

ผลการรับฟังความคิดเห็นจากผู้ที่เกี่ยวข้อง (hearing) เอกสารรับฟังความคิดเห็นเลขที่ อกน. 19/2558
เรื่อง การผ่อนคลายข้อจำกัดการลงทุนของกองทุนรวมที่เสนอขายต่อผู้ลงทุนที่มีโชรายย่อย (ผู้ลงทุนสถาบัน
และผู้ลงทุนรายใหญ่พิเศษ) เพื่อเพิ่มศักยภาพทางการแข่งขันของ บลจ. และเตรียมความพร้อมผู้ลงทุน

1. การรับฟังความคิดเห็น ผ่านทางเว็บไซต์เมื่อวันที่ 16 ตุลาคม – 16 พฤศจิกายน 2558

2. ผู้จัดส่งความคิดเห็น : รวม 19 ราย
โดยเป็นบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (“บลจ.”) 15 ราย
ผู้ดูแลผลประโยชน์ 1 ราย ธนาคารพาณิชย์ 1 ราย
และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง 2 ราย

3. ประเด็นสำคัญ

สำนักงานมีแนวคิดผ่อนคลายเกณฑ์การลงทุนให้กองทุนรวมสำหรับผู้ลงทุนที่มีโชรายย่อย (ผู้ลงทุนสถาบัน และผู้ลงทุนรายใหญ่พิเศษ) สามารถลงทุนในทรัพย์สินทางการเงิน รวมถึงทำธุรกรรมทางการเงิน ได้ทุกประเภทได้โดยไม่จำกัดอัตราส่วนการลงทุน โดยมีประเด็นสำคัญจากการรับฟังความคิดเห็น ดังนี้

3.1 การผ่อนคลายหลักเกณฑ์การลงทุน

สำนักงานเสนอให้ บลจ. สามารถจัดตั้งกองทุนรวมที่ไม่มีข้อจำกัดด้านการลงทุน โดยให้กองทุนรวมดังกล่าวสามารถลงทุนในทรัพย์สินทางการเงิน รวมถึงทำธุรกรรมทางการเงินได้ทุกประเภท และไม่มีข้อจำกัดอัตราส่วนการลงทุน อย่างไรก็ตาม เพื่อป้องกันไม่ให้เกิดการใช้ช่องกองทุนรวมเพื่อเจตนาในการเลี่ยงภาษี สำนักงานจะยังคงกำหนดอัตราส่วนการลงทุนในเงินฝากโดยเฉลี่ยไม่เกินร้อยละ 45 ของ NAV ในรอบระยะเวลาบัญชี รวมทั้งกองทุนดังกล่าวยังคงต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ปัจจุบันในเรื่องผู้ถือหน่วยลงทุนรายใดรายหนึ่งต้องไม่เกิน 1 ใน 3 และหลักเกณฑ์ต้องมีจำนวนผู้ถือหน่วยลงทุนขั้นต่ำ 35 รายด้วย

ผู้ให้ความเห็นทั้งหมดเห็นด้วยกับการผ่อนคลายหลักเกณฑ์ดังกล่าว แต่มีข้อเสนอแนะบางประเด็นที่สำคัญ ดังนี้

(1) ควรให้กองทุนดังกล่าวสามารถกู้ยืมเพื่อการลงทุนได้ โดยมีความเห็นเกี่ยวกับการกำหนดตัวเลขอัตราส่วนการกู้ยืมที่หลากหลาย และบาง บลจ. เสนอว่าไม่ต้องกำหนดอัตราส่วนการกู้ยืมเนื่องจากกองทุนดังกล่าวอาจมีการสร้าง leverage จากการกู้ยืมเพื่อเพิ่มผลตอบแทน ซึ่งเห็นว่าน่าจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุน

ความเห็นของสำนักงาน

สำนักงานพิจารณาแล้วเห็นว่า เพื่อให้การบริหารจัดการกองทุนมีความยืดหยุ่น โดยยังคงมีการจำกัดการกู้ยืมให้อยู่ได้กรอบที่กำหนด จึงเห็นควรกำหนดให้ กองทุนดังกล่าวสามารถกู้ยืมเพื่อการลงทุนได้ไม่เกินร้อยละ 50 ของ NAV และต้องกระทำกับคู่สัญญาตามที่กำหนดเท่านั้น

- (2) การกำหนดให้ต้องมีจำนวนผู้ถือหุ้นขั้นต่ำ 35 ราย อาจทำให้เกิดความยากลำบากในการจัดตั้งกองทุน
ความเห็นของสำนักงาน

การกำหนดหลักเกณฑ์เรื่องผู้ถือหุ้นขั้นต่ำ 35 ราย เพื่อให้มั่นใจว่า บลจ. มีการจัดตั้งกองทุน
 เพื่อผู้ลงทุนเป็นการทั่วไป โดยมีได้มีการจัดตั้งขึ้นเพื่อบุคคลใดบุคคลหนึ่งใช้เป็นช่องทางการเลี้ยงภาษี
 ดังนั้น จึงยังคงต้องกำหนดให้ต้องมีจำนวนผู้ถือหุ้นขั้นต่ำ 35 ราย

3.2 ประเภทของผู้ที่สามารถลงทุนในกองทุนรวมที่ไม่มีข้อจำกัดในการลงทุน

เพื่อให้มั่นใจว่าผู้ลงทุนในกองทุนรวมดังกล่าวมีศักยภาพในการรองรับความเสี่ยงสูงได้ สำนักงาน
 จึงเสนอให้ผู้ลงทุนที่สามารถลงทุนในกองทุนรวมดังกล่าวต้องเป็นผู้ลงทุนต่อไปนี้

- (1) ผู้ลงทุนสถาบัน
- (2) ผู้ลงทุน ultra high net worth (UHNW) ตามนิยามที่กำหนด

ผู้ให้ความเห็นทุกรายเห็นด้วยกับการกำหนดประเภทของผู้ลงทุนที่สามารถลงทุนในกองทุนรวมดังกล่าว
 แต่มีข้อเสนอแนะบางประเด็นที่สำคัญ ดังนี้

- (1) บลจ. มีข้อสังเกตที่หลากหลายเกี่ยวกับการกำหนดตัวเลข net worth และการอนุญาตให้พิจารณา
 port size แบบรวมเงินฝาก และไม่รวมเงินฝาก

ความเห็นของสำนักงาน

การกำหนดตัวเลข net worth ได้มีการพิจารณาเทียบเคียงกับการกำหนดตัวเลขสำหรับ accredited
 investor ของหลักเกณฑ์ในต่างประเทศ นอกจากนี้ สำนักงานได้มีการหารือกับธนาคารแห่งประเทศไทย (“ธปท.”)
 เกี่ยวกับแนวทางการพิจารณา port size เพื่อให้สอดคล้องกับแนวทางการพิจารณา port size ของ qualified investor
 ตามหลักเกณฑ์ของ ธปท. โดยสำนักงานจะกำหนดหลักเกณฑ์ให้ port size สามารถพิจารณาได้ทั้งกรณีไม่รวม
 เงินฝาก และกรณีรวมเงินฝาก ซึ่งจะกำหนดตัวเลขต่างกันไปตามแต่ละกรณี

- (2) การพิสูจน์ net worth และรายได้ต่อปีอาจทำได้ยากในทางปฏิบัติ และการกำหนดวิธีการควรให้เป็น
 ดุลพินิจของผู้ประกอบธุรกิจ

ความเห็นของสำนักงาน

การพิจารณาฐานะการเงินของผู้ลงทุน high net worth หรือ ultra high net worth สามารถใช้วิธี
 self-declare ได้ แต่ก็ไม่ได้ปิดกั้นการขอเอกสารเพิ่มเติมจากลูกค้า และให้ตรวจสอบเท่าที่กระทำได้ (best effort)

3.3 หลักเกณฑ์การกำกับดูแลในเรื่องที่เกี่ยวข้อง

เพื่อให้มั่นใจว่าผู้ลงทุนในกองทุนรวมที่ไม่มีข้อจำกัดด้านการลงทุนยังคงได้รับความคุ้มครองในระดับ
 ที่เหมาะสม บลจ. ยังคงต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ปัจจุบันที่ใช้บังคับกับ บลจ. เช่น ระบบงานเรื่องการบริหาร
 จัดการลงทุน การบริหารความเสี่ยง การคำนวณและประกาศ NAV เป็นต้น นอกจากนี้ สำนักงานได้เสนอให้ บลจ.
 ต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ในเรื่องต่าง ๆ เพิ่มเติม ได้แก่ การจัดให้มีระบบบริหารความเสี่ยงที่สอดคล้องกับการ

ลงทุน การปรับปรุงแนวทางเสนอขายกองทุน การเปิดเผยข้อมูลต่อผู้ลงทุน การรายงานข้อมูลต่อสำนักงาน และการให้ความรู้ผู้ลงทุน

ภาคเอกชนได้ให้ความเห็นที่สำคัญ ดังนี้

(1) การจัดให้มีระบบบริหารความเสี่ยงที่สอดคล้องกับการลงทุน

- ไม่ควรกำหนดเรื่อง cut loss เนื่องจาก hedge fund คนที่บริหารกองทุนจะดูเรื่องความเสี่ยงอยู่แล้ว จึงควรเป็นดุลยพินิจของผู้จัดการกองทุน

ความเห็นของสำนักงาน

สำนักงานกำหนดหลักเกณฑ์เป็น principle-based โดยให้เป็นดุลยพินิจของ บลจ. ในการกำหนดระบบจำกัดผลขาดทุนให้เหมาะสมกับการลงทุนตามแต่กรณีไป

(2) การเปิดเผยข้อมูลต่อผู้ลงทุน

- สำนักงานควรจัดทำแนวทางปฏิบัติที่ชัดเจนเกี่ยวกับขอบเขตข้อมูล maximum drawdown

ความเห็นของสำนักงาน

สำนักงานจะกำหนดให้ บลจ. เปิดเผย maximum drawdown ในช่วงระยะเวลา 5 ปีย้อนหลัง (หรือ since inception กรณีจัดตั้งกองทุนไม่ถึง 5 ปี)

- บลจ. จะสามารถเปิดเผยว่าไม่มี maximum limit ของการลงทุนใน derivative ได้หรือไม่ เนื่องจากในการลงทุนใน derivative อาจไม่มี maximum limit

ความเห็นของสำนักงาน

บลจ. ต้องเปิดเผย maximum limit เพื่อให้ผู้ลงทุนทราบถึงความเสี่ยงของการลงทุนใน derivatives

(3) การรายงานข้อมูล stress test ต่อสำนักงานเป็นรายเดือน กรณีกองทุนมีการลงทุนใน derivatives อย่างมีนัยสำคัญ

- ควรกำหนดให้รายงานผล stress test ทุก 3 เดือน

ความเห็นของสำนักงาน

เนื่องจากการลงทุนใน derivatives อย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลให้กองทุนมีความเสี่ยงที่เพิ่มมากขึ้น และอาจเกิดผลขาดทุนได้ จึงกำหนดให้ บลจ. ต้องรายงานข้อมูลเป็นรายเดือน