

เอกสารรับฟังความคิดเห็น

เลขที่ อนป. 48/2566

เรื่อง หลักการและร่างประกาศเกี่ยวกับการปรับปรุงหลักเกณฑ์กองทุนรวมอีทีเอฟให้เทียบเคียงสากล และหลักการเกี่ยวกับแนวคิดที่จะพัฒนากองทุนรวมอีทีเอฟที่มีนโยบายการบริหารจัดการ เพื่อสร้างผลตอบแทนในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนรายวันของดัชนีอ้างอิง

เผยแพร่เมื่อวันที่ 4 ตุลาคม 2566

สำนักงาน ก.ล.ต. ได้จัดทำเอกสารฉบับนี้ขึ้นเพื่อสำรวจความคิดเห็นจากผู้เกี่ยวข้อง ท่านสามารถ download เอกสารเผยแพร่ฉบับนี้ได้จาก เว็บไซต์ของสำนักงาน ก.ล.ต. (www.sec.or.th) และระบบกลางทางกฎหมาย (law.go.th)

วันสุดท้ายของการแสดงความคิดเห็น วันที่ 3 พฤศจิกายน 2566

ท่านสามารถติดต่อสอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้จากเจ้าหน้าที่ของสำนักงาน ก.ล.ต. ดังนี้

1. นางสาวธัญญา กลวัชรสังสิต โทรศัพท์ 0-2033-9781 อีเมล thanunya@sec.or.th
2. นางสาวภัทรวดี สุวิพล โทรศัพท์ 0-2033-9945 อีเมล pattarav@sec.or.th

สำนักงาน ก.ล.ต. ขอขอบคุณทุกท่านที่เข้าร่วมแสดงความคิดเห็น และให้ข้อเสนอแนะมา ณ โอกาสนี้

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

สารบัญ

คำนิยาม	3
1. บทนำ.....	5
2. เป้าหมายที่ต้องการบรรลุ (intended outcome)	6
3. แนวโน้มและทิศทางของ ETF ทั่วโลก	7
4. ลักษณะของ ETF	7
5. ความท้าทายที่พบในไทย	11
6. การปรับปรุงหลักเกณฑ์ ETF	12
7. การพัฒนา inverse ETF	18
8. ผู้ที่เกี่ยวข้องหรือบุคคลที่อาจได้รับผลกระทบ และผลกระทบที่อาจเกิดขึ้น	25
9. เหตุผลความจำเป็นในการให้มีระบบอนุญาต ระบบคณะกรรมการ หรือการกำหนดโทษอาญา รวมทั้ง หลักเกณฑ์การใช้ดุลพินิจของเจ้าหน้าที่ (ถ้ามี).....	26
แบบสำรวจความคิดเห็น.....	27

คำนิยาม

active ETF	กลยุทธ์การลงทุนของ ETF ที่มีนโยบายการบริหารจัดการในลักษณะเชิงรุก ซึ่งผู้จัดการกองทุนจะพิจารณาลงทุนโดยมุ่งหวังผลตอบแทนสูงกว่าตัวชี้วัดของกองทุน (benchmark) หรือมุ่งสร้างผลตอบแทนให้ได้มากที่สุด
arbitrage mechanism (การ arbitrage)	กลไกการทำกำไรจากความแตกต่างระหว่างราคาทรัพย์สินในตลาดหลักทรัพ์ที่ซื้อขาย ETF และตลาดรองที่ซื้อขายสินทรัพย์อ้างอิงของ ETF ซึ่งจะทำให้ราคาซื้อขายปัจจุบัน (real time) ของ ETF ในตลาดหลักทรัพ์สะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิโดยประมาณ (iNAV) อย่างใกล้เคียง โดยผู้มีส่วนร่วมในตลาด เช่น ผู้ร่วมค้าหน่วยลงทุน (participating dealer) จะเป็นผู้ทำการ arbitrage เช่น กรณีที่ราคา ETF ในตลาดหลักทรัพ์สูงกว่ามูลค่า iNAV ผู้ร่วมค้าหน่วยลงทุนสามารถทำกำไรโดยการซื้อทรัพย์สินตามตระกร้าหลักทรัพ์ (basket) ในราคาที่ต่ำกว่า เพื่อนำไปเพิ่ม (creation) หน่วยลงทุน ETF กับผู้ออก ETF และนำหน่วยลงทุนดังกล่าวไปขายในตลาดหลักทรัพ์เพื่อทำกำไร จนกว่าราคา ETF จะเข้าสู่ราคาดุลยภาพ เป็นต้น
basket (ตระกร้าหลักทรัพ์)	รายการทรัพย์สินที่บริษัทหลักทรัพ์จัดการกองทุน (บลจ.) ผู้ออก ETF ระบุไว้ในแต่ละวันเพื่อให้ผู้ร่วมค้าหน่วยลงทุนใช้แลกเปลี่ยนกับ ETF โดยทั่วไปตระกร้าหลักทรัพ์จะสะท้อนถึงทรัพย์สินที่ ETF ถือครอง (portfolio holding)
exchange traded fund (ETF หรือกองทุนรวม อีทีเอฟ)	กองทุนรวมเปิดที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพ์ ซึ่งสามารถซื้อขายหรือแลกเปลี่ยนในราคาซื้อขายปัจจุบัน (real time) เหมือนหลักทรัพ์จดทะเบียน แต่มีการกระจายการลงทุนเหมือนกองทุนรวม โดยมีนโยบายการลงทุนตามที่ระบุไว้ในโครงการหรือหนังสือชี้ชวน เช่น นโยบายสร้างผลตอบแทนให้ใกล้เคียงกับการเคลื่อนไหวของดัชนีหรือราคาของสินทรัพย์ที่กองทุนใช้อ้างอิง เป็นต้น นอกจากนี้ บริษัทหลักทรัพ์จัดการกองทุน (บลจ.) ผู้ออก ETF จะเพิ่ม (creation) หรือไถ่ถอน (redemption) หน่วยลงทุนโดยตรงกับผู้ร่วมค้าหน่วยลงทุน เพื่อให้ราคาซื้อขายหน่วยลงทุนในตลาดหลักทรัพ์สะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมได้อย่างใกล้เคียง
indicative net asset value (iNAV หรือมูลค่าทรัพย์สินสุทธิโดยประมาณ)	มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุนโดยประมาณระหว่างวันซึ่งคำนวณโดยบริษัทหลักทรัพ์จัดการกองทุน (บลจ.) เพื่อเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนประกอบการตัดสินใจลงทุนโดยใช้เปรียบเทียบกับราคาซื้อขาย ETF (trading price) ซึ่งคำนวณจากมูลค่าของทรัพย์สินที่ระบุไว้ในตระกร้าหลักทรัพ์เพื่อให้สะท้อนราคาล่าสุดของหลักทรัพ์ได้อย่างใกล้เคียงที่สุด ทั้งนี้ จะมีการเปิดเผย iNAV

	ตลอดระยะเวลาที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์และเปลี่ยนแปลงข้อมูล iNAV ตามความถี่ที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด เช่น ทุก 15 หรือ 30 วินาที เป็นต้น
inverse ETF	กลยุทธ์การลงทุนของ ETF ที่มีนโยบายการบริหารจัดการเพื่อสร้างผลตอบแทน ในทิศทางตรงข้ามกับความเคลื่อนไหวของดัชนีอ้างอิง (underlying index) รายวัน
market maker (MM หรือผู้ดูแลสภาพคล่อง)	ผู้ที่ได้รับแต่งตั้งจากบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) เพื่อทำหน้าที่ส่งคำสั่ง เสนอซื้อ (bid) และเสนอขาย (ask) ETF ตามกรอบการดำเนินงานที่กำหนดไว้ เพื่อให้ ETF มีราคาซื้อและราคาขายระหว่างเวลาที่ตลาดหลักทรัพย์เปิดทำการ
participating dealer (PD หรือผู้ร่วมค้าหน่วยลงทุน)	ผู้ซื้อขาย ETF โดยตรงกับบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) ตามจำนวนที่กำหนดไว้ (creation / redemption units) ซึ่งผู้ร่วมค้าหน่วยลงทุนจะเป็น บริษัทหลักทรัพย์หรือธนาคารพาณิชย์โดยอาจนำหลักทรัพย์ตามรายชื่อ และสัดส่วนของตะกร้าหลักทรัพย์ (basket) ที่กองทุนไปลงทุนตามที่ บลจ. กำหนดเพื่อแลกเปลี่ยนกับ ETF ทั้งนี้ เกณฑ์ไทยกำหนดปริมาณหรือมูลค่า creation / redemption units ไว้ไม่น้อยกว่า 10 ล้านบาท หรือตามที่ได้รับ ผ่อนผันจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เป็น รายการนี้
passive ETF	กลยุทธ์การลงทุนของ ETF ที่มีนโยบายการบริหารจัดการในลักษณะเชิงรับ โดยมุ่งหวังผลตอบแทนตามการเคลื่อนไหวของปัจจัยอ้างอิง
tracking error (TE)	ส่วนต่างผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนกับดัชนีชี้วัด
trading price	ราคาซื้อขาย ETF ในตลาดหลักทรัพย์แบบ real time โดยจะประกาศเป็นราคา เสนอซื้อ (bid) และเสนอขาย (ask) ซึ่งเปลี่ยนแปลงไปตามอุปสงค์และอุปทาน ของผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์
underlying index	ดัชนีอ้างอิง เช่น ดัชนีราคาหลักทรัพย์ และดัชนีอ้างอิงกลุ่มสินค้าโภคภัณฑ์ เป็นต้น

1. บทนำ

แผนยุทธศาสตร์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) ปี 2566 – 2567 มีเป้าหมายในการส่งเสริมให้ผู้ลงทุนมีศักยภาพในการสร้างสุขภาพทางการเงินที่ดี โดยสนับสนุนให้ประชาชนใช้ตลาดทุนเป็นแหล่งสะสมความมั่งคั่งได้อย่างเหมาะสมและตอบโจทย์ความต้องการ สำนักงาน ก.ล.ต. จึงดำเนินการสนับสนุนการพัฒนาผลิตภัณฑ์กองทุนรวมให้มีรูปแบบการลงทุนที่หลากหลายและตอบโจทย์ผู้ลงทุนให้มากขึ้น โดยมีแนวคิดที่จะส่งเสริมการปรับปรุงหลักเกณฑ์กองทุนรวมอีทีเอฟ (exchange traded fund : “ETF”) ให้เทียบเคียงสากล เพื่อเพิ่มทางเลือกการลงทุนให้แก่ผู้ลงทุนและเพิ่มศักยภาพการแข่งขันให้กับบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (“บลจ.”) เนื่องจาก ETF เป็นผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่รวมจุดเด่นของกองทุนรวมและหลักทรัพย์จดทะเบียนเข้าด้วยกัน โดยมีลักษณะเป็นกองทุนรวมเปิดที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งสามารถซื้อขายหรือแลกเปลี่ยนในราคาซื้อขายปัจจุบัน (“real time”) เหมือนหลักทรัพย์จดทะเบียนและมีการกระจายการลงทุนเหมือนกองทุนรวม แต่มีค่าใช้จ่ายต่ำกว่ากองทุนรวมทั่วไป เนื่องจากการรับชำระค่าซื้อหน่วยลงทุนเป็นหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่นแทนเงิน (“in-kind transaction”) ทั้งนี้ ETF ได้รับความนิยมนอย่างกว้างขวางในต่างประเทศ โดยในปี 2565 ETF ทั่วโลกมีมูลค่าทรัพย์สินภายใต้การบริหาร (“AUM”) ประมาณ 9.5 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ¹ ในขณะที่ ETF ไทยมี AUM เพียง 0.6 พันล้านเหรียญสหรัฐ

นอกจากนี้ สำนักงาน ก.ล.ต. ได้รับข้อเสนอของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“SET”) และสมาคมบริษัทจัดการลงทุน (“AIMC”) ซึ่งขอให้พิจารณาสนับสนุนการพัฒนาอุตสาหกรรม ETF โดยการยกระดับกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องให้รองรับการขยายกลยุทธ์การลงทุน ประเภททรัพย์สิน และแนวทางการพิจารณาดัชนีอ้างอิง (“underlying index”) ของ ETF ให้มีความยืดหยุ่นและสอดคล้องกับสากล เนื่องจากเกณฑ์ไทยปัจจุบัน (1) จำกัดเพียงกลยุทธ์การลงทุนที่มีนโยบายการบริหารจัดการในลักษณะเชิงรับโดยมุ่งหวังผลตอบแทนตามการเคลื่อนไหวของดัชนีอ้างอิง (“passive ETF”) ในขณะที่เกณฑ์ต่างประเทศกำหนดให้ ETF สามารถมีกลยุทธ์การบริหารจัดการในลักษณะเชิงรุกโดยมุ่งหวังผลตอบแทนสูงกว่าตัวชี้วัดของกองทุน (benchmark) (“active ETF”) กลยุทธ์การบริหารจัดการที่มุ่งหวังผลตอบแทนที่คูณจากผลตอบแทนรายวันของ underlying index (“leveraged ETF”) และกลยุทธ์การบริหารจัดการที่มุ่งหวังผลตอบแทนในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนรายวันของ underlying index (“inverse ETF”) เป็นต้น และ (2) การพิจารณา underlying index ของ passive ETF ยังขาดความชัดเจนและมีข้อจำกัดในทางปฏิบัติ โดยกรณี ETF ที่อ้างอิงดัชนี ดัชนีดังกล่าวต้องได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. ซึ่งต้องใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาเป็นรายกรณี ส่วนกรณี ETF ที่ลงทุนใน ETF ต่างประเทศ (“foreign ETF”) ที่อ้างอิงดัชนี ดัชนีดังกล่าวต้องได้รับการยอมรับจากตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ต่างประเทศที่เป็นสมาชิกของ World Federation of Exchange (“WFE member exchange”) และองค์ประกอบทั้งหมดของดัชนีต้อง

¹ สืบค้นเมื่อ 19 เมษายน พ.ศ. 2566, จาก <https://www.statista.com/statistics/224579/worldwide-etf-assets-under-management-since-1997/>

จดทะเบียนใน WFE member exchange ด้วย ส่งผลให้ดัชนีที่ผ่านคุณสมบัติดังกล่าวส่วนใหญ่จะเป็น ดัชนีตราสารทุน ทำให้เกิดข้อจำกัดในการลงทุนและเป็นอุปสรรคในทางปฏิบัติ

สำนักงาน ก.ล.ต. ได้พิจารณาเหตุผลความจำเป็นข้างต้น และศึกษาแนวทางกำกับดูแลของ หน่วยงานกำกับดูแลต่างประเทศ ได้แก่ International Organization of Securities Commissions (“IOSCO”) สหภาพยุโรป เขตปกครองพิเศษฮ่องกง และสิงคโปร์แล้ว จึงเห็นควรพัฒนา ETF ให้สอดคล้องกับสากล เพื่อเพิ่มทางเลือกให้แก่ผู้ลงทุน และส่งเสริมความสามารถในการแข่งขันให้กับผู้ประกอบการ โดย การขยาย กลยุทธ์การลงทุนและประเภททรัพย์สินที่สามารถลงทุนได้ ปรับปรุงการพิจารณา underlying index และการเปิดเผยข้อมูล ซึ่งหลักการดังกล่าวได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการกำกับตลาดทุนในการประชุม ครั้งที่ 5/2566 เมื่อวันที่ 23 พฤษภาคม 2566 อีกทั้งสำนักงาน ก.ล.ต. มีแนวคิดที่จะพัฒนา inverse ETF ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ใหม่ที่มีลักษณะเฉพาะ โดยผู้ลงทุนสามารถใช้เป็นเครื่องมือในการบริหารจัดการกองทุน ในภาวะตลาดขาลง ตามมติคณะกรรมการกำกับตลาดทุนในการประชุมครั้งที่ 6/2566 เมื่อวันที่ 20 มิถุนายน 2566 สำนักงาน ก.ล.ต. จึงเห็นควรให้มีการรับฟังความคิดเห็นเพิ่มเติมเกี่ยวกับการพัฒนา inverse ETF พร้อมกับ เปิดรับฟังความคิดเห็นหลักการและร่างประกาศเกี่ยวกับการปรับปรุงเกณฑ์ ETF จำนวน 3 ฉบับ รวมถึงแบบ ที่จัดไว้บนเว็บไซต์ของสำนักงาน ก.ล.ต. เกี่ยวกับการปรับปรุงเกณฑ์ ETF เพื่อรวบรวมและนำข้อคิดเห็นต่าง ๆ มาประกอบการพิจารณาปรับปรุงหลักเกณฑ์ดังกล่าวให้เหมาะสมต่อไป

อนึ่ง ผลการประชุม focus group ร่วมกับ บลจ. ผู้ร่วมค้าหน่วยลงทุน (participating dealer : “PD”) ผู้ดูแลสภาพคล่อง (market maker : “MM”) SET AIMC และผู้ลงทุน เมื่อวันที่ 26 พฤษภาคม 2565 เห็นร่วมกันว่า อุปสรรคของการพัฒนา ETF ในประเทศไทยยังมีประเด็นเรื่องผู้ลงทุนขาดความรู้และความเข้าใจใน ETF และผู้ที่เกี่ยวข้อง (PD และ MM) ขาดความสนใจในการทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้อง อย่างไรก็ตาม ที่ประชุมเห็นร่วมกันว่า การพัฒนา ETF ในไทยควรเริ่มจากการพัฒนาเกณฑ์เพื่อสนับสนุนการออกผลิตภัณฑ์ ให้มีความหลากหลาย และคาดว่าจะนำไปสู่การสร้างอุปสงค์ของผู้ลงทุน (investor demand) เพิ่มขึ้น และยอมนำไปสู่การสร้างแรงจูงใจให้แก่ PD และ MM เข้ามามีส่วนร่วมมากยิ่งขึ้น

2. เป้าหมายที่ต้องการบรรลุ (intended outcome)

2.1 เพิ่ม ETF ที่มีกลยุทธ์การลงทุน ดัชนีอ้างอิง และทรัพย์สินที่ลงทุนที่หลากหลาย เพื่อเป็นทางเลือกในการลงทุน รวมถึงเป็นเครื่องมือในการบริหารพอร์ตการลงทุนให้กับผู้ลงทุน

2.2 เพิ่มศักยภาพการแข่งขันให้กับ บลจ.

2.3 ยกกระดับมาตรฐานการกำกับดูแลของสำนักงาน ก.ล.ต. สำหรับกองทุนรวม ที่มีสาระสำคัญ (“substance”) เหมือนกันให้ไปในแนวทางเดียวกัน เช่น การพิจารณา underlying index ของ ETF ไทย และ foreign ETF ที่นำมาเสนอขายในประเทศ โดยจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยตรง (“foreign ETF direct listing”) เป็นต้น

3. แนวโน้มและทิศทางของ ETF ทั่วโลก

จากการศึกษา Good Practices Relating to the Implementation of the IOSCO Principles for Exchange Traded Funds, 2023 พบว่า จากสถิติ ETF ทั่วโลก passive ETF มีสัดส่วนมากที่สุด (ร้อยละ 95) ในขณะที่ active ETF ก็มีอัตราการเติบโตเพิ่มขึ้นทั้งจำนวนและ AUM (จาก 154 กองทุน 23 พันล้านเหรียญสหรัฐในปี 2556 เป็น 1,264 กองทุน 413 พันล้านเหรียญสหรัฐในปี 2564 ตามลำดับ) นอกจากนี้ ETF มีแนวโน้มการพัฒนาประเภททรัพย์สินและกลยุทธ์การลงทุนให้หลากหลายและซับซ้อนมากขึ้น เช่น กลยุทธ์ leveraged และ inverse เป็นต้น

ในประเทศส่วนใหญ่ทั่วโลก เช่น สหรัฐอเมริกา สหภาพยุโรป และเขตปกครองพิเศษฮ่องกง เป็นต้น ETF สามารถลงทุนในทรัพย์สินและมีกลยุทธ์เช่นเดียวกับกองทุนรวมทั่วไป โดย บลจ. ต้องคำนึงถึงลักษณะหรือสภาพของทรัพย์สินที่ลงทุน เช่น สภาพคล่อง และการประเมินมูลค่า เป็นต้น ให้เหมาะสมกับกลยุทธ์และประสิทธิภาพในการทำ arbitrage รวมถึงให้ความสำคัญกับการกำหนดหน้าที่ให้ บลจ. ต้องคำนึงถึงกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย (เช่น ความรู้ความเข้าใจและวัตถุประสงค์การลงทุน เป็นต้น) ประกอบกับการกำหนดให้เปิดเผยข้อมูลลักษณะและความเสี่ยงที่เกี่ยวข้อง โดย ETF สามารถลงทุนในตราสารหนี้ ตราสารทุน และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (“derivatives”) รวมถึงมีกลยุทธ์การลงทุนที่หลากหลาย ได้แก่ passive ETF, active ETF, leveraged ETF และ inverse ETF

4. ลักษณะของ ETF

ETF เป็นหน่วยลงทุน² ที่มีลักษณะผสมระหว่างกองทุนรวมและหลักทรัพย์จดทะเบียน โดยมีการกระจายการลงทุนเหมือนกับกองทุนรวมทั่วไปและสามารถซื้อขายหรือแลกเปลี่ยนในตลาดหลักทรัพย์ โดยมีราคา real time เหมือนหลักทรัพย์จดทะเบียน ผู้จัดการกองทุน (fund manager) ของ ETF จะบริหารจัดการลงทุนให้มีผลตอบแทนเป็นไปตามนโยบายการลงทุนที่ระบุไว้ในโครงการหรือหนังสือชี้ชวน เช่น passive ETF และ active ETF เป็นต้น นอกจากนี้ ETF มีลักษณะพิเศษจากกองทุนรวมทั่วไปโดยมี arbitrage mechanism (“การ arbitrage”) ซึ่ง บลจ. จะทำการเพิ่ม (“creation”) หรือไถ่ถอน (“redemption”) หน่วยลงทุนโดยตรงกับ PD เพื่อให้ราคาซื้อหรือขายหน่วยลงทุนในตลาดหลักทรัพย์สะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม (“NAV”) อย่างใกล้เคียงที่สุด อีกทั้งจะมีการเปิดเผยตราหลักทรัพย์ (“basket”) หรือทรัพย์สินที่ ETF ถือครอง (“portfolio holding”) บนเว็บไซต์ของ บลจ. อย่างสม่ำเสมอ เพื่อเป็นข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเกี่ยวกับทรัพย์สินที่ ETF ลงทุน และเพื่อเป็นข้อมูลสนับสนุนการ arbitrage ให้แก่ PD

² ส่วนใหญ่ในต่างประเทศกำหนดให้ ETF เป็นกองทุนรวมเปิดประเภทหนึ่ง จาก <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD733.pdf>

4.1 จุดเด่นและความท้าทายของการลงทุนใน ETF

4.1.1 จุดเด่น

- มีการกระจายความเสี่ยงในการลงทุน และมีการบริหารจัดการโดยผู้จัดการกองทุน
 - มีค่าธรรมเนียมการจัดการ (management fee) ที่ต่ำกว่ากองทุนรวมทั่วไป
- เนื่องจากการ in-kind transaction
- สามารถซื้อขายและติดตามข้อมูลราคา real time ได้ตลอดเวลาเปิดทำการซื้อขายของตลาดหลักทรัพย์
 - มีการเปิดเผยข้อมูล portfolio holding หรือทรัพย์สินใน basket รายวัน เป็นการทั่วไป (โดยเฉพาะ passive ETF) เพื่อให้การ arbitrage มีประสิทธิภาพ

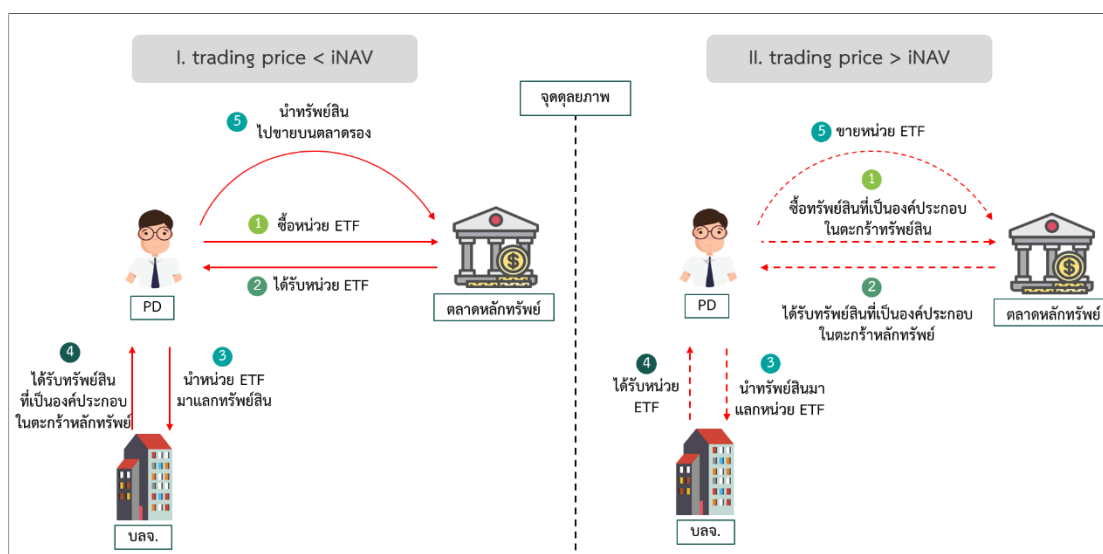
4.1.2 ความท้าทาย

- ความแตกต่างระหว่างผลตอบแทนของดัชนีอ้างอิงและ ETF (tracking errors: “TE”) ซึ่งอาจเกิดจากปัจจัยหลายประการ เช่น ค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่าย กลยุทธ์ที่ใช้ในการลงทุน เพื่อให้ได้ผลตอบแทนอ้างอิงดัชนี (เช่น full replication³ หรือ sampling⁴ เป็นต้น) การเปลี่ยนแปลงทรัพย์สินใน underlying index (rebalancing) หรือสภาพคล่องในการซื้อขายทรัพย์สินอ้างอิง เป็นต้น
- ความแตกต่างระหว่างราคาซื้อขาย ETF (“trading price”) และ NAV ต่อหน่วยลงทุน ณ สิ้นวัน ซึ่งผู้ลงทุนอาจซื้อขาย ETF ในราคาที่สูงกว่า (“premium”) หรือต่ำกว่า (“discount”) ราคา NAV ต่อหน่วยลงทุน ณ สิ้นวัน เนื่องจาก trading price จะได้รับผลกระทบจากอุปสงค์และอุปทาน รวมถึงความผันผวนของตลาด
- ต้นทุนที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ เช่น ค่าธรรมเนียมการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ (brokerage fee) หรือส่วนต่างระหว่างราคาเสนอซื้อ (bid) และเสนอขาย (ask) (bid-ask spread)

³ full replication หมายถึง รูปแบบหรือวิธีการลงทุนในทรัพย์สินที่เป็นส่วนประกอบใน underlying index ในอัตราส่วนที่ใกล้เคียงกับ underlying index

⁴ sampling หมายถึง รูปแบบหรือวิธีการลงทุนในทรัพย์สินที่เป็นส่วนประกอบใน underlying index หรือการลงทุนในทรัพย์สินบางตัวที่เป็นส่วนประกอบของ underlying index ในอัตราส่วนที่แตกต่างกับ underlying index ดังกล่าว ทั้งนี้ เพื่อสร้างผลตอบแทนที่ใกล้เคียงกับ underlying index ดังกล่าว

4.2 การ arbitrage



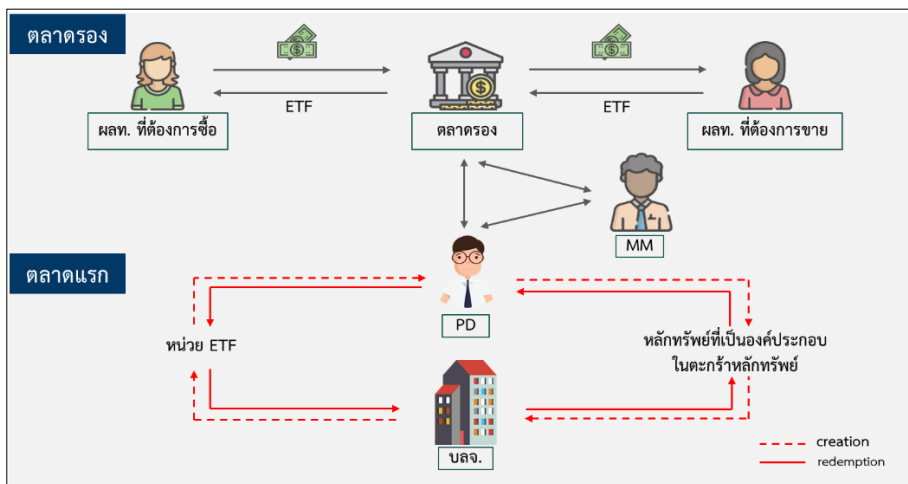
ภาพที่ 1 การ arbitrage

เนื่องจาก ETF เป็นกองทุนรวมที่มีการทำธุรกรรมทั้งในตลาดแรก (PD ทำ creation หรือ redemption หน่วยลงทุนกับ บลจ.) และตลาดรอง (ผู้ลงทุนซื้อขายหน่วยลงทุนในตลาดหลักทรัพย์) ดังนั้น การ arbitrage จึงเป็นกลไกสำคัญที่ช่วยให้ trading price สะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิโดยประมาณ (“iNAV”) อย่างใกล้เคียงที่สุด ตามภาพที่ 1 ในกรณีที่ trading price ของ ETF ในตลาดหลักทรัพย์ต่ำกว่ามูลค่า iNAV (trading price < iNAV) PD จะเข้าไปซื้อ ETF (ทำให้อุปสงค์ ETF สูงขึ้น (“high demand”) และ trading price ของ ETF ในตลาดหลักทรัพย์จะปรับสูงขึ้นตาม) และ PD จะนำ ETF ไปแลกทรัพย์สินใน basket จาก บลจ. เพื่อนำไปขายในตลาดรองเพื่อการ arbitrage โดยเมื่อมีการขายทรัพย์สินดังกล่าวเพิ่มขึ้นย่อมทำให้ราคาทรัพย์สินลดลง ส่งผลให้ iNAV ของ ETF ลดต่ำลงด้วย trading price ของ ETF ในตลาดหลักทรัพย์จึงกลับมาอยู่ใกล้เคียงมูลค่า iNAV (“ราคาดุลยภาพ”) ในทางกลับกัน กรณีที่ราคา ETF ในตลาดหลักทรัพย์สูงกว่ามูลค่า iNAV (trading price > iNAV) PD จะเข้าไปซื้อทรัพย์สินตาม basket (ทำให้ทรัพย์สินดังกล่าวมี high demand และราคาของทรัพย์สินจะปรับสูงขึ้นตาม) และ PD จะนำทรัพย์สินดังกล่าวไปแลก ETF จาก บลจ. เพื่อนำไปขายในตลาดหลักทรัพย์เพื่อการ arbitrage โดยเมื่อมีการขาย ETF จำนวนมากย่อมทำให้ trading price ของ ETF ในตลาดหลักทรัพย์ลดต่ำลงและกลับมาอยู่ที่ราคาดุลยภาพ

นอกจากนี้ MM และผู้มีส่วนร่วมในตลาดอื่น ๆ สามารถเข้ามามีส่วนร่วมในการ arbitrage ได้เช่นเดียวกัน โดยการเก็งกำไร เช่น กรณีที่ผู้มีส่วนร่วมในตลาดคาดการณ์ว่า trading price ของ ETF ในตลาดหลักทรัพย์สูงกว่ามูลค่า iNAV อาจยื่น ETF ไปขาย (short sell) และซื้อทรัพย์สินตาม basket ที่ราคาต่ำกว่า แล้วรอราคาเข้าสู่ราคาดุลยภาพ จึงปิดสถานะของ ETF โดยการซื้อ ETF ไปคืน และขายทรัพย์สินที่ซื้อมาในราคาที่สูงขึ้น เป็นต้น

4.3 การซื้อหรือขาย ETF

ETF มีลักษณะพิเศษจากกองทุนรวมทั่วไป เนื่องจาก บลจ. จะนำ ETF ไปจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ภายหลังจากเสนอขายในตลาดแรกแล้ว ผู้ลงทุนจึงสามารถซื้อขายหรือแลกเปลี่ยน ETF ในตลาดหลักทรัพย์ ณ ราคา real time ได้ โดยในช่วงปลายปี 2564 สำนักงาน ก.ล.ต. ได้สนับสนุนการขายช่องทางการขาย ETF ผ่าน บลจ. หรือผู้สนับสนุนการขายหรือรับซื้อคืนหน่วยลงทุน (“selling agent”) รวมถึงการโอนหน่วยลงทุนระหว่างบัญชีซื้อขายหน่วยลงทุนและบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนจึงสามารถซื้อขาย ETF ได้เหมือนกองทุนรวมทั่วไปผ่าน บลจ. หรือ selling agent ในราคา NAV ต่อหน่วยลงทุน ณ สิ้นวัน



ภาพที่ 2 การซื้อขาย ETF ในตลาดแรกและตลาดรอง

4.3.1 การซื้อขายในตลาดแรก (primary market)

PD ซึ่งเป็นผู้ได้รับการแต่งตั้งจาก บลจ. ผู้ออก ETF เป็นผู้ที่มีบทบาทสำคัญในตลาดแรกเพื่อการทำ arbitrage โดยการ creation หรือ redemption ETF โดยตรงกับผู้ออก ETF ที่ราคา NAV ต่อหน่วยลงทุน ณ สิ้นวัน ตามจำนวนที่กำหนดไว้ หรือหน่วยของการซื้อขาย (creation / redemption unit: “CU”) ซึ่งในไทยกำหนดให้ 1 CU มีมูลค่าไม่น้อยกว่า 10 ล้านบาท โดย PD จะซื้อหรือขาย ETF อย่างน้อย 1 CU เพื่อแลกเปลี่ยนกับทรัพย์สินที่อยู่ใน basket และนำไปซื้อหรือขายในตลาดรองเพื่อทำกำไรจากส่วนต่างระหว่าง trading price และ iNAV

4.3.2 การซื้อขายในตลาดรอง (secondary market)

ผู้ลงทุนสามารถซื้อขายหรือแลกเปลี่ยน ETF ที่ถูกนำมาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และมี trading price แบบ real time โดยผู้ลงทุนสามารถพิจารณาความเหมาะสมในการทำธุรกรรมซื้อหรือขาย ETF โดยเปรียบเทียบ trading price กับข้อมูล iNAV เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน ผู้ลงทุน ETF อาจทำธุรกรรมในราคา premium หรือ discount จากราคา NAV ต่อหน่วยลงทุน ณ สิ้นวัน ทั้งนี้ MM จะเป็นผู้มีบทบาทสำคัญในการดูแลสภาพคล่องด้วยการส่งคำสั่งราคาเสนอซื้อ (bid) และเสนอขาย (ask) ระหว่างวันในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อเพิ่มสภาพคล่องในตลาดและเพื่อไม่ให้ราคาเสนอซื้อสูงสุดและเสนอขายสูงสุดแตกต่างกันมากเกินไป อีกทั้งยังมีหน้าที่ช่วยทำให้ trading price สะท้อน iNAV

5. ความท้าทายที่พบในไทย

บทศึกษาของ McKinsey & Company เรื่อง Improving Thailand's Capital Market Competitiveness and Efficiency (2565) รายงานว่า ETF ไทยมีมูลค่าตามราคาตลาด (market capitalization: “market cap”) 0.6 ล้านเหรียญสหรัฐ และมีจำนวน 11 กองทุน⁵ เมื่อเปรียบเทียบกับ developed exchanges เช่น สหรัฐอเมริกา และเขตปกครองพิเศษฮ่องกงที่มี market cap 1,262 และ 113 ล้านเหรียญสหรัฐ ตามลำดับ และมีจำนวนกองทุน 440 และ 155 กองทุน ตามลำดับ

นอกจากนี้ ยังพบว่าเกณฑ์ ETF ของไทยปัจจุบันไม่สอดคล้องกับสากลและมีข้อจำกัดในทางปฏิบัติในประเด็นต่าง ๆ ดังนี้

(1) กลยุทธ์การลงทุนไม่หลากหลาย โดยเกณฑ์ปัจจุบันจำกัดเพียงกลยุทธ์ passive ในขณะที่เกณฑ์ต่างประเทศ ได้แก่ สหภาพยุโรป เขตปกครองพิเศษฮ่องกง สิงคโปร์ รวมถึง IOSCO กำหนดให้ ETF มีกลยุทธ์การลงทุนที่หลากหลายนอกเหนือจาก passive เช่น active, leveraged และ inverse

(2) การพิจารณา underlying index ขาดความชัดเจนและเป็นข้อจำกัดในทางปฏิบัติ โดยเกณฑ์ปัจจุบันกำหนดให้ ETF มีกลยุทธ์เพียง passive ซึ่งเป็นการลงทุนตามความเคลื่อนไหวของดัชนี อีกทั้งการพิจารณาคุณสมบัติของ underlying index ไม่สอดคล้องกับเกณฑ์ต่างประเทศซึ่งพิจารณาตามหลัก principle-based เช่น ดัชนีต้องมีวัตถุประสงค์ที่ชัดเจน องค์ประกอบดัชนีต้องเป็นทรัพย์สินที่สามารถลงทุนได้ และมีความโปร่งใส เป็นต้น ทั้งนี้ เกณฑ์ไทยปัจจุบันกำหนดให้ดัชนีต้องมีคุณสมบัติ ดังนี้

(2.1) กรณี ETF ที่อ้างอิงดัชนี ดัชนีดังกล่าวต้องเป็น “ดัชนีที่สำนักงาน ก.ล.ต. เห็นชอบ” หรือ “ราคากลุ่มหลักทรัพย์หรือกลุ่มตราสารทางการเงินที่สำนักงาน ก.ล.ต. เห็นชอบ” ซึ่งปัจจุบันยังไม่มีกำหนดแนวทางการพิจารณาที่ชัดเจน ทำให้สำนักงาน ก.ล.ต. ต้องใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาเป็นรายกรณี ทั้งนี้ ที่ผ่านมาสสำนักงาน ก.ล.ต. เห็นชอบดัชนี เช่น SET50, SET banking sector และ MSCI Thailand ex foreign board เป็นต้น

(2.2) กรณี ETF ที่ลงทุนใน foreign ETF ที่อ้างอิงดัชนี ต้องพิจารณาว่าดัชนีดังกล่าวได้รับการยอมรับจากตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ต่างประเทศที่เป็นสมาชิกของ WFE member exchange และองค์ประกอบทั้งหมดของดัชนีต้องจดทะเบียนใน WFE member exchange ส่งผลให้ดัชนีส่วนใหญ่ที่อ้างอิงจะเป็นดัชนีตราสารทุน เพราะองค์ประกอบทุกตัวของดัชนีจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แต่ไม่สามารถลงทุนในทรัพย์สินบางประเภท เช่น ตราสารหนี้ต่างประเทศที่ซื้อขายนอกตลาดหลักทรัพย์ (over-the-counter: “OTC”) และ derivatives เป็นต้น ทำให้เกิดข้อจำกัดในการลงทุนและเป็นอุปสรรคในทางปฏิบัติ อีกทั้งสร้างภาระให้แก่ บลจ. ในการพิจารณาองค์ประกอบทุกตัวของดัชนี

(3) ทรัพย์สินที่ ETF สามารถลงทุนได้แคบกว่ากองทุนรวมทั่วไป เนื่องจากข้อจำกัดเรื่องกลยุทธ์การลงทุนและการพิจารณา underlying index ทำให้ ETF ลงทุนในทรัพย์สินได้อย่างจำกัด เช่น ETF

⁵ ข้อมูล ณ วันที่ 9 สิงหาคม 2566 ไทยมี ETF ทั้งหมด 13 กองทุน โดยอ้างอิงดัชนีต่างประเทศ 3 กองทุน อ้างอิงดัชนีในประเทศ 8 กองทุน อ้างอิงตราสารหนี้ 1 กองทุน และอ้างอิงราคาสินค้าโภคภัณฑ์ 1 กองทุน

ที่ลงทุนใน foreign ETF ที่อ้างอิงดัชนี จะไม่สามารถลงทุนในดัชนีที่มีองค์ประกอบเป็นตราสารหนี้ต่างประเทศที่ซื้อขาย OTC ได้ เป็นต้น ในขณะที่เกณฑ์ต่างประเทศกำหนดให้ ETF สามารถลงทุนในทรัพย์สินที่กองทุนรวมทั่วไปลงทุนได้ โดย บลจ. ควรคำนึงถึงลักษณะหรือสภาพของทรัพย์สินที่ลงทุน เช่น สภาพคล่อง และการประเมินมูลค่า เป็นต้น ให้เหมาะสมกับกลยุทธ์และประสิทธิภาพในการทำ arbitrage

สำนักงาน ก.ล.ต. พิจารณาแล้วเห็นว่า ตลาด ETF ยังมีขนาดเล็กจึงมีโอกาสดิบโตอีกมาก โดยการพัฒนาและส่งเสริมตลาด ETF จะประสบความสำเร็จได้อาจประกอบไปด้วยปัจจัยหลายอย่างประกอบกัน โดยจากการประชุม focus group เห็นร่วมกันว่า การปรับปรุงและพัฒนาเกณฑ์รองรับ ETF ให้เทียบเคียงสากลจะเป็นจุดเริ่มต้นที่ช่วยส่งเสริมการเติบโตของตลาด ETF โดยจะอำนวยความสะดวกให้กับผู้ประกอบการ และสร้างโอกาสให้ผู้ลงทุนไทยได้ลงทุนในผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายมากยิ่งขึ้น

6. การปรับปรุงหลักเกณฑ์ ETF

เพื่อให้บรรลุ intended outcome สำนักงาน ก.ล.ต. จึงพิจารณาปรับปรุงหลักเกณฑ์ ดังนี้

ส่วนที่ 1 หลักการ

6.1 การเพิ่มกลยุทธ์การลงทุนของ ETF

6.1.1 เกณฑ์ปัจจุบัน

ETF ต้องมีนโยบายการลงทุนซึ่งสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ลงทุนตามการเคลื่อนไหวของปัจจัยอ้างอิงตามที่กำหนด ซึ่งจำกัดเพียงกลยุทธ์ passive

6.1.2 เกณฑ์ที่เสนอปรับปรุง

เพิ่มให้สามารถลงทุนกลยุทธ์ active

6.1.3 เหตุผล

เพื่อเพิ่มความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ และสอดคล้องกับสากล เช่น สหรัฐอเมริกา เขตปกครองพิเศษฮ่องกง สหภาพยุโรป และมาเลเซีย เป็นต้น ซึ่งอนุญาตให้ ETF มีกลยุทธ์ active

6.2 การพิจารณา underlying index สำหรับ ETF และกองทุนรวมทุกประเภทที่มีนโยบายลงทุนสร้างผลตอบแทนตามการเคลื่อนไหวของ underlying index รวมถึงกองทุนรวมที่มี substance เช่นเดียวกัน เพื่อให้เกิดความสอดคล้องกัน (consistency)

6.2.1 เกณฑ์ปัจจุบัน

(1) การพิจารณา underlying index

(1.1) กรณี ETF ที่อ้างอิงดัชนี ดัชนีดังกล่าวต้องเป็น “ดัชนีที่สำนักงาน ก.ล.ต. เห็นชอบ” หรือ “ราคากลุ่มหลักทรัพย์หรือกลุ่มตราสารทางการเงินที่สำนักงาน ก.ล.ต. เห็นชอบ” ซึ่งปัจจุบันยังไม่มีกำหนดแนวทางการพิจารณาที่ชัดเจน ทำให้สำนักงาน ก.ล.ต. ต้องใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาเป็นรายกรณี

(1.2) กรณี ETF ที่ลงทุนใน foreign ETF ที่อ้างอิงดัชนี ต้องพิจารณาว่า ดัชนีมีลักษณะอย่างไรอย่างหนึ่งดังนี้ ราคาทองคำแท่ง ดัชนีกลุ่มสินค้าโภคภัณฑ์ ดัชนีที่มีองค์ประกอบทั้งหมด เป็นหรือเกี่ยวข้องกับน้ำมันดิบ หรือดัชนีกลุ่มหลักทรัพย์ที่ได้รับการยอมรับจาก WFE member exchange และองค์ประกอบทั้งหมดของดัชนีต้องจดทะเบียนใน WFE member exchange รวมถึง foreign ETF ดังกล่าว ต้องซื้อขายใน WFE member exchange

(2) กรณี ETF (รวมถึงกองทุนรวมทั่วไป) ลงทุนใน foreign ETF จะต้องพิจารณาคูณสมบัติของ foreign ETF ให้เป็นไปตามภาคผนวก 3 ส่วนที่ 2 ข้อ 2 ของประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทน. 87/2558 เรื่อง การลงทุนของกองทุน ลงวันที่ 17 ธันวาคม พ.ศ. 2558 (“ประกาศ ที่ ทน. 87/2558”) เช่น มุ่งเน้นลงทุนในทรัพย์สินประเภทเดียวกับที่กองทุนรวมไทยลงทุนได้ ประเทศที่กำกับดูแล การเสนอขาย foreign ETF อยู่ในรายชื่อประเทศที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนดว่ามีมาตรการให้ความคุ้มครอง ผู้ลงทุน (“investor protection”) อย่างเพียงพอ เป็นต้น

6.2.2 เกณฑ์ที่เสนอปรับปรุง

กำหนดให้ underlying index ที่สามารถลงทุนได้ต้องมีลักษณะอย่างไรอย่างหนึ่ง ดังนี้ โดย บลจ. มีหน้าที่พิจารณาและตรวจสอบว่า underlying index ดังกล่าวมีคุณสมบัติตามที่กำหนด และต้องนำเสนอเอกสารหลักฐานพร้อมรับรองความถูกต้องของข้อมูลให้กับสำนักงาน ก.ล.ต. ในขั้นตอนการยื่นขอ อนุมัติจัดตั้งกองทุนรวม

(1) ดัชนีที่ยอมรับ (recognized index) เป็นการพิจารณาแบบ fast track โดย underlying index ต้องมีคุณสมบัติครบถ้วน ดังนี้

(1.1) ได้รับการยอมรับจาก WFE member exchange โดยมีลักษณะ ใดอย่างหนึ่ง ดังนี้

(1.1.1) เป็น underlying index ที่ WFE member exchange จัดทำ หรือร่วมจัดทำ หรือ

(1.1.2) เป็น underlying index ที่ซื้อขายใน WFE member exchange

(1.2) องค์ประกอบของ underlying index เป็นทรัพย์สินที่กองทุนรวม ทั่วไปสามารถลงทุนได้ (“eligible assets”)⁶

ทั้งนี้ กรณี ETF (รวมถึงกองทุนรวมทั่วไป) ที่ลงทุนใน foreign ETF ซึ่ง underlying index ของ foreign ETF ดังกล่าวมีคุณสมบัติเป็น recognized index แล้ว ไม่ต้องพิจารณาว่า ประเทศที่กำกับดูแลการเสนอขาย foreign ETF อยู่ในรายชื่อประเทศที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนดว่ามี

⁶ eligible assets เช่น ตราสาร transferable securities (เช่น ตราสารทุน ตราสารหนี้ และใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (DW) เป็นต้น) และหน่วยลงทุน เป็นต้น ตามภาคผนวก 3 ของประกาศ ที่ ทน. 87/2558

investor protection เพียงพอ⁷ เนื่องจาก foreign ETF ดังกล่าวเสนอขายใน WFE member exchange ซึ่งมีการกำกับดูแลและคุ้มครองผู้ลงทุนอยู่แล้ว⁸

(2) **ดัชนีแบบ principle-based** ซึ่งเป็นการพิจารณาโดยใช้หลัก principle-based ตามสากลและเป็นแนวทางเดียวกับการพิจารณาดัชนีที่เป็น underlying ของ derivatives ในเกณฑ์ลงทุนปัจจุบัน⁹ ซึ่งกำหนดให้ underlying index ต้องมีลักษณะครบถ้วน ดังนี้

(2.1) **ลักษณะทั่วไป** โดยต้องกำหนดวัตถุประสงค์ที่ชัดเจน องค์กรประกอบของดัชนีเป็นทรัพย์สินที่กองทุนรวมสามารถลงทุนได้ รวมถึงทองคำหรือน้ำมันดิบ หรือดัชนีราคาทองคำหรือน้ำมันดิบ มีสภาพคล่องเพียงพอที่จะลงทุนตามดัชนีดังกล่าว (investible) และจัดทำโดยสถาบันที่มีความน่าเชื่อถือ และทำหน้าที่ได้อย่างอิสระจาก บลจ. หากปรากฏว่าสถาบันดังกล่าวเป็นบริษัทในเครือของ บลจ. บลจ. ต้องจัดให้มีมาตรการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์อย่างมีประสิทธิภาพ

(2.2) **มีการกระจายตัวอย่างเพียงพอ** โดยมีลักษณะใดลักษณะหนึ่งดังนี้ ซึ่งไม่ใช่กับองค์ประกอบที่เกี่ยวข้องกับทองคำหรือน้ำมันดิบ

(2.2.1) องค์กรประกอบแต่ละตัวของดัชนีมีน้ำหนัก $\leq 20\%$ ของน้ำหนักทั้งหมด

(2.2.2) องค์กรประกอบตัวใดตัวหนึ่งมีน้ำหนัก $\leq 35\%$ ของน้ำหนักทั้งหมด ในกรณีที่เป็นไปตามสภาวะตลาด โดยองค์กรประกอบตัวอื่นต้องมีน้ำหนัก $\leq 20\%$ ของน้ำหนักทั้งหมด

(2.3) **วิธีจัดทำและเผยแพร่ underlying index**

(2.3.1) มีการกำหนดวิธีการคำนวณ¹⁰ ไว้อย่างโปร่งใสและชัดเจน โดยมีการระบุแหล่งข้อมูลของ underlying index หรือปัจจัยต่าง ๆ ที่นำมาใช้ในการคำนวณ และมีการคำนวณ underlying index ให้เป็นปัจจุบันตามความเหมาะสมขององค์ประกอบของ underlying index และ

⁷ รายชื่อ 15 ประเทศ ได้แก่ สหรัฐอเมริกา ฝรั่งเศส เยอรมนี ลักเซมเบิร์ก สหราชอาณาจักร ไอร์แลนด์ เกาหลีใต้ จีน ญี่ปุ่น มาเลเซีย สิงคโปร์ เขตปกครองพิเศษฮ่องกง นิวซีแลนด์ ออสเตรเลีย ลิกเตนสไตน์

⁸ ตาม annex 3: guidelines for membership candidacy paper ระบุว่า ผู้สมัครสมาชิกต้องมีคุณสมบัติ เช่น (1) the rules and regulations of WFE's members must address the topics of listing, relevant and continuous disclosure of listed companies' information, trading, order rules for entry, display, and execution which establish priority, transparency and supervision of market activities, regulatory oversight and enforcement, clearing of trades, settlement of payment and transfer of title, enforcement of rules, business continuity planning. (2) Participants must have measures and rules in place for the protection of their clients' assets. These must be segregated from the financial intermediary's own money. Finally, in the event of the intermediary going bankrupt, client assets receive priority during the court-run liquidation for sums not held in trust. เป็นต้น

⁹ ตามภาคผนวก 3 ส่วนที่ 6 ข้อ 3 ของประกาศ ที่ ทน. 87/2558

¹⁰ ในกรณีเป็นดัชนีกลุ่มสินค้าโภคภัณฑ์ หรือดัชนีเงินเฟ้อ ต้องคำนวณจากตัวแปรเช่นเดียวกับการพิจารณาดัชนีที่เป็น underlying ของ derivatives เช่น คำนวณจากราคาปัจจุบัน ("spot price") หรือราคาสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ("future price") ของสินค้าโภคภัณฑ์ หรือดัชนีสินค้าโภคภัณฑ์ที่คำนวณจาก spot price หรือ futures price ของสินค้าโภคภัณฑ์ เป็นต้น

(2.3.2) มีการแสดง underlying index นั้นอย่างต่อเนื่องและสม่ำเสมอผ่านช่องทางที่เข้าถึงได้ง่าย

ทั้งนี้ ให้การพิจารณา underlying index ใช้บังคับกับกองทุนรวมที่มี substance เช่นเดียวกัน เพื่อให้เกิดความสอดคล้อง (consistency) เช่น (1) กองทุนรวมที่อ้างอิงดัชนีโดยตรง เช่น ETF ที่อ้างอิงดัชนี และ index fund เป็นต้น และ (2) กองทุนรวมที่ลงทุนผ่านหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอื่นที่อ้างอิงดัชนี เช่น ETF ที่ลงทุนใน foreign ETF และกองทุนรวมที่ลงทุนใน index fund เป็นต้น

6.2.3 เหตุผล

เพื่อให้การพิจารณา underlying index มีความชัดเจน ไม่เป็นอุปสรรคในทางปฏิบัติ และสอดคล้องกับสากล เช่น เขตปกครองพิเศษฮ่องกง สิงคโปร์ และสหภาพยุโรป เป็นต้น ซึ่งพิจารณา underlying index ตามหลัก principle-based รวมทั้งให้การพิจารณา underlying index ของกองทุนรวมที่อ้างอิงดัชนี เป็นไปในแนวทางเดียวกัน

6.3 ปรับปรุงเกณฑ์ให้ ETF สามารถลงทุนใน eligible assets เช่นเดียวกับกองทุนรวมทั่วไป

6.3.1 เกณฑ์ปัจจุบัน

ETF จำกัดเพียงกลยุทธ์ passive จึงต้องอ้างอิงดัชนีตามที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด ซึ่งส่งผลให้ลงทุนในทรัพย์สินได้จำกัด เช่น ETF ที่ลงทุน foreign ETF ที่อ้างอิงดัชนีไม่สามารถลงทุนในตราสารหนี้ต่างประเทศที่ซื้อขายแบบ OTC และ derivatives ได้ เป็นต้น

6.3.2 เกณฑ์ที่เสนอปรับปรุง

กำหนดให้ ETF สามารถลงทุนใน eligible assets ทุกประเภท เช่นเดียวกับกองทุนรวมทั่วไป โดย บลจ. มีหน้าที่ต้องพิจารณาถึงความเหมาะสมและสภาพคล่องของทรัพย์สินที่ ETF ลงทุน เพื่อให้สามารถทำการ arbitrage ได้

6.3.3 เหตุผล

เพื่อเพิ่มความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ เพื่อให้เป็นทางเลือกในการลงทุนของผู้ลงทุน และสอดคล้องกับสากล ซึ่งส่วนใหญ่กำหนดให้ ETF สามารถลงทุนใน eligible assets เช่นเดียวกับกองทุนรวมทั่วไป โดยในทางปฏิบัติ บลจ. ควรคำนึงถึงลักษณะหรือสภาพของทรัพย์สินที่ลงทุนว่าเหมาะสมกับลักษณะของ ETF เช่น สภาพคล่อง และการประเมินมูลค่า เป็นต้น¹¹

6.4 ปรับปรุงการเปิดเผยข้อมูล ให้สอดคล้องกับการปรับปรุงข้อ 6.1 6.2 และ 6.3

6.4.1 เกณฑ์ปัจจุบัน

กำหนดให้ ETF (รวมถึงกองทุนรวมทั่วไป) เปิดเผย portfolio holding ให้สำนักงาน ก.ล.ต. ทราบเป็นรายเดือน และเปิดเผยให้ผู้ลงทุนทราบผ่านรายงานแสดงข้อมูลกองทุนรวมทุกกรอบระยะเวลา 6 เดือน (semi-annual report) และทุกกรอบระยะเวลาบัญชี (annual report)

¹¹ International Organization of Securities Commission, (2022), Exchange Traded Funds – Good Practices for Consideration. Retrieved 5 May 2022, from <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD701.pdf>

6.4.2 เกณฑ์ที่เสนอปรับปรุง

กำหนดให้ ETF เปิดเผยข้อมูล portfolio holding เช่น รายชื่อหลักทรัพย์ นักหน้าการลงทุน หรือมูลค่าการลงทุน เป็นต้น รายวันต่อผู้ลงทุนผ่านช่องทางที่เข้าถึงได้ง่าย โดยให้เปิดเผยก่อนการเปิดซื้อขายหลักทรัพย์รอบแรกของตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้ กรณี ETF ประเภท feeder fund¹² หรือ fund of funds¹³ สามารถเปิดเผย link ข้อมูล portfolio holding หรือ basket ของกองทุนที่ไปลงทุน (master fund) แทนได้

อย่างไรก็ดี กรณี active ETF บลจ. อาจพิจารณาเปิดเผยข้อมูล portfolio holding ตามความเหมาะสมของทรัพย์สินที่ลงทุน โดยอย่างน้อยต้องเปิดเผยข้อมูล portfolio holding รายไตรมาสต่อผู้ลงทุนผ่านช่องทางที่เข้าถึงได้ง่าย โดยให้เปิดเผยภายในวันที่ 20 ของเดือนถัดไป นอกจากนี้ เพื่อส่งเสริมให้เกิดการ arbitrage ที่มีประสิทธิภาพ บลจ. ควรพิจารณาเปิดเผยข้อมูล basket ให้กับผู้ที่เกี่ยวข้องกับการ creation หรือ redemption หน่วยลงทุน เช่น PD ทราบข้อมูลเป็นรายวัน

6.4.3 เหตุผล

ปรับปรุงเพื่อให้ข้อมูลเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุน และส่งเสริมการ arbitrage รวมถึงปรับปรุงให้สอดคล้องกับสากล

(1) การเปิดเผย portfolio holding หรือ basket รายวัน เช่นเดียวกับสหรัฐอเมริกา และออสเตรเลีย ที่กำหนดให้ ETF เปิดเผย portfolio holding หรือ basket ต่อ public รายวัน ยกเว้น active ETF เพื่อป้องกัน front running และ intellectual property right ของกองทุนรวม¹⁴

(2) การเปิดเผยข้อมูล active ETF เช่นเดียวกับเขตปกครองพิเศษฮ่องกง แคนาดา และสิงคโปร์ ที่อนุญาตให้ ETF เปิดเผย portfolio holding แบบ lagged basis โดยส่วนใหญ่กำหนดความถี่ของการเปิดเผยอย่างน้อยรายเดือนต่อผู้ลงทุน และกำหนดให้ ETF เปิดเผย basket ต่อ PD รายวัน เพื่อส่งเสริมการ arbitrage อย่างไรก็ตาม สำนักงาน ก.ล.ต. พิจารณาแล้วเห็นควรกำหนดให้ บลจ. เปิดเผย portfolio holding ของ active ETF ต่อผู้ลงทุนอย่างน้อยรายไตรมาสภายในวันที่ 20 ของเดือนถัดไป ซึ่งสอดคล้องกับความถี่ของการเปิดเผยข้อมูลของกองทุนรวมทั่วไป โดยผู้ลงทุนต้องขอผ่านระบบ SEC API

6.5 ปรับปรุงเกณฑ์ foreign ETF ที่นำมาเสนอขายในประเทศโดยจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยตรง (foreign ETF direct listing)

6.5.1 เกณฑ์ปัจจุบัน

foreign ETF direct listing ต้องมีคุณสมบัติเช่นเดียวกับ ETF ไทย

¹² feeder fund หมายถึง กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนซึ่งจะส่งผลให้มี net exposure ในหน่วยลงทุนของกองทุนใดกองทุนหนึ่ง โดยเฉลี่ยรอบปีบัญชี $\geq 80\%$ ของ NAV

¹³ fund of funds หมายถึง กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนซึ่งจะส่งผลให้มี net exposure ในหน่วยลงทุนของกองทุน โดยเฉลี่ยรอบปีบัญชี $\geq 80\%$ ของ NAV

¹⁴ International Organization of Securities Commission, (2022), Exchange Traded Funds – Good Practices for Consideration. Retrieved 5 May 2022, from <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD701.pdf>

6.5.2 เกณฑ์ที่เสนอปรับปรุง

ปรับเกณฑ์ foreign ETF direct listing ให้สอดคล้องกับข้อ 6.1 6.2 6.3 และ 6.4

6.5.3 เหตุผล

ปรับปรุงเพื่อให้เกณฑ์เกิดความสอดคล้องกันระหว่าง foreign ETF direct listing กับ ETF ไทย

6.6 การมีผลใช้บังคับและบทเฉพาะกาล

6.6.1 เกณฑ์ที่ปรับปรุงให้มีผลใช้บังคับกับ ETF ที่จัดตั้งหลังวันที่ประกาศมีผลใช้บังคับ ยกเว้นเรื่องการเปิดเผยข้อมูลให้มีผลใช้บังคับกับ ETF ที่จัดตั้งก่อนวันที่ประกาศมีผลใช้บังคับ โดยต้องเปิดเผยข้อมูลตามที่กำหนดภายใน 90 วันหลังจากประกาศมีผลใช้บังคับ

6.6.2 กรณีกองทุนรวมมีการลงทุนในทรัพย์สินใดไว้แล้วโดยชอบก่อนวันที่ประกาศมีผลใช้บังคับ ให้สามารถลงทุนในทรัพย์สินดังกล่าวต่อไปได้ แต่หากทรัพย์สินนั้นได้หมดอายุลง หรือได้มีการจำหน่ายทรัพย์สินนั้นไป ให้คงทรัพย์สินนั้นไว้ได้เพียงจำนวนที่เหลืออยู่ ยกเว้นกรณีได้ระบุรายชื่อทรัพย์สินที่จะลงทุนซึ่งเป็นหน่วยลงทุนต่างประเทศไว้ในนโยบายการลงทุนในโครงการแล้ว ให้กองทุนรวมยังคงลงทุนในทรัพย์สินดังกล่าวต่อไปได้ ทั้งนี้ หลักการดังกล่าวให้ใช้กับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพด้วย

ส่วนที่ 2 ร่างประกาศและแบบที่จัดไว้บนเว็บไซต์ของสำนักงาน ก.ล.ต. ที่เกี่ยวข้อง

6.7 ร่างประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทน. /2566 เรื่อง การลงทุนของกองทุน (ฉบับที่) (เอกสารแนบ 1) รวมทั้งภาคผนวก 1 (เอกสารแนบ 2) ภาคผนวก 2 (เอกสารแนบ 3) และภาคผนวก 3 (เอกสารแนบ 4) โดยมีรายละเอียดดังนี้

- (1) การเพิ่มกลยุทธ์การลงทุนของ ETF
- (2) การปรับปรุงการพิจารณา underlying index สำหรับ ETF และกองทุนรวมทุกประเภทที่มีนโยบายลงทุนสร้างผลตอบแทนตามการเคลื่อนไหวของ underlying index
- (3) กรณี ETF (รวมถึงกองทุนรวมทั่วไป) ไปลงทุนในหน่วย foreign ETF ที่ underlying index เป็น recognized index ไม่ต้องพิจารณาว่าหน่วย foreign ETF ดังกล่าวมี investor protection เพียงพอ
- (4) บทเฉพาะกาล

6.8 ร่างประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. /2566 เรื่อง ข้อกำหนดเกี่ยวกับการเสนอขายหน่วยของโครงการจัดการลงทุนต่างประเทศ (ฉบับที่) (เอกสารแนบ 5) โดยปรับปรุงให้สอดคล้องกับการปรับปรุง ETF ที่จัดตั้งในไทย

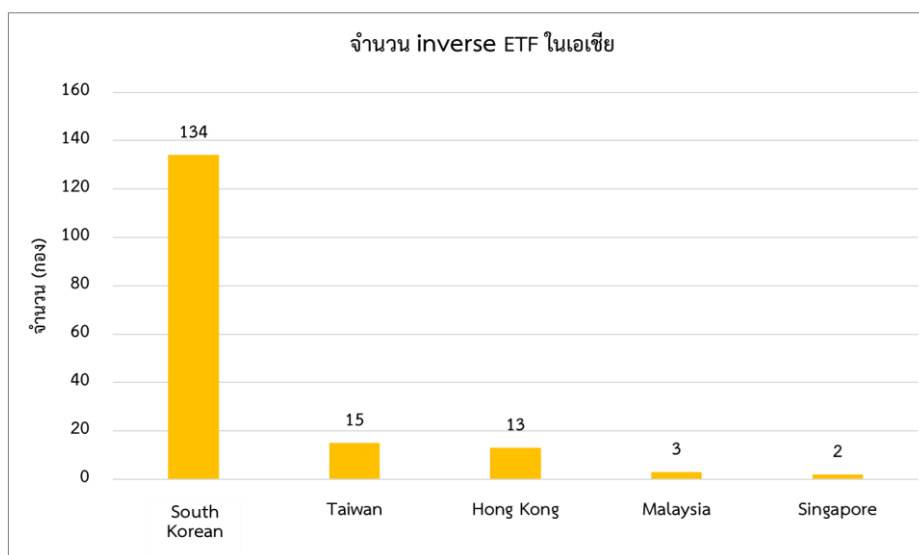
6.9 ร่างประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ สน. /2566 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการจัดการกองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนทั่วไป กองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนที่มีใช้รายย่อย และกองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนประเภทสถาบัน (ฉบับที่) (เอกสารแนบ 6) รวมทั้งภาคผนวก 9 (เอกสารแนบ 7) โดยมีรายละเอียดดังนี้

- (1) ปรับปรุงการเปิดเผย portfolio holding
- (2) บทเฉพาะกาล

6.10 **ร่างแบบ 35-foreign ETF** (เอกสารแนบ 8) ที่จัดไว้บนเว็บไซต์ของสำนักงาน ตามประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ สจ. 4/2561 เรื่อง ข้อกำหนดเพิ่มเติมที่เกี่ยวข้องกับการเสนอขายหน่วยของโครงการจัดการลงทุนต่างประเทศ ลงวันที่ 17 มกราคม พ.ศ. 2561 โดยปรับปรุงให้สอดคล้องกับการปรับปรุง ETF ที่จัดตั้งในไทย

7. การพัฒนา inverse ETF

จากการศึกษา Good Practices Relating to the Implementation of the IOSCO Principles for Exchange Traded Funds, 2023 พบว่า ETF ทั่วโลกมีแนวโน้มการพัฒนากลยุทธ์และรูปแบบการลงทุนให้หลากหลายและซับซ้อนมากขึ้น เช่น leveraged และ inverse ETF เป็นต้น โดย inverse ETF เป็นหนึ่งในกลยุทธ์การลงทุนที่ได้รับความนิยมในหลายประเทศ เช่น สหรัฐอเมริกา สหภาพยุโรป สาธารณรัฐเกาหลี (เกาหลีใต้) ไต้หวัน เขตปกครองพิเศษฮ่องกง มาเลเซีย และสิงคโปร์ เป็นต้น ประกอบกับผลการจัดประชุม focus group ร่วมกับ บริษัทหลักทรัพย์ (บล.) บลจ. selling agent และ AIMC เมื่อวันที่ 4 สิงหาคม 2566 ที่ประชุมเห็นร่วมกันว่า inverse ETF เป็นผลิตภัณฑ์ที่ช่วยเพิ่มทางเลือกในการลงทุนให้กับผู้ลงทุนในการใช้เป็นเครื่องมือสำหรับบริหารพอร์ตการลงทุนในช่วงสภาวะตลาดต่าง ๆ และช่วยยกระดับศักยภาพการแข่งขันให้กับผู้ประกอบการไทย สำนักงาน ก.ล.ต. จึงมีแนวคิดที่จะพัฒนา ETF ไทยให้เทียบเคียงกับสากลโดยการเพิ่ม inverse ETF และยังคงคำนึงถึงพันธกิจในการคุ้มครองผู้ลงทุน เนื่องจาก inverse ETF เป็นผลิตภัณฑ์ใหม่ที่มีลักษณะและความเสี่ยงเฉพาะ ซึ่งผู้ลงทุนอาจขาดความรู้ความเข้าใจในผลิตภัณฑ์ดังกล่าว

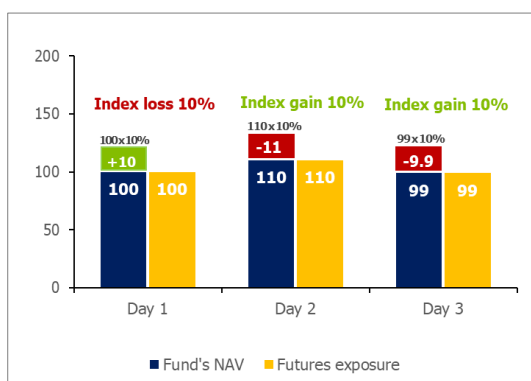


ภาพที่ 3 จำนวน inverse ETF ในเอเชีย

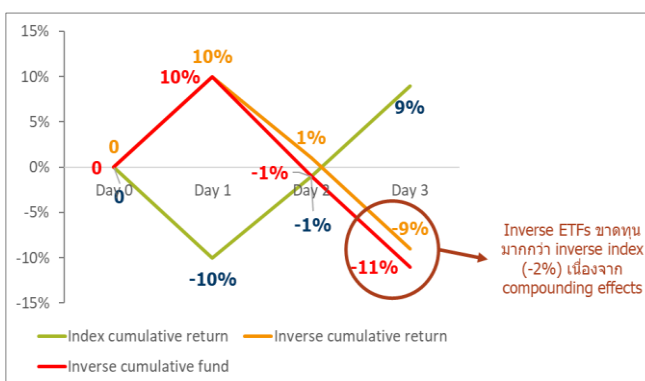
ที่มา: <http://data.krx.co.kr>, www.twse.com, www.hkex.com, www.bursamalaysia.com, www.sgx.com รวบรวมโดยสำนักงาน ก.ล.ต. ข้อมูล ณ 31 พฤษภาคม 2566

7.1 ลักษณะของ inverse ETF

inverse ETF เป็น ETF ที่มีกลยุทธ์การลงทุนหรือนโยบายสร้างผลตอบแทนในทิศทางตรงข้ามกับความเคลื่อนไหวของ underlying index รายวัน โดยผู้จัดการกองทุนจะลงทุนผ่าน derivatives เช่น ฟิวเจอร์ส และสวอป เป็นต้น และเพื่อให้สามารถดำรงผลตอบแทนในทิศทางตรงข้ามได้ ผู้จัดการกองทุนจึงต้องปรับสัดส่วนการลงทุนใน derivatives ทุกวัน (“daily rebalancing”) (ตามภาพที่ 4) ดังนั้น กรณีที่ผู้ลงทุนลงทุนใน inverse ETF เกิน 1 วัน อาจส่งผลให้ผลตอบแทนของ inverse ETF แตกต่างจากผลตอบแทนของ underlying index เนื่องจากผลของ daily rebalancing ทำให้เกิดผลตอบแทนแบบทบต้น (“compounding effect”) (ตามภาพที่ 5)



ภาพที่ 4 daily rebalancing

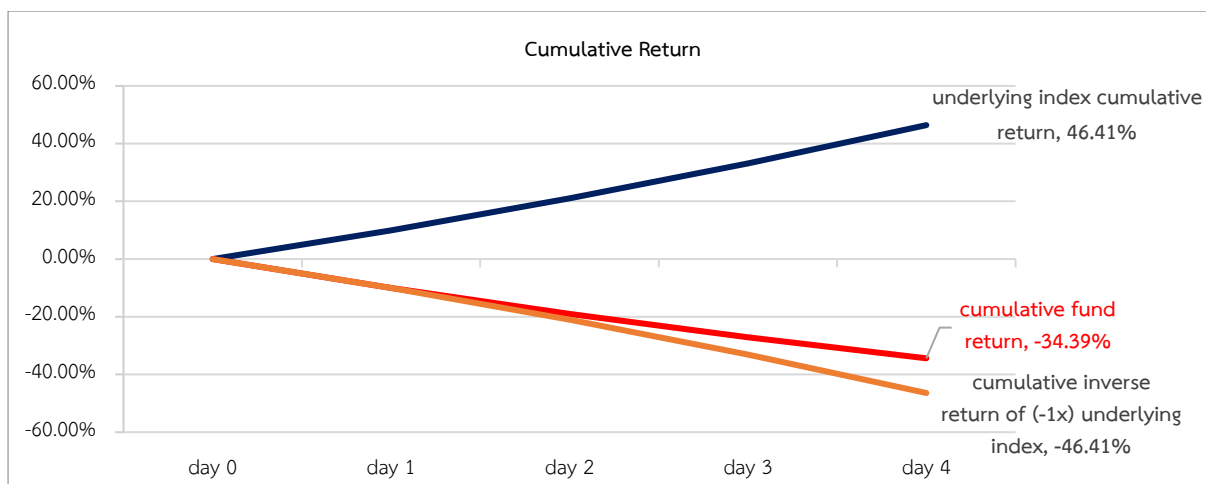


ภาพที่ 5 compounding effect

ทั้งนี้ ผลของ compounding effect จะขึ้นอยู่กับสภาวะตลาดในช่วงระยะเวลาที่ลงทุน ดังนี้

(1) กรณีช่วงตลาดขาขึ้น (upward trending market) กรณี underlying index มีผลตอบแทนเป็นบวกติดต่อกันในช่วงระยะเวลาที่ลงทุน กองทุนจะมีผลตอบแทนขาดทุน ตามตัวอย่างภาพที่ 6 กรณี underlying index มีผลตอบแทนเป็นบวกติดต่อกัน 10% ในระยะเวลาต่อเนื่องกัน 4 วัน จะส่งผลให้กองทุนมีผลตอบแทนขาดทุน (-34.39%) ซึ่งแตกต่างจากผลตอบแทนในทิศทางตรงกันข้ามของ underlying index ที่ขาดทุน (-46.41%)

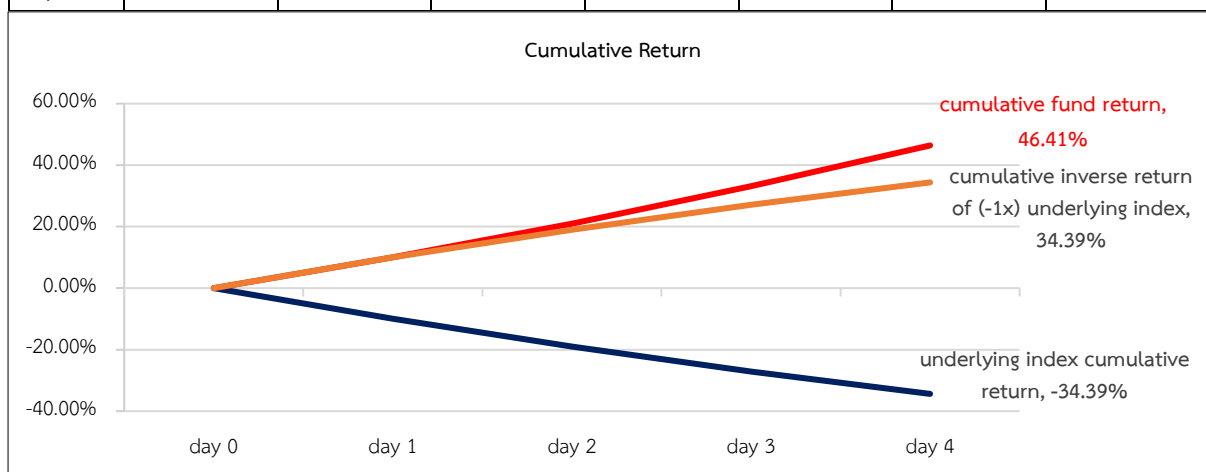
	underlying index daily return	underlying index level	underlying index cumulative return	fund's daily return	fund's NAV	cumulative fund return	cumulative inverse return of (-1x) underlying index
day 0		100.00	0.00%		100.00	0.00%	0.00%
day 1	10%	110.00	10.00%	-10%	90.00	-10.00%	-10.00%
day 2	10%	121.00	21.00%	-10%	81.00	-19.00%	-21.00%
day 3	10%	133.10	33.10%	-10%	72.90	-27.10%	-33.10%
day 4	10%	146.41	46.41%	-10%	65.61	-34.39%	-46.41%



ภาพที่ 6 ผลตอบแทนของ inverse ETF ในกรณี upward trending market

(2) กรณีช่วงตลาดขาลง (downward trending market) กรณี underlying index มีผลตอบแทนเป็นลบติดต่อกันในช่วงระยะเวลาที่ลงทุน กองทุนจะมีผลตอบแทนเป็นกำไร ตามตัวอย่างภาพที่ 7 กรณี underlying index มีผลตอบแทนเป็นลบติดต่อกัน 10% ในระยะเวลาต่อเนื่อง 4 วัน จะส่งผลให้กองทุนมีผลตอบแทนเป็นกำไร 46.41% ซึ่งแตกต่างจากผลตอบแทนในทิศทางตรงกันข้ามของ underlying index ที่กำไร 34.39%

	underlying index daily return	underlying index level	underlying index cumulative return	fund's daily return	fund's NAV	cumulative fund return	cumulative inverse return of (-1x) underlying index
day 0		100.00	0.00%		100.00	0.00%	0.00%
day 1	-10%	90.00	-10.00%	10%	110.00	10.00%	10.00%
day 2	-10%	81.00	-19.00%	10%	121.00	21.00%	19.00%
day 3	-10%	72.90	-27.10%	10%	133.10	33.10%	27.10%
day 4	-10%	65.61	-34.39%	10%	146.41	46.41%	34.39%

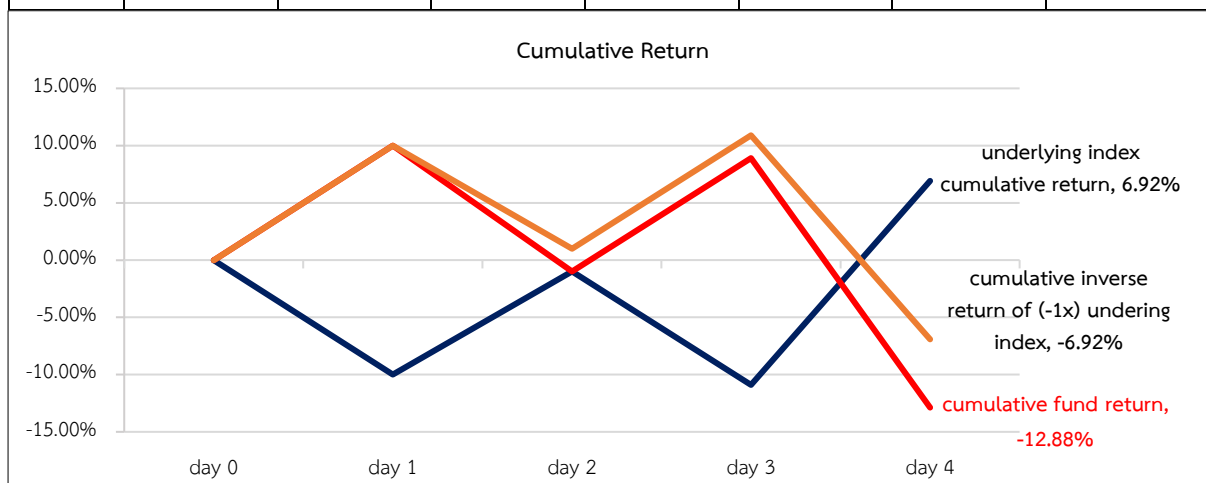


ภาพที่ 7 ผลตอบแทนของ inverse ETF ในกรณี downward trending market

(3) กรณีช่วงตลาดผันผวนแต่มีผลตอบแทนขาขึ้นมากกว่าขาลง (volatile upward trend)

กรณี underlying index มีผลตอบแทนผันผวนในช่วงระยะเวลาที่ลงทุนแต่มีผลตอบแทนเป็นบวกมากกว่า กองทุนอาจขาดทุนมากกว่าผลตอบแทนในทิศทางตรงกันข้ามของ underlying index ตามตัวอย่างภาพที่ 8 กรณี underlying index มีผลตอบแทนผันผวนในระยะเวลา 4 วัน ส่งผลให้กองทุนมีผลตอบแทนขาดทุน (-12.88%) ซึ่งแตกต่างจากผลตอบแทนในทิศทางตรงกันข้ามของ underlying index ที่ขาดทุน (-6.92%)

	underlying index daily return	underlying index level	underlying index cumulative return	fund's daily return	fund's NAV	cumulative fund return	cumulative inverse return of (-1x) underlying index
day 0		100.00	0.00%		100.00	0.00%	0.00%
day 1	-10%	90.00	-10.00%	10%	110.00	10.00%	10.00%
day 2	10%	99.00	-1.00%	-10%	99.00	-1.00%	1.00%
day 3	-10%	89.10	-10.90%	10%	108.90	8.90%	10.90%
day 4	20%	106.92	6.92%	-20%	87.12	-12.88%	-6.92%

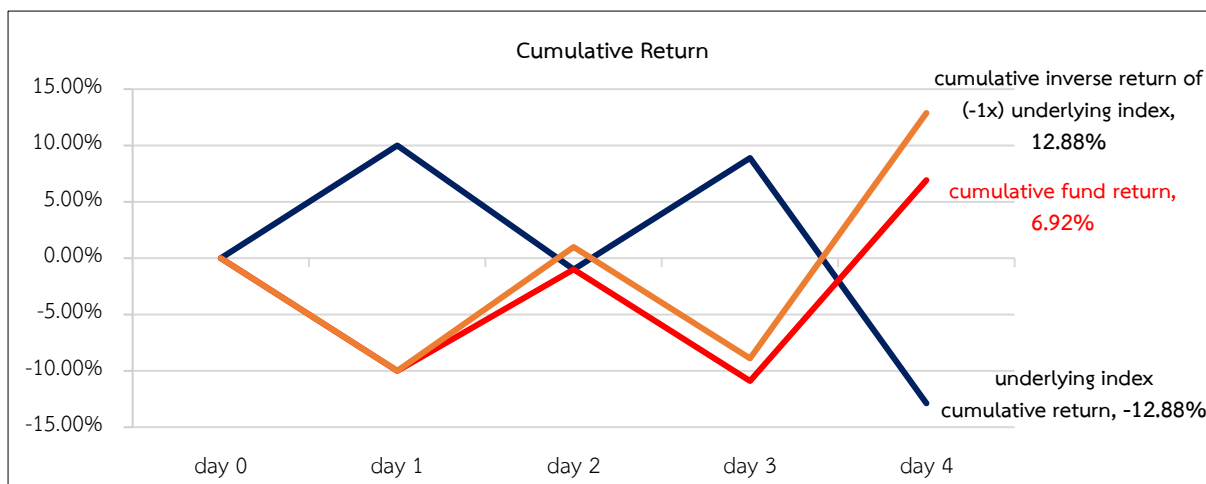


ภาพที่ 8 ผลตอบแทนของ inverse ETF ในกรณี volatile upward trend

(4) กรณีช่วงตลาดผันผวนแต่มีผลตอบแทนขาลงมากกว่าขาขึ้น (volatile downward trend)

กรณี underlying index มีผลตอบแทนผันผวนในช่วงระยะเวลาที่ลงทุนแต่มีผลตอบแทนเป็นลบมากกว่า กองทุนอาจกำไรน้อยกว่าผลตอบแทนในทิศทางตรงกันข้ามของ underlying index ตามตัวอย่างภาพที่ 9 กรณีในระยะเวลา 4 วันที่ตลาดผันผวน ส่งผลให้กองทุนมีผลตอบแทนกำไร 6.92% ซึ่งแตกต่างจากผลตอบแทนในทิศทางตรงกันข้ามของ underlying index ที่กำไร 12.88%

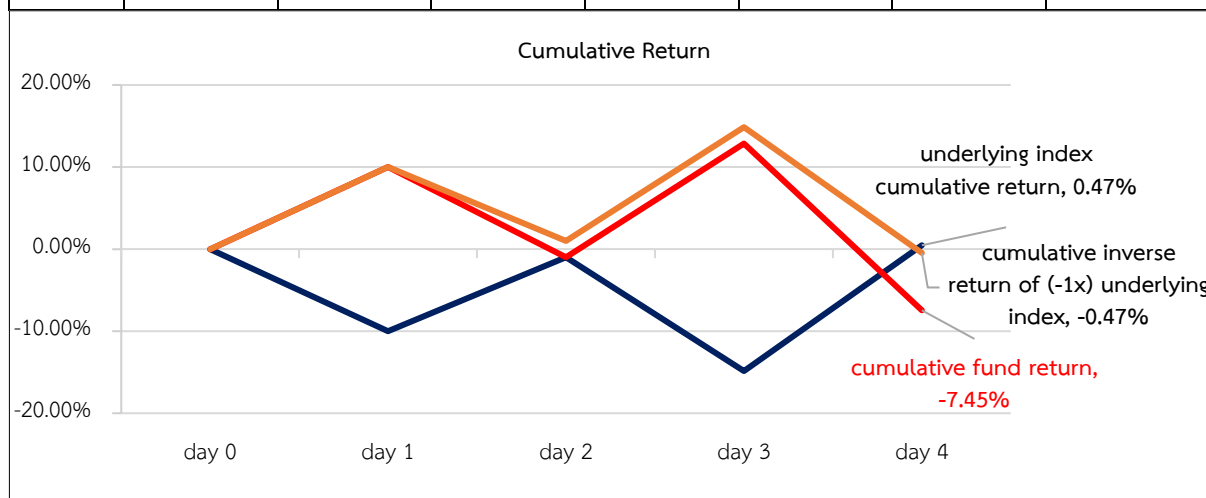
	underlying index daily return	underlying index level	underlying index cumulative return	fund's daily return	fund's NAV	cumulative fund return	cumulative inverse return of (-1x) underlying index
day 0		100.00	0.00%		100.00	0.00%	0.00%
day 1	10%	110.00	10.00%	-10%	90.00	-10.00%	-10.00%
day 2	-10%	99.00	-1.00%	10%	99.00	-1.00%	1.00%
day 3	10%	108.90	8.90%	-10%	89.10	-10.90%	-8.90%
day 4	-20%	87.12	-12.88%	20%	106.92	6.92%	12.88%



ภาพที่ 9 ผลตอบแทนของ inverse ETF ในกรณี volatile downward trend

(5) กรณีช่วงตลาดผันผวนแต่ผลตอบแทนไม่เปลี่ยนแปลง (volatile market with flat index performance) กรณีตลาดผันผวนและ underlying index มีผลตอบแทนไม่เปลี่ยนแปลงในช่วงระยะเวลาที่ลงทุน ผลของ compounding effect จะทำให้กองทุนอาจขาดทุนมากกว่าผลตอบแทนในทิศทางตรงกันข้ามของ underlying index ตามภาพที่ 10 กรณีในระยะเวลา 4 วันที่ตลาดผันผวน กองทุนจะมีผลตอบแทนขาดทุน (-7.45%) ซึ่งแตกต่างจากผลตอบแทนในทิศทางตรงกันข้ามของ underlying index ที่ขาดทุนเพียง (-0.47%)

	underlying index daily return	underlying index level	underlying index cumulative return	fund's daily return	fund's NAV	cumulative fund return	cumulative inverse return of (-1x) underlying index
day 0		100.00	0.00%		100.00	0.00%	0.00%
day 1	-10%	90.00	-10.00%	10%	110.00	10.00%	10.00%
day 2	10%	99.00	-1.00%	-10%	99.00	-1.00%	1.00%
day 3	-14%	85.14	-14.86%	14%	112.86	12.86%	14.86%
day 4	18%	100.47	0.47%	-18%	92.55	-7.45%	-0.47%



ภาพที่ 10 ผลตอบแทนของ inverse ETF ในกรณี volatile market with flat index performance

7.2 ประโยชน์และความท้าทายของ inverse ETF

inverse ETF เป็นผลิตภัณฑ์ที่มีลักษณะและความเสี่ยงเฉพาะที่แตกต่างจาก ETF ทั่วไป ดังนั้น ผู้ลงทุนควรเข้าใจผลิตภัณฑ์และพิจารณาประโยชน์และความเสี่ยงของ inverse ETF ก่อนการตัดสินใจลงทุน

7.2.1 ประโยชน์

- เป็นเครื่องมือสร้างผลตอบแทนและป้องกันความเสี่ยงในช่วงตลาดขาลง
- ผู้ลงทุนสามารถเข้าถึงการลงทุนในดัชนีที่หลากหลายเพิ่มความครบถ้วนของกลยุทธ์การลงทุน

- มีต้นทุนต่ำกว่าและสามารถลงทุนได้ง่ายกว่า short selling

7.2.2 ความท้าทาย

- compounding effect อาจส่งผลให้ผลตอบแทนของ inverse ETF แตกต่างจากผลตอบแทนของ underlying index จึงไม่เหมาะสมกับการลงทุนในระยะยาว

- daily rebalancing ส่งผลให้มี portfolio turnover สูง และมีต้นทุนสูงกว่า ETF ทั่วไป

7.3 มาตรการกำกับดูแล inverse ETF

สำนักงาน ก.ล.ต. เล็งเห็นถึงประโยชน์ของ inverse ETF จึงมีแนวคิดที่จะพัฒนา inverse ETF ให้เป็นเครื่องมือในการบริหารความเสี่ยงสำหรับผู้ลงทุน อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก inverse ETF เป็นผลิตภัณฑ์ใหม่ที่มีลักษณะและความเสี่ยงเฉพาะ ซึ่งเหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่มีความรู้ความเข้าใจในผลิตภัณฑ์ และสามารถรับความผันผวนได้สูง รวมถึงเหมาะกับการลงทุนในระยะสั้นหรือใช้เป็นเครื่องมือบริหารความเสี่ยง สำนักงาน ก.ล.ต. จึงได้ศึกษาและพิจารณามาตรการกำกับดูแล inverse ETF ให้เทียบเคียงกับสากล โดยเน้นการเปิดเผยข้อมูลให้ชัดเจนเพื่อให้ผู้ลงทุนมีความรู้ความเข้าใจและตระหนักถึงความเสี่ยงของผลิตภัณฑ์ก่อนการตัดสินใจลงทุน ดังนี้

7.3.1 การกำหนดให้ inverse ETF จำกัดผลตอบแทนในทิศทางตรงข้ามไม่เกินหนึ่งเท่า (-1x) เนื่องจากผู้ลงทุนไทยยังไม่คุ้นเคยกับกลยุทธ์ inverse อีกทั้งจากการศึกษาข้อมูลต่างประเทศพบว่า มาเลเซียจำกัดกลยุทธ์ inverse ETF ไว้ไม่เกินหนึ่งเท่า (-1x) ในขณะที่เขตปกครองพิเศษฮ่องกงจำกัดกลยุทธ์ inverse ETF ไว้ไม่เกินหนึ่งเท่า (-1x) ในช่วงแรกโดยต่อมาขยายเป็นสองเท่า (-2x)

7.3.2 การเปิดเผยข้อมูล เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนเกี่ยวกับลักษณะและความเสี่ยงเฉพาะของ inverse ETF เช่น

(1) **การกำหนดชื่อ** เพื่อให้ผู้ลงทุนทราบความแตกต่างระหว่าง inverse ETF กับ ETF ทั่วไป เช่นเดียวกับเขตปกครองพิเศษฮ่องกงและสิงคโปร์ที่ให้ระบุคำว่า “daily” “inverse” “(-1x)” ไว้ในชื่อกองทุน

(2) การเปิดเผยลักษณะและความเสี่ยงเฉพาะในโครงการหรือหนังสือ

ชี้ชวน เพื่อให้ผู้ลงทุนมีความรู้ความเข้าใจและตระหนักถึงความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น เช่น

- นโยบายการลงทุน ให้ระบุรายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับวิธีการลงทุน เครื่องมือที่ใช้ และผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับ
- การจัดประเภทกองทุน (“label fund”) กำหนด label fund เฉพาะสำหรับ inverse ETF
- ความเสี่ยง ให้ระบุผลกระทบที่เกิดจากการลงทุนโดยใช้กลยุทธ์ inverse เช่น การ daily rebalancing และ compounding effect เป็นต้น รวมถึงเปิดเผย worst-case scenario
- ค่าเตือนใต้ซื้อ ให้ระบุในจุดแรกที่สามารถเห็นได้ชัดเจน เพื่อให้ผู้ลงทุนตระหนักถึงลักษณะและความเสี่ยงของกองทุนรวม
- แผนภาพแสดงระดับความเสี่ยงของกองทุนรวม (risk indicator) ให้ระบุระดับความเสี่ยง (ระดับ 1 ถึง 8) ที่เหมาะสมกับความเสี่ยงของผลิตภัณฑ์
- TE และแนวทางการบริหารความเสี่ยง

(3) การเปิดเผย performance simulator บนเว็บไซต์ของ บลจ.

เพื่อเป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน โดยผู้ลงทุนสามารถเลือกช่วงเวลาในอดีตเพื่อดูผลตอบแทนและผลกำไรหรือขาดทุนสูงสุดของ inverse ETF เช่นเดียวกับเขตปกครองพิเศษฮ่องกง¹⁵

7.3.3 แนวทางการเสนอขาย inverse ETF (ทั้งการเสนอขายผ่าน บล. บลจ. และ selling agent) เพื่อให้มั่นใจได้ว่าผู้ลงทุน (ทั้งเก่าและใหม่) ทั้งในตลาดแรกและตลาดรองจะมีความรู้ความเข้าใจและตระหนักถึงความเสี่ยงของ inverse ETF ก่อนตัดสินใจลงทุน โดยผู้ประกอบการต้องเสนอขาย inverse ETF ตามกระบวนการขายผลิตภัณฑ์ที่มีความเสี่ยงสูงหรือมีความซับซ้อน (“risky / complex product”)¹⁶ เช่นเดียวกับเขตปกครองพิเศษฮ่องกงและสิงคโปร์

กระบวนการขาย risky / complex product¹⁷ ต้องดำเนินการเช่นเดียวกับผลิตภัณฑ์ทั่วไป (plain product) และมีกระบวนการเพิ่มเติมเพื่อให้ผู้ลงทุนทราบถึงลักษณะความเสี่ยงของผลิตภัณฑ์ เช่น ผู้ประกอบการต้องจัดให้มีเครื่องมือหรือสื่อสำหรับอธิบายเพื่อให้ลูกค้าทำความเข้าใจได้ง่ายขึ้น มีการประเมินความรู้ความสามารถของลูกค้า (knowledge assessment) และคัดเลือกบุคลากรที่มีความรู้

¹⁵ Securities and Futures Commission, (2020), Supplemental Circular on Leveraged and Inverse Products. Retrieved 22 May 2020, from <https://sc.sfc.hk/TuniS/apps.sfc.hk/edistributionWeb/api/circular/openFile?lang=TC&refNo=20EC45>

¹⁶ ผลิตภัณฑ์ที่มีความเสี่ยงสูงหรือมีความซับซ้อน เช่น derivatives กองทุนรวมที่มีการลงทุนแบบซับซ้อน หรือกองทุนรวมที่ลงทุนผ่าน derivatives ที่ให้ผลตอบแทนอ้างอิงสินค้าโภคภัณฑ์ เป็นต้น ตามประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ สธ. 35/2557 เรื่อง หลักเกณฑ์ในรายละเอียดเกี่ยวกับการติดต่อและให้บริการลูกค้าสำหรับผู้ประกอบการธุรกิจหลักทรัพย์และผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ลงวันที่ 10 พฤศจิกายน พ.ศ. 2557

¹⁷ ตามประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ สธ. 35/2557 เรื่อง หลักเกณฑ์ในรายละเอียดเกี่ยวกับการติดต่อและให้บริการลูกค้าสำหรับผู้ประกอบการธุรกิจหลักทรัพย์และผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ลงวันที่ 10 พฤศจิกายน พ.ศ. 2557

ความเข้าใจในผลิตภัณฑ์เป็นผู้ติดต่อให้บริการลูกค้า เป็นต้น นอกจากนี้ ผู้ประกอบธุรกิจต้องมีการอธิบาย worst-case scenario และต้องจัดให้มีการทดสอบความรู้ (“knowledge test”) ของผู้ลงทุน เกี่ยวกับการลงทุนหรือการทำธุรกรรมเพื่อประเมินความเหมาะสมก่อนการทำธุรกรรมครั้งแรก เช่นเดียวกับตราสารด้อยสิทธิเพื่อนับเป็นเงินกองทุนประเภทที่ 1 เพื่อการนับเป็นเงินกองทุนของธนาคารพาณิชย์หรือบริษัทประกันภัย

สำนักงาน ก.ล.ต. จึงมีแนวคิดที่จะกำหนดให้การซื้อขาย inverse ETF ในตลาดหลักทรัพย์ต้องปฏิบัติตามกระบวนการขาย risky / complex product ข้างต้น โดยจะเพิ่มเติมให้ผู้ประกอบธุรกิจจัดให้มี knowledge test ก่อนการทำธุรกรรมครั้งแรกของผู้ลงทุนทั้งเก่าและใหม่ และเพิ่มการอธิบาย worst-case scenario ทั้งนี้ หลักการดังกล่าวอาจนำไปใช้กับกระบวนการขาย risky / complex product ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (listed product)

8. ผู้ที่เกี่ยวข้องหรือบุคคลที่อาจได้รับผลกระทบ และผลกระทบที่อาจเกิดขึ้น

การออกหลักเกณฑ์ตามข้อ 6 มีผู้ที่เกี่ยวข้องหรือบุคคลที่ได้รับผลกระทบ ดังนี้

ผู้ที่เกี่ยวข้อง	ผลกระทบเชิงบวก	ผลกระทบเชิงลบ
1. บลจ. ซึ่งทำหน้าที่บริหารจัดการกองทุน	<ul style="list-style-type: none"> • มีผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายมากขึ้น เพื่อเสนอขายต่อผู้ลงทุน และอาจช่วยส่งเสริมการขยายฐานผู้ลงทุนในอนาคต • มีแนวทางการพิจารณา underlying index ที่ชัดเจนขึ้น และลดอุปสรรคในทางปฏิบัติในการพิจารณาองค์ประกอบของดัชนี • เพิ่มศักยภาพการแข่งขัน 	บลจ. ต้องดำเนินการเปิดเผยข้อมูลเพิ่มเติม เพื่อให้สอดคล้องกับการปรับปรุงเกณฑ์ เช่น การเพิ่มกลยุทธ์ active เป็นต้น
2. ผู้จัดการจำหน่ายหน่วยลงทุน	มีผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายเพื่อตอบสนองความต้องการของผู้ลงทุน	-
3. ผู้ลงทุน	มีผลิตภัณฑ์การลงทุนที่หลากหลายมากขึ้น	ผลิตภัณฑ์มีความซับซ้อนจึงควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน

9. เหตุผลความจำเป็นในการให้มีระบบอนุญาต ระบบคณะกรรมการ หรือการกำหนด โทษอาญา รวมทั้งหลักเกณฑ์การใช้ดุลพินิจของเจ้าหน้าที่ (ถ้ามี)

การกำหนดหลักเกณฑ์เพิ่มเติมในครั้งนี้อย่างนี้ ไม่มีการกำหนดให้มีระบบอนุญาต ระบบคณะกรรมการ หรือการใช้ดุลพินิจของเจ้าหน้าที่เพิ่มเติม อีกทั้งยังอาศัยอำนาจตามบทบัญญัติที่มีโทษอาญา ซึ่งเป็นบทบัญญัติเดิมที่ใช้อยู่ในปัจจุบัน โดย สำนักงาน ก.ส.ศ. จะพิจารณาให้ความเห็นชอบคำขออนุมัติจัดตั้ง เมื่อพิจารณาแล้วเห็นว่ากองทุนรวมดังกล่าวที่ บลจ. ขออนุมัติจัดตั้ง มีลักษณะเป็นไปตามที่หลักเกณฑ์กำหนดอย่างครบถ้วน ซึ่งยังจำเป็น เพื่อให้มั่นใจว่ากองทุนรวมที่ขออนุมัติจัดตั้งมีลักษณะเป็นไปตามที่เกณฑ์กำหนด รวมถึงเปิดเผยข้อมูลครบถ้วน เพื่อประโยชน์ต่อผู้ลงทุน

แบบสำรวจความคิดเห็น

เรื่อง หลักการและร่างประกาศเกี่ยวกับการปรับปรุงหลักเกณฑ์กองทุนรวมอีทีเอฟให้เทียบเคียงสากล และหลักการเกี่ยวกับแนวคิดที่จะพัฒนากองทุนรวมอีทีเอฟที่มีนโยบายการบริหารจัดการ เพื่อสร้างผลตอบแทนในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนรายวันของดัชนีอ้างอิง

ข้อมูลทั่วไป

ชื่อผู้ตอบ _____ ตำแหน่ง _____

ชื่อบริษัท _____

โทรศัพท์ _____ โทรสาร _____

อีเมล _____

สถานะของผู้ให้ข้อคิดเห็น (ตอบได้มากกว่า 1 ข้อ)

- บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน
- ตัวแทนขายหน่วยลงทุน
- ผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวม
- ผู้ลงทุน
- อื่น ๆ (ระบุ) _____

สำนักงาน ก.ล.ต. ขอข้อมูลส่วนบุคคลของท่าน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อใช้พิจารณาประกอบ การรับฟังความคิดเห็นและประโยชน์ในการติดต่อกลับเพื่อขอข้อมูลประกอบเอกสารรับฟังความคิดเห็นของท่านเพิ่มเติม โดยสำนักงาน ก.ล.ต. คำนึงถึงความสำคัญของข้อมูลและเคารพสิทธิความเป็นส่วนตัวของท่าน จึงขอให้ท่านอ่านและทำความเข้าใจนโยบายการคุ้มครองข้อมูล ส่วนบุคคล Privacy Policy แล้ว จึงพิจารณาให้ความยินยอมให้สำนักงาน ก.ล.ต. ประมวลผลข้อมูลส่วนบุคคลของท่าน

ยินยอม ไม่ยินยอม

กรณีต้องการยกเลิกความยินยอมหรือขอใช้สิทธิ โปรดติดต่อไปที่อีเมล DPO@sec.or.th

กรุณาส่งแบบสำรวจความคิดเห็นกลับไปที่ ฝ่ายนโยบายผู้ประกอบการธุรกิจ สำนักงาน ก.ล.ต. เลขที่ 333/3 ถนนวิภาวดีรังสิต แขวงจอมพล เขตจตุจักร กรุงเทพฯ 10900 โทรศัพท์ 1207 หรืออีเมล thanunya@sec.or.th หรือ pattarav@sec.or.th

*** สำนักงาน ก.ล.ต. ขอขอบคุณท่านที่ได้ให้ความร่วมมือในการแสดงความคิดเห็นในครั้งนี้ ***

แบบสำรวจความคิดเห็น

ท่านเห็นด้วยหรือไม่กับหลักการและร่างประกาศเกี่ยวกับการปรับปรุงหลักเกณฑ์กองทุนรวมอีทีเอฟ ให้เทียบเคียงสากลและหลักการเกี่ยวกับแนวคิดที่จะพัฒนากองทุนรวมอีทีเอฟที่มีนโยบายการบริหารจัดการเพื่อสร้างผลตอบแทนในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนรายวันของดัชนีอ้างอิง ดังนี้

หลักเกณฑ์และร่างประกาศ	เห็นด้วย	ไม่เห็นด้วย
ส่วนที่ 1 การปรับปรุงหลักเกณฑ์ ETF		
<p>1. ร่างประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทน. /2566 เรื่อง การลงทุนของกองทุน (ฉบับที่) รวมทั้งภาคผนวก 1 ภาคผนวก 2 และภาคผนวก 3 โดยมีรายละเอียดดังนี้</p> <p>(1) การเพิ่มกลยุทธ์การลงทุนของ ETF</p> <p>(2) การปรับปรุงการพิจารณา underlying index สำหรับ ETF และกองทุนรวมทุกประเภทที่มีนโยบายลงทุนสร้างผลตอบแทนตามการเคลื่อนไหวของ underlying index</p> <p>(3) กรณี ETF (รวมถึงกองทุนรวมทั่วไป) ไปลงทุนในหน่วย foreign ETF ที่ underlying index เป็น recognized index ไม่ต้องพิจารณาว่าหน่วย foreign ETF ดังกล่าวมี investor protection เพียงพอ</p> <p>(4) บทเฉพาะกาล</p>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<p>ข้อเสนอแนะ/ข้อสังเกตเพิ่มเติม</p> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/>		

หลักเกณฑ์และร่างประกาศ	เห็นด้วย	ไม่เห็นด้วย
2. ร่างประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. /2566 เรื่อง ข้อกำหนดเกี่ยวกับการเสนอขายหน่วยของโครงการจัดการลงทุนต่างประเทศ (ฉบับที่) โดยปรับปรุงให้สอดคล้องกับการปรับปรุง ETF ที่จัดตั้งในไทย	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
ข้อเสนอแนะ/ข้อสังเกตเพิ่มเติม <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/>		
3. ร่างประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ สน. /2566 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการจัดการกองทุนรวมเพื่อ ผู้ลงทุนทั่วไป กองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนที่มีใช้รายย่อย และกองทุนรวมเพื่อ ผู้ลงทุนประเภทสถาบัน (ฉบับที่) รวมทั้งภาคผนวก 9 โดยมีรายละเอียดดังนี้ (1) ปรับปรุงการเปิดเผย portfolio holding (2) บทเฉพาะกาล	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
ข้อเสนอแนะ/ข้อสังเกตเพิ่มเติม <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/>		

หลักเกณฑ์และร่างประกาศ	เห็นด้วย	ไม่เห็นด้วย
4. รูปแบบ 35-foreign ETF ที่จัดไว้บนเว็บไซต์ของสำนักงาน ก.ล.ต. ตามประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ สจ. 4/2561 เรื่อง ข้อกำหนดเพิ่มเติมที่เกี่ยวข้องกับการเสนอขายหน่วยของ โครงการจัดการลงทุนต่างประเทศ ลงวันที่ 17 มกราคม พ.ศ. 2561 โดยปรับปรุง ให้สอดคล้องกับการปรับปรุง ETF ที่จัดตั้งในไทย	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<p>ข้อเสนอแนะ/ข้อสังเกตเพิ่มเติม</p> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/>		
ส่วนที่ 2 การพัฒนา inverse ETF		
5. การอนุญาตให้มี inverse ETF และสามารถให้กองทุนรวมทั่วไปลงทุน ใน inverse ETF (ทั้ง Fund of Funds และ Feeder fund)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<p>ข้อเสนอแนะ/ข้อสังเกตเพิ่มเติม</p> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/>		

หลักเกณฑ์และร่างประกาศ	เห็นด้วย	ไม่เห็นด้วย
<p>6. มาตรการกำกับดูแล inverse ETF เพิ่มเติมดังนี้ เหมาะสมหรือเพียงพอหรือไม่ เพื่อให้ผู้ลงทุนมีความรู้ความเข้าใจและตระหนักถึงความเสี่ยงของผลิตภัณฑ์ก่อนการตัดสินใจลงทุน</p> <p>(1) การจำกัด inverse ETF ไว้ไม่เกินหนึ่งเท่า (-1x)</p> <p>(2) การเปิดเผยข้อมูล เช่น การกำหนดชื่อ การเปิดเผยลักษณะและความเสี่ยงเฉพาะในโครงการและหนังสือชี้ชวน การเปิดเผย risk indicator และการเปิดเผย performance simulator บนเว็บไซต์ของ บลจ.</p> <p>(3) แนวทางการเสนอขาย inverse ETF</p>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<p>ข้อเสนอแนะ/ข้อสังเกตเพิ่มเติม</p> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/>		
<p>7. แนวทางการเสนอขาย inverse ETF</p> <p>(1) การเสนอขาย inverse ETF เช่นเดียวกับ risky / complex product เหมาะสมหรือสามารถทำได้หรือไม่</p> <p>(2) การเสนอขาย inverse ETF ผ่านตลาดหลักทรัพย์สามารถดำเนินการตามกระบวนการขาย risky / complex product รวมถึงการจัดให้มี knowledge test และการอธิบาย worst-case scenario ได้หรือไม่อย่างไร</p> <p>(3) ผลิตภัณฑ์ risky / complex product ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (listed product) ควรดำเนินการตามกระบวนการขาย risky / complex product ด้วยหรือไม่ อย่างไร</p>	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>

หลักเกณฑ์และร่างประกาศ	เห็นด้วย	ไม่เห็นด้วย
ข้อเสนอแนะ/ข้อสังเกตเพิ่มเติม 		
8. ข้อเสนอแนะอื่น ๆ		
ข้อเสนอแนะ/ข้อสังเกตเพิ่มเติม 		