

บทที่ 1

บทนำ

1. ลักษณะและความสำคัญของปัญหา

ในปัจจุบันผู้ลงทุนมีทางเลือกในการลงทุนหลายทางเลือก ได้แก่ การฝากเงินกับธนาคาร สหกรณ์ออมทรัพย์ พันธบัตรรัฐบาล การฝากเงินกับบริษัทเงินทุนต่าง ๆ และการลงทุนในตลาดหุ้นหรือตลาดหลักทรัพย์ เป็นต้น โดยผู้ลงทุนย่อมต้องการดอกเบี้ยหรือ ผลตอบแทน หรือเงินปันผลจากการลงทุน แต่ว่าทางเลือกดังกล่าวนี้มีความเสี่ยงที่แตกต่างกัน ผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดหวังว่าจะได้รับอาจไม่เป็นไปตามที่คาดหมายไว้ ในขณะที่การฝากเงินกับสถาบันการเงินจะได้รับอัตราดอกเบี้ยที่แน่นอน ไม่มีความเสี่ยง แต่ผลตอบแทนจะน้อยและถูกหักภาษี ณ ที่จ่ายอีกร้อยละ 15 ของดอกเบี้ยเงินฝาก

การลงทุนในตลาดหุ้นหรือตลาดหลักทรัพย์ เป็นอีกทางเลือกหนึ่งของการลงทุนให้ ความสนใจ โดยเฉพาะนักลงทุนรายย่อยที่มุ่งหวังจะได้รับผลตอบแทนสูงจากกำไรส่วนเกินทุน (Capital Gain) และเงินปันผล (Dividend) ของหลักทรัพย์ที่ลงทุน แต่ผลตอบแทนที่สูงมักมีความเสี่ยงที่สูงด้วย นอกจากนี้บริษัทต่าง ๆ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อยู่ในอุตสาหกรรมที่แตกต่างกัน รวมทั้งมีผลประกอบการที่แตกต่างกัน ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนและความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนจะได้รับแตกต่างกัน ดังนั้นการพิจารณาเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ใด ควรต้องศึกษาข้อมูลต่าง ๆ เป็นองค์ประกอบในการตัดสินใจ เช่น การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรของบริษัท การวิเคราะห์ความเสี่ยง ผลตอบแทน ภาวะเศรษฐกิจ ภาวะการลงทุนของอุตสาหกรรม และข้อมูลต่าง ๆ ของบริษัท อย่างไรก็ตาม การศึกษาปัจจัยดังกล่าว ผู้ลงทุนรายย่อยต้องใช้เวลาอย่างมากและมีความยุ่งยาก เนื่องจากผู้ลงทุนขาดประสบการณ์ในการวิเคราะห์หลักทรัพย์และการพิจารณาเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ โดยเฉพาะในกรณีที่ภาวะตลาดหลักทรัพย์มีความผันผวน ผู้ลงทุนจะได้รับความเสี่ยงมาก เนื่องจากผู้ลงทุนไม่สามารถติดตามข้อมูลข่าวสารรวมทั้งการตัดสินใจได้ทันเวลา นอกจากนี้การจัดสรรเงินเพื่อกระจายความเสี่ยงในหลักทรัพย์ต่าง ๆ ยังต้องใช้เงินทุนจำนวนมากอีกด้วย

ดังนั้นการลงทุนในกองทุนรวมจึงเป็นอีกทางเลือกหนึ่งที่ผู้ลงทุนรายย่อยให้ความสนใจ และสามารถเข้ามาลงทุนได้ โดยสามารถรับผลตอบแทนที่ดีและมีความเสี่ยงต่ำ เพราะกองทุน

เหล่านี้มีผู้บริหารที่เป็นมืออาชีพ มีความรู้ความชำนาญและมีความเชี่ยวชาญในการวางแผนและตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ และมีเม็ดเงินลงทุนเป็นจำนวนมากที่ระดมเงินออมจากประชาชนทั่วไป ทำให้สามารถที่จะกระจายความเสี่ยงจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้

ซึ่งในปัจจุบันนักลงทุนรายย่อยตลอดจนองค์กรธุรกิจต่าง ๆ นิยมลงทุนในกองทุนรวมมากขึ้น หากพิจารณาจากปี 2544 ถึงปี 2547 จะเห็นว่ากองทุนรวมได้มีการเจริญเติบโตอย่างรวดเร็ว ทั้งนี้จากสถิติการขยายตัวของกองทุนรวมที่เพิ่มขึ้น โดยในปี 2544 มีจำนวนกองทุนที่จดทะเบียนทั้งสิ้น 286 กองทุน มูลค่าทรัพย์สินสุทธิรวม 392,872 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเป็น 524 กองทุน มูลค่าทรัพย์สินสุทธิรวม 682,624 ล้านบาทในปี 2547 (สมาคมบริษัทจัดการลงทุน : AIMC) ซึ่งการเจริญเติบโตอย่างรวดเร็วของกองทุน อาจมาจากผลการดำเนินงานที่ดี ให้ผลตอบแทนสูงเมื่อเปรียบเทียบกับการลงทุนอื่น ๆ ด้วยเหตุนี้ จึงทำให้ผู้วิจัยสนใจศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุนรวม ระยะเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544 - 2547

2. วัตถุประสงค์ของการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ

- 2.1 ประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย
- 2.2 เปรียบเทียบผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนแต่ละกองทุน
- 2.3 ศึกษานโยบายการจัดการกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย

3. ขอบเขตการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้มีขอบเขตดังต่อไปนี้

- 3.1 ศึกษาเฉพาะกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย ที่เป็นกองทุนเปิดจำนวน 71 กองทุน ที่มีข้อมูลสมบูรณ์ตลอดระยะเวลาที่ทำการวิจัย
- 3.2 กองทุนเปิดดังกล่าว ดำเนินการ โดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมจำนวน 11 บริษัท (ดูรายละเอียดรายชื่อบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมในภาคผนวก)
- 3.3 ระยะเวลาที่ทำการวิจัย ศึกษาเฉพาะช่วงเวลาตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2544 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2547

3.4 เครื่องมือที่ใช้ในการประเมินผลการดำเนินงานกองทุนรวมตราสารทุนใช้เฉพาะวิธีที่มีพื้นฐานจากตัวแบบการประเมินราคาสินทรัพย์ทุน (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ได้แก่ ดัชนี Sharpe ดัชนี Treynor และ ดัชนี Jensen

3.5 การศึกษานโยบายการลงทุนของกองทุนรวมตราสารทุนใช้ข้อมูลรายละเอียดการลงทุนของกองทุนเฉพาะกองทุนที่สามารถเก็บรวบรวมข้อมูลได้ตั้งแต่ พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2547

4. วิธีการดำเนินการวิจัย

การดำเนินการวิจัยอาจสรุปได้ดังนี้

4.1 เก็บรวบรวมข้อมูลทฤษฎีเกี่ยวกับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนตราสารทุนแต่ละกองทุน (Net Asset Value : NAV) ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (Set Index) อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน และข้อมูลการลงทุนของแต่ละกองทุน

4.2 คำนวณหาอัตราผลตอบแทนของแต่ละกองทุน และอัตราผลตอบแทนตลาด

4.3 ประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนแต่ละกองทุนตามวิธีดัชนี Sharpe ดัชนี Treynor และ ดัชนี Jensen

4.4 วิเคราะห์ผลการวิจัยและข้อมูลการลงทุนของแต่ละกองทุน

5. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ผลการวิจัยครั้งนี้สามารถนำไปใช้ประโยชน์ได้ดังต่อไปนี้

5.1 บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม สามารถนำผลการวิจัยไปใช้เป็นข้อมูลในการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานกับบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมอื่น

5.2 ผู้จัดการกองทุนสามารถใช้ผลการวิจัยเป็นข้อมูลในการบริหารกองทุนให้มีประสิทธิภาพดียิ่งขึ้น

5.3 นักลงทุนสามารถประเมินผลตอบแทน และความเสี่ยงของแต่ละกองทุน รวมทั้งประสิทธิภาพของผู้จัดการกองทุนในการบริหารกองทุนเมื่อเปรียบเทียบกับผลตอบแทนจากตลาดหลักทรัพย์

5.4 นักลงทุนสามารถใช้ผลการวิจัยครั้งนี้ประกอบการเลือกกลยุทธ์ที่เหมาะสม เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนตามวัตถุประสงค์การลงทุนของตนเอง และใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุนรวม

5.5 นักวิจัย นักวิชาการ และผู้สนใจ สามารถนำผลการวิจัยไปใช้ประโยชน์ในการศึกษาต่อไป

6. คำนิยามศัพท์

6.1 กองทุนรวม (Mutual Fund) คือกองทุนที่จัดตั้งโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ซึ่งมีวัตถุประสงค์ที่จะระดมเงินจากนักลงทุนรายย่อยเป็นจำนวนมาก แล้วนำเงินที่ระดมได้ไปลงทุนในหลักทรัพย์และทรัพย์สินประเภทต่าง ๆ ตามที่กฎหมายอนุญาตให้ลงทุนได้ โดยกองทุนรวมมีนโยบายการลงทุนหลากหลาย นักลงทุนสามารถเลือกลงทุนตามความเหมาะสมและความต้องการตามเงื่อนไขและข้อตกลงในหนังสือชี้ชวนของบริษัทฯ โดยพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) และความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนยอมรับได้ (Acceptable Risk)

6.2 หน่วยลงทุน (Unit Trust) หมายถึง ตราสารที่แสดงสิทธิในหน่วยลงทุนของกองทุนรวม เป็นหลักฐานของการมีส่วนร่วมลงทุนในกองทุนรวมนั้น ๆ ตามสัดส่วนที่ผู้ลงทุนได้ลงทุนไว้

6.3 หนังสือชี้ชวนเสนอขายหน่วยลงทุน (Prospectus Summary) คือเอกสารสำคัญที่บริษัทจัดการกองทุนรวม จะต้องจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่หรือแจกจ่ายให้แก่ผู้ลงทุน ซึ่งจะต้องประกอบด้วยข้อมูล รายละเอียดสาระสำคัญของโครงการจัดการกองทุนรวมที่เสนอขาย ทั้งนี้ข้อมูลดังกล่าวจะต้องเหมือนกับรายละเอียดในโครงการจัดการกองทุนรวมที่ได้รับอนุมัติจากสำนักงานคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ก.ล.ต.)

6.4 กลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (Portfolio) หมายถึง การลงทุนของบุคคลหรือนิติบุคคลในหลักทรัพย์หลาย ๆ ประเภทในเวลาเดียวกัน เช่น ลงทุนในหุ้น ตัวแลกเปลี่ยน พันธบัตร หน่วยลงทุน หรือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนรวม เป็นต้น โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อกระจายความเสี่ยงจากการลงทุนให้ต่ำที่สุด และคาดหวังในอัตราผลตอบแทนสูงสุด

6.5 ความเสี่ยงในการลงทุน (Investment Risk) หมายถึง ความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริง (Actual Return) เบี่ยงเบนหรือแตกต่างไปจากอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนนั้นคาดหวังไว้ว่าจะได้รับ (Expect Return)

6.6 ความเสี่ยงรวม (Total Risk) หมายถึง ผลรวมของความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) ใช้สัญลักษณ์ σ_p

6.7 ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายนอกที่มีผลกระทบต่อหลักทรัพย์ทุกตัวในตลาด เช่น การปรับอัตราดอกเบี้ย การเปลี่ยนแปลง

ทางด้านเศรษฐกิจ การเมือง ไม่มีเสถียรภาพ ภาวะของตลาดหลักทรัพย์ เป็นต้น เป็นความเสี่ยงที่ไม่สามารถจัดให้หมดไปได้ด้วยการกระจายการลงทุนทำให้อัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาด หากแต่ระดับผลกระทบของผลตอบแทนในแต่ละหลักทรัพย์จากปัจจัยดังกล่าว จะมีความแตกต่างกันตามขนาดและประเภทของธุรกิจนั้น (ความเสี่ยงที่เป็นระบบใช้สัญลักษณ์ β_p)

6.8 ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดจากลักษณะเฉพาะตัวของหลักทรัพย์นั้น (Specific Risk) โดยไม่มีผลกระทบต่อธุรกิจอื่นในตลาด แต่อาจรวมถึงความเสี่ยงที่เกิดจากสหสัมพันธ์ที่เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน ปัจจัยที่ทำให้เกิดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ได้แก่ การบริหารงานไม่มีประสิทธิภาพ การจัดการด้านการเงินผิดพลาด ปัญหาด้านแรงงานในธุรกิจนั้น ๆ เป็นต้น ความเสี่ยงชนิดนี้สามารถทำให้ลดลงหรือขจัดให้หมดได้ด้วยการกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์หลาย ๆ ประเภทที่อยู่ต่างอุตสาหกรรม ทำให้ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบสามารถชดเชยกันได้ คงเหลือแต่ความเสี่ยงที่เป็นระบบเท่านั้น (ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบใช้สัญลักษณ์ α)

6.9 การวัดผลการดำเนินงานกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (Portfolio Performance Measures) หมายถึง การวัดความสามารถในการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนของกองทุนรวมต่างๆ ในช่วงระยะเวลาที่ลงทุนหนึ่ง ๆ ว่าสามารถสร้างผลกำไรหรือหาผลตอบแทนในการลงทุนให้กับลูกค้าดีกว่าโดยเปรียบเทียบกับดัชนีมาตรฐาน (Benchmark) ของตลาดหลักทรัพย์ หรือได้สูงกว่ากองทุนอื่นที่มีนโยบายการลงทุนเหมือนกัน มีความเสี่ยงระดับเท่ากัน และในระยะเวลาเดียวกัน

6.10 ตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market) หมายถึง ตลาดทุนที่ผู้ซื้อและผู้ขายสามารถตกลงซื้อขายหลักทรัพย์ที่ต้องการได้ในราคายุติธรรม (Fair Price) หรือในราคาตลาดที่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ของหลักทรัพย์นั้น ไม่สูงกว่าราคาหรือมูลค่าที่ควรเป็น (Overpriced) หรือต่ำกว่าราคาหรือมูลค่าที่ควรเป็น (Underpriced) ผู้ซื้อและผู้ขายสามารถรับรู้ข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้น ๆ อย่างเท่าเทียมกัน ถูกต้อง ครบถ้วน และในเวลาพร้อมเพรียงกัน ไม่มีผู้ใดได้เปรียบหรือเสียเปรียบ จึงตกลงกันได้ ในราคายุติธรรม