

บทที่ 1

บทนำ



1.1 ความเป็นมา และความสำคัญ

ความสัมพันธ์ระหว่างการออม การลงทุน และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ เป็นหัวใจสำคัญของการพัฒนาเศรษฐกิจ โดยการออมเป็นปัจจัยหนึ่งที่กำหนดความสามารถในการลงทุนของประเทศและในการผลิต ซึ่งจะส่งผลถึงการขยายตัวของเศรษฐกิจอีกทอดหนึ่ง

การออมสามารถกระทำได้ในรูปของเงินออมและการลงทุนในแหล่งต่าง ๆ อาทิ ลงทุนผ่านตลาดเงิน ตลาดตราสารหนี้ และตลาดทุน โดยที่ผ่านมาผู้ออมส่วนใหญ่นิยมฝากเงินไว้กับธนาคารพาณิชย์ ซึ่งเป็นสถาบันที่มีช่องทางและเครือข่ายการทำธุรกิจที่กว้างขวางผ่านจำนวนสาขา กว่า 3,000 แห่งทั่วประเทศ จึงเป็นสถาบันการเงินที่ให้ความสะดวกแก่ผู้ออมเป็นอย่างมาก อย่างไรก็ตาม ในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากลดลงอยู่ในระดับต่ำประมาณร้อยละ 1 – 4 ผู้ออมจึงได้เริ่มหันมาให้ความสนใจการออมในรูปแบบอื่น ๆ ที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าโดยคำนึงถึงความเสี่ยงมากขึ้น เช่น การลงทุนในตราสารหนี้ และการลงทุนในตลาดทุน เป็นต้น

ที่ผ่านมารัฐบาลมีนโยบายสนับสนุนการออมมาโดยตลอด การจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขึ้นมา ก็เป็นหนทางหนึ่งในความพยายามของรัฐบาลที่ต้องการแก้ไขปัญหาการขาดแคลนเงินออม ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงเป็นแหล่งสำคัญในการระดมเงินออม เพื่อใช้เป็นเงินทุนการพัฒนาเศรษฐกิจต่อไป อย่างไรก็ตาม แม้ว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะมีบทบาทสำคัญในการระดมเงินทุน แต่นักลงทุนส่วนใหญ่จำเป็นต้องมีความรู้และเงินลงทุนขั้นต่ำในจำนวนที่มากพอสมควร เพื่อที่จะสามารถซื้อหลักทรัพย์ได้ตามกฎเกณฑ์ที่กำหนดไว้ และซื้อหลักทรัพย์ได้ในจำนวนที่มากพอเพื่อการกระจายความเสี่ยง ปัญหาหนึ่งที่เกิดขึ้นก็คือ นักลงทุนรายย่อยไม่สามารถเข้าไปลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้ หรือลงทุนได้แต่ไม่สามารถกระจายความเสี่ยงได้ดีพอ ซึ่งทางเลือกหนึ่งที่ช่วยแก้ไขปัญหานี้ ก็คือ การลงทุนผ่านกองทุนรวม โดยธุรกิจจัดการกองทุนรวมเป็นหนึ่งในธุรกรรมที่ได้รับการส่งเสริมจากทางการ ให้เป็นเครื่องมือเพื่อการออม และการระดมทุนระยะยาวในตลาดทุน หรือถือได้ว่าเป็นลักษณะของการออมกึ่งลงทุน โดยเฉพาะในปัจจุบันนี้ที่ภาวะอัตราดอกเบี้ยเงินฝากอยู่ในระดับต่ำ ผู้มีเงินออมหรือนักลงทุนราย

ย้อยส่วนใหญ่ที่ต้องการหาวิธีการจัดการเงินออมใหม่เพื่อให้เงินงอกเงยขึ้น จึงได้นำมาเป็นตัวเลือกหนึ่งเพื่อใช้พิจารณาประกอบการ

ธุรกิจจัดการลงทุนประเภทการจัดการกองทุนรวม หมายถึง การจัดการกองทรัพย์สินของผู้ลงทุนจำนวนมาก โดยการนำไปลงทุนในตราสารทางการเงินประเภทต่าง ๆ โดยมีการแบ่งสิทธิในความเป็นเจ้าของทรัพย์สินออกเป็นหน่วยลงทุน ซึ่งผู้ลงทุนสามารถเป็นเจ้าของโดยเข้ามาถือหน่วยลงทุนได้มากหรือน้อยขึ้นอยู่กับปริมาณเงินทุนของผู้ลงทุนแต่ละราย ทั้งนี้กองทุนรวมจะถูกจัดตั้งและจัดการภายใต้การบริหารของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ซึ่งเป็นผู้ได้รับอนุญาตจากทางการให้สามารถประกอบธุรกิจประเภทนี้ได้ การลงทุนในกองทุนนั้นผู้ลงทุนจะเป็นผู้ออมในรูปแบบของการลงทุน ซึ่งการลงทุนที่เกิดจากการรวมเงินให้เป็นก้อนใหญ่จะทำให้ผู้มีเงินทุนจำนวนน้อยมีโอกาสกระจายความเสี่ยงในลักษณะของการกระจายการลงทุนในตราสารทางการเงินประเภทต่าง ๆ ได้เช่นเดียวกับผู้มีเงินทุนจำนวนมาก

ธุรกิจกองทุนรวมได้ถูกจัดตั้งขึ้นครั้งแรกในปี พ.ศ.2506 แต่ในยุคแรก ๆ ยังไม่เป็นที่นิยมและยังไม่ได้กระจายไปสู่ประชาชนทั่วไปอย่างกว้างขวางนัก จนกระทั่งในเดือนเมษายน พ.ศ.2535 ธุรกิจนี้ได้รับการเปิดเสรี กระทรวงการคลังได้เพิ่มใบอนุญาตจัดการลงทุนให้มีการจัดตั้งบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมเพิ่มใหม่อีก 7 แห่ง¹ จากตารางที่ 1.1 จะเห็นได้ว่าจำนวนกองทุนรวมที่จดทะเบียนได้เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จาก 65 กองทุนในปี พ.ศ.2536 เพิ่มขึ้นเป็น 262 ในปี พ.ศ.2544 เช่นเดียวกับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิทั้งหมด แม้ว่าในช่วงปี พ.ศ.2540 – 2541 มูลค่าทรัพย์สินสุทธิทั้งหมดได้ปรับตัวลดลงเนื่องจากประสบกับปัญหาวิกฤตการณ์ทางการเงิน แต่หลังจากนั้นก็เริ่มแนวโน้มค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้น

¹ อัครนันท์ คิคสม, “การทดสอบพฤติกรรมกรรมการบริหารการลงทุนของกองทุนรวม” (วิทยานิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย 2540), หน้า 1.

ตารางที่ 1.1 ภาวะธุรกิจตลาดทุนของไทยปี 2536 – 2544

	2536	2537	2538	2539	2540	2541	2542	2543	2544
จำนวนกองทุนรวมที่จดทะเบียน (กองทุน)	65	101	143	205	208	202	240	296	262
อัตราการศึกษาเปลี่ยนแปลงจากช่วงเดียวกันปีก่อน (ร้อยละ)		55.38	41.58	43.36	1.46	-2.88	18.81	23.33	-2.6
กองทุนปิด	61	86	89	92	79	74	76	91	72
กองทุนเปิด	4	15	54	113	129	128	164	205	190
มูลค่าที่ขายได้ครั้งแรก (ล้านบาท)	N/A	N/A	N/A	N/A	286,948.0	278,058.2	461,765.5	481,192.6	435,886.3
อัตราการศึกษาเปลี่ยนแปลงจากช่วงเดียวกันปีก่อน (ร้อยละ)						-3.1	66.07	4.21	-7.65
กองทุนปิด	N/A	N/A	N/A	N/A	131,008.7	130,684.7	262,170.2	254,560.9	229,250.5
กองทุนเปิด	N/A	N/A	N/A	N/A	155,939.3	147,373.5	199,595.3	226,631.7	206,635.8
มูลค่าทรัพย์สินสุทธิทั้งหมด (ล้านบาท)	210,606.0	226,371.5	246,432.4	247,156.1	102,463.2	132,979.6	345,815.4	376,107.6	390,112.6
อัตราการศึกษาเปลี่ยนแปลงจากช่วงเดียวกันปีก่อน (ร้อยละ)		7.49	8.86	0.29	-58.54	29.78	160.05	8.76	8.41
กองทุนปิด	201,491.0	203,526.6	198,135.1	137,329.1	75,007.3	71,604.8	253,977.2	246,973.9	255,510.8
กองทุนเปิด	9,115.0	22,844.9	48,297.3	109,827.0	27,455.9	61,374.8	91,838.2	129,133.7	134,601.8
มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมตราสารทุน-ผสม ต่อมูลค่าหลักทรัพย์รวมตามราคาตลาด (ร้อยละ)	N/A	6.7	6.3	6.3	7.1	5.2	3.3	4.6	4.1

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ในการลงทุนผ่านกองทุนรวมนั้น นักลงทุนส่วนใหญ่เป็นนักลงทุนรายย่อย มีทุนทรัพย์ไม่มากที่จะลงทุนในหลักทรัพย์รายตัวประกอบกับไม่มีความรู้และประสบการณ์ อีกทั้งเวลาที่จะมาติดตามความเคลื่อนไหวของราคาหุ้น การลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวมจะช่วยแบ่งเบาภาระเหล่านี้ของนักลงทุน โดยมอบหมายให้เป็นหน้าที่ของผู้จัดการลงทุน การลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวมเป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงน้อยเมื่อเทียบกับการลงทุนในหลักทรัพย์โดยตรง เนื่องจากเงินที่ได้จากการขายหน่วยลงทุนแต่ละโครงการจะถูกนำไปลงทุนในหลักทรัพย์หลายประเภทเพื่อกระจายความเสี่ยง ผู้ลงทุนจะได้รับผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลและมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (NAV) ที่เพิ่มขึ้น

ดังนั้น การลงทุนในกองทุนรวมจึงแตกต่างจากการลงทุนประเภทอื่นตรงที่ผู้ลงทุนในกองทุนรวมไม่ได้จัดการเงินลงทุนด้วยตัวเอง แต่จะมีบริษัทจัดการซึ่งมีคุณสมบัติตามที่กฎหมายกำหนดเป็นผู้บริหารเงินลงทุน แต่การบริหารเงินลงทุนของบริษัทจัดการก็ต้องเป็นไปตามนโยบายและวัตถุประสงค์ของกองทุนที่ได้จัดแจ้งหรือกำหนดไว้ อีกทั้งบริษัทจัดการต้องบริหารเงินลงทุนหรือจัดการกองทุนรวมเพื่อประโยชน์ของผู้ที่ลงทุนไว้กับกองทุน และต้องจัดการลงทุนให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ประกาศกำหนดโดยเคร่งครัดเพื่อเป็นการคุ้มครองผู้ถือหน่วยลงทุน

อย่างไรก็ตาม ก่อนที่ผู้ลงทุนจะตัดสินใจเลือกซื้อหรือลงทุนในกองทุนรวมใด ๆ ผู้ลงทุนจำเป็นต้องศึกษาหาข้อมูลของกองทุนรวมจากหลาย ๆ กองทุน เพื่อนำมาพิจารณาว่ากองทุนใดที่ตรงกับความต้องการของตนมากที่สุด ข้อมูลที่กองทุนรวมเปิดเผยต่อสาธารณะทั่ว ๆ ไป เช่น วัตถุประสงค์การลงทุน, ทุนจดทะเบียน, นโยบายการจ่ายเงินปันผล, สินทรัพย์รวมสุทธิ, สินทรัพย์รวมสุทธิต่อหน่วย, ค่าใช้จ่ายหรือค่าธรรมเนียมต่าง ๆ เป็นต้น จากสิ่งเหล่านี้ทำให้เกิดคำถามขึ้นว่า ข้อมูลต่าง ๆ ที่ผู้ลงทุนสามารถหาได้จะมีผลกระทบต่อกระแสการลงทุนเข้าออกของกองทุนหรือไม่อย่างไร

นอกจากนี้ ในคำแนะนำเรื่องการลงทุนมักกล่าวไว้เสมอว่า “ผลตอบแทนในอดีตของกองทุนรวมมิได้เป็นเครื่องประกันผลตอบแทนในอนาคตที่กองทุนรวมจะได้รับ”² และ “ควรเปรียบเทียบอัตราค่าใช้จ่ายที่กำหนดไว้ในแต่ละโครงการ เพราะค่าใช้จ่ายเหล่านี้เป็นตัวทำให้

² สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, สำนักนโยบายและแผนตลาดทุน, *มารู้จักกองทุนรวมกันเถอะ* (กรุงเทพฯ : ไชเบอร์พริ้นท์, 2543), หน้า 26.

ผลตอบแทนของโครงการกองทุนรวมนั้นลดต่ำลง”³ ซึ่งข้อมูลเหล่านี้เป็นข้อมูลที่เราใช้ในการพิจารณาเลือกลงทุน จึงเกิดเป็นคำถามต่อไปว่า กองทุนรวมสามารถรักษาความสม่ำเสมอของอัตราผลตอบแทนได้หรือไม่ และค่าใช้จ่ายที่เรียกเก็บจากกองทุนมีความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนหรือไม่

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. ศึกษาถึงความสัมพันธ์ของกระแสเงินลงทุนเข้าออกของกองทุน กับข้อมูลที่นักลงทุนสามารถหาได้เกี่ยวกับกองทุน ได้แก่ มูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยในช่วงที่ผ่านมา, ขนาดสินทรัพย์รวมสุทธิของกองทุน และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน
2. ศึกษาว่ากองทุนมีอัตราผลตอบแทนที่สม่ำเสมอหรือไม่ กล่าวคือ กองทุนที่มีผลตอบแทนที่ดี (ไม่ดี) ในช่วงเวลาก่อน จะยังคงมีผลตอบแทนที่ดี (ไม่ดี) ต่อไปในเวลาถัดไปหรือไม่
3. ศึกษาว่าค่าธรรมเนียมการจัดการซึ่งหักจากสินทรัพย์สุทธิของกองทุน โดยตรง มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของกองทุนหรือไม่

1.3 ขอบเขตของการวิจัย

งานชิ้นนี้ศึกษาเฉพาะกองทุนเปิดตราสารทุนที่ลงทุนในประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลรายเดือนของกองทุนรวมที่เปิดดำเนินงานตลอดในช่วงเดือนมกราคม พ.ศ.2542 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.2544 ทุกกองทุนเป็นเวลาทั้งสิ้น 36 เดือน ซึ่งสามารถรวบรวมกองทุนรวมได้ทั้งสิ้นจำนวน 62 กองทุน

1.4 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

ข้อมูลที่น่ามาใช้ในการศึกษาชิ้นนี้ เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ทั้งหมด อันประกอบไปด้วย มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (Total Net Asset : TNA), มูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วย (Net Asset Value : NAV), เงินปันผลจ่าย (Dividend), ค่าธรรมเนียมการจัดการที่เรียกเก็บจากกองทุน (Management Fee) ของกองทุนรวมซึ่งรวบรวมจากบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมแต่ละแห่ง

³ เรื่องเดียวกัน, หน้า 20.

และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) นอกจากนี้ ยังมีข้อมูลดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของไทย (Set Index) รวบรวมจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ ซึ่งรวบรวมจากตารางโครงสร้างอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Structure) ของธนาคารแห่งประเทศไทย

1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินลงทุนกับข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับกองทุนรวมเปิดตราสารทุน รวมถึงความสม่ำเสมอของอัตราผลตอบแทนและผลกระทบของค่าธรรมเนียมกองทุน ทำให้ทราบถึง

1. การตอบสนองของนักลงทุนต่อปัจจัยต่าง ๆ เกี่ยวกับกองทุนรวมที่นักลงทุนต้องศึกษาก่อนที่จะเลือกลงทุนในกองทุนรวม และเพื่อให้ทราบว่าปัจจัยใดบ้างที่สามารถนำมาใช้ประกอบการพิจารณาเลือกลงทุนในกองทุนรวมเปิดตราสารทุน เพื่อให้การลงทุนของนักลงทุนมีประสิทธิภาพมากขึ้น

2. รูปแบบของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม และประสิทธิภาพของตลาดทุนในประเทศไทย

3. ประสิทธิภาพของธุรกิจกองทุนรวมในประเทศไทยในการสร้างผลตอบแทน และการบริหารจัดการกองทุน

1.6 ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย

บทที่ 1 บทนำ กล่าวถึงที่มาและความสำคัญของปัญหา วัตถุประสงค์ ขอบเขต และวิธีการศึกษา รวมถึงประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

บทที่ 2 วรรณกรรมปริทัศน์

บทที่ 3 ธุรกิจกองทุนรวมในประเทศไทย

บทที่ 4 แบบจำลองและวิธีการศึกษา

บทที่ 5 ผลการศึกษา และการวิเคราะห์ผลการศึกษา

บทที่ 6 บทสรุปและข้อเสนอแนะ