

บทที่ 4

ภาพรวมธุรกิจกองทุนรวมในประเทศไทย

4.1 ประวัติความเป็นมาของธุรกิจกองทุนรวมในประเทศไทย

ธุรกิจการจัดการกองทุนรวมในประเทศไทยเริ่มขึ้นครั้งแรกในปี พ.ศ. 2519 โดยกระทรวงการคลังได้อนุญาตให้มีการจัดตั้ง บริษัทหลักทรัพย์ กองทุนรวม จำกัด (มหาชน) ซึ่งถือเป็นบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมแห่งแรกของประเทศไทย โดยมีบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และธนาคารออมสินเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ ซึ่งในระยะแรกมีธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้กำกับดูแล สืบเนื่องจากการที่อุตสาหกรรมกองทุนรวมมีผู้ประกอบการเพียงรายเดียวมาเป็นเวลานาน กองทุนรวมจึงยังไม่เป็นที่รู้จักในกลุ่มนักลงทุนมากนัก โดยกองทุนรวมที่เสนอขายในปี พ.ศ. 2520 มีขนาดเพียง 100 ล้านบาท หลังจากนั้นก็มีกองทุนรวมออกมาเสนอขายอีกเพียง 3 กองทุนในช่วง 9 ปีถัดมา จนกระทั่งในช่วงปี พ.ศ. 2529 – 2534 ก็มีการเสนอขายกองทุนใหม่เพิ่มอีก 8 กองทุน และในช่วงปี พ.ศ. 2535 ธุรกิจจัดการกองทุนมีการขยายตัวอย่างสูง ในขณะที่โครงสร้างทางเศรษฐกิจของประเทศอยู่ในช่วงของการเปลี่ยนแปลงโดยบริษัทขนาดใหญ่มีการระดมทุนจากผู้ลงทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมากขึ้นเรื่อยๆ ซึ่งแม้ว่าจะมีผู้ลงทุนเข้ามาในตลาดหลักทรัพย์มากขึ้น แต่จำนวนผู้ลงทุนประเภทสถาบันยังมีน้อย ดังนั้น เพื่อที่จะลดความผันผวนและสร้างเสถียรภาพในตลาดทุน จึงมีความจำเป็นที่จะต้องให้มีผู้ลงทุนสถาบันมากขึ้น นอกจากนี้ ยังเป็นการสร้างช่องทางให้กับผู้ลงทุนรายย่อยให้เข้ามามีส่วนร่วมในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้อย่างทั่วถึง โดยใช้กองทุนรวมเป็นทางผ่าน รัฐบาลจึงมีนโยบายให้เปิดเสรีธุรกิจการจัดการกองทุนรวม ซึ่งในการเปิดเสรีครั้งแรกในปี พ.ศ. 2535 นั้นมีสถาบันการเงินต่างๆ ให้ความสนใจร่วมมือเป็นพันธมิตรทางธุรกิจ ยื่นขออนุญาตจากกระทรวงการคลังเพื่อขอจัดตั้งบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ซึ่งในระยะเวลาดังกล่าว มีบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมทั้งหมด 7 แห่ง ที่มีคุณสมบัติครบถ้วนและได้รับอนุญาตให้ดำเนินธุรกิจการจัดการกองทุนรวมได้ โดยมีข้อแม้ว่า บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมแต่ละแห่งดังกล่าว จะต้องระดมทุนเพื่อจัดตั้งกองทุนให้ได้ไม่น้อยกว่า 1 พันล้านบาท โดยจะต้องเป็นกองทุนปิดที่มีนโยบายลงทุนในหุ้นและมีอายุโครงการไม่น้อยกว่า 5 ปี และหากบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมใดไม่สามารถดำเนินงานได้ตามเงื่อนไขดังกล่าวจะต้องคืนใบอนุญาตต่อกระทรวงการคลัง

ภายในระยะเวลาเพียง 4 ปี หลังจากปี 2535 มีกองทุนรวมจัดตั้งขึ้นมาทั้งหมด 130 กองทุนคิดเป็นมูลค่ารวม 1.9 แสนล้านบาท การที่กองทุนรวมสามารถขยายออกไปสู่ผู้ลงทุนในวงกว้างนั้นสืบเนื่องมาจากที่บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมทุกแห่งมีธนาคารพาณิชย์เป็นผู้ถือหุ้น ดังนั้นในการเสนอขายหน่วยลงทุนกองทุนรวมจึงมีการเสนอขายผ่านสาขาต่างๆ ของธนาคารซึ่งมีอยู่ทั่วประเทศ ทำให้ในเบื้องต้นผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนจึงเป็นลูกค้าของธนาคารเป็นส่วนใหญ่ และจากการที่ผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มีอัตราที่สูงเมื่อเทียบกับการฝากเงินกับธนาคาร ดังนั้น เมื่อกองทุนรวมกองทุนแรกๆ เริ่มจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูงจากผลประกอบการในปีที่ผ่านมา ทำให้การลงทุนในกองทุนรวมเป็นที่สนใจแก่นักลงทุนมากขึ้นไปอีก อย่างไรก็ตาม เมื่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขึ้นไปสูงถึง 1700 จุด ในปี พ.ศ. 2537 ซึ่งเป็นจุดที่ราคาหุ้นปรับตัวสูงที่สุดนับตั้งแต่เปิดทำการมา แต่เมื่อนักลงทุนไม่แน่ใจว่าผลกำไรของบริษัทจดทะเบียนจะเพิ่มสูงขึ้นต่อไปอีกหรือไม่ จึงทำให้นักลงทุนมองว่าราคาหุ้นเริ่มสูงกว่าปัจจัยพื้นฐาน จึงมีการเทขายหุ้นออกมาทำให้ราคาหุ้นมีการปรับตัวลดลงมามาก สำหรับกองทุนที่เพิ่งเริ่มออกจำหน่ายไปก็เริ่มประสบกับปัญหา เพราะมูลค่าหน่วยลงทุนได้ปรับตัวลดลงอย่างมาก ทำให้หลายกองทุนรวมเริ่มไม่มีกำไรเพื่อจ่ายเงินปันผลจึงทำให้ในช่วงปี 2537 เป็นต้นมา กองทุนรวมหุ้นทุนมีมูลค่าสุทธิลดลง แต่ขนาดของอุตสาหกรรมกองทุนรวมยังเติบโตอย่างต่อเนื่องไปเพราะในช่วงปี 2537 - 2539 ในขณะที่ตลาดหุ้นมีความผันผวนแต่เนื่องจากอัตรากอขึ้นในท้องตลาดมีแนวโน้มสูงขึ้นประกอบกับในขณะนั้นบริษัทต่างๆ มีการเสนอขายหุ้นจำนวนมากโดยเฉพาะบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และสถาบันการเงิน บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมจึงหันมาออกกองทุนรวมตราสารหนี้มากขึ้น ซึ่งได้รับความนิยมมากกว่ากองทุนรวมหุ้นทุน นอกจากนี้ ประมาณกลางปี 2539 สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต ได้มีการอนุญาตให้มีการจัดตั้งบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมใหม่อีก 5 ราย ทำให้ขนาดของอุตสาหกรรมโดยภาพรวมมีการขยายตัวต่อเนื่องจาก 1.97 แสนล้านบาทในปี 2538 ไปอยู่ที่ 2.17 แสนล้านบาทในปี 2539 อย่างไรก็ตาม ในปี 2540 อุตสาหกรรมกองทุนรวมได้ตกต่ำสุดขีด เนื่องจากประเทศไทยและประเทศต่างๆ ในภูมิภาคเอเชียได้รับผลกระทบจากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจครั้งใหญ่ ทำให้ค่าเงินอ่อนตัวอย่างรุนแรง โดยเฉพาะเงินบาทของไทยที่เคยมี อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินเหรียญสหรัฐ อยู่ที่ระดับประมาณ 25 บาทต่อเหรียญสหรัฐ ก็ลดลงมาอยู่ที่ 50 บาทต่อเหรียญสหรัฐ ทำให้กิจการต่างๆ ที่มีหนี้สินเป็นเงินตราต่างประเทศไม่มีความสามารถในการชำระหนี้ และเกิดวิกฤตในระบบสถาบันการเงินเนื่องจากผู้ฝากเงินขาดความเชื่อมั่น จนมีการถอนเงินออกจากธนาคารและบริษัทเงินทุนต่างๆ จนทางการต้องตัดสินใจปิดสถาบันการเงินที่อ่อนแอรวมถึง 56 สถาบัน และออกมาตรการรับประกันผู้ฝากเงินและเจ้าหนี้ในสถาบันการเงินที่เหลือ ซึ่งกองทุนรวมโดยเฉพาะกองทุนตราสารหนี้ก็

ได้รับผลกระทบถึง 2 ทาง นั่นคือ 1) ขาดสภาพคล่องเนื่องจากเมื่อผู้ถือหน่วยลงทุนมาขายคืนหน่วยลงทุนแต่ผู้จัดการกองทุนไม่สามารถไถ่ถอนเงินจากสถาบันการเงินได้ทันที 2) ผู้ออกตราสารหนี้ที่กองทุนรวมไปลงทุนอยู่บางรายได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจจึงไม่มีความสามารถในการชำระหนี้ ทำให้สภาพคล่องในการซื้อขายตราสารหนี้ลดลงอย่างมากเนื่องจากผู้ลงทุนในตราสารหนี้ขาดความเชื่อมั่นและการตีราคาทรัพย์สินทำได้ยาก ส่วนในกรณีที่ผู้ออกตราสารหนี้บางรายไม่สามารถชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยได้นั้น ทำให้กองทุนรวมที่ลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าวต้องตีราคาทรัพย์สินดังกล่าวเป็นศูนย์ ทำให้มูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวมตราสารหนี้หลายกองทุนลดลงอย่างมาก ในช่วงวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจคราวนั้น ทำให้กองทุนรวมตราสารหนี้เกือบทุกกองต้องหยุดทำการซื้อขายหน่วยลงทุน และหลายกองทุนตัดสินใจเลิกกองทุนเพื่อคืนเงินผู้ถือหน่วยลงทุน ในปี 2540 มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมทั้งอุตสาหกรรมหดตัวเหลือเพียง 8.5 หมื่นล้านบาทนั้น

เมื่อรัฐบาลต้องการแก้ไขปัญหาทางเศรษฐกิจซึ่งต้องใช้เงินเป็นจำนวนมาก จึงจำเป็นต้องออกพันธบัตรเป็นจำนวนมากเป็นครั้งแรกหลังจากที่ไม่ได้ออกพันธบัตรมาเป็นเวลานาน เนื่องจากในช่วงดังกล่าวรัฐเริ่มขาดดุลงบประมาณแล้ว ดังนั้น ในสถานการณ์ดังกล่าวที่ผู้ลงทุนระมัดระวังการลงทุนเป็นอย่างมากจึงมีการจัดตั้งกองทุนที่เน้นการลงทุนในพันธบัตรซึ่งมีความเสี่ยงทางด้านเครดิตต่ำและยังให้ผลตอบแทนที่สูงเนื่องจาก ณ ตอนนั้นอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดอยู่ที่ระดับที่สูงมากนั่นเอง กองทุนรวมพันธบัตรจึงเป็นทางเลือกในการลงทุนที่เติบโตเป็นอย่างมากในช่วงนั้น แต่ในส่วนของกองทุนรวมหุ้นทุนนั้นนับว่าอาการยิ่งแย่ลงไปอีกเมื่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวลดลงอย่างมากและแตะจุดต่ำสุดที่ 207.00 จุด ทำให้ความเชื่อมั่นของนักลงทุนลดลงอย่างมาก ในขณะที่การขยายขนาดของกองทุนรวมที่เสนอขายประชาชนทั่วไปนั้นยังอยู่ในสถานะที่ยังชะงักงันก็เกิดกองทุนรวมประเภทใหม่ที่ออกเสนอขายแก่ผู้ลงทุนสถาบัน เนื่องจากทางการได้อนุญาตให้จัดตั้งกองทุนรวมเพื่อแก้ไขปัญหาในสถาบันการเงินซึ่งมีทั้งที่เป็นกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทุนรวมสิทธิเรียกร้องเพื่อเป็นช่องทางให้ผู้ลงทุนสถาบันจัดตั้งกองทุนเพื่อนำเงินของกองทุนไปประมูลซื้อหนี้สินจากองค์การเพื่อการปฏิรูประบบสถาบันการเงิน และสถาบันการเงินบางแห่งก็ใช้กองทุนประเภทดังกล่าวเป็นเครื่องมือในการระดมทุนเพื่อปรับโครงสร้างเงินทุนให้แข็งแกร่งขึ้น ในปี 2541 อุตสาหกรรมกองทุนรวมมีมูลค่ารวม 101,049 ล้านบาท

และเมื่อสถานการณ์ทางเศรษฐกิจเริ่มคลี่คลายไปในทางที่ดีขึ้น ตั้งแต่ปี 2542 เป็นต้นมา การระดมเงินทุนผ่านกองทุนรวมเริ่มมีมากขึ้นเรื่อยๆ ประกอบกับตลาดหุ้นเริ่มฟื้นตัว ในขณะที่การระดมทุนในตลาดตราสารหนี้ก็มีผลตอบแทนที่อยู่ในเกณฑ์ดี เนื่องจากสภาพคล่องทางการเงินที่ล้น

ระบบอยู่เป็นจำนวนมากทำให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากลดลงอย่างมาก และอยู่ในระดับที่ต่ำที่สุดของประวัติศาสตร์ทางการเงินของประเทศไทย ทำให้เป็นโอกาสดีที่บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนที่แตกต่างกันให้กับนักลงทุนเลือกลงทุนให้เหมาะสมกับความต้องการ อย่างไรก็ตามการลงทุนทั้งในตลาดหุ้นและตลาดตราสารหนี้ยังคงมีความผันผวนอยู่พอสมควร โดยเฉพาะการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ที่มีความผันผวนจากการที่ราคาตราสารหนี้ได้ปรับตัวขึ้นมาอย่างต่อเนื่องจนอัตราผลตอบแทนต่ำลงมาก ดังนั้น เมื่อมีการคาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดอาจจะมีการปรับตัวสูงขึ้นก็มีแรงเทขายตราสารหนี้ออกมาเพื่อลดความเสี่ยงทางด้านราคาแรงขายทำให้ราคาลดต่ำลงซึ่งส่งผลกระทบต่อกองทุนรวมตราสารหนี้ที่ผู้ลงทุนบางส่วนมีได้ถอนหน่วยลงทุนเนื่องจากไม่มั่นใจว่าราคาตราสารหนี้จะลดลงไปอีกหรือไม่ โดยเฉพาะในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2546 เมื่อนักลงทุนทั่วไปเริ่มเห็นอย่างชัดเจนจากดัชนีชี้้นำทางเศรษฐกิจต่างๆ ปรับตัวดีขึ้น เช่น อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ อัตราการเติบโตของการส่งออก อัตราการใช้กำลังการผลิต และอัตราการว่างงาน เป็นต้น ซึ่งล้วนสนับสนุนว่าเศรษฐกิจของประเทศไทยน่าจะดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง และพ้นจากสภาวะเศรษฐกิจถดถอย นอกจากนี้การลงทุนในตลาดหุ้นตั้งแต่ปี 2544 – 2546 ก็ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาโดยตลอด แม้ว่าจะมีปัจจัยลบจากภายนอกมากระทบบ้างเป็นบางครั้ง แต่การที่กำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ขยายตัวอย่างต่อเนื่องจึงทำให้ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวสูงขึ้น ความนิยมลงทุนในกองทุนรวมหุ้นหรือกองทุนรวมผสมจึงเริ่มกลับมา ในขณะที่การลงทุนผ่านตราสารหนี้ยังเป็นสิ่งที่นักลงทุนให้ความระมัดระวังพอสมควร โดยเฉพาะกองทุนรวมพันธบัตรรัฐบาลหรือหุ้นกู้ระยะยาว เป็นต้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2546 อุดสาหกรรมกองทุนรวมมีมูลค่ารวมกันสูงถึง 720,027.80 ล้านบาท โดยเป็นกองทุนรวมที่เสนอขายแก่ผู้ลงทุนทั่วไปเท่ากับ 438,343.99 ล้านบาท (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2548)

4.2 ประเภทของกองทุนรวม

4.2.1 แบ่งตามนโยบายการลงทุน

นโยบายการลงทุนจะเกี่ยวข้องโดยตรงกับผลตอบแทนและความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนจะได้รับ นโยบายจะบอกได้ว่าเงินที่นักลงทุนซื้อหน่วยลงทุนจะถูกนำไปลงทุนต่อในตราสารประเภทใด หุ้นสามัญ หุ้นกู้ พันธบัตรรัฐบาล หรือถูกนำไปฝากต่อ สามารถแบ่งนโยบายการลงทุนได้เป็น 10 แบบตามมาตรฐานของสำนักงาน ก.ล.ต. ดังนี้

1) กองทุนรวมตราสารแห่งทุน (Equity Fund) กองทุนรวมตราสารแห่งทุน มีความเสี่ยงสูงกว่ากองทุนรวม ที่มีนโยบายลงทุนในตราสารประเภทอื่น จึงเหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงได้สูง และควรลงทุนเพื่อหวังผลที่ดีกว่าในระยะยาว กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุน

ในตราสารทุน โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม หากค่าเฉลี่ยการถือครองตราสารทุนไม่ถึงร้อยละ 65 ในรอบระยะเวลาใด ให้บริษัทจัดการแสดงเหตุผลโดยชัดเจน เพื่อที่สำนักงาน ก.ล.ต. จะได้นำไปเปิดเผยให้แก่ผู้ลงทุนและผู้สนใจลงทุนทราบต่อไป

2) กองทุนรวมตราสารแห่งนี้ (General Fixed Income Fund) คือ กองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารหนี้ ไม่ว่าจะเป็นการฝากเงิน พันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้ หรือ ตั๋วสัญญาใช้เงิน แต่จะไม่ลงทุนในหุ้นเพื่อไม่ให้เกิดความเสี่ยงมาก การลงทุนในตราสารหนี้จะเป็นลักษณะค่อยเป็นค่อยไป ความเสี่ยงต่ำ และต้องยอมรับผลตอบแทนที่ไม่สูงเหมือนการลงทุนในตราสารทุน

3) กองทุนรวมตราสารแห่งนี้ระยะยาว (Long-Term Fixed Income Fund) คือ กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้ต่างๆ โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะดำรง พอร์ตโฟริโอ ดูเรชัน (Portfolio Duration) ในขณะใดขณะหนึ่งของกองทุนรวมนั้นมากกว่าหนึ่งปีขึ้นไป พอร์ตโฟริโอ ดูเรชัน (Portfolio Duration) หมายถึง อายุถัวเฉลี่ยแบบถ่วงน้ำหนักของกระแสเงินที่ได้รับจากทรัพย์สินของกองทุนรวม พอร์ตโฟริโอ ดูเรชัน มากกว่าหนึ่งปี มีความหมายโดยทั่วไปว่า ทรัพย์สินที่กองทุนลงทุนและมีไว้ มีอายุเฉลี่ยมากกว่าหนึ่งปี เหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงต่ำ และสามารถลงทุนระยะยาวได้

4) กองทุนรวมตราสารแห่งนี้ระยะสั้น (Short-Term Fixed Income Fund) คือกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้ต่างๆ โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะดำรง พอร์ตโฟริโอ ดูเรชัน (Portfolio Duration) ในขณะใดขณะหนึ่งของกองทุนรวมนั้นไม่เกินหนึ่งปี พอร์ตโฟริโอ ดูเรชัน ต่ำกว่าหนึ่งปี มีความหมายโดยทั่วไปว่า ทรัพย์สินที่กองทุนลงทุนและมีไว้ มีอายุเฉลี่ยน้อยกว่าหนึ่งปี เหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่ต้องการลงทุนระยะสั้น และต้องการความเสี่ยงต่ำ

5) กองทุนรวมผสม (Balanced Fund) เน้นการลงทุนแบบผสมผสาน กองทุนประเภทนี้จะลงทุนในตราสารได้ทุกประเภท ไม่มุ่งเน้นประเภทใดประเภทหนึ่ง เพื่อลดความเสี่ยงแต่ผลตอบแทนก็จะลดลงมาด้วย แต่ก็ยังมีโอกาสได้ผลตอบแทนมากกว่ากองที่ลงทุนในตราสารหนี้อย่างเดียว กลุ่มนี้ถือว่ามีระดับผลตอบแทนและความเสี่ยงอยู่ระดับปานกลาง โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะดำรงอัตราส่วนการลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารทุนในขณะใดขณะหนึ่งไม่เกินร้อยละ 65 และไม่น้อยกว่าร้อยละ 35 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม ผู้จัดการกองทุนสามารถแสวงหาโอกาสลงทุนที่ดีกว่าได้ทั้งในตลาดตราสารทุนและตลาดตราสารหนี้แต่เป็นการจัดสรรเงินลงทุนประเภทสมดุล เพราะมีข้อกำหนดเกี่ยวกับ Ceiling และ Floor ในการลงทุนในตราสารทุน

6) กองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่น (Flexible Portfolio Fund) กองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่นสามารถลงทุนในตราสารทุกประเภทเช่นเดียวกับกับกองทุนรวมผสม แต่ไม่มีข้อกำหนดเกี่ยวกับ Ceiling และ Floor ในการลงทุนในตราสารทุนแต่อย่างใด การจัดสรรเงินลงทุนของกองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่นระหว่างตลาดตราสารทุนและตลาดตราสารหนี้ จึงอยู่กับดุลพินิจของผู้จัดการกองทุน กองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่น เหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงได้ปานกลาง

7) กองทุนรวมหน่วยลงทุน (Fund of Funds) กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวม โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม เนื่องจากกองทุนรวมมีข้อดีหลายประการ ที่สำคัญคือ มีการกระจายการลงทุน ความเสี่ยงจึงลดลง ทั้งยังมีต้นทุนเฉลี่ยต่ำ กองทุนรวมหน่วยลงทุนจึงรับเอาข้อได้เปรียบดังกล่าวมานอกจากนั้นแล้ว กองทุนรวมหน่วยลงทุนยังกระจายการลงทุนไปในหลาย กองทุนรวมภายใต้การจัดการของหลายผู้จัดการกองทุนและหลายบริษัทจัดการ จึงเป็นการกระจายความเสี่ยงที่กว้างขวางกว่า ข้อเสียของกองทุนรวมหน่วยลงทุนอยู่ที่มีค่าธรรมเนียมในการจัดการและค่าใช้จ่ายอื่นๆซ้ำซ้อน

8) กองทุนรวมใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrant Fund) กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้ ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหน่วยลงทุน และใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นเพิ่มทุน โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม การลงทุนในใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นมีความเสี่ยงสูง กองทุนประเภทนี้จึงมีความเสี่ยงสูงมาก

9) กองทุนรวมกลุ่มธุรกิจ (Sector Fund) กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุนของบริษัทที่มีธุรกิจหลักประเภทเดียวกันตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนด โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม กองทุนรวมกลุ่มธุรกิจ มีการลงทุนกระจุกตัว จึงมีความเสี่ยงสูงกว่ากองทุนรวมตราสารแห่งทุนโดยทั่วไป

10) กองทุนรวมตลาดเงิน (Money Market Fund) กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้ที่มีคุณภาพและมีกำหนดชำระคืนเมื่อทวงถามหรือมีอายุคงเหลือไม่เกิน 1 ปี กองทุนรวมตลาดเงิน มีนโยบายการลงทุนที่คล้ายคลึงกับกองทุนรวมตราสารแห่งหนี้ระยะสั้น มีความเสี่ยงต่ำสุด เหมาะสำหรับการลงทุน ระยะสั้นของผู้ลงทุนที่ไม่ต้องการความเสี่ยง

4.2.2 แบ่งตามประเภทของการขายคืนหน่วยลงทุน

1) กองทุนเปิด (Open-End Fund) คือ กองทุนรวมที่ไม่มีกำหนดอายุกองทุน สามารถเพิ่มและลดหน่วยลงทุนได้โดยบริษัทจัดการรับซื้อคืนหน่วยลงทุนตามกำหนดเวลาที่ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวน กองทุนเปิดถือว่ามีสภาพคล่องสูงทำให้เป็นที่นิยมมากกว่ากองทุนปิด

2) กองทุนปิด (Closed-End Fund) คือ กองทุนรวมที่มีหน่วยลงทุนคงที่ ไม่เพิ่มและไม่ลดลง และเปิดให้มีการจองซื้อเพียงครั้งเดียวเมื่อจัดตั้งโครงการ มีอายุโครงการแน่นอน บริษัทจัดการจะไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุนก่อนครบกำหนดอายุโครงการ และนักลงทุนไม่สามารถขายคืนหน่วยลงทุนได้จนกว่าจะครบกำหนดอายุโครงการเช่นกัน แต่เพื่อที่จะเพิ่มสภาพคล่องให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุน บริษัทจัดการอาจนำหน่วยลงทุนของกองทุนปิดไปขายในตลาดรอง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) หรือจัดให้มีตัวแทนจัดการซื้อขาย (Market Maker) กองทุนปิดนี้ผู้จัดการกองทุนจะสามารถนำเงินในกองทุนไปลงทุนได้เต็มที่ไม่ต้องกันไว้สำรองให้นักลงทุนที่ขายคืนเหมือนกองทุนเปิด

4.3 ตราสารที่กองทุนรวมลงทุน

4.3.1 ตราสารทุน (Equity Instruments)

หมายถึง ตราสารที่กิจการออกให้แก่ผู้ถือ เพื่อระดมเงินทุนไปใช้ในกิจการ โดยผู้ถือตราสารทุนจะมีฐานะเป็นเจ้าของกิจการ รวมทั้งมีส่วนได้เสียหรือมีสิทธิในทรัพย์สินและรายได้ของกิจการ และมีโอกาสจะได้รับผลตอบแทนเป็นเงินปันผล (Dividend) เนื่องจากไม่ได้มีข้อผูกพันว่ากิจการที่ออกตราสารทุนจะต้องจ่ายเงินปันผล ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับผลกำไรและข้อตกลงของธุรกิจนั้นๆ โดยทั่วไปแล้ว ตราสารทุนแบ่งออกเป็นประเภทต่างๆ ดังนี้

1) หุ้นสามัญ (Common Stocks หรือ Ordinary Shares) คือ ตราสารสิทธิที่แสดงความเป็นเจ้าของกิจการ และเมื่อกิจการมีกำไรจากการดำเนินงาน ผู้ถือหุ้นสามัญจะได้รับเงินปันผลในอัตราที่จัดสรรโดยที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้น โดยคำนวณตามสัดส่วนของจำนวนหุ้นที่ถือครอง ทั้งนี้ เงินปันผลอาจมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับผลกำไรจากการดำเนินงานประจำปีของกิจการ

2) หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stocks) คือ ตราสารสิทธิที่แสดงความเป็นเจ้าของกิจการที่มีการจัดบุริมสิทธิไว้อย่างชัดเจนไม่สามารถยกเลิกได้ เมื่อกิจการมีกำไรจากการดำเนินงาน ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับเงินปันผลในอัตราคงที่ตามที่จัดบุริมสิทธิไว้ อาจจะมากหรือน้อยกว่าผู้ถือหุ้นสามัญก็ได้ แต่หากกิจการนั้นต้องเลิกดำเนินการและมีการชำระบัญชีโดยการขายทรัพย์สิน ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับเงินคืนทุนก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ

3) ใบสำคัญแสดงสิทธิในหุ้น (Stock Warrants) คือ ตราสารสิทธิที่กิจการออกให้แก่ผู้ลงทุน เพื่อให้สิทธิในการซื้อหุ้นออกใหม่ในราคา จำนวน และภายในระยะเวลาที่กำหนด ผู้ลงทุนจะมีสิทธิในความเป็นเจ้าของกิจการก็ต่อเมื่อได้ใช้สิทธิในการซื้อหุ้นของกิจการนั้นแล้วเท่านั้น

4) หน่วยลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุน คือ ตราสารสิทธิในการเป็นเจ้าของหน่วยลงทุนของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนเน้นการลงทุนในตราสารทุน ผู้ลงทุนจะมีสิทธิในความเป็นเจ้าของกิจการที่กองทุนรวมนั้นลงทุนไว้ ตามสิทธิที่เฉลี่ยระหว่างผู้ถือหน่วยลงทุนทั้งหมดในกองทุนรวมนั้นนั่นเอง

5) ตราสารแสดงสิทธิในอนุพันธ์ที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงเป็นหุ้น (Stock Options & Futures) คือ สัญญาที่ผู้ลงทุนสองฝ่ายตกลงกันเพื่อซื้อหรือขายหุ้นในราคา จำนวน และภายในระยะเวลาที่กำหนด

4.3.2 ตราสารหนี้ (Debt Instruments)

หมายถึง ตราสารแสดงความเป็นหนี้ หรือ สัญญาเงินกู้ที่บริษัทออกให้แก่ผู้ลงทุนทั่วไป โดยสัญญาว่าจะใช้เงินตามกำหนด และจ่ายดอกเบี้ยตามกำหนด กล่าวอีกนัยหนึ่งคือ เป็นตราสารสิทธิที่แสดงความเป็น "เจ้าหนี้ของกิจการ" โดยทั่วไปแล้วการลงทุนในตราสารหนี้ จะมีความเสี่ยงน้อยกว่าการลงทุนในตราสารทุน ประเภทของตราสารหนี้ ได้แก่

1) ตราสารหนี้ภาครัฐ ได้แก่ พันธบัตรรัฐบาล (Government Bond) พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ (State-Owned Enterprise Bond) พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย พันธบัตรกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน ตั๋วเงินคลัง (Treasury Bill)

ตราสารหนี้ภาครัฐ มีความเสี่ยงต่ำสุดในด้านความสามารถในการชำระหนี้ แต่ตราสารหนี้ภาครัฐก็จะมีอัตราผลตอบแทนไม่สูงนัก ส่วนใหญ่จะมีอายุการลงทุนยาว เพื่อมิให้เป็นภาระของรัฐในด้านการบริหารและการจัดการหนี้ ยกเว้นแต่กรณีของตั๋วเงินคลัง ซึ่งรัฐบาลออกเพื่อใช้ในการกู้ยืมเงินระยะสั้น (ไม่เกิน 180 วัน) หรือเพื่อดูดซับเงินสภาพคล่องส่วนเกินในตลาดเงิน เพื่อรักษาระดับอัตราดอกเบี้ยเท่านั้น

2) ตราสารหนี้ภาคเอกชน ได้แก่

(1) หุ้นกู้ (Debenture) มีลักษณะและคุณสมบัติตามสถานะของการเป็นเจ้าหนี้ ซึ่งหุ้นกู้สามารถแบ่งออกเป็นประเภทต่างๆ ดังนี้

หุ้นกู้มีประกัน (Secured Debt) มีการค้ำประกันหนี้โดยบุคคลที่สาม (ส่วนใหญ่ ได้แก่ บริษัทแม่หรือสถาบันการเงิน) หรือมีการวางหลักทรัพย์ไว้เป็นประกันการชำระหนี้ ผู้ลงทุนทรงสิทธิของความเป็นเจ้าหนี้เหนือกว่าเจ้าหนี้รายอื่น

หุ้นกู้ไม่มีประกัน (Non-Secured Debt) ปลอดภัยกว่าประกัน และปลอดภัยกว่าหลักทรัพย์ที่วางไว้เป็นประกันการชำระหนี้ ผู้ลงทุนทรงสิทธิของความเป็นเจ้าหนี้ดีกว่าหุ้นกู้มีประกัน

หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ (Senior Debt) ผู้ลงทุนทรงสิทธิของความเป็นเจ้าหนี้เท่าเทียมกับเจ้าหนี้รายอื่น แต่ดีกว่าหุ้นกู้มีประกัน

หุ้นกู้ด้อยสิทธิ (Subordinated Debt) ผู้ลงทุนทรงสิทธิของความเป็นเจ้าหนี้ เป็นรองเจ้าหนี้รายอื่นที่ไม่ด้อยสิทธิ นั่นคือ ได้รับชำระหนี้คืนหลังสุด

(2) **ตั๋วแลกเงิน (Bill of Exchange)** คือ ตราสารการเงินระยะสั้น ที่บุคคลรายหนึ่งสั่งให้บุคคลอีกรายหนึ่ง จ่ายเงินตามจำนวนที่ระบุไว้ในตั๋วแลกเงินนั้น ให้แก่บุคคลอีกรายหนึ่ง ในวันที่กำหนดบนหน้าตั๋วแลกเงินนั้น ตั๋วแลกเงินสามารถซื้อขายเปลี่ยนมือได้ในตลาดเงิน (Money Market) ส่วนใหญ่จะมีธนาคารหรือสถาบันการเงินค้ำประกัน หรือรับรอง หรือรับอาวัล หรือสลักหลังอย่างไม่มีเงื่อนไข

(3) **ตั๋วสัญญาใช้เงิน (Promissory Note)** คือ ตราสารการเงินระยะสั้นที่ออกโดยบุคคลรายหนึ่งสัญญากับบุคคลอีกรายหนึ่งว่า จะใช้เงินจำนวนที่ระบุบนหน้าตั๋วสัญญาใช้เงิน พร้อมด้วยดอกเบี้ยให้ในวันที่กำหนด ตั๋วสัญญาใช้เงินโดยส่วนใหญ่จะแลกเปลี่ยนมือไม่ได้ (Non-Negotiable) และแสดงข้อความไว้บนหน้าตั๋ว แต่ถ้าไม่มีการแสดงไว้ดังกล่าว และตั๋วสัญญาใช้เงินนั้นมีธนาคารหรือสถาบันการเงินค้ำประกัน หรือรับรอง หรือรับอาวัล ตั๋วสัญญาใช้เงินนั้นก็สามารณนำมาซื้อขายในตลาดเงินได้

(4) **บัตรเงินฝากแลกเปลี่ยนมือได้ (Negotiable Certificate of Deposit)** คือ ตราสารแสดงการฝากเงินกับธนาคาร สามารถแลกเปลี่ยนมือได้ในตลาดรอง หากพิจารณาจากความสามารถในการชำระหนี้ ตราสารนี้ภาคเอกชนจะมีความเสี่ยงมากกว่าตราสารหนี้ของภาครัฐ แต่ตราสารหนี้ภาคเอกชนจะมีอัตราผลตอบแทนสูงกว่า และมีอายุการลงทุนให้เลือกมาก ทั้งระยะสั้น ปานกลาง และระยะยาว

4.4 ผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวม

4.4.1 ผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารทุน

ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่ง คือผลรวมของผลตอบแทนจากกระแสเงินสดระหว่างงวดกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์นั้น ซึ่งผลตอบแทนของตราสารทุนสามารถแบ่งได้เป็น 2 ประเภทดังนี้

1) **เงินปันผล (Dividend)** คือ เงินส่วนแบ่งกำไรจากการดำเนินงานรายปีของกิจการ พิจารณาจัดสรรโดยที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้น ที่จัดให้มีขึ้นภายหลังจากการรับรองงบดุลและงบการเงินของกิจการ ซึ่งส่วนใหญ่จะประมาณเดือนเมษายนของทุกปี กฎหมายกำหนดให้กิจการต้องจัดให้มีประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นปีละหนึ่งครั้ง ภายในสี่เดือนนับจากวันสิ้นสุดปีบัญชี และไม่เกินรอบ 12 เดือนนับจากวันที่ประชุมครั้งหลังสุด

2) **กำไรส่วนเกินทุน (Capital Gain)** คือ เงินได้ที่เกิดขึ้นจากผลต่างของราคาขายหลักทรัพย์ ที่สูงกว่าราคาทุน

4.4.2 ผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารหนี้

การลงทุนในตราสารหนี้ นั้น กระแสเงินสดนับเป็นผลตอบแทนที่เกิดขึ้นอย่างแน่นอน สม่ำเสมอ โดยปกติ ก็คือ ดอกเบี้ยรับ แต่อย่างไรก็ดี การถือครองตราสารหนี้ นั้น ยังก่อให้เกิดกระแสเงินสดที่มีความเกี่ยวข้องปัจจัยอย่างอื่นอีก จึงสามารถสรุปประเภทของผลตอบแทนที่เกิดจากการลงทุนในตราสารหนี้ ได้ดังต่อไปนี้

1) **ดอกเบี้ยรับ (Interest Received)** ผู้ลงทุนจะได้รับดอกเบี้ยเป็นประจำ ตามจำนวนเงินที่คำนวณจากอัตราดอกเบี้ยที่ตราไว้ (Coupon Rate) บนตราสารหนี้ และตามกำหนดเวลาที่ระบุไว้ ตัวอย่างเช่น พันธบัตรรัฐบาล มีอัตราดอกเบี้ยที่ตราไว้ร้อยละ 7 จ่ายดอกเบี้ยทุกหกเดือน หมายความว่า ผู้ลงทุนจะได้รับดอกเบี้ยเป็นจำนวนเงิน 3.50 บาท ในเดือนมิถุนายน และธันวาคม ของทุกปี เป็นต้น และงวดสุดท้ายจะได้รับดอกเบี้ยพร้อมการชำระคืนเงินต้นเต็มจำนวน

2) **ส่วนลดรับ (Discount Earned)** ในกรณีของตราสารหนี้ประเภท Zero Coupon Bond ผู้ลงทุนสามารถซื้อตราสารหนี้ในราคาซื้อลด หรือ ในมูลค่าที่ต่ำกว่าจำนวนเงินหน้าตัว (Face Value) ที่ระบุไว้ว่าจะใช้คืนในวันกำหนดชำระ

3) **กำไรส่วนเกินทุน (Capital Gain)** ส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นเมื่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินลดลง และมีผลให้อัตราผลตอบแทนในการลงทุน (Current Yield) ที่มีผู้ประสงค์ซื้อจะลดลงด้วย ราคาซื้อขายของตราสารหนี้ที่มี Coupon Rate ที่ตราไว้ในอัตราสูงกว่า Current Yield จะขยับตัวสูงขึ้น และเป็นที่มาของกำไรส่วนเกินทุน

4.5 ความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวม

4.5.1 ความเสี่ยงของตราสารทุน

ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ คือ โอกาสที่จะไม่ได้รับอัตราผลตอบแทนตามที่คาดหวังไว้ ยิ่งอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมีความไม่แน่นอนมากขึ้น การลงทุนนั้นยิ่งมีความเสี่ยงสูงขึ้น ซึ่งหากการลงทุนใดมีความเสี่ยงสูง ผู้ลงทุนย่อมต้องการอัตราผลตอบแทนสูงขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยงนั้น ซึ่งความเสี่ยงของตราสารทุนสามารถแยกออกเป็น 3 ประเภทที่สำคัญดังนี้

1) **Company Risk หรือ Credit Risk** ความเสี่ยงที่เกี่ยวกับบริษัทนั้น อันเกิดจากสาเหตุทั้งภายในและภายนอก ที่ผู้ลงทุนไม่สามารถคาดการณ์ หรือรับรู้มาก่อนได้ เช่น

การเปลี่ยนแปลงคณะกรรมการหรือผู้บริหารสำคัญ ซึ่งอาจมีผลให้มีการเปลี่ยนแปลงนโยบายในการดำเนินงานของกิจการ

ความผิดพลาดในการบริหาร จนทำให้เกิดความเสียหายและความสูญเสียต่อผู้ถือหุ้น การแข่งขันในเชิงการตลาดของกลุ่ม ที่มีผลกระทบต่อปริมาณการขาย และรายได้

ของกิจการ

ความนิยมของผู้บริโภคที่เปลี่ยนไป และมีผลกระทบต่อปริมาณการขายและรายได้ของกิจการ

ความเสียหายจากภัยพิบัติ ทำให้ขบวนการผลิตและการจัดการหยุดชะงัก และกระทบต่อกระแสรายได้ของกิจการ

การถูกฟ้องร้องดำเนินคดี อันนำมาซึ่งความเสื่อมเสียชื่อเสียง และค่านิยม (Good Will)

การล้มละลาย ความสูญเสียทั้งหมดของผู้ถือหุ้น

2) **Sector Risk หรือ Industry Risk** ความเสี่ยงที่เกิดจากคุณสมบัติเฉพาะของภาคธุรกิจหรืออุตสาหกรรมนั้น ๆ เอง เช่น ธุรกิจ หรือ อุตสาหกรรมที่มีการผลิตหรือเสนอขายสินค้าหรือบริการเฉพาะเจาะจงเพียงไม่กี่ประเภท เช่น บริษัทสายการบิน บริษัททำเหมืองแร่ บริษัทคอมพิวเตอร์ และ Software เป็นต้น ธุรกิจหรืออุตสาหกรรมประเภทนี้ ตลอดจนราคาหุ้นของบริษัทเหล่านี้สามารถพุ่งสูงขึ้น และสามารถตกต่ำได้ในชั่วพริบตา หากมีเหตุการณ์อื่นไม่คาดฝันเกิดขึ้น

3) **Market Risk** ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของสภาพการณ์ลงทุนในตลาดหุ้น ที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น โดยที่ปัจจัยทางพื้นฐานของหุ้นนั้นไม่ได้เปลี่ยนแปลงไปเลย กรณีเช่นนี้ มักจะเกิดขึ้นในขณะที่ ตลาดหุ้นอยู่ในสภาพรื้อนแรง (Bull Market) หรือ ชบเซา (Bear Market) อันมีผลมาจากกระแสความรู้สึกโดยรวมของผู้ลงทุน (Market Sentiment) ในขณะ

นั้น ๆ สภาพเศรษฐกิจ การเมือง และ การเงิน ทั้งภายในและภายนอกประเทศ จะมีส่วนกำหนด Market Sentiment ของผู้ลงทุนด้วย

4.5.2 ความเสี่ยงจากการลงทุนในตราสารหนี้

โดยทั่วไปแล้ว การลงทุนในตราสารหนี้ จะมีความเสี่ยงน้อยกว่าการลงทุนในตราสารทุน แต่ในสถานการณ์ที่นโยบายการเงินของภาครัฐไม่ชัดเจน อัตราดอกเบี้ยขยับตัวขึ้นลงมาก ตลาดตราสารหนี้อาจมีความผันผวนและมีความเสี่ยงสูง การลงทุนในตราสารหนี้ในสถานการณ์ดังกล่าว ก็อาจมีความเสี่ยงสูงกว่าการลงทุนในตราสารทุนก็เป็นได้ ความเสี่ยงของตราสารหนี้ มีอยู่ 10 ประเภทด้วยกัน ดังนี้

1) **Interest Rate Risk หรือ Market Risk** ความเสี่ยงที่เกิดจากอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินผันผวน ตัวอย่างเช่น เมื่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินขยับตัวสูงขึ้น หรือมีท่าทีว่าจะขยับตัวสูงขึ้น อัตราดอกเบี้ยที่ตราไว้ (Coupon Rate) ของตราสารหนี้ที่ออกใหม่ก็จะสูงขึ้นด้วย ตราสารหนี้ที่ออกมาก่อนหน้าและมีการซื้อขายในตลาดรองก็จะมีราคาซื้อขายในระดับราคาที่ลดลง เพื่อตั้งให้อัตราผลตอบแทน (Yield) ขยับสูงขึ้น ไปอยู่ในระดับที่เทียบเคียงกันกับอัตราดอกเบี้ยปัจจุบัน ฉะนั้นยิ่งตราสารหนี้ที่มีอายุยาวเพียงใด หรือ มีอัตราดอกเบี้ยที่ตราไว้ (Coupon Rate) ต่ำเพียงใด ตราสารหนี้ นั้น ก็จะมีความเสี่ยงต่ออัตราดอกเบี้ยที่อาจจะปรับตัวสูงขึ้นในอนาคตมากขึ้นเท่านั้น

2) **Credit Risk หรือ Default Risk** ความเสี่ยงที่เกิดจากการที่ผู้ออกตราสารหนี้ ไม่สามารถจ่ายชำระดอกเบี้ย หรือ ชำระคืนเงินต้นได้เต็มตามจำนวนเงิน หรือ ตามเวลาที่กำหนดไว้ ในบรรดาตราสารหนี้ทั้งหมดของภาครัฐและภาคเอกชน ตัวเงินคลังของรัฐบาล จะไม่มี Credit Risk เลย ในขณะที่ ตัวเงิน หรือ หุ้นกู้ หรือ ตราสารหนี้ประเภทอื่น ๆ ที่ออกโดยภาคเอกชน จะมี Credit Risk มากบ้าง น้อยบ้างในระดับที่แตกต่างกันไป ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับความสามารถในการชำระหนี้เงินต้นและดอกเบี้ยของผู้ออกตราสารหนี้ นั้น ๆ การพิจารณาความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ออกตราสารหนี้ อาจดูจาก ผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) ตราสารหนี้ นั้น ๆ ที่จัดทำโดย บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating Agency) ซึ่งเป็นองค์กรอิสระ ไม่มี ความสัมพันธ์กับผู้ออกตราสารหนี้ ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้น อาจมีการจัดอันดับทั้งด้านคุณภาพของผู้ออกตราสารหนี้ (ความสามารถในการจ่ายชำระหนี้) และด้านคุณภาพของตัวตราสารหนี้เอง (ความเหมาะสมของเงื่อนไขในการชำระหนี้)

3) **Purchasing Power Risk หรือ Inflation Risk** ความเสี่ยงต่อการมีอำนาจซื้อที่ลดลงในอนาคต ภาวะเงินเฟ้อมีอิทธิพลต่ออำนาจซื้อของผู้ลงทุน ในขณะที่ภาวะเงินเฟ้อเป็นสิ่งที่คู่กันไปกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ผู้ลงทุนในตราสารหนี้ที่มีอายุยาวเกินกว่า 10 ปี จึงมีความเสี่ยงต่อภาวะเงินเฟ้อและอำนาจซื้อที่ลดลงในอนาคต เพราะดอกเบี้ยที่ได้รับจากการลงทุนในตราสารหนี้ที่มีอายุยาว จะมีจำนวนเงินที่ได้รับในแต่ละงวดเท่าเดิมตลอดอายุของตราสารหนี้ นั้น ในขณะที่ภาวะเงินเฟ้อทำให้ราคาสินค้าของแพงขึ้น

4) **Reinvestment Risk** ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการที่ ผู้ลงทุนนำเอาดอกเบี้ยรายงวดที่ได้รับจากตราสารหนี้ ไปลงทุนต่อในตราสารที่ให้อัตราผลตอบแทนที่ลดลงจากเดิม ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินลดต่ำลง ถึงแม้ว่าตราสารหนี้ที่ลงทุนไว้ จะมีอัตราดอกเบี้ยที่ตราไว้คงที่ก็ตาม แต่กระแสเงินสดที่ผู้ลงทุนได้รับจากดอกเบี้ยเป็นงวด ๆ จะถูกนำไปลงทุนใหม่อีกครั้งในตราสารอื่นที่มีอัตราดอกเบี้ยลดต่ำลง กล่าวง่าย ๆ ก็คือ อัตราดอกเบี้ยบนดอกเบี้ยรับลดลงนั่นเอง จึงทำให้อัตราผลตอบแทนโดยรวมในการลงทุนในตราสารหนี้ของผู้ลงทุนนั้นลดลง

5) **Rollover Risk** ความเสี่ยงที่เกิดในกรณีที่ตราสารหนี้ที่ลงทุนไว้เดิมครบกำหนดอายุ ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินลดลง และผู้ลงทุนต้องนำเงินต้นที่ได้รับชำระคืนจากตราสารหนี้ นั้น ไปลงทุนใหม่ในตราสารหนี้ใหม่ที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำลง ในกรณีเช่นนี้ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนรอบใหม่จะลดลง เป็นความเสี่ยงที่มีลักษณะเหมือนกับ Reinvestment Risk แต่จะเกิดกับเงินต้นที่อ่อนตัวและอัตราดอกเบี้ยอยู่ในช่วงขาลง ตราสารหนี้ระยะสั้น จะมี Rollover Risk สูงสุด แต่ในช่วงที่ตลาดเงินตึงตัว และดอกเบี้ยอยู่ในช่วงขาขึ้น ตราสารหนี้ระยะสั้นก็จะมี Rollover Risk ต่ำ และสามารถปรับตัวได้เร็วกว่าตราสารหนี้ประเภทอื่น

6) **Call Risk** ความเสี่ยงที่เกิดจากการที่ผู้ออกตราสารหนี้ ขอชำระคืนหนี้ก่อนครบกำหนด ความเสี่ยงประเภทนี้จะเกิดขึ้นเฉพาะกับตราสารหนี้ที่มีการระบุเงื่อนไข Call Option ไว้ล่วงหน้าว่า ผู้ออกตราสารหนี้มีสิทธิที่จะจ่ายชำระคืนหนี้ได้ก่อนกำหนด ส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นเมื่ออัตราดอกเบี้ยลดลง และผู้ออกตราสารหนี้สามารถหาแหล่งเงินทุนอื่น ที่มีต้นทุนต่ำกว่ามาจ่ายคืน (Refinancing) ผู้ลงทุนในตราสารหนี้ประเภทนี้จะถูกบังคับให้รับคืนเงิน และต้องนำเงินที่ได้รับคืนนั้น ไปลงทุนใหม่ในตราสารอื่น ที่มีอัตราผลตอบแทนที่ต่ำกว่าเดิมที่เคยได้รับ

7) **Prepayment Risk** ความเสี่ยงที่เกิดจากการที่ลูกหนี้จ่ายชำระคืนหนี้ก่อนครบกำหนดอายุ เช่นเดียวกับ Call Risk แต่ความเสี่ยงประเภท Prepayment Risk นี้ มักจะเกิดขึ้นกับตราสารหนี้ประเภทที่มีบัญชีลูกหนี้พร้อมหลักทรัพย์จดทะเบียนเป็นประกันการชำระคืนของตราสารหนี้ นั้น (Mortgaged-Back Securities) หากลูกหนี้ตามสัญญาจ่ายชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยก่อนกำหนด และถอนหลักทรัพย์ค้ำประกัน ตราสารหนี้ นั้นก็จะต้องรับคืนเงินก่อนกำหนด และหากอยู่

ในระหว่างอัตราดอกเบี้ยขาลง ผู้ลงทุนในตราสารหนี้ก็จะเสียเปรียบ เช่นเดียวกับกรณีของ Reinvestment Risk

8) **Currency Risk** หรือ **Exchange Risk** ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศเปลี่ยนแปลงจะเกิดขึ้นกับกรณีของการลงทุนข้ามประเทศ ตัวอย่างเช่น นาย A นำเงิน 1 ดอลลาร์สหรัฐ เข้ามาลงทุนในตลาดทุนของประเทศไทย ในช่วงก่อนเงินบาทลอยตัวในปี 2540 ซึ่งมีอัตราแลกเปลี่ยน US\$ 1 = 25 บาท นาย A ลงทุนด้วยเงิน 25 บาท เป็นระยะเวลา 5 ปี ได้กำไรทุกปี ในอัตราร้อยละ 10 ต่อปี ดังนั้น นาย A มีเงินลงทุนพร้อมดอกเบี้ยทบต้น มีมูลค่าสะสมรวมเท่ากับ 40.27 บาท ต่อมา นาย A ต้องการที่จะถอนเงินที่ลงทุนไว้และส่งกลับไปยังประเทศของตน นาย A ต้องนำเงินลงทุนรวมทั้งผลกำไรที่เกิดขึ้น (40.27 บาท) ไปแลกกลับเป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ ในปัจจุบัน อัตราแลกเปลี่ยน US\$ 1 = 42 บาท นาย A พบว่าผลกำไรที่เกิดขึ้นในระหว่างที่ลงทุน 5 ปี ไม่คุ้มกับการขาดทุนค่าของเงิน สิ่งที่เกิดขึ้นกับนาย A คือ Currency Risk หรือ Exchange Risk ที่เกิดขึ้นกับนักลงทุนต่างประเทศในตลาดทุนไทย นอกเหนือไปจากการขาดทุนในการลงทุนทั่วไป ฉะนั้น เมื่อสถานการณ์เศรษฐกิจ การเงิน และการเมืองภายในประเทศไม่เอื้ออำนวย จะพบว่าไม่มีเงินลงทุนจากต่างประเทศไหลเข้า ทั้งที่ลงทุนอยู่แล้วก็เริ่มไหลออกไปยังตลาดทุนอื่นที่มีความเสี่ยงน้อยกว่าด้วย

9) **Liquidity Risk** ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการขาดสภาพคล่องในการซื้อขายเปลี่ยนมือของตราสารหนี้ นั้น ๆ มักจะเกิดขึ้นกับกรณีที่ผู้ลงทุนลงทุนในตราสารหนี้ที่ไม่เป็นที่นิยม และมีปริมาณซื้อขายในตลาดรองน้อยมาก หากผู้ลงทุนประสงค์จะขายตราสารหนี้ นั้น เพื่อแลกเปลี่ยนเป็นเงินสดในกรณีจำเป็น ผู้ลงทุนอาจจะต้องยอมลดราคาขายลงต่ำกว่าราคาตลาดโดยทั่วไป เพื่อตั้งให้อัตราผลตอบแทนสูงขึ้นและดึงดูดความสนใจให้มีผู้ซื้อเข้ามาซื้อ ราคาซื้อขายดังกล่าวไม่ใช่ราคาที่ยุติธรรมต่อผู้ขายอย่างแน่นอน หรืออาจจะถึงขั้นที่เป็นราคาขาดทุนก็เป็นได้ ฉะนั้น การลงทุนในตราสารหนี้ที่ไม่มีสภาพคล่อง ก็เป็นความเสี่ยงอย่างหนึ่งที่สำคัญ

10) **Event Risk** ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงที่มีนัยสำคัญต่อนโยบายในการดำเนินงานของผู้ออกตราสารหนี้ เช่น การเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้นรายใหญ่หลังจากการถือครองบังกิจการ และอาจมีดุลพินิจที่ไม่เป็นคุณแก่เจ้าหนี้ตราสารหนี้เดิม เช่น การประกาศเพิ่มอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลต่อกำไร (Payout Ratio) หรือ ประกาศเพิ่มทุนครั้งใหญ่ ซึ่งหมายถึง กระแสเงินสดจำนวนมากที่จะต้องจ่ายเป็นเงินปันผลประจำปี และมีผลทำให้ฐานทุนของบริษัทลดความเข้มแข็งลง