



## ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่ายของกองทุนรวมในประเทศไทย (2022)

### A STUDY OF FACTORS AFFECTING MUTUAL FUND FEES AND EXPENSES IN THAILAND (2022)

**อุษณิษา อุสาหะ<sup>1</sup>**

<sup>1</sup> วิทยาลัยการศึกษาระดับบัณฑิตศึกษา สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, [usanisa.riped@gmail.com](mailto:usanisa.riped@gmail.com)

#### บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อตรวจสอบปัจจัยที่ส่งผลต่อค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่ายของกองทุนรวมในประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลกองทุนรวมในปีพ.ศ. 2565 และการวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis) ปัจจัยที่นำมาตรวจสอบประกอบด้วย 5 ประเด็นที่น่าสนใจ ได้แก่ economies of scale, value of information and cost of monitor, performance and prestige, governance และ tax benefits

ผลการศึกษาพบว่า กองทุนที่มีขนาดใหญ่ และที่มีอายุมาก มีแนวโน้มเรียกเก็บค่าธรรมเนียมการจัดการและค่าใช้จ่ายรวมที่ต่ำกว่า กองทุนตราสารทุนมีแนวโน้มเรียกเก็บค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่ายรวมที่สูงกว่ากองทุนตราสารหนี้ กองทุนที่มีผลตอบแทนมากกว่ามีแนวโน้มจะเรียกเก็บค่าธรรมเนียมการจัดการที่สูงขึ้น กองทุนที่มีการบริหารแบบเชิงรุก (Active Fund) เรียกเก็บค่าธรรมเนียมการจัดการและค่าใช้จ่ายทั้งหมดที่สูงกว่ากองทุนรวมที่เน้นการสร้างผลตอบแทนให้ใกล้เคียงกับดัชนีอ้างอิง (Passive Fund) ส่วนกองทุนที่มีกรรมการอิสระเรียกเก็บค่าใช้จ่ายรวมสูงขึ้น รวมถึงกองทุนที่ให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีเรียกเก็บค่าใช้จ่ายรวมต่ำกว่า

**คำสำคัญ:** กองทุนรวม, การวิเคราะห์การถดถอย, ค่าธรรมเนียมการจัดการ, การประหยัดต่อขนาด, มูลค่าข้อมูลและค่าใช้จ่ายในการตรวจสอบ, ประสิทธิภาพและศักดิ์ศรี, ธรรมภิบาล, สิทธิประโยชน์ทางภาษี



## ABSTRACT

The purpose of this research is to examine factors affecting fees and expenses of mutual funds in Thailand using the mutual fund data in 2022. Statistical method was a statistical regression analysis. There are five factors of interest in this study including economies of scale, value of information and cost of monitor, performance and prestige, governance, tax benefits.

The results suggest that larger and older funds charge lower management fees and total expenses. Equity funds charge higher fees and total expenses than bond funds. Funds with higher return charge higher management fees. Active fund charge higher management fees and total expenses than the passive ones. Funds with independent directors charge higher total expenses while funds with tax benefits charge lower total expenses.

**Keywords:** Mutual fund fees, Regression Analysis, Management Fees, Economies of scale, Value of information and cost of monitor, Performance and prestige, Governance, Tax benefits

### 1. บทนำ

กองทุนรวมเป็นสื่อกลางในการลงทุนที่ช่วยให้นักลงทุนรวบรวมเงินและลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ ประโยชน์หลักของการลงทุนในกองทุนรวม ได้แก่การกระจายความเสี่ยงและบริการจัดการอย่างมืออาชีพ ในการลงทุนกองทุนรวมควรที่จะอ่านหนังสือชี้ชวนเสนอขายหน่วยลงทุน เพราะเป็นแหล่งข้อมูลสำคัญที่ควรรู้ก่อนตัดสินใจลงทุน ผู้ลงทุนในกองทุนรวมมักให้ความสนใจกับนโยบายการลงทุนและผลตอบแทนของกองทุนแต่ส่วนใหญ่จะไม่ได้คำนึงถึงค่าธรรมเนียมหรือค่าใช้จ่ายที่กองทุนเรียกเก็บเวลาที่ตัดสินใจเลือกซื้อกองทุนรวม โดยค่าธรรมเนียมที่เก็บจากกองทุนจะแตกต่างกันไปขึ้นอยู่กับประเภทของกองทุน หากเป็นกองทุนประเภทที่บริหารไม่ยากจะเก็บค่าธรรมเนียมต่ำ เช่น กองทุนรวมตลาดเงิน และกองทุนรวมตราสารหนี้ ส่วนกองทุนประเภทที่บริหารยากขึ้น ก็จะเก็บค่าธรรมเนียมสูงขึ้นตามไปด้วย เช่น กองทุนรวมแบบผสม กองทุนรวมตราสารทุน และกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศก็จะยังเก็บค่าธรรมเนียมสูง ดังนั้นก่อนตัดสินใจซื้อกองทุน นักลงทุนจึงควรพิจารณาค่าธรรมเนียมประกอบกับผลตอบแทน

การวิจัยเกี่ยวกับค่าธรรมเนียมกองทุนรวมจนถึงปัจจุบันได้มุ่งเน้นไปที่ประเทศที่พัฒนาแล้วเป็นหลัก ดังนั้นการศึกษารายละเอียดเกี่ยวกับตลาดในประเทศกำลังพัฒนามีน้อยมาก ซึ่งการสรุปสถิติที่เชื่อถือได้เกี่ยวกับค่าธรรมเนียมการจัดการโดยเฉลี่ยและค่าใช้จ่ายทั้งหมดของนักลงทุนในตลาดเกิดใหม่ที่ถูกเรียกเก็บนั้นค่อนข้างยากที่จะเจอ การศึกษานี้จึงอยากนำเสนอภาพรวมของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศไทย ซึ่งเป็นเศรษฐกิจเกิดใหม่ที่สำคัญในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ โดยการจัดทำสถิติพื้นฐานของค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่ายที่เรียกเก็บโดยกองทุนรวมในประเทศไทย และตรวจสอบปัจจัยทางเศรษฐกิจของการเปลี่ยนแปลงของค่าธรรมเนียมเหล่านี้เพื่อให้นักลงทุนประเมินกองทุนรวมไทยได้ดีขึ้น ซึ่งนักวิจัยคาดหวังว่าการศึกษาปัจจัยการเปลี่ยนแปลงของค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่ายสามารถให้ข้อมูลเชิงลึกจะเป็นประโยชน์แก่ผู้กำหนดนโยบายเกี่ยวกับการแข่งขันและประสิทธิภาพของอุตสาหกรรมการจัดการสินทรัพย์ในประเทศไทยได้ไม่มากนัก



## 2. วัตถุประสงค์การวิจัย

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อตรวจสอบปัจจัยที่ส่งผลต่อค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่ายของกองทุนรวมในประเทศไทย ในปีพ.ศ. 2565

## 3. การดำเนินการวิจัย

ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยนี้ ได้มาจากรายงานประจำปีที่ทำขึ้นในปีพ.ศ.2565 โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis) วิเคราะห์และประมวลผลทางสถิติโดยใช้โปรแกรม STATA เพื่อตรวจสอบการเปลี่ยนแปลงของค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่าย โดยใช้โมเดลดังนี้

$$Y_i = \alpha_i + \beta_i X_i + \varepsilon_i$$

โดยที่  $i$  คือ ชื่อกองทุน โดยมีกลุ่มตัวอย่างเท่ากับ 1,463 กองทุน

$Y_i$  คือ

- Management Fees (ค่าธรรมเนียมการจัดการของกองทุนรวม)
- Total Expenses (ค่าใช้จ่ายรวมทั้งหมดของกองทุนรวม)

$X_i$  คือ

ตารางที่ 1 ตารางปัจจัยที่ส่งผลต่อค่าธรรมเนียมการจัดการและค่าใช้จ่ายทั้งหมด

$X_i$	ประกอบด้วย	คำอธิบาย	แหล่งที่มา
1) Economies of scales	Log (fund assets)	ขนาดของกองทุนรวมโดยคำนวณจากค่า Log ของมูลค่าทรัพย์สินทั้งหมดของกองทุนรวม	SEC API
	Log (family assets)	ขนาดของบริษัทโดยคำนวณจากค่า Log ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิจำแนกตามบริษัทจัดการ	SET
2) The value of information and the cost of monitor	Equity / Bond / Mixed Fund	ค่า dummy ของกองทุนรวมที่แบ่งตามนโยบายการลงทุน	SEC API



$X_i$	ประกอบด้วย	คำอธิบาย	แหล่งที่มา
2) The value of information and the cost of monitor	Active / Passive	ค่า dummy ของกองทุนรวมที่แบ่งตามแบ่งตามเทคนิคการบริหารการลงทุน	SEC API
	FIF	ค่า dummy ที่บอกว่ากองทุนนั้นเป็นกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ	
	Age	คำนวณอายุกองทุน (หน่วย : ปี)	
3) Performance and Prestige	Average Return	Yearly Return ของกองทุน (หน่วย : % ต่อปี)	SET
	director	ค่า dummy ที่บอกว่ากองทุนนั้นมีกรรมการอิสระ (Independent director)	SEC API
4) Governance	RMF	ค่า dummy ที่บอกว่ากองทุนนั้นเป็นกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ	SEC API
5) Tax benefits	SSF	ค่า dummy ที่บอกว่ากองทุนนั้นเป็นกองทุนรวมเพื่อส่งเสริมการออมระยะยาว	SEC API

ที่มา : SEC API - SEC API Developer Portal website และ SET - The Securities Exchange of Thailand

#### 4. ผลการวิจัย

##### 4.1 Descriptive Statistics



ตารางที่ 2 ตารางสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics)

Variable	Obs.	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Management fees	1,463	1.530	0.801	0.00	4.280
Total Expenses	1,463	2.564	1.742	7.278	10.700
Log(fund assets)	1,463	19.612	1.891	0	26.552
Log(family assets)	22	24.29	2.216	17.80	26.83
<b>Investment policy</b>					
Equity	1,463	0.498	0.500	0	1
Bond	1,463	0.221	0.415	0	1
Mixed	1,463	0.224	0.417	0	1
Other	1,463	0.057	0.233	0	1
<b>Investment strategy</b>					
Active	1,463	0.403	0.491	0	1
Passive	1,463	0.630	0.483	0	1
Other	1,463	0.108	0.310	0	1
<b>Foreign Investment</b>					
FIFs	1,463	0.262	0.440	0	1
Age	1,463	7.761	6.660	0	30.417
Net annual return ( 2022 )	1,463	0.190	0.200	-0.264	1.145
Directors	1,463	0.608	0.488	0	1
RMF	1,463	0.178	0.382	0	1
SSF	1,463	0.141	0.348	0	1

จากตารางแสดงสรุปสถิติพื้นฐานของข้อมูล พบว่า ค่าธรรมเนียมการจัดการ (Management fees) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.53% ต่อปีของมูลค่าสินทรัพย์สิทธิของกองทุน และมีค่ามากที่สุดอยู่ที่ 4.28 % ต่อปีของมูลค่าสินทรัพย์สิทธิของกองทุน ค่าใช้จ่ายรวมของกองทุน (Total expenses) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 2.56 % ต่อปีของมูลค่าสินทรัพย์สิทธิของกองทุน และมีค่ามากที่สุดอยู่ที่ 10.7 % ต่อปีของมูลค่าสินทรัพย์สิทธิของกองทุน อายุของกองทุน (Age) เฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 8 ปี และมากที่สุดที่ประมาณ 30 ปี สุดท้ายในเรื่องของผลตอบแทนของกองทุนรายปี ในปีพ.ศ. 2565 (Net Annual return) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.19 % ต่อปี มีผลตอบแทนน้อยสุดอยู่ที่ -0.26 % ต่อปี และ มากสุดอยู่ที่ 1.15 % ต่อปี

#### 4.2 ผลที่ได้จากการวิเคราะห์การถดถอย



ตารางที่ 3 ตารางการวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis)

	Management Fees	Total Expenses
Log(fund assets)	-0.036 ***(0.009)	-0.052 *(0.021)
Log(family assets)	-0.006 (0.013)	-0.222 ***(0.03)
<b>Investment policy (Ref. Bond Fund)</b>		
Equity Fund	0.675 ***(0.058)	0.909 ***(0.120)
Mixed Fund	0.595 ***(0.056)	0.812 ***(0.120)
Other	0.445 ***(0.09)	0.512 **(0.192)
<b>Investment strategy (Ref. Passive Fund)</b>		
Active	0.500 ***(0.064)	0.787 ***(0.137)
Other	0.939 ***(0.065)	0.939 ***(0.139)
<b>Foreign Investment (Ref. Others)</b>		
FIF	-0.016 (0.05)	-0.137 (0.106)
Age	-0.050 ***(0.003)	-0.121 ***(0.007)
Average Return	0.261 *(0.13)	-0.09 (0.278)
Director	0.054 (0.036)	0.23 **(0.078)
RMF	-0.066 (0.047)	-0.185 +(0.101)
SSF	-0.043 (0.052)	-0.117 (0.111)
Constant	1.532 ***(0.408)	8.892 ***(0.871)
No. of observations	1463	1463
R-square	0.320	0.344

Standard errors in parentheses + p&lt;0.10 \* p&lt;0.05 \*\* p&lt;0.01 \*\*\* p&lt;0.001

จากการวิเคราะห์การถดถอย โดยมีกลุ่มตัวอย่างเท่ากับ 1,463 กองทุน พบว่า

1. Economy of scale

พบว่ากองทุนที่มีขนาดใหญ่มีแนวโน้มจะเรียกเก็บค่าธรรมเนียมการจัดการและค่าใช้จ่ายทั้งหมดต่ำกว่าอย่างมีนัยสำคัญ และถึงแม้ว่าขนาดบริษัทจะไม่ส่งผลต่อค่าธรรมเนียมการจัดการอย่างมีนัยสำคัญ แต่ในส่วนของค่าใช้จ่ายทั้งหมดของกองทุนแสดงให้เห็นว่ากองทุนที่เป็นของบริษัทใหญ่มีแนวโน้มเรียกเก็บค่าใช้จ่ายทั้งหมดต่ำกว่าอย่างมีนัยสำคัญ

2. The value of information and the cost of monitor

พบว่ากองทุนตราสารทุนมีแนวโน้มเรียกเก็บค่าธรรมเนียมที่สูงกว่ากองทุนตราสารหนี้อย่างมีนัยสำคัญ (สูงกว่าประมาณ 0.68 %) และค่าใช้จ่ายทั้งหมดสูงกว่า (ประมาณ 0.9 %) รวมถึงกองทุนที่มีการบริหารแบบเชิงรุก (Active Fund) มีแนวโน้มเรียกเก็บค่าธรรมเนียมการจัดการที่สูงกว่ากองทุนรวมที่เน้นการสร้างผลตอบแทนให้ใกล้เคียงกับดัชนีอ้างอิง (Passive Fund) อย่างมีนัยสำคัญ (ประมาณ 0.5 %) และค่าใช้จ่ายทั้งหมดสูงกว่าอย่างมี



นัยสำคัญ (ประมาณ 0.79 %) ส่วนกองทุนที่ลงทุนในต่างประเทศ (FIFs) พบว่าไม่ส่งผลต่อค่าธรรมเนียมการจัดการ และค่าใช้จ่ายทั้งหมดอย่างมีนัยสำคัญ

### 3. Performance and Prestige

พบว่ากองทุนที่มีอายุกองทุนมากมีแนวโน้มจะเรียกเก็บค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่ายทั้งหมดต่ำกว่าอย่างมีนัยสำคัญ ประมาณ 0.05% และ 0.12 % ตามลำดับ

ส่วนในเรื่องประสิทธิภาพกองทุน (performance) ที่วัดจาก Net annual return ของกองทุนจะพบว่ากองทุนที่มีผลตอบแทนสูงมีแนวโน้มเรียกเก็บค่าธรรมเนียมการจัดการสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ (ประมาณ 0.26%) แต่สำหรับค่าใช้จ่ายรวมทั้งหมดไม่ส่งผลอย่างมีนัยสำคัญ

### 4. Governance

แม้ว่ากองทุนที่มีกรรมการอิสระไม่ส่งผลต่อค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่ายอย่างมีนัยสำคัญ แต่ในส่วนของค่าใช้จ่ายทั้งหมดของกองทุนแสดงให้เห็นว่ากองทุนที่มีกรรมการอิสระนั้นมีแนวโน้มเรียกเก็บค่าใช้จ่ายทั้งหมดสูงกว่าอย่างมีนัยสำคัญ ประมาณ 0.23%

### 5. Tax benefits

แม้ว่ากองทุนที่ให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีจะไม่ส่งผลต่อค่าธรรมเนียมการจัดการอย่างมีนัยสำคัญ แต่ในส่วนของค่าใช้จ่ายทั้งหมดของกองทุนแสดงให้เห็นว่า กองทุน RMF มีแนวโน้มเรียกเก็บค่าใช้จ่ายทั้งหมดต่ำกว่าอย่างมีนัยสำคัญประมาณ 0.19 %

ค่า R-square เท่ากับ 32% และ 34.4% ตามลำดับ ซึ่งหมายถึง โมเดลนี้สามารถอธิบายได้ว่าปัจจัยเหล่านี้ส่งผลต่อค่าธรรมเนียมการจัดการ ได้ค่าใช้จ่ายรวมทั้งหมดของกองทุนอย่างมีนัยสำคัญ เท่ากับ 32% และ 34.4% ตามลำดับ

## 5. บทสรุปและข้อเสนอแนะ

บทความวิจัยนี้ให้ภาพรวมโดยสังเขปของอุตสาหกรรมจัดการสินทรัพย์ในประเทศไทย ซึ่งเป็นภาคธุรกิจที่มีการเติบโตอย่างมีนัยสำคัญตั้งแต่การเปิดเสรีในปีพ.ศ. 2533 ซึ่งเราได้วิเคราะห์การถดถอยเกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลต่อค่าธรรมเนียมการจัดการและค่าใช้จ่ายที่กองทุนรวมในประเทศไทยเรียกเก็บในปีพ.ศ. 2565

สรุปผลการศึกษาได้ว่า กองทุนที่มีขนาดใหญ่มีแนวโน้มจะเรียกเก็บค่าธรรมเนียมการจัดการและค่าใช้จ่ายทั้งหมดต่ำกว่า และกองทุนที่เป็นของบริษัทใหญ่มีแนวโน้มเรียกเก็บค่าใช้จ่ายทั้งหมดต่ำกว่า กองทุนตราสารทุนมีแนวโน้มเรียกเก็บค่าธรรมเนียมการจัดการและค่าใช้จ่ายทั้งหมดสูงกว่ากองทุนตราสารหนี้ รวมถึงกองทุนที่มีการบริหารแบบเชิงรุก (Active Fund) มีแนวโน้มเรียกเก็บค่าธรรมเนียมการจัดการและค่าใช้จ่ายทั้งหมดที่สูงกว่ากองทุนรวมที่เน้นการสร้างผลตอบแทนให้ใกล้เคียงกับดัชนีอ้างอิง (Passive Fund) กองทุนที่มีอายุมาก มีแนวโน้มจะเรียกเก็บค่าธรรมเนียมการจัดการและค่าใช้จ่ายรวมต่ำกว่า รวมถึงกองทุนที่มีผลตอบแทนสูงมีแนวโน้มเรียกเก็บค่าธรรมเนียมการจัดการสูงกว่า กองทุนที่มีกรรมการอิสระมีแนวโน้มจะเรียกเก็บค่าใช้จ่ายทั้งหมดสูงกว่า และ กองทุนที่ให้สิทธิประโยชน์ทางภาษี อย่าง RMF มีแนวโน้มจะเรียกเก็บค่าใช้จ่ายทั้งหมดต่ำกว่า



### ข้อเสนอแนะ

แม้ว่าการค้นพบนี้จะให้ภาพรวมเบื้องต้นเกี่ยวกับแง่มุมที่สำคัญของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศไทยในปีพ.ศ.2565 แต่หากสามารถทำการตรวจสอบเพิ่มเติมในค่าใช้จ่ายที่สำคัญอื่น ๆ เช่น front-end load และ back-end load จะทำให้ภาพรวมของต้นทุนการลงทุนในตลาดกองทุนรวมของไทย มีความสมบูรณ์มากขึ้น ที่น่าสนใจกว่าคือการศึกษาค่าข้อมูลประชากรของนักลงทุนกองทุนรวมและการตัดสินใจลงทุนรายบุคคล อย่างไรก็ตาม เพื่อให้การศึกษาดังกล่าวเป็นไปได้ จำเป็นต้องมีการเก็บรวบรวมข้อมูลอย่างเป็นระบบและสะดวกยิ่งขึ้นในการเผยแพร่ข้อมูลแก่ผู้ที่สนใจจะศึกษา

### เอกสารอ้างอิง

- AIMC. (2010). *Association of Investment Management Companies*. Retrieved January 10, 2023, from <http://www.aimc.or.th>
- Carhart, M. (1997). On persistence in mutual fund performance. *Journal of Finance*, 52(1), 57-82.
- Deli, D. (2002). Mutual fund advisory contracts: an empirical investigation. *The Journal of Finance*, 57(1), 109-33.
- Dermine, J. and Roller, L.H. (1992). Economies of scale and scope in French mutual funds. *Journal of Financial Intermediation*, 2, 83-93.
- Geranio, M. and Zanotti, G. (2005). Can mutual funds characteristics explain fees?. *Journal of Multinational Financial Management*, 15, 354-76.
- Investment Company Institute (2009). *Characteristics of Mutual Fund Investors*. Retrieved May 18, 2023, from <http://www.ici.org/pdf/fm-v18n8.pdf>
- Jonathan, B. (2017). Mutual Funds in Equilibrium. *Annual Review of Financial Economics*, 9, 147-167.
- Khorana, A., Servaes, H., & Tufano, P. (2007). *Mutual fund fees around the world*. Retrieved May 15, 2023, from [http://www.ici.org/pdf/2009\\_factbook.pdf](http://www.ici.org/pdf/2009_factbook.pdf)
- Murphy, K. J. (1998). *Executive compensation*. (working paper). Los Angeles: University of Southern California.
- Trahan, E. A. (2008). Mutual fund governance and fund performance. *Corporate Ownership & Control*, 5(4-3), 384-392.
- Wongsurawat, W. (2011). Management fees and total expenses of mutual funds in Thailand. *Journal of the Asia Pacific Economy*, 16(1), 15-28.
- Wongsurawat, W., & Na Lamphum, P. (2007). *A Survey of mutual fund fees and expenses In Thailand*. Retrieved May 15, 2023, from [https://www.researchgate.net/publication/263382094\\_A\\_survey\\_of\\_mutual\\_fund\\_fees\\_and\\_expenses\\_in\\_Thailand](https://www.researchgate.net/publication/263382094_A_survey_of_mutual_fund_fees_and_expenses_in_Thailand)