

สิทธิประโยชน์ทางภาษีกับการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF)



สารนิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

ปริญญาการจัดการมหาบัณฑิต

วิทยาลัยการจัดการ มหาวิทยาลัยมหิดล

พ.ศ. 2557

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยมหิดล



สารนิพนธ์

เรื่อง

สิทธิประโยชน์ทางภาษีกับการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF)

ได้รับการพิจารณาให้นับเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

ปริญญาการจัดการมหาบัณฑิต

วันที่ 23 มิถุนายน พ.ศ. 2557



นายบัณฑิต อนันอภิบุตร
ผู้วิจัย

ไพรัช ธารวานิช

ไพรัช ธารวานิช, Ph.D.

อาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์

กิตติชัย ราชมหา, M.A.

ประธานกรรมการสอบสารนิพนธ์

Or

รองศาสตราจารย์อรรถพร ต้นละมัย, Ph.D.

คณบดี

วิทยาลัยการจัดการ มหาวิทยาลัยมหิดล

Stati

รองศาสตราจารย์ชาติร์ จันทร์ โคลิกา, Ph.D.

กรรมการสอบสารนิพนธ์

กิตติกรรมประกาศ

ผู้เขียนขอขอบคุณสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง และกระทรวงการคลัง ในฐานะผู้ส่งเสริมและสนับสนุนการศึกษาในรูปของ “ทุนพัฒนาบุคลากรของกระทรวงการคลัง” ทั้งนี้ ตลอดระยะเวลาของการศึกษา ผู้เขียนได้รับความเมตตาและคำแนะนำต่างๆ จากคุณลาวัลย์ ภูวรรณ ผู้อำนวยการสำนักนโยบายการออมและการลงทุน และ ดร.วโรทัย โกศลพิศิษฐ์กุล ผู้อำนวยการสำนักนโยบายภาษี สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง ที่เพิ่มมุมมองของงานวิจัยชิ้นนี้ให้มีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น

ผู้เขียนขอขอบคุณ อ.ดร.ปิยภัทร ชาระวานิช อาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์ อ.กิตติชัย ราชมหา ประธานกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ และกรรมการสอบสารนิพนธ์ รศ.ดร.ชาติรี จันทรโคติกา สำหรับคำแนะนำและข้อคิดจนทำให้งานวิจัยชิ้นนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี

ท้ายที่สุดผู้เขียนขอขอบคุณ คุณณัชกานต์ สว่างอารมณ์ ผู้อำนวยการส่วนพัฒนาบุคลากร สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง และคุณเกศรา ผลภาษี ที่ช่วยประสานงานต่างๆ และอำนวยความสะดวกตลอดระยะเวลาที่ผ่านมา

นายปณัฏ์ อนันอภิบุตร

สิทธิประโยชน์ทางภาษีกับการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF)

TAX INCENTIVE AND INVESTMENT IN LONG-TERM EQUITY FUND (LTF)

ปีณธ์ อนันอภิบุตร 5550261

กจ.ม.

คณะกรรมการที่ปรึกษาสารนิพนธ์ : ปิยภัสร ธาระวานิช Ph.D., กิตติชัย ราชมหา M.A.,
รองศาสตราจารย์ชาติรี จันทรโคติกา Ph.D.

บทคัดย่อ

ในช่วงที่ผ่านมา การลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ได้รับความนิยมสูงมาก อย่างไรก็ตามนโยบาย LTF จะสิ้นสุดในปี 2559 งานวิจัยนี้จึงศึกษาถึงแรงจูงใจทางด้านภาษีในการลงทุนใน LTF เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาการกำหนดนโยบาย LTF ของรัฐบาล ซึ่งเป็น การทดสอบสมมติฐานโดยใช้เครื่องมือทางเศรษฐมิติ นั่นคือ Random Effects Model ทั้งนี้ ข้อมูลมี ลักษณะเป็น Panel Data โดยเลือกใช้ข้อมูลที่เป็นรายเดือนระหว่างช่วงมกราคม 2552 – ธันวาคม 2556 โดยแบ่งเป็น LTF ซึ่งได้รับประโยชน์ทางภาษีจำนวน 52 กองทุน และกองทุนรวมตราสารทุน ที่ลงทุนในตราสารทุนที่ไม่ได้รับผลประโยชน์ทางภาษีจำนวน 111 กองทุน ซึ่งเป็นกองทุนเปิดที่ ลงทุนในตราสารทุนภายในประเทศ

ผลการศึกษา สรุปได้ว่า สิทธิประโยชน์ทางภาษีจากการซื้อหน่วยลงทุนใน LTF เป็น ปัจจัยสำคัญที่ส่งผลให้การเติบโตของกระแสเงินลงทุนใหม่ในตลาดกองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุน ในประเทศ โดยกระแสเงินลงทุนใหม่จะสูงในเดือนธันวาคม และลดลงในเดือนมกราคม นอกจากนี้ อัตราผลตอบแทนของ LTF มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการเติบโตของกระแสเงิน ลงทุนใหม่ในตลาดกองทุนรวม ซึ่งสะท้อนว่า ในช่วงที่ตลาดหลักทรัพย์มีผลตอบแทนต่ำ คนจะเข้า มาลงทุนใน LTF เพิ่มขึ้น กระแสเงินลงทุนใหม่ในตลาดกองทุนรวมจึงเพิ่มขึ้น

คำสำคัญ : สิทธิประโยชน์ทางภาษี / กองทุนรวมหุ้นระยะยาว / LTF

สารบัญ

	หน้า
กิตติกรรมประกาศ	ข
บทคัดย่อ	ค
สารบัญ	ง
สารบัญตาราง	ฉ
สารบัญภาพ	ช
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์	4
1.3 ขอบเขตของการศึกษา	5
1.4 ผลที่คาดว่าจะได้รับ	5
บทที่ 2 ลักษณะกองทุน สิทธิประโยชน์ทางภาษี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง	6
2.1 ลักษณะของ LTF	6
2.2 สิทธิประโยชน์ทางภาษีของ LTF	7
2.3 การทบทวนวรรณกรรม	8
บทที่ 3 ข้อมูลและระเบียบวิธีวิจัย	13
3.1 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา	13
3.2 ระเบียบวิธีวิจัย	13
บทที่ 4 ผลการศึกษา	17
บทที่ 5 สรุปการศึกษา	23
บรรณานุกรม	25
ภาคผนวก	27
ภาคผนวก ก: รายชื่อกองทุนรวมตราสารทุนซึ่งลงทุนในประเทศที่ได้รับ ผลประโยชน์ทางภาษี (Tax Benefit Equity Fund) พร้อมทั้ง บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนตลอดช่วงการศึกษา ตั้งแต่ปี 2552 - 2556	28

สารบัญ (ต่อ)

ภาคผนวก ข: รายชื่อกองทุนรวมตราสารทุนซึ่งลงทุนในประเทศที่ไม่ได้รับ
ผลประโยชน์ทางภาษี (Non Tax Benefit Equity Fund) พร้อม
ทั้งบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนตลอดช่วงการศึกษา ตั้งแต่ปี
2552 - 2556

31

ประวัติผู้วิจัย

33



สารบัญตาราง

ตาราง	หน้า
1 แสดงตัวอย่างการจัดเรียงข้อมูลกองทุนรวมแบบ Panel Data	16
2 แสดงค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวและกองทุนรวมที่ไม่ได้รับผลประโยชน์ทางภาษี	18
3 แสดงค่าสัมประสิทธิ์และค่าสถิติของปัจจัยที่ใช้ในการศึกษาปัจจัยในด้านผลประโยชน์ทางด้านภาษี ต่อการเติบโตของกระแสเงินลงทุนใหม่ในตลาดกองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนในประเทศ	19



สารบัญภาพ

ภาพที่	หน้า
1 แสดงการเปรียบเทียบขนาดของกองทุนรวมตราสารทุนที่เป็นกองทุนเปิดและลงทุนภายในประเทศ	2
2 แสดงสัดส่วนของกองทุนรวมตราสารทุนที่เป็นกองทุนเปิดและลงทุนภายในประเทศ	3
3 แสดงการใช้สิทธิหักค่าลดหย่อนแต่ละประเภท โดยเฉลี่ยต่อคน จำแนกตามชั้นเงินได้สุทธิ	4
4 แสดงค่าเฉลี่ยของอัตราการเติบโตของกระแสเงินลงทุนใหม่ของ LTF รายเดือน	21





ภาคผนวก ก

รายชื่อกองทุนรวมตราสารทุนซึ่งลงทุนในประเทศที่ได้รับผลประโยชน์ทางภาษี (Tax Benefit Equity Fund) พร้อมทั้งบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนตลอดช่วงการศึกษา ตั้งแต่ปี 2552 - 2556

id	Name	Fund Code	Company
1	1 A.M. SET 50 Fund	1AMSET50	One Asset Management Ltd
2	1 A.M. Value Stock Fund - Dividend	1VAL-D	One Asset Management Ltd
3	Aberdeen Growth Fund	ABG	Aberdeen Asset Management Ltd (Thailand)
4	Aberdeen Siam Leaders Fund	ABSL	Aberdeen Asset Management Ltd (Thailand)
5	Aberdeen Small Cap Fund	ABSM	Aberdeen Asset Management Ltd (Thailand)
6	Adkinson Growth Open-end Fund	AGF	MFC Asset Management PLC
7	Bangkok Metropolitan Open-end Fund	BMBF	MFC Asset Management PLC
8	Buakaew 2 Open-end Fund	BKA2	BBL Asset Management Co., Ltd.
9	Buakaew Income Fund	BKD	BBL Asset Management Co., Ltd.
10	Buakaew Open-end Fund	BKA	BBL Asset Management Co., Ltd.
11	Bualuang Basic Open-end Fund	BBASIC	BBL Asset Management Co., Ltd.
12	Bualuang Capital Open-end Fund	BCAP	BBL Asset Management Co., Ltd.
13	Bualuang Infrastructure Open-end Fund	B-INFRA	BBL Asset Management Co., Ltd.
14	Bualuang Siriphol Corporate Governance	BSRICG	BBL Asset Management Co., Ltd.
15	Bualuang Thanakom Open-end Fund	BTK	BBL Asset Management Co., Ltd.
16	Bualuang Top-Ten Fund	BTP	BBL Asset Management Co., Ltd.
17	CIMB-Principal 4 Plus 4 Percent Trigger Fund	CIMB-PRINCIPAL TG4+4P	CIMB-Principal Asset Management Co., Ltd
18	CIMB-Principal Equity Dividend Income	CIMB-PRINCIPAL iDIV	CIMB-Principal Asset Management Co., Ltd
19	CIMB-Principal Equity Trigger 8 Percent 3 Fund	CIMB-PRINCIPAL TG8P3	CIMB-Principal Asset Management Co., Ltd
20	Dynamic Eastern One Open-end Fund	DE-1	MFC Asset Management PLC
21	Finansa Star Trigger 6% Fund	FAM ST6	Finansa Asset Management Ltd.
22	JUMBO 25 Fund	JB25	TMB Asset Management Co. Ltd
23	K Equity Fund	K-EQUITY	Kasikorn Asset Management Co. Ltd
24	K Flexible Equity Fund	K-FEQ	Kasikorn Asset Management Co. Ltd
25	K Valued Stock Fund	K-VALUE	Kasikorn Asset Management Co. Ltd
26	KA Equity Fund	KAEQ	Kasikorn Asset Management Co. Ltd
27	LH Equity Dividend Fund	LHEQD	Land and Houses Fund Management Co.,LTD
28	LH GROWTH FUND	LHGROWTH	Land and Houses Fund Management Co.,LTD
29	Manulife Strength-Core Equity Fund	MS-CORE EQ	Manulife Asset Management (Thailand)
30	Manulife Strength-Equity Dividend	MS-EQ DIV	Manulife Asset Management (Thailand)
31	Manulife Strength-Equity Value Fund	MS-EQ VALUE	Manulife Asset Management (Thailand)
32	MFC Active Equity	M-Active	MFC Asset Management PLC
33	N-SET Fund	N-SET	Thanachart Fund Management Co., Ltd.

id	Name	Fund Code	Company
34	OM-SIN Equity Fund	OSEF	Thanachart Fund Management Co., Ltd.
35	ONE Equity Fund	ONE-EQ	One Asset Management Ltd
36	One Equity Fund (Corporate 14)	ONE-EC14	One Asset Management Ltd
37	ONE Multiple Growth Fund	ONE-G	One Asset Management Ltd
38	ONE Plus One Fund	ONE+1	One Asset Management Ltd
39	ONE-UB 3 Fund	ONE-UB3	One Asset Management Ltd
40	Perm Poon Sab Dividend Fund	PPSD	Thanachart Fund Management Co., Ltd.
41	Phatra Active Equity Fund	PHATRA ACT EQ	Phatra Asset Management Co., Ltd.
42	Phatra Dividend Equity Fund	PHATRA DIVIDEND	Phatra Asset Management Co., Ltd.
43	Phillip Equity Fund	PEQ	Phillip Asset Management Co., Ltd.
44	Pi-Boon Sab Dividend Fund	PISD	Thanachart Fund Management Co., Ltd.
45	Roongroj One Open-end Fund	RRF1	MFC Asset Management PLC
46	Ruam Pattana Two Open-end Fund	RPF2	MFC Asset Management PLC
47	Satang Daeng Open-end Fund	STD	MFC Asset Management PLC
48	Satang Daeng Two Open-end Fund	STD2	MFC Asset Management PLC
49	SCB Dhana Ananta Open End Fund	SCBDA	SCB Asset Management Co., Ltd.
50	SCB Dividend Stock Open End Fund	SCBDV	SCB Asset Management Co., Ltd.
51	SCB Munkhong 2 Open End Fund	SCBMF2	SCB Asset Management Co., Ltd.
52	SCB Munkhong 3 Open End Fund	SCBMF3	SCB Asset Management Co., Ltd.
53	SCB Munkhong 4 Open End Fund	SCBMF4	SCB Asset Management Co., Ltd.
54	SCB Munkhong 5 Open End Fund	SCBMF5	SCB Asset Management Co., Ltd.
55	SCB Munkhong Open End Fund	SCBMF	SCB Asset Management Co., Ltd.
56	SCB Permpol Munkhong Open End Fund	SCBPMO	SCB Asset Management Co., Ltd.
57	SCB Selects Equity Fund	SCBSE	SCB Asset Management Co., Ltd.
58	SCB SET Banking Sector Fund	SCBBANKING	SCB Asset Management Co., Ltd.
59	SCB SET Energy Sector Fund	SCBENERGY	SCB Asset Management Co., Ltd.
60	SCB SET Index Fund	SCBSET	SCB Asset Management Co., Ltd.
61	SCB SET50 Index Fund	SCBSET50	SCB Asset Management Co., Ltd.
62	SCB Taweesub 2 Open End Fund	SCBTS2	SCB Asset Management Co., Ltd.
63	SCB Taweesub 3 Open End Fund	SCBTS3	SCB Asset Management Co., Ltd.
64	SCB Taweesub Open End Fund	SCBTS	SCB Asset Management Co., Ltd.
65	SCB TRIGGER 4% PLUS 4% FUND A	SCBTG4P4A	SCB Asset Management Co., Ltd.
66	Siam City Open-End-Fund	SCIF	MFC Asset Management PLC
67	Siam City Two Open-End Fund	SCIF2	MFC Asset Management PLC
68	Simpinyo Seven Open-end Fund	SF7	MFC Asset Management PLC
69	Sin Pai Toon Open End Fund	SPT	Thanachart Fund Management Co., Ltd.
70	Sinchada Open-end Fund	SCDF	MFC Asset Management PLC
71	Simpinyo Eight Open-end Fnd	SF8	MFC Asset Management PLC
72	Simpinyo Five Open-end Fund	SF5	MFC Asset Management PLC
73	Simpinyo Four Open-end Fund	SF4	MFC Asset Management PLC
74	Sub Anan Open-End Fund	SAN	MFC Asset Management PLC

id	Name	Fund Code	Company
75	Sub Somboon Fund	SSB	MFC Asset Management PLC
76	Syrus Momentum Fund	SYRUS-M	One Asset Management Ltd
77	TCM Equity Fund	TCMEQF	TISCO Asset Management Co., Ltd.
78	Thana One Fund	THANA1	One Asset Management Ltd
79	Thana Phum Open-end Fund	TNP	MFC Asset Management PLC
80	Thanachart Fundamental Plus	NF-PLUS	Thanachart Fund Management Co., Ltd.
81	Thanachart Privilege Equity Fund	T-Privilege	Thanachart Fund Management Co., Ltd.
82	The Ruang Khao 2 Fund	RKF2	Kasikorn Asset Management Co. Ltd
83	The Ruang Khao 3 Fund	RKF3	Kasikorn Asset Management Co. Ltd
84	The Ruang Khao 4 Fund	RKF4	Kasikorn Asset Management Co. Ltd
85	The Ruang Khao Equity Class	RKEC	Kasikorn Asset Management Co. Ltd
86	The Ruang Khao High Income 2 Fund	RKF-HI2	Kasikorn Asset Management Co. Ltd
87	The Ruang Khao High Income Fund	RKF-HI	Kasikorn Asset Management Co. Ltd
88	Theerasub Open-end Fund	TS	MFC Asset Management PLC
89	TISCO Equity Dividend Fund	TISCOEDF	TISCO Asset Management Co., Ltd.
90	TISCO Equity Growth Fund	TISCOEGF	TISCO Asset Management Co., Ltd.
91	Udom Sab Dividend 2 Fund	USD2	Thanachart Fund Management Co., Ltd.
92	Udom Sab Dividend Fund	USD	Thanachart Fund Management Co., Ltd.
93	United Open-end Fund	UNF	MFC Asset Management PLC
94	Asset Plus SET 50 Futures	ASP-SET50FUTURES	Asset Plus Fund Management Co., Ltd.
95	Kamrai Permtoon Open-ended Fund	KPLUS	UOB Asset Management (Thailand) Co., Ltd
96	Kamrai Permtoon Open-ended Fund 2	KPLUS2	UOB Asset Management (Thailand) Co., Ltd
97	Kiatnakin Fund	KKF	UOB Asset Management (Thailand) Co., Ltd
98	Krung Thai Dividend Selected Fund	KTSE	Krungthai Asset Management PLC.
99	Krung Thai High Dividend Equity Fund	KT-HiDiv	Krungthai Asset Management PLC.
100	Krung Thai Selective Equity Fund	KTSE	Krungthai Asset Management PLC.
101	Krung Thai Smart Equity Fund	KTEF	Krungthai Asset Management PLC.
102	Krungsri Dividend Stock Fund	KFSDIV	Krungsri Asset Management Co., Ltd.
103	Krungsri Dynamic Dividend Fund	KFDNM-D	Krungsri Asset Management Co., Ltd.
104	Krungsri Dynamic Fund	KFDYNAMIC	Krungsri Asset Management Co., Ltd.
105	Krungsri Equity 3% Plus 3% Trigger Fund 1	KFEQ3P3-1	Krungsri Asset Management Co., Ltd.
106	Krungsri Equity 4% Plus 4% Trigger Plus Fund 4	KFEQ4P4-P4	Krungsri Asset Management Co., Ltd.
107	Krungsri Financial Focus Dividend Fund	KFFIN-D	Krungsri Asset Management Co., Ltd.
108	Krungsri Star Equity Dividend Fund	KFSEQ-D	Krungsri Asset Management Co., Ltd.
109	Krungsri Star Equity Fund	KFSEQ	Krungsri Asset Management Co., Ltd.
110	Krungsri Value Stock Fund	KFVALUE	Krungsri Asset Management Co., Ltd.
111	Thai Dragon Fund	TDF	UOB Asset Management (Thailand) Co., Ltd

ภาคผนวก ข

รายชื่อกองทุนรวมตราสารทุนซึ่งลงทุนในประเทศที่ไม่ได้รับผลประโยชน์ทางภาษี (Non Tax Benefit Equity Fund) พร้อมทั้งบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนตลอดช่วงการศึกษา ตั้งแต่ปี 2552 - 2556

id	Name	Fund Code	Company
112	1 A.M. Selective Growth Long Term Equity Fund	1SG-LTF	Krungsri Asset Management Co., Ltd.
113	1 A.M. Selective Long Term Equity Fund	1S-LTF	Krungsri Asset Management Co., Ltd.
114	1 A.M. Smart Long Term Equity Fund	1SMART-LTF	One Asset Management Ltd
115	70/30 - Dividend Long Term Equity Fund	70/30-D LTF	One Asset Management Ltd
116	Aberdeen Long Term Equity Fund	ABLTF	One Asset Management Ltd
117	Big Cap Dividend Long Term Equity Fund	BIG CAP-D LTF	UOB Asset Management (Thailand) Co., Ltd
118	Bualuang Long - Term Equity Fund	B-LTF	Aberdeen Asset Management Ltd (Thailand)
119	Bualuang Long - Term Equity Fund 75/25	BLTF75	UOB Asset Management (Thailand) Co., Ltd
120	CIMB-Principal LIFE 70 Long Term Equity Dividend Fund	CIMB-PRINCIPAL 70LTFD	BBL Asset Management Co., Ltd.
121	CIMB-Principal LIFE Long Term Equity Fund	CIMB-PRINCIPAL LTF	BBL Asset Management Co., Ltd.
122	Equity Pro LTF	EP-LTF	CIMB-Principal Asset Management Co., Ltd
123	Finansa Long-Term Equity Fund	FAM LTF	CIMB-Principal Asset Management Co., Ltd
124	Good Corporate Governance Long Term Equity Fund	CG-LTF	Solaris Asset Management Company Ltd.
125	JUMBO 25 Dividend Long Term Equity Fund	JB25 LTF	Finansa Asset Management Ltd.
126	JUMBO PLUS Dividend Long Term Equity Fund	JBP LTF	UOB Asset Management (Thailand) Co., Ltd
127	K 20 Select LTF	K20SLTF	TMB Asset Management Co. Ltd
128	K Equity 70:30 LTF	K70LTF	TMB Asset Management Co. Ltd
129	K Equity Dividend LTF	KDLTF	Kasikom Asset Management Co. Ltd
130	K Equity LTF	KEQLTF	Kasikom Asset Management Co. Ltd
131	K Growth LTF	KGLTF	Kasikom Asset Management Co. Ltd
132	K Strategic Defensive LTF	KSDLTF	Kasikom Asset Management Co. Ltd
133	Manulife Strength-Core Long-Term Equity Fund	MS-CORE LTF	Kasikom Asset Management Co. Ltd
134	MFC Activity Long Term Equity Fund	MA-LTF	Kasikom Asset Management Co. Ltd
135	MFC Global Long Term Equity Fund	MG-LTF	Manulife Asset Management (Thailand)
136	MFC Islamic Long Term Equity Fund	MIF-LTF	MFC Asset Management PLC
137	MFC Value Long Term Equity Fund	MV-LTF	MFC Asset Management PLC
138	NASSET Big Cap Long Term Equity Fund	BigCapLTF	MFC Asset Management PLC
139	NASSET Long Term Equity Dividend Fund	LTFD	MFC Asset Management PLC
140	Phatra Long Term Equity Dividend Fund	PHATRA LTFD	Thanachart Fund Management Co., Ltd.
141	Phillip Long Term Equity Fund	P-LTF	Thanachart Fund Management Co., Ltd.
142	SCB Dividend Stock 70/30 Long Term Equity Fund	SCBLT1	Phatra Asset Management Co., Ltd.
143	SCB Inter Long Term Equity Fund	SCBLT4	Phillip Asset Management Co., Ltd.
144	SCB MAI Stock Long Term Equity Fund	SCBLT3	SCB Asset Management Co., Ltd.

id	Name	Fund Code	Company
145	SCB Smart Long Term Equity Fund	SCBLTS	SCB Asset Management Co., Ltd.
146	SCB Stock Plus Long Term Equity Fund	SCBLT2	SCB Asset Management Co., Ltd.
147	SCB Target Long Term Equity Fund	SCBLTT	SCB Asset Management Co., Ltd.
148	TISCO Dividend Long Term Equity Fund	TDLTF	SCB Asset Management Co., Ltd.
149	TISCO Long Term Equity Fund	TISCOLTF	SCB Asset Management Co., Ltd.
150	Value Plus - Dividend Long Term Equity Fund	VALUE-D LTF	TISCO Asset Management Co., Ltd.
151	Asset Plus High Growth LTF	ASP-GLTF	TISCO Asset Management Co., Ltd.
152	Asset Plus Long-Term Equity Fund	ASP-LTF	UOB Asset Management (Thailand) Co., Ltd
153	Krung Thai Long -Term Equity Fund	KTLF	Asset Plus Fund Management Co., Ltd.
154	Krung Thai Long-Term Equity Fund70/30	KTLF70/30	Asset Plus Fund Management Co., Ltd.
155	Krung Thai SET50 Long-Term Equity Fund	KSET50LTF	Krungthai Asset Management PLC.
156	Krung Thai Shariah Long-Term Equity Fund	KSLTF	Krungthai Asset Management PLC.
157	Krungsri Active SET50 Dividend LTF	KFLTFA50-D	Krungthai Asset Management PLC.
158	Krungsri Dividend Stock LTF	KFLTFDIV	Krungthai Asset Management PLC.
159	Krungsri Dividend Stock LTF 70/30	KFLTFD70	Krungsri Asset Management Co., Ltd.
160	Krungsri Equity Dividend 70/30 LTF	KFLTFEQ70D	Krungsri Asset Management Co., Ltd.
161	Krungsri Equity LTF	KFLTFEQ	Krungsri Asset Management Co., Ltd.
162	Krungsri SET50 LTF	KFLT50	Krungsri Asset Management Co., Ltd.
163	UOB Long Term Equity Fund	UOBLTF	Krungsri Asset Management Co., Ltd.

ประวัติผู้วิจัย

ชื่อ – สกุล	ปิ่น อ้นอภิบุตร
วัน เดือน ปีเกิด	21 กรกฎาคม 2519
สถานที่เกิด	กรุงเทพฯ
วุฒิการศึกษา	- เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย พ.ศ. 2545 - นิติศาสตรบัณฑิต มหาวิทยาลัยรามคำแหง พ.ศ. 2551 - เศรษฐศาสตรบัณฑิต (เกียรตินิยมอันดับ 2) มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ พ.ศ. 2541
ทุนการศึกษา/ทุนวิจัย/รางวัลที่ได้รับ	ทุนพัฒนาบุคลากรของกระทรวงการคลัง
ที่อยู่ปัจจุบัน	1084/3 ถนนเสนานิคม 1 ซอย 24 แขวงจันทระเกษม เขตจตุจักร กรุงเทพฯ 10900 E-mail : bombust@hotmail.com
ตำแหน่งหน้าที่ปัจจุบันและสถานที่ทำงาน	เศรษฐกรชำนาญการ สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง กระทรวงการคลัง ถนนพระราม 6 พญาไท กรุงเทพฯ 10400

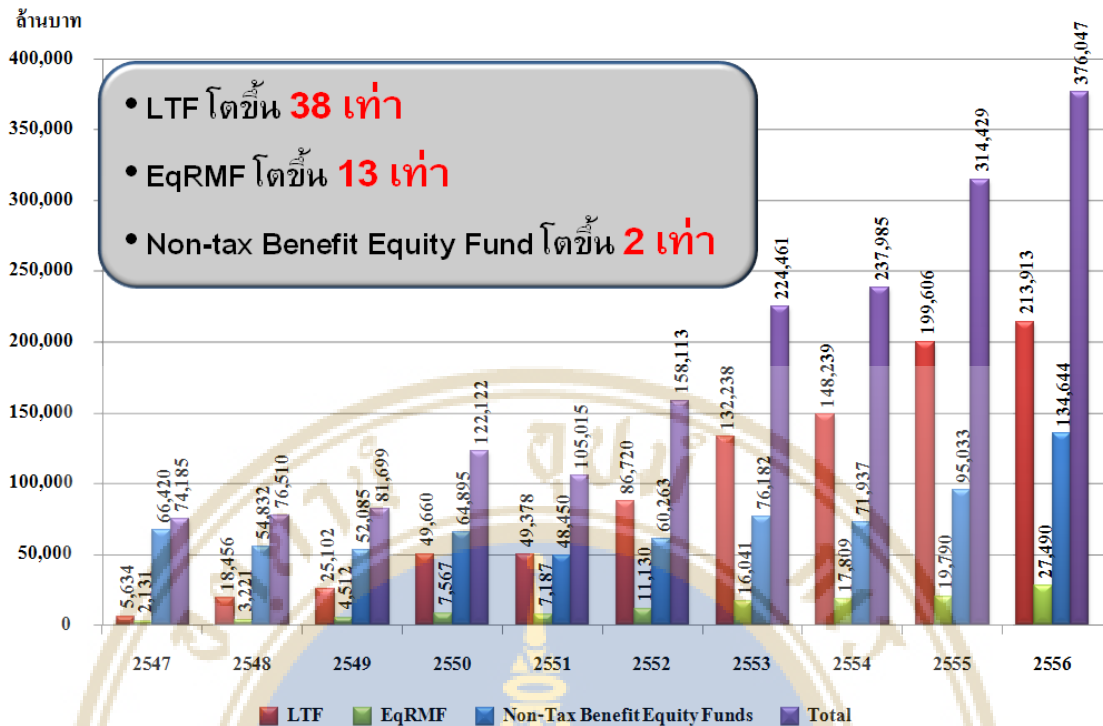
บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ในช่วงที่ผ่านมา การลงทุนในกองทุนรวมได้รับความนิยมค่อนข้างสูง เนื่องจากนักลงทุนสามารถลงทุนได้ด้วยเงินลงทุนเริ่มต้นที่ไม่สูงมากนัก และยังถือเป็นเครื่องมือในการลงทุนสำหรับนักลงทุนที่มีข้อจำกัดในเรื่องความรู้ในการลงทุน หรืออาจจะไม่ค่อยมีเวลาติดตามการเคลื่อนไหวของตลาดการเงินมากนัก นอกจากนี้ ในเดือนเมษายน 2547 กระทรวงการคลังและสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) มีนโยบายส่งเสริมการเพิ่มสัดส่วนผู้ลงทุนสถาบันและสนับสนุนให้ผู้ลงทุนรายย่อยลงทุนระยะยาว จึงได้กำหนดให้มีกองทุนที่มีลักษณะพิเศษที่ให้สิทธิพิเศษเกี่ยวกับการลดหย่อนภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา นั่นคือ กองทุนรวมหุ้นระยะยาว (Long-term Equity Fund: LTF) และกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (Retirement Mutual Fund: RMF) ซึ่งเน้นการนำเงินไปลงทุนในหุ้นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และผู้ลงทุนจะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีจากการลงทุนในกองทุนรวมเหล่านี้

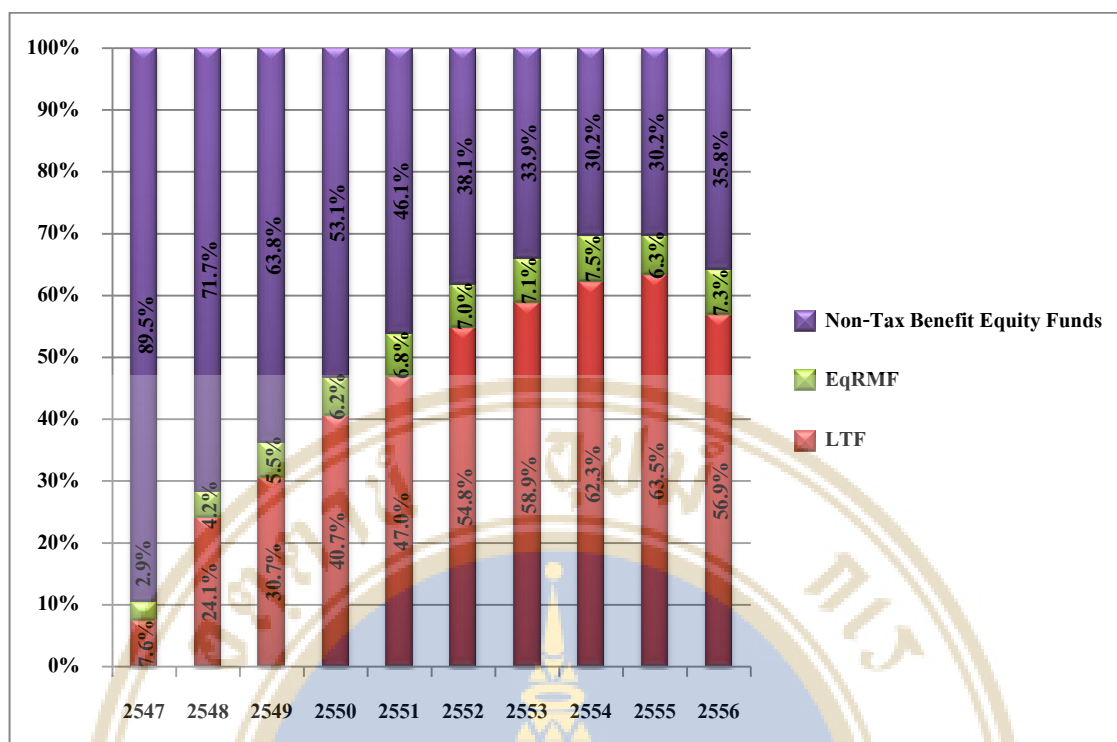
LTF และ RMF ได้รับความนิยมเป็นอย่างมาก โดยส่วนประกอบที่สำคัญของกองทุนที่ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี (Tax Benefit Equity Fund: TB Fund) มาจาก LTF เป็นสัดส่วนที่สูงมากเมื่อเทียบกับกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพที่ลงทุนในตราสารทุนภายในประเทศ (EqRMF) นอกจากนี้ การเติบโตของ LTF ก็อยู่ในอัตราที่สูงมาก จากปี 2547 ที่มีขนาดของมูลค่าสินทรัพย์ภายใต้การจัดการ (Asset Under Management: AUM) เพียง 5.6 พันล้านบาท จนกลายเป็น 2.14 แสนล้านบาทในปี 2556 คิดเป็นอัตราการเติบโตถึง 38 เท่า ในขณะที่ EqRMF เติบโตจาก 2.13 พันล้านบาท เป็น 27.5 หมื่นล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตเพียง 13 เท่าในช่วงเวลาเดียวกัน ส่วนกองทุนที่ไม่ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี (Non Tax Benefit Equity Fund: NTB Fund) เติบโตเพียง 2 เท่าในช่วงเวลาเดียวกัน ซึ่งชี้ว่า LTF เป็นกองทุนรวมที่น่าสนใจสำหรับนักลงทุนเป็นอย่างมาก



ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และสมาคมบริษัทจัดการลงทุน

ภาพที่ 1 แสดงการเปรียบเทียบขนาดของกองทุนรวมตราสารทุนที่เป็นกองทุนเปิดและลงทุนภายในประเทศ

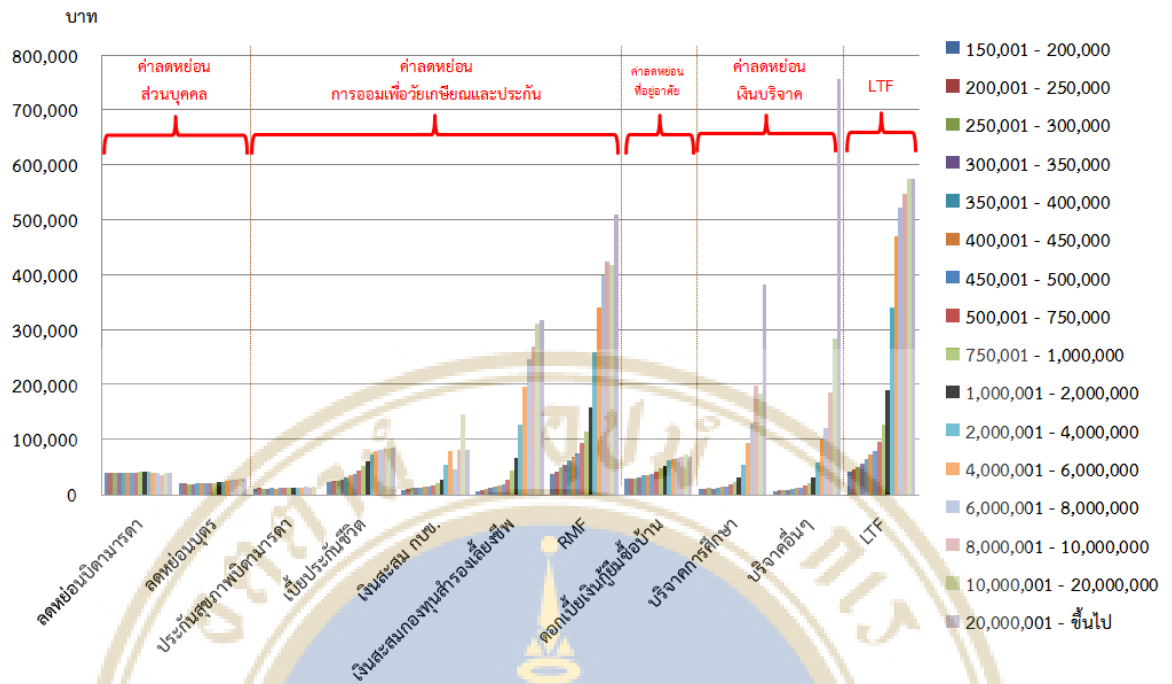
หากพิจารณาในเชิงของสัดส่วนจะพบว่า สัดส่วนการลงทุนใน LTF เพิ่มขึ้นมาก จาก 7.6% ของกองทุนรวมตราสารทุนภายในประเทศทั้งหมด ในปี 2547 เพิ่มขึ้นเป็น 56.9% ในปี 2556 และ EqRMF มีสัดส่วนเพิ่มขึ้นจาก 2.9% ในปี 2547 เพิ่มขึ้นเป็น 7.3% ในปี 2556 ในทางตรงข้าม กองทุนรวมตราสารทุนภายในประเทศที่ไม่ได้ประโยชน์ทางภาษีนั้น มีสัดส่วนลดลงมากจาก 89.5% ในปี 2547 ลดลงเหลือเพียง 35.8% ในปี 2556 จะเห็นได้ว่านักลงทุนได้ให้ความสนใจการลงทุนในกองทุนรวมที่ได้รับประโยชน์ทางภาษีเป็นอย่างมาก โดยเฉพาะ LTF (ดูภาพที่ 2)



ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และสมาคมบริษัทจัดการลงทุน

ภาพที่ 2 แสดงสัดส่วนของกองทุนรวมตราสารทุนที่เป็นกองทุนเปิดและลงทุนภายในประเทศ

นอกจากนี้ เมื่อเทียบกับประเภทของค่าลดหย่อนต่างๆ ของภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาแล้ว จะพบว่า ผู้มีรายได้สูงนิยมใช้สิทธิหักค่าลดหย่อน LTF เป็นมูลค่าสูงมาก (ดูภาพที่ 3)



หมายเหตุ: เป็นข้อมูลภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาในปีภาษี พ.ศ. 2551
ที่มา: กรมสรรพากร คำนวณ โดยผู้วิจัย

ภาพที่ 3 แสดงการใช้สิทธิหักค่าลดหย่อนแต่ละประเภท โดยเฉลี่ยต่อคน จำแนกตามชั้นเงินได้สุทธิ

อย่างไรก็ตาม นโยบาย LTF มีเงื่อนไขว่า จะต้องเป็นการลงทุนภายในช่วงระยะเวลาไม่เกินปี พ.ศ. 2559 และองค์กรต่างๆ ทางด้านหลักทรัพย์มักจะขอให้กระทรวงการคลังพิจารณา กำหนดให้นโยบาย LTF เป็นนโยบายถาวร ดังนั้น จึงควรมีการศึกษาเกี่ยวกับแรงจูงใจทางด้านภาษี ในการลงทุนใน LTF เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาการกำหนดนโยบาย LTF ของรัฐบาล

1.2 วัตถุประสงค์

เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมที่ได้รับผลประโยชน์ทางด้านภาษี นั่นคือ LTF เนื่องจากในช่วงที่ผ่านมา LTF มีอัตราการเติบโตในระดับสูงอย่างต่อเนื่อง

1.3 ขอบเขตของการศึกษา

ศึกษากองทุนรวมที่เป็นกองทุนเปิด (Open-end Mutual Fund) ที่ลงทุนในตราสารทุน ซึ่งลงทุนเฉพาะในประเทศ (Domestic Equity Funds) และเป็นการลงทุนในระยะยาว (ไม่รวมกองทุนประเภทที่มีเป้าหมายกำหนด เช่น Trigger Fund, Target Fund) ซึ่งเกณฑ์การแบ่งประเภทกองทุนเป็นไปตามเกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต. โดยการศึกษาในช่วงระหว่างปี 2552 – 2556 แบ่งกองทุนออกเป็น 2 ประเภท คือ

- 1) กองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนในประเทศที่ได้รับผลประโยชน์ทางด้านภาษี (Tax Benefit Equity Fund) ซึ่งในที่นี้หมายถึง LTF
- 2) กองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนในตราสารทุนที่ไม่ได้รับผลประโยชน์ทางภาษี (Non Tax Benefit Equity Fund)

1.4 ผลที่คาดว่าจะได้รับ

- 1) สามารถใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการดำเนินนโยบาย LTF ของรัฐบาล
- 2) สามารถนำไปใช้ในการปรับปรุงและพัฒนาตลาดการเงินไทย รวมถึงบริษัทจัดการกองทุนนำเสนอผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่เหมาะสมและเข้าถึงกลุ่มนักลงทุนเพื่อให้มีการเติบโตและพัฒนาต่อไปอย่างยั่งยืน



บทที่ 2

ลักษณะกองทุน สิทธิประโยชน์ทางภาษี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

2.1 ลักษณะของ LTF

LTF เริ่มมีขึ้นเมื่อเดือนเมษายน พ.ศ. 2547 โดยเป็นกองทุนรวมแบบพิเศษที่ให้สิทธิผู้ลงทุนนำเงินลงทุนในแต่ละปีมาใช้ลดหย่อนภาษีได้ ซึ่งมีที่มาจากแผนพัฒนาตลาดทุนไทยที่มีเป้าหมายเพิ่มจำนวนผู้ลงทุนสถาบันในประเทศ และมีนโยบายการลงทุนแบบเดียว คือ ลงทุนในหุ้นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนในรอบปีบัญชี โดยอาจเน้นลงทุนในหุ้นกลุ่ม SET50 หุ้นตามกลุ่มอุตสาหกรรม หรือลงทุนในหุ้นตามที่บริษัทจัดการเห็นควรก็ได้ ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับรายละเอียดนโยบายการลงทุนของแต่ละ LTF

LTF เป็นกองทุนเปิด (Open-ended Fund) ซึ่งไม่มีการกำหนดระยะเวลาสิ้นสุดอายุกองทุน ดังเช่น กองทุนรวมประเภทอื่นๆ นอกจากนี้หากลงทุนครบตามเงื่อนไขก็จะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี โดยเงินลงทุนใน LTF จะต้องเป็นการลงทุนภายในช่วงระยะเวลาไม่เกินปี พ.ศ. 2559

การคำนวณมูลค่าสินทรัพย์สุทธิเป็นการคำนวณมูลค่าหลักทรัพย์และสินทรัพย์ที่กองทุนลงทุนตามหลักการมูลค่ายุติธรรม (Mark to Market) กล่าวคือ ต้องคำนวณมูลค่าจากราคาปิดหรือราคาเสนอซื้อครั้งสุดท้าย (ถ้าหลักทรัพย์นั้นไม่มีการซื้อขายในวันนั้น) บวกกับเงินสดและรายได้ค้างรับทั้งหมดที่มี หักด้วยหนี้สิน (ที่ยังไม่ได้ชำระราคา)

มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (NAV) = มูลค่าสินทรัพย์ตามราคาตลาด + รายได้ค้างรับ + เงินสด - หนี้สิน

มูลค่าต่อหน่วย (NAV ต่อหน่วย) =
$$\frac{\text{มูลค่าสินทรัพย์ตามราคาตลาด} + \text{รายได้ค้างรับ} + \text{เงินสด} - \text{หนี้สิน}}{\text{จำนวนหน่วยลงทุน}}$$

ในการซื้อขายหน่วยลงทุนใน LTF นั้น เป็นการซื้อขายระหว่างผู้ลงทุนกับบริษัทจัดการหรือตัวแทนผู้สนับสนุนการขายและรับซื้อคืนหน่วยลงทุนเท่านั้น โดยจะ ไม่มีการซื้อขายระหว่างผู้ลงทุนด้วยกันเอง เนื่องจากเมื่อมีการซื้อขายหน่วยลงทุน ก็จะมีการจัดแจ้งผู้ซื้อเป็นผู้ถือหน่วยลงทุนในทะเบียนผู้ถือหน่วยลงทุน และผู้ถือหน่วยลงทุนจะได้รับเอกสารแสดงสิทธิในหน่วยลงทุน

2.2 สิทธิประโยชน์ทางภาษีของ LTF

LTF มีลักษณะพิเศษที่แตกต่างไปจากกองทุนรวมประเภทอื่นๆ กล่าวคือ ผู้ลงทุนที่ลงทุนใน LTF ครบตามเงื่อนไขจะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีในการนำเงินลงทุนใน LTF ไปหักลดหย่อนภาษีเงินได้ก่อนนำไปคำนวณภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาในแต่ละรอบระยะเวลาบัญชีที่มีการลงทุน

สำหรับสิทธิประโยชน์ทางภาษีมีการกำหนดไว้ในมาตรา 42(17) แห่งประมวลรัษฎากร และกฎกระทรวงฉบับที่ 126 (พ.ศ. 2509) เรื่องเงินได้พึงประเมินที่ได้รับการยกเว้นตามมาตรา 42(17) ดังนี้

เงินได้เท่าที่ได้จ่ายเป็นค่าซื้อหน่วยลงทุนใน LTF โดยให้ยกเว้นตามจำนวนที่จ่ายจริง ในอัตราไม่เกินร้อยละ 15 ของเงินได้พึงประเมิน สูงสุดไม่เกิน 500,000 บาท สำหรับปีภาษีนั้น (กฎกระทรวงฉบับที่ 126 (พ.ศ. 2509) ออกตามความในประมวลรัษฎากรว่าด้วยการยกเว้นรัษฎากร ข้อ 2 (66)) ซึ่งรัฐบาลไทยเคยให้การส่งเสริมเฉพาะกิจ โดยขยายเพดานการลงทุนสำหรับ LTF ชั่วคราว เฉพาะเงินที่ลงทุนระหว่างวันที่ 1 ตุลาคม พ.ศ. 2551 ถึงวันที่ 30 ธันวาคม พ.ศ. 2551 จากไม่เกินร้อยละ 15 ของรายได้และไม่เกิน 500,000 บาท เพิ่มเป็นไม่เกินร้อยละ 15 ของรายได้และไม่เกิน 700,000 บาท (ประกาศอธิบดีกรมสรรพากร เกี่ยวกับภาษีเงินได้ ฉบับที่ 169)

เงินปันผลหรือผลประโยชน์ใดๆ ที่ได้รับเนื่องจากการขายหน่วยลงทุนคืนให้แก่ LTF เฉพาะกรณีที่มีเงินได้ถือหน่วยลงทุนดังกล่าวมาแล้วไม่น้อยกว่า 5 ปีปฏิทิน (กฎกระทรวงฉบับที่ 126 (พ.ศ. 2509) ออกตามความในประมวลรัษฎากรว่าด้วยการยกเว้นรัษฎากร ข้อ 2 (67)) อย่างไรก็ตาม หากผู้ลงทุนมีการขายคืนหน่วยลงทุนก่อนครบกำหนด 5 ปีปฏิทิน ถือว่าเป็นการผิดเงื่อนไขการลงทุน ทำให้ไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขดังกล่าวได้ ซึ่งเมื่อมีการผิดเงื่อนไขการลงทุนแล้ว ผู้ลงทุนจะไม่ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีอีกต่อไป และจะต้องคืนเงินภาษีที่ได้รับยกเว้นไป เฉพาะยอดเงินลงทุนที่ขายคืนพร้อมเงินเพิ่มในอัตราร้อยละ 1.5 ต่อเดือน โดยนับตั้งแต่เดือนเมษายน ของปีที่ผู้ลงทุนยื่นขอยกเว้นภาษีจนถึงเดือนที่มีการยื่นคืนเงินภาษี ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงควรยื่นขอคืนเงินภาษีพร้อมเงินเพิ่มทันทีที่มีการทำผิดเงื่อนไขการลงทุน โดยไม่จำเป็นต้องรอให้ถึงรอบชำระภาษีตามปกติ นอกจากนี้ ผู้ลงทุนยังต้องจ่ายภาษีผลได้จากทุน (Capital Gains Tax) โดยนำกำไรที่ได้รับจากการขายคืนไปรวมเป็นเงินได้ของปีที่ขายคืนเพื่อเสียภาษีเงินได้ ซึ่งในทางปฏิบัติแล้ว เมื่อผู้ลงทุนขายคืน บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมจะหักภาษี ณ ที่จ่ายร้อยละ 3 ของกำไรจากทุนเอาไว้ก่อน

จะเห็นได้ว่า LTF มีสิทธิประโยชน์ทางภาษีที่แตกต่างไปจากกองทุนรวมประเภทอื่นๆ คือ หากปฏิบัติตามเงื่อนไขการลงทุนแล้ว จะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี 2 ทาง คือ

1) เงินค่าซื้อหน่วยลงทุน เอาไปลดหย่อนได้ตามที่ลงทุนจริง แต่ไม่เกินร้อยละ 15 ของรายได้ และสูงสุดต้องไม่เกิน 500,000 บาท

2) เงินได้จากการขายหน่วยลงทุนคืนให้กองทุนจะได้รับการยกเว้นภาษี จากลักษณะที่สำคัญทั้งสองประการ จึงคาดว่า สิทธิประโยชน์ทางภาษีจะเป็นแรงจูงใจที่สำคัญในการลงทุนใน LTF

2.3 การทบทวนวรรณกรรม

งานวิจัยที่ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนใน LTF นั้น มีไม่มากนัก โดยส่วนใหญ่แล้วจะเป็นงานที่ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการลงทุนใน RMF กล่าวคือ

1) งานวิจัยที่สนับสนุนว่า สิทธิประโยชน์ทางภาษีเป็นแรงจูงใจที่สำคัญที่สุดในการลงทุนใน RMF เช่น สมชาย สุวรรณโปดก (2546) ที่ศึกษาการลงทุนใน RMF พบว่า ผู้ลงทุนเลือกสิทธิประโยชน์ทางภาษีเป็นมูลเหตุจูงใจอันดับแรก ส่วนมูลเหตุจูงใจรองลงมา คือ อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคาร เพื่อเป็นการออมเพื่อการเกษียณอายุ และความเสี่ยงของกองทุนรวมต่ำกว่าการลงทุนด้วยตนเอง ตามลำดับ ต่อมา รัชมาศ เซวาน์รุธิ์ (2547) ได้ศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนระหว่าง RMF กับกองทุนเปิดอื่น ซึ่งได้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนจากความคิดเห็นของนักลงทุนในหน่วยลงทุนแต่ละกองทุนจำแนกตามกลุ่มตราสาร คือ กลุ่มกองทุนตราสารหนี้ กลุ่มกองทุนผสม และกลุ่มกองทุนตราสารทุน พบว่า การได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีในการนำเงินลงทุนไปยกเว้นภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาเป็นปัจจัยแรกที่นักลงทุนให้ความสำคัญมากที่สุด รองลงมา คือ การได้รับผลตอบแทนที่ดีกว่าการฝากเงิน และความต้องการกระจายความเสี่ยงในการลงทุน ตามลำดับ ในทำนองเดียวกัน ชมลวรรณ ศรีคำ (2550) ศึกษาพบว่า ปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อการเลือกลงทุนใน RMF ได้แก่ การได้รับสิทธิในการลดหย่อนภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา การออมเงินเพื่อวัยเกษียณ การได้รับผลตอบแทนสูงกว่าการฝากเงินในสถาบันการเงิน การสร้างวินัยในการออมอย่างสม่ำเสมอ และความเชื่อมั่นในความเป็นมืออาชีพของผู้บริหารหรือผู้จัดการกองทุน

โดยสรุปแล้ว สมชาย สุวรรณโปดก (2546) รัชมาศ เชาวน์ธูลี (2547) และธมลวรรณ ศรีคำ (2550) ต่างมีผลการศึกษาที่สอดคล้องกัน คือ การได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีจากการลงทุนใน RMF เป็นปัจจัยที่ผู้ลงทุนให้ความสำคัญในการตัดสินใจลงทุนใน RMF มากที่สุด

2) งานวิจัยที่ไม่ได้พบว่า สิทธิประโยชน์ทางภาษีเป็นแรงจูงใจที่สำคัญที่สุดในการลงทุนใน RMF เช่น เพชรภรณ์ มุสิกกุล (2549) ศึกษาพบว่า เหตุผลที่ผู้ลงทุนตัดสินใจลงทุนใน RMF คือ ผลตอบแทนที่ได้รับ รองลงมา คือ สิทธิประโยชน์อื่นๆ ที่ได้รับ และการลดหย่อนภาษี

นอกจาก RMF แล้ว มีงานศึกษาไม่มากนักที่ศึกษาเกี่ยวกับ LTF เช่น จิราพร พรพัฒนกุลทล (2553) ศึกษาโดยพิจารณาจากสัดส่วนการลงทุนในเดือนธันวาคมของ RMF และ LTF ซึ่งจะสูงที่สุดเมื่อเทียบกับเดือนอื่นๆ ภายในปีเดียวกัน และมีสัดส่วนสูงกว่าสัดส่วนการลงทุนในเดือนธันวาคมของกองทุนรวมอื่นๆ เช่นกัน และได้สรุปว่า การได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีเป็นแรงจูงใจที่สำคัญของการลงทุนใน RMF และ LTF

นอกจากนี้ หากพิจารณากองทุนรวมต่างๆ ไปนั้น การเติบโตของกองทุนรวมในไทย เกิดจากปัจจัยที่เกี่ยวข้องหลายประการ เช่น ผลการดำเนินงาน ค่าธรรมเนียม ค่าใช้จ่าย ขนาดของกองทุน บริษัทจัดการหลักทรัพย์ หรือสิทธิประโยชน์ทางภาษี เป็นต้น เช่น Nathaphan and Chunchachinda (2012) ได้ศึกษาปัจจัยปัจจัยต่างๆ ผ่านแบบจำลองดังนี้

$$G_{i,t} = \alpha_i + \beta_1 Ret_{i,t} + \beta_2 D_{TBR} + \beta_3 D_{FBR} + \beta_4 D_{NTBR} + \beta_5 Admin_{i,t} + \beta_6 Fee_{i,t} + \beta_7 Size_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

- โดย $G_{i,t}$ คือ อัตราการเติบโตของกระแสเงินลงทุนใหม่ของกองทุน i จากเวลาที่ $t-1$ ถึง t
- $Ret_{i,t}$ คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุน i ณ เวลาที่ t
- D_{TBR} คือ Dummy Variable โดยจะมีค่าเป็น 1 ถ้าเป็นกองทุนที่มาจากบริษัทจัดการกองทุนที่เป็นสาขาของธนาคารพาณิชย์ไทย (Thai Bank Related: TBR) แต่ถ้าไม่ใช่ เป็น 0
- D_{FBR} คือ Dummy Variable โดยจะมีค่าเป็น 1 ถ้าเป็นกองทุนที่มาจากบริษัทจัดการกองทุนที่เป็นสาขาของธนาคารพาณิชย์ต่างชาติ (Foreign Bank Related: FBR) แต่ถ้าไม่ใช่ เป็น 0
- D_{NTBR} คือ Dummy Variable โดยจะมีค่าเป็น 1 ถ้าเป็นกองทุนที่มาจากบริษัทจัดการกองทุนที่เป็นของไทยและไม่ใช่สาขาของธนาคารพาณิชย์ (Not Related to Commercial Bank: NTBR) แต่ถ้าไม่ใช่ เป็น 0
- $Admin_{i,t}$ คือ Expense Ratio ซึ่งหมายถึง Administration Expense Ratio ของกองทุน i โดยไม่รวมค่าธรรมเนียมจัดการกองทุน i ณ เวลาที่ t
- $Fee_{i,t}$ คือ ค่าธรรมเนียมจัดการกองทุน (Management Fee) คิดจากกองทุน i ณ เวลาที่ t
- $Size_{i,t}$ คือ ขนาดของกองทุน i ณ เวลาที่ t หรือ Ln (TNA)
- $\varepsilon_{i,t}$ คือ ค่าความคลาดเคลื่อน (Error Term) ของกองทุน i ณ เวลาที่ t

วรรณกรรมที่ศึกษาผลของปัจจัยข้างต้นสรุปได้ ดังนี้

1) ปัจจัยเรื่องผลการดำเนินงาน

ปัจจัยหลักที่ส่งเสริมให้เกิดการเติบโตของกองทุนรวม คือ ผลตอบแทนหรือผลการดำเนินงานซึ่งสอดคล้องกับงานศึกษาของ Allerdice and Farrar (1967) ที่ได้ศึกษาการเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในช่วงปี 1963 -1965 โดยได้แบ่งประเภทปัจจัยออกเป็น 5 หมวด ได้แก่ ผลการดำเนินงาน ตลาด ค่าใช้จ่าย ขนาดกองทุนและวัตถุประสงค์ของกองทุน โดยผลทดสอบนั้นได้พบว่า ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมมีความสัมพันธ์อย่างมากในการส่งเสริมการเติบโตของกระแสเงินลงทุนใหม่ ในทำนองเดียวกันกับ Berk and Green (2004) ที่ได้พัฒนาตัวแบบการจัดการกองทุนและพบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานที่ดีในอดีตส่งผลต่อกระแสเงินลงทุนที่เพิ่มขึ้นในช่วงต่อไป นอกจากนี้ งานวิจัยจำนวนมากต่างพบว่า กองทุนที่มีผลการดำเนินงานดีจะสามารถดึงดูดกระแสเงินได้มากกว่า (Bergstresser & Poterba, 2001; Del Guercio & Tkac, 2002; Sirri & Tufano, 1998)

2) ปัจจัยด้านช่องทางการจัดจำหน่าย

สรายุทธ์ นาทะพันธ์ (2553) และ Nathaphan and Chuhachinda (2012) ศึกษาพบว่า บลจ. ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารพาณิชย์ไทย ทำให้การซื้อขายหรือการทำการตลาดของ บลจ. สามารถทำได้ผ่านสาขาของธนาคารที่มีกระจายอยู่ทั่วประเทศด้วยการทำ Cross Selling ซึ่งถือเป็นปัจจัยที่ทำให้ส่งผลบวกต่อกระแสเงินที่จะไหลเข้ามาสู่ บลจ.

3) ปัจจัยด้านค่าธรรมเนียมการจัดการ

ปัจจัยนี้เป็นปัจจัยสำคัญที่สะท้อนการดำเนินงานและต้นทุนของนักลงทุนในการลงทุนผ่านหน่วยลงทุน โดย Nathaphan and Chuhachinda (2012) ได้ศึกษาถึงปัจจัยนี้และพบว่า ค่าใช้จ่ายถือเป็นปัจจัยเชิงลบต่อการเติบโตของกองทุน ซึ่งถ้าหาก บลจ. สามารถเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารค่าใช้จ่ายหรือลดค่าใช้จ่ายได้ดีกว่า ก็จะสามารถเพิ่มโอกาสในการรับกระแสเงินที่จะไหลเข้ามาสู่ บลจ. ได้มากกว่า

4) ปัจจัยด้านขนาดของกองทุน

Nathaphan and Chuhachinda (2012) พบว่า ยิ่งขนาดของ บลจ. ใหญ่เท่าใด ก็จะยิ่งส่งผลในเชิงลบต่อการเติบโตของกระแสเงิน เนื่องด้วยฐานมูลค่าสินทรัพย์ภายใต้การจัดการที่ใหญ่ ทำให้อัตราการเติบโตต่ำ ซึ่งสอดคล้องกับ Cooper, Gulen, และ Raghavendra Rau (2005) ที่ศึกษาพบว่า สินทรัพย์รวมสุทธิเป็นปัจจัยที่กระทบต่อกระแสเงินทุนที่จะเข้ามา โดยกองทุนที่มีขนาดใหญ่กว่าจะมีกระแสเงินไหลเข้าต่ำกว่า

5) ปัจจัยด้านสิทธิประโยชน์ทางภาษี

Nathaphan and Chunchachinda (2012) พบว่า ภาษีเป็นปัจจัยสำคัญที่ผลักดันการเติบโตของกระแสเงิน เช่นเดียวกับงานของ Gibson, Safieddine, and Titman (2000) ซึ่งพบว่า การปฏิรูปภาษีทำให้กองทุนรวมสามารถเพิ่มยอดขายของกองทุนรวมได้ ซึ่งสะท้อนถึงปัจจัยในด้านแรงจูงใจทางภาษีที่มีส่วนสนับสนุนให้คนมาลงทุนเพิ่มขึ้นและขับเคลื่อนอุตสาหกรรมกองทุนรวมให้เติบโตอย่างต่อเนื่อง



บทที่ 3

ข้อมูลและระเบียบวิธีวิจัย

3.1 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษามาจาก 2 แหล่ง ที่สำคัญ คือ

- 1) www.sec.or.th ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)
- 2) www.thaimutualfund.com หรือ www.aimc.or.th ของสมาคมบริษัทจัดการกองทุน ทั้งนี้ เป็นการเลือกใช้ข้อมูลที่เป็น “รายเดือน” ระหว่างช่วงมกราคม 2552 – ธันวาคม 2556 โดยแบ่งเป็น LTF ซึ่งได้รับประโยชน์ทางภาษีจำนวน 52 กองทุน และกองทุนรวมตราสารทุนที่ไม่ได้รับผลประโยชน์ทางภาษีจำนวน 111 กองทุน ซึ่งเป็นกองทุนเปิดที่ลงทุนในตราสารทุนภายในประเทศ

3.2 ระเบียบวิธีวิจัย

การศึกษาวิจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตของกองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนในประเทศ จะทดสอบสมมติฐานว่า ประโยชน์ในการประหยัดภาษีที่ได้รับจากการลงทุนใน LTF ส่งผลให้การเติบโตของกระแสเงินนั้นเข้ามาเพิ่มมากขึ้น โดยการทดสอบสมมติฐานจะใช้เครื่องมือทางเศรษฐมิติ นั่นคือ Random Effects Model¹ เพื่อนำมาใช้ในการทดสอบเนื่องจากข้อมูลเป็นลักษณะ Panel Data สำหรับโปรแกรมที่ใช้ในการทดสอบ คือ STATA 12 และโปรแกรมในการคำนวณค่าผลตอบแทนต่างๆ และสร้างตัวแปรขึ้น คือ Excel 2007

การศึกษานี้จะใช้ข้อมูลของทั้งตลาดกองทุนรวมตราสารทุนซึ่งแบบจำลองที่ใช้เป็นการพัฒนามาจาก Nathaphan and Chunchachinda (2012) โดยใส่ตัวแปร Dummy เข้าไปในแบบจำลอง ดังนี้

¹ ในการทดสอบแบบจำลอง Fixed Effects นั้น หากใช้โปรแกรม STATA จะไม่สามารถทดสอบ Dummy Variable ได้ กล่าวคือ การคำนวณ Fixed Effects ด้วย Mean Difference Estimation Method ทำให้ไม่สามารถคำนวณค่าสัมประสิทธิ์ของ Dummy Variable ได้ จึงต้องใช้ Random Effects Model ในการคำนวณ

$$G_{i,t} = \alpha_1 + \beta_1 \text{Ret}_{i,t} + \beta_2 D_{TB} + \beta_3 \text{Admin}_{i,t} + \beta_4 \text{Fee}_{i,t} + \beta_5 \text{Size}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

- โดย $G_{i,t}$ คือ อัตราการเติบโตของกระแสเงินลงทุนใหม่ของกองทุน i จากเวลาที่ $t-1$ ถึง t โดยมีหน่วยเป็นร้อยละ
- $\text{Ret}_{i,t}$ คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุน i ณ เวลาที่ t โดยมีหน่วยเป็นร้อยละ ซึ่งคาดว่า $\text{Ret}_{i,t}$ จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ $G_{i,t}$ เนื่องจากหากผลตอบแทนของกองทุนสูงขึ้น ก็จะดึงดูดใจให้นักลงทุนเข้ามาลงทุนมากขึ้น
- D_{TB} คือ Dummy Variable โดยจะมีค่าเป็น 1 ถ้ากองทุนรวมเป็น LTF ซึ่งได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี ถ้าไม่ใช่ LTF เป็น 0 ซึ่งคาดว่า D_{TB} จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ $G_{i,t}$ เนื่องจากสิทธิประโยชน์ทางภาษีจะดึงดูดใจให้นักลงทุนเข้ามาลงทุนในกองทุนรวมมากขึ้น
- $\text{Admin}_{i,t}$ คือ Expense Ratio² ซึ่งหมายถึง Administration Expense Ratio ของกองทุน i โดยไม่รวมค่าธรรมเนียมจัดการกองทุน i ณ เวลาที่ t ซึ่งคาดว่า $\text{Admin}_{i,t}$ จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ $G_{i,t}$ เนื่องจากหาก บลจ. มีช่องทางการซื้อขายที่หลากหลาย มีการลงทุนในระบบเทคโนโลยีเพื่อรองรับการซื้อขายผ่านทางอินเทอร์เน็ต อันเป็นการเพิ่มความสะดวกและลดต้นทุนในการลงทุนของนักลงทุน แต่ก็มาพร้อมกับค่าใช้จ่ายของ บลจ. ที่สูงขึ้น
- $\text{Fee}_{i,t}$ คือ ค่าธรรมเนียมจัดการกองทุน (Management Fee) คิดจากกองทุน i ณ เวลาที่ t โดยมีหน่วยเป็นร้อยละ ซึ่งคาดว่า $\text{Fee}_{i,t}$ จะแปรผกผันกับ $G_{i,t}$ เนื่องจากหากค่าธรรมเนียมจัดการกองทุนสูง ย่อมจะทำให้

² Expense Ratio is calculated by deducting total administration expense with management fees paid to fund managers divided by AMC's asset under management. (Nathaphan & Chunhachinda, 2012: 129) ตัวอย่างเช่น บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารพาณิชย์จะมีช่องทางการซื้อขายที่หลากหลายกว่าทั้งในด้านของการมีสาขาผ่านธนาคารและระบบเทคโนโลยีเพื่อรองรับการซื้อขายผ่านอินเทอร์เน็ต อันเป็นการเพิ่มความสะดวกและลดต้นทุนในการลงทุนของนักลงทุน แต่ก็ต้องมาพร้อมกับ Expense Ratio ที่สูงขึ้น

ต้นทุนของนักลงทุนสูงขึ้น ไม่จูงใจให้นักลงทุนเข้ามาลงทุนใน กองทุนรวม

$Size_{i,t}$ คือ ขนาดของกองทุน i ณ เวลาที่ t หรือ $\ln(\text{Total Net Asset})$ ซึ่งคาดว่า $Size_{i,t}$ จะแปรผกผันกับ $G_{i,t}$ เนื่องจากหากกองทุนมีขนาดใหญ่ ก็จะยิ่งส่งผลในเชิงลบต่อการเติบโตของกระแสเงิน เนื่องด้วยฐานมูลค่าของกองทุนใหญ่ ทำให้อัตราการเติบโตต่ำ

$\varepsilon_{i,t}$ คือ ค่าความคลาดเคลื่อน (Error Term) ของกองทุน i ณ เวลาที่ t

สำหรับตัวแปรการเติบโตของกองทุนรวม (Mutual Fund Growth: $G_{i,t}$) เป็นการวัดกระแสเงินที่ไหลเข้ามาในกองทุนแต่ละกองทุน ซึ่งสามารถวัดได้จากการเปลี่ยนแปลงของ NAV ของกองทุนจาก $t-1$ ไป t และกำจัดผลตอบแทนจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าสินทรัพย์

$$G_{i,t} = \frac{TNA\ fund_{i,t} - TNA\ fund_{i,t-1}(1 + Ret_{i,t})}{TNA\ fund_{i,t-1}}$$

โดย $G_{i,t}$ คือ อัตราการเติบโตของกระแสเงินลงทุนใหม่ของกองทุน i จาก เวลาที่ $t-1$ ถึง t โดยมีหน่วยเป็นร้อยละ

$TNA\ fund_{i,t}$ คือ มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวม i ณ เวลา t โดยมีหน่วยเป็นบาท

$Ret_{i,t}$ คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุน i ณ เวลาที่ t โดยมีหน่วยเป็น ร้อยละ

เมื่อได้ตัวแปรในการศึกษาต่างๆ ก็นำมาจัดเรียงเป็น Panel Data ของข้อมูลกองทุนรวม รายเดือนสำหรับการทดสอบว่า ตัวแปรใดที่มีผลต่อการเติบโตของกระแสเงินลงทุนใหม่ของ LTF โดยการทดสอบด้วย OLS, Fixed Effects Model และ Random Effects Model ซึ่งเริ่มจากการ จัดเรียงข้อมูลกองทุนรวมต่างๆ ให้เป็นแบบ Panel Data ซึ่งจะมีข้อมูลทั้งสิ้น = 163 กองทุน \times 60 เดือน = 9,780 แถว ดังตารางที่ 2

ตารางที่ 1 แสดงตัวอย่างการจัดเรียงข้อมูลกองทุนรวมแบบ Panel Data

Fund id	Time	Growth	Return	Dummy	Admin	Fee	Ln(Size)
1	1						
1	2	0.0104	-0.0052	0	0.11	0.22	19.16
⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮
1	60	-0.0004	-0.0503	0	0.17	0.47	20.50
⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮
163	60	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮





บทที่ 4

ผลการศึกษา

ในการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการเติบโตของ LTF ว่า สิทธิประโยชน์ทางภาษีมีส่วนช่วยผลักดันให้มูลค่าสินทรัพย์ภายใต้การจัดการสูงขึ้นหรือไม่นั้น ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบแบบจำลองที่เสนอไว้ในบทที่ 3 เพื่อหาความสัมพันธ์ว่า ปัจจัยด้านสิทธิประโยชน์ทางภาษีในการลงทุนในกองทุนรวม LTF มีผลต่อการเติบโตของมูลค่าทรัพย์สินภายใต้การจัดการในตลาดกองทุนรวมที่ได้รับผลประโยชน์ทางภาษีหรือไม่ ซึ่งใช้ข้อมูลที่เป็น “รายเดือน” ระหว่างช่วงมกราคม 2552 – ธันวาคม 2556 โดยแบ่งเป็น LTF ซึ่งได้รับประโยชน์ทางภาษีจำนวน 52 กองทุน และกองทุนรวมตราสารทุนที่ไม่ได้รับผลประโยชน์ทางภาษีจำนวน 111 กองทุน ซึ่งเป็นกองทุนเปิดที่ลงทุนในตราสารทุนภายในประเทศ

ผลการศึกษาพบว่า LTF มีอัตราเติบโตของกระแสเงินลงทุนใหม่เฉลี่ยร้อยละ 1.4 ต่อเดือน ซึ่งต่ำกว่ากรณีของกองทุนรวมที่ไม่ได้รับผลประโยชน์ทางภาษีซึ่งมีอัตราเติบโตของกระแสเงินลงทุนใหม่เฉลี่ยร้อยละ 2.46 ต่อเดือน ทั้งนี้ เนื่องจาก LTF มักมีอัตราเติบโตติดลบเพราะมีการขายหน่วยลงทุนในช่วงต้นปี (เมื่อครบกำหนดการได้รับสิทธิทางภาษี) นอกจากนี้ LTF มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละ 1.7 ต่อเดือน ซึ่งสูงกว่ากรณีของกองทุนรวมที่ไม่ได้รับผลประโยชน์ทางภาษีซึ่งมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละ 1.48 ต่อเดือน นอกจากนี้สัดส่วนค่าใช้จ่าย (Expense Ratio) ของ LTF มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.29 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 0.33 ในกรณีของกองทุนรวมที่ไม่ได้รับผลประโยชน์ทางภาษี ส่วนในด้านของค่าธรรมเนียมจัดการกองทุน (Management Fee) นั้น LTF มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.47 ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ย 1.4 ในกรณีของกองทุนรวมที่ไม่ได้รับผลประโยชน์ทางภาษี

ตารางที่ 2 แสดงค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวและกองทุนรวมที่ไม่ได้รับผลประโยชน์ทางภาษี

	กองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF)		กองทุนรวมที่ไม่ได้รับ ผลประโยชน์ทางภาษี	
	ค่าเฉลี่ย (ร้อยละ/เดือน)	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน	ค่าเฉลี่ย (ร้อยละ/เดือน)	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย	1.7	5.7	1.48	6.38
สัดส่วนค่าใช้จ่าย (Expense Ratio)	0.29	0.26	0.33	0.29
ค่าธรรมเนียม จัดการกองทุน (Management Fee)	1.47	0.44	1.4	0.44

ทั้งนี้ การลงทุนใน LTF มักไม่ได้มีลักษณะสม่ำเสมอเท่ากันทุกเดือน กล่าวคือ ผู้ลงทุนน่าจะนิยมซื้อหน่วยลงทุน LTF ในเดือนธันวาคม และขายหน่วยลงทุนในเดือนมกราคม เนื่องจาก

1) การได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีของ LTF จะมีวงเงินสูงสุดที่สามารถนำเงินลงทุนไปหักลดหย่อนทางภาษีได้สูงสุดไม่เกินอัตราร้อยละ 15 ของเงินได้พึงประเมิน สูงสุดไม่เกิน 500,000 บาทสำหรับปีภาษีนั้น ซึ่งผู้ลงทุนจะสามารถประเมินเงินได้ของตนได้อย่างเหมาะสมที่สุดในช่วงเดือนธันวาคมหรือช่วงสิ้นปี และหากผู้ลงทุนเลือกลงทุนในเดือนอื่นๆ ที่ไม่ใช่เดือนธันวาคม อาจทำให้ไม่สามารถประเมินเงินได้ได้อย่างเหมาะสม ส่งผลให้ไม่ได้รับประโยชน์จากสิทธิประโยชน์ทางภาษีนี้อย่างเต็มจำนวน ดังนั้น ผู้ลงทุนส่วนใหญ่ก็น่าจะเลือกลงทุนในเดือนธันวาคมมากกว่าเดือนอื่นๆ

2) เงื่อนไขการลงทุนเพื่อให้ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีที่กำหนดให้ถือหน่วยลงทุนไว้อย่างน้อย 5 ปีนั้น เป็นการนับระยะเวลาตามปีปฏิทิน ดังนั้น เมื่อถึงปีที่ 5 นักลงทุนน่าจะนิยมขายหน่วยลงทุน LTF ในเดือนมกราคม เพราะได้ทำตามเงื่อนไขการได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีแล้ว โดยไม่จำเป็นต้องถือหน่วยลงทุน LTF ต่อไป

ดังนั้น สมมติฐานที่เป็นไปได้ คือ

- 1) เดือนธันวาคมเป็นเดือนที่ผู้ลงทุนซื้อหน่วยลงทุนใน LTF สูง จึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราการเติบโตของกระแสเงินลงทุนใหม่
- 2) เดือนมกราคมเป็นเดือนที่ผู้ลงทุนขายหน่วยลงทุนใน LTF สูง จึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการเติบโตของกระแสเงินลงทุนใหม่

ตารางที่ 3 แสดงค่าสัมประสิทธิ์และค่าสถิติของปัจจัยที่ใช้ในการศึกษาปัจจัยในด้านผลประโยชน์ทางด้านภาษี ต่อการเติบโตของกระแสเงินลงทุนใหม่ในตลาดกองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนในประเทศ

Variable	Expected Sign	GLS		Random Effects		Random Effects Test Structure		Random Effects Non Tax Benefit Equity Funds		Random Effects LTF	
Return	+	0.0198		0.0288		0.0721		0.0724		-0.0749	***
Expense Ratio	+	0.0167	***	0.0181		0.0385	*	0.0386	*	0.0106	
Management Fee	-	0.0042		-0.0049		-0.0106		-0.0107		0.0043	
Fund Size	-	0.0046	***	0.0162	***	0.0280	***	0.0286	***	0.0018	
December	+	0.0383	***	0.0369	***	-0.0108	**	-0.0109	**	0.1177	***
January	-	-0.0142	***	-0.0146	**	-0.0007		-0.0007		-0.0380	***
Dummy	+					0.5111	***				
Dummy_Return	+					-0.1473	***				
Dummy_Expense Ratio	+					-0.0470	**				
Dummy_Management Fee	-					0.0129					
Dummy_Fund Size	-					-0.0270	***				
Dummy_December	+					0.1288	***				
Dummy_January	-					-0.0374	***				
Constant		-0.1012	***	-0.3124	***	-0.5328	***	-0.5432	***	-0.0471	
Observations		7732		7732		7732		4835		2897	
Chi Square		101.8296		129.8352		582.2130		55.3328		500.8040	
r2 for within model				0.0205		0.0496		0.0210		0.1781	
r2 for overall model				0.0078		0.0240		0.0042		0.1737	
chi2(7) = 120.14											
Prob > chi2 = 0.0000											

หมายเหตุ: * หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90

** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

*** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

จากการคำนวณ โดย Random Effects Model (RE) ในตารางที่ 2 พบว่า ปัจจัยที่มีส่วนสำคัญในการผลักดันอัตราการเติบโตของกระแสเงินลงทุนใหม่ในตลาดกองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนในประเทศเป็นผลมาจาก

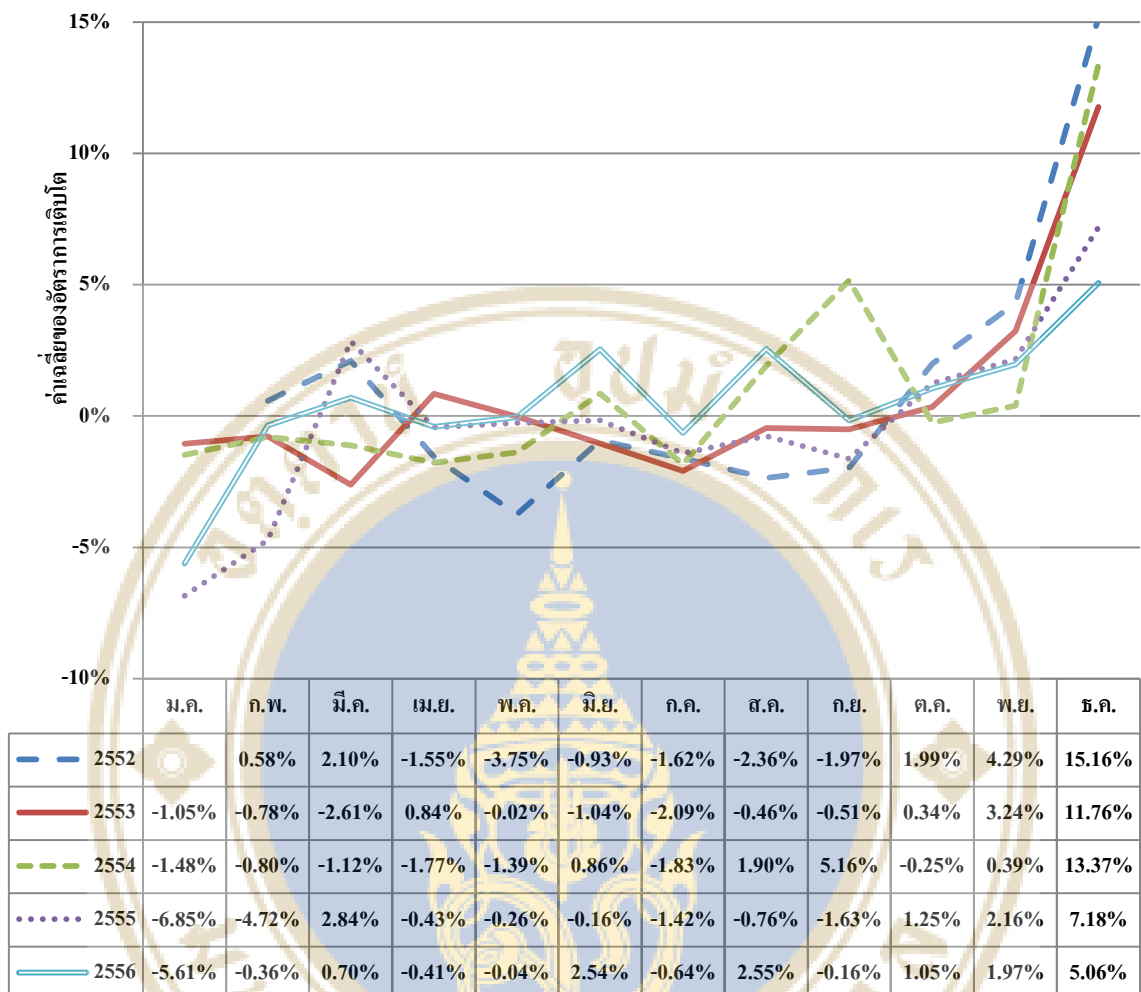
- 1) ขนาดของกองทุน (Fund Size)
- 2) เดือนธันวาคม (December)
- 3) เดือนมกราคม (January)

ผู้วิจัยจึงได้ทำการทดสอบโครงสร้าง (Structural Test) ต่อไป เพื่อพิจารณาว่า ตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) ที่เป็น LTF นั้น มีโครงสร้างความสัมพันธ์ที่แตกต่างจาก Non Tax Benefit Equity Fund หรือไม่ ซึ่งค่า Prob = 0.0000 ดังนั้น จึง Reject Null Hypothesis โดย $H_0: \gamma_1 = \gamma_2 = \gamma_3 = \dots = \gamma_n = 0$ แสดงว่า โครงสร้างความสัมพันธ์ของ LTF แตกต่างจากโครงสร้างความสัมพันธ์ของ Non Tax Benefit Equity Fund ดังนั้น จึงต้องแยกทำการทดสอบ Random Effects ของ LTF (หัวข้อ “Random Effects_LTF” ในตาราง)

ผลการทดสอบพบว่า LTF ในเดือนมกราคมและ LTF ในเดือนธันวาคม มีความสัมพันธ์กับอัตราการเติบโตของกระแสเงินลงทุนใหม่ในตลาดกองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนในประเทศ ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยค่าสัมประสิทธิ์ของ LTF ในเดือนธันวาคม (ที่ 0.1177) มีค่าสูงกว่าค่าสัมประสิทธิ์ของ LTF ในเดือนมกราคม (ที่ -0.0380) ประมาณ 3 เท่าเมื่อพิจารณาเฉพาะค่าสัมบูรณ์ ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ว่า ผู้ซื้อ LTF นิยมถือ LTF เป็นเวลานานกว่า 3 ปีเพียงเล็กน้อย เพื่อให้ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี หลังจากนั้นก็จะทำการขายออกไป

นอกจากนี้ สิ่งที่น่าสนใจคือ อัตราผลตอบแทนของ LTF (หัวข้อ “Return” ในตาราง) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการเติบโตของกระแสเงินลงทุนใหม่ในตลาดกองทุนรวม ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ซึ่งตีความได้ว่า ในช่วงที่ตลาดหลักทรัพย์มีผลตอบแทนต่ำ คนจะเข้ามาลงทุนใน LTF เพิ่มขึ้น กระแสเงินลงทุนใหม่ในตลาดกองทุนรวมจึงเพิ่มขึ้น

สำหรับปัจจัยเกี่ยวกับ LTF นั้น ผู้วิจัยได้ทำการตรวจสอบโดยคำนวณค่าเฉลี่ยของอัตราการเติบโตของกระแสเงินลงทุนใหม่ของ LTF ในแต่ละเดือนของปี 2552 - 2556 แล้วนำมาสร้างเป็นภาพที่ 4 ซึ่งพบว่า กระแสเงินลงทุนใหม่ของ LTF จะเพิ่มขึ้นในช่วงเดือนพฤศจิกายนและธันวาคมของทุกปี แล้วจะลดลงทันทีในช่วงเดือนมกราคมของทุกปี



ภาพที่ 4 แสดงค่าเฉลี่ยของอัตราการเติบโตของกระแสเงินลงทุนใหม่ของ LTF รายเดือน

สาเหตุที่เกิดปรากฏการณ์ดังกล่าวเป็นเพราะเงื่อนไขของการลงทุนใน LTF ที่กำหนดว่าผู้ลงทุนจะต้องถือหน่วยลงทุนไว้อย่างน้อย 5 ปี จึงจะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี โดยการนับระยะเวลา 5 ปี จะนับตามปีปฏิทิน และนอกจากนี้ยังมีการกำหนดวงเงินสูงสุดที่ผู้ลงทุนสามารถนำไปหักลดหย่อนภาษีได้ คือ ร้อยละ 15 ของเงินได้พึงประเมิน แต่ต้องไม่เกิน 500,000 บาท ประกอบกับการที่เดือนธันวาคมเป็นเดือนที่ผู้ลงทุนสามารถประเมินเงินได้ได้อย่างถูกต้องมากที่สุด ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงเลือกที่จะซื้อหน่วยลงทุนใน LTF ในเดือนธันวาคม เพื่อให้ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีอย่างเต็มจำนวน ในขณะเดียวกัน เมื่อถึงปีปฏิทินที่ 5 ซึ่งนับตั้งแต่เดือนมกราคมของปีที่ 5

ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงนิยมขาย LTF ในเดือนมกราคม ซึ่งผลการทดสอบนี้เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ จึงสามารถสรุปได้ว่า สิทธิประโยชน์ทางภาษีเป็นแรงจูงใจที่สำคัญของการลงทุนใน LTF



บทที่ 5

สรุปการศึกษา

ในการศึกษาลิทธิประโยชน์ทางภาษีกับ LTF เพื่อศึกษาว่า ลิทธิประโยชน์ทางภาษีเป็นแรงจูงใจที่สำคัญของการลงทุนใน LTF หรือไม่ โดยศึกษาถึงปัจจัยต่างๆ คือ อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุน Expense Ratio ค่าธรรมเนียมจัดการกองทุน ขนาดของกองทุน โดยมี LTF เป็น Dummy Variable และจัดเรียงเป็น Panel Data ของข้อมูลกองทุนรวมรายเดือน ระหว่างช่วงมกราคม 2552 – ธันวาคม 2556 โดยแบ่งเป็น LTF ซึ่งได้รับประโยชน์ทางภาษีจำนวน 52 กองทุน และกองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนในตราสารทุนที่ไม่ได้รับผลประโยชน์ทางภาษีจำนวน 111 กองทุน ซึ่งเป็นกองทุนเปิดที่ลงทุนในตราสารทุนภายในประเทศ แล้วทดสอบว่า ตัวแปรใดที่มีผลต่อการเติบโตของกระแสเงินลงทุนใหม่ของ LTF โดยการทดสอบด้วย Random Effects Model

ในการศึกษามีข้อค้นพบที่สำคัญ คือ LTF ในเดือนมกราคมและ LTF ในเดือนธันวาคมมีความสัมพันธ์กับอัตราการเติบโตของกระแสเงินลงทุนใหม่ในตลาดกองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนในประเทศ นอกจากนี้ สิ่งที่น่าสนใจคือ อัตราผลตอบแทนของ LTF (Return) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการเติบโตของกระแสเงินลงทุนใหม่ในตลาดกองทุนรวม ซึ่งตีความได้ว่า ในช่วงที่ตลาดหลักทรัพย์มีผลตอบแทนต่ำ คนจะเข้ามาลงทุนใน LTF เพิ่มขึ้น กระแสเงินลงทุนใหม่ในตลาดกองทุนรวมจึงเพิ่มขึ้น

จากผลการศึกษาดังกล่าว สรุปได้ว่า ลิทธิประโยชน์ทางภาษีจากการซื้อหน่วยลงทุนใน LTF เป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลให้การเติบโตของกระแสเงินลงทุนใหม่ในตลาดกองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนในประเทศ โดยกระแสเงินลงทุนใหม่จะสูงในเดือนธันวาคม และลดลงในเดือนมกราคม ทั้งนี้เนื่องจาก

- 1) LTF เป็นกองทุนรวมที่ให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีในการยกเว้นภาษีเงินได้เท่าที่ได้จ่ายเป็นค่าซื้อหน่วยลงทุนในอัตราไม่เกินร้อยละ 15 ของเงินได้พึงประเมิน แต่ไม่เกิน 500,000 บาท สำหรับปีภาษีนั้น ด้วยเหตุนี้เอง ทำให้ผู้ลงทุนที่ต้องการใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีอย่างเต็มจำนวนที่ลงทุนไปใน LTF เลือกที่จะลงทุนในเดือนธันวาคมที่เป็นช่วงสิ้นปีภาษี ซึ่งผู้ลงทุนจะสามารถประเมินเงินได้และจำนวนเงินที่จะลงทุนใน LTF ได้อย่างเหมาะสม

2) เงื่อนไขการลงทุนใน LTF ที่ต้องถือหน่วยลงทุนไว้ไม่น้อยกว่า 5 ปี เพื่อให้ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี ซึ่งการนับระยะเวลา 5 ปีนั้นเป็นการนับตามปีปฏิทิน ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงนิยมขาย LTF ในเดือนมกราคม

นอกจากนี้ ค่าสัมประสิทธิ์ของ LTF ในเดือนธันวาคม มีค่าสูงกว่าค่าสัมประสิทธิ์ของ LTF ในเดือนมกราคมประมาณ 3 เท่าเมื่อพิจารณาเฉพาะค่าสัมบูรณ์ เนื่องจากผู้ซื้อ LTF นิยมถือ LTF เป็นเวลาเพียง 3 ปีนิดๆ เพื่อให้ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี หลังจากนั้นก็จะทำการขายออกไป

สิ่งที่น่าสนใจอีกประการหนึ่ง คือ อัตราผลตอบแทนของ LTF มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราดอกเบี้ยของกระแสเงินลงทุนใหม่ในตลาดกองทุนรวม ซึ่งสะท้อนว่าในช่วงที่ตลาดหลักทรัพย์มีผลตอบแทนต่ำ คนจะเข้ามาลงทุนใน LTF เพิ่มขึ้น กระแสเงินลงทุนใหม่ในตลาดกองทุนรวมจึงเพิ่มขึ้น



บรรณานุกรม

ภาษาไทย

- จิราพร พรพัฒน์กุลทล. (2553). สิทธิประโยชน์ทางภาษี: แรงจูงใจในการลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพและกองทุนรวมหุ้นระยะยาว. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ธมลวรรณ ศรีคำ. (2550). ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) ของบริษัทจัดการกองทุนพรีเมาเวสต์ จำกัด ผ่านบริการจัดจำหน่ายของธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ในเขตกรุงเทพมหานคร. มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ.
- ชญมาศ เขาวรรณัฐลี. (2547). การวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนระหว่างกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพและกองทุนเปิดอื่น. มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- เพชรราภรณ์ มุสิกกุล. (2549). ปัจจัยในการตัดสินใจในการลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ. มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- สมชาย สุวรรณโปดก. (2546). การลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ. มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- สรายุทธ์ นาทะพันธ์. (2553). พัฒนาการของอุตสาหกรรมกองทุนรวมไทย: โอกาสและความท้าทายในทศวรรษหน้า: สถาบันวิจัยเพื่อตลาดทุน.

ภาษาอังกฤษ

- Allerdice, F. B., & Farrar, D. E. (1967). Factors that Affect Mutual Fund Growth. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 2, 365-382.
- Bergstresser, D., & Poterba, J. (2001). *Asset Allocation and Asset Location Decisions: Evidence from the Survey of Consumer Finances*. Cambridge, MA: MIT University.
- Berk, J. B., & Green, R. C. (2004). Mutual Fund Flows and Performance in Rational Markets. *Journal of Political Economy*, 112, 1269-1295.
- Cooper, M. J., Gulen, H., & Raghavendra Rau, P. (2005). Changing Names with Style: Mutual Fund Name Changes and Their Effects on Fund Flows. *Journal of Finance*, 60, 2825 - 2858.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- Del Guercio, D., & Tkac, P. (2002). The Determinants of the Flow of Funds of Managed Portfolios: Mutual Funds VS Pension Funds. *Journal of Financial and Qualitative Analysis*, 37(523 - 557).
- Gibson, S., Safieddine, A., & Titman, S. (2000). Tax-motivated Trading and Price Pressure: An Analysis of Mutual Fund Holdings. *Journal of Financial and Qualitative Analysis*, 35(3), 369-386.
- Nathaphan, S., & Chunchachinda, P. (2012). Determinant of Growth for Thai Mutual Fund Industry. *International Research Journal of Finance and Economic*, 86, 120 - 131.
- Sirri, E. R., & Tufano, P. (1998). Costly Search and Mutual Fund Flows. *Journal of Finance*, 53, 1589 - 1622.

