

การจัดอันดับผลการดำเนินงานของกองทุนรวมเป็นข้อมูลสำคัญ สำหรับการลงทุนในกองทุนรวมของผู้ลงทุนรายย่อย ซึ่งมีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่องในประเทศไทย งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อคัดเลือกแบบจำลองที่เหมาะสมในการวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน โดยพิจารณาจากลักษณะการกระจายตัวของผลตอบแทน และเปรียบเทียบการเปลี่ยนแปลงของอันดับผลการดำเนินงานเมื่อใช้แบบจำลองที่ต่างกัน โดยทำการคัดเลือกตัวอย่างกองทุนรวมตราสารทุน ทั้งสิ้น 30 กองทุน ที่ดำเนินการระหว่างวันที่ 3 มกราคม พ.ศ.2549 ถึงวันที่ 28 ธันวาคม พ.ศ. 2550 มาทำการทดสอบลักษณะการกระจายตัวของผลตอบแทน จากนั้นทำการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานด้วยวิธี Sharpe Ratio, Return on VaR (RoVaR) และ Return on Modified VaR (RoMod.VaR) จากการศึกษาพบว่ากองทุนรวมตราสารทุนที่ศึกษามีลักษณะการกระจายตัวของผลตอบแทนแบบ Non-Normal Distribution และมีลักษณะของ Fat-Tail อยู่ในการกระจายตัว ดังนั้นการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานด้วยวิธี RoMod.VaR ซึ่งมีการนำค่า Skewness และ Kurtosis ที่เป็นดัชนีวัดการกระจายตัวมาคำนวณร่วมในแบบจำลอง จึงมีความเหมาะสมกว่าวิธี Sharpe Ratio และ RoVaR ที่มีการนำมาใช้อย่างแพร่หลายในปัจจุบัน เพราะสามารถวัดผลการดำเนินงานได้ครอบคลุมการกระจายตัวทั้งหมดของผลตอบแทน รวมถึงส่วนที่เป็น Fat-Tail ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 99% และเมื่อเปรียบเทียบการจัดอันดับของกองทุน ด้วยวิธี Sharpe Ratio และ RoVaR พบว่าทั้ง 30 กองทุน มีการจัดเรียงอันดับที่เหมือนกัน เนื่องจากทั้งสองวิธี ใช้ค่า Volatility แทนค่าความเสี่ยงของกองทุนเช่นเดียวกัน ส่วนการจัดอันดับด้วยวิธี RoMod.VaR พบว่าอันดับของกองทุนเปลี่ยนไปจากสองวิธีแรก เป็นเพราะค่า Skewness และ Kurtosis ในแบบจำลอง ที่ทำให้มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงอันดับของกองทุน เป็นไปตามลักษณะการกระจายตัวของผลตอบแทนแบบ Non-Normal Distribution

Ranking performance is important information for retail investors for investing in mutual funds that continually grow in Thailand. This research objective is to select appropriate models to analyze fund performances for different scenarios of return distributions. Ranking performance of thirty funds will be compared for data between January 3, 2006 and December 28, 2007. Empirical findings strongly suggest non-normal return distributions. Fat-Tails appear distinctly in all return distributions. Return on Modified VaR (RoMod.VAR) is a measure capable of including Fat-Tail effects into ranking performance; hence, it is a good candidate in this scenario. Other classic performance measures, e.g. Sharpe Ratio, Return on VaR (RoVaR), will also be used for model comparisons. In this study, we use a 99% confidence interval level for all models. We found that Sharpe Ratio and RoVaR generate the same ranking because they use volatility as a risk proxy. Their rankings differ from those of RoMod.VaR because the latter includes Skewness and Kurtosis as extreme risk. Thus, a choice of model is very important for performance ranking under different scenarios of return distribution.