

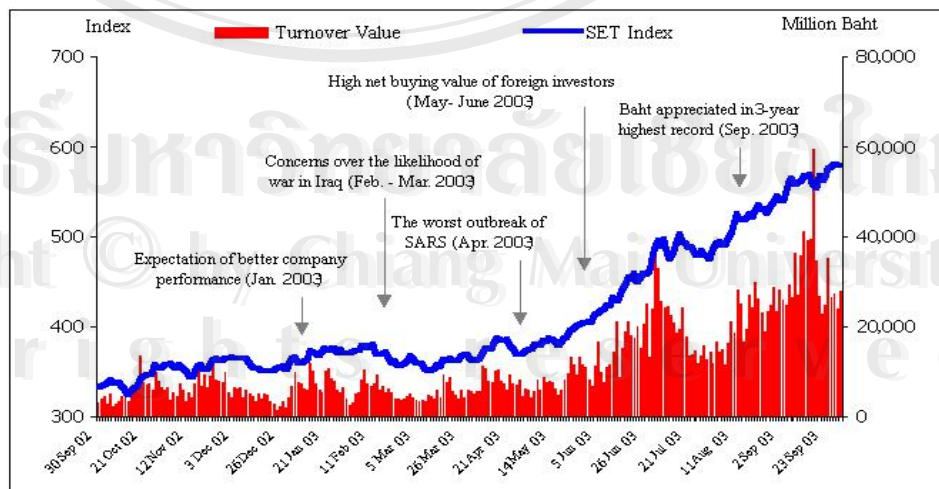
บทที่ 1

บทนำ

1.1 หลักการและเหตุผล

ในปี พ.ศ. 2546 เศรษฐกิจของประเทศไทยเริ่มมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางที่ดีขึ้น หลังจากที่ได้ประสบวิกฤติเศรษฐกิจในช่วงปี พ.ศ. 2540 จากรูปที่ 1-1 จะเห็นได้ว่าดัชนีราคาหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) เปิดตลาดที่ระดับ 356.45 จุด (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2547) ณ วันที่ 2 มกราคม 2546 และได้ปรับตัวสูงขึ้นจนถึงกลางเดือนกุมภาพันธ์ โดยได้รับแรงหนุนจากผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนๆ ซึ่งมีการคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้น โดยในช่วงต้นปีนั้นดัชนีมีการเคลื่อนไหวอยู่ในช่วงแคบ ๆ เนื่องจากนักลงทุนมีความกังวลเกี่ยวกับสงครามในอิรัก รวมถึงการระบาดของโรคทางเดินหายใจเฉียบพลันรุนแรง (SARS) แต่หลังจากเดือนพฤษภาคมเป็นต้นมา ดัชนีได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และในบางช่วง ดัชนีได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมาก ณ สิ้นปี 2546 ดัชนีปิดตลาดที่ระดับ 772.15 จุด ซึ่งเป็นระดับที่สูงสุดในรอบปี เนื่องจากนักลงทุนมีความมั่นใจต่อภาวะเศรษฐกิจของประเทศมากยิ่งขึ้น รวมถึงผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนซึ่งปรับตัวดีขึ้นอย่างเด่นชัด เมื่อเทียบกับการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์ ปี พ.ศ. 2545 แล้วพบว่าในปี พ.ศ. 2546 ปรับขึ้นถึงร้อยละ 116.6

SET Index and Turnover Value
September 3Q 2002 September 3Q 2003

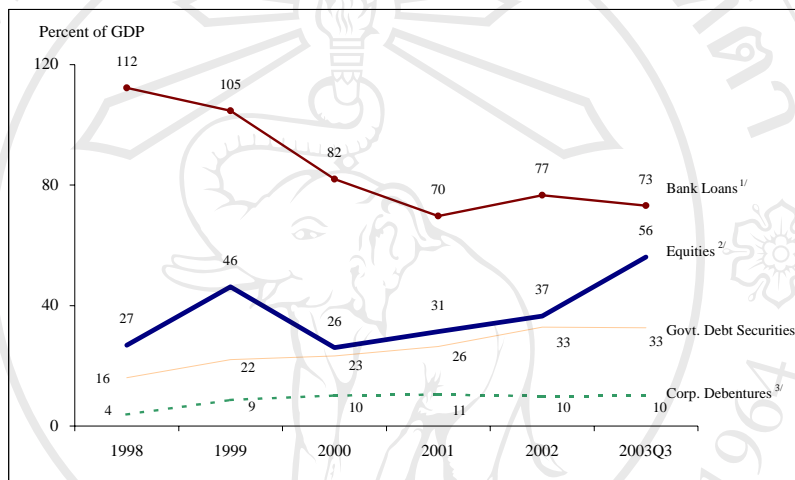


Source: The Stock Exchange of Thailand

รูปที่ 1-1

ในช่วงที่เศรษฐกิจฟื้นตัวในปี 2545 – 2546 แม้ว่าเงินกู้จากธนาคารเป็นแหล่งเงินทุนที่เริ่มมีบทบาทเพิ่มมากขึ้นแต่ตราสารทุนและตราสารหนี้ก็ยังคงเป็นแหล่งระดมเงินทุนที่สำคัญสำหรับภาครัฐบาลและเอกชน ตลาดทุนมีการขยายตัวมากขึ้นอย่างเห็นได้ชัดในช่วงไตรมาสที่หนึ่งถึงไตรมาสที่สามของปี 2546 (รูปที่ 1-2) ซึ่งเป็นผลเนื่องมาจาก การเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียน การเพิ่มจำนวนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และการปรับตัวเพิ่มขึ้นของดัชนีราคาหลักทรัพย์

Outstanding Values of Loans, Equities and Debt Securities per GDP



Source : NESDB, Bank of Thailand, The Stock Exchange of Thailand and The Thai Bond Dealing Centre

Note : ^{1/} Claims on business and household sector: advances and bills

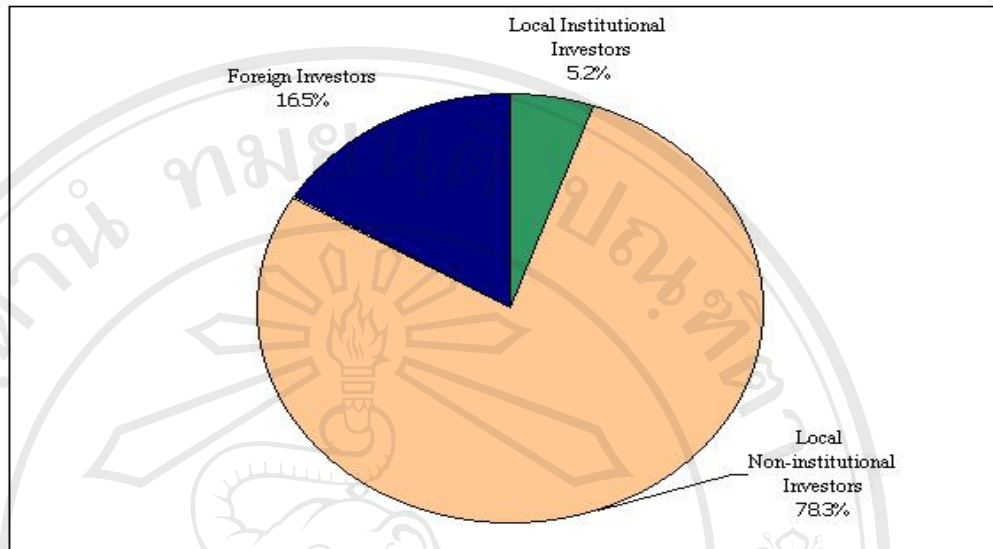
^{2/} Market capitalization of equities listed in SET

^{3/} Data collected from registrars by The Thai Bond Dealing Centre

รูปที่ 1-2

ในขณะที่ดอกเบี้ยเงินฝากอยู่ในอัตราที่ต่ำทำให้การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นที่น่าสนใจต่อนักลงทุน เห็นได้จากการปรับตัวที่สูงขึ้นของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ซึ่งมาจากแรงซื้อของนักลงทุนภายในประเทศซึ่งส่วนใหญ่มูลค่าซื้อขายของตลาดมาจากกลุ่มผู้ลงทุนทั่วไปในประเทศมีสัดส่วนร้อยละ 78.3 ในขณะที่กลุ่มผู้ลงทุนต่างประเทศและกลุ่มผู้ลงทุนสถาบันในประเทศมีสัดส่วนร้อยละ 16.5 และ 5.2 ของมูลค่าซื้อขาย (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2547) ทั้งหมด (รูป 1-3)

Percentage of Buying and Selling Value
of SET in the Third Quarter of 2003



Source: The Stock Exchange of Thailand

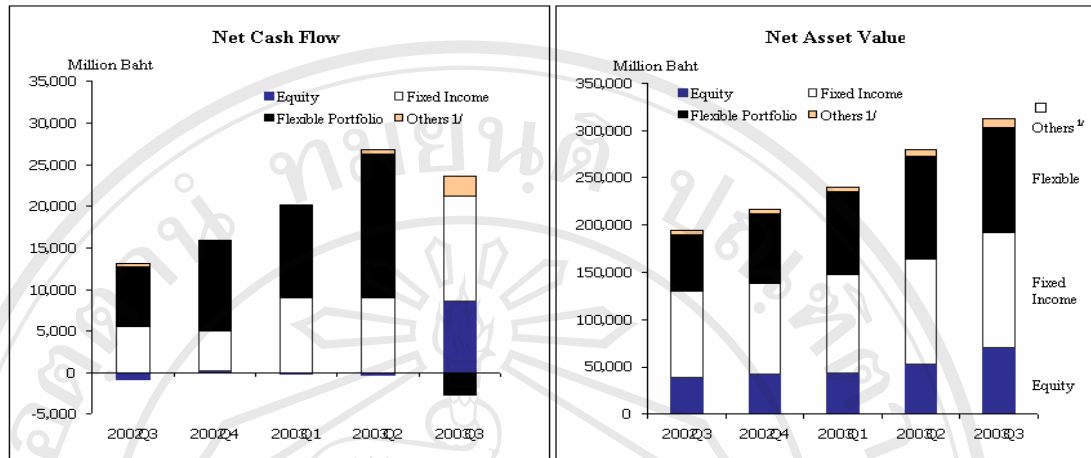
รูปที่ 1-3

แม้ว่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จะได้รับอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าการฝากเงินแต่ก็มีความเสี่ยงและความผันผวนของผลตอบแทนที่สูงด้วยเช่นกัน นักลงทุนบางกลุ่มที่ยังไม่มีความเข้าใจเพียงพอในการลงทุนจึงหันไปลงทุนโดยผ่านกองทุนรวม โดยการลงทุนในกองทุนรวมนั้น จะเป็นการลงทุนในสิ่งที่เรียกว่า หน่วยลงทุน ของกองทุนรวม ที่จัดตั้งขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ซึ่งเงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุนนั้น ให้กับผู้ลงทุนและกองทุนรวมก็จะนำเงินที่ได้นั้นไปลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ และเมื่อถึงกำหนดระยะเวลาที่จะจ่ายเงินตอบแทนให้ผู้ลงทุนในรูปแบบปันผลหรืออาจอยู่ในรูปของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (NAV) ที่เพิ่มขึ้นซึ่งมูลค่าของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) สามารถคำนวณได้จากการนำมูลค่าของสินทรัพย์ทั้งหมดหักด้วยหนี้สินของกองทุน การลงทุนในกองทุนรวมจะก่อประโยชน์ในหลายทางได้แก่ในด้านการกระจายความเสี่ยงในการลงทุน (Risk Diversification) นั่นคือเมื่อกองทุนรวมมีเงินจำนวนมากก็สามารถที่จะนำเงินนั้นไปจัดสรรและกระจายน้ำหนักการลงทุนไปยังหุ้นกลุ่มต่าง ๆ ซึ่งตามแนวความคิดของ Markowitz (1952) เสนอว่าหากในการลงทุนมีการกระจายน้ำหนักการลงทุนไปยังหุ้นจำนวนหลาย ๆ หลักทรัพย์จะสามารถลดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบอันเกิดจากการลงทุน สำหรับความเสี่ยงที่เหลืออยู่จะเป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบหรือ Systematic Risk เท่านั้น ดังนั้นการที่กองทุนนำเงินที่ผู้ลงทุนนำมาลงทุนในหน่วยลงทุนก็นับว่าเป็นกระบวนการกระจายความเสี่ยงทางอ้อมอีกทางหนึ่ง ที่อาจดีกว่าการที่ผู้ลงทุนจะทำได้เองในตลาดอันเป็นผลมาจากข้อจำกัดในด้านจำนวนเงินที่ผู้ลงทุน

มีอยู่ นอกจากนี้กองทุนรวมจัดว่าเป็นผู้ลงทุนในลักษณะสถาบันย่อมที่จะสามารถแสวงหาการวิเคราะห์และสังเคราะห์ข้อมูลข่าวสารต่าง ๆ อันจะมีผลต่อสถานการณ์ลงทุนได้ดีกว่ารายย่อย ๆ และการลงทุนในเทคโนโลยี เครื่องมือต่าง ๆ ตลอดจนกระบวนการตั้งซื้อขายย่อมดีกว่าการที่ผู้ลงทุนรายย่อยจะสามารถกระทำตัวเอง

การที่กองทุนรวมนั้นมีนโยบายการลงทุนที่หลากหลาย ซึ่งได้แก่นโยบายการลงทุนในตราสารทุน นโยบายการลงทุนในตราสารหนี้ นโยบายการลงทุนในตราสารผสม และ นโยบายการลงทุนในตราสารผสมแบบยืดหยุ่น ทำให้นักลงทุนมีทางเลือกในการลงทุนที่มากขึ้นตามระดับความเสี่ยงที่นักลงทุนรับได้ และเป็นการลงทุนที่มีการบริหารโดยผู้ที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญทำให้กองทุนรวมมีบทบาทสูงขึ้นในการเป็นทางเลือกของการลงทุน โดยพบว่าสัดส่วนของการลงทุนในกองทุนรวมมีค่าสูงมากขึ้นจากร้อยละ 16 ในปี 2545 เป็นร้อยละ 18 ในปี 2546 (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2547) นอกจากนี้แล้วจะเห็นได้ว่ามูลค่าการลงทุนในกองทุนรวมก็มีค่าที่สูงมากขึ้นเห็นได้จาก มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมในไตรมาส 3 ปี 2546 มีมูลค่า 312,191 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากไตรมาสที่ 3 ปี 2545 118,354 ล้านบาท (ไตรมาส 3 ปี 2545 มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม 193,837 ล้านบาท) (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2547) และเมื่อพิจารณาจากจำนวนกองทุนรวมจะเห็นได้ชัดว่ามีการเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วของกองทุนรวมโดย ในไตรมาส 3 ปี 2545 มีกองทุนรวม 276 กอง ซึ่งได้เพิ่มเป็น 309 กองในไตรมาส 3 ปี 2546 หรือคิดเป็นการเพิ่มขึ้นร้อยละ 11.96 (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2547) (รูปที่ 1-4) การที่กองทุนมีจำนวนมากขึ้นนั้นทำให้ผู้ลงทุนควรศึกษาการเปรียบเทียบประสิทธิภาพของการดำเนินงานของกองทุนต่าง ๆ เพื่อเลือกกองทุนที่เหมาะสม

Net Cash Flow and Net Asset Value of General Mutual Funds
Classified by Investment Policies (200Q3 - 200Q3)



Source : The Office of SEC

รูปที่ 1-4

จากเหตุผลดังกล่าวข้างต้นนั้นทำให้ผู้ศึกษาสนใจวิเคราะห์และศึกษาคุณลักษณะของกองทุนรวมมากขึ้น ทั้งในด้าน นโยบายการลงทุนของกองทุนรวม ผลตอบแทนและสิทธิประโยชน์ต่าง ๆ ที่ได้รับจากกองทุนรวม ตลอดจนการประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวม ในการประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมนั้นแบ่งได้เป็นสองประเภทใหญ่ ๆ คือ ความสามารถในการคัดสรรหลักทรัพย์ (Selectivity Ability) และความสามารถในการพยากรณ์คาดการณ์สถานะของตลาดและเลือกลงทุนถูกจังหวะเวลา (Market Timing Ability)

ความสามารถในการคัดสรรหลักทรัพย์ คือ ความสามารถที่แสดงว่าผู้บริหารกองทุนได้มีเทคนิคหรือทักษะในการเลือกหลักทรัพย์เข้าอยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio) ของกองทุนและกลุ่มหลักทรัพย์นั้นสามารถสร้างผลตอบแทนได้เหนือกว่าตลาด โดยส่วนใหญ่มาตรวัดที่นิยมใช้ได้แก่ Treynor Index, Sharp Index, Jensen Index, Appraisal ratio

ความสามารถในการลงทุนให้ถูกจังหวะเวลาคือ ความสามารถที่ผู้บริหารกองทุนคาดการณ์ตลาดในอนาคตว่าจะมีลักษณะอย่างไรและทำการปรับน้ำหนักการลงทุนในแต่ละหลักทรัพย์เพื่อให้เข้ากับสถานการณ์และรับผลตอบแทนในอัตราที่สูง หากผู้บริหารกองทุนคาดว่าในอนาคตอันใกล้เศรษฐกิจจะมีการปรับตัวในลักษณะที่ดีขึ้น ผู้บริหารกองทุนก็ปรับน้ำหนักการลงทุนโดยให้มีความเสี่ยงรวมของกองทุนในระดับที่สูง เพราะเมื่ออัตราผลตอบแทนของตลาด มีการปรับตัวสูงขึ้นกลุ่มหลักทรัพย์ก็จะมีอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่ากรณีที่ไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงน้ำหนักการลงทุน แต่หากผู้บริหารกองทุนคาดการณ์ผิด โดยปรากฏว่าตลาดสู่ขาลง อัตราผลตอบแทนตลาดลดลงหลักทรัพย์ที่ถือไว้ก็จะเกิดการขาดทุนและเมื่อถือหลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงในระดับที่สูงอัตรา

ผลตอบแทนก็จะลดลงมากกว่าหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ ความสามารถในการที่ปรับน้ำหนักได้ ถูกทิศทางเป็นการวัดความสามารถของผู้บริหารกองทุนหากผู้บริหารมีความสามารถในด้านจังหวะการลงทุนตามสภาวะตลาดและเส้น Characteristic Line นั้นมีความโค้ง (Convexity) แบบจำลองที่นิยมใช้ได้แก่ แบบจำลอง Treynor And Muzuy , Henriksson And Merton เป็นต้น

ดังนั้นผู้ศึกษาจึงสนใจที่จะศึกษาการประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่ขายหน่วยลงทุนในประเทศไทย เพื่อที่จะให้เป็นแนวทางหนึ่งที่เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน ในการเลือกลงทุนในกองทุนรวม โดยการศึกษาครั้งนี้เป็นการเลือก กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในแบบผสมแบบยืดหยุ่น เนื่องจากรูปแบบในการลงทุนของกองทุนประเภทนี้สัดส่วนการลงทุนจะถูกกำหนดโดยผู้บริหารกองทุนรวมในการนำเอาเงินไปลงทุนใน ตราสารที่ปราศจากความเสี่ยง ตราสารหนี้ และตราสารทุนตามความเหมาะสมของภาวะการลงทุนในแต่ละช่วงเวลาทำให้สามารถประเมินความสามารถของผู้บริหารกองทุนด้านจังหวะการลงทุนตามสภาวะตลาดได้เห็นชัดกว่านโยบายในการลงทุนในกองทุนรวมแบบอื่น โดยการประเมินจะใช้แบบจำลองของ Treynor และ Mazuy เนื่องจากแบบจำลองนี้มีแนวความคิดมาจาก CAPM ซึ่งเป็นแบบจำลองที่เป็นที่รู้จักและใช้กันอย่างแพร่หลายในปัจจุบัน

ในช่วงที่ทำการศึกษาปี 2545 – 2546 ภาวะตลาดหุ้นมีความผันผวนเนื่องจากมีเหตุการณ์ต่าง ๆ เกิดขึ้นซึ่งก่อให้เกิดผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ซึ่งเป็นตัวแปรหนึ่งที่ใช้ทำการศึกษา และอาจจะเป็นข้อจำกัดในการวัดความสามารถทางด้านการเลือกจังหวะเวลาการลงทุนที่เหมาะสม ณ ช่วงเวลาต่าง ๆ ดังนี้

ปี 2544 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอยู่ที่ระดับ 272.03 จุด ณ วันที่ 3 มกราคม 2544 และได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วงเดือนมกราคม – กุมภาพันธ์ มาอยู่ที่ระดับ 325.20 จุด ณ สิ้นเดือนกุมภาพันธ์ โดยมีปัจจัยจากผลการเลือกตั้งสมาชิกสภาผู้แทนราษฎร ซึ่งทำให้ประเทศไทยได้รับรัฐบาลที่มีเสถียรภาพทางการเมืองรวมถึงนโยบายการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจ เช่น การจัดตั้งบรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทย การจัดตั้งธนาคารประชาชน การลดอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของบริษัทจดทะเบียนและการสนับสนุนทางด้านสินเชื่อแก่ธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม เป็นต้น ในช่วงเดือนมีนาคม ดัชนีราคาหลักทรัพย์ได้ปรับตัวลดลง มาอยู่ที่ระดับ 291.94 จุด ณ สิ้นเดือนมีนาคม เป็นผลกระทบจากการประกาศตัวเลขทางเศรษฐกิจที่แสดงถึงการชะลอตัวเนื่องจากดุลการค้าที่ขาดดุลเป็นครั้งแรกในรอบ 11 เดือน ค่าเงินบาทอ่อนค่าลงอย่างมากมาอยู่ที่ระดับ 45 บาทต่อดอลลาร์และการปรับลดประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจปี 2544 ของสภาพพัฒนาฯ จากระดับร้อยละ 4.0 – 4.5 มาอยู่ในระดับร้อยละ 3.5 – 4.0 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ได้ปรับลดลงอย่างรุนแรงอีกครั้งในช่วงวันที่ 13 – 17 กันยายน หลังจากการก่อวินาศกรรมอาคารเวิลด์เทรด

เซ็นเตอร์ และอาคารที่ทำการกระทรวงกลาโหมของสหรัฐฯ ในวันที่ 11 กันยายน และตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ปิดการซื้อขายเป็นเวลา 1 วัน ในวันที่ 12 กันยายน โดยดัชนีราคาหลักทรัพย์ได้ปรับลดลงจาก 330.37 จุด ณ วันที่ 11 กันยายน เป็น 270.61 จุด ณ วันที่ 17 กันยายน หรือลดลงคิดเป็นร้อยละ 18.09 อย่างไรก็ตาม ในช่วงเดือนพฤศจิกายน - ธันวาคม ดัชนีราคาหลักทรัพย์ได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องโดยได้รับผลดีจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในประเทศ ทั้งนี้อัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตรรัฐบาล 14 วันได้ลดลงจากระดับร้อยละ 2.50 มาอยู่ที่ระดับร้อยละ 2.25 ในเดือนธันวาคม นอกจากนี้ การเข้ามาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ของหุ้น บมจ. อินเทอร์เน็ต (INET) และ บมจ. ปตท. (PTT) ได้ช่วยเกื้อหนุนให้ภาวะตลาดมีความคึกคักมากยิ่งขึ้น สิ้นปี 2544 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ปิดตลาดที่ระดับ 303.85 จุด เพิ่มขึ้น 34.66 จุด หรือคิดเป็นร้อยละ 12.88

ปี 2545 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์ เปิดตลาดที่ระดับ 304.00 จุด ณ วันที่ 2 มกราคม และได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นจนถึงกลางเดือนกุมภาพันธ์ การเคลื่อนไหวของดัชนีได้รับแรงหนุนจากปัจจัยบวกการปรับลดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตรรัฐบาล 14 วันลงมาอยู่ที่ระดับร้อยละ 2.0 แต่หลังจากนั้น ดัชนีได้ปรับลดลงอย่างรุนแรงในช่วงวันที่ 21 - 22 กุมภาพันธ์ โดยปรับลดลงในช่วงเวลา 2 วันรวมร้อยละ 6.6 จากดัชนี ณ วันที่ 20 กุมภาพันธ์ เนื่องจากกองทุน CalPERS ประกาศจะขายสินทรัพย์ที่ลงทุนในตลาดเกิดใหม่แถบเอเชียรวมทั้งไทยเพราะไม่เข้าเกณฑ์มาตรฐานใหม่สำหรับประเทศที่จะลงทุน ดัชนี SET ได้ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องสู่จุดสูงสุดของปี 2545 ที่ระดับ 426.45 จุด ณ วันที่ 13 มิถุนายน ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 2 ปี โดยได้รับแรงหนุนจากภาวะเศรษฐกิจไทยที่มีแนวโน้มเติบโตดีขึ้น และผลประกอบการปี 2544 และไตรมาส 1 ปี 2545 ของบริษัทจดทะเบียนฯ ที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างมาก ปัจจัยดังกล่าวได้ส่งผลให้นักลงทุนมีความมั่นใจต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มากขึ้น สำหรับในช่วงครึ่งหลังของปี จนถึงปลายเดือนตุลาคม ดัชนีราคาหลักทรัพย์ได้เคลื่อนไหวในทิศทางที่ลดลงเกือบตลอด เป็นผลกระทบมาจากข่าวเรื่องการจัดทำบัญชีที่ไม่โปร่งใสของบริษัทเว็ลด์คอมในสหรัฐฯ การปรับลดลงอย่างมากของดัชนีดาวโจนส์ ความกังวลต่อเหตุการณ์วินาศกรรมที่อาจเกิดขึ้นในช่วงครบรอบหนึ่งปีเหตุการณ์วินาศกรรมในสหรัฐฯ และความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ และอิรัก ในช่วงเดือนพฤศจิกายน - ธันวาคม ดัชนีเคลื่อนไหวในทิศทางที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น และปิดตลาดที่ระดับ 356.48 จุด ณ สิ้นปี 2545 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 52.63 จุด หรือร้อยละ 17.3 จากสิ้นปี 2544 โดยมีปัจจัยบวกได้แก่ บริษัท มูดีส์ และบริษัท เอสแอนด์พี ปรับเพิ่มแนวโน้มอันดับความน่าเชื่อถือของสถาบันการเงินไทย การคาดการณ์ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนฯ ปี 2545 ในทิศทางที่ดีขึ้น การปรับลดอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตรรัฐบาล 14

วันมาสู่ระดับร้อยละ 1.75 และสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ
ปรับเพิ่มการคาดการณ์การเติบโตทางเศรษฐกิจปี 2545 จากเดิมร้อยละ 4.0 – 4.5 เป็นร้อยละ 4.9

ปี 2546 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์ เปิดตลาดที่ระดับ 356.45 จุด ณ วันที่ 2
มกราคม โดยในช่วงต้นปี ดัชนีมีการเคลื่อนไหวอยู่ในช่วงแคบ ๆ เนื่องจากนักลงทุนมีความกังวล
เกี่ยวกับสงครามในอิรัก รวมถึงการระบาดของโรคทางเดินหายใจเฉียบพลันรุนแรง (SARS) แต่
หลังจากเดือนพฤษภาคมเป็นต้นมา ดัชนีได้เริ่มปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และในบางช่วง ดัชนีได้
ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นอย่างรุนแรง ณ สิ้นปี 2546 ดัชนีปิดตลาดที่ระดับ 772.15 จุด ซึ่งเป็นระดับที่
สูงสุดในรอบปี โดยนักลงทุนมีความมั่นใจต่อภาวะเศรษฐกิจของประเทศมากยิ่งขึ้น รวมถึงผล
ประกอบการของบริษัทจดทะเบียนซึ่งปรับตัวดีขึ้นอย่างเด่นชัด มูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อวัน
ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในปี 2546 ได้เพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ โดยเฉพาะในไตรมาสที่ 3
และ 4 ได้เพิ่มสูงขึ้น แบบก้าวกระโดด โดยเฉลี่ยทั้งปีมูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อวันอยู่ที่ระดับ
18,908 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 126.3 จากปี 2545 โดยมูลค่าการซื้อขายเมื่อวันที่ 4 พฤศจิกายน
ได้ทำสถิติสูงสุดนับตั้งแต่ก่อตั้งตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ระดับ 64,263 ล้านบาท ทั้งนี้มูลค่าซื้อขาย
หลักทรัพย์เดียวกันในวันเดียวกัน (Day Trading Value) ได้เพิ่มสูงขึ้น อย่างมากในไตรมาสที่ 3
และ 4 ของปี 2546 ส่งผลให้ทางการเกิดความกังวลเกี่ยวกับการเก็งกำไรระยะสั้น ในระหว่างวันที่
มีแนวโน้มรุนแรงและอาจมีผลต่อความเสี่ยงในระบบ (systemic risk) ทำให้ตลาดหลักทรัพย์แห่ง
ประเทศไทยออกกฎเกณฑ์เพื่อควบคุมการซื้อขายหลักทรัพย์เดียวกันในวันเดียวกันในเดือน
พฤศจิกายน 2546

1.2 วัตถุประสงค์การศึกษา

ศึกษาการวัดการประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในด้านความสามารถด้านจังหวะ
เวลาการลงทุนตามสถานะตลาด โดยใช้แบบจำลองของ Treynor และ Mazuy

1.3 ประโยชน์ที่จะได้รับจากการศึกษา

1. ทำให้ทราบผลการประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในด้านความสามารถ
ด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสถานะตลาด (Timing Ability) โดยใช้แบบจำลองของ
Treynor และ Mazuy
2. ทำให้ทราบผลการประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในด้านความสามารถ
ด้านการเลือกหลักทรัพย์ (Selective Ability)
3. เพื่อเป็นข้อมูลสำหรับนักลงทุนในการประเมินประสิทธิภาพกองทุนรวม

1.4 นิยามศัพท์

การประเมินผลการดำเนินงาน หมายถึง การวัดความสามารถของผู้บริหารกองทุนเพื่อให้ได้ผลตอบแทนตามความต้องการ

กองทุนรวม หมายถึง การลงทุนที่เปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนทั้งหลายนำเงินมารวมกันเป็นเงินกองทุนก้อนใหญ่ ผู้ที่ลงทุนทุกคนจะเป็นเจ้าของกองทุนรวม โดยได้รับหน่วยลงทุนเป็นหลักฐานการมีส่วนร่วมในกองเงินนั้น กองทุนรวมซึ่งมีสภาพเป็นนิติบุคคลตามกฎหมายจะนำเงินของผู้ลงทุนทั้งหมดไปลงทุนต่ออีกทีหนึ่ง โดยมีบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม หรือที่เรียกย่อๆ ว่า บลจ. ซึ่งได้รับใบอนุญาตจากกระทรวงการคลังเป็นผู้บริหารการลงทุน เพื่อให้เกิดผลตอบแทนกลับคืนให้กับผู้ลงทุนในการศึกษานี้จะใช้กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารผสมแบบยืดหยุ่น(Flexible Portfolio Funds)

จังหวะเวลาการลงทุนตามสถานะตลาด หมายถึง การที่ผู้บริหารสามารถที่จะจัดการลงทุนให้สอดคล้องกับ ภาวะการณ์