

# บทที่ 1

## บทนำ



### 1.1) ปัญหาและความสำคัญ

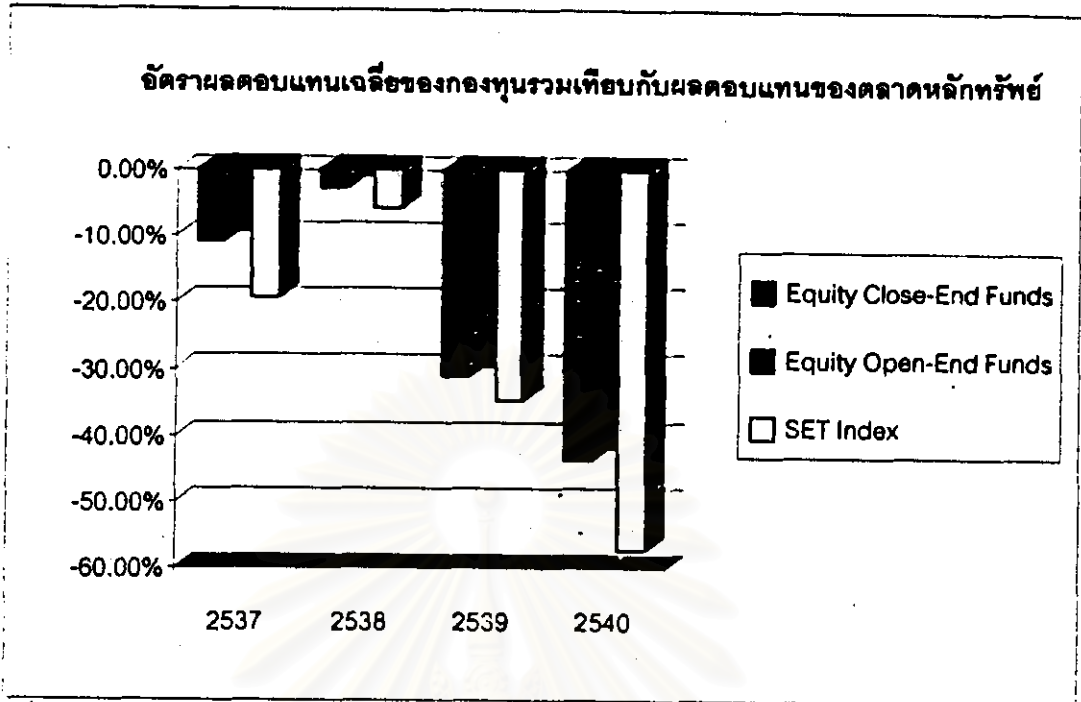
อุตสาหกรรมกองทุนรวม เป็นนับได้ว่าเป็นอุตสาหกรรมที่มีประโยชน์ต่อส่วนรวม ไม่เพียงแต่เป็นอุตสาหกรรมที่ส่งเสริมการออมระยะยาวของประชาชน เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนของภาคธุรกิจที่ต้องการขยายขนาดของธุรกิจ และลดการพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศ แต่กองทุนรวมยังสามารถทำหน้าที่เสริมสภาพคล่อง และรักษาเสถียรภาพของราคาลิขสิทธิ์ในตลาดหลักทรัพย์ได้ในเวลาเดียวกัน แต่ทั้งนี้คุณประโยชน์ทั้งหมดของกองทุนรวม จะเกิดขึ้นได้อย่างแท้จริง ก็ต่อเมื่อธุรกิจนี้ประสบความสำเร็จและสามารถระดมเงินทุนจากประชาชนได้ดังเจตนารมย์

ย้อนไปเมื่อปี พ.ศ.2535 เมื่อธุรกิจนี้ได้รับการเปิดเสรี มีบริษัทจัดการกองทุนรวมเกิดขึ้นใหม่ 7 บริษัท มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวมมีอัตราการขยายตัวเพิ่มขึ้นกว่า 3 เท่า ภายในระยะเวลาเพียง 3 ปี (พ.ศ. 2535 - 2537)

แต่หลังจากปี พ.ศ.2539 เป็นต้นมา ภาวะการณ์ถดถอยของอุตสาหกรรมกองทุนรวม ก็เริ่มเห็นได้ชัดเจนขึ้นเป็นลำดับ อัตราการขยายตัวของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวมทั้งระบบขยายตัวเพียง 10% ในปีพ.ศ.2539 และหดตัวลงกว่า 23% ใน 6 เดือนแรกของปีพ.ศ.2540 และลดลงเป็น - 63% ในสิ้นปีเดียวกัน และในปีพ.ศ.2540 นี้เอง ก็ได้มีบริษัทจัดการกองทุนรวมเพิ่มขึ้นอีก 5 บริษัท ซึ่งส่งผลให้ปัจจุบัน (มีนาคม พ.ศ.2541) ประเทศไทยมีบริษัทจัดการกองทุนรวมอยู่รวมทั้งสิ้น 13 บริษัท

โดยสาเหตุการถดถอยของอุตสาหกรรมนี้ สามารถสรุปได้หลายประเด็นกล่าวคือ การลดลงของราคาลิขสิทธิ์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ต้นปีพ.ศ.2537 ส่งผลให้เกิดการขาดทุนของกองทุนรวมที่เน้นลงทุนในหุ้นทุนอย่างเห็นได้ชัดกล่าวคือตั้งแต่ปีพ.ศ. 2537 - 2540 กองทุนรวมที่เน้นลงทุนในหุ้นสามัญ ทั้งกองทุนเปิดและกองทุนปิดได้ขาดทุนเฉลี่ยประมาณปีละ 21% รายละเอียดดังแผนภาพที่ 1.1

### แผนภาพที่ 1.1 : อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมที่เน้นลงทุนในหุ้น พ.ศ.2537- 2540



ที่มา : สมาคมบริษัทจัดการลงทุน

การขาดทุนของกองทุนที่เน้นลงทุนในหุ้นสามัญ ประกอบกับภาวะการณ์ขาดสภาพคล่องของกองทุนปิดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่งผลให้นักลงทุนทั้งรายย่อยและประเภทสถาบันที่ถือหน่วยลงทุนอยู่ไม่สามารถขายหน่วยลงทุนที่ตนถืออยู่ได้ จึงทำให้ไม่มีเม็ดเงินใหม่เข้ามาสนับสนุนกองทุนเกิดใหม่ กองทุนเกิดใหม่จึงประสบปัญหาไม่สามารถจำหน่ายได้ตามต้องการ ประกอบกับกองทุนปิด ที่ได้ทยอยหมดอายุตั้งแต่ปลายปีพ.ศ.2539 แต่ไม่สามารถหากกองทุนใหม่เกิดขึ้นมาทดแทนได้ จึงทำให้ ณ สิ้นปีพ.ศ.2540 มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนลดลงเหลือเพียง 85.42 พันล้านบาท เทียบกับที่เคยสูงสุดที่ 226.46 พันล้านบาทในปีพ.ศ. 2537

อย่างไรก็ตามนอกจากการขาดทุนของกองทุนที่เน้นลงทุนในหุ้นสามัญดังกล่าว ตลอดช่วงเวลาที่ผ่านมา พฤติกรรมการบริหารกองทุนหรือการซื้อขายหุ้นของกองทุน ต่างเป็นที่จับตามองและหลายครั้งกองทุนรวมได้ถูกกล่าวหาว่ามีส่วนเกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อเจตนาจะบิดเบือนกลไกตลาด ตลอดจนยังมีคำถามในประเด็นการขัดแย้งในผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้น บริษัทจัดการ ผู้บริหารกองทุน และผู้ถือหน่วยลงทุน ด้วย กล่าวคือจะเห็นได้ว่าโดยเฉลี่ย เกินกว่า 25% ของทุนจดทะเบียนของบริษัทจัดการกองทุนจะประกอบได้ด้วยสถาบันการเงิน ซึ่งได้แก่ ธนาคารพาณิชย์, บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ และบริษัทประกันชีวิตในเครือเดียวกัน ดังนั้นผู้จัดการกองทุนผู้ตกอยู่ในฐานะเสมือนลูกจ้างของผู้ถือหน่วยลงทุน แต่กลับเป็นลูกจ้างทางอ้อมของสถาบัน

การเงินซึ่งมีรายได้เป็นค่าธรรมเนียมในการซื้อขายหุ้น ในขณะที่ค่าธรรมเนียมนี้กลับเป็นรายจ่ายของผู้ถือหุ้นรายลงทุน

ซึ่งแม้ว่าจะมีคำถามเกี่ยวกับเจตนาสมัยในการซื้อขายหุ้นแต่ละครั้งของกองทุนรวม และประเด็นการขัดแย้งผลประโยชน์ในการบริหารกองทุน สารสนเทศที่เกี่ยวกับพฤติกรรมกรรมการซื้อขายหุ้นของผู้จัดการกองทุนก็ยังไม่ได้มีการเปิดเผยจากทางการอย่างละเอียดเพียงพอ ดังนั้นในเมื่อเชื่อมโยงปัญหาเหล่านี้เข้ากับปัญหาความไม่เท่าเทียมกันในสารสนเทศ (Asymmetric Information Problem) โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเด็นของพฤติกรรมกรรมการซื้อขายหุ้นของกองทุน ซึ่งสารสนเทศเหล่านี้ยังไม่ถูกเปิดเผยออกมา ความไม่เท่าเทียมกันในสารสนเทศระหว่างนายจ้างก็คือผู้ถือหุ้นรายลงทุน และลูกจ้างก็คือผู้บริหารกองทุน จึงเกิดขึ้น ซึ่งตามทฤษฎีแล้วความไม่เท่าเทียมกันนี้จะก่อให้เกิดปัญหาด้านจริยธรรมในการทำงาน และพฤติกรรมแอบแฝงในการทำงาน ตลอดจนประสิทธิภาพของทีมงานที่ไม่ดีเท่าที่ควร

อย่างไรก็ตามสำหรับประเด็นเกี่ยวกับจริยธรรมในการทำงาน และพฤติกรรมแอบแฝงในการทำงานของผู้จัดการกองทุนเป็นไปได้ยากที่จะทำการพิสูจน์ ดังนั้นงานวิจัยชิ้นนี้จึงพยายามที่จะหาคำตอบว่า ภายใต้ภาวะแวดล้อมเช่นนี้ ประสิทธิภาพในการบริหารกองทุน จะเป็นเช่นไร โดยได้วัดจากพฤติกรรมกรรมการซื้อขายหุ้นซึ่งสะท้อนออกมาในรูปความถี่ในการซื้อขายหุ้นของผู้จัดการกองทุน โดยจะได้ทำการพิสูจน์ว่าพฤติกรรมในการซื้อขายหุ้นที่มีความถี่ในการซื้อขายหุ้นเพิ่มมากขึ้นจะสามารถทำให้อรรถประโยชน์ของนักลงทุนสูงขึ้นได้หรือไม่ และเกี่ยวเนื่องสัมพันธ์กันอย่างไรกับผลตอบแทนที่กองทุนรวมได้รับ ตลอดจนทำการศึกษาเพิ่มเติมอีกว่าการกระจายของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมจะสอดคล้องกับสมมติฐานที่ว่านักลงทุนเป็นผู้มีทัศนคติหลีกเลี่ยงความเสี่ยงหรือไม่ด้วย เพื่อทำการสรุปและเสนอแนะเชิงนโยบายต่อไป

## 1.2) วัตถุประสงค์ของการทำวิจัย

1. ศึกษาว่าพฤติกรรมกรรมการซื้อขายหุ้นของผู้จัดการกองทุน สามารถทำให้อรรถประโยชน์ของนักลงทุนที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Averse Investor) เพิ่มขึ้นได้หรือไม่
2. ศึกษาว่าความถี่ของการซื้อขายหุ้นของกองทุนรวม เกี่ยวข้องกับผลตอบแทนของกองทุนรวมอย่างไร
3. ศึกษาถึงลักษณะของการกระจาย (Distribution) ของผลตอบแทนของกองทุนรวมว่า สอดคล้องกับสมมติฐานที่ว่านักลงทุนมีทัศนคติหลีกเลี่ยงความเสี่ยงหรือไม่

### 1.3) ขอบเขตการศึกษา

ในศึกษาครั้งนี้จะทำการศึกษานับเฉพาะกองทุนปิดที่ลงทุนในหุ้นสามัญ (Equity Close - End Fund) เนื่องจาก ณ สิ้นปี 2538 ประมาณ 71% ของกองทุนในประเทศไทยเป็นกองทุนประเภทดังกล่าว อีกทั้งส่วนใหญ่ยังเป็นกองทุนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงมีการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณชนและสะดวกต่อการเก็บรวบรวมข้อมูล โดยข้อมูลที่เป็นอนุกรมเวลา (Time Series Data) จะเริ่มพิจารณาข้อมูลรายเดือนตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2538 ถึง ธันวาคม 2539 ทั้งนี้เนื่องจากข้อมูลในส่วนก่อนหน้านี้อาจยังมิได้มีการเก็บรวบรวมไว้ และส่วนใหญ่จะยังคงเป็นข้อมูลของกองทุนที่ออกและบริหาร โดยบริษัทหลักทรัพย์ กองทุนรวม จำกัด เพียงแห่งเดียวเท่านั้น จึงทำให้ไม่สามารถเห็นภาพรวมของทั้งอุตสาหกรรมได้ดีเพียงพอ และข้อมูลในส่วนหลังจากนี้ยังไม่ได้รับการเปิดเผยจากทางการ

### 1.4) ข้อจำกัดของงานวิจัย

ประเด็นหลักของข้อจำกัดของงานวิจัยชิ้นนี้ คือในงานวิจัยชิ้นนี้มีข้อจำกัดทั้งด้านความยาวและความลึกของข้อมูล โดยในด้านความยาวของข้อมูล ข้อมูลที่ได้ทำการศึกษาเป็นข้อมูลรายเดือน อยู่ในช่วงเดือนมิถุนายน 2538 ถึง ธันวาคม 2539 เท่านั้น ส่วนในด้านความลึกของข้อมูลนั้น เนื่องจากข้อมูลมูลค่าการซื้อขายหุ้นของแต่ละกองทุนรวมไม่เป็นที่เปิดเผยจากทางการ ในงานวิจัยชิ้นนี้จึงสามารถได้ข้อมูลนี้ ในลักษณะของข้อมูลรวมทุกกองทุนเท่านั้น ดังนั้นข้อสรุปที่ได้จากงานวิจัยนี้ จึงเป็นข้อสรุปที่จำกัดอยู่บนฐานของข้อมูลที่มีความยาวและลึกของข้อมูลที่ทำการศึกษาด้วย

### 1.5) นิยามที่ใช้ในงานวิจัย

บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม (บลจ.) – คือบริษัทที่ทำหน้าที่บริหาร “กองทุนรวม” ที่จัดตั้งขึ้นมาเพื่อให้นักลงทุนซื้อเพื่อการลงทุนได้ ซึ่งในงานวิจัยชิ้นนี้จะเรียกเป็นชื่อย่อว่า “บริษัทจัดการ”

กองทุนรวม (Mutual Fund) -- หมายถึงกองทุนที่บริษัทจัดการจัดตั้งขึ้นมา เพื่อขายให้แก่ นักลงทุน เป็นหน่วยย่อยๆซึ่งเรียกว่า “หน่วยลงทุน (Unit trust)” โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อแสวงหาผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์และ/หรือการลงทุนในรูปแบบอื่นๆ

**ผู้จัดการกองทุน (Fund Manager) –** คือผู้ตัดสินใจในการบริหารเงินลงทุนในหลักทรัพย์ หรือตราสารอื่นๆ ของกองทุนรวม

**มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุน (Fund Net Asset Value - NAV) - -** มูลค่าหลักทรัพย์ที่กองทุนรวมถืออยู่ทั้งหมด ในช่วงเวลาหนึ่ง ณ ราคาตลาด หักด้วยหนี้สินของกองทุนนั้นๆ ณ เวลาดังกล่าว โดยทั่วไปพิจารณาใน 2 รูปแบบคือ NAV รวมของกองทุน และ NAV ต่อหน่วยลงทุน ซึ่งเท่ากับ NAV รวมของกองทุนหารด้วยจำนวนหน่วยลงทุนของกองทุนนั้น

**อัตราผลตอบแทนของตลาด (Market Return) - -** อัตราผลตอบแทนของตลาดในที่นี้ จะหมายถึง อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์โดยรวม ซึ่งจะคำนวณจากอัตราการเปลี่ยนแปลงของ SET Index ในแต่ละช่วงเวลา

**อัตราผลตอบแทนของกองทุน (Fund Return) - -** การวัดอัตราผลตอบแทนของกองทุน รวมแต่ละกองทุน ตามมาตรฐานการวัดผลการดำเนินงานของกองทุน โดยสมาคมบริษัทจัดการลงทุน จะทำการวัดจากอัตราการเพิ่มขึ้นของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนนั้น และบวกกลับด้วยมูลค่าเงินปันผลที่กองทุนนั้นๆ ได้จ่ายให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนในช่วงเวลานั้นๆ ซึ่งการบวกเงินปันผลกลับเข้าไปในการคำนวณผลตอบแทนของกองทุนรวมนี้เรียกว่าเป็นการลงทุนซ้ำ (Dividend Reinvest) และเพื่อก่อให้เกิดความยุติธรรมในการคำนวณผลตอบแทนของกองทุนที่มีการจ่ายเงินปันผลในวันที่ไม่ตรงกัน ก็จะต้องคำนึงถึงวันที่จ่ายเงินปันผลเพื่อถ่วงน้ำหนักตามระยะเวลาการจ่ายก่อนหลังด้วย สมาคมบริษัทจัดการกองทุน ได้กำหนดมาตรฐานการวัดผลการดำเนินงานของกองทุน โดยใช้วิธี Modified Deitz โดยถ้าให้ R เป็นอัตราผลตอบแทนของกองทุนในหนึ่งช่วงระยะเวลาแล้ว

$$R = [ NAV(e) - NAV(b) - F ] / [ NAV(b) + FW ]$$

โดยให้

NAV(e) คือมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของวันปลายงวดที่ทำการคำนวณ

NAV(b) คือมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของวันต้นงวดที่ทำการคำนวณ



- F คือปริมาณเงินสดที่เข้าหรือออกจากกองทุนในช่วงระยะเวลาดังกล่าว โดยที่ F จะมีค่าเป็นลบในกรณีที่มีการจ่ายเงินปันผล หรือมีเงินสดออกจากกองทุน และจะมีค่าเป็นบวกเมื่อมีเงินสดเข้ากองทุน
- W คือสัดส่วนของจำนวนวันที่เงินสดดังกล่าวได้เข้ามาหรือออกจากกองทุน โดยนับจากต้นวันของวันที่เงินสดนั้นได้เข้ามาหรือออกจากกองทุน ไปจนถึงวันสิ้นงวดที่ทำการคำนวณ ซึ่งคำนวณได้โดย
- $$W = [X - D + 1] / X \quad \text{โดยที่}$$
- X คือจำนวนวันทั้งสิ้นในระยะเวลาที่จะวัดผลการดำเนินงาน
- D คือจำนวนวันนับจากวันต้นงวดที่ทำการคำนวณ ถึงวันที่เงินสดได้เข้ามาหรือออกจากกองทุน

อัตราผลตอบแทนส่วนเกินของกองทุนรวม (Excess Return) - - เนื่องจากการพิจารณาผลตอบแทนของกองทุนรวมเพียงอย่างเดียว เพื่อพิจารณาความสามารถหรือความพยายามในการบริหารกองทุนของผู้จัดการกองทุน อาจเป็นเกิดการลำเอียงขึ้นได้ โดยเฉพาะกับกองทุนที่ทำการลงทุนในหุ้น (Equity Fund) ดังนั้นเพื่อความยุติธรรมสำหรับผู้จัดการกองทุน ในการพิจารณาส่วนนี้ จึงพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนของกองทุน (ซึ่งคิดรวมทั้งจาก NAV ที่เพิ่มขึ้น และ เงินปันผลที่จ่ายออกไป) ส่วนที่เกินจากอัตราผลตอบแทนของตลาด นั่นคือ อัตราผลตอบแทนส่วนเกินของกองทุนรวม เท่ากับ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ลบออกด้วย อัตราผลตอบแทนของตลาด

อัตราการหมุนเวียนของพอร์ตกองทุน (Portfolio Turnover - T) - - เป็นการพิจารณาถึงจำนวนรอบและความถี่ในการซื้อขายหุ้นของกองทุนหนึ่งๆ โดยเปรียบเทียบกับมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนนั้น กล่าวคือเป็นการวัดอัตราการหมุนเวียนของเงินลงทุนของกองทุน เพื่อซื้อขายหุ้นหรือหลักทรัพย์อื่นๆ ในแต่ละช่วงระยะเวลา และเนื่องจากมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนแต่ละกองใน 1 ช่วงระยะเวลา มีค่าไม่คงที่ตลอดช่วงเวลานั้น จึงทำให้การประมาณการค่า T ของแต่ละกองทุน จำต้องอาศัยตัวแทน (Proxy) ของมูลค่าสินทรัพย์เฉลี่ย โดยสมมติให้มูลค่าสินทรัพย์สุทธิเฉลี่ยในช่วงเวลาหนึ่งๆ ประมาณการได้โดยมูลค่าสินทรัพย์สุทธิเฉลี่ยต้นและปลายงวด

$T =$  มูลค่าการซื้อขายหุ้นของกองทุนใน 1 ช่วงเวลา / มูลค่าสินทรัพย์สุทธิเฉลี่ยในช่วงเวลานั้น

$=$  มูลค่าการซื้อขายหุ้นของกองทุนใน 1 ช่วงเวลา /  $\{(NAV(e) + NAV(b)) / 2\}$

NAV(e) คือมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของวันปลายงวดที่ทำการคำนวณ

NAV(b) คือมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของวันต้นงวดที่ทำการคำนวณ

**พฤติกรรมแอบแฝงของกองทุน (Fund Hidden Action) - พฤติกรรมแอบแฝงในการบริหารกองทุน เราอาจจัดแบ่งได้ 4 ประเภท (Fletcher M. 1996)**

- 1) การโยกย้ายผลตอบแทนระหว่างบัญชีหลักทรัพย์ (Late Allocation)
- 2) การซื้อขายหุ้นของตนก่อนของกองทุน (Front-Running)
- 3) การใช้ข้อมูลภายในเพื่อประโยชน์ของตนเอง (Insider Dealing)
- 4) การเรียกร่องผลตอบแทนในการส่งคำสั่งซื้อขายหุ้นกับบริษัทนายหน้า (Cash Rebate)

### 1.6) วิธีการดำเนินงานวิจัย

เพื่อบรรลุวัตถุประสงค์ในการทำการวิจัยทั้ง 3 ข้อ ตามที่กล่าวมาแล้วในหัวข้อวัตถุประสงค์ของการศึกษา ในการศึกษาว่าพฤติกรรมการซื้อขายหุ้นของผู้จัดการกองทุน สามารถทำให้อรรถประโยชน์ของนักลงทุน ที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยงเพิ่มขึ้นได้หรือไม่ ได้ทำการศึกษาโดยใช้ Stochastic Dominance ทั้งในอันดับที่หนึ่งและอันดับที่สอง เพื่อพิจารณานักลงทุนชอบ (Prefer) ลักษณะของผลตอบแทนของกองทุน ของข้อมูลชุดที่มีความถี่ของการซื้อขายหุ้นสูงหรือต่ำมากกว่ากัน ถ้าสรุปได้ว่านักลงทุนชอบข้อมูลชุดที่กองทุนมีการซื้อขายมาก มากกว่าชุดที่มีการซื้อขายน้อย ก็แสดงว่าพฤติกรรมการซื้อขายหุ้นของผู้จัดการกองทุนสามารถทำให้อรรถประโยชน์ของนักลงทุนเพิ่มขึ้นได้

ส่วนในการศึกษาว่าความถี่ของการซื้อขายหุ้นของกองทุนรวม เกี่ยวข้องกับผลตอบแทนของกองทุนรวมอย่างไร ได้ทำการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรทั้งสอง โดยใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยระหว่างตัวแปรต้นคืออัตราค่าธรรมเนียมของหุ้นในพอร์ตกองทุน ซึ่งเป็นตัวแทนของความถี่ในการซื้อขายหุ้น ส่วนตัวแปรตามคืออัตราผลตอบแทนสุทธิของกองทุนในเดือนนั้น ๆ และ

พิจารณาเครื่องหมายและนัยสำคัญทางสถิติของสัมประสิทธิ์หน้าอัตราการหมุนเวียนของหุ้นในพอร์ตกองทุน (ตัวแปรต้น) ของสมการถดถอยนั้น

ส่วนการศึกษาถึงลักษณะของการกระจาย (Distribution) ของผลตอบแทนของกองทุนรวมว่า สอดคล้องกับสมมุติฐานที่ว่านักลงทุนที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยงหรือไม่ จะทำการหาค่าเฉลี่ย (Mean) และความแปรปรวน (Variance) ของผลตอบแทนของกองทุน จากนั้นจึงทำการประมวลสมการถดถอยระหว่างตัวแปรต้นคือค่าเฉลี่ย และตัวแปรตามคือความแปรปรวนของผลตอบแทน และพิจารณาเครื่องหมายของสัมประสิทธิ์หน้าความแปรปรวนว่ามีค่ามากกว่าหรือน้อยกว่าศูนย์ ตลอดจนนัยสำคัญของสัมประสิทธิ์นั้น โดยรายละเอียดของวิธีการดำเนินการวิจัยทั้งหมดได้กล่าวถึงอย่างละเอียดในบทที่ 4

### 1.7) ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ผลการศึกษาของงานวิจัยชิ้นนี้ คาดว่าจะสามารถนำข้อสรุปที่ได้ไปประยุกต์ใช้เพื่อเป็นแนวทางในการกำกับและควบคุมการบริหารธุรกิจกองทุนรวม เพื่อยังประโยชน์แก่ผู้ลงทุนในกองทุนรวม และประโยชน์ต่อการเติบโตของอุตสาหกรรมอันเป็นประโยชน์ต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวมนี้ ในระยะยาวต่อไป

สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย