

ผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุน จากการลงทุนในระยะสั้น และการลงทุนในระยะยาว

Return on Equity Fund from Short-term Investment and Long-term Investment



ผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนจากการลงทุนในระยะสั้น และการลงทุนในระยะยาว

Return on Equity Fund from Short-term Investment and Long-term Investment



การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน

มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

ปีการศึกษา 2559



© 2559

สัมพันธ์ จันพะกา

สงวนลิขสิทธิ์

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
อนุมัติให้การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน

เรื่อง ผลตอบแทนของการลงทุนรวมตราสารทุน จากการลงทุนในระยะสั้น และการลงทุนในระยะยาว

ผู้วิจัย สัมภาส จันณะภา

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษา

(ดร.ศันสนีย์ เทพปัญญา)

ผู้เชี่ยวชาญ

(ดร.กาญจนา ส่งวัฒนา)

(ดร.ศันสนีย์ เทพปัญญา)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

2 ธันวาคม 2559

สัณฆาส จันฆะกา. ปริญญาวិทยาสาสตรมหาบัณัฒติต สาขาวิชาการเงิน, ธันวาคม 2559,
บัณัฒติตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทฬ.

ผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุน จากการลงทุนในระยะสั้นและการลงทุนในระยะยาว
(103 หน้า)

อาจารย์ที่ปรึกษา: ดร.ศันสนีย์ เทฬปัญญา

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อเปรียบเทียบผลตอบแทน ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารแห่งทุน กับผลตอบแทนของตลาด และเปรียบเทียบผลตอบแทน ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารแห่งทุนจากการลงทุนในระยะสั้นและในระยะยาว ว่าผลตอบแทนในระยะใดให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า โดยใช้มาตรวัด Sharpe และ Treynor เป็นตัววัดผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง โดยใช้กองทุนรวมตราสารแห่งทุน ประเภทกองทุนหุ้นขนาดใหญ่ (Equity-Large Cap) จำนวน 14 กองทุน ที่ได้รับการจัดอันดับ Rating 5 ดาว จาก Morningstar Thailand ประจำเดือน มิถุนายน พ.ศ. 2559 โดยใช้ข้อมูล ณ วันทำการสุดท้ายของเดือน ตั้งแต่เดือน ธันวาคม พ.ศ. 2553 จนถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2558 รวมทั้งสิ้น 60 ข้อมูล

จากการศึกษาพบว่า ผลตอบแทนจากการลงทุนระยะสั้นให้ผลตอบแทนดีกว่าผลตอบแทนของตลาดทุกกองทุน ส่วนผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะยาวให้ผลตอบแทนดีกว่าผลตอบแทนของตลาดทั้งหมด 11 กองทุน และเมื่อเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงกับผลตอบแทนของตลาด ตามมาตรวัด Sharpe ในระยะสั้นให้ผลตอบแทนดีกว่าตลาดทั้งหมด 11 กองทุน ส่วนในระยะยาวให้ผลตอบแทนดีกว่าตลาดทั้งหมด 10 กองทุน ตามมาตรวัด Treynor ในระยะสั้นให้ผลตอบแทนดีกว่าตลาดทั้งหมด 10 กองทุน ส่วนในระยะยาวให้ผลตอบแทนดีกว่าตลาดทั้งหมด 11 กองทุน และเมื่อเปรียบเทียบผลตอบแทนและผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงตามมาตรวัด Sharpe และ Treynor จากการลงทุนในระยะสั้นกับระยะยาว พบว่า ผลตอบแทนและผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงตามมาตรวัด Sharpe และ Treynor จากการลงทุนในระยะสั้นให้ผลตอบแทนน้อยกว่าการลงทุนระยะยาวทุกกองทุนยกเว้นกองทุนเปิดบัวหลวงร่วมทุนที่ผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะสั้นให้ผลตอบแทนมากกว่าการลงทุนในระยะยาว

คำสำคัญ: ผลตอบแทน, ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง, กองทุนรวมตราสารทุน, การลงทุนในระยะสั้น, การลงทุนในระยะยาว

Junpaka, S. M.S. (Finance), December 2016, Graduate School, Bangkok University.

Return on Equity Fund from Short-term Investment and Long-term Investment

(103 pp.)

Advisor: Sansanee Thebpanya, Ph. D.

ABSTRACT

The objectives of this study are to compare return, risk-adjusted return of equity funds with return of market and to compare return, risk-adjusted return of equity funds from short-term investments to long-term investments. Sharpe ratio and Treynor ratio are used as measures of risk-adjusted returns. Using the equity funds category Equity-Large Cap of 14 fund has been ranked rating 5 star by Morningstar Thailand in June 2016 and data as of the last business day of the month from December 2010 until December 2015, a total of 60 data.

The study finds that returns on short-term investments are greater than returns on market for all funds. The return on long-term investments to better returns of the market total 11 funds and when compare with the risk-adjusted returns with return of market by Sharpe ratio return on short-term investments to better returns of the market total 11 funds and return on long-term investments to better returns of the market total 10 funds. Treynor ratio return on short-term investments to better returns of the market total 10 funds and return on long-term investments to better returns of the market total 11 funds. When compare return and risk-adjusted return by Sharpe ratio and Treynor ratio on investment in the short term with long term. The returns and risk-adjusted returns by Sharpe ratio and Treynor ratio on short-term investments to less than long-term investments of all funds excepts Bualuang Capital Open-end Fund (BCAP) return on short-term investments to rather than long-term investments.

Keywords: Return, Risk-adjusted Return, Equity Funds, Short-term Investments, Long-term Investments

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาคณะนี้ สำเร็จได้ด้วยดี ด้วยความกรุณาของ อาจารย์ ดร.ศันสนีย์ เทพปัญญา อาจารย์ที่ปรึกษาเฉพาะด้านงานวิจัย ที่กรุณาให้คำปรึกษา ให้ความช่วยเหลือ ให้คำแนะนำ ตลอดจนให้ข้อเสนอแนะ และแก้ไขข้อบกพร่องต่าง ๆ ของการศึกษาคณะนี้ จนทำให้การศึกษาคณะนี้เสร็จสมบูรณ์ ข้าพเจ้าขอกราบขอบพระคุณไว้ ณ โอกาสนี้ และขอขอบพระคุณ อาจารย์ผู้สอนหลักสูตร วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงินทุกท่าน ที่ให้ความรู้ต่างๆ รวมถึงผู้เขียนหนังสือ บทความต่าง ๆ ที่ข้าพเจ้าได้ทำการศึกษาค้นคว้าและนำมาอ้างอิงในการศึกษาคณะนี้ และขอขอบคุณนิสิต หลักสูตรวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงินทุกท่าน เพื่อนร่วมงาน ที่ได้ช่วยเหลือและให้คำแนะนำในการศึกษา รวมถึงครอบครัวของข้าพเจ้าที่ให้การสนับสนุนด้วยดีเสมอมา

สัมภาส จันพะกา



สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญตาราง	ณ
บทที่ 1 บทนำ	
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา	2
1.3 ขอบเขตของการศึกษา	3
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	4
1.5 นิยามคำศัพท์	4
บทที่ 2 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	
2.1 ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz	6
2.2 ทฤษฎีตลาดทุน (Capital Market Theory)	7
2.3 ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับกองทุนรวม	8
2.4 แนวคิดเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง	9
2.5 แนวคิดเกี่ยวกับการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม	15
2.6 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	17
2.7 สมมติฐาน	21
บทที่ 3 วิธีการดำเนินการวิจัย	
3.1 กลุ่มตัวอย่าง	23
3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล	25
3.3 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล	25
บทที่ 4 ผลการศึกษา	
4.1 การเปรียบเทียบผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารแห่งทุนจากการลงทุน ในระยะสั้นและการลงทุนในระยะยาว กับผลตอบแทนของตลาด	41

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 4 (ต่อ) ผลการศึกษา	
4.2 การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสาร แห่งทุน ที่ได้จากการลงทุนในระยะสั้น และการลงทุนในระยะยาว กับผลตอบแทน ของตลาด	44
4.3 การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนในระยะสั้น กับการลงทุนใน ระยะยาวของกองทุนรวมตราสารแห่งทุน	50
4.4 การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงที่ได้จากการลงทุนใน ระยะสั้น กับการลงทุนในระยะยาวของกองทุนรวมตราสารแห่งทุน	51
4.5 การเปรียบเทียบผลตอบแทน ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุน รวมตราสารแห่งทุน ในช่วงระยะเวลาที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์สูงสุดกับผลตอบแทน ของตลาด	54
บทที่ 5 สรุปผลการศึกษา	
5.1 สรุปผลการศึกษา	58
5.2 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	61
5.3 ข้อจำกัด	62
5.4 ข้อเสนอแนะเพื่อการวิจัย	62
บรรณานุกรม	64
ภาคผนวก	66
ภาคผนวก ก สรุปรายละเอียดกองทุนรวมตราสารแห่งทุนที่ทำการศึกษา	67
ภาคผนวก ข ผลการคำนวณ	74
ประวัติผู้เขียน	103
เอกสารข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิ์ในรายงานการค้นคว้าอิสระ	

สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 3.1: รายชื่อกองทุนรวมตราสารแห่งทุน ประเภทกองทุนเปิด ที่ทำการศึกษา	24
ตารางที่ 3.2: ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนของกองทุนรวมตราสารแห่งทุน ประเภท กองทุนเปิด	27
ตารางที่ 3.3: ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวมตราสารแห่งทุน ประเภทกองทุน เปิด	29
ตารางที่ 3.4: ค่าเบต้าของกองทุนรวมตราสารแห่งทุน ประเภทกองทุนเปิด	35
ตารางที่ 3.5: ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารแห่งทุนประเภท กองทุนเปิด ตามมาตรวัด Sharpe	38
ตารางที่ 3.6: ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารแห่งทุนประเภท กองทุนเปิด ตามมาตรวัด Treynor	40
ตารางที่ 4.1: การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนในระยะสั้นกับผลตอบแทน ของตลาด	42
ตารางที่ 4.2: การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนในระยะยาวกับผลตอบแทน ของตลาด	43
ตารางที่ 4.3: การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงที่ได้จากการลงทุนใน ระยะสั้นกับผลตอบแทนของตลาด ตามมาตรวัดของ Sharpe	44
ตารางที่ 4.4: การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงที่ได้จากการลงทุนใน ระยะยาวกับผลตอบแทนของตลาด ตามมาตรวัดของ Sharpe	46
ตารางที่ 4.5: การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงที่ได้จากการลงทุนใน ระยะสั้นกับผลตอบแทนของตลาด ตามมาตรวัดของ Treynor	47
ตารางที่ 4.6: การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงที่ได้จากการลงทุนใน ระยะยาว กับผลตอบแทนของตลาด ตามมาตรวัดของ Treynor	49
ตารางที่ 4.7: การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนในระยะสั้นกับการลงทุนใน ระยะยาว	50
ตารางที่ 4.8: การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงที่ได้จากการลงทุนใน ระยะสั้นกับการลงทุนในระยะยาว ตามมาตรวัด Sharpe	52
ตารางที่ 4.9: การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงที่ได้จากการลงทุนใน ระยะสั้นกับการลงทุนในระยะยาว ตามมาตรวัด Treynor	53

สารบัญตาราง (ต่อ)

	หน้า
ตารางที่ 4.10: การเปรียบเทียบผลตอบแทนในช่วงระยะเวลาที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์สูงสุด กับผลตอบแทนของตลาด	54
ตารางที่ 4.11: การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงในช่วงระยะเวลาที่ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์สูงสุด กับผลตอบแทนของตลาด ตามมาตรวัด Sharpe	56
ตารางที่ 4.12: การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงในช่วงระยะเวลาที่ดัชนี ตลาดหลักทรัพย์สูงสุด กับผลตอบแทนของตลาด ตามมาตรวัด Treynor	57



บทที่ 1 บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

กองทุนรวม เป็นเครื่องมือในการลงทุนประเภทหนึ่ง มีผู้บริหารกองทุนมืออาชีพทำหน้าที่เป็นผู้ลงทุน มีการบริหารจัดการลงทุนอย่างเป็นระบบเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่ดีที่สุด ภายใต้กรอบความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนยอมรับได้ ซึ่งกองทุนรวม จะมีการระดมทุนจากนักลงทุนหลาย ๆ รายมารวมกันให้เป็นเงินลงทุนก้อนใหญ่ จัดทะเบียนเป็นนิติบุคคลแยกต่างหากจากบริษัทจัดการ และนำเงินที่ระดมทุนไปลงทุนในหลักทรัพย์ หรือสินทรัพย์ประเภทต่างๆ ตามวัตถุประสงค์และนโยบายการลงทุนของแต่ละกองทุนรวม โดยมี บลจ. หรือ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม เป็นผู้จัดตั้ง และทำหน้าที่บริหารจัดการกองทุนรวมเพื่อให้ได้ผลตอบแทน แล้วนำมาเฉลี่ยคืนให้กับนักลงทุนแต่ละรายตามสัดส่วนการลงทุนในกองทุนนั้น สิ่งที่ทำให้กองทุนรวมเป็นทางเลือกที่น่าสนใจ ได้แก่

1. กองทุนรวมมีการจัดการลงทุนโดยมืออาชีพ โดยมีผู้จัดการกองทุนที่มีความรู้ ความชำนาญ และประสบการณ์ในการลงทุน
2. กองทุนรวมมีการกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์และทรัพย์สินหลายประเภท ช่วยลดความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์เพียงตัวเดียว
3. กองทุนรวมมีนโยบายการลงทุนที่หลากหลาย นักลงทุนสามารถเลือกลงทุนในกองทุนที่มีนโยบายเหมาะสมกับตนเองได้ เพื่อโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนที่ระดับความเสี่ยงที่ตนเองยอมรับได้
4. กองทุนรวมทำให้ผู้ลงทุนมีความสะดวกสบาย ประหยัดเวลา ประหยัดค่าใช้จ่าย ได้สิทธิประโยชน์ทางภาษีและมีสภาพคล่องสูงกว่าการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทอื่น ๆ
5. มีกลไกปกป้องผู้ลงทุน นั่นคือ คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ก.ล.ต.) ซึ่งเป็นหน่วยงานของรัฐเป็นผู้กำกับดูแลป้องกันไม่ให้ผู้ลงทุนถูกเอาเปรียบ

กองทุนรวมตราสารแห่งทุน เป็นกองทุนที่มีนโยบายการลงทุนในหุ้นหรือมีไว้ซึ่งตราสารทุน โดยเฉลี่ยไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมในรอบปีบัญชี จึงเป็นกองทุนรวมที่เหมาะสมสำหรับผู้ที่ต้องการผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้น มีสภาพคล่อง สามารถซื้อหรือขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวมได้ตลอดเวลา เพราะเป็นกองทุนรวมประเภทกองทุนเปิด ผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนในกองทุนรวมจะเสมือนกับการลงทุนในพอร์ตลงทุนของหุ้นที่มีการกระจายความเสี่ยง

ปัจจัยอีกประการหนึ่งที่สำคัญสำหรับการลงทุนในหุ้น คือ ระยะเวลาในการลงทุนที่จะต้องพิจารณาเพิ่มเติม เพราะระยะเวลาการลงทุนเป็นปัจจัยหนึ่งที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนที่จะได้รับจากการลงทุน การลงทุนในระยะยาวเหมาะสำหรับการลงทุนในหุ้นมากกว่าการลงทุนระยะสั้นในหุ้น

เพื่อเก็งกำไร เนื่องจากหุ้นมีความผันผวนสูงในระยะสั้น แต่ในระยะยาวความผันผวนนี้จะลดลงไปตามระยะเวลาการลงทุน ยิ่งระยะเวลาการลงทุนในหุ้นยาวเท่าไรผลตอบแทนโดยเฉลี่ยของการลงทุนในหุ้นเมื่อเปรียบเทียบกับการลงทุนแบบอื่นจะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า ดังนั้นนักลงทุนควรให้ความสำคัญกับระยะเวลาการลงทุน เพื่อที่จะทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนนั้นเกิดประโยชน์สูงสุดภายใต้ความผันผวนหรือความเสี่ยงที่ยอมรับได้

สำหรับนักลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้น แต่ไม่มีความรู้ ความชำนาญและประสบการณ์เพียงพอในการลงทุนด้วยตนเอง มีเงินลงทุนจำกัด ไม่มีเวลาติดตามข้อมูลข่าวสารความเคลื่อนไหวของสภาพการณ์ลงทุนตลอดเวลา และไม่สามารถกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ต่าง ๆ เพื่อลดความเสี่ยงจากการลงทุนได้ การลงทุนในกองทุนรวม จึงเป็นอีกทางเลือกหนึ่งสำหรับนักลงทุนที่น่าจะให้ผลตอบแทนได้ดีกว่าการลงทุนในหุ้นด้วยตนเอง

เพราะฉะนั้น การตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวมตราสารแห่งทุน จึงควรพิจารณาเปรียบเทียบผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับ ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงที่ได้รับจากการลงทุนตามระยะเวลาที่ลงทุนทั้งในระยะสั้น ระยะยาว และเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุน กับผลตอบแทนของตลาด เพื่อเป็นข้อมูลและแนวทางในการประกอบการตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุน ว่าการลงทุนตามระยะเวลาที่ลงทุนในระยะสั้นหรือในระยะยาว สามารถสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนสูงสุด ภายใต้ความเสี่ยงที่ยอมรับได้และเหมาะสมกับนักลงทุนนั้น

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อเปรียบเทียบผลตอบแทน ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุน กับผลตอบแทนของตลาด เปรียบเทียบผลตอบแทน ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุนจากการลงทุนในระยะสั้นและในระยะยาว ว่าผลตอบแทนในระยะเวลาใดให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า และเพื่อเปรียบเทียบผลตอบแทน ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุน กับผลตอบแทนของตลาด ในช่วงที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์สูงที่สุด โดยใช้กองทุนรวมตราสารแห่งทุน ประเภทกองทุนหุ้นขนาดใหญ่ (Equity Large Cap) จำนวน 14 กองทุน ที่ได้รับการจัดอันดับ Rating 5 ดาว จาก Morningstar Thailand เป็นตัวแทนของกองทุนรวมตราสารแห่งทุน

1.3 ขอบเขตของการศึกษา

การศึกษาเรื่อง ผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนจากการลงทุนในระยะสั้น และการลงทุนในระยะยาวครั้งนี้ มีขอบเขตการศึกษา ดังนี้

1.3.1 การวิเคราะห์ผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารแห่งทุน ลักษณะของกองทุนที่ทำการศึกษา มีดังนี้

1.3.1.1 เป็นกองทุนรวมตราสารแห่งทุน ประเภทกองทุนเปิด ซึ่งมีนโยบายการลงทุนเป็นไปตามประกาศที่ ก.ล.ต. กำหนด คือ ลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารแห่งทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม ส่วนที่เหลือสามารถลงทุนในตราสารแห่งหนี้ เงินฝาก หลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่นหรือการหาดอกผลโดยวิธีอื่นตามที่ ก.ล.ต. กำหนดหรือให้ความเห็นชอบ

1.3.1.2 เป็นกองทุนรวมตราสารแห่งทุน ประเภทกองทุนหุ้นขนาดใหญ่ (Equity Large Cap) จำนวน 14 กองทุน ที่ได้รับการจัดอันดับ Rating 5 ดาว จาก Morningstar Thailand ประจำเดือน มิถุนายน พ.ศ. 2559 และมีข้อมูลมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยและเงินปันผลต่อหน่วยรายวัน โดยใช้ข้อมูล ณ วันทำการสุดท้ายของเดือน ตั้งแต่เดือน ธันวาคม พ.ศ. 2553 จนถึงเดือน ธันวาคม พ.ศ. 2558 ทั้งนี้ก็เพื่อให้ข้อมูลของกองทุนรวมตราสารแห่งทุน ประเภทกองทุนเปิด มีระยะเวลาการดำเนินการอยู่ในช่วงเวลาเดียวกัน ภายใต้สถานการณ์การเมือง สภาพเศรษฐกิจและสังคมเหมือนกัน ซึ่งจะทำให้ได้รับผลกระทบจากปัจจัยสภาพแวดล้อมภายนอกที่ใกล้เคียงกัน

ทั้งนี้ได้แบ่งระยะเวลาของข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ ออกเป็น 3 ระยะ ดังนี้

1.3.2 ระยะสั้น หรือ 1 ปี เก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่เดือน ธันวาคม พ.ศ. 2557 จนถึงเดือน ธันวาคม พ.ศ. 2558

1.3.3 ระยะยาว หรือ 5 ปี เก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่เดือน ธันวาคม พ.ศ. 2553 จนถึงเดือน ธันวาคม พ.ศ. 2558

1.3.4 ระยะดัชนีสูงสุด หรือ 3 เดือน คือ ระยะเวลาช่วงก่อนดัชนีตลาดหลักทรัพย์สูงสุด 2 เดือน และหลังดัชนีตลาดหลักทรัพย์สูงสุด 1 เดือน เก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่เดือนกุมภาพันธ์ พ.ศ. 2556 จนถึงเดือนพฤษภาคม พ.ศ. 2556

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

เพื่อเป็นข้อมูลสำหรับนักลงทุน ในการเปรียบเทียบผลตอบแทนที่จะได้รับของกองทุนรวม ตราสารแห่งทุน กับผลตอบแทนของตลาด ก่อนการตัดสินใจลงทุน เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจในการเลือกพิจารณาการลงทุนในกองทุนรวมตราสารแห่งทุนตามระยะเวลาการลงทุน โดยนักลงทุนสามารถเลือกที่จะลงทุนในระยะสั้น หรือในระยะยาว ที่ทำให้เกิดผลตอบแทนสูงสุด ภายใต้ความเสี่ยงที่ยอมรับได้และเหมาะสมกับตนเอง และเพื่อใช้พิจารณาจังหวะในการลงทุน ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ ความเสี่ยงที่นักลงทุนยอมรับได้ ในช่วงที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์สูงสุด เพราะการลงทุนในช่วงระยะเวลาดังกล่าวมีความผันผวนมากกว่า เมื่อเทียบกับการลงทุนในระยะสั้น หรือการลงทุนในระยะยาว

1.5 นิยามคำศัพท์

กองทุนรวม (Mutual Fund) คือ การระดมทุนจากนักลงทุนรายย่อยหลาย ๆ รายมารวมกัน ให้เป็นเงินลงทุนก้อนใหญ่ โดยมีผู้บริหารกองทุนมืออาชีพ คือ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน หรือเรียกโดยย่อว่า “บลจ.” ทำหน้าที่ในการลงทุนให้เป็นไปตามหนังสือชี้ชวนหรือนโยบายการลงทุนของแต่ละกองทุนรวมที่ระบุไว้ในโครงการจัดการของกองทุนรวม เพื่อสร้างผลตอบแทนให้กับกองทุน ซึ่งจะนำผลตอบแทนมาเฉลี่ยกลับคืนให้กับนักลงทุนตามสัดส่วนการลงทุนในกองทุนรวมนั้น

กองทุนเปิด (Open-ended Fund) คือ กองทุนรวมที่ไม่มีกำหนดอายุโครงการ สามารถเพิ่มหรือลดหน่วยลงทุนได้ และบริษัทจัดการรับซื้อคืนหน่วยลงทุนตามกำหนดเวลาที่ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวน เช่น รายวัน รายสัปดาห์ รายเดือน รายไตรมาส หรือรายหกเดือน เป็นต้น

กองทุนรวมตราสารแห่งทุน (Equity Fund) คือ กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหุ้นหรือมีไว้ซึ่งตราสารทุน โดยเฉลี่ยไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมในรอบปีบัญชี

ตราสารทุน (Equity Securities) คือ ตราสารที่ออกโดยบริษัทมหาชนจำกัด มีลักษณะเป็นทุนของบริษัทคือ ผู้ถือตราสารทุนจะมีฐานะเป็นหนึ่งในเจ้าของบริษัทมหาชนจำกัดนั้น ๆ ด้วย ซึ่งมูลค่าตลาดของตราสารทุนสามารถขึ้นหรือลงได้ตลอดเวลา ดังนั้นลักษณะโดยทั่วไปของตราสารประเภทนี้จึงเป็นตราสารที่มีความเสี่ยงสูงและเป็นตราสารที่ให้อัตราผลตอบแทนที่สูงด้วยเช่นกัน

มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) หมายถึง มูลค่าสุทธิของหลักทรัพย์และทรัพย์สินทั้งหมดของกองทุนรวมตามราคาตลาด โดยการตีราคามูลค่าทรัพย์สินตามราคาตลาดทุกวันเพื่อให้สะท้อนถึงมูลค่าทรัพย์สินของกองทุนที่เป็นจริง บวกกับผลตอบแทนสะสมและเงินสด หักด้วยหนี้สินและค่าใช้จ่ายของกองทุน ณ วันนั้น ๆ

มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุน (NAV Per Unit) หมายถึง มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมหารด้วยจำนวนหน่วยลงทุนที่ออกจำหน่ายหรือคงเหลือทั้งหมดของกองทุนรวมนั้น

ผลตอบแทน (Return) หมายถึง ผลประโยชน์ที่ผู้ลงทุนได้รับจากการลงทุนในกองทุนรวม นั้น โดยทั่วไปประกอบด้วย เงินปันผล และกำไรส่วนเกินทุนจากการขายกองทุน

ความเสี่ยง (Risk) หมายถึง ความไม่แน่นอนในการได้รับเงินคืนและได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนตามที่คาดไว้ ซึ่งแต่ละบุคคลจะยอมรับความเสี่ยงในระดับที่แตกต่างกัน ทั้งนี้จะขึ้นอยู่กับทัศนคติหรือสิ่งจูงใจของผู้ลงทุนนั้น ๆ ว่ามากน้อยเพียงใด

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) เป็นดัชนีที่สะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมด รวมถึงกองทุนอสังหาริมทรัพย์ คำนวณโดยใช้วิธีถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Weighted Average Market Capitalization)



บทที่ 2

วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาครั้งนี้ ผู้ศึกษาได้มีการทบทวนทฤษฎี และแนวคิดที่เกี่ยวข้องต่าง ๆ เพื่อนำมาใช้ อธิบายเกี่ยวกับแนวคิดของ อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และการวัดผลการดำเนินงานของกองทุน รวมตราสารทุน โดยมีรายละเอียดดังนี้

2.1 ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz (Markowitz, 1952 อ้างใน ความรู้พื้นฐานเกี่ยวกับตลาด เงินและตลาดทุน, 2546, หน้า 242)

Harry Markowitz ได้เสนอแนวคิดทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์โดยเริ่มจากรากฐานที่ว่า การกระจายการลงทุนสามารถช่วยลดความเสี่ยงในกรณีที่ลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่ได้มีความสัมพันธ์ กันอย่างสมบูรณ์ จึงจะสามารถช่วยลดค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มหลักทรัพย์ลงได้ นอกจากนี้ ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz ยังได้แสดงให้เห็นว่านักลงทุนสามารถที่จะสร้างกลุ่ม หลักทรัพย์ต่างๆ ที่ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยงในระดับต่าง ๆ ได้ ซึ่งอยู่ภายใต้สมมติฐานที่ เกี่ยวกับพฤติกรรมของนักลงทุนดังนี้

1. การตัดสินใจลงทุนในแต่ละทางเลือก นักลงทุนจะพิจารณาจากความเป็นไปได้หรือโอกาส ที่จะเกิดผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับของกลุ่มหลักทรัพย์ ในช่วงระยะเวลาการลงทุน
2. นักลงทุนย่อมต้องการแสวงหาอัตราประโยชน์สูงสุดให้แก่ตนเอง ตลอดช่วงระยะเวลาการ ลงทุน
3. นักลงทุนจะกำหนดความเสี่ยงในการลงทุนของตนเอง บนพื้นฐานของความแปรปรวนของ อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ
4. การตัดสินใจลงทุนในทางเลือกใด ๆ ขึ้นอยู่กับอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับและ ความเสี่ยงเท่านั้น
5. ภายใต้ความเสี่ยงระดับใดระดับหนึ่ง นักลงทุนเลือกที่จะลงทุนในทางเลือกที่ให้อัตรา ผลตอบแทนสูงที่สุด และภายใต้อัตราผลตอบแทนระดับใดระดับหนึ่ง นักลงทุนเลือกที่จะลงทุนใน ทางเลือกที่มีความเสี่ยงต่ำที่สุด

จากสมมติฐานข้างต้น ตั้งอยู่บนแนวคิดที่ว่า นักลงทุนเป็นผู้ที่มีเหตุผล (Rational) และ พยายามหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Averse) ซึ่งนักลงทุนแต่ละคนก็มีระดับความกลัวความเสี่ยงไม่ เท่ากัน นอกจากนี้สมมติฐานดังกล่าว ยังแสดงให้เห็นว่า การตัดสินใจลงทุนตามทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ ของ Markowitz นั้น ล้วนแต่เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงทั้งสิ้น

2.2 ทฤษฎีตลาดทุน (Capital Market Theory) (ความรู้พื้นฐานเกี่ยวกับตลาดเงินและตลาดทุน, 2546, หน้า 246-247)

ทฤษฎีตลาดทุนเป็นการขยายแนวความคิดของทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz ที่กล่าวว่า นักลงทุนเลือกที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ที่อยู่บนเส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Frontier) โดยการที่จะพิจารณาเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ใด ย่อมขึ้นอยู่กับทัศนคติที่มีต่อผลตอบแทนและความเสี่ยงของนักลงทุนนั้น ทฤษฎีตลาดทุนได้มีการนำหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงเข้ามาพิจารณาลงทุนด้วยพร้อมทั้งผู้ลงทุนยังสามารถกู้ยืมเงินมาลงทุนได้ เพื่อให้ง่ายต่อการอธิบายแนวคิดจึงได้มีการจำลองสถานการณ์ โดยมุ่งเน้นที่จะพิจารณาเฉพาะตัวแปรที่สำคัญเท่านั้น โดยในทฤษฎีตลาดทุน ได้มีการกำหนดข้อสมมติฐานเกี่ยวกับสภาพแวดล้อมบางประการ ไว้ดังนี้

1. นักลงทุนเป็นผู้ลงทุนตามแนวคิดทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz กล่าวคือ นักลงทุนมีเหตุผล และเป็นนักลงทุนที่มีประสิทธิภาพ โดยเลือกที่จะลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่อยู่บนเส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ โดยเส้นอัตราประโยชน์จะขึ้นอยู่กับทัศนคติของแต่ละคนที่มีต่อผลตอบแทน และความเสี่ยง
2. นักลงทุนสามารถให้กู้ยืมและสามารถกู้ยืมได้ โดยปราศจากความเสี่ยงที่อัตราดอกเบี้ยที่เท่ากัน
3. นักลงทุนทุกคนคาดการณ์ความเป็นไปได้ของอัตราผลตอบแทนที่จะได้จากการลงทุนไปในทิศทางเดียวกัน
4. นักลงทุนมีงวดเวลาการลงทุน 1 งวดเท่ากันทุกคน
5. สามารถแบ่งการลงทุนลงในหลักทรัพย์แต่ละชนิดได้โดยไม่มีที่สิ้นสุด
6. ไม่พิจารณาเรื่องค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรมและไม่พิจารณาเรื่องภาษี
7. ไม่มีการเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ย
8. ตลาดอยู่ในภาวะดุลยภาพ หมายถึงการลงทุนทุกประเภทจะให้อัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมกับความเสี่ยง

จากข้อสมมติฐานดังกล่าวเป็นการสมมติให้ตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดที่สมบูรณ์ (Perfect Market) ไม่มีอุปสรรคในการทำรายการต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรม ภาษี อัตราดอกเบี้ยที่เท่ากัน ถึงแม้ข้อสมมติฐานข้างต้นจะเป็นไปได้ยากในความเป็นจริง แต่สมมติฐานดังกล่าวก็ช่วยให้ให้นักลงทุนสามารถเข้าใจความสัมพันธ์ต่าง ๆ ได้ง่ายขึ้น และนำมาพัฒนาหรือปรับเปลี่ยนใช้ให้เหมาะสมกับความเป็นจริงได้

2.3 ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับกองทุนรวม

กองทุนรวม คือ โครงการลงทุนที่นำเงินของนักลงทุนรายย่อยหลาย ๆ รายมารวมกันให้เป็นเงินลงทุนขนาดใหญ่ โดยมีผู้บริหารกองทุนมืออาชีพ คือบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน หรือเรียกโดยย่อว่า “บลจ.” ทำหน้าที่ในการลงทุนให้เป็นไปตามหนังสือชี้ชวนของกองทุนรวม เพื่อสร้างผลตอบแทนให้กับกองทุน ซึ่งจะนำผลตอบแทนมาเฉลี่ยกลับคืนให้กับนักลงทุนตามสัดส่วนการลงทุนในกองทุนรวมนั้น เหมาะสำหรับนักลงทุนที่ประสงค์จะนำเงินมาลงทุนในตลาดทุน แต่อาจมีอุปสรรค เช่น มีทุนทรัพย์จำนวนจำกัด ไม่มีเวลาจะติดตามการลงทุน มีประสบการณ์ในการลงทุนน้อย เป็นต้น (ความรู้พื้นฐานเกี่ยวกับตลาดเงินและตลาดทุน, 2546, หน้า 95)

ประเภทของกองทุนรวม

เพื่อให้เหมาะสมกับนักลงทุนแต่ละประเภท สามารถแบ่งประเภทของกองทุนรวมได้ดังนี้

กองทุนรวมที่แบ่งตามประเภทของการขายคืนหน่วยลงทุน ได้แก่ กองทุนเปิด (Open End Fund) คือ กองทุนรวมที่ไม่มีกำหนดอายุโครงการ สามารถเพิ่มหรือลดหน่วยลงทุนได้ และบริษัทจัดการรับซื้อคืนหน่วยลงทุนตามกำหนดเวลาที่ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวน เช่น รายวัน รายสัปดาห์ รายเดือน รายไตรมาส หรือรายหกเดือน เป็นต้น และกองทุนปิด (Closed End fund) คือ กองทุนรวมที่มีกำหนดอายุโครงการแน่นอน

กองทุนรวมที่แบ่งตามนโยบายการลงทุน ได้แก่ กองทุนรวมตลาดเงิน (Money Market Fund) กองทุนรวมตราสารแห่งหนี้ (General Fixed Income Fund) กองทุนรวมตราสารแห่งทุน (Equity Fund) กองทุนรวมตราสารแห่งหนี้ระยะสั้น (Short-term Fixed Income Fund) กองทุนรวมตราสารแห่งหนี้ระยะยาว (Long-term Fixed Income Fund) กองทุนรวมผสม (Balanced Fund) กองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่น (Flexible Portfolio Fund) กองทุนรวมหน่วยลงทุน (Fund of Funds) กองทุนรวมใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrant Funds) กองทุนรวมกลุ่มธุรกิจ (Sector Fund) กองทุนรวมเฉพาะเจาะจง (Specific Fund)

กองทุนรวมประเภทพิเศษ ได้แก่ กองทุนรวมคุ้มครองเงินต้น (Principle or Capital Protection Fund) กองทุนรวมแบบมีประกัน (Guarantee Fund) กองทุนรวมหุ้นระยะยาว (Long Term Equity Fund: LTF) กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (Retirement Mutual Fund: RMF) กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ (Foreign Investment Fund : FIF) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (Property Fund) กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure Fund)

2.4 แนวคิดเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง

แนวคิดเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทน

การลงทุนหรือการออมในสินทรัพย์ทางการเงินต่างๆ นักลงทุนต่างมุ่งหวังในสิ่งเดียวกันคือ ผลตอบแทนจากการลงทุน ซึ่งเป็นผลตอบแทนที่นักลงทุนได้รับ ณ ความเสี่ยงที่ยอมรับได้และคุ้มค่ากับการลงทุน ซึ่งผลตอบแทนนั้นจะเป็นการเพิ่มความมั่งคั่งในอนาคตให้แก่การลงทุน ผลตอบแทน คือ รายได้หรือผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนในรูปของดอกเบี้ย เงินปันผล สิทธิประโยชน์ต่าง ๆ และกำไรส่วนเกินทุน ซึ่งการวัดว่าผลตอบแทนที่ได้รับมีมากน้อยเพียงใด เราใช้ค่าที่เรียกว่า อัตราผลตอบแทน โดยแสดงเป็นร้อยละหรือเปอร์เซ็นต์ จากสัดส่วนของผลตอบแทนที่ได้รับเทียบกับ สัดส่วนของเงินลงทุน

อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Rate of Return) คือ อัตราผลตอบแทนที่คาดการณ์ว่าจะได้รับการลงทุนในอนาคตจากหลักทรัพย์ที่ลงทุน เพราะผู้ลงทุนไม่สามารถรู้เหตุการณ์ล่วงหน้าได้ว่าจะได้รับผลตอบแทนเท่าไร และมีความแน่นอนเพียงใดจากเหตุการณ์ที่จะเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งมีความหมายแตกต่างจากอัตราผลตอบแทนที่ได้รับ เพราะอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจะเป็นการรับรู้ผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนจากช่วงเวลาที่ผ่านมาแล้ว

ผลตอบแทนรวม (Total Return) คือ ผลรวมของผลตอบแทนที่ได้รับระหว่างงวดกับกำไรส่วนเกินทุนของราคาหลักทรัพย์จากการลงทุน ซึ่งผลตอบแทนรวมจากการลงทุนควรจะคุ้มกับระยะเวลาที่ใช้ในการลงทุน ครอบคลุมถึงต้นทุนการใช้จ่ายในอนาคตจากอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นการเสียโอกาสจากการไม่ได้ใช้เงินในปัจจุบัน และระดับความเสี่ยงจากการลงทุนที่อาจขาดทุนได้ในอนาคต ซึ่งโดยปกติแล้วการลงทุนในหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งหรือกลุ่มหลักทรัพย์ แล้วมีความเสี่ยงเพิ่มมากขึ้น นักลงทุนย่อมคาดหวังผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนในหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์นั้นเพิ่มขึ้นด้วย เพื่อชดเชยความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นเช่นกัน เพราะฉะนั้นนักลงทุนควรให้ความสำคัญกับแนวคิดเกี่ยวกับผลตอบแทนและความเสี่ยงด้วย

อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม (จิริตัน สังข์แก้ว, 2547)

การคำนวณอัตราผลตอบแทน (Rate of Return) ของกองทุนรวม สำหรับการศึกษาในครั้งนี้ ใช้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วย (NAV per Unit) ของหน่วยลงทุนในการคำนวณ โดยใช้การเปลี่ยนแปลงของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยในช่วงเวลาหนึ่งและปรับด้วยเงินปันผลที่จ่ายให้แก่ผู้ลงทุน แล้วนำอัตราผลตอบแทนที่คำนวณได้ตลอดช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษามาหาค่าเฉลี่ย โดยมีสมการที่ใช้ในการคำนวณดังนี้

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

โดยกำหนดให้ R_{pt} = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เดือนที่ t
 NAV_t = มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวม ณ เดือนที่ t
 NAV_{t-1} = มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวม ณ เดือนที่ $t-1$
 D_t = เงินปันผลที่จ่ายต่อหน่วยในเวลาที t
 อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเฉลี่ย สามารถคำนวณได้ดังนี้

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

โดยกำหนดให้ \bar{R}_p = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเฉลี่ย
 R_{pt} = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เดือนที่ t
 n = จำนวนงวดเวลาที่ทำการศึกษา

อัตราผลตอบแทนของตลาด (จิริตัน สังข์แก้ว, 2547)

ในกรณีที่เรต้องการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวม กับผลการดำเนินงานของตลาด เราจะคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของตลาดโดยหาการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาด ตลอดช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษาหาค่าเฉลี่ย

สมการที่ใช้ในการคำนวณหาอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนี สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$R_{mt} = \frac{IND_{mt} - IND_{mt-1}}{IND_{mt-1}}$$

โดยกำหนดให้ R_{mt} = อัตราผลตอบแทนของตลาดเฉลี่ย ณ เดือนที่ t
 IND_{mt} = ราคาปิดของดัชนี ณ เดือนที่ t
 IND_{mt-1} = ราคาปิดของดัชนี ณ เดือนที่ $t-1$

อัตราผลตอบแทนของตลาดเฉลี่ย สามารถคำนวณได้ดังนี้

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

โดยกำหนดให้ \bar{R}_m = อัตราผลตอบแทนของตลาดเฉลี่ย
 R_{mt} = อัตราผลตอบแทนของตลาด ณ เดือนที่ t
 n = จำนวนงวดเวลาที่ทำการศึกษา

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2547)

ตัวแทนหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง อาจเป็นได้ทั้งตั๋วเงินคลังหรือพันธบัตรรัฐบาลแล้วแต่ความเหมาะสม ถึงแม้ว่าในทางทฤษฎี อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงจะเท่ากับอัตราผลตอบแทนที่เป็นไปได้ แต่ในสถานการณ์จริงอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงในช่วงระยะเวลาหนึ่งมักจะไม่มีความผันผวนตลอด ดังนั้นจึงจำเป็นต้องคำนวณหาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงด้วย

อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\bar{R}_f = \left[\sum_{t=1}^n R_{ft} / n \right]$$

โดยกำหนดให้ \bar{R}_f = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงเฉลี่ย
 R_{ft} = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ณ เดือนที่ t
 n = จำนวนงวดเวลาที่ทำการศึกษา

แต่บางกรณีอาจมีการใช้ดัชนีอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลหรือตั๋วเงินคลังมาเป็นตัวแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงเพื่อหาอัตราผลตอบแทน โดยการหาอัตราของการเปลี่ยนแปลงของดัชนีพันธบัตรรัฐบาลหรือตั๋วเงินคลังตลอดช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษาแล้วนำมาหาค่าเฉลี่ย

สมการที่ใช้ในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของดัชนีพันธบัตรรัฐบาลหรือตัวเงินคลังที่เป็นตัวแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$R_{ft} = \frac{IND_{ft} - IND_{ft-1}}{IND_{ft-1}}$$

กำหนดให้ R_{ft} = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ณ เดือนที่ t

IND_{ft} = ราคาปิดของดัชนีหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ณ เดือนที่ t

IND_{ft-1} = ราคาปิดของดัชนีหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ณ เดือนที่ $t-1$

แนวคิดเกี่ยวกับความเสี่ยง

ความเสี่ยงจากการลงทุน หมายถึงความไม่แน่นอนในการได้รับผลตอบแทนและได้รับเงินคืนจากการลงทุนตามที่คาดไว้ แนวคิดในการวัดค่าความเสี่ยงคือการวัดว่าการลงทุนแต่ละหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์มีโอกาสมากน้อยเพียงใดที่จะไม่ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนตามที่คาดไว้ ส่วนแนวคิดที่ว่า นักลงทุนพยายามที่จะหลีกเลี่ยงความเสี่ยงหรือเป็นผู้ไม่ชอบความเสี่ยงนั้น (Risk Averse) หมายถึง หากการลงทุนในหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง นักลงทุนย่อมต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นด้วย ซึ่งอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการมีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงไปในทิศทางเดียวกัน

ความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ และการกระจายการลงทุน

ตามทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ ได้แสดงผลลัพธ์ว่าความเสี่ยงรวมของกลุ่มหลักทรัพย์จะลดลงจากการกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์หลายชนิด เนื่องจากความเสี่ยงเฉพาะตัวหรือความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบของหลักทรัพย์แต่ละคู่อาจหักล้างกันได้หากหลักทรัพย์คู่หนึ่งๆ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามหรือมีความสัมพันธ์กันน้อยมาก ดังนั้นเมื่อกลุ่มหลักทรัพย์มีการกระจายความเสี่ยงเป็นอย่างดีแล้วจะคงเหลือแต่ความเสี่ยงที่เป็นระบบที่หลักทรัพย์ทุกๆ ตัวต้องเผชิญ การวัดค่าความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ จึงเป็นการวัดค่าความแปรปรวน และ/หรือค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนจากกลุ่มหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นค่าที่บ่งบอกถึงโอกาสที่จะไม่ได้รับผลตอบแทนตามที่คาดไว้

ประเภทของความเสี่ยงจากการลงทุน

1. ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากปัจจัยมหภาค หรือความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk)

เป็นความเสี่ยงที่นักลงทุนไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้และไม่สามารถคาดการณ์ได้ล่วงหน้า เกิดขึ้นเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของสถานะเศรษฐกิจ การเมือง และสังคม ซึ่งเป็นผลกระทบที่เกิดขึ้นจากปัจจัยภายนอกที่ไม่สามารถควบคุมได้ และส่งผลกระทบต่อทุกบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ ซึ่งแต่ละ

หลักทรัพย์อาจได้รับผลกระทบแตกต่างกันไม่มากนักขึ้นอยู่กับว่าผู้ออกหลักทรัพย์แต่ละรายจะได้รับผลกระทบจากเรื่องที่เกิดขึ้นมากน้อยเพียงใด ซึ่งความเสี่ยงที่เป็นระบบนี้ไม่สามารถลดลงได้จากการกระจายการลงทุน

2. ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากปัจจัยจุลภาค หรือความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเฉพาะตัวของหลักทรัพย์นั้น เป็นความเสี่ยงที่สามารถหลีกเลี่ยงได้ เพราะเป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของบริษัทนั้น ๆ เช่น การบริหารงาน ผลประกอบการ ความสามารถในการทำกำไร ซึ่งการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวส่งผลกระทบต่อกำไรหรือขาดทุนของบริษัทโดยตรง เป็นความเสี่ยงที่แตกต่างกันของแต่ละบริษัท และสามารถทำให้ลดลงได้โดยการกระจายการลงทุนออกไปให้กว้างขวาง

การคำนวณค่าความเสี่ยงของกองทุนรวม

ในทฤษฎีการลงทุน การวัดค่าความเสี่ยงทางสถิติที่นิยมกันอย่างแพร่หลาย ได้แก่ การวัดค่าความเสี่ยงจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ซึ่งเป็นการวัดการกระจายตัวของอัตราผลตอบแทนที่อาจเป็นไปได้ และค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta Coefficient) เป็นการวัดค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ

การวัดค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมนั้น สามารถวัดได้จากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานจะแสดงการกระจายตัวของอัตราผลตอบแทนกับค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทน ซึ่งหากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานสูง หมายถึง กองทุนรวมนั้นมีความเสี่ยงสูงเพราะอัตราผลตอบแทนมีการกระจายตัวไกลจากอัตราผลตอบแทนที่คาดไปมาก ความไม่แน่นอนในการจะได้อัตราผลตอบแทนที่คาดไว้ก็มีมากเช่นกัน

การวัดค่าความเสี่ยงของกองทุนรวม จากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม สามารถคำนวณได้ดังนี้

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

โดยกำหนดให้	σ_p	=	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวม
	R_{pt}	=	อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เดือนที่ t
	\bar{R}_p	=	อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเฉลี่ย
	n	=	จำนวนงวดเวลาที่ทำการศึกษา

และวัดค่าความเสี่ยงของตลาด จากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของตลาด สามารถคำนวณได้ดังนี้

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

โดยกำหนดให้ σ_m = ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตลาด
 R_{mt} = อัตราผลตอบแทนของตลาด ณ เดือนที่ t
 \bar{R}_m = อัตราผลตอบแทนของตลาดเฉลี่ย
 n = จำนวนงวดเวลาที่ทำการศึกษา

สำหรับค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta Coefficient) เป็นการวัดความเสี่ยงส่วนที่เป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic risk) สามารถใช้ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของกองทุนรวมเป็นตัวบ่งบอกถึงทิศทางของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาด ถ้าค่าสัมประสิทธิ์เบต้าสูงกว่า 1 แสดงว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมมีความเสี่ยงที่เป็นระบบสูงกว่าระดับความเสี่ยงของอัตราผลตอบแทนตลาด ถ้าค่าสัมประสิทธิ์เบต้าต่ำกว่า 1 แสดงว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมมีความเสี่ยงที่เป็นระบบต่ำกว่าระดับความเสี่ยงของอัตราผลตอบแทนตลาด

การคำนวณค่าเบต้าของกองทุนรวม สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\beta_p = \text{COV}_{pm} / \sigma_m^2$$

โดยกำหนดให้ β_p = ค่าเบต้าของกองทุนรวม
 σ_m^2 = ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาด
 COV_{pm} = ค่าความแปรปรวนร่วมระหว่าง อัตราผลตอบแทนของ

กองทุนรวม กับอัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งคำนวณได้จาก

$$\text{COV}_{pm} = \left[\sum_{t=1}^n (R_{pt} - \bar{R}_p) (R_{mt} - \bar{R}_m) \right] / n - 1$$

โดยกำหนดให้	R_{pt}	=	อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เดือนที่ t
	\bar{R}_p	=	อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเฉลี่ย
	R_{mt}	=	อัตราผลตอบแทนของตลาด ณ เดือนที่ t
	\bar{R}_m	=	อัตราผลตอบแทนของตลาดเฉลี่ย
	n	=	จำนวนงวดเวลาที่ทำการศึกษา

2.5 แนวคิดเกี่ยวกับการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม

การวัดและประเมินผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์ เป็นขั้นตอนหนึ่งในการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ เพื่อจะได้นำผลการประเมินมาทำการปรับเปลี่ยนไปตามสถานการณ์ต่างๆ ซึ่งเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา เพื่อให้กลุ่มหลักทรัพย์นั้นให้ผลตอบแทนและความเสี่ยงสอดคล้องกับสถานการณ์ และแนวโน้มที่เกิดขึ้นจากสถานการณ์ตลาดการเงิน ซึ่งสามารถวัดผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์ได้จาก อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง (Risk-adjusted Return) โดยผลตอบแทนดังกล่าวเป็นผลตอบแทนที่เป็นจริง (Realized Rate of Return) ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ซึ่งแนวคิดการวัดอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง เป็นแนวคิดที่ตั้งอยู่บนความจริงที่ว่า การวัดผลการดำเนินงานไม่สามารถดูเฉพาะผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์อย่างเดียวได้ เพราะการที่กลุ่มหลักทรัพย์หนึ่งให้ผลตอบแทนมากกว่ากลุ่มหลักทรัพย์อื่น อาจเกิดจากกลุ่มหลักทรัพย์นั้นลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงกว่า ในขณะที่เดียวกันกลุ่มหลักทรัพย์อื่นที่มีผลตอบแทนต่ำกว่า อาจจะมีความเสี่ยงต่ำกว่า เพราะฉะนั้นจึงต้องคำนึงถึงความเสี่ยงควบคู่ไปกับผลตอบแทนด้วย ดังนั้นอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่จะนำมาเปรียบเทียบกัน ควรจะเป็นอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงด้วย ซึ่งมาตรวัดที่จะนำมาใช้ในการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในการศึกษาครั้งนี้ จะใช้มาตรวัดตามตัวแบบของ Sharpe และ Treynor เป็นตัววัด

มาตรวัดตามตัวแบบของ Sharpe (Sharpe Ratio)

มาตรวัดตามตัวแบบของ Sharpe เป็นมาตรวัดที่เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง กับอัตราผลตอบแทนของตลาดที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง ซึ่งความเสี่ยงที่ใช้ตามแนวคิดนี้ ได้แก่ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทน (Standard Deviation of Return) ซึ่งเป็นมาตรวัดความเสี่ยงรวมของกลุ่มหลักทรัพย์ ซึ่งอาจสรุปได้ว่า มาตรวัดตามตัวแบบของ Sharpe เป็นมาตรวัดที่ประเมินค่าอัตราผลตอบแทนส่วนเพิ่ม จากอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ต่อ 1 หน่วยของความเสี่ยงรวมของกลุ่มหลักทรัพย์ เป็นมาตรวัดเชิงเปรียบเทียบที่ใช้อ้างอิงที่ใช้ค่าเฉลี่ยของตลาดหรือกลุ่มหลักทรัพย์อื่นเป็นเกณฑ์ และเป็นมาตรวัดที่ใช้ประเมินผลการดำเนินงานด้านผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงและการกระจายการลงทุนของกองทุนรวมเพื่อลดความเสี่ยง (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2552)

สามารถคำนวณ มาตรฐานตามตัวแบบของ Sharpe ของกองทุนได้ดังนี้

$$S_p = (\bar{R}_p - \bar{R}_f) / \sigma_p$$

โดยกำหนดให้ S_p = Sharpe Ratio ที่วัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม
 \bar{R}_p = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเฉลี่ย
 \bar{R}_f = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงเฉลี่ย
 σ_p = ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวม

และสามารถคำนวณ มาตรฐานตามตัวแบบของ Sharpe ของตลาดได้ดังนี้

$$S_m = (\bar{R}_m - \bar{R}_f) / \sigma_m$$

โดยกำหนดให้ S_m = Sharpe Ratio ที่วัดผลการดำเนินงานของตลาด
 \bar{R}_m = อัตราผลตอบแทนของตลาดเฉลี่ย
 \bar{R}_f = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงเฉลี่ย
 σ_m = ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตลาด

มาตรฐานตามตัวแบบของ Treynor (Treynor Ratio)

มาตรฐานตามตัวแบบของ Treynor เป็นมาตรฐานที่ใช้วัดผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์ โดยการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนของตลาดที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงแล้วของทั้งกลุ่มหลักทรัพย์และของตลาด ซึ่งความเสี่ยงที่ใช้ ได้แก่ ค่าเบต้า (beta Coefficient) ซึ่งเป็นตัวชี้วัดความเสี่ยงที่เป็นระบบ ซึ่งค่าเบต้าเป็นค่าที่บ่งถึงระดับและทิศทางของความผันผวนแปรปรวน โดยเปรียบเทียบความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์กับความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งอาจสรุปได้ว่า มาตรฐานตามตัวแบบของ Treynor เป็นมาตรฐานที่ประเมินจากค่าส่วนชดเชยความเสี่ยงที่ได้รับต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงที่เป็นระบบ เป็นมาตรฐานเชิงเปรียบเทียบที่ใช้อ้างอิงที่ใช้ค่าเฉลี่ยของตลาดหรือกลุ่มหลักทรัพย์อื่นเป็นเกณฑ์ และเป็นมาตรฐานที่ใช้ประเมินผลการดำเนินงานด้านผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงแต่ไม่ได้ประเมินด้านการกระจายการลงทุนของกองทุนรวมเพื่อลดความเสี่ยง (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2552)

สามารถคำนวณ มาตรการวัดตามตัวแบบของ Treynor ของกองทุนได้ดังนี้

$$T_p = (\bar{R}_p - \bar{R}_f) / \beta_p$$

โดยกำหนดให้ T_p = Treynor Ratio ที่วัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม
 \bar{R}_p = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเฉลี่ย
 \bar{R}_f = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงเฉลี่ย
 β_p = ค่าเบต้าของกองทุนรวม

และสามารถคำนวณ มาตรการวัดตามตัวแบบของ Treynor ของตลาดได้ดังนี้

$$T_m = (\bar{R}_m - \bar{R}_f) / \beta_m$$

โดยกำหนดให้ T_m = Treynor Ratio ที่วัดผลการดำเนินงานของตลาด
 \bar{R}_m = อัตราผลตอบแทนของตลาดเฉลี่ย
 \bar{R}_f = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงเฉลี่ย
 β_m = ค่าเบต้าของตลาด

2.6 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

พุท ตุลยกุล (2551) ศึกษาเกี่ยวกับการวิเคราะห์ผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารแห่งทุน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อ เปรียบเทียบผลตอบแทนและผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารแห่งทุนเทียบกับผลตอบแทนของตลาด จากการลงทุนแบบระยะสั้น ระยะกลาง และระยะยาว โดยเลือกกองทุนรวมตราสารแห่งทุนประเภทกองทุนเปิดที่มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิมากที่สุด 10 อันดับแรก ณ วันที่ 29 มิถุนายน 2550 และไม่ได้นำกองทุนประเภทกองทุนรวมตราสารแห่งทุนที่เป็นประเภท กองทุนปิด กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ กองทุนรวมหุ้นระยะยาว กองทุนรวมดัชนี กองทุนที่เน้นการลงทุนในหุ้นเฉพาะกลุ่ม กองทุนรวมหน่วยลงทุน และกองทุนรวมสำหรับผู้ลงทุนในต่างประเทศมาทำการศึกษา โดยแบ่งข้อมูลออกเป็น 3 ระยะ คือ ระยะสั้น 1 ปี ระยะกลาง 3 ปี และระยะยาว 9 ปี โดยใช้วิธีการเก็บข้อมูลเป็นรายวัน และนำมาเฉลี่ยเป็นรายเดือน ตั้งแต่เดือน มิถุนายน 2541 ถึงเดือน มิถุนายน 2550 โดยใช้การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณในการวิเคราะห์ผลตอบแทน และนำข้อมูลมาคำนวณหาผลตอบแทน ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงที่

ได้จากการลงทุนและผลตอบแทนจากตลาด โดยใช้มาตรวัด Jensen, Treynor, Sharpe ในการวัดผลการดำเนินงานของกองทุน

ผลการศึกษาพบว่า การลงทุนแบบระยะสั้น ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก และผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก มากกว่าการลงทุนแบบระยะกลาง และระยะยาว ซึ่งไม่สอดคล้องกับหลักการที่ว่า การลงทุนในหุ้นสามัญแบบระยะยาว ให้ผลตอบแทนดีกว่าการลงทุนในหุ้นสามัญแบบระยะกลาง และแบบระยะสั้น ส่วนการเปรียบเทียบผลตอบแทนของกองทุนกับผลตอบแทนของตลาด พบว่าการลงทุนในทุกช่วงเวลา ให้ผลตอบแทน และผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงมากกว่าผลตอบแทนของตลาดทั้งหมด ยกเว้นผลตอบแทนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจากการลงทุนแบบระยะยาว ให้ผลตอบแทนน้อยกว่าตลาด จากผลการศึกษาถ้าพิจารณาในแง่ของความเสี่ยง และผลตอบแทนเพียงอย่างเดียวควรเลือกที่จะลงทุนแบบระยะสั้น เพราะเมื่อปรับค่าความเสี่ยงและผลตอบแทนถ่วงน้ำหนักแล้วให้ผลตอบแทนมากที่สุด

ธัญลักษณ์ วิริยะศิริ (2558) ศึกษาเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาประสิทธิภาพในการบริหารกองทุน อัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของกองทุน โดยเลือกกองทุนจากบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิสูงสุด 3 บริษัท ได้แก่ บลจ.ไทยพาณิชย์ บลจ.กสิกรไทย และบลจ.กรุงไทย จำนวน 18 กองทุน โดยใช้ข้อมูลเป็นรายสัปดาห์ ทั้งหมด 52 สัปดาห์ ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2556 ถึงเดือนมิถุนายน 2557 ในการศึกษาและใช้มาตรวัด Jensen, Treynor, Sharpe ในการวัดประสิทธิภาพในการบริหารกองทุน

ผลการศึกษาพบว่า กองทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าตลาดมีทั้งหมด 8 กองทุนและกองทุนที่มีค่าเบต้า หรือค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบต่ำกว่าตลาดมีทั้งหมด 17 กองทุน ในส่วนของการใช้มาตรวัด Jensen, Treynor, Sharpe ในการวัดประสิทธิภาพในการบริหารกองทุน พบว่ามีกองทุนที่มีค่าสูงกว่าตลาดตามมาตรวัดจำนวน 4 กองทุนเท่านั้น

วรรณภา สิทธิโห (2558) ได้ทำการศึกษาเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยง ระหว่างกองทุนรวมอียิปต์ และกองทุนเปิดตราสารทุนที่ลงทุนในกองทุนรวมต่างประเทศเพียงกองทุนเดียว โดยมี วัตถุประสงค์เพื่อ เปรียบเทียบผลตอบแทน ความเสี่ยง และประสิทธิภาพในการดำเนินงาน โดยใช้มาตรวัด Sharpe Ratio และ Treynor Ratio เพื่อวัดประสิทธิภาพในการบริหารกองทุน โดยใช้ข้อมูลเป็นรายวันจากมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วย ของกองทุนรวมทั้ง 10 กองทุน ได้แก่กองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนในสหรัฐอเมริกา จำนวน 4 กองทุน กองทุนรวมที่ลงทุนในยุโรป จำนวน 2 กองทุน และกองทุนรวมที่ลงทุนในญี่ปุ่น จำนวน 4 กองทุน

ผลจากการศึกษาวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการบริหารกองทุน โดยใช้มาตรวัด Sharpe Ratio พบว่ากองทุนรวมอียิปต์ มีผลการดำเนินงานดีกว่า กองทุนเปิดตราสารทุนที่ลงทุนในกองทุนรวม

ต่างประเทศเพียงกองทุนเดียว ขณะที่การวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการบริหารกองทุน โดยใช้มาตรวัด Treynor Ratio พบว่ากองทุนเปิดตราสารทุนที่ลงทุนในกองทุนรวมต่างประเทศเพียงกองทุนเดียว มีผลการดำเนินงานดีกว่ากองทุนรวมอีทีเอฟ จากการศึกษาค้นคว้าพบว่ากองทุนรวมอีทีเอฟมีความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบน้อยกว่าแต่ก็มีความเสี่ยงที่เป็นระบบมากกว่าเช่นกันทำให้ผลที่ออกมานั้นแตกต่างกัน ดังนั้น กองทุนรวมอีทีเอฟ จึงเหมาะกับนักลงทุนที่มีพอร์ตการลงทุนแค่พอร์ตเดียวเพราะมีการกระจายความเสี่ยงโดยรวมได้ดีกว่า ในขณะที่กองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนในกองทุนรวมต่างประเทศเพียงกองทุนเดียว เหมาะสำหรับนักลงทุนที่มีการกระจายพอร์ตการลงทุนอยู่แล้ว

ณิชนันท์ ทิพย์พาณิชย์ (2553) ศึกษาเกี่ยวกับผลตอบแทนกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย ผ่านมาตรวัด Jensen's Alpha (พ.ศ. 2545-2552) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อหาหลักฐานยืนยันว่า การลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนสามารถสร้างผลตอบแทนได้ดีตามที่ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวนหรือไม่ เมื่อเทียบกับการลงทุนหลักทรัพย์ในตลาดด้วยตนเอง ผ่านการใช้มาตรวัด Jensen เพื่อดูผลตอบแทนส่วนเกินจากการลงทุนหลักทรัพย์ในตลาดด้วยตนเอง โดยดูจากผลตอบแทนก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายของกองทุน แล้วนำค่า Jensen's Alpha แต่ละประเภทกองทุนมาเปรียบเทียบและทดสอบว่าสามารถสร้างอัตราผลตอบแทนได้ต่างกันหรือไม่ เพื่อประกอบการตัดสินใจและเป็นประโยชน์แก่นักลงทุน

ผลการศึกษาพบว่า ไม่มีหลักฐานทางสถิติใดที่บ่งชี้ถึงความแตกต่างระหว่างผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุน กับผลตอบแทนจากการลงทุนหลักทรัพย์ในตลาด ทั้งก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายของกองทุน ซึ่งการที่กองทุนระบุไว้ว่าสามารถสร้างผลตอบแทนได้ดีนั้นน่าจะหมายถึง อัตราผลตอบแทนที่สามารถเทียบเคียงได้กับการลงทุนหลักทรัพย์ในตลาดด้วยตนเอง โดยใช้ SET Index เป็นตัวชี้วัด โดยกองทุนรวมตราสารทุนที่มีธนาคารเป็นผู้ดูแลจะสามารถสร้างผลตอบแทนส่วนเกินได้ดีกว่ากองทุนรวมตราสารทุนที่มีบริษัทเป็นผู้ดูแล กองทุนรวมตราสารทุน ที่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลให้ผลตอบแทนส่วนเกินได้ดีกว่า กองทุนรวมตราสารทุน ที่ไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล และกองทุนตราสารทุนที่ลงใน Value Stock ให้ผลตอบแทนส่วนเกินได้ดีกว่า กองทุนรวมตราสารทุน ที่ลงใน Growth Stock ถ้ามองภาพรวมการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย กองทุนตราสารทุนที่มีนโยบายดังกล่าวน่าจะมีประสิทธิภาพมากที่สุด

สุกัญญา ภูสุวรรณ์รัตน์ (2553) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับ การประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพในประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอัตราผลตอบแทนและประเมินผลการดำเนินงานของกองทุน โดยใช้มาตรวัด Jensen, Treynor, Sharpe เป็นตัววัดผลการดำเนินงานและใช้แบบจำลองการประเมินราคาหลักทรัพย์ (CAPM) ในการวิเคราะห์ เก็บข้อมูลแบบทุดิยภูมิเป็นรายสัปดาห์ ของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ จำนวน 64 กองทุน ตั้งแต่เดือน มกราคม 2545 ถึงเดือน ธันวาคม 2550 จำนวน 312 สัปดาห์

ผลการศึกษาพบว่า กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพทุกนโยบาย มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่า อัตราผลตอบแทนของตลาดเฉลี่ย ยกเว้น นโยบายตราสารหนี้ที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำกว่าตลาด ส่วนการประเมินผลการดำเนินงาน โดยดูจากค่า Sharpe Ratio, Treynor Ratio พบว่าทุกนโยบายมีค่าสูงกว่าตลาด ยกเว้น นโยบายตราสารหนี้ ที่มีค่าต่ำกว่าตลาด และการประเมินผลโดยใช้มาตรวัด Jensen กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ ที่มีนโยบายตราสารทุนและตราสารผสม มีผลการดำเนินงานสูงกว่าตลาด ส่วนนโยบายตราสารหนี้และตลาดเงินมีผลการดำเนินงานต่ำกว่า

ถิรวุฒิ อัครตั้งตระกูลดี (2559) ศึกษาเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ระหว่างปี พ.ศ.2551-2557 มีวัตถุประสงค์เพื่อ เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยงและ ประสิทธิภาพในการบริหารจัดการกองทุนทั้งก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน โดยใช้ข้อมูลแบบทุดิยภูมิราย 6 เดือน ตั้งแต่ปี 2551-2557 จำนวน 14 กวด จากมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว จำนวน 45 กองทุน มาวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน และ ความเสี่ยงของกองทุน และใช้มาตรวัด Jensen, Treynor, Sharpe ในการวัดประสิทธิภาพในการ บริหารกองทุน

ผลการศึกษาพบว่า ความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวไม่มีความแตกต่างกันทางสถิติ ทั้ง ก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ซึ่งค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายคงที่ไม่ค่อย เปลี่ยนแปลงจึงไม่ส่งผลกระทบต่อความเสี่ยง ในขณะที่ อัตราผลตอบแทนและการวัดประสิทธิภาพในการ บริหารจัดการกองทุนโดยใช้มาตรวัด Jensen, Treynor, Sharp นั้น มีความแตกต่างกันอย่างมี นัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานมีผลกระทบโดยตรงต่ออัตรา ผลตอบแทนและประสิทธิภาพในการบริหารจัดการ

Atiq & Adiana (2009) ศึกษาเกี่ยวกับผลการดำเนินงาน ของกองทุนในประเทศมาเลเซีย ระหว่างกองทุนที่ลงทุนในประเทศเปรียบเทียบกับกองทุนที่ลงทุนในต่างประเทศ มีวัตถุประสงค์เพื่อ ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างกองทุนที่ลงทุนในต่างประเทศกับกองทุนที่ลงทุนในประเทศ ว่าผลการ ดำเนินงานของกองทุนที่ลงทุนในต่างประเทศมีประสิทธิภาพสูงกว่ากองทุนที่ลงทุนในประเทศ โดย การศึกษาใช้ข้อมูลกองทุนที่ลงทุนในประเทศจำนวน 26 กองทุน และใช้ข้อมูลกองทุนที่ลงทุนใน ต่างประเทศจำนวน 23 กองทุน ระหว่างปี 2000 ถึงปี 2006 ตัวชี้วัดของกองทุนที่ลงทุนในประเทศ ใช้ KLCI: The Kuala Lumpur Composite Index และ ตัวชี้วัดของกองทุนที่ลงทุนในต่างประเทศ ใช้ MSCI AC: The Morgan Stanley Capital International All Country Asia Pacific และ MSCI World Free และใช้มาตรวัด Sharpe เป็นตัววัดผลการดำเนินงานของกองทุน

ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนของกองทุนที่ลงทุนในประเทศให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า กองทุนที่ลงทุนในต่างประเทศ แต่เมื่อนำอัตราผลตอบแทนมาปรับด้วยค่าความเสี่ยงตามมาตรวัดของ

Sharpe แล้ว อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงกองทุนที่ลงทุนในประเทศและกองทุนที่ลงทุนในต่างประเทศไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญในเรื่องของผลการดำเนินงาน

TSE & Chia (2000) ศึกษาเกี่ยวกับการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของหน่วยลงทุนในประเทศสิงคโปร์ ในยุค 90 (ค.ศ.1990 – ค.ศ.1999) มีวัตถุประสงค์เพื่อตรวจสอบผลการดำเนินงานของหน่วยลงทุนในประเทศสิงคโปร์ ในยุค 90 และศึกษาเชิงลึกเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของการจัดการกองทุนในช่วงที่อุตสาหกรรมการบริหารจัดการกองทุนกำลังเจริญเติบโต ตามแผนกลยุทธ์ของรัฐบาลที่จะพัฒนาภาคธุรกิจการเงินและอุตสาหกรรมการบริหารจัดการให้มีความสำคัญ โดยการศึกษาครั้งนี้ใช้มูลค่าหน่วยลงทุนในวันทำการสุดท้ายของสัปดาห์ กองทุนที่นำมาศึกษาจำกัดเฉพาะกองทุนประกันสุขภาพท้องถิ่นที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ในสิงคโปร์หรือภูมิภาคเท่านั้น จำนวน 36 กองทุน และแบ่งการศึกษาเป็น 3 ช่วงระยะเวลาคือ ระยะเวลา 10 ปี ตั้งแต่ ปี 1990 – 1999 ระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ ปี 1995 – 1999 ระยะเวลาสั้น 3 ปี ตั้งแต่ ปี 1997 – 1999 ตัวชี้วัดของกองทุนใช้ STI-HIS Index ถ่วงน้ำหนักร้อยละ 50 และ STI-KLCI Index ถ่วงน้ำหนักร้อยละ 50 ใช้ Singapore 1-month Inter-Bank Rate เป็นอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง และใช้มาตรวัด Sharpe, Jensen และ Treynor-Mazuy ในการวัดผลการดำเนินงานของกองทุน

ผลการศึกษาพบว่า ผลการดำเนินงานของผู้จัดการกองทุนเกี่ยวกับการวิเคราะห์หลักทรัพย์ และการพยากรณ์ทิศทางตลาดหรือจังหวะในการลงทุนยังไม่ดีเท่าที่ควร อย่างไรก็ตามผลการดำเนินงานของผู้จัดการกองทุนเหล่านี้ก็มีผลงานที่ดีในระดับหนึ่งเมื่อเทียบกับผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง และการกระจายความเสี่ยงจากการลงทุน ถึงแม้ว่าผลการดำเนินงานของบางกองทุนที่มีผลการดำเนินงานดี มีความเป็นไปได้ที่ผู้จัดการกองทุนจะกำหนดกลยุทธ์ในการลงทุนระยะยาวเพื่อสร้างผลตอบแทนที่มากกว่าปกติ การวิเคราะห์ได้แสดงให้เห็นว่า ผู้จัดการกองทุนสามารถสร้างผลตอบแทนได้สูงกว่าผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงทั้งในระยะปานกลางและระยะยาว ดังนั้น กองทุนรวมสามารถเป็นทางเลือกที่เหมาะสมสำหรับนักลงทุนรายย่อยที่ต้องการการกระจายความเสี่ยงจากการลงทุนที่เพียงพอ

2.7 สมมติฐาน

กองทุนรวมตราสารทุน เป็นเครื่องมือในการลงทุนสำหรับนักลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้น มีผู้บริหารกองทุนมืออาชีพทำหน้าที่ในการลงทุน มีการจัดการลงทุนอย่างเป็นระบบ เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่ดีที่สุด ภายใต้กรอบความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนยอมรับได้ การตัดสินใจลงทุนควรพิจารณาเปรียบเทียบผลตอบแทนและผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงที่ได้รับจากการลงทุน กับผลตอบแทนของตลาด และวัดความสามารถในการบริหารจัดการของผู้จัดการกองทุนเพื่อเป็นข้อมูล และแนวทางในการประกอบการตัดสินใจเลือกลงทุนตามระยะเวลาที่นักลงทุนต้องการ ทั้งในระยะสั้น

ในระยะยาว และในช่วงที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์สูงสุด ซึ่งมีความผันผวนมาก จากเหตุผลข้างต้นจึงเป็นที่มาของสมมติฐานในการศึกษาครั้งนี้ คือ

1. ผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุน ให้ผลตอบแทนมากกว่าผลตอบแทนของตลาด
2. ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงที่ได้จากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนให้ผลตอบแทนมากกว่าผลตอบแทนของตลาด
3. ผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนในระยะสั้น ให้ผลตอบแทนมากกว่าการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนในระยะยาว
4. ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงที่ได้จากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนในระยะสั้น ให้ผลตอบแทนมากกว่าการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนในระยะยาว
5. ผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุน ในช่วงระยะเวลาที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์สูงสุด กับผลตอบแทนของตลาด
6. ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงที่ได้จากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารแห่งทุน ในช่วงระยะเวลาที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์สูงสุด กับผลตอบแทนของตลาด

บทที่ 3 วิธีการศึกษา

การศึกษาครั้งนี้ ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative Method) ในการวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยง จากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารแห่งทุน ประเภทกองทุนเปิด โดยวิธีการศึกษาจะแบ่งออกเป็น 3 ส่วน คือ กลุ่มตัวอย่าง การเก็บรวบรวมข้อมูล และวิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

3.1 กลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ กองทุนรวมตราสารแห่งทุนประเภทกองทุนเปิด ที่มีลักษณะดังนี้

3.1.1 เป็นกองทุนรวมตราสารแห่งทุน ประเภทกองทุนเปิด ซึ่งมีนโยบายการลงทุนเป็นไปตามประกาศที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. กำหนด คือ ลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารแห่งทุนโดยเฉลี่ยไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมในรอบปีบัญชี ส่วนที่เหลือจะลงทุนในเงินฝาก ตราสารแห่งหนี้ หรือทรัพย์สินอื่น ตามที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. กำหนดหรือให้ความเห็นชอบ

3.1.2 เป็นกองทุนรวมตราสารแห่งทุน ประเภทกองทุนเปิด และได้รับการจัดอันดับจาก MorningStar Rating 5 ดาว ประเภทกองทุนหุ้นขนาดใหญ่ (Equity Large-Cap) ซึ่งกองทุนที่จะได้รับการจัดอันดับนั้นจะต้องมีอายุกองทุนตั้งแต่ 3 ปีขึ้นไป การจัดอันดับนี้จะดูทั้งผลตอบแทนและความเสี่ยง โดยกองทุนที่มีความผันผวนมากหรือความเสี่ยงมากจะโดนตัดคะแนนมากกว่ากองทุนที่มีความผันผวนน้อยหรือความเสี่ยงต่ำ จากนั้นนำผลการคำนวณมาเรียงลำดับตามกลุ่มประเภทกองทุนเดียวกัน โดยกองทุนที่ได้คะแนนดีที่สุดจะได้รับการจัดอันดับ MorningStar Rating 5 ดาว และเรียงลำดับต่อไปเป็น 4 ดาว 3 ดาว 2 ดาว และ 1 ดาว ตามลำดับ ซึ่งการจัดอันดับ MorningStar Rating จะมีการจัดอันดับทุก ๆ เดือน โดยการศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลกองทุนที่ได้รับการจัดอันดับ MorningStar Rating 5 ดาว ประจำเดือน มิถุนายน พ.ศ. 2559 จำนวน 14 กองทุน และมีข้อมูลมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยและเงินปันผลต่อหน่วยรายวัน โดยใช้ข้อมูล ณ วันทำการสุดท้ายของเดือนตั้งแต่ เดือนธันวาคม พ.ศ. 2553 จนถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2558 รวมทั้งสิ้น 60 ข้อมูล ในจำนวนกองทุนที่ทำการศึกษามีกองทุนที่ได้รับการจัดอันดับ MorningStar Rating 5 ดาว ต่อเนื่องติดต่อกัน 6 เดือน ตั้งแต่ เดือนมกราคม พ.ศ. 2559 ถึง เดือนมิถุนายน พ.ศ. 2559 จำนวน 9 กองทุน ทั้งนี้เพื่อให้ข้อมูลของกองทุนรวมตราสารแห่งทุน ประเภทกองทุนเปิด มีระยะเวลาการดำเนินการอยู่

ในช่วงเวลาเดียวกัน ภายใต้สถานการณ์การเมือง สภาพเศรษฐกิจและสังคมเหมือนกัน ซึ่งจะทำให้ได้รับผลกระทบจากปัจจัยสภาพแวดล้อมภายนอกที่ใกล้เคียงกัน รายชื่อและที่มาจากบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนต่าง ๆ มีดังนี้

ตารางที่ 3.1: รายชื่อกองทุนรวมตราสารแห่งทุน ประเภทกองทุนเปิด ที่ทำการศึกษ

ลำดับที่	ชื่อย่อกองทุน	ชื่อกองทุนเปิด	บริหารโดย บลจ.	วันที่ จดทะเบียน
1	CG-LTF	บริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว	บลจ.ยูโอบี	27 ต.ค. 47
2	P-LTF	ฟิลลิปหุ้นระยะยาว	บลจ.ฟิลลิป	26 มิ.ย. 50
3	VALUE-D LTF	แวลูพลัส ปันผล หุ้นระยะยาว	บลจ.ยูโอบี	26 มิ.ย. 50
4	BKA	บัวแก้ว	บลจ.บัวหลวง	3 พ.ย. 36
5	BKA2	บัวแก้ว 2	บลจ.บัวหลวง	4 มี.ค. 37
6	BKD	บัวแก้วปันผล	บลจ.บัวหลวง	15 ก.ค. 37
7	BERMF	บัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	บลจ.บัวหลวง	27 พ.ย. 45
8	BTP	บัวหลวงทศพล	บลจ.บัวหลวง	7 ต.ค. 37
9	BCAP	บัวหลวงร่วมทุน	บลจ.บัวหลวง	13 ธ.ค. 39
10	B-LTF	บัวหลวงหุ้นระยะยาว	บลจ.บัวหลวง	11 พ.ย. 47
11	PHATRA TFD	ภัทร หุ้นระยะยาวปันผล	บลจ.ภัทร	22 ต.ค. 47
12	RPF2	ร่วมพัฒนาสอง	บลจ.เอ็มเอฟซี	22 ก.ย. 43
13	SF4	สินปัญญาสี่	บลจ.เอ็มเอฟซี	8 เม.ย. 40
14	SF5	สินปัญญาห้า	บลจ.เอ็มเอฟซี	2 ก.ย. 40

3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ข้อมูลที่น่ามาใช้ศึกษา เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) ทำการเก็บรวบรวมจากแหล่งต่าง ๆ ดังนี้

3.2.1 ข้อมูลมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุน และเงินปันผลต่อหน่วยลงทุนของกองทุนรวมตราสารแห่งทุนประเภทกองทุนเปิด ที่ทำการศึกษ จากเว็บไซต์ของสมาคมบริษัทจัดการลงทุน (www.thaimutualfund.com) และข้อมูลจากเว็บไซต์ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนแต่ละแห่ง

3.2.2 ข้อมูลดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) จากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (http://www.set.or.th/th/market/market_statistics.html)

3.2.3 ข้อมูลดัชนีพันธบัตรรัฐบาล จากเว็บไซต์ของสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (ThaiBMA) (www.ibond.thaibma.or.th)

3.2.4 ข้อมูลอัตราผลตอบแทนตัวเงินคลัง 3 เดือน จากเว็บไซต์ของธนาคารแห่งประเทศไทย (<http://www2.bot.or.th/statistics/BOTWEBSTAT.aspx?reportID=223&language=TH>)

3.2.5 ข้อมูลกองทุนรวมตราสารแห่งทุนประเภทกองทุนเปิดที่น่ามาทำการศึกษ จากเว็บไซต์ของ มอริ่งสตาร์ไทยแลนด์ (www.morningstarthailand.com)

3.3 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารแห่งทุน ประเภทกองทุนเปิด ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิที่รวบรวมมาในการคำนวณ โดยวิธีดังนี้

3.3.1 การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม มีขั้นตอนการคำนวณ ดังนี้

อัตราผลตอบแทนของแต่ละกองทุนรวม ใช้ข้อมูลของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุน และเงินปันผลต่อหน่วยลงทุน ซึ่งเป็นข้อมูลทุติยภูมิที่รวบรวมมาเป็นรายเดือน โดยใช้ข้อมูล ณ วันทำการสุดท้ายของเดือน ตั้งแต่ เดือนธันวาคม พ.ศ. 2553 จนถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2558 โดยแบ่งระยะเวลาของข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ ออกเป็น 3 ระยะ ดังนี้

3.3.1.1 ระยะสั้น หรือ 1 ปี โดยศึกษาข้อมูลตั้งแต่ เดือนธันวาคม พ.ศ. 2557 จนถึง เดือน ธันวาคม พ.ศ. 2558

3.3.1.2 ระยะยาว หรือ 5 ปี โดยศึกษาข้อมูลตั้งแต่ เดือนธันวาคม พ.ศ. 2553 จนถึง เดือน ธันวาคม พ.ศ. 2558

3.3.1.3 ระยะดัชนีสูงสุด หรือ 3 เดือน คือ ระยะเวลาช่วงก่อนดัชนีตลาดหลักทรัพย์ สูงที่สุด 2 เดือน และหลังดัชนีตลาดหลักทรัพย์สูงสุด 1 เดือน เก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่เดือน กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2556 จนถึงเดือนพฤษภาคม พ.ศ. 2556

อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม พิจารณาจากการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุนและปรับด้วยเงินปันผลที่จ่ายต่อหน่วยลงทุน คำนวณได้จากสูตร

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

โดยกำหนดให้ R_{pt} = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เดือนที่ t
 NAV_t = มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวม ณ เดือนที่ t
 NAV_{t-1} = มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวม ณ เดือนที่ $t-1$
 D_t = เงินปันผลที่จ่ายต่อหน่วยในเวลาที่ t

จากตัวอย่างการคำนวณในตารางภาคผนวกที่ 5 ของกองทุนเปิด บริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว โดยใช้วันทำการสุดท้ายของเดือนในการคำนวณ เริ่มจากการหาอัตราผลตอบแทนของเดือนมกราคม 2558 โดยเปรียบเทียบมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุนที่ปรับด้วยเงินปันผลที่จ่ายต่อหน่วยลงทุนของเดือนมกราคม 2558 กับเดือนธันวาคม 2557 จะได้ค่าอัตราผลตอบแทนของกองทุน เดือนมกราคม 2558 ดังนี้

$$\begin{aligned} R_{pt} &= \frac{51.3693 - 47.7514}{47.7514} \\ &= 7.5765\% \end{aligned}$$

หลังจากนั้นคำนวณหาอัตราผลตอบแทนรายเดือน (R_{pt}) ของกองทุน รวมทั้งสิ้น 12 ค่า ซึ่งจะนำผลรวมของอัตราผลตอบแทนรายเดือนทั้ง 12 ค่าดังกล่าวมาหาอัตราผลตอบแทนของกองทุนเฉลี่ยต่อโดยคำนวณได้จากสูตรดังต่อไปนี้

$$\bar{R}_p = \frac{1}{n} \left[\sum_{t=1}^n R_{pt} \right]$$

$$\begin{aligned} \text{โดยกำหนดให้ } \bar{R}_p &= \text{อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเฉลี่ย} \\ R_{pt} &= \text{อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เดือนที่ } t \\ n &= \text{จำนวนงวดเวลาที่ทำการศึกษา} \end{aligned}$$

เมื่อแทนค่าในสูตรจะได้อัตราผลตอบแทนต่อเดือนเฉลี่ยของกองทุน ดังนี้

$$\begin{aligned} \bar{R}_p &= -4.0461 / 12 \\ &= -0.3372\% \end{aligned}$$

ค่าที่ได้เป็นอัตราผลตอบแทนต่อเดือนเฉลี่ยของกองทุนรวม (\bar{R}_p) ของกองทุนเปิด บริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว ในช่วงเวลาที่กำหนด คือ ระยะสั้น ซึ่งจะคำนวณหาอัตราผลตอบแทนต่อเดือนเฉลี่ย ในลักษณะเดียวกันนี้จนครบทั้ง 14 กองทุน หลังจากนั้น คำนวณหาอัตราผลตอบแทนต่อเดือนเฉลี่ยของแต่ละกองทุนรวม ในระยะยาวและในระยะดัชนีสูงที่สุดด้วยวิธีการคำนวณที่เหมือนกันกับระยะสั้น ได้ผลการคำนวณดังนี้

ตารางที่ 3.2: ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนของกองทุนรวมตราสารแห่งทุน ประเภทกองทุนเปิด

ลำดับที่	ชื่อกองทุนเปิด	ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือน		
		ระยะดัชนี สูงที่สุด	ระยะสั้น หรือ 1 ปี	ระยะยาว หรือ 5 ปี
1	บริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว	3.0750	-0.3372	1.0952
2	ฟิลลิปหุ้นระยะยาว	0.8190	-0.9519	1.0113
3	แวลูพลัส ปันผล หุ้นระยะยาว	3.0663	-0.8167	0.5251
4	บัวแก้ว	-0.1587	-0.4558	1.1358
5	บัวแก้ว 2	-0.1493	-0.4854	1.1209
6	บัวแก้วปันผล	-4.4246	-0.4693	-0.0681
7	บัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	-0.1089	-0.5143	1.1202
8	บัวหลวงทศพล	-1.0953	0.4045	1.3689

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 3.2 (ต่อ): ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนของกองทุนรวมตราสารแห่งทุน ประเภทกองทุนเปิด

ลำดับที่	ชื่อกองทุนเปิด	ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือน		
		ระยะดัชนี สูงสุด	ระยะสั้น หรือ 1 ปี	ระยะยาว หรือ 5 ปี
9	บัวหลวงร่วมทุน	-3.7423	-0.5072	-0.6410
10	บัวหลวงหุ้นระยะยาว	-0.0862	-0.5062	1.1208
11	ภัทร หุ้นระยะยาวปันผล	0.1235	-0.0877	0.5781
12	ร่วมพัฒนาสอง	1.5101	-0.7438	0.5545
13	สินิทธิโยธูสี	2.2300	-1.1258	-0.0537
14	สินิทธิโยธูห้า	1.9620	-0.7155	0.9375

3.3.2 คำนวณหาความเสี่ยงของกองทุน อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงของกองทุน ความเสี่ยงของตลาด อัตราผลตอบแทนของตลาด โดยใช้มาตรวัดตามตัวแบบของ Sharpe และมาตรวัดตามตัวแบบของ Treynor โดยมีขั้นตอนการคำนวณ ดังนี้

3.3.2.1 ความเสี่ยงของกองทุนรวม คำนวณโดยนำค่าอัตราผลตอบแทน (R_{pt}) และ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย (\bar{R}_p) ของแต่ละกองทุนที่คำนวณได้ นำมาหาส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (σ_p) ซึ่งเป็นค่าที่ใช้วัดความเสี่ยงของกองทุนรวม โดยคำนวณได้จากสูตร

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

โดยกำหนดให้ σ_p = ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวม
 R_{pt} = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เดือนที่ t
 \bar{R}_p = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเฉลี่ย
n = จำนวนงวดเวลาที่ทำการศึกษา

จากตัวอย่างการคำนวณในตารางภาคผนวกที่ 5 ของกองทุนเปิด บริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว จะได้ค่า $(R_{pt} - \bar{R}_p)^2$ รวมทั้งสิ้น 12 ค่า นำผลรวมของทั้ง 12 ค่า ดังกล่าวมาแทนค่าในสูตร จะได้ค่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ดังนี้

$$\begin{aligned}\sigma_p &= [193.8413 / 11]^{1/2} \\ &= 4.1978\%\end{aligned}$$

ค่าที่ได้จะเป็นส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนเปิด บริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว ในช่วงเวลาที่กำหนด คือ ระยะสั้น ซึ่งจะคำนวณหาส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานในลักษณะเดียวกันนี้จนครบทั้ง 14 กองทุน หลังจากนั้นคำนวณหาส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของแต่ละกองทุนรวม ในระยะยาวและในระยะดัชนีสูงที่สุดด้วยวิธีการคำนวณที่เหมือนกันกับระยะสั้น ได้ผลการคำนวณดังนี้

ตารางที่ 3.3: ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (σ_p) ของกองทุนรวมตราสารแห่งทุน ประเภทกองทุนเปิด

ลำดับที่	ชื่อกองทุนเปิด	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน		
		ระยะดัชนี สูงสุด	ระยะสั้น หรือ 1 ปี	ระยะยาว หรือ 5 ปี
1	บริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว	2.5408	4.1978	5.6354
2	ฟิลลิปหุ้นระยะยาว	1.8784	3.5559	4.6533
3	แวลูพลัส ปันผล หุ้นระยะยาว	3.1601	2.9654	5.8765
4	บัวแก้ว	2.6996	2.1965	4.2417
5	บัวแก้ว 2	2.6925	2.2897	4.2670
6	บัวแก้วปันผล	7.4507	2.2749	5.4561
7	บัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	2.7079	2.2577	4.2893
8	บัวหลวงทศพล	3.9177	2.0567	4.5132
9	บัวหลวงร่วมทุน	6.0545	2.0564	5.4086

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 3.3 (ต่อ): ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (σ_p) ของกองทุนรวมตราสารแห่งทุน ประเภทกองทุน
เปิด

ลำดับที่	ชื่อกองทุนเปิด	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน		
		ระยะดัชนี สูงสุด	ระยะสั้น หรือ 1 ปี	ระยะยาว หรือ 5 ปี
10	บัวหลวงหุ้นระยะยาว	2.6924	2.2164	4.2860
11	ภัทร หุ้นระยะยาวปันผล	2.1999	3.8560	5.0219
12	ร่วมพัฒนาสอง	3.0495	2.3010	5.4456
13	สินกัญญาโณสี	3.4096	2.5637	5.4631
14	สินกัญญาโณห้า	2.9689	2.2754	5.0888

3.3.2.2 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงเฉลี่ย (R_f) คำนวณโดยใช้ดัชนีพันธบัตรรัฐบาล (Government Bond Index) กลุ่มอายุคงเหลือระหว่าง 1 ถึง 3 ปี สำหรับระยะสั้น และระยะยาว ซึ่งเป็นข้อมูลทุติยภูมิรวบรวมมาเป็นรายเดือน โดยใช้ข้อมูล ณ วันทำการสุดท้ายของเดือน ตั้งแต่เดือนธันวาคม พ.ศ. 2553 จนถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2558 โดยแบ่งระยะเวลาของข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ ออกเป็น 2 ระยะ ดังนี้

3.3.2.2.1 ระยะสั้น หรือ 1 ปี โดยศึกษาข้อมูลตั้งแต่ เดือนธันวาคม พ.ศ. 2557 จนถึง เดือน ธันวาคม พ.ศ. 2558

3.3.2.2.2 ระยะยาว หรือ 5 ปี โดยศึกษาข้อมูลตั้งแต่ เดือนธันวาคม พ.ศ. 2553 จนถึง เดือน ธันวาคม พ.ศ. 2558

และใช้อัตราผลตอบแทนของตัวเงินคลัง 3 เดือน สำหรับระยะดัชนีสูงที่สุด โดยศึกษาข้อมูลตั้งแต่เดือนกุมภาพันธ์ พ.ศ. 2556 จนถึง เดือนพฤษภาคม พ.ศ. 2556

โดยคำนวณได้จากสูตร

$$\bar{R}_f = \frac{\sum_{t=1}^n R_{ft}}{n}$$

โดยกำหนดให้ \bar{R}_f = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงเฉลี่ย
 R_{ft} = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงในงวด
 เดือนที่ t
 n = จำนวนงวดเวลาที่ทำการศึกษา

ตัวอย่างการคำนวณในตารางภาคผนวกที่ 21 จะได้อัตราผลตอบแทนของ
 หลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงเฉลี่ยต่อเดือนในระยษะดัชนีสูงที่สุด ตามสูตรการคำนวณข้างต้น และ
 จากตัวอย่างการคำนวณในตารางภาคผนวกที่ 3 หาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจาก
 ความเสี่ยง โดยใช้วันทำการสุดท้ายของเดือนในการคำนวณ เริ่มจากการหาอัตราผลตอบแทนของ
 เดือนมกราคม 2558 โดยเปรียบเทียบ ดัชนีพันธบัตรรัฐบาล (Government Bond Index) กลุ่มอายุ
 คงเหลือระหว่าง 1 ถึง 3 ปี ของเดือนมกราคม 2558 กับเดือนธันวาคม 2557 จะได้ค่าอัตรา
 ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง เดือนมกราคม 2558 ดังนี้

$$R_{ft} = \frac{187.445593 - 186.863282}{186.863282}$$

$$= 0.3116\%$$

หลังจากนั้นคำนวณหาอัตราผลตอบแทนรายเดือน (R_{ft}) ของหลักทรัพย์ที่ปราศจาก
 ความเสี่ยง รวมทั้งสิ้น 12 ค่า ซึ่งจะนำผลรวมของอัตราผลตอบแทนรายเดือนทั้ง 12 ค่าดังกล่าวมาหา
 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงเฉลี่ยต่อเดือน ได้ดังนี้

$$\bar{R}_f = 3.0990 / 12$$

$$= 0.2583\%$$

ค่าที่ได้จะเป็นอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงเฉลี่ยต่อเดือน (\bar{R}_f)
 ในช่วงเวลาที่กำหนด คือ ระยะสั้น หลังจากนั้น คำนวณหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ปราศจาก
 ความเสี่ยงเฉลี่ยต่อเดือน ในระยะยาวด้วยวิธีการคำนวณที่เหมือนกันกับระยะสั้น

3.3.2.3 อัตราผลตอบแทนของตลาดเฉลี่ย (\bar{R}_m) คำนวณโดยโดยใช้ดัชนีราคาหุ้นตลาด
 หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ซึ่งเป็นข้อมูลทุดียกภูมิที่รวบรวมมาเป็นรายเดือน โดยใช้
 ข้อมูล ณ วันทำการสุดท้ายของเดือน ตั้งแต่เดือนธันวาคม พ.ศ. 2553 จนถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.
 2558 โดยแบ่งระยะเวลาของข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ ออกเป็น 3 ระยะ ดังนี้

3.3.2.3.1 ระยะสั้น หรือ 1 ปี โดยศึกษาข้อมูลตั้งแต่ เดือนธันวาคม พ.ศ. 2557 จนถึง เดือน ธันวาคม พ.ศ. 2558

3.3.2.3.2 ระยะยาว หรือ 5 ปี โดยศึกษาข้อมูลตั้งแต่ เดือนธันวาคม พ.ศ. 2553 จนถึง เดือน ธันวาคม พ.ศ. 2558

3.3.2.3.3 ระยะดัชนีสูงสุด หรือ 3 เดือน คือ ระยะเวลาช่วงก่อนดัชนีตลาดหลักทรัพย์สูงสุด 2 เดือน และหลังดัชนีตลาดหลักทรัพย์สูงสุด 1 เดือน เก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่ เดือนกุมภาพันธ์ พ.ศ. 2556 จนถึงเดือนพฤษภาคม พ.ศ. 2556

โดยคำนวณได้จากสูตร

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

โดยกำหนดให้ \bar{R}_m = อัตราผลตอบแทนของตลาดเฉลี่ย
 R_{mt} = อัตราผลตอบแทนของตลาดในงวดเดือนที่ t
 n = จำนวนงวดเวลาที่ทำการศึกษา

จากตัวอย่างการคำนวณในตารางภาคผนวกที่ 1 หาอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยใช้วันทำการสุดท้ายของเดือนในการคำนวณ เริ่มจากการหาอัตราผลตอบแทนของเดือนมกราคม 2558 โดยเปรียบเทียบ SET Index ของเดือนมกราคม 2558 กับเดือนธันวาคม 2557 จะได้ค่าอัตราผลตอบแทนของตลาด เดือนมกราคม 2558 ดังนี้

$$\begin{aligned} R_{mt} &= \frac{1581.25 - 1497.67}{1497.67} \\ &= 5.5807\% \end{aligned}$$

หลังจากนั้นคำนวณหาอัตราผลตอบแทนรายเดือน (R_{mt}) ของตลาดรวม รวมทั้งสิ้น 12 ค่า ซึ่งจะนำผลรวมของอัตราผลตอบแทนรายเดือนทั้ง 12 ค่าดังกล่าวมาหาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดโดยคำนวณได้จากสูตรดังต่อไปนี้

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

โดยกำหนดให้ R_{mt} = อัตราผลตอบแทนของตลาดในงวดเดือนที่ t
 \bar{R}_m = อัตราผลตอบแทนของตลาดเฉลี่ย
 n = จำนวนงวดเวลาที่ทำการศึกษา

เมื่อแทนค่าในสูตรจะได้อัตราผลตอบแทนของตลาดเฉลี่ยต่อเดือน ดังนี้

$$\begin{aligned} \bar{R}_m &= -14.3232 / 12 \\ &= -1.1936\% \end{aligned}$$

ค่าที่ได้จะเป็นอัตราผลตอบแทนของตลาดเฉลี่ยต่อเดือน (\bar{R}_m) ในช่วงเวลาที่กำหนด คือ ระยะเวลา 12 เดือน หลังจากนั้น คำนวณหาอัตราผลตอบแทนของตลาดเฉลี่ยต่อเดือน ในระยะยาวและในระยะดัชนีสูงสุด ด้วยวิธีการคำนวณที่เหมือนกันกับระยะสั้น

3.3.2.4 ค่าความแปรปรวนของตลาด (σ_m^2) และความเสี่ยงของตลาด (σ_m)

คำนวณโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อเดือนของตลาด (R_{mt}) และอัตราผลตอบแทนของตลาดเฉลี่ยต่อเดือน (\bar{R}_m) ที่คำนวณได้จากข้อ 3 มาคำนวณหาค่าความแปรปรวนของตลาดได้จากสูตร

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

จากการคำนวณตามตัวอย่างในตารางภาคผนวกที่ 1 จะได้ค่า $(R_{mt} - \bar{R}_m)^2$ รวม 12 ค่า นำผลรวมทั้ง 12 ค่าดังกล่าวมาแทนค่าในสูตรจะได้ค่าความแปรปรวนของตลาด ดังนี้

$$\begin{aligned} \sigma_m^2 &= 132.5555 / 11 \\ &= 12.0505\% \end{aligned}$$

หลังจากนั้นหาค่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตลาด (σ_m) ได้จากสูตร

$$\begin{aligned}\sigma_m &= \left[\sum_{t=1}^n (R_{mt} - \bar{R}_m)^2 / n - 1 \right]^{1/2} \\ &= (12.0505)^{1/2} \\ &= 3.4714\%\end{aligned}$$

ค่าที่ได้จะเป็นค่าความแปรปรวนของตลาด และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตลาดในช่วงเวลาที่กำหนด คือ ระยะสั้น หลังจากนั้น คำนวณหาค่าความแปรปรวนของตลาด และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตลาด ในระยะยาวและในระยะดัชนีสูงที่สุด ด้วยวิธีการคำนวณที่เหมือนกันกับระยะสั้น

3.3.2.5 ค่าเบต้าของกองทุนรวม (β_p) แต่ละกองทุน คำนวณโดยนำค่าอัตราผลตอบแทน อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเฉลี่ย อัตราผลตอบแทนของตลาด อัตราผลตอบแทนของตลาดเฉลี่ยและค่าความแปรปรวนของตลาด ที่คำนวณได้มาคำนวณตามสูตรดังนี้

$$\beta_p = \text{COV}_{pm} / \sigma_m^2$$

โดยกำหนดให้ β_p = ค่าเบต้าของกองทุนรวม
 σ_m^2 = ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาด
 COV_{pm} = ค่าความแปรปรวนร่วม ระหว่างอัตราผลตอบแทนของ

กองทุนรวมกับอัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งคำนวณได้จาก

$$\text{COV}_{pm} = \left[\sum_{t=1}^n (R_{pt} - \bar{R}_p) (R_{mt} - \bar{R}_m) \right] / n - 1$$

โดยกำหนดให้ R_{pt} = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เดือนที่ t
 \bar{R}_p = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเฉลี่ย
 R_{mt} = อัตราผลตอบแทนของตลาด ณ เดือนที่ t
 \bar{R}_m = อัตราผลตอบแทนของตลาดเฉลี่ย
n = จำนวนงวดเวลาที่ทำการศึกษา

จากตัวอย่างการคำนวณในตารางภาคผนวกที่ 5 นำผลรวมของค่า $[(R_{pt} - R_p)(R_{mt} - R_m)]$ รวม 12 ค่าที่ได้จากการคำนวณ มาแทนค่าในสูตร จะได้ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{COV}_{pm} &= 142.9343 / 11 \\ &= 12.9940\% \end{aligned}$$

ดังนั้น ค่าเบต้าของกองทุนเปิดบริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว จะเท่ากับ

$$\begin{aligned} \beta_p &= 12.9940 / 12.0505 \\ &= 1.0783 \end{aligned}$$

ค่าที่ได้เป็น β_p ของกองทุนบริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว ในช่วงเวลาที่กำหนด คือ ระยะสั้น ซึ่งจะคำนวณหา β_p ในลักษณะเดียวกันนี้จนครบทั้ง 14 กองทุน หลังจากนั้นคำนวณหา β_p ของแต่ละกองทุนรวม ในระยะยาวและในระยะดัชนีสูงที่สุด ด้วยวิธีการคำนวณที่เหมือนกันกับระยะสั้น ได้ผลการคำนวณดังนี้

ตารางที่ 3.4: ค่าเบต้า (β_p) ของกองทุนรวมตราสารแห่งทุน ประเภทกองทุนเปิด

ลำดับที่	ชื่อกองทุนเปิด	ค่าเบต้า		
		ระยะดัชนี สูงที่สุด	ระยะสั้น หรือ 1 ปี	ระยะยาว หรือ 5 ปี
1	บริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว	-0.6610	1.0783	1.0733
2	ฟิลลิปหุ้นระยะยาว	0.7620	0.9766	0.9378
3	แวลูพลัส ปันผล หุ้นระยะยาว	-0.0630	0.7016	1.0636
4	บัวแก้ว	0.9786	0.6130	0.8493
5	บัวแก้ว 2	0.9843	0.6359	0.8548
6	บัวแก้วปันผล	-0.9172	0.6333	0.7435

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 3.4 (ต่อ): ค่าเบต้า (β_p) ของกองทุนรวมตราสารแห่งทุน ประเภทกองทุนเปิด

ลำดับที่	ชื่อกองทุนเปิด	ค่าเบต้า		
		ระยะดัชนี สูงที่สุด	ระยะสั้น หรือ 1 ปี	ระยะยาว หรือ 5 ปี
7	บัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.9758	0.6239	0.8590
8	บัวหลวงทศพล	1.6300	0.4518	0.8205
9	บัวหลวงร่วมทุน	-0.6339	0.5606	0.6929
10	บัวหลวงหุ้นระยะยาว	0.9569	0.6126	0.8573
11	ภัทร หุ้นระยะยาวปันผล	0.8962	0.9342	0.9727
12	ร่วมพัฒนาสอง	0.9896	0.6255	1.0551
13	สินญญโณสี	1.2338	0.5215	0.8644
14	สินญญโณห้า	1.1022	0.6160	1.0326

3.3.2.6 มาตรฐานวัดตามตัวแบบของ Sharpe คำนวณโดยนำอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเฉลี่ย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวม และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง มาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของแต่ละกองทุนรวม ด้วยมาตรฐานวัดตามตัวแบบของ Sharpe ก่อน โดยคำนวณได้จากสูตร

$$S_p = (\bar{R}_p - \bar{R}_f) / \sigma_p$$

โดยกำหนดให้ S_p = Sharpe Ratio ที่วัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม

\bar{R}_p = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเฉลี่ย

\bar{R}_f = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงเฉลี่ย

σ_p = ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวม

จากตัวอย่างการคำนวณในตารางภาคผนวกที่ 5 จะได้ว่า S_p ของกองทุนเปิดบริษัทภิบาลหุ้นระยะยาว เท่ากับ

$$\begin{aligned}
 S_p &= (-0.3372 - 0.2583) / 4.1978 \\
 &= -0.1418
 \end{aligned}$$

ค่าที่ได้เป็น S_p ของกองทุนบริษัทภิบาล หุ้ระยะยาว ในช่วงเวลาที่กำหนด คือ ระยะสั้น ซึ่งจะคำนวณหา S_p ในลักษณะเดียวกันนี้จนครบทั้ง 14 กองทุน หลังจากนั้นคำนวณหา S_p ของแต่ละกองทุนรวม ในระยะยาวและในระยะต้นสูงที่สุด ด้วยวิธีการคำนวณที่เหมือนกันกับระยะสั้น และเมื่อได้ค่า S_p ของแต่ละกองทุนแล้ว ก็จะนำค่าดังกล่าวไปเปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานของตลาด โดยคำนวณได้จากสูตร

$$S_m = (\bar{R}_m - \bar{R}_f) / \sigma_m$$

โดยกำหนดให้ S_m = Sharpe Ratio ที่วัดผลการดำเนินงานของตลาด
 \bar{R}_f = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงเฉลี่ย
 \bar{R}_m = อัตราผลตอบแทนของตลาดเฉลี่ย
 σ_m = ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตลาด

เมื่อแทนค่าในสูตรจะได้ผลการดำเนินงานของตลาด S_m เท่ากับ

$$\begin{aligned}
 S_m &= (-1.1936 - 0.2583) / 3.4714 \\
 &= -0.4182
 \end{aligned}$$

ค่าที่ได้เป็น S_m ในช่วงเวลาที่กำหนด คือ ระยะสั้น หลังจากนั้นคำนวณหา S_m ในระยะยาว และในระยะต้นสูงที่สุด ด้วยวิธีการคำนวณที่เหมือนกันกับระยะสั้น

เมื่อได้ค่า S_p และ S_m แล้วนำค่าดังกล่าวมาทำการเปรียบเทียบกันตามแต่ละช่วงเวลาโดยที่

ถ้าค่า S_p มากกว่า S_m แสดงว่ากองทุนรวมนั้น มีผลการดำเนินงานดีกว่าตลาด

ถ้าค่า S_p น้อยกว่า S_m แสดงว่ากองทุนรวมนั้น มีผลการดำเนินงานด้อยกว่าตลาด

ตารางที่ 3.5: ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารแห่งทุน ประเภท
กองทุนเปิด ตามมาตรวัด Sharpe

ลำดับที่	ชื่อกองทุนเปิด	ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง		
		ระยะดัชนี สูงสุด	ระยะสั้น หรือ 1 ปี	ระยะยาว หรือ 5 ปี
1	บริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว	0.1568	-0.1418	0.1433
2	ฟิลลิปหุ้นระยะยาว	-0.9890	-0.3403	0.1555
3	แวลูพลัส ปันผล หุ้นระยะยาว	0.1233	-0.3625	0.0404
4	บัวแก้ว	-1.0503	-0.3251	0.1999
5	บัวแก้ว 2	-1.0495	-0.3248	0.1953
6	บัวแก้วปันผล	-0.9531	-0.3198	-0.0652
7	บัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	-1.0287	-0.3422	0.1941
8	บัวหลวงทศพล	-0.9628	0.0711	0.2395
9	บัวหลวงร่วมทุน	-1.0602	-0.3723	-0.1717
10	บัวหลวงหุ้นระยะยาว	-1.0262	-0.3449	0.1944
11	ภัทร หุ้นระยะยาวปันผล	-1.1606	-0.0897	0.0578
12	ร่วมพัฒนาสอง	-0.3825	-0.4355	0.0490
13	สินทิญโญสี่	-0.1310	-0.5399	-0.0625
14	สินทิญโญห้า	-0.2407	-0.4279	0.1277

3.3.2.7 มาตรวัดตัวแบบของ Treynor โดยนำอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม
เฉลี่ย อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง อัตราผลตอบแทนของตลาดเฉลี่ยและ
ค่าเบต้าของกองทุนรวม มาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของแต่ละกองทุน
ด้วยมาตรวัดตามตัวแบบของ Treynor ก่อน โดยคำนวณได้จากสูตร

$$T_p = (\bar{R}_p - \bar{R}_f) / \beta_p$$

โดยกำหนดให้

$$T_p = \text{Treynor Ratio ที่วัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม}$$

$$\bar{R}_p = \text{อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเฉลี่ย}$$

$$\bar{R}_f = \text{อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงเฉลี่ย}$$

$$\beta_p = \text{ค่าเบต้าของกองทุนรวม}$$

จากตัวอย่างการคำนวณในตารางภาคผนวกที่ 5 จะได้ค่า T_p ของกองทุนเปิดบริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว เท่ากับ

$$T_p = (-0.3372 - 0.2583) / 1.0783$$

$$= -0.5522$$

ค่าที่ได้เป็น T_p ของกองทุนบริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว ในช่วงเวลาที่กำหนด คือ ระยะสั้น ซึ่ง จะคำนวณหา T_p ในลักษณะเดียวกันนี้จนครบทั้ง 14 กองทุน หลังจากนั้นคำนวณหา T_p ของแต่ละ กองทุนรวม ในระยะยาวและในระยะดัชนีสูงที่สุด ด้วยวิธีการคำนวณที่เหมือนกันกับระยะสั้น และ เมื่อได้ค่า T_p ของแต่ละกองทุนแล้วก็จะนำค่าดังกล่าวไปเปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานของตลาด โดยคำนวณได้จากสูตร

$$T_m = (\bar{R}_m - \bar{R}_f) / \beta_m$$

โดยกำหนดให้

$$T_m = \text{Treynor Ratio ที่วัดผลการดำเนินงานของตลาด}$$

$$\bar{R}_f = \text{อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงเฉลี่ย}$$

$$\bar{R}_m = \text{อัตราผลตอบแทนของตลาดเฉลี่ย}$$

$$\beta_m = \text{ค่าเบต้าของตลาด}$$

เมื่อแทนค่าในสูตรจะได้ผลการดำเนินงานของตลาด T_m เท่ากับ

$$T_m = -1.1936 - (0.2583) / 1$$

$$= -1.4519$$

ค่าที่ได้เป็น T_m ในช่วงเวลาที่กำหนด คือ ระยะสั้น หลังจากนั้นคำนวณหา T_m ในระยะยาว และในระยะดัชนีสูงสุด ด้วยวิธีการคำนวณที่เหมือนกันกับระยะสั้น

เมื่อได้ค่า T_p และ T_m แล้วนำค่าดังกล่าวมาทำการเปรียบเทียบกันตามแต่ละช่วงเวลา โดยที่ ถ้าค่า T_p มากกว่า T_m แสดงว่ากองทุนรวมนั้น มีผลการดำเนินงานดีกว่าตลาด

ถ้าค่า T_p น้อยกว่า T_m แสดงว่ากองทุนรวมนั้น มีผลการดำเนินงานด้อยกว่าตลาด

ตารางที่ 3.6: ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารแห่งทุน ประเภท กองทุนเปิด ตามมาตรวัด Treynor

ลำดับที่	ชื่อกองทุนเปิด	ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง		
		ระยะดัชนี สูงสุด	ระยะสั้น หรือ 1 ปี	ระยะยาว หรือ 5 ปี
1	บริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว	-0.6027	-0.5522	0.7524
2	ฟิลลิปหุ้นระยะยาว	-2.4381	-1.2391	0.7715
3	แวลูพลัส ปันผล หุ้นระยะยาว	-6.1850	-1.5321	0.2231
4	บัวแก้ว	-2.8974	-1.1649	0.9985
5	บัวแก้ว 2	-2.8710	-1.1695	0.9747
6	บัวแก้วปันผล	7.7420	-1.1490	-0.4786
7	บัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	-2.8545	-1.2383	0.9690
8	บัวหลวงทศพล	-2.3140	0.3236	1.3176
9	บัวหลวงร่วมทุน	10.1259	-1.3655	-1.3403
10	บัวหลวงหุ้นระยะยาว	-2.8874	-1.2479	0.9717
11	ภัทร หุ้นระยะยาวปันผล	-2.8488	-0.3703	0.2985
12	ร่วมพัฒนาสอง	-1.1788	-1.6020	0.2529
13	สินญญโณสี	-0.3621	-2.6540	-0.3950
14	สินญญโณห้า	-0.6484	-1.5808	0.6293

บทที่ 4

ผลการศึกษา

ผลการศึกษาในครั้งนี้แบ่งเป็น 4 ส่วน มีรายละเอียดดังนี้

- 4.1 การเปรียบเทียบผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารแห่งทุนจากการลงทุนในระยะสั้น และการลงทุนในระยะยาวกับผลตอบแทนของตลาด
- 4.2 การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารแห่งทุนที่ได้จากการลงทุนในระยะสั้น และการลงทุนในระยะยาวกับผลตอบแทนของตลาด
- 4.3 การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนในระยะสั้นกับการลงทุนในระยะยาวของกองทุนรวมตราสารแห่งทุน
- 4.4 การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงที่ได้จากการลงทุนในระยะสั้นกับการลงทุนในระยะยาวของกองทุนรวมตราสารแห่งทุน
- 4.5 การเปรียบเทียบผลตอบแทน ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารแห่งทุน ในช่วงระยะเวลาที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์สูงสุด กับผลตอบแทนของตลาด

4.1 การเปรียบเทียบผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารแห่งทุนจากการลงทุนในระยะสั้น และการลงทุนในระยะยาวกับผลตอบแทนของตลาด

การเปรียบเทียบผลตอบแทนของกองทุนที่ได้จากการลงทุนในระยะสั้น และการลงทุนในระยะยาวของกองทุนรวมตราสารแห่งทุน กับผลตอบแทนของตลาด โดยนำผลตอบแทนแต่ละกองทุนจากการลงทุนในระยะสั้นและการลงทุนในระยะยาว จากตารางที่ 3.2 นำไปเปรียบเทียบกับผลตอบแทนของตลาด จากตารางภาคผนวกที่ 1 และ 2 ถ้าค่าที่ได้มีค่าเป็นบวกแสดงว่า ผลตอบแทนของกองทุนรวมมากกว่าผลตอบแทนของตลาด แต่ถ้าค่าที่ได้มีค่าเป็นลบ แสดงว่าผลตอบแทนของกองทุนรวมน้อยกว่าผลตอบแทนของตลาด โดยกองทุนรวมที่ให้ผลตอบแทนมากกว่าผลตอบแทนของตลาดที่มีค่าสูงสุดจะถูกจัดอยู่ในลำดับแรกและลำดับถัดไปจะเป็นกองทุนที่ให้ผลตอบแทนรองลงมาตามลำดับ ผลการศึกษามีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 4.1: การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนในระยะสั้นกับผลตอบแทนของตลาด

ลำดับที่	ชื่อกองทุนเปิด	ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือน		
		ระยะสั้น หรือ 1 ปี	ผลตอบแทนตลาด	ผลต่าง
1	บัวหลวงทศพล	0.4045	-1.1936	1.5981
2	ภัทร หุ้นระยะยาวปันผล	-0.0877	-1.1936	1.1059
3	บรรษัทภิบาล หุ้นระยะยาว	-0.3372	-1.1936	0.8564
4	บัวแก้ว	-0.4558	-1.1936	0.7378
5	บัวแก้วปันผล	-0.4693	-1.1936	0.7243
6	บัวแก้ว 2	-0.4854	-1.1936	0.7082
7	บัวหลวงหุ้นระยะยาว	-0.5062	-1.1936	0.6874
8	บัวหลวงร่วมทุน	-0.5072	-1.1936	0.6864
9	บัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	-0.5143	-1.1936	0.6793
10	สินญญโง่ห้า	-0.7155	-1.1936	0.4781
11	ร่วมพัฒนาสอง	-0.7438	-1.1936	0.4498
12	แวลูพลัส ปันผล หุ้นระยะยาว	-0.8167	-1.1936	0.3769
13	ฟิลลิปหุ้นระยะยาว	-0.9519	-1.1936	0.2417
14	สินญญโง่สี่	-1.1258	-1.1936	0.0678

จากตารางที่ 4.1 พบว่าผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนในระยะสั้นของกองทุนรวมตราสารแห่งทุนทั้ง 14 กองทุน ให้ผลตอบแทนสูงกว่าผลตอบแทนของตลาดทุกกองทุน โดยกองทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดได้แก่ กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล คือ ร้อยละ 0.4045 ต่อเดือน และกองทุนที่ให้ผลตอบแทนต่ำที่สุดได้แก่ กองทุนเปิดสินญญโง่สี่ คือ ร้อยละ -1.1258 ต่อเดือน ถึงแม้ว่าผลตอบแทนของกองทุนจะมีค่าเป็นลบก็ตามแต่ถ้ามองถึงผลตอบแทนของตลาดที่มีค่าเป็นลบด้วยแล้วนั้น กองทุนที่มีผลตอบแทนมีค่าเป็นลบสามารถบริหารจัดการให้ผลตอบแทนของกองทุนมีค่าเป็นลบน้อยกว่าผลตอบแทนของตลาด

ตารางที่ 4.2: การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนในระยะยาวกับผลตอบแทนของตลาด

ลำดับที่	ชื่อกองทุนเปิด	ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือน		
		ระยะยาว หรือ 5 ปี	ผลตอบแทนตลาด	ผลต่าง
1	บัวหลวงทศพล	1.3689	0.4794	0.8895
2	บัวแก้ว	1.1358	0.4794	0.6564
3	บัวแก้ว 2	1.1209	0.4794	0.6416
4	บัวหลวงหุ้นระยะยาว	1.1208	0.4794	0.6414
5	บัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	1.1202	0.4794	0.6408
6	บริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว	1.0952	0.4794	0.6159
7	ฟิลลิปหุ้นระยะยาว	1.0113	0.4794	0.5319
8	สินิถุญโยห้า	0.9375	0.4794	0.4581
9	ภัทร หุ้นระยะยาวปันผล	0.5781	0.4794	0.0987
10	ร่วมพัฒนาสอง	0.5545	0.4794	0.0752
11	แวลูพลัส ปันผล หุ้นระยะยาว	0.5251	0.4794	0.0457
12	สินิถุญโยสี่	-0.0537	0.4794	-0.5331
13	บัวแก้วปันผล	-0.0681	0.4794	-0.5474
14	บัวหลวงร่วมทุน	-0.6410	0.4794	-1.1204

จากตารางที่ 4.2 พบว่าผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนในระยะยาวของกองทุนรวมตราสาร
 แห่งทุนจำนวน 11 กองทุน ให้ผลตอบแทนสูงกว่าผลตอบแทนของตลาด มีเพียง 3 กองทุนที่ให้
 ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด ได้แก่ กองทุนเปิดสินิถุญโยสี่ กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล และกองทุนเปิดบัว
 หลวงร่วมทุน คือ ร้อยละ -0.0537, -0.0681 และ -0.6410 ตามลำดับ โดยกองทุนที่ให้ผลตอบแทน
 สูงที่สุดได้แก่ กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล คือ ร้อยละ 1.3689 ต่อเดือน และกองทุนที่ให้ผลตอบแทน
 ต่ำที่สุดได้แก่ กองทุนเปิดบัวหลวงร่วมทุน คือ ร้อยละ -0.6410 ต่อเดือน

4.2 การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารแห่งทุนที่ได้จากการลงทุนในระยะสั้น และการลงทุนในระยะยาวกับผลตอบแทนของตลาด

การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารแห่งทุนที่ได้จากการลงทุนในระยะสั้น และการลงทุนในระยะยาวกับผลตอบแทนของตลาด ในการพิจารณามีแนวคิดว่าการตัดสินใจลงทุนจะอยู่ภายใต้ 2 ตัวแปร คือ อัตราผลตอบแทน และความเสี่ยง ดังนั้นการเปรียบเทียบ จึงใช้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง (Risk-adjusted Return) โดยใช้มาตรวัดตามตัวแบบของ Sharpe และ Treynor ได้ดังนี้

4.2.1 ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารแห่งทุนที่ได้จากการลงทุนในระยะสั้น และการลงทุนในระยะยาว กับผลตอบแทนของตลาด ตามมาตรวัดของ Sharpe (S_p) จากตารางที่ 3.5 นำไปเปรียบเทียบกับผลตอบแทนของตลาด ที่คำนวณตามมาตรวัดของ Sharpe [$S_m = (\bar{R}_m - \bar{R}_f) / \sigma_m$] จากตารางภาคผนวกที่ 5 และ 6 ถ้าค่าที่ได้มีค่าเป็นบวกแสดงว่าผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุนมากกว่าผลตอบแทนของตลาด แต่ถ้าค่าที่ได้มีค่าเป็นลบ แสดงว่าผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุนน้อยกว่าผลตอบแทนของตลาด โดยกองทุนรวมที่ให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงมากกว่าผลตอบแทนของตลาดที่มีค่าสูงที่สุด จะถูกจัดอยู่ในลำดับแรกและลำดับถัดไปจะเป็นกองทุนที่ให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงรองลงมาตามลำดับ ผลการศึกษามีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 4.3: การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงที่ได้จากการลงทุนในระยะสั้น กับผลตอบแทนของตลาด ตามมาตรวัดของ Sharpe

ลำดับที่	ชื่อกองทุนเปิด	ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง		
		ระยะสั้น หรือ 1 ปี	ผลตอบแทนตลาด	ผลต่าง
1	บัวหลวงทศพล	0.0711	-0.4182	0.4893
2	ภัทร หุ้นระยะยาวปันผล	-0.0897	-0.4182	0.3285
3	บริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว	-0.1418	-0.4182	0.2764
4	บัวแก้วปันผล	-0.3198	-0.4182	0.0984

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 4.3 (ต่อ): การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงที่ได้จากการลงทุน
ในระยะเวลาสั้นกับผลตอบแทนของตลาด ตามมาตรวัดของ Sharpe

ลำดับที่	ชื่อกองทุนเปิด	ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงเฉลี่ยต่อเดือน		
		ระยะสั้น หรือ 1 ปี	ผลตอบแทนตลาด	ผลต่าง
5	บัวแก้ว 2	-0.3248	-0.4182	0.0935
6	บัวแก้ว	-0.3251	-0.4182	0.0931
7	ฟิลลิปหุ้นระยะยาว	-0.3403	-0.4182	0.0779
8	บัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	-0.3422	-0.4182	0.0760
9	บัวหลวงหุ้นระยะยาว	-0.3449	-0.4182	0.0733
10	แวลูพลัส ปันผล หุ้นระยะยาว	-0.3625	-0.4182	0.0557
11	บัวหลวงร่วมทุน	-0.3723	-0.4182	0.0460
12	สินิญญาโยห้า	-0.4279	-0.4182	-0.0097
13	ร่วมพัฒนาสอง	-0.4355	-0.4182	-0.0172
14	สินิญญาโยสี่	-0.5399	-0.4182	-0.1216

จากตารางที่ 4.3 พบว่าผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงจากการลงทุน ในระยะสั้น จำนวน 11 กองทุน ให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงสูงกว่าผลตอบแทนของตลาด ตามมาตรวัดของ Sharpe มีเพียง 3 กองทุนที่ให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงต่ำกว่าผลตอบแทนของตลาด ตามมาตรวัดของ Sharpe ได้แก่ กองทุนเปิดสินิญญาโยห้า กองทุนเปิดร่วมพัฒนาสอง และ กองทุนเปิดสินิญญาโยสี่ คือ ร้อยละ -0.4279, -0.4355 และ -0.5399 ตามลำดับ โดยกองทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงที่สุดได้แก่ กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล คือ ร้อยละ 0.0711 ต่อเดือน และกองทุนที่ให้ผลตอบแทนต่ำที่สุดได้แก่ กองทุนเปิดสินิญญาโยสี่ คือ ร้อยละ -0.5399 ต่อเดือน ถึงแม้ว่าผลตอบแทนของกองทุนจะมีค่าเป็นลบก็ตามแต่ถ้ามองถึงผลตอบแทนของตลาดที่มีค่าเป็นลบด้วยแล้วนั้น กองทุนที่มีผลตอบแทนมีค่าเป็นลบสามารถบริหารจัดการให้ผลตอบแทนของกองทุนมีค่าเป็นลบน้อยกว่าผลตอบแทนของตลาด

ตารางที่ 4.4: การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงที่ได้จากการลงทุนในระยะยาว กับผลตอบแทนของตลาด ตามมาตรวัดของ Sharpe

ลำดับที่	ชื่อกองทุนเปิด	ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง		
		ระยะยาว หรือ 5 ปี	ผลตอบแทนตลาด	ผลต่าง
1	บัวหลวงทศพล	0.2395	0.0408	0.1987
2	บัวแก้ว	0.1999	0.0408	0.1591
3	บัวแก้ว 2	0.1953	0.0408	0.1545
4	บัวหลวงหุ้นระยะยาว	0.1944	0.0408	0.1536
5	บัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.1941	0.0408	0.1533
6	ฟิลลิปหุ้นระยะยาว	0.1555	0.0408	0.1147
7	บรรษัทภิบาล หุ้นระยะยาว	0.1433	0.0408	0.1025
8	สินิธิโยโย่ห้า	0.1277	0.0408	0.0869
9	ภัทร หุ้นระยะยาวปันผล	0.0578	0.0408	0.0170
10	ร่วมพัฒนาสอง	0.0490	0.0408	0.0082
11	แวลูพลัส ปันผล หุ้นระยะยาว	0.0404	0.0408	-0.0004
12	สินิธิโยโย่สี่	-0.0625	0.0408	-0.1033
13	บัวแก้วปันผล	-0.0652	0.0408	-0.1060
14	บัวหลวงร่วมทุน	-0.1717	0.0408	-0.2125

จากตารางที่ 4.4 พบว่า ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในระยะยาว จำนวน 10 กองทุน ให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงสูงกว่าผลตอบแทนของตลาด ตามมาตรวัดของ Sharpe มีเพียง 4 กองทุนที่ให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงต่ำกว่าผลตอบแทนของตลาด ตามมาตรวัดของ Sharpe ได้แก่ กองทุนเปิดแวลูพลัส ปันผล หุ้นระยะยาว กองทุนเปิดสินิธิโยโย่สี่ กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล และกองทุนเปิดบัวหลวงร่วมทุน คือ ร้อยละ 0.0404, -0.0625, -0.0652 และ -0.1717 ตามลำดับ โดยกองทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงที่สุดได้แก่ กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล คือ ร้อยละ 0.2395 ต่อเดือน และกองทุนที่ให้ผลตอบแทนต่ำที่สุดได้แก่ กองทุนเปิดบัวหลวงร่วมทุน คือ ร้อยละ -0.1717 ต่อเดือน

4.2.2 ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงเฉลี่ยที่ได้จากการลงทุนในระยะสั้น และการลงทุนในระยะยาว ตามมาตรวัดของ Treynor (T_p) จากตารางที่ 3.6 นำไปเปรียบเทียบกับผลตอบแทนของตลาด ที่คำนวณตามมาตรวัดของ Treynor ($T_m = (\bar{R}_m - R_f) / \beta_m$) จากตารางภาคผนวกที่ 5 และ 6 ถ้าค่าที่ได้มีค่าเป็นบวกแสดงว่า ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงมากกว่าผลตอบแทนของตลาด แต่ถ้าค่าที่ได้มีค่าเป็นลบ แสดงว่า ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงเฉลี่ยน้อยกว่าผลตอบแทนของตลาด โดยกองทุนรวมที่ให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงมากกว่าผลตอบแทนของตลาดที่มีค่าสูงที่สุด จะถูกจัดอยู่ในลำดับแรกและลำดับถัดไปจะเป็นกองทุนที่ให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงรองลงมาตามลำดับ ผลการศึกษามีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 4.5: การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงที่ได้จากการลงทุนในระยะสั้น กับผลตอบแทนของตลาด ตามมาตรวัดของ Treynor

ลำดับที่	ชื่อกองทุนเปิด	ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงเฉลี่ยต่อเดือน		
		ระยะสั้น หรือ 1 ปี	ผลตอบแทนตลาด	ผลต่าง
1	บัวหลวงทศพล	0.3236	-1.4519	1.7755
2	ภัทร หุ้นระยะยาวปันผล	-0.3703	-1.4519	1.0815
3	บริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว	-0.5522	-1.4519	0.8997
4	บัวแก้วปันผล	-1.1490	-1.4519	0.3029
5	บัวแก้ว	-1.1649	-1.4519	0.2870
6	บัวแก้ว 2	-1.1695	-1.4519	0.2824
7	บัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	-1.2383	-1.4519	0.2135
8	ฟิลลิปหุ้นระยะยาว	-1.2391	-1.4519	0.2128
9	บัวหลวงหุ้นระยะยาว	-1.2479	-1.4519	0.2040
10	บัวหลวงร่วมทุน	-1.3655	-1.4519	0.0863

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 4.5 (ต่อ): การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงที่ได้จากการลงทุน
ในระยะสั้นกับผลตอบแทนของตลาด ตามมาตรวัดของ Treynor

ลำดับ ที่	ชื่อกองทุนเปิด	ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงเฉลี่ยต่อ เดือน		
		ระยะสั้น หรือ 1 ปี	ผลตอบแทนตลาด	ผลต่าง
11	แวลูพลัส ปันผล หุ้นระยะยาว	-1.5321	-1.4519	-0.0802
12	สินภิญโญห้า	-1.5808	-1.4519	-0.1290
13	ร่วมพัฒนาสอง	-1.6020	-1.4519	-0.1501
14	สินภิญโญสี่	-2.6540	-1.4519	-1.2022

จากตารางที่ 4.5 พบว่าผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง จากการลงทุนในระยะสั้น
จำนวน 10 กองทุน ให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงสูงกว่าผลตอบแทนของตลาด ตามมาตร
วัดของ Treynor มีเพียง 4 กองทุน ที่ให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงต่ำกว่าผลตอบแทนของ
ตลาด ตามมาตรวัดของ Treynor ได้แก่ กองทุนเปิดแวลูพลัส ปันผล หุ้นระยะยาว กองทุนเปิดสิน
ภิญโญห้า กองทุนเปิดร่วมพัฒนาสอง และกองทุนเปิดสินภิญโญสี่ คือ ร้อยละ -1.5321, -1.5808, -
1.6020 และ -2.6540 ตามลำดับ โดยกองทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงที่สุดได้แก่ กองทุนเปิดบัวหลวงทศ
พล คือ ร้อยละ 0.3236 ต่อเดือน และกองทุนที่ให้ผลตอบแทนต่ำที่สุดได้แก่ กองทุนเปิดสินภิญโญสี่
คือ ร้อยละ -2.6540 ต่อเดือน ถึงแม้ว่าผลตอบแทนของกองทุนจะมีค่าเป็นลบก็ตามแต่ถ้ามองถึง
ผลตอบแทนของตลาดที่มีค่าเป็นลบด้วยแล้วนั้น กองทุนที่มีผลตอบแทนมีค่าเป็นลบสามารถบริหาร
จัดการให้ผลตอบแทนของกองทุนมีค่าเป็นลบน้อยกว่าผลตอบแทนของตลาด

ตารางที่ 4.6: การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงที่ได้จากการลงทุนในระยะยาว
กับผลตอบแทนของตลาด ตามมาตรวัดของ Treynor

ลำดับที่	ชื่อกองทุนเปิด	ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงเฉลี่ยต่อเดือน		
		ระยะยาว หรือ 5 ปี	ผลตอบแทนตลาด	ผลต่าง
1	บัวหลวงทศพล	1.3176	0.1916	1.1260
2	บัวแก้ว	0.9985	0.1916	0.8069
3	บัวแก้ว 2	0.9747	0.1916	0.7831
4	บัวหลวงหุ้นระยะยาว	0.9717	0.1916	0.7801
5	บัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.9690	0.1916	0.7774
6	ฟิลลิปหุ้นระยะยาว	0.7715	0.1916	0.5798
7	บรรษัทภิบาล หุ้นระยะยาว	0.7524	0.1916	0.5607
8	สินญญโยห้า	0.6293	0.1916	0.4377
9	ภัทร หุ้นระยะยาวปันผล	0.2985	0.1916	0.1069
10	ร่วมพัฒนาสอง	0.2529	0.1916	0.0612
11	แวลูพลัส ปันผล หุ้นระยะยาว	0.2231	0.1916	0.0315
12	สินญญโยสี่	-0.3950	0.1916	-0.5866
13	บัวแก้วปันผล	-0.4786	0.1916	-0.6702
14	บัวหลวงร่วมทุน	-1.3403	0.1916	-1.5320

จากตารางที่ 4.6 พบว่าผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในระยะยาวจำนวน 11 กองทุน ให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงสูงกว่าผลตอบแทนของตลาด ตามมาตรวัดของ Treynor มีเพียง 3 กองทุน ที่ให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงต่ำกว่าผลตอบแทนของตลาด ตามมาตรวัดของ Treynor ได้แก่ กองทุนเปิดสินญญโยสี่ กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล และกองทุนเปิดบัวหลวงร่วมทุน คือ ร้อยละ -0.3950, -0.4786 และ -1.3403 ตามลำดับ โดยกองทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงที่สุดได้แก่ กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล คือ ร้อยละ 1.3176 ต่อเดือน และกองทุนที่ให้ผลตอบแทนต่ำที่สุดได้แก่ กองทุนเปิดบัวหลวงร่วมทุน คือ ร้อยละ -1.3403 ต่อเดือน

4.3 การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนในระยะสั้น กับการลงทุนในระยะยาวของกองทุนรวมตราสารแห่งทุน

เป็นการนำผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือน (\bar{R}_p) ของกองทุนทั้ง 14 กองทุนจากตารางที่ 3.2 ที่ได้จากการลงทุนในระยะสั้น และการลงทุนในระยะยาวนำมาเปรียบเทียบกัน โดยหาผลต่างของผลตอบแทนเฉลี่ยของแต่ละกองทุน ถ้าค่าที่ได้มีค่าเป็นบวกแสดงว่า ผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะสั้นมากกว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะยาว แต่ถ้าค่าที่ได้มีค่าเป็นลบ แสดงว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะสั้นน้อยกว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะยาว โดยกองทุนรวมที่ให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะสั้นมากกว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะยาวที่มีค่าสูงที่สุดจะถูกจัดอยู่ในลำดับแรก และลำดับถัดไปจะเป็นกองทุนที่ให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะสั้นมากกว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะยาวรองลงมาตามลำดับ ผลการศึกษามีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 4.7: การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนในระยะสั้นกับการลงทุนในระยะยาว

ลำดับที่	ชื่อกองทุนเปิด	ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือน		
		ระยะสั้น หรือ 1 ปี	ระยะยาว หรือ 5 ปี	ผลต่าง
1	บัวหลวงร่วมทุน	-0.5072	-0.6410	0.1338
2	บัวแก้วปันผล	-0.4693	-0.0681	-0.4013
3	ภัทร หุ้นระยะยาวปันผล	-0.0877	0.5781	-0.6658
4	บัวหลวงทศพล	0.4045	1.3689	-0.9644
5	สินญญินุญสี	-1.1258	-0.0537	-1.0721
6	ร่วมพัฒนาสอง	-0.7438	0.5545	-1.2983
7	แวลูพลัส ปันผล หุ้นระยะยาว	-0.8167	0.5251	-1.3418
8	บริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว	-0.3372	1.0952	-1.4324
9	บัวแก้ว	-0.4558	1.1358	-1.5916
10	บัวแก้ว 2	-0.4854	1.1209	-1.6063
11	บัวหลวงหุ้นระยะยาว	-0.5062	1.1208	-1.6270

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 4.7 (ต่อ): การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนในระยะสั้นกับการลงทุนในระยะยาว

ลำดับที่	ชื่อกองทุนเปิด	ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือน		
		ระยะสั้น หรือ 1 ปี	ระยะยาว หรือ 5 ปี	ผลต่าง
12	บัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	-0.5143	1.1202	-1.6345
13	สินภิญโญห้า	-0.7155	0.9375	-1.6530
14	ฟิลลิปหุ้นระยะยาว	-0.9519	1.0113	-1.9631

จากตารางที่ 4.7 พบว่าเมื่อนำผลตอบแทนเฉลี่ยจากการลงทุนในระยะสั้น และการลงทุนในระยะยาวนำมาเปรียบเทียบกัน ผลต่างของผลตอบแทนเฉลี่ยแต่ละกองทุนจากการลงทุนในระยะสั้นให้ผลตอบแทนเฉลี่ยทุกกองทุนน้อยกว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะยาว ยกเว้น กองทุนเปิดบัวหลวงร่วมทุน ที่ผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะสั้นให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะยาว อยู่ที่ร้อยละ 0.1338 เพียงกองทุนเดียว

4.4 การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงที่ได้จากการลงทุนในระยะสั้นกับการลงทุนในระยะยาวของกองทุนรวมตราสารแห่งทุน

เป็นการนำผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงเฉลี่ยต่อเดือน ตามมาตรวัดของ Sharpe และ Treynor ของกองทุนทั้ง 14 กองทุน จากตารางที่ 3.5 และ 3.6 ที่ได้จากการลงทุนในระยะสั้นและการลงทุนในระยะยาวนำมาเปรียบเทียบกันตามแต่ละมาตรวัด โดยหาผลต่างของผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงเฉลี่ยของแต่ละกองทุน ถ้าค่าที่ได้มีค่าเป็นบวกแสดงว่า ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในระยะสั้นมากกว่าผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในระยะยาว แต่ถ้าค่าที่ได้มีค่าเป็นลบ แสดงว่า ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในระยะสั้นน้อยกว่าผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในระยะยาว โดยกองทุนที่ให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในระยะสั้นมากกว่าผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในระยะยาวที่มีค่าสูงที่สุดจะถูกจัดอยู่ในลำดับแรก และลำดับถัดไปจะเป็นกองทุนที่ให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในระยะสั้นมากกว่าผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในระยะยาวรองลงมาตามลำดับ ผลการศึกษามีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 4.8: การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงที่ได้จากการลงทุนในระยะสั้นกับการลงทุนในระยะยาว ตามมาตรวัด Sharpe

ลำดับที่	ชื่อกองทุนเปิด	ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง		
		ระยะสั้น หรือ 1 ปี	ระยะยาว หรือ 5 ปี	ผลต่าง
1	ภัทร หุ้นระยะยาวปันผล	-0.0897	0.0578	-0.1475
2	บัวหลวงทศพล	0.0711	0.2395	-0.1685
3	บัวหลวงร่วมทุน	-0.3723	-0.1717	-0.2005
4	บัวแก้วปันผล	-0.3198	-0.0652	-0.2546
5	บรรษัทภิบาล หุ้นระยะยาว	-0.1418	0.1433	-0.2851
6	แวลูพลัส ปันผล หุ้นระยะยาว	-0.3625	0.0404	-0.4029
7	สินิถุญโญสี่	-0.5399	-0.0625	-0.4774
8	ร่วมพัฒนาสอง	-0.4355	0.0490	-0.4845
9	ฟิลลิปหุ้นระยะยาว	-0.3403	0.1555	-0.4958
10	บัวแก้ว 2	-0.3248	0.1953	-0.5200
11	บัวแก้ว	-0.3251	0.1999	-0.5250
12	บัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	-0.3422	0.1941	-0.5363
13	บัวหลวงหุ้นระยะยาว	-0.3449	0.1944	-0.5393
14	สินิถุญโญห้า	-0.4279	0.1277	-0.5556

จากตารางที่ 4.8 พบว่าตามมาตรวัดของ Sharpe เมื่อนำผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงเฉลี่ยจากการลงทุนในระยะสั้น และการลงทุนในระยะยาวนำมาเปรียบเทียบกัน ผลต่างของผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงแต่ละกองทุนจากการลงทุนในระยะสั้นให้ผลตอบแทนน้อยกว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะยาวทุกกองทุน โดยกองทุนที่ผลต่างของผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงมีค่าเป็นลบมากที่สุด คือ กองทุนเปิดสินิถุญโญห้า อยู่ที่ร้อยละ -0.5556

ตารางที่ 4.9: การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงที่ได้จากการลงทุนในระยะสั้นกับการลงทุนในระยะยาว ตามมาตรวัด Treynor

ลำดับที่	ชื่อกองทุนเปิด	ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง		
		ระยะสั้น หรือ 1 ปี	ระยะยาว หรือ 5 ปี	ผลต่าง
1	บัวหลวงร่วมทุน	-1.3655	-1.3403	-0.0252
2	ภัทร หุ้นระยะยาวปันผล	-0.3703	0.2985	-0.6688
3	บัวแก้วปันผล	-1.1490	-0.4786	-0.6704
4	บัวหลวงทศพล	0.3236	1.3176	-0.9940
5	บรรษัทภิบาล หุ้นระยะยาว	-0.5522	0.7524	-1.3046
6	แวลูพลัส ปันผล หุ้นระยะยาว	-1.5321	0.2231	-1.7552
7	ร่วมพัฒนาสอง	-1.6020	0.2529	-1.8548
8	ฟิลลิปหุ้นระยะยาว	-1.2391	0.7715	-2.0106
9	บัวแก้ว 2	-1.1695	0.9747	-2.1442
10	บัวแก้ว	-1.1649	0.9985	-2.1634
11	บัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	-1.2383	0.9690	-2.2074
12	สินญูโยธำ	-1.5808	0.6293	-2.2101
13	บัวหลวงหุ้นระยะยาว	-1.2479	0.9717	-2.2195
14	สินญูโยธำ	-2.6540	-0.3950	-2.2590

จากตารางที่ 4.9 พบว่า ตามมาตรวัดของ Treynor เมื่อนำผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงเฉลี่ยจากการลงทุนในระยะสั้น และการลงทุนในระยะยาวนำมาเปรียบเทียบกัน ผลต่างของผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงแต่ละกองทุนจากการลงทุนในระยะสั้นให้ผลตอบแทนน้อยกว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะยาวทุกกองทุน โดยกองทุนที่ผลต่างของผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงมีค่าเป็นลบมากที่สุด คือ กองทุนเปิดสินญูโยธำ อยู่ที่ร้อยละ -2.2590

4.5 การเปรียบเทียบผลตอบแทน ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารแห่ง ทุน ในช่วงระยะเวลาที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์สูงสุด กับผลตอบแทนของตลาด

การเปรียบเทียบผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารแห่งทุน ในช่วงระยะเวลาที่ดัชนีตลาด
หลักทรัพย์สูงสุด กับผลตอบแทนของตลาด โดยนำผลตอบแทนแต่ละกองทุนจากการลงทุนในช่วง
ระยะเวลาที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์สูงสุด จากตารางที่ 3.2 นำไปเปรียบเทียบกับผลตอบแทนของ
ตลาด โดยผลตอบแทนของตลาดในช่วงระยะเวลาที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์สูงสุด คือ 0.4604% ต่อ
เดือน ถ้าค่าที่ได้มีค่าเป็นบวกแสดงว่า ผลตอบแทนของกองทุนรวมมากกว่าผลตอบแทนของตลาด แต่
ถ้าค่าที่ได้มีค่าเป็นลบ แสดงว่า ผลตอบแทนของกองทุนรวมน้อยกว่าผลตอบแทนของตลาด โดย
กองทุนรวมที่ให้ผลตอบแทนมากกว่าผลตอบแทนของตลาดที่มีค่าสูงที่สุดจะถูกจัดอยู่ในลำดับแรกและ
ลำดับถัดไปจะเป็นกองทุนที่ให้ผลตอบแทนรองลงมาตามลำดับ ผลการศึกษามีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 4.10: การเปรียบเทียบผลตอบแทนในช่วงระยะเวลาที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์สูงสุด
กับผลตอบแทนของตลาด

ลำดับที่	ชื่อกองทุนเปิด	ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือน		
		ระยะดัชนี สูงสุด	ผลตอบแทนตลาด	ผลต่าง
1	บริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว	3.0750	0.4604	2.6146
2	แวลูพลัส ปันผล หุ้นระยะยาว	3.0663	0.4604	2.6059
3	สินิถุญโญสี่	2.2300	0.4604	1.7696
4	สินิถุญโญห้า	1.9620	0.4604	1.5016
5	ร่วมพัฒนาสอง	1.5101	0.4604	1.0497
6	ฟิลลิปหุ้นระยะยาว	0.8190	0.4604	0.3586
7	ภัทร หุ้นระยะยาวปันผล	0.1235	0.4604	-0.3369
8	บัวหลวงหุ้นระยะยาว	-0.0862	0.4604	-0.5466
9	บัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	-0.1089	0.4604	-0.5693
10	บัวแก้ว 2	-0.1493	0.4604	-0.6097
11	บัวแก้ว	-0.1587	0.4604	-0.6191
12	บัวหลวงทศพล	-1.0953	0.4604	-1.5557

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 4.10 (ต่อ): การเปรียบเทียบผลตอบแทนในช่วงระยะเวลาที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์สูงสุด
กับผลตอบแทนของตลาด

ลำดับที่	ชื่อกองทุนเปิด	ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือน		
		ระยะดัชนี สูงสุด	ผลตอบแทนตลาด	ผลต่าง
13	บัวหลวงร่วมทุน	-3.7423	0.4604	-4.2027
14	บัวแก้วปันผล	-4.4246	0.4604	-4.8850

จากตารางที่ 4.10 พบว่า ผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนในช่วงระยะเวลาที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์สูงสุด มีเพียง 6 กองทุน ที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าผลตอบแทนของตลาด ส่วนที่เหลืออีก 8 กองทุน ให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด โดยกองทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดได้แก่ กองทุนเปิดบรรษัทภิบาล หุ้นระยะยาว คือ ร้อยละ 3.0750 ต่อเดือน และกองทุนที่ให้ผลตอบแทนต่ำที่สุดได้แก่ กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล คือ ร้อยละ -4.4246 ต่อเดือน

การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารแห่งทุนที่ได้จากการลงทุนในช่วงระยะเวลาที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์สูงสุด กับผลตอบแทนของตลาด ในการพิจารณา มีแนวคิดว่าการตัดสินใจลงทุนจะอยู่ภายใต้ 2 ตัวแปร คือ อัตราผลตอบแทน และความเสี่ยง ดังนั้น การเปรียบเทียบ จึงใช้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง (risk-adjusted return) โดยใช้มาตรวัดตามตัวแบบของ Sharpe และ Treynor ได้ดังนี้

ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารแห่งทุนที่ได้จากการลงทุนในระยะสั้น และการลงทุนในระยะยาว กับผลตอบแทนของตลาด ตามมาตรวัดของ Sharpe (S_p) จากตารางที่ 3.5 และตามมาตรวัดของ Treynor (T_p) จากตารางที่ 3.6 นำไปเปรียบเทียบกับผลตอบแทนของตลาด จากตารางภาคผนวกที่ 23 และ ถ้าค่าที่ได้มีค่าเป็นบวกแสดงว่าผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุนมากกว่าผลตอบแทนของตลาด แต่ถ้าค่าที่ได้มีค่าเป็นลบ แสดงว่าผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุนน้อยกว่าผลตอบแทนของตลาด โดยกองทุนรวมที่ให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงมากกว่าผลตอบแทนของตลาดที่มีค่าสูงสุด จะถูกจัดอยู่ในลำดับแรกและลำดับถัดไปจะเป็นกองทุนที่ให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงรองลงมาตามลำดับ ผลการศึกษา มีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 4.11: การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงในช่วงระยะเวลาที่ดัชนี ตลาดหลักทรัพย์สูงสุด กับผลตอบแทนของตลาด ตามมาตรวัด Sharpe

ลำดับที่	ชื่อกองทุนเปิด	ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือน		
		ระยะดัชนี สูงสุด	ผลตอบแทนตลาด	ผลต่าง
1	บริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว	0.1568	-0.9228	1.0796
2	แวลูพลัส ปันผล หุ้นระยะยาว	0.1233	-0.9228	1.0461
3	สินิถุญเญสี่	-0.1310	-0.9228	0.7918
4	สินิถุญเญห้า	-0.2407	-0.9228	0.6821
5	ร่วมพัฒนาสอง	-0.3825	-0.9228	0.5403
6	บัวแก้วปันผล	-0.9531	-0.9228	-0.0303
7	บัวหลวงทศพล	-0.9628	-0.9228	-0.0400
8	ฟิลลิปหุ้นระยะยาว	-0.9890	-0.9228	-0.0661
9	บัวหลวงหุ้นระยะยาว	-1.0262	-0.9228	-0.1033
10	บัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	-1.0287	-0.9228	-0.1058
11	บัวแก้ว 2	-1.0495	-0.9228	-0.1267
12	บัวแก้ว	-1.0503	-0.9228	-0.1275
13	บัวหลวงร่วมทุน	-1.0602	-0.9228	-0.1373
14	ภัทร หุ้นระยะยาวปันผล	-1.1606	-0.9228	-0.2377

จากตารางที่ 4.11 พบว่า ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง ตามมาตรวัด Sharpe จาก การลงทุนในช่วงระยะเวลาที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์สูงสุด มีเพียง 5 กองทุน ที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า ผลตอบแทนของตลาด ส่วนที่เหลืออีก 9 กองทุน ให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด โดยกองทุนที่ให้ ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงสูงสุด ได้แก่ กองทุนเปิดบริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว คือ ร้อย ละ 0.1568 ต่อเดือน และกองทุนที่ให้ผลตอบแทนต่ำที่สุดได้แก่ กองทุนเปิดภัทร หุ้นระยะยาวปันผล คือ ร้อยละ -1.1606 ต่อเดือน

ตารางที่ 4.12: การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงในช่วงระยะเวลาที่ดัชนี ตลาดหลักทรัพย์สูงสุด กับผลตอบแทนของตลาด ตามมาตรวัด Treynor

ลำดับที่	ชื่อกองทุนเปิด	ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือน		
		ระยะดัชนี สูงสุด	ผลตอบแทนตลาด	ผลต่าง
1	บัวหลวงร่วมทุน	10.1259	-2.2163	12.3422
2	บัวแก้วปันผล	7.7420	-2.2163	9.9582
3	สินิณิณโยธิน	-0.3621	-2.2163	1.8542
4	บริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว	-0.6027	-2.2163	1.6136
5	สินิณิณโยธิน	-0.6484	-2.2163	1.5679
6	ร่วมพัฒนาสอง	-1.1788	-2.2163	1.0375
7	บัวหลวงทศพล	-2.3140	-2.2163	-0.0978
8	ฟิลลิปหุ้นระยะยาว	-2.4381	-2.2163	-0.2218
9	ภัทร หุ้นระยะยาวปันผล	-2.8488	-2.2163	-0.6325
10	บัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	-2.8545	-2.2163	-0.6383
11	บัวแก้ว 2	-2.8710	-2.2163	-0.6547
12	บัวหลวงหุ้นระยะยาว	-2.8874	-2.2163	-0.6711
13	บัวแก้ว	-2.8974	-2.2163	-0.6811
14	แวลูพลัส ปันผล หุ้นระยะยาว	-6.1850	-2.2163	-3.9687

จากตารางที่ 4.12 พบว่า ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง ตามมาตรวัด Treynor จากการลงทุนในช่วงระยะเวลาที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์สูงสุด มีเพียง 6 กองทุน ที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าผลตอบแทนของตลาด ส่วนที่เหลืออีก 8 กองทุน ให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด โดยกองทุนที่ให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงสูงสุด ได้แก่ กองทุนเปิดบัวหลวงร่วมทุน คือ ร้อยละ 10.1259 ต่อเดือน และกองทุนที่ให้ผลตอบแทนต่ำที่สุดได้แก่ กองทุนเปิดแวลูพลัส ปันผล หุ้นระยะยาว คือ ร้อยละ -6.1850 ต่อเดือน

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษา

5.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษาคครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อเปรียบเทียบผลตอบแทนและผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารแห่งทุนกับผลตอบแทนของตลาด และเปรียบเทียบผลตอบแทนและผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมที่ได้จากการลงทุนในระยะสั้นกับการลงทุนในระยะยาว โดยใช้ข้อมูลกองทุนเปิดตราสารแห่งทุน ประเภทกองทุนเปิด ที่ได้รับการจัดอันดับจาก Morning Star Rating 5 ดาว ประเภท Equity Large-Cap ประจำเดือน มิถุนายน พ.ศ. 2559 จำนวนทั้งสิ้น 14 กองทุน โดยแบ่งระยะเวลาในการศึกษา ออกเป็น 3 ระยะ คือ ระยะสั้น หรือ 1 ปี ข้อมูลตั้งแต่เดือนธันวาคม พ.ศ. 2557 จนถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2558 และระยะยาว หรือ 5 ปี เก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่เดือนธันวาคม พ.ศ. 2553 จนถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2558 และระยะดัชนีสูงสุด หรือ 3 เดือน คือ ระยะเวลาช่วงก่อนดัชนีตลาดหลักทรัพย์สูงสุด 2 เดือน และหลังดัชนีตลาดหลักทรัพย์สูงสุด 1 เดือน เก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่เดือนกุมภาพันธ์ พ.ศ. 2556 จนถึงเดือน พฤษภาคม พ.ศ. 2556 รวมทั้งสิ้น 60 ข้อมูล ใช้ข้อมูลทฤษฎีภูมิในการวิเคราะห์ ได้แก่ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุน และเงินปันผลต่อหน่วยลงทุนของกองทุน ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นตัวแทนอัตราผลตอบแทนของตลาด และดัชนีพันธบัตรรัฐบาล (Government Bond Index) กลุ่มอายุคงเหลือระหว่าง 1 ถึง 3 ปี เป็นตัวแทนอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงและใช้มาตรวัดตามตัวแบบของ Sharpe และ Treynor หาผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมและผลตอบแทนของตลาด เพื่อเป็นแนวทางให้ผู้ลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจก่อนการลงทุน ซึ่งสามารถสรุปผลการศึกษาได้ดังนี้

จากการเปรียบเทียบผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารแห่งทุน กับ ผลตอบแทนของตลาดจากการลงทุนทั้งในระยะสั้นและระยะยาว พบว่า ผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะสั้นสามารถทำผลตอบแทนได้ดีกว่าผลตอบแทนของตลาดทุกกองทุน โดยกองทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดที่สุดได้แก่ กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล คือ ร้อยละ 0.4045 ต่อเดือน ในส่วนของผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะยาว กองทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าผลตอบแทนของตลาดมีทั้งหมด 11 กองทุน มีเพียง 3 กองทุนที่ให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด ได้แก่ กองทุนเปิดสินภิญโญสิทธิ์ กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล และ กองทุนเปิดบัวหลวงร่วมทุน โดยกองทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดที่สุดได้แก่ กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล คือ ร้อยละ 1.3689 ต่อเดือน แต่ถ้าพิจารณาถึงผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะยาวการการลงทุนใด ที่สามารถบริหารจัดการกองทุนได้ดีกว่าผลตอบแทนของตลาด การลงทุนในระยะสั้นสามารถบริหารจัดการกองทุนได้ดีกว่าผลตอบแทนของตลาดทุกกองทุน

เมื่อเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงกับผลตอบแทนของตลาด จากการลงทุนทั้งในระยะสั้นและระยะยาว ตามมาตรวัด Sharpe พบว่า ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในระยะสั้นจำนวน 11 กองทุน ให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงสูงกว่าผลตอบแทนของตลาด มีเพียง 3 กองทุนที่ให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงต่ำกว่าผลตอบแทนของตลาด ได้แก่ กองทุนเปิดสินิทธิโยธห่า กองทุนเปิดร่วมพัฒนาสอง และกองทุนเปิดสินิทธิโยธี่ โดยกองทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงที่สุดได้แก่ กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล คือ ร้อยละ 0.0711 ต่อเดือน ในส่วนของผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในระยะยาว กองทุนที่ให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงสูงกว่าผลตอบแทนของตลาดมีทั้งหมด 10 กองทุน มีเพียง 4 กองทุนที่ให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงต่ำกว่าผลตอบแทนของตลาด ได้แก่ กองทุนเปิดแวลูพลัส ปันผล หุ้นระยะยาว กองทุนเปิดสินิทธิโยธี่ กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล และกองทุนเปิดบัวหลวงร่วมทุน โดยกองทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงที่สุดได้แก่ กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล คือ ร้อยละ 0.2395 ต่อเดือน

เมื่อเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง กับผลตอบแทนของตลาด จากการลงทุนทั้งในระยะสั้นและระยะยาว ตามมาตรวัด Treynor พบว่า ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในระยะสั้นจำนวน 10 กองทุน ให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงสูงกว่าผลตอบแทนของตลาด มีเพียง 4 กองทุนที่ให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงต่ำกว่าผลตอบแทนของตลาด ได้แก่ กองทุนเปิดแวลูพลัส ปันผล หุ้นระยะยาว กองทุนเปิดสินิทธิโยธห่า กองทุนเปิดร่วมพัฒนาสอง และกองทุนเปิดสินิทธิโยธี่ โดยกองทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงที่สุดได้แก่ กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล คือ ร้อยละ 0.3236 ต่อเดือน ในส่วนของผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในระยะยาว กองทุนที่ให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงสูงกว่าผลตอบแทนของตลาดมีทั้งหมด 11 กองทุน มีเพียง 3 กองทุนที่ให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงต่ำกว่าผลตอบแทนของตลาด ได้แก่ กองทุนเปิดสินิทธิโยธี่ กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล และกองทุนเปิดบัวหลวงร่วมทุน โดยกองทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงที่สุดได้แก่ กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล คือ ร้อยละ 1.3176 ต่อเดือน ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ พุท ตุลยกุล (2551) ที่ศึกษาเกี่ยวกับการวิเคราะห์ผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารแห่งทุน โดยพบว่าการลงทุนในทุกช่วงเวลาให้ผลตอบแทนและผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงมากกว่าผลตอบแทนของตลาดทั้งหมด

เมื่อเปรียบเทียบผลตอบแทนและผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงตามมาตรวัด Sharpe และ Treynor จากการลงทุนในระยะสั้นกับระยะยาว พบว่า ผลตอบแทนและผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงตามมาตรวัด Sharpe และ Treynor จากการลงทุนในระยะสั้นให้ผลตอบแทนน้อยกว่าการลงทุนระยะยาวทุกกองทุนยกเว้นกองทุนเปิดบัวหลวงร่วมทุนที่ผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะสั้นให้ผลตอบแทนมากกว่าการลงทุนในระยะยาว จากผลการศึกษายังพบอีกว่า กองทุนเปิดบัวหลวง

ทศพลเป็นกองทุนที่ให้ผลตอบแทนและผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงสูงสุดเมื่อเทียบกับผลตอบแทนของตลาด

การเปรียบเทียบผลตอบแทนและผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงที่ได้จากการลงทุนในระยะสั้น เปรียบเทียบกับการลงทุนในระยะยาวของกองทุนรวมตราสารแห่งทุน พบว่าการลงทุนในระยะยาวให้ผลตอบแทนและผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงสูงกว่าการลงทุนในระยะสั้น ซึ่งสอดคล้องกับปัจจัยที่สำคัญประการหนึ่งสำหรับการลงทุนในหุ้น คือ ระยะเวลาการลงทุน เพราะระยะเวลาการลงทุนเป็นปัจจัยหนึ่งที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนที่จะได้รับจากการลงทุน การลงทุนในระยะยาวเหมาะสำหรับการลงทุนในหุ้นมากกว่าการลงทุนระยะสั้นในหุ้นเพื่อเก็งกำไร เนื่องจากหุ้นมีความผันผวนสูงในระยะสั้น แต่ในระยะยาวความผันผวนนี้จะลดลงไปตามระยะเวลาการลงทุน

เมื่อเปรียบเทียบผลตอบแทน ในช่วงระยะเวลาที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์สูงสุด กับผลตอบแทนของตลาด พบว่า ผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนในช่วงระยะเวลาที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์สูงสุด มีเพียง 6 กองทุน ที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าผลตอบแทนของตลาด ส่วนที่เหลืออีก 8 กองทุน ให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด โดยกองทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดได้แก่ กองทุนเปิดบริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว คือ ร้อยละ 3.0750 ต่อเดือน ซึ่งไม่สอดคล้องกับผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะสั้น หรือ 1 ปี ที่ผลตอบแทนของทุกกองทุนให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาด เพราะทั้ง 2 ช่วงระยะเวลาเป็นช่วงระยะสั้นเหมือนกัน

เมื่อเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง กับผลตอบแทนของตลาด ในช่วงระยะเวลาที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์สูงสุด ตามมาตรวัด Sharpe พบว่า ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในช่วงระยะเวลาที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์สูงสุด มีเพียง 5 กองทุน ให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงสูงกว่าผลตอบแทนของตลาด ส่วนที่เหลืออีก 9 กองทุน ให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงต่ำกว่าผลตอบแทนของตลาด โดยกองทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดได้แก่ กองทุนเปิดบริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว คือ ร้อยละ 0.1568 ต่อเดือน

เมื่อเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง กับผลตอบแทนของตลาด ในช่วงระยะเวลาที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์สูงสุด ตามมาตรวัด Treynor พบว่า ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในช่วงระยะเวลาที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์สูงสุด มีเพียง 6 กองทุน ให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงสูงกว่าผลตอบแทนของตลาด ส่วนที่เหลืออีก 8 กองทุน ให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงต่ำกว่าผลตอบแทนของตลาด โดยกองทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดได้แก่ กองทุนเปิดแวลูพลัส ปันผล หุ้นระยะยาว คือ ร้อยละ 12.3422 ต่อเดือน

ผลการศึกษาที่ได้ในครั้งนี้นี้ยังพบอีกว่า ผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะสั้นสามารถทำผลตอบแทนได้ดีกว่าผลตอบแทนของตลาดทุกกองทุน ถึงแม้ว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะสั้นจะมีค่าติดลบก็ตาม แต่ยังคงแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารจัดการของผู้จัดการกองทุนที่

สามารถทำให้ผลตอบแทนของกองทุนมีค่าติดลบน้อยกว่าผลตอบแทนของตลาดที่ติดลบเช่นกันในช่วงที่ตลาดขาลง ซึ่งปัจจัยที่สนับสนุนให้การบริหารจัดการกองทุนมีการบริหารที่ดีกว่าตลาด อาจเป็นเพราะ การบริหารจัดการกองทุนรวมในปัจจุบัน มีการบริหารจัดการที่ดีขึ้น เนื่องจากมีการวางแผนการจัดการที่เป็นระบบ มีเทคโนโลยีที่ทันสมัยขึ้น และมีการบริหารความเสี่ยงที่ดีขึ้น ทำให้การตัดสินใจลงทุนในแต่ละครั้ง สามารถเลือกลงทุนให้ตรงกับจังหวะและเวลาที่เหมาะสม และเมื่อพิจารณาผลตอบแทนเฉพาะในช่วงที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์สูงสุด โดยใช้ข้อมูลช่วงระยะเวลาก่อน 2 เดือน และหลัง 1 เดือน พบว่า อัตราผลตอบแทนของกองทุนในช่วงระยะเวลาดังกล่าวมีความผันผวนมากเมื่อเทียบกับผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะสั้น หรือ 1 ปี และผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะยาว หรือ 5 ปี

หากสรุปภาพรวมจากผลการศึกษาในครั้งนี้ สามารถใช้พิจารณาการลงทุน ในกองทุนรวมตราสารแห่งทุนได้ โดยหากพิจารณาในแง่ของผลตอบแทนเพียงอย่างเดียว ควรเลือกลงทุนในระยะยาว เพราะให้ผลตอบแทนและผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงตามมาตรวัดของ Sharpe และ Treynor ดีกว่าการลงทุนในระยะสั้น แต่หากพิจารณาผลตอบแทนและผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงเปรียบเทียบกับผลตอบแทนของตลาดแล้ว สามารถลงทุนได้ทั้งในระยะสั้น และในระยะยาว เนื่องจากให้ผลตอบแทนและผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงตามมาตรวัดของ Sharpe และ Treynor ดีกว่าผลตอบแทนของตลาดเกือบทั้งหมด และหากพิจารณาการลงทุนในช่วงที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์สูงสุด ควรพิจารณาในเรื่องของความเสี่ยงที่นักลงทุนยอมรับได้และผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ จังหวะในการลงทุน เพราะการลงทุนในช่วงระยะเวลาดังกล่าวมีความผันผวนมากกว่า เมื่อเทียบกับการลงทุนในระยะสั้น หรือการลงทุนในระยะยาว

5.2 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

5.2.1 นักลงทุนสามารถใช้เป็นแนวทางเพื่อประกอบการตัดสินใจ ในการเลือกพิจารณาการลงทุนในกองทุนรวมตามระยะเวลาการลงทุน โดยนักลงทุนสามารถเลือกที่จะลงทุนในระยะสั้น หรือเลือกที่จะลงทุนในระยะยาว หรือ เลือกลงทุนในช่วงที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์สูงสุดและดัชนีตลาดหลักทรัพย์ต่ำที่สุด ที่ทำให้เกิดผลตอบแทนสูงสุดภายใต้ความเสี่ยงที่ยอมรับได้ และเหมาะสมกับตนเอง จากผลการศึกษา ถ้ามองถึงผลตอบแทนเพียงอย่างเดียว นักลงทุนควรเลือกที่จะลงทุนในระยะยาว เพราะการลงทุนในระยะยาวให้ผลตอบแทนและผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงดีกว่าการลงทุนในระยะสั้น หากมองเรื่องผลตอบแทนและผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงเมื่อเทียบกับผลตอบแทนของตลาดแล้ว นักลงทุนสามารถลงทุนได้ทั้งในระยะสั้น และในระยะยาว เนื่องจากให้ผลตอบแทนและผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงตามมาตรวัดของ Sharpe และ Treynor ดีกว่าผลตอบแทนของตลาดเกือบทั้งหมด และถ้ามองถึงความผันผวนของผลตอบแทนและจังหวะในการ

ลงทุน นักลงทุนควรพิจารณาในเรื่องของความเสี่ยงที่ยอมรับได้และผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุน

5.2.2 นักลงทุนสามารถใช้เป็นข้อมูลในการเปรียบเทียบผลตอบแทนของกองทุนรวมกับผลตอบแทนของตลาด ก่อนการตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวม ซึ่งการลงทุนในกองทุนรวมตราสารแห่งทุนนั้น ให้ผลตอบแทนและผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงดีกว่าผลตอบแทนของตลาดเกือบทั้งหมด เนื่องจากกองทุนรวมมีผู้จัดการกองทุนที่มีความรู้ ความชำนาญและประสบการณ์ในการลงทุน มีการกระจายความเสี่ยงเพื่อช่วยลดความเสี่ยงจากการลงทุน มีเวลาติดตามข้อมูลข่าวสาร ความเคลื่อนไหวของสภาพการณ์ลงทุนตลอดเวลา ซึ่งคุณสมบัติเหล่านี้ทำให้การลงทุนในกองทุนรวมตราสารแห่งทุน ดีกว่าการลงทุนในหุ้นด้วยตัวของนักลงทุนเอง

5.3 ข้อจำกัด

5.3.1 การศึกษาในครั้งนี้ เป็นการนำข้อมูลในอดีตของแต่ละกองทุนรวม ในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง มาทำการศึกษา โดยแบ่งเป็น ระยะสั้น ระยะยาว และระยะเวลาที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์สูงสุด ในช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษา มาทำการศึกษาเกี่ยวกับผลตอบแทน ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง และผลตอบแทนของตลาด เพื่อเป็นข้อมูลส่วนหนึ่งที่ให้นักลงทุนสามารถใช้เป็นแนวทางในการประกอบการตัดสินใจก่อนการลงทุน ซึ่งช่วงเวลาที่ทำการศึกษาอาจทำให้ผลตอบแทนแตกต่างกันตามแต่ละช่วงเวลาที่ศึกษาก็ได้

5.3.2 การศึกษาในครั้งนี้ ไม่ได้พิจารณาถึงค่าธรรมเนียมต่างๆ ในการดำเนินการที่กองทุนจะต้องจ่ายและค่าธรรมเนียมรับซื้อคืนและค่าธรรมเนียมการขายคืนหน่วยลงทุน เนื่องจากการคิดค่าธรรมเนียมในแต่ละกองทุนมีความแตกต่างกัน ซึ่งมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกองทุน

5.4 ข้อเสนอแนะเพื่อการวิจัย

5.4.1 การศึกษาครั้งนี้ ทำการวิเคราะห์ผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารแห่งทุน ประเภทกองทุนเปิด ที่ได้รับการจัดอันดับจาก Morningstar Thailand Rating Overall 5 Star ประเภท Equity Large-Cap เท่านั้น นอกจากกองทุนรวมตราสารทุนที่ทำการศึกษาแล้ว ยังมีกองทุนรวมแบบอื่น ๆ อีกที่สามารถทำการศึกษาได้ ดังนั้นควรทำการศึกษาในกองทุนรวมแบบอื่น เพื่อให้นักลงทุนที่มีความสนใจในการลงทุนกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนที่แตกต่างกัน หรือมีความสนใจในกองทุนอื่น ๆ สามารถใช้เป็นข้อมูลพิจารณาประกอบการตัดสินใจก่อนการลงทุนในกองทุนรวม

5.4.2 ควรพิจารณาถึงปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจ การเมือง การเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ หรือปัจจัยอื่น ๆ ซึ่งมีผลกระทบต่อภาพรวมทางเศรษฐกิจ ที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของตลาดโดยตรง ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษาดูด้วย เพื่อให้นักลงทุนสามารถนำปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจใน

อดีตที่เกิดขึ้น มาพิจารณาถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต ก่อนการตัดสินใจลงทุนกับกองทุนรวม



บรรณานุกรม

- ข้อมูลกองทุนรวมตราสารแห่งทุนประเภทกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่ (Equity Large-Cap). (2559).
สืบค้นจาก www.morningstarthailand.com.
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2547). *การลงทุน*. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ณิชนันท์ ทิพย์พาณิชย์. (2553). *การศึกษามลตอบแทนกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย ผ่านมาตรวัด Jensen's Alpha (พ.ศ. 2545-2552)*. การศึกษาอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2559). *ข้อมูลดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*.
สืบค้นจาก http://www.set.or.th/th/market/market_statistics.html.
- ถิรภูมิ อิศวตั้งตระกูลดี. (2559). *การศึกษามลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ระหว่างปี พ.ศ.2551-2557*. การค้นคว้าแบบอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2559). *ข้อมูลอัตราผลตอบแทนตัวเงินคลัง 3 เดือน*. สืบค้นจาก <http://www2.bot.or.th/statistics/BOTWEBSTAT.aspx?reportID=223&language=th>.
- ธัญลักษณ์ วิริยะศิริ. (2558). *การศึกษ้อัตรามลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ*. การค้นคว้าแบบอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- บลจ. บัวหลวง. (2559). *ข้อมูลมูลค่าหน่วยลงทุน*. สืบค้นจาก http://www.bblam.co.th/web2/fund_nav.php.
- บลจ. ฟิลลิป. (2559). *ข้อมูลมูลค่าหน่วยลงทุน*. สืบค้นจาก <http://www.phillipasset.co.th/>.
- บลจ. ภัทร. (2559). *ข้อมูลมูลค่าหน่วยลงทุน*. สืบค้นจาก <http://www.phatraasset.com/PricesPerformances-Funds-Price>.
- บลจ. ยูโอบี (ประเทศไทย). (2559). *ข้อมูลมูลค่าหน่วยลงทุน*. สืบค้นจาก <http://www.uobam.co.th/price/th>.
- บลจ. เอ็มเอฟซี. (2559). *ข้อมูลมูลค่าหน่วยลงทุน*. สืบค้นจาก <http://www.mfcfund.com/>.
- พุด ตุลยกุล. (2551). *การวิเคราะห์ผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารแห่งทุน*.
วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- วรรณภา สิทธิโห. (2558). *การศึกษาเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงระหว่างกองทุนรวมอิตาลี เอฟ และกองทุนรวมเปิดตราสารทุนที่ลงทุนในกองทุนรวมต่างประเทศเพียงกองทุนเดียว*.
การค้นคว้าแบบอิสระมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2552ก). *ทฤษฎีตลาดทุน* (พิมพ์ครั้งที่ 3). กรุงเทพมหานคร: บริษัทอมรินทร์ พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน).

ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2552ข). *หลักสูตรวางแผนการเงิน ชุดวิชาที่ 2 การวางแผนการลงทุน*. กรุงเทพมหานคร: ฝ่ายศูนย์การเรียนรู้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

สถาบันพัฒนาบุคลากรธุรกิจหลักทรัพย์ (TSI) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2546). *หลักสูตรความรู้พื้นฐานเกี่ยวกับตลาดเงินและตลาดทุน*. กรุงเทพมหานคร: หจก.สุขุมวิท มีเดีย.

สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย. (2559). *ข้อมูลดัชนีพันธบัตรรัฐบาล*. สืบค้นจาก <http://www.ibond.thaibma.or.th>.

สมาคมบริษัทจัดการลงทุน. (2559). *ข้อมูลมูลค่าหน่วยลงทุน*. สืบค้นจาก http://www.thaimutualfund.com/AIMC/aimc_navCenter.jsp.

สุกัญญา ภูสุวรรณรัตน์. (2553). *การประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพในประเทศไทย*. กรุงเทพมหานคร: ศูนย์ส่งเสริมงานวิจัย, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.

Atiqah & Adiana H. (2009). *The performance of Malaysian Unit Trusts Investing in Domestic Versus International Markets*. Unpublished master's thesis, College of Business, University Utara Malaysia, Malaysia.

TSE, Y.K., & Chia, J.H.H. (2000). *An Empirical Analysis of Unit Trust Performance in Singapore*. Retrieved from http://ink.library.smu.edu.sg/cgi/viewcontent.cgi?article=1702&context=soe_research.



ภาคผนวก ก สรุปรายละเอียดกองทุนรวมตราสารแห่งทุนที่ทำการศึกษา

กองทุนเปิดบริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว

ชื่อย่อกองทุน	CG-LTF
นโยบายการลงทุน	มุ่งเน้นลงทุนในตราสารทุนของบริษัทจดทะเบียนที่มีระบบธรรมาภิบาลที่ดี รวมถึงมีปัจจัยพื้นฐานและผลประกอบการดี และมีแนวโน้มการเจริญเติบโตในอัตราสูง ไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ
กลยุทธ์ในการบริหารกองทุนรวม	Active Management
นโยบายการจ่ายเงินปันผล	ไม่จ่าย
อายุโครงการ	ไม่กำหนดระยะเวลา
ดัชนีชี้วัดของกองทุนรวม	ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)
บริษัทจัดการ	บลจ.ยูโอพี (ประเทศไทย)

กองทุนเปิดฟิลลิปหุ้นระยะยาว

ชื่อย่อกองทุน	P-LTF
นโยบายการลงทุน	มีนโยบายการลงทุนในตราสารแห่งทุน โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดย เฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมโดยกองทุนจะเน้นลงทุนในหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดี และ/หรือ มีการเติบโตสูง (growth stocks)
กลยุทธ์ในการบริหารกองทุนรวม	Active Management
นโยบายการจ่ายเงินปันผล	ไม่จ่าย
อายุโครงการ	ไม่กำหนดระยะเวลา
ดัชนีชี้วัดของกองทุนรวม	ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)
บริษัทจัดการ	บลจ.ฟิลลิป

กองทุนเปิดแวลูพลัส ปันผล หุ้นระยะยาว

ชื่อย่อกองทุน	VALUE-D LTF
นโยบายการลงทุน	กองทุนจะเน้นการลงทุนในตราสารแห่งทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยจะคัดเลือกบริษัทที่มีปัจจัยพื้นฐานและผลประกอบการดี มีแนวโน้มการเติบโตที่สม่ำเสมอ และมีเสถียรภาพทางการเงิน โดยจะลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งหุ้นสามัญของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน
กลยุทธ์ในการบริหารกองทุนรวม	Active Management
นโยบายการจ่ายเงินปันผล	จ่ายปันผลปีละ 1 ครั้ง
อายุโครงการ	ไม่กำหนดระยะเวลา
ดัชนีชี้วัดของกองทุนรวม	ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)
บริษัทจัดการ	บลจ.ยูโอพี (ประเทศไทย)

กองทุนเปิดบัวแก้ว

ชื่อย่อกองทุน	BKA
นโยบายการลงทุน	เน้นการลงทุนระยะปานกลางและระยะยาวในหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีแนวโน้มการเติบโตทางธุรกิจสูง หรือมีปัจจัยพื้นฐานดี โดยจะลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารแห่งทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่า ร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน
กลยุทธ์ในการบริหารกองทุนรวม	Active Management
นโยบายการจ่ายเงินปันผล	ไม่จ่าย
อายุโครงการ	ไม่กำหนดระยะเวลา
ดัชนีชี้วัดของกองทุนรวม	ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)
บริษัทจัดการ	บลจ.บัวหลวง

กองทุนเปิดบัวแก้ว 2

ชื่อย่อกองทุน	BKA2
นโยบายการลงทุน	เน้นการลงทุนระยะปานกลางและระยะยาวในหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีแนวโน้มการเติบโตทางธุรกิจสูง หรือมีปัจจัยพื้นฐานดี โดยจะลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารแห่งทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่า ร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน
กลยุทธ์ในการบริหารกองทุนรวม	Active Management
นโยบายการจ่ายเงินปันผล	ไม่จ่าย
อายุโครงการ	ไม่กำหนดระยะเวลา
ดัชนีชี้วัดของกองทุนรวม	ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)
บริษัทจัดการ	บลจ.บัวหลวง
กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล	
ชื่อย่อกองทุน	BKD
นโยบายการลงทุน	เน้นการลงทุนระยะปานกลางและระยะยาวในหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีแนวโน้มการเติบโตทางธุรกิจสูง หรือมีปัจจัยพื้นฐานดี โดยจะลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารแห่งทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่า ร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน ทั้งนี้ กองทุนอาจลงทุนใน Derivatives หรือ Structured Note
กลยุทธ์ในการบริหารกองทุนรวม	Active Management
นโยบายการจ่ายเงินปันผล	จ่ายเงินปันผล ปีละ 2 ครั้ง
อายุโครงการ	ไม่กำหนดระยะเวลา
ดัชนีชี้วัดของกองทุนรวม	ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)
บริษัทจัดการ	บลจ.บัวหลวง

กองทุนเปิดบัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ

ชื่อย่อกองทุน	BERMF
นโยบายการลงทุน	เน้นการลงทุนในตราสารแห่งทุน ทั้งที่จดทะเบียนและไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีปัจจัยพื้นฐานดี โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน
กลยุทธ์ในการบริหารกองทุนรวม	Active Management
นโยบายการจ่ายเงินปันผล	ไม่จ่าย
อายุโครงการ	ไม่กำหนดระยะเวลา
ดัชนีชี้วัดของกองทุนรวม	ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)
บริษัทจัดการ	บลจ.บัวหลวง

กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล

ชื่อย่อกองทุน	BTP
นโยบายการลงทุน	เน้นการลงทุนระยะปานกลางและระยะยาวในหลักทรัพย์ประเภทตราสารแห่งทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และมีปัจจัยพื้นฐานดี ซึ่งผู้จัดการกองทุนคาดหวังว่าจะให้ผลตอบแทนรวมสูงสุด 10 อันดับแรก โดยจะลงทุนในหรือมีไว้ในตราสารแห่งทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน
กลยุทธ์ในการบริหารกองทุนรวม	Active Management
นโยบายการจ่ายเงินปันผล	ไม่จ่าย
อายุโครงการ	ไม่กำหนดระยะเวลา
ดัชนีชี้วัดของกองทุนรวม	ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)
บริษัทจัดการ	บลจ.บัวหลวง

กองทุนเปิดบัวหลวงร่วมทุน

ชื่อย่อกองทุน	BCAP
นโยบายการลงทุน	เน้นการลงทุนระยะปานกลางและระยะยาว ในหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีแนวโน้มการเติบโตทางธุรกิจสูงหรือมีปัจจัยพื้นฐานดี โดยจะลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารแห่งทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชี ไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน ทั้งนี้ กองทุนอาจลงทุนใน Derivatives หรือ Structured Note
กลยุทธ์ในการบริหารกองทุนรวม	Active Management
นโยบายการจ่ายเงินปันผล	จ่ายเงินปันผลไม่เกินปีละ 4 ครั้ง
อายุโครงการ	ไม่กำหนดระยะเวลา
ดัชนีชี้วัดของกองทุนรวม	ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)
บริษัทจัดการ	บลจ.บัวหลวง

กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว

ชื่อย่อกองทุน	B-LTF
นโยบายการลงทุน	เน้นการลงทุนระยะยาวในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียน ที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่งมีศักยภาพสูงในการให้ผลตอบแทนจากการลงทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน
กลยุทธ์ในการบริหารกองทุนรวม	Active Management
นโยบายการจ่ายเงินปันผล	ไม่จ่าย
อายุโครงการ	ไม่กำหนดระยะเวลา
ดัชนีชี้วัดของกองทุนรวม	ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)
บริษัทจัดการ	บลจ.บัวหลวง

กองทุนเปิดภัทร หุ้นระยะยาวปันผล

ชื่อย่อกองทุน	PHATRA LTFD
นโยบายการลงทุน	มีนโยบายการลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารแห่งทุนที่มีปัจจัยพื้นฐานและผลประกอบการดี มีแนวโน้มการเจริญเติบโตสูง และมีความมั่นคงในฐานะการเงิน โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม ทั้งนี้ กองทุนจะไม่ลงทุนในสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Derivative) และตราสารที่มีลักษณะของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าแฝง (Structured Note)
กลยุทธ์ในการบริหารกองทุนรวม	Active Management
นโยบายการจ่ายเงินปันผล	จ่ายปันผลไม่เกินปีละ 2 ครั้ง
อายุโครงการ	ไม่กำหนดระยะเวลา
ดัชนีชี้วัดของกองทุนรวม	ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)
บริษัทจัดการ	บลจ.ภัทร
กองทุนเปิดร่วมพัฒนาสอง	
ชื่อย่อกองทุน	RPF2
นโยบายการลงทุน	กองทุนมีนโยบายการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทหุ้นทุนของกิจการที่มีปัจจัยพื้นฐานดี และมีแนวโน้มการเจริญเติบโตสูง ในระยะปานกลางถึงระยะยาว โดยมีอัตราส่วนการลงทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่า ร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน
กลยุทธ์ในการบริหารกองทุนรวม	Active Management
นโยบายการจ่ายเงินปันผล	อย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง จากกำไรที่เกิดขึ้นจริงในงวดที่จ่ายปันผล
อายุโครงการ	ไม่กำหนดระยะเวลา
ดัชนีชี้วัดของกองทุนรวม	ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)
บริษัทจัดการ	บลจ.บัวหลวง

กองทุนเปิดสินภิญโญสี่

ชื่อย่อกองทุน	SF4
นโยบายการลงทุน	เน้นการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ประเภทหุ้นทุนของกิจการที่มีปัจจัยพื้นฐานดี และมีแนวโน้มการเจริญเติบโตสูงในระยะปานกลางถึงระยะยาว โดยมีอัตราส่วนการลงทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม

กลยุทธ์ในการบริหารกองทุนรวม Active Management

นโยบายการจ่ายเงินปันผล	อย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง จากกำไรที่เกิดขึ้นจริงในงวดที่จ่ายปันผล
อายุโครงการ	ไม่กำหนดระยะเวลา
ดัชนีชี้วัดของกองทุนรวม	ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)
บริษัทจัดการ	บลช.เอ็มเอฟซี

กองทุนเปิดสินภิญโญห้า

ชื่อย่อกองทุน	SF5
นโยบายการลงทุน	เน้นการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ประเภทหุ้นทุนของกิจการที่มีปัจจัยพื้นฐานดี และมีแนวโน้มการเจริญเติบโตสูงในระยะปานกลางถึงระยะยาว โดยมีอัตราส่วนการลงทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม

กลยุทธ์ในการบริหารกองทุนรวม Active Management

นโยบายการจ่ายเงินปันผล	ไม่จ่าย
อายุโครงการ	ไม่กำหนดระยะเวลา
ดัชนีชี้วัดของกองทุนรวม	ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)
บริษัทจัดการ	บลช.เอ็มเอฟซี

ภาคผนวก ข ผลการคำนวณ

ตารางภาคผนวกที่ 1: ผลคำนวณของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ตั้งแต่ เดือนธันวาคม 2557 ถึงเดือนธันวาคม 2558

เดือน/ปี	SET Index เฉลี่ยรายเดือน	R_m	$(R_m - \bar{R}_m)$	$(R_m - \bar{R}_m)^2$
ธ.ค. 57	1497.67			
ม.ค. 58	1581.25	5.5807	6.7743	45.8907
ก.พ. 58	1587.01	0.3643	1.5579	2.4270
มี.ค. 58	1505.94	-5.1083	-3.9147	15.3253
เม.ย. 58	1526.74	1.3812	2.5748	6.6296
พ.ค. 58	1496.05	-2.0102	-0.8166	0.6668
มิ.ย. 58	1504.55	0.5682	1.7618	3.1038
ก.ค. 58	1440.12	-4.2823	-3.0887	9.5403
ส.ค. 58	1382.41	-4.0073	-2.8137	7.9169
ก.ย. 58	1349.00	-2.4168	-1.2232	1.4962
ต.ค. 58	1394.94	3.4055	4.5991	21.1516
พ.ย. 58	1359.70	-2.5263	-1.3327	1.7760
ธ.ค. 58	1288.02	-5.2718	-4.0782	16.6313
รวม		-14.3232		132.5555

\bar{R}_m (% ต่อเดือน) -1.1936

σ_m 3.4714

σ_m^2 12.0505

n 12

n - 1 11

ตารางภาคผนวกที่ 2: ผลคำนวณของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ตั้งแต่ เดือนธันวาคม 2553 ถึงเดือนธันวาคม 2558

เดือน/ปี	SET Index เฉลี่ยรายเดือน	R_m	$(R_m - \bar{R}_m)$	$(R_m - \bar{R}_m)^2$
ธ.ค. 53	1032.76			
ม.ค. 54	964.10	-6.6482	-7.1276	50.8025
ก.พ. 54	987.91	2.4697	1.9903	3.9612
มี.ค. 54	1047.48	6.0299	5.5505	30.8083
เม.ย. 54	1093.56	4.3991	3.9197	15.3644
พ.ค. 54	1073.83	-1.8042	-2.2836	5.2147
มิ.ย. 54	1041.48	-3.0126	-3.4920	12.1938
ก.ค. 54	1133.53	8.8384	8.3590	69.8729
ส.ค. 54	1070.05	-5.6002	-6.0796	36.9614
ก.ย. 54	916.21	-14.3769	-14.8563	220.7090
ต.ค. 54	974.75	6.3894	5.9100	34.9279
พ.ย. 54	995.33	2.1113	1.6319	2.6632
ธ.ค. 54	1025.32	3.0131	2.5337	6.4196
ม.ค. 55	1083.97	5.7202	5.2408	27.4658
ก.พ. 55	1160.90	7.0971	6.6177	43.7937
มี.ค. 55	1196.77	3.0898	2.6105	6.8145
เม.ย. 55	1228.49	2.6505	2.1711	4.7136
พ.ค. 55	1141.50	-7.0811	-7.5604	57.1601
มิ.ย. 55	1172.11	2.6816	2.2022	4.8496
ก.ค. 55	1199.30	2.3197	1.8404	3.3870
ส.ค. 55	1227.48	2.3497	1.8703	3.4981
ก.ย. 55	1298.79	5.8095	5.3301	28.4098

ตารางภาคผนวกที่ 2 (ต่อ)

เดือน/ปี	SET Index เฉลี่ยรายเดือน	R_m	$(R_m - \bar{R}_m)$	$(R_m - \bar{R}_m)^2$
ต.ค. 55	1298.87	0.0062	-0.4732	0.2239
พ.ย. 55	1324.04	1.9378	1.4585	2.1271
ธ.ค. 55	1391.93	5.1275	4.6481	21.6049
ม.ค. 56	1474.20	5.9105	5.4311	29.4970
ก.พ. 56	1541.58	4.5706	4.0912	16.7382
มี.ค. 56	1561.06	1.2636	0.7843	0.6151
เม.ย. 56	1597.86	2.3574	1.8780	3.5269
พ.ค. 56	1562.07	-2.2399	-2.7193	7.3943
มิ.ย. 56	1451.90	-7.0528	-7.5322	56.7341
ก.ค. 56	1423.14	-1.9809	-2.4602	6.0527
ส.ค. 56	1294.30	-9.0532	-9.5326	90.8705
ก.ย. 56	1383.16	6.8655	6.3861	40.7824
ต.ค. 56	1442.88	4.3176	3.8383	14.7323
พ.ย. 56	1371.13	-4.9727	-5.4521	29.7251
ธ.ค. 56	1298.71	-5.2818	-5.7612	33.1909
ม.ค. 57	1274.28	-1.8811	-2.3605	5.5719
ก.พ. 57	1325.33	4.0062	3.5268	12.4383
มี.ค. 57	1376.26	3.8428	3.3634	11.3127
เม.ย. 57	1414.94	2.8105	2.3311	5.4342
พ.ค. 57	1415.73	0.0558	-0.4235	0.1794
มิ.ย. 57	1485.75	4.9459	4.4665	19.9494
ก.ค. 57	1502.39	1.1200	0.6406	0.4104
ส.ค. 57	1561.63	3.9431	3.4637	11.9970

ตารางภาคผนวกที่ 2 (ต่อ)

เดือน/ปี	SET Index เฉลี่ยรายเดือน	R_m	$(R_m - \bar{R}_m)$	$(R_m - \bar{R}_m)^2$
ก.ย. 57	1585.67	1.5394	1.0600	1.1237
ต.ค. 57	1584.16	-0.0952	-0.5746	0.3302
พ.ย. 57	1593.91	0.6155	0.1361	0.0185
ธ.ค. 57	1497.67	-6.0380	-6.5174	42.4760
ม.ค. 58	1581.25	5.5807	5.1013	26.0231
ก.พ. 58	1587.01	0.3643	-0.1151	0.0133
มี.ค. 58	1505.94	-5.1083	-5.5877	31.2227
เม.ย. 58	1526.74	1.3812	0.9018	0.8133
พ.ค. 58	1496.05	-2.0102	-2.4895	6.1978
มิ.ย. 58	1504.55	0.5682	0.0888	0.0079
ก.ค. 58	1440.12	-4.2823	-4.7617	22.6740
ส.ค. 58	1382.41	-4.0073	-4.4867	20.1303
ก.ย. 58	1349.00	-2.4168	-2.8962	8.3878
ต.ค. 58	1394.94	3.4055	2.9261	8.5621
พ.ย. 58	1359.70	-2.5263	-3.0057	9.0340
ธ.ค. 58	1288.02	-5.2718	-5.7511	33.0755
รวม		28.7628		1301.1901

\bar{R}_m (% ต่อเดือน) 0.4794

σ_m 4.6962

σ_m^2 22.0541

n 60

n-1 59

ตารางภาคผนวกที่ 3: ผลคำนวณของดัชนีพันธบัตรรัฐบาล กลุ่มอายุคงเหลือระหว่าง 1 ถึง 3 ปี
ตั้งแต่ เดือนธันวาคม 2557 ถึงเดือนธันวาคม 2558

เดือน/ปี	Bond Index เฉลี่ยรายเดือน	R_f	$(R_f - \bar{R}_f)$	$(R_f - \bar{R}_f)^2$
ธ.ค. 57	186.863282			
ม.ค. 58	187.445593	0.3116	0.0534	0.0028
ก.พ. 58	187.696177	0.1337	-0.1246	0.0155
มี.ค. 58	189.160681	0.7803	0.5220	0.2725
เม.ย. 58	190.305316	0.6051	0.3469	0.1203
พ.ค. 58	190.847911	0.2851	0.0269	0.0007
มิ.ย. 58	191.058659	0.1104	-0.1478	0.0219
ก.ค. 58	191.518151	0.2405	-0.0178	0.0003
ส.ค. 58	191.676434	0.0826	-0.1756	0.0308
ก.ย. 58	191.846042	0.0885	-0.1698	0.0288
ต.ค. 58	192.158756	0.1630	-0.0952	0.0091
พ.ย. 58	192.411850	0.1317	-0.1265	0.0160
ธ.ค. 58	192.732122	0.1665	-0.0918	0.0084
รวม		3.0990		0.5272
\bar{R}_f (% ต่อเดือน)		0.2583		
σ_f		0.2189		
σ_f^2		0.0479		
n		12		
n - 1		11		

ตารางภาคผนวกที่ 4: ผลคำนวณของดัชนีพันธบัตรรัฐบาล กลุ่มอายุคงเหลือระหว่าง 1 ถึง 3 ปี
ตั้งแต่ เดือนธันวาคม 2553 ถึงเดือนธันวาคม 2558

เดือน/ปี	Bond Index เฉลี่ยรายเดือน	R_f	$(R_f - \bar{R}_f)$	$(R_f - \bar{R}_f)^2$
ธ.ค. 53	162.244088			
ม.ค. 54	162.273506	0.0181	-0.2696	0.0727
ก.พ. 54	162.147726	-0.0775	-0.3653	0.1334
มี.ค. 54	162.971287	0.5079	0.2202	0.0485
เม.ย. 54	163.097054	0.0772	-0.2106	0.0443
พ.ค. 54	163.082620	-0.0088	-0.2966	0.0880
มิ.ย. 54	162.392326	-0.4233	-0.7110	0.5056
ก.ค. 54	162.727802	0.2066	-0.0812	0.0066
ส.ค. 54	164.241846	0.9304	0.6427	0.4130
ก.ย. 54	164.259496	0.0107	-0.2770	0.0767
ต.ค. 54	165.769196	0.9191	0.6313	0.3986
พ.ย. 54	166.303548	0.3223	0.0346	0.0012
ธ.ค. 54	167.041313	0.4436	0.1559	0.0243
ม.ค. 55	167.634154	0.3549	0.0672	0.0045
ก.พ. 55	167.573743	-0.0360	-0.3238	0.1048
มี.ค. 55	167.564782	-0.0053	-0.2931	0.0859
เม.ย. 55	167.986337	0.2516	-0.0362	0.0013
พ.ค. 55	168.679093	0.4124	0.1246	0.0155
มิ.ย. 55	169.598354	0.5450	0.2572	0.0662
ก.ค. 55	170.573117	0.5747	0.2870	0.0824
ส.ค. 55	171.145590	0.3356	0.0479	0.0023
ก.ย. 55	171.336654	0.1116	-0.1761	0.0310

ตารางภาคผนวกที่ 4 (ต่อ)

เดือน/ปี	Bond Index เฉลี่ยรายเดือน	R_f	$(R_f - \bar{R}_f)$	$(R_f - \bar{R}_f)^2$
ต.ค. 55	172.905892	0.9159	0.6281	0.3945
พ.ย. 55	173.382011	0.2754	-0.0124	0.0002
ธ.ค. 55	173.739860	0.2064	-0.0814	0.0066
ม.ค. 56	174.119283	0.2184	-0.0694	0.0048
ก.พ. 56	174.788341	0.3843	0.0965	0.0093
มี.ค. 56	175.176854	0.2223	-0.0655	0.0043
เม.ย. 56	175.828329	0.3719	0.0841	0.0071
พ.ค. 56	176.497969	0.3808	0.0931	0.0087
มิ.ย. 56	176.224735	-0.1548	-0.4426	0.1959
ก.ค. 56	176.720933	0.2816	-0.0062	0.0000
ส.ค. 56	176.537472	-0.1038	-0.3916	0.1533
ก.ย. 56	177.340280	0.4548	0.1670	0.0279
ต.ค. 56	178.260902	0.5191	0.2314	0.0535
พ.ย. 56	179.226396	0.5416	0.2539	0.0644
ธ.ค. 56	179.679819	0.2530	-0.0348	0.0012
ม.ค. 57	180.586687	0.5047	0.2170	0.0471
ก.พ. 57	181.515176	0.5142	0.2264	0.0513
มี.ค. 57	182.386676	0.4801	0.1924	0.0370
เม.ย. 57	183.002963	0.3379	0.0502	0.0025
พ.ค. 57	183.259404	0.1401	-0.1476	0.0218
มิ.ย. 57	183.230042	-0.0160	-0.3038	0.0923
ก.ค. 57	183.519518	0.1580	-0.1298	0.0168
ส.ค. 57	183.945433	0.2321	-0.0557	0.0031

ตารางภาคผนวกที่ 4 (ต่อ)

เดือน/ปี	Bond Index เฉลี่ยรายเดือน	R_f	$(R_f - \bar{R}_f)$	$(R_f - \bar{R}_f)^2$
ก.ย. 57	184.538471	0.3224	0.0346	0.0012
ต.ค. 57	185.404539	0.4693	0.1816	0.0330
พ.ย. 57	186.463513	0.5712	0.2834	0.0803
ธ.ค. 57	186.863282	0.2144	-0.0734	0.0054
ม.ค. 58	187.445593	0.3116	0.0239	0.0006
ก.พ. 58	187.696177	0.1337	-0.1541	0.0237
มี.ค. 58	189.160681	0.7803	0.4925	0.2426
เม.ย. 58	190.305316	0.6051	0.3174	0.1007
พ.ค. 58	190.847911	0.2851	-0.0026	0.0000
มิ.ย. 58	191.058659	0.1104	-0.1773	0.0314
ก.ค. 58	191.518151	0.2405	-0.0473	0.0022
ส.ค. 58	191.676434	0.0826	-0.2051	0.0421
ก.ย. 58	191.846042	0.0885	-0.1993	0.0397
ต.ค. 58	192.158756	0.1630	-0.1247	0.0156
พ.ย. 58	192.411850	0.1317	-0.1560	0.0243
ธ.ค. 58	192.732122	0.1665	-0.1213	0.0147
รวม		17.2649		4.0680

\bar{R}_f (% ต่อเดือน) 0.2877

σ_f 0.2626

σ_f^2 0.0689

n 60

n - 1 59

ตารางภาคผนวกที่ 5: ตัวอย่างการคำนวณของกองทุนเปิดบริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว
ตั้งแต่ เดือนธันวาคม 2557 ถึงเดือนธันวาคม 2558 (ระยะสั้น)

เดือน/ปี	NAV + เงิน ปันผล (บาทต่อ หน่วย)	R_{pt}	$(R_{pt} - \bar{R}_p)$	$(R_{pt} - \bar{R}_p) \cdot (R_{mt} - \bar{R}_m)$	$(R_{pt} - \bar{R}_p)$ $(R_{mt} - \bar{R}_m)$
ธ.ค. 57	47.7514				
ม.ค. 58	51.3693	7.5765	7.9137	62.6268	6.7743
ก.พ. 58	52.6595	2.5116	2.8488	8.1156	1.5579
มี.ค. 58	48.5729	-7.7604	-7.4232	55.1046	-3.9147
เม.ย. 58	49.9364	2.8071	3.1443	9.8866	2.5748
พ.ค. 58	48.5002	-2.8761	-2.5389	6.4459	-0.8166
มิ.ย. 58	49.4675	1.9944	2.3316	5.4364	1.7618
ก.ค. 58	46.9605	-5.0680	-4.7308	22.3804	-3.0887
ส.ค. 58	45.3754	-3.3754	-3.0382	9.2307	-2.8137
ก.ย. 58	44.5150	-1.8962	-1.5590	2.4305	-1.2232
ต.ค. 58	45.9076	3.1284	3.4656	12.0101	4.5991
พ.ย. 58	45.5615	-0.7539	-0.4167	0.1737	-1.3327
ธ.ค. 58	45.4092	-0.3343	0.0029	0.0000	-4.0782
รวม		-4.0461		193.8413	142.9343
n	12	n - 1	11		
\bar{R}_p	-0.3372	σ_p^2	17.6219	σ_p	4.1978
\bar{R}_m	-1.1936	σ_m^2	12.0505	σ_m	3.4714
\bar{R}_f	0.2583	COV_{pm}	12.9940	β_p	1.0783
มาตรวัด Treynor	T_p	-0.5522	$(\bar{R}_m - \bar{R}_f)$		-1.4519
มาตรวัด Sharpe	S_p	-0.1418	$(\bar{R}_m - \bar{R}_f)$ $/\sigma_m$		-0.4182

ตารางภาคผนวกที่ 6: ตัวอย่างการคำนวณของกองทุนเปิดบริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว
ตั้งแต่ เดือนธันวาคม 2553 ถึงเดือนธันวาคม 2558 (ระยะยาว)

เดือน/ปี	NAV + เงินปัน ผล (บาทต่อหน่วย)	R_{pt}	$(R_{pt} - \bar{R}_p)$	$(R_{pt} - \bar{R}_p)^2$	$(R_{mt} - \bar{R}_m)$	$\frac{(R_{pt} - \bar{R}_p)}{(R_{mt} - \bar{R}_m)}$
ธ.ค. 53	25.9552					
ม.ค. 54	23.6450	-8.9007	-9.9960	99.9193	-7.1276	71.2471
ก.พ. 54	23.9158	1.1453	0.0500	0.0025	1.9903	0.0996
มี.ค. 54	25.8158	7.9445	6.8493	46.9128	5.5505	38.0172
เม.ย. 54	27.5746	6.8129	5.7176	32.6914	3.9197	22.4117
พ.ค. 54	26.0597	-5.4938	-6.5891	43.4158	-2.2836	15.0467
มิ.ย. 54	25.4706	-2.2606	-3.3558	11.2615	-3.4920	11.7184
ก.ค. 54	27.1246	6.4938	5.3985	29.1440	8.3590	45.1262
ส.ค. 54	25.0582	-7.6182	-8.7134	75.9237	-6.0796	52.9740
ก.ย. 54	22.3181	-10.9349	-12.0302	144.7254	-14.8563	178.7238
ต.ค. 54	23.2265	4.0702	2.9750	8.8506	5.9100	17.5822
พ.ย. 54	24.0525	3.5563	2.4610	6.0567	1.6319	4.0162
ธ.ค. 54	24.7717	2.9901	1.8949	3.5906	2.5337	4.8010
ม.ค. 55	26.3596	6.4101	5.3149	28.2481	5.2408	27.8542
ก.พ. 55	28.2979	7.3533	6.2581	39.1633	6.6177	41.4138
มี.ค. 55	29.6168	4.6608	3.5655	12.7130	2.6105	9.3077
เม.ย. 55	30.7324	3.7668	2.6715	7.1371	2.1711	5.8001
พ.ค. 55	28.3923	-7.6144	-8.7097	75.8586	-7.5604	65.8490
มิ.ย. 55	28.8680	1.6755	0.5802	0.3366	2.2022	1.2777
ก.ค. 55	29.7103	2.9178	1.8225	3.3216	1.8404	3.3541
ส.ค. 55	30.4910	2.6277	1.5325	2.3484	1.8703	2.8662
ก.ย. 55	31.9724	4.8585	3.7632	14.1620	5.3301	20.0584
ต.ค. 55	33.4234	4.5383	3.4430	11.8546	-0.4732	-1.6293

ตารางภาคผนวกที่ 6 (ต่อ)

เดือน/ปี	NAV + เงินปัน ผล (บาทต่อหน่วย)	R_{pt}	$(R_{pt} - \bar{R}_p)$	$(R_{pt} - \bar{R}_p)^2$	$(R_{mt} - \bar{R}_m)$	$(R_{pt} - \bar{R}_p)$ $(R_{mt} - \bar{R}_m)$
พ.ย. 55	34.9839	4.6689	3.5736	12.7709	1.4585	5.2120
ธ.ค. 55	37.3221	6.6836	5.5884	31.2302	4.6481	25.9755
ม.ค. 56	41.0542	9.9997	8.9045	79.2894	5.4311	48.3612
ก.พ. 56	46.3497	12.8988	11.8036	139.3240	4.0912	48.2911
มี.ค. 56	48.5452	4.7368	3.6416	13.2611	0.7843	2.8559
เม.ย. 56	48.6181	0.1502	-0.9451	0.8932	1.8780	-1.7748
พ.ค. 56	50.7272	4.3381	3.2429	10.5161	-2.7193	-8.8181
มิ.ย. 56	43.2367	-14.7662	-15.8615	251.5866	-7.5322	119.4719
ก.ค. 56	41.8348	-3.2424	-4.3376	18.8150	-2.4602	10.6716
ส.ค. 56	37.9715	-9.2347	-10.3299	106.7068	-9.5326	98.4708
ก.ย. 56	40.4779	6.6007	5.5055	30.3105	6.3861	35.1587
ต.ค. 56	43.2537	6.8576	5.7623	33.2044	3.8383	22.1174
พ.ย. 56	41.0805	-5.0243	-6.1196	37.4489	-5.4521	33.3643
ธ.ค. 56	39.4966	-3.8556	-4.9508	24.5109	-5.7612	28.5226
ม.ค. 57	37.5148	-5.0176	-6.1129	37.3674	-2.3605	14.4293
ก.พ. 57	38.7194	3.2110	2.1158	4.4764	3.5268	7.4619
มี.ค. 57	40.0038	3.3172	2.2220	4.9371	3.3634	7.4734
เม.ย. 57	41.6567	4.1319	3.0366	9.2210	2.3311	7.0788
พ.ค. 57	42.2679	1.4672	0.3720	0.1384	-0.4235	-0.1576
มิ.ย. 57	44.1562	4.4675	3.3722	11.3718	4.4665	15.0619
ก.ค. 57	46.0776	4.3514	3.2561	10.6024	0.6406	2.0859
ส.ค. 57	49.5702	7.5798	6.4846	42.0498	3.4637	22.4604
ก.ย. 57	49.7608	0.3845	-0.7107	0.5051	1.0600	-0.7534
ต.ค. 57	49.4590	-0.6065	-1.7017	2.8959	-0.5746	0.9778

ตารางภาคผนวกที่ 6 (ต่อ)

เดือน/ปี	NAV + เงินปัน ผล (บาทต่อหน่วย)	R_{pt}	$(R_{pt} - \bar{R}_p)$	$(R_{pt} - \bar{R}_p)^2$	$(R_{mt} - \bar{R}_m)$	$(R_{pt} - \bar{R}_p) / (R_{mt} - \bar{R}_m)$
พ.ย. 57	50.5139	2.1329	1.0376	1.0767	0.1361	0.1412
ธ.ค. 57	47.7514	-5.4688	-6.5640	43.0866	-6.5174	42.7802
ม.ค. 58	51.3693	7.5765	6.4813	42.0071	5.1013	33.0629
ก.พ. 58	52.6595	2.5116	1.4164	2.0061	-0.1151	-0.1630
มี.ค. 58	48.5729	-7.7604	-8.8557	78.4228	-5.5877	49.4831
เม.ย. 58	49.9364	2.8071	1.7119	2.9305	0.9018	1.5438
พ.ค. 58	48.5002	-2.8761	-3.9713	15.7712	-2.4895	9.8867
มิ.ย. 58	49.4675	1.9944	0.8992	0.8085	0.0888	0.0798
ก.ค. 58	46.9605	-5.0680	-6.1632	37.9852	-4.7617	29.3475
ส.ค. 58	45.3754	-3.3754	-4.4706	19.9866	-4.4867	20.0583
ก.ย. 58	44.5150	-1.8962	-2.9914	8.9486	-2.8962	8.6637
ต.ค. 58	45.9076	3.1284	2.0331	4.1337	2.9261	5.9492
พ.ย. 58	45.5615	-0.7539	-1.8491	3.4194	-3.0057	5.5579
ธ.ค. 58	45.4092	-0.3343	-1.4295	2.0435	-5.7511	8.2213
รวม		65.7146		1,873.6976		1,396.5270
n	60	n - 1	59			
\bar{R}_p	1.0952	σ_p^2	31.7576	σ_p		5.6354
\bar{R}_m	0.4794	σ_m^2	22.0541	σ_m		4.6962
\bar{R}_f	0.2877	COV_{pm}	23.6699	β_p		1.0733
มาตรวัด Treynor	T_p	0.7524	$(\bar{R}_m - \bar{R}_f)$	0.1916		
มาตรวัด Sharpe	S_p	0.1433	$(\bar{R}_m - \bar{R}_f) / \sigma_m$	0.0408		

ตารางภาคผนวกที่ 7: สรุปผลการคำนวณของกองทุนเปิดบริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว

ผลการคำนวณ		ระยะ ดัชนี สูงสุด	ระยะสั้น หรือ 1 ปี	ระยะ ยาว หรือ 5 ปี
ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนกองทุน	σ_p^2	6.4558	17.6219	31.7576
ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาด (SET Index)	σ_m^2	5.7676	12.0505	22.0541
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุน	σ_p	2.5408	4.1978	5.6354
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตลาด (SET Index)	σ_m	2.4016	3.4714	4.6962
ค่าความแปรปรวนร่วมของอัตราผลตอบแทนของ กองทุนกับผลตอบแทนของตลาด	COV_{pm}	-3.8121	12.9940	23.6699
ค่าเบต้าของกองทุน	β_p	-0.6610	1.0783	1.0733
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุน	\bar{R}_p	3.0750	-0.3372	1.0952
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด (SET Index)	\bar{R}_m	0.4604	-1.1936	0.4794
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยหลักทรัพย์ที่ปราศจากความ เสี่ยง	\bar{R}_f	2.6767	0.2583	0.2877
มาตรวัด Sharpe ของกองทุน	S_p	0.1568	-0.1418	0.1433
มาตรวัด Sharpe ของตลาด	S_m	-0.9228	-0.4182	0.0408
มาตรวัด Treynor ของกองทุน	T_p	-0.6027	-0.5522	0.7524
มาตรวัด Treynor ของตลาด	T_m	-2.2163	-1.4519	0.1916

ตารางภาคผนวกที่ 8: สรุปผลการคำนวณของกองทุนเปิดฟิลลิปหุ้นระยะยาว

ผลการคำนวณ		ระยะ ดัชนี สูงที่สุด	ระยะสั้น หรือ 1 ปี	ระยะ ยาว หรือ 5 ปี
ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนกองทุน	σ_p^2	3.5285	12.6443	21.6536
ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาด (SET Index)	σ_m^2	5.7676	12.0505	22.0541
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุน	σ_p	1.8784	3.5559	4.6533
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตลาด (SET Index)	σ_m	2.4016	3.4714	4.6962
ค่าความแปรปรวนร่วมของอัตราผลตอบแทนของกองทุนกับผลตอบแทนของตลาด	COV_{pm}	4.3947	11.7689	20.6832
ค่าเบต้าของกองทุน	β_p	0.7620	0.9766	0.9378
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุน	\bar{R}_p	0.8190	-0.9519	1.0113
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด (SET Index)	\bar{R}_m	0.4604	-1.1936	0.4794
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยหลักทรัพย์ที่ปราศจากความ เสี่ยง	\bar{R}_f	2.6767	0.2583	0.2877
มาตรวัด Sharpe ของกองทุน	S_p	-0.9890	-0.3403	0.1555
มาตรวัด Sharpe ของตลาด	S_m	-0.9228	-0.4182	0.0408
มาตรวัด Treynor ของกองทุน	T_p	-2.4381	-1.2391	0.7715
มาตรวัด Treynor ของตลาด	T_m	-2.2163	-1.4519	0.1916

ตารางภาคผนวกที่ 9: สรุปผลการคำนวณของกองทุนเปิดแวลูพลัส ปันผล หุ้นระยะยาว

ผลการคำนวณ		ระยะ ดัชนี สูงสุด	ระยะสั้น หรือ 1 ปี	ระยะ ยาว หรือ 5 ปี
ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนกองทุน	σ_p^2	9.9863	8.7934	34.5333
ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาด (SET Index)	σ_m^2	5.7676	12.0505	22.0541
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุน	σ_p	3.1601	2.9654	5.8765
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตลาด (SET Index)	σ_m	2.4016	3.4714	4.6962
ค่าความแปรปรวนร่วมของอัตราผลตอบแทนของกองทุนกับผลตอบแทนของตลาด	COV_{pm}	-0.3633	8.4552	23.4572
ค่าเบต้าของกองทุน	β_p	-0.0630	0.7016	1.0636
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุน	\bar{R}_p	3.0663	-0.8167	0.5251
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด (SET Index)	\bar{R}_m	0.4604	-1.1936	0.4794
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยหลักทรัพย์ที่ปราศจากความ เสี่ยง	\bar{R}_f	2.6767	0.2583	0.2877
มาตรวัด Sharpe ของกองทุน	S_p	0.1233	-0.3625	0.0404
มาตรวัด Sharpe ของตลาด	S_m	-0.9228	-0.4182	0.0408
มาตรวัด Treynor ของกองทุน	T_p	-6.1850	-1.5321	0.2231
มาตรวัด Treynor ของตลาด	T_m	-2.2163	-1.4519	0.1916

ตารางภาคผนวกที่ 10: สรุปผลการคำนวณของกองทุนเปิดบัวแก้ว

ผลการคำนวณ		ระยะ ดัชนี สูงสุด	ระยะสั้น หรือ 1 ปี	ระยะยาว หรือ 5 ปี
ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนกองทุน	σ_p^2	7.2877	4.8247	17.9920
ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาด (SET Index)	σ_m^2	5.7676	12.0505	22.0541
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุน	σ_p	2.6996	2.1965	4.2417
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตลาด (SET Index)	σ_m	2.4016	3.4714	4.6962
ค่าความแปรปรวนร่วมของอัตราผลตอบแทนของ กองทุนกับผลตอบแทนของตลาด	COV_{pm}	5.6441	7.3868	18.7303
ค่าเบต้าของกองทุน	β_p	0.9786	0.6130	0.8493
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุน	\bar{R}_p	-0.1587	-0.4558	1.1358
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด (SET Index)	\bar{R}_m	0.4604	-1.1936	0.4794
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยหลักทรัพย์ที่ปราศจากความ เสี่ยง	\bar{R}_f	2.6767	0.2583	0.2877
มาตรวัด Sharpe ของกองทุน	S_p	-1.0503	-0.3251	0.1999
มาตรวัด Sharpe ของตลาด	S_m	-0.9228	-0.4182	0.0408
มาตรวัด Treynor ของกองทุน	T_p	-2.8974	-1.1649	0.9985
มาตรวัด Treynor ของตลาด	T_m	-2.2163	-1.4519	0.1916

ตารางภาคผนวกที่ 11: สรุปผลการคำนวณของกองทุนเปิดบัวแก้ว 2

ผลการคำนวณ		ระยะ ดัชนี สูงสุด	ระยะสั้น หรือ 1 ปี	ระยะยาว หรือ 5 ปี
ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนกองทุน	σ_p^2	7.2498	5.2429	18.2071
ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาด (SET Index)	σ_m^2	5.7676	12.0505	22.0541
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุน	σ_p	2.6925	2.2897	4.2670
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตลาด (SET Index)	σ_m	2.4016	3.4714	4.6962
ค่าความแปรปรวนร่วมของอัตราผลตอบแทนของ กองทุนกับผลตอบแทนของตลาด	COV_{pm}	5.6771	7.6624	18.8518
ค่าเบต้าของกองทุน	β_p	0.9843	0.6359	0.8548
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุน	\bar{R}_p	-0.1493	-0.4854	1.1209
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด (SET Index)	\bar{R}_m	0.4604	-1.1936	0.4794
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยหลักทรัพย์ที่ปราศจากความ เสี่ยง	\bar{R}_f	2.6767	0.2583	0.2877
มาตรวัด Sharpe ของกองทุน	S_p	-1.0495	-0.3248	0.1953
มาตรวัด Sharpe ของตลาด	S_m	-0.9228	-0.4182	0.0408
มาตรวัด Treynor ของกองทุน	T_p	-2.8710	-1.1695	0.9747
มาตรวัด Treynor ของตลาด	T_m	-2.2163	-1.4519	0.1916

ตารางภาคผนวกที่ 12: สรุปผลการคำนวณของกองทุนเปิดบัวแก้วปันผล

ผลการคำนวณ		ระยะ ดัชนี สูงสุด	ระยะสั้น หรือ 1 ปี	ระยะยาว หรือ 5 ปี
ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนกองทุน	σ_p^2	55.5123	5.1751	29.7692
ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาด (SET Index)	σ_m^2	5.7676	12.0505	22.0541
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุน	σ_p	7.4507	2.2749	5.4561
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตลาด (SET Index)	σ_m	2.4016	3.4714	4.6962
ค่าความแปรปรวนร่วมของอัตราผลตอบแทนของกองทุนกับผลตอบแทนของตลาด	COV_{pm}	-5.2903	7.6312	16.3966
ค่าเบต้าของกองทุน	β_p	-0.9172	0.6333	0.7435
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุน	\bar{R}_p	-4.4246	-0.4693	-0.0681
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด (SET Index)	\bar{R}_m	0.4604	-1.1936	0.4794
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยหลักทรัพย์ที่ปราศจากความ เสี่ยง	\bar{R}_f	2.6767	0.2583	0.2877
มาตรวัด Sharpe ของกองทุน	S_p	-0.9531	-0.3198	-0.0652
มาตรวัด Sharpe ของตลาด	S_m	-0.9228	-0.4182	0.0408
มาตรวัด Treynor ของกองทุน	T_p	7.7420	-1.1490	-0.4786
มาตรวัด Treynor ของตลาด	T_m	-2.2163	-1.4519	0.1916

ตารางภาคผนวกที่ 13: สรุปผลการคำนวณของกองทุนเปิดบัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ

ผลการคำนวณ		ระยะ ดัชนี สูงสุด	ระยะสั้น หรือ 1 ปี	ระยะ ยาว หรือ 5 ปี
ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนกองทุน	σ_p^2	7.3328	5.0971	18.397 7
ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาด (SET Index)	σ_m^2	5.7676	12.050 5	22.054 1
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุน	σ_p	2.7079	2.2577	4.2893
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตลาด (SET Index)	σ_m	2.4016	3.4714	4.6962
ค่าความแปรปรวนร่วมของอัตราผลตอบแทนของ กองทุนกับผลตอบแทนของตลาด	COV_{pm}	5.6283	7.5180	18.945 5
ค่าเบต้าของกองทุน	β_p	0.9758	0.6239	0.8590
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุน	\bar{R}_p	-0.1089	-0.5143	1.1202
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด (SET Index)	\bar{R}_m	0.4604	-1.1936	0.4794
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยหลักทรัพย์ที่ปราศจากความ เสี่ยง	\bar{R}_f	2.6767	0.2583	0.2877
มาตรวัด Sharpe ของกองทุน	S_p	-1.0287	-0.3422	0.1941
มาตรวัด Sharpe ของตลาด	S_m	-0.9228	-0.4182	0.0408
มาตรวัด Treynor ของกองทุน	T_p	-2.8545	-1.2383	0.9690
มาตรวัด Treynor ของตลาด	T_m	-2.2163	-1.4519	0.1916

ตารางภาคผนวกที่ 14: สรุปผลการคำนวณของกองทุนเปิดบัวหลวงทศพล

ผลการคำนวณ		ระยะ ดัชนี สูงสุด	ระยะสั้น หรือ 1 ปี	ระยะ ยาว หรือ 5 ปี
ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนกองทุน	σ_p^2	15.3486	4.2302	20.369 1
ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาด (SET Index)	σ_m^2	5.7676	12.050 5	22.054 1
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุน	σ_p	3.9177	2.0567	4.5132
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตลาด (SET Index)	σ_m	2.4016	3.4714	4.6962
ค่าความแปรปรวนร่วมของอัตราผลตอบแทนของ กองทุนกับผลตอบแทนของตลาด	COV_{pm}	9.4014	5.4443	18.095 6
ค่าเบต้าของกองทุน	β_p	1.6300	0.4518	0.8205
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุน	\bar{R}_p	-1.0953	0.4045	1.3689
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด (SET Index)	\bar{R}_m	0.4604	-1.1936	0.4794
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยหลักทรัพย์ที่ปราศจากความ เสี่ยง	\bar{R}_f	2.6767	0.2583	0.2877
มาตรวัด Sharpe ของกองทุน	S_p	-0.9628	0.0711	0.2395
มาตรวัด Sharpe ของตลาด	S_m	-0.9228	-0.4182	0.0408
มาตรวัด Treynor ของกองทุน	T_p	-2.3140	0.3236	1.3176
มาตรวัด Treynor ของตลาด	T_m	-2.2163	-1.4519	0.1916

ตารางภาคผนวกที่ 15: สรุปผลการคำนวณของกองทุนเปิดบัวหลวงร่วมทุน

ผลการคำนวณ		ระยะ	ระยะสั้น	ระยะยาว
		ดัชนี	หรือ 1	หรือ 5 ปี
		สูงสุด	ปี	
ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนกองทุน	σ_{p^2}	36.6570	4.2287	29.2533
ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาด (SET Index)	σ_{m^2}	5.7676	12.0505	22.0541
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุน	σ_p	6.0545	2.0564	5.4086
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตลาด (SET Index)	σ_m	2.4016	3.4714	4.6962
ค่าความแปรปรวนร่วมของอัตราผลตอบแทนของกองทุนกับผลตอบแทนของตลาด	COV_{pm}	-3.6561	6.7554	15.2821
ค่าเบต้าของกองทุน	β_p	-0.6339	0.5606	0.6929
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุน	\bar{R}_p	-3.7423	-0.5072	-0.6410
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด (SET Index)	\bar{R}_m	0.4604	-1.1936	0.4794
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง	\bar{R}_f	2.6767	0.2583	0.2877
มาตรวัด Sharpe ของกองทุน	S_p	-1.0602	-0.3723	-0.1717
มาตรวัด Sharpe ของตลาด	S_m	-0.9228	-0.4182	0.0408
มาตรวัด Treynor ของกองทุน	T_p	10.1259	-1.3655	-1.3403
มาตรวัด Treynor ของตลาด	T_m	-2.2163	-1.4519	0.1916

ตารางภาคผนวกที่ 16: สรุปผลการคำนวณของกองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว

ผลการคำนวณ		ระยะ ดัชนี สูงสุด	ระยะสั้น หรือ 1 ปี	ระยะยาว หรือ 5 ปี
ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนกองทุน	σ_p^2	7.2488	4.9123	18.3702
ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาด (SET Index)	σ_m^2	5.7676	12.0505	22.0541
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุน	σ_p	2.6924	2.2164	4.2860
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตลาด (SET Index)	σ_m	2.4016	3.4714	4.6962
ค่าความแปรปรวนร่วมของอัตราผลตอบแทนของกองทุนกับผลตอบแทนของตลาด	COV_{pm}	5.5189	7.3820	18.9074
ค่าเบต้าของกองทุน	β_p	0.9569	0.6126	0.8573
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุน	\bar{R}_p	-0.0862	-0.5062	1.1208
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด (SET Index)	\bar{R}_m	0.4604	-1.1936	0.4794
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยหลักทรัพย์ที่ปราศจากความ เสี่ยง	\bar{R}_f	2.6767	0.2583	0.2877
มาตรวัด Sharpe ของกองทุน	S_p	-1.0262	-0.3449	0.1944
มาตรวัด Sharpe ของตลาด	S_m	-0.9228	-0.4182	0.0408
มาตรวัด Treynor ของกองทุน	T_p	-2.8874	-1.2479	0.9717
มาตรวัด Treynor ของตลาด	T_m	-2.2163	-1.4519	0.1916

ตารางภาคผนวกที่ 17: สรุปผลการคำนวณของกองทุนเปิดภัทร หุ้นระยะยาวปันผล

ผลการคำนวณ		ระยะ ดัชนี สูงสุด	ระยะสั้น หรือ 1 ปี	ระยะยาว หรือ 5 ปี
ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนกองทุน	σ_p^2	4.8396	14.8690	25.2194
ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาด (SET Index)	σ_m^2	5.7676	12.0505	22.0541
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุน	σ_p	2.1999	3.8560	5.0219
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตลาด (SET Index)	σ_m	2.4016	3.4714	4.6962
ค่าความแปรปรวนร่วมของอัตราผลตอบแทนของกองทุนกับผลตอบแทนของตลาด	COV_{pm}	5.1691	11.2577	21.4518
ค่าเบต้าของกองทุน	β_p	0.8962	0.9342	0.9727
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุน	\bar{R}_p	0.1235	-0.0877	0.5781
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด (SET Index)	\bar{R}_m	0.4604	-1.1936	0.4794
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยหลักทรัพย์ที่ปราศจากความ เสี่ยง	\bar{R}_f	2.6767	0.2583	0.2877
มาตรวัด Sharpe ของกองทุน	S_p	-1.1606	-0.0897	0.0578
มาตรวัด Sharpe ของตลาด	S_m	-0.9228	-0.4182	0.0408
มาตรวัด Treynor ของกองทุน	T_p	-2.8488	-0.3703	0.2985
มาตรวัด Treynor ของตลาด	T_m	-2.2163	-1.4519	0.1916

ตารางภาคผนวกที่ 18: สรุปผลการคำนวณของกองทุนเปิดร่วมพัฒนาสอง

ผลการคำนวณ		ระยะ ดัชนี สูงสุด	ระยะสั้น หรือ 1 ปี	ระยะยาว หรือ 5 ปี
ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนกองทุน	σ_p^2	9.2995	5.2945	29.6543
ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาด (SET Index)	σ_m^2	5.7676	12.0505	22.0541
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุน	σ_p	3.0495	2.3010	5.4456
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตลาด (SET Index)	σ_m	2.4016	3.4714	4.6962
ค่าความแปรปรวนร่วมของอัตราผลตอบแทนของ กองทุนกับผลตอบแทนของตลาด	COV_{pm}	5.7077	7.5374	23.2683
ค่าเบต้าของกองทุน	β_p	0.9896	0.6255	1.0551
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุน	\bar{R}_p	1.5101	-0.7438	0.5545
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด (SET Index)	\bar{R}_m	0.4604	-1.1936	0.4794
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยหลักทรัพย์ที่ปราศจากความ เสี่ยง	\bar{R}_f	2.6767	0.2583	0.2877
มาตรวัด Sharpe ของกองทุน	S_p	-0.3825	-0.4355	0.0490
มาตรวัด Sharpe ของตลาด	S_m	-0.9228	-0.4182	0.0408
มาตรวัด Treynor ของกองทุน	T_p	-1.1788	-1.6020	0.2529
มาตรวัด Treynor ของตลาด	T_m	-2.2163	-1.4519	0.1916

ตารางภาคผนวกที่ 19: สรุปผลการคำนวณของกองทุนเปิดสินปัญญาโล่

ผลการคำนวณ		ระยะ ดัชนี สูงสุด	ระยะสั้น หรือ 1 ปี	ระยะยาว หรือ 5 ปี
ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนกองทุน	σ_p^2	11.6253	6.5725	29.8455
ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาด (SET Index)	σ_m^2	5.7676	12.0505	22.0541
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุน	σ_p	3.4096	2.5637	5.4631
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตลาด (SET Index)	σ_m	2.4016	3.4714	4.6962
ค่าความแปรปรวนร่วมของอัตราผลตอบแทนของกองทุนกับผลตอบแทนของตลาด	COV_{pm}	7.1161	6.2844	19.0643
ค่าเบต้าของกองทุน	β_p	1.2338	0.5215	0.8644
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุน	\bar{R}_p	2.2300	-1.1258	-0.0537
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด (SET Index)	\bar{R}_m	0.4604	-1.1936	0.4794
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยหลักทรัพย์ที่ปราศจากความ เสี่ยง	\bar{R}_f	2.6767	0.2583	0.2877
มาตรวัด Sharpe ของกองทุน	S_p	-0.1310	-0.5399	-0.0625
มาตรวัด Sharpe ของตลาด	S_m	-0.9228	-0.4182	0.0408
มาตรวัด Treynor ของกองทุน	T_p	-0.3621	-2.6540	-0.3950
มาตรวัด Treynor ของตลาด	T_m	-2.2163	-1.4519	0.1916

ตารางภาคผนวกที่ 20: สรุปผลการคำนวณของกองทุนเปิดสินกลยุทธ์ห้า

ผลการคำนวณ		ระยะ ดัชนี สูงสุด	ระยะสั้น หรือ 1 ปี	ระยะยาว หรือ 5 ปี
ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนกองทุน	σ_p^2	8.8142	5.1774	25.8959
ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาด (SET Index)	σ_m^2	5.7676	12.0505	22.0541
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุน	σ_p	2.9689	2.2754	5.0888
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตลาด (SET Index)	σ_m	2.4016	3.4714	4.6962
ค่าความแปรปรวนร่วมของอัตราผลตอบแทนของกองทุนกับผลตอบแทนของตลาด	COV_{pm}	6.3571	7.4227	22.7720
ค่าเบต้าของกองทุน	β_p	1.1022	0.6160	1.0326
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุน	\bar{R}_p	1.9620	-0.7155	0.9375
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด (SET Index)	\bar{R}_m	0.4604	-1.1936	0.4794
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยหลักทรัพย์ที่ปราศจากความ เสี่ยง	\bar{R}_f	2.6767	0.2583	0.2877
มาตรวัด Sharpe ของกองทุน	S_p	-0.2407	-0.4279	0.1277
มาตรวัด Sharpe ของตลาด	S_m	-0.9228	-0.4182	0.0408
มาตรวัด Treynor ของกองทุน	T_p	-0.6484	-1.5808	0.6293
มาตรวัด Treynor ของตลาด	T_m	-2.2163	-1.4519	0.1916

ตารางภาคผนวกที่ 21: ผลคำนวณของอัตราผลตอบแทนตัวเงินคลัง 3 เดือน
ตั้งแต่ เดือนกุมภาพันธ์ 2556 ถึงเดือนพฤษภาคม 2556

เดือน/ ปี	Bond Index เฉลี่ยรายเดือน	R_f	$(R_f - \bar{R}_f)$	$(R_f - \bar{R}_f)^2$
ก.พ. 56	2.71			
มี.ค. 56	2.71	2.7100	0.0333	0.0011
เม.ย. 56	2.72	2.7200	0.0433	0.0019
พ.ค. 56	2.60	2.6000	-0.0767	0.0059
รวม		8.0300		0.0089
\bar{R}_f (% ต่อเดือน)	2.6767			
σ_f	0.0666			
σ_f^2	0.0044			
n	3			
n - 1	2			

ตารางภาคผนวกที่ 22: ผลคำนวณของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ตั้งแต่ เดือนกุมภาพันธ์ 2556 ถึงเดือนพฤษภาคม 2556

เดือน/ปี	SET Index เฉลี่ยรายเดือน	R_m	$(R_m - \bar{R}_m)$	$(R_m - \bar{R}_m)^2$
ก.พ. 56	1541.58			
มี.ค. 56	1561.06	1.2636	0.8033	0.6452
เม.ย. 56	1597.86	2.3574	1.8970	3.5986
พ.ค. 56	1562.07	-2.2399	-2.7003	7.2914
รวม		1.3811		11.5352

\bar{R}_m (% ต่อเดือน)

0.4604

σ_m

2.4016

σ_m^2

5.7676

n

3

n - 1

2

ตารางภาคผนวกที่ 23: ตัวอย่างการคำนวณของกองทุนเปิดบริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว
ตั้งแต่ เดือนกุมภาพันธ์ 2556 ถึงเดือนพฤษภาคม 2556 (ระยะดัชนีสูงสุด)

เดือน/ปี	NAV + เงินปันผล (บาทต่อหน่วย)	R_{pt}	$(R_{pt} - \bar{R}_p)$	$(R_{pt} - \bar{R}_p)^2$	$(R_{mt} - \bar{R}_m)$	$(R_{mt} - \bar{R}_m)$
ก.พ. 56	46.3497					
มี.ค. 56	48.5452	4.7368	1.6618	2.7615	0.8033	1.3348
เม.ย. 56	48.6181	0.1502	-2.9249	8.5548	1.8970	-5.5484
พ.ค. 56	50.7272	4.3381	1.2631	1.5953	-2.7003	-3.4106
รวม		9.2251		12.9117		-7.6242
n	3	n - 1	2			
\bar{R}_p	3.0750	σ_p^2	6.4558	σ_p	2.5408	
\bar{R}_m	0.4604	σ_m^2	5.7676	σ_m	2.4016	
\bar{R}_f	2.6767	COV_{pm}	-3.8121	β_p	-0.6610	
มาตรวัด Treynor	T_p	-0.6027	$(\bar{R}_m - \bar{R}_f)$		-2.2163	
มาตรวัด Sharpe	S_p	0.1568	$(\bar{R}_m - \bar{R}_f)/\sigma_m$		-0.9228	

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ-นามสกุล

สัมภาส จันพะกา

อีเมล

nottymib@gmail.com

ประวัติการศึกษา

พ.ศ. 2542

ปริญญาตรี บริหารธุรกิจบัณฑิต

สาขาบัญชี

มหาวิทยาลัยบูรพา

ประสบการณ์ทำงาน

พ.ศ. 2558 ถึง ปัจจุบัน

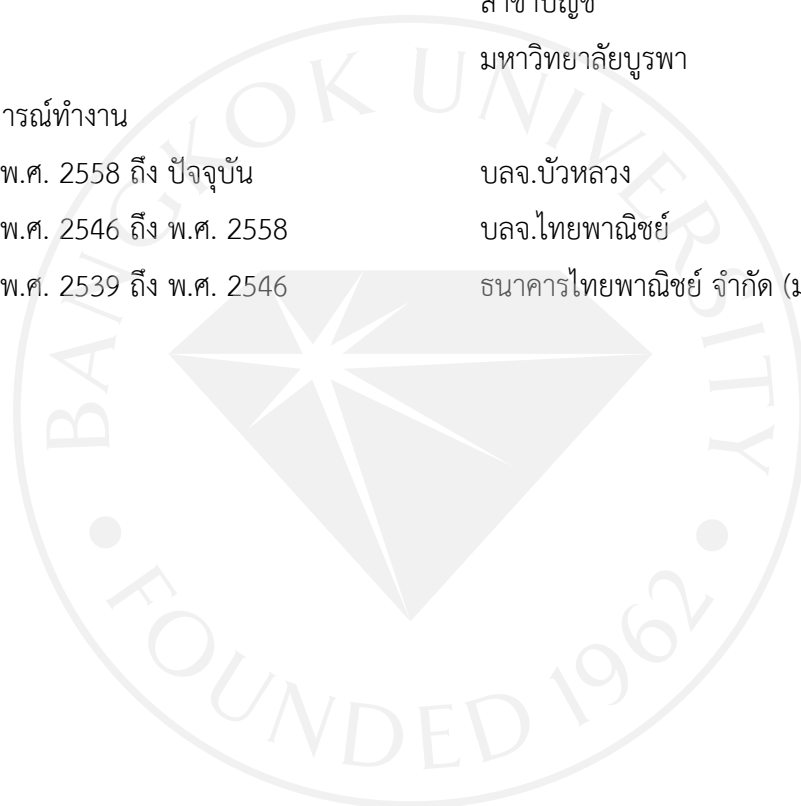
บลจ.บัวหลวง

พ.ศ. 2546 ถึง พ.ศ. 2558

บลจ.ไทยพาณิชย์

พ.ศ. 2539 ถึง พ.ศ. 2546

ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)



มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

ข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์

วันที่ ๒๒ เดือน ธันวาคม พ.ศ. ๒๕๕๙

ข้าพเจ้า (นาย/นาง/นางสาว) คัมภัสร์ จีฬพะภา อยู่บ้านเลขที่ 180/67 อ.๙

ซอย วัดบึงหว้า 16 ถนน งามวงศ์วาน ตำบล/แขวง บางกรวย-ศรี

อำเภอ/เขต บางศรีเมือง จังหวัด นนทบุรี รหัสไปรษณีย์ 11000

เป็นนักศึกษาของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ รหัสประจำตัว 7580600042

ระดับปริญญา ตรี โท เอก

หลักสูตร วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาวิชา การเงิน

คณะ เศรษฐศาสตร์ ซึ่งต่อไปนี้เรียกว่า “ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ” ฝ่ายหนึ่ง และ

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

ข้อ 1. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิขอรับรองว่าเป็นผู้สร้างสรรค์และเป็นผู้มีสิทธิแต่เพียงผู้เดียวในงานวิทยานิพนธ์ / สารนิพนธ์หัวข้อ

ผลต่อมรรคนของกองทุนรวมตราสารทุน จากกองทุนในระยะสิน
และกองทุนในระยะใบ

ซึ่งถือเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต ของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ (ต่อไปนี้จะเรียกว่า “วิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์”)

ข้อ 2. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิตกลงยินยอมให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิโดยปราศจากค่าตอบแทนและไม่มีกำหนดระยะเวลาในการนำวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์ ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ต่อสาธารณชน ให้เข้าต้นฉบับหรือสำเนา งาน ให้ประโยชน์อันเกิดจากลิขสิทธิ์แก่ผู้อื่น อนุญาตให้ผู้อื่นใช้สิทธิโดยจะกำหนดเงื่อนไขอย่างหนึ่งอย่างใดด้วยหรือไม่ก็ได้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน หรือการกระทำอื่นใดในลักษณะทำนองเดียวกัน

ข้อ 3. หากกรณีมีข้อขัดแย้งในปัญหาลิขสิทธิ์ในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์ ระหว่างผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิกับ บุคคลภายนอกก็ดี หรือระหว่างผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิกับบุคคลภายนอกก็ดี หรือมีเหตุขัดข้องอื่นๆ เกี่ยวกับ ลิขสิทธิ์ อันเป็นเหตุให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิไม่สามารถนำงานนั้นออกทำซ้ำ เผยแพร่ หรือโฆษณาได้ ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิยินยอมรับผิดชอบและชดใช้ค่าเสียหายแก่ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิในความเสียหายต่างๆ ที่เกิดขึ้นแก่ผู้ได้รับ อนุญาตให้ใช้สิทธิทั้งสิ้น

สัญญานี้ทำขึ้นสองฉบับ มีข้อความเป็นอย่างเดียวกัน คู่สัญญาได้อ่านและเข้าใจข้อความในสัญญานี้โดยละเอียดแล้ว จึงได้ลงลายมือชื่อให้ไว้เป็นสำคัญต่อหน้าพยาน และเก็บรักษาไว้ฝ่ายละฉบับ

ลงชื่อ.....ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ
(นายวิมลสาร จันทะมา)

ลงชื่อ.....ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ
(อาจารย์ อัญธิภา จุลพิสิฐ)
ผู้อำนวยการสำนักหอสมุดและศูนย์การเรียนรู้

ลงชื่อ.....พยาน
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ กฤตিকা ลิ้มลาวัลย์)
รองคณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

ลงชื่อ.....พยาน
(ดร.สุมนี ศุภกรโกศีย์)
ผู้อำนวยการหลักสูตร/ ผู้รับผิดชอบหลักสูตร