



**การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนกับความเสียง
ของกองทุนเปิดตราสารทุนในประเทศไทย**

ฐานันดร จันทร์สีทอง

**วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต
สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์**

พ.ศ. 2551

**An Analysis of the Relationship between Rate of Return and Risk of
Open-End Equity Fund in Thailand**

Thanandorn Chanseethong

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of Master of Economics

Department of Economics

Graduate School, Dhurakij Pundit University

เลขทะเบียน.....	0199916
วันลาออก.....	- 6 ส.ย. 2551
เลขที่หอพัก.....	338.6327
	จ 2117
	[2550]
	ค 3

2008



ใบรับรองวิทยานิพนธ์

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

ปริญญา เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

หัวข้อวิทยานิพนธ์ อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนเปิดตราสารทุนในประเทศไทย
ช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจ พ.ศ.2541

เสนอโดย ฐานันคร จันทร์สีทอง

สาขาวิชา เศรษฐศาสตร์ กลุ่มวิชา เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ อาจารย์ ดร.สมชาย หาญหิรัญ

ได้พิจารณาเห็นชอบ โดยคณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์แล้ว

ประธานกรรมการ

(ผศ.ดร.ธรรมบุญ พงษ์ศรีกูร)

กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์

(อาจารย์ ดร.สมชาย หาญหิรัญ)

กรรมการ

(รศ.ดร.บรรเทิง มาแสง)

กรรมการ

(อาจารย์ ดร.ชัยวัฒน์ คนจริง)

บัณฑิตวิทยาลัยรับรองแล้ว

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

(ผศ.ดร.สมศักดิ์ คำริชอบ)

วันที่ 15 เดือน ๒๓๖๕ พ.ศ. 2551

กิตติกรรมประกาศ

ความสำเร็จในการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ มีพื้นฐานสำคัญเบื้องต้นมาจากเหตุที่ มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์ได้จัดให้มีทุนการศึกษาในระดับบัณฑิตศึกษาศาखाวิชาเศรษฐศาสตร์ และผู้เขียนได้รับการสนับสนุนให้ได้รับทุนการศึกษาโดย ผศ.ดร.ธรรมบุญ พงษ์ศรีกูร จึงได้มีโอกาศในการศึกษาครั้งนี้ รวมทั้งเพื่อนนักศึกษาร่วมรุ่นอีกหลายท่าน ที่ได้กรุณาช่วยทบทวน อธิบายวิชาที่เรียน ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งที่สำคัญ ทำให้สามารถสอบผ่านวิชาพื้นฐานต่างๆ จนสามารถทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ได้ ซึ่งผู้เขียนจะระลึกถึงตลอดไป

สำหรับการทำวิทยานิพนธ์ก็ได้รับความกรุณาอย่างยิ่งจาก ดร.สมชาย หาญหิรัญ อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ที่ได้สละเวลาให้คำแนะนำทางวิชาการต่างๆ และปรับปรุงพัฒนาให้มีความ สมบูรณ์ รวมถึงอาจารย์คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ที่ได้ให้คำแนะนำเพิ่มเติม ซึ่งผู้เขียนซาบซึ้งในพระคุณอย่างยิ่ง

ขอขอบคุณ คุณจงกล สุวรรณไสละ เลขาสาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ที่ช่วยให้คำแนะนำเกี่ยวกับทฤษฎีต่างๆทางเศรษฐศาสตร์ คุณธีรวดี โชติมิชัย ที่คอยช่วยเหลือทางด้านเอกสาร และคำแนะนำในการทำวิทยานิพนธ์ คุณจรรยา สิงห์คะนอง ที่ช่วยคิดหัวข้อในการทำวิทยานิพนธ์ คุณสมอนงค์ ตั้งกิตติพงษ์ ที่ให้ความช่วยเหลือในทุกด้านและเป็นกำลังใจในทุกเวลา และที่มีส่วนสำคัญยิ่งคือครอบครัวจันทร์สีทอง ที่คอยสนับสนุนเป็นแรงผลักดันที่ยิ่งใหญ่ในทุกๆ กิจกรรมสำหรับการเดินทางชีวิตของผู้เขียนตลอดมา

หากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้สามารถสร้างประโยชน์แก่ผู้สนใจศึกษาค้นคว้า ผู้เขียนขอให้ความดีที่เกิดขึ้นนี้เป็นของผู้สนับสนุนช่วยเหลือทุกท่าน สำหรับสิ่งที่ขาดตกบกพร่องผู้เขียนขอน้อมรับไว้ แต่เพียงผู้เดียว

ชานันดร จันทร์สีทอง

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	๗
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	๘
กิตติกรรมประกาศ	๙
สารบัญตาราง	๑๑
สารบัญภาพ	๑๒
บทที่	
1. บทนำ	1
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา	4
1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	4
1.4 ขอบเขตการศึกษา	5
1.5 วิธีการศึกษา	6
1.5.1 การเก็บรวบรวมข้อมูล	6
1.5.2 การวิเคราะห์ข้อมูล	7
1.6 ขั้นตอนการศึกษา	7
1.7 นิยามศัพท์	12
2. แนวคิด ทฤษฎีและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	15
2.1 ทฤษฎีเกี่ยวกับพฤติกรรมของผู้ลงทุน	15
2.2 ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทน	17
2.3 แบบจำลองความเสี่ยงของกองทุนรวม	23
2.4 แบบจำลองความเสี่ยงที่เป็นระบบและไม่เป็นระบบ	24
2.5 แนวคิดแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์	25
2.6 แบบจำลองการวัดประสิทธิภาพการบริหารหลักทรัพย์	26
2.6.1 Sharp's Portfolio Performance Measure (SI)	27
2.6.1 Treynor's Portfolio Performance Measure (TI)	29
2.7 ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	31

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
3. ธุรกิจกองทุนรวมในประเทศไทย	36
3.1 ประวัติความเป็นมาของกองทุนรวม	37
3.2 วัตถุประสงค์ในการดำเนินธุรกิจจัดการกองทุนรวม	39
3.3 ประเภทของธุรกิจกองทุน	40
3.3.1 จำแนกออกตามลักษณะการซื้อขายหน่วยลงทุน	40
3.3.2 จำแนกตามนโยบายการลงทุน	42
3.4 องค์ประกอบของธุรกิจกองทุนรวม	45
3.5 บทบาทของกองทุนรวมกับการพัฒนาเศรษฐกิจ และพัฒนาตลาดทุน	46
3.6 อุปสรรคในการดำเนินงานของธุรกิจกองทุนรวมในปัจจุบัน	49
3.7 การควบคุมธุรกิจกองทุนรวมของทางราชการ	49
3.8 แนวโน้มธุรกิจกองทุนรวมในอนาคต	52
4. ผลการศึกษาวิเคราะห์	53
4.1 อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง	53
4.2 การวัดประสิทธิภาพการบริหารหลักทรัพย์ของกองทุนรวม	65
5. สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ	74
5.1 สรุปผลการศึกษา	74
5.2 ข้อเสนอแนะ	79
5.3 ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป	79
บรรณานุกรม	80
ภาคผนวก	84
ภาคผนวก ก	85
ภาคผนวก ข	100
ภาคผนวก ค	115
ภาคผนวก ง	130
ประวัติผู้เขียน	146

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
1.1 รายชื่อกองทุนรวมที่ทำการศึกษา	5
3.1 จำนวนและขนาดธุรกิจจัดการกองทุนรวมในประเทศไทย ระหว่างปี 2541 – 2549	40
3.2 เปรียบเทียบความแตกต่างของกองทุนปิดและกองทุนเปิด	41
3.3 สถานะกองทุนรวมระหว่างปี 2543-2549	45
4.1 อัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ และของกองทุนรวม ในช่วงปี พ.ศ. 2542-2544	55
4.2 อัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ และของกองทุนรวม ในช่วงปี พ.ศ. 2545-2548	56
4.3 อัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ และของกองทุนรวม ในช่วงปี พ.ศ. 2542-2548	57
4.4 แสดงค่าเบต้าของกองทุนรวม จากสมการ $R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \epsilon_{it}$	58
4.5 เรียงลำดับอัตราผลตอบแทน ค่าอัลฟา ค่าเบต้า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ในช่วงปี พ.ศ. 2542-2544	61
4.6 เรียงลำดับอัตราผลตอบแทน ค่าอัลฟา ค่าเบต้า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ในช่วงปี พ.ศ. 2545-2548	62
4.7 เรียงลำดับอัตราผลตอบแทน ค่าอัลฟา ค่าเบต้า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ในช่วงปี พ.ศ. 2542-2548	63
4.8 ผลการทดสอบ Structure Break และผลกระทบด้านการลงทุน ช่วงเดือนมกราคม 2542 ถึง เดือนธันวาคม 2548	64
4.9 ลำดับค่าดัชนี Sharpe และดัชนี Treynor ของแต่ละกองทุน ช่วง พ.ศ.2542-พ.ศ.2544	66
4.10 ลำดับค่าดัชนี Sharpe และดัชนี Treynor ของแต่ละกองทุน ช่วง พ.ศ.2545-พ.ศ.2548	67
4.11 ลำดับค่าดัชนี Sharpe และดัชนี Treynor ของแต่ละกองทุน ช่วง พ.ศ.2542-พ.ศ.2548	68

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่	หน้า
5.1 ประเภทกองทุนรวมเมื่อเปรียบเทียบกับตลาด ช่วง ปี พ.ศ. 2542-2544	75
5.2 ประเภทกองทุนรวมเมื่อเปรียบเทียบกับตลาด ช่วง ปี พ.ศ. 2545-2548	76
5.3 ประเภทกองทุนรวมเมื่อเปรียบเทียบกับตลาด ช่วง ปี พ.ศ. 2542-2548	77

สารบัญภาพ

ภาพที่	หน้า
1.1 คณิตศาสตร์ระหว่างปี 2536-2549	4
2.1 อรรถประโยชน์ของ Risk-Averse Investor	15
2.2 อรรถประโยชน์ของ Risk-Loving Investor	16
2.3 อรรถประโยชน์ของ Risk-Neutral Investor	17
2.4 กราฟแสดงเส้นลักษณะ (Characteristic Line)	20
3.1 การดำเนินงานของธุรกิจกองทุนรวม	50
4.1 กราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทน กับความเสี่ยงของกองทุนรวม ในช่วงปี 2542-2544	70
4.2 กราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทน กับความเสี่ยงของกองทุนรวม ในช่วงปี 2542-2544	71
4.3 กราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทน กับความเสี่ยงของกองทุนรวม ในช่วงปี 2542-2544	72

หัวข้อวิทยานิพนธ์	การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของ กองทุนเปิดตราสารทุนในประเทศไทย
ชื่อผู้เขียน	ฐานันดร จันทร์สีทอง
อาจารย์ที่ปรึกษา	ดร.สมชาย หาญหิรัญ
สาขาวิชา	เศรษฐศาสตร์ (เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ)
ปีการศึกษา	2550

บทคัดย่อ

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทน กับความเสี่ยงของกองทุนเปิดตราสารทุนในประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ทราบถึงปัจจัยที่เป็นส่วนช่วยตัดสินใจในการลงทุน ซึ่งทำการศึกษาในกลุ่มของกองทุนเปิดตราสารทุนที่มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม (NAV) 500 ล้านบาทขึ้นไป จำนวน 15 กองทุน แบ่งเป็นสองช่วงการศึกษา ช่วงแรกระหว่างเดือนมกราคม พ.ศ.2542 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ.2544 ช่วงสองระหว่างเดือนมกราคม พ.ศ.2545 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.2548 และใช้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม (NAV) เป็นตัวแทนในการศึกษา โดยใช้สมการเส้นลักษณะ (Characteristic Line) และดัชนีการวัดประสิทธิภาพการบริหารหลักทรัพย์ของกองทุนตามแบบจำลองดัชนี Sharp และดัชนี Treynor มาใช้ในการวิเคราะห์

ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนของกองทุนโดยเฉลี่ยจะมีค่าติดลบในช่วงแรก และเพิ่มขึ้นอยู่ในแนวกว้างในช่วงที่สอง เท่ากับ -0.68% และ 2.26% ต่อปี ซึ่งต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ที่เท่ากับ 0.14% และ 1.98% โดยกองทุนเปิดอเบอร์ดีนโกรท และกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ทอินเด็กซ์ ฟินด์ เป็นกองทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนดีที่สุดทั้งสองช่วงการศึกษา แต่ก็มีความเสี่ยงสูงเมื่อพิจารณาจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ 2 ให้อัตราผลตอบแทนต่ำที่สุดในช่วงแรก ส่วนกองทุนเปิดดวงข้าว 3 ให้อัตราผลตอบแทนต่ำสุดในช่วงที่สอง แต่ในด้านความเสี่ยงรวมของกองทุนมีค่าต่ำกว่าตลาดในช่วงแรก และสูงกว่าในช่วงที่สอง

ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของกองทุนมีค่าเฉลี่ยน้อยกว่า 1 ทุกช่วงการศึกษา แสดงว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม มีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับตลาดแต่จะเคลื่อนไหวช้ากว่าจัดเป็นกองทุนประเภทปรับตัวช้า มีเพียงกองทุนเปิดอเบอร์ดีนโกรท และกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ทอินเด็กซ์ ฟินด์ เท่านั้น ที่ในช่วงที่สองมีค่าเบต้ามากกว่า 1

การทดสอบ Structure Break และผลกระทบด้านการลงทุนไม่มีกองทุนใดที่มีการเปลี่ยนแปลงของ Structure Break ในส่วนผลกระทบด้านการลงทุนนั้นพบว่า นโยบายการลงทุนของทุกกองทุนมีนโยบายที่เหมือนกัน ทำให้ชี้ได้ว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของแต่ละกองทุนนั้นเกิดจากสภาพการบริหารจัดการภายในองค์กรเอง และส่วนหนึ่งจากแนวทางการกระจายการลงทุนของผู้จัดการกองทุนเองว่าจะสามารถจัดการเพื่อหลีกเลี่ยงกับความเสี่ยงได้มากน้อยเพียงใด

การวัดประสิทธิภาพการบริหารหลักทรัพย์ของกองทุนตามดัชนี Sharp และดัชนี Treynor พบว่า โดยเฉลี่ยในช่วงแรกกองทุนมีความสามารถในการบริหารหลักทรัพย์ต่ำกว่าตลาด แต่ในช่วงที่สองกองทุนมีความสามารถในการบริหารหลักทรัพย์สูงกว่าตลาด สังเกตได้จากในช่วงที่สองนี้ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมจะเพิ่มขึ้นสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด

โดยกองทุนที่มีความน่าสนใจที่สุดในการศึกษาครั้งนี้ ทั้งในเรื่องของอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และประสิทธิภาพการบริหารหลักทรัพย์ของกองทุนคือ กองทุนเปิดอเบอร์ดีน โกรท และ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ทอินเด็กซ์ ฟินด์

Thesis Title	An Analysis of the Relationship between Rate of Return and Risk of Open-End Equity Fund in Thailand
Author	Thanandorn Chanseethong
Thesis Advisor	Dr. Somchay Harnhirun
Department	Economics (Business Economics)
Academic Year	2007

Abstract

The objective of this thesis an Analysis of The Relationship Between Rate of Return and Risk of Open-End Equity Fund in Thailand is to know the investment decision factor. The samples of this study are 15 open-end funds which have minimum 500 millions baht of net asset value forward and divided its analysis into 2 periods. The first period is between January 1999 to December 2001 and the second is January 2002 to December 2005. The analyses are based on characteristic line and Sharp's and Treynor's performance indexes.

The result shows that the average rates of return in first period is negative, but has change into positive in second period, -0.68 and 2.26 percent per year. It also shows that these rates are lower than the rates from the stock market, which are 0.14 and 1.98 percent per year. ABG fund and SCBSET fund yields are the highest rate of return for both periods, however it also shows the highest risk measured by standard deviation. SCBTS 2 fund is the lowest rate of return in first period. RKF3 fund is the lowest rate of return in second period. In part of the risk, the selected funds have a lower risk than the stock market in first period but higher in the second period.

In consideration of the coefficient of the characteristic line, all selected funds have beta values less than 1. It means that rates of return of all selected funds move in the same direction as the market rate of return, but slower. So they are classified as defensive funds. Only ABG fund and SCBSET fund in second period have beta values more than 1.

There is no change in structure break test in this study, but for the effect of investment discovers that all selected funds have the same investment policies, so we found that the reasons of the change of the rate of return should be from the inside management and the portfolio management by each fund manager

According to the portfolio performance measured by Sharp's index and Treynor's index, the result discovers that in first period all selected funds have lower management efficiency than the stock market. But in the second period all selected funds have higher management efficiency than the stock market, because in that period the rates of return of selected funds are higher than the stock market.

In conclusion of this study, the most interesting funds are ABG fund and SCBSET funds in both of the rate of return and the management efficiency.

บทที่ 1

บทนำ

1. ที่มาและความสำคัญของปัญหา

การพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศให้มีอัตราการเจริญเติบโตในอัตราที่กำหนดนั้น จำต้องอาศัยปัจจัยการผลิตที่สำคัญปัจจัยหนึ่ง คือ ทุน ในระบบเศรษฐกิจของประเทศที่กำลังพัฒนาโดยทั่วไป กระบวนการพัฒนาเศรษฐกิจมักจะก่อให้เกิดปัญหาทางการเงินตามมาอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ทั้งนี้เพราะขั้นตอนการพัฒนาเศรษฐกิจและการลงทุนที่ขยายตัวอย่างรวดเร็ว ได้ส่งผลให้ความต้องการเงินทุนเพิ่มสูงขึ้น ขณะที่ความสามารถในการระดมเงินออมของประเทศนั้นๆ กลับมีอยู่ในระดับต่ำ จึงทำให้เกิดปัญหาการขาดแคลนเงินออมตามมา และอาจเป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศในระยะต่อไป

ภายใต้ภาวะที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากสถาบันการเงินมีแนวโน้มลดต่ำลง อยู่ในระยะเวลาอันยาวนาน ได้ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนจากการออมของประชาชนทั่วไปซึ่งส่วนใหญ่จะออมเงินในรูปของเงินฝากธนาคาร โดยเฉพาะกลุ่มที่เคยมุ่งพึ่งพิงอาศัยเงินได้หลักจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก ดังนั้น การแสวงหาผลตอบแทนจากการออม การลงทุนในรูปแบบอื่นจึงเริ่มเป็นที่สนใจมากขึ้นในมุมมองของผู้มีเงินออม การออม การลงทุนผ่านกองทุนรวม จึงเป็นทางเลือกหนึ่งของผู้มีเงินออมหรือประชาชนทั่วไป ด้วยข้อได้เปรียบทั้งในเรื่องของความสามารถในการกระจายความเสี่ยงจากการลงทุน สิทธิประโยชน์ทางภาษี ประหยัดเวลาและค่าใช้จ่ายในการจัดการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งเป็นการลงทุนที่เสี่ยงต่อการขาดทุนน้อยกว่าการลงทุนโดยตรงในตลาดหลักทรัพย์ และมีโอกาสสร้างผลตอบแทนได้มากกว่าดอกเบี้ยจากการฝากเงินในปัจจุบัน

การลงทุนในกองทุนรวม คือ วิธีการลงทุนรูปแบบหนึ่งที่ผู้ลงทุนนำเงินของตนเองมาลงทุนร่วมกัน โดยมีผู้จัดการกองทุนทำหน้าที่นำเงินนั้นไปลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินประเภทต่างๆ ในตลาดเงินหรือตลาดทุนตามนโยบายการลงทุนที่มีการบอกกล่าวไว้ล่วงหน้าซึ่งเมื่อได้ผลตอบแทนการลงทุนมาแล้ว ผลประโยชน์ต่างๆ ก็จะสะสมไว้ในกองทุนรวมซึ่งผู้ลงทุนแต่

ละบุคคลอาจจะรับผลตอบแทนการลงทุนโดยการขายหน่วยลงทุน เพื่อรับผลตอบแทนในรูปของ ส่วนเพิ่มมูลค่าเงินลงทุน หรืออาจจะรับผลตอบแทนเป็นเงินปันผล (ในกรณีที่กองทุนรวมนั้นมี โยบายจ่ายเงินปันผล โดยผู้ลงทุนแต่ละคนอาจจะได้รับผลตอบแทนไปตามสัดส่วนของการที่ตนมีส่วน ร่วมอยู่ในกองทุนนั้น ผู้ลงทุนที่มีเงินลงทุนเป็นสัดส่วนที่มาก ก็จะได้รับส่วนแบ่งผลประโยชน์ มาก แต่หากผู้ลงทุนใดมีเงินลงทุนในกองทุนรวมเป็นสัดส่วนที่น้อย ก็จะได้รับส่วนแบ่ง ผลตอบแทนน้อยตามส่วนแบ่งของตน โดยที่การลงทุนผ่านกองทุนรวมนั้นจะเป็น โครงการที่มี ฐานะเป็นนิติบุคคล จัดตั้งและบริหารโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม (บลจ.) นำเงินที่ ระดมจัดหาได้ไปลงทุน ผู้สนใจลงทุนในกองทุนรวมจะได้รับตราสารแสดงสิทธิในทรัพย์สินของ โครงการจัดการลงทุนที่เรียกว่า ใบสำคัญหน่วยลงทุน

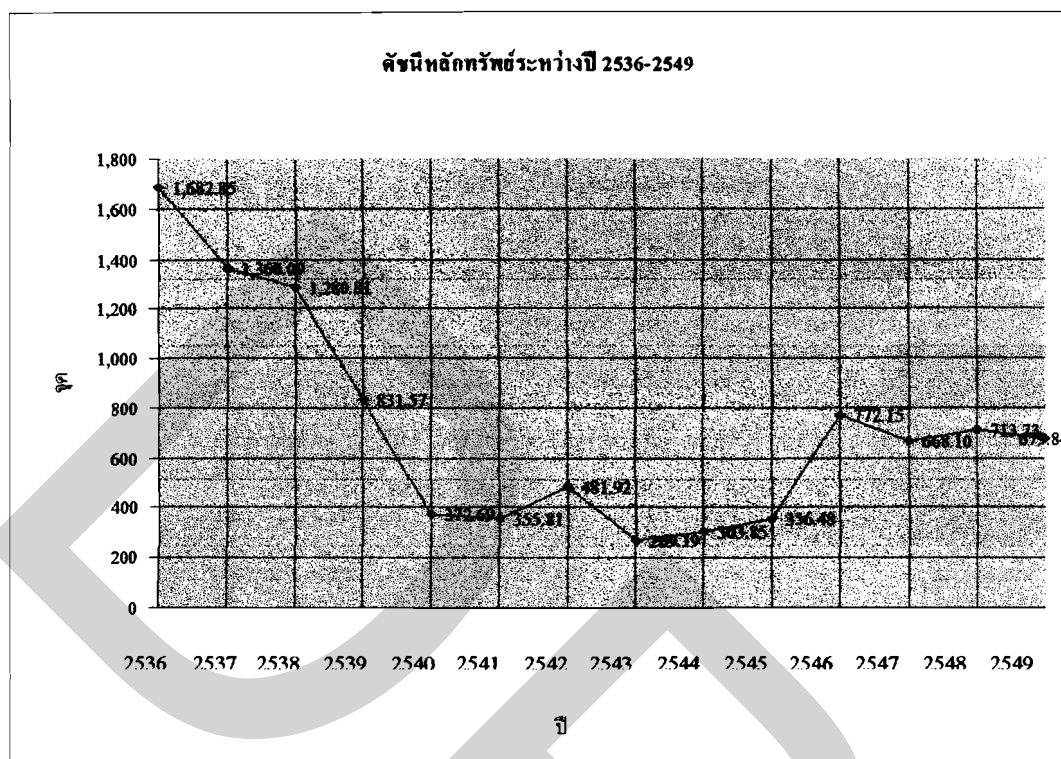
ดังนั้นจึงถือได้ว่ากองทุนรวมนั้นเป็นนักลงทุนสถาบันประเภทหนึ่ง ซึ่งมีความสำคัญทั้ง ในด้านการระดมเงินออมในประเทศ และช่วยบริหารสินทรัพย์แทนประชาชนเจ้าของเงิน กองทุนรวมจึงเป็นปัจจัยหนึ่งที่ช่วยเสริมสร้างความมั่นคงทางเศรษฐกิจ เพราะนอกจากจะเป็น ตัวกลางในการจัดหาเงินรายย่อยจากประชาชน เพื่อนำไปกระจายลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงิน ต่างๆ อันจะช่วยให้ภาคธุรกิจมีแหล่งเงินทุนระยะยาว เพื่อการลงทุนอย่างต่อเนื่องซึ่งเป็นผลดีต่อการ พัฒนาเศรษฐกิจแล้ว การดำเนินกิจกรรมของกองทุนรวมนั้นยังช่วยลดความเสี่ยงของนักลงทุนราย ย่อย และลดการลงทุนในลักษณะเก็งกำไร ซึ่งจะเป็นส่วนสำคัญที่สนับสนุนให้ระบบเศรษฐกิจ สามารถเติบโตได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ธุรกิจจัดการกองทุนรวมในประเทศไทยได้เริ่มอย่างเป็นทางการในปี พ.ศ. 2518 โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมจำกัด เป็นบริษัทที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ ประเภทจัดการกองทุนเป็นบริษัทแรก กระทั่งในปี พ.ศ. 2535 ซึ่งเป็นปีที่รัฐบาลมีนโยบายให้เปิด เสรีธุรกิจจัดการกองทุนรวมเป็นครั้งแรก จึงมีสถาบันการเงินต่างๆ ให้ความสนใจร่วมมือเป็น พันธมิตรทางธุรกิจยื่นขออนุญาตจากกระทรวงการคลัง โดยในครั้งนั้นมีบริษัทหลักทรัพย์จัดการ กองทุนรวมที่มีคุณสมบัติและได้รับการอนุญาตเพิ่มขึ้นอีก 7 บริษัท จึงทำให้ภายในระยะเวลาเพียง 4 ปี หลังจากปี 2535 มีกองทุนรวมจัดตั้งขึ้นมาทั้งหมด 130 กองทุน คิดเป็นมูลค่ารวม 1.9 แสนล้าน บาท ต่อมาจนถึงปี พ.ศ. 2539 สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้อนุญาตให้มีการจัดตั้งบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมใหม่อีก 5 ราย ทำให้ขนาด ของอุตสาหกรรม โดยภาพรวมมีการขยายตัวต่อเนื่องจาก 1.97 แสนล้านบาท ในปี 2538 ไปอยู่ที่ 2.17 แสนล้านบาท ในปี พ.ศ. 2539 อย่างไรก็ตามในปี พ.ศ. 2540 อุตสาหกรรมกองทุนรวมได้ตกต่ำ

สุดขีดเนื่องจากประเทศไทยและประเทศต่างๆ ในภูมิภาคเอเชียได้รับผลกระทบจากวิกฤตการทางเศรษฐกิจครั้งใหญ่ทำให้ค่าเงินอ่อนตัวอย่างรุนแรง ในช่วงดังกล่าวทำให้กองทุนรวมเกือบทุกกองทุนต้องหยุดทำการซื้อขายหน่วยลงทุนและหลายกองทุนตัดสินใจเลิกกองทุนเพื่อคืนเงินแก่ผู้ถือหน่วยลงทุน จนทำให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิในปีของกองทุนรวมทั้งอุตสาหกรรมหดตัวเหลือเพียง 8.5 หมื่นล้านบาทเท่านั้น และเมื่อสถานการณ์ทางเศรษฐกิจเริ่มคลี่คลายไปในทางที่ดีขึ้นตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 เป็นต้นมา การระดมเงินทุนผ่านกองทุนรวมก็เริ่มมีมากขึ้นเรื่อยๆ ประกอบกับตลาดหุ้นเริ่มฟื้นตัว เมื่อผู้ลงทุนเริ่มเห็นดัชนีชี้ราคาทางเศรษฐกิจต่างๆ ปรับตัวดีขึ้น ซึ่งเป็นการบ่งบอกถึงเศรษฐกิจของประเทศที่น่าจะเริ่มดีขึ้นเป็นลำดับและพ้นจากสภาวะเศรษฐกิจถดถอย กำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ขยายตัวอย่างต่อเนื่อง จึงทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวดีขึ้น ความนิยมในกองทุนรวมหุ้นทุนหรือกองทุนรวมผสมจึงเริ่มกลับมา

จากสถานการณ์ดังกล่าว หน่วยงานภาครัฐจึงมีนโยบายปรับปรุงโครงสร้างและรูปแบบการประกอบธุรกิจจัดการกองทุนรวมให้มีความคล่องตัวและมีการจัดการที่ดี รวมทั้งเน้นในเรื่องการดูแลให้ผู้บริหารทรัพย์สินของผู้ลงทุนมีความรู้ และปฏิบัติหน้าที่โดยจรรยาบรรณอย่างมืออาชีพ เพื่อให้ผู้มีเงินออมมีความเชื่อมั่นในความมั่นคงของธุรกิจ รวมทั้งระบบคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ลงทุน นอกจากนี้การแก้ไขข้อจำกัดต่างๆ อันเป็นอุปสรรคต่อการจัดการธุรกิจและการเปิดโอกาสให้มีการเพิ่มผู้ประกอบการธุรกิจกองทุนรวมขึ้นในระบบ โดยอนุญาตให้บริษัทหลักทรัพย์สามารถจัดตั้งบริษัทใหม่ขึ้นเพื่อประกอบธุรกิจดังกล่าวได้ บนเงื่อนไขที่ทางราชการกำหนดถือเป็นประเด็นหนึ่งที่มีส่วนส่งเสริมให้ธุรกิจจัดการกองทุนรวมมีประสิทธิภาพมากขึ้น

ดังนั้นในการเลือกลงทุน นักลงทุนจะต้องวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมเพื่อเป็นแนวทางในการตัดสินใจเลือกลงทุน เนื่องจากแต่ละกองทุนมีนโยบาย กลยุทธ์ และลักษณะในการบริหารกองทุนแตกต่างกันไป ทำให้มีผลตอบแทนและความเสี่ยงต่างกันไปด้วย ทั้งเพื่อเป็นเครื่องมือให้แก่นักลงทุนในการตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวมได้อย่างมีเหตุผล ตรงกับความต้องการของผู้ลงทุน และเพื่อเป็นการกระตุ้นให้นักลงทุนเข้ามาลงทุนผ่านสถาบันการเงินประเภทกองทุนรวมเพิ่มขึ้น อันจะเป็นการส่งเสริมพัฒนาการตลาดทุนของประเทศให้เอื้อต่อการลงทุนในที่สุด



ภาพที่ 1.1 ดัชนีหลักทรัพย์ระหว่างปี 2536-2549

2. วัตถุประสงค์ของการศึกษา

- 2.1 เพื่อศึกษาโครงสร้างของรัฐกิจจัดการกองทุนรวมในประเทศ
- 2.2 เพื่อศึกษาวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนเปิดประเภทกองทุนรวม ตราสารทุน (Equity Fund)
- 2.3 เพื่อศึกษาเปรียบเทียบประสิทธิภาพการบริหารงานของกองทุน ในแต่ละช่วงเวลาศึกษา
- 2.4 เพื่อเสนอแนะในการพิจารณาความเสี่ยงของการลงทุนในกองทุนสำหรับผู้ลงทุน

3. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

- 3.1 แนวทางให้นักลงทุนสามารถนำผลการศึกษา ไปประกอบการพิจารณาเลือกลงทุนในกองทุนที่มีนโยบายการบริหารความเสี่ยงและให้อัตราผลตอบแทนที่สอดคล้องกับอรรถประโยชน์ของตนเอง
- 3.2 ทราบและเข้าใจถึงวิธีวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในกองทุนเปิดตราสารทุนในประเทศไทย

3.3 ทราบประวัติและวิวัฒนาการของธุรกิจกองทุนรวมที่มีต่อการพัฒนาตลาดทุน

3.4 ทราบถึงอุปสรรค ปัญหา และการดำเนินงานของธุรกิจกองทุนรวม

4. ขอบเขตการศึกษา

4.1 กองทุนที่ใช้ในการศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนเปิดตราสารทุนในประเทศไทยในการศึกษาครั้งนี้ ใช้ข้อมูลของกองทุนเปิด (Opened-End Fund) ประเภทกองทุนตราสารทุน (Equity Fund) ในประเทศไทย โดยกองทุนประเภทนี้จะมียุทธศาสตร์การลงทุนตราสารทุนหรือหุ้นทุนไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิทั้งหมด เป็นกองทุนที่ยังดำเนินการอยู่โดยคัดเลือกกองทุนเพื่อใช้ในการศึกษาจำนวน 15 กองทุน ซึ่งเป็นกองทุนที่มีการจดทะเบียนก่อนปี พ.ศ. 2541 และเป็นกองทุนที่มีขนาดมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Net Asset Value-NAV) ตั้งแต่ 500 ล้านบาทขึ้นไป ดังรายชื่อต่อไปนี้

ตารางที่ 1.1 รายชื่อกองทุนรวมที่ทำการศึกษา

รายชื่อกองทุนรวมตราสารทุนที่ทำการศึกษา	บริษัทจัดการ
1. กองทุนรวมข้าวทิพย์ผล	บลจ. กสิกรไทย
2. กองทุนเปิดรวมข้าว	บลจ. กสิกรไทย
3. กองทุนรวมข้าว 2	บลจ. กสิกรไทย
4. กองทุนรวมข้าว 3	บลจ. กสิกรไทย
5. กองทุนเปิดอเบอร์ดีน โกรท	บลจ. อเบอร์ดีน
6. กองทุนเปิดเพิ่มทุนทรัพย์ปันผล	บลจ. ธนชาติ
7. กองทุนเปิดอุดมทรัพย์ปันผล	บลจ. ธนชาติ
8. กองทุนเปิดอุดมทรัพย์ปันผล 2	บลจ. ธนชาติ
9. กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์	บลจ. ไทยพาณิชย์
10. กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท อินเด็กซ์ ฟินด์	บลจ. ไทยพาณิชย์
11. กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ 2	บลจ. ไทยพาณิชย์
12. กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ 3	บลจ. ไทยพาณิชย์
13. กองทุนเปิดบัวแก้ว	บลจ. บัวหลวง
14. กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล	บลจ. บัวหลวง
15. กองทุนเปิดบัวหลวงธรรมา	บลจ. บัวหลวง

4.2 การวิเคราะห์การศึกษาครั้งนี้จะแบ่งช่วงออกเป็น 2 ช่วง คือช่วงปี พ.ศ. 2542 - พ.ศ. 2544 และช่วงปี พ.ศ. 2545 - พ.ศ. 2548 ซึ่งในช่วงแรกเป็นช่วงเริ่มต้นของภาวะหลังวิกฤตทางการเงินของประเทศ และในช่วงหลังเป็นช่วงที่รัฐบาล พ.ต.ท. ทักษิณ ชินวัตร สมัยแรก ได้เข้ามาบริหารประเทศอย่างเต็มตัว หลังจากนั้นจึงทำการเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างช่วงการศึกษาทั้งสองช่วง ทั้งในส่วนของอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมแต่ละกองทุนเมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ทั่วไปในตลาดหลักทรัพย์ และในส่วนของผลการดำเนินนโยบายภาครัฐแต่ละช่วงที่มีผลกระทบต่อการลงทุน

อัตราผลตอบแทนของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ทั่วไปในการศึกษาครั้งนี้จะใช้ดัชนีหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย ของทั้งตลาดเป็นเกณฑ์ในการเปรียบเทียบในการลงทุนในตลาดตราสารทุน ซึ่งดัชนีดังกล่าวเป็น Benchmark ที่สมาคมบริษัทจัดการลงทุน (AIMC) ใช้เป็นเกณฑ์อ้างอิงในการวิเคราะห์ในปัจจุบัน (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2548. การลงทุนในกองทุน. กรุงเทพมหานคร)

5. วิธีการศึกษา

5.1 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่น่ามาใช้ในการศึกษาโครงสร้างผลตอบแทนและความเสี่ยง แนวนโยบายภาครัฐที่เกี่ยวข้องและส่งผลกระทบต่อการลงทุน รวมถึงกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องของธุรกิจกองทุนรวมในประเทศไทย เป็นข้อมูลทุติยภูมิโดยใช้ข้อมูลซึ่งรวบรวมจากเอกสาร วารสาร อินเทอร์เน็ต และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องจากแหล่งต่างๆ ดังนี้ จากฝ่ายวิจัยและวางแผนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากส่วนกำกับธุรกิจจัดการลงทุนฝ่ายกำกับตลาดทุน สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ จากกองทุนรวมต่างๆ จากวารสารรายงานเศรษฐกิจและการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย จากรายงานผลการดำเนินงานกองทุนรวมของสมาคมบริษัทจัดการลงทุน จากเอกสารแนะนำกองทุนและหนังสือพิมพ์ต่างๆ เป็นต้น

ข้อมูลที่น่ามาใช้ในการวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนรวมในหน่วยลงทุนของกองทุนรวมเป็นข้อมูลทุติยภูมิ คือมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของแต่ละกองทุนเป็นรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2542 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2548 รวม 84 เดือน

5.2 การวิเคราะห์ข้อมูล

5.2.1 การวิเคราะห์เชิงพรรณนา เป็นการศึกษาประวัติ ความเป็นมา นโยบายของภาครัฐ ที่เกี่ยวข้องกับการสนับสนุนการลงทุน แนวทางในการพัฒนาการกำกับดูแลของหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และโครงสร้างของธุรกิจกองทุนรวมในประเทศไทยในช่วงเริ่มจัดตั้งธุรกิจกองทุนถึงปี พ.ศ. 2548

5.2.2 การวิเคราะห์เชิงปริมาณ เป็นการศึกษาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนเปิดตราสารทุน กับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในแต่ละเดือนตามสมการเส้นลักษณะ (Characteristic Line) โดยอาศัยหลักของทฤษฎีตั้งราคาหลักทรัพย์เป็นพื้นฐานในการศึกษา และใช้แบบจำลองการวัดประสิทธิภาพการบริหารหลักทรัพย์ (Portfolio Performance Measure) ของ Sharp's (Portfolio Performance Measure) และ Treynor's Portfolio Performance Measure เพื่อใช้วัดประสิทธิภาพการบริหารหลักทรัพย์ของกองทุนรวม โดยพิจารณาถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุน โดยใช้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม (NAV) เป็นตัวแทนในการศึกษา

6. ขั้นตอนการศึกษา

การศึกษาคั้งนี้จะแบ่งการศึกษาออกเป็น 2 ส่วน ส่วนแรกคือการศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวม กับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ส่วนที่สองเป็นการวัดประสิทธิภาพการบริหารหลักทรัพย์ของกองทุนรวม (Portfolio Performance Measure) โดยใช้แบบจำลอง คำนี Sharp's Index และคำนี Treynor's Index เพื่อใช้วัดประสิทธิภาพการบริหารหลักทรัพย์ของกองทุนรวม โดยจะทำการเปรียบเทียบใน 2 ช่วงเวลา คือ ช่วงปี พ.ศ. 2542 - พ.ศ. 2544 และช่วงปี พ.ศ. 2545 - พ.ศ. 2548 วิธีการคำนวณดังกล่าวสามารถคำนวณในแนวทางดังต่อไปนี้

1. การหาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมแต่ละกองทุน เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งการวิเคราะห์จะแสดงผลดังต่อไปนี้

1.1 อัตราผลตอบแทน จะเป็นตัววัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมและของตลาดซึ่งสามารถคำนวณได้จากสูตรดังต่อไปนี้

อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

$$R_{it} = \frac{(NAV_{it} - NAV_{i,t-1}) + D_{it} \times 100}{NAV_{i,t-1}} \quad \text{.....(1)}$$

โดยที่	R_{it}	=	อัตราผลตอบแทนของกองทุน i ในเดือนที่ t (มกราคม 42 – ธันวาคม 48)
	NAV_{it}	=	มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน i ในเดือนที่ t (มกราคม 42 – ธันวาคม 48)
	$NAV_{i,t-1}$	=	มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน i ในเดือนที่ $t-1$ (เดือนก่อนหน้าที่ศึกษา)
	D_{it}	=	เงินปันผลของกองทุน i จ่ายในเดือนที่ t (มกราคม 42 – ธันวาคม 48)
	i	=	1, 2, 3,, $n = 15$ กองทุน
	t	=	1, 2, 3,, $k = 84$ เดือน

อัตราผลตอบแทนของตลาดฯ

$$R_{mt} = \frac{(SET_t - SET_{t-1}) \times 100}{SET_{t-1}} \quad \text{.....(2)}$$

โดยที่	SET_t	=	ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ (Set Index) ในเดือน t (มกราคม 42 – ธันวาคม 48)
	SET_{t-1}	=	ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ (Set Index) ในเดือน $t-1$ (เดือนก่อนหน้าที่ศึกษา)
	t	=	1, 2, 3,, $k = 84$ เดือน

1.2 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน จะเป็นตัวแสดงความเสี่ยงรวมของกองทุนรวมและตลาดซึ่งจะบอกถึงความเสี่ยงที่อัตราผลตอบแทนจะเบี่ยงเบนไปจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไปมากน้อยเพียงใด โดยหาได้ดังนี้

$$\sigma_i = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^k (R_{it} - \bar{R}_i)^2}{k}} \quad \text{.....(3)}$$

- โดยที่
- σ_i = ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุน i
 - R_{it} = อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นของกองทุน i ในแต่ละงวด
 - \bar{R}_i = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังว่าจะได้รับโดยเฉลี่ยของกองทุน สำหรับช่วงระยะเวลา n งวด
 - t = 1, 2, 3,, k = 84 เดือน
 - i = 1, 2, 3,, n = 15 กองทุน

1.3 ค่าเบต้า เป็นค่าทางสถิติที่ใช้วัดความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวมหรือหลักทรัพย์ เป็นการวัดค่าความอ่อนไหวของผลตอบแทนของกองทุนรวมต่อความเสี่ยงของตลาดหาได้จากสูตรการคำนวณดังนี้

$$\beta_i = \frac{Cov_{im}}{\sigma_m^2} \quad \text{.....(4)}$$

- โดยที่
- Cov_{im} = ค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้จากการลงทุน (R_i) และจากตลาด (R_m) ซึ่งคำนวณได้จาก
 - σ_m^2 = ค่าความแปรปรวนของผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากตลาด

1.4 ค่าอัลฟา เป็นค่าประมาณอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม เมื่อตลาดไม่มีการเปลี่ยนแปลง คำนวณได้ดังนี้

$$\alpha_i = \bar{R}_i - \beta_i \bar{R}_m$$

โดยที่	α_i	=	ค่าประมาณอัตราผลตอบแทนของกองทุน i เมื่อตลาดไม่มีการเปลี่ยนแปลง
	\bar{R}_i	=	อัตราผลตอบแทนที่ได้รับโดยเฉลี่ยของกองทุน i ในช่วงเวลาที่ศึกษา (มกราคม 42 – ธันวาคม 48)
	β_i	=	ค่าเบต้าของกองทุน
	\bar{R}_m	=	อัตราผลตอบแทนที่ได้รับโดยเฉลี่ยของตลาด ในช่วงเวลาที่ศึกษา (มกราคม 42 – ธันวาคม 48)
	i	=	1, 2, 3,, $n = 15$ กองทุน

2. การวัดประสิทธิภาพการบริหารหลักทรัพย์ของกองทุนรวม

สำหรับวิธีที่ใช้วัดประสิทธิภาพในการศึกษาครั้งนี้มี 2 วิธี คือ

2.1 Sharp's Index (SI) เป็นดัชนีที่ใช้วัดผลตอบแทนต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ที่ลงทุน คือใช้วัดส่วนชดเชยความเสี่ยง ค่า SI ยิ่งมาก หมายถึงว่าผู้จัดการกองทุนรวมสามารถทำผลตอบแทนส่วนเพิ่มได้มากต่อ 1 หน่วยความเสี่ยง มีสูตรคำนวณดังนี้

$$SI_i = \frac{\bar{R}_i - \bar{R}_f}{\sigma_i} \dots\dots\dots(5)$$

โดยที่	SI_i	=	Sharp's Index ของกองทุน i คือผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยของความเสี่ยง รวมของกองทุน i
	\bar{R}_i	=	อัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยจากการลงทุนในกองทุน i ในช่วงเวลานั้น (มกราคม 42-ธันวาคม 48)
	\bar{R}_f	=	อัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง ในช่วงเวลานั้น ในที่นี้คือ อัตราผลตอบแทนของตั๋วเงินคลังอายุ 91 วัน

- σ_i = ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของอัตรา
ผลตอบแทน จากการลงทุนในกองทุน i
- i = 1, 2, 3,....., $n = 15$ กองทุน
- f = 1, 2, 3,....., $x = 84$ เดือน

2.2 Treynor's Index (TI) เป็นดัชนีที่ใช้วัดส่วนชดเชยความเสี่ยง โดยเปรียบเทียบกับความเสี่ยงที่เป็นระบบ หรือค่า Beta Coefficient (ความเสี่ยงของตลาดเท่านั้น) ค่า TI ยิ่งมาก หมายถึงว่าผู้จัดการกองทุนรวมสามารถทำผลตอบแทนส่วนเพิ่มได้มากต่อ 1 หน่วยความเสี่ยง โดยคำนวณจาก

$$TI_i = \frac{\bar{R}_i - \bar{R}_f}{\beta_i} \dots\dots\dots(6)$$

- โดยที่
- TI_i = Treynor's Index ของกองทุน i คืออัตรา
ผลตอบแทนจากการลงทุนต่อหนึ่งหน่วยความ
เสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุน i
- \bar{R}_i = อัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยจากการลงทุนใน
กองทุน i ในช่วงเวลานั้น (มกราคม 42-
ธันวาคม 48)
- \bar{R}_f = อัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยจากการลงทุนใน
หลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงในช่วงเวลานั้นในที่นี้
คือ อัตราผลตอบแทนของตั๋วเงินคลังอายุ 91 วัน
- β_i = ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta Coefficient) ของ
กองทุน i
- i = 1, 2, 3,....., $n = 15$ กองทุน
- f = 1, 2, 3,....., $x = 84$ เดือน

โดยเมื่อได้ค่าของอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละกองทุน และของตลาดฯ รวม ถึงค่าดัชนีซึ่งใช้วัดประสิทธิภาพการบริหารหลักทรัพย์ของกองทุน จะนำค่าต่างๆ ของแต่ละช่วงเวลาการศึกษา มาเปรียบเทียบในเรื่องต่างๆ ดังนี้

1. นำมาเปรียบเทียบกันเองระหว่างค่าต่างๆ ที่ได้จากการคำนวณของกองทุนนั้นๆ ในแต่ละช่วงเวลาที่ศึกษา ถึงความแตกต่างของอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง หลังจากนั้นจึงนำไปเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของตลาดฯ
2. ทำการจัดจำแนกประเภทกองทุนรวมเพื่อทำการแบ่งกลุ่มดังต่อไปนี้
 - กองทุนรวมที่อัตราผลตอบแทนมากกว่าตลาด และมีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด
 - กองทุนรวมที่อัตราผลตอบแทนมากกว่าตลาด และมีความเสี่ยงมากกว่าตลาด
 - กองทุนรวมที่อัตราผลตอบแทนน้อยกว่าตลาด และมีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด
 - กองทุนรวมที่อัตราผลตอบแทนน้อยกว่าตลาด และมีความเสี่ยงมากกว่าตลาด
3. เปรียบเทียบความสามารถในการบริหารหลักทรัพย์ของกองทุน ว่าแต่ละกองทุนมีความสามารถแตกต่างกันอย่างไร ตามแบบดัชนีของชาร์ป (Sharp's Index) และดัชนีของเทรย์นอร์ (Treyner's Index) เพื่อเป็นแนวทางแนะนำการลงทุนให้แก่ผู้ที่สนใจในกองทุนรวมประเภทนี้
4. ขั้นตอนสุดท้าย นำมาวิเคราะห์เทียบเคียงกับแนวนโยบายการลงทุนของกองทุนรวม เพื่อตรวจสอบถึงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในช่วงนั้นๆ ว่าค่าต่างๆ ที่ได้จากการคำนวณของแต่ละกองทุนได้รับผลกระทบจากนโยบายการลงทุนอย่างไรหรือไม่

7. นิยามศัพท์

กองทุนรวม (Mutual Fund) หมายถึง โครงการกองทุนรวมที่ถูกจัดตั้งขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม (บลจ.) เป็นวิธีการลงทุนรูปแบบหนึ่งที่ผู้ลงทุนนำเงินของตนเองมาลงทุนร่วมกัน โดยมีผู้จัดการกองทุนทำหน้าที่นำเงินนั้น ไปลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินประเภทต่างๆ ในตลาดเงินหรือตลาดทุนตามนโยบายการลงทุนที่มีการบอกกล่าวไว้ล่วงหน้า ซึ่งเมื่อได้ผลตอบแทนการลงทุนมาแล้ว ผลประโยชน์ต่างๆ ก็จะสะสมไว้ในกองทุนรวม ซึ่งผู้ลงทุนแต่ละบุคคลอาจจะรับผลตอบแทนการลงทุนโดยการขายหน่วยลงทุน เพื่อรับผลตอบแทนในรูปแบบของส่วนเพิ่มมูลค่าเงินลงทุน หรืออาจรับผลตอบแทนเป็นเงินปันผลในกรณีที่กองทุนรวมนั้นมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล ทั้งนี้ผู้ลงทุนแต่ละบุคคลจะได้รับผลตอบแทนไปตามสัดส่วนของการที่ตนมีส่วนร่วมอยู่ในกองทุนนั้น

หน่วยลงทุน (Unit Trust) หมายถึง ตราสารแสดงสิทธิที่แสดงว่าผู้ถือหน่วยลงทุนนั้นมีฐานะเป็นเจ้าของกองทุนรวมนั้น

บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม (บลจ.) เป็นนิติบุคคลที่ได้รับอนุญาตจากกระทรวงการคลัง เพื่อประกอบธุรกิจจัดการกองทุนรวมก่อนที่จะให้บริการทางการเงินแก่ผู้ลงทุน บลจ. จะบริหารกองทุนรวมที่ได้รับอนุญาตให้จัดตั้งตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง คือ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ตลอดจนประกาศของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และต้องบริหารกองทุนให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ที่ระบุไว้ในร่างครีดิ

ผู้ดูแลผลประโยชน์ (Trustee) เป็นสถาบันการเงินซึ่งมีหน้าที่ในการติดตาม ตรวจสอบการบริหารกองทุนรวมของบริษัทจัดการให้เป็นไปตามที่ระบุไว้ในรายละเอียด ตามหนังสือชี้ชวน เป็นตัวแทนสอดส่องการทำงานของบริหารจัดการอีกชั้นหนึ่ง ทั้งยังเป็นผู้เก็บรักษาทรัพย์สินของกองทุนรวม ซึ่งต้องเป็นผู้ที่ได้รับความเห็นชอบจากทางการด้วย

สมาคมบริษัทจัดการลงทุน (AIMC) บลจ. จะต้องเป็นสมาชิกของสมาคมฯ ซึ่งสมาคมจะเป็นผู้กำหนดหลักจรรยาบรรณ และมาตรฐานการประกอบวิชาชีพให้ผู้บริหารจัดการกองทุนรวม และพนักงานที่เกี่ยวข้องให้ปฏิบัติตาม รวมทั้งเป็นแหล่งรวบรวมข้อมูลของธุรกิจจัดการลงทุนสำหรับผู้สนใจอีกด้วย

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) มีหน้าที่ดูแลให้การดำเนินธุรกิจกองทุนรวมให้เป็นไปอย่างชอบธรรม โดยกำกับดูแลทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้อง ทั้ง บลจ. ผู้ดูแลผลประโยชน์ สมาคมฯ และผู้ลงทุน

มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Net Asset Value-NAV) คือมูลค่าสุทธิของสินทรัพย์ที่กองทุนถือครองไว้ทั้งหมดลบด้วยหนี้สินรวม แล้วหารด้วยจำนวนหน่วยลงทุนทั้งหมด โดยคิดค่าตามราคาตลาด และสินทรัพย์ส่วนใหญ่ที่กองทุนเหล่านี้ถือไว้ก็คือ หลักทรัพย์ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ โดยอาจมีบางส่วนเป็นตั๋วสัญญาใช้เงิน เงินฝากธนาคาร หรือสินทรัพย์สภาพคล่องอื่นๆ

$$\text{มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ} = \frac{\text{มูลค่าทรัพย์สินรวม} - \text{หนี้สินรวม}}{\text{จำนวนหน่วยลงทุน}}$$

กองทุนเปิด (Opened-End Fund) คือกองทุนที่มีบริษัทจัดการเปิดขายและรับซื้อคืนหน่วยลงทุนตามระยะเวลาที่กำหนดไว้ในโครงการ เช่น เดือนละครั้ง สัปดาห์ละครั้ง หรือทุกวันทำการ โดยสามารถทำรายการได้ทั้งที่บริษัทจัดการ หรือผ่านบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ บริษัท

หลักทรัพย์หรือธนาคารที่ได้รับการแต่งตั้งจากบริษัทจัดการ ให้ทำหน้าที่เป็นตัวแทนสนับสนุนการขายและรับซื้อคืนหน่วยลงทุน กองทุนประเภทนี้จะได้จำกัดจำนวนลงทุนและอายุของโครงการ ขนาดของกองทุนจะเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นหรือลดลงจากการขายหรือรับซื้อคืนหน่วยลงทุน

กองทุนรวมตราสารทุน (Equity Fund) คือกองทุนที่มีนโยบายนำเงินไปลงทุนในตราสารทุน ซึ่งส่วนใหญ่เป็นหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ และกองทุนประเภทนี้การลงทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีต้องลงทุนในหุ้นสามัญไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินของกองทุนรวม

ผู้จัดการกองทุนรวม (Fund Manager) คือผู้ตัดสินใจในการบริหารเงินทุนในหลักทรัพย์หรือตราสารอื่นๆ ของกองทุนรวม ซึ่งได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน (ก.ล.ด.)

อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม (Fund Return) การวัดอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมแต่ละกองทุน ตามมาตรฐานการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม โดยสมาคมจัดการกองทุนรวมจะทำการวัดจากอัตราการเพิ่มขึ้นของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนนั้นๆ และบวกกลับด้วยเงินปันผลที่กองทุนนั้นๆ ได้จ่ายให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุน ซึ่งการบวกเงินปันผลกลับเข้าไปในการคำนวณผลตอบแทนของกองทุนรวมนี้เรียกว่าเป็นการลงทุนซ้ำ และเพื่อให้เกิดความยุติธรรมในการคำนวณผลตอบแทนของกองทุนที่มีการจ่ายเงินปันผลในวันที่ไม่ตรงกันก็ต้องคำนึงวันที่จ่ายเงินปันผลเพื่อถัวเฉลี่ยน้ำหนักตามระยะเวลาการจ่ายก่อนหลังด้วย

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎีและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

แนวคิด ทฤษฎี

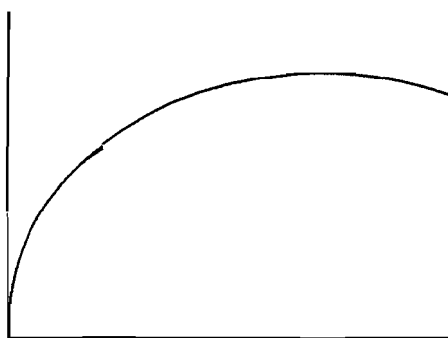
ทฤษฎีเกี่ยวกับพฤติกรรมของผู้ลงทุน

การพิจารณาว่านักลงทุนได้รับอรรถประโยชน์จากการลงทุนมากน้อยเพียงใดขึ้นอยู่กับลักษณะของนักลงทุนแต่ละคน และผู้ลงทุนมีความต้องการอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่แตกต่างกันไป โดยทั่วไปสามารถแบ่งนักลงทุนออกได้ 3 ประเภท คือ นักลงทุนที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk-Averse Investor) นักลงทุนที่ชอบความเสี่ยง (Risk-Loving Investor) และนักลงทุนที่ไม่สนใจความเสี่ยง (Risk-Neutral Investor) (ณรงค์ จารขจรกุล 2541, 27-30)

1. นักลงทุนที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk-Averse Investor)

นักลงทุนประเภทนี้ในทุกระดับของอัตราผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น อรรถประโยชน์จะเพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลง เนื่องจากผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นทำให้นักลงทุนต้องเผชิญความเสี่ยงมากขึ้น และเนื่องจากนักลงทุนประเภทนี้ไม่ชอบความเสี่ยง อรรถประโยชน์ที่เขาได้รับจากการเพิ่มขึ้นของผลตอบแทนจะเพิ่มในอัตราที่ลดลงจะต้องได้รับความเสี่ยงที่มากขึ้น ดังภาพ 2.1

อรรถประโยชน์



เส้น Risk-Averse Investor

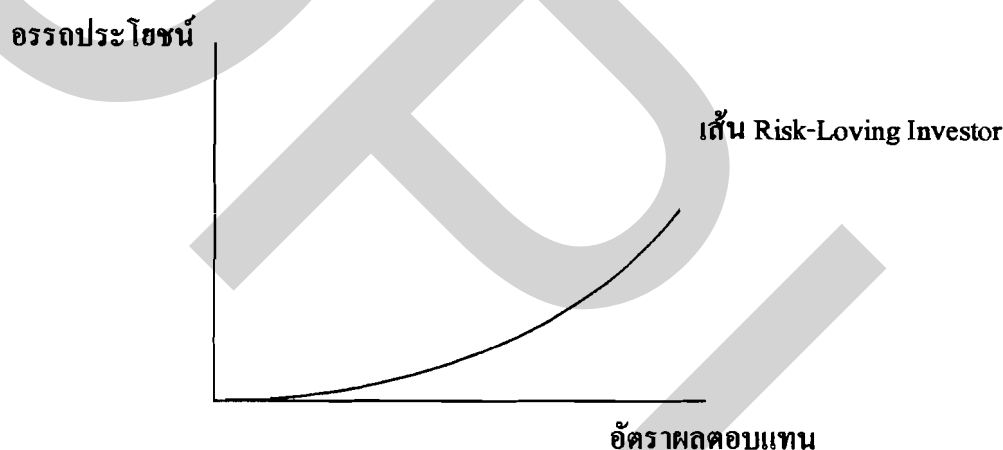
อัตราผลตอบแทน

ภาพที่ 2.1 อรรถประโยชน์ของ Risk-Averse Investor

ภาพที่ 2.1 แสดงอรรถประโยชน์ของ Risk-Averse Investor แกนตั้งเป็นอรรถประโยชน์ แกนนอนเป็นอัตราผลตอบแทน เส้นกราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอรรถประโยชน์และอัตราผลตอบแทนในทางบวก เมื่ออัตราผลตอบแทนเพิ่มขึ้นอรรถประโยชน์เพิ่มขึ้น แต่จะเห็นว่าความชันของเส้นกราฟจะลดลงเมื่ออัตราผลตอบแทนเริ่มสูงขึ้น กล่าวคืออรรถประโยชน์เพิ่มขึ้นในอัตราลดลงเมื่ออัตราผลตอบแทนสูงขึ้น

2. นักลงทุนที่ชอบความเสี่ยง (Risk-Loving Investor)

นักลงทุนที่ชอบความเสี่ยงในทุกระดับของอัตราผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น อรรถประโยชน์จะเพิ่มขึ้นในอัตราที่เพิ่มขึ้น ถึงแม้ว่าจะมีความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นจากอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นเนื่องจาก นักลงทุนประเภทนี้มีความชอบที่ได้เข้าไปเสี่ยง สามารถแสดงภาพอรรถประโยชน์ของนักลงทุนประเภทนี้ได้ ดังภาพที่ 2.2

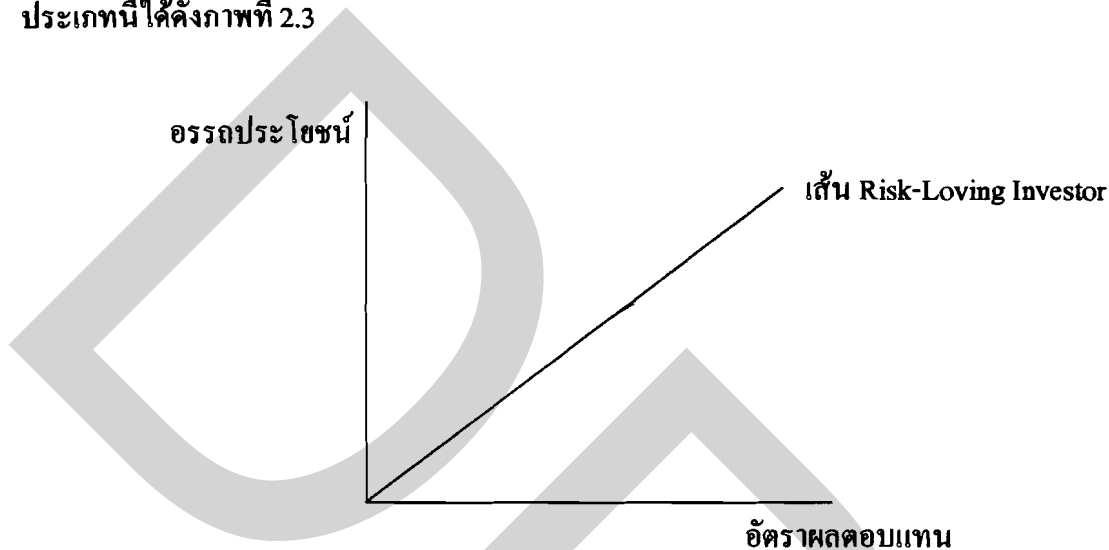


ภาพที่ 2.2 อรรถประโยชน์ของ Risk-Loving Investor

ภาพที่ 2.2 แสดงอรรถประโยชน์ของ Risk-Loving Investor แกนตั้งเป็นอรรถประโยชน์ แกนนอนเป็นอัตราผลตอบแทน เส้นกราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอรรถประโยชน์และอัตราผลตอบแทนในทางบวก เมื่ออัตราผลตอบแทนเพิ่มขึ้นอรรถประโยชน์จะเพิ่มขึ้น แต่ความชันของกราฟจะเพิ่มขึ้นเมื่ออัตราผลตอบแทนสูงขึ้น ซึ่งก็คืออรรถประโยชน์จะเพิ่มขึ้นในอัตราที่เพิ่มขึ้น เมื่อผลตอบแทนสูงขึ้น

3. นักลงทุนที่ไม่สนใจความเสี่ยง (Risk-Neutral Investor)

นักลงทุนประเภทนี้ในทุกระดับของอัตราผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นจะทำให้
 อรรถประโยชน์ที่ได้รับเพิ่มขึ้นในอัตราคงที่ สามารถแสดงภาพอรรถประโยชน์ของนักลงทุน
 ประเภทนี้ได้ดังภาพที่ 2.3



ภาพที่ 2.3 อรรถประโยชน์ของ Risk-Neutral Investor

ภาพที่ 2.3 แสดงอรรถประโยชน์ของ Risk-Neutral Investor แทนตั้งเป็น
 อรรถประโยชน์แทนอนเป็นอัตราผลตอบแทน เส้นกราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่าง
 อรรถประโยชน์และอัตราผลตอบแทนในทางบวก เมื่ออัตราผลตอบแทนเพิ่มขึ้นอรรถประโยชน์จะ
 เพิ่มขึ้น แต่ความชันของกราฟจะคงที่เมื่ออัตราผลตอบแทนสูงขึ้น คืออรรถประโยชน์เพิ่มขึ้นใน
 อัตราที่คงที่เมื่ออัตราผลตอบแทนสูงขึ้น

ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทน

1. อัตราผลตอบแทน (Rate of Return) เพื่อสนองวัตถุประสงค์ในการวัดผลการ
 ดำเนินงานกองทุนรวม (มิใช่วัดผลตอบแทนของผู้ลงทุนในกองทุนรวม) ผลตอบแทนที่ใช้ในการ
 วัดผลดำเนินการจึงเป็นผลตอบแทนของกองทุน ซึ่งก็คือผลประโยชน์ที่ผู้ลงทุนได้รับจากการลงทุน
 ในหลักทรัพย์นั้นๆ ผลตอบแทนจะประกอบไปด้วย กำไรส่วนเกินทุน เงินปันผล ดอกเบี้ย และสิทธิ
 ซื้อหุ้นเพิ่มทุน

1.1 กำไรส่วนเกินทุน (Capital Gain) คือ กำไรจากการเพิ่มขึ้นของราคาหลักทรัพย์ ผลตอบแทนกำไรส่วนเกินทุนนี้ จะได้รับมาจากการขายหลักทรัพย์ในราคาที่สูงกว่าต้นทุนที่ซื้อเข้ามา แต่หากการขายหลักทรัพย์ไปในราคาต่ำกว่าต้นทุนที่ซื้อเข้ามาจะเรียกว่า ขาดทุนส่วนทุน (Capital Loss)

1.2 เงินปันผล (Dividend) เป็นเงินที่ได้รับจากการที่ผู้ลงทุนถือหลักทรัพย์ไว้จนครบกำหนดแล้วบริษัทผู้ถือหุ้นจ่ายให้ การจ่ายเงินปันผลอาจจะจ่ายให้กับผู้ลงทุนในรูปของเงินสดหรือหุ้นก็ได้แล้วแต่กรณี แต่ในบางกรณีอาจจะจ่ายเงินปันผลชั่วคราวก็ได้หากบริษัทผู้ถือหุ้นประสบภาวะขาดทุนในการประกอบการ

1.3 ดอกเบี้ย (Interest) คือ ผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนเมื่อลงทุนในเงินฝากประเภทต่างๆ หุ้นกู้ หุ้นบุริมสิทธิ พันธบัตรรัฐบาลหรือองค์กรของรัฐ

1.4 สิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุน (Stock Right) เป็นสิทธิที่ผู้ลงทุนในขณะนั้นจะได้รับสิทธิซื้อหุ้นใหม่ก่อนบุคคลภายนอกตามราคาที่กำหนด ซึ่งราคานี้เป็นราคาที่ต่ำกว่าเมื่อซื้อจากตลาดโดยตรงและไม่เสียค่าธรรมเนียมหรือค่านายหน้าในการซื้อ

ในที่นี้อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม สามารถคำนวณได้จากอัตราค่าเปลี่ยนแปลงของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Net Asset Value) ของกองทุนต่อหนึ่งช่วงเวลา ปรับด้วยเงินปันผล โดยมีสูตรการคำนวณดังนี้

$$R_{it} = \frac{(NAV_{it} - NAV_{i,t-1}) + D_{it}}{NAV_{i,t-1}} \times 100 \quad \dots \dots \dots (7)$$

โดยที่ R_{it} = อัตราผลตอบแทนของกองทุน i ในเดือนที่ t (มกราคม 42 - ธันวาคม 48)
 NAV_{it} = มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน i ในเดือนที่ t (มกราคม 42 - ธันวาคม 48)
 $NAV_{i,t-1}$ = มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน i ในเดือนที่ $t-1$ (เดือนก่อนหน้าที่ศึกษา)
 D_{it} = เงินปันผลของกองทุน i จ่ายในเดือนที่ t (มกราคม 42 - ธันวาคม 48)
 i = 1, 2, 3,, $n = 15$ กองทุน
 t = 1, 2, 3,, $k = 84$ เดือน

2. อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Rate of Return) คือ อัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังที่จะได้รับการลงทุน ทั้งนี้ เพราะการที่ผู้ลงทุนไม่สามารถรู้เหตุการณ์ล่วงหน้าได้ว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ได้รับจะเป็นเท่าไรและมีความชัดเจนแค่ไหน หากแต่ขึ้นอยู่กับความเป็นไปได้ของการเกิดเหตุการณ์หรือความน่าจะเป็นที่จะเกิดเหตุการณ์นั้นในอนาคต ดังนั้นค่าของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนจึงมีลักษณะเป็นตัวแปรสุ่มซึ่งไม่สามารถบอกเป็นตัวเลขที่แน่นอนได้ แต่จะบอกเป็นค่าของโอกาสที่จะเกิดขึ้น โดยอาศัยการคาดการณ์จากข้อมูลที่เกิดขึ้นแล้วในอดีต

3. ความเสี่ยง (Risk) หรือความไม่แน่นอน เกิดขึ้นได้เมื่ออยู่ในสภาพที่ไม่อาจรู้ได้แน่นอนว่าจะเกิดขึ้น ผู้ลงทุนต่างพยายามที่จะหลีกเลี่ยงความเสี่ยงหรือลดความเสี่ยงให้เหลือน้อยที่สุดเท่าที่จะทำได้ และแต่ละบุคคลจะยอมรับความเสี่ยงในระดับที่แตกต่างกัน ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับทัศนคติหรือสิ่งจูงใจของผู้ลงทุนว่ามากน้อยเพียงใด ซึ่งความเสี่ยงของหุ้น หมายถึง โอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนไม่ตรงกับผลตอบแทนที่คาดหวังของผู้ลงทุนอันเนื่องมาจากสาเหตุต่างๆ

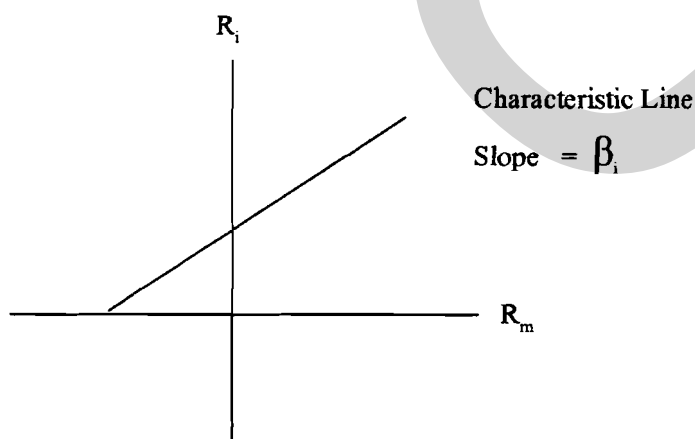
แนวคิดในการกระจายการลงทุนของหลักทรัพย์อย่างเหมาะสมและลงทุนในหลักทรัพย์ในจำนวนที่มากพอ จะช่วยลดความเสี่ยงส่วนหนึ่งซึ่งมีความเสี่ยงเฉพาะตัวของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ออกไปได้ ความเสี่ยงส่วนใหญ่ที่ยังอยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์นั้นเป็นความเสี่ยงอันเกิดจากปัจจัยภายนอกที่หลักทรัพย์ทุกตัวต่างได้รับผลกระทบ นั่นคือความเสี่ยงจากการลงทุนสามารถแบ่งออกได้ 2 ประเภท คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบหรือความเสี่ยงที่ไม่สามารถขจัดได้โดยการกระจายการลงทุนที่เหมาะสมกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบหรือความเสี่ยงที่สามารถขจัดได้โดยการกระจายการลงทุนที่เหมาะสม (เกรียงไกร เศษบัวรุ่ง 2542, 30-34)

3.1 ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยต่างๆ ที่ไม่สามารถควบคุมได้และส่งผลกระทบต่อทุกๆ หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ ความเสี่ยงเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของตลาดหลักทรัพย์ เป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจ สังคม การเมือง การขึ้นตราบนในข่าวสำคัญต่างๆ ซึ่งการเปลี่ยนแปลงเหล่านี้จะมีผลทำให้ทัศนคติการคาดหวังของผู้ลงทุนในตลาดทั่วไปเปลี่ยนแปลง เช่น เมื่อเกิดความไม่แน่นอนทางการเมือง รัฐบาลขาดเสถียรภาพมีผลให้ราคาหลักทรัพย์ต่ำลง เป็นการเคลื่อนไหวทั้งระบบ ดังนั้นความเสี่ยงชนิดนี้ผู้ลงทุนจึงไม่อาจควบคุมหรือขจัดได้แม้จะมีการกระจายการลงทุนที่ดีก็ตาม ทั้งนี้ การที่หลักทรัพย์แต่ละชนิดจะประสบกับความเสี่ยงที่เป็นระบบมากหรือน้อยนั้นขึ้นอยู่กับลักษณะเฉพาะตัวของตัวหลักทรัพย์นั่นเอง

3.2 ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยภายในเฉพาะตัวของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์นั้น เช่น การบริหารของคณะกรรมการบริหาร การควบคุมต้นทุนขายและต้นทุนผลิต การวางแผนทางการขาย การโฆษณา และการพัฒนาสินค้าภายในธุรกิจเอง โดยเมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงในธุรกิจใดแล้วจะมีผลกระทบต่อหลักทรัพย์ของธุรกิจอื่น ดังนั้น ความเสี่ยงชนิดนี้ผู้ลงทุนจึงสามารถจัดหรือทำให้ลดลงหรือหมดไปจากการลงทุนได้ โดยการไม่เลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีลักษณะความเสี่ยงประเภทนี้สูง แต่กระจายการลงทุนไปในหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ ทำให้ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ชนิดเดียวกันจนทำให้ความเสี่ยงรวมของกลุ่มหลักทรัพย์ต่ำลง หรือไม่มีความเสี่ยงลักษณะนี้ คงเหลือเฉพาะความเสี่ยงที่ไม่อาจจัดได้โดยการกระจายการลงทุน

ความเสี่ยงของอุตสาหกรรมจะเป็นไปในลักษณะใด ขึ้นกับว่าอุตสาหกรรมดังกล่าวถูกกระทบโดยความเสี่ยงที่เป็นระบบมากหรือน้อยกว่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ หากถูกกระทบโดยความเสี่ยงที่เป็นระบบมากกว่าแล้ว ยอดขาย กำไร และราคาหุ้นของอุตสาหกรรมดังกล่าวจะเป็นไปตามการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจ การเมือง และสังคม แต่ถ้าถูกกระทบโดยความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบมากกว่าแล้ว ยอดขาย กำไร และราคาหุ้นของอุตสาหกรรมดังกล่าวจะเป็นไปตามสภาพแวดล้อมหรือการดำเนินงานของกิจการนั้นๆ

ในการวัดความเสี่ยงที่เป็นระบบสามารถวิเคราะห์ได้ในรูปค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta Coefficient : β) ซึ่งอธิบายถึงอัตราผลตอบแทนที่แปรเปลี่ยนไปตามความเสี่ยงที่เป็นระบบจากความสัมพันธ์เชิงเส้นตรง ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละชนิดและอัตราผลตอบแทนของตลาดทั้งหมด เรียกว่า เส้นลักษณะ (Characteristic Line) ซึ่งเป็นเส้นตรงแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละชนิดและอัตราผลตอบแทนของตลาดทั้งหมด



ภาพที่ 2.4 กราฟแสดงเส้นลักษณะ (Characteristic Line)

สมการแสดงความสัมพันธ์ ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละชนิดและอัตราผลตอบแทนของตลาดทั้งหมดตามแนวของ Characteristic Line ซึ่งใช้ประกอบการวิเคราะห์ Simple Regression Model มีดังนี้

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + d + \varepsilon_{it} \quad \text{.....(8)}$$

โดยที่ R_{it} = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุน i ในเดือนที่ t

α_i = ค่าประมาณอัตราผลตอบแทนของกองทุน i เมื่อตลาดไม่มีการเปลี่ยนแปลง (ผลตอบแทนของตลาดเป็นศูนย์) เรียกว่า “Alpha Coefficient (α)” ของหลักทรัพย์ i ซึ่งเป็นจุดตัดบนแกนตั้งของเส้นสมการถดถอย

β_i = ค่าความชันหรือค่าสัมประสิทธิ์ ของเส้นสมการถดถอยหรือเส้นแสดงลักษณะของกองทุน i ซึ่งอยู่ในรูปของค่า Beta Coefficient (β) โดยเป็นค่าวัดความอ่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของกองทุน ที่จะปรับตัวต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์โดยส่วนรวมในตลาด ทั้งนี้ค่าเบต้าจะเป็นตัววัดความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุน

d = ตัวแปรหุ่นแสดงนโยบายที่ส่งผลการลงทุนในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา คือ มกราคม 2542 – ธันวาคม 2548

ε_{it} = ค่าความแปรปรวนระหว่างข้อมูล กับค่าเฉลี่ยซึ่งอยู่บนเส้นถดถอยของกองทุน i (Residual Variance) หรือค่าความผิดพลาดที่เกิดขึ้น (Error) ซึ่งจะใช้เป็นตัววัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบของกองทุน

i = 1, 2, 3,....., $n = 15$ กองทุน

t = 1, 2, 3,....., $k = 84$ เดือน

R_{mt} = อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ในเดือนที่ t ซึ่งสามารถคำนวณได้จาก

$$R_{mt} = \frac{(SET_t - SET_{t-1}) \times 100}{SET_{t-1}} \quad \text{.....(9)}$$

โดยที่	SET_t	=	ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ (Set Index) ในเดือน t
	SET_{t-1}	=	ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ (Set Index) ในเดือน t-1
	t	=	1, 2, 3,....., k = 84 เดือน

การคำนวณค่าเบต้า Beta Coefficient (β) หรือค่า Alpha Coefficient (α) และค่าความผิดพลาดที่เกิดขึ้น Error (ϵ)

$$\beta_i = \frac{Cov_{im}}{\sigma_m^2} \dots\dots\dots(10)$$

โดยที่ Cov_{im} = ค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้จากการลงทุน (R_i) และจากตลาด (R_m) ซึ่งคำนวณได้จาก

$$Cov_{im} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^k (R_i - \bar{R}_i)(R_m - \bar{R}_m) \dots\dots\dots(11)$$

โดยที่	\bar{R}_i	=	อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจะได้รับโดยเฉลี่ยของกองทุน i สำหรับช่วงระยะเวลา k งวด
	\bar{R}_m	=	อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจะได้รับโดยเฉลี่ยของตลาดสำหรับช่วงระยะเวลา n งวด
	t	=	1, 2, 3,....., k = 84 เดือน
	i	=	1, 2, 3,....., n = 15 กองทุน
	σ_m^2	=	ค่าความแปรปรวนของผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากตลาด
	α_i	=	$\bar{R}_i - \beta_i \bar{R}_m$
	ϵ_{it}	=	$\frac{\sum R_{it}^2 - \alpha_i \sum R_{it} - \beta_i \sum R_{it} R_m}{k}$

ค่า β เป็นค่าทางสถิติที่ใช้วัดความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนหรือหลักทรัพย์โดยเป็นการวัดค่าความอ่อนไหวของผลตอบแทนของกองทุนต่อความเสี่ยงของตลาดเพื่อวัดความสัมพันธ์ว่าผลตอบแทนของกองทุนรวมที่คาดหวัง จะได้รับการเปลี่ยนแปลงในแต่ละระดับของผลตอบแทนของกองทุนที่เปลี่ยนแปลงไปอย่างไร เมื่ออัตราผลตอบแทนของตลาดเปลี่ยนแปลง ซึ่งเราสามารถกล่าวได้ว่าค่า β จะบอกถึงระดับความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนหรือหลักทรัพย์ โดยเปรียบเทียบกับความเสี่ยงของตลาด โดยทั่วไปค่า β ของตลาดจะมีค่าเท่ากับ 1

ดังนั้น ถ้าค่า β มีค่ามากกว่า 1 กองทุนมีความเสี่ยงมากกว่าตลาด คือเมื่อมีปัจจัยใดๆ กระทบให้ราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงลดลงหรือสูงขึ้นแล้ว กองทุนที่มีค่า β มีค่ามากกว่า 1 จะมีการเปลี่ยนแปลงของราคาในลักษณะที่มากกว่าตลาด นั่นคือ มีแนวโน้มที่จะขึ้นมากกว่าตลาดในภาวะตลาดขาขึ้น หรือลงมากกว่าในภาวะตลาดขาลง กองทุนประเภทนี้จัดเป็นกองทุนประเภทปรับตัวเร็ว (Aggressive Fund)

ถ้าค่า β มีค่าเท่ากับ 1 คือกองทุนมีความเสี่ยงเท่ากับตลาด เมื่อมีปัจจัยใดๆ กระทบให้ราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงลดลงหรือสูงขึ้นแล้ว กองทุนที่มีค่า β มีค่าเท่ากับ 1 จะมีการเปลี่ยนแปลงของราคาในลักษณะที่เท่ากับตลาด กองทุนประเภทนี้จัดเป็นกองทุนประเภท Average-Risk Fund

ถ้าค่า β มีค่าน้อยกว่า 1 กองทุนมีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด คือเมื่อมีปัจจัยใดๆ กระทบให้ราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงลดลงหรือสูงขึ้นแล้ว กองทุนที่มีค่า β มีค่าน้อยกว่า 1 ก็จะมีการเปลี่ยนแปลงของราคาในลักษณะที่ต่ำกว่าตลาด กองทุนประเภทนี้จัดเป็นกองทุนประเภทปรับตัวช้า (Defensive Fund)

แบบจำลองความเสี่ยงของกองทุนรวม

การวัดความเสี่ยงของกองทุนรวม จะอาศัยค่าความแปรปรวนของผลตอบแทนที่คาดหวังกับผลตอบแทนที่ได้รับ ซึ่งเป็นการวัดโอกาสที่ผู้ลงทุนจะได้รับผลตอบแทนน้อยกว่าผลตอบแทนที่คาดหวัง ดังนั้น จึงสามารถนำอัตราผลตอบแทนที่หาได้จากแบบจำลองอัตราผลตอบแทนของกองทุนมาคำนวณความเสี่ยงตามวิธีการทางสถิติ ดังนี้

$$\sigma_i = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^k (R_i - \bar{R}_i)^2}{k}} \quad \dots\dots\dots(12)$$

โดยที่	σ_i	=	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุน i
	R_i	=	อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นของกองทุน i ในแต่ละงวด
	\bar{R}_i	=	อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังว่าจะได้รับโดยเฉลี่ยของกองทุน สำหรับช่วงระยะเวลา n งวด
	k	=	1, 2, 3, , k = 84 เดือน
	i	=	1, 2, 3, , n = 15 กองทุน

ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ได้ จะบอกถึงความเสี่ยงที่อัตราผลตอบแทนจะเบี่ยงเบนไปจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ถ้าค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่ามากก็จะมีความเสี่ยงที่อัตราผลตอบแทนจะแตกต่างจากที่คาดหวังมาก คือมีความเสี่ยงสูงนั่นเอง

แบบจำลองความเสี่ยงที่เป็นระบบและไม่เป็นระบบ

จากสมการเส้นถดถอย $R_i = \alpha_i + \beta_i R_m + \epsilon_i$ สามารถคำนวณหาค่าความแปรปรวนหรือความเสี่ยงของอัตราผลตอบแทนของกองทุน โดยพิจารณาลักษณะสหสัมพันธ์กับความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาด ดังนี้

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_m + \epsilon_i$$

$$\text{Var}(R_i) = \text{var}(\alpha_i + \beta_i R_m + \epsilon_i)$$

$$\text{Var}(R_i) = \text{var}(\alpha_i) + \beta_i^2 \text{var}(R_m) + \text{var}(\epsilon_i)$$

$$\text{Var}(R_i) = 0 + \beta_i^2 \text{var}(R_m) + \text{var}(\epsilon_i)$$

กำหนดให้

$$\text{Var}(R_i) = \text{ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของกองทุน } i$$

$$\text{Var}(R_m) = \text{ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนตลาด}$$

$$\text{Var}(\epsilon_i) = \text{ค่าความแปรปรวนอันเนื่องมาจากข้อมูลซึ่งไม่เกี่ยวข้องกับการแปรปรวนของอัตราผลตอบแทน}$$

โดยที่

$$\text{Var}(R_i) = \text{ความเสี่ยงรวม}$$

$$\beta_i^2 \text{var}(R_m) = \text{ความเสี่ยงที่เป็นระบบ}$$

$$\text{Var}(\epsilon_i) = \text{ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ}$$

แนวคิดแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model-CAPM)

ในการจัดการกองทุนรวมนั้น วัตถุประสงค์ของแต่ละบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม (บลจ.) คือลงทุนในหลักทรัพย์ใดบ้างเพื่อให้กองทุนที่บริษัทบริหารอยู่สามารถให้ผลตอบแทนสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงที่ถูกกำหนดไว้ระดับหนึ่ง เนื่องจากการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่เหมาะสม โดยสามารถกระจายความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเฉพาะทรัพย์ออกไปได้หมด จะทำให้ความเสี่ยงโดยรวมของกลุ่มหลักทรัพย์นั้นๆ ลดลง ซึ่งแนวคิดนี้เป็นแนวคิดการจัดการลงทุนตามทฤษฎีการเลือกลงทุนของมาร์คowitz (Markowitz Portfolio Theory) เพื่ออธิบายถึงการประเมินอัตราผลตอบแทนหรือราคาหลักทรัพย์และกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาด จากค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์นั้น ซึ่งทฤษฎีนี้ได้ให้ข้อสมมติฐานว่า

1. นักลงทุนทุกคนลงทุนโดยต้องการความพอใจสูงสุดจากผลตอบแทนในการลงทุนนั้น โดยการกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพตามแนวคิดของมาร์คowitz
2. นักลงทุนทั่วไปจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ โดยเปรียบเทียบระหว่างผลตอบแทนที่คาดหวัง กับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ โดยใช้ทัศนคติของนักลงทุนที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยง
3. กำหนดให้นักลงทุนมีสินทรัพย์ที่สามารถเลือกลงทุนได้ 2 ประเภท คือสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง และสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยง สำหรับสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงนั้นจะให้อัตราผลตอบแทนตายตัว ในขณะที่สินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงนั้นจะให้อัตราผลตอบแทนที่ไม่ตายตัว ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับความเสี่ยงที่นักลงทุนต้องเผชิญว่ามีมากน้อยเพียงใด

4. นักลงทุนสามารถจัดหาเงินทุนได้ โดยการกู้ยืมมาหรือให้กู้ยืมแก่นักลงทุนอื่น ได้ในปริมาณไม่จำกัด ณ อัตราดอกเบี้ยที่ปราศจากความเสี่ยง

5. ตลาดมีลักษณะที่มีประสิทธิภาพ นักลงทุนสามารถรับรู้ข่าวสารได้อย่างทั่วถึงและรวดเร็ว

6. ผู้ลงทุนทุกคนอยู่ในช่วงเวลาเดียวกัน

7. การลงทุนทุกประเภทสามารถแบ่งเป็นหน่วยย่อยได้ไม่จำกัด ไม่ว่าจะเป็นการถือหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์

8. ไม่มีค่าใช้จ่ายในการซื้อขายหลักทรัพย์และไม่มีค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับภาษี

9. ไม่มีอัตราเงินเฟ้อและไม่มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ย

10. นักลงทุนทุกคนจะมีการพิจารณาถึงอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์เหมือนกันและลักษณะเดียวกัน

แม้ว่าจะพิจารณาข้อสมมติฐานดังกล่าวได้ว่า ไม่สามารถเป็นไปได้ในโลกแห่งความเป็นจริง แต่ภายใต้ข้อสมมติฐานที่กำหนดให้ตลาดอยู่ในภาวะดุลยภาพก็ช่วยให้สามารถเข้าใจหรือมองเห็นความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์ได้ชัดเจนยิ่งขึ้น รวมทั้งช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถเข้าใจแนวคิดการประเมินความเสี่ยงของหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์ได้ด้วย

CAPM เป็นแนวคิดเกี่ยวกับความเสี่ยงและผลตอบแทน ซึ่งกล่าวว่ระดับผลตอบแทนที่ควรจะได้รับจากการลงทุนหนึ่งๆ ควรขึ้นอยู่กับความเสี่ยงจากการลงทุนนั้นด้วย หากการลงทุนใดมีความเสี่ยงสูงก็ควรจะได้รับผลตอบแทนสูงไปด้วย และการลงทุนที่มีความเสี่ยงใดๆ ก็ควรได้รับผลตอบแทนอย่างน้อยเท่ากับอัตราผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง บวกกับอัตราขาดความเสี่ยงของตลาด

แบบจำลองการวัดประสิทธิภาพการบริหารหลักทรัพย์ (Portfolio Performance Measure)

การตัดสินใจเลือกลงทุนในแต่ละหลักทรัพย์ นักลงทุนอาจพิจารณาได้จากความมีประสิทธิภาพในการบริหาร ซึ่งแสดงถึงอัตราผลตอบแทนที่ได้รับ ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกัน หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่า ย่อมแสดงให้เห็นถึงความมีประสิทธิภาพในการบริหารที่สูงกว่า เราสามารถวัดประสิทธิภาพการบริหารลงทุน โดยการเปรียบเทียบกับการลงทุนในหลัก

ทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง ในที่นี้คือ อัตราผลตอบแทนของตั๋วเงินคลังอายุ 91 วัน โดยใช้ทฤษฎี Sharp's Index และ Treynor's Index

1. Sharp's Portfolio Performance Measure (SI)

ทฤษฎีนี้เป็นแนวคิดของ William Sharp (1966, 119-138) ซึ่งได้คิดเครื่องมือที่ใช้ในการวัดประสิทธิภาพการบริหารหลักทรัพย์ที่เรียกว่า "Sharp's Index (SI)" เป็นดัชนีที่ใช้วัดผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ที่ลงทุน เนื่องจากไม่มีใครที่จะสามารถกระจายการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์โดยขจัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบให้หมดไปได้ โดยถือเป็นดัชนีวัดสัดส่วนความเสี่ยง ซึ่งก็คือผลตอบแทนส่วนที่เกินกว่าผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงเปรียบเทียบกับความเสี่ยงรวม (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน) ถ้าค่า SI ยิ่งมาก จะแสดงว่าหลักทรัพย์ที่ลงทุนนั้นยังมีประสิทธิภาพดี เนื่องจากให้ผลตอบแทนที่สูงขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับความเสี่ยงหนึ่งหน่วย การนำค่า SI ไปใช้ในการวัดประสิทธิภาพการบริหารหลักทรัพย์ สามารถวัดได้ทั้งกลุ่มหลักทรัพย์และแต่ละหลักทรัพย์ โดยมีสูตรการคำนวณดังนี้

$$SI_i = \frac{\bar{R}_i - \bar{R}_f}{\sigma_i} \quad (13)$$

โดยที่	SI_i	=	Sharp's Index ของกองทุน i คือผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยของความเสี่ยง รวมของกองทุน i
	\bar{R}_i	=	อัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยจากการลงทุนในกองทุน i ในช่วงเวลานั้น (มกราคม 42-ธันวาคม 48)
	\bar{R}_f	=	อัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง ในช่วงเวลานั้น ในที่นี้คือ อัตราผลตอบแทนของตั๋วเงินคลังอายุ 91 วัน
	σ_i	=	ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของอัตราผลตอบแทน จากการลงทุนในกองทุน i
	i	=	1, 2, 3,, n = 15 กองทุน
	f	=	1, 2, 3,, x = 84 เดือน

อัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยของกองทุน i และอัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง คำนวณได้ดังนี้

$$\bar{R}_i = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n R_{it} \quad \text{(เฉลี่ย)}$$

และ

$$\bar{R}_f = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n R_{ft} \quad \text{(ไม่เสี่ยง)}$$

โดยที่

$$\bar{R}_i = \text{อัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยจากการลงทุนในกองทุน } i \text{ ในช่วงเวลานั้น (มกราคม 42-ธันวาคม 48)}$$

$$R_{it} = \text{อัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยจากการลงทุนในกองทุน } i \text{ ในเดือน } t$$

$$\bar{R}_f = \text{อัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงในช่วงเวลานั้น ในที่นี้คือ อัตราผลตอบแทนของตั๋วเงินคลังอายุ 91 วัน}$$

$$R_{ft} = \text{อัตราผลตอบแทนของตั๋วเงินคลังอายุ 91 วัน ในเดือน } t$$

$$n = \text{จำนวนงวดสำหรับระยะเวลาทดสอบ 84 งวด}$$

$$t = 1, 2, 3, \dots, k = 84 \text{ เดือน}$$

$$i = 1, 2, 3, \dots, n = 15 \text{ กองทุน}$$

$$f = 1, 2, 3, \dots, x = 84 \text{ เดือน}$$

ถ้าผลการวัดประสิทธิภาพปรากฏว่า $SI_A > SI_B$ แสดงว่าการบริหารของกองทุน A มีประสิทธิภาพดีกว่ากองทุน B หากค่า $SI_A < SI_B$ แสดงว่าการบริหารกองทุน B มีประสิทธิภาพดีกว่ากองทุน A

หากต้องการเปรียบเทียบว่ากองทุนนั้นๆ มีประสิทธิภาพดีกว่าหรือต่ำกว่าตลาดสามารถคำนวณหาได้จากสูตรดังนี้

$$SI_m = \frac{\bar{R}_m - R_f}{\sigma_m} \quad \dots\dots\dots(14)$$

โดยที่

SI_m	=	ผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยของความเสียหายของตลาด
\bar{R}_m	=	อัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยของตลาดในช่วงเวลานั้น (มกราคม 42-ธันวาคม 48)
R_f	=	อัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงในช่วงเวลานั้นในที่นี้คือ อัตราผลตอบแทนของตั๋วเงินคลังอายุ 91 วัน
σ_m	=	ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาด

หากการวัดผลค่า $SI_A > SI_m$ แสดงว่ากองทุน A นั้นมีประสิทธิภาพดีกว่าตลาด หากปรากฏว่า $SI_A < SI_m$ แสดงว่ากองทุน A นั้นมีประสิทธิภาพต่ำกว่าตลาด

2. Treynor's Portfolio Performance Measure (TI)

ทฤษฎีนี้เป็นแนวความคิดของ Jack L. Treynor (1965, 63-75) ซึ่งใช้วัดประสิทธิภาพการบริหารหลักทรัพย์ โดยใช้แนวคิดเกี่ยวข้องกับเส้นแสดงลักษณะ (Characteristic Line) ของหลักทรัพย์ในรูปของ Treynor's Index ซึ่งเป็นดัชนีที่ใช้วัดส่วนชดเชยความเสี่ยง โดยเปรียบเทียบกับความเสี่ยงที่เป็นระบบ หรือค่า Beta Coefficient ซึ่งเป็นค่าความชันของเส้นลักษณะและข้อสมมติฐานที่สำคัญคือ พอร์ตการลงทุนของกองทุนนั้นๆ ได้มีการกระจายความเสี่ยงแล้วเป็นอย่างดี จึงไม่มีความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ความเสี่ยงที่เป็นระบบจึงเป็นความเสี่ยงเดียวที่มีผลต่อกองทุนที่จะนำมาพิจารณา ดังนั้นค่าดัชนีนี้จึงเป็นการพิจารณาเฉพาะความเสี่ยงของกองทุนที่มีผลมาจากความเสี่ยงของตลาด โดยไม่สนใจความเสี่ยงเฉพาะตัวที่สามารถกระจายได้ของกองทุน ซึ่งคำนวณได้ตามสูตรดังนี้

$$TI_i = \frac{\bar{R}_i - \bar{R}_f}{\beta_i} \dots\dots\dots(15)$$

โดยที่	TI_i	=	Treynor's Index ของกองทุน i คืออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุน i
	\bar{R}_i	=	อัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยจากการลงทุนในกองทุน i ในช่วงเวลานั้น (มกราคม 42-ธันวาคม 48)
	\bar{R}_f	=	อัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงในช่วงเวลานั้นในที่นี้คือ อัตราผลตอบแทนของตั๋วเงินคลังอายุ 91 วัน
	β_i	=	ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta Coefficient) ของกองทุน i
	i	=	1, 2, 3,....., n = 15 กองทุน
	f	=	1, 2, 3,....., x = 84 เดือน

ถ้าผลการวัดประสิทธิภาพปรากฏว่า $TI_A > TI_B$ แสดงว่าการบริหารกองทุน A มีประสิทธิภาพดีกว่ากองทุน B ในทางตรงกันข้ามถ้า $TI_A < TI_B$ แสดงว่าการบริหารกองทุน B มีประสิทธิภาพดีกว่ากองทุน A อย่างไรก็ตามหากต้องการเปรียบเทียบว่ากองทุนที่ลงทุนนั้นมีประสิทธิภาพดีกว่าหรือต่ำกว่าตลาด ก็สามารถคำนวณหาได้จากสูตรดังนี้

$$TI_m = \frac{\bar{R}_m - \bar{R}_f}{\beta_m} \dots\dots\dots(16)$$

โดยที่	TI_m	=	Treynor's Index ของกองทุน i คืออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงที่เป็นระบบของตลาด
	\bar{R}_m	=	อัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยจากการลงทุนในตลาดในช่วงเวลานั้น (มกราคม 42-ธันวาคม 48)

$$\bar{R}_f = \text{อัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงในช่วงเวลานั้นในที่นี้คือ อัตราผลตอบแทนของตั๋วเงินคลังอายุ 91 วัน}$$

$$\beta_m = \text{ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta Coefficient) ของตลาด}$$

ถ้าผลการวัดประสิทธิภาพปรากฏว่า $TI_A > TI_m$ แสดงว่าการบริหารกองทุน A มีประสิทธิภาพดีกว่ตลาด ในทางตรงกันข้ามถ้า $TI_A < TI_m$ แสดงว่าการบริหารกองทุน A มีประสิทธิภาพต่ำกว่าตลาด

โดยทั้ง 2 มาตรการที่กล่าวมาจะมีความเหมาะสมในสถานการณ์ต่างๆ กัน ดังนี้

1. ในสถานการณ์ซึ่งกลุ่มหลักทรัพย์หรือกองทุนนั้น เป็นเพียงกลุ่มหลักทรัพย์เดียวของผู้ลงทุน ความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนนั้นจะได้รับคือ ความเสี่ยงที่เกิดจากกองทุนนั้นทั้งหมด กรณีนี้ควรใช้มาตรการของ Sharp เป็นตัววัดผลการดำเนินงานของกองทุน เนื่องจากมาตรวัดนี้ใช้ค่าความเสี่ยงรวมของกองทุนเป็นตัวปรับค่าอัตราผลตอบแทน

2. ในสถานการณ์ซึ่งกลุ่มหลักทรัพย์หรือกองทุนนั้น เป็นส่วนหนึ่งของการลงทุนที่มีการกระจายการลงทุนเป็นอย่างดี ความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนจะได้รับคือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการลงทุนรวมทั้งหมด ซึ่งความเสี่ยงส่วนหนึ่งของกองทุนที่กำลังประเมินผลการดำเนินงานอยู่สามารถขจัดไปได้เนื่องจากการลงทุน ความเสี่ยงของกองทุนที่มีนัยสำคัญต่อการลงทุนรวมก็คือ ความเสี่ยงที่ขจัดไม่ได้โดยการกระจายการลงทุน นั่นคือความเสี่ยงที่เป็นระบบ ซึ่งใช้ค่าเบต้าเป็นตัววัด มาตรการผลการดำเนินงานที่เหมาะสมของกองทุนในกรณีนี้คือ มาตรการของ Treynor

ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาที่ผ่านมามีลักษณะการวิเคราะห์ที่ต่างกัน ทั้งในเรื่องของการเก็บรวบรวมข้อมูล ซึ่งมีทั้งการเก็บรวบรวมเพื่อศึกษาอัตราผลตอบแทนเป็นรายสัปดาห์ รายเดือนหรือรายไตรมาส ซึ่งจะให้ความละเอียดที่แตกต่างกันออกไป โดยจะเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนโดยใช้ข้อมูลราคาปิดหรือมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน จากนั้นจะเปรียบเทียบความเสี่ยงโดยหาส่วน

เบี่ยงเบนมาตรฐาน มีการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ได้ต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงของแต่ละ กองทุน และหากมีการวัดประสิทธิภาพของกองทุน ก็จะมีการศึกษาถึงความสัมพันธ์ของอัตรา ผลตอบแทนรวมของตลาดและอัตราผลตอบแทนของกองทุน โดยใช้มาตรวัดตามตัวแบบของ Jensen, Treynor และ Sharp

เมื่อมองโดยรวมการสรุปผลของการศึกษาที่ผ่านมา จะได้อัตราผลตอบแทนจากการ ลงทุนในกองทุนรวมจากการคำนวณด้วยราคาปิดของหน่วยลงทุน และมูลค่าสินทรัพย์สุทธิมี ความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของตลาดในทิศทางเดียวกันกับตลาด โดยพิจารณาจากค่า สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของทั้ง 2 กรณี และมีข้อเสนอแนะว่าหากผู้ลงทุนไม่มีจุดมุ่งหมายที่จะถือ หน่วยลงทุนนั้นจนครบอายุโครงการ ผู้ลงทุนควรพิจารณาความสามารถในการบริหารหลักทรัพย์ ของกองทุนรวมจากการคำนวณด้วยราคาปิดของหน่วยลงทุน แต่หากประสงค์จะถือหน่วยลงทุน นั้นจนครบอายุโครงการ ผู้ลงทุนควรพิจารณาความสามารถในการบริหารหลักทรัพย์ของกองทุน รวมจากการคำนวณด้วยมูลค่าทรัพย์สินสุทธิจะดีกว่า เนื่องจากเมื่อครบกำหนดอายุโครงการของ กองทุนรวมนั้นๆ แล้ว กองทุนรวมจะมีการจัดสรรเงินคืนให้แก่ผู้ลงทุนตามมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของ กองทุนรวมที่เหลืออยู่ ณ วันครบกำหนดอายุโครงการ ในด้านความเสี่ยงพบว่า เมื่อคำนวณจากราคา ปิด กองทุนรวมมีค่าความเสี่ยงสูงกว่าการคำนวณด้วยมูลค่าทรัพย์สินสุทธิทั้ง ในส่วนของความเสี่ยง รวมจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน และความเสี่ยงที่เป็นระบบจากค่าเบต้า

พยชน์ หาญผดุงกิจ (2532) ศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย ได้ศึกษาในเรื่องดังกล่าวถึงอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนใน ตลาดหลักทรัพย์แต่ละกลุ่มหลักทรัพย์และของตลาด รวมทั้งหมด 48 หลักทรัพย์ในช่วงปี พ.ศ. 2530 - พ.ศ. 2540 ผลการศึกษาสรุปได้ว่า การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่า ผลตอบแทนจากอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ โดยเฉพาะหลักทรัพย์ในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ กลุ่มรถยนต์และอุปกรณ์ ซึ่งมีค่าเบต้ามากกว่า 1 แสดงว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงที่เป็นระบบ สูงเหมาะที่จะเก็งกำไร ส่วนกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่าเบต่าน้อยกว่า 1 คือ กลุ่มโรงแรม กลุ่มอาหารและ เครื่องดื่ม กลุ่มธนาคารพาณิชย์ กลุ่มพาณิชย์กรรม กลุ่มเหมืองแร่ ซึ่งแสดงว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มี ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบสูง เหมาะที่จะลงทุนระยะยาว และเมื่อพิจารณาจากเส้นตลาดหลักทรัพย์ พบว่ากลุ่มหลักทรัพย์ส่วนใหญ่อยู่ใกล้เส้นตลาดหลักทรัพย์ โดยเฉพาะกลุ่มบรรจุกีฬาและกลุ่ม วัสดุก่อสร้าง ในขณะที่หลักทรัพย์กลุ่มกองทุนอยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์มากที่สุด

ปราณี เล็กศรีสกุล (2538) ได้ศึกษาเรื่อง “พฤติกรรมการกระจายการลงทุนของธุรกิจกองทุนรวม “ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาพฤติกรรมการลงทุนของธุรกิจกองทุนรวมว่ามีลักษณะการกระจายการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์อย่างไร โดยการวิเคราะห์ทั้งกลุ่มธุรกิจและรายหลักทรัพย์ สำหรับการวัดผลนั้นผู้วิจัยวัดผลจากเปอร์เซ็นต์สะสมของมูลค่าการลงทุนในหมวดธุรกิจแต่ละกลุ่มหรือหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่าการลงทุนของกองทุนกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มธุรกิจหลักทรัพย์เพียง 5 ชนิด ได้แก่ หลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ กลุ่มสื่อสาร กลุ่มวัสดุก่อสร้างและตกแต่ง และกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ คิดเป็นมูลค่ามากกว่าร้อยละ 80 ของเงินทุนทั้งหมด สำหรับการลงทุนในรายหลักทรัพย์พบว่า กองทุนมีการลงทุนในรายหลักทรัพย์เพียงยี่สิบกว่าหลักทรัพย์ จากจำนวนกว่า 380 หลักทรัพย์ ซึ่งชี้ให้เห็นว่าการกระจุกตัวของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์อาจก่อให้เกิดผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจได้ เนื่องจากการกระจายทรัพยากรไปสู่ภาคเศรษฐกิจต่างๆ ของระบบไม่ได้ดุลยภาพ อีกทั้งมิได้มีการกระจายความเสี่ยงไปลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มต่างๆ ซึ่งในที่สุดแล้วผลกระทบย่อมเกิดขึ้นกับผู้ลงทุนอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

มนตรีตัน โพธิ์วิจิตร (2539) ทำการศึกษากองทุนปิดในประเทศไทยจำนวน 15 กองทุน ในช่วงปี พ.ศ. 2535 - พ.ศ. 2538 โดยใช้ข้อมูลราคาและทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเป็นรายเดือน นำมาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุน โดยใช้ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานและค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพื่อหาความเสี่ยงและใช้พิจารณาส่วนต่างกำไรที่ได้รับและนำเงินปันผลมาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนการลงทุนในกองทุนรวม ส่วนใหญ่ได้รับอัตราผลตอบแทนมากกว่าการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ประเภทฝากประจำ 12 เดือน และสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดรวม และจากการศึกษาความสามารถในการบริหารหลักทรัพย์ของกองทุนรวมกับตลาด โดยนำค่าดัชนีของ Sharp's และของ Treynor's พบว่ากองทุนรวมจะให้อัตราผลตอบแทนชดเชยความเสี่ยงสูงกว่าผลตอบแทนของตลาด

สุพัฒนา เจนคำริ (2539) งานวิจัยเรื่องอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยงของกองทุนรวม โดยทำการศึกษาเฉพาะกองทุนรวมตราสารหนี้ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนของกองทุนรวมตราสารหนี้ และศึกษาความสามารถในการบริหารหลักทรัพย์ของกองทุน ว่าแต่ละกองทุนมีความสามารถแตกต่างกันอย่างไรตามแบบดัชนีชาร์ป (Sharp's Index) ดัชนีเทรย์นอร์ (Treynor's Index) และเงินเซนอัลฟา (Jensen's Index) เพื่อเป็นแนวทางในการลงทุนให้แก่ผู้ที่สนใจในกองทุนประเภทนี้ โดยเลือกกองทุนเปิดตราสารหนี้จำนวน

10 กองทุน ศึกษาข้อมูลตั้งแต่เดือนกันยายน 2538 ถึงเดือนกันยายน 2539 เป็นรายสัปดาห์ ซึ่งใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ และผลการศึกษาได้แสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้เท่ากับร้อยละ 10.50 ต่อปี น้อยกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยจากการลงทุนในตราสารหนี้ซึ่งให้ผลตอบแทนเท่ากับ ร้อยละ 12.60 ต่อปี อย่างไรก็ตามผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนก็ยังสูงกว่าผลตอบแทนจากเงินฝากประจำ 1 ปีของธนาคารพาณิชย์ ซึ่งเป็นตัวแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงเท่ากับร้อยละ 10.10 ต่อปี โดยกองทุนที่มีผลตอบแทนสูงสุดคือ RKFC กองทุนที่มีผลตอบแทนต่ำสุดคือ BOND2 ซึ่งเป็นกองทุนเคียวที่มีนโยบายจ่ายเงินปันผลและเมื่อพิจารณาความเสี่ยงของกองทุน โดยเฉลี่ยมีค่าเท่ากับ 14.35 ต่อปี ต่ำกว่าตลาดซึ่งเท่ากับ 17.76 ต่อปี สำหรับการวัดความสามารถในการบริหารหลักทรัพย์มีความเห็นว่า กองทุนมีค่าตามดัชนีชาร์ปเฉลี่ยเท่ากับ 2.07 สูงกว่าตลาดที่คำนวณได้เท่ากับ 0.14 และค่าดัชนีเทรย์นอร์เฉลี่ยของกองทุนเท่ากับ 2.04 ซึ่งสูงกว่าตลาดที่คำนวณได้เท่ากับ 0.05 แสดงว่าโดยเฉลี่ยกองทุนรวมตราสารหนี้ที่ทำการศึกษา มีความสามารถในการบริหารหลักทรัพย์ โดยมีผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงรวมมากกว่าตลาด ส่วนดัชนีเงินเซนอัลฟามีค่าเฉลี่ยติดลบเท่ากับ -0.07 แสดงว่ามีความสามารถบริหารหลักทรัพย์น้อยกว่าตลาด สรุปได้ว่ากองทุนที่มีความสามารถในการบริหารหลักทรัพย์ต่ำที่สุดคือ กองทุน BOND2 ส่วนกองทุนที่มีความสามารถในการบริหารหลักทรัพย์สูงสุดตามวิธีดัชนีชาร์ปคือ กองทุน FIX1 ตามวิธีดัชนีเทรย์นอร์คือ กองทุน TIMM และตามดัชนีเงินเซนอัลฟา คือ กองทุน RKFC

สิทธิชัย จุลสิงห์, พิสิฏฐ์ พันธสมิง และอาฉิม จาตุรงค์กุล (2540) ศึกษาความสม่ำเสมอของผลการบริหารเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของกองทุนรวม เพื่อตรวจสอบผลการดำเนินการว่ากองทุนรวมสามารถดำเนินการได้ผลตามที่โฆษณาชักชวนนักลงทุน ในทำนองว่าผลการดำเนินงานของกองทุนในอดีตสะท้อนถึงอนาคตได้จริงหรือไม่ การศึกษาครั้งนี้ทำการเก็บข้อมูลจากกองทุนรวมปิดที่มีวัตถุประสงค์ลงทุนในตราสารหนี้ และมีระยะเวลาในการดำเนินการไม่น้อยกว่า 3 ปี พบว่ามีกองทุนจำนวน 18 กองทุน ที่มีคุณสมบัติตามที่ได้กำหนดไว้ จึงได้รวบรวมข้อมูลผลตอบแทนการลงทุน โดยใช้ค่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของค่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อทดสอบค่าความเสี่ยง โดยหาค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานและค่าเบี่ยงเบนค่าที่ได้ทั้งหมด แบ่งเป็น 2 ช่วงเวลา คือ 58 สัปดาห์ และ 59 สัปดาห์ หลังจากนั้นนำผลตอบแทนการลงทุนทั้งของกองทุนและของตลาดทั้งสองช่วงเวลามาพิจารณาด้วยความเสี่ยง โดยทำการหาค่าดัชนีชาร์ป (Sharp's Index) ดัชนีเทรย์นอร์ (Treyner's Index) และเงินเซนอัลฟา (Jensen's Index) ขึ้นตอนสุดท้ายทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานในช่วงเวลาแรก และช่วงเวลาหลังว่า

ผลการดำเนินงานทั้งสองช่วงมีความสัมพันธ์กันหรือไม่ ผลการศึกษาพบว่ากองทุนส่วนใหญ่มีลักษณะการลงทุนที่อนุรักษ์นิยม แต่มีการกระจายความเสี่ยงที่ให้ผลไม่แตกต่างจากการลงทุนของนักลงทุนในตลาดทั่วไป ที่เมื่อวัดผลการดำเนินงานจากค่า Sharp's Index, Treynor's Index และ Jensen's Index แล้วพบว่า ผลการดำเนินงานของกองทุนส่วนใหญ่ให้ผลการดำเนินงานต่ำกว่าตลาด และผลการทดสอบความสม่ำเสมอของการดำเนินงานพบว่า กองทุนส่วนใหญ่รักษาสภาพความเสี่ยงในการลงทุนไว้อย่างต่อเนื่อง แต่เนื่องจากกองทุนได้เลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่มีความแปรปรวนสูง ทำให้ได้ผลสรุปอย่างชัดเจนว่า ผลการดำเนินงานในอดีตไม่สามารถสะท้อนให้เห็นถึงผลการดำเนินงานที่จะเกิดในอนาคตได้

ชวลิต ทองสุจริตกุล (2543) ทำการศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนและกองทุนที่ลงทุนในตราสารหนี้ โดยทำการศึกษากองทุนรวมประเภทตราสารทุนจาก 2 บริษัท จำนวน 10 กองทุน และกองทุนประเภทตราสารหนี้จำนวน 5 กองทุน นำมาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยงและคำนวณหาค่าสัมประสิทธิ์การแปรผัน โดยการศึกษาเป็นรายกองทุน พบว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมมีแนวโน้มลดลงตลอด มีผลการดำเนินงานขาดทุนทุกกองทุน และอัตราผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์ก็มีแนวโน้มลดลงเช่นกัน เนื่องมาจากความผันผวนของภาวะเศรษฐกิจในช่วงนั้นนั่นเอง กองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนจะให้อัตราผลตอบแทนที่มากกว่ากองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารหนี้ แต่กองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนจะมีความเสี่ยงสูงกว่ากองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารหนี้ แต่จากการวิเคราะห์เป็นรายกองทุนกลับให้ผลที่แตกต่างจากข้างต้นอยู่บ้าง และหากเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนต่อความเสี่ยงแล้ว กองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนจะให้อัตราผลตอบแทนต่อความเสี่ยงที่น้อยกว่ากองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารหนี้ ดังนั้นจากข้อสรุปที่กล่าวมาจึงเป็นการอธิบายเฉพาะบางกองทุนเท่านั้น และก็ยังยมีบางกองทุนที่ให้ผลที่แตกต่างออกไป

บทที่ 3

ธุรกิจกองทุนรวมในประเทศไทย

กองทุนรวม หมายถึง โครงการลงทุนซึ่งผู้ลงทุนนำเอาเงินออกจํานวนมากน้อยต่างกันมารวมกันเพื่อลงทุน โดยมีผู้จัดการกองทุนทำหน้าที่นำเงินนั้นไปลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินประเภทต่างๆ ในตลาดเงินหรือตลาดทุนตามนโยบายการลงทุนที่มีการบอกกล่าวไว้ล่วงหน้า เมื่อได้ผลตอบแทนการลงทุนมาแล้ว ผลประโยชน์ต่างๆ ก็จะสะสมไว้ในกองทุนรวม ซึ่งผู้ลงทุนแต่ละบุคคลอาจจะได้รับผลตอบแทนการลงทุนโดยการขายหน่วยลงทุนเพื่อรับผลตอบแทนรูปแบบของส่วนเพิ่มมูลค่าเงินลงทุน หรืออาจรับผลตอบแทนเป็นเงินปันผลในกรณีที่กองทุนรวมนั้นมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล ทั้งนี้ ผู้ลงทุนแต่ละบุคคลจะได้รับผลตอบแทนไปตามสัดส่วนของการมีส่วนร่วมในกองทุนนั้น ผู้ลงทุนใดที่มีเงินลงทุนในกองทุนเป็นสัดส่วนที่มากก็จะได้รับส่วนแบ่งผลประโยชน์มาก แต่หากผู้ลงทุนใดมีเงินลงทุนในกองทุนเป็นสัดส่วนที่น้อยก็จะได้รับส่วนแบ่งผลตอบแทนน้อยตามส่วนแบ่งของตน ถ้าจะมองในอีกแง่มุมหนึ่งกองทุนรวมก็คือ วิธีการลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินต่างๆ โดยการจ้างผู้ที่มีความเชี่ยวชาญในการลงทุนมาเป็นผู้จัดการเงินลงทุนนั้นให้ เป็นตามหลักการบริหารเงินทุน แต่ก็มักจะมีความเข้าใจที่คลาดเคลื่อนกันไปว่าการที่กองทุนรวมมีผู้จัดการมักจะไม่มีความเสี่ยงในการลงทุน หรือพูดง่ายๆ ว่าไม่ขาดทุน แต่ในความเป็นจริงแล้วการลงทุนกับกองทุนรวมนั้นจะยังคงมีความเสี่ยงในการลงทุน เหมือนกับการที่ผู้ลงทุนนำเงินไปลงทุนกันเอง แต่ความเสี่ยงในการลงทุนนั้นอาจจะมีย่อยกว่าเนื่องจากการกระจายการลงทุน และการมีผู้จัดการกองทุนรวม ที่มีประสบการณ์และมีข้อมูลการลงทุนที่เกี่ยวกับการลงทุนมาช่วยในการตัดสินใจลงทุนก็ย่อมลดความผิดพลาดจากการลงทุนได้เป็นอย่างมาก การลงทุนผ่านกองทุนรวมก็เป็นวิธีการลงทุนในตลาดเงินหรือตลาดทุนโดยทางอ้อมนั่นเอง ผู้ที่จะจัดตั้งกองทุนรวมได้จะต้องเป็นบริษัทที่ได้รับใบอนุญาตจากกระทรวงการคลังประเภทจัดการกองทุนรวม และมีสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เป็นผู้กำกับดูแลให้บริษัทนั้นดำเนินการภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ บริษัทที่ได้รับอนุญาตให้จัดตั้งและจัดการกองทุนนี้เราเรียกว่า “บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม” หรือ บลจ. หรือบริษัทจัดการ ซึ่งถือเป็นบริษัทหลักทรัพย์ประเภทหนึ่ง

ประวัติความเป็นมาของกองทุนรวม

1. อุตสาหกรรมกองทุนรวมในยุคเริ่มแรก (พ.ศ. 2503 – พ.ศ. 2518)

ธุรกิจจัดการลงทุนประเภทกองทุนรวมในประเทศไทย ได้เริ่มก่อกำเนิดขึ้นเมื่อเดือน ธันวาคม พ.ศ. 2503 โดยเป็นความร่วมมือระหว่างบุคคลธรรมดาและนิติบุคคล เพื่อประโยชน์ในการพัฒนาตลาดทุน บริษัทแรกที่เริ่มธุรกิจจัดการลงทุนประเภทนี้ คือบริษัท ไอ.บี.อี.ซี (IBEC) ได้จัดตั้งและดำเนินกิจการกองทุนรวมโดยใช้ชื่อว่า “กองทุนรวมไทย” การจัดตั้งกองทุนรวมในประเทศไทยถูกริเริ่มอย่างจริงจังจากรัฐบาล โดยบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นสถาบันการเงินเพื่อการพัฒนาและส่งเสริมกิจการภาคอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทยโดยการให้กู้ยืมเงินและร่วมลงทุนที่ได้รับการก่อตั้งขึ้นภายใต้กฎหมายพิเศษ คือพระราชบัญญัติบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย พ.ศ. 2502 และด้วยประสบการณ์ในการดำเนินงานในช่วงระยะเวลา กว่า 15 ปี นับแต่ก่อตั้ง กิจการที่บริษัทให้ความช่วยเหลือกว่าร้อยละ 90 ได้เจริญรุดหน้าด้วยดีแต่ผลแห่งความเจริญนี้มีได้กระจายไปสู่ประชาชนทั่วไปเท่าที่ควร จึงได้มีการแสวงหาช่องทางที่จะกระจายการถือหุ้นออกไปสู่ประชาชนให้มีส่วนร่วมได้เป็นเจ้าของกิจการต่างๆ ซึ่งการกระจายส่วนการเป็นเจ้าของนี้อาจทำได้หลายวิธี แต่บริษัทเห็นว่ากิจการประเภทกองทุนรวมเป็นวิธีที่เหมาะสมที่สุด จึงได้ดำเนินการจัดตั้งบริษัทกองทุนรวม จำกัด ขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์ดังกล่าว ก่อนที่จะมีการจัดตั้งเป็นบริษัทกองทุนรวมจำกัดนี้ บริษัทได้ใช้เวลาศึกษากว่า 2 ปี เพื่อหาวิธีดำเนินการและชนิดของกองทุนรวมที่จะนำมาซึ่งผลประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นรายละคนและประเทศชาติมากที่สุด เนื่องด้วยรัฐบาลและบริษัทการเงินระหว่างประเทศ (IFC) ซึ่งเป็นหน่วยงานหนึ่งของธนาคารโลกได้สังเกตเห็นว่า ความก้าวหน้าทางเศรษฐกิจของประเทศที่อยู่ในระหว่างการขยายตัวนั้น การที่จะให้การขยายตัวเป็นไปอย่างมีเสถียรภาพจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องส่งเสริม และพัฒนาพื้นฐานด้านเงินทุนให้รองรับอย่างเพียงพอ ดังนั้นเพื่อให้การดำเนินงานเป็นไปตามเป้าหมายที่ตั้งไว้จึงมีการจัดตั้งบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม จำกัด ขึ้นเมื่อวันที่ 14 มีนาคม พ.ศ. 2518 และได้รับอนุญาตจากกระทรวงการคลังให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทจัดการกองทุนเมื่อวันที่ 29 ธันวาคม พ.ศ. 2518 โดยเป็นสถาบันการเงินที่มีส่วนในการระดมเงินทุนจากประชาชนทั่วไปในลักษณะกองทุนรวมแห่งแรกที่มีในประเทศไทย โดยผู้ถือหุ้นประกอบด้วย กระทรวงการคลัง บริษัทการเงินระหว่างประเทศ (IFC) ธนาคารออมสิน และบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และได้ดำเนินการภายใต้ประกาศธนาคารแห่งประเทศไทยว่าด้วยเรื่อง กำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการลงทุน

2. การผูกขาดในอุตสาหกรรมกองทุน (พ.ศ. 2518 – 2535)

ในช่วงเวลาดังกล่าวตั้งแต่ ปี 2518 ถึง 2534 มีเพียงบริษัทหลักทรัพย์ กองทุนรวม จำกัด เพียงบริษัทเดียวที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจกองทุนรวม เนื่องจากในระยะแรกธุรกิจกองทุนรวมได้เกิดขึ้นตามนโยบายของรัฐบาล ที่จะส่งเสริมให้มีการระดมเงินทุนจากภาคเอกชนเพื่อมาใช้ในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ รัฐบาลจึงได้ขอความร่วมมือจากกระทรวงการคลัง บรรษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และธนาคารออมสิน ให้ร่วมกันจัดตั้งบริษัทหลักทรัพย์ กองทุนรวม จำกัด เพื่อเริ่มดำเนินธุรกิจกองทุนรวม และให้ความรู้แก่ประชาชนในการลงทุนในหน่วยลงทุนกองทุนรวม แต่ในขณะนั้นตลาดหลักทรัพย์ยังมีขนาดเล็กอยู่ การมีบริษัทจัดการกองทุนรวมเพียงบริษัทเดียวจึงสอดคล้องกับอุปทานในตลาดหลักทรัพย์ที่มีจำนวนน้อย ประกอบกับธุรกิจกองทุนรวมเป็นธุรกิจที่อาจมีความขัดแย้งด้านผลประโยชน์อยู่มาก โดยเฉพาะกรณีของบริษัทจัดการหรือพนักงานของบริษัทขาดจรรยาบรรณก็อาจสร้างปัญหาได้มาก ดังนั้นหากอนุญาตให้มีบริษัทจัดการกองทุนรวมเกิดขึ้นเป็นจำนวนมาก โดยไม่มีมาตรการควบคุมที่ดีพอ ก็อาจจะก่อให้เกิดปัญหาได้ง่าย โดยสรุปแล้วบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม จำกัด จึงผูกขาดธุรกิจนี้เพียงผู้เดียว และประสบผลสำเร็จในธุรกิจนี้พอสมควรที่เห็นได้ชัดเจนคือ กองทุนสินกัญญา 5 กองทุนธนภูมิ และกองทุนรวมพัฒนา 2 กองทุนเหล่านี้ล้วนสามารถระดมเงินทุนได้เกิน 1,000 ล้านบาทขึ้นไป โดยเฉพาะกองทุนพัฒนา 2 ที่สามารถระดมเงินทุนได้ถึง 5,000 ล้านบาท

3. การเปิดเสรีช่วงเฟื่องฟูของอุตสาหกรรมกองทุนรวม (พ.ศ. 2535 – พ.ศ. 2538)

ความสำเร็จของกองทุนรวมภายใต้การบริหารของบริษัทหลักทรัพย์ จัดการกองทุนรวม จำกัด และการออกพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งเป็นกฎหมายแม่บทของการประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ทั้งหมดในประเทศไทย และการที่กระทรวงการคลังได้อนุญาตให้สถาบันการเงินที่มีคุณสมบัติครบตามที่กระทรวงการคลังกำหนดไว้สามารถประกอบธุรกิจจัดการลงทุนในหลักทรัพย์ได้ ดังนั้นจึงมีสถาบันการเงินเข้าขอและสามารถได้รับอนุญาตในการประกอบธุรกิจดังกล่าวเพิ่มขึ้นอีก 7 แห่ง

4. การเปิดเสรีช่วงที่ภาวะถดถอยของอุตสาหกรรม (พ.ศ. 2539 – 2542)

จากการที่ดัชนีราคาหลักทรัพย์ (SET INDEX) ที่ค่อยๆ ลดลงจากระดับสูงที่สุดที่ 1,789.16 จุดในเดือนมกราคม 2537 ในขณะที่กองทุนส่วนใหญ่ประมาณ 80% เป็นกองทุนรวมที่เน้นการลงทุนในหุ้นสามัญ ดังนั้นการลดลงในดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์จึงเริ่มส่งผลให้กองทุนรวมที่สร้างขึ้นหลังปี พ.ศ. 2537 เกือบทุกกองทุนเริ่มประสบปัญหาการขาดทุน และเริ่มเห็นปัญหาการขาดทุนทั้งระบบได้ชัดเจนยิ่งขึ้นในปี พ.ศ. 2539-2541 เนื่องจากในช่วงก่อนหน้านั้น ยังมีบางกองทุนที่เกิดก่อนปี พ.ศ. 2537 ยังสามารถใช้กำไรที่สะสมไว้ก่อนปี 2534 มาเฉลี่ยได้ แต่เมื่อการปรับตัวลดลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ดำเนินมาเรื่อยๆ กำไรที่สะสมไว้ในช่วงก่อนหน้านั้นก็ไม่สามารถที่จะลบล้างผลขาดทุนที่เกิดขึ้นในปัจจุบันได้ ดังนั้นการขายกองทุนเกิดใหม่เริ่มไปได้อย่างลำบาก โดยเฉพาะกองทุนเปิดและกองทุนที่เน้นลงทุนในหุ้นสามัญ

วัตถุประสงค์ในการดำเนินธุรกิจจัดการกองทุนรวม

1. ให้ประชาชนผู้มีรายได้น้อยและปานกลาง มีแหล่งเลือกลงทุนที่เหมาะสมอีกแห่งหนึ่ง โดยจะได้รับผลตอบแทนปานกลางและมีความเสี่ยงที่ไม่สูงเกินไป
2. เพื่อกระจายการถือหุ้นออกไปได้กว้างขวางยิ่งขึ้น และเป็นการเพิ่มรายได้ของประชาชนซึ่งจะเป็นไปตามภาวะเศรษฐกิจที่กำลังเจริญเติบโตของประเทศ
3. เพื่อเป็นการระดมเงินออมจากประชาชนมาสู่ระบบเศรษฐกิจให้มากขึ้น เป็นการลดช่องว่างระหว่างการออมและการลงทุนในประเทศไทย
4. พัฒนาตลาดทุน (Capital Market) และส่งเสริมกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ให้มีพัฒนาการไปคู่กับการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ

ตารางที่ 3.1 จำนวนและขนาดธุรกิจจัดการกองทุนรวมในประเทศไทยระหว่างปี 2541-2549
ข้อมูล ณ สิ้นเดือนธันวาคม

รายการ/ปี	2541	2542	2543	2544	2545	2546	2547	2548	2549
บริษัทจัดการ	14	14	14	14	14	14	17	18	18
จำนวนกองทุน	200	238	294	285	346	429	526	683	808
มูลค่า NAV (พันล้านบาท)	131.46	344.64	369.29	389.84	435.37	720.03	681.37	962.02	1,222.07

ที่มา : ฝ่ายกำกับธุรกิจจัดการลงทุน สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.

ประเภทของธุรกิจกองทุนรวม

ประเภทของธุรกิจกองทุนรวม สามารถจำแนกออกได้เป็น 2 ประเภทใหญ่ๆ คือ ประเภทกองทุนจำแนกออกตามลักษณะการซื้อขายหน่วยลงทุน และกองทุนจำแนกออกตามนโยบายการลงทุน ซึ่งจำแนกออกได้ ดังนี้

1. จำแนกออกตามลักษณะการซื้อขายหน่วยลงทุน

1.1 กองทุนปิด (Closed-End Fund) เป็นกองทุนที่ บลจ. ผู้ออกหน่วยลงทุนจะกำหนดจำนวนหน่วยลงทุนและอายุการไถ่ถอนที่แน่นอน และจะไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุนจนกว่าจะครบอายุการไถ่ถอน ดังนั้น กองทุนปิดจึงมีสภาพคล่องต่ำ เพราะถ้าหากผู้ถือหน่วยลงทุนต้องการขายหน่วยลงทุนก่อนครบอายุกองทุนก็ต้องนำไปขายในตลาดหลักทรัพย์ที่หน่วยลงทุนนั้นๆ ได้จดทะเบียนไว้เป็นหลักทรัพย์แล้ว แต่การนำไปขายในตลาดรองนั้น ส่วนใหญ่ผู้ถือหน่วยลงทุนจะประสบปัญหาราคาที่ต่ำกว่ามูลค่าสินทรัพย์สุทธิ ซึ่งถือว่าเป็นส่วนลดที่มากน้อยต่างกันไปตามแต่อุปสงค์อุปทานของหน่วยลงทุนนั้นๆ ดังนั้นกองทุนปิดจึงเหมาะกับนักลงทุนที่ต้องการถือจนครบอายุโครงการและจะได้รับผลตอบแทนเท่ากับมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ แต่หากมองในแง่การบริหารกองทุนแล้ว กองทุนสามารถบริหารได้สะดวกกว่า เนื่องจากตัวแปรอื่นๆ สามารถทำนายได้ค่อนข้างแน่นอน

1.2 กองทุนเปิด (Opened-End Fund) เป็นกองทุนที่เปิดรับซื้อคืนหน่วยลงทุนจากผู้ถือหน่วยลงทุนตลอดเวลา โดยกำหนดราคาตามมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วย กองทุนเปิดจะไม่มีกำหนดอายุโครงการของกองทุนและไม่จำกัดจำนวนหน่วยลงทุน กองทุนเปิดจึงมีสมรรถภาพคล่องสูงสำหรับผู้ถือหน่วยลงทุน แต่ในแง่ของบริหารกองทุนรวมจะจัดการได้ยากกว่า เนื่องจากขนาดของกองทุนสามารถเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา หากแต่ว่ากองทุนเปิดจะมีความเสี่ยงสูงกว่ากองทุนปิด เนื่องจากในยามที่เกิดภาวะวิกฤติทางการเงิน จะมีผู้นำหน่วยลงทุนมาขายคืนจำนวนมาก จึงทำให้มีโอกาสที่มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของหน่วยลงทุนจะประสบกับความผันผวนได้มากกว่ากองทุนปิด

ตารางที่ 3.2 เปรียบเทียบความแตกต่างของกองทุนปิดและกองทุนเปิด

กองทุนปิด	กองทุนเปิด
1. ส่วนใหญ่มีอายุโครงการแน่นอน เช่น 5 ปี 7 ปี เป็นต้น	1. อาจจะมีอายุโครงการหรือไม่ก็ได้ กรณีที่ไม่มีกำหนดอายุโครงการกองทุนเปิดจะเลิกเมื่อมีมูลค่ากองทุนต่ำกว่าที่กฎหมายกำหนด
2. จำนวนหน่วยลงทุนคงที่เพราะเสนอขายครั้งเดียว	2. จำนวนหน่วยลงทุนจะเพิ่มขึ้นหรือลดลงก็ได้ หากมีผู้มาซื้อหรือขายคืนหน่วยลงทุน
3. ในระหว่างอายุโครงการบริษัทจัดการจะไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุน แต่จะนำหน่วยลงทุนไปจดทะเบียนเพื่อให้ผู้ลงทุนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์	3. ผู้ลงทุนสามารถซื้อหรือขายคืนหน่วยลงทุนได้โดยผ่านบริษัทจัดการ หรือผ่านตัวแทน
4. ราคาซื้อหรือขายในแต่ละวันขึ้นอยู่กับความต้องการของผู้ซื้อหรือผู้ขาย	4. ราคาซื้อขายคำนวณตามมูลค่าหน่วยลงทุนในแต่ละวันที่ทำรายการ
5. ผู้ถือหน่วยลงทุนจะขายคืนหน่วยลงทุนได้ตามมูลค่าหน่วยลงทุนเมื่อครบอายุโครงการ	

ที่มา : สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.2548.การลงทุนในกองทุน.กรุงเทพมหานคร

2. จำแนกตามนโยบายการลงทุน แบ่งได้ 10 แบบมาตรฐานของสำนักงาน ก.ล.ต. ดังนี้

2.1 กองทุนรวมตราสารแห่งทุน (Equity fund) กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารทุน โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม บริษัทจัดการต้องรายงานค่าเฉลี่ยการถือครองตราสารทุนให้สำนักงาน ก.ล.ต. ทราบทุกกรอบระยะเวลาสามเดือน หกเดือน เก้าเดือน และสิบสองเดือนของรอบบัญชีกองทุน หากค่าเฉลี่ยการถือครองตราสารทุนไม่ถึงร้อยละ 65 ในรอบระยะเวลาใด ให้บริษัทจัดการแสดงเหตุผลโดยชัดเจน เพื่อที่สำนักงาน ก.ล.ต. จะได้นำไปเปิดเผยให้แก่ผู้ลงทุนและผู้สนใจลงทุนทราบต่อไป โดยทั่วไปแล้ว กองทุนรวมตราสารแห่งทุน มีความเสี่ยงสูงกว่ากองทุนรวม ที่มีนโยบายลงทุนในตราสารประเภทอื่น จึงเหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงได้สูง และควรลงทุนเพื่อหวังผลที่ดีกว่าในระยะยาว

2.2 กองทุนรวมตราสารแห่งหนี้ (General fixed income fund) กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหรือมีไว้เฉพาะเงินฝาก หรือหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่น หรือการขาดอกผลโดยวิธีอื่นตามที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนดหรือให้ความเห็นชอบให้กองทุนประเภทดังกล่าวลงทุนได้ ห้ามมิให้กองทุนรวมตราสารแห่งหนี้ลงทุนหรือ มีไว้ซึ่งตราสารทุนหรือตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน (หุ้นกู้แปลงสภาพ) ยกเว้นแต่สำนักงาน ก.ล.ต. จะพิจารณาอนุญาต เมื่อมีผู้ให้คำรับรองที่น่าเชื่อถือได้ว่าจะเป็นผู้รับซื้อตราสารทุนหลังการแปลงสภาพนั้นออกไปจากกองทุนโดยทั่วไปแล้ว กองทุนรวมตราสารแห่งหนี้ มีความเสี่ยงน้อยกว่ากองทุนรวมที่มีนโยบาย ลงทุนในตราสารทุน จึงเหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงได้น้อยกว่า

2.3 กองทุนรวมตราสารแห่งหนี้ระยะยาว (Long-term fixed income fund) กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหรือมีไว้เฉพาะเงินฝาก หรือหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่น หรือการขาดอกผลโดยวิธีอื่นตามที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนดหรือให้ความเห็นชอบให้กองทุนประเภทดังกล่าวลงทุนได้ โดยกองทุนมีวัตถุประสงค์ที่จะดำรง พอร์ตโฟริโอ ดูเรชัน (portfolio duration) ในขณะที่ใดขณะหนึ่งของกองทุนรวมนั้นมากกว่าหนึ่งปีขึ้นไป พอร์ตโฟริโอ ดูเรชัน (portfolio duration) หมายถึง อายุถัวเฉลี่ยแบบถ่วงน้ำหนักของกระแสเงินที่ได้รับจากทรัพย์สินของกองทุนรวม พอร์ตโฟริโอ ดูเรชัน มากกว่าหนึ่งปี มีความหมายโดยทั่วไปว่า ทรัพย์สินที่กองทุนลงทุนและมีไว้ มีอายุเฉลี่ยมากกว่าหนึ่งปี เหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงต่ำ และสามารถลงทุนระยะยาวได้

2.4 กองทุนรวมตราสารแห่งหนึ่งระยะสั้น (Short-term fixed income fund) กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหรือมีไว้เฉพาะเงินฝาก หรือหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่น หรือการหาดอกผลโดยวิธีอื่นตามที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนดหรือให้ความเห็นชอบให้กองทุนประเภทดังกล่าวลงทุนได้ โดยกองทุนมีวัตถุประสงค์ที่จะดำรง พอร์ตโฟริโอ ดูเรชัน (portfolio duration) ในขณะที่ใดขณะหนึ่งของกองทุนรวมนั้นไม่เกินหนึ่งปี พอร์ตโฟริโอ ดูเรชัน ต่ำกว่าหนึ่งปี มีความหมายโดยทั่วไปว่า ทรัพย์สินที่กองทุนลงทุนและมีไว้ มีอายุเฉลี่ยน้อยกว่าหนึ่งปี เหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่ต้องการลงทุนระยะสั้น และต้องการความเสี่ยงต่ำ

2.5 กองทุนรวมผสม (Balanced fund) กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่น หรือการหาดอกผลโดยวิธีอื่นตามที่สำนักงาน ก.ล.ต.กำหนด หรือให้ความเห็นชอบให้กองทุนประเภทดังกล่าวลงทุนได้ โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะดำรงอัตราส่วนการลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารทุนในขณะที่ใดขณะหนึ่งไม่เกินร้อยละ 65 และไม่น้อยกว่าร้อยละ 35 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม กองทุนผสม ลงทุนในตราสารได้ทุกประเภท ผู้จัดการกองทุนสามารถแสวงหาโอกาสลงทุนที่ดีกว่าได้ทั้งในตลาดตราสารทุนและตลาดตราสารหนี้ แต่เป็นการจัดสรรเงินลงทุนประเภทสมดุล เพราะมีข้อกำหนดเกี่ยวกับ ceiling และ floor ในการลงทุนในตราสารทุน กองทุนผสม เหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงได้ปานกลาง

2.6 กองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่น (Flexible portfolio fund) กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่น หรือการหาดอกผลโดยวิธีอื่นตามที่สำนักงาน ก.ล.ต.กำหนด หรือให้ความเห็นชอบให้กองทุนประเภทดังกล่าวลงทุนได้ ทั้งนี้ การลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่น หรือการหาดอกผลโดยวิธีอื่นดังกล่าว ขึ้นกับการตัดสินใจลงทุนของผู้จัดการกองทุนรวม ตามความเหมาะสมและสภาวะการณ์ในแต่ละขณะ กองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่น สามารถลงทุนในตราสารทุกประเภทเช่นเดียวกับกองทุนรวมผสม แต่ไม่มีข้อกำหนดเกี่ยวกับ ceiling และ floor ในการลงทุนในตราสารทุนแต่อย่างใด การจัดสรรเงินลงทุนของกองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่นระหว่างตลาดตราสารทุนและตลาดตราสารหนี้ จึงอยู่กับดุลพินิจของผู้จัดการกองทุน กองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่น เหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงได้ปานกลาง

2.7 กองทุนรวมหน่วยลงทุน (Fund of funds) กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งหน่วยลงทุนและใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนรวม โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม เนื่องจากกองทุนรวมมีข้อดีหลายประการ ที่สำคัญคือ มีการกระจายการลงทุน ความเสี่ยงจึงลดลง ทั้งยังมีต้นทุนเฉลี่ยต่ากองทุนรวมหน่วยลงทุนจึงรับเอาข้อได้เปรียบดังกล่าวมา นอกจากนั้นแล้ว กองทุนรวมหน่วยลงทุนยังกระจายการลงทุนไปในหลาย กองทุนรวมภายใต้การจัดการของหลายผู้จัดการกองทุนและหลายบริษัทจัดการ จึงเป็นการกระจายความเสี่ยงที่กว้างขวางกว่า ข้อเสียของกองทุนรวมหน่วยลงทุน อยู่ที่ที่มีค่าธรรมเนียมในการจัดการและค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ซ้ำซ้อน

2.8 กองทุนรวมใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrant fund) กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้ ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหน่วยลงทุน และใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นเพิ่มทุน โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม การลงทุนในใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น มีความเสี่ยงสูง กองทุนประเภทนี้จึงมีความเสี่ยงสูงมาก

2.9 กองทุนรวมกลุ่มธุรกิจ (Sector fund) กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารทุนของบริษัทที่มีธุรกิจหลักประเภทเดียวกัน ตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กำหนด โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม กองทุนรวมกลุ่มธุรกิจ มีการลงทุนกระจุกตัว จึงมีความเสี่ยงสูงกว่ากองทุนรวมตราสารแห่งทุนโดยทั่วไป

2.10 กองทุนรวมตลาดเงิน (Money market fund) กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารหนี้ที่มีคุณภาพและมีกำหนดชำระเงินคืนเมื่อทวงถาม หรือมีอายุคงเหลือไม่เกิน 1 ปี กองทุนรวมตลาดเงิน มีนโยบายการลงทุนที่คล้ายคลึงกับ กองทุนรวมตราสารแห่งหนี้ระยะสั้น มีความเสี่ยงต่ำสุด เหมาะสำหรับการลงทุน ระยะสั้นของผู้ลงทุนที่ไม่ต้องการความเสี่ยง

ปัจจุบัน ณ วันที่ 27 เมษายน 2550 มีกลุ่มธุรกิจกองทุนรวมทั้งสิ้น 21 บริษัท ดังนี้

1. บลจ. กรุงไทย จำกัด (มหาชน)
2. บลจ. กสิกรไทย จำกัด
3. บลจ. ทหารไทย จำกัด
4. บลจ. ทิสโก้ จำกัด
5. บลจ. ไทยพาณิชย์ จำกัด
6. บลจ. ธนชาติ จำกัด
7. บลจ. นครหลวงไทย จำกัด
8. บลจ. บีที จำกัด
9. บลจ. ฟินันซ่า จำกัด
10. บลจ. ยูโอบี (ไทย) จำกัด
11. บลจ. อเบอร์ดีน จำกัด
12. บลจ. อสุรยา จำกัด
13. บลจ. เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)
14. บลจ. แอสเซท พลัส จำกัด
15. บลจ. ไอเอ็นจี (ประเทศไทย) จำกัด
16. บลจ. ซิมิโก้ จำกัด
17. บลจ. บัวหลวง จำกัด
18. บลจ. พรีเมาเวสต์ จำกัด
19. บลจ. เพื่อผู้ลงทุนต่างดาว จำกัด
20. บลจ. ฟิลลิป จำกัด
21. บลจ. วรณ จำกัด

ตารางที่ 3.3 สถานะกองทุนรวมระหว่างปี 2543-2549 ณ สิ้นเดือนธันวาคม¹

รายการ/ปี	2543	2544	2545	2546	2547	2548	2549
กองทุนรวมตราสารทุน	102	93	99	99	132	151	164
กองทุนรวมตราสารหนี้	87	79	89	84	122	271	406
กองทุนรวมผสม	11	8	9	11	156	149	133

หมายเหตุ : ¹ สถานะกองทุนรวม เฉพาะกองทุนรวมทั่วไป 3 ประเภทหลักที่ระดมทุนในประเทศไทย
ที่มา : ฝ่ายกำกับธุรกิจจัดการลงทุน สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด.

องค์ประกอบของธุรกิจกองทุนรวม

1. บริษัทจัดการ (บลจ.) เป็นบริษัทที่ดำเนินงานบริหารกองทุน โดยเป็นผู้จัดตั้งกองทุนรวมขึ้น แล้วแบ่งออกเป็นหน่วยลงทุนขายให้กับประชาชนทั่วไป เมื่อระดมเงินได้ตามวงเงินของโครงการ บริษัทจะนำเงินที่ระดมได้ไปลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ ตามที่กำหนดไว้ในโครงการซึ่งผ่านการวิเคราะห์แล้ว และจะทำหน้าที่จัดการหลักทรัพย์ที่เป็นทรัพย์สินของกองทุนรวมให้ได้ประโยชน์มากที่สุด โดยผลประโยชน์เหล่านั้นอาจมาจากเงินปันผล ดอกเบี้ย และกำไรสุทธิจาก

ทรัพย์สินต่างๆ ซึ่งผลประโยชน์ดังกล่าวบริษัทจะหักค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงานที่เกิดขึ้น ส่วนที่เหลือจะจัดสรรให้ผู้ถือหุ้นวงลงทุนต่อไป

2. ผู้จัดการกองทุนรวม คือบุคลากรของ บลจ. ซึ่งส่วนใหญ่ได้แก่กรรมการหรือพนักงานที่ได้รับมอบหมายให้มีอำนาจตัดสินใจนำเงินของกองทุนรวมไปลงทุนตามนโยบายที่ระบุไว้ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนในหลักทรัพย์ ทรัพย์สิน หรือหาผลตอบแทนโดยวิธีอื่น โดยผู้จัดการกองทุนต้องเป็นผู้ได้รับความเห็นชอบจาก ก.ล.ด. และมีคุณสมบัติ ประสิทธิภาพตามเกณฑ์ที่ ก.ล.ด. กำหนด

3. ผู้รับฝากทรัพย์สิน เป็นนิติบุคคลที่ทำหน้าที่รับฝากทรัพย์สินของโครงการกองทุนรวม และดูแลทรัพย์สินของโครงการ พร้อมทั้งปกป้องผลประโยชน์ให้แก่ผู้ถือหุ้นวงลงทุน นิติบุคคลที่ทำหน้าที่เป็นผู้รับฝากทรัพย์สินของกองทุนรวมจะต้องได้รับความเห็นชอบ ก.ล.ด.

4. ผู้ดูแลผลประโยชน์เป็นผู้เก็บรักษาทรัพย์สินของกองทุนรวมไว้ โดยแยกเคหะค้ำจากทรัพย์สินของผู้ดูแลผลประโยชน์เอง และควบคุมการทำงานของบริษัทจัดการให้เป็นไปตามกฎหมายและข้อบังคับของกองทุน ผู้ดูแลผลประโยชน์จะต้องรายงานต่อ ก.ล.ด. และดำเนินการฟ้องร้องต่อบริษัทจัดการหากทำให้กองทุนเสียหาย

5. นายทะเบียนหน่วยลงทุน คือผู้มีหน้าที่จัดทำทะเบียนผู้ถือหุ้นวงลงทุน เก็บข้อมูลจำนวนหน่วยลงทุนคงเหลือ เพิ่ม ลด จำนวนหน่วยลงทุนเมื่อผู้ถือหุ้นวงลงทุนมีการซื้อ ขาย รวมถึงออกใบหน่วยลงทุนตามผู้ถือหุ้นวงลงทุนร้องขอ

6. ผู้สอบบัญชี คือผู้มีหน้าที่ตรวจสอบและแสดงความเห็นต่องบการเงินของกองทุนรวมว่าการทำบัญชีแสดงฐานะทางการเงินของกองทุนรวม เป็นไปตามข้อกำหนดของมาตรฐานการบัญชีที่เกี่ยวข้อง

7. สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ด.) เป็นหน่วยงานของรัฐที่มีหน้าที่ในการพิจารณาอนุญาตให้จัดตั้งกองทุนรวม รวมทั้งออกกฎเกณฑ์และกำกับดูแลการปฏิบัติงานของ บลจ. ในฐานะผู้บริหารจัดการกองทุนรวมต่างๆ ด้วย

บทบาทของกองทุนรวมกับการพัฒนาเศรษฐกิจและพัฒนาตลาดทุน

กองทุนรวมมีบทบาทในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศโดยผ่านตลาดทุน ซึ่งเริ่มแรกแนวความคิดในการจัดตั้งกองทุนรวม มีวัตถุประสงค์เพื่อส่งเสริมให้มีการออมระยะยาวในประเทศมากขึ้น อีกทั้งกองทุนรวมจะเป็นเครื่องมือสำคัญในการรักษาเสถียรภาพของตลาดทุน โดยจะทำหน้าที่เป็นทั้งผู้ระดมเงินออมผ่านการออกหน่วยลงทุนเพื่อเสนอขายต่อประชาชนทั่วไป และเป็นผู้

ลงทุนในเวลาเดียวกัน ด้วยการนำเงินที่ได้จากการระดมทุนไปกระจายลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ

สำหรับบทบาทในการพัฒนาเศรษฐกิจของไทย ได้เริ่มที่ตลาดทุนก่อนเป็นลำดับแรก เนื่องจากเป็นตลาดทางการเงินที่ใหญ่ที่สุดในปัจจุบัน ดังนั้นการลงทุนในตลาดทุนนอกจากที่จะสร้างเสถียรภาพให้กับตลาดทุนแล้ว ยังเป็นปัจจัยที่ช่วยชักนำให้มีการระดมเงินออมและจัดสรรเงินทุนให้แก่ธุรกิจต่างๆ ทำให้ภาวการณ์ลงทุนของประเทศขยายตัวและส่งผลเชื่อมโยงต่อไปถึงการพัฒนาเศรษฐกิจต่อไปด้วยในที่สุด โดยสามารถสรุปบทบาทของกองทุนรวมได้ดังนี้

1. เป็นทางเลือกหนึ่งในการลงทุน โดยผู้มีเงินออมที่หวังจะได้รับผลตอบแทนที่สูงพอสมควร ซึ่งอาจจะสูงกว่าการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ในขณะเดียวกันก็มีความเสี่ยงจากการลงทุนที่อยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำกว่าการลงทุนด้วยตัวเองในตลาดหลักทรัพย์ นอกจากนี้ผู้จัดการกองทุนยังเป็นผู้มีความรู้และประสบการณ์ในการลงทุนมากกว่าผู้ลงทุนประเภททั่วไป กองทุนรวมจึงช่วยส่งเสริมการออมเงินของประชาชนได้อีกทางหนึ่ง
2. เป็นแหล่งเงินทุนสำหรับธุรกิจที่ต้องการเงินทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และมีฐานะการเงินและการดำเนินงานที่ดี เนื่องจากกองทุนรวมมุ่งเน้นการลงทุนในหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และบริษัทที่มีมาตรฐานดีเป็นที่ยอมรับในระดับหนึ่ง
3. เป็นเครื่องมือที่ช่วยรักษาเสถียรภาพของตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากกองทุนรวมเป็นผู้ลงทุนประเภทสถาบันที่เน้นลงทุนระยะยาวเป็นหลัก เมื่อเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงิน หรือเมื่อนักลงทุนสถาบันต่างประเทศมีการขายหุ้นออกเป็นจำนวนมาก กองทุนรวมต่างๆ ก็จะเข้าซื้อหลักทรัพย์เพื่อพยุงราคา รวมทั้งในขณะนั้นราคาหลักทรัพย์จะลดลงมาก ทำให้กองทุนรวมมีการลงทุนในหลักทรัพย์ ณ ราคาที่ต่ำกว่าปกติ
4. เป็นตัวแทนของผู้ลงทุนหรือประชาชนชนจำนวนมาก ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายย่อยของกองทุนรวมนั้น ดังนั้นกองทุนรวมจึงเป็นช่องทางที่เปิดโอกาสให้ประชาชนทั่วไปสามารถที่จะเข้ามีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของกิจการใหญ่ๆ อันเป็นการสนับสนุนให้กิจการต่างๆ มีลักษณะคล้ายกับบริษัทมหาชนมากขึ้น
5. สามารถช่วยแก้ปัญหาหนักลงทุนต่างประเทศถือหุ้นเกินสัดส่วนที่กฎหมายกำหนด จากปัญหาที่นักลงทุนต่างประเทศถือหุ้นเกินสัดส่วนที่กฎหมายกำหนด ขณะเดียวกันทางรัฐบาลก็ต้องการให้ตลาดทุนมีสภาพคล่องมากขึ้น จึงไม่สามารถปฏิเสธการถือหุ้นของนักลงทุน

ต่างประเทศได้ กองทุนรวมก็สามารถแก้ไขปัญหานี้ได้ โดยการจัดตั้งกองทุนพิเศษขึ้นมาเพื่อที่จะลงทุนในหุ้นกลุ่มต่างๆ

6. มีส่วนช่วยพัฒนาตลาดทุน กองทุนรวมเป็นผู้ที่ออกหน่วยลงทุนให้กับผู้ที่สนใจที่จะลงทุน ดังนั้นจึงมีส่วนในการสร้างอุปทานของหลักทรัพย์ ขณะเดียวกันก็เป็นผู้ลงทุนในตลาดทุนซึ่งก็จะเป็นผู้สร้างอุปสงค์ในตลาดหุ้นที่มีส่วนช่วยในการพัฒนาตลาดหุ้นเป็นอย่างดี แต่บทบาทของกองทุนรวมต่อตลาดหุ้นจะมีไม่น้อยเพียงใด ขึ้นอยู่กับจำนวนและสัดส่วนการลงทุนของกองทุนรวมในตลาดหุ้นด้วย

บทบาทในการพัฒนาและส่งเสริมความมั่นคงทางเศรษฐกิจของกองทุนรวมสามารถสรุปเป็นประเด็นต่างๆ ได้ดังนี้

1. การกระจายรายได้ ผู้มีเงินออมน้อยสามารถที่จะเลือกลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้ โดยการลงทุนผ่านกองทุนรวม ซึ่งจะได้รับผลตอบแทนทั้งในรูปเงินปันผลและกำไรส่วนเกินทุน และมีความเสี่ยงจากการลงทุนที่ต่ำกว่าลงทุนเอง เนื่องจากผู้จัดการกองทุนจะมีความรู้ความชำนาญมากกว่า รวมทั้งมีความสามารถในการกระจายความเสี่ยงในการลงทุน เพราะมีการลงทุนที่กระจายออกไปในธุรกิจหลายประเภท

2. การลงทุนของต่างประเทศผ่านกองทุนรวม ผู้ลงทุนจะไม่มีสิทธิออกเสียงและจัดการในกิจการต่างๆ จึงสามารถสร้างความมั่นใจให้กับธุรกิจได้ว่า จะไม่มีการซื้อกิจการของตนเองที่อาจเกิดขึ้นได้หากเป็นการลงทุนโดยตรง ทั้งนี้อำนาจในการจัดการและทรัพย์สินจะเป็นของกองทุนรวมตามกฎหมาย ซึ่งเป็นนิติบุคคลไทย

3. ช่วยระดมเงินออมให้กับประเทศ เนื่องจากเศรษฐกิจของประเทศมีการขยายตัวอยู่อย่างต่อเนื่อง ความต้องการเงินทุนเพื่อใช้ในการพัฒนาประเทศจึงมีมากในทิศทางเดียวกัน ในขณะที่เงินออมในประเทศมีน้อย ทำให้ภาคธุรกิจต้องพึ่งพาเงินลงทุนจากต่างประเทศสูง ดังนั้นเพื่อเป็นทางเลือกในการระดมเงินออม โครงการของกองทุนรวมจึงถือว่าสามารถช่วยระดมเงินออมทั้งจากภายในและภายนอกประเทศ อันเป็นการช่วยลดการขาดแคลนเงินออมในประเทศได้ในระดับหนึ่ง

อุปสรรคในการดำเนินงานของธุรกิจกองทุนรวมในปัจจุบัน

แม้ว่าโครงการกองทุนรวมจะมีประโยชน์ต่อการพัฒนาเศรษฐกิจและแม้ว่าปัญหากองทุนรวมในอดีตจะได้รับการแก้ไขไปแล้วบางส่วน แต่ก็ยังคงมีปัญหาและอุปสรรคต่างๆ ที่ยังคงเห็นได้อยู่ในธุรกิจกองทุนรวม ดังต่อไปนี้

1. การขาดแคลนบุคลากรหลังจากที่มีการอนุญาตให้มีกิจการจัดการกองทุนรวม เพิ่มขึ้น ทำให้เกิดปัญหาการพัฒนาบุคลากรที่ไม่ทันกับความต้องการ จึงเกิดการขาดแคลนบุคลากรที่มีความรู้ความสามารถในการจัดการลงทุน จึงมีปัญหาคือตัวบุคลากรเกิดขึ้น

2. การขาดสภาพคล่องในการซื้อขายหน่วยลงทุน ประชาชนที่กระจายอยู่ทั่วประเทศไม่มีความสะดวกในการซื้อขายหน่วยลงทุน แม้ว่าจะมีการพยายามกระจายการซื้อขายหน่วยลงทุนผ่านสาขาของธนาคารพาณิชย์ แต่ก็ไม่สามารถเพิ่มความสะดวกเมื่อประชาชนต้องการเงิน หรือประชาชนไม่สามารถซื้อหน่วยลงทุนเพิ่มได้ เนื่องจากไม่ได้เป็นลูกค้าของบริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ หรือในบางแห่งก็ไม่มีสาขาหรือสำนักงานบริการไปตั้ง ทำให้เกิดปัญหาสภาพคล่องในการลงทุนในหน่วยลงทุน โดยเฉพาะในต่างจังหวัด

3. การลงทุนในกองทุนรวมถูกมองว่าเป็นการสร้างอิทธิพลในราคาหลักทรัพย์ การทำราคาปิดในช่วงปลายของตลาดฯ เป็นที่วิพากษ์วิจารณ์กันมากว่าเป็นพฤติกรรมของกองทุนรวมที่ต้องการให้มูลค่าทรัพย์สินที่ถืออยู่มีมูลค่าสูง พร้อมทั้งยังมีการแสดงความไม่พอใจว่ากองทุนรวมอาจใช้ประโยชน์จากข้อมูลภายในเพื่อการลงทุนส่วนตัวบ้างหรือไม่ อย่างไรก็ตามการลงทุนของกองทุนรวมจะต้องรักษาผลประโยชน์ให้กับผู้ถือหน่วยลงทุนด้วย ไม่เช่นนั้นการกระจายหน่วยลงทุนในครั้งต่อไปก็จะเป็นไปได้โดยไม่ราบรื่น

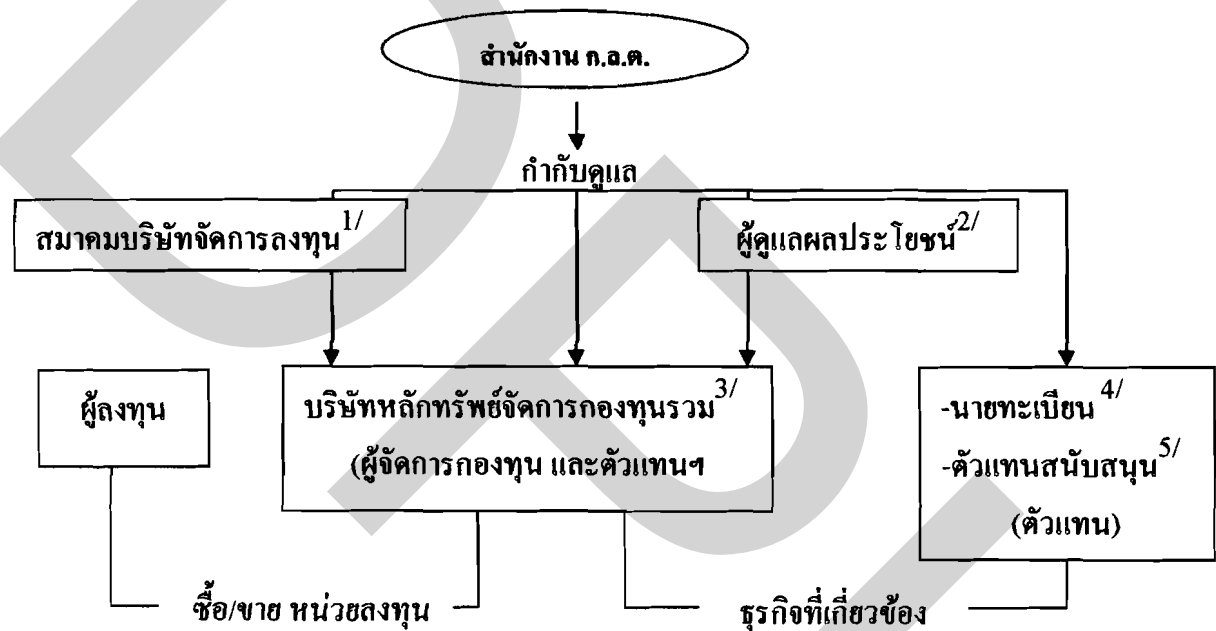
4. ในกรณีที่กองทุนรวมเกิดปัญหาขาดทุน และไม่สามารถจ่ายผลตอบแทนคืนผู้ถือหน่วยลงทุนได้ ผู้ถือหน่วยลงทุนจะไม่สามารถฟ้องล้มละลายกองทุนรวมได้ เนื่องจากกองทุนรวมเป็นนิติบุคคลที่มีวัตถุประสงค์จำกัด และไม่สามารถกู้ยืมเงินมาเพื่อแก้ปัญหาการขาดทุนได้

การควบคุมธุรกิจกองทุนรวมของทางราชการ

ธุรกิจกองทุนรวมมีการเริ่มดำเนินการมาในปี พ.ศ. 2518 เมื่อมีการจัดตั้งบริษัทขึ้นมาเพื่อจัดการกองทุนรวมแห่งแรก โดยใช้ชื่อว่า บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม จำกัด ซึ่งแรกเริ่มนั้นมุ่งที่จะให้เกิดธุรกิจหลักทรัพย์และสนับสนุนการพัฒนาการของตลาดหลักทรัพย์ด้วย จากนั้นปริมาณธุรกิจและจำนวนบริษัทที่ทำธุรกิจประเภทจัดการกองทุนเริ่มมีจำนวนเพิ่มมากขึ้น ทำให้เกิด

ความจำเป็นที่ต้องมีผู้กำกับดูแลให้เกิดความเรียบร้อย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) จึงได้รับมอบหมายให้เป็นผู้รับผิดชอบ โดยกลไกในการควบคุมดูแลดังนี้

1. กำหนดให้บริษัทจัดการต้องมีหน่วยงานเพื่อควบคุมการทำงานภายในองค์กร เรียกว่า หน่วยงานดูแลการปฏิบัติงาน (Compliance Unit) เพื่อดูแลให้การดำเนินงานของบริษัทจัดการให้เป็นไปตามที่กฎหมายกำหนด อีกทั้งบริษัทจัดการยังต้องปฏิบัติตามจรรยาบรรณและมาตรฐานการประกอบวิชาชีพที่สมาคมบริษัทจัดการกำหนดอีกด้วย



ภาพที่ 3.1 การดำเนินงานของธุรกิจกองทุนรวม

^{1/} สมาคมบริษัทจัดการลงทุนหรือสมาคมบริษัทจัดการ หมายถึง กลุ่มของบริษัทจัดการ (ลงทุน) ที่มารวมตัวกัน โดยประกอบกิจกรรมเพื่อสมาชิกในกลุ่ม เช่น การกำหนดกรอบจรรยาบรรณและมาตรฐานการประกอบวิชาชีพ

^{2/} ผู้ดูแลผลประโยชน์หรือผู้ดูแล หมายถึง ผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวมซึ่งจะติดตามตรวจสอบการบริหารกองทุนรวมของบริษัทจัดการ

^{3/} บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม มีพนักงานทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนรวม และตัวแทนขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวม (ตัวแทนฯ)

^{4/} นายทะเบียนหมายถึง ผู้จัดทำทะเบียนผู้ถือหน่วยลงทุน และดูแลงานทะเบียนต่างๆ

^{5/} ตัวแทนสนับสนุนหมายถึง สถาบันการเงิน (อาจเป็นธนาคารพาณิชย์ บริษัทหลักทรัพย์หรือบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ก็ได้) ที่ได้รับแต่งตั้งให้เป็นผู้รับคำสั่งซื้อหรือขายหน่วยลงทุน ซึ่งจะมีพนักงานทำหน้าที่เป็นตัวแทนขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวม

ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) 2543.

มารู้จักกองทุนรวมกันและ.กรุงเทพมหานคร.โรงพิมพ์ไชเบอร์พริ้นท์.

2. บริษัทจัดการต้องกำหนดให้มี “ผู้ดูแลผลประโยชน์” ของแต่ละโครงการของกองทุนรวม อาจเป็นธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน หรือบริษัทเงินทุนทรัพย์ที่มีคุณสมบัติในการเป็นผู้ดูแลตามที่ทางราชการกำหนด โดยเป็นผู้ทำหน้าที่สอดส่องการทำงานบริษัทจัดการอีกชั้นหนึ่งเสมือนเป็นผู้แทนของผู้ถือหน่วยลงทุน ทางราชการมีข้อกำหนดควาระหว่างสองฝ่ายนี้ต้องไม่มีผลประโยชน์ระหว่างกัน เช่น ไม่ให้บริษัทผู้ดูแลนั้นมีหุ้นอยู่ในบริษัทจัดการทั้งทางตรงและทางอ้อม หรือไม่ให้มีความเกี่ยวข้องกันในทางอื่นๆ เช่น ต้องไม่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือกรรมการเป็นบุคคลเดียวกัน เป็นต้น ทั้งนี้เพื่อให้ผู้ดูแลสามารถทำหน้าที่ผู้ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหน่วยลงทุนได้เต็มที่

นอกจากนี้ผู้ดูแลสามารถทำหน้าที่รับฝากหลักทรัพย์ของกองทุนรวมได้ โดยแยกเค็ดขาดจากทรัพย์สินของบริษัทจัดการ หรือทรัพย์สินของคนอื่นที่ผู้ดูแลรับฝากไว้ โดยทำรายงานเสนอต่อสำนักงาน ก.ล.ต. ทราบ ผู้ดูแลผลประโยชน์ถือเป็นด่านแรกที่กรองความถูกต้องในการดำเนินงานของบริษัทจัดการ

3. บริษัทจัดการได้ร่วมกันจัดตั้งสมาคมบริษัทจัดการลงทุนขึ้น เพื่อประสานความร่วมมือระหว่างกัน ในการให้ความคุ้มครองผู้ลงทุนและยังเป็นช่องทางหนึ่งที่ช่วยเสริมและสื่อสารความต้องการหรือแนวทางในการกำกับดูแลจากทางราชการ เพื่อให้ผู้ประกอบธุรกิจดังกล่าวเข้าใจและนำไปปฏิบัติได้อย่างมีประสิทธิภาพ สมาคมบริษัทจัดการเป็นผู้กำหนดกรอบจรรยาบรรณและมาตรฐานการประกอบวิชาชีพให้สมาชิกปฏิบัติ ทั้งนี้ แนวปฏิบัติดังกล่าวถือเป็นกรอบสำคัญที่จะช่วยให้ผู้ลงทุนได้รับการบริการที่เป็นธรรมและมีประสิทธิภาพ

4. สำนักงาน ก.ล.ต. จะเป็นผู้กำกับดูแลให้กลไกทั้ง 3 ชั้นตอนดำเนินไปอย่างเรียบร้อย โดยการออกและบังคับใช้กฎเกณฑ์ต่างๆ ด้วยความมั่นคงและเป็นธรรมในการดำเนินธุรกิจ ทั้งนี้ วัตถุประสงค์ในท้ายที่สุดแล้วก็คือ การให้ความคุ้มครองแก่ผู้ลงทุน

แนวโน้มธุรกิจกองทุนรวมในอนาคต

หลังจากที่ทางราชการได้มีการประชาสัมพันธ์ เพื่อสร้างความเข้าใจที่ถูกต้องเกี่ยวกับกองทุนรวมมากขึ้น รวมทั้งอนุญาตให้มีบริษัทจัดการเพิ่มขึ้นจึงทำให้มีการแข่งขันเพิ่มมากขึ้นตามไปด้วย อันเป็นการช่วยให้มีการพัฒนาการของกองทุนรวมในรูปแบบใหม่ๆ ที่เพิ่มทางเลือกแก่ประชาชนมากกว่าปัจจุบัน สำหรับแนวโน้มนโยบายของทางราชการที่จะพัฒนาธุรกิจกองทุนรวมในอนาคต มีดังนี้

1. ส่งเสริมให้มีการระดมเงินออมจากประชาชน โดยให้มีการดำเนินธุรกิจกองทุนรวมที่มีลักษณะหลากหลายมากขึ้น เช่น กองทุนรวมประเภทรับซื้อคืนหน่วยลงทุนที่เปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนสามารถขายคืนหน่วยลงทุนได้ตามช่วงเวลาที่กำหนด กองทุนรวมประเภทที่ลงทุนในตราสารหนี้และตลาดเงิน หรือในรูปแบบใหม่ๆ

2. สนับสนุนให้กองทุนรวมเป็นผู้ลงทุนประเภทสถาบัน ที่มีบทบาทเป็นตัวแทนของฝ่ายผู้ลงทุนในการร่วมกำหนดบทบาทและทิศทางของตลาดทุนในประเทศไทย

3. การกำหนดมาตรฐานในการดำเนินงานของบริษัทจัดการให้เป็นที่ยอมรับของประชาชนทั่วไป โดยให้ความคุ้มครองแก่ผู้ลงทุนรายย่อย และให้ธุรกิจกองทุนรวมดำเนินไปอย่างโปร่งใสและเป็นธรรมแก่ผู้เกี่ยวข้องทุกฝ่าย และประการสำคัญคือการกำหนดมาตรการเพื่อป้องกันการขัดผลประโยชน์ระหว่างบริษัทจัดการกับผู้ถือหน่วยลงทุน

4. การประชาสัมพันธ์ให้ประชาชนมีความรู้และความเข้าใจเกี่ยวกับกองทุนรวมให้เพิ่มมากขึ้นตามการพัฒนาของประเทศ

บทที่ 4

ผลการศึกษาวิเคราะห์

ในบทนี้ จะแสดงถึงผลการศึกษาใน 2 ช่วงคือ ช่วงเดือนมกราคม 2542 ถึง เดือน ธันวาคม 2544 และช่วงเดือน มกราคม 2545 ถึงเดือนธันวาคม 2548 ของกองทุนรวมตราสารทุนทั้ง 15 กองทุน ซึ่งจากการวิเคราะห์ สามารถจำแนกผลการศึกษาในแต่ละส่วนได้โดยมีรายละเอียดดังนี้

อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง

ผลการศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนทั้ง 15 กองทุน (จากสมการที่ (1),(2),(3)) ในช่วงระหว่างเดือนมกราคม 2542 ถึงเดือนธันวาคม 2544 พบว่ากองทุนมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยคิดลบหรือขาดทุนจากการลงทุนเท่ากับร้อยละ -0.68 เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ปรากฏว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมโดยเฉลี่ยมีค่าต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งมีค่าเป็นบวกอยู่ที่ ร้อยละ 0.14 สำหรับค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทน ซึ่งแสดงถึงความเสี่ยงรวมของกองทุนรวม พบว่าความเสี่ยงรวมของกองทุนรวมมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 6.86 เมื่อเปรียบเทียบกับตลาดซึ่งมีความเสี่ยงรวม เท่ากับ 10.31 กองทุนรวมมีความเสี่ยงรวมต่ำกว่าตลาด (ตารางที่ 4.1)

จากสมการเส้นลักษณะ (Characteristic Line) (สมการที่ (8)) ค่าเบต้าของกองทุนรวมที่ทำการศึกษาทั้ง 15 กองทุนน้อยกว่า 1 โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.30 ซึ่งหมายถึงว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนในช่วงดังกล่าวมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับตลาด แต่จะเคลื่อนไหวช้ากว่าตลาด จัดเป็นกองทุนประเภทปรับตัวช้า (Defensive Fund) กล่าวคือเมื่อมีปัจจัยใดๆ ส่งผลกระทบต่อให้ราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงลดลงหรือสูงขึ้น กองทุนเหล่านี้จะมีการเปลี่ยนแปลงของราคาในทิศทางเดียวกับตลาด ในลักษณะที่ต่ำกว่าตลาด สำหรับค่าอัลฟาของกองทุนรวมที่ทำการศึกษา มีค่าเฉลี่ยคิดลบ เท่ากับ -0.75 หมายความว่าในสภาวะที่ตลาดหลักทรัพย์ไม่มีการเปลี่ยนแปลงหรืออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เท่ากับศูนย์ กองทุนรวมจะให้อัตราผลตอบแทนคิดลบหรือขาดทุนเท่ากับร้อยละ 0.75 (ตารางที่ 4.1)

ในช่วงที่สองของการศึกษาระหว่าง เดือนมกราคม 2545 ถึง เดือนธันวาคม 2548 พบว่า อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมที่ทำการศึกษามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ ร้อยละ 2.26 เมื่อเปรียบเทียบกับ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ปรากฏว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนใน กองทุนรวมโดยเฉลี่ยมีค่าสูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งมีค่าเฉลี่ย ของอัตราผลตอบแทนเท่ากับ ร้อยละ 1.98 สำหรับค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุน ซึ่งแสดงถึง ความเสี่ยงรวมของกองทุนรวม พบว่าความเสี่ยงรวมของกองทุนรวมมีค่าอยู่ในเกณฑ์ที่สูง คือ เท่ากับ 7.46 ซึ่งสูงกว่าตลาดเล็กน้อย ซึ่งความเสี่ยงรวมของตลาดหลักทรัพย์โดยเฉลี่ยอยู่ที่ 5.28

จากสมการเส้นลักษณะ (Characteristic Line) ค่าเบต้าของกองทุนรวมมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ ร้อยละ 0.53 แสดงว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมในช่วงดังกล่าวมีการเปลี่ยนแปลงไปใน ทิศทางเดียวกับตลาด แต่จะเคลื่อนไหวช้ากว่าตลาด จัดเป็นกองทุนประเภทปรับตัวช้า (Defensive Fund) กล่าวคือเมื่อมีปัจจัยใดๆ ส่งผลกระทบต่อให้ราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลง ลดลงหรือสูงขึ้น กองทุนเหล่านี้จะมีการเปลี่ยนแปลงของราคาในทิศทางเดียวกัน ในลักษณะที่ต่ำ กว่าตลาด สำหรับค่าอัลฟาของกองทุนที่ทำการศึกษามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.21 หมายความว่าในสภาวะ ที่ตลาดหลักทรัพย์ไม่มีการเปลี่ยนแปลง หรืออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เท่ากับศูนย์ กองทุนรวมจะให้อัตราผลตอบแทนเท่ากับร้อยละ 1.21 (ตารางที่ 4.2)

สรุปผลการศึกษาทั้ง 2 ช่วงการศึกษา ตั้งแต่เดือนมกราคม 2542 ถึงเดือนธันวาคม 2548 อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมทั้ง 15 กองทุนที่ทำการศึกษา มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับ 0.99 เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ พบว่ากองทุนรวมมีค่า อัตราผลตอบแทนที่ต่ำกว่า โดยอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เท่ากับร้อยละ 1.19 เมื่อ พิจารณาความเสี่ยงจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวมมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 7.21 ซึ่งมีค่าต่ำกว่า ตลาดเล็กน้อยซึ่งมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 7.44 ส่วนค่าอัลฟามีค่าเท่ากับ 0.54 ในสภาวะที่ตลาดหลักทรัพย์ ไม่มีการเปลี่ยนแปลงหรือผลตอบแทนเท่ากับศูนย์ กองทุนรวมที่ทำการศึกษาจะให้อัตรา ผลตอบแทนที่ร้อยละ 0.54 (ตารางที่ 4.3)

จากการศึกษาในช่วงระยะเวลาดังกล่าวจะเห็นว่าธุรกิจกองทุนรวมได้รับผลกระทบจาก วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจของประเทศ ส่วนหนึ่งอันเนื่องมาจากการผิมนัดชำระหนี้ของบริษัทจดทะเบียนที่ประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ การสั่งปิด 56 สถาบันการเงิน การ อ่อนตัวของค่าเงินบาท การขาดความเชื่อมั่นต่อระบบสถาบันการเงินของผู้ลงทุนทั่วไป ส่งผลให้ ภาวการณ์ซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ตกต่ำอย่างต่อเนื่อง กองทุนรวมประเภทรับซื้อคืน หน่วยลงทุน (กองทุนเปิด) ต้องประสบกับปัญหาการขายคืนหน่วยลงทุนจากผู้ถือหน่วยลงทุน จำนวนมากโดยเฉพาะในช่วงแรกของการศึกษาระหว่างเดือนมกราคม 2542 ถึง เดือนธันวาคม 2544

ตารางที่ 4.1 อัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์และของกองทุนรวม
ในช่วงปี พ.ศ. 2542-2544

รายการ	ชื่อย่อ	อัตราผล ตอบแทน	ค่าอัตรา	ค่าเบต้า	ค่าเบี่ยงเบน มาตรฐาน	ค่าความ แปรปรวน
ตลาด	SET	0.14	0.00	1.00	10.31	
รายชื่อกองทุน เปิดไทยพาณิชย์						
ทวีทรัพย์ 2	SCBTS 2	-2.58	-2.62	0.31	6.87	37.14
เปิดไทยพาณิชย์						
ทวีทรัพย์ 3	SCBTS 3	-2.45	-2.49	0.27	6.71	37.10
รวงข้าวทวีผล	RKF-HI	-2.28	-2.31	0.21	6.19	33.65
เปิดรวงข้าว	RKF	-0.58	-0.63	0.32	6.25	30.27
รวงข้าว 2	RKF 2	-1.09	-1.14	0.35	6.20	27.16
รวงข้าว 3	RKF 3	0.20	-0.19	0.07	8.31	66.79
เปิดเบอร์ดีน โกรท	ABG	1.80	1.73	0.49	9.02	73.96
เปิดเพิ่มทุนทรัพย์ปันผล	PPSD	-0.63	-0.67	0.31	7.61	50.71
เปิดอุดมทรัพย์ปันผล	USD	-1.29	-1.34	0.32	6.06	28.37
เปิดอุดมทรัพย์ปันผล 2	USD 2	-1.12	-1.17	0.32	6.07	28.36
เปิดไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์	SCBTS	-2.13	-2.17	0.29	6.48	33.06
เปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท						
อินเด็กซ์ ฟินด์	SCBSET	3.69	3.64	0.40	8.65	53.22
เปิดบัวแก้ว	BKA	-0.84	-0.88	0.28	6.00	29.16
เปิดบัวแก้วปันผล	BKD	-0.68	-0.71	0.25	5.54	25.39
เปิดบัวหลวงธนคม	BTK	-0.24	-0.28	0.31	6.94	38.79
	เฉลี่ย	-0.68	-0.75	0.30	6.86	39.54

ที่มา : จากการคำนวณ (สมการที่ (1), (2), (3), ภาคผนวก ก)

ตารางที่ 4.2 อัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์และของกองทุนรวม
ในช่วงปี พ.ศ. 2545-2548

รายการ	ชื่อย่อ	อัตราผล ตอบแทน	ค่าอัลฟา	ค่าเบต้า	ค่าเบี่ยงเบน มาตรฐาน	ค่าความ แปรปรวน
ตลาด	SET	1.98	0.00	1.00	5.28	
รายชื่อกองทุน เปิดไทยพาณิชย์ ทวีทรัพย์ 2	SCBTS 2	1.53	0.71	0.41	5.06	20.98
เปิดไทยพาณิชย์ ทวีทรัพย์ 3	SCBTS 3	1.60	0.84	0.38	5.28	23.55
รวมข้าววิเศษ	RKF-HI	1.78	0.70	0.55	5.23	21.91
เปิดรวมข้าว	RKF	1.47	0.17	0.66	15.43	193.11
รวมข้าว 2	RKF 2	2.34	1.26	0.55	6.52	32.35
รวมข้าว 3	RKF 3	0.51	0.39	0.06	9.00	99.96
เปิดเออร์ดีนโกรท	ABG	6.42	4.30	1.07	12.09	200.58
เปิดเพิ่มทุนทรัพย์ปันผล	PPSD	2.11	1.13	0.49	5.56	26.35
เปิดอุดมทรัพย์ปันผล	USD	0.74	-0.17	0.46	6.50	36.17
เปิดอุดมทรัพย์ปันผล 2	USD 2	1.73	0.92	0.41	5.29	23.70
เปิดไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์	SCBTS	1.55	0.74	0.41	5.04	20.67
เปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท						
อินดีกซ์ ฟินด์	SCBSET	7.01	4.41	1.32	14.11	237.55
เปิดบัวแก้ว	BKA	2.02	1.25	0.39	5.89	28.25
เปิดบัวแก้วปันผล	BKD	1.81	0.95	0.43	5.15	20.31
เปิดบัวหลวงธนคม	BTK	1.27	0.60	0.34	5.80	27.11
	เฉลี่ย	2.26	1.21	0.53	7.46	67.50

ที่มา : จากการคำนวณ (สมการที่ (1), (2), (3), ภาคผนวก ข)

ตารางที่ 4.3 อัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์และของกองทุนรวม
ในช่วงปี พ.ศ. 2542-2548

รายการ	ชื่อย่อ	อัตราผล ตอบแทน	ค่าอัลฟา	ค่าเบต้า	ค่าเบี่ยงเบน มาตรฐาน	ค่าความ แปรปรวน
ตลาด	SET	1.19	0.00	1.00	7.44	
รายชื่อกองทุน เปิดไทยพาณิชย์ ทวีทรัพย์ 2	SCBTS 2	-0.23	-0.66	0.36	5.84	27.91
เปิดไทยพาณิชย์ ทวีทรัพย์ 3	SCBTS 3	-0.14	-0.53	0.33	5.89	29.36
รวงข้าวทวีผล	RKF-HI	0.04	-0.35	0.33	5.64	26.94
เปิดรวงข้าว	RKF	0.59	0.08	0.43	11.50	123.32
รวงข้าว 2	RKF 2	0.87	0.36	0.43	6.38	30.12
รวงข้าว 3	RKF 3	0.37	0.29	0.07	8.71	85.74
เปิดเบอร์ดีน โกรท	ABG	4.44	3.63	0.68	10.78	146.32
เปิดเพิ่มทุนทรัพย์ปันผล	PPSD	0.94	0.48	0.37	6.44	36.79
เปิดอุดมทรัพย์ปันผล	USD	-0.13	-0.57	0.36	6.31	32.83
เปิดอุดมทรัพย์ปันผล 2	USD 2	0.51	0.08	0.36	5.63	25.70
เปิดไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์	SCBTS	-0.02	-0.43	0.34	5.66	25.98
เปิดไทยพาณิชย์ เซ้า						
อินเค็กซ์ ฟินด์	SCBSET	5.59	4.77	0.69	11.77	158.55
เปิดบัวแก้ว	BKA	0.79	0.41	0.32	5.93	28.64
เปิดบัวแก้วปันผล	BKD	0.74	0.37	0.31	5.31	22.49
เปิดบัวหลวงธนคม	BTK	0.63	0.24	0.32	6.29	32.12
	เฉลี่ย	0.99	0.54	0.38	7.21	55.52

ที่มา : จากการคำนวณ (สมการที่ (1), (2), (3), ภาคผนวก ค)

ตารางที่ 4.4 แสดงค่าเบต้าของกองทุนรวมจากสมการ $R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$

รายชื่อกองทุนรวม	2542- 2544	2545- 2548	2542- 2548
กองทุนเปิดเบอร์ดีน โกรท	0.49	1.07	0.68
กองทุนเปิดบัวแก้ว	0.28	0.39	0.32
กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล	0.25	0.43	0.31
กองทุนเปิดบัวหลวงธนคม	0.31	0.34	0.32
กองทุนเปิดเพิ่มพูนทรัพย์ปันผล	0.31	0.49	0.38
กองทุนรวมข้าว 2	0.35	0.55	0.43
กองทุนรวมข้าว 3	0.07	0.06	0.07
กองทุนเปิดรวมข้าว	0.32	0.66	0.43
กองทุนรวมข้าวทวีผล	0.21	0.55	0.33
กองทุนเปิด ไทยพาณิชย์ เซ็ท อินเด็กซ์ ฟันด์	0.40	1.32	0.69
กองทุนเปิด ไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ 2	0.31	0.41	0.36
กองทุนเปิด ไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ 3	0.27	0.38	0.33
กองทุนเปิด ไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์	0.29	0.41	0.34
กองทุนเปิดอุดมทรัพย์ปันผล 2	0.32	0.41	0.36
กองทุนเปิดอุดมทรัพย์ปันผล	0.32	0.46	0.37
เฉลี่ย	0.30	0.53	0.38

จากการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติของสมการเส้นตรงด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (ภาคผนวก ก,ข,ค) ในแต่ละกองทุนที่ทำการศึกษาทั้ง 3 ช่วง (ตารางที่ 4.4) สามารถจำแนกได้ดังนี้ ช่วงแรก พ.ศ.2542-2544

กองทุนเปิดเบอร์ดีน โกรท ค่าเบต้าที่ได้คือ 0.49 ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99 คือเมื่ออัตราผลตอบแทนของตลาดเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้อัตราผลตอบแทนของกองทุนเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.49 โดยค่าที่ได้มีค่าน้อยกว่า 1 หมายถึงกองทุนจะมีการปรับตัวของราคาที่ช้ากว่าตลาด ซึ่งแสดงว่าเป็นกองทุนประเภทปรับตัวช้า

และจากผลค่าเบต้าของกองทุนที่ทำการศึกษาทั้ง 15 กองทุนในช่วง พ.ศ.2542-2544 ค่าที่ได้มีค่าน้อยกว่า 1 และโดยเฉลี่ยแล้วมีค่าเท่ากับ 0.30 แสดงว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมในช่วงดังกล่าวมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับตลาด แต่จะเคลื่อนไหวช้ากว่าตลาด จึง

จัดเป็นกองทุนประเภทปรับตัวช้า ซึ่งหมายความว่า เมื่อมีปัจจัยใดๆ มากระทบให้ราคาหุ้นในตลาด มีการเปลี่ยนแปลงให้มีผลในทางสูงขึ้นหรือต่ำลง กองทุนเหล่านี้จะมีการเปลี่ยนแปลงของราคาในทิศทางเดียวกับตลาด ในลักษณะที่ต่ำกว่าตลาด สำหรับค่าอัลฟาของกองทุนที่ทำการศึกษา มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.75 หมายถึง ในสภาวะที่ตลาดหลักทรัพย์ไม่มีการเปลี่ยนแปลงหรืออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์มีค่าเป็นศูนย์ กองทุนจะให้อัตราผลตอบแทนที่คิดลบหรือขาดทุนเท่ากับร้อยละ 0.75 ต่อเดือน หรือร้อยละ 9 ต่อปี

ช่วงหลัง พ.ศ.2545-2548

กองทุนเปิดคอเบอร์คีน โกรธ ค่าเบต้าที่ได้คือ 1.07 ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99 คือเมื่ออัตราผลตอบแทนของตลาดเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้อัตราผลตอบแทนของกองทุนเพิ่มขึ้น ร้อยละ 1.07 โดยค่าที่ได้มีค่ามากกว่า 1 หมายถึงกองทุนจะมีการปรับตัวของราคาที่สูงกว่าตลาด ซึ่งแสดงว่าเป็นกองทุนประเภทปรับตัวเร็ว

โดยที่การศึกษาในช่วง พ.ศ.2545-2548 ของทุกกองทุนนั้น ค่าเบต้ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.53 แสดงว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนในช่วงดังกล่าวมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับตลาดแต่จะเคลื่อนไหวช้ากว่าตลาด จัดเป็นกองทุนประเภทปรับตัวช้า คือเมื่อมีปัจจัยใดๆ มากระทบให้ราคาหุ้นในตลาดมีการเปลี่ยนแปลงให้มีผลในทางสูงขึ้นหรือต่ำลง กองทุนเหล่านี้จะมีการเปลี่ยนแปลงของราคาในทิศทางเดียวกันในลักษณะที่ต่ำกว่าตลาด สำหรับค่าอัลฟาของกองทุนในช่วงนี้มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 1.21 ต่อเดือน หรือร้อยละ 14.52 ต่อปี จะเห็นได้ว่าในช่วงหลังของการศึกษานี้ กองทุนจะให้อัตราผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น โดยเปรียบเทียบได้จากค่าเบต้าและค่าอัลฟาที่เพิ่มขึ้นจากการศึกษาในช่วงแรก

เมื่อแยกวิเคราะห์แต่ละกองทุนแล้วจะพบว่า กองทุนเปิดคอเบอร์คีน โกรธ และกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ทอินเด็คซ์ ฟินด์ จะให้ค่าเบต้าที่สูงกว่าตลาด โดยมีค่าเบต้าเท่ากับ 1.07 และ 1.32 ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่าทั้งสองกองทุนนี้ มีการเปลี่ยนแปลงของราคาไปในทิศทางเดียวกับตลาด แต่จะเปลี่ยนแปลงในลักษณะที่มากกว่าตลาด คือมีแนวโน้มที่จะขึ้นมากกว่าตลาดในภาวะตลาดขาขึ้น หรือลงมากกว่าตลาดในภาวะตลาดขาลง ทั้งสองกองทุนจึงจัดเป็นกองทุนประเภทปรับตัวเร็ว และหากวิเคราะห์จากค่าอัลฟาแล้ว ค่าอัลฟาของทั้งสองกองทุนมีค่าเท่ากับ 4.30 และ 4.41 จะเห็นว่าทั้งสองกองทุนได้รับอัตราผลตอบแทนในระดับที่สูงกว่าทุกกองทุนและสูงกว่าค่าเฉลี่ยของทุกกองทุนรวมกันด้วย

สรุปผลการศึกษาโดยรวมตั้งแต่ พ.ศ.2542-2548

กองทุนเปิดเบอร์ดีนโกรธ ค่าเบต้าที่ได้คือ 0.68 ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99 คือเมื่ออัตราผลตอบแทนของตลาดเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้อัตราผลตอบแทนของกองทุนเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.68 โดยค่าที่ได้มีค่าน้อยกว่า 1 หมายถึงกองทุนจะมีการปรับตัวของราคาที่ช้ากว่าตลาด ซึ่งแสดงว่าเป็นกองทุนประเภทปรับตัวช้า

ส่วนการวิเคราะห์จากค่าเบต้า ซึ่งแสดงอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของแต่ละกองทุนรวมเมื่อผลตอบแทนของตลาดเปลี่ยนแปลงไป พบว่ากองทุนทุกกองทุนมีค่าเบต่าน้อยกว่า 1 โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.38 โดยกองทุนรวงข้าว 3 มีการปรับตัวช้าที่สุดคือมีค่าเบตาค่าน้อยที่สุด 0.07 จากค่าที่ได้สรุปได้ว่าทุกกองทุนที่ทำการศึกษาเป็นกองทุนประเภทปรับตัวช้า มีอัตราผลตอบแทนเปลี่ยนแปลงตอบสนองการปรับตัวผลตอบแทนของตลาดในสัดส่วนที่น้อยกว่า ในส่วนของอัตราผลตอบแทนของกองทุนในภาวะที่ตลาดไม่มีการเปลี่ยนแปลง ซึ่งวิเคราะห์ได้จากค่าอัลฟาพบว่า กองทุนให้อัตราผลตอบแทนติดลบถึง 5 กองทุนแต่โดยเฉลี่ยของกองทุนทั้งหมดที่ทำการศึกษาแล้วกองทุนให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่ร้อยละ 0.54 ต่อเดือน โดยกองทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนมากที่สุดในช่วงที่ตลาดไม่มีการเปลี่ยนแปลงได้แก่ กองทุน กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซทิอินเด็กซ์ ฟินด์ ซึ่งให้อัตราผลตอบแทนที่ร้อยละ 4.77 ต่อเดือน

ตารางที่ 4.5 เรียงลำดับอัตราผลตอบแทน ค่าอัลฟา ค่าเบต้า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ในช่วงปี พ.ศ. 2542-2544

รายการ	ชื่อย่อ	อัตรา ผลตอบแทน		ค่าอัลฟา		ค่าเบต้า		ค่าเบี่ยงเบน มาตรฐาน	
		ร้อยละ	อันดับ	ร้อยละ	อันดับ	ร้อยละ	อันดับ	ร้อยละ	อันดับ
ตลาด	SET	0.14		0.00		1.00		10.31	
รายชื่อกองทุน									
เปิดไทยพาณิชย์									
ทวีทรัพย์ 2	SCBTS 2	-2.58	15	-2.62	15	0.31	4	6.87	6
เปิดไทยพาณิชย์									
ทวีทรัพย์ 3	SCBTS 3	-2.45	14	-2.49	14	0.27	8	6.71	7
รวงข้าวทวีผล	RKF-HI	-2.28	13	-2.31	13	0.21	14	6.19	11
เปิดรวงข้าว	RKF	-0.58	5	-0.63	5	0.32	8	6.25	9
รวงข้าว 2	RKF 2	-1.09	9	-1.14	9	0.35	3	6.20	10
รวงข้าว 3	RKF 3	0.20	3	-0.19	3	0.07	15	8.31	3
เปิดเบอร์ดีนโกรท	ABG	1.80	2	1.73	2	0.49	2	9.02	1
เปิดเพิ่มทุนทรัพย์ปันผล	PPSD	-0.63	6	-0.67	5	0.31	8	7.61	4
เปิดอุดมทรัพย์ปันผล	USD	-1.29	11	-1.34	11	0.32	5	6.06	13
เปิดอุดมทรัพย์ปันผล 2	USD 2	-1.12	10	-1.17	10	0.32	5	6.07	12
เปิดไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์	SCBTS	-2.13	12	-2.17	12	0.29	5	6.48	8
เปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท									
อินเค็ช ฟินด์	SCBSET	3.69	1	3.64	1	0.40	1	8.65	2
เปิดบัวแก้ว	BKA	-0.84	8	-0.88	8	0.28	11	6.00	14
เปิดบัวแก้วปันผล	BKD	-0.68	7	-0.71	7	0.25	13	5.54	15
เปิดบัวหลวงรวมคม	BTK	-0.24	4	-0.28	4	0.31	11	6.94	5
	เฉลี่ย	-0.68		-0.75		0.30		6.86	

ตารางที่ 4.6 เรียงลำดับอัตราผลตอบแทน ค่าอัลฟา ค่าเบต้า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ในช่วงปี พ.ศ. 2545-2548

รายการ	ชื่อย่อ	อัตรา		ค่าอัลฟา		ค่าเบต้า		ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	
		ผลตอบแทน		ร้อยละ	อันดับ	ร้อยละ	อันดับ	ร้อยละ	อันดับ
		ร้อยละ	อันดับ						
ตลาด	SET	1.98		0.00		1.00		5.28	
รายชื่อกองทุน									
เปิดไทยพาณิชย์									
ทวิทรัพย์ 2	SCBTS 2	1.53	11	0.71	11	0.41	5	5.06	14
เปิดไทยพาณิชย์									
ทวิทรัพย์ 3	SCBTS 3	1.60	9	0.84	9	0.38	10	5.28	11
รวงข้าวทวิผล	RKF-HI	1.78	7	0.70	8	0.55	2	5.23	12
เปิดรวงข้าว	RKF	1.47	12	0.17	15	0.66	7	15.43	1
รวงข้าว 2	RKF 2	2.34	3	1.26	5	0.55	3	6.52	5
รวงข้าว 3	RKF 3	0.51	15	0.39	13	0.06	12	9.00	4
เปิดเบอร์คินโกรท	ABG	6.42	2	4.30	1	1.07	1	12.09	3
เปิดเพิ่มทุนทรัพย์ปันผล	PPSD	2.11	4	1.13	3	0.49	7	5.56	9
เปิดอุดมทรัพย์ปันผล	USD	0.74	14	-0.17	14	0.46	13	6.50	6
เปิดอุดมทรัพย์ปันผล 2	USD 2	1.73	8	0.92	4	0.41	10	5.29	10
เปิดไทยพาณิชย์ทวิทรัพย์	SCBTS	1.55	10	0.74	10	0.41	5	5.04	15
เปิดไทยพาณิชย์ เซ้า									
อินเด็กซ์ ฟินด์	SCBSET	7.01	1	4.41	2	1.32	4	14.11	2
เปิดบัวแก้ว	BKA	2.02	5	1.25	7	0.39	15	5.89	7
เปิดบัวแก้วปันผล	BKD	1.81	6	0.95	6	0.43	7	5.15	13
เปิดบัวหลวงธนคม	BTK	1.27	13	0.60	12	0.34	14	5.80	8
	เฉลี่ย	2.26		1.21		0.53		7.46	

ตารางที่ 4.7 เรียงลำดับอัตราผลตอบแทน ค่าอัลฟา ค่าเบต้า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ในช่วงปี พ.ศ. 2542-2548

รายการ	ชื่อย่อ	อัตรา ผลตอบแทน		ค่าอัลฟา		ค่าเบต้า		ค่าเบี่ยงเบน มาตรฐาน	
		ร้อยละ	อันดับ	ร้อยละ	อันดับ	ร้อยละ	อันดับ	ร้อยละ	อันดับ
ตลาด	SET	1.19		0.00		1.00		7.44	
ราชกิจจานุเบกษา									
เปิดไทยพาณิชย์									
ทวีทรัพย์ 2	SCBTS 2	-0.23	15	-0.66	14	0.36	5	5.84	11
เปิดไทยพาณิชย์									
ทวีทรัพย์ 3	SCBTS 3	-0.14	14	-0.53	12	0.33	9	5.89	10
รวงข้าวทวีผล	RKF-HI	0.04	11	-0.35	10	0.33	4	5.64	13
เปิดรวงข้าว	RKF	0.59	8	0.08	14	0.43	7	11.50	2
รวงข้าว 2	RKF 2	0.87	4	0.36	5	0.43	3	6.38	6
รวงข้าว 3	RKF 3	0.37	10	0.29	8	0.07	14	8.71	4
เปิดเบอร์คินโกรท	ABG	4.44	2	3.63	1	0.68	1	10.78	3
เปิดเพิ่มทุนทรัพย์ปันผล	PPSD	0.94	3	0.48	3	0.37	7	6.44	5
เปิดอุดมทรัพย์ปันผล	USD	-0.13	13	-0.57	13	0.36	12	6.31	7
เปิดอุดมทรัพย์ปันผล 2	USD 2	0.51	9	0.08	7	0.36	9	5.63	14
เปิดไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์	SCBTS	-0.02	12	-0.43	11	0.34	5	5.66	12
เปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท									
อินเคอร์ ฟินด์	SCBSET	5.59	1	4.77	2	0.69	2	11.77	1
เปิดบัวแก้ว	BKA	0.79	5	0.41	6	0.32	13	5.93	9
เปิดบัวแก้วปันผล	BKD	0.74	6	0.37	4	0.31	11	5.31	15
เปิดบัวหลวงธนคม	BTK	0.63	7	0.24	9	0.32	13	6.29	8
	เฉลี่ย	0.99		0.54		0.38		7.21	

ตารางที่ 4.8 ผลการทดสอบ Structure Break และผลกระทบด้านการลงทุน ช่วงเดือนมกราคม 2542 ถึง เดือนธันวาคม 2548

รายชื่อกองทุน	ชื่อย่อ	F-Test	ผลการทดสอบ*
1. กองทุนเปิดเบอร์ดีนโกรท	ABG	0.0736 (2,80)	ไม่สามารถปฏิเสธ H_0 ได้
2. กองทุนเปิดบัวแก้ว	BKA	1.4307 (2,80)	ไม่สามารถปฏิเสธ H_0 ได้
3. กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล	BKD	0.2516 (2,80)	ไม่สามารถปฏิเสธ H_0 ได้
4. กองทุนเปิดบัวหลวงธณคม	BTK	1.0135 (2,80)	ไม่สามารถปฏิเสธ H_0 ได้
5. กองทุนเปิดเพิ่มทุนทรัพย์ปันผล	PPSD	0.1245 (2,80)	ไม่สามารถปฏิเสธ H_0 ได้
6. กองทุนเปิดรวงข้าว 2	RKF 2	0.1581 (2,80)	ไม่สามารถปฏิเสธ H_0 ได้
7. กองทุนเปิดรวงข้าว 3	RKF 3	3.7531 (2,80)	ไม่สามารถปฏิเสธ H_0 ได้
8. กองทุนเปิดรวงข้าว	RKF	1.2361 (2,80)	ไม่สามารถปฏิเสธ H_0 ได้
9. กองทุนเปิดรวงข้าวทวีผล	RKF-HI	3.1644 (2,80)	ไม่สามารถปฏิเสธ H_0 ได้
10. กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซทิอินเต็กซ์ ฟันด์	SCBSET	4.1943 (2,80)	ไม่สามารถปฏิเสธ H_0 ได้
11. กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ ทวีทรัพย์ 2	SCBTS 2	0.2986 (2,80)	ไม่สามารถปฏิเสธ H_0 ได้
12. กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ ทวีทรัพย์ 3	SCBTS 3	0.4212 (2,80)	ไม่สามารถปฏิเสธ H_0 ได้
13. กองทุนเปิด ไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์	SCBTS	0.2231 (2,80)	ไม่สามารถปฏิเสธ H_0 ได้
14. กองทุนเปิดอุดมทรัพย์ปันผล 2	USD 2	0.1870 (2,80)	ไม่สามารถปฏิเสธ H_0 ได้
15. กองทุนเปิดอุดมทรัพย์ปันผล	USD	1.9413 (2,80)	ไม่สามารถปฏิเสธ H_0 ได้

หมายเหตุ* H_0 หมายถึง ไม่มีการเปลี่ยนแปลงของโครงสร้าง

จากผลการทดสอบ Structure Break และผลกระทบด้านการลงทุน ช่วงเดือนมกราคม 2542 ถึง เดือนธันวาคม 2548 พบว่าไม่มีการเปลี่ยนแปลงของ Structure Break เพราะในช่วงที่เลือกมาวิเคราะห์นั้น ผลการทดสอบทุกค่าไม่สามารถปฏิเสธ H_0 ได้ และในกรณีของผลกระทบด้านการลงทุนนั้น จากการศึกษาข้อมูลในแต่ละช่วงนั้น เนื่องจากกองทุนรวมที่ทำการศึกษาเป็นกองทุนรวมประเภทกองทุนเปิดตราสารทุน ซึ่งการลงทุนจะต้องลงทุนในตราสารทุนหรือหุ้นทุนไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิทั้งหมด จึงทำให้สัดส่วนการลงทุนของแต่ละกองทุนที่ศึกษา มี

การกระจายการลงทุนไปในลักษณะที่คล้ายคลึงกัน คือเป็นการลงทุนที่เน้นไปในกลุ่มบริษัทที่มีขนาดใหญ่และปัจจัยพื้นฐานดี ซึ่งในที่นี้คือหุ้นกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค (Energy & Utilities) และกลุ่มธนาคารพาณิชย์ (Banking) เช่น บริษัท ปตท จำกัด (มหาชน) บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) บริษัท ปตท สรรพและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) บริษัท ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) บริษัท ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) บริษัท ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) เป็นต้น ดังนั้น จึงอาจสรุปได้ว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นในช่วงเวลาที่ต่างกันนั้น ส่วนหนึ่งเป็นผลจากสภาพการบริหารจัดการภายในองค์กรเอง และอีกส่วนหนึ่งเป็นผลโดยตรงที่เกิดจากการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ ในแต่ละช่วงว่า ผู้จัดการของแต่ละกองทุนจะสามารถพยากรณ์ทิศทางของตลาดว่าจะเป็นเช่นไร และทำการกระจายการลงทุนหรือแบ่งสัดส่วนการลงทุนไปในหลักทรัพย์อื่นที่มีความเสี่ยงที่น้อยกว่า

การวัดประสิทธิภาพการบริหารหลักทรัพย์ของกองทุนรวม

การวัดประสิทธิภาพการบริหารหลักทรัพย์อาจแยกพิจารณาได้ 2 กรณี คือ กรณีแรก ในหลักทรัพย์ที่มีระดับความเสี่ยงเท่ากัน ผู้ลงทุนจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนที่สูงที่สุด กรณีที่สอง ในหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนเท่ากัน ผู้ลงทุนจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงที่ต่ำที่สุด

สำหรับวิธีวัดประสิทธิภาพในการศึกษาครั้งนี้มี 2 วิธี

วิธีแรก เป็นการใช้แบบจำลองการวัดประสิทธิภาพของชาร์ป เรียกว่า “ดัชนีของชาร์ป” (Sharp's Index) ใช้วัดอัตราผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ โดยเป็นดัชนีที่ใช้วัดส่วนชดเชยความเสี่ยง เปรียบเทียบกับความเสี่ยงรวม (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน)

วิธีที่สอง เป็นการใช้แบบจำลองการวัดประสิทธิภาพของเทรเนอร์ เรียกว่า “ดัชนีของเทรเนอร์” (Trenor's Index) ใช้วัดผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยง โดยเปรียบเทียบกับความเสี่ยงที่เป็นระบบ (ค่าเบต้า) หากดัชนีทั้งสองมีค่ามาก แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีประสิทธิภาพดี เนื่องจากให้อัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นเมื่อเทียบกับความเสี่ยงหนึ่งหน่วย ซึ่งผลการคำนวณแต่ละช่วงสรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 4.9 ลำดับค่าดัชนี Sharpe และดัชนี Treynor ของแต่ละกองทุนช่วง พ.ศ.2542-พ.ศ.2544

รายชื่อกองทุน	ชื่อย่อ	ลำดับ	SI	ลำดับ	TI
ตลาดหลักทรัพย์	SET	-	-0.359	-	-3.702
กองทุนเปิด					
เปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท อินดีกซ์ ฟันด์	SCBSET	1	-0.001	1	-0.020
เปิดเบอร์คิน โกรท	ABG	2	-0.210	2	-3.874
รวงข้าว 3	RKF 3	3	-0.422	15	-50.085
เปิดบัวหลวงธนคม	BTK	4	-0.567	3	-12.705
เปิดเพิ่มทุนทรัพย์ปันผล	PPSD	5	-0.569	6	-13.970
เปิดรวงข้าว	RKF	6	-0.685	4	-13.387
เปิดบัวแก้ว	BKA	7	-0.758	9	-16.238
รวงข้าว 2	RKF 2	8	-0.773	5	-13.684
เปิดบัวแก้วปันผล	BKD	9	-0.790	10	-17.509
เปิดอุดมทรัพย์ปันผล 2	USD 2	10	-0.792	7	-15.073
เปิดอุดมทรัพย์ปันผล	USD	11	-0.824	8	-15.603
เปิดไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์	SCBTS	12	-0.899	11	-20.106
เปิดไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ 2	SCBTS 2	13	-0.914	12	-20.256
เปิดไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ 3	SCBTS 3	14	-0.917	13	-22.792
รวงข้าวทวีผล	RKF-HI	15	-0.966	14	-28.470
เฉลี่ย			-0.672		-17.585

ในช่วงแรกของการศึกษา กองทุนรวมทั้ง 15 กองทุน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2542 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.2544 เป็นช่วงที่ตลาดหลักทรัพย์ให้อัตราผลตอบแทนที่ต่ำมาก คือเท่ากับร้อยละ 0.14 ต่อเดือน หรือคิดเป็นร้อยละ 1.68 ต่อปี จึงทำให้เห็นว่าบริษัทจัดการซึ่งลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ส่วนมากได้รับผลกระทบไปด้วยตามทิศทางของตลาด ดังเหตุได้จากค่าดัชนี Sharpe และดัชนี Treynor ของแต่ละกองทุน โดยจะพิจารณาค่าที่มากที่สุดอันหมายถึงประสิทธิภาพการบริหารที่ดีที่สุด และเมื่อพิจารณาแล้ว (สมการที่ (5), (6)) พบว่า กองทุนมีค่าดัชนี Sharpe โดยเฉลี่ยที่ -0.672 ซึ่งต่ำกว่าค่าดัชนี Sharpe ของตลาดที่มีค่าเท่ากับ -0.359 แสดงว่าต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงรวม กองทุนมีความสามารถในการบริหารหลักทรัพย์ ที่จะให้ผลตอบแทนชดเชยความเสี่ยงต่ำกว่าผลตอบแทนชดเชยความเสี่ยงของตลาด แต่มี 2 กองทุนที่ให้ค่าดัชนี Sharp ที่สูงกว่าตลาดคือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท อินดีกซ์ ฟันด์ และกองทุนเปิดเบอร์คิน โกรท มีค่าเท่ากับ -0.001 และ -0.210 ตามลำดับ โดยกองทุนที่ให้ค่าที่มากที่สุดคือ กองทุนเปิดรวงข้าวทวีผล เท่ากับ -0.966 ซึ่งผลที่ได้นี้เป็นไปในทิศทางเดียวกับค่าดัชนี Treynor โดยกองทุนมีค่าดัชนี Treynor โดยเฉลี่ยที่ -17.585 ต่ำกว่าของตลาดที่มีค่าเท่ากับ -3.702 โดยกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท อินดีกซ์ ฟันด์ ให้ค่า

สูงกว่าตลาด คือมีค่าเท่ากับ -0.020 นอกจากนั้นให้ค่าที่ต่ำกว่าตลาดทั้งหมด แต่กองทุนเปิดคอเบอร์ดินโกรท ให้ค่าใกล้เคียงกับตลาดที่สุดที่ -3.874 และกองทุนเปิดรวงข้าว 3 ให้ค่าต่ำที่สุดเท่ากับ -50.085 (ตารางที่ 4.9)

ตารางที่ 4.10 ลำดับค่าดัชนี Sharpe และดัชนี Treynor ของแต่ละกองทุน ช่วง พ.ศ.2545-พ.ศ.2548

รายชื่อกองทุน	ชื่อย่อ	ลำดับ	SI	ลำดับ	TI
ตลาดหลักทรัพย์	SET	-	-0.257	-	-1.811
กองทุนเปิด					
เปิดคอเบอร์ดินโกรท	ABG	1	0.286	1	4.309
เปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท อินเด็กซ์ ฟินด์	SCBSET	2	0.276	2	3.939
รวงข้าว 2	RKF 2	3	0.061	3	0.960
เปิดเพิ่มทุนทรัพย์ปันผล	PPSD	4	0.041	4	0.613
เปิดบัวแก้ว	BKA	5	0.026	5	0.526
รวงข้าวทวีผล	RKF-HI	6	-0.0004	6	-0.007
เปิดบัวแก้วปันผล	BKD	7	-0.004	7	-0.055
เปิดอุดมทรัพย์ปันผล 2	USD 2	8	-0.012	8	-0.198
เปิดรวงข้าว	RKF	9	-0.016	9	-0.510
เปิดไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ 3	SCBTS 3	10	-0.030	10	-0.558
เปิดไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์	SCBTS	11	-0.038	11	-0.627
เปิดไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ 2	SCBTS 2	12	-0.041	12	-0.682
เปิดบัวหลวงธนคม	BTK	13	-0.070	13	-1.586
รวงข้าว 3	RKF 3	14	-0.109	15	-21.706
เปิดอุดมทรัพย์ปันผล	USD	15	-0.124	14	-2.333
เฉลี่ย			0.016		-1.194

ส่วนช่วงที่สองของการศึกษา ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2545 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2548 พบว่าเมื่อวิเคราะห์จากอัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยแล้ว การลงทุนในกองทุนรวมที่ศึกษาให้ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่ดีกว่าตลาด ดังนั้นค่าดัชนีที่ใช้วัดประสิทธิภาพการบริหารหลักทรัพย์ ในช่วงนี้จึงมีค่าสูงกว่าตลาด โดยกองทุนมีค่าดัชนี Sharp เฉลี่ยเท่ากับ 0.016 ซึ่งสูงกว่าตลาดที่เท่ากับ -0.257 แสดงว่าต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงรวมกองทุนสามารถบริหารหลักทรัพย์ให้มีผลตอบแทนชดเชยความเสี่ยงสูงกว่าผลตอบแทนชดเชยความเสี่ยงของตลาด กองทุนที่มีค่าดัชนี Sharp สูงที่สุดคือ กองทุนเปิดคอเบอร์ดินโกรท เท่ากับ 0.286 กองทุนที่มีค่าต่ำที่สุดคือ กองทุนเปิดอุดมทรัพย์ปันผลเท่ากับ -0.124 ผลของค่าดัชนี Sharp นี้เป็นไปเช่นเดียวกับค่าดัชนี Treynor กองทุน

ที่ศึกษาจะมีค่าดัชนี Treynor เท่ากับ -1.194 สูงกว่าตลาดที่เท่ากับ -1.811 หมายความว่าต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงที่เป็นระบบ กองทุนมีความสามารถในการบริหารหลักทรัพย์โดยให้อัตราผลตอบแทนชดเชยความเสี่ยงสูงกว่าผลตอบแทนของตลาด กองทุนที่มีค่าดัชนี Treynor สูงที่สุดคือ กองทุนเปิดเคอเบอร์ดีนโกรท เท่ากับ 4.309 กองทุนที่มีค่าต่ำที่สุด คือกองทุนเปิดรวงข้าว 3 เท่ากับ -21.706 (ตารางที่ 4.10)

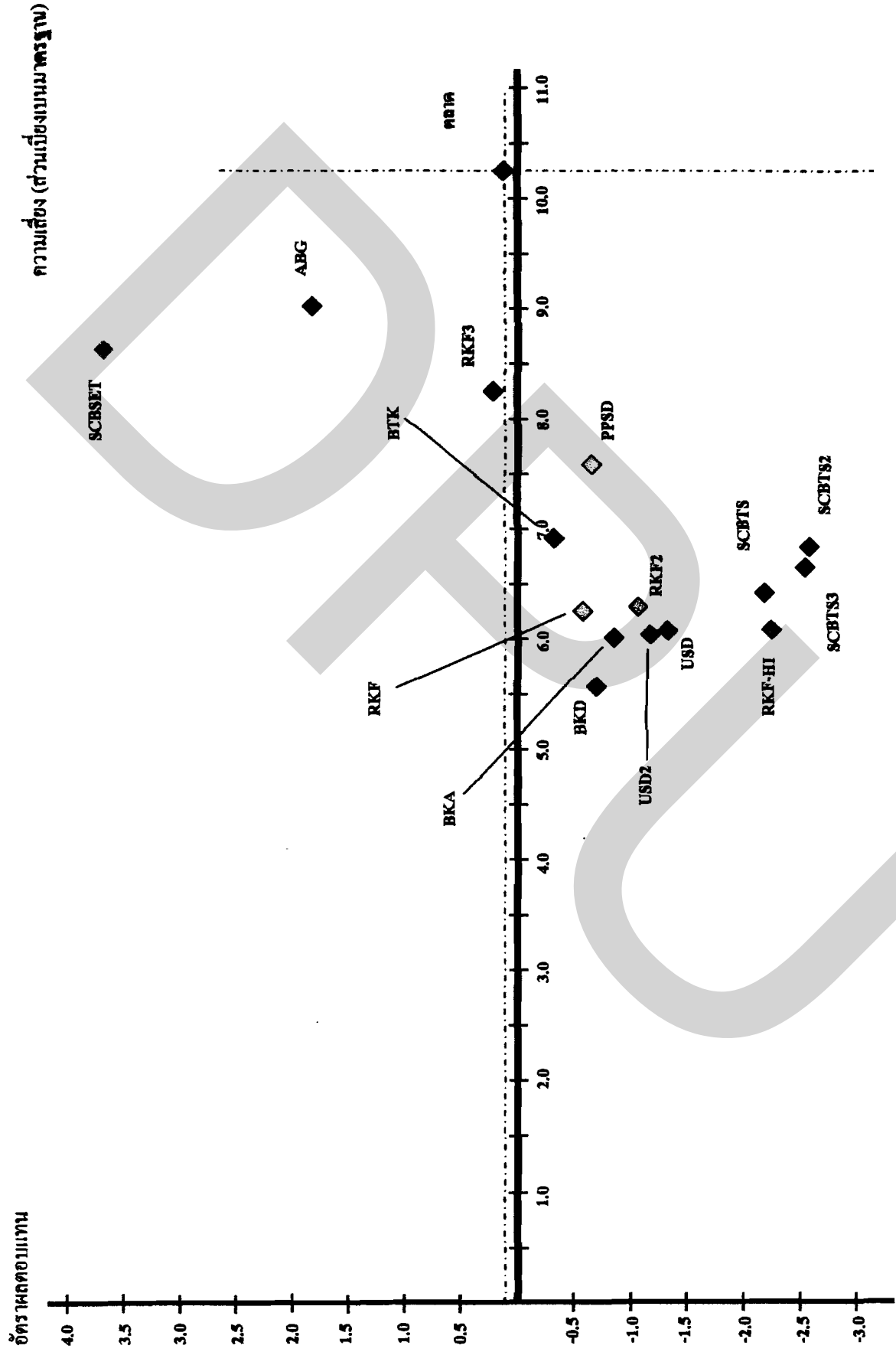
ตารางที่ 4.11 ลำดับค่าดัชนี Sharpe และดัชนี Treynor ของแต่ละกองทุนช่วง พ.ศ.2542-พ.ศ.2548

รายการ	ชื่อย่อ	ลำดับ	SI	ลำดับ	TI
ตลาดหลักทรัพย์	SET	-	-0.211	-	-2.756
กองทุนเปิด					
เปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท อินเด็กซ์ ฟินด์	SCBSET	1	0.241	1	-3.995
เปิดเคอเบอร์ดีนโกรท	ABG	2	0.156	2	-4.053
รวงข้าว	RKF	3	-0.188	3	-6.410
รวงข้าว 3	RKF 3	4	-0.274	15	-39.375
เปิดเพิ่มทุนทรัพย์ปันผล	PPSD	5	-0.283	5	-7.253
รวงข้าว 2	RKF 2	6	-0.296	3	-6.410
เปิดบัวแก้ว	BKA	7	-0.331	12	-8.613
เปิดบัวหลวงธนคม	BTK	8	-0.339	12	-8.613
เปิดบัวแก้วปันผล	BKD	9	-0.379	14	-8.891
เปิดอุดมทรัพย์ปันผล 2	USD 2	10	-0.400	7	-7.656
เปิดอุดมทรัพย์ปันผล	USD	11	-0.457	6	-7.449
รวงข้าวทวีผล	RKF-HI	12	-0.481	10	-8.352
เปิดไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ 3	SCBTS 3	13	-0.491	10	-8.352
เปิดไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์	SCBTS	14	-0.492	9	-8.107
เปิดไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ 2	SCBTS 2	15	-0.512	7	-7.656
เฉลี่ย			-0.302		-9.412

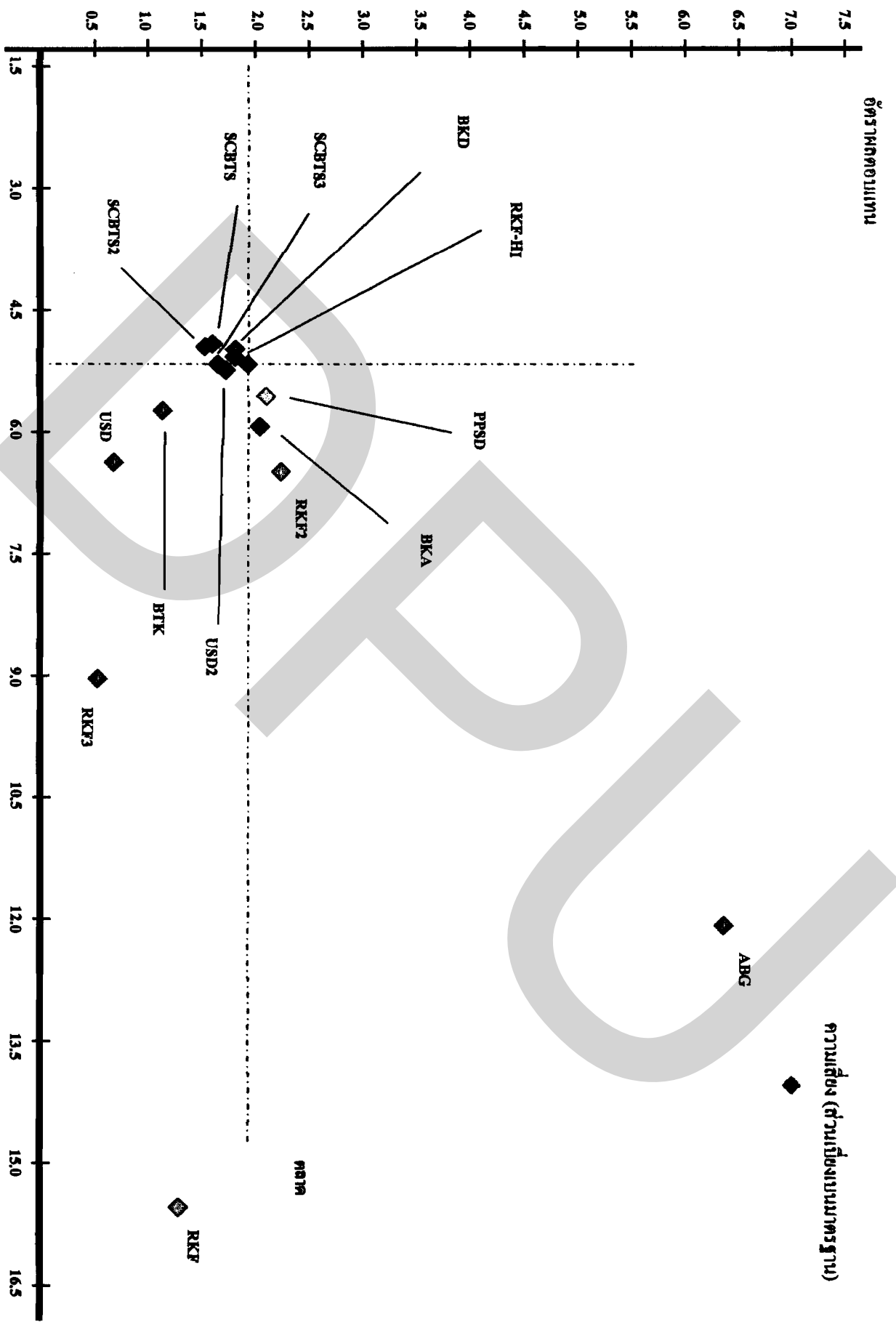
เมื่อพิจารณาจากช่วงการศึกษาทั้งหมด ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2542 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ.2548 กองทุนมีค่าดัชนี Sharp และค่าดัชนี Treynor โดยเฉลี่ยต่ำกว่าตลาด คือมีค่าดัชนี Sharp เท่ากับ -0.302 และค่าดัชนี Treynor เท่ากับ -9.412 ส่วนตลาดมีค่าดัชนี Sharp เท่ากับ -0.211 และค่าดัชนี Treynor เท่ากับ -2.756 โดยในส่วนค่าดัชนี Sharp นั้น มีถึง 3 กองทุนที่มีค่าดัชนี Sharp สูงกว่าตลาด คือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท อินเด็กซ์ ฟินด์ กองทุนเปิดเคอเบอร์ดีนโกรท กองทุนรวงข้าว

มีค่าดัชนี Sharp เท่ากับ 0.241, 0.156 และ -0.188 แต่ค่าดัชนี Treynor นั้น ทุกกองทุนมีค่าต่ำกว่าตลาดทั้งหมด โดยกองทุนให้ค่าต่ำที่สุดคือ กองทุนรวงข้าว 3 มีค่าเท่ากับ -39.375 (ตารางที่ 4.11)

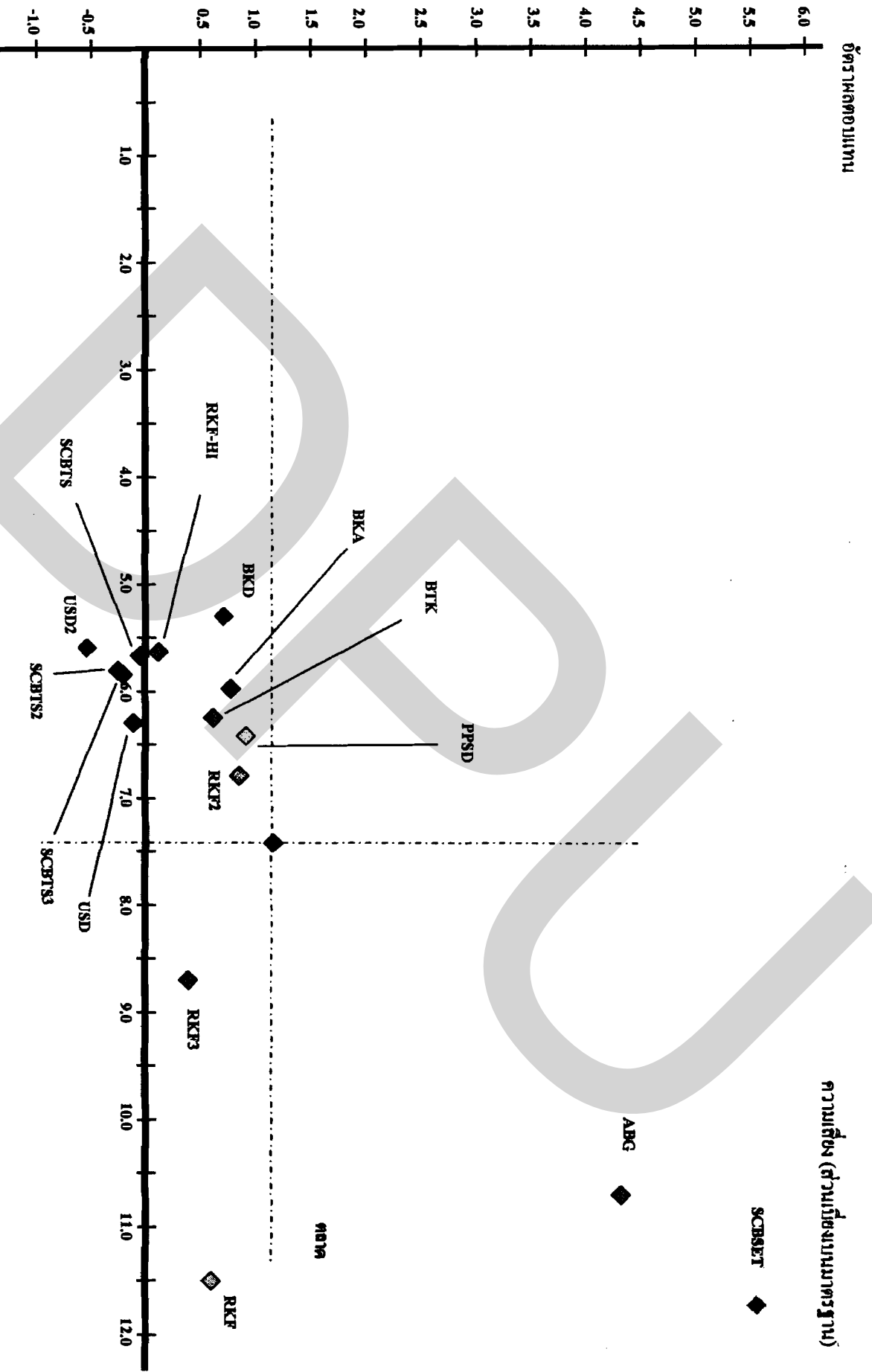
ร
ร
ร



ภาพที่ 4.1 กราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนกับความเสี่ยงของกองทุนรวม ในช่วงปี พ.ศ.2542-2544



ภาพที่ 4.2 กราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินกับความเสี่ยงของกองทุนรวม ในช่วงปี พ.ศ.2545-2548



ภาพที่ 4.3 กราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนกับความเสี่ยงของกองทุนรวม ในช่วงปี พ.ศ.2542-2548

จากภาพแสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง ของกองทุนรวมในทุกช่วงของการศึกษา โดยเริ่มจากช่วงเดือนมกราคม 2542 ถึงเดือนธันวาคม 2544 พบว่าอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุน เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาด กองทุนส่วนใหญ่จะให้อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่ต่ำกว่าตลาด โดยมีถึง 12 กองทุน และมี 3 กองทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาด และความเสี่ยงก็น้อยกว่าตลาดด้วย ซึ่งในกลุ่มแรกนี้เป็นไปตามหลักของการลงทุนทั่วไป คือ ความเสี่ยงสูงผลตอบแทนสูง ความเสี่ยงต่ำผลตอบแทนต่ำ (ภาพที่ 4.1)

ในช่วงที่สองของการศึกษา คือช่วงเดือนมกราคม 2545 ถึงเดือนธันวาคม 2548 กองทุนส่วนใหญ่จะมีความเสี่ยงที่สูงกว่าตลาด ซึ่งเป็นไปในทิศทางตรงข้ามกับอัตราผลตอบแทนที่ให้ ผลตอบแทนที่ต่ำกว่าตลาด (ภาพที่ 4.2)

เมื่อเปรียบเทียบในภาพรวมของช่วงการศึกษาทั้งหมด คือช่วงเดือนมกราคม 2542 ถึงเดือนธันวาคม 2548 กองทุนส่วนใหญ่ให้อัตราผลตอบแทนที่เป็นบวก แต่ถึงอย่างไรก็ตามอัตราผลตอบแทนดังกล่าวก็ยังคงมีค่าต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยเป็นกองทุนที่มีความเสี่ยงต่ำและอัตราผลตอบแทนที่ต่ำเช่นกัน ซึ่งมีถึง 11 กองทุน แต่กองทุนที่มีความโดดเด่นชัดเจนในทุกช่วงการศึกษาคือ กองทุนเปิด ไทยพาณิชย์ เจ้าอินเด็กซ์ ฟินด์ และกองทุนเปิดเอเบอร์ดีนโกรท ซึ่งพบว่ามีความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในทุกช่วงการศึกษา (ภาพที่ 4.3)

ผลจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนที่แตกต่างกันในช่วงของการศึกษาปีพ.ศ. 2542-2544 และปี พ.ศ.2545-2548 นั้น เป็นมาจากภายหลังที่มีการเลือกตั้งทั่วไปในปี พ.ศ.2544 ทำให้มีการเปลี่ยนแปลงผู้นำประเทศและนโยบายต่างๆ ซึ่งในช่วงนี้รัฐบาลได้เน้นในเรื่องการสร้าง ความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน เช่น การชำระหนี้กองทุน IMF ในปี พ.ศ.2546 จนครบก่อนกำหนดถึง 2 ปี และการที่มีมาตรการต่างๆ เข้ามาเพื่อช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจภายในประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง นโยบายที่เน้นการส่งออก เช่น การลดค่าธรรมเนียมนิคมและอากรต่างๆ แก่วัตถุศึบที่นำเข้าเพื่อใช้ใน ภาคการผลิตเพื่อการส่งออก สิ่งเหล่านี้ทำให้นักลงทุนเริ่มมีความมั่นใจและกล้าที่จะกลับเข้าลงทุน มากขึ้น ดังนั้นในช่วงหลังของการศึกษา คือ ปีพ.ศ. 2545-2548 จึงเป็นช่วงที่การขยายตัวทาง เศรษฐกิจมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรม กลุ่มพลังงานและ สาธารณูปโภค และกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีกำไรสูงที่สุด และกองทุนรวมต่างๆ ให้ความ สนใจในการนำเงินไปลงทุน

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

สรุปผลการศึกษา

อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนทั้งสองช่วงการศึกษา

จากการศึกษาในช่วงแรกระหว่างเดือนมกราคม พ.ศ.2542 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ.2544 และในช่วงที่สอง ระหว่างเดือนมกราคม พ.ศ.2545 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.2548 พบว่าในช่วงแรก อัตราผลตอบแทนมีค่าเฉลี่ยติดลบที่ -0.68 ต่อเดือน และในช่วงที่สองมีอัตราผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น โดยมีค่าเท่ากับ 2.26 ต่อเดือน หากเปรียบเทียบกับผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในช่วงแรกที่ 0.14 ต่อเดือน และในช่วงที่สองที่ 1.98 ต่อเดือน ทำให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนในช่วงแรก ซึ่งเป็นระยะเริ่มต้นของการฟื้นภาวะวิกฤติทางเศรษฐกิจในยุคของรัฐบาลนาย ชวน หลีกภัย อัตราผลตอบแทนจะอยู่ในระดับที่ต่ำทั้งการลงทุนในกองทุนรวมที่อัตราผลตอบแทนติดลบมากถึง 12 กองทุน และการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ แต่เมื่อพิจารณาในช่วงที่สองซึ่งเป็นช่วงการเริ่มของรัฐบาลชุดใหม่ภายใต้การนำของนาย ทักษิณ ชินวัตร การลงทุนในกองทุนรวมและในตลาดหลักทรัพย์ให้อัตราผลตอบแทนที่ดีขึ้น คือในกองทุนรวมให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับ 2.26 ต่อเดือนโดยไม่มีกองทุนใดที่อัตราผลตอบแทนเป็นลบ และในตลาดหลักทรัพย์ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับ 1.98 ต่อเดือน

ในการศึกษาช่วงแรกมีกองทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาดที่เห็นชัดที่สุด 2 กองทุนคือ กองทุนเปิดคอเบอร์ดีนโกรท และกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ้าอินเด็คซ์ ฟันด์ โดยให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 1.80 และ 3.69 ต่อเดือนตามลำดับ ส่วนกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ 2 เป็นกองทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนที่ต่ำที่สุดคือ -2.58 ต่อเดือน ช่วงที่สองของการศึกษามี 4 กองทุนที่อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาด คือ กองทุนเปิดบัวแก้ว กองทุนเปิดรวงข้าว 2 กองทุนเปิดคอเบอร์ดีนโกรท และกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ้าอินเด็คซ์ ฟันด์ ซึ่งให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 2.02 , 2.34 , 6.42 และ 7.01 ต่อเดือนตามลำดับ โดยกองทุนเปิดรวงข้าว 3 เป็นกองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนน้อยที่สุดคือ 0.51 ต่อเดือน

สำหรับการพิจารณาความเสี่ยงของกองทุนซึ่งวัดจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน พบว่าในช่วงแรกนั้นการลงทุนในกองทุนรวมจะมีความเสี่ยงที่น้อยกว่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งความเสี่ยงโดยเฉลี่ยจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้นสูงถึง 10.31 ต่อเดือน แต่การลงทุนในกองทุนรวมนั้นมีความเสี่ยงเฉลี่ยที่ 6.86 ต่อเดือนเท่านั้น มีกองทุนเปิดคอเบอร์ดีนโกรทที่มีความเสี่ยงสูงสุด เท่ากับ 9.02 ต่อเดือน ช่วงที่สองของการศึกษากองทุนรวมมีค่าความเสี่ยงสูงกว่าตลาดหลักทรัพย์ โดยความเสี่ยงเฉลี่ยอยู่ที่ 7.46 ต่อเดือน ตลาดหลักทรัพย์มีค่าความเสี่ยงเฉลี่ยที่ 5.28 ต่อเดือน มีกองทุนเปิดรวงข้าวมีความเสี่ยงมากที่สุดเท่ากับ 15.43 ต่อเดือน และเมื่อนำกองทุนต่างๆ มาจัดจำแนกประเภทของอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในแต่ละช่วงที่ศึกษา จะได้ดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 5.1 ประเภทกองทุนรวมเมื่อเปรียบเทียบกับตลาดช่วง ปี พ.ศ. 2542-2544

ประเภทกองทุน	รายชื่อกองทุนรวม
1. ผลตอบแทนสูงความเสี่ยงต่ำ	1. กองทุนเปิด ไทยพาณิชย์ เช็ทอินเค็กซ์ ฟันด์ 2. กองทุนเปิดคอเบอร์ดีนโกรท 3. กองทุนเปิดรวงข้าว 3
2. ผลตอบแทนสูงความเสี่ยงสูง	ไม่มี
3. ผลตอบแทนต่ำความเสี่ยงต่ำ	1. กองทุนเปิดรวงข้าว 2. กองทุนเปิดรวงข้าว 2 3. กองทุนเปิดรวงข้าวทวีผล 4. กองทุนเปิด ไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ 5. กองทุนเปิด ไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ 2 6. กองทุนเปิด ไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ 3 7. กองทุนเปิดบัวแก้ว 8. กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล 9. บัวหลวงชนคม 10. กองทุนเปิดอุดมทรัพย์ปันผล 11. กองทุนเปิดอุดมทรัพย์ปันผล 2 12. เพิ่มทุนทรัพย์ปันผล
4. ผลตอบแทนต่ำความเสี่ยงสูง	ไม่มี

ที่มา : จากภาพที่ 4.1

ตารางที่ 5.2 ประเภทกองทุนรวมเมื่อเปรียบเทียบกับตลาดช่วง ปี พ.ศ. 2545-2548

ประเภทกองทุน	รายชื่อกองทุน
1. ผลตอบแทนสูงความเสี่ยงต่ำ	ไม่มี
2. ผลตอบแทนสูงความเสี่ยงสูง	<ol style="list-style-type: none"> 1. กองทุนเปิด ไทยพาณิชย์ เซีทอินเด็กซ์ ฟินด์ 2. กองทุนเปิดคอบอร์ดิน โกรท 3. กองทุนเปิดบัวแก้ว 4. กองทุนเปิดดวงข้าว 2 5. กองทุนเปิดเพิ่มทุนทรัพย์ปันผล
3. ผลตอบแทนต่ำความเสี่ยงต่ำ	<ol style="list-style-type: none"> 1. กองทุนเปิดดวงข้าวทวีผล 2. กองทุนเปิด ไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ 3. กองทุนเปิด ไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ 2 4. กองทุนเปิด ไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ 3 5. กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล
4. ผลตอบแทนต่ำความเสี่ยงสูง	<ol style="list-style-type: none"> 1. กองทุนเปิดดวงข้าว 2. กองทุนเปิดดวงข้าว 3 3. กองทุนเปิดอุดมทรัพย์ปันผล 4. กองทุนเปิดอุดมทรัพย์ปันผล 2 5. บัวหลวงธนม

ที่มา : จากภาพที่ 4.2

ตารางที่ 5.3 ประเภทกองทุนรวมเมื่อเปรียบเทียบกับตลาดช่วง ปี พ.ศ. 2542-2548

ประเภทกองทุน	รายชื่อกองทุน
1. ผลตอบแทนสูงความเสี่ยงต่ำ	ไม่มี
2. ผลตอบแทนสูงความเสี่ยงสูง	1. กองทุนเปิด ไทยพาณิชย์ เซ็ทอินดีกซ์ ฟินด์ 2. กองทุนเปิดคอเบอร์ดีน โกรท
3. ผลตอบแทนต่ำความเสี่ยงต่ำ	1. กองทุนเปิดรวงข้าว 2 2. กองทุนเปิดรวงข้าวทวีผล 3. กองทุนเปิด ไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ 4. กองทุนเปิด ไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ 2 5. กองทุนเปิด ไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ 3 6. กองทุนเปิดบัวแก้ว 7. กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล 8. บัวหลวงธนคม 9. กองทุนเปิดอุดมทรัพย์ปันผล 10. กองทุนเปิดอุดมทรัพย์ปันผล 2 11. เพิ่มพูนทรัพย์ปันผล
4. ผลตอบแทนต่ำความเสี่ยงสูง	1. กองทุนเปิดรวงข้าว 2. กองทุนเปิดรวงข้าว 3

ที่มา : จากภาพที่ 4.3

จากตารางจะเห็นได้ว่า ในภาพรวมของการศึกษาทั้งหมดในช่วง เดือนมกราคม พ.ศ. 2542 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.2548 กองทุนส่วนใหญ่ให้อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงไปตาม ทฤษฎีของอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง คือ อัตราผลตอบแทนสูงความเสี่ยงสูง และอัตรา ผลตอบแทนต่ำความเสี่ยงต่ำ ซึ่งกองทุนประเภทนี้มีรวมกันถึง 13 กองทุน แต่จะเป็นกองทุน ประเภทอัตราผลตอบแทนต่ำความเสี่ยงต่ำ มากถึง 11 กองทุนด้วยกัน เป็นกองทุนประเภทอัตรา ผลตอบแทนสูงความเสี่ยงสูง 2 กองทุน ในส่วนของกองทุนประเภทอัตราผลตอบแทนสูงแต่ความ เสี่ยงต่ำนั้น ไม่พบในการศึกษา และกองทุนที่ไม่เป็นที่น่าสนใจในการศึกษานี้เพราะให้อัตรา ผลตอบแทนต่ำแต่ความเสี่ยงสูงมี 2 กองทุนคือ กองทุนเปิดรวงข้าว กองทุนเปิดรวงข้าว 3

การพิจารณาความสัมพันธ์ ระหว่างอัตราผลตอบแทนของแต่ละกองทุนกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ จากสมการเส้นถดถอยซึ่งวัดจากค่าสัมประสิทธิ์เบต้า สรุปได้ว่า โดยเฉลี่ยทั้งสองช่วงการศึกษากองทุนมีค่าเบต้าที่น้อยกว่าตลาด กรณีจึงจัดเป็นกองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับตลาดแต่จะปรับช้ากว่าตลาด แต่ในช่วงที่สองนั้น กองทุนถือว่ามีค่าปรับที่คึกซ์ขึ้นกว่าในช่วงแรก จนทำให้บางกองทุนคือ กองทุนเปิดคอเบอร์ดีน โกรท และกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ทอินเค็กซ์ ฟันด์ มีการปรับที่เร็วกว่าตลาดที่ 1.07 และ 1.32 ตามลำดับ

และเมื่อพิจารณาจากทุกช่วงการศึกษา กองทุนรวมกับตลาดหลักทรัพย์จะให้อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่ใกล้เคียงกัน โดยตลาดหลักทรัพย์จะมีค่าที่สูงกว่า คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่ 1.19 ความเสี่ยงที่ 7.44 กองทุนรวมมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่ 0.99 และมีความเสี่ยงที่ 7.21 ส่วนค่าเบต้ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.38 ทำให้เห็นว่ากองทุนที่ทำการศึกษาคั้งนี้เป็นกองทุนที่มีการปรับตัวช้า มีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกับตลาดในลักษณะที่ต่ำกว่า

การทดสอบ Structure Break และผลกระทบด้านการลงทุน ไม่มีใดที่มีการเปลี่ยนแปลงของ Structure Break ในส่วนผลกระทบด้านการลงทุนนั้นพบว่า นโยบายการลงทุนของทุกกองทุน มีนโยบายที่เหมือนกัน ทำให้ชี้ได้ว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของแต่ละกองทุนนั้น เกิดจากสภาพการบริหารจัดการภายในองค์กรเอง และจากแนวทางการกระจายการลงทุนของผู้จัดการกองทุนเอง ว่าจะสามารถจัดการเพื่อหลีกเลี่ยงกับความเสี่ยงได้มากน้อยเพียงใด

การวัดประสิทธิภาพการบริหารกองทุน

การวัดประสิทธิภาพการบริหารกองทุน ทั้งในส่วนของคั้งนี้ Sharp ซึ่งเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนกับความเสี่ยงรวมหรือค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน และคั้งนี้ Treynor ซึ่งเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนกับความเสี่ยงที่เป็นระบบหรือค่าเบต้า พบว่า ในช่วงแรกของการศึกษาจะมีค่าเฉลี่ยที่ต่ำกว่าตลาดหลักทรัพย์ หมายถึงกองทุนรวมจะมีอัตราผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงรวมและความเสี่ยงที่เป็นระบบที่ต่ำกว่าตลาดหลักทรัพย์ ในช่วงที่สองกองทุนจะมีค่าเฉลี่ยที่ดีกว่าตลาดหลักทรัพย์ โดยกองทุนเปิดคอเบอร์ดีน โกรท และกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ทอินเค็กซ์ ฟันด์ เป็นกองทุนที่มีค่าคั้งนี้ทั้งสองคั้งดีกว่าทุกกองทุนในทั้งสองช่วงที่ทำการศึกษา

ส่วนกองทุนที่มีความสามารถในการบริหารกองทุนต่ำที่สุดเมื่อเปรียบเทียบตามค่าคั้งนี้ Sharp ในช่วงแรกคือกองทุนเปิดรวงข้าวทวีผล ช่วงที่สองคือกองทุนเปิดอุดมทรัพย์ปันผล และเมื่อเปรียบเทียบตามค่าคั้งนี้ Treynor กองทุนที่มีค่าต่ำที่สุดในช่วงแรกและช่วงที่สองคือ กองทุนเปิดรวงข้าว 3

หากนำทั้งสองช่วงพิจารณาด้วยกันตามวิธีค่าดัชนี Sharp และดัชนี Treynor แล้ว กองทุนเปิดอเบอร์ดีนโกรท และกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ทอินเด็กซ์ ฟันด์ เป็นกองทุนที่มีประสิทธิภาพการบริหารกองทุนดีที่สุดใน

ข้อเสนอแนะ

จากผลการศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนเปิดตราสารทุน พบข้อสังเกตจากการศึกษา โดยอาจพอสรุปได้ดังนี้

1. กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุนโดยมากจะมีการกระจายการลงทุนในลักษณะที่คล้ายกัน ซึ่งจะเน้นการลงทุนในหุ้นของกิจการขนาดใหญ่ในหุ้นกลุ่มหลักๆ ของตลาดหลักทรัพย์ หากตลาดหลักทรัพย์มีความผันผวนก็จะกระทบต่อการดำเนินงานของกองทุนนั้นได้ รัฐบาลจึงควรพัฒนาตลาดทุนให้มีผลิตภัณฑ์สำหรับการลงทุนที่หลากหลาย เพื่อเป็นอีกช่องทางหนึ่งในการกระจายความเสี่ยงจากการลงทุน

2. จากการศึกษาพบว่ากองทุนเปิดวงกว้าง และกองทุนเปิดวงกว้าง 3 ให้อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงแตกต่างกันไปจากทฤษฎี เพราะให้อัตราผลตอบแทนที่ต่ำแต่มีความเสี่ยงที่สูง ซึ่งต่างจากกองทุนที่เหลือ ที่เป็นไปตามทฤษฎี ทำให้เห็นได้ว่าในการตัดสินใจลงทุนนั้น ก่อนลงทุนผู้ลงทุนจะต้องพิจารณาอย่างรอบคอบ โดยสำรวจถึงความพร้อมของตนเองและระดับความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนยอมรับได้

ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

1. การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาในช่วงการบริหารราชการแผ่นดินของสองรัฐบาล ซึ่งอาจยังไม่มีคะแนนทางการเมืองและความต่อเนื่องของนโยบาย ดังนั้นการศึกษาครั้งต่อไป ควรศึกษาในช่วงที่มีความต่อเนื่องของนโยบาย เพื่อให้เห็นภาพที่ชัดเจนของประสิทธิภาพการบริหารประเทศของฝ่ายบริหาร

บรรณานุกรม

ภาษาไทย

หนังสือ

- จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2540). การลงทุน. กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- ปราณี เล็กศรีสกุล. (2538). พฤติกรรมการกระจายการลงทุนของธุรกิจกองทุนรวม. สำนักวิจัยและพัฒนาตลาดทุน สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2548). การลงทุนในกองทุน. กรุงเทพฯ: ผู้แต่ง.
- สำนักนโยบายและแผนตลาดทุน. สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2542). มาตรฐานกองทุนรวมกันเถอะ. กรุงเทพฯ: ผู้แต่ง.
- สิทธิชัย จุลสิงห์, พิสิษฐ์ พันธุ์สมิง และอาจิณ จาตุรงค์กุล. (2540). การศึกษาความสม่ำเสมอของการบริหารเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของกองทุนรวม. โครงการศึกษาสำหรับ นักศึกษาปริญญาโทสำหรับผู้บริหาร. คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

บทความ

- ชวลิต ธนะชานันท์. (2536, มกราคม – มีนาคม). “ธุรกิจกองทุนรวมในประเทศไทย บทบาทและประโยชน์ต่อเศรษฐกิจไทย.” จุฬาลงกรณ์วารสาร, 5, 18. หน้า 31-61.

วิทยานิพนธ์

- เกรียงไกร เชนบำรุง. (2542). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยงและประสิทธิภาพการบริหาร หลักทรัพย์ลงทุนในกระดานต่างประเทศ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2543 – พ.ศ. 2540. วิทยานิพนธ์วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต. กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

- ณรงค์ จารขจรกุล. (2541). ปัจจัยกำหนดผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของประเทศไทย. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต. กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- พยชน์ หาญผดุง. (2532). อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต. กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- พรอนันต์ วงษ์นิพนธ์. (2545). อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนเปิดตราสารทุนในประเทศไทย. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต. กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- มนรัตน์ โพธิ์วิจิตร. (2539). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวมในประเทศไทย. วิทยานิพนธ์วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต. กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- สุพัฒนา เคนคำริ. (2539). อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยงของกองทุนตราสารหนี้. ภาคนิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต. กรุงเทพฯ : สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์.

สารสนเทศจากสื่ออิเล็กทรอนิกส์

- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2550). ตัวเงินคลัง. สืบค้นเมื่อ 15 พฤษภาคม 2550, จาก http://www.bot.or.th/bothomepage/databank/FinMarkets/Bond/T_TBILL_menu.htm
- บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กสิกรไทย จำกัด. (2549). ข้อมูลกองทุนรวม. สืบค้นเมื่อ 17 กันยายน 2550, จาก <http://www.kasikornasset.com/ka/mutualfund/fundnamelist.jsp>
- บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด. (2550). เอกสารกองทุน. สืบค้นเมื่อ 17 กันยายน 2550, จาก <http://www.scbam.com/download/sheetsheet.asp?l=th>
- บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ธนชาติ จำกัด. (2550). ข้อมูลกองทุน. สืบค้นเมื่อ 17 กันยายน 2550, จาก <http://www.thanachartfund.com/th/of/offund.asp?fund>
- บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนบัวหลวง จำกัด. (2550). Fund Fact Sheet. สืบค้นเมื่อ 17 กันยายน 2550, จาก http://www.bblam.co.th/web/2fund_fsheetsheet.asp

บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนอเบอร์ดีน จำกัด. (2550). รายงานมูลค่าหน่วยลงทุนและอัตรา
ผลตอบแทนสุทธิต่อปี. สืบค้นเมื่อ 17 กันยายน 2550, จาก

[http://www.aberdeen-asset.com/aam.nsf/thailandthai/funds&pricesfundsandprices?
OpenDocument&id=647t](http://www.aberdeen-asset.com/aam.nsf/thailandthai/funds&pricesfundsandprices?OpenDocument&id=647t)

สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย. (2550). Price & Yield. สืบค้นเมื่อ 21 พฤษภาคม 2550,

จาก <http://www.thaibma.or.th/>

สมาคมบริษัทจัดการลงทุน. (2550). ข้อมูลมูลค่าหน่วยลงทุน(NAV). สืบค้นเมื่อ 5 มีนาคม 2550,

จาก http://www.thaimutualfund.com/AIMC/aime_navCenter.jsp

สมาคมบริษัทจัดการลงทุน. (2549). FUND PERFORMANCE REPORT. สืบค้นเมื่อ 15

พฤษภาคม 2550, จาก [http://www.aimc.or.th/2006/html/modules.php?](http://www.aimc.or.th/2006/html/modules.php?name=Performance)

[name=Performance](http://www.aimc.or.th/2006/html/modules.php?name=Performance)

ด

พ

ภาคผนวก

ค

ภาคผนวก ก

ผลการทดสอบสมการเส้นลักษณะ (Characteristic Line)

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

ช่วง เดือนมกราคม พ.ศ.2542 ถึง เดือน ธันวาคม พ.ศ. 2544

กองทุนเปิดเบอร์ดีนโกรท (ABG)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 10/29/07 Time: 20:44

Sample: 1999M01 2001M12

Included observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.734177	1.720197	1.008127	0.3205
RM	0.488206	0.158364	3.082813	0.0041
R-squared	0.218458	Mean dependent var		1.803611
Adjusted R-squared	0.195471	S.D. dependent var		11.50592
S.E. of regression	10.32030	Akaike info criterion		7.560055
Sum squared resid	3621.291	Schwarz criterion		7.648028
Log likelihood	-134.0810	F-statistic		9.503738
Durbin-Watson stat	1.183467	Prob(F-statistic)		0.004051

กองทุนเปิดบัวแก้ว (BKA)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 10/29/07 Time: 21:01

Sample: 1999M01 2001M12

Included observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.883645	0.949188	-0.930948	0.3584
RM	0.275626	0.087384	3.154209	0.0034
R-squared	0.226377	Mean dependent var		-0.844444
Adjusted R-squared	0.203623	S.D. dependent var		6.381268
S.E. of regression	5.694641	Akaike info criterion		6.370881
Sum squared resid	1102.584	Schwarz criterion		6.458854
Log likelihood	-112.6759	F-statistic		9.949038
Durbin-Watson stat	2.816975	Prob(F-statistic)		0.003358

กองทุนเปิดบัวแก้วปิ่นผล (BKD)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 10/29/07 Time: 21:03

Sample: 1999M01 2001M12

Included observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.710674	0.883626	-0.804270	0.4268
RM	0.246923	0.081348	3.035399	0.0046
R-squared	0.213212	Mean dependent var		-0.675556
Adjusted R-squared	0.190071	S.D. dependent var		5.890589
S.E. of regression	5.301299	Akaike info criterion		6.227733
Sum squared resid	955.5281	Schwarz criterion		6.315707
Log likelihood	-110.0992	F-statistic		9.213647
Durbin-Watson stat	2.614914	Prob(F-statistic)		0.004585

กองทุนเปิดบัวหลวงธนคม (BTK)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 10/29/07 Time: 21:06

Sample: 1999M01 2001M12

Included observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.280027	1.117306	-0.250627	0.8036
RM	0.306829	0.102861	2.982957	0.0053

R-squared	0.207423	Mean dependent var	-0.236389
Adjusted R-squared	0.184112	S.D. dependent var	7.421141
S.E. of regression	6.703259	Akaike info criterion	6.697018
Sum squared resid	1527.745	Schwarz criterion	6.784991
Log likelihood	-118.5463	F-statistic	8.898031
Durbin-Watson stat	1.931352	Prob(F-statistic)	0.005252

กองทุนเปิดเพิ่มทุนทรัพย์สิน (PPSD)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 10/29/07 Time: 20:47

Sample: 1999M01 2001M12

Included observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.672991	1.234715	-0.545058	0.5893
RM	0.313996	0.113670	2.762359	0.0092
R-squared	0.183294	Mean dependent var	-0.628333	
Adjusted R-squared	0.159273	S.D. dependent var	8.078916	
S.E. of regression	7.407653	Akaike info criterion	6.896857	
Sum squared resid	1865.693	Schwarz criterion	6.984830	
Log likelihood	-122.1434	F-statistic	7.630628	
Durbin-Watson stat	2.495295	Prob(F-statistic)	0.009191	

กองทุนเปิดรวมข่าว 2 (RKF 2)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 10/29/07 Time: 20:38

Sample: 1999M01 2001M12

Included observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.139140	0.912193	-1.248792	0.2203
RM	0.353325	0.083978	4.207361	0.0002
R-squared	0.342384	Mean dependent var	-1.088889	
Adjusted R-squared	0.323042	S.D. dependent var	6.651505	
S.E. of regression	5.472689	Akaike info criterion	6.291370	
Sum squared resid	1018.311	Schwarz criterion	6.379343	
Log likelihood	-111.2447	F-statistic	17.70188	
Durbin-Watson stat	2.527550	Prob(F-statistic)	0.000178	

กองทุนเปิดรวงข้าว (RKF)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 10/29/07 Time: 20:35

Sample: 1999M01 2001M12

Included observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.628068	0.971003	-0.646824	0.5221
RM	0.322353	0.089392	3.606068	0.0010
R-squared	0.276653	Mean dependent var	-0.582222	
Adjusted R-squared	0.255378	S.D. dependent var	6.750976	
S.E. of regression	5.825516	Akaike info criterion	6.416325	
Sum squared resid	1153.846	Schwarz criterion	6.504298	
Log likelihood	-113.4939	F-statistic	13.00373	
Durbin-Watson stat	2.427713	Prob(F-statistic)	0.000985	

กองทุนปิดรวมข่าวทวีผล (RKF-HI)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 10/29/07 Time: 20:31

Sample: 1999M01 2001M12

Included observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.306770	1.081729	-2.132484	0.0403
RM	0.207756	0.099585	2.086204	0.0445
R-squared	0.113481	Mean dependent var	-2.277222	
Adjusted R-squared	0.087407	S.D. dependent var	6.793503	
S.E. of regression	6.489816	Akaike info criterion	6.632298	
Sum squared resid	1432.002	Schwarz criterion	6.720271	
Log likelihood	-117.3814	F-statistic	4.352247	
Durbin-Watson stat	1.546953	Prob(F-statistic)	0.044534	

กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็กอินดีกซ์ ฟันด์ (SCBSET)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 10/29/07 Time: 20:59

Sample: 1999M01 2001M12

Included observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.636256	1.543534	2.355799	0.0244
RM	0.403279	0.142100	2.837994	0.0076
R-squared	0.191520	Mean dependent var		3.693611
Adjusted R-squared	0.167741	S.D. dependent var		10.15082
S.E. of regression	9.260412	Akaike info criterion		7.343327
Sum squared resid	2915.678	Schwarz criterion		7.431300
Log likelihood	-130.1799	F-statistic		8.054209
Durbin-Watson stat	1.896473	Prob(F-statistic)		0.007603

กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ 2 (SCBTS 2)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 10/29/07 Time: 20:21

Sample: 1999M01 2001M12

Included observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.621161	1.116075	-2.348552	0.0248
RM	0.306993	0.102747	2.987844	0.0052
R-squared	0.207962	Mean dependent var		-2.577500
Adjusted R-squared	0.184666	S.D. dependent var		7.415491
S.E. of regression	6.695879	Akaike info criterion		6.694814
Sum squared resid	1524.383	Schwarz criterion		6.782788
Log likelihood	-118.5067	F-statistic		8.927210
Durbin-Watson stat	1.729818	Prob(F-statistic)		0.005186

กองทุนเปิดไทยพาณิชย์วิทย์ 3 (SCBTS 3)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 10/29/07 Time: 20:27

Sample: 1999M01 2001M12

Included observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.490552	1.104182	-2.255563	0.0306
RM	0.273412	0.101653	2.689671	0.0110

R-squared	0.175444	Mean dependent var	-2.451667
Adjusted R-squared	0.151193	S.D. dependent var	7.190350
S.E. of regression	6.624522	Akaike info criterion	6.673386
Sum squared resid	1492.066	Schwarz criterion	6.761360
Log likelihood	-118.1210	F-statistic	7.234330
Durbin-Watson stat	1.955060	Prob(F-statistic)	0.011003

กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ (SCBTS)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 10/29/07 Time: 20:56

Sample: 1999M01 2001M12

Included observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.170504	1.035946	-2.095191	0.0437
RM	0.286748	0.095371	3.006666	0.0049

R-squared	0.210038	Mean dependent var	-2.129722
Adjusted R-squared	0.186804	S.D. dependent var	6.892127
S.E. of regression	6.215141	Akaike info criterion	6.545807
Sum squared resid	1313.351	Schwarz criterion	6.633780
Log likelihood	-115.8245	F-statistic	9.040038
Durbin-Watson stat	1.853382	Prob(F-statistic)	0.004939

กองทุนเปิดอุดมทรัพย์ปันผล 2 (USD 2)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 10/29/07 Time: 20:52

Sample: 1999M01 2001M12

Included observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.167246	0.930319	-1.254672	0.2182
RM	0.318526	0.085647	3.719071	0.0007
R-squared	0.289171	Mean dependent var		-1.121944
Adjusted R-squared	0.268264	S.D. dependent var		6.524828
S.E. of regression	5.581438	Akaike info criterion		6.330723
Sum squared resid	1059.183	Schwarz criterion		6.418696
Log likelihood	-111.9530	F-statistic		13.83149
Durbin-Watson stat	2.487682	Prob(F-statistic)		0.000719

กองทุนเปิดอุดมทรัพย์ปันผล (USD)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 10/29/07 Time: 20:50

Sample: 1999M01 2001M12

Included observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.336796	0.929833	-1.437674	0.1597
RM	0.317318	0.085602	3.706914	0.0007

R-squared	0.287827	Mean dependent var	-1.291667
Adjusted R-squared	0.266881	S.D. dependent var	6.515257
S.E. of regression	5.578518	Akaike info criterion	6.329676
Sum squared resid	1058.076	Schwarz criterion	6.417649
Log likelihood	-111.9342	F-statistic	13.74121
Durbin-Watson stat	2.521862	Prob(F-statistic)	0.000744

ภาคผนวก ข

ผลการทดสอบสมการเส้นลักษณะ (Characteristic Line)

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \epsilon_{it}$$

ช่วง เดือนมกราคม พ.ศ.2545 ถึง เดือน ธันวาคม พ.ศ. 2548

กองทุนเปิดเออร์ดีนโกรท (ABG)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 10/29/07 Time: 22:39

Sample: 2002M01 2005M12

Included observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.300755	2.468684	1.742124	0.0882
RM	1.072665	0.383866	2.794376	0.0076

R-squared	0.145117	Mean dependent var	6.420833
Adjusted R-squared	0.126533	S.D. dependent var	17.41482
S.E. of regression	16.27580	Akaike info criterion	8.458009
Sum squared resid	12185.47	Schwarz criterion	8.535976
Log likelihood	-200.9922	F-statistic	7.808536
Durbin-Watson stat	1.998600	Prob(F-statistic)	0.007558

กองทุนเปิดบัวแก้ว (BKA)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 10/30/07 Time: 01:34

Sample: 2002M01 2005M12

Included observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.247965	0.927826	1.345042	0.1852
RM	0.388929	0.144272	2.695810	0.0098
R-squared	0.136432	Mean dependent var		2.016667
Adjusted R-squared	0.117659	S.D. dependent var		6.512163
S.E. of regression	6.117071	Akaike info criterion		6.500817
Sum squared resid	1721.253	Schwarz criterion		6.578784
Log likelihood	-154.0196	F-statistic		7.267391
Durbin-Watson stat	1.922353	Prob(F-statistic)		0.009775

กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล (BKD)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 10/30/07 Time: 01:37

Sample: 2002M01 2005M12

Included observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.950593	0.776852	1.223646	0.2273
RM	0.433557	0.120796	3.589167	0.0008
R-squared	0.218778	Mean dependent var		1.807500
Adjusted R-squared	0.201795	S.D. dependent var		5.732685
S.E. of regression	5.121714	Akaike info criterion		6.145629
Sum squared resid	1206.670	Schwarz criterion		6.223596
Log likelihood	-145.4951	F-statistic		12.88212
Durbin-Watson stat	1.912842	Prob(F-statistic)		0.000802

กองทุนเปิดบัวหลวงชนคม (BTK)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 10/30/07 Time: 01:40

Sample: 2002M01 2005M12

Included observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.602194	0.919514	0.654904	0.5158
RM	0.338513	0.142979	2.367567	0.0222
R-squared	0.108620	Mean dependent var		1.271250
Adjusted R-squared	0.089242	S.D. dependent var		6.352342
S.E. of regression	6.062271	Akaike info criterion		6.482820
Sum squared resid	1690.552	Schwarz criterion		6.560786
Log likelihood	-153.5877	F-statistic		5.605373
Durbin-Watson stat	2.021163	Prob(F-statistic)		0.022167

กองทุนเปิดเพิ่มทุนทรัพย์สิน (PPSD)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 10/29/07 Time: 22:46

Sample: 2002M01 2005M12

Included observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.134867	0.889700	1.275560	0.2085
RM	0.494534	0.138343	3.574687	0.0008

R-squared	0.217399	Mean dependent var	2.112292
Adjusted R-squared	0.200386	S.D. dependent var	6.559648
S.E. of regression	5.865710	Akaike info criterion	6.416898
Sum squared resid	1582.702	Schwarz criterion	6.494865
Log likelihood	-152.0056	F-statistic	12.77839
Durbin-Watson stat	2.132049	Prob(F-statistic)	0.000837

กองทุนเปิดรวงข้าว 2 (RKF 2)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 10/29/07 Time: 22:29

Sample: 2002M01 2005M12

Included observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.255912	0.938217	1.338615	0.1873
RM	0.547868	0.145887	3.755418	0.0005
R-squared	0.234649	Mean dependent var		2.338750
Adjusted R-squared	0.218011	S.D. dependent var		6.994876
S.E. of regression	6.185577	Akaike info criterion		6.523092
Sum squared resid	1760.023	Schwarz criterion		6.601058
Log likelihood	-154.5542	F-statistic		14.10317
Durbin-Watson stat	2.280785	Prob(F-statistic)		0.000485

กองทุนเปิดรวมข้าว (RKCF)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 10/29/07 Time: 22:23

Sample: 2002M01 2005M12

Included observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.169618	2.567340	0.066068	0.9476
RM	0.660254	0.399206	1.653918	0.1050
R-squared	0.056128	Mean dependent var		1.474583
Adjusted R-squared	0.035609	S.D. dependent var		17.23589
S.E. of regression	16.92622	Akaike info criterion		8.536379
Sum squared resid	13178.87	Schwarz criterion		8.614346
Log likelihood	-202.8731	F-statistic		2.735444
Durbin-Watson stat	1.364411	Prob(F-statistic)		0.104953

กองทุนปิดรวมข้าวท่วผล (RKF-HI)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 10/29/07 Time: 22:20

Sample: 2002M01 2005M12

Included observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.697124	0.748399	0.931487	0.3565
RM	0.548203	0.116372	4.710797	0.0000
R-squared	0.325430	Mean dependent var		1.780625
Adjusted R-squared	0.310766	S.D. dependent var		5.943287
S.E. of regression	4.934125	Akaike info criterion		6.071001
Sum squared resid	1119.897	Schwarz criterion		6.148968
Log likelihood	-143.7040	F-statistic		22.19161
Durbin-Watson stat	2.387394	Prob(F-statistic)		0.000023

กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ทอินเด็กส์ ฟันด์ (SCBSET)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 10/29/07 Time: 22:59

Sample: 2002M01 2005M12

Included observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.407862	2.841489	1.551251	0.1277
RM	1.316671	0.441835	2.980008	0.0046
R-squared	0.161814	Mean dependent var		7.010208
Adjusted R-squared	0.143593	S.D. dependent var		20.24337
S.E. of regression	18.73367	Akaike info criterion		8.739295
Sum squared resid	16143.72	Schwarz criterion		8.817262
Log likelihood	-207.7431	F-statistic		8.880445
Durbin-Watson stat	1.764429	Prob(F-statistic)		0.004593

กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ 2 (SCBTS 2)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 10/29/07 Time: 21:21

Sample: 2002M01 2005M12

Included observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.712343	0.781045	0.912038	0.3665
RM	0.414225	0.121448	3.410722	0.0014
R-squared	0.201847	Mean dependent var		1.531042
Adjusted R-squared	0.184495	S.D. dependent var		5.702164
S.E. of regression	5.149356	Akaike info criterion		6.156394
Sum squared resid	1219.730	Schwarz criterion		6.234361
Log likelihood	-145.7535	F-statistic		11.63303
Durbin-Watson stat	2.329867	Prob(F-statistic)		0.001359

กองทุนเปิดไทยพาณิชย์วิทย์ 3 (SCBTS 3)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 10/29/07 Time: 21:34

Sample: 2002M01 2005M12

Included observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.837665	0.829825	1.009448	0.3180
RM	0.384864	0.129033	2.982686	0.0046
R-squared	0.162058	Mean dependent var		1.598333
Adjusted R-squared	0.143842	S.D. dependent var		5.912706
S.E. of regression	5.470956	Akaike info criterion		6.277558
Sum squared resid	1376.843	Schwarz criterion		6.355524
Log likelihood	-148.6614	F-statistic		8.896414
Durbin-Watson stat	2.234323	Prob(F-statistic)		0.004559

กองทุนเปิดไทยพาณิชย์วิรัชย์ (SCBTS)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 10/29/07 Time: 22:57

Sample: 2002M01 2005M12

Included observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.743147	0.776797	0.956681	0.3437
RM	0.410340	0.120787	3.397207	0.0014

R-squared	0.200570	Mean dependent var	1.554167
Adjusted R-squared	0.183191	S.D. dependent var	5.666623
S.E. of regression	5.121351	Akaike info criterion	6.145487
Sum squared resid	1206.499	Schwarz criterion	6.223454
Log likelihood	-145.4917	F-statistic	11.54101
Durbin-Watson stat	2.300118	Prob(F-statistic)	0.001413

กองทุนเปิดอุดมทรัพย์ปันผล 2 (USD 2)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 10/29/07 Time: 22:53

Sample: 2002M01 2005M12

Included observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.918268	0.824148	1.114203	0.2710
RM	0.410490	0.128150	3.203192	0.0025

R-squared	0.182374	Mean dependent var	1.729583
Adjusted R-squared	0.164599	S.D. dependent var	5.944764
S.E. of regression	5.433529	Akaike info criterion	6.263829
Sum squared resid	1358.069	Schwarz criterion	6.341795
Log likelihood	-148.3319	F-statistic	10.26044
Durbin-Watson stat	2.248651	Prob(F-statistic)	0.002469

กองทุนเปิดอุดมทรัพย์ปันผล (USD)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 10/29/07 Time: 22:50

Sample: 2002M01 2005M12

Included observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.173196	1.074749	-0.161151	0.8727
RM	0.460350	0.167117	2.754657	0.0084
R-squared	0.141601	Mean dependent var		0.736667
Adjusted R-squared	0.122940	S.D. dependent var		7.566048
S.E. of regression	7.085716	Akaike info criterion		6.794813
Sum squared resid	2309.539	Schwarz criterion		6.872779
Log likelihood	-161.0755	F-statistic		7.588135
Durbin-Watson stat	1.666405	Prob(F-statistic)		0.008388

ภาคผนวก ค

ผลการทดสอบสมการเส้นลักษณะ (Characteristic Line)

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

ช่วง เดือนมกราคม พ.ศ.2542 ถึง เดือน ธันวาคม พ.ศ. 2548

กองทุนเปิดเออร์ดีนโกรท (ABG)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

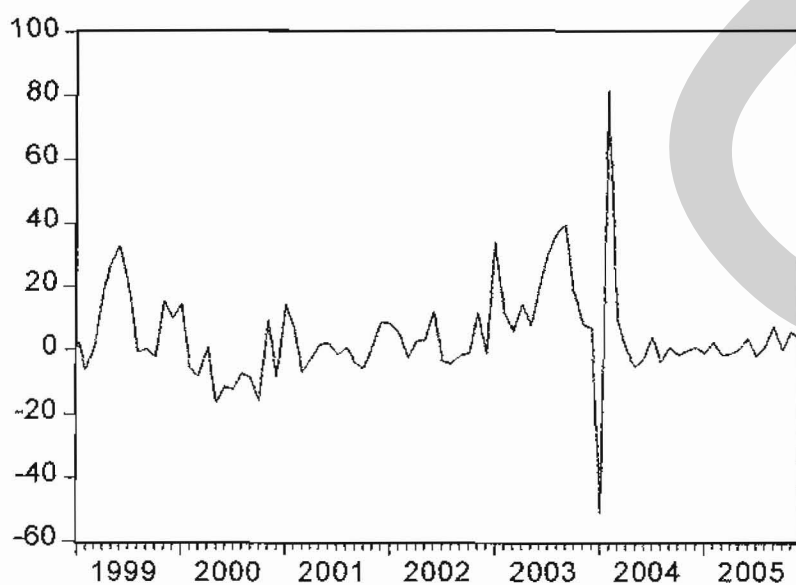
Date: 07/01/07 Time: 13:09

Sample: 1999M01 2005M12

Included observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.628972	1.561479	2.324060	0.0226
RM	0.683032	0.181272	3.767985	0.0003

R-squared	0.147589	Mean dependent var	4.442024
Adjusted R-squared	0.137194	S.D. dependent var	15.25922
S.E. of regression	14.17389	Akaike info criterion	8.164202
Sum squared resid	16473.74	Schwarz criterion	8.222079
Log likelihood	-340.8965	F-statistic	14.19771
Durbin-Watson stat	1.903467	Prob(F-statistic)	0.000309



— RI

กองทุนเปิดบัวแก้ว (BKA)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

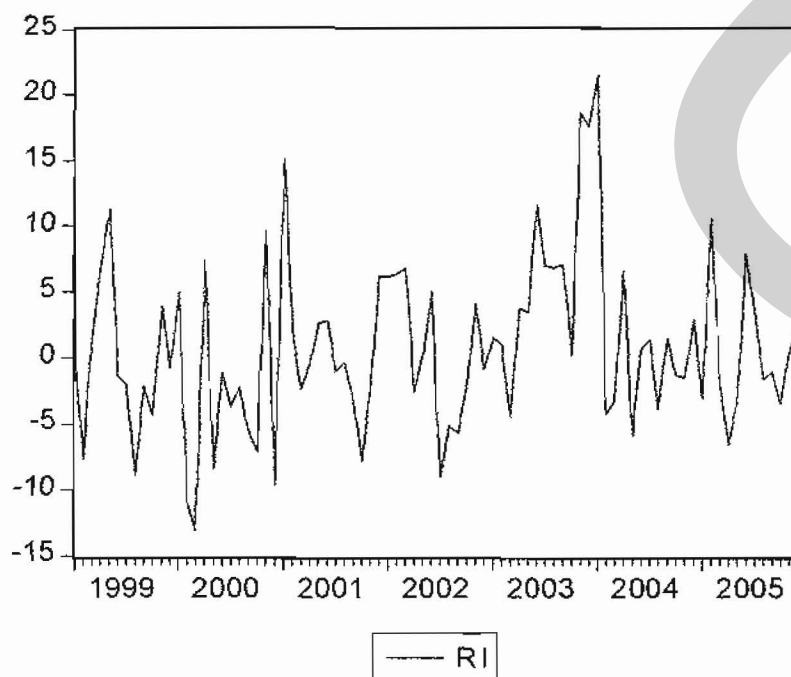
Date: 10/29/07 Time: 19:54

Sample: 1999M01 2005M12

Included observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.405420	0.660442	0.613862	0.5410
RM	0.323480	0.076671	4.219074	0.0001

R-squared	0.178362	Mean dependent var	0.790476
Adjusted R-squared	0.168342	S.D. dependent var	6.573776
S.E. of regression	5.994975	Akaike info criterion	6.443242
Sum squared resid	2947.058	Schwarz criterion	6.501118
Log likelihood	-268.6162	F-statistic	17.80058
Durbin-Watson stat	2.168794	Prob(F-statistic)	0.000063



กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล (BKD)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

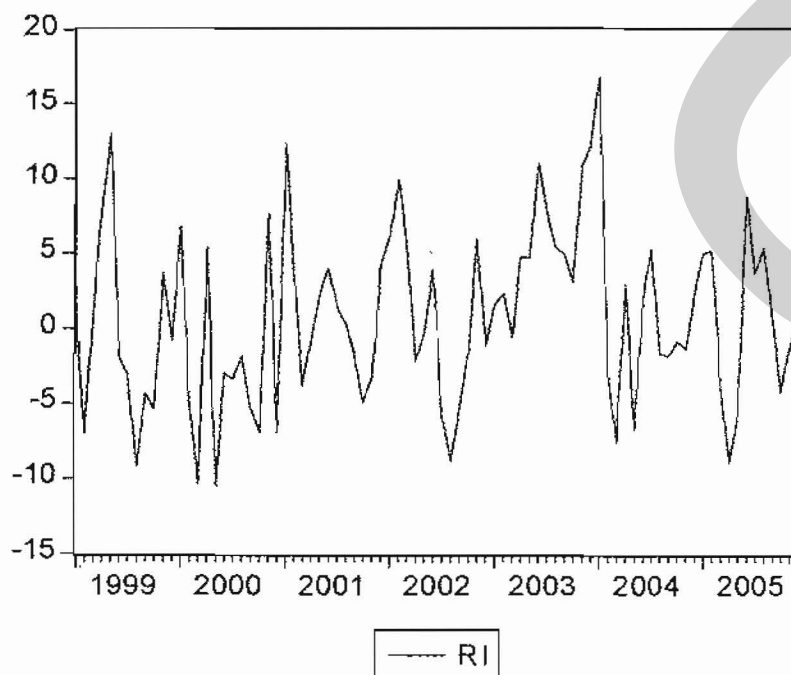
Date: 10/29/07 Time: 19:14

Sample: 1999M01 2005M12

Included observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.369167	0.581140	0.635246	0.5270
RM	0.314331	0.067465	4.659192	0.0000

R-squared	0.209319	Mean dependent var	0.743333
Adjusted R-squared	0.199677	S.D. dependent var	5.896593
S.E. of regression	5.275139	Akaike info criterion	6.187409
Sum squared resid	2281.821	Schwarz criterion	6.245285
Log likelihood	-257.8712	F-statistic	21.70807
Durbin-Watson stat	2.086483	Prob(F-statistic)	0.000012



กองทุนเปิดบัวหลวงธนคม (BTK)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

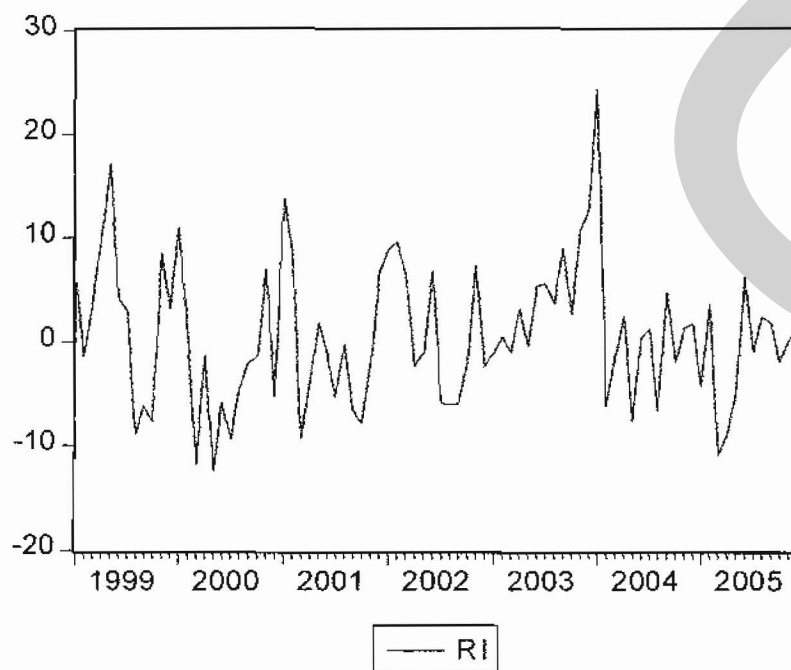
Date: 10/29/07 Time: 19:49

Sample: 1999M01 2005M12

Included observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.241852	0.692175	0.349409	0.7277
RM	0.321977	0.080355	4.006944	0.0001

R-squared	0.163740	Mean dependent var	0.625119
Adjusted R-squared	0.153541	S.D. dependent var	6.829137
S.E. of regression	6.283024	Akaike info criterion	6.537101
Sum squared resid	3237.064	Schwarz criterion	6.594978
Log likelihood	-272.5583	F-statistic	16.05560
Durbin-Watson stat	1.972722	Prob(F-statistic)	0.000135



กองทุนเปิดเพิ่มทุนทรัพย์สิน (PPSD)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

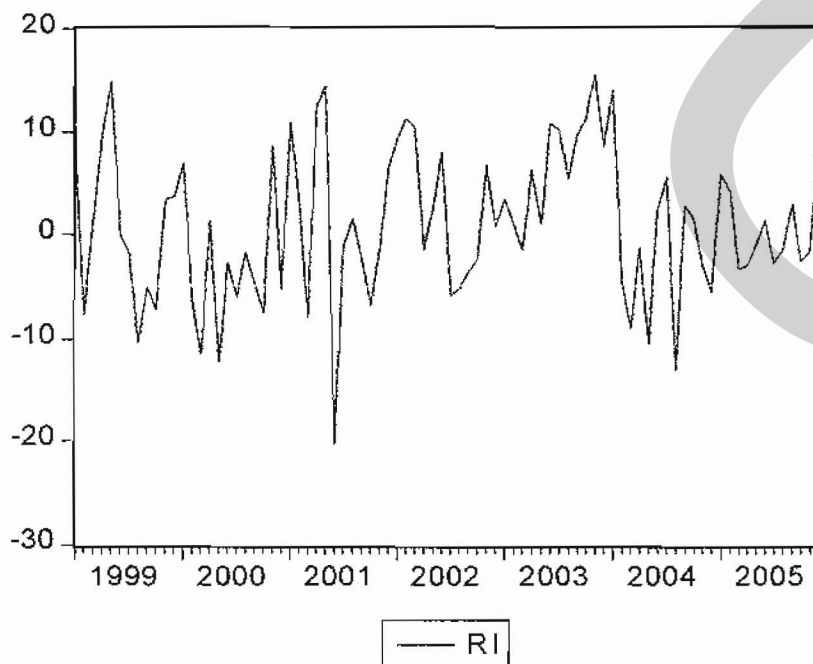
Date: 10/29/07 Time: 16:42

Sample: 1999M01 2005M12

Included observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.484877	0.727550	0.666451	0.5070
RM	0.380442	0.084461	4.504328	0.0000

R-squared	0.198350	Mean dependent var	0.937738
Adjusted R-squared	0.188573	S.D. dependent var	7.331468
S.E. of regression	6.604130	Akaike info criterion	6.636789
Sum squared resid	3576.392	Schwarz criterion	6.694666
Log likelihood	-276.7451	F-statistic	20.28897
Durbin-Watson stat	2.232584	Prob(F-statistic)	0.000022



กองทุนเปิดรวมข่าว 2 (RKF 2)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

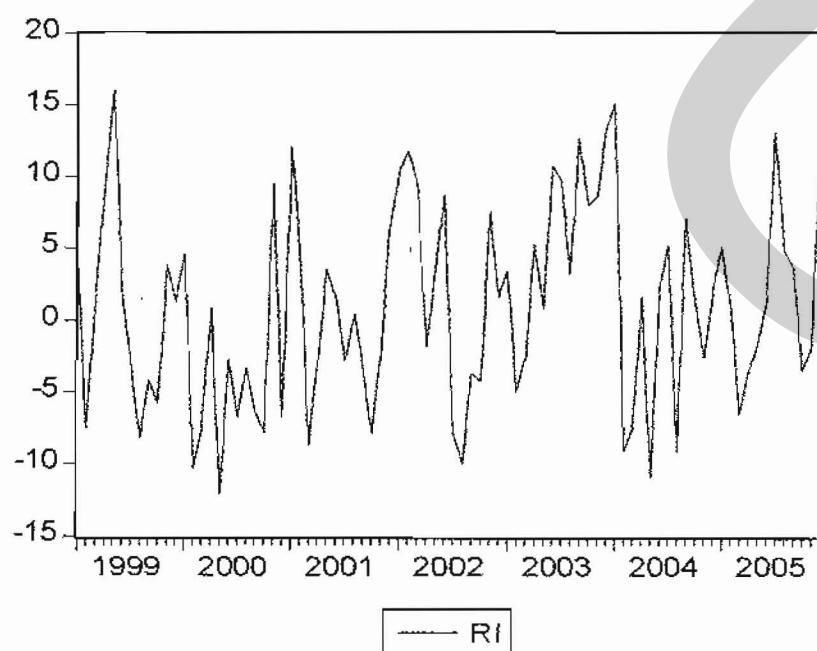
Date: 10/29/07 Time: 16:12

Sample: 1999M01 2005M12

Included observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.360666	0.663175	0.543847	0.5880
RM	0.427683	0.076988	5.555188	0.0000

R-squared	0.273437	Mean dependent var	0.869762
Adjusted R-squared	0.264576	S.D. dependent var	7.019599
S.E. of regression	6.019786	Akaike info criterion	6.451502
Sum squared resid	2971.502	Schwarz criterion	6.509379
Log likelihood	-268.9631	F-statistic	30.86012
Durbin-Watson stat	2.200823	Prob(F-statistic)	0.000000



กองทุนเปิดรวงข้าว (RKF)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

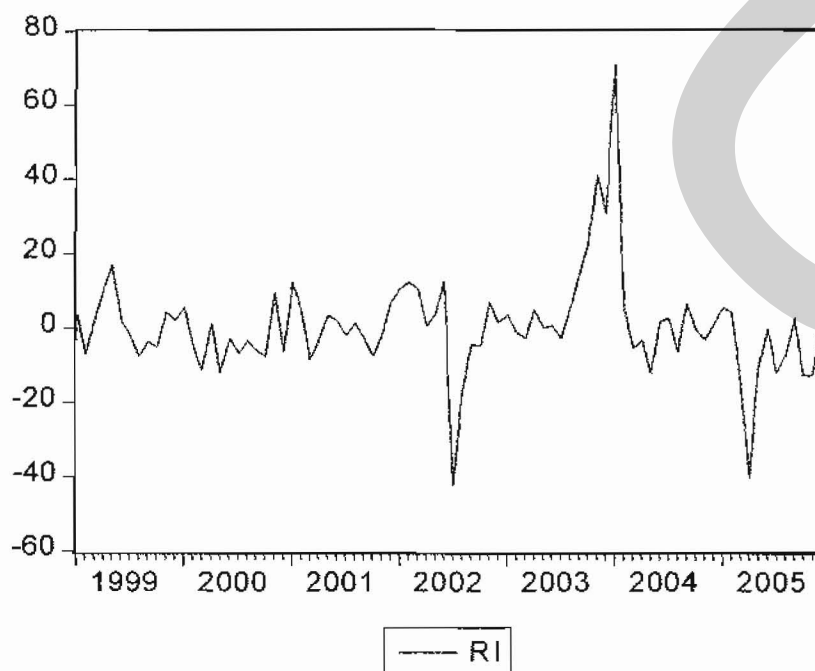
Date: 10/29/07 Time: 15:55

Sample: 1999M01 2005M12

Included observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.080342	1.465475	0.054823	0.9564
RM	0.430755	0.170127	2.531960	0.0133

R-squared	0.072512	Mean dependent var	0.593095
Adjusted R-squared	0.061201	S.D. dependent var	13.72920
S.E. of regression	13.30244	Akaike info criterion	8.037294
Sum squared resid	14510.31	Schwarz criterion	8.095171
Log likelihood	-335.5664	F-statistic	6.410820
Durbin-Watson stat	1.358589	Prob(F-statistic)	0.013251



กองทุนปิดรวมข่าวทีวีผล (RKF-HI)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

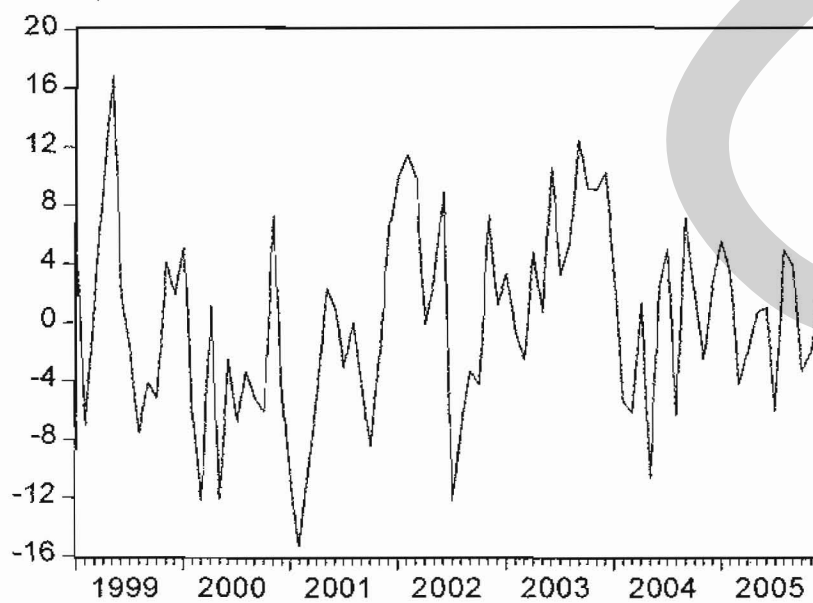
Date: 10/29/07 Time: 15:48

Sample: 1999M01 2005M12

Included observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.351929	0.660342	-0.532950	0.5955
RM	0.330554	0.076659	4.311989	0.0000

R-squared	0.184836	Mean dependent var	0.041548
Adjusted R-squared	0.174895	S.D. dependent var	6.598837
S.E. of regression	5.994073	Akaike info criterion	6.442941
Sum squared resid	2946.170	Schwarz criterion	6.500817
Log likelihood	-268.6035	F-statistic	18.59325
Durbin-Watson stat	1.710485	Prob(F-statistic)	0.000045



— RI

กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ทอินดีกซ์ ฟันด์ (SCBSET)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

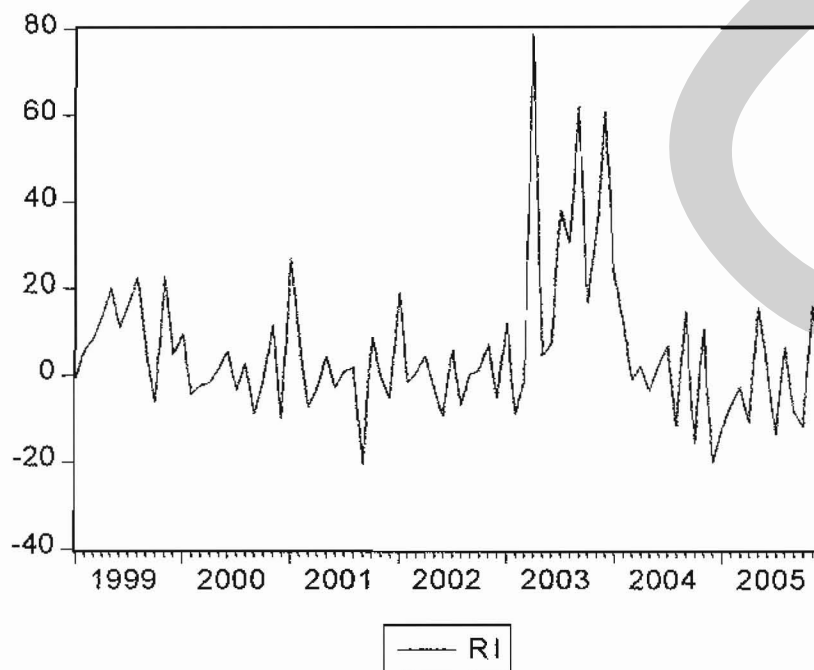
Date: 10/29/07 Time: 17:34

Sample: 1999M01 2005M12

Included observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.770131	1.729127	2.758692	0.0072
RM	0.687759	0.200735	3.426210	0.0010

R-squared	0.125230	Mean dependent var	5.588810
Adjusted R-squared	0.114562	S.D. dependent var	16.68018
S.E. of regression	15.69567	Akaike info criterion	8.368168
Sum squared resid	20201.03	Schwarz criterion	8.426045
Log likelihood	-349.4631	F-statistic	11.73892
Durbin-Watson stat	1.665530	Prob(F-statistic)	0.000959



กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ 2 (SCBTS 2)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

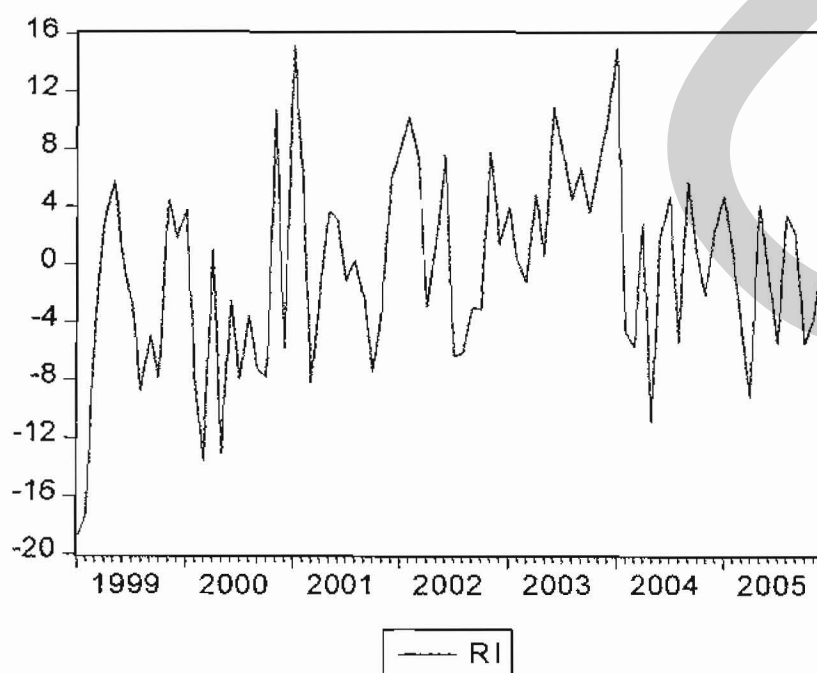
Date: 10/29/07 Time: 15:30

Sample: 1999M01 2005M12

Included observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.658773	0.667006	-0.987658	0.3262
RM	0.360406	0.077433	4.654431	0.0000

R-squared	0.208981	Mean dependent var	-0.229762
Adjusted R-squared	0.199334	S.D. dependent var	6.766386
S.E. of regression	6.054558	Akaike info criterion	6.463021
Sum squared resid	3005.929	Schwarz criterion	6.520898
Log likelihood	-269.4469	F-statistic	21.66372
Durbin-Watson stat	1.835460	Prob(F-statistic)	0.000012



กองทุนเปิดไทยพาณิชย์วิรัชย์ 3 (SCBTS 3)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

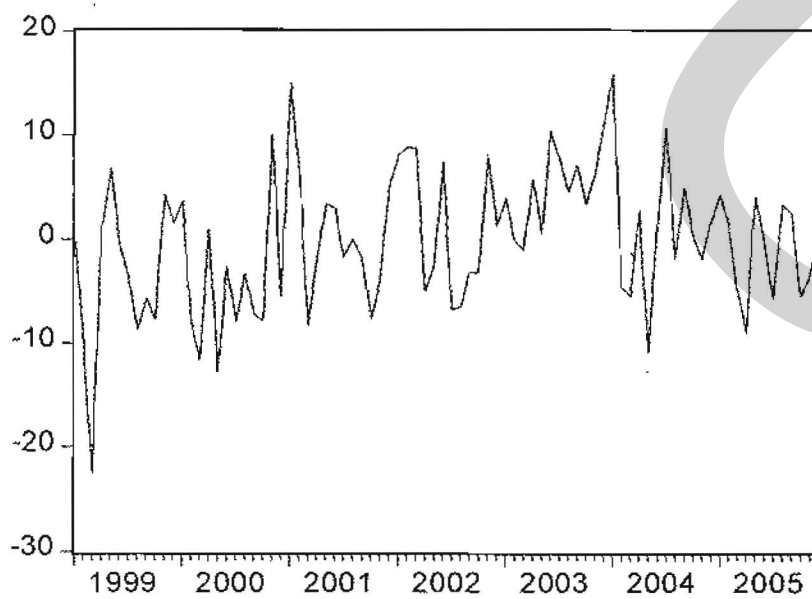
Date: 10/29/07 Time: 15:41

Sample: 1999M01 2005M12

Included observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.527918	0.680849	-0.775382	0.4403
RM	0.328084	0.079040	4.150867	0.0001

R-squared	0.173634	Mean dependent var	-0.137381
Adjusted R-squared	0.163557	S.D. dependent var	6.757492
S.E. of regression	6.180217	Akaike info criterion	6.504105
Sum squared resid	3131.997	Schwarz criterion	6.561982
Log likelihood	-271.1724	F-statistic	17.22969
Durbin-Watson stat	1.904986	Prob(F-statistic)	0.000081



— RI

กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ (SCBTS)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

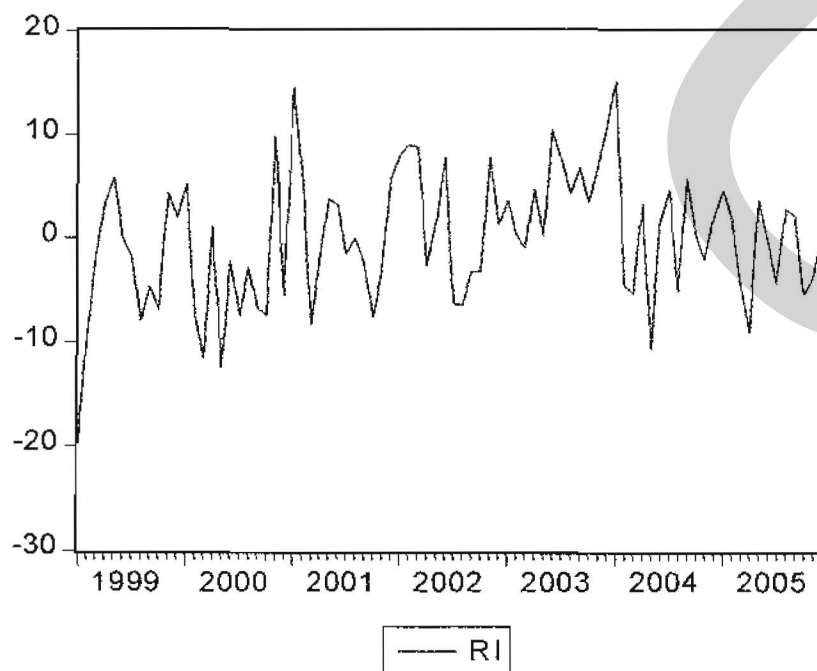
Date: 10/29/07 Time: 17:27

Sample: 1999M01 2005M12

Included observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.432434	0.636051	-0.679873	0.4985
RM	0.342579	0.073839	4.639521	0.0000

R-squared	0.207922	Mean dependent var	-0.024643
Adjusted R-squared	0.198262	S.D. dependent var	6.448054
S.E. of regression	5.773574	Akaike info criterion	6.367981
Sum squared resid	2733.401	Schwarz criterion	6.425858
Log likelihood	-265.4552	F-statistic	21.52516
Durbin-Watson stat	1.911400	Prob(F-statistic)	0.000013



กองทุนเปิดอุดมทรัพย์ปันผล 2 (USD 2)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

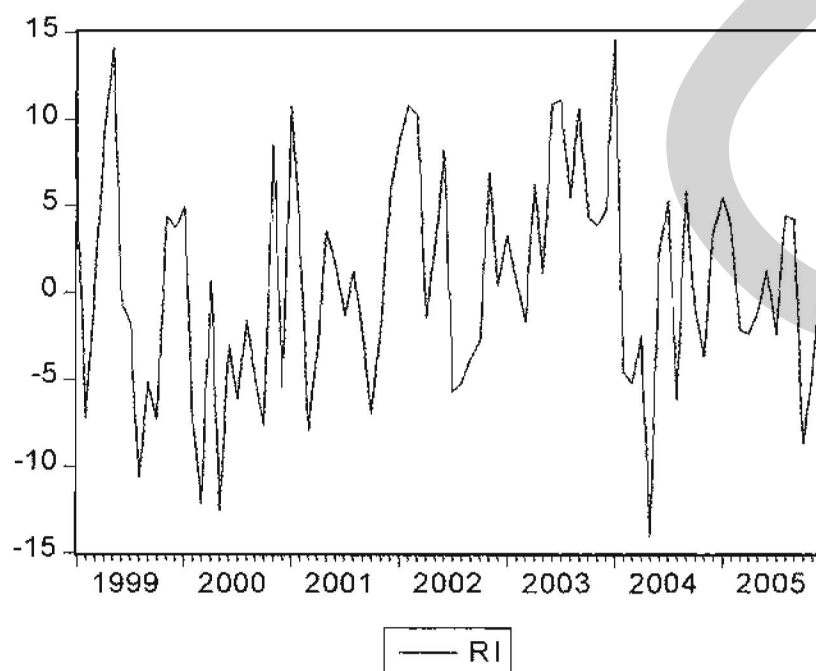
Date: 10/29/07 Time: 17:16

Sample: 1999M01 2005M12

Included observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.079495	0.611675	0.129963	0.8969
RM	0.359560	0.071009	5.063546	0.0000

R-squared	0.238198	Mean dependent var	0.507500
Adjusted R-squared	0.228908	S.D. dependent var	6.322964
S.E. of regression	5.552312	Akaike info criterion	6.289828
Sum squared resid	2527.910	Schwarz criterion	6.347704
Log likelihood	-262.1728	F-statistic	25.63950
Durbin-Watson stat	2.258754	Prob(F-statistic)	0.000002



กองทุนเปิดอุดมทรัพย์ปันผล (USD)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

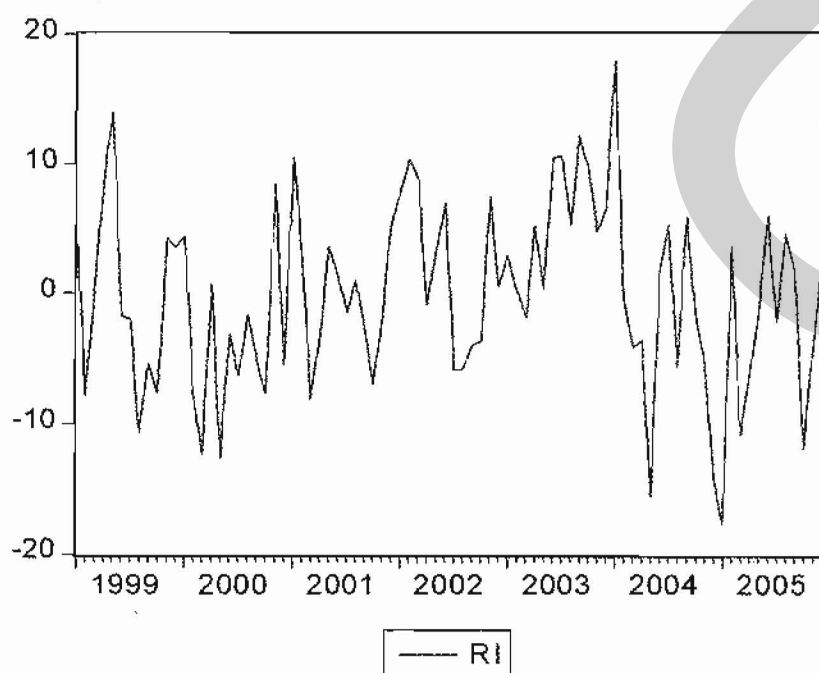
Date: 10/29/07 Time: 17:08

Sample: 1999M01 2005M12

Included observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.571030	0.712663	-0.801262	0.4253
RM	0.368302	0.082733	4.451685	0.0000

R-squared	0.194637	Mean dependent var	-0.132619
Adjusted R-squared	0.184816	S.D. dependent var	7.164885
S.E. of regression	6.468999	Akaike info criterion	6.595441
Sum squared resid	3431.531	Schwarz criterion	6.653318
Log likelihood	-275.0085	F-statistic	19.81750
Durbin-Watson stat	1.895802	Prob(F-statistic)	0.000027



ภาคผนวก ง

ผลการทดสอบสมการเส้นลักษณะ (Characteristic Line)

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + d + \varepsilon_{it}$$

ช่วง เดือนมกราคม พ.ศ.2542 ถึง เดือน ธันวาคม พ.ศ. 2548

กองทุนเปิดอเบอร์ดีนโกรท (ABG)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 11/11/07 Time: 09:07

Sample: 1999M01 2005M12

Included observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.727800	1.265259	2.155922	0.0341
RM	0.666591	0.146080	4.563192	0.0000
D1	77.34239	11.49075	6.730836	0.0000

R-squared	0.453341	Mean dependent var	4.442024
Adjusted R-squared	0.439843	S.D. dependent var	15.25922
S.E. of regression	11.42056	Akaike info criterion	7.743768
Sum squared resid	10564.76	Schwarz criterion	7.830583
Log likelihood	-322.2382	F-statistic	33.58641
Durbin-Watson stat	1.318872	Prob(F-statistic)	0.000000

กองทุนเปิดบัวแก้ว (BKA)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 11/13/07 Time: 22:52

Sample: 1999M01 2005M12

Included observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.055981	0.597246	0.093732	0.9256
RM	0.367132	0.069424	5.288268	0.0000
D1	24.98810	5.460929	4.575796	0.0000

R-squared	0.347125	Mean dependent var	0.790476
Adjusted R-squared	0.331005	S.D. dependent var	6.573776
S.E. of regression	5.376832	Akaike info criterion	6.237137
Sum squared resid	2341.736	Schwarz criterion	6.323952
Log likelihood	-258.9597	F-statistic	21.53331
Durbin-Watson stat	2.427791	Prob(F-statistic)	0.000000

กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล (BKD)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 11/13/07 Time: 23:00

Sample: 1999M01 2005M12

Included observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.088112	0.536589	0.164207	0.8700
RM	0.349440	0.062373	5.602423	0.0000
D1	20.09808	4.906314	4.096370	0.0001

R-squared	0.345009	Mean dependent var	0.743333
Adjusted R-squared	0.328837	S.D. dependent var	5.896593
S.E. of regression	4.830758	Akaike info criterion	6.022945
Sum squared resid	1890.234	Schwarz criterion	6.109760
Log likelihood	-249.9637	F-statistic	21.33293
Durbin-Watson stat	2.247021	Prob(F-statistic)	0.000000

กองทุนเปิดบัวหลวงชนคม (BTK)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 11/13/07 Time: 23:05

Sample: 1999M01 2005M12

Included observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.150275	0.613982	-0.244755	0.8073
RM	0.370961	0.071369	5.197780	0.0000
D1	28.04070	5.613953	4.994822	0.0000

R-squared	0.360659	Mean dependent var	0.625119
Adjusted R-squared	0.344873	S.D. dependent var	6.829137
S.E. of regression	5.527500	Akaike info criterion	6.292409
Sum squared resid	2474.813	Schwarz criterion	6.379224
Log likelihood	-261.2812	F-statistic	22.84646
Durbin-Watson stat	2.072819	Prob(F-statistic)	0.000000

กองทุนเปิดเพิ่มทุนทรัพย์สินป็นผล (PPSD)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 11/11/07 Time: 10:30

Sample: 1999M01 2005M12

Included observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.740581	0.682557	1.085010	0.2811
RM	0.390788	0.078866	4.955062	0.0000
D1	22.51373	6.203691	3.629087	0.0005

R-squared	0.310465	Mean dependent var	0.937738
Adjusted R-squared	0.293440	S.D. dependent var	7.331468
S.E. of regression	6.162623	Akaike info criterion	6.509943
Sum squared resid	3076.212	Schwarz criterion	6.596758
Log likelihood	-270.4176	F-statistic	18.23525
Durbin-Watson stat	2.090969	Prob(F-statistic)	0.000000

กองทุนเปิดรวงข้าว 2 (RKF 2)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 11/13/07 Time: 23:13

Sample: 1999M01 2005M12

Included observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.088926	0.629977	0.141157	0.8881
RM	0.461629	0.073229	6.303955	0.0000
D1	19.43194	5.760209	3.373477	0.0011

R-squared	0.362942	Mean dependent var	0.869762
Adjusted R-squared	0.347212	S.D. dependent var	7.019599
S.E. of regression	5.671503	Akaike info criterion	6.343846
Sum squared resid	2605.442	Schwarz criterion	6.430661
Log likelihood	-263.4416	F-statistic	23.07352
Durbin-Watson stat	2.226658	Prob(F-statistic)	0.000000

กองทุนเปิดรวมข่าว 3 (RKF 3)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 11/21/07 Time: 22:41

Sample: 1999M01 2005M12

Included observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.443322	0.808047	-0.548634	0.5848
RM	0.028502	0.093438	0.305037	0.7611
D1	65.83910	7.349931	8.957785	0.0000

R-squared	0.499405	Mean dependent var	0.374405
Adjusted R-squared	0.487044	S.D. dependent var	10.18835
S.E. of regression	7.296990	Akaike info criterion	6.847862
Sum squared resid	4312.931	Schwarz criterion	6.934677
Log likelihood	-284.6102	F-statistic	40.40367
Durbin-Watson stat	1.428199	Prob(F-statistic)	0.000000

กองทุนเปิดรวงข้าว (RKF)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 11/21/07 Time: 22:31

Sample: 1999M01 2005M12

Included observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.001647	1.151632	-0.869763	0.3870
RM	0.565918	0.133866	4.227506	0.0001
D1	77.37221	10.52997	7.347808	0.0000

R-squared	0.443467	Mean dependent var	0.593095
Adjusted R-squared	0.429725	S.D. dependent var	13.72920
S.E. of regression	10.36781	Akaike info criterion	7.550350
Sum squared resid	8706.813	Schwarz criterion	7.637165
Log likelihood	-314.1147	F-statistic	32.27196
Durbin-Watson stat	1.556684	Prob(F-statistic)	0.000000

กองทุนปิดรวมข่าวทวิผล (RKF-HD)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 11/13/07 Time: 22:20

Sample: 1999M01 2005M12

Included observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.169430	0.644792	-0.262767	0.7934
RM	0.322342	0.074438	4.330352	0.0000
D1	14.50885	5.855336	2.477886	0.0153

R-squared	0.242273	Mean dependent var	0.041548
Adjusted R-squared	0.223563	S.D. dependent var	6.598837
S.E. of regression	5.814607	Akaike info criterion	6.393684
Sum squared resid	2738.582	Schwarz criterion	6.480499
Log likelihood	-265.5347	F-statistic	12.94931
Durbin-Watson stat	1.933771	Prob(F-statistic)	0.000013

กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซทอินเด็กซ์ ฟันด์ (SCBSET)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 11/11/07 Time: 16:53

Sample: 1999M01 2005M12

Included observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.922435	1.503729	2.608472	0.0108
RM	0.668874	0.173633	3.852229	0.0002
D1	73.09479	13.65809	5.351757	0.0000

R-squared	0.353744	Mean dependent var	5.588810
Adjusted R-squared	0.337787	S.D. dependent var	16.68018
S.E. of regression	13.57374	Akaike info criterion	8.089213
Sum squared resid	14923.97	Schwarz criterion	8.176028
Log likelihood	-336.7469	F-statistic	22.16864
Durbin-Watson stat	1.425769	Prob(F-statistic)	0.000000

กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ 2 (SCBTS 2)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 11/11/07 Time: 17:48

Sample: 1999M01 2005M12

Included observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.934278	0.632898	-1.476191	0.1438
RM	0.394822	0.073568	5.366758	0.0000
D1	19.70114	5.786915	3.404428	0.0010

R-squared	0.307998	Mean dependent var	-0.229762
Adjusted R-squared	0.290912	S.D. dependent var	6.766386
S.E. of regression	5.697797	Akaike info criterion	6.353097
Sum squared resid	2629.656	Schwarz criterion	6.439912
Log likelihood	-263.8301	F-statistic	18.02584
Durbin-Watson stat	1.858491	Prob(F-statistic)	0.000000

กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ 3 (SCBTS 3)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 11/11/07 Time: 17:39

Sample: 1999M01 2005M12

Included observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.808939	0.646100	-1.252035	0.2142
RM	0.363189	0.075103	4.835909	0.0000
D1	20.09560	5.907625	3.401639	0.0010

R-squared	0.276928	Mean dependent var	-0.137381
Adjusted R-squared	0.259074	S.D. dependent var	6.757492
S.E. of regression	5.816649	Akaike info criterion	6.394387
Sum squared resid	2740.506	Schwarz criterion	6.481202
Log likelihood	-265.5642	F-statistic	15.51101
Durbin-Watson stat	1.944940	Prob(F-statistic)	0.000002

กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ (SCBTS)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 11/11/07 Time: 17:44

Sample: 1999M01 2005M12

Included observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.704397	0.600426	-1.173162	0.2442
RM	0.376552	0.069793	5.395239	0.0000
D1	19.44788	5.490007	3.542415	0.0007

R-squared	0.314172	Mean dependent var	-0.024643
Adjusted R-squared	0.297238	S.D. dependent var	6.448054
S.E. of regression	5.405462	Akaike info criterion	6.247758
Sum squared resid	2366.741	Schwarz criterion	6.334573
Log likelihood	-259.4058	F-statistic	18.55271
Durbin-Watson stat	1.960839	Prob(F-statistic)	0.000000

กองทุนเปิดอุดมทรัพย์ปันผล 2 (USD 2)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 01/08/08 Time: 09:09

Sample: 1999M01 2005M12

Included observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.179186	0.578388	-0.309802	0.7575
RM	0.391874	0.067232	5.828710	0.0000
D1	18.49807	5.288499	3.497792	0.0008

R-squared	0.338164	Mean dependent var	0.507500
Adjusted R-squared	0.321822	S.D. dependent var	6.322964
S.E. of regression	5.207058	Akaike info criterion	6.172968
Sum squared resid	2196.189	Schwarz criterion	6.259783
Log likelihood	-256.2647	F-statistic	20.69342
Durbin-Watson stat	2.259184	Prob(F-statistic)	0.000000

กองทุนเปิดอุดมทรัพย์ปันผล (USD)

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 01/08/08 Time: 09:17

Sample: 1999M01 2005M12

Included observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.888615	0.668239	-1.329787	0.1873
RM	0.407975	0.077676	5.252260	0.0000
D1	22.71030	6.110057	3.716872	0.0004
R-squared	0.311984	Mean dependent var	-0.132619	
Adjusted R-squared	0.294996	S.D. dependent var	7.164885	
S.E. of regression	6.015963	Akaike info criterion	6.461771	
Sum squared resid	2931.537	Schwarz criterion	6.548586	
Log likelihood	-268.3944	F-statistic	18.36488	
Durbin-Watson stat	1.941964	Prob(F-statistic)	0.000000	

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ - นามสกุล

นายฐานันดร จันทร์สีทอง

ประวัติทางการศึกษา

สำเร็จการศึกษาระดับปริญญาตรี นิติศาสตร์บัณฑิต
คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง
ปีการศึกษา 2544ตำแหน่งและสถานที่ทำงานปัจจุบัน ผู้ช่วยผู้จัดการ บริษัทสุโขทัย อินเตอร์ลอร์ แอนด์บิวซิเนส
จำกัด

ประสบการณ์

หมายความว่าความ ที่ปรึกษากฎหมาย ให้คำแนะนำ
ผู้ประกอบการในการดำเนินธุรกิจที่ต้องติดต่อหน่วยงานราชการที่
มีกฎหมายควบคุมเป็นการเฉพาะ เป็นที่ปรึกษาด้านกฎหมาย
คนเข้าเมืองให้กับช่างฝีมือผู้ชำนาญการชาวต่างประเทศ ให้
คำปรึกษา ในการขอรับการส่งเสริมการลงทุนจากสำนักงาน
คณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน และเรื่องอื่นๆในเชิงกฎหมาย
ธุรกิจแก่ธุรกิจทั่วไป