

บทที่ 2

ทฤษฎี แนวความคิด ทบทวนวรรณกรรม และกองทุนรวม

2.1 แนวคิดและทฤษฎี

ทฤษฎีแบบจำลอง 3 ปัจจัย (Fama and French, 1992)

Fama and French (1992) ได้วิเคราะห์ถึงการวัดอย่างง่ายในการเปลี่ยนแปลง 2 ประการ คือ ปัจจัยด้านขนาดและอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาด ซึ่งนำมา รวมกันแล้วนำมาศึกษาถึงการเปลี่ยนแปลงของข้อมูลภาคตัดขวาง เพื่อหาค่าเฉลี่ยของผลตอบแทน หลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับตลาด ขนาดของธุรกิจ อัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาด และสัดส่วนมูลค่าผลกำไร ซึ่งแสดงผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือนของตะกร้าหลักทรัพย์กับขนาด ธุรกิจของหลักทรัพย์ พบว่าหลักทรัพย์ที่มีธุรกิจขนาดเล็ก (Small size) จะให้ผลตอบแทนที่สูงกว่า หลักทรัพย์ที่มีธุรกิจขนาดใหญ่ (Big size)

Fama and French ได้สร้างแบบจำลองใหม่ที่มีพื้นฐานมาจากแบบจำลอง CAPM และการสรุปผลวิจัยจาก Fama and French (1992) วัตถุประสงค์ของการศึกษาเพื่ออธิบาย ผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ โดยดูส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง $[E(R_i - R_f)]$ เพื่อใช้อธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ซึ่งมีปัจจัยที่เกี่ยวข้อง 3 ปัจจัย ปัจจัยแรกคือ อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ซึ่งมีพื้นฐานจากแบบจำลอง CAPM คือ $(R_m - R_f)$ ปัจจัยที่ 2 ผลต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็กและขนาดใหญ่ (SMB: small minus big) ปัจจัยที่ 3 ผลต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตาม บัญชีต่อราคาตลาดสูงและต่ำ (HML: high minus low) ดังสมการที่ 1

$$R_i - R_f = b_i(R_m - R_f) + s_i(SMB) + h_i(HML) + e_i \quad (1)$$

โดยที่ ค่า b_i , s_i และ h_i คือค่าความชันในสมการถดถอยอนุกรมเวลา (time series)

ขั้นตอนแรก Fama and French ได้ทดสอบการทดลองโดยใช้แบบจำลอง CAPM โดยใช้ข้อมูลอนุกรมเวลา เพื่อดูความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับผลตอบแทน ของตลาด $(R_m - R_f)$ ดังสมการที่ 2

$$R_i - R_f = a + b_i(R_m - R_f) + e_i \quad (2)$$

ขั้นตอนต่อมา ได้ทดสอบการทดลองโดยใช้ข้อมูลอนุกรมเวลา เพื่อดูความสัมพันธ์ ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับขนาด (SMB) และอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อ ราคาตลาด (HML) ดังสมการที่ 3

$$R_i - R_f = a + s_i(SMB) + h_i(HML) + e_i \quad (3)$$

ขั้นตอนสุดท้าย Fama and French ได้ทดสอบการทดลองใช้แบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์ โดยใช้ข้อมูลอนุกรมเวลาเพื่อดูความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของตลาด ($R_m - R_f$) ขนาดของธุรกิจ (SMB) และอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาด (HML) ดังสมการที่ 4

$$R_i - R_f = a + b_1(R_m - R_f) + s_i(SMB) + h_i(HML) + e_i \quad (4)$$

และเมื่อนำผลการวิเคราะห์ที่วิเคราะห์ตามแบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์เปรียบเทียบกับระหว่างแบบจำลอง CAPM พบว่า แบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์ให้การอธิบายความสัมพันธ์ของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ดีกว่าแบบจำลอง CAPM

ทฤษฎีแบบจำลองราคา 4 ปัจจัย (Carhart, 1997)

Mark M. Carhart (1997) ศึกษาถึงผลการดำเนินงานของกองทุนรวม (Mutual Fund Performance) โดยใช้ข้อมูลกองทุนรวมรายเดือนตั้งแต่เดือนมกราคม ค.ศ. 1962 ถึงเดือนธันวาคม ค.ศ. 1993 Mark M. Carhart ใช้ข้อมูลกองทุนซึ่งเป็นกองทุนที่มีอยู่จริง ข้อมูลกองทุนได้รับมาจากบริษัท Micropal/Investment Company Data, Inc. (ICDI) ส่วนข้อมูลเงินทุนได้จากเอกสารดังนี้ Fund scope Magazine, United Babson Reports, Wiesenberger Investment Companies, The Wall Street Journal ตัวอย่างที่ใช้ได้ละเว้นกองทุนระหว่างชาติ, กองทุนรวมกลุ่มธุรกิจ (Sector fund) และกองทุนผสมแบบยืดหยุ่น (Balance fund) โดยใช้แบบจำลองในการวัดการดำเนินการ ซึ่งจะอธิบายถึงการประเมินการดำเนินการจัดการเชิงปริมาณของ New York Stock Exchange (NYSE), American Stock Exchange (Amex) และ National Association of Securities Dealers Automated Quotations (NASDAQ)

แบบจำลองราคา 4 ปัจจัย ของ Mark M. Carhart (1997) ได้ใช้ แบบจำลองการวัดการปฏิบัติการ 2 แบบจำลองในการพัฒนาแบบจำลองของเขา ซึ่งได้แก่ Capital Asset Pricing Model (CAPM) ส่วนอีกแบบจำลองหนึ่งก็คือแบบจำลอง 3 ปัจจัยของ Fama and French (1992) นอกจากนี้ยังเพิ่มค่าความผิดปกติของความเคลื่อนไหว 1 ปี (One Year Momentum Anomaly) ด้วย

ในการอธิบายถึงผลการดำเนินงานของกองทุนรวมเป็นรายปีนั้น Mark M. Carhart ได้สร้างกลุ่มหลักทรัพย์ของกองทุนรวมซึ่งเป็นกองทุนรวมที่มีผลตอบแทนซ้ำ 1 ปี และได้คาดการณ์ผลลัพธ์การปฏิบัติงานของกลุ่มหลักทรัพย์ โดยในวันที่ 1 มกราคมของแต่ละปี Carhart จะสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ของกองทุนรวม 10 กลุ่มที่มีค่าถ่วงน้ำหนักที่เท่ากันโดยใช้ผลสุทธของค่าใช้จ่ายในการปฏิบัติงานทั้งหมด (อัตราส่วนค่าใช้จ่าย : expenses ratio) และค่าใช้จ่ายในการบริหารงานในเรื่องของความปลอดภัย (security-level transaction costs) แต่ไม่รวมค่าธรรมเนียมในการขาย Carhart

ได้ถือกลุ่มหลักทรัพย์ไว้ 1 ปี หลังจากนั้นก็สร้างกลุ่มหลักทรัพย์อีกครั้งก่อนจะคำนวณตามโมเดลที่ใช้

Mark M. Carhart ได้คาดการณ์ถึงการดำเนินงานที่มีความสัมพันธ์ต่อแบบจำลอง CAPM, แบบจำลอง 3 ปัจจัย และแบบจำลองราคา 4 ปัจจัย ด้วยสมการต่อไปนี้

$$r_{it} = \alpha_{it} + b_{it} \text{RMRF}_t + e_{it} \quad t = 1, 2, \dots, T \quad (1)$$

$$r_{it} = \alpha_{it} + b_{it} \text{RMRF}_t + s_{it} \text{SMB}_t + h_{it} \text{HML}_t + e_{it} \quad t = 1, 2, \dots, T \quad (2)$$

$$r_{it} = \alpha_{it} + b_{it} \text{RMRF}_t + s_{it} \text{SMB}_t + h_{it} \text{HML}_t + p_{it} \text{PRIYR}_t + e_{it} \quad t = 1, 2, \dots, T \quad (3)$$

- โดยที่ r_{it} คือ อัตราผลตอบแทนส่วนเกิน (Excess Return) ของกองทุนที่ได้ประเมินจากผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง เดือนที่ t ถึง $t+1$
- α_{it} คือ ค่าคงที่ของหลักทรัพย์ i
- b_{it} คือ ค่าสัมประสิทธิ์ ที่แสดงให้เห็นถึงความเคลื่อนไหวในตลาดหลักทรัพย์
- RMRF_t คือ อัตราผลตอบแทนส่วนเกิน (Excess Return) ของตลาดหลักทรัพย์ ลบด้วยอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง เดือนที่ t ถึง $t+1$
- s_{it} คือ ค่าสัมประสิทธิ์ ที่แสดงให้เห็นถึงความเคลื่อนไหวในส่วนต่างของราคาของหุ้นขนาดเล็ก (Small Capitalization Stock)
- SMB_t คือ ผลต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ ขนาดเล็ก และใหญ่ เดือนที่ t ถึง $t+1$
- h_{it} คือ ค่าสัมประสิทธิ์ ที่แสดงให้เห็นถึงความเคลื่อนไหวในหุ้นเติบโต (Growth Stock)
- HML_t คือ ผลต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าทางตลาดสูงและต่ำ เดือนที่ t ถึง $t+1$
- p_{it} คือ ค่าสัมประสิทธิ์ ที่แสดงให้เห็นถึงความเคลื่อนไหวในโมเมนตัมของหุ้น (Momentum Stock)
- PRIYR_t คือ ผลต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์บน (ผู้ชนะ) และล่าง (ผู้แพ้) เดือนที่ t ถึง $t+1$
- e_{it} คือ ความคลาดเคลื่อน

สรุปจากการศึกษาของ Carhart พบว่าแบบจำลองราคา 4 ปัจจัยได้พัฒนาแก้ไขความผิดพลาดด้านราคาเฉลี่ยของแบบจำลอง CAPM และแบบจำลอง 3 ปัจจัย Carhart ยังพบอีกว่าแบบจำลอง 3 ปัจจัยได้พัฒนาความผิดพลาดด้านราคาเฉลี่ยจากแบบจำลอง CAPM เนื่องจากแบบจำลอง 3 ปัจจัย ใช้ปัจจัยด้านขนาดและอัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีของหุ้นต่อมูลค่าตลาด (book-to-market equity ratio : BE/ME) อย่างไรก็ตามความผิดพลาดของแบบจำลอง 3 ปัจจัยยังส่งผลร้ายแรงอย่างมากต่อกลุ่มหลักทรัพย์ของหุ้นที่แย่งของปีที่แล้ว แต่กลับส่งผลดีต่อกลุ่มหลักทรัพย์ของหุ้นที่ประสบความสำเร็จของปีที่แล้ว ในทางกลับกันแบบจำลองราคา 4 ปัจจัยได้ลดความผิดพลาดด้านราคาของแบบจำลอง 3 ปัจจัยอย่างเห็นได้ชัด การศึกษาในด้านวัตถุประสงค์เปรียบเทียบค่าเฉลี่ยเป็นค่าที่ผิดพลาดจากแบบจำลอง CAPM, แบบจำลอง 3 ปัจจัยและแบบจำลองราคา 4 ปัจจัยให้ค่าต่ำ นอกจากนี้แบบจำลองราคา 4 ปัจจัยยังจำกัดความผิดพลาดทางด้านราคาได้เกือบทุกรูปแบบ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าแบบจำลองราคา 4 ปัจจัยสามารถนำมาอธิบายถึงความเบี่ยงเบนแบบตัดขวาง (Cross-sectional Variation) ในผลตอบแทนหุ้นเฉลี่ยได้ดี

2.2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จักรมนต์ นิธิพน (2547) ได้ศึกษาเรื่องการวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน ความสม่ำเสมอ และปริมาณเงินที่ไหลเข้าออกของกองทุนรวมประเภทหุ้นทุนในประเทศไทย โดยในด้านการดำเนินงานของกองทุนรวมประเภทเปิดและปิดที่มีนโยบายลงทุนในหุ้นทุนตั้งแต่ เดือนพฤษภาคม พ.ศ.2543 ถึง เดือนสิงหาคม พ.ศ.2547 การศึกษาพบว่าโดยเฉลี่ยแล้วกองทุนหุ้นทุนไม่ได้สร้างผลตอบแทนที่มากกว่าตลาดอย่างมีนัยสำคัญ แม้ว่าจะมีอัตราส่วนของชาร์ป ที่สูงกว่าตลาดก็ตาม และจากการใช้กลุ่มตัวอย่างพบว่า กองทุนให้ผลตอบแทนสุทธิร้อยละ 19.63 ต่อปี โดยร้อยละ 0.79 เป็นผลมาจากความสามารถในการเลือกหุ้นของผู้จัดการกองทุน และร้อยละ 6 มาจากความสามารถในการเลือกจังหวะการลงทุน แต่เมื่อวิเคราะห์ผลตอบแทนที่ไม่ปกติในช่วงประกาศผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนที่กองทุนหุ้นทุนลงทุนอยู่นั้น พบว่าความสามารถในการเลือกหุ้นของผู้จัดการกองทุนหายไป นอกจากนี้ยังพบว่าผลตอบแทนในปีที่ผ่านมาของกองทุนไม่ได้เป็นปัจจัยชี้ผลตอบแทนในปีถัดไป อย่างไรก็ตามผลตอบแทนของหุ้นในไตรมาสที่ผ่านมาสามารถอธิบายผลตอบแทนของกองทุนหุ้นทุนในระยะสั้นได้ และกองทุนหุ้นที่ลงทุนในตลาดระยะสั้นนั้นให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าการลงทุนแบบตรงกันข้ามตลาด

ณัฐพงษ์ รัชชือ (2547) ได้ทำการทดสอบแบบจำลอง Fama and French ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการนำปัจจัยความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับขนาด (Size effect) และอัตราส่วนมูลค่าบัญชีส่วนด้วยมูลค่าตลาด (BE/ME effect) เข้ามาพิจารณาร่วมกับปัจจัยตลาด (Market effect) ในการอธิบายความผันผวนของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พร้อมทั้งเปรียบเทียบกับแบบจำลอง CAPM (Capital Asset Pricing Model) และได้ทำการทดสอบผลของเดือนมกราคม (January effect) ที่ส่งผลต่อผลตอบแทนและตัวแปรในแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษาโดยใช้ข้อมูลหลักทรัพย์ทุกตัวในตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลเป็นรายเดือน จำนวนทั้งสิ้น 177 เดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2533 ถึงเดือนกันยายน พ.ศ. 2547 โดยผลการทดสอบพบว่าขนาดของบริษัทและอัตราส่วนมูลค่าบัญชีต่อมูลค่าตลาดมีนัยสำคัญต่อการอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงนำปัจจัยทั้งคู่ไปรวมกับปัจจัยตลาด ตาม Fama and French Model พบว่า ส่งผลต่อความสามารถในการอธิบายความผันผวนของความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ดีขึ้นมากกว่าปัจจัยทางตลาดอย่างเดียวตามแบบจำลอง CAPM และไม่พบผลกระทบของเดือนมกราคม (January effect) ต่อกลุ่มหลักทรัพย์ย่อยอื่นๆ ที่ใช้ในการศึกษา

ชลธิชา มั่งคั่ง (2549) ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีผลตอบแทนสุทธิของกองทุนรวมในประเทศไทยด้วยการวิเคราะห์การถดถอย (Regression analysis) วิเคราะห์สองน้อยที่สุดโดยศึกษาข้อมูลตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2546 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2548 แบ่งเป็นตราสารทุน 40 กองทุน และตราสารหนี้ 44 กองทุน ปัจจัยที่ใช้ในการทดสอบได้แก่ อัตราการเติบโตของขนาดกองทุนรวม, อัตราการเติบโตของขนาดกองทุนรวมที่บริหารโดยบริษัทจัดการกองทุนเดียวกัน, ระยะเวลาการดำเนินงานของกองทุน, ค่าธรรมเนียมการจัดการค่าธรรมเนียมขายและซื้อคืนกองทุน และความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุน การศึกษาแบ่งการศึกษาออกเป็น 3 แบบจำลอง คือ (1) ปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนตราสารหนี้และทำการทดสอบการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างโดยใช้ตัวแปรหุ่น (Dummy variable) ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนได้แก่ อัตราการเติบโตของขนาดกองทุน, อัตราการเติบโตของขนาดกองทุนรวมที่บริหารโดยบริษัทจัดการเดียวกัน, ระยะเวลาการดำเนินงานของกองทุน และความเสี่ยงของกองทุนในกองทุนรวมตราสารทุน โดยที่อัตราการเติบโตของขนาดกองทุนรวมที่บริหารโดยบริษัทจัดการเดียวกันมีผลกระทบต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนมากกว่าอัตราการเติบโตของขนาดกองทุนรวมตราสารทุน (3) ระยะเวลาการดำเนินงานมีผลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุน จากการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารหนี้

ได้แก่ค่าธรรมเนียมการจัดการ และความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ ซึ่งค่าธรรมเนียมการจัดการมีค่าเป็นลบ ส่วนความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้มีสัมประสิทธิ์เป็นบวก (3) การวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงของอัตราการเติบโตของขนาดกองทุนรวมที่ส่งผลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวม เปรียบเทียบระหว่างกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมตราสารหนี้ พบว่าอัตราการเติบโตของขนาดกองทุนรวมตราสารทุนจะมีผลกระทบต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมมากกว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ และจากการศึกษาการเปลี่ยนแปลงของอัตราการเติบโตของขนาดกองทุนรวมตราสารทุนที่บริหาร โดยบริษัทจัดการเดียวกัน ที่ส่งผลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมเปรียบเทียบระหว่างกองทุนรวมตราสารทุน และกองทุนรวมตราสารหนี้พบว่าอัตราการเติบโตของขนาดกองทุนรวมตราสารทุนที่บริหาร โดยบริษัทจัดการเดียวกันของกองทุนรวมตราสารทุนจะมีผลกระทบต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมมากกว่ากองทุนรวมตราสารหนี้

วรรณญา นวมะรัตน์ (2550) ได้ศึกษาการลงทุนในกองทุนรวม โดยมีวัตถุประสงค์คือ เพื่อศึกษาอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยงและความสามารถในการบริหารหลักทรัพย์ของกองทุนรวมเพื่อวิเคราะห์และเปรียบเทียบหากองทุนที่มีผลตอบแทนจากหน่วยลงทุนดีที่สุด ความเสี่ยงต่ำสุดและสามารถบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพที่สุด วิธีการศึกษาได้นำแนวความคิดพื้นฐานทฤษฎีแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์หรือ Capital Asset Pricing Model (CAPM) และประยุกต์ใช้แบบจำลองของ Sharpe Index, Treynor Index และ Jensen Index เพื่อวัดความสามารถในการบริหารหลักทรัพย์ของกองทุน โดยใช้กองทุนเปิดตราสารทุนที่มีนโยบายจ่ายเงินปันผลจำนวน 10 กองทุนที่มีระยะเวลาในการดำเนินงานอยู่ในช่วงเดียวกันคือตั้งแต่เดือนมกราคม 2546 ถึงเดือนธันวาคม 2549 ผลการศึกษาเมื่อพิจารณาเป็นรายกองทุนพบว่ากองทุนที่มีผลตอบแทนจากหน่วยลงทุนสูงสุดคือ กองทุนเปิดทิสโก้หุ้นทุนปันผล (TISCOEDF) ส่วนกองทุนที่ให้ผลตอบแทนจากหน่วยลงทุนต่ำสุดคือ กองทุนรวมวรรณพลัสวรรณ (ONE+1) หากพิจารณาทางด้านความเสี่ยงพบว่ากองทุนที่มีค่าความเสี่ยงสูงสุดคือ กองทุนเปิดทิสโก้หุ้นทุนปันผล (TISCOEDF) ส่วนกองทุนที่มีค่าความเสี่ยงต่ำสุดคือ กองทุนเปิด ชนาวรรณจ (THANA1) จากการศึกษาทางด้านอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง ผลการศึกษาเป็นไปตามทฤษฎีที่ว่าผลตอบแทนสูงความเสี่ยงสูง (High Risk High Return) ในส่วนของความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมกับอัตราผลตอบแทนของตลาดมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ 8 กองทุนจากทั้งหมด 10 กองทุนโดยแบ่งเป็นกองทุนที่มีค่าเบต้ามากกว่า 1 จำนวน 4 กองทุน ส่วนกองทุนที่มีค่าเบต้าน้อยกว่า 1 มี 4 กองทุน การศึกษาด้านความสามารถในการบริหารหลักทรัพย์ โดยการพิจารณา

นำผลตอบแทนมาปรับด้วยความเสี่ยงของกองทุนที่ทำการศึกษาด้วยมาตรวัดทั้ง 3 วิธี คือ Sharpe Index, Treynor Index และ Jensen Index พบว่าผลการศึกษาทั้ง 3 วิธี เมื่อนำมาให้คะแนนและจัดอันดับกองทุนที่มีความสามารถในการบริหารหลักทรัพย์ได้ดีที่สุดคือ กองทุนเปิดอยุธยาทุนทวีปันผล (AYFSCAP) ส่วนกองทุนที่มีความสามารถในการบริหารหลักทรัพย์ต่ำสุด คือ กองทุนเปิดวรรณพลัสวรรณ (ONE+1) ซึ่งเป็นกองทุนเดียวที่มีความสามารถในการบริหารหลักทรัพย์ต่ำที่สุดทั้ง 3 วิธี

สมลักษณ์ บุญโกมล (2550) ได้ศึกษาเรื่องการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานจากการลงทุนในกองทุนรวมจำแนกตามนโยบายการลงทุน โดยมีจุดมุ่งหมายเพื่อใช้เครื่องมือศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวมในแต่ละสภาพัฒนาออกเบี้ยโดยศึกษากองทุนรวมจำแนกตามนโยบายการลงทุน 3 ประเภทได้แก่กองทุนรวมตราสารทุน กองทุนรวมตราสารหนี้และกองทุนรวมผสมโดยเลือกศึกษานโยบายละ 5 กองทุนซึ่งเป็นกองทุนรวมที่มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิสูงสุด 5 อันดับแรกในแต่ละกลุ่มนโยบาย และดำเนินการตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2542 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2548 โดยวัดผลการดำเนินงานกองทุนรวมด้วยวิธีการของ Sharpe, วิธีของ Treynor และวิธีของ Jensen ซึ่งใช้ค่าแอลฟาเป็นตัวชี้ความเสี่ยง โดยข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ ผลการศึกษาสรุปได้ดังนี้ อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมนโยบายต่างๆ พบว่าในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยลดลงอย่างมากในช่วงที่ 1 นั้น กองทุนรวมตราสารหนี้เป็นกองทุนที่มีผลตอบแทนสูงที่สุด และมีความเสี่ยงต่ำที่สุด ส่วนในช่วงที่ 2 และ ช่วงที่ 3 กองทุนรวมตราสารทุนมีอัตราผลตอบแทนสูงที่สุด ซึ่งเป็นช่วงที่อัตราดอกเบี้ยค่อนข้างคงที่และเป็นช่วงอัตราดอกเบี้ยลดลง ในช่วงที่ 4 กองทุนรวมผสมเป็นกลุ่มกองทุนรวมที่มีอัตราผลตอบแทนสูงที่สุด ในด้านความเสี่ยงต่ออัตราผลตอบแทนนั้นเนื่องจากการที่กองทุนรวมตราสารหนี้เป็นกองทุนรวมที่มีความเสี่ยงต่ำมาโดยตลอดจึงทำให้มีค่าความเสี่ยงต่ออัตราผลตอบแทนที่ได้รับต่ำที่สุดในทุกช่วงที่ทำการศึกษา การวัดผลการดำเนินงาน ในช่วงที่ 1 นั้นกองทุนรวมตราสารหนี้เป็นกองทุนรวมที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุดเนื่องจากเป็นช่วงที่อัตราดอกเบี้ยลดลงอย่างมาก ต่อมาในช่วงที่ 2 เนื่องจากว่าอัตราดอกเบี้ยเพิ่มสูงขึ้นและตลาดหลักทรัพย์เริ่มมีการปรับตัวที่ดีขึ้น ดังนั้นกองทุนรวมตราสารทุนจึงเป็นกองทุนรวมที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุด ในช่วงที่ 3 และช่วงที่ 4 นั้นเป็นช่วงที่อัตราดอกเบี้ยค่อนข้างคงที่ ดังนั้นการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนและตราสารหนี้จึงให้ผลการดำเนินงานที่ดีใกล้เคียงกัน

2.3 กองทุนรวมในประเทศไทย

2.3.1 ประวัติความเป็นมาของกองทุนรวม

บริษัทจัดการกองทุนรวมแห่งแรกของประเทศไทยได้ถูกจัดตั้งขึ้นในปี พ.ศ. 2518 โดยความร่วมมือกันระหว่างรัฐบาลไทยและบรรษัทการเงินระหว่างประเทศ (International Finance Corporation - IFC) ซึ่งเป็นหน่วยงานหนึ่งของธนาคารโลกและได้เริ่มจัดตั้งและจัดการกองทุนรวมโครงการแรกในปี พ.ศ. 2520 ภายใต้ชื่อ “โครงการกองทุนสินิธิโย” ด้วยขนาดกองทุน 100 ล้านบาทและมีอายุโครงการ 10 ปี

ในปี พ.ศ. 2535 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มีผลบังคับใช้ จึงได้มีการจัดตั้งสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และ ตลาดหลักทรัพย์ เพื่อทำหน้าที่กำกับดูแลและส่งเสริมพัฒนาธุรกิจหลักทรัพย์ ธุรกิจจัดการลงทุน และตลาดทุนของประเทศ โดยในวันที่ 19 มีนาคม พ.ศ. 2535 กระทรวงการคลังได้พิจารณาให้ใบอนุญาตการจัดการกองทุนรวม แก่บริษัทใหม่เพิ่มขึ้นอีก 7 บริษัท รวมกับบริษัทเดิมอีก 1 บริษัท เป็น 8 บริษัท มีผลให้ธุรกิจการจัดการกองทุนรวมขยายตัวขึ้นอย่างรวดเร็วและกลายเป็นส่วนสำคัญในการพัฒนาตลาดทุนของประเทศไทย

ปลายปี พ.ศ. 2538 สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้เปิดให้ยื่นคำขอรับใบอนุญาต ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวมเพิ่มเติม ซึ่งมีกลุ่มผู้ผ่านการพิจารณาของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ จำนวน 7 กลุ่ม (ไม่นับรวมผู้จัดตั้งบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม เพื่อผู้ลงทุนต่างด้าว จำกัด) โดยต่อมาใน ปี พ.ศ. 2539 - 2540 กลุ่มผู้ที่ผ่านการพิจารณาดังกล่าวได้ทยอยจัดตั้งบริษัทขึ้นเพื่อรับใบอนุญาต ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวมจากกระทรวงการคลัง ซึ่งมีกลุ่มที่สามารถดำเนินการจัดตั้งบริษัทได้เพียง 6 บริษัท รวมกับบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมที่จัดตั้งแล้วก่อนหน้านี้เป็น 14 บริษัท

2.3.2 ความหมายของกองทุนรวม

คือโครงการลงทุนที่นำเงินของนักลงทุนตั้งแต่ 35 รายขึ้นไป (ยกเว้นกองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนประเภทสถาบันมีมูลค่า 50 ล้านบาทและมีผู้ลงทุน 10 รายขึ้นไป และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มีมูลค่า 500 ล้านบาทและมีผู้ลงทุน 250 รายขึ้นไป) ซึ่งเป็นนักลงทุนรายย่อยทั้งหลายรวมกันให้เป็นเงินลงทุนมูลค่ามากกว่า 50 ล้านบาทแล้วนำไปจดทะเบียนให้มีฐานะเป็นนิติบุคคล จากนั้นก็จะนำเงินที่ระดมได้ไปลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินประเภทต่างๆตามนโยบายการลงทุนที่ได้รับระบุไว้ในหนังสือชี้ชวนเสนอขายแก่นักลงทุนนั้น โดยนักลงทุนจะได้ “หน่วยลงทุน



(Unit Trust)” เป็นหลักฐานการมีส่วนร่วมตามสัดส่วนในกองเงินดังกล่าว การลงทุนจะมีมืออาชีพทางด้านการลงทุนทำหน้าที่ในการนำเงินไปลงทุน และเมื่อมีผลตอบแทนจากการลงทุน ก็จะนำมาเฉลี่ยกลับคืนให้แก่นักลงทุนแต่ละรายตามสัดส่วนที่ลงทุนไว้แต่แรกในกองทุนรวม

ในอีกแง่หนึ่งการลงทุนที่เกิดจากการรวมเงินทุนให้เป็นก้อนใหญ่จะทำให้ผู้ลงทุนที่มีเงินทุนจำนวนน้อยมีโอกาสกระจายความเสี่ยงในลักษณะของการกระจายการลงทุนในตราสารทางการเงินประเภทต่าง ๆ ได้ เช่นเดียวกับผู้ที่มีเงินทุนจำนวนมาก

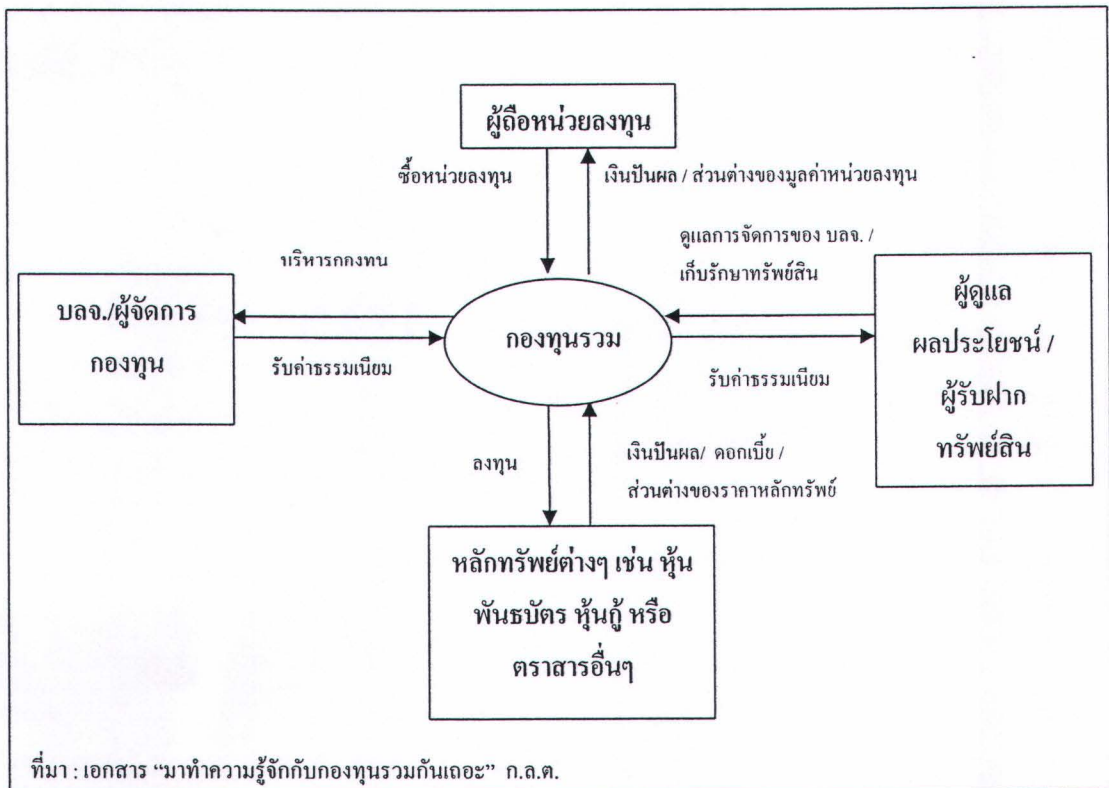
2.4 โครงสร้างกองทุนรวมและการกำกับดูแลกองทุนรวม

2.4.1 โครงสร้างกองทุนรวม สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2550: 2) ได้อธิบายถึงผู้มีส่วนร่วมในการจัดการกองทุนรวมในเอกสารเรื่อง“มาทำความรู้จักกับกองทุนรวมกันเถอะ” สามารถแบ่งได้เป็น 3 กลุ่มใหญ่ๆคือ

- กลุ่มผู้ประกอบการกองทุนรวม ได้แก่ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) และตัวแทนสนับสนุน
- กลุ่มผู้ลงทุน คือผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน
- กลุ่มตรวจสอบ กำกับดูแลและรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ได้แก่ ก.ล.ต. ผู้ดูแลผลประโยชน์ ผู้รับฝากทรัพย์สิน นายทะเบียน ผู้สอบบัญชีกองทุน ผู้ชำระบัญชีกองทุน และ สมาคมบริษัทจัดการลงทุน



ภาพที่ 1 แผนภาพกองทุนรวม



1. สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เป็นหน่วยงานอิสระที่มีหน้าที่เป็นผู้กำกับดูแลให้บริษัทจัดการปฏิบัติหน้าที่ในการจัดการลงทุนให้กับกองทุนรวมให้เป็นตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. รวมถึงประกาศกฎเกณฑ์ต่างๆ อย่างเคร่งครัด
2. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม (บลจ.) หรือบริษัทจัดการ เป็นบริษัทหลักทรัพย์ประเภทหนึ่งที่ได้รับใบอนุญาตจากกระทรวงการคลังให้ทำธุรกิจการจัดการกองทุนรวม และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.
3. ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน เป็นผู้ที่เข้ามาซื้อหน่วยลงทุนหรือมาลงทุนในกองทุนรวม ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนอาจจะเป็นบุคคลธรรมดา หรือ นิติบุคคล
4. ผู้ดูแลผลประโยชน์ ทำหน้าที่เสมือนตัวแทนของผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนในการติดตามดูแลการจัดการกองทุนรวม ตรวจสอบและรับรองการคำนวณมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ มูลค่าหน่วยลงทุน ราคาขายและราคาซื้อคืนหน่วยลงทุน เก็บรักษาทรัพย์สินของกองทุน รับจ่ายเงิน หรือรับและส่งมอบทรัพย์สินของกองทุนรวม อาจจะเป็นธนาคารพาณิชย์ของไทยหรือสำนักงานสาขาของธนาคาร

พาณิชย์ต่างประเทศก็ได้แต่ต้องไม่เป็นบริษัทในเครือของบริษัทจัดการที่เป็นผู้จัดตั้งและจัดการกองทุนรวมนั้น

5. นายทะเบียน ทำหน้าที่ดูแลความถูกต้องของทะเบียนผู้ถือหน่วยลงทุน ออกหนังสือรับรองยืนยันการถือหน่วยลงทุน และจ่ายเงินปันผล บริษัทจัดการอาจจะทำหน้าที่เป็นนายทะเบียนได้
6. ผู้สอบบัญชีกองทุน ทำหน้าที่สอบทานและรับรองงบการเงินของกองทุนรวมเป็นประจำทุกปี
7. ผู้สนับสนุนการขายและรับซื้อคืนหน่วยลงทุน ทำหน้าที่เป็นผู้สนับสนุนการขายและรับซื้อคืนหน่วยลงทุนของบริษัทจัดการในการแจกจ่ายหนังสือชี้ชวนและเสนอขายหน่วยลงทุนแก่ประชาชน หรือผู้สนใจทั่วไป หรือรับซื้อคืนหน่วยลงทุนจากผู้ถือหน่วยลงทุน ผู้สนับสนุนการขายและรับซื้อคืนหน่วยลงทุน ต้องเปิดเผยอัตราค่าธรรมเนียมในการเป็นตัวแทนสนับสนุนของกองทุนรวมต่างๆ เพื่อให้ผู้ลงทุนรับทราบ
8. ผู้ชำระบัญชีกองทุน บริษัทจัดการจะต้องดำเนินการแต่งตั้งผู้ชำระบัญชีกองทุนรวมเพื่อทำหน้าที่จำหน่ายหรือขายทรัพย์สินที่ยังคงค้างอยู่ในกองทุนรวมและแจกจ่ายเงินที่ได้จากการชำระบัญชีคืนให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนทุกรายหลังจากหักค่าใช้จ่ายต่างๆเป็นที่เรียบร้อยแล้ว
9. สมาคมบริษัทจัดการลงทุน (AIMC) มีหน้าที่ในส่งเสริมจรรยาบรรณในการดำเนินธุรกิจและพัฒนาธุรกิจการจัดการลงทุน ตลอดจนให้ความร่วมมือกับสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ในการกำหนดมาตรฐานต่างๆที่จำเป็นในการดำเนินธุรกิจการจัดการลงทุน

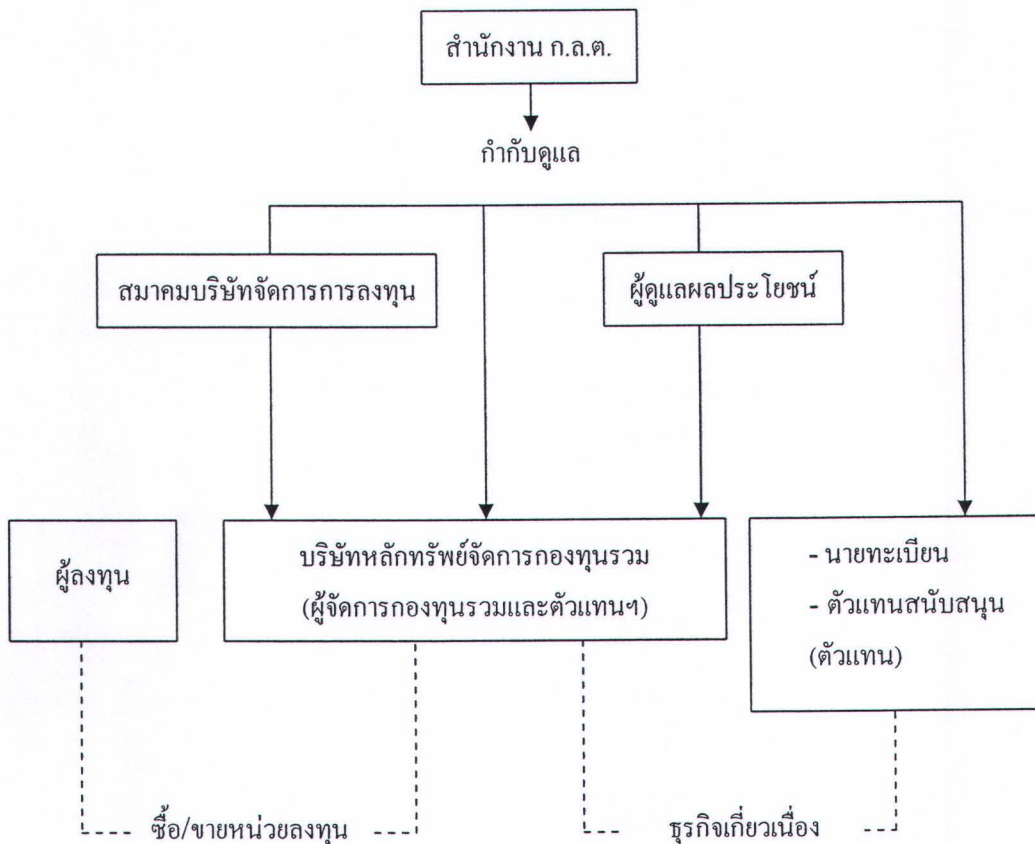
2.4.2 การกำกับดูแลกองทุนรวม

กองทุนรวมจะถูกบริหารโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน หรือ “บลจ.” ซึ่งได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวม จาก ก.ล.ต. กองทุนรวมเป็นกองทรัพย์สินที่มีมูลค่ามาก ดังนั้น เพื่อให้มีกลไกในการปกป้องกองทรัพย์สินดังกล่าวและเกิดความชัดเจนในการบริหารจัดการเงินของ บลจ. จึงมีการนำทรัพย์สินทั้งหมดของกองทุนรวมไปฝากไว้กับผู้รับฝากทรัพย์สิน ซึ่งจะทำหน้าที่เก็บรักษาและดูแลการเบิกจ่ายเงินและทรัพย์สินต่างๆ ให้กับกองทุนรวม นอกจากนี้ เพื่อให้แน่ใจว่าเงินลงทุนจะได้รับการดูแลอย่างมีประสิทธิภาพ จึงมีการแต่งตั้งผู้ดูแลผลประโยชน์ ซึ่งทำหน้าที่ในการดูแลให้ บลจ. บริหารจัดการเงินลงทุนให้เป็นไปตามนโยบายการลงทุนที่กำหนดไว้อย่างเคร่งครัด

สำนักงานนโยบายและแผนตลาดทุน สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2542 : 6) กล่าวถึงกลไกการป้องกันผู้ลงทุนซึ่งสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) จะเป็นผู้กำกับดูแลธุรกิจการจัดการกองทุนรวม โดย

กำหนดกฎเกณฑ์ในการเปิดเผยข้อมูลให้ผู้ลงทุนและเข้าถึงข้อมูลที่เป็นต่อการตัดสินใจลงทุน เพื่อป้องกันไม่ให้ผู้ลงทุนถูกเอารัดเอาเปรียบโดยได้วางโครงสร้างดังภาพ

ภาพที่ 2 กลไกปกป้องผู้ลงทุน



ที่มา: สมาคมบริษัทจัดการลงทุน (2542)

2.5 ประเภทของกองทุนรวม

กองทุนรวมสามารถแบ่งเป็นประเภทต่างๆตามเกณฑ์ต่อไปนี้

1. แบ่งตามประเภทค่าใช้จ่ายในการขายหน่วยลงทุน
2. แบ่งตามประเภทการขายคืนหน่วยลงทุน
3. แบ่งตามนโยบายการลงทุน
4. แบ่งตามแหล่งที่มาและแหล่งที่นำเงินไปลงทุน

2.5.1 แบ่งตามประเภทค่าใช้จ่ายในการขายหน่วยลงทุน

1. กองทุนที่คิดค่าใช้จ่ายในการซื้อหรือขายหน่วยลงทุน (load fund)
2. กองทุนที่ไม่คิดค่าใช้จ่ายในการซื้อหรือขายหน่วยลงทุน (no-load fund)

2.5.2 แบ่งตามประเภทการขายคืนหน่วยลงทุน

1. กองทุนปิด (Close-end Mutual Fund)

เป็นกองทุนที่ขายหน่วยลงทุนให้กับนักลงทุนเป็นจำนวนจำกัดขนาดและเวลาในการไถ่ถอนหรือขายคืนให้กับบริษัทจัดการกองทุนจะกำหนดไว้ในหนังสือชี้ชวนก่อนจำหน่ายไว้แล้ว และในระหว่างเวลาที่ถือหน่วยลงทุนจะไม่สามารถขายคืนได้จนกว่าจะครบกำหนด คือกำหนดวันหมดเวลาของหน่วยลงทุนซึ่งบริษัทจัดการกองทุนจะรับซื้อตามมูลค่า ที่ครบกำหนดซึ่งอาจจะมากขึ้นหรือลดลงก็ได้ แต่บางครั้งกองทุนปิดก็สามารถทำการซื้อขายได้ตลอด ถ้าบริษัทจัดการกองทุนนำกองทุนปิดที่ตนเองออกขายให้กับนักลงทุนไปจดทะเบียนไว้ในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งผู้ถือหน่วยลงทุนจะสามารถขายผ่านตลาดหลักทรัพย์ได้ซึ่งเป็นการเพิ่มสภาพคล่องให้กับผู้ถือหน่วยลงทุน ได้อีกทางหนึ่ง

อย่างไรก็ตามปัจจุบัน มี บลจ. หลายแห่งใช้วิธีการเพิ่มสภาพคล่องให้ผู้ถือหน่วยลงทุนด้วยการนำหน่วยลงทุนของกองทุนปิดไปจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หรือใช้วิธีการแต่งตั้งสถาบันการเงินเพื่อทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการขายและรับซื้อหน่วยลงทุนจากผู้ถือหน่วยลงทุน (market maker) ซึ่งทั้งสองวิธีจะเป็นช่องทางให้ผู้ถือหน่วยของกองทุนรวมแบบปิดสามารถนำหน่วยลงทุนไปขายได้ โดยไม่ต้องถือไว้จนครบอายุกองทุน

2. กองทุนเปิด (Open-end Mutual Fund)

เป็นกองทุนที่ขายหน่วยลงทุนให้นักลงทุนเป็นไม่จำกัดขนาดและเวลาในการไถ่ถอนคือ นักลงทุนสามารถที่จะซื้อหรือจะขายเมื่อไหร่ก็ได้และระยะเวลาของหน่วยลงทุนจะไม่มีกำหนด โดยไม่ต้องจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ สามารถซื้อขายผ่านบริษัทหลักทรัพย์นั้นๆได้เลย

สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน (TSI) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2552 : 531) ได้สรุปความแตกต่างของกองทุนเปิดและกองทุนปิดในหนังสือไว้ใน “เอกสารเพิ่มเติมของหนังสือคู่มือเตรียมสอบหลักสูตร “ความรู้พื้นฐานเกี่ยวกับตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขึ้นทะเบียนผู้ขายหลักทรัพย์ (Single License)” ดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 2-1 แสดงความแตกต่างของกองทุนเปิดและกองทุนปิด

กองทุนปิด	กองทุนเปิด
1. ส่วนใหญ่มีอายุโครงการแน่นอนเช่น 5 ปี 7 ปี เป็นต้น 2. จำนวนหน่วยลงทุนคงที่เพราะเสนอขายเพียงครั้งเดียว 3. ในระหว่างอายุโครงการบริษัทจัดการจะไม่รับซื้อ คืนหน่วยลงทุน แต่จะนำเอาหน่วยลงทุนไปจดทะเบียนเพื่อให้ผู้ลงทุนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ 4. ราคาซื้อหรือขายในแต่ละวันขึ้นอยู่กับความต้องการของผู้ซื้อหรือผู้ขาย 5. ผู้ถือหน่วยลงทุนจะขายคืนหน่วยลงทุนได้ตามมูลค่าหน่วยลงทุนเมื่อครบอายุโครงการ	1. อาจจะมีอายุโครงการหรือไม่ก็ได้ ในกรณีที่ไม่มี กำหนดอายุโครงการกองทุนปิดจะเลิกเมื่อมีมูลค่า กองทุนต่ำกว่ามูลค่าที่กฎหมายกำหนด 2. จำนวนหน่วยลงทุนเพิ่มขึ้นหรือลดลงได้หากมีผู้มาซื้อหรือขายคืนหน่วยลงทุน 3. ผู้ลงทุนสามารถซื้อหรือขายคืนหน่วยลงทุนกับ บริษัทจัดการหรือผ่านตัวแทน 4. ราคาซื้อขายคำนวณตามมูลค่าหน่วยลงทุนในแต่ละวันที่ทำรายการ

2.5.3 แบ่งตามนโยบายการลงทุน

1. กองทุนรวมทั่วไป (General fund)

เป็นกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุน และ/หรือตราสารแห่งนี้เป็นหลัก ซึ่งสามารถแบ่งได้ดังนี้

ก. กองทุนรวมตราสารแห่งทุน (Equity Fund) เป็นกองทุนที่ขายหน่วยลงทุนให้กับนักลงทุนเพื่อนำเงินไปลงทุนในตราสารทุน ประเภทหุ้นสามัญ ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ผลตอบแทนที่ได้ขึ้นอยู่กับบริษัทจัดการกองทุนว่าจะเป็นผลตอบแทนประเภทจ่ายเงินปันผล (Dividend) หรือจากกำไรส่วนต่าง (Capital gain)

ข. กองทุนรวมตราสารแห่งหนี้ (General Fixed Income Fund) เป็นกองทุนที่ขายหน่วยลงทุนให้กับนักลงทุนเพื่อนำเงินไปลงทุนในตราสารหนี้ ตราสารหนี้ภาครัฐบาล และภาคเอกชน เช่น พันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้ และสามารถลงทุนโดยวิธีอื่นๆที่ ก.ล.ต. กำหนด โดยผลตอบแทนที่จะอยู่ในรูปดอกเบี้ยรับ

- กองทุนตราสารหนี้ระยะสั้น (Short-term Fixed Income Fund) เป็นกองทุนที่ขายหน่วยลงทุนให้กับนักลงทุนเพื่อนำเงินไปลงทุนในตราสารหนี้ ระยะสั้นที่มีอายุไม่เกิน 1 ปี
- กองทุนตราสารหนี้ระยะยาว (Long-term Fixed Income Fund) เป็นกองทุนที่ขายหน่วยลงทุนให้กับนักลงทุนเพื่อนำเงินไปลงทุนในตราสารหนี้ ระยะยาวที่มีอายุมากกว่า 1 ปี สำหรับนักลงทุนที่ต้องการลงทุนในระยะยาว

ก. กองทุนรวมผสม (Flexible Fund) เป็นกองทุนที่ลงทุนแบบผสมผสานโดยจะกำหนดให้ลงทุนในตราสารทุนไม่เกินกว่าร้อยละ 65 แต่ต้องไม่น้อยกว่าร้อยละ 35 ที่เหลือนำไปลงทุนในตราสารอื่นได้ตามความเหมาะสม ขึ้นอยู่กับนโยบายของผู้จัดการกองทุน

ง. กองทุนผสมแบบยืดหยุ่น (Balance Fund) เป็นกองทุนที่ลงทุนแบบผสมผสาน เช่นเดียวกันกองทุนแบบผสม แต่ไม่ได้กำหนดของเขตการลงทุนในตราสารทุนหรือตราสารหนี้ในสัดส่วนเท่าใด การแบ่งสัดส่วนการลงทุนขึ้นอยู่กับความคิดเห็นของผู้จัดการกองทุน ภาวการณ์ขณะนั้น

2. กองทุนรวมพิเศษ (Special Fund)

เป็นกองทุนรวมที่มีลักษณะเฉพาะตัวตามนโยบายและประเภทหลักทรัพย์ที่กองทุนลงทุน โดยคุณะพบว่ากองทุนรวมพิเศษแบ่งออกได้เป็นกองทุนรวมแบบต่าง ๆ อีกมากมายหลายประเภท ได้แก่ กองทุนรวมหน่วยลงทุน กองทุนรวมตลาดเงิน กองทุนรวมมีประกัน กองทุนรวมคุ้มครองเงินต้น กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ กองทุนรวมสำหรับผู้ลงทุนในต่างประเทศ กองทุนรวมที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน กองทุนรวมดัชนี กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) กองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) กองทุนรวม ETF กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ กองทุนทองคำ ฯลฯ

2.5.4 แบ่งตามแหล่งที่มาและแหล่งที่นำเงินไปลงทุน

1. กองทุนรวมที่ระดมเงินทุนในประเทศและลงทุนในประเทศ (local fund หรือ domestic fund) คือ กองทุนรวมที่บริษัทจัดการจัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายหน่วยลงทุนให้แก่ผู้ลงทุนที่มีภูมิลำเนาอยู่ในประเทศไทย
2. กองทุนรวมที่ระดมเงินทุนในต่างประเทศและลงทุนในประเทศ (onshore fund หรือ country fund) คือ กองทุนรวมที่บริษัทจัดการจัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายหน่วยลงทุนให้แก่ผู้ลงทุนที่มีภูมิลำเนาอยู่นอกประเทศไทยเพื่อระดมเงินลงทุนในประเทศไทย มักจดทะเบียนซื้อขายหน่วยลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ

3. กองทุนรวมที่ระดมเงินทุนในต่างประเทศและลงทุนในต่างประเทศ (offshore fund หรือ international fund) คือ กองทุนรวมที่บริษัทจัดการจัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายหน่วยลงทุนให้แก่ผู้ลงทุนที่มีภูมิลำเนาอยู่ในประเทศไทย เพื่อระดมเงิน ไปลงทุนในต่างประเทศ สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนดให้กองทุนชนิดนี้จัดทะเบียนซื้อขายหน่วยลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.6 ข้อดีและข้อเสียของการลงทุนในกองทุนรวม

2.6.2 ข้อดีของการลงทุนในกองทุนรวม

- 1 มีการจัดการการลงทุนโดยผู้มีความรู้และประสบการณ์
- 2 มีการกระจายการลงทุน ทำให้สามารถลดความเสี่ยงของการลงทุนได้
- 3 กองทุนรวมมีหลากหลายประเภทให้เลือกลงทุน
- 4 กองทุนรวมช่วยประหยัดเวลาในการลงทุน
- 5 มีสภาพคล่องสูง
- 6 กองทุนรวมบางชนิดมีประโยชน์ทางภาษี
- 7 มีกลไกปกป้องผู้ลงทุนที่กำหนดโดย ก.ล.ต.

2.6.3 ข้อเสียของการลงทุนในกองทุนรวม

- 1 กองทุนรวมมีค่าธรรมเนียมในการบริหารจัดการ
- 2 ความไม่ยืดหยุ่นในการลงทุนของกองทุนแต่ละชนิด
- 3 ผลการดำเนินงานของกองทุนขึ้นอยู่กับศักยภาพของผู้จัดการกองทุน
- 4 ข้อมูลที่ประกาศไม่ใช่ข้อมูลที่ทันสมัย
- 5 ผลการดำเนินงานในอดีตไม่สามารถนำมาวัดผลการดำเนินงานปัจจุบันได้