

เอกสารรับฟังความคิดเห็น
เลขที่ อนจ. 11 /2564

เรื่อง หลักเกณฑ์เกี่ยวกับการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของกองทุนรวม

เผยแพร่เมื่อวันที่ 12 มีนาคม 2564

สำนักงานได้จัดทำเอกสารฉบับนี้ขึ้นเพื่อสำรวจความคิดเห็นจากผู้เกี่ยวข้อง
ท่านสามารถ download เอกสารเผยแพร่ฉบับนี้ได้จาก www.sec.or.th

ท่านสามารถส่งความเห็นหรือข้อเสนอแนะให้สำนักงานได้
ตามที่ติดต่อด้านล่าง หรือ e-mail: pornpong@sec.or.th, pisut@sec.or.th,
supisar@sec.or.th

วันสุดท้ายของการแสดงความคิดเห็น วันที่ 10 เมษายน 2564

ท่านสามารถติดต่อสอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้จากเจ้าหน้าที่ของสำนักงาน ดังนี้

- | | |
|------------------------------|----------------------|
| 1. นายพรพงศ์ ศักดาพัฒน์ | โทรศัพท์ 0-2033-4652 |
| 2. นายพิศุทธิ์ บุญวัฒน์สุนทร | โทรศัพท์ 0-2033-9914 |
| 3. นางสาวศุภิสรา ทรงเดชะ | โทรศัพท์ 0-2263-6549 |

สำนักงานขอขอบคุณทุกท่านที่เข้าร่วมแสดงความคิดเห็น
และให้ข้อเสนอแนะมา ณ โอกาสนี้

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

I. ที่มา

ธุรกิจจัดการกองทุนมีการเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา โดยมีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิภายใต้การจัดการกว่า 4.5 ล้านล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 26.6 ของ GDP ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นกับกองทุนรวมจึงอาจส่งผลกระทบต่อวงกว้าง ทั้งผลกระทบต่อผู้ถือหน่วยลงทุน และผลกระทบต่อทางอ้อมผ่านกลไกตลาด ดังนั้น การบริหารความเสี่ยงจึงเป็นสิ่งที่จำเป็นเพื่อป้องกันปัญหาและบรรเทาผลกระทบที่อาจเกิดขึ้น

1.1 สถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัส COVID-19 ในช่วงที่ผ่านมาส่งผลกระทบต่อความผันผวนอย่างรุนแรงต่อตลาดตราสารหนี้ทั้งในและต่างประเทศ ซึ่งมีผลต่อราคาของตราสารหนี้ที่กองทุนลงทุนและสะท้อนในมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ของกองทุนรวมตราสารหนี้ จนนำไปสู่การเร่งขายคืนหน่วยลงทุนโดยผู้ถือหน่วยลงทุน ส่งผลให้บางกองทุนต้องเลิกกองทุนเพื่อรักษาประโยชน์ของผู้ถือหน่วยลงทุน ดังนั้น กระบวนการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง และการมีเครื่องมือบริหารสภาพคล่องที่เพียงพอจึงมีความสำคัญยิ่ง

1.2 ในปัจจุบัน บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (“บริษัทจัดการ”) มีเครื่องมือบริหารสภาพคล่อง (liquidity management tools) ที่สามารถใช้ได้จำกัด เมื่อตลาดตราสารหนี้เกิดความผันผวนรุนแรง ผู้ถือหน่วยลงทุนอาจมีความวิตกกังวลเร่งขายคืนหน่วยลงทุน อีกทั้ง ผู้ถือหน่วยลงทุนมีแนวโน้มที่จะขายคืนหน่วยลงทุนโดยเร็วเพื่อลดความเสี่ยงของตน (ภาวะ first mover advantage) เนื่องจากเงื่อนไขการชำระค่าขายคืนของกองทุนรวมตราสารหนี้มีระยะเวลาค่อนข้างสั้น เช่น t+1 หรือ t+2 เป็นต้น ประกอบกับสภาพคล่องของตลาดตราสารหนี้ที่มีอยู่อย่างจำกัด ทำให้กองทุนต้องเร่งขายตราสารสภาพคล่องสูงเพื่อรองรับการชำระค่าขายคืนหน่วยลงทุน เป็นผลให้กองทุนมีสัดส่วนตราสารที่มีสภาพคล่องลดลงและมีความเสี่ยงด้านสภาพคล่องเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) ได้ศึกษาแนวทางสากลเกี่ยวกับเครื่องมือบริหารสภาพคล่องของกองทุนรวม พบว่ามีความหลากหลายมากกว่ากองทุนรวมในไทย โดยให้บริษัทจัดการเลือกใช้ให้เหมาะสมกับประเภทของกองทุนและความหนักเบาของสถานการณ์

1.3 หลักเกณฑ์ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทธ. 35/2556 เรื่อง มาตรฐานการประกอบธุรกิจ โครงสร้างการบริหารงาน ระบบงาน และการให้บริการของผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์และผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ลงวันที่ 6 กันยายน 2556 และที่แก้ไขเพิ่มเติม (“ประกาศ ที่ ทธ.35/2556”) กำหนดให้บริษัทจัดการต้องจัดให้มีระบบงานในการบริหารความเสี่ยง ประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ สธ. 14/2562 เรื่อง หลักเกณฑ์ในรายละเอียดเกี่ยวกับการให้บริการสำหรับผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์และผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ลงวันที่ 12 กุมภาพันธ์ พ.ศ.2562 กำหนดหลักเกณฑ์ในรายละเอียดในเรื่องการกำหนดนโยบายบริหารความเสี่ยง โดยมีประกาศสมาคมบริษัทจัดการลงทุนที่ สจก. 2/2561 เรื่อง แนวทางในการบริหารความเสี่ยงจากการลงทุน (investment risk management guideline) ลงวันที่ 4 พฤษภาคม 2561 กำหนดแนวทางในการบริหารความเสี่ยงจากการลงทุน เช่น การระบุความเสี่ยงที่เกี่ยวข้อง การมีกลไกหรือระบบงาน

ในการบริหารความเสี่ยง อย่างไรก็ตาม ยังไม่มีการระบุรายละเอียดเกี่ยวกับการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของกองทุนรวมที่ครบถ้วน ซึ่งจากเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นพบว่าผลกระทบจากความเสี่ยงด้านสภาพคล่องสามารถก่อให้เกิดความเสียหายในวงกว้าง และมีความเชื่อมโยงกับหลายภาคส่วน จึงจำเป็นต้องปรับปรุงหลักเกณฑ์ให้เหมาะสมและเพียงพอ เพื่อลดโอกาสที่จะเกิดความเสี่ยงเชิงระบบ

สำนักงาน ก.ล.ต. จึงจัดให้มีการรับฟังความคิดเห็นจากผู้ที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับหลักเกณฑ์การบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของกองทุนรวม และหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการจัดให้มีเครื่องมือบริหารสภาพคล่อง โดยสำนักงาน ก.ล.ต. จะนำข้อคิดเห็นต่าง ๆ จากผู้ที่เกี่ยวข้องเป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาดำเนินการกำหนดหลักเกณฑ์ให้เหมาะสมต่อไป โดยผู้ประสงค์จะแสดงความคิดเห็นสามารถส่งความคิดเห็นและข้อเสนอแนะต่อสำนักงาน ก.ล.ต. ได้ทั้งในรูปแบบเอกสารหรือ e-mail ตามรายละเอียดที่ระบุไว้

II. เป้าหมายที่ต้องการบรรลุ (Intended Outcome)

2.1 ผู้ถือหน่วยลงทุนได้รับความเป็นธรรมในกรณีเกิดเหตุการณ์ที่ผิดปกติ

2.2 บริษัทจัดการมีกระบวนการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องที่มีประสิทธิภาพเป็นไปตามมาตรฐานสากล และมีเครื่องมือบริหารสภาพคล่องที่สามารถเลือกใช้ได้อย่างเหมาะสม ตลอดจนลดโอกาสเกิดความเสี่ยงเชิงระบบ

III. แนวทางการดำเนินการ

กระบวนการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องที่มีประสิทธิภาพและการมีเครื่องมือบริหารสภาพคล่องที่ครบถ้วนตามมาตรฐานสากล จะทำให้บริษัทจัดการสามารถจัดการความเสี่ยงด้านสภาพคล่องได้อย่างเหมาะสมภายใต้สภาวะความเสี่ยงที่แตกต่างกัน ซึ่งทำให้ผู้ถือหน่วยลงทุนได้รับความเป็นธรรมเพิ่มขึ้นรวมถึงลดโอกาสเกิดความเสี่ยงเชิงระบบ สำนักงาน ก.ล.ต. จึงมีแนวทางในการปรับปรุงหลักเกณฑ์ ดังนี้

3.1 หลักเกณฑ์เกี่ยวกับการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง

ปัจจุบัน

บริษัทจัดการต้องจัดให้มีโครงสร้างการบริหารจัดการ ระบบงาน และบุคลากร ในด้านการบริหารและจัดการความเสี่ยง ตามประกาศ ที่ ทค. 35/2556 โดยมีประกาศสมาคมบริษัทจัดการลงทุนที่ สจก. 2/2561 กำหนดแนวทางในรายละเอียดเกี่ยวกับการบริหารความเสี่ยงที่เกิดจากการลงทุน ซึ่งประกอบไปด้วยสี่ด้าน ได้แก่ (1) การจัดโครงสร้างการบริหารความเสี่ยงและการกำกับดูแล (2) การระบุความเสี่ยงและการวัดค่าความเสี่ยงที่เกี่ยวข้อง (3) การควบคุม และการติดตามความเสี่ยงและ (4) การติดตาม ประเมินผล และรายงานค่าความเสี่ยงและผลการดำเนินงาน โดยในรายละเอียด

ระบุถึงแนวทางในการติดตามความเสี่ยงจากการลงทุนที่ครอบคลุมความเสี่ยงในทุกด้านซึ่งการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องเป็นส่วนหนึ่งในเรื่องการจัดการความเสี่ยงตามแนวทางดังกล่าว

แนวทางปรับปรุง

สำนักงาน ก.ล.ต. ออกหลักเกณฑ์เพื่อปรับปรุงประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทน. 89/2558 เรื่อง หลักเกณฑ์การจัดการกองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนทั่วไป กองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนที่มีใช้รายย่อย กองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนประเภทสถาบัน และกองทุนส่วนบุคคล ลงวันที่ 17 ธันวาคม พ.ศ. 2558 และที่แก้ไขเพิ่มเติม¹ (“ประกาศ ที่ ทน. 89/2558”) เพื่อเพิ่มข้อกำหนดให้บริษัทจัดการมีแนวทางการบริหารและจัดการความเสี่ยงด้านสภาพคล่องอย่างมีประสิทธิภาพ (เอกสารแนบ 1) ซึ่งกำหนดให้บริษัทจัดการต้องมีโครงสร้างและการกำกับดูแลความเสี่ยงที่มีประสิทธิภาพ มีการบริหารความเสี่ยงตั้งแต่ขั้นตอนการออกแบบกองทุนและตลอดระยะเวลาในการบริหารกองทุน มีการติดตามความเสี่ยงด้านสภาพคล่องที่ครอบคลุม และการมีเครื่องมือบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องและแผนการใช้งานที่เหมาะสม และมีการทดสอบภาวะวิกฤตและจัดเตรียมแผนรองรับอย่างเหมาะสม เพื่อให้มั่นใจว่ามีการเตรียมการรองรับอย่างเหมาะสมและเพียงพอ โดยสำนักงาน ก.ล.ต. มีการจัดทำแนวทางการจัดการความเสี่ยงด้านสภาพคล่องสำหรับบริษัทจัดการกองทุนรวมให้มีความชัดเจนในรายละเอียด

3.2 หลักเกณฑ์เกี่ยวกับการจัดให้มีการใช้เครื่องมือบริหารสภาพคล่อง

ปัจจุบัน

ประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ สน. 87/2558 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการจัดการกองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนทั่วไป กองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนที่มีใช้รายย่อย กองทุนรวมเพื่อลงทุนประเภทสถาบันและกองทุนส่วนบุคคล ลงวันที่ 17 ธันวาคม พ.ศ. 2558 และที่แก้ไขเพิ่มเติม² (“ประกาศ ที่ สน. 87/2558”) มีหลักเกณฑ์เกี่ยวกับเครื่องมือบริหารสภาพคล่องในเรื่องการหยุดรับคำสั่งซื้อหรือขายคืน (suspension of dealing) ตามข้อ 28 และการแยกบัญชีผู้ถือหน่วยลงทุนในกรณีที่มีกรณีพิพาทหรือมีพฤติการณ์ที่ผู้ออกตราสารอาจไม่สามารถชำระหนี้ได้ (set aside กรณี default) ตามข้อ 81

แนวทางปรับปรุง

ออกหลักเกณฑ์ในระดับคณะกรรมการกำกับตลาดทุนเพื่อแก้ไขประกาศ ที่ ทน. 89/2558 โดยกำหนดให้บริษัทจัดการมีเครื่องมือบริหารสภาพคล่องสำหรับกองทุนที่เหมาะสม ซึ่งกลไกการดำเนินการในแต่ละเครื่องมือจะต้องเป็นไปตามแนวปฏิบัติการจัดการความเสี่ยงด้านสภาพคล่องที่สมาคมบริษัทจัดการกองทุนกำหนด และออกหลักเกณฑ์เพื่อปรับปรุงประกาศที่ สน. 87/2558 เพื่อขยายขอบเขตของการแยกบัญชีผู้ถือหน่วยลงทุนในกรณีที่มีกรณีพิพาทที่ขาดสภาพคล่องหรือไม่

¹ ประกาศ ที่ ทน. 89/2558 ถูกยกเลิกโดย ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทน. 11/2564 เรื่อง หลักเกณฑ์การจัดการกองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนทั่วไป กองทุนรวม เพื่อผู้ลงทุนที่มีใช้รายย่อย กองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนประเภทสถาบัน และกองทุนส่วนบุคคล ลงวันที่ 29 มกราคม พ.ศ. 2564 (“ประกาศที่ ทน. 11/2564”)

² ประกาศ ที่ สน.87/2558 ข้อ 28 แก้ไขโดยประกาศที่ สน. 11/2564 และข้อ 81 แก้ไขโดยประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ สน. 9/2564 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการจัดการกองทุนรวมเพื่อ ผู้ลงทุนทั่วไป กองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนที่มีใช้รายย่อย และกองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนประเภทสถาบัน ลงวันที่ 29 มกราคม พ.ศ. 2564

สามารถจำหน่ายได้ด้วยราคาที่สมเหตุสมผล (เอกสารแนบ 2) ทั้งนี้ เมื่อมีการใช้เครื่องมือการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องบริษัทจัดการจะได้รับยกเว้นมิให้นำเรื่องการคำนวณมูลค่าทรัพย์สินสุทธิและมูลค่าหน่วยลงทุน การเก็บค่าธรรมเนียม การส่งคำสั่งซื้อหรือขายคืนหน่วยลงทุน และการหยุดรับคำสั่งซื้อหรือขายคืนหน่วยลงทุนตามประกาศสำนักงานว่าด้วยการจัดการกองทุนรวมแล้วแต่กรณีมาใช้บังคับ

3.3 การระบุเครื่องมือบริหารสภาพคล่องในรายละเอียดโครงการ

ในการระบุเครื่องมือบริหารสภาพคล่องในรายละเอียดโครงการ ให้บริษัทจัดการเปิดเผยเครื่องมือดังกล่าว ไว้ในรายละเอียดโครงการ โดยเป็นไปตามประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ สน. 27/2554 เรื่อง รายละเอียดของโครงการจัดการกองทุนรวม ลงวันที่ 25 สิงหาคม พ.ศ. 2554 และที่แก้ไขเพิ่มเติม และหากบริษัทจัดการจัดให้มีกลุ่มเครื่องมือประเภทที่ส่งผ่านภาระค่าใช้จ่ายให้ผู้ลงทุน จะต้องเปิดเผยข้อมูลของเครื่องมือดังกล่าว ให้เป็นไปตามเอกสารแนบท้าย (แบบ 123-1) ของประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ สน.88/2558 ลงวันที่ 17 ธันวาคม พ.ศ. 2558 และที่แก้ไขเพิ่มเติม

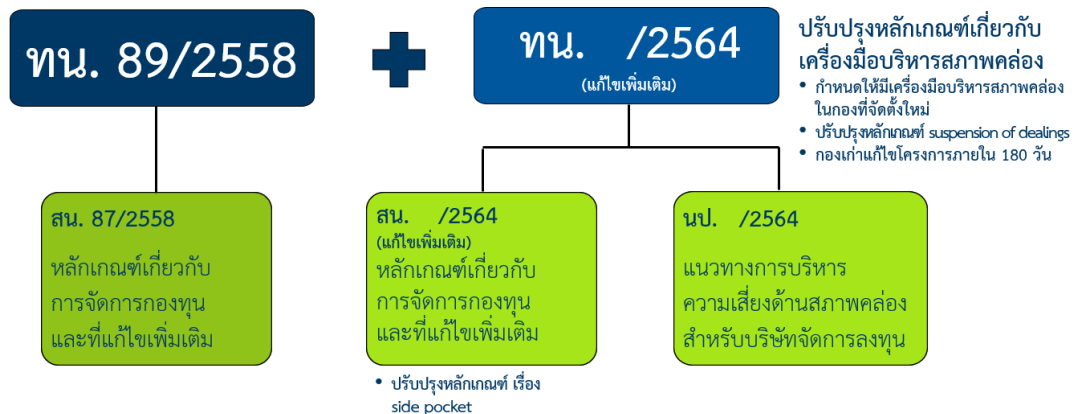
กองทุนรวมจัดตั้งใหม่

กองทุนรวมที่มีการจัดตั้งหลังวันที่ประกาศมีผลใช้บังคับให้บริษัทจัดการจัดให้มีเครื่องมือบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องเป็นไปตามที่ประกาศกำหนด

กองทุนรวมเดิม

กรณีที่เป็นกองทุนรวมซึ่งจัดตั้งก่อนวันที่ประกาศมีผลใช้บังคับให้บริษัทจัดการแก้ไขเพิ่มเติมโครงการเพื่อรองรับการจัดให้มีเครื่องมือบริหารสภาพคล่องภายใน 180 วัน โดยสำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบเป็นการทั่วไป เว้นแต่การแก้ไขโครงการเกี่ยวกับ suspension of dealings ที่บริษัทจัดการต้องได้รับมติจากผู้ถือหน่วยลงทุน อย่างไรก็ตาม หากบริษัทจัดการพิจารณาแล้วเห็นว่าโครงการจัดการกองทุนรวมใดไม่จำเป็นต้องมีเครื่องมือบริหารสภาพคล่อง ให้บริษัทจัดการเสนอขอความเห็นชอบจากคณะกรรมการบริษัท

โครงสร้างหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง



IV. หลักเกณฑ์เกี่ยวกับการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง

ในการปรับปรุงหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง สำนักงาน ก.ล.ต. จะกำหนดหลักเกณฑ์เพิ่มเติมให้บริษัทจัดการต้องมีแนวทางปฏิบัติเกี่ยวกับเครื่องมือการบริหาร และจัดการความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของกองทุนรวม ในหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการจัดการกองทุนรวม เพื่อให้บริษัทจัดการมีการจัดการความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของกองทุนรวมได้อย่างมีประสิทธิภาพ สอดคล้องกับแนวทางสากล โดยหลักเกณฑ์นี้ใช้สำหรับกองทุนรวมเปิด ซึ่งไม่รวมถึงกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ กองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนที่เป็นกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ กองทุนรวมเพื่อการออม กองทุนรวมที่มีการแบ่งชนิดของหน่วยลงทุนตามกรณีสิทธิประโยชน์ทางภาษี กองทุนรวมที่กำหนดระยะเวลาการรับซื้อคืน หน่วยลงทุนไว้แน่นอนเป็นการล่วงหน้า (auto redemption) กองทุนรวมอีทีเอฟ (ETFs) และกองทุนรวมมีประกัน (guarantee fund) โดยหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องมีสาระสำคัญ ดังนี้

ในการบริหารและจัดการความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของกองทุนรวมอย่างมีประสิทธิภาพ บริษัทจัดการต้องกำหนดแนวทางการบริหารและจัดการความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง ซึ่งต้องครอบคลุมถึงเรื่อง ดังนี้

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

นัยสำคัญ (stress test)

ในการกำหนดแนวทางดังกล่าวต้องได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการของบริษัทจัดการกองทุนรวม และพิจารณาทบทวนความมีประสิทธิภาพและความเหมาะสมของแนวทางอย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง หรือเมื่อมีเหตุการณ์ใด ๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของกองทุนรวมอย่างมีนัยสำคัญ

ในการนี้ สำนักงาน ก.ล.ต. ได้จัดทำร่างประกาศแนวปฏิบัติ เรื่อง แนวทางปฏิบัติในการบริหารและจัดการความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง (เอกสารแนบ 3)

V. หลักเกณฑ์เกี่ยวกับการจัดให้มีเครื่องมือบริหารสภาพคล่อง

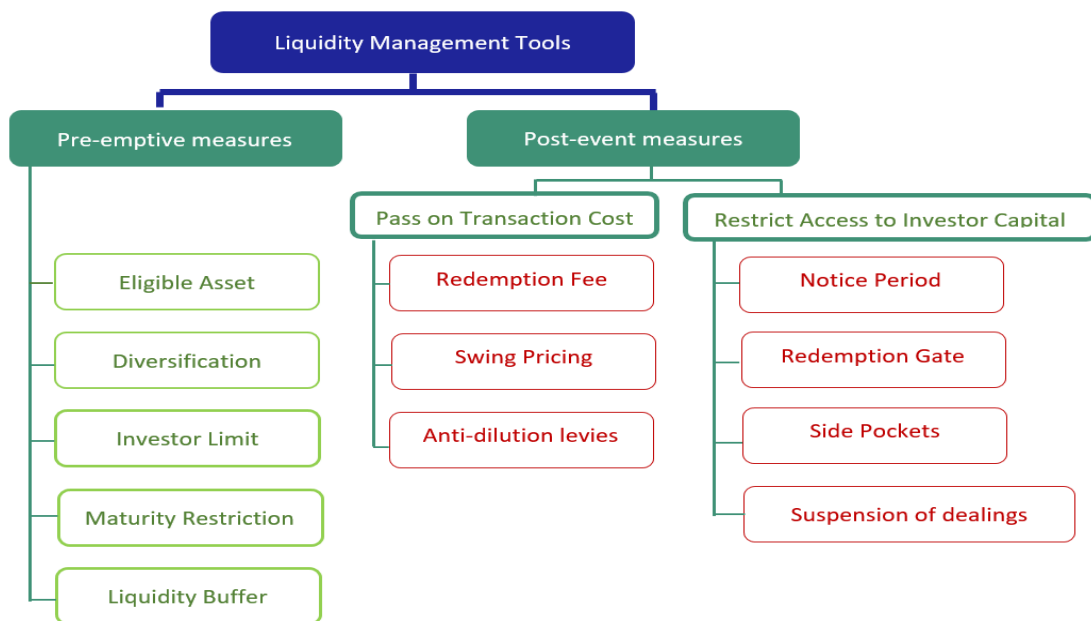
เครื่องมือในการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของกองทุนรวม แบ่งได้เป็น 2 กลุ่มคือ (1) pre-emptive measures และ (2) post-event measures โดยกลุ่ม pre-emptive measures เป็นเครื่องมือที่ใช้ตั้งแต่การจัดตั้งกองทุน เช่น การกำหนดประเภทสินทรัพย์ที่ลงทุนได้ (eligible assets) โดยเน้นให้ลงทุนในสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่อง การกระจายการลงทุนในแต่ละประเภทสินทรัพย์ (diversification) เพื่อไม่ให้ลงทุนในสินทรัพย์ใดสินทรัพย์หนึ่งมากเกินไป การกำหนดเพดานผู้ถือหน่วยลงทุน (investor limit) เพื่อลดความเสี่ยงกรณีผู้ลงทุนรายนั้นขายคืนหน่วยลงทุน รวมถึงการดำรงสภาพคล่อง

ของกองทุน (liquidity buffer) เพื่อรองรับการไถ่ถอนหน่วยลงทุนที่อาจเกิดขึ้น เป็นต้น ซึ่งเครื่องมือในกลุ่มนี้ สำนักงาน ก.ล.ต. ได้กำหนดกฎเกณฑ์ให้กองทุนรวมต้องปฏิบัติตามอยู่แล้ว

สำหรับเครื่องมือในกลุ่ม post-event measures เป็นเครื่องมือที่นำมาใช้เมื่อเกิดเหตุการณ์ที่มีนัยสำคัญหรือที่กำหนดไว้ล่วงหน้าแล้ว ซึ่งสำนักงาน ก.ล.ต. ได้กำหนดเป็นกฎเกณฑ์ไว้บางส่วน เช่น การหยุดรับคำสั่งซื้อหรือคำสั่งขายคืนหน่วยลงทุนของกองทุนรวมเป็นการชั่วคราว (suspension of dealings) หรือการชำระค่าขายคืนหน่วยลงทุนเป็นหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์อื่น (redemption in-kind)³ อย่างไรก็ตาม พบว่ากองทุนรวมในต่างประเทศ⁴ มีเครื่องมือในกลุ่มนี้ที่หลากหลายกว่ากองทุนไทย ทำให้กองทุนรวมต่างประเทศมีความยืดหยุ่นในการบริหารจัดการกับปัญหาด้านสภาพคล่องได้ดีกว่ากองทุนไทย โดยเครื่องมือในกลุ่ม post-event measures แบ่งเป็น 2 ประเภท ดังนี้

(1) กลุ่มเครื่องมือประเภทที่ส่งผ่านภาระค่าใช้จ่ายให้ผู้ลงทุน (pass on transaction cost) มีวัตถุประสงค์เพื่อให้เกิดความเป็นธรรมกับผู้ถือหน่วยลงทุนทุกราย โดยจะเป็นการเก็บค่าธรรมเนียมจำนวนหนึ่งจากผู้ซื้อหรือผู้ขายคืนหน่วยลงทุน เพื่อรองรับค่าใช้จ่ายที่เกิดจากการซื้อขายสินทรัพย์ของกองทุน (transaction cost) ได้แก่ เครื่องมือในกลุ่มนี้ เช่น redemption fee, swing pricing และ anti-dilution levies (ADLs)

(2) กลุ่มเครื่องมือประเภทที่จำกัดคำสั่งรับซื้อคืนหน่วยลงทุน (restrict access to investor capital) มีวัตถุประสงค์เพื่อชะลอปริมาณการขายซื้อหรือคืนหน่วยลงทุนจำนวนมากที่อาจทำให้กองทุนต้องเร่งขายสินทรัพย์ที่ลงทุน (asset fired sale) เหลือแต่สินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องต่ำจนทำให้ผู้ถือหน่วยลงทุนที่เหลืออยู่อาจได้รับผลกระทบ เครื่องมือในกลุ่มนี้ ได้แก่ notice period, redemption gate, side pockets และ suspension of dealings



³ ข้อ 28 - ข้อ 31 ของประกาศที่ สน.87/2558

⁴ ประเทศที่ใช้เครื่องมือเหล่านี้ เช่น ลักเซมเบิร์ก สหรัฐอเมริกา อังกฤษ ฮองกง สิงคโปร์ และออสเตรเลีย เป็นต้น (Open-end Fund Liquidity and Risk Management – Good Practices and Issues for Consideration, IOSCO 2018)

5.1 หลักการ

บริษัทจัดการต้องจัดให้กองทุนรวมมีเครื่องมือบริหารสภาพคล่องที่เหมาะสมกับลักษณะความเสี่ยงของกองทุนรวม ซึ่งอย่างน้อยต้องพิจารณารูปแบบหรือลักษณะของกองทุนรวม โดยคำนึงถึงกลยุทธ์การลงทุน ประเภทของสินทรัพย์ที่ลงทุน การคาดการณ์สภาพคล่องของสถานะตลาดในรูปแบบต่าง ๆ ความหนักเบาของสถานะตลาดที่ขาดสภาพคล่อง และกลไกการทำงานของเครื่องมือการบริหารสภาพคล่องแต่ละประเภท โดยเป็นไปตามประกาศคณะกรรมการตลาดทุนว่าด้วยหลักเกณฑ์เกี่ยวกับเครื่องมือบริหารสภาพคล่องของกองทุนรวม ทั้งนี้การจัดให้มีเครื่องมือบริหารสภาพคล่องต้องคำนึงถึงหลักการ ดังต่อไปนี้

(1) มีการกำหนดให้ผู้ที่ทำรายการซื้อหรือขายหน่วยลงทุนในวันที่มีปริมาณการซื้อหรือขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวมถึงระดับมีนัยสำคัญ หรือมีการซื้อหรือขายหน่วยลงทุนเกินจำนวนหรือก่อนครบระยะเวลาที่กำหนด เป็นผู้รับผิดชอบค่าใช้จ่ายที่เกิดจากการทำธุรกรรมของกองทุนรวม เพื่อรองรับการซื้อหรือขายหน่วยลงทุนนั้น

(2) บริษัทจัดการกองทุนรวมสามารถจำกัดให้การซื้อหรือขายหน่วยลงทุนมีปริมาณที่สอดคล้องกับสภาพคล่องของกองทุนรวมในแต่ละขณะ

(3) ในกรณีที่ทรัพย์สินที่ลงทุนขาดสภาพคล่อง หรือไม่สามารถขายได้ด้วยราคาที่เหมาะสม บริษัทจัดการกองทุนรวมสามารถเลือกใช้วิธีการคำนวณมูลค่าหน่วยลงทุนให้สอดคล้องกับกรณีดังกล่าว

(4) บริษัทจัดการกองทุนรวมสามารถระงับการซื้อหรือขายหน่วยลงทุนได้หากมีความจำเป็นและเห็นว่าการดำเนินการดังกล่าวเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหน่วยลงทุนโดยรวม

5.2 เครื่องมือบริหารสภาพคล่องของกองทุน

สำนักงาน ก.ล.ต. จะออกหลักเกณฑ์เพื่อกำหนดให้บริษัทจัดการมีเครื่องมือบริหารสภาพคล่องตามหลักการในข้อ 5.1 โดยมีกลไกการดำเนินการในแต่ละเครื่องมือเป็นไปตามแนวปฏิบัติการใช้เครื่องมือบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องตามที่สมาคมบริษัทจัดการลงทุนกำหนด ยกเว้นกลไกการใช้เครื่องมือ side pockets และ suspension of dealings ที่สำนักงาน ก.ล.ต. จะปรับปรุงหลักเกณฑ์เดิม มีรายละเอียดกลไกการดำเนินการโดยสังเขปของแต่ละเครื่องมือ ดังนี้

5.2.1 กลุ่มเครื่องมือประเภทการส่งผ่านภาระค่าใช้จ่ายให้ผู้ลงทุน

(1) การกำหนดค่าธรรมเนียมการขายคืนที่ไม่เป็นไปตามปริมาณหรือระยะเวลาที่กำหนด (redemption fee)⁵

ให้บริษัทจัดการสามารถเรียกเก็บค่าธรรมเนียมเพิ่มเติมจากผู้ขายหน่วยลงทุนที่ถือหน่วยลงทุนระยะสั้นกว่าที่กำหนดไว้ หรือขายหน่วยลงทุนในปริมาณมากกว่าที่กำหนด เป็นรายผู้ลงทุน โดยค่าธรรมเนียมนี้เป็นการเก็บเข้ากองทุน ทั้งนี้บริษัทจัดการอาจกำหนด

⁵ บางประเทศอาจเรียกว่า exit fee, market timing fee หรือ short-term trading fee

ค่าธรรมเนียมนี้เป็น sliding scale ได้ เช่น ค่าธรรมเนียมลดลงตามระยะเวลาการถือครองหน่วยลงทุนที่ยาวนานขึ้น

NEW (2) การปรับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิด้วยสูตรการคำนวณที่สะท้อนต้นทุนในการซื้อขายทรัพย์สินของกองทุนรวม (swing pricing)

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

NEW (3) การเพิ่มค่าธรรมเนียมการซื้อขายหน่วยลงทุนที่สะท้อนต้นทุนในการซื้อขายทรัพย์สินของกองทุนรวม (anti-dilution levies – ADL)

ให้บริษัทจัดการสามารถเก็บ “ค่าธรรมเนียม” เพิ่มเติมจาก “ผู้ซื้อ หรือผู้ขาย” หน่วยลงทุนที่มีมูลค่าการซื้อขายเกินปริมาณที่บริษัทจัดการกำหนด ซึ่งหากมีปริมาณการซื้อขายหรือมีการขายหน่วยลงทุนไม่เกินปริมาณที่กำหนดจะไม่ต้องชำระค่าธรรมเนียมดังกล่าว โดยค่าธรรมเนียมนี้เป็นการเก็บเข้ากองทุนรวม และต้องสะท้อน transaction costs ของกองทุน เช่น กองทุนจะเก็บค่าธรรมเนียมเพิ่มเติมตามวิธี anti-dilution levies แต่ไม่เกินระดับสูงสุดที่กำหนดในประกาศสมาคมบริษัทจัดการลงทุน หากปริมาณซื้อหรือขายหน่วยลงทุนสุทธิมากกว่าสัดส่วนที่กำหนด

ทั้งนี้ การเก็บค่าธรรมเนียมตามวิธี swing price และ anti-dilution levies มีวัตถุประสงค์เพื่อป้องกัน dilution effect ที่อาจเกิดขึ้นกับผู้ถือหน่วยลงทุนที่อยู่ในกองทุน เนื่องจาก NAV อาจได้รับผลกระทบจาก transaction costs ที่สูงขึ้นจากการซื้อขายหน่วยลงทุนปริมาณมาก ทั้งนี้บริษัทจัดการจะพิจารณาเลือกใช้แนวทางตามข้างต้นเพียงวิธีเดียวเท่านั้น (swing price หรือ anti-dilution levies) เพื่อมิให้เกิดความซ้ำซ้อนในการดำเนินการ

อนึ่ง ในการใช้เครื่องมือประเภทที่ส่งผ่านภาระค่าใช้จ่ายให้ผู้ลงทุน เว้นแต่จะได้มีการกำหนดไว้เป็นการเฉพาะในแนวปฏิบัติการจัดการความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของกองทุนรวมตามที่สมาคมกำหนดโดยได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. ให้บริษัทจัดการกองทุนรวมที่ได้ปฏิบัติตามแนวปฏิบัติดังกล่าวได้รับยกเว้นมิให้นำหลักเกณฑ์เรื่องการคำนวณมูลค่าทรัพย์สินสุทธิและมูลค่าหน่วยลงทุน และการเก็บค่าธรรมเนียม แล้วแต่กรณีมาใช้บังคับ

5.2.2 กลุ่มเครื่องมือประเภทที่จำกัดคำสั่งรับซื้อคืนหน่วยลงทุน

(1) การกำหนดระยะเวลาที่ต้องแจ้งล่วงหน้าก่อนการขายคืนหน่วยลงทุน (notice period)

ให้บริษัทจัดการสามารถกำหนดระยะเวลาที่ผู้ถือหน่วยลงทุนที่ต้องการขายคืนแจ้งล่วงหน้าเพื่อให้ผู้ถือหน่วยลงทุนสามารถขายคืนหน่วยลงทุนได้ตามจำนวนที่ต้องการบริษัทจัดการต้องกำหนดปริมาณที่ต้องแจ้งล่วงหน้าไว้อย่างชัดเจนด้วย

NEW (2) การกำหนดเพดานการขายคืนหน่วยลงทุน (redemption gate)

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

(3) การดำเนินการในกรณีที่ผู้ออกตราสารหนี้หรือลูกหนี้ตามสิทธิเรียกร้องผิดนัดชำระหนี้ หรือตราสารที่ลงทุนขาดสภาพคล่องหรือไม่สามารถขายได้ด้วยราคาที่เหมาะสม (side pocket)

กฎเกณฑ์ปัจจุบันกำหนดให้บริษัทจัดการบันทึกรายชื่อผู้ถือหน่วยลงทุนที่มีสิทธิได้รับชำระหนี้ (set aside)⁶ กรณีมีตราสารผิดนัดชำระหนี้หรือมีเหตุการณ์ที่ผู้ออกตราสารหนี้ดังกล่าวไม่สามารถชำระหนี้ได้ โดยให้กองทุนรวมสามารถพิจารณำบันทึกมูลค่าตราสารหนี้เป็นศูนย์ อย่างไรก็ตาม ยังไม่ครอบคลุมกรณีที่ตราสารมีเหตุการณ์ในการสภาพคล่องหรือไม่สามารถขายได้ด้วยราคาที่เหมาะสม ซึ่งหากเกิดเหตุการณ์ขึ้นในกรณีวิกฤตจนผู้ถือหน่วยลงทุนอาจตัดสินใจขายคืนหน่วยลงทุนเป็นจำนวนมากทำให้กองทุนต้องขายสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง เพื่อนำไปชำระค่าขายคืนหน่วยลงทุน ส่งผลให้สินทรัพย์ที่เหลืออยู่อาจเป็นสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องต่ำและสัดส่วนการลงทุนมีการเปลี่ยนแปลงซึ่งไม่เป็นธรรมต่อผู้ถือหน่วยลงทุนที่เหลืออยู่

ดังนั้น จึงเห็นควรขยายขอบเขตสินทรัพย์ให้ครอบคลุมสินทรัพย์ที่มีเหตุการณ์ที่ขาดสภาพคล่องหรือไม่สามารถขายได้ด้วยราคาที่เหมาะสมและการขายตราสารดังกล่าวจะไม่เป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหน่วยลงทุนโดยรวม โดยให้บริษัทจัดการมีแนวทางดำเนินการเช่นเดียวกับกรณีตราสารหนี้มีเหตุการณ์ที่อาจไม่สามารถชำระหนี้ได้ ทั้งนี้ กรณีดังกล่าวบริษัทจัดการสามารถนำตราสารเข้าหรือไม่นำเข้า side pocket ได้ โดยได้รับความเห็นชอบจากผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุน ซึ่งการดำเนินการดังกล่าวต้องมีการเก็บบทวิเคราะห์และเหตุผลประกอบการวิเคราะห์หรือข้อเท็จจริงที่ บลจ. พิจารณาแล้วว่าตราสารที่ลงทุนนั้นขาดสภาพคล่องหรือไม่สามารถขายได้ด้วยราคาที่เหมาะสม

(4) การหยุดรับคำสั่งซื้อหรือคำสั่งขายคืนหน่วยลงทุน (Suspension of dealings)

หลักเกณฑ์ปัจจุบันกำหนดว่าบริษัทจัดการจะไม่ขายหรือไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุน (suspension) ได้ในกรณี เช่น (1) ตลาดหลักทรัพย์ไม่เปิดทำการตามปกติ (2) บริษัทจัดการเห็นว่าเหตุจำเป็นทำให้ไม่สามารถจำหน่าย จ่าย โอน ทรัพย์สินของกองทุนได้อย่างสมเหตุสมผล หรือเพื่อเป็นการคุ้มครองประโยชน์ของผู้ถือหน่วยลงทุน ซึ่งบริษัทจัดการจะไม่ขายหรือไม่รับซื้อคืนได้ไม่เกิน 1 วันทำการ โดยต้องได้รับความเห็นชอบจากผู้ดูแลผลประโยชน์ เว้นแต่ได้รับการผ่อนผันจากสำนักงาน ก.ล.ต. อย่างไรก็ตาม เพื่อให้การบริหารจัดการสภาพคล่องของกองทุนรวมมีความยืดหยุ่นและสอดคล้องกับแนวทางในต่างประเทศ จึงเสนอให้มีการปรับปรุงหลักเกณฑ์ โดยบริษัทจัดการ

⁶ ข้อ 81 ของประกาศ ที่ สน. 87/2558

อาจไม่ขายหรือไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุนตามคำสั่งที่รับไว้แล้ว หรือจะหยุดรับคำสั่งซื้อหรือคำสั่งขายคืนหน่วยลงทุนได้เท่าที่จำเป็นเพื่อรักษาประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหน่วยลงทุน ทั้งนี้ กรณีเกิดเหตุการณ์จากปัจจัยภายนอกที่มีนัยสำคัญและบริษัทจัดการพิสูจน์ได้ว่าเหตุการณ์ดังกล่าวยังคงอยู่เกินกว่าระยะเวลา 14 วัน บริษัทจัดการอาจพิจารณาขอขยายระยะเวลาการหยุดรับคำสั่งซื้อหรือคำสั่งขายคืนหน่วยลงทุนเพื่อรักษาประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหน่วยลงทุน โดยจะต้องได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. ด้วย

กรณีบริษัทจัดการอยู่ระหว่างการหยุดรับคำสั่งซื้อหรือคำสั่งขายคืนหน่วยลงทุน บริษัทจัดการต้องจัดให้มีการจัดเก็บเอกสารหลักฐานต่าง ๆ ที่ใช้ประกอบการตัดสินใจ และต้องสื่อสารกับผู้ถือหน่วยลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องอย่างเหมาะสม รวมถึงแจ้งสำนักงาน ก.ล.ต. โดยกำหนดให้มีการทบทวนการหยุดรับคำสั่งซื้อหรือคำสั่งขายคืนหน่วยลงทุนเพื่อให้สามารถเปิดการซื้อขายเป็นปกติได้โดยเร็ว

อนึ่ง การใช้เครื่องมือกลุ่มประเภทที่จำกัดคำสั่งรับซื้อคืนหน่วยลงทุน เว้นแต่จะได้มีการกำหนดไว้เป็นการเฉพาะในแนวปฏิบัติการจัดการความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของกองทุนรวมตามที่สมาคมกำหนดโดยได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. ให้บริษัทจัดการกองทุนรวมที่ได้ปฏิบัติตามแนวปฏิบัติดังกล่าวได้รับยกเว้นมิให้นำหลักเกณฑ์เรื่องการส่งคำสั่งซื้อหรือขายคืนหน่วยลงทุน และการหยุดรับคำสั่งซื้อหรือขายคืนหน่วยลงทุน แล้วแต่กรณีมาใช้บังคับ

แบบสำรวจความคิดเห็น

เรื่อง หลักเกณฑ์เกี่ยวกับการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของกองทุนรวม

ข้อมูลทั่วไป

ชื่อผู้ตอบ _____ ตำแหน่ง _____

ชื่อบริษัท _____

โทรศัพท์ _____ โทรสาร _____

อีเมล _____

สถานะของผู้ให้ข้อคิดเห็น (ตอบได้มากกว่า 1 ข้อ)

- บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม
- ผู้สนับสนุนการขาย/รับซื้อคืน
- ผู้ดูแลผลประโยชน์
- ผู้ลงทุน
- อื่น ๆ (ระบุ) _____

กรุณาส่งแบบสำรวจความคิดเห็นกลับไปที่ ฝ่ายนโยบายธุรกิจจัดการลงทุน สำนักงาน ก.ล.ต.
เลขที่ 333/3 ถนนวิภาวดีรังสิต แขวงจอมพล เขตจตุจักร กรุงเทพฯ 10900 โทรศัพท์ 1207
หรือ email : pornpong@sec.or.th หรือ pisut@sec.or.th หรือ supisara@sec.or.th

*** สำนักงานขอขอบคุณท่านที่ได้ให้ความร่วมมือในการแสดงความคิดเห็นในครั้งนี้ ***

แบบสำรวจความคิดเห็น

ท่านเห็นด้วยหรือไม่กับแนวทางการปรับปรุงหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องและการจัดให้มีเครื่องมือบริหารสภาพคล่องของกองทุนรวม ดังต่อไปนี้

1. หลักเกณฑ์เกี่ยวกับการบริหารและจัดการความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง	เห็นด้วย	ไม่เห็นด้วย
1.1 โครงสร้างการบริหารและจัดการความเสี่ยงและการกำกับดูแล	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
ข้อเสนอแนะ/ข้อสังเกตเพิ่มเติม _____ _____ _____		
1.2 การบริหารและจัดการความเสี่ยงในกระบวนการออกแบบผลิตภัณฑ์กองทุนรวม	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
ข้อเสนอแนะ/ข้อสังเกตเพิ่มเติม _____ _____ _____		
1.3 การติดตามความเสี่ยงและปัจจัยที่อาจส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องต่อกองทุนรวม	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
ข้อเสนอแนะ/ข้อสังเกตเพิ่มเติม _____ _____ _____		
1.4 เครื่องมือการบริหารและจัดการความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของกองทุนรวม	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
ข้อเสนอแนะ/ข้อสังเกตเพิ่มเติม _____ _____ _____		
1.5 การทดสอบผลกระทบด้านสภาพคล่องของกองทุนรวมในกรณีที่เกิดเหตุการณ์ที่มีนัยสำคัญ (stress test)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
ข้อเสนอแนะ/ข้อสังเกตเพิ่มเติม _____ _____ _____		

2. หลักเกณฑ์เกี่ยวกับการจัดให้มีเครื่องมือในการบริหารสภาพคล่องของกองทุนรวม	เห็นด้วย	ไม่เห็นด้วย
2.1 Redemption fee	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
ข้อเสนอแนะ/ข้อสังเกตเพิ่มเติม _____ _____ _____		
2.2 Swing pricing	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
ข้อเสนอแนะ/ข้อสังเกตเพิ่มเติม _____ _____ _____		
2.3 Anti-dilution levies (ADLs)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
ข้อเสนอแนะ/ข้อสังเกตเพิ่มเติม _____ _____ _____		
2.4 Notice period	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
ข้อเสนอแนะ/ข้อสังเกตเพิ่มเติม _____ _____ _____		
2.5 Redemption gate	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
ข้อเสนอแนะ/ข้อสังเกตเพิ่มเติม _____ _____ _____		

2.6 Side pockets	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
ข้อเสนอแนะ/ข้อสังเกตเพิ่มเติม		
<hr/> <hr/> <hr/>		
2.7 Suspension of dealings	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
ข้อเสนอแนะ/ข้อสังเกตเพิ่มเติม		
<hr/> <hr/> <hr/>		
3. แนวทางปฏิบัติในการบริหารและจัดการความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง		
ข้อเสนอแนะ/ข้อสังเกตเพิ่มเติม		
<hr/> <hr/> <hr/>		
4. อื่น ๆ		
ข้อเสนอแนะ/ข้อสังเกตเพิ่มเติม		
<hr/> <hr/> <hr/>		