เจาะลึก TDEX

กวี นำพาเจริญ , CFA, FRM
รองผู้จัดการฝ่ายธุรกิจอนุพันธ์
บมจ. หลักทรัพย์ บัวหลวง
8 ตุลาคม 2552
ผู้เรียบเรียงข้อมูล: นภัส ศรีสวัสดิ์พงษ์

ความเป็นมาของ TDEX

ThaiDEX SET50 ETF หรือที่เรียกสั้น ๆ ว่า TDEX ถือว่าเป็น ETF ตราสารทุนกองแรกของไทย โดยมีการใช้ดัชนี SET50 เป็นดัชนีอ้างอิง (Benchmark Index) และมี บลจ. วรรณ เป็นผู้จัดการกองทุน อนึ่ง TDEX นี้มีลักษณะเหมือนกับกองทุนรวมดัชนี SET50 ตรงที่กองทุนจะรวบรวมเงินลงทุนจากกลุ่มผู้ลงทุนไปลงทุนในหุ้นซึ่งเป็นองค์ประกอบของดัชนี SET50 เพื่อให้ได้ผลตอบแทนใกล้เคียงกับดัชนี SET50 มากที่สุด ดังนั้นแล้ว พอร์ตการลงทุนปกติก็จะประกอบไปด้วยหุ้น 50 ตัวที่มีสัดส่วนการลงทุนใกล้เคียงกับสัดส่วนของหุ้นในดัชนี SET50 นอกจากนี้ คณะผู้จัดตั้ง (Consortium) TDEX ยังประกอบด้วยผู้ร่วมค้าหน่วยลงทุน (Participating Dealers: PDs) อีก 5 บริษัท อันได้แก่

1. บริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน)
2. บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
3. บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
4. บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน)
5. บริษัทหลักทรัพย์ ซิตี้คอร์ป (ประเทศไทย) จำกัด

ThaiDEX SET50 ETF

โดย บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และ Samsung Investment Trust Management Co., Ltd และ รศ.ดร. กุลภัทรา สิโรดม เป็นที่ปรึกษากองทุน (Fund Advisors)

ในแง่ของหน้าที่และความรับผิดชอบนั้น ผู้เกี่ยวข้องแต่ละรายในคณะผู้จัดทำก็มีบทบาทของตนในการร่วมจัดตั้ง TDEX และทำการตลาดเพื่อให้มูลค่าของหน่วยลงทุนเติบโตขึ้น โดยเราสามารถจำแนกออกเป็น 4 ประเภทดังนี้

1. **ผู้จัดการกองทุน** (Fund Manager) มีหน้าที่หลักในการบริหารพอร์ตการลงทุนให้ได้ผลตอบแทนตามวัตถุประสงค์การลงทุนที่ระบุไว้
2. **ผู้ร่วมค้าหน่วยลงทุน** (Participating Dealers : PDs) เป็นผู้ที่สามารถเพิ่มหรือลดหน่วยลงทุนของ TDEX โดยวิธี In-kind ซึ่งก็คือการเพิ่มหรือลดหน่วยลงทุนด้วยการนำตะกร้าหุ้นและเงินสดส่วนต่างมา

แลกกับหน่วยลงทุน ดังนั้น PD จึงเป็นตัวกลางให้กับนักลงทุนสถาบันที่ต้องการเปลี่ยนจากตะกร้าหุ้นเป็นหน่วยลงทุนของ TDEX หรือเปลี่ยนจากหน่วยลงทุนของ TDEX เป็นตะกร้าหุ้น

3. **ผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker : MM)** มีความรับผิดชอบในการสร้างสภาพคล่องให้กับ TDEX ด้วยการส่งคำสั่งเสนอซื้อและเสนอขายผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ เพื่อให้ส่วนต่างของราคาเสนอซื้อสูงสุด (Best Bid) และราคาเสนอขายต่ำสุด (Best Offer) ไม่มากเกินไป ในปริมาณที่ MM สัญญาไว้กับผู้จัดการกองทุน นอกจากนี้ MM ยังมีหน้าที่ป้องกันไม่ให้ราคาซื้อขายของ TDEX นั้นต่างจากมูลค่าทรัพย์สินสุทธิโดยประมาณ (IIV หรือ INAV) มากเกินกว่า 1% ด้วย
4. **ที่ปรึกษากองทุน (Fund Advisor)** มีบทบาทในการให้คำปรึกษาแก่ผู้จัดการกองทุนในทุก ๆ เรื่อง ตั้งแต่การออกแบบกองทุน การทำการตลาด ระบบการทำงาน การบริหารพอร์ต และ อื่น ๆ อีกมากมาย

หลังจากที่ ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้มอบหมายให้คณะผู้จัดตั้งของ บลจ. วรรณ เป็นผู้จัดทำ ETF ตราสารทุนกองแรกของไทย ณ วันที่ 14 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2550 คณะผู้จัดตั้งทั้งหมดได้เดินทางไปศึกษาระบบงานที่ประเทศเกาหลีพร้อมกับ ตลาดหลักทรัพย์ฯ บริษัทศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ และ ก.ล.ต. โดยมีเจ้าภาพเป็น Samsung Investment Trust Management Co., Ltd ด้วยเหตุนี้ คณะผู้จัดตั้ง TDEX จึงสามารถเสนอขายและนำ ETF ตราสารทุนอันแรกของไทยเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้สำเร็จ ภายในระยะเวลาเพียง 7 เดือน โดย TDEX มีการกำหนดราคาเสนอขายในครั้งแรก (IPO) โดยคำนวณจากดัชนี SET50 ในวันที่ 29 สิงหาคม พ.ศ. 2550 หารด้วย 100 (จำนวน Board Lot ของ ETF โดย 1 Board Lot = 100 หน่วย ETF) โดยดัชนี SET50 ปิดที่ 567.96 ดังนั้นราคาเสนอขายครั้งแรกของ ETF จึงเท่ากับ 567.96 x 100 = 5.6796 เพื่อเป็นมาตรฐานจึงมีการกำหนดการใช้ทศนิยม 2 ตำแหน่ง ซึ่งคิดเป็น 5.68 โดยใช้วิธีการปัดเศษทศนิยมตามหลักสากล และเริ่มซื้อขายวันแรก ณ วันที่ 6 กันยายน พ.ศ. 2550

รู้ก่อนเริ่มลงทุนใน TDEX

กองทุนรวมดัชนี SET50 และ TDEX ต่างก็เป็นการลงทุนที่ให้ผลผลตอบแทนและการกระจายความเสี่ยงใกล้เคียงกับดัชนี SET50 แต่ทว่า **การลงทุนใน TDEX นั้นจะมีความน่าสนใจ อยู่หลายจุด เมื่อเทียบกับกองทุนรวมดัชนี SET50 ทั่ว ๆ ไป โดยเฉพาะใน 4 ประเด็นหลักดังนี้**

1. สามารถซื้อขายผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ตลอดช่วงเวลาซื้อขายอย่างมีสภาพคล่อง
2. เป็นกองทุนที่มีค่าธรรมเนียมสุทธิต่ำ ปัจจุบันเท่ากับ 0.435% ต่อปี เมื่อเทียบกับกองทุนรวมดัชนี SET50 อื่น ๆ
3. ค่านายหน้าในการซื้อขายเท่ากับ 0.10% (บริษัทหลักทรัพย์บางแห่งอาจจะกำหนดสูงกว่านี้ได้) ซึ่งถือว่าถูกกว่าการซื้อขายหุ้นแบบปกติและแบบอินเตอร์เนต ซึ่งหมายความว่าถูกกว่าที่กองทุนรวมดัชนี SET50 จะนำเงินไปซื้อหุ้นเองด้วย
4. ขนาดขั้นต่ำในการลงทุนที่เล็กกว่ากองทุนปกติ ทั้งนี้ต้องมีการซื้อขายขั้นต่ำเท่ากับ 1 Board Lot (เท่ากับ 100 หน่วย) ถ้า TDEX มีราคาตลาดเท่ากับ 3.5 บาท ขนาดขั้นต่ำในการลงทุนจะเท่ากับ 350 บาท

ซึ่งน้อยกว่าการลงทุนในกองทุนรวมดัชนี SET50 ทั่วไปที่กำหนดขนาดขั้นต่ำในการลงทุนไว้ประมาณ 2,000 - 10,000 บาท

เมื่อพิจารณาผลตอบแทนจากการลงทุนใน TDEX แล้ว เราจะพบว่า TDEX ก็มีผลตอบแทนเหมือนกับการลงทุนในตราสารทุนปกติ เช่น หุ้น และกองทุนรวมหุ้น เป็นต้น โดยผลตอบแทนจากการลงทุนใน TDEX ก็ประกอบด้วย 2 ส่วน คือ

1. **กำไรจากส่วนต่างของราคา** (Capital gain) ซึ่งก็คือกำไรจากการซื้อ TDEX มาในราคาต่ำ และขายไปในราคาที่สูงกว่า และเนื่องจากเงินที่ได้รับจากการขาย TDEX ถือเป็นเงินได้จากการขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงได้รับยกเว้นภาษีเงินได้ส่วนบุคคล
2. **เงินปันผล** (Dividend) TDEX จะได้รับเงินปันผลจากหุ้นในกลุ่มดัชนี SET50 ที่ลงทุนไว้ ซึ่งผู้จัดการกองทุนจะทำหน้าที่ในการจัดสรรเงินปันผลดังกล่าวหลังจากหักค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่ายของกองทุนเป็นที่เรียบร้อยแล้ว แม้ว่า TDEX จะมีการกำหนดให้มีการจ่ายเงินปันผลไม่เกินปีละ 4 ครั้ง แต่ทว่าตั้งแต่ตั้งกองมานั้น TDEX ทำการจ่ายปันผลทั้งหมด 2 ครั้งเท่านั้น (คิดเป็นปีละ 1 ครั้ง) ในช่วงระหว่างเดือนมีนาคมและพฤษภาคมที่เป็นฤดูการจ่ายเงินปันผลหลักของหุ้น สำหรับนักลงทุนบุคคลธรรมดานั้น เงินปันผลที่ได้รับจะต้องถูกหักภาษี ณ ที่จ่ายร้อยละ 10 โดยไม่ต้องนำไปรวมคิดภาษีเงินได้ตอนปลายปีอีก

เนื่องจากการซื้อขาย TDEX นั้นสามารถทำได้ตลอดทั้งวัน ตามเวลาทำการของตลาดหลักทรัพย์ฯ ดังนั้น การที่นักลงทุนจะรู้ว่าราคาที่ซื้อขายอยู่นั้นสูงหรือต่ำเกินไปหรือไม่ นักลงทุนสามารถอ้างอิงได้จากมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหุ้นโดยประมาณ ซึ่งเรียกว่า IIV (Intraday Indicative Value) หรือ INAV (Indicative Net Asset Value) ซึ่งเป็นมูลค่าโดยประมาณของ TDEX จากราคาตลาดของหุ้นอ้างอิง ณ ขณะนั้น นอกจากนี้แล้วผู้จัดการกองทุนก็จะทำการประกาศมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ของวันทำการก่อนหน้าให้นักลงทุนทราบเป็นการทั่วไป ณ วันทำการถัดมาด้วย

ถึงแม้ว่า TDEX จะดูมีข้อดีหลาย ๆ จุดเมื่อเทียบกับกองทุนรวมปกติ แต่ก็มีเงื่อนไขของการลงทุนที่ว่าการจะลงทุนใน TDEX หรือ ETF ตราสารทุนทุกกอง นักลงทุนจะต้องทำการเปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์กับบริษัทหลักทรัพย์เสียก่อน ซึ่งต่างจากกองทุนรวมปกติที่นักลงทุนสามารถซื้อขายผ่านบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) ได้โดยตรง และตัวแทนสนับสนุนการขายและรับซื้อคืนหน่วยลงทุน (Selling Agent) โดยตัวแทนสนับสนุนการขายและรับซื้อคืนหน่วยลงทุนหลาย ๆ แห่งเป็นธนาคารซึ่งมีสาขาเป็นจำนวนมาก ดังนั้น นักลงทุนจึงมีช่องทางการซื้อขายกองทุนรวมได้ง่าย และนักลงทุนสามารถซื้อกองทุนรวมทั่วไปโดยไม่ต้องเปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีขั้นตอนในการเปิดบัญชีมากกว่า

ความแตกต่างของ NAV และ IIV

หลังจากที่ได้เกริ่นไปแล้ว เกี่ยวกับคำศัพท์บางคำที่อาจจะไม่คุ้นหูสักเท่าไร เช่น NAV, IIV, และ INAV เป็นต้น เพื่อไม่ให้สับสนจึงขอสรุปความแตกต่างเหล่านี้อีกครั้งหนึ่ง

มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Net Asset Value: NAV) จะแสดงถึงมูลค่าทรัพย์สินทั้งหมดที่กองทุนถือครองอยู่ ณ สิ้นวัน โดยในแต่ละวันจะมีการประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่ลงทุนไว้ตามราคาปิดของหลักทรัพย์รวมกับผลประโยชน์ต่างๆที่กองทุนจะได้รับ เช่น ดอกเบี้ย เงินปันผล ฯลฯ และจะนำมาหักลบกับหนี้สินของกองทุน เช่น ค่าธรรมเนียมต่างๆ ซึ่งจะมีผู้ดูแลผลประโยชน์คอยตรวจสอบและเผยแพร่ต่อผู้ลงทุนทุกสิ้นวันทำการ

$$\text{NAV per Unit} = \frac{\text{มูลค่าทรัพย์สินรวมทั้งหมดตามราคาปิด} - \text{หนี้สินของกองทุน}}{\text{จำนวนหน่วยลงทุนที่ออกและจำหน่าย}}$$

มูลค่าทรัพย์สินสุทธิโดยประมาณ (Intraday Indicative Value : IIV) **หรือ** (Indicative net asset value : INAV) จะแสดงถึงมูลค่ากองทุนที่โดยประมาณระหว่างวัน (Intraday Movements) ซึ่งคำนวณจากมูลค่าของหลักทรัพย์ที่ระบุไว้ในตะกร้าหลักทรัพย์ (Portfolio Depository File: PDF) โดยกำหนดความถี่ของการคำนวณและเผยแพร่เพื่อสะท้อนราคาล่าสุดของหลักทรัพย์ได้อย่างใกล้เคียงที่สุด ดังนั้น IIV จึงสามารถสะท้อนราคาของ ETF ระหว่างวันได้ดีกว่า NAV

$$\text{INAV per Unit} = \frac{\text{มูลค่ารวมข อง PDF ซึ่งประกอบ ด้วยทรัพย์ สินตามราคา ล่าสุด}}{\text{Creation Unit}}$$

Portfolio Depository File (PDF)	หมายถึง กลุ่มหลักทรัพย์ที่ถูกกำหนดโดยผู้จัดการกองทุนเพื่อใช้ในการขอเพิ่ม (Creation) และไถ่ถอน (Redemption) หน่วยลงทุน ETF ในตลาดแรก ซึ่งโดยทั่วไปสัดส่วนของกลุ่มหลักทรัพย์ใน PDF จะเป็นไปตามนโยบายและเป้าหมายการลงทุนของกองทุนนั้น ๆ
Creation Unit (CU)	หมายถึง จำนวนหน่วยลงทุน ETF ขั้นต่ำในการขอเพิ่มหรือไถ่ถอนในตลาดแรก ซึ่งปัจจุบัน TDEX ขนาด 1 CU เท่ากับ 2,000,000 หน่วย

ผลกระทบต่อราคา TDEX

เนื่องด้วย TDEX มีการอ้างอิงกับดัชนี SET50 ดังนั้น ราคาซื้อขายของ TDEX ก็จะขึ้นกับราคาของหุ้นอ้างอิงซึ่งเป็นองค์ประกอบของดัชนี SET50 ทำให้ทิศทางของ TDEX จึงมีทิศทางใกล้เคียงกับดัชนี SET50 มาก คือหากดัชนี SET50 มีการปรับตัวสูงขึ้น ราคาของ TDEX เองก็มีแนวโน้มจะปรับตัวสูงขึ้นตาม ในทางตรงกันข้าม หากดัชนี SET50 ปรับตัวลดลง ราคาของ TDEX ก็น่าที่จะต้องปรับตัวลดลงตามด้วยเช่นเดียวกัน ดังนั้นการจะ

ทราบถึงปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาของ TDEX นั้น อาจทำได้ด้วยการเริ่มเข้าใจจากปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนี SET50 โดยรวมก่อน ได้แก่

1. **ภาวะเศรษฐกิจโลก** เนื่องจากธุรกรรมทางการเงินมีการเชื่อมโยงกันทั่วโลก ดังนั้นการดำเนินนโยบายทางการเงินของประเทศใดประเทศหนึ่ง อาจส่งผลกระทบต่อประเทศอื่นๆ ไม่ทางใดก็ทางหนึ่งด้วย จึงจะพบว่าทิศทางของดัชนีราคาหลักทรัพย์ภายในประเทศมักเป็นไปตามทิศทางของดัชนีหลักทรัพย์ในต่างประเทศด้วย โดยเฉพาะประเทศที่มีตลาดการเงินขนาดใหญ่ เช่น สหรัฐอเมริกา อังกฤษ ญี่ปุ่น และจีน เป็นต้น
2. **ภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศ** การลงทุนและการจับจ่ายใช้สอยของภาคเอกชนและรัฐทุก ๆ อย่างนั้นส่งผลต่อการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนฯ และแน่นอนที่สุดย่อมส่งผลต่อราคาหุ้นของบริษัทขนาดใหญ่ในกลุ่ม SET50 ตัวอย่างเช่น PTT, PTTEP, ADVANC, BBL, SCB และ SCC เป็นต้น

ประโยชน์และพัฒนาการของ TDEX

อย่างที่ได้กล่าวมาแล้วว่า TDEX นั้นถือได้ว่าเป็นการรวบรวมข้อดีต่าง ๆ ของทั้งกองทุนรวมและหุ้นเอาไว้ด้วยกัน ดังนั้นประโยชน์ของ TDEX จึงมีค่อนข้างมาก โดยนักลงทุนอาจลงทุน TDEX ควบคู่ไปกับการใช้ SET50 Index Futures หรือ SET50 Index Options ได้ด้วย จุดเด่นอีกอันหนึ่งของ TDEX คือการใช้เงินลงทุนที่ต่ำกว่ามากหากเทียบกับการลงทุนในหุ้นทั้ง 50 ตัว หรือการลงทุนในกองทุนรวมทั่วไป นอกจากนี้การซื้อขาย ETF นั้น จะเป็นแบบ Real-time ทำให้ทราบถึงราคาการซื้อขาย ณ ขณะนั้นได้เลย ไม่ต้องส่งคำสั่งซื้อขายไปก่อน แต่ได้ราคา ณ สิ้นวันทำการ ซึ่งอาจจะไม่เป็นไปตามที่นักลงทุนคาดการณ์ไว้หรือไม่ใช่ราคาที่ต้องการเมื่อส่งคำสั่งซื้อขายก็เป็นได้ สำหรับค่าใช้จ่ายนั้น TDEX ถือว่าเป็นกองทุนที่มีค่าใช้จ่ายค่อนข้างถูกเมื่อเทียบกับกองทุนรวมปกติ เพราะเป็นกองทุนรวมที่การบริหารแบบ Passive และมีสภาพคล่องที่สูงจากการที่มี Market Maker ด้วยเหตุนี้ TDEX จึงถือได้ว่าเป็นทางเลือกในการลงทุนที่น่าสนใจมาก เมื่อเทียบกับกองทุนรวมปกติ แต่อาจจะยังมีข้อจำกัดในการลงทุนของนักลงทุนบุคคลธรรมดาอยู่บ้าง โดยนักลงทุนบุคคลธรรมดาจะต้องซื้อขาย TDEX ผ่านตลาดหลักทรัพย์เท่านั้น เพราะไม่สามารถทำการแลกระหว่างตะกร้าหุ้นกับหน่วยลงทุนได้อันเนื่องมาจากประเด็นทางด้านภาษี

แหล่งข้อมูลที่อ้างอิง

1. **ETFs**, [ออนไลน์], เข้าถึงได้จาก http://www.bex.or.th, (วันที่ค้นข้อมูล 30 เม.ย. 2552)
2. **Index Fund**, [ออนไลน์], เข้าถึงได้จาก http://edu.tsi-thailand.org, (วันที่ค้นข้อมูล 30 เม.ย. 2552)
3. **Equity ETF**, [ออนไลน์], เข้าถึงได้จาก http://edu.tsi-thailand.org, (วันที่ค้นข้อมูล 31 เม.ย. 2552)