

เอกสารรับฟังความคิดเห็น

เลขที่ ่อนจ. 19/2562

เรื่อง หลักการแก้ไขหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการกำกับดูแล term fund

เผยแพร่เมื่อวันที่ 10 กรกฎาคม 2562

สำนักงานได้จัดทำเอกสารฉบับนี้ขึ้นเพื่อรับฟังความคิดเห็นจากผู้เกี่ยวข้อง

ท่านสามารถ download เอกสารเผยแพร่ฉบับนี้ได้จาก www.sec.or.th

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

วันสุดท้ายของการแสดงความคิดเห็น วันที่ 8 สิงหาคม 2562

ท่านสามารถติดต่อสอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้จากเจ้าหน้าที่ของสำนักงาน ดังนี้

- | | | |
|----------------|----------|-----------------------------|
| 1. นายดุสิต | อิชยพฤษ์ | โทรศัพท์/โทรสาร 0-2263-6203 |
| 2. นายรัฐนันท์ | ศุภสาธิต | โทรศัพท์/โทรสาร 0-2263-6563 |

สำนักงานขอขอบคุณทุกท่านที่เข้าร่วมแสดงความคิดเห็น
และให้ข้อเสนอแนะ มา ณ โอกาสนี้

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
เลขที่ 333/3 ถนนวิภาวดีรังสิต แขวงจอมพล เขตจตุจักร กรุงเทพฯ 10900
โทรศัพท์ 1207 หรือ 0-2033-9999 โทรสาร 0-2033-9660

1. ความเป็นมา

สำนักงานมุ่งหวังให้กองทุนรวมเป็นเครื่องมือในการลงทุนที่จะช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถกระจายเงินลงทุนในทรัพย์สินของผู้ออกตราสาร (“issuer”) หลายราย โดยไม่จำเป็นต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมากเมื่อเทียบกับการลงทุนโดยตรง ซึ่งหลักการสากลที่สำคัญในการบริหารจัดการลงทุนของกองทุน ประกอบด้วย

- (1) การบริหารจัดการลงทุนโดยมืออาชีพ (professional management) เพื่อให้สอดคล้องกับสภาพตลาดที่เปลี่ยนแปลงไป
- (2) การกระจายการลงทุนในหลายทรัพย์สิน (diversification) เพื่อลดความเสี่ยงจากการลงทุน
- (3) การเปิดให้ผู้ลงทุนสามารถซื้อขายหน่วยลงทุนโดยมีนโยบายการลงทุนที่หลากหลาย เพื่อให้ผู้ลงทุนสามารถเลือกการลงทุนให้เหมาะสมกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่ยอมรับได้
- (4) การเปิดเผยข้อมูล (disclosure) อย่างชัดเจนและครบถ้วน เพื่อให้ผู้ลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจ

การบรรลุตามหลักการข้างต้น สำนักงานได้ปรับปรุงหลักเกณฑ์ของกองทุนรวมให้สอดคล้องกับมาตรฐานสากล ตลอดจนสนับสนุนให้บริษัทจัดการลงทุน (“บลจ.”) ไทย สามารถพัฒนาและนำเสนอผลิตภัณฑ์ทางการเงินให้ตอบสนองต่อความต้องการของผู้ลงทุน อย่างไรก็ดี เมื่อพิจารณาอุตสาหกรรมกองทุนรวมไทยพบว่า กองทุน term fund ซึ่งเป็นกองทุนที่มีลักษณะคล้ายเงินฝากประจำที่กำหนดระยะเวลา เช่น 6 เดือน 1 ปี และร้อยละ 88 ของ term fund ทั้งหมดเสนอขายโดย บลจ. ที่เป็นบริษัทในเครือของธนาคารพาณิชย์ (“ชพ.”) ได้รับความนิยมสูง เนื่องจาก

- **ผู้ลงทุน** : ลงทุนแทนเงินฝากและได้รับอัตราผลตอบแทนสูงกว่า อีกทั้งเป็นช่องทางที่ผู้ลงทุนรายย่อยสามารถลงทุนในเงินฝาก/การลงทุนในต่างประเทศได้ง่ายด้วย อย่างไรก็ดี term fund ส่วนใหญ่เสนอขายผ่านสาขาของชพ. ทำให้ผู้ลงทุนอาจเข้าใจว่าปราศจากความเสี่ยงหรือมีความเสี่ยงต่ำได้
- **บลจ.** : เป็นกองทุนที่บริหารจัดการง่าย โดยลงทุนในตราสารหนี้/เงินฝากเพียงครั้งเดียว และถือไปจนครบกำหนดอายุกองทุน ทั้งนี้ ไม่มีการออกกองลักษณะ term fund ในต่างประเทศเลย
- **ชพ.** : ปัจจุบัน ชพ. ส่วนใหญ่มีสภาพคล่องสูงมาก จึงนิยมนโยกฐานลูกค้าเงินฝากให้ไปลงทุนใน term fund ที่ออกโดย บลจ. ที่เป็นบริษัทในเครือ โดยไม่มีต้นทุนในการปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแลธนาคารพาณิชย์ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนด เช่น เกณฑ์เกี่ยวกับการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง (liquidity coverage ratio) การนำส่งเงินเพิ่มเข้าบัญชีสะสมเพื่อการชำระคืนต้นเงินกู้ชุดใช้ความเสียหายของกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน (FIDF cost) และการนำส่งเงินต่อสถาบันคุ้มครองเงินฝาก (DPA cost) นอกจากนี้ ชพ. ยังได้รับค่าธรรมเนียมจากการเป็นตัวแทนขายหน่วยลงทุน รวมทั้งมีรายได้และกำไรจากการทำ FX hedging กับ term fund ที่มีการลงทุนในต่างประเทศด้วย

ถึงแม้ term fund จะได้รับความนิยมสูงจากทั้งผู้ลงทุน บลจ. และ ธพ. อย่างไรก็ดี เนื่องด้วย term fund เป็นกองทุนรวมที่มีลักษณะการลงทุนที่มุ่งเน้นลงทุนเพียงครั้งเดียว โดยถือตราสารที่ลงทุนไว้จนครบกำหนดอายุของตราสาร จึงมีลักษณะและความเสี่ยงเฉพาะ เช่น (1) ผู้ลงทุนไม่สามารถขายคืนหน่วยลงทุนได้ก่อนครบกำหนดอายุกองทุนรวม (2) มีความเสี่ยงด้านเครดิตและลงทุนกระจุกตัวใน issuer รายใดรายหนึ่งสูง (ร้อยละ 15 - 20 ของ NAV) เป็นต้น นอกจากนี้ ปัจจุบันพบว่า term fund มีการลงทุนกระจุกตัวในเงินฝากของธนาคารพาณิชย์จีน (ประมาณร้อยละ 50 ของ NAV) ทั้งนี้ หากเกิดปัญหาความเสี่ยงด้านเครดิต (credit risk) ของ issuer รายใดรายหนึ่งในพอร์ตการลงทุน จะส่งผลกระทบต่อ NAV ของกองทุนรวมลดลงมาก และส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นในอุตสาหกรรมกองทุนรวมในวงกว้างได้

ในการนี้ สำนักงานจึงเห็นควรให้มีการรับฟังความคิดเห็นจากผู้ที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับการปรับปรุงหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการลงทุนและการเปิดเผยข้อมูลของ term fund โดยสำนักงานจะนำข้อคิดเห็นต่าง ๆ จากผู้ที่เกี่ยวข้องไปใช้เป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาดำเนินการกำหนดหลักเกณฑ์ที่เหมาะสมต่อไป ทั้งนี้ การรับฟังความคิดเห็นจะมีไปจนถึงวันที่ 8 สิงหาคม 2562 โดยผู้ที่ประสงค์จะแสดงความคิดเห็นสามารถส่งความคิดเห็นและข้อเสนอแนะต่อสำนักงานได้ ทั้งในรูปแบบเอกสารหรือ e-mail ตามรายละเอียดที่ระบุไว้

2. เป้าหมายที่ต้องการบรรลุ

เพื่อให้ term fund มีการกระจายความเสี่ยงจากการลงทุนมากขึ้น และให้ผู้ลงทุนได้รับข้อมูลอย่างเพียงพอและเหมาะสมในการประกอบการตัดสินใจลงทุนใน term fund

3. การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างของ term fund และผลกระทบที่อาจเกิดขึ้น

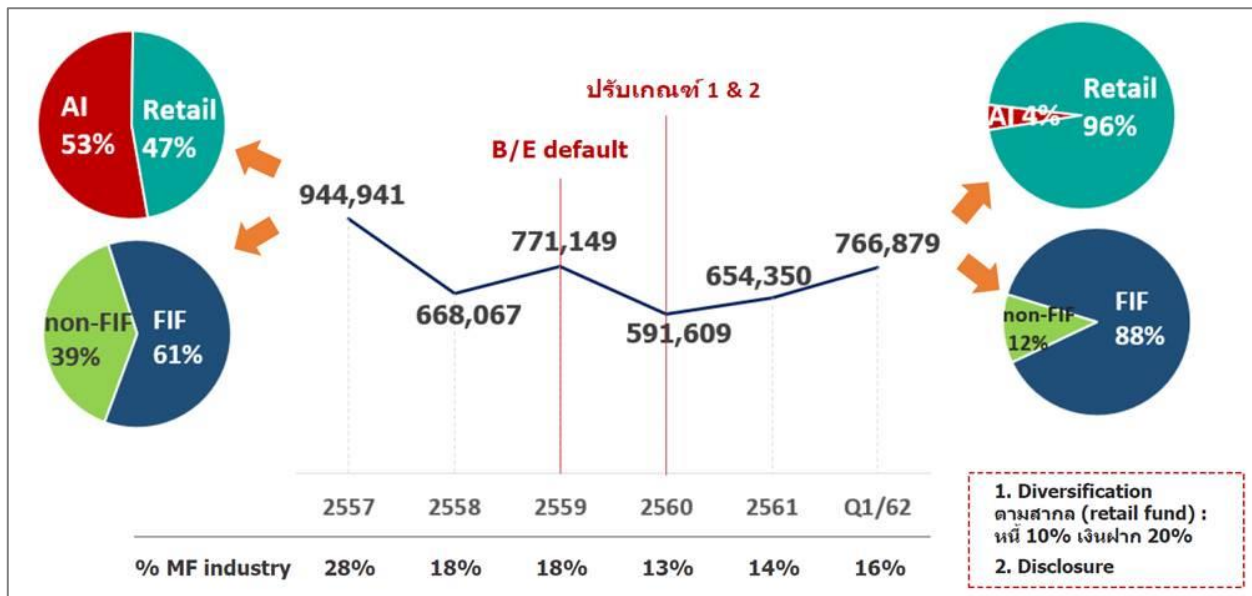
สำนักงานได้ติดตามพัฒนาการของ term fund มาโดยตลอดและพบว่า term fund มีโครงสร้างที่เปลี่ยนแปลงไป ดังนี้

(1) ในปี 2557 term fund มีมูลค่าประมาณ 9.4 แสนล้านบาท แบ่งเป็นกองทุนที่ขายผู้ลงทุนทั่วไป (retail investor) ในสัดส่วนร้อยละ 47 ของ term fund ทั้งหมด และเป็นกองทุนที่ขายผู้ลงทุน accredited investor (“AI”)¹ ในสัดส่วนร้อยละ 53 ของ term fund ทั้งหมด ซึ่งช่วงเวลาดังกล่าว term fund ส่วนใหญ่ลงทุนในต่างประเทศประมาณ ร้อยละ 61 ของ term fund ทั้งหมด

(2) ต่อมาในช่วงปลายปี 2559 เกิดเหตุการณ์ผิดนัดชำระหนี้ (default) ของตัว B/E ที่ term fund เข้าลงทุน มีผลให้ผู้ลงทุนในกองทุนข้างต้นได้รับความเสียหาย ส่งผลให้สำนักงานปรับปรุงเกณฑ์ของกองทุนรวมในช่วงปลายปี 2560 โดยเกณฑ์การลงทุนกำหนดให้ retail term fund กระจายความเสี่ยงในการลงทุน (“single entity limit”) ในตราสารหนี้ ให้มากขึ้นจากไม่เกินร้อยละ 20 เป็นไม่เกินร้อยละ 10 ของ NAV แต่ยังคงเกณฑ์ single entity limit ในเงินฝากไว้ที่

¹ AI term fund เป็น term fund ที่เสนอขายเฉพาะกับผู้ลงทุนสถาบัน (II) ผู้ลงทุนรายใหญ่ (HNW) และผู้ลงทุนทั่วไปที่มีเงินลงทุนครั้งแรกขั้นต่ำ 500,000 บาท (big retail)

ไม่เกินร้อยละ 20 ของ NAV ซึ่งสอดคล้องกับเกณฑ์กระจายการลงทุนตามหลักสากล รวมทั้งปรับปรุงเกณฑ์การเปิดเผยข้อมูล (“disclosure”) เช่น การกำหนดให้มีคำเตือนได้ชื่อว่า “ผู้ลงทุนไม่สามารถขายคืนหน่วยลงทุนนี้ในช่วงเวลา 6 เดือนได้ และกองทุนนี้ลงทุนกระจุกตัวในเงินฝาก ธพ. จีน” เป็นต้น ณ สิ้นไตรมาส 1 ปี 2562 term fund มีมูลค่าประมาณ 7.7 แสนล้านบาท เป็นกองทุนที่ขายผู้ลงทุน retail ในสัดส่วนสูงขึ้นไปเป็นร้อยละ 96 ของ term fund ทั้งหมด ขณะที่ เป็นกองทุนที่ขายผู้ลงทุน AI เหลือสัดส่วนเพียงร้อยละ 4 ของ term fund ทั้งหมด ทั้งนี้ เป็นการลงทุนต่างประเทศในสัดส่วนที่สูงขึ้นเป็นร้อยละ 88 ของ term fund ทั้งหมด



ที่มา: สำนักงาน ก.ล.ต. (ข้อมูล ณ 31 มีนาคม 2562)

เมื่อพิจารณาการลงทุนของ term fund พบว่าส่วนใหญ่ลงทุนในตราสารคุณภาพสูง คือ ลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐ และตราสารหนี้ภาคเอกชนที่มีอันดับความน่าเชื่อถืออยู่ในระดับน่าลงทุน (investment grade) และเป็นการลงทุนระยะสั้น ที่มีเวลาคงกำหนดได้ก่อน (maturity) น้อยกว่า 1 ปี

อย่างไรก็ดี ในบางช่วงเวลา term fund มีลักษณะการลงทุนที่คล้ายกัน ประกอบกับ term fund มีลักษณะการลงทุนกระจุกตัวสูงในบางประเทศ ทรัพย์สินบางประเภท หรือผู้ออกบางราย ดังนั้น หากมีปัญหาการผิดนัดชำระหนี้ของผู้ออกรายใดรายหนึ่งในพอร์ตการลงทุน จะส่งผลต่อ NAV ของกองทุนรวมลดลงมาก และส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในวงกว้างได้

4. แนวทางการปรับปรุงหลักเกณฑ์

เพื่อให้ term fund มีการกระจายความเสี่ยงจากการลงทุนมากขึ้น รวมถึงเปิดเผยให้ผู้ลงทุนรับทราบถึงความเสี่ยงดังกล่าว จึงเห็นควรปรับปรุงหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องดังนี้

4.1 การปรับปรุงอัตราส่วนการลงทุนของ term fund เพื่อผู้ลงทุนทั่วไป (“retail term fund”) :

เจตนารมณ์ เพื่อให้ผู้จัดการกองทุนแสดงศักยภาพการบริหารจัดการกองทุนให้สอดคล้องกับสภาพตลาดที่เปลี่ยนแปลงไปและกระจายการลงทุนในหลายทรัพย์สิน เพื่อลดความเสี่ยงจากการลงทุนกระจุกตัวของกอง term fund

การปรับเกณฑ์ ปัจจุบัน retail term fund สามารถลงทุนในเงินฝากหรือตราสารเทียบเท่าเงินฝากของ single entity limit ได้ไม่เกินร้อยละ 20 ของ NAV ทำให้ term fund มีความเสี่ยงด้านเครดิตอย่างสูงใน issuer แต่ละราย ดังนั้นจึงเห็นควรปรับปรุงเกณฑ์ single entity limit สำหรับเงินฝากหรือตราสารเทียบเท่าเงินฝากสำหรับ retail term fund เป็นให้ลงทุนได้ไม่เกินร้อยละ 10 ของ NAV เช่นเดียวกับการลงทุนในตราสารหนี้

4.2 การเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงเพิ่มเติม

เจตนารมณ์ เพื่อให้ผู้ลงทุนได้รับข้อมูลอย่างเพียงพอและเหมาะสมในการประกอบการตัดสินใจลงทุนใน term fund โดยไม่เข้าใจว่า term fund เป็นเงินฝากของ ธพ. และเป็นตราสารที่ปราศจากความเสี่ยง

4.2.1 การปรับเกณฑ์เปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงใน factsheet

เพิ่มการเปิดเผยข้อมูลในหนังสือชี้ชวนส่วนสรุปข้อมูลสำคัญ (factsheet) เกี่ยวกับความเสี่ยงของการลงทุนกระจุกตัวในประเทศใดประเทศหนึ่ง (country) หรือในอุตสาหกรรมใดอุตสาหกรรมหนึ่ง (sector) เพื่อให้ผู้ลงทุนทราบเพิ่มเติมเกี่ยวกับความเสี่ยงข้างต้น โดยมีรายละเอียดดังนี้

(1) เพิ่มเกณฑ์ด้านระดับความเสี่ยง (“risk spectrum”) :

ปัจจุบันกองทุนที่มีนโยบายลงทุนที่มีผลให้ net exposure ในเงินฝาก ตราสารเทียบเท่าเงินฝากหรือตราสารหนี้ทั่วไปในขณะใด ๆ มากกว่าร้อยละ 80 ของ NAV จะถูกกำหนดให้มี risk spectrum ในระดับที่ 4² อย่างไรก็ตามในปัจจุบันไม่ได้คำนึงถึงความเสี่ยงที่กองทุนลงทุนกระจุกตัวในรายประเทศหรือในรายอุตสาหกรรมด้วย ดังนั้น จึงเห็นควรเพิ่มให้ risk spectrum สะท้อนความเสี่ยงที่เกิดจากการลงทุนกระจุกตัวข้างต้นด้วย รายละเอียดดังนี้

ระดับความเสี่ยง	Net exposure ของกองทุนรวมตราสารหนี้ต่อประเทศใดประเทศหนึ่ง หรืออุตสาหกรรมใดอุตสาหกรรมหนึ่ง
4	ไม่เกินร้อยละ 20 ของ NAV
5	ระหว่างร้อยละ 20 ถึงร้อยละ 60
6	ตั้งแต่ร้อยละ 60 ของ NAV

(2) การเพิ่มแถบมิตความเสี่ยง :

ปัจจุบันหนังสือชี้ชวนส่วนสรุปข้อมูลสำคัญกำหนดให้ระบุแถบมิตความเสี่ยงเพื่อสะท้อนความเสี่ยงการลงทุนของกองทุนตราสารหนี้ใน 4 ด้าน ได้แก่ 1. อันดับความน่าเชื่อถือของตราสาร 2. อายุเฉลี่ยของ

² ปัจจุบัน risk spectrum มีทั้งหมด 9 ระดับ ตั้งแต่ระดับ 1 ถึง 8+ เพื่อเป็นเครื่องมือช่วยให้ผู้ลงทุนทราบถึงระดับความเสี่ยงของแต่ละกองทุน

ทรัพย์สินที่กองทุนรวมลงทุน (portfolio duration) 3. ความผันผวนของผลการดำเนินงาน และ 4. การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน ดังนั้น เพื่อให้สะท้อนมิตความเสี่ยงแสดงการลงทุนกระจุกตัวในประเทศใดประเทศหนึ่งและอุตสาหกรรมใดอุตสาหกรรมหนึ่งต่อ NAV ของกองทุน จึงเห็นควรเพิ่มแถบมิตความเสี่ยง เพื่อให้ผู้ลงทุนทราบความเสี่ยงในมุมมองนี้

ความเสี่ยงจากการกระจุกตัวในประเทศใดประเทศหนึ่ง	ต่ำ	<20%	20-50%	50-80%	>80%	สูง
ความเสี่ยงจากการกระจุกตัวในหมวดอุตสาหกรรมใดอุตสาหกรรมหนึ่ง	ต่ำ	<20%	20-50%	50-80%	>80%	สูง

4.2.2 การระบุค่าเตือนหน้า passbook :

เนื่องจากบาง บลจ. ได้มีการออก passbook ให้กับผู้ลงทุนใน term fund จึงทำให้ผู้ลงทุนข้างต้นอาจคิดว่า term fund เป็นเสมือนการฝากเงินประเภทหนึ่ง ดังนั้น เพื่อให้ผู้ลงทุนมีความเข้าใจที่ถูกต้อง จึงควรระบุค่าเตือนหน้า passbook เพื่อเตือนให้ผู้ลงทุนทราบว่าการลงทุนใน term fund ไม่ใช่การฝากเงินและอาจมีความเสี่ยงจากการลงทุนได้ โดยอาจระบุค่าเตือนดังนี้

“การลงทุนในหน่วยลงทุนมิใช่การฝากเงินและมีความเสี่ยงจากการลงทุน ผู้ถือหน่วยลงทุนอาจได้รับเงินลงทุนคืนน้อยกว่าเงินลงทุนเริ่มแรกก็ได้”

4.3 การปรับปรุงการติดต่อและให้บริการแก่ลูกค้า (sales conduct) :

สำนักงานจะจัดทำแบบสอบถามผู้ลงทุน (check point) ให้กับผู้ขาย term fund เพื่อใช้เป็นเครื่องมือหนึ่งในการเตือนผู้ลงทุนให้พิจารณาการลงทุนกระจุกตัวของแต่ละ issuer ในพอร์ตการลงทุนของตนเองก่อนที่จะมีการลงทุนเพิ่มใน term fund โดย check point จะระบุขั้นตอนในการสอบถามการลงทุนของผู้ลงทุน เพื่อให้ผู้ลงทุนทราบพอร์ตการลงทุนของตนเองโดยรวมว่ามีการลงทุนกระจุกตัวในผู้ออกตราสาร หมวดอุตสาหกรรม หรือประเทศใดบ้างหรือไม่ สำหรับใช้ประกอบการพิจารณาว่าจะลงทุนเพิ่มในกองทุนที่มีลักษณะกระจุกตัวอีกหรือไม่

แบบสำรวจความคิดเห็น
เรื่อง หลักการแก้ไขหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการกำกับดูแล term fund

ข้อมูลทั่วไป			
ชื่อผู้ตอบ		ตำแหน่ง	
ชื่อบริษัท			
โทรศัพท์		โทรสาร	
อีเมล			
สถานะของผู้ให้ข้อคิดเห็น (ตอบได้มากกว่า 1 ข้อ)			
<input type="checkbox"/> บริษัทจัดการ	<input type="checkbox"/> ตัวแทนขาย		
<input type="checkbox"/> ผู้ถือหุ้น	<input type="checkbox"/> อื่น ๆ (ระบุ)		

กรุณาส่งแบบสำรวจความคิดเห็นกลับไปที่ ฝ่ายนโยบายธุรกิจจัดการกองทุน
สำนักงาน ก.ล.ต. 333/3 ถนนวิภาวดีรังสิต แขวงจอมพล เขตจตุจักร กรุงเทพฯ 10900
โทรสาร: 0-2263-6563 หรือ e-mail: ratanant@sec.or.th

*** สำนักงานขอขอบคุณท่านที่ได้ให้ความร่วมมือในการแสดงความคิดเห็นในครั้งนี้ ***

แบบสำรวจความคิดเห็น

ท่านเห็นด้วยหรือไม่กับที่สำนักงานปรับปรุงหลักการแก้ไขหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการกำกับดูแล term fund ดังนี้

หลักเกณฑ์ที่ปรับปรุง	เห็นด้วย	ไม่เห็นด้วย
1. อัตราส่วน single entity limit เงินฝากหรือตราสารเทียบเท่าเงินฝากของ retail term fund	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
ข้อเสนอแนะหรือข้อสังเกตเพิ่มเติม _____ _____		
2. การเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงเพิ่มเติม		
2.1 เปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงใน factsheet		
- เพิ่มเกณฑ์ risk spectrum	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
- เพิ่มแถบมิติความเสี่ยง	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
ข้อเสนอแนะหรือข้อสังเกตเพิ่มเติม _____ _____		
2.2 ระบุค่าเตือนหน้า passbook	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
ข้อเสนอแนะหรือข้อสังเกตเพิ่มเติม _____ _____		
3. การติดต่อและการให้บริการแก่ลูกค้า	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
ข้อเสนอแนะหรือข้อสังเกตเพิ่มเติม _____ _____		