



ทำความเข้าใจกับเครื่องมือบริหารสภาพคล่อง ของกองทุนรวม

จากสถานการณ์ความผันผวนของตลาดตราสารหนี้ และตราสารทุนทั่วโลก โดยเฉพาะสถานการณ์โควิด 19 ส่งผลให้เกิดความผันผวนต่อมูลค่าทรัพย์สินของกองทุนรวมด้วยกัน หากนักลงทุนเกิดความกังวลและเกะเขยกองทุนที่ถืออยู่ อาจทำให้กองทุนรวมต้องเกะเขยสินทรัพย์ออกในสภาพตลาดและราคาที่ไม่ปกติ ส่งผลให้มีภาระค่าใช้จ่ายเกิดขึ้นกับกองทุน และทำให้เกิดความไม่เป็นธรรมกับผู้ถือหน่วยลงทุนรายอื่นที่ไม่ได้ทำรายการซื้อขาย ซึ่งอาจกระทบต่อการไถ่ถอนหน่วยลงทุนตามมาในวงกว้าง

การบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของกองทุนรวมมีความสำคัญเป็นอย่างยิ่ง เพื่อให้มั่นใจได้ว่ากองทุนรวมมีสภาพคล่องเพียงพอสามารถรองรับการไถ่ถอนของผู้ถือหน่วย และสามารถบริหารจัดการได้อย่างเป็นธรรมกับผู้ถือหน่วยโดยรวม ดังนั้น สำนักงาน ก.ล.ต. ซึ่งเป็นหน่วยงานกำกับดูแลด้านการลงทุนจึงได้ออกมาตรการเพื่อยกระดับการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของกองทุนรวมให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

โดยกำหนดให้ บลจ. มีเครื่องมือบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องสำหรับกองทุนรวมที่หลากหลาย เพียงพอ เหมาะสมกับลักษณะของกองทุน และสามารถเลือกใช้งานเครื่องมือได้อย่างเหมาะสมตามความหนักเบาเมื่อเกิดเหตุการณ์ที่ไม่ปกติ เพื่อประโยชน์ในการคุ้มครองผู้ถือหน่วยลงทุนโดยรวม และลดโอกาสที่จะเกิดความเสียหายแก่กองทุน รวมถึงความเสี่ยงต่อระบบการเงินในวงกว้าง



โดยเครื่องมือ LMTs สามารถแบ่งออกเป็น 2 กลุ่มตามลักษณะ ได้แก่

1. กลุ่มเครื่องมือประเภทที่ผู้ลงทุนที่ทำธุรกรรมจะเป็นผู้รับภาระค่าใช้จ่าย มีวัตถุประสงค์เพื่อให้เกิดความเป็นธรรมกับผู้ถือหุ้นรายย่อยลงทุนทุกราย โดยจะเป็นการเก็บค่าธรรมเนียมจำนวนหนึ่งจากผู้ซื้อหรือผู้ขายคืนหน่วยลงทุน เพื่อรองรับค่าใช้จ่ายที่เกิดจากการซื้อขายสินทรัพย์ของกองทุน เครื่องมือในกลุ่มนี้ ได้แก่ (1) Liquidity Fee (2) Swing pricing และ (3) Anti-dilution levies (ADLs) ในกลุ่มนี้ผู้ลงทุนยังมีความอิสระในการทำธุรกรรมเหมือนเดิม แต่ต้องเสียค่าธรรมเนียมเพิ่มเติมจากช่วงเวลาปกติ และจำนวนเงินที่เรียกเก็บจากการใช้เครื่องมือ LMTs จะนำเข้าสู่กองทุน เท่านั้น

2. กลุ่มเครื่องมือประเภทที่จำกัดการทำธุรกรรมของผู้ลงทุนในการซื้อหรือขายคืนหน่วยลงทุน มีวัตถุประสงค์เพื่อชะลอปริมาณการซื้อหรือขายคืนหน่วยลงทุนจำนวนมาก ที่อาจทำให้กองทุนต้องเร่งขายสินทรัพย์ที่ลงทุน เหลือแต่สินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องต่ำจนทำให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยลงทุนที่เหลืออยู่อาจได้รับผลกระทบ เครื่องมือในกลุ่มนี้ ได้แก่ (1) Notice Period (2) Redemption Gate (3) Side Pockets และ (4) Suspension of Dealings ในกลุ่มนี้ความอิสระในการทำธุรกรรมอาจถูกจำกัดในบางกรณี



รายละเอียด ของเครื่องมือ LMTs ทั้งหมด 7 ประเภทได้แก่

เครื่องมือ LMTs	รายละเอียด
1. Liquidity Fee	การเก็บค่าธรรมเนียมเมื่อมีการขายคืนหน่วยลงทุนหรือสับเปลี่ยนออก เกินกว่าปริมาณที่กำหนด หรือขายคืนเร็วกว่าระยะเวลาที่กำหนดเงื่อนไขไว้ ทำให้ผู้ทำรายการขายคืนหรือสับเปลี่ยนออกต้องเสียค่าธรรมเนียมเพิ่มเติม
2. Swing Pricing	การปรับมูลค่าหน่วยลงทุน (NAV) ที่ใช้คำนวณราคาขายหรือรับซื้อคืนหน่วยลงทุน เพื่อให้สะท้อนต้นทุนที่เกิดขึ้นจากการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ของกองทุนรวม (Swing factor) ซึ่งจะใช้ในกรณีที่เหตุการณ์มีปริมาณซื้อหรือขายมากผิดปกติเท่านั้น ตัวอย่างเช่น หากวันใดมีการขายคืนหน่วยลงทุนสุทธิมากเกินกว่าที่กองทุนกำหนดไว้ กองทุนอาจใช้เครื่องมือ Swing Pricing ในการปรับมูลค่าหน่วยลงทุนลดลงเล็กน้อย ($NAV - \text{Swing factor}$) และในทางกลับกัน หากวันใดมีมูลค่าการซื้อหน่วยลงทุนสุทธิเกินกว่าที่กองทุนกำหนดไว้ กองทุนอาจใช้ Swing factor ในการปรับมูลค่าหน่วยลงทุนเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเช่นกัน ($NAV + \text{Swing factor}$)
3. Anti-dilution Levies (ADLs)	การเก็บค่าธรรมเนียมเพิ่มเติม เพื่อให้สะท้อนต้นทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์ของกองทุน ซึ่งจะเกิดขึ้นในวันที่มีมูลค่าซื้อขายหน่วยลงทุนสุทธิเกินระดับที่กองทุนกำหนดไว้ ทั้งนี้ เพื่อชดเชยต้นทุนการซื้อขายหลักทรัพย์ของกองทุนในช่วงเวลาที่ตลาดขาดสภาพคล่อง หรือผันผวนมากกว่าปกติ โดยจะเก็บค่าธรรมเนียมเพิ่มเติมจากผู้ทำธุรกรรมในวันนั้น



รายละเอียด ของเครื่องมือ LMTs ทั้งหมด 7 ประเภทได้แก่

เครื่องมือ LMTs	รายละเอียด
4. Notice period	การกำหนดระยะเวลาที่ต้องให้ผู้ถือหน่วยลงทุนแจ้งล่วงหน้าก่อนการขายคืนหน่วยลงทุนตามเงื่อนไขของกองทุน โดยจะเป็นเงื่อนไขสำหรับผู้ลงทุนที่ทำรายการในมูลค่ามากกว่าที่กองทุนกำหนดเท่านั้น เช่น กองทุนมีกำหนดว่าผู้ถือหน่วยลงทุนที่ประสงค์จะขายคืนหน่วยลงทุนมูลค่ามากกว่า 20 ล้านบาทในวันใดวันหนึ่ง ต้องแจ้งก่อนล่วงหน้า 5 วันทำการ เป็นต้น
5. Redemption Gate	การจำกัดการขายคืนหน่วยลงทุนไม่เกินกว่าปริมาณสูงสุดที่กำหนดไว้ โดยบริษัทจัดการจะมีการกำหนดระดับเพดานการรับซื้อคืนหน่วยลงทุนในวันที่จะใช้เครื่องมือนี้ คำสั่งขายคืนหรือสับเปลี่ยนออกของผู้ถือหน่วยลงทุนทุกรายจะถูกทยอยดำเนินการตามสัดส่วน (Pro-rata basis) ของจำนวนที่บริษัทจัดการจะดำเนินการรับซื้อคืนในวันนั้น โดยผู้ถือหน่วยลงทุนจะได้รับราคารับซื้อคืน และการชำระเงินที่สอดคล้องกับวันที่คำสั่งขายคืนหรือสับเปลี่ยนออกนั้นถูกทยอยดำเนินการ เช่น หากกองทุน A กำหนดเพดานการรับซื้อคืนหน่วยลงทุนไว้ที่ 5% ของNAV ถ้ากองทุนมีขนาด 1,000 ล้านบาท กองทุนจะรับซื้อคืนหน่วยลงทุนที่ 50 ล้านบาทต่อวัน เมื่อมีการขายคืนหน่วยลงทุนของกองทุน A รวมทั้งหมดในวันดังกล่าวสูงเกินกว่าเพดานการรับซื้อคืนที่ 50 ล้านบาท ส่วนที่เกินเพดานการรับซื้อคืน จะนำไปรวมกับคำสั่งขายคืนหรือสับเปลี่ยนออกในวันถัดไปโดยไม่มีการจัดลำดับก่อนหลังของคำสั่ง และจะได้รับราคารับซื้อคืนและระยะเวลาในการชำระเงินค่าขายคืนเช่นเดียวกับคำสั่งขายคืนหรือสับเปลี่ยนออกของวันถัดไป ทั้งนี้ หากยังมีคำสั่งขายคืนหรือสับเปลี่ยนออกค้างเหลืออยู่ คำสั่งที่เหลืออยู่จะถูกทยอยดำเนินการในลักษณะเช่นเดียวกันต่อเนื่องกันไปแต่ไม่เกินจำนวนวันที่บริษัทจัดการกำหนด



รายละเอียด ของเครื่องมือ LMTs ทั้งหมด 7 ประเภทได้แก่

เครื่องมือ LMTs	รายละเอียด
6. Side Pocket	การแยกหลักทรัพย์ที่ขาดสภาพคล่องหรือผิวนัดชำระหนี้ออกมาพักไว้ก่อนเพื่อรอรับชำระหนี้หรือขายออก โดยจะไม่นำมูลค่าหลักทรัพย์ดังกล่าวมาคำนวณ NAV และเมื่อได้รับชำระหนี้ หรือขายหลักทรัพย์ดังกล่าวได้ บริษัทจัดการจะชำระเงินตามสิทธิให้ผู้ถือหน่วยลงทุนที่มีรายชื่อ ณ วันที่แยกหลักทรัพย์นั้น ๆ ออกมา ทั้งนี้ ในวันที่มีการทำ Side Pocket จะมีผลทำให้มูลค่าหน่วยลงทุน (NAV) ลดลงตามมูลค่าของหลักทรัพย์ดังกล่าว
7. Suspension of Dealings	การระงับการซื้อขายหน่วยลงทุนชั่วคราว เพื่อจำกัดผลกระทบจากความตื่นตระหนก เพื่อรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหน่วยโดยรวม เช่น เมื่อเกิดเหตุการณ์ไม่ปกติ และมีผู้ลงทุนของกองทุนรวม A ขายคืนหน่วยลงทุนของกองทุนในปริมาณมากเกินกว่าที่สภาพคล่องจะรับได้ ทางบริษัทจัดการ จะประกาศหยุดรับคำสั่งซื้อขายชั่วคราวเป็นระยะเวลาตามจำนวนวันที่ระบุในโครงการแต่จะไม่เกิน 1 หรือ 5 วันทำการ เป็นต้น

ทั้งนี้ การใช้เครื่องมือ LMTs จะถูกนำมาใช้เมื่อเกิดความจำเป็นเท่านั้น และจะขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของทางบริษัทจัดการ โดยจะคำนึงถึงการรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหน่วยลงทุน และของกองทุนเป็นสำคัญ สอดคล้องกับหลักความไว้วางใจ (fiduciary) และการกำกับดูแลที่ดี (corporate governance) โดยที่ทางบริษัทจัดการจะเลือกใช้เพียงบางเครื่องมือเท่านั้นในการบริหารความเสี่ยงสภาพคล่องของแต่ละกองทุน

ผู้ถือหน่วยลงทุนสามารถตรวจสอบเครื่องมือบริหารสภาพคล่องได้ในหนังสือชี้ชวนของกองทุนรวม หรือศึกษารายละเอียดของเครื่องมือบริหารสภาพคล่องของกองทุนรวมตามหลักเกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต. [ได้ที่นี่ คลิก](#)