

ต้นทุนในการทำธุรกรรมกับอัตราผลตอบแทน
ของกองทุนรวม
Transaction Cost and Mutual Fund's
Rate of Return

ญาณพล แสงสันต์*
Yanapol Sangsunt

* ดร., อาจารย์ประจำภาควิชาบริหารธุรกิจ คณะสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ

Ph. D., Lecturer Department of Business Administration Faculty of Social Sciences, Srinakharinwirot University

บทคัดย่อ

การวิจัยเรื่อง ต้นทุนในการทำธุรกรรมกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าใช้จ่ายกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพของทุกบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่อยู่ระหว่างดำเนินการ จำนวน 155 กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ ในช่วงปี พ.ศ. 2555-2558 โดยสินทรัพย์ภายใต้การจัดการกองทุนที่เติบโตอย่างต่อเนื่องแสดงถึงจำนวนเงินที่อยู่ภายใต้การบริหารจัดการที่เพิ่มขึ้นหรือมีนักลงทุนที่ลงทุนผ่านกองทุนรวมมากขึ้น งานวิจัยนี้ได้เสนอแนวทางการประเมินประสิทธิภาพของบริหารกองทุน โดยพิจารณาค่าใช้จ่ายของกองทุนควบคู่กับอัตราผลตอบแทนที่กองทุนรวมได้รับในแต่ละปี เพื่อใช้เป็นแนวทางในการกำหนดเป็นกลยุทธ์สำหรับผู้ออมและผู้ลงทุนที่ประสงค์จะเลือกลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพต่อไปในอนาคต

ผลการศึกษาพบว่า ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานหลักของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ ได้แก่ ค่าธรรมเนียมในการจัดการ ซึ่งมีสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อ NAV สูงสุด กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพที่มีกลยุทธ์การลงทุนแบบ Active มีค่าใช้จ่ายรวมเฉลี่ยต่อ NAV ร้อยละ 1.36 สูงกว่ากองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพที่มี กลยุทธ์การลงทุนแบบ Passive ซึ่งมีค่าใช้จ่ายรวมเฉลี่ยต่อ NAV อยู่ที่ร้อยละ 1.29 และกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ ที่ทำการลงทุนในต่างประเทศมีค่าใช้จ่ายรวมเฉลี่ยต่อ NAV สูงกว่ากองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ ที่ทำการลงทุนเฉพาะในประเทศ นอกจากนี้ ค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการกองทุนรวมของบริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของกองทุน ทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 เช่นเดียวกับค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการกองทุนรวมของบริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุนที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วน Sharpe

คำสำคัญ : กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ, ค่าใช้จ่าย, อัตราผลตอบแทน

Abstract

The research of transaction cost and mutual fund's rate of return had the objective of studying the relationship between expenses and rate of return of Asset Management Companies' Retirement Mutual Fund, which was operating at the total number of 155 funds, during B.E. 2555-2558. During that period, assets under management had steadily increased; it reflected higher fund under management by asset management companies or investors who invested more in mutual fund. This research proposed way to evaluate mutual fund's efficiency by considering funds' expenses and fund's annualized rate of return in order to determine strategy for savers and investors whom desire to make investment in Retirement Mutual Fund in the future.

The results found that the main operating expense of Retirement Mutual Fund was management fee; it had the highest proportion of expense to NAV. Active Retirement Mutual Fund had higher expense per NAV at 1.36 percent, compared to that of Passive Retirement Mutual Fund at 1.29 percent. And, Retirement Mutual Fund that invested abroad had higher total expenses compared to that of Retirement Mutual Fund that invested locally. In addition, mutual fund's expense has a positive relationship with rate of return at 0.01 statistical significant. Also, the relationship between mutual fund expense and sharpe ratio had positive relationship with a statistical significance.

Keywords : Retirement Mutual Fund, Expense, Rate of Return

บทนำ

กองทุนรวมเป็นโครงการที่จัดตั้งและบริหารโดยบริษัทจัดการ เพื่อระดมเงินจากบุคคลทั่วไปนิติบุคคล และสถาบันต่างๆ เพื่อลงทุนในหลักทรัพย์ ภายใต้การควบคุมดูแลจากผู้ดูแลผลประโยชน์ตามวัตถุประสงค์ นโยบาย และเงื่อนไขที่ได้รับการอนุมัติจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นอีกรูปแบบของการลงทุนที่นักลงทุนสามารถลงทุนผ่านกองทุนรวม ที่มีมืออาชีพบริหารจัดการเงินลงทุนให้กับนักลงทุน แทนที่นักลงทุนจะต้องตัดสินใจและบริหารจัดการเงินลงทุนด้วยตนเอง

ทั้งนี้ สินทรัพย์ภายใต้การจัดการกองทุนได้เติบโตอย่างต่อเนื่องทุกปี โดยมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ สิ้นปี 2560 เท่ากับ 5,034,260 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากสิ้นปี 2555 ที่มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ เท่ากับ 2,614,403 ล้านบาท (สมาคมบริษัทจัดการลงทุน, 2561ก) ซึ่งข้อมูลดังกล่าวบ่งชี้ให้เห็นถึงเงินที่ถูกบริหารจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่ได้เพิ่มขึ้น และเนื่องจากสังคมไทยได้เข้าสู่สังคมสูงอายุโดยประเทศไทยมีประชากรที่มีอายุ 60 ปีขึ้นไป จำนวน 9,934,309 คน ณ สิ้นปี 2559 หรือคิดเป็นร้อยละ 15.07 ของประชากรทั้งหมด (กรมกิจการผู้สูงอายุ, 2560) ดังนั้น กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพถือเป็นกลไกหนึ่งในการสร้างหลักประกันด้านรายได้และส่งเสริมการออมเพื่อรองรับการเกษียณอายุในอนาคต ซึ่งการลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพมีมูลค่าทรัพย์สินของกองทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ ณ สิ้นปี 2560 เท่ากับ 251,444 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากสิ้นปี 2555 ที่มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ เท่ากับ 123,147 ล้านบาท (สมาคมบริษัทจัดการลงทุน, 2561ข) จากที่กล่าวมาข้างต้น ผู้วิจัยจึงต้องการประเมินประสิทธิภาพของบริหารกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพโดยพิจารณาต้นทุนในการธุรกรรมของกองทุนรวมกับอัตราผลตอบแทนที่กองทุนรวมได้รับในแต่ละปีเพื่อกำหนดเป็นกลยุทธ์สำหรับผู้ออมและผู้ลงทุนที่ประสงค์จะลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพประเภทต่างๆ ต่อไป

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาต้นทุนในการทำธุรกรรม กรณีที่ผู้ออมหรือผู้ลงทุนซื้อกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ
2. เพื่อติดตามผลการดำเนินงานในการบริหารจัดการกองทุนของบริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุน
3. เพื่อศึกษาแนวทางในการกำหนดกลยุทธ์การลงทุนในกองทุนรวมได้อย่างเหมาะสมสำหรับผู้ออมหรือผู้ลงทุน

สำหรับขอบเขตการศึกษาของการวิจัยในครั้งนี้ จะมุ่งติดตามผลการดำเนินงานในการบริหารจัดการกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพของบริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุนในปี 2555 - 2558 และประเมินค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพของบริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุนในปี 2555 - 2558 นอกจากนี้ งานวิจัยนี้จะประเมินประสิทธิภาพของกองทุนพร้อมกำหนดกลยุทธ์การลงทุนให้เหมาะสมสำหรับนักลงทุนแต่ละประเภท โดยกลุ่มเป้าหมายสำหรับการวิจัยครั้งนี้ คือ กองทุนรวมเปิดที่จดทะเบียนและมีสถานะดำเนินการในช่วงปี 2555 - 2558

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

กองทุนรวมเป็นโครงการที่จัดตั้งและบริหารโดยบริษัทจัดการ เพื่อระดมเงินจากบุคคลทั่วไป นิติบุคคล และสถาบันต่างๆ เพื่อลงทุนในหลักทรัพย์ ภายใต้การควบคุมดูแลจากผู้ดูแลผลประโยชน์ตามวัตถุประสงค์ นโยบาย และเงื่อนไขที่ได้รับการอนุมัติจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ในประเทศไทยโครงสร้างของกองทุนรวมมีองค์ประกอบที่สำคัญ คือ

1. บริษัทจัดการ มีหน้าที่จัดการลงทุนให้เป็นไปตามนโยบายการลงทุนและวัตถุประสงค์ตามโครงการลงทุนที่ได้รับอนุมัติจากสำนักงาน ก.ล.ต.
2. ผู้ดูแลผลประโยชน์ คือ สถาบันการเงินที่ทำหน้าที่เป็นตัวแทนและรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหน่วยลงทุน

3. ตัวแทนสนับสนุนการขายหน่วยลงทุน เป็นบุคคลที่สามารถให้คำแนะนำในการลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวม
4. นายทะเบียนหน่วยลงทุน เป็นสถาบันการเงินที่ต้องดูแลทะเบียนรายชื่อผู้ถือหน่วยลงทุนรวมถึงสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหน่วยลงทุน
5. ผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ต้องตรวจสอบบัญชีทรัพย์สินของกองทุนรวม ตรวจสอบและให้ความเห็นชอบงบการเงินของกองทุนให้เป็นไปตามมาตรฐานบัญชีที่กำหนด
6. สมาคมบริษัทจัดการลงทุน ทำหน้าที่ดูแลสมาชิกให้มีมาตรฐานแนวทางปฏิบัติไปในทิศทางเดียวกัน
7. สำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ทำหน้าที่กำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์

การจำแนกตามโครงสร้าง

การแบ่งตามโครงสร้างของกองทุนรวมจำแนกได้เป็น กองทุนเปิด และกองทุนปิด

(1) กองทุนเปิด (Open-end) ลักษณะของกองทุนรวมประเภทนี้ผู้ลงทุนสามารถซื้อหรือขายหน่วยลงทุนได้ที่บริษัทจัดการทุกวัน ในราคารวมค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยที่บริษัทจัดการจะประกาศในวันนั้นๆ กองทุนประเภทนี้จะมีความคล่องตัวสูง ผู้ลงทุนสามารถซื้อหรือขายหน่วยลงทุนได้ตลอดเวลา

(2) กองทุนปิด (Close-end) ลักษณะกองทุนประเภทนี้ บริษัทจัดการจะไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุนจนกว่าจะครบกำหนดอายุโครงการ บริษัทจัดการจะนำเงินที่ได้รับจากการขายไปลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ ซึ่งอายุโครงการอาจจะมีอายุ 5-10 ปี ผู้ถือหน่วยจะต้องถือหน่วยลงทุนไว้ตลอดอายุโครงการ แต่เพื่อแก้ไขปัญหาสภาพคล่อง บริษัทจัดการจะนำหน่วยลงทุนไปจดทะเบียนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้น ผู้ถือหน่วยลงทุนสามารถที่จะขายหน่วยลงทุนในตลาดรองได้

การจำแนกตามวัตถุประสงค์การลงทุน

การยื่นคำขอจัดตั้งกองทุนรวมสามารถจัดตั้งกองทุนรวมสำหรับกองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนทั่วไป (Retail fund) และกองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนประเภทสถาบัน (Non-retail fund) ซึ่งเป็นกองทุนรวมที่มีผู้ถือหน่วยลงทุนทั้งหมดเป็นผู้ลงทุนประเภทสถาบันสามารถจำแนกกองทุนรวมประเภทได้ดังต่อไปนี้

(1) กองทุนรวมทั่วไป อันได้แก่

(1.1) กองทุนรวมตราสารแห่งทุน (Equity fund) กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารแห่งทุน โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละหกสิบห้าของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม

(1.2) กองทุนรวมตราสารแห่งหนี้ (Fixed income fund) กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งเงินฝาก ตราสารแห่งหนี้ หรือหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่นหรือการหาดอกผลโดยวิธีอื่นตามที่สำนักงานกำหนดตามประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วยหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการจัดตั้งและจัดการกองทุน

(1.3) กองทุนรวมผสม (Mixed fund) กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งหลักทรัพย์และทรัพย์สินตลอดจนการหาดอกผลโดยวิธีอื่น โดยสัดส่วนการลงทุนตามนโยบายดังกล่าวขึ้นอยู่กับความตัดสินใจของบริษัทจัดการกองทุนรวมตามความเหมาะสมกับสถานการณ์ในแต่ละขณะ หรือกำหนดสัดส่วนการลงทุนในตราสารแห่งทุนในขณะใดขณะหนึ่งน้อยกว่าร้อยละหกสิบห้าของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม

(2) กองทุนรวมพิเศษ อันได้แก่

(2.1) กองทุนรวมหน่วยลงทุน (Fund of funds) ซึ่งหมายถึง กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งหน่วยลงทุน และใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนรวมโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละหกสิบห้าของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม

(2.2) กองทุนรวมตลาดเงิน (Money market fund) ซึ่งหมายถึง กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งเงินฝาก ตราสารแห่งหนี้ หรือหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่น หรือการหาผลตอบแทนโดยวิธีอื่น ตามที่สำนักงานกำหนดตามประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วยหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการจัดตั้งและจัดการกองทุน ซึ่งมีกำหนดชำระคืนเมื่อทวงถามหรือจะครบกำหนดชำระคืนหรือมีอายุสัญญาไม่เกินหนึ่งปีนับแต่วันที่ลงทุนในทรัพย์สินหรือเข้าทำสัญญาเหล่านั้น

(2.3) กองทุนรวมมีประกัน (Guaranteed fund) ซึ่งหมายถึง กองทุนรวมที่บริษัทจัดการกองทุนรวมจัดให้มีบุคคลอื่นประกันว่าหากผู้ถือหน่วยลงทุนได้ถือหน่วยลงทุนจนครบตามระยะเวลาที่กำหนด ผู้ถือหน่วยลงทุนจะได้รับชำระเงินลงทุน หรือเงินลงทุนและผลตอบแทน จากการไถ่ถอนหรือการขายคืนหน่วยลงทุน แล้วแต่กรณี ตามจำนวนเงินที่ประกันไว้

(2.4) กองทุนรวมคุ้มครองเงินต้น (Capital protected fund) ซึ่งหมายถึง กองทุนรวมที่บริษัทจัดการกองทุนรวมวางแผนการลงทุนเพื่อให้ความคุ้มครองเงินลงทุนของผู้ถือหน่วยลงทุน ทั้งนี้ ตามที่ระบุไว้ในโครงการจัดการกองทุนรวม

(2.5) กองทุนรวมที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน (Specific fund) ซึ่งหมายถึง กองทุนรวมที่มีนโยบายในการกระจายการลงทุนน้อยกว่ามาตรฐานการกระจายการลงทุนสำหรับกองทุนรวมทั่วไป

(2.6) กองทุนรวมดัชนี (Index fund) ซึ่งหมายถึง กองทุนรวมที่มีนโยบายสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนตามการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่ระบุไว้ในโครงการจัดการกองทุนรวม

(2.7) กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ (Foreign investment fund) ซึ่งหมายถึง กองทุนรวมที่มีนโยบายเพื่อนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุนในประเทศไปลงทุนในต่างประเทศ

(2.8) กองทุนรวมเพื่อแก้ไขปัญหาการดำรงเงินกองทุนของธนาคารพาณิชย์ ซึ่งหมายถึง กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนเพื่อแก้ไขปัญหาการดำรงเงินกองทุนของธนาคารพาณิชย์

(2.9) กองทุนรวมวายุภักษ์ ซึ่งหมายถึง กองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นตามมติ คณะรัฐมนตรี เมื่อวันที่ 1 กรกฎาคม พ.ศ. 2546

(2.10) กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ ซึ่งหมายถึง กองทุนรวมที่มีวัตถุประสงค์ ในการส่งเสริมการออมระยะยาวเพื่อการเลี้ยงชีพของผู้ถือหน่วยลงทุน

(2.11) กองทุนรวมสำหรับผู้ลงทุนในต่างประเทศ ซึ่งหมายถึง กองทุนรวมที่ เสนอขายหน่วยลงทุนทั้งหมดแก่บุคคล ซึ่งไม่มีภูมิลำเนาในประเทศไทย

(2.12) กองทุนรวมหุ้นระยะยาว ซึ่งหมายถึง กองทุนรวมตราสารแห่งทุนที่นำ เงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุนไปลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนไม่ต่ำกว่าร้อยละหกสิบห้าของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม

(2.13) กองทุนรวมอีทีเอฟ (Exchange traded fund) ซึ่งหมายถึง กองทุน รวมเปิดที่โดยทั่วไปบริษัทจัดการกองทุนรวมจะขายและรับซื้อคืนหน่วยลงทุนกับผู้ลงทุนรายใหญ่ และจัดให้มีตลาดรอง (Organized market) สำหรับการซื้อขายหน่วยลงทุนของผู้ลงทุนใดๆ โดย บริษัทได้จัดให้มีผู้ดูแล สภาพคล่อง (Market maker) อย่างน้อยหนึ่งราย

(2.14) กองทุนรวมหมวดอุตสาหกรรม (Sector fund) เป็นกองทุนรวมที่ ลงทุนในหมวดอุตสาหกรรมเพียงบางหมวด โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม

(2.15) กองทุนรวมทองคำ เป็นกองทุนรวมที่มีวัตถุประสงค์หลักในการสร้าง ผลตอบแทนจากฐานะการลงทุนในทองคำแท่ง

(2.16) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (Property Fund) คือ กองทุนรวมที่มี วัตถุประสงค์หลักเพื่อนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุนให้แก่ผู้ลงทุนทั่วไป ไปซื้อหรือเช่า อสังหาริมทรัพย์และจัดหาผลประโยชน์จากอสังหาริมทรัพย์

(2.17) กองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนซึ่งเป็นคนต่างด้าว (Thai Trust Fund) คือ กองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นเพื่อรองรับการลงทุนของผู้ลงทุนต่างด้าวในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่มีข้อจำกัด เกี่ยวกับอัตราส่วนการถือหุ้นของคนต่างด้าว

(2.18) กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure Fund) คือ กองทุน รวมที่ลงทุนในกิจการโครงสร้างพื้นฐานที่เป็นประโยชน์สาธารณะในวงกว้างของประเทศไทย

แนวคิดการประเมินผลการดำเนินงาน

การติดตามและประเมินผล จึงเป็นกระบวนการวัดระดับความสำเร็จ โดยการประเมินผลสามารถทำการวิเคราะห์ประสิทธิภาพ โดยเทคนิคการวิเคราะห์ต้นทุนและผลประโยชน์ (Cost-Benefit Analysis) และการวิเคราะห์ต้นทุนและประสิทธิผล (Cost Effectiveness) ซึ่งการวิเคราะห์จะทำให้ทราบว่าผลลัพธ์ต่อเนื่อง (Outcomes) ที่เกิดจากการนำนโยบายไปปฏิบัติมีประสิทธิภาพเพียงใด ซึ่งการวิเคราะห์ต้นทุนและผลประโยชน์ (Cost-Benefit Analysis) คือ การวิเคราะห์ที่มุ่งประเมินประสิทธิภาพเชิงเศรษฐกิจ โดยพิจารณาจากความสัมพัทธ์ระหว่างต้นทุนทั้งหมด เปรียบเทียบกับผลประโยชน์ที่เกิดขึ้น การวิเคราะห์ต้นทุนและประสิทธิผล (Cost Effectiveness Analysis) คือ การวิเคราะห์ระดับความสำเร็จของโครงการตามวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้ เปรียบเทียบกับต้นทุนที่ใช้ไป ดังนั้น การวิเคราะห์ระดับแรกจึงเป็นการเปรียบเทียบผลที่เกิดขึ้นกับผลที่กำหนดของโครงการว่ามีความแตกต่างกันเพียงใด ถ้ามีความแตกต่างกันน้อยแสดงว่ามีประสิทธิผลสูง และการวิเคราะห์ระดับที่สองจะพิจารณาเปรียบเทียบผลที่เกิดขึ้นกับต้นทุนที่ใช้ไป เพื่อพิจารณาประสิทธิภาพเมื่อเปรียบเทียบกับต้นทุนที่เกิดขึ้นจริง

การวิเคราะห์ประสิทธิภาพจึงเป็นเครื่องมือในการกำหนดกรอบความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนและผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากการนำโครงการไปปฏิบัติ โดยการวิเคราะห์ต้นทุนและผลประโยชน์ (Cost-benefit analysis) เป็นเครื่องมือในการเปรียบเทียบโดยตรงเชิงการเงินระหว่างต้นทุนที่ใช้และผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นกับกิจกรรม ในขณะที่การวิเคราะห์ต้นทุนและประสิทธิผล (Cost effectiveness analysis) จะเป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์เปรียบเทียบเชิงการเงินระหว่างต้นทุนกับระดับการบรรลุวัตถุประสงค์ของกิจกรรมโดยการประเมินประสิทธิผลกองทุนสามารถนำเทคนิคการวัดผลการดำเนินงานพัฒนามาจากทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์

สามารถนำมาใช้เป็นแนวทางการประเมินผลการดำเนินงาน ได้แก่ การวัดผลการดำเนินงานโดยใช้อัตราส่วนเปรียบเทียบ (Relative return ratio measures of return) โดยจะพิจารณาผลตอบแทนที่มากกว่าการลงทุนในทรัพย์สินที่ไม่มีความเสี่ยงต่อค่าของความเสียหายหนึ่งหน่วย

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

Chalmers, Edelen และ Kadlec (1999) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าใช้จ่ายของกองทุนรวม และผลการดำเนินงานของกองทุน โดยทีมผู้วิจัยได้ทำการประมาณการต้นทุนการซื้อขาย (Trading cost) รายปี จากตัวอย่างกองทุนรวมที่เน้นการลงทุนในหุ้นจำนวนหนึ่ง ซึ่งทีมผู้วิจัยพบว่า ค่าใช้จ่ายดังกล่าว มีปริมาณสูงเท่ากับร้อยละ 0.78 ของมูลค่าทรัพย์สินของกองทุน ซึ่ง Trading cost จะแปรผกผันกับผลกำไรของกองทุน และทีมผู้วิจัยไม่ค้นพบหลักฐานที่แน่ชัดว่า Trading cost จะลดลง หากกองทุนมีผลกำไรมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ทีมผู้วิจัยค้นพบว่า Trading cost มีความสัมพันธ์กับผลกำไรของกองทุนมากกว่ารอบการซื้อขาย (Turnover) ของกองทุน นอกเหนือจากนี้ Trading cost ยังมีความสัมพันธ์กับวัตถุประสงค์ในการลงทุนของกองทุนอีกด้วย

Karceski, Livingston และ O'Neal (2002) ทำการศึกษา Trading cost ของกองทุนรวมที่เน้นการลงทุนในหุ้น โดยทำการคำนวณค่านายหน้าทีกองทุนจ่ายจริง ในปี 2002 รวมกับ Trading cost อื่นๆ พบว่า กองทุนรวมแต่ละกองทุนต้องแบกรับ Trading cost ที่ค่อนข้างสูง โดยเฉลี่ยกองทุนรวมแต่ละกองทุนจะมี ต้นทุนการซื้อขายทางตรง (Explicit trading cost) ประมาณร้อยละ 0.38 และต้นทุนการซื้อขายทางอ้อม (Implicit trading cost) ประมาณร้อยละ 0.58 หากประมาณการตามขนาดของกองทุนรวม จะพบว่า Trading cost สำหรับกองทุนรวมขนาดเล็กจะสูงกว่า Trading cost ของกองทุนรวมขนาดใหญ่ โดยร้อยละ 46 ของกองทุนรวมขนาดเล็กจะมี Trading cost ที่สูงกว่าค่าธรรมเนียมรายปีที่ได้รับจากนักลงทุน โดยนักลงทุนส่วนใหญ่ไม่ได้รับรู้ถึงความสำคัญของต้นทุนนี้ และหากกองทุนรวมทำการเปิดเผย Trading cost นี้ ให้นักลงทุนรับทราบ อาจช่วยให้นักลงทุนสามารถตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุนรวมได้ดียิ่งขึ้น

Ferreira, Miguel และ Ramos (2007) พบว่า กองทุนรวมที่มีสินทรัพย์ภายใต้การจัดการขนาดใหญ่จะมีอัตราผลตอบแทนสูงกว่า และรับรู้การประหยัดต่อขนาดมากกว่ากองทุนรวมที่มีสินทรัพย์ภายใต้การจัดการขนาดเล็ก ผลการดำเนินงานของกองทุนที่เก็บค่าธรรมเนียมสูงก็จะให้อัตราผลตอบแทนที่สูงด้วย ทั้งนี้ Edelen และ Kadlec (2007) ศึกษาว่า Trading cost มีส่วนอย่างไรต่อการไม่ประหยัดต่อขนาด (Diseconomies of scale) ของกองทุนรวม โดยทำ

การประมาณการ Trading cost รายปี จากตัวอย่างกองทุนรวมที่เน้นการลงทุนในหุ้นจำนวนหนึ่ง โดยทีมผู้วิจัยพบว่า Trading cost แปรผันโดยตรงกับขนาดของกองทุนรวมและ Trading cost นี้จะเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วหากกองทุนรวมมีขนาดใหญ่ขึ้น กล่าวโดยสรุปคือ Trading cost เป็นสาเหตุหลักของการเกิด Diseconomies of scale ของกองทุนรวม

Cuthbertson, Nitzsche และ O’Sullivan (2010) ได้ทำการศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในประเทศสหรัฐอเมริกาและสหราชอาณาจักร โดยพบว่าปัจจัยหลักที่มีผลต่อผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในสองประเทศนี้ ได้แก่ ค่าใช้จ่ายในการซื้อ (Load fees) และ turnover โดยกองทุนรวมที่มีผลประกอบการที่โดดเด่น คือ กองทุนรวมที่มีการปรับกลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุนอย่างสม่ำเสมอและมีโปรแกรมคัดกรองการลงทุนที่ทันสมัย อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของกองทุนรวม มีส่วนอย่างมากต่อผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับจากการลงทุนในกองทุนรวม ทั้งที่ลงทุนในตราสารทุน และตราสารหนี้ โดยนักลงทุนควรเลือกลงทุนในกองทุนรวมที่มีต้นทุนในการดำเนินงานต่ำ

วิธีการวิจัย

ในการดำเนินการวิจัยครั้งนี้ ใช้การศึกษาวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative research) โดยศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าใช้จ่ายดำเนินงานหลักของกองทุนรวม และผลการดำเนินงานของกองทุนรวม ซึ่งมุ่งศึกษากองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) ที่เป็นกองทุนรวมทั่วไปในประเทศไทยของทุกบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่อยู่ระหว่างดำเนินการ จำนวน 155 กองทุน โดยทำการจัดเก็บข้อมูลจากระบบเผยแพร่ข้อมูลหนังสือชี้ชวนและรายงานกองทุนรวม (MRAP) ของสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2559, ออนไลน์) ซึ่งข้อมูลที่ทำให้การจัดเก็บประกอบด้วย นโยบายการลงทุนของกองทุนรวมฯ กลยุทธ์การลงทุนของกองทุนรวมฯ ประเทศที่ทำการลงทุน มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุน (NAV) ตั้งแต่ปี 2555 - 2558 อัตราผลตอบแทนของกองทุนฯ ตั้งแต่ปี 2555 - 2558 และข้อมูลค่าใช้จ่ายดำเนินงานหลักของกองทุนรวมฯ ตั้งแต่ปี 2555 - 2558

ทั้งนี้ มีกองทุนรวมฯ จำนวน 17 กองทุน ที่จดทะเบียนจัดตั้งระหว่างเดือนสิงหาคม 2558 - เดือนตุลาคม 2559 ที่ยังไม่มีข้อมูลผลการดำเนินงานในปี 2558 และไม่ถูกรวมในการศึกษาครั้งนี้ ดังนั้น การศึกษาครั้งนี้จะทำการสรุปผลจากกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) จำนวน 138 กองทุน โดยสมมติฐานการวิจัย คือ 1. ค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการกองทุนรวมของบริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุนมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของกองทุน

2. ค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการกองทุนรวมของบริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุนมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วน Sharpe

สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูล ผู้วิจัยวิเคราะห์ข้อมูล เชิงปริมาณ โดยใช้วิธีการทางสถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน และสถิติเชิงอนุมานเพื่อทดสอบสมมติฐาน ได้แก่ การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ การทดสอบค่าเฉลี่ยประชากร 2 กลุ่ม และการวิเคราะห์ความแปรปรวน one-factor ANOVA

ผลการวิจัย

จากการศึกษาต้นทุนในการทำธุรกรรมกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมสรุปผลการวิจัย ดังนี้

1. จำนวนกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) ที่เป็นกองทุนรวมทั่วไปในประเทศไทยของทุกบริษัทจัดการกองทุนรวมที่อยู่ระหว่างดำเนินการ ที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้มีจำนวน 138 กองทุน พบว่าค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานหลักของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ คือ ค่าธรรมเนียมในการจัดการ ซึ่งมีสัดส่วนต่อ NAV สูงสุดสำหรับกองทุนรวมทุกประเภท ทั้งนี้ ค่าใช้จ่ายในการโฆษณา มีสัดส่วนต่อ NAV ต่ำที่สุดในทุกประเภทกองทุนรวม หากพิจารณากองทุนรวมฯ ตามนโยบายการลงทุน จะเห็นว่า กองทุนรวมฯ ที่ลงทุนในหมวดอุตสาหกรรม มีค่าใช้จ่ายรวมเฉลี่ยต่อ NAV สูงสุดคือ ร้อยละ 1.82 โดยกองทุนรวมฯ ที่มีค่าใช้จ่ายรวมเฉลี่ยต่อ NAV ต่ำสุดคือ กองทุนรวมฯ ที่มีนโยบายการลงทุนในตลาดเงินที่ลงทุนเฉพาะในประเทศ ที่ร้อยละ 0.58 ดังแสดงข้อมูลในตารางที่ 1

**ตารางที่ 1 : สรุปค่าเฉลี่ยของค่าใช้จ่ายดำเนินงานหลักของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ
ต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) (%) ระหว่างปี 2555 - 2558 จำแนกตามนโยบายการลงทุน**

นโยบายการลงทุน	ค่าธรรมเนียม การจัดการ เฉลี่ย	ค่าธรรมเนียม ผู้ดูแล ผลประโยชน์ เฉลี่ย	ค่าธรรมเนียม นายทะเบียน เฉลี่ย	ค่าใช้จ่ายใน การโฆษณา เฉลี่ย	ค่าใช้จ่าย รวมเฉลี่ย
ตราสารทุน	1.28%	0.03%	0.11%	0.02%	1.57%
ตราสารหนี้	0.61%	0.04%	0.10%	0.01%	0.84%
ตลาดเงินที่ลงทุนเฉพาะ ในประเทศ	0.41%	0.03%	0.10%	0.01%	0.58%
ตลาดเงินที่ลงทุนใน ต่างประเทศบางส่วน	0.43%	0.03%	0.09%	0.00%	0.61%
ทรัพย์สินทางเลือก	0.95%	0.04%	0.09%	0.02%	1.23%
ผสม	1.28%	0.03%	0.10%	0.01%	1.59%
พันธบัตรรัฐบาล	0.66%	0.03%	0.09%	0.01%	0.93%
หมวดอุตสาหกรรม	1.33%	0.03%	0.18%	0.03%	1.82%
หมวดอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์	0.41%	0.02%	0.11%	0.00%	0.83%
เฉลี่ยรวม	1.04%	0.03%	0.11%	0.02%	1.33%

กองทุนรวมฯ ที่มีกลยุทธ์การลงทุนแบบ Active และ Passive มีค่าธรรมเนียมการจัดการเฉลี่ย เมื่อคิดเป็นสัดส่วนต่อ NAV สูงสุดคือ ร้อยละ 1.08 และ 0.99 ตามลำดับ โดยกองทุนรวมฯ ที่มีกลยุทธ์การลงทุนแบบ Active จะมีค่าใช้จ่ายรวมเฉลี่ยต่อ NAV ร้อยละ 1.36 ซึ่งสูงกว่ากองทุนรวมฯ ที่มีกลยุทธ์การลงทุนแบบ Passive ซึ่งมีค่าใช้จ่ายรวมเฉลี่ยต่อ NAV อยู่ที่ร้อยละ 1.29 กองทุนรวมฯ ที่ทำการลงทุนเฉพาะในต่างประเทศ ลงทุนเฉพาะในประเทศ

หรือลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ จะมีค่าธรรมเนียมการจัดการเฉลี่ยเมื่อคิดเป็นสัดส่วนต่อ NAV สูงสุดคือ ร้อยละ 1.07 ร้อยละ 1.04 และร้อยละ 1.00 ตามลำดับ

โดยกองทุนรวมฯ ที่ทำการลงทุนในต่างประเทศจะมีค่าใช้จ่ายรวมเฉลี่ยต่อ NAV สูงสุดคือ ร้อยละ 1.47 ซึ่งสูงกว่ากองทุนรวมฯ ที่ทำการลงทุนในประเทศ หรือในประเทศ/ ต่างประเทศ ซึ่งมีค่าใช้จ่ายรวมเฉลี่ยต่อ NAV อยู่ที่ร้อยละ 1.26 และ 1.29 ตามลำดับ

2. กองทุนรวมฯ ที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุนมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในระหว่างปี 2555 - 2558 สูงสุดคือ ร้อยละ 6.39 ในขณะที่กองทุนรวมฯ ที่ลงทุนในทรัพย์สินทางเลือก ซึ่งส่วนใหญ่เน้นการลงทุนในทองคำ มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในระหว่างปี 2555 - 2558 ต่ำที่สุดคือ ร้อยละ -7.28 ตามแสดงในตารางที่ 2

ตารางที่ 2 : สรุปอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ ระหว่างปี 2555 - 2558 จำแนกตามนโยบายการลงทุน

นโยบายการลงทุน	หน่วย: %	
	อัตราผลตอบแทน	
ตราสารทุน	6.39	
ตราสารหนี้	2.74	
ตลาดเงินที่ลงทุนเฉพาะในประเทศ	1.86	
ตลาดเงินที่ลงทุนในต่างประเทศบางส่วน	1.97	
ทรัพย์สินทางเลือก	(7.28)	
ผสม	5.65	
พันธบัตรรัฐบาล	2.44	
หมวดอุตสาหกรรม	0.06	
หมวดอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์	3.63	
เฉลี่ยรวม	3.55	

นอกจากนี้กองทุนรวมฯ ที่มีกลยุทธ์การลงทุนแบบ Active มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในระหว่างปี 2555 - 2558 ที่ร้อยละ 5.55 สูงกว่ากองทุนรวมฯ ที่มีกลยุทธ์การลงทุนแบบ Passive มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในระหว่าง ปี 2555 - 2558 อยู่ที่ร้อยละ 1.1 และกองทุนรวมฯ ที่ทำการลงทุนในประเทศมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในระหว่างปี 2555 - 2558 สูงสุดคือ ร้อยละ 5.69 ในขณะที่กองทุนรวมฯ ที่ลงทุนในต่างประเทศ มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในระหว่างปี 2555 - 2558 ต่ำที่สุดคือ ร้อยละ -0.45

1. จากตารางที่ 3 กองทุนรวมฯ ที่มีนโยบายการลงทุนในหมวดอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงสุด เนื่องจากผลตอบแทนจากการลงทุนอ้างอิงกับอสังหาริมทรัพย์เพียงไม่กี่แห่ง โดยกองทุนรวมฯ ที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุนมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงสุดในลำดับสอง เนื่องจากผลกระทบจากความผันผวนจากดัชนีตลาดหลักทรัพย์ทั้งในประเทศและต่างประเทศ ทั้งนี้ กองทุนรวมฯ ที่มีนโยบายการลงทุนในตลาดเงินที่ลงทุนเฉพาะในประเทศมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำที่สุด

ตารางที่ 3 : สรุปส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เฉลี่ยของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ สำหรับผลการดำเนินงานระหว่างปี 2555 - 2558 จำแนกตามนโยบายการลงทุน

หน่วย: %

นโยบายการลงทุน	Standard Deviation
ตราสารทุน	11.53
ตราสารหนี้	1.09
ตลาดเงินที่ลงทุนเฉพาะในประเทศ	0.42
ตลาดเงินที่ลงทุนในต่างประเทศบางส่วน	0.44
ทรัพย์สินทางเลือก	9.10
ผสม	10.27
พันธบัตรรัฐบาล	0.59
หมวดอุตสาหกรรม	5.32
หมวดอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์	12.36
เฉลี่ยรวม	7.72

กองทุนรวมฯ ที่มีกลยุทธ์การลงทุนแบบ Active มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงกว่ากองทุนรวมฯ ที่มีกลยุทธ์การลงทุนแบบ Passive เนื่องจากกองทุนรวมฯ ที่มีกลยุทธ์แบบ Active ต้องทำการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ให้ได้อัตราผลตอบแทนตามเป้าหมายที่กำหนด ถึงแม้ว่าจะต้องแบกรับความเสี่ยงที่มากขึ้นก็ตาม และกองทุนรวมฯ ที่ลงทุนในประเทศมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานหรือมีความเสี่ยงสูงสุด เนื่องจากทำการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงประเภทต่างๆ ที่กระจุกตัวอยู่ในประเทศ ขณะที่กองทุนรวมฯ ที่ลงทุนในต่างประเทศมีความเสี่ยงต่ำกว่า เนื่องจากมีการกระจายการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยงที่ดีกว่า

4. อัตราส่วน Sharpe ratio หรืออัตราส่วนที่คำนวณจากผลต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมฯ กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk free rate = 3%) หารด้วยค่าความผันผวนจากการดำเนินงาน (Standard Deviation) ซึ่งแสดงถึงผลตอบแทนส่วนเพิ่มที่กองทุนรวมฯ คาดหวังว่าจะได้รับจากการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยง

โดยจากข้อมูลในตารางที่ 4 พบว่า กองทุนรวมฯ ที่มีนโยบายการลงทุนในหมวดอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์มีอัตราส่วน Sharpe ratio สูงที่สุดคือ 0.05 เท่า ในขณะที่กองทุนรวมฯ ที่มีนโยบายการลงทุนในตลาดเงินที่ลงทุนเฉพาะในประเทศ มีอัตราส่วน Sharpe ratio ต่ำที่สุดคือ -3.32 เท่า

ตารางที่ 4 : สรุป Sharpe ratio เฉลี่ยของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ สำหรับผลการดำเนินงานระหว่างปี 2555 - 2558 จำแนกตามนโยบายการลงทุน

หน่วย: เท่า

นโยบายการลงทุน	Sharp ratio
ตราสารทุน	(0.03)
ตราสารหนี้	(0.53)
ตลาดเงินที่ลงทุนเฉพาะในประเทศ	(3.32)
ตลาดเงินที่ลงทุนในต่างประเทศบางส่วน	(2.36)
ทรัพย์สินทางเลือก	(1.04)
ผสม	0.03
พันธบัตรรัฐบาล	(1.15)
หมวดอุตสาหกรรม	(1.68)
หมวดอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์	0.05
เฉลี่ยรวม	(0.53)

กองทุนรวมๆ ที่มีกลยุทธ์การลงทุนแบบ Active มีอัตราส่วน Sharpe ratio ที่ -0.42 เท่า สูงกว่ากองทุนรวมๆ ที่มีกลยุทธ์การลงทุนแบบ Passive ที่มีอัตราส่วน Sharpe ratio -0.69 เท่า กองทุนรวมๆ ที่ทำการลงทุนในประเทศ มีอัตราส่วน Sharpe ratio ที่ -0.34 เท่า สูงกว่ากองทุนรวมๆ ที่ทำการลงทุนในประเทศไทย/ ต่างประเทศ และลงทุนเฉพาะในต่างประเทศ ที่มีอัตราส่วน Sharpe ratio ที่ -0.76 เท่า และ -0.83 เท่า ตามลำดับ

5. ค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการกองทุนรวมของบริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุน มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของกองทุน ทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 เช่นเดียวกับค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการกองทุนรวมของบริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วน Sharpe ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานข้อที่ 1 และข้อที่ 2 ตามลำดับ

ตารางที่ 5 สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างต้นทุน อัตราผลตอบแทนและอัตราส่วน Sharpe

	ค่าใช้จ่ายรวม	อัตราผลตอบแทน	อัตราส่วน Sharpe
ค่าใช้จ่ายรวม	1		
อัตราผลตอบแทน	.226**	1	
อัตราส่วน Sharpe	.188*	.400**	1

หมายเหตุ ** มีนัยสำคัญที่ 0.01

* มีนัยสำคัญที่ 0.05

ซึ่งหากพิจารณาเพิ่มเติมถึงอิทธิพลของกลยุทธ์การลงทุน (กลยุทธ์เชิงรุก และกลยุทธ์เชิงรับ) ที่มีต่อค่าใช้จ่ายรวม และการเลือกลงทุนในต่างประเทศที่มีต่อค่าใช้จ่ายรวม พบว่า ทั้งกลยุทธ์การลงทุนและการเลือกลงทุนในต่างประเทศไม่มีอิทธิพลต่อค่าใช้จ่ายรวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ทั้งนี้นโยบาย การลงทุนที่แตกต่างกันจะมีค่าใช้จ่ายรวมที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระดับ .05

สรุปและอภิปรายผลการวิจัย

จากการวิจัยเรื่องต้นทุนในการทำธุรกรรมกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม อภิปรายผลการวิจัยได้ดังนี้

1. ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานหลักของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ คือ ค่าธรรมเนียมในการจัดการ ซึ่งมีสัดส่วนต่อ NAV สูงสุด กองทุนรวมฯ ที่มีกลยุทธ์การลงทุนแบบ Active มีค่าธรรมเนียมการจัดการเฉลี่ย เมื่อคิดเป็นสัดส่วนต่อ NAV สูงกว่ากองทุนรวมฯ ที่มีกลยุทธ์การลงทุนแบบ Passive และกองทุนรวมฯ ที่ลงทุนในต่างประเทศ มีค่าธรรมเนียมการจัดการเฉลี่ยเมื่อคิดเป็นสัดส่วนต่อ NAV สูงกว่ากองทุนรวมฯ ที่ลงทุนในประเทศ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Na Lumphun and Wongsurawat (2012) ซึ่งระบุว่าค่าใช้จ่ายของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศจะมีค่าใช้จ่ายที่ค่อนข้างสูง

2. กองทุนรวมฯ ที่มีกลยุทธ์การลงทุนแบบ Active มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในระหว่างปี 2555 -2558 สูงกว่ากองทุนรวมฯ ที่มีกลยุทธ์การลงทุนแบบ Passive โดยกองทุนรวมฯ ที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุนมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุด ในขณะที่กองทุนรวมฯ ที่ลงทุนในทรัพย์สินทางเลือกซึ่งส่วนใหญ่เน้นการลงทุนในทองคำ มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในระหว่างปี 2555 - 2558 ต่ำที่สุด ทั้งนี้กองทุนรวมฯ ที่มีกลยุทธ์การลงทุนแบบ Active มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงกว่ากองทุนรวมฯ ที่มีกลยุทธ์การลงทุนแบบ Passive เนื่องจากกองทุนรวมฯ ที่มีกลยุทธ์แบบ Active ต้องทำการบริหารพอร์ตการลงทุนโดยการจัดสรรสินทรัพย์และวิเคราะห์สินทรัพย์หรือหลักทรัพย์ให้เหมาะสมกับสถานการณ์และจังหวะเวลา จึงทำให้เกิดข้อผิดพลาดที่สูงกว่า (Reilley and Norton, 2006)

3. ค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการกองทุนรวมของบริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุน มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของกองทุน และอัตราส่วน Sharpe นอกจากนี้ การกำหนดนโยบายการลงทุนที่แตกต่างกันจะมีค่าใช้จ่ายรวมที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระดับ .05 ดังนั้น การจัดการกลุ่มหลักทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพจะต้องพิจารณาถึงต้นทุนและต้องพยายามที่จะพิจารณาเลือกลงทุนในกองทุนรวมฯ ที่ให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าค่าใช้จ่าย ทั้งนี้ นักลงทุนที่เลือกลงทุนในกองทุนรวมฯ ที่มีต้นทุนที่สูงจะต้องยอมรับความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นด้วย

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะในการนำผลวิจัยไปใช้

กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพที่ใช้กลยุทธ์เชิงรุกจะมีอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังสูงกว่ากองทุนรวมๆ ที่มีกลยุทธ์การลงทุนแบบ Passive และกองทุนรวมๆ ที่มีกลยุทธ์การลงทุนแบบ Active มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงกว่ากองทุนรวมๆ ที่มีกลยุทธ์การลงทุนแบบ Passive ดังนั้นกลุ่มนักลงทุนที่เหมาะสมกับการลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพที่ใช้กลยุทธ์เชิงรุก คือ นักลงทุนกลุ่มที่ต้องยอมรับความเสี่ยงได้สูง สามารถยอมรับการขาดทุนเงินต้นได้

สำหรับนโยบายการลงทุนที่แตกต่างกันมีผลต่อค่าใช้จ่ายรวมที่แตกต่างกัน ดังนั้นนักลงทุนจึงควรพิจารณานโยบายการลงทุนควบคู่ไปกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่คาดว่าจะได้รับด้วย

2. ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

เนื่องจากปัจจุบันกองทุนรวมมีความหลากหลายและมีนวัตกรรมใหม่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง การทำวิจัยเกี่ยวกับการศึกษาจึงควรครอบคลุมถึงกองทุนรวมประเภทอื่นๆ เพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาของนักลงทุนสำหรับการเลือกลงทุนต่อไป และพิจารณาสิทธิประโยชน์อื่นๆ ที่นักลงทุนได้รับนอกเหนือจากอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าสินทรัพย์รวมของกองทุนโดยตรง นอกจากนั้นค่าใช้จ่ายของกองทุนที่มีการใช้กลยุทธ์เชิงรุก สินทรัพย์ภายใต้การจัดการของกองทุนจึงจำเป็นต้องศึกษาเพิ่มเติม เพื่อให้ทราบถึงจุดคุ้มทุนของการบริหารจัดการกองทุนรวมที่ใช้กลยุทธ์เชิงรุก ซึ่งมักจะมีค่าใช้จ่ายสูง

รายการอ้างอิง

- กรมกิจการผู้สูงอายุ. (2560). *ข้อมูลสถิติจำนวนผู้สูงอายุประเทศไทย ปี 2559*. วันที่ค้นข้อมูล 12 ธันวาคม 2560, จาก <http://www.dop.go.th/th/know/1/51>
- สมาคมบริษัทจัดการลงทุน. (2561ก). *มูลค่าทรัพย์สินสุทธิและอัตราการเติบโตของกองทุนรวม ปี 2535 -2561*. วันที่ค้นข้อมูล 6 กุมภาพันธ์ 2561, จาก http://oldweb.aimc.or.th/21_overview_detail.php?nid=10&subid=0&ntype=2
- สมาคมบริษัทจัดการลงทุน. (2561ข). *มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม RMF และกองทุนรวม LTF ปี 2545 - 2561*. วันที่ค้นข้อมูล 6 กุมภาพันธ์ 2561, จาก http://oldweb.aimc.or.th/21_overview_detail.php?nid=39&subid=0&ntype=2
- สมาคมบริษัทจัดการลงทุน. (ม.ป.ป.). *ผู้แนะนำการลงทุนด้านกองทุน*. กรุงเทพฯ: บุญศิริการพิมพ์.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2552). *ประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ สน.22/2552 เรื่องการจัดตั้งกองทุนรวมและการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการกองทุนส่วนบุคคล*. วันที่ค้นข้อมูล 1 พฤษภาคม 2559, จาก <http://www.sec.or.th/TH/RaisingFunds/MutualFundOtherProduct/Pages/webpage/MutualFundsAndOtherFinancialInstruments.aspx>
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2559). *ระบบ เผยแพร่ข้อมูลหนังสือชี้ชวนและรายงานกองทุนรวม (MRAP)*. วันที่ค้นข้อมูล 15 พฤษภาคม 2559, จาก <http://market.sec.or.th/public/mrap/MRAPDefault.aspx>

- Chalmers, J. M. R., Edelen, R. M., & Kadlec, G. B. (1999). *Transaction-cost Expenditures and the Relative Performance of Mutual Funds*. Retrieved December 2, 2017, from <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.36.2455&rep=rep1&type=pdf>
- Cuthbertson, K., Nitzsche, D., & O'Sullivan, N. (2010). Mutual Fund Performance: Measurement and Evidence. *Journal of Financial Markets, Instruments and Institutions*, 19(2), 95-187.
- Edelen, R. M., & Kadlec, G. B. (2007). *Scale effects in mutual fund performance: The role of trading costs*. Retrieved March 15, 2017, from http://www.frontieradvisorsllc.com/files/1267653327_The%20Role%20of%20Trading%20Costs%20in%20MFs.pdf.
- Ferreira, M. A., Miguel, A. F., & Ramos, S. B. (2007). *The Determinants of Mutual Performance: A Cross-Country Study*. Retrieved April 22, 2017, from http://docentes.fe.unl.pt/~mferreira/index_files/mfperf.pdf
- Karceski, J., Livingston, M., & O'Neal E. S. (2002). *Portfolio Transactions Costs at U.S. Equity Mutual Funds*. Retrieved March 15, 2017, from http://thefloat.typepad.com/the_float/files/2004_zag_study_on_mutual_fund_trading_costs.pdf
- Na Lamphun, P., & Wongsurawat, W. (2012). A Survey of Mutual Fund Fees and Expenses in Thailand. *International Journal of Emerging Markets*, 7(4), 411-429.
- Reilly, F. K., & Norton, E. A. (2006). *Investments* (7thed.). Singapore: Thomson South-Western.
-