

การวัดความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารหนี้

สารนิพนธ์

ของ

กชพร ทศนบุรีสุทธิ

เสนอต่อบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา

ตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ

ตุลาคม 2552

การวัดความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารหนี้

สารนิพนธ์

ของ

กชพร ทศนบริสุทธิ์

เสนอต่อบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ

ตุลาคม 2552

ลิขสิทธิ์เป็นของมหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ

การวัดความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารหนี้

บทคัดย่อ

ของ

กชพร ทัศนบริสุทธิ์

เสนอต่อบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา

ตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ

ตุลาคม 2552

กชพร ทศนปริสุทธิ. (2552) การวัดความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารหนี้. สารนิพนธ์
ศ.ม.(เศรษฐศาสตร์การจัดการ). กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ.
อาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์: ดร.รัชพันธุ์ เที่ยงจิตร

การศึกษานี้มีจุดมุ่งหมายเพื่อวัดผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลการดำเนินงานของ
กองทุนรวมตราสารหนี้จำนวน 21 กองทุน โดยใช้ข้อมูลทุดิถีภูมิรายวันที่รวบรวมจากหน่วยงานที่
เกี่ยวข้อง ตั้งแต่ มกราคม พ.ศ. 2544-มิถุนายน 2550 นำมาหาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยจากมูลค่า
สินทรัพย์สุทธิ และความเสี่ยงในการลงทุนด้วยการวัดค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ส่วนการวัดผลการ
ดำเนินงานใช้มาตรวัดของ Jensen, Treynor และ Sharpe

ผลการศึกษาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยพบว่ากองทุนเปิดอยุธยาตราสารอุดมทรัพย์2
(AYFDEBT2) มีผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 1.689 เปอร์เซนต์ ในขณะที่เดียวกันเป็นกองทุนที่มีความ
เสี่ยงสูงสุดเช่นกัน โดยมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.0104 แต่เมื่อนำมาศึกษาถึงความเสี่ยงต่อ
ผลตอบแทนหนึ่งหน่วยด้วยการหาค่าสัมประสิทธิ์การแปรผัน มีค่าความเสี่ยงต่อผลตอบแทนหนึ่ง
หน่วยต่ำสุด และมีผลการดำเนินงานดีที่สุด โดยมีค่าตามมาตรวัดของ Jensen เท่ากับ 0.016830 ค่า
ตามมาตรวัด Treynor เท่ากับ 0.2394 และค่าตามมาตรวัดของ Sharpe เท่ากับ 1.61816

เมื่อนำอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมาเปรียบเทียบกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคา
พันธบัตรรัฐบาลซึ่งเป็นตัวแทนราคาตลาด พบว่ามีจำนวน 16 กองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูง
กว่าตลาด แต่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำกว่าตลาดจำนวน 5 กองทุน และทุกกองทุนมีผลตอบแทน
เฉลี่ยเคลื่อนไหวที่เป็นไปในทิศทางเดียวกับดัชนีราคาพันธบัตรรัฐบาล

เมื่อพิจารณาความเสี่ยงพบว่ามีเพียง 3 กองทุนที่มีความเสี่ยงสูงกว่าตลาด เนื่องจากมีค่า
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงกว่าตลาด ส่วนอีก 19 กองทุนมีความเสี่ยงต่ำกว่าตลาด หรือต่ำกว่าอัตรา
การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาพันธบัตรรัฐบาล

การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานโดยใช้ มาตรวัดของ Jensen พบว่ากองทุนรวมตราสาร
หนี้ทุกกองทุนสร้างสามารถสร้างผลตอบแทนส่วนเกินให้แก่ผู้ลงทุนได้ การวัดผลการดำเนินงานโดยใช้
มาตรวัดของ Treynor กองทุนรวมตราสารหนี้ทุกกองทุนมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อหนึ่งหน่วยความ
เสี่ยงสูงกว่าดัชนีราคาพันธบัตรรัฐบาล ส่วนการวัดผลการดำเนินงานด้วยมาตรวัดของ Sharpe มีเพียง
1 กองทุนเท่านั้นที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงที่ต่ำกว่าค่าดัชนีราคาพันธบัตร
รัฐบาล จึงแสดงว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ส่วนใหญ่มีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าตัวแทนตลาด

THE MEASUREMENT OF RISK AND RETURN OF FIXED INCOME MUTUAL FUND

AN ABSTRACT

BY

KOCHAPORN TASSANABURISUT

Presented in Partial Fulfillment of the Requirements for the
Master of Economics Degree in Managerial Economics
at Srinakharinwirot University

October 2009

Kochaporn Tassanaborisut. (2009). *The Measurement of Risk and Return of Fixed Income Mutual Fund*. Master's Project, M.Econ. (Managerial Economics). Bangkok: Graduate School, Srinakharinwirot University. Project Advisor: Dr.Ratchapan Choiejit.

The Objective of this study aims to evaluate risks, return and performance of twenty one fixed income mutual funds, base on daily secondary data which is gathered from related sources, which consists of Net Asset Value (NAV) of each individual fund during the period of January 2001 to June 2007, that can brought to calculate the rate of return and risk of investment, the correlation coefficient and coefficient of variance. The comparison and evaluation of funding performance are calculated by using the conceptual framework of Jensen, Treynor and Sharpe meters.

The result from a conducted survey revealed that AYFDEBT2 open fund yields the highest return at 1.689 percent while carrying the highest risk as well. AYFDEBT2 also has the highest standard deviation at 0.0104 when compared it to similar funds in the industry. However, a further risk to return study revealed that the fund bears the lowest correlation and has the best performance with Jensen ratio at 0.01683, Treynor ratio at 0.2394 and Sharpe ratio at 1.61816

The average return of fixed-income fund has rate of return higher than benchmark at 16 funds, Only 5 fund has lower average return than benchmark. The findings disclosed that every fund have a positive correlation to its benchmark, meaning that average return of fixed-income funds have a tendency to follow its benchmark.

Almost risk of fixed-income fund at 19 is lower than benchmark, Only 3 fund has higher than benchmark.

When using Jensen ratio and Treynor ratio to evaluate each fund, the results indicated that every fund has outperformed its benchmark. By using the calculation of Sharpe has only one fund is lower performance than benchmark.

อาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์ ประธานคณะกรรมการบริหารหลักสูตร และคณะกรรมการสอบ
ได้พิจารณาสารนิพนธ์เรื่อง การวัดความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารหนี้
ของ กชพร ทศนบริสุทธ์ ฉบับนี้แล้ว เห็นสมควรรับเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญา
เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ ของมหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒได้

อาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์

.....

(อาจารย์ ดร.รัชพันธุ์ เชนจิตร)

ประธานคณะกรรมการบริหารหลักสูตร

.....

(รองศาสตราจารย์ ดร. อ้อทิพย์ ราษฎร์นิยม)

คณะกรรมการสอบ

.....

ประธาน

(อาจารย์ ดร.รัชพันธุ์ เชนจิตร)

.....

กรรมการสอบสารนิพนธ์

(รองศาสตราจารย์ ดร.พิศมัย จารุจิตติพันธ์)

.....

กรรมการสอบสารนิพนธ์

(อาจารย์ ดร.จิรวุฒน์ เจริญสถาพรกุล)

อนุมัติให้รับสารนิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตร
มหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ ของมหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ

..... คณบดีสำนักวิชาเศรษฐศาสตร์และนโยบายสาธารณะ

(รองศาสตราจารย์ ดร.เรณู สุขารมณ์)

วันที่ เดือน ตุลาคม พ.ศ. 2552

ประกาศคุณูปการ

สารนิพนธ์นี้สำเร็จได้ด้วยดีเป็นเพราะผู้วิจัยได้รับความกรุณาอย่างยิ่งจาก ดร.รัชพันธุ์ เขยจิตร อาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์ รองศาสตราจารย์ ดร. พิศมัย จารุจิตติพันธ์ และ ดร.จิรวัฒน์ เจริญสถาพรกุล กรรมการควบคุมการสอบสารนิพนธ์ ท่านทั้งสามได้เสียสละเวลาอันมีค่าเพื่อให้คำปรึกษาแนะนำในการจัดทำงานวิจัยนี้ ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ ที่นี้

นอกจากนี้ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณอาจารย์ทุกท่านที่ให้ความรู้แก่ผู้วิจัยในการศึกษาตามหลักสูตรเศรษฐศาสตร์การจัดการ รวมถึงหน่วยงานต่าง ๆ ที่ผู้วิจัยได้รับความร่วมมือให้ข้อมูลจนสามารถทำสารนิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลงได้อย่างสมบูรณ์

คุณค่าและประโยชน์ของสารนิพนธ์ฉบับนี้ขอมอบแด่ บิดา มารดา ครู อาจารย์ ผู้มีพระคุณยิ่ง
ทุกท่านที่ได้รับการอบรมสั่งสอนจนสำเร็จการศึกษา

กชพร ทศนบริสุทธิ์

สารบัญ

บทที่	หน้า
1 บทนำ.....	1
ภูมิหลัง.....	1
ความมุ่งหมายของการศึกษา.....	4
ความสำคัญของการวิจัย.....	4
ขอบเขตของการวิจัย.....	4
นิยามศัพท์เฉพาะ.....	5
2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	7
แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุน.....	7
กองทุนรวม.....	13
ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	38
3 วิธีการดำเนินการวิจัยค้นคว้า.....	42
ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์.....	42
การสร้างเครื่องมือการในการวิจัย.....	44
การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	44
การจัดกระทำและการวิเคราะห์ข้อมูล.....	45
4 ผลการศึกษา.....	52
ผลการศึกษาผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารหนี้.....	53
การการศึกษาความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารหนี้.....	56
การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม.....	65

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
5 การสรุป และข้อเสนอแนะ.....	74
สรุปผลการวิเคราะห์.....	74
อภิปรายผล.....	80
ข้อเสนอแนะ.....	82
บรรณานุกรม.....	84
ภาคผนวก.....	88
ประวัติย่อผู้ทำสารนิพนธ์.....	99

บัญชีตาราง

ตาราง

หน้า

1 สถิติการเจริญเติบโตของธุรกิจการจัดการกองทุนรวม.....	3
2 สรุปเปรียบเทียบความแตกต่างของกองทุนปิดและกองทุนเปิด.....	19
3 เกณฑ์อ้างอิงที่สมาคมบริษัทจัดการกองทุนกำหนด.....	27
4 กองทุนรวมตราสารหนี้ทั่วไปที่ไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล.....	42
5 กองทุนรวมตราสารหนี้ทั่วไปที่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล.....	43
6 กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน ไม่มี นโยบายการจ่ายเงินปันผล.....	43
7 กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐานมี นโยบายการจ่ายเงินปันผล.....	44
8 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารหนี้แต่ละกองทุน.....	53
9 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันของกองทุนรวมตราสารหนี้จำแนกตาม นโยบายการลงทุน.....	54
10 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวมตราสารหนี้ของแต่ละกองทุน.....	56
11 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวมตราสารหนี้จำแนกตาม นโยบายการลงทุน.....	57
12 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของกองทุนรวมตราสารหนี้แต่ละกองทุน.....	59
13 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของกองทุนรวมจำแนกตามนโยบายการลงทุน.....	60
14 สัมประสิทธิ์การแปรผันของกองทุนรวมตราสารหนี้แต่ละกองทุน.....	61
15 สัมประสิทธิ์การแปรผันของกองทุนรวมตราสารหนี้จำแนกตามนโยบายการลงทุน.....	62
16 ค่าเบต้า (β_p) ของกองทุนรวมตราสารหนี้แต่ละกองทุน.....	63
17 ค่าเบต้า (β_p) ของกองทุนรวมตราสารหนี้จำแนกตามนโยบายการลงทุน.....	64
18 ผลการดำเนินงานด้วยมาตรวัดของ Jensen ของกองทุนรวมตราสารหนี้ แต่ละกองทุน.....	65
19 ผลการดำเนินงานด้วยมาตรวัดของ Jensen ของกองทุนรวมตราสารหนี้ จำแนกตามนโยบายการลงทุน.....	67

บัญชีตาราง (ต่อ)

ตาราง

หน้า

20 ผลการดำเนินงานด้วยมาตรวัดของ Treynor ของกองทุนรวมตราสารหนี้ แต่ละกองทุน.....	68
21 ผลการดำเนินงานด้วยมาตรวัดของ Treynor ของกองทุนรวมตราสารหนี้ จำแนกตามนโยบายการลงทุน.....	69
22 ผลการดำเนินงานด้วยมาตรวัดของ Sharpe ของกองทุนรวมตราสารหนี้ แต่ละกองทุน.....	70
23 ผลการดำเนินงานด้วยมาตรวัดของ Sharpe ของกองทุนรวมตราสารหนี้ จำแนกตามนโยบายการลงทุน.....	71
24 อันดับผลการดำเนินงานจากการใช้มาตรวัดของ Jensen, Treynor และ Sharpe สำหรับกองทุนรวมตราสารหนี้จำแนกตามนโยบายการลงทุน.....	72

บัญชีภาพประกอบ

ภาพประกอบ

หน้า

1 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของธนาคารพาณิชย์.....	1
2 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับความเสี่ยง.....	9
3 ความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์เมื่อมีการกระจายการลงทุน.....	12
4 Characteristic line.....	31

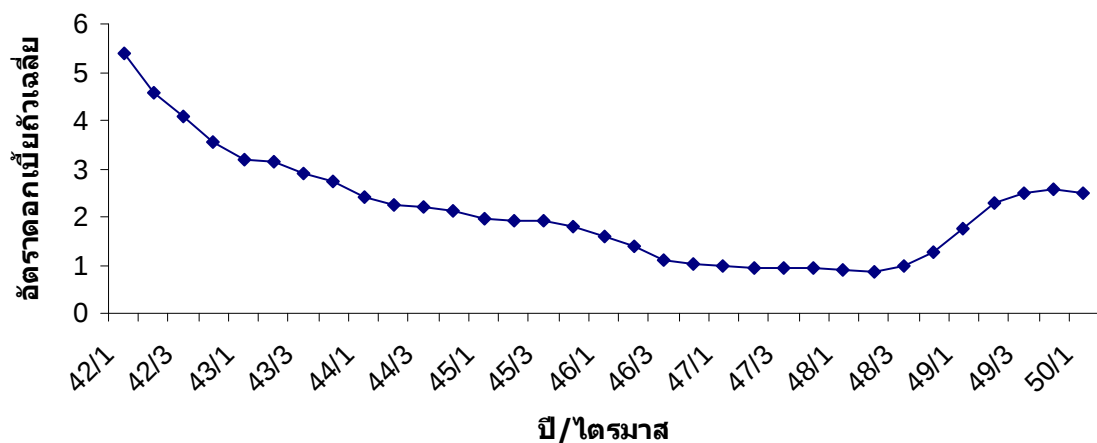
บทที่ 1

บทนำ

ภูมิหลัง

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนจากดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารปรับลดลง ดังภาพประกอบ 1 จะเห็นได้ว่าเริ่มตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ. 2543 เป็นต้นมา มีการปรับลดลงของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากอย่างต่อเนื่อง ถึงแม้จะมีการปรับตัวสูงขึ้นบ้างในไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ. 2548 ได้มีการเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยและมีแนวโน้มที่ลดลงอีกในปี พ.ศ. 2550 ดังนั้นในฐานะของผู้ออมย่อมได้รับผลกระทบจากรายได้ดอกเบี้ยที่ลดต่ำลง ช่องทางหนึ่งที่พอจะช่วยเพิ่มผลตอบแทนแก่ผู้ออมเงินคือ การลงทุนในกองทุนรวม ซึ่งมีโอกาสได้รับผลตอบแทนสูงกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับดอกเบี้ยเงินฝากประจำสุทธิหลังหักภาษีเงินได้บุคคล

อัตราดอกเบี้ยถัวเฉลี่ย



ภาพประกอบ 1 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของธนาคารพาณิชย์

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2007). อัตราดอกเบี้ยเงินฝากถัวเฉลี่ย. (Online)

การลงทุนในกองทุนรวมถือเป็นทางเลือกหนึ่งในการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนที่ดีภายใต้ความเสี่ยงระดับหนึ่ง โดยกองทุนรวมเป็นโครงการลงทุนที่ระดมเงินทุนจากนักลงทุนรายย่อยหลาย ๆ ราย มารวมกันให้เป็นเงินทุนก้อนใหญ่ แล้วนำไปจดทะเบียนให้มีฐานะเป็นนิติบุคคล จากนั้นจึงนำเงินที่ระดมได้ไปลงทุนในหลักทรัพย์ หรือทรัพย์สินประเภทต่าง ๆ ตามที่ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวนเสนอขายแก่นักลงทุน และนักลงทุนแต่ละรายจะได้รับหน่วยลงทุน เพื่อเป็นการยืนยันฐานะความเป็นเจ้าของเงินที่

ได้ลงทุนไป โดยมีบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมเป็นผู้จัดตั้งโครงการลงทุน และทำหน้าที่บริหารกองทุนรวมให้ได้ผลตอบแทน แล้วนำมาเฉลี่ยคืนให้แก่นักลงทุนแต่ละรายตามสัดส่วนที่ลงทุนไว้ นับว่าการลงทุนผ่านกองทุนรวมนั้นถือเป็นการลงทุนที่มีความสามารถสูงกว่าการที่ผู้ลงทุนรายย่อยจะกระทำได้เอง อันเป็นผลมาจากการที่กองทุนรวมสามารถกระจายความเสี่ยงในการลงทุนได้ดีกว่ารายย่อย เพราะสามารถนำเงินทุนจากผู้ลงทุนหลาย ๆ คนมารวมกันซึ่งมีปริมาณมากไปจัดสรรให้น้ำหนักการลงทุนในหลักทรัพย์ต่าง ๆ จึงอาจถือได้ว่าผู้ลงทุนมีการลงทุนกับกองทุนรวมก็จะสามารถกระจายความเสี่ยงได้โดยทางอ้อม ประกอบกับกองทุนรวมจะมีข้อมูลต่าง ๆ ที่เป็นประโยชน์ต่อการสร้างผลตอบแทนให้กับผู้ลงทุนได้ดีกว่าข้อมูลที่ผู้ลงทุนสามารถค้นคว้า และวิเคราะห์ได้เอง ซึ่งข้อมูลที่กองทุนรวมนำมาประกอบนั้นได้ผ่านการวิเคราะห์วิจัยจากหน่วยงานของบริษัทจัดการกองทุนเอง และจากภายนอก นอกจากนั้นยังเป็นการบริหารภายใต้ผู้บริหารที่มีความรู้ความสามารถและมีความเป็นมืออาชีพ

บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมแห่งแรกของประเทศไทยจัดตั้งขึ้นเมื่อปี พ.ศ.2518 โดยความร่วมมือกันระหว่างรัฐบาลไทยและบรรษัทการเงินระหว่างประเทศ(International Finance Corporation – IFC) ซึ่งเป็นหน่วยงานหนึ่งของธนาคารโลกและได้มีการจัดตั้งและจัดการกองทุนรวมโครงการแรกในปี พ.ศ. 2520 หลังจากนั้นได้มีการขยายตัวมาตามลำดับ เนื่องมาจากการที่รัฐบาลได้เห็นถึงความสำคัญของการส่งเสริมการลงทุน โดยเฉพาะจากผู้ลงทุนรายย่อยให้กว้างขวางยิ่งขึ้นด้วยการระดมเงินทุนผ่านกองทุนรวม แต่ยังไม่ค่อยเป็นที่แพร่หลายในหมู่นักลงทุนไทยมากนัก เนื่องจากเป็นสิ่งที่ค่อนข้างใหม่ การดำเนินงานของกองทุนรวมโดยส่วนใหญ่จึงเป็นเพียงช่องทางการลงทุนให้กับนักลงทุนต่างชาติเท่านั้น จนกระทั่งเดือน มีนาคม พ.ศ.2535 รัฐบาลก็ได้เปิดเสรีการดำเนินธุรกิจจัดการลงทุน และส่งเสริมให้มีการระดมเงินทุนในประเทศมากขึ้น เพื่อลดการพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศ มีการใช้เครือข่ายธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน และบริษัทหลักทรัพย์ต่าง ๆ มาทำหน้าที่เป็นตัวแทนสนับสนุนการขายหน่วยลงทุน และการออกกฎหมายเพื่อคุ้มครองนักลงทุนและพัฒนาหลักเกณฑ์ ตลอดจนเงื่อนไขในการลงทุนของกองทุนรวมให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น จนนำไปสู่การขยายตัวของธุรกิจจัดการกองทุนในเวลาต่อมา ต่อมาในปี พ.ศ.2542 ได้มีการปรับปรุงหลักเกณฑ์ และเงื่อนไขการลงทุนของกองทุนรวมให้ผ่อนปรนขึ้น แต่การลงทุนในกองทุนรวมส่วนใหญ่ยังคงไม่ได้รับความนิยม จะมีเพียงแต่การลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้เท่านั้นที่ได้รับความนิยมเพิ่มขึ้น ต่อมาถึงในปี พ.ศ.2545 ธุรกิจจัดการลงทุนมีการปรับตัว และมีการจัดตั้งโครงการลงทุนใหม่ขึ้นอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้จำนวนบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมก็ได้เพิ่มขึ้น ทำให้การลงทุนในกองทุนรวมกลับมาเป็นทางเลือกในการลงทุนที่น่าสนใจสำหรับนักลงทุนไทยอีกทางเลือกหนึ่ง

ตาราง 1 สถิติการเจริญเติบโตของธุรกิจจัดการกองทุนรวม

รายการ/ปี	2544	2545	2546	2547	2548	2549
บริษัทจัดการ	14	14	14	17	18	18
กองทุนทั้งหมด	285	346	429	526	683	808
มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (พันล้านบาท)	389.84	435.37	720.03	681.37	962.02	1,222.27

ที่มา: สมาคมบริษัทจัดการลงทุน. (2007). สถิติกองทุนรวม. (ออนไลน์).

จากตาราง 1 พบว่ามีการขยายตัวของธุรกิจจัดการกองทุนรวมอย่างตัวเนื่อง แสดงให้เห็นว่าประชาชนทั่วไปเริ่มมีความสนใจในการลงทุนในการลงทุนเพิ่มมากขึ้น อีกทั้งธุรกิจจัดการกองทุนรวมยังได้รับการสนับสนุนจากภาครัฐบาลให้มีการจดทะเบียนกองทุนรวมเพิ่มขึ้น มีการกำหนดกฎระเบียบเพื่อเป็นการคุ้มครองผู้ลงทุนให้เกิดความมั่นใจในการลงทุน และกองทุนรวมยังมีบทบาทสำคัญต่อประเทศโดยรวมอีกด้วย อาทิเช่น โครงการจัดการกองทุนรวมเป็นการระดมเงินทุนจากทั้งในและต่างประเทศได้เป็นอย่างดีลดการพึ่งพาเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ รัฐบาลไม่ต้องค้ำประกันดังเช่นการกู้เงิน เป็นการเพิ่มกำลังการขยายตัวของกิจการ และส่งผลต่อการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจ เป็นต้น

การลงทุนนั้นผู้ลงทุนย่อมคาดหวังผลตอบแทนจากการนำเงินไปลงทุนว่าอยู่ภายใต้การบริหารของผู้มีความรู้ความสามารถ ความชำนาญ สามารถสร้างผลตอบแทนคุ้มค่ากับค่าธรรมเนียมที่ต้องจ่ายไปและได้รับผลตอบแทนที่ควรจะสูงกว่าการลงทุนที่ผู้ลงทุนรายย่อยนั้นจะสามารถกระทำได้ด้วยตนเอง จึงต้องมีการการวิเคราะห์ความสามารถของผู้บริหารกองทุน ทั้งในด้านความสามารถในการคัดสรรหลักทรัพย์มาประกอบเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีคุณภาพโดยสามารถสร้างผลตอบแทนในอัตราที่สูงภายใต้ข้อกำหนดโดยกฎหมาย และชนิดของกองทุนรวมว่านโยบายการลงทุนประเภทใดในการจดทะเบียน นอกจากนั้นผู้บริหารกองทุนจำเป็นต้องมีความสามารถวิเคราะห์และพยากรณ์ภาวะของตลาดที่ลงทุนได้ใกล้เคียงกับความเป็นจริง เพื่อรองรับต่อภาวะได้อย่างเหมาะสม จะเห็นได้ว่าความสามารถในการบริหารกองทุนนั้นมีความสำคัญเนื่องจากเป็นสิ่งมีความเกี่ยวข้องกับผลประโยชน์ของแต่ละฝ่าย ดังนั้นกระบวนการประเมินความสามารถในการบริหารกองทุนจึงมีความจำเป็นอย่างยิ่งต่อผู้ลงทุน และผู้ที่เกี่ยวข้อง สำหรับนักลงทุนนั้น การรับรู้ถึงความสามารถของผู้บริหารกองทุนรวมในแต่ละกองทุนจะช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถทำการตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ (ศุภชัย ศรีสุชาติ. 2545: 295)

แม้ว่าการลงทุนในกองทุนรวมนั้นจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนที่คาดหวังไว้สูงกว่าการเก็บเงินไว้ในธนาคาร และเป็นวิธีการลงทุนโดยผู้อื่นทำหน้าที่ในการบริหารเงินลงทุนให้ ดังนั้นผู้ลงทุน

ควรที่จะมีข้อมูลในการพิจารณาเพื่อให้ทราบความสามารถของผู้จัดการกองทุนรวมซึ่งคือผลตอบแทนจากการลงทุนหรือผลการดำเนินงานของกองทุนรวมนั่นเอง เพื่อเป็นข้อมูลบ่งบอกได้ว่าการลงทุนผ่านกองทุนรวมนั้นคุ้มค่ากับภาระใช้จ่ายหรือไม่

ความมุ่งหมายของการศึกษา

ในการวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยได้มุ่งหวังเพื่อ

1. ศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารหนี้
2. เปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารหนี้

ความสำคัญของการวิจัย

ผลจากการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนความเสี่ยงและผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารหนี้ จะเป็นข้อมูลเบื้องต้นสำหรับผู้สนใจจะลงทุนในกองทุนรวมในการเลือกลงทุนผ่านหน่วยลงทุนของกองทุนรวมตราสารหนี้ ซึ่งจะใช้เป็นเครื่องมือที่บ่งบอกถึงความสามารถในการจัดการลงทุนผู้จัดการกองทุน

ขอบเขตของการวิจัย

ประชากรในการศึกษาครั้งนี้คือการศึกษากองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในตราสารหนี้และระดมเงินลงทุนในประเทศที่เป็นกองทุนเปิด โดยมีขอบเขตในการศึกษาผลการดำเนินงานและความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ที่เริ่มมีการจดทะเบียนการตั้งตั้งปี พ.ศ. 2544 และมีการดำเนินโครงการลงทุนมาจนถึง วันที่ 29 มิถุนายน 2550

ประชากรกลุ่มเป้าหมาย

เลือกศึกษากองทุนตราสารหนี้ซึ่งแบ่งออกเป็น 2 ประเภทดังนี้

1. กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนการลงทุนตามประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต) จำนวน 10 กองทุน

ไม่มีนโยบายจ่ายเงินปันผล

1. โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอ็มเอ็ม 1 (1MM1)
2. โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอ็มเอ็ม 2 (1MM2)
3. โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอ็มเอ็ม 3 (1MM3)
4. โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอ็มเอ็ม 4 (1MM4)
5. กองทุนเปิด ทิสโก้ มัลติแอสเสต ฟันด์ 1 (TISCOMN1)

6. กองทุนเปิด ทีเอสโก้ พันธบัตรเพิ่มค่า 1 (TISCOEI1)
7. กองทุนเปิดบัวหลวงธนทวี (B-TNTV)
8. กองทุนเปิดไทยพาณิชย์พันธบัตรรัฐบาล 8/12 (SCBGB8/12)
9. กองทุนเปิดพรีเมาเวสต์ตราสารหนี้ (PFF)

มีนโยบายจ่ายเงินปันผล

1. กองทุนเปิดธนสาร (TSARN)

2. กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ประสงค์จะดำรงอัตราส่วนการลงทุนตามประกาศ
สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) จำนวน 11 กองทุน

ไม่มีนโยบายจ่ายเงินปันผล

1. กองทุนเปิด ไอเอ็นจี ไทย ตราสารหนี้ (ING TFIF)
2. กองทุนเปิด ทรัพย์บริบูรณ์ตราสารหนี้ 2 (PF2)
3. กองทุนเปิด ทรัพย์บริบูรณ์ตราสารหนี้ 3 (PF3)
4. กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เฉพาะเจาะจง 6 (SCBSOF6)
5. กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เฉพาะเจาะจง 9 (SCBSOF9)
6. กองทุนเปิดกรุงไทยมั่นคง 4 (KTMK4)
7. กองทุนเปิด ยูโอบี มั่นใจ พันด์ 1 (UOBMF1)
8. กองทุนเปิด ยูโอบี มั่นใจ พันด์ 2 (UOBMF2)
9. กองทุนเปิด ยูโอบี มั่นใจ พันด์ 3 (UOBMF3)

มีนโยบายจ่ายเงินปันผล

1. โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณทวีปันผล (ONE-DP)
2. กองทุนเปิดอยุธยาตราสารอุดมทรัพย์ (AYFDEBT)

นิยามศัพท์

1. **กองทุนรวม** หมายถึง โครงการลงทุนที่บริหารโดยผู้ทำหน้าที่บริหารกองทุนรวมเพื่อสร้างผลตอบแทนให้กับผู้ลงทุน
2. **ผู้ลงทุนรายย่อย** หมายถึง ผู้ตัดสินใจซื้อหน่วยลงทุนในกองทุนรวม
3. **หน่วยลงทุน** หมายถึง ตราสารแสดงสิทธิในทรัพย์สินของโครงการจัดการลงทุนของกองทุนรวมที่ออกให้กับผู้ลงทุน
4. **ความเสี่ยง** หมายถึง ความไม่แน่นอนของผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุน

5. **อัตราผลตอบแทน** หมายถึง อัตราของส่วนของรายรับจากกระแสเงินสดจ่ายที่ผู้ลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้จะได้รับ

6. **อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง** หมายถึง อัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับจากการลงทุนในอนาคต

7. **กองทุนรวมตราสารหนี้** หมายถึง กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหรือมีไว้เฉพาะเงินฝาก หรือหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่น หรือการหาผลตอบแทนโดยวิธีอื่นตามที่สำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนด

8. **ตราสารหนี้** ตราสารที่ผู้ถือมีฐานะเป็นเจ้าของหนี้ ซึ่งเปรียบเทียบเสมือนกับสัญญาเงินกู้ที่กิจการทำขึ้นเพื่อขอกู้เงินจากนักลงทุนทั่วไป ซึ่งแบ่งออกเป็น 2 นโยบายการลงทุน

8.1 กองทุนรวมตราสารหนี้ ที่ดำรงอัตราส่วนการลงทุนตามประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) หมายถึง กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์อื่น หรือการหาผลตอบแทนโดยวิธีอื่นเพื่อเป็นทรัพย์สินของกองทุนรวม โดยประสงค์จะดำรงตามอัตราส่วนการลงทุนตามที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด ตามหลักการกระจายการลงทุน

8.2 กองทุนรวมตราสารหนี้ ที่ไม่ประสงค์จะดำรงอัตราส่วนการลงทุนตามประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) หมายถึง กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์อื่น หรือการหาผลตอบแทนโดยวิธีอื่นเพื่อเป็นทรัพย์สินของกองทุนรวม แต่ไม่ประสงค์ที่จะดำรงตามอัตราส่วนการลงทุนตามที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด เนื่องจากมีการลงทุนกระจุกตัวกว่า หรือกระจายการลงทุนน้อยกว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ทั่วไป

9. **นโยบายการลงทุน** หมายถึง อัตราส่วนของหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ ที่กองทุนรวมถือครองอยู่

10. **ผลการดำเนินงาน** หมายถึง การเปรียบเทียบการเปลี่ยนแปลงเป็นอัตราร้อยละของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ คือมูลค่าของเงินลงทุนในครั้งแรกของกองทุนรวมบวก (หรือลบ) ด้วยผลตอบแทน (หรือผลขาดทุน) สะสมที่ผู้ลงทุนได้จากการลงทุนในกองทุนรวม

บทที่ 2

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษาครั้งนี้ ได้มีการศึกษาเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง และได้นำเสนอดังต่อไปนี้

1. แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุน
2. กองทุนรวม
3. ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

1. แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุน

การลงทุนเป็นกระบวนการที่ผู้นำเงินที่ชะลอจากการใช้จ่ายในวันนี้ไปลงทุน ไม่ว่าจะเป็นการซื้อหลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงินประเภทต่าง ๆ เช่น ตราสารทุน ตราสารหนี้ หรือด้วยวิธีการอื่น ๆ โดยมุ่งหวังเพื่อให้ได้รับกระแสเงินสดจากการลงทุนนั้น ๆ และมุ่งหวังให้หลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงินที่ได้ลงทุนไปมีมูลค่าสูงขึ้น ทั้งนี้เพื่อให้คุ้มกับต้นทุนค่าเสียโอกาสที่มีได้ใช้จ่ายในวันนี้ และเพื่อชดเชยอำนาจซื้อที่สูญเสียไปเนื่องจากภาวะเงินเฟ้อ และชดเชยความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในหลักทรัพย์ หรือตราสารการเงินตลอดช่วงระยะเวลาลงทุน

การลงทุนสามารถแบ่งได้เป็น 2 ลักษณะ คือ

1. การลงทุนโดยตรง หมายถึง การที่ผู้ลงทุนใช้เงินออมหรือเงินรายได้ลงทุนทำกิจการใดกิจการหนึ่ง โดยมีการดำเนินงานและการตัดสินใจปัญหาต่าง ๆ ด้วยตนเอง เพื่อให้เกิดผลกำไรตามเป้าหมายที่ต้องการ
2. การลงทุนโดยทางอ้อม หมายถึง การที่ผู้ลงทุนนำเงินออมของตนไปลงทุนผ่านสถาบันต่าง ๆ โดยที่สถาบันเหล่านั้นจะเป็นผู้ดำเนินงานและตัดสินใจปัญหาต่าง ๆ แทนผู้ลงทุนทั้งหมด ผู้ลงทุนไม่จำเป็นต้องเข้าไปมีส่วนหรือแม้กระทั่งควบคุมการบริหารงานของสถาบันนั้น ๆ เลย แต่ถ้าสถาบันดังกล่าวดำเนินการมีผลกำไรเกิดขึ้นจะต้องนำเงินรายได้เหล่านั้นมาจ่ายเป็นค่าตอบแทนให้แก่ผู้ลงทุนในอัตราต่าง ๆ ตามที่ตกลงไว้

หากผู้ออมไม่มีช่องทางที่จะนำเงินไปลงทุนโดยตรง เช่น การนำเงินไปลงทุนประกอบกิจการค้า หรือการลงทุนในโครงการใดโครงการหนึ่ง เพื่อหวังกำไรจากการลงทุนนั้น ๆ แล้ว ผู้ลงทุนมีทางเลือกในการลงทุนโดยทางอ้อม เช่น การฝากเงินกับสถาบันการเงิน เช่น ธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การลงทุนในกองทุนรวม ฯลฯ เพื่อหวังผลตอบแทนในอัตราตามที่สถาบันการเงินกำหนด หรือนำเงินไปให้ผู้กู้ยืม การลงทุนซื้ออสังหาริมทรัพย์เพื่อเก็บกำไรจากการขึ้นราคาของทรัพย์สินเหล่านั้น ไม่ว่าผู้ลงทุนตัดสินใจลงทุนด้วยวิธีใดก็ตาม เป้าหมายของการ

ลงทุนก็คือ ผลกำไรที่จะได้รับเพิ่มขึ้นทั้งสิ้น ผู้ลงทุนจึงจำเป็นต้องมีการประเมินการตัดสินใจลงทุนที่ทำให้สามารถบรรลุเป้าหมายที่กำหนดไว้มากที่สุด

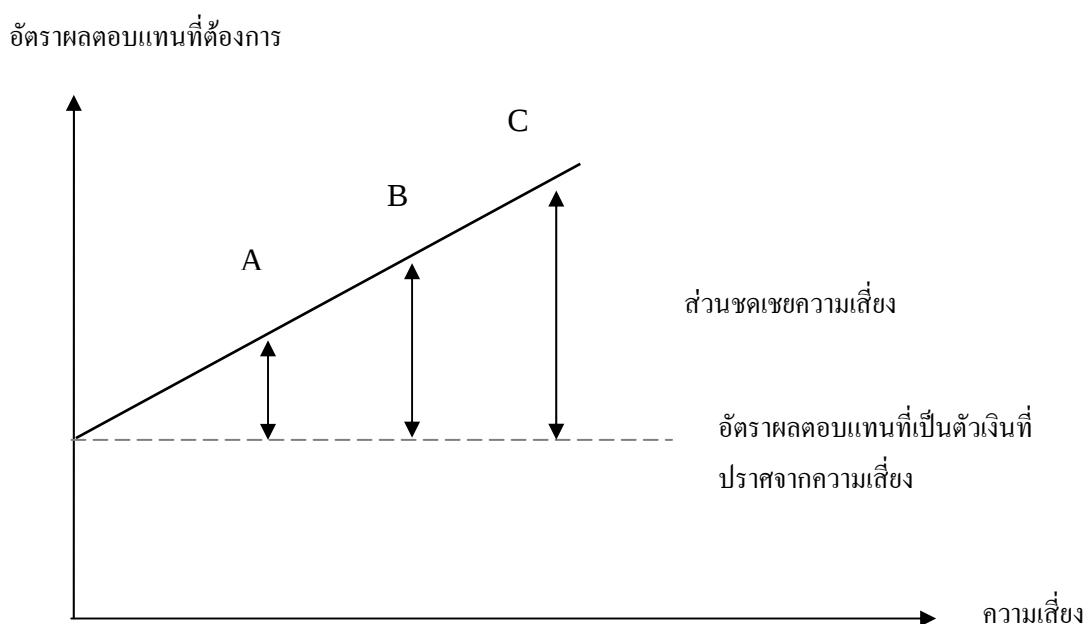
1.2 อัตราผลตอบแทนที่ต้องการ (required rate of return)

ในการลงทุนใด ๆ นั้นย่อมอยู่ภายใต้กรอบระยะเวลาการลงทุนที่เรียกว่า horizon หรือ holding period ซึ่งในระยะเวลาดังกล่าว สภาพแวดล้อมการลงทุนมิได้หยุดอยู่นิ่ง มีการเปลี่ยนแปลงไปตลอดเวลา ดังนั้นในการลงทุนใด ๆ จำเป็นต้องได้รับผลตอบแทนที่ชัดเจน (สันติ กิระนันท์. 2546: 180)

1. ระยะเวลาในการลงทุน (time value of money)
2. อัตราเงินเฟ้อที่คาดหวัง (expected inflation rate)
3. ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้อง (relevant risk)

อัตราผลตอบแทนที่ชัดเจนทั้ง 3 สภาพแวดล้อมในการลงทุน รวมแล้วเรียกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ (required rate of return) ซึ่งถือว่าเป็นอัตราผลตอบแทนพื้นฐาน หรือเป็นอัตราผลตอบแทนที่ต่ำที่สุดที่นักลงทุนยอมรับได้

จากภาพประกอบ 2 แสดงให้เห็นว่าแกนตั้งของกราฟ จะเป็นอัตราผลตอบแทนที่ต้องการของนักลงทุน และแกนอนแสดงระดับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ ยิ่งหลักทรัพย์มีความเสี่ยงสูง ผู้ลงทุนจะต้องการส่วนชดเชยความเสี่ยงมากขึ้น ทำให้อัตราผลตอบแทนที่ต้องการมีระดับสูงขึ้น ดังนั้นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงควรให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในระดับสูงจึงทำให้ผู้ลงทุนพอใจ โดยที่ผู้ลงทุนแต่ละคนมีความพอใจในระดับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่แตกต่างกันไป กล่าวคือ หากนักลงทุนเป็นผู้ที่ไม่ชอบความเสี่ยงนักลงทุนก็จะเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่จะลงทุนเป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำในการจัดกลุ่มหลักทรัพย์เพื่อการลงทุน (portfolio) ดังนั้นอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการจะอยู่ที่จุด A แต่หากนักลงทุนเป็นผู้ที่ชอบความเสี่ยง หลักทรัพย์ที่นักลงทุนจะเลือกเพื่อสร้างกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนก็จะเป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการจะเลื่อนไปอยู่ที่จุด C อย่างไรก็ตามหากนักลงทุนมีการเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุนแบบผสมผสานกันทั้งหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ และหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงก็สามารถลดความเสี่ยงลงได้ โดยนักลงทุนจะต้องการอัตราผลตอบแทน ณ จุด B การกระจายการลงทุนดังกล่าวจะสามารถจัดความเสี่ยงส่วนที่เป็นความเสี่ยงเฉพาะตัวของหลักทรัพย์ได้ ความเสี่ยงส่วนที่ยังคงเหลืออยู่ของกลุ่มหลักทรัพย์จะมีเพียงความเสี่ยงที่เป็นระบบซึ่งมีค่าเบต้า (beta) เป็นตัวบ่งชี้ การลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์นั้น นักลงทุนจะพยายามค้นหากลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่สอดคล้องกับระดับความเสี่ยงที่นักลงทุนสามารถยอมรับได้



ภาพประกอบ 2 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับความเสี่ยง

ที่มา : สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2548). ตลาดการเงินและการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ (Single License). หน้า 336.

1.2 ความเสี่ยง

ความเสี่ยงรวม (total risk) แบ่งได้เป็น 2 ส่วน (เพชรี ชุมทรัพย์. 2538: 236-237)

1. ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (systematic risk) คือความเสี่ยงที่ทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลง และส่งผลกระทบต่อทุก ๆ หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ สาเหตุเหล่านี้เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในภาวะเศรษฐกิจ การเมือง ภาวะแวดล้อมของสังคม ซึ่งกระทบกระเทือนต่อตลาดหุ้น

2. ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (unsystematic risk) คือความเสี่ยงที่ทำให้ธุรกิจเกิดการเปลี่ยนแปลงผิดไปจากธุรกิจอื่น หรือความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเฉพาะตัวกับธุรกิจนั้น ๆ ไม่มีผลต่อธุรกิจอื่น สาเหตุเกิดจากความผันแปรของกำไรของบริษัทอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงสภาพแวดล้อมทางธุรกิจ และบริษัทสามารถบริหารงานเพื่อรับมือกับสภาพแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลง ความผันแปรของกำไรสุทธิของบริษัท อันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเงินทุนของบริษัท

การตัดสินใจลงทุนขึ้นอยู่กับทัศนคติของผู้ลงทุนว่าผลตอบแทนที่คาดหวังมีความคุ้มค่าเหมาะสมกับระดับความเสี่ยงหรือไม่ซึ่งแสดงได้ในลักษณะของกลไกเกี่ยวกับอรรถประโยชน์ของผู้ลงทุน (utility function) ภายใต้สมมติฐานที่ว่า การตัดสินใจของผู้ลงทุนที่จะเลือกลงทุนโดยยอมรับผลตอบแทนและความเสี่ยงอันอาจเกิดขึ้นเฉพาะกรณีการลงทุนที่ให้ความพึงพอใจหรืออรรถประโยชน์จากการลงทุนนั้นสูงสุด ดังนั้นรูปแบบของเส้นแสดงอรรถประโยชน์หรือความพอใจที่เท่ากันในผลตอบแทน และความเสี่ยงแต่ละระดับของผู้ลงทุนซึ่งมีทัศนคติต่อความเสี่ยงในลักษณะต่าง ๆ ที่สำคัญ 3 แบบ คือ (มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช, 2538: 454)

1. ผู้ที่ไม่ชอบความเสี่ยงหรือต้องการหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (risk averse) เส้นอรรถประโยชน์จะมีลักษณะว่า แสดงว่าผู้ลงทุนจะเรียกร้องผลตอบแทนที่เพิ่มสูงขึ้นสำหรับทุกหน่วยความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น หรือกล่าวได้ว่าอรรถประโยชน์จะเพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลงมากขึ้นเป็นลำดับสำหรับทุก ๆ หน่วยความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น
2. ผู้ที่เป็นกลาง (risk neutral) เส้นแสดงอรรถประโยชน์จะมีลักษณะเป็นเส้นตรง แสดงว่าทุก ๆ หน่วยความเสี่ยงที่เพิ่มสูงขึ้น ผู้ลงทุนต้องการผลตอบแทนเพิ่มขึ้นเป็นสัดส่วนกันตลอด
3. ผู้ที่ชอบความเสี่ยง (risk seeker หรือ risk lover) เส้นอรรถประโยชน์จะเป็นเส้นโค้งงายขึ้น แสดงว่าผู้ลงทุนมีความพอใจสูงขึ้นต่อทุก ๆ หน่วยของความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น ดังนั้นอัตราผลตอบแทนจะลดลงเป็นลำดับเมื่อต้องรับความเสี่ยงสูงขึ้น

แนวคิดการกระจายสินทรัพย์ลงทุน

ตามทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์นั้นสมมติฐานว่าผู้ลงทุนเป็นผู้ที่ไม่ชอบความเสี่ยงหรือต้องการหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Averse) หมายถึงว่า หากการลงทุนมีความเสี่ยงที่ต้องเผชิญมากขึ้น ผู้ลงทุนย่อมต้องการอัตราผลตอบแทนสูงขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยงสูงขึ้นด้วย ดังนั้นในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ผู้ลงทุนอาจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์หลายชนิด โดยยึดหลักการว่า ยิ่งกระจายการลงทุนไปในหลักทรัพย์มากชนิดซึ่งมีความสัมพันธ์ในระดับต่ำจะยิ่งลดความเสี่ยงรวมในการลงทุน ตามทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Harry M. Markowitz ได้ชี้ให้เห็นหลักการกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์หลายชนิดเพื่อให้ได้กลุ่มหลักทรัพย์ที่เหมาะสมที่สุด คือให้ผลตอบแทนสูง ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่งหรือเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำสุด ณ ระดับอัตราผลตอบแทนหนึ่ง ภายใต้สมมติฐานอันเกี่ยวกับพฤติกรรมของผู้ลงทุนดังต่อไปนี้ (จิรพันธ์ สังข์แก้ว, 2540: 203-204)

1. การตัดสินใจลงทุนในแต่ละทางเลือกของผู้ลงทุน จะพิจารณาจากการกระจายของโอกาสที่จะเกิดอัตราผลตอบแทน ตลอดช่วงเวลาที่ลงทุนถือหลักทรัพย์นั้น ๆ

2. ผู้ลงทุนจะพยายามทำให้อรรถประโยชน์ที่ได้รับสูงสุดและจะคงเส้นอรรถประโยชน์ซึ่งแสดงถึงอรรถประโยชน์ส่วนเพิ่มในอัตราที่ลดลงตลอดช่วงการลงทุน

3. ผู้ลงทุนแต่ละคนจะประมาณความเสี่ยงในการลงทุน บนพื้นฐานของความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ

4. การตัดสินใจของผู้ลงทุนขึ้นกับอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับและความเสี่ยงเท่านั้น

5. ภายใต้ความเสี่ยงระดับหนึ่งผู้ลงทุนจะเลือกการลงทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุด ในทำนองเดียวกันภายใต้อัตราผลตอบแทนระดับหนึ่งผู้ลงทุนจะเลือกการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำสุด

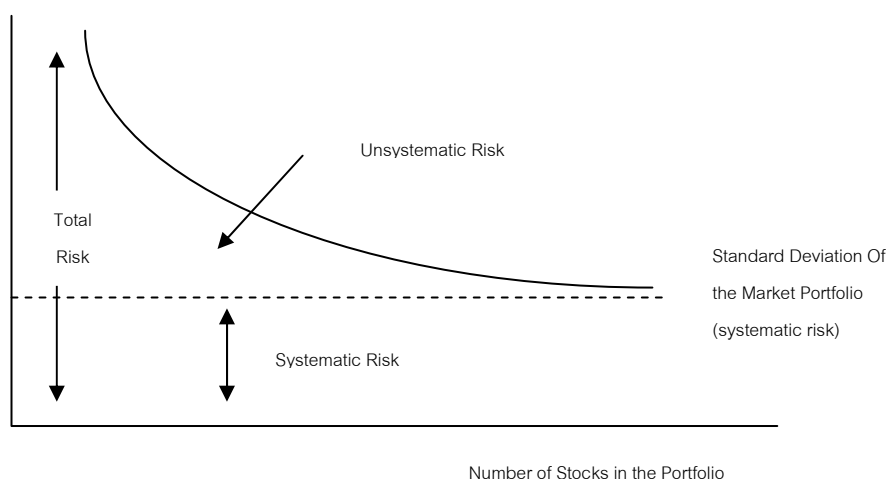
การลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์นั้นผู้ลงทุนสามารถกระทำได้ 2 ทางเลือก คือ ลงทุนด้วยตนเอง (direct investment) หรือให้สถาบันการเงินอื่นกระทำการแทน ตัดสินใจแทน (Indirect investment) ได้แก่ การลงทุนในกองทุนรวมต่าง ๆ (เพชรี ชุมทรัพย์. 2538: 12)

จากแนวคิดเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงเบื้องต้นของแบบจำลองเพื่อการประเมินราคาสินทรัพย์ทุน (Capital Asset Pricing Model: CAPM) ซึ่งอธิบายว่านักลงทุนแต่ละคนนั้นจะคาดหวังอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนโดยพิจารณาว่าการลงทุนนั้นมีความเสี่ยงเพียงไร หากการลงทุนมีความเสี่ยงมาก นักลงทุนย่อมต้องคาดหวังอัตราผลตอบแทนสูง เพื่อชดเชยความเสี่ยงที่นักลงทุนต้องแบกรับไว้จากการลงทุนนั้น จึงสรุปได้ว่า แบบจำลอง CAPM อธิบายเรื่อง High risk, High return แต่ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงนั้นอาจไม่เป็นไปตามคาดหวัง เพราะผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงนั้นเป็นเรื่องของความไม่แน่นอน (uncertainty) หรือความเสี่ยง (risk) นั่นก็คือ ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงอาจเบี่ยงเบนไปจากผลตอบแทนที่คาดหวัง โดยสามารถหาได้โดยการคำนวณส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานและการคำนวณค่าความแปรปรวน และจากการที่นักวิชาการได้ทดลองจัดกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนต่าง ๆ แล้ว พบว่ายังมีการจัดกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนโดยเพิ่มจำนวนและประเภทสินทรัพย์ลงทุนเข้าไปมากเท่าไร ปริมาณความเสี่ยง (วัดโดย standard deviation) ยิ่งลดลงเรื่อย ๆ อย่างไรก็ดี การลดลงของปริมาณความเสี่ยงนั้นมีรูปแบบลดลงอย่างรวดเร็วในตอนแรกที่เพิ่มประเภทสินทรัพย์เข้าไปในกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนตอนแรก ๆ แต่อัตราการลดลงของปริมาณความเสี่ยงจะช้าลงในช่วงหลัง เมื่อมีการเพิ่มประเภทของสินทรัพย์ลงทุนเข้าไปในกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนมากขึ้น เมื่อถึงระดับหนึ่ง ปริมาณความเสี่ยงที่วัดจาก standard deviation ก็เกือบจะไม่ลดอีกเลย (สันติ กีระนันท์. 2546: 192-193) ดังภาพประกอบ 2

ความเสี่ยงที่หายไปเนื่องมาจากการจัดกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนนั้น เรียกว่าความเสี่ยงที่สามารถกระจายได้ หรือความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (unsystematic risk) ส่วนความเสี่ยงที่ยังคงเหลืออยู่ แม้ว่าจะพยายามเพิ่มจำนวนของสินทรัพย์เข้าไปในกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนเท่าไรก็ตาม ยังไม่สามารถกำจัดออกไปได้ เรียกว่า ความเสี่ยงที่ไม่สามารถกระจายได้ หรือความเสี่ยงที่เป็นระบบ (systematic risk) อาจจะพิจารณาได้ว่า ความเสี่ยงส่วนที่กระจายได้นั้นเป็นความเสี่ยงส่วนที่หายไป โดยที่นักลงทุนไม่

จำเป็นต้องมีต้นทุนเพิ่มขึ้น เพื่อชดเชยความเสี่ยงส่วนนั้นออกไป นักลงทุนยังคงใช้เงินลงทุนเท่าเดิม เพียงแต่แทนที่จะลงในสินทรัพย์ทรัพย์สินเดียว ก็ลงในสินทรัพย์มากประเภทขึ้น ก็จะกระจายความเสี่ยงส่วนนี้ได้แล้ว ซึ่งอาจจะอธิบายได้ว่าหากลงทุนในสินทรัพย์เพียงอย่างเดียวแล้ว เมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนขึ้น นักลงทุนต้องรับความผันผวนนั้นทั้ง 100% เพราะได้ทุ่มเงินลงทุนทั้งหมดลงในสินทรัพย์นั้น แต่หากมีการแบ่งการลงทุนไปในสินทรัพย์อื่นบ้าง เมื่อเกิดความผันผวนในอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ตัวใด ก็ยังจะมีผลตอบแทนจากสินทรัพย์อื่น ๆ ที่อยู่ในกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนเดียวกันนั้นมาทดแทนได้ ทำให้อัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยที่เกิดจากการลงทุนในกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน ค่อนข้างมีความสม่ำเสมอ ไม่ผันผวนมากนัก เมื่อเปรียบเทียบกับการลงทุนในสินทรัพย์ใดสินทรัพย์หนึ่งเพียงตัวเดียวเท่านั้น

Standard Deviation of Return



ภาพประกอบ 3 แสดงความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์เมื่อมีการกระจายการลงทุน

ที่มา: Frank K. Reilly; & Edgar A. Norton (1999). *Investment*. p. 223.

1.3 การวัดผลการดำเนินงานจากการลงทุน

ตามหลักการลงทุนนั้นการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูงจะให้ผลตอบแทนที่คาดหวังสูง และการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำจะให้ผลตอบแทนที่คาดหวังต่ำ นั่นคือผลตอบแทนและความเสี่ยงจะแปรผันไปในทิศทางเดียวกัน ดังนั้นในการวัดผลการดำเนินงานจากการลงทุนในกองทุนรวมหากสนใจเฉพาะ

อัตราผลตอบแทนนั้นคือการพิจารณาเพียงด้านเดียว เพื่อให้การประเมินผลการดำเนินงานมีการนำความเสี่ยงในการลงทุนของกองทุนรวมมาพิจารณา ประกอบด้วย จึงได้นำการวัดผลการลงทุนโดยใช้วิธี Risk-adjusted Return

1. มาตรฐานวัดตามตัวแบบของ Jensen
2. มาตรฐานวัดตามตัวแบบของ Treynor
3. มาตรฐานวัดตามตัวแบบของ Sharpe

มาตรฐานวัดตามตัวแบบของ Shape จะใช้วิธีการทำนายอย่างมีเงื่อนไขที่ว่า นักวิเคราะห์การลงทุนจะต้องคาดคะเนหรือทำนายอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับภายใต้เงื่อนไขของสภาพตลาดในลักษณะต่าง ๆ รวมทั้งการคาดคะเนการเคลื่อนไหวของตลาดและภาวะของธุรกิจต่าง ๆ ด้วย ซึ่งสิ่งที่ผู้วิเคราะห์การลงทุนจะต้องทราบเกี่ยวกับแต่ละหลักทรัพย์เพื่อทำการวิเคราะห์ตามแบบของชาร์ป คือ

1. ผลตอบแทนที่แน่นอนที่จะได้รับ ถ้าสภาพตลาดไม่มีการเปลี่ยนแปลงแต่อย่างใด ($R_m = 0$) หรือคือผลตอบแทนที่ได้รับจากภายนอกตลาด คือค่าอัลฟา α
2. เครื่องวัดการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์เทียบกับสภาพการเคลื่อนไหวของตลาดคือค่าเบต้า หรือค่าความเสี่ยงที่มีระบบ
3. ค่าความแปรปรวนของผลตอบแทนที่ได้รับจากภายนอกตลาด ซึ่งคือค่าความผิดพลาดอันอาจเกิดขึ้นจากการคาดคะเนผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ

ชาร์ปได้แนะนำการลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง เข้าในกลุ่มหลักทรัพย์ด้วย สินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง หมายถึง สินทรัพย์หรือหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่แน่นอน มีค่าความเบี่ยงเบนของผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับเป็นศูนย์ และผลตอบแทนจากสินทรัพย์ดังกล่าวจะเท่ากับอัตราความเจริญเติบโตในระยะยาวของภาวะเศรษฐกิจ โดยชาร์ปให้ความเห็นเกี่ยวกับกระจายความเสี่ยงว่าการรวมสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงไว้ในกลุ่มหลักทรัพย์ร่วมกับสินทรัพย์หรือหลักทรัพย์เสี่ยง จะช่วยผู้ลงทุนในเรื่องการกระจายความเสี่ยงได้

กองทุนรวม

ธุรกิจจัดการกองทุนเกิดขึ้นในประเทศไทยครั้งแรกเมื่อวันที่ 14 มีนาคม พ.ศ. 2518 ภายใต้ความร่วมมือระหว่างรัฐบาลไทยและบรรษัทการเงินระหว่างประเทศ (International Finance Corporation: IFC) ซึ่งเป็นหน่วยงานหนึ่งของธนาคารโลก โดยได้มีการจัดตั้งบริษัทจัดการลงทุนขึ้นเป็นบริษัทแรก ภายใต้ชื่อจดทะเบียน “บริษัท กองทุนรวม จำกัด” ซึ่งต่อมาก็ได้รับอนุญาตจาก

กระทรวงการคลังให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทกิจการจัดการลงทุน และได้เปลี่ยนชื่อเป็น “บริษัทหลักทรัพย์กองทุนรวม จำกัด” ในวันที่ 29 ธันวาคม พ.ศ. 2518

ในเวลาต่อมากองทุนรวมโครงการแรกก็ถูกจัดตั้งขึ้นในประเทศไทย ในปี พ.ศ. 2520 ชื่อโครงการกองทุนสินปัญญา โดยอยู่ภายใต้การบริหารจัดการของบริษัทหลักทรัพย์กองทุนรวมจำกัด (ธนิยวงศ์ กীরตวานิชย์; และ ภัสสรา ชวาลกร. 2537)

หลักทรัพย์ และทรัพย์สินที่กองทุนรวมนำไปลงทุน

1. ตราสารแห่งทุน (Equity Instruments) หมายถึง ตราสารที่กิจการออกให้แก่ผู้ถือ เพื่อระดมเงินทุนไปใช้ในกิจการ โดยผู้ถือตราสารทุนจะมีฐานะเป็น “เจ้าของกิจการ (Owner)” สำหรับตราสารทุนที่กองทุนรวมสามารถนำไปลงทุนได้ มีดังต่อไปนี้

1.1 หุ้น

1.2 หน่วยลงทุนหรือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนรวมตราสารทุน หรือของกองทุนรวมอื่นที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุน เช่น กองทุนผสม กองทุนรวมกลุ่มธุรกิจ เป็นต้น

1.3 ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น

1.4 ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่โอนสิทธิได้ (transferable subscription right)

1.5 หลักทรัพย์ตามข้อ 1.1 ถึง 1.4 ที่ให้ยึดตามธุรกรรมการให้ยึดหลักทรัพย์ตามหลักเกณฑ์ที่สำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนดหรือให้ความเห็นชอบ

2. ตราสารแห่งหนี้ (Debt Instruments) หมายถึง ตราสารที่ผู้ถือมีฐานะเป็น “เจ้าหนี้ (Creditor)” ซึ่งเปรียบเทียบกับสัญญาเงินกู้ที่กิจการทำขึ้นเพื่อขอกู้เงินจากนักลงทุนทั่วไป โดยสัญญาว่า จะใช้คืนเงินกู้ และจ่ายดอกเบี้ยเป็นงวด ๆ ให้แก่ผู้ถือภายในระยะเวลาที่กำหนดรวมถึงเงินฝาก หรือการหาดอกเบี้ยโดยวิธีอื่น ประกอบด้วย

2.1 พันธบัตรหรือตั๋วเงินคลัง

2.2 บัตรเงินฝาก

2.3 ตั๋วสัญญาใช้เงิน

2.4 ตั๋วแลกเงิน

2.5 หุ้นกู้ ซึ่งไม่รวมหุ้นกู้แปลงสภาพ

2.6 หน่วยลงทุนหรือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนรวมตราสารหนี้หรือของกองทุนรวมอื่นที่มีนโยบายการลงทุนเฉพาะตราสารหนี้หรือเงินฝากหรือการขาดอกผลโดยวิธีอื่น เช่น กองทุนตราสารหนี้ระยะสั้น กองทุนรวมตราสารหนี้ระยะยาว เป็นต้น

2.7 ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้

2.8 เงินฝากในธนาคารพาณิชย์ หรือธนาคารที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น

2.9 หลักทรัพย์ตามข้อ 2.1 ถึง 2.8 ที่ให้ยึดตามธุรกรรมให้ยึดหลักทรัพย์ ตามหลักเกณฑ์ที่สำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนดหรือให้ความเห็นชอบ

2.10 การทำธุรกรรมการซื้อขายโดยมีสัญญาขายคืน ตามหลักเกณฑ์ที่สำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนดหรือให้ความเห็นชอบ

ในการจัดการกองทุนรวมมีผู้เกี่ยวข้องดังนี้

1. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม หรือ บลจ. หรือ บริษัทจัดการ

เป็นบริษัทหลักทรัพย์ประเภทหนึ่งที่ได้รับใบอนุญาตจากกระทรวงการคลังให้ทำธุรกิจการจัดการกองทุนรวมและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) การดำเนินธุรกิจการจัดการกองทุนรวมนั้นบริษัทจัดการจะต้องดำเนินการให้อยู่ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมมีหน้าที่เป็นผู้จัดตั้งและจัดการกองทุนรวมให้เป็นไปตามรายละเอียดโครงการที่ยื่นไว้กับสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ตลอดจนหนังสือชี้ชวนฯ ที่แจกจ่ายให้กับผู้ลงทุน บริษัทจัดการจะต้องมีหน่วยงานบริหารหรือจัดการกองทุนที่มีผู้จัดการกองทุนที่มีความรู้และประสบการณ์ในด้านการลงทุน และที่สำคัญต้องเข้ารับการฝึกอบรมความรู้ทางด้านกฎหมายและจรรยาบรรณในการเป็นผู้จัดการกองทุน พร้อมทั้งขึ้นทะเบียนเป็นผู้จัดการกองทุนกับสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) บริษัทจัดการจะได้รับค่าธรรมเนียมในการจัดการกองทุนเป็นค่าตอบแทนในการจัดการลงทุน

2. ตัวแทนสนับสนุน

ตัวแทนสนับสนุนนั้นทำหน้าที่เป็นตัวแทนของบริษัทจัดการในการแจกจ่ายหนังสือชี้ชวนฯ และเสนอขายหน่วยลงทุนแก่ประชาชนหรือผู้สนใจทั่วไป หรือรับซื้อคืนหน่วยลงทุนจากผู้ถือหน่วยลงทุน ตัวแทนสนับสนุนอาจจะเป็นสถาบันการเงิน บริษัทหลักทรัพย์ หรือนิติบุคคลที่จัดตั้งโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อสนับสนุนการขายหน่วยลงทุน หรืออาจจะเป็นบุคคลธรรมดาก็ได้ ทั้งนี้หากเป็นตัวแทนสนับสนุนประเภทสถาบันก็ต้องจัดให้มีเจ้าหน้าที่ที่ได้ผ่านการสอบและขึ้นทะเบียนกับ

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เป็นผู้ทำหน้าที่ให้คำแนะนำ การลงทุนในกองทุนรวม และในกรณีที่บุคคลธรรมดา บุคคลดังกล่าวก็ต้องผ่านการสอบและขึ้น ทะเบียนกับสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เพื่อทำหน้าที่ เสนอขายหน่วยลงทุนเช่นกัน เพื่อป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ผู้ทำหน้าที่ตัวแทนสนับสนุน จะต้องเปิดเผยอัตราค่าธรรมเนียมในการเป็นตัวแทนสนับสนุนของกองทุนรวมต่าง ๆ เพื่อให้ผู้ลงทุน รับทราบด้วย

3. ผู้ถือหน่วยลงทุน

เป็นผู้ที่เข้ามาซื้อหน่วยลงทุนหรือมาลงทุนในกองทุนรวม ผู้ถือหน่วยลงทุนอาจจะเป็นบุคคล ธรรมดา หรือนิติบุคคล ผู้ถือหน่วยลงทุนในกองทุนรวมจะถือสัญญาใดก็ได้ ผู้ถือหน่วยลงทุนมีสิทธิที่จะ ได้รับผลตอบแทนการลงทุนหรือมีสิทธิขอออกความเห็นในกรณีที่มีการขอมติผู้ถือหุ้นเพื่อที่จะ แก้ไขเปลี่ยนแปลงใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการจัดการกองทุนรวม โดยสิทธิของผู้ถือหน่วยลงทุนแต่ละราย จะมากหรือน้อยเพียงใดนั้นขึ้นอยู่กับสัดส่วนในการถือหน่วยลงทุนของผู้ถือหุ้นรายนั้น ๆ ถือว่า ผู้ถือหน่วยลงทุนทุกคนมีส่วนในการเป็นเจ้าของหลักทรัพย์ หรือทรัพย์สินที่กองทุนรวมลงทุนอยู่ร่วมกัน

4. สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หรือ ก.ล.ต.

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เป็นหน่วยงาน อิสระที่มีหน้าที่เป็นผู้กำกับดูแลให้บริษัทจัดการปฏิบัติหน้าที่ในการจัดการลงทุนให้กับกองทุนรวมให้ เป็นตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และ ตลาดหลักทรัพย์ ประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ รวมถึง ประกาศกฎเกณฑ์ต่าง ๆ อย่างเคร่งครัด หากปรากฏว่าสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และ ตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ทำการตรวจสอบและพบว่าบริษัทจัดการ หรือพนักงานของบริษัทจัดการไม่ ปฏิบัติตามกฎหมายต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการจัดการกองทุนรวม สำนักงานคณะกรรมการกำกับ หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) สามารถกล่าวโทษ พิจารณาความผิดและลงโทษบุคคลนั้น ๆ ได้อย่างเต็มที่ นอกจากบทบาทในการกำกับดูแลแล้วสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และ ตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ยังมีหน้าที่ในการพัฒนารูกระบบการจัดการกองทุนรวมให้เจริญก้าวหน้าต่อไป อีกด้วย

5. ผู้ดูแลผลประโยชน์

บริษัทจัดการจะต้องแต่งตั้งผู้ดูแลผลประโยชน์เพื่อทำหน้าที่เสมือนตัวแทนของผู้ถือหุ้นย ลงทุนในการติดตามดูแลการจัดการกองทุนรวม การตรวจทานและรับรองการคำนวณมูลค่าทรัพย์สิน สุทธิ มูลค่าหน่วยลงทุน ราคาขายและราคารับซื้อคืนหน่วยลงทุน นอกจากนี้ผู้ดูแลผลประโยชน์ยังมี หน้าที่เก็บรักษาทรัพย์สินของกองทุน รับจ่ายเงิน หรือรับและส่งมอบทรัพย์สินของกองทุนรวมด้วย การ

เก็บรักษาทรัพย์สินของกองทุนรวมนั้นผู้ดูแลผลประโยชน์จะต้องแยกทรัพย์สินของกองทุนรวมจากทรัพย์สินของตน ผู้ดูแลผลประโยชน์อาจจะเป็นธนาคารพาณิชย์ของไทย หรือสำนักงานสาขาของธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศก็ได้ โดยผู้ดูแลผลประโยชน์ต้องไม่เป็นบริษัทในเครือของบริษัทจัดการที่เป็นผู้จัดตั้งและจัดการกองทุนรวมนั้น เพื่อป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์

6. นายทะเบียน

ทำหน้าที่เป็นผู้บันทึกชื่อ ที่อยู่ จำนวนหน่วยลงทุนคงเหลือ และข้อมูลสำคัญต่าง ๆ ของผู้ถือหน่วยลงทุนแต่ละราย นายทะเบียนจะต้องมีหน้าที่ในการแก้ไขโดยการเพิ่มหรือลดจำนวนหน่วยลงทุนในบัญชีกองทุนของผู้ถือหน่วยลงทุนพร้อมทั้งออกหนังสือรับรองยืนยันการถือหน่วยลงทุนให้กับผู้ถือหน่วยลงทุน ในกรณีที่ผู้ถือหน่วยลงทุนซื้อหรือขายคืนหน่วยลงทุน บริษัทจัดการอาจจะทำหน้าที่เป็นนายทะเบียนหน่วยลงทุนของกองทุนรวมที่ตนเองเป็นผู้จัดตั้งหรือจัดการก็ได้

7. ผู้สอบบัญชีกองทุน

ในการจัดการกองทุนรวมบริษัทจัดการจะต้องมีการแต่งตั้งผู้สอบบัญชีรับอนุญาตเป็นผู้สอบบัญชีต่าง ๆ ของกองทุนรวม ซึ่งต้องเป็นผู้สอบบัญชีที่ขึ้นทะเบียนไว้กับสำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผู้สอบบัญชีจะต้องสอบทานและรับรองงบการเงินของกองทุนเป็นประจำทุกปีก่อนที่บริษัทจัดการจะจัดทำเป็นรายงานประจำปีเพื่อเสนอต่อผู้ถือหน่วยลงทุน

8. ผู้ชำระบัญชีกองทุน

เมื่อกองทุนรวมเลิกกองทุน เช่น ครบอายุโครงการ หรือถูกไถ่ถอนหน่วยลงทุนจนมีมูลค่ากองทุนรวมต่ำกว่ามูลค่าขั้นต่ำที่กฎหมายกำหนด เป็นต้น บริษัทจัดการจะต้องดำเนินการแต่งตั้งผู้ชำระบัญชีกองทุนรวมเพื่อทำหน้าที่จำหน่ายหรือขายทรัพย์สินที่ยังคงค้างอยู่ในกองทุนรวมและแจกจ่ายเงินที่ได้จากการชำระบัญชีคืนให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนทุกรายหลังจากหักค่าใช้จ่ายต่าง ๆ เป็นที่เรียบร้อยแล้ว

9. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ทำหน้าที่เป็นตลาดรองให้กับผู้ลงทุนที่จะเข้ามาซื้อหรือขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวม โดยเฉพาะกองทุนปิดที่ยังไม่ครบอายุโครงการ โดยบริษัทจัดการกองทุนปิดนั้นจำเป็นต้องนำหน่วยลงทุนมาจดทะเบียนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนและผู้ลงทุนจะต้องเปิดบัญชีหลักทรัพย์กับบริษัทหลักทรัพย์ที่มีอนุญาตนายหน้าค้าหลักทรัพย์หรือโบรกเกอร์ ก่อนที่จะเข้ามาทำการซื้อขายหน่วยลงทุน

10. สมาคมบริษัทจัดการลงทุน

บริษัทที่ได้รับใบอนุญาตทำธุรกิจหลักทรัพย์จัดการกองทุนไม่ว่าจะเป็นกองทุนรวม กองทุนส่วนบุคคล หรือกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ จะต้องเป็นสมาชิกของสมาคมบริษัทจัดการลงทุน หรือ Association of Investment Management Companies หรือ AIMC ซึ่งสมาคมบริษัทจัดการลงทุนมี

หน้าที่ในการส่งเสริมจรรยาบรรณในการดำเนินธุรกิจ และพัฒนาธุรกิจการจัดการลงทุนทั้ง 3 ธุรกิจ ตลอดจนให้ความร่วมมือกับสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ในการกำหนดมาตรฐานต่าง ๆ ที่จำเป็นในการดำเนินธุรกิจการจัดการลงทุน เช่น การวัดผลการดำเนินงาน การตีราคาทรัพย์สินเพื่อคำนวณมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน เป็นต้น นอกจากนี้การกำหนดมาตรฐานต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการจัดการกองทุนแล้วสมาคมบริษัทจัดการลงทุนยังมีอำนาจในการลงโทษสมาชิกที่ไม่ปฏิบัติตามประกาศสมาคมบริษัทจัดการลงทุนอีกด้วย

เกณฑ์ในการแบ่งประเภทของกองทุน ได้แก่

1. แบ่งตามประเภทค่าใช้จ่ายในการขายหน่วยลงทุน
2. แบ่งตามประเภทของการขายคืนหน่วยลงทุน
3. แบ่งตามนโยบายการลงทุน
4. แบ่งตามแหล่งที่มาและแหล่งที่นำไปลงทุน

1 แบ่งตามประเภทค่าใช้จ่ายในการขายหน่วยลงทุน

1.1 กองทุนที่คิดค่าใช้จ่ายการซื้อหรือขายหน่วยลงทุน (load fund) เป็นกองทุนรวมที่ขายหน่วยลงทุนผ่านตัวแทน และมีการคิดค่าธรรมเนียมในการซื้อ หรือขายหน่วยลงทุนส่วนใหญ่มักจะคิดเป็นร้อยละ 2.5-5 ของราคาหน่วยลงทุน

1.2 กองทุนที่ไม่คิดค่าใช้จ่ายในการซื้อหรือขายหน่วยลงทุน (no-load fund) เป็นกองทุนรวมที่ขายหน่วยลงทุนผ่านตัวแทน โดยไม่มีการคิดค่าธรรมเนียมในการซื้อหรือขายหน่วยลงทุน

2. แบ่งตามประเภทของการขายคืนหน่วยลงทุน แบ่งได้เป็น 2 ประเภท ดังนี้

2.1 กองทุนปิด หรือกองทุนชนิดไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุน (Closed-end Fund) คือ กองทุนที่มีการกำหนดอายุโครงการแน่นอน เปิดให้มีการจองซื้อหน่วยลงทุนเพียงครั้งเดียวเมื่อเริ่มต้นโครงการ หลังจากนั้นจะไม่มีการออกขายหน่วยลงทุนนี้เพิ่ม ทำให้จำนวนของหน่วยลงทุนของกองทุนรวมนั้นคงที่ ไม่เพิ่มและไม่ลดแต่อย่างใด นอกจากนี้ผู้ถือหน่วยลงทุนยังไม่สามารถขายคืนหน่วยลงทุนให้แก่บริษัทจัดการลงทุนหรือไถ่ถอนหน่วยลงทุนก่อนครบกำหนดอายุโครงการได้ ต้องถือไว้เพื่อรอไถ่ถอนคืนเมื่อครบกำหนดอายุโครงการเท่านั้น แต่บริษัทจัดการลงทุนอาจนำหน่วยลงทุนของกองทุนปิดนั้นไปจดทะเบียนซื้อขายในตลาดรอง เช่น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือจัดให้มีตัวแทนจัดการซื้อขายเพื่อเพิ่มสภาพคล่องให้แก่นักลงทุนได้

2.2 กองทุนเปิด หรือกองทุนชนิดที่รับซื้อคืนหน่วยลงทุน (Open-end Fund) คือ กองทุนที่ไม่มีการกำหนดอายุโครงการ หรืออายุการไถ่ถอนคืน จำนวนของหน่วยลงทุนในกองทุนรวมจึงไม่คงที่

อาจเพิ่มขึ้นหรือลดลงก็ได้ เนื่องมาจากผู้ถือหน่วยลงทุนสามารถนำหน่วยลงทุนมาขายคืนให้กับบริษัทจัดการลงทุน หรือตัวแทนสนับสนุนการขายได้ตามกำหนดเวลาที่ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวน จึงมีสภาพคล่องมากกว่ากองทุนปิด และเป็นที่ยอมรับมากกว่า

ตาราง 4 สรุปเปรียบเทียบความแตกต่างของกองทุนปิดและกองทุนเปิด

กองทุนปิด	กองทุนเปิด
1. ส่วนใหญ่มีอายุโครงการแน่นอนเช่น 5 ปี 7 ปี เป็นต้น	1. อาจจะมีอายุโครงการหรือไม่ก็ได้ ในกรณีที่ไม่มีกำหนดอายุโครงการกองทุนเปิดจะเลิกเมื่อมีมูลค่ากองทุนต่ำกว่ามูลค่าที่กฎหมายกำหนด
2. จำนวนหน่วยลงทุนคงที่เพราะเสนอขายเพียงครั้งเดียว	2. จำนวนหน่วยลงทุนเพิ่มขึ้นหรือลดลงได้หาเมื่อมีผู้มาซื้อหรือขายคืนหน่วยลงทุน
3. ในระหว่างอายุโครงการบริษัทจัดการจะไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุน โดยส่วนใหญ่บริษัทจัดการจะนำเอาหน่วยลงทุนไปจดทะเบียนเพื่อให้ผู้ลงทุนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เพื่อเพิ่มสภาพคล่องให้กับผู้ลงทุน	3. ผู้ลงทุนสามารถซื้อหรือขายคืนหน่วยลงทุนกับบริษัทจัดการหรือผ่านตัวแทน
4. ราคาซื้อหรือขายในแต่ละวันขึ้นอยู่กับความต้องการของผู้ซื้อหรือผู้ขาย	4. ราคาซื้อขายคำนวณตามมูลค่าหน่วยลงทุนในแต่ละวันที่ทำการ
5. ผู้ถือหน่วยลงทุนจะขายคืนหน่วยลงทุนได้ตามมูลค่าหน่วยลงทุนเมื่อครบอายุโครงการ	

ที่มา: สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2548, กันยายน). ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์ หลักสูตรใบอนุญาตสำหรับผู้ขายหลักทรัพย์. หน้า 527.

3. แบ่งตามนโยบายการลงทุน

3.1 กองทุนรวมทั่วไป

- กองทุนรวมตราสารแห่งทุน (Equity Fund) คือ กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุนเป็นหลัก โดยต้องถือครองตราสารทุนโดยเฉลี่ยไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิในรอบปีบัญชีกองทุน โดยปกติแล้วกองทุนรวมประเภทนี้มีความเสี่ยงสูงกว่ากองทุนรวมประเภทอื่น ๆ เนื่องจากการลงทุนในตราสารทุนซึ่งมีโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนสูง โดยกองทุนอาจเลือกนำเงินไปลงทุนในตราสารทุนที่มีอัตราดอกเบี้ยสูง หรือนำเงินไปลงทุนในตราสารทุนที่มีปัจจัยพื้นฐานดี และจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอ กองทุนรวมประเภทนี้จึงเหมาะสำหรับนักลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงได้สูง

- กองทุนรวมตราสารแห่งหนึ่ง (General Fixed Income Fund) คือ กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้โดยไม่มีการลงทุนในตราสารทุน หรือตราสารหนี้กึ่งทุน โดยปกติแล้วกองทุนรวมตราสารหนี้มีความเสี่ยงน้อยกว่ากองทุนรวมตราสารแห่งทุน ผลตอบแทนจึงไม่ค่อยหวือหวา โดยกองทุนอาจเลือกนำเงินไปลงทุนในตราสารหนี้ที่มีความปลอดภัยสูง เช่น ตั๋วเงินคลัง และพันธบัตรรัฐบาล หรือนำเงินไปลงทุนในตราสารหนี้โดยมุ่งหวังที่จะได้รับรายได้ประจำจากดอกเบี้ย กองทุนประเภทนี้จึงเหมาะกับนักลงทุนที่รับความเสี่ยงได้น้อย

- กองทุนรวมตราสารแห่งหนึ่งระยะยาว (Long-term Fixed Income Fund) คือ กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้ ซึ่งมีอายุของการดำรงพอร์ตโฟริโอ ดูเรชั่น (Portfolio Duration) ในขณะใดขณะหนึ่งของกองทุนรวมนั้นมากกว่าหนึ่งปีขึ้นไป เพื่อลดความผันผวนจากการลงทุนอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยในตลาด จึงเหมาะสำหรับนักลงทุนที่รับความเสี่ยงได้น้อย และลงทุนระยะยาวได้

- กองทุนรวมตราสารแห่งหนึ่งระยะสั้น (Short-term Fixed Income Fund) คือ กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้ซึ่งมีอายุของการดำรงพอร์ตโฟริโอ ดูเรชั่น ในขณะใดขณะหนึ่งของกองทุนรวมนั้นไม่เกินหนึ่งปี ทั้งนี้เพื่อแสวงหารายได้จากดอกเบี้ย และมูลค่าที่เพิ่มขึ้นของตราสารหนี้ที่ลงทุน กองทุนรวมประเภทนี้จึงเหมาะสำหรับนักลงทุนที่รับความเสี่ยงได้น้อย และต้องการลงทุนในระยะสั้น

- กองทุนรวมผสม (Balanced Fund) คือ กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนได้ในตราสารทุกประเภท โดยมีข้อกำหนด Ceiling และ Floor ในการลงทุนในตราสารทุน นั่นคือ ต้องมีไว้ซึ่งตราสารทุนในขณะใดขณะหนึ่งไม่น้อยร้อยละ 65 และไม่น้อยกว่าร้อยละ 35 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมนั้น กองทุนรวมประเภทนี้มีโอกาสในการลงทุนที่ดีกว่ากองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนหรือตราสารหนี้เพียงอย่างเดียว เพราะสามารถปรับสัดส่วนการลงทุนในตราสารแต่ละประเภทให้เหมาะสมได้โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงที่ภาวะตลาดผันผวน นอกจากนี้ผลตอบแทนที่ได้รับจะขึ้นอยู่กับสัดส่วนของตราสารที่ลงทุน จึงเหมาะสำหรับนักลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงได้ปานกลาง

3.2 กองทุนรวมพิเศษ

- กองทุนรวมหน่วยลงทุน (Fund of Funds) คือ กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหน่วยลงทุน และใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนรวม โดยต้องถือครองไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สิน มีการกระจายความเสี่ยงได้ดี อีกทั้งยังมีต้นทุนเฉลี่ยที่ต่ำ อย่างไรก็ตามการลงทุนในหน่วยลงทุนของหลายกองทุนอาจมีค่าธรรมเนียม และค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ที่ซ้ำซ้อน กองทุนรวมประเภทนี้เหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงได้ปานกลาง

- กองทุนรวมตลาดเงิน (Money Market Fund) คือ กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนที่คล้ายคลึงกับกองทุนรวมตราสารหนี้ระยะสั้น แต่จะเลือกลงทุนในตราสารหนี้ที่มีคุณภาพ ซึ่งมีกำหนดชำระคืนเงินต้นเมื่อทวงถาม หรือมีอายุคงเหลือไม่เกิน 1 ปี (มีสภาพคล่องสูงนั่นเอง) กองทุนรวมประเภทนี้จึงมีความเสี่ยงต่ำมาก ๆ เหมาะสำหรับนำลงทุนที่ไม่ต้องการความเสี่ยงและต้องการลงทุนในระยะสั้น

- กองทุนรวมแบบมีประกัน (Guarantee Fund) หมายถึง กองทุนรวมที่จัดให้มีการรับประกันว่า เมื่อมีการถือหน่วยลงทุนจนครบตามระยะเวลาประกันที่กำหนด แล้วบริษัทจัดการลงทุนไม่สามารถบริหารเงินลงทุนให้ได้ผลตอบแทนตามที่ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวน ผู้รับประกันจะจ่ายเงินลงทุน หรือทั้งเงินลงทุน และผลตอบแทนคืนให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุน ตามจำนวนที่ได้ประกันไว้ โดยอาจจ่ายเงินคืนบางส่วนหรือทั้งหมดก็ได้แล้วแต่กรณี

- กองทุนรวมคุ้มครองเงินต้น (Principle or Capital Protection Fund) หมายถึง กองทุนรวมที่มีนโยบายมุ่งลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลหรือตราสารหนี้ที่มีความเสี่ยงต่ำ เพื่อคุ้มครองเงินต้นของผู้ถือหน่วยลงทุน และเสริมสร้างความมั่นใจให้แก่ผู้ลงทุนว่า หลังครบกำหนดอายุโครงการลงทุนแล้ว นักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนไม่ต่ำกว่าเงินลงทุนเบื้องต้น

- กองทุนรวมที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน (specific fund) เป็นกองทุนรวมที่มีนโยบายในการกระจายการลงทุนน้อยกว่ามาตรฐานการกระจายการลงทุนที่สำนักงานกำหนดสำหรับกองทุนรวมทั่วไป

- กองทุนรวมดัชนี (index fund) กองทุนรวมที่มีนโยบายสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนตามการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่ระบุไว้ในโครงการจัดการกองทุนรวม โดยดัชนีราคาหลักทรัพย์ดังกล่าวต้องได้รับการยอมรับจากสำนักงาน เช่น Set Index, Set50 Index

- กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ (foreign investment fund) เป็นกองทุนรวมที่มีนโยบายเพื่อนำเงินที่ได้รับจากการจำหน่ายหน่วยลงทุนในประเทศไปลงทุนในต่างประเทศ

- กองทุนรวมเพื่อแก้ไขปัญหาการดำรงเงินกองทุนของธนาคารพาณิชย์ เป็นกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนเพื่อแก้ไขปัญหาการดำรงเงินกองทุนของธนาคารพาณิชย์

- กองทุนรวมวายุภักษ์ เป็นกองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นตามมติคณะรัฐมนตรี เมื่อวันที่ 1 กรกฎาคม พ.ศ. 2546

- กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (Retirement Mutual Fund: RMF) เป็นกองทุนรวมที่มีจุดมุ่งหมายเพื่อส่งเสริมให้เกิดการออมสำหรับใช้จ่ายเมื่อยามเกษียณ โดยกรมสรรพากรให้สิทธิประโยชน์ในการลดหย่อนภาษีเป็นการจูงใจให้ผู้ลงทุนระยะยาวต่อเนื่อง กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพมีหลากหลายนโยบายการลงทุนให้ผู้ลงทุนเลือกที่จะลงทุน เช่น กองทุนรวมหุ้นทุน กองทุนรวมตราสาร

หนี้ หรือกองทุนรวมผสม เป็นต้น และเป็นกองทุนเปิดที่ผู้ลงทุนสามารถซื้อหรือขายคืนหน่วยลงทุนได้ทุกวันทำการ หรือตามระยะเวลาที่กำหนดไว้ในหนังสือชี้ชวนฯ เสนอขายหน่วยลงทุน โดยผู้ลงทุนสามารถนำเงินค่าซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพในแต่ละปีไปหักเป็นค่าลดหย่อนภาษีในปีที่ตนเองซื้อได้ โดยมีวงเงินสูงสุดที่สามารถหักลดหย่อนในแต่ละปีได้ไม่เกินร้อยละ 15 ของเงินได้ และในกรณีที่ผู้ลงทุนมีเงินสะสมในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ค่าซื้อหน่วยลงทุนกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ และเงินสะสมของตนเองในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพในแต่ละปีต้องไม่เกิน 300,000 บาท

- กองทุนรวมสำหรับผู้ลงทุนในต่างประเทศ เป็นกองทุนรวมที่เสนอขายหน่วยลงทุนทั้งหมดแก่บุคคลซึ่งไม่มีภูมิลำเนาในประเทศไทย เพื่อที่จะระดมเงินมาลงทุนในประเทศไทย กองทุนรวมประเภทนี้มักจดทะเบียนซื้อขายหน่วยลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ

- กองทุนรวมหุ้นระยะยาว (Long Term Equity Fund: LTF) หมายถึง กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหุ้นสามัญจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่ต่ำกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม โดยผู้ลงทุนในหน่วยลงทุนกองทุนรวมประเภทนี้ สามารถนำค่าซื้อหน่วยลงทุนไปเป็นค่าลดหย่อนเงินได้ไม่เกินร้อยละ 15 ของเงินได้ทั้งปี แต่ต้องไม่เกิน 300,000 บาท ทั้งนี้ มีเงื่อนไขว่าผู้ลงทุนจะต้องลงทุนในกองทุนรวมประเภทนี้เป็นระยะเวลา 5 ปี หากขายคืนหน่วยลงทุนก่อนจะต้องคืนค่าลดหย่อนภาษีที่ตนได้มาพร้อมกับเงินเพิ่มอีกร้อยละ 1.5 ต่อเดือน คุณจำนวนเดือนนับจากสิ้นเดือนมีนาคมของปีที่ได้ยื่นแบบแสดงรายการเพื่อเสียภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา และใช้สิทธิลดหย่อนดังกล่าว กองทุนรวมหุ้นระยะยาวนี้จะมีอายุโครงการไม่น้อยกว่า 10 ปี และจะเปิดรับซื้อคืนหน่วยลงทุนได้ไม่เกินปีละ 2 ครั้ง

4. แบ่งตามแหล่งที่มาและแหล่งที่นำเงินไปลงทุน

4.1 กองทุนรวมที่ระดมเงินลงทุนในประเทศและลงทุนในประเทศ (local fund หรือ domestic fund) คือ กองทุนรวมที่บริหารจัดการจัดตั้งขึ้น โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายหน่วยลงทุนให้แก่ผู้ลงทุนที่มีภูมิลำเนาอยู่ในประเทศ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากกองทุนรวมไม่มีข้อจำกัดในการลงทุนของผู้ลงทุนต่างประเทศ จึงปรากฏว่ากองทุนรวมประเภทนี้ มีผู้ลงทุนต่างประเทศเข้าลงทุน แม้ว่าจะเป็นจำนวนเงินไม่มากนักก็ตาม

4.2 กองทุนรวมที่ระดมเงินลงทุนจากต่างประเทศและลงทุนในประเทศ (onshore fund หรือ country fund) คือ กองทุนรวมที่บริหารจัดการจัดตั้งขึ้น โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายหน่วยลงทุนให้แก่ผู้ลงทุนที่มีภูมิลำเนาอยู่ต่างประเทศ เพื่อที่จะระดมเงินลงทุนในประเทศไทย กองทุนรวมนี้มักจดทะเบียนซื้อขายหน่วยลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ

4.3 กองทุนรวมที่ระดมเงินลงทุนในประเทศและลงทุนในต่างประเทศ (offshore fund หรือ international fund) คือ กองทุนรวมที่บริหารจัดการจัดตั้งขึ้น โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขาย

หน่วยลงทุนให้แก่ผู้ลงทุนที่มีภูมิลำเนาในประเทศไทย เพื่อที่จะระดมเงินไปลงทุนในต่างประเทศ สำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนดให้กองทุนรวมประเภทนี้ จัดทะเบียนซื้อขายหน่วยลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.1 ผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวม

ผู้ลงทุนในกองทุนรวมประเภทไม่รับประกันผลตอบแทน อาจจะได้รับหรือไม่ได้รับผลตอบแทนก็ได้ขึ้นอยู่กับผลการบริหารกองทุนของหน่วยลงทุน กรณีที่กองทุนเกิดกำไร และกองทุนมีนโยบายจ่ายเงินปันผล ผู้ลงทุนในกองทุนจะได้รับผลประโยชน์จากการลงทุนดังนี้

1. ส่วนแบ่งกำไรในรูปของเงินปันผล (Dividend) โดยเฉพาะในกรณีที่กองทุนรวมนั้นมีนโยบายจ่ายเงินปันผล เป็นส่วนแบ่งกำไรที่ผู้ถือหน่วยลงทุนจะได้รับตามสัดส่วนที่ผู้ลงทุนถือหน่วยลงทุน
2. กำไรส่วนเกินมูลค่าหน่วยลงทุน (Capital Gain) เป็นผลกำไรเมื่อนักลงทุนขายคืนหน่วยลงทุนให้กับบริษัทจัดการลงทุน โดยวัดได้จากมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยที่เพิ่มขึ้นจากมูลค่าที่เริ่มแรกลงทุนนั้น

2.2 ความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในกองทุนรวม

การลงทุนนั้นมีความเสี่ยงดังนั้นผู้ลงทุนจึงจำเป็นที่จะต้องมีการศึกษาข้อมูลก่อนตัดสินใจลงทุนเพื่อให้เข้าใจว่าความเสี่ยงในการลงทุนนั้นมีบ้าง ไม่มากก็น้อย ถึงแม้ว่าจะมีระดับมืออาชีพบริหารกองทุนแล้วก็ตาม สิ่งสำคัญคือ นักลงทุนสามารถยอมรับความเสี่ยงได้มากน้อยเพียงใด และรู้จักความเสี่ยงที่เกิดขึ้นบ้างหรือไม่ ความเสี่ยงของกองทุนรวมแต่ละประเภทยังมีลักษณะในทำนองเดียวกันกับตราสาร หรือหลักทรัพย์ที่กองทุนรวมนั้น ๆ เน้นลงทุน เช่น กองทุนรวมตราสารทุนก็จะมีความเสี่ยงแบบเดียวกับความเสี่ยงของตราสารทุน กองทุนรวมตราสารหนี้ก็จะมีความเสี่ยงแบบเดียวกับความเสี่ยงของตราสารหนี้ แต่ความเสี่ยงนี้นักลงทุนได้รับจากการลงทุนผ่านกองทุนรวมนั้นจะน้อยกว่าความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นด้วยตนเอง (ธนิยวงศ์ กิริติ; และ ภัสรา ชาวาลกร. 2547: 184)

ประเภทของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนผ่านกองทุนรวมคือ

1. Market Risk เป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเมื่อราคา หรือผลตอบแทนของตราสารทางการเงินที่อยู่ในตลาดมีการปรับตัวผันผวนเพราะมีปัจจัยต่าง ๆ มากกระทบ ได้แก่ ภาวะเศรษฐกิจ ความผันผวนของค่าเงินหรืออัตราดอกเบี้ย กระแสการเมือง ภาวะสงคราม และภัยธรรมชาติ เป็นต้น นอกจากนี้ยังอาจเกิดจากกระแสความรู้สึกของนักลงทุนที่มีต่อสภาวะตลาด (Market Sentiment) โดยแต่ละปัจจัย

จะสร้างผลกระทบต่อตราสารทางการเงินแต่ละประเภทได้แตกต่างกัน ความเสี่ยงประเภทนี้สามารถบริหารจัดการได้ แต่มีวิธีง่าย ๆ ที่สามารถใช้เพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยงประเภทนี้คือ การติดตามสถานการณ์ทางเศรษฐกิจ การเงิน และการลงทุนอย่างใกล้ชิด

2. Interest Rate Risk คือ ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย โดยปกติแล้วราคาของตราสารหนี้จะสูงขึ้น หรือลดต่ำลงก็เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย กรณีที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินลดลง ส่งผลให้ราคาตลาดของตราสารหนี้สูงขึ้น เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่ระบุไว้ในตราสารหนี้สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยในตลาดที่ลดลงนั่นเอง ในทางตรงกันข้าม ถ้าอัตราดอกเบี้ยในตลาดเพิ่มสูงขึ้นกว่าอัตราดอกเบี้ยที่ระบุไว้ ราคาของตราสารหนี้นั้นก็ลดลง แน่นอนว่าความเสี่ยงประเภทนี้ยากที่จะจัดได้ สำหรับวิธีการบรรเทาความเสี่ยงชนิดนี้คือ การดูจังหวะการลงทุน และเข้าไปลงทุนในตราสารหนี้ที่มีกำหนดอายุการไถ่ถอนคืนสั้น เนื่องจากยิ่งตราสารหนี้เหลืออายุการไถ่ถอนคืนยาวเท่าใดย่อมมีโอกาสที่จะเผชิญกับความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยมากขึ้นเท่านั้น แน่นอนว่าความเสี่ยงประเภทนี้ส่งผลกระทบโดยตรงต่อกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารหนี้เหล่านี้

3. Purchasing Power หรือ Inflation Risk คือ ความเสี่ยงอันเนื่องมาจากภาวะเงินเฟ้อ โดยจะมีผลทำให้อำนาจการซื้อของเงินที่ได้จากการลงทุนลดลง หรือทำให้ผลตอบแทนที่ได้รับลดลงนั่นเอง นอกจากนี้ยังส่งผลกระทบต่อมูลค่าของหลักทรัพย์ที่ถือครองโดยกองทุนรวม เนื่องจากความไม่แน่นอนของระดับราคาหลักทรัพย์ความเสี่ยงประเภทนี้ไม่สามารถบริหารจัดการได้ แต่สามารถหลีกเลี่ยงได้โดยการติดตามสถานการณ์ทางเศรษฐกิจ และภาวะเงินเฟ้ออย่างใกล้ชิด

4. Liquidity Risk คือ ความเสี่ยงจากการที่นักลงทุนไม่สามารถแปรสภาพหลักทรัพย์ที่ถือครองอยู่ให้เป็นตัวเงินได้ในทันที อาจเป็นเพราะขายไม่ได้ หรือขายได้แต่ไม่ได้ในราคาที่กำหนดไว้ กรณีกองทุนรวมซึ่งมีกฎหมายในเรื่องการถือครองทรัพย์สินใกล้เคียงเงินสด โดยปกติต้องดำรงสัดส่วนการถือครองหลักทรัพย์ และทรัพย์สินใกล้เคียงเงินสดให้ได้ในอัตราที่กำหนด หากหลักทรัพย์ที่ถือครองนั้นไม่สามารถแปรสภาพเป็นเงินสดได้เมื่อจำเป็น อาจส่งผลให้ต้องประสบกับปัญหา สำหรับวิธีลดระดับความเสี่ยงประเภทนี้ ได้แก่ การเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีมูลค่า และปริมาณการซื้อขาย (Volume) ในระดับสูงอย่างสม่ำเสมอ

5. Sector หรือ Industry Risk คือ ความเสี่ยงเฉพาะตัวของแต่ละอุตสาหกรรมอันอาจเกิดจากอุตสาหกรรมเริ่มอิ่มตัว การเป็นอุตสาหกรรมที่ไม่ได้รับการสนับสนุน หรือแนวโน้มของอุตสาหกรรมไม่ค่อยดี เป็นต้น โดยวิธีลดระดับความเสี่ยงประเภทนี้ คือ การเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ มากกว่าหนึ่งอุตสาหกรรม หรือที่เรียกว่า การกระจายความเสี่ยง (Diversification) นั่นเอง ซึ่งในกรณีกองทุนรวมสามารถระดมเงินทุนได้จากนักลงทุนจำนวนมาก จึงทำให้ผู้จัดการกองทุนรวมสามารถ

กระจายความเสี่ยงในหลักทรัพย์ต่าง ๆ ได้อย่างมีประสิทธิภาพมากกว่าที่นักลงทุนแต่ละคนจะสามารถทำได้เอง

6. Specific หรือ Company Risk คือ ความเสี่ยงเฉพาะตัวของบริษัทผู้ออกตราสาร อันอาจเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงผลกำไรของบริษัทคุณภาพของทีมผู้บริหาร การบริหารงานที่ผิดพลาด และการแข่งขันที่รุนแรงในตลาด เป็นต้น สำหรับวิธีลดระดับความเสี่ยงประเภทนี้คือ การกระจายการลงทุนไปในหลักทรัพย์มากกว่าหนึ่งประเภท นอกจากความเสี่ยงที่เกิดจากตัวบริษัทผู้ออกตราสารแล้ว ความเสี่ยงประเภทนี้ยังรวมถึงความเสี่ยงในการเลือกบริษัทจัดการกองทุนรวมอีกด้วย เพราะหากผู้จัดการกองทุนรวมไม่มีความสามารถเพียงพอ ก็อาจจะทำให้นักลงทุนเสียหายได้เช่นกัน

7. Credit หรือ Financial หรือ Counter-party หรือ Default Risk คือความเสี่ยงเกี่ยวกับความน่าเชื่อถือของผู้ออกตราสาร อาจเกิดขึ้นเพราะผู้ออกตราสารทางการเงินไม่สามารถทำตามเงื่อนไขหรือข้อผูกพันที่มีอยู่ เช่น บริษัทผู้ออกตราสารหนี้บางรายไม่สามารถจ่ายคืนเงินต้น และดอกเบี้ยให้กับผู้ลงทุนได้ ย่อมมีผลต่อกองทุนรวมที่นำเงินไปลงทุนในตราสารดังกล่าว ความเสี่ยงประเภทนี้สามารถลดลงได้โดยการกระจายการลงทุนไปในตราสารหลากหลายประเภท นอกจากนี้ นักลงทุนยังสามารถพิจารณาความเสี่ยงประเภทนี้ได้โดยดูจากผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) ของบริษัทผู้ออกตราสารนั้นที่จัดทำขึ้นโดยสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating Agency)

2.3 การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม

การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมสามารถทำได้โดย การเปรียบเทียบอัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวมเป็นอัตราร้อยละ (Percentage Change) กับ

1. อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีมาตรฐาน (Benchmark Index) ที่มีความเสี่ยงเทียบเท่ากับความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ ที่กองทุนรวมลงทุน

กองทุนรวมตราสารแห่งทุน Benchmark Index ได้แก่ Set Index

กองทุนรวมตราสารแห่งหนี้ Benchmark Index ได้แก่ ค่าเฉลี่ยระหว่างอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาพันธบัตรรัฐบาล TBDC Government Bond Total Return Index และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี เฉลี่ยของธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกสิกรไทย และธนาคารไทยพาณิชย์ เป็นต้น

2. กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนเหมือนกัน เช่น เปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารแห่งหนี้กองทุนใดกองทุนหนึ่ง กับกลุ่มของกองทุนรวมตราสารแห่งหนี้เท่านั้น จะนำไปเปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารแห่งทุน หรือกองทุนรวมผสมไม่ได้

ภายใต้ข้อสมมติที่ว่าผู้ลงทุนเป็นผู้ไม่ชอบความเสี่ยงหรือหลีกเลี่ยงความเสี่ยง ผู้บริหารกลุ่มหลักทรัพย์ใด ๆ รวมทั้งกองทุนรวมใด ๆ สามารถใช้ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพภายใต้กรอบแนวคิดอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง ซึ่งการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์หรือกองทุนรวมนั้น ๆ ได้โดยขั้นตอนแรกเป็นการเลือกหลักทรัพย์เพื่อสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ (efficient portfolio) ที่สุด ซึ่งในที่นี้หมายถึงกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง หรือกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำที่สุด ณ ระดับอัตราผลตอบแทนหนึ่ง ขั้นตอนต่อไปจึงจัดแบ่งเงินลงทุนเพื่อจัดสรรในระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพกับหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง (risk-free asset) ตามลักษณะความกลัวและความเสี่ยงของเจ้าของเงินลงทุน ดังนั้น ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมใด ๆ จึงความคำนึงทั้งผลตอบแทนและความเสี่ยง

ในการลงทุนนั้นมีความเสี่ยงซึ่งผันแปรในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทน ดังนั้นการวัดผลการดำเนินงานนอกจากจะสนใจในด้านอัตราผลตอบแทนแล้วยังต้องนำเอาความเสี่ยงในการลงทุนเข้ามาพิจารณาด้วย ซึ่งตามทฤษฎีการลงทุนในหลักทรัพย์ใด ๆ ผลตอบแทนการลงทุนนั้นไม่ควรน้อยกว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในทรัพย์สินที่ไม่มีความเสี่ยง การวัดผลการดำเนินงานโดยใช้อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง หากการตัดสินใจลงทุนอยู่ภายใต้ตัวแปร 2 ตัวแปรคือ อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมจึงควรใช้อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง (risk-adjusted return) เป็นตัวบ่งชี้ผลการดำเนินงาน แนวทางการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมโดยใช้มิติของอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงเป็นมาตรวัดนี้มีอยู่ 3 แนวคิดคือ มาตรวัดตามแบบของ Jensen มาตรวัดตามแบบของ Treynor มาตรวัดตามแบบของ Sharpe

เกณฑ์การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม

ในการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรมนั้นจะต้องเปรียบเทียบกับเกณฑ์อ้างอิงของสมาคมบริษัทจัดการลงทุนโดยมีเกณฑ์อ้างอิงดังนี้

ตารางที่ 4 เกณฑ์อ้างอิงที่สมาคมบริษัทจัดการลงทุนกำหนด

นโยบายการลงทุน	เกณฑ์อ้างอิงที่สมาคมกำหนด
กองทุนหุ้นทุน	อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือดัชนี SET 50
กองทุนตราสารหนี้ทั่วไป	ค่าเฉลี่ยระหว่างอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาพันธบัตรรัฐบาล TBDC Government Bond Total Return Index และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี เฉลี่ยของธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกสิกรไทย และธนาคารไทยพาณิชย์
กองทุนตราสารหนี้ระยะยาว	อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาพันธบัตรรัฐบาล TBDC Government Bond Total Return Index
กองทุนตราสารหนี้ระยะสั้น	อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี เฉลี่ยของธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกสิกรไทย และธนาคารไทยพาณิชย์
กองทุนผสมแบบยืดหยุ่น	ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักระหว่างอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (น้ำหนักร้อยละ 50) อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาพันธบัตรรัฐบาล TBDC Government Bond Total Return Index (น้ำหนักร้อยละ 25) และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี เฉลี่ยของธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกสิกรไทย และธนาคารไทยพาณิชย์ (น้ำหนักร้อยละ 25)
กองทุนตลาดเงิน	อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน เฉลี่ยของธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกสิกรไทย และธนาคารไทยพาณิชย์

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2548). *การลงทุนในกองทุนรวม*. หน้า 59.

ผลตอบแทนที่ใช้ในการประเมินผลการดำเนินงาน เป็นผลตอบแทนของกองทุน ซึ่งคำนวณจากอัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหนึ่งช่วงเวลาและปรับค่าด้วยเงินปันผลจ่าย แล้วจึงนำอัตราผลตอบแทนที่คำนวณได้ตลอดระยะเวลาที่ศึกษามาคหาค่าเฉลี่ย

มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Net Asset Value) เป็นการคำนวณ มูลค่าหลักทรัพย์และทรัพย์สินที่ลงทุนหรือมีไว้ ตามราคาตลาด (mark to market) กองทุนรวมต้องคำนวณและประกาศ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ หรือที่เรียกโดยทั่วไปว่า NAV ตามระยะเวลาที่กฎหมายกำหนด ซึ่งทรัพย์สินที่ลงทุน

เป็นทรัพย์สินทางการเงิน ที่มีราคาตลาดเปลี่ยนแปลงทุกวัน ดังนั้นการคำนวณมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน ต้องมีการคำนวณตามราคาตลาดทุกวันเพื่อสะท้อนมูลค่าที่แท้จริง และเป็นธรรมกับผู้ลงทุนที่มีการเคลื่อนไหวเข้าและออกจากกองทุนทุกวัน บริษัทจัดการจะใช้ มูลค่าต่อหน่วย เป็นเกณฑ์ในการคำนวณราคาขายและราคาซื้อคืนหน่วยลงทุน (สมาคมบริษัทจัดการลงทุน. 2548)

โดย

$$\text{มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน} = \text{มูลค่าทรัพย์สินรวม-หนี้สิน}$$

$$\text{มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุน} = \frac{\text{มูลค่าทรัพย์สินรวม} - \text{หนี้สิน}}{\text{จำนวนหน่วยลงทุน}}$$

1. อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

เป็นการคำนวณหาผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงในช่วงเวลาที่ประเมิน โดยพิจารณาจากผลตอบแทนรวม (Total Return) ทั้งที่รับรู้ทางบัญชีแล้ว และยังไม่รับรู้ทางบัญชี ใช้การคำนวณถ่วงน้ำหนักตามระยะเวลา และเชื่อมต่อการคำนวณทบต้นแบบเลขาคณิต ปรับค่าด้วยกระแสเงินจ่ายที่ผู้จัดการกองทุนไม่มีอิทธิพล เช่น การจ่ายเงินปันผล เพื่อมิให้การวัดผลเบี่ยงเบนต้องถือเสมือนว่าเป็นปันผลจ่ายนั้น นำไปลงทุนต่อ (Re-Investment) โดยไม่มีการจ่ายออก (สมาคมบริษัทจัดการลงทุน. 2548) ดังนั้นวิธีคำนวณหาผลตอบแทนของกองทุนรวมมีสูตรในการคำนวณดังนี้

$$R_{pt} = \frac{NAV_t - NAV_{t-1} + D_t}{NAV_{t-1}}$$

เมื่อ

R_{pt} คืออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เวลาที่ t

NAV_t คือมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวม ณ เวลาที่ t

NAV_{t-1} คือมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวม ณ เวลาที่ t-1

D_t คือเงินปันผลจ่ายในเวลา t

ทั้งนี้ในกรณีที่มีการคำนวณมูลค่าทรัพย์สินสุทธิมีการปรับค่าด้วยเงินปันผลจ่ายแล้ว (กล่าวคือมูลค่าทรัพย์สินสุทธิในงวดบัญชีใดที่มีการจ่ายเงินปันผลออกไปแล้ว และมีการนำค่าเงินปันผลจ่าย

มาบวกกลับในมูลค่าทรัพย์สินเพื่อเป็นการปรับค่าทรัพย์สินสุทธิ มิให้ต่างจากกรณีที่กองทุนรวมนั้นมิได้จ่ายเงินปันผล) การคำนวณอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมในงวดเวลานั้น (R_{pt}) ก็ไม่ต้องปรับค่าด้วยเงินปันผลซ้ำอีก

และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมของกองทุนรวม กรณีที่การวิเคราะห์ในช่วงเวลา ที่ทำการศึกษา อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย คำนวณได้ดังนี้

$$\bar{R}_p = \sum_{t=1}^n R_{pt} / n$$

เมื่อ

$\bar{R}_p$	คืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม
R_{pt}	คือมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน
n	คือจำนวนช่วงเวลาที่ทำการศึกษา

2. การวัดความเสี่ยงของกองทุนรวม

ความเสี่ยงจากการลงทุนเป็นปัจจัยที่สำคัญประการหนึ่งในการพิจารณาลงทุน ความหมายของความเสี่ยงจากการลงทุน คือโอกาสที่จะไม่ได้รับอัตราผลตอบแทนตามที่คาดไว้ ยิ่งอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมีความไม่แน่นอนมากขึ้น การลงทุนนั้นยังมีความเสี่ยงสูงขึ้น ในการวิเคราะห์การลงทุนโดยทั่วไปถือว่า ผู้ลงทุนเป็นบุคคลที่ไม่ชอบความเสี่ยง หรือต้องการหลีกเลี่ยงความเสี่ยง หากการลงทุนใดมีความเสี่ยงสูง ผู้ลงทุนย่อมต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้น เพื่อชดเชยความเสี่ยง(จิรัตน์ สังข์แก้ว. 2540)

การวัดความเสี่ยงรวมจากการลงทุน โดยดูช่วงห่างระหว่างอัตราผลตอบแทนสูงสุดกับอัตราผลตอบแทนต่ำสุด ใช้วิธีการวัดความเสี่ยงที่เป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไปคือ การหาส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของอัตราผลตอบแทน สะท้อนถึงโอกาสที่อัตราผลตอบแทนที่จะเกิดขึ้นจริงไม่เป็นไปตามอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง โดยหากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานยิ่งสูงขึ้นเท่าใด จะแสดงว่าการกระจายตัวของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังสูงขึ้นเท่านั้น นั่นหมายถึงความเสี่ยงจากการลงทุนก็จะเพิ่มขึ้นตามไปด้วย ดังนั้นความเสี่ยงของกองทุนรวม วัดได้ด้วยค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (σ_p) ของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ตามสมการต่อไปนี้

$$\sigma_p = \left[\sum_{t=1}^n (R_{pt} - \bar{R}_p)^2 / n \right]^{1/2}$$

เมื่อ

σ_p	คือค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม
R_{pt}	คือมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน
$\bar{R}_p$	คืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม
n	คือจำนวนช่วงเวลาที่ทำการศึกษา

นอกจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ของอัตราผลตอบแทนจะมีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์แล้ว Markowitz ได้ให้แนวความคิดการกระจายการลงทุนโดยพิจารณาจากหลักทรัพย์ที่มีความสัมพันธ์กันน้อยที่สุดเพื่อลดความเสี่ยงรวมของกลุ่มหลักทรัพย์ โดยให้ข้อสังเกตว่า ถ้ากระจายการลงทุนอย่างเหมาะสมและลงทุนในหลักทรัพย์ในจำนวนที่มากพอ จะช่วยขจัดความเสี่ยงส่วนหนึ่งซึ่งเป็นความเสี่ยงเฉพาะตัวของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ออกไป ความเสี่ยงส่วนที่ยังคงอยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์นั้น เป็นความเสี่ยงอันเกิดจากปัจจัยที่ทุก ๆ หลักทรัพย์ต่างได้รับผลกระทบเท่ากัน ส่งผลให้ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานหรือความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์จะลดลง นั่นคือ ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์แยกเป็น 2 ประเภท คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบหรือความเสี่ยงของตลาด หรือความเสี่ยงที่ไม่สามารถขจัดได้โดยการกระจายการลงทุน กับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบหรือความเสี่ยงเฉพาะตัวหรือความเสี่ยงที่สามารถขจัดได้ โดยการกระจายความเสี่ยง

จากความหมายของความเสี่ยงข้างต้นดังกล่าว หากสามารถหาความสัมพันธ์ระหว่าง การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด ได้ ก็จะสามารถทราบดัชนีหรือระดับโดยเปรียบเทียบของความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวมได้ ซึ่งเรียกดัชนีชี้ระดับและทิศทางการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับ อัตราการเปลี่ยนแปลงของตลาดว่า ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (beta coefficient) เรียกสั้น ๆ ว่า ค่าเบต้า (β)

$$\beta_p = \sigma_{pm} / \sigma_m^2$$

เมื่อ

β_p	คือค่าเบต้าของกองทุนรวม
σ_{pm}	คือค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม กับอัตราผลตอบแทนของตลาด

$$\sigma_m^2$$

คือค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาด

เป็นสมการที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กับอัตราผลตอบแทนของตลาดโดยใช้สมการ characteristic line เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ชนิดใดชนิดหนึ่ง กับข้อมูลอัตราผลตอบแทนตลาดมาเขียนกราฟเส้นตรง ซึ่งลากขึ้นเพื่อแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนทั้งสองนี้ เรียกว่า characteristic line ดังแสดงในภาพประกอบ 3 ค่าความชันของ characteristic line หรือค่าเบต้า แสดงถึงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เมื่ออัตราผลตอบแทนของตลาดเปลี่ยนไป 1 หน่วย ความชันของ characteristic line จึงเป็นดัชนีชี้ความเสี่ยงอันเนื่องมาจากตลาดหรือความเสี่ยงที่เป็นระบบนั่นเอง

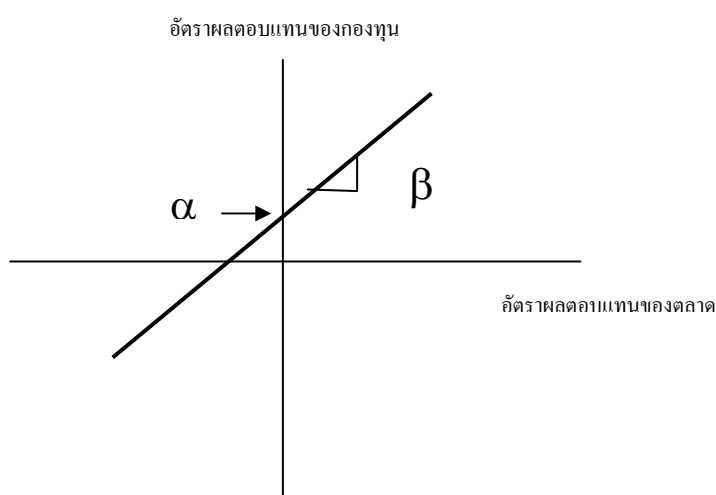
โดยคำจำกัดความ ค่าเบต้าตลาดจึงเท่ากับ 1.0

หากมีค่าเบต้าน้อยกว่า 1.0 แสดงว่ากองทุนนั้นมีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด

หากมีค่าเบต้ามากกว่า 1.0 แสดงว่ากองทุนนั้นมีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด

หากมีค่าเบต้าเท่ากับ 1.0 แสดงว่ากองทุนนั้นมีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนเท่ากับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด

ส่วนเครื่องหมาย +, - แสดงถึงทิศทางของการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกองทุนว่าเป็นไปในทิศทางเดียวกัน (+) หรือเป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม (-) กับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด



ภาพประกอบ 4 characteristic line

ที่มา: จิรพันธ์ สังข์แก้ว. (2540). การลงทุน. หน้า 188.

อัตราผลตอบแทนของตลาดและความเสี่ยงของตลาด

ในการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวม กับผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด จะต้องมีการคำนวณอัตราผลตอบแทนของตลาดด้วย เช่น โดยการหาอัตราร้อยละของการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหุ้นในแต่ละช่วงเวลา การหาค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของอัตราผลตอบแทนแต่ละช่วงเวลาของทุกหลักทรัพย์ในตลาด โดยใช้สัดส่วนของมูลค่าตลาด (Market Capitalization) เป็นตัวถ่วงน้ำหนัก แล้วจึงหาค่าเฉลี่ยดังนี้

$$\bar{R}_m = \sum_{t=1}^n R_{mt} / n$$

เมื่อ

R_{mt} คืออัตราผลตอบแทนของตลาดในงวดเวลาที่ t
 $\bar{R}_m$ คืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด
 n คือจำนวนช่วงเวลาเวลาที่ทำการศึกษา

โดยที่ อัตราผลตอบแทนของตลาดสามารถหาได้จากสูตรดังต่อไปนี้ โดยในการศึกษาค้างนี้ ใช้ดัชนีพันธบัตรรัฐบาล ซึ่งเป็นไปตามเกณฑ์อ้างอิงของสมาคมบริษัทจัดการลงทุนกำหนด

$$R_{mt} = \frac{(I_{mt} - I_{mt-1})}{I_{mt-1}}$$

เมื่อ

R_{mt} คืออัตราผลตอบแทนของตลาดตราสารหนี้ในงวดที่ t
 I_{mt} คือดัชนีพันธบัตรรัฐบาลในงวดที่ t
 I_{mt-1} คือดัชนีพันธบัตรรัฐบาลในงวดที่ $t-1$

ความเสี่ยงของตลาด

เป็นการวัดความเสี่ยงของตลาดจะทำการวัดจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของตลาดดังนี้

$$\sigma_m = \left[\sum_{t=1}^n (R_{mt} - \bar{R}_m)^2 / n \right]^{1/2}$$

เมื่อ

- σ_m คือความเลี้ยวหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของตลาด
- $\bar{R}_m$ คืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด
- R_{mt} คืออัตราผลตอบแทนของตลาดในช่วงเวลาที่ t
- n คือจำนวนงวดเวลาที่ใช้การศึกษา

สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Coefficient of Correlation)

เป็นค่าแสดงระดับขนาด หรือความแรงของความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของกองทุนกับอัตราผลตอบแทนของตลาด เนื่องมาจากอัตราผลตอบแทนของกองทุนต่างก็มีความผันผวนในลักษณะเฉพาะตัวของแต่ละกองทุน ขณะเดียวกันความผันผวนระหว่างผลตอบแทนของกองทุนรวมกับผลตอบแทนของตลาดก็มีความสัมพันธ์ต่อกันในขณะหนึ่งต่างเป็นลักษณะต่างระดับไม่เท่ากัน ดังนั้นเพื่อปรับให้ความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นระดับมาตรฐานเดียวกันตลอดระหว่างระยะเวลาที่ทำการศึกษาอาจกระทำได้โดยการเฉลี่ยค่าความแปรปรวนสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของกองทุนรวมกับผลตอบแทนของตลาดได้ดังนี้ (มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช. 2529)

$$R = \sigma_{pm} / \sigma_p \sigma_m$$

เมื่อ

- R คือค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของกองทุน
- σ_{pm} คือความแปรปรวนร่วมระหว่างผลตอบแทนของกองทุนและผลตอบแทนของตลาด หรือ
- $$\frac{\sum (R_{pt} - \bar{R}_p)(R_{mt} - \bar{R}_m)}{n}$$
- σ_p คือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม
- σ_m คือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของตลาด

โดยที่ค่าของสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ดังกล่าวอาจเป็นได้ตั้งแต่ -1 ถึง +1 กล่าวคือ

ถ้า R เท่ากับ -1 แสดงว่าผลตอบแทนของกองทุนรวมกับผลตอบแทนของตลาดมีความสัมพันธ์ต่อกันในทางตรงข้ามอย่างสมบูรณ์ กล่าวคือแนวโน้มการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของกองทุนและผลตอบแทนของตลาดจะเป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม (สวนทางกัน) อย่างแท้จริง

ถ้า R เท่ากับ $+1$ แสดงว่าผลตอบแทนของกองทุนรวมกับผลตอบแทนของตลาดมีความสัมพันธ์ต่อกันในทางเดียวกันอย่างสมบูรณ์ กล่าวคือแนวโน้มการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของกองทุนและผลตอบแทนของตลาดจะเป็นไปในทิศทางเดียวกัน ในขณะเดียวกันอย่างแท้จริง

ถ้า R เท่ากับ 0 แสดงว่าผลตอบแทนของกองทุนรวมกับผลตอบแทนของตลาดไม่มีความสัมพันธ์ต่อกัน กล่าวคือแนวโน้มการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของกองทุนและผลตอบแทนของตลาดไม่มีความเกี่ยวข้องกัน

สัมประสิทธิ์การแปรผัน (Coefficient of Variance : CV)

ในบางกรณีการใช้ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนอาจนำไปสู่การตัดสินใจลงทุนที่ผิดได้ ถ้าหากขนาดของการลงทุน หรืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของการลงทุนที่เปรียบเทียบกันมีค่าที่แตกต่างกันมาก ดังนั้นควรใช้ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผัน (coefficient of variation) ซึ่งเป็นอัตราส่วนระหว่างส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังเป็นตัววัดความเสี่ยง โดยค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเป็นการเทียบความเสี่ยงต่อผลตอบแทน 1 หน่วย ถ้า

กองทุนรวมที่มีค่า CV ต่ำ หมายความว่า กองทุนรวมนั้นมีความเสี่ยงต่ำ

กองทุนรวมที่มีค่า CV สูง หมายความว่า กองทุนรวมนั้นมีความเสี่ยงสูง

$$CV = \sigma_p / \bar{R}_p$$

เมื่อ

CV คือค่าสัมประสิทธิ์การแปรผัน

σ_p คือความเสี่ยงของกองทุนรวม

$\bar{R}_p$ คืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม

3. การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม

การวัดผลการลงทุนในอดีตที่ผ่านมาจะเน้นที่การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจากการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์โดยยังไม่ได้คำนึงถึงความเสี่ยง เมื่อมีการพัฒนาทฤษฎีบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ในช่วงปี 1960 ทำให้มีแนวคิดในการวัดผลการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์โดยคำนึงทั้งอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงในลักษณะของความผันผวนของอัตราผลตอบแทน โดยจัดแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีระดับความเสี่ยงใกล้เคียงกันไว้ด้วยกันเพื่อคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้น โดยทั่วไป

อัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนควรได้รับจากการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ใด ๆ ไม่ควรน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง อัตราผลตอบแทนในส่วนที่มากกว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงนี้ เรียกว่า ส่วนชดเชยความเสี่ยง (risk premium หรือ excess return) ซึ่งแสดงได้ดังนี้

$$\text{ส่วนชดเชยความเสี่ยง} = \text{อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน} - \text{อัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง}$$

เครื่องมือที่นิยมใช้ในการวัดผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์มีอยู่ 3 วิธี คือ ทฤษฎีการวัดอัตราผลตอบแทนจากกลุ่มหลักทรัพย์ของ William F. Sharpe (Sharpe model), Jack Treynor (Treynor model) และ Jensen Model ซึ่งเป็นการวัดอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ โดยพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนส่วนเกิน (ส่วนชดเชยความเสี่ยง) ต่อความเสี่ยงที่เกิดขึ้น 1 หน่วย ของการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์

มาตรวัดตามตัวแบบของ Jensen

การวัดอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตามแบบจำลองของ Jensen เป็นแบบจำลองที่มีแนวคิดในการวัดอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของกองทุน ต่อความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุน (β_p) โดยพิจารณาจากค่าอัลฟา หรือค่าจุดตัดแกนตั้งของ เส้นแสดงการลงทุน characteristic line (ดังภาพประกอบ 3) สามารถคำนวณได้โดย (Robert A. Strong. 2006: 491)

$$\alpha_p = \bar{R}_p - [\bar{R}_f + (\bar{R}_m - \bar{R}_f)\beta_p]$$

เมื่อ

α_p	คืออัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงเฉลี่ยกับอัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็น หรือค่าจุดตัดแกนตั้ง (intercept) ซึ่งใช้วัดความสามารถในการคาดคะเนการบริหารกองทุน
$\bar{R}_p$	คืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหน่วยลงทุน
$\bar{R}_f$	คืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง
$\bar{R}_m$	คืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด
β_p	คือค่าเบต้าของกองทุนรวม

ถ้าค่า α_p มีค่าเป็นบวก แสดงว่า อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับความเสี่ยง (เบต้า) นั้น

ถ้าค่า α_p มีค่าเป็นลบ แสดงว่า อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับความเสี่ยง (เบต้า) นั้น

มาตรวัดตามตัวแบบของ Treynor

Treynor วัดผลการบริหารกลุ่มกองทุนรวมโดยใช้แนวคิดเกี่ยวกับเส้นคุณลักษณะของหลักทรัพย์ (characteristic line) (ดังแสดงในภาพประกอบ 3) โดยจะหมายถึงเส้นแสดงคุณลักษณะของกองทุนรวม และโดยที่ค่าความชันของเส้น (β_p) คือค่าของความเสี่ยงที่มีระบบของกองทุนรวมนั่นเอง การเปรียบเทียบค่า β_p ของเส้นนี้จะเป็นเครื่องชี้ความไวต่อการเปลี่ยนแปลงได้ ความชันมาก ๆ ความเสี่ยงจะยิ่งสูง และได้ค่า β_p ที่คำนวณหาต้นนี้เพื่อใช้วัดประสิทธิภาพของการบริหารกองทุนรวม (มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาราช. 2529) ซึ่ง Treynor ได้พิจารณาค่าชดเชยความเสี่ยง (risk premium หรือ excess return) ของการลงทุนต่อ 1 หน่วยความเสี่ยง สามารถคำนวณได้โดย (Robert A. Strong. 2006: 487)

$$\text{มาตรวัดของ Treynor} = (\bar{R}_p - \bar{R}_f) / \beta_p$$

เมื่อ

$\bar{R}_p$	คืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหน่วยลงทุน
$\bar{R}_f$	คืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง
β_p	คือค่าเบต้าของกองทุนรวม

ค่า Treynor's Ratio ยิ่งสูงถือว่าผู้จัดการกองทุนรวมสามารถทำผลตอบแทนส่วนเพิ่มได้มากต่อ 1 หน่วยความเสี่ยง

มาตรวัดตามตัวแบบของ Sharpe

วิลเลียม ชาร์ป (William Sharp) ได้วัดประสิทธิภาพของกองทุนรวม โดยวัดผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงของกองทุน โดย Sharp ได้พิจารณาจากความเสียงรวม (σ_p) ของกองทุน เนื่องจาก Sharp มีความเห็นว่าโดยแท้จริงแล้วไม่มีใครที่จะเลือกหลักทรัพย์เข้ากลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนได้

โดยสามารถที่จะจัดความเสี่ยงไม่เป็นระบบให้หมดไปได้ สามารถคำนวณได้โดย (Robert A. Strong. 2006: 487)

$$\text{มาตรวัดของ Sharpe} = (\bar{R}_p - \bar{R}_f) / \sigma_p$$

เมื่อ

$\bar{R}_p$	คืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหน่วยลงทุน
$\bar{R}_f$	คืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง
σ_p	คือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนของกองทุนเฉลี่ย หรือความเสี่ยงของกองทุนรวม

ค่า Sharpe Ratio ยิ่งสูงถือว่าผู้จัดการกองทุนสามารถทำผลตอบแทนส่วนเพิ่มได้มากต่อ 1 หน่วยความเสี่ยง ณ ระดับความเสี่ยงที่เท่าเทียมกัน

สรุปได้ว่า การวัดประสิทธิภาพในการบริหารกองทุนจะพิจารณาทั้งอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง ซึ่งวิธีของ Sharp พิจารณาจากความเสี่ยงรวม เนื่องจากไม่มีใครที่จะสามารถขจัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบไปได้หมด ส่วนวิธีของ Treynor จะเกี่ยวข้องกับความเสี่ยงที่เป็นระบบซึ่งไม่สามารถกระจายได้เท่านั้น และวิธีของ Jensen จะวัดโดยดูค่า alpha (α) ซึ่งจะชี้ให้เห็นความสามารถในการบริหารกองทุนได้ผลตอบแทนในระดับที่สูงกว่าช่วงของกองทุนที่ไม่มีความเสี่ยงเมื่อค่า α นั้นเป็นบวก

ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จักรณัฏเทพ กรินชัย (2544) ได้ศึกษาเรื่อง การเปรียบเทียบความเสี่ยง อัตราผลตอบแทน และผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในประเทศไทยจำแนกตามนโยบายการลงทุนโดยทำการศึกษาถึงกองทุนรวมตราสารทุน ตราสารหนี้ และตราสารผสมในช่วงเดือนมกราคม พ.ศ.2540 ถึงเดือนมิถุนายน 2543 พบว่ากองทุนรวมที่มีความสัมพันธ์กับตลาดน้อยที่สุด และให้ผลตอบแทนมากที่สุดคือกองทุนรวมตราสารหนี้ ส่วนกองทุนรวมที่มีความสัมพันธ์กับตลาดมากที่สุด และให้ผลตอบแทนน้อยที่สุดคือกองทุนตราสารทุน การวัดอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงด้วยมาตรวัดของ Treynor และ Sharpe ผลที่ได้เป็นไปในทิศทางเดียวกันคือ กองทุนรวมที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุดคือกองทุนรวมตราสารหนี้ รองลงมาคือกองทุนรวมตราสารผสม และสุดท้ายคือกองทุนรวมตราสารทุน ส่วนการวัดผลการดำเนินงานด้วยวิธี Jensen และ Treynor-Black พบว่าไม่มีกองทุนรวมใดที่ให้อัตราผลตอบแทนส่วนเกินปกติ

ชวลิต ทองสุจริตกุล (2543) ทำการศึกษาเรื่องการวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนและกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารหนี้ โดยทำการศึกษากองทุนรวมประเภทตราสารทุน จำนวน 10 กองทุนจากบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม 2 บริษัท และกองทุนรวมประเภทตราสารหนี้ จำนวน 5 กองทุน จากบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม 2 บริษัท ตั้งแต่สัปดาห์แรกของเดือนมกราคม พ.ศ. 2540 จนถึงสัปดาห์สุดท้ายของเดือนธันวาคม พ.ศ. 2542 พบว่ากองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนส่วนใหญ่ให้อัตราผลตอบแทนที่มากกว่ากองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารหนี้ และยังมีความเสี่ยงสูงกว่าด้วย ส่วนผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของกองทุนรวมนั้นพบว่ากองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารหนี้โดยมากให้อัตราผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงมากกว่ากองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุน

มงคล เจริญกุล (2547) ได้ศึกษาเรื่อง การวัดผลการดำเนินงานและความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนตราสารหนี้ กรณีศึกษา บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนไทยพาณิชย์ จำกัด โดยทำการศึกษากองทุนรวมตราสารหนี้ 5 กองทุน ประกอบด้วย กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ตราสารหนี้ (SCBFI) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ตราสารหนี้คีนกำไร (SCBAR) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เกษียณสุข (SCBRF) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์สะสมทรัพย์ตราสารหนี้ (SCBSFF) และกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ธนทวี (SCBTW) พบว่ากองทุนรวมไทยพาณิชย์เกษียณสุข ให้อัตราผลตอบแทนมากที่สุด ด้านความเสี่ยงของกองทุนพบว่าทุกกองทุนมีความเสี่ยงต่ำกว่าความเสี่ยงของตลาด และกองทุนรวมไทยพาณิชย์สะสมทรัพย์ตราสารหนี้มีความเสี่ยงต่ำที่สุด ส่วนการวัดผลการดำเนินงานด้วยมาตรวัดของ Jensen, Treynor และ Sharpe พบว่าทั้ง 5 กองทุนที่ทำการศึกษามีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าตลาด และกองทุนที่มีผลการดำเนินงานที่ดีที่สุดคือกองทุนรวมไทยพาณิชย์เกษียณสุข

มนตร์ธัม โพธิ์วิจิตร (2539) ได้ศึกษาเรื่อง การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวมในประเทศไทย โดยทำการศึกษาถึงความหมาย ประเภท พัฒนาการ โครงสร้าง การพัฒนา และกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องของธุรกิจกองทุนรวมในประเทศไทยภายใน พ.ศ. 2518 จนถึงเดือนธันวาคม 2538 และศึกษาวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงที่ได้รับจากการลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวมที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยใน พ.ศ.2535 จำนวน 15 กองทุน พบว่าก่อนปี พ.ศ. 2535 การจัดตั้งธุรกิจกองทุนรวมในประเทศไทยไม่สามารถระดมเงินออมได้มากนัก แต่เมื่อภายหลังจากปี พ.ศ. 2535 มูลค่าการจดทะเบียนเติบโตเพิ่มขึ้น เนื่องจากได้รับการส่งเสริมจากรัฐบาลมากขึ้น ส่วนการศึกษาเรื่องอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และความสามารถในการบริหารหลักทรัพย์ของกองทุนรวมในประเทศไทยของกองทุนปิดจำนวน 15 กองทุน พบว่ามีจำนวน 14 กองทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนเฉลี่ยสูงกว่าตลาด และผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของกองทุนและผลตอบแทนของตลาดพบว่ากองทุนส่วนใหญ่ปรับตัวช้า โดยผลตอบแทนของตลาดเปลี่ยนแปลงไปส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนเปลี่ยนแปลงตอบสนองในสัดส่วนที่น้อยกว่า

มานพ มาตังคสมบัติ (2546) ทำการศึกษาผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนระหว่างกองทุนรวมตราสารหนี้และกองทุนรวมตราสารทุน ได้ทำการศึกษากองทุนรวมตราสารหนี้จำนวน 6 กองทุนรวม และกองทุนรวมตราสารทุนจำนวน 4 กองทุน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2543 จนถึงเดือนมิถุนายน พ.ศ. 2546 และใช้ข้อมูลเป็นรายเดือน โดยใช้แบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM) และวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมด้วยมาตรวัดของ Jensen, Treynor และ Sharpe พบว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมตราสารหนี้มีผลลัพธ์ที่แตกต่างกัน ตามดัชนีตลาดของแต่ละประเภทกองทุนรวม ซึ่งในช่วงปี พ.ศ. 2543 ถึง พ.ศ. 2544 กองทุนรวมตราสารทุนให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด และมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ใกล้ +1 ทั้งหมดจึงมีอัตราผลตอบแทนในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนของตลาด และมีความเสี่ยงรวมต่ำกว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ส่วนกองทุนรวมตราสารหนี้ทุกกองทุนมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เป็นบวกเช่นกัน แต่อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดทุกกองทุน ส่วนการใช้มาตรวัดของ Jensen, Treynor และ Sharpe ให้ผลใกล้เคียงกันคือ กองทุนรวมตราสารทุนที่มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานมากที่สุดคือกองทุนรวมพื้นฐานหุ้น กองทุนรวมที่มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานต่ำสุดคือกองทุนรวมเจริญทรัพย์ปันผล ในขณะที่กองทุนรวมตราสารหนี้ทุกกองทุนมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานดีกว่าตลาดทั้งหมด และพบว่ามาตรวัดที่เหมาะสมต่อการวัดประสิทธิภาพกองทุนรวมตราสารทุนคือ มาตรวัดของ Jensen และ Treynor เนื่องจากกองทุนเป็นกองทุนประเภทที่มีความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบอยู่น้อย จึงทำให้ได้ผลว่ากองทุนที่นำลงทุนที่สุดคือกองทุนรวมทหารไทยธนวัฒน์

พัชรวิ ธีระบัญชาศักดิ์ (2547) ได้ศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในประเทศไทย จำแนกตามนโยบายการลงทุน ในช่วงตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 ถึง พ.ศ.2546 โดยใช้ข้อมูลเป็นรายสัปดาห์ พบว่าในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยลดลงอย่างมาก กองทุนรวมตราสารหนี้มีอัตราผลตอบแทนสูงสุดและมีความเสี่ยงต่ำที่สุดเนื่องจากการที่อัตราดอกเบี้ยลดลงอย่างมากส่งผลให้ผลตอบแทนของพันธบัตรสูงขึ้น สำหรับในช่วงเวลาอื่น ๆ นั้นอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงเป็นไปตามหลัก high risk high return คือ กองทุนรวมตราสารทุนมีอัตราผลตอบแทนสูงสุดในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยค่อนข้างคงที่ ในด้านการวัดผลการดำเนินงานด้วยมาตรวัด Jensen, Treynor, Sharpe และ Treynor-black ให้ผลไปในทิศทางเดียวกัน คือช่วงที่อัตราดอกเบี้ยปรับตัวลดลงอย่างมากกองทุนรวมตราสารหนี้มีผลการดำเนินงานดีที่สุด แต่ในช่วงเวลาที่ตลาดหลักทรัพย์มีการปรับตัวดีขึ้นตลาดตราสารหนี้เริ่มมีผลตอบแทนลดลงส่วนกองทุนรวมตราสารทุนมีผลการดำเนินงานดีที่สุด

ลัดดาพร โอภาสพิมลธรรม (2549) ได้ทำการวิเคราะห์เชิงเปรียบเทียบผลตอบแทนจากการฝากเงินแบบประจำ การลงทุนในกองทุนรวมตลาดเงิน และกองทุนรวมตราสารหนี้ระยะสั้น โดยทำการศึกษาเฉพาะฝากเงินแบบประจำ 3 เดือน, ฝากเงินแบบประจำ 12 เดือน ในปี พ.ศ. 2548 กองทุนรวมตลาดเงิน และกองทุนรวมตราสารหนี้ระยะสั้นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 7 กองทุน พบว่า กองทุนรวมตลาดเงินที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุดคือกองทุนเปิดธนชาตบริหารเงิน ส่วนกองทุนรวมตราสารหนี้ระยะสั้นที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุดคือกองทุนเปิดแอสเซทพลัสทวิเงินออม 2 แต่เมื่อพิจารณาถึงข้อจำกัดด้านเงินลงทุนขั้นต่ำพบว่า หากผู้ลงทุนไม่มีข้อจำกัดด้านมูลค่าขั้นต่ำของเงินลงทุน ทางเลือกที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดคือกองทุนเปิดแอสเซทพลัสทวิเงินออม 2 ซึ่งจำเป็นต้องใช้มูลค่าขั้นต่ำในการลงทุน 5,000 บาท ส่วนผู้ลงทุนที่มีข้อจำกัดด้านเงินลงทุน และมีเงินลงทุนไม่เกิน 5,000 บาท นั้นไม่สามารถลงทุนในกองทุนรวมตลาดเงิน และกองทุนรวมตราสารหนี้ได้ ดังนั้นทางเลือกที่ให้อัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมที่สุดคือ การฝากเงินแบบประจำ 12 เดือน

สมลักษณ์ บุญโกมล (2550) ได้ทำการศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานจากการลงทุนในกองทุนรวมจำแนกตามนโยบายการลงทุน โดยทำการศึกษากองทุนรวมจำแนกตามนโยบายการลงทุน 3 ประเภท ได้แก่ กองทุนรวมตราสารทุน กองทุนรวมตราสารหนี้ และกองทุนรวมแบบผสมเฉพาะกองทุนรวมที่ระดมเงินทุนในประเทศ นโยบายละ 5 กองทุน ตั้งแต่ก่อน 1 มกราคม 2542 ถึง 31 ธันวาคม 2548 และแบ่งช่วงเวลาในการศึกษาเป็น 4 ช่วง คือช่วงที่ 1 คือช่วงที่อัตราดอกเบี้ยลดลงอย่างรวดเร็ว จาก 4.5% มาอยู่ที่ 2% ช่วงที่ 2 คือช่วงที่อัตราดอกเบี้ยค่อนข้างคงที่ จาก 2% มาอยู่ที่ 1.75% ช่วงที่ 3 คือช่วงที่อัตราดอกเบี้ยลดลงอย่างรวดเร็วจาก 1.75% มาอยู่ที่ 0.75% และในช่วงที่ 4 คือช่วงที่อัตราดอกเบี้ยค่อนข้างคงที่ 0.75% โดยใช้วิธีการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมของ Sharpe,

Treynor และ Jensen พบว่า ในช่วงที่ 1 กองทุนรวมตราสารหนี้ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุด ส่วนในช่วงที่ 2 ช่วงที่ 3 และ ช่วงที่ 4 กองทุนรวมตราสารทุนเป็นกลุ่มที่มีอัตราผลตอบแทนสูงที่สุด ในการความเสี่ยงต่ออัตราผลตอบแทนนั้นกองทุนรวมตราสารหนี้เป็นกองทุนที่มีความเสี่ยงต่ำโดยตลอดช่วงที่ทำการศึกษา ส่วนการวัดผลการดำเนินงานด้วยมาตรวัดทั้ง 3 นั้นพบว่า ในช่วงที่ 1 กองทุนรวมตราสารหนี้เป็นกองทุนรวมที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุด เนื่องจากเป็นช่วงที่อัตราดอกเบี้ยลดลงมาก ในช่วงที่ 2 อัตราดอกเบี้ยคงที่อยูในระดับที่สูงขึ้นกองทุนรวมตราสารทุนเป็นกองทุนรวมที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุด และในช่วงที่ 3 และ ช่วงที่ 4 กองทุนรวมตราสารทุนและตราสารหนี้ให้ผลการดำเนินงานที่ใกล้เคียงกัน และกองทุนรวมผสมมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นด้วยเช่นกัน เนื่องจากกองทุนรวมผสมมีการปรับสัดส่วนการลงทุนได้ดีกว่า

บทที่ 3

วิธีดำเนินการวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ดำเนินการตามขั้นตอนดังนี้

1. ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์
2. การสร้างเครื่องมือในการวิจัย
3. การเก็บรวบรวมข้อมูล
4. สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์

การศึกษานี้เลือกศึกษากองทุนรวมตราสารหนี้ 2 ประเภทนโยบายการลงทุน คือ กองทุนรวมตราสารหนี้ทั่วไป และกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐานซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

ตาราง 4 ข้อมูลเกี่ยวกับกองทุนรวมตราสารหนี้ทั่วไปที่ไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล

ชื่อกองทุนรวม	ชื่อย่อ	มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (ณ 29/06/2550)	วันที่เปิด ดำเนินการ
กองทุนเปิดพริมาเวสต์ตราสารหนี้	PFF	296.6502	4/8/2544
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอ็มเอ็ม1	1MM1	534.6870	8/2/2548
กองทุนเปิดบัวหลวงธนทวี	B-TNTV	34,248.4716	8/3/2548
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอ็มเอ็ม2	1MM2	498.9178	15/3/2548
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอ็มเอ็ม3	1MM3	344.6129	7/6/2548
กองทุนเปิดทิสโก้พันธบัตรเพิ่มค่า1	TISCOEI1	210.2634	7/7/2548
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอ็มเอ็ม4	1MM4	622.5806	19/7/2548
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์พันธบัตรรัฐบาล8/12	SCBGB8/12	2,477.2466	24/7/2548
กองทุนเปิดทิสโก้มีลเลียนแนร์ฟันด์1	TISCOMN1	324.4893	14/9/2548

ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2550). (ออนไลน์).

ตาราง 5 ข้อมูลเกี่ยวกับกองทุนรวมตราสารหนี้ทั่วไปที่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล

ชื่อกองทุนรวม	ชื่อย่อ	มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (ณ 29/06/2550)	วันที่เปิด ดำเนินการ
กองทุนเปิดธนสาร	TSARN	1,148.0307	18/1/2544

ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2550). (ออนไลน์).

ตาราง 6 ข้อมูลเกี่ยวกับกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐานไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล

ชื่อกองทุนรวม	ชื่อย่อ	มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (ณ 29/06/2550)	วันที่เปิด ดำเนินการ
กองทุนเปิดไอเอ็นจีไทยตราสารหนี้	INGTFIF	2,815.4148	26/1/2544
กองทุนเปิดยูโอบีแมนนี่ฟันด์1	UOBMF1	1,717.7020	18/10/2544
กองทุนเปิดยูโอบีแมนนี่ฟันด์2	UOBMF2	1,678.7285	21/2/2545
กองทุนเปิดยูโอบีแมนนี่ฟันด์3	UOBMF3	235.1110	22/3/2545
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เฉพาะเจาะจง6	SCBSOF6	240.5200	11/11/2546
กองทุนเปิดทรัพย์บริบูรณ์ตราสารหนี้2	PF2	413.3698	23/3/2547
กองทุนเปิดอเบอร์ดีนอินเทลวิชั่นอินคัม	ABINV	226.6888	14/5/2547
กองทุนเปิดทรัพย์บริบูรณ์ตราสารหนี้3	PF3	948.2961	1/6/2547
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เฉพาะเจาะจง9	SCBSOF9	662.6033	30/6/2547
กองทุนเปิดไอเอ็นจีไทยฟิสิกส์อินคัมพลัส	INGFPLUS	179.1994	22/11/2547
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีสเตเบิลอินคัมฟันด์2	MSI2	570.9921	30/3/2548
กองทุนเปิดกรุงไทยมั่นคง4	KTMK4	861.4628	28/7/2548

ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2550). (ออนไลน์).

ตาราง 7 กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐานนโยบายการจ่ายเงิน

ชื่อกองทุนรวม	ชื่อย่อ	มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (ณ 29/06/2550)	วันที่เปิด ดำเนินการ
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณวิป็นผล	ONE-DP	1,001.6336	7/3/2544
กองทุนเปิดอยุธยาตราสารอุดมทรัพย์2	AYFDEBT2	85.3410	6/11/2546

ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2550). (ออนไลน์).

การสร้างเครื่องมือในการวิจัย

ข้อมูลที่นำมาใช้ในการศึกษาวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและความเสี่ยงของแต่ละกองทุนเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ที่รวบรวมเป็นรายเดือนตั้งแต่เดือน มกราคม พ.ศ.2544 ถึงเดือน ธันวาคม 2549 ดังนี้

1. ข้อมูลราคาปิด มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของแต่ละกองทุน (Net Asset Value หรือ NAV) ของหน่วยลงทุน
2. ข้อมูลอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวมที่จะคำนวณจากการเปลี่ยนแปลงของราคาปิดของหน่วยลงทุน และจากการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของหน่วยลงทุนในช่วงระยะเวลาดังกล่าว
3. ค่าเฉลี่ยอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาพันธบัตรรัฐบาล (Government Bond Total Return Index หรือ TBDC)
4. อัตราดอกเบี้ยถัวเฉลี่ย 12 เดือนจาก 5 ธนาคารใหญ่ ประกอบด้วย ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกสิกรไทย ธนาคารไทยพาณิชย์ ธนาคารกรุงศรี และธนาคารกรุงไทย

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่นำมาใช้ในการศึกษานี้ เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (secondary data) ซึ่งทำการเก็บรวบรวมจากเอกสาร วารสาร และงานศึกษาที่เกี่ยวข้อง จากหน่วยงานทั้งภาครัฐและเอกชน เช่น ธนาคารแห่งประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมยูโอบี จำกัด สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ห้องสมุดของมหาวิทยาลัย รวมทั้งการใช้ข้อมูลจากอินเทอร์เน็ตในการเข้าเว็บไซต์ของหน่วยงานต่าง ๆ ที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น

การจัดกระทำและการวิเคราะห์ข้อมูล

ใช้การวิเคราะห์เชิงปริมาณแต่ละกองทุนโดย

1. การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน เพื่อนำมาใช้เป็นข้อมูลเพื่อช่วยในการตัดสินใจลงทุน เมื่อผู้ลงทุนต้องเผชิญกับการลงทุนที่มีความเสี่ยงได้ในระดับหนึ่ง และนำมาเปรียบเทียบความน่าลงทุน ระหว่างกองทุนรวม โดยการคำนวณมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมตราสารหนี้ตามราคาตลาด หรือที่เรียกโดยทั่วไปว่า NAV

2. การวิเคราะห์ความเสี่ยง โดยการใช้วิธีทางสถิติ คือ

2.1 การคำนวณส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (standard deviation) แสดงถึงโอกาสที่อัตราผลตอบแทนที่จะเกิดขึ้นจริงไม่เป็นไปตามอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง โดยหากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานยิ่งสูงขึ้นเท่าใดจะแสดงว่าการกระจายตัวของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังสูงขึ้นเท่านั้น

2.2 การคำนวณค่าสัมประสิทธิ์การแปรผัน (coefficient of variance) เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ได้รับต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยง กองทุนรวมที่มีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันสูง หมายความว่ากองทุนรวมนั้นมีเสี่ยงความเสี่ยงสูง แต่หากกองทุนรวมที่มีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันต่ำ หมายความว่ากองทุนรวมนั้นมีความเสี่ยงต่ำ

2.3 การคำนวณค่าความแปรปรวน (variance) เป็นมาตรฐานวัดการกระจายตัวของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ซึ่งสะท้อนถึงโอกาสที่อัตราผลตอบแทนที่จะเกิดขึ้นจริงไม่เป็นไปตามอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ หากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานหรือความแปรปรวนยิ่งสูงขึ้นเท่าใด จะแสดงถึงการกระจายตัวของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่สูงขึ้นเท่านั้น นั่นหมายถึง ความเสี่ยงจากการลงทุนจะเพิ่มสูงขึ้นไปด้วย

3. การวิเคราะห์การวัดผลการดำเนินงานของแต่ละกองทุนด้วยวิธีของ Jensen, Treynor และ Sharpe ซึ่งเป็นการวัดผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงในการลงทุนแล้ว เพื่อมิให้เป็นการเพียงแต่ผลตอบแทนเพียงอย่างเดียว

4. สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

4.1 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย

4.2 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (standard deviation) สัมประสิทธิ์การแปรผัน (coefficient of variance) ความแปรปรวน (variance)

4.4 การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมมาตรฐานวัดใช้ 3 แนวคิด คือ

1. มาตรฐานวัดตามตัวแบบของ Jensen
2. มาตรฐานวัดตามตัวแบบของ Treynor
3. มาตรฐานวัดตามตัวแบบของ Sharpe

การคำนวณค่าทางสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลสามารถทำได้โดย

1. อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

เพื่อวัตถุประสงค์ในการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม ผลตอบแทนที่ใช้ในการประเมินผลการดำเนินงาน จึงเป็นผลตอบแทนของกองทุนรวม ซึ่งคำนวณจากอัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหนึ่งช่วงเวลาและปรับค่าด้วยเงินปันผลจ่าย ซึ่งเป็นแนวความคิดเช่นเดียวกับการหาอัตราผลตอบแทนในช่วงเวลาการลงทุน (holding period return) แล้วจึงนำอัตราผลตอบแทนที่คำนวณได้ตลอดระยะเวลาที่ศึกษา มาหาค่าเฉลี่ย

ถ้าให้

R_{pt} คืออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เวลาที่ t

NAV_t คือมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวม ณ เวลาที่ t

NAV_{t-1} คือมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวม ณ เวลาที่ $t-1$

D_t คือเงินปันผลจ่ายในเวลา t

$$R_{pt} = \frac{NAV_t - NAV_{t-1} + D_t}{NAV_{t-1}}$$

โดย

$$\text{มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน} = \frac{\text{มูลค่าทรัพย์สินรวม} - \text{หนี้สิน}}{\text{จำนวนหน่วยลงทุน}}$$

การวิเคราะห์ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ($\bar{R}_p$) คำนวณได้ดังนี้

$$\bar{R}_p = \sum_{t=1}^n R_{pt} / n$$

เมื่อ

$\bar{R}_p$ คืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม

R_{pt} คือมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน

n คือจำนวนช่วงเวลาที่ทำการศึกษา

2. ความเสี่ยงของกองทุนรวม

ความเสี่ยงของกองทุนรวม วัดได้ด้วยค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (σ_p) ของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ตามสมการต่อไปนี้

$$\sigma_p = \left[\frac{\sum_{t=1}^n (R_{pt} - \bar{R}_p)^2}{n} \right]^{1/2}$$

เมื่อ

σ_p	คือค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม
R_{pt}	คือมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน
$\bar{R}_p$	คืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม
n	คือจำนวนช่วงเวลาทำการศึกษา

สำหรับความเสี่ยงส่วนที่เป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบ (systematic) สามารถใช้ค่าเบต้าของกองทุนรวมเป็นตัวบ่งชี้ทิศทางและความไหวตัวของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม เมื่อเทียบกับความไหวตัวของอัตราผลตอบแทนของตลาดได้

$$\beta_p = \sigma_{pm} / \sigma_m^2$$

เมื่อ

β_p	คือค่าเบต้าของกองทุนรวม
σ_{pm}	คือค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม กับอัตราผลตอบแทนของตลาด
σ_m^2	คือค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาด

อัตราผลตอบแทนของตลาด

ในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยได้ใช้ดัชนีพันธบัตรรัฐบาลในการคำนวณหาดัชนีตลาดเพื่อเปรียบเทียบกับผลตอบแทนของกองทุนรวมโดยใช้ข้อมูลดัชนีพันธบัตรรายวัน

อัตราผลตอบแทนของตลาดสามารถหาได้จากสูตรดังต่อไปนี้

$$R_{mt} = \frac{(I_{mt} - I_{mt-1})}{I_{mt-t}}$$

เมื่อ

R_{mt} คืออัตราผลตอบแทนของตลาดตราสารหนี้ในช่วงที่ t

I_{mt} คือดัชนีพันธบัตรรัฐบาลในช่วงที่ t

I_{mt-1} คือดัชนีพันธบัตรรัฐบาลในช่วงที่ t-1

การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวม กับผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด จะใช้คำนวณอัตราผลตอบแทนโดยการหาอัตราร้อยละของการเปลี่ยนแปลงของดัชนีดัชนีพันธบัตรในแต่ละช่วงเวลา ด้วยการหาค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของอัตราผลตอบแทนแต่ละช่วงเวลาของทุกหลักทรัพย์ในตลาด โดยใช้สัดส่วนของมูลค่าตลาด (market capitalization) เป็นตัวถ่วงน้ำหนัก แล้วจึงหาค่าเฉลี่ยดังนี้

$$\bar{R}_m = \sum_{t=1}^n R_{mt} / n$$

เมื่อ

R_{mt} คืออัตราผลตอบแทนของตลาดในงวดเวลาที่ t

$\bar{R}_m$ คืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด

n คือจำนวนงวดเวลาที่ทำการศึกษา

ความเสี่ยงของตลาด

การวัดความเสี่ยงของตลาดจะใช้การวัดจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของตลาดดังนี้

$$\sigma_m = \left[\sum_{t=1}^n (R_{mt} - \bar{R}_m)^2 / n \right]^{1/2}$$

เมื่อ

σ_m คือความเสี่ยงหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของตลาด

$\bar{R}_m$ คืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด

R_{mt} คืออัตราผลตอบแทนของตลาดในงวดเวลาที่ t

n คือจำนวนช่วงเวลาที่ทำการศึกษา

สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Coefficient of Correlation)

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมกับอัตราผลตอบแทนของตลาด ดังนี้

$$R = \sigma_{pm} / \sigma_p \sigma_m$$

เมื่อ

R คือค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของกองทุน

σ_{pm} คือความแปรปรวนร่วมระหว่างผลตอบแทนของกองทุนและผลตอบแทนของ

ตลาด หรือ
$$\frac{\sum (R_{pt} - \bar{R}_p)(R_{mt} - \bar{R}_m)}{n}$$

σ_p คือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

σ_m คือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของตลาด

โดยที่ค่าของสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ดังกล่าวอาจเป็นได้ตั้งแต่ -1 ถึง +1 กล่าวคือ

ถ้า R เท่ากับ -1 แสดงว่าผลตอบแทนของกองทุนรวมกับผลตอบแทนของตลาดมีความสัมพันธ์ต่อกันในทางตรงข้ามอย่างสมบูรณ์ กล่าวคือแนวโน้มการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของกองทุนและผลตอบแทนของตลาดจะเป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม (สวนทางกัน) อย่างแท้จริง

ถ้า R เท่ากับ +1 แสดงว่าผลตอบแทนของกองทุนรวมกับผลตอบแทนของตลาดมีความสัมพันธ์ต่อกันในทางเดียวกันอย่างสมบูรณ์ กล่าวคือแนวโน้มการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของกองทุนและผลตอบแทนของตลาดจะเป็นไปในทิศทางเดียวกัน ในขณะเดียวกันอย่างแท้จริง

ถ้า R เท่ากับ 0 แสดงว่าผลตอบแทนของกองทุนรวมกับผลตอบแทนของตลาดไม่มีความสัมพันธ์ต่อกัน กล่าวคือแนวโน้มการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของกองทุนและผลตอบแทนของตลาดไม่มีความเกี่ยวข้องกัน

สัมประสิทธิ์การแปรผัน (Coefficient of Variance : CV)

เป็นการเปรียบเทียบความเสี่ยงต่อผลตอบแทน 1 หน่วย ซึ่งถ้ากองทุนรวมมีค่า CV ต่ำ หมายความว่ากองทุนรวมนั้นมีค่าความเสี่ยงน้อย แต่หากกองทุนรวมที่มีค่า CV สูง หมายความว่ากองทุนรวมนั้นมีความเสี่ยงมาก

$$CV = \sigma_p / \bar{R}_p$$

เมื่อ

CV	คือค่าสัมประสิทธิ์การแปรผัน
σ_p	คือความเสี่ยงของกองทุนรวม
$\bar{R}_p$	คืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม

3. การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารหนี้

มาตรวัดตามตัวแบบของ Jensen

เป็นวิธีการวัดโดยดูค่าอัลฟา (α_p) ซึ่งจะชี้ให้เห็นความสามารถบริหารกองทุนได้ผลตอบแทนในระดับที่สูงกว่าของกองทุนที่ไม่มีความเสี่ยงเมื่อค่า α_p เป็นบวก

เปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงเฉลี่ย กับอัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็น เรียกว่าค่าอัลฟาของกองทุน (α_p)

$$\alpha_p = \bar{R}_p - [\bar{R}_f + (\bar{R}_m - \bar{R}_f)\beta_p]$$

ถ้าค่า α_p มีค่าเป็นบวก แสดงว่า อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับความเสี่ยง (เบต้า) นั้น

ถ้าค่า α_p มีค่าเป็นลบ แสดงว่า อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับความเสี่ยง (เบต้า) นั้น

มาตรวัดตามตัวแบบของ Treynor

เป็นการประเมินผลประกอบการของกองทุนรวม โดยเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง (risk-adjusted return) โดยความเสี่ยงที่ใช้ตามแนวคิดได้แก่ ค่าเบต้า

$$\text{มาตรวัดของ Treynor} = (\bar{R}_p - \bar{R}_f) / \beta_p$$

เมื่อ

$\bar{R}_p$	คืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหน่วยลงทุน
$\bar{R}_f$	คืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง
β_p	คือค่าเบต้าของกองทุนรวม

ค่า Treynor's Ratio ยิ่งสูงถือว่าผู้จัดการกองทุนรวมสามารถทำผลตอบแทนส่วนเพิ่มได้มากต่อ 1 หน่วยความเสี่ยง

มาตรวัดตามตัวแบบของ Sharpe

เป็นการประเมินผลประกอบการของกองทุนโดยเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง (risk-adjusted return) กับอัตราผลตอบแทนของตลาดที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงแล้ว โดยความเสี่ยงที่ใช้ตามแนวคิดนี้ได้แก่ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนแนวทางคำนวณมีดังนี้

คำนวณค่ามาตรวัดของ Sharpe (Sharpe's measure)

$$\text{มาตรวัดของ Sharpe} = (\bar{R}_p - \bar{R}_f) / \sigma_p$$

เมื่อ

$\bar{R}_p$	คืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหน่วยลงทุน
$\bar{R}_f$	คืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง
σ_p	คือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนของกองทุนเฉลี่ย

ค่า Sharpe Ratio ยิ่งสูงถือว่าผู้จัดการกองทุนสามารถทำผลตอบแทนส่วนเพิ่มได้มากต่อ 1 หน่วยความเสี่ยง ณ ระดับความเสี่ยงที่เท่าเทียมกัน

บทที่4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาในครั้งนี้เลือกทำการศึกษากองทุนรวมตราสารหนี้ 2 ประเภท คือ

1. กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนการลงทุนตามประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จำนวน 10 กองทุน ประกอบด้วยไม่มีนโยบายจ่ายเงินปันผล 9 กองทุน และมีนโยบายจ่ายเงินปันผล 1 กองทุน

2. กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ประสงค์จะดำรงอัตราส่วนการลงทุนตามประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จำนวน 11 กองทุน ประกอบด้วยไม่มีนโยบายจ่ายเงินปันผล 9 กองทุน และมีนโยบายจ่ายเงินปันผล 2 กองทุน

การเลือกศึกษากองทุนรวมตราสารหนี้ที่เริ่มเปิดดำเนินการ และดำเนินโครงการจนถึงเดือน 29 มิถุนายน 2550 โดยแบ่งวิธีการศึกษาออกเป็น 3 ส่วนคือ

1. การศึกษาผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารหนี้
2. การศึกษาความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้
3. การศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารหนี้

ผลจากการศึกษาแสดงตามรายละเอียดดังนี้

1. ผลการศึกษาผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารหนี้

ตาราง 8 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันของกองทุนรวมตราสารหนี้แต่ละกองทุน

รายชื่อกองทุน	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย		อันดับ
	(ร้อยละ)	$\left(\sum_{t=1}^n R_{pt} / n \right)$	
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศไม่มียกเว้นนโยบายการจ่ายเงินปันผล			
กองทุนเปิดพรีมาเวสต์ตราสารหนี้ (PFF)	0.0117		17
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอ็มเอ็ม1 (1MM1)	0.0145		11
กองทุนเปิดบัวหลวงธนทวี (B-TNTV)	0.0145		11
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอ็มเอ็ม2 (1MM2)	0.015		10
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอ็มเอ็ม3 (1MM3)	0.0153		9
กองทุนเปิดทีเอสโก้พันธบัตรเพิ่มค่า1 (TISCOE1)	0.0139		12
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอ็มเอ็ม4 (1MM4)	0.016		7
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์พันธบัตรรัฐบาล8/12 (SCBGB8/12)	0.0155		8
กองทุนเปิดทีเอสโก้มิลเลียนแนร์ฟันด์1 (TISCOMN1)	0.0161		6
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล			
กองทุนเปิดธนสาร (TSARN)	0.681		3
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศไม่มียกเว้นนโยบายการจ่ายเงินปันผล			
กองทุนเปิดไอเอ็นจีไทยตราสารหนี้ (INGTFIF)	0.0114		18
กองทุนเปิดยูโอบีมันนี่ฟันด์1 (UOBMF1)	0.0127		15
กองทุนเปิดยูโอบีมันนี่ฟันด์2 (UOBMF2)	0.0125		16
กองทุนเปิดยูโอบีมันนี่ฟันด์3 (UOBMF3)	0.0128		14
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เฉพาะเจาะจง6 (SCBSOF6)	0.0162		5
กองทุนเปิดทรัพย์บริบูรณ์ตราสารหนี้2 (PF2)	0.0174		4
กองทุนเปิดทรัพย์บริบูรณ์ตราสารหนี้4 (PF4)	0.016		7
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เฉพาะเจาะจง9 (SCBSOF9)	0.0131		13
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีสเตเบิลอินคัมฟันด์2 (MSI2)	0.0155		8
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล			
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณทวิปันผล (ONE-DP)	0.848		2
กองทุนเปิดอยุธยาตราสารอุดมทรัพย์2 (AYFDEBT2)	1.689		1
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม			
สูงสุด	1.689		
ต่ำสุด	0.0114		
ดัชนีราคาพันธบัตรรัฐบาล (Government Bond Total Return Index หรือ TBDC)			
	0.0129		

จากตาราง 8 แสดงถึงอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันของกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารหนี้ ในช่วงภาวะอัตราดอกเบี้ยปรับตัวลดลง ได้ค่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันเป็นบวกทุกกองทุน ซึ่งแสดงว่าการลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ทุกกองทุนต่างให้ผลตอบแทนในระดับต่าง ๆ กัน โดยกองทุนรวมที่ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากที่สุดคือกองทุนรวมกองทุนเปิดอยุธยาตราสารอุดมทรัพย์ 2 (AYFDEBT2) ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับ 1.689 อีกทั้งยังให้ผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดอีกด้วย ซึ่งหากพิจารณาเฉพาะอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมโดยยังไม่ได้ปรับด้วยค่าความเสี่ยง ถือได้เป็นกองทุนที่น่าสนใจในการลงทุนมากที่สุด ในขณะที่กองทุนรวมที่ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำสุดคือกองทุนเปิดไอเอ็นจีไทยตราสารหนี้ (INGTFIF) ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับ 0.0114 และยังมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันของตัวแทนตลาดที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันเท่ากับ 0.0129 จึงถือได้ว่ากองทุนเปิดไอเอ็นจีไทยตราสารหนี้ (INGTFIF) เป็นกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีความน่าสนใจในการลงทุนน้อยที่สุดเช่นกัน

หากพิจารณาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันของกองทุนรวมตราสารหนี้แต่ละกองทุนเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันของตัวแทนตลาดนั้น พบว่ามีกองทุนรวมตราสารหนี้จำนวน 16 กองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันสูงกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันของตัวแทนตลาด แต่มีกองทุนรวมตราสารหนี้จำนวน 5 กองทุน ที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันของตัวแทนตลาด แสดงให้เห็นว่าการลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้แม้ว่าจะให้อัตราผลตอบแทนที่ดี แต่ก็ยังมีกองทุนรวมตราสารหนี้บางกองทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของตัวแทนตลาด

ตาราง 9 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันของกองทุนรวมตราสารหนี้จำแนกตามนโยบายการลงทุน

รายชื่อกองทุน	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย (ร้อยละ)	อันดับ
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล	0.0147	3
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล	0.6810	2
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล	0.0142	4
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล	1.2685	1
ดัชนีราคาพันธบัตรรัฐบาล (Government Bond Total Return Index หรือ TBDC)	0.0129	

จากตาราง 9 เป็นการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันของทุนรวมตราสารหนี้ตามนโยบายการลงทุนแต่ละประเภท ซึ่งพบว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ทุกประเภทให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด โดยกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐานมีนโยบายการจ่ายปันผลให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันสูงที่สุดเท่ากับ 1.2685 อันดับ ที่ 2 คือกองทุนตราสารหนี้ทั่วไปที่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันเท่ากับ 0.6810 อันดับ ที่ 3 คือกองทุนตราสารหนี้ทั่วไปที่ไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันเท่ากับ 0.0147 และอันดับสุดท้ายคือกองทุนตราสารหนี้ที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐานที่ไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันเท่ากับ 0.0142

แสดงให้เห็นว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐานมีนโยบายจ่ายปันผลถือว่ามียุทธศาสตร์การลงทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันสูงที่สุด และกองทุนรวมตราสารหนี้ทั่วไปที่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันในอันดับรองลงมา โดยอาจพิจารณาจากนโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่ได้เกิดกระแสเงินสดที่แท้จริง ซึ่งจากการคำนวณดังกล่าวมีการนำเอาเงินปันผลที่มีการประกาศจ่ายบวกกลับเข้าไปส่งผลให้มูลค่าสินทรัพย์สุทธิเฉลี่ยต่อวันของกองทุนรวมมีค่าสูงขึ้นอีกด้วย และเมื่อนำมาเปรียบเทียบกับตัวแทนของตลาดนั้นพบว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ทุกนโยบายการลงทุนมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันสูงกว่า ซึ่งแสดงให้เห็นว่าการบริหารกองทุนรวมตราสารหนี้มีจัดการกองทุนจากการกระจายการลงทุน ที่ก่อให้เกิดอัตราผลตอบแทนที่ดีกว่า

อย่างไรก็ตามค่าของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่คำนวณได้นั้นเป็นเพียงข้อมูลพื้นฐานในการพิจารณาถึงอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนที่ยังไม่ได้มีการคำนึงถึงความเสี่ยงของผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารหนี้ ซึ่งจะได้ทำการศึกษาในหัวข้อต่อไป

2. ความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารหนี้

ในการศึกษาครั้งนี้ได้ทำการศึกษาความเสี่ยงของกองทุนรวมด้วยการพิจารณาถึง ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวม ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และค่าสัมประสิทธิ์การแปรผัน เพื่อนำมาวิเคราะห์ความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารหนี้

2.1 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน การเปรียบเทียบความเสี่ยงที่จะได้รับผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารหนี้จะพิจารณาความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารจากการคำนวณค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของผลตอบแทนกองทุนรวมตราสารหนี้ ที่ควรจะได้รับจะผิดพลาดไปจากผลตอบแทนเฉลี่ย $\bar{R}_p$ เท่าใด ซึ่งค่าที่ได้แสดงดังตาราง 11

ตาราง 10 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวมตราสารหนี้แต่ละกองทุน

รายชื่อกองทุน	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	
	$\left(\left[\sum_{t=1}^n (R_{pt} - \bar{R}_p)^2 / n \right]^{1/2} \right)$	อันดับ
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล		
กองทุนเปิดพรีเมาเวสต์ตราสารหนี้ (PFF)	0.0004	9
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอ็มเอ็ม1 (1MM1)	0.0003	10
กองทุนเปิดบัวหลวงธนทวี (B-TNTV)	0.0001	12
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอ็มเอ็ม2 (1MM2)	0.0003	10
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอ็มเอ็ม3 (1MM3)	0.0003	10
กองทุนเปิดทิสโก้พันธบัตรเพิ่มค่า1 (TISCOE1)	0.0002	11
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอ็มเอ็ม4 (1MM4)	0.0003	10
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์พันธบัตรรัฐบาล8/12 (SCBGB8/12)	0.0003	10
กองทุนเปิดทิสโก้มัลติเลนแนร์ฟันด์1 (TISCOMN1)	0.0003	10
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล		
กองทุนเปิดธนสาร (TSARN)	0.0085	2
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล		
กองทุนเปิดไอเอ็นจีไทยตราสารหนี้ (INGTFIF)	0.0009	5
กองทุนเปิดยูโอบีมันนี่ฟันด์1 (UOBMF1)	0.0002	11
กองทุนเปิดยูโอบีมันนี่ฟันด์2 (UOBMF2)	0.0002	11
กองทุนเปิดยูโอบีมันนี่ฟันด์3 (UOBMF3)	0.0003	10
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เฉพาะเจาะจง6 (SCBSOF6)	0.0008	6
กองทุนเปิดทรัพย์บริบูรณ์ตราสารหนี้2 (PF2)	0.0006	8
กองทุนเปิดทรัพย์บริบูรณ์ตราสารหนี้4 (PF4)	0.0026	4
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เฉพาะเจาะจง9 (SCBSOF9)	0.0006	8
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีสเตเบิลอินคัมฟันด์2 (MSI2)	0.0007	7
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล		
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณทวีปันผล (ONE-DP)	0.0063	3
กองทุนเปิดอยุธยาตราสารอุดมทรัพย์2 (AYFDEBT2)	0.0104	1
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม		
สูงสุด	0.0104	
ต่ำสุด	0.0001	
ดัชนีราคาพันธบัตรรัฐบาล (Government Bond Total Return Index หรือ TBDC)	0.0017	

จากตาราง 10 พบว่ากองทุนรวมตราสารหนี้มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานในการลงทุนระหว่าง 0.0001 ถึง 0.0104 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่คำนวณได้นี้แสดงให้เห็นถึงความเสี่ยงรวมของแต่ละกองทุน โดยที่กองทุนรวมที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงจะแสดงให้เห็นว่ากองทุนรวมตราสารหนี้มีค่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย (R_{pt}) ของกองทุนรวม ผิดไปจากอัตราผลตอบแทนที่ควรจะได้รับ ($\bar{R}_p$) มากขึ้นนั่นเอง และเมื่อนำผลการคำนวณค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานแต่ละกองทุนมาทำการเปรียบเทียบกันพบว่ากองทุนเปิดอยุธยาตราสารอุดมทรัพย์2 (AYFDEBT2) มีค่าความเสี่ยงต่อวันเท่ากับ 0.0104 ซึ่งมีค่าความเสี่ยงของกองทุน σ_p สูงที่สุดเมื่อเปรียบเทียบกับกองทุนรวมตราสารหนี้ที่ทำการศึกษาทุกกองทุน แสดงว่ากองทุนเปิดอยุธยาตราสารอุดมทรัพย์2 (AYFDEBT2) มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย (R_{pt}) ของกองทุนที่ผิดไปจากอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่ควรจะได้รับ ($\bar{R}_p$) สูงกว่ากองทุนรวมตราสารหนี้กองทุนอื่น ๆ ที่ทำการศึกษา

เมื่อนำผลการคำนวณส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวมตราสารหนี้มาเปรียบเทียบกับค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแทนตลาด พบว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ที่ทำการศึกษามีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานน้อยกว่าตัวแทนตลาด และมีเพียง 3 กองทุนเท่านั้นที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงกว่าตลาดคือ กองทุนเปิดอยุธยาตราสารอุดมทรัพย์2 (AYFDEBT2) มีค่า σ_p เท่ากับ 0.0104 กองทุนเปิดธนสาร (TSARN) มีค่า σ_p เท่ากับ 0.0085 โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณวิสัย (ONE-DP) มีค่า σ_p เท่ากับ 0.0063 และกองทุนเปิดทรัพย์วิบุรณธรรมตราสารหนี้4 (PF4) มีค่า σ_p เท่ากับ 0.0026 ในขณะที่ตัวแทนตลาดมีค่า σ_p เท่ากับ 0.0017 แสดงให้เห็นว่าประสิทธิภาพการบริหารกองทุนรวมตราสารหนี้ส่วนใหญ่ ก่อให้เกิดการกระจายความเสี่ยงที่ดีเนื่องจากมีค่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย (R_{pt}) ของกองทุนรวม ผิดไปจากอัตราผลตอบแทนที่ควรจะได้รับ ($\bar{R}_p$) น้อยกว่าตลาด

ตาราง 11 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวมตราสารหนี้จำแนกตามนโยบายการลงทุน

รายชื่อกองทุน	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	อันดับ
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปัน	0.0003	4
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล	0.0084	1
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศไม่มีนโยบายการจ่ายเงิน	0.0008	3
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศมีนโยบายการจ่ายเงินปัน	0.0083	2
ดัชนีราคาพันธบัตรรัฐบาล (Government Bond Total Return Index หรือ TBDC)	0.0017	

จากตาราง 11 เมื่อพิจารณาความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารหนี้จำแนกตามนโยบายการลงทุนพบว่า มีจำนวน 2 นโยบายการลงทุนที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงกว่าตัวแทนตลาดคือ กองทุนรวมตราสารหนี้ทั่วไปที่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล มีค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.0084 และกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐานมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล มีค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.0083 ในขณะที่ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแทนตลาดเท่ากับ 0.0017 แสดงให้เห็นว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ 2 นโยบายการลงทุนนี้มีค่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม (R_p) ผิดไปจากอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่ควรจะได้รับ ($\bar{R}_p$) ในระดับสูงกว่าอีก 2 นโยบายการลงทุนที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำกว่าตัวแทนตลาดคือกองทุนรวมตราสารหนี้ทั่วไปที่ไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.0003 และกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐานไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.0008 เนื่องจาก 2 นโยบายนี้มีอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ผิดไปจากอัตราผลตอบแทนที่ควรจะได้รับน้อยกว่าตลาดอีกด้วย

2.2 การเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของกองทุนรวมตราสารหนี้แต่ละกองทุน

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เป็นค่าที่แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม กับอัตราผลตอบแทนของตลาดซึ่งค่าที่ได้จะอยู่ระหว่าง -1 ถึง +1 เครื่องหมายแสดงถึงทิศทางของความสัมพันธ์ ส่วนตัวเลขที่แสดงถึงระดับของความสัมพันธ์ ซึ่ง

หากตัวเลขมีค่าใกล้ +1 หมายความว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนมีความสัมพันธ์ในเชิงเส้นตรงในทิศทางเดียวกันอย่างสมบูรณ์กับอัตราผลตอบแทนของตลาด นั่นก็คืออัตราผลตอบแทนของตลาดเพิ่มอัตราผลตอบแทนของกองทุนจะเพิ่มด้วย

ในทางกลับกันหากมีค่าใกล้ -1 หมายความว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนมีความสัมพันธ์ในเชิงเส้นตรงในทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของตลาดอย่างสมบูรณ์

ตาราง 12 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของกองทุนรวมตราสารหนี้แต่ละกองทุน

รายชื่อกองทุน	สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ($\sigma_{pm}/\sigma_p\sigma_m$)	อันดับ
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล		
กองทุนเปิดพรีเมาเวสต์ตราสารหนี้ (PFF)	0.0782	10
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอ็มเอ็ม1 (1MM1)	0.0737	13
กองทุนเปิดบัวหลวงธนทวี (B-TNTV)	0.1015	5
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอ็มเอ็ม2 (1MM2)	0.0874	8
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอ็มเอ็ม3 (1MM3)	0.0726	14
กองทุนเปิดทีเอสไค์พันธบัตรเพิ่มค่า1 (TISCOE1)	0.1294	3
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอ็มเอ็ม4 (1MM4)	0.0781	11
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์พันธบัตรรัฐบาล8/12 (SCBGB8/12)	0.2064	1
กองทุนเปิดทีเอสไค์มิลเลียนแนร์ฟันด์1 (TISCOMN1)	0.1790	2
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล		
กองทุนเปิดธนสาร (TSARN)	0.0444	18
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล		
กองทุนเปิดไอเอ็นจีไทยตราสารหนี้ (INGTFIF)	0.0441	19
กองทุนเปิดยูโอบีเอ็มเอ็นีฟันด์1 (UOBMF1)	0.0540	16
กองทุนเปิดยูโอบีเอ็มเอ็นีฟันด์2 (UOBMF2)	0.0508	17
กองทุนเปิดยูโอบีเอ็มเอ็นีฟันด์3 (UOBMF3)	0.0550	15
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เฉพาะเจาะจง6 (SCBSOF6)	0.0113	21
กองทุนเปิดทรัพย์บริบูรณ์ตราสารหนี้2 (PF2)	0.0773	12
กองทุนเปิดทรัพย์บริบูรณ์ตราสารหนี้4 (PF4)	0.1005	6
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เฉพาะเจาะจง9 (SCBSOF9)	0.1079	4
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีสเตเบิลอินคัมฟันด์2 (MSI2)	0.0957	7
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล		
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณทวีปันผล (ONE-DP)	0.0830	9
กองทุนเปิดอยุธยาตราสารอุดมทรัพย์2 (AYFDEBT2)	0.0142	20
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม		
สูงสุด	0.2064	
ต่ำสุด	0.0113	

จากตาราง 12 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของกองทุนรวมตราสารหนี้ที่ทำการศึกษานั้น แสดงให้เห็นว่าเมื่ออัตราผลตอบแทนของตลาดเพิ่มขึ้นหรือลดลง อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารหนี้จะเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับตลาด โดยอัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดไทยพาณิชย์พันธบัตรรัฐบาล8/12 (SCBGB8/12) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์สูงสุดเท่ากับ 0.2064 มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของตลาดมากที่สุด ในขณะที่กองทุนเปิดกองทุนเปิดไทยพาณิชย์เฉพาะเจาะจง6 (SCBSOF6) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ต่ำที่สุดเท่ากับ 0.0113 มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของตลาดน้อยที่สุด และเนื่องจากในช่วงที่ทำการศึกษานั้นเป็นช่วงที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากมีอัตราที่ต่ำ ผู้มีเงินออมพยายามมองหาการลงทุนประเภทอื่นที่ให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าการฝากเงิน เช่น การลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล หรือหุ้นกู้ภาคเอกชน เป็นต้น ซึ่งจะเป็นปัจจัยหนึ่งที่ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของตลาดอยู่ในระดับที่ดี จากผลการคำนวณจากตารางจึงแสดงให้เห็นว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์สูงจะความน่าสนใจในการลงทุนมากกว่า กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ต่ำกว่า

ตาราง 13 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของกองทุนจำแนกตามนโยบายการลงทุน

รายชื่อกองทุน	สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์	อันดับ
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศฯไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล	0.1118	1
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศฯมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล	0.0444	4
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศฯไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล	0.0663	2
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศฯมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล	0.0486	3

จากตาราง 13 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของกองทุนรวมตราสารหนี้ทุกนโยบายการลงทุนที่ทำการศึกษามีค่าใกล้เคียงกับ +1 ซึ่งแสดงว่ากองทุนรวมตราสารหนี้มีอัตราผลตอบแทนเป็นไปในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนของตัวแทนตลาด โดยอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารหนี้ทั่วไปที่ไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์สูงสุดเท่ากับ 0.1118 จึงแสดงว่ามีอัตราผลตอบแทนเป็นไปในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนของตัวแทนตลาดมากที่สุด รองลงมาคือกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐานไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อันดับสองเท่ากับ 0.0663 อันดับต่อมาก็คือกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐานมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อันดับสามเท่ากับ 0.0486 และกองทุนรวมตราสารหนี้ทั่วไปที่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ต่ำสุดเท่ากับ 0.0444 ซึ่งแสดงว่ามีอัตราผลตอบแทนเป็นไปในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนของตัวแทนตลาดต่ำสุด

2.3 ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผัน

เป็นค่าที่แสดงความเสี่ยงต่ออัตราผลตอบแทน 1 หน่วย ในการเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์การแปรผัน ค่าบวกที่มากกว่าจะมีค่าความเสี่ยงต่ออัตราผลตอบแทนที่ได้รับสูงกว่าค่าบวกที่น้อยกว่า และในส่วนของค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันที่มีค่าเป็นลบนั้นได้ว่า ค่าลบที่น้อยกว่าจะมีค่าความเสี่ยงต่ออัตราผลตอบแทนที่ได้รับต่ำกว่าค่าลบที่มากกว่า

ตาราง 14 ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันของกองทุนรวมตราสารหนี้แต่ละกองทุน

(Coefficient of Variance: CV)

รายชื่อกองทุน	สัมประสิทธิ์การแปรผัน (σ_p / R_p)	อันดับ
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล		
กองทุนเปิดพริมาเวสต์ตราสารหนี้ (PFF)	3.3133	7
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอ็มเอ็ม1 (1MM1)	1.9130	12
กองทุนเปิดบัวหลวงธนทวี (B-TNTV)	0.7134	20
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอ็มเอ็ม2 (1MM2)	2.1116	8
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอ็มเอ็ม3 (1MM3)	1.8756	13
กองทุนเปิดทิสโก้พันธบัตรเพิ่มค่า1 (TISCOE1)	1.1581	18
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอ็มเอ็ม4 (1MM4)	1.8477	14
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์พันธบัตรรัฐบาล8/12 (SCBGB8/12)	1.8352	15
กองทุนเปิดทิสโก้มิลเลียนแนร์ฟันด์1 (TISCOMN1)	1.7411	16
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล		
กองทุนเปิดธนสาร (TSARN)	1.2436	17
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล		
กองทุนเปิดไอเอ็นจีไทยตราสารหนี้ (INGTFIF)	7.8668	2
กองทุนเปิดยูโอบีแมนนี่ฟันด์1 (UOBMF1)	1.9511	11
กองทุนเปิดยูโอบีแมนนี่ฟันด์2 (UOBMF2)	1.9608	9
กองทุนเปิดยูโอบีแมนนี่ฟันด์3 (UOBMF3)	1.9600	10
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เฉพาะเจาะจง6 (SCBSOF6)	4.6884	3
กองทุนเปิดทรัพย์บริบูรณ์ตราสารหนี้2 (PF2)	3.5133	6
กองทุนเปิดทรัพย์บริบูรณ์ตราสารหนี้4 (PF4)	16.2291	1
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เฉพาะเจาะจง9 (SCBSOF9)	4.6319	4
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีสเตเบิลอินคัมฟันด์2 (MSI2)	4.5063	5
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล		
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณทวีปันผล (ONE-DP)	0.7361	19
กองทุนเปิดอยุธยาตราสารอุดมทรัพย์2 (AYFDEBT2)	0.6157	21
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม		
สูงสุด	16.2291	
ต่ำสุด	0.6157	

จากตาราง 14 จะได้ว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ที่ทำการศึกษามีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเป็นบวกทุกกองทุน แสดงว่ากองทุนที่มีค่าเป็นบวกมากที่สุดจะมีค่าความเสี่ยงต่ออัตราผลตอบแทนที่ได้รับสูงที่สุด โดยกองทุนเปิดทรัพย์สินบริบูรณ์ตราสารหนี้⁴ (PF4) มีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันสูงสุดเท่ากับ 16.2291 จึงมีความเสี่ยงต่ออัตราผลตอบแทนที่ได้รับสูงที่สุด ในขณะที่กองทุนเปิดอยุธยาตราสารอุดมทรัพย์² (AYFDEBT2) มีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันต่ำสุดเท่ากับ 0.6157 จึงมีความเสี่ยงต่ออัตราผลตอบแทนที่ได้รับต่ำที่สุด

ตาราง 15 สัมประสิทธิ์การแปรผันของกองทุนรวมตราสารหนี้จำแนกนโยบายการลงทุน

รายชื่อกองทุน	สัมประสิทธิ์การแปรผัน	อันดับ
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล	1.8343	2
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล	1.2436	3
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศไม่มีนโยบายจ่ายเงินปันผลปันผล	5.2564	1
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล	0.6759	4

จากตาราง 15 กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐานไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล มีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันสูงสุดอันดับ 1 เท่ากับ 5.2564 มีความเสี่ยงต่ออัตราผลตอบแทนที่ได้รับสูงที่สุด อันดับ 2 คือกองทุนรวมตราสารหนี้ทั่วไปที่ไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล มีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเท่ากับ 1.8343 อันดับ 3 คือกองทุนรวมตราสารหนี้ทั่วไปที่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล มีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเท่ากับ 1.2436 อันดับสุด 4 คือกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐานมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล มีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเท่ากับ 0.6759 ซึ่งมีความเสี่ยงต่ออัตราผลตอบแทนที่ได้รับต่ำที่สุด

ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันชี้ให้เห็นว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ประสงค์จะดำรงอัตราส่วนการลงทุนตามประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลมีความเสี่ยงต่ออัตราผลตอบแทน 1 หน่วยสูงที่สุด อันเนื่องมาจากค่าเฉลี่ยของสัมประสิทธิ์การแปรผันของกองทุนรวมตราสารหนี้ดังกล่าวมีค่าสูงกว่ากองทุนรวมตราสารหนี้กลุ่มอื่น

ตาราง 16 ค่าเบต้า (β_p) ของกองทุนรวมตราสารหนี้แต่ละกองทุน

รายชื่อกองทุน	ค่าเบต้า (σ_{pm}/σ_m^2)	อันดับ
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศไม่มียกเว้นนโยบายการจ่ายเงินปันผล		
กองทุนเปิดพรีเมาเวสต์ตราสารหนี้ (PFF)	0.0151	12
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอ็มเอ็ม1 (1MM1)	0.0094	15
กองทุนเปิดบัวหลวงธนทวี (B-TNTV)	0.0048	20
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอ็มเอ็ม2 (1MM2)	0.0125	13
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอ็มเอ็ม3 (1MM3)	0.0090	16
กองทุนเปิดทิสโก้พันธบัตรเพิ่มค่า1 (TISCOE1)	0.0090	16
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอ็มเอ็ม4 (1MM4)	0.0099	14
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์พันธบัตรรัฐบาล8/12 (SCBGB8/12)	0.0254	8
กองทุนเปิดทิสโก้มัลติแอสเสทแอนด์พันธบัตร1 (TISCOMN1)	0.0217	10
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล		
กองทุนเปิดธนสาร (TSARN)	0.1791	2
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศไม่มียกเว้นนโยบายการจ่ายเงินปันผล		
กองทุนเปิดไอเอ็นจีไทยตราสารหนี้ (INGTFIF)	0.0189	11
กองทุนเปิดยูโอบีเอ็มเอ็นพีเอ็นดี1 (UOBMF1)	0.0067	18
กองทุนเปิดยูโอบีเอ็มเอ็นพีเอ็นดี2 (UOBMF2)	0.0061	19
กองทุนเปิดยูโอบีเอ็มเอ็นพีเอ็นดี3 (UOBMF3)	0.0068	17
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เฉพาะเจาะจง6 (SCBSOF6)	0.0420	5
กองทุนเปิดทรัพย์บริบูรณ์ตราสารหนี้2 (PF2)	0.0233	9
กองทุนเปิดทรัพย์บริบูรณ์ตราสารหนี้4 (PF4)	0.1155	3
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เฉพาะเจาะจง9 (SCBSOF9)	0.0333	6
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเอสเตเบิลอินคัมพันธบัตร2 (MSI2)	0.0311	7
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล		
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณทวีปันผล (ONE-DP)	0.2484	1
กองทุนเปิดอยุธยาตราสารอุดมทรัพย์2 (AYFDEBT2)	0.0703	4
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม		
สูงสุด	0.2484	
ต่ำสุด	0.0048	

ค่าเบต้า (β_p) เป็นค่าของความเสี่ยงที่เป็นระบบ (systematic risk) ซึ่งเป็นตัวที่สำคัญในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน เนื่องจากเป็นความเสี่ยงที่ไม่สามารถกำจัดให้หมดไปได้ด้วยการกระจาย

การลงทุนออกไป เช่น การลดค่าเงิน เป็นต้น ซึ่งเป็นความเสี่ยงที่เมื่อเกิดขึ้นแล้วส่งผลกระทบต่อทุกกองทุนเพียงแต่ผลกระทบแต่ละกองทุนที่ได้รับจะเป็นไปในอัตราต่างกันเท่านั้น สำหรับกองทุนที่มีค่าเบต้า (β_p) น้อยกว่า 1 เป็นกองทุนรวมที่ปรับตัวช้า คือถ้าสภาพตลาดดีขึ้น ราคาของกองทุนรวมประเภทนี้จะเคลื่อนไหวในอัตราที่ช้ากว่าตลาด แต่ในทางตรงกันข้าม ถ้าสภาพตลาดเลกลงกองทุนรวมประเภทนี้จะมีราคาที่เคลื่อนไหวในทางที่ลดลงช้ากว่าตลาด ส่วนกองทุนที่มีค่าเบต้า (β_p) มากกว่า 1 เป็นกองทุนรวมที่ปรับตัวเร็ว เพราะราคาของกองทุนรวมเหล่านี้จะเคลื่อนไหวเร็วกว่าตลาด แต่ราคาลดลงอย่างรวดเร็วกว่าตลาดด้วยถ้าสภาพตลาดเลกลง

จากตาราง 16 ค่าเบต้า (β_p) ของทุกกองทุนรวมตราสารหนี้ที่ทำการศึกษามีค่าน้อยกว่า 1 ทุกกองทุน แสดงว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ที่ทำการศึกษามีการปรับตัวช้า หรือมีความเสี่ยงด้านราคาน้อยนั่นเอง อีกทั้งทุกกองทุนยังมีค่าเบต้า (β_p) เป็นบวก ซึ่งแสดงให้เห็นว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ที่ทำการศึกษามีการปรับตัวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับตลาด แต่จะมีการปรับตัวที่ช้ากว่า จากผลการคำนวณโดยโครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณวิปันผล (ONE-DP) มีค่าเบต้าสูงที่สุดเท่ากับ 0.2484 ซึ่งแสดงให้เห็นว่ามีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับตัวแทนตลาดเสี่ยงสูงที่สุดในขณะที่กองทุนเปิดบัวหลวงธนทวี (B-TNTV) มีค่าเบต้าต่ำสุดเท่ากับ 0.0048 จึงเป็นกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับตัวแทนตลาดน้อยสุด

ตาราง 17 ค่าเบต้า (β_p) ของกองทุนรวมตราสารหนี้จำแนกตามนโยบายการลงทุน

รายชื่อกองทุน	ค่าเบต้า	อันดับ
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศฯ ไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล	0.0130	4
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศฯ มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล	0.1791	1
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศฯ ไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล	0.0315	3
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศฯ มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล	0.1594	2

จากตาราง 17 พบว่ากองทุนรวมตราสารหนี้กองทุนรวมตราสารหนี้ทั่วไปที่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล มีค่าเบต้า (β_p) เท่ากับ 0.1791 และกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐานมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลมีค่าเบต้า (β_p) เท่ากับ 0.1594 ทั้ง 2 นโยบายการลงทุนนี้มีค่าใกล้เคียงกับ 1 มากที่สุด และมีค่าเป็นบวก จึงแสดงให้เห็นว่า 2 นโยบายการลงทุนนี้มีการเคลื่อนไหวด้านราคาเร็ว จึงมีความเสี่ยงเป็นไปในทิศทางเดียวกับตลาดมากที่สุด ส่วนกองทุนรวมตราสารหนี้ทั่วไปที่ไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลมีค่าเบต้า (β_p) เท่ากับ 0.0130 กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐานไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลมีค่าเบต้า (β_p)

เท่ากับ 0.0315 ซึ่งมีค่าเบต้า (β_p) ต่ำกว่านั้นจะมีค่าเคลื่อนไหวด้านราคาช้ากว่า จึงมีความเสี่ยงที่น้อยกว่าตลาด

3. การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม

3.1 มาตรฐานวัดของ Jensen

ตาราง 18 ผลการดำเนินงานด้วยมาตรฐานวัด Jensen ของกองทุนรวมตราสารหนี้แต่ละกองทุน

รายชื่อกองทุน	มาตรฐานวัด Jensen ($\bar{R}_p - [\bar{R}_f + (\bar{R}_m - \bar{R}_f)\beta_p]$)	อันดับ
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศไม่มียกเว้นนโยบายการจ่ายเงินปันผล		
กองทุนเปิดพริมาเวสต์ตราสารหนี้ (PFF)	0.000055	17
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอ็มเอ็ม1 (1MM1)	0.000084	12
กองทุนเปิดบัวหลวงธนทวี (B-TNTV)	0.000084	12
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอ็มเอ็ม2 (1MM2)	0.000088	11
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอ็มเอ็ม3 (1MM3)	0.000092	9
กองทุนเปิดทิสโก้พันธบัตรเพิ่มค่า1 (TISCOE1)	0.000078	13
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอ็มเอ็ม4 (1MM4)	0.000098	6
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์พันธบัตรรัฐบาล8/12 (SCBGB8/12)	0.000090	10
กองทุนเปิดทิสโก้มีลเลียนแนร์ฟันด์1 (TISCOMN1)	0.000096	7
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศที่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล		
กองทุนเปิดธนสาร (TSARN)	0.006725	3
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศไม่มียกเว้นนโยบายการจ่ายเงินปันผล		
กองทุนเปิดไอเอ็นจีไทยตราสารหนี้ (INGTFIF)	0.000052	18
กองทุนเปิดยูโอบีเอ็มเอ็นฟันด์1 (UOBMF1)	0.000066	15
กองทุนเปิดยูโอบีเอ็มเอ็นฟันด์2 (UOBMF2)	0.000064	16
กองทุนเปิดยูโอบีเอ็มเอ็นฟันด์3 (UOBMF3)	0.000067	14
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เฉพาะเจาะจง6 (SCBSOF6)	0.000096	7
กองทุนเปิดทรัพย์บริบูรณ์ตราสารหนี้2 (PF2)	0.000112	5
กองทุนเปิดทรัพย์บริบูรณ์ตราสารหนี้4 (PF4)	0.003082	4
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เฉพาะเจาะจง9 (SCBSOF9)	0.000067	14
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเอสเตเบิลอินคัมฟันด์2 (MSI2)	0.000093	8
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล		
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณทวีปันผล (ONE-DP)	0.008395	2
กองทุนเปิดอยุธยาตราสารอุดมทรัพย์2 (AYFDEBT2)	0.016830	1
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม		
สูงสุด	0.016830	
ต่ำสุด	0.000052	

จากตาราง 18 ค่าอัลฟา (α_p) ให้ความหมายว่า ผู้ลงทุนจะได้รับผลตอบแทนส่วนเกิน หรือ ส่วนชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้เท่าใด ถ้าผลตอบแทนส่วนเกินหรือส่วน

ชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ในตลาดเป็น 0 ฉะนั้น ค่าอัลฟา (α_p) ที่มีค่าเป็นบวก ย่อมดีกว่าอัลฟา (α_p) ที่เป็นลบ เพราะอัลฟา (α_p) เป็นค่าบวกลบหมายถึงการที่สภาพตลาดที่ไม่มีการเคลื่อนไหว หรือในขณะที่ยกกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาดให้ผลตอบแทนโดยเฉลี่ยเท่ากับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง การลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีค่าอัลฟา (α_p) เป็นบวก ยังสามารถทำกำไรหรือได้รับผลตอบแทนส่วนเกิน (excess return) ได้ และในทางตรงกันข้ามถ้าลงทุนในตราสารหนี้ที่มีค่าอัลฟา (α_p) เป็นลบ สามารถทำให้ผู้ลงทุนขาดทุนได้ถ้าสภาพตลาดไม่มีการเคลื่อนไหวในทิศทางที่ดีขึ้น

ค่าเบต้า (β_p) ให้ความหมายถึงการที่ผลตอบแทนส่วนเกินของกองทุนรวมตราสารหนี้ จะมีการเปลี่ยนแปลงไหวตัวตามผลตอบแทนส่วนเกินของตลาดอย่างไร เช่น ค่าเบต้า (β_p) ของกองทุนรวมตราสารหนี้เท่า 1 ถ้าอัตราผลตอบแทนส่วนเกินที่ได้รับจากตัวแทนตลาดเกินกว่าที่คาดการณ์ไว้ 1% ผลตอบแทนส่วนเกินจากกองทุนรวมตราสารหนี้ จะมากกว่าที่คาดการณ์ 1 % เป็นต้น

มาตรวัดของ Jensen จึงเป็นการคำนวณผลตอบแทนส่วนเกินหรือส่วนชดเชยความเสี่ยงในการลงทุนในตลาด $(\bar{R}_m - \bar{R}_f)\beta_p$ อันเป็นส่วนที่มีความสัมพันธ์กับความเสียหายทั้งหลายที่เกิดขึ้นในตลาด ซึ่งมีผลกระทบต่อการทำงานของแต่ละกองทุนในอัตราต่าง ๆ กัน

จากผลการคำนวณค่าตามมาตรวัดของ Jensen ดังตาราง 18 พบว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ทุกกองทุนที่ทำการศึกษามีค่าอัลฟา (α_p) บวกทุกกองทุนนั้นแสดงให้เห็นว่า การลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้สามารถสร้างกำไรส่วนเกินหรือได้รับผลตอบแทนส่วนเกินได้ โดยกองทุนเปิดอยุธยาตราสารอุดมทรัพย์2 (AYFDEBT2) มีผลการดำเนินงานดีที่สุด ค่าตามมาตรวัดของ Jensen สูงสุดเท่ากับ 0.016830 ส่วนตราสารหนี้ที่สร้างกำไรส่วนเกินหรือผลตอบแทนส่วนเกินน้อยที่สุดคือ กองทุนเปิดไอเอ็นจีไทยตราสารหนี้ (INGTFIF) มีผลการดำเนินงานด้อยที่สุด ค่าตามมาตรวัดของ Jensen ต่ำสุดเท่ากับ 0.000052 ดังนั้นหากผลตอบแทนส่วนเกินของตลาดเท่า 1 หน่วย การลงทุนในกองทุนเปิดอยุธยาตราสารอุดมทรัพย์2 (AYFDEBT2) จะให้ผลตอบแทนที่ดีขึ้น 0.016830 ส่วนการลงทุนในกองทุนเปิดไอเอ็นจีไทยตราสารหนี้ (INGTFIF) จะให้ผลตอบแทนส่วนเกินเพียง 0.000052 เท่านั้น ในทางกลับกัน หากสภาพตลาดเลวลงกว่าที่คาดไว้จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนส่วนเกินของกองทุนเปิดอยุธยาตราสารอุดมทรัพย์2 (AYFDEBT2) ต่ำกว่าที่คาดการณ์สูงมากที่สุด ตรงกันข้ามการลงทุนในกองทุนเปิดไอเอ็นจีไทยตราสารหนี้ (INGTFIF) ให้อัตราผลตอบแทนส่วนเกินต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ในอัตราน้อยกว่า เนื่องจากมีการเปลี่ยนแปลงไหวตัวตามอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของตลาดต่ำที่สุด

ตาราง 19 ผลการดำเนินงานด้วยมาตรวัด Jensen ของกองทุนรวมตราสารหนี้จำแนกตามนโยบายการลงทุน

รายชื่อกองทุน	มาตรวัด Jensen	อันดับ
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล	0.000085	4
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล	0.006725	2
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล	0.000411	3
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล	0.012612	1

จากตาราง 19 เปรียบเทียบผลการดำเนินงานจากมาตรวัดของ Jensen พบว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐานมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล มีผลการดำเนินงานดีที่สุด มีค่าตามมาตรวัดของ Jensen สูงสุดคือ 0.012612 รองลงมาคือกองทุนรวมตราสารหนี้ทั่วไปที่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล ค่าตามมาตรวัด Jensen เท่ากับ 0.006725 อันดับ 3 คือกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐานไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล ค่าตามมาตรวัด Jensen เท่ากับ 0.000411 และกองทุนรวมตราสารหนี้ทั่วไปที่ไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล มีผลการดำเนินงานด้อยที่สุด มีค่าตามมาตรวัดของ Jensen เท่ากับ 0.000085

จากผลการคำนวณพบว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐานมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลสามารถสร้างผลตอบแทนส่วนเกินได้สูงที่สุด และมีการเปลี่ยนแปลงไหวตัวตามผลตอบแทนของตลาดสูงตามไปด้วย ส่วนกองทุนรวมตราสารหนี้ทั่วไปที่ไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล สร้างผลตอบแทนส่วนเกินได้ต่ำที่สุด ในทางกลับกันจะมีการเปลี่ยนแปลงไหวตัวตามผลตอบแทนของตลาดต่ำ แสดงให้เห็นว่าผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารหนี้ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษานี้การลงทุนในกลุ่มกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐานมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลจะได้รับผลตอบแทนส่วนเกินที่ดีที่สุด

3.2 มาตรฐานของ Treynor

ตาราง 20 ผลการดำเนินงานด้วยมาตรวัด Treynor สำหรับกองทุนตราสารหนี้แต่ละกองทุน

รายชื่อกองทุน	มาตรวัด Treynor ($(\bar{R}_p - \bar{R}_f) / \beta_p$)	อันดับ
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศไม่มียกเว้นนโยบายการจ่ายเงินปันผล		
กองทุนเปิดพีรมาเวสต์ตราสารหนี้ (PFF)	0.0038	14
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอ็มเอ็ม1 (1MM1)	0.0091	9
กองทุนเปิดบัวหลวงธนทวี (B-TNTV)	0.0177	4
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอ็มเอ็ม2 (1MM2)	0.0072	11
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอ็มเอ็ม3 (1MM3)	0.0104	6
กองทุนเปิดทิสโก้พันธบัตรเพิ่มค่า1 (TISCOE1)	0.0088	10
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอ็มเอ็ม4 (1MM4)	0.0101	7
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์พันธบัตรรัฐบาล8/12 (SCBGB8/12)	0.0037	15
กองทุนเปิดทิสโก้มิลเลียนแนร์ฟันด์1 (TISCOMN1)	0.0046	13
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล		
กองทุนเปิดธนสาร (TSARN)	0.0377	2
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศไม่มียกเว้นนโยบายการจ่ายเงินปันผล		
กองทุนเปิดไอเอ็นจีไทยตราสารหนี้ (INGTFIF)	0.0029	17
กองทุนเปิดยูโอบีเอ็มเอ็นพีฟันด์1 (UOBMF1)	0.0101	7
กองทุนเปิดยูโอบีเอ็มเอ็นพีฟันด์2 (UOBMF2)	0.0106	5
กองทุนเปิดยูโอบีเอ็มเอ็นพีฟันด์3 (UOBMF3)	0.0100	8
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เฉพาะเจาะจง6 (SCBSOF6)	0.0024	18
กองทุนเปิดทรัพย์บริบูรณ์ตราสารหนี้2 (PF2)	0.0049	12
กองทุนเปิดทรัพย์บริบูรณ์ตราสารหนี้4 (PF4)	0.0009	20
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เฉพาะเจาะจง9 (SCBSOF9)	0.0021	19
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีสเตเบิลอินคัมฟันด์2 (MSI2)	0.0031	16
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล		
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณทวิปันผล (ONE-DP)	0.0339	3
กองทุนเปิดอยุธยาตราสารอุดมทรัพย์2 (AYFDEBT2)	0.2394	1
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม		
สูงสุด	0.2394	
ต่ำสุด	0.0009	
ดัชนีราคาพันธบัตรรัฐบาล (Government Bond Total Return Index)	0.0001	

จากตาราง 20 การประเมินผลประกอบการของกองทุนรวมตราสารหนี้ ของ Treynor เป็นการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารหนี้ที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุน (β_p) ซึ่งเป็นค่าความชันของเส้นแสดงคุณลักษณะของหลักทรัพย์ จะเป็นเครื่องชี้วัดความสามารถในการเปลี่ยนแปลงได้ ความชันมาก ๆ ความเสี่ยงจะยิ่งสูง และได้้นำค่าเบต้า (β_p) คำนวณหาดัชนีเพื่อใช้วัดประสิทธิภาพของการบริหารกองทุนรวมตราสารหนี้

ผลการคำนวณพบว่ากองทุนเปิดอยุธยาตราสารอุดมทรัพย์2 (AYFDEBT2) มีค่าตามมาตรวัด Treynor สูงที่สุด เท่ากับ 0.2394 แสดงให้เห็นว่ากองทุนเปิดอยุธยาตราสารอุดมทรัพย์2 (AYFDEBT2) มีผลการดำเนินงานดีกว่า 0.2394 ต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยง ในทางกลับกันกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีผลการดำเนินงานต่ำสุดคือกองทุนเปิดทรัพย์วิบุรณตราสารหนี้4 (PF4) มีค่าตามมาตรวัด Treynor เท่ากับ 0.0009 เนื่องจากผลการคำนวณค่าตามมาตรวัด Treynor ด้อยที่สุด

เมื่อพิจารณาค่าตามมาตรวัด Treynor แต่ละกองทุนเปรียบเทียบกับผลตอบแทนของตลาดพบว่า กองทุนรวมตราสารหนี้มีค่าอัตราผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงเป็นบวกทุกกองทุน และมีความสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดอีกด้วย แสดงให้เห็นว่าการลงทุนกองทุนรวมตราสารหนี้ทุกกองทุนให้อัตราผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงที่สูงกว่าตลาด จึงถือได้ว่าการลงทุนในตราสารหนี้สร้างอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ดีกว่า

ตาราง 21 ผลการดำเนินงานด้วยมาตรวัด Treynor ของกองทุนตราสารหนี้จำแนกตามนโยบายการลงทุน

รายชื่อกองทุน	มาตรวัด Treynor	อันดับ
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล	0.0084	3
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล	0.0377	2
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล	0.0052	4
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล	0.1366	1
ดัชนีราคาพันธบัตรรัฐบาล (Government Bond Total Return Index หรือ TBDC)	0.0001	

จากตาราง 21 พบว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ทุกประเภทมีผลการดำเนินงานดีกว่าตัวแทนตลาด โดยกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐานมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล มีผลการดำเนินงานดีที่สุด ค่าตามมาตรวัดของ Treynor สูงสุดเท่ากับ 0.1366 รองลงมาคือกองทุนรวมตราสารหนี้ทั่วไปที่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล มีค่าตามมาตรวัดของ Treynor เท่ากับ 0.0377 อันดับ 3 คือกองทุนรวมตราสารหนี้ทั่วไปที่ไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล มีค่าตามมาตรวัดของ Treynor เท่ากับ 0.0084 ส่วนกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีการกระจายการลงทุน

น้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐานไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล มีผลการดำเนินงานด้อยที่สุด ค่าตามมาตรวัดของ Treynor ต่ำสุดเท่ากับ 0.0052 ในขณะที่ผลการดำเนินงานของตัวแทนตลาด มีค่าตามมาตรวัดของ Treynor เท่ากับ 0.0001 จากผลการคำนวณผลการวัดประสิทธิภาพปรากฏว่าการลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้มีประสิทธิภาพดีกว่าตลาด

3.3 มาตรวัดของ Sharpe

ตาราง 22 ผลการดำเนินงานด้วยมาตรวัด Sharpe ของกองทุนรวมตราสารหนี้แต่ละกองทุน

รายชื่อกองทุน	มาตรวัด Sharpe $(\bar{R}_p - \bar{R}_f) / \sigma_p$	อันดับ
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล		
กองทุนเปิดพริมาเวสต์ตราสารหนี้ (PFF)	0.1472	16
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอ็มเอ็ม1 (1MM1)	0.3061	10
กองทุนเปิดบัวหลวงธนทวี (B-TNTV)	0.8204	3
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอ็มเอ็ม2 (1MM2)	0.2840	11
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอ็มเอ็ม3 (1MM3)	0.3236	9
กองทุนเปิดทิสโก้พันธบัตรเพิ่มค่า1 (TISCOE1)	0.4911	5
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอ็มเอ็ม4 (1MM4)	0.3373	7
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์พันธบัตรรัฐบาล8/12 (SCBGB8/12)	0.3332	8
กองทุนเปิดทิสโก้มีลเลียนแนร์ฟันด์1 (TISCOMN1)	0.3596	6
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล		
กองทุนเปิดธนสาร (TSARN)	0.7970	4
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล		
กองทุนเปิดไอเอ็นจีไทยตราสารหนี้ (INGTFIF)	0.0603	20
กองทุนเปิดยูโอบีมันนี่ฟันด์1 (UOBMF1)	0.2703	12
กองทุนเปิดยูโอบีมันนี่ฟันด์2 (UOBMF2)	0.2643	14
กองทุนเปิดยูโอบีมันนี่ฟันด์3 (UOBMF3)	0.2697	13
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เฉพาะเจาะจง6 (SCBSOF6)	0.1340	17
กองทุนเปิดทรัพย์บริบูรณ์ตราสารหนี้2 (PF2)	0.1864	15
กองทุนเปิดทรัพย์บริบูรณ์ตราสารหนี้4 (PF4)	0.0385	21
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เฉพาะเจาะจง9 (SCBSOF9)	0.1171	19
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเอสเตเบิลอินคัมฟันด์2 (MSI2)	0.1359	18
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล		
โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณทวีปันผล (ONE-DP)	1.3489	2
กองทุนเปิดอยุธยาตราสารอุดมทรัพย์2 (AYFDEBT2)	1.6182	1
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม		
สูงสุด	1.6182	
ต่ำสุด	0.0385	
ดัชนีราคาพันธบัตรรัฐบาล (Government Bond Total Return Index หรือ TBDC)		
	0.0401	

การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารหนี้ตามมาตราวัดของ Sharpe เป็นการวัดประสิทธิภาพการบริหารกองทุนโดยวัดผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงรวมของกองทุนรวม โดย Sharpe ได้พิจารณาจากความเสียงรวม σ_p ของกองทุนรวม เนื่องจาก Sharpe เห็นว่าโดยแท้จริงแล้วไม่มีใครที่จะบริหารกองทุนได้โดยสามารถที่จะจัดการความเสี่ยงไม่มีระบบให้หมดไปได้ ค่าตามมาตรวัดของ Sharpe เป็นค่าความชันของสมการเส้นตรงที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารหนี้ $\bar{R}_p$ กับความเสี่ยงของกองทุนรวม σ_p จุดเริ่มของเส้นความสัมพันธ์อยู่ที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง $\bar{R}_f$ ดังนั้นยิ่งค่าตามมาตรวัดของ Sharpe สูงกองทุนรวมตราสารหนี้ก็ยิ่งมีประสิทธิภาพดี เนื่องจากให้ผลตอบแทนเฉลี่ยที่สูงขึ้นเมื่อเทียบกับความเสี่ยง 1 หน่วย

จากตาราง 22 พบว่ากองทุนเปิดอยุธยาตราสารอุดมทรัพย์2 (AYFDEBT2) มีผลการดำเนินงานดีที่สุด ค่าตามมาตรวัดของ Sharpe สูงสุดเท่ากับ 1.61816 เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารหนี้ทุกกองทุนกับตัวแทนตลาด พบว่ามีเพียง 1 กองทุนเท่านั้นที่มีผลการดำเนินงานดีกว่าตลาดคือกองทุนเปิดทรัพย์บริบูรณ์ตราสารหนี้4 (PF4) มีค่าตามมาตรวัดของ Sharpe ต่ำสุดเท่ากับ 0.03845 ในขณะที่ผลการดำเนินงานของตัวแทนตลาดมีค่าตามมาตรวัดของ Sharpe เท่ากับ 0.04013 จึงแสดงให้เห็นว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีความน่าสนใจในการลงทุนมากที่สุดคือกองทุนเปิดอยุธยาตราสารอุดมทรัพย์2 (AYFDEBT2) ซึ่งนอกจากจะมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงดีกว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ที่ทำการศึกษแล้วยังมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงที่สูงกว่าตัวแทนตลาดอีกด้วย ในทางกลับกันกองทุนรวมกองทุนเปิดทรัพย์บริบูรณ์ตราสารหนี้4 (PF4) เนื่องจากมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงต่ำสุดแล้วยังมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่ต่ำกว่าตัวแทนตลาดอีกด้วย

ตาราง 23 ผลการดำเนินงานด้วยมาตรวัด Sharpe ของกองทุนรวมตราสารหนี้จำแนกตามนโยบายการลงทุน

รายชื่อกองทุน	มาตรวัด Sharpe	อันดับ
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปัน	0.3780	3
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล	0.7970	2
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศไม่มีนโยบายการจ่ายเงิน	0.1641	4
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศมีนโยบายการจ่ายเงินปัน	1.4835	1
ดัชนีราคาพันธบัตรรัฐบาล (Government Bond Total Return Index หรือ	0.0401	

จากตาราง 23 พบว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงซึ่งแบ่งตามนโยบายการลงทุนนั้น ดีกว่าค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนของตลาดทุกนโยบายโดยกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีผลการดำเนินงานดีสุดคือกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐานมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล มีค่าตามมาตรวัดของ Sharpe สูงสุดเท่ากับ 1.4835 รองลงมาคือกองทุนรวมตราสารหนี้ทั่วไปที่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล มีค่าตามมาตรวัดของ Sharpe เท่ากับ 0.7970 อันดับ 3 คือกองทุนรวมตราสารหนี้ทั่วไปที่ไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล มีค่าตามมาตรวัดของ Sharpe เท่ากับ 0.3780 ส่วนกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐานไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล มีผลการดำเนินงานด้อยที่สุด มีค่าตามมาตรวัดของ Sharpe ต่ำสุดเท่ากับ 0.1641 ในขณะที่ค่าตามมาตรวัดของ Sharpe ของตัวแทนตลาด เท่ากับ 0.0401

จากผลการคำนวณแสดงให้เห็นว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ที่ทำการศึกษาล้วนใหญ่ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงที่ดี จึงมีความน่าสนใจในการลงทุนถึงแม้ว่าจะเป็นนโยบายการลงทุนที่แตกต่างกัน แต่มีผลการดำเนินงานที่ใกล้เคียงกันต่างกันสร้างผลตอบแทนที่ดีสำหรับผู้ลงทุนมากกว่าตัวแทนตลาด จึงแสดงให้เห็นว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ทุกนโยบายการลงทุนมีประสิทธิภาพในการบริหารกองทุนที่ค่อนข้างดี

ตาราง 24 อันดับผลการดำเนินงานจากการใช้มาตรวัดของ Jensen, Treynor และ Sharpe ของกองทุนรวมตราสารหนี้จำแนกตามนโยบายการลงทุน

รายชื่อกองทุน	Jensen		Treynor		Sharpe	
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล	0.000085	4	0.0084	3	0.3780	3
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล	0.006725	2	0.0377	2	0.7970	2
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล	0.000411	3	0.0052	4	0.1641	4
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล	0.012612	1	0.1366	1	1.4835	1

จากตาราง 24 ผลการวิเคราะห์จากการนำมาตรวัดทั้ง 3 มาเปรียบเทียบกัน พบว่าทั้ง 3 มาตรวัดให้ผลการวิเคราะห์ที่ใกล้เคียงกัน โดยกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐานมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล มีผลการดำเนินงานดีที่สุดในช่วงที่ทำการศึกษารองลงมาคือกองทุนรวมตราสารหนี้ทั่วไปที่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล ส่วนอันดับ 3 และ 4 คือ

กองทุนรวมตราสารหนี้ทั่วไปที่ไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล และกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐานไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลตามลำดับ และทุกกองทุนมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าผลการดำเนินงานของตัวแทนตลาด

จากผลการศึกษาพบว่าผลการวิเคราะห์ตามมาตรวัดของ Treynor และ Sharpe มีผลเหมือนกัน แต่มาตรวัด Jensen มีผลที่แตกต่างกับ 2 มาตรวัดดังกล่าว ซึ่งอาจเป็นเพราะค่าตามมาตรวัดของ Treynor และ Sharpe นั้นเป็นการพิจารณาถึงอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยง ถึงแม้ว่า Treynor จะพิจารณาเฉพาะความเสี่ยงที่เป็นระบบ ในขณะที่ Sharpe จะพิจารณาถึงความเสี่ยงรวม สำหรับมาตรวัดของ Jensen นั้นจะวัดโดยการพิจารณาการบริหารกองทุนได้ผลตอบแทนเฉลี่ยในระดับที่สูงกว่าหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงเมื่อค่าอัลฟา (α_p) เป็นบวกซึ่งแสดงให้เห็นว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ที่สร้างอัตราผลตอบแทนส่วนเกิน

บทที่ 5

สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

สรุปผลการวิเคราะห์

ความมุ่งหมายของการศึกษา

จากการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยมีความมุ่งหมายในการศึกษาผลตอบแทน ความเสี่ยง และเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารหนี้

ความสำคัญของการวิจัย

เพื่อเป็นการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารหนี้ เพื่อใช้เป็นข้อมูลเบื้องต้นในการตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้

ขอบเขตของการวิจัย

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ประกอบด้วย

1. กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนการลงทุนตามประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) จำนวน 10 กองทุน แบ่งออกเป็นประเภทที่ไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลจำนวน 9 กองทุน และประเภทมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลจำนวน 1 กองทุน
2. กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ประสงค์จะดำรงอัตราส่วนการลงทุนตามประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) จำนวน 11 กองทุน แบ่งออกเป็นประเภทที่ไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลจำนวน 9 กองทุน และประเภทมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลจำนวน 2 กองทุน

วิธีการดำเนินการวิจัย

ข้อมูลที่น่ามาใช้ในการศึกษาวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและความเสี่ยงของแต่ละกองทุนเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ที่รวบรวมเป็นรายเดือนตั้งแต่เดือน มกราคม พ.ศ.2544 ถึงเดือนธันวาคม 2549 ดังนี้

1. ข้อมูลราคาปิด มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของแต่ละกองทุน (Net Asset Value หรือ NAV) ของหน่วยลงทุน
2. ข้อมูลอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวมที่จะคำนวณจากการเปลี่ยนแปลงของราคาปิดของหน่วยลงทุน และจากการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของหน่วยลงทุนในช่วงระยะเวลาดังกล่าว
3. ค่าเฉลี่ยอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาพันธบัตรรัฐบาล (Government Bond Total Return Index หรือ TBDC)

4. อัตราดอกเบี้ยถัวเฉลี่ย 12 เดือนจาก 5 ธนาคารใหญ่ ประกอบด้วย ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกสิกรไทย ธนาคารไทยพาณิชย์ ธนาคารกรุงศรี และธนาคารกรุงไทย

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (secondary data) ซึ่งทำการเก็บรวบรวมจากเอกสาร วารสาร และงานศึกษาที่เกี่ยวข้อง จากหน่วยงานทั้งภาครัฐและเอกชน เช่น ธนาคารแห่งประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมยูโอบี จำกัด สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ห้องสมุดของมหาวิทยาลัย รวมทั้งการใช้ข้อมูลจากอินเทอร์เน็ตในการเข้าเว็บไซต์ของหน่วยงานต่าง ๆ ที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

1. อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารหนี้
2. การวัดความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารหนี้ โดยใช้ค่า
 - 2.1 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (standard deviation)
 - 2.2 สัมประสิทธิ์การแปรผัน (coefficient of variance)
 - 2.3 ความแปรปรวน (variance)
3. การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมมาตรฐานวัดใช้ 3 แนวคิด คือ
 - 3.1 มาตรฐานวัดตามตัวแบบของ Jensen
 - 3.2 มาตรฐานวัดตามตัวแบบของ Treynor
 - 3.3 มาตรฐานวัดตามตัวแบบของ Sharpe

การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย

จากการศึกษาพบว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันของกองทุนรวมตราสารหนี้แต่ละกองทุนนั้นพบว่า มีกองทุนรวมตราสารหนี้จำนวน 16 กองทุน ที่มีค่าสูงกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตัวแทนตลาด และมีกองทุนรวมตราสารหนี้จำนวน 5 กองทุน ที่มีค่าต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตัวแทนตลาด โดยที่กองทุนเปิดอยุธยาตราสารอุดมทรัพย์2 (AYFDEBT2) มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุดคือ 1.689 ส่วนกองทุนเปิดไอเอ็นจีไทยตราสารหนี้ (INGTFIF) มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำวันต่ำที่สุดคือ 0.0114 หากพิจารณาแต่เพียงอัตราผลตอบแทนเพียงอย่างเดียวโดยมิได้คำนึงถึงความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารหนี้พบว่ากองทุนรวมตราสารส่วนใหญ่สร้างผลตอบแทนที่ดีกว่าตัวแทนตลาด แต่ก็ยังมีกองทุนรวมตราสารหนี้บางกองทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนที่ต่ำกว่าตัวแทนตลาด จึงอาจแสดงให้เห็นว่ากองทุนรวมตราสารหนี้มิใช่ทุกกองทุนที่จะสามารถให้ผลตอบแทนที่ดีตัวแทนตลาด ซึ่งหากผู้ลงทุนจะพิจารณาแต่เพียงผลตอบแทนเพียงอย่างเดียวก็ควรที่จะเลือกลงทุนในกองทุนรวมตราสาร

ประเภทที่ให้อัตราผลตอบแทนที่สูงที่สุด และไม่เลือกลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ที่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำกว่าตัวแทนตลาด

อย่างไรก็ตามจากการศึกษาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารหนี้จำแนกตามนโยบายการลงทุนพบว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ทุกประเภทมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันสูงกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันของตัวแทนตลาดทุกประเภท ซึ่งแสดงให้เห็นว่ากองทุนรวมทุกนโยบายการลงทุนสามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีกว่าตัวแทนตลาดถึงแม้ว่านโยบายการลงทุนจะแตกต่างกันก็ตาม หากแต่กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศของ ก.ล.ต. มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลสามารถสร้างผลตอบแทนเฉลี่ยสูงที่สุดโดยมีค่าผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับ 1.2685 ซึ่งหากพิจารณาแต่อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยจึงอาจถือว่ากองทุนรวมที่อยู่ในนโยบายดังกล่าวมีความน่าลงทุนที่สุด ส่วนกองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศ ก.ล.ต. ไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล มีผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ 0.0142 แสดงให้เห็นว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ในกลุ่มดังกล่าวมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่ต่ำกว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีนโยบายอื่น ๆ จึงเป็นนโยบายที่มีความน่าสนใจในการลงทุนต่ำสุดเนื่องจากสร้างผลตอบแทนเฉลี่ยที่ต่ำสุด

การวิเคราะห์ความเสี่ยง

เมื่อพิจารณาค่าความเสี่ยงรวมด้วยการศึกษาค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวมตราสารหนี้แต่ละกองทุนพบว่ากองทุนรวมตราสารหนี้จำนวน 17 กองทุนที่มีความเสี่ยงรวมต่อวันต่ำกว่าความเสี่ยงของตัวแทนตลาด และมีกองทุนรวมตราสารหนี้จำนวน 4 กองทุน ที่มีค่าความเสี่ยงรวมต่อวันสูงกว่าความเสี่ยงรวมของตัวแทนตลาด โดยที่กองทุนเปิดอยุธยาตราสารอุดมทรัพย์2 (AYFDEBT2) มีค่าความเสี่ยงรวมสูงที่สุด มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงสุดเท่ากับ 0.0104 ซึ่งหากนำไปเปรียบเทียบกับผลตอบแทนจะเห็นว่ากองทุนเปิดอยุธยาตราสารอุดมทรัพย์2 ก็ให้ผลตอบแทนในอัตราสูงเช่นกัน ดังนั้นจึงเป็นไปในทิศทางเดียวกันคือ การลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงก็就会有ความเสี่ยงสูงเช่นกัน ในขณะที่กองทุนเปิดบัวหลวงธนทวี (B-TNTV) มีค่าความเสี่ยงรวมต่ำที่สุด มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำสุดคือ 0.0001

หากพิจารณาเปรียบเทียบความเสี่ยงรวมของกองทุนจำแนกตามประเภท พบว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศ ก.ล.ต. มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล และกองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศ ก.ล.ต. มีนโยบายการ มีความเสี่ยงรวมสูงกว่าตัวแทนตลาด มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเฉลี่ยเท่ากับ 1.2685 และ 0.6810 ตามลำดับ แสดงว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ทั้ง 2 นโยบายการลงทุนมีการบริหารการลงทุนที่ยังไม่ดีนัก เนื่องจากยังคงมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานในระดับสูงกว่าตัวแทนตลาด ส่วนกองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศ ก.ล.ต. ไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศ ก.ล.ต. ไม่มีนโยบาย

มีความเสี่ยงรวมต่ำกว่าตัวแทนตลาด มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเฉลี่ยเท่ากับ 0.0142 และ 0.0147 ตามลำดับ ในขณะที่ตัวแทนตลาดมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเฉลี่ยเท่ากับ 0.0129 แสดงว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศ ก.ล.ต. ไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศ ก.ล.ต. ไม่มีนโยบาย มีการบริหารการลงทุนที่ดีเนื่องจากมีความเสี่ยงที่ต่ำกว่าตัวแทนตลาด เนื่องจากมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำกว่า สะท้อนถึงโอกาสที่อัตราผลตอบแทนที่จะเกิดขึ้นจริงไม่เป็นไปตามอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังต่ำกว่าตัวแทนตลาด ซึ่งแสดงว่าความเสี่ยงต่ำเช่นกัน

การศึกษาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ทุกกองทุนมีค่าใกล้เคียง +1 แสดงว่าทุกกองทุนมีอัตราผลตอบแทนเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของตัวแทนตลาด ผลการศึกษาพบว่ากองทุนเปิดไทยพาณิชย์พันธบัตรรัฐบาล8/12 (SCBGB8/12) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.2064 แสดงให้เห็นว่ากองทุนเปิดไทยพาณิชย์พันธบัตรรัฐบาล8/12 มีความไวต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมสูงที่สุด โดยหากอัตราผลตอบแทนของตลาดเปลี่ยนแปลงไปจะส่งผลให้ผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนเปิดไทยพาณิชย์พันธบัตรรัฐบาล8/12 เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นตามไปในทิศทางเดียวกันสูงที่สุด ในทางกลับกันหากผลตอบแทนเฉลี่ยของตัวแทนตลาดเปลี่ยนแปลงลดลง กองทุนเปิดไทยพาณิชย์พันธบัตรรัฐบาล8/12 ก็จะปรับตัวลดลงตามตัวแทนตลาดมากที่สุดเช่นกัน จึงอาจถือว่าเป็นความเสี่ยงเนื่องจากกองทุนรวมที่มีการปรับตัวตามตัวแทนตลาดสูงเพราะมีค่าความผันผวนของผลตอบแทนสูงนั่นเอง ในขณะที่กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เฉพาะเจาะจง6 (SCBSOF6) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ต่ำที่สุดเท่ากับ 0.0113 แสดงว่ากองทุนเปิดไทยพาณิชย์เฉพาะเจาะจง6 มีความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของกองทุนที่ต่ำที่สุด เนื่องจากมีความสัมพันธ์อัตราผลตอบแทนของตลาดน้อยที่สุด ซึ่งหากอัตราผลตอบแทนของตลาดมีการปรับตัวลดลง กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เฉพาะเจาะจง6 จะปรับตัวลดลงตามในสัดส่วนที่ต่ำกว่า หากแต่การปรับตัวเพิ่มขึ้นตามอัตราผลตอบแทนของตลาดก็ต่ำเช่นกัน

หากพิจารณาตามประเภทกองทุนรวมตราสารหนี้ตามนโยบายการลงทุน พบว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศ ก.ล.ต. ไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล มีความผันผวนของอัตราผลตอบแทนสูงที่สุด เนื่องจากมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เฉลี่ยสูงสุดคือ 0.1118 แสดงว่าหากผลตอบแทนของตลาดมีการเปลี่ยนแปลงไปจะส่งผลให้กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศ ก.ล.ต. ไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลมีการปรับตัวไปในทิศทางเดียวกันสูงกว่านโยบายอื่นๆ ในขณะที่กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลมีความผันผวนของผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำที่สุดเท่ากับ 0.0444 เนื่องจากมีอัตราการลงทุนปรับตัวไปในทิศทางเดียวกับ

ผลตอบแทนเฉลี่ยของตัวแทนตลาดต่ำที่สุด ทั้งอาจเป็นผลมาจากสัดส่วนการลงทุนของกองทุนรวม
นั่นเอง

ผลการศึกษาสัมประสิทธิ์การแปรผันของกองทุนรวมตราสารหนี้แต่ละกองทุนพบว่ากองทุน
เปิดอยุธยาตราสารอุดมทรัพย์2 (AYFDEBT2) มีความเสี่ยงต่ออัตราผลตอบแทนที่ได้รับต่ำสุด โดยมี
ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันต่ำสุดเท่ากับ 0.6157 ในขณะที่กองทุนเปิดทรัพย์บริบูรณ์ตราสารหนี้4 (PF4)
มีความเสี่ยงต่ออัตราผลตอบแทนที่ได้รับสูงสุด โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันสูงสุดเท่ากับ 16.2291

จากการศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมหนี้จะแยกพิจารณากันในแต่
ละส่วนเมื่อนำมาพิจารณาประกอบกันจะไม่สามารถระบุได้ว่ากองทุนรวมใดที่นำลงทุนมากที่สุด ซึ่ง
จะต้องทำการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนปรับด้วยความเสี่ยงในการวิเคราะห์ประสิทธิภาพการ
ดำเนินงานของกองทุนรวม จึงมีการวัดผลการดำเนินงานด้วยการปรับด้วยความเสี่ยง

การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารหนี้

การวัดผลการดำเนินงานด้วยค่าตามมาตรวัดของ Jensen

จากการศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารหนี้ด้วยมาตรวัดของ Jensen
พบว่ากองทุนเปิดอยุธยาตราสารอุดมทรัพย์2 (AYFDEBT2) มีผลการดำเนินงานดีที่สุดโดยมีค่าตามวัด
ของ Sharpe สูงสุดเท่ากับ 0.016830 แสดงให้เห็นว่ากองทุนเปิดอยุธยาตราสารอุดมทรัพย์2 สามารถ
สร้างกำไรส่วนเกินได้ดีที่สุดหากเปรียบเทียบกับกองทุนรวมตราสารหนี้ด้วยกัน เนื่องจากการใช้มาตร
วัดของ Jensen นั้นเป็นการวัดผลการดำเนินงานโดยการวัดผลตอบแทนส่วนเกิน โดยผู้ลงทุนสามารถ
กระจายการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยงได้ จึงวัดด้วยค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวม ภายใต้
สมมติฐานที่ว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีนโยบายการลงทุนเหมือนกันจึงมีความเสี่ยงเท่ากัน แต่ส่วน
ขาดความเสี่ยงที่แตกต่างกัน ค่าตามมาตรวัดของ Sharpe ที่คำนวณได้จะสามารถบ่งบอกได้ว่าการ
ลงทุนในกองทุนเปิดอยุธยาตราสารอุดมทรัพย์2 ที่ให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า ในขณะที่กองทุนเปิดไอเอ็นจี
ไทยตราสารหนี้ (INGTFIF) มีผลการดำเนินงานด้อยที่สุดโดยมีค่าตามวัดของ Sharpe ต่ำสุดเท่ากับ
0.000052 แสดงให้เห็นว่ามีส่วนขาดความเสี่ยงที่ต่ำที่สุด จากการนำค่าตามมาตรวัดของ Sharpe
มาเปรียบเทียบกับระหว่างกองทุนพบว่ากองทุนเปิดไอเอ็นจีไทยตราสารหนี้มีค่าผลตอบแทนส่วนเกิน
ต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงที่ต่ำสุดนั่นเอง

ผลการศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารหนี้แบ่งตามนโยบายการลงทุนพบว่า
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล มีผลการ
ดำเนินงานดีที่สุดเนื่องจากผลตอบแทนส่วนเกินดีที่สุดเมื่อนำค่าที่ได้มาเปรียบเทียบกับกองทุนรวมตรา
สารหนี้นโยบายอื่น ๆ ที่ทำการศึกษา โดยมีค่าตามวัดของ Sharpe สูงสุดเท่ากับ 0.012612 ส่วน
กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศ ก.ล.ต. ไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล มีผลการ

ดำเนินงานด้อยสุด เนื่องจากมีค่าตามวัดของ Sharpe ต่ำสุดเท่ากับ 0.000085 แสดงให้เห็นว่าถึงจะสร้างกำไรส่วนเกินได้ต่ำสุด อย่างไรก็ตามกองทุนรวมตราสารหนี้ที่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศ ก.ล.ต. ไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลมีค่าผลการดำเนินงานตามมาตรวัดของ Sharpe เป็นบวก บ่งบอกได้ว่าสามารถสร้างกำไรส่วนเกินต่อ 1 หน่วยความเสี่ยง โดยไม่ถึงกับขาดทุนจากการลงทุนเพียงแต่มีผลตอบแทนที่ต่ำกว่านโยบายอื่นที่ทำการศึกษา

การวัดผลการดำเนินงานด้วยค่าตามมาตรวัดของ Treynor

จากการศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารหนี้ตามมาตรวัดของ Treynor พบว่ากองทุนเปิดอยุธยาตราสารอุดมทรัพย์2 (AYFDEBT2) มีผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 0.2394 แสดงให้เห็นว่ากองทุนเปิดอยุธยาตราสารอุดมทรัพย์2 สามารถสร้างผลตอบแทนเฉลี่ยต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงสูงที่สุด เพราะให้ผลตอบแทนเฉลี่ยที่สูงกว่ากองทุนรวมตราสารหนี้อื่นที่ทำการศึกษาในระดับความเสี่ยงที่เท่ากัน แต่ Treynor ใช้ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบเท่านั้น เพราะข้อสมมติฐานที่ว่าการลงทุนในตลาดที่มีประสิทธิภาพนั้นจะสามารถกระจายความเสี่ยงได้จนเหลือแต่ความเสี่ยงที่เป็นระบบเท่านั้นที่ไม่สามารถกระจายได้ เนื่องจากเป็นความเสี่ยงที่ไม่สามารถควบคุมได้นั้นเอง ในขณะเดียวกันกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีค่าตามมาตรวัดของ Treynor ต่ำสุดก็จะถือว่าเป็นกองทุนที่มีความน่าสนใจในการลงทุนต่ำตามไปด้วย โดยจากการศึกษาพบว่ากองทุนเปิดทรัพย์บริบูรณ์ตราสารหนี้4 (PF4) มีผลตอบแทนต่ำสุดเนื่องจากมีค่าตามมาตรวัดของ Treynor ต่ำสุดคือ 0.0009 อย่างไรก็ตามหากนำผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารหนี้ที่ทำการศึกษามาเปรียบเทียบกับผลตอบแทนเฉลี่ยของตัวแทนตลาดกลับพบว่า กองทุนรวมตราสารหนี้ทุกกองทุนสามารถสร้างผลตอบแทนเฉลี่ยต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงที่สูงกว่าตัวแทนตลาด จึงถือได้ว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ทุกกองทุนที่ทำการศึกษามีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าตัวแทนตลาด

ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารหนี้แบ่งตามนโยบายการลงทุนพบว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศ ก.ล.ต. มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงสูงสุด มีค่าตามมาตรวัดของ Treynor สูงสุด 0.1366 ซึ่งแสดงให้เห็นว่ามีผลการดำเนินงานดีที่สุดในขณะที่กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ไม่ดำรงอัตราส่วนตามประกาศ ก.ล.ต. ไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลมีผลการดำเนินงานต่ำสุด เนื่องจากมีผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงต่ำสุดคือ 0.0052 แต่พบว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ทุกนโยบายการลงทุนมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าตัวแทนตลาด ซึ่งมีผลตอบแทนต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงเพียง 0.0001 เท่านั้น

การวัดผลการดำเนินงานด้วยค่าตามมาตรวัดของ Sharpe

จากการศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารหนี้ด้วยค่าตามมาตรวัดของ Sharpe พบว่ากองทุนเปิดอยุธยาตราสารอุดมทรัพย์2 (AYFDEBT2) มีค่ามาตรวัด Sharpe สูงสุด เท่ากับ 1.6182 สามารถสร้างผลตอบแทนเฉลี่ยต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงได้ดีที่สุดหากเปรียบเทียบกับ กองทุนรวมตราสารหนี้ด้วยกัน เนื่องจากการใช้มาตรวัดของ Sharpe นั้นเป็นการวัดผลการดำเนินงาน โดยมีสมมติฐานว่าตลาดที่เข้าลงทุนนั้นผู้ลงทุนสามารถกระจายการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยงได้ แต่ไม่สามารถจะจัดการความเสี่ยงทั้งที่ไม่เป็นระบบและความเสี่ยงที่เป็นระบบให้หมดไปได้ จึงวัดด้วยค่าส่วน เบี่ยงเบนมาตรฐานซึ่งเป็นความเสี่ยงรวมของกองทุน ภายใต้สมมติฐานที่ว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ที่มี นโยบายการลงทุนเหมือนกันจึงมีความเสี่ยงเท่ากัน แต่ส่วนชดเชยความเสี่ยงที่แตกต่างกัน ค่าตาม มาตรวัดของ Sharpe ที่คำนวณได้จะสามารถบ่งบอกได้ว่าการลงทุนในกองทุนเปิดอยุธยาตราสารอุดม ทรัพย์2 ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุดในระดับความเสี่ยงเท่าเทียมกัน ในขณะเดียวกันเมื่อนำค่าที่ได้มา เปรียบเทียบกับผลตอบแทนเฉลี่ยของตัวแทนตลาด พบว่ากองทุนเปิดอยุธยาตราสารอุดมทรัพย์2 มี ผลตอบแทนเฉลี่ยที่สูงกว่าตัวแทนตลาดอีกด้วย จึงแสดงให้เห็นว่ากองทุนเปิดอยุธยาตราสารอุดม ทรัพย์2 มีผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ที่ทำการศึกษาร่วมกัน และยังสูงกว่า ตัวแทนตลาดอีกด้วย ในทางกลับกันกองทุนเปิดทรัพย์บริบูรณ์ตราสารหนี้4 (PF4) ให้ผลตอบแทนเฉลี่ย ต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงต่ำสุด มีค่าตามมาตรวัดของ Sharpe ต่ำสุดคือ 0.0385 ซึ่งนอกจากมี ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงต่ำกว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ที่ทำการศึกษาแล้ว ยังมี ผลตอบแทนต่ำกว่าตัวแทนตลาดอีกด้วย แสดงว่ากองทุนเปิดทรัพย์บริบูรณ์ตราสารหนี้4 (PF4) มีความ น่าสนใจในการลงทุนต่ำสุดเนื่องจากมีผลการดำเนินงานด้อยสุด

การอภิปรายผล

จากการศึกษาอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารหนี้ครั้งนั้นนอกจากจะนำมา เปรียบเทียบกันระหว่างแต่ละกองทุนแล้วยังนำอัตราผลตอบแทนที่ได้มาเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยดัชนี ราคาพันธบัตรรัฐบาลซึ่งใช้เป็นตัวแทนราคาตลาดในการเปรียบเทียบ พบว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ ส่วนใหญ่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่ดีกว่าตัวแทนราคาตลาด เนื่องมาจากการลงทุนในกองทุนรวมตรา สารหนี้เน้นถือเป็นการลงทุนที่มีการกระจายการลงทุนไปในกลุ่มหลักทรัพย์หลาย ๆ ตัว เพื่อสร้างอัตรา ผลตอบแทนที่ดีกว่าการลงทุนในหลักทรัพย์ตัวใดตัวหนึ่งเพียงตัวเดียว ประกอบกับกองทุนรวมตราสาร หนี้จะลงทุนในหุ้นกู้หรือพันธบัตร ซึ่งจะได้รับผลตอบแทนที่สม่ำเสมอในรูปของอัตราดอกเบี้ยและราคา หุ้นกู้หรือพันธบัตรซึ่งมีความผันผวนไม่มาก

อย่างไรก็ตามการลงทุนก็ยังคงมีความเสี่ยง ผู้วิจัยจึงทำการศึกษาถึงความเสี่ยงของกองทุนรวม ตราสารหนี้ด้วยการวัดด้วยค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของแต่ละกองทุน โดยที่กองทุนรวมตราสารหนี้

ส่วนใหญ่มักจะได้รับความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย เป็นความเสี่ยงจากตลาดที่ก่อให้เกิดผลกระทบต่อราคาของหุ้นกู้หรือพันธบัตร ย่อมกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมด้วย แต่เนื่องจากตามหลักสากลการคำนวณมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมนั้นเป็นการคำนวณมาจากราคาตลาดของตราสารหนี้ ซึ่งถือเป็นการสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ที่กองทุนถืออยู่ ดังนั้นในกรณีที่มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนตราสารหนี้ปรับตัวลดลงเนื่องจากได้รับผลกระทบจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในระยะสั้น ไม่ได้หมายความว่ากองทุนรวมและผู้ถือหน่วยลงทุนขาดทุนจริงทันที หากแต่เป็นการปรับตัวลงของอัตราผลตอบแทนตามอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่กองทุนลงทุนเท่านั้น ซึ่งการวัดความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารหนี้ด้วยการใช้ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานจะเป็นการสะท้อนถึงโอกาสที่อัตราผลตอบแทนที่จะเกิดขึ้นจริงไม่เป็นตามอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง หากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานยิ่งสูงแสดงว่าการกระจายตัวของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังสูงเช่นกัน และจากการศึกษาส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวมตราสารหนี้นำมาเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยการดัชนีราคาพันธบัตรรัฐบาล พบว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ส่วนใหญ่มีความเสี่ยงที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยดัชนีราคาพันธบัตรรัฐบาล ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของสมลักษณ์ บุญโกมล (2550) ในการศึกษาความเสี่ยงนั้นกองทุนรวมตราสารหนี้เป็นกองทุนที่มีความเสี่ยงต่ำโดยตลอดช่วงที่ทำการศึกษา

การวิเคราะห์ความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารหนี้ด้วยค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันพบว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ทุกกองทุนมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ใกล้เคียงกับ +1 ทุกกองทุน แสดงให้เห็นว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ทุกกองทุนมีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนเป็นไปในทิศทางเดียวกับค่าดัชนีราคาพันธบัตรรัฐบาล อันเป็นผลมาจากที่ได้กล่าวมาแล้วเบื้องต้นว่ากองทุนรวมตราสารหนี้จะลงทุนในหุ้นกู้หรือพันธบัตรรัฐบาลซึ่งจะได้รับผลตอบแทนในรูปของเบี้ย เมื่อมีการปรับลงตัวขึ้นหรือลงของอัตราดอกเบี้ยของหลักทรัพย์ที่กองทุนลงทุนย่อมส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมเช่นกัน

การวัดผลการดำเนินงานปรับด้วยค่าความเสี่ยงพบว่า ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารหนี้ตามมาตรวัดของ Jensen นั้นชี้ให้เห็นว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ทุกกองทุนสามารถสร้างผลตอบแทนส่วนเกินได้ ซึ่งมาตรวัดดังกล่าวเป็นการเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงโดยในการศึกษาครั้งนี้ใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนถัวเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ ซึ่งถือเป็นอัตราผลตอบแทนขั้นต่ำที่ควรจะได้รับ หากไม่ได้ลงทุนในกองทุนรวม ค่าที่ได้จากการศึกษาที่ได้คือกองทุนรวมตราสารหนี้ทุกกองทุนมีค่าตามมาตรวัด Jensen เป็นบวกทุกกองทุน สะท้อนว่ากองทุนรวมตราสารหนี้สามารถสร้างกำไรส่วนเกิน โดยจากการศึกษาครั้งนี้ได้นำอัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารพาณิชย์มาใช้ในการคำนวณเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ดังนั้นเมื่อค่าตามมาตรวัด Jensen เป็นบวกทุกกองทุนแสดงว่ากองทุน

รวมตราสารหนี้สามารถสร้างอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังนั่นเอง ทั้งนี้เป็นผลมาจากช่วงเวลาที่ทำการศึกษาได้รับการส่งเสริมการลงทุนจากหน่วยงานภาครัฐบาลในการระดมเงินทุนภายในประเทศเพื่อให้เกิดการขยายตัวทางเศรษฐกิจภายหลังจากที่เกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินประกอบกับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากอยู่ในช่วงปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง ผู้มีเงินออมจึงแสวงหาการสร้างผลตอบแทนที่ดีกว่าการฝากเงินภายใต้ความเสี่ยงที่ยอมรับได้ เป็นผลให้เกิดความต้องการลงทุนที่สูงขึ้นอันเป็นปัจจัยหนึ่งที่มีผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนในการคำนวณราคาตลาดของกองทุนรวมตราสารหนี้ที่สูงขึ้นด้วย

ผลการศึกษาผลการดำเนินงานตามมาตรวัดของ Treynor พบว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ทุกกองทุนมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าตัวแทนราคาที่น่ามาเปรียบเทียบคือค่าดัชนีราคาพันธบัตรรัฐบาล ค่าตามมาตรวัดนี้จะพิจารณาอัตราผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงที่เป็นระบบเท่านั้นเนื่องจากมาตรวัดดังกล่าวอยู่ภายใต้สมมติฐานที่ว่าเมื่อมีการกระจายการลงทุนที่มีประสิทธิภาพแล้วความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจะถูกขจัดให้หมดไป เหลือแต่เพียงความเสี่ยงที่เป็นระบบที่ทุกกองทุนจะต้องเผชิญ อันไม่สามารถขจัดให้หมดไปได้ ต่างกับการวัดผลการดำเนินงานด้วยมาตรวัดของ Sharpe ที่จะพิจารณาอัตราผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงรวมโดยมาตรวัดของ Sharpe อยู่ภายใต้สมมติฐานที่ว่า การกระจายการลงทุนจะไม่สามารถขจัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบให้หมดไปได้ การพยายามขจัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบให้หมดไปจะสร้างค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้น ดังนั้นจะยังคงเหลือความเสี่ยงไม่เป็นระบบอยู่ระดับหนึ่ง ซึ่งผลการศึกษาพบว่า มีเพียง 1 กองทุนเท่านั้นที่มีอัตราผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงต่ำกว่าค่าดัชนีมาตรฐาน จึงสามารถสรุปได้ว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ทุกกองทุนสามารถสร้างอัตราผลตอบแทนที่ดีภายใต้ระดับความเสี่ยงหนึ่ง ทั้งนี้กองทุนรวมตราสารหนี้ นับได้ว่าเป็นการลงทุนที่มีศักยภาพสูงกว่าที่ผู้ลงทุนรายย่อยจะสามารถกระทำได้เอง อันเป็นผลมาจากกองทุนรวมเป็นการกระจายการลงทุนที่สามารถกระจายความเสี่ยงภายใต้แนวความคิดพื้นฐานจากทฤษฎีการกระจายความเสี่ยงที่เสนอโดย Markowitz (1952) ได้ชี้ว่าหากผู้ลงทุนสามารถลงทุนในหลักทรัพย์เป็นจำนวนหลายหลักทรัพย์แล้วจะสามารถลดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบไปได้ ดังนั้นกองทุนรวมจึงนำเงินจากผู้ลงทุนรายย่อยหลาย ๆ รายมารวมกันในปริมาณมากไปจัดสรรให้น้ำหนักการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มต่าง ๆ โดยการผ่านการวิเคราะห์จากผู้บริหารกองทุนที่มีความรู้ความสามารถ ที่สร้างผลตอบแทนให้กับผู้ลงทุนได้ดีกว่าข้อมูลที่ผู้ลงทุนสามารถค้นคว้าและวิเคราะห์ได้เอง อย่างไรก็ตามความสามารถในการสร้างอัตราผลตอบแทนขึ้นอยู่กับความสามารถของผู้บริหารกองทุนด้วยซึ่งแยกออกเป็น 2 ประการคือ ความสามารถในการคัดสรรหลักทรัพย์ลงทุน และความสามารถในการคาดการณ์ตลาดและเลือกลงทุนได้ถูกจังหวะ ภายใต้ข้อจำกัดในการลงทุนบางประการที่ถูกกำหนดโดยกฎหมายอีกด้วย

ข้อเสนอแนะ

ผลการศึกษาถึงอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้แสดงให้เห็นว่ากองทุนรวมตราสารหนี้มีความน่าสนใจในการลงทุนอันเนื่องมาจากสามารถสร้างอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยส่วนใหญ่ที่สูงกว่าตัวแทนราคาตลาด ในขณะที่เดียวกันมีความเสี่ยงจากการลงทุนที่ต่ำกว่าด้วย ผู้ลงทุนที่มีความประสงค์จะลงทุนเพียงระยะสั้นสามารถนำเฉพาะอัตราผลตอบแทนมาพิจารณาตัดสินใจได้โดยเลือกลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุด เนื่องจากการลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้นนั้น ความผันผวนของราคาจะต่ำ เป็นผลมาจากการที่ตราสารหนี้เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการปรับตัวที่ค่อนข้างช้ากว่ากลุ่มหลักทรัพย์ประเภทอื่น หากผู้ลงทุนที่ต้องการลงทุนระยะยาวควรที่พิจารณาถึงผลการดำเนินงานของกองทุนรวม ซึ่งเป็นวิธีการคำนวณอัตราผลตอบแทนปรับด้วยค่าความเสี่ยง โดยการศึกษาครั้งนี้ใช้วิธีการศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารหนี้ ด้วย 3 มาตรวัดคือ มาตรวัดของ Jensen มาตรวัดของ Treynor และ มาตรวัดของ Sharpe ซึ่งทั้ง 3 มาตรวัดมีผลในทิศทางเดียวกันคือ กองทุนรวมตราสารหนี้ส่วนใหญ่มีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าตัวแทนตลาด ยกเว้นกองทุนเปิดทรัพย์สินบริบูรณ์ตราสารหนี้⁴ (PF4) ที่มีค่าตามมาตรวัดของ Sharpe ต่ำกว่าตัวแทนตลาด หรือมีผลการดำเนินงานต่ำกว่าตัวแทนตลาด อันอาจเป็นผลมาจากการที่กองทุนเปิดทรัพย์สินบริบูรณ์ตราสารหนี้⁴ มีค่าความเสี่ยงรวมที่สูงกว่ากองทุนอื่น ๆ บ่งบอกถึงการมีความผันผวนของราคาที่สูงนั่นเอง

บรรณานุกรม

บรรณานุกรม

- จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2540). การลงทุน. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- จักรณัฏเทพ กรินชัย. (2544). การเปรียบเทียบความเสี่ยง อัตราผลตอบแทนและผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในประเทศไทยจำแนกตามนโยบายการลงทุน. วิทยานิพนธ์ วท.ม. (เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ). กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. ถ่ายเอกสาร.
- ชวลิต ทองสุจริตกุล. (2543). การวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนและกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารหนี้. การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเอง วท.ม. (เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ). กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. ถ่ายเอกสาร.
- ชวลิต ธนะชานันท์. (2546). ธุรกิจกองทุนรวมในประเทศไทย บทบาทและประโยชน์ต่อเศรษฐกิจไทย. จุฬาลงกรณ์วารสาร. 5 (18): 31-61. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ธัญวงศ์ กীরตวานิชย์ และ ภัสรา ชวาลกร. (2547). วิเคราะห์เจาะห้เรื่องกองทุนรวม. กรุงเทพฯ: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.
- ธวัชชัย เหลืองสุรัสวดี. (2550). กองทุนรวมเพื่อใคร. นิตยสารเพื่อการลงทุนในกองทุน. 18(1-11 2550): 54-55
- ธานินทร์ ศิลป์จารุ. (2548). การวิจัยและวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติด้วยSPSS. กรุงเทพฯ: วี.อินเตอร์พริ้นท์.
- นคร เหลืองรวงทอง. (2542). พฤติกรรมการลงทุนในทิศทางเดียวกันของกองทุนรวม. วิทยานิพนธ์ ศม. (เศรษฐศาสตร์). กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย. ถ่ายเอกสาร.
- มงคล เจริญกุล. (2547). การวัดผลการดำเนินงานและความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนตราสารหนี้กรณีศึกษา บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนไทยพาณิชย์จำกัด. การศึกษาค้นคว้าอิสระ ศม. (เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ) กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. ถ่ายเอกสาร
- มนรัตน์ โพธิ์จิตร. (2539). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวมในประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ วท.ม.(เศรษฐศาสตร์). กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. ถ่ายเอกสาร.
- มานพ มาตังคสมบัติ. (2546). ผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนระหว่างกองทุนรวมตราสารหนี้และกองทุนรวมตราสารทุน. การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเอง วท.ม. (บริหารธุรกิจ). กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. ถ่ายเอกสาร

- ปรีชา จำปาแดง. (2546). *ปัจจัยที่สัมพันธ์กับพฤติกรรมการตัดสินใจซื้อกองทุนรวมของผู้ลงทุนรายย่อยในเขตกรุงเทพมหานคร*. สารนิพนธ์ ศ.ม. (การจัดการ). กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒประสานมิตร. ถ่ายเอกสาร.
- เพชร ชุมทรัพย์. (2538). *หลักการลงทุน*. พิมพ์ครั้งที่ 9. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- เพิ่มพูน ประเสริฐล้ำ. (2550). *เข้าใจภาวะดอกเบี้ยขาสูงเลือกลงทุนกองทุนรวมตราสารหนี้เปิดประตูโอกาสรับผลตอบแทน*. *นิตยสารเพื่อการลงทุนในกองทุน*. 18(12) : 10-11. กรุงเทพฯ: รัตนา สายคณิต. (2543). *เศรษฐศาสตร์เพื่อการจัดการ*. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ลัดดาพร โอภาสพิมลธรรม. (2549). *การวิเคราะห์เชิงเปรียบเทียบผลตอบแทนจากการฝากเงินแบบประจำ การลงทุนในกองทุนรวมตลาดเงิน และกองทุนรวมตราสารหนี้ระยะสั้น*. การศึกษาค้นคว้าอิสระ วท.ม. (บริหารธุรกิจ). กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ศิรินุช อินละคร. (2548). *การเงินบุคคล*. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ศิริชัย กาญจนวาสี. (2545). *สถิติประยุกต์สำหรับการวิจัย*. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ศุภชัย ศรีสุชาติ. (2545). *การประเมินความสามารถของกองทุนรวมในประเทศไทย*. *วารสารเศรษฐศาสตร์ธรรมศาสตร์*. 20(2-3): 295-318. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2548). *การลงทุนในกองทุนรวม*. กรุงเทพฯ: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2548). *เครื่องมือเพื่อการวิเคราะห์การลงทุน*. กรุงเทพฯ: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2548). *เศรษฐศาสตร์*. กรุงเทพฯ: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2548). *ตลาดการเงินและการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ (Single License)*. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพฯ: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2548). *ทฤษฎีตลาดทุน (Capital Market Theory)*. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพฯ: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.
- สถาบันพัฒนาบุคลากรธุรกิจหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2546). *หลักสูตรความรู้พื้นฐานเกี่ยวกับตลาดเงินและตลาดทุน*. กรุงเทพฯ: สุขุมมีเดีย.

- สมลักษณ์ บุญโกลม. (2550). *การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานจากการลงทุนในกองทุนรวมจำแนกตามนโยบายการลงทุน*. สารนิพนธ์. ศ.ม. (เศรษฐศาสตรบัณฑิตการผู้จัดการ). กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ. ถ่ายเอกสาร.
- สมหมาย ปฐมวิชัยวัฒน์; และคนอื่น ๆ. (2538). *การลงทุน*. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช .
- สมาคมจัดการลงทุน. (2550). *ความเป็นมากองทุนรวม*. สืบค้นเมื่อ 24 กันยายน 2549, จาก <http://www.thaimutualfund.com>.
- สรสิทธิ์ วรรณประเสริฐ. (2543). *พฤติกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์ของกองทุนเปิด และผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์*. วิทยานิพนธ์ วท.ม. (การธนาคารและการเงิน). กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย. ถ่ายเอกสาร.
- สันติ กิระนันท์. (2546). *ความรู้พื้นฐานการเงิน หลักการ เหตุผล แนวคิด และวิเคราะห์*. กรุงเทพฯ: เพื่อฟ้าพรินต์
- สุพพตา ปิยะเกตุ. (2546). *การเงินส่วนบุคคล*. กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2550). *ธุรกิจจัดการกองทุน*. สืบค้นเมื่อ 24 กันยายน 2549, จาก <http://www.sec.or.th>.
- Frank K. Reilly ; & Edgar A. Norton. (1999). *Investment*. New York.: The Dryden Press.
- Richard A. Defusco, CFA.; et al. (2001). *Quantitative Methods For Investment Analysis*. New York; AIMR Publication Catalog
- Robert A. Strong, CFA. (2006). *Portfolio Construction Management and Protection*. Sydney; Thomson Higher Education.
- Richard A. DeFusco, CFA.; Dennis W. McLeavey, CFA.;& Jerald E. Pinto, CFA. (2001). *Quantitative Methods For Investment Analysis*. New York; United Book.
- Terry J. Watsham ; & Keith Parramore. (2003). *Quantitative Methods in Finance*. London; Thomson Learning.

ภาคผนวก

ประกาศสมาคมบริษัทจัดการลงทุน
ที่ สจก.ร. 4/2544
เรื่อง มาตรฐานการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม
(Mutual Funds Performance Measurement Standards)

โดยที่ข้อ 35 (3) แห่งประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กน. 46/2541 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการจัดตั้งและจัดการกองทุนรวม ลงวันที่ 16 ธันวาคม พ.ศ. 2541 กำหนดให้ ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมต้องเป็นไปตามหลักเกณฑ์และวิธีการที่สมาคมกำหนด ดังนั้น อาศัยอำนาจตามความในข้อ 25 แห่งข้อบังคับของสมาคมบริษัทจัดการลงทุน คณะกรรมการสมาคมบริษัทจัดการลงทุนจึงออกข้อกำหนดไว้ดังต่อไปนี้

ข้อ 1 ให้ยกเลิกประกาศสมาคมบริษัทจัดการลงทุนที่ สจก.ร. 3/2543 เรื่องมาตรฐานการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม (Mutual Funds Performance Measurement Standards) ลงวันที่ 21 พฤศจิกายน พ.ศ. 2543

ข้อ 2 ในประกาศนี้

“คณะกรรมการสมาคม” หมายความว่า คณะกรรมการของสมาคมบริษัทจัดการลงทุน

“กองทุนรวม” หมายความว่า กองทุนปิดและกองทุนเปิด

“กองทุนปิด” หมายความว่า กองทุนรวมประเภทไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุนที่จัดตั้งและจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์

“กองทุนเปิด” หมายความว่า กองทุนรวมประเภทรับซื้อคืนหน่วยลงทุนที่จัดตั้งและจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์

“บริษัทหลักทรัพย์” หมายความว่า บริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวม

“สมาชิก” หมายความว่า สมาชิกของสมาคมบริษัทจัดการลงทุนที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทจัดการกองทุนรวม

“ประเภทกองทุนรวม” หมายความว่า ประเภทกองทุนรวมที่แบ่งตามนโยบายการลงทุนและวัตถุประสงค์การลงทุนที่กำหนดไว้ในประกาศของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

“สมาคม” หมายความว่า สมาคมบริษัทจัดการลงทุน

“คณะกรรมการกลุ่มธุรกิจ” หมายความว่า คณะกรรมการของกลุ่มธุรกิจกองทุนรวมของสมาคมบริษัทจัดการลงทุน

“คณะกรรมการด้านมาตรฐานการวัดผลการลงทุน” หมายความว่า คณะกรรมการด้านมาตรฐานการวัดผลการลงทุน ของกลุ่มธุรกิจกองทุนรวมของสมาคมบริษัทจัดการลงทุน

“สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.” หมายความว่า สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

หลักการในการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม

ข้อ 3 ในการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม สมาชิกจะต้องรับผิดชอบให้ข้อมูลการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่เผยแพร่ต่อสื่อต่าง ๆ และบุคคลทั่วไป ตลอดจนการนำเสนอลูกค้าใหม่ นั้น มีความยุติธรรม ถูกต้อง และสมบูรณ์ในอันที่จะสื่อความหมายที่แท้จริงของผลการดำเนินงานดังกล่าว โดยจะต้องไม่ก่อให้เกิดความเข้าใจผิด ทั้งนี้ ในการเปรียบเทียบเฉพาะกองทุนรวมที่จัดอยู่ในประเภทเดียวกันและในช่วงเวลาเดียวกันเท่านั้น

ข้อ 4 วิธีการคำนวณผลการดำเนินงานของกองทุนรวม ให้สอดคล้องกับมาตรฐานของ Association for Investment Management and Research (AIMR) ของประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งประกอบด้วยหลักการดังนี้

(1) ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่ถูกเสนอ จะต้องเป็นผลตอบแทนรวม (Total Return) ซึ่งวัดโดยใช้วิธีการลงบัญชีแบบหลักบัญชีคงค้าง (Accrual Accounting)

(2) การคำนวณผลการดำเนินงานของกองทุนรวม ให้วัดผลการดำเนินงานในแต่ละช่วงเวลาในแบบถ่วงน้ำหนักตามระยะเวลา (Time-weighted) และนำมาหาผลตอบแทนรวมในช่วงเวลาที่ยาวกว่า โดยการต่อเชื่อมแบบเรขาคณิต (Geometric Link)

(3) ในกรณีที่มีการจ่ายเงินปันผลหรือมีกระแสเงินสดเข้าหรือออกอย่างมีนัยสำคัญในระหว่างช่วงระยะเวลาที่มีการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม ให้ใช้วิธี Modified Dietz ในการประมาณอัตราผลตอบแทนแบบถ่วงน้ำหนักตามระยะเวลา (Time-weighted Return) ในช่วงระยะเวลานั้น

การจะประเภทกองทุนรวม

ข้อ 5 การจัดประเภทกองทุนรวมเพื่อใช้ในการเปรียบเทียบ ให้พิจารณาจากวัตถุประสงค์ในการลงทุน (Investment Objectives) และนโยบายการลงทุน (Investment Policies) ตามที่ระบุในหนังสือชี้ชวนเสนอขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวมนั้น ๆ และหรือลักษณะความเสี่ยงในการลงทุน (Risk Profile) ที่ใกล้เคียงกันเป็นเกณฑ์ โดยให้สมาชิกส่งหนังสือชี้ชวนแก่สมาคมภายใน 15 วัน หลังจากปิดการเสนอขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวมต่อประชาชนครั้งแรก พร้อมระบุประเภทกองทุนรวมแก่สมาคม

การจัดประเภทของกองทุนรวมต่าง ๆ และการเปลี่ยนประเภทกองทุนรวมจะต้องได้รับการอนุมัติจากคณะกรรมการกลุ่มธุรกิจ ทั้งนี้ คณะกรรมการกลุ่มธุรกิจอาจมอบหมายให้คณะกรรมการด้านมาตรฐานการวัดผลการลงทุนหน้าพื้นที่นี้แทน

ข้อ 6 เกณฑ์มาตรฐาน (Approved Benchmark) ที่สมาคมอนุญาตให้นำมาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวม จะต้องเปรียบเทียบผลการดำเนินงานกับเกณฑ์มาตรฐานที่ระบุไว้ในโครงการจัดการกองทุนรวมนั้น ๆ กรณีที่ไม่ได้ระบุเกณฑ์มาตรฐานในโครงการให้ใช้เกณฑ์มาตรฐานดังนี้

(1) กรณีที่เป็นกองทุนรวมที่มีวัตถุประสงค์หรือมีนโยบายการลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอันเป็นหรือเกี่ยวข้องกับตราสารแห่งทุน จะต้องเปรียบเทียบผลการดำเนินงานกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อันได้แก่ SET INDEX หรือ SET 50 หรือดัชนีอื่นใด

(ก) กองทุนรวมกลุ่มธุรกิจ (Sector Fund) ต้องเปรียบเทียบผลการดำเนินงานกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉพาะกลุ่มธุรกิจ (ถ้ามี)

(ข) กองทุนรวมที่ระบุอัตราส่วนการลงทุนในแต่ละกลุ่มธุรกิจอย่างชัดเจนในโครงการต้องเปรียบเทียบผลการดำเนินงานกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉพาะกลุ่มธุรกิจนั้นถ่วงน้ำหนักตามอัตราส่วนที่ระบุในโครงการ

(2) กรณีที่เป็นกองทุนรวมที่มีวัตถุประสงค์หรือมีนโยบายการลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอันเป็นหรือเกี่ยวข้องกับตราสารแห่งหนี้และหรือเงินฝาก จะต้องเปรียบเทียบผลการดำเนินงานกับเกณฑ์มาตรฐานดังนี้

(ก) TBDC Government Bond Index (Total Return Index) สำหรับเป็นเกณฑ์มาตรฐานของกองทุนรวมตราสารหนี้ระยะยาว

(ข) อัตราดอกเบี้ยเงินฝากเฉลี่ยประเภทบุคคลธรรมดาวงเงิน 1.0 ล้านบาท (ถ้ามี) ระยะเวลา 1 ปี ของธนาคารพาณิชย์ 3 แห่ง อันได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) เป็นเกณฑ์มาตรฐานสำหรับกองทุนรวมตราสารแห่งหนึ่งระยะสั้น โดยอัตราดอกเบี้ยที่ใช้ในการคำนวณให้มีผลใช้บังคับวันเดียวกับที่ธนาคารพาณิชย์ดังกล่าวมีการประกาศบังคับใช้

(ค) อัตราดอกเบี้ยเงินฝากเฉลี่ยประเภทบุคคลธรรมดาวงเงิน 1.0 ล้านบาท (ถ้ามี) ระยะเวลา 3 เดือน ของธนาคารพาณิชย์ 3 แห่ง อันได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) เป็นเกณฑ์มาตรฐานสำหรับกองทุนรวมตลาดเงิน โดยอัตราดอกเบี้ยที่ใช้ในการคำนวณให้มีผลบังคับวันเดียวกับที่ธนาคารพาณิชย์ดังกล่าวมีการประกาศบังคับใช้

(ง) กองทุนรวมตราสารแห่งหนึ่งที่ไม่ได้ระบุอัตราส่วนการลงทุนที่ชัดเจนในโครงการให้ใช้ค่าเฉลี่ยระหว่างเกณฑ์มาตรฐานตาม (ก) และ (ข) ในสัดส่วนที่เท่ากัน

(จ) กองทุนรวมตราสารแห่งหนึ่งที่ระบุอัตราส่วนการลงทุนในตราสารแห่งหนึ่งและเงินฝากอย่างชัดเจนในโครงการให้ใช้ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักระหว่างเกณฑ์มาตรฐานตาม (ก) และ (ข)

ทั้งนี้โดยมีรายละเอียดอัตราอ้างอิงย้อนหลังตามเกณฑ์มาตรฐานของกองทุนรวมที่มีวัตถุประสงค์หรือมีนโยบายการลงทุนในหลักทรัพย์ หรือทรัพย์สินอันเป็นหรือเกี่ยวข้องกับตราสารแห่งหนึ่งและหรือเงินฝาก

(3) กรณีที่เป็นกองทุนรวมผสมและผสมแบบยืดหยุ่นที่มีวัตถุประสงค์หรือมีนโยบายการลงทุน ทั้งในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอันเป็นหรือเกี่ยวข้องกับตราสารแห่งหนึ่งและตราสารแห่งหนึ่งและหรือเงินฝาก จะต้องเปรียบเทียบผลการดำเนินงานกับค่าเฉลี่ยระหว่างเกณฑ์มาตรฐานที่ระบุตาม (1) และ (2) (ง) ในสัดส่วนที่เท่ากัน เว้นแต่สมาชิกพิจารณาจากวัตถุประสงค์ นโยบายการลงทุน ฯลฯ แล้วเห็นว่าสัดส่วนที่ใช้ค่าเฉลี่ยดังกล่าวไม่เหมาะสมสำหรับกองทุนรวมนั้น ๆ ให้เสนอคณะกรรมการกลุ่มธุรกิจพิจารณาเป็นกรณี ๆ ไป ทั้งนี้ คณะกรรมการกลุ่มธุรกิจอาจมอบหมายให้ คณะอนุกรรมการด้านมาตรฐานการวัดผลการลงทุน ทำหน้าที่นี้แทน

(4) กรณีที่เป็นกองทุนรวมที่ประสงค์จะไม่ดำรงอัตราส่วนการลงทุนตามที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด (Specific Fund) ให้ใช้หลักเกณฑ์ดังนี้

(ก) กองทุนรวมตราสารแห่งหนึ่งที่ประสงค์จะไม่ดำรงอัตราส่วนการลงทุนตามที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด ให้ใช้เกณฑ์มาตรฐานในการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานตาม (1)

(ข) กองทุนรวมตราสารแห่งหนึ่งที่จะไม่ดำรงอัตราส่วนการลงทุนตามที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด และกองทุนรวมตลาดเงินที่จะไม่ดำรงอัตราส่วนการลงทุนตามที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด ให้ใช้เกณฑ์มาตรฐานในการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานตาม (2) แล้วแต่กรณี

(ค) กองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่นที่จะไม่ดำรงอัตราส่วนการลงทุนตามที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด ให้ใช้เกณฑ์มาตรฐานในการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานตาม (3)

สมาชิกสามารถแสดงเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่จะไม่ดำรงอัตราส่วนการลงทุนตามที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด กับเกณฑ์มาตรฐานในการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานตาม (1) (2)(ก) (2)(ค) และ (2)(ค) ในตารางหรือกราฟเดียวกันได้ เพื่อให้ให้นักลงทุนมีความเข้าใจชัดเจนขึ้น

การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวม (Performance Comparison)

ข้อ 7 เพื่อเป็นการช่วยให้นักลงทุนสามารถประเมินกองทุนรวมประเภทต่าง ๆ ได้อย่างเหมาะสม สมาคมกำหนดให้มีการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวม ดังนี้

(1) ในการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวม จะต้องเปรียบเทียบเฉพาะกองทุนรวมที่ถูกจัดอยู่ในประเภทเดียวกันตามที่ระบุในข้อ 5 ข้างต้นเท่านั้น

(2) กรณีที่จะเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม ให้เปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยผลการดำเนินงานของกองทุนรวมประเภทเดียวกัน ซึ่งจะต้องคำนวณจากผลการดำเนินงานของกองทุนรวมทุกกองทุนที่จัดอยู่ในประเภทเดียวกันตามที่ระบุในข้อ 5 ข้างต้น

(3) ช่วงระยะเวลาที่ใช้ในการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวม ต้องเป็นช่วงระยะเวลาเดียวกัน และต้องเป็นระยะเวลาที่ยาวพอสมควร โดยสมาชิกสามารถเลือกรายงานได้ดังนี้

(ก) ตั้งแต่วันจดทะเบียนกองทุนรวมหรือวันที่ได้รับอนุญาตจากธนาคารแห่งประเทศไทย กรณีที่เป็นกองทุนรวมที่ได้รับอนุญาตจากธนาคารแห่งประเทศไทย (Inception Date)

(ข) ตั้งแต่วันทำการสุดท้ายของปีปฏิทินก่อนหน้าจนกระทั่งถึงวันที่รายงานผลการดำเนินงานของกองทุนรวมนั้น (Year-To-Date)

(ค) นับจากวันรายงานผลการดำเนินงานย้อนหลังเป็นระยะเวลา 3 เดือน 6 เดือน 1 ปี 3 ปี หรือย้อนหลังตามจำนวนปีที่เกินกว่า 3 ปี ตามลำดับ ทั้งนี้ วันที่ใช้คำนวณเริ่มต้นและสิ้นสุดการ

คำนวณผลการดำเนินงานกองทุนรวม จะต้องเป็นวันศุกร์สุดท้ายของเดือน แต่หากวันดังกล่าวตรงกับวันหยุดให้ใช้วันทำการก่อนหน้านั้น

(ง) ตามปีปฏิทิน

อนึ่ง ในกรณีที่เป็นการลงทุนรวมที่เริ่มดำเนินการมาไม่ครบระยะเวลา 3 เดือน ยังไม่ให้นำมาเปรียบเทียบผลการดำเนินงาน จนกว่าจะมีผลการดำเนินงานครบ 3 เดือน

(4) ทุกครั้งที่นำเสนอข้อมูลผลการดำเนินงานของกองทุนรวม สมาชิกจะต้องเปิดเผยผลการดำเนินงานสะสม 3 ปีล่าสุดด้วยเสมอ ยกเว้นกองทุนรวมที่ดำเนินงานมาไม่ถึง 3 ปีนับจากวันที่เริ่มต้นกองทุนรวมตามที่ระบุใน (3)(ก) ข้างต้น จะต้องเปิดเผยผลการดำเนินงานตั้งแต่วันที่เริ่มต้นกองทุนรวมดังกล่าว

(5) ในการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวม โดยเปรียบเทียบกับเกณฑ์มาตรฐาน (Benchmark) นั้น เกณฑ์มาตรฐานที่จะนำมาเปรียบเทียบ จะต้องเป็นเกณฑ์มาตรฐานที่สอดคล้องกับวัตถุประสงค์และนโยบายการลงทุนของกองทุนรวมนั้น ๆ ตามที่ระบุในข้อ 5 และข้อ 6

(6) กรณีที่สมาชิกต้องการเปรียบเทียบ หรือนำเสนอผลการดำเนินงานโดยรวมของกองทุนรวมต่าง ๆ ภายใต้การจัดการของตนเองที่จัดอยู่ในประเภทกองทุนรวมเดียวกัน (Composite Return) ให้ใช้วิธีการคำนวณค่าเฉลี่ยผลการดำเนินงานของกองทุนรวมกลุ่มดังกล่าว ถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม ณ วันเริ่มต้นระยะเวลาที่ต้องการเปรียบเทียบ ทั้งนี้ ในการคำนวณจะต้องนับรวมทุกกองทุนรวมที่จัดอยู่ในประเภทเดียวกันตามที่ระบุในข้อ 5 ข้างต้น โดยนับรวมเฉพาะกองทุนรวมที่มีผลการดำเนินงานครบตามช่วงระยะเวลาที่ทำการคำนวณ (แต่ไม่รวมกองทุนที่ครบอายุโครงการหรือยกเลิกโครงการแล้ว ส่วนกองทุนที่เปลี่ยนจากกองทุนปิดเป็นกองทุนเปิดให้แสดงเฉพาะผลการดำเนินงานของกองทุนเปิด) ภายใต้การจัดการของตนและของสมาชิกอื่นใดที่ถูกนำมาเปรียบเทียบ (Asset-weighted Average)

อนึ่งหากสมาชิกจะเผยแพร่ค่าเฉลี่ยผลการดำเนินงานของกองทุนรวมโดยรวม (Composite Return) ซึ่งคำนวณโดยถ่วงน้ำหนักเท่า ๆ กัน (Equal-weighted Average) โดยมีได้ถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม สมาชิกจะต้องเผยแพร่ค่าเฉลี่ยผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่ถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมตามทีระบุในวรรคหนึ่งข้างต้นด้วยทุกครั้งไป

การจัดอันดับผลการดำเนินงานของกองทุนรวม

ข้อ 8 การจัดอันดับผลการดำเนินงานของกองทุนรวม จะต้องนำกองทุนรวมทุกกองทุนที่จัดอยู่ในประเภทเดียวกันตามที่ระบุในข้อ 5 ข้างต้นมาจัดอันดับ เว้นแต่เป็นกองทุนรวมที่ประสงค์จะไม่ดำรงอัตราส่วนการลงทุนตามที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด กองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่น และกองทุนรวมที่ยังมีผลการดำเนินงานไม่ครบช่วงระยะเวลาที่พิจารณาจัดอันดับนั้น

ความถูกต้องของข้อมูล

ข้อ 9 สมาชิกต้องใช้ความละเอียดรอบคอบและระมัดระวังในการตรวจสอบข้อมูลเกี่ยวกับกองทุนรวมภายใต้การจัดการของตนที่เผยแพร่ต่อสื่อต่าง ๆ ลูกค้ายายใหม่ และบุคคลทั่วไป ตลอดจนการนำเสนอลูกค้ายายใหม่ อีกทั้งสมาชิกจะต้องรับผิดชอบต่อความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว ซึ่งสมาชิกจะต้องส่งให้แก่สมาคมตามหลักเกณฑ์ที่สมาคมประกาศกำหนด ข้อมูลที่สมาคมประมวลแล้วจะส่งคืนให้สมาชิกตรวจสอบความถูกต้อง หากสมาชิกไม่คัดค้านหรือขอแก้ไขข้อมูลภายใน 3 วันทำการนับจากวันที่ส่งข้อมูลให้กับสมาชิก สมาคมจะถือว่าข้อมูลดังกล่าวถูกต้อง

การนำเสนอข้อมูลเกี่ยวกับการวัดผลการดำเนินงาน

ข้อ 10 สมาชิกจะต้องนำเสนอการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม ตามมาตรฐานการวัดผลการดำเนินงานที่สมาคมกำหนด และในรายงานการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่เผยแพร่ต่อบุคคลทั่วไป ให้สมาชิกถือปฏิบัติดังนี้

(1) ต้องระบุข้อความว่า “เอกสารการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมฉบับนี้ได้จัดทำขึ้นตามมาตรฐานการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมของสมาคมบริษัทจัดการลงทุน”

(2) ในการนำเสนอผลตอบแทนและหรือผลการดำเนินงานอัตราต่อปี (Annualized Return) ของกองทุนรวมที่มีวัตถุประสงค์หรือมีนโยบายการลงทุน ในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอันเป็นหรือเกี่ยวข้องกับตราสารแห่งหนี้และหรือเงินฝาก จะต้องใช้ช่วงเวลาในการคำนวณไม่น้อยกว่า 90 วัน การนำเสนอผลตอบแทนและหรือผลการดำเนินงานในช่วงเวลาน้อยกว่า 90 วัน ให้แสดงข้อมูลตามที่เกิดขึ้นจริงในช่วงเวลานั้น ห้ามนำมาคำนวณเป็นอัตราต่อปี

(3) ในการนำเสนอผลตอบแทนและหรือผลการดำเนินงานเปรียบเทียบหลังหักภาษีนั้นห้ามมิให้นำผลประโยชน์ทางภาษีบวกเข้าไปในอัตราผลตอบแทนและหรือผลการดำเนินงานของกองทุน

รวม แต่สามารถนำภาษีนั้นไปหักออกจากเกณฑ์มาตรฐานที่สอดคล้องกับภาษีนั้น เพื่อแสดงผลตอบแทนและหรือผลการดำเนินงานเปรียบเทียบหลังหักภาษีได้

(4) ในการนำเสนอผลตอบแทนและหรือผลการดำเนินงานของกองทุนรวมเฉพาะกองทุนเดียวต้องแสดงผลตอบแทนและหรือผลการดำเนินงานในช่วงระยะเวลาอย่างน้อย 3 เดือน 6 เดือน 1 ปี และ 3 ปีล่าสุด ตามลำดับเว้นแต่ กองทุนรวมที่ดำเนินงานมาไม่ถึง 3 ปี ให้แสดงผลตอบแทนและหรือผลการดำเนินงานตั้งแต่วันจดทะเบียนกองทุนรวม (Inception Date) ดังกล่าวจนถึงวันที่เสนอผลการดำเนินงาน พร้อมแสดงอัตราผลตอบแทนตามเกณฑ์มาตรฐานที่ใช้ในการวัดผลการดำเนินงานตามข้อ 6 ในรูปตารางเปรียบเทียบเป็นอย่างน้อย

(5) ในการนำเสนอผลตอบแทนและหรือผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหลายกองทุนภายใต้การบริหารของสมาชิคนั้น ต้องปฏิบัติดังนี้

(ก) ต้องแสดงผลตอบแทนและหรือผลการดำเนินงานเช่นเดียวกับข้อ 10(4)

(ข) ต้องเป็นการแสดงผลการดำเนินงานโดยแสดงเป็น Composite Return หรือแสดงอัตราผลตอบแทนของแต่ละกองทุนในประเภทเดียวกันทั้งหมดที่อยู่ภายใต้การบริหารของสมาชิก

ทั้งนี้ การนำเสนอผลการดำเนินงานโดยแสดงเป็น Composite Return ของกองทุนประเภทเดียวกัน เช่น กองทุนปิดตราสารแห่งทุน กองทุนเปิดตราสารแห่งทุน กองทุนปิดตราสารแห่งหนี้ กองทุนเปิดตราสารแห่งหนี้ กองทุนปิดตราสารแห่งทุนที่ประสงค์จะไม่ดำรงอัตราส่วนการลงทุนตามที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด กองทุนเปิดตราสารแห่งทุนที่ประสงค์ไม่ดำรงอัตราส่วนการลงทุนตามที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด กองทุนปิดตราสารแห่งหนี้ที่ประสงค์จะไม่ดำรงอัตราส่วนการลงทุนตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด กองทุนเปิดตราสารแห่งหนี้ที่ประสงค์จะไม่ดำรงอัตราส่วนการลงทุนตามที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด กองทุนปิดตราสารแห่งหนี้ระยะยาว กองทุนเปิดตราสารแห่งหนี้ระยะยาว กองทุนปิดตราสารแห่งหนี้ระยะสั้น กองทุนเปิดตราสารแห่งหนี้ระยะสั้น กองทุนปิดตลาดเงิน กองทุนเปิดตลาดเงิน เป็นต้น

จรรยาบรรณในการนำเสนอข้อมูล

ข้อ 11 การนำเสนอข้อมูลเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของกองทุนรวม สมาชิกจะต้องไม่บิดเบือนข้อมูลและไม่นำเสนอข้อมูลในลักษณะที่อาจก่อให้เกิดความเข้าใจผิดแก่บุคคลทั่วไปและการนำเสนอถูกคำร้ายใหม่ อันจะเป็นผลกระทบต่อการตัดสินใจของบุคคลเหล่านั้น

ข้อ 12 สมาชิกอาจเลือกนำเสนอข้อมูลเกี่ยวกับการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมเพิ่มเติม นอกเหนือจากเกณฑ์ที่สมาคมกำหนดได้ แต่จะต้องยึดถือมาตรฐานสมาคมตามข้อ 1 ถึงข้อ 11 ของประกาศฉบับนี้เป็นเกณฑ์ขั้นต่ำที่จะต้องถือปฏิบัติตาม ในกรณีที่สมาชิกเลือกนำเสนอข้อมูลเพิ่มเติมดังกล่าว สมาชิกจะต้องนำเสนอข้อมูลโดยตั้งอยู่บนพื้นฐานของความยุติธรรม ถูกต้อง และสมบูรณ์ พร้อมทั้งจะต้องเปิดเผยสมมติฐานที่ใช้และเหตุผลในการใช้อย่างชัดเจน และสมาชิกจะต้องยึดหลักความสม่ำเสมอ (Consistency) ในการนำเสนอผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตามแบบที่สมาชิกเพิ่มเติมดังกล่าวทุกครั้ง

บทลงโทษ (Disciplinary Measure)

ข้อ 13 กรณีที่สมาชิกเผยแพร่ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในลักษณะที่สมาคมพิจารณาแล้ว เห็นว่าเป็นการละเมิดจรรยาบรรณและมาตรฐานการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่สมาคมประกาศกำหนด คณะกรรมการสมาคมอาจมีมติลงโทษสมาชิก โดยให้เป็นไปตามที่กำหนดในข้อบังคับของสมาคม หมวดที่ 9 “การลงโทษสมาชิก”

ข้อ 14 ประกาศนี้ให้มีผลใช้บังคับตั้งแต่วันที่ 15 พฤศจิกายน พ.ศ. 2544 เป็นต้นไป

ประกาศ ณ วันที่ 9 พฤศจิกายน พ.ศ. 2544

(ม.ล. ผกาแก้ว บุญเลี้ยง)

นายกสมาคมบริษัทจัดการลงทุน

ประวัติย่อผู้ทำสารนิพนธ์

ประวัติย่อผู้ทำสารนิพนธ์

ชื่อ ชื่อสกุล	นางสาวกชพร ทศนบริสุทธิ
วันเดือนปีเกิด	21/03/2519
สถานที่เกิด	จังหวัดกรุงเทพมหานคร
สถานที่อยู่ปัจจุบัน	201 ซ.ไพศาล ถนนประชาราษฎร์บำรุง แขวงห้วยขวาง เขตห้วยขวาง กรุงเทพฯ 10320
ตำแหน่งหน้าที่การงานปัจจุบัน	เจ้าหน้าที่การธนาคารอาซูโร
สถานที่ทำงานปัจจุบัน	ธนาคารยูโอบี สาขาสาทร 2
ประวัติการศึกษา	
พ.ศ. 2534	มัธยมศึกษาตอนต้น จากโรงเรียนปะกอกวิทยาคม
พ.ศ. 2539	ประกาศนียบัตรวิชาชีพชั้นสูง สาขาการเงินการธนาคาร จากสถาบันเทคโนโลยีราชมงคลวิทยาเขตเทคนิคกรุงเทพ
พ.ศ. 2542	ปริญญาตรี สาขาการเงิน จากสถาบันเทคโนโลยีราชมงคลวิทยาเขตเทคนิคกรุงเทพ
พ.ศ. 2552	เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต (ศ.ม.เศรษฐศาสตร์การจัดการ) จากมหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ