

การศึกษาผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในกองทุนเปิดตราสารทุน
ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนในเครือธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่

ปาริชาติ อินทร์ประสิทธิ์¹, สุดา ปิตะววรรณ²

¹บัณฑิตวิทยาลัย สาขาการเงิน,

คณะบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

โทรศัพท์: 0-2972-4535, Email: janeaugust_8@hotmail.com

²คณะบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

ถนนวิภาวดีรังสิต เขตดินแดง กรุงเทพฯ 10400

โทรศัพท์: 08-9897-5810, Email: sudapeetawan@gmail.com

บทคัดย่อ

กองทุนเปิดตราสารทุน ถือเป็นนักลงทุนสถาบันที่ได้รับการจัดตั้งขึ้นเพื่อเป็นแหล่งระดมเงินในการพัฒนาประเทศทางหนึ่ง และเพื่อเป็นทางเลือกหนึ่งของนักลงทุนในการเพิ่มผลตอบแทนและลดความเสี่ยง เนื่องจากกองทุนเปิดตราสารทุนสามารถระดมเงินทุนได้เป็นจำนวนมาก ทำให้กองทุนเปิดตราสารทุนมีความสามารถในการกระจายการลงทุนไปในหลักทรัพย์หลากหลายประเภทเพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยงที่เกิดจากการลงทุนในหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งได้ นอกจากนี้กองทุนเปิดตราสารทุนยังมีการจัดการโดยผู้จัดการกองทุนที่เป็นผู้เชี่ยวชาญ ทำหน้าที่วางแผนและตัดสินใจแทนนักลงทุน รวมถึงการที่กองทุนเปิดตราสารทุนเป็นนักลงทุนสถาบันขนาดใหญ่ มีอำนาจในการต่อรองสูงกว่านักลงทุนรายย่อยแต่ละรายจึงทำให้เสียค่าใช้จ่ายในการลงทุนน้อยกว่า

วัตถุประสงค์ เพื่อทำการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนเปิดตราสารทุนของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนในเครือธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่จำนวนทั้งสิ้น 27 กองทุน เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนเปิดตราสารทุนกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงตามมาตรวัดของ Sharpe และมาตรวัดของ Treynor โดยเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นรายเดือนระหว่างวันที่ 1 กรกฎาคม พ.ศ. 2546 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน พ.ศ. 2551

จากการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดตราสารทุนทุกกองทุนมีอัตราผลตอบแทนมากกว่าตลาดหลักทรัพย์ โดยกองทุนเปิดตราสารทุนที่มีอัตราผลตอบแทนสูงที่สุดคือกองทุนเปิดไทยพาณิชย์มันคง 4 (SCBMF 4) และมีความเสี่ยงที่พิจารณาจากค่าความแปรปรวนและค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ทุกกองทุนเปิดตราสารทุนมีค่ามากกว่าตลาดหลักทรัพย์ทุกกองทุน

โดยกองทุนเปิดบัวหลวงทศพล (BTP) มีค่าความเสี่ยงที่ต่ำที่สุด จากการศึกษาที่มีค่า BETA มากกว่าศูนย์และน้อยกว่าหนึ่งทั้งสิ้น 27 กองทุน และมีค่าเบต้ามากกว่าหนึ่งทั้งสิ้น 10 กองทุน และการวัดผลการดำเนินงานตามมาตรวัด Sharpe และมาตรวัด Treynor ของกองทุนเปิดตราสารทุนทั้งหมดมีค่ามากกว่าเกณฑ์การวัดมาตรวัดของมาตรวัดนั้นๆ โดยกองทุนเปิดไทยพาณิชย์มั่นคง 4 (SCBMF 4) มีค่ามาตรวัด Sharpe และมาตรวัด Treynor มากที่สุดในการศึกษา

1. บทนำ

กองทุนเปิดตราสารทุน (Equity Fund) เป็นกองทุนรวมที่มุ่งเน้นการลงทุนในตราสารแห่งทุน รายได้หลักของกองทุนรวมจะเกิดจากเงินปันผลจากหลักทรัพย์ที่ลงทุน และกำไรหรือขาดทุนจากการลงทุนเมื่อราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไป รายได้ของกองทุนประเภทนี้จึงไม่แน่นอน ขึ้นกับทั้งปัจจัยภายในและภายนอกประเทศ รวมทั้งภาวะเศรษฐกิจและการเมือง สถานการณ์ตลาดทุนและตลาดเงิน ความสามารถในการทำกำไรและนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่ลงทุน กองทุนประเภทนี้จึงมักเป็นกองทุนที่ให้ผลตอบแทนที่สูง ในขณะที่เดียวกันก็มีความเสี่ยงสูงในเรื่องของผลตอบแทนที่ได้ อันเนื่องมาจากความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ กองทุนเปิดตราสารทุน จึงถือว่าเป็นนักลงทุนสถาบันที่ได้รับการจัดตั้งขึ้นเพื่อเป็นแหล่งระดมเงินในการพัฒนาประเทศทางหนึ่ง และเพื่อเป็นทางเลือกหนึ่งของนักลงทุนในการเพิ่มผลตอบแทนและลดความเสี่ยง เนื่องจากกองทุนเปิดตราสารทุนสามารถระดมเงินทุนได้เป็นจำนวนมาก ทำให้กองทุนเปิดตราสารทุนมีความสามารถในการกระจายการลงทุนไปในหลักทรัพย์หลากหลายประเภทเพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยงที่เกิดจากการลงทุนในหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งได้ นอกจากนี้กองทุนเปิดตราสารทุนยังมีการจัดการโดยผู้จัดการกองทุนที่เป็นผู้เชี่ยวชาญ ทำหน้าที่วางแผนและตัดสินใจแทนนักลงทุน รวมถึงการที่กองทุนเปิดตราสารทุนเป็นนักลงทุนสถาบันขนาดใหญ่ มีอำนาจในการต่อรองสูงกว่านักลงทุนรายย่อยแต่ละรายจึงทำให้เสียค่าใช้จ่ายในการลงทุนน้อยกว่า ได้รับข้อมูลข่าวสารรวดเร็วและถูกต้อง ได้รับสิทธิต่างๆ เช่น การยกเว้นภาษี เป็นต้น กองทุนเปิดตราสารทุนจึงมีความได้เปรียบกว่าการลงทุนโดยนักลงทุนทั่วไป

จากความสำคัญของกองทุนเปิดตราสารทุน และการบริหารจัดการกองทุนเปิดตราสารทุน ซึ่งนับวันจะมีความสำคัญมากขึ้น และจากการที่ผู้วิจัยได้ศึกษาข้อมูลของกองทุนเปิดตราสารทุนต่างๆ ทำให้ต้องการศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของกองทุนเปิดตราสารทุนของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนในเครือธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ที่ปัจจุบันมีอยู่ 30 กองทุน เพื่อเป็นแนวทางในการประกอบการพิจารณาตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนและเพื่อเป็นประโยชน์แก่ผู้ที่เกี่ยวข้องและผู้สนใจศึกษาต่อไป

วัตถุประสงค์การศึกษา

1. วิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนเปิดตราสารทุนของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนในเครือธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่
2. เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนเปิดตราสารทุนกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. วิเคราะห์ผลการดำเนินงานที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงตามมาตรวัดของ Sharpe และมาตรวัดของ Treynor

ขอบเขตการวิจัย ในการศึกษานี้จะทำการประเมินอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนเปิดตราสารทุนของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนในเครือธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 ธนาคาร คือ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด, บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม กลสิกรไทย จำกัด, บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด และบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงเทพ จำกัด (มหาชน) โดยกองทุนเหล่านั้นต้องเป็นกองทุนที่มีการจดทะเบียนจัดตั้งกองทุนก่อนวันที่ 1 กรกฎาคม พ.ศ. 2546 จำนวน 27 กองทุน โดยเปรียบเทียบกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยจะประกอบด้วย ผลตอบแทนของกองทุน (R_i) และผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ (R_m)

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษา ทำให้สามารถเปรียบเทียบถึงอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนเปิดตราสารทุนกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, เพื่อเป็นข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนในการเลือกลงทุนซื้อกองทุนเปิดตราสารทุนกับการลงทุนในหลักทรัพย์อื่น และผู้จัดการกองทุน ใช้เปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่ตนบริหาร และปรับปรุงประสิทธิภาพการจัดการกองทุนให้ดียิ่งขึ้น

2. แนวคิดทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การที่นักลงทุนจะได้รับประโยชน์สูงสุดในการลงทุนนั้น นักลงทุนควรมีการศึกษาถึงผลตอบแทนและความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นในแต่ละกองทุนก่อนที่จะตัดสินใจลงทุน โดยผู้ศึกษาได้รวบรวมแนวคิดและทฤษฎีดังนี้

1. ประเภทของนักลงทุน
2. อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง
3. การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของหลักทรัพย์
4. การคำนวณหาค่าเบต้าและความหมายของค่าเบต้า
5. การวัดผลการดำเนินงานโดยใช้วิธี Risk – adjusted Return

6. กองทุนเปิดตราสารทุน
7. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

3. วิธีการดำเนินการวิจัย

กองทุนที่ใช้ในการศึกษาจะใช้กองทุนเปิดตราสารทุนที่ดำเนินการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่เป็นบริษัทในเครือธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 ธนาคาร และยังคงมีการซื้อขายกองทุนอยู่ มีจำนวนทั้งสิ้น 30 กองทุน แต่ในการศึกษาจะทำการศึกษาเพียง 27 กองทุน เนื่องจากพบว่ามี 3 กองทุน คือ กองทุนเปิดกรุงไทย-ทีรียูต้นผล (KTTN) มีการจดทะเบียนจัดตั้งกองทุนเดือนตุลาคม พ.ศ. 2546, กองทุนเปิดเค สตาร์หุ้นทุนคืนกำไร (K-STAR) มีการจดทะเบียนจัดตั้งกองทุนเดือนพฤษภาคม พ.ศ. 2549 และกองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นทุนต้นผล (SCBDV) มีการจดทะเบียนจัดตั้งกองทุนเดือนกันยายน พ.ศ. 2546 ซึ่งไม่เป็นไปตามการกำหนดขอบเขตวิจัย

การคำนวณที่ใช้ในการวิจัยจะแบ่งออกเป็น 3 ส่วน ดังต่อไปนี้

1. การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดตราสารทุน ได้แก่
 - 1.1 การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนการลงทุนของกองทุนเปิดตราสารทุนแต่ละกองทุน (R_i)
 - 1.2 การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทั้งหมดในตลาด (R_m)
 - 1.3 การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ($E(R)$)
 - 1.4 การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง (R_f)
2. การวิเคราะห์ความเสี่ยง ได้แก่
 - 2.1 การคำนวณหาส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)
 - 2.2 การคำนวณหาค่าเบต้า (Beta coefficient)
3. การวัดผลการดำเนินงานโดยใช้วิธี Risk – adjusted Return ได้แก่
 - 3.1 การวัดผลการดำเนินงานโดยใช้มาตรวัดตามแบบของ Sharpe
 - 3.1 การวัดผลการดำเนินงานโดยใช้มาตรวัดตามแบบของ Treynor

การเก็บรวบรวมข้อมูล ในการศึกษาเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทั้งหมดในตลาด จะใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) ของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของไทย (Set Index) เป็นรายเดือน โดยคิดจากราคา ณ วันสิ้นสุดของแต่ละเดือน และเริ่มทำการศึกษาดังตั้งแต่วันที่ 1 มกราคมปี พ.ศ.2546 ถึงเดือนมิถุนายนปี พ.ศ. 2551 และในการศึกษาเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดแต่ละกองทุน จะใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) ของกองทุน

แต่ละกองทุนเป็นรายเดือน โดยคิดจากมูลค่าหน่วยลงทุน ณ วันสิ้นสุดของแต่ละเดือน , เงินปันผลของแต่ละเดือน และเริ่มทำการศึกษาตั้งแต่เดือนกรกฎาคมปี พ.ศ.2546 ถึงเดือนมิถุนายนปี พ.ศ. 2551

การวิเคราะห์ข้อมูล ประกอบด้วย การศึกษาเชิงปริมาณ (Quantitative Approach) โดยใช้การวิเคราะห์ผลทางสถิติเพื่อประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนเปิดตราสารทุนในประเทศไทย และการศึกษาเชิงพรรณนา (Descriptive Approach) โดยเป็นการศึกษาการดำเนินงานของกองทุน และการลงทุนของกองทุน

4. ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

จากการศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนเปิดตราสารทุนของบริษัทในเครือธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ ได้ผลการศึกษาเป็นดังนี้

1. การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน พบว่ากองทุนเปิดตราสารทุนที่ให้ผลตอบแทนที่มากที่สุดในการศึกษาคือกองทุนเปิดไทยพาณิชย์มั่นคง 4 (SCBMF 4) ให้ผลตอบแทนร้อยละ 21.66 มากกว่าตลาดถึงประมาณ 20 เท่า รองลงมาได้แก่กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ (SCBTS) ให้ผลตอบแทนร้อยละ 16.55 ลำดับต่อมาให้อัตราผลตอบแทนใกล้เคียงกันสามกองทุนได้แก่กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ 2 (SCBTS 2), กองทุนเปิดเค หุ้นปันผล (K-VALUE), และกองทุนเปิดรวงข้าวทวีผล 2 (RKF-HI 2) ให้ผลตอบแทนร้อยละ 15.71, 15.57 และ 14.53 ตามลำดับ และจากการศึกษากองทุนเปิดตราสารทุนที่ให้ผลตอบแทนใกล้เคียงกับตลาดที่สุดมีสามกองทุนคือ กองทุนบัวหลวงธนคม (BTK), กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ธนอนันต์ (SCBDA) และกองทุนเปิดไทยพาณิชย์เพิ่มผลมั่นคง (SCBPMO) ให้ผลตอบแทนร้อยละ 1.31, 1.39 และ 1.40 ตามลำดับ
2. การเปรียบเทียบค่าความเสี่ยง พบว่ากองทุนเปิดตราสารทุนที่มีความเสี่ยงมากเป็นลำดับแรกคือ กองทุนเปิดเค หุ้นปันผล (K-VALUE) มีค่าความแปรปรวนและค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 134.66 และ 11.60 ตามลำดับ รองลงมาคือกองทุนเปิดรวงข้าวทวีผล 2 (RKF-HI 2) และกองทุนเปิดรวงข้าวทวีผล (RKF-HI) มีค่าความแปรปรวนเท่ากับ 129.09 และ 107.53 มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 11.36 และ 10.37 ตามลำดับ ในทางกลับกันกองทุนเปิดตราสารทุนที่มีความเสี่ยงน้อยที่สุดในการศึกษาคือ กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล (BTP) มีค่าความแปรปรวนเท่ากับ 34.06 และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 5.84 รองลงมาคือกองทุนเปิดบัวหลวงธนคม (BTK) มีค่าความแปรปรวนเท่ากับ 34.09 และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 5.84

อันดับที่สามคือกองทุนเปิดบัวแก้ว (BKA) มีค่าความแปรปรวนเท่ากับ 34.65 และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 5.89

3. การเปรียบเทียบค่าเบต้า พบว่าถ้าอัตราผลตอบแทนของตลาดเพิ่มขึ้นหรือลดลง 1% จะทำให้อัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดรวงข้าวทวีผล 2 (RKF-HI 2), กองทุนเปิดรวงข้าวทวีผล (RKF-HI), กองทุนเปิดรวงข้าว 4 (RKF 4), กองทุนเปิดรวงข้าว 2 (RKF 2) และกองทุนเปิดรวงข้าวหุ้นทุน (RKEC) มีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับตลาดและเปลี่ยนแปลงในอัตราที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงมากที่สุดเท่ากับร้อยละ 1.35, 1.14, 1.14, 1.12 และ 1.11 ตามลำดับ ในทางกลับกันถ้าอัตราผลตอบแทนของตลาดเพิ่มขึ้นหรือลดลง 1% จะทำให้อัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดไทยพาณิชย์มั่นคง 4 (SCBMF 4), กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ (SCBTS) และกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ 2 (SCBTS 2) มีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับตลาดและเปลี่ยนแปลงในอัตราที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงน้อยที่สุดเท่ากับร้อยละ 0.60, 0.70 และ 0.72 ตามลำดับ

4. การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานตามมาตรวัด Sharpe พบว่ากองทุนเปิดตราสารทุนที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุดและมีผลตอบแทนส่วนเพิ่มต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงมากที่สุดคือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์มั่นคง 4 (SCBMF 4) มีค่าเท่ากับ 2.39 รองลงมาคือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ (SCBTS) มีค่าเท่ากับ 2.18 และกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ 2 (SCBTS 2) มีค่าเท่ากับ 2.12 ตามลำดับ ในทางกลับกันกองทุนเปิดตราสารทุนที่มีผลการดำเนินงานค่อนข้างต่ำที่สุดคือ กองทุนเปิดบัวหลวงธนคม (BTK), กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เพิ่มผลมั่นคง (SCBPMO) และกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ธนอเนก (SCBDA) มีค่าเท่ากับ 0.18, 0.18 และ 0.19 ตามลำดับ

5. การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานตามมาตรวัด Sharpe พบว่ากองทุนเปิดตราสารทุนที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุดและมีผลตอบแทนส่วนเพิ่มต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงมากที่สุดคือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์มั่นคง 4 (SCBMF 4) มีค่าเท่ากับ 35.69 รองลงมาคือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ (SCBTS) มีค่าเท่ากับ 23.13 และกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ 2 (SCBTS 2) มีค่าเท่ากับ 21.35 ตามลำดับ ในทางกลับกันกองทุนเปิดตราสารทุนที่มีผลการดำเนินงานค่อนข้างต่ำที่สุดคือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ธนอเนก (SCBDA), กองทุนเปิดบัวหลวงธนคม (BTK), และกองทุนเปิดไทยพาณิชย์เพิ่มผลมั่นคง (SCBPMO) มีค่าเท่ากับ 1.10, 1.15 และ 1.15 ตามลำดับ

5. สรุปผลการวิจัย อภิปรายและข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนเปิดตราสารทุนทั้งสิ้น จำนวน 27 กองทุน พบว่ากองทุนเปิดตราสารทุนทั้ง 27 กองทุน มีอัตราผลตอบแทนเป็นบวกและ

มากกว่าตลาด โดยกองทุนเปิดตราสารทุนที่มีอัตราผลตอบแทนสูงสุดสามอันดับแรกคือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์มีนคอง 4 (SCBMF 4), กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ (SCBTS) และกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ 2 (SCBTS 2) ตามลำดับ และกองทุนเปิดตราสารทุนที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำสุด สามอันดับคือ กองทุนเปิดบัวหลวงธนคม (BTK), กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ธนนันต์ (SCBDA) และกองทุนเปิดไทยพาณิชย์เพิ่มผลมีนคอง (SCBPMO) ตามลำดับ ส่วนในด้านความเสี่ยงพิจารณาได้จากค่าความแปรปรวนและค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน พบว่ากองทุนเปิดเค หุ้นทุน (K-VALUE) มีความเสี่ยงสูงที่สุด และกองทุนเปิดบัวหลวงทศพล (BTP) มีความเสี่ยงน้อยที่สุด ทางด้านค่า BETA ของกองทุนเปิดตราสารทุนทั้ง 27 กองทุน พบว่าทุกกองทุนเปิดตราสารทุนมีค่าเป็นบวกแสดงว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนจะเป็นไปในทิศทางเดียวกับตลาด สำหรับ กองทุนเปิดเค หุ้นทุน (K-EQUITY), กองทุนเปิดรวงข้าวหุ้นทุน (RKEC), กองทุนเปิดรวงข้าวทวีผล (RKF-HI), กองทุนเปิดรวงข้าวทวีผล (RKF-HI 2), กองทุนเปิดรวงข้าว 2 (RKF 2), กองทุนเปิดรวงข้าว 3 (RKF 3), กองทุนเปิดรวงข้าว 4 (RKF 4), กองทุนเปิดกรุงไทยหุ้นทุนปันผล (KTSF) และกองทุนเปิดบัวแก้วปันผล (BKD) มีค่า BETA มากกว่าหนึ่งซึ่งจัดว่าเป็นหลักทรัพย์ประเภทปรับตัวเร็ว (Aggressive Stock) ส่วนกองทุนเปิดตราสารทุนที่เหลืออีก 19 กองทุนที่มีค่า BETA น้อยกว่าหนึ่งจัดได้ว่าเป็นหลักทรัพย์ประเภทปรับตัวช้า (Defensive Stock) ในด้านการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนเปิดตราสารทุนที่ใช้อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง (risk – adjusted return) ตามมาตรวัด Sharpe และมาตรวัด Treynor กองทุนเปิดตราสารทุนที่แสดงผลการดำเนินงานดีที่สุดและมีผลตอบแทนส่วนเพิ่มต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงมากที่สุดสามอันดับแรกคือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์มีนคอง 4 (SCBMF 4), กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ (SCBTS), กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ 2 (SCBTS 2) ตามลำดับ

จากผลสรุปการศึกษาสามารถอธิบายได้ว่า หากผู้ลงทุนเป็นผู้ลงทุนต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงควรลงทุนในกองทุนเปิดไทยพาณิชย์มีนคอง 4 (SCBMF 4), กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ (SCBTS) และกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ 2 (SCBTS 2) ตามลำดับ เพราะเป็นกองทุนเปิดตราสารทุนที่มีอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง (Risk – adjusted return) ตามมาตรวัด Sharpe และมาตรวัด Treynor มากที่สุดจากการศึกษา และมีค่าความเสี่ยงที่พิจารณาจากค่าความแปรปรวนและค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานมากกว่าตลาดเพียงเล็กน้อย ซึ่งความเสี่ยงนี้เกิดขึ้นเนื่องมาจากนโยบายการลงทุนที่แตกต่างกันในการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ ของกองทุนเปิดตราสารทุน โดยกองทุนเปิดตราสารทุนทั้ง 3 กองทุนที่กล่าวมามีการลงทุนในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค และกลุ่มธนาคาร ในสัดส่วนที่มากที่สุด ดังนั้นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นของกองทุนเปิดตราสารทุนทั้ง 3 กองทุนจึงขึ้นอยู่กับกลุ่มหลักทรัพย์ดังกล่าว และถ้า

อัตราผลตอบแทนตลาดเปลี่ยนแปลงการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดตราสารทุน ก็เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับตลาด

ข้อเสนอแนะจากการศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง ทำให้ทราบว่าการลงทุนในกองทุนเปิดตราสารทุนจะได้รับผลตอบแทนที่อยู่ในเกณฑ์สูง แต่จะมีความเสี่ยงสูงเช่นเดียวกัน ฉะนั้นการจะลงทุนในกองทุนเปิดตราสารทุนต้องมีความระมัดระวังในการลงทุน โดยสามารถวิเคราะห์ถึงอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละกองทุนแล้ว ต้องพิจารณาถึงปัจจัยอื่นๆ อีก รวมทั้งการดำเนินงานของกองทุนยังไม่มีประสิทธิภาพเท่าที่ควร ดังนั้นภาครัฐบาลควรเข้าไปดูแลอย่างใกล้ชิด โดยอาจผ่อนคลายนกฎเกณฑ์การลงทุนบางประการ เพื่อให้กองทุนมีความคล่องตัวในการดำเนินงานและมีการปรับปรุงกลยุทธ์การลงทุนเพื่อให้สอดคล้องกับภาวะตลาดทุนที่เปลี่ยนแปลงไป นอกจากนี้การศึกษารายผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนเปิดตราสารทุนได้ทำการพิจารณาเฉพาะภาพรวม คือ พิจารณาเฉพาะความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ โดยยังมิได้ทำการศึกษาลงไปในรายละเอียดว่า ความเสี่ยงประเภทใดในความเสี่ยงทั้งสองที่ส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรม และแต่ละประเภทของความเสี่ยงดังกล่าวมีระดับผลกระทบต่ออุตสาหกรรมมากน้อยเพียงใด ดังนั้นการศึกษารังต่อไปอาจทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในกองทุนเปิดตราสารทุน เพื่อให้ได้ผลการศึกษาค้นคว้าเฉพาะเจาะจงยิ่งขึ้น

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเองเรื่องนี้สำเร็จได้ด้วยดี ผู้เขียนขอขอบพระคุณผู้ช่วยศาสตราจารย์สุดา ปิตะวรรณ อาจารย์ที่ปรึกษาการศึกษาค้นคว้าด้วยตนเองที่ได้ให้ความกรุณาแนะนำตรวจตราและแก้ไขเนื้อหาตลอดจนให้กำลังใจในการทำการศึกษาค้นคว้าด้วยตนเอง และขอขอบพระคุณอาจารย์ ดร. วรรณพี บานชื่นวิจิตร ประธานกรรมการการศึกษาค้นคว้าด้วยตนเอง และอาจารย์ลิศรา เตชะเสริมสุขกุล กรรมการการศึกษาค้นคว้าด้วยตนเอง ที่ได้กรุณาสละเวลาอันมีค่ายิ่งในการให้คำแนะนำ และแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ จนการศึกษาค้นคว้าด้วยตนเองสำเร็จเรียบร้อย ขอขอบคุณ ผู้บังคับบัญชา เพื่อนร่วมงาน พี่ๆ น้องๆ ทุกท่าน ที่ให้โอกาสผู้เขียนมีเวลาทำการศึกษาค้นคว้าด้วยตนเองอย่างเต็มที่ และขอขอบคุณสำหรับความช่วยเหลือ คำแนะนำ กำลังใจที่มีตลอดมา ทำให้ผู้เขียนเกิดความมุ่งมั่นไม่ย่อท้อ ขอขอบคุณ คุณพ่อ-คุณแม่และครอบครัวของผู้เขียนที่ได้ให้กำลังใจเสมอมาตลอดการทำการศึกษาค้นคว้าด้วยตนเอง และขอบคุณเจ้าหน้าที่บัณฑิตวิทยาลัย ที่ได้ให้ความช่วยเหลือตลอดเวลาที่ศึกษาอยู่ และพี่ๆ เพื่อนนักศึกษาปริญญาทุกท่าน ที่ได้ให้กำลังใจและความช่วยเหลือตลอดมา หากการศึกษาค้นคว้าด้วยตนเองนี้มีคุณค่าทางการศึกษา ผู้เขียนขอขอบแต่ทุกท่านที่มีพระคุณกับ

ผู้เขียน หากมีความผิดพลาดประการใด ถือว่าเกิดจากความบกพร่องของผู้เขียนแต่เพียงผู้เดียว และขออภัยมา ณ ที่นี้ด้วย

บรรณานุกรม

กองทุนรวม. 2551. ข้อมูลมูลค่าสุทธิของกองทุน. แหล่งที่มา:

<http://www.thaimutualfund.com/>

จักรณัฎเทพ กรินชัย. 2544. การเปรียบเทียบความเสี่ยง อัตราผลตอบแทนและผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในประเทศไทยจำแนกตามนโยบายการลงทุน.

กรุงเทพฯ: วิทยานิพนธ์ปริญญาโท, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

จิรัตน์ สังข์แก้ว. 2544. การลงทุน. พิมพ์ครั้งที่สี่. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2551. ตลาดหุ้นประเทศไทย. แหล่งที่มา:

<http://www.set.co.th/>

บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กสิกรไทย จำกัด. 2551. ข้อมูลนักลงทุน. แหล่งที่มา:

<http://www.ksikornasset.com/>

บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด. 2551. ข้อมูลนักลงทุน. แหล่งที่มา:

<http://www.bblam.co.th/>

บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด. 2551. ข้อมูลนักลงทุน. แหล่งที่มา:

<http://www.scbam.com/>

บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ทหารไทย จำกัด. 2551. ข้อมูลนักลงทุน. แหล่งที่มา:

<http://www.tmbam.com/>

มนรัตน์ โพธิ์วิจิตร. 2539. การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวมในประเทศไทย. กรุงเทพฯ: วิทยานิพนธ์ปริญญาโท, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

ศิริพร พรไชยะ. 2543. การประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในประเทศไทย
กรณีศึกษา: กองทุนตราสารทุน ช่วงปี 2539 – 2542. กรุงเทพฯ: วิทยานิพนธ์ปริญญาโท, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2551. ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์ หลักสูตรใบอนุญาตสำหรับผู้ขายหลักทรัพย์ (Single License) พิมพ์ครั้งที่ห้า. กรุงเทพฯ.

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. 2546. ข้อมูลกองทุนรวม.

แหล่งที่มา: <http://capital.sec.or.th/>

Beigham Eugene F. & Gapenski Louis C. 1994. **Financial Management**, Newyork.

The Dryden Oress Harcourt Brace College Publishers.

James Van Home, John Wachowicz, Kevin Davis, Michael Lawriwsky, **Financial**

Management and Policy in Australia, ed.4 (Prentice Hall Australia : 1995), 123-124

Robert A. Haugen. **Modern Investment Theory, ed4**. N.J.: Prentice Hall, 1997. pp.134-136

The Thai Bond Market Association. 2551. ข้อมูลหลักทรัพย์. แหล่งที่มา:

<http://www.thaibma.or.th/>