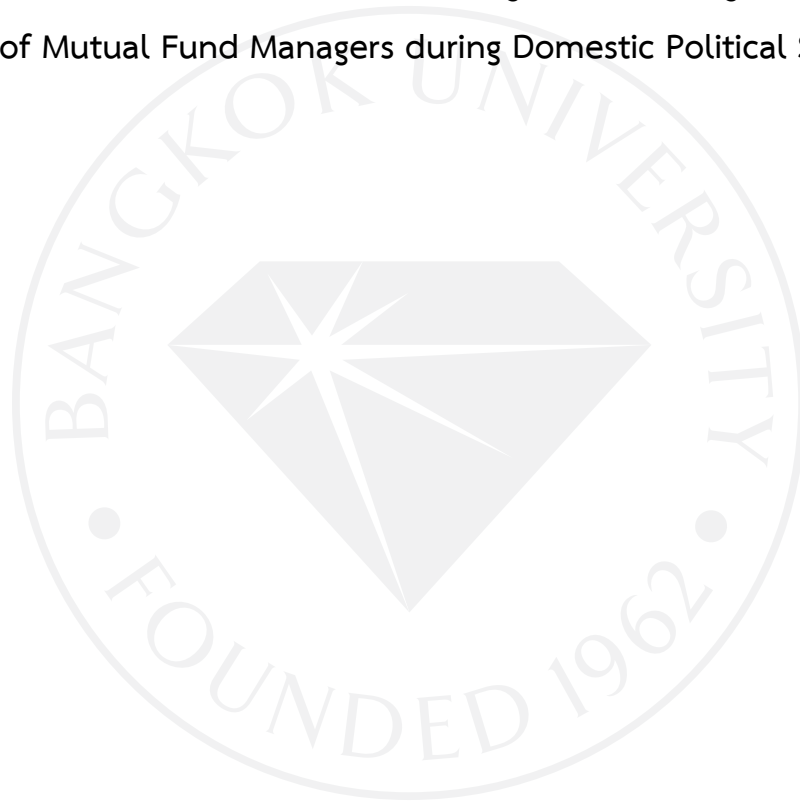


กลยุทธ์การบริหารพอร์ตลงทุนของผู้จัดการกองทุนรวม
ในช่วงที่เกิดสถานการณ์ทางการเมืองในประเทศ

Investment Portfolio Management Strategies
of Mutual Fund Managers during Domestic Political Situation



กลยุทธ์การบริหารพอร์ตลงทุนของผู้จัดการกองทุนรวม
ในช่วงที่เกิดสถานการณ์ทางการเมืองในประเทศ

Investment Portfolio Management Strategies of Mutual Fund Managers
during Domestic Political Situation



พัชรินทร์ ธนากรพิพัฒนกุล

การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
ปีการศึกษา 2556



©2558

พัชรินทร์ ธนากรพิพัฒนกุล

สงวนลิขสิทธิ์

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
อนุมัติให้การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

เรื่อง กลยุทธ์การบริหารพอร์ตลงทุนของผู้จัดการกองทุนรวมในช่วงที่เกิดสถานการณ์ทางการเมือง
ในประเทศ

ผู้วิจัย พิชรินทร์ ธนากรพิพัฒน์กุล

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษา

[Redacted Signature]

(ดร.อัจฉรา โยมสินธุ์)

ผู้เชี่ยวชาญ

[Redacted Signature]

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ลักขณา วรศิลป์ชัย)

[Redacted Signature]

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.อรรยา สิงห์สงบ)

รองอธิการบดีฝ่ายวิชาการ
รักษาการคณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

10 กุมภาพันธ์ 2558

พัชรินทร์ ธนากรพิพัฒนกุล. ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, กุมภาพันธ์ 2558, บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

กลยุทธ์การบริหารพอร์ตลงทุนของผู้จัดการกองทุนรวมในช่วงที่เกิดสถานการณ์ทางการเมืองในประเทศไทย (87 หน้า)

อาจารย์ที่ปรึกษา: ดร.อัจฉรา โยมสินธุ์

บทคัดย่อ

การศึกษาเฉพาะบุคคลนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์การให้น้ำหนักต่อปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุนของผู้จัดการกองทุน โดยปัจจัยที่ศึกษา ได้แก่ แนวโน้มอัตราดอกเบี้ย ปัจจัยพื้นฐานของตราสารที่จะลงทุน (ราคาตราสารทุน ตราสารหนี้) ปัจจัยทางเทคนิค (คาดการณ์ดัชนีตลาดหุ้น) ในช่วงที่เกิดสถานการณ์ปัญหาการเมืองในประเทศไทย และศึกษาเปรียบเทียบการเลือกใช้กลยุทธ์ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) ที่มีธนาคารพาณิชย์เป็นบริษัทแม่ และบลจ.ที่ไม่มีธนาคารพาณิชย์เป็นบริษัทแม่ ว่ามีการเลือกใช้นโยบายการลงทุนในลักษณะ Active management strategy และ Passive management strategy อย่างไร ในช่วงที่มีสถานการณ์ปัญหาทางการเมือง โดยการศึกษาเป็นการวิจัยเชิงคุณภาพ ใช้วิธีสัมภาษณ์เชิงลึกเกี่ยวกับรูปแบบกลยุทธ์ และปัจจัยที่มีผลต่อการเลือกใช้กลยุทธ์ในการบริหารพอร์ตลงทุนของผู้จัดการกองทุน ประเภทกองทุนรวม ในช่วงที่เกิดสถานการณ์ทางการเมืองในประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างในการศึกษา คือ ผู้จัดการกองทุนรวม จำนวน 10 ราย แบ่งเป็น ผู้จัดการกองทุนรวมของ บลจ.ที่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ 5 ราย และผู้จัดการกองทุนรวมของ บลจ.ที่ไม่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ 5 ราย ซึ่งเคยผ่านประสบการณ์บริหารกองทุนในช่วงที่เกิดปัญหาทางการเมืองมาก่อน

ผลการศึกษาพบว่า บลจ. ที่มีลักษณะเป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ และบลจ.ที่ไม่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ ไม่ได้เป็นปัจจัยที่มีผลต่อการเลือกใช้นโยบายการบริหารจัดการกองทุนแบบ Passive Strategy Management แต่มีผลต่อการบริหารแบบ Active Strategy Management โดยเฉพาะในช่วงที่ประเทศไทยเกิดปัญหาทางการเมือง เนื่องจากผู้จัดการกองทุนต้องใช้ความสามารถในการบริหาร คาดการณ์ล่วงหน้าและพิจารณาปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อการลงทุน เช่น ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ปัจจัยพื้นฐานของตราสาร ฯลฯ ทั้งนี้ ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่คาดหวังว่า การปรับพอร์ตจะช่วยชะลอการปรับตัวลดลงของมูลค่าหน่วยลงทุนที่บริหารได้ ส่วนโอกาสของการทำกำไรประเด็นรองลงมา

คำสำคัญ: กลยุทธ์, บริหารพอร์ต, ผู้จัดการกองทุน, กองทุน, การเมืองในประเทศไทย

Dhanakornpipatanakul, P., M.B.A., February 2015, Graduate School, Bangkok University.

Investment Portfolio Management Strategies of Mutual Fund Managers during Domestic Political Situation (87 pp.)

Advisor: Atchara Yomsin, DBA

ABSTRACT

This study had two objectives. First, it was aimed at analyzing factors associated with investment decision of mutual fund managers. Factors analyzed were interest rates trends, basic factors of Securities (cost of securities and debt securities) and technical factors (stock market index speculation) during domestic political situations. The other, it aimed to compare the use of strategies of fund management companies under commercial banks with the use of strategies of fund management companies independent of commercial banks how they used active management strategy and passive management strategy during domestic political situations. Qualitative research methods were used in the study. In-depth interviews about patterns and factors affecting the use of strategies in investment portfolio administration of mutual fund managers during domestic political crisis. Samples used were 10 mutual fund managers who had experiences in mutual fund administration during domestic political situation. Five were from fund management companies under commercial banks and the other five were from fund management companies independent of commercial banks.

The study found being that fund management companies under commercial banks and being fund management companies independent of commercial banks were not factors affecting the use of mutual fund management strategy in the form of passive management strategy of each company. But they affected the use of mutual fund administration policy in the form of active management strategy that required the administrative capability of mutual fund managers. Particularly during Thailand's political problems, most of the mutual fund managers speculated and considered factors affecting investment such as stock market index and basic factors

of equity instruments. They also expected that adjusting investment portfolio could help delay decline of net asset value (NAV) per unit and boost profit opportunity.

Keywords: Investment Portfolio strategy, Mutual Fund Managers, Mutual Fund, Domestic Politics



กิตติกรรมประกาศ

การวิจัยเฉพาะบุคคลฉบับนี้ สามารถสำเร็จลุล่วงไปอย่างดี เพราะได้รับความช่วยเหลือและการสนับสนุนจากบุคคลมากมาย ผู้วิจัยขอขอบพระคุณ ดร.อัจฉรา โยมสินธุ์ ในฐานะที่ปรึกษา งานวิจัย ที่ได้เสียสละเวลาและให้คำแนะนำอย่างดียิ่ง เพื่อให้ผลงานชิ้นนี้กลายเป็นงานวิจัยที่มีคุณค่าในเชิงวิชาการและมีประโยชน์ต่อผู้ที่จะนำไปศึกษาต่อในอนาคต

รวมถึงขอขอบคุณผู้จัดการกองทุนทั้ง 10 ท่าน ซึ่งมีส่วนสำคัญอย่างยิ่งต่องานวิจัยชิ้นนี้ ที่ได้กรุณาให้โอกาสสัมภาษณ์ในเชิงลึก ด้วยการเปิดเผยข้อมูลอย่างละเอียดและชัดเจนในทุกกระบวนการบริหารกองทุน ตลอดจนเจ้าหน้าที่ฝ่ายประชาสัมพันธ์ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ที่ช่วยนัดหมายและประสานงานจัดส่งข้อมูลเพิ่มเติมให้แก่ผู้วิจัยเป็นอย่างดี

ที่สำคัญเป็นอย่างยิ่ง ขอขอบคุณกลุ่มบุคคลอันเป็นที่รักและสร้างกำลังใจในการทำงานวิจัยชิ้นนี้ ขอขอบคุณครอบครัวที่คอยดูแลห่วงใย ขอขอบคุณหัวหน้าและเพื่อนร่วมงานที่เข้าใจ คอยช่วยแบ่งเบาภาระต่างๆ รวมถึงประสานงานหาข้อมูล แลกเปลี่ยนความรู้และแนะนำสิ่งที่มีประโยชน์ในการเรียน จนทำให้ผ่านพ้นความยากลำบากไปได้หลายครั้ง ตลอดจนขอขอบคุณเพื่อนพี่น้องปริญญาโท Section.7241 ที่ทำให้รู้สึกสนุกและมีความสุขทุกครั้งที่ได้ไปเรียน

ท้ายที่สุดขอขอบคุณ สมาคมผู้สื่อข่าวเศรษฐกิจที่มอบโอกาสให้ผู้วิจัยได้เข้ามาศึกษาต่อที่ มหาวิทยาลัยกรุงเทพในระดับปริญญาโท จนได้รับความรู้ที่มีประโยชน์ และสร้างผลงานวิจัยฉบับนี้ได้ในที่สุด

พัชรินทร์ ธนากรพิพัฒน์กุล

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ช
สารบัญตาราง	ฎ
สารบัญภาพ	ฉ
บทที่ 1 บทนำ	
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย	5
1.3 คำถามของงานวิจัย	5
1.4 ขอบเขตงานวิจัย	5
1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	6
1.6 คำนิยามศัพท์เฉพาะ	6
บทที่ 2 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	
2.1 ทฤษฎีและแนวคิดด้านการลงทุนในกองทุน	9
2.2 ภาพรวมของตลาดกองทุนรวมทั่วโลก	17
2.3 กองทุนรวมในประเทศไทย	18
2.4 นโยบายการบริหารกองทุน	20
2.5 สถานการณ์ทางการเมืองกับการลงทุน	22
2.6 กรอบแนวคิดการวิจัย	29
บทที่ 3 วิธีการดำเนินการวิจัย	
3.1 การศึกษาแหล่งข้อมูล	30
3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล	32
3.3 การกำหนดระยะเวลาในการรวบรวมข้อมูล	33
3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล	33

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 4 ผลการศึกษา	
4.1 ผลการศึกษาตามกรอบแนวคิด	37
4.1.1 ลักษณะของธุรกิจบลจ.	38
4.1.1.1 ประเภทและขนาดของบลจ.	38
4.2 นโยบายการบริหารกองทุน	40
4.2.1 บุคคลที่มีบทบาทในการกำหนดนโยบายการลงทุน	40
4.2.2 รูปแบบนโยบายและวัตถุประสงค์การบริหารแบบ Active/Passive Strategy Management ในภาวะปกติ	44
4.3 การวิเคราะห์และปรับกลยุทธ์การลงทุน	53
ในช่วงที่มีปัญหาการเมืองของผู้จัดการกองทุน	
4.3.1 การพิจารณาสัญญาณบ่งชี้ที่สะท้อนปัญหาทางเมือง	54
4.3.2 กระบวนการและระยะเวลาในการปรับพอร์ต	56
4.3.3 กลยุทธ์ปรับพอร์ตลงทุนช่วงที่มีปัญหาการเมือง	58
4.3.4 กลยุทธ์ปรับพอร์ตลงทุนหลังจากที่เกิดปัญหาการเมือง	61
4.4 ปัจจัยที่ได้รับผลกระทบจากปัญหาการเมือง	63
และมีอิทธิพลต่อการนำมาวิเคราะห์การบริหารกองทุน	
4.1 แนวโน้มอัตราดอกเบี้ย	63
4.2 ปัจจัยพื้นฐานของตราสาร	63
4.3 ดัชนีตลาดหุ้น	64
4.4 ปัจจัยอื่นๆเช่น ตัวเลขเศรษฐกิจด้านความเชื่อมั่น	64
การอุปโภคบริโภค การลงทุน ฯลฯ	
4.5 ความคาดหวังของการปรับกลยุทธ์การลงทุน	65
บทที่ 5 สรุปผลและข้อเสนอแนะ	
5.1 สรุปผลการศึกษา	68
5.2 อภิปรายผล	72
5.3 ข้อเสนอแนะเพื่อนำไปใช้	78
5.4 ข้อเสนอแนะเพื่อการวิจัย	79
บรรณานุกรม	81

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
ภาคผนวก ก คำถามที่ใช้ในงานวิจัยกลยุทธ์การบริหารพอร์ตลงทุน ของผู้จัดการกองทุนรวมในช่วงที่เกิดสถานการณ์ ทางการเมืองในประเทศ	83
ภาคผนวก ข ตารางมูลค่าสินทรัพย์สุทธิภายใต้การบริหารจัดการ ของกองทุนรวม 10 แห่งที่ให้สัมภาษณ์	85
ประวัติผู้เขียน	87
เอกสารข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิ์ในรายงานการค้นคว้าอิสระ	



สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 1.1: มูลค่าซื้อขายสุทธิแยกตามประเภทนักลงทุน ช่วงเหตุการณ์พ.ร.บ. นิรโทษกรรม กันยายน 2556 – มีนาคม 2557	4
ตารางที่ 4.1: ข้อมูลสรุปผู้จัดการกองทุนรวมทั้งให้สัมภาษณ์ในงานวิจัย	40
ตารางที่ 5.3: บทสรุปงานวิจัย	77



สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 1.1: มูลค่าสินทรัพย์สุทธิภายใต้การบริหารจัดการ ของกองทุนรวมและจีดีพีไทย ปี2535-2556	1
ภาพที่ 1.2: มูลค่ากองทุนรวม ณ พ.ศ. 2556 แยกตามประเภทกองทุน	2
ภาพที่ 2.1: ส่วนแบ่งการตลาดในกองทุนรวมทุกประเภทระหว่าง บลจ.ที่เป็นและไม่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจธนาคารพาณิชย์	19
ภาพที่ 2.2: ส่วนแบ่งตลาดกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมตราสารหนี้ ระหว่างบลจ.ที่เป็นและไม่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจธนาคารพาณิชย์	20
ภาพที่ 2.3: ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและเหตุการณ์สำคัญทางเศรษฐกิจและ การเมืองช่วงปี 2518-2554	23
ภาพที่ 2.4: การฟื้นตัวของดัชนีตลาดหุ้นไทยหลังเกิดเหตุการณ์ทางการเมือง	25
ภาพที่ 2.5: กรอบแนวคิดการวิจัย	29

บทที่ 1

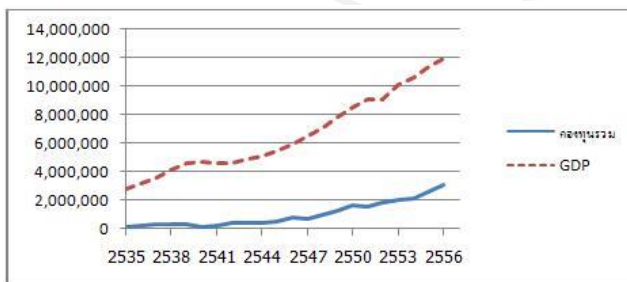
บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

นับตั้งแต่ตลาดหลักทรัพย์ได้เปิดทำการซื้อขายหลักทรัพย์อย่างเป็นทางการในวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 เพื่อช่วยให้นักลงทุนได้มีศูนย์กลางในการลงทุนเพื่อบริหารความเสี่ยงและแสวงหากำไร อีกด้านหนึ่งบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมแห่งแรกของประเทศไทยก็ได้ถือกำเนิดขึ้นในปีเดียวกัน จากความร่วมมือของรัฐบาลไทยและบรรษัทการเงินระหว่างประเทศ (International Finance Corporation: IFC) ซึ่งเป็นหน่วยงานหนึ่งของธนาคารโลก หลังจากนั้นจึงได้มีการจัดตั้งและจัดการกองทุนรวมโครงการแรกขึ้นในปี พ.ศ. 2520 ภายใต้ชื่อ “โครงการกองทุนสินปัญญา” ด้วยขนาดกองทุน 100 ล้านบาทและมีอายุโครงการ 10 ปี

ต่อมาในปี พ.ศ. 2535 อุตสาหกรรมกองทุนรวมก็ได้รับการยกระดับด้านการกำกับดูแลมากขึ้น เมื่อพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ได้เริ่มมีผลบังคับใช้ จนนำไปสู่การจัดตั้งสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์(ก.ล.ต.) ขึ้น เพื่อควบคุมและส่งเสริมธุรกิจหลักทรัพย์ ธุรกิจจัดการลงทุนและตลาดทุนของประเทศ ส่งผลให้นักลงทุนไทยมีความเชื่อมั่นและเข้ามาลงทุนผ่านกองทุนรวมต่อเนื่อง โดยจะเห็นได้จากข้อมูลของสมาคมบริษัทจัดการลงทุน(2557) ที่ระบุว่า มูลค่าสินทรัพย์สุทธิภายใต้การบริหารจัดการ (Asset Under management: AUM) ของกองทุนรวมทั้งอุตสาหกรรมขยายตัวไปในทิศทางเดียวกับจีดีพีของประเทศไทย

ภาพที่ 1.1: มูลค่าสินทรัพย์สุทธิภายใต้การบริหารจัดการของกองทุนรวมและจีดีพีไทย ปี 2535-2556



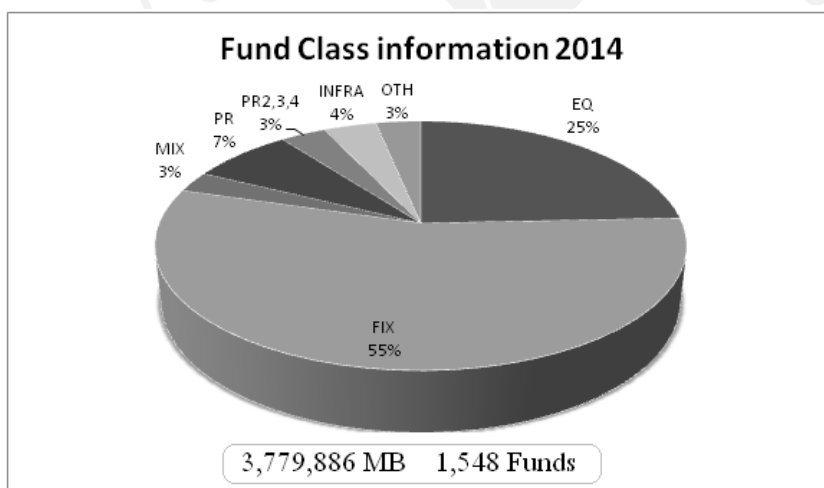
ที่มา: สมาคมบริษัทจัดการลงทุน. (2557). มูลค่าสินทรัพย์สุทธิภายใต้การบริหารจัดการของกองทุนรวมและจีดีพีไทย ปี2535-2556. สืบค้นจาก

http://oldweb.aimc.or.th/21_overview_detail.php?nid=8&subid=0&ntype=2Thai_mutualfund.com (2557).

ทั้งนี้ จากภาพที่ 1.1 แม้จะดูเหมือนว่ามูลค่าของจิติพีไทยจะมีการปรับตัวขึ้นสูงกว่ามูลค่าสินทรัพย์สุทธิภายใต้การบริหารจัดการของกองทุนรวม แต่เมื่อลองคำนวณอัตราการเติบโตเป็นเปอร์เซ็นต์ เปรียบเทียบกันจะพบว่ามูลค่ากองทุนรวมในช่วงดังกล่าว มีอัตราการขยายตัวที่สูงมาก โดยปี 2556 อยู่ที่ 3,053,231 ล้านบาท จากปี 2555 อยู่ที่ 73,930 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นถึง 4,029.89% ขณะที่มูลค่าจิติพีรวมของไทยทั้งประเทศ เพิ่มขึ้นมาในปี 2556 อยู่ที่ 11,897,449 ล้านบาท จากปี 2555 อยู่ที่ 2,830,914 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น 320.27% แสดงให้เห็นว่ากองทุนรวมมีอัตราการเติบโตที่เพิ่มขึ้นอย่างมาก

โดยสมาคมบริษัทจัดการลงทุน(2557) ระบุว่า กองทุนที่ได้รับความนิยมสูงสุด คือ กองตราสารหนี้ (Fixed Income Fund) มูลค่า 2,088,725 ล้านบาท รองลงมา คือ กองทุนรวมตราสารทุน (Equity Fund) มูลค่า 919,494 ล้านบาท กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (ประเภท1) (Property Fund Type 1) มูลค่า 276,755 ล้านบาท กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructures Fund) มูลค่า 144,998 ล้านบาท กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (ประเภท 2,3,4) (Property Fund Type 2,3,4) มูลค่า 124,194 ล้านบาท กองทุนรวมอื่นๆ (Others) มูลค่า 122,770 ล้านบาท กองทุนรวมผสม (Mixed Fund) 102,950 ล้านบาท

ภาพที่ 1.2: มูลค่ากองทุนรวม ณ สิ้นปี 2556 แยกตามประเภทกองทุน



ที่มา: สมาคมบริษัทจัดการลงทุน. (2557). มูลค่ากองทุนรวม ณ สิ้นปี 2556 แยกตามประเภทกองทุน. สืบค้นจาก http://oldweb.aimc.or.th/21_overview_detail.php?nid=12&subid=0&ntype=2.

ซึ่งสินทรัพย์ภายใต้การบริหารจัดการทั้งหมดนี้ มาจากการบริหารของบริษัทหลักทรัพย์
จัดการกองทุน (บลจ.) 2 ประเภท ได้แก่ บลจ. ที่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์
(Bank related asset management corporation: BR) ซึ่งแยกย่อยออกเป็น กลุ่มธุรกิจการเงิน
ของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ กลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ขนาดกลาง และ กลุ่มธุรกิจ
การเงินของธนาคารพาณิชย์ขนาดเล็ก รวมถึง บลจ. ที่ไม่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคาร
พาณิชย์ (Non-bank related asset management corporation: NBR) ซึ่งแยกย่อยออกเป็น
บลจ. ที่มีต่างชาติเป็นบริษัทแม่ (แต่บริษัทแม่ไม่มีธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย) และ บลจ. ที่มีบริษัท
ไทยเป็นบริษัทแม่ (แต่บริษัทแม่ไม่ใช่ธนาคารพาณิชย์) ต่างก็มีนโยบายบริหารกองทุนภายใต้ปัญหา
ทางการเมืองที่ต่างกัน (สรยุทธ์ นาทะพันธ์, 2553)

ทั้งนี้ สาเหตุที่ส่งผลให้กองทุนรวมได้รับความสนใจอย่างต่อเนื่อง มีหลายปัจจัย อาทิ กองทุน
รวมช่วยประหยัดค่าใช้จ่ายในการซื้อขายหลักทรัพย์ (Transaction Costs) ให้ผู้ลงทุนได้ดีกว่าเมื่อ
เทียบกับการลงทุนด้วยตนเอง, กองทุนรวมได้รับผลประโยชน์ทางภาษี เนื่องจากกองทุนรวมไม่ใช่
หน่วยภาษี รายได้ของกองทุนรวมจึงไม่เสียภาษีเงินได้ช่วยให้สามารถถ่ายทอดผลประโยชน์ ผ่านไปให้
ผู้ถือหน่วยลงทุนได้อย่างเต็มเม็ดเต็มหน่วย มากกว่าที่ผู้ถือหน่วยลงทุนจะลงทุนด้วยตนเอง และที่
สำคัญคือ กองทุนรวมมีผู้จัดการกองทุน ทำหน้าที่ช่วยวิเคราะห์หลักทรัพย์ และสภาพแวดล้อมที่อาจมี
การเปลี่ยนแปลงเกิดขึ้น ซึ่งเป็นปัจจัยที่จะช่วยสร้างผลตอบแทนให้แก่ นักลงทุนประเภททอร์ปผล
(Passive Investors) และ นักลงทุนประเภทมุ่งหวังผล (Active Investors) ได้อย่างเหมาะสมตาม
ลักษณะการลงทุนของนักลงทุนแต่ละราย

นอกจากนี้ความหมายของรูปแบบการลงทุน (Investment Style) ในเชิงกว้างยังสามารถ
แบ่งออกได้เป็น 2 ลักษณะ ได้แก่ การลงทุนในเชิงรุก (Active Style) ซึ่งจะคอยติดตามข้อมูลและ
เปลี่ยนแปลงการลงทุน เพื่อหาโอกาสทำกำไรสูงสุดให้กองทุน และการลงทุนในเชิงรับ (Passive
style) ที่จะเลือกลงทุนโดยกำหนดสัดส่วนการลงทุน ให้ได้ผลตอบแทนเทียบเท่ากับดัชนีอ้างอิง ดังนั้น
การเปลี่ยนแปลงการลงทุนในพอร์ตโฟลิโอแบบ Passive Style จะพิจารณาจากดัชนีอ้างอิงที่
เปลี่ยนแปลงไปว่าจะอยู่ในเกณฑ์ที่ควรปรับหรือไม่ (“กองทุนรวมและหน่วยลงทุน”, 2548)

อย่างไรก็ตามการบริหารกองทุนไม่ได้เป็นเรื่องที่ง่ายนัก เพราะนับตั้งแต่ตลาดหลักทรัพย์เปิด
ให้บริการซื้อขายอย่างเป็นทางการในวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 จนถึงปี 2554 ปัญหาด้านการเมือง
ในประเทศไทยก็ได้เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง เช่น เหตุการณ์พฤษภาทมิฬปี 2535, เหตุการณ์การปิด
สนามบินสุวรรณภูมิปี 2551 ฯลฯ ส่งผลกระทบบ้างในหลายด้าน อาทิ ด้านเศรษฐกิจ นโยบายรัฐบาล
ที่มีความเปลี่ยนแปลง แนวโน้มอัตราดอกเบี้ย ปัจจัยพื้นฐานของตราสารที่จะลงทุน คาดการณ์การ
ปรับตัวขึ้นของดัชนีตลาดหุ้นไทย ฯลฯ จนทำให้ผู้จัดการกองทุนต้องปรับกลยุทธ์ให้สอดคล้องกับความ
เสี่ยง

เนื่องจากผลกระทบที่เกิดขึ้นจากความเปลี่ยนแปลงทางการเมืองเหล่านี้ มักส่งผลต่อความเชื่อมั่นนักลงทุนอย่างมากโดยเฉพาะนักลงทุนต่างชาติ จนทำให้มีการถอนเงินลงทุนออก ยกตัวอย่างเช่น ปัญหาที่มีจุดเริ่มต้นจาก พ.ร.บ.นิรโทษกรรม ซึ่งเกิดขึ้นตั้งแต่ปี 2556 ต่อเนื่องมาจนถึงวันที่ 10 มีนาคม 2557 ที่ส่งผลให้นักลงทุนต่างชาติขายหุ้นไทยอย่างต่อเนื่อง

ตารางที่ 1.1: มูลค่าซื้อขายสุทธิแยกตามประเภทนักลงทุนช่วงเหตุการณ์พ.ร.บ. นิรโทษกรรม กันยายน 2556 – มีนาคม 2557

	นักลงทุนสถาบันฯ	บริษัทหลักทรัพย์	นักลงทุนต่างประเทศ	นักลงทุนบุคคลในประเทศ
ก.ย.-56	12,039	6,784	9,429	-28,252
ต.ค.-56	-2,405	2,584	1,070	-1,249
พ.ย.-56	10,050	2,508	-48,605	36,047
ธ.ค.-56	16,943	-2,832	-40,759	26,648
ม.ค.-57	3,431	-522	-13,539	10,630
ก.พ.-57	14,074	1,021	-21,345	6,251
1-11 มี.ค.-57	-1,089	-1,007	5,453	-3,356

ที่มา: สุมิตรา ตั้งสมรพงษ์ และปิฎกภรณ์ สดศรีวิบูลย์. (2557). *ความน่าสนใจของตลาดหลักทรัพย์ไทยภายใต้ความขัดแย้งทางการเมือง*. สืบค้นจาก http://test.set.or.th/setresearch/files/spotlight/SET_Note_02_2557.pdf.

ซึ่งจากตารางที่ 1.1 จะเห็นได้ว่าแม้ในช่วงวันที่ 1-11 มีนาคม 2557 นักลงทุนต่างชาติจะกลับมาซื้อสุทธิอีกครั้ง หลังจากได้ขายสุทธิอย่างต่อเนื่องมาตลอด 4 เดือนนับตั้งแต่ช่วงเกิดเหตุการณ์ แต่มีการขายด้วยมูลค่าที่สูงกว่า 1.24 แสนล้านบาทนี้ ส่งผลให้ดัชนีตลาดหุ้นไทยมีความผันผวน และผู้จัดการกองทุนบริหารกองทุนได้ยากขึ้นด้วย

จากปัญหาที่ได้กล่าวข้างต้น จึงเป็นเรื่องที่น่าสนใจสำหรับการศึกษาในประเด็นการให้น้ำหนักต่อปัจจัยต่างๆในการตัดสินใจลงทุนของผู้จัดการกองทุน รวมถึงการศึกษาเพื่อเปรียบเทียบการเลือกใช้กลยุทธ์ของทั้งบลจ. ที่มีธนาคารพาณิชย์เป็นบริษัทแม่ และบลจ. ที่ไม่มีธนาคารพาณิชย์เป็นบริษัทแม่ ว่ามีการเลือกใช้นโยบายการลงทุนในลักษณะ Active Management Strategy และ Passive Management Strategy อย่างไร โดยเฉพาะในช่วงที่มีสถานการณ์ปัญหาทางการเมือง เพื่อให้ทราบถึงแนวคิด และศักยภาพการบริหารกองทุนของผู้จัดการกองทุน ในการสร้างผลตอบแทนให้ได้ตามที่นักลงทุนคาดหวัง

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาการให้น้ำหนักต่อปัจจัยที่เกี่ยวข้องในการตัดสินใจลงทุนของผู้จัดการกองทุน โดยปัจจัยที่จะศึกษา ได้แก่ แนวโน้มอัตราดอกเบี้ย ปัจจัยพื้นฐานของตราสารที่จะลงทุน (ราคาตราสารทุน ตราสารหนี้) ปัจจัยทางเทคนิค (คาดการณ์ดัชนีตลาดหุ้น) ในช่วงที่เกิดสถานการณ์ปัญหาการเมืองในประเทศ
2. ศึกษาเปรียบเทียบการเลือกใช้กลยุทธ์ของบลจ. ที่มีธนาคารพาณิชย์เป็นบริษัทแม่ และ บลจ. ที่ไม่มีธนาคารพาณิชย์เป็นบริษัทแม่ ว่ามีการเลือกใช้นโยบายการลงทุนในลักษณะ Active Management Strategy และ Passive Management Strategy อย่างไร ในช่วงที่มีสถานการณ์ปัญหาทางการเมือง

คำถามของการวิจัย

1. ลักษณะของบลจ. ที่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ (Bank related asset management corporation: BR) และบลจ. ที่ไม่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ (Non-bank related asset management corporation: NBR) มีผลต่อการเลือกใช้นโยบายการบริหารจัดการกองทุนอย่างไร
2. ผู้จัดการกองทุนมีส่วนในการกำหนดนโยบายการบริหารจัดการกองทุนอย่างไร
3. ในช่วงที่เกิดปัญหาทางการเมือง ผู้จัดการกองทุนปรับพอร์ตการลงทุนอย่างไร และให้น้ำหนักความสำคัญต่อประเด็นใด เพื่อประกอบการตัดสินใจปรับพอร์ตลงทุนบ้าง อาทิ แนวโน้มอัตราดอกเบี้ย ปัจจัยพื้นฐานของตราสารที่จะลงทุน (ราคาตราสารทุน ตราสารหนี้) ปัจจัยทางเทคนิค (คาดการณ์ดัชนีตลาดหุ้น)
4. การปรับพอร์ตลงทุนในช่วงที่มีปัญหาทางการเมืองสามารถสร้างกำไรให้กับพอร์ตลงทุนหรือลดความเสี่ยงจากการขาดทุนได้อย่างไร

ขอบเขตงานวิจัย

1. ศึกษาข้อมูลของผู้จัดการกองทุน ประเภทกองทุนรวม (Mutual Fund) ในเขตกรุงเทพมหานคร โดยแบ่งตาม ลักษณะของบลจ. ว่าจัดอยู่ในบลจ. กลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ หรือ บลจ. ที่ไม่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์เพื่อเปรียบเทียบ
 - 1.1 นโยบายบริหารกองทุนตามปกติ และกลยุทธ์การบริหารกองทุนในกรณีที่เกิดปัญหาทางการเมือง
 - 1.2 การให้น้ำหนักต่อปัจจัยต่างๆในการตัดสินใจลงทุนของผู้จัดการกองทุน

2. ศึกษาโดยการสัมภาษณ์เชิงลึก (In-depth Interview) จากกลุ่มตัวอย่างผู้จัดการกองทุน ซึ่งกำหนดไว้ 10 ราย แบ่งเป็น บลจ. กลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ 5 ราย และบลจ. ที่ไม่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ 5 ราย ด้วยการคัดเลือกจากผู้ที่สมัครจะให้ข้อมูล

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. สามารถทราบถึงการให้น้ำหนักต่อปัจจัยต่างๆของผู้จัดการกองทุน ในภาวะที่เกิดปัญหาทางการเมืองในประเทศ ซึ่งจะช่วยให้เห็นถึงความสำคัญต่อประเด็นต่างๆ เพื่อใช้ประกอบการวิเคราะห์การลงทุนในอนาคตได้

2. สามารถเปรียบเทียบการเลือกใช้กลยุทธ์ลงทุนระหว่างบลจ. ที่มีธนาคารพาณิชย์เป็นบริษัทแม่ และบลจ. ที่ไม่มีธนาคารพาณิชย์เป็นบริษัทแม่ได้ ว่ามีการใช้นโยบายการลงทุนในลักษณะ Active Management Strategy และ Passive Management Strategy อย่างไร ในช่วงที่มีปัญหาทางการเมือง

นิยามคำศัพท์เฉพาะ

บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม (บลจ.) มีหน้าที่เป็นผู้จัดตั้ง และจัดการกองทุนรวมให้ เป็นไปตามรายละเอียดโครงการที่ยื่นไว้กับสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) โดยบลจ. จะต้อง มีหน่วยงานบริหารหรือผู้จัดการกองทุนที่มีความรู้และ ประสบการณ์ ซึ่งได้ผ่านการฝึกอบรมความรู้ทางด้านกฎหมายและจรรยาบรรณในการเป็นผู้จัดการ กองทุน โดยผลประโยชน์ที่บลจ. จะได้รับ คือ ค่าตอบแทนจากค่าธรรมเนียมในการจัดการกองทุน

ผู้จัดการกองทุน (Fund Manager) เป็นผู้ทำหน้าที่ในการบริหารกองทุน โดยนำเงินลงทุน ไปลงทุนตามนโยบายการลงทุนที่กำหนดไว้ และทำการคำนวณ เปิดเผยสัดส่วนของกลุ่มหลักทรัพย์ อ้างอิง และมูลค่าสินทรัพย์สุทธิภายใต้การบริหารจัดการ (NAV) ทุกสิ้นวันทำการ

กองทุนรวมตราสารทุน (Equity Fund) กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหรือมีไว้ซึ่ง ตราสารทุน โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวม ซึ่ง บริษัทจัดการต้องรายงานค่าเฉลี่ยการถือตราสารทุนเป็นรายไตรมาสต่อสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. หากช่วงเวลาใดมีการถือครองตราสารทุนน้อยกว่าที่กำหนด ต้องทำหนังสือชี้แจง กองทุน ประเภทนี้จัดเป็นกองทุนที่มีความเสี่ยงสูง เหมาะแก่ผู้ที่สามารถรับความเสี่ยงได้มาก

กองทุนรวมตราสารหนี้ (Fixed Income Fund) กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหรือ มีไว้เฉพาะ เงินฝาก หรือหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่น หรือการหาดอกผลโดยวิธีอื่นตามที่สำนักงาน คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนดหรือให้ความเห็นชอบให้กองทุนประเภทดังกล่าวลงทุนได้ แต่กองทุน

รวมประเภทนี้ไม่สามารถลงทุนในตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน เช่น หุ้นกู้แปลงสภาพ เว้นแต่ได้รับอนุญาตจาก ก.ล.ต. เป็นกองทุนที่มีความเสี่ยงต่ำกว่าตราสารทุน

บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน(บลจ)ที่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคาร

พาณิชย์ (Bank related asset management corporation: BR) หมายถึง บลจ.ที่มีธนาคารเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ เป็นกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ กลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ขนาดกลาง และ กลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ขนาดเล็ก ซึ่งบลจ. ประเภทนี้จะมีการใช้ตราสัญลักษณ์แบบเดียวกับธนาคาร

บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่ไม่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์

(Non-bank related asset management corporation: NBR) หมายถึง บลจ. ที่มีต่างชาติเป็นบริษัทแม่ (แต่บริษัทแม่ไม่มีธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย) และบลจ. ที่มีบริษัทไทยเป็นบริษัทแม่ (แต่บริษัทแม่ไม่ใช่ธนาคารพาณิชย์)

มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (Net Asset Value: NAV) คือ มูลค่าสินทรัพย์ทั้งหมดของกองทุนรวม ตลอดจนผลประโยชน์ต่างๆ ที่กองทุนรวมได้รับจากการลงทุน ณ เวลาขณะใดขณะหนึ่ง หักออกด้วยค่าใช้จ่ายและหนี้สินของกองทุนรวมนั้น ซึ่งโดยปกติแล้วจะทำการคำนวณมูลค่าสินทรัพย์ของกองทุนตามราคาตลาด (Mark to Market) ในแต่ละวัน เพื่อให้สะท้อนถึงมูลค่าที่เป็นจริงตามสภาพตลาดที่ได้เปลี่ยนแปลงไป

หลักทรัพย์ในขอบเขตการลงทุน (Stock Universe) หมายถึง กลุ่มหลักทรัพย์ที่ผ่านการคัดกรองตามหลักเกณฑ์ของคณะกรรมการการลงทุนบลจ. นั้นๆ เพื่อให้ผู้จัดการกองทุนเลือกลงทุนได้เหมาะสมกับวัตถุประสงค์ของลูกค้า ซึ่งตามปกติคณะกรรมการการลงทุนจะมีการประชุมสัปดาห์ละ 1 ครั้ง เพื่อพิจารณาขอบเขต Stock Universe ว่ายังเหมาะสมหรือไม่ โดยใช้ข้อมูลจากทีมวิจัยที่ได้วิเคราะห์หลักทรัพย์มาเป็นข้อมูลประกอบการพิจารณา

กลยุทธ์การบริหารจัดการเชิงรับ (Passive Management Strategy) เป็นการวางแผนการลงทุนให้มีสัดส่วนที่สอดคล้องกับองค์ประกอบของอัตราอ้างอิง (Benchmark) ซึ่งมีผลดีในแง่ของค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการที่ต่ำ มีค่ามาตรฐานอ้างอิง (Benchmark) เป็นตัวเปรียบเทียบที่แน่นอน และไม่ต้องการผลตอบแทนที่เบี่ยงเบนไปจาก Benchmark มาก เพื่อลดความเสี่ยงที่ผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนจะเบี่ยงเบนไปจากเกณฑ์มาตรฐาน (Minimize Tracking Error)

กลยุทธ์เชิงรุก (Active Management Strategies) เป็นกลยุทธ์ที่ใช้ข้อมูลต่างๆ และเทคนิคการพยากรณ์ เพื่อให้กลุ่มหลักทรัพย์มีผลการดำเนินงานที่ดีกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่ถือแบบกระจายการลงทุน กลยุทธ์นี้จะเน้นการคาดการณ์ปัจจัยที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์แต่ละประเภท เช่น หากเป็นกลยุทธ์การลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้นสามัญ ย่อมต้อง

พยากรณ์กำไร เงินปันผล หรือ อัตราส่วนราคาต่อกำไร เป็นต้น หากเป็นกลยุทธ์การลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยตราสารหนี้ ย่อมต้องพยากรณ์อัตราดอกเบี้ยตลาด เป็นต้น



บทที่ 2

วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาเฉพาะบุคคลนี้ เป็นการศึกษาเกี่ยวกับกลยุทธ์การบริหารพอร์ตลงทุนของผู้จัดการกองทุน ประเภทกองทุนรวม (Mutual Fund) ในช่วงที่เกิดสถานการณ์ทางการเมืองในประเทศ ซึ่งผู้ศึกษาได้รวบรวมเอกสารเกี่ยวกับทฤษฎี แนวคิด งานวิจัย ข่าวสารและบทความที่เกี่ยวข้อง

โดยวรรณกรรมที่เกี่ยวกับการบริหารกองทุนและสถานการณ์ทางการเมืองที่ส่งผลต่อการลงทุนในกองทุนรวม แบ่งได้ดังนี้

- 1.ทฤษฎีและแนวคิดด้านการลงทุนในกองทุน
- 2.ภาพรวมของตลาดกองทุนทั่วโลก
- 3.กองทุนรวมในประเทศไทย
- 4.นโยบายการบริหารกองทุน
- 5.สถานการณ์ทางการเมืองกับการลงทุน

1. ทฤษฎีและแนวคิดด้านการลงทุนในกองทุน

แนวคิดของกองทุนรวม ตามนิยามของสถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2549) กองทุนรวม คือ เครื่องมือในการลงทุน (Investment Vehicle) สำหรับผู้ลงทุนรายย่อย ที่ประสงค์จะนำเงินมาลงทุนในตลาดเงินตลาดทุน แต่ติดขัดด้วยอุปสรรคหลายประการ ที่ทำให้การลงทุนด้วยตนเองไม่สามารถได้ผลลัพธ์ตามเป้าหมายที่ต้องการ เช่น มีทุนทรัพย์จำนวนจำกัด ไม่สามารถกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศได้มากพอ, เพื่อลดความเสี่ยงจากการลงทุน, ไม่มีประสบการณ์ ความรู้ ความชำนาญในการลงทุน, ไม่มีเวลาจะศึกษา ค้นหา และติดตามข้อมูลเพื่อใช้ในการตัดสินใจการลงทุน

กองทุนรวม จึงเป็นเครื่องมือในการลงทุนที่มีประสิทธิภาพ มีการจัดการลงทุนอย่างเป็นระบบ โดยมีจุดมุ่งหมายให้การลงทุนได้รับผลตอบแทนที่ดีที่สุด ภายใต้กรอบความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนยอมรับได้

1.1 ผู้เกี่ยวข้องกองทุนรวม

โครงสร้างของกองทุนรวม ถูกกำหนดขึ้นเพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายลงทุน โดยประกอบด้วยผู้ที่ได้รับมอบหมายให้ทำหน้าที่ต่าง ๆ และผู้กำกับดูแล ทั้งที่เป็นองค์กรของภาคเอกชน และภาครัฐ ได้แก่

1.1.1 บริษัทจัดการ บริษัทจัดการต้องเป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาตจัดการลงทุนจากกระทรวงการคลังเท่านั้น บริษัทจัดการเป็นผู้กำหนดโครงการกองทุนรวม นโยบายการลงทุนและวัตถุประสงค์ เพื่อนำเสนอขออนุมัติจากสำนักงาน ก.ล.ต. และต้องบริหารจัดการลงทุนตาม

วัตถุประสงค์และนโยบายการลงทุนนั้นโดยเคร่งครัด ทั้งนี้ บริษัทจัดการจะแจ้งนโยบายการลงทุนและวัตถุประสงค์ในการลงทุนให้ผู้ลงทุนทราบ ในหนังสือชี้ชวนเสนอขายหน่วยลงทุนที่แจกจ่ายให้แก่ผู้ลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องลงทุนได้ศึกษาก่อนที่จะลงทุน

1.1.2 ผู้ดูแลผลประโยชน์ เป็นสถาบันการเงิน ที่มีคุณสมบัติตามที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด และต้องไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับทั้งทางตรงและทางอ้อมกับบริษัทจัดการ ผู้ดูแลผลประโยชน์จะเป็นตัวแทนของผู้ถือหน่วยลงทุน ทำหน้าที่รักษามูลค่าผลประโยชน์ทั้งหมดของผู้ถือหน่วยลงทุน เช่น

ดูแลให้บริษัทจัดการจัดการกองทุนให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์และนโยบายการลงทุนของโครงการลงทุน ที่ได้รับอนุมัติจากสำนักงาน ก.ล.ต. และที่ได้จัดแจ้งไว้ในหนังสือชี้ชวน

ทำหน้าที่ชำระราคาซื้อและรับชำระราคาจากการขายทรัพย์สิน

เก็บรักษาทรัพย์สินทั้งหมดของกองทุนรวม

สอบทานความถูกต้องของมูลค่าสินทรัพย์ของกองทุนรวม

ดำเนินคดีฟ้องร้องแทนผู้ถือหน่วยลงทุนหากบริษัทจัดการปฏิบัติหน้าที่โดยมิชอบ

1.1.3 ตัวแทนสนับสนุนการขายหน่วยลงทุน ปัจจุบันบุคคลที่จะทำหน้าที่เสนอขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวมได้ ต้องเป็นบุคคลที่ได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. เท่านั้น ตัวแทนสนับสนุนการขายหน่วยลงทุน ต้องมีคุณสมบัติตามที่กฎหมายกำหนด และผ่านการทดสอบความรู้ในหลักสูตรการเป็นตัวแทนขายจากสถาบันที่สำนักงาน ก.ล.ต. เห็นชอบ ขึ้นทะเบียนรายชื่อกับสำนักงาน ก.ล.ต. ต้องปฏิบัติและทำหน้าที่ในการขายตามที่กฎหมายกำหนด เพื่อป้องกันการขายและการโฆษณาชวนเชื่อให้ผู้ลงทุนเข้าใจผิดในสาระสำคัญ ตัวแทนสนับสนุนการขายหน่วยลงทุน หรือที่เรียกกันอย่างเป็นทางการว่า ผู้ทำหน้าที่ขายหรือรับซื้อคืนหน่วยลงทุนกองทุนรวมมีสองระดับ ได้แก่ ตัวแทนสนับสนุนการขาย-ระดับหนึ่ง (Investment Planner [IP]) หมายถึงบุคคลที่สามารถให้ คำแนะนำในการลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวมแก่ผู้ถือหน่วยลงทุนและผู้สนใจลงทุนทั่วไป ทั้งที่เป็น คำแนะนำทั่วไป และ คำแนะนำเฉพาะเจาะจง

ตัวแทนสนับสนุนการขาย-ระดับสอง (Fundamental Guide [FG]) หมายถึงบุคคลที่สามารถให้ คำแนะนำในการลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวม แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนและผู้สนใจลงทุน ทั่วไป เฉพาะที่เป็น คำแนะนำทั่วไป เท่านั้น

1.1.4 นายทะเบียนหน่วยลงทุน เป็นสถาบันการเงินที่ได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. ให้มีหน้าที่ดูแลทะเบียนรายชื่อผู้ถือหน่วยลงทุน ตลอดจนสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหน่วยลงทุน เช่น การจ่ายเงินปันผล และสิทธิประโยชน์ อื่น ๆ บริษัทจัดการอาจทำหน้าที่เป็นนายทะเบียนหน่วยลงทุน สำหรับกองทุนรวมภายใต้การจัดการของตนก็ได้

1.1.5 ผู้สอบบัญชีรับอนุญาต เป็นบุคคลที่ได้รับอนุญาตให้เป็นผู้สอบบัญชี และมีชื่อขึ้นทะเบียนไว้กับสำนักงาน ก.ล.ต. ต้องไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับทั้งทางตรงและทางอ้อมกับบริษัทจัดการมี

หน้าที่ตรวจสอบบัญชีทรัพย์สินของกองทุนรวม ตรวจสอบและให้ความเห็นชอบงบการเงินของกองทุนให้ถูกต้องตามมาตรฐานบัญชี

1.1.6 สมาคมบริษัทจัดการลงทุน จัดตั้งขึ้นภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เป็นสมาคมที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์ จัดทะเบียนสมาคมกับสำนักงาน ก.ล.ต. มีบริษัทจัดการที่ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวม การจัดการกองทุนส่วนบุคคล และการจัดการกองทุนส่วนบุคคลที่เป็นกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเป็นสมาชิก สมาคมมีหน้าที่กำหนดจรรยาบรรณ และวางมาตรฐานในการปฏิบัติ ให้บริษัทสมาชิกยึดถือและปฏิบัติเป็นมาตรฐานเดียวกันทุกราย กำหนดบทลงโทษเมื่อบริษัทสมาชิกฝ่าฝืนและไม่ปฏิบัติตาม

1.1.7 สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เป็นองค์กรของภาครัฐ ทำหน้าที่กำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ รวมถึงการจัดการลงทุน ออกระเบียบ ข้อบังคับ ประกาศ หรือ ข้อกำหนดตามความในกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์

1.2 ประเภทของกองทุนรวม

1.2.1 แบ่งตามนโยบายการลงทุน นโยบายการลงทุนจะเกี่ยวข้องโดยตรงกับผลตอบแทนและความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนจะได้รับนโยบายจะบอกได้ว่าเงินที่ผู้ลงทุนจะถูกนำไปลงทุนต่อในตราสารประเภทใด หุ้นสามัญ หุ้นกู้ พันธบัตรรัฐบาล หรือถูกนำไปฝากต่อสามารถแบ่งนโยบายการลงทุนได้เป็น 10 แบบตามมาตรฐานของสำนักงาน ก.ล.ต.

กองทุนรวมตราสารแห่งทุน (Equity Fund) กองทุนรวมตราสารแห่งทุนมีความเสี่ยงสูงกว่ากองทุนรวม ที่มีนโยบายลงทุนในตราสารประเภทอื่น จึงเหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงได้สูง และควรลงทุนเพื่อหวังผลที่ดีกว่าในระยะยาว กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุน โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวม หากค่าเฉลี่ยการถือครองตราสารทุนไม่ถึงร้อยละ 65 ในรอบระยะเวลาใด ให้บริษัทจัดการแสดงเหตุผลโดยชัดเจน เพื่อที่สำนักงาน ก.ล.ต. จะได้นำไปเปิดเผยให้แก่ผู้ลงทุนและผู้สนใจลงทุนทราบต่อไป

กองทุนรวมตราสารแห่งนี้ (General Fixed Income Fund) จะลงทุนในตราสารหนี้ ไม่ว่าจะเป็นการฝากเงิน พันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้ หรือ ตั๋วสัญญาใช้เงิน แต่จะไม่ลงทุนในหุ้น เพื่อไม่ให้เกิดความเสี่ยงมาก การลงทุนในตราสารหนี้จะเป็นลักษณะค่อยเป็นค่อยไป ความเสี่ยงต่ำและต้องยอมรับผลตอบแทนที่ไม่สูงเหมือนการลงทุนในตราสารทุน

กองทุนรวมตราสารแห่งนี้ระยะยาว (Long-Term Fixed Income Fund) กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้ต่าง ๆ โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะดำรง พอร์ตโฟลิโอ ดูเรชัน (Portfolio Duration) ในขณะใดขณะหนึ่งของกองทุนรวมนั้นมากกว่าหนึ่งปีขึ้นไป พอร์ตโฟลิโอ ดูเรชัน (Portfolio Duration) หมายถึง อายุถ่วงเฉลี่ยแบบถ่วงน้ำหนักของกระแสเงินที่ได้รับจากทรัพย์สิน

ของกองทุนรวม พอร์ตโฟริโอ ดูเรชัน มากกว่าหนึ่งปี มีความหมายโดยทั่วไปว่า ทรัพย์สินที่กองทุนลงทุนและมีไว้ มีอายุเฉลี่ยมากกว่าหนึ่งปี เหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงต่ำ และสามารถลงทุนระยะยาวได้

กองทุนรวมตราสารแห่งหนึ่งระยะสั้น (Short-Term Fixed Income Fund) กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้ต่าง ๆ โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะดำรง พอร์ตโฟริโอ ดูเรชัน (Portfolio Duration) ในขณะใดขณะหนึ่งของกองทุนรวมนั้นไม่เกินหนึ่งปี พอร์ตโฟริโอ ดูเรชัน ต่ำกว่าหนึ่งปี มีความหมายโดยทั่วไปว่า ทรัพย์สินที่กองทุนลงทุนและมีไว้ มีอายุเฉลี่ยน้อยกว่าหนึ่งปี เหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่ต้องการลงทุนระยะสั้น และต้องการความเสี่ยงต่ำ

กองทุนรวมผสม (Balanced Fund) เน้นการลงทุนแบบผสมผสาน กองทุนประเภทนี้จะลงทุนในตราสารได้ทุกประเภท ไม่มุ่งเน้นประเภทใดประเภทหนึ่ง เพื่อลดความเสี่ยงแต่ผลตอบแทนก็จะลดลงไปด้วย แต่ก็ยังมีโอกาสได้ผลตอบแทนมากกว่ากองที่ลงทุนในตราสารหนี้อย่างเดียว กลุ่มนี้ถือว่ามีระดับผลตอบแทนและความเสี่ยงอยู่ระดับปานกลาง โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะดำรงอัตราส่วนการลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารทุนในขณะใดขณะหนึ่งไม่เกินร้อยละ 65 และไม่น้อยกว่าร้อยละ 35 ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวม ผู้จัดการกองทุนสามารถแสวงหาโอกาสลงทุนที่ดีกว่าได้ทั้งในตลาดตราสารทุนและตลาดตราสารหนี้แต่เป็นการจัดสรรเงินลงทุนประเภทสมดุล เพราะมีข้อกำหนดเกี่ยวกับ Ceiling และ Floor ในการลงทุนในตราสารทุน

กองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่น (Flexible Portfolio Fund) กองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่น สามารถลงทุนในตราสารทุกประเภทเช่นเดียวกับกับกองทุนรวมผสม แต่ไม่มีข้อกำหนดเกี่ยวกับ Ceiling และ Floor ในการลงทุนในตราสารทุนแต่อย่างใด การจัดสรรเงินลงทุนของกองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่นระหว่างตลาดตราสารทุนและตลาดตราสารหนี้ จึงอยู่กับดุลพินิจของผู้จัดการกองทุน กองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่น เหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงได้ปานกลาง

กองทุนรวมหน่วยลงทุน (Fund of Funds) กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวม โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวม เนื่องจากกองทุนรวมมีข้อดีหลายประการ ที่สำคัญคือ มีการกระจายการลงทุน ความเสี่ยงจึงลดลง ทั้งยังมีต้นทุนเฉลี่ยต่ำ กองทุนรวมหน่วยลงทุนจึงรับเอาข้อได้เปรียบดังกล่าวมานอกจากนั้นแล้ว กองทุนรวมหน่วยลงทุนยังกระจายการลงทุนไปในหลาย กองทุนรวมภายใต้การจัดการของหลายผู้จัดการกองทุนและหลายบริษัทจัดการ จึงเป็นการกระจายความเสี่ยงที่กว้างขวางกว่า ข้อเสียของกองทุนรวมหน่วยลงทุนอยู่ที่มีค่าธรรมเนียมในการจัดการและค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ซ้ำซ้อน

กองทุนรวมใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrant Fund) กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้ ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหน่วย

ลงทุน และใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นเพิ่มทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวม การลงทุนในใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นมีความเสี่ยงสูง กองทุนประเภทนี้จึงมีความเสี่ยงสูงมาก

กองทุนรวมกลุ่มธุรกิจ (Sector Fund) กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุนของบริษัทที่มีธุรกิจหลักประเภทเดียวกันตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวมกองทุนรวมกลุ่มธุรกิจ มีการลงทุนกระจุกตัว จึงมีความเสี่ยงสูงกว่ากองทุนรวมตราสารแห่งทุนโดยทั่วไป

กองทุนรวมตลาดเงิน (Money Market Fund) กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้ที่มีคุณภาพและมีกำหนดชำระเงินต้นเมื่อทวงถามหรือมีอายุคงเหลือไม่เกิน 1 ปี กองทุนรวมตลาดเงิน มีนโยบายการลงทุนที่คล้ายคลึงกับกองทุนรวมตราสารแห่งหนี้ระยะสั้น มีความเสี่ยงต่ำสุด เหมาะสำหรับการลงทุน ระยะสั้นของผู้ลงทุนที่ไม่ต้องการความเสี่ยง

1.2.2 แบ่งตามประเภทของการขายคืนหน่วยลงทุน

กองทุนเปิด (Open-End Fund) กองทุนรวมที่ไม่มีกำหนดอายุกองทุนสามารถเพิ่มและลดหน่วยลงทุนได้โดยบริษัทจัดการรับซื้อคืนหน่วยลงทุนตามกำหนดเวลาที่ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวน กองทุนเปิดถือว่ามีสภาพคล่องสูงทำให้เป็นที่นิยมมากกว่ากองทุนปิด

กองทุนปิด (Closed-End Fund) กองทุนรวมที่มีหน่วยลงทุนคงที่ ไม่เพิ่มและไม่ลดลง และเปิดให้มีการจองซื้อเพียงครั้งเดียวเมื่อจัดตั้งโครงการ มีอายุโครงการแน่นอน บริษัทจัดการจะไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุนก่อนครบกำหนดอายุโครงการและนักลงทุนไม่สามารถขายคืนหน่วยลงทุนได้จนกว่าจะครบกำหนดอายุโครงการเช่นกัน แต่เพื่อที่จะเพิ่มสภาพคล่องให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุน บริษัทจัดการอาจนำหน่วยลงทุนของกองทุนปิดไปขายในตลาดรอง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) หรือจัดให้มีตัวแทนจัดการซื้อขาย (Market Maker) กองทุนปิดนี้ผู้จัดการกองทุนจะสามารถนำเงินในกองทุนไปลงทุนได้เต็มที่ไม่ต้องกันไว้สำรองให้นักลงทุนที่ขายคืนเหมือนกองทุนเปิด

1.2.3 กองทุนรวมพิเศษ

กองทุนรวมมีประกัน (Guarantee Fund) กองทุนรวมมีประกัน คือ กองทุนรวมที่บริษัทจัดการจัดให้มีสถาบันการเงินเป็นผู้ประกันต่อผู้ถือหน่วยลงทุนว่า จะจ่ายเงินลงทุนหรือเงินลงทุนและผลตอบแทน ตามจำนวนเงินที่ประกันไว้ (อาจจะเป็นบางส่วนหรือทั้งหมด) ให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุน เมื่อถือหน่วยลงทุนครบอายุตามระยะเวลาประกันที่กำหนด วัตถุประสงค์ของการจัดให้มีกองทุนรวมมีประกัน ก็เพื่อที่จะทำให้ผู้ลงทุนมีความมั่นใจว่า เงินลงทุนของตนจะไม่สูญ นโยบายการลงทุนของกองทุนรวมมีประกัน การลงทุนอาจเป็นแบบใดแบบหนึ่งในมาตรฐาน 10 แบบตามที่ได้กล่าวมาแล้ว ข้างต้น ผู้ลงทุนต้องพิจารณาให้ถี่ถ้วนก่อนการลงทุน

สถาบันการเงินที่ เป็นผู้ประกันของกองทุนรวมมีประกัน ต้องมีคุณสมบัติอย่างใด อย่างหนึ่งคือ เป็นธนาคารหรือสถาบันการเงินอื่นที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น หรือธนาคารพาณิชย์ ตามกฎหมายว่าด้วยการธนาคารพาณิชย์ หรือบริษัทเงินทุนตามกฎหมายว่าด้วยการประกอบธุรกิจ เงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ ทั้งนี้ ผู้ประกันดังกล่าวจะต้องสามารถดำรง เงินกองทุนและกันเงินสำรองได้ตามหลักเกณฑ์ของกฎหมายที่ควบคุมการประกอบธุรกิจนั้น หรือเป็น ธนาคารต่างประเทศที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในอันดับแรกจากสถาบันการจัดอันดับ ความน่าเชื่อถือ ที่ได้รับการยอมรับจากสำนักงาน ก.ล.ต.

ทั้งนี้สาเหตุที่ต้องมีกองทุน สามารถอธิบายได้จากแนวคิดของสถาบันพัฒนาความรู้ ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2549) ดังนี้

1. ผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุน

1.1 กำไรส่วนเกินทุน (Capital Gain) กำไรจากการเพิ่มขึ้นของราคาหลักทรัพย์ ผลตอบแทนในส่วนกำไรส่วนเกินทุนนี้จะได้รับมาจากการขายหลักทรัพย์ในราคาที่สูงกว่าต้นทุนที่ได้ ซื้อมา แต่หากการขายหลักทรัพย์ในราคาต่ำกว่าต้นทุนที่ได้ซื้อมาจะเรียกว่า ขาดทุนส่วนเกินทุน (Capital Loss)

1.2 เงินปันผล (Dividend) เป็นเงินที่ได้รับจากการที่ผู้ลงทุนถือหลักทรัพย์ไว้จนครบ กำหนดแล้วบริษัทผู้ออกหุ้นจ่ายให้ การจ่ายเงินปันผลอาจจะจ่ายให้กับผู้ลงทุนในรูปแบบของเงินสดหรือ หุ้นก็ได้แล้วแต่กรณี ในบางกรณีอาจจ่ายเงินปันผลชั่วคราวก็ได้หากบริษัทผู้ออกหุ้นเกิดขาดทุนใน การประกอบกิจการ

1.3 ดอกเบี้ย (Interest) ผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนในเงินฝากประเภทต่าง ๆ หุ้นกู้ พันธบัตรรัฐบาล และตราสารทางการเงินอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง

1.4 สิทธิซื้อหุ้นเพิ่มหุ้น (Stock Rights) เป็นสิทธิที่ผู้ลงทุนในขณะนั้นมีสิทธิซื้อหุ้น ใหม่ก่อนบุคคลภายนอกตามราคาที่กำหนด ซึ่งราคานี้เป็นราคาต่ำกว่าเมื่อซื้อจากตลาดโดยตรงและ ไม่ต้องเสียค่าธรรมเนียมหรือค่านายหน้าในการซื้อสำหรับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม สามารถ คำนวณได้จากอัตราค่าเปลี่ยนแปลงของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (Net Asset Value) ของหน่วยลงทุน ต่อหนึ่งช่วงเวลาและปรับด้วยเงินปันผล

โดยมีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

$$R_{it} = \frac{(NAV_{it} - NAV_{i,t-1}) + D_{it} \times 100}{NAV_{i,t-1}}$$

โดยที่

Rit = อัตราผลตอบแทนของหน่วยลงทุน i ในเดือนที่ t

NAVit = มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของหน่วยลงทุน i ในเดือนที่ t

NAV_{i,t-1} = มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของหน่วยลงทุน i ในเดือนที่ t-1

Dit = เงินปันผลของหน่วยลงทุน i จ่ายในเดือน t

อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Rate of Return) คือ อัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังที่จะได้รับการลงทุน ทั้งนี้ เพราะการที่ผู้ลงทุนไม่สามารถรู้เหตุการณ์ล่วงหน้าได้ว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ได้รับเป็นจำนวนเท่าไร และมีความแน่นอนแค่ไหนหากแต่ขึ้นอยู่กับความเป็นไปได้ของการเกิดเหตุการณ์ หรือความน่าจะเป็นที่จะเกิดเหตุการณ์นั้นในภายหน้า (Probability) ดังนั้นค่าของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนจึงมีลักษณะเป็นตัวแปรสุ่ม (Random Variable) ซึ่งไม่สามารถบอกเป็นตัวเลขที่แน่นอนได้ แต่จะบอกเป็นค่าของโอกาสที่จะเกิดขึ้น โดยอาศัยการคาดการณ์จากข้อมูลที่เกิดขึ้นแล้วในอดีต

2. ความเสี่ยง (Risk) หรือความไม่แน่นอน เกิดขึ้นได้เมื่ออยู่ในสภาพที่ไม่อาจรู้ได้แน่นอนว่าอะไรจะเกิดขึ้น ผู้ลงทุนต้องพยายามที่จะหลีกเลี่ยงความเสี่ยงหรือลดความเสี่ยงให้เหลือน้อยที่สุดเท่าที่จะทำได้ และแต่ละบุคคลจะยอมรับความเสี่ยงในระดับที่แตกต่างกัน ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับทัศนคติหรือสิ่งจูงใจของผู้ลงทุนนั้น ๆ ว่ามากน้อยเพียงใด ความเสี่ยงของหุ้นหมายถึง โอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนไม่ตรงกับผลตอบแทนที่คาดหวังของผู้ลงทุนอันเนื่องมาจากสาเหตุต่าง ๆ

3. แนวความคิดในการกระจายการลงทุนของหลักทรัพย์อย่างเหมาะสมและลงทุนในหลักทรัพย์ในจำนวนที่มากพอ จะช่วยลดความเสี่ยงส่วนหนึ่งซึ่งเป็นความเสี่ยงเฉพาะตัวของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ออกไปได้ ความเสี่ยงส่วนที่ยังอยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์นั้นเป็นความเสี่ยงอันเกิดจากปัจจัยภายนอกที่หลักทรัพย์ทุกตัวต่างได้รับผลกระทบ นั่นคือความเสี่ยงจากการลงทุนสามารถแบ่งออกได้ 2 ประเภท คือความเสี่ยงที่เป็นระบบหรือความเสี่ยงที่ไม่สามารถขจัดได้โดยการกระจายการลงทุนที่เหมาะสมกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบหรือความเสี่ยงที่สามารถขจัดได้โดยการกระจายการลงทุนที่เหมาะสม (เกรียงไกร เดชบารุง, 2542)

3.1 ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยต่าง ๆ ที่ไม่อาจควบคุมได้และส่งผลกระทบต่อทุก ๆ หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ ความเสี่ยงเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของตลาดหลักทรัพย์ (Market Risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจ สังคม การเมือง การตื่นตระหนกในช่วงสำคัญต่าง ๆ ซึ่งการเปลี่ยนแปลงเหล่านี้จะมีผลทำให้ทัศนคติการคาดหวังของผู้ลงทุนในตลาดทั่วไปเปลี่ยนแปลง ได้แก่ เหตุการณ์สงครามหรือการปฏิวัติที่เกิดขึ้นโดยไม่คาดคิดนโยบายการเมืองและการเก็งกำไรที่เกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ เป็นต้น ซึ่งล้วนแต่ นอกเหนือจากการควบคุม ดังนั้นการพยากรณ์การเปลี่ยนแปลงของ

ภาวะตลาดหลักทรัพย์เป็นสิ่งที่ผู้ลงทุนต้องคาดการณ์เพราะทุกคนต้องการซื้อหุ้นในราคาต่ำสุดแล้วขายไปในราคาที่สูงสุด แต่การพยากรณ์ดังกล่าวเป็นสิ่งที่ยาก เนื่องจากความเสี่ยงนี้ ก่อให้เกิดความไม่แน่นอนต่อทิศทางตลาดหลักทรัพย์ นอกจากนี้ยังมีผลกระทบต่อสภาพคล่องของหลักทรัพย์ที่ลงทุน ซึ่งทำให้เกิดความไม่แน่นอนในการเปลี่ยนแปลงหลักทรัพย์เป็นเงินสดในตลาดหลักทรัพย์ทำให้ผู้ลงทุนไม่อาจได้รับความแน่นอนในด้านเวลาที่ใช้ในการจำหน่ายหลักทรัพย์นั้น ที่มีสาเหตุมาจากสภาพคล่องของหลักทรัพย์นั้นเป็นสำคัญ ดังนั้น ความเสี่ยงเกี่ยวกับสภาพคล่องของหลักทรัพย์จึงหมายถึงความสามารถในการที่จะซื้อหรือจำหน่ายหลักทรัพย์นั้นโดยเร็ว และไม่ต้องเสียค่าใช้จ่ายสูงเกินไปหรือเกิดขาดทุนจากการจำหน่ายหลักทรัพย์นั้น

3.2 ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายในบริษัทหรือเป็นความเสี่ยงเฉพาะตัว ได้แก่

3.2.1 ความเสี่ยงเนื่องจากธุรกิจ (Business Risk) เป็นกรณีความไม่แน่นอนของผลตอบแทนอันเป็นผลมาจากการดำเนินงานของธุรกิจนั้น และเป็นการล้มเหลวของการบริหารจัดการ (Management Risk) ซึ่งจะมีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการและมูลค่าหลักทรัพย์นั้นในที่สุด

ทั้งนี้ ผู้ลงทุนอาจลดระดับความเสี่ยงลงได้โดยการกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศต่างธุรกิจ ความล้มเหลวประการสำคัญที่มีผลต่อธุรกิจ คือความไม่แน่นอนของกำไรที่ธุรกิจพึงได้รับจากการประกอบการซึ่งจะมีผลต่อความสามารถในการชำระเงินคืนตามภาระผูกพันของธุรกิจเช่น ดอกเบี้ย เงินต้น เงินปันผล เป็นต้น ดังนั้น กรณีที่ลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจก็จะต้องทำการประเมินฐานะทางการเงิน คุณภาพผู้บริหารและความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจนั้น เพื่อพิจารณากำหนดส่วนชดเชยความเสี่ยง เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนคุ้มกับภาระความเสี่ยงที่ยอมรับจากการลงทุนในธุรกิจนั้นตามควร นอกจากนี้ ความไม่แน่นอนอันเกิดจากการดำเนินงานของธุรกิจยังเป็นผลจากความไม่แน่นอนของยอดขาย และการใช้จ่ายในค่าใช้จ่ายที่เป็นการถาวร รวมทั้งการขาดประสิทธิภาพในการจัดการ

โดยกรณีทั่วไปจะเห็นได้ว่า อัตรากำไรของธุรกิจจะผันแปรไปตามการเปลี่ยนแปลงเป็นอัตราส่วนกับค่าใช้จ่ายถาวรหรือประจำอย่างมากโดยเฉพาะเมื่อภาวะเศรษฐกิจโดยทั่วไปเปลี่ยนแปลง

3.2.2 ความเสี่ยงเกี่ยวกับโครงสร้างของเงินทุน (Financial Risk) เป็นผลมาจากความไม่แน่นอนในการจัดหาเงินทุนของกิจการและอาจรวมถึงความเสี่ยงต่อการล้มละลายหรือล้มเหลวในการดำเนินงาน อันเนื่องมาจากภาวะทางธุรกิจโดยส่วนรวม หรือวัฏจักรธุรกิจของอุตสาหกรรมนั้น ไม่อำนวยการประกอบการ ทั้งนี้หากเกิดกรณีประการหลักก็จะเป็นความไม่

แน่นอนที่ผู้ลงทุนไม่อาจหลีกเลี่ยงได้จากการกระจายการลงทุน กล่าวคือ ขณะที่ยอดขายเพิ่มขึ้นหรือลดลงตามวัฏจักรธุรกิจนั้น กำไรจะขึ้นลงเล็กน้อยตามภาวะผูกพันทางการเงิน

การที่กำไรเป็นเช่นนี้เป็นผลให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปอย่างเป็นระบบ ในขณะที่ภาวะผูกพันทางการเงินในรูปของความเสียหายที่ไม่เป็นระบบจะเกิดขึ้นเมื่อยอดขายไม่ได้สัมพันธ์กับวัฏจักรธุรกิจ เช่น การที่บริษัทได้รับผลกระทบจากการเสียลูกค้ารายใหญ่ ทำให้ยอดขายลดลงทั้งที่เศรษฐกิจยังดีอยู่ เป็นต้น

ความเสี่ยงชนิดนี้มักจะเกิดจากการจัดหาเงินทุนของธุรกิจ หรือการจัดโครงสร้างของเงินทุนเพื่อการดำเนินงาน อันอาจจะประเมินได้จากการพิจารณาอัตราส่วนหนี้สินต่อเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้นหากกิจการก่อนนี้เป็นสัดส่วนที่สูงมากก็จะมีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจที่รองรับภาวะผูกพันทางการเงินที่มีต่อเจ้าหนี้บุคคลภายนอกได้ นอกจากนี้การก่อหนี้เป็นจำนวนมาก ทำให้ธุรกิจต้องมีต้นทุนในการจัดหาเงินทุนสูงขึ้น ได้แก่ ค่าใช้จ่ายด้านนิติกรรมและจัดทำสัญญา ต้นทุนการจัดหาเงิน ดอกเบี้ย หรืออัตราขาดเสถียรภาพความเสี่ยงที่สูงขึ้น ค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่ายหุ้นกู้เพิ่มขึ้น มีความเสี่ยงต่อการล้มละลายสูงขึ้น

2. ภาพรวมของตลาดกองทุนรวมทั่วโลก

ตามประวัติศาสตร์ต้นกำเนิดกองทุนรวมนั้นยังไม่เป็นที่แน่ชัดว่ามีที่มาจากจุดใด อย่างไรก็ตามมีข้อมูลบางส่วนระบุว่ากองทุนปิดกองแรก ได้ก่อตั้งขึ้นในประเทศเนเธอร์แลนด์ ปี 1822 โดยกษัตริย์ William ที่ 1 ขณะเดียวกันข้อมูลอีกส่วนหนึ่งได้บ่งชี้ว่า Adriaan van Ketwich พ่อค้าชาวดัตช์ได้คิดค้นขึ้นในปี 1774 อาจเป็นผู้นำเสนอไอเดียนี้ต่อกษัตริย์ โดยมีความเป็นไปได้ว่า Ketwich เป็นผู้สร้างทฤษฎีที่ว่า การกระจายการลงทุนจะเพิ่มผลตอบแทนจากการลงทุนที่น่าดึงดูดใจให้กับนักลงทุนรายย่อยที่มีเงินลงทุนน้อยได้ โดยจะเห็นได้จากชื่อกองทุนของ Ketwich คือ “EendragtMaaktMagt” ที่มีความหมายว่า “การรวมกันเป็นหนึ่งสร้างพลัง”

นับจากนั้นเป็นต้นมาการลงทุนที่มีลักษณะคล้ายกองทุนรวม รวมถึงบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนก็เกิดขึ้นที่ประเทศสวิสเซอร์แลนด์ ปี 1849 ตามมาด้วยประเทศสกอตแลนด์ในปี 1880 ตลาดกองทุนเริ่มเป็นที่ยอมรับมากขึ้นและมีพัฒนาการอย่างต่อเนื่องจนถึงปัจจุบัน (“A Brief History Of The Mutual Fund”, n.d.)

Khorana, Servaes & Tufano (2005) ได้ศึกษากองทุนรวม 56 ประเทศ ซึ่งพบว่าประเทศที่มีขนาดของกองทุนต่อจีดีพีสูง มักจะมีกฎหมายคุ้มครองนักลงทุนเป็นอย่างดี ประชากรมีรายได้และการศึกษาในระดับสูง มีต้นทุนด้านธุรกรรมการซื้อขายในตลาดหุ้นต่ำ และธนาคารพาณิชย์ไม่เข้ามาแข่งขันกับกองทุนโดยตรง นอกจากนี้ Khorana, Servaes & Tufano (2009) พบว่าบทบาทธนาคารพาณิชย์ยังมีผลกระทบต่อค่าธรรมเนียมการบริหารกองทุน (Fund Fee) ด้วย หมายถึง ใน

ประเทศที่ธนาคารพาณิชย์มีความสำคัญ ค่าธรรมเนียมจะสูงกว่า แม้จะมีช่องทางการจำหน่ายที่สะดวกก็ตาม

นอกจากนี้ การศึกษาของ Ferriera & Ramos (2009) และ Khorana, et al. (2009) ยังพบว่า อุตสาหกรรมกองทุนที่มีขนาดใหญ่ มีความหลากหลาย และมีภาวะการลงทุนที่เอื้ออำนวย ได้แก่ สภาพคล่องของตลาดและการแข่งขันอย่างเต็มที่ระหว่างกองทุนต่างๆ จะทำให้มีต้นทุนค่าธรรมเนียมต่ำ

Walter & Sisli (2006) ระบุว่า ธนาคารพาณิชย์ของเอเชียยังมีความสำคัญและถือครองส่วนแบ่งการตลาดเป็นส่วนใหญ่เกิน 70% ในภาคการออมและการลงทุน แตกต่างจากการลงทุนในสหรัฐอเมริกาที่ธนาคารพาณิชย์ ครองส่วนแบ่งการตลาดของเงินออม และเงินลงทุนน้อยกว่า 25% โดยการวิจัยของ Kwok & Tadasse (2006) ชี้ว่า ประเทศที่ธนาคารพาณิชย์มีบทบาทสูงในตลาดเงินมักเป็นสังคมที่นักลงทุนหลีกเลี่ยงหรือกลัวความเสี่ยง (Risk aversion)

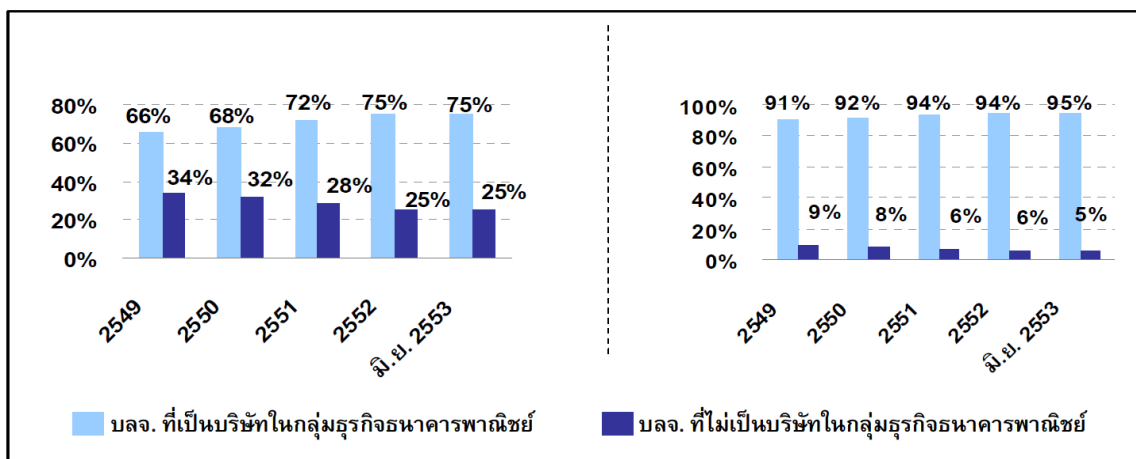
3. กองทุนรวมในประเทศไทย

สรายุทธ์ นาทะพันธ์ (2553) ได้ศึกษาโดยแบ่งประเภทบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) เป็น 2 กลุ่ม ได้แก่ บลจ. ที่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ (Bank related asset management corporation: BR) ซึ่งแยกย่อยออกเป็น กลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ กลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ขนาดกลาง และ กลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ขนาดเล็ก และบลจ. ที่ไม่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ (Non-bank related asset management corporation: NBR) ซึ่งแยกย่อยออกเป็น บลจ. ที่มีต่างชาติเป็นบริษัทแม่ (แต่บริษัทแม่ไม่มีธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย) และบลจ. ที่มีบริษัทไทยเป็นบริษัทแม่ (แต่บริษัทแม่ไม่ใช่ธนาคารพาณิชย์)

ผลการศึกษาพบว่ากลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย มีส่วนแบ่งทางการตลาดสูงสุดในกลุ่มกองทุนรวมตราสารหนี้ รวมถึงกองทุนรวมตราสารทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่เป็นบริษัทในเครือของธนาคารพาณิชย์มีส่วนแบ่งการตลาด 89% ณ เดือน มิถุนายน 2553 เพิ่มขึ้นจากระดับ 83% ปี 2549 ซึ่งเป็นเพราะกลุ่มธนาคารพาณิชย์มีช่องทางการจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์การเงินให้เข้าถึงลูกค้า และมีบริการทางการเงินครบวงจร

รวมถึงเมื่อพิจารณาในเชิงลึกจะพบว่า บลจ. ขนาดใหญ่ที่มีธนาคารพาณิชย์เป็นบริษัทแม่ สามารถขยายส่วนแบ่งการตลาดได้ดีทั้งในกองทุนรวมตราสารหนี้ กองทุนรวมตราสารทุน ต่างจากกลุ่มบลจ. ที่เหลือ ซึ่งมีส่วนแบ่งทางการตลาดลดลงอย่างต่อเนื่อง นับตั้งแต่ปี 2549 ถึงเดือนมิถุนายน ปี 2553

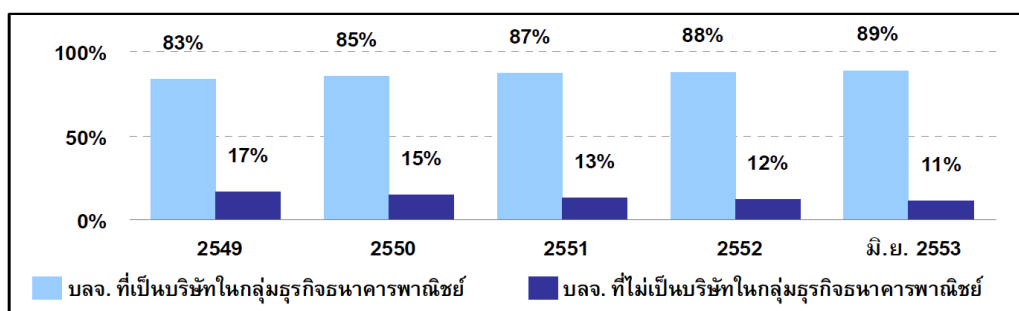
ภาพที่ 2.1: ส่วนแบ่งการตลาดในกองทุนรวมทุกประเภทระหว่างบลจ. ที่เป็นและไม่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจธนาคารพาณิชย์



ที่มา: สรายุทธ์ นาทะพันธ์. (2553). พัฒนาการของอุตสาหกรรมกองทุนรวมไทย: โอกาสและความท้าทาย ในทศวรรษหน้า. สืบค้นจาก http://www.set.or.th/setresearch/files/symposium/2553_paper1_FullPaper.pdf.

แต่ในส่วนของกองทุนที่มีความซับซ้อน เช่น กองทุนรวมหน่วยลงทุน (Feeder Fund) ที่ลงทุนในตราสารทุน กองทุนรวมค้ำครองเงินต้น และกองทุนรวมสินค้าโภคภัณฑ์ พบว่า กลุ่มบลจ. ขนาดเล็กที่มีธนาคารพาณิชย์เป็นบริษัทแม่ และบลจ. ที่ไม่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ มีสินทรัพย์สุทธิภายใต้การบริหารจัดการ (AUM) และส่วนแบ่งทางการตลาดที่สูงกว่า บลจ. ขนาดใหญ่ และขนาดกลางที่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ ตามการศึกษาของ สรายุทธ์ นาทะพันธ์ (2553)

ภาพที่ 2.2: ส่วนแบ่งตลาดกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมตราสารหนี้ระหว่างบลจ. ที่เป็นและ
ไม่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจธนาคารพาณิชย์



ที่มา: สรายุทธ์ นาทะพันธ์. (2553). *พัฒนาการของอุตสาหกรรมกองทุนรวมไทย: โอกาสและความท้าทาย ในทศวรรษหน้า*. สืบค้นจาก http://www.set.or.th/setresearch/files/symposium/2553_paper1_FullPaper.pdf.

ขณะที่พันทิศา ภาวบุตร, อัญชดา เจริญรุกษ์ และ สรายุทธ์ นาทะพันธ์ (2554) ได้ระบุถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการแข่งขันของกองทุนแต่ละประเภทว่ามีทั้งหมด 3 รูปแบบ ได้แก่ บลจ. ไทยที่มีธนาคารพาณิชย์เป็นบริษัทแม่ จะใช้ประโยชน์จากจุดแข็งด้านชื่อเสียงและการมีช่องทางจำหน่ายที่ครอบคลุมของธนาคารพาณิชย์ บลจ. ไทยที่ไม่มีธนาคารพาณิชย์เป็นบริษัทแม่ เน้นการเจาะกลุ่มนักลงทุนโดยใช้กลยุทธ์ลูกค้าสัมพันธ์ เนื่องจากมีช่องทางการจำหน่ายที่น้อยกว่า บลจ. ที่มีธนาคารพาณิชย์เป็นบริษัทแม่ และบลจ. ที่มีบริษัทแม่เป็นต่างชาติ จะให้ความสำคัญกับอัตราผลตอบแทนในอดีตมากที่สุด

4. นโยบายการบริหารกองทุน

นโยบายการบริหารกองทุน มี 2 ลักษณะ แบ่งเป็น นโยบายที่จัดทำขึ้นเพื่อให้สอดคล้องความต้องการของนักลงทุนประเภทรอรับผล (Passive Investors) และนโยบายที่จัดทำขึ้นเพื่อให้สอดคล้องความต้องการของนักลงทุนประเภทมุ่งหวังผล (Active Investors) ซึ่งตามทฤษฎี Bamevall Two-Way Model แบ่งลักษณะ Passive Investors และ Active Investors ดังนี้

1. นักลงทุนประเภทรอรับผล (Passive Investors) มักจะหลีกเลี่ยงโครงการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูง (Risk Averse) หรือยอมรับความเสี่ยงได้ต่ำ (Low Risk Tolerance) บุคคลเหล่านี้ได้แก่

1.1 บุคคลที่มีทุนทรัพย์โดยไม่ต้องพึ่งพาอุปสรรคหรือสร้างมือตนเองเช่นได้รับเงินมรดกขายที่ดินได้

1.2 บุคคลที่มีทุนทรัพย์น้อยและกลัวการขาดทุน

1.3 ลูกจ้างที่มีหน้าที่การงานในตำแหน่งสูงในบริษัทและองค์กรขนาดใหญ่

1.4 แพทย์ทั่วไปที่ไม่ใช่ศัลยแพทย์

ทั้งนี้ นักลงทุนประเภทหรือรับผลมักมอบหมายการจัดการลงทุนให้แก่มืออาชีพมากกว่าจัดการลงทุนด้วยตัวเอง

2. นักลงทุนประเภทมุ่งหวังผล (Active Investors) เป็นผู้ลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงในระดับสูงขึ้นได้หากโครงการนั้นให้อัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นบุคคลเหล่านี้ได้แก่

2.1 บุคคลที่ร่ำรวยโดยสร้างธุรกิจด้วยมือตนเอง

2.2 บุคคลที่ทำงานอิสระมีได้เป็นลูกจ้างผู้ใดในสายอาชีพต่างๆเช่นทนายความอิสระ นักบัญชี

2.3 ศัลยแพทย์มีที่ดินนักลงทุนประเภทมุ่งหวังผลมักจัดการลงทุนด้วยตัวเองเพราะมีความมั่นใจในตัวเองสูง

เช่นเดียวกับ จีราร์ด สังก์แกว (2544) ที่ระบุว่า การจัดทำนโยบายการลงทุนของผู้ลงทุนสถาบัน จะต้องให้ความสำคัญต่อกฎระเบียบของสถาบันนั้น หรือของทางการที่กำกับดูแล เช่น การกำหนดสัดส่วนหรือ วงเงินขั้นสูงที่จะลงทุนในหลักทรัพย์บางประเภท เป็นต้น

โดยกลยุทธ์ ที่จะเลือกใช้บริหารกลุ่มหลักทรัพย์ จะต้องสอดคล้องกับวัตถุประสงค์ และนโยบายของผู้ลงทุนด้วย ซึ่งกลยุทธ์ดังกล่าว แบ่งเป็น กลยุทธ์เชิงรุก (Active Portfolio Strategy) ซึ่งเป็นกลยุทธ์ที่ใช้ข้อมูลต่างๆ และเทคนิคการพยากรณ์ เพื่อให้กลุ่มหลักทรัพย์มีผลการดำเนินงานที่ดีกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่ถือเพียงหลักการกระจายการลงทุนอย่างกว้างขวาง กลยุทธ์เช่นนี้จะมุ่งที่การคาดการณ์ถึงปัจจัยที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์แต่ละประเภท เช่น หากเป็นกลยุทธ์การลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้นสามัญ ย่อมต้องพยากรณ์กำไร เงินปันผล หรือ อัตราส่วนราคาต่อกำไร เป็นต้น หากเป็นกลยุทธ์การลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยตราสารหนี้ ย่อมต้องพยากรณ์อัตราดอกเบี้ยตลาด เป็นต้น

สำหรับกลยุทธ์การบริหารกลุ่มหลักทรัพย์เชิงรับ (Passive Portfolio Strategy) เป็นกลยุทธ์ที่มุ่งจะกระจายการลงทุนให้สอดคล้องกับผลการดำเนินงานของดัชนีตลาด (Market Index) โดยถือว่าตลาดสะท้อนถึงข่าวสารทุกอย่างในรูปของราคาหลักทรัพย์อยู่แล้ว

สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน (2548) รูปแบบของการลงทุนแบ่งเป็นเชิงกว้างๆ ก็คือ Active Style ซึ่งจะคอยติดตามข้อมูลและเปลี่ยนแปลงการลงทุน เพื่อหาโอกาสทำกำไรสูงสุดให้กองทุน

ส่วน Passive Style จะเลือกลงทุนโดยกำหนดสัดส่วนการลงทุน ให้ได้ผลตอบแทนเทียบเท่ากับดัชนีอ้างอิงการเปลี่ยนแปลงการลงทุนของ Portfolio จะพิจารณาจากดัชนีอ้างอิงที่เปลี่ยนแปลงไปว่าจะอยู่ในเกณฑ์ที่ควรปรับ Portfolio หรือไม่

ทั้งนี้หากพิจารณานโยบายการบริหารกองทุนในเชิงลึก จะพบว่าการตัดสินใจลงทุนของผู้จัดการกองทุนแต่ละ บลจ. จะใช้วิธีการตัดสินใจเพื่อกำหนดนโยบายการลงทุนที่แตกต่างกัน โดย พันธิตา ภาวบุตร, อัญชดา เจริญรุกษ์ และสรายุทธ์ นาทะพันธ์ (2554) ได้วิเคราะห์รายละเอียดของการบริหารกองทุน ซึ่งพบว่าพฤติกรรมการลงทุนของผู้จัดการกองทุนในเรื่องนโยบายการซื้อขายตราสารการลงทุนของกองทุนตราสารทุนนั้น มาจากการตัดสินใจตามแนวทางที่ทีมผู้จัดการกองทุน กำหนดไว้แล้ว 17% มาจากการที่ Investment Committee กำหนดให้ 11% ร่วมวางแผนกับเพื่อนร่วมงานก่อนเสนอ Investment Committee 39% กำหนดแผนการลงทุนทั้งหมดก่อนเสนอ Investment Committee 33% ขณะที่กองทุนผสมนั้น มาจากการตัดสินใจตามแนวทางที่ทีมผู้จัดการกองทุนกำหนดไว้แล้ว 24% Investment Committee กำหนดให้ 10% ร่วมวางแผนกับเพื่อนร่วมงานก่อนเสนอ Investment Committee 36% กำหนดแผนการลงทุนเองทั้งหมดก่อนเสนอ Investment Committee 30%

นอกจากนี้ ในด้านกลยุทธ์บริหารกองทุน ผลวิจัยดังกล่าวยังพบข้อมูลที่น่าสนใจ เกี่ยวกับประเด็นที่ผู้จัดการกองทุนให้ความสำคัญและนำมาใช้พิจารณาลงทุนให้สอดคล้องกับนโยบายที่เลือกใช้ กล่าวคือ ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่ให้ความสำคัญกับ น้ำหนักกับข่าวสารในประเทศที่เกี่ยวข้อง อัตราดอกเบี้ย และข่าวสารของกลุ่มอุตสาหกรรมในประเทศมากที่สุด ส่งผลให้การแข่งขันในอุตสาหกรรมจัดการลงทุนของประเทศไทยไม่ตอบสนองต่อข่าวสารในต่างประเทศเท่ากับข่าวสารในประเทศ

5. สถานการณ์ทางการเมืองกับการลงทุน

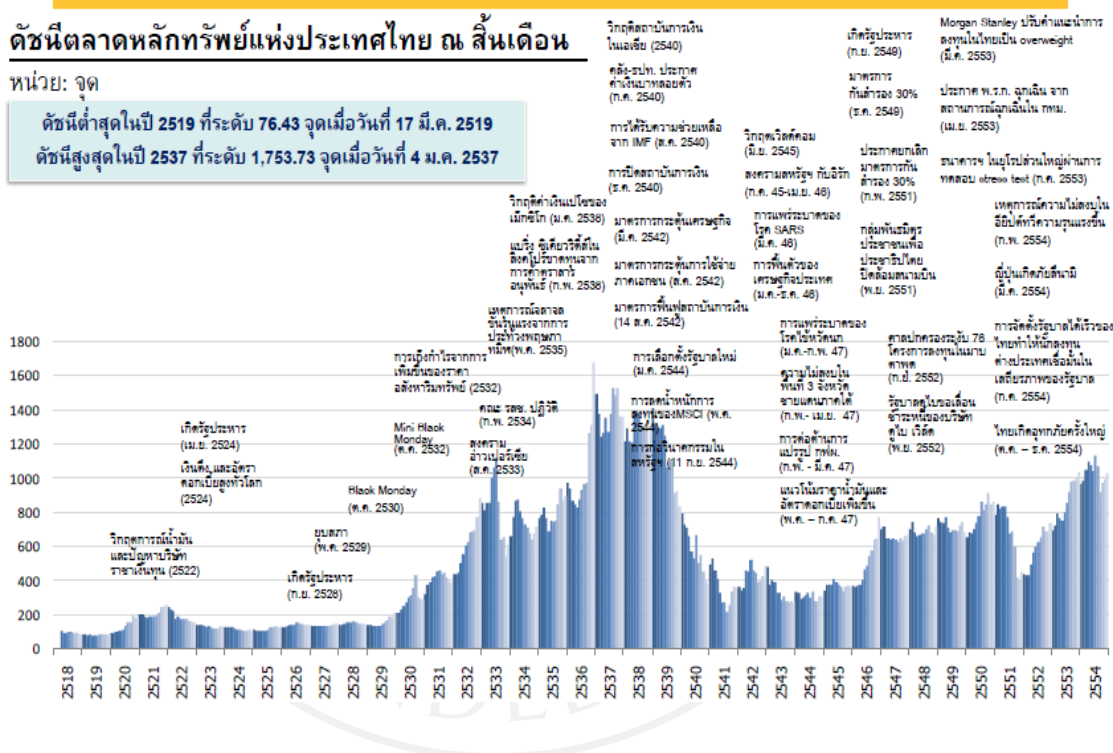
จากข้อมูลข้างต้น นโยบายการบริหารกองทุนให้น้ำหนักกับข่าวสารในประเทศอย่างมาก ซึ่งหนึ่งในปัจจัยที่ส่งผลต่อการลงทุนในกองทุนรวม คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง (Political Risk) เช่น เกิดการปฏิวัติ เปลี่ยนแปลงการปกครอง ที่อาจทำให้มีการเปลี่ยนแปลงนโยบายการบริหารประเทศและการลงทุนได้ ซึ่งจะกระทบกับบริษัทต่างๆที่ประกอบธุรกิจ หรือในกรณีที่การเมืองไม่มีความแน่นอน อาจส่งผลให้ภาวะตลาดชะลอตัว ส่งผลให้ราคาของหลักทรัพย์ในตลาดลดลงหรือชะลอตัวได้

ดังนั้นเมื่อมีปัจจัยดังกล่าวมากระทบ ก็จะทำให้ราคาหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินที่กองทุนรวมเข้าไปลงทุนมีการเปลี่ยนแปลง โดยส่งผลให้มูลค่าสินทรัพย์สุทธิภายใต้การบริหารจัดการ (NAV)

ของกองทุนรวมนั้นเปลี่ยนแปลงขึ้นลงตามไปด้วย (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2553)

ทั้งนี้ นับตั้งแต่ตลาดหลักทรัพย์เปิดให้บริการซื้อขายอย่างเป็นทางการในวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 จนถึงปี 2554 ปัญหาด้านการเมืองก็ได้เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ภาพที่ 2.3: ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและเหตุการณ์สำคัญทางเศรษฐกิจและการเมือง ช่วงปี 2518-2554



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2557). พัฒนาการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 36 ปี พ.ศ. 2518 – 2554. สืบค้นจาก http://www.set.or.th2setresearch/files/F_graph_36years_SET.pdf.

จากภาพที่ 2.1 แสดงความเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ข้างต้นจะเห็นได้ว่า การลงทุนในประเทศไทยต้องเผชิญกับความรุนแรงทางการเมืองหลายครั้ง ยกตัวอย่างเช่น -เหตุการณ์พฤษภาทมิฬปี 2535 ดัชนีตลาดหุ้นไทยปรับตัวลดลงไปจาก 832.39 จุด เหลือ 667.84 จุด ลดลง 20% แต่หลังจากนั้น ดัชนีก็สามารถปรับตัวขึ้นมาอยู่ที่ 835.45 จุด ใกล้เคียงกับช่วงก่อนเหตุการณ์ ณ วันที่ 18 กันยายน 2535 รวมแล้วใช้เวลาทั้งสิ้นราว 5 เดือน

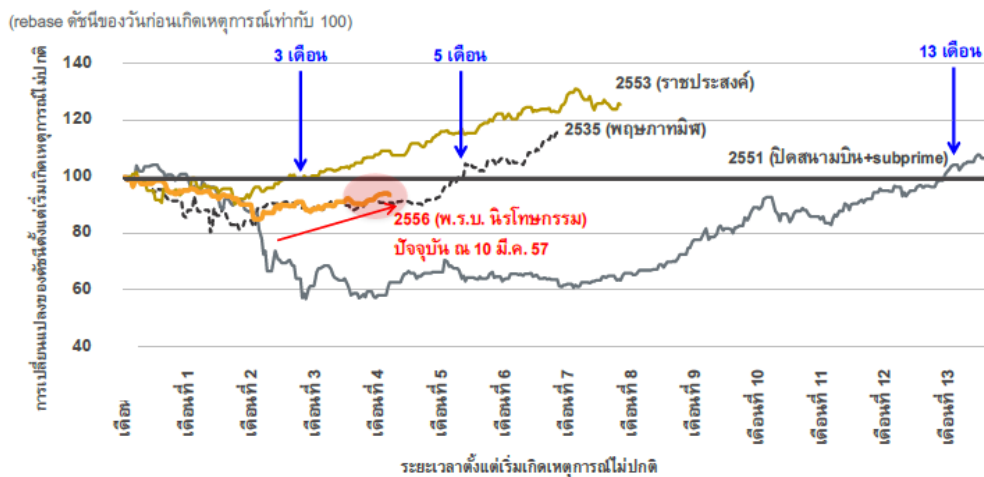
-เหตุการณ์การปิดสนามบินสุวรรณภูมิ ปี 2551 ดัชนีตลาดหุ้นไทยปรับตัวลดลงไปเหลือเพียง 386.12 จุด ลดลง 46% ณ วันที่ 24 พฤศจิกายน 2551 แต่หลังเหตุการณ์สงบลง ดัชนีสามารถปรับตัวขึ้นมาได้ที่ระดับ 707.81 จุด เท่ากับช่วงก่อนเหตุการณ์ ณ วันที่ 11 กันยายน 2552 รวมเป็นระยะเวลาที่ต้องใช้สำหรับการฟื้นตัวทั้งสิ้น 13 เดือน ทั้งนี้การฟื้นตัวที่ใช้เวลานาน สาเหตุส่วนหนึ่งเป็นผลจากการที่ตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลกได้รับผลกระทบจากวิกฤตซับไพร์มในสหรัฐฯ จึงกดดันบรรยากาศการลงทุน

- เหตุการณ์ชุมนุมประท้วงของกลุ่มแนวร่วมประชาธิปไตยต่อต้านเผด็จการแห่งชาติ (นปช.) บริเวณสี่แยกราชประสงค์ปี 2553 ดัชนีลดลงไปต่ำสุดที่ 721.29 จุดลดลง 11% ณ วันที่ 25 พฤษภาคม 2553 อย่างไรก็ตามดัชนีก็สามารถตีตัวกลับขึ้นมาได้ที่ 815.52 หลังจากเหตุการณ์เพียง 3 เดือน

-เหตุการณ์ชุมนุมทางการเมืองของกลุ่มคณะกรรมการประชาชนเพื่อการเปลี่ยนแปลงประเทศไทยให้เป็นประชาธิปไตยที่สมบูรณ์อันมีพระมหากษัตริย์ทรงเป็นประมุข (กปปส.) ซึ่งกดดันให้ดัชนีลดลงต่ำสุดที่ระดับ 1,224.62 เมื่อ 3 ม.ค. 2557 หรือลดลง 220 จุด นับจากวันที่ 31 ตุลาคม 2556 ซึ่งเป็นจุดเริ่มของเหตุการณ์ประท้วงรัฐบาลนางสาวยิ่งลักษณ์ ชินวัตร อย่างไรก็ตามหลังจากนั้นดัชนีก็สามารถปรับตัวขึ้นมาอยู่ที่ประมาณ 140 จุด อยู่ที่ประมาณ 1,364.28 จุด ณ วันที่ 11 มีนาคม 2557

โดยสรุปจะเห็นได้ว่าสถานการณ์ทางการเมืองที่เกิดขึ้นในช่วงเวลาที่ผ่านมานี้ เป็นปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดความผันผวนต่อการลงทุนในช่วงเวลานั้นๆ เพราะนักลงทุนไม่สามารถคาดเดาทิศทาง การเคลื่อนไหวของดัชนีได้ว่าจะใช้เวลายาวนานแค่ไหนกว่าตลาดหุ้นจะฟื้นตัว โดยจะเห็นได้จากภาพที่

ภาพที่ 2.4: การฟื้นตัวของดัชนีตลาดหุ้นไทยหลังเกิดเหตุการณ์ทางการเมือง



ที่มา: สุมิตรา ตั้งสมรพงษ์ และปัญญาภรณ์ สดศรีวิบูลย์. (2557). *ความน่าสนใจของตลาดหลักทรัพย์ไทยภายใต้ความขัดแย้งทางการเมือง*. สืบค้นจาก

http://test.set.or.th/setresearch/files/spotlight/SET_Note_02_2557.pdf.

อย่างไรก็ตามเพื่อสร้างผลตอบแทนให้ได้ในช่วงเวลาที่มีสถานการณ์ทางการเมืองกดดัน กองทุนรวมบางกองทุนยังสามารถสร้างผลตอบแทนได้ดี โดยแบ่งเป็น Active Fund อาทิ -กองทุนกรุงศรีตราสารหนี้ระยะกลางปันผล (Krungsri Medium Term Fixed Income Dividend Fund: KFMTFI-D) ของบลจ. กรุงศรี จัดทะเบียนกองทุนรวมวันที่ 26 มกราคม 2542 ได้รับรางวัลชนะเลิศ Morningstar Awards 2014 ประเภทกองทุนตราสารหนี้ระยะกลางและยาว (Mid/Long Term Bond) โดยจะปรับเปลี่ยนพอร์ตการลงทุนทั้งในด้านการคัดเลือกประเภทสินทรัพย์ (Security Selection) และการปรับเพิ่ม / ลดอายุคงเหลือเฉลี่ยโดยรวมของพอร์ตการลงทุน (Portfolio Duration) อย่างสม่ำเสมอภายใต้มุมมองของทีมผู้จัดการกองทุนที่วิเคราะห์ร่วมกัน โดยนำเอาปัจจัยทั้งภายในและภายนอกประเทศมาเป็นตัวกำหนดการวางกรอบเป้าหมายด้าน Duration และกลยุทธ์การคัดเลือกหุ้นของตราสารหนี้ที่กองทุนจะถือครอง

โดยในปี 2556 ที่ผ่านมา บลจ. กรุงศรี มีมุมมองต่อตลาดตราสารหนี้เป็นกลาง (Neutral) ถึงแม้ว่าในท้ายที่สุดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะปรับลดลงจากระดับร้อยละ 2.75 ในช่วงต้นปี มาอยู่ที่ร้อยละ 2.25 ณ สิ้นปีก็ตาม ดังนั้นในระหว่างปีอายุคงเหลือเฉลี่ยกองทุน (Portfolio Duration) จึงไม่ได้มีการปรับเพิ่มขึ้นหรือลดลงอย่างมีนัยสำคัญ แต่ผลการดำเนินงานกองทุนที่โดดเด่นมาจากการคัดเลือกสินทรัพย์เข้ามาอยู่ในพอร์ตในแต่ละช่วงเวลาเป็นหลัก และสินทรัพย์ที่สร้างอัตราผลตอบแทน

ให้กับกองทุนอย่างโดดเด่น คือ ตราสารหนี้รุ่นอายุปานกลาง 4 - 5 ปี และพันธบัตรชดเชยเงินเพื่อ ซึ่งในช่วงระหว่างปี บลจ. กรุงศรี ได้มีการปรับพอร์ตการลงทุนอย่างสม่ำเสมอ

ส่วนปี 2557 ซึ่งยังคงเป็นช่วงที่ตลาดจะมีความผันผวนสูงอยู่ ทั้งจากผลกระทบจากการปรับลดปริมาณการซื้อพันธบัตรสหรัฐและคาดว่าจะหมดลงทั้งหมดภายในปีนี้ ประกอบกับปัจจัยเสี่ยงภายในประเทศที่รุนแรง ทั้งทางด้านความไม่แน่นอนทางการเมืองและเศรษฐกิจไทยที่ขาดแรงขับเคลื่อน ดังนั้น ผู้จัดการกองทุนจึงให้ความสำคัญต่อการคัดเลือกสินทรัพย์เข้าพอร์ตอย่างมาก โดยมองว่าโอกาสการลงทุนในพันธบัตรชดเชยเงินเพื่อเริ่มมีมูลค่ากลับมาน่าสนใจ ภายหลังจากที่ราคาปรับลดลงมาก่อนช่วงรุนแรง อีกทั้งยังสอดคล้องกับแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อที่น่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว

-กองทุนเปิดธนสาร (Thanasarn Open End Fund: TSARN) ของบลจ. ธนชาติ จดทะเบียนกองทุนวันที่ 18 มกราคม 2544 ได้รับรางวัลชนะเลิศ Morningstar Awards 2014 ประเภทกองทุนตราสารหนี้ระยะสั้น (Short Term Bond) โดยทีมงานผู้จัดการกองทุนได้ใช้วิธีการปรับเปลี่ยนอายุตราสารที่ถือครองและน้ำหนักการลงทุนทำโดยการคาดการณ์ทิศทางของอัตราดอกเบี้ยล่วงหน้า รวมถึงการคาดการณ์การเปลี่ยนแปลงของ Yield Curve ในแต่ละช่วงเวลาจากปัจจัยแวดล้อมต่างๆ เช่น หากคาดว่าแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยจะลดลง หรือ Yield Curve ของตราสารนั้นสูงหรือชันเกินไป กองทุนก็จะเพิ่มการลงทุนในตราสารที่มีอายุมากขึ้น โดยอาศัยการวิเคราะห์ปัจจัยแวดล้อมต่างๆ โดยคณะกรรมการบริหารกองทุนในการประชุมทุกสัปดาห์ โดยประเมินถึงภาพรวมของเศรษฐกิจโลก เศรษฐกิจไทย แนวโน้มเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ย

ทั้งนี้ในปี 2557 ผู้จัดการกองทุนได้ประเมินทิศทางอัตราดอกเบี้ย เพื่อคาดการณ์ไว้ใช้สำหรับวางแผนการบริหารจัดการกองทุนในปีนี้อย่างไรว่า อัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มลดลงได้บ้างประมาณ 0.25% เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงมาตั้งแต่ปลายปี 2556 จนถึงปัจจุบันยังไม่มีแนวโน้มที่จะคลี่คลาย โดยในครั้งแรกของปี 2557 ประเมินว่าภาวะการลงทุน การบริโภค การท่องเที่ยว ชะลอตัวลง ทำให้ภาวะเศรษฐกิจขยายตัวลดลงต่ำกว่าศักยภาพ จึงมีโอกาสดัชนีการประเมินนโยบายการเงิน(กนง.) จะใช้การผ่อนคลายนโยบายการเงินลงบ้างในปีนี้ เพื่อช่วยประคองภาวะเศรษฐกิจในภาวะที่มีความไม่แน่นอนสูงจากปัจจัยการเมือง ส่วนช่วงครึ่งปีหลัง หากภาวะการเมืองคลี่คลาย และมีรัฐบาลชุดใหม่เข้าบริหารประเทศ เศรษฐกิจไทยจะกลับมาขยายตัวดีขึ้นแต่ก็คาดว่าจะเป็นการขยายตัวที่ค่อนข้างต่ำในปีนี้ โดยรวมเศรษฐกิจปี 2014 ขยายตัวได้ประมาณ 2.0%-2.5% และทำให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศน่าจะทรงตัวในระดับต่ำต่อไปตลอดทั้งปี

-กองทุนเปิด อเบอร์ดีนสมอลแคป (Aberdeen Small Cap: ABSM) ของ บลจ. อเบอร์ดีน จดทะเบียนกองทุนวันที่ 2 มิถุนายน 2548 ได้รับรางวัลมอร์นิ่งสตาร์ ไทยแลนด์ ฟันด์อวอร์ด ประเภท ตราสารทุนยอดเยี่ยมได้รับรางวัลเป็นปีที่ 2 ติดต่อกัน (ปี 2556 และ 2557) ใช้วิธีการลงทุนเชิงรุก (Active) โดยใช้วิธี bottom – up เลือกหุ้นที่มีพื้นฐานแข็งแกร่งเป็นรายตัว โดยเลือกซื้อใน

ราคาที่เหมาะสม เพื่อมุ่งเน้นผลตอบแทนที่สูงกว่ามาตรฐานในการลงทุนระยะปานกลางถึงระยะยาว คือ 3-5 ปีขึ้นไป

ปัจจัยสำคัญที่ทำให้กองทุนประสบความสำเร็จคือการลงทุนตามปรัชญาและแนวทางการลงทุนที่เน้นการเลือกลงทุนในบริษัทที่มีปัจจัยพื้นฐานดี มีงบการเงินแข็งแกร่ง บริหารโดยทีมผู้บริหารที่มีความรู้ความสามารถ และมีธรรมาภิบาลที่โปร่งใส เพื่อผลตอบแทนที่ดีในระยะยาว

นอกจากนี้การบริหารกองทุนของบลจ. อเบอร์ดีน จะเน้นทำความรู้จักและวิเคราะห์บริษัทที่ลงทุนด้วยตัวเอง และไม่ลงทุนแปรผันตามภาวะตลาด เนื่องจากการลงทุนในหุ้นของเบอร์ดีน มีแนวคิดที่จะลงทุนในบริษัทจดทะเบียน (บจ.) ต่างๆเพื่อเป็นเจ้าของกิจการ ไม่ใช่การเล่นหุ้นเพื่อเก็งกำไรระยะสั้น ดังนั้นจึงเน้นการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของบริษัท และมุ่งเน้นการเลือกลงทุนในบริษัทคุณภาพดีที่มีศักยภาพในการเติบโต และให้ความสำคัญกับการเยี่ยมชมบริษัทก่อนลงทุนทุกครั้ง เพื่อคัดเลือกบริษัทที่ดีที่สุด ตลอดจนมีการประเมินความเสี่ยงอย่างถี่ถ้วนจากภาวะเศรษฐกิจโลก และคุณสมบัติของหุ้นเบื้องต้นจากฐานข้อมูลที่มีอยู่

ส่วนการลงทุนในลักษณะ Passive Fund พบว่ามีการบริหารจัดการดังนี้

- กองทุนเปิดทหารไทย SET50 จดทะเบียนกองทุน 29 มีนาคม 2544 มีนโยบายที่จะพยายามลงทุนในหุ้นเต็มอัตรา (Fully Invested) ใช้กลยุทธ์การบริหารกองทุนเชิงรับ (Passive Management Strategy) เพื่อสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนให้ใกล้เคียงกับผลตอบแทนของดัชนี SET50 โดยกองทุนจะเลือกลงทุนเฉพาะในหุ้นสามัญของบริษัทต่างๆ ในสัดส่วนที่เท่าหรือใกล้เคียงกับน้ำหนักที่เป็นส่วนประกอบของดัชนีดังกล่าวเพื่อให้สามารถสร้างผลตอบแทนที่ใกล้เคียงกับดัชนี SET50 ให้มากที่สุดเท่าที่จะทำได้

- กองทุนเปิดแอสเซทพลัสตราสารหนี้ทวีทรัพย์ 5 (ASP-TFIXED5) จดทะเบียนกองทุนวันที่ 30 กรกฎาคม 2552 ลงทุนในตราสารหนี้ไทยและต่างประเทศ อายุประมาณ 6 เดือนมีระดับความเสี่ยงปานกลางค่อนข้างต่ำ โดยมีนโยบายการลงทุนที่มุ่งเน้นลงทุนในตราสารหนี้ที่มีอายุคงเหลือใกล้เคียงกับรอบระยะเวลาวันทำการซื้อขายหน่วยลงทุน และถือครองจนครบอายุ พร้อมทั้งเลือกลงทุนในตราสารที่ผู้ออกมีความมั่นคง มีสถานะทางการเงินที่ดี และ/หรือบริษัทที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในระดับที่ลงทุนได้ นอกจากนี้กองทุนยังมีนโยบายที่จะทำการป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนของค่าเงินบาทกับเงินตราสกุลต่างประเทศเต็มจำนวนด้วย

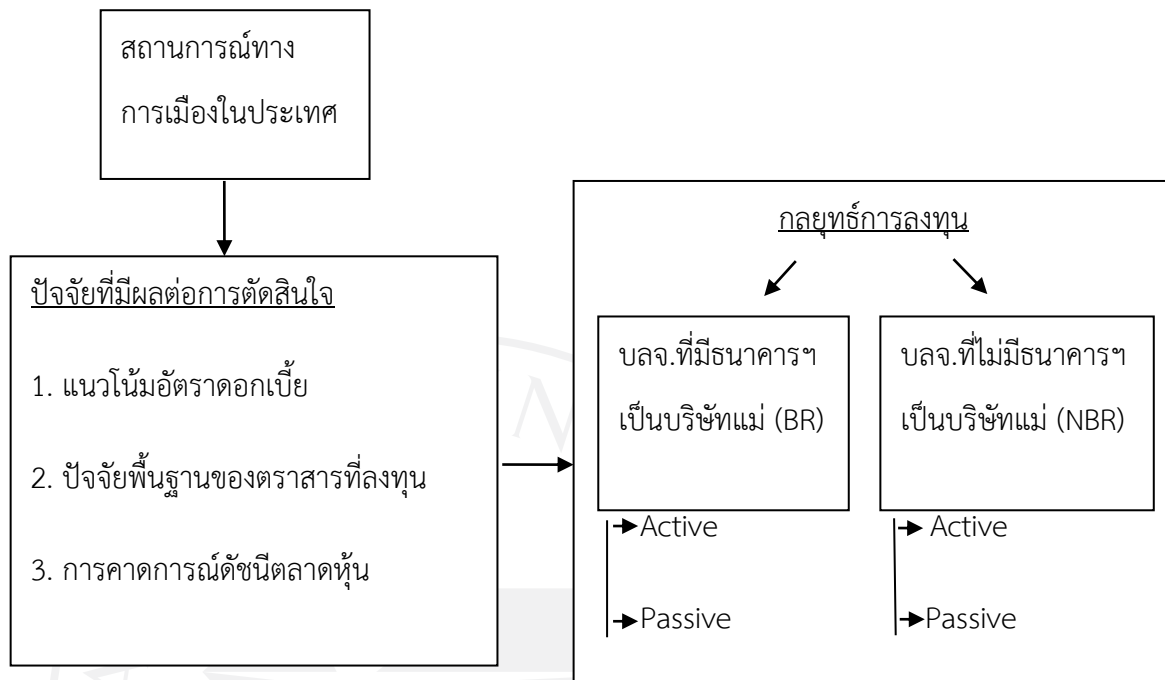
อย่างไรก็ตามเนื่องจากกองทุนได้ลงทุนตราสารหนี้ในประเทศด้วย ดังนั้น จึงอาจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง และเศรษฐกิจได้ จึงมีแนวทางการบริหารเพื่อลดความเสี่ยงด้วยการติดตามสถานการณ์ทางการเมืองและเศรษฐกิจอย่างใกล้ชิดเพื่อนำมาวิเคราะห์การลงทุนต่อไป

โดยสรุปแล้วจากการทบทวนทฤษฎีและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องผู้วิจัยสามารถสรุปปัจจัยที่ผู้จัดการกองทุนให้ความสำคัญและมีการปรับเปลี่ยนน้ำหนักการลงทุนเมื่อเกิดสถานการณ์ทางการเมือง รวมถึงการเลือกใช้กลยุทธ์ในการบริหารของทั้งบลจ. ที่มีธนาकरเป็นบริษัทแม่ และบลจ. ที่ไม่มีธนาकरเป็นบริษัทแม่ในเบื้องต้น เพื่อใช้เป็นแนวทางในการสร้างกรอบแนวคิดในการศึกษาวิจัยครั้งนี้

1. ศึกษาการให้น้ำหนักต่อปัจจัยต่างๆในการตัดสินใจลงทุนของผู้จัดการกองทุน โดยปัจจัยที่จะศึกษา ได้แก่ แนวโน้มอัตราดอกเบี้ย ปัจจัยพื้นฐานของตราสารที่จะลงทุน(ราคาตราสารทุน ตราสารหนี้) ปัจจัยทางเทคนิค (คาดการณ์ดัชนีตลาดหุ้น) ในช่วงที่เกิดสถานการณ์ปัญหาการเมืองในประเทศ

2. ศึกษาเปรียบเทียบการเลือกใช้กลยุทธ์ของทั้งบลจ. ที่มีธนาकरพาณิชย์เป็นบริษัทแม่ และบลจ. ที่ไม่มีธนาकरพาณิชย์เป็นบริษัทแม่ ว่ามีการเลือกใช้นโยบายการลงทุนในลักษณะ Active Management Strategy และ Passive Management Strategyอย่างไร ในช่วงที่มีสถานการณ์ปัญหาทางการเมือง

ภาพที่ 2.5: กรอบแนวคิดการวิจัย



บทที่ 3

วิธีการดำเนินการวิจัย

ผู้วิจัยได้ศึกษาเรื่องการปรับกลยุทธ์การบริหารพอร์ตลงทุนของผู้จัดการกองทุน ประเภท กองทุนรวม (Mutual Fund) ในช่วงที่เกิดสถานการณ์ทางการเมืองในประเทศ โดยมีจุดมุ่งหมายเพื่อ ศึกษาการให้น้ำหนักต่อปัจจัยที่สำคัญการตัดสินใจลงทุนของผู้จัดการกองทุน โดยปัจจัยหลักที่ศึกษา ได้แก่ แนวโน้มอัตราดอกเบี้ย ปัจจัยพื้นฐานของตราสารที่จะลงทุน (ราคาตราสารทุน ตราสารหนี้) การคาดการณ์ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ในช่วงที่เกิดสถานการณ์ปัญหาการเมืองในประเทศรวมถึง เปรียบเทียบการเลือกใช้กลยุทธ์ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) ที่มีธนาคารพาณิชย์เป็น บริษัทแม่ และบลจ.ที่ไม่มีธนาคารพาณิชย์เป็นบริษัทแม่ ว่ามีการเลือกใช้นโยบายการลงทุนในลักษณะ Active Management Strategy และ Passive Management Strategy แตกต่างกันหรือไม่

อย่างไร โดยเฉพาะในช่วงที่มีสถานการณ์ปัญหาทางการเมือง ซึ่งศึกษาด้วยการสัมภาษณ์เชิงลึก (In-depth Interview) จากผู้จัดการกองทุน

โดยการศึกษาเป็นการศึกษาวิจัยเชิงคุณภาพ มีขั้นตอนการศึกษา ดังนี้

1. การศึกษาแหล่งข้อมูล
2. การเก็บรวบรวมข้อมูล
3. การกำหนดระยะเวลาในการรวบรวมข้อมูล
4. การวิเคราะห์ข้อมูล

วิธีการดำเนินการวิจัยเชิงคุณภาพ

1. การศึกษาแหล่งข้อมูล

สำหรับการศึกษานี้ มีแหล่งข้อมูล 2 ประเภท ได้แก่ แหล่งข้อมูลด้านเอกสารที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนของกองทุนรวม ผลการดำเนินงานของกองทุนรวม และสถานการณ์ทางการเมืองในประเทศไทยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุน และแหล่งข้อมูลจากบุคคล ซึ่งมาจากการสัมภาษณ์เชิงลึกผู้จัดการกองทุนรวมของบลจ. ที่มีธนาคารพาณิชย์เป็นบริษัทแม่ และบลจ. ที่ไม่มีธนาคารพาณิชย์เป็นบริษัทแม่ โดยมีรายละเอียดของแหล่งข้อมูล ดังนี้

แหล่งข้อมูลด้านเอกสาร

แหล่งข้อมูลด้านเอกสารที่ในการวิจัย ได้แก่ ตำราทางวิชาการ เอกสารการให้ความรู้ด้านการลงทุนในกองทุนรวม ผลงานทางวิชาการ และวิทยานิพนธ์ทั้งภาษาไทยและต่างประเทศที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนและการบริหารกองทุนรวม รูปแบบของกองทุนรวม ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของผู้จัดการกองทุน รวมถึงข่าวและบทความที่เกี่ยวกับ การบริหารกองทุนรวม รายละเอียดของกองทุน

และสถานการณ์ปัญหาทางการเมืองในประเทศไทยตลอดจนข้อมูลจากสื่ออิเล็กทรอนิกส์ ทั้งจาก อินเทอร์เน็ตและฐานข้อมูลรวบรวมผลงานทางวิชาการ ซึ่งผู้วิจัยได้ใช้ในการประกอบการศึกษา เพื่ออธิบายถึงความสำคัญของการวิจัยในหัวข้อดังกล่าว รวมถึงเป็นแหล่งสืบค้นสำหรับการทบทวนวรรณกรรมและแนวคิดทฤษฎีด้านการลงทุนต่างๆ ซึ่งช่วยให้สามารถสร้างกรอบแนวคิด วิธีการดำเนินการวิจัย การวิเคราะห์ และอภิปรายผลการวิจัยให้ลุล่วงโดยแหล่งข้อมูลสำคัญจากสื่ออิเล็กทรอนิกส์ รวบรวมจากเว็บไซต์ ดังนี้

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th)
- สมาคมบริษัทจัดการลงทุน (www.aimc.or.th)
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th)
- บริษัทมอร์นิ่งสตาร์ รีเสิร์ช (ประเทศไทย) จำกัด (www.morningstarthailand.com)

แหล่งข้อมูลจากบุคคล

แหล่งข้อมูลจากบุคคลในการศึกษานี้ มาจากการสัมภาษณ์เชิงลึกกลุ่มตัวอย่าง คือ ผู้จัดการกองทุนรวม ของทั้งบลจ. ที่มีธนาคารพาณิชย์เป็นบริษัทแม่ และบลจ. ที่ไม่มีธนาคารพาณิชย์เป็นบริษัทแม่ ซึ่งมีประสบการณ์บริหารบริหารกองทุนรวมตราสารทุนและ/หรือ ตราสารหนี้ โดยในการสัมภาษณ์เชิงลึกนี้ ผู้ศึกษาได้สัมภาษณ์ผู้จัดการกองทุน ด้วยการใช้วิธีการเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเฉพาะเจาะจง (Purposive Sampling) เพื่อให้ได้กลุ่มตัวอย่างที่ตรงตามวัตถุประสงค์ของการศึกษา สำหรับการสัมภาษณ์เชิงลึก ผู้ศึกษามุ่งค้นหากระบวนการและวิธีการในการบริหารกองทุนทั้งในภาวะปกติ และภาวะที่เกิดปัญหาทางการเมือง ของกองทุนรวมที่ใช้กลยุทธ์ทั้งในลักษณะ Active และ Passive Management Strategy เพื่อเปรียบเทียบความแตกต่าง โดยการศึกษาได้เจาะลึกถึงการคัดเลือกตราสารที่ลงทุน ทั้งตราสารทุนและตราสารหนี้ที่มีคุณสมบัติเหมาะสมและผู้จัดการกองทุนตัดสินใจเลือกลงทุน ระยะเวลาในการใช้เพื่อตัดสินใจปรับกลยุทธ์การลงทุน ปัจจัยบ่งชี้ที่ผู้จัดการกองทุนใช้พิจารณาว่าสถานการณ์ทางการเมืองที่เกิดขึ้นในขณะนั้นมีนัยสำคัญจนควรจะต้องปรับพอร์ต เพื่อนำมาใช้วิเคราะห์ความสามารถในการบริหารกองทุนของผู้จัดการกองทุน และทราบถึงการให้น้ำหนักต่อปัจจัยต่างๆของผู้จัดการกองทุน ในภาวะที่เกิดปัญหาทางการเมืองในประเทศไทย ซึ่งจะช่วยให้อุที่เกี่ยวข้องและต้องการจะศึกษาข้อมูลงานวิจัยได้เห็นถึงความสำคัญต่อประเด็นต่างๆ เพื่อใช้ประกอบการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ตลอดจนเพื่อเป็นข้อมูลในการพัฒนาตลาดทุนในอนาคตได้อย่างดียิ่งขึ้น

2. การเก็บรวบรวมข้อมูล

สำหรับการศึกษานี้ ผู้ศึกษาได้เก็บและรวบรวมข้อมูล 2 ระดับ ดังนี้

2.1 ข้อมูลปฐมภูมิ (Primary Data) เป็นข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์เชิงลึกกลุ่มตัวอย่างซึ่งเป็นผู้จัดการกองทุนรวม ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนโดยมีขั้นตอนในการรวบรวมข้อมูล ดังนี้

2.1.1 ผู้วิจัยศึกษาแนวคิด ทฤษฎี และเอกสารที่เกี่ยวข้อง เพื่อสร้างกรอบแนวคิดการศึกษา รวมถึงนำมากำหนดเป็นคำถาม เพื่อใช้สำหรับการสัมภาษณ์ในเชิงลึก

2.1.2 กำหนดคุณลักษณะของบลจ. ที่จะคัดเลือกเป็นกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งจะต้องมีความสอดคล้องกับหัวข้องานวิจัย โดยกำหนดคุณลักษณะของกลุ่มตัวอย่างว่า จะต้องเป็น บลจ. ในกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ (Bank related asset management corporation: BR) และบลจ. ที่ไม่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ (Non-bank related asset management corporation: NBR)ซึ่งมีกองทุนรวมที่ใช้กลยุทธ์ในการบริหารพอร์ตการลงทุนแบบ Active Management Strategy และ/หรือ Passive Management Strategy

2.1.3 กำหนดคุณลักษณะของผู้ให้สัมภาษณ์ ซึ่งจะต้องเป็นผู้จัดการกองทุนที่มีประสบการณ์ มีอำนาจในการตัดสินใจบริหารกองทุน ผ่านประสบการณ์บริหารกองทุน ในช่วงที่มีปัญหาทางการเมืองในประเทศไทย และเปิดให้ผู้วิจัยสามารถติดต่อเข้าไปสัมภาษณ์เชิงลึก เพื่อเก็บข้อมูล โดยกำหนดจำนวนกลุ่มตัวอย่างไว้ทั้งสิ้น 10 ราย ซึ่งแบ่งเป็นผู้จัดการกองทุนของ บลจ. ในกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ 5 ราย และผู้จัดการกองทุนของบลจ. ที่ไม่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ 5 ราย

2.1.4 ประสานงานกับเจ้าหน้าที่ฝ่ายสื่อสารองค์กร ของบลจ. ในกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ และบลจ. ที่ไม่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ ซึ่งมีกองทุนรวมที่บริหารโดยใช้กลยุทธ์แบบ Active Management Strategy และ/หรือ Passive Management Strategy

2.1.5 ประสานงานกับผู้จัดการกองทุนที่คัดเลือกและยินดีให้สัมภาษณ์เชิงลึก เพื่อนัดหมาย วัน เวลา สถานที่ สำหรับเพื่อสัมภาษณ์เก็บข้อมูล

2.1.6 สัมภาษณ์กลุ่มตัวอย่าง โดยใช้ข้อคำถาม 2 รูปแบบ ได้แก่ คำถามแบบที่มีการวางโครงสร้าง (Structure Question) และคำถามแบบที่ไม่ได้มีการวางโครงสร้าง (Non-structure Question) สัมภาษณ์ผู้จัดการกองทุนแต่ละราย ซึ่งจะใช้เวลาประมาณ 60 นาที พร้อมทั้งบันทึกเสียงการสัมภาษณ์ เพื่อให้สามารถเก็บรายละเอียดใจความในประเด็นที่ผู้ให้สัมภาษณ์ต้องการอธิบายได้อย่างครบถ้วน

2.2 ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) เป็นข้อมูลเกี่ยวกับกองทุนรวม ประเภทของกองทุนรวม รูปแบบการบริหารกองทุนรวม สถานการณ์ทางการเมืองกับการลงทุน กลยุทธ์ในการบริหารกองทุน ซึ่งรวบรวมจากแหล่งข้อมูลทั้งในรูปแบบเอกสารและสื่ออิเล็กทรอนิกส์ เพื่อนำมาสรุปเป็นแนวความคิดสำหรับการวิจัย ซึ่งจะช่วยให้กำหนดกรอบแนวคิดที่จะศึกษาได้อย่างชัดเจน หลังจากนั้นจะนำมาพัฒนาเป็นคำถามปลายเปิด เพื่อใช้ในการสัมภาษณ์ผู้จัดการกองทุนเพื่อหาข้อสรุป อาทิ นโยบายการบริหารกองทุนในภาวะปกติ การให้น้ำหนักต่อปัจจัยลบที่เกิดจากปัญหาทางการเมืองในประเทศไทย รวมถึง การปรับเปลี่ยนรูปแบบการลงทุนในภาวะที่เกิดสถานการณ์ทางการเมืองภายในประเทศ และผลตอบแทนที่ได้จากปรับนโยบายการลงทุน

3. การกำหนดระยะเวลาในการรวบรวมข้อมูล

ในการศึกษานี้ ผู้วิจัยใช้ระยะเวลาในการสัมภาษณ์และเก็บรวบรวมข้อมูลประมาณ 2 เดือน นับตั้งแต่เดือนพฤศจิกายนถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2557

4. การวิเคราะห์ข้อมูล

เมื่อรวบรวมข้อมูลทั้งหมดแล้ว ผู้ศึกษาจึงวิเคราะห์ข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์เชิงลึกและจากข้อมูลทุติยภูมิ โดยมุ่งศึกษาและวิเคราะห์ความเป็นเหตุเป็นผลระหว่างปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับ การบริหารกองทุน ซึ่งจะมีผลต่อผลกำไรของกองทุนรวมที่กลุ่มตัวอย่างผู้ให้สัมภาษณ์บริหาร รวมถึงศึกษาเชิงเปรียบเทียบระหว่างผู้จัดการกองทุนที่ให้สัมภาษณ์ เพื่อหาข้อสรุปที่เป็นความเหมือนและความแตกต่าง

ในการวิเคราะห์ข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์เชิงลึกจากผู้จัดการกองทุนรวม จำนวนทั้งสิ้น 10 ราย ในด้านต่างๆ ดังนี้

ข้อมูลความชำนาญด้านการบริหารกองทุนของผู้จัดการกองทุนแต่ละรายที่ให้สัมภาษณ์ การศึกษารูปแบบการบริหารกองทุนและการปรับเปลี่ยนนโยบายในช่วงที่มีปัญหาการเมืองในประเทศไทย ได้แก่

1. ลักษณะของธุรกิจบลจ.

1.1 ประเภทและขนาดของบลจ.

1.1.1 บลจ.ที่มีธนาคาราเป็นบริษัทแม่ (BR)

1.1.2 บลจ.ที่ไม่มีธนาคาราเป็นบริษัทแม่ (NBR)

2. นโยบายการบริหารกองทุน

2.1 บุคคลที่มีบทบาทในการกำหนดนโยบายการลงทุน

2.2 รูปแบบนโยบายและวัตถุประสงค์การบริหารแบบ Active/Passive Strategy

Management ในภาวะปกติ

3 การวิเคราะห์และปรับกลยุทธ์การลงทุนในช่วงที่มีปัญหาการเมืองของผู้จัดการกองทุน

- 3.1 การพิจารณาสัญญาณที่บ่งชี้ที่สะท้อนปัญหาการเมือง
- 3.2 ขั้นตอนและระยะเวลาในการปรับพอร์ต
- 3.3 กลยุทธ์ปรับพอร์ตลงทุนช่วงที่มีปัญหาการเมือง
- 3.4 กลยุทธ์ปรับพอร์ตลงทุนหลังจากที่เกิดปัญหาการเมือง

4. ปัจจัยที่ได้รับผลกระทบจากปัญหาการเมืองมากที่สุด

- 4.1 แนวโน้มอัตราดอกเบี้ย
- 4.2 ปัจจัยพื้นฐานของตราสารที่จะลงทุน
- 4.3 ดัชนีตลาดหุ้น
- 4.4 ปัจจัยอื่นๆ

5. ความคาดหวังของการปรับกลยุทธ์การลงทุน

ข้อมูลเบื้องต้นของธุรกิจที่สัมภาษณ์เชิงลึก

จากการสัมภาษณ์เชิงลึก เพื่อศึกษากลยุทธ์การบริหารพอร์ตลงทุนของผู้จัดการกองทุนประเภทกองทุนรวม (Mutual Fund) ในช่วงที่เกิดสถานการณ์ทางการเมืองในประเทศ จำนวน 10 ราย มีข้อมูลเบื้องต้นด้านความเชี่ยวชาญ ประสบการณ์บริหาร และประเภทบลจ. ที่สังกัดดังนี้

บลจ. ที่มีธนาคารเป็นบริษัทแม่(BR)

นาย ก. มีประสบการณ์ด้านการบริหารกองทุนเป็นเวลา 10 ปี ผ่านการบริหารกองทุนแบบ Passive Strategy Management ที่ลงทุนในตลาดหุ้นไทย ด้วยการสร้างพอร์ตการลงทุนแบบเชิงปริมาณโดยใช้ MSCI BARRA เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของผลตอบแทน และผ่านการบริหารแบบ Active Strategy Management โดยปัจจุบันมีความเชี่ยวชาญด้านการบริหารกองทุนแบบ Active Strategy Management เป็นหลัก และได้รับมอบหมายให้บริหารกองทุนรวมหุ้นที่ลงทุนในตลาดหุ้นไทยเยี่ยมชมกิจการ บริษัทจดทะเบียนในการแสวงหาโอกาสในการลงทุนใหม่พูดคุยแนะนำนักลงทุนสถาบันและลูกค้าที่มีมูลค่าเงินลงทุนสูง (High Net-worth) ถึงภาวะและโอกาสการลงทุน และเขียนข้อคิดเห็นเกี่ยวกับภาวะตลาดและมุมมองสำหรับสิ่งพิมพ์หนังสือพิมพ์ภาษาอังกฤษและภาษาไทย

นาย ข. ได้เข้าสู่แวดวงการเงินตั้งแต่ปี 2525 และเริ่มงานฐานะที่ปรึกษาด้านยุทธศาสตร์การลงทุนของสำนักงานทรัพย์สินบริษัททุนดาววัลย์ ซึ่งเทียบเคียงได้กับตำแหน่งผู้จัดการกองทุน ในปี 2543 โดยได้รับมอบหมายให้บริหารการลงทุนในหุ้นไทย รวมทั้งได้ผ่านประสบการณ์บริหารการลงทุนทั้งในพันธบัตรและหุ้นกู้เอกชนด้วย โดยปัจจุบันทำหน้าที่เป็นผู้บริหารสายจัดการลงทุนของ

บลจ. ขนาดใหญ่ ดูแลภาพรวมการบริหารกองทุนทั้งกองทุนรวมตราสารหนี้ และกองทุนรวมตราสารทุน

นาย ค. เริ่มทำงานด้านการเป็นผู้จัดการกองทุนตั้งแต่ปี 2547 หรือมีประสบการณ์ด้านการบริการกองทุนกว่า 11 ปี โดยขอบเขตความรับผิดชอบในปัจจุบัน ได้รับมอบหมายให้เป็นผู้กำหนดนโยบาย และกลยุทธ์การลงทุน รวมถึงการบริหารทีมผู้จัดการกองทุนที่มีวิสัยและทีมค้าหลักทรัพย์สำหรับการลงทุนในหุ้นตราสารหนี้อนุพันธ์ และการลงทุนในต่างประเทศ

ทั้งนี้ นาย ค. มีความเชี่ยวชาญด้านการบริหารแบบ Active Strategy Management ทั้งตราสารหนี้และตราสารทุน รวมถึงการบริหารแบบ Active Strategy Management ในตราสารทางเลือก เช่น กองทุนอสังหาริมทรัพย์ (Property Fund) กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure Fund) ในภูมิภาคเอเชีย

นาย ง. มีประสบการณ์ในตำแหน่งผู้จัดการกองทุนประมาณ 17 ปี โดยรับผิดชอบทั้งกองทุนรวมตราสารทุน และกองทุนรวมตราสารหนี้ นอกจากนี้ยังได้รับมอบหมายให้ดูแลสินทรัพย์การลงทุนอื่น เช่น กองทุนอสังหาริมทรัพย์ (Property Fund) รวมถึงมีประสบการณ์ทำงานในกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) ด้วย ทั้งนี้ด้วยประสบการณ์ทำงานที่ค่อนข้างยาวนานจึงทำให้ผ่านประสบการณ์ทางการเมืองในประเทศหลายครั้ง

นาย จ. เริ่มในตำแหน่งผู้จัดการกองทุน เมื่อต้นปี 2554 หรือมีประสบการณ์ทำงานในฐานะผู้จัดการกองทุนราว 4 ปี ได้รับมอบหมายให้ดูแลทั้งในส่วนกองทุนตราสารหนี้และกองทุนตราสารทุน นอกจากนี้ยังมประสบการณ์ในการดูแลกองทุนส่วนบุคคลที่ลงทุนในหุ้นเพียงอย่างเดียว รวมถึงกองทุนรวมตราสารหนี้ ทั้งตราสารหนี้ระยะสั้นและระยะยาว โดยจะมีทั้งที่เป็นพันธบัตรภาครัฐและหุ้นกู้ภาคเอกชน จึงทำให้มีความเชี่ยวชาญด้านการบริหารกองทุนตราสารหนี้ค่อนข้างมาก

บลจ. ที่ไม่มีธนาคารเป็นบริษัทแม่ (NBR)

นาย ฉ. มีประสบการณ์ทำงานด้านการเป็นผู้จัดการกองทุนประมาณ 3 ปี โดยก่อนหน้านี้ทำงานเป็นวิศวกร จากนั้นจึงเปลี่ยนมาเป็นงานในสายการเงิน ทั้งนี้ กองทุนที่เริ่มบริหารเป็นกองทุนแรก คือ กองทุนรวมตราสารทุน รวมถึงยังได้รับมอบหมายให้ดูแลกองทุนส่วนบุคคล (Private Fund) กองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) และกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) ทั้งนี้ นาย ฉ. เป็นผู้จัดการกองทุนที่เชี่ยวชาญการบริหารแบบ Active Strategy Management ในตลาดหุ้นไทย เนื่องจากบลจ. ที่บริหารอยู่มีขนาดค่อนข้างเล็ก จึงจำเป็นต้องสร้างความโดดเด่นด้วยการลงทุนที่สามารถปรับเปลี่ยน และตัดสินใจได้อย่างรวดเร็ว เพื่อสร้างผลตอบแทนที่เหนือกว่าตลาดและคู่แข่งที่มีขนาดใหญ่ ซึ่งจะเคลื่อนไหวเงินลงทุนได้ช้ากว่า

นาย ช. มีประสบการณ์ทำงานประมาณ 16-17 ปี โดยเริ่มบริหารกองทุนครั้งแรกที่ บลจ. ไทยเอเชีย (ต่อมาเปลี่ยนชื่อเป็นบลจ. ซีโอเอ และปัจจุบันคือ บลจ. ยูโอบี (ประเทศไทย) ในตำแหน่ง ผู้อำนวยการฝ่ายตราสารหนี้ เน้นลงทุนในตราสารหนี้ หลังจากนั้นก็ได้ย้ายไปบลจ. กรุงเทพ รับตำแหน่งเป็นหัวหน้าฝ่ายการลงทุน ต่อมาจึงไปบริหารกองทุนส่วนบุคคลกับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ให้กับบริษัท ไทยประกันชีวิต เนื่องจากบริษัท ไทยประกันชีวิต มีบริการบริหารกองทุนส่วนบุคคล หรือ/และ กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

นาย ช. มีประสบการณ์ด้านการบริหารกองทุนประมาณ 21 ปี โดยเริ่มต้นตั้งแต่ปี 2536 ซึ่งการบริหารในฐานะผู้จัดการกองทุนนั้น ได้รับมอบหมายให้ดูแลกองทุนตราสารทุนเป็นส่วนใหญ่ และเป็นกองทุนที่มีนโยบายการบริหารแบบ Active Management Strategy จึงทำให้มีความเชี่ยวชาญในด้านนี้เป็นหลัก ทั้งนี้ จากการที่มีประสบการณ์ด้านบริหารกองทุนอย่างยาวนาน ส่งผลให้ต้องผ่านการบริหารกองทุนในภาวะที่ประเทศไทยต้องเผชิญการเมืองอย่างต่อเนื่อง และหลากหลายรูปแบบ เช่น สถานการณ์ปัญหาที่เกิดขึ้นจากข้อกฎหมายในสภาผู้แทนราษฎร และการชุมนุมประท้วงที่รุนแรง

นางสาว ญ. มีประสบการณ์ด้านการบริหารกองทุนประมาณ 16 ปี โดยเคยบริหารทั้งกองทุนหลายประเภท ได้แก่ กองทุนรวม กองทุนส่วนบุคคล กองทุนสำรองเพื่อการเลี้ยงชีพ อย่างไรก็ตามนางสาว ญ. ได้รับมอบหมายให้บริหารกองทุนรวมตราสารทุน ซึ่งเน้นนโยบาย Active Management Strategy เป็นหลัก จึงทำให้มีความเชี่ยวชาญในด้านนี้เป็นพิเศษ

นาย ฎ. มีประสบการณ์ด้านการบริหารกองทุนประมาณ 13 ปี โดยเริ่มบริหารกองทุนตั้งแต่ปี 2544 ซึ่งที่ผ่านมาเคยบริหารกองทุนหลายประเภท ได้แก่ กองทุนรวมหุ้น กองทุนส่วนบุคคล และกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ อย่างไรก็ตามที่ผ่านมา นาย ฎ. จะได้รับมอบหมายให้บริหารกองทุนรวมตราสารทุน ซึ่งเน้นนโยบาย Active Management Strategy เป็นหลัก จึงทำให้มีความเชี่ยวชาญในด้านนี้เป็นพิเศษ

บทที่ 4

ผลการศึกษา

ผู้วิจัยได้ดำเนินการสัมภาษณ์เชิงลึกกลุ่มตัวอย่างผู้จัดการกองทุนประเภทกองทุนรวม (Mutual Fund) จำนวน 10 ราย เพื่อศึกษาและวิเคราะห์ปัจจัยต่างๆ ของธุรกิจแต่ละราย รวมถึงการนำข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ดังกล่าวมาวิเคราะห์และเรียบเรียงให้เป็นเหตุเป็นผลสอดคล้องกัน ระหว่างปัจจัยต่างๆ จนนำไปสู่การเลือกใช้กลยุทธ์บริหารกองทุนในช่วงที่เกิดสถานการณ์ทางการเมืองในประเทศ นอกจากนี้ ยังได้ศึกษาเชิงเปรียบเทียบปัจจัยและวิธีการของผู้จัดการกองทุน เพื่อหาข้อสรุปด้านความเหมือนและแตกต่างว่ามีหรือไม่ อย่างไร

ทั้งนี้ การวิเคราะห์ข้อมูลจากการสัมภาษณ์เชิงลึกผู้จัดการกองทุน ผู้วิจัยจะรายงานผลการศึกษาตามกรอบแนวคิดที่ได้กำหนดไว้ดังนี้

1. ลักษณะของธุรกิจบลจ.
 - 1.1 ประเภทและขนาดของบลจ.
 - 1.1.1 บลจ. ที่มีธนาคารฯ เป็นบริษัทแม่ (BR)
 - 1.1.2 บลจ. ที่ไม่มีธนาคารฯ เป็นบริษัทแม่ (NBR)
2. นโยบายการบริหารกองทุน
 - 2.1 บุคคลที่มีบทบาทในการกำหนดนโยบายการลงทุน
 - 2.2 รูปแบบนโยบายและวัตถุประสงค์การบริหารแบบ Active/Passive Strategy Management ในภาวะปกติ
3. การวิเคราะห์และปรับกลยุทธ์การลงทุนในช่วงที่มีปัญหาการเมืองของผู้จัดการกองทุน
 - 3.1 การพิจารณาสัญญาณที่บ่งชี้ที่สะท้อนปัญหาทางการเมือง
 - 3.2 ขั้นตอนและระยะเวลาในการปรับพอร์ต
 - 3.3 กลยุทธ์ปรับพอร์ตลงทุนช่วงที่มีปัญหาการเมือง
 - 3.4 กลยุทธ์ปรับพอร์ตลงทุนหลังจากที่เกิดปัญหาการเมือง
4. ปัจจัยที่ได้รับผลกระทบจากปัญหาการเมืองและมีอิทธิพลต่อการนำมาวิเคราะห์การบริหารกองทุน
 - 4.1 แนวโน้มอัตราดอกเบี้ย
 - 4.2 ปัจจัยพื้นฐานของตราสารที่จะลงทุน
 - 4.3 ดัชนีตลาดหุ้น
 - 4.4 ปัจจัยอื่นๆ
5. ความคาดหวังของการปรับกลยุทธ์การลงทุน

ผลการศึกษากลยุทธ์การบริหารพอร์ตลงทุนในช่วงที่เกิดสถานการณ์ทางการเมืองในประเทศ

1. ลักษณะของธุรกิจบลจ.

1.1 ประเภทและขนาดของบลจ.

สรายุทธ์ นาทะพันธ์ (2553) ได้ศึกษาโดยแบ่งประเภท บลจ. ออกเป็น 2 กลุ่ม ได้แก่ บลจ. ที่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ (Bank related asset management corporation: BR) ซึ่งแยกย่อยออกเป็น กลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ กลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ขนาดกลาง และ กลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ขนาดเล็ก และ บลจ. ที่ไม่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ (Non-bank related asset management corporation: NBR) ซึ่งแบ่งย่อยออกเป็น บลจ. ที่มีต่างชาติเป็นบริษัทแม่ (แต่บริษัทแม่ไม่มีธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย) และบลจ. ที่มีบริษัทไทยเป็นบริษัทแม่ (แต่บริษัทแม่ไม่ใช่ธนาคารพาณิชย์)

1.1.1 บลจ. ที่มีธนาคารฯ เป็นบริษัทแม่ (BR)

นาย ก. เป็นผู้จัดการกองทุนของบลจ. ที่มีธนาคารเป็นบริษัทแม่ ซึ่งมีกองทุนรวมทั้งสิ้น 98 กองทุน คิดเป็นขนาดสินทรัพย์สุทธิภายใต้การบริหารจัดการของกองทุนรวมประมาณ 2 แสนล้านบาท ติดอันดับ 1 ใน 5 ของอุตสาหกรรม (ข้อมูล ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2557) ภาพรวมของบลจ. เน้นการบริหารแบบ Active Strategy Management แต่มีกองทุนที่บริหารในลักษณะ Passive Strategy Management ให้นำลงทุนได้ใช้เป็นทางเลือกบ้าง

ส่วนนาย ข. เป็นผู้จัดการกองทุนของบลจ. ที่มีธนาคารเป็นบริษัทแม่ ซึ่งมีกองทุนรวมทั้งสิ้น 144 กองทุน คิดเป็นมูลค่าสินทรัพย์สุทธิภายใต้การบริหารจัดการของกองทุนรวมประมาณ 5 แสนล้านบาท ติดอันดับ 1 ใน 3 ของอุตสาหกรรม โดยเป็นบลจ. ที่เน้นบริหารกองทุนแบบ Active Strategy Management เป็นส่วนใหญ่

นาย ค. เป็นผู้จัดการกองทุนของบลจ. ที่มีธนาคารเป็นบริษัทแม่ ซึ่งมีกองทุนรวมทั้งสิ้น 59 กองทุน โดยคิดเป็นมูลค่าสินทรัพย์สุทธิภายใต้การบริหารของกองทุนรวมราว 3 หมื่นล้านบาท (ข้อมูล ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2557) ทั้งนี้บลจ. ของนายค. เน้นบริหารกองทุนแบบ Active Strategy Management เป็นหลัก

นาย ง. เป็นผู้จัดการกองทุนของบลจ. ที่มีขนาดใหญ่ ซึ่งมีกองทุนรวมทั้งสิ้น 232 กองทุน มีมูลค่าสินทรัพย์สุทธิภายใต้การบริหารจัดการของกองทุนรวมประมาณ 8 แสนล้านบาท (ข้อมูล ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2557) ติดอันดับ 1 ใน 3 ของอุตสาหกรรมกองทุน โดยเป็นบลจ. ที่มีนโยบายบริหารกองทุนแบบ Active Strategy Management เป็นหลัก แต่เสนอขายกองทุนทุกรูปแบบ เพื่อให้ตรงกับความต้องการของนักลงทุนที่มีจำนวนมาก

นาย จ. เป็นผู้จัดการกองทุนของบลจ. ขนาดกลาง ซึ่งมีกองทุนรวมทั้งสิ้น 44 กองทุน มีมูลค่าสินทรัพย์สุทธิภายใต้การบริหารจัดการของกองทุนรวมประมาณ 4 หมื่นล้านบาท (ข้อมูล ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2557) โดยเป็นบลจ. ที่มีนโยบายบริหารกองทุนแบบ Active Strategy Management ไม่มีกองทุนประเภท Passive Strategy Management ภายใต้การบริหารของบลจ. นี้

1.1.2 บลจ. ที่ไม่มีธนาคาราเป็นบริษัทแม่ (NBR)

นาย ฉ. เป็นผู้จัดการกองทุนของบลจ. ที่ไม่มีธนาคาราเป็นบริษัทแม่ เป็นบลจ. ขนาดเล็ก มีกองทุนรวมทั้งสิ้น 22 กองทุน ซึ่งคิดเป็นมูลค่าสินทรัพย์สุทธิภายใต้การบริหารของกองทุนรวมราว 1.5 หมื่นล้านบาท (ข้อมูล ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2557) เป็นบลจ. ที่เน้นนโยบายบริหารกองทุนแบบ Active Strategy Management เป็นหลัก

นาย ช. เป็นผู้จัดการกองทุนของบลจ. ซึ่งบริษัทแม่เป็นผู้ประกอบธุรกิจด้านการลงทุนในต่างประเทศ โดยข้อมูลล่าสุด (วันที่ 30 ธันวาคม 2557) บลจ. นี้มีกองทุนรวมทั้งสิ้น 10 กองทุน คิดเป็นมูลค่าสินทรัพย์สุทธิภายใต้การบริหารของกองทุนรวมประมาณ 1.4 พันล้านบาท โดยเป็นบลจ. ที่เน้นนโยบายบริหารกองทุนแบบ Active Strategy Management แต่มีกองทุนที่บริหารในลักษณะ Passive Strategy Management 1 กองทุน ซึ่งมีนโยบายลงทุนในกองทุนแม่ในต่างประเทศเพียงกองทุนเดียว (Feeder Fund)

นาย ซ. บริหารกองทุนให้แก่ บลจ. ขนาดกลาง มีกองทุนรวมทั้งสิ้น 78 กองทุน คิดเป็นมูลค่าสินทรัพย์สุทธิภายใต้การบริหารของกองทุนรวมราว 5 หมื่นล้านบาท (วันที่ 30 ธันวาคม 2557) โดยเป็นกองทุนที่มีนโยบายบริหารกองทุนแบบ Active Strategy Management เป็นหลัก

นางสาว ญ. บริหารกองทุนให้แก่ บลจ. ขนาดกลาง มีบริษัทแม่อยู่ในต่างประเทศ กองทุนรวมทั้งสิ้น 14 กองทุน คิดเป็นมูลค่าสินทรัพย์สุทธิภายใต้การบริหารของกองทุนรวมราว 6.8 พันล้านบาท (วันที่ 30 ธันวาคม 2557) โดยเป็นกองทุนที่มีนโยบายบริหารกองทุนแบบ Active Strategy Management เป็นหลัก จึงไม่มีกองทุนที่บริหารในลักษณะ Passive Strategy Management

นาย ก. บริหารกองทุนให้แก่บลจ. ซึ่งมีจำนวนกองทุนรวมทั้งสิ้น 57 กองทุน มูลค่ารวมราว 2 หมื่นล้านบาท (วันที่ 30 ธันวาคม 2557) โดยเป็นกองทุนที่มีนโยบายบริหารกองทุนแบบ Active Strategy Management เป็นหลัก และมีกองทุนในลักษณะ Passive Strategy Management เพียง 1 กองทุนเท่านั้น

โดยสรุป ผู้วิจัยพบว่า บลจ. ที่มีธนาคาราเป็นบริษัทแม่ มีมูลค่าสินทรัพย์สุทธิภายใต้การบริหารที่ค่อนข้างสูง ซึ่งตรงกับงานวิจัยของ สรายุทธ์ นาทะพันธ์ (2553) ที่ระบุว่า กลุ่มธุรกิจ

การเงินของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย หรือ บลจ. ที่มีธนาคารฯ เป็นบริษัทแม่ นั้น จะมีส่วนแบ่งทางการตลาดสูงสุดทั้งในกลุ่มกองทุนรวมตราสารหนี้ รวมถึงกองทุนรวมตราสารทุนเพราะกลุ่มธนาคารพาณิชย์มีช่องทางการจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์การเงินให้เข้าถึงลูกค้า และมีบริการทางการเงินครบวงจร

ตารางที่ 4.1: สรุปข้อมูลผู้จัดการกองทุนรวม จำนวนกองทุน มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ และนโยบายการลงทุน

ข้อมูลกองทุนรวม	จำนวนกองทุนรวม	มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ(NAV)	นโยบายหลัก
1. บลจ. ที่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ (BR)			
นาย ก.	98 กองทุน	2 แสนล้านบาท	Active
นาย ข.	144 กองทุน	5 แสนล้านบาท	Active
นาย ค.	59 กองทุน	3 หมื่นล้านบาท	Active
นาย ง.	232 กองทุน	8 แสนล้านบาท	Active
นาย จ.	44 กองทุน	4 หมื่นล้านบาท	Active
2. บลจ. ที่ไม่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ (NBR)			
นาย ฉ.	22 กองทุน	1.5 หมื่นล้านบาท	Active
นาย ช.	10 กองทุน	1.4 พันล้านบาท	Active
นาย ซ.	78 กองทุน	5 หมื่นล้านบาท	Active
นางสาว ญ.	14 กองทุน	6.8 พันล้านบาท	Active
นาย ฎ.	57 กองทุน	2 หมื่นล้านบาท	Active

ที่มา: สมาคมบริษัทจัดการลงทุน. (2557). *สรุปข้อมูลผู้จัดการกองทุนรวม จำนวนกองทุน มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ และนโยบายการลงทุน*. สืบค้นจาก http://oldweb.aimc.or.th/21_infostats_nav.php.

2. นโยบายการบริหารกองทุน

2.1 บุคคลที่มีบทบาทในการกำหนดนโยบายการลงทุน

จากงานวิจัยก่อนหน้านี้ พันทิสภา ภาวบุตร, อัญชดา เจริญรุ่งกข์ และสรายุทธ์ นาทะพันธ์ (2554) ได้วิเคราะห์รายละเอียดของการบริหารกองทุน ซึ่งพบว่า พฤติกรรมการลงทุนของผู้จัดการ

กองทุนในเรื่องนโยบายการซื้อขายตราสารการลงทุนของกองทุนตราสารทุนนั้น มาจากการตัดสินใจตามแนวทางที่ทีมผู้จัดการกองทุนกำหนดไว้แล้ว 17% มาจากการที่ คณะกรรมการการลงทุน (Investment Committee: IC) กำหนดให้ 11% ร่วมวางแผนกับเพื่อนร่วมงานก่อนเสนอ Investment Committee 39% กำหนดแผนการลงทุนทั้งหมดก่อนเสนอ Investment Committee 33% ขณะที่กองทุนผสมนั้น มาจากการตัดสินใจตามแนวทางที่ทีมผู้จัดการกองทุนกำหนดไว้แล้ว 24% Investment Committee กำหนดให้ 10% ร่วมวางแผนกับเพื่อนร่วมงานก่อนเสนอ Investment Committee 36% กำหนดแผนการลงทุนเองทั้งหมดก่อนเสนอ Investment Committee 30%

ซึ่งจากการสัมภาษณ์เชิงลึกพบว่า ผู้จัดการกองทุนให้ความเห็นที่แตกต่างกันไป โดยมีผู้จัดการกองทุน 5 ราย ให้ความเห็นว่า บุคคลที่มีบทบาทในการกำหนดนโยบายการลงทุนมากที่สุดคือ ผู้จัดการกองทุน ได้แก่ นาย ก. ซึ่งอธิบายว่า การบริหารกองทุนที่ดำเนินการในปัจจุบันนี้ บุคคลที่มีบทบาทในการกำหนดนโยบายการลงทุนคือ ทีมผู้จัดการกองทุน โดยทุกเดือนผู้จัดการกองทุนจะเข้าร่วมประชุม และวางพอร์ตโฟลิโอโมเดลของแต่ละกองทุน ดังนั้น จึงหมายถึงทีมผู้จัดการกองทุนเป็นผู้ตัดสินใจในด้านการลงทุนเป็นหลัก ขณะที่ Investment Committee ไม่ได้มีบทบาทมากนัก นอกจากนี้ รับฟังข้อมูลบริษัทจดทะเบียน (บจ.) ที่อยู่ในขอบเขตการลงทุน (Stock Universe) ทุกไตรมาสเพื่อถ่วงถ่วง

คล้ายกับ นาย ข. ที่มีความเห็นว่า ผู้จัดการกองทุนเป็นบุคคลที่มีความสำคัญที่สุด ส่วน Investment Committee จะทำหน้าที่ให้ข้อเสนอแนะโดยใช้ข้อมูล ณ ขณะนั้นเท่านั้น ประกอบกับการเข้าร่วมประชุมระหว่างผู้จัดการกองทุน และ Investment Committee จะมีทุก 2 อาทิตย์ ซึ่งระหว่างนั้นอาจเกิดเหตุการณ์โตขึ้นกับตลาดก็ได้ ดังนั้นผู้จัดการกองทุนจึงถือเป็นบุคคลสำคัญที่สุดที่สามารถใช้ข่าวสารข้อมูลที่มี ณ ขณะนั้น ในการใช้ตัดสินใจลงทุน

“เรื่องของการปรับพอร์ตหากมีปัญหา ผู้จัดการกองทุนก็จะมีสิทธิ์ในการนำเสนอว่าจะเอาหุ้นไหนเข้าอันไหนเอาออก โดยผู้จัดการกองทุนสามารถโทรหา Investment Committee เพื่อขออนุมัติได้เลย นั่นหมายถึงสามารถปรับเปลี่ยนได้เร็วมาก แต่ต้องเป็นหุ้นใน Stock Universe นอกเหนือ Universe ไม่ได้เด็ดขาด ต้องให้ Investment Committee อนุมัติก่อน ทั้งนี้กระบวนการที่ที่นั่นเราคิดว่าการเข้มงวดทุกอย่างเป๊ะๆตามหนังสือคงจะไม่ได้ เพราะเรากำลังซื้อขายหลักทรัพย์ที่ถูกกำหนดราคาโดยสมมติมนุษย์ จึงต้องมีความยืดหยุ่นให้ผู้จัดการกองทุนพอสมควร และถ้ามั่นใจในประสบการณ์และความซื่อสัตย์ของผู้จัดการกองทุน ก็ไม่ต้องกลัวว่าเขาจะทำเพราะอยากจะทำทุน เพราะว่ามันคือผลงานและชื่อเสียงของเขา” นาย ข. กล่าว

เช่นเดียวกับ นาย ข. และ นาย ก. ก็ได้ให้ความเห็นในลักษณะเดียวกันว่า ผู้ที่บทบาทมากที่สุดคือผู้จัดการกองทุน รองลงมาจึงจะเป็น Investment Committee ที่จะช่วยพิจารณา เสนอ

ความเห็นที่ว่า ควรไม่ควรลงทุน พร้อมทั้งให้ความเห็นเรื่องน้ำหนักการลงทุน จากนั้นจึงจะพิจารณาว่า ควรอนุมัติ หรือไม่ รวมถึงนางสาว ญ. ที่ระบุว่า ทีมผู้จัดการกองทุนจะมีบทบาทที่สุด เพราะต้องเป็นผู้ นำเสนอแผนการลงทุนให้กับ Investment Committee หลังจากนั้นจึงเป็นหน้าที่ของ Investment Committee ในการพิจารณาว่ามีความเห็นด้วยหรือไม่

ขณะที่ผู้จัดการกองทุนอีก 3 ราย มีความเห็นว่าผู้ที่มีบทบาทในการกำหนดนโยบายการลงทุน มากที่สุด คือ Investment Committee โดย นาย ข. อธิบายว่าผู้ที่มีบทบาทมากที่สุดน่าจะเป็น Investment Committee เพราะเป็นผู้ที่ทำหน้าที่บอกทิศทางการลงทุน โดยหากตลาดหุ้นอยู่ในช่วง ที่ดี ก็จะทำให้นโยบายว่าควรเน้นลงทุนหุ้นในสัดส่วนที่มาก และตราสารหนี้ในสัดส่วนที่น้อย ส่วนฟัน เมเนเจอร์จะทำโมเดลพอร์ตโฟลิโอ โดยคัดเลือกหุ้นใน Stock Universe ที่มีให้ตรงกับนโยบายการ ลงทุน หรือตามความต้องการของลูกค้าหากเป็นกองทุนส่วนบุคคล (Private Fund) โดยการจัดสรร หุ้นนั้น จะมีโมเดลกลางอยู่ 1 แบบ ให้ใช้สำหรับเป็นค่ามาตรฐานอยู่แล้ว ซึ่งหากผู้จัดการกองทุน คัดเลือกหุ้นเสร็จ ก็ต้องนำเข้ามาเสนอให้ Investment Committee พิจารณา และจากนั้นจึงจะ สามารถดำเนินการบริหารกองทุนไปตามที่วางแผนไว้ได้

รวมถึงนาย ฉ. ที่ระบุว่าให้ความสำคัญกับ Investment Committee เป็นหลัก เพราะ กระบวนการบริหารกองทุนในขั้นแรก จะต้องมีการหารือกับ Investment Committee ในการคั ดสรรและเลือกหุ้น โดยทีมงานของผู้จัดการกองทุนก็จะเข้าร่วมให้ความเห็นด้วย อย่างไรก็ตามยอมรับ ว่าในบางครั้งมีความแตกต่างทางความเห็นเกิดขึ้นบ้างในการกำหนดนโยบายซื้อขายตราสารการลงทุน เนื่องจากช่วงวัยระหว่าง Investment Committee และทีมผู้จัดการกองทุนห่างกันค่อนข้างมาก แต่ ในท้ายที่สุด ก็จำเป็นจะต้องหาจุดกึ่งกลางในการพูดคุยเพื่อกำหนดนโยบายออกมาในที่สุด

ส่วน นาย ค. ระบุว่า เนื่องจากบลจ. มีบริษัทแม่เป็นผู้ประกอบธุรกิจธนาคารพาณิชย์ใน ต่างประเทศดังนั้น Investment Committee ของบริษัทจึงมีทั้ง Investment Committee ระดับ ภูมิภาค (Regional Investment Committee) ซึ่งประกอบด้วย ผู้บริหารทั้งในประเทศและ ต่างประเทศ ทั้งในกลุ่มธนาคารและบลจ. ทำหน้าที่กำหนดนโยบายและกลยุทธ์การลงทุน ธรรมชาติ บาลในการลงทุน นอกจากนี้ยังมีคณะกรรมการการลงทุน (Investment Sub-committee) ทำ หน้าที่กลั่นกรองนโยบายการลงทุนให้แคบลงมาอีกชั้นหนึ่งต่อจากคณะกรรมการชุดใหญ่ และมีทีม ผู้จัดการกองทุน ทำหน้าที่ในการกลั่นกรอง เลือกตราสารเข้ามาลงทุน ทบทวนนโยบายการลงทุนของ แต่ละกองทุน ทบทวนผลการดำเนินงานของแต่ละกองทุน ใช้สิทธิ์ในการโหวตในบริษัทที่เราเป็นผู้ถือ หุ้น และในหุ้นกู้ต่างๆ

อย่างไรก็ตามผู้ที่มีบทบาทในการกำหนดนโยบายการลงทุนมากที่สุด ในมุมมองของ นาย ค. คือ Investment Committee ชุดใหญ่ เพราะมีอำนาจในการโหวต (Voting Right) เนื่องจากทุก อย่างจะตัดสินใจด้วยการโหวต โดยไอซีชุดใหญ่จะต้องโหวตเกินครึ่งหนึ่ง เพราะฉะนั้นการตัดสินใจใน

ภาพใหญ่ เช่น การออกกองทุนที่ไปลงทุนต่างประเทศ ที่มีส่วนผสมของตราสารอนุพันธ์ชนิดแปลกใหม่ จะต้องเข้าหารือในคณะกรรมการชุดใหญ่ แล้วจึงค่อยตัดสินใจร่วมกัน แต่หากเป็นการตัดสินใจในภาพเล็ก เช่น จะซื้อหุ้นบริษัทใด ผู้ที่มีบทบาทจึงจะกลายเป็นคณะกรรมการชุดย่อย จึงเรียกได้ว่า บริษัทบริหารจัดการกองทุนแบบ ทีมเบส ที่ไม่ผูกการตัดสินใจกับคนใดคนหนึ่ง

นอกจากนี้ยังมีผู้จัดการกองทุน 2 แห่ง ที่มีความเห็นแตกต่าง โดยมีมุมมองว่าทั้งผู้จัดการกองทุน และ Investment Committee ต่างมีบทบาทสำคัญในการบริหารกองทุนและการกำหนดกลยุทธ์อย่างแยกไม่ได้ โดย นาย ง. อธิบายว่า ผู้ที่มีบทบาทสำคัญต่อการกำหนดกลยุทธ์การลงทุน คือ ผู้จัดการกองทุนและ Investment Committee ที่ต้องประสานงานกันร่วมกัน โดยผู้จัดการกองทุน จะมีความใกล้ชิดกับตลาดการลงทุนมากที่สุด ต้องทำหน้าที่ในการนำข้อมูลทั้งหมดมาเสนอต่อ Investment Committee ส่วน Investment Committee ซึ่งมีประสบการณ์มากในการมองภาพในเชิงกว้าง ก็จะกำหนดตรรกะการลงทุนให้กับผู้จัดการกองทุนอีกครั้งหนึ่ง

นาย จ. ทุกคนมีความสำคัญเท่ากันหมด ทั้ง Investment Committee ผู้จัดการกองทุน คณะกรรมการบริหารความเสี่ยง(Risk Manager Committee) ซึ่งต้องประสานงานกันทุกขั้นตอน ทั้งการกำหนดกลยุทธ์ภาพใหญ่ ในการถ่วงน้ำหนัก มาจนถึงขั้นตอนการคัดเลือกหุ้น ที่ต้องมีการตัดสินใจร่วมกันด้วย

สรุป ผู้จัดการกองทุนทั้ง 10 ราย มีความเห็นที่แตกต่างกันออกไปในเรื่องบุคคลที่มีบทบาทในการกำหนดนโยบายการลงทุน โดยไม่เกี่ยวข้องกับปัจจัยของการเป็น บลจ. ที่มีธนาคารเป็นบริษัทแม่ หรือ บลจ. ที่ไม่มีธนาคารเป็นบริษัทแม่แต่อย่างใด แต่ขึ้นอยู่กับรูปแบบการโครงสร้างการบริหารภายในว่า ได้ให้สิทธิ์ และอำนาจ ในการตัดสินใจต่อใครมากน้อยแค่ไหน

อย่างไรก็ตามหากวิเคราะห์รายละเอียดของการให้สัมภาษณ์ ผู้วิจัยพบว่า ผู้จัดการกองทุนจำนวน 5 ราย ให้ความเห็นว่า บุคคลที่มีบทบาทในการกำหนดนโยบายการลงทุนมากที่สุด คือ ผู้จัดการกองทุน เพื่อให้เกิดความคล่องตัวในการปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ อย่างไรก็ตามการตัดสินใจของ ผู้จัดการกองทุนจะต้องอยู่ในขอบเขตที่บลจ. ได้กำหนดไว้แล้ว เช่น หากจะมีการตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้น ก็ต้องเป็นหุ้นใน Stock Universe เท่านั้น

ขณะที่ผู้จัดการกองทุนอีก 3 ราย ให้ความเห็นว่าผู้ที่มีบทบาทในการกำหนดนโยบายการลงทุนมากที่สุด คือ Investment Committee เพราะเป็นผู้ที่ทำหน้าที่บอกทิศทางการลงทุน และยังมีอำนาจในการอนุมัติให้ลงทุนหรือไม่ลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆที่ผู้จัดการกองทุนนำเสนอด้วย

นอกจากนี้ยังมีผู้จัดการกองทุน 2 แห่ง ที่มีความเห็นแตกต่าง โดยมีมุมมองว่าทั้งผู้จัดการกองทุน และ Investment Committee ต่างมีบทบาทสำคัญในการบริหารกองทุนและการกำหนดกลยุทธ์อย่างแยกไม่ได้ เพราะต้องประสานงานและหารือ เพื่อร่วมกันวางแนวทางบริหารกองทุนขั้นตอน

2.2 รูปแบบนโยบายและวัตถุประสงค์การบริหารแบบActive/Passive Strategy Management ในภาวะปกติ

สำหรับนโยบายการบริหารกองทุนในลักษณะ Active Strategy Management และ Passive Strategy Management นั้น ในภาวะปกติผู้จัดการกองทุนจะเลือกใช้บริหารกลุ่มหลักทรัพย์ ให้สอดคล้องกับวัตถุประสงค์และนโยบายกองทุน แบ่งเป็น กลยุทธ์เชิงรุก (Active Portfolio Strategy) โดยจะใช้ข้อมูลต่างๆ และเทคนิคการพยากรณ์ เพื่อให้กลุ่มหลักทรัพย์มีผลการดำเนินงานที่ดีกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่ถือเพียงหลักการกระจายการลงทุนอย่างกว้างขวาง กลยุทธ์เช่นนี้จะมุ่งที่การคาดการณ์ถึงปัจจัยที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์แต่ละประเภท เช่น หากเป็นกลยุทธ์การลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้นสามัญ ย่อมต้องพยากรณ์กำไร เงินปันผล หรือ อัตราส่วนราคาต่อกำไร เป็นต้น หากเป็นกลยุทธ์การลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยตราสารหนี้ ย่อมต้องพยากรณ์อัตราดอกเบี้ยตลาด เป็นต้น

ส่วนกลยุทธ์การบริหารกลุ่มหลักทรัพย์เชิงรับ (Passive Portfolio Strategy) เป็นกลยุทธ์ที่มุ่งจะกระจายการลงทุนให้สอดคล้องกับผลการดำเนินงานของดัชนีตลาด (Market Index) โดยถือว่าตลาดสะท้อนถึงข่าวสารทุกอย่างในรูปของราคาหลักทรัพย์อยู่แล้ว

โดยผู้วิจัยพบว่า นาย ก. อธิบายว่า สำหรับวัตถุประสงค์ของกองทุนประเภท Passive Fund คือการ Minimize Tracking Error ซึ่งหมายถึง การลดความเสี่ยงที่ผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนจะเบี่ยงเบนไปจากเกณฑ์มาตรฐาน (Benchmark) ดังนั้น ผู้จัดการกองทุนจึงต้องวางรูปแบบนโยบายด้วยการ Track Index เช่น SET50 หรือ SET100 เพื่อให้ผลตอบแทนขึ้นลงเท่ากับดัชนี หรือ ไปในทิศทางเดียวกัน

โดยวิธีการ Track Index ที่ง่ายที่สุด ยกตัวอย่างเช่น การ Track Index ดัชนี SET 100 ผู้จัดการกองทุนก็อาจจะลงทุนในหุ้น 100 บริษัทเลยก็ได้ เพื่อให้ Weight น้ำหนักการลงทุนเท่ากับ 100 อย่างไรก็ตามในความเป็นจริงการลงทุนหุ้น 100 บริษัท อาจทำไม่ได้ง่ายนัก เพราะหากเงินลงทุนมีเพียง 1 ล้านบาท ก็ไม่สามารถกระจายไปในหุ้น 100 บริษัท ตามสัดส่วนที่ต้องการได้ ดังนั้นผู้จัดการกองทุนจึงเลือกลงทุนในหุ้น 50 บริษัท หรือ 60 บริษัท โดยการใช้โปรแกรมชื่อ “MSCI BARRA” ซึ่งเป็นโปรแกรมคำนวณหาค่าที่เหมาะสม (Optimization Program) โดยผู้จัดการกองทุนสามารถกำหนดเงื่อนไขต่างๆ ด้วยการป้อนข้อมูลว่าต้องการลดความเสี่ยงที่ผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนจะเบี่ยงเบนไปจากเกณฑ์มาตรฐาน (Minimize Tracking Error) โปรแกรมก็จะทำหน้าที่ประมวลผลพร้อมแจ้งข้อมูลว่า ต้องลงทุนหุ้นบริษัทใด ให้นำหนักการลงทุนสัดส่วนเท่าใด และสามารถระบุความคาดหวังว่า Tracking Error หรือค่าความเบี่ยงเบนของผลตอบแทนเมื่อเทียบกับดัชนีใน 1 ปีข้างหน้า จะอยู่ที่เท่าไรก็ได้ เช่น หากใส่ข้อมูลว่าลงทุนหุ้นได้ 100 บริษัท Tracking Error ก็จะเป็น 0% แต่ถ้าข้อมูลว่าลงทุนหุ้นได้ 60 บริษัท Tracking Error ก็อาจจะมี 1% หมายความว่าใน 1 ปีข้างหน้า

ผลตอบแทนอาจจะมากกว่าหรือน้อยกว่า 1% เป็นต้น ทั้งนี้เมื่อโปรแกรมดังกล่าวคำนวณออกมาเป็นตัวเลขแล้ว หากผู้จัดการกองทุนไม่พึงพอใจ ก็สามารถป้อนคำสั่งใหม่ได้จนกว่าจะสามารถสร้างพอร์ตของกองทุนแบบ Passive Fund ที่เหมาะสมได้

ส่วนกลยุทธ์การลงทุนแบบเชิงรุกมีวัตถุประสงค์ในการสร้างผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาด โดยกระบวนการลงทุนของบริษัทดำเนินการดังนี้ ขั้นแรก จะเปิดรับข้อมูลทั้งจาก หนังสือพิมพ์ บทวิเคราะห์ เพื่อคัดเลือกหุ้นที่สนใจในเบื้องต้น ขั้นที่สอง จะมีการนัดคุยกับผู้บริหารบจ. ที่สนใจ เนื่องจากตามนโยบายแล้วผู้จัดการกองทุนจะไม่ลงทุนในบริษัทที่ไม่ได้เจอกับผู้บริหารก่อนเด็ดขาดซึ่งกระบวนการเข้าพบจะพิจารณาทั้งเรื่องธรรมาภิบาล (CG) คณะกรรมการบริหารที่ต้องมีความเป็นอิสระ ฯลฯ ไม่ได้ดูแค่ตัวเลขทางการเงินของบริษัทที่เป็นเป้าหมายของการลงทุนเพียงอย่างเดียว โดยกระบวนการดังกล่าวจะใช้เวลาประมาณ 1 สัปดาห์ หลังจากนั้นจึงจะมีการทำรายงานส่งเข้าไปที่ Investment Committee เพื่อให้พิจารณานำบริษัทจดทะเบียนนั้นๆ เข้ามาใน Stock Universe ซึ่งจะทำให้ผู้จัดการกองทุนสามารถลงทุนได้ ทั้งนี้ปัจจุบันบริษัทมีหุ้นประมาณ 80 บริษัท ใน Stock Universe

อย่างไรก็ตามในทุกไตรมาส เมื่อบริษัทจดทะเบียนประกาศตัวเลขงบการเงิน ก็จะต้องมีการอัปเดตข้อมูลว่าตัวเลขเหล่านี้เป็นไปตามที่ผู้จัดการกองทุนคาดหวังหรือไม่ และหากพบว่ามีเหตุการณ์พิเศษก็จะต้องรายงานให้ Investment Committee ได้รับทราบเพิ่มเติม

ด้าน นาย ข. อธิบายว่า วัตถุประสงค์ของการบริหาร Passive Fund ไว้เหมือนกับ นาย ก. เพียงแต่มีความแตกต่างในด้านโปรแกรมที่ใช้ Tracking Error ของนาย ข. เป็นโปรแกรมที่เขียนขึ้นโดยบริษัทเอง สำหรับใช้ในการตรวจสอบว่าพอร์ตการลงทุนที่จัดสรรขึ้นนั้นมีความผันผวนสูงมากน้อยแค่ไหนอย่างไรก็ตามกองทุนแบบ Passive Fund ของนาย ข. จะต้องเหลือเงินสดน้อยที่สุด เพื่อให้สามารถบริหารกองทุนให้มีค่าความเบี่ยงเบนต่างจากดัชนีน้อยที่สุดเนื่องจากหากลดสัดส่วนเงินลงทุนมาถือเงินสดมากเกินไปอาจส่งผลให้สร้างผลตอบแทนได้น้อยกว่าเมื่อเทียบกับบลจ. แห่งอื่น

ส่วนกองทุนแบบ Active Strategy Management นาย ข. อธิบายว่า การบริหารกองทุนที่มีเป้าหมายเพื่อสร้างผลตอบแทนที่เหนือกว่าตลาดนี้ จะมีรูปแบบของการคัดเลือกหุ้นโดยจะให้ความสำคัญกับปัจจัยหลัก ใน 2 ประเด็น ได้แก่ ปัจจัยด้านเศรษฐกิจมหภาค โดยพิจารณาจากทิศทางเศรษฐกิจ ทั้งในและต่างประเทศ ว่าจะมีแนวโน้มเป็นอย่างไร หลังจากนั้น จึงค่อยประเมินถึงแนวทางการลงทุนให้แคบลง ด้วยปัจจัยที่ 2 คือ ปัจจัยในระดับจุลภาค โดยทางทีมรีเสิร์ช ของบริษัทจะมีการวิจัยหุ้นแบบรายตัว เจาะลึกในหลายด้าน ได้แก่ งบการเงิน อัตราส่วนหนี้สินต่อหุ้น (D/E Ratio) ต้นทุนทางการเงิน (Cost of Capital) ฯลฯ รวมถึงให้ความสำคัญกับเรื่องโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่จะต้องพิจารณาว่ามีความอิสระหรือไม่ ประวัติของกรรมการแต่ละท่านเป็นอย่างไร หลังจากนั้นจึงค่อยนำข้อมูลที่ได้มากำหนดเป็นเรตติ้งสกอร์ ซึ่งเป็นการวัดระดับค่ามาตรฐานภายในที่ได้จัดทำขึ้นมา

“หากหุ้นที่ผ่านการคัดเลือกได้คุณภาพตามเรตติ้งสกอร์ที่กำหนด ผู้จัดการกองทุนก็จะนำเสนอให้ IC พิจารณา ซึ่งก็จะมีการซักถามจนเป็นที่พอใจ จากนั้นก็จะมีการรับเข้ามาอยู่ในยูนิเวอร์ส ซึ่งหุ้นแต่ละบริษัทก็มีความเสี่ยงที่ต่างกัน ดังนั้นฝ่ายบริหารความเสี่ยงก็จะมีหลักเกณฑ์พิจารณาอีกครั้ง เพื่อกำหนดว่าคะแนนที่ได้มาทั้งหุ้นและตราสารหนี้นั้นๆจะถูกจัดอยู่ในกลุ่มที่มีความแข็งแกร่งสูงหรือปานกลาง พร้อมทั้งจะมีการพิจารณาให้วงเงินที่เหมาะสมสำหรับการลงทุนด้วย เหมือนกับการพิจารณาให้สินเชื่อของธนาคาร ไม่ใช่ก่อนอนุมัติเข้ามาแล้วจะลงทุนได้เต็มสัดส่วน ซึ่งสิ่งนี้จะเป็นจุดที่อาจจะแตกต่างจากบลจ. อื่นบ้าง นอกจากนี้จะต้องดูสภาพคล่องการซื้อขายของหุ้นแต่ละตัวด้วยว่ามีมากน้อยแค่ไหน ไม่อย่างนั้นหากลงทุนในปริมาณมาก อาจจะมีปัญหาในการเข้าออก (Liquidity Risk) ก็ได้” นาย ข. กล่าว

ทั้งนี้ บริษัทของนาย ข. จะใช้เวลาในการคัดกรองหุ้นเข้า Universe ประมาณ 1 เดือน (หรือน้อยกว่านั้น) ต่อหนึ่งบริษัท และจะมีการทบทวนปัจจัยพื้นฐานของตราสารที่เข้าลงทุนเป็นรายไตรมาสซึ่งตรงกับช่วงที่มีการแจ้งผลประกอบการต่อตลาดหลักทรัพย์ หรืออย่างน้อยปีละครั้ง ทั้งนี้ ปัจจุบัน บริษัทของนาย ข. มีหุ้นในยูนิเวอร์สประมาณ 100-200 บริษัท ส่วนใหญ่เป็นหุ้นขนาดใหญ่ ที่เหลือเป็นหุ้นขนาดกลางและเล็กที่เลือกไว้

นาย ค. อธิบายว่า สำหรับการบริหารแบบ Passive Strategy Management จะทำตามน้ำหนักการลงทุนของเบนซ์มาร์คที่กำหนด เช่น หากเลือก SET50 index บลจ. ก็จะนำเงินที่ได้จากการระดมทุนไปลงทุนในหุ้น 50 บริษัท ซึ่งบริษัทใช้โปรแกรมภายใน ซึ่งถือว่าเพียงพอแล้วที่จะใช้กำหนดรูปแบบการลงทุนของกองทุน Passive

ส่วนกองทุน Active Strategy Management นาย ค. อธิบายว่า ในส่วนของตราสารทุน จะเน้นการบริหารแบบ Bottom Up คือ การเลือกหุ้นรายตัว ซึ่งจะมีกระบวนการทำงานชัดเจน โดยจะพิจารณา 3 ประเด็น คือ 1. ปัจจัยพื้นฐาน คือ ต้องเป็นบจ. ที่มีแนวโน้มการเติบโตของทั้งรายได้และกำไร มีกระแสเงินสดที่แข็งแกร่ง ฐานะหนี้สินไม่มากเกินไป 2. มูลค่าของบริษัท (Valuation) เพราะแม้จะเป็นบริษัทที่ดี แต่ก็ต้องพิจารณาด้วยว่าราคาในขณะนั้นแพงเกินไปหรือไม่ โดยสังเกตจากราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) ราคาตามมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value: PBV) การจ่ายเงินปันผล ว่าอัตราเงินปันผลเมื่อเทียบกับตลาด ดีหรือไม่ดี และ 3. ความคาดหวังของตลาด (Expectation) หมายถึงว่า หากบางบจ. มีโบรกเกอร์ 50 ราย เข้าไปวิเคราะห์ และในจำนวนนี้มีโบรกเกอร์ 49 ราย แนะนำให้ซื้อ ซึ่งสิ่งนี้แสดงให้เห็นว่าบจ. นั้นมีความคาดหวังในระดับสูง ทำให้ราคาปรับตัวขึ้นไปได้อีกไม่มาก เพราะนักลงทุนในตลาดสนใจกันหมดแล้ว

ดังนั้นเพื่อหลีกเลี่ยงสถานการณ์ดังกล่าว บลจ. ก็จะพยายามหาบจ. ที่มีคุณสมบัติดังนี้ คือ 1. โบรกเกอร์เข้าไปวิเคราะห์ไม่มากนัก แต่เป็นบริษัทที่ดี 2. โบรกเกอร์ไม่เชียร์ให้ซื้อ แต่ผู้จัดการกองทุนเห็นว่าเป็นบริษัทที่ดี และเป็นบริษัทที่เชื่อได้ว่าโบรกเกอร์น่าจะมีการปรับเพิ่มประมาณการ

ของกำไรในอนาคต ทั้งนี้การพยากรณ์ล่วงหน้าในลักษณะดังกล่าวเป็นเพราะผู้จัดการกองทุนสังเกตเห็นแล้วว่า ทุกครั้งที่นักวิเคราะห์ปรับเพิ่มประมาณการผลกำไรของบจ. จะเป็นปัจจัยที่กระตุ้นราคาของหุ้นให้ปรับตัวขึ้นไปได้ดี

นอกจากนี้บลจ. ของนาย ค. จะให้ความสำคัญกับการเข้าเยี่ยมชมกิจการบริษัทจดทะเบียนด้วย โดยใน 1 ปีจะมีการเข้าเยี่ยมชมฯประมาณ 200 บริษัท เพื่อให้ทีมงานผู้จัดการกองทุนจะเข้าไปตรวจสอบเชิงลึก รวมถึงรายละเอียดต่างๆ เช่น นโยบายที่ผู้บริหารบจ. ได้วางกลยุทธ์ไว้ สามารถทำได้จริงหรือไม่ ยกตัวอย่างเช่น ผู้บริหารบจ. ตั้งเป้าว่าจะสร้างกำไรเติบโตในปีนั้นๆ แต่ในความเป็นจริงปรากฏว่าไม่สามารถทำกำไรได้ตามที่คาดการณ์ ดังนั้นจึงเป็นหน้าที่ของผู้จัดการกองทุนที่จะต้องตรวจสอบและสอบถามกับผู้บริหารว่า เกิดการรั่วไหลของกำไรไปทางซับพลายเออร์ ลูกค้า หรือช่องทางใด เพื่อนำมาใช้เป็นข้อมูลสำหรับประเมินผล ไม่เพียงเท่านั้นการเข้าเยี่ยมชมฯแต่ละครั้งผู้จัดการกองทุนจะตรวจสอบถึงธรรมาภิบาลของแต่ละบจ. ด้วย ซึ่งสามารถวิเคราะห์ได้จากหลายประเด็น เช่น โครงสร้างการทำงานของฝ่ายบริหารและบอร์ดเป็นอย่างไร หากเป็นทีมเดียวกับทั้งหมดก็อาจจะทำให้เกิดภาวะอำนาจเบ็ดเสร็จในการบริหาร ซึ่งถือว่าไม่ดีนักต่อธรรมาภิบาลของบจ. นั้นๆ อย่างไรก็ตามการพิจารณาในประเด็นนี้ อาจจะต้องใช้ผู้จัดการกองทุนที่มีประสบการณ์ในการวิเคราะห์ด้วย

ทั้งนี้ บลจ. ของนาย ค. จะใช้เวลาคัดเลือกหุ้นสำหรับกองทุน Active Fund อย่างเร็วที่สุดประมาณ 1 เดือนต่อ 1 บริษัท และอย่างช้าที่สุดประมาณ 2-3 เดือนต่อหนึ่งบริษัท โดยแบ่งระยะเป็นช่วงการค้นหาหุ้นและเตรียมตัวศึกษาข้อมูลจากบทวิเคราะห์ รายงาน56-1 รายงานประจำปี(Annual Report) ซึ่งจะใช้เวลา 1-2 อาทิตย์ ช่วงพบปะเจ้าของกิจการใช้เวลาในการนัดหมาย 1 สัปดาห์ และสุดท้ายคือ ช่วงการวิเคราะห์และนำรายชื่อบจ. เข้าคณะกรรมการ ใช้เวลาประมาณ 1-2 สัปดาห์

ปัจจุบัน บลจ. ของ นาย ค. มีหุ้นในยูนิเวอร์สราว80-90บริษัท ส่วนใหญ่เป็นหุ้นขนาดใหญ่และกลาง โดยขนาดใหญ่เกือบทุกบริษัทอยู่ในSET 50 ส่วนขนาดกลางและเล็กมีประมาณ 40 กว่าบริษัท ซึ่งมีมูลค่าตามราคาตลาด (มาร์เก็ตแคป) ที่ลดหลั่นกันลงมา

นาย ช. อธิบายว่า บริษัทมีการบริหารแบบ Passive Strategy Management เพียง 1 กองทุน ซึ่งมีนโยบายลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนทองคำ คือ กองทุนSPDR ที่ฮ่องกง ทั้งนี้สาเหตุที่กองทุนดังกล่าวมีลักษณะเป็น Passive Fund เนื่องจากทองคำเป็นสินทรัพย์การลงทุนที่มีราคาเคลื่อนไหวตามตลาดโลก จึงไม่สามารถเลือกลงทุนแบบหุ้นได้ ทำให้ต้องบริหารในรูปแบบ อย่างไรก็ตาม นาย ช. ไม่เชื่อว่าการบริหารกองทุนในลักษณะ Passive Strategy Management จะสร้างความพึงพอใจให้ลูกค้านักได้

สำหรับกองทุนแบบ Active Strategy Management ที่มีวัตถุประสงค์เพื่อสร้างผลตอบแทนเหนือตลาดนั้นแบ่งเป็น กองทุนรวมหุ้น ซึ่งนาย ช. จะเน้นพิจารณาปัจจัยพื้นฐานของบจ. เป็นหลัก

โดยวิเคราะห์ทั้งในส่วนของ ราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E), ราคาตามมูลค่าทางบัญชี (PBV), อัตรากำไรสุทธิ, กำไรก่อนหักภาษีและค่าเสื่อมราคา (EBIDA) เงินปันผล (Dividend) เป็นต้น รวมถึงพิจารณาในภาพกว้าง เช่น วงจรธุรกิจของบริษัทที่สนใจ ข่าวสารที่มีผลต่อการลงทุนในระยะยาว เป็นต้น ทั้งนี้ นาย ช. จะไม่ให้ความสำคัญต่อการใช้เทคนิคคอลมากนัก เนื่องจากข้อมูลดังกล่าวเป็นการรวบรวมสถิติในอดีตเท่านั้น จึงไม่ได้หมายความว่าเหตุการณ์จะเกิดขึ้นซ้ำซ้อนในลักษณะเดิมได้อีก

“เราอาจจะใช้เทคนิคคอลช่วยเลือกหุ้นด้วยก็ได้ เพียงแต่ต้องยอมรับว่า หากเราใช้โปรแกรม ก็ไม่ได้หมายความว่าเราจะซื้อขายได้ถูกจังหวะเสมอ เพราะประวัติศาสตร์ไม่ได้ย้อนกลับมาเหมือนเดิมทุกครั้ง เช่น ตอนนี่เกิด 911 ครั้งที่ 2 ผลของมันจะไม่เหมือน 911 ครั้งแรก เพราะคนอาจจะ Panic น้อยลง ตลาดคงจะตกบ้างแต่ไม่เหมือนครั้งก่อน ดังนั้น Historical Data สำหรับผม มันไม่ดีเท่าการใช้ Fundamental” นาย ช. กล่าว

สำหรับระยะเวลาการคัดเลือกหุ้นจะใช้เวลาประมาณ 1 สัปดาห์ ในการพิจารณาเลือกหุ้น หลังจากนั้นหาก IC เกินครึ่งอนุมัติก็สามารถนำหุ้นเอาเข้ายูนิเวอร์สได้ หรือจะรอให้ถึงการประชุมของ IC ที่มีทุก 2 สัปดาห์ก็ได้ทั้งนี้ใน Universe ของบลจ. ที่นาย ช. บริหารกองทุนใต้นั้น มีหุ้นประมาณ 40-50 บริษัท ภายใต้การบริหารงานของฟันด์แมนเจอร์ 2 คน (นับรวมนาย ช.)

นาย ฉ. อธิบายว่า เนื่องจากบลจ. ของนาย ฉ. เป็นบลจ. ที่มีขนาดเล็ก ดังนั้นจึงต้องสร้างความน่าสนใจให้กับการลงทุนด้วยกองทุนแบบ Active Strategy Management และเป็นสาเหตุที่ทำให้ไม่มีการจัดตั้งกองทุนแบบ Passive Strategy Management ขึ้นมา

ส่วนกองทุนแบบ Active Strategy Management ซึ่งมีวัตถุประสงค์สร้างผลตอบแทนให้สูงกว่าตลาดนั้น ในภาวะปกติหุ้นที่นาย ฉ. เลือก จะให้ความสำคัญกับปัจจัยพื้นฐานเป็นหลัก ได้แก่ เสถียรภาพในการทำกำไรอย่างต่อเนื่อง และผู้บริหารของบลจ. นั้นๆ สามารถบอกทิศทางในการทำธุรกิจในระยะ 3-5 ปีข้างหน้าได้อย่างชัดเจน สำหรับอัตราส่วนทางการเงินในการใช้วิเคราะห์บลจ. นาย ฉ. ค่อนข้างให้น้ำหนักกับพอสมควรถัดไป ในด้าน ราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) ซึ่งจะสะท้อนถึงความถูกความแพงของราคาหุ้น เป็นต้น ส่วนธุรกิจที่เป็นธุรกิจใหม่ แต่มีแนวโน้มการเติบโตที่ดี นาย ฉ. ก็ให้ความสนใจเช่นกัน แต่หากจะลงทุน ก็ต้องนำข้อมูลมาหารือใน Investment Committee ก่อนว่ามีความเป็นไปได้แค่ไหน เนื่องจากการบริหารงานของนาย ฉ. ทุกอย่างจะถูกขับเคลื่อนด้วยคณะกรรมการการลงทุน

“เราเลือกหุ้นแบบ Stock Selection โดยมองหุ้นลักษณะเป็น Theme การลงทุน เช่น เราอาจจะเน้นลงทุนในบลจ. ที่จะได้รับผลดีจากโครงการต่างๆที่รัฐบาลสนับสนุน หรืออาจปรับไปตามประเด็นต่างๆที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในช่วงนั้น เช่น การลดดอกเบี้ยนโยบาย ทางฟันด์แมนเจอร์ก็จะสนใจหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น แต่การคัดเลือกหุ้นด้วยสไตล์ Active Fund ก็จะต้องหาหุ้นที่

Bottom Line มีเสถียรภาพ รวมถึงผู้บริหารบลจ. ก็ควรจะไต่ถามทิศทางธุรกิจให้เราได้เห็นทิศทางในระยะ 3-5 ปีข้างหน้าได้ด้วย”

สำหรับการคัดเลือกหุ้นเข้ามาในยูนิเวิร์ส นาย ฉ. จะใช้เวลาประมาณ 2-3 เดือน ทั้งนี้สาเหตุที่ต้องใช้เวลาค่อนข้างนาน เพราะปัจจุบันบลจ. ของนาย ฉ. มีผู้จัดการกองทุนเพียง 3 คน ดังนั้นในระยะเวลาราว 2-3 เดือนก็อาจวิเคราะห์จบ. ได้ราว 3-4 บริษัท จากนั้นจะเข้าสู่ขั้นตอนการนำบจ. ที่ได้ทำการวิเคราะห์เข้าประชุมใน Investment Committee ซึ่งจะมีการจัดขึ้นทุกประมาณ 2 สัปดาห์ โดยหลังจากที่เสนอต่อ Investment Committee และได้รับการอนุมัติหุ้นบจ. นั้นๆก็จะมีผลเข้าสู่ Stock Universe ได้ภายใน 3 วัน

อย่างไรก็ตามความพิเศษของบลจ. ที่นายฉ. เป็นผู้จัดการกองทุนคือ Investment Committee จะไม่กำหนดนโยบายบังคับว่า ต้องมีกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่ในพอร์ตของกองทุน Active Fund เช่น ธนาคาร สื่อสาร พลังงาน ฯลฯ แต่จะเน้นแนะนำให้ผู้จัดการกองทุนบริหารตามแนวโน้มที่มีโอกาสสร้างกำไร ซึ่งหากคาดการณ์ผิดพลาด กองทุนก็สามารถแก้ไขได้ด้วยการปรับพอร์ตอย่างรวดเร็ว เนื่องจากเป็นกองทุนขนาดเล็กที่สามารถซื้อขายหุ้นได้อย่างคล่องตัว

ปัจจุบันหุ้นของ บลจ. นาย ฉ. มีอยู่ประมาณ 100 ตัว โดยสาเหตุที่บลจ. นาย ฉ. มีหุ้นมากกว่าบลจ. ขนาดใหญ่บางแห่ง เป็นเพราะหุ้นจำนวนหนึ่งที่คัดเลือกเข้ามาใน Universe ประมาณ 20 บริษัทนั้น มีขนาดค่อนข้างเล็ก จึงทำให้ไม่ผ่านหลักเกณฑ์การลงทุนของบลจ. ขนาดใหญ่ ที่จำเป็นต้องคำนึงถึงสภาพคล่องเป็นอย่างมาก เพื่อไม่ให้มีผลกระทบต่อการซื้อขาย

นาย ง. อธิบายว่า การบริหารกองทุนแบบ Passive Strategy Management ไม่ได้เป็นเรื่องซับซ้อนนัก เพราะจะลงทุนตามน้ำหนักการลงทุนของเบนช์มาร์คที่กำหนด เท่านั้น แต่ในส่วนของ Active Strategy Management จะมีความซับซ้อนกว่า โดยแบ่งเป็น กองทุนตราสารหนี้ จะต้องเน้นเลือกตราสารที่มีบริษัทผู้ออกมีความสามารถในการชำระหนี้สูง ปัจจัยเรื่องราคาตราสารหนี้ ณ ขณะนั้น พร้อมกับเปรียบเทียบผลตอบแทนในอดีตควบคู่กัน

ส่วนกองทุนรวมหุ้น กระบวนการที่ 1 คือ จะมีหลักเกณฑ์ (Criteria) การเลือก ซึ่งจะถูกกำหนดโดย Investment Committee เช่น จะระบุว่า หุ้นที่ลงทุนจะต้องอยู่ใน 100 อันดับแรกของตลาดหลักทรัพย์ (SET100) มีสภาพคล่องไม่ต่ำกว่าก็ล้านบาทต่อวัน ไม่มีผลต่อการขัดศีลธรรม เป็นต้น จากนั้น กระบวนการถัดมา ผู้จัดการกองทุนก็จะไปคัดเลือกว่ามีหุ้นบริษัทใดเข้าหลักเกณฑ์ที่ IC กำหนดบ้าง และเมื่อมีหุ้นเข้าข่าย ซึ่งอาจจะมีหุ้น 300-400 บริษัท ซึ่งก็จะมีการคัดเลือกอีกครั้งตามปัจจัยพื้นฐานของบริษัท ทั้งในแง่ของเศรษฐกิจมหภาค บริษัทที่เป็นอุตสาหกรรมที่โดดเด่นที่สุดของกลุ่ม จากนั้นก็จะมีการวิเคราะห์อย่างละเอียด โดยการส่งผู้จัดการกองทุนไปพบผู้บริหารของบริษัทนั้น และคัดกรองอีกครั้งเพื่อให้ได้หุ้นตามที่ต้องการ ทั้งนี้การเข้าพบทุกบริษัทเป็นหลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้

เนื่องจากผู้จัดการกองทุนต้องตรวจสอบว่าข้อมูลที่ผู้บริหารได้ประกาศนั้น สามารถทำได้ตามที่ตั้งเป้าไว้หรือไม่

“หากกลุ่มพลังงานมีหุ้น 30บริษัท ก็อาจสกรีนผ่านหลักเกณฑ์มา 20 บริษัท โดยหลังจากเข้าเยี่ยมชมกิจการเพื่อหาหุ้นที่โดดเด่น จะเหลืออีก 10 บริษัท ก็จะเอามาอยู่ในยูนิเวอร์สเพื่อลงทุน หลังจากนั้นเราจะใช้ Timing ซึ่งเป็นปัจจัยด้านเวลา ที่จะบอกว่า เวลาไหนจะซื้อหรือจะขาย เช่นเมื่อราคาต่ำกว่าราคาเป้าหมายมาก ก็แสดงว่าหุ้นนั้นถูกมี Upside เยอะ หรือหุ้นตัวไหนสูงกว่าราคาเป้าหมาย ก็จะขายทิ้ง หรือไม่เข้าไปลงทุน” นาย จ. กล่าว

ทั้งนี้ บลจ. ของนาย จ. มีหุ้นใน Stock Universe ทั้งสิ้น 120-130 บริษัท ส่วนใหญ่เป็นหุ้นทั้งใหญ่ กลาง และเล็ก โดยสัดส่วนหุ้นใหญ่มีประมาณ 50 บริษัท (อยู่ในSET50) รองลงมาคือ กลางราว 50 บริษัทและขนาดเล็กประมาณ 20 บริษัท โดยปัจจุบันบริษัทที่มีผู้จัดการกองทุนจำนวน 30 คน และมีศูนย์วิจัยภายใต้ด้านเศรษฐกิจมหภาค รวมถึงบทวิเคราะห์จากบริษัทหลักทรัพย์ในเครือ จึงทำให้สามารถวิเคราะห์ข้อมูลได้อย่างรวดเร็ว ภายใน 1 สัปดาห์ (อาจมากหรือน้อยกว่านี้ได้ ตามความยากง่ายของการวิเคราะห์ข้อมูล)

นาย จ. ระบุว่าปัจจุบันบริษัทไม่มี Passive Fund มีเพียงกองทุนแบบ Active Fund ซึ่งในส่วนของกองทุนรวมหุ้น ในลำดับแรกจะคัดเลือกหุ้นที่อยู่ภายใต้หลักเกณฑ์ (Criteria) ที่บริษัทกำหนดไว้ และหากพบว่า บจ. ผ่านคุณสมบัติ ก็จะศึกษาบทวิเคราะห์ แนวโน้มอุตสาหกรรม และราคาหุ้น หากน่าสนใจก็จะเข้าไปพบผู้บริหารบจ. จากนั้นจึงจะนำเสนอเข้า Investment Committee ภายใน 1 สัปดาห์ และจะมีผลทันทีภายในวันนั้น

“ต้องบอกว่า Criteria เป็นสิ่งสำคัญที่สุด ตะแกรงที่ร้อนต้องแน่นพอสมควร โดยทุกไตรมาสจะมีการหารือกันว่า Criteria ที่กำหนดไว้นี้ยังมีประสิทธิภาพหรือไม่ ตัวเลขต่างๆที่กำหนดไว้เป็นหลักเกณฑ์เหมาะสมกับสถานการณ์หรือไม่ ถ้าไม่เหมาะสมก็จะมีการปรับ Criteria” นาย จ. กล่าว

ทั้งนี้นาย จ. ระบุว่ากระบวนการคัดเลือกหุ้นจะใช้เวลาประมาณ 1 สัปดาห์ แต่ในส่วนของหุ้นที่อยู่ใน Universe ซึ่งต้องมีการปรับเปลี่ยนทุกไตรมาสตามผลประกอบการของบจ. ที่เปลี่ยนแปลงนั้น อาจจะใช้เวลาราว 2-4 สัปดาห์ เนื่องจากมีหุ้นใน Universe จำนวนมากถึง 120 บริษัท ภายใต้การบริหารของผู้จัดการกองทุน 5 คน

ส่วนกองทุนรวมตราสารหนี้บลจ. ของนาย จ. จะใช้รูปแบบการวิเคราะห์ตราสารที่กำหนดภายในองค์กร (Internal Model) เนื่องจาก ตามปกติสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) จะกำหนดให้การลงทุนตราสารหนี้ตัวใดก็แล้วแต่ของบลจ. จะต้องได้ External Rating เช่น จาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด และ บริษัท ฟิทซ์เรตติ้งส์ (ประเทศไทย) ต้องเกิน BBB ขึ้นไป รวมถึงบลจ. จะต้องใช้ Internal Credit Rating Model กำกับอีกชั้นตามที่ ก.ล.ต. กำหนดด้วย โดยกระบวนการคือ คณะกรรมการบริหารความเสี่ยง (Risk Manager) จะทำหน้าที่

ป้อนข้อมูล โดยระบุเงื่อนไขการคัดกรองต่างๆ เช่น กระแสเงินสด กำไรจากการดำเนินงานธุรกิจ ฯลฯ หลังจากนั้นจะมีการส่งข้อมูลนี้ให้คณะกรรมการบริหารความเสี่ยง (Risk Management Committee: RMC) เพื่อรับทราบว่าจะตราสารหนี้แต่ละตัวจะคัดเลือกจากปัจจัยใดบ้าง ให้นำน้ำหนักของแต่ละปัจจัยในสัดส่วนเท่าไร หลังจากนั้นเมื่อผ่านการอนุมัติ ก็จะส่งเรื่องเข้าบอร์ด โดยโมเดลคุณสมบัติตราสารหนี้จะอยู่ที่ Risk Manager ซึ่งจะมีการปรับปรุงทุกไตรมาส

“วิธีการใช้โมเดลดังกล่าว คือ หากผู้จัดการกองทุนใส่ตราสารที่จะลงทุนไป 100 ตราสาร แล้วมีตราสารหนี้ที่ผ่านการคัดกรองจากโมเดล 90 ตราสาร ทั้ง 90 ตราสารนั้น ก็จะอยู่ใน Stock Universe ของเรา โดยทาง Risk Manager ก็จะเอาข้อมูลเหล่านี้เข้ามาให้ Investment Committee ดูว่าลงทุนได้ตามนี้” นาย จ. กล่าว

นาย ช. สำหรับการบริหารกองทุน Passive Fund ของนาย ช. มีลักษณะเช่นเดียวกับผู้จัดการกองทุนรายอื่นที่ให้สัมภาษณ์ โดยจะมีการวางรูปแบบนโยบายด้วยการ Track Index เช่น SET50, SETHD เพื่อให้ผลตอบแทนเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับดัชนี

ส่วนกองทุนที่มีนโยบาย แบบ Active Strategy Management ก็จะวิเคราะห์ทั้งโอกาสการปรับตัวขึ้นของหุ้นที่จะเลือกเข้ามาลงทุน ยกตัวอย่างเช่น จะเลือกหุ้นที่มีความสามารถในการชนะการปรับตัวขึ้นของตลาดในช่วง 3-6 เดือนได้ประมาณ 30% ในพอร์ต ส่วนอีก 70% เป็นหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดี ซึ่งจะใช้กลยุทธ์ซื้อแล้วถือ (Buy & Hold)

โดยกระบวนการคัดเลือกหุ้น ผู้จัดการกองทุนและผู้ช่วยจะเป็นผู้เสนอว่าต้องการนำหุ้นของ บจ. ไตเข้ามาใน Stock Universe จากนั้นจะมี Investment Credit Committee (ICC) เป็นผู้พิจารณาว่าควรอนุมัติให้ลงทุนหุ้นดังกล่าวหรือไม่ หลังจากนั้น IC จะทำหน้าที่ติดตามผล และเป็นผู้ที่กำหนดน้ำหนักการลงทุน

ทั้งนี้ปัจจุบัน บลจ. ของนาย ช. มีจำนวนหุ้นใน Stock Universe ประมาณ 130 บริษัท ภายใต้การบริหารของผู้จัดการกองทุนจำนวน 10 คน แบ่งเป็น ผู้จัดการกองทุนตราสารหนี้ 3 คน ผู้จัดการกองทุนหุ้น 7 คน

นางสาว ญ. ระบุว่าปัจจุบันบลจ. ของนางสาว ญ. ไม่มี Passive Fund มีเพียงกองทุนแบบ Active Fund เท่านั้นโดยมีกระบวนการคัดเลือกหุ้น 2 รูปแบบ ได้แก่ กรณีการหุ้นใหม่ที่จะนำเข้ามาเพิ่มใน Stock Universe ผู้จัดการกองทุนจะใช้เวลาในการหาข้อมูล และนัดพบผู้บริหารของบริษัท โดยใช้เวลาประมาณ 2-3 วัน และหลังจากนั้น Investment Committee จะพิจารณาความเหมาะสมว่าควรเข้ามาอยู่ใน Stock Universe หรือไม่ โดยใช้เวลาประมาณ 1 วัน

ส่วนกรณีที่หุ้นอยู่ใน Stock Universe แล้ว ก็จะมีการปรับปรุงทุกไตรมาส โดยขั้นตอน คือ ผู้จัดการกองทุนจะนำหุ้นทั้งหมดเข้ากระบวนการคัดเลือกโดยใช้ข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative Data) ที่ตั้งค่าไว้เป็นหลักเกณฑ์กลั่นกรอง เช่น สภาพคล่องการซื้อขายต่อวัน มูลค่าหลักทรัพย์ตาม

ราคาตลาด (Marketcap) เป็นต้น จากนั้นจะเข้าสู่กระบวนการคัดเลือกโดยใช้ข้อมูลเชิงคุณภาพ (Qualitative Data) ซึ่งเป็นหน้าที่ของผู้จัดการกองทุนที่จะต้องวิเคราะห์ว่าหุ้นที่ผ่านการคัดกรองของบริษัทใด มีศักยภาพในการเติบโตและสอดคล้องกับ Theme การลงทุนที่กำลังจะเกิดขึ้น

ทั้งนี้ปัจจุบัน บลจ. ของ นางสาว ญ. มีจำนวนหุ้นใน Universe ประมาณ 70-80 บริษัท และมีผู้จัดการกองทุนตราสารทุน 1 คน ผู้จัดการกองทุนตราสารหนี้ 1 คน

นาย ฎ. สำหรับกองทุนที่บริหารในรูปแบบ Passive Management Strategy นั้น ปัจจุบันมี 1 กองทุน แต่ผู้จัดการกองทุนจะบริหารโดยการเปิดสถานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าดัชนี SET50 (SET50 Index Futures) ที่ใช้เป็นเบนช์มาร์คของกองทุน โดยให้สัดส่วนการลงทุนในกองทุนนั้นมีน้ำหนักเท่ากับการเคลื่อนไหวของดัชนีอ้างอิง ส่วนเงินที่เหลือจะก็ใช้ลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้น และเงินฝาก เพื่อหาป้องกันผลกระทบจากความผันผวน และหากมีเงินเข้าหรือออกจากกองทุน ก็จะใช้วิธีการริบาลานซ์ เพื่อให้สัดส่วนการลงทุนในกองทุนดังกล่าว มีน้ำหนักใกล้เคียงกับดัชนีอ้างอิง

ส่วนการบริหารกองทุน แบบ Active Management Strategy นั้นจะมีกระบวนการคัดเลือกหุ้นที่ยังไม่อยู่ใน Universe เข้ากองทุน ด้วยการให้ผู้จัดการกองทุนทำหน้าที่คัดเลือกหุ้นโดยวิเคราะห์ตัวเลขทางการเงิน เช่น อัตราการเติบโตของกำไร (Earning Growth) ฯลฯ และวิเคราะห์เชิงลึก ในด้านโอกาสการเติบโตของธุรกิจ ซึ่งจะใช้เวลาประมาณ 1-2 วัน หลังจากนั้นจึงจะให้ Investment Committee พิจารณาความเหมาะสมเพื่ออนุมัติหุ้นเข้า Stock Universe ทั้งนี้ตามปกติแล้วบริษัทจะมีการนัดหารือกับ Investment Committee ทุกสัปดาห์

“กระบวนการคัดเลือกหุ้นใหม่ๆเข้ากองทุน เราจะไม่ใช่วิธีคัดกรองจากใช้โปรแกรมที่ตั้ง Scenario ต่างๆไว้ เพราะอาจจะทำให้เราพลาดโอกาสในการลงทุนหุ้นที่ดี เนื่องจากต้องยอมรับว่าบางธุรกิจต้องพิจารณาในรายละเอียด เพราะบางครั้งการวัดผลด้วยตัวเลขที่ตั้งค่าไว้อย่างเดียว อาจทำให้หุ้นดีๆหลุดจากตะแกรงออกไปได้” นาย ฎ. กล่าว

ส่วนหุ้นที่อยู่ใน Stock Universe อยู่เดิมแล้ว ตามปกติจะไม่ค่อยมีการคัดกรองออก เนื่องจากผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่ต้องการที่จะมีตัวเลือกการลงทุนที่มาก เพื่อให้สามารถจัดพอร์ตหรือปรับกลยุทธ์การลงทุนด้วยการเปลี่ยนหุ้นเข้าและออกจากกองทุนได้อย่างรวดเร็ว เพราะตามหลักเกณฑ์แล้ว ผู้จัดการกองทุนไม่สามารถลงทุนหุ้นที่ไม่อยู่ใน Stock Universe ได้ ทั้งนี้ปัจจุบัน บลจ. ของ นาย ฎ. มีจำนวนหุ้นใน Stock Universe ประมาณ 120 บริษัท ภายใต้การบริหารของผู้จัดการกองทุนทั้งหมด 9 คน

สรุป ผู้วิจัยพบว่า การบริหารกองทุนที่มีนโยบาย Passive Management Strategy โดยส่วนใหญ่จะมีลักษณะคล้ายกัน เนื่องจากมีวัตถุประสงค์เหมือนกันทุกบลจ. คือ ลดความเสี่ยงที่ผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนจะเบี่ยงเบนไปจากเกณฑ์มาตรฐาน (Minimize Tracking Error)

ดังนั้น จากการสัมภาษณ์ จึงพบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่จะวางรูปแบบการลงทุนด้วยการ Track Index เช่น SET50, SET100, SETHD ตามนโยบายกองทุนที่กำหนด โดยใช้เครื่องมือช่วย ยกตัวอย่าง เช่น นาย ก. ซึ่งใช้โปรแกรมชื่อ “MSCI BARRA” เป็นเครื่องช่วยคัดกรอง ทำให้ไม่ต้องลงทุนหุ้นทุกตัว ในดัชนีนั้น แต่สามารถกำหนดค่าความเสี่ยงที่พึงพอใจได้ นอกจากนี้ผู้วิจัยยังพบว่า ผู้จัดการกองทุน สามารถบริหาร Passive Fund ด้วยการใช้วิธีการเปิดสถานะใน SET50 Index Futures ควบคู่ไปกับการลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้น โดยอยู่ภายใต้ข้อกำหนดที่ว่ากองทุนดังกล่าวจะต้องมีความเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกับดัชนีอ้างอิง ซึ่งวิธีการนี้ เป็นแนวทางที่บลจ. ของ นาย ฎ ใช้

ส่วนกองทุน Active Strategy Management นั้น ผู้วิจัยพบว่า ผู้จัดการกองทุนที่ให้สัมภาษณ์ มีความเห็นไปในทางเดียวกันคือ เป็นกองทุนที่ต้องใช้ความสามารถในการบริหารกองทุนสูง เนื่องจากมีจุดประสงค์ที่ต้องการจะเอาชนะดัชนี ดังนั้นแต่ละบลจ. จึงมีกลยุทธ์ที่แตกต่างกัน อย่างไรก็ตาม ผู้วิจัยพบว่า กระบวนการคัดเลือกหุ้นของบลจ. ส่วนใหญ่ มีความคล้ายคลึงกัน โดยสามารถแบ่งการคัดเลือกหุ้นได้เป็น 3 ระยะ คือ 1. ระยะการวิเคราะห์หุ้น ซึ่งผู้จัดการกองทุนที่ให้สัมภาษณ์ จะคัดเลือกตามกรอบหลักเกณฑ์(Criteria)ที่มีการกำหนดภายใน ซึ่งจะมาจากการวางกลยุทธ์ของผู้จัดการกองทุน IC เป็นต้น ส่วนระยะที่ 2. เป็นระยะของการพบผู้บริหารบลจ. ซึ่งบลจ. ขนาดใหญ่ คือ บลจ. ของนาย ง. และนาย ก. ได้กำหนดไว้เป็นหลักเกณฑ์อย่างชัดเจน ต่างจากบลจ. ขนาดกลาง และขนาดเล็กที่ไม่ได้กำหนดไว้ ระยะที่ 3 เป็นขั้นตอนของการขออนุมัติหุ้นให้เข้าอยู่ใน Universe โดยส่งหุ้นที่ผ่านการคัดเลือกเข้า IC และ ICC ทั้งนี้หุ้นที่ผ่านการคัดเลือกเข้ามาใน Universe เป็นหุ้นที่ผู้จัดการกองทุนมีความมั่นใจว่า จะเป็นหุ้นที่ดี สามารถสร้างผลตอบแทนที่เหนือกว่าตลาด เพื่อให้เป็นไปตามเป้าหมายของการบริหารกองทุนสไตล์ Active Strategy Management

3. การวิเคราะห์และปรับกลยุทธ์การลงทุนในช่วงที่มีปัญหาการเมืองของผู้จัดการกองทุน

จากการศึกษาข้อมูล ผู้วิจัยพบว่าความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง (Political Risk) เช่น การปฏิวัติ เปลี่ยนแปลงการปกครอง อาจทำให้มีการเปลี่ยนแปลงนโยบายการบริหารประเทศและการลงทุนของบลจ. ได้ โดยปัจจัยลบจากปัญหาการเมืองนั้น จะกระทบต่อเนื้อไปยิ่ง บจ. ต่างๆที่ประกอบธุรกิจ หรือในกรณีที่การเมืองไม่มีความแน่นอน อาจส่งผลให้ภาวะตลาดชะลอตัว จนให้ราคาของหลักทรัพย์ในตลาดลดลงหรือชะลอตัวได้

ดังนั้นจากสิ่งที่เกิดขึ้น จะทำให้ราคาหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินที่กองทุนรวมเข้าไปลงทุนมีการเปลี่ยนแปลง โดยส่งผลให้มูลค่าสินทรัพย์สุทธิภายใต้การบริหารจัดการ (NAV) ของกองทุนรวมนั้นเปลี่ยนแปลงขึ้นลงตามไปด้วย (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, Start-to-invest) ทำให้ผู้จัดการกองทุนต้องทำหน้าที่ในการปรับกลยุทธ์การลงทุนให้เหมาะสมในช่วงเวลาดังกล่าว

3.1 การพิจารณาสัญญาณบ่งชี้ที่สะท้อนปัญหาทางเมือง

สถานการณ์ทางการเมืองของประเทศไทยที่เกิดขึ้นในช่วงที่ผ่านมา มีทั้งสถานการณ์ที่รุนแรง และสถานการณ์ที่ไม่รุนแรง ซึ่งผู้วิจัยพบว่าผู้จัดการกองทุนของแต่ละบลจ. มีมุมมองในการพิจารณา สัญญาณบ่งชี้ที่สะท้อนว่าปัญหาการเมืองที่เกิดขึ้นมีความรุนแรงในระดับที่ต้องปรับกลยุทธ์การลงทุน ในพอร์ตที่คล้ายคลึงกัน

โดยผู้วิจัยพบว่า ผู้จัดการกองทุนที่ให้สัมภาษณ์จำนวน 7 ราย พิจารณาสัญญาณบ่งชี้ที่ สะท้อนว่าเกิดปัญหาการเมือง โดยให้นำหนักของสถานการณ์ที่เกิดขึ้น ณ ขณะนั้น และพัฒนาการ ของสถานการณ์นั้นๆว่าจะเป็นไปได้ในทิศทางใด เช่น มีสัญญาณความยืดเยื้อ อึมครึม และมีความรุนแรง หรือไม่ เป็นต้น ดังที่นาย ก. และ นางสาว ญ. ให้ความเห็นว่า ผู้จัดการกองทุนจะคาดการณ์ว่า สถานการณ์ทางการเมืองในขณะนั้น น่าจะมีแนวโน้มของความรุนแรงที่ขยายตัวมากขึ้นเรื่อยๆ หรือไม่ ซึ่งจะทราบได้ด้วยการติดตามข่าวสารและหารี้อารมณ์ร่วมกันระหว่างผู้จัดการกองทุน และหากสถานการณ์ ไม่จบในระยะเวลาอันสั้น ก็จะเกิดการลากยาว จนนำไปสู่การปรับพอร์ต เพราะจะส่งผลต่อกำไรของ บจ. ที่กองทุนลงทุนอยู่

“ผู้จัดการกองทุนจะคาดการณ์ไปข้างหน้าว่าน่าจะเกิดอะไรต่อไปในอนาคต เช่น สมมติว่ามี ประชาชนยื่นขอ 3 นิ้ว (การแสดงออกเชิงสัญลักษณ์ที่บ่งบอกถึงสันติภาพ เสรีภาพ และภราดรภาพ) ก็ ต้องคาดการณ์ว่าพัฒนาการของสิ่งที่เกิดขึ้นนี้จะรุนแรงหรือไม่ แต่ถ้าผู้จัดการกองทุนหรือเพื่อ ประเมินสถานการณ์แล้วพบว่า การแสดงออกดังกล่าวเกิดขึ้นเฉพาะคนกลุ่มเล็ก ไม่มีนัยสำคัญ ก็ไม่ จำเป็นต้องปรับพอร์ต ส่วนสัญญาณอื่นๆ ก็มีอีกหลายรูปแบบ เช่น เป็นเหตุการณ์ที่ไม่เคยเกิดขึ้นมา ก่อน เหมือนเมื่อครั้งที่มีการปิดสนามบินสุวรรณภูมิ ก็สร้างความตกใจให้กับการลงทุนเช่นกัน” นาย ก. กล่าว

ขณะที่ นาย ข. อธิบายว่า สถานการณ์ที่บ่งชี้ความรุนแรงทางการเมืองนั้น จะพิจารณาจาก ความยืดเยื้อของปัญหาทางการเมือง และความสำคัญของปัญหาที่เกิดขึ้น เช่น ถึงขั้นที่จะต้องนำ ปัญหาไปพิจารณาในระดับสภาผู้แทนราษฎรหรือไม่ ซึ่งหากเป็นไปได้ในลักษณะดังกล่าวหมายความว่า อาจเป็นปัญหาที่มีความสำคัญพอสมควร คล้ายกับนาย ญ. ที่ให้ความสำคัญกับการตัดสินใจในระดับ สภาฯ โดยระบุว่า หากปัญหาทางการเมืองมีแนวโน้มที่จะทำให้เกิดการตัดสินใจยุบสภา ซึ่งจะนำไปสู่ การเปลี่ยนแปลงรัฐบาล ซึ่งจะทำให้หนักลงทุนต่างชาติเกิดความไม่มั่นใจ ก็ถือเป็นประเด็นสำคัญต่อ การลงทุนที่ผู้จัดการกองทุนต้องจับสัญญาณและคาดการณ์ล่วงหน้าไว้ก่อน

“การจับสัญญาณของปัญหาทางการเมืองเป็นเรื่องที่ต้องใช้ความรู้สึกพอสมควร ซึ่งประเด็นที่ เราให้ความสำคัญและมีน้ำหนักต่อการปรับพอร์ตอย่างมากก็คือ การเปลี่ยนแปลงทางการเมือง เช่น การยุบสภา การทำรัฐประหาร ฯลฯ เพราะสิ่งเหล่านี้จะมีผลเชื่อมโยงไปสู่หนักลงทุนต่างชาติที่อาจจะ

ตัดสินใจไม่มาลงทุนในตลาดหุ้นไทย และกระทบต่อการบริหารการลงทุนในที่สุด ดังนั้นเราก็ต้องวิเคราะห์สถานการณ์ให้ออก” นาย ฎ. กล่าว

เช่นเดียวกับ นาย ช. และนาย จ. ที่ระบุว่า ความยืดหยุ่นของเหตุการณ์จะเป็นสัญญาณที่ชัดเจนที่สุด เพราะหากยิ่งเกิดขึ้นแบบไม่สามารถคาดการณ์ว่าจะจบได้เมื่อไหร่ ก็จะมีผลต่อความเชื่อมั่นแล้วต้องลดพอร์ตในที่สุด

ส่วนนาย ค. ให้ความสำคัญต่อสถานการณ์หลังเกิดเหตุการณ์ทางการเมืองเช่นกัน แต่จะใช้วิธีวิเคราะห์โครงสร้างของเหตุการณ์ของผู้ชุมนุมแต่ละกลุ่ม โดยศึกษาว่ากลุ่มผู้ประท้วงเหล่านี้มาด้วย Agenda อะไร ต้องการเรียกร้องอะไร การตอบสนองของรัฐบาลเป็นอย่างไร เพื่อชั่งน้ำหนักความหนักและเบาของปัญหา สำหรับการบริหารพอร์ตลงทุน

รวมถึง นาย ฉ. ที่ระบุว่า หากปัญหาทางการเมืองมีแนวโน้มที่จะไปสู่ภาวะอึมครึมไม่ชัดเจนหรือเริ่มมีปัญหาตั้งแต่วันที่ 16 จะทำให้เกิดการชุมนุมประท้วงจนกระทบราคาหุ้น ผู้จัดการกองทุนก็จะเริ่มลดพอร์ตการลงทุนในหุ้นทันที

“ทันทีที่ปัญหาตั้งเค้า ไม่ว่าจะจะมีหรือไม่มีปัญหา ผมก็จะเริ่มลดพอร์ตเลย หมายถึง หากมีชุมนุม หรืออะไรตามมาก็ตาม เพราะเราไม่มีความจำเป็นจะต้องไปเสี่ยงขนาดนั้น เราเป็น Active Fund หมายถึงหากมีอะไรที่ไม่ชัดเจน ผมจะถอยก่อน เพราะกองทุนของเราเคลื่อนไหวเงินได้เร็วอยู่แล้ว และหากไม่มีผลกระทบเกิดขึ้นมากหลังจากมีเหตุการณ์ เราก็สามารถกลับเข้ามาลงทุนใหม่ได้ ผมเชื่อว่ากองทุนขนาดพันกว่าล้านบาท สามารถเข้าออกได้เร็วอยู่แล้ว” นาย ฉ. กล่าว

อย่างไรก็ตาม ผู้วิจัยพบว่า ผู้จัดการกองทุนอีกกลุ่มหนึ่ง พิจารณาสัญญาณบ่งชี้ที่สะท้อนว่าเกิดปัญหาการเมืองจนอาจต้องนำไปสู่การปรับพอร์ต โดยเน้นไปที่ประเด็นสัญญาณด้านราคาหุ้น ซึ่ง นาย ช. ได้ระบุว่า สัญญาณทางการเมืองที่ประเมินว่ามีผลต่อการบริหารกองทุน จะต้องเป็นประเด็นที่ จะมีผลลบต่อหุ้นของบจ. ในพอร์ตอย่างมีนัยสำคัญ เช่น มีผลกระทบต่อการดำเนินงานของบจ. ระยะ 6 เดือน เป็นต้นไป และ/หรือ มีผลอย่างมีนัยสำคัญจนปัจจัยพื้นฐานเปลี่ยน

เช่นเดียวกับ นาย ง. ซึ่งระบุว่า หากปัญหาการเมืองเกิดขึ้น แล้วจะส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น XX% (ระดับที่กำหนดแบบ Internal) และเป็นไปตาม Scenario ต่างๆของความเสียหายที่กำหนดไว้ ผู้จัดการกองทุนก็อาจจะต้องปรับพอร์ตตาม Scenario ต่างๆที่วางแผนไว้ก่อนล่วงหน้า

สรุป ผู้จัดการกองทุน 8 ใน 10 ราย ที่ให้สัมภาษณ์ จะพิจารณาสัญญาณบ่งชี้ที่สะท้อนว่าเกิดปัญหาการเมือง โดยให้น้ำหนักของสถานการณ์ที่เกิดขึ้น ณ ขณะนั้น และพัฒนาการของสถานการณ์นั้นๆว่าจะไปในทิศทางใด เช่น มีสัญญาณความยืดหยุ่น อึมครึม มีความรุนแรง และ/หรือเป็นเหตุการณ์ที่ไม่เคยเกิดขึ้นมาก่อนจนทำให้ยากต่อการคาดเดาทิศทางการลงทุน อย่างไรก็ตาม ผู้จัดการจำนวน 2 ใน 10 ราย ที่ให้สัมภาษณ์ พิจารณาสัญญาณบ่งชี้ที่สะท้อนว่าเกิดปัญหาการเมืองจนอาจต้องนำไปสู่การปรับพอร์ต โดยเน้นไปที่ประเด็นสัญญาณด้านราคาหุ้นเป็นหลัก

3.2 กระบวนการและระยะเวลาในการปรับพอร์ต

ผลจากการสัมภาษณ์เชิงลึก ผู้วิจัยพบว่า กองทุนที่บริหารสไตล์ Passive Strategy Management นั้น ผู้จัดการกองทุนทุกแห่งจะจัดสัดส่วนตามดัชนีอ้างอิง เพื่อควบคุมความเสี่ยงที่ผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนจะเบี่ยงเบนไปจากเกณฑ์มาตรฐาน (Benchmark) จึงไม่ยากต่อการปรับพอร์ตให้สอดคล้องต่อสถานการณ์ แต่กองทุนที่บริหารแบบ Active Strategy Management ผู้จัดการกองทุนแต่ละบลจ. มีขั้นตอนในการปรับพอร์ตตามโครงสร้างการบริหารจัดการ ดังนี้

นาย ค. อธิบายว่า เมื่อเกิดสถานการณ์ทางการเมือง จะมีการนำประเด็นเหล่านี้มาหารือใน Investment Sub-committee พร้อมทั้งต้องแจ้งสถานการณ์ให้ Investment Committee ของภูมิภาค (Regional Investment Committee) รับทราบข้อมูลทางการเมืองในประเทศไทยด้วย เพราะมีผลต่อโครงสร้างภาพใหญ่ของการลงทุน ดังนั้น เมื่อเกิดปัญหาทางการเมือง ทีมงานผู้จัดการกองทุนในประเทศไทยก็จะตั้งหัวข้อที่เกิดขึ้น อาทิ สถานการณ์ทางการเมืองและนัยต่อการกำหนดกลยุทธ์การลงทุน เป็นต้น เพื่อเขียนรายงานนำเสนอสถานการณ์ต่อ Regional Investment Committee หลังจากนั้นจึงจะมีการนำไปถ่ายทอดต่อ Investment Sub-committee อีกครั้งหนึ่ง

“ในส่วนของ Regional Investment Committee จะให้มุมมอง เช่น คณะกรรมการอาจจะบอกว่า ในภาวะแบบนี้กลุ่มธนาคารก็อาจจะไม่ได้มีผลประกอบการที่ดีนัก เพราะบางคนที่เป็นนายธนาคารซึ่งอยู่ในคณะกรรมการก็อาจจะบอกว่า โอกาสที่ NPL จะปรับตัวเพิ่มขึ้นก็มีความเป็นไปได้ แต่จะไม่ใช้การสั่งว่าให้ผู้จัดการกองทุนในประเทศไทยทำอะไร เพียงแต่จะให้มุมมองและโอเคเดียนั้น หลังจากนั้นจะมีการถ่ายทอดไปที่ Investment Sub-committee เพื่อนำข้อมูลไปวิเคราะห์ร่วมกับผู้จัดการกองทุนเพื่อตัดสินใจ” นาย ค. กล่าว

นาย ฉ. ผู้จัดการกองทุนสามารถปรับพอร์ตได้ทันที โดยจะมีการลดการลงทุนในหุ้น เพื่อถือครองเงินสด ซึ่งหมายถึงการฝากเงินแบบออมทรัพย์ และ/หรือ การลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้น โดยกระบวนการลดพอร์ตลงทุน จะแบ่งเป็น 2 ระยะได้แก่ ระยะแรก ผู้จัดการกองทุนจะลดสัดส่วนการลงทุนในหุ้นลงประมาณที่ 20% (อาจมีความเปลี่ยนแปลงสัดส่วนของการลดพอร์ต โดยขึ้นอยู่กับแต่ละสถานการณ์ที่เกิดขึ้น) ทั้งนี้ที่เกิดเหตุการณ์ที่ไม่เป็นตามแผนของ Investment Committee ซึ่งหุ้นกลุ่มที่ต้องลดสัดส่วนในระยะแรก จะเน้นกลุ่มที่ได้รับผลกระทบจากปัญหาทางการเมืองเป็นหลัก อย่างไรก็ตามกลยุทธ์การขายหุ้นออกจากพอร์ตนั้น จะไม่ใช้การขายขาดทุน (Cut Loss) แต่จะเลือกขายหุ้นที่ราคายังอยู่ในระดับที่มีกำไร

สำหรับการปรับพอร์ตระยะที่ 2 จะห่างจากสัปดาห์แรกที่มีการปรับพอร์ตประมาณ 1 สัปดาห์ แต่การปรับลดครั้งที่ 2 จะเป็นการลดสัดส่วนการลงทุนในพอร์ตโดยเฉลี่ย

“เราสามารถปรับพอร์ตได้ในวันที่เกิดเหตุการณ์ทันที เพราะผู้จัดการกองทุนครั้งหนึ่งก็อยู่ใน Investment Committee จึงไม่ค่อยมีปัญหาในการหารือ และเวลาที่ผู้จัดการกองทุนจะปรับพอร์ต

เร่งด่วนก็ไม่ต้องใช้วิธีโหวตจาก Investment Committee แค่อำนาจก่อนว่าโอเคหรือไม่ เพราะบลจ. ของเรามีการให้อำนาจกับผู้บริหารกองทุนที่สามารถปรับพอร์ตได้ แต่หากเกิดความผิดพลาดใน บริหารพอร์ตแล้วขาดทุน ก็ต้องรับผิดชอบร่วมกันทั้งผู้บริหารกองทุนและ Investment Committee” นาย ฉ. กล่าว

นาย ช. ระบุว่า ผู้จัดการกองทุนสามารถปรับพอร์ตได้ทันที หรือในกรณีที่ต้องหารือกับ IC ก็ สามารถใช้วิธีโหวตเพื่อพูดคุยขอความเห็นได้ แต่หุ้นที่จะปรับเข้าหรือออกจากกองทุน จะต้องเป็น หุ้นที่อยู่ใน Universe เท่านั้น หากเป็นหุ้นที่อยู่นอกเหนือ Stock Universe จะต้องให้ Investment Committee อนุมัติก่อน

นาย ก. อธิบายว่า หากเกิดสถานการณ์ทางการเมืองขึ้น ผู้จัดการกองทุนจะหารือกันทันทีว่า หุ้นกลุ่มไหนจะได้รับผลกระทบหรือไม่ได้รับผลกระทบ และเมื่อระดมความเห็นกันแล้ว ก็จะร่วม คาดการณ์กันต่อไปว่าน่าจะมีเหตุการณ์รุนแรงเกิดขึ้นหรือไม่ โดยจะใช้วิธีวิเคราะห์แบบรายกรณี (Case by Case) หลังจากนั้น ผู้จัดการกองทุนก็สามารถปรับพอร์ตได้ทันที

นาย ข. ระบุว่า Investment Committee จะเป็นผู้จับตา ปัญหาที่เกิดขึ้นว่าควรต้องใช้ วิธีการจัดการอย่างไร แต่การปรับพอร์ตจะไม่เกิดขึ้นเร็วมากนัก เนื่องจากกองทุนของบริษัทมีขนาดใหญ่ ซึ่งหากใช้กลยุทธ์เพื่อซื้อหรือขายอย่างรวดเร็วจะส่งผลให้ราคาหุ้นที่ถือในพอร์ตมีความผันผวน อย่างไม่รู้ตามรายละเอียดบางส่วนไม่สามารถเปิดเผยได้ เนื่องจากเป็นความลับภายในองค์กร

นาย ง. อธิบายว่า บลจ. ของนาย ง. จะมีการตั้ง Scenario เหตุการณ์ต่างๆไว้ล่วงหน้า จึงทำ ให้ผู้จัดการกองทุนสามารถบริหารจัดการได้ตามที่ตั้งสมมติฐานกันไว้แล้ว อย่างไรก็ตามหากเกิดเหตุไม่ คาดฝัน บลจ. ของนาย ง. ก็มีกระบวนการเรียกประชุมฉุกเฉิน และสามารถตัดสินใจหลังจากการ ประชุมได้เลย โดยมีจะมี CEO CIO และมาร์เก็ตติ้งที่ต้องต่อเชื่อมโยงไปถึงลูกค้า เข้าร่วมประชุม แต่ กระบวนการประชุมจะนานแค่ไหน ขึ้นอยู่กับสถานการณ์ความรุนแรงที่จะเกิด

“เราจะสร้าง Scenario เหตุการณ์สำคัญต่างๆไว้ล่วงหน้าว่า ถ้าผลออกมาเป็น 1 ต้องลงทุน อย่งไร แบบที่ 2 ต้องลงทุนอย่างไร และแบบที่ 3 ต้องลงทุนอย่างไร ดังนั้นหมายความว่า เราจะมี การเตรียมพร้อมแล้ว ยกตัวอย่างเช่น ถ้าสมมติการเมืองปฎิวัติ อิมคริม หรือได้รัฐบาลใหม่ต้องลงทุน อย่งไร รวมถึงรายละเอียดปลีกย่อยสำหรับการตัดสินใจ ก็มี การตั้ง Scenario ไว้ดีกว่า หากได้รัฐบาล ที่นำโดยใคร จะต้องบริหารการลงทุนแบบใด ทั้งนี้เพราะแต่ละรัฐบาลมีนโยบายที่ต่างกัน หุ้นในแต่ละ กลุ่มที่จะได้รับผลดีก็จะแตกต่างกันไปด้วย ทำให้เรามีแนวทางในการลงทุนล่วงหน้า และเรามักจะ ปรับตัวทันก่อนที่จะเกิดเหตุการณ์” นาย ง. กล่าว

นาย จ. อธิบายว่า ผู้จัดการกองทุนจะคุยกับ IC ก่อนล่วงหน้า และมีการกำหนดสัดส่วนการ ปรับพอร์ตไว้แล้ว โดยที่ผ่านมากำหนดไว้ที่ประมาณ 15-20% ของมูลค่ากองทุน ซึ่งเป็นกรอบเพดาน สูงสุดโดยให้มีการลดสัดส่วนการลงทุนแล้ว ส่วนใหญ่จะเน้นนำไปฝากในพันธบัตรระยะสั้น อย่างไรก็ตาม

ตามหากต้องการหาหรือเพิ่มเติมแบบฉุกเฉินเพื่อเพิ่มสัดส่วนการลงทุนน้ำหนักลงทุน ก็สามารถจัดประชุมระหว่าง IC และผู้จัดการกองทุนได้ไม่ยากนัก จึงทำให้ปรับสัดส่วนการลงทุนได้อย่างรวดเร็ว

นาย ช. อธิบายว่า หากเกิดเหตุการณ์ฉุกเฉิน ผู้จัดการกองทุนสามารถปรับพอร์ตได้ก่อน และหลังจากนั้นก็ก่อนแจ้งใน Investment Committee ก็ได้ ซึ่งตามปกติแล้วจะไม่เกิดขึ้นบ่อยเพราะที่ผ่านมา บลจ. ของนาย ช. จะมีการประชุมร่วมกันระหว่างผู้จัดการกองทุน และ Investment Committee ทุกสัปดาห์ และยังมีการประชุมร่วมกันทุกวันระหว่างผู้จัดการกองทุน ดังนั้นจึงจะมีการแสดงความเห็นและมุมมองต่อเหตุการณ์ต่างๆอย่างใกล้ชิด

นางสาว ญ. ระบุว่า ในกรณีที่เกิดปัญหาทางการเมืองและต้องมีการตัดสินใจปรับพอร์ตอย่างเร่งด่วน ทีมงานผู้จัดการกองทุนและ Investment Committee จะสามารถเรียกประชุมฉุกเฉินเพื่อหาหรือและปรับพอร์ตได้ทันที ณ วันนั้น อย่างไรก็ตามปกติแล้วผู้จัดการกองทุนจะคาดการณ์ล่วงหน้าไว้ก่อนแล้วว่าจะใช้วิธีบริหารจัดการพอร์ตอย่างไร ดังนั้นจึงไม่จำเป็นต้องให้เกิดสถานการณ์ทางการเมืองก่อนแล้วจึงค่อยปรับพอร์ต

“ผู้จัดการกองทุนจะประมวลผลก่อนว่าปัญหาทางการเมืองที่เกิดขึ้น ณ ขณะนั้นน่าจะมีความเสี่ยงหรือไม่ ถ้ามีแนวโน้มว่าจะเกิด ผู้จัดการกองทุนก็จะปรับพอร์ตก่อน เพราะตามปกติแล้วก่อนจะเกิดปัญหาการเมือง มักจะค่อยๆเกิดสัญญาณบางอย่างขึ้นมาก่อน แต่หากเป็นภาวะไม่ปกติจริงๆ เราก็จะมีการจัดประชุมฉุกเฉิน เพื่อให้ Investment Committee และผู้จัดการกองทุนได้หารือร่วมกัน ซึ่งถ้าจะต้องปรับพอร์ต ก็ปรับได้ทันทีในวันนั้น”นางสาว ญ. กล่าว

นาย ฎ. อธิบายว่า ในกรณีที่เกิดปัญหาทางการเมือง ผู้จัดการกองทุนสามารถปรับพอร์ตได้ทันทีตามที่ได้รับมอบอำนาจให้บริหารจัดการ อย่างไรก็ตามหากจะดำเนินการเกินกว่าขอบเขตที่มีการกำหนดไว้ เช่น ต้องการถือเงินสดเพิ่มจากกรอบที่กำหนด (ไม่สามารถเปิดเผยสัดส่วนกลยุทธ์การถือครองเงินสดที่แน่นอนได้) ก็จะเป็นต้องขออนุมัติกับ Investment Committee

สรุป เมื่อเกิดปัญหาทางการเมืองที่จะส่งผลกระทบต่อพอร์ตการลงทุน ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่ใช้ระยะเวลาไม่นานในการปรับพอร์ตการลงทุน โดยบางรายสามารถปรับพอร์ตได้ทันทีภายในวันที่เกิดเหตุการณ์ แต่ในส่วนของขั้นตอนการปรับพอร์ตนั้น แต่ละบลจ. จะมีวิธีการที่แตกต่างกัน โดยบางบลจ. ให้สิทธิ์ผู้จัดการกองทุนในการปรับพอร์ตทันที บางบลจ. กำหนดให้มีการหารือกับ Investment Committee ก่อนที่จะมีการปรับพอร์ต

3.3 กลยุทธ์ปรับพอร์ตลงทุนช่วงที่มีปัญหาการเมือง

สำหรับการใช้กลยุทธ์ในการปรับพอร์ตลงทุน ของผู้จัดการกองทุนแต่ละรายที่ให้สัมภาษณ์นั้น ผู้วิจัยจะเน้นอธิบายในส่วนของกองทุนที่บริหารลักษณะ Active Management Strategy เพราะ

กองทุนที่บริหารแบบ Passive Management Strategy ไม่จำเป็นต้องปรับกลยุทธ์มากนัก ดังที่อธิบายในข้างต้น

ทั้งนี้ ผู้วิจัยพบว่า กลยุทธ์ที่ผู้จัดการกองทุนใช้ในการปรับพอร์ตลงทุนจะมีความแตกต่างกันออกไป โดยเมื่อเกิดสถานการณ์ทางการเมืองที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นในพอร์ต พบว่า ผู้จัดการกองทุนนิยมใช้กลยุทธ์การปรับพอร์ตแบบผสมผสาน กล่าวคือ เลือกใช้ทั้งกลยุทธ์เปลี่ยนกลุ่มเพื่อไปลงทุนหุ้นอื่นใน Stock Universe แทน และถือเงินสดเพิ่มขึ้นโดย นาย ก. ระบุว่า หากบจ. ที่ลงทุนในพอร์ต มีความเกี่ยวข้องกับการเมืองมาก เช่น มีรายได้ขึ้นอยู่กับการรับโปรเจกต์ของรัฐบาลในสัดส่วนที่สูง ก็จะถือเป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงมาก ดังนั้นผู้จัดการกองทุนจะหลีกเลี่ยง และหันไปหาบจ. ที่ไม่เกี่ยวข้องกันกับข่าวทางการเมืองมาก โดยจะวิเคราะห์มูลค่าหลักทรัพย์ (Valuation) ของบจ. ในพอร์ตก่อน ซึ่งหากพบว่ามีความแพงเกินกว่าที่ผู้จัดการกองทุนประเมินไว้ก็จะขายออก แต่ถ้าราคาหุ้นอยู่ในระดับที่สมเหตุผล และ/หรือปรับตัวลดลงไปมากแล้ว ก็จะใช้วิธีถือ รวมถึงจะใช้กลยุทธ์ถือเงินสดเพิ่มขึ้น แต่จะไม่เป็นสัดส่วนที่มากนัก โดยจะมีการถือครองเงินสดไม่เกิน 10% จากปกติที่ไม่ค่อยถือเงินสดมากนัก

“หากเกิดปัญหาที่กระทบต่อพอร์ตการลงทุน เราจะใช้กลยุทธ์ลดพอร์ตเพื่อหันมาถือครองเงินสดบ้าง แต่จะไม่เกิน 10% ของมูลค่ากองทุน เพราะบางครั้งปัญหาทางการเมืองไม่ได้จะทำให้ตลาดหุ้นปรับตัวลดลงเสมอไป เพราะฉะนั้น กองทุนทั้ง Passive และ Active เป็นกองทุนที่เราถือว่าเป็นการลงทุน Allocation มาเรียบร้อยแล้ว ดังนั้นเราก็ต้องทำตามที่นักลงทุนคาดหวัง ถ้าเราไปลดเงินลงทุนก็อาจไม่ใช่สิ่งที่ลูกค้าคาดหวัง รวมถึงหลีกเลี่ยงที่จะลงทุนบริษัทที่เกี่ยวข้องกับการเมือง แล้วหันไปหาบริษัทที่ไม่เกี่ยวข้องกันกับข่าวทางการเมืองมากก็ได้”

เช่นเดียวกับ นาย ข. ซึ่งอธิบายว่า จะใช้วิธีปรับพอร์ตโดยไปลงทุนหุ้นอื่นที่ไม่ได้รับผลกระทบ และหันไปถือพันธบัตรระยะสั้นบ้าง แต่รูปแบบของการปรับพอร์ตทั้งหมดนี้จะมีความเปลี่ยนแปลงจากพอร์ตลงทุนเดิมไม่เกิน 10% เพราะเชื่อว่า สถานการณ์ทางการเมืองในประเทศไทยจะกลับเข้าสู่ภาวะปกติได้ เนื่องจากปัญหาการเมืองที่ผ่านมาเป็นความขัดแย้งทางความคิดเท่านั้น

รวมถึงผู้จัดการกองทุนอื่นที่ให้สัมภาษณ์ ก็มีวิธีบริหารจัดการพอร์ตในลักษณะเดียวกัน เพียงแต่แตกต่างกันด้านสัดส่วนการถือครองเงินสด โดยนาย ข. จะกำหนดเพดานขั้นสูงสุดไว้ที่ประมาณ 15% จากปกติที่ถือครองเงินสด 5-10% เพื่อให้มีสภาพคล่องเพียงพอกรณีที่เกิดการไถ่ถอนหน่วยลงทุน (Redemption) พร้อมทั้งจะหันไปลงทุนในหุ้นปันผลมากขึ้น ขณะที่ นาย ค. จะมีสัดส่วนของเงินสดเพิ่มขึ้นมาเป็น 10-15% ของมูลค่ากองทุนนั้นๆ จากช่วงปกติที่จะมีเงินสดอยู่ที่ราว 0-10% ควบคู่ไปกับการเปลี่ยนไปลงทุนในกลุ่มหุ้นอื่น เช่น กลุ่มส่งออกที่ได้รับอานิสงส์จากปัจจัยต่างประเทศ เป็นต้น

ด้าน นาย ง. อธิบายว่า การปรับพอร์ตลงทุนแต่ละครั้งจะขึ้นอยู่กับ Scenario ต่างๆที่ตั้งไว้ว่าจะเกิดสถานการณ์อย่างไร ซึ่งจะมีการวางแผนไว้แตกต่างกันตาม Scenario ที่เกิดขึ้น อย่างไรก็ตาม โดยหลักการเบื้องต้นของกลยุทธ์ในการใช้ลดความเสี่ยง ก็จะมีหลากหลายรูปแบบ ทั้งการทยอยปรับลดน้ำหนักการลงทุนในหุ้นเพื่อถือครองเงินสด ซึ่งจะเกิดขึ้นก่อนที่จะมีปัญหาทางการเมืองอย่างชัดเจน รวมถึงลดความเสี่ยงโดยการลดสัดส่วนของหุ้นที่มีค่าเบต้า (Beta) สูง พร้อมกันนั้นก็จะมีเงินเข้าไปลงทุนในหุ้นที่ไม่ผันผวนตามภาวะตลาด (Defensive Stock) เช่น หุ้นที่จ่ายเงินปันผลดี เป็นต้น รวมถึง นาย ช. ซึ่งที่ผ่านมา ได้เลือกใช้กลยุทธ์ลดสัดส่วนการลงทุนในหุ้นที่มีความเสี่ยงจากปัญหาการเมือง เช่น กลุ่มท่องเที่ยว ไปหาหุ้นกลุ่มอื่น เช่น กลุ่มส่งออก ที่ไม่มีความเสี่ยงจากปัญหาการเมืองแทน พร้อมทั้ง ถือครองเงินสดเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ประมาณ 10-12% โดยกลยุทธ์ที่อธิบายนี้ ตรงกับที่ นาย ก. เลือกใช้เช่นกัน

ซึ่งคล้ายกับ นาย จ. ที่อธิบายว่า ในช่วงที่เกิดปัญหาทางการเมือง ปี 2556-2557 ได้ใช้กลยุทธ์ลดสัดส่วนหุ้นมาถือเงินสด (ไม่สามารถระบุสัดส่วนได้อย่างชัดเจน) และปรับเบต้าของพอร์ตให้ลดลง โดยหลีกเลี่ยงหุ้นในกลุ่มที่คาดว่าจะได้รับผลกระทบจากปัญหาการเมือง เช่น หุ้นกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับโครงการ 2 ล้านล้านบาท ซึ่งเป็นโครงการขนาดใหญ่ที่มีแนวคิดมาจากสมัยของ นางสาว ยิ่งลักษณ์ ชินวัตร นายกรัฐมนตรี

อย่างไรก็ตามนาย จ. ระบุว่า บางครั้งผู้จัดการกองทุนอาจจะเลือกไม่ทำอะไรเลยก็ได้ เช่น ช่วงที่มีการปิดกรุงเทพฯของคณะกรรมการประชาชนเพื่อการเปลี่ยนแปลงประเทศไทยให้เป็นประชาธิปไตยที่สมบูรณ์อันมีพระมหากษัตริย์ทรงเป็นประมุข (กปปส.) ซึ่งตลาดหุ้นไม่ปรับตัวลดลงเลย เพราะก่อนหน้านี้จะมีการประกาศปิดกรุงเทพฯ ตลาดหุ้นได้ปรับตัวลดลงมากแล้ว เป็นต้น

รวมถึงนางสาว ญ. ซึ่งระบุว่า เมื่อเกิดปัญหาทางการเมืองในประเทศ ผู้จัดการกองทุนจะลดสัดส่วนการถือครองหุ้นลงเหลือราว 90-95% จากปกติที่ลงทุนเต็มจำนวน (Fully Invest) โดยเมื่อขายหุ้นออกแล้ว อาจจะย้ายเงินเข้าไปซื้อตั๋วแลกเงิน (Bill of Exchange: B/E) และ/หรือ ตั๋วสัญญาใช้เงิน (Promisory Note: P/N) ที่ให้ผลตอบแทนดี รวมถึงใช้กลยุทธ์การเปลี่ยนกลุ่มลงทุนไปยังบจ. แห่งอื่นที่ไม่ได้รับผลกระทบจากปัญหาการเมือง

อย่างไรก็ตามบางบลจ. จะเน้นเฉพาะการปรับพอร์ต โดยลดสัดส่วนการลงทุนหุ้นเพื่อไปถือเงินสด และ/หรือตราสารที่มีสภาพคล่องเทียบเท่าเงินสด แทน ได้แก่ นาย ฉ. ซึ่งระบุว่า การปรับกลยุทธ์ด้วยการลดสัดส่วนการถือหุ้นเป็นรูปแบบที่ได้มีการวางกฎเกณฑ์ไว้ก่อนแล้ว โดยบลจ. ของนาย ฉ. กำหนดว่าหากมีสถานการณ์ที่ไม่เป็นไปตามที่ Investment Committee วางแผนไว้ ให้ถือครองหุ้นเหลือ 80% ส่วนครั้งที่ 2 อาจให้เหลือ 70-75%

สรุป ผู้วิจัยพบว่าผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่เลือกใช้กลยุทธ์ปรับพอร์ตในช่วงที่มีปัญหา การเมือง แบบผสมผสานได้แก่ กลยุทธ์เปลี่ยนกลุ่มเพื่อไปลงทุนหุ้นอื่นใน Stock Universe แทน โดย อาจจะเน้นหุ้นที่มีค่าเบต้าต่ำ เพื่อลดความเสี่ยงจากการปรับตัวลดลงของตลาด รวมถึงใช้กลยุทธ์การ ถือครองเงินสด หรือตราสารที่เทียบเท่าเงินสด เช่น ตราสารหนี้ระยะสั้น และการฝากเงินแบบออม ทรัพย์ เพื่อให้สามารถย้ายกลับเข้ามาลงทุนในตลาดหุ้นได้อย่างรวดเร็วเมื่อสถานการณ์ใกล้กลับเข้าสู่ ช่วงปกติ อย่างไรก็ตามสัดส่วนของการถือครองเงินสด หรือตราสารที่มีสภาพคล่องเทียบเท่าเงินสดนั้น พบว่า ผู้จัดการกองทุนที่ให้สัมภาษณ์มีสัดส่วนการถือครองสูงสุดไม่เกิน 20% เพื่อให้เพียงพอต่อการ ไถ่ถอนหน่วยลงทุนเท่านั้น จากปกติที่บางกองทุนจะมีเงินสดน้อยมาก เพราะจำเป็นต้องใช้เงินลงทุน ทั้งหมดของลูกค้าบริหารกองทุนให้ได้ผลตอบแทนอย่างเต็มเม็ดเต็มหน่วยตามเป้าหมายของ Active Management Strategy

3.4 กลยุทธ์ปรับพอร์ตลงทุนหลังจากที่เกิดปัญหาการเมือง

สำหรับกลยุทธ์ในการปรับพอร์ตให้กลับเข้าสู่สถานการณ์ปกตินั้น จากการสัมภาษณ์ผู้จัดการ กองทุนทั้ง 10 แห่งพบว่า ไม่มีผู้จัดการกองทุนรายใดสามารถให้คำตอบได้อย่างชัดเจนว่า จะใช้ระยะเวลา นานเท่าไร จึงจะปรับพอร์ตเข้าสู่สถานการณ์ปกติได้ เนื่องจากสถานการณ์ทางการเมืองมักมี ความไม่แน่นอน และแต่ละครั้งมีความรุนแรงที่แตกต่างกัน ดังนั้นจึงต้องพิจารณาเป็นรายสถานการณ์ (Case by Case)

อย่างไรก็ตามผู้วิจัยพบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่ จะปรับกลยุทธ์เป็นทยอยเข้าซื้อ หลังจากเกิดเหตุการณ์ โดยให้น้ำหนักต่อการวิเคราะห์หุ้นที่ค่อนข้างคล้ายคลึงกัน เห็นได้จาก นาย ค. ซึ่งอธิบายว่า ได้ให้น้ำหนัก 3 ปัจจัย ได้แก่ 1. ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental) กล่าวคือ ผู้จัดการ กองทุนจะวิเคราะห์ว่าปัญหาทางการเมืองที่เกิดขึ้น มีผลต่อปัจจัยพื้นฐานในการทำธุรกิจของบริษัท อย่างไร 2. มูลค่าหุ้น (Valuation) จะมีการวิเคราะห์ว่าราคาหุ้นในขณะนั้นได้ตอบสนองต่อปัญหา การเมืองที่เกิดขึ้นมากน้อยแค่ไหน และ 3. การคาดการณ์แนวโน้มมหัพภาคของโบรกเกอร์ (Expectation) หลังจากที่เกิดผลกระทบทางการเมือง ผู้จัดการกองทุนเชื่อว่าโบรกเกอร์จะออกบท วิเคราะห์ออกมา ซึ่งหากผู้จัดการกองทุนเชื่อว่าโบรกเกอร์กำลังจะออกบทวิเคราะห์ที่ในเชิงลบกับบจ. ที่ อยู่ในพอร์ต ก็ต้องรีบลดพอร์ตก่อน ขณะเดียวกันผู้จัดการกองทุนจะมองหาโอกาสลงทุน หุ้นที่โบรก เกอร์ยังไม่ออกบทวิเคราะห์ด้วยการแนะนำให้ซื้อมากนัก แต่มีโอกาสที่ภายใน 1 เดือนข้างหน้า มี โอกาสที่โบรกเกอร์จะให้ความสนใจ ซึ่งจะเป็นปัจจัยที่ผลักดันให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นไปในอนาคต และเป็นผลดีต่อพอร์ตที่ผู้จัดการกองทุนบริหาร

ส่วนผู้จัดการกองทุนรายอื่น ก็ให้ความสำคัญต่อปัจจัยในลักษณะเดียวกัน ได้แก่ นาย ข. และ นาย ก. ซึ่งจะกลับเข้ามาลงทุนในตลาดหุ้นเพื่อให้สัดส่วนของพอร์ตลงทุนเป็นไปตามนโยบายปกติ

ด้วยการพิจารณา ปัจจัยด้านมูลค่าหุ้น (Valuation) ของบริษัทต่างๆว่า มีราคาที่เหมาะสมหรือไม่ โอกาสการเติบโตของธุรกิจมีมากน้อยแค่ไหน พร้อมทั้งใช้กลยุทธ์ทยอยซื้อ

“เราจะมองไปที่มูลค่าหุ้นเป็นหลัก โดยวิเคราะห์ในรายละเอียดลงไปว่า ราคา ณ ขณะนั้นต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Under Value)หรือไม่ การปรับตัวลดลงเกิดจากแรงเทขายแบบตื่นตระหนก ระยะสั้น (Panic Sell) หรือเปล่า ซึ่งถ้าเราพบว่าราคาหุ้นที่เราวิเคราะห์เข้าข่ายปรับตัวลงแรงเกินกว่าความเป็นจริง ธุรกิจของเขายังไปได้ดี เราก็จะกลับเข้ามาซื้อ” นาย ฎ กล่าว

เช่นเดียวกัน นาย ฉ. นางสาว ญ. และ นาย ช. ที่ระบุว่า จะทยอยกลับเข้าซื้อหุ้นที่ราคาปรับตัวลดลงมาก และ/หรือเป็นบจ. ที่จะไม่ได้รับผลกระทบจากปัญหาการเมืองในไตรมาสอื่นๆ จนกระทบต่อผลประกอบการอย่างมีนัยสำคัญ

รวมถึงนายง. นายจ. และ นาย ซ. ที่จะพิจารณาจากปัจจัยด้านราคาหุ้นเป็นหลัก หากมีราคาถูกนำลงทุน ก็จะเริ่มทยอยเข้าซื้อโดยไม่จำเป็นต้องรอให้เหตุการณ์ทางการเมืองสงบลงก่อน

อย่างไรก็ตามมีเพียงนาย ก. ที่จะไม่มีการปรับพอร์ตหลังจากเกิดปัญหาทางการเมืองมากนัก เนื่องจากในช่วงเริ่มต้นของสถานการณ์ นาย ก. ได้ใช้วิธีเปลี่ยนกลุ่มลงทุนไปซื้อหุ้นของบจ. ที่มีโอกาสเติบโตจากประเด็นสนับสนุนอื่นๆแล้ว ประกอบนาย ก. มั่นใจว่า การลงทุนในหลักทรัพย์ที่คัดกรองเข้ามาใน Universe เป็นประเด็นที่ช่วยทำให้ราคาหุ้นไม่หือหวา จึงทำให้ไม่ต้องปรับพอร์ตการลงทุนมากนัก

สรุป สำหรับกลยุทธ์ในการปรับพอร์ตให้กลับเข้าสู่สถานการณ์ปกตินั้น ผู้วิจัยพบว่า ไม่มีผู้จัดการกองทุนรายใดที่สามารถให้คำตอบได้อย่างชัดเจนว่า จะใช้ระยะเวลานานเท่าไร จึงจะปรับพอร์ตเข้าสู่รูปแบบการบริหารที่เป็นไปตามนโยบายปกติได้ เนื่องจากสถานการณ์ทางการเมืองมักมีความยาวนานของปัญหา และความรุนแรงที่แตกต่างกัน ดังนั้นจึงต้องพิจารณาเป็นรายสถานการณ์ อย่างไรก็ตามหลังจากเกิดเหตุการณ์ทางการเมือง ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่มักใช้กลยุทธ์ทยอยซื้อ โดยให้น้ำหนักต่อการวิเคราะห์หุ้น 3 ปัจจัย ได้แก่ 1. ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental) โดยผู้จัดการกองทุนจะวิเคราะห์ว่าปัญหาทางการเมืองที่เกิดขึ้น มีผลต่อปัจจัยพื้นฐานในการทำธุรกิจของบริษัทอย่างไร 2. มูลค่าหุ้น (Valuation) ซึ่งผู้จัดการกองทุนจะวิเคราะห์ว่าราคาหุ้นในขณะนั้นได้ตอบสนองต่อปัญหาการเมืองที่เกิดขึ้นมากน้อยแค่ไหน และ 3. การคาดการณ์แนวโน้มบทวิเคราะห์ของโบรกเกอร์ (Expectation) ผู้จัดการกองทุนจะประเมินล่วงหน้าว่า โบรกเกอร์จะเผยแพร่บทวิเคราะห์โดยให้คำแนะนำอย่างไร ซึ่งหากคาดการณ์ว่าโบรกเกอร์จะให้คำแนะนำขายหุ้นที่อยู่ในพอร์ตของกองทุน ขณะนั้น ผู้จัดการกองทุนก็จะตัดสินใจขายหุ้นบจ. นั้นออก

4. ปัจจัยที่ได้รับผลกระทบจากปัญหาการเมืองและมีอิทธิพลต่อการนำมาวิเคราะห์การบริหาร กองทุน

ประเด็นปัญหาทางการเมืองที่เกิดขึ้นในประเทศไทยกว่า 10 ปีที่ผ่านมา ได้ส่งผลกระทบต่อหลายปัจจัยในประเทศ เช่น แนวโน้มอัตราดอกเบี้ย ปัจจัยพื้นฐานของตราสารที่จะลงทุน ดัชนีตลาดหุ้น ฯลฯ ซึ่งผู้วิจัยพบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่ มีความเห็นสอดคล้องว่า ผลจากปัญหาทางการเมืองล้วนมีผลเชื่อมโยงไปในหลายปัจจัยข้างต้น อย่างไรก็ตามจากการสัมภาษณ์ในเชิงลึก พบว่ากองทุนแต่ละบลจ. ได้ให้น้ำหนักของแต่ละปัจจัยแตกต่างกันออกไป

4.1 แนวโน้มอัตราดอกเบี้ย

ในมุมมองของ นาย ข. มีความเห็นว่า ปัจจัยการเมืองมีผลกระทบต่อทุกปัจจัย และจะเกิดขึ้นแบบควบคู่กันไป จึงทำให้แยกได้ค่อนข้างยาก อย่างไรก็ตามแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยน่าจะได้รับผลกระทบจากปัจจัยทางการเมืองมากที่สุด โดยเฉพาะหากเกิดปัญหาอัตราดอกเบี้ย

“ปัญหาการเมืองมีผลต่อการคาดการณ์ หรือการมองไปถึงสภาพอนาคตข้างหน้า โดยหากการเมืองมีปัญหาอัตราดอกเบี้ยก็อาจจะกระทบถึงการคาดการณ์อัตราดอกเบี้ย จากนั้นก็จะมีผลต่อตลาดหุ้น จากนั้นก็จะเป็นผลกระทบต่อปัจจัยพื้นฐานของตราสารที่จะลงทุน” นาย ข. กล่าว

4.2 ปัจจัยพื้นฐานของตราสาร

จากการสัมภาษณ์ นาย ข. ระบุว่า ปัจจัยพื้นฐานของตราสารที่จะลงทุนเป็นสิ่งที่ได้รับผลกระทบจากปัญหาทางการเมืองมากที่สุด โดยพิจารณาจากปัจจัยลบที่บริษัทต่างๆจะได้รับ เช่น รายได้ กำไรของบริษัท โดยเฉพาะหากบจ. ที่เกี่ยวข้องกับสถานการณ์โดยตรง ยกตัวอย่างเช่น กรณีการปิดสนามบินสุวรรณภูมิ หุ่นที่มีความเชื่อมโยงกับธุรกิจการบินก็จะปรับตัวลดลง เช่น บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน) (AOT) บริษัท บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (BAFS) เป็นต้น

เช่นเดียวกับ นาย ฉ. ที่อธิบายว่า ผลกระทบต่อการเมืองที่มีต่อปัจจัยพื้นฐาน เป็นประเด็นที่ซึ่งค่อนข้างชัดเจนที่สุด เพราะเมื่อการเมืองเปลี่ยน ผู้จัดการกองทุนก็จำเป็นต้องปรับพอร์ตจากกลุ่มหุ้นที่จะได้รับผลกระทบ ไปยังกลุ่มที่ไม่ได้รับผลกระทบ หรือได้รับผลกระทบน้อยกว่า เช่น ลดการลงทุนในหุ้นกลุ่มท่องเที่ยว และเพิ่มน้ำหนักหุ้นกลุ่มก่อสร้าง เป็นต้น และความเห็นดังกล่าวสอดคล้องกับ นาย ค. ที่มองว่า ปัจจัยพื้นฐานของตราสารที่จะลงทุน จะได้รับผลกระทบจากปัจจัยการเมืองเป็นอันดับ 1 รองลงมาคือ ดัชนีตลาดหุ้น และอัตราดอกเบี้ย เนื่องจากเมื่อเกิดปัญหาทางการเมือง ตลาดมักคาดการณ์ว่าปัจจัยลบดังกล่าวจะผลกระทบต่อกำไร และปัจจัยพื้นฐานของบจ. ในตลาดหุ้น ดังนั้นในระยะต่อมาก็ส่งผลให้ดัชนีตลาดหุ้นปรับตัวลดลง ส่วนในแง่ของดอกเบี้ยนั้น หากปัญหาการเมืองยังไม่สามารถหาทางออกและมีแนวโน้มจะยืดเยื้อ ก็อาจทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงด้วยการลดอัตราดอกเบี้ย

4.3 ดัชนีตลาดหุ้น

นาย ง. ระบุว่า ดัชนีตลาดหุ้นจะได้รับกระทบจากปัญหาทางการเมืองมากที่สุด เพราะตลาดหุ้นไทยมีสัดส่วนของนักลงทุนรายย่อยค่อนข้างมาก ดังนั้นเมื่อเกิดข่าวด้านลบทางการเมือง ก็จะมีแรงเทขายจากความรู้สึกที่กังวลต่อการลงทุนออกมามากเช่นเดียวกับ นาย จ. ที่ให้ความเห็นว่า ทุกครั้งที่ มีปัญหาทางการเมืองดัชนีตลาดหุ้นจะได้รับผลกระทบเร็วที่สุด โดยจะเห็นได้จากวันที่เกิดรัฐประหาร เมื่อปี 2557 ที่ดัชนีปรับตัวลดลงมารับกับข่าว รวมถึงนางสาว ญ. และ นาย ฎ. ที่ระบุว่า ดัชนีตลาดหุ้นจะสะท้อนผลกระทบจากการเมืองมากที่สุด และเกิดขึ้นเร็วที่สุดทันทีที่มีข่าว ซึ่งเป็นผลจากความรู้สึกของนักลงทุนที่เกิดขึ้น ณ ขณะนั้น

“ดัชนีตลาดหุ้นจะได้รับผลกระทบมากและเร็วที่สุดจากปัญหาการเมือง ซึ่งสิ่งที่เกิดขึ้นเป็นผลจากการที่นักลงทุนกังวลความไม่แน่นอน จึงเทขายหุ้นออกมาก่อน แม้จะยังไม่มีผลกระทบจริงๆ เกิดขึ้นในตอนนั้นก็ตาม ส่วนปัจจัยอื่น จะเป็นประเด็นที่ค่อยๆ ตามกันมา” นาย ฎ. กล่าว

4.4 ปัจจัยอื่นๆ เช่น ตัวเลขเศรษฐกิจด้านความเชื่อมั่นการอุปโภคบริโภค การลงทุน ฯลฯ

นาย ก. ได้ให้น้ำหนักในประเด็นดังกล่าวมากที่สุด โดยระบุว่า ตัวเลขทางเศรษฐกิจ เช่น ตัวเลขภาคการอุปโภคบริโภค ตัวเลขด้านการผลิตของโรงงานอุตสาหกรรม จะเป็นสิ่งที่ได้รับผลกระทบมากที่สุดจากปัญหาทางการเมือง หลังจากนั้นจึงจะกระทบต่อเนื่องไปยังปัจจัยอื่นๆ เช่น อัตราดอกเบี้ย คล้ายกับ นาย ข. ที่ประเมินว่า ปัญหาการเมืองจะกระทบไปสู่ปัจจัยทางเศรษฐกิจเป็นอันดับแรก เนื่องจากนักลงทุนในตลาดจะประเมินผลกระทบในเชิงมหภาคก่อน หลังจากนั้นจึงมีผลสะท้อนไปยังราคาหุ้น และกระทบปัจจัยพื้นฐานของบจ. โดยเฉพาะหุ้นที่มีความเกี่ยวข้องกับประเด็นทางการเมือง ส่วนประเด็นด้านอัตราดอกเบี้ยจะได้รับผลกระทบในช่วงที่เศรษฐกิจเริ่มปรับตัวลดลงอย่างชัดเจน

สรุป ปัจจัยที่ได้รับผลกระทบจากปัญหาการเมืองและมีอิทธิพลในการนำมาวิเคราะห์การบริหารกองทุนมากที่สุดคือ ดัชนีตลาดหุ้น ซึ่งผู้จัดการกองทุนจำนวน 4 รายมีความเห็นว่า จากการที่ตลาดหุ้นไทยมีสัดส่วนของนักลงทุนรายย่อยค่อนข้างมาก จึงเป็นผลทำให้ตลาดมีความอ่อนไหวสูง เนื่องจากนักลงทุนรายย่อยมักจะสะท้อนความรู้สึกกังวลด้วยการเทขายหุ้นอย่างรวดเร็ว

รองลงมา คือ ปัจจัยพื้นฐานของตราสารที่จะลงทุน โดยผู้จัดการกองทุนจำนวน 3 ราย ให้ความเห็นว่า ปัญหาทางการเมืองจะทำให้รายได้ และกำไรของบจ. ปรับตัวลดลง โดยเฉพาะหากบจ. ใดเกี่ยวข้องกับสถานการณ์ เช่น กลุ่มท่องเที่ยว กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมการบิน เป็นต้น

ส่วนปัจจัยอื่นๆ เช่น ตัวเลขเศรษฐกิจด้านความเชื่อมั่นการอุปโภคบริโภค การลงทุน ฯลฯ มีผู้จัดการกองทุน 2 ราย ให้ความเห็นว่า นักลงทุนในตลาดจะประเมินทิศทางในอนาคต โดยวิเคราะห์จาก ปัจจัยทางเศรษฐกิจเชิงมหภาคก่อนเป็นอันดับแรก หลังจากนั้นจึงมีพฤติกรรมตอบสนองต่อการ

คาดการณ์นั้น จนมีผลสะท้อนไปยังราคาหุ้น และกระทบปัจจัยพื้นฐานของบจ. โดยเฉพาะหุ้นที่มีความเกี่ยวข้องกับประเด็นทางการเมือง ส่วนประเด็นด้านอัตราดอกเบี้ยจะได้รับผลกระทบในช่วงที่เศรษฐกิจเริ่มปรับตัวลดลงอย่างชัดเจน

ขณะที่ปัจจัยด้านแนวโน้มอัตราดอกเบี้ย มีผู้จัดการกองทุน 1 รายให้ความเห็นว่า จะได้รับผลกระทบจากปัญหาการเมืองมากที่สุด ซึ่งเป็นผลจากการที่นักลงทุนในตลาดคาดการณ์ไปข้างหน้า จากนั้นจึงจะมีพฤติกรรมที่ตอบสนองต่อตลาดทุน และกระทบต่อปัจจัยอื่นๆ ในระยะถัดไป

5. ความคาดหวังของการปรับกลยุทธ์การลงทุน

การปรับกลยุทธ์การลงทุนในช่วงที่มีปัจจัยลบ เช่น ปัญหาทางการเมืองนั้น สามารถช่วยให้ผู้จัดการกองทุนได้ประโยชน์อย่างชัดเจนใน 2 ประเด็น คือ การลดความเสี่ยง และการสร้างกำไรให้พอร์ตลงทุน ซึ่งจากการสัมภาษณ์เชิงลึก ผู้วิจัยพบว่าผู้จัดการกองทุนมีความเห็นไปในทิศทางเดียวกันว่า ในลำดับแรกของการปรับพอร์ตช่วงที่เกิดสถานการณ์ทางการเมือง ผู้จัดการกองทุนมีความคาดหวังว่า จะสามารถลดความเสี่ยงจากปัญหาที่เกิดขึ้นได้

โดย นาย ค. อธิบายว่า การปรับพอร์ตลงทุนในช่วงที่เกิดปัญหาทางการเมือง โดยมากจะทำเพื่อลดความเสี่ยง เพราะในภาวะที่ตลาดมีความผันผวน ภาวะการลงทุนจะไม่ค่อยดีนัก ดังนั้นการปรับพอร์ตได้อย่างทันท่วงที จะช่วยชะลอการปรับตัวลดลงของมูลค่าหน่วยลงทุนที่บริหารลงได้ และการที่ราคาปรับตัวลดลงน้อยกว่าตลาดก็คือกุญแจสำคัญของการบริหารกองทุนส่วนโอกาสของการทำกำไร จะเกิดขึ้นในช่วงหลังจากนั้น โดยหากผู้จัดการกองทุนประเมินสถานการณ์ทางการเมืองแล้ว และพบว่ามีโอกาสปรับตัวดีขึ้น ก็เป็นจังหวะของการตัดสินใจกลับเข้ามาลงทุนในกลุ่มที่ราคาปรับตัวลดลงไปมากได้

“การบริหารกองทุน โดยเฉพาะกองทุนหุ้น ไม่ใช่การทำกำไรในระดับสูงเท่านั้น แต่คือการบริหารพอร์ตให้ปรับตัวลดลงน้อยกว่าเมื่อเทียบกับดัชนีตลาด เพราะถ้าทำได้ เราจะกลายเป็นผู้ชนะ”
นาย ค. กล่าว

เช่นเดียวกับ นาย ข. ที่ระบุว่า เป้าหมายแรกของการปรับพอร์ตลงทุน คือ ต้องการลดความเสี่ยงจากการลงทุนก่อนเป็นอันดับแรก และยังไม่ได้คิดถึงการทำกำไรมากนัก เพราะต้องเน้นการบริหารเพื่อไม่ให้ผลตอบแทนที่ติดลบก่อน ส่วนนาย ก. ระบุว่า มีความต้องการจะลดความเสี่ยงเช่นกัน โดยหากจุดเริ่มต้นของพอร์ตมีหุ้นที่เกี่ยวข้องกับปัญหาการเมือง ก็ควรจะต้องลดการลงทุนในหุ้นบริษัทนั้นๆ ลง รวมทั้งอาจมีการใช้กลยุทธ์การถือครองเงินสดบ้าง

คล้ายกับนาย ฉ. ที่ระบุว่า เป้าหมายแรกของการปรับพอร์ต จะให้ความสำคัญกับการลดความเสี่ยงจากการลงทุนก่อน เพื่อไม่ให้สินทรัพย์สุทธิภายใต้การบริหาร (AUM) ลดตามตลาด ส่วนการสร้างกำไรจากการเข้าซื้อนั้นจะตัดสินใจหลังจากนั้น ด้วยการพิจารณาจากระดับดัชนีตลาดหุ้น โดยหากมีแนวโน้มปรับตัวขึ้น (Upside) ได้อีกมาก ก็จะตัดสินใจเข้าลงทุน

“เราขายหุ้นเพื่อ ลือค้ำกำไรไม่ให้มูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยลงทุน (NAV) ลดตามตลาด เป็นการ Minimize Loss มากกว่าสร้างกำไร ตามประสบการณ์ของผม นักลงทุนมักสนใจที่รีเทิร์น เขาอาจจะดูรีเทิร์นย้อนหลัง 3 ปี 5 ปี หรือ นับตั้งแต่ต้นปีถึงปัจจุบัน ดังนั้น การบริหารกองทุนเพื่อลดความเสี่ยงในลักษณะนี้ ก็เป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้รีเทิร์นอยู่ในระดับที่ดีได้ด้วย” นาย ฉ. กล่าว

รวมถึง นาย ง. นาย จ. นางสาว ฉ. และนาย ช. ที่ให้ความเห็นตรงกันว่า การปรับพอร์ตจะช่วยลดความเสี่ยงเป็นลำดับแรก และเมื่อตลาดปรับตัวลดลงมากก็จะเป็นโอกาสในการเข้าไปลงทุน ช่วยเปิดโอกาสในการสร้างผลกำไรในอนาคตได้

“แน่นอนว่ามีหุ้นมีหุ้น 100% กับหุ้น 50% ในช่วงที่มีปัญหาการเมืองผลมันต่างกันอยู่แล้ว การลดพอร์ตลงจะช่วยลดความเสี่ยงได้ และยังช่วยเปิดโอกาสในการสร้างผลกำไรในอนาคตด้วย ถ้าเราทำได้ทัน เพราะหลังจากนั้นเมื่อหุ้นปรับตัวลดลงมาจนถึงจุดที่แย่ที่สุดแล้ว ผู้จัดการกองทุนก็มีโอกาสเข้าไปซื้อได้ ซึ่งก็จะสร้างกำไรเยอะจากสถานการณ์ลักษณะนี้” นาย ง. กล่าว

อย่างไรก็ตาม นาย ช. มีความเห็นที่แตกต่างกับผู้จัดการกองทุนแห่งอื่น โดยคาดหวังว่า การปรับพอร์ตลงทุนในช่วงที่มีปัญหาทางการเมืองในประเทศ เป็นโอกาสสร้างกำไรให้กับกองทุน เพราะหลายปีที่ผ่านมา นักลงทุนต่างชาติมักจะเทขายอย่างตื่นตระหนกเมื่อเกิดเหตุการณ์ จนทำให้ราคาหุ้นปรับตัวลดลง ซึ่งหากผู้จัดการกองทุนเลือกหุ้นได้อย่างถูกบริษัทก็มีโอกาสสร้างกำไรในจังหวะนั้นได้ รวมถึง นาย ฎ. ได้ให้ความเห็นในลักษณะที่คล้ายคลึงกัน โดยระบุว่า การปรับกลยุทธ์การลงทุนในช่วงที่มีปัจจัยลบ ในท้ายที่สุดต้องมีความคาดหวังถึงผลตอบแทนที่จะได้รับ ดังนั้นจึงให้น้ำหนักของการสร้างกำไรจากการลงทุน

“หลักการลดความเสี่ยงทางวิชาการ คือ การลดความผันผวนที่สูง แต่นั่นหมายความว่า เป็นการมองมิติของการลดผลขาดทุนเพียงฝั่งเดียว และมองข้ามไปว่านั่นเป็นการขาดทุนกำไรด้วย ดังนั้น ผู้จัดการกองทุนจึงควรต้องกล้าจะเข้าไปเสี่ยงเพื่อหาผลตอบแทนด้วย เพราะผู้จัดการกองทุนถูกจ้างมาเพื่อทำกำไร” นาย ฎ. กล่าว

สรุป ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่ 8 ใน 10 คนที่ให้สัมภาษณ์ มีความคาดหวังว่าการปรับพอร์ตลงทุน จะช่วยชะลอการปรับตัวลดลงของมูลค่าหน่วยลงทุนที่บริหารลงได้ ส่วนโอกาสของการทำกำไร เป็นสิ่งที่จะเกิดขึ้นในช่วงหลังจากนั้น โดยขึ้นอยู่กับมุมมองของผู้จัดการกองทุนแต่ละรายว่า จะเลือกกลับเข้าซื้อ ด้วยเหตุผลจากประเมินสถานการณ์ทางการเมืองว่ามีโอกาสปรับตัวดีขึ้น การวิเคราะห์มูลค่าหุ้นว่าอยู่ในระดับต่ำ หรือ ประเมินจากดัชนีตลาดหุ้นที่มีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงในอนาคตก็ได้

อย่างไรก็ตามมีเพียง นาย ช. และนาย ฎ. ซึ่งมีความเห็นที่แตกต่างกับผู้จัดการกองทุนแห่งอื่น โดยคาดหวังว่า การปรับพอร์ตลงทุนในช่วงที่มีปัญหาทางการเมืองในประเทศ เป็นช่วยสร้างกำไร

ให้กับพอร์ตลงทุนเป็นหลัก และเป็นหน้าที่ของผู้จัดการกองทุนที่จะต้องสร้างกำไรให้กับพอร์ต ตาม
ลักษณะการบริหาร Active Management Strategy



บทที่ 5

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

การศึกษาเรื่องการปรับกลยุทธ์การบริหารพอร์ตลงทุนของผู้จัดการกองทุน ประเภทกองทุนรวม (Mutual Fund) ในช่วงที่เกิดสถานการณ์ทางการเมืองในประเทศซึ่งกำหนดวัตถุประสงค์ของการวิจัยเพื่อศึกษาการให้น้ำหนักต่อปัจจัยต่างๆ ในการตัดสินใจลงทุนของผู้จัดการกองทุน โดยปัจจัยที่จะศึกษา ได้แก่ แนวโน้มอัตราดอกเบี้ย ปัจจัยพื้นฐานของตราสารที่จะลงทุน(ราคาตราสารทุน ตราสารหนี้) ปัจจัยทางเทคนิค (คาดการณ์ดัชนีตลาดหุ้น) ในช่วงที่เกิดสถานการณ์ปัญหาการเมืองในประเทศและเพื่อศึกษาเปรียบเทียบการเลือกใช้กลยุทธ์ของทั้งบลจ. ที่มีธนาคารพาณิชย์เป็นบริษัทแม่ และบลจ. ที่ไม่มีธนาคารพาณิชย์เป็นบริษัทแม่ ว่ามีการเลือกใช้นโยบายการลงทุนในลักษณะ Active Management Strategy และ Passive Management Strategy อย่างไร ในช่วงที่มีสถานการณ์ปัญหาทางการเมืองด้วยวิธีการสัมภาษณ์เชิงลึก (In-dept Interview) จากกลุ่มตัวอย่างผู้จัดการกองทุนจำนวน 10 ราย ซึ่งนำมาสรุป และอภิปรายผลการศึกษา พร้อมทั้งเสนอแนะการศึกษาครั้งต่อไปได้ดังนี้

สรุปผลการศึกษา

1. ลักษณะของธุรกิจ

ผู้จัดการกองทุนที่เป็นกลุ่มตัวอย่างทั้ง 10 ราย ที่ให้สัมภาษณ์นั้น แบ่งออกเป็นบลจ. 2 ประเภท ได้แก่ ผู้จัดการกองทุนของบลจ. ที่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ (Bank related asset management corporation: BR) ซึ่งแยกย่อยออกเป็น กลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ กลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ขนาดกลาง และ กลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ขนาดเล็ก จำนวน 5 ราย

ซึ่งมีจำนวนกองทุนจำนวนต่ำสุด 44 กองทุน ไปจนถึงสูงสุดคือ 232 กองทุน และมีมูลค่าสินทรัพย์สุทธิภายใต้การบริหาร(AUM)ในระดับต่ำสุดราว 3 หมื่นล้านบาท ไปจนถึงสูงสุดคือ 8 แสนล้านบาท (ข้อมูล ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2557) ทั้งนี้มีข้อสังเกตที่พบจากการวิจัยว่า บลจ. กลุ่มนี้จะมีทางเลือกของกองทุน Passive Fund ให้ลงทุนมากกว่า บลจ. ที่ไม่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ แต่ในขณะเดียวกันก็ให้ความสำคัญกับการบริหารแบบ Active Fund ด้วย ซึ่งกองทุนทั้งสองประเภทก็ได้รับความสนใจจากนักลงทุนเป็นอย่างดี โดยจะเห็นได้จากการตอบรับในเชิงมูลค่าการลงทุนที่ค่อนข้างสูง

นอกจากนี้ บลจ. ที่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ ยังมีจุดเด่นในด้านการวิเคราะห์ที่ครอบคลุมหลักทรัพย์จำนวนมาก โดยจะเห็นได้ว่า บลจ. ทั้ง 5 รายที่ให้สัมภาษณ์มี

จำนวนหุ้นใน Universe ตั้งแต่ 80-200 บริษัท เนื่องจากมีจำนวนผู้จัดการกองทุนที่ดูแลและตรวจสอบหุ้นที่สนใจได้อย่างทั่วถึง อีกทั้งยังมีทีมงานด้านอื่นที่คอยสนับสนุน เช่น ผู้ช่วยผู้จัดการกองทุน นักเศรษฐศาสตร์ (Economist) นักวิเคราะห์ และพบว่า บางแห่งมีศูนย์วิจัยด้านการลงทุนช่วยเหลือด้านข้อมูลเพิ่มเติมด้วย

ส่วนอีก 5 ราย เป็นบลจ. ที่ไม่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ (Non-bank related asset management corporation: NBR) ซึ่งแบ่งย่อยออกเป็น บลจ. ที่มีต่างชาติเป็นบริษัทแม่ (แต่บริษัทแม่ไม่มีธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย) และบลจ. ที่มีบริษัทไทยเป็นบริษัทแม่ (แต่บริษัทแม่ไม่ใช่ธนาคารพาณิชย์) นั้น จะมีจำนวนกองทุนรวมค่อนข้างน้อย โดยขั้นต่ำสุดอยู่ที่ 10 กองทุน และสูงสุดอยู่ที่ 78 กองทุน ส่งผลให้มูลค่า AUM ของบลจ. กลุ่มนี้น้อยกว่าบลจ. ที่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ โดยจะเห็นได้จากมูลค่ากองทุนต่ำสุดอยู่ที่ ประมาณ 1.4 พันล้านบาท และสูงสุดอยู่ที่ ราว 5 หมื่นล้านบาท (ข้อมูล ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2557)

โดยบลจ. ในกลุ่มนี้ ปัจจุบันได้พยายามขยายช่องทางการขายจำหน่ายกองทุนในหลายรูปแบบ เช่น ธนาคารพาณิชย์ รวมถึงบริษัทหลักทรัพย์ มากขึ้น อย่างไรก็ตามจากการที่บลจ. ในกลุ่มดังกล่าวไม่ได้มีภาพลักษณ์เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ จึงทำให้ต้องใช้จุดเด่นด้านอื่น เช่น ความสามารถในการสร้างผลตอบแทน ความคล่องตัวในการบริหารที่สามารถซื้อขายได้อย่างรวดเร็ว เพราะมีความได้เปรียบจากการที่กองทุนมีขนาดไม่ใหญ่ จึงทำให้การตัดสินใจซื้อขายไม่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นมากนัก และยังเป็นผลให้สามารถลงทุนหุ้นที่มีขนาดกลางและขนาดเล็กได้ดีกว่าบลจ. ขนาดใหญ่ด้วย

อย่างไรก็ตามจากการวิจัยจะพบว่า บลจ. ที่ไม่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์มี จะหุ้นใน Stock Universe ตั้งแต่ 40-130 บริษัท ซึ่งถือว่าไม่มากนัก เนื่องจากมีข้อจำกัดด้านจำนวนของผู้จัดการกองทุน

2. กลยุทธ์ในการบริหารกองทุน

2.1 กลยุทธ์เชิงรุก (Active Portfolio Strategy)

การบริหารกองทุนโดยใช้ กลยุทธ์เชิงรุก (Active Portfolio Strategy) นั้น เป็นกลยุทธ์ที่บลจ. ทั้ง 2 ประเภท คือ บลจ. ที่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ และบลจ. ที่ไม่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ นิยมใช้ โดยกลยุทธ์ดังกล่าวมีวัตถุประสงค์ที่จะสร้างผลตอบแทนที่สูงเหนือกว่าตลาด ซึ่งต้องใช้ความสามารถของผู้จัดการกองทุนอย่างมาก

ทั้งนี้ จากการวิจัยพบว่า ผู้จัดการกองทุนจะคัดเลือกหุ้นโดยแบ่งกระบวนการเป็น 3 ระยะ คือ

1. ระยะการวิเคราะห์หุ้น ซึ่งผู้จัดการกองทุนที่ให้สัมภาษณ์ จะคัดเลือกหุ้นตามกรอบหลักเกณฑ์ (Criteria) ที่มีการกำหนดภายใน ซึ่งจะมาจากการวางกลยุทธ์ของผู้จัดการกองทุน Investment

Committee เป็นต้นรวมถึงผู้จัดการกองทุนบางบลจ. ที่ให้สัมภาษณ์ จะใช้วิธีสังเคราะห์ข้อมูลจากบทวิเคราะห์ ใช้เทคนิคการพยากรณ์ เพื่อคัดเลือกหุ้นให้ตรงความต้องการที่สุด

ส่วนระยะที่ 2. เป็นระยะของการพบผู้บริหารบลจ. ซึ่งบลจ. ขนาดใหญ่มักจะมีการกำหนดไว้เป็นหลักเกณฑ์ภายในอย่างชัดเจนว่าจะต้องเข้าพบผู้บริหารทุกบริษัทใน Stock Universe ให้ครบต่างจากบลจ. ขนาดกลาง และขนาดเล็กที่ไม่ได้กำหนดไว้ และระยะที่ 3 เป็นขั้นตอนของการขออนุมัติหุ้นให้เข้าอยู่ใน Stock Universe โดยส่งหุ้นที่ผ่านการคัดเลือกให้ Investment Committee และ Investment Credit Committee พิจารณา ทั้งนี้หุ้นที่ผ่านการคัดเลือกเข้ามาใน Stock Universe เป็นหุ้นที่ผู้จัดการกองทุนมีความมั่นใจว่า จะเป็นหุ้นที่ดี สามารถสร้างผลตอบแทนที่เหนือกว่าตลาด เพื่อให้เป็นไปตามเป้าหมายของการบริหารกองทุนสไตล์ Active Strategy Management

โดยผู้จัดการกองทุนของทุกบลจ. ที่ให้สัมภาษณ์ให้ความสำคัญต่อกองทุนที่ใช้กลยุทธ์ Active Portfolio Strategy มาก เนื่องจากเป็นลักษณะการบริหารที่สามารถบ่งบอกถึงศักยภาพของผู้จัดการกองทุน ซึ่งจะสร้างความเชื่อมั่นต่อการลงทุนในกองทุนประเภทอื่นๆของบลจ. นั้นๆ จนทำให้นักลงทุนเข้ามาลงทุนสูงขึ้นและมีขนาดสินทรัพย์สุทธิภายใต้การบริหาร (AUM) สูงขึ้นด้วย

2.2 กลยุทธ์การบริหารกลุ่มหลักทรัพย์เชิงรับ (Passive Portfolio Strategy)

การบริหารกองทุนด้วยการใช้กลยุทธ์การบริหารกลุ่มหลักทรัพย์เชิงรับนั้น ผู้จัดการกองทุนทั้ง 10รายที่ให้สัมภาษณ์มีความเห็นตรงกันว่าเป็นกองทุนที่ไม่ต้องใช้กลยุทธ์ที่ซับซ้อนนัก ดังนั้นผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่จึงมีลักษณะการบริหารที่คล้ายกัน เนื่องจากมีวัตถุประสงค์เหมือนกันทุกบลจ. คือลดความเสี่ยงที่ผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนจะเบี่ยงเบนไปจากเกณฑ์มาตรฐาน (Minimize Tracking Error)

ด้วยการกระจายเงินจากกองทุนประเภท Passive Fund เข้าไปในหุ้นหลายๆ บริษัท เพื่อ Minimize Tracking Error และให้ได้น้ำหนักใกล้เคียงสัดส่วนของดัชนีอ้างอิง เช่น SET50, SET100, SETHD ตามที่นโยบายกองทุนกำหนดไว้ โดยบางบลจ. อาจจะใช้เครื่องมือช่วย เช่น โปรแกรม “MSCI BARRA” เป็นเครื่องช่วยคัดกรอง ทำให้ไม่ต้องลงทุนหุ้นทุกตัวในดัชนีนั้น แต่สามารถกำหนดค่าความเสี่ยงที่พึงพอใจได้

นอกจากนี้ผู้จัดการกองทุนยังสามารถบริหาร Passive Fund ได้ด้วยการใช้วิธีเปิดสถานะใน SET50 Index Futures ควบคู่ไปกับการลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้น โดยอยู่ภายใต้ข้อกำหนดที่ว่ากองทุนดังกล่าวจะต้องลงทุนจนได้น้ำหนักการลงทุนที่มีความเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกับดัชนีอ้างอิง

3. สถานการณ์ทางการเมืองในประเทศ

การเปลี่ยนแปลงทางการเมือง (Political Risk) เช่น การปฏิวัติ เปลี่ยนแปลงการปกครอง อาจทำให้มีการเปลี่ยนแปลงนโยบายการบริหารประเทศและการลงทุนของบลจ. ได้ โดยผู้จัดการกองทุนที่ให้สัมภาษณ์ส่วนใหญ่ จะพิจารณาสัญญาณบ่งชี้ที่สะท้อนว่าเกิดปัญหาการเมือง โดยให้น้ำหนักของสถานการณ์ที่เกิดขึ้น ณ ขณะนั้น และพัฒนาการของสถานการณ์นั้นๆว่าจะไปในทิศทางใด เช่น มีสัญญาณความยืดเยื้อ อึมครึม มีความรุนแรง และ/หรือเป็นเหตุการณ์ที่ไม่เคยเกิดขึ้นมาก่อนจนทำให้ยากต่อการคาดเดาทิศทางการลงทุน อย่างไรก็ตามมีผู้จัดการอีกส่วนหนึ่ง จะพิจารณาสัญญาณบ่งชี้ที่สะท้อนว่าเกิดปัญหาการเมืองจนอาจต้องนำไปสู่การปรับพอร์ต โดยเน้นไปที่ประเด็นสัญญาณด้านราคาหุ้นเป็นหลัก

อย่างไรก็ตามในกรณีที่เกิดปัญหาการเมืองในประเทศ ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่ใช้ระยะเวลาไม่นานในการปรับพอร์ตการลงทุน โดยบางรายสามารถปรับพอร์ตได้ทันทีภายในวันที่เกิดเหตุการณ์ แต่ในส่วนของการปรับพอร์ตนั้น แต่ละบลจ. จะมีวิธีการที่แตกต่างกัน โดยบางบลจ. จะให้สิทธิ์ผู้จัดการกองทุนในการปรับพอร์ตทันที บางบลจ. กำหนดให้มีการหารือกับ Investment Committee ก่อนที่จะมีการปรับพอร์ต

4. ปัจจัยที่ได้รับผลกระทบจากปัญหาการเมืองและมีอิทธิพลในการนำมาวิเคราะห์การบริหารกองทุน

ปัจจัยที่ได้รับผลกระทบจากปัญหาการเมืองและมีอิทธิพลในการนำมาวิเคราะห์การบริหารกองทุนมากที่สุดคือ ดัชนีตลาดหุ้น ซึ่งผู้จัดการกองทุนจำนวน 4 รายมีความเห็นว่า จากการที่ตลาดหุ้นไทยมีสัดส่วนของนักลงทุนรายย่อยค่อนข้างมาก จึงเป็นผลทำให้ตลาดมีความอ่อนไหวสูง เนื่องจากนักลงทุนรายย่อยมักจะสะท้อนความรู้สึกกังวลด้วยการเทขายหุ้นอย่างรวดเร็ว

รองลงมา คือ ปัจจัยพื้นฐานของตราสารที่จะลงทุน โดยผู้จัดการกองทุนจำนวน 3 ราย ให้ความเห็นว่า ปัญหาทางการเมืองจะทำให้รายได้ และกำไรของบลจ.ปรับตัวลดลง โดยเฉพาะหากบลจ. ใดเกี่ยวข้องกับสถานการณ์ เช่น กลุ่มท่องเที่ยว กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมการบิน เป็นต้น

ส่วนปัจจัยอื่นๆ เช่น ตัวเลขเศรษฐกิจด้านความเชื่อมั่นการอุปโภคบริโภค การลงทุน ฯลฯ มีผู้จัดการกองทุน 2 ราย ให้ความเห็นว่า นักลงทุนในตลาดจะประเมินทิศทางในอนาคต โดยวิเคราะห์จาก ปัจจัยทางเศรษฐกิจเชิงมหภาคก่อนเป็นอันดับแรก หลังจากนั้นจึงมีพฤติกรรมตอบสนองต่อการคาดการณ์นั้น จนมีผลสะท้อนไปยังราคาหุ้น และกระทบปัจจัยพื้นฐานของบลจ. โดยเฉพาะหุ้นที่มีความเกี่ยวข้องกับประเด็นทางการเมือง ส่วนประเด็นด้านอัตราดอกเบี้ยจะได้รับผลกระทบในช่วงที่เศรษฐกิจเริ่มปรับตัวลดลงอย่างชัดเจน

ขณะที่ปัจจัยด้านแนวโน้มอัตราดอกเบี้ย มีผู้จัดการกองทุน 1 รายให้ความเห็นว่าจะได้รับผลกระทบจากปัญหาการเมืองมากที่สุด ซึ่งเป็นผลจากการที่นักลงทุนในตลาดคาดการณ์ไปข้างหน้า จากนั้นจึงจะมีพฤติกรรมที่ตอบสนองต่อตลาดทุน และกระทบต่อปัจจัยอื่นๆในระยะถัดไป

อภิปรายผลการศึกษา

ในการอภิปรายผลการศึกษา ผู้วิจัยจะอาศัยหลักการนำข้อมูลที่ได้จากการสรุปผลการศึกษากลับมาใช้ตอบคำถามของการศึกษาที่กำหนดไว้ตั้งแต่ในข้างต้น พร้อมทั้งอภิปรายเชิงเปรียบเทียบกับข้อมูลที่ได้ค้นคว้าในการทบทวนวรรณกรรม ซึ่งจะอภิปรายเรียงตามลำดับ คำถามของการศึกษาดังต่อไปนี้

1. ลักษณะของบลจ. ที่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ (Bank related asset management corporation: BR) และบลจ. ที่ไม่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ (Non-bank related asset management corporation: NBR) มีผลต่อการเลือกใช้นโยบายการบริหารจัดการกองทุนอย่างไร

จากการวิจัยพบว่า ลักษณะของบลจ. ที่มีธนาคารฯ เป็นบริษัทแม่ จะมีมูลค่าสินทรัพย์สุทธิภายใต้การบริหารที่ค่อนข้างใหญ่ ซึ่งเป็นไปตามผลการศึกษาของ สรายุทธ์ นาทะพันธ์ (2553) ที่พบว่า บลจ. ขนาดใหญ่ที่มีธนาคารพาณิชย์เป็นบริษัทแม่จะ สามารถขยายส่วนแบ่งการตลาดได้ดีทั้งในกองทุนรวมตราสารหนี้ กองทุนรวมตราสารทุน ซึ่งเป็นผลจากการที่บลจ. กลุ่มนี้มีธนาคารฯ เป็นบริษัทแม่ จึงทำให้มีช่องทางจำหน่ายหน่วยลงทุนผ่านสาขานาคร ซึ่งเข้าถึงผู้ลงทุนได้ง่าย สอดคล้องกับการศึกษาของ พันทิตา ภาวบุตร, อัญชดา เจริญรุกษ์ และสรายุทธ์ นาทะพันธ์ (2554) ที่ได้ระบุถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการแข่งขันของกองทุนแต่ละประเภทว่ามีทั้งหมด 3 รูปแบบ ได้แก่ บลจ. ไทยที่มีธนาคารพาณิชย์เป็นบริษัทแม่ จะใช้ประโยชน์จากจุดแข็งด้านชื่อเสียงและการมีช่องทางจำหน่ายที่ครอบคลุมของธนาคารพาณิชย์ บลจ. ไทยที่ไม่มีธนาคารพาณิชย์เป็นบริษัทแม่ เน้นการเจาะกลุ่มนักลงทุนโดยใช้กลยุทธ์ลูกค้าสัมพันธ์ เนื่องจากมีช่องทางจำหน่ายที่น้อยกว่า บลจ. ที่มีธนาคารพาณิชย์เป็นบริษัทแม่ และบลจ. ที่มีบริษัทแม่เป็นต่างชาติ จะให้ความสำคัญกับอัตราผลตอบแทนในอดีตมากที่สุด

อย่างไรก็ตามจากการวิจัย จะพบว่านโยบายในแบบ Passive Management Strategy ของผู้จัดการกองทุนทั้ง 10 ราย ส่วนใหญ่จะมีลักษณะคล้ายกัน เนื่องจากมีวัตถุประสงค์เหมือนกันทุกบลจ. คือ ลดความเสี่ยงที่ผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนจะเบี่ยงเบนไปจากเกณฑ์มาตรฐาน (Minimize Tracking Error) ดังนั้น จากการสัมภาษณ์ จึงพบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่จะวางรูปแบบการลงทุนด้วยการ Track Index เช่น SET50, SET100, SETHD ตามนโยบายกองทุนที่

กำหนด โดยใช้เครื่องมือช่วย ยกตัวอย่างเช่น นาย ก. ซึ่งใช้โปรแกรมชื่อ “MSCI BARRA” เป็นเครื่องช่วยคัดกรอง ทำให้ไม่ต้องลงทุนหุ้นทุกตัวในดัชนีนั้น แต่สามารถกำหนดค่าความเสี่ยงที่พึงพอใจได้ นอกจากนี้ผู้วิจัยยังพบว่า ผู้จัดการกองทุนสามารถบริหาร Passive Fund ด้วยการใช้อิทธิพลเปิดสถานะใน SET50 Index Futures ควบคู่ไปกับการลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้น โดยอยู่ภายใต้ข้อกำหนดที่ว่ากองทุนดังกล่าวจะต้องมีความเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกับดัชนีอ้างอิง ซึ่งวิธีการนี้เป็นแนวทางที่บลจ. ของ นาย ฎ. ใช้

ส่วนกองทุน Active Strategy Management ซึ่งมีจุดประสงค์เพื่อเอาชนะดัชนีอ้างอิงนั้น จากการวิจัยพบว่าบลจ. ทั้ง 10 แห่ง มีการบริหารที่แตกต่างกันออกไป โดยเป็นผลจากปัจจัยด้านขนาดกองทุน จำนวนผู้จัดการกองทุน จำนวนหุ้นใน Stock Universe และการตัดสินใจของผู้จัดการกองทุน เป็นต้น อย่างไรก็ตามผู้วิจัยพบว่า บลจ. ทั้ง 10 แห่ง ได้วางนโยบายในการคัดเลือกหุ้นที่คล้ายคลึงกัน โดยแบ่งออกเป็น 3 ระยะ คือ 1. ระยะการวิเคราะห์หุ้น ซึ่งผู้จัดการกองทุนที่ให้สัมภาษณ์ จะคัดเลือกตามกรอบหลักเกณฑ์ (Criteria) ที่มีการกำหนดภายใน ซึ่งจะมาจากการวางกลยุทธ์ของผู้จัดการกองทุน Investment Committee เป็นต้น ส่วนระยะที่ 2. เป็นระยะของการพบผู้บริหารบลจ. ซึ่งบลจ. ขนาดใหญ่ คือ บลจ. ของนาย ง. และนาย ก. ได้กำหนดไว้เป็นหลักเกณฑ์อย่างชัดเจน ต่างจากบลจ. ขนาดกลาง และขนาดเล็กที่ไม่ได้กำหนดไว้ ระยะที่ 3 เป็นขั้นตอนของการขออนุมัติหุ้นให้เข้าอยู่ใน Universe โดยส่งหุ้นที่ผ่านการคัดเลือกเข้า Investment Committee และ Investment Credit Committee ทั้งนี้หุ้นที่ผ่านการคัดเลือกเข้ามาใน Stock Universe เป็นหุ้นที่ผู้จัดการกองทุนมีความมั่นใจว่า จะเป็นหุ้นที่ดี สามารถสร้างผลตอบแทนที่เหนือกว่าตลาด เพื่อให้เป็นไปตามเป้าหมายของการบริหารกองทุนสไตล์ Active Strategy Management

ดังนั้น จึงสรุปได้ว่าบลจ. ที่มีลักษณะเป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ และบลจ. ที่ไม่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ ไม่แตกต่างกันระหว่างการเลือกใช้นโยบายการบริหารจัดการกองทุนแบบ Passive Strategy Management แต่แตกต่างกันระหว่างการเลือกใช้นโยบายการบริหารจัดการกองทุนแบบ Active Strategy Management โดยเป็นผลจากปัจจัยด้าน ขนาดกองทุน จำนวนผู้จัดการกองทุน จำนวนหุ้นใน Universe และการตัดสินใจของผู้จัดการกองทุน อย่างไรก็ตามมีข้อสังเกตที่น่าสนใจ คือ บลจ. ที่มีลักษณะเป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ที่มีขนาดใหญ่ จะให้ความสำคัญต่อการเข้าพบผู้บริหารบลจ. (Company Visit) อย่างมาก โดยกำหนดเป็นหลักเกณฑ์บังคับโดยเฉพาะ ซึ่งผู้จัดการกองทุนไม่สามารถข้ามขั้นตอนนี้ได้

ซึ่งผู้วิจัยพบว่า การที่ผู้จัดการกองทุนจะต้องเข้าพบผู้บริหารบลจ. นั้น มีเป้าหมายที่ต้องการจะทราบข้อมูลในเชิงลึก หรือข้อมูลที่ยังไม่ได้เปิดเผยในบทวิเคราะห์ต่างๆ รวมถึงต้องการทำความรู้จักเพื่อวิเคราะห์ลักษณะและพฤติกรรมของผู้บริหารด้วยว่า เป็นผู้ที่มีความน่าเชื่อถือหรือไม่

2. ผู้จัดการกองทุนมีส่วนในการกำหนดนโยบายการบริหารจัดการกองทุนอย่างไร

ผู้จัดการกองทุน เป็นบุคคลที่มีบทบาทในการกำหนดนโยบายการลงทุนอย่างมาก โดยเฉพาะกองทุนที่บริหารแบบ Active Management Strategy นั้น ผู้จัดการกองทุนจะมีส่วนร่วมอย่างมากโดยจากการวิจัย พบว่า ผู้จัดการกองทุนมีหน้าที่ในการหารือร่วมกันระหว่างทีม และ Investment Committee เพื่อวางแผนพอร์ตโฟลิโอโมเดลของแต่ละกองทุน ซึ่งการวิเคราะห์ของผู้จัดการกองทุน จะมีข้อดีตรงที่สามารถพิจารณาประเด็นต่างๆของบจ. ในเชิงลึก เช่น แนวโน้มอุตสาหกรรม ความโดดเด่นของผลิตภัณฑ์ และโอกาสการฟื้นตัว (Turn Around) ได้ดีกว่า เมื่อเทียบกับการตั้งค่าโปรแกรมในการคัดเลือกหุ้นซึ่งบางครั้งจะทำให้พลาดโอกาสการลงทุนในหุ้นที่ดี ดังที่ นาย ฎ. กล่าวไว้ในการให้สัมภาษณ์

อย่างไรก็ตามผู้จัดการกองทุนทั้ง 10 ราย มีความเห็นที่แตกต่างกันออกไปในเรื่องบุคคลที่มีบทบาทในการกำหนดนโยบายการลงทุน โดยผู้วิจัยพบว่า ผู้จัดการกองทุนจำนวน 5 ราย ให้ความเห็นว่า บุคคลที่มีบทบาทในการกำหนดนโยบายการลงทุนมากที่สุด คือ ผู้จัดการกองทุน เพื่อให้เกิดความคล่องตัวในการปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ อย่างไรก็ตามการตัดสินใจของผู้จัดการกองทุนจะต้องอยู่ในขอบเขตที่บลจ. ได้กำหนดไว้แล้ว เช่น หากจะมีการตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้น ก็ต้องเป็นหุ้นใน Universe เท่านั้น

ขณะที่ผู้จัดการกองทุนอีก 3 ราย ให้ความเห็นว่าผู้ที่มีบทบาทในการกำหนดนโยบายการลงทุนมากที่สุด คือ Investment Committee เพราะเป็นผู้ที่ทำหน้าที่บอกทิศทางการลงทุน และยังมีอำนาจในการอนุมัติให้ลงทุนหรือไม่ลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆที่ผู้จัดการกองทุนนำเสนอด้วย

นอกจากนี้ยังมีผู้จัดการกองทุน 2 แห่ง ที่มีความเห็นแตกต่าง โดยมีมุมมองว่าทั้งผู้จัดการกองทุน และ Investment Committee ต่างมีบทบาทสำคัญในการบริหารกองทุนและการกำหนดกลยุทธ์อย่างแยกไม่ได้ เพราะต้องประสานงานและหารือ เพื่อร่วมกันวางแนวทางบริหารกองทุนขั้นตอน

อย่างไรก็ตามการบริหารกองทุนในลักษณะ Passive Management Strategy นั้น ผู้จัดการกองทุนมีส่วนในการกำหนดนโยบายการบริหารจัดการกองทุนค่อนข้างน้อย เนื่องจากมีเครื่องมือที่เป็นโปรแกรม ซึ่งแต่ละบลจ. ได้ตั้งค่าไว้ตามนโยบายการลงทุนช่วยกำหนดสัดส่วนการลงทุนที่เหมาะสมแล้ว

ดังนั้น โดยสรุป ผู้วิจัยเห็นว่าผู้จัดการกองทุนมีส่วนในการกำหนดนโยบายการบริหารจัดการกองทุนมีส่วนอย่างมากในการบริหารกองทุนโดยเฉพาะกองทุนแบบ Active Management Strategy เนื่องจากผู้จัดการกองทุนมีหน้าที่ในการหารือร่วมกันระหว่างทีม และ IC เพื่อวางแผนพอร์ตโฟลิโอโมเดลของแต่ละกองทุน รวมถึงวิเคราะห์เชิงลึกในหุ้นแต่ละ บจ. เพื่อให้ได้หลักทรัพย์ที่มีศักยภาพในการสร้างผลตอบแทนที่ดีที่สุด

3. ในช่วงที่เกิดปัญหาทางการเมือง ผู้จัดการกองทุนปรับพอร์ตอย่างไร และให้นำน้ำหนักความสำคัญต่อการวิเคราะห์ประเด็นใด เพื่อประกอบการตัดสินใจปรับพอร์ตลงทุนบ้าง อาทิ แนวโน้มอัตราดอกเบี้ย ปัจจัยพื้นฐานของตราสารที่จะลงทุน (ราคาตราสารทุน ตราสารหนี้) ปัจจัยทางเทคนิค (คาดการณ์ดัชนีตลาดหุ้น)

จากการวิจัยในครั้งนี้พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่จะปรับกลยุทธ์การลงทุนในช่วงที่มีปัญหาทางการเมือง ด้วยการทยอยเข้าซื้อหลังจากเกิดเหตุการณ์ทางการเมือง โดยให้นำน้ำหนักต่อการวิเคราะห์หุ้นที่จะเข้าซื้อ 3 ปัจจัย ได้แก่ 1. ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental) โดยผู้จัดการกองทุนจะวิเคราะห์ว่าปัญหาทางการเมืองที่เกิดขึ้น มีผลต่อปัจจัยพื้นฐานในการทำธุรกิจของบริษัทอย่างไร 2. มูลค่าหุ้น (Valuation) ซึ่งผู้จัดการกองทุนจะวิเคราะห์ว่าราคาหุ้นในขณะนั้นได้ตอบสนองต่อปัญหาการเมืองที่เกิดขึ้นมากน้อยแค่ไหน และ 3. การคาดการณ์แนวโน้มบทวิเคราะห์ของโบรกเกอร์ (Expectation) ผู้จัดการกองทุนจะประเมินล่วงหน้าว่า โบรกเกอร์จะเผยแพร่บทวิเคราะห์โดยให้คำแนะนำอย่างไร ซึ่งหากคาดการณ์ว่าโบรกเกอร์จะให้คำแนะนำขายหุ้นที่อยู่ในพอร์ตของกองทุน ขณะนั้น ผู้จัดการกองทุนก็จะตัดสินใจขายหุ้นบจ. นั้นออก

จากผลการศึกษาในครั้งนี้ ผู้จัดการกองทุนระบุว่า ปัจจัยที่ได้รับผลกระทบจากปัญหาการเมืองและมีอิทธิพลต่อการนำมาวิเคราะห์การบริหารกองทุนมากที่สุดคือ ดัชนีตลาดหุ้น ซึ่งผู้จัดการกองทุนจำนวน 4 ราย ที่ให้สัมภาษณ์มีความเห็นว่า จากการที่ตลาดหุ้นไทยมีสัดส่วนของนักลงทุนรายย่อยค่อนข้างมาก จึงเป็นผลทำให้ตลาดมีความอ่อนไหวสูง เนื่องจากนักลงทุนรายย่อยมักจะสะท้อนความรู้สึกกังวลด้วยการเทขายหุ้นอย่างรวดเร็ว

รองลงมา คือ ปัจจัยพื้นฐานของตราสารที่จะลงทุน โดยผู้จัดการกองทุนจำนวน 3 ราย ให้ความเห็นว่า ปัญหาทางการเมืองจะทำให้รายได้ และกำไรของบจ. ปรับตัวลดลง โดยเฉพาะหากบจ. ใดเกี่ยวข้องกับสถานการณ์ เช่น กลุ่มท่องเที่ยว กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมการบิน เป็นต้น

ส่วนปัจจัยอื่นๆ เช่น ตัวเลขเศรษฐกิจด้านความเชื่อมั่นการอุปโภคบริโภค การลงทุน ฯลฯ มีผู้จัดการกองทุน 2 ราย ให้ความเห็นว่า นักลงทุนในตลาดจะประเมินทิศทางในอนาคต โดยวิเคราะห์จาก ปัจจัยทางเศรษฐกิจเชิงมหภาคก่อนเป็นอันดับแรก หลังจากนั้นจึงมีพฤติกรรมตอบสนองต่อการคาดการณ์นั้น จนมีผลสะท้อนไปยังราคาหุ้น และกระทบปัจจัยพื้นฐานของบจ. โดยเฉพาะหุ้นที่มีความเกี่ยวข้องกับประเด็นทางการเมือง ส่วนประเด็นด้านอัตราดอกเบี้ยจะได้รับผลกระทบในช่วงที่เศรษฐกิจเริ่มปรับตัวลดลงอย่างชัดเจน

ขณะที่ปัจจัยด้านแนวโน้มอัตราดอกเบี้ย มีผู้จัดการกองทุน 1 ราย ให้ความเห็นว่า จะได้รับผลกระทบจากปัญหาการเมืองมากที่สุด ซึ่งเป็นผลจากการที่นักลงทุนในตลาดคาดการณ์ไปข้างหน้า จากนั้นจึงจะมีพฤติกรรมที่ตอบสนองต่อตลาดหุ้น และกระทบต่อปัจจัยอื่นๆ ในระยะถัดไป

โดยข้อสังเกตที่ได้รับจากการวิจัยคือ ผู้จัดการกองทุนเกือบทั้งหมดมีความเห็นว่า ปัจจัยในข้างต้น ล้วนได้รับผลกระทบจากปัญหาการเมืองและมีอิทธิพลต่อการนำมาวิเคราะห์การบริหารกองทุนทั้งสิ้น ดังนั้นผู้จัดการกองทุนจึงให้สัมภาษณ์โดยประเมินจากน้ำหนักความสำคัญของแต่ละปัจจัยที่ใช้ในการตัดสินใจบริหารพอร์ตในปัจจุบันเป็นหลัก อย่างไรก็ตามการประเมินดังกล่าวไม่ได้เป็นการตัดสินใจที่เกิดขึ้นอย่างตายตัว หรือเปลี่ยนแปลงไม่ได้ เพราะในบางครั้งจะพบได้ว่าในระหว่างที่เกิดปัญหาการเมืองในประเทศไทย อาจมีปัจจัยอื่นๆที่รออยู่และมีนัยสำคัญต่อการลงทุนไม่ยิ่งหย่อนไปกว่ากัน และ/หรือ มีน้ำหนักต่อการตัดสินใจลงทุนมากกว่า ผู้จัดการกองทุนก็อาจจะยังไม่ปรับพอร์ตแม้ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนนั้นจะสะท้อนสัญญาณในเชิงลบก็ตาม

ทั้งนี้ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในตลาดหุ้นไทย ในช่วงที่ผ่านมาได้แก่ นโยบายทางการเงิน การคลังในต่างประเทศ ปัญหาความขัดแย้งระหว่างประเทศต่างๆ เป็นต้น

4. การปรับพอร์ตลงทุนในช่วงที่มีปัญหาทางการเมืองสามารถสร้างกำไรให้กับพอร์ตลงทุน หรือลดความเสี่ยงจากการขาดทุนได้อย่างไร

ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่มั่นใจว่าสามารถรับมือกับปัญหาทางการเมืองในประเทศไทยได้ เนื่องจากเป็นปัจจัยที่เกิดขึ้นบ่อยมาก ดังนั้นจึงได้เตรียมพร้อมไว้พอสมควร เช่น มีการตั้ง Scenario ของสถานการณ์ต่างๆไว้ เพื่อให้สามารถลงทุนได้สอดคล้องกับปัญหาที่เกิดขึ้น โดยนาย ก. ให้สัมภาษณ์มั่นใจในว่าหากเกิดปัญหาทางการเมือง 10 ครั้ง ผู้จัดการกองทุนจะสามารถบริหารได้ถูกต้องมากกว่า 5 ครั้ง

อย่างไรก็ตาม ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่ 8 ใน 10 ราย มีความคาดหวังว่าการปรับพอร์ตลงทุน จะช่วยชะลอการปรับตัวลดลงของมูลค่าหน่วยลงทุนที่บริหารลงได้ ส่วนโอกาสของการทำกำไรเป็นสิ่งที่เกิดขึ้นในช่วงหลังจากนั้น โดยขึ้นอยู่กับมุมมองของผู้จัดการกองทุนแต่ละรายว่า จะเลือกกลับเข้าซื้อ ด้วยเหตุผลจากประเมินสถานการณ์ทางการเมืองว่ามีโอกาสปรับตัวดีขึ้น การวิเคราะห์มูลค่าหุ้นว่าอยู่ในระดับต่ำ หรือ ประเมินจากดัชนีตลาดหุ้นที่มีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงในอนาคตก็ได้

อย่างไรก็ตามมีเพียง นาย ข. และนาย ฎ. ซึ่งมีความเห็นที่แตกต่างกับผู้จัดการกองทุนคนอื่นๆ โดยคาดหวังว่า การปรับพอร์ตลงทุนในช่วงที่มีปัญหาทางการเมืองในประเทศไทย เป็นช่วยสร้างกำไรให้กับพอร์ตลงทุนเป็นหลัก และเป็นหน้าที่ของผู้จัดการกองทุนที่จะต้องสร้างกำไรให้กับพอร์ต ตามลักษณะการบริหาร Active Management Strategy

สรุป ผู้วิจัยเห็นว่าผู้จัดการกองทุนโดยส่วนใหญ่ มีความพยายามที่จะลดความเสี่ยงให้กับพอร์ตในช่วงที่เกิดสถานการณ์ทางการเมืองในประเทศไทย ซึ่งจะช่วยให้สินทรัพย์สุทธิภายใต้การบริหารจัดการ และผลตอบแทนจากการลงทุนปรับตัวลดลงต่ำกว่าเบนซ์มาร์ค และ/หรือคู่แข่งบลจ. อื่นในอุตสาหกรรม อย่างไรก็ตามหลังจากที่เกิดปัญหาทางการเมืองแล้ว ผู้จัดการกองทุนก็จำเป็นต้อง

หาจังหวะในสร้างผลตอบแทน ด้วยการเลือกหุ้นที่ดี มีมูลค่าต่ำกว่าปัจจัยพื้นฐาน ไม่ได้รับผลกระทบจากปัญหาทางการเมือง หรือมีโอกาสดำเนินการเติบโตของธุรกิจเข้ามาในพอร์ตด้วย

ตารางที่ 5.3: บทสรุปงานวิจัย

กองทุนที่มีธนาคารพาณิชย์เป็นบริษัทแม่ (BR)	กองทุนที่ไม่มีธนาคารพาณิชย์เป็นบริษัทแม่ (NBR)
ปัจจัยที่ได้รับผลกระทบจากปัญหาการเมือง และมีอิทธิพลต่อการนำมาวิเคราะห์การบริหารกองทุน	ปัจจัยที่ได้รับผลกระทบจากปัญหาการเมือง และมีอิทธิพลต่อการนำมาวิเคราะห์การบริหารกองทุน
แนวโน้มอัตราดอกเบี้ย : 1 ราย ปัจจัยพื้นฐานของตราสาร : 1 ราย ดัชนีตลาดหุ้น : 2 ราย ปัจจัยอื่นๆ : 1 ราย	ปัจจัยพื้นฐานของตราสาร : 2 ราย ดัชนีตลาดหุ้น : 2 ราย ปัจจัยอื่นๆ : 1 ราย
การบริหารกองทุนในภาวะปกติ	การบริหารกองทุนในภาวะปกติ
Active: สร้างผลตอบแทนเหนือดัชนีตลาดหุ้น และ/หรือ ตราสารหนี้	Active: สร้างผลตอบแทนเหนือดัชนีตลาดหุ้น และ/หรือ ตราสารหนี้
Passive: สร้างผลตอบแทนใกล้เคียงBench mark	Passive: สร้างผลตอบแทนใกล้เคียงBench mark
การบริหารกองทุนในภาวะไม่ปกติ	การบริหารกองทุนในภาวะไม่ปกติ
Active: ปรับพอร์ตได้ทันที 1 ราย, ปรับพอร์ตตาม Scenario ที่วางแผน 1 ราย, ขออนุมัติปรับพอร์ตจาก Investment committee 3 ราย	Active: ปรับพอร์ตได้ทันทีทั้ง 5 ราย
Passive: ให้นำหนักการลงทุนตาม Bench mark ที่เปลี่ยนแปลง	Passive: ให้นำหนักการลงทุนตาม Bench mark ที่เปลี่ยนแปลง

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 5.3 (ต่อ): บทสรุปงานวิจัย

กองทุนที่มีธนาคารพาณิชย์เป็นบริษัทแม่ (BR)	กองทุนที่ไม่มีธนาคารพาณิชย์เป็นบริษัทแม่ (NBR)
ความคาดหวังหลังการปรับพอร์ตลงทุน	ความคาดหวังหลังการปรับพอร์ตลงทุน
Active: ผู้จัดการกองทุนทั้ง 5 ราย คาดหวังชะลอการปรับตั้ลดลงของมูลค่าหน่วยลงทุน	Active: ผู้จัดการกองทุน 3 ราย หวังชะลอการปรับตั้ลดลงของมูลค่าหน่วยลงทุน, ผู้จัดการกองทุน 2 ราย หวังทำกำไร
Passive: ผู้จัดการกองทุนทั้ง 5 ราย คาดหวังสร้างผลตอบแทนใกล้เคียง Bench mark	Passive: ผู้จัดการกองทุนทั้ง 5 ราย คาดหวังสร้างผลตอบแทนใกล้เคียง Bench mark

ที่มา : พัชรินทร์ ธนากรพิพัฒน์กุล. (2558). *กลยุทธ์การบริหารพอร์ตลงทุนของผู้จัดการกองทุนรวมในช่วงที่เกิดสถานการณ์ทางการเมืองในประเทศไทย*. สารนิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

ข้อเสนอแนะเพื่อนำไปใช้

จากการศึกษา กลยุทธ์การบริหารพอร์ตลงทุนของผู้จัดการกองทุน ประเภทกองทุนรวม (Mutual Fund) ในช่วงที่เกิดสถานการณ์ทางการเมืองในประเทศไทยทำให้ทราบถึงรูปแบบของการบริหารกองทุน กระบวนการวิธีการคัดเลือกหุ้นเข้า Universe ปัจจัยที่ได้รับผลกระทบจากปัญหาการเมืองและมีอิทธิพลต่อการนำมาวิเคราะห์การบริหารกองทุนมากที่สุด ตลอดจนความคาดหวังของการปรับพอร์ตลงทุนในช่วงที่มีปัญหาทางการเมืองว่าจะสามารถสร้างกำไรให้กับพอร์ตลงทุน หรือลดความเสี่ยงจากการขาดทุนได้อย่างไรซึ่งล้วนมีส่วนสำคัญต่อสำหรับผู้จัดการกองทุน รวมถึงนักลงทุนกลุ่มอื่นๆที่จะนำข้อมูลทั้งหมดนี้ไปปรับประยุกต์ใช้ในการลงทุน ซึ่งผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะดังนี้

ผู้จัดการกองทุน

1. ผู้จัดการกองทุนของบลจ.ที่ไม่มีธนาคารพาณิชย์เป็นบริษัทแม่ (NBR) ที่สร้างผลตอบแทนด้วยการพึ่งพาการตัดสินใจของผู้จัดการกองทุนรายใดรายหนึ่งมากเกินไป เพราะหากผู้จัดการกองทุนรายดังกล่าวถูกบริษัทคู่แข่งดึงตัว อาจส่งผลกระทบต่อการบริหารกองทุนในช่วงนั้นมาก บลจ. ขนาดเล็ก ดังนั้นจึงควรกระจายความเสี่ยงด้วยการเพิ่มจำนวนบุคลากร รวมถึงเปิดแหล่งฝึกฝนเพื่อให้ผู้ช่วยผู้จัดการกองทุนให้สามารถก้าวขึ้นมารับตำแหน่งได้ในอนาคต

2. บลจ. ที่มีธนาคาราเป็นบริษัทแม่ (BR) ซึ่งมักจะมีการประสานเพื่อขอข้อมูลระหว่างหน่วยงานขององค์กร เช่น ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์ ต้องใช้ความระมัดระวังในเรื่องการซื้อขายแบบตัดหน้า (Front-Running) โดยองค์กรควรกำหนดโครงสร้างการบริหารงาน ให้ผู้จัดการกองทุนไม่มีหน้าที่ในการประสานงานโดยตรงกับฝ่ายวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ (บล.) ในเครือ เพื่อป้องกันการล่วงรู้ข้อมูลภายใน (Inside Information) ซึ่งหมายถึงข้อมูลที่มีสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น ซึ่งจะช่วยรักษาภาพลักษณ์ขององค์กรให้มีความน่าเชื่อถือ และโปร่งใสในการบริหารกองทุน

นักลงทุน

1. ข้อมูลด้านกลยุทธ์ก่อนและหลังเกิดปัญหาทางการเมืองที่พบในงานวิจัยนี้ นักลงทุนสามารถนำไปปรับประยุกต์ให้เหมาะสมกับพอร์ตของตัวเองได้ เช่น การทยอยขายในช่วงที่เหตุการณ์ทางการเมืองยืดเยื้อและคลุมเครือเป็นระยะเวลายาวนาน และการทยอยเข้าซื้อหลังจากเกิดเหตุการณ์ทางการเมือง ด้วยการวิเคราะห์ 3 ปัจจัย ได้แก่ 1. ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental) โดยประเมินว่าปัญหาทางการเมืองที่เกิดขึ้น มีผลต่อปัจจัยพื้นฐานในการทำธุรกิจของบริษัทอย่างไร 2. มูลค่าหุ้น (Valuation) ซึ่งเป็นการประเมินว่าราคาหุ้นในขณะนั้นได้ตอบสนองต่อปัญหาการเมืองที่เกิดขึ้นมากน้อยแค่ไหน และ 3. การคาดการณ์แนวโน้มบทวิเคราะห์ของโบรกเกอร์ (Expectation) เป็นการประเมินล่วงหน้าว่า โบรกเกอร์จะเผยแพร่บทวิเคราะห์โดยให้คำแนะนำอย่างไร ซึ่งหากคาดการณ์ว่าโบรกเกอร์จะให้คำแนะนำขายหุ้นที่อยู่ในพอร์ตของกองทุนขณะนั้น นักลงทุนก็จะอาจจะตัดสินใจขายหุ้นบจ. นั้นออกเป็นต้น

2. นักลงทุนสามารถนำข้อมูลในด้านปัจจัยที่ได้รับผลกระทบจากปัญหาการเมือง และมีอิทธิพลในการนำมาวิเคราะห์การบริหารกองทุนมากที่สุด มาประยุกต์ใช้กับการตัดสินใจบริหารพอร์ตลงทุนได้ โดยงานวิจัยนี้ผู้จัดการกองทุนให้ความสำคัญต่อ ดัชนีตลาดหุ้น มากที่สุด รองลงมา คือ ปัจจัยพื้นฐานของตราสารที่จะลงทุน ปัจจัยอื่นๆ เช่น ตัวเลขเศรษฐกิจด้านความเชื่อมั่นการอุปโภคบริโภค การลงทุน ฯลฯ ปัจจัยด้านนโยบายอัตราดอกเบี้ย

ข้อเสนอแนะเพื่อการวิจัย

การวิจัยในครั้งนี้เป็นการศึกษาเกี่ยวกับกลยุทธ์การบริหารพอร์ตลงทุนของผู้จัดการกองทุนประเภทกองทุนรวม (Mutual Fund) ในช่วงที่เกิดสถานการณ์ทางการเมืองในประเทศ ซึ่งเป็นการศึกษาภาพกว้างของกลุ่มธุรกิจบลจ. 2 กลุ่ม ได้แก่ บลจ. ที่มีธนาคาราเป็นบริษัทแม่ (BR) และ บลจ. ที่ไม่มีธนาคาราเป็นบริษัทแม่ (NBR) แต่ไม่ได้ลงลึกไปในรายละเอียดของ บลจ. ที่มีบริษัทแม่เป็นต่างชาติ ซึ่งเป็นอีกกลุ่มหนึ่งซึ่งมีความน่าสนใจ และได้ทยอยเข้ามาทำธุรกิจในประเทศไทยมากขึ้น

เนื่องจากประเทศไทยมีความพยายามที่จะยกระดับตนเองขึ้นเป็นศูนย์กลางการลงทุนของประเทศกลุ่มอาเซียน ซึ่งการศึกษาบ่งชี้ว่า กลุ่มนี้จะนำไปสู่ความเข้าใจถึงนโยบาย และกลยุทธ์การบริหารกองทุนที่มีลักษณะเป็นสากล รวมถึงการปรับตัวในอนาคตเพื่อให้สอดคล้องกับสถานการณ์การเปลี่ยนแปลงการลงทุนทั้งในและต่างประเทศให้มากขึ้น



บรรณานุกรม

- เกรียงไกร เดชบำรุง. (2542). *การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และประสิทธิภาพการบริหารหลักทรัพย์ลงทุนในกระดานต่างประเทศ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ.2534-2540*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2544). *การลงทุน (พิมพ์ครั้งที่ 4)*. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2557). *พัฒนาการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 36 ปี พ.ศ. 2518 – 2554*. สืบค้นจาก http://www.set.or.th2setresearch/files/F_graph_36years_SET.pdf.
- พันทิวา ภาวบุตร, อัญชดา เจริญรุกษ์ และสรายุทธ์ นาทะพันธ์. (2554). *โครงการวิจัยทัศนคติและพฤติกรรมการบริหารการลงทุนของผู้จัดการกองทุน*. สืบค้นจาก http://www.set.or.th/setresearch/files/cmresearch/MFSurvey_20120109_Workingpaper.pdf.
- มอร์นิ่งสตาร์(ประเทศไทย). (2557). *กองทุนที่ได้รับรางวัลปี 2014*. สืบค้นจาก <http://www.morningstarthailand.com/th/news/122364/awards-winner---mid%2Flong-term-bond.aspx>.
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2550). *กองทุนรวมและหน่วยลงทุน*. สืบค้นจาก http://www.tsi-thailand.org/ProfessionalEdu_3/Download/12MutualFund_20Jul07_.pdf.
- สมาคมบริษัทจัดการลงทุน. (2557). *กองทุนรวมคืออะไร*. สืบค้นจาก http://www.thaimutualfund.com/AIMC/aimc_about.jsp?pg=2.
- สมาคมบริษัทจัดการลงทุน. (2557). *มูลค่ากองทุนรวม ณ สิ้นปี 2556 แยกตามประเภทกองทุน*. สืบค้นจาก http://oldweb.aimc.or.th/21_overview_detail.php?nid=12&subid=0&ntype=2.
- สมาคมบริษัทจัดการลงทุน. (2557). *มูลค่าสินทรัพย์สุทธิภายใต้การบริหารจัดการของกองทุนรวม และจีดีพีไทย ปี2535-2556*. สืบค้นจาก http://oldweb.aimc.or.th/21_overview_detail.php?nid=8&subid=0&ntype=2 Thaimutualfund.com (2557).
- สมาคมบริษัทจัดการลงทุน. (2557). *สรุปข้อมูลผู้จัดการกองทุนรวม จำนวนกองทุน มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ และนโยบายการลงทุน*. สืบค้นจาก http://oldweb.aimc.or.th/21_infostats_nav.php.

- สรายุทธ์ นาทะพันธ์. (2553). พัฒนาการของอุตสาหกรรมกองทุนรวมไทย: โอกาสและความท้าทายในทศวรรษหน้า. สืบค้นจาก http://www.set.or.th/setresearch/files/symposium/2553_paper1_FullPaper.pdf.
- สุมิตรา ตั้งสมรพงษ์ และปัญญาภรณ์ สดศรีวิบูลย์. (2557). ความน่าสนใจของตลาดหลักทรัพย์ไทย ภายใต้ความขัดแย้งทางการเมือง. สืบค้นจาก http://test.set.or.th/setresearch/files/spotlight/SET_Note_02_2557.pdf.
- Ferreira, M.A., & Ramos, S.B. (2009). *Mutual fund industry competition and concentration: International evidence*. Retrieved from http://www.researchgate.net/publication/228203034_Mutual_Fund_Industry_Competition_and_Concentration_International_Evidence.
- Khorana, A., Servaes, H., & Tufano, P. (2005). Explaining the size of the mutual fund industry around the world. *Journal of Financial Economics*, 78(1), 145–185.
- Khorana, A., Servaes, H., & Tufano, P. (2009). Mutual Fund Fees Around the World. *Review of Financial Studies*, 22(3), 1279-1310.
- McWhinney, J.E. (n.d.). *A brief history of the mutual fund*. Retrieved from <http://www.investopedia.com/articles/mutualfund/05/mfhistory.asp>.
- Tadesse, S., & Kwok, C. (2006). National culture and financial systems. *Journal of International Business Studies*, 37(2), 227-247.
- Walter, I., & Ciamarra, E.S. (2006). The asset management industry in Asia : Dynamics of growth, Structure, and performance. *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 16(1), 1-77.



คำถามที่ใช้ในงานวิจัยกลยุทธ์การบริหารพอร์ตลงทุนของผู้จัดการกองทุนรวมในช่วงที่เกิดสถานการณ์ทางการเมืองในประเทศไทย

1. ท่านเริ่มบริหารกองทุนในฐานะผู้จัดการกองทุนครั้งแรกเมื่อไหร่ ที่ บลจ. ไต
2. ในภาวะปกติ การบริหารกองทุนในบลจ.ของท่าน ได้มีการวางรูปแบบการลงทุนไว้อย่างไร สำหรับกองทุนที่ใช้กลยุทธ์การลงทุนแบบ Active และ Passive Management Strategy
3. ใครบ้างเป็นผู้มีบทบาทในการกำหนดนโยบายการลงทุน ผู้ที่มีบทบาทในการกำหนดนโยบายการลงทุนแต่ละคนมีบทบาทหน้าที่อย่างไรเรียงลำดับผู้ที่มีบทบาทในการกำหนดนโยบายการลงทุนตามความสำคัญที่มีผลต่อการบริหารกองทุน
4. ท่านมีความเชี่ยวชาญด้านการบริหารกองทุนในลักษณะ Passive หรือ Active Management Strategy มากกว่ากัน และแบบใดสามารถสร้างกำไรในภาวะปกติได้ดีที่สุด
5. ในภาวะปกติการบริหารกองทุน Passive/Active Management Strategy ที่ท่านบริหาร ต้องคำนึงถึงปัจจัยใดบ้าง
6. ในช่วงที่ผ่านมาซึ่งประเทศไทยเผชิญปัญหาทางการเมืองหลายครั้ง กองทุนของท่านมีการปรับเปลี่ยนกลยุทธ์การลงทุนหรือไม่ อย่างไร
7. อะไรคือสิ่งที่บ่งชี้ว่าปัญหาทางการเมืองเริ่มจะส่งผลกระทบต่อการทำงานของกองทุนจนจำเป็นต้องมีการปรับพอร์ตลงทุนการตอบสนองด้วยการปรับพอร์ตลงทุนจะต้องใช้เวลานานแค่ไหน และจะบริหารในรูปแบบที่มีการปรับเปลี่ยนพอร์ตเป็นระยะเวลายาวนานแค่ไหนใช้ปัจจัยใดเป็นตัวตัดสิน
8. ที่ผ่านมา ปัญหาทางการเมืองส่งผลกระทบต่อปัจจัยใดมากที่สุด
 - อัตราดอกเบี้ย
 - ปัจจัยพื้นฐานของตราสารที่จะลงทุน (ราคาตราสาร)
 - ดัชนีราคาตลาดหุ้น และการคาดการณ์ดัชนีราคาตลาดหุ้น
 - ปัจจัยอื่นๆ
9. เมื่อเกิดปัญหาทางการเมือง ปัจจัยด้านใดที่ท่านจะนำมาพิจารณาเป็นพิเศษสำหรับการเพิ่มหรือลดน้ำหนักการลงทุนในตราสารต่างๆ (เช่น ดัชนีตลาดหุ้นไทย อัตราแลกเปลี่ยน ฯลฯ) การปรับพอร์ตในช่วงที่มีปัญหาทางการเมืองของกองทุน Active / Passive Management Strategy มีความแตกต่างกันหรือไม่
10. การปรับพอร์ตลงทุนในช่วงที่มีปัญหาทางการเมืองสามารถสร้างกำไรให้กับพอร์ตลงทุน หรือลดความเสี่ยงจากการขาดทุนได้อย่างไร

ภาคผนวก ข
ตารางมูลค่าสินทรัพย์สุทธิภายใต้การบริหารจัดการของกองทุนรวม 10 แห่งที่ให้สัมภาษณ์

ตารางที่ 5.4: มูลค่าสินทรัพย์สุทธิภายใต้การบริหารจัดการของกองทุนรวม 10 แห่งที่ให้สัมภาษณ์

รายชื่อบลจ.	ขนาดสินทรัพย์ (หน่วย: ล้านบาท)
บลจ.ที่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์	
1.บลจ.ก	218,990.10
2.บลจ. ข	506,759.32
3.บลจ. ค	27,025.61
4.บลจ. ง	792,407.21
5.บลจ. จ	40,978.62
มูลค่าสินทรัพย์รวม	1,586,160.87
บลจ.ที่ไม่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์	
1.บลจ. ฉ	15,459.46
2.บลจ.ช	1,422.58
3.บลจ. ซ	46,968.52
4.บลจ. ญ	6,782.16
5.บลจ. ฎ	22,296.71
มูลค่าสินทรัพย์รวม	92,929.43
มูลค่าสินทรัพย์ทั้งหมด	1,679,090.30

ที่มา: สมาคมบริษัทจัดการลงทุน. (2557). *สรุปข้อมูลผู้จัดการกองทุนรวม จำนวนกองทุน
มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ และนโยบายการลงทุน*. สืบค้นจาก
http://oldweb.aimc.or.th/21_infostats_nav.php.

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ-นามสกุล	พัชรินทร์ ธนากรพิพัฒน์กุล
อีเมล	patdhana@gmail.com
ประวัติการศึกษา	มนุษยศาสตร์ สาขาสื่อสารมวลชน (เกียรตินิยมอันดับ 2) มหาวิทยาลัยรามคำแหง, 2547
ประสบการณ์ทำงาน	
2554-ปัจจุบัน	ผู้สื่อข่าวสายการเงิน หนังสือพิมพ์ประชาชาติธุรกิจ
2548-2554	ผู้สื่อข่าวสายการเงิน หนังสือพิมพ์แนวหน้า
2547-2548	เจ้าหน้าที่ฝ่ายผลิตรายการ บริษัท ไทยเดย์ดีทอล์ค คอม จำกัด

มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

ข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์

วันที่ 18 เดือน มิ.ย พ.ศ. 2558

ข้าพเจ้า (นาย/นาง/นางสาว) พริษฐ์ ธีรธรรม ศึกษาศาสตร์ อยู่บ้านเลขที่ 4/52

ซอย วัดแก้ว ถนน พระราม 2 ตำบล/แขวง บางเสาธง

อำเภอ/เขต บางเสาธง จังหวัด กรุงเทพมหานคร รหัสไปรษณีย์ 10150

เป็นนักศึกษาของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ รหัสประจำตัว 7560201404

ระดับปริญญา ตรี โท เอก

หลักสูตร บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชา - คณะ บริหารธุรกิจ

ซึ่งต่อไปนี้เรียกว่า “ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ” ฝ่ายหนึ่ง และ

มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ตั้งอยู่เลขที่ 119 ถนนพระราม 4 แขวงพระโขนง เขตคลองเตย กรุงเทพมหานคร 10110 ซึ่งต่อไปนี้เรียกว่า “ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ” อีกฝ่ายหนึ่ง

ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ และ ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ ตกลงทำสัญญากันโดยมีข้อความดังต่อไปนี้

ข้อ 1. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิขอรับรองว่าเป็นผู้สร้างสรรค์และเป็นผู้มีสิทธิแต่เพียงผู้เดียวในงานสารนิพนธ์/วิทยานิพนธ์หัวข้อ กลยุทธ์การบริหารทรัพยากรบุคคลขององค์กรเอกชน ในพื้นที่เกิด
สถานการณ์ทางเศรษฐกิจในประเทศไทย

ซึ่งถือเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ (ต่อไปนี้เรียกว่า “สารนิพนธ์/วิทยานิพนธ์”)

ข้อ 2. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิตกลงยินยอมให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิโดยปราศจากค่าตอบแทนและไม่มีกำหนดระยะเวลาในการนำสารนิพนธ์/วิทยานิพนธ์ ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ต่อสาธารณชน ให้เช่าต้นฉบับหรือสำเนา งาน ให้ประโยชน์อันเกิดจากลิขสิทธิ์แก่ผู้อื่น อนุญาตให้ผู้อื่นใช้สิทธิโดยจะกำหนดเงื่อนไขอย่างหนึ่งอย่างใดด้วยหรือไม่ก็ได้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน หรือการกระทำอื่นใดในลักษณะทำนองเดียวกัน

ข้อ 3. หากกรณีมีข้อขัดแย้งในปัญหาสิทธิในสารนิพนธ์/วิทยานิพนธ์ระหว่างผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิกับบุคคลภายนอกก็ดี หรือระหว่างผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิกับบุคคลภายนอกก็ดี หรือมีเหตุขัดข้องอื่น ๆ เกี่ยวกับลิขสิทธิ์ อันเป็นเหตุให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิไม่สามารถนำงานนั้นออกทำซ้ำ เผยแพร่ หรือโฆษณาได้ ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิยินยอมรับผิดชอบและชดเชยค่าเสียหายแก่ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิในความเสียหายต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นแก่ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิทั้งสิ้น

สัญญาที่ทำขึ้นสองฉบับ มีข้อความเป็นอย่างเดียวกัน คู่สัญญาได้อ่านและเข้าใจข้อความในสัญญาโดยละเอียดแล้ว จึงได้ลงลายมือชื่อไว้เป็นสำคัญต่อหน้าพยาน และเก็บรักษาไว้ฝ่ายละฉบับ

ลงชื่อ.....ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ
(.....)

ลงชื่อ.....ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ
(ดร.ชนันนา รอดสุทธิ)
ผู้อำนวยการสำนักหอสมุดและศูนย์การเรียนรู้

ลงชื่อ.....พยาน
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์กฤติกา ลีมลาวลัย)
รองคณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

ลงชื่อ.....พยาน
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.เกษมสันต์ พิพัฒน์ศิริศักดิ์)
ผู้อำนวยการหลักสูตร/ ผู้รับผิดชอบหลักสูตร