

-ร่าง-

ประกาศแนวปฏิบัติ

ที่ นป. /2564

เรื่อง แนวทางปฏิบัติในการบริหารและจัดการความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง  
สำหรับบริษัทจัดการกองทุนรวม

ตามที่ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทน. 11/2564 เรื่อง หลักเกณฑ์  
การจัดการกองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนทั่วไป กองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนที่มีรายได้ย่อย กองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุน  
ประเภทสถาบัน และกองทุนส่วนบุคคล ลงวันที่ 29 มกราคม พ.ศ. 2564 และที่แก้ไขเพิ่มเติม  
("ประกาศ ที่ ทน. 11/2564") กำหนดหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการบริหารและจัดการความเสี่ยง  
ด้านสภาพคล่องของกองทุนรวมนั้น

เพื่อประโยชน์ในการปฏิบัติตามข้อกำหนดข้างต้นของบริษัทจัดการกองทุนรวม  
สำนักงานโดยอาศัยอำนาจตามข้อ 9/1 แห่งประกาศ ที่ ทน. 11/2564 จึงกำหนดแนวทางปฏิบัติ  
สำหรับบริษัทจัดการกองทุนรวมในการบริหารและจัดการความเสี่ยงด้านสภาพคล่องไว้ดังต่อไปนี้

ให้ใช้นิยาม  
เดียวกับประกาศ  
เกี่ยวกับการ  
ลงทุนของ  
กองทุน

ข้อ 1 เพื่อประโยชน์ในการปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศนี้ ให้ใช้  
บทนิยามตามภาคผนวกแนบท้ายประกาศนี้ และคำศัพท์ตามภาคผนวกของประกาศคณะกรรมการกำกับ  
ตลาดทุนว่าด้วยการลงทุนของกองทุนประกอบการพิจารณาการปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ดังกล่าวด้วย

ข้อ 2 ประกาศนี้ให้ใช้สำหรับกองทุนรวมเปิด แต่ไม่รวมถึงกองทุนรวมประเภท  
ดังต่อไปนี้

- (1) กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ
- (2) กองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนที่เป็นกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
- (3) กองทุนรวมเพื่อการออม ทั้งนี้ ไม่รวมถึงกองทุนรวมที่มีการแบ่งชนิดของ  
หน่วยลงทุนตามกรณีสิทธิประโยชน์ทางภาษีเพื่อส่งเสริมการออมระยะยาวของผู้ลงทุนตาม  
มติคณะรัฐมนตรีเมื่อวันที่ 3 ธันวาคม พ.ศ. 2562
- (4) กองทุนรวมที่กำหนดระยะเวลาการรับซื้อคืนหน่วยลงทุนไว้แน่นอน  
เป็นการล่วงหน้า (auto redemption)
- (5) กองทุนรวมที่กำหนดระยะเวลาเปิดรับซื้อคืนหน่วยลงทุนเกินกว่า 14 วัน
- (6) กองทุนรวมอีทีเอฟ
- (7) กองทุนรวมมีประกัน

การจัดการ  
ความเสี่ยงด้าน  
สภาพคล่องต้อง  
มีขั้นตอนการ  
ดำเนินการที่  
ชัดเจนและมี  
การชักซ้อม  
อย่างสม่ำเสมอ

ข้อ 3 บริษัทจัดการกองทุนรวมควรกำหนดแนวทางการดำเนินการในรายละเอียดเกี่ยวกับการบริหารและจัดการความเสี่ยงด้านสภาพคล่องที่มีประสิทธิภาพ มีขั้นตอนการดำเนินการมีคู่มือในเรื่องที่เกี่ยวข้องรวมถึงขั้นตอนกระบวนการในการประสานงานทั้งภายในและภายนอกอย่างเหมาะสม มีการชักซ้อมการดำเนินการตามแนวทางดังกล่าวอย่างสม่ำเสมอ เพื่อมั่นใจได้ว่าการดำเนินการดังกล่าวสามารถใช้บริหารและจัดการความเสี่ยงด้านสภาพคล่องที่ปรากฏขึ้นได้อย่างรวดเร็วและมีประสิทธิภาพ โดยไม่ก่อให้เกิดความเสี่ยงที่อาจลุกลามไปสู่ความเสี่ยงเชิงระบบ ทั้งนี้ ตามแนวทางปฏิบัติในภาคผนวกแนบท้ายประกาศแนวปฏิบัตินี้

บจ. สามารถ  
ปฏิบัติต่างไป  
จาก นป. ฉบับ  
นี้ได้ แต่ต้องอยู่  
ภายใต้หลักการ  
ที่กำหนดไว้ใน  
ทน.11/2564

ข้อ 4 ในกรณีที่บริษัทจัดการปฏิบัติตามแนวทางปฏิบัตินี้จนครบถ้วน สำนักงานจะพิจารณาว่าบริษัทจัดการได้ปฏิบัติตามประกาศที่ ทน. 11/2564 ในส่วนที่เกี่ยวกับการกำหนดแนวทางการบริหารและจัดการความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง ทั้งนี้ หากบริษัทจัดการดำเนินการต่างจากแนวทางปฏิบัตินี้ บริษัทจัดการมีภาระที่จะต้องพิสูจน์ให้เห็นได้ว่าการดำเนินการนั้นยังคงอยู่ภายใต้หลักการและข้อกำหนดของประกาศที่ ทน. 11/2564 ในส่วนที่เกี่ยวกับแนวทางการบริหารและจัดการความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง

ข้อ 6 ประกาศนี้ให้ใช้บังคับตั้งแต่วันที่

เป็นต้นไป

ประกาศ ณ วันที่

(นางสาวรีนวดี สุวรรณมงคล)

เลขาธิการ

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

แนวทางปฏิบัติในการบริหารและจัดการความเสี่ยง  
ด้านสภาพคล่องสำหรับบริษัทจัดการกองทุนรวม

ร่าง

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

## สารบัญ

1. บทนิยาม
2. วัตถุประสงค์ของแนวทางการบริหารและจัดการความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง
3. ขอบเขตการใช้บังคับ
4. แนวทางปฏิบัติในการบริหารและจัดการความเสี่ยงด้านสภาพคล่องสำหรับบริษัทจัดการกองทุนรวม
  - 4.1 โครงสร้างการบริหารและจัดการความเสี่ยงและการกำกับดูแล
  - 4.2 การบริหารและจัดการความเสี่ยงในกระบวนการออกแบบผลิตภัณฑ์กองทุนรวม
  - 4.3 การติดตามความเสี่ยงและปัจจัยที่อาจส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของกองทุนรวม
  - 4.4 เครื่องมือการบริหารและจัดการความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของกองทุนรวม
  - 4.5 การทดสอบผลกระทบต่อสภาพคล่องของกองทุนรวมในกรณีที่เกิดเหตุการณ์ที่มีนัยสำคัญ (stress test)

## 1. บทนิยาม

กองทุนรวม	กองทุนรวมเปิดกองทุนรวมเปิดและกองทุนรวมปิด
กองทุนรวมเปิด	กองทุนรวมประเภทรับซื้อคืนหน่วยลงทุน
บริษัทจัดการ	บริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวม
สำนักงาน	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
บริษัทนายหน้า	บริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทนายหน้าซื้อขายหน่วยลงทุน
ตลาด	ตลาดที่มีการซื้อขายตราสารที่กองทุนลงทุน เช่น ตลาดตราสารหนี้ ตลาดหลักทรัพย์
ประกาศที่ ทน.89/2558	ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทน.89/2558 เรื่อง หลักเกณฑ์การจัดการกองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนทั่วไป กองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนที่มีรายย่อย กองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนประเภทสถาบัน และกองทุนส่วนบุคคล ลงวันที่ 17 ธันวาคม พ.ศ.2558 และที่แก้ไขเพิ่มเติม
ประกาศที่ สน.87/2558	ประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ สน.87/2558 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการจัดการกองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนทั่วไป กองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนที่มีรายย่อย กองทุนรวมเพื่อลงทุนประเภทสถาบันและกองทุนส่วนบุคคล ลงวันที่ 17 ธันวาคม พ.ศ.2558 และที่แก้ไขเพิ่มเติม

## 2. วัตถุประสงค์ของแนวทางการบริหารและจัดการความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง

แนวทางการบริหารและจัดการความเสี่ยงด้านสภาพคล่องสำหรับบริษัทจัดการนี้ มีความคาดหวังให้บริษัทจัดการกระบวนกรและกลไกในการกำกับดูแลการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของกองทุน ตั้งแต่ขั้นตอนการออกแบบกองทุนและตลอดระยะเวลาที่บริหารกองทุน มีการประเมินและติดตามตราสารที่กองทุนลงทุนและสภาพคล่องที่มีการเปลี่ยนแปลงในตลาด รวมถึงกำหนดให้กองทุนรวมมีเครื่องมือบริหารสภาพคล่องและมีแผนในการใช้เครื่องมือบริหารสภาพคล่องที่เหมาะสมและสอดคล้องกับสถานการณ์ มีการทดสอบสถานการณ์ภาวะวิกฤตและทดสอบแผนรองรับในกรณีฉุกเฉิน เพื่อให้สามารถบริหารกองทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ การบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง

ที่มีประสิทธิภาพเป็นการสร้างความมั่นใจให้กับผู้ถือหุ้นว่าบริษัทจัดการจะสามารถจัดการความเสี่ยงและมีเครื่องมือและกลไกในการจัดการความเสี่ยงอย่างเหมาะสม ซึ่งสร้างความมั่นใจให้กับผู้ถือหุ้นและจะสามารถบรรเทาปัญหาความไม่สอดคล้องกันระหว่างสภาพคล่องของสินทรัพย์ในกองทุนและระยะเวลาการชำระค่าขายคืนหน่วยลงทุน ซึ่งเป็นความเสี่ยงที่อาจก่อให้เกิดความเสียหายแก่กองทุนและสามารถกลุกลามเป็นวงกว้างจนนำไปสู่ความเสี่ยงเชิงระบบ (Systemic Risk) ได้

### 3. ขอบเขตการใช้บังคับ

แนวทางการบริหารและจัดการความเสี่ยงด้านสภาพคล่องนี้ใช้สำหรับกองทุนรวมเปิด แต่ไม่รวมถึงกองทุนรวมประเภทดังต่อไปนี้

- (1) กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ
- (2) กองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนที่เป็นกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
- (3) กองทุนรวมเพื่อการออม ทั้งนี้ ไม่รวมถึงกองทุนรวมที่มีการแบ่งชนิดของหน่วยลงทุนตามกรณีสิทธิประโยชน์ทางภาษีเพื่อส่งเสริมการออมระยะยาวของผู้ลงทุนตามมติคณะรัฐมนตรีเมื่อวันที่ 3 ธันวาคม พ.ศ. 2562
- (4) กองทุนรวมที่กำหนดระยะเวลาเปิดรับซื้อคืนหน่วยลงทุนไว้แน่นอนเป็นการล่วงหน้า
- (5) กองทุนรวมที่กำหนดระยะเวลาเปิดรับซื้อคืนหน่วยลงทุนเกินกว่า 14 วัน
- (6) กองทุนรวมอีทีเอฟ
- (7) กองทุนรวมมีประกัน

### 4. แนวทางปฏิบัติในการบริหารและจัดการความเสี่ยงด้านสภาพคล่องสำหรับบริษัทจัดการกองทุน

อุตสาหกรรมธุรกิจจัดการลงทุนมีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิภายใต้การบริหารจัดการ ณ สิ้นปี 2563 กว่า 4.5 ล้านล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 26 ของ GDP ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นกับธุรกิจจัดการลงทุนหรือกองทุนรวมอาจส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนและส่งผลกระทบต่ออ้อมผ่านกลไกตลาดที่จะก่อให้เกิดปัญหาลุกลามในวงกว้าง ดังนั้น สำนักงานจึงจัดทำแนวปฏิบัตินี้เพื่อยกระดับการกำกับดูแลความเสี่ยงในภาพรวมและปรับปรุงหลักเกณฑ์ให้สอดคล้องกับแนวทางสากลที่ให้ความสำคัญกับการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของบริษัทจัดการที่เพิ่มขึ้น เพื่อป้องกันและบรรเทาปัญหาความเสี่ยงด้านสภาพคล่องที่อาจเกิดขึ้น โดยแนวปฏิบัตินี้กำหนดแนวทางและความคาดหวังให้บริษัทจัดการมีกลไก เครื่องมือที่จำเป็น แผนดำเนินการ และการกำกับดูแล เพื่อสนับสนุนให้การบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องให้เป็นไปตามหลักการสากลมีประสิทธิภาพ สามารถแก้ปัญหาได้อย่างรวดเร็วและจำกัดปัญหาให้อยู่ในวงแคบ ไม่กระทบกับภาคส่วนอื่น

แนวปฏิบัติในเรื่องการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของบริษัทจัดการกำหนดให้บริษัทจัดการต้องมีการดำเนินการใน 5 ด้าน ดังต่อไปนี้

- (1) โครงสร้างการบริหารและจัดการความเสี่ยงและการกำกับดูแล
- (2) การบริหารและจัดการความเสี่ยงในกระบวนการออกแบบผลิตภัณฑ์กองทุนรวม
- (3) การติดตามความเสี่ยงและปัจจัยที่อาจส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของกองทุนรวม
- (4) เครื่องมือการบริหารและจัดการความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของกองทุนรวม
- (5) การทดสอบผลกระทบต่อสภาพคล่องของกองทุนรวมในกรณีที่เกิดเหตุการณ์ที่มีนัยสำคัญ

(stress test)

#### 4.1 โครงสร้างการบริหารและจัดการความเสี่ยงและการกำกับดูแล

โครงสร้างการบริหารและจัดการความเสี่ยงและการกำกับดูแลที่มีประสิทธิภาพ ทำให้บริษัทจัดการมีกระบวนการกำกับดูแลด้านความเสี่ยงที่ดี การมีผู้รับผิดชอบความเสี่ยงในระดับกรรมการของบริษัททำให้เกิด tone from the top และมีกรให้ความสำคัญในด้านการบริหารความเสี่ยงที่เหมาะสม ซึ่งกลไกดังกล่าวช่วยสนับสนุนให้เกิดวัฒนธรรมองค์กรในด้านการกำกับดูแลความเสี่ยงที่ดี เป็นการสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ถือหุ้นรายย่อย ผู้ปฏิบัติงาน และเป็นการสร้างความมั่นใจว่าผลตอบแทนที่ได้จากการบริหารกองทุนนั้นเป็นผลตอบแทนที่มีคุณภาพ โดยส่วนนี้แบ่งโครงสร้างการบริหารและจัดการความเสี่ยงและการกำกับดูแลเป็น 2 ส่วน ได้แก่ (1) บทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการบริษัทในการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง และ(2) การควบคุมและกำกับดูแลการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องเพื่อรองรับสถานการณ์ฉุกเฉิน (Contingency plan) ดังนี้

- (1) บทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการบริษัทในการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง

คณะกรรมการบริษัทต้องจัดให้มีโครงสร้างการกำกับดูแลการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องที่ชัดเจน และมีหน้าที่รับผิดชอบการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของบริษัทจัดการ โดยอาจมอบหมายให้คณะกรรมการบริหารความเสี่ยงที่มีอยู่แล้วดำเนินการแทนได้

คณะกรรมการบริษัทต้องจัดให้มีการวางกรอบความรับผิดชอบในการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องตามโครงสร้างการกำกับดูแลที่กำหนด เพื่อแบ่งขอบเขตหน้าที่ในการกำกับดูแล ติดตาม ประเมิน และบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของกองทุนอย่างชัดเจน โดยต้องจัดให้มีนโยบายการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องและมีแผนและแนวทางในการเลือกใช้เครื่องมือบริหารสภาพคล่อง

คณะกรรมการบริษัทต้องมีการกำกับดูแลกระบวนการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องให้มีประสิทธิภาพและอยู่ภายใต้การมีธรรมาภิบาลที่ดี มีการทบทวนและปรับปรุงนโยบายการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องอย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง หรือเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของกองทุนอย่างมีนัยสำคัญ เพื่อให้ทันนโยบายการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องทันต่อสถานการณ์ปัจจุบัน เช่น มีการลงทุนในสินทรัพย์ใหม่ หรือมีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างผู้ถือหุ้นรายย่อย เป็นต้น

คณะกรรมการบริษัทต้องจัดให้มีการยกประเด็นขึ้นทบทวนและมีช่องทางในการหาหรือแนวทางบรรเทาผลกระทบจากสถานการณ์ที่ผิดปกติ เช่น เกิดการไถ่ถอนจนสินทรัพย์สภาพคล่องต่ำกว่าระดับที่กำหนด การเปลี่ยนแปลงสภาพคล่องของตลาดอย่างมีนัยสำคัญ การปรับค่านำลูกค้าในการปรับเปลี่ยนกองทุน

ของบริษัทนายหน้า นอกจากนี้ ควรเปิดโอกาสให้ส่วนงานที่เกี่ยวข้องในการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องสามารถนำประเด็นเข้าหารือกับคณะกรรมการบริษัทหรือคณะกรรมการบริหารความเสี่ยงที่ได้รับมอบหมายได้โดยตรง เพื่อให้สามารถหาแนวทางในการบรรเทาปัญหาด้านสภาพคล่องได้อย่างรวดเร็ว

(2) การควบคุมและกำกับดูแลการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องเพื่อรองรับสถานการณ์ฉุกเฉิน (Contingency plan)

คณะกรรมการบริษัทต้องจัดให้มีการควบคุมการปฏิบัติที่เกี่ยวข้องกับการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง โดยควรมีการรายงานผลการปฏิบัติงานเป็นประจำและมีกระบวนการตรวจสอบการปฏิบัติอย่างเพียงพอเพื่อให้เกิดประสิทธิภาพในการปฏิบัติงาน

คณะกรรมการบริษัทต้องจัดให้มีแผนฉุกเฉิน ซึ่งมีรายละเอียดรวมถึงแผนการใช้เครื่องมือบริหารสภาพคล่องเพื่อรองรับความเสี่ยงด้านสภาพคล่องที่เกิดจากปัจจัยหรือสถานการณ์ต่าง ๆ แผนสื่อสารในกรณีวิกฤต แผนการจัดหาสภาพคล่องฉุกเฉิน แผนฉุกเฉินควรระบุถึงการแบ่งหน้าที่และความรับผิดชอบที่ชัดเจน เพื่อให้เกิดความคล่องตัวในทางปฏิบัติ และพิจารณาระดับที่เหมาะสมในการนำแผนฉุกเฉินนั้นมาเริ่มใช้ รวมถึงบริษัทจัดการควรคำนึงถึงการสื่อสารกับผู้ถือหน่วยลงทุนเพื่อให้เข้าใจและไม่ตื่นตระหนกกับการดำเนินการตามแผนดังกล่าว ทั้งนี้ การตัดสินใจใช้แผนรองรับสถานการณ์ฉุกเฉินหรือเครื่องมือบริหารสภาพคล่องใด ๆ ต้องคำนึงถึงประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหน่วยลงทุนเป็นสำคัญ โดยคณะกรรมการบริษัทต้องจัดให้มีการปรับปรุงให้เป็นปัจจุบันและทบทวนแผนฉุกเฉินอย่างสม่ำเสมอและกำหนดให้มีการทดสอบการใช้แผนรองรับสถานการณ์ฉุกเฉินเป็นประจำอย่างน้อยปีละ 1 ครั้งและรายงานผลการซักซ้อมแผนฉุกเฉินต่อคณะกรรมการ เพื่อให้แน่ใจว่าแผนดังกล่าวยังสามารถรองรับสถานการณ์ผิดปกติได้อย่างที่คาดการณ์ไว้โดยปราศจากความล่าช้า

## 4.2 การบริหารและจัดการความเสี่ยงในกระบวนการออกแบบผลิตภัณฑ์กองทุนรวม

บริษัทจัดการต้องจัดให้มีการประเมินและจัดการความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของกองทุนตั้งแต่ขั้นตอนการออกแบบผลิตภัณฑ์กองทุน เพื่อให้การบริหารความเสี่ยงมีประสิทธิภาพและจำกัดความเสี่ยงตั้งแต่ต้น ซึ่งในขั้นตอนนี้บริษัทจัดการต้องพิจารณากำหนดกลไกสำคัญต่าง ๆ ที่มีผลต่อความเสี่ยงด้านสภาพคล่องให้เหมาะสม เช่น นโยบายการขายและรับซื้อคืนหน่วยลงทุน ต้องมีความสอดคล้องกับ นโยบายการลงทุน สภาพคล่องของสินทรัพย์ที่ลงทุน มูลค่าการลงทุน ความสามารถในการจัดหาสภาพคล่องของกองทุน โครงสร้างของผู้ถือหน่วยลงทุน พฤติกรรมและความคาดหวังของผู้ถือหน่วยลงทุน

บริษัทจัดการต้องพิจารณาให้มีเครื่องมือบริหารสภาพคล่องของกองทุนตามความเหมาะสมกับความเสี่ยงของกองทุนและปัจจัยแวดล้อมที่เกี่ยวข้อง ซึ่งต้องพิจารณาให้มีเครื่องมือทั้งกลุ่มเครื่องมือที่ส่งผ่านภาระค่าใช้จ่ายให้ผู้ลงทุน และกลุ่มเครื่องมือที่จำกัดคำสั่งรับซื้อคืนหน่วยลงทุน เพื่อให้เกิดความเป็นธรรมกับผู้ถือหน่วยลงทุน และมีเครื่องมือที่จะสามารถจัดการแรงขายที่อาจมีปริมาณมากจากเหตุการณ์ต่าง ๆ ที่อาจเกิดขึ้นกับกองทุน อันเป็นการลดความเสี่ยงจากการเร่งขายสินทรัพย์ในราคาต่ำ (fire sale) จนส่งผลกระทบต่อตลาด ซึ่งการมีกลไกดังกล่าวต้องคำนึงถึงประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหน่วยลงทุนทุกรายเป็นสำคัญ



บริษัทจัดการต้องมีการเปิดเผยความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของกองทุนในหนังสือชี้ชวนอย่างชัดเจน และมีการสื่อสารแนวทางการบริหารและจัดการความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง แผนการใช้เครื่องมือ สถานการณ์ที่จำเป็นต้องใช้เครื่องมือบริหารสภาพคล่อง ระยะเวลาที่อาจต้องใช้เครื่องมือ เพื่อสร้างความเข้าใจและลดความตระหนักของผู้ลงทุน ตลอดจนผลกระทบต่อสิทธิการได้รับชำระค่าขายคืนหน่วยลงทุนของผู้ถือหน่วยลงทุน เมื่อมีการใช้เครื่องมือ เพื่อให้ผู้ถือหน่วยลงทุนเข้าใจความเสี่ยงด้านสภาพคล่องที่อาจเกิดกับกองทุนในอนาคต กรณีบริษัทจัดการมีการขายหน่วยลงทุนผ่านบริษัทนายหน้า บริษัทจัดการและบริษัทนายหน้าต้องมีการประสานงานกันเพื่อให้ผู้ถือหน่วยลงทุนทราบถึงข้อมูลความเสี่ยงด้านสภาพคล่องได้อย่างครบถ้วน

#### 4.3 การติดตามความเสี่ยงและปัจจัยที่อาจส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของกองทุนรวม

บริษัทจัดการต้องจัดให้มีตัวชี้วัดด้านสภาพคล่องที่หลากหลาย และมีระบบการติดตามสภาพคล่องของตราสารที่กองทุนลงทุน มีระดับที่กำหนดขึ้นล่วงหน้าเพื่อแจ้งเตือนสัญญาณความผิดปกติด้านสภาพคล่อง (early warning) ที่อาจเกิดขึ้น รวมถึงจัดให้มีการวิเคราะห์เชิงลึกเพื่อหาสาเหตุและประเมินผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นกับกองทุน โดยการติดตามความเสี่ยงด้านสภาพคล่องต้องมีการดำเนินการขั้นต่ำ ดังนี้

(1) จัดให้มีตัวชี้วัดเพื่อประเมินสภาพคล่องของกองทุน

บริษัทจัดการต้องจัดให้มีตัวชี้วัดเพื่อประเมินสภาพคล่องของสินทรัพย์และหนี้สินของกองทุน ที่สามารถบ่งชี้สภาพคล่องได้มีประสิทธิภาพและสามารถแจ้งเตือนได้ทันเหตุการณ์ ซึ่งตัวชี้วัดควรประกอบไปด้วยตัวชี้วัดที่บ่งชี้จากปัจจัยภายนอกและปัจจัยภายในที่ส่งผลต่อความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของกองทุนในภาพรวม ความเสี่ยงที่อาจทำให้เกิดการไถ่ถอนหน่วยลงทุน และความเสี่ยงที่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการชำระค่าขายคืนหน่วยลงทุน ซึ่งตัวชี้วัดควรครอบคลุมทั้งปัจจัยเชิงคุณภาพและปัจจัยเชิงปริมาณ ต่อไปนี้

- ปัจจัยเชิงปริมาณ เช่น volume metrics, market depth, size of trade, broker-dealer quotes, volatility, bid-ask spread

- ปัจจัยเชิงคุณภาพ เช่น asset class, investment concentration, investor concentration, investor profile, industry risk และ credit quality

บริษัทจัดการควรพิจารณาตัวชี้วัดให้เหมาะสมกับระยะเวลาชำระค่าขายคืนหน่วยลงทุนและภาระผูกพันอื่น ๆ เช่น กองทุนที่มีการขายหรือรับซื้อคืนหน่วยลงทุนรายวันควรถือครองสินทรัพย์สภาพคล่องในสัดส่วนที่สูงกว่ากองทุนที่มีความถี่ในการการขายหรือรับซื้อคืนหน่วยลงทุนต่ำ เพื่อให้มีการดำรงสภาพคล่องของกองทุนอย่างเหมาะสม

นอกจากนี้ บริษัทจัดการควรมีข้อมูลเกี่ยวกับโครงสร้างผู้ถือหน่วยลงทุนและแนวโน้มการไถ่ถอนหน่วยลงทุน กรณีกองทุนเสนอขายผ่านบริษัทนายหน้าและบริษัทจัดการไม่สามารถเข้าถึงข้อมูลของผู้ถือหน่วยลงทุนได้ บริษัทจัดการควรกำหนดให้มีการขอข้อมูลที่จำเป็นในการติดตามและวิเคราะห์การซื้อขาย

หน่วยลงทุน เช่น กระแสเงินไหลเข้าออกของกองทุน โครงสร้างผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนและการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน จากบริษัทนายหน้า

(2) จัดให้มีระบบการติดตามความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของกองทุนตลอดระยะเวลาการบริหารกองทุน

บริษัทจัดการต้องจัดให้มีระบบในการติดตามระดับการดำรงสภาพคล่องให้เป็นไปตามเกณฑ์ที่กำหนด และควรกำหนดระดับสภาพคล่องขั้นต่ำของกองทุน เพื่อให้บริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องได้อย่างมีประสิทธิภาพ จัดให้มีช่องทางในการรายงานการติดตามความเสี่ยงด้านสภาพคล่องตามรอบที่เหมาะสมกับความเสียงของกองทุน รวมถึงมีการติดตามการขายคืนหน่วยลงทุนอย่างต่อเนื่อง

อนึ่ง สำนักงานได้มีการปรับปรุงประกาศเกี่ยวกับแนวทางในการดำรงสภาพคล่องของกองทุนรวมที่เน้นลงทุนในตราสารแห่งนี้ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้กองทุนรวมที่เน้นลงทุนในตราสารนี้มีการดำรงสภาพคล่องที่สอดคล้องกับนโยบายรับซื้อและชำระค่าขายคืนหน่วยลงทุนมากขึ้น โดยมีการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้อย่างเพียงพอ และไม่เกิดการเร่งขายสินทรัพย์จนกระทบราคาตลาดของสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ตามประกาศแนวปฏิบัติ ที่ นป. 3/2563 เรื่องแนวทางปฏิบัติในการดำรงสภาพคล่องของกองทุนรวมที่เน้นลงทุนในตราสารหนี้ (Liquidity Tier) ลงวันที่ 5 สิงหาคม พ.ศ.2563 มีผลใช้บังคับวันที่ 1 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2564

(3) จัดให้มีการวิเคราะห์เชิงลึกเพื่อหาสาเหตุและประเมินผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นกับกองทุนเมื่อมีตัวชี้วัดความเสี่ยงด้านสภาพคล่องเกินระดับที่กำหนด โดยบริษัทจัดการควรกำหนดระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ (risk appetite) เป็นระดับที่กำหนด (trigger) ในการวิเคราะห์เชิงลึกเพิ่มเติมเพื่อให้ทราบถึงสาเหตุของปัญหาที่เกิดขึ้น รวมไปถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นในระยะต่อไปและระดับสภาพคล่องที่อาจต้องการเพิ่มเติมในอนาคต ซึ่งบริษัทควรประเมินแผนการจัดการสภาพคล่องภายใต้สถานการณ์และสภาวะตลาดที่แตกต่างกัน

#### 4.4 เครื่องมือการบริหารและจัดการความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของกองทุนรวม

ในการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องให้มีประสิทธิภาพเป็นไปตามแนวทางสากล บริษัทจัดการต้องจัดให้มีเครื่องมือบริหารสภาพคล่องของกองทุนเพื่อสามารถจัดการกับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นในกรณีที่เกิดสถานการณ์ที่ผิดปกติ โดยควรมีเครื่องมือที่หลากหลายให้สามารถเลือกใช้ได้เหมาะสมกับสถานการณ์ มีการกำกับดูแลที่เหมาะสม และมีแผนการใช้เครื่องมือที่จัดทำขึ้นล่วงหน้าเพื่อให้มีความพร้อมในการใช้เครื่องมือ

4.4.1 หลักการเกี่ยวกับเครื่องมือการบริหารและจัดการความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของกองทุนรวม (liquidity management tools)

บริษัทจัดการต้องพิจารณาเครื่องมือการบริหารและจัดการความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของกองทุนรวมเป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด และมีความหลากหลายเพียงพอและเหมาะสมกับรูปแบบและลักษณะของกองทุน โดยคำนึงถึงกลยุทธ์การลงทุน ประเภทของสินทรัพย์ที่ลงทุน สภาวะตลาด ในรูปแบบต่าง ๆ ซึ่งเครื่องมือการบริหารและจัดการความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของกองทุนรวมควรมีความหลากหลาย เพื่อรองรับการจัดการปัญหาที่มีความหนักเบาที่แตกต่างกันและควรพิจารณากลไกการทำงานของเครื่องมือให้เหมาะสมเพื่อประโยชน์

สูงสุดของผู้ถือหน่วยลงทุน โดยบริษัทจัดการต้องพิจารณาหลักการในการจัดให้มีเครื่องมือบริหารและจัดการความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของกองทุนรวม ดังนี้

หลักการที่ 1: บริษัทจัดการต้องจัดให้มีเครื่องมือบริหารและจัดการความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของกองทุนรวมที่กำหนดให้ผู้ที่ทำรายการซื้อหรือขายหน่วยลงทุนในวันที่มีปริมาณการซื้อหรือขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวมถึงระดับมีนัยสำคัญ หรือมีการซื้อหรือขายหน่วยลงทุนเกินจำนวนหรือก่อนครบระยะเวลาที่กำหนด เป็นผู้รับผิดชอบค่าใช้จ่ายที่เกิดจากการทำธุรกรรมของกองทุนรวมเพื่อรองรับการซื้อหรือขายหน่วยลงทุนนั้น ซึ่งเครื่องมือเหล่านี้ใช้เพื่อส่งผ่านต้นทุนที่มีนัยสำคัญของธุรกรรมที่เกิดขึ้นไปยังผู้ทำให้เกิดธุรกรรมเหล่านี้ขึ้น เช่น กรณีที่ผู้ถือหน่วยลงทุนไถ่ถอนหน่วยลงทุนในช่วงที่ตลาดมีความผันผวนรุนแรงซึ่งเป็นช่วงที่ bid-ask spread เพิ่มขึ้น ทำให้กองทุนมีต้นทุนในการขายสินทรัพย์เพื่อชำระค่าขายคืนเพิ่มขึ้น ดังนั้นบริษัทจัดการจึงต้องมีเครื่องมือที่ใช้ส่งผ่านต้นทุนดังกล่าวไปยังผู้ไถ่ถอนหน่วยลงทุนเพื่อให้เกิดความเป็นธรรมกับผู้ถือหน่วยลงทุนทุกราย เครื่องมือในกลุ่มนี้ได้แก่ redemption fee, swing pricing, anti-dilution levies

หลักการที่ 2: บริษัทจัดการสามารถจำกัดให้การซื้อหรือขายหน่วยลงทุนมีปริมาณที่สอดคล้องกับสภาพคล่องของกองทุนรวมในแต่ละขณะ โดยเฉพาะในสถานการณ์ที่มีความผิดปกติ เช่น ตลาดมีความผันผวนรุนแรง เกิดข่าวลือในตลาด ผู้ลงทุนอาจตัดสินใจเร่งขายหน่วยลงทุนพร้อม ๆ กัน ซึ่งทำให้บริษัทจัดการต้องเร่งขายตราสารที่มีสภาพคล่องสูงออกจากพอร์ตการลงทุนเพื่อชำระค่าขายคืนหน่วยลงทุนที่กำหนดไว้ล่วงหน้าในช่วงเวลาระยะเวลาสั้น ๆ ทำให้สัดส่วนการลงทุนมีการเปลี่ยนแปลง และเกิดความไม่เป็นธรรมแก่ผู้ถือหน่วยที่เหลืออยู่ อีกทั้งการขายตราสารในปริมาณมากดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อตลาด ดังนั้น บริษัทจัดการต้องมีเครื่องมือที่ใช้เพื่อจัดการกับปัญหาดังกล่าวโดยเครื่องมือในกลุ่มนี้ ได้แก่ redemption gate และ notice period

หลักการที่ 3: ในกรณีที่ทรัพย์สินที่ลงทุนขาดสภาพคล่อง หรือไม่สามารถขายได้ด้วยราคาที่เหมาะสม บริษัทจัดการสามารถเลือกใช้วิธีการคำนวณมูลค่าหน่วยลงทุนให้สอดคล้องกับกรณีดังกล่าวซึ่งในกรณีนี้หากมีการไถ่ถอนหน่วยลงทุนจนทำให้บริษัทจัดการต้องขายตราสารเหล่านี้ออกไปในทันที จะทำให้การขายตราสารเกิดความไม่เป็นธรรมกับผู้ลงทุนที่เหลือ เนื่องจากต้นทุนการขายตราสารเหล่านั้นจะตกเป็นของผู้ถือหน่วยลงทุนทุกรายในกองทุน หรือความเสี่ยงดังกล่าวอาจทำให้ผู้ที่ทราบข่าวก่อนตัดสินใจเร่งไถ่ถอนจนเกิดภาวะ first mover advantage ซึ่งเครื่องมือที่ใช้จัดการกับปัญหาในกลุ่มนี้ ได้แก่ side pocket

หลักการที่ 4: บริษัทจัดการสามารถระงับการซื้อหรือขายหน่วยลงทุนได้หากมีความจำเป็นและเห็นว่าการดำเนินการดังกล่าวเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหน่วยลงทุนโดยรวม โดยในกรณีที่สถานการณ์มีความรุนแรงมากและเครื่องมืออื่น ๆ ไม่สามารถใช้เพื่อบรรเทาปัญหาได้ บริษัทจัดการควรตัดสินใจหยุดรับคำสั่งซื้อหรือขายคืนหน่วยลงทุน suspension of dealings เพื่อรักษาประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ลงทุนทุกราย

#### 4.4.2 การใช้เครื่องมือและการกำกับดูแล

บริษัทจัดการต้องมีการกำกับดูแลเกี่ยวกับเครื่องมือบริหารและจัดการความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของกองทุนรวมที่เหมาะสม สอดคล้องกับลักษณะความเสี่ยงของกองทุนรวม ด้วยความระมัดระวังและเป็นไปเพื่อรักษาประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหน่วยลงทุนรวมถึงใช้ความรู้ความสามารถเพียงพอประกอบวิชาชีพและการเลือกใช้เครื่องมือบริหารสภาพคล่องควรสะท้อนค่าใช้จ่ายที่แท้จริงของกองทุน

บริษัทจัดการต้องจัดทำแผนการใช้เครื่องมือบริหารและจัดการความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของกองทุนรวม ซึ่งแผนดังกล่าวอาจเป็นส่วนหนึ่งของแผนรองรับในกรณีวิกฤต โดยแผนการใช้เครื่องมือบริหารสภาพคล่องควรมีการประเมินสถานการณ์ที่เหมาะสมในการใช้เครื่องมือแต่ละประเภท และควรมีการประเมินความหนัก-เบาของเครื่องมือและกำหนดลำดับในการใช้เครื่องมือไว้ล่วงหน้า เพื่อให้สามารถดำเนินการได้โดยเร็วเมื่อเกิดเหตุการณ์ผิดปกติ อย่างไรก็ตาม หากสถานการณ์ที่เกิดขึ้นมีความรุนแรง ลำดับการใช้เครื่องมืออาจมีความแตกต่างจากแผนที่กำหนด

บริษัทจัดการต้องมีการสื่อสารกับผู้ถือหน่วยลงทุนถึงแนวทางการใช้เครื่องมือให้ผู้ลงทุนทราบ และตระหนักถึงความจำเป็นในการมีเครื่องมือบริหารและจัดการความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของกองทุนรวม เพื่อให้ผู้ลงทุนเข้าใจและไม่ตื่นตระหนกเมื่อมีการใช้เครื่องมือเหล่านี้

กลไกการใช้เครื่องมือบริหารและจัดการความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของกองทุนรวมต้องเป็นไปตามแนวปฏิบัติของสมาคมบริษัทจัดการลงทุน ยกเว้นเรื่องของกลไกการใช้เครื่องมือ suspension of dealings และ side pockets ที่มีรายละเอียดกำหนดในประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ สน. 87/2558<sup>1</sup> เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการจัดการกองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนทั่วไป กองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนที่มีใช้รายย่อยกองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนประเภทสถาบันและกองทุนส่วนบุคคล ลงวันที่ 17 ธันวาคม พ.ศ. 2558 และที่แก้ไขเพิ่มเติม

การใช้เครื่องมือบริหารและจัดการความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของกองทุนรวมต้องเป็นการใช้เพื่อประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหน่วยลงทุนและสร้างความเป็นธรรมของผู้ถือหน่วยลงทุนทุกราย รวมถึงเพื่อชะลอและลดความเสี่ยงจากการเร่งขายสินทรัพย์ในราคาต่ำ (fire sale) ที่อาจส่งผลกระทบต่อภาวะตลาดในภาพรวม โดยเครื่องมือที่สามารถใช้ในการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องมีรายละเอียดของแต่ละเครื่องมือและแนวทางการดำเนินการโดยสังเขป ดังนี้

#### กลุ่มเครื่องมือที่ส่งผ่านภาระค่าใช้จ่ายให้ผู้ลงทุน

(1) การกำหนดค่าธรรมเนียมการขายคืนที่ไม่เป็นธรรมตามปริมาณหรือระยะเวลาที่กำหนด (Redemption fee)<sup>2</sup>

ให้บริษัทจัดการสามารถเรียกเก็บค่าธรรมเนียมเพิ่มเติมจากผู้ขายหน่วยลงทุนที่ถือหน่วยลงทุนระยะสั้นกว่าที่กำหนดไว้ หรือขายหน่วยลงทุนในปริมาณมากกว่าที่กำหนดเป็นรายผู้ลงทุนโดยค่าธรรมเนียมนี้

<sup>1</sup> รวมถึงประกาศที่แก้ไขเพิ่มเติม

<sup>2</sup> บางประเทศอาจเรียกว่า exit fee, market timing fee หรือ short-term trading fee

เป็นการเก็บเข้ากองทุน ทั้งนี้บริษัทจัดการอาจกำหนดค่าธรรมเนียมนี้เป็น sliding scale ได้ เช่น ค่าธรรมเนียมจะลดลงตามระยะเวลาการถือครองหน่วยลงทุนที่ยาวนานขึ้น

(2) การปรับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิด้วยสูตรการคำนวณที่สะท้อนต้นทุนในการซื้อขายทรัพย์สินของกองทุนรวม (Swing pricing)

ให้บริษัทจัดการสามารถปรับมูลค่าหน่วยลงทุน (NAV per unit) เพื่อสะท้อนค่าใช้จ่ายจากการซื้อขายทรัพย์สิน (transaction costs) ของกองทุนรวม เมื่อ “ผู้ซื้อ หรือ ผู้ขาย” หน่วยลงทุนมีคำสั่งซื้อหรือขายหน่วยลงทุนรวมกัน (net subscription/redemption) เกินระดับที่บริษัทจัดการกำหนด (swing threshold) ทั้งนี้ การปรับมูลค่าหน่วยลงทุนต้องคำนึงถึงปัจจัยอ้างอิง (swing factor) และต้องกำหนดเพดานการปรับมูลค่าหน่วยลงทุน (upper limit)

(3) การเพิ่มค่าธรรมเนียมการซื้อขายหน่วยลงทุนที่สะท้อนต้นทุนในการซื้อขายทรัพย์สินของกองทุนรวม (Anti-dilution levies -ADL)

ให้บริษัทจัดการสามารถเก็บค่าธรรมเนียม เพิ่มเติมจากผู้ซื้อหรือผู้ขายหน่วยลงทุนที่มีมูลค่าการซื้อขายหรือขายรวมกันเกินปริมาณที่บริษัทจัดการกำหนด ซึ่งหากมีปริมาณการซื้อขายหรือมีการขายหน่วยลงทุนไม่เกินปริมาณที่กำหนด ผู้ถือหน่วยลงทุนจะไม่ต้องชำระค่าธรรมเนียมดังกล่าว โดยค่าธรรมเนียมนี้เป็นการเก็บเข้ากองทุนรวม และต้องสะท้อน transaction costs ของกองทุนรวม เช่น กองทุนจะเก็บค่าธรรมเนียมเพิ่มเติมตามวิธี anti-dilution levies แต่ไม่เกินระดับสูงสุดที่กำหนดในประกาศสมาคมบริษัทจัดการลงทุน หากปริมาณการซื้อขายหน่วยลงทุนสุทธิมากกว่าสัดส่วนที่กำหนด

#### **กลุ่มเครื่องมือที่จำกัดคำสั่งรับซื้อคืนหน่วยลงทุน**

(1) การกำหนดระยะเวลาที่ต้องแจ้งล่วงหน้าก่อนการขายคืนหน่วยลงทุน (Notice Period)

ให้บริษัทจัดการสามารถกำหนดระยะเวลาที่ผู้ถือหน่วยลงทุนที่ต้องการขายคืนแจ้งล่วงหน้าเพื่อให้ผู้ถือหน่วยลงทุนสามารถขายคืนหน่วยลงทุนได้ตามจำนวนที่ต้องการ บริษัทจัดการต้องกำหนดปริมาณที่ต้องแจ้งล่วงหน้าไว้อย่างชัดเจนด้วย

(2) การกำหนดเพดานการขายคืนหน่วยลงทุน (Redemption gate)

ให้บริษัทจัดการสามารถกำหนดสัดส่วนการรับซื้อคืนหน่วยลงทุน (“redemption gate”) ในแต่ละวันของกองทุนรวม ซึ่งกำหนดเป็นร้อยละของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ ทั้งนี้ หากบริษัทจัดการได้รับคำสั่งขายคืนหน่วยลงทุนเกินจาก redemption gate ที่กำหนด ให้บริษัทจัดการชำระค่าขายคืนหน่วยลงทุนให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนแต่ละรายตามสัดส่วนเทียบกับ redemption gate ดังกล่าว ทั้งนี้ ต้องเป็นไปตามรูปแบบที่สมาคมบริษัทจัดการลงทุนกำหนด

(3) การดำเนินการในกรณีที่ผู้ออกตราสารหนี้หรือลูกหนี้ตามสิทธิเรียกร้องผิดนัดชำระหนี้ หรือตราสารที่ลงทุนขาดสภาพคล่องหรือไม่สามารถขายได้ด้วยราคาที่เหมาะสม (Side pockets)

ให้บริษัทจัดการแยกบัญชีผู้ถือหน่วยลงทุนสำหรับตราสารที่ขาดสภาพคล่อง เช่นเดียวกับกรณีตราสารหนี้ที่ผิดนัดชำระหนี้ โดยบริษัทจัดการต้องกำหนดแนวทางหรือนิยามในเรื่องการขาดสภาพคล่องให้ชัดเจน พร้อมทั้งควรมีการสื่อสารให้ผู้ถือหน่วยลงทุนทราบถึงนิยามและแนวทางดำเนินการในกรณีตราสาร

มีการเปลี่ยนแปลงด้านสภาพคล่องอย่างมีนัยสำคัญ เพื่อป้องกันความตื่นตระหนกของผู้ถือหุ้นรายย่อย อย่างไรก็ตาม บริษัทจัดการสามารถใช้ดุลพินิจในการไม่นำสินทรัพย์เข้า side pocket ได้ หากพิจารณาแล้วเห็นว่าสินทรัพย์ดังกล่าวมีมูลค่าไม่คุ้มทุนในการดำเนินการ โดยต้องได้รับความเห็นชอบจากผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุน

(4) การหยุดรับคำสั่งซื้อหรือคำสั่งขายคืนหน่วยลงทุน (Suspension of dealings)

ให้บริษัทสามารถหยุดรับคำสั่งซื้อหรือขายคืนได้โดยเป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด ซึ่งการใช้เครื่องมือนี้แม้ว่าจะสามารถจัดการกับปัญหาในเรื่องคำสั่งซื้อขายได้ในทันที แต่อาจส่งผลกระทบต่ออย่างรุนแรงและอาจทำให้ผู้ลงทุนเกิดความตระหนกจนอาจส่งผลกระทบต่อในวงกว้าง ดังนั้น เพื่อบรรเทาปัญหาที่อาจเกิดขึ้นดังกล่าว บริษัทจัดการต้องให้ความสำคัญกับแนวทางดำเนินการตั้งแต่ก่อนการใช้ และระหว่างที่ใช้เครื่องมือ ดังนี้

ก่อนการใช้เครื่องมือ บริษัทจัดการควรมีการสื่อสารกับผู้ถือหุ้นรายย่อยอย่างเหมาะสมถึงความสำคัญของการหยุดรับคำสั่งซื้อหรือขายคืนหน่วยลงทุนเพื่อสร้างความเข้าใจและตระหนักในความเสี่ยงที่อาจถูกจำกัดสิทธิ์

เมื่ออยู่ระหว่างการใช้เครื่องมือเพื่อหยุดรับคำสั่งซื้อหรือคำสั่งขายคืนหน่วยลงทุน บริษัทจัดการต้องจัดให้มีการสื่อสารกับผู้ถือหุ้นรายย่อยและผู้ที่เกี่ยวข้องอย่างเหมาะสมในหลายช่องทาง รวมทั้งมีการจัดเก็บเอกสารหลักฐานต่าง ๆ ที่ใช้ประกอบการตัดสินใจ โดยบริษัทจัดการต้องมีการทบทวนการหยุดรับคำสั่งซื้อหรือคำสั่งขายคืนหน่วยลงทุนเพื่อให้สามารถเปิดการซื้อขายเป็นปกติได้โดยเร็ว และเตรียมความพร้อมและมาตรการรองรับในการเปิดให้มีการรับคำสั่งซื้อหรือขายคืนในวันถัดมา

#### 4.5 การทดสอบผลกระทบต่อสภาพคล่องของกองทุนรวมในกรณีที่เกิดเหตุการณ์ที่มีนัยสำคัญ (stress test)

บริษัทจัดการต้องจัดให้มีการทดสอบภาวะวิกฤตและประเมินผลกระทบด้านสภาพคล่องต่อพอร์ตการลงทุน กำหนดความถี่ในการทดสอบภาวะวิกฤต (frequency of stress testing) อย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง หรือเมื่อมีเหตุการณ์ที่มีนัยสำคัญ รวมถึงจัดให้มีการทบทวนสมมติฐานในการทดสอบภาวะวิกฤตของกองทุน ซึ่งอาจขึ้นอยู่กับลักษณะเฉพาะของกองทุน เช่น ขนาดกองทุน สินทรัพย์ในกองทุน ความถี่ของการขายและรับซื้อคืนหน่วยลงทุน ระยะเวลาการชำระค่าขายคืนหน่วยลงทุน กลยุทธ์การลงทุน โครงสร้างผู้ถือหุ้นรายย่อย และสถานะตลาด โดยกรอบการทดสอบที่ดีต้องคำนึงถึงการชำระค่าขายคืนหน่วยลงทุนทั้งในสภาวะปกติและสภาวะไม่ปกติ ประกอบกับบริษัทจัดการต้องจัดให้มีช่องทางในการรายงานการทดสอบภาวะวิกฤต เพื่อส่งเสริมธรรมาภิบาลในการบริหารจัดการกองทุนอย่างเหมาะสมและมีประสิทธิภาพ

บริษัทจัดการต้องจัดให้มีการทดสอบสภาวะวิกฤต ซึ่งสามารถทำได้ทั้งแบบ historical stress testing และ hypothetical stress testing โดยขึ้นกับปัจจัยและข้อจำกัดด้านข้อมูลที่สามารถนำมาใช้ในการพิจารณาทดสอบภาวะวิกฤต ตลอดจนพิจารณาสภาพตลาดและแนวโน้มการถดถอยของกองทุนในอดีต หรือคาดการณ์

สถานการณ์ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต โดยพิจารณาถึงผลกระทบของเหตุการณ์ที่จะเกิดขึ้น ตัวอย่างสำหรับปัจจัยที่สามารถใช้ในการทดสอบอาจรวมถึง ดังนี้

- ร้อยละของปริมาณการไถ่ถอนหน่วยลงทุน (อัตราการไถ่ถอนสูงสุดในอดีต)
- การจำลองพฤติกรรมกรรมการไถ่ถอนที่แตกต่างกันของผู้ลงทุนแต่ละประเภท
- การชำระค่าขายคืนหน่วยลงทุนแก่ผู้ถือหน่วยลงทุนรายใหญ่ หรือบริษัทนายหน้า

นอกจากนี้ บริษัทจัดการควรพิจารณาถึงความเสี่ยงอื่น ๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อกองทุนหรือสินทรัพย์ที่กองทุนถือครองเข้ามาเป็นปัจจัยในการทดสอบภาวะวิกฤตด้วย เช่น ความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ย ความเสี่ยงด้านเครดิต ความเสี่ยงด้านชื่อเสียง ความเสี่ยงจากการไถ่ถอนหน่วยลงทุน หรือความเสี่ยงด้านสภาพคล่องอื่น ๆ เป็นต้น

บริษัทจัดการต้องจัดให้มีการทบทวนสมมติฐานในการทดสอบภาวะวิกฤตให้มีความสอดคล้องกับสถานการณ์ที่เกิดขึ้นบนข้อมูลที่มีความน่าเชื่อถือและเป็นปัจจุบัน กรณีผลการทดสอบภาวะวิกฤตชี้ให้เห็นถึงปัญหาด้านสภาพคล่องที่อาจเกิดขึ้น บริษัทจัดการต้องจัดเตรียมแนวทางในการรับมือและบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องทันที ทั้งนี้ บริษัทจัดการควรมีการพัฒนาคุณภาพในการทดสอบภาวะวิกฤตเพื่อใช้รองรับความเปลี่ยนแปลงทางด้านสภาพคล่องในอนาคตด้วย

กรณีบริษัทจัดการไม่ได้จัดให้มีการทดสอบภาวะวิกฤตตามรอบระยะเวลาที่กำหนด ต้องมีการบันทึกข้อมูลและเหตุผลที่สามารถแสดงให้เห็นได้ว่าปัจจัยอันก่อให้เกิดความเสี่ยงด้านสภาพคล่องที่นำมาใช้ในการทดสอบนั้นไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ และต้องได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการบริษัทจัดการด้วย

---