

# ก ล ต

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์  
๑๘ มีนาคม ๒๕๕๔

เรียน ผู้จัดการ

บริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการ  
กองทุนรวมทุกบริษัท

ผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวมทุกราย

นายกสมาคมบริษัทจัดการลงทุน

ที่ น.(ว) ๖ /๒๕๕๔ เรื่อง ซักซ้อมความเข้าใจเกี่ยวกับการคำนวณมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ  
ของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ เนื่องจากที่เป็น feeder fund และ fund of funds  
และนโยบายในการป้องกันผู้ลงทุนซื้อขายหน่วยลงทุนเกินไป (Excessive Trading Policy)

ตามที่สมาคมบริษัทจัดการลงทุน ("สมาคม") ได้ออกประกาศสมาคมบริษัทจัดการลงทุน  
ที่ สจก.ร. ๐๐๓/๒๕๕๔ เรื่อง หลักเกณฑ์และวิธีคำนวณมูลค่าหน่วยลงทุนหรือราคาของกองทุนในต่างประเทศ  
ที่ไปลงทุนไว้มาใช้ในการคำนวณมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ (Foreign  
Investment Fund) เนื่องจากที่เป็น feeder fund และ fund of funds ลงวันที่ ๒๘ มีนาคม ๒๕๕๔ นั้น

เพื่อให้ผู้ประกอบธุรกิจมีความเข้าใจที่ตรงกันและถือปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่ประกาศกำหนด  
ได้อย่างถูกต้อง สำนักงานจึงขอซักซ้อมความเข้าใจและวิธีปฏิบัติที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

## 1. การคำนวณมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศของ feeder fund และ fund of funds ("FIF feeder fund และ FOF")

ด้วยในระบบที่ผ่านมา มี FIF feeder fund และ FOF บางกองทุนที่ลงทุนใน master fund  
ต่างประเทศ ("กองต่างประเทศ") ซึ่งอยู่ในประเทศไทยที่มีเวลาช้ากว่าประเทศไทยหลายชั่วโมง  
ซึ่งตลาดหลักทรัพย์ในต่างประเทศยังไม่ปิดทำการ ในขณะที่บริษัทจัดการต้องคำนวณมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ  
("NAV") ของ FIF feeder fund และ FOF ณ สิ้นวัน จึงไม่มีราคาปิดของกองต่างประเทศมาใช้คำนวณ NAV  
บริษัทจัดการส่วนใหญ่จึงใช้ราคากลางของกองต่างประเทศล่าสุด ซึ่งเป็นราคาวันทำการก่อนหน้า  
(backward pricing) ซึ่งวิธีการดังกล่าวเป็นโอกาสให้ผู้ลงทุนที่เข้าถึงข้อมูลหรือรับรู้ราคากลางวันก่อน  
ของกองต่างประเทศสามารถทำ arbitrage ได้ โดยมีการซื้อแล้วขายอย่างรวดเร็ว

สำนักงานและสมาคมได้มีการหารือและเห็นร่วมกันว่า ควรปรับเปลี่ยนวิธีการคำนวณ  
NAV ดังนี้ สมาคมโดยความเห็นชอบของสำนักงานจึงได้ออกประกาศกำหนดให้การคำนวณ NAV ของ FIF  
feeder fund และ FOF ต้องใช้ราคากลางของกองต่างประเทศ ซึ่งเป็นราคากลางทุนในประเทศไทยที่มีโอกาสทราบ  
หรือรับรู้ถึงข้อมูลราคากลางล่าสุดก่อนการส่งคำสั่งซื้อขายหน่วยลงทุนของผู้ลงทุนในระหว่างวันทำการ  
ซื้อขายหน่วยลงทุน (forward pricing) อย่างไรก็ได้ หากเกิดเหตุสุดวิสัยที่กองต่างประเทศไม่สามารถคำนวณ  
ราคากลางได้ เช่น เกิดเหตุภัยพิบัติทางธรรมชาติอย่างร้ายแรง ทำให้บริษัทจัดการไม่ได้รับราคากลางของกองทุน  
ต่างประเทศที่เหมาะสมมาคำนวณ NAV บริษัทจัดการยังคงต้องคำนวณ NAV ตามหลักการ forward pricing  
เสมอ และหากเห็นสมควรอาจหยุดการขายและรับซื้อกืนหน่วยลงทุนตามกองต่างประเทศด้วย

## 2. การผ่อนผันวันคำนวณและวันประกาศ NAV ของ FIF feeder fund และ FOF

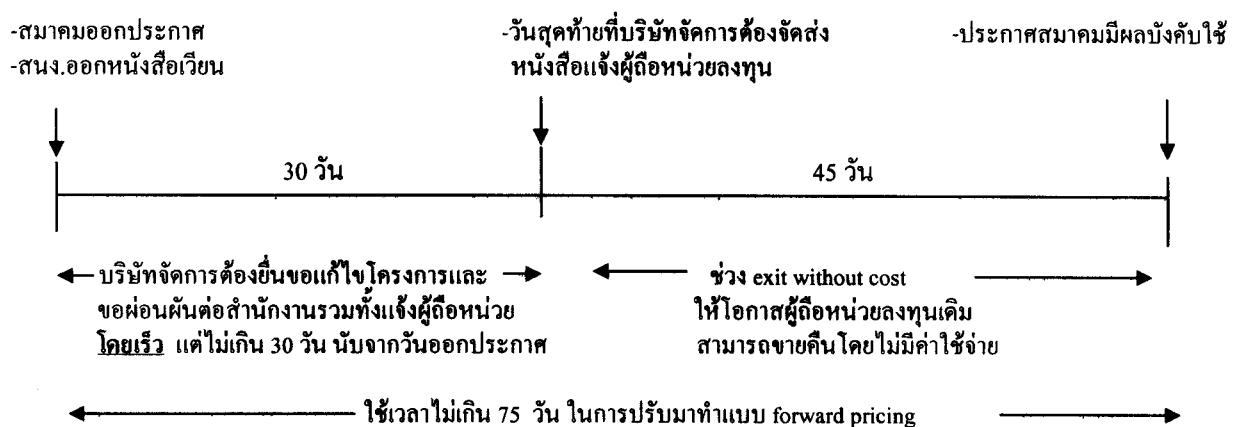
สำหรับกองทุนที่จัดตั้งและจัดการไปแล้ว และมีการคำนวณ NAV โดยใช้ราคากลาง  
ของกองต่างประเทศล่าสุด ซึ่งเป็นราคาวันทำการก่อนหน้า (backward pricing) และต้องเปลี่ยนมาคำนวณ

แบบ forward pricing ทำให้ต้องคำนวณและประกาศ NAV ล่าช้าไปจากเดิม บริษัทจัดการจะต้องยื่นขอผ่อนผันวันคำนวณและวันประกาศ NAV ต่อสำนักงาน โดยบริษัทจัดการจะต้องดำเนินการยื่นขอผ่อนผันในเรื่องดังกล่าว และเมื่อสำนักงานได้รับคำขอและเอกสารหลักฐานครบถ้วนถูกต้องแล้ว จะอาศัยอำนาจตามความในข้อ 96(2) แห่งประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ สข/น. 23/2552 เรื่อง หลักเกณฑ์เงื่อนไข และวิธีการจัดการกองทุน ลงวันที่ 28 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2552 ผ่อนผันวันคำนวณและวันประกาศ NAV ของ FIF feeder fund และ FOF โดยให้มีผลบังคับใช้เมื่อบริษัทจัดการได้แจ้งให้ผู้ถือหน่วยทรัพย์ล่วงหน้าอย่างน้อย 45 วัน ก่อนวันที่ประกาศสามารถมีผลบังคับใช้ โดยให้บริษัทจัดการคำนวณ NAV ภายใน 2 วันทำการถัดไป และประกาศ NAV ภายใน 3 วันทำการถัดไป ทั้งนี้เนื่องจากหากประเทศมีเวลาที่แตกต่างกัน เมื่อบริษัทจัดการได้ราคาจากกองต่างประเทศแล้ว บริษัทจัดการควรนำมาคำนวณ NAV ของ FIF feeder fund และ FOF โดยเร็วที่สุด แต่ต้องไม่เกินระยะเวลาที่กำหนดข้างต้น

### 3. การให้ความเห็นชอบการแก้ไขโครงการจัดการกองทุนรวมของ FIF feeder fund และ FOF

นอกจากการขอผ่อนผันตามข้อ 2 แล้ว บริษัทจัดการจะต้องยื่นขอแก้ไขโครงการจัดการกองทุนรวม เพื่อแก้ไขการคำนวณ NAV เป็นแบบ forward pricing โดยแนบคำรับรองของผู้ถือและผลประโยชน์พร้อมการยื่นขอผ่อนผันตามข้อ 2 เมื่อสำนักงานได้รับคำขอและเอกสารหลักฐานครบถ้วนถูกต้องแล้ว จะอาศัยอำนาจตามมาตรา 129 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ให้ความเห็นชอบการแก้ไขโครงการในเรื่องดังกล่าวโดยให้มีผลบังคับใช้เมื่อบริษัทจัดการได้แจ้งให้ผู้ถือหน่วยทรัพย์ล่วงหน้าอย่างน้อย 45 วัน ก่อนวันที่ประกาศสามารถมีผลบังคับใช้ เนื่องจากเป็นเรื่องที่กระทบต่อผู้ถือหน่วยลงทุนปัจจุบัน เพราะแม้ว่าการทำ forward pricing จะเป็นหลักการที่ถูกต้อง แต่จะทำให้ผู้ถือหน่วยลงทุนได้รับเงินเข้าไปอีก 1 วัน จึงควรให้เวลาผู้ถือหน่วยลงทุนปัจจุบันที่ไม่พอใจสามารถขายคืนหน่วยลงทุนได้โดยไม่มีค่าใช้จ่ายอย่างน้อย 45 วัน ทั้งนี้ อาจไม่รวมถึงผู้ถือหน่วยลงทุนที่เข้าและออกจากกองทุนในช่วง 45 วัน เนื่องจากมิใช่ผู้ได้รับผลกระทบ

#### สามารถสรุปตารางเวลาการคำนวณในเรื่องดังกล่าวได้ดังนี้



ทั้งนี้ สำนักงานและสมาคมมีความเห็นร่วมกันว่า บริษัทจัดการควรเร่งดำเนินการเพื่อให้มีการปฏิบัติตามหลักการ forward pricing โดยเร็ว

#### 4. นโยบายในการป้องกันผู้ลงทุนซื้อขายหน่วยลงทุนต่อเกินไป (Excessive Trading Policy)

ในระยะที่ผ่านมาพบว่า ผู้ลงทุนมีการซื้อและขายหน่วยลงทุนอย่างรวดเร็วหรือต่อเกินไป (Excessive Trading) พฤติกรรมการซื้อและขายหน่วยลงทุนในลักษณะดังกล่าว ทำให้มีผลกระทบต่อผู้ถือหน่วยลงทุนรายอื่น ๆ ที่ต้องการลงทุนในกองทุนที่มีนโยบายลงทุนแบบระยะปานกลางถึงระยะยาว โดยทำให้กองทุนดังกล่าวมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น (เช่น ค่านายหน้าในการซื้อขายหลักทรัพย์ ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับอัตราแลกเปลี่ยน ค่าใช้จ่ายทางด้านทะเบียน เป็นต้น) และอาจทำให้ผู้จัดการกองทุนไม่สามารถลงทุนได้อาย่างเต็มที่ตามนโยบายการลงทุน (fully invested) เนื่องจากต้องสำรองสินทรัพย์สภาพคล่องสำหรับการได้ถอนหน่วยลงทุน และการที่ผู้ลงทุนเข้ามารื้อและขายหน่วยลงทุนจำนวนมาก ๆ ในระยะเวลาสั้น ๆ ยังมีผลกระทบในด้าน dilution effect ต่อมูลค่าหน่วยลงทุน สำนักงานเห็นว่าลักษณะการซื้อขายหน่วยลงทุนต่อเกินไปอาจเกิดขึ้นได้ในว่าจะเป็นกอง FIF feeder fund หรือกองทุนทั่วไป สำนักงานจึงขอให้บริษัทจัดการกำหนดนโยบายและมาตรการในการควบคุมคุณภาพเพื่อป้องกันมิให้ผู้ลงทุนในกองทุน FIF feeder fund หรือกองทุนทั่วไปที่มีนโยบายการลงทุนระยะปานกลางถึงระยะยาวทำการซื้อขาย หรือสับเปลี่ยนหน่วยลงทุนของกองทุนอย่างรวดเร็วหรือต่อเกินไป อาทิเช่น

(1) กำหนดค่าธรรมเนียมในการได้ถอนหน่วยลงทุน (redemption fee) สำหรับผู้ถือหน่วยลงทุนรายที่ถือหน่วยลงทุนน้อยกว่าระยะเวลาที่กำหนด (นับอายุการถือครองหน่วยลงทุนของลูกค้าแบบ LIFO (Last In First Out)) โดยนำเข้าเป็นรายได้ของกองทุน ทั้งนี้ redemption fee ที่เก็บควรมีจำนวนเพียงพอสำหรับค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นทั้งหมดจากการซื้อขายหน่วยลงทุนของผู้ถือหน่วยลงทุนรายดังกล่าว

(2) จัดให้มีสัญญา กับผู้ลงทุนหรือคู่ค้าที่เกี่ยวข้องในการกำหนดข้อจำกัดสิทธิในการซื้อขาย หรือสับเปลี่ยนหน่วยลงทุน (trading restriction) ที่มีพฤติกรรมเข้าลักษณะดังกล่าว โดยบริษัทจัดการจะติดตาม การซื้อขายแบบ roundtrip (ใช้ LIFO) ของผู้ถือหน่วยลงทุน (เช่น ซื้อและขาย หรือขายและซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนเดียวกันภายในระยะเวลาสั้น ๆ) โดยเมื่อพนักงานซื้อขาย roundtrip ครั้งที่ 1 จะมีหนังสือเตือนผู้ถือหน่วยลงทุน เมื่อพนักงานครั้งที่ 2 และ 3 ภายในระยะเวลาที่กำหนด จะไม่รับคำสั่งซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนเดิมเป็นระยะเวลาหนึ่ง และหากบังพันอีกเป็นครั้งที่ 4 ในรอบ 12 เดือน อาจพิจารณาหยุดการรับคำสั่งซื้อของผู้ถือหน่วยลงทุนรายนี้

จึงเรียนมาเพื่อโปรดทราบและดำเนินการ

ขอแสดงความนับถือ

สมชาย อร.

(นางสาวพรพรรณ อินทรรุ่ง)  
ผู้อำนวยการฝ่ายกำกับธุรกิจจัดการลงทุน  
เลขที่การ "๗๘"

ฝ่ายกำกับธุรกิจจัดการลงทุน  
โทรศัพท์ 0-2695-9526  
โทรสาร 0-2695-9736