

ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1)

สารนิพนธ์
ของ
สิริชัย พึ่งวัฒนาพงศ์

เสนอต่อบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา

ตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการจัดการ

พฤษภาคม 2553

ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1)

สารนิพนธ์
ของ
สิริชัย พึ่งวัฒนาพงศ์

เสนอต่อบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการจัดการ
พฤษภาคม 2553
ลิขสิทธิ์เป็นของมหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ

ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1)

บทคัดย่อ

ของ

สิริชัย พึ่งวัฒนาพงศ์

เสนอต่อบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา

ตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการจัดการ

พฤษภาคม 2553

สิริชัย พึ่งวัฒนาพงศ์. (2553). *ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวม*
อสังหาริมทรัพย์ (กอง 1). สารนิพนธ์ บธ.ม. (การจัดการ). กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย
มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ. อาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์: อาจารย์ ดร.รักษพงศ์ วงศาโรจน์

การศึกษาวิจัยครั้งนี้มีจุดมุ่งหมายเพื่อศึกษาปัจจัยต่างๆ ได้แก่ ความเสี่ยง มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ
ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ขนาดของกองทุน อันดับความน่าเชื่อถือ อายุของกองทุน อัตราดอกเบี้ยนโยบาย
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ ที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนใน
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) และปัจจัยต่างๆ ที่มีอิทธิพลต่อระดับความเสี่ยงในผลการ
ดำเนินงานของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ในช่วงเดือนกรกฎาคม 2549 ถึงเดือน
มิถุนายน 2552 และเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของเงินฝากประจำ 12 เดือน เฉลี่ยของธนาคาร
พาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 แห่ง โดยใช้ข้อมูลทศัญฉะรายเดือน รวม 36 เดือน ทำการวิเคราะห์ทางสถิติโดยใช้
ค่าความถี่ ร้อยละ ค่าเฉลี่ย ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน การวิเคราะห์เชิงถดถอยพหุคูณ และการวิเคราะห์
ความแตกต่างกรณีกลุ่มตัวอย่างไม่เป็นอิสระจากกัน

ผลการศึกษาวิจัยพบว่ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) มีทั้งสิ้น 23 กองทุน มีระดับความ
เสี่ยงเฉลี่ย 3.13 มูลค่าสินทรัพย์สุทธิเฉลี่ย 2,900.79 ล้านบาท ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เฉลี่ย 683.78 จุด
ขนาดของกองทุนมูลค่าเฉลี่ย 2,510 ล้านบาท อันดับความน่าเชื่อถือเฉลี่ยระดับ A- หรือระดับความ
น่าเชื่อถือสูงสุดและมีความเสี่ยงต่ำ อายุของกองทุนเฉลี่ย 32 เดือน อัตราดอกเบี้ยนโยบายเฉลี่ยร้อยละ
3.44 อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยร้อยละ 2.89 และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) มีผู้บริหาร
อสังหาริมทรัพย์ร้อยละ 57

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1)
มากที่สุดคือ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย รองลงมาคือ ความเสี่ยง ผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ อันดับความ
น่าเชื่อถือ และอัตราเงินเฟ้อทั่วไป ตามลำดับ โดยที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ขนาดของกองทุน และมูลค่า
สินทรัพย์สุทธิ มีอิทธิพลเพียงเล็กน้อย

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับความเสี่ยงในผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์
(กอง 1) มากที่สุดคือ ผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ รองลงมาคือ อันดับความน่าเชื่อถือ และอายุของกองทุน
โดยที่ขนาดของกองทุน มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ มีอิทธิพลเพียงเล็กน้อย ส่วน
อัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราเงินเฟ้อทั่วไป ไม่มีอิทธิพลต่อระดับความเสี่ยงในผลการดำเนินงานของ
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1)

อัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ย
เงินฝากประจำ 12 เดือนเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 แห่ง

THE STUDY OF RISK AND RATE OF RETURN OF INVESTMENT IN PROPERTY FUND
(TYPE 1 FUND)

AN ABSTRACT
BY
SIRICHAJ PIUNGVATTANAPONG

Presented in Partial Fulfillment of the Requirements for the
Master of Business Administration Degree in Management
at Srinakharinwirot University

May 2010

Sirichai Piungvattanapong. (2010). *Risk and Rate of Return of Investment in Property Fund (Type 1 Fund)*. Master's Project, M.B.A. (Management). Bangkok: Graduate School, Srinakharinwirot University. Project Advisor: Dr.Rugphong Vongsaraj.

The study aims to study factors such as risk, NAV, SET Index, size of fund, credit rating, age of fund, policy interest rate, headline inflation, and property manager that influence rate of return on investment in property funds (type 1 fund) and factors influencing level of risk in the performance of an investment in property funds (type 1 fund), during July 2006 to June 2009, and be compared with the rate of return of 12-month fixed deposit average of 5 largest banks. Using monthly secondary data analysis included 36 months to analyze using frequency, percentage, mean, standard deviation, multiple regression analysis, and difference of dependent sample analysis.

The research results revealed that there are 23 property funds with average standard deviation 3.13, 2,900.79 million baht NAV, 2,510 million baht sized, having credit ratings average level of A-, 32 months aged of fund. The average SET index is 683.78 points, the average policy interest rate is 3.44%, and the average inflation rate is 2.89%, and 57% of the fund have property manager.

Factors influencing the rate of return on investment in the property fund are policy interest rate followed by risk, property manager, credit ratings, and headline inflation rate respectively. SET index, Size of fund and NAV also have influence but not much.

Factors influencing the level of risk in the performance of the property fund are property manager, credit ratings and age of fund. Sizes of fund, NAV, and SET index also have influence but not much.

Rate of return of investment in property funds (type 1 fund) is significantly lower than the 12-month fixed deposit rate average of 5 largest commercial bank.

ประกาศคุณูปการ

สารนิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จได้ด้วยดี โดยได้รับความช่วยเหลืออย่างดียิ่งจากอาจารย์ที่ปรึกษาการทำสารนิพนธ์ ดร.รักษพงศ์ วงศาโรจน์ ที่กรุณาให้คำแนะนำ ช่วยเหลือ ตลอดจนแก้ไขข้อบกพร่องของสารนิพนธ์ตั้งแต่เริ่มจนกระทั่งเสร็จสมบูรณ์ ผู้ศึกษาวิจัยขอขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

ขอขอบพระคุณคณาจารย์ทุกท่านที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ ให้ความช่วยเหลือ และถ่ายทอดประสบการณ์ที่ดี ขอขอบคุณเพื่อนสาขาการจัดการ (ภาคพิเศษ) ที่ให้กำลังใจและช่วยเหลือในทุกด้าน ตลอดจนผู้เกี่ยวข้องทุกท่านที่ให้คำปรึกษาแนะนำให้สารนิพนธ์ฉบับนี้เสร็จสมบูรณ์

สุดท้ายนี้ คุณประโยชน์และความดีอันพึงได้จากสารนิพนธ์ฉบับนี้ ผู้ศึกษาวิจัยขอมอบเป็นเครื่องบูชาพระคุณบิดามารดา ญาติ และบูรพคณาจารย์ทุกท่านที่ได้อบรมสั่งสอน ชี้แนะแนวทางที่ดี และมีคุณค่าตลอดมาจนสำเร็จการศึกษา

สิริชัย พึ่งวัฒนาพงศ์

สารบัญ

บทที่	หน้า
1 ภูมิหลัง	1
ภูมิหลัง.....	1
ความมุ่งหมายในการศึกษา.....	3
ความสำคัญของการศึกษา.....	3
ขอบเขตของการศึกษา.....	3
นิยามศัพท์เฉพาะ	6
กรอบแนวคิดการศึกษา.....	7
สมมติฐานในการศึกษา.....	8
2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	9
ทฤษฎีและแนวคิดที่เกี่ยวข้อง.....	9
ทฤษฎีและแนวคิดเกี่ยวกับความเสี่ยง.....	9
ทฤษฎีและแนวคิดเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทน.....	14
ทฤษฎีและแนวคิดเกี่ยวกับการวัดผลการดำเนินงาน.....	19
ทฤษฎีและแนวคิดเกี่ยวกับการลงทุน.....	25
ปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุน.....	27
ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์.....	28
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	32
3 วิธีดำเนินการศึกษา.....	35
ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา.....	35
การสร้างเครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา.....	36
การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	36
การจัดกระทำและการวิเคราะห์ข้อมูล.....	37
4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	47
การเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูล	47
ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	48

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
5 สรุป อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....	60
ความมุ่งหมายของการศึกษาค้นคว้า	60
ความสำคัญของการศึกษาค้นคว้า	60
ขอบเขตของการศึกษาค้นคว้า	61
สมมติฐานในการศึกษาค้นคว้า	63
เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้า	63
การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	64
การวิเคราะห์ข้อมูล	65
สรุปผลการวิเคราะห์ข้อมูล	65
อภิปรายผล	67
ข้อเสนอแนะ	70
ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาวิจัยครั้งต่อไป	72
บรรณานุกรม	74
ประวัติย่อผู้ทำสารนิพนธ์	76

บัญชีตาราง

ตาราง	หน้า
1 ตารางแสดงความเสี่ยง มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ขนาดของกองทุน อายุของกองทุน และ ผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์	49
2 แสดงจำนวนกองทุนแยกตามอันดับความน่าเชื่อถือ	51
3 แสดงอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศไทย	51
4 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลแบบอนุกรมเวลา (Time Series)	54
5 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ อัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1)	55
6 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ ระดับความเสี่ยงในผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1)	57
7 การทดสอบความแตกต่างของตัวแปรสองกลุ่มซึ่งไม่เป็นอิสระต่อกัน (Paired Sample t-test)	59

บัญชีตาราง

ตาราง	หน้า
1 ผลการกระจายการลงทุนต่อส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มหลักทรัพย์	10
2 เส้นอรรถประโยชน์ของ Risk Averse	11
3 เส้นอรรถประโยชน์ของ Risk Netral	11
4 เส้นอรรถประโยชน์ของ Risk Netral	12
5 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง	17
6 Expost Characteristic Line	18
7 Ex Post Characteristic Line ในรูปส่วนชดเชยความเสี่ยง	22
8 กราฟแสดงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราเงินเฟ้อทั่วไป อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 แห่ง และดัชนีตลาดหลักทรัพย์	52

บทที่ 1

บทนำ

ภูมิหลัง

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เกิดขึ้นจากผลพวงของวิกฤตเศรษฐกิจปี 2540 หรือที่รู้จักในชื่อ “วิกฤตต้มยำกุ้ง” โดยในขณะนั้นธุรกิจด้านอสังหาริมทรัพย์ได้รับผลกระทบเป็นอย่างมาก รัฐบาลจึงดำเนินการจัดตั้งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ขึ้น เพื่อบริหารจัดการอสังหาริมทรัพย์ที่เป็นหลักประกันของการให้สินเชื่อของสถาบันการเงินที่มีปัญหา จนกระทั่งปี 2545 ได้มีการปรับหลักเกณฑ์ ระเบียบวิธีปฏิบัติใหม่ให้เหมาะสม และได้เริ่มจำหน่ายกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์อีกครั้งในปี 2546

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment Trust หรือ REIT หรือ Property Fund) เป็นกองทุนที่จัดตั้งขึ้นเพื่อรวบรวมเงินของนักลงทุนหลายๆ ราย นำไปลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ที่มีรายได้ประจำในรูปค่าเช่า เช่น อาคาร สำนักงาน เซอร์วิสอพาร์ทเมนต์ โรงงานอุตสาหกรรม โรงแรม เป็นต้น โดยรายได้ที่เกิดขึ้นจากอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าวจะถูกส่งต่อไปยังผู้ลงทุนในรูปเงินปันผล (Dividend) ผู้ลงทุนจะได้รับผลประโยชน์ในรูปของเงินปันผล จากรายได้ที่เกิดจากการดำเนินงานของอสังหาริมทรัพย์นั้น รวมทั้งอาจจะได้รับกำไรส่วนต่างราคา (Capital Gain) ที่อาจเกิดขึ้นจากการขายหน่วยลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 แบ่งออกเป็น 5 ประเภทดังนี้

1. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ PP (Property Fund for Institution Investor) คือ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์สำหรับผู้ลงทุนสถาบัน ที่บริหารจัดการจัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อจำหน่ายหน่วยลงทุนแก่ผู้ลงทุนสถาบัน และนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุนไปซื้อหรือเช่าอสังหาริมทรัพย์และหาผลประโยชน์จากอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าว

2. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ หรือ กอง 1 (Property Fund: type 1 fund) คือ กองทุนรวมที่บริหารจัดการจัดตั้งขึ้น โดยมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุน ไปซื้อหรือเช่าอสังหาริมทรัพย์และจัดหาผลประโยชน์จากอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าว โดยมุ่งเน้นเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนสม่ำเสมอในรูปค่าเช่า โดยมีได้ซื้ออสังหาริมทรัพย์มาเพื่อวัตถุประสงค์ในการพัฒนาและขายต่อ เหมือนผู้พัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์

3. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เพื่อแก้ไขปัญหาในระบบสถาบันการเงิน หรือ กอง 2 (Property Fund for Resolving Financial Institution Problems: type 2 fund) คือ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่บริหารจัดการจัดตั้งขึ้น เพื่อจำหน่ายหน่วยลงทุนแก่ผู้ลงทุนสถาบัน โดยมีวัตถุประสงค์หลักในการนำเงิน

ที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุน ไปซื้อหรือเช่าอสังหาริมทรัพย์หรือลงทุนในสิทธิเรียกร้องที่เกิดจากการประกอบธุรกิจของสถาบันการเงินที่มีอสังหาริมทรัพย์เป็นหลักประกัน และจัดหาผลประโยชน์จากอสังหาริมทรัพย์หรือสิทธิเรียกร้องดังกล่าว ทั้งนี้ การลงทุนดังกล่าวเพื่อแก้ไขปัญหาในระบบสถาบันการเงิน

4. กองทุนรวมเพื่อแก้ไขปัญหาในระบบสถาบันการเงิน หรือ กอง 3 (Mutual Fund for Resolving Financial Institution Problems: type 3 fund) คือ กองทุนรวมที่บริหารจัดการจัดตั้งขึ้น เพื่อจำหน่ายหน่วยลงทุนแก่ผู้ลงทุนสถาบัน โดยมีวัตถุประสงค์หลักในการนำเงินที่ได้รับจากการจำหน่ายหน่วยลงทุน ไปลงทุนในทรัพย์สินหรือสิทธิเรียกร้องที่เกิดจากการประกอบธุรกิจของสถาบันการเงินไม่ว่าจะมีหรือไม่มีหลักประกันก็ตาม ทั้งนี้ เพื่อแก้ไขปัญหาในระบบสถาบันการเงิน

5. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิเรียกร้อง หรือ กอง 4 (Property and Loan Fund: type 4 fund) คือ กองทุนรวมประเภทไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุนที่บริหารจัดการจัดตั้งขึ้น เพื่อจำหน่ายหน่วยลงทุนแก่ผู้ลงทุนทุกสถาบัน โดยมีวัตถุประสงค์หลักในการนำเงินที่ได้รับจากการจำหน่ายหน่วยลงทุนไปซื้อ หรือเช่าอสังหาริมทรัพย์และจัดหาผลประโยชน์จากอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าว หรือลงทุนในสิทธิเรียกร้องหรือในทรัพย์สินอื่น ทั้งนี้ เพื่อแก้ไขปัญหาในระบบสถาบันการเงิน

ปัจจุบันมีกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่ยังดำเนินการอยู่ คือ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1), กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 2) และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 4) ทั้งนี้ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) จัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อจำหน่ายหน่วยลงทุนให้กับผู้สนใจลงทุนทั่วไป แต่กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ กองอื่นๆ จัดตั้งขึ้นเพื่อแก้ไขปัญหาในระบบสถาบันการเงิน โดยจะจำหน่ายหน่วยลงทุนให้แก่ผู้ลงทุนที่เป็นสถาบันเท่านั้น

การลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) เป็นทางเลือกหนึ่งของผู้ลงทุน ที่จะกระจายการลงทุนเพื่อกระจายความเสี่ยง และให้ได้ผลตอบแทนที่น่าพอใจ แต่เนื่องจากการลงทุนประเภทนี้ยังเป็นที่ยังกันไม่แพร่หลาย และข้อมูลประกอบการตัดสินใจยังอยู่ในวงจำกัด แต่แนวโน้มการลงทุนประเภทกำลังจะเป็นที่นิยมกันมากขึ้น ดังนั้น จึงควรมีการศึกษาถึงปัจจัยความเสี่ยงและปัจจัยอื่นที่เกี่ยวข้อง ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) และการเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนเงินฝากประจำ 12 เดือน เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 แห่ง กับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ซึ่งผลการศึกษาดังกล่าวจะเป็นข้อมูลที่สำคัญสำหรับผู้สนใจจะลงทุนในการนำไปใช้ประกอบในการตัดสินใจลงทุน หรือเลือกการลงทุนที่เหมาะสมกับความต้องการ อีกทั้งผู้บริหารกองทุนรวมยังเป็นผู้สามารถใช้อำนาจในการวางแผนปรับปรุงประสิทธิภาพในการบริหารกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1)

ความมุ่งหมายในการศึกษา

1. เพื่อศึกษาปัจจัยต่างๆ ได้แก่ ความเสี่ยง มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ขนาดของกองทุน อันดับความน่าเชื่อถือ อายุของกองทุน อัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1)
2. เพื่อศึกษาปัจจัยต่างๆ ได้แก่ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ขนาดของกองทุน อันดับความน่าเชื่อถือ อายุของกองทุน อัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ที่มีอิทธิพลต่อระดับความเสี่ยงในผลการดำเนินงานของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1)
3. เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) กับอัตราผลตอบแทนของเงินฝากประจำ 12 เดือน เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 แห่ง

ความสำคัญของการศึกษา

1. ทำให้ผู้สนใจลงทุนทราบถึงปัจจัยต่างๆ ได้แก่ ความเสี่ยง มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ขนาดของกองทุน อันดับความน่าเชื่อถือ อายุของกองทุน อัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการวางแผนและตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1)
2. ทำให้ผู้สนใจลงทุนทราบถึงผลการเทียบอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) กับอัตราผลตอบแทนของเงินฝากประจำ 12 เดือน เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 แห่ง เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) หรือออมด้วยการฝากเงินกับสถาบันการเงิน ซึ่งเป็นทางเลือกในการจัดการกับเงินออม อีกทั้งยังใช้ประกอบการประเมินผลการบริหารงานของผู้จัดการกองทุน
3. ผู้จัดการกองทุนนำผลการศึกษาไปใช้วางแผน เพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพในการบริหารกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1)

ขอบเขตของการศึกษา

ข้อมูล

ศึกษาปัจจัยต่างๆ ได้แก่ ความเสี่ยง (σ), มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV), ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET Index), ขนาดของกองทุน (Size), อันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating), อายุของกองทุน (Age), อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Policy Interest Rate), อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) และผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ (Property Manager) ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

(กอง 1) ที่จัดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และยังดำเนินการอยู่ในช่วงเดือนกรกฎาคม 2549 ถึงเดือนมิถุนายน 2552 โดยทำการศึกษาข้อมูลเป็นรายเดือน นำมาเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของเงินฝากประจำ 12 เดือนเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 แห่ง ได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกรุงไทย ธนาคารกสิกรไทย ธนาคารไทยพาณิชย์ และธนาคารกรุงศรีอยุธยา โดยกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ที่ทำการศึกษามีจำนวน 23 กอง ดังนี้

	ชื่อกองทุน	ชื่อย่อ	บลจ.	วันจดทะเบียน
1.	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ยูโอบี อะพาร์เมนต์ หนึ่ง	UOBAPF	ยูโอบี (ไทย) จำกัด	16/09/2546
2.	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์บางกอก	BKKCP	วรรณ จำกัด	24/10/2546
3.	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มิลเลียนแนร์	MIPF	วรรณ จำกัด	25/01/2548
4.	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไทคอน	TFUND	บัวหลวง จำกัด	18/04/2548
5.	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไทยอินเตอร์เรียล 1	TIF1	ไอเอ็นจี (ประเทศไทย) จำกัด	09/06/2548
6.	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เอ็มเอฟซี-นิชดาธานี	MNIT	เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)	05/07/2548
7.	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทลโกรท	CPNRF	ทหารไทย จำกัด	11/08/2548
8.	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์บ้านแสนสิริ	SIRIPF	ไอเอ็นจี (ประเทศไทย) จำกัด	09/09/2548
9.	อสังหาริมทรัพย์ ที่ ยู โดม เรสซิเดนซ์เวิลด์ คอมเพล็กซ์	TU-PF	ไอเอ็นจี (ประเทศไทย) จำกัด	11/10/2549
10.	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์สนามบินสมุย	SPF	นครหลวงไทย จำกัด	22/11/2549
11.	อสังหาริมทรัพย์ฟิวเจอร์พาร์ค	FUTUREPF	ไอเอ็นจี (ประเทศไทย) จำกัด	23/11/2549
12.	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ จีซี	JCP	พริมาเวสท์ จำกัด	04/12/2549
13.	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ควอลิตี้ เฮาส์	QHPPF	ไทยพาณิชย์ จำกัด	07/12/2549
14.	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์โกลด์	GOLDPF	กสิกรไทย จำกัด	04/05/2550
15.	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ ไลฟ์สไตล์	MJLF	ไอเอ็นจี (ประเทศไทย) จำกัด	26/06/2550
16.	กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ เออร์บานา	URBNPF	นครหลวงไทย จำกัด	12/10/2550
17.	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์พรีอเพอร์ตี เพอร์เฟค	PFFUND	วรรณ จำกัด	26/02/2551
18.	กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ควอลิตี้ ออสพิทอลลิตี้	QHOP	ไอเอ็นจี (ประเทศไทย) จำกัด	14/03/2551
19.	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มัลติเนชั่นแนลเรสซิเดนซ์พินด์	MNRF	เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)	12/05/2551
20.	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ลักซ์ชีวี	LUXF	ทหารไทย จำกัด	20/05/2551
21.	กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์โรงแรมและรีสอร์ทในเครือเซ็นทารา	CENTRARA	กสิกรไทย จำกัด	25/09/2551
22.	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เอ็มเอฟซี-นิชดาธานี 2	MNIT2	เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)	23/12/2551
23.	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แบบมีกรรมสิทธิ์ 101 มন্ত্রী สโตร์เรจ	MONTRI	บีที จำกัด	30/06/2552

แหล่งข้อมูล

ในการศึกษาเรื่อง ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ครึ่งนี้ ผู้ศึกษาใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยรวบรวมจากแหล่งต่างๆ ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ธนาคารแห่งประเทศไทย สมาคมบริษัทจัดการกองทุน สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า รวมถึงเว็บไซต์ต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง ดังรายละเอียดต่อไปนี้

ข้อมูล	ความถี่	แหล่งข้อมูล
1. มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV)	รายเดือน	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
2. ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET Index)	รายวัน	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. ขนาดของกองทุน (Size)	–	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
4. อันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating)	รายปี	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
5. อายุของกองทุน (Age)	–	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
6. อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Policy Interest Rate)	รายเดือน	ธนาคารแห่งประเทศไทย
7. อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation)	รายเดือน	สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า
8. ผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ (Property Manager)	–	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
9. อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนเฉลี่ยของธนาคารขนาดใหญ่ 5 แห่ง	รายวัน	ธนาคารแห่งประเทศไทย

ตัวแปรที่ใช้การศึกษา

- 1. ตัวแปรอิสระ (Independent Variables)
 - 1.1 ความเสี่ยง (σ)
 - 1.2 มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV)
 - 1.3 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET Index)
 - 1.4 ขนาดของกองทุน (Size)
 - 1.5 อันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating)
 - 1.6 อายุของกองทุน (Age)
 - 1.7 อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Policy Interest Rate)
 - 1.8 อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation)
 - 1.9 ผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ (Property Manager)

2. ตัวแปรตาม (Dependent Variable)

2.1 อัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1)

2.2 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 แห่ง

นิยามศัพท์เฉพาะ

1. **กองทุนรวม (Mutual Fund)** หมายถึง โครงการลงทุนที่ถูกจัดตั้งขึ้นและบริหารโครงการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม จำกัด (บลจ.) ดำเนินการรวบรวมเงินจากผู้ออมหรือผู้ลงทุนต่างๆ โดยการออกหน่วยลงทุนและนำออกจำหน่าย เพื่อนำเงินไปลงทุนในตลาดเงินและตลาดทุน หรือสินทรัพย์อื่น ตามนโยบายการลงทุนและเงื่อนไขต่างๆ ที่ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวนของแต่ละกองทุน โดยไม่ขัดต่อระเบียบข้อบังคับของกฎหมาย

2. **กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แบบ Free Hold** หมายถึง กองทุนรวมที่ระดมเงินจากผู้ลงทุน เพื่อนำไปซื้ออสังหาริมทรัพย์มาเป็นเจ้าของ เช่น อาคาร สำนักงาน เซอร์วิสอพาร์ทเมนต์ โรงแรม และโรงงานอุตสาหกรรม มาบริหาร เพื่อให้มีรายได้สำหรับนำมาจ่ายเป็นเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนในกองทุนรวมนั้น จึงถือได้ว่าผู้ถือหน่วยในกองทุนรวมประเภทนี้มีสถานะเหมือนเป็นเจ้าของอสังหาริมทรัพย์นั้นจริงๆ และหากมีการเลิกหรือปิดกองทุนผู้ถือหน่วยลงทุนก็มีโอกาสที่จะได้รับเงินลงทุนคืนจากหน่วยลงทุนที่ถืออยู่ ณ วันเลิกกองทุนรวมด้วย

3. **กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แบบ Lease Hold** หมายถึง กองทุนรวมที่ไม่ได้มีการซื้ออสังหาริมทรัพย์มาเป็นกรรมสิทธิ์ แต่จะซื้อสิทธิการเช่ามาบริการ โดยอาจมีทั้งการเช่าพื้นที่ในอาคารหรืออาคารบนที่ดินซึ่งเช่ามาอีกทอดหนึ่ง ดังนั้น กรรมสิทธิ์ในพื้นที่ย่านหรือที่ดินที่อสังหาริมทรัพย์นั้นตั้งอยู่จึงไม่ได้ตกเป็นของกองทุนรวมแต่อย่างใด และเมื่อครบกำหนดสัญญาเช่า กองทุนรวมต้องส่งมอบพื้นที่ที่เช่าหรือที่ดินหรืออาคารนั้นตั้งอยู่คืนให้แก่เจ้าของไป อีกทั้งไม่มีสิทธิที่จะหาประโยชน์จากอสังหาริมทรัพย์นั้นอีกต่อไป

4. **ความเสี่ยง (σ)** หมายถึง โอกาสหรือเหตุการณ์ที่ไม่พึงประสงค์อันจะทำให้เราไม่บรรลุวัตถุประสงค์ หรือสูญเสียบางอย่าง หรือไม่ได้รับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไว้

5. **มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV)** หมายถึง มูลค่าของเงินลงทุนของกองทุนรวม บวก(ลบ) ด้วยผลตอบแทนสะสมที่ได้จากการลงทุน

6. **ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET Index)** หมายถึง การคำนวณระดับราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉลี่ย ณ วัน หรือเวลาใดเวลาหนึ่งเทียบกับวันฐาน

7. **ขนาดของกองทุน (Size)** หมายถึง จำนวนเงินทุนของกองทุนที่จดทะเบียนและนำออกจำหน่ายแก่นักลงทุน

8. **อันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating)** หมายถึง การจัดอันดับคุณภาพและความเสี่ยงของตราสารประเภทหนี้ โดยพิจารณาระดับความสามารถของบริษัทผู้ออกตราสารที่จะชำระคืนเงินต้นและชำระดอกเบี้ยได้ตามเวลาและเงื่อนไขที่กำหนดไว้ ของกองทุนแต่ละกอง ในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1)

9. **อายุของกองทุน (Age)** หมายถึง ระยะเวลาดำเนินการของกองทุน

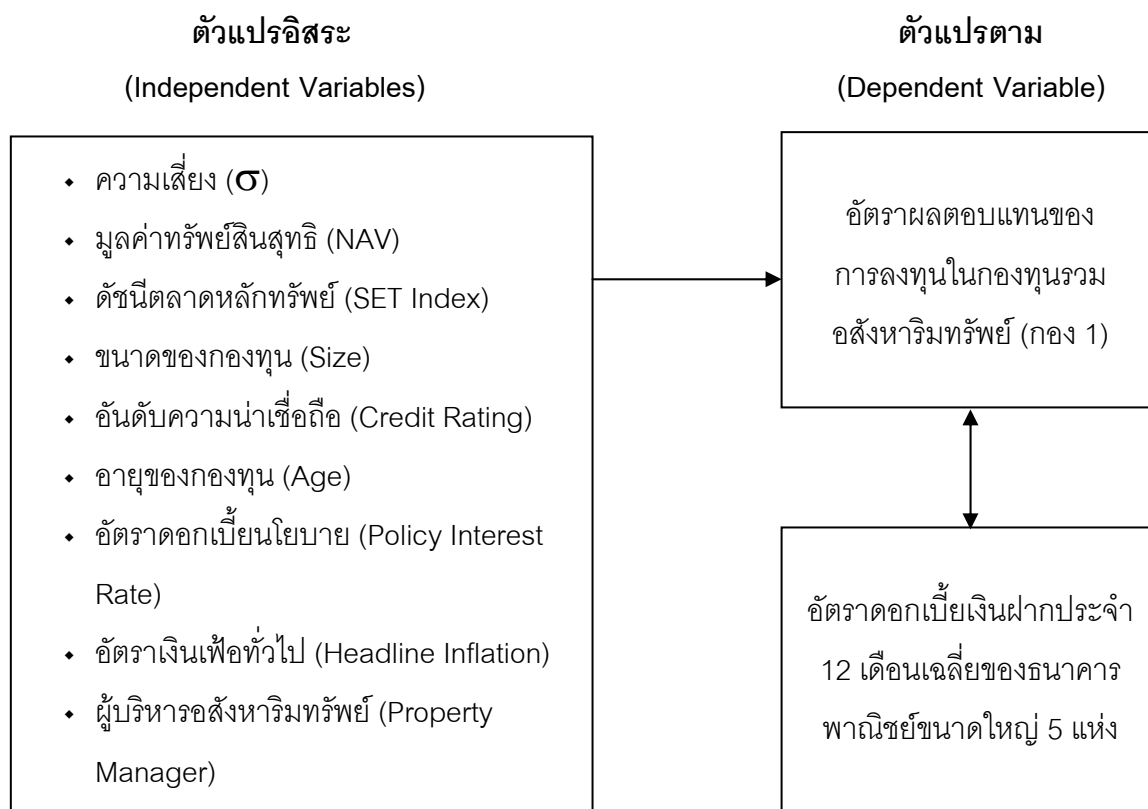
10. **อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Policy Interest Rate)** หมายถึง อัตราดอกเบี้ยธุรกรรมซื้อคืนพันธบัตร 1 วันทำการ ของธนาคารแห่งประเทศไทย

11. **อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation)** หมายถึง อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค ที่ใช้วัดการเปลี่ยนแปลงของราคาขายปลีกสินค้าและบริการโดยเฉลี่ยที่ผู้บริโภคทั่วไปจ่ายเพื่อซื้อสินค้าและบริการจำนวนหนึ่ง ณ เวลาหนึ่งๆ เทียบกับปีฐาน โดยการสำรวจราคาสินค้าและบริการทั่วประเทศจำนวน 326 รายการ ครอบคลุมหมวดอาหารและเครื่องดื่ม เครื่องนุ่งห่ม เหนือสถาน การตรวจรักษาและบริการส่วนบุคคล ยานพาหนะ การขนส่งการสื่อสาร การบันเทิง การอ่าน การศึกษา ฯลฯ เพื่อนำมาคำนวณดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป

12. **ผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ (Property Manager)** หมายถึง ตัวแทนหรือผู้ที่ได้รับการแต่งตั้งจากกองทุนเพื่อดูแลรักษา บริหารจัดการ ให้อสังหาริมทรัพย์อยู่ในสภาพที่ดี

กรอบแนวคิดการศึกษา

ในการศึกษาเรื่อง ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ได้มีการกำหนดตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม เพื่อเป็นเครื่องมือในการดำเนินการศึกษาและเป็นแนวทางในการค้นหาคำตอบแนวคิดในการศึกษา ดังนี้



สมมุติฐานในการศึกษา

1. ความเสี่ยง มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ขนาดของกองทุน อันดับความน่าเชื่อถือ อายุของกองทุน อัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1)
2. มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ขนาดของกองทุน อันดับความน่าเชื่อถือ อายุของกองทุน อัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ มีอิทธิพลต่อระดับความเสี่ยงในผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1)
3. อัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) มีค่าสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 แห่ง

บทที่ 2

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาเรื่อง ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ครั้งนี้ ผู้ศึกษาได้ค้นคว้าเอกสารและงานวิจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง และได้นำเสนอตามหัวข้อต่อไปนี้

1. ทฤษฎีและแนวคิดเกี่ยวกับความเสี่ยง
2. ทฤษฎีและแนวคิดเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทน
3. ทฤษฎีและแนวคิดเกี่ยวกับการวัดผลการดำเนินงาน
4. ทฤษฎีและแนวคิดเกี่ยวกับการลงทุน
5. ปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุน
6. ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์
7. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ทฤษฎีและแนวคิดเกี่ยวกับความเสี่ยง

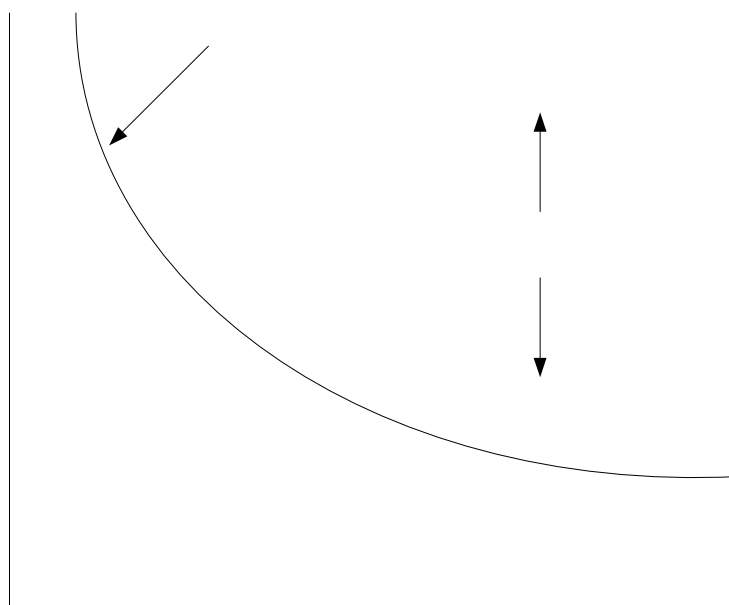
ความเสี่ยงจากการลงทุน หมายถึง ความไม่แน่นอนของผลตอบแทนที่พึงจะได้รับจากการลงทุนนั้น ซึ่งเบี่ยงเบนไปจากผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับ ดังนั้น ยิ่งถ้ามีระดับความไม่แน่นอนที่จะได้รับผลตอบแทนจริงตามจำนวนที่คาดไว้มีมาก ความเสี่ยงก็จะสูง (Harry M. Markowitz. 1964: 425-442) โดยความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ประกอบด้วย 2 ลักษณะ คือ

1. ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) เป็นความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากปัจจัยต่างๆ ที่ส่งผลกระทบต่อหลักทรัพย์โดยส่วนรวมพร้อมๆ กัน เช่น การเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจ การเมือง นโยบายการเงินการคลังในประเทศ เป็นต้น ทำให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาดโดยรวม ซึ่งความเสี่ยงที่เป็นระบบในแต่ละหลักทรัพย์นั้น จะมีขนาดและระดับที่ไม่เท่ากัน ผู้ลงทุนไม่สามารถขจัดความเสี่ยงส่วนนี้ให้หมดไปได้ แม้จะกระจายการลงทุนแล้วก็ตาม ความเสี่ยงที่เป็นระบบนี้ เรียกว่า Under Diversifiable Risk หรือ ความเสี่ยงที่มีอาจขจัดได้จากการกระจายการลงทุน

2. ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) เป็นความเสี่ยงเฉพาะตัวของหลักทรัพย์ โดยไม่เกี่ยวเนื่องสัมพันธ์กับธุรกิจอื่น ความเสี่ยงประเภทนี้สามารถหลีกเลี่ยงได้ เนื่องจากเป็นความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของผู้ถือหลักทรัพย์นั้น เช่น การบริหารงาน การผลิต การวางแผน เป็นต้น ซึ่งการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวส่งผลต่อกำไรและขาดทุนโดยตรงที่จะได้รับ เป็นความเสี่ยงที่แตกต่างกัน

ของแต่ละกิจการ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบนี้ เรียกว่า Diversifiable Risk หรือความเสี่ยงที่สามารถจัด
ได้จากการกระจายการลงทุน

ดังนั้น ความเสี่ยงประเภทนี้ ผู้ลงทุนสามารถจัดหรือทำให้ความเสี่ยงลักษณะนี้ลดลงหรือ
หมดไปจากการลงทุนได้ โดยไม่เลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีลักษณะความเสี่ยงประเภทนี้สูง แต่กระจาย
การลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ ทำให้ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่ม
หลักทรัพย์ชดเชยกัน จนทำให้ความเสี่ยงรวมของกลุ่มหลักทรัพย์ต่ำลง หรือไม่มีความเสี่ยงลักษณะนี้
คงเหลือเฉพาะความเสี่ยงที่ไม่อาจจัดได้ โดยการกระจายการลงทุน (Diversifiable Risk)

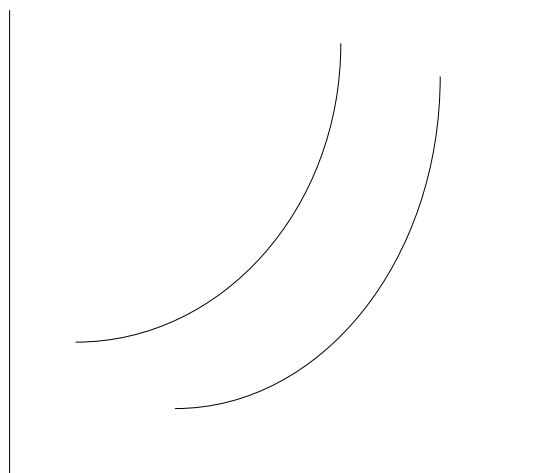


ภาพประกอบ 1 ผลการกระจายการลงทุนต่อส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มหลักทรัพย์

ที่มา: จิรต์น์ สังข์แก้ว. (2540). การลงทุน. หน้า 187.

ผู้ลงทุนจะมีความพึงพอใจหรือความยินดีต่อความเสี่ยงไม่เท่ากัน (Robert S. Pindyck; &
Daniel L. Rubinfeld. 2005: 163) ทั้งนี้ สามารถแบ่งประเภทของผู้ลงทุนตามอรรถประโยชน์ที่ได้รับ เมื่อ
ต้องเผชิญกับความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น ดังนี้

1. ผู้ลงทุนที่เป็นผู้หลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Averse) ผู้ลงทุนประเภทนี้ในทุกระดับความ
เสี่ยงที่เพิ่มขึ้น จะถูกชดเชยด้วยอัตราผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น กล่าวคือ ถ้าได้รับผลตอบแทนมากขึ้นโดยที่
ความเสี่ยงเท่าเดิม นักลงทุนประเภทนี้จะได้รับความพึงพอใจสูงขึ้น ซึ่งสามารถแสดงเส้นอรรถประโยชน์
ดังภาพประกอบ 2



ภาพประกอบ 2 เส้นอรรถประโยชน์ของ Risk Averse

Expected

ที่มา: Robert S. Pindyck; & Daniel L. Rubinfeld. (2007). *Microeconomic*.

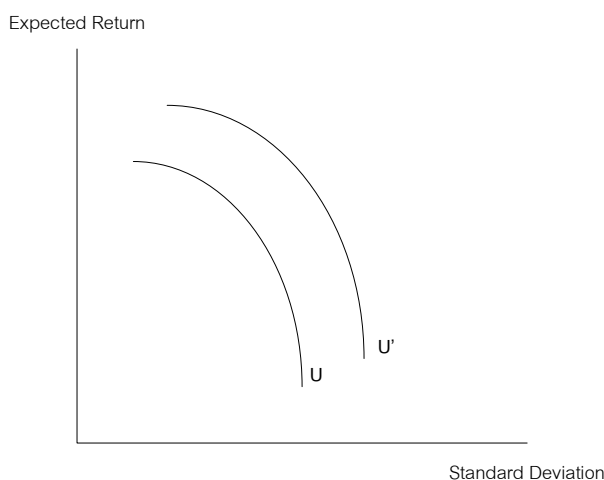
2. ผู้ลงทุนที่เป็นผู้เพิกเฉยต่อความเสี่ยง (Risk Neutral) ผู้ลงทุนประเภทนี้จะได้รับความพอใจสูงขึ้นก็ต่อเมื่อได้รับอัตราผลตอบแทนสูงขึ้นเท่านั้น เส้นอรรถประโยชน์ที่เป็นเส้นขนานกับแนวนอนแสดงว่า ณ ทุกระดับความเสี่ยงจะให้ความพอใจเท่ากัน หรือความเสี่ยงไม่มีผลต่อความพอใจ ดังภาพประกอบ 3



ภาพประกอบ 3 เส้นอรรถประโยชน์ของ Risk Netral

ที่มา: Robert S. Pindyck; & Daniel L. Rubinfeld. (2007). *Microeconomic*.

4. ผู้ลงทุนที่ชื่นชอบความเสี่ยง (Risk Loving) ผู้ลงทุนประเภทนี้จะได้รับความพอใจสูงขึ้นเมื่อความเสี่ยงเพิ่มขึ้น ซึ่งสามารถแสดงเส้นอรรถประโยชน์ ดังภาพประกอบ 4



ภาพประกอบ 4 เส้นอรรถประโยชน์ของ Risk Loving

ที่มา: Robert S. Pindyck; & Daniel L. Rubinfeld. (2007). *Microeconomic*.

การวัดความเสี่ยงจากการลงทุน

วิธีวัดความเสี่ยงที่เป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไป ได้แก่ การหาค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ หรือการหาค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทน หลักทรัพย์ที่มีค่าความแปรปรวนหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูง เป็นหลักทรัพย์ที่มีการกระจายของค่าอัตราผลตอบแทนออกจากอัตราผลตอบแทนที่คาดเอาไว้มาก และมีความไม่แน่นอนมากที่จะได้รับอัตราผลตอบแทนที่คาดไว้ หลักทรัพย์นั้นจึงเป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง และกลับกันหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ จะมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานหรือความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนต่ำ โดยมีวิธีวัดส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ดังนี้ (จิรัตน์ สังข์แก้ว. 2540: 183)

$$\sigma_i = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^n (R_i - \bar{R}_i)^2}{n}}$$

โดย σ_i = ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน

R_i = อัตราผลตอบแทนในปีที่ i

$\bar{R}_i$ = ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทน

n = จำนวนปีที่ใช้ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย

ค่าเบต้า

สำหรับความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) หากเราสามารถหาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดได้ เราก็สามารถทราบดัชนีหรือระดับโดยเปรียบเทียบความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์ได้ โดยทั่วไปเราใช้สมการ Characteristic Line หรือ Market Model เพื่อหาความสัมพันธ์ดังกล่าว และเรียกดัชนีชี้ระดับและทิศทางการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาดว่า ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta Coefficient) เรียกสั้นๆ ว่า ค่าเบต้า (β)

และมีสมการแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กับการอัตราผลตอบแทนของตลาด ตามแนวความคิด Single Index Model หรือ Market Model ดังนี้

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

เมื่อ R_{it} คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i ระหว่างช่วงระยะเวลา t
 R_{mt} คือ อัตราผลตอบแทนของตลาดระหว่างช่วงระยะเวลา t
 α_i คือ ค่าคงที่ (Alpha) หรือค่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i เมื่อตลาดไม่มีการเปลี่ยนแปลง
 β_i คือ ค่าความชันของเส้นถดถอย
 ε_{it} คือ ค่าส่วนผิดพลาด หรือค่า R_{it} ที่อธิบายไม่ได้ด้วย R_{mt}

จากสมการข้างต้น อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i ส่วนที่มาจากอัตราผลตอบแทนของตลาด (Market Component) คือ $\alpha_i + \beta_i R_{mt}$ อัตราผลตอบแทนที่มาจากปัจจัยที่เหลือ (Nonmarket Component) คือ ε_{it}

โดยสรุปความเสี่ยงจากการลงทุนมีทั้งความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) ซึ่งความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบนั้น ผู้ลงทุนสามารถทำให้ลดลงหรือหมดไปได้จากการลงทุน โดยการกระจายการลงทุน (Diversifiable Risk) สำหรับการวัดความเสี่ยงจากการลงทุนที่นิยมใช้กันคือ การหาค่าความแปรปรวนหรือค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทน ในการศึกษาครั้งนี้ผู้ศึกษาวิจัยได้นำทฤษฎีและแนวคิดเกี่ยวกับความเสี่ยง โดยการคำนวณหาค่าความแปรปรวนและค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของ จีรัตน์ สังข์แก้ว (2540) มาใช้ เพราะสามารถคำนวณหาค่าดังกล่าวได้จากชุดข้อมูลในอดีต เพื่อนำมาพยากรณ์โอกาสความเป็นไปได้ต่างๆ ในอนาคต

2. ทฤษฎีและแนวคิดเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทน

ผลตอบแทนจากการลงทุน หมายถึง ผลประโยชน์ที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นๆ ซึ่งประกอบด้วยองค์ประกอบ 2 ส่วน ดังนี้ (จิรพันธ์ สังข์แก้ว. 2540: 155)

1. Yield คือ กระแสเงินสดหรือรายได้ที่ผู้ลงทุนได้รับระหว่างช่วงระยะเวลาลงทุน อาจอยู่ในรูปของเงินสด บันทึกลง หรือดอกเบี้ย ที่ผู้ออกตราสารหรือหลักทรัพย์จ่ายให้แก่ผู้ถือ

2. Capital Gain (Loss) คือ กำไร (ขาดทุน) จากการขายหลักทรัพย์ได้ในราคาที่สูงขึ้น (หรือต่ำลง) กว่าราคาซื้อ หรือเรียกว่าเป็น การเปลี่ยนแปลงของราคา (Price Change) ของหลักทรัพย์นั่นเอง ในกรณีผู้ลงทุนอยู่ในภาวะซื้อเพื่อรอขาย (Long Position) ผลตอบแทนส่วนนี้ได้แก่ ค่าความแตกต่างระหว่างราคาที่จะขายหรือราคาขายหลักทรัพย์กับราคาซื้อ ในกรณีที่ผู้ลงทุนอยู่ในภาวะยืมหุ้นมาขาย (Short Position) ผลตอบแทนส่วนนี้ได้แก่ ราคาขายกับราคาที่จะซื้อหรือราคาซื้อเพื่อล้างสถานะชอร์ต

ผลตอบแทนรวม (Total Return) ของหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่ง คือ ผลรวมของผลตอบแทนจากกระแสเงินสดระหว่างงวดกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์นั้น

$$\text{Total Return} = \text{Yield} + \text{Price Change}$$

โดย Yield อาจมีค่าเป็น 0 หรือ +
Price Change อาจมีค่าเป็น 0 หรือ + หรือ -

อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมักแสดงอยู่ในรูปร้อยละ โดยเปรียบเทียบระหว่างเงินลงทุนต้นงวดกับเงินลงทุนปลายงวด และมักคิดผลตอบแทนต่อระยะเวลา 1 ปี (หรือต่องวดเวลา) ซึ่งแสดงผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุนในหนึ่งงวดจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นๆ ผู้ลงทุนจะได้ใช้ในเปรียบเทียบกับความเสี่ยงที่ต้องเผชิญ หรือเปรียบเทียบกับการลงทุนประเภทอื่นๆ ได้ ดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทน} = \frac{\text{กระแสเงินสดรับ} + (\text{มูลค่าปลายงวด} - \text{มูลค่าต้นงวด})}{\text{มูลค่าต้นงวด}}$$

$$\text{หรือ อัตราผลตอบแทน} = \frac{\text{กระแสเงินสดรับ} + \text{การเปลี่ยนแปลงของมูลค่า}}{\text{มูลค่าต้นงวด}}$$

โดยกระแสเงินสดรับ หมายถึง เงินปันผลหรือดอกเบี้ย และการเปลี่ยนแปลงของมูลค่า หมายถึง ผลต่างของมูลค่าปลายงวดกับมูลค่าต้นงวด

อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม สามารถคำนวณได้ 2 แบบ คือ การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมโดยใช้มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ หรือใช้ราคาหน่วยลงทุน

การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม โดยใช้มูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วย มีสูตรในการคำนวณดังนี้ (จิรรัตน์ สังข์แก้ว. 2540: 704)

$$R_{pt} = \frac{(NAV_t - NAV_{t-1}) + D_t \times 100}{NAV_{t-1}}$$

โดย R_{pt} = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เวลา t
 NAV_t = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เวลา t
 NAV_{t-1} = มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวม ณ เวลา t-1
 D_t = เงินปันผลจ่ายต่อหน่วยลงทุนในช่วงเวลา t

อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสามารถคำนวณได้ดังนี้

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

โดย $\bar{R}_p$ = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม
 R_{pt} = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เวลา t
 n = งวดเวลาทั้งหมดที่ทำการศึกษา

การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม โดยใช้ราคาหน่วยลงทุน มีสูตรในการคำนวณดังนี้ (จิรรัตน์ สังข์แก้ว. 2540: 704)

$$R_p = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_1 \times 100}{P_{t-1}}$$

โดย R_p = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เวลา t
 P_t = ราคาปิดของหน่วยลงทุน ณ เวลา t
 P_{t-1} = ราคาปิดของหน่วยลงทุน ณ เวลา t-1
 D_1 = เงินปันผลจ่ายต่อหน่วยลงทุนในช่วงเวลา t

อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสามารถคำนวณได้ดังนี้

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

โดย $\bar{R}_p$ = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม

R_{pt} = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เวลา t

n = งวดเวลาทั้งหมดที่ทำการศึกษา

อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง

อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) คือ อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดหวังว่าจะได้รับจากการลงทุน ทั้งนี้ การที่ผู้ลงทุนไม่สามารถล่วงรู้เหตุการณ์ล่วงหน้าได้ว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่จะได้รับเป็นจำนวนเท่าไร และมีความไม่แน่นอนเพียงใด หากแต่ขึ้นอยู่กับความเป็นไปได้ของการเกิดเหตุการณ์ (Probability) ดังนั้น ค่าของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนจึงมีลักษณะเป็นตัวแปรสุ่ม (Random Variable) ซึ่งไม่สามารถบอกเป็นตัวเลขที่แน่นอนได้ แต่บอกได้เพียงค่าของโอกาสที่จะเกิดขึ้น ซึ่งสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$E(R_i) = \sum_{i=1}^n P_i R_i$$

โดย $E(R_i)$ = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุน

P_i = Probability ของผลตอบแทน R_i

R_i = ผลตอบแทนที่ประมาณว่าจะเกิดขึ้นในระดับต่างๆ

n = ระยะเวลาที่ผลตอบแทนนั้นเกิดขึ้น

ค่าความแปรปรวนและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

จากสูตรข้างต้น หากลบ $E(R)$ ออกจากค่าอัตราผลตอบแทนแต่ละระดับ เพื่อหาว่าอัตราผลตอบแทนแต่ละระดับเบี่ยงเบนจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไว้เท่าใด โดยความเบี่ยงเบนจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไว้เท่ากับ $R_i - E(R)$ ยกกำลังสองแต่ละค่าเบี่ยงเบน แล้วคูณด้วยโอกาสที่จะเกิดผลตอบแทนแต่ละระดับ ผลบวกของผลคูณดังกล่าวเรียกว่า ค่าแปรปรวน (Variance)

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n P_i [R_i - E(R)]^2$$

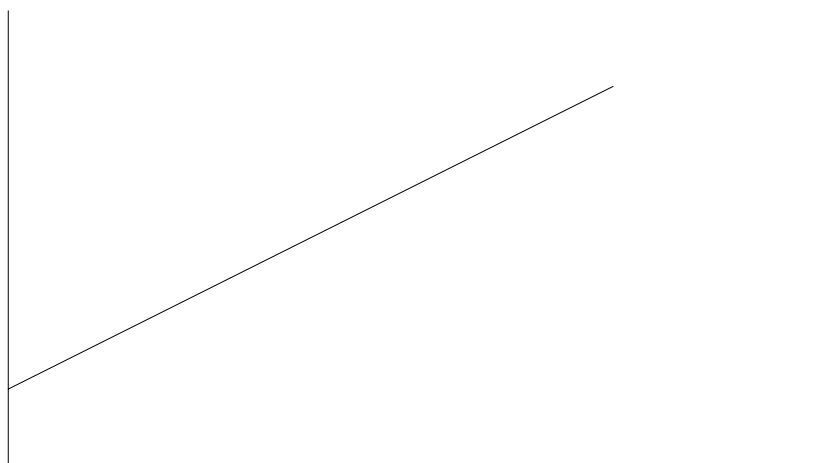
ถอดรูทที่สองของค่าแปรปรวน ผลที่ได้คือ ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n P_i [R_i - E(R)]^2}$$

จากวิธีการคำนวณข้างต้น ถ้าการกระจายของอัตราผลตอบแทนเป็นแบบ Normal Distribution แล้ว ยิ่งค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (σ) ยิ่งมาก แสดงว่าโอกาสที่ผลตอบแทนจะไม่ได้รับตามที่คาดไว้มากขึ้น ดังนั้น จึงอาจใช้ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานหรือค่าความแปรปรวนเป็นมาตรวัดความเสี่ยง

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง

หากการลงทุนใดมีความเสี่ยงสูง ผู้ลงทุนย่อมต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงเพื่อชดเชยความเสี่ยง ดังนั้น อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจึงมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน ดังภาพประกอบ 2.5 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในตราสารทางการเงินประเภทต่างๆ โดยแกนนอนแสดงถึงระดับความเสี่ยงจากการลงทุนในตราสารแต่ละประเภท แกนตั้งแสดงระดับอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับ

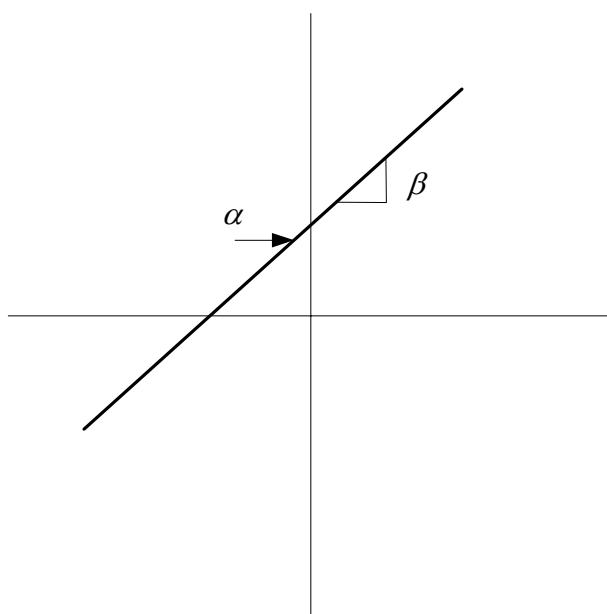


ภาพประกอบ 5 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง

ที่มา: จิรพันธ์ สังข์แก้ว. (2540). การลงทุน. หน้า 10.

จุด R_f เป็นจุดแสดงอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง เช่น ตัวเงินคลัง ให้ผลตอบแทนระดับหนึ่งโดยมีความเสี่ยง (ที่จะไม่ได้รับเงินต้นและดอกเบี้ยคืน) เท่ากับศูนย์ จุดอื่นๆ ถัดไป แสดงอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์หรือตราสารต่างๆ โดยจะเห็นว่าหุ้นสามัญ ซึ่งเป็นตราสารแสดงความเป็นเจ้าของกิจการ และมีสิทธิเรียกร้องต่อบริษัทเป็นรายสุดท้าย จึงมีความเสี่ยงสูงกว่าตราสารหนี้ของกิจการเดียวกัน แต่หุ้นสามัญก็มีระดับความเสี่ยงต่ำกว่าตราสารอนุพันธ์ อันได้แก่ วอร์แรนท์ ตราสารสิทธิหรือออปชั่น และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า/อนาคต เนื่องจากตราสารเหล่านี้ รับผลลัพธ์ความผันผวนของราคาจากหลักทรัพย์ที่รองรับหรือหลักทรัพย์แม่ ส่งผลให้ความผันผวนของราคาและอัตราผลตอบแทนของตราสารอนุพันธ์ยิ่งทวีมากขึ้น ทั้งนี้ ตราสารประเภทสัญญาซื้อขายล่วงหน้า/อนาคต เป็นตราสารที่มีลักษณะเป็นสัญญาทั้งของผู้ซื้อและผู้ขาย มิใช่เป็นตราสารสิทธิของผู้ซื้อดังเช่นตราสารประเภทออปชั่น

เมื่อนำข้อมูลผลตอบแทนของหลักทรัพย์ชนิดใดชนิดหนึ่ง กับข้อมูลอัตราผลตอบแทนของตลาดมาเขียนกราฟเส้นตรง ซึ่งลากขึ้นเพื่อแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนทั้งสองนี้ เรียกว่า Characteristic Line ดังภาพประกอบ 2.6



ภาพประกอบ 6 Expost Characteristic Line

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

ค่าความชันของ Characteristic Line หรือค่าเบต้า แสดงถึงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เมื่ออัตราผลตอบแทนของตลาดเปลี่ยนไป 1 หน่วย ความชันของ Characteristic Line จึงเป็นดัชนีชี้ความเสี่ยงอันเนื่องมาจากตลาดหรือความเสี่ยงที่เป็นระบบนั่นเอง โดยค่าเบต้าของตลาดจะเท่ากับ 1.0

1. หากหลักทรัพย์มีค่าเบต่าน้อยกว่า 1.0 แสดงว่า หลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด
2. หากหลักทรัพย์มีค่าเบต้ามากกว่า 1.0 แสดงว่า หลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด

ส่วนเครื่องหมาย $\pm$ แสดงถึงทิศทางของการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ว่าเป็นไปในทิศทางเดียวกัน (+) หรือเป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม (-) กับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง

การคำนวณผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ในต่างประเทศนิยมใช้ดัชนีพันธบัตร (Bond Index) หรืออัตราดอกเบี้ยตั๋วคงคลัง (T-Bill Index) แต่ในประเทศไทยดัชนีพันธบัตรไม่ค่อยมีการเคลื่อนไหว เนื่องจากภาครัฐไม่มีการออกพันธบัตรอย่างต่อเนื่อง ดังนั้น ในประเทศไทยจึงนิยมใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากกับสถาบันการเงินเป็นตัวแทน เมื่อกล่าวถึงผลตอบแทนของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง

โดยสรุปผลตอบแทนจากการลงทุนเกิดจากผลตอบแทนจากกระแสเงินสดระหว่างงวดกับการเปลี่ยนแปลงของราคาของหลักทรัพย์นั้น ซึ่งสามารถคำนวณได้โดยใช้มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (NAV) หรือใช้ราคาหน่วยลงทุน นำมาเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และวัดค่าความแปรปรวนและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน หากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานยิ่งมาก ก็แสดงว่าโอกาสที่ผลตอบแทนจะไม่ได้รับตามที่คาดหวังยิ่งสูง ในการศึกษาครั้งนี้ผู้ศึกษาวิจัยได้นำทฤษฎีและแนวคิดเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนโดยการคำนวณหาผลตอบแทนของกองทุนรวมจากมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (NAV) ของจิรรัตน์ สังข์แก้ว (2540) มาใช้ เพื่อหาอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหนึ่งช่วงเวลา ซึ่งจะใช้ในการประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหรือผู้บริหารกองทุน

ทฤษฎีและแนวคิดเกี่ยวกับการวัดผลการดำเนินงาน

เนื่องจากกองทุนรวมมีบทบาทด้านการกระจายการลงทุน และเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีนักบริหารมืออาชีพเป็นผู้ดูแลการลงทุน ดังนั้น กองทุนรวมที่เหมาะสมจึงควรมีลักษณะดังนี้ (จิรพันธ์ สังข์แก้ว. 2540: 702-703)

1. เป็นกองทุนรวมที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าค่าเฉลี่ย ณ ความเสี่ยงระดับหนึ่ง การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมโดยพิจารณาเฉพาะอัตราผลตอบแทนอาจไม่ถูกต้องนัก เนื่องจากผลตอบแทนที่สูงกว่ากองทุนอื่นอาจเนื่องมาจากกองทุนนั้นจัดสรรเงินลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงและ/หรือจัดสรรเงินลงทุนแบบกระจุกตัวในบางหลักทรัพย์ ในทางกลับกันกองทุนรวมบางกองทุนมีอัตราผลตอบแทนที่ต่ำ แต่อาจมีความเสี่ยงที่ต่ำด้วย หากความพึงพอใจของผู้ลงทุนอยู่ภายใต้กรอบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง และผู้ลงทุนเป็นผู้หลักหนึ่ความเสี่ยง การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนจึงคำนึงถึงความเสี่ยงควบคู่ไปกับอัตราผลตอบแทนด้วย ดังนั้น อัตราผลตอบแทนที่นำมาเปรียบเทียบกัน จึงควรเป็นอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง (Risk – Adjusted Return)

2. เป็นกองทุนรวมที่มีการกระจายการลงทุนอย่างเหมาะสม ในด้านการกระจายการลงทุนนั้น กองทุนรวมที่พึงประสงค์ควรมีนโยบายการลงทุนโดยการกระจายความเสี่ยงอย่างสมบูรณ์ จนความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) ของกองทุนหมดไป ผู้ถือหน่วยลงทุนจะเผชิญเฉพาะความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) เท่านั้น

นอกจากนั้นกองทุนรวมที่พึงประสงค์ ควรเป็นกองทุนรวมที่มีผู้จัดการที่มีความสามารถในการวิเคราะห์และพยากรณ์ทิศทางของตลาดหลักทรัพย์ และปรับเปลี่ยนกลุ่มหลักทรัพย์ไปตามสภาพตลาด อันเป็นการตัดสินใจทางด้านช่วงจังหวะในการลงทุน (Market Timing) เช่น ในกรณีกองทุนรวมที่มีวัตถุประสงค์ที่จะลงทุนในหุ้นสามัญเป็นหลัก จะปรับเปลี่ยนให้มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้าสูงในสภาพตลาดเจริญรุ่งเรือง และลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้าต่ำ รวมทั้งตราสารในตลาดเงินมากขึ้นในสภาวะตลาดซบเซา ส่วนในกรณีกองทุนที่มีวัตถุประสงค์เพื่อการลงทุนในหุ้นกู้เป็นหลัก ก็จะมีการปรับเปลี่ยน Duration ของหลักทรัพย์ ไปตามการพยากรณ์การเปลี่ยนแปลงในระดับอัตราดอกเบี้ย หากคาดว่าอัตราดอกเบี้ยจะลง ก็จะมีการปรับเปลี่ยนให้ Duration ให้ยาวขึ้น และกลับกันหากคาดว่าอัตราดอกเบี้ยจะสูงขึ้น

การวัดผลการดำเนินงานของกองทุน

ภายใต้ข้อสมมติฐานที่ว่า ผู้ลงทุนเป็นผู้ไม่ชอบความเสี่ยงหรือหลักหนึ่ความเสี่ยง ผู้บริหารกลุ่มหลักทรัพย์ใดๆ รวมทั้งกองทุนรวมใดๆ สามารถใช้ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพภายใต้กรอบแนวคิดอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง หรือที่เรียกกันว่า Theory of Mean-Variance Efficient

Portfolio Management บริหารกลุ่มหลักทรัพย์หรือกองทุนรวมนั้นๆ ได้ โดยขั้นตอนแรกเป็นการเลือกหลักทรัพย์เพื่อสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ (efficient Portfolio) ที่สุด ซึ่งในที่นี้หมายถึงกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนสูงที่สุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง หรือกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำที่สุด ณ ระดับอัตราผลตอบแทนหนึ่ง ขั้นตอนต่อไปจึงจัดแบ่งเงินลงทุนในระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพนี้กับหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง (Risk-Free Asset) ตามลักษณะความกลัวความเสี่ยงของเจ้าของเงินลงทุน ดังนั้น ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมใดๆ จึงควรคำนึงทั้งผลตอบแทนและความเสี่ยง

หากการตัดสินใจลงทุนอยู่ภายใต้ตัวแปร 2 ตัว คือ อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมจึงควรใช้อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง (Risk-Adjusted Return) เป็นตัวบ่งชี้ผลการดำเนินงาน แนวทางการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมโดยใช้มิติของอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงเป็นมาตรวัดนี้มีอยู่ 4 แนวคิด คือ

1. มาตรวัดตามตัวแบบ Jensen
2. มาตรวัดตามตัวแบบ Treynor
3. มาตรวัดตามตัวแบบ Sharpe
4. มาตรวัดตามตัวแบบ Treynor-Black หรือ Appraisal Ratio

และใช้สัญลักษณ์เพื่อแทนตัวแปรต่างๆ ดังนี้

$\bar{R}_p$ คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม

$\bar{R}_m$ คือ อัตราผลตอบแทนของตลาด

$\bar{R}_f$ คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง

β_p คือ ค่าเบต้าของกองทุนรวม

σ_p คือ ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

σ_m คือ ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของตลาด

มาตรวัดตามตัวแบบ Jensen

เป็นมาตรวัดที่อาศัยแนวคิดการวัดผลการดำเนินการของกองทุนที่เกิดขึ้นแล้ว เปรียบเทียบกับเกณฑ์ผลดำเนินการที่ควรจะเป็น ซึ่งคำนวณโดยใช้แนวคิด Capital Asset Pricing Model (CAPM) หรือสมการ Security Market Line (SML) เปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงเฉลี่ยกับอัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็น หรือค่าอัลฟา (Alpha) ของกองทุน (α_p) หรือตัววัด Jensen (Michael C. Jensen. 1968: 389-416) มีขั้นตอนการประเมิน ดังนี้

1. หาค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม และค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนของตลาด ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง

2. คำนวณเกณฑ์ผลดำเนินการที่ควรจะเป็น โดยใช้สมการ SML ดังนี้

$$E(R_p) = \bar{R}_f + (\bar{R}_m - \bar{R}_f)\beta_p$$

3. เปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงเฉลี่ย กับอัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็น ค่าความแตกต่างนี้เรียกว่า ค่าอัลฟาของกองทุน (α_p)

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

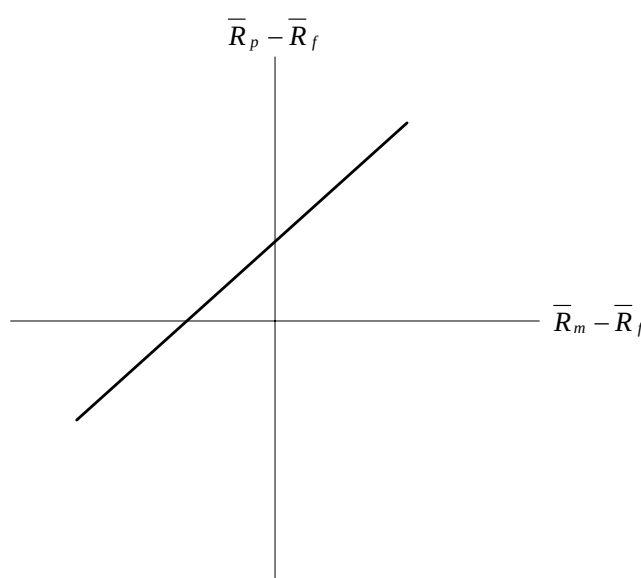
ถ้าค่า α_p มีค่าเป็น + แสดงว่า อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม สูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง

ถ้าค่า α_p มีค่าเป็น - แสดงว่า อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง

เขียนสมการได้ดังนี้

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

ซึ่งเป็นสมการ Characteristic Line ในรูปของส่วนชดเชยความเสี่ยง (Risk Premium) หรือ อัตราผลตอบแทนส่วนเกิน (Excess Return) นั่นเอง หาก plot อัตราผลตอบแทนส่วนเกินของกองทุนรวมหนึ่งกับอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของตลาด แล้วลากเส้นตรงซึ่งแสดงความสัมพันธ์ดังกล่าว จะได้ Ex Post Characteristic Line ดังภาพประกอบ 2.7



ภาพประกอบ 7 Ex Post Characteristic Line ในรูปส่วนชดเชยความเสี่ยง

ที่มา: จิรพันธ์ สังข์แก้ว. (2540). การลงทุน. หน้า 707.

มาตรวัดตามตัวแบบ Treynor

เป็นการประเมินผลประกอบการของกองทุนรวม โดยเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง (Risk-Adjusted Return) กับอัตราผลตอบแทนของตลาดที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงแล้ว โดยความเสี่ยงที่ใช้ตามแนวคิดนี้ได้แก่ ค่าเบต้า (Jack L. Treynor. 1965: 63)

$$\text{มาตรวัดของ Treynor} = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\beta_m}$$

$$\begin{aligned} \text{เกณฑ์ตามมาตรวัดของ Treynor} &= \frac{\bar{R}_m - \bar{R}_f}{\beta_m} \\ &= \bar{R}_m - \bar{R}_f \end{aligned}$$

แนวทางการประเมินดังกล่าว เป็นแนวทางที่ใช้สมการ Security Market Line (SML) ในการประเมินนั่นเอง กล่าวคือ

ถ้าค่าตามมาตรวัดของ Treynor มากกว่า $= \bar{R}_m - \bar{R}_f$ แสดงว่า กลุ่มหลักทรัพย์ของกองทุนรวมอยู่เหนือ SML แสดงว่ามีผลการดำเนินงานดีกว่าตลาด

ในทางกลับกัน ถ้าค่าตามมาตรวัดของ Treynor น้อยกว่า $= \bar{R}_m - \bar{R}_f$ แสดงว่า กลุ่มหลักทรัพย์ของกองทุนรวมอยู่ใต้ SML แสดงว่ามีผลการดำเนินงานด้อยกว่าตลาด

มาตรวัดตามตัวแบบ Sharpe

เป็นการประเมินผลประกอบการของกองทุนรวม โดยเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง (Risk-Adjusted Return) กับอัตราผลตอบแทนของตลาดที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงแล้ว โดยความเสี่ยงที่ใช้ตามแนวคิดนี้ได้แก่ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทน อาจเรียกมาตรวัดตามตัวแบบของ Sharpe ว่า Reward-to-Variability Ratio แนวทางคำนวณ ดังนี้ (William F. Sharpe. 1966: 119)

1. คำนวณค่ามาตรวัดของ Sharpe (Sharpe's measure)

$$\text{มาตรวัดของ Sharpe} = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\sigma_p}$$

2. เปรียบเทียบกับเกณฑ์อ้างอิงที่ตั้งไว้ คือ อัตราผลตอบแทนของตลาดที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงแล้ว

$$\text{เกณฑ์ตามมาตรวัดของ Sharpe} = \frac{\bar{R}_m - \bar{R}_f}{\sigma_m}$$

แนวทางการประเมินดังกล่าว เป็นแนวทางที่ใช้สมการ Capital Market Line (CML) ในการประเมิน กล่าวคือ

$$\text{ถ้าค่า } \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\sigma_p} \text{ มากกว่า } \frac{\bar{R}_m - \bar{R}_f}{\sigma_m} \text{ แสดงว่า กลุ่มหลักทรัพย์กองทุนรวม อยู่เหนือ CML}$$

แสดงถึงการดำเนินงานดีกว่าตลาด

$$\text{ถ้าค่า } \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\sigma_p} \text{ มากกว่า } \frac{\bar{R}_m - \bar{R}_f}{\sigma_m} \text{ แสดงว่า กลุ่มหลักทรัพย์กองทุนรวม อยู่ใต้ CML แสดง}$$

ถึงการดำเนินงานด้อยกว่าตลาด

มาตรวัดตามตัวแบบ Treynor-Black หรือ Appraisal Ratio

Appraisal Ratio (AR) เป็นอัตราส่วนระหว่างค่าอัลฟาของกลุ่มหลักทรัพย์ (α_p) กับความเสี่ยงส่วนที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) ของกลุ่มหลักทรัพย์ ซึ่งวัดจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของค่า Error Term ของกลุ่มหลักทรัพย์ (Jack L. Treynor; & Fisher Black. 1987: 233)

$$AR = \frac{\alpha_p}{\sigma_e}$$

อัตราส่วนนี้แสดงถึงอัตราผลตอบแทนส่วนเกินปกติ (Abnormal Return) ต่อหนึ่งหน่วยของความเสี่ยงที่ในทางทฤษฎีสามารถขจัดออกไปได้โดยการกระจายการลงทุน โดย Treynor และ Black ได้พัฒนาตัวแบบที่ผู้บริหารกลุ่มหลักทรัพย์ใช้สำหรับการวิเคราะห์กลุ่มหลักทรัพย์ ภายใต้กรอบแนวคิดที่ว่า ในทางปฏิบัตินั้น นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ไม่สามารถวิเคราะห์หลักทรัพย์ในเชิงลึกได้ทุกหลักทรัพย์ ดังนั้น ในการสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ที่จะลงทุนและบริหารการลงทุน นักวิเคราะห์จะวิเคราะห์เพียงไม่กี่หลักทรัพย์เท่านั้น เพื่อค้นหาหลักทรัพย์ที่มีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overpriced) หรือต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Underpriced) โดยหลักทรัพย์ที่เหลือที่มีได้วิเคราะห์นั้น ถือว่ามีราคาที่เหมาะสมแล้ว (Fair Priced) ดังนั้น กลุ่มหลักทรัพย์ที่ผู้บริหารกลุ่มหลักทรัพย์หรือกองทุนรวมสร้างขึ้นมา จึงมีใช้กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการกระจายการลงทุนเป็นอย่างดี จึงยังคงมีความเสี่ยงส่วนที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) หรือความเสี่ยงเฉพาะตัว (Systematic Risk) เหลืออยู่ อันเป็นต้นทุนของการได้มาซึ่งอัตราผลตอบแทนส่วนเกินปกติหรือค่าอัลฟา

โดยสรุปการวัดผลการดำเนินงานของกองทุน เพื่อเป็นข้อมูลให้กับผู้ลงทุนซึ่งจะสนใจตัวแปร 2 ตัว คือ ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทน ในการศึกษาครั้งนี้ผู้ศึกษาวิจัยใช้แนวทางการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม ได้แก่ มาตรวัดตามตัวแบบ Jensen เพื่อหาค่าอัลฟา มาตรวัดตามตัวแบบ Treynor เพื่อหาค่าเบต้า เป็นค่าความเสี่ยงที่นำมาปรับค่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม และมาตรวัดตามตัวแบบ Sharpe ซึ่งใช้ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเป็นค่าความเสี่ยงที่นำมาปรับค่าอัตรา

ผลตอบแทน โดยมาตรวัดแต่ละตัวจะใช้ในสถานการณ์ที่แตกต่างกัน เพื่อเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวม

ทฤษฎีและแนวคิดเกี่ยวกับการลงทุน

การลงทุน หมายถึง การกักเงินไว้จำนวนหนึ่ง ในช่วงเวลาหนึ่ง เพื่อก่อให้เกิดกระแสเงินสดรับในอนาคต ซึ่งจะชดเชยให้แก่ผู้กักเงิน โดยกระแสเงินสดรับนี้ควรคุ้มกับอัตราเงินเฟ้อ และคุ้มกับความไม่แน่นอนที่จะเกิดแก่กระแสเงินสดรับในอนาคต (Frank K. Reilly. 1992: 6)

การกักเงิน หมายถึง การที่เจ้าของหรือผู้ที่มีเงินได้ชดเชยการใช้เงินจำนวนนั้นในงวดปัจจุบัน โดยหวังว่าในช่วงเวลาหนึ่งเงินจำนวนนั้นจะออกเงยขึ้น อันหมายถึงการออมนั่นเอง การนำเงินจำนวนนี้ไปซื้อทรัพย์สินทางการเงิน เช่น การฝากประจำกับธนาคารพาณิชย์ การซื้อพันธบัตรรัฐบาล ซื้อหุ้นสามัญ ก็เป็นการการลงทุนประเภทหนึ่ง เรียกว่า “การลงทุนในทรัพย์สินทางการเงิน หรือ การลงทุนในหลักทรัพย์” (จิรัตน์ สังข์แก้ว. 2540: 7)

การที่ผู้บริโภคซื้อบ้านและที่ดินก็เป็นรูปแบบหนึ่งของการลงทุน เนื่องจากราคาบ้านและที่ดินอาจสูงขึ้นตลอดเวลา เป็นผลให้ทรัพย์สินที่ผู้ลงทุนจ่ายเงินซื้อไปแต่แรกนั้นมีค่าสูงขึ้น ก่อให้เกิดกำไรหากมีการขายบ้านหรือที่ดินนั้น และหลายคนคงลงทุนซื้อที่ดินเพื่อปกป้องความเสี่ยงจากภาวะเงินเฟ้อ ทั้งนี้เนื่องจากโดยทั่วไปแล้ว การลงทุนในตราสารทางการเงินแทบทุกชนิดไม่อาจต่อต้านภาวะเงินเฟ้อได้นอกจากอสังหาริมทรัพย์แล้ว ผู้บริโภคบางคนอาจจ่ายเงินซื้อสินค้าคงทนถาวร เช่น เครื่องใช้ไฟฟ้า เครื่องตกแต่งบ้าน โบราณวัตถุ ภาพเขียน โดยอาจนับได้ว่าเป็นรูปแบบหนึ่งของการลงทุน เรียกว่า “การลงทุนของผู้บริโภค” ซึ่งถือว่าการลงทุนอย่างเทียม เพราะมิได้มุ่งหวังว่า ซื้อมาแล้วจะต้องขายออกไป หากต่อผลตอบแทนจากการลงทุนเช่นนี้อยู่ในรูปของความพอใจจากการใช้ทรัพย์สิน ส่วนกำไรจากการขายในกรณีที่ราคาทรัพย์สินเหล่านี้ดีขึ้นนั้นเป็นจุดมุ่งหมายรอง

มองในแง่ของผู้ประกอบการธุรกิจ การที่เขาดำเนินการซื้อเครื่องจักร สร้างโรงงาน ซื้อวัตถุดิบจ้างคนงาน เหล่านี้ก็เป็นการลงทุนอีกรูปแบบหนึ่ง เรียกว่า “การลงทุนทางธุรกิจ” หรือ “การลงทุนทางเศรษฐกิจ” ผลตอบแทนจากการลงทุนทางธุรกิจ ก็คือ กำไรจากการประกอบการ

จะเห็นได้ว่า รูปแบบของการลงทุนตามความหมายอย่างกว้าง อาจจัดเป็น 3 รูปแบบ คือ

1. การลงทุนในตราสารทางการเงิน (Financial หรือ Security Investment)
2. การลงทุนของผู้บริโภค (Consumer Investment)
3. การลงทุนทางธุรกิจ (Business หรือ Economic Investment)

จุดมุ่งหมายในการลงทุน

จุดมุ่งหมายหลักของผู้ลงทุน คือ เพื่อให้ได้รับอัตราผลตอบแทนสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง หรือเพื่อลดความเสี่ยงให้ต่ำที่สุด ณ ระดับอัตราผลตอบแทนหนึ่ง ทั้งนี้ถือกันว่า ผู้ลงทุนเป็นผู้ที่ไม่ชอบความเสี่ยง (Risk-Adverse) ถ้าหากการลงทุนใดมีความเสี่ยงสูง ผู้ลงทุนย่อมต้องการผลตอบแทนสูงเพื่อชดเชยความเสี่ยง หากการลงทุนใดมีความเสี่ยงน้อยแม้อัตราผลตอบแทนไม่มากนัก ผู้ลงทุนก็จะยอมรับได้ อาจแยกแยะเป็นรายละเอียดของวัตถุประสงค์การลงทุน ดังนี้

1. เงินต้นหรือเงินลงทุนจะต้องปลอดภัยไม่สูญหาย
2. เงินต้นหรือเงินลงทุนควรมีค่าเพิ่มขึ้น ไม่ลดลงเนื่องจากภาวะเงินเฟ้อ
3. ตราสารที่ลงทุนนั้นควรซื้อขายง่าย หรือเป็นที่ต้องการของตลาด (มี Marketability)
4. สามารถเปลี่ยนตราสารที่ลงทุนเป็นเงินสดได้ในเวลาที่รวดเร็ว โดยไม่ขาดทุน (มี Liquidity)
5. รายได้ควรสม่ำเสมอ
6. มีผลประโยชน์ทางด้านภาษีอันเนื่องจากการลงทุน
7. ควรมีการกระจายการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยง

วัตถุประสงค์การลงทุนจะเป็นไปในรูปใดขึ้นอยู่กับว่าผู้ใดเป็นผู้ลงทุน หรือเป็นสถาบันใด ผู้ลงทุนที่มีอายุ สถานะภาพสมรส นิสัย แตกต่างกันย่อมมีวัตถุประสงค์ในการลงทุนต่างกัน อย่างไรก็ตาม สิ่งสำคัญในการตัดสินใจลงทุนก็คือ ผลตอบแทน ความเสี่ยง และระยะเวลาการลงทุน

1. ผลตอบแทน ผู้ลงทุนได้ลงทุนในทรัพย์สินทางการเงิน หรือการลงทุนในรูปแบบอื่นๆ ด้วยหวังว่ามูลค่าของเงินลงทุนจะสูงขึ้นและ/หรือได้รับกระแสเงินสดรับระหว่างงวดการลงทุน โดยผลตอบแทนรวมทั้งสองรูปแบบนี้ควรคุ้มกับอัตราเงินเฟ้อและความเสี่ยงจากการลงทุน ในการวิเคราะห์การลงทุนจะถือว่า ผู้ลงทุนไม่อิ่มในผลตอบแทน (Nonsatiation) กล่าวคือ ณ ระดับความเสี่ยงที่เท่ากัน ยิ่งอัตราผลตอบแทนสูงผู้ลงทุนจะยิ่งพอใจ นอกจากนั้น ผู้วิเคราะห์ควรแยกแยะระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง กับอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริง ผู้ลงทุนจะลงทุนเพื่อหวังได้รับผลตอบแทนซึ่งจะเกิดขึ้นในอนาคต แต่เมื่อเวลานั้นมาถึงผู้ลงทุนอาจได้รับผลตอบแทนจริงตรงตามที่คาดหวัง หรือน้อยกว่า หรือมากกว่าที่คาดหวังก็ได้ นั่นคือ ผู้ลงทุนต้องตระหนักถึง ความเสี่ยง ซึ่งจะต้องเกี่ยวข้องกับการลงทุนเสมอ

2. ความเสี่ยง เนื่องจากผลตอบแทนจากการลงทุนที่ได้รับจริง จะเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งอาจไม่เป็นที่พอใจตามที่ผู้ลงทุนคาดหวังไว้ก็ได้ การลงทุนที่อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริง ไม่ตรงตามอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ เรียกว่า การลงทุนนั้นมีความเสี่ยง สาเหตุที่ทำให้เกิดความเสี่ยงจากการลงทุนมีหลายสาเหตุ ทั้งสาเหตุจากสภาวะแวดล้อมทางเศรษฐกิจ การเมือง สังคม อุตสาหกรรม และสาเหตุจากปัจจัยภายในกิจการ

3. ระยะเวลาการลงทุน ช่วงระยะเวลาการลงทุนสั้น-ยาว เป็นปัจจัยสำคัญประการหนึ่งซึ่งเป็นตัวกำหนดการเลือกชนิดของตราสารที่จะลงทุน และมีส่วนกำหนดระดับความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับ

โดยสรุปในการตัดสินใจลงทุน ผู้ลงทุนจะต้องพิจารณาทั้งปัจจัยความเสี่ยง อัตราผลตอบแทน และระยะเวลาลงทุน โดยวิธีการวิเคราะห์อาจใช้แนวทางการวิเคราะห์ปัจจัยมูลฐานหรือการวิเคราะห์ทางเทคนิค ภายใต้ระดับความมีประสิทธิภาพของตลาดนั้นๆ โดยผู้ลงทุนควรถือหลักการกระจายการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยงด้วย

ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุน

เมื่อผู้ลงทุนยอมสละความพอใจที่พึงได้จากการใช้ประโยชน์หรือการบริโภคเงินออมปัจจุบันเพื่อรับความพอใจที่พึงได้จากการใช้ประโยชน์จากเงินออมของตนในอนาคต อันเป็นผลได้จากการลงทุนด้วยเงินออมปัจจุบัน หรืออาจเรียกว่า อัตราผลตอบแทนที่ต้องการ (Required Rate of Return) ผู้ลงทุนต่างบุคคลกันอาจจะกำหนดอัตราผลตอบแทนที่ต้องการแตกต่างกัน ตามแต่ดุลยพินิจของผู้ลงทุน และระดับของอัตราผลตอบแทนที่ต้องการอาจจะเปลี่ยนแปลงไปตามสภาวะของเหตุแวดล้อมและกาลเวลาได้ ทั้งนี้ หลักทรัพย์ที่มีคุณภาพแตกต่างกัน ระดับของอัตราผลตอบแทนที่ต้องการของผู้ลงทุนก็จะแตกต่างกันเช่นกัน (มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช. 2529: 445-466) อย่างไรก็ตาม สำหรับอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ โดยทั่วไปมักจะถูกกำหนดจากปัจจัยองค์ประกอบพื้นฐาน 3 ประการ คือ

1. อัตราผลตอบแทนจริง หรืออัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงโดยสมบูรณ์ (Real Risk-Free Rate) หมายถึง อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการจากการลงทุน ภายใต้ภาวะที่มีความแน่นอนในผลตอบแทนโดยปราศจากความเสี่ยงอย่างสิ้นเชิง

2. ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงที่ปรับอัตราเงินเฟ้อแล้ว (Nominal Risk-Free Rate) หมายถึง อัตราผลตอบแทนที่กำหนดในตลาด (Market Rate) สำหรับการลงทุนที่ปราศจากความเสี่ยง หรือมีระดับความเสี่ยงต่ำมาก ทั้งนี้ อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงซึ่งปรับค่าเงินเฟ้อแล้ว มักจะปรับตัวตลอดเวลาทั้งในระยะสั้นและระยะยาว ขึ้นอยู่กับภาวะแวดล้อมทางเศรษฐกิจในขณะนั้น แม้ว่าอัตราผลตอบแทนจริงที่ไม่มีความเสี่ยงโดยสมบูรณ์ในความคิดของผู้ลงทุนนั้นจะคงที่ตลอดไปก็ตาม ปัจจัยสำคัญที่มีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงซึ่งปรับอัตราเงินเฟ้อ คือ ความคล่องตัวหรือสภาวะความตึงตัวในตลาดเงินทุน และอัตราเงินเฟ้อที่คาดการณ์

3. อัตราผลตอบแทนเพื่อชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุน (Risk Premium) เป็นอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนเรียกร้องเพื่อชดเชยสถานภาพความเสี่ยงที่ต้องรับภาระ ซึ่งเพิ่มขึ้นจากผลตอบแทนที่พึงได้ภายใต้สภาวะที่ปราศจากความเสี่ยงอันเนื่องจากการลงทุน

ความไม่แน่นอนของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนเป็นผลมาจากสาเหตุต่างๆ หลายกรณีสามารถสรุปได้ดังนี้

1. ความเสี่ยงจากการดำเนินงานของผู้ออกตราสาร (Credit Risk) หรือความเสี่ยงจากการที่ผู้ออกตราสารไม่ชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ย
2. ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาตราสาร (Market Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของภาวะตลาด ทำให้ราคาของตราสารมีมูลค่าเปลี่ยนแปลงไป
3. ความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่องของตัวตราสาร (Liquidity Risk) หรือความเสี่ยงจากการที่ไม่สามารถขายตราสารได้ทันทีในราคาที่เป็นธรรมและเหมาะสม
4. ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการที่ผลตอบแทนที่ได้รับต่ำกว่าอัตราเงินเฟ้อ (Inflation Risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากค่าของเงินลดลง ทำให้อำนาจในการซื้อลดลง

โดยสรุปปัจจัยต่างๆ ที่ได้กล่าวไว้ข้างต้น จะเป็นองค์ประกอบพื้นฐานสำหรับผู้ลงทุน ที่จะศึกษาและนำมาเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ เพื่อพิจารณาการลงทุนที่มีความเหมาะสมกับตัวผู้ลงทุน

ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

กองทุนรวม เป็นกองทุนที่ระดมเงินจากผู้ลงทุนหลายๆ ราย โดยบริษัทจัดการลงทุนออกหน่วยลงทุนจำหน่ายแก่ผู้ลงทุน แล้วนำเงินที่ได้ไปลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ ตามที่กำหนด โดยผู้ลงทุนจะได้รับผลตอบแทนในรูปเงินปันผลที่เรียกว่า “ส่วนแบ่งกำไร” (หรือเงินปันผล) และกำไร/ขาดทุนจากการขายหน่วยลงทุน ส่วนบริษัทจัดการลงทุนจะได้รับผลตอบแทนในรูปค่าธรรมเนียมจากการจัดการ การลงทุน โดยซื้อหน่วยลงทุนจึงเป็นการลงทุนผ่านผู้ลงทุนมืออาชีพ กองทุนรวมแต่ละกองทุนก็คือกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio) ที่บริหารโดยผู้บริหารการลงทุนมืออาชีพ ผู้ลงทุนในหน่วยลงทุนย่อมคาดหวังว่า ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมควรจะดีกว่า ผลการดำเนินงานของการลงทุนทั่วไป วิธีการประเมินผลการดำเนินงาน (Performance Evaluation) ที่เหมาะสมของกองทุนรวม จะช่วยให้เจ้าของเงินทุนทราบถึงผลงานของผู้จัดการกองทุนรวมนั้นๆ อันจะเป็นเครื่องมือช่วยในการตัดสินใจเลือกซื้อหน่วยลงทุนต่อไป

ประเภทของกองทุนรวม

การจำแนกประเภทของกองทุนรวมตามลักษณะการจำหน่ายและไถ่ถอนหน่วยลงทุนของกองทุนรวมที่บริษัทจัดการลงทุนก่อตั้งขึ้น สามารถจำแนกได้เป็น 2 ลักษณะ คือ

1. กองทุนที่มีกำหนดระยะเวลาของการไถ่ถอนที่แน่นอน โดยการกำหนดอายุของกองทุน ตั้งแต่แรกออกกองทุน จำหน่ายหน่วยลงทุนในจำนวนที่แน่นอน ไม่มีการออกหน่วยลงทุนของกองนี้เพิ่ม

และไม่มีการไถ่ถอนหน่วยลงทุนก่อนถึงเวลาครบอายุของกองทุนนั้น แต่ผู้ลงทุนสามารถขายหน่วยลงทุนก่อนกำหนดได้ในตลาดรอง เรียกกองทุนประเภทนี้ว่า “กองทุนแบบไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุน” หรือ “กองทุนปิด” (Closed-end Fund)

2. กองทุนที่ไม่มีกำหนดอายุการไถ่ถอน จำหน่ายหน่วยลงทุนเพิ่มเรื่อยๆ และรับซื้อคืนจากผู้ถือหน่วยลงทุนตลอดเวลา ก่อนสิ้นสุดอายุกองทุน โดยผู้ลงทุนสามารถขายคืนหน่วยลงทุนให้แก่บริษัทจัดการลงทุน หรือตัวแทนของบริษัทจัดการกองทุน หรือบริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับการแต่งตั้ง โดยกองทุนเปิดจะประกาศมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุนรายวัน ซึ่งเป็นราคามาตรฐานในการกำหนดราคาซื้อขายของหน่วยลงทุนในแต่ละวัน กองทุนประเภทนี้เรียกว่า “กองทุนแบบรับซื้อคืนหน่วยลงทุน” หรือ “กองทุนเปิด” (Open-end Fund)

ตารางเปรียบเทียบลักษณะของกองทุนปิดและกองทุนเปิด

ลักษณะ	กองทุนปิด	กองทุนเปิด
1. การไถ่ถอน	เฉพาะเมื่อครบกำหนด แต่ผู้ถือหน่วยลงทุนสามารถนำหน่วยลงทุนไปขายได้ในตลาดรอง	ทำวันทำการ
2. การบริหารกองทุน	วงเงินและระยะเวลาแน่นอน สามารถกำหนดกลยุทธ์การลงทุนระยะยาวได้	วงเงินและระยะเวลาไม่แน่นอน เนื่องจากผู้ลงทุนสามารถไถ่ถอนหรือซื้อเพิ่มได้ทุกวัน
3. ราคาซื้อขาย	เป็นไปตามกลไกตลาด	ตามมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุน บวกหรือลบค่าธรรมเนียม (ถ้ามี)
4. กำไรส่วนเกินทุน	หากขายหน่วยลงทุนได้ในราคาสูงกว่าราคาที่ลงทุนหรือเมื่อครบกำหนดอายุโครงการไถ่ถอนได้ราคาสูงกว่าราคาที่ลงทุน	หากขายคืนเมื่อราคาตามมูลค่าทรัพย์สินสุทธิสูงกว่าราคาที่ลงทุน
5. เงินปันผล	ขึ้นอยู่กับนโยบายการจ่ายเงินปันผลของกองทุนรวม	ขึ้นอยู่กับนโยบายการจ่ายเงินปันผลของกองทุนรวม

การจัดตั้งกองทุนรวมมีทั้งแบบจัดตั้งในประเทศและระดมเงินทุนในประเทศ เพื่อลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไทย หรือแบบที่จัดตั้งในประเทศแต่ระดมทุน (ขายหน่วยลงทุน) ในต่างประเทศ เพื่อลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไทย (On-shored Fund) หรืออาจจัดตั้งและระดมเงินทุนนอกประเทศ เพื่อลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ที่กำหนดไว้ (Off-shored Fund) กองทุนบางประเภทอาจมีวอร์แรนท์ (Warrant) หรือสิทธิในการซื้อหน่วยลงทุนที่ออกใหม่แบบมาด้วย

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment Trust หรือ REIT หรือ Property Fund) เป็นกองทุนที่จัดตั้งขึ้นเพื่อรวบรวมเงินของนักลงทุนหลายๆ ราย นำไปลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ที่มีรายได้ประจำในรูปค่าเช่า เช่น อาคาร สำนักงาน เซอร์วิสอพาร์ทเมนต์ โรงงานอุตสาหกรรม โรงแรม เป็นต้น โดยรายได้ที่เกิดขึ้นจากอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าวจะถูกส่งต่อไปยังผู้ลงทุนในรูปเงินปันผล (Dividend) ผู้ลงทุนจะได้รับผลประโยชน์ในรูปของเงินปันผล จากรายได้ที่เกิดจากการดำเนินงานของอสังหาริมทรัพย์นั้น รวมทั้งอาจจะได้รับกำไรส่วนต่างราคา (Capital Gain) ที่อาจเกิดขึ้นจากการขายหน่วยลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 แบ่งออกเป็น 5 ประเภทดังนี้

1. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ PP (Property Fund for Institution Investor) คือ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์สำหรับผู้ลงทุนสถาบัน ที่บริหารจัดการจัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อจำหน่ายหน่วยลงทุนแก่ผู้ลงทุนสถาบัน และนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุนไปซื้อหรือเช่าอสังหาริมทรัพย์และหาผลประโยชน์จากอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าว

2. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ หรือ กอง 1 (Property Fund: type 1 fund) คือ กองทุนรวมที่บริหารจัดการจัดตั้งขึ้น โดยมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุน ไปซื้อหรือเช่าอสังหาริมทรัพย์และจัดหาผลประโยชน์จากอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าว โดยมุ่งเน้นเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนสม่ำเสมอในรูปค่าเช่า โดยมีได้ซื้ออสังหาริมทรัพย์มาเพื่อวัตถุประสงค์ในการพัฒนาและขายต่อ เหมือนผู้พัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์

3. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เพื่อแก้ไขปัญหาในระบบสถาบันการเงิน หรือ กอง 2 (Property Fund for Resolving Financial Institution Problems: type 2 fund) คือ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่บริหารจัดการจัดตั้งขึ้น เพื่อจำหน่ายหน่วยลงทุนแก่ผู้ลงทุนสถาบัน โดยมีวัตถุประสงค์หลักในการนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุน ไปซื้อหรือเช่าอสังหาริมทรัพย์หรือลงทุนในสิทธิเรียกร้องที่เกิดจากการประกอบธุรกิจของสถาบันการเงินที่มีอสังหาริมทรัพย์เป็นหลักประกัน และจัดหาผลประโยชน์จาก

อสังหาริมทรัพย์หรือสิทธิเรียกร้องดังกล่าว ทั้งนี้ การลงทุนดังกล่าวเพื่อแก้ไขปัญหาในระบบสถาบันการเงิน

4. กองทุนรวมเพื่อแก้ไขปัญหาในระบบสถาบันการเงิน หรือ กอง 3 (Mutual Fund for Resolving Financial Institution Problems: type 3 fund) คือ กองทุนรวมที่บริษัทจัดการจัดตั้งขึ้น เพื่อจำหน่ายหน่วยลงทุนแก่ผู้ลงทุนสถาบัน โดยมีวัตถุประสงค์หลักในการนำเงินที่ได้รับจากการจำหน่ายหน่วยลงทุน ไปลงทุนในทรัพย์สินหรือสิทธิเรียกร้องที่เกิดจากการประกอบธุรกิจของสถาบันการเงินไม่ว่าจะมีหรือไม่มีหลักประกันก็ตาม ทั้งนี้ เพื่อแก้ไขปัญหาในระบบสถาบันการเงิน

5. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิเรียกร้อง หรือ กอง 4 (Property and Loan Fund: type 4 fund) คือ กองทุนรวมประเภทไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุนที่บริษัทจัดการจัดตั้งขึ้น เพื่อจำหน่ายหน่วยลงทุนแก่ผู้ลงทุนทุกสถาบัน โดยมีวัตถุประสงค์หลักในการนำเงินที่ได้รับจากการจำหน่ายหน่วยลงทุนไปซื้อ หรือเช่าอสังหาริมทรัพย์และจัดหาผลประโยชน์จากอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าว หรือลงทุนในสิทธิเรียกร้องหรือในทรัพย์สินอื่น ทั้งนี้ เพื่อแก้ไขปัญหาในระบบสถาบันการเงิน

ข้อมูล ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2552 จากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่ยังดำเนินการอยู่มี 3 ประเภท ได้แก่

1. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) มี 23 กอง มูลค่าทรัพย์สินสุทธิประมาณ 70,090 ล้านบาท แบ่งเป็น

1.1 กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่ลงทุนในอาคารสำนักงานและที่พักอาศัย มี 13 กอง รายได้มาจากการให้เช่าพื้นที่สำนักงานและที่พักอาศัย โดยการลงทุนจะให้ความสำคัญกับรายละเอียดการเช่า สัญญาเช่า ตลอดจนถึงอัตราการย้ายเข้า-ออกของผู้เช่า

1.2 กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่ลงทุนในศูนย์การค้าและโรงภาพยนตร์ มี 3 กอง รายได้มาจากการให้เช่าพื้นที่ภายในศูนย์การค้าและโรงภาพยนตร์ โดยการลงทุนจะเน้นความสำคัญเกี่ยวกับรายละเอียดในการเช่าพื้นที่ สัญญาเช่า ตลอดจนอัตราการย้ายเข้า-ออกของผู้เช่า

1.3 กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่ลงทุนในโรงแรมและสนามบิน มี 5 กอง รายได้มาจากการอัตราการเข้าพักของนักท่องเที่ยว ค่าธรรมเนียมในการใช้บริการสนามบิน รวมทั้งการให้เช่าพื้นที่ภายในโรงแรมและสนามบิน โดยการลงทุนจะให้ความสำคัญกับภาวะธุรกิจท่องเที่ยวเป็นหลัก

1.4 กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่ลงทุนในโรงงาน มี 2 กอง รายได้จากการให้เช่าโรงงาน โดยการลงทุนจะให้ความสำคัญกับรายละเอียดที่ระบุไว้ในสัญญาเช่า การต่อเวลาการเช่า ค่าเช่าโรงงาน ตลอดจนกลุ่มลูกค้าที่เช่าโรงงาน

2. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เพื่อแก้ไขปัญหาในระบบสถาบันการเงิน (กอง 2) มี 31 กอง มูลค่าทรัพย์สินสุทธิประมาณ 96,492 ล้านบาท

3. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิเรียกร้อง หรือ กอง 4 มี 46 กอง มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ประมาณ 108,114 ล้านบาท

ลักษณะเฉพาะของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

1. เป็นกองทุนปิด และต้องจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. มีเงินลงทุนของโครงการไม่ต่ำกว่า 500 ล้านบาท
3. ต้องมีรายได้ประจำจากการให้บุคคลอื่นใช้สิทธิอสังหาริมทรัพย์ของกองทุนรวมไม่น้อยกว่าร้อยละ 75 ของรายได้ทั้งหมดของกองทุนรวม
4. ต้องจ่ายเงินปันผลให้ผู้ถือหน่วยลงทุนไม่น้อยกว่าร้อยละ 90 ของกำไรสุทธิประจำปี

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

สมลักษณ์ บุญโกมล (2550) ได้ศึกษาเรื่อง การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานจากการลงทุนในกองทุนรวมจำแนกตามนโยบายการลงทุน ผลการศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมนโยบายต่างๆ พบว่าในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยลดลงอย่างมากในช่วงที่ 1 นั้น กองทุนรวมตราสารหนี้เป็นกองทุนที่มีผลตอบแทนสูงที่สุด อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 0.0014 และมีความเสี่ยงต่ำที่สุดเท่ากับ 0.0017 ส่วนในช่วงที่ 2 และช่วงที่ 3 กองทุนรวมตราสารหนี้มีอัตราผลตอบแทนสูงที่สุด เท่ากับ 0.0019 และ 0.0130 ตามลำดับ ซึ่งเป็นช่วงที่อัตราดอกเบี้ยค่อนข้างคงที่และเป็นช่วงอัตราดอกเบี้ยลดลง ในช่วงที่ 4 กองทุนรวมผสมเป็นกลุ่มกองทุนรวมที่มีอัตราผลตอบแทนสูงที่สุด เท่ากับ 0.0014

ในด้านความเสี่ยงต่ออัตราผลตอบแทนนั้น เนื่องจากการที่กองทุนรวมตราสารหนี้เป็นกองทุนรวมที่มีความเสี่ยงต่ำมาโดยตลอดจึงทำให้มีค่าความเสี่ยงต่ออัตราผลตอบแทนที่ได้รับต่ำที่สุดในช่วงที่ทำการศึกษา

ในการวัดผลการดำเนินงานด้วยมาตรวัดทั้ง 3 ในการใช้ดัชนีตลาดแบบต่างๆ ในช่วงที่ 1 นั้น กองทุนรวมตราสารหนี้เป็นกองทุนรวมที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุด ทั้งนี้ เนื่องจากเป็นช่วงที่อัตราดอกเบี้ยลดลงอย่างมาก ต่อมาในช่วงที่ 2 เนื่องจากว่าอัตราดอกเบี้ยเพิ่มสูงขึ้นและตลาดหลักทรัพย์เริ่มมีการปรับตัวที่ดีขึ้น ดังนั้น กองทุนรวมตราสารหนี้จึงเป็นกองทุนรวมที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุด ในช่วงที่ 3 และช่วงที่ 4 นั้น เป็นช่วงที่อัตราดอกเบี้ยค่อนข้างคงที่ ดังนั้น การลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้และตราสารหนี้ จึงให้ผลการดำเนินงานที่ใกล้เคียงกัน

อนงค์รัตน์ ธิเสนา (2550) ได้ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ของการออมในระบบธนาคารพาณิชย์ และการลงทุนในกองทุนรวมแบบปิด ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับปริมาณเงินฝากประจำ 1 ปีในระบบธนาคารพาณิชย์ ได้แก่ รายได้ประชาชาติ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีของธนาคารพาณิชย์ และอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม สำหรับการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปร

ทั้ง 2 ตัว โดยใช้การคำนวณค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน พบว่าปริมาณเงินฝากประจำ 1 ปีในระบบธนาคารพาณิชย์ ซึ่งเป็นตัวแทนของการออมในระบบธนาคารพาณิชย์ และมูลค่าหน่วยลงทุนที่ขายได้ครั้งแรกของกองทุนรวมแบบปิด ซึ่งเป็นตัวแทนของการลงทุนในกองทุนรวมแบบปิดมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ

ศิริลักษณ์ อารังรักษ์กุล (2550) ได้ศึกษาเรื่อง การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานและปัจจัยที่กำหนดผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย (Property Fund) การศึกษาพบว่า ในปี 2549 อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์สูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดทุกกองทุน แต่ในปี 2550 อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดทุกกองทุน ซึ่งให้ผลเหมือนกันทั้งการคำนวณจากมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยและราคาปิดของหน่วยลงทุน ส่วนความเสี่ยงของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ พบว่ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ส่วนใหญ่มีความเสี่ยงต่ำกว่าตลาดทั้งในปี 2549 และ 2550 และอัตราผลตอบแทนของกองทุนเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของตลาด

ในการศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีผลกระทบกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม พบว่า ผลการศึกษาเป็นไปในทิศทางเดียวกับสมมติฐานที่ตั้งไว้โดย อัตราการเปลี่ยนแปลงของ GDP, อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทเทียบกับเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ, อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์, และอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (Private Investment Index) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ส่วนอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากสะสมทรัพย์แบบประจำ 1 ปีเฉลี่ย, อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดิบโลก, อัตราเงินเฟ้อ, อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี และอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำแท่งในตลาดโลกมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม เมื่อศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีผลกระทบกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม โดยพิจารณาอัตราผลตอบแทนจากราคาปิดของหน่วยลงทุน พบว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทเทียบกับเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ มีความสัมพันธ์ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยมีทิศทางตรงข้ามกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม เนื่องจากอัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทมีผลกระทบต่อเศรษฐกิจทั้งในแง่บวกและแง่ลบ

จากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องทั้ง 3 ฉบับพบว่า กองทุนปิดและกองทุนเปิดมีผลการดำเนินงานใกล้เคียงกันทั้งความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทน และกองทุนส่วนใหญ่ให้ผลตอบแทนต่ำกว่าปกติ เมื่อพิจารณาความเสี่ยงจากค่าเบต้าซึ่งเป็นค่าที่แสดงความตอบสนองของกองทุนต่อตลาด และพบว่าผลตอบแทนของกองทุนส่วนใหญ่จะเป็นไปในทิศทางเดียวกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ และปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาค แต่มีการตอบสนองต่อผลตอบแทนน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ และเมื่อศึกษาเข้าไปถึงประเภทของกองทุนต่างๆ พบว่า กองทุนรวมตราสารหนี้เป็นกองทุนที่

ให้อัตราผลตอบแทนมากที่สุดและมีความเสี่ยงต่ำที่สุด รองลงมาเป็นกองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่น และกองทุนรวมตราสารทุนที่ให้ผลตอบแทนน้อยที่สุดและมีความเสี่ยงมากที่สุด และมีความสัมพันธ์กับตลาดมากที่สุด ส่วนการวัดผลการดำเนินงานโดยมาตรวัดของ Sharpe, Treynor, Jensen และ Treynor Black ให้ผลเป็นไปในทิศทางเดียวกัน และในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยมีการปรับลดลง กองทุนรวมตราสารหนี้มีผลการดำเนินงานดีที่สุด แต่ในช่วงเวลาที่ตลาดหลักทรัพย์มีการปรับตัวสูงขึ้น กองทุนรวมตราสารทุนมีผลการดำเนินงานดีที่สุด ส่วนในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยปรับลดลงไปอยู่ในระดับต่ำมาก และส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรสูงขึ้น ประกอบกับเป็นช่วงที่ตลาดหลักทรัพย์ขยายตัว กองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่นจะมีผลการดำเนินงานดีที่สุด

บทที่ 3

วิธีดำเนินการศึกษา

ในการศึกษาเรื่อง ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ครั้งนี้ ผู้ศึกษาได้ดำเนินการตามขั้นตอนดังนี้

1. ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา
2. การสร้างเครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา
3. การเก็บรวบรวมข้อมูล
4. การจัดกระทำและการวิเคราะห์ข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้ศึกษาใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยรวบรวมจากแหล่งต่างๆ ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ธนาคารแห่งประเทศไทย สมาคมบริษัทจัดการกองทุน สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า รวมถึงเว็บไซต์ต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง ในช่วงเดือนกรกฎาคม 2549 ถึงเดือนมิถุนายน 2552 และห้องสมุดของมหาวิทยาลัยต่างๆ ดังรายละเอียดต่อไปนี้

1. มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) เป็นข้อมูลรายเดือน
2. ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) เป็นข้อมูลรายเดือน
3. ขนาดของกองทุน (Size)
4. อันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) ข้อมูลเป็นรายปี
5. อายุของกองทุน (Age)
6. อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Policy Interest Rate) เป็นข้อมูลรายเดือน
7. อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) เป็นข้อมูลรายเดือน
8. ผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ (Property Manager)
9. อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 แห่ง เป็นข้อมูลรายเดือน

การสร้างเครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้ศึกษาได้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) แบบอนุกรมเวลา (Time Series) รายเดือนจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และ

ตลาดหลักทรัพย์ ธนาคารแห่งประเทศไทย สมาคมบริษัทจัดการกองทุน รวมถึงเว็บไซต์ต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยมีเครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา ดังนี้

1. แบบบันทึกตารางข้อมูลต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1)
2. ผู้ศึกษาได้ขอข้อมูลจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ธนาคารแห่งประเทศไทย สมาคมบริษัทจัดการกองทุน สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า เพื่อใช้ในการศึกษา

ขั้นตอนในการสร้างเครื่องมือศึกษา

การสร้างเครื่องมือที่ใช้ในการศึกษานี้ มีขั้นตอนดังนี้

1. ศึกษาตำรา เอกสาร บทความ ทฤษฎี หลักการ และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง เพื่อกำหนดขอบเขตของการศึกษา และสร้างเครื่องมือในการศึกษาให้ครอบคลุมตามความมุ่งหมาย
2. สร้างตารางข้อมูลให้ครอบคลุมกับตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา
3. รวบรวมข้อมูลตัวแปรต่างๆ เพื่อนำมาใช้ในการศึกษา

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษานี้ เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) แบบอนุกรมเวลา (Time Series) รายเดือน ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2549 ถึงเดือนมิถุนายน 2552 รวมทั้งสิ้น 36 เดือน โดยเก็บรวบรวมจากหน่วยงานต่างๆ ดังนี้

ข้อมูล	แหล่งข้อมูล
1. มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV)	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
2. ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET Index)	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. ขนาดของกองทุน (Size)	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
4. อันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating)	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
5. อายุของกองทุน (Age)	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
6. อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Policy Interest Rate)	ธนาคารแห่งประเทศไทย
7. อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation)	สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า
8. ผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ (Property Manager)	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
9. อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน	ธนาคารแห่งประเทศไทย
เฉลี่ยของธนาคารขนาดใหญ่ 5 แห่ง	

นอกจากนี้ ยังอาศัยข้อมูลพหุติยภูมิที่เกี่ยวข้องกับกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) จากแหล่งต่างๆ ดังนี้

1. วารสารและบทความที่เกี่ยวข้อง เช่น หนังสือการเงินการธนาคาร วารสารจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. งานวิจัยและวิทยานิพนธ์ที่เกี่ยวข้องจากห้องสมุดต่างๆ ได้แก่ ห้องสมุดมหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ ห้องสมุดมหาวิทยาลัยรามคำแหง ห้องสมุดมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ห้องสมุดมารวย
3. เว็บไซต์ต่างๆ ได้แก่ เว็บไซต์สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เว็บไซต์สมาคมบริษัทจัดการกองทุน เว็บไซต์ธนาคารแห่งประเทศไทย

การจัดกระทำและการวิเคราะห์ข้อมูล

ในการศึกษาครั้งนี้ ทำการวิเคราะห์ข้อมูลทั้งในแบบเชิงพรรณนา (Descriptive Method) และเชิงสถิติ (Statistics Method) ดังนี้

1. การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นการเก็บรวบรวมข้อมูลในช่วงเดือนกรกฎาคม 2549 ถึงเดือนมิถุนายน 2552 เพื่อวิเคราะห์สถานการณ์ทั่วไปของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ได้แก่ ความเสี่ยง มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ขนาดของกองทุน อันดับความน่าเชื่อถือ อายุของกองทุน อัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราเงินเฟ้อทั่วไป ผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 แห่ง
2. การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) เป็นการเก็บรวบรวมข้อมูลอนุกรมเวลา (Time Series) ในช่วงเดือนกรกฎาคม 2549 ถึงเดือนมิถุนายน 2552 เพื่อวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ของความเสียงและอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) โดยการหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) รวมทั้งการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Stepwise Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบสมมติฐานของการศึกษา ซึ่งการวิเคราะห์เชิงปริมาณนี้ จะอาศัยโปรแกรมสำเร็จรูป Statistic Package for Social Science: SPSS Version 17 ในการประมวลผล

แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา

ในการศึกษาเรื่อง ความเสียงและอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ครั้งนี้ ได้สร้างแบบจำลองขึ้นมาเพื่ออธิบายถึงปัจจัยต่างๆ ที่มีผลกระทบต่อการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1)

แบบจำลองความเสี่ยง

1. แบบจำลองความเสี่ยงของกองทุนรวม

ความเสี่ยงของกองทุนรวมสามารถวัดได้ด้วยค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ดังสมการ

$$\sigma_p = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^n (R_{pt} - \bar{R}_p)^2}{n}}$$

โดย σ_p = ความเสี่ยงของกองทุนรวม

R_{pt} = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เดือนที่ t

$\bar{R}_p$ = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม

n = จำนวนงวดที่ใช้วิเคราะห์อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย

2. แบบจำลองความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์

ความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์สามารถวัดได้ด้วยค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ดังสมการ

$$\sigma_m = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^n (R_{mt} - \bar{R}_m)^2}{n}}$$

โดย σ_m = ความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์

R_{mt} = อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ เดือนที่ t

$\bar{R}_m$ = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์

n = จำนวนงวดที่ใช้วิเคราะห์อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย

แบบจำลองผลตอบแทน

1. แบบจำลองผลตอบแทนของกองทุนรวม

ในการศึกษาครั้งนี้ผู้ศึกษาได้เลือกใช้วิธีการคำนวณอัตราผลตอบแทนโดยใช้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ดังสมการ

$$R_{pt} = \frac{(NAV_{pt} - NAV_{pt-1}) + D_{pt} \times 100}{NAV_{pt-1}}$$

โดย R_{pt} = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เดือนที่ t
 NAV_{pt} = มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวม ณ เดือนที่ t
 NAV_{pt-1} = มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวม ณ เดือนที่ t-1
 D_{pt} = ปันผลจ่ายในเวลา t

และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม ดังสมการ

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

โดย $\bar{R}_p$ = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม
 R_{pt} = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมในงวด t
 n = งวดเวลาทั้งหมดที่ทำการศึกษา

2. แบบจำลองผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

การคำนวณอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ สามารถคำนวณได้ดังสมการต่อไปนี้

$$R_{mt} = \frac{(SET_t - SET_{t-1}) \times 100}{SET_{t-1}}$$

โดย R_{mt} = อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ เดือนที่ t
 SET_t = ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ณ เดือนที่ t
 SET_{t-1} = ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ณ เดือนที่ t-1

และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ ดังสมการ

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

โดย $\bar{R}_m$ = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์
 R_{mt} = อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ในงวด t
 n = งวดเวลาทั้งหมดที่ทำการศึกษา

3. แบบจำลองผลตอบแทนของเงินฝากประจำ 12 เดือน

ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้ศึกษาใช้อัตราดอกเบี้ยของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน ของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 แห่ง ได้แก่ ธนาคารกรุงเทพฯ ธนาคารกรุงไทย ธนาคารกสิกรไทย ธนาคารไทยพาณิชย์ และธนาคารกรุงศรีอยุธยา

$$\bar{R}_i = \frac{\sum R_i}{n}$$

โดย $\bar{R}_i$ = อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนเฉลี่ยในงวด m

R_i = อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนในงวด m

n = จำนวนธนาคารที่ใช้ในการคำนวณ

แบบจำลองการแปรผัน

1. แบบจำลองค่าสัมประสิทธิ์ผันแปร (Coefficient of Variance – CV)

เพื่อวัดความเสี่ยงต่อผลตอบแทน 1 หน่วย โดยหาก CV มีค่าต่ำ หมายถึง กองทุนรวมนั้น จะมีความเสี่ยงต่ำกว่ากองทุนรวมที่มีค่า CV สูงกว่าต่ออัตราผลตอบแทนที่จะได้รับ 1 หน่วย ดังสมการ

$$CV = \frac{\sigma_p}{R_p}$$

โดย CV = ค่าสัมประสิทธิ์การผันแปร

σ_p = ความเสี่ยงของกองทุนรวม

R_p = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม

2. แบบจำลองค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient)

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมกับอัตราผลตอบแทนของตลาด ดังสมการ

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

โดย R = ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

$$\sigma_{pm} = \frac{\sum (R_{pt} - \bar{R}_p)(R_{mt} - \bar{R}_m)}{n}$$

σ_p = ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

R_p = ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

แบบจำลองการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม

1. มาตรฐานวัดตามตัวแบบของ Jensen เป็นการเปรียบเทียบประสิทธิภาพการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นแล้วกับประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ควรจะเป็น โดยใช้แนวคิด Capital Asset Pricing Model – CAPM เปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงเฉลี่ยกับอัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็นตามทฤษฎี หรือค่าอัลฟา (α) ของกลุ่มหลักทรัพย์ คำนวณได้จากสูตร

$$\text{มาตรฐานวัดของ Jensen}(\alpha) = \bar{R}_p - [\bar{R}_f + (\bar{R}_m - \bar{R}_f)\beta_p]$$

โดย α = ผลตอบแทนเฉลี่ยที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็นจากการลงทุนในหน่วยลงทุน

$\bar{R}_p$ = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม

$\bar{R}_f$ = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง ซึ่งในที่นี้หมายถึง อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก 12 เดือน เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่ 5 แห่ง

$\bar{R}_m$ = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์

β_p = ค่าเบต้าของกองทุนรวม

คำนวณค่าเบต้าได้จากสูตร ดังนี้

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

โดย σ_{pm} = ค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมและอัตราผลตอบแทนของตลาด

σ_m^2 = ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาด

2. มาตรฐานวัดตามตัวแบบของ Treynor เป็นการพิจารณาเฉพาะความเสี่ยงของกองทุนที่มีผลมาจากความเสี่ยงของตลาด โดยไม่สนใจความเสี่ยงเฉพาะตัวที่สามารถกระจายได้ของกองทุน คำนวณได้จากสูตร

$$\text{มาตรฐานวัดของ Treynor} = \frac{(\bar{R}_p - \bar{R}_f)}{\beta_p}$$

$$\begin{aligned}\text{โดย } \bar{R}_p &= \text{อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม} \\ \bar{R}_f &= \text{อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง} \\ \beta_p &= \text{ค่าเบต้าของกองทุนรวม}\end{aligned}$$

3. มาตรฐานตามตัวแบบของ Sharpe เป็นดัชนีที่ใช้วัดส่วนชดเชยความเสี่ยง ซึ่งก็คือผลตอบแทนส่วนที่เกินกว่าผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง โดยเปรียบเทียบกับความเสี่ยงรวมหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน คำนวณได้จากสูตร

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

$$\begin{aligned}\text{โดย } \bar{R}_p &= \text{อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม} \\ \bar{R}_f &= \text{อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง} \\ \sigma_p &= \text{ความเสี่ยงของกองทุนรวม}\end{aligned}$$

สถิติที่ใช้ในการการวิเคราะห์ข้อมูล

1. ค่าเฉลี่ย (Mean: $\bar{x}$) เพื่อหาค่าเฉลี่ยของข้อมูล ดังสมการ

$$\bar{x} = \frac{\sum_{i=1}^n x_i}{n}$$

$$\begin{aligned}\text{โดย } \bar{x} &= \text{ค่าเฉลี่ย} \\ \sum x_i &= \text{ผลรวมของข้อมูล} \\ n &= \text{จำนวนข้อมูล}\end{aligned}$$

2. ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation: SD: σ) เพื่อวัดการกระจายของกลุ่มข้อมูล ดังสมการ

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n}}$$

$$\begin{aligned}
 \text{โดย } \sigma &= \text{ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน} \\
 x_i &= \text{คะแนนหรือจุดกึ่งกลางของข้อมูล} \\
 \bar{x} &= \text{ค่าเฉลี่ย} \\
 n &= \text{จำนวนข้อมูล}
 \end{aligned}$$

3. การแจกแจงความถี่ (Frequency Distribution) เพื่อแจกแจงข้อมูล ดังสมการ

$$\text{ความกว้างของอันตรภาคชั้น} = \frac{\text{ชั้นที่มีค่าสูงสุด} - \text{ข้อมูลที่มีค่าต่ำสุด}}{\text{จำนวนชั้น}}$$

สถิติที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐาน

ในการศึกษาเรื่อง เรื่อง ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ครั้งนี้ ได้ใช้หลักสถิติในการทดสอบสมมติฐานดังที่กล่าวไว้ในบทที่ 1 ดังนี้

1. วิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อนแบบ Stepwise (Stepwise Multiple Regression Analysis) เพื่อคำนวณค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ (กัลยา วาณิชยบัญชา, 2549: 354-356) ในสมมติฐานข้อ 1 และข้อ 2 โดยนำตัวแปรที่มีความสัมพันธ์สูงสุดเข้าไปไว้ในสมการถดถอยแล้วคำนวณค่าต่างๆ ที่ใช้ในสมการ และนำตัวแปรที่ไม่ได้เข้าสมการหาค่า t-Test แล้วนำค่า t-Test ที่มากที่สุดมาพิจารณาค่า Sig Tmax ถ้าค่า Sig Tmax มีค่าน้อยกว่าหรือเท่ากับ 0.05 นำตัวแปรดังกล่าวเข้าสู่สมการ แล้วนำตัวแปรที่เหลือมาคำนวณค่า Partial r หาค่าตัวแปรที่มีค่า Partial r สูงสุดเข้าในสมการ แต่ถ้าค่า Sig Tmax มากกว่า 0.05 จะหยุดคำนวณและได้สมการถดถอยที่เหมาะสม เมื่อได้ตัวแปรอิสระตั้งแต่ตัวที่ 2 เข้าไปในสมการถดถอย Stepwise Multiple Regression Analysis จะมีการตรวจสอบตัวแปรทั้งหมดที่อยู่ในสมการถึงลำดับการเข้าของสมการและตรวจสอบตัวแปรใหม่ที่เข้ามาในสมการถดถอย ทั้งนี้ เพราะการที่ตัวแปรใหม่เข้าไปอาจมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระที่อยู่ในสมการก่อนแล้ว ซึ่งในลักษณะนี้จะมีการตัดตัวแปรที่มีความสัมพันธ์น้อยที่สุดออก จากนั้นนำตัวแปรที่เหลือมาคำนวณค่าที่จำเป็น เช่นนี้เรื่อยไปจนกระทั่งได้สมการที่เหมาะสมที่สุด ดังสมการ

$$Y = \beta_0 + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \dots + \beta_k x_k + e$$

โดย β_0 = ส่วนตัดแกน Y เมื่อกำหนดให้ $x_1 = x_2 = \dots = x_k = 0$
 $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k$ = เป็นสัมประสิทธิ์ความถดถอยเชิงส่วน (Partial Regression Coefficient) โดยที่ค่า β_i เป็นค่าที่แสดงถึงการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตาม Y เมื่อตัวแปรอิสระ x_i เปลี่ยนไป 1 หน่วย โดยที่ตัวแปรอิสระ x ตัวอื่นๆ มีค่าคงที่

สมมติฐานของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อน มีดังนี้

1. ความคลาดเคลื่อน e เป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงปกติ
2. ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์ นั่นคือ $E(e) = 0$
3. ค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ที่ไม่ทราบค่า $V(e) = \sigma_e^2$
4. e_i และ e_j เป็นอิสระต่อกัน; นั่นคือ $\text{covariance}(e_i, e_j) = 0$

สถิติทดสอบ t-Test เพื่อทดสอบว่าตัวพยากรณ์แต่ละตัวส่งผลต่อการทำนายตัวเกณฑ์หรือไม่ (กัลยา วาณิชยปัญญา, 2549: 108) ทดสอบโดยการตั้งสมมติฐาน

$$H_0 : \beta_i = 0$$

$$H_1 : \beta_i \neq 0; i = 1, 2, \dots, k$$

$$t = \frac{b_i - 0}{S_{b_i}}$$

โดย t = ค่าสถิติที่จะใช้เปรียบเทียบกับค่าวิกฤตจากการแจกแจงแบบ t เพื่อทราบความนัยสำคัญ

b_i = สัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวพยากรณ์ที่ i ต้องการทดสอบนัยสำคัญ

S_{b_i} = ความคลาดเคลื่อนมาตรฐานของสัมประสิทธิ์การถดถอย

โดยผลการทดสอบสมมติฐานอาจเป็นได้ดังนี้

1. ยอมรับสมมติฐาน $H_0 : \beta_i = 0$ ซึ่งสรุปได้ว่า ตัวแปรตามไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระในรูปเชิงเส้น

2. ปฏิเสธสมมติฐาน H_0 หรือยอมรับสมมติฐาน H_1 ซึ่งสรุปได้ว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามในรูปเชิงเส้น

3. สถิติทดสอบ t-Test เพื่อทดสอบความแตกต่างระหว่างค่าแปรปรวนของสองประชากร (กัลยา วาณิชยปัญญา. 2549: 108) โดยเปรียบเทียบค่าแปรปรวนของ 2 ประชากร ในสมมติฐานข้อ 3 แบ่งออกเป็น 2 กรณี คือ

3.1 กรณีที่ความแปรปรวนของทั้ง 2 กลุ่ม ไม่เท่ากัน $S_1^2 \neq S_2^2$

$$t = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{\sqrt{\frac{S_1^2}{n_1} + \frac{S_2^2}{n_2}}}$$

โดยที่ $df = \frac{\left[\frac{S_1^2}{n_1} - \frac{S_2^2}{n_2} \right]^2}{\frac{\left[\frac{S_1^2}{n_1} \right]^2}{n_1 - 1} + \frac{\left[\frac{S_2^2}{n_2} \right]^2}{n_2 - 1}}$

เมื่อ	t	แทน ค่าสถิติที่ใช้พิจารณาใน t-distribution
	$\bar{X}_1$	แทน ค่าเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่างที่ 1
	$\bar{X}_2$	แทน ค่าเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่างที่ 2
	S_1^2	แทน ค่าความแปรปรวนของคะแนนกลุ่มตัวอย่างที่ 1
	S_2^2	แทน ค่าความแปรปรวนของคะแนนกลุ่มตัวอย่างที่ 2
	n_1	แทน ขนาดของกลุ่มตัวอย่างที่ 1
	n_2	แทน ขนาดของกลุ่มตัวอย่างที่ 2
	df	แทน องศาอิสระ (Degree of freedom)

3.2 กรณีที่ความแปรปรวนของทั้ง 2 กลุ่ม เท่ากัน $S_1^2 = S_2^2$

$$t = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{\sqrt{\frac{(n_1 - 1)S_1^2 + (n_2 - 1)S_2^2}{n_1 + n_2 - 2} \left[\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2} \right]}}$$

โดยที่ $df = n_1 + n_2 - 2$

เมื่อ	t	แทน ค่าสถิติที่ใช้พิจารณาใน t-distribution
	$\bar{X}_1$	แทน ค่าเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่างที่ 1
	$\bar{X}_2$	แทน ค่าเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่างที่ 2
	S_1^2	แทน ค่าความแปรปรวนของคะแนนกลุ่มตัวอย่างที่ 1
	S_2^2	แทน ค่าความแปรปรวนของคะแนนกลุ่มตัวอย่างที่ 2
	n_1	แทน ขนาดของกลุ่มตัวอย่างที่ 1
	n_2	แทน ขนาดของกลุ่มตัวอย่างที่ 2
	df	แทน องศาอิสระ (Degree of freedom)

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาวิจัยเรื่อง ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ครั้งนี้ ผู้ศึกษาวิจัยได้เก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากแหล่งต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง และเพื่อให้เกิดความเข้าใจในการแปลความหมายของผลการวิเคราะห์ข้อมูล โดยกำหนดสัญลักษณ์ต่างๆ ที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลดังนี้

R	คือ	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์
Adjusted R ²	คือ	ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับปรุงแล้ว
b	คือ	ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยส่วนย่อยของตัวแปรอิสระแต่ละตัว
β	คือ	สัมประสิทธิ์ถดถอย
S.D.	คือ	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
S.E.	คือ	ค่าความคลาดเคลื่อน
t-Test	คือ	ค่าสถิติแจกแจงแบบที
F-Test	คือ	ค่าสถิติแจกแจงแบบเอฟ
Prob.	คือ	ค่านัยสำคัญจากการคำนวณ (Significance Value)

การเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูล

ผู้ศึกษาวิจัยได้นำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูลตามความมุ่งหมายของการศึกษา โดยแบ่งการนำเสนอออกเป็น 2 ส่วน ดังนี้

ส่วนที่ 1 วิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) ปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ในช่วงเดือนกรกฎาคม 2549 ถึงเดือนมิถุนายน 2552

ส่วนที่ 2 วิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Analysis) ปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ในช่วงเดือนกรกฎาคม 2549 ถึงเดือนมิถุนายน 2552 เพื่อเป็นการตรวจสอบสมมติฐานการศึกษาวิจัย

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

ส่วนที่ 1 วิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) ปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ในช่วงเดือนกรกฎาคม 2549 ถึงเดือนมิถุนายน 2552

ผู้ศึกษาวิจัยได้กำหนดตัวแปรอิสระ (Independent Variables) ที่ใช้ในการศึกษาคั้งนี้ ประกอบด้วย ความเสี่ยง, มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ, ดัชนีตลาดหลักทรัพย์, ขนาดของกองทุน, อันดับความน่าเชื่อถือ, อายุของกองทุน, อัตราดอกเบี้ยนโยบาย, อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งเป็นปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) และใช้ข้อมูลที่เกิดขึ้นในช่วงเดือนกรกฎาคม 2549 ถึงเดือนมิถุนายน 2552 โดยมีรายละเอียดดังนี้

ตาราง 1 ตารางแสดงความเสี่ยง มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ขนาดของกองทุน อายุของกองทุน และผู้บริหาร
อสังหาริมทรัพย์

กองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์	ความเสี่ยง (Variance)	มูลค่าทรัพย์สิน สุทธิเฉลี่ย (ล้านบาท)	ขนาดของ กองทุน ณ มิ.ย. 52 (ล้านบาท)	อายุของ กองทุน (เดือน)	ผู้บริหาร อสังหาริมทรัพย์
UOBAPF	1.80	896.85	850	70	มี
BKKCP	0.88	1,177.20	1,000	69	มี
MIPF	2.07	2,287.60	1,900	54	มี
TFUND	9.55	5,660.40	1,750	51	มี
TIF1	11.44	833.95	505	49	มี
MNIT	14.21	1,402.03	710	48	ไม่มี
CPNRF	0.92	11,217.22	10,915	47	มี
SIRIPF	1.30	914.62	865	46	ไม่มี
TU-PF	0.29	1,042.82	1,042	33	มี
SPF	3.38	11,043.88	9,500	32	ไม่มี
FUTUREPF	1.41	4,931.54	4,733	32	มี
JCP	1.37	643.92	620	31	มี
QHPPF	1.77	8,491.59	7,970	31	มี
GOLDPF	3.72	2,306.48	2,060	26	มี
MJLF	3.39	2,607.55	2,300	25	มี
URBNPF	1.88	783.13	720	21	ไม่มี
PFFUND	1.87	533.03	520	17	มี
QHOP	0.92	1,949.30	1,913	16	ไม่มี
MNRF	3.28	1,103.45	1,075	14	ไม่มี
LUXF	1.62	2,021.33	1,965	14	ไม่มี
CTARAF	1.15	3,252.16	3,200	10	ไม่มี
MNIT2	0.64	1,014.99	1,005	7	ไม่มี
MONTRI	0.00	603.05	603	1	ไม่มี
ค่าเฉลี่ย	2.99	2,900.79	2,510	32	มี ร้อยละ 57 ไม่มี ร้อยละ 43

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ความเสี่ยง จากการคำนวณค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แต่ละกองในช่วงเดือนกรกฎาคม 2549 ถึงเดือนมิถุนายน 2552 ปรากฏว่า กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เอ็มเอฟซี-นิชดาธานี (MNIT) มีค่าความเสี่ยงสูงสุดอยู่ที่ 14.21 รองลงมาคือ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไทยอินดัสเตรียล 1 (TIF1), กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไทคอน (TFUND), กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์โกลด์ (GOLDPF), กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เมเจอร์ ซีเนเพล็กซ์ ไลฟ์สไตล์ (MJLF) มีค่าความเสี่ยงอยู่ที่ 11.44, 9.55, 3.75 และ 3.72 ตามลำดับ โดยมีอสังหาริมทรัพย์ ที่ ยู โคม เรสซิเดนซ์เซียล คอมเพล็กซ์ (TU-PF) มีค่าความเสี่ยงน้อยที่สุดอยู่ที่ 0.29 และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แบบมีกรรมสิทธิ์ 101 มন্ত্রী สโตรโรจ (MONTRI) ไม่สามารถคำนวณหาความเสี่ยงได้ เนื่องจากเริ่มดำเนินการในปลายเดือนมิถุนายน 2552

มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ จากการคำนวณมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของแต่ละกองในช่วงเดือนกรกฎาคม 2549 ถึงเดือนมิถุนายน 2552 ปรากฏว่า กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทลโกรท (CPNRF) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิเฉลี่ยสูงสุดอยู่ที่ 11,217.22 ล้านบาท รองลงมาคือ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์สนามบินสมุย (SPF), กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ควอลิตี้ เฮาส์ (QHPPF), กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไทคอน (TFUND), อสังหาริมทรัพย์ฟิวเจอร์พาร์ค (FUTUREPF) มีมูลค่าทรัพย์สินเฉลี่ยอยู่ที่ 11,043.88 ล้านบาท, 8,491.59 ล้านบาท, 5,660.40 ล้านบาท, 4,931.54 ล้านบาทและ 3,252.16 ล้านบาท ตามลำดับ และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค (PFFUND) มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิเฉลี่ยน้อยที่สุดอยู่ที่ 533.03 ล้านบาท

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ จากการรวบรวมข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงเดือนกรกฎาคม 2549 ถึงเดือนมิถุนายน 2552 ปรากฏว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีค่าสูงสุดในเดือนตุลาคม 2550 ที่ระดับ 907.28 จุด มีค่าต่ำสุดในเดือนพฤศจิกายน 2551 ที่ระดับ 401.84 จุด และมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 683.78 จุด

ขนาดของกองทุน จากการรวบรวมข้อมูลจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงเดือนกรกฎาคม 2549 ถึงเดือนมิถุนายน 2552 ปรากฏว่า กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทลโกรท (CPNRF) เป็นกองทุนที่มีขนาดใหญ่ที่สุดด้วยมูลค่า 10,915 ล้านบาท รองลงมาคือ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์สนามบินสมุย (SPF), กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ควอลิตี้ เฮาส์ (QHPPF), อสังหาริมทรัพย์ฟิวเจอร์พาร์ค (FUTUREPF), กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ โรงแรมและรีสอร์ทในเครือเซ็นทารา (CTARAF) มีขนาดของกองทุน 9,500 ล้านบาท, 7,970 ล้านบาท, 4,733 ล้านบาทและ 3,200 ล้านบาท ตามลำดับ และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไทยอินดัสเตรียล 1 (TIF1) มีขนาดของกองทุนเล็กที่สุด ด้วยมูลค่า 505 ล้านบาท

อันดับความน่าเชื่อถือ จากการรวบรวมข้อมูลจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงเดือนกรกฎาคม 2549 ถึงเดือนมิถุนายน 2552 ปรากฏว่า ไม่มีกองทุนรวม

อสังหาริมทรัพย์ใดที่อยู่ในระดับ AAA และไม่มีกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ใดที่อยู่ในระดับต่ำกว่า BB และค่าเฉลี่ยของอันดับความน่าเชื่อถือของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์อยู่ในระดับ A- ซึ่งสามารถแจกแจงความถี่ได้ดังนี้

ตาราง 2 แสดงจำนวนกองทุนแยกตามอันดับความน่าเชื่อถือ

อันดับความน่าเชื่อถือ	จำนวนกองทุน
A+	1
A-	10
BBB-	7
BB	1
ไม่มีข้อมูล	4

ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

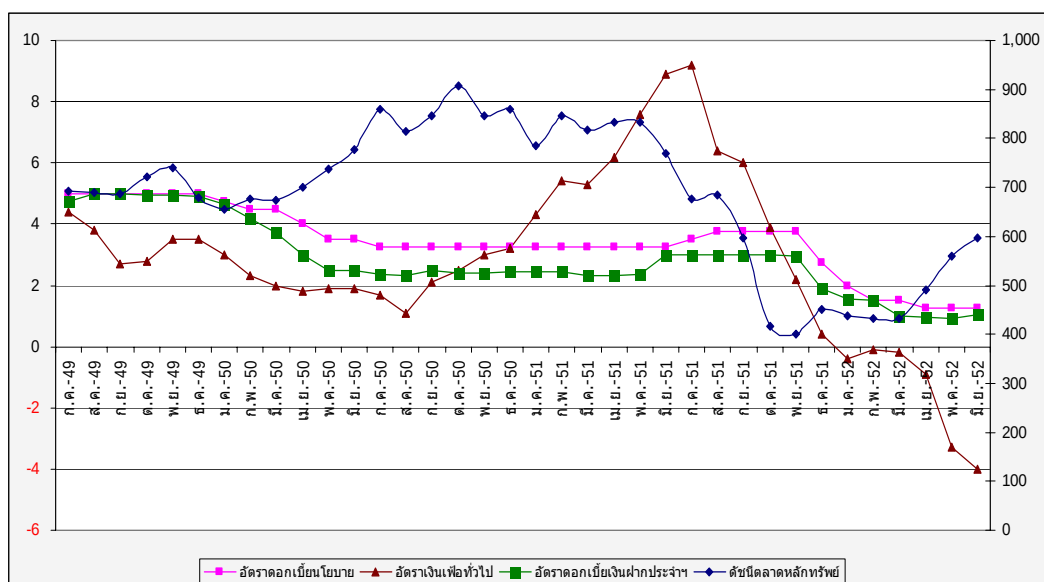
ตาราง 3 แสดงอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศไทย

ฟิทช์ เรตติ้ง	ทริสเรตติ้ง	ความหมาย
AAA(tha)	AAA	ความน่าเชื่อถือสูงสุด และมีความเสี่ยงต่ำที่สุด
AA(tha)	AA	ความน่าเชื่อถือสูงมาก และมีความเสี่ยงต่ำมาก
A(tha)	A	ความน่าเชื่อถือสูงสุด และมีความเสี่ยงต่ำ
BBB(tha)	BBB	ความน่าเชื่อถืออยู่ในเกณฑ์พอใช้
BB(tha)	BB	ความน่าเชื่อถือต่ำกว่าระดับปานกลาง
B(tha)	B	ความน่าเชื่อถืออยู่ในเกณฑ์ต่ำมาก
CCC, CC, C(tha)	C	มีความเสี่ยงต่อการผิดนัดชำระหนี้สูงสุด
DDD, DD, D(tha)	D	อยู่ในภาวะที่ผิดนัดชำระหนี้

หมายเหตุ ทั้งบริษัท ฟิทช์ เรตติ้ง (ประเทศไทย) จำกัด และบริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ใช้เครื่องหมายบวก (+) และลบ (-) ต่อท้ายอันดับความน่าเชื่อถือ เพื่อยกยอขอบเขตของคุณภาพเครดิตที่นิยมเอาไว้มากกว่าเล็กน้อย (+) หรือน้อยกว่าเล็กน้อย (-) ตามลำดับ สำหรับบริษัท ฟิทช์ เรตติ้ง

(ประเทศไทย) จำกัด ซึ่งเป็นสถาบันจัดอันดับเครดิตนานาชาติ มีค่าว่า (tha) ต่อท้ายเพื่อแสดงถึงการให้อันดับความน่าเชื่อถือตามมาตรฐานวัดภายในประเทศไทย

อายุของกองทุน จากการรวบรวมข้อมูลจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถึงเดือนมิถุนายน 2552 ปรากฏว่า กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่มีอายุของกองทุนมากที่สุด คือ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ยูโอบี อะพาร์เมนต์ หนึ่ง (UOBAPF) มีอายุของกองทุนมากที่สุด ที่ 70 เดือน รองลงมาคือ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์บางกอง (BKKCP), กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มิลเนียล แนนท์ (MIPF), กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไทคอน (TFUND), กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไทยอินเตอร์เนชั่นแนล 1 (TIF1) มีอายุของกองทุน 69 เดือน, 54 เดือน, 51 เดือนและ 49 เดือนตามลำดับ และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แบบมีกรรมสิทธิ์ 101 มอนทรี สโตร์เรจ (MONTRI) มีอายุของกองทุนน้อยที่สุด ที่ 1 วัน



ภาพประกอบ 8 กราฟแสดงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราเงินเฟ้อทั่วไป อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 แห่ง และดัชนีตลาดหลักทรัพย์

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย จากการรวบรวมข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย ในช่วงเดือนกรกฎาคม 2549 ถึงเดือนมิถุนายน 2552 ปรากฏว่า อัตราดอกเบี้ยนโยบายมีค่าสูงสุดในเดือนธันวาคม 2549 ที่ร้อยละ 5.00 มีค่าต่ำสุดในเดือนเมษายน 2552 ที่ร้อยละ 1.25 และมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 3.44

อัตราเงินเฟ้อทั่วไป จากการรวบรวมข้อมูลจากสำนักเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ ในช่วงเดือนกรกฎาคม 2549 ถึงเดือนมิถุนายน 2552 ปรากฏว่า อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีค่าสูงสุดในเดือน

กรกฎาคม 2551 ที่ร้อยละ 9.20 มีค่าต่ำสุดในเดือนมิถุนายน 2552 ที่ร้อยละ -4.00 และมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 2.89

ผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ จากการรวบรวมข้อมูลจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงเดือนกรกฎาคม 2549 ถึงเดือนมิถุนายน 2552 ปรากฏว่า มีกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ที่มีผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์จำนวน 13 กอง และไม่มีผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์จำนวน 10 กอง

อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 แห่ง จากการรวบรวมข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย ในช่วงเดือนกรกฎาคม 2549 ถึงเดือนมิถุนายน 2552 ปรากฏว่า อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 แห่ง มีค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 5 ในเดือนสิงหาคมและเดือนกันยายน 2549 มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 0.93 ในเดือนพฤษภาคม 2552 และมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 2.87

ส่วนที่ 2 วิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Analysis) ปัจจัยต่างๆ ที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ในช่วงเดือนกรกฎาคม 2549 ถึงเดือนมิถุนายน 2552 เพื่อเป็นการตรวจสอบสมมติฐานการศึกษาวิจัย

การวิเคราะห์ในส่วนนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิจากแหล่งต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง ในช่วงเดือนกรกฎาคม 2549 ถึงเดือนมิถุนายน 2552 ทำการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) และทดสอบความแตกต่างของตัวแปรสองกลุ่มซึ่งไม่เป็นอิสระจากกัน (Paired Sample t-Test) ดำเนินการตามขั้นตอนโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป Statistic Package for Social Science: SPSS Version 17 ในการประมวลผล เพื่อให้เป็นไปตามความมุ่งหมายของการศึกษาวิจัย

และด้วยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลแบบอนุกรมเวลา (Time Series) ผู้ศึกษาวิจัยจึงดำเนินการจัดแบ่งโครงสร้างของข้อมูล ดังนี้

ตาราง 4 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลแบบอนุกรมเวลา (Time Series)

ตัวแปร	n (จำนวนชุดข้อมูล)	t (ช่วงเวลา)
ความเสี่ยง	23	1
มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ	23	36
ดัชนีตลาดหลักทรัพย์	1	36
ขนาดของกองทุน	23	1
อันดับความน่าเชื่อถือ	23	1
อายุของกองทุน	23	1
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	1	36
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	1	36
ผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์	23	1
อัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุน	23	36
รวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1)		
อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนเฉลี่ย	5	36
ของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 แห่ง		

ทั้งนี้ การวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อเป็นการตรวจสอบสมมติฐาน แบ่งออกเป็น 3 ส่วน ดังนี้

สมมติฐานข้อที่ 1 ความเสี่ยง มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ขนาดของกองทุน อันดับความน่าเชื่อถือ อายุของกองทุน อัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1)

ตาราง 5 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1)

ตัวแปรอิสระ	b	S.E.	t	Prob.
ความเสี่ยง	0.170	0.002	69.719**	0.000
มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ	0.000	1.059	18.391**	0.000
ดัชนีตลาดหลักทรัพย์	0.001	0.000	7.703**	0.000
ขนาดของกองทุน	-0.000	1.106	-18.164**	0.000
อันดับความน่าเชื่อถือ	-0.062	0.012	-5.042**	0.000
อายุของกองทุน	-0.009	0.000	-9.727**	0.000
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	0.269	0.036	7.371**	0.000
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	-0.049	0.006	-8.543**	0.000
ผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์	-0.076	0.018	-4.148**	0.000
Constant (β)	-1.533	F-Test		1874.391**
R ²	0.975	ค่า Prob. ของ F-Test		0.000
Adjusted R ²	0.974			

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ที่ปรับแล้ว (Adjusted R²) มีค่าเท่ากับ 0.974 หมายความว่า ตัวแปรอิสระในสมการข้างต้นสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้ถึงร้อยละ 97.4 ของการเปลี่ยนแปลงตัวแปรตาม และเมื่อดำเนินการทดสอบความมีนัยสำคัญ (Overall Significance) ด้วยสถิติ F-Test ปรากฏว่าได้ค่า 1874.391 มีค่า Prob. เท่ากับ 0.000 แสดงว่า ตัวแปรอิสระข้างต้นมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากการทดสอบทางสถิติ พบว่า

ความเสี่ยง มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.170 มีค่า Prob. เท่ากับ 0.000 แสดงว่า ความเสี่ยงมีอิทธิพลในทางบวกต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000195 มีค่า Prob. เท่ากับ 0.000 แสดงว่ามูลค่าสินทรัพย์สุทธิมีอิทธิพลในทางบวกต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.001 มีค่า Prob. เท่ากับ 0.000 แสดงว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีอิทธิพลในทางบวกต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ขนาดของกองทุน มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.000201 มีค่า Prob. เท่ากับ 0.000 แสดงว่าขนาดของกองทุนมีอิทธิพลในทางลบต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

อันดับความน่าเชื่อถือ มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.062 มีค่า Prob. เท่ากับ 0.000 แสดงว่าอันดับความน่าเชื่อถือมีอิทธิพลในทางลบต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

อายุของกองทุน มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.009 มีค่า Prob. เท่ากับ 0.000 แสดงว่า อายุของกองทุนมีอิทธิพลในทางลบต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.268 มีค่า Prob. เท่ากับ 0.000 แสดงว่าอายุของกองทุนมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

อัตราเงินเฟ้อทั่วไป มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.049 มีค่า Prob. เท่ากับ 0.000 แสดงว่า อายุของกองทุนมีอิทธิพลในทางลบต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.076 มีค่า Prob. เท่ากับ 0.000 แสดงว่า ผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์มีอิทธิพลในทางลบต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ผลการศึกษาข้างต้น สรุปได้ว่า ความเสี่ยง มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ขนาดของกองทุน อันดับความน่าเชื่อถือ อายุของกองทุน อัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

สมมติฐานข้อที่ 2 มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ขนาดของกองทุน อันดับความน่าเชื่อถือ อายุของกองทุน อัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ มีอิทธิพลต่อระดับความเสี่ยงในผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1)

ตาราง 6 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับความเสี่ยงในผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1)

ตัวแปรอิสระ	b	S.E.	t	Prob.
มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ	0.000	0.000	2.059*	0.049
ดัชนีตลาดหลักทรัพย์	0.000	0.000	0.997	0.328
ขนาดของกองทุน	-0.001	0.000	-4.108**	0.000
อันดับความน่าเชื่อถือ	-2.287	0.544	-4.203**	0.000
อายุของกองทุน	0.073	0.013	5.773**	0.000
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	0.021	0.037	0.565	0.577
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	-0.000	0.008	-0.017	0.987
ผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์	6.883	2.184	3.151**	0.004
Constant	4.326	F-Test		429.398**
R ²	0.992	ค่า Prob. ของ F-Test		0.000
Adjusted R ²	0.989			

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ที่ปรับแล้ว (Adjusted R²) มีค่าเท่ากับ 0.989 หมายความว่า ตัวแปรอิสระในสมการข้างต้นสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้ถึงร้อยละ 98.9 ของการเปลี่ยนแปลงตัวแปรตาม และเมื่อดำเนินการทดสอบความมีนัยสำคัญ (Overall Significance) ด้วยสถิติ F-Test ปรากฏว่าได้ค่า 429.398 มีค่า Prob. เท่ากับ 0.000 แสดงว่า ตัวแปรอิสระข้างต้นมีอิทธิพลต่อระดับความเสี่ยงในผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากการทดสอบทางสถิติ พบว่า

มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000 มีค่า Prob. เท่ากับ 0.049 แสดงว่ามูลค่าสินทรัพย์สุทธิมีอิทธิพลในทางบวกต่อระดับความเสี่ยงในผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000161 มีค่า Prob. เท่ากับ 0.000 แสดงว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีอิทธิพลในทางบวกต่อระดับความเสี่ยงในผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ขนาดของกองทุน มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.001 มีค่า Prob. เท่ากับ 0.000 แสดงว่าขนาดของกองทุนมีอิทธิพลในทางลบต่อระดับความเสี่ยงในผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

อันดับความน่าเชื่อถือ มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -2.287 มีค่า Prob. เท่ากับ 0.000 แสดงว่าอันดับความน่าเชื่อถือมีอิทธิพลในทางลบต่อระดับความเสี่ยงในผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

อายุของกองทุน มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.073 มีค่า Prob. เท่ากับ 0.000 แสดงว่าอายุของกองทุนมีอิทธิพลในทางบวกต่อระดับความเสี่ยงในผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.021 มีค่า Prob. เท่ากับ 0.577 แสดงว่าอายุของกองทุนไม่มีอิทธิพลต่อระดับความเสี่ยงในผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

อัตราเงินเฟ้อทั่วไป มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.000132 มีค่า Prob. เท่ากับ 0.987 แสดงว่าอายุของกองทุนไม่มีอิทธิพลต่อระดับความเสี่ยงในผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

ผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 6.883 มีค่า Prob. เท่ากับ 0.004 แสดงว่าผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์มีอิทธิพลในทางบวกต่อระดับความเสี่ยงในผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

ผลการศึกษาข้างต้น สรุปได้ว่า มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ มีอิทธิพลต่อระดับความเสี่ยงในผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ด้วยระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ขนาดของกองทุน อันดับความน่าเชื่อถือ อายุของกองทุน และผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ มีอิทธิพลต่อระดับความเสี่ยงในผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ด้วยระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ส่วนดัชนีตลาดหลักทรัพย์ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย และอัตราเงินเฟ้อทั่วไป ไม่มีอิทธิพลต่อระดับความเสี่ยงในผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

สมมติฐานข้อที่ 3 อัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) มีค่าสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของเงินฝากประจำ 12 เดือน เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 แห่ง

ตาราง 7 การทดสอบความแตกต่างของตัวแปรสองกลุ่มซึ่งไม่เป็นอิสระต่อกัน (Paired Sample t-Test)

อัตราผลตอบแทนของ	Mean	S.D.	t	Prob.
(ร้อยละ)				
การลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1)	0.625	5.491		
เงินฝากประจำ 12 เดือน เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 แห่ง	2.584	1.100	-8.565	0.999

ตาราง 7 เป็นการทดสอบความแตกต่างของตัวแปรสองกลุ่มซึ่งไม่เป็นอิสระต่อกัน ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยมีสมมติฐานทางสถิติ ดังนี้

H_0 : อัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ต่ำกว่าหรือเท่ากับอัตราผลตอบแทนของเงินฝากประจำ 12 เดือน เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 แห่ง

H_1 : อัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) สูงกว่าอัตราผลตอบแทนของเงินฝากประจำ 12 เดือน เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 แห่ง

ทั้งนี้ จะปฏิเสธสมมติฐานหลัก (H_0) ก็ต่อเมื่อค่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ (Prob.) มีค่าน้อยกว่า 0.01 ผลการวิเคราะห์ความแตกต่างของตัวแปรสองกลุ่มซึ่งไม่เป็นอิสระต่อกัน พบว่า ค่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ (Prob.) เท่ากับ 0.999 ซึ่งมากกว่า 0.05 นั่นคือ ยอมรับสมมติฐานหลัก (H_0) และปฏิเสธสมมติฐานรอง (H_1) กล่าวคือ อัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ไม่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนของเงินฝากประจำ 12 เดือน เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 แห่ง

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลข้างต้น อัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) มีค่าเฉลี่ย 0.625 มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 5.491 ส่วนอัตราผลตอบแทนของเงินฝากประจำ 12 เดือน เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 แห่ง มีค่าเฉลี่ย 2.584 มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 1.100 นั่นคือ อัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) มีค่าไม่เกินอัตราผลตอบแทนของเงินฝากประจำ 12 เดือน เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 แห่ง ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งแตกต่างจากสมมติฐานของผู้ศึกษาวิจัย

บทที่ 5

สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การศึกษาวิจัยเรื่อง ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ครั้งนี้ เพื่อให้ทราบถึงปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ซึ่งสามารถสรุปขั้นตอนและผลการศึกษาวิจัยได้ดังนี้

ความมุ่งหมายของการศึกษา

1. เพื่อศึกษาปัจจัยต่างๆ ได้แก่ ความเสี่ยง (σ), มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV), ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET Index), ขนาดของกองทุน (Size), อันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating), อายุของกองทุน (Age), อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Policy Interest Rate), อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) และผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ (Property Manager) ที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1)
2. เพื่อศึกษาปัจจัยต่างๆ ได้แก่ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV), ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET Index), ขนาดของกองทุน (Size), อันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating), อายุของกองทุน (Age), อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Policy Interest Rate), อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) และผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ (Property Manager) ที่มีอิทธิพลต่อระดับความเสี่ยงในผลการดำเนินงานของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1)
3. เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) กับอัตราผลตอบแทนของเงินฝากประจำ 12 เดือน เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 แห่ง

ความสำคัญของการศึกษา

1. ทำให้ผู้สนใจลงทุนทราบถึงปัจจัยต่างๆ ได้แก่ ความเสี่ยง (σ), มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV), ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET Index), ขนาดของกองทุน (Size), อันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating), อายุของกองทุน (Age), อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Policy Interest Rate), อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) และผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ (Property Manager) ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการวางแผนและตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1)
2. ทำให้ผู้สนใจลงทุนทราบถึงผลการเทียบอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) กับอัตราผลตอบแทนของเงินฝากประจำ 12 เดือน เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์

ขนาดใหญ่ 5 แห่ง เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) หรือออมด้วยการฝากเงินกับสถาบันการเงิน ซึ่งเป็นทางเลือกในการจัดการกับเงินออม อีกทั้งยังใช้ประกอบการประเมินผลการบริหารงานของผู้จัดการกองทุน

3. ผู้จัดการกองทุนนำผลการศึกษาไปใช้วางแผน เพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพในการบริหาร กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1)

ขอบเขตของการศึกษา

ข้อมูล

ศึกษาปัจจัยต่างๆ ได้แก่ ความเสี่ยง (σ), มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV), ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET Index), ขนาดของกองทุน (Size), อันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating), อายุของกองทุน (Age), อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Policy Interest Rate), อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) และผู้บริหาร อสังหาริมทรัพย์ (Property Manager) ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และยังดำเนินการอยู่ในช่วงเดือนกรกฎาคม 2549 ถึงเดือนมิถุนายน 2552 โดยทำการศึกษาข้อมูลเป็นรายเดือน นำมาเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทน ของเงินฝากประจำ 12 เดือน เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 แห่ง ได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกรุงไทย ธนาคารกสิกรไทย ธนาคารไทยพาณิชย์ และธนาคารกรุงศรีอยุธยา โดยกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ที่ทำการศึกษามีจำนวน 23 กอง ดังนี้

ชื่อกองทุน	ชื่อย่อ	บลจ.	วันจด ทะเบียน
1. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ยูโอบี อะพาร์เมนต์ หนึ่ง	UOBAPF	ยูโอบี (ไทย) จำกัด	16/09/2546
2. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์บางกอก	BKKCP	ววรรณ จำกัด	24/10/2546
3. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มิลเลียนแนร์	MIPF	ววรรณ จำกัด	25/01/2548
4. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไทคอน	TFUND	บัวหลวง จำกัด	18/04/2548
5. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไทยอินดัสเตรียล 1	TIF1	ไอเอ็นจี (ประเทศไทย) จำกัด	09/06/2548
6. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เอ็มเอฟซี-นิชดาธานี	MNIT	เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)	05/07/2548
7. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทลโกรท	CPNRF	ทหารไทย จำกัด	11/08/2548
8. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์บ้านแสนสิริ	SIRIPF	ไอเอ็นจี (ประเทศไทย) จำกัด	09/09/2548
9. อสังหาริมทรัพย์ ที่ ยู โดม เรสซิเดนซ์เซี่ยล คอมเพล็กซ์	TU-PF	ไอเอ็นจี (ประเทศไทย) จำกัด	11/10/2549
10. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์สนามบินสมุย	SPF	นครหลวงไทย จำกัด	22/11/2549
11. อสังหาริมทรัพย์ฟิวเจอร์พาร์ค	FUTUREPF	ไอเอ็นจี (ประเทศไทย) จำกัด	23/11/2549
12. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จีซี	JCP	พริมาเวสต์ จำกัด	04/12/2549
13. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ควอลิตี้ เฮาส์	QHPPF	ไทยพาณิชย์ จำกัด	07/12/2549
14. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์โกลด์	GOLDPF	กสิกรไทย จำกัด	04/05/2550
15. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ ไลฟ์สไตล์	MJLF	ไอเอ็นจี (ประเทศไทย) จำกัด	26/06/2550
16. กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ เออร์บานา	URBNPF	นครหลวงไทย จำกัด	12/10/2550

ชื่อกองทุน	ชื่อย่อ	บลจ.	วันจดทะเบียน
17. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์พรีเมียมเพอร์เฟกต์ เฟอร์เพค	PFFUND	ววรรณ จำกัด	26/02/2551
18. กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ควอลิตี้ ออสพิทอลลิตี	QHOP	ไอเอ็นจี (ประเทศไทย) จำกัด	14/03/2551
19. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มัลติเนชั่นแนลเรสซิเดนซ์พินด์	MNRF	เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)	12/05/2551
20. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ลักซ์ชัวร์	LUXF	ทหารไทย จำกัด	20/05/2551
21. กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์โรงแรมและรีสอร์ทในเครือเซ็นทารา	CENTRARA	กลีกรไทย จำกัด	25/09/2551
22. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เอ็มเอฟซี-นิชดาธานี 2	MNIT2	เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)	23/12/2551
23. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แบบมีกรรมสิทธิ์ 101 มนตรี สโตร์เรจ	MONTRI	บีที จำกัด	30/06/2552

แหล่งข้อมูล

ในการศึกษาเรื่อง ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ครั้งนี้ ผู้ศึกษาใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยรวบรวมจากแหล่งต่างๆ ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ธนาคารแห่งประเทศไทย สมาคมบริษัทจัดการกองทุน สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า รวมถึงเว็บไซต์ต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง ดังรายละเอียดต่อไปนี้

ข้อมูล	ความถี่	แหล่งข้อมูล
1. มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV)	รายเดือน	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
2. ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET Index)	รายวัน	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. ขนาดของกองทุน (Size)	—	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
4. อันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating)	รายปี	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
5. อายุของกองทุน (Age)	—	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
6. อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Policy Interest Rate)	รายเดือน	ธนาคารแห่งประเทศไทย
7. อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation)	รายเดือน	สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า
8. ผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ (Property Manager)	—	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
9. อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนเฉลี่ยของธนาคารขนาดใหญ่ 5 แห่ง	รายวัน	ธนาคารแห่งประเทศไทย

ตัวแปรที่ใช้การศึกษา

1. ตัวแปรอิสระ (Independent Variables)
 - 1.1 ความเสี่ยง (σ)
 - 1.2 มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV)
 - 1.3 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET Index)
 - 1.4 ขนาดของกองทุน (Size)
 - 1.5 อันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating)
 - 1.6 อายุของกองทุน (Age)
 - 1.7 อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Policy Interest Rate)
 - 1.8 อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation)
 - 1.9 ผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ (Property Manager)
2. ตัวแปรตาม (Dependent Variable)
 - 2.1 อัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1)
 - 2.2 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 แห่ง

สมมติฐานในการศึกษา

1. ความเสี่ยง, มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ, ดัชนีตลาดหลักทรัพย์, ขนาดของกองทุน, อันดับความน่าเชื่อถือ, อายุของกองทุน, อัตราดอกเบี้ยนโยบาย, อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1)
2. มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ, ดัชนีตลาดหลักทรัพย์, ขนาดของกองทุน, อันดับความน่าเชื่อถือ, อายุของกองทุน, อัตราดอกเบี้ยนโยบาย, อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ มีอิทธิพลต่อระดับความเสี่ยงในผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1)
3. อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) มีค่าสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน เฉลี่ยของธนาคารขนาดใหญ่ 5 แห่ง

เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้ศึกษาได้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) แบบอนุกรมเวลา (Time Series) รายเดือนจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ธนาคารแห่งประเทศไทย สมาคมบริษัทจัดการกองทุน รวมถึงเว็บไซต์ต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยมีเครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา ดังนี้

1. แบบบันทึกตารางข้อมูลต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1)
2. ผู้ศึกษาได้ขอข้อมูลจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ธนาคารแห่งประเทศไทย สมาคมบริษัทจัดการกองทุน สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า เพื่อใช้ในการศึกษา

ขั้นตอนในการสร้างเครื่องมือศึกษา

การสร้างเครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาค้างนี้ มีขั้นตอนดังนี้

1. ศึกษาตำรา เอกสาร บทความ ทฤษฎี หลักการ และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง เพื่อกำหนดขอบเขตของการศึกษา และสร้างเครื่องมือในการศึกษาให้ครอบคลุมตามความมุ่งหมาย
2. สร้างตารางข้อมูลให้ครอบคลุมกับตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา
3. รวบรวมข้อมูลตัวแปรต่างๆ เพื่อนำมาใช้ในการศึกษา

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาค้างนี้ เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) แบบอนุกรมเวลา (Time Series) รายเดือน ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2549 ถึงเดือนมิถุนายน 2552 รวมทั้งสิ้น 36 เดือน โดยเก็บรวบรวมจากหน่วยงานต่างๆ ดังนี้

ข้อมูล	แหล่งข้อมูล
1. มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV)	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
2. ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET Index)	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. ขนาดของกองทุน (Size)	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
4. อันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating)	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
5. อายุของกองทุน (Age)	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
6. อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Policy Interest Rate)	ธนาคารแห่งประเทศไทย
7. อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation)	สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า
8. ผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ (Property Manager)	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
9. อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนเฉลี่ยของธนาคารขนาดใหญ่ 5 แห่ง	ธนาคารแห่งประเทศไทย

นอกจากนี้ ยังอาศัยข้อมูลทุติยภูมิที่เกี่ยวข้องกับกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) จากแหล่งต่างๆ ดังนี้

1. วารสารและบทความที่เกี่ยวข้อง เช่น หนังสือการเงินการธนาคาร วารสารจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. งานวิจัยและวิทยานิพนธ์ที่เกี่ยวข้องจากห้องสมุดต่างๆ ได้แก่ ห้องสมุดมหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ ห้องสมุดมหาวิทยาลัยรามคำแหง ห้องสมุดมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ห้องสมุดมหาวิทยาลัย...
3. เว็บไซต์ต่างๆ ได้แก่ เว็บไซต์สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เว็บไซต์สมาคมบริษัทจัดการกองทุน เว็บไซต์ธนาคารแห่งประเทศไทย

การวิเคราะห์ข้อมูล

ในการศึกษาครั้งนี้ ทำการวิเคราะห์ข้อมูลทั้งในแบบเชิงพรรณนา (Descriptive Method) และเชิงสถิติ (Statistics Method) ดังนี้

1. การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นการเก็บรวบรวมข้อมูลในช่วงเดือนกรกฎาคม 2549 ถึงเดือนมิถุนายน 2552 เพื่อวิเคราะห์สถานการณ์ทั่วไปของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ได้แก่ ความเสี่ยง มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ขนาดของกองทุน อันดับความน่าเชื่อถือ อายุของกองทุน อัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราเงินเฟ้อทั่วไป ผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 แห่ง
2. การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) เป็นการเก็บรวบรวมข้อมูลอนุกรมเวลา (Time Series) ในช่วงเดือนกรกฎาคม 2549 ถึงเดือนมิถุนายน 2552 เพื่อวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ของความเสียงและอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) โดยการหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) รวมทั้งการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Stepwise Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบสมมติฐานของการศึกษา ซึ่งการวิเคราะห์เชิงปริมาณนี้ จะอาศัยโปรแกรมสำเร็จรูป Statistic Package for Social Science : SPSS Version 17 ในการประมวลผล

สรุปผลการวิเคราะห์ข้อมูล

ส่วนที่ 1 วิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) ปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ในช่วงเดือนกรกฎาคม 2549 ถึงเดือนมิถุนายน 2552

การศึกษาปัจจัยต่างๆ ได้แก่ ความเสี่ยง มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ขนาดของกองทุน อันดับความน่าเชื่อถือ อายุของกองทุน อัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ในช่วงเดือนกรกฎาคม 2549 ถึงเดือนมิถุนายน 2552 มีจำนวน 23 กอง โดยกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เอ็มเอฟซีนิชดาธานี (MNIT) มีระดับความเสี่ยงสูงสุดที่ 14.21 และอสังหาริมทรัพย์ ที่ ยู โดม เรสซิเดนซ์เซียล (TU-PF) มีระดับความเสี่ยงต่ำที่สุดที่ 0.29 มีค่าเฉลี่ยที่ 3.13 กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทลโกรท (CPNRF) มีมูลค่าสินทรัพย์สุทธิเฉลี่ยมากที่สุด 11,217.22 ล้านบาท และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค (PFFUND) มีมูลค่าสินทรัพย์สุทธิน้อยที่สุด 533.03 ล้านบาท มีค่าเฉลี่ยที่ 2,900.79 ล้านบาท กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทลโกรท (CPNRF) มีขนาดของกองทุนใหญ่ที่สุด มูลค่า 10,915 ล้านบาท และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไทยอินดัสเตเรียล 1 (TIF1) มีขนาดของกองทุนเล็กที่สุด มูลค่า 505 ล้านบาท มีค่าเฉลี่ยที่ 2,510 ล้านบาท กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ยูโอบี อะพาร์เมนต์ หนึ่ง (UOBAPF) มีอายุของกองทุนมากที่สุด ที่ 70 เดือน และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แบบมีกรรมสิทธิ์ 101 มอนทรี สโตรเรจ (MONTRI) มีอายุของกองทุนน้อยที่สุด ที่ 1 วัน มีค่าเฉลี่ยที่ 32 เดือน ด้านอันดับความน่าเชื่อถือโดยเฉลี่ยของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) อยู่ในระดับมีความน่าเชื่อถือสูงและมีความเสี่ยงต่ำ (A) มีค่าเฉลี่ยที่ระดับ A- และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) มีผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ ร้อยละ 57 และไม่มีผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ ร้อยละ 43 ด้านดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ขึ้นสูงสุดในเดือนตุลาคม 2550 ที่ระดับ 907.28 จุด และต่ำสุดในเดือนพฤศจิกายน 2551 ที่ระดับ 401.84 จุด มีค่าเฉลี่ยที่ 683.78 ด้านอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ขึ้นสูงสุดในเดือนธันวาคม 2549 ที่ร้อยละ 5.00 และต่ำสุดในเดือนเมษายน 2552 ที่ระดับ 1.25 มีค่าเฉลี่ยที่ 3.44 ด้านอัตราเงินเฟ้อทั่วไป ขึ้นสูงสุดในเดือนกรกฎาคม 2551 ที่ร้อยละ 9.20 และต่ำสุดในเดือนมิถุนายน 2552 ที่ร้อยละ -4.00 มีค่าเฉลี่ยที่ 2.89

ส่วนที่ 2 วิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Analysis) ปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ในช่วงเดือนกรกฎาคม 2549 ถึงเดือนมิถุนายน 2552 เพื่อเป็นการตรวจสอบสมมติฐานการศึกษาวิจัย

สมมติฐานข้อที่ 1 ความเสี่ยง มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ขนาดของกองทุน อันดับความน่าเชื่อถือ อายุของกองทุน อัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1)

ผลการศึกษารูปได้ว่า ความเสี่ยง มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ขนาดของกองทุน อันดับความน่าเชื่อถือ อายุของกองทุน อัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

สมมติฐานข้อที่ 2 มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ขนาดของกองทุน อันดับความน่าเชื่อถือ อายุของกองทุน อัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ มีอิทธิพลต่อระดับความเสี่ยงในผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1)

ผลการศึกษารูปได้ว่า มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ มีอิทธิพลต่อระดับความเสี่ยงในผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ด้วยระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ขนาดของกองทุน อันดับความน่าเชื่อถือ อายุของกองทุน และผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ มีอิทธิพลต่อระดับความเสี่ยงในผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ด้วยระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ส่วนดัชนีตลาดหลักทรัพย์ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย และอัตราเงินเฟ้อทั่วไป ไม่มีอิทธิพลต่อระดับความเสี่ยงในผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

สมมติฐานข้อที่ 3 อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) มีค่าสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน เฉลี่ยของธนาคารขนาดใหญ่ 5 แห่ง

ผลการศึกษารูปได้ว่า อัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) มีค่าไม่เกินอัตราผลตอบแทนของเงินฝากประจำ 12 เดือน เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 แห่ง ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งแตกต่างจากสมมติฐานของผู้ศึกษาวิจัย

อภิปรายผล

จากการศึกษาปัจจัยต่างๆ ได้แก่ ความเสี่ยง มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ขนาดของกองทุน อันดับความน่าเชื่อถือ อายุของกองทุน อัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) สามารถอภิปรายผลได้ดังนี้

ความเสี่ยงมีค่าสูงสุด 14.21 ต่ำสุด 0.29 และมีค่าเฉลี่ย 3.13 ซึ่งสอดคล้องกับอัตราผลตอบแทน โดยกองทุนที่มีความเสี่ยงสูงก็ได้รับผลตอบแทนสูงตามไปด้วย ในทางกลับกันกองทุนที่มีความเสี่ยงต่ำก็ได้รับผลตอบแทนต่ำ กองทุนที่มีค่าความเสี่ยงสูงสุดเป็นกองที่ตั้งอยู่ในทำเลที่ดี มีรายได้แน่นอนโดยไม่ขึ้นอยู่กับจำนวนผู้เช่า ส่วนกองทุนที่มีความเสี่ยงต่ำเป็นสุดเป็นกองทุนที่อยู่ระหว่างการปรับปรุง ทำให้ยังไม่สามารถสร้างผลตอบแทนได้อย่างเต็มที่ มูลค่าสินทรัพย์สุทธิมีมูลค่าสูงสุด 11,043.88 บาท มูลค่าต่ำสุด 533.03 ล้านบาท และมีมูลค่าเฉลี่ย 2,900.79 ล้านบาท ดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีค่าสูงสุด 907.28 จุดในเดือนตุลาคม 2550 ต่ำสุด 401.84 จุดในเดือนพฤศจิกายน 2551 และมีค่าเฉลี่ย 683.78 จุด เนื่องจากเป็นช่วงเดียวกันที่เกิดวิกฤติซับไพรม์ ทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็ว เนื่องจากนักลงทุนต่างชาติเทขายเพื่อนำสภาพคล่องไปแก้ปัญหาของตนเอง ขนาดของกองทุนมีมูลค่าสูงสุด 10,915 ล้านบาท มูลค่าต่ำสุด 505 ล้านบาท และมีค่าเฉลี่ย 2,900.79

ล้านบาท อันดับความน่าเชื่อถือสูงสุด A+ ต่ำสุด BB และมีค่าเฉลี่ย A- เนื่องจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เป็นกองทุนที่มีความผันผวนในการเผชิญกับช่วงตกต่ำของวงจรอสังหาริมทรัพย์ได้ดี เพราะมีช่วงเวลาลงทุนที่ยาวนาน ทำให้สามารถที่จะผ่านช่วงเวลาที่ตกต่ำ เพื่อที่จะกลับเข้ามาสู่ช่วงวงจรขาขึ้นของวงจรชีวิตอสังหาริมทรัพย์ได้อีกครั้ง จึงทำให้กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เป็นกองทุนที่มีความเสี่ยงต่ำ อายุของกองทุนมีอายุมากที่สุด 70 เดือน น้อยสุด 1 วัน และมีค่าเฉลี่ย 32 เดือน อัตราดอกเบี้ยนโยบายสูงสุดร้อยละ 5.00 ในเดือนกรกฎาคม 2549 ต่ำสุดร้อยละ 1.25 ในเดือนมิถุนายน 2552 และมีค่าเฉลี่ยร้อยละ 3.44 เนื่องจากนโยบายการบริหารจัดการตลาดการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย โดยใช้อัตราดอกเบี้ยเป็นปัจจัยในการควบคุมอัตราเงินเฟ้อ อัตราเงินเฟ้อทั่วไปสูงสุดร้อยละ 9.20 ในเดือนกรกฎาคม 2551 ต่ำสุดร้อยละ -4.00 ในเดือนมิถุนายน 2552 และมีค่าเฉลี่ยร้อยละ 2.89 เนื่องจากความผันผวนทางเศรษฐกิจที่ได้รับผลกระทบจากวิกฤติซับไพร์ม ทำให้การบริโภคลดลง เนื่องจากความไม่มั่นใจของผู้บริโภค และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน เฉลี่ยธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่ 5 แห่งสูงสุดร้อยละ 5 ในเดือนสิงหาคม 2549 ต่ำสุดร้อยละ 0.93 ในเดือนพฤษภาคม 2552 และมีค่าเฉลี่ยร้อยละ 2.87 โดยสอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

ผลจากสมมติฐานข้อที่ 1 ความเสี่ยง มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ขนาดของกองทุน อันดับความน่าเชื่อถือ อายุของกองทุน อัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานของผู้วิจัย โดยความเสี่ยง มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ และอัตราดอกเบี้ยนโยบาย มีอิทธิพลในทางบวกต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ส่วนขนาดของกองทุน อันดับความน่าเชื่อถือ อายุของกองทุน อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ มีอิทธิพลในทางลบต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ทั้งนี้ อัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) มากที่สุด เนื่องจากช่วงที่ทำการศึกษาวิจัยเป็นช่วงที่เดียวกันที่เกิดวิกฤติซับไพร์ม ทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีความผันผวนมาก นักลงทุนมีความกังวล ขาดความมั่นใจและชะลอการลงทุน จึงทำให้นักลงทุนหันไปลงทุนในหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ซึ่งก็คือเงินฝากประจำ เพื่อนำมาชดเชยอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ที่ลดลง

สอดคล้องกับงานวิจัยของศิริลักษณ์ อารังรักษ์กุล (2550) เรื่อง การศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานและปัจจัยที่กำหนดผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย (Property Fund) พบว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับ

อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และอัตราเงินเพื่อมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

สอดคล้องกับงานวิจัยของเกื้อกุล แจ่มศิลป์ (2548) เรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ พบว่า ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบหรือความเสี่ยงเฉพาะตัวของหลักทรัพย์ มีผลต่อความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ มากถึงร้อยละ 66 ของความเสี่ยงรวม

ในการลงทุนผู้ลงทุนย่อมต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงเพื่อชดเชยความเสี่ยง ดังนั้น อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจึงมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน โดยวิธีวัดความเสี่ยงที่เป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไป ได้แก่ การหาค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ หรือการหาค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทน หลักทรัพย์ที่มีค่าความแปรปรวนหรือค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานสูง เป็นหลักทรัพย์ที่มีการกระจายของค่าอัตราผลตอบแทนออกจากอัตราผลตอบแทนที่คาดเอาไว้มาก และมีความไม่แน่นอนมากที่จะได้รับอัตราผลตอบแทนที่คาดไว้ หลักทรัพย์นั้นจึงเป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง และกลับกันหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ จะมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานหรือความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนต่ำ

ผลจากสมมติฐานข้อที่ 2 มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ มีอิทธิพลต่อระดับความเสี่ยงในผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ด้วยระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ขนาดของกองทุน อันดับความน่าเชื่อถือ อายุของกองทุน และผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ มีอิทธิพลต่อระดับความเสี่ยงในผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ด้วยระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ส่วนดัชนีตลาดหลักทรัพย์ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย และอัตราเงินเฟ้อทั่วไป ไม่มีอิทธิพลต่อระดับความเสี่ยงในผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

ซึ่งแตกต่างจากสมมติฐานของผู้วิจัย โดยมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ ขนาดของกองทุน อันดับความน่าเชื่อถือ อายุของกองทุน และผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ มีอิทธิพลต่อระดับความเสี่ยงในผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ส่วนดัชนีตลาดหลักทรัพย์ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย และอัตราเงินเฟ้อทั่วไป ไม่มีอิทธิพลต่อระดับความเสี่ยงในผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) เนื่องจากช่วงที่ทำการศึกษาคือเป็นช่วงที่เดียวกันที่เกิดวิกฤติซับไพรม์ อัตราเงินเฟ้อมีความผันผวนมาก ทำให้การบริโภคลดลง และการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย ที่ใช้อัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นกลไกในการบริหารจัดการเงินเฟ้อ ไม่สามารถดำเนินการให้เห็นผลได้ทันที ประกอบกับการเทขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างชาติ เพื่อนำสภาพคล่องกลับไปแก้ปัญหาของตนเอง ทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับลดลงไปมาก จึงทำให้ราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่สัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน และไม่ได้สะท้อนถึงมูลค่าพื้นฐานของบริษัทจดทะเบียน

สอดคล้องกับงานวิจัยของเกื้อกุล แจ่มศิลป์ (2548) เรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ พบว่า ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบหรือความเสี่ยงเฉพาะตัวของหลักทรัพย์ มีผลต่อความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ มากถึงร้อยละ 66 ของความเสี่ยงรวม

แสดงว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับความเสี่ยงในผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) เป็นปัจจัยที่ทำให้เกิดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ซึ่งไม่สามารถควบคุมได้แต่สามารถจัดหรือทำให้ลดลงได้ด้วยการกระจายการลงทุน (Diversifiable Risk)

และเนื่องจากรายได้หลักของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) มาจากการให้เช่าอสังหาริมทรัพย์ ดังนั้น ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจึงมาจากการที่จะไม่สามารถสร้างรายได้ให้กับอสังหาริมทรัพย์ที่มีอยู่ โดยปัจจัยหลักเกิดจากผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งเป็นผู้ดูแลบริหารจัดการ หรือหากอสังหาริมทรัพย์มีอายุมากขึ้น หรือมีขนาดใหญ่ขึ้น ก็ต้องการผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ที่ความชำนาญ มีประสบการณ์ เข้ามาคอยดูแลบริหารจัดการ เพื่อลดความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อรายได้และอัตราผลตอบแทนของกองทุน

ผลจากสมมติฐานข้อที่ 3 อัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) มีค่าไม่เกินอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน เฉลี่ยของธนาคารขนาดใหญ่ 5 แห่ง ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

ซึ่งแตกต่างจากสมมติฐานของผู้วิจัย เนื่องจากผลกระทบจากวิกฤติซับไพร์มทำให้การบริโภคภายในประเทศลดลงเป็นอย่างมาก ประกอบกับกำลังซื้อที่หดหายไป ทำให้ผลประกอบการของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ลดลงตามไปด้วย แต่เนื่องจากนโยบายการบริหารจัดการเงินเฟื่อของธนาคารแห่งประเทศไทย ที่ยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ในระดับสูงในขณะที่เงินเฟื่อเริ่มลดลงในปี 2552 จึงทำให้ผลตอบแทนของเงินฝากประจำ 12 เดือนเฉลี่ยธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 แห่งสูงตามไปด้วย จึงเป็นเหตุให้อัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน เฉลี่ยของธนาคารขนาดใหญ่ 5 แห่ง

สอดคล้องกับงานวิจัยของศิริลักษณ์ อารังรักษ์กุล (2550) เรื่อง การศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานและปัจจัยที่กำหนดผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย (Property Fund) พบว่า อัตราดอกเบี้ยเงินฝากแบบประจำ 1 ปีเฉลี่ย ให้ผลตอบแทนในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

ข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาวิจัยเรื่อง ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ผู้ศึกษามีข้อเสนอแนะ ดังนี้

1. นักลงทุนสามารถนำผลการศึกษาวិจัยไปประกอบการวางแผนและตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) โดยผลการศึกษาวิจัยจะเป็นแนวทางในการบริหารจัดการพอร์ตการลงทุน และกระจายความเสี่ยงในการลงทุน ซึ่งผลการศึกษาวิจัยพบว่า ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบมีอิทธิพลมากต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ซึ่งสามารถลดความเสี่ยงลงได้ด้วยการกระจายความเสี่ยง

2. ผู้จัดการกองทุน ควรดำเนินการจัดหาผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ที่มีประสบการณ์ ความชำนาญ และความเชี่ยวชาญเข้ามาดูแลบริหารจัดการทรัพย์สินของกองทุน เนื่องจากผลการศึกษาวิจัยพบว่า ผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์เป็นตัวแปรสำคัญที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของกองทุน โดยเฉพาะกองทุนที่มีจัดตั้งมานาน หรือมีขนาดใหญ่ ผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์จะเข้ามามีบทบาทมากขึ้นในการบริหารจัดการทรัพย์สินที่จะสร้างรายได้ให้กับกองทุน โดยการบริหารจัดการที่ดีจะนำมาซึ่งรายได้ที่มาก ซึ่งส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุน อันดับความน่าเชื่อถือ และราคาของตัวกองทุน

3. ผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ ควรดำเนินการปรับปรุงวิธีการดำเนินงาน การบริหารจัดการ และการลดต้นทุน เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงาน เนื่องจากผลการศึกษาวิจัยพบว่า ผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์เป็นตัวแปรสำคัญที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของกองทุน ทั้งนี้ เพื่อเป็นการสร้างชื่อเสียง สร้างแบรนด์ และสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับตนเองในการบริหารจัดการทรัพย์สิน

4. สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ควรออกกำหนดระเบียบ ข้อบังคับหรือกฎเกณฑ์ ให้กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ต้องดำเนินการให้มีผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากผลการศึกษาวิจัยพบว่า ผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์เป็นตัวแปรสำคัญที่มีอิทธิพลต่อรายได้หลักของกองทุน ทั้งนี้ เพื่อให้ทุกกองทุนดำเนินการไปในแนวทางเดียวกัน มีมาตรฐานเหมือนกัน

5. ผู้จัดการกองทุน ควรดำเนินการประเมินประสิทธิภาพของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) เป็นระยะๆ อาจดำเนินการประเมินทุกๆ 3 เดือน และเผยแพร่ต่อสาธารณะชน เนื่องจากผลการศึกษาวิจัยพบว่า ความเสี่ยงจากการดำเนินงานที่ขาดประสิทธิภาพ ไม่ได้ตามเป้าหมาย ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1)

6. ในการจัดตั้งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ขนาดของกองทุนควรมีขนาดใหญ่ไม่น้อยกว่า 1,000 ล้านบาท เนื่องจากผลการศึกษาวิจัยพบว่า การเคลื่อนไหวของราคาของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีน้อยมาก โดยการเคลื่อนไหวจะเป็นเฉพาะในส่วนของกองทุนที่มีขนาดใหญ่ ซึ่งมีสภาพคล่องสูงกว่ากองทุนที่มีขนาดเล็ก และให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า เพื่อจูงใจและดึงดูดนักลงทุน

7. ในการตั้งชื่อกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ของผู้ออกกองทุน หรือผู้จัดการกองทุน หรือ ก.ล.ต. ซึ่งเป็นหน่วยงานที่กำกับดูแล ควรระบุชื่อของกองทุนให้ชัดเจน เพราะในการลงทุนของนักลงทุนบางครั้งไม่ได้ทำการศึกษาข้อมูลของกองทุนอย่างละเอียด หรือละเลยสาระสำคัญบางประการของ

การลงทุน เช่น วัตถุประสงค์ของกองทุน ว่าเป็น สิทธิการเช่า สิทธิในกรรมสิทธิ์ ซึ่งมีผลต่อระดับความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทน โดยใช้ชื่อหรือคำแสดงชื่อกองทุนให้มีความชัดเจน หากเป็นการเช่าก็ใช้เป็น “กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์” เพื่อให้ให้นักลงทุนทราบถึงความเสี่ยงที่จะได้รับจากการลงทุน อันเนื่องมาจากมูลค่าทรัพย์สินสุทธิลดลงจากการลดลงของอายุสิทธิการเช่า เป็นต้น เนื่องจากผลการศึกษาวิจัย พบว่า อายุของกองทุนเป็นปัจจัยหนึ่งที่มีอิทธิพลต่อระดับความเสี่ยงในผลการดำเนินงานของกองทุน

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาวิจัยครั้งต่อไป

จากการศึกษาวิจัยเรื่อง ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ผู้ศึกษาวิจัยมีข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยครั้งต่อไป ดังนี้

1. การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) อาจใช้การเปรียบเทียบกองทุนที่มีระยะเวลาดำเนินการที่ใกล้เคียงกัน และมีจำนวนกลุ่มตัวอย่างมากพอ เพื่อให้ได้ผลลัพธ์ที่แม่นยำใกล้เคียงความเป็นจริงมากขึ้น

2. ควรศึกษาถึงระยะเวลาในการลงทุน เพื่อเปรียบเทียบผลตอบแทนระหว่างการลงทุนในระยะยาวกับระยะสั้น และช่วงเวลาของข้อมูลที่น่าศึกษาวิจัยครั้งนี้ เป็นช่วงเวลาเดียวกันกับการเกิดวิกฤติเศรษฐกิจที่รุนแรงครั้งหนึ่ง ทำให้ข้อมูลมีการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงที่แตกต่างกันมาก ผลลัพธ์ที่ได้อาจจะไม่สอดคล้องกับผลลัพธ์ที่ได้จากช่วงเวลาปกติ การวิเคราะห์ข้อมูลจึงควรเลือกช่วงเวลาที่เหมาะสม

3. ข้อมูลที่นำมาศึกษาวิจัยครั้งนี้ มีข้อจำกัดจากจำนวนของกลุ่มตัวอย่าง เนื่องจากมีบางกองทุนที่มีระยะเวลาดำเนินการไม่นาน หรือเพิ่งเริ่มดำเนินการ ทำให้กลุ่มตัวอย่างที่นำมาศึกษาไม่อาจจะสะท้อนถึงกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ทั้งกอง ดังนั้น การตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนควรทำการศึกษาข้อมูลอื่นๆ ประกอบไปด้วยกัน

4. มาตรฐานที่นำมาใช้ในการศึกษา มีขอบเขตข้อจำกัดและความเหมาะสมกับสถานการณ์ที่ต่างกัน การนำมาใช้จึงควรมีรอบคอบในการตีความผลลัพธ์ที่ได้ เนื่องจากมาตรวัดมาจากทฤษฎีที่มีข้อจำกัดในตัวเอง

บรรณานุกรม

บรรณานุกรม

- กัลยา วานิชย์บัญชา. (2549). *การวิเคราะห์สถิติ: สถิติสำหรับการบริหารและวิจัย*. พิมพ์ครั้งที่ 8. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- . (2545). *การใช้ SPSS for Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล*. พิมพ์ครั้งที่ 5. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2540). *การลงทุน*. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- เพชร ชุมทรัพย์. (2544). *หลักการลงทุน*. พิมพ์ครั้งที่ 12. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช. (2529). *เอกสารการสอนชุดวิชา การลงทุน*. กรุงเทพฯ: สारมวลชด.
- ศิริดี สุวรรณทวี. (2552). *การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลการดำเนินงานของ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย*. สารนิพนธ์ บธ.ม. (บริหารธุรกิจ). กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. ถ่ายเอกสาร.
- ศิริลักษณ์ อารักษ์กุล. (2551). *การศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานและปัจจัยที่กำหนด ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย (Property Fund)*. สารนิพนธ์ ศ.ม. (เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ). กรุงเทพฯ: คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. ถ่ายเอกสาร.
- สมลักษณ์ บุญโกมล. (2550). *การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานจากการลงทุนในกองทุนรวมจำแนก ตามนโยบายการลงทุน*. สารนิพนธ์ ศ.ม. (เศรษฐศาสตร์การจัดการ). กรุงเทพฯ: บัณฑิต วิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ. ถ่ายเอกสาร.
- อนงค์รัตน์ ธิเสนา. (2550). *ความสัมพันธ์ของการออมในระบบธนาคารพาณิชย์และการลงทุนในกองทุน รวมแบบปิด*. สารนิพนธ์ ศ.ม. (เศรษฐศาสตร์การจัดการ). กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ. ถ่ายเอกสาร.
- Alexander, Gordon J.; Sharpe, William F.; & Bailey, V. Jeffery. (1989). *Fundamentals of Investment*. 2nd ed. USA: Prentice-Hall International.
- ASEAN University Network. (2004). *Development and Performance of Mutual Funds in Five ASEAN. Countries: Indonesia, Malaysia, the Philippines, Singapore, and Thailand*.
- Markowitz, Harry M. (1964). *Capital Asset Pricing: A Theory of Market Equilibrium under Condition of Risk*. USA: American Finance Association.
- Pindyck, Rober S.; & Rubinfeld L. Daniel. (2005). *Microeconomic*. 6th ed. USA: Pearson Education.

ประวัติย่อผู้ทำสารนิพนธ์

ประวัติย่อผู้ทำสารนิพนธ์

ชื่อ ชื่อสกุล	สิริชัย พึ่งวัฒนาพงศ์
วันเดือนปีเกิด	2 กรกฎาคม 2513
สถานที่เกิด	กรุงเทพมหานคร
สถานที่อยู่ปัจจุบัน	123/106 หมู่ 6 ถนนกาญจนาภิเษก อ.บางบัวทอง จ.นนทบุรี
ตำแหน่งหน้าที่การงานปัจจุบัน	ผู้ช่วยผู้อำนวยการ ฝ่ายวางแผนและบริหารความเสี่ยง
สถานที่ทำงานปัจจุบัน	บริษัทเงินทุน แอ็ดวานซ์ จำกัด (มหาชน)
ประวัติการศึกษา	
พ.ศ. 2538	วิทยาศาสตร์บัณฑิต (วท.บ.) จาก มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย
พ.ศ. 2553	บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (บธ.ม.) สาขาวิชาการจัดการ จาก มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ