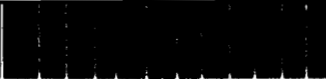




พฤติกรรมการณ์ของสัตว์และพืชในกองทุนรวมแบบปิด
ระหว่างปีพ.ศ. 2535-2537

นายสันต์ สุทธิวงศ์

	พ 332.6327 1358ค
3360136000	
Title : พฤติกรรมการณ์ของสัตว์และพืชในกองทุนรวมแบบปิดระหว่างปีพ.ศ. 2535-2537	
พจนานุกรมและคู่มือค้นคว้า มหาวิทยาลัยบูรพา	

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาดตามหลักสูตรเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต
สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยบูรพา
พ.ศ. 2539

ISBN 974-281-117-2

**THE PRIVATE SECTOR'S SAVINGS BEHAVIOUR IN CLOSED-END MUTUAL FUNDS
DURING 1992-1994**

MR. VASAN SUTHIWONG

**A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree of Master of Economics
Department of Economics
Graduate School Dhurakijpundit University
1996
ISBN 974-281-117-2**



ใบรับรองวิทยานิพนธ์

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

ปริญญา เศรษฐศาสตร์

ชื่อวิทยานิพนธ์ พฤติกรรมการออมภาคเอกชนในกองทุนรวมแบบปิด ระหว่างปี พ.ศ. ๒๕๓๔-๒๕๓๗

โดย นายวสันต์ สุธิววงศ์

สาขาวิชา เศรษฐศาสตร์

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ดร.ชรินทร์ มีโกติ

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม

ได้พิจารณาเห็นชอบโดยคณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์แล้ว

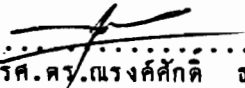
 ประธานกรรมการ
(ดร.พิมjai จิตต์หมั่น)

 กรรมการที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์
(ดร.ชรินทร์ มีโกติ)

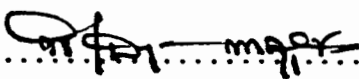
..... กรรมการที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม

..... กรรมการผู้ทรงคุณวุฒิ

 กรรมการ ผู้แทนทบวงมหาวิทยาลัย
(ดร.ชัยวัฒน์ คนจริง)

 กรรมการผู้แทนทบวงมหาวิทยาลัย
(รศ.ดร.ณรงค์ศักดิ์ จนวนบูลย์ชัย)

บัณฑิตวิทยาลัยรับรองแล้ว

 คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย
(ดร.พิรพันธุ์ พาลุสุข)

วันที่ ๒๕ เดือน ธันวาคม พ.ศ. ๒๕๓๗

กิติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ได้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยความช่วยเหลืออย่างดีของ
ดร. ชรินทร์ มีโกตี กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ซึ่งให้คำแนะนำและกรุณา
ตรวจแก้ไขวิทยานิพนธ์จนเสร็จสมบูรณ์ ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณอย่างสูงไว้ ณ
ขอกราบขอบพระคุณ ดร. ชัยวัฒน์ คนจริง รองศาสตราจารย์ ดร.ณรงค์ศักดิ์ ชนวนิลย์ชัย
กรรมการผู้แทนทบวงมหาวิทยาลัย และดร. พิมล จิตต์หมั่น ประธานกรรมการวิทยานิพนธ์
ที่กรุณาให้คำแนะนำและตรวจแก้ไขวิทยานิพนธ์ให้ถูกต้องสมบูรณ์

ขอกราบขอบพระคุณ รองศาสตราจารย์ ยุพร แสงทักษิณ ที่ให้คำแนะนำ
และเป็นกำลังใจในการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ สุดท้ายนี้ขอขอบคุณ คุณมณีนีลา ตูลวรรธนะ
และเพื่อนๆ นักศึกษาปริญญาโท ปริญญาตรีทุกท่านที่ให้กำลังใจจนทำให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้
สำเร็จไปด้วยดี

วสันต์ สุทธิวงศ์

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	ช
กิตติกรรมประกาศ	ญ
สารบัญตาราง	ข
สารบัญภาพ	ฅ
บทที่	
1 บทนำ	1
ความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ของการศึกษา	7
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษา	7
ขอบเขตในการศึกษา	8
วิธีการศึกษา	8
ข้อสมมติฐานในการศึกษา	9
คำนิยามศัพท์	11
2 งานวิจัยและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องในการศึกษา	15
งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา	15
แนวคิดและรูปแบบทางทฤษฎี	24
3 ธุรกิจกองทุนรวมในประเทศไทย	
บทบาทและประโยชน์ต่อเศรษฐกิจไทย	30
ประวัติความเป็นมาของกองทุนรวม	36
วัตถุประสงค์ของการดำเนินการของกองทุนรวม	39
การพัฒนาธุรกิจของกองทุนรวม	39
รูปแบบของกองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นในประเทศไทย	43

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
ความแตกต่างระหว่างกองทุนเปิดและกองทุนปิด	49
โครงสร้างของธุรกิจกองทุนรวม	52
บทบาทและประโยชน์ของการมีกองทุนรวมในประเทศไทย	53
ข้อสังเกตเกี่ยวกับธุรกิจกองทุนรวมในประเทศไทย	57
4 วิธีและผลการศึกษา	62
ผลการวิเคราะห์แบบจำลองมูลค่าการซื้อของกองทุนรวม	75
ผลการวิเคราะห์แบบจำลองมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวม	
ณ 31 ธันวาคม 2536	83
สัดส่วนตราสารทางการเงินต่าง ๆ ที่มีการออมภาคเอกชน.....	95
5 บทสรุปและข้อเสนอแนะ	104
ข้อจำกัดในการศึกษา	109
ข้อเสนอแนะ	111
บรรณานุกรม	114
ภาคผนวก	119
รายละเอียดของบริษัทหลักทรัพย์ จัดการกองทุนรวมทั้ง 8 บริษัท	120
กองทุนที่เกิดขึ้นในต่างประเทศ	134
กฎหมายที่ใช้บังคับธุรกิจกองทุนรวมในปัจจุบัน.....	137
ประวัติผู้เขียน	147

สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
1	การออมและการลงทุนในประเทศ ระหว่างปี 2530-2537	2
2	ปริมาณของกองทุนรวมและตราสารทางการเงิน	5
3	สถิติหลักทรัพย์จดทะเบียนในเดือน ธันวาคม 2536.....	31
4	สถิติหลักทรัพย์จดทะเบียนในเดือน ธันวาคม 2537.....	32
5	สถิติหลักทรัพย์จดทะเบียนในเดือน ธันวาคม 2538.....	33
6	ความแตกต่างระหว่างกองทุนเปิดและกองทุนปิด	49
7	ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมทั้งหมด ระหว่างเดือนมกราคม 2535-เดือนมิถุนายน 2537.....	72
8	ผลการประมาณค่าแบบจำลองมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมทั้งหมด (กรณีมีปัญหา Autocorrelation)	74
9	ผลการประเมินค่าแบบจำลองมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมทั้งหมด (แก้ไขปัญหา Autocorrelation แล้ว)	74
10	ปัจจัยที่ผลกระทบต่อมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมแต่ละกองทุน ณ 31 ธันวาคม 2536	80
11	ผลการประมาณค่าแบบจำลองมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมรวม แต่ละกองทุน ณ 31 ธันวาคม 2536 (แก้ไขปัญหา Autocorrelation แล้ว)	82
12	ผลการประมาณค่าแบบจำลองมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมรวม แต่ละกองทุน ณ 31 ธันวาคม 2536 (แก้ไขปัญหา Autocorrelation แล้ว)	82
13	การออมภาคเอกชน และปริมาณตราสารทางการเงิน ระหว่างปี 2520-2537	88
14	สัดส่วนของตราสารทางการเงินต่าง ๆ ที่ต้องการออมภาคเอกชน ระหว่างปี 2520-2537	89

สารบัญภาพ

ภาพที่		หน้า
1	ลิสต์ส่วนปริมาณเงินฝากธนาคารพาณิชย์ที่มีต่อการออมภาคเอกชน ระหว่างปี 2520-2537	90
2	ลิสต์ส่วนปริมาณตัวสัญญาใช้เงินที่มีต่อการออมภาคเอกชน ระหว่างปี 2520-2537	91
3	ลิสต์ส่วนปริมาณพันธบัตรรัฐบาลที่มีต่อการออมภาคเอกชน ระหว่างปี 2520-2537	92
4	ลิสต์ส่วนขนาดกองทุนรวมที่มีต่อการออมภาคเอกชน ระหว่างปี 2520-2537	93
5	ลิสต์ส่วนปริมาณตราสารทางการเงินต่าง ๆ ที่มีต่อการออมภาคเอกชน ระหว่างปี 2520-2537	94
6	ช่องทางการส่งผ่านผลกระทบของกองทุนรวมต่อระบบ เศรษฐกิจไทย	110
7	แผนผังการจัดการกองทุนของบริษัทจัดการกองทุนตามกฎหมาย ฉบับใหม่	133

หัวข้อวิทยานิพนธ์	พฤติกรรมการณ์ออมของภาคเอกชนในกองทุนรวมแบบปิดระหว่างปี พ.ศ. 2535-2537
ชื่อนักศึกษา	นายวสันต์ สุทธิวงศ์
อาจารย์ที่ปรึกษา	ดร. ชรินทร์ มีโชค
สาขาวิชา	เศรษฐศาสตร์
ปีการศึกษา	2539

บทคัดย่อ

การศึกษาเรื่อง "พฤติกรรมการณ์ออมของภาคเอกชนในกองทุนรวมแบบปิดระหว่างปี พ.ศ. 2535-2537" นี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาการออมของภาคเอกชนในรูปกองทุนรวมแบบปิด โดยคำนึงถึงปัจจัยต่าง ๆ ที่เป็นตัวตัดสินใจในทางเลือกออมในกองทุนรวม การศึกษามีสมมุติฐานว่าการทำให้มูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมมีจำนวนมากขึ้นเป็นการช่วยทำให้การออมในประเทศมีปริมาณเพิ่มขึ้นเป็นการแก้ปัญหาช่องว่างการออมการลงทุนที่ดำรงอยู่ในประเทศ การศึกษานี้เป็นการศึกษาถึงกองทุนรวมแบบปิดในช่วงเดือนมกราคม 2535 ถึงเดือนมิถุนายน 2537 และทำการศึกษา ณ 31 ธันวาคม 2536 โดยวิเคราะห์สมการถดถอยวิธีประมาณค่ากำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Ordinary Least Squares : OLS)

จากผลการศึกษา สรุปได้ว่า ปัจจัยที่มีผลต่อการออมในกองทุนรวมของภาคเอกชน ได้แก่กำไรสุทธิต่อหุ้นเฉลี่ยของกองทุนรวมซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่สุดและรองลงมาได้แก่ ส่วนเปลี่ยนแปลงของราคาปิดในกองทุนรวม ซึ่งปัจจัยทั้ง 2 ตัวนี้ จะมีผลต่อมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมในช่วงเดือนมกราคม 2535 ถึงเดือนมิถุนายน 2537 และมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวม ณ 31 ธันวาคม 2536 ส่วนปัจจัยอื่น ๆ ที่มีผลต่อมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมในช่วงเดือนมกราคม 2535 ถึงเดือนมิถุนายน 2537 ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืม ซึ่งจะทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวม ส่วนการเปลี่ยนแปลงของราคาปิดต่อหุ้นของกองทุนรวม และปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าการ

ชื่อของกองทุนรวมในช่วงเดือนมกราคม 2535 ถึงเดือนมิถุนายน 2537 ส่วนปัจจัยอื่น ๆ ที่มีผลต่อมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวม ณ 31 ธันวาคม 2536 ได้แก่ ส่วนเปลี่ยนแปลงของมูลค่าราคาในกองทุนรวมจะมีทิศทางเดียวกันกับการซื้อขายของกองทุนรวม ณ 31 ธันวาคม 2536 โดยขึ้นอยู่กับขนาดของกองทุน ยิ่งมีขนาดกองทุนใหญ่ ส่วนเปลี่ยนแปลงของมูลค่าราคายิ่งมีมาก และปัจจัยสุดท้ายคือ อายุของกองทุนรวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวม ณ 31 ธันวาคม 2536 โดยที่อายุของกองทุนรวมยิ่งมีอายุมาก การเลือกออมของภาคเอกชนที่มีต่อกองทุนรวมมีแนวโน้มที่จะออมหรือลงทุนน้อยลง

ในด้านสัดส่วนของการออมในรูปแบบต่าง ๆ ที่มีต่อการออมภาคเอกชน สามารถสรุปได้ว่า สัดส่วนของปริมาณเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ที่มีต่อการออมภาคเอกชนยังมีสัดส่วนที่มากที่สุดถึงร้อยละ 39.35 ในปี 2537 และรองลงมาเป็นสัดส่วนขนาดกองทุนรวมที่มีต่อการออมภาคเอกชนมีแนวโน้มของสัดส่วนที่จะเพิ่มขึ้น ซึ่งในปี 2537 มีสัดส่วนร้อยละ 13.90 ทั้งด้านเงินฝากและกองทุนรวมได้รับความนิยมในการออมมากอาจเป็นเพราะว่าประชาชนที่มีเงินออมน้อยสามารถหาผลตอบแทนได้ โดยมีความเสี่ยงต่ำ ซึ่งในกองทุนรวมเป็นการออมในตลาดทุนโดยทั่วไปจะต้องใช้เงินออมหรือลงทุนเป็นจำนวนมาก เช่น ลงทุนในหุ้นของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนสัดส่วนของปริมาณตัวสัญญาใช้เงินที่มีต่อการออมภาคเอกชนเริ่มมีแนวโน้มลดลงเหลือร้อยละ 11.24 ในปี 2537 และสัดส่วนของปริมาณพันธบัตรรัฐบาลที่มีต่อการออมภาคเอกชนไม่มีปริมาณมูลค่าซื้อขายเกิดขึ้น สาเหตุเพราะว่า รัฐบาลหันไปให้ประชาชนออมในตราสารทางการเงินอื่นแทน หรือสนับสนุนด้านอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ จึงทำให้ไม่มีการซื้อขายพันธบัตรรัฐบาลเป็นต้นมา

จากผลการวิเคราะห์ทั้งหมด แสดงให้เห็นว่า เมื่อมีการจัดตั้งกองทุนรวมขึ้น ทำให้สัดส่วนปริมาณเงินฝากธนาคารพาณิชย์ สัดส่วนปริมาณตัวสัญญาใช้เงิน และสัดส่วนปริมาณพันธบัตรรัฐบาล ที่มีต่อการออมภาคเอกชน ลดลง เมื่อเทียบกับก่อนการประกาศใช้พรบ. การจัดตั้งกองทุนรวม พ.ศ. 2535 แต่การออมภาคเอกชนทั้งหมดกลับมีปริมาณเพิ่มขึ้น ดังนั้นการพัฒนากองทุนรวมมีส่วนช่วยในการระดมเงินออมของประชาชนให้มีปริมาณ

เพิ่มขึ้น การพิจารณาที่จะเลือกออมในกองทุนรวม ควรพิจารณาจากนโยบายของกองทุนรวม ที่ออกมาใหม่ว่ามีการนำเงินลงทุนไปลงทุนในหลักทรัพย์ในประเทศ หรือหลักทรัพย์ต่างประเทศ ซึ่งจะทำให้ผลตอบแทนที่ได้รับสูง และความสะดวกในการซื้อขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวม แบบปิด สิ่งต่าง ๆ ในการพัฒนากองทุนรวมจะทำให้เป็นที่สนใจต่อการออมภาคเอกชนและการออมภายในประเทศให้มีปริมาณเพิ่มขึ้น เป็นไปตามนโยบายการระดมเงินออมของรัฐบาล

DPU

Thesis Title The Private Sector's Savings Behaviour on Closed-End
Mutual Funds During 1992-1994
Name Mr. Vasan Suithiwong
Thesis Advisor Dr. Chanin Mephokee
Department Economics
Academic Year 1996

ABSTRACT

The main objective of the study on "The Private Sector's Savings Behaviour on Closed-End Mutual Funds During 1992-1994" is to analyse the behaviour of the private sector in relation to savings in closed-end mutual funds, based on various factors influencing the selection of savings alternatives. The study should help boost transactions value of mutual funds, as well as savings of this kind, as a way to encourage more domestic savings. The study was conducted using data during January 1992-June 1994, based on the transactions value of all mutual funds on December 31, 1993, the regression analysis was employed using the Ordinary Least Squares (OLS) method.

The results of the analysis indicated that the factor having the greatest influence on the private sector's selection of mutual funds is the net earnings per share, followed by the capital gains of each mutual funds. These two factors considerably influenced the whole value of transactions of all mutual funds on December 31, 1993. Other factors which affected the transactions value of mutual funds during January 1992-June 1994 include:

The lending interest rate, which moved in the opposite direction against the transactions value of mutual funds; and

the closing price of each mutual funds and the money supply in the country's economic system, which moved in the same direction as the transactions value of mutual funds.

Other factors which affected the transactions value of mutual funds on December 31, 1993 include:

The change in the net value of the mutual funds, which moved in the same direction as the net value of the mutual funds. The degree of the influence varied directly with the size of the mutual funds. That is, the larger the size, the greater the influence of the net value change on transactions value of mutual funds ; and

the maturity of the mutual funds, which moved in the opposite direction with the net value of the mutual funds; the longer the maturity period, the lesser the transactions value of mutual funds.

Regarding the proportions of savings in various forms, it is found that the proportion of savings in the form of deposits with commercial banks was the largest, accounting for 39.35% in 1994, followed by savings in the form of mutual funds, which tended to increase. The savings in this form accounted for 13.90% of the total savings in 1994. Both deposits with commercial banks and savings in the form of mutual funds were the favourite choices of savers because they served all kinds of savers and their risks were low, while investment or savings in other forms, particularly in the stock market, were too high for small savers. Meanwhile, the proportion of savings in the form of promissory notes tended to decline, accounting for only 11.24% in 1994, and there were no transactions of government bonds during the study period. This is because the Government has encouraged the private sector to save in the forms of other monetary notes and deposits with commercial banks instead.

This analysis shows that mutual funds influenced the proportion of savings in the form of deposits with commercial banks, promissory notes and government bonds, which tended to decrease but the private sector's savings increased. So, the development of mutual funds may increase the savings of public. Before savings in form of mutual funds, the private sector put the consideration on the policy of new mutual funds, which was financed by investing in domestic stock market or international stock market, in order to earn high return and convenient in buy and sell of mutual funds. The other factors aimed to develop the mutual funds may increase the private sector's savings and the domestic savings, which are the saving policy implemented by the government.

บทที่ 1

บทนำ

ความสำคัญของปัญหา

ในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศจำเป็นต้องมีปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดความเจริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจ คือ เงินทุน เพราะว่าเงินทุนเป็นสิ่งที่ส่งเสริมการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศในด้านต่าง ๆ เช่น เกษตรกรรม การศึกษา อุตสาหกรรม และสาธารณสุข เป็นต้น แต่ส่วนใหญ่สิ่งที่เกิดขึ้นในประเทศกำลังพัฒนาทั้งหลาย คือ การอพยพภายในประเทศไม่เพียงพอ ดังนั้นการพัฒนาประเทศจึงจำเป็นต้องอาศัย เงินกู้ยืมจากต่างประเทศหรือกล่าวอีกนัยหนึ่ง คือ การออมจากต่างประเทศ ดังนั้นส่วนหนึ่งของการพัฒนาประเทศจึงต้องผูกพันอยู่กับต่างประเทศผู้เป็นเจ้าของเงินทุน ถ้าต่างประเทศมีปัญหาด้านการเงินก็จะทำให้ประเทศที่กำลังพัฒนาดังกล่าวต้องมีปัญหาตามไปด้วย เช่น เมื่ออัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศสูงขึ้น ประเทศกำลังพัฒนา ซึ่งต้องอาศัยเงินทุนจากต่างประเทศก็จะถูกกระทบกระเทือนไปด้วยโดยต้องจ่ายดอกเบี้ยเงินกู้ยืมเพิ่มขึ้น สิ่งที่น่ากลัวไปกว่านั้นคือการพัฒนาประเทศที่ต้องอาศัยเงินทุนจากต่างประเทศมักจะบรรลุเป้าหมายล่าช้าขึ้น เนื่องจากต้องมีการจ่ายค่าผลตอบแทนจากเงินทุนที่กู้ยืมมาจากต่างประเทศและเงินต้นคืนด้วย ถ้าเงินกู้ยืมมีเพียงพอและคุ้มค่าต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศก็จะเกิดผลประโยชน์ แต่ถ้าวินกู้ยืมจากต่างประเทศมาไม่คุ้มค่าหรือมีผลประโยชน์ต่อประเทศน้อยก็จะไม่คุ้มค่าเพียงพอต่อดอกเบี้ยที่จะจ่ายคืน สำหรับในประเทศไทยในช่วงระยะเวลาที่ผ่านมา การอพยพภายในประเทศมีไม่เพียงพอต่อความต้องการลงทุน ทำให้เกิดช่องว่างระหว่างการออมกับการลงทุนทำให้ต้องมีการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศ ซึ่งก่อให้เกิดปัญหาหนี้สินต่างประเทศตามมา ส่งผลให้เกิดความไม่มีเสถียรภาพทางเศรษฐกิจในด้านการเงินการคลังของประเทศ

ตารางที่ 1
การออมและการลงทุนในประเทศ

(หน่วย : ล้านบาท)

	2530	2531	2532	2533	2534	2535	2536	2537
การลงทุนในประเทศ								
ภาคเอกชน	281,787	399,821	549,187	747,743	862,845	882,816	1,022,692	1,148,688
ภาครัฐบาล	77,482	78,713	93,689	134,021	180,954	229,769	317,769	317,693
ส่วนเปลี่ยนแปลงในสินค้าคงเหลือ	3,078	29,820	8,299	21,214	27,199	17,855	5,171	8,689
รวม	362,347	508,354	651,175	902,978	1,070,998	1,130,500	1,277,632	1,475,070
การออมเบื้องต้น								
ภาคเอกชน	281,357	357,627	450,669	461,954	529,194	633,303	680,036	751,776
ครัวเรือน	161,224	211,138	267,435	218,196	242,895	272,706	254,486	219,498
ธุรกิจ	120,133	146,489	183,234	243,758	286,299	360,597	425,550	532,278
การออมสุทธิ	31,815	44,262	61,870	93,589	100,029	137,489	162,271	218,137
ค่าเสื่อมราคา	88,318	102,227	121,364	150,169	186,270	223,108	263,279	314,141
ภาครัฐบาล	76,123	141,901	182,178	263,238	322,548	323,897	379,179	467,275
รัฐบาล	42,750	100,599	130,803	201,040	255,842	249,194	291,829	368,554
การออมสุทธิ	29,404	85,373	112,848	180,523	231,317	218,494	253,529	324,554
ค่าเสื่อมราคา	13,346	15,226	17,955	20,517	24,525	30,700	38,300	44,000
ภาคต่างประเทศ	6,865	40,238	64,234	186,297	208,046	158,735	185,160	221,730
ผลิตภัณฑ์เคลื่อน	1,998	31,406	46,067	8,511	-11,210	-14,565	-33,257	-34,289
ผลิตภัณฑ์ภายในประเทศเบื้องต้น	1,299,913	1,559,804	1,856,992	2,186,026	2,507,029	2,827,158	3,163,914	3,600,907
สัดส่วนต่อ GDP (%)								
การลงทุนในประเทศ	27.9	32.6	35.1	41.3	42.7	40.0	40.4	41.0
การออมเบื้องต้น	27.5	32.0	34.1	33.2	34.0	33.9	33.5	33.9
ช่องว่างระหว่างการออมกับการลงทุน	-0.4	-0.6	-1.0	-8.1	-8.7	-6.1	-6.9	-7.1

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย วันที่ 17 มกราคม 2539

จากตารางที่ 1 การลงทุนและการออมภาคเอกชนในประเทศจะมีความแตกต่างของจำนวนเงินในแต่ละปีอย่างเห็นได้ชัดเจน เช่นในปี พ.ศ. 2530 การลงทุนภาคเอกชนเท่ากับ 281,787 ล้านบาท และการออมภาคเอกชนเท่ากับ 281,357 ล้านบาท พอในปี พ.ศ. 2532 การลงทุนภาคเอกชนเท่ากับ 549,187 ล้านบาท และการออมภาคเอกชนเท่ากับ 450,669 ล้านบาท และในปี พ.ศ. 2536 การลงทุนภาคเอกชนเท่ากับ 1,022,692 ล้านบาทและการออมภาคเอกชนเท่ากับ 680,036 ล้านบาท แสดงให้เห็นว่า ช่องว่างระหว่างการออมกับการลงทุนในประเทศ มีความแตกต่างมากขึ้นในทุก ๆ ปี เนื่องจากการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศมีการขยายตัวอยู่ในระดับที่สูงขึ้น แต่การรักษาการออมของประชาชนในประเทศให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมกับการลงทุนในประเทศ ต้องมีการนึ่งพการออมจากต่างประเทศ

เพื่อแก้ไขปัญหาการใช้จ่ายด้านการลงทุนเกินกำลังเงินออม และลดการรั่วซึมเงินจากต่างประเทศให้น้อยลงทำให้รัฐบาลมีการใช้มาตรการด้านการคลัง คือ การเพิ่มรายได้ของรัฐบาลโดยการปรับปรุงโครงสร้างภาษีอากรให้มีอัตราภาษีสูงขึ้น ซึ่งที่ผ่านมาพบว่าทำได้ยากเพราะจะทำให้ประชาชนได้รับความเดือดร้อน ส่วนมาตรการทางด้านการเงินรัฐบาลได้ให้ธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินอื่น ๆ ในประเทศ เร่งระดมเงินออมภายในประเทศให้มากขึ้นเพื่อเป็นประโยชน์ในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ โดยผ่านการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ ซึ่งจะได้รับผลตอบแทนในรูปของอัตราดอกเบี้ย และยังมี การออมในรูปแบบอื่น ๆ อีก โดยการให้ความรู้ ความเข้าใจ และความสะดวกในการซื้อเกี่ยวกับตราสารทางการเงินต่าง ๆ ได้แก่ การซื้อพันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรรัฐวิสาหกิจต่าง ๆ หรือฝากเงินกับสถาบันการเงินต่าง ๆ เช่น ทรัสต์ หรือบริษัทเงินทุนในรูปแบบสัญญา ใช้เงินโดยได้อัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่าธนาคารประมาณร้อยละ 1-2 นอกจากนี้ยังมีการออมเงินกับสหกรณ์ออมทรัพย์อีกรูปแบบหนึ่ง ในการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ผู้ฝากเงินจะได้รับผลตอบแทนในรูปของอัตราดอกเบี้ยน้อยมาก โดยเมื่อหากเกิดมีภาวะเงินเฟ้อสูงจะทำให้ค่าของเงินหรืออัตราดอกเบี้ยลดต่ำลง และยังคงถูกหักภาษี ณ ที่จ่ายร้อยละ 15 ของดอกเบี้ยเงินฝากด้วย

ดังนั้นในปัจจุบันประชาชนจึง เริ่มเปลี่ยนพฤติกรรมการออมของเงินเพื่อทำให้ค่าของเงินสูงขึ้นโดยการนำเงินไปลงทุนในตลาดทุนหรือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งจะให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าและจะเห็นได้ว่า มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์มีการพัฒนาและเติบโตมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง แต่การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มีความเสี่ยงสูงเช่นเดียวกับผลตอบแทน ดังนั้นนักลงทุนรายย่อยที่มีเงินลงทุนน้อย ขาดความรู้และความสามารถในการตัดสินใจลงทุนจึงทำให้ประสบกับการขาดทุน แต่มีทางเลือกใหม่เกิดขึ้น สำหรับประชาชนที่ต้องการผลตอบแทนสูงกว่าการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ และสามารถรับความเสี่ยงที่ไม่สูงมาก คือ การลงทุนกับกองทุนรวม ซึ่งเป็นเครื่องมือชนิดหนึ่งในการระดมทุนหรือการนำเงินออมของประชาชน โดยทั่วไปลงทุนโดยการขายหน่วยลงทุนให้แก่บุคคลทั่วไป ไม่ว่าจะเป็นบุคคลธรรมดา นิติบุคคล สถาบันและองค์กรต่าง ๆ ทั้งในประเทศและต่างประเทศแล้วนำเงินที่ได้จากการขายหน่วยลงทุนไปลงทุนในหลักทรัพย์ต่าง ๆ ซึ่งส่วนใหญ่ได้แก่ หลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์ และตราสารทางการเงินต่าง ๆ เป็นต้น ดังนั้นกองทุนรวมที่เกิดขึ้นจึงเป็นแนวทางหนึ่งที่จะช่วยส่งเสริมการออมระยะยาวรายย่อย และเป็นการช่วยพัฒนาตลาดทุนและตลาดการเงินของไทยในอนาคตให้มีเสถียรภาพได้อีกทางหนึ่งด้วยลักษณะของการเป็น Institutional Investor และทำให้ระบบเศรษฐกิจมีอัตราการขยายตัวด้านการออมที่สูงขึ้น ซึ่งเป็นการลดความไม่สมดุลระหว่างการออมกับการลงทุนให้มีจำนวนน้อยลง ในช่วงปี พ.ศ. 2520 มีการจัดตั้งบริษัท กองทุนรวม จำกัด (The Mutual Fund Company Limited) ขึ้นมาเพียงบริษัทเดียวซึ่งผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทประกอบด้วยกระทรวงการคลัง บริษัทการเงินระหว่างประเทศ (IFC) ธนาคารออมสิน และบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย (IFCT) หลังจากนั้นบริษัทกองทุนรวมจำกัดได้จัดตั้งกองทุนรวมขึ้นมาเป็นครั้งแรกในปี พ.ศ. 2520¹ "โครงการกองทุนสินทรัพย์" ด้วยขนาดกองทุน 100 ล้านบาท และมีอายุโครงการ 10 ปี หลังจากนั้นบริษัทฯ ได้มีการจัดตั้งกองทุนขึ้นมาอีก คือ "กองทุนสินทรัพย์ 2" ในปี 2521 มีมูลค่าโครง

(1) ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์กองทุนรวม จำกัด

การ 10 ล้านบาท และหลังจากนั้นในปี พ.ศ. 2522 บริษัทได้ออกกองทุน "กองทุน สนิมวิญญู 3" มีมูลค่าโครงการ 300 ล้านบาท ในปี พ.ศ. 2525 บริษัท ได้ออกกองทุน "กองทุนทรัพย์สินทวี" มีมูลค่าโครงการ 500 ล้านบาท ในปี พ.ศ. 2529 บริษัท ได้ออก กองทุน "กองทุนทรัพย์สินสมบูรณ์" ซึ่งเป็นกองทุนรวมแบบเปิดไม่มีมูลค่าของโครงการที่แน่นอน พอถึงปี พ.ศ. 2530 บริษัท ได้ออกกองทุนรวมถึง 3 กองทุน ได้แก่ กองทุนสนิมวิญญู 4 กองทุนสนิมวิญญู 5 และกองทุนร่วมพัฒนา รวมมูลค่าโครงการจำนวน 2,500 ล้านบาท ซึ่ง ทั้งหมดนี้แสดงให้เห็นถึงความเจริญเติบโตของกองทุนรวมที่สามารถระดมเงินออมจาก ประชาชนให้มาลงทุนมากขึ้น แต่เมื่อมาดูทางด้านตราสารทางการเงินอื่น ๆ เช่น เงินฝาก จะเห็นได้ว่าในแต่ละปีปริมาณเงินฝากของธนาคารพาณิชย์จะเติบโตมากขึ้นเรื่อย ๆ โดย การรักษาระดับความเติบโตอย่างสม่ำเสมอ ดังในตารางที่ 2

ตารางที่ 2

ปริมาณของกองทุนรวมและตราสารทางการเงิน

	ล้านบาท							
ปี	2520	2521	2525	2529	2530	2534	2536	2537
ตราสารทางการเงิน								
เงินฝากธนาคารพาณิชย์	21,931.1	22,338.5	65,630.7	63,530.7	108,406.1	282,553.6	373,915.90	295,840.5
กองทุนรวม	100.0	100.0	50.0	0.0	2,500.0	36,789.5	63,934.02	104,545.0
ค่าสัญญาที่เงิน	4,631.0	3,754.3	11,689.0	2,000.9	91,846.3	302,411.4	78,012.92	84,516.3

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

ดังนั้นแสดงให้เห็นว่าทั้ง 3 ประเภท ได้แก่ เงินฝากธนาคารพาณิชย์ กองทุนรวม และตั๋วสัญญาใช้เงิน ก็เป็นส่วนหนึ่งที่จะช่วยระดมเงินออมในประเทศให้มีจำนวนมากขึ้น ซึ่งเป็นไปตามเป้าหมายที่รัฐบาลได้ตั้งไว้ในมาตรการทางการเงิน

ในช่วงปี พ.ศ. 2520-2534 มีบริษัทหลักทรัพย์กองทุนรวม จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บริษัทแรกของไทยซึ่งได้บริหารกองทุนรวมมานานกว่า 15 ปี (นับจากปี พ.ศ. 2535 ย้อนกลับไปถึงปี พ.ศ. 2520) ซึ่งทำให้เกิดเสถียรภาพแก่ตลาดทุน และเกิดการพัฒนาลตลาดทุนในระดับหนึ่ง ขณะเดียวกันรัฐบาลโดยกระทรวงการคลังเห็นว่าจำเป็นต้องมีบริษัทจัดการ (บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม) เพิ่มขึ้นเพื่อเข้ามาแข่งขันในการดำเนินโครงการกองทุนรวม ซึ่งจะสร้างเสถียรภาพแก่ตลาดทุนและทำให้ตลาดทุนมีการพัฒนามากขึ้น แต่เพื่อให้การพัฒนาเป็นไปอย่างรัดกุมรัฐบาลจึงกำหนดจำนวนบริษัทจัดการเพียง 4 บริษัท และภายหลังทางกระทรวงการคลังได้อนุมัติเพิ่มเป็นจำนวนทั้งสิ้น 7 บริษัท ซึ่งแต่ละบริษัทจะต้องมีทุนจดทะเบียนขั้นต่ำกว่า 100 ล้านบาท โดยผู้ถือหุ้นจะต้องเป็นธนาคารพาณิชย์ถือหุ้นไม่เกินสัดส่วนร้อยละ 25 สถาบันการเงินอื่นในประเทศรวมกันไม่เกินร้อยละ 50 และสถาบันการเงินต่างประเทศถือหุ้นรวมกันไม่เกินร้อยละ 25 ดังนั้นในปี พ.ศ. 2535 จึงมีบริษัทจัดการทั้งสิ้น 8 บริษัท ได้แก่

1. บริษัท หลักทรัพย์กองทุนรวม จำกัด
2. บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมบัวหลวง จำกัด
3. บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมกลสิกรไทย จำกัด
4. บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมไทยพาณิชย์ จำกัด
5. บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมบริหารทุนไทย จำกัด
6. บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมไทยเอเชีย จำกัด
7. บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมวรรณอินเวสเมนต์ จำกัด
8. บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมอมสิน จำกัด

โดยที่ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม (บลจ.) ที่ได้รับอนุมัติให้ดำเนินธุรกิจได้ทั้ง 7 บริษัท ในปี พ.ศ. 2535 ได้ออกโครงการกองทุนรวมในปีแรก คือ ปี พ.ศ.

2535 มีมูลค่าโครงการรวมกัน 18,000 ล้านบาททำให้การระดมเงินออมที่ประชาชนถือจากหน่วยลงทุนเพิ่มขึ้น จากในปี พ.ศ. 2520-2534 มีมูลค่าโครงการรวมกัน 9,000 ล้านบาท พอมาในปี พ.ศ. 2535 เป็นมูลค่าโครงการรวมกัน 27,000 ล้านบาทเท่ากับเพิ่มขึ้น 3 เท่าตัวในเวลาเพียงปีเดียว แสดงให้เห็นว่ากองทุนรวมได้รับความสนใจเพิ่มขึ้นจากประชาชน และจะขยายตัวมากขึ้นในอนาคต ดังนั้นเมื่อประชาชนที่จะมาลงทุนในกองทุนรวมควรจะต้องพิจารณาถึงกองทุนรวมต่าง ๆ แต่ละกองทุนโดยอาจจะดูที่ประเภทของกองทุน อายุของกองทุน นโยบายการลงทุนของแต่ละกองทุน และการจ่ายผลตอบแทนของแต่ละกองทุน ซึ่งสิ่งเหล่านี้จะมีผลกระทบต่อกองทุนรวมที่เกิดขึ้นในปัจจุบัน

วัตถุประสงค์ในการศึกษา

1. เพื่อศึกษาถึงพฤติกรรมกรรมการออมของภาคเอกชนในกองทุนรวมแบบปิดระหว่างปี พ.ศ. 2535-2537
2. เพื่อศึกษาถึงผลกระทบของการพัฒนากองทุนรวมแบบปิดที่มีต่อการออมภายในประเทศในรูปแบบต่าง ๆ
3. เพื่อเสนอแนะแนวทางในการพัฒนาการออมในรูปกองทุนรวมแบบปิดเพื่อเป็นการส่งเสริมการออมของภาคเอกชนภายในประเทศ

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ทำให้ทราบถึงรายละเอียดของการจัดตั้งกองทุนรวมก่อนมีพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 และหลังมีพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ของทั้ง 8 บริษัท
2. ทำให้ทราบถึงปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลกระทบต่อมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมแบบปิด

3. ทำให้ทราบถึง ผลกระทบของการจัดตั้งกองทุนรวมที่มีต่อการออมในรูปแบบต่าง ๆ
4. ทำให้ทราบถึง แนวทางและข้อเสนอแนะในการพัฒนากองทุนรวมให้เป็นสถาบันการออม ส่วนหนึ่งของประเทศในการพัฒนาระบบเศรษฐกิจให้เจริญเติบโตอย่างมีเสถียรภาพ

ขอบเขตการศึกษา

1. ศึกษาเฉพาะกองทุนรวมแบบปิด ระหว่างปี พ.ศ. 2535-2537 รายเดือนของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมทั้ง 8 บริษัท
2. ศึกษาเฉพาะตราสารทางการเงินบางประเภทเท่านั้น เช่น ปริมาณเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ ปริมาณตั๋วสัญญาใช้เงินของบริษัทเงินทุนและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ และปริมาณพันธบัตรรัฐบาลในส่วนที่ประชาชนสามารถซื้อพันธบัตรรัฐบาลได้ โดยใช้ข้อมูลตราสารทางการเงินระหว่างปี พ.ศ. 2520-2537
3. ศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลต่อมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมแบบปิด เช่น ส่วนเปลี่ยนแปลงของราคาปิดต่อหุ้นของกองทุนรวม ส่วนเปลี่ยนแปลงของมูลค่าราคาในกองทุน อายุของกองทุนรวม กำไรสุทธิต่อหุ้นเฉลี่ยในกองทุนรวม ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ และอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืม

วิธีการศึกษา

การเก็บข้อมูล โดยรวบรวมข้อมูลบางประเภทระหว่างปี พ.ศ. 2520-2537 และข้อมูลเป็นรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม 2535 จนถึงเดือนมิถุนายน 2537

1. โดยการรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิเกี่ยวกับกองทุนรวมแบบปิดจากบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมจำกัด ในแต่ละบริษัททั้ง 8 บริษัท

2. โดยการรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิเกี่ยวกับปริมาณเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ ปริมาณตัวสัญญาใช้เงินในแต่ละปี ปริมาณพันธบัตรรัฐบาลในแต่ละปี และอัตราดอกเบี้ยเงิน ฝากกู้ยืมของธนาคารพาณิชย์

แหล่งที่มาของข้อมูล ได้แก่ ธนาคารแห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการ กู้กับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และบริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมจำกัดทั้ง 8 บริษัท

การวิเคราะห์ข้อมูล โดยทำการศึกษาดังความสัมพันธ์ของมูลค่าการซื้อขายของ กองทุนรวมทั้งหมดที่มีต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นเฉลี่ยของกองทุนรวม ส่วนเปลี่ยนแปลงของราคาปิด ต่อหุ้นในกองทุนรวม ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจและอัตราดอกเบี้ยเงิน ฝากกู้ยืมและศึกษา ถึงความสัมพันธ์ของมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวม ณ 31 ธันวาคม 2536 ที่มีต่อส่วน เปลี่ยนแปลงราคาปิดต่อหุ้นในกองทุนรวม ส่วนเปลี่ยนแปลงของมูลค่าราคาในกองทุนรวม และอายุของกองทุนรวม ทั้งนี้จะทดสอบความมีนัยสำคัญโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Ordinary Least Squares : OLS)

ข้อสมมติฐานทางการศึกษา

ในที่นี้จะมีการศึกษา 2 วิธีด้วยกันคือ ศึกษามูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมทั้งหมด เป็นรายเดือนในช่วงเดือนมกราคม 2535 จนถึงเดือนมิถุนายน 2537 และศึกษามูลค่าการ ซื้อขายของกองทุนรวม แต่ละกองทุน ณ 31 ธันวาคม 2536

ข้อสมมติฐานของมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมทั้งหมด (Q)

$$Q = f(P/E, M_2, MLR, T) \quad (1)$$

$$Q = \beta_0 + \beta_1 P/E + \beta_2 M_2 + \beta_3 MLR + \beta_4 T$$

โดยที่ Q = มูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมทั้งหมดในแต่ละเดือน
 β_i = ค่าสัมประสิทธิ์ตัวประมาณค่าที่ $i = 0, 1, 2, 3, 4$
 P/E = กำไรสุทธิต่อหุ้นเฉลี่ยในกองทุนรวม
 M_2 = ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ
 MLR = อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืม
 T = ส่วนเปลี่ยนแปลงของราคาปิดต่อหุ้นของกองทุนรวม

จากสมการ (1) มูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมทั้งหมด (Q) ดังกล่าว เรากำหนดให้กำไรสุทธิต่อหุ้นเฉลี่ยในกองทุนรวม ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืม และส่วนเปลี่ยนแปลงของราคาปิดต่อหุ้นของกองทุนรวมเป็นตัวแปรอิสระที่สามารถผันแปรได้ตามอิสระ ส่วนมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมทั้งหมด เป็นตัวแปรตามซึ่งขึ้นอยู่กับเปลี่ยนแปลงของตัวแปรอิสระ โดยเมื่อตัวแปรอิสระทั้ง 3 ตัว ได้แก่ กำไรสุทธิต่อหุ้นเฉลี่ย กองทุนรวม ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ และส่วนเปลี่ยนแปลงของราคาปิดต่อหุ้นในกองทุนรวมเพิ่มขึ้น จะมีผลทำให้มูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมทั้งหมดเพิ่มขึ้นในทิศทางเดียวกัน แต่ส่วนอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืม จะมีผลต่อมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมทั้งหมดในทิศทางตรงกันข้าม

ข้อสมมติฐานของมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมแต่ละกองทุน (Q_{30})

$$Q_{30} = f(P., G, A) \quad (2)$$

$$Q_{30} = \beta_5 + \beta_6 P. + \beta_7 G + \beta_8 A$$

โดยที่ Q_{30} = มูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมแต่ละกองทุน

ณ 31 ธันวาคม 2536

$$\beta_i = \text{ค่าสัมประสิทธิ์ตัวประมาณค่าที่ } i = 5, 6, 7, 8$$

$P.$ = ส่วนเปลี่ยนแปลงของราคาปิดต่อหุ้น

G = ส่วนเปลี่ยนแปลงในมูลค่าหน่วยลงทุน

A = อายุของกองทุนรวม

จากสมการ (2) มูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมแต่ละกองทุน ($Q_{j,t}$) ดังกล่าว เรากำหนดให้ ส่วนเปลี่ยนแปลงของราคาปิดต่อหุ้น ส่วนเปลี่ยนแปลงในมูลค่าหน่วยลงทุน และอายุของกองทุนรวม เป็นตัวแปรอิสระที่สามารถทำนายได้ตามอิสระ ส่วนมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมแต่ละกองทุนเป็นตัวแปรตาม ซึ่งขึ้นอยู่กับ การเปลี่ยนแปลงของตัวแปรอิสระ โดยที่ตัวแปรอิสระทั้ง 2 ตัว ได้แก่ ส่วนเปลี่ยนแปลงในมูลค่าหน่วยลงทุน และส่วนเปลี่ยนแปลงของราคาปิดต่อหุ้น จะทำนายในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมแต่ละกองทุน แต่ส่วนอายุของกองทุนรวมจะมีผลต่อมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมแต่ละกองทุนในทิศทางตรงกันข้าม

คำนิยามศัพท์

1. บริษัทจัดการ (Management Company) หมายถึง บริษัทหลักทรัพย์ กองทุนรวมจำกัด และบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมจำกัด (บลจ.) ทั้ง 7 บริษัท ที่ดำเนินธุรกิจการจัดการลงทุนตามประกาศของธนาคารแห่งประเทศไทยและคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (คณะกรรมการ ก.ล.ต.)
2. กองทุนรวม (Mutual Fund) หมายถึง โครงการลงทุนที่มีฐานะเป็นนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมต่าง ๆ โดยการออกหน่วยลงทุน (Unit Trusts) ขายให้ประชาชนทั่วไป เมื่อระดมเงินได้ตามเงินของโครงการบริษัทก็จะนำเงินที่ระดมมาได้ไปลงทุนในหลักทรัพย์ต่าง ๆ ตามที่กำหนดไว้ในโครงการ ซึ่งได้ผ่านการวิเคราะห์ วิจัยแล้วและทำหน้าที่จัดการหลักทรัพย์ที่เป็นทรัพย์สินของกองทุนรวมให้ได้ผลประโยชน์มากที่สุด ผลประโยชน์จากหลักทรัพย์นั้นได้จาก เงินปันผล ดอกเบี้ย และกำไร ส่วนสุทธิตามหลักทรัพย์อื่น ๆ ซึ่งผลประโยชน์ดังกล่าวบริษัทจะหักค่าใช้จ่ายการดำเนินงานและเงินสำรองตามกฎหมายที่เหลือก็จะจัดการให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนในรูปแบบเงินปันผล วิธีการออกหน่วยลงทุนมีหลายวิธีทั้งกำหนดอายุโครงการ (Closed-End Fund) และไม่กำหนดอายุโครงการ (Open-End Fund)

3. กองทุนปิด (Closed-End Fund) คือ กองทุนที่มีขนาดและอายุของกองทุนที่แน่นอนซึ่งบริษัทจะออกหน่วยลงทุนเพื่อขายแก่ประชาชนทั่วไปตามมูลค่าที่ตราไว้ซึ่งโดยปกติแล้วจะมีมูลค่า 10 บาท เนื่องจากกองทุนปิดไม่มีนโยบายรับซื้อคืนหน่วยลงทุนจากผู้ถือหน่วยลงทุนก่อนครบอายุโครงการ บริษัทจัดการจึงต้องนำกองทุนปิดเข้าจดทะเบียนไว้ในตลาดหลักทรัพย์เพื่อให้ผู้ถือหน่วยลงทุนสามารถขายหน่วยลงทุนได้หากมีความต้องการใช้เงินลงทุนนั้นก่อนสิ้นอายุโครงการ โดยทั่วไปแล้วหน่วยลงทุนของกองทุนรวมปิดจะมีสภาพคล่องไม่สูงนักและราคาของหน่วยลงทุนจะเคลื่อนไหวน้อยเมื่อเทียบกับหุ้น ในระหว่างที่กองทุนยังไม่ครบอายุ ผู้ถือหน่วยลงทุนจะได้รับผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผล (ถ้ามี) ตามนโยบายที่ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวน

4. กองทุนเปิด (Open-End Fund) คือ กองทุนที่ไม่จำกัดขนาดและอายุของกองทุนโดยขนาดกองทุนจะเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา และไม่มีกำหนดเวลาเลิกกองทุน เนื่องจากกองทุนเปิดมีนโยบายรับซื้อคืนหน่วยลงทุน ผู้ถือหน่วยลงทุนกองทุนเปิดจึงสามารถซื้อขายหน่วยลงทุนกับกองทุนได้ทุกวันทำการซื้อขายโดยผ่านบริษัทจัดการหรือตัวแทนสนับสนุนการขายและรับซื้อคืนหน่วยลงทุน เช่น ธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ และบริษัทหลักทรัพย์ ราคาขายหน่วยลงทุนเท่ากับมูลค่าหน่วยลงทุน (มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุน) ณ สิ้นวันทำการซื้อขายบวกด้วยค่าธรรมเนียม (ถ้ามี) ส่วนราคาซื้อคืนหน่วยลงทุนเท่ากับมูลค่าหน่วยลงทุน ณ สิ้นวันทำการซื้อขายหักด้วยค่าธรรมเนียม (ถ้ามี)

5. มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (NAV) คือ มูลค่าสุทธิของสินทรัพย์ที่กองทุนถือไว้หักออกด้วยหนี้สินรวมและค่าใช้จ่ายของกองทุนแล้วหารด้วยจำนวนลงทุนทั้งหมด โดยตีค่าตามราคาตลาดและสินทรัพย์ส่วนใหญ่ที่กองทุนเหล่านี้ถือไว้ก็คือ หลักทรัพย์ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์โดยอาจมีบางส่วนเป็นตั๋วสัญญาใช้เงิน เงินฝากธนาคารพาณิชย์และสินทรัพย์สภาพคล่องอื่น ๆ

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

6. หน่วยลงทุน (Unit Trusts) คือตราสารแสดงสิทธิของโครงการจัดการลงทุนเป็นกองทุนที่จัดตั้งขึ้นเพื่อเป็นการส่งเสริมผู้ลงทุนรายย่อยที่จัดทำขึ้นโดยบริษัทจัดการแล้วเสนอขายแก่ประชาชนทั่วไป โดยบริษัทต้องได้รับอนุญาตจากกระทรวงการคลังให้ประกอบกิจการประเภทจัดการลงทุนตามโครงการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ เช่น หุ้นต่าง ๆ พันธบัตร ตั๋วสัญญาใช้เงิน ฯลฯ ผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นหรือหน่วยลงทุนจะได้รับ คือ เงินปันผล

7. ส่วนลด (Discount) เป็นส่วนต่างระหว่างราคาตลาดของกองทุนปิดในตลาดหลักทรัพย์กับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ถ้าราคาตลาดต่ำกว่าราคาทรัพย์สินต่อหน่วย เรียกว่า มีส่วนลด (Discount)

8. ส่วนเพิ่ม (Premium) เป็นส่วนต่างระหว่างราคาตลาดของกองทุนปิดในตลาดหลักทรัพย์กับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ถ้าราคาตลาดสูงกว่าราคาทรัพย์สินต่อหน่วย เรียกว่ามีส่วนเพิ่ม (Premium)

9. ความเสี่ยง (Risk) คือ ความไม่แน่นอนของผลตอบแทนจากการลงทุน ซึ่งขึ้นอยู่กับประเภทของการลงทุน การลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงจะมีความเสี่ยงสูงด้วย ส่วนการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำก็จะทำให้ผลตอบแทนที่ต่ำด้วย

10. ปริมาณเงิน (Money Supply)

10.1 ปริมาณเงินตามความหมายแคบ (M_1) หมายถึง ปริมาณของสินทรัพย์ การเงินที่สามารถใช้เป็นสื่อกลางการแลกเปลี่ยน ซึ่งประกอบด้วย

- ธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ ในมือของภาคเอกชนที่มี ใช้นาการพาณิชย์
- เงินฝากเพื่อเรียกของภาคเอกชนที่ธนาคารพาณิชย์
- เงินฝากเพื่อเรียกของภาคเอกชนที่ธนาคารแห่งประเทศไทย

10.2 ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M_2) รวมถึง สินทรัพย์การเงินที่เป็นสื่อกลางการแลกเปลี่ยน และสินทรัพย์การเงินที่ให้ผลตอบแทนและสามารถเปลี่ยนเป็น

เงินที่ใช้เป็นสื่อกลางการแลกเปลี่ยนได้โดยง่าย โดยไม่เสียค่าใช้จ่ายหรือหากมีก็เป็นเพียงส่วนน้อย ซึ่ง M_2 ประกอบด้วย

- M_1
- เงินฝากประจำ และเงินฝากออมทรัพย์ที่ธนาคารพาณิชย์ของภาคเอกชน

บทที่ 2

งานวิจัยและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องในการศึกษา

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา

1. สนธยา นริสศิริกุล (2535) ได้ทำการศึกษาการออมภาคครัวเรือนไทย โดยใช้ข้อมูลปฐมภูมิปี พ.ศ. 2533 โดยเลือกจังหวัดที่เป็นศูนย์กลางทางการเงิน และเป็นศูนย์กลางเศรษฐกิจของแต่ละภาคเป็นตัวแทนภาคครัวเรือนไทย กล่าวคือภาคกลางจะใช้จังหวัดชลบุรี และนครสวรรค์ภาคเหนือใช้จังหวัดเชียงใหม่ ส่วนภาคตะวันออกเจียงเหนือจะใช้จังหวัดขอนแก่น สำหรับภาคใต้จะใช้จังหวัดสงขลา และกรุงเทพมหานครจะรวมจังหวัดที่อยู่รอบนอกกรุงเทพฯ ไว้ด้วย คือ ปทุมธานี สมุทรปราการ และนนทบุรี โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ ปี พ.ศ. 2517-2533 ในการศึกษาแบบจำลองการออมภาคครัวเรือนไทย ได้กำหนดให้การออมภาคครัวเรือนไทยขึ้นอยู่กับรายได้ต่อหัวจากแรงงาน สิทธิประโยชน์ของครัวเรือน เงินโอนจากต่างประเทศภาคครัวเรือนอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากทรัพย์สินทางการเงิน และจำนวนสาขาของสถาบันการเงินต่าง ๆ ทั้งหมดในระบบการเงิน

จากผลการวิเคราะห์สามารถสรุปได้ว่า ปัจจัยสำคัญในการกำหนดการออมภาคครัวเรือนไทย คือ รายได้ต่อหัวจากแรงงาน อัตราผลตอบแทนแท้จริงที่คาดว่าจะได้รับจากทรัพย์สินทางการเงินและจำนวนสาขาของสถาบันการเงิน กล่าวคือ จากการวิเคราะห์ทางสถิติทำให้ทราบว่า ถ้ารายได้ต่อหัวจากแรงงานสูงขึ้นจะมีผลทำให้สามารถในการออมสูงขึ้นเช่นกัน โดยเฉพาะหากเงินออมมีปริมาณมากแล้ว ภาคครัวเรือนมีแนวโน้มที่จะทำการออมกับสถาบันการเงินมาก ดังนั้นรายได้ต่อหัวจากแรงงานมีความสัมพันธ์กับการออมภาคครัวเรือนไทยในทิศทางเดียวกัน ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้โดยมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ด้านอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากทรัพย์สินทางการเงิน จากการวิเคราะห์ทางสถิติพบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการออมภาคครัวเรือน ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ แต่มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความ

เชื่อมั่นร้อยละ 95 ทั้งนี้เนื่องจากภาคครัวเรือนมีเหตุผลในการออมทรัพย์สินทั้งในและนอกสถาบันการเงินก็เพื่อต้องการหาผลประโยชน์ตอบแทน หากอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากสินทรัพย์ทางการเงินไม่สูงนัก ภาคครัวเรือนจะเปลี่ยนแปลงรูปแบบการออมจากการออมในสถาบันการเงินเป็นการออมนอกสถาบันการเงิน หรือการออมในรูปสินทรัพย์ต่าง ๆ แทนในกรณีที่ได้รับผลตอบแทนมากกว่า

สำหรับปัจจัยสำคัญที่กำหนดการออมภาคครัวเรือนไทยอีกประการหนึ่ง คือ จำนวนสาขาของสถาบันการเงินทั้งหมดในระบบการเงิน จากการวิเคราะห์ทางสถิติพบว่ามีความสัมพันธ์กับการออมในทิศทางตรงกันข้าม เนื่องจากจำนวนสาขาของสถาบันการเงินมีการกระจายไม่ทั่วถึงจึงมีผลทำให้ภาคครัวเรือนหันไปทำการออมนอกสถาบันการเงินแทน ซึ่งความสัมพันธ์นี้ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 82

2. อัญชลี จันทรดี (2529) ได้ทำการศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลต่อการออมของประเทศไทย โดยใช้สมมติฐานรายได้เปรียบเทียบกับดิวเซนเบอร์รี่ (Duesenberry) สมมติฐานรายได้ถาวรของฟรีดแมน (Friedman) สมมติฐานวัฏจักรชีวิตของแอนโดและโมดิเกลียนิ (Ando and Modigliani) ทั้งนี้โดยใช้ข้อมูลอนุกรมเวลาระหว่างปี พ.ศ. 2513-2527 การวิเคราะห์จะอาศัยวิธีการทางสถิติโดยใช้สมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Linear Regression) เพื่อหาแบบจำลองที่เหมาะสมที่สุดในการอธิบายพฤติกรรมกรรมการออมของประเทศไทย

ผลการวิเคราะห์ฟังก์ชันการออมของประเทศไทยตามสมมติฐานของดิวเซนเบอร์รี่ พบว่าอัตราส่วนของรายได้เปรียบเทียบกับและแนวโน้มของเวลา สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนของการออมต่อรายได้ได้ร้อยละ 49.28 โดยที่อัตราส่วนของการออมต่อรายได้ จะมีความสัมพันธ์โดยตรงกับอัตราส่วนของรายได้เปรียบเทียบกับ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้และเมื่อนำปัจจัยสำคัญ ได้แก่ ภาษี และอัตราดอกเบี้ยเข้ามาไว้ในแบบจำลอง ปรากฏว่าปัจจัยต่าง ๆ ดังกล่าว สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนของการออมต่อรายได้ได้ร้อยละ 82.23

ผลการวิเคราะห์ฟังก์ชันการออมของประเทศไทยตามสมมติฐานของฟรีดแมน พบว่า อัตราส่วนของการบริโภคในปีที่ผ่านมาต่อรายได้ และแนวโน้มของเวลาสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนของการออมต่อรายได้ได้ร้อยละ 38.27 โดยที่อัตราส่วนของการออมต่อรายได้จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนของการบริโภคในปีที่ผ่านมาซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ และเมื่อนำจำนวนประชากรที่อยู่ในวัยไม่มีรายได้เข้ามาในแบบจำลอง ปรากฏว่าปัจจัยดังกล่าวสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนของการออมต่อรายได้ได้ร้อยละ 57.50

ผลการวิเคราะห์ฟังก์ชันการออมของประเทศไทยตามสมมติฐานของแอนโดและโมติเกลียนิ พบว่า อัตราส่วนของการออมต่อรายได้จากแรงงานต่อรายได้ สิทธิประโยชน์สุทธิต่อรายได้ และแนวโน้มของเวลาสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนของการออมต่อรายได้ได้ร้อยละ 86.26 โดยที่อัตราส่วนของการออมต่อรายได้จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนของการออมต่อรายได้จากแรงงานต่อรายได้ และอัตราส่วนของการออมต่อรายได้จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับสิทธิประโยชน์สุทธิต่อรายได้ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ เมื่อนำเอาอัตราดอกเบี้ยเข้ามาในแบบจำลอง ปรากฏว่าปัจจัยดังกล่าวสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนของการออมต่อรายได้ ได้ร้อยละ 86.91

จากการศึกษาค่าของความโน้มเอียงของการออมหน่วยสุดท้าย (MPS) ตามสมมติฐานของคิวเซนเบอร์รี่ สมมติฐานรายได้ถาวรของฟรีดแมนและสมมติฐานรายได้ของแอนโดและโมติเกลียนิ ปรากฏว่า ฟังก์ชันการออมตามสมมติฐานของแอนโดและโมติเกลียนิ มีความเหมาะสมมากที่สุด

3. ศุภชัย ธำรงสกุลศิริ (2535) ได้ทำการศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลต่อพฤติกรรมการออมของประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2513-2532 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Linear Regression) โดยใช้สมมติฐานของ Fry (1978) สมมติฐานของ Yusuf และ Peters (1984) สมมติฐานของ Leite และ Makonnen (1986) และสมมติฐานของ Rana และ Bowling (1988) ในสมมติฐานทั้ง

หมคนั้นมีการทดสอบใช้ทฤษฎีของ Mckinnon-Shaw เพื่อหาความสัมพันธ์ของปัจจัยที่มีผลกระทบต่อพฤติกรรมการออมของประเทศไทย

จากสมมติฐานของ Fry (1978) ได้สร้างสมการเงินออมซึ่งหาความสัมพันธ์ของปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราการออมต่อรายได้ ดังนี้

$$S_d/y = f (G, Y_u, R, S_f/Y, S_d/t-1)$$

โดยกำหนดให้

- S_d/y = อัตราการออมภายในประเทศต่อรายได้ประชาชาติ
- G = อัตราการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจของประเทศ
- Y_u = รายได้ต่อหัวที่แท้จริง
- R = อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง
- S_f/Y = อัตราการออมจากต่างประเทศต่อรายได้ประชาชาติ
- $S_d/t-1$ = อัตราการออมภายในประเทศ ต่อรายได้ประชาชาติปีที่แล้ว

ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการออม พบว่ารูปแบบของสมการเหมาะสมกับข้อมูลร้อยละ 94.87 โดยที่การออมจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับรายได้ต่อหัวที่แท้จริง อัตราดอกเบี้ยและอัตราการออมภายในประเทศต่อรายได้ประชาชาติปีที่แล้ว ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งเอาไว้

จากสมมติฐานของ Yusuf และ Peters (1984) ได้สร้างสมการเงินออมรวมของประเทศซึ่งใช้หาความสัมพันธ์ของปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราการออมรวมของประเทศ ดังนี้

$$S = f(Y, G, P, R, S_f)$$

โดยกำหนดให้

S = อัตราการออมรวมของประเทศ

Y = รายได้ประชาชาติ

G = อัตราความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ

P = อัตราเงินเฟ้อ

R = อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง

S_f = อัตราการออมจากต่างประเทศ

ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการรวม พบว่า รูปแบบของสมการ
เหมาะสมกับข้อมูลร้อยละ 99.40 โดยที่เงินออมรวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ
รายได้ประชาชาติ ความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและการออมจากต่างประเทศ ซึ่งเป็น
ไปตามสมมติฐานที่ตั้งเอาไว้ ส่วนอัตราดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับเงิน
ออมรวมของประเทศ ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งเอาไว้

จากสมมติฐานของ Leite and Makonnen (1986) ได้สร้างสมการเงิน
ออมภาคเอกชนมวลรวม (Gross Private Saving) ซึ่งใช้หาความสัมพันธ์ของปัจจัยที่มี
ผลกระทบต่ออัตราการออมภาคเอกชนรวมดังนี้

$$GPS = f(Y_d, GPS_{t-1}, R, X/GDP)$$

โดยกำหนดให้

GPS = อัตราการออมภาคเอกชนและผลรวม

Y_d = รายได้ที่จับจ่ายใช้สอยได้

GPS_{t-1} = อัตราการออมภาคเอกชนมวลรวมปีที่แล้ว

R = อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง

X/GDP = สัดส่วนการส่งออกต่อมูลค่าผลิตภัณฑ์ประชาชาติ

ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อเงินออมภาคเอกชนรวม พบว่ารูปแบบของสมการเหมาะสมกับข้อมูลร้อยละ 98.31 โดยที่เงินออมภาคเอกชนมวลรวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราดอกเบี้ยและรายได้ที่จับจ่ายใช้สอย อัตราการส่งออกต่อรายได้ประชาชาติ และเงินออมภาคเอกชนมวลรวมปีที่แล้ว ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งเอาไว้

จากสมมติฐานของ Rana and Bowling (1988) ได้สร้างสมการเงินออม ซึ่งใช้หาความสัมพันธ์ของปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราการออมรวมของประเทศต่อมูลค่าผลิตภัณฑ์ประชาชาติ ดังนี้

$$S = f(\text{FPI}, \text{AID}, \text{CX}, \text{CLF})$$

โดยกำหนดให้ S = อัตราการออมรวมของประเทศต่อมูลค่าผลิตภัณฑ์ประชาชาติ
 FPI = การลงทุนของเอกชนจากต่างประเทศ คิดเป็นร้อยละของ GDP
 AID = ความช่วยเหลือจากต่างประเทศ คิดเป็นร้อยละของ DGP
 CX = การเปลี่ยนแปลงของการส่งออก คิดเป็นร้อยละของ GDP
 CLF = การเปลี่ยนแปลงของกำลังแรงงาน

ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการออม พบว่ารูปแบบของสมการเหมาะสมกับข้อมูลเพียงร้อยละ 46.86 โดยที่เงินออมรวมต่อมูลค่าผลิตภัณฑ์ประชาชาติมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการลงทุนของเอกชนจากต่างประเทศมูลค่าผลิตภัณฑ์ประชาชาติ การส่งออกต่อมูลค่าผลิตภัณฑ์ประชาชาติ และกำลังแรงงานของประเทศ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งเอาไว้ ส่วนความช่วยเหลือจากต่างประเทศมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งสรุปได้ว่า สำหรับประเทศไทยนั้น การที่ความช่วยเหลือจากต่างประเทศเพิ่มขึ้นนั้นจะมีผลทำให้อัตราการออมลดลง

สรุปได้ว่า เมื่อเปรียบเทียบสมมติฐานทั้งหมดที่กล่าวมาแล้วปรากฏว่า สมมติฐาน Fry ตามทฤษฎีของ Mckinnon-Shaw ซึ่งใช้หาความสัมพันธ์ของปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตรา

การออมต่อรายได้ประชาชาติมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราดอกเบี้ยแท้จริง และ รายได้ต่อหัวที่แท้จริง โดยค่าสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

4. ผู้สืบทอด รัตนานนท์ (2534) ได้ทำการศึกษาถึงการออมในรูปสินทรัพย์ทางการเงินของภาคครัวเรือนไทยโดยทำการศึกษาตั้งแต่ พ.ศ. 2519-2533 โดยใช้ข้อมูลอนุกรมเวลา การวิเคราะห์จะใช้รูปแบบวิธีสมการถดถอย (Regression Analysis) และใช้รูปแบบการวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) ผลการศึกษา พบว่า ค่าความยืดหยุ่นของระดับการออมโดยรวมต่ออัตราผลตอบแทนที่เป็นตัวเงินเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก มีค่าประมาณ 0.4384 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของการระดมเงินออมกับอัตราผลตอบแทนเป็นไปในทิศทางเดียวกัน และอัตราผลตอบแทนหรือดอกเบี้ยนี้เป็นปัจจัยสำคัญไม่น้อยต่อการออมในรูปของเงินฝากและพันธบัตรรัฐบาลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ค่า t-Statistic เท่ากับ 4.9589 ซึ่งมากกว่าค่า t-Statistic จากการเปิดตารางส่วนความสัมพันธ์ของตัวแปรตามกับอัตราเงินเฟ้อที่คาดคะเนในปัจจุบันเป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ค่า t-Statistic เท่ากับ -2.6974 ซึ่งมากกว่าค่า t-Statistic จากการเปิดตาราง ส่วนรายได้ประชาชาติเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจเพิ่ม-ลดเงินออมของครัวเรือนโดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติค่า t-Statistic เท่ากับ 41.2507 ซึ่งมากกว่าค่า t-Statistic จากการเปิดตาราง สรุปได้ว่า

1. ปัจจัยที่ส่งผลต่อระดับการออมในรูปของเงินฝากที่ธนาคารพาณิชย์กับพันธบัตรรัฐบาลได้แก่ อัตราผลตอบแทนที่เป็นตัวเงินเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก อัตราเงินเฟ้อที่คาดคะเนในปัจจุบันและรายได้ประชาชาติ
2. การออมในรูปสินทรัพย์ทางการเงินแต่ละประเภท จะถูกกำหนดโดยอัตราผลตอบแทนของตัวเองเป็นหลัก และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน
3. การออมในรูปเงินฝากออมทรัพย์ นอกจากจะขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์แล้ว ยังขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ เช่นเดียวกับการออมในรูปพันธบัตรรัฐบาลนอกจากจะขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลแล้ว ยังขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ

4. รายได้ถาวรถือเป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดการออมในรูปของเงินฝาก ทั้งออมทรัพย์และประจำของภาคครัวเรือน ในขณะที่ไม่มีอิทธิพลต่อการออมในรูปพันธบัตรรัฐบาล

5. อัตราเงินเฟ้อที่คาดคะเนในปัจจุบันเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจเพิ่ม-ลด เงินออมในรูปเงินฝากประจำกับพันธบัตรรัฐบาล

5. นัชมรรณ คงเจริญ (2535) ได้ทำการศึกษาหน่วยลงทุนในประเทศไทย : อัตราผลตอบแทนความเสี่ยง และกลยุทธ์การลงทุน โดยมีการศึกษาเฉพาะกองทุนรวมแบบปิด ซึ่งมี 5 กองทุน ได้แก่ กองทุนสินทรัพย์ไทย 4 กองทุนสินทรัพย์ไทย 5 กองทุนร่วมพัฒนา กองทุนทรัพย์สินทวี 2 และกองทุนธนาภูมิ มีการใช้ข้อมูลราคาและมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรายสัปดาห์ของกองทุน ตั้งแต่วันที่ 5 สิงหาคม 2531 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2533 การวิเคราะห์การวัดผลการลงทุนโดยใช้ Sharpe's Portfolio Performance Measure ตามทฤษฎีของ Sharpe จะคำนวณความเสี่ยงจากค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน และใช้ Trynor's Portfolio Performance Measure ตามทฤษฎีของ Trynor จะคำนวณความเสี่ยงจากค่าสัมประสิทธิ์ของเบต้า ผลการศึกษาสรุปได้ว่า

ด้านกองทุน ผลตอบแทนของหน่วยลงทุนในกองทุนต่าง ๆ สูงกว่าการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ (ยกเว้นกองทุนธนาภูมิ) โดยที่อัตราผลตอบแทนของการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์อยู่ในช่วงร้อยละ 10.08-11.02 ต่อปีอัตราผลตอบแทนของกองทุนอยู่ในช่วงร้อยละ 18.75-28.63 ต่อปี ส่วนอัตราราคของหน่วยลงทุนมีการเคลื่อนไหวอยู่ในช่วงร้อยละ 5-20 และเมื่อคำนวณความเสี่ยงของกองทุน 5 กองทุน ตามวิธีการในทฤษฎีพบว่ากองทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด คือ กองทุนสินทรัพย์ไทยสี่

ด้านนักลงทุน พบว่า นักลงทุนเมื่ออาชีพได้รับผลตอบแทนสูงสุดในการลงทุนของกองทุนสินทรัพย์ไทยสี่ คือ ร้อยละ 34.04 ต่อปี โดยซื้อและขายในช่วงอัตราส่วนลดมากกว่าร้อยละ 20 และต่ำกว่าร้อยละ 15 ตามลำดับ ส่วนนักลงทุนสมัครเล่น ได้ผลตอบแทนสูงสุดในการลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนธนาภูมิ คือ ร้อยละ 33.81 ต่อปี โดยซื้อและขายในช่วงอัตราส่วนลดต่ำกว่าร้อยละ 10 และสูงกว่าร้อยละ 15 หรือ อัตราส่วนลดต่ำกว่าร้อยละ 5 และสูงกว่าร้อยละ 15

6. นิวัฒน์ นาเขียวงาม (2537) ได้ทำการศึกษาการวิเคราะห์ตามแนวทางการตัดสินใจหรือการลงทุนในกองทุนรวม ในด้านอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่เดือนมกราคม 2536 ถึงเดือนมิถุนายน 2537 และกำหนดโครงการกองทุนรวมแบบปิด 10 โครงการ ในการวิเคราะห์ข้อมูลมี 3 วิธีคือ

1. การวัดความสามารถในการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนตามแบบของชาร์ป โดยนำค่าความเสี่ยงรวม ซึ่งแทนด้วยค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุน มาปรับร่วมกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน ค่าที่ได้จะแสดงถึงความสามารถในการลงทุน และความสามารถในการกระจายความเสี่ยงเฉพาะในตัวให้ต่ำที่สุด

2. การวัดความสามารถในการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ ลงทุนตามแบบของเทรเนอร์ โดยนำค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนซึ่งแทนด้วยค่าสัมประสิทธิ์ เบต้าของกองทุนมาปรับร่วมกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนค่าที่ได้จะแสดงถึงความสามารถในการลงทุน ความสามารถในการปรับเปลี่ยนหุ้นต่าง ๆ และความสามารถในการพยากรณ์อนาคตตลาดอย่างถูกต้อง

3. การวัดความสามารถในการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนตามแบบของเอกซันเป็นการวัดความสามารถในการคาดคะเนความสามารถในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ เพื่อเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าราคาที่แท้จริง โดยการพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์อัลฟาของเส้น ซึ่งแสดงคุณลักษณะของหลักทรัพย์ยิ่งค่าสัมประสิทธิ์อัลฟามีค่าเป็นบวก และมีค่าสูงเท่าใดยิ่งแสดงถึงความสามารถในการลงทุนให้ได้รับอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงมากเท่านั้น

วิธีการศึกษาโดยนำเอาระบบการให้คะแนนมาใช้กองทุนที่ได้คะแนนสูงสุด แต่ละวิธีจะได้ 10 คะแนน รองลงมาได้ 9 คะแนน จนถึง 1 คะแนน หลังจากนั้นจะนำเอาคะแนนที่ได้จาก 3 วิธีมารวมกันเป็นคะแนนรวมของทุกวิธีแล้วนำมาจัดอันดับ กองทุนที่ได้คะแนนสูงสุดจะได้อันดับ 1 และลดหลั่นมาจนถึงอันดับสุดท้าย อันดับ 10 ซึ่งแสดงถึงอันดับความสามารถในการบริหารกองทุนรวมที่แตกต่างกัน

จากผลการวิเคราะห์สามารถสรุปได้ว่า กองทุนที่มีความสามารถในการบริหารหลักทรัพย์ได้ดีที่สุด คือได้อันดับ 1 มี 2 กองทุน คือ RKF และ SCBPF อันดับ 3 คือ

KCAP อันดับ 4 คือ SCBMF อันดับ 5 คือ OSP อันดับ 6 คือ SAN และ ONE-G อันดับ 8 และ 9 คือ BMF และ ONE-D และอันดับสุดท้าย คือ THOR และเป็นกองทุนเดียวที่มีผลความสามารถน้อยกว่าตลาดทวิวิธี รวมทั้งอัตราผลตอบแทนที่ต่ำกว่าตลาดด้วย

แนวคิดและรูปแบบทางทฤษฎี

ในการศึกษาวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ เราจะใช้แบบจำลองของ Keynesian เรื่องการกำหนดรายได้ เพราะว่าในการกำหนดรายได้ ซึ่งเป็นที่มาของการออม เพื่อที่จะนำเงินไปลงทุนหรือก่อให้เกิดประโยชน์มากที่สุด โดยที่ทฤษฎีของ E'PRIME ESHAG (1983: 28-76) ได้กล่าวถึงแบบจำลองของ Keynesian มาเป็นหลักในการพิจารณาเรื่องการออม และในส่วนของทฤษฎี RALPH C. BRYANT (1980: 522-541) เราจะนำเฉพาะเรื่องพฤติกรรมการออมภาคเอกชนมากล่าวถึง โดยที่จะกล่าวถึงปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลต่อการออมภาคเอกชน และมีผลในทิศทางตรงกันข้ามหรือทิศทางเดียวกัน ซึ่งจะมีความสัมพันธ์ต่อข้อสมมติฐานในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ โดยที่จะทำการวิเคราะห์ในบทต่อไป

ทฤษฎีของ E'PRIME ESHAG กล่าวถึง ค่าใช้จ่ายของประเทศเบื้องต้นจะขึ้นอยู่กับการบริโภคการลงทุนสินค้าและบริการ โดยมีรูปแบบดังนี้

$$Y = C_p + C_g + I_p + I_g + X - M \quad (1)$$

โดยที่ Y = ค่าใช้จ่ายของประเทศเบื้องต้น (Gross national expenditure)

C_p = การบริโภคของเอกชน (Private consumption)

C_g = การบริโภคของรัฐบาล (Public consumption)

I_p = การลงทุนของเอกชนภายในประเทศเบื้องต้น (Gross domestic private investment)

I_g = การลงทุนของรัฐบาลภายในประเทศเบื้องต้น (Gross domestic public investment)

X = สินค้าและบริการส่งออก (Export of goods and services)

M = สินค้าและบริการนำเข้า (Import of goods and services)

จากสมการ (1) เราสามารถแจกแจงตัวแปรบางตัวได้ดังนี้

$$Y = C + S \quad (2)$$

$$C = C_p + C_g \quad (3)$$

$$S = S_p + S_g \quad (4)$$

โดยที่

C = การบริโภคทั้งหมด (Total consumption)

S = การออมของประเทศเบื้องต้น (Gross national savings)

S_p = การออมของเอกชนเบื้องต้น (Gross private savings)

S_g = การออมของรัฐบาลเบื้องต้น (Gross public savings)

เมื่อนำสมการ (3) และ (4) แทนค่าลงในสมการ (2) และนำสมการที่แทนค่าในสมการ (2) ไปแทนค่า Y ในสมการ (1) เราจะได้ดังนี้

$$C_p + C_g + S_p + S_g = C_p + C_g + I_p + I_g + X - M$$

$$\text{หรือ} \quad S_p = -S_g + I_p + I_g + X + M \quad (5)$$

แต่การออมของรัฐบาล (Public saving : S_g) เป็นรายรับของภาครัฐบาล ซึ่งมาจากภาษี และจากแหล่งอื่น ๆ ที่ไม่ใช่เงินโอน (Transfer payments) งบประมาณบริโภคของรัฐบาล ดังนั้นจะได้

$$S_g = T - C_g \quad (6)$$

โดยที่ T = รายรับของภาครัฐบาลที่ไม่ใช่มาจากการกู้ยืม (Disposable public revenue)

แทนค่า S_g ลงในสมการ (5) จะได้

$$S_p = (C_g - T) + (I_p + I_g) + (X - M) \quad (7)$$

โดยที่ $(C_g - T)$ = การขาดดุลงบประมาณของรัฐบาลอันเป็นส่วนหนึ่ง ในบัญชีเดินสะพัด

$(I_p + I_g)$ = การลงทุนภายในประเทศทั้งหมด (Total domestic investment)

$(X - M)$ = ดุลบัญชีเดินสะพัด (External balance on current account)

$$S_p = (G - T) + I_p + (X - M) \quad (7a)$$

โดยที่ G = ค่าใช้จ่ายของรัฐบาลทั้งหมด ซึ่งอยู่ในรูปการบริโภคและการลงทุนของรัฐบาล $(C_g + I_g)$

นำสมการ (4), (6) และ (7) มารวมกันจะได้

$$S = I_d + (X - M) \quad (8)$$

โดยที่ I_d = การลงทุนรวมภายในประเทศเบื้องต้น $(I_p + I_g)$

สำหรับระบบเศรษฐกิจแบบปิด ค่าของ X และ M มีค่าเท่ากับ 0 ดังนั้น

$$S = I_d$$

ในสมการ (7) ค่าของ S_p , T และ M ส่วนใหญ่ถูกกำหนดโดยรายได้ประชาชาติ (Y) โดยพิจารณาจากตัวอย่างที่ถูกต้องสมมติขึ้น โดยที่ S_p , T และ M เป็นฟังก์ชันของ Y

$$S_p = a_1 + s_p Y \quad (10)$$

$$T = a_2 + tY \quad (11)$$

$$M = a_3 + mY \quad (12)$$

โดยที่ a_1 , a_2 และ a_3 มีค่าคงที่ ; ส่วน m คือ ความโน้มเอียงของการนำเข้าหน่วยสุดท้าย s_p เป็นความโน้มเอียงของการออมหน่วยสุดท้าย โดยภาคเอกชน และ t เป็นอัตราการเติบโตหน่วยสุดท้ายของรายได้ภาครัฐบาลที่ไม่ใช่มาจากการกู้ยืม ซึ่งตามปกติจะใกล้เคียงกับอัตราการกำหนดภาษีหน่วยสุดท้าย

แทนค่าสมการ (7) สำหรับค่า s_p ลงในสมการ (10) จะได้

$$Y = \frac{(C_g - T) + (I_p + I_g) + (X - M) - a_1}{s_p} \quad (13)$$

รูปแบบของการแสดงชี้ให้เห็นถึงสมการของรายได้จะเป็นประโยชน์ในการวิเคราะห์ผลกระทบของรายได้ประชาชาติของการเปลี่ยนแปลงในเงินโครงการของการลงทุนภาคเอกชนและภาครัฐบาล และในดุลย์ของเงินงบประมาณกระแสรายวัน และบัญชีกระแสรายวันภายนอก แต่ถ้านิยามถึงความสมดุลของเงินงบประมาณทั้งหมดของบัญชีเงินฝากกระแสรายวัน รวมกับบัญชีเงินทุน สามารถเขียนเป็นสมการได้ดังนี้

$$Y = \frac{(G - T) + I_p + (X - M) - a_1}{s_p} \quad (13a)$$

เห็นได้ชัดว่าทั้ง 2 สมการนี้ มีการเปลี่ยนแปลงในตัวบางตัวที่เกิดขึ้นในจำนวนเศษ ซึ่งจะทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในรายได้ประชาชาติ ซึ่งเป็น i จำนวนมาก; ดังนั้น i ได้ถูกกำหนดให้เป็นตัวคุณ ส่วนอีก 3 เทอม คือ $(G-T)$, I_u และ $(X-M)$ อาจจะถูกกำหนดขึ้นเพื่อความสะดวกสบายให้เป็น "net injections" หรือตามที่ Kalecki ชอบเรียก 3 ตัวนี้ว่า "ค่าใช้จ่ายสุทธิที่ยังไม่ได้มีการบริโภค" เพราะว่ารายได้ที่ได้มาจากเหล่านี้จะไม่ได้ใช้ในการผลิตสินค้าบริโภคเลย พวกเหล่านี้จะถูกกำหนดเป็นจำนวนสุทธิพบว่าค่าใช้จ่ายและสินค้าส่งออกของรัฐบาล จะเป็นจำนวนสุทธิของรายได้และสินค้านำเข้าของรัฐบาลตามลำดับ

จากทฤษฎีดังกล่าวในสมการต่าง ๆ สามารถสรุปได้ว่า เมื่อมีการลงทุนภายในประเทศมากขึ้นหรือลดลงเท่าไร ก็จะส่งผลมีค่าเท่ากับการออม โดยในที่นี้ ทำให้แสดงถึงการออมในกองทุนรวมแบบปิดของภาคเอกชน เมื่อออมมากขึ้น ก็จะทำให้การลงทุนของภาคเอกชนมากขึ้น หรือลงทุนมากขึ้นก็จะทำให้รายได้ของเอกชนเพิ่มขึ้น ประชาชนก็จะมี การออมเพิ่มขึ้นในกรณีนี้ก็จะ เป็นไปตามทฤษฎีของ Keynes ด้วยเช่นกัน

การศึกษานฤติกรรมการออมของภาคเอกชนในกองทุนรวมแบบปิด ใช้แบบจำลองของ RALPH C. BRYANT (1980: 522-541) มีรูปแบบดังนี้

$$S = S(\bar{Y}_d, r, r^* + \hat{\pi}, e_u) = S(Y_d, r, \pi, r^*, \hat{\pi}, e_u)$$

โดยที่ S = การออมที่แท้จริง (real saving)

\bar{Y}_d = รายได้ที่แท้จริง (real income)

r = อัตราผลตอบแทนจากการถือหลักทรัพย์ในประเทศ

(the interest rate on the home securities)

r^* = อัตราผลตอบแทนจากการถือหลักทรัพย์ต่างประเทศ (the return on foreign-currency-denominated securities)

π = อัตราแลกเปลี่ยนปัจจุบัน (the current exchange rate)

\hat{e} = อัตราแลกเปลี่ยนที่คาดหวัง (expected exchange rate)

e_u = ปัจจัยอื่น ๆ (exogenous factors)

แบบจำลองนี้ RALPH C. BRYANT ได้วิเคราะห์ไว้ในหัวข้อพฤติกรรมการออมของภาคเอกชน โดยมีข้อสรุปว่า รายได้ อัตราผลตอบแทนจากการถือหลักทรัพย์ทั้งในประเทศและต่างประเทศ อัตราแลกเปลี่ยนและปัจจัยอื่น ๆ จะมีผลกระทบต่อการออมในทิศทางเดียวกัน คือ เมื่อรายได้เพิ่มขึ้น ส่งผลทำให้การออมเพิ่มขึ้น ส่วนในด้านของอัตราแลกเปลี่ยนที่คาดหวังนั้นจะ เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับการออม โดยเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนที่คาดหวังไว้ ลดลงจะทำให้การออมที่แท้จริงเพิ่มขึ้น

ดังนั้นแบบจำลองนี้จึงเหมาะสมที่จะใช้ได้กับเรื่องพฤติกรรมของการออมของภาคเอกชนในกองทุนรวมแบบปิด โดยที่ตัวแปรอิสระทั้งในแบบจำลองของ RALPH C. BRYANT และข้อสมมติของหัวข้อเรื่อง มีผลโดยตรงและเป็นไปตามที่กำหนดไว้ คือ ทั้งรายได้และอัตราผลตอบแทน รวมถึงปัจจัยอื่น ๆ มีผลโดยตรงในทิศทางเดียวกัน ต่อการออมซึ่งทำให้การออมเพิ่มขึ้น

บทที่ 3

ธุรกิจกองทุนรวมในประเทศไทย บทบาทและประโยชน์ต่อเศรษฐกิจไทย

ธุรกิจกองทุนรวม ถือเป็นธุรกิจใหม่ในประเทศไทย ที่มีมาพร้อมตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีลักษณะธุรกิจเป็นการระดมเงินออมจากแหล่งลงทุนแล้วมอบให้บริษัทจัดการที่มีความเชี่ยวชาญและมีประสบการณ์ในการลงทุนนำไปลงทุนแทน ทั้งนี้หลักการเพื่อกระจายความเสี่ยงจากการลงทุนไปในหลายรูปแบบของกิจการ โดยผู้ร่วมลงทุนจะได้รับผลประโยชน์ตอบแทนในรูปของเงินปันผล และ/หรือกำไรส่วนเกินทุน (Capital Gains) จากกองทุนรวมที่ตนได้ลงทุนไว้ ส่วนบริษัทจัดการจะได้ค่าธรรมเนียมการจัดการเป็นการตอบแทน

ตลาดซื้อขายหน่วยลงทุน

- ตลาดแรก เป็นตลาดหน่วยลงทุนที่ออกใหม่ โดยผู้ที่ต้องการซื้อหน่วยลงทุนที่ออกใหม่สามารถจองซื้อผ่านผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย หรือตัวแทนจำหน่ายลงทุนตลอดจนสามารถซื้อได้จากตัวแทนรับจองต่าง ๆ ที่ถูกแต่งตั้งขึ้น ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ และสถาบันการเงินต่าง ๆ
- ตลาดรอง เป็นตลาดซื้อขายแลกเปลี่ยนหน่วยลงทุนจากผู้ลงทุนรายแรก ปัจจุบันตลาดรองสำหรับหน่วยลงทุนประเภทกองทุนเปิดแบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ
 - ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ การที่กองทุนรวมนั้นจดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้ถือหน่วยลงทุนสามารถทำการซื้อ-ขายผ่านบริษัทนายหน้าค้าหลักทรัพย์ โดยเสียค่าธรรมเนียม 0.3% ของมูลค่า
 - ตลาด OTC หรือ Over-The-Counter Market เป็นการซื้อ-ขายหน่วยลงทุนนอกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปัจจุบัน บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมได้แต่งตั้งให้บริษัทหลักทรัพย์ทำหน้าที่เป็น Market Maker ทำการรับซื้อหรือจำหน่ายหน่วยลงทุนในตลาดรอง เพื่อทำการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ไม่ได้จดทะเบียนเข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์

ตารางที่ 3

สถิติหลักทรัพย์จดทะเบียนในไตรมาสที่ 2536

ชื่อหลักทรัพย์	ปริมาณการซื้อขาย		อายุ (ปี)	ราคาปิด (บาท)	ณ 31 ธันวาคม 2536		กำไรสุทธิ ต่อหุ้น (บาท)	เงินปันผลต่อหุ้น	
	จำนวนหุ้น	มูลค่า (ล้านบาท)			จำนวนหุ้น	มูลค่า (ล้านบาท)		บาท	สิ้นสุด
กองทุนรวมบัวหลวง	27,428,100	373.64	6	15.00	300,000,000	3,000.00	4,500.00	1.05	30/6/36
กองทุนรวมทีไอที-รายได้	2,759,500	28.69	5	10.25	40,000,000	400.00	410.00	0.712	30/6/36
กองทุนรวมเอราพัฒนูปถัมภ์	6,225,100	89.90	5	16.25	65,700,000	657.00	1,067.63	3.30	31/7/36
กองทุนรวมเอกวิบูลย์	3,633,700	58.98	5	17.50	41,907,800	419.08	733.39	-	-
กองทุนรวมเอราพัฒนูปถัมภ์	6,762,100	88.24	5	14.75	85,150,000	851.50	1,255.96	0.75	30/9/36
กองทุนรวมอมรินทร์พัฒนูปถัมภ์	1,184,300	16.27	5	15.00	150,000,000	1,500.00	2,250.00	2.00	31/7/36
กองทุนรวมอมรินทร์วิภาวี	425,500	5.18	7	13.25	186,000,000	1,861.00	2,465.82	-	-
กองทุนรวมราชธานี	47,952,800	783.83	10	18.75	300,000,000	3,000.00	5,625.00	1.80	30/6/36
กองทุนรวมราชธานี 2	41,267,900	541.76	5	15.25	300,000,000	3,000.00	4,650.00	-	-
กองทุนรวมร่วมพัฒนา 2	56,341,900	878.02	10	17.50	500,000,000	5,000.00	8,750.00	1.04	30/9/36
กองทุนรวมทีไอที 1	67,848,900	1,225.85	5	18.75	75,000,000	750.00	1,406.25	-	-
กองทุนรวมทีไอที 2	19,741,300	310.06	10	17.75	85,113,400	851.13	1,510.76	1.10	30/6/36
กองทุนรวมไทยพาณิชย์มีนาค	20,293,000	350.26	6	20.00	200,000,000	2,000.00	4,000.00	1.00	30/6/36
กองทุนรวมไทยพาณิชย์สมศักดิ์	5,163,500	101.64	7	24.75	50,000,000	500.00	1,237.50	0.75	30/6/36
กองทุนรวมไทยพาณิชย์สมศักดิ์	1,098,900	14.29	7	14.25	50,000,000	500.00	712.50	-	-
กองทุนรวมสินวิบูลย์ 4	14,784,700	568.52	10	44.25	30,000,000	300.00	1,327.50	3.32	31/12/35
กองทุนรวมสินวิบูลย์ 5	8,080,400	170.95	10	24.50	120,000,000	1,200.00	2,940.00	2.31	31/10/36
กองทุนรวมทีไอที 2	2,424,600	73.95	10	35.25	50,000,000	500.00	1,762.50	-	-
กองทุนรวมไทยออยทิค	11,417,100	132.33	5	12.75	150,000,000	1,500.00	1,912.50	2.17	30/8/36
กองทุนรวมไทยออยทิค 2	8,201,000	94.05	7	12.25	100,000,000	1,000.00	1,225.00	-	-
กองทุนรวมเอราพัฒนูปถัมภ์	7,633,300	112.04	10	16.25	100,000,000	1,000.00	1,625.00	1.10	30/6/36

ตารางที่ 4

สถิติหลักทรัพย์จดทะเบียนในเดือนธันวาคม 2537

ชื่อหลักทรัพย์	ปริมาณการซื้อขาย		อายุ (ปี)	ราคาปิด (บาท)	จำนวนหุ้น	ณ 31 ธันวาคม 2537		กำไรสุทธิ ต่อหุ้น (บาท)	เงินปันผลต่อหุ้น	
	จำนวนหุ้น	มูลค่า (ล้านบาท)				ตามราคาตลาด	ตามราคาตลาด		บาท	เงิน
กองทุนรวมบัวหลวง	3,279,800	39.46	6	12.25	300,000,000	3,000.00	3,675.00			
กองทุนรวมก้าใจทีวี-รายได้	140,700	1.25	5	8.90	40,000,000	400.00	356.00			
กองทุนรวมเอชเอ็มหุ้นปันผล	669,400	7.98	5	11.75	65,700,000	657.00	771.98			
กองทุนรวมเอกวิศุณ	348,000	5.38	5	15.50	42,261,700	422.62	655.06			
กองทุนรวมเอมจีตั้ง	568,900	6.27	5	11.25	85,150,000	851.50	957.94			
กองทุนรวมเอมเอสเพิ่มทุนทรัพย์	6,192,400	79.52	5	14.00	150,000,000	1,500.00	2,100.00			
กองทุนรวมเอมเอสสิทธิทรัพย์	600,600	6.99	7	11.75	186,100,000	1,861.00	2,186.68			
กองทุนรวมรวช้าว	2,653,200	42.70	10	16.25	300,000,000	3,000.00	4,875.00			
กองทุนรวมรวช้าว 2	5,047,800	67.83	5	13.50	300,000,000	3,000.00	4,050.00			
กองทุนรวมร่วมพัฒนา 2	6,847,900	96.30	10	14.50	500,000,000	5,000.00	7,250.00			
กองทุนรวมซูโรจน์ 1	1,476,300	20.51	5	14.25	75,000,000	750.00	1,068.75			
กองทุนรวมทรัพย์อันันต์	7,515,900	98.86	10	13.75	85,406,090	854.06	1,174.33			
กองทุนรวมไทยพาณิชย์มีนังตง	2,399,600	36.77	6	15.50	200,000,000	2,000.00	3,100.00			
กองทุนรวมปฐมไทยพาณิชย์	1,066,300	18.29	7	18.50	50,000,000	500.00	925.00			
กองทุนรวมไทยพาณิชย์สะสมทรัพย์	119,200	1.46	7	12.25	50,000,000	500.00	612.50			
กองทุนรวมสินปัญญาใหญ่ 4	454,200	13.54	10	30.00	30,000,000	300.00	900.00			
กองทุนรวมสินปัญญาใหญ่ 5	4,655,900	87.19	10	17.25	120,000,000	1,200.00	2,070.00			
กองทุนรวมหลักทรัพย์ที่ 2	1,136,600	31.90	10	28.50	50,000,000	500.00	1,425.00			
กองทุนรวมไทยอริทิต	1,527,200	14.54	5	9.60	150,000,000	1,500.00	1,440.00			
กองทุนรวมไทยอริทิต 2	450,600	4.60	7	10.50	100,000,000	1,000.00	1,050.00			
กองทุนรวมธนาคาร	5,040,900	59.83	10	12.25	100,000,000	1,000.00	1,225.00			

77
332,6324
2 358 H
B4

0136800

33

ตารางที่ 5

สถิติพนักงานของบริษัทมหาชน จำกัดมหาชน 2538

ชื่อพนักงาน	ปริมาณการชื้อขาย		อายุ (ปี)	ราคาดังกล่าว (บาท)	จำนวนหุ้น	ณ 31 ธันวาคม 2538		กำไรสุทธิ ต่อหุ้น (บาท)	เงินปันผลต่อหุ้น	
	จำนวนหุ้น	มูลค่า (ล้านบาท)				ตามราคาตลาด	ตามราคาตลาด		บาท	สิ้นสุด
กองทุนรวมบัวหลวง	864,500	8.90	6	10.25	300,000,000	3,000.00	3,075.00	1.00	30/06/38	
กองทุนรวมภัทรวดี - รายได้	115,700	1.11	5	9.60	40,000,000	400.00	384.00	0.803	30/06/38	
กองทุนรวมเอเซียพัฒนาหุ้น	227,500	2.00	5	9.00	65,700,000	657.00	591.30	0.60	31/07/38	
กองทุนรวมเอเซียหุ้น	1,401,500	21.67	5	15.50	49,039,900	490.40	760.12	-	-	
กองทุนรวมเอเซียหุ้น	95,000	0.76	5	8.00	85,150,000	851.50	681.20	0.75	30/06/38	
กองทุนรวมเอเซียหุ้นพัฒนา	291,100	3.42	5	12.50	150,000,000	1,500.00	1,875.00	1.50	31/07/38	
กองทุนรวมเอเซียหุ้นพัฒนา	51,000	0.48	7	9.60	186,100,000	1,861.00	1,786.56	0.85	17/06/38	
กองทุนรวมเอเซียหุ้นพัฒนา	2,496,700	37.05	10	15.00	300,000,000	3,000.00	4,500.00	2.75	30/06/38	
กองทุนรวมเอเซียหุ้นพัฒนา 2	1,212,300	14.97	5	12.75	300,000,000	3,000.00	3,825.00	1.25	31/07/38	
กองทุนรวมเอเซียหุ้นพัฒนา 2	4,800,397	70.98	10	15.25	500,000,000	5,000.00	7,625.00	1.00	30/09/38	
กองทุนรวมเอเซียหุ้นพัฒนา 1	198,100	2.05	5	10.50	75,000,000	750.00	787.50	3.00	31/12/37	
กองทุนรวมเอเซียหุ้นพัฒนา	828,700	10.15	10	12.25	101,436,539	1,014.37	1,242.60	1.75	30/06/38	
กองทุนรวมเอเซียหุ้นพัฒนา	735,500	9.75	6	13.50	200,000,000	2,000.00	2,700.00	1.50	30/06/38	
กองทุนรวมเอเซียหุ้นพัฒนา	196,800	2.82	7	15.00	50,000,000	500.00	750.00	1.50	30/06/38	
กองทุนรวมเอเซียหุ้นพัฒนา	61,000	0.82	7	13.50	50,000,000	500.00	675.00	-	-	
กองทุนรวมเอเซียหุ้นพัฒนา	207,300	5.53	10	27.00	30,000,000	300.00	810.00	3.63	31/12/37	
กองทุนรวมเอเซียหุ้นพัฒนา	1,942,200	34.19	10	18.25	120,000,000	1,200.00	2,190.00	1.00	31/10/38	
กองทุนรวมเอเซียหุ้นพัฒนา	199,000	6.87	10	35.50	50,000,000	500.00	1,775.00	-	-	
กองทุนรวมเอเซียหุ้นพัฒนา	841,600	6.91	5	8.70	150,000,000	1,500.00	1,305.00	1.24	31/06/38	
กองทุนรวมเอเซียหุ้นพัฒนา	373,900	3.57	7	9.60	100,000,000	1,000.00	960.00	-	-	
กองทุนรวมเอเซียหุ้นพัฒนา	1,288,100	14.43	10	11.75	100,000,000	1,000.00	1,175.00	1.50	30/06/38	

บริษัทมหาชน จำกัด
มหาวิทยาลัยอัสสัมชัญ

จากตารางที่ 3, 4 และ 5 เมื่อพิจารณาถึงมูลค่าตามราคาที่เราไว้ในแต่ละ
กองทุนจะมีขนาดของกองทุนแตกต่างกัน โดยจะแบ่ง เป็น

1. มูลค่าของโครงการแต่ละกองทุนที่มีขนาดมากกว่า 1,000 ล้านบาท ได้แก่

กองทุนรวมบัวหลวง	มีมูลค่า	3,000	ล้านบาท
กองทุนรวมอมสินเพิ่มทุนทรัพย์	มีมูลค่า	1,500	ล้านบาท
กองทุนรวมอมสินเสถียรทรัพย์	มีมูลค่า	1,861	ล้านบาท
กองทุนรวมรวงข้าว	มีมูลค่า	3,000	ล้านบาท
กองทุนรวมรวงข้าว 2	มีมูลค่า	3,000	ล้านบาท
กองทุนรวมร่วมพัฒนา 2	มีมูลค่า	5,000	ล้านบาท
กองทุนรวมไทยพาณิชย์มั่งคั่ง	มีมูลค่า	2,000	ล้านบาท
กองทุนรวมสินทรัพย์ไทย 5	มีมูลค่า	1,200	ล้านบาท
กองทุนรวมไทยออร์คิด	มีมูลค่า	1,500	ล้านบาท
กองทุนรวมไทยออร์คิด 2	มีมูลค่า	1,000	ล้านบาท
กองทุนรวมธนาภูมิ	มีมูลค่า	1,000	ล้านบาท

2. มูลค่าของโครงการแต่ละกองทุนที่มีขนาดต่ำกว่า 1,000 ล้านบาท ได้แก่

กองทุนรวมกำไรทวี-รายได้	มีมูลค่า	400	ล้านบาท
กองทุนรวมเอกเพิ่มทุนปันผล	มีมูลค่า	657	ล้านบาท
กองทุนรวมเอกทวีคุณ	มีมูลค่า	419.08	ล้านบาท
กองทุนรวมเอกมั่งคั่ง	มีมูลค่า	851.50	ล้านบาท
กองทุนรวมรุ่งโรจน์ 1	มีมูลค่า	750	ล้านบาท
กองทุนรวมทรัพย์อันันต์	มีมูลค่า	851.13	ล้านบาท
กองทุนรวมปฐมไทยพาณิชย์	มีมูลค่า	500	ล้านบาท
กองทุนรวมไทยพาณิชย์สะสมทรัพย์	มีมูลค่า	500	ล้านบาท
กองทุนรวมสินทรัพย์ไทย 4	มีมูลค่า	300	ล้านบาท
กองทุนรวมทรัพย์ทวี 2	มีมูลค่า	300	ล้านบาท

ในด้านของมูลค่าตามราคาตลาดในกองทุนรวมแต่ละกองทุนนั้นจะขึ้นอยู่กับภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ของกองทุนรวมว่ามีราคาปิด ณ 31 ธันวาคม ของแต่ละปี มีค่าเท่าไร ยิ่งถ้าราคาปิดในวันนั้นมีราคาสูง ในแต่ละกองทุนจะทำให้ ส่วนเปลี่ยนแปลงของมูลค่ากองทุนรวมมีค่ามากขึ้น (Premium) และในทางตรงกันข้ามถ้าราคาปิดในวันนั้นมีราคาต่ำในแต่ละกองทุน จะทำให้ส่วนเปลี่ยนแปลงของมูลค่า กองทุนรวมมีค่าน้อยลง (Discount) จากตารางที่ 3 จะเห็นว่ากองทุนสินิญญา 4 มีราคาปิดสูงที่สุด เพราะว่าเข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มานานแล้ว ซึ่งมีค่าเท่ากับ 44.25 บาท และทำให้ราคาตลาดเพิ่มสูงขึ้นเป็น 1,327.50 ล้านบาท จากมูลค่าที่ตราไว้เท่ากับ 300 ล้านบาท แสดงให้เห็นผลกำไรสุทธิต่อผลเท่ากับ 3.99 บาท มีเงินปันผลต่อหุ้นเท่ากับ 3.32 บาท ในส่วนของกองทุนรวมอื่น ๆ ที่มีราคาปิดใกล้เคียงกันแต่กำไรสุทธิต่อหุ้นจะแตกต่างกันเช่น ณ 30 ธันวาคม 2536 กองทุนรวมปฐมไทยพาณิชย์มีราคาปิดเท่ากับ 24.75 บาท มูลค่าที่ตราไว้เท่ากับ 500 ล้านบาท มูลค่าตามราคาตลาดเท่ากับ 1,237.50 ล้านบาท มีกำไรสุทธิต่อหุ้นเท่ากับ 2.75 บาท และแบ่งเป็นเงินปันผลต่อหุ้นเท่ากับ 0.75 บาท ส่วนของกองทุนรวมสินิญญา 5 มีราคาปิดเท่ากับ 24.50 บาท มูลค่าที่ตราไว้เท่ากับ 1,200 ล้านบาท มูลค่าตามราคาตลาดเท่ากับ 2,940 ล้านบาท มีกำไรสุทธิต่อหุ้นเท่ากับ 4.28 บาท และแบ่งเป็นเงินปันผลต่อหุ้นเท่ากับ 2.31 บาท แสดงให้เห็นว่าถึงแม้กองทุนรวมสินิญญา 5 จะมีมูลค่าตามราคาตลาดสูงและมีกำไรสุทธิต่อหุ้นมาก แต่เงินปันผลต่อหุ้นไม่จำเป็นที่ต้องมากตามไปด้วย เพราะว่ามีจำนวนหุ้นของผู้ถือหุ้นอยู่สูงกว่ากองทุนรวมปฐมไทยพาณิชย์ และบางกองทุนรวมก็อาจจะมียุทธศาสตร์การจ่ายเงินปันผลของแต่ละกองทุนที่แตกต่างกัน คือ 1 ปี มีการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น 1 ครั้ง หรือ 2 ครั้ง หรืออาจจะไม่มีการจ่ายเงินปันผล เช่น กองทุนรวมไทยพาณิชย์สะสมทรัพย์ไม่มีการจ่ายเงินปันผล แต่จะนำเงินปันผลนั้นไปลงทุนต่อไป และอาจจะได้รับผลตอบแทนเมื่อสิ้นอายุโครงการที่มากกว่ากองทุนรวมอื่น

ในด้านของปริมาณการซื้อขายของแต่ละกองทุนจะขึ้นอยู่กับภาวะการซื้อขายของตลาดหลักทรัพย์ ถ้าหน่วยลงทุนของกองทุนรวมใดน่าสนใจจะมีบุคคลเข้ามาทำการซื้อขายเป็นจำนวนมาก ส่งผลทำให้มูลค่าของการซื้อขายในกองทุนรวมเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา และจำนวนหุ้นของปริมาณการซื้อขายจะเปลี่ยนแปลงตามไปด้วย ในช่วงแรกก่อนเข้าตลาดหลักทรัพย์ จำนวนหุ้นของกองทุนรวมดูจากช่วง ณ วันที่กำหนด เช่น จากตารางที่ 3 จำนวน

หุ้นเริ่มแรกดูจาก ณ 30 ธันวาคม 2536 มีกองทุนรวมบัวหลวง จำนวนหุ้นเริ่มแรกเท่ากับ 300,000,000 หุ้น เมื่อมีการซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์ฯ จำนวนหุ้นในวันที่ 30 ธันวาคม 2536 มีจำนวนหุ้นลดลงเหลือเท่ากับ 27,428,100 หุ้น มีมูลค่าการซื้อขายเท่ากับ 373.64 ล้านบาท แสดงให้เห็นว่ามีการเปลี่ยนแปลงของจำนวนหุ้นเกิดขึ้น จึงทำให้มูลค่าการซื้อขายเปลี่ยนแปลงด้วยเช่นเดียวกัน ซึ่งการเปลี่ยนแปลงนี้เกิดขึ้นทุกวันในตลาดหลักทรัพย์ฯ เมื่อมีการซื้อขาย

จากตารางที่ 3, 4 และ 5 แสดงให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวม จะขึ้นอยู่กับปัจจัยต่าง ๆ ในตลาดหลักทรัพย์ฯ เช่น ราคาปิด ส่วนแตกต่างของมูลค่ากองทุนรวม กำไรสุทธิต่อหุ้นในช่วงเวลาที่ผ่านมา และเงินปันผลต่อหุ้นในระยะเวลาที่ผ่านมา ส่วนปัจจัยภายนอกอื่น ๆ เช่น อัตราดอกเบี้ยของตราสารทางการเงินต่าง ๆ รายได้ของประชาชน และนโยบายการให้ผลตอบแทนของแต่ละกองทุนรวมถึงอายุโครงการของกองทุนรวม ซึ่งปัจจัยต่าง ๆ เหล่านี้จะมีผลต่อการตัดสินใจของประชาชนในการเลือกลงทุนในกองทุนรวมทั้งในระยะสั้น และระยะยาวโดยจะดูถึงอัตราผลตอบแทนที่จะได้รับว่ามีมากเท่าใด โดยมีความเสี่ยงสูง ถ้ามีการซื้อขายกองทุนรวมในตลาดหลักทรัพย์ฯ และมีความเสี่ยงต่ำ ถ้าซื้อหน่วยลงทุนกองทุนรวมในระยะเริ่มแรก โดยมีผู้เชี่ยวชาญของบริษัทเป็นผู้ลงทุนแทนและกระจายความเสี่ยง โดยแบ่งเงินลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทอื่น ๆ

ประวัติความเป็นมาของกองทุนรวม

กองทุนรวมเกิดขึ้นครั้งแรกในประเทศไทยเมื่อเดือนกุมภาพันธ์ พ.ศ. 2506 โดยการจัดตั้งของบริษัท ไทยเบ็คอินเวสต์เมนท์เซอร์วิส จำกัด (THAIBAC INVESTMENT SERVICES LIMITED) ซึ่งจัดตั้งโดย บริษัท อินเตอร์เนชั่นแนล เบสิค อีคอนอมิคส์ปอเรชั่น (INTERNATIONAL BASIC ECONOMY CORPORATION) แห่งนิวยอร์ก ออกกองทุนชื่อว่า "กองทุนรวมไทย" (THAI INVESTMENT FUND) โดยมีจุดมุ่งหมายในการขายหน่วยลงทุนให้กับประกันชีวิตแก่บุคคลทั่วไป แต่ไม่ประสบความสำเร็จเท่าที่ควร เพราะขาดการสนับสนุนจากรัฐบาล อีกทั้งหลักทรัพย์ที่จะลงในตลาดหลักทรัพย์ขณะนั้นมีน้อย ในปี พ.ศ. 2508

มีการจัดตั้งขึ้นอีก 2 กองทุนคือ Bangkok Mutual Fund และ National Mutual Fund แต่ก็ต้องยุบกองทุนไปในที่สุด ต่อมาเดือน สิงหาคม พ.ศ. 2515 "กองทุนวัฒนา" (Watana Fund) ก็เกิดขึ้นอีกกองทุนหนึ่ง โดยบริษัทเงินทุนสากลจำกัด¹ ซึ่งเป็นกองทุนที่ขายควบไปกับการประกันชีวิตซึ่งก็ประสบความสำเร็จพอสมควร การดำเนินธุรกิจจัดการลงทุนขณะนั้นไม่มีกฎหมายเกี่ยวกับกองทุนรวม หรือทรัสต์โดยเฉพาะ ดังนั้น การเปิดดำเนินการจัดการลงทุนในกองทุนรวมจึงเป็นเพียงจุดเริ่มต้นที่ไม่ค่อยประสบความสำเร็จเท่าที่ควร ต่อมาเมื่อประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 58 ออกมาใช้บังคับเมื่อวันที่ 19 กันยายน 2515 กำหนดให้กิจการจัดการลงทุนตามโครงการเป็นธุรกิจ 1 ใน 5 ของธุรกิจหลักทรัพย์ เรื่องกำหนดกิจการที่ต้องขออนุญาต และเงื่อนไขในการอนุญาตให้ประกอบกิจการจากประกาศฉบับดังกล่าว (ทวี วิริยทรัพย์, 2526: 160-161) ธุรกิจกองทุนรวมเป็นกิจการที่ต้องขออนุญาตจัดตั้งและการดำเนินงานต้องเป็นไปตามเงื่อนไขที่กำหนดโดยกระทรวงการคลัง ซึ่งได้มีบริษัทหลักทรัพย์ต่าง ๆ ยื่นขออนุญาต แต่ปรากฏว่ามีเพียงบริษัทหลักทรัพย์กองทุนรวม จำกัด ที่ได้รับอนุญาตและก่อตั้งเมื่อวันที่ 14 มีนาคม 2518 โดยบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย เป็นผู้ขออนุญาตจัดตั้ง

การก่อตั้ง

บริษัทหลักทรัพย์กองทุนรวม จำกัด ได้ก่อตั้งขึ้นจากความร่วมมือของรัฐบาลไทย โดยกระทรวงการคลังและบรรษัทการเงินระหว่างประเทศ (IFC) ซึ่งเป็นหน่วยงานหนึ่งของธนาคารโลก โดยได้เล็งเห็นถึงความสำคัญของการพัฒนาตลาดทุนและการระดมเงินออมจากแหล่งเงินทุนทั้งในและนอกประเทศ เพื่อนำมาใช้ในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศไทย ซึ่งมีการขยายตัวอย่างรวดเร็ว และมีความต้องการเงินลงทุนมาก

ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์กองทุนรวม จำกัด จึงได้ถูกจัดตั้งขึ้น เมื่อวันที่ 14 มีนาคม 2518 โดยทุนจดทะเบียนแรกเริ่ม 1 ล้านบาท และเพื่อเสริมสร้างฐานะการเงิน

¹ THE INTERNATIONAL FINANCE AND COUNSULTANTS CO., LTD.

ให้มั่นคงแข็งแรงเป็นที่ไว้วางใจของผู้ลงทุน จึงได้มีการเพิ่มทุนเป็นระยะ ๆ จนขณะนี้ทุนจดทะเบียนเรียกชำระเต็มมูลค่าแล้ว 120 ล้านบาท แบ่งเป็น 12 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท และเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่วันที่ 5 มิถุนายน 2534

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (ณ 27 พฤศจิกายน 2535)

บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย	21.98 %
กระทรวงการคลัง	16.6 %
ธนาคารออมสิน	13.33 %

ประเภทของธุรกิจ

- จัดการ โครงการลงทุน
- จัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
- นายทะเบียนหลักทรัพย์

ในด้านของการจัดการโครงการลงทุน บริษัทได้มีการระดมเงินทุนจากทั้งในและนอกประเทศ จากประชาชนทั่วไป และสถาบันลงทุนระยะยาวต่าง ๆ เพื่อนำมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจัดตั้งเป็นโครงการกองทุนรวมขึ้น กล่าวคือ บริษัทได้เริ่มก่อตั้งกองทุนในลักษณะที่เป็นกองทุนในประเทศ นับตั้งแต่ปี 2520 จนถึงปัจจุบัน บริษัทได้ออกกองทุนในประเทศไปแล้วจำนวนทั้งสิ้น 12 กองทุน โดยได้ครบกำหนดอายุโครงการและจ่ายเงินคืนผู้ถือหุ้นวงลงทุนแล้วจำนวน 4 กองทุน

สำหรับกองทุนต่างประเทศ จะเป็นการระดมเงินลงทุนระยะยาวจากต่างประเทศ ด้วยการชักชวนผู้ลงทุนในต่างประเทศให้มาลงทุนในประเทศไทย โดยได้มีการจัดทำโฆษณาเกี่ยวกับธุรกิจของบริษัท รวมทั้งจัดทำการประชุมสัมมนาประเทศไทย ในต่างประเทศ เพื่อให้ประเทศไทยเป็นที่รู้จักของต่างประเทศทั่วโลก จากความมั่นใจที่ได้รับจากผู้ลงทุนต่างประเทศ บริษัทจึงได้มีการจัดตั้งกองทุนต่างประเทศในลักษณะของ Country

Fund ขึ้น เพื่อระดมเงินลงทุนระยะยาวจากต่างประเทศมาลงทุนในประเทศไทย ซึ่งขณะนี้บริษัทหลักทรัพย์ต่างประเทศภายใต้การจัดการอยู่ทั้งสิ้น 10 กองทุน โดยจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์สากลที่เป็นที่รู้จักกันทั่วโลก อาทิเช่น นิวยอร์ก ลอนดอน ไอร์แลนด์ สิงคโปร์ ฮองกง และไต้หวัน

วัตถุประสงค์ของการดำเนินการกองทุนรวม

วัตถุประสงค์ในการดำเนินการกองทุนรวมหลัก ๆ พอสรุปได้ดังนี้

1. ให้ประชาชนผู้มีรายได้น้อยและปานกลางมีแหล่งเลือกลงทุนที่เหมาะสมอีกแหล่งหนึ่ง
2. เพื่อกระจายการถือหุ้นออกไปได้กว้างขวางยิ่งขึ้น และเป็นการเพิ่มรายได้ของประชาชนซึ่งจะเป็นไปตามสภาวะเศรษฐกิจที่กำลังเจริญเติบโตของประเทศ
3. ระดมเงินออมมาสู่ระบบเศรษฐกิจให้มากขึ้น
4. พัฒนาตลาดทุน (Capital Market) และส่งเสริมตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การพัฒนาของธุรกิจกองทุนรวม

ธุรกิจกองทุนรวมในประเทศไทยได้เริ่มขึ้นตั้งแต่ปี พ.ศ. 2518 โดยมีบริษัทหลักทรัพย์กองทุนรวม จำกัด เพียงสถาบันเดียวที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจประเภทกิจการจัดการลงทุนเพียงบริษัทเดียว จนกระทั่งเมื่อต้นปี 2535 รัฐบาลได้เล็งเห็นความสำคัญที่จะส่งเสริมการระดมทุนระยะยาว โดยเฉพาะจากผู้ลงทุนรายย่อยให้กว้างขวางยิ่งขึ้น ด้วยการระดมทุนผ่าน "กองทุนรวม" ทั้งนี้เพื่อช่วยให้นักพัฒนาตลาดทุน และเศรษฐกิจไทยให้เติบโตอย่างมีเสถียรภาพ ด้วยเหตุดังกล่าวจึงได้มีการอนุญาตให้มีบริษัทหลักทรัพย์ที่ประกอบธุรกิจประเภทกิจการจัดการลงทุนได้เพิ่มขึ้นอีก 7 บริษัท รวมเป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่ประกอบธุรกิจประเภทนี้ 8 บริษัท

ปัญหาในการพัฒนาธุรกิจกองทุนรวมในอดีต (ประสาร ไตรรัตน์วรกุล, 2535 : 6)

1. ไม่มีการแข่งขันในการประกอบธุรกิจกองทุนรวม

ในช่วงเวลา 16 ปีที่ผ่านมา ตั้งแต่ปี 2518-2534 มีบริษัทหลักทรัพย์ กองทุนรวม จำกัด เพียงบริษัทเดียวที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจกองทุน เนื่องจากในระยะแรกธุรกิจกองทุนรวมเกิดขึ้น ตามนโยบายของทางการที่จะส่งเสริมให้มีการระดมเงินทุนจากภาคเอกชนมาใช้ในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ ดังนั้นทางการโดยความร่วมมือของกระทรวงการคลัง บรรษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และธนาคารออมสิน ได้ร่วมกันจัดตั้งบริษัทหลักทรัพย์กองทุนรวม จำกัด ขึ้นเพื่อริเริ่มการค้าเนินธุรกิจกองทุนรวมและให้ความรู้แก่ประชาชนในการลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุน อย่างไรก็ตามในระยะนั้นตลาดหลักทรัพย์ยังมีขนาดเล็กอยู่ การมีบริษัทจัดการกองทุนรวมเพียงบริษัทเดียวจึงสอดคล้องกับการมีอุปทาน (Supply) ในตลาดหลักทรัพย์จำนวนน้อย ประกอบกับธุรกิจกองทุนรวมเป็นธุรกิจที่มีเรื่องของการขัดกันทางด้านผลประโยชน์อยู่มาก โดยเฉพาะในกรณีที่บริษัทจัดการหรือพนักงานของบริษัทจัดการขาดจรรยาบรรณก็อาจจะสร้างปัญหาได้มาก หากทางการอนุญาตให้มีบริษัทจัดการกองทุนรวมจำนวนมาก โดยไม่มีมาตรการควบคุมที่รัดกุมก็อาจก่อให้เกิดปัญหาได้ง่าย

2. ขาดการเผยแพร่ความรู้ความเข้าใจในธุรกิจกองทุนรวม

โดยที่กิจกรรมของบริษัทจัดการกองทุนรวม มีเพียงบริษัทเดียวและไม่ต้องแข่งขันกับคู่แข่งรายอื่น จึงทำให้การประชาสัมพันธ์เผยแพร่ความรู้ ให้เป็นที่เข้าใจและยอมรับในหมู่ประชาชนทั่วไปไม่มากนัก ความสนใจในการลงทุนในกองทุนรวม โดยผู้ลงทุนชาวไทยในระยะที่ผ่านมา จึงเติบโตในอัตราที่ต่ำมาก เมื่อเปรียบเทียบกับการลงทุนในหุ้นสามัญที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

3. ความต้องการของผู้ลงทุน ไม่สอดคล้องกับลักษณะของกองทุนรวม

โดยที่วัตถุประสงค์ในการลงทุนของกองทุนรวมส่วนใหญ่ เป็นการลงทุนระยะยาวที่มีความเสี่ยงต่ำ แต่ให้ผลตอบแทนในอัตราที่มากพอสมควร ในขณะที่ผู้ลงทุนส่วนมากชอบการเสี่ยง โชค โดยหวังผลตอบแทนสูงในเวลาอันสั้น กองทุนรวมจึงตอบสนองความ

ต้องการของผู้ลงทุนได้ไม่มากเท่าที่ควร ทำให้ราคาตลาดของหน่วยลงทุนของกองทุนรวมมักจะต่ำกว่ามูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม ซึ่งเป็นปรากฏการณ์อันเกิดขึ้นในภาวะปกติทั่วไป

4. กองทุนรวม ไม่มีสถานะเป็นนิติบุคคล

ในอดีตทรัพย์สินของกองทุนรวมมิได้มีสถานะทางกฎหมาย แต่ถือว่าเป็นทรัพย์สินที่อยู่ภายใต้การจัดการของบริษัทหลักทรัพย์กองทุนรวม ดังนั้นการดำเนินการใด ๆ จึงขึ้นอยู่กับบริษัทจัดการ แม้ว่าการจะมีหลักเกณฑ์กำหนดให้แยกทรัพย์สินของกองทุนรวมออกจากทรัพย์สินของบริษัทจัดการแล้วก็ตาม แต่ผู้ลงทุนอาจไม่มั่นใจในกรณีที่เกิดปัญหาเกี่ยวกับการแบ่งส่วนทรัพย์สินของผู้ลงทุนจากบริษัทหลักทรัพย์จัดการ โดยเฉพาะในกรณีที่เจ้าหน้าที่ของบริษัทจัดการอาจสามารถเรียกร้องให้บริษัทจัดการนำทรัพย์สินของกองทุนรวมมาชำระหนี้ได้

การเพิ่มใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทกิจการจัดการลงทุน

เมื่อวันที่ 14 กุมภาพันธ์ 2535 กระทรวงการคลังได้ออกกฎกระทรวง ฉบับที่ 4 (พ.ศ. 2535) ตามความในพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุนธุรกิจหลักทรัพย์และธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์ พ.ศ. 2522 กำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการในการขอรับใบอนุญาตและการออกใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทกิจการจัดการลงทุน สำหรับบริษัทที่จัดตั้ง

หลักเกณฑ์และเงื่อนไขสำคัญดังนี้

1. การยื่นคำขอจัดตั้งบริษัทหลักทรัพย์ เพื่อประกอบธุรกิจประเภทกิจการจัดการลงทุนจะต้องยื่นขอความเห็นชอบการจัดตั้งต่อรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง ผ่านธนาคารแห่งประเทศไทย ตามแบบระยะเวลาที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนด และเมื่อได้รับความเห็นชอบแล้ว จึงจะไปดำเนินการจัดตั้งบริษัทและยื่นขอรับใบอนุญาตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทกิจการจัดการลงทุนอีกครั้งหนึ่ง
2. กระทรวงการคลังจะพิจารณาออกใบอนุญาตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทกิจการจัดการลงทุนเพียงประเภทเดียวเท่านั้น

3. ผู้ยื่นคำขอรับใบอนุญาตต้องเป็นสถาบันการเงินตามกฎหมายว่าด้วยดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมของสถาบันการเงิน และจะต้องมีฐานะการเงินมั่นคง มีทุนจดทะเบียนซึ่งชำระแล้ว และส่วนผู้ถือหุ้นไม่ต่ำกว่า 100 ล้านบาท มีกำไรสุทธิหลังหักภาษีแล้วในรอบปีบัญชี 5 ปีหลังสุดก่อนยื่นคำขอ ยกเว้นบริษัทในโครงการ 4 เมษายน 2527 นอกจากนี้จะต้องเป็นผู้สนับสนุนนโยบายของทางราชการในการแก้ไขปัญหาและพัฒนาระบบสถาบันการเงินด้วย

4. ผู้มีสิทธิยื่นคำขอควรจะรวมกลุ่มกันยื่นคำขออนุญาตตั้งบริษัท โดยกระทรวงการคลังจะพิจารณาให้ความสำคัญกับกลุ่มที่มีธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในประเทศไทยเป็นแกนนำก่อน และเพื่อให้ใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทกิจการจัดการลงทุนกระจายออกไป กระทรวงการคลังจึงจะส่งวนสิทธิ์ที่จะไม่พิจารณากรณีสถาบันการเงินที่มีความสัมพันธ์เป็นกลุ่มเดียวกันกับธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในประเทศไทย (พิจารณาจากโครงสร้างการถือหุ้น) แยกคำขออนุญาตจัดตั้งบริษัทร่วมกับธนาคารพาณิชย์นอกกลุ่ม

5. ทุนจดทะเบียนและชำระแล้วของบริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับอนุญาตให้จัดตั้งขึ้นใหม่เพื่อประกอบกิจการจัดการลงทุน จะต้องไม่ต่ำกว่า 100 ล้านบาท

6. ผู้ยื่นคำขอจัดตั้งบริษัทจะต้องเสนอโครงการจัดตั้ง และแนวการดำเนินงานของบริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่ไปเพื่อประกอบการพิจารณาด้วย ทั้งนี้ในโครงการดำเนินงานดังกล่าวจะต้องแสดงความประสงค์ที่จะออกโครงการลงทุนทั้งในรูปแบบกองทุนในประเทศไทยและกองทุนที่มีทุนมาจากต่างประเทศ ประเภทไม่รับซื้อคืนก่อนสิ้นสุดอายุ โครงการ (Closed-end Fund) อายุโครงการไม่ต่ำกว่า 5 ปี มูลค่าไม่ต่ำกว่า 1,000 ล้านบาท ภายในระยะเวลา 6 เดือน นับจากวันที่ได้รับอนุญาตด้วย

7. บริษัทเงินทุน บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ และบริษัทหลักทรัพย์ จะถือหุ้นในบริษัทหลักทรัพย์ที่ตั้งขึ้นใหม่รวมกันได้ไม่เกินร้อยละ 50 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทที่ตั้งขึ้นใหม่

8. บริษัทจัดการลงทุนที่จัดตั้งขึ้นใหม่อาจมีผู้ร่วมถือหุ้นที่เป็นสถาบันการเงินต่างประเทศ หรือนิติบุคคลต่างประเทศที่มีความชำนาญในธุรกิจประเภทนั้นได้ แต่จะถือหุ้นรวมกันได้ไม่เกินร้อยละ 25 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทหลักทรัพย์ที่ตั้งขึ้นใหม่นั้น

9. บริษัทจัดการลงทุนที่จัดตั้งขึ้นใหม่จะไม่สามารถเปลี่ยนแปลงโครงสร้างของผู้ถือหุ้นจากที่ได้ยื่นคำขอไว้กับกระทรวงการคลัง เป็นระยะเวลา 5 ปี

ในการยื่นขอจัดตั้งบริษัทหลักทรัพย์ประเภทกิจการจัดการลงทุนในขณะนั้น มีผู้ยื่นขอรับใบอนุญาตจำนวนทั้งสิ้น 14 กลุ่ม โดยมีเพียง 9 รายที่มีคุณสมบัติครบถ้วนและกระทรวงการคลังให้ความเห็นชอบในการจัดตั้ง และเมื่อได้รับความเห็นชอบแล้ว บริษัทเหล่านี้จะต้องดำเนินการจัดตั้งและยื่นขอรับใบอนุญาตอีกครั้งหนึ่ง ซึ่งมีเพียง 7 ราย ที่ได้ดำเนินการตามขั้นตอนต่อไปจนได้รับใบอนุญาตการจัดการลงทุน

ข้อสังเกตของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม

บริษัทหลักทรัพย์ที่ประกอบกิจการจัดการลงทุน ในปัจจุบันมีจำนวนทั้งสิ้น 8 บริษัท ซึ่งประกอบไปด้วยบริษัทหลักทรัพย์กองทุนรวม จำกัด ที่ได้รับใบอนุญาตมาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2518 และบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมใหม่ที่ได้รับใบอนุญาตเพิ่มอีก จำนวน 7 บริษัท

รูปแบบของกองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นในประเทศไทย

การประกอบธุรกิจกองทุนรวมในประเทศไทย บริษัทจัดการจะเป็นผู้ดำเนินการจัดตั้งโครงการกองทุนรวมขึ้น และขออนุมัติโครงการต่อธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งปัจจุบันหลังจากได้มีพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาใช้บังคับ ธุรกิจกองทุนรวมจึงอยู่ภายใต้การควบคุมดูแลของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เมื่อโครงการกองทุนรวมได้รับการอนุมัติเรียบร้อยแล้ว ทางบริษัทจัดการจะนำหน่วยลงทุนของโครงการเสนอขายให้แก่ประชาชนทั่วไป และสถาบันต่าง ๆ ในปัจจุบันโครงการกองทุนรวมที่มีอยู่สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 รูปแบบ คือ กองทุนรวมภายในประเทศและกองทุนรวมต่างประเทศ

กองทุนรวมภายในประเทศ

รูปแบบของกองทุนรวมในประเทศ เป็นรูปแบบที่เป็นแนวคิดครั้งแรกของธุรกิจกองทุนรวม กล่าวคือ มีวัตถุประสงค์ เพื่อการระดมเงินออมจากประชาชนทั่วไป ที่มีรายได้

น้อยและปานกลาง เพื่อร่วมลงทุนโดยใช้เงินจำนวนไม่มากนัก และสามารถที่จะมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการหลายประเภทในเวลาเดียวกัน โดยได้รับผลตอบแทนในรูปเงินปันผล และ/หรือ กำไรจากการซื้อขายหน่วยลงทุน (Capital Gains)

กองทุนรวมต่างประเทศ

กองทุนรวมต่างประเทศ เป็นกองทุนที่จัดตั้งขึ้นเพื่อระดมเงินทุนจากผู้ลงทุนชาวต่างประเทศมาลงทุนในประเทศไทย อันจะเป็นการดึงเงินทุนระยะยาวจากต่างประเทศมาลงทุนในหลักทรัพย์ต่าง ๆ ทั้งในและนอกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งนับเป็นแหล่งเงินทุนขนาดใหญ่ที่นำมาพัฒนาตลาดทุนของไทย ให้พัฒนาและมีเสถียรภาพเพิ่มมากขึ้น

ประเทศกำลังพัฒนาจำเป็นต้องใช้เงินทุนเป็นจำนวนมาก เพื่อนำมาพัฒนาประเทศให้เจริญรุดหน้า การกู้เงินจากต่างประเทศเป็นวิธีหนึ่งของการหาเงินทุน แต่การกู้เงินจำนวนมาก ๆ ย่อมไม่สร้างเสถียรภาพให้กับประเทศผู้กู้ ดังเช่น ปัญหาที่เกิดขึ้นในอเมริกาใต้ ซึ่งเป็นกรณีที่เรียกว่า Third World Debt กล่าวคือ การกู้เงินถือเป็นภาระหนี้สินที่ประเทศจะต้องรับภาระ อีกทั้งยังมีความเสี่ยงอันเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย และความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งต่อมาปัญหา Third World Debt ได้ถูกแก้ไขโดยการเสนอให้เอาเงินกู้มาขายสด เพื่อนำไปลงทุนในหุ้นสามัญแทน (Swop Defts for Equities) เพื่อไม่ให้เป็นภาระต่อประเทศในโลกที่สาม ในการชำระหนี้ ดังนั้น หากสามารถระดมเงินทุนในรูปเงินลงทุนได้โดยตรง ย่อมเกิดผลดีกว่าต่อประเทศชาติ

นอกจากนี้ การที่ตลาดทุนของประเทศไทยพัฒนาไม่ทันต่อการพัฒนาทางเศรษฐกิจก็นับว่าเป็นปัญหาที่สำคัญอีกประการหนึ่งที่ควรคำนึงถึง เนื่องจากตลาดทุนเป็นพื้นฐานอย่างหนึ่งสู่ความก้าวหน้าทางเศรษฐกิจ ประเทศที่มีการพัฒนาแล้ว เช่น ญี่ปุ่น และเกาหลี จึงมีตลาดทุนที่มั่นคง ดังนั้น ความสามารถในการระดมเงินทุนระยะยาวจากต่างประเทศ เพื่อนำมาลงทุนในในตลาดทุนย่อมส่งผลสู่การพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศได้เป็นอย่างดี

เมื่อนิยามถึงประเทศ ซึ่งได้มีการคาดการณ์ว่าประเทศไทยจะมีการพัฒนาเศรษฐกิจไปได้อย่างรวดเร็ว ซึ่งในการที่ประเทศจะพัฒนาไปได้นั้น จำเป็นจะต้องใช้เงินทุนระยะยาวเป็นจำนวนมาก จากทั้งภายในและภายนอกประเทศ และนอกจากเงินทุนระยะ

ยาวดังกล่าวแล้ว การพัฒนาตลาดทุนของไทยก็ถือว่ามีส่วนสำคัญมากที่จะส่งผลการพัฒนาเศรษฐกิจของไทยให้เจริญรุดหน้าได้ ดังนั้นแนวความคิดที่จะระดมเงินระยะยาวจากต่างประเทศเพื่อการพัฒนาตลาดทุนของไทย จึงได้เริ่มขึ้นนับตั้งแต่ปี พ.ศ. 2527 เป็นต้นมา ถึงแม้ในภาวการณ์นั้นประเทศไทยยังไม่อยู่ในสภาพที่เกิดการดึงตัวทางการเงินและปัญหาของการจะต้องระดมเงินออมจากภายในประเทศ ยังมีไม่มากนักก็ตามแต่รัฐบาลและบริษัทหลักทรัพย์กองทุนรวมจำกัด โดยความร่วมมือจากบริษัทการเงินระหว่างประเทศ (IFC) ได้ตระหนักถึงแนวโน้มความต้องการเงินทุนระยะยาวนี้ การศึกษาเพื่อจัดตั้งกองทุนต่างประเทศลักษณะ Country Fund จึงได้เริ่มขึ้น เพื่อเป็นช่องทางหนึ่งในการระดมเงินทุนระยะยาวมาจากต่างประเทศเงินทุนนี้จะมีลักษณะเป็นเงินลงทุน ไม่ใช่เป็นเงินกู้ ซึ่งจะเป็ภาระของประเทศในอนาคต โดยผู้ลงทุนเหล่านั้นไม่มีสิทธิออกเสียงหรือเข้ามาควบคุมกิจการในประเทศได้

การจัดตั้งกองทุนรวมจึงมีวัตถุประสงค์หลัก ๆ ได้ดังนี้คือ

1. เพื่อให้กองทุนรวมเข้ามามีบทบาทต่อการพัฒนาตลาดทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้มีเสถียรภาพยิ่งขึ้น เนื่องจากกองทุนรวมเป็นผู้ลงทุนสถาบันที่มุ่งลงทุนในระยะยาวเป็นหลัก เมื่อเกิดวิกฤตการณ์ในตลาดหลักทรัพย์ นักลงทุนทั่วไปไม่มีความเชื่อมั่นในตลาด กองทุนต่าง ๆ จะเข้าไปซื้อหลักทรัพย์ที่ลดลงเพื่อช่วยพยุงตลาดหลักทรัพย์มิให้ตกต่ำในขณะเดียวกันกองทุนก็จะได้หลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าปกติด้วย นอกจากนั้น การมีกองทุนรวมจะช่วยเพิ่มนักลงทุนประเภทสถาบันให้มีมากขึ้น และช่วยลดจำนวนนักลงทุนรายย่อยลง ทำให้การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มีการหลักเกณฑ์ที่ถูกต้องมากขึ้น ประกอบกับกองทุนรวมมีการจัดการโดยนักลงทุนที่มีความรอบรู้ และประสบการณ์ในการลงทุนมากกว่า มีเครื่องมือต่าง ๆ พร้อมกว่านักลงทุนรายย่อย การตัดสินใจลงทุนและวิเคราะห์หุ้นจึงถูกต้องแม่นยำ สามารถสร้างผลตอบแทนได้มาก ขณะที่ความเสี่ยงก็มีไม่สูงนักเพราะมีหลักการลงทุนที่มีประสิทธิภาพดีกว่านั่นเอง หากมองด้านเศรษฐกิจศาสตร์แล้วโครงการกอง

ทุนรวม กองทุนรวมยิ่งออกมามากเท่าใดก็จะยิ่งเป็นการเพิ่มอุปสงค์และอุปทานในตลาดหลักทรัพย์ได้มากยิ่งขึ้น (ประสาร ไตรรัตน์วรกุล, 2536: 6)

การเพิ่มอุปสงค์ในตลาดหลักทรัพย์ เพราะเมื่อกองทุนรวมได้เปิดจำหน่ายในตลาดแรกเพื่อระดมเงินออกมาจากระชาชนทั่วไป หลังจากนั้นจะนำเงินที่ระดมมาได้เข้าไปลงทุนซื้อหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ จึงเท่ากับเป็นการเพิ่มนักลงทุนและเพิ่มอุปสงค์ต่อหุ้นในตลาดให้มากยิ่งขึ้น ทำให้หุ้นโดยทั่วไปมีสภาพคล่องสูงขึ้น

การเพิ่มอุปทานในตลาดหลักทรัพย์ เพราะหลังจากการออกกองทุนจำหน่ายในตลาดแรกแล้ว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมจำกัด (บลจ.) จะนำกองทุนนั้นจดทะเบียนแยกเป็นนิติบุคคลต่างหากเพื่อสามารถนำไปซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้ เท่ากับเป็นการเพิ่มหลักทรัพย์ในตลาดมากขึ้น ทำให้นักลงทุนในตลาดมีหลักทรัพย์พิจารณาซื้อขายมากขึ้น หรือเท่ากับเป็นการเพิ่มอุปทานในตลาดหลักทรัพย์ให้มากยิ่งขึ้นนั่นเอง

2. เพื่อให้กองทุนรวมเป็นทางเลือกทางหนึ่งในการลงทุน ทำให้ประชาชนมีรายได้น้อยและรายได้ปานกลาง ได้มีโอกาสลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ทางหนึ่ง แม้จะไม่โดยตรงก็ตาม และยังสามารถผลตอบแทนที่ค่อนข้างจะมากกว่าฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ทั่วไป แม้ความเสี่ยงจะมีมากขึ้นด้วยก็ตาม แต่จะไม่สูงมากนัก เพราะผู้บริหารกองทุนมีการลงทุนแบบกระจายการลงทุนไปกลุ่มอุตสาหกรรมต่าง ๆ จะช่วยลดความเสี่ยงได้มาก นอกจากนั้นแล้วการลงทุนยังต้องอยู่ภายใต้ระเบียบกฎเกณฑ์การลงทุนในสัดส่วนที่ทางการบังคับใช้ และยังมีผู้ดูแลผลประโยชน์อีกต่างหาก จึงทำให้ผู้ลงทุนซื้อหน่วยลงทุนกับกองทุนรวมมีหลักประกันในความมั่นคงได้

3. เพื่อให้กองทุนรวมเป็นแหล่งระดมเงินออมมาสู่ระบบเศรษฐกิจมากขึ้น เพราะกองทุนรวมจะนำหน่วยลงทุนออกจำหน่ายในตลาดแรกระดมเงินออมจากระชาชนทั่วไปที่หวังผลตอบแทนที่สูงกว่าฝากเงินกับธนาคารและต้องการเงินออมในระยะยาว (โดยเฉพาะกองทุนปิด) แล้วนำเงินทุนนั้นไปซื้อหลักทรัพย์ต่าง ๆ ในตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้นกองทุนรวมจึงเป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญต่อธุรกิจต่าง ๆ ที่ต้องการเงินทุนโดยเฉพาะอย่างยิ่งบริษัทที่จะทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทที่มีฐานะการเงินและผลการดำเนินงานดี เนื่อง

จากกองทุนรวมส่วนใหญ่มุ่งเน้นการลงทุนในหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และมีปัจจัยพื้นฐานดี (Blue Chip) และมีแนวโน้มของการเติบโตสูง

4. เพื่อกระจายการถือหุ้นออกไปสู่มือประชาชนให้กว้างขวางยิ่งขึ้น การที่กองทุนรวมเข้าไปลงทุนซื้อหลักทรัพย์ของธุรกิจต่าง ๆ นั้น กองทุนจึงเป็นตัวแทนของประชาชนที่ลงทุนซื้อหน่วยลงทุนนั้น ดังนั้น ผู้ซื้อหน่วยลงทุนจึงมีส่วนเป็นเจ้าของกิจการต่าง ๆ ที่กองทุนรวมลงทุนอยู่และยังมีส่วนช่วยสนับสนุนการดำเนินกิจการนั้น ๆ ด้วย

ปัจจัยที่ทำให้ยอดการจำหน่ายหน่วยลงทุนอยู่ในระดับสูงและประสบความสำเร็จด้วยดี มีอยู่หลายประการ

1. ความพร้อมและเตรียมตัวอย่างดี ในการให้ข่าวประชาสัมพันธ์ และการโฆษณาอย่างต่อเนื่องทำให้บุคคลทั่วไปมีความคุ้นเคย และยอมรับลักษณะของการลงทุนแบบนั้นตามลำดับ
2. สถาบันการเงินที่เข้ามารวมกลุ่มกันบริหารกองทุนรวม ล้วนแต่เป็นกิจการที่มีฐานะดี มีชื่อเสียงเป็นที่รู้จักอยู่แล้วทั้งยังมีจุดขายที่กระจายออกไปทั่วประเทศ โดยเฉพาะ สำนักงานสาขาต่าง ๆ สามารถจัดจำหน่ายได้ในเวลาอันรวดเร็ว
3. ความสำเร็จของกองทุนรวมเดิมที่ครบอายุโครงการไปแล้ว และที่ยังดำเนินโครงการอยู่ ทั้งในด้านมูลค่าของสินทรัพย์สุทธิที่ยังสูงกว่าราคาของหน่วยลงทุน และอัตราการจ่ายเงินปันผลที่ดี ทำให้นักลงทุนมีความสนใจที่จะซื้อกองทุนรวมใหม่ ๆ ที่ออกมาสู่ตลาดอีก โดยหวังว่าจะประสบความสำเร็จเหมือนกัน
4. ราคาขายหน่วยลงทุนต่ำ สามารถดึงดูดนักลงทุนรายย่อยที่สนใจจะลงทุนแต่ขาดความเชี่ยวชาญ และประสบการณ์ได้
5. ช่วงจังหวะเวลาที่มีการนำกองทุนรวมออกมาขายเป็นเวลาที่เหมาะสม ซึ่งนักลงทุนเชื่อว่าเป็นช่วงที่ดัชนีราคาหุ้นอยู่ในระดับต่ำสุด และกำลังจะกลับฟื้นตัวขึ้นจากเดิมเป็นลำดับเมื่อผ่านพ้นการเลือกตั้งแล้ว การเข้ามาซื้อหลักทรัพย์ของกองทุนรวมในช่วงนี้จึงน่าจะทำการกำไรให้นักลงทุน และมีผลถึงเงินปันผลที่ผู้ถือหน่วยลงทุนจะได้รับก็น่าจะสูงด้วย

6. ผลตอบแทนที่กองทุนรวมส่วนใหญ่เสนอให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนค่อนข้างสูง และสูงมาก จึงเป็นแรงดึงดูดให้มีความสนใจซื้อหน่วยลงทุนกันมาก

7. ความเชื่อต่อการตัดสินใจลงทุนของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมว่าเป็นไปด้วยความถูกต้องเหมาะสมทำกำไรได้ดีกว่า และมีข้อมูลข่าวสารประกอบการตัดสินใจได้ดีกว่า บุคคลธรรมดาลงทุนเอง ทำให้มีการลงทุนผ่านกองทุนรวมกันมาก

ตารางที่ 6
ความแตกต่างระหว่างกองทุนเปิดและกองทุนปิด

เปรียบเทียบ	กองทุนปิด	กองทุนเปิด
เริ่มโครงการ	<ul style="list-style-type: none"> - กำหนดจำนวนหน่วยลงทุนและอายุโครงการแน่นอน - ไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุนก่อนครบกำหนด 	<ul style="list-style-type: none"> - ไม่กำหนดอายุโครงการ - รับซื้อคืนหน่วยลงทุนจากผู้ถือตลอดเวลา
ค่าใช้จ่ายกองทุน	<ul style="list-style-type: none"> - มูลค่าหน่วยลงทุนต่ำกว่าราคาพาร์ เนื่องจากมีการหักค่าใช้จ่ายในการจัดตั้งกองทุนออกจากราคาพาร์ 	<ul style="list-style-type: none"> - มูลค่าหน่วยลงทุนเท่ากับราคาพาร์ เนื่องจากมีการรวมค่าใช้จ่ายกองทุนไว้ในราคาขายหน่วยลงทุน
การบริหารกองทุน	<ul style="list-style-type: none"> - สามารถนำเงินไปลงทุนได้อย่างเต็มที่ 	<ul style="list-style-type: none"> - ต้องกันเงินสดสำรองไว้ในกรณีที่ผู้มาขายคืนหน่วยลงทุน

เปรียบเทียบ	กองทุนปิด	กองทุนเปิด
การซื้อขายหน่วยลงทุน ในตลาดรอง	<ul style="list-style-type: none"> - กองทุนที่จะจดทะเบียนในตลาดฯ ต้องซื้อขายผ่าน Broker - กองทุนที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดฯ ต้องซื้อขายผ่านตัวแทนที่กองทุนแต่งตั้ง 	<ul style="list-style-type: none"> - ธนาคารจะทำหน้าที่รับคำสั่งซื้อขาย เพื่อส่งต่อให้ บลจ. โดยผู้ลงทุนใช้บัตรกองทุนเป็นหลักฐานในการซื้อขายกองทุน
ราคาซื้อขายหน่วยลงทุน ในตลาดรอง	<ul style="list-style-type: none"> - ขึ้นอยู่กับ Demand และ Supply ในตลาดฯ แต่ส่วนใหญ่ราคาจะ discount จาก NAV 	<ul style="list-style-type: none"> - ในกรณีที่ซื้อ ราคา = NAV + Fee - ในกรณีที่ขาย ราคา = NAV - Fee
ผลตอบแทน	<ul style="list-style-type: none"> - การจ่ายเงินปันผลขึ้นอยู่กับนโยบายของแต่ละกองทุน 	<ul style="list-style-type: none"> - ปัจจุบันไม่มีการจ่ายเงินปันผล
ใบหน่วยลงทุน	<ul style="list-style-type: none"> - มีการจัดพิมพ์ใบหน่วยลงทุน ส่งให้ผู้ถือหน่วยลงทุน ภายหลังจากปิดจอง 	<ul style="list-style-type: none"> - ออกใบรับรองสิทธิ หรือ Pass book แทนการออกใบสำคัญหน่วยลงทุนให้ผู้ถือ

ข้อได้เปรียบของการลงทุนกับกองทุนรวม

1. มี "มืออาชีพ" ดูแลการลงทุนในสินทรัพย์แทน ทำให้ได้รับผลตอบแทนในอัตราที่สูงกว่า โดยมีความเสี่ยงต่ำกว่า เพราะผู้บริหารกองทุน
 - สามารถติดตามรวบรวมข้อมูลข่าวสารอย่างใกล้ชิด เพราะมีกำลังคนตลอดจนอุปกรณ์สื่อสารและมีโอกาสได้รับข่าวสารต่าง ๆ มากกว่าผู้ลงทุนรายย่อย
 - มีความชำนาญด้านการวิเคราะห์สูง ขณะเดียวกันก็มีเครื่องมือและอุปกรณ์ที่ช่วยในการวิเคราะห์
 - มีความรู้และประสบการณ์ด้านหลักทรัพย์ มีเครือข่ายการติดต่อและสามารถเปลี่ยนแหล่งลงทุน ไปยังหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูง ได้ดีกว่า
2. หลักการรวมเงินน้อย ๆ ให้เป็นเงินจำนวนมาก ทำให้เกิดประโยชน์ได้แก่
 - อำนาจต่อรองสูงทำให้ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนที่ดีกว่า เช่น การฝากเงินที่ได้อัตราดอกเบี้ยที่ดีกว่า ฯลฯ
 - ประหยัดค่าใช้จ่ายต่าง ๆ เช่น ค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ
3. กำไรจากการขายหรือไถ่ถอนหน่วยลงทุนไม่ต้องเสียภาษี
4. ได้รับการคุ้มครอง เพราะมีผู้ดูแลผลประโยชน์ (Trustee) คอยดูแลให้ผู้จัดการกองทุนดำเนินการตามเงื่อนไขและนโยบายกองทุนอีกชั้นหนึ่ง

โครงสร้างของธุรกิจกองทุนรวม

สำหรับโครงสร้างของกองทุนรวมในประเทศไทยนั้น มีองค์ประกอบดังต่อไปนี้คือ

1. ผู้ถือหน่วยลงทุน อาจจะเป็นผู้ถือหน่วยลงทุนรายย่อย ซึ่งเป็นประชาชนทั่ว ๆ ไป และประเภทผู้ลงทุนรายใหญ่ อาจจะเป็นสถาบันการเงิน บริษัท ห้างหุ้นส่วนจำกัด ซึ่งมีสภาพเป็นนิติบุคคล ที่บุคคลเหล่านี้ได้ทำการซื้อหรือได้รับโอนหน่วยลงทุนของโครงการกองทุนรวมใด ๆ ก็มีสิทธิในทรัพย์สินในโครงการกองทุนรวมนั้น ๆ และจะได้รับเงินปันผลจากโครงการกองทุนรวมนอกจากนี้ยังมีโอกาสได้รับกำไรสุทธิจากการขายหน่วยลงทุนเมื่อทางบริษัทหลักทรัพย์จัดการฯ เข้าเป็นบริษัทจดทะเบียน หรือรับอนุญาตซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม เป็นบริษัทที่ดำเนินการบริหารกองทุนรวม โดยเป็นผู้เสนอจัดตั้งโครงการกองทุนรวมขึ้น บริษัทเหล่านี้ทางคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้กำหนดให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ต้องประกอบด้วยสถาบันการเงินใหญ่ ๆ ที่มีฐานะดีและเป็นที่เชื่อถือของประชาชน โดยจะมีทั้งสถาบันการเงินภายในประเทศและสถาบันการเงินต่างประเทศ ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ บริษัทประกันชีวิต เป็นต้น ซึ่งบริษัทหลักทรัพย์จัดการฯ ที่ตั้งขึ้นมาจะเป็นผู้รับผิดชอบในการจัดการและบริหารกองทุนรวม รวมทั้งการลงทุนของกองทุนรวมในการจัดการทรัพย์สินของกองทุนรวม บริษัทหลักทรัพย์จัดการฯ จะกระทำตามภาระหน้าที่ที่กำหนดไว้ในโครงการจัดการกองทุนรวม และหนังสือชี้ชวนเสนอขายเป็นหลัก เมื่อบริษัทจัดการได้จัดตั้งกองทุนรวมขึ้นแล้วก็จะแบ่งออกเป็นหน่วยลงทุน ขายให้แก่ประชาชนหรือผู้สนใจทั่วไปเมื่อระดมเงินได้ตามที่กำหนดไว้แล้ว ก็จะทำหน้าที่จัดการหลักทรัพย์ที่เป็นทรัพย์สินของกองทุนรวมให้ได้ผลประโยชน์มากที่สุด ผลประโยชน์ของหลักทรัพย์หรือหุ้นทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือหุ้นนอกตลาดจะเป็นในรูปเงินปันผล ดอกเบี้ย กำไรส่วนทุนสุทธิ ผลประโยชน์ดังกล่าวบริษัทหลักทรัพย์จัดการจะหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน และเงินสำรองตามกฎหมาย ที่เหลือก็จะจ่ายให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนในรูปเงินปันผล

3. ผู้ดูแลผลประโยชน์หรือผู้รับฝากทรัพย์สิน ทรัพย์สินของกองทุนรวมจะถูกแยกเก็บต่างหากจากทรัพย์สินของบริษัทจัดการ และนำไปฝากไว้กับผู้ดูแลผลประโยชน์กองทุนรวม ภายใต้สัญญาผู้ดูแลผลประโยชน์กองทุนรวม บริษัทจัดการโดยความเห็นชอบของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) แต่งตั้งจากสถาบันการเงินต่าง ๆ ที่มีฐานะและชื่อเสียงเป็นที่รู้จักกันดี ส่วนใหญ่ บริษัทหลักทรัพย์จัดการฯ จะทำการแต่งตั้งธนาคารพาณิชย์ต่าง ๆ เป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนซึ่งผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนซึ่งผู้ดูแลผลประโยชน์นี้จะเป็นผู้ตัดสินใจ ทำหน้าที่รับฝากทรัพย์สินของโครงการกองทุนรวม และดูแลทรัพย์สินของโครงการกองทุนรวม พร้อมทั้งปกป้องผลประโยชน์แก่ผู้ถือหน่วยลงทุน

4. ที่ปรึกษาการลงทุนของบริษัทหลักทรัพย์จัดการฯ นั้น บริษัทหลักทรัพย์จัดการฯ จะทำการแต่งตั้งจากผู้เชี่ยวชาญในวงการธุรกิจ และการลงทุน เป็นที่ปรึกษาการลงทุน โดยตำแหน่งแล้วจะเป็นผู้ที่ให้บริการให้คำปรึกษาและคำแนะนำในด้านการลงทุนแก่กองทุนรวม ทั้งนี้ เพื่อให้การลงทุนของกองทุนรวมเป็นไปอย่างเหมาะสม และพิทักษ์ผลประโยชน์ของผู้ถือหน่วยลงทุน แต่อย่างไรก็ตามคณะที่ปรึกษานี้จะไม่มีอำนาจควบคุมการดำเนินการของบริษัทหลักทรัพย์จัดการฯ แต่ประการใด ที่ปรึกษาการลงทุนจะได้รับค่าตอบแทนเป็นรายปีในอัตราร้อยละ 0.1 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมโดยชำระเป็นรายไตรมาส โดยวาระของที่ปรึกษาการลงทุนจะมีกำหนดครั้งละ 1 ปี และให้ถือว่ามีผลบังคับต่อไปอีกครั้งละ 1 ปี จนกระทั่งสิ้นอายุโครงการ แต่ทั้งนี้กองทุนมีสิทธิขอลงเลิกสัญญานี้ได้ด้วยการแจ้งให้บริษัทที่ปรึกษาทราบเป็นหนังสือล่วงหน้าภายใน 2 เดือนจึงเป็นอันใช้ได้

บทบาทและประโยชน์ของการมีกองทุนรวมในประเทศไทย

1. บทบาทและประโยชน์ต่อตลาดหลักทรัพย์ของไทย

1.1 ช่วยสร้างความมั่นคงให้กับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เนื่องจากการลงทุนโดยสถาบัน (Institution) และเป็นแหล่งเงินทุนให้แก่บริษัทต่าง ๆ นำไปขยายกิจการได้ จากการที่นำเงินออมที่ระดมได้ไปลงทุนในหุ้นของบริษัทนั้น ๆ

1.2 การดำเนินการของกองทุนรวม ไม่สร้างความผันผวนต่อราคา ตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากกองทุนรวมสามารถทยอยการลงทุนได้ภายใน 1-2 ปี โดยไม่ต้องลงทุนทันที โดยปกติแล้วจะเป็นการลงทุนระยะยาว นอกจากนี้การซื้อขายของกองทุน สามารถทำโดยซื้อเป็น Lot ใหญ่ได้ โดยไม่กระทบกระเทือนราคาของหลักทรัพย์นั้น

1.3 กองทุนต่างประเทศ เป็นแหล่งเงินทุนที่หวังผลตอบแทนในรูปของ เงินปันผล และการเพิ่มมูลค่า (Capital Appreciation) ระยะยาว เงินลงทุนนี้จะนำไปลงทุนในกิจการต่าง ๆ ทั้งที่อยู่ในหรือนอกตลาดหลักทรัพย์ได้ ดังนั้น จึงเป็นแหล่งเงินทุน ของธุรกิจนั้น ในการเพิ่มทุนเพื่อขยายกิจการสนับสนุนให้บริษัทต่าง ๆ เข้าจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์ (Demand เพิ่ม Supply)

1.4 การเข้ามาของกองทุนต่างประเทศ มีผลโดยตรงในด้านการนำ เม็ดเงินเข้ามาลงทุน และมีผลทางอ้อมทางจิตวิทยาที่ทำให้ผู้ลงทุนในประเทศมีความมั่นใจว่า แม้แต่ชาวต่างประเทศก็นำเงินมาลงทุนในประเทศ ซึ่งเท่ากับช่วยสร้างความมั่นคง และ เสถียรภาพของหลักทรัพย์

1.5 โดยที่กองทุนส่วนใหญ่เป็นกองทุนในรูปของกองทุนปิด จึงมีผลดีต่อ ประเทศและตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากจะ ไม่มีการขายคืนหน่วยลงทุนก่อนครบกำหนดอายุของ กองทุน แรงกดดันให้มีการขายหลักทรัพย์จึง ไม่มี โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อมีการผันผวนใน ตลาดหลักทรัพย์ต่าง ๆ ทั่วโลก

2. บทบาทและประโยชน์ต่อประเทศโดยส่วนรวม

2.1 ในภาวะที่ประเทศมีการขยายตัวทางเศรษฐกิจอยู่ในอัตราที่สูง ความต้องการใช้เงินเพื่อการพัฒนาจึงมีมาก ดังนั้น โครงการกองทุนรวมจึงนับว่าเป็นตัวที่ สามารถช่วยระดมเงินทุนจากทั้งในและต่างประเทศได้ เพื่อนำมาใช้ในการพัฒนาประเทศ อันนับได้ว่ามีส่วนช่วยปิดช่องว่างการขาดแคลนเงินออมในประเทศได้เป็นอย่างดี

2.2 การระดมทุนในรูปของกองทุนรวม โดยเฉพาะอย่างยิ่งกองทุนรวม ต่างประเทศถือเป็นเงินลงทุนระยะยาว ที่ไม่มีต้นทุนเมื่อเปรียบเทียบกับการกู้ยืมเงิน ดังนั้น จึงไม่สร้างภาระหนี้สินให้แก่ประเทศ หากกองทุนรวมมีรายได้ก็เพียงแต่จ่ายเงินปันผลให้แก่

ผู้ลงทุน มากน้อยขึ้นอยู่กับภาวะการดำเนินงานซึ่งไม่ถูกกำหนดตายตัว เช่นเดียวกับ ดอกเบี้ยนอกจากนี้ เมื่อกองทุนจ่ายเงินปันผลออกไปในกรณีของกองทุนรวมต่างประเทศรัฐบาลจะได้มีรายได้จากภาษีหัก ณ ที่จ่าย จากเงินปันผลดังกล่าวในอัตราร้อยละ 10

2.3 ไม่มีความเสี่ยงต่อการผันแปรของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (Exchange Risk) เมื่อเปรียบเทียบกับกรณีของการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศของรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจ

2.4 รัฐบาลไม่ต้องค้ำประกันดังเช่นในกรณีของการกู้เงิน

2.5 เป็นวิธีที่เหมาะสมกว่าการให้ธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศมาเปิดสาขาในประเทศไทย เพราะธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศส่วนใหญ่จะระดมเงินออมในประเทศ ในขณะที่กองทุนในประเทศสามารถระดมเงินทุนจากในประเทศ และกองทุนต่างประเทศระดมเงินออมจากต่างประเทศเข้ามาในประเทศไทย

2.6 การเข้ามาของเงินลงทุนจากทั้งในและต่างประเทศ โดยผ่านกองทุนรวม ผู้ลงทุนไม่มีสิทธิออกเสียงใด ๆ ในธุรกิจต่าง ๆ ดังนั้น จึงสามารถสร้างความมั่นใจให้แก่ธุรกิจต่าง ๆ ได้ว่าจะไม่มีการ Takeover กิจการของตน ซึ่งอาจเกิดขึ้นได้หากเป็นการลงทุนโดยตรง (Direct Investment) หรือแฝงมาในรูปแบบอื่น ๆ

กรณีของกองทุนรวมต่างประเทศผู้ลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนต่างประเทศ ซึ่งเป็นสถาบันการลงทุน/สถาบันการเงินต่างประเทศ จะเข้าใจและถูกบังคับโดยกฎหมายต่างประเทศในส่วนที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจกองทุนรวม มิให้ถือการลงทุนลักษณะนี้เป็นเครื่องมือในการนำเข้าควบคุมกิจการ (Takeover) เพราะธุรกิจกองทุนรวมมิใช่ธุรกิจบริษัท Holding Company และหากจะใช้เป็นเครื่องมือก็จะทำไม่ได้เนื่องจากไม่มีอำนาจในการจัดการอำนาจในการจัดการ ถือเป็นอำนาจของบริษัทจัดการและทรัพย์สินของโครงการตามกฎหมายต้องอยู่ในชื่อของกองทุนรวม ซึ่งเป็นนิติบุคคลไทย

2.7 ไม่มีการแอบแฝงการลงทุนในรูปแบบบริษัท Nominess เพื่อวัตถุประสงค์อื่น ๆ เพราะเป็นการลงทุนอย่างเปิดเผย ในต่างประเทศ บริษัทต่าง ๆ จึงชักชวนให้กองทุนรวมเข้าถือหุ้น เพราะเป็นผู้ถือหุ้นที่ดำเนินการภายใต้หลักการและเชื่อถือได้

2.8 กรณีการจัดตั้งกองทุนรวมต่างประเทศ ก่อตั้งบนความร่วมมือของสถาบันที่มีชื่อเสียงในต่างประเทศ ดังนั้นประเทศไทยจะได้รับการถ่ายทอดเทคนิคการบริหารจัดการ และเทคโนโลยีต่าง ๆ มีผลดีต่อการพัฒนาบุคลากรของไทย

2.9 การลงทุนของกองทุนรวมในกิจการต่าง ๆ โดยเฉพาะกิจการที่กำลังขยายตัวและกิจการใหม่ ๆ เท่ากับเป็นการขยายฐานของธุรกิจนั้น ๆ ให้มีการเพิ่มกำลังการผลิตและบริการ จะส่งผลดีต่อการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจไทย

2.10 การที่ทางรัฐบาลให้ธนาคารพาณิชย์เพิ่มทุน ในขณะที่สภาพัฒนาการธนาคารพาณิชย์มีอุปทาน (Supply) ในตลาดมากอยู่แล้ว เมื่อเทียบกับอุปสงค์ (Demand) ที่มีน้อยหากเทียบกับในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ดังนั้น หากมีการบังคับให้มีการเพิ่มทุนและไม่มีกองทุนซึ่งอยู่ภายใต้การควบคุมดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทย เข้ามารองรับ จะทำให้มีผลกระทบต่อระบบธนาคารพาณิชย์

2.11 กรณีของกองทุนรวมต่างประเทศ การนำเงินเข้ามาลงทุนนอกเหนือจากลงทุนซื้อหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ เงินส่วนที่เหลือได้นำไปฝากให้กับสถาบันการเงินต่าง ๆ ในประเทศ ช่วยไม่ให้เกิดภาวะเงินตึงและอัตราดอกเบี้ยสูง ซึ่งจะมีผลกระทบต่อพัฒนาประเทศ

2.12 ตามที่รัฐบาลมีนโยบายที่กระจายถือครองของภาครัฐบาลสู่ภาคเอกชน (Privatization) ของรัฐวิสาหกิจต่าง ๆ ดังนั้น เมื่อรัฐวิสาหกิจต่าง ๆ กระจายกองทุนใหญ่เข้ามาช่วยรองรับ จะทำให้เกิดปัญหาอุปทานที่มีมากเกินไป (Over Supply)

2.13 เป็นสิ่งช่วยสร้างความมั่นใจในด้านจิตวิทยาให้กับผู้ลงทุนในประเทศ

2.14 กรณีของกองทุนรวมต่างประเทศก่อนเปิดการจำหน่ายและมีการจัดทำประชาสัมพันธ์เกี่ยวกับกองทุนและประเทศไทย จึงเป็นการเผยแพร่ประเทศไทยให้ทั่วโลกรู้จัก และสนใจที่จะมาลงทุนเพิ่มขึ้น

ข้อสังเกตเกี่ยวกับธุรกิจกองทุนรวมในประเทศไทย

1. การเพิ่มใบอนุญาตประกอบธุรกิจของกองทุนรวม

จากการที่ทางการมีนโยบายที่จะออกใบอนุญาตประกอบธุรกิจกองทุนรวมเพิ่มขึ้น จากปัจจุบัน ซึ่งมีเพียงบริษัทหลักทรัพย์ กองทุนรวม จำกัด ที่ได้ใบอนุญาตจัดการกองทุนรวมเพียงรายเดียว การเพิ่มใบอนุญาตดังกล่าวนับเป็นเรื่องดี ที่จะทำให้มีการแข่งขันเพิ่มขึ้น ทำให้ผู้ลงทุนสามารถเลือกที่จะลงทุนในกองทุนรวมต่าง ๆ ได้ในหลายรูปแบบ ธุรกิจกองทุนรวมจะมีการขยายตัวมากขึ้น และสามารถระดมเงินออมได้อย่างกว้างขวาง อย่างไรก็ตามในการพิจารณาออกใบอนุญาตเพิ่มเติม ผู้ที่จะประกอบการรายใหม่ควรเป็นผู้ประกอบการที่มีคุณภาพและมีจรรยาบรรณในการประกอบธุรกิจกองทุนรวม มิฉะนั้นผู้ลงทุนซึ่งเป็นผู้ถือหน่วยลงทุนจะเป็นผู้ที่ได้รับความเสียหายหรือสูญเสียผลประโยชน์อื่น ๆ เกี่ยวข้อง เป็นไปได้มาก เช่น การโอนย้ายถ่ายเทหุ้น การลงทุนในบริษัทในเครือพวกพ้อง (โดยเฉพาะอย่างยิ่งหุ้นนอกตลาด) การใช้เงินกองทุนรวมเพื่อการปันหุ้นการซื้อ/ขาย เพื่อค่านายหน้าของบริษัทนายหน้าในเครือ หรือการลงทุนในหุ้นที่ไม่มีคุณภาพ เป็นต้น

ดังนั้น จึงอาจกล่าวได้ว่า การออกใบอนุญาตประกอบธุรกิจกองทุนรวมเพิ่มขึ้น ให้กับผู้ประกอบการที่มีคุณภาพและมีจรรยาบรรณ จะส่งผลดีให้แก่ผู้ลงทุนและเศรษฐกิจของประเทศโดยรวม กล่าวคือ จะสามารถระดมเงินออมจากประชาชนทั่วไป เพื่อมาลงทุนในระบบได้อย่างกว้างขวาง นับเป็นการช่วยพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ และขณะเดียวกันผู้ลงทุนก็จะได้รับผลจากการเติบโตทางเศรษฐกิจนั้น รวมทั้งเป็นการช่วยรักษาผลประโยชน์ให้แก่ผู้ลงทุนด้วยอีกทางหนึ่ง แต่ในทางตรงกันข้าม หากผู้ประกอบการในธุรกิจกองทุนรวมขาดคุณภาพ และจรรยาบรรณ ความเสียหายอาจจะเกิดขึ้นกับธุรกิจนี้แก่ผู้ลงทุนและต่อเศรษฐกิจของประเทศในที่สุด นั่นคือ ความเสียหายต่อธุรกิจกองทุนรวมทั้งระบบ มิใช่เพียงบริษัทใดบริษัทหนึ่ง และนั่นย่อมหมายถึงการขาดความเชื่อมั่นของผู้ลงทุนทั้งชาวไทย และชาวต่างประเทศต่อธุรกิจกองทุนรวมในประเทศไทย

2. ปัญหาของกองทุนรวม ประเภทไม่รับซื้อคืน (Closed-End Fund) และประเภทรับซื้อคืน (Open-end Fund)

ในช่วง 3-5 ปีที่ผ่านมา เป็นระยะที่ประเทศไทยมีการพัฒนาเศรษฐกิจในด้านต่าง ๆ ความจำเป็นในด้านเงินทุนจึงมีความสำคัญยิ่ง กองทุนรวมจึงเป็นวิธีการหนึ่ง ที่ช่วยระดมเงินระยะยาวเข้าสู่ระบบได้ ทั้งจากแหล่งเงินทุนในและนอกประเทศ ซึ่งขณะนั้นพิจารณาว่าเงินทุนเหล่านี้ควรเป็นเงินทุนระยะยาวที่ต้องอยู่ในประเทศไทยระยะหนึ่ง เพื่อให้เกิดเสถียรภาพทางการเงินแก่ประเทศ ดังนั้น กองทุนรวมต่างประเทศในขณะนั้นจึงนำเสนอในลักษณะของกองทุนรวมประเภทไม่รับซื้อคืนหรือกองทุนปิด ซึ่งได้รับความสนใจจากผู้ลงทุนชาวต่างประเทศอย่างมาก เนื่องจากประเทศไทยมีแนวโน้มการเติบโตทางเศรษฐกิจที่สูง เมื่อเทียบกับประเทศในภูมิภาคเดียวกัน และนอกจากนี้ รัฐบาลขณะนั้น ยังมีนโยบายการเงินปิดที่ควบคุมการนำเข้าออกเงินตราต่างประเทศอยู่ การลงทุนในกองทุนปิดจึงเป็นทางเลือกในการลงทุนให้แก่ผู้ลงทุนต่างชาติ

ปัจจุบัน สถานการณ์ต่าง ๆ ได้มีการเปลี่ยนแปลงไป ทำให้เป็นปัญหาและอุปสรรคในการจัดตั้งกองทุนรวมปิด เพื่อจำหน่ายให้แก่ผู้ลงทุนต่างชาติ ดังนี้

1. ความต้องการเงินทุนในภูมิภาคต่าง ๆ ของโลก

เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของสถานการณ์โลกทั้งในด้านการเมือง และเศรษฐกิจ ทำให้ความจำเป็นที่จะต้องใช้เงินทุนเพื่อการพัฒนาประเทศไทยในภูมิภาคต่าง ๆ ของโลกเกิดขึ้น ดังนั้น เงินทุน อาทิ เช่น จากยุโรป และตะวันออกกลาง ซึ่งนับเป็นแหล่งเงินทุนใหญ่ที่มาลงทุนในประเทศไทยและภูมิภาคแถบนี้ต้องลดลงด้วยสาเหตุดังต่อไปนี้

- 1.1 ความต้องการเงินเพื่อใช้บูรณะซ่อมแซมประเทศ และฟื้นฟูเศรษฐกิจภายหลังจากการสู้รบในอ่าวเปอร์เซีย ของนานาประเทศในตะวันออกกลาง
- 1.2 การดึงเงินจากประชาคมยุโรป เพื่อฟื้นฟูเยอรมันตะวันออก
- 1.3 การใช้เงินทุนจากเยอรมันตะวันตก เพื่อฟื้นฟูเยอรมันตะวันออก

1.4 แนวโน้มเงินทุนจากสหรัฐอเมริกา สู่ประเทศเวียดนาม ภายหลังจากการยกเลิก US Embargo และสู้กับพวชนา

1.5 การแข่งขันในการดึงเงินลงทุนของไทยกับเวียดนาม อันเนื่องมาจากการเปิดประเทศของเวียดนาม เพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจ ซึ่งรวมถึงประเทศในโลกที่ 3 อื่น ที่ต่างก็ต้องการเงินทุนเพื่อพัฒนาเศรษฐกิจ

2. นโยบายการเงินเสรีของกองทุน

จากการที่รัฐบาลไทยได้อนุญาตข้อจำกัดการควบคุมการเปลี่ยนแปลงเงินตราต่างประเทศ ทำให้ชาวต่างชาติสามารถลงทุนในประเทศไทยได้เสรีขึ้น ดังนั้นการนำเสนอขายกองทุนรวมปิดขณะนี้ จึงไม่ได้รับความสนใจ เนื่องจากมีข้อจำกัดห้ามการซื้อขายคืนก่อนครบกำหนดอายุโครงการ ต่างชาติ จึงมีความสนใจที่จะลงทุนในหุ้นโดยตรงในตลาดหลักทรัพย์มากกว่า ทั้งนี้เนื่องจากสามารถลงทุนได้เองในโครงสร้างเดียวกับกองทุนรวมปิด โดยไม่มีข้อจำกัดทั้งในเรื่องอัตราส่วนการลงทุน และการขายหุ้นเพื่อนำเงินลงทุนออกจากประเทศไทย

3. ระบบการเงินที่พัฒนาแล้วของไทย

ในช่วง 3-5 ปีที่ผ่านมา ระบบการเงินของไทยยังมีได้พัฒนาสู่ระดับสากล กล่าวคือ ยังไม่สามารถให้บริการลูกค้าต่างชาติได้ดี และมีประสิทธิภาพ การลงทุนในกองทุนรวมปิด จึงเป็นทางเลือกที่อำนวยความสะดวกทุกทางให้แก่ผู้ลงทุนต่างชาติ ซึ่งขณะนี้ระบบการเงินของประเทศได้พัฒนาเข้าสู่มาตรฐานสากลยิ่งขึ้น ระบบต่าง ๆ เช่น Custodian การ Clearing เงิน/หุ้น และงานบริการที่เพิ่มมากขึ้นสามารถอำนวยความสะดวกให้แก่ผู้ลงทุนต่างชาติ

ด้วยปัญหาที่กล่าวข้างต้น จึงเป็นอุปสรรคสำหรับการออกกองทุนรวมปิดจำหน่ายให้แก่ผู้ลงทุนต่างชาติ หรืออาจกล่าวได้ว่ากองทุนรวมปิดได้หมดยุคของความนิยมแล้ว อัน

เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงไปของสถานการณ์และภาวะการต่าง ๆ ของประเทศไทย และของโลก ดังนั้นจากการเปลี่ยนที่ดัชนีทางเศรษฐกิจของประเทศไทยและความพร้อมของระบบการเงินรวมถึงนโยบายการเงินเสรี ที่จะส่งเสริมการลงทุนจากต่างประเทศ และการเติบโตของตลาดหลักทรัพย์ จึงเห็นว่าขณะนี้ควรเป็นยุคของการนำเสนอกองทุนเปิดออกจำหน่าย แต่ปัญหาที่ยังไม่สามารถนำเสนอกองทุนเปิดขณะนี้ คือ การยังไม่ได้รับความเห็นชอบจากทางราชการ ด้วยเกรงว่าเมื่อเกิดวิกฤตการณ์ ผู้ลงทุนต่างชาติจะถอนเงินลงทุนออกจากประเทศ ซึ่งจะกระทบต่อเสถียรภาพทางการเงินของชาติอย่างไรก็ตาม หากพิจารณาว่าขณะนี้รัฐบาลมีนโยบายการเงินเสรีแล้ว การลงทุนในลักษณะไม่ใช้การลงทุนผ่านกองทุนรวมก็จะมี การขายหุ้น และนำเงินออกนอกประเทศ เช่นกัน แต่หากเป็นการลงทุนผ่านกองทุนรวมเปิด ผู้เกี่ยวข้องทั้งบริษัทจัดการ และบริษัทที่ปรึกษาในต่างประเทศยังสามารถให้ข้อมูลข้อเท็จจริงถึงสถานการณ์ต่าง ๆ แก่ผู้ลงทุนได้ อันจะทำให้การขายคืนเพื่อนำเงินลงทุนออกนอกประเทศลดน้อยลงได้

อย่างไรก็ตาม ขณะนี้ทางราชการได้มีนโยบายที่จะให้มีกองทุนรวมเปิดได้สำหรับกองทุนรวมในประเทศ โดยอาจกำหนดให้เป็นลักษณะของกองทุนรวมกึ่งปิดกึ่งเปิด (Interval Fund) กล่าวคือ จะเป็นกองทุนรวมที่เปิดรับซื้อคืนหน่วยลงทุนเฉพาะช่วงเวลาที่กำหนดไว้เท่านั้น เช่น เปิดรับซื้อคืนทุก 3 เดือน 6 เดือน เป็นต้น

3. ปัญหาการเปิดสาขาของธุรกิจจากกองทุนรวมในภูมิภาคต่าง ๆ ของประเทศไทย

ประเทศไทยยังถือว่าอยู่ในช่วงของการพัฒนาทางเศรษฐกิจ ความต้องการเงินทุนจำนวนมากยังคงมีอยู่ การระดมเงินต่างประเทศนับเป็นทางหนึ่งที่จะกระทำได้ แต่หากสามารถระดมเงินออกจากในประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนภูมิภาคเข้าสู่ระบบได้ ก็จะเป็นแหล่งเงินทุนที่ใหญ่ และจะสร้างเสถียรภาพให้ประเทศไทย ดังนั้น การระดมเงินออมในรูปแบบของกองทุนรวมจึงเป็นทางหนึ่งที่สามารถทำได้ โดยประชาชนทุกระดับรายได้สามารถลงทุน ดังนั้นการที่จะให้การระดมเงินออมสำเร็จได้ จึงจำเป็นต้องสร้างความมั่นใจในธุรกิจแก่ผู้ลงทุน ด้วยการเข้าถึงประชาชน ให้ข้อมูล ข่าวสาร ให้

บริการที่อำนวยความสะดวกและต้องทำให้ผู้ลงทุนมั่นใจว่าเงินลงทุนของคุณ จะได้รับการดูแลผลประโยชน์อย่างดี ดังนั้น การมีสาขาของธุรกิจกองทุนรวมในต่างจังหวัด จึงเป็นสิ่งที่สามารถเป็นตัวกลางช่วยสร้างสิ่งเหล่านี้ให้ผู้ลงทุนในต่างจังหวัด เพื่อช่วยลดช่องว่างและให้เกิดความเสมอภาคในทุก ๆ ด้านที่เกี่ยวกับการลงทุน ระหว่างคนในต่างจังหวัดและคนกรุงเทพฯ ให้ได้รับโอกาสการลงทุนที่ทัดเทียมกัน

ปัญหาที่ประสบอยู่ในขณะนี้ ที่ทำให้ธุรกิจกองทุนรวมไม่สามารถกระจายไปยังผู้ลงทุนในต่างจังหวัดหรือสร้างการยอมรับและเป็นที่ยอมรับให้กับประชาชนในต่างจังหวัด ก็เนื่องจากการที่ยังไม่สามารถสร้างความรู้ความเข้าใจให้เกิดขึ้นแก่ประชาชนเหล่านั้น สิ่งเหล่านี้จะยังคงเข้าใจให้เกิดขึ้นแก่ประชาชนเหล่านั้น สิ่งเหล่านี้จะยังคงเป็นปัญหาที่ประสบต่อไป หากยังไม่สามารถที่จะเปิดสาขาของธุรกิจกองทุนได้ในต่างจังหวัดหรือภูมิภาคต่าง ๆ ของประเทศ การที่จะใช้สาขาหรือสำนักงานในต่างจังหวัดของบริษัทนายหน้าต่าง ๆ คงจะไม่สามารถแก้ปัญหาเหล่านี้ได้ เนื่องจากธุรกิจกองทุนรวมเป็นธุรกิจเฉพาะที่ต้องอาศัยความรู้ความเข้าใจ การมีบุคลากรของตนเองที่รับผิดชอบด้านนี้ จะทำให้ประสบผลสำเร็จมากกว่า

ดังนั้น ด้วยเหตุดังกล่าวข้างต้น จึงพิจารณาเห็นว่า การให้มีการเปิดสาขาของธุรกิจกองทุนรวมในส่วนภูมิภาค มีความสำคัญและความจำเป็นที่ทางราชการควรให้การสนับสนุน เนื่องจากสาขาเหล่านี้จะเป็นเพียงศูนย์กลางระดมเงินออมจากส่วนภูมิภาคให้เข้ามายังส่วนกลางเท่านั้น ไม่ได้มีการบริหารงาน ณ สาขานั้น เช่น ธนาคารพาณิชย์ที่มีอำนาจในการทำธุรกิจได้เอง เช่น การปล่อยสินเชื่อ เป็นต้น ดังนั้นหากจะพิจารณาถึงความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจของสาขากองทุนรวมนั้นคงไม่มี ลักษณะของสาขานั้นจะเป็นลักษณะเดียวกับบริษัทประกันชีวิตที่ดำเนินการอยู่ การบริหารงานจะมาจากส่วนกลางหน้าที่ของสาขาจึงเป็นเพียงการระดมเงิน ซึ่งยิ่งระดมได้มากก็ยิ่งจะดีต่อระบบเศรษฐกิจการสนับสนุนให้มีการเปิดสาขาของบริษัทหลักทรัพย์ให้มากขึ้นด้วย การเปิดสาขาได้มากเท่าใดก็เท่ากับเป็นการเข้าถึงประชาชนได้ทุกระดับไม่ว่าจะอยู่ ณ ที่ใด ทำให้ประชาชนมีความเชื่อถือไว้วางใจ และมั่นใจที่จะนำเงินออมของตนเองมาลงทุนในระบบ ในขณะที่เดียวกันเมื่อผู้ลงทุนเหล่านั้นมีความเดือดร้อนต้องการใช้เงินก็สามารถติดต่อกับสาขานั้น ๆ

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์

ในการศึกษาผลการวิเคราะห์โดยใช้วิธีการประมาณค่าทางเศรษฐมิติเกี่ยวกับพฤติกรรมกรรมการออมภาคเอกชนในกองทุนรวม เมื่อพิจารณาว่าปัจจัยที่เป็นตัวแปรอิสระต่าง ๆ มีความสำคัญต่อการออมภาคเอกชนในการเลือกออมกองทุนรวมอย่างไร โดยอาศัยแนวความคิดของ E'PRIME ESMAG ในแนวความคิดดังกล่าวแสดงถึง การออมของภาคเอกชนและรัฐบาลมีค่าเท่ากับการลงทุนของภาคเอกชนและภาครัฐบาล หักด้วยค่าใช้จ่ายทั้งหมด โดยถ้ามีเงินออมเหลือมากจะมีการลงทุนเพื่อหาผลตอบแทนมากตามไปด้วย นอกจากนี้ยังได้ศึกษาถึงปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลต่อการออมภาคเอกชนตามแนวความคิดของ RALPH C. BRYANT ในแนวความคิดนี้สรุปได้ว่า รายได้จะมีผลต่อการออมของภาคเอกชนมากที่สุด โดยที่ปัจจัยอื่น ๆ เช่น อัตราผลตอบแทนจากการถือหลักทรัพย์ทั้งในประเทศ และต่างประเทศ เป็นปัจจัยรองลงมาและมีทิศทางเดียวกันกับการออมของภาคเอกชน ดังนั้นในการศึกษาคั้งนี้ จะทำการศึกษาถึงการออมของภาคเอกชน ว่าจะมีปัจจัยตัวใดที่เหมาะสมและทิศทางเดียวกันกับการออมภาคเอกชนโดยมีความสัมพันธ์ใกล้เคียงกันมากที่สุด และยังทำการศึกษาถึงพฤติกรรมกรรมการออมของภาคเอกชนในกองทุนรวมโดยพิจารณาถึงปัจจัยต่าง ๆ ในการศึกษาคั้งนี้จะกำหนดปัจจัยต่าง ๆ ขึ้นมา โดยจะเลือกปัจจัยที่เห็นว่ามีความสัมพันธ์ใกล้เคียงกัน การวิเคราะห์พฤติกรรมกรรมการออมของภาคเอกชนในกองทุนรวมโดยประมาณค่าด้วยพารามิเตอร์ต่าง ๆ จากโปรแกรมสำเร็จรูป Time Series Processing (TSP) ด้วยวิธีการคำนวณแบบกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Ordinary Least Squares : OLS)

แบบจำลองของมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมทั้งหมดในรูปอนุกรมเวลา (Time Series Analysis)

$$Q = f(P/E, T, M_2, MLR) \quad (3)$$

- โดยที่ Q = มูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมทั้งหมดในแต่ละเดือน
 P/E = กำไรสุทธิต่อหุ้นเฉลี่ยของกองทุนรวมทั้งหมดในแต่ละเดือน
 T = ส่วนเปลี่ยนแปลงของราคาปิดต่อหุ้น
 M₂ = ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ
 MLR = อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืม (โดยใช้อัตราดอกเบี้ยลูกค้าชั้นดีของธนาคารพาณิชย์)

แบบจำลองของมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมแต่ละกองทุนในรูป Cross-section Analysis โดยใช้ข้อมูล ณ 31 ธันวาคม 2536

$$Q_{36} = f(P., G, A, D, TO, P/E) \quad (4)$$

- โดยที่ Q₃₆ = มูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมแต่ละกองทุน ณ 31 ธันวาคม 2536
 P. = ส่วนเปลี่ยนแปลงของราคาปิดต่อหุ้นในเดือนพฤศจิกายน 2536 เทียบกับราคาปิดเดือนตุลาคม 2536
 G = ส่วนเปลี่ยนแปลงในมูลค่าหน่วยลงทุนในเดือนพฤศจิกายน 2536 เทียบกับราคาปิดเดือนตุลาคม 2536
 A = อายุของกองทุนรวม
 D_{t-2} = เงินปันผลของกองทุนรวมเดือนตุลาคม
 TO_{t-2} = อัตราการหมุนเวียนของการซื้อขายของกองทุนรวมเดือนตุลาคม
 P/E_{t-2} = กำไรสุทธิต่อหุ้นเดือนตุลาคม

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ในการวิเคราะห์แบบอนุกรมเวลา (Time Series Analysis) จากสมการ 3

- ความสัมพันธ์ของมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมทั้งหมดกับกำไรสุทธิต่อหุ้นเฉลี่ย

ในการตัดสินใจที่จะเลือกออมหรือลงทุนในสิ่งหนึ่งสิ่งใดย่อมจะต้องคำนึงถึงผลตอบแทนที่จะได้รับที่จะได้มากที่สุด และคัมค่าต่อการออมนั้นด้วย โดยที่การออมของประชาชนทั่วไป จะแบ่งเป็นการออมกับสถาบันการเงิน การออมโดยนำเงินไปลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ และการออมโดยนำเงินไปซื้อหน่วยลงทุน ในรูปของการออมกับสถาบันการเงินถึงแม้จะมีอัตราดอกเบี้ยที่สูงและมีความแน่นอนคือไม่มีความเสี่ยง แต่จะต้องเสียภาษีอัตราดอกเบี้ย 15% ของเงินฝากทำให้ผลตอบแทนที่จะได้รับมีน้อยส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จะมีอัตราผลตอบแทนที่มากที่สุดในการออมทั้ง 3 แบบ แต่จะต้องมีความเสี่ยงหรือความไม่แน่นอนของผลตอบแทนและยังจะต้องขึ้นอยู่กับปัจจัยภายนอกอื่น ๆ เช่น ภาวะเศรษฐกิจ ภาวะทางการเมือง เป็นต้น ดังนั้นการออมในรูปของการไปซื้อหน่วยลงทุน จึงอยู่ในเกณฑ์ดี และผลตอบแทนที่จะได้รับหรือกำไรต่อหุ้นนั้นจะสูงกว่าการออมในสถาบันการเงินและไม่ต้องเสียภาษีของเงินปันผลที่จะได้รับอีกครั้ง เมื่อถือเงินกองทุนรวมครบตามกำหนดก็ยังมีความเสี่ยงที่น้อยคือการลงทุนในกองทุนรวมมีการกระจายความเสี่ยงของหุ้น

ดังนั้นการเลือกลงทุนหรือการออมโดยดูจากอัตราผลตอบแทนที่จะได้รับนั้นในกองทุนรวมมีความน่าสนใจกว่าจึงส่งผลทำให้ มูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมมีปริมาณเพิ่มมากขึ้นในทิศทางเดียวกันกับกำไรสุทธิต่อหุ้นเฉลี่ย

- ความสัมพันธ์ของมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมทั้งหมด กับส่วนเปลี่ยนแปลงราคาปิดต่อหุ้นของกองทุนรวม

ส่วนเปลี่ยนแปลงราคาปิดต่อหุ้นของกองทุนรวมในที่นี้คือ ราคาปิดต่อหุ้นของกองทุนรวมทั้งหมดเฉลี่ยในเดือนปัจจุบันลบด้วยราคาปิดต่อหุ้นของกองทุนรวมทั้งหมดเฉลี่ยใน

เดือนที่ผ่านมา ยิ่งถ้าส่วนเปลี่ยนแปลงของราคาปิดต่อหุ้นในกองทุนรวมมีค่าสูงมากขึ้นเท่าไร อัตราผลตอบแทนที่จะได้รับยิ่งมีมากเท่านั้น เพราะว่ากองทุนรวมเมื่อเข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แล้วก็ถือว่าเป็นหลักทรัพย์ตัวหนึ่งในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งโอกาสที่จะได้ผลตอบแทนมีสูงและความเสี่ยงก็สูงตามด้วยเช่นเดียวกัน

ดังนั้นถ้าส่วนเปลี่ยนแปลงของราคาปิดต่อหุ้นของกองทุนรวมมีค่ามากขึ้น ทำให้ผลตอบแทนที่จะได้รับก็จะมากขึ้นตามไปด้วย การตัดสินใจในการนำเงินมาซื้อหน่วยลงทุนก็จะสูงตามในทิศทางเดียวกัน แต่การที่จะเลือกซื้อกองทุนรวม หรือซื้อหลักทรัพย์ตัวใด ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ผลตอบแทนที่จะได้รับคือส่วนเปลี่ยนแปลงของราคาปิดต่อหุ้นในการซื้อครั้งแรกกับการขายหลักทรัพย์ครั้งสุดท้ายจะแตกต่างกัน แต่การซื้อกองทุนรวมเก็บไว้จะได้รับเงินปันผลอีกส่วนหนึ่งด้วยซึ่งจะกล่าวถึงในหัวข้ออื่น

- ความสัมพันธ์ของมูลค่าการซื้อของกองทุนรวมทั้งหมดกับปริมาณเงิน

ในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เราไม่สามารถใช้รายได้ประชาชาติ (y) ได้เพราะว่าข้อมูลของรายได้ประชาชาติไม่สามารถหาเป็นรายเดือนได้จึงต้องใช้ปริมาณเงิน (M_2) แทน เมื่อปริมาณเงินของประชาชนมีจำนวนมากขึ้นทำให้เงินออมที่เหลือจากการบริโภคมีเพิ่มขึ้นตามปริมาณเงิน ($y=C+S$) ดังนั้นเงินออมที่จะนำมาเพื่อหาผลตอบแทนจากการลงทุนจึงมีจำนวนมาก การออมของประชาชนมี 3 รูปแบบดังที่กล่าวมาแล้วในหัวข้อของกำไรสุทธิต่อหุ้นเฉลี่ย ประชาชนจะเลือกออมในกองทุนรวม ด้วยสาเหตุที่ทำให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าสถาบันการเงินและมีความเสี่ยงน้อยกว่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

ดังนั้นโดยทั่วไปเมื่อประชาชนเลือกที่จะออมในกองทุนรวมก็จะส่งผลทำให้มูลค่าการซื้อของกองทุนรวมเพิ่มขึ้นทิศทางเดียวกันและเมื่อมีปริมาณเงินมาก การออมของประชาชนก็จะมากกว่าปกติทำให้มูลค่าการซื้อของกองทุนรวมเพิ่มขึ้นมากขึ้นไปอีกทำให้ผลตอบแทนที่จะได้รับสูงขึ้นตามจำนวนที่ลงทุนเพิ่มขึ้น

- ความสัมพันธ์ของมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมทั้งหมดกับอัตราดอกเบี้ยลูกค้าชั้นดี

เมื่อก้าวถึงการลงทุนประชาชนก็ต้องการผลตอบแทนที่จะได้รับและเลือกสิ่งที่ดีที่สุด ดังนั้นการนำเงินออมมาซื้อหน่วยลงทุนในกองทุนรวมผลตอบแทนที่จะได้รับยังไม่สูง แต่มีทางเลือกหนึ่งที่จะให้ได้ผลตอบแทนที่ดีที่สุดคือ การนำเงินออมที่มีอยู่ไปปล่อยกู้ให้กับบุคคลที่ต้องการใช้เงินโดยคิดอัตราดอกเบี้ยเท่ากับอัตราดอกเบี้ยลูกค้าชั้นดีของธนาคารพาณิชย์หรือต่ำเล็กน้อย ซึ่งจะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่ากองทุนรวมบางกองทุน เมื่อการปล่อยกู้ของประชาชนเพิ่มมากขึ้นจะส่งผลทำให้มูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวม ลดลง หรือเป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ตัวแปรอิสระและตัวแปรตามในการวิเคราะห์แบบ Cross-section Analysis จากสมการ 4

- ความสัมพันธ์ของมูลค่าการซื้อขายกองทุนรวมกับส่วนเปลี่ยนแปลงของราคาปิดต่อหุ้น

ส่วนเปลี่ยนแปลงของราคาปิดต่อหุ้นในที่นี้คือ ราคาปิดต่อหุ้น (แต่ละกองทุนรวม) ในเดือนพฤศจิกายน ลบด้วยราคาปิดต่อหุ้น (แต่ละกองทุนรวม) ในเดือนตุลาคม ถ้าส่วนเปลี่ยนแปลงของราคาปิดต่อหุ้นมีค่ามากเท่าไร จะแสดงให้เห็นว่าผลตอบแทนที่จะได้รับของกองทุนรวมกองทุนนั้นมีค่ามากส่งผลทำให้ประชาชนนำเงินมาซื้อหน่วยลงทุนในกองทุนรวมที่ให้ผลตอบแทนสูงทำให้มูลค่าการซื้อขายกองทุนรวมมีค่าเพิ่มขึ้นเป็นไปในทิศทางเดียวกัน

- ความสัมพันธ์ของมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมกับส่วนเปลี่ยนแปลงในมูลค่าหน่วยลงทุน

ส่วนเปลี่ยนแปลงในมูลค่าหน่วยลงทุน คือ มูลค่าตามราคาตลาดลบด้วยมูลค่าตามราคาที่เราได้เมื่อออกจำหน่ายหน่วยลงทุนครั้งแรก ส่วนเปลี่ยนแปลงนี้เป็นกำไรส่วนเกิน (Capital Gain) ที่ยังไม่ได้หักค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ของกองทุนรวม เช่น ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ค่าใช้จ่ายในการดูแลทรัพย์สินและค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ซึ่งเมื่อหักค่าใช้จ่ายแล้วจะ

เป็นกำไรสุทธิที่ผู้ซื้อกองทุนรวม จะได้รับเมื่อขายกองทุนรวมในตลาดหลักทรัพย์ การเปลี่ยนแปลงในมูลค่าหน่วยลงทุนเป็นปัจจัยหนึ่ง ในการแสดงถึงผลตอบแทนที่จะได้รับจากกองทุนรวม ซึ่งแต่ละกองทุนจะมีผลตอบแทนที่ไม่เท่ากัน ยิ่งถ้าผลตอบแทนของกองทุนรวมโชนสูงความเป็นไปได้ที่ประชาชนจะเข้ามาซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนรวมนั้นก็เพิ่มขึ้น ทำให้มูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมมีปริมาณเพิ่มขึ้น ดังนั้นถ้าส่วนเปลี่ยนแปลงในมูลค่าหน่วยลงทุนมีค่าสูงจะทำให้มูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมเพิ่มขึ้นหรือเป็นไปได้ในทิศทางเดียวกัน

- ความสัมพันธ์ของมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมกับอายุของกองทุนรวม

โดยปกติอายุของกองทุนรวมโดยทั่วไปจะอยู่ในช่วง 5-10 ปี ซึ่งโอกาสที่ประชาชนนำเงินมาซื้อหน่วยลงทุนน้อยเพราะว่าเกิดความลังเลใจ ในช่วง 5-10 ปีประชาชนสามารถนำเงินที่จะซื้อหน่วยลงทุนมาหาผลตอบแทนด้านอื่น ๆ ที่มีผลตอบแทนสูงกว่า และในช่วง 5-10 ปีมูลค่าของเงินอาจจะเกิดการเปลี่ยนแปลง โดยที่มูลค่าเงินในปัจจุบันอาจจะมากกว่ามูลค่าเงินในอดีต (ส่วนเปลี่ยนแปลงในมูลค่าของเงิน) ทำให้ประชาชนไม่นำเงินออกมาลงทุนในกองทุนรวมและอาจจะขายหน่วยลงทุนบางส่วนเพื่อนำเงินส่วนนั้นมาลงทุนในด้านอื่น ๆ ที่ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่า ดังนั้นเมื่ออายุของกองทุนรวมมีอายุมากขึ้นประชาชนจะนำออกไปลงทุนด้านอื่น ๆ และจะเกิดส่วนเปลี่ยนแปลงในมูลค่าของเงิน ทำให้มูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวม มีแนวโน้มที่ลดลงหรือมีทิศทางตรงข้ามกับอายุของกองทุนรวม

- ความสัมพันธ์ของมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวม กับเงินปันผลของกองทุนรวม

ประชาชนจะเลือกออมเงินโดยวิธีใดเพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่สูงที่สุด เป็นหลักเศรษฐศาสตร์ ถ้ามองถึงด้านกองทุนรวมสิ่งที่จะได้รับรูปอัตราผลตอบแทนสูงสุดได้แก่ กำไรส่วนเกิน และเงินปันผล กำไรส่วนเกินได้กล่าวถึงไปแล้ว ในที่นี้จะกล่าวถึงเงินปันผล ประชาชนจะเลือกดูที่ว่ากองทุนรวมโชนที่มีการจ่ายเงินปันผลที่สูงสุดและบ่อยครั้งในแต่ละปี ซึ่งถ้ามีการจ่ายเงินปันผลสูงมาจากผลกำไรของกองทุนรวม ในกรณีประชาชนจะพิจารณาทั้ง

2 อย่างคู่กันในการเลือกอมในกองทุนรวมว่ากองทุนไหนดีที่สุด ทำให้มูลค่าการซื้อขายกองทุนรวมเพิ่มขึ้น

ดังนั้น ถ้าเงินปันผลของกองทุนรวมได้มีการจ่ายผลตอบแทนที่สูงทำให้มูลค่าการซื้อขายกองทุนรวมนั้นมีจำนวนเพิ่มมากขึ้นตามในทิศทางเดียวกัน

- ความสัมพันธ์ของมูลค่าการซื้อขายกองทุนรวมกับอัตราค่าธรรมเนียมของการซื้อขายของกองทุนรวม

ในการซื้อขายหลักทรัพย์ต่าง ๆ ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ถ้าหลักทรัพย์ได้มีการซื้อและขายอยู่ตลอดเวลา แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีการให้อัตราผลตอบแทนที่สูง และอาจขาดทุนได้ซึ่งมีความไม่แน่นอน ถ้าขาดทุนก็จะมีการขายหน่วยลงทุนเพื่อไปซื้อหน่วยลงทุนอื่น ทำให้มูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวม ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ประเภทหนึ่ง มีปริมาณเพิ่มขึ้น หรือลดลงก็ได้ ดังนั้นแสดงให้เห็นว่าอัตราค่าธรรมเนียมของการซื้อขายกองทุนรวม ยิ่งมีการหมุนเวียนมากส่งผลทำให้มูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมขึ้น ๆ และลง ๆ อยู่ตลอดเวลา คือเป็นไปได้ทั้ง 2 ทิศทาง

- ความสัมพันธ์ของมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมกับกำไรสุทธิต่อหุ้น

กำไรสุทธิต่อหุ้นในกองทุน ประชาชนที่จะเลือกอมในกองทุนรวมโดยมองจากกำไรสุทธินี้ ตรงนี้จะไม่ใช่ผลตอบแทนที่จะได้รับโดยตรง และ โอกาสที่จะได้รับกำไรสุทธิในแต่ละเดือนไม่เท่ากันแต่จะขึ้นอยู่กับระยะเวลาของกองทุนรวมด้วย ดังนั้นกำไรสุทธิต่อหุ้นในกองทุนรวมถ้ากองทุนรวมใดจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ มานานแล้ว กำไรสุทธิต่อหุ้นก็จะสูง ประชาชนจะตัดสินใจเลือกอมในกองทุนรวมนั้นเพราะว่ากองทุนรวมที่จดทะเบียนมานานแล้วจะมีอัตราผลตอบแทนที่ดีที่สุด ทำให้มูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมเพิ่มขึ้น โดยมีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกัน

ในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ จากสมการที่ 4 เราจะจำกัดปัจจัยบางตัวออกไป ซึ่งจากการคำนวณโดยโปรแกรมสำเร็จรูป Time Series Processing ผลวิเคราะห์ที่ได้ออกมาปรากฏว่ามีความสัมพันธ์ต่อมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมแต่ละกองทุน ณ 31 ธันวาคม 2536 ดังต่อไปนี้

1. เงินปันผลของกองทุนรวมในเดือนตุลาคม 2536 (D_{t-2})

ผลการวิเคราะห์โดยวิธี OLS ปรากฏว่า ค่าสัมประสิทธิ์ของเงินปันผลในกองทุนรวมเดือนตุลาคม 2536 มีค่าเป็นลบ ซึ่งแสดงถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมแต่ละกองทุน ณ 31 ธันวาคม 2536 สาเหตุอาจมาจากข้อมูลของเงินปันผลของกองทุนรวมเดือนตุลาคม 2536 ที่ได้มา มีระยะเวลา คือ 3 เดือน 6 เดือน 9 เดือน ที่ไม่เท่ากันในการจ่ายเงินปันผลและบางกองทุนไม่มีการจ่ายเงินปันผล จึงทำให้ผลการวิเคราะห์ที่ได้บิดเบือนไปจากความเป็นจริง

2. อัตราการหมุนเวียนของการซื้อขายของกองทุนรวมในเดือนตุลาคม 2536 (TO_{t-2})

ผลการวิเคราะห์โดยวิธี OLS ปรากฏว่า ค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราการหมุนเวียนของการซื้อขายในกองทุนรวม เดือนตุลาคม 2536 มีค่าเป็นบวก ซึ่งแสดงถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมแต่ละกองทุน ณ 31 ธันวาคม 2536 แต่ในความเป็นจริง อัตราการหมุนเวียนของการซื้อขายของกองทุนรวม ถ้ามีการขายบ่อยครั้งมากขึ้นก็น่าจะมีผลต่อมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมแต่ละกองทุนในทิศทางตรงกันข้ามในกรณีเช่นนี้ เราไม่สามารถหาค่าเฉพาะอัตราการหมุนเวียนของการซื้อกองทุนรวมและอัตราการหมุนเวียนของการขายกองทุนรวมเพียงอย่างเดียว จึงทำให้อัตราการหมุนเวียนของการซื้อขายในกองทุนรวมมีค่าไม่แน่นอน

3. กำไรสุทธิต่อหุ้นในกองทุนรวมเดือนตุลาคม 2536 (P/E_{t-2})

ผลการวิเคราะห์โดยวิธี OLS ปรากฏว่า ค่าสัมประสิทธิ์ของกำไรสุทธิต่อหุ้นในกองทุนรวมเดือนตุลาคม 2536 มีค่าเป็นลบ ซึ่งแสดงถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกัน

ข้ามกับมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมแต่ละกองทุน ณ 31 ธันวาคม 2536 สาเหตุมาจาก ข้อมูลของกำไรสุทธิต่อหุ้นในกองทุนรวมเป็นเพียงแค่เดือนตุลาคม 2536 และผลตอบแทนที่ ประชาชนจะได้รับจากการออมในกองทุนรวมได้จากเงินปันผล แต่ในส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้นบริษัท ไม่ได้จ่ายให้ประชาชนทั้งหมด ซึ่งประชาชนได้เพียงบางส่วนตามนโยบายการจ่ายเงินปันผล ของบริษัท จึงทำให้ข้อมูลของกำไรสุทธิต่อหุ้นมีความไม่แน่นอน และค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้เป็นลบ แต่ในความเป็นจริง ค่าสัมประสิทธิ์ของกำไรสุทธิต่อหุ้นมีค่าเป็นบวก และมีความสัมพันธ์ใน ทิศทางเดียวกันกับมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมแต่ละกองทุน

ดังนั้น ปัจจัยดังกล่าวทั้ง 3 ตัว จึงต้องถูกจำกัดออกไปจากข้อสมมติฐานในการ วิเคราะห์ข้อมูล เพราะจะทำให้ตัวแปรอื่น ๆ มีค่าเปลี่ยนแปลงไปในการประเมินค่าทางสถิติ ต่าง ๆ และค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอื่น ๆ ก็จะไม่เปลี่ยนแปลงไป ในการวิเคราะห์ข้อมูลครั้ง ต่อไป ควรจะเลือกระหว่างเงินปันผลของกองทุนรวม และกำไรสุทธิต่อหุ้นเพียง 1 ตัวเท่านั้น เพราะถ้าเลือกทั้ง 2 ตัวแปรจะทำให้ค่าที่ได้จากการวิเคราะห์ที่มีความซ้ำซ้อนกันด้วยเหตุผล ที่เงินปันผลมาจากกำไรสุทธิต่อหุ้น

การประมาณค่าตัวพารามิเตอร์ต่าง ๆ จะถูกคำนวณจากโปรแกรมสำเร็จรูป Time Series Processing จากข้อมูลพื้นฐานปี 2535-2537 เป็นรายเดือนในปี 2537 ช่วงครึ่งปีแรก รวมทั้งหมด 30 เดือน และข้อมูล ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2536 ในการ ประมาณค่าแบบจำลอง มูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมทั้งหมดในปี 2535-2537 และแบบ จำลองมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมแต่ละเดือน ณ 31 ธันวาคม 2536 โดยใช้วิธีการกำลัง สองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Ordinary Least Squares: OLS) ในการทำ Regression ได้แก่ สมการถดถอยเชิงเส้นตรง (Linear Regression Equations) สำหรับผลของการประเมินค่าทางสถิติต่าง ๆ เราทราบได้จากค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficients) ค่า t-statistic ค่า Standard Error of Regression ค่า F-Statistic ค่า R-Square (R^2) และค่า Durbin-Watson Statistics (DW.)

วิธีการทดสอบแบบจำลองมูลค่าการซื้อของกองทุนรวมทั้งหมดในแต่ละเดือน แบบ Time Series Analysis (Q)

โดยใช้เครื่องประมวลผลในการประมาณค่าสมการถดถอยเชิงเส้นตรงในการวิเคราะห์และแสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ซึ่งตัวแปรอิสระสามารถอธิบายความสัมพันธ์ตัวแปรตามได้มากน้อยเพียงใด ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Ordinary Least Squares : OLS)

แหล่งที่มาของข้อมูล โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลจากวารสารเศรษฐกิจรายเดือนธนาคารแห่งประเทศไทย และสถิติหลักทรัพย์จดทะเบียนและบริษัทจดทะเบียนแต่ละเดือน และฝ่ายข้อมูลของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมทั้ง 8 บริษัท

การประมาณค่าแบบจำลองมูลค่าการซื้อของกองทุนรวม (Q)

$$Q = \alpha_0 + \alpha_1 P/E + \alpha_2 M_2 + \alpha_3 MLR + \alpha_4 T \quad (1)$$

P/E = หมายถึง กำไรสุทธิต่อหุ้นเฉลี่ยของกองทุนรวม

M_2 = หมายถึง ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ

MLR = หมายถึง อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืม

T = หมายถึง ส่วนเปลี่ยนแปลงของราคาปิดต่อหุ้นของกองทุนรวม

โดยมีข้อสมมติฐานว่า

$$\alpha_1 > 0$$

$$\alpha_2 > 0$$

$$\alpha_3 < 0$$

และ $\alpha_4 > 0$

โดยที่ข้อสมมติฐานกำหนดว่า กำไรสุทธิต่อหุ้นเฉลี่ยของกองทุน (P/E) เพิ่มขึ้น ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ (M_2) เพิ่มขึ้น อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืม (MLR) ลดลง และส่วนเปลี่ยนแปลงของราคาปิดต่อหุ้นของกองทุนรวม (T) เพิ่มขึ้น โดยตัวแปรทั้ง 4 ตัว จะมีผลทำให้มูลค่าการซื้อของกองทุนรวมทั้งหมดเพิ่มขึ้น

ตารางที่ 7
ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าการซื้อของกองทุนรวมทั้งหมด
ระหว่างเดือนมกราคม 2535-เดือนมิถุนายน 2537

ปี/เดือน	มูลค่าการซื้อขาย กองทุนรวมทั้งหมด (Q) (ล้านบาท)	กำไรสุทธิ ต่อหุ้นเฉลี่ย (P/E) (บาท)	ปริมาณเงิน (M ₂) (พันล้านบาท)	อัตราดอกเบี้ย เงินให้กู้ยืม (MLR) (ร้อยละ)	ส่วนเปลี่ยนแปลง ของราคาปิดต่อหุ้น (T) (บาท)
2535.01	918.5600	2.720000	1,860.000	13.50000	0.000000
2535.02	541.3700	2.490000	1,880.000	13.00000	-1.410000
2535.03	243.5100	2.080000	1,911.500	12.50000	0.320000
2535.04	162.1400	1.660000	1,912.300	12.00000	-0.860000
2535.05	304.5900	0.860000	1,915.400	12.00000	-0.740000
2535.06	324.9300	0.730000	1,956.800	12.00000	0.080000
2535.07	174.6400	0.830000	1,967.100	12.00000	0.140000
2535.08	213.7100	1.010000	1,985.200	12.00000	-0.090000
2535.09	1,003.3200	1.130000	2,005.000	12.00000	0.040000
2535.10	1,578.1800	1.160000	2,028.900	12.00000	2.620000
2535.11	2,379.9300	1.670000	2,071.200	11.63000	-3.210000
2535.12	546.7800	1.710000	2,117.800	11.50000	-0.020000
2536.01	2,452.2300	1.870000	2,138.600	11.50000	1.230000
2536.02	2,123.9800	1.610000	2,144.800	11.15000	-0.630000
2536.03	1,041.0300	1.520000	2,165.900	11.25000	0.360000
2536.04	831.9700	1.480000	2,186.800	11.25000	0.000000
2536.05	644.1800	1.150000	2,219.300	11.25000	-0.450000

ปี/เดือน	มูลค่าการซื้อขาย กองทุนรวมทั้งหมด (Q) (ล้านบาท)	กำไรสุทธิ ต่อหุ้นเฉลี่ย (P/E) (บาท)	ปริมาณเงิน (M ₂) (พันล้านบาท)	อัตราดอกเบี้ย เงินให้กู้ยืม (MLR) (ร้อยละ)	ส่วนเปลี่ยนแปลง ของราคาปิดต่อหุ้น (T) (บาท)
2536.06	923.4500	1.080000	2,256.500	11.25000	0.420000
2536.07	1,688.6200	1.160000	2,298.300	11.25000	0.680000
2536.08	1,539.9100	1.250000	2,302.700	11.25000	0.150000
2536.09	1,426.6500	1.410000	2,353.900	11.50000	0.130000
2536.10	4,484.1100	1.470000	2,404.000	11.00000	2.300000
2536.11	5,538.7300	1.770000	2,460.500	11.00000	0.700000
2536.12	6,159.8700	1.430000	2,507.100	10.50000	3.520000
2537.01	6,218.0000	1.440000	2,476.000	10.00000	-1.140000
2537.02	1,685.1400	1.150000	2,497.400	10.00000	-3.360000
2537.03	1,421.0900	1.050000	2,473.500	10.25000	-1.750000
2537.04	669.7700	1.040000	2,483.100	10.25000	-0.080000
2537.05	1,358.0800	1.030000	2,516.300	10.50000	-0.120000
2537.06	1,400.7900	0.890000	2,572.600	11.00000	-0.750000

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

ตารางที่ 8
ผลการประมาณค่าแบบจำลองมูลค่าการซื้อของกองทุนรวมทั้งหมด (Q)
(กรณีมีปัญหา Autocorrelation)

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT	2-TAIL SIG
C	11393.539	12551.711	0.9077278	0.373
P/E	1790.0642	566.27157	3.1611409	0.004
M2	1.1966825	2.3293329	0.5137447	0.612
MLR	-1299.9778	704.13973	-1.8461929	0.077
T	431.08104	164.60289	2.6189154	0.015
R-squared	0.578719	Durbin-Watson stat		1.210651
Adjusted R-squared	0.511314	Log likelihood		-252.4487
S.E. of regression	1196.526	F-statistic		8.585699

ตารางที่ 9
ผลการประมาณค่าแบบจำลองมูลค่าการซื้อของกองทุนรวมทั้งหมด (Q)
(กรณีมีปัญหา Autocorrelation)

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT	2-TAIL SIG
C	8010.7296	17290.302	0.4633077	0.647
P/E	1799.6660	10.512568	171.19185	0.000
M2	1.9886123	3.8197910	0.5206076	0.607
MLR	-1156.4496	843.91816	-1.3703339	0.183
T	191.30520	144.13694	1.3272461	0.197
AR(1)	0.5521567	0.2061664	2.6782092	0.013
R-squared	0.672166	Durbin-Watson stat		1.791739
Adjusted R-squared	0.603867	Log likelihood		-248.6868
S.E. of regression	1077.277	F-statistic		9.841553

ผลการศึกษาในแบบจำลองมูลค่าการซื้อของกองทุนรวมทั้งหมด (Q)
(แก้ปัญหา Autocorrelation แล้ว)

$$Q = 8010.7296 + 1799.6660 P/E + 1.9886 M_2 - 1156.4496 MLR + 191.3052T$$

$$(0.4635)^{ns} \quad (171.1918)^{**} \quad (0.5206)^{ns} \quad (-1.3703)^* \quad (1.3272)^*$$

หมายเหตุ : - ค่าในวงเล็บคือ ค่า t-stat

* มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 80%

** มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 99%

ns ไม่มีนัยสำคัญ

การอ่านตัวประมาณค่าแบบจำลองมูลค่าการซื้อของกองทุนรวมทั้งหมด ได้ตั้งขึ้น
ผลจากการประมาณค่าด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Ordinary
Least Squares : OLS) ของแบบจำลองมูลค่าการซื้อของกองทุนรวมทั้งหมด จากระบบ
สมการในรูปของเศรษฐกิจมิติของการศึกษานี้ค่อนข้างจะมีอัตสหสัมพันธ์ (Autocorrelation)
ระหว่างตัวแปรอิสระที่มีผลต่อตัวแปรตาม โดยผลการคำนวณมูลค่าการซื้อของกองทุนรวม
ทั้งหมดพบค่า D.W. เท่ากับ 1.2106 เมื่อเทียบกับตาราง D.W. โดยที่ n เท่ากับ 30
และค่าตัวแปรอิสระ 4 ตัว จะมีค่าอยู่ระหว่าง (d_L) 1.1430 - (d_U) 1.7390 ซึ่งค่าที่
ได้จากการคำนวณอยู่ระหว่างขีดจำกัดล่าง (d_L) และขีดจำกัดบน (d_U) หมายความว่า
สมการนี้ไม่สามารถสรุปได้ว่ามี Autocorrelation หรือไม่ ทำให้การคำนวณความ
แปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อนและตัวประมาณค่าผิดพลาดซึ่งอาจจะมีผลมาจากแบบจำลองใน
การศึกษานี้ไม่ได้ใส่ตัวแปรครบถ้วน จึงทำให้ตัวแปรที่ไม่ได้อยู่ในแบบจำลองไปรวมอยู่กับตัว
คลาดเคลื่อน ดังนั้นรูปแบบของการศึกษามีความจำเป็นที่จะต้องใช้เครื่องมือประมวลผลใน
การแก้ปัญหา Autocorrelation โดยการใช้ AR(1) ซึ่งจากการแก้ปัญหา
Autocorrelation โดยการให้ตัวแปรอิสระและตัวแปรตามแต่ละตัวให้ล่าช้าไป 1 ช่วง
โดยการกระทำดังกล่าวเพื่อเป็นการแก้ปัญหาตัวคลาดเคลื่อน มีความสัมพันธ์กัน (Serial

Correlations) และใช้เวลานานเท่าใดที่ผลของตัวคลาดเคลื่อนนั้นจะหมดไป โดยผลของการคำนวณมูลค่าการซื้อของกองทุนรวมทั้งหมดหลังการแก้ปัญหาตัวคลาดเคลื่อน ค่า D.W. เท่ากับ 1.7917 ซึ่งอยู่สูงกว่าขีดจำกัดบน (d_u) เมื่อเทียบกับตาราง D.W. โดยที่ n เท่ากับ 29 และตัวแปรอิสระ 4 ตัว จะมีค่าที่ (d_L) 1.124 - (d_U) 1.7430 แสดงว่าสมการใหม่นี้ไม่มี Autocorrelation ระหว่างกัน และผลของตัวคลาดเคลื่อนจะหมดไป

โดยผลจากการศึกษาปรากฏว่า ค่า R-Square มีค่าร้อยละ 67.21 เป็นค่าสัมประสิทธิ์ การตัดสินใจที่แสดงให้ทราบว่าสมการถดถอยเชิงเส้นที่คำนวณได้มีความแนบกับข้อมูลนั้นคือ ตัวแปรอิสระ ได้แก่ กำไรสุทธิต่อหุ้นเฉลี่ยของกองทุนรวม ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืม และส่วนเปลี่ยนแปลงของราคาปิดต่อหุ้นของกองทุนรวมเป็นตัวกำหนดมูลค่าการซื้อของกองทุนรวมทั้งหมดได้อย่างเหมาะสม โดยมีค่าความคลาดเคลื่อนจากการคำนวณ 1077.277 หน่วย นอกจากนี้ ค่า F-statistic ที่ได้ก็มีค่าสูงกว่าที่ได้จากตาราง F-distribution หมายความว่า ค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากสมการเหล่านี้มีค่าไม่เท่ากับศูนย์หรือตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยที่อยู่หน้าตัวแปรตามตัวนั้น ๆ มีความหมายในการอธิบายมูลค่าการซื้อของกองทุนรวมทั้งหมดได้ดี

1. กำไรสุทธิต่อหุ้นเฉลี่ยของกองทุนรวม (P/E) ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าการซื้อของกองทุนรวมทั้งหมดนั้นเป็นไปตามข้อสมมติฐาน กล่าวคือ ค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณ ได้มีค่าเป็นบวกและสัมประสิทธิ์ของกำไรสุทธิต่อหุ้นเฉลี่ยของกองทุนรวมมีค่า t-stat เท่ากับ 171.1918 ที่ degree of freedom เท่ากับ 29 แต่จะมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99 เปอร์เซ็นต์ ถ้าสิ่งอื่น ๆ ไม่เปลี่ยนแปลงการเพิ่มขึ้น กำไรสุทธิต่อหุ้นเฉลี่ยของกองทุนรวม 1 หน่วย ทำให้มูลค่าการซื้อของกองทุนรวมทั้งหมดเพิ่มขึ้น 1,799.6660 หน่วย ทั้งนี้อาจจะมีผลมาจากผลคอนแทนที่ได้รับจากกำไรสุทธิต่อหุ้นเฉลี่ยของกองทุนรวมไม่สามารถได้รับอย่างเต็มหน่วยหรือเต็มตามที่กำหนดออกมา โดยที่ส่วนหนึ่งของผลคอนแทนจะถูกนำไปลงทุนต่อไป และอีกส่วนหนึ่งจะถูกจ่ายเป็นเงินปันผลต่อหุ้นตาม

นโยบายของแต่ละบริษัท จึงทำให้มีความสัมพันธ์กับมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมทั้งหมดในจำนวนที่น้อยหรือไม่มีผลเท่าใด

2. ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ (M_2) ซึ่งมีความสัมพันธ์ไปทางเดียวกับมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมทั้งหมดนั้นเป็นไปตามข้อสมมติฐานกล่าวคือ ค่าสัมประสิทธิ์ที่มีค่าเป็นบวก และค่าสัมประสิทธิ์ของปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจมีค่า t -stat เท่ากับ 0.5206 แต่ไม่สามารถผ่านระดับนัยสำคัญได้ถึงแม้ว่าความสัมพันธ์จะสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้แต่เราไม่สามารถสรุปได้ว่ามีความสัมพันธ์กับมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมทั้งหมด โดยอาจจะวิเคราะห์จากใช้ปริมาณเงิน (M_2) แทนรายได้ประชาชาติ (Y) ซึ่งอาจทำให้รายได้บางส่วนขาดหายไปทำให้การออมของภาคเอกชนในการเลือกลงทุนในกองทุนรวม เพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่ดีที่สุดโดยที่ส่วนที่ขาดหายไปอาจทำให้ไม่มีผลต่อความสัมพันธ์ของปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจกับมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมทั้งหมด

3. อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืม (MLR) ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมทั้งหมดนั้นเป็นไปตามข้อสมมติฐาน กล่าวคือ ค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณได้มีค่าเป็นลบ และสัมประสิทธิ์ของอัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมมีค่า t -stat เท่ากับ -1.3703 ที่ degree of freedom เท่ากับ 29 จะมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น 80 เปอร์เซ็นต์ ถ้าสิ่งอื่น ๆ ไม่เปลี่ยนแปลง การเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืม 1 หน่วย ทำให้อัตราผลตอบแทนในการเลือกออมของภาคเอกชนหันมาสนใจมากขึ้นมากกว่าการออมในด้านอื่น ๆ ส่งผลทำให้มูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมทั้งหมดลดลง 1156.4496 หน่วย

4. ส่วนเปลี่ยนแปลงของราคาปิดต่อหุ้นของกองทุน (T) ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมนั้นเป็นไปตามข้อสมมติฐาน กล่าวคือ ค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณได้มีค่าเป็นบวก และสัมประสิทธิ์ของส่วนเปลี่ยนแปลงของราคาปิดต่อหุ้นในกองทุนรวมมีค่า t -stat เท่ากับ 1.3272 ที่ degree of freedom เท่ากับ 29 จะมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น 80 เปอร์เซ็นต์ ถ้าสิ่งอื่น ๆ ไม่เปลี่ยนแปลงการเพิ่มขึ้นส่วนเปลี่ยนแปลงของราคาปิดต่อหุ้นของกองทุนรวม 1 หน่วย ทำให้มูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมทั้งหมดเพิ่มขึ้น 191.3052 หน่วย แสดงให้เห็นว่า ถ้าส่วนเปลี่ยนแปลงของราคาปิด

ต่อหุ้นของกองทุนรวมมีโอกาสเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ ทำให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมเป็นที่น่าสนใจแก่ภาคเอกชนมากกว่าที่จะออมในด้านอื่น ๆ เช่น ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ประเภทหุ้นต่าง ๆ และฝากเงินกับสถาบันการเงิน โดยที่ผลตอบแทนในตัวแปรนี้สูงขึ้นจะมีผลต่อมูลค่าการซื้อของกองทุนรวมทั้งหมดสูงขึ้น

ดังนั้น เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระในสมการดังกล่าว แล้วพบว่า เครื่องหมายเป็นไปตามข้อสมมติฐานที่กำหนดไว้เบื้องต้น จากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระที่คำนวณได้ทั้งหมดนี้ เมื่อพิจารณาค่า t-stat แล้วพบว่ามีความสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 80 เปอร์เซ็นต์ ยกเว้นค่าสัมประสิทธิ์ของกำไรสุทธิต่อหุ้นเฉลี่ยของกองทุนรวม และปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ โดยที่อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้และส่วนเปลี่ยนแปลงของราคาปิดต่อหุ้นของกองทุน เป็นปัจจัยที่สำคัญทั้งคู่ในการกำหนดมูลค่าการซื้อของกองทุนรวมทั้งหมด

วิธีการทดสอบแบบจำลองมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมแบบ Cross-section Analysis โดยใช้ข้อมูล ณ 31 ธันวาคม 2536 (Q_{36})

โดยใช้เครื่องประมวลผล ในการประมาณค่าสมการถดถอยเชิงเส้นตรงในการวิเคราะห์และแสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ และตัวแปรตาม ซึ่งตัวแปรอิสระสามารถอธิบายความสัมพันธ์ตัวแปรตาม ได้มากน้อยเพียงใดด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Ordinary Least Squares : OLS)

แหล่งที่มาของข้อมูล โดยการรวบรวมจากสถิติหลักทรัพย์จดทะเบียนและบริษัทจดทะเบียนแต่ละเดือน ฝ่ายข้อมูลของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมทั้ง 8 บริษัท การประมาณค่าแบบจำลองมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวม ณ 31 ธันวาคม 2536 (Q_{36})

การกำหนด ณ เวลาของการศึกษาในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ในสมการ 2 กำหนด ณ 31 ธันวาคม 2536 เพราะว่า เป็นช่วงที่การออกจำหน่ายกองทุนรวมแบบปิดมากและมีการแข่งขันในการดึงเงินออมจากประชาชนในทุกกองทุนอย่างเต็มที่ทำให้มีการตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุนรวมอย่างถูกต้อง

ช่วงก่อน ณ 31 ธันวาคม 2536 เป็นช่วงที่มีการออกจำหน่ายกองทุนรวมในปริมาณน้อย ทำให้ไม่มีความมั่นใจเลือกลงทุนในกองทุนรวม ซึ่งต้องดูจากอัตราผลตอบแทนที่ผ่านมาของแต่ละกองทุน เช่น บางกองทุนก็ยังไม่จ่ายเงินปันผล เพราะยังไม่ครบระยะเวลาจ่าย และบางกองทุนมีระยะเวลาที่เข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์น้อยไปจึงเห็นเงินปันผลไม่ค่อยมากเท่าที่ควร ทำให้การตัดสินใจลงทุนต้องใช้ระยะเวลามากกว่านี้ในการพิจารณาเลือกลงทุน

ช่วงหลัง ณ 31 ธันวาคม 2536 เป็นช่วงที่มีการออกจำหน่ายกองทุนรวมแบบปิดน้อยลง เริ่มมีกองทุนรวมแบบเปิดมากขึ้น ดังนั้นการตัดสินใจ ณ 31 ธันวาคม 2536 เป็นช่วงที่ดีที่สุด เพราะราคาพาร์ของกองทุนรวมแบบเปิดยังมีราคาไม่เพิ่มขึ้น และสามารถตัดสินใจซื้อได้ที่บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมและธนาคารพาณิชย์ สำหรับประชาชนทั่วไปที่ไม่ได้เล่นหุ้น เพราะถ้ากองทุนรวมแบบปิดเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ประชาชนทั่วไปที่ไม่มีความรู้เรื่องหุ้นไม่สามารถซื้อได้

$$Q_{30} = \epsilon + \rho P + \gamma G + \alpha A \quad (2)$$

P. หมายถึง ส่วนเปลี่ยนแปลงของราคาปิดกองทุนรวม

G หมายถึง ส่วนเปลี่ยนแปลงของมูลค่ากองทุนรวม

A หมายถึง อายุของกองทุนรวม

โดยมีข้อสมมติฐานว่า

$$\rho > 0$$

$$\gamma > 0$$

และ $\alpha < 0$

โดยที่ข้อสมมติฐานกำหนดว่า ส่วนเปลี่ยนแปลงของราคาปิดกองทุนรวม (P.) เพิ่มขึ้น ส่วนเปลี่ยนแปลงของมูลค่ากองทุนรวม (G) เพิ่มขึ้น และอายุของกองทุนรวม (A) ลดลง โดยตัวแปรทั้ง 3 ตัวมีผลทำให้มูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวม (Q_{30}) เพิ่มขึ้น

ตารางที่ 10
ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าซื้อขายของกองทุนรวมแต่ละกองทุน
ณ 31 ธันวาคม 2536

(หน่วย : ล้านบาท)

จำนวน กองทุนรวม	มูลค่าการซื้อขาย ของกองทุนรวม (Q _{๑๑})	ส่วนเปลี่ยนแปลงของ ราคาต่อหุ้น (P.)	ส่วนเปลี่ยนแปลงของ มูลค่าหน่วยลงทุน (G)	อายุของ กองทุนรวม (N) (ปี)
1	373.64	0.75	1,500.00	6.00
2	28.69	0.00	10.00	5.00
3	89.90	0.50	410.63	5.00
4	58.98	0.75	314.31	5.00
5	88.24	0.00	404.46	5.00
6	16.27	0.75	750.00	5.00
7	5.18	-0.25	604.82	7.00
8	783.83	0.25	2,625.00	10.00
9	541.76	0.25	1,650.00	5.00
10	878.02	-0.75	3,750.00	10.00
11	1,225.85	2.25	656.25	5.00
12	310.06	1.25	659.63	10.00
13	350.26	1.00	2,000.00	6.00
14	101.64	0.75	737.50	7.00
15	14.29	0.00	212.50	7.00
16	568.52	3.00	1,027.50	10.00

จำนวน กองทุนรวม	มูลค่าการซื้อขาย ของกองทุนรวม (Q _{๑๑})	ส่วนเปลี่ยนแปลงของ ราคาต้นทุน (P.)	ส่วนเปลี่ยนแปลงของ มูลค่าหน่วยลงทุน (G)	อายุของ กองทุนรวม (N) (ปี)
17	170.95	2.75	1,740.00	10.00
18	73.95	0.75	1,262.50	10.00
19	132.33	-0.25	412.50	5.00
20	94.05	0.00	225.00	7.00
21	112.04	-0.25	625.00	10.00

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 11
 ผลการประมาณค่าแบบจำลองค่าการซื้อขายของกองทุนรวมแต่ละกองทุน (Q36)
 ณ. 31 ธันวาคม 2536
 (กรณีมีปัญหา Autocorrelation)

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	186.25249	202.13870	0.9214094	0.370
P.	117.12727	61.541004	1.9032394	0.074
G	0.2552081	0.0736578	3.4647825	0.003
A	-33.205662	31.430061	-1.0564937	0.306
R-squared	0.473637	Durbin-Watson stat		1.422303
Adjusted R-squared	0.380749	Log likelihood		-144.6362
S.E. of regression	263.5268	F-statistic		5.099027

ตารางที่ 12
 ผลการประมาณค่าแบบจำลองค่าการซื้อขายของกองทุนรวมแต่ละกองทุน (Q36)
 ณ. 31 ธันวาคม 2536
 (กรณีมีปัญหา Autocorrelation)

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	234.54353	204.82828	1.1450739	0.269
P.	151.18358	72.747022	2.0782098	0.054
G	0.2552014	3.731D-06	68395.014	0.000
A	-45.292079	25.973269	-1.7437958	0.100
AR(1)	0.3373541	0.2797959	1.2057151	0.245
R-squared	0.534577	Durbin-Watson stat		1.810093
Adjusted R-squared	0.418221	Log likelihood		-143.3442
S.E. of regression	255.4291	F-statistic		4.594333

แทนค่าผลการศึกษาในแบบจำลองมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวม ณ 31 ธันวาคม 2536 (Q_{36}) (แก้ไขปัญหา Autocorrelation แล้ว)

$$Q_{36} = 234.5435 + 151.1835 P. + 0.2552 G - 45.2920 A \quad (2)$$

(1.1450)^{*} (2.0782)^{***} (68395.014)^{****} (-1.7437)^{**}

หมายเหตุ : ค่าในวงเล็บคือ t-stat

- * มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 80 %
- ** มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 90 %
- *** มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95 %
- **** มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 99 %

การอ่านตัวประมาณค่าแบบจำลองมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวม ณ 31 ธันวาคม 2536 ได้ดังนี้

ผลจากการประมาณค่าด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Ordinary Least Squares : OLS) ของแบบจำลองมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวม ณ 31 ธันวาคม 2536 จากระบบสมการในรูปของเศรษฐกิจของการศึกษานี้จะมีอัตสหสัมพันธ์ (Autocorrelation) ระหว่างตัวแปรอิสระที่มีผลต่อตัวแปรตาม โดยผลการคำนวณพบว่า ค่า D.W. เท่ากับ 1.4223 เมื่อเทียบกับตาราง D.W. โดยที่จำนวน n เท่ากับ 21 และตัวแปรอิสระ 3 ตัว จะมีค่าอยู่ระหว่าง (d_L) 1.0260- (d_U) 1.6690 ซึ่งค่าที่ได้จากการคำนวณอยู่ระหว่างขีดจำกัดล่าง (d_L) และขีดจำกัดบน (d_U) หมายความว่า สมการนี้ไม่สามารถสรุปได้ว่ามี Autocorrelation หรือไม่ทำให้การคำนวณความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อนและตัวประมาณค่าผิดพลาด ซึ่งอาจจะมีผลมาจากแบบจำลองในการศึกษานี้ไม่ได้ใส่ตัวแปรครบถ้วนจึงทำให้ตัวแปรที่ไม่ได้อยู่ในแบบจำลองไปรวมอยู่กับตัวคลาดเคลื่อน ดังนั้นรูปแบบของการศึกษานี้มีความจำเป็นที่จะต้องใช้เครื่องประมวลผลในการแก้ปัญหา Autocorrelation

โดยการให้ AR(1) ซึ่งจากการแก้ปัญหา Autocorrelation โดยการให้ตัวแปรอิสระ และตัวแปรตามแต่ละตัวให้ล่าช้าไป 1 ช่วง โดยการกระทำดังกล่าว เพื่อเป็นการแก้ปัญหาตัวคลาดเคลื่อน มีความสัมพันธ์กัน (Serial Correlations) และใช้เวลานานเท่าใดที่ผลของตัวคลาดเคลื่อนนั้นจะหมดไป โดยผลของการคำนวณมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวม ณ 31 ธันวาคม 2536 หลังการแก้ปัญหาตัวคลาดเคลื่อน ปรากฏว่า ค่า D.W. เท่ากับ 1.8100 ซึ่งอยู่สูงกว่าขีดจำกัดบน (d_U) เมื่อเทียบกับตาราง D.W. โดยที่ n เท่ากับ 20 และตัวแปรอิสระ 3 ตัว จะมีค่าอยู่ระหว่าง (d_U) 0.9980- (d_U) 1.6760 แสดงว่าสมการใหม่นี้ไม่มี Autocorrelation ระหว่างกัน และผลของตัวคลาดเคลื่อนนั้นจะหมดไปเมื่อเวลาผ่านไป โดยผลการศึกษาปรากฏว่าค่า R-Square มีค่าสูงถึงร้อยละ 53.45 เป็นค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่แสดงให้เห็นว่า สมการถดถอยเชิงเส้นที่คำนวณได้มีความแนบกับข้อมูลนั้นคือ ตัวแปรอิสระได้แก่ส่วนเปลี่ยนแปลงราคาปิด ส่วนเปลี่ยนแปลงของมูลค่ากองทุนและอายุกองทุน เป็นตัวกำหนดมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวม ณ 31 ธันวาคม 2536 ได้อย่างเหมาะสม และมีค่าคลาดเคลื่อนจากการคำนวณ 255.4291 หน่วย นอกจากนั้นค่า F-statistic ที่ได้ก็มีค่าสูงกว่าที่ได้จากราง F-distribution หมายความว่า ค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากสมการเหล่านั้นมีค่าไม่เท่ากับศูนย์ หรือตัวแปรอิสระจะมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยที่อยู่หน้าตัวแปรตามตัวนั้น ๆ มีความหมายในการอธิบาย มูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวม ณ 31 ธันวาคม 2536 ได้เป็นอย่างดี

1. ส่วนเปลี่ยนแปลงของราคาปิดกองทุนรวม (P.) ซึ่งมีความสัมพันธ์ไปทิศทางเดียวกันกับมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวม ณ 31 ธันวาคม 2536 เป็นไปตามข้อสมมติฐาน กล่าวคือ ค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณได้มีค่าเป็นบวก และสัมประสิทธิ์ส่วนเปลี่ยนแปลงของราคาปิด มีค่า t-stat เท่ากับ 2.0782 ที่ degree of freedom เท่ากับ

ปัญหา Autocorrelation หมายถึง ปัญหาตัวคลาดเคลื่อนในปัจจุบันนั้นมีความสัมพันธ์กันกับตัวคลาดเคลื่อนในอดีตจึงทำให้เกิด Autocorrelation ขึ้นมา โดยเราทราบได้จากค่า Durbin-Watson Statistics (D.W.) ที่ได้จากการประมวลผลแล้ว โดยปกติจะมีค่าประมาณ 2 ในกรณีที่ไม่มี Autocorrelation

20 จะมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95 เปอร์เซนต์ ถ้าสิ่งอื่น ๆ ไม่เปลี่ยนแปลงการเพิ่มขึ้นของส่วนเปลี่ยนแปลงของราคาปิด 1 หน่วย ทำให้มูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวม ณ 31 ธันวาคม 2536 เพิ่มขึ้น 151.1835 หน่วย เนื่องจากส่วนเปลี่ยนแปลงของราคาปิดมีค่าสูงขึ้น ทำให้ประชาชนสนใจที่จะออมมากขึ้นเพราะว่าผลตอบแทนที่จะได้รับมีมากทำให้มูลค่าการซื้อขายของกองทุน ณ 31 ธันวาคม 2536 มีจำนวนมากขึ้น

2. ส่วนเปลี่ยนแปลงของมูลค่ากองทุนรวม (G) ซึ่งมีความสัมพันธ์ไปทิศทางเดียวกันกับมูลค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณได้มีค่าเป็นบวก และสัมประสิทธิ์ส่วนเปลี่ยนแปลงของมูลค่ากองทุนมีค่า t-stat เท่ากับ 68395.014 ที่ degree of freedom เท่ากับ 20 จะมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99 เปอร์เซนต์ ถ้าสิ่งอื่น ๆ ไม่เปลี่ยนแปลงการเพิ่มขึ้นของส่วนเปลี่ยนแปลงของมูลค่ากองทุนรวม 1 หน่วย ทำให้มูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวม ณ 31 ธันวาคม 2536 เพิ่มขึ้น 0.2552 หน่วย เนื่องจากส่วนเปลี่ยนแปลงของมูลค่ากองทุนเป็นกำไรทั้งหมดที่ได้จากการกระจายการลงทุนของกองทุนรวมในแต่ละบริษัท ซึ่งยังไม่ได้หักค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ในส่วนนี้ทำให้ประชาชนไม่ได้รับผลตอบแทนโดยตรงแต่จะได้รับในรูปของเงินปันผลต่อหน่วยที่จะจ่ายในแต่ละปี

3. อายุกองทุนรวม (A) ซึ่งจะมีความสัมพันธ์ไปทางตรงกันข้ามกับมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวม ณ 31 ธันวาคม 2536 นั้นเป็นไปตามข้อสมมติฐานกล่าวคือค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณได้มีค่าเป็นลบ และสัมประสิทธิ์ของอายุกองทุนรวมมีค่า t-stat เท่ากับ -1.7437 ที่ degree of freedom เท่ากับ 20 จะมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น 90 เปอร์เซนต์ถ้าสิ่งอื่น ๆ ไม่เปลี่ยนแปลงการเพิ่มขึ้นของอายุกองทุน 1 หน่วย จะทำให้มูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมลดลง 45.2920 หน่วย

เนื่องจากอายุของกองทุนรวมเป็นโครงการระยะยาวประมาณ 5-10 ปี ทำให้ประชาชนที่จะมาออมในกองทุนรวมมีน้อยลงเพราะว่า อำนาจซื้อของเงินที่ไปซื้อหน่วยลงทุนในตอนแรก กับอำนาจซื้อของเงินที่ซื้อหน่วยลงทุนเมื่อสิ้นสุดโครงการ (5-10 ปี) มีอำนาจซื้อของเงินที่แตกต่างกัน ทำให้มูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวม ณ 31 ธันวาคม 2536 มีจำนวนที่ลดลง

ดังนั้น เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระในสมการดังกล่าว แล้วพบว่า เครื่องหมายเป็นไปตามข้อสมมติฐานที่กำหนดไว้เบื้องต้นจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระที่คำนวณได้ทั้งหมดนี้ เมื่อพิจารณาค่า t-stat แล้วพบว่าทุกค่ามีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นอยู่ระหว่าง 80-95 เปอร์เซ็นต์ ยกเว้นค่าสัมประสิทธิ์ของส่วนเปลี่ยนแปลงของมูลค่ากองทุน โดยมีส่วนเปลี่ยนแปลงของราคาปิดเป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุด ส่วนอายุของกองทุนรวมเป็นปัจจัยรองลงมาในการกำหนดมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวม ณ 31 ธันวาคม 2536

ลักษณะการออมของประชาชนทั่วไปในประเทศแยกได้เป็น

1. การออมกับสถาบันการเงิน

ผู้ออมสามารถเลือกออมเงินกับสถาบันการเงินได้หลายสถาบัน โดยเฉพาะธนาคารพาณิชย์ ซึ่งที่ผ่านมาเป็นแหล่งระดมเงินออมที่ใหญ่ที่สุดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 70 เมื่อเปรียบเทียบกับเงินออมของสถาบันการเงินทั้งระบบ แต่ปัจจุบันธนาคารพาณิชย์ได้ลดบทบาทด้านนี้ลง โดยเพิ่มบทบาทการเป็นผู้อำนวยความสะดวกทางการเงินเพิ่มขึ้นในปี 2536 สัดส่วนระดมเงินออมจึงลดลงเหลือร้อยละ 37

2. การนำเงินไปลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

ผู้ลงทุนสามารถเลือกลงทุนในหลายประเภทได้แก่ การลงทุนในหุ้นสามัญ (Common share) หรือหุ้นทุน (Equity Share) ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ประเภททุน การลงทุนในหุ้นกู้ (Debenture) เป็นหลักทรัพย์ประเภทหนี้ การลงทุนในหุ้นกึ่งแปลงสภาพ (Convertible Debenture) เป็นหลักทรัพย์ประเภทกึ่งทุนและวอร์แรนต์ (Warrant)

3. การนำเงินไปซื้อหน่วยลงทุน

ผู้ออมจะนำเงินไปในกองทุนรวมด้วยการซื้อหน่วยลงทุน ซึ่งจะมีบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม (บลจ.) เป็นผู้บริหารเงินออมให้

เมื่อนพิจารณาถึงการออมของภาคเอกชนในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จะกล่าวถึง การออมของภาคเอกชนที่มีการออมในรูปแบบต่าง ๆ เช่น การฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ การซื้อตั๋วสัญญาใช้เงิน การซื้อพันธบัตรรัฐบาล และการออมในรูปกองทุนรวม ซึ่งการออมประเภทต่าง ๆ เหล่านี้ จะเป็นการระดมเงินออมของประเทศเป็นการช่วยลดช่องว่างระหว่างการออมกับการลงทุน แนวโน้มของการออมภาคเอกชนในรูปแบบต่าง ๆ ในช่วงเวลาที่ผ่านมาระหว่างปี 2520-2537 สามารถอธิบายได้ดังนี้

$$\begin{aligned}
 x_1 &= \text{การออมของภาคเอกชนในประเทศ} \\
 x_2 &= \text{ปริมาณเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ในแต่ละปี} \\
 x_3 &= \text{ปริมาณของตั๋วสัญญาใช้เงินในแต่ละปี} \\
 x_4 &= \text{ปริมาณของพันธบัตรรัฐบาลที่จำหน่ายได้ในแต่ละปี} \\
 x_5 &= \text{ปริมาณของขนาดกองทุนรวมในแต่ละปี} \\
 A &= \frac{\text{ปริมาณเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ในแต่ละปี} \times 100}{\text{การออมของภาคเอกชน}} \\
 B &= \frac{\text{ปริมาณของตั๋วสัญญาใช้เงินในแต่ละปี} \times 100}{\text{การออมของภาคเอกชน}} \\
 D &= \frac{\text{ปริมาณของพันธบัตรรัฐบาลที่จำหน่ายได้ในแต่ละปี} \times 100}{\text{การออมของภาคเอกชน}} \\
 E &= \frac{\text{ปริมาณของขนาดกองทุนรวมในแต่ละปี} \times 100}{\text{การออมของภาคเอกชน}}
 \end{aligned}$$

การออมภาคเอกชน และปริมาณตราสารทางการเงิน
ระหว่างปี 2520-2537

(หน่วย: ล้านบาท)

ปี	การออม ภาคเอกชน	ปริมาณเงินฝาก ของ ธนาคารพาณิชย์	ปริมาณของ ตั๋วสัญญาใช้เงิน	ปริมาณของ พันธบัตรรัฐบาล	ปริมาณของ กองทุนรวม
	(X ₁)	(X ₂)	(X ₃)	(X ₄)	(X ₅)
2520	89,544.00	21,931.10	4,631.800	132.4647	100.0000
2521	106,574.00	22,338.50	3,754.300	9.720500	100.0000
2522	113,880.00	14,791.40	5,872.800	145.444400	300.0000
2523	126,137.00	38,276.20	6,259.100	104.087700	0.0000
2524	137,072.00	41,506.80	9,969.500	434.227800	0.0000
2525	175,731.00	65,796.00	11,689.000	79.150800	50.0000
2526	169,201.00	85,250.50	4,400.400	537.336800	0.0000
2527	186,307.00	86,116.40	-5,096.400	279.272900	0.0000
2528	211,192.00	62,016.70	10,187.400	461.339400	0.0000
2529	231,369.00	63,530.70	2,080.900	450.542200	0.0000
2530	281,357.00	108,406.10	1,256.500	426.000000	2,500.0000
2531	357,627.00	137,066.20	21,802.900	5,478.000000	500.0000
2532	450,669.00	232,792.00	39,412.400	575.669600	1,000.0000
2533	461,954.00	345,329.90	34,785.400	0.000000	5,000.0000
2534	529,194.00	293,033.30	42,132.700	0.000000	0.0000
2535	633,303.00	282,553.60	91,846.320	0.000000	36,789.57
2536	680,036.00	373,915.90	78,012.960	0.000000	63,934.00
2537	751,776.00	295,840.50	84,516.300	0.000000	104,545.00

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

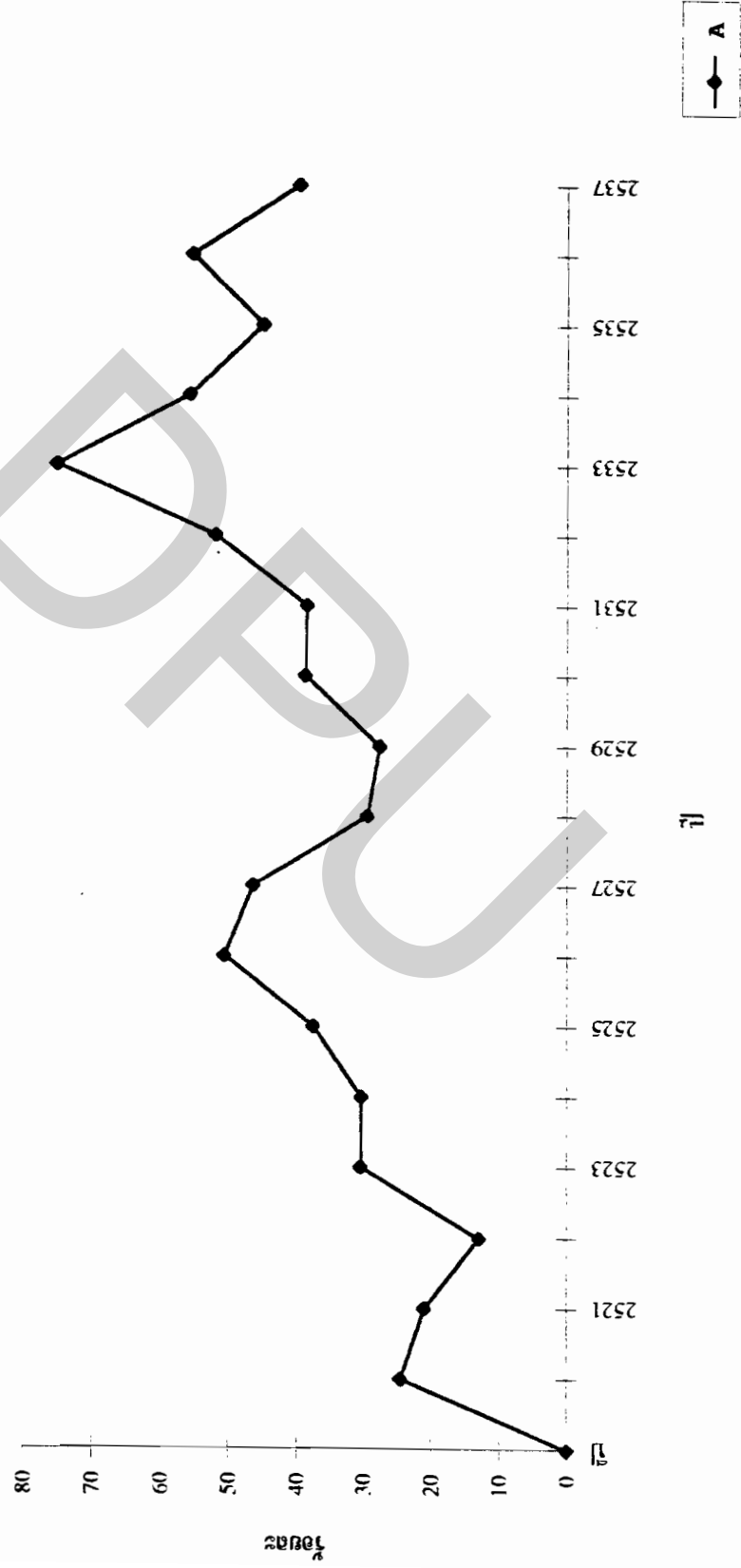
สัดส่วนของตราสารทางการเงินต่าง ๆ ที่ถือการออมภาคเอกชน
ระหว่างปี 2520-2537

(หน่วย: ร้อยละ)

ปี	สัดส่วนปริมาณเงินฝาก ธนาคารพาณิชย์ที่ถือ การออมภาคเอกชน	สัดส่วนตัวสัญญาใช้เงิน ที่ถือ การออมภาคเอกชน	สัดส่วนพันธบัตรรัฐบาล ที่ถือ การออมภาคเอกชน	สัดส่วนขนาด กองทุนรวมที่ถือ การออมภาคเอกชน
	(A)	(B)	(D)	(E)
2520	24.49198	5.172652	0.147932	0.111677
2521	20.96055	3.522717	0.009121	0.093832
2522	12.98858	5.157007	0.127717	0.263435
2523	30.34494	4.962144	0.082520	0.000000
2524	30.28102	7.273185	0.316788	0.000000
2525	37.44132	6.651644	0.045041	0.028453
2526	50.38416	2.600694	0.317573	0.000000
2527	46.22285	-2.735485	0.149899	0.000000
2528	29.36508	4.823762	0.218445	0.000000
2529	27.45860	0.899386	0.194729	0.000000
2530	38.52973	0.446586	0.151409	0.888551
2531	38.30980	6.096548	1.531764	0.139811
2532	51.65476	8.745310	0.127737	0.221892
2533	74.75417	7.530057	0.000000	1.082359
2534	55.37351	7.961674	0.000000	0.000000
2535	44.61586	14.502750	0.000000	5.809158
2536	54.98472	11.471890	0.000000	9.401561
2537	39.35222	11.242220	0.000000	13.906400

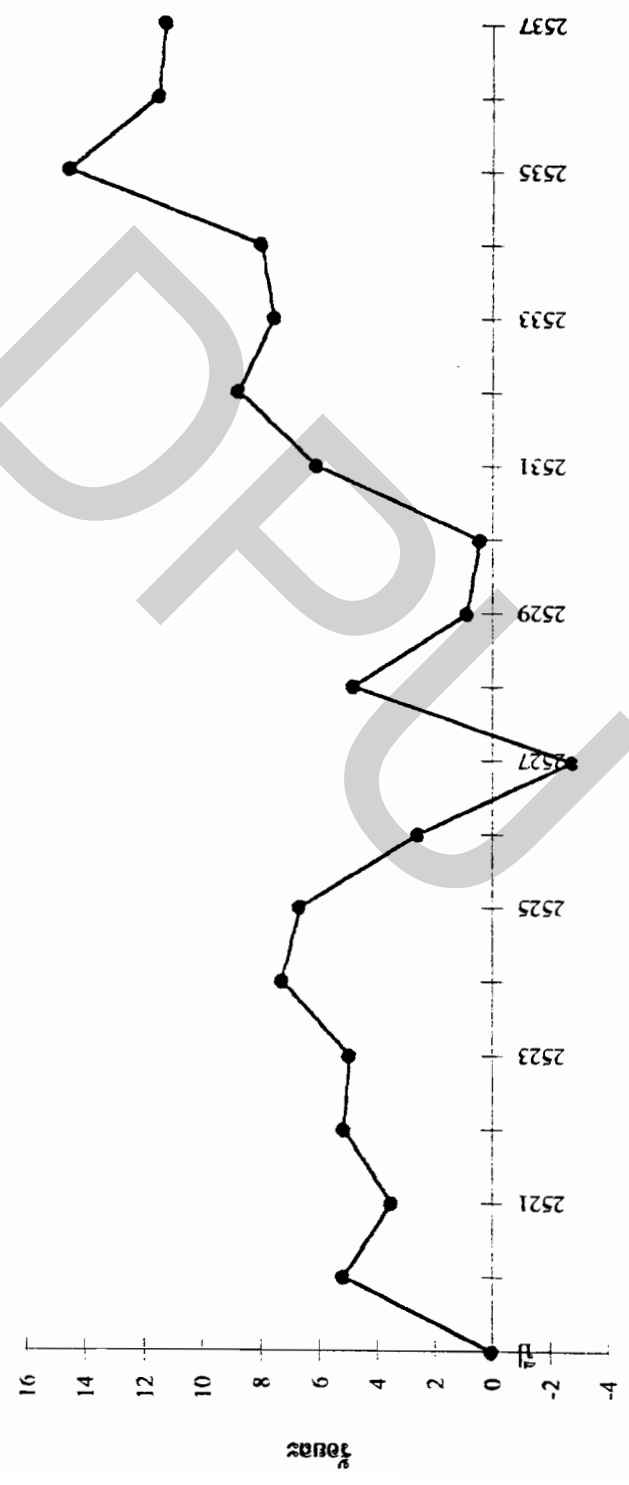
ภาพที่ 1

สัดส่วนปริมาณเงินฝากธนาคารพาณิชย์ที่มีการออมภาคเอกชน ระหว่างปี 2520-2537



ภาพที่ ๒

สัดส่วนปริมาณตัวสัญญาใช้เงินที่มีต่อการออมภาคเอกชน ระหว่างปี 2520-2537

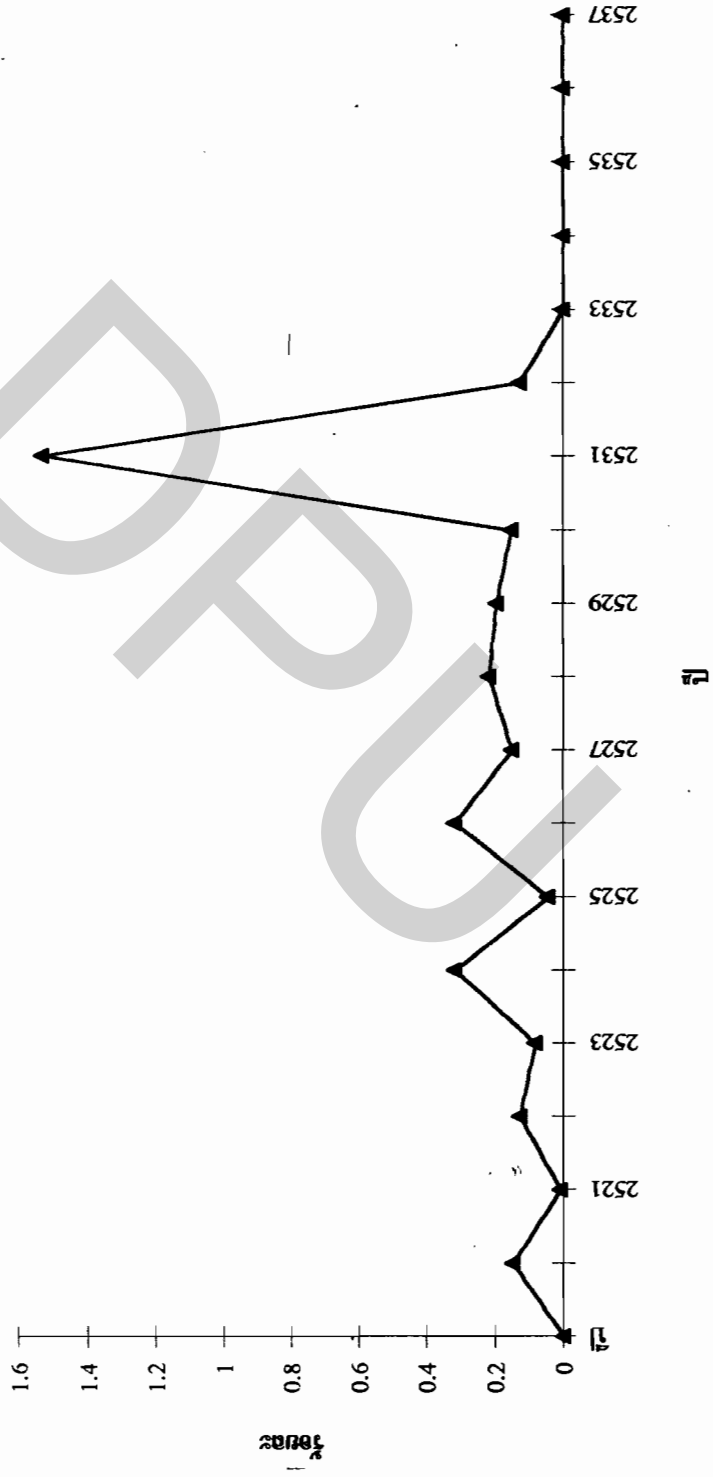


—●— B

ปี

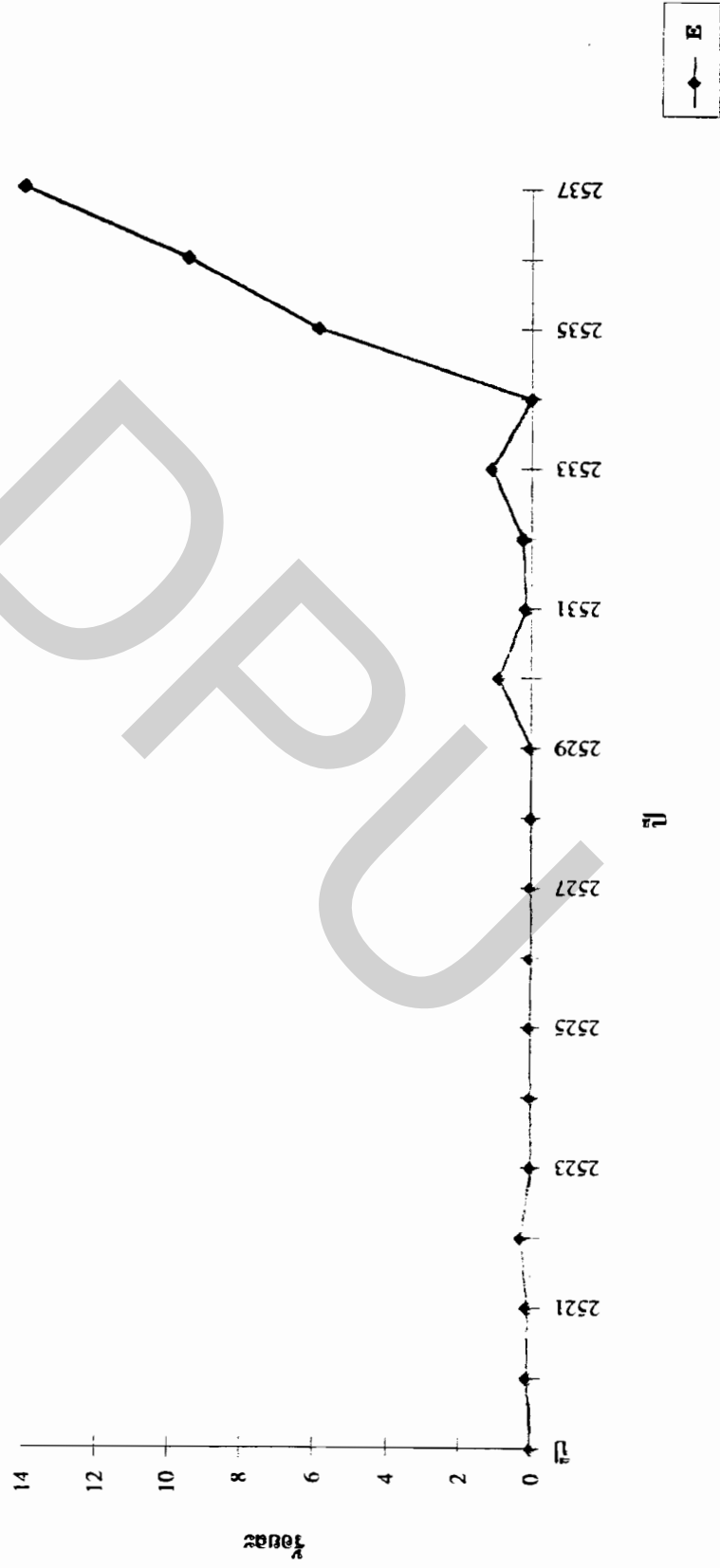
ภาพที่ 8

สัดส่วนปริมาณพันธบัตรรัฐบาลที่มีต่อการออมภาคเอกชน ระหว่างปี 2520-2537



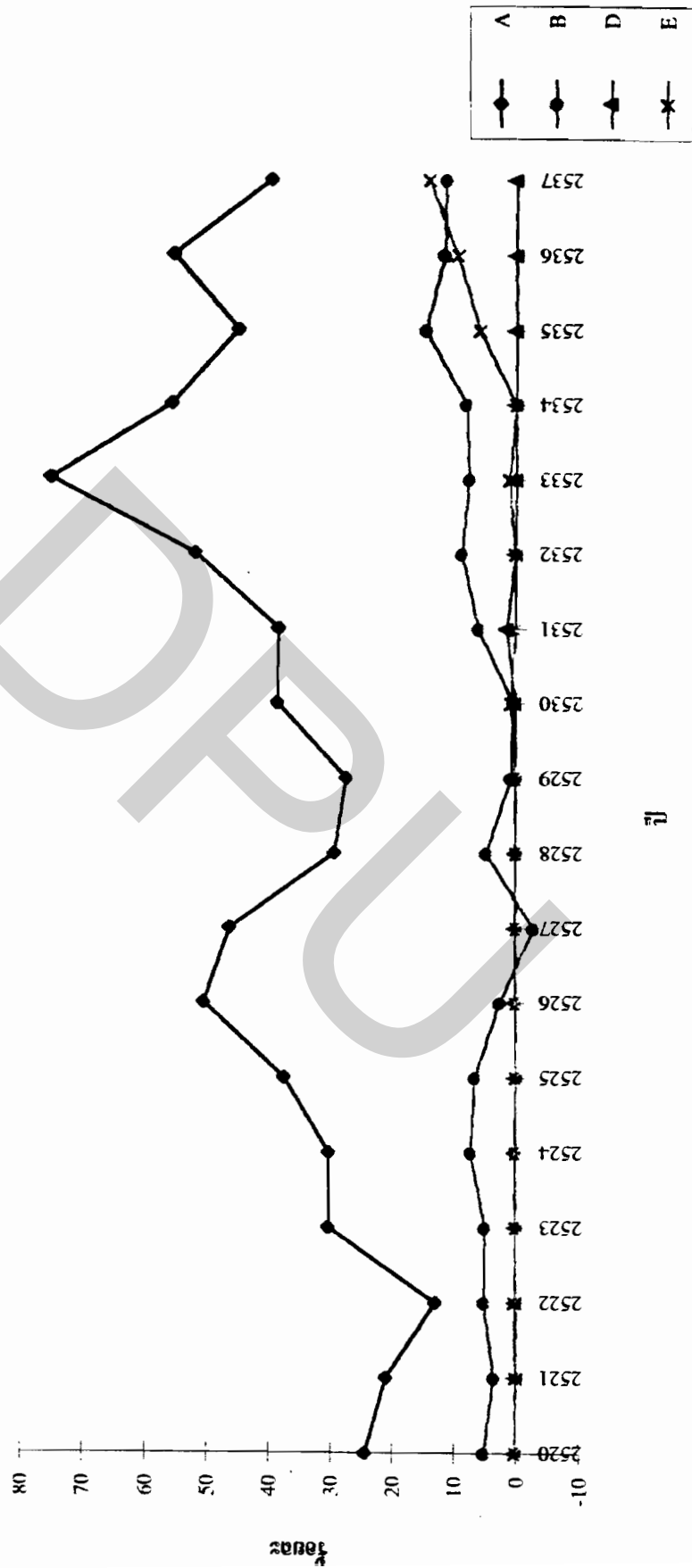
ภาพที่ 4

สัดส่วนขนาดกองทุนรวมที่มีต่อการออกเกษณ ระหว่างปี 2520-2537



ภาพที่ 5

สัดส่วนปริมาณตราสารทางการเงินต่างๆ ที่มีต่อการออมภาคเอกชน ระหว่างปี 2520 - 2537



สัดส่วนตราสารทางการเงินต่าง ๆ ที่มีต่อการออมภาคเอกชน

สัดส่วนของปริมาณเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ (A)

ในช่วงปี 2520-2522 สัดส่วนของปริมาณเงินฝากของธนาคารพาณิชย์มีแนวโน้มลดลงเรื่อย ๆ จากร้อยละ 24.49 ในปี 2520 เหลือร้อยละ 12.98 ในปี 2522 สาเหตุมาจากมีการชะลอตัวด้านเงินฝากและความต้องการสินเชื่อเพิ่มขึ้นมาก จากนั้นพอในปี 2522 เป็นต้นมาสัดส่วนของปริมาณเงินฝากของธนาคารพาณิชย์เริ่มสูงขึ้น เนื่องจากการปรับเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก จึงส่งผลทำให้เศรษฐกิจดีขึ้นประชาชนต้องการผลตอบแทนมากขึ้น เป็นร้อยละ 30 ในปี 2523 และเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ จนถึงในปี 2526 เป็นร้อยละ 50.38 ต่อมาสัดส่วนของปริมาณเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ลดลงตั้งแต่ปี 2526 ถึงปี 2529 เหลือร้อยละ 27.45 จากนั้น สัดส่วนของปริมาณเงินฝากเริ่มสูงขึ้น ตั้งแต่ปี 2529 มีการระดมเงินฝากเพิ่มขึ้น และได้มีการยกเลิกเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำในวันที่ 1 มิถุนายน 2532 สัดส่วนของปริมาณเงินฝากช่วงนี้เท่ากับร้อยละ 51.65 และเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 74.75 ในปี 2533 จากนั้นในวันที่ 2 สิงหาคม 2533 เกิดวิกฤตการณ์ในอ่าวเปอร์เซีย ส่งผลกระทบต่ออำนาจซื้อและกำลังออมของประชาชนให้อ่อนตัวลง ทำให้ปริมาณเงินฝากลดลงในปี 2533 เท่ากับ 345,329.9 ล้านบาท เหลือ 293,033.3 ล้านบาท และ 282,553.6 ล้านบาท ในปี 2534 และปี 2535 ตามลำดับ ทางด้านสัดส่วนของปริมาณเงินฝากเหลือร้อยละ 55.37 และ 44.61 ในปี 2534 และปี 2535 ตามลำดับ หลังจากนั้นตั้งแต่ปี 2535-2537 ทั้งปริมาณเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ และด้านสัดส่วนของปริมาณเงินฝากของธนาคารพาณิชย์เคลื่อนไหวขึ้น ๆ ลง ๆ สาเหตุมาจากมีการออมในรูปแบบของกองทุนรวมเกิดขึ้นเป็นจำนวนมาก ทำให้ประชาชนหันไปออมในรูปแบบของกองทุนรวมส่วนหนึ่ง โดยที่สัดส่วนของปริมาณเงินฝากเท่ากับร้อยละ 44.61 ในปี 2535 เพิ่มขึ้นอีกเป็นร้อยละ 54.98 ในปี 2536 ต่อมาลดลงอีกเหลือร้อยละ 39.35 ในปี 2537

สัดส่วนของปริมาณตัวสัญญาใช้เงิน (B)

ในช่วงปี 2520 ถึงปี 2522 ปริมาณของตัวสัญญาใช้เงินที่บริษัทเงินทุนและเครดิต ฟองซิเออร์ ได้ออกมาในแต่ละปีมีมูลค่าขึ้น ๆ ลง ๆ ดังนั้นในปี 2520 มีจำนวนตัวสัญญาใช้เงิน เท่ากับ 4,631.8 ล้านบาท ในปี 2521 มีจำนวนเท่ากับ 3,754.3 ล้านบาท และเพิ่มขึ้นเป็น 5,872.8 ล้านบาท ในปี 2522 เป็นต้นมา ถึงในปี 2525 เป็นมูลค่า 11,689 ล้านบาท ถ้า มองในด้านสัดส่วนของตัวสัญญาใช้เงินที่มีการออกภาคเอกชน จะมีการเคลื่อนไหวขึ้นและลง ใน แต่ละปี เช่น ปี 2520 เป็นร้อยละ 5.17 ในปี 2521 เป็นร้อยละ 3.5 และเพิ่มขึ้นเป็น ร้อยละ 5.15 ในปี 2522 จากนั้นถึงแม้ว่าปริมาณตัวสัญญาใช้เงินจะเพิ่มขึ้น แต่ถ้ามาเทียบกับการออกภาคเอกชนจะมีสัดส่วนที่ขึ้น ๆ ลง ๆ ในปี 2523 เป็นร้อยละ 4.96 เพิ่มขึ้นเป็น 7.27 ในปี 2524 จากนั้นจะลดลงเป็นร้อยละ 6.65 ในปี 2525 สาเหตุทั้งหมดมาจากด้าน ภาวะเศรษฐกิจในด้านอัตราดอกเบี้ย ความต้องการสินเชื่อเพิ่มขึ้น และเกิดภาวะเงินเฟ้อเพิ่มขึ้น ในปี 2523 เป็นร้อยละ 19.7 หลังจากนั้น (ในตารางที่ 11) จะเห็นได้ปี 2527 ทั้งปริมาณ ตัวสัญญาใช้เงิน และสัดส่วนของปริมาณตัวสัญญาใช้เงินมีค่าติดลบเป็นมูลค่า 5,096.4 ล้านบาท หรือร้อยละ -2.73 เนื่องจากปริมาณตัวสัญญาใช้เงินในปี 2528 มีมากกว่าในปี 2527* จากนั้นในปี 2528 เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 4.82 เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคาร พาณิชย์ลดลงต่ำกว่าเพดานที่กำหนดไว้ (14%) จึงทำให้ประชาชนหันมาถือตัวสัญญาใช้เงินมากขึ้น พอในปี 2529 และปี 2530 ปริมาณตัวสัญญาใช้เงินที่ออกจำหน่ายเริ่มลดลงมีการออกลดลงทำให้ สัดส่วนของตัวสัญญาใช้เงินเหลือร้อยละ 0.44 ในปี 2530 และในปี 2533 เกิดภาวะตึงตัว ทางการเงิน มีความต้องการสินเชื่อเพิ่มขึ้น แต่การออมไม่เพิ่มขึ้น เนื่องจากผลตอบแทน จากการลงทุนในหลักทรัพย์และที่ดินอยู่ในระดับสูงกว่า ผลตอบแทนจากการออมเงินกับธนาคาร พาณิชย์ ทำให้มีการถือตัวสัญญาใช้เงินมากขึ้นเป็นร้อยละ 7.53 ในปี 2533 และเพิ่มขึ้นเป็น ร้อยละ 14.50 ในปี 2535 ในช่วงกลางปี 2535 มีการออกกองทุนรวมเกิดขึ้น ซึ่งเป็นการ ออมรูปแบบหนึ่งจึงทำให้การออกตัวสัญญาใช้เงินลดน้อยลงบ้าง แต่ในบางปีของการออมก็จะ

* ข้อมูลมาจากธนาคารแห่งประเทศไทย เป็นข้อมูลสะสม (stock) การหาค่าปริมาณตัว สัญญาใช้เงินที่ออกขายในแต่ละปี จะนำค่าปริมาณในปีปัจจุบันลบด้วยค่าปริมาณในปีที่ผ่านมา

เกิดขึ้นในกองทุนรวมฉะนั้นในปี 2536 สัดส่วนของตัวสัญญาใช้เงินเหลือร้อยละ 11.47 และลดลงอีกเหลือร้อยละ 11.24 ในปี 2537

สัดส่วนของปริมาณพันธบัตรรัฐบาลที่จำหน่ายได้ (D)

การออมในรูปของพันธบัตรรัฐบาลมีสัดส่วนที่น้อยเมื่อเทียบกับสัดส่วนในการออมรูปแบบต่าง ๆ ขึ้นอยู่กับความต้องการของรัฐบาลที่จะต้องการใช้เงินมากน้อยเท่าไรก็จะออกพันธบัตรรัฐบาลเพื่อชดเชยจากประชาชนโดยคิดอัตราดอกเบี้ยตามที่กำหนดไว้และมีอายุการไถ่ถอนพันธบัตรที่นาน ตั้งแต่ปี 2520 ถึงปี 2530 การเคลื่อนไหวของพันธบัตรรัฐบาลเพิ่มขึ้นและลดลงสลับกันในแต่ละปี เช่น ในปี 2520 ปริมาณพันธบัตรรัฐบาลที่ออกจำหน่ายเท่ากับ 132.46 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนเมื่อเทียบกับการออมภาคเอกชน เป็นร้อยละ 0.14 และลดลงเท่ากับ 9.72 ล้านบาท หรือร้อยละ 0.0091 ในปี 2521 และเพิ่มขึ้นเป็น 145.44 ล้านบาท, 104.08 ล้านบาท และ 434.22 ล้านบาท ในปี 2522, 2523 และ 2424 ตามลำดับ

ในระหว่างปี 2525-2530 ทางการได้ออกพันธบัตรรัฐบาลมากและน้อยลงสลับกันในแต่ละปี พอถึงปี 2531 มีการออกพันธบัตรรัฐบาลโดยที่ประชาชนมาซื้อเก็บไว้มีมูลค่า 5,478 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนต่อการออมภาคเอกชนเท่ากับร้อยละ 1.53 สาเหตุเพราะว่ามีการให้อัตราผลตอบแทนที่สูง ถ้าถือพันธบัตรรัฐบาลครบกำหนดตามระยะเวลา เช่น ถ้าซื้อพันธบัตรรัฐบาล 100,000 บาท ขึ้นไปในกำหนดระยะเวลา 8 ปี ไม่มีการขายคืนพันธบัตรรัฐบาลก่อนกำหนด เมื่อครบกำหนดการขายคืนจะได้รับอัตราผลตอบแทนมากถึง 100,000 บาท หรือเรียกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินทบต้น หลังจากนั้นในปี 2532 การออมในรูปพันธบัตรรัฐบาลได้ลดลงเหลือร้อยละ 0.12 และในปี 2533 เป็นต้นมา ไม่มีการออมหรือการถือพันธบัตรรัฐบาลเก็บไว้อีก อาจจะเป็นเพราะว่ามีตราสารทางการเงินประเภทอื่น ๆ ที่ช่วยระดมเงินออมเพิ่มขึ้น เช่น การออมในรูปกองทุนรวม

สัดส่วนของปริมาณขนาดกองทุนรวม (E)

ในปี 2520 มีการจัดตั้งกองทุนรวมเกิดขึ้นเป็นปีแรก และมีเพียงบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมเพียงบริษัทเดียวโดยออกกองทุนสินทรัพย์ 1 มีขนาดกองทุน 100 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนต่อการออมภาคเอกชนเท่ากับร้อยละ 0.11 ในปี 2522 ขนาดกองทุนรวมเพิ่มขึ้นเป็น 300 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนต่อการออมภาคเอกชนเท่ากับร้อยละ 0.26 หลังจากนั้น กองทุนรวมก็ไม่ค่อยมีเพราะว่าไม่ได้รับความนิยมนจากประชาชน อีกทั้งประชาชนขาดความรู้ความเข้าใจในเรื่องกองทุนรวม และกองทุนรวมที่เกิดขึ้น ก็จะมีเพียงนักลงทุนเฉพาะกลุ่มในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่รู้จักมาซื้อกองทุนรวมเก็บเอาไว้จนกระทั่งมาถึงปี 2530 บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมได้ออกกองทุนรวมอีก 3 โครงการ รวมมูลค่า 2,500 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 0.88 ช่วงนั้นบริษัทได้มีการให้ความรู้และข้อมูลเกี่ยวกับกองทุนรวม แก่ประชาชนทั่วไปมากขึ้นจึงทำให้กองทุนรวมกลับได้รับความนิยมนขึ้นอีกในปีต่อ ๆ ไป เช่น ปี 2531-2533 มีกองทุนรวมเกิดขึ้น คิดเป็นสัดส่วนต่อการออมภาคเอกชนร้อยละ 0.13, 0.22 และ 1.08 ตามลำดับ

ในช่วงปี 2533 เกิดวิกฤตการณ์ในอ่าวเปอร์เซีย ได้ส่งผลให้ตลาดหุ้นทั่วโลก รวมทั้งตลาดหุ้นในประเทศไทยอยู่ในภาวะซบเซา สภาพตกต่ำของราคาหลักทรัพย์ทำให้ความมั่งคั่งของประชาชนลดลง ส่งผลต่อการออมของประชาชนทำให้ในปี 2534 จึงไม่มีกองทุนรวมเกิดขึ้น หลังจากเศรษฐกิจดีขึ้นพอถึงปี 2535 มีการปรับโครงสร้างตลาดทุนโดยมีการจัดตั้งบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมเกิดขึ้นอีก 3 บริษัท ทำให้มีการออกกองทุนรวมมาก โดยมีมูลค่ารวม 36,789.57 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 5.8 การให้ผลตอบแทนต่อปี และมีการเสี่ยงต่ำ ลงทุนต่ำกว่าในตลาดหลักทรัพย์ทำให้ประชาชนหันมาสนใจที่จะออมในรูปกองทุนรวมมากขึ้นสังเกตได้ว่าในปี 2536 และ 2537 ขนาดกองทุนรวมเพิ่มขึ้นเป็น 63,934 ล้านบาท และ 104,545 ล้านบาทตามลำดับ คิดเป็นสัดส่วนเมื่อเทียบกับการออมภาคเอกชนร้อยละ 9.4 และ 13.9 ตามลำดับ ดังนั้นการเติบโตในรูปของกองทุนรวม จึงมีโอกาที่จะเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ ซึ่งเป็นทางเลือกหนึ่งในการออม

สรุป

สัดส่วนเงินฝากธนาคารพาณิชย์ที่มีต่อการออมภาคเอกชน สัดส่วนตัวสัญญาใช้เงินที่มีต่อกองทุนรวม สัดส่วนพันธบัตรรัฐบาลที่มีต่อการออมภาคเอกชน และสัดส่วนกองทุนรวมที่มีต่อการออมเอกชน ซึ่งสัดส่วนทั้ง 4 นี้ มีการเปลี่ยนแปลงอันเป็นผลมาจากสถานการณ์ทางเศรษฐกิจ และการดำเนินนโยบายทางการเงิน ซึ่งสามารถพิจารณาการเปลี่ยนแปลงโดยสรุปได้ดังนี้

ในช่วงปี พ.ศ. 2515-2518 มีการเกิดวิกฤตการณ์ราคาน้ำมันครั้งที่ 1 เกิดขึ้นโดยที่อุปทานน้ำมันในตลาดโลกต่ำกว่าอุปสงค์ เนื่องจากเกิดสงครามระหว่างยิวและปาเลสไตน์ ทำให้กลุ่มประเทศเจ้าของน้ำมันในตะวันออกกลางงดการส่งน้ำมันให้ประเทศที่สนับสนุนยิว ทำให้ราคาน้ำมันทั่วโลกปรับตัวสูงขึ้น ส่งผลกระทบต่อประเทศไทยที่ต้องนำเข้าน้ำมันจากต่างประเทศทั้งสิ้น เพื่อสนองความต้องการในประเทศทำให้เกิดภาวะเงินเฟ้ออย่างรุนแรง โดยดัชนีราคาผู้บริโภคในปี 2516 และ 2517 เพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 15.6 และ 24.3 ตามลำดับ ทำให้ทางการต้องดำเนินนโยบายเข้มงวดทางการเงินโดยปรับเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ และสถาบันการเงินให้สูงขึ้น พอในปี 2518 ภาวะเงินเฟ้ออ่อนตัวลงเหลือเพียงร้อยละ 54.8 ในปี 2519 และในปี 2520 ภาวะเศรษฐกิจของประเทศเริ่มฟื้นตัวสภาพคล่องทางการเงินอยู่ในระหว่างมีการออมเพิ่มขึ้นในภาคเอกชนและมีการก่อตั้งบริษัทจัดการกองทุนรวมเกิดขึ้นเพียงบริษัทเดียวและมีการออกกองทุนรวมสัญญาใหญ่ 1 มีขนาดกองทุน 100 ล้านบาท เป็นการดึงเงินออมในส่วนการออมรูปแบบต่าง ๆ ให้ลดลงบ้าง แต่ส่วนใหญ่จะมีเพียงนักลงทุนใหญ่ ๆ เฉพาะกลุ่มเท่านั้นที่มีการลงทุนในกองทุน โดยที่ประชาชนทั่วไปยังไม่รู้จักและมีความรู้ความเข้าใจในกองทุนรวม โดยที่สัดส่วนของกองทุนรวมต่อการออมภาคเอกชนมีเพียงร้อยละ 0.1116 ส่วนพันธบัตรรัฐบาลมีสัดส่วนต่อการออมภาคเอกชนเท่ากับร้อยละ 0.14 มากกว่ากองทุนรวมเพียงเล็กน้อย

พอในปี 2521 สภาพคล่องทางการเงินลดลงเนื่องจากการขาดดุลการชำระเงินในระดับสูงและความต้องการสินเชื่อเพิ่มขึ้นมาก มีการปรับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระหว่างธนาคารสูงขึ้น จากเดิมร้อยละ 9.32 เป็นร้อยละ 12.0 แต่ช่วงนี้ยังมีการออกกองทุนรวมอีกกองทุน

หนึ่งคือ กองทุนสินภิญโญสอง เป็นกองทุนปิดมีขนาดกองทุน 100 ล้านบาท แต่สัดส่วนของกองทุนรวมกับการออมภาคเอกชนในปีนี้มีสัดส่วนลดลงเหลือร้อยละ 0.09 เพราะว่าประชาชนมีการออมลดลงในทุก ๆ ด้าน โดยดูจากตารางที่ 11 จะเห็นว่าสัดส่วนของธนาคารพาณิชย์กับการออมภาคเอกชนลดลงเหลือร้อยละ 20.96 สัดส่วนของตัวสัญญาใช้เงินกับการออมภาคเอกชนลดลงเหลือร้อยละ 3.52 และสัดส่วนของพันธบัตรรัฐบาลกับการออมภาคเอกชน ลดลงมากที่สุดเหลือร้อยละ 0.0091

ในต้นปี 2522 เกิดวิกฤตการณ์น้ำมันครั้งที่ 2 สาเหตุจากความไม่สงบทางการเมืองในอิหร่าน มีการปฏิวัติล้มอำนาจชาห์ริย์ ทำให้อิหร่านตัดการผลิตน้ำมันดิบลงเหลือเพียงร้อยละ 8 ทำให้เกิดการขาดแคลนน้ำมันและประเทศกลุ่ม OPEC ประกาศขึ้นราคาน้ำมันอีกเกือบร้อยละ 40 ทำให้ประเทศที่ต้องนำน้ำมันเข้าจากต่างประเทศประสบปัญหาต่าง ๆ เช่น อัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น ในประเทศไทยเกิดภาวะทางการเงินอย่างรุนแรงมีการชะลอตัวทางด้านเงินฝาก โดยมีอัตราการขยายตัวเพียงร้อยละ 9.4 เทียบกับการขยายตัวร้อยละ 21 ในปี 2521 (จากตารางที่ 11) จะเห็นได้ว่า ปี 2522 การออมภาคเอกชนยังคงเพิ่มขึ้นอยู่แต่เงินฝากของธนาคารพาณิชย์กลับลดลง โดยมีสัดส่วนเหลือร้อยละ 12.98 ส่วนทางด้านตัวสัญญาใช้เงินและพันธบัตรรัฐบาลกลับเพิ่มสูงขึ้น เพราะที่มีการระดมเงินออมในประเทศให้สูงขึ้น ด้วยการที่อัตราดอกเบี้ยต่างประเทศสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยในประเทศทำให้สถาบันการเงินไม่สามารถระดมเงินจากต่างประเทศได้ และทางการได้มีมาตรการเพื่อฟื้นฟูตลาดหลักทรัพย์ฯ และเสริมสภาพคล่องแก่ธุรกิจหลักทรัพย์ทำให้มีกองทุนรวมเกิดขึ้นอีก 1 กองทุน คือกองทุนสินภิญโญ 3 มีขนาดกองทุน 300 ล้านบาท ดังนั้นสัดส่วนของตัวสัญญาใช้เงิน พันธบัตรรัฐบาล และกองทุนรวมที่มีต่อการออมภาคเอกชนกลับสูงขึ้นเป็นร้อยละ 5.15, 0.12 และ 0.26 ตามลำดับ

ในปี 2523 มีการปรับเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำจากเดิมร้อยละ 12 ในปี 2522 เป็นร้อยละ 14 ในปี 2523 รวมทั้งปรับเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมจากร้อยละ 15 ในปี 2522 เป็นร้อยละ 18 ในปี 2523 ทำให้เงินฝากธนาคารพาณิชย์และตัวสัญญาใช้เงินมีจำนวนเพิ่มขึ้น เป็น 38,276.20 ล้านบาท และ 6,259.1 ตามลำดับ ในปี 2524

มีการปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมของสถาบันการเงินอีกร้อยละ 1 ในปี 2525 สถาบันการเงินมีสภาพคล่องสูงมากจนถึงกลางปี 2526 จะเห็นได้ว่าทั้งเงินฝากธนาคารพาณิชย์ ตัวสัญญาใช้เงิน และพันธบัตรรัฐบาลมีปริมาณที่มากขึ้น และสัดส่วนของเงินฝากธนาคารพาณิชย์กับการออมภาคเอกชนมีค่าร้อยละ 50.38 ในปี 2526 แต่สัดส่วนของตัวสัญญาใช้เงินกับการออมภาคเอกชนกลับลดลงเหลือร้อยละ 2.60 ในปี 2526 เพราะว่าเกิดสภาพคล่องส่วนเกินในการเงิน จึงทำให้มีการกระตุ้นให้เกิดการเร่งใช้จ่ายทั้งการบริโภคและการลงทุนของภาคเอกชน ดังนั้นความจำเป็นในการดึงเงินส่วนเกินกลับสู่ระบบมีความจำเป็นลดลง และในปี 2527 นี้ มีภาวะเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นเพียงร้อยละ 0.9 ซึ่งเป็นอัตราเพิ่มที่ต่ำสุดในรอบ 10 ปี อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระหว่างธนาคารลดลงจากร้อยละ 14.9 ในปี 2526 เหลือร้อยละ 11.0 ในปี 2527 สาเหตุเหล่านี้ทำให้ปริมาณตัวสัญญาใช้เงินในปี 2527 จึงน้อยกว่าในปี 2526 และสัดส่วนของตัวสัญญาใช้เงินกับการออมภาคเอกชนจึงลดลงมีค่าติดลบเท่ากับ -5096.4 ล้านบาท หรือร้อยละ 2.73 ตามลำดับ

ในช่วงปี 2528-2530 มีการระดมเงินฝากเพิ่มขึ้นมากจาก 62,016.7 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 108,406.1 ล้านบาท เพราะผลตอบแทนสุทธิจากดอกเบี้ยเงินฝากภายหลังหักด้วยภาวะเงินเฟ้อที่ขยายตัวต่ำนั้นอยู่ในระดับที่จูงใจให้มีการออมมากขึ้น สภาพคล่องที่สูงขึ้น ดังนั้นทั้งปริมาณตัวสัญญาใช้เงิน พันธบัตรรัฐบาลเพิ่มขึ้นเป็น 21,802.9 ล้านบาท และ 5,478.0 ล้านบาท ตามลำดับในปี 2531 และในปี 2530 มีกองทุนรวมเกิดขึ้นหลังจากที่เจียบหายไปนานได้แก่กองทุนรวมสินทรัพย์ใหญ่สี่ มีขนาดกองทุน 300 ล้านบาท กองทุนรวมสินทรัพย์ใหญ่ห้ามีขนาดกองทุน 1,200 ล้านบาท และกองทุนรวมร่วมพัฒนา มีขนาดกองทุน 1,000 ล้านบาท ในปี 2531-2532 สภาพคล่องทางการเงินยังคงอยู่ในเกณฑ์สูง โดยมีภาวะเงินดิ่งตัวบ้างเป็นครั้งคราวและในสัดส่วนของเงินฝากธนาคารพาณิชย์ ตัวสัญญาใช้เงินพันธบัตรรัฐบาลและกองทุนรวม ที่มีต่อการออมภาคเอกชน ยังคงสูงขึ้นไปเป็นร้อยละ 51.65, 8.74, 0.12 และ 0.22 ตามลำดับ

ในปี 2533 ทางการได้ประกาศเพิ่มเพดานอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ โดยเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 9.0 เป็นร้อยละ 12.0 และเพิ่มเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์จากร้อยละ 16.5 เป็นร้อยละ 19.0 รวมทั้งเพิ่มเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมที่บริษัทเงินทุนและเครดิตฟองซิเอร์กู้ยืมจากประชาชน

จากร้อยละ 16.0 เป็นร้อยละ 18.0 สำหรับเขตงานอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมหรือส่วนลดที่บริษัท เงินทุนและบริษัทเครดิตฟองซิเอร์จะคิดกับลูกค้านั้น ได้ปรับเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 19.5 เป็นร้อยละ 21 ทั้งนี้การเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยดังกล่าวคาดว่าจะส่งผลให้สภาพคล่องทางการเงินมีการปรับตัวดีขึ้น (จากตารางที่ 10) จะเห็นได้ว่าในปี 2533 เป็นต้นไป การออมภาคเอกชน ยังคงสูงขึ้นเรื่อย ๆ การออมในรูปเงินฝากธนาคารพาณิชย์ก็เพิ่มมากขึ้น การออมในรูปตัวสัญญา ใช้เงินเพิ่มขึ้นมากโดยเฉพาะในปี 2535 และ การออมในรูปของกองทุนรวมก็มีขนาดใหญ่ขึ้น มีการออกกองทุนเป็นจำนวนมาก แต่การออมในรูปของพันธบัตรรัฐบาลไม่มีตั้งแต่ปี 2532 เป็นต้นไป เพราะว่า รัฐบาลมีรายได้เพิ่มขึ้นรวมทั้งมีแหล่งเงินกู้จากต่างประเทศ จึงไม่มีการออกขายพันธบัตรรัฐบาล แต่ในรูปของสัดส่วนจะเห็นได้ว่า สัดส่วนของการออมในเงินฝากธนาคารพาณิชย์กับการออมภาคเอกชนมีแนวโน้มลดลงจากร้อยละ 74.75 ในปี 2533 เหลือร้อยละ 44.61 ในปี 2535 และสัดส่วนของการออมในรูปตัวสัญญาใช้เงินกับการออมภาคเอกชน สูงขึ้นเป็นร้อยละ 7.53 ในปี 2533 เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 14.50 ในปี 2535 เพราะว่าผลตอบแทนของอัตราดอกเบี้ยในตัวสัญญาใช้เงินสูงกว่าผลตอบแทนของเงินฝากธนาคารพาณิชย์ และการออมในรูปกองทุนรวม มีสัดส่วนจากร้อยละ 1.08 ในปี 2533 เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 5.80 ในปี 2535 ซึ่งในปี 2535 นี้มีกองทุนรวมออกมามากและประชาชนเริ่มรู้จักกองทุนรวมดีขึ้น ทั้งยังมีอัตราผลตอบแทนที่ดีกว่าเงินฝากธนาคารพาณิชย์ โดยดูจากอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมที่ผ่านมาในปีก่อน

ในปี 2536-2537 มีการออมในรูปกองทุนรวมเพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัด โดยเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 9.40 ในปี 2536 และ ร้อยละ 13.90 ในปี 2537 มีมูลค่าของกองทุนรวม จากเดิม 36,789.57 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเป็นเงิน 63,934 ล้านบาท และ 104,545 ล้านบาท ในปี 2536 และ 2537 ตามลำดับ จึงทำให้สัดส่วนของการออมในรูปเงินฝากธนาคารพาณิชย์ ที่มีต่อการออมภาคเอกชนและสัดส่วนการออมของตัวสัญญาใช้เงินที่มีต่อการออมภาคเอกชนลดลงเหลือร้อยละ 39.35 และร้อยละ 11.24 ตามลำดับในปี 2537 สาเหตุเพราะว่า การออมในรูปของกองทุนรวมมีอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าเงินฝากธนาคารพาณิชย์และการออมในรูปของตัวสัญญาใช้เงิน โดยศึกษาจากผลตอบแทนของกองทุนรวมในปี 2535 และ 2536 ที่ผ่านมา และอีกทั้งได้การยกเว้นภาษีที่ได้จากเงินปันผลในกองทุนรวมด้วย

ดังนั้น เมื่อพิจารณาถึงสัดส่วนของการออมในรูปแบบต่าง ๆ ทั้ง 4 ประเภท เมื่อเทียบกับการออมภาคเอกชนจะเห็นได้ว่าสัดส่วนของปริมาณเงินฝากธนาคารพาณิชย์ที่มีต่อการออมภาคเอกชนมีสัดส่วนมากที่สุดเพราะได้รับผลตอบแทนที่แน่นอนและประชาชนยังนิยมที่จะฝากกับธนาคารพาณิชย์มากกว่า และรองลงมา ได้แก่ สัดส่วนของขนาดกองทุนรวมที่มีต่อการออมภาคเอกชน เพราะว่าให้ผลตอบแทนสูงและมีการกระจายความเสี่ยงที่ดีกว่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ จากนั้นเป็นสัดส่วนปริมาณตัวสัญญาใช้เงินที่มีต่อการออมภาคเอกชน และสัดส่วนปริมาณพันธบัตรรัฐบาลที่มีต่อการออมภาคเอกชน ตามลำดับ สรุปได้ว่า เมื่อมีการจัดตั้งกองทุนรวมในปี 2535 เป็นต้นมา (จากตารางที่ 11) สัดส่วนขนาดกองทุนรวมที่มีต่อการออมภาคเอกชนเพิ่มสูงขึ้นในปี 2535 ทำให้สัดส่วนปริมาณเงินฝากธนาคารพาณิชย์ที่มีต่อการออมภาคเอกชนลดลง แต่สัดส่วนปริมาณตัวสัญญาใช้เงินที่มีต่อการออมภาคเอกชนยังคงสูง สาเหตุเพราะว่าในการจัดตั้งกองทุนรวมจะมีธนาคารพาณิชย์ถือหุ้นอยู่ด้วย และการซื้อขายกองทุนรวมก็กระทำผ่านธนาคารพาณิชย์ ดังนั้นการได้รับข่าวสารและความแน่ใจในด้านผลตอบแทนของกองทุนรวมจึงมีมาก ส่วนของตัวสัญญาใช้เงินก็ยังคงมีการออมอยู่เหมือนเดิม โดยเน้นที่ผู้มีเงินออมมากจะได้รับผลตอบแทนสูง จากนั้นในปี 2536-2537 สัดส่วนขนาดกองทุนรวมที่มีต่อการออมภาคเอกชน ยังคงเพิ่มมากขึ้น และมากกว่าสัดส่วนปริมาณตัวสัญญาใช้เงินที่มีต่อการออมภาคเอกชน ยังทำให้สัดส่วนปริมาณเงินฝากธนาคารพาณิชย์ที่มีต่อการออมภาคเอกชนลดลงมาก สาเหตุเพราะว่า ประชาชนมีความรู้ความเข้าใจ ในกองทุนรวมเพิ่มขึ้นและผลตอบแทนในปีที่ผ่านมาแสดงให้เห็นว่า การออมในกองทุนรวม อัตราผลตอบแทนที่จะได้รับมีมากกว่าตราสารทางการเงินอื่น ๆ

ผลของการจัดตั้งกองทุนรวมยังทำให้การออมภาคเอกชนทั้งหมดมีปริมาณเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะจากปี 2534-2535 (จากตารางที่ 10) ส่วนในปี 2536-2537 การออมภาคเอกชนก็เพิ่มขึ้น แต่ในสัดส่วนปริมาณเงินฝากธนาคารพาณิชย์กลับลดลงและปริมาณตัวสัญญาใช้เงินเพิ่มขึ้นไม่มาก ดังนั้นแสดงให้เห็นว่า การจัดตั้งกองทุนรวมขึ้นมามีผลต่อการระดมเงินออมของภาคเอกชนให้สูงขึ้น และมีผลต่อตราสารทางการเงินอื่น ๆ ให้มีปริมาณลดลงในช่วง 2-3 ปี หลังจากมี พ.ร.บ. ในการจัดตั้งกองทุนรวม

บทที่ 5

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

พฤติกรรมกรรมการออมของภาคเอกชนในกองทุนรวมซึ่งการออมในประเทศทั้งหมด และกองทุนรวมก็เป็นหนึ่งในประเภทของรูปแบบการออมที่จะทำให้เศรษฐกิจของประเทศดีขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งเป็นการลดช่องว่างระหว่างการออมกับการลงทุนให้มีจำนวนน้อยลง ดังนั้นในการศึกษาวิทยานิพนธ์ฉบับนี้อาจจะเป็นประโยชน์ต่อการอธิบายพฤติกรรมในการตัดสินใจของภาคเอกชนที่จะเลือกการออมในรูปแบบของกองทุนรวมซึ่งได้รับการสนับสนุนจากรัฐบาลและเอกชนต่าง ๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งมีการก่อตั้งบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมเกิดขึ้นมาทั้ง 8 บริษัท และทั้ง 8 บริษัทก็มีกองทุนรวมแบบปิดและกองทุนรวมแบบเปิดซึ่งมีหลาย ๆ กองทุน เกิดขึ้นทำให้มีการแข่งขันกันมากขึ้นเพื่อระดมเงินออมในประเทศให้เป็นไปตามแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 7

ในการศึกษานี้ได้สร้างแบบจำลองเพื่ออธิบายถึงมูลค่าการซื้อของกองทุนรวมทั้งหมดแต่ละเดือนในระหว่างปี พ.ศ. 2535-2537 รวมทั้งหมด 30 เดือน และมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวม ณ 31 ธันวาคม 2536 โดยเป็นไปตามข้อสมมติฐานที่กำหนดไว้และสามารถอธิบายความสัมพันธ์จากการคำนวณสมการถดถอยซึ่งปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลต่อมูลค่าการซื้อของกองทุนรวมได้ดังต่อไปนี้

1. กำไรสุทธิต่อหุ้นเฉลี่ยของกองทุนรวม (P/E) จะมีผลต่อมูลค่าการซื้อของกองทุนรวมในแต่ละเดือน โดยที่การเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิต่อหุ้นเฉลี่ยของกองทุนรวมเพิ่มขึ้น 1 หน่วยจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าการซื้อของกองทุนรวมเพิ่มขึ้น 1790.0642 หน่วย เนื่องจากการออมในรูปแบบกองทุนรวมจะให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนในการออมรูปแบบอื่น ๆ และมีความเสี่ยงน้อยกว่า ทำให้กองทุนรวมเป็นสิ่งที่น่าสนใจแก่บุคคลทั่วไปทำให้มูลค่าการซื้อของกองทุนรวมมีจำนวนที่เพิ่มขึ้น
2. ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ (M_2) จะมีผลต่อมูลค่าการซื้อของกองทุนรวมทั้งหมดในแต่ละเดือน โดยที่การเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น

1,000 หน่วย จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมเพิ่มขึ้น 1.9886 หน่วยเนื่องจากปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจมีจำนวนปริมาณเงินที่มากจะมีผลกระทบต่อการออมในรูปแบบกองทุนรวมเพียงเล็กน้อย โดยที่การออมกับธนาคารพาณิชย์จะมีผลกระทบจากปริมาณเงินมาก และสาเหตุที่มีผลกระทบเพียงเล็กน้อยมาจากส่วนของการออมของประเทศ มีจำนวนน้อยตามไปด้วยเมื่อหักค่าใช้จ่ายจากการบริโภคแล้ว

3. อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืม (MLR) จะมีผลต่อมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมทั้งหมดในแต่ละเดือน โดยที่การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมเพิ่มขึ้น จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมกล่าวคืออัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมเพิ่มขึ้น 1 หน่วยจะทำให้มูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมลดลง 1156.4496 หน่วย เนื่องจากอัตราผลตอบแทนจากการให้กู้ยืมสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม โดยที่การให้กู้ยืมเงินมาจากผู้ที่มีเงินออมหรือมีส่วนเกินของเงินออมมาก ส่วนนี้ก็จะไหลไปสู่ส่วนที่ขาดแคลนเงินออม ทำให้ระบบเศรษฐกิจของประเทศได้ดุลยภาพตามที่ต้องการ

4. ส่วนเปลี่ยนแปลงของราคาปิดต่อหุ้นของกองทุนรวม (T,P.) ในส่วนของค่า T เป็นส่วนเปลี่ยนแปลงของราคาปิดต่อหุ้นของกองทุนรวมทั้งหมดในแต่ละเดือนและส่วนของค่า P. เป็นส่วนเปลี่ยนแปลงของราคาปิดต่อหุ้นของกองทุนรวมในระหว่างเดือน พฤศจิกายนถึงธันวาคม ซึ่งตัวแปรทั้ง 2 ค่านี้จะมีผลต่อมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวม โดยการเปลี่ยนแปลงของส่วนเปลี่ยนแปลงราคาปิดต่อหุ้นของกองทุนรวมเพิ่มขึ้นจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมกล่าวคือ ถ้าส่วนเปลี่ยนแปลงของราคาปิดต่อหุ้นของกองทุนรวมทั้ง T และ P. เพิ่มขึ้น 1 หน่วยจะทำให้มูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมเพิ่มขึ้น 191.3052 หน่วยและ 151.1835 หน่วย ตามลำดับสาเหตุเพราะว่า ถ้ามีการซื้อขายกองทุนรวมในตลาดหลักทรัพย์ฯ เมื่อเห็นว่า ส่วนเปลี่ยนแปลงของราคาปิดในแต่ละเดือนแตกต่างกันมากและมีโอกาสเพิ่มขึ้น ดังนั้นโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนจากการเข้าไปซื้อกองทุนรวมแล้วขายกองทุนรวมเมื่อมีราคาปิดต่อหุ้นที่สูงขึ้นจะมีอัตราผลตอบแทนสูงแต่ก็มีความเสี่ยงสูงเช่นเดียวกัน แต่ถ้าราคาปิดต่อหุ้นต่ำการซื้อขายกองทุนรวมเก็บไว้ก็จะได้รับผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผลต่อปีอีกทางหนึ่ง

5. ส่วนเปลี่ยนแปลงของมูลค่ากองทุนรวม (G) จะมีผลต่อมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวม ณ 31 ธันวาคม 2536 โดยที่ส่วนเปลี่ยนแปลงของมูลค่ากองทุนรวมเพิ่มขึ้น จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมเพิ่มขึ้นกล่าวคือ ถ้าส่วนเปลี่ยนแปลงของมูลค่ากองทุนรวมเพิ่มขึ้น 1 หน่วยจะทำให้มูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมเพิ่มขึ้น 0.2552 หน่วย เนื่องจากถ้าส่วนเปลี่ยนแปลงของมูลค่ากองทุนรวมมีค่ามากขึ้น โดยไม่คำนึงถึงขนาดของกองทุนเมื่อเปรียบเทียบจะแสดงให้เห็นถึงอัตราผลตอบแทนที่จะได้รับเมื่อมีการออมในรูปกองทุนรวม โดยทำให้มูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมเพิ่มขึ้น ผลตอบแทนที่จะได้รับในรูปของเงินปันผลก็ยิ่งจะมากขึ้น

6. อายุของกองทุนรวม (A) จะมีผลต่อมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวม ณ 31 ธันวาคม 2536 โดยที่อายุของกองทุนรวมยิ่งมากขึ้นจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมลดลง กล่าวคือ ถ้าอายุของกองทุนรวมมากขึ้น 1 หน่วยจะทำให้มูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมลดลง 45.2920 หน่วย เพราะว่าการออมเพื่อหวังผลตอบแทนโดยส่วนใหญ่จะนิยมออมในระยะสั้นคือประมาณ 1-2 ปี แต่การออมในรูปกองทุนรวมใช้เวลา 5-10 ปี ทำให้อัตราการหมุนเวียนของเงินไม่เต็มที่เท่าที่ควร และช่วงระยะเวลา 5-10 ปีนั้นจะทำให้อำนาจซื้อของเงินที่ถืออยู่ต่างกัน โดยเฉพาะอย่างยิ่งถ้าเกิดปัญหาภาวะเงินเฟ้อทำให้อำนาจซื้อของเงินลดลง

สรุปผลการศึกษาได้ว่าพฤติกรรมการออมภาคเอกชนในกองทุนรวมจะต้องศึกษารายละเอียดโดยดูจากปัจจัยด้านกำไรสุทธิต่อหุ้นเฉลี่ยของกองทุนรวม เป็นปัจจัยสำคัญที่สุด และรองลงมาเป็นปัจจัยในด้านส่วนเปลี่ยนแปลงของราคาปิดกองทุนรวม ซึ่งทั้ง 2 ปัจจัยนี้จะเป็นตัวกำหนดการให้อัตราผลตอบแทนที่แท้จริงอยู่ในระดับสูง เมื่อมีการเลือกออมในรูปของกองทุนรวม โดยจะทำให้มูลค่าการซื้อของกองทุนรวมทั้งหมด และมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมแต่ละกองทุนมีปริมาณหรือมูลค่าที่สูงขึ้นก่อให้เกิดอัตราการออมสูงขึ้น เป็นการช่วยลดปัญหาช่องว่างระหว่างการออมและการลงทุนของประเทศทางหนึ่งด้วย

ด้านการออมภาคเอกชนในวิสาหกิจมีจำกัดก็มีการศึกษาถึงการออมในรูปแบบต่าง ๆ เช่น ด้านเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ ตั๋วสัญญาใช้เงิน พันธบัตรรัฐบาล และกอง

ทุนรวม โดยผลการศึกษาที่ได้ออกมาจะอยู่ในรูปสัดส่วนและแสดงถึงเมื่อมีกองทุนรวมเกิดขึ้น จะมีผลต่อการออมในรูปแบบอื่น ๆ มากน้อยเท่าไรเมื่อเทียบกับการออมภาคเอกชนทั้งหมด มีข้อสรุปดังนี้

1. สัดส่วนของปริมาณเงินฝากธนาคารพาณิชย์ที่มีต่อการออมภาคเอกชน

ยังคงอยู่ในสัดส่วนที่มากที่สุดถึงแม้ว่าจะมีการกองทุนรวม แต่แนวโน้มสัดส่วนของปริมาณเงินฝากเริ่มลดลงบ้าง สาเหตุเพราะว่าอัตราผลตอบแทนที่ได้รับมีค่าน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเมื่อดูจากกองทุนรวมในปีที่ผ่านมา โดยที่สัดส่วนของปริมาณเงินฝากธนาคารพาณิชย์ ในปี 2536 เท่ากับร้อยละ 54.98 เหลือเพียงร้อยละ 39.35 ในปี 2537

2. สัดส่วนของปริมาณตัวสัญญาใช้เงินที่มีต่อการออมภาคเอกชน ในช่วงปี

2520-2528 ยังคงมีสัดส่วนที่สูงรองลงมาจากสัดส่วนของปริมาณเงินฝากธนาคารพาณิชย์ แต่ในระยะหลังปี 2530-2537 สัดส่วนของปริมาณตัวสัญญาใช้เงินยังคงสูงขึ้นสลับกับบางปี เริ่มลดลง โดยเฉพาะในปี 2537 สัดส่วนของตัวสัญญาใช้เงินเหลือเพียงร้อยละ 11.24 ในปี 2537 จากในปี 2535 ยังคงอยู่ที่ร้อยละ 14.50 แสดงให้เห็นว่ากองทุนรวมเข้ามา มีบทบาทมากในการระดมเงินออมของภาคเอกชน โดยที่ให้ผลตอบแทนในรูปแบบของส่วนเปลี่ยนแปลงของราคา (Capital Gain) และเงินปันผล (Dividend) อยู่ในอัตราที่สูงกว่าตัวสัญญาใช้เงิน

3. สัดส่วนของปริมาณพันธบัตรรัฐบาลที่มีต่อการออมภาคเอกชน มีสัดส่วน

เป็นอันดับที่ 3 ในช่วงปี 2520-2532 โดยเฉพาะในปี 2532 มีสัดส่วนถึงร้อยละ 1.53 อาจเป็นเพราะว่ามีการให้ผลตอบแทนที่สูง โดยเฉพาะอย่างยิ่งบางปีมีการให้อัตราผลตอบแทนเท่ากับจำนวนเงินที่ซื้อพันธบัตรรัฐบาลแต่จะต้องเก็บไว้ให้ครบตามระยะเวลาที่กำหนดไว้ หลังจากนั้นในปี 2533 เป็นต้นมา ไม่มีการออมหรือซื้อพันธบัตรรัฐบาลเกิดขึ้นอีกเลย อาจจะเป็นเพราะว่ามีตราสารทางการเงินประเภทอื่น ๆ ในการระดมเงินออมเป็นจำนวนมาก และภาวะเศรษฐกิจอยู่ในเกณฑ์ที่ดี

4. สัดส่วนของขนาดกองทุนรวมที่มีต่อการออมภาคเอกชน มีแนวโน้มที่จะ

เพิ่มมากขึ้นเรื่อย ๆ ตั้งแต่ปี 2530 เป็นต้นมา โดยมีสัดส่วนของขนาดกองทุนรวมที่มีต่อการออมภาคเอกชนร้อยละ 0.88 ในปี 2530 ซึ่งในขณะนั้นมีเพียงบริษัทหลักทรัพย์จัดการกอง

ทุนรวมเพียงบริษัท แต่พอในปี 2535 มีสัดส่วนของขนาดกองทุนร้อยละ 5.80 ในตอนนั้นมีการเพิ่มบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมเพิ่มขึ้นเป็น 7 บริษัท แสดงให้เห็นว่ากองทุนรวมมีความสำคัญในการระดมเงินออมส่วนหนึ่ง ดังนั้น ทางภาครัฐบาลและภาคเอกชนจึงให้ความสำคัญและในปี 2537 สัดส่วนของขนาดกองทุนรวมเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 13.90 เมื่อเทียบกับสัดส่วนของปริมาณตัวสัญญาใช้เงินมีจำนวนมากกว่าและประชาชนสนใจที่จะออมในรูปกองทุนรวมเพราะให้ผลตอบแทนสูง

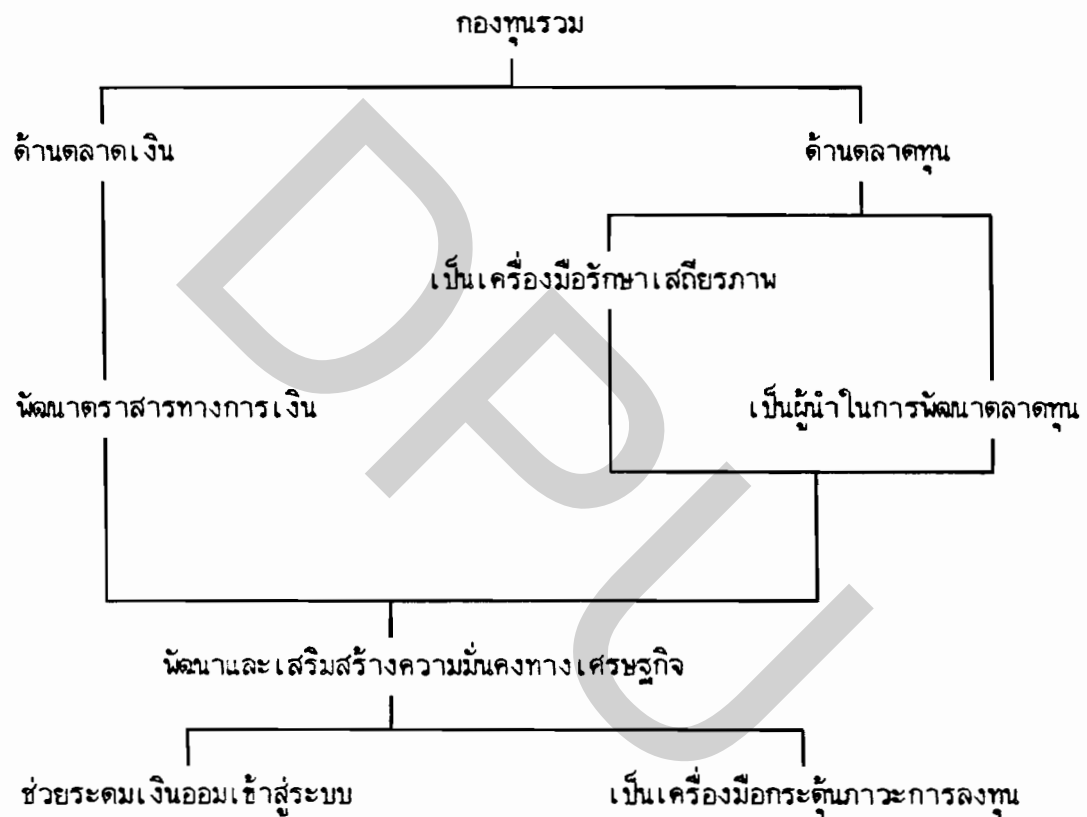
สรุปได้ว่า ในปี พ.ศ. 2537 การออมของภาคเอกชนในกองทุนรวมจะมีผลต่อการออมในรูปแบบอื่น ๆ โดยที่สัดส่วนของปริมาณเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ที่มีต่อการออมภาคเอกชน มีสัดส่วนมากที่สุดเพราะประชาชนให้ความสำคัญแก่ธนาคารพาณิชย์มาเป็นเวลานาน ในด้านสัดส่วนของขนาดกองทุนรวมที่มีต่อการออมภาคเอกชนมีสัดส่วนรองลงมา โดยที่มีการแข่งขันในแต่ละบริษัทที่ออกกองทุนรวมแต่ละกองทุนมากขึ้น และผลตอบแทนที่ได้รับสูง สัดส่วนของปริมาณตัวสัญญาใช้เงินที่มีต่อการออมภาคเอกชนมีสัดส่วนเป็นอันดับที่ 3 อาจเป็นเพราะว่าการออมในรูปตัวสัญญาใช้เงินจะต้องมีเงินออมเป็นจำนวนมาก และผลตอบแทนที่จะได้รับกลับคืนมาต้องใช้ระยะเวลา และในด้านสัดส่วนของปริมาณพันธบัตรรัฐบาลที่มีต่อการออมภาคเอกชนเริ่มหายไป เพราะไม่ได้รับความนิยมและประชาชนสนใจที่จะออมในตราสารทางการเงินประเภทอื่น ๆ โดยเฉพาะตลาดทุน ดังนั้นในการจัดตั้งกองทุนรวม จึงมีผลต่อการระดมเงินออมภาคเอกชนในประเทศ โดยกองทุนรวมมีความน่าสนใจในอัตราผลตอบแทนสูง และได้รับการยกเว้นภาษีเงินปันผล สำหรับบุคคลธรรมดาที่ไม่ใช่นิติบุคคลจากรัฐบาล ทั้งยังเป็นการออมในด้านตลาดทุน สำหรับผู้มีเงินออมน้อยก็สามารถลงทุนได้โดยในปัจจุบันทางสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) อาจจะอนุญาตให้มีการจัดตั้งบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม เพิ่มอีก 4 บริษัท เพื่อให้มีการแข่งขันด้านกองทุนรวมเพิ่มขึ้น ทำให้มีผลต่อการออมของประเทศทั้งภาคเอกชนและภาครัฐบาล

ข้อจำกัดในการศึกษา

จากการศึกษาเกี่ยวกับพฤติกรรมกรรมการออมภาคเอกชนในกองทุนรวมใน
วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีข้อจำกัดบางประการที่เป็นอุปสรรคดังกล่าวได้แก่

1. ข้อจำกัดเกี่ยวกับตัวแปรบางตัว เช่น การนำปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจมาใช้แทนรายได้ประชาชาติด้วยสาเหตุที่ว่าต้องการศึกษาข้อมูลรายเดือน ซึ่งไม่สามารถหาข้อมูลรายได้ประชาชาติรายเดือนได้ ดังนั้นการใช้ปริมาณเงินแทนรายได้ประชาชาติอาจจะให้ผลของการศึกษาคลาดเคลื่อนไปจากที่ต้องการ
2. ข้อจำกัดในช่วงเวลาของการศึกษา ในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จะศึกษา
ระหว่างปี พ.ศ. 2520-2537 แต่ข้อมูลเกี่ยวกับขนาดของกองทุนรวมในบางปีมีค่าเท่ากับศูนย์ เนื่องจากในปีนั้นไม่มีการออกกองทุนรวมเพื่อขายให้ประชาชนจึงทำให้ข้อมูลที่จะคำนวณเพื่อหาลำดับส่วนของการออมแต่ละประเภทมีค่าที่ไม่สมบูรณ์
3. ข้อจำกัดทางด้านการแบ่งประเภทของผู้ถือหุ้นในกองทุนรวม ไม่สามารถหาข้อมูลได้เนื่องจากหน่วยงานของกองทุนรวมมิได้จัดทำขึ้นและมีได้เปิดเผยแก่บุคคลภายนอก ดังนั้นการศึกษาคั้งนี้จำเป็นที่จะต้องตัดตัวแปรนี้ออกไปซึ่งถ้าหากสามารถจัดการการแบ่งประเภทของผู้ถือหุ้นได้ และนำมาประมวลผลทางสถิติอาจจะทำให้การศึกษาคั้งนี้ได้รับข้อมูลที่คำนวณได้ชัดเจนมากขึ้น
4. ข้อจำกัดในการหาข้อมูลเกี่ยวกับเงินปันผลของกองทุนรวม ไม่สามารถหาข้อมูลได้ครบทุกกองทุน เนื่องจากกองทุนรวมบางกองทุนเพิ่งเข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จึงยังไม่มี การจ่ายเงินปันผล ซึ่งการจ่ายเงินปันผลในแต่ละปี มีระยะการจ่ายเงินปันผลต่อคั้งไม่เท่ากัน เช่น บางกองทุนจ่ายเงินปันผล 2 ครั้งต่อปี หรือ ไม่จ่ายเงินปันผลเลย ขึ้นอยู่กับนโยบายของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม
5. ข้อจำกัดในช่วงเวลาของการศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับกองทุนรวมสิ้นเกินไป ซึ่งกองทุนรวมยังไม่มีการพัฒนาได้อย่างเต็มที่ เนื่องจากในปี 2520-2534 จะมีเพียงบริษัทหลักทรัพย์กองทุนรวมจำกัดเพียงบริษัทเดียว ซึ่งในบางปีจะไม่มีการออกกองทุนรวม และเป็น การผูกขาดเกี่ยวกับกองทุนรวม ดังนั้นหลังจากปี 2535 เป็นต้นมา มีการออกพระราชบัญญัติ

ช่องทางการส่งผ่านผลกระทบของกองทุนรวมต่อระบบเศรษฐกิจไทย



ข้อเสนอแนะ

1. นโยบายพัฒนาบุคลากรในการจัดการกองทุนเพื่อหาผลกำไรของเงินลงทุนจากประชาชนในการซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนรวมให้เกิดผลประโยชน์มากที่สุด โดยเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ ที่ได้รับผลตอบแทนสูง เช่น หุ้นต่าง ๆ พันธบัตรรัฐบาล หรือรัฐวิสาหกิจ เพื่อเป็นการแสดงให้เห็นถึงผลตอบแทนของกองทุนรวมมีมากกว่า ผลตอบแทนในตราสารทางการเงินประเภทต่าง ๆ เช่น เงินฝากธนาคารพาณิชย์ ตั๋วสัญญาใช้เงินและพันธบัตรรัฐบาล ซึ่งนโยบายนี้จะมีผลทำให้มูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมมีปริมาณเพิ่มขึ้น และผลกระทบที่จะได้รับตามมาคือ ทำให้ตลาดทุนมีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์มากขึ้น
2. นโยบายการรักษาอัตราดอกเบี้ยให้อยู่ในระดับสูง จะเป็นการจูงใจทำให้เกิดการออมในตราสารทางการเงินมากขึ้น เช่น เงินฝากธนาคารพาณิชย์ ตั๋วสัญญาใช้เงิน และพันธบัตรรัฐบาล โดยที่การรักษาอัตราดอกเบี้ยให้อยู่ในระดับสูงจะมีผลต่อการออมส่วนใหญ่ของภาคเอกชน แต่การออมในรูปของกองทุนรวมจะมีปริมาณที่ลดลง ซึ่งเป็นบางส่วนของ การออมของภาคเอกชน และทำให้มูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมลดลงด้วย ดังนั้นเมื่อมีการออมในตลาดการเงินจำนวนมากก็จะทำให้การออมในตลาดทุนลดน้อยลง
3. นโยบายการกำหนดอายุโครงการของกองทุนรวมแบบปิดให้มีความเหมาะสม โดยทั่วไปอายุโครงการของกองทุนรวมน้อยสุด 5 ปี และมากที่สุด 10 ปี แต่ในระยะเวลา 5 ปี อำนาจซื้อของเงินที่มีต่อกองทุนรวมในปีแรกกับอำนาจซื้อของเงินที่มีต่อกองทุนรวมอีก 5 ปีจะแตกต่างกัน เช่น ในกรณีของประชาชนที่ซื้อกองทุนก็จะได้รับผลตอบแทนจากเงินปันผล และกำไรส่วนเกินทุน ส่วนผลเสียคือ สภาพคล่องของเงินจะหมดไปในทางตรงกันข้าม ประชาชนที่ถือเงินไว้จะมีสภาพคล่องของเงินสูง เพราะสามารถนำเงินไปลงทุนในด้านอื่น ๆ ได้ จากการศึกษาพบว่าปัญหาของอายุโครงการของกองทุนรวมจึงเป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้มูลค่า การซื้อขายของกองทุนรวมมีจำนวนลดลง และประชาชนพอใจเลือกลงทุนในกองทุนรวมที่มีอายุโครงการระยะสั้นมากกว่าในกองทุนรวมที่มีอายุโครงการระยะยาว ดังนั้นจึงควรกำหนดให้อายุโครงการของกองทุนรวมอยู่ระดับ 3 ปี

4. การเลือกออมในกองทุนรวม ควรจะพิจารณากองทุนรวมที่เกิดขึ้นใหม่ที่มี ความเสี่ยงและผลตอบแทนที่เหมาะสม เช่น

- Umbrella Fund เป็นกลุ่มของกองทุนรวมที่อยู่ภายใต้การบริหาร การดูแล ผลประโยชน์ และการมีองค์ประกอบอื่น ๆ ร่วมกัน เช่น นายทะเบียน ตัวแทนสนับสนุนการ จำหน่ายเป็นต้น โดยประกอบไปด้วยกองทุนรวมย่อยหลายกองทุนแต่ละกองทุนมีนโยบายการ ลงทุนที่แตกต่างกัน เพื่อให้ผู้ลงทุนได้มีโอกาสในการเปลี่ยนแปลงการลงทุน ตามความเสี่ยง และผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนแต่ละคนต้องการในแต่ละช่วงเวลา

- Fund of Fund เป็นกองทุนรวมที่มีนโยบายในกองทุนลงทุนในหน่วยลงทุน ของกองทุนรวมที่จัดการ โดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมอื่น

เมื่อมีกองทุนรวมใหม่ ๆ เกิดขึ้น จะเป็นการกระตุ้นให้มีการออมมากขึ้น โดย ที่ผลตอบแทนที่จะได้รับขึ้นอยู่กับนโยบายของแต่ละกองทุนรวม ยังมีทางเลือกในการออม เกิดขึ้นมาก ช่องทางหรือโอกาสในการที่จะได้รับผลตอบแทนที่ยังมีมาก เพราะยังไม่มี การแข่งขันในทางเลือกใหม่ที่เกิดขึ้น และเป็นส่วนหนึ่งในการพัฒนาตลาดทุน ให้มีความก้าวหน้า มากขึ้นเป็นที่น่าสนใจยิ่งขึ้น ดังนั้นในการเลือกออมของภาคเอกชนก็จะพิจารณาถึงอัตราผล ต่อแทนที่จะได้รับเป็นสิ่งแรกโดยคำนึง ถึงความเสี่ยงต่ำ และควรกำหนดแนวทางในการ โฆษณาเกี่ยวกับกองทุนรวม เพื่อให้มีการเปิดเผยข้อมูลอย่างเหมาะสมและไม่มีการบิดเบือน ของข้อมูล ซึ่งจะทำให้ประชาชนเข้าใจในวัตถุประสงค์ที่แท้จริงในการตัดสินใจเลือกออมใน กองทุนรวม

5. นโยบายการกระจายซื้อขายหน่วยลงทุนของกองทุนปิดในต่างจังหวัด โดยเฉพาะผู้ซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนปิดในต่างจังหวัดไม่ได้รับความสะดวกเมื่อต้องการขาย หน่วยลงทุน เพราะผู้ซื้อหน่วยลงทุนในต่างจังหวัดส่วนใหญ่ไม่มีบัญชีซื้อขายกับบริษัทหลักทรัพย์ และในบางพื้นที่มีบริษัทหลักทรัพย์น้อยรายหรือไม่มีเลย ทำให้ผู้ออมที่ลงทุนรายย่อยไม่สามารถ ซื้อขายหน่วยลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้นควรมีการกำหนดให้มีบริษัทหลักทรัพย์ และบริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมเปิดสำนักงานสาขาในต่างจังหวัด ซึ่งจะช่วยให้ผู้ออมมีความ สะดวกในการซื้อขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวมมากขึ้น อีกทั้งยังช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการ ให้ข้อมูลข่าวสารต่อผู้ออมได้มากขึ้น

6. นโยบายการให้กองทุนรวมลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศ เป็นการเปิดโอกาสให้สถาบันกองทุนรวมที่ระดมเงินออมจากประชาชนในการซื้อหน่วยลงทุนกองทุนรวมได้นำเงินเหล่านั้นไปลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศเพื่อเป็นการกระจายการลงทุนและผลตอบแทนที่จะได้รับอาจจะสูงกว่าในประเทศ ทำให้ประชาชนที่ซื้อหน่วยลงทุนก็จะได้รับผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นด้วย ซึ่งนโยบายนี้เป็นนโยบายระยะยาวที่อาจจะคุ้มค่าต่อการออมในกองทุนรวม และทำให้การออมภาคเอกชนมีปริมาณเพิ่มขึ้น

7. ในการศึกษาครั้งต่อไปควรพิจารณาถึงเงินปันผลของกองทุนรวมเพราะเป็นปัจจัยที่สำคัญในการแสดงถึงอัตราผลตอบแทนที่ดีของกองทุนรวม เพราะจากการวิเคราะห์ดังกล่าวโดยวิธี OLS ผลการวิเคราะห์สามารถสรุปได้ว่าเงินปันผลที่ไม่มีนัยสำคัญต่อมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมแต่ละกองทุน และมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าการซื้อขายของกองทุนรวมแต่ละกอง ด้วยสาเหตุที่บางกองทุนไม่มีการจ่ายเงินปันผล หรือมีการจ่ายเงินปันผลแต่ยังไม่ครบตามกำหนดระยะเวลาที่จะจ่ายเงินปันผล และช่วงระยะเวลาที่จ่ายเงินปันผลคือ 3 เดือน 6 เดือน 9 เดือน ไม่ตรงกันในแต่ละกองทุน จึงทำให้ค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้มีความบิดเบือนไปจากความเป็นจริง

การพัฒนากองทุนรวมเพื่อให้มีการเติบโตทัดเทียมกับต่างประเทศ และเพิ่มบทบาทของกองทุนรวมในฐานะนักลงทุนประเภทสถาบัน (Institutional Investor) ให้มากขึ้น จะช่วยทำให้สร้างเสถียรภาพต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งเป็นตลาดทุนที่สำคัญ ทำให้กองทุนรวมเป็นการออมอีกประเภทหนึ่งที่น่าสนใจของการออมภาคเอกชน และการออมในประเทศเพื่อให้มีปริมาณเพิ่มขึ้น

บรรณานุกรม

- กิตติพงศ์ อรุณพัฒน์พงศ์. "ภาวะภาษีในการลงทุนในกองทุนรวม ทางเลือกใหม่ของผู้ลงทุน".
วารสารการเงินทางธนาคาร. สิงหาคม 2536 181-184.
- Media. กองทุนรวมของเก่า เอามาทำแปลง. ปีที่ 29 ฉบับที่ 98. กรกฎาคม-สิงหาคม
2535 90-91.
- คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. รายงานกองทุนรวม ประจำปี 2536.
กรุงเทพมหานคร : สำนักงาน ก.ล.ต., 2536.
- จินตกุล ศीलวัตกุล. "ผลประกอบการของกองทุนรวมและรูปแบบในอนาคต". วารสาร
เศรษฐกิจธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน). สิงหาคม 2536 11-20.
- _____. "กองทุนรวม". วารสารเศรษฐกิจ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน).
สิงหาคม 2535 6-17.
- ชวลิต ณะชานนท์. "ธุรกิจกองทุนรวมในประเทศไทย บทบาทและประโยชน์ต่อเศรษฐกิจ
ไทย". Chulalongkorn Review มกราคม-มีนาคม 2536 31-61.
- _____. "กลยุทธ์และเทคนิคการลงทุนของกองทุนรวมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย"
ประเทศไทย. Chulalongkorn Review กรกฎาคม-กันยายน 2536 22-31.
- ทวี วิริยทรัพย์. ตลาดหลักทรัพย์และตลาดการเงิน. กรุงเทพฯ : บริษัทการพิมพ์, 2530.
- บุญเลิศ ธีรภัทร์. ตามแกะรอยกองทุนรวม. Media มีนาคม 2516 64-68.

บริษัทหลักทรัพย์ กองทุนรวม จำกัด. หน่วยลงทุน. วารสารการเงินธนาคารบริษัทหลักทรัพย์
กองทุนรวม จำกัด. พฤษภาคม 2532.

ประสาร ไตรรัตน์วรกุล. กองทุนรวม. กรุงเทพฯ : หนังสือพิมพ์ราชทูต. 2535.

พัชรภรณ์ คงเจริญ. หน่วยลงทุนในประเทศไทย : อัตราผลตอบแทนความเสี่ยง และ
กลยุทธ์การลงทุน. บัณฑิตวิทยาลัย ภาควิชาเศรษฐศาสตร์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
2535.

พีระพล พรโชคชัย. เทคนิคการเลือกออกแบบกองทุนรวม. รายงานเศรษฐกิจ. ธนาคาร
กรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ฝ่ายวิจัยธุรกิจ มีนาคม 2537 47-56.

นิวัฒน์ นาเชียงงาม. การวิเคราะห์หาคำนวณทางการตัดสินใจเพื่อลงทุนในกองทุนรวม.
วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต สถาบันเทคโนโลยีสังคม (เกริก). 2537.

สุวิรัตน์ รัตนานนท์. การออมในรูปแบบหลักทรัพย์ทางการเงินของภาคครัวเรือนไทย.
ภาคนิพนธ์ปริญญา พัฒนบริหารศาสตรมหาบัณฑิต คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ สถาบัน
บัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์. 2534.

รายงานกองทุนรวม ประจำปี 2536. ฝ่ายกำกับและพัฒนารูทกิจอสังหาริมทรัพย์และตลาดทุน.
สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

รายงานประจำปี 2536 - บริษัทหลักทรัพย์ กองทุนรวมไทยพาณิชย์ จำกัด

2535 - บริษัทหลักทรัพย์ กองทุนรวม จำกัด

สุชาติ ธีระกุล และจิตติมา ดุริยะประพันธ์. การพัฒนาตราสารทางการเงินในประเทศไทย. ความรู้ นักเศรษฐศาสตร์ไทย ปี 2532. 176-223.

สุขใจ น้ำตุด. กองทุนรวม: โครงสร้างการดำเนินงานและประโยชน์. ไทยแลนด์ธุรกิจ กุมภาพันธ์ 2525 26-31.

สุนี ศักรนนท์. สถาบันการตลาดการเงิน. คณะพาณิชย์ศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. พิมพ์ครั้งที่ 3. 2526.

สนธยา นริศศิริกุล. การวิเคราะห์การออม ภาคครัวเรือนไทย ปี พ.ศ. 2517-2533. บัณฑิตวิทยาลัยมหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. 2535.

สมศรี ยาดะพวงศ์. บทบาทของกองทุนรวมในการพัฒนาตลาดทุนของไทย. ภาคนิพนธ์ปริญา พัฒนบริหารศาสตรมหาบัณฑิต คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์. 2535.

ศุภชัย ธำรงค์สกุลศิริ. ปัจจัยที่มีผลต่อการพฤติกรรมการออม ศึกษากรณีของประเทศไทย ช่วงปี พ.ศ. 2513-2532. บัณฑิตวิทยาลัย สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ สถาบันเทคโนโลยีสังคม (เกริก). 2535.

อัญชลี จันทรัตน์. การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อการออมของประเทศไทย. บัณฑิตวิทยาลัย ภาควิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. 2529.

BOOKS.

BRYANT, RALPH C. Money and Monetary Policy in Interdependent Nations. Washington, D.C., The Brookings Institution. 1980.

E'PRIME ESHAG. Fiscal and Monetary Policies and Problems in Developing Countries. Cambridge. Cambridge University Press. 1983.

Leite. Sergio P. and Dawit Makonnen. Saving and Interest rates in ECEAO Countries : An emprilcal analysis. Saving and Development. Vol. 10. No.3. 1986.

Rana. P.B. and Bowling J.M. The Impact of Foreign Capital on Growth : Evidences from Asian Dveloping Countries. Developing Economics. Vol. 26. No.1. 1988.

Articles

Fry. Maxwell J. Money and capital or financial deepening in economic development. Journal of Money. Credit and Banking. Vol. 10. No.4. 1978. pp. 464-475.

Yusuf. Shahid and R. Kyle Peters. **Savings behavior and its implications for domestic resource mobilization : The case of the Republic of Korea.** World Bank Staff Working Papers. No. 628. 1984.

DRU

DRP
ภาคผนวก

รายละเอียดของบริษัทหลักทรัพย์ จัดการกองทุนรวมทั้ง 8 บริษัท

1. บริษัทจัดการ	บริษัทหลักทรัพย์ กองทุนรวม จำกัด
สถานที่ตั้งสำนักงาน	อาคารเลอรัชดา ชั้น 30-32 193-195 ถนนรัชดาภิเษก แขวงคลองเตย เขตคลองเตย กรุงเทพฯ 10110 โทร. 566-9000-99, โทรสาร 661-9100, 661-9111
ทุนจดทะเบียน	120 ล้านบาท
ทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว	120 ล้านบาท
กรรมการผู้จัดการ	นายอุดม วิษยาภัย
ผู้ถือหุ้นรายใหญ่	บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย 22.36% กระทรวงการคลัง 16.67 % ธนาคารออมสิน 13.33%
จัดการกองทุน	พ.ศ. 2520 กองทุนสินทรัพย์ใหญ่ พ.ศ. 2521 กองทุนสินทรัพย์ใหญ่สอง พ.ศ. 2522 กองทุนสินทรัพย์ใหญ่สาม พ.ศ. 2525 กองทุนทรัพย์สินทวี พ.ศ. 2529 กองทุนทรัพย์สินสมบูรณ์ พ.ศ. 2530 กองทุนสินทรัพย์ใหญ่สี่ พ.ศ. 2530 กองทุนสินทรัพย์ใหญ่ห้า พ.ศ. 2530 กองทุนร่วมพัฒนา พ.ศ. 2531 กองทุนทรัพย์สินทวีสอง พ.ศ. 2532 กองทุนธัญมิ

- พ.ศ. 2533 กองทุนร่วมพัฒนาสอง
- พ.ศ. 2535 กองทุนทรัพย์สินอันดี
- พ.ศ. 2536 กองทุนรุ่งโรจน์ 1
- พ.ศ. 2536 กองทุนร่วมพัฒนาธุรกิจภูมิภาค
- พ.ศ. 2536 กองทุนรวมสตางค์แดง
- พ.ศ. 2536 กองทุนรวมนครหลวงไทย
- พ.ศ. 2536 กองทุนรวมสตางค์แดง 2
- พ.ศ. 2536 กองทุนรวมนครหลวงไทย 2
- พ.ศ. 2536 กองทุนรวมแอ๊ดคินซัน ไกรทน์
- พ.ศ. 2537 กองทุนรวมยูไนเต็มนัด
- พ.ศ. 2537 กองทุนรวมนครธนาผลทวี
- พ.ศ. 2537 กองทุนรวมวอลล์สตรีท-ไทยแม็กซ์
- พ.ศ. 2537 กองทุนรวมสันพัฒนา
- พ.ศ. 2537 กองทุนรวมสินทรัพย์ใหญ่ 7
- พ.ศ. 2537 กองทุนรวมตะวันออก 1
- พ.ศ. 2537 กองทุนรวมศรีนคร
- พ.ศ. 2537 กองทุนรวมสินชฎา
- พ.ศ. 2537 กองทุนรวมสินทรัพย์ใหญ่ 8

2. บริษัทจัดการ

สถานที่ตั้งสำนักงาน

บริษัทหลักทรัพย์ กองทุนรวมไทยพาณิชย์ จำกัด

อาคารสินธรทาวเวอร์ 3 ชั้น 23

130-132 ถนนวิทญู เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330

โทร. 263-2800

โทรสาร 263-4004

ทุนจดทะเบียน

200 ล้านบาท

ทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว

100 ล้านบาท

กรรมการผู้จัดการ

นายจรัมพร โชติกเสถียร

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่

ธนาคาร ไทยพาณิชย์ จำกัด 25%

บริษัท ไทยพาณิชย์ ประกันชีวิตจำกัด 23%

บริษัท อเมริกันอินเตอร์เนชั่นแนล
แอสซิอูแรนซ์ จำกัด 20%

บริษัท เงินทุนหลักทรัพย์ธนสยาม จำกัด 7%

บริษัท เงินทุนหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด 7%

บริษัท เงินทุนหลักทรัพย์สินธุอุตสาหกรรม จำกัด 7%

บริษัท เงินทุนหลักทรัพย์บุคคลมัย จำกัด 2%

บริษัท ลอยด์จอร์จเมเนจเม้นท์ จำกัด 2%

จัดการกองทุน

พ.ศ. 2535 กองทุนรวมปฐมไทยพาณิชย์

พ.ศ. 2535 กองทุนรวมปฐมไทยพาณิชย์มั่นคง

พ.ศ. 2535 กองทุนรวมไทยพาณิชย์และสมทวิทย์

พ.ศ. 2535 กองทุนรวมไทยพาณิชย์พัฒนา

พ.ศ. 2536 กองทุนรวมไทยพาณิชย์กุนทวี

พ.ศ. 2536 กองทุนรวมไทยพาณิชย์มั่นคง 2

พ.ศ. 2536 กองทุนรวมไทยพาณิชย์มั่นคง 3

พ.ศ. 2536 กองทุนรวมไทยพาณิชย์กุนทวี 2

พ.ศ. 2536 กองทุนรวมไทยพาณิชย์กวิทวี

- พ.ศ. 2536 กองทุนรวมไทยพาณิชย์ปฐมก้าวหน้า
พ.ศ. 2537 กองทุนรวมไทยพาณิชย์มั่นคง 4
พ.ศ. 2537 กองทุนรวมไทยพาณิชย์ทวีทรัพย์ 3
พ.ศ. 2537 กองทุนรวมไทยพาณิชย์มั่นคง 5

DRPU

3. บริษัทจัดการ สถานที่ตั้งสำนักงาน	บริษัทหลักทรัพย์กองทุนรวม วรธนอินเวลเมนท์ จำกัด 99 เอกอาคาร ถนนวิบูลย์ ปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทร. 256-7370, โทรสาร 256-7369																			
ทุนจดทะเบียน	100 ล้านบาท																			
ทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว	100 ล้านบาท																			
กรรมการผู้จัดการ	นายกิตติวิรัตน์ ณ ระนอง																			
ผู้ถือหุ้นรายใหญ่	<table border="0"> <tr> <td data-bbox="805 884 1122 922">ธนาคาร สหธนาคาร จำกัด</td> <td data-bbox="1325 884 1382 922">25%</td> </tr> <tr> <td data-bbox="805 945 1252 983">จ.ที. แมกเนจเม้นท์ (เอเชีย) จำกัด</td> <td data-bbox="1325 945 1382 983">25%</td> </tr> <tr> <td data-bbox="805 1005 1187 1043">บริษัท หลักทรัพย์เอกธนกิจ จำกัด</td> <td data-bbox="1325 1005 1409 1043">17.5%</td> </tr> <tr> <td data-bbox="805 1066 1187 1104">บริษัท หลักทรัพย์เอกธำรง จำกัด</td> <td data-bbox="1325 1066 1409 1104">17.5%</td> </tr> <tr> <td data-bbox="805 1126 1252 1164">บริษัท เงินทุนหลักทรัพย์นิธิภัทร จำกัด</td> <td data-bbox="1325 1126 1382 1164">5%</td> </tr> <tr> <td data-bbox="805 1187 1203 1225">บริษัท หลักทรัพย์เอกเอเชีย จำกัด</td> <td data-bbox="1325 1187 1382 1225">5%</td> </tr> <tr> <td data-bbox="805 1247 1235 1285">บริษัท เงินทุนหลักทรัพย์เอกธนา จำกัด</td> <td data-bbox="1325 1247 1382 1285">5%</td> </tr> </table>	ธนาคาร สหธนาคาร จำกัด	25%	จ.ที. แมกเนจเม้นท์ (เอเชีย) จำกัด	25%	บริษัท หลักทรัพย์เอกธนกิจ จำกัด	17.5%	บริษัท หลักทรัพย์เอกธำรง จำกัด	17.5%	บริษัท เงินทุนหลักทรัพย์นิธิภัทร จำกัด	5%	บริษัท หลักทรัพย์เอกเอเชีย จำกัด	5%	บริษัท เงินทุนหลักทรัพย์เอกธนา จำกัด	5%					
ธนาคาร สหธนาคาร จำกัด	25%																			
จ.ที. แมกเนจเม้นท์ (เอเชีย) จำกัด	25%																			
บริษัท หลักทรัพย์เอกธนกิจ จำกัด	17.5%																			
บริษัท หลักทรัพย์เอกธำรง จำกัด	17.5%																			
บริษัท เงินทุนหลักทรัพย์นิธิภัทร จำกัด	5%																			
บริษัท หลักทรัพย์เอกเอเชีย จำกัด	5%																			
บริษัท เงินทุนหลักทรัพย์เอกธนา จำกัด	5%																			
จัดการกองทุน	<table border="0"> <tr> <td data-bbox="805 1400 943 1438">พ.ศ. 2535</td> <td data-bbox="976 1400 1300 1438">กองทุนรวมเอกเพิ่มทุนปันผล</td> </tr> <tr> <td data-bbox="805 1460 943 1498">พ.ศ. 2535</td> <td data-bbox="976 1460 1219 1498">กองทุนรวมเอกทวีคูณ</td> </tr> <tr> <td data-bbox="805 1520 943 1559">พ.ศ. 2535</td> <td data-bbox="976 1520 1333 1559">กองทุนรวมเอกลงทุนหุ้นพื้นฐาน</td> </tr> <tr> <td data-bbox="805 1581 943 1619">พ.ศ. 2536</td> <td data-bbox="976 1581 1252 1619">กองทุนรวมทวีคูณเอกนิธิ</td> </tr> <tr> <td data-bbox="805 1641 943 1680">พ.ศ. 2536</td> <td data-bbox="976 1641 1219 1680">กองทุนรวมเอกมั่นคง</td> </tr> <tr> <td data-bbox="805 1702 943 1740">พ.ศ. 2536</td> <td data-bbox="976 1702 1252 1740">กองทุนรวมเอกก้าวหน้า</td> </tr> <tr> <td data-bbox="805 1762 943 1800">พ.ศ. 2536</td> <td data-bbox="976 1762 1349 1800">กองทุนรวมสหธนาคารเอกปันผล</td> </tr> <tr> <td data-bbox="805 1823 943 1861">พ.ศ. 2536</td> <td data-bbox="976 1823 1382 1861">กองทุนรวมสหธนาคารเอกปันผล 2</td> </tr> <tr> <td data-bbox="805 1883 943 1921">พ.ศ. 2536</td> <td data-bbox="976 1883 1382 1921">กองทุนรวมสหธนาคารเอกปันผล 3</td> </tr> </table>	พ.ศ. 2535	กองทุนรวมเอกเพิ่มทุนปันผล	พ.ศ. 2535	กองทุนรวมเอกทวีคูณ	พ.ศ. 2535	กองทุนรวมเอกลงทุนหุ้นพื้นฐาน	พ.ศ. 2536	กองทุนรวมทวีคูณเอกนิธิ	พ.ศ. 2536	กองทุนรวมเอกมั่นคง	พ.ศ. 2536	กองทุนรวมเอกก้าวหน้า	พ.ศ. 2536	กองทุนรวมสหธนาคารเอกปันผล	พ.ศ. 2536	กองทุนรวมสหธนาคารเอกปันผล 2	พ.ศ. 2536	กองทุนรวมสหธนาคารเอกปันผล 3	
พ.ศ. 2535	กองทุนรวมเอกเพิ่มทุนปันผล																			
พ.ศ. 2535	กองทุนรวมเอกทวีคูณ																			
พ.ศ. 2535	กองทุนรวมเอกลงทุนหุ้นพื้นฐาน																			
พ.ศ. 2536	กองทุนรวมทวีคูณเอกนิธิ																			
พ.ศ. 2536	กองทุนรวมเอกมั่นคง																			
พ.ศ. 2536	กองทุนรวมเอกก้าวหน้า																			
พ.ศ. 2536	กองทุนรวมสหธนาคารเอกปันผล																			
พ.ศ. 2536	กองทุนรวมสหธนาคารเอกปันผล 2																			
พ.ศ. 2536	กองทุนรวมสหธนาคารเอกปันผล 3																			

- พ.ศ. 2536 กองทุนรวมวรรณศิลป์สวรรค์
พ.ศ. 2536 กองทุนรวมเอกสินทวิ
พ.ศ. 2537 กองทุนรวมสหธนาคารเอกปันผล 4
พ.ศ. 2537 กองทุนรวมสหธนาคารเอกปันผล 5

4. บริษัทจัดการ สถานที่ตั้งสำนักงาน	บริษัทหลักทรัพย์กองทุนรวม ออมสิน จำกัด 898 อาคารเพลินจิตทาวเวอร์ ชั้น 15 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี ปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทร. 263-0800, โทรสาร 263-0811-4																
ทุนจดทะเบียน	100 ล้านบาท																
ทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว	100 ล้านบาท																
กรรมการผู้จัดการ	ม.ล. ผกานแก้ว บุญเลี้ยง																
ผู้ถือหุ้นรายใหญ่	<table border="0"> <tr> <td data-bbox="779 918 1299 963">ธนาคาร ออมสิน</td> <td data-bbox="1299 918 1382 963">25%</td> </tr> <tr> <td data-bbox="779 985 1299 1153">Morgan Grenfell Investment Management (Asia) Pte. Ltd. (MGIMA)</td> <td data-bbox="1299 985 1382 1030">25%</td> </tr> <tr> <td data-bbox="779 1176 1299 1220">บริษัท หลักทรัพย์จีเอฟ จำกัด</td> <td data-bbox="1299 1176 1382 1220">20%</td> </tr> <tr> <td data-bbox="779 1243 1299 1288">บริษัท เงินทุน จีซีเอ็น จำกัด</td> <td data-bbox="1299 1243 1382 1288">20%</td> </tr> <tr> <td data-bbox="779 1310 1299 1422">บริษัท หลักทรัพย์ ซิตี้คอร์ป จำกัด (ประเทศไทย จำกัด)</td> <td data-bbox="1299 1377 1382 1422">10%</td> </tr> </table>	ธนาคาร ออมสิน	25%	Morgan Grenfell Investment Management (Asia) Pte. Ltd. (MGIMA)	25%	บริษัท หลักทรัพย์จีเอฟ จำกัด	20%	บริษัท เงินทุน จีซีเอ็น จำกัด	20%	บริษัท หลักทรัพย์ ซิตี้คอร์ป จำกัด (ประเทศไทย จำกัด)	10%						
ธนาคาร ออมสิน	25%																
Morgan Grenfell Investment Management (Asia) Pte. Ltd. (MGIMA)	25%																
บริษัท หลักทรัพย์จีเอฟ จำกัด	20%																
บริษัท เงินทุน จีซีเอ็น จำกัด	20%																
บริษัท หลักทรัพย์ ซิตี้คอร์ป จำกัด (ประเทศไทย จำกัด)	10%																
จัดการกองทุน	<table border="0"> <tr> <td data-bbox="779 1500 1299 1545">พ.ศ. 2535 กองทุนรวมออมสินเพิ่มทุนทรัพย์</td> <td></td> </tr> <tr> <td data-bbox="779 1568 1299 1612">พ.ศ. 2535 กองทุนรวมออมสินร่วมพัฒนา</td> <td></td> </tr> <tr> <td data-bbox="779 1635 1299 1680">พ.ศ. 2535 กองทุนรวมออมสินเสถียรทรัพย์</td> <td></td> </tr> <tr> <td data-bbox="779 1702 1299 1747">พ.ศ. 2536 กองทุนรวมออมสินอุดมทรัพย์</td> <td></td> </tr> <tr> <td data-bbox="779 1769 1299 1814">พ.ศ. 2536 กองทุนรวมออมสินอุดมทรัพย์ 2</td> <td></td> </tr> <tr> <td data-bbox="779 1836 1299 1881">พ.ศ. 2536 กองทุนรวมออมสินเจริญทรัพย์</td> <td></td> </tr> <tr> <td data-bbox="779 1904 1299 1948">พ.ศ. 2537 กองทุนรวมออมสินอำนวยการทรัพย์</td> <td></td> </tr> <tr> <td data-bbox="779 1971 1299 2016">พ.ศ. 2537 กองทุนรวมออมสินเกษมทรัพย์ 1</td> <td></td> </tr> </table>	พ.ศ. 2535 กองทุนรวมออมสินเพิ่มทุนทรัพย์		พ.ศ. 2535 กองทุนรวมออมสินร่วมพัฒนา		พ.ศ. 2535 กองทุนรวมออมสินเสถียรทรัพย์		พ.ศ. 2536 กองทุนรวมออมสินอุดมทรัพย์		พ.ศ. 2536 กองทุนรวมออมสินอุดมทรัพย์ 2		พ.ศ. 2536 กองทุนรวมออมสินเจริญทรัพย์		พ.ศ. 2537 กองทุนรวมออมสินอำนวยการทรัพย์		พ.ศ. 2537 กองทุนรวมออมสินเกษมทรัพย์ 1	
พ.ศ. 2535 กองทุนรวมออมสินเพิ่มทุนทรัพย์																	
พ.ศ. 2535 กองทุนรวมออมสินร่วมพัฒนา																	
พ.ศ. 2535 กองทุนรวมออมสินเสถียรทรัพย์																	
พ.ศ. 2536 กองทุนรวมออมสินอุดมทรัพย์																	
พ.ศ. 2536 กองทุนรวมออมสินอุดมทรัพย์ 2																	
พ.ศ. 2536 กองทุนรวมออมสินเจริญทรัพย์																	
พ.ศ. 2537 กองทุนรวมออมสินอำนวยการทรัพย์																	
พ.ศ. 2537 กองทุนรวมออมสินเกษมทรัพย์ 1																	

5. บริษัทจัดการ สถานที่ตั้งสำนักงาน	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บริหารทุนไทย จำกัด 317 อาคารมลสโกศล ชั้น 14 ถนนสีลม แขวงสีลม บางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทร. 234-7878, โทรสาร 238-1224
ทุนจดทะเบียน	100 ล้านบาท
ทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว	100 ล้านบาท
กรรมการผู้จัดการ	นายธีระ ภู่อระกุล
ผู้ถือหุ้นรายใหญ่	ธนาคาร กรุงไทย จำกัด 25%
	บริษัท บีที อินเตอร์เนชั่นแนล (เคลานแควร์) จำกัด 25%
	บริษัท เงินทุนหลักทรัพย์ ทีสโก้ จำกัด 25%
จัดการกองทุน	พ.ศ. 2535 กองทุนรวมไทยออร์คิด
	พ.ศ. 2535 กองทุนรวมจำปี
	พ.ศ. 2535 กองทุนรวมไทยออร์คิด 2
	พ.ศ. 2536 กองทุนรวมไทยออร์คิด 3
	พ.ศ. 2537 กองทุนรวมไทยออร์คิด 4

6. บริษัทจัดการ	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม กลสิกรไทย จำกัด	
สถานที่ตั้งสำนักงาน	252/6 อาคารสำนักงานเมืองไทย 1 ชั้น 31 ถนนรัชดาภิเษก ทุ่งขวงวราง กรุงเทพฯ 10320 โทร. 693-2300, โทรสาร 693-2320	
ทุนจดทะเบียน	200 ล้านบาท	
ทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว	200 ล้านบาท	
กรรมการผู้จัดการ	นางดัยนา บุญนาค	
ผู้ถือหุ้นรายใหญ่	ธนาคาร กลสิกรไทย จำกัด	25%
	บริษัท เงินทุนหลักทรัพย์ ภัทรธนกิจ จำกัด	25%
	บริษัท เมืองไทยประกันชีวิต	15%
	บริษัท เงินทุนหลักทรัพย์ ศิริมิตร จำกัด	10%
	Warburg Asset Management Jersey Ltd.	10%
	บริษัท เงินทุนหลักทรัพย์บางกอกอินเวสเม้นท์ จำกัด	7.5%
	บริษัท เงินทุนยูไนเต็ท จำกัด	3.75%
	บริษัท หลักทรัพย์ยูไนเต็ท จำกัด	3.75%
จัดการกองทุน	พ.ศ. 2535 กองทุนรวมข้าว	
	พ.ศ. 2535 กองทุนร่วมใจพัฒนา	
	พ.ศ. 2536 กองทุนรวมข้าว 2	
	พ.ศ. 2536 กองทุนรวมข้าว 3	
	พ.ศ. 2537 กองทุนรวมข้าวทวีผล	
	พ.ศ. 2537 กองทุนรวมศรีมิตรรวมข้าวทวีผล	
	พ.ศ. 2537 กองทุนรวมข้าว 4	

7. บริษัทจัดการ	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด	
สถานที่ตั้งสำนักงาน	ห้อง 1701 ชั้น 17 อาคารธนาคารกรุงเทพ จำกัด สำนักงานใหญ่สีลม 333 ถนนสีลม แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500	
	โทร. 231-4955,	
	โทรสาร 235-1755	
ทุนจดทะเบียน	100 ล้านบาท	
ทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว	100 ล้านบาท	
กรรมการผู้จัดการ	ดร. ธวัช อังสุวรั้งษ์	
ผู้ถือหุ้นรายใหญ่	ธนาคาร กรุงเทพ จำกัด	25%
	บริษัท เงินทุนหลักทรัพย์ กรุงเทพ ธนาคาร จำกัด	12.5%
	บริษัท เงินทุนหลักทรัพย์ร่วมเสริมกิจ จำกัด	12.5%
	บริษัท เงินทุนหลักทรัพย์ สินเอเชีย จำกัด	12.5%
	บริษัท หลักทรัพย์เอเชีย จำกัด	12.5%
	บริษัท กรุงเทพประกันชีวิต จำกัด	10%
	The Commercial Bank of Hong Kong Ltd.	10%
	The Nikko Securities Co, Ltd.	5%
จัดการกองทุน	พ.ศ. 2535 กองทุนรวมบัวหลวง	
	พ.ศ. 2535 กองทุนร่วมบัวหลวงพัฒนา	
	พ.ศ. 2536 กองทุนรวมบัวแก้ว*	
	พ.ศ. 2536 กองทุนรวมบัวขวัญ*	
	พ.ศ. 2537 กองทุนรวมบัวแก้ว 2*	
	พ.ศ. 2537 กองทุนรวมบัวแก้วปันผล*	
	พ.ศ. 2537 กองทุนรวมบัวหลวงธณคม*	

* เป็นกองทุนประเภทรับซื้อคืนหน่วยลงทุนตลอด (กองทุนเปิด)

8. บริษัทจัดการ สถานที่ตั้งสำนักงาน	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ไทยเอเชีย จำกัด 191 ถนนสาทรใต้ กรุงเทพฯ 10120 โทร. 287-3061, โทรสาร 287-3064	
ทุนจดทะเบียน	100 ล้านบาท	
ทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว	100 ล้านบาท	
กรรมการผู้จัดการ	Mr. Eamonn Mc:Connell	
ผู้ถือหุ้นรายใหญ่	ธนาคาร เอเชีย จำกัด 25%	
	ธนาคาร ไทยทู จำกัด 15.5%	
	บริษัท เงินทุนหลักทรัพย์เอ็มซีซี จำกัด 12.5%	
	บริษัท หลักทรัพย์พัฒนาสิน จำกัด 12.5%	
	บริษัท เงินทุนหลักทรัพย์ เกียรตินาคิน จำกัด 12.5%	
	บริษัท ไทยประกันชีวิต จำกัด 12.5%	
	บาร์เคลย์ เดอ โซต์ เวดด์ (เอเชีย) ลิมิเต็ด 10.0%	
	บริษัท หลักทรัพย์ยูไนเต็ด จำกัด 3.75%	
	(Barclays De Zoeto Wedd Investment Management (ASIA))	
จัดการกองทุน	พ.ศ. 2535 กองทุนรวมกำไรทวี	
	พ.ศ. 2535 กองทุนรวมทรัพย์โสภณ	
	พ.ศ. 2536 กองทุนรวมกำไรเพิ่มทุน	
	พ.ศ. 2536 กองทุนรวมกำไรเพิ่มทุน 2	
	พ.ศ. 2537 กองทุนรวมกำไรทวี 2	
	พ.ศ. 2537 กองทุนรวมไทยตราคอน*	
	พ.ศ. 2537 กองทุนรวมเกียรตินาคิน*	

* เป็นกองทุนประเภทรับซื้อคืนหน่วยลงทุนตลอด (กองทุนเปิด)

นโยบายของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม

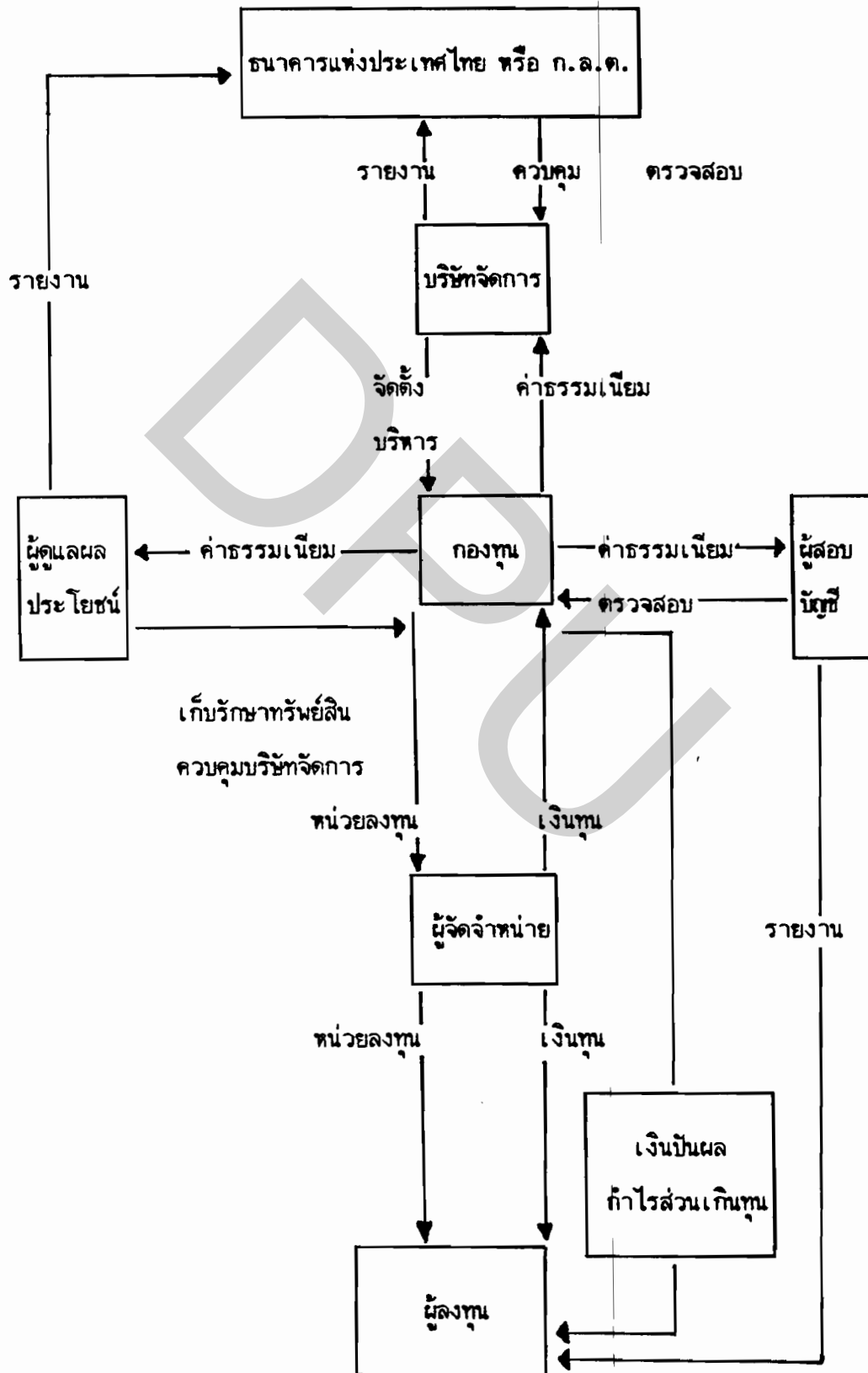
ชื่อ (บลจ.)	กลุ่มเป้าหมาย	นโยบาย
1. บลจ.กองทุนรวม	นักลงทุนภายในประเทศ	75% ลงทุนในหลักทรัพย์จดทะเบียน และอีก 25% จะลงทุนในหลักทรัพย์ ไม่ได้จดทะเบียน
2. บลจ. กลีกรไทย	ผู้ลงทุนรายย่อยที่ไม่มีข้อมูล ในด้านการลงทุนหลักทรัพย์ และผู้ออมรายย่อยทั่วประเทศ	เน้นการลงทุนเพื่อผลตอบแทนในระยะยาว
3. บลจ. ไทยพาณิชย์	ลูกค้ากรุงเทพฯ 50% และต่างจังหวัด 50 %	ลงทุนในหุ้นของนอกตลาดโดยเน้นการลงทุนระยะยาวและปานกลาง
4. บลจ. บัวหลวง	ประชาชนทั่วไปและผู้สนใจรวมถึงผู้เคยเล่นหุ้นมาก่อน	โดยที่จะจ่ายเงินปันผล 50% ของกำไรสุทธิ ลงทุนในระยะยาวและปานกลาง โดยเน้นหุ้นบลูชิพและหุ้นที่มีผลการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง และมีแนวโน้มการเติบโตที่ดี
5. บลจ. บริหารทุนไทย	พวกเกษียณอายุราชการ สถาบันการเงินและผู้ถือหุ้นรายย่อยโดยสร้างความรู้ความเข้าใจเรื่องการลงทุนเป็นหลัก	

นโยบายของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม (ต่อ)

ชื่อ (บลจ.)	กลุ่มเป้าหมาย	นโยบาย
6. บลจ. ไทยเอเชีย	นักลงทุนรายย่อยในประเทศที่มีเงินออมและต้องการลงทุนเป็นหลัก	แบ่งกองทุนออกเป็นกองทุนย่อยโดยส่วนแรกนำไปลงทุนในหลักทรัพย์ประเภท INCOME FUND ที่เน้นการให้ผลประโยชน์ตอบแทนในรูปเงินปันผลและดอกเบี้ยและอีกกองทุนเป็น CAPITAL, GAIN FUND นำเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
7. บลจ. จีเอส. เอสซีที แมนเนจเม้นท์	เด็กและผู้สูงอายุซึ่งมีเงินออมระยะยาว	เน้นการลงทุนในหุ้นบลูชิพ, หุ้นที่มีการเติบโตสูงตามเศรษฐกิจและหุ้นที่อยู่ในจุดที่ได้รับการส่งเสริม
8. บลจ. วรณอินเอสต์แมนท์ แมนเนจเม้นท์	สถาบันต่างประเทศในกองทุนแรกและสถาบัน บริษัทและบุคคลที่ต้องการลงทุนในกองทุนที่ 2	ในกองทุนที่จะเน้นการลงทุนในระยะยาวและกองทุนที่ 2 จะจัดให้มีการจ่ายเงินปันผลทุก ๆ ปีของอายุกองทุนโดยให้ผลตอบแทนที่สูง

ภาพที่ 7

แผนผังการจัดการกองทุนของบริษัทจัดการกองทุนตามกฎหมายฉบับใหม่



กองทุนที่เกิดขึ้นในต่างประเทศ

1. กองทุนรวมเพื่อการเติบโตอย่างรวดเร็ว (Aggressive Growth Funds) เป็นกองทุนรวมที่มีจุดมุ่งหมายในการลงทุนเพื่อได้กำไรส่วนทุน เนื่องจากผลต่างของราคาขายและราคาซื้อสูงสุด โดยไม่ถือรายได้ประจำเป็นปัจจัยสำคัญในการพิจารณา กองทุนอาจจะลงทุนในบริษัทแรกตั้งหรืออุตสาหกรรมใหม่ ๆ หรือบริษัทและอุตสาหกรรมที่ประสบปัญหาชั่วคราว บางครั้งอาจใช้เทคนิคเฉพาะในการลงทุน เช่น การออกสิทธิในการซื้อหุ้น (Option Writing) ซึ่งปัจจุบันประเทศไทยไม่มีตราสารชนิดนี้ แต่คาดว่าในอนาคตเมื่อมีการแพร่หลายก็สามารถใช้เทคนิคนี้ได้
2. กองทุนรวมเพื่อความสมดุล (Balance Funds) เป็นกองทุนรวมที่มีจุดมุ่งหมายในการลงทุน 3 ส่วนคือ เพื่อรักษาดำเนินเงินของผู้ลงทุน เพื่อชำระรายได้เป็นประจำ และเพื่อส่งเสริมการเติบโตระยะยาวของเงินต้นและรายได้ โดยกลุ่มสินทรัพย์ของกองทุนประเภทนี้ ประกอบไปด้วย พันธบัตร หุ้นปริมีสิทธิ์ และหุ้นสามัญ
3. กองทุนรวมสำหรับหุ้นกู้ (Corporate Bond Funds) เป็นกองทุนรวมเมื่อรายได้ คือ แสวงหารายได้ประจำในระดับสูง เงินทุนทั้งสองประเภทจะลงทุนโดยซื้อหุ้นกู้ที่ออกโดยบริษัทเป็นสัดส่วนใหญ่ของสินทรัพย์ลงทุน ส่วนที่เหลือจะเป็นพันธบัตรรัฐบาล
4. กองทุนรวมที่มีการลงทุนแบบยืดหยุ่น (Flexible Portfolio Funds) เป็นกองทุนรวมที่อาจจะลงทุนเต็มสัดส่วนทั้งหมดในหุ้น หรือพันธบัตร หรือเครื่องมือการกู้ยืมเงินในตลาดเงิน ทั้งขึ้นอยู่กับภาวะตลาดโดยให้ผู้จัดการเงินลงทุนคาดหมาย หรือตอบสนองการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจอย่างยืดหยุ่นที่สุด
5. กองทุนรวมในหลักทรัพย์จำนอง (Mortgage Security Funds) เป็นกองทุนรวมที่มีสัดส่วนของกลุ่มสินทรัพย์ และจะต้องลงทุนในหลักทรัพย์จำนอง แต่ในปัจจุบันประเทศไทยไม่มีตราสารประเภทหลักทรัพย์จำนอง เนื่องจากเงินจะมี พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ซึ่งอนุญาตให้มีการจัดตั้ง Trustee ได้
6. กองทุนรวมที่ลงทุนในพันธบัตรระหว่างประเทศ (International Bond Funds) เป็นกองทุนที่จะลงทุนตราสารประเภทนี้ของบริษัททั้งในแต่ละประเทศ

7. กองทุนรวมที่ลงทุนในหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ (International Equity Funds) เป็นกองทุนรวมที่ลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายภายในและภายนอกประเทศซึ่งจะเป็นผลดีให้แก่การลงทุนทั่วไปที่ไม่สามารถลงทุนในต่างประเทศโดยตรง โดยผู้เชี่ยวชาญในการบริหารการเงินของกองทุนรวม จะทำหน้าที่จัดการดูแล ค่าขายแลกเปลี่ยนการจัดทำรายงานการค้า และการดูแลรักษาผลประโยชน์อันเนื่องมาจากความแตกต่างระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา ภาษา เวลา กฎหมาย ข้อบังคับและลักษณะการดำเนินธุรกิจ อย่างไรก็ตามในขณะที่กองทุนรวมนี้สามารถกระจายความเสี่ยงมากขึ้นก็มีความไม่แน่นอนของอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้น

8. กองทุนรวมเพื่อเติบโต (Growth Funds) เป็นกองทุนรวมที่จะลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทที่มั่นคง จุดประสงค์ขั้นต้นเพื่อการเพิ่มขึ้นในมูลค่าของการลงทุนมากกว่าเงินปันผลที่ได้รับ ผู้ลงทุนในกองทุนประเภทนี้มีความสนใจในราคาหุ้นที่สูงขึ้นมากกว่ารายได้ที่มาจากเงินปันผล

9. กองทุนรวมเพื่อรายได้และการเติบโต (Growth and Income-Fund) เป็นกองทุนรวมที่มีจุดประสงค์หลัก คือ เพื่อเพิ่มรายได้และการเติบโตเป็นการลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทที่มีมูลค่าหุ้นเพิ่มขึ้น เพิ่มทั้งมีการจ่ายเงินปันผลที่สม่ำเสมอ กองทุนรวมประเภทนี้พยายามที่จะรวมการเติบโตของกองทุนระยะยาวและรายได้ที่มั่นคง

10. กองทุนรวมในพันธบัตรที่มีผลตอบแทนสูง (High-Yield Bond Funds) เป็นกองทุนรวมประเภทนี้รักษาสัดส่วน 2 ใน 3 ของกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน โดยลงทุนในพันธบัตรของบริษัทที่มีแนวโน้มความเสี่ยงสูง แต่มีอัตราผลตอบแทนในอัตราที่สูง ผู้ลงทุนต้องยอมรับความเสี่ยงสูง แต่มีอัตราผลตอบแทนในอัตราที่สูง ผู้ลงทุนต้องยอมรับความเสี่ยงที่สูงกว่าพันธบัตรที่ได้รับการจัดอันดับที่ดีกว่า

11. กองทุนรวมเพื่อรายได้ (Income Funds) เป็นกองทุนรวมที่มีจุดมุ่งหมายเพื่อแสวงหารายได้ประจำในระดับที่สูงสุดเพื่อผู้ลงทุน ซึ่งจะจำแนกการลงทุนได้ตามลักษณะของหลักทรัพย์ คือ

(1) กองทุนรวมเพื่อรายได้จากพันธบัตร (Income Bond Funds) มุ่งที่จะลงทุนในพันธบัตรต่าง ๆ ทั้งของบริษัททั่วไปและของรัฐบาล

(2) กองทุนรวมเพื่อรายได้จากหุ้นสามัญ (Income Equity Funds) มุ่งลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัททั่วไปที่มีประวัติการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูงมาโดยตลอด

(3) กองทุนรวมเพื่อรายได้แบบผสม (Income Mixed Funds) จะลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ ที่คาดว่าจะให้ผลตอบแทนสูงโดยผสมกันทั้งหุ้นสามัญและตราสารเกี่ยวกับหนี้

12. กองทุนรวมที่ลงทุนในประเทศ (Foreign Investment Funds) เป็นกองทุนรวมที่จะลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทต่างประเทศโดยกำหนดไว้ว่า อย่างน้อย 2 ใน 3 ของเงินลงทุนต้องนำไปลงทุนในประเทศตลอดเวลา

13. กองทุนรวมที่จัดตั้งเพื่อลงทุนในพันธบัตรส่วนท้องถิ่น (Municipal Bond Funds) เป็นกองทุนรวมที่มุ่งที่จะซื้อพันธบัตรที่ออกโดยส่วนราชการและระดับท้องถิ่น โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่โรงเรียน กองทุนรวมประเภทนี้มีทั้งระยะสั้นและระยะยาว โดยส่วนใหญ่แล้วกองทุนรวมประเภทนี้ได้รับการยกเว้นภาษีจากรัฐบาล ในปัจจุบันของไทยยังไม่มีพันธบัตรที่ออกโดยส่วนราชการระดับท้องถิ่น แต่รัฐบาลพยายามที่จะกระจายอำนาจออกไป ถ้าหากรัฐบาลสามารถกระจายอำนาจไปสู่ระดับท้องถิ่นได้อย่างทั่วถึงแล้ว ก็อาจจะจัดตั้งกองทุนรวมประเภทนี้ได้

14. กองทุนรวมที่ลงทุนในตลาดเงิน (Money Market Mutual Funds) กองทุนรวมที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นที่มีในตลาดเงิน โดยทั่วไปแล้วหลักทรัพย์เหล่านี้ปลอดภัยและมีแรงที่ต่ำ ประกอบด้วย ตั๋วเงินคลัง (Treasury Bills) บัตรเงินฝากที่โอนเปลี่ยนมือได้ (Certificates of Deposit) ของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่และตราสารพาณิชย์ (Commercial Paper)

กฎหมายที่ใช้บังคับธุรกิจกองทุนรวมในปัจจุบัน

บริษัทที่จะจัดการกองทุนรวมได้ จะต้องเป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาตจากกระทรวงการคลัง ให้ประกอบธุรกิจประเภทจัดการลงทุนได้ ซึ่งในการจัดการกองทุนจะอยู่ภายใต้การควบคุมของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้เงื่อนไขและวิธีการจัดการของบริษัทจัดการกองทุน จะขึ้นอยู่กับกฎหมายที่แตกต่างกัน กล่าวคือ กองทุนจะขึ้นอยู่กับกฎหมายที่แตกต่างกัน กล่าวคือ กองทุนรวมที่จัดตั้งก่อนพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มีผลบังคับใช้ จะอยู่ภายใต้เงื่อนไขและวิธีการจัดการ ตามประกาศของธนาคารแห่งประเทศไทย เรื่องกำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการลงทุนสำหรับกองทุนรวมที่เกิดเมื่อพระราชบัญญัติดังกล่าวมีผลบังคับใช้ การจัดตั้งเงื่อนไขและวิธีการจัดการกองทุนรวมก็จะ เป็นไปตามพระราชบัญญัติดังกล่าว และตามประกาศของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ สำระสำคัญของกฎหมายทั้งสองฉบับ พอสรุปได้ดังนี้

1. ประกาศธนาคารแห่งประเทศไทย

เรื่องกำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการลงทุน

1. โครงการกองทุนรวมแต่ละโครงการ จะต้องได้รับอนุญาตจากธนาคารแห่งประเทศไทยก่อนนำออกขายต่อประชาชนทั่วไป
2. ผู้ที่จะทำหน้าที่เป็นผู้รับฝากทรัพย์สินของ โครงการจะต้องเป็นผู้ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยให้ความเห็นชอบ
3. ประเภทของหลักทรัพย์ที่ลงทุน จะต้องอยู่ในขอบเขตที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนด
4. อัตราส่วนการลงทุนในหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งหรือหลักทรัพย์ในอุตสาหกรรมใดอุตสาหกรรมหนึ่ง จะต้องอยู่ในอัตราส่วนที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนด

5. หนังสือชี้ชวนให้ซื้อหน่วยลงทุน จะต้องได้รับความเห็นชอบจากธนาคารแห่งประเทศไทย และมีรายละเอียดเกี่ยวกับนโยบาย และขอบเขตการลงทุน รวมทั้งชี้แจงให้ผู้ลงทุนทราบถึงค่าใช้จ่ายที่ลงทุนจะเสีย
6. อัตราค่าธรรมเนียมในการจัดการโครงการต้องกำหนดไว้อย่างชัดเจน
7. จะต้องแจ้งให้ผู้ถือหน่วยลงทุนทราบถึงสิทธิประโยชน์ที่พึงได้รับในแต่ละโครงการกองทุนรวม
8. การเปลี่ยนแปลงโครงการ จะต้องได้รับความเห็นชอบจากธนาคารแห่งประเทศไทย
9. เมื่อเลิกโครงการจะต้องจัดให้มีผู้ชำระบัญชี ซึ่งต้องได้รับความเห็นชอบจากธนาคารแห่งประเทศไทย

2. พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

กองทุนรวมที่จัดตั้งภายหลัง พรบ. ฉบับนี้มีผลบังคับใช้ จะต้องจัดตั้งและอยู่ภายใต้บังคับของ พรบ. ฉบับนี้ ซึ่งสรุปสาระสำคัญได้ดังนี้

1. การจัดตั้งกองทุนรวมจะต้องได้รับอนุมัติจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. "สำนักงาน" โดยบริษัทหลักทรัพย์ต้องส่งเอกสาร รายละเอียดของโครงการ ร่างข้อผูกพันระหว่าง ผู้ถือหน่วยลงทุนกับบริษัทหลักทรัพย์ และร่างสัญญาจัดตั้งผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวมต่อสำนักงาน
2. เมื่อได้รับอนุมัติจากสำนักงาน ให้จัดตั้งกองทุนรวมได้แล้ว บริษัทหลักทรัพย์ จะเสนอขายหน่วยลงทุนต่อประชาชนได้ โดยต้องส่งหนังสือชี้ชวนให้แก่สำนักงานล่วงหน้า ไม่น้อยกว่า 15 วัน ก่อนวันแจกจ่ายหนังสือชี้ชวน
3. ผู้ดูแลผลประโยชน์จากกองทุนรวมต้องเป็นธนาคารพาณิชย์ หรือสถาบันการเงิน ที่มีคุณสมบัติตามที่สำนักงานประกาศกำหนดโดยบริษัทหลักทรัพย์จะต้องจัดให้มีผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวมก่อนการเสนอขายหน่วยลงทุนต่อประชาชน

4. เงินที่ได้รับจากการจำหน่ายหน่วยลงทุนให้รวมเข้าเป็นกองทรัย์สินและให้บริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนกองทรัย์สินดังกล่าว เป็นกองทุนรวมกับสำนักงาน โดยกองทุนรวมที่ได้จดทะเบียนแล้วมีฐานะเป็นนิติบุคคลและมีสัญชาติเดียวกับบริษัทหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นผู้รับผิดชอบในการดำเนินการของกองทุนรวม
5. ประเภทของหลักทรัพย์ที่ลงทุนจะต้องอยู่ในขอบเขตที่สำนักงานกำหนด
6. อัตราส่วนการลงทุนในหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่ง หรือหลักทรัพย์ในอุตสาหกรรมใดอุตสาหกรรมหนึ่ง จะต้องอยู่ในอัตราส่วนที่สำนักงานกำหนด
7. อัตราส่วนค่าธรรมเนียมในการจัดการกองทุนรวมจะต้องกำหนดไว้ในโครงการอย่างชัดเจน
8. จะต้องแจ้งให้ผู้ถือหุ้นลงทุนทราบถึงสิทธิประโยชน์ที่พึงได้รับในแต่ละโครงการจัดการกองทุนรวม
9. การแก้ไขเพิ่มเติมโครงการหากมิได้กระทำตามมติโดยเสียงข้างมากของผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน จะต้องได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน
10. เมื่อเลิกกองทุนรวมแล้ว ให้บริษัทหลักทรัพย์แต่งตั้งผู้ชำระบัญชี ซึ่งต้องได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานก่อน
11. เมื่อการชำระบัญชีเสร็จสิ้น ให้ผู้ชำระบัญชีขอจดทะเบียนเลิกกองทุนรวมกับสำนักงาน

ประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต.

เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไขและวิธีการจัดตั้งและจัดการกองทุนรวม

อาศัยอำนาจตามความในมาตรา 14 และมาตรา 117 แห่งพระราชบัญญัติ
หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 คณะกรรมการ ก.ล.ต. ออกข้อกำหนดไว้
ดังต่อไปนี้

ข้อ 1 ในประกาศนี้

"โครงการ" หมายความว่า โครงการจัดการกองทุนรวมของบริษัทหลักทรัพย์

"โครงการที่มีทุนมาจากต่างประเทศ" หมายความว่า โครงการซึ่งจัดตั้งขึ้น
ด้วยความประสงค์ที่จะเสนอขายหน่วยลงทุนทั้งหมดแก่บุคคลผู้ซึ่งไม่มีภูมิลำเนาในประเทศไทย
รวมทั้งการชำระเงินค่าหน่วยลงทุนเป็นเงินที่นำเข้ามาจากต่างประเทศ

ข้อ 2 เมื่อบริษัทหลักทรัพย์ยื่นคำขอจัดตั้งกองทุนรวม และได้รับอนุมัติจาก
สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. แล้ว ให้บริษัทหลักทรัพย์เสนอขายหน่วยลงทุนต่อประชาชน
ได้ โดยต้องส่งหนังสือชี้ชวนให้แก่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ล่วงหน้าไม่น้อยกว่า
15 วันก่อนวันจัดส่งหรือแจกจ่ายหนังสือชี้ชวน

ข้อ 3 ให้บริษัทหลักทรัพย์ออกหน่วยลงทุนแก่ผู้ถือหน่วยลงทุน ซึ่งอย่างน้อย
ต้องมีรายการดังต่อไปนี้

- (1) คำบอกชื่อว่าเป็นหน่วยลงทุน ชื่อ อายุ และประเภทของโครงการ
- (2) ชื่อผู้ถือหน่วยลงทุน หรือคำแถลงว่าได้ออกหน่วยลงทุนนั้นให้แก่ผู้ถือ
- (3) มูลค่าที่ตราไว้ของหน่วยลงทุน จำนวนหน่วยลงทุน และจำนวนเงินทุน
ของโครงการ
- (4) เลขที่หน่วยลงทุน
- (5) จำนวนหน่วยลงทุนของผู้ถือหน่วยลงทุน
- (6) วันเดือนปีที่ออกหน่วยลงทุน

- (7) ชื่อและสถานที่ตั้งของบริษัทหลักทรัพย์
- (8) ชื่อและสถานที่ตั้งของผู้ดูแลผลประโยชน์
- (9) ลายมือชื่อผู้มีอำนาจลงนามผูกพันกับบริษัทหลักทรัพย์ และตราประทับของบริษัทหลักทรัพย์หรือลายมือชื่อนายทะเบียน แล้วแต่กรณี

ข้อ 4 ให้บริษัทหลักทรัพย์ขายหน่วยลงทุนตามมูลค่าที่ตราไว้ หรือตามมูลค่าซึ่งคำนวณวิธีที่ระบุไว้ในโครงการ

ในการชำระค่าหน่วยลงทุน ผู้ถือหน่วยลงทุนต้องชำระด้วยเงินจนเต็มค่าจะหักลบกลบหนี้กับบริษัทหลักทรัพย์ไม่ได้

ข้อ 5 ในกรณีที่มีใช้โครงการที่มีทุนจากต่างประเทศ หรือมีใช้โครงการประเภทรับซื้อคืนหน่วยลงทุน หากภายในหกเดือนนับแต่วันที่ได้รับอนุมัติโครงการ บริษัทหลักทรัพย์ไม่สามารถจำหน่ายหน่วยลงทุนให้แก่ประชาชนได้ถึงสองร้อยห้าสิบลาย หรือจำหน่ายหน่วยลงทุนให้แก่ประชาชนได้ถึงสองร้อยห้าสิบลายแต่มีจำนวนหน่วยลงทุนที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดต่ำกว่าร้อยละสิบของจำนวนหน่วยลงทุนที่ได้รับอนุมัติโครงการและแจ้งการระงับโครงการต่อสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. ภายในสิบห้าวันนับแต่วันครบกำหนดระยะเวลาดังกล่าว และให้บริษัทหลักทรัพย์ยุติโครงการนับตั้งแต่วันที่ได้รับหนังสือแจ้งจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. เว้นแต่จะได้รับอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. ให้ดำเนินโครงการต่อไปได้

ในกรณีโครงการประเภทรับซื้อคืนหน่วยลงทุน มีจำนวนหน่วยลงทุนลดลงเหลือต่ำกว่าร้อยละสิบของจำนวนหน่วยลงทุนทั้งสิ้นที่ได้รับอนุมัติโครงการ ให้บริษัทหลักทรัพย์เลิกโครงการนั้น เว้นแต่จะได้รับอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. ให้ดำเนินโครงการต่อไปได้

ข้อ 6 ในการจัดการกองทุนรวม ให้บริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่นหรือไปหาดอกผลโดยวิธีอื่นอย่างใดอย่างหนึ่งหรือหลายอย่าง ดังต่อไปนี้

- (1) พันธบัตรรัฐบาล
- (2) ตั๋วเงินคลัง

(3) พันธบัตรหรือหุ้นกู้ซึ่งออกโดยรัฐวิสาหกิจหรือนิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะ
จัดตั้งขึ้น

(4) หลักทรัพย์จดทะเบียน หรือหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์

(5) หุ้นหรือหุ้นกู้ของบริษัท ซึ่งมีส่วนของผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่าสิบล้านบาท และ
ได้ดำเนินกิจการมาแล้วไม่น้อยกว่าสามปี โดยมีกำไรสุทธิจากการ
ดำเนินงานอย่างน้อยสองปีติดต่อกันจนถึงงวดการบัญชีครั้งหลังสุด

ในกรณีที่ เป็นโครงการที่มีทุนมาจากต่างประเทศ การลงทุนในหุ้น หุ้นกู้ ใบสำคัญ
แสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น หรือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้ของบริษัทใด ๆ ให้กระทำได้โดยไม้อยู่
ภายใต้บังคับของข้อกำหนดชั่วคราวหนึ่ง

(6) หุ้นกู้ หรือตั๋วเงินซึ่งเป็นหลักทรัพย์ตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์ และ
ตลาดหลักทรัพย์ ที่ธนาคารพาณิชย์หรือบริษัทเงินทุนค้าประกัน รับรองหรือรับเอาวัลต้นเงิน
และดอกเบี้ย

(7) ตั๋วสัญญาใช้เงินที่จะครบกำหนดชำระเงินคืนไม่เกินหกเดือน ซึ่งบริษัท
เงินทุนหรือบริษัทเครดิตฟองซิเอเป็นผู้ออก

(8) ตั๋วแลกเงินที่จะครบกำหนดชำระเงินคืนไม่เกินหกเดือน ซึ่งมีธนาคาร
พาณิชย์ หรือบริษัทเงินทุนรับรองหรือรับเอาวัล

(9) บัตรเงินฝากที่ธนาคารพาณิชย์หรือบริษัทเงินทุน เป็นผู้ออก

(10) เงินฝากในธนาคารพาณิชย์หรือธนาคารที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น

(11) หลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่น หรือการขาดดอกผลโดยวิธีอื่น ตามที่สำนักงาน
คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนดหรือให้ความเห็นชอบ

การลงทุนตาม (4) เฉพาะหลักทรัพย์ประเภทหน่วยลงทุน และหรือใบสำคัญ
แสดงสิทธิที่จะซื้อหน่วยลงทุน ต้องไม่เกินอัตราส่วนดังต่อไปนี้ ทั้งนี้ เว้นแต่จะได้รับอนุญาต
จากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. เป็นอย่างอื่น

(ก) การลงทุนในหน่วยลงทุนของแต่ละกองทุนรวม ที่บริษัทหลักทรัพย์อื่นเป็น
ผู้จัดตั้งและจัดการ ต้องไม่เกินร้อยละสิบของจำนวนหน่วยลงทุนที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด
ของแต่ละกองทุนรวมที่บริษัทหลักทรัพย์อื่นเป็นผู้จัดตั้งและจัดการนั้น

ในกรณีที่บริษัทหลักทรัพย์รับผิดชอบในการจัดการกองทุนรวมหลายกองทุนรวม การลงทุนในหน่วยลงทุนของแต่ละกองทุนรวมทั้งบริษัทหลักทรัพย์อื่นเป็นผู้จัดตั้ง และจัดตั้งเมื่อรวมทุกกองทุนรวมทั้งบริษัทหลักทรัพย์เป็นผู้จัดตั้งและจัดการแล้ว ต้องไม่ถึงร้อยละห้าสิบของจำนวนหน่วยลงทุนที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของแต่ละกองทุนรวมทั้งบริษัทหลักทรัพย์อื่นเป็นผู้จัดตั้งและจัดการนั้น

(ข) การลงทุนในหน่วยลงทุนและหรือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหน่วยลงทุนของแต่ละกองทุนรวมทั้งบริษัทหลักทรัพย์อื่นเป็นผู้จัดตั้งและจัดการ ต้องไม่เกินร้อยละสิบของมูลค่าทรัพย์สินของกองทุนรวมทั้งบริษัทหลักทรัพย์เป็นผู้จัดตั้งและจัดการ

(ค) การลงทุนในหน่วยลงทุนและหรือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนรวมทั้งบริษัทหลักทรัพย์อื่นเป็นผู้จัดตั้งและจัดการ ต้องไม่เกินร้อยละยี่สิบของมูลค่าทรัพย์สินของกองทุนรวมทั้งบริษัทหลักทรัพย์เป็นผู้จัดตั้งและจัดการ

ข้อ 7 ให้บริษัทหลักทรัพย์คำนวณมูลค่าทรัพย์สิน มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ และมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอย่างน้อยสัปดาห์ละหนึ่งครั้ง และให้ประกาศการคำนวณครั้งหลังสุดในหนังสือพิมพ์รายวันอย่างน้อยหนึ่งฉบับ และปิดประกาศไว้ในที่เปิดเผย ณ สำนักงานใหญ่และสำนักงานสาขาของบริษัทหลักทรัพย์และสำนักงานใหญ่ของผู้ดูแลผลประโยชน์ ภายในสามวันทำการถัดไปของวันสุดท้ายของสัปดาห์ โดยให้ถือเอาวันศุกร์เป็นวันสุดท้ายของสัปดาห์

มูลค่าทรัพย์สินของกองทุนรวมให้คำนวณด้วยวิธีดังนี้

(1) นักธบัตรรัฐบาล ตัวเงินคลัง ตราสารแห่งหน้ทุกชนิด หรือบัตรเงินฝาก ให้ใช้ราคาตลาดครั้งสุดท้าย หรือให้กำหนดมูลค่าตามราคาที่ตราไว้หรือราคาที่ได้มาซึ่งทรัพย์สินนั้นรวมดอกเบี้ยหรือส่วนลดที่พึงได้รับจนถึงวันที่คำนวณมูลค่า

(2) หลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ ให้ใช้ราคาตลาดครั้งสุดท้ายของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์

(3) เงินฝากธนาคารประเภทมีกำหนดระยะเวลา ให้กำหนดมูลค่าด้วยยอดคงค้าง รวมดอกเบี้ยค้างรับ (ถ้ามี)

ในกรณีที่บริษัทหลักทรัพย์สามารถแสดงให้เห็นได้ว่าวิธีคำนวณมูลค่าทรัพย์สินของกองทุนรวมตามวรรคสอง ทำให้มูลค่าทรัพย์สินไม่เหมาะสมกับสภาพการณ์ในขณะคำนวณมูลค่า หรือในกรณีที่บริษัทหลักทรัพย์อื่นนอกจากที่กล่าวในวรรคสอง ให้บริษัทหลักทรัพย์กำหนดมูลค่าทรัพย์สินตามราคาที่เป็นธรรม ด้วยความเห็นชอบของผู้ดูแลผลประโยชน์

ข้อ 8 ห้ามมิให้บริษัทหลักทรัพย์เรียกหรือรับค่าธรรมเนียมหรือเงินตอบแทนอื่นใด จากผู้ซื้อหรือผู้ถือหน่วยลงทุนหรือทรัพย์สินของกองทุนรวม นอกจากค่าธรรมเนียมหรือเงินตอบแทนตามอัตราและวิธีการที่กำหนดไว้ในโครงการ

ข้อ 9 ก่อนจ่ายเงินปันผลให้ผู้ถือหน่วยลงทุน ให้บริษัทหลักทรัพย์จัดสรรกำไรสุทธิของกองทุนรวมเข้าบัญชีสำรองกำไรของกองทุนรวมนั้น ไม่น้อยกว่าร้อยละห้าของกำไรสุทธิประจำปีเกินกว่าสำรองกำไรจะมีจำนวน ไม่น้อยกว่าร้อยละสิบของจำนวนเงินทุน ของกองทุนรวม ณ วันจดทะเบียนกองทุนรวม

ความในวรรคหนึ่งมิให้ใช้บังคับกับโครงการที่มีทุนจากต่างประเทศ

ข้อ 10 ห้ามมิให้บริษัทหลักทรัพย์จ่ายเงินจากบัญชีสำรองกำไรของกองทุนรวม เพื่อวัตถุประสงค์อื่นใด นอกจากเพื่อจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหน่วยลงทุนของกองทุนรวมนั้น หรือจ่ายส่วนต่างของมูลค่าหน่วยลงทุนกับมูลค่าที่ตราไว้ของหน่วยลงทุน ในกรณีที่บริษัทหลักทรัพย์รับซื้อคืนหน่วยลงทุนของกองทุนรวมขึ้น

การจ่ายเงินสำรองกำไรของกองทุนรวม เป็น เงินปันผลตามวรรคหนึ่งบริษัทหลักทรัพย์ต้องได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด.

ข้อ 11 บริษัทหลักทรัพย์จะจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหน่วยลงทุนได้ต่อเมื่อ การดำเนินงานตามโครงการมีกำไรสุทธิ หรือเมื่อได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. ให้จ่ายเงินปันผลจากบัญชีสำรองกำไรของกองทุนรวม

ให้บริษัทหลักทรัพย์ประกาศอัตราเงินปันผลพร้อมด้วยบัญชีกำไรขาดทุน และงบดุลของกองทุนรวมไว้ในที่เปิดเผย ณ สำนักงานใหญ่และสำนักงานสาขาของบริษัทหลักทรัพย์และสำนักงานใหญ่ของผู้ดูแลผลประโยชน์ และประกาศในหนังสือพิมพ์รายวันอย่างน้อยหนึ่งฉบับ

ให้บริษัทหลักทรัพย์ประกาศตามวรรคสอง ไปให้ผู้ถือหน่วยลงทุน ประเภทระบุชื่อตามที่อยู่ ซึ่งปรากฏในทะเบียนและส่งประกาศดังกล่าวไปให้ผู้ถือหน่วยลงทุนประเภทออกให้แก่ผู้ถือด้วย ถ้าได้รับการร้องขอ

ข้อ 12 โครงการจัดการกองทุนรวมซึ่งได้รับอนุมัติจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. แล้ว หากบริษัทหลักทรัพย์จะแก้ไขให้เป็นโครงการประเภทรับซื้อคืนหน่วยลงทุน ต้องได้รับขออนุมัติจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ก่อน

ข้อ 13 ในการรับซื้อคืนหน่วยลงทุนของโครงการประเภทรับซื้อคืนหน่วยลงทุน ให้บริษัทหลักทรัพย์ปฏิบัติดังนี้

(1) หน่วยลงทุนที่ผู้ถือหน่วยลงทุนขายคืนก่อนหมดเวลาซื้อขายครั้งสุดท้ายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่น้อยกว่าหนึ่งชั่วโมงของวันทำการใด ให้รับซื้อคืนในราคาตามมูลค่าหน่วยลงทุน ณ วันทำการนั้น ซึ่งคำนวณตามวิธีที่กำหนดตามข้อ 7

หน่วยลงทุนที่ผู้ถือหน่วยลงทุนขายคืนภายหลังเวลาตามวรรคหนึ่ง ให้ถือเป็นการขายคืนหน่วยลงทุนในวันทำการถัดไป

(2) ชำระเงินให้แก่ผู้ขายคืนหน่วยลงทุนในสามวันทำการนับแต่วันรับซื้อไว้

(3) ยกเลิกหน่วยลงทุนที่รับซื้อคืน

ข้อ 14 ให้บริษัทหลักทรัพย์จัดให้มีผู้สอบบัญชีรับผลประโยชน์ของกองทุนรวมซึ่งมีคุณสมบัติและไม่มีลักษณะต้องห้าม โดยถือตามข้อกำหนดในข้อ 1 แห่งประกาศสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. เรื่อง หลักเกณฑ์การให้ความเห็นชอบผู้สอบบัญชีของบริษัทหลักทรัพย์ ซึ่งออกตามความในมาตรา 106 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 โดยอนุโลม

ข้อ 15 ให้บริษัทหลักทรัพย์จัดให้ผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวม ซึ่งมีคุณสมบัติ ตามประกาศสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. เรื่อง คุณสมบัติของผู้ดูแลผลประโยชน์ของ กองทุนรวม ซึ่งออกตามความในมาตรา 121 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

ในกรณีที่มีเหตุต้องเปลี่ยนตัวผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวม และแต่งตั้งให้ ผู้ดูแลผลประโยชน์อื่นแทนไม่ว่าเพราะเหตุใด บริษัทหลักทรัพย์จะกระทำได้อีกเมื่อได้รับ อนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.

ในกรณีที่ผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวมขาดคุณสมบัติและมีได้มีการแก้ไขให้ ถูกต้องภายในเวลาที่กำหนด บริษัทหลักทรัพย์ต้องขออนุญาตเปลี่ยนตัวผู้ดูแลประ โยชน์

ของกองทุนรวมต่อสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ภายในสิบห้าวันนับแต่วันที่ครบกำหนดเวลา
ให้แก่ไข เมื่อได้รับอนุญาตแล้ว ให้บริษัทหลักทรัพย์แต่งตั้งผู้ดูแลผลประโยชน์อื่นแทนโดยพลัน
ข้อ 16 ประกาศนี้ให้ใช้บังคับตั้งแต่วันถัดจากวันประกาศในราชกิจจานุเบกษา
เป็นต้นไป

ประกาศ ณ วันที่ 18 พฤษภาคม พ.ศ. 2535

(นายสุธี สิงห์เสนห์)

ประธานคณะกรรมการ ก.ล.ต.

ประวัติผู้เขียน

นายวสันต์ สุทธิวงศ์ เกิดเมื่อวันที่ 12 พฤษภาคม 2513 ณ
โรงพยาบาลศิริราช กรุงเทพมหานคร สำเร็จการศึกษาปริญญาตรีเศรษฐศาสตร์บัณฑิต
สาขาวิชา การเงินและการธนาคาร มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย ในปีการศึกษา 2534
และเข้าศึกษาต่อในระดับปริญญาโทเศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต
ในปีการศึกษา 2535