



ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
The Stock Exchange of Thailand

การออกกองทุน EQUITY ETF: โอกาส และข้อจำกัด

18 กันยายน 2549

จัดทำโดย

สายงานวิจัยและข้อมูลสารสนเทศ
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

AGENDA

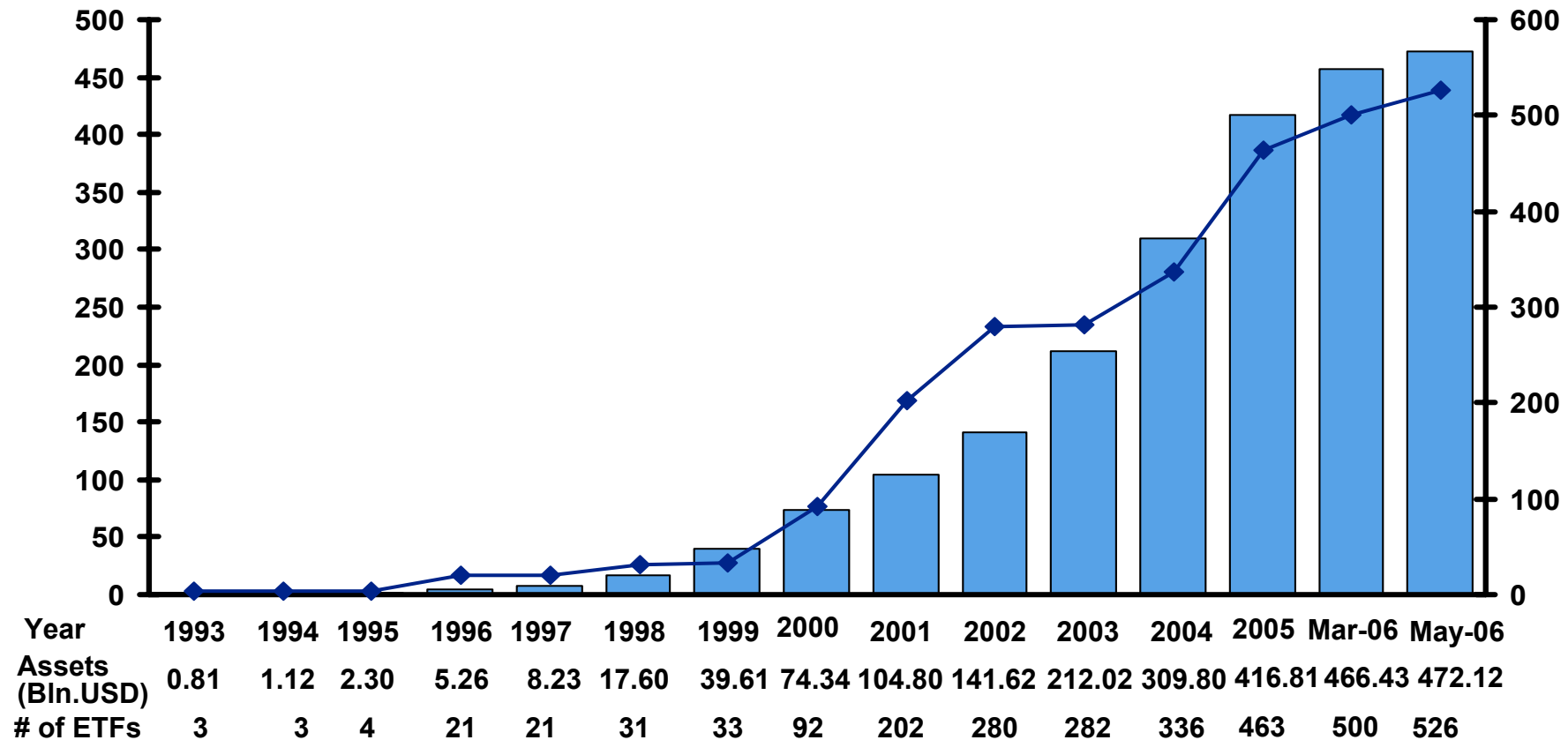
- กองทุน EQUITY ETF คืออะไร

- การทำงานและประโยชน์ของกองทุน EQUITY ETF มีอะไรบ้าง
-

ปัจจุบันกองทุน ETF เป็นที่นิยมอย่างกว้างขวางในวงการ ตลาดทุนทั่วโลก โดยมีอัตราการเติบโตแบบสะสมประมาณ ร้อยละ 70 ตั้งแต่ปี 2536

Assets Under Management
of ETFs

Worldwide ETF Growth



หมายเหตุ: รวมทุกกองทุน ETF ไม่เฉพาะแต่กองทุน Equity ETF

ที่มา: Morgan Stanley Investment strategies; Bloomberg

EQUITY ETF คือกองทุนเปิดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซื้อขายสะดวกเหมือนหุ้น แต่กระจายความเสี่ยงเหมือน index fund ที่เสียค่าบริการจัดการต่ำกว่ากองทุนอื่น ๆ

| ส่วน | กองทุนเปิด | กองทุน Equity ETF | หุ้น |
|-------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|
| จำนวนหน่วยลงทุน | <ul style="list-style-type: none"> เพิ่ม หรือลดลงก็ได้ ไม่มีอายุโครงการ | <ul style="list-style-type: none"> เพิ่ม หรือลดลงก็ได้ ไม่มีอายุโครงการ | <ul style="list-style-type: none"> เพิ่ม หรือลดลงก็ได้ ไม่มีอายุโครงการ |
| การจดทะเบียนซื้อขาย | <ul style="list-style-type: none"> ทำได้แต่ไม่บังคับ ส่วนใหญ่ไม่นิยมจด | <ul style="list-style-type: none"> จดทะเบียนในตลาดท. | <ul style="list-style-type: none"> จดทะเบียนในตลาดท. |
| การซื้อขายหน่วยลงทุน | <ul style="list-style-type: none"> ซื้อเพิ่มเติม หรือขายคืนกับบลจ. โดยตรงหรือผ่านตัวแทนสนับสนุนการขาย | <ul style="list-style-type: none"> ซื้อขายผ่าน บล. บลจ. จะไม่รับซื้อหรือขายหน่วยลงทุนโดยตรง | <ul style="list-style-type: none"> ซื้อขายผ่าน บล. |
| ราคาซื้อขาย | <ul style="list-style-type: none"> ตามมูลค่าต่อหน่วย* ณ สิ้นวัน หรือวันถัดมา ขึ้นอยู่กับเวลาการซื้อขาย | <ul style="list-style-type: none"> เป็นไปตามกลไกของตลาด (real time) ไม่มี discount ของราคา** | <ul style="list-style-type: none"> เป็นไปตามกลไกของตลาด (real time) |
| ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้อง | <ul style="list-style-type: none"> กระจายความเสี่ยงขึ้นอยู่กับนโยบายการลงทุน | <ul style="list-style-type: none"> กระจายความเสี่ยงขึ้นอยู่กับนโยบายการลงทุน | <ul style="list-style-type: none"> มีความเสี่ยงเฉพาะตัวจาก บจ. นั้น ๆ |

* บวกหรือลบค่าธรรมเนียม (ถ้ามี)

** เพราะกองทุน ETF มี market maker เข้ามาทำราคาและมีคุณสมบัติที่ส่งเสริมให้มีการทำ arbitrage ส่งผลให้ราคาซื้อขายมักมีมูลค่าเท่ากับมูลค่าต่อหน่วย

AGENDA

- กองทุน EQUITY ETF คืออะไร

- **การทำงานและประโยชน์ของกองทุน EQUITY ETF มีอะไรบ้าง**
-

กองทุน ETF มีหน่วยงานที่เกี่ยวข้องหลัก ๆ อยู่ 5 หน่วยงาน

ส่วนที่แตกต่างจาก
กองทุนรวมอื่น ๆ

หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง

หน้าที่หลัก

1

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

- ตลาดรองที่อำนวยความสะดวกในการซื้อขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ลงทุน

2

ผู้จัดการกองทุน/
ที่ปรึกษากองทุน

- บริหารจัดการกองทุนตามนโยบายการลงทุนที่กำหนดไว้
- คำนวณและเปิดเผยสัดส่วนของกลุ่มหลักทรัพย์อ้างอิงและ NAV ทุกวันที่ทำการซื้อขาย
- บางกองทุน อาจแต่งตั้งที่ปรึกษากองทุน หรือที่เรียกว่า technical fund/ sub fund manager เพื่อให้คำปรึกษาในเชิงเทคนิคและช่วยทำการตลาด

3

ผู้ดูแลผลประโยชน์
(trustee)

- ทำหน้าที่ในการดูแลผลประโยชน์ ให้ปฏิบัติตามโครงการ การเก็บรักษาทรัพย์สิน และทำบัญชีการรับจ่ายทรัพย์สิน เป็นต้น

4

ผู้ออกดัชนีราคาหุ้น
(index vendor)

- ปัจจุบัน ตลท. เป็นผู้ออกและเป็นเจ้าของดัชนีทุกดัชนีในประเทศไทย
- คำนวณดัชนีราคาหลักทรัพย์และส่งผ่านข้อมูลให้กับผู้จัดการกองทุน/ที่ปรึกษากองทุนเพื่อกำหนดสัดส่วนการ create/ redeem หน่วยลงทุน ETF ในวันซื้อขายวันต่อไป

5

ผู้ร่วมค้าหน่วยลงทุน
(participating dealers)

- หน่วยงานที่ได้รับใบอนุญาตจาก ก.ล.ต. และถูกแต่งตั้งจาก บลจ. แต่โดยปกติมักเป็น บล. เพราะมีความสามารถในการส่งคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์และหน่วยลงทุน ETF ใน ตลท. ได้เลย
- เป็นหน่วยงานเดียวที่สามารถขอให้ create และ redeem หน่วยลงทุน ETF
- PD อย่างน้อย 1 รายจะต้องทำหน้าที่เป็น market maker ทำหน้าที่ดูแลสภาพคล่องของการซื้อขายหน่วยลงทุนของกองทุนใน ตลท. ซึ่งรวมถึงการเสนอราคารับซื้อและการเสนอราคาขาย

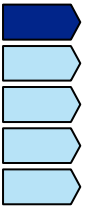
ETF มีกลไกพิเศษที่ต่างจากกองทุนรวมทั่วไป เพื่อช่วยเสริมสภาพคล่อง และลด DISCOUNT ทางราคา

| กิจกรรมหลัก | กองทุนเปิด | กองทุน ETF |
|-------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1 จัดตั้ง ETF ซึ่งรวมถึงการทำ IPO | <ul style="list-style-type: none"> • บลจ. เป็นผู้จัดตั้ง • การจัดตั้งเป็นแบบ in-cash | <ul style="list-style-type: none"> • บลจ. ร่วมกับ PDs จัดตั้ง และจดทะเบียน • การจัดตั้งเป็นแบบ in-kind |
| 2 เพิ่ม/ลดจำนวนหน่วย (ซื้อขายแบบ primary) | <ul style="list-style-type: none"> • ใครก็ได้สามารถเข้ามาขอซื้อเพิ่มหรือขายคืนกับบลจ. • แต่ไม่ได้รับรู้แบบ real time | <ul style="list-style-type: none"> • เฉพาะ PDs เท่านั้นที่สามารถขอ create/redeem หน่วยได้ • รับรู้แบบ real time |
| 3 ซื้อขายหน่วยลงทุนในตลาด (ตลาดรอง) | <ul style="list-style-type: none"> • 2 ทางคือ (1) ซื้อขายผ่านบล. หากจดทะเบียน และ (2) ซื้อขายกับบลจ. โดยตรงหรือผ่านตัวแทนสนับสนุนการขาย | <ul style="list-style-type: none"> • ซื้อขายผ่าน บล. เหมือนหุ้น โดยบลจ. จะไม่รับซื้อหรือขายหน่วยลงทุนโดยตรง • มี market maker อย่างน้อย 1 ราย เข้ามาทำราคา และดูแลสภาพคล่อง |
| 4 จ่ายเงินปันผลและสิทธิประโยชน์ต่าง ๆ | ← เหมือนกัน → | |
| 5 ทำ arbitrage | <ul style="list-style-type: none"> • ไม่มีคุณสมบัติที่สนับสนุนการทำ arbitrage • ส่งผลให้เกิด discount ทางราคา ระหว่างราคาซื้อขายในตลาด และมูลค่าต่อหน่วยผ่านบลจ. | <ul style="list-style-type: none"> • มีคุณสมบัติ* ที่สนับสนุนการทำ arbitrage • ซึ่งช่วยเพิ่มสภาพคล่อง และลด discount ทางราคา ระหว่างราคาซื้อขายในตลาด และมูลค่าต่อหน่วยผ่านบลจ. |

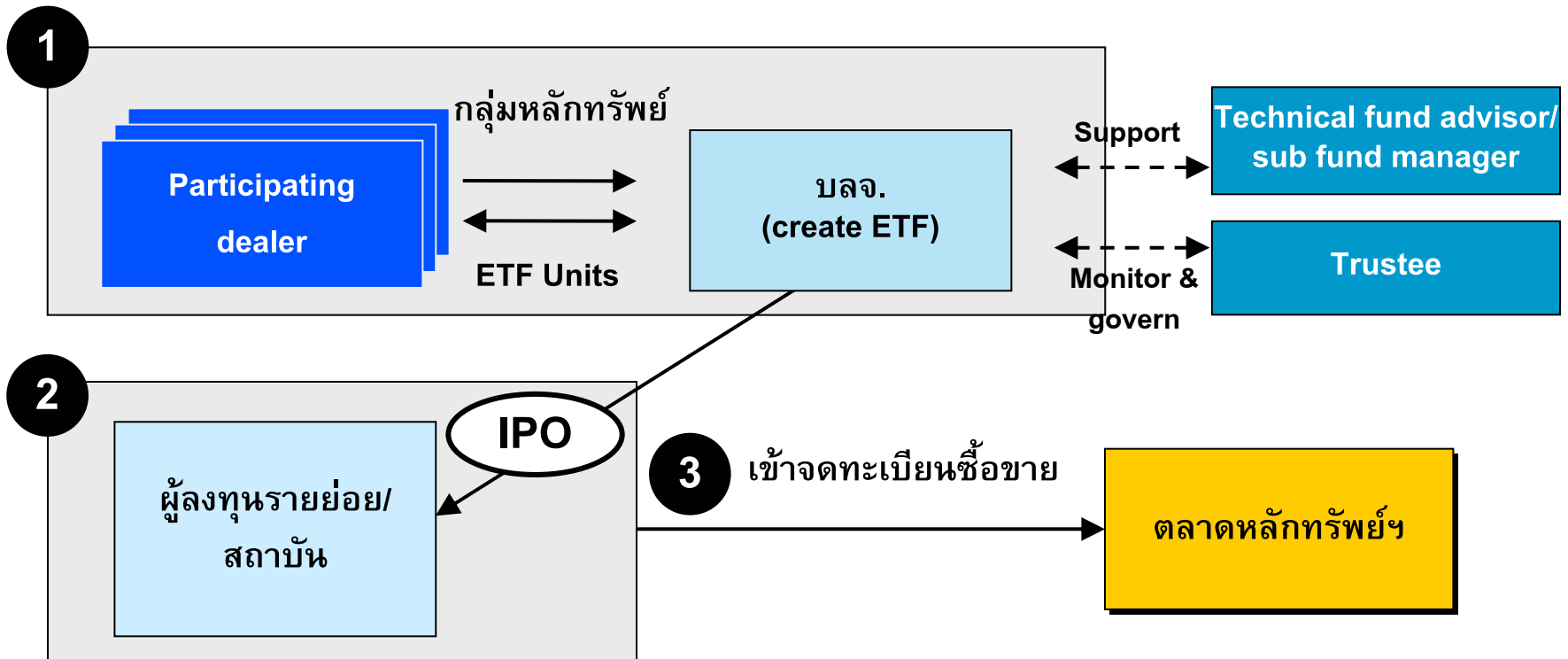
* กองทุน ETF สามารถเพิ่ม/ลดหน่วยลงทุนได้ real time

1 การจัดตั้ง ETF และออก IPO

ILLUSTRATIVE



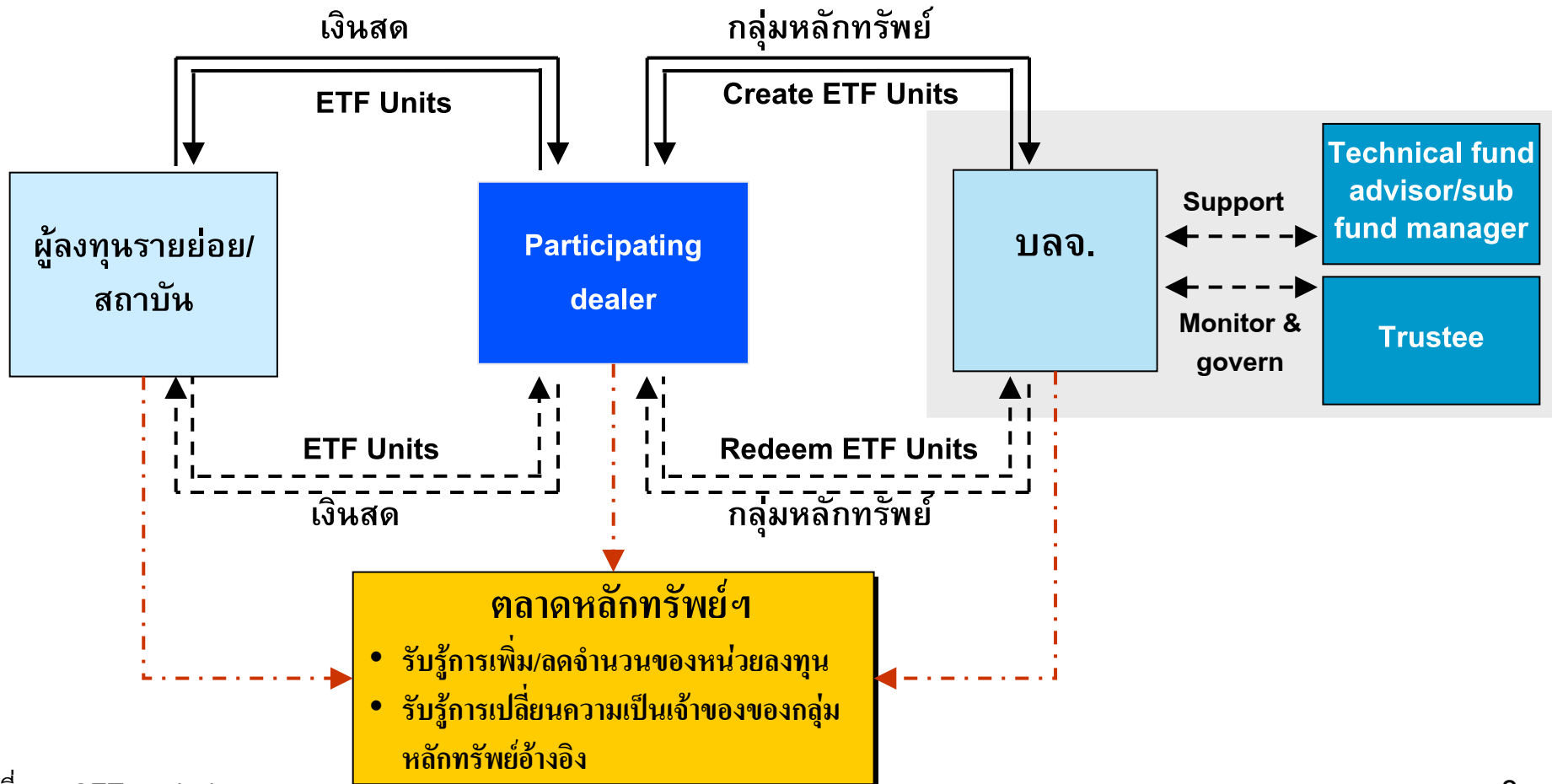
- Participating dealers (PDs) รวบรวมกลุ่มหลักทรัพย์ให้แก่บลจ. เพื่อ create หน่วยลงทุน ETF
- ออก IPO แก่ผู้ลงทุนทั้งผู้ลงทุนรายย่อยและสถาบัน
- กองทุน ETF เข้าจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์



2 การซื้อขายแบบ PRIMARY

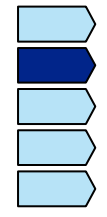


- มีเพียง PDs เท่านั้นที่สามารถขอ create/redeem กับบลจ. ได้
- ถ้าผู้ลงทุนไม่ว่าจะเป็นรายย่อยหรือสถาบันทั้งในและต่างประเทศต้องการถือครองหน่วยลงทุน จะทำได้โดย
 - ซื้อ/ขายจากตลท. โดยผ่าน broker
 - ติดต่อกับ PD เพื่อทำการ create/redeem ต่อไป



2 ตัวอย่างการคำนวณสัดส่วนของหน่วยลงทุน ETF เพื่อ รองรับการซื้อขายแบบ PRIMARY

ILLUSTRATIVE



นำไปใช้คำนวณ IIV (Intraday Indicative Value) ต่อไป



Index File:
ส่งจากตลท. ไปยังผู้จัดการกองทุน

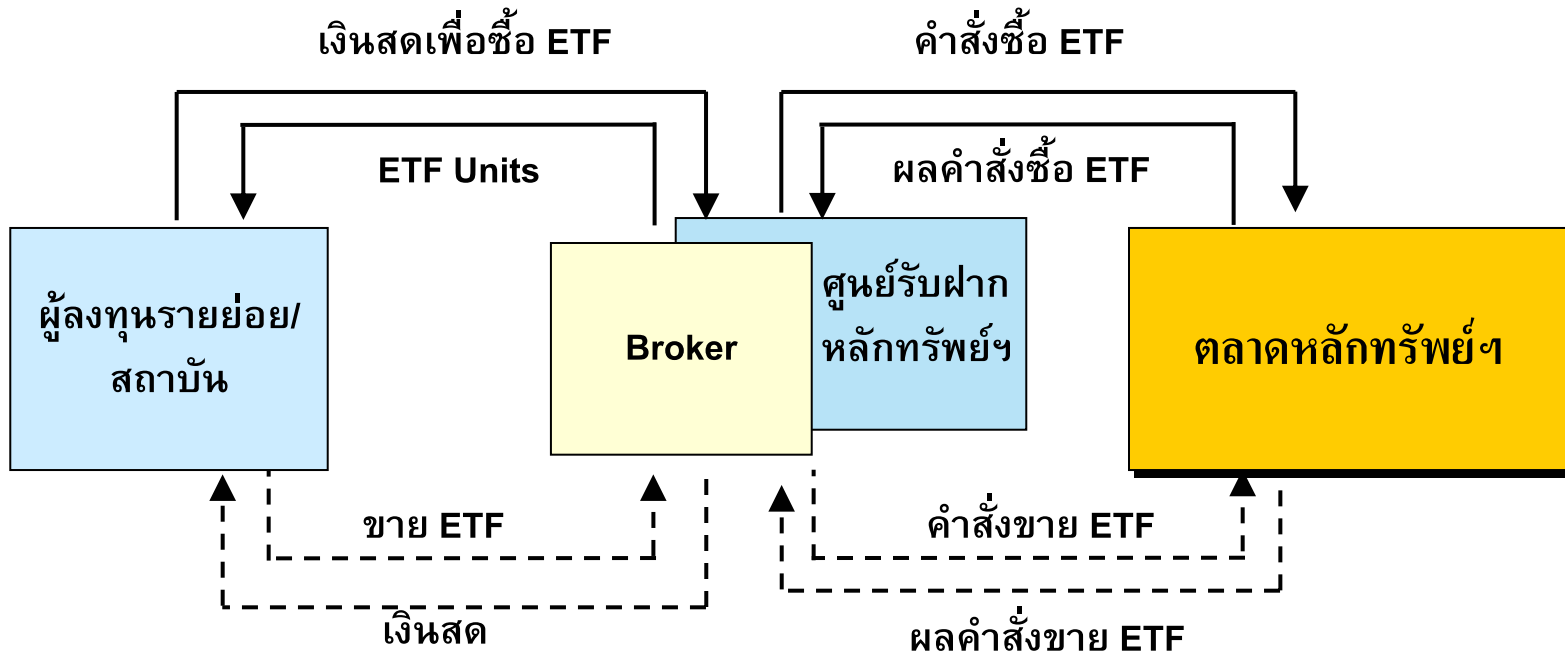
Index Basket File:
กำหนดและคำนวณโดยผู้จัดการกองทุน

| บจ. | P | Index Q | Value (THB) | Weight (%) | Basket Q / 1 ETF |
|-----|------|---------|--------------|------------|------------------|
| A | 20 x | 100 = | 2,000 | 46% | 460 ÷ 20 = 23 |
| B | 10 x | 80 = | 800 | 18% | 180 ÷ 10 = 18 |
| C | 20 x | 80 = | 1,600 | 36% | 360 ÷ 20 = 18 |
| | | | 4,400 | | 1,000 |

3 การซื้อขายแบบ SECONDARY



การซื้อขายหน่วยลงทุน ETF ในตลาด. จะเหมือนกับการซื้อขายหลักทรัพย์อื่น ๆ กล่าวคือจะต้องกระทำผ่าน broker เท่านั้น

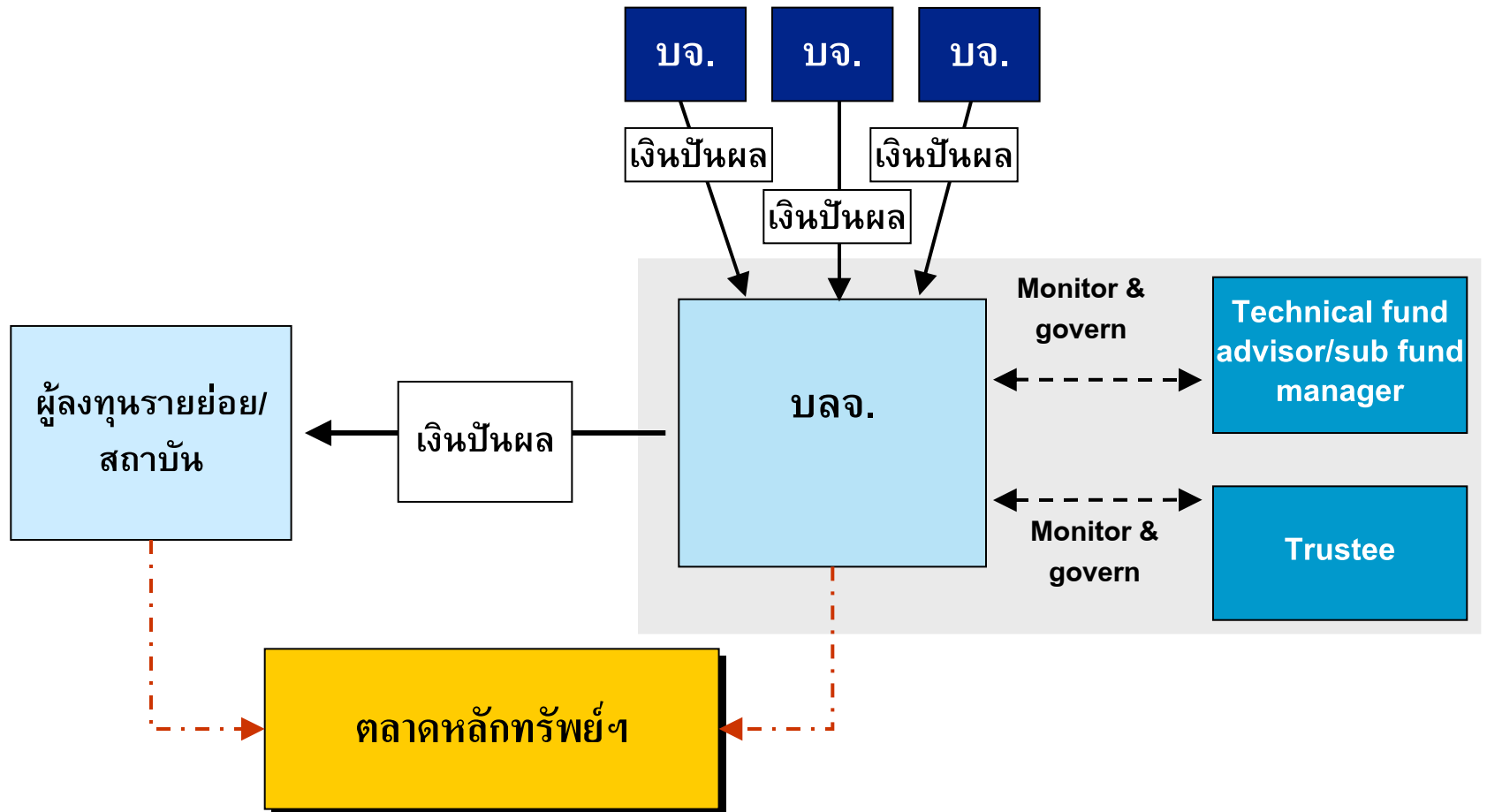


4 การจ่ายเงินปันผล

ILLUSTRATIVE



การจ่ายเงินปันผลของหน่วยลงทุน ETF จะเหมือนกับการจ่ายเงินปันผลของหลักทรัพย์อื่น ๆ กล่าวคือจะมีการตราเครื่องหมาย XD และคำนวณราคาสูงสุดต่ำสุดของวันซื้อขายวันต่อไป



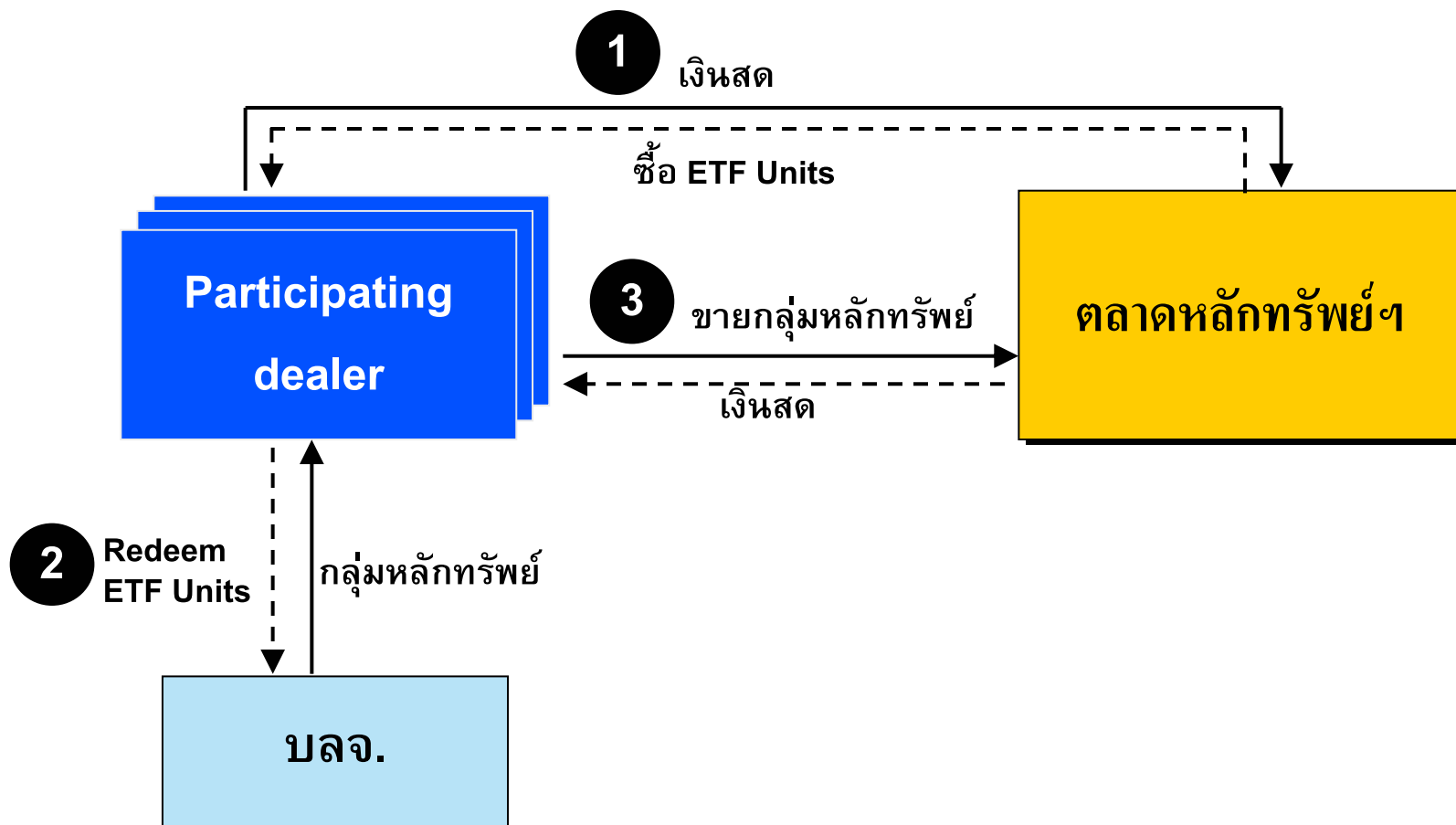
5

การ arbitrage: กรณีหุ้นแพง ETF ถูก

ILLUSTRATIVE

PDs หรือ market makers จะซื้อหน่วยลงทุน ETF ในราคาถูก แล้วขายกลุ่มหลักทรัพย์ในราคาแพงโดย

- ซื้อหน่วยลงทุนในตลาด. เหมือนซื้อหลักทรัพย์ทั่วไป
- ขอ redeem จากหน่วยลงทุนเป็นกลุ่มหลักทรัพย์อ้างอิง
- ขายหลักทรัพย์อ้างอิงในตลาด. เพื่อทำกำไรจากส่วนต่างทางราคา (capital gains)



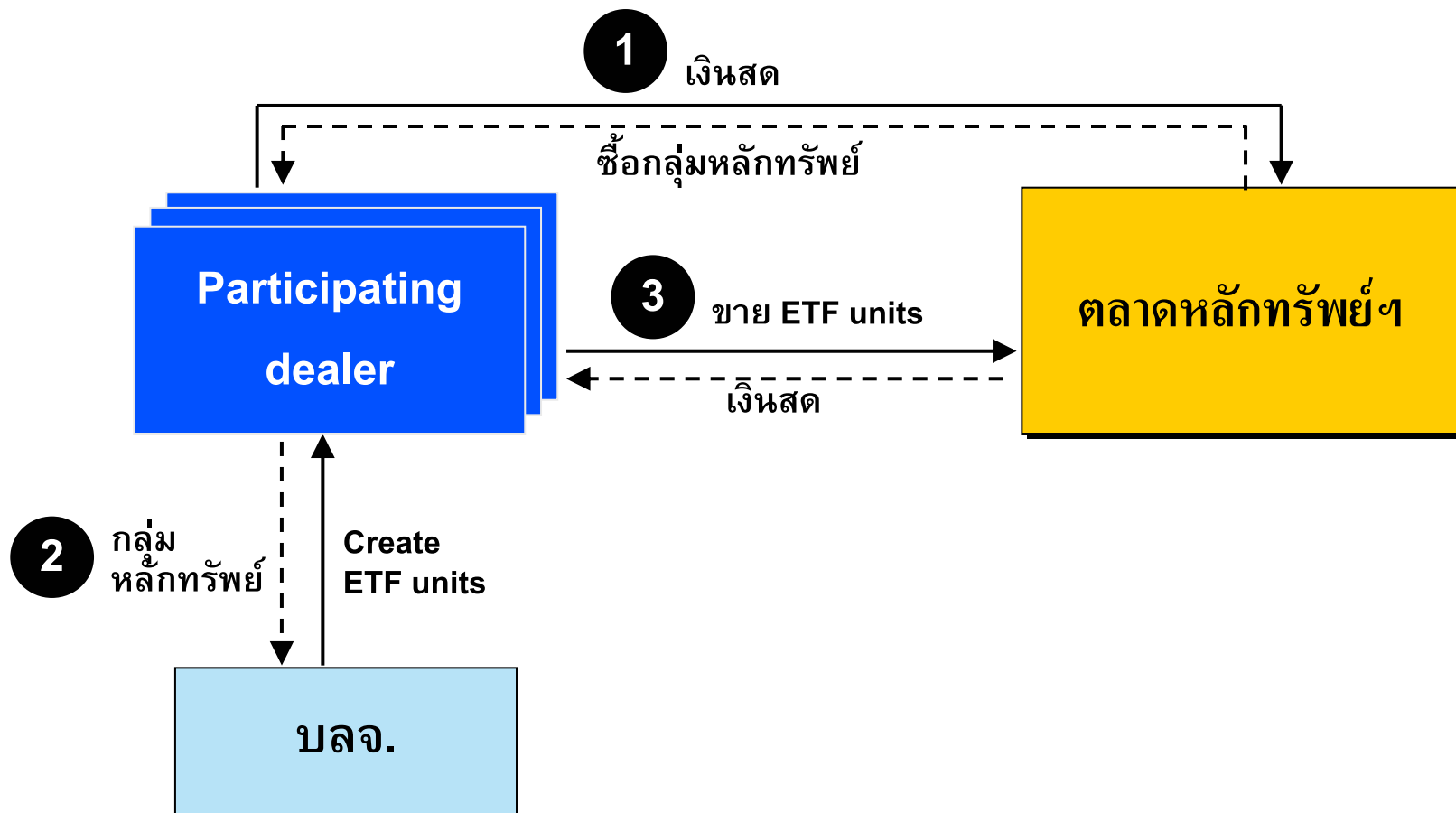
5

การ arbitrage: กรณีหุ้นถูก ETF แพง

ILLUSTRATIVE

PDs หรือ market makers จะซื้อกลุ่มหลักทรัพย์ในราคาถูก แล้วขายหน่วยลงทุน ETF ในราคาแพงโดย

- ซื้อกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาด. เหมือนซื้อหลักทรัพย์ทั่วไป
- ขอ create หน่วยลงทุนโดยนำกลุ่มหลักทรัพย์อ้างอิงที่ซื้อมาไปแลก
- ขายหน่วยลงทุน ETF ในตลาด. เพื่อทำกำไรจากส่วนต่างทางราคา (capital gains)



ด้วยคุณสมบัติพิเศษ ETF จึงเป็นช่องทางใหม่ของการลงทุนที่ดี และสร้างโอกาสทางธุรกิจให้คนในแวดวงตลาดทุน (1/2)

| ผู้ที่เกี่ยวข้องหลัก | ข้อดี (+) / ข้อเสีย (-) |
|---------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ตลาดทุนไทยโดยรวม | <ul style="list-style-type: none"> + เพิ่มสภาพคล่องให้กับทั้งตลาด โดยเพิ่มให้กับหน่วยลงทุน ETF กลุ่มหลักทรัพย์ที่ใช้อ้างอิง และตราสารอนุพันธ์ที่อ้างอิงดัชนีตัวเดียวกัน + ขยายฐานผู้ลงทุน + กระตุ้นให้มีการพัฒนาตราสารทางการเงินใหม่ ๆ |
| บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม | <ul style="list-style-type: none"> + โอกาสให้ออกตราสารประเภทใหม่ ๆ เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าปัจจุบันและหน้าใหม่ให้ดียิ่งขึ้น |
| บริษัทหลักทรัพย์ | <ul style="list-style-type: none"> + เพิ่มรายได้ + สำหรับบล. ที่ได้รับแต่งตั้งให้เป็น PD สามารถทำกำไรจากการทำ arbitrage ของส่วนต่างทางราคาระหว่างราคาซื้อขายหน่วยลงทุนในตลาด. และมูลค่าต่อหน่วย |
| ผู้ลงทุนสถาบันโดยรวม* | <ul style="list-style-type: none"> + ใช้เป็นเครื่องมือในการบริหารทรัพย์สินให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น + ลดค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการทรัพย์สินที่ถือครองอยู่ + เป็นอีกช่องทางสำหรับผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศ ในการลงทุนในไทย โดยช่วยลดปัญหาเกี่ยวกับกฎเกณฑ์ข้อบังคับต่าง ๆ เช่น foreign limit |

* ผู้ลงทุนสถาบัน ซึ่งรวมถึงธนาคารพาณิชย์ กองทุนต่าง ๆ บริษัทประกัน เป็นต้น โดยมีเป้าหมายในการลงทุนที่ไม่เหมือนกันและมองเห็นประโยชน์ของกองทุน ETF ที่แตกต่างกันออกไป อย่างไรก็ตาม เนื่องจากยังไม่ได้มีการทำ market consultation เพื่อศึกษาความต้องการที่แท้จริงของผู้ลงทุนสถาบันแต่ละประเภท การศึกษานี้จะขอกล่าวถึงประโยชน์หลัก ๆ จากการลงทุนในกองทุน ETF ของผู้ลงทุนสถาบันโดยรวม

ด้วยคุณสมบัติพิเศษ ETF จึงเป็นช่องทางใหม่ของการลงทุนที่ดี และสร้างโอกาสทางธุรกิจให้คนในแวดวงตลาดทุน (2/2)

ผู้ที่เกี่ยวข้องหลัก

ข้อดี (+) / ข้อเสีย (-)

ผู้ลงทุนรายย่อย

เมื่อเทียบกับหุ้น:

- + กระจายความเสี่ยงจากผลกระทบจากการปรับตัวลดลงของราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากการลงทุนใน ETF จะเหมือนการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์อ้างอิงทั้งหมด
- + มีมืออาชีพดูแล และตัดสินใจลงทุนให้
- + มีกลไกปกป้องผู้ถือหน่วยลงทุน ผ่านทางสำนักงานก.ล.ต. ซึ่งทำหน้าที่เป็นผู้กำกับดูแล และกำหนดกฎเกณฑ์สำหรับธุรกิจจัดการลงทุน

เมื่อเทียบกับการลงทุนในทรัพย์สินประเภทอื่น ๆ เช่น พันธบัตรรัฐบาล:

- + ให้อัตราผลตอบแทนที่สูงเมื่อเทียบกับการลงทุนในเงินฝากประจำ และพันธบัตรรัฐบาล เนื่องจาก ETF มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุนเกือบทั้งหมด

เมื่อเทียบกับกองทุนรวมประเภทอื่น ๆ :

- + มีสภาพคล่องสูง เนื่องจาก ETF จดทะเบียนและซื้อขายได้ในตลาด และมี market maker อย่างน้อย 1 รายรับผิดชอบดูแลสภาพคล่อง
- + เสียค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการต่ำกว่าการลงทุนในกองทุนรวมประเภทอื่น ๆ เนื่องจากกองทุน ETF มีกลยุทธ์การลงทุนแบบ passive
- อย่างไรก็ตาม ไม่สามารถเข้าไปมีส่วนร่วมในการบริหารจัดการลงทุนได้ ซึ่งเป็นปกติทั่วไปของการลงทุนในกองทุนรวมต่าง ๆ

END OF PRESENTATION

APENDIX

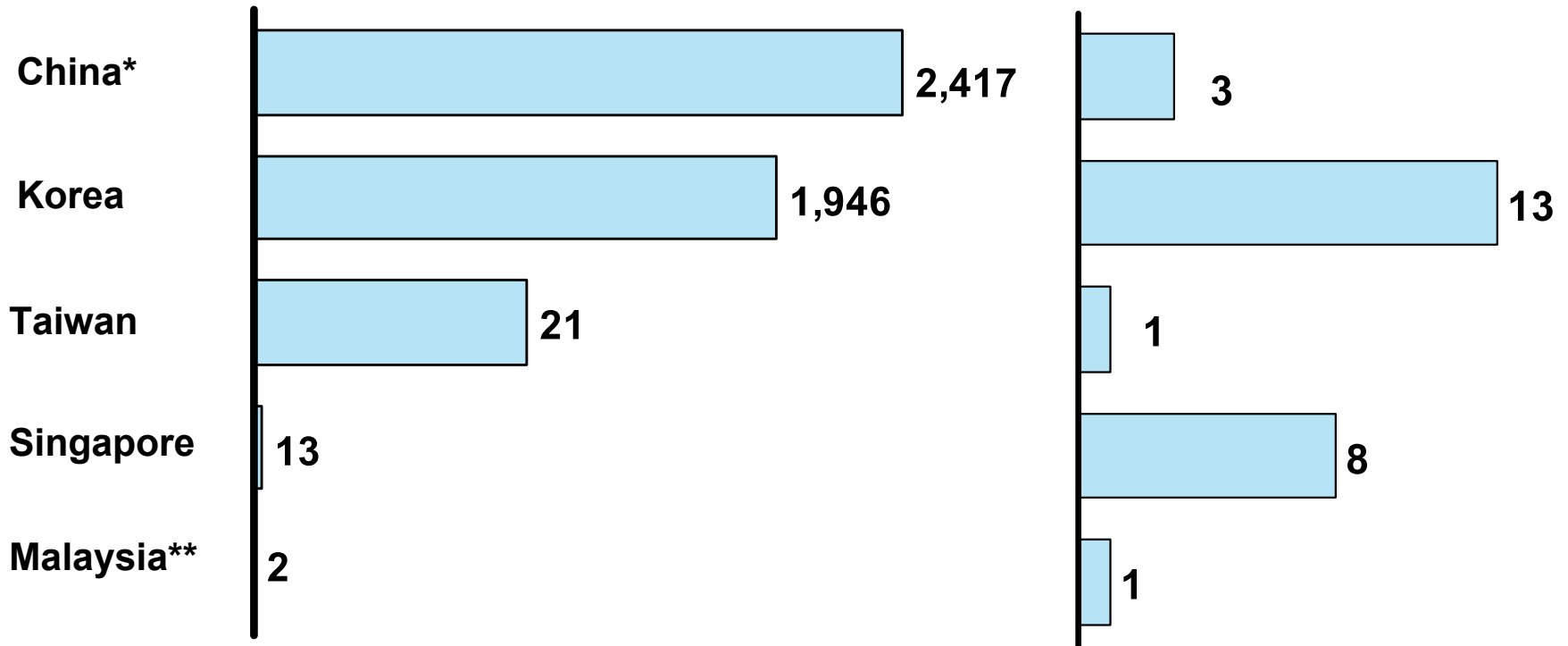
-
- จะทำอย่างไรให้กองทุน EQUITY ETF ประสบความสำเร็จ
-

ถึงแม้ว่า เกือบทุกตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคเอเชีย แม้กระทั่งตลาดใหม่ อย่างจีน ได้มีการออกกองทุน ETF แล้ว...

ข้อมูล ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2549

มูลค่าการซื้อขายตั้งแต่ต้นปี 2549
หน่วย: ล้านดอลลาร์สหรัฐ

จำนวน ETFs
หน่วย: หลักทรัพย์



* ออก ETF แรกในเดือนกุมภาพันธ์ 2548

** ออก ETF แรกในเดือนกรกฎาคม 2548

ที่มา: World Federation of Exchanges

... แต่พบว่ามีหลายประเทศประสบกับความยากที่จะทำให้กองทุน ETF

ประสบความสำเร็จ

ข้อมูล ณ วันที่ 4 สิงหาคม 2549

| Name of ETF | Primary Exchange | AUM (Mil USD) | Daily Avg Vol* (Mil USD) | Daily Avg Vol / Aum (%) |
|------------------------------------------|------------------|---------------|--------------------------|-------------------------|
| Emerging Market | | | | |
| iShares MSCI Emerging Markets Index Fund | AMEX | 1,887.29 | 560.00 | 29.67% |
| Australia | | | | |
| streetTRACKS S&P / ASX 200 | ASX | 616.59 | 3.47 | 0.56% |
| streetTRACKS S&P / ASX 50 | ASX | 32.53 | 0.04 | 0.11% |
| China, incl Hong Kong | | | | |
| China 50 ETF | Shanghai | 514.60 | 11.48 | 2.23% |
| Tracker Fund of Hong Kong (TraHK) | HKEx | 3,527.85 | 7.34 | 0.21% |
| iShares FTSE / Xinhua China 25 | NYSE | 672.05 | 46.10 | 6.86% |
| Korea | | | | |
| Kodex 200 | KRX | 331.61 | 10.99 | 3.31% |
| iShares MSCI South Korea Index Fund | NYSE | 326.65 | 58.03 | 17.77% |
| Singapore | | | | |
| streetTracks Straits Times Index | SGX | 353.72 | 0.11 | 0.03% |
| iShares MSCI Singapore Index Fund | NYSE | 181.12 | 7.37 | 4.07% |
| Taiwan | | | | |
| iShares MSCI Taiwan Index Fund | NYSE | 1,619.45 | 41.59 | 2.57% |
| Polaris Taiwan 50 | TSE | 1,001.38 | 7.97 | 0.80% |
| Malaysia | | | | |
| iShares MSCI Malaysia Index Fund | NYSE | 330.64 | 6.93 | 2.10% |

* Daily average volume for the past 6 months

ที่มา: SET analysis; Bloomberg

หน่วยงานที่เกี่ยวข้องมีมุมมองเกี่ยวกับความสำเร็จของกองทุน EQUITY ETF ต่างกัน ขึ้นอยู่กับผลประโยชน์ที่จะได้รับ

| ตัวชี้วัดความสำเร็จ | ผู้เกี่ยวข้อง | เหตุผลหลัก |
|-------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| มูลค่าการซื้อขาย*และมูลค่าการซื้อขายต่อขนาดของกองทุน* | ตลท. และ ก.ล.ต. Participating dealerและบล. | ในการพัฒนาตลาดหุ้นไทย ตลท. และก.ล.ต.มุ่งเน้นที่จะเพิ่มสภาพคล่องเพื่อลดปัญหาการขาดสมดุลทางสภาพคล่องและเสถียรภาพทางราคา รายได้หลักของ PDs และบล. จะมาจากค่าธรรมเนียมจากการ create/redeem หน่วยลงทุน และการซื้อขายของหน่วยลงทุนใน ตลท. |
| Size of AUM** | ผู้บริหารกองทุน | รายได้หลักของผู้บริหารกองทุนจะมาจากค่าบริหารจัดการกองทุน (management fee) ซึ่งจะเป็นสัดส่วนกับขนาดของกองทุน |
| Net return (อัตราผลตอบแทนของดัชนี – ค่าใช้จ่ายต่าง ๆ) | ผู้ลงทุน | เหมือนการลงทุนอื่น ๆ ผู้ลงทุนหวังที่จะได้รับผลตอบแทนสุทธิสูงสุด (หรือ อัตราผลตอบแทนของดัชนีอ้างอิงหักค่าใช้จ่ายต่าง ๆ) จากกองทุนรวมที่อ้างอิงดัชนี |

* วัดโดย daily average volume (THB) และ daily average volume / AUM (%)

** ย่อมาจาก Asset Under Management (THB)

ทั้งนี้ เพื่อให้ ETF ประสบความสำเร็จกับทุกฝ่าย จำเป็นจะต้องมี DEMAND ที่เพียงพอ อ้างอิงดัชนีที่มีสภาพคล่องสูงที่เอื้อให้ทำ MARKET MAKING และมีกลไกมารองรับการทำ ARBITRAGE

ตัวชี้วัดความสำเร็จ

มูลค่าการซื้อขาย*และ
มูลค่าการซื้อขายต่อ
ขนาดของกองทุน*

Size of AUM

Net return (อัตรา
ผลตอบแทนของดัชนี
— ค่าใช้จ่ายต่าง ๆ)

Key success factor

- มี demand ที่เพียงพอจากผู้ลงทุนทั้งรายย่อยและสถาบันทั้งในและต่างประเทศ
- อ้างอิงดัชนีที่มีสภาพคล่องสูงพอที่เอื้อให้ทำ market making ได้
- มีกลไกและเกณฑ์มารองรับ โดยเฉพาะการทำ arbitrage และการทำ market making ทั้งนี้รวมถึง
 - » การมี futures contract ที่อ้างอิงดัชนีเดียวกัน
 - » การอนุญาตให้ชอร์ต (shorting) หน่วยลงทุน ETF และกลุ่มหลักทรัพย์อ้างอิง

อย่างไรก็ตาม ด้วยปัจจัยดังกล่าวและวัฒนธรรมการลงทุนในไทย คงไม่ใช่เรื่องง่ายที่จะจัดตั้งกองทุน ETF ในไทยให้มีขนาดใหญ่และมีมูลค่าการซื้อขายที่สูงมาก

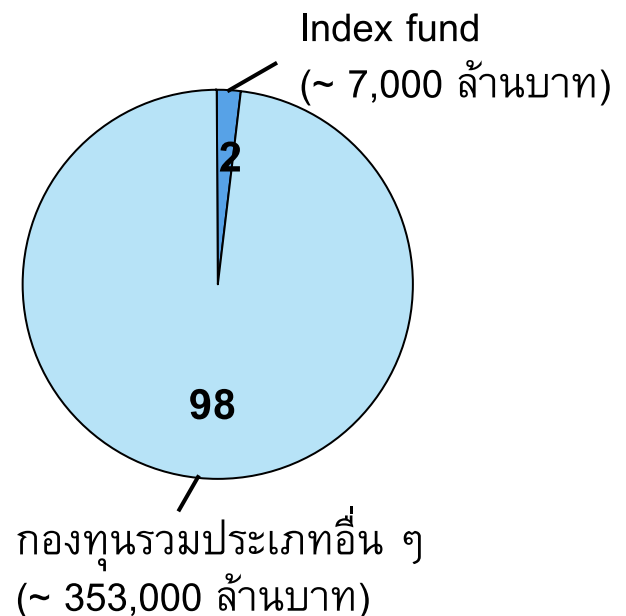
สิ่งที่อาจขัดขวางความสำเร็จของกองทุน ETF ในไทย

- การลงทุนในกองทุนรวมยังไม่ได้รับความนิยมเมื่อเทียบกับการลงทุนในหลักทรัพย์ต่าง ๆ โดยตรง
- กลุ่มผู้ลงทุนในกองทุนรวมส่วนใหญ่มักเลือกลงทุนในกองทุนแบบ active management แทนที่จะลงทุนใน index fund
- ตลาดทุนไทยไม่จูงใจให้มีคนเข้ามาทำหน้าที่เป็น market maker ถึงแม้ว่าจะมีเกณฑ์ออกมารองรับการเป็น market maker นานแล้วก็ตาม
- มี distribution channel ที่ค่อนข้างจำกัด เช่น ไม่มีบริการ fee-based advisory ต้องซื้อขายผ่านบล. เท่านั้น
- จนถึงปัจจุบัน กองทุน ABF มีการซื้อขายน้อยมาก

มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุน*

ข้อมูล ณ สิ้นไตรมาส 2 ปี 2549

100% = 360,000 ล้านบาท*



* กองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในตราสารแห่งทุนและแบบผสม

ดังนั้น ถ้าอยากเห็นกองทุน ETF สำเร็จดังที่กล่าวมา จำเป็นจะต้องอาศัย แรงผลักดันจากทุกฝ่าย

Key success factor

ส่วนที่ควรจะทำเพิ่มเติม

มี demand ที่เพียงพอ

- ทำ market consultation เพื่อให้เข้าใจความต้องการของผู้ลงทุนและกำหนดกลุ่มเป้าหมาย
- ทำการตลาดและให้ความรู้แก่ผู้ลงทุนโดยเฉพาะกลุ่มเป้าหมาย เพื่อสร้าง demand และเพื่อสร้างวัฒนธรรมการลงทุนในกองทุน เช่น
 - ส่งเสริมให้มีบริการประเภท fee-based advisory
 - ร่วมมือกับธนาคารพาณิชย์ให้ทำหน้าที่เป็น distribution channel

อ้างอิงดัชนีที่มีสภาพคล่องสูงพอที่จะเอื้อให้ทำ market making ได้

- ทำ market consultation เพื่อเลือกใช้ดัชนีอ้างอิงให้เหมาะสมที่ตอบสนองต่อความต้องการของกลุ่มผู้ลงทุนเป้าหมายมากที่สุด และที่เอื้อให้สามารถทำ market making ได้

มีกลไกและเกณฑ์มารองรับโดยเฉพาะการทำ arbitrage และการทำ market making

- พัฒนากลไกและปรับเกณฑ์เพื่อรองรับ
 - การจัดตั้งและทำ IPO ของกองทุน ETF
 - การ create/redeem หน่วยลงทุน ETF ซึ่งรวมถึงการชำระราคาและรับฝาก
 - การชอร์ต (shorting) หน่วยลงทุน ETF ซึ่งรวมถึงการอนุญาตให้ market maker และ/หรือ PDs สามารถทำชอร์ตหน่วยลงทุน ETF โดยที่มีการ create หน่วยลงทุน มารองรับ แทนที่จะเป็นการยืมหน่วยลงทุนจากผู้ลงทุนอื่น เพื่อเป็นการ simulate การ create/ redeem แบบ real time*
- บริหารจัดการให้ทุกหน่วยงานที่เกี่ยวข้องได้รับผลประโยชน์ไม่มากก็น้อย (incentive alignment) เพื่อจูงใจให้แต่ละหน่วยงานทำหน้าที่ของตน เช่น market maker ตกลงรับผิดชอบ (commit) ในการดูแลสภาพคล่อง

* ระบบที่รองรับการ create/redeem แบบ real time มีต้นทุนการพัฒนาที่สูงมาก ดังนั้นการ simulate ระบบนั้นจึงเป็นทางเลือกที่ช่วยแก้ปัญหาต้นทุนสูง

END OF DOCUMENT