

บทที่ 1

บทนำ

1.1 หลักการ และเหตุผล

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand: SET) มีการสนับสนุนและพัฒนาตลาดทุนอย่างต่อเนื่อง นโยบายของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยคือ มุ่งเน้นการเพิ่มเชิงปริมาณทั้งขนาดของอุปสงค์และอุปทาน มีเป้าหมายเชิงปริมาณของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ (1) ขยายตราสารทุนและตราสารหนี้ให้มีสัดส่วนทัดเทียมกับระบบธนาคาร (2) เพิ่มนักลงทุนสถาบันในตลาดตราสารทุนและสนับสนุนนักลงทุนบุคคลตลาดตราสารหนี้ ส่งผลให้มีกระแสการลงทุนในตลาดทุนเป็นอย่างมาก การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นทางเลือกหนึ่งในการลงทุนที่น่าสนใจ แต่การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้นผู้ลงทุนย่อมต้องวิเคราะห์ประเมินถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ซึ่งการพิจารณาลงทุนในลักษณะจำเป็นต้องใช้ข้อมูลและปัจจัยจำนวนมากในการซื้อขาย ดังนั้นการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จึงเป็นเรื่องที่เสี่ยงและยากสำหรับนักลงทุนที่ขาดประสบการณ์ในการลงทุน การลงทุนผ่านตลาดเงินและตลาดทุนยังมีเครื่องมือในการลงทุนอีกประเภทหนึ่งที่น่าสนใจก็คือ “กองทุนรวม”

ก่อนปี 2535 ประเทศไทยมีบริษัทจัดการลงทุนเพียงบริษัทเดียวคือบริษัทหลักทรัพย์ กองทุนรวม จำกัด โดยมีธนาคารออมสินเป็นผู้ถือหุ้นแทนรัฐบาลในอัตราส่วนร้อยละ 25 ของทุนจดทะเบียน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อทำหน้าที่ในการรวบรวมเงินออมจากประชาชนที่สนใจการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ การขายหน่วยลงทุนของโครงการกองทุนรวมหลังจากนั้น จำนวนบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนและโครงการกองทุนได้เพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง กองทุนรวมเป็นที่น่าสนใจเพราะการลงทุนในกองทุนรวมเป็นการระดมทุนจากผู้ลงทุนหลายราย โดยที่บริษัทจัดการการลงทุนจะออกหน่วยลงทุนจำหน่ายแก่ผู้ลงทุนแล้วนำเงินที่ได้ไปลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่างๆ โดยใช้ผู้บริหารกองทุนมืออาชีพเป็นผู้ดูแล จึงทำให้กองทุนประเภทนี้ลงทุนง่ายกว่าและความเสี่ยงต่ำกว่าการลงทุนด้วยตนเอง เมื่อนักลงทุนพิจารณาแล้วเห็นว่าการลงทุนในกองทุนรวมมีความหลากหลายสามารถเลือกการลงทุนได้อย่างเหมาะสมกับความต้องการของผู้ลงทุน เนื่องด้วยกองทุนรวมแต่ละกองทุนคือกลุ่มหลักทรัพย์ที่บริหาร โดยนักลงทุนมืออาชีพดังนั้นผู้ลงทุนจึงมีความคาดหวังมากกว่าการลงทุนด้วยตนเองและเนื่องจากปัจจุบันมีบริษัทจัดการกองทุนรวมมากมายจึงทำให้การแข่งขันสูงในด้านกลยุทธ์เพื่อสร้างความได้เปรียบในการแข่งขัน ซึ่งส่งผลต่ออัตราผลตอบแทน ความเสี่ยงของกองทุน และผลการปฏิบัติงานของกองทุนด้วย จึงได้นำ

แบบจำลองต่างๆมาประเมินผลการดำเนินงานกองทุนรวม ซึ่งแบบจำลองเหล่านี้เป็นแบบจำลองที่ถูกคิดค้นในตลาดต่างประเทศและได้มีการนำมาศึกษากับประเทศไทยด้วย

แบบจำลองหนึ่งที่ได้รับการยอมรับในการประเมินผลการดำเนินงานกองทุนคือแบบจำลองราคา 4 ปัจจัย (4 Factors Model) ซึ่งคิดค้นโดย Mark M. Carhart (1997) แบบจำลองนี้พัฒนามาจากแบบจำลองราคาหลักทรัพย์ Capital Asset Pricing Model (CAPM) ซึ่งถูกคิดค้นโดย Sharpe, Lintner and Mossin (1964) และแบบจำลองราคา 3 ปัจจัย (3 Factors Model) ของ Fama French โดยการเพิ่มปัจจัยด้านความเคลื่อนไหว (Momentum) เข้ามาในแบบจำลองปัจจัยเพราะ Carhart (1997) ซึ่งให้เห็นว่าปัจจัยความเคลื่อนไหวส่งผลต่อการดำเนินการของกองทุนรวม

ในส่วนของประเทศไทยได้มีการนำแบบจำลอง CAPM และแบบจำลอง 3 ปัจจัยของ Fama and French (1992) มาทดสอบประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมในหลายๆช่วงเวลา ซึ่งในการศึกษาเหล่านั้นพบว่า CAPM ไม่สามารถอธิบายประสิทธิภาพการดำเนินงานได้อย่างมีนัยสำคัญเลย ส่วนการศึกษาในแบบจำลอง 3 ปัจจัยของ Fama and French (1992) พบว่าแบบจำลอง 3 ปัจจัยสามารถอธิบายประสิทธิภาพการดำเนินงานได้ดีกว่าแบบจำลอง CAPM ส่วนการศึกษาในการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานโดยใช้แบบจำลองราคา 4 ปัจจัยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นได้มีการศึกษาไว้โดย จักรมนต์ นิติน (2547) แต่การศึกษาครั้งนั้นผ่านมาเป็นระยะเวลา 5 ปีจึงทำให้ข้อมูลและผลการวิเคราะห์ไม่อาจใช้กับสถานการณ์ปัจจุบันได้ ดังนั้นการศึกษานี้จึงสนใจที่จะนำแบบจำลองราคา 4 ปัจจัยของ Carhart (1997) มาทดสอบว่าแบบจำลองนี้สามารถอธิบายผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารแห่งทุนในประเทศไทยได้ดีเพียงใด

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อทดสอบความเหมาะสมของแบบจำลองราคา 4 ปัจจัยของ Carhart (1997) ในการประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารแห่งทุนในประเทศไทย

1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ทำให้ทราบความเหมาะสมของแบบจำลองราคา 4 ปัจจัยของ Mark M. Carhart (1997) กับการประเมินประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารแห่งทุนในประเทศไทย
2. ทำให้ทราบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารแห่งทุนเมื่อเปรียบเทียบกับตลาด และสามารถนำผลการวิเคราะห์ไปประกอบการตัดสินใจในการลงทุนในกองทุนรวมตราสารแห่งทุนในประเทศไทย

4. สามารถนำผลการศึกษาและวิธีการศึกษามาใช้เพื่อเป็นแนวทางในการศึกษาเพิ่มเติม

1.4 นิยามศัพท์

กองทุนรวม (Mutual Fund) คือ กองทรัสต์สินที่จัดตั้งและบริหารโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมหรือเรียกย่อๆ ว่า “บลจ.” มีวัตถุประสงค์ที่จะนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุนแก่ผู้ลงทุน ไปลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ ที่ให้ผลตอบแทนและมีความเสี่ยงในการลงทุนแตกต่างกันไป อาทิเช่นลงทุนในหุ้นทุนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตราสารทางการเงินประเภทต่างๆ เป็นต้น เพื่อให้ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผลหรือกำไรจากการขายหน่วยลงทุน

กองทุนรวมประเภทไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุน (กองทุนปิด : Closed-End Fund) คือ กองทุนรวมที่ บลจ. จะไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุนจนกว่าจะครบกำหนดอายุกองทุนรวม โดย บลจ. จะเสนอขายหน่วยลงทุนเพียงครั้งเดียวตอนเริ่มต้น โครงการทำให้หน่วยลงทุนของกองทุนรวมประเภทนี้มีจำนวนที่แน่นอนและเพื่อเป็นการเพิ่มสภาพคล่องให้แก่ผู้ลงทุน บลจ. มักนำหน่วยลงทุนไปจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เพื่อให้ผู้ถือหน่วยลงทุนสามารถซื้อขายหน่วยลงทุนได้โดยผ่านบริษัทนายหน้าค้าหลักทรัพย์ในราคาตลาดซึ่งอาจจะต่ำกว่าหรือสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริงของหน่วยลงทุนนั้น

กองทุนรวมประเภทรับซื้อคืนหน่วยลงทุน (กองทุนเปิด: Open-End Fund) คือ กองทุนรวมที่ บลจ. ขายหน่วยลงทุนและรับซื้อคืนหน่วยลงทุนตามระยะเวลาที่กำหนดไว้ในโครงการ เช่นเปิดทำการซื้อขายเดือนละครั้ง สัปดาห์ละครั้ง หรือทุกวันทำการ ในราคาซื้อขายหน่วยลงทุนที่คำนวณจากราคาตลาดของหลักทรัพย์ที่กองทุนรวมลงทุนอยู่

กองทุนรวมตราสารแห่งทุน (Equity fund) คือ กองทุนรวมที่มีวัตถุประสงค์ที่จะลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารแห่งทุน โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม ซึ่งตราสารแห่งทุนหมายความถึงหุ้นสามัญของบริษัทต่าง ๆ หุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น เป็นต้น

กำไรส่วนเกิน (Capital Gain) คือ ผลต่างระหว่างราคาขายหลักทรัพย์และราคาทุนที่ซื้อเข้ามา เกิดขึ้นเมื่อกองทุนรวมนั้นสามารถขายหลักทรัพย์ที่ลงทุนไว้ได้ในราคาที่สูงกว่าราคาทุนที่ซื้อเข้ามา

เงินปันผล (Dividend) ส่วนของกำไรที่บริษัท (หรือกองทุนรวม) แบ่งจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ (หรือผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน) ตามสิทธิของแต่ละหุ้นปันผลแก่หุ้นบุริมสิทธิมักกำหนดไว้ตายตัวเป็นร้อยละของราคาตราไว้แต่ปันผลแก่หุ้นสามัญ (หรือหน่วยลงทุน) จะมากหรือน้อยเปลี่ยนแปลงไปตามผลการดำเนินงานของบริษัทในแต่ละปีคณะกรรมการบริษัทจะประกาศจ่ายปันผลแก่หุ้นสามัญเป็นคราวๆไป ปันผลอาจจ่ายเป็นเงินสดหรือหุ้นก็ได้ ในการลงทุนในกองทุนรวมส่วนใหญ่จะได้รับประมาณเดือนเมษายนของทุกปี

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) คือ ดัชนีราคาหุ้นประเภทที่คำนวณด้วยเฉลี่ยราคาหุ้นสามัญแบบถ่วงน้ำหนักด้วยจำนวนหุ้นจดทะเบียน เป็นดัชนีที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยคำนวณขึ้น โดยใช้หุ้นสามัญจดทะเบียนทุกตัวในตลาดหลักทรัพย์ในการคำนวณ

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแสดงมูลค่าเฉลี่ยของหุ้นสามัญทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์ ณ วันปัจจุบันเทียบกับมูลค่าเฉลี่ยของหุ้นดังกล่าว ณ วันฐาน ค่าเปลี่ยนแปลงของดัชนีจึงแสดงถึงระดับการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหุ้นสามัญทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์ด้วย

มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (Net Asset Value หรือ NAV) ทรัพย์สินของกองทุนรวมตามราคาตลาดในขณะใดขณะหนึ่งหักด้วยหนี้สินของกองทุนรวมนั้น สำหรับมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยลงทุนหมายถึงมูลค่าสินทรัพย์สุทธิหารด้วยจำนวนหน่วยลงทุนทั้งหมดของกองทุนรวมนั้น มูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยลงทุนถือเป็นมูลค่าจริงของหน่วยลงทุน ณ วันที่ทำการคำนวณ การคำนวณดังกล่าวจะต้องได้รับการตรวจสอบและให้ความเห็นชอบโดยผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวมนั้น

หน่วยลงทุน (Unit trust) คือ หลักทรัพย์ที่ออกขายโดยบริษัทจัดการลงทุนเพื่อระดมเงินเข้ากองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นแล้วจัดสรรเงินในกองทุนนั้นลงทุนในตลาดการเงินตามเกณฑ์ที่กำหนดไว้ในหนังสือชี้ชวน เช่นลงทุนซื้อหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ลงทุนในตราสารการเงินต่างๆ และฝากไว้กับสถาบันการเงิน เป็นต้น ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนมีฐานะร่วมเป็นเจ้าของกองทุนนั้นๆ และมีสิทธิได้รับเงินปันผลตอบแทนจากผลกำไรที่เกิดขึ้นหากถือไว้จนถึงกำหนดไถ่ถอนก็จะได้รับส่วนแบ่งคืนจากเงินกองทุนตามสัดส่วนของหน่วยลงทุนที่ถืออยู่