

บทที่ 1

บทนำ

ในปัจจุบันการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนจัดเป็นทางเลือกหนึ่ง สำหรับการลงทุนของผู้ลงทุนโดยกองทุนรวมมีข้อแตกต่างจากการลงทุนด้วยตนเองหลายประการ เช่น การลงทุนในกองทุนรวมนั้น จะมีการกระจายการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยง การมุ่งเน้นให้ผลตอบแทนที่ให้แก่ผู้ลงทุน การลงทุนในกองทุนรวมจะมีช่องทางการซื้อขายผ่านทางบริษัทหลักทรัพย์จัดการการลงทุน (บ.ล.จ) ต้องมีการจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ จึงมีความน่าเชื่อถือสูง เวลาที่ทำการซื้อขาย ณ.สิ้นวันทำการของตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละวัน โดยจะซื้อขายตามเวลาที่ บ.ล.จ กำหนด เป็นต้น โดยกองทุนรวมตราสารทุนเป็นหนึ่งในกองทุนชนิดหนึ่งที่เป็นที่สนใจแก่นักลงทุนโดยทั่วไป เพราะนอกจากจะใช้เป็นการออมแล้ว ยังมีโอกาสในการให้ผลตอบแทนที่สูงขึ้นด้วย

ชลธิพร สีสันท (2553) ได้ทำการวิจัยโดยมีข้อสรุปได้ว่า คนไทยมีความรู้และความเข้าใจในการลงทุนในกองทุนรวมค่อนข้างมาก โดยมีความเข้าใจในด้านผลประโยชน์ของการลงทุนจากกองทุนรวม ทราบถึงการนำไปลดหย่อนทางภาษี อีกทั้งนอกจากจะเป็นผู้ลงทุนเองแล้วยังสามารถแนะนำให้ผู้อื่นลงทุนตามได้ด้วย ซึ่งสอดคล้องกับความเป็นจริงในการเลือกในการลงทุนนักลงทุนไทย มักเกิดจากการชักจูงจากผู้ใกล้ชิด และพนักงานขายมักโน้มน้าวด้วยตัวเลขที่ ผู้ลงทุนไม่ทราบว่ามีมาจากรไหนและคำนวณมาได้อย่างไร จึงนำมาซึ่งการทำวิจัยในครั้งนี้

ในบทนี้จะกล่าวถึง ความเป็นมา และความสำคัญของปัญหา วัตถุประสงค์ของการวิจัย ขอบเขตของการวิจัย วิธีการดำเนินการวิจัย ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ และ นิยามศัพท์

1. ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

การลงทุนในตลาดทุนในประเทศไทยแม้ไม่ใช่เป็นเรื่องใหม่ แต่ก็ยังมีผู้ที่มีความรู้ในการลงทุนอย่างแท้จริงไม่มากนัก การตัดสินใจลงทุนยังขาดหลักการในการเลือกที่จะลงทุน ทำให้ผู้ลงทุนไม่ประสบความสำเร็จในการลงทุน ดังนั้นงานวิจัยนี้ ผู้วิจัยมีความมุ่งหวังเป็นอย่างยิ่งในการที่จะให้ประโยชน์แก่ผู้ลงทุนในการที่จะนำเสนอวิธีการในการที่จะตัดสินใจในวิธีการที่ถูกต้องโดยมีหลักเกณฑ์ ที่เชื่อถือได้ในระดับหนึ่งก่อนการตัดสินใจในการลงทุน

ทั้งนี้การลงทุนมีหลากหลาย ซึ่งในปัจจุบันการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนจัดเป็นทางเลือกหนึ่งสำหรับการลงทุนของผู้ลงทุนโดยกองทุนรวมมีข้อได้เปรียบหลายประการ รวมทั้งสร้างความมั่นใจให้แก่นักลงทุนในการได้รับผลตอบแทน ความเสี่ยงให้แก่กองทุน ขณะเดียวกันได้มีการตรวจสอบนโยบายของการจัดการด้านกลยุทธ์ของผู้จัดการกองทุนเพื่อให้ผู้ลงทุนเกิดความมั่นใจ ที่จะลงทุนเพิ่มมากขึ้นอีกด้วย

ในด้านการเติบโตของกองทุนรวมตราสารทุน จากข้อมูลของสมาคมบริษัทจัดการลงทุน (Association of Investment Management Companies : AIMC) ช่วงระยะเวลาปี พ.ศ. 2543 – 2555 แสดงในตารางที่ 1 ในปี พ.ศ. 2543 มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวมตราสารทุน 37.6 หมื่นล้านบาท หลังจากนั้น ปี พ.ศ. 2555 มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวมตราสารทุน สูงขึ้นถึง 57.2 แสนล้านบาทนับเป็นการก้าวกระโดดอย่างมากในช่วง 12 ปีที่ผ่านมา ไม่เพียงแต่ในประเทศไทย เท่านั้นทุกประเทศในโลกก็ต่างตื่นตัวในการลงทุนในกองทุนรวม นอกจากเป็นหลักประกันในความเสี่ยงที่ดีและ การออมที่ดีแล้ว ยังมีโอกาสที่เงินลงทุนจะทวีค่าขึ้นด้วยตามอัตราการเติบโตของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ อีกด้วย

ไม่เพียงแต่ในประเทศไทยเท่านั้นทุกประเทศในโลกก็ต่างตื่นตัวในการลงทุนในกองทุนรวม นอกจากเป็นหลักประกันในความเสี่ยงที่ดีและ การออมแล้ว ยังมีโอกาสได้ผลตอบแทนที่ทวีค่าขึ้นด้วยตามอัตราการเติบโตของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ อีกด้วย การประเมินผลการดำเนินการของพอร์ตโฟลิโอ (Portfolio Evaluation) จึงเป็นวิธีการที่สำคัญในการนำเพื่อการประเมินผลเพื่อการพิจารณาว่าพอร์ตโฟลิโอ ที่ผู้ลงทุนถืออยู่หรือที่ผู้ลงทุนจะลงทุนอยู่เป็นสิ่งที่สำคัญเป็นอย่างยิ่งเพราะจะทำให้ให้นักลงทุนทราบถึงประสิทธิภาพของการบริหารจัดการกองทุนของนักลงทุน หรือเพื่อช่วยให้นักลงทุนพิจารณาตัดสินใจเพื่อเลือกลงทุนในกองทุนที่มีอยู่อย่างมากมาย ได้ อย่างมีหลักการมากขึ้น ในการประเมินผลนั้นต้องพิจารณาปัจจัยต่าง ๆ ได้แก่ ผลตอบแทนจากพอร์ตโฟลิโอ และความเสี่ยงจากพอร์ตโฟลิโอ ซึ่งจะพิจารณาเฉพาะอย่างไรอย่างหนึ่งไม่ได้ เนื่องจากเป็นความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้องกัน

ในด้านหลักประกันด้านความเสี่ยงแล้วขณะที่ในช่วงปี พ.ศ.2554 ประเทศไทยเกิด วิกฤตภัยร้ายแรงทางธรรมชาติ ก็มีผลต่อตลาดทุนและ ตลาดเงินของประเทศไทย โดยมีการผันผวนในตลาดหลักทรัพย์ อันปรากฏผลได้อย่างชัดเจน อีกทั้งในช่วงปี พ.ศ. 2554 – 2555 เกิดวิกฤติ ยุโรป

โชน แม้ไม่ส่งผลกระทบต่อประเทศไทยโดยตรงแต่ก็กระทบต่อตลาดการลงทุนต่าง ๆ ทั่วโลก หากจะมีผลต่อประเทศไทยบ้างก็ตามสมควร กองทุนรวมตราสารทุนไทยก็โดยส่วนใหญ่ก็ปรับพอร์ตประกอบผลตอบแทนไม่ตกไปพร้อมตลาดหุ้น ขณะเดียวกันโดยปกติก็จะดำเนินไปตามทิศทางของตลาดถือได้ว่าเป็นหลักประกันด้านความเสี่ยงได้เป็นอย่างดี

ความเสี่ยงโดยรวมสามารถวัดได้จากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน หรือความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) ที่วัดได้โดยค่า เบต้า(Betas) หลังจากนั้นผู้ลงทุนจะใช้ตัวแบบในการวัดผลประกอบการที่ปรับด้วยความเสี่ยง ในการพิจารณาการลงทุนของกองทุนรวมเนื่องจากภาวะการณ์ทางการตลาดมีการเคลื่อนไหว และเปลี่ยนแปลงตลอดเวลาไปตามสภาวะทางเศรษฐกิจ ผู้ที่มีความสำคัญในการที่จะทำให้กองทุนรวมมีประสิทธิภาพที่สูงนั้นขึ้นกับ ผู้จัดการกองทุนรวมเป็นสำคัญ

แนวทางนโยบายของผู้จัดการกองทุนจะไปในทิศทางใดก็ต้องพิจารณาจาก พอร์ตมีการจัดเป็นลักษณะใด ในการ-บริหารการจัดการพอร์ตจะประกอบด้วย เชิงรุก(active strategy) หรือ เชิงรับ (passive strategy) ทั้งนี้ แนวทางย่อมให้เกิดผลตอบแทนของพอร์ตที่ผู้จัดการกองทุนนั้น ๆ บริหารให้มีผลตอบแทนสูงสุด แนวทางของการจัดการแบบ เชิงรุกนั้น ผู้บริหารกองทุนจะดำเนินการปรับเปลี่ยน การลงทุนในพอร์ตโฟลิโอ (portfolio) อย่างรวดเร็วและทันทั่วที่ต่อตลาด ขณะที่ ผู้จัดการกองทุนแบบเชิงรับจะมีการปรับตัวไม่ทันทั่วที่ต่อตลาดแต่จะมีการเลือกหน่วยลงทุนที่ดีทำให้ ไม่จำเป็นต้องปรับตัวไปตามตลาด

ทั้งนี้การดำเนินการดังกล่าว อาจมีกองทุนบางกองทุนที่สามารถใช้การบริหารการจัดการแบบผสมคือ สามารถปรับตัวได้ดีตามสภาวะทางการตลาด และสามารถคัดสรรหน่วยลงทุนที่ดีในพอร์ตโฟลิโอของตนด้วยก็เป็นที่ได้เรียกการมีกลยุทธ์ลักษณะนั้นว่ากลยุทธ์แบบผสม (mix-strategic) เป็นต้น

ช่วงหลายปีที่ผ่านมาผู้ทำการวิจัยด้านผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนไทยอย่างต่อเนื่อง จึงเป็นเครื่องยืนยันได้ว่ามีความน่าศึกษา และมีความเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา อีกทั้งจำนวนโครงการของกองทุนรวมตราสารทุนก็เพิ่มมากขึ้นทุกปี ในด้านผลตอบแทนและความเสี่ยง ตามที่ทราบกันโดยทั่วไปว่า การลงทุนในสินทรัพย์ใด ที่มีความเสี่ยงสูงย่อมให้ผลตอบแทนที่สูงในการวิจัยครั้งนี้จะแสดงให้เห็นว่าการลงทุนในกองทุนรวมมีความแตกต่างไปจาก

การลงทุนชนิดอื่น หรือไม่ อย่างไร ขณะเดียวกันนโยบาย หรือกลยุทธ์ของผู้จัดการกองทุนมีผลต่อประสิทธิภาพของกองทุนรวมตราสารทุนมากน้อยเพียงใด โดยข้อสงสัยดังกล่าว เป็นที่มาในความสนใจที่จะทำการวิจัยครั้งนี้ โดยมีวัตถุประสงค์ของการดำเนินการวิจัยดังต่อไปนี้

2. วัตถุประสงค์ของการทำการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ

- 2.1 วิเคราะห์ผลตอบแทน และความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุน
- 2.2 วิเคราะห์กลยุทธ์การลงทุน ของผู้บริหารกองทุนรวม
- 2.3 ประเมินผลการดำเนินงาน ของกองทุนรวมตราสารทุน

3. ขอบเขตของการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้มีขอบเขตของการวิจัยดังต่อไปนี้

3.1 การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยจากประชากร คือกองทุนรวมตราสารทุนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 230 กองทุน ที่ยังดำเนินโครงการตลอดช่วงระยะเวลา ตั้งแต่ 1 มกราคม 2553 ถึง 31 กรกฎาคม 2555 เพราะเนื่องมาจากเป็นช่วงเวลาที่ มีกองทุนในการนำมาเพื่อการวิเคราะห์ได้มากที่สุด เนื่องจากบางกองทุนมีการสิ้นสุดโครงการ และ เริ่มต้นโครงการใหม่ ดังนั้นการคัดเลือกกองทุนให้ได้กองทุนมากที่สุดในการนำมาทำการวิจัย โดยพิจารณาตามคุณสมบัติของกองทุนเป็นสำคัญ โดยเงื่อนไขของการเลือกกองทุน คือต้องเป็นกองทุนที่มีการดำเนินโครงการตลอดช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษา

3.2 ค่าของ Standard Deviations : S.D. ในการพิจารณาด้านความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุนที่ใช้ในการประกอบ การคำนวณในการวิจัยครั้งนี้ อ้างอิงจากสมาคมบริษัทจัดการการลงทุน กองทุนรวมที่นำมาทำการวิจัย ไม่ได้คำนึงถึงว่ากองทุนรวมตราสารทุน จะมีการนำสินทรัพย์ไปลงทุนในสินทรัพย์ประเภทใด ขอบเขตของการลงทุนอยู่ที่ใด โดยคำนึงแค่เพียงกองทุน

รวมตราสารทุนนั้น ๆ ดำเนินกิจการและทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นสำคัญ

การคำนวณ พิจารณาค่า มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (Net Asset Value , NAV) ของกองทุนรวมตราสารทุน โดยไม่พิจารณา ค่าของการปันผล(dividend) เนื่องจากค่าดังกล่าวไม่มีทุกกองทุน โดยมีเฉพาะบางกองทุนเท่านั้น จึงไม่นำมาร่วมในการวิจัยในครั้งนี้

3.4 ระยะเวลาที่ทำการวิจัย เฉพาะเวลาตั้งแต่ 1 มกราคม 2553 ถึง 31 กรกฎาคม 2555

3.5 การวิเคราะห์กลยุทธ์ของผู้จัดการกองทุนรวม จะวิเคราะห์จากข้อมูลย้อนหลังโดยการพิจารณาที่ความสามารถในการทันต่อสภาวะการณ์ทางการตลาด ถือว่าเป็นกลยุทธ์แบบเชิงรุก (active strategic) และ พิจารณาที่ความสามารถในการคัดสรรหน่วยลงทุนในพอร์ตการลงทุน จะถือว่าเป็นกลยุทธ์ในลักษณะเชิงรับ (passive strategic)

4. วิธีการดำเนินการวิจัย

การดำเนินการวิจัยดำเนินการตามลำดับดังนี้

4.1 กำหนดประชากรที่ใช้ในการวิจัย คือ กองทุนรวมตราสารทุนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4.2 เก็บรวบรวมข้อมูลสถิติ ซึ่งประกอบด้วย ผลตอบของกองทุนรวมตราสารทุนรายเดือน ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) ผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาล ผลตอบแทน 1 ปี และ รวบรวมข้อมูลของการจัดพอร์ตของการลงทุนของกองทุนรวมตราสารทุน ตั้งแต่ ระยะเวลา ตั้งแต่ 1 มกราคม 2553 ถึง 31 กรกฎาคม 2555

4.3 การประมาณค่าตัวแปร คำนวณหาความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุน จาก อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุน อัตราผลตอบแทนจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ อัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาล อายุ 12 เดือน

4.4 สร้างกราฟ และตารางแสดงความเคลื่อนไหว เพื่อการเปรียบเทียบอัตรา - ผลตอบแทน และความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุน และประเมินผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนโดยใช้ตัวแบบในการวัดผลประกอบการที่ปรับด้วยความเสี่ยง

4.5 เพื่อศึกษากลยุทธ์ของผู้จัดการกองทุนรวม โดยจะทำการวัดสองแนวทางคือ ความสามารถในการคัดสรรหลักทรัพย์ และ ความสามารถในการคาดการณ์สภาวะตลาด ของผู้จัดการกองทุน โดยในการวัดความสามารถนั้น จะนำข้อมูลในอดีตของอัตราผลตอบแทนของกองทุนหรือ พอร์ตมาคำนวณสมการถดถอยกับอัตราผลตอบแทนในอดีตของอดีตตามสมการประมาณค่าจาก จาก ทฤษฎีของ Treynor และ Mazuy (Treynor and Mazuy ,1966)

4.6 สร้างตารางของการวัดสองแนวทาง คือ ความสามารถในการคัดสรรหลักทรัพย์ และ ความสามารถในการคาดการณ์สภาวะตลาด ของผู้จัดการกองทุนของผู้จัดการกองทุนรวมตราสารทุน ทั้ง 230 กองทุนที่ทำการวิจัยทฤษฎีของ Treynor และ Mazuy (Treynor and Mazuy ,1966) และการเลือกสรรหน่วยลงทุนของกองทุนรวมตราสารทุนที่ทำการศึกษาทั้ง 230 กองทุนที่นำมาทำการวิจัยจาก โดยอ้างอิงจากข้อมูลของ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์

4.7 วัดประสิทธิภาพของกองทุนรวมตราสารทุน โดยการคำนวณตามมาตรวัด โดยกำหนด มาตรวัดที่นำมาใช้ 3 มาตรวัด ประกอบด้วย Treynor Index(1964) , Sharp Index(1965) และ Jensen Index(1968) โดยจะทำการ จัดลำดับ ประสิทธิภาพจากมาตรวัดทั้ง 3 มาตรวัด โดยเรียงจากมากไปหาน้อย และทำการวัดค่าทางสถิติ

4.8 สร้างกราฟ และตาราง แสดงความเคลื่อนไหว เพื่อการเปรียบเทียบ จัดอันดับ (Ranking) ของ การวัดจากมาตรวัดประสิทธิภาพของกองทุนรวมตราสารทุนจาก 3 มาตรวัด ประกอบด้วย Treynor Index(1964) , Sharp Index(1965) และ Jensen Index(1968)

4.9 วิเคราะห์ข้อมูล

5. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการวิจัยในครั้งนี้คือ

5.1 สมาคมการจัดการกองทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถนำผลการวิจัยไปใช้เป็นแนวทางในการให้ข้อมูลเกี่ยวกับผลตอบแทน และความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุนต่อผู้ลงทุน

5.2 ผู้ลงทุนทั่วไป โดยผู้ลงทุนสามารถนำผลการวิจัยไปใช้ประกอบการตัดสินใจในการเลือกที่จะลงทุนในกองทุนรวมตราสารหุ้นชนิดใด โดยสามารถพิจารณาได้จากปัจจัยตามความเหมาะสมของผู้ลงทุน

5.3 นักศึกษา นักลงทุน ตลอดจนบุคคลทั่วไป เป็นแนวทางสำหรับในการที่จะศึกษา ทั้งเป็นแนวทางพื้นฐาน ตลอดจนการวิจัยในระดับสูง ต่อไป

6. นิยามศัพท์

6.1 กองทุนรวมตราสารทุน หมายถึง กองทุนรวมตราสารทุนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

6.2 ผลตอบแทน หมายถึง ผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

6.3 ผลตอบแทนทางการตลาด หมายถึง ผลตอบแทนของการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

6.4 ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง หมายถึง ผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาล อายุ 12 เดือน

6.5 หลักทรัพย์ในการลงทุน หมายถึง หลักทรัพย์อันเกิดจากกองทุนรวมตราสารทุนเลือกที่จะจัดสรรมาลงในพอร์ตของการลงทุน โดยคิดเป็นสัดส่วนตามที่แต่ละกองทุนเห็นสมควร

6.6 พอร์ตการลงทุน หมายถึง การ จัดสรรหุ้นหรือ หลักทรัพย์ใด ๆ ในการนำมาจัดเพื่อการลดความเสี่ยงและเพื่อเพิ่มอัตราผลตอบแทนในแต่ละกองทุน

6.7 ความเสี่ยง หมายถึง การที่มีโอกาสที่นักลงทุน ที่ดำเนินการลงทุนในหลักทรัพย์ใด ๆ แล้ว มีโอกาสไม่ได้รับผลจากการลงทุนตามเป้าประสงค์ หรือตามที่คาดหวัง

6.8 ความเสี่ยงที่เป็นระบบ หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายนอกซึ่งมีผลกระทบต่อการลงทุนไม่สามารถจัดได้จากการกระจายการลงทุน

6.9 ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากภายในของ กองทุน อันเป็นเหตุเฉพาะตัวของหลักทรัพย์สามารถจัดได้จากการกระจายการลงทุน