

## เอกสารรับฟังความคิดเห็น

### เรื่อง

การแก้ไขหลักเกณฑ์การจัดตั้งและจัดการกองทุนรวมสำหรับการจัดตั้งกองทุนรวมพิเศษ  
ที่มีนโยบายมุ่งลงทุนในทองคำแท่งโดยตรง (gold fund)

### จัดทำโดย

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

### เอกสารเผยแพร่

เลขที่ อน. 1/2553

เผยแพร่เมื่อวันที่ 19 มกราคม 2553

เพื่อรับฟังความคิดเห็นจากผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง

วันสุดท้ายของการให้ความคิดเห็น วันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2553

ท่านสามารถ download เอกสารเผยแพร่ฉบับนี้ได้จาก [www.sec.or.th](http://www.sec.or.th)



ฝ่ายกำกับธุรกิจจัดการลงทุน

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

อาคารจีพีเอฟ วิทยู บี ชั้น 10 ถนนวิทยู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330

โทรศัพท์ 0-2263-6087 โทรสาร 0-2263-6348

## **ส่วนที่ 1 : บทนำ**

สำนักงานได้กำหนดในแผนกลยุทธ์ที่จะเอื้ออำนวยให้เกิดนวัตกรรมในตลาดทุน โดยสนับสนุนให้มีสินค้าใหม่ ๆ และนำสินค้าประเภทใหม่ ๆ เข้ามาซื้อขายในตลาดทุนไทย เพื่อเพิ่มทางเลือกให้กับผู้ลงทุน ซึ่งสอดคล้องกับแผนพัฒนาตลาดทุนไทยที่ระบุว่า จะมุ่งสร้างความหลากหลาย และความครบถ้วนของผลิตภัณฑ์ทางการเงินให้ทัดเทียมกับตลาดทุนในภูมิภาค

สำนักงานจึงมีแนวคิดที่จะปรับปรุงหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการจัดตั้งและจัดการกองทุนรวม เพื่อรองรับการลงทุนใหม่ ๆ โดยจะอนุญาตให้จัดตั้งกองทุนรวมพิเศษที่มีนโยบายมุ่งลงทุนโดยตรงในทองคำแท่งได้ (“gold fund”) โดยสามารถจัดตั้งในรูปกองทุนรวมที่เน้นลงทุนในทองคำแท่งโดยตรง (“physical gold fund”) หรือกองทุนรวมอีทีเอฟ ทองคำ (“gold ETF”) ดังนี้

### **1.1 วิวัฒนาการการลงทุนทองคำแท่งในประเทศไทย**

การลงทุนทองคำแท่งในประเทศไทย มีตลาดซื้อขายทองคำจริงที่มีขนาดใหญ่ และมีสภาพคล่องสูงมาเป็นเวลานาน ผู้ลงทุนไทยมีความคุ้นเคยและนิยมซื้อทองคำสะสมเป็นสินทรัพย์ ในปี 2551 คณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้เห็นชอบให้นำทองคำมาเป็นสินค้าอ้างอิงในการออกตราสารทางการเงิน โดยผู้ประกอบการสามารถใช้ตราสารทางการเงินดังกล่าวในการป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาทองคำ และผู้ลงทุนสามารถใช้กระจายความเสี่ยงในการลงทุนในหลักทรัพย์ได้ อีกด้วย ต่อมาเมื่อเดือนกุมภาพันธ์ 2552 บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (“TFEX”) ได้เปิดซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเภท futures ที่อ้างอิงกับทองคำ (“gold futures”) ซึ่งถือเป็นตราสารการเงินที่อ้างอิงกับทองคำตัวแรกของไทย ส่วนการลงทุนตรงในทองคำของธุรกิจจัดการกองทุนรวม ในปัจจุบันกฎเกณฑ์ยังไม่อนุญาตให้กองทุนรวมลงทุนโดยตรงในทองคำได้ บริษัทจัดการหลายแห่งมีการจัดตั้งกองทุนรวมในลักษณะที่มีนโยบายสร้างผลตอบแทนโดยอ้างอิงกับราคาทองคำ เช่น การจัดตั้งกองทุนรวมในลักษณะ feeder fund<sup>1</sup> โดยกองทุนรวมดังกล่าวจะลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอีทีเอฟทองคำในต่างประเทศ (“foreign gold ETF”) หรือลงทุนในตราสารที่มีลักษณะของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าแฝง (“structure note”) ที่มีการจ่ายผลตอบแทนอ้างอิงกับราคาทองคำ เป็นต้น

### **1.2 แนวทางการอนุญาต**

เนื่องจากทองคำแท่งมีคุณสมบัติเฉพาะตัวไม่เหมือนกับหลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงินอื่น ๆ การลงทุนในทองคำแท่งจำเป็นต้องมีผู้เชี่ยวชาญและมีความสามารถในการตรวจสอบคุณภาพของทองคำแท่งและต้องมีระบบการเก็บรักษาทองคำแท่งที่ได้มาตรฐานและปลอดภัย หากลงทุนทองคำแท่งเป็นส่วนน้อยอาจทำให้มีค่าใช้จ่ายในการลงทุนสูง สำนักงานจึงมีแนวคิดที่จะอนุญาตให้เฉพาะ

---

<sup>1</sup> feeder fund หมายถึง foreign investment fund (FIF) ที่มีนโยบายลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวมในต่างประเทศเพียงกองทุนเดียว (master fund) เฉลี่ยรอบปีบัญชีไม่ต่ำกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV)

กองทุนรวมพิเศษที่มีนโยบายมุ่งลงทุนในทองคำแท่งโดยตรง (“gold fund”) สามารถลงทุนในทองคำแท่งโดยตรงได้ โดยจะยังไม่อนุญาตให้กองทุนรวมทั่วไป (“MF”) กองทุนส่วนบุคคล และกองทุนสำรองเลี้ยงชีพลงทุนในทองคำแท่งโดยตรงได้ ซึ่งสอดคล้องกับหลักเกณฑ์ของ MF ในต่างประเทศ (Singapore Malaysia และ UK) ที่ยังไม่อนุญาตให้ MF ลงทุนในทองคำโดยตรง การจัดตั้งกองทุนรวมพิเศษดังกล่าว (gold fund) อาจจัดตั้งเป็นกองทุนรวมที่ลงทุนโดยตรงในทองคำแท่ง (“physical gold fund”) หรือจัดตั้งในรูปแบบกองทุนรวมอีทีเอฟ ทองคำ (gold ETF)<sup>2</sup> ก็ได้ โดยมีการกำหนดหลักเกณฑ์ต่าง ๆ เพิ่มเติม ดังนี้ กำหนดให้ทองคำแท่งเป็นทรัพย์สินที่กองทุนรวมพิเศษดังกล่าวลงทุนได้ กำหนดหลักเกณฑ์การคำนวณมูลค่าทรัพย์สินสุทธิและการเก็บรักษาทองคำแท่งของกองทุนรวมพิเศษดังกล่าว รวมทั้ง แก้ไขข้อจำกัดในการจัดตั้งกองทุนรวมอีทีเอฟและนิยามผู้ดูแลสภาพคล่องให้ครอบคลุมถึงทองคำแท่ง และอนุญาตให้ gold ETF ทำธุรกรรมในหีบทองคำแท่งได้เพื่อให้กระบวนการ arbitrage ราคาระหว่างตลาดแรกและตลาดรองของผู้ลงทุนรายใหญ่เป็นไปอย่างรวดเร็วและมีประสิทธิภาพมากขึ้น

สำนักงานจึงเห็นควรให้มีการรับฟังความคิดเห็นจากผู้ประกอบธุรกิจจัดการลงทุนและประชาชนทั่วไป ดังนั้น จึงขอความร่วมมือให้ผู้ประกอบธุรกิจจัดการลงทุนและประชาชนทั่วไปนำส่งข้อคิดเห็นในเรื่องดังกล่าวต่อสำนักงาน ภายในวันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2553 ทั้งนี้ สำนักงานขอเสนอชื่อเจ้าหน้าที่สำหรับการสอบถามข้อมูลเพิ่มเติม คือ นายถนอม สุวรรณประดิษฐ์ ฝ่ายกำกับธุรกิจจัดการลงทุน โทรศัพท์ 0-2263-6087 โทรสาร 0-2263-6348 หรือ e-mail: tanom@sec.or.th

## ส่วนที่ 2 : ข้อดีและประโยชน์

การจัดตั้งกองทุนรวมพิเศษที่มีนโยบายมุ่งลงทุนในทองคำแท่งโดยตรงและกองทุนรวมอีทีเอฟ ทองคำ มีข้อดีและประโยชน์ ดังนี้

(1) เพิ่มทางเลือกในการลงทุนให้กับผู้ลงทุน รวมทั้ง ประหยัดค่าธรรมเนียมเมื่อเทียบกับกองทุน feeder fund ที่ลงทุนใน foreign gold ETF เนื่องจากกองทุนรวมพิเศษดังกล่าวสามารถลงทุนในทองคำแท่งได้โดยตรงโดยไม่ต้องจ่ายค่าธรรมเนียมให้กองทุนรวมในต่างประเทศ

(2) ในกรณี gold ETF ผู้ลงทุนสามารถซื้อขายหน่วยลงทุนได้ตลอดเวลาทำการของตลาดหลักทรัพย์เช่นเดียวกับการซื้อขายหุ้นในราคาที่ใกล้เคียงกับ NAV ซึ่งถือเป็นทางเลือกที่ดีสำหรับผู้ลงทุน นอกจากนี้ การที่ราคาในตลาด local gold ETF และตลาด gold futures มีความสัมพันธ์กันยังทำให้ผู้ลงทุนสามารถทำ arbitrage หรือใช้ใน trading strategy ต่าง ๆ อันจะนำไปสู่การเพิ่มประสิทธิภาพในทั้ง 2 ตลาด ซึ่งจะช่วยพัฒนาตลาดทุนไทยให้มีสินค้าหลากหลายและทัดเทียมกับตลาดทุนในสากล

---

<sup>2</sup> Gold ETF คือ gold fund ที่จัดตั้งเป็นกองทุน ETF เพื่อให้ gold fund มีกลไกและลักษณะพิเศษของกองทุน ETF ด้วย กล่าวคือ ขายและรับซื้อคืนในลักษณะ in kind transaction กับผู้ลงทุนรายใหญ่ และนำ gold ETF ไปจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งทำให้ผู้ลงทุนสามารถซื้อขายหน่วยลงทุนได้ตลอดเวลาทำการของตลาดหลักทรัพย์ เช่นเดียวกับการซื้อขายหุ้น

### ส่วนที่ 3 : หลักการ

สำนักงานมีแนวการแก้ไขหลักเกณฑ์การจัดตั้งและจัดการกองทุนรวมสำหรับการจัดตั้ง gold fund (รวม gold ETF และ physical gold fund) โดยมีรายละเอียดดังนี้

#### 3.1 การจัดตั้ง gold fund

(1) กำหนดนิยามของ gold fund คือ กองทุนรวมพิเศษที่มีนโยบายมุ่งลงทุนโดยตรงในทองคำแท่งเฉลี่ยรอบปีบัญชีไม่ต่ำกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (“NAV”)

(2) กำหนดให้ “ทองคำแท่ง” เป็นทรัพย์สินที่กองทุนรวมพิเศษดังกล่าวสามารถลงทุนได้ โดยคุณภาพของทองคำแท่งต้องได้มาตรฐาน เช่น ความบริสุทธิ์ของเนื้อทอง น้ำหนักของทองเป็นต้น และผ่านการรับรองโดยหน่วยงานกลางที่เป็นที่ยอมรับในประเทศไทยหรือระดับสากล ซึ่งปัจจุบันในประเทศไทยมีหน่วยงานกลางที่ทำหน้าที่ดังกล่าว 2 แห่ง ได้แก่ สถาบันวิจัยวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยีแห่งประเทศไทย และสถาบันวิจัยและพัฒนาอัญมณีและเครื่องประดับแห่งชาติ (องค์การมหาชน) ส่วนในระดับสากล ได้แก่ The London Bullion Market Association (“LBMA”)<sup>3</sup>

(3) กำหนดมูลค่าบัญชีธรรมของทองคำแท่งที่จะใช้ในการคำนวณ NAV ของ gold fund ต้องเป็นราคาทองคำแท่งที่เป็นที่ยอมรับโดยทั่วไปและมีการประกาศเป็นการแพร่หลาย ซึ่งปัจจุบันราคาที่ใช้อ้างอิงกันในตลาดทองคำของไทย จะใช้ราคาที่สมาคมผู้ค้าทองคำได้ประกาศเป็นราคากลางที่ใช้สำหรับซื้อขายทองคำแท่ง กรณีลงทุนในทองคำต่างประเทศ จะใช้ราคา The London Fix<sup>4</sup>

(4) กำหนดวิธีการแต่งตั้งตัวแทนเก็บรักษาทองคำในกรณีที่ผู้ดูแลผลประโยชน์ไม่ประสงค์จะเก็บรักษาทองคำแท่งด้วยตนเอง โดยผู้ดูแลผลประโยชน์จะต้องพิจารณาคัดเลือกบุคคลที่จะทำหน้าที่เก็บรักษาทองคำแท่งดังกล่าวเพื่อให้มั่นใจว่าบุคคลนั้น ๆ มีความสามารถและความชำนาญในการเก็บรักษาทองคำแท่ง ทั้งนี้ บุคคลดังกล่าวต้องมีสถานที่ ห้องนิรภัย และระบบงานในการเก็บรักษาทองคำแท่งที่ได้มาตรฐานและปลอดภัย เป็นที่ยอมรับในอุตสาหกรรม รวมทั้งมีการทำประกันภัยให้วงเงินคุ้มครองไม่น้อยกว่ามูลค่าของทองคำแท่งที่รับฝากไว้

---

<sup>3</sup> LBMA เป็นสมาคมค้าทองคำในลอนดอน ที่กำหนดหลักเกณฑ์ Good delivery Rules for Gold and Silver Bar เพื่อใช้กำกับดูแล good delivery bars และการจดทะเบียนของผู้ผลิตทองคำ (refiner) ซึ่งทองคำที่ผลิตโดยผู้ผลิตที่ได้รับการจดทะเบียนจาก LBMA จะได้มาตรฐานทั้งในด้านความบริสุทธิ์ น้ำหนัก และรูปทรงทองคำแท่ง เป็นที่ยอมรับในการซื้อขายในตลาดสากล

<sup>4</sup> The London Fix เป็นราคาที่นิยมใช้เป็น benchmark ในการซื้อขายทองคำประจำวันในระดับสากล ซึ่งจะประกาศวันละ 2 ครั้ง (เช้า AM และบ่าย PM) ซึ่ง Gold Futures ที่ซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ไทย ก็ใช้ London AM Fixing เป็นราคาอ้างอิง

### 3.2 การจัดตั้ง gold fund ในรูปแบบของ gold ETF

(1) การแก้ไขข้อจำกัดในการจัดตั้งกองทุนอิตีเอฟและนิยามผู้ดูแลสภาพคล่อง กำหนดให้กองทุนรวมอิตีเอฟ จัดตั้งเป็นกองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนทั่วไปที่มีนโยบายสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนตามความเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์ หรือความเคลื่อนไหวของราคากลุ่มหลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงินอื่นใด หรือความเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่ง

กำหนดให้ผู้ดูแลสภาพคล่อง หมายถึง ผู้ลงทุนรายใหญ่ที่ได้รับการแต่งตั้งจากบริษัทจัดการกองทุนรวมให้ทำหน้าที่เพื่อให้ราคาซื้อขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอิตีเอฟในตลาดรองสะท้อนมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวมดังกล่าวที่คำนวณจากมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมได้อย่างใกล้เคียงกัน ทั้งนี้ โดยการซื้อขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอิตีเอฟและหลักทรัพย์ตราสารการเงิน หรือสินค้าที่เป็นองค์ประกอบการลงทุนของกองทุนอิตีเอฟ

(2) อนุญาตให้ gold ETF ทำธุรกรรมให้ยืมทองคำแท่ง ทั้งนี้ เพื่อเป็นเครื่องมือที่ช่วยให้กระบวนการ arbitrage<sup>5</sup> ราคาระหว่างตลาดแรกและตลาดรองของผู้ลงทุนรายใหญ่ (participating dealer) เป็นไปอย่างรวดเร็วและมีประสิทธิภาพมากขึ้นได้ภายใต้หลักเกณฑ์ดังนี้

(ก) ทำธุรกรรมได้เฉพาะกับผู้ลงทุนรายใหญ่ (participating dealer) หรือผู้ดูแลสภาพคล่อง (market maker)

(ข) คู่สัญญาจะต้องมีหน่วยลงทุนของ gold ETF อยู่ในครอบครองและพร้อมจะขายคืน (redeem) กับบริษัทจัดการเพื่อนำทองคำแท่งที่ได้จากการขายคืนมาส่งมอบให้แก่ gold ETF ทั้งนี้ เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่กองทุนจะไม่ได้รับทองคำแท่งคืน

(ค) อัตราส่วนของการทำธุรกรรม ไม่เกินร้อยละ 25 ของ NAV<sup>6</sup> และให้นำหลักเกณฑ์การให้ยืมหลักทรัพย์มาใช้บังคับโดยอนุโลม<sup>7</sup>

---

<sup>5</sup> โดยทั่วไป การซื้อขายกองทุนรวมอิตีเอฟจะมีกระบวนการ arbitrage ระหว่างตลาดแรกและตลาดรองโดยผู้ลงทุนรายใหญ่ (participating dealer) หรือผู้ดูแลสภาพคล่อง (market maker) เพื่อที่จะทำให้ราคาที่ซื้อขายหน่วยลงทุนในตลาดรองใกล้เคียงกับมูลค่าที่แท้จริงของทรัพย์สินที่กองทุนอ้างอิง (NAV)

<sup>6</sup> เกณฑ์ทำธุรกรรมให้ยืมหลักทรัพย์ ในปัจจุบันกำหนดอัตราส่วนการทำธุรกรรมไว้ไม่เกินร้อยละ 25 ของ NAV จึงอนุญาตในขอบเขตดังกล่าว

<sup>7</sup> หลักเกณฑ์การให้ยืมหลักทรัพย์มีข้อกำหนด ลักษณะ และสาระสำคัญของสัญญา และการวางหรือเรียกหลักประกันจากผู้ยืม ไม่น้อยกว่าร้อยละ 100 ของมูลค่าที่ให้ยืม

**ส่วนที่ 4 : แบบสำรวจรับฟังความคิดเห็น** การแก้ไขหลักเกณฑ์การจัดตั้งและจัดการกองทุนรวมสำหรับการจัดตั้งกองทุนรวมพิเศษที่มีนโยบายมุ่งลงทุนในทองคำแท่งโดยตรง (gold fund)

ชื่อผู้ตอบ \_\_\_\_\_ ตำแหน่ง \_\_\_\_\_

ชื่อบริษัท/ องค์กร \_\_\_\_\_

อาชีพ/ ประเภทธุรกิจ \_\_\_\_\_

เบอร์โทรศัพท์ \_\_\_\_\_ เบอร์โทรสาร \_\_\_\_\_

E-mail address \_\_\_\_\_

**ความเห็นและข้อเสนอแนะ**

1. การกำหนดนิยามของ gold fund คือ กองทุนรวมพิเศษที่มีนโยบายมุ่งลงทุนในทองคำแท่งโดยตรงเฉลี่ยรอบปีบัญชีไม่ต่ำกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ

ความเห็นและข้อเสนอแนะ \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

2. การกำหนดให้ทองคำแท่งเป็นทรัพย์สินที่กองทุนรวมพิเศษที่มีนโยบายมุ่งลงทุนในทองคำแท่งโดยตรงสามารถลงทุนได้ โดยคุณภาพของทองคำแท่งต้องได้มาตรฐาน และผ่านการรับรองโดยหน่วยงานกลางที่เป็นที่ยอมรับในประเทศไทยหรือระดับสากล

ความเห็นและข้อเสนอแนะ \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

3. การกำหนดมูลค่าสุทธิธรรมของทองคำแท่งในการคำนวณมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (“NAV”) ของ gold fund โดยให้ใช้ราคาทองคำแท่งที่เป็นที่ยอมรับโดยทั่วไปและมีการประกาศเป็นการแพร่หลาย

ความเห็นและข้อเสนอแนะ \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

4. การกำหนดวิธีการแต่งตั้งตัวแทนเก็บรักษาทองคำของผู้ดูแลผลประโยชน์ ในกรณีที่ผู้ดูแลผลประโยชน์ไม่ประสงค์จะเก็บรักษาทองคำแท่งด้วยตนเอง โดยผู้ดูแลผลประโยชน์จะต้องพิจารณาคัดเลือกบุคคลที่จะทำหน้าที่เก็บรักษาทองคำแท่งดังกล่าวเพื่อให้มั่นใจว่าบุคคลนั้น ๆ มีความสามารถและความชำนาญในการเก็บรักษาทองคำแท่ง

ความเห็นและข้อเสนอแนะ \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

5. การแก้ไขข้อจำกัดในการจัดตั้งกองทุนอีทีเอฟและนิยามผู้ดูแลสภาพคล่องให้ครอบคลุมถึงทองคำแท่ง  
ความเห็นและข้อเสนอแนะ \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_
6. การอนุญาตให้ gold ETF ทำธุรกรรมให้ยืมทองคำแท่ง ตามหลักเกณฑ์ดังนี้
- 6.1 ทำธุรกรรมเฉพาะกับผู้ลงทุนรายใหญ่หรือผู้ดูแลสภาพคล่อง
- 6.2 คู่สัญญาต้องมีหน่วยลงทุนของ gold ETF อยู่ในครอบครองและพร้อมจะขายคืนกับบริษัทจัดการ
- 6.3 อัตราส่วนการทำธุรกรรมไม่เกินร้อยละ 25 ของ NAV และให้นำหลักเกณฑ์การให้ยืมหลักทรัพย์  
มาใช้บังคับโดยอนุโลม  
ความเห็นและข้อเสนอแนะ \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_
7. ความเห็นและข้อเสนอแนะอื่น ๆ \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_