



สถาบันวิจัยเพื่อตลาดทุน
Capital Market Research Institute

ทัศนคติและนโยบายการบริหารการลงทุนของ ผู้จัดการกองทุน

รศ. ดร. พันทิตา ภาวบุตร

ผศ. ดร. อัญชดา เจริญรูกษ์

ผศ. ดร. สรายุทธ์ นาทะพันธ์

20 มกราคม 2555

Disclaimer : รายงานนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้เขียนโดยเฉพาะ จัดทำบนพื้นฐานของข้อมูลที่เชื่อว่าจะมีความน่าเชื่อถือ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ความรู้ และแนวคิดแก่ผู้อ่านเท่านั้น มิได้สะท้อนความเห็นของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแต่อย่างใด

วาระการนำเสนอ

1

- สถานะกองทุนรวมไทยและวัตถุประสงค์ของงานวิจัย

2

- วิธีวิจัย

3

- ผลการวิจัย

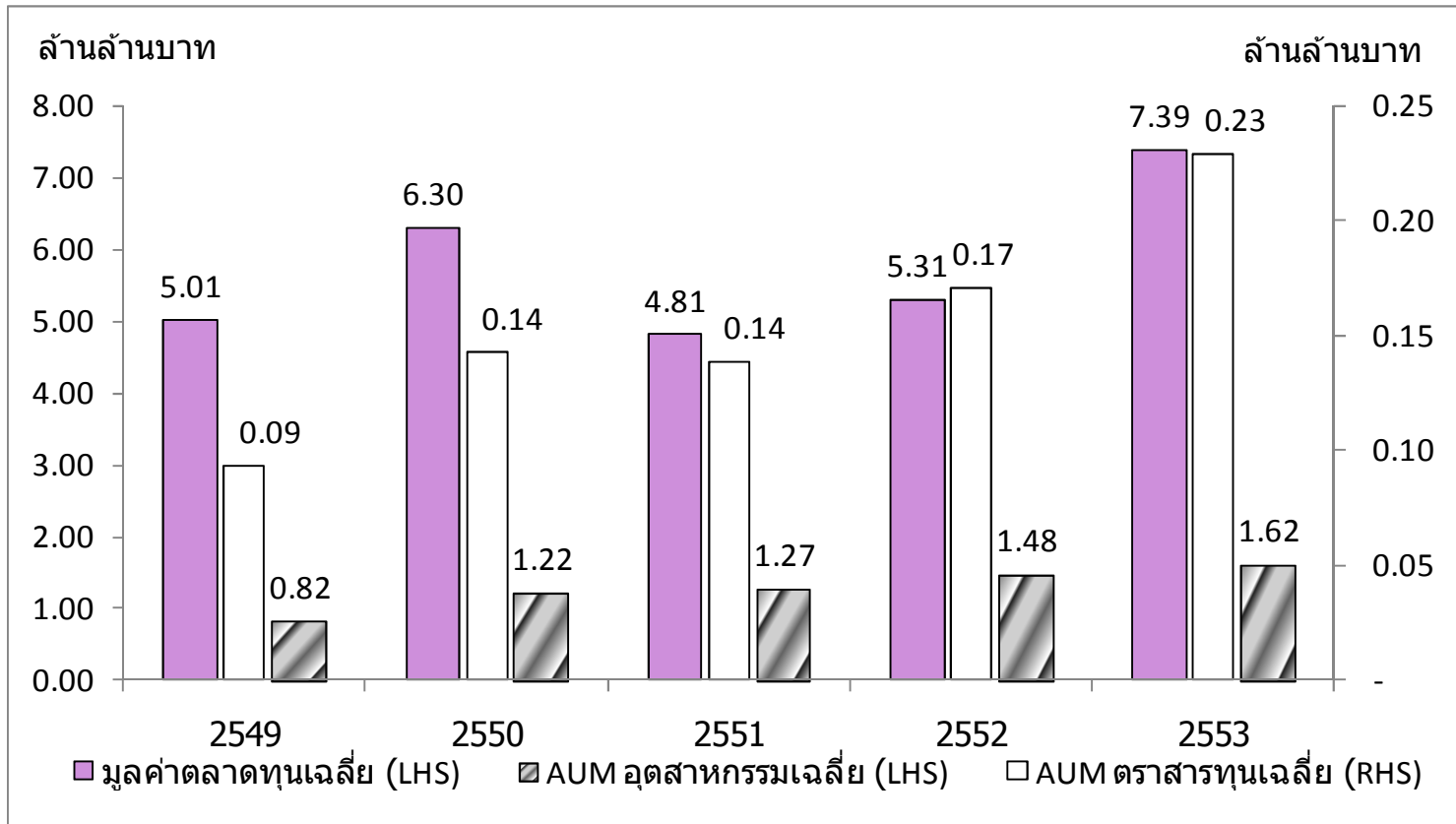
4

- บทสรุปและข้อเสนอแนะ

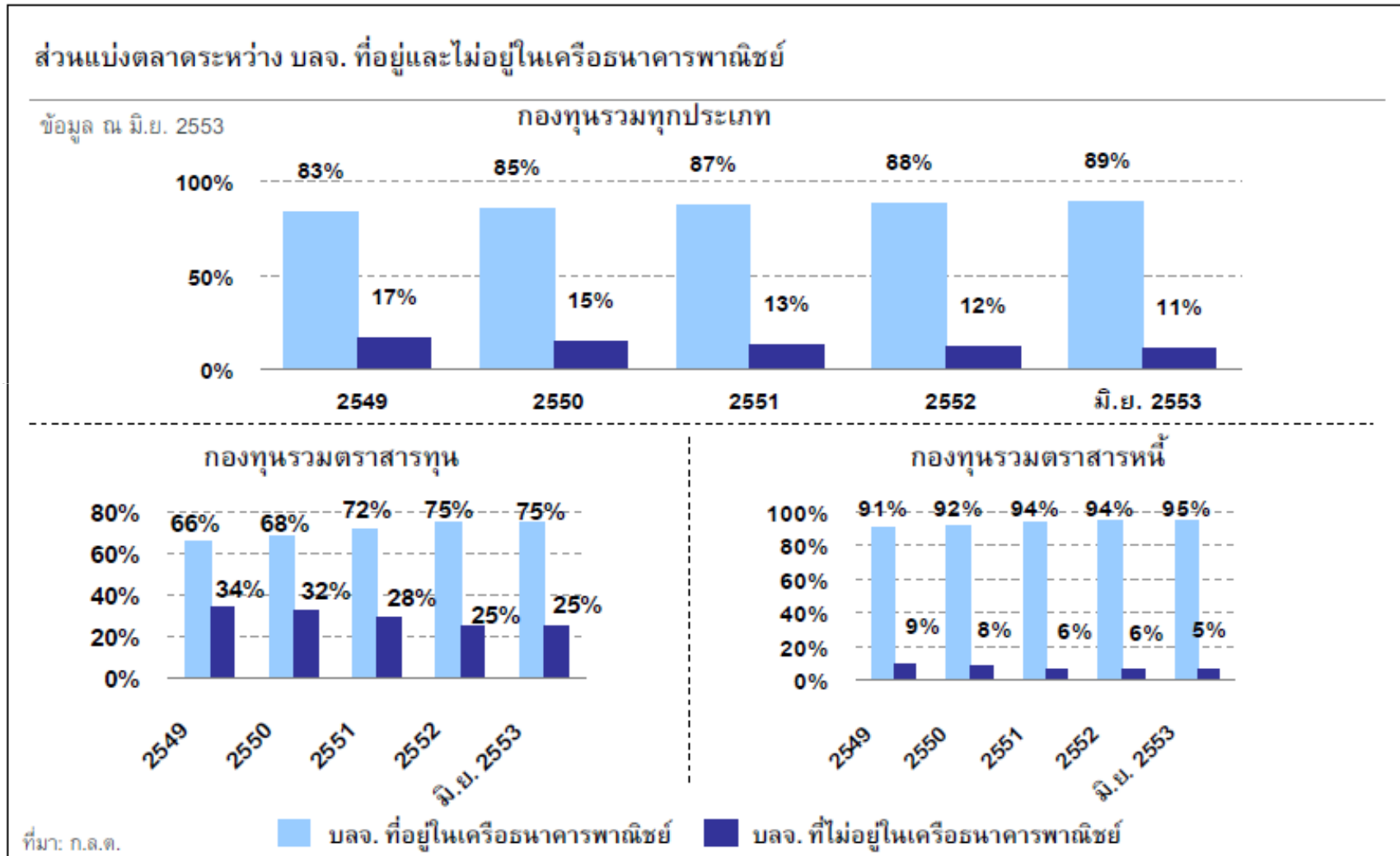


สถานะกองทุนรวมไทยและวัตถุประสงค์ของ งานวิจัย

การเติบโตของอุตสาหกรรมกองทุนรวมไทย



ธนาคารพาณิชย์ถือครองตลาดส่วนใหญ่



วัตถุประสงค์ของงานวิจัย

- สํารวจและศึกษาทัศนคติของผู้จัดการกองทุนต่อนักลงทุน ระเบียบข้อบังคับ และสภาวะของตลาดทุนที่เป็นอุปสรรคต่ออัตราเติบโตของอุตสาหกรรมและการลงทุนในตราสารทุน



วิธีวิจัย

รูปแบบการศึกษา

- ใช้แบบสอบถามทางอิเล็กทรอนิกส์ (email) กับผู้จัดการบจ. ที่ลงทะเบียนโดยตรง
- ทำการสัมภาษณ์กลุ่ม (Focus group) กับผู้บริหารกองทุนระดับสูง (Executive)
- การศึกษาโดยวิธีเชิงประจักษ์ (Event study) เพื่อระบุถึงประเภทข่าวสารที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อขายตราสารทางการเงินของผู้จัดการกองทุนโดยรวม

นิยามประเภทของกองทุน

- ประเภทของกองทุนแบ่งตามองค์กร
 - บลจ. ที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจของธนาคารพาณิชย์ไทย
 - บลจ. ที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจของธนาคารพาณิชย์ต่างชาติ
 - บลจ. ที่ไม่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจของธนาคารพาณิชย์ไทย
 - บลจ. ที่ไม่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินของธนาคารพาณิชย์ต่างชาติ
 - กองทุนประกันสังคม กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ
 - บริษัทประกันชีวิต บริษัทประกันภัย

นิยามประเภทของกองทุน

- ประเภทของกองทุนแบ่งตามนโยบายการลงทุน

กองทุนรวมตราสารทุน

- กองทุนรวมทั่วไป
- กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF)
- กองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF)
- กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
- กองทุนส่วนบุคคล

กองทุนรวมตราสารหนี้

- กองทุนรวมทั่วไป
- กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF)
- กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
- กองทุนส่วนบุคคล

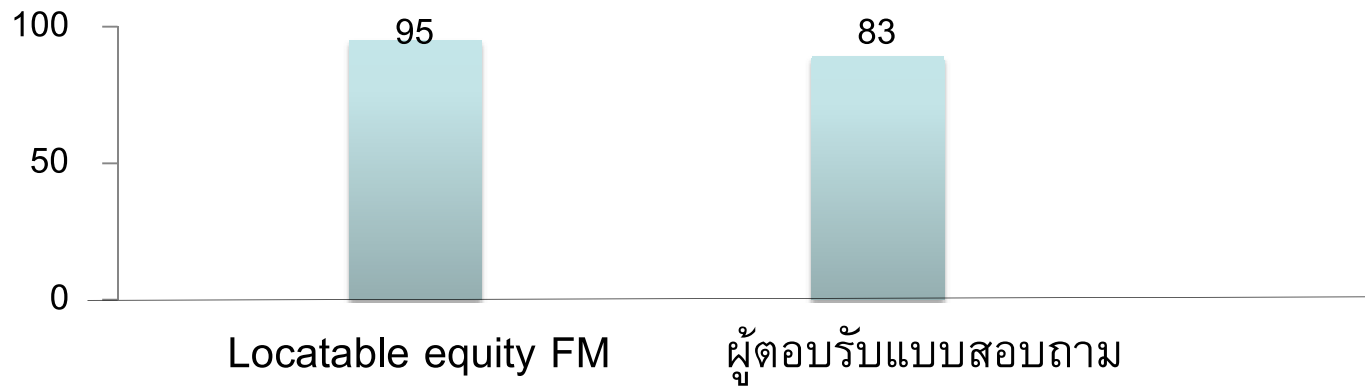
กองทุนผสม



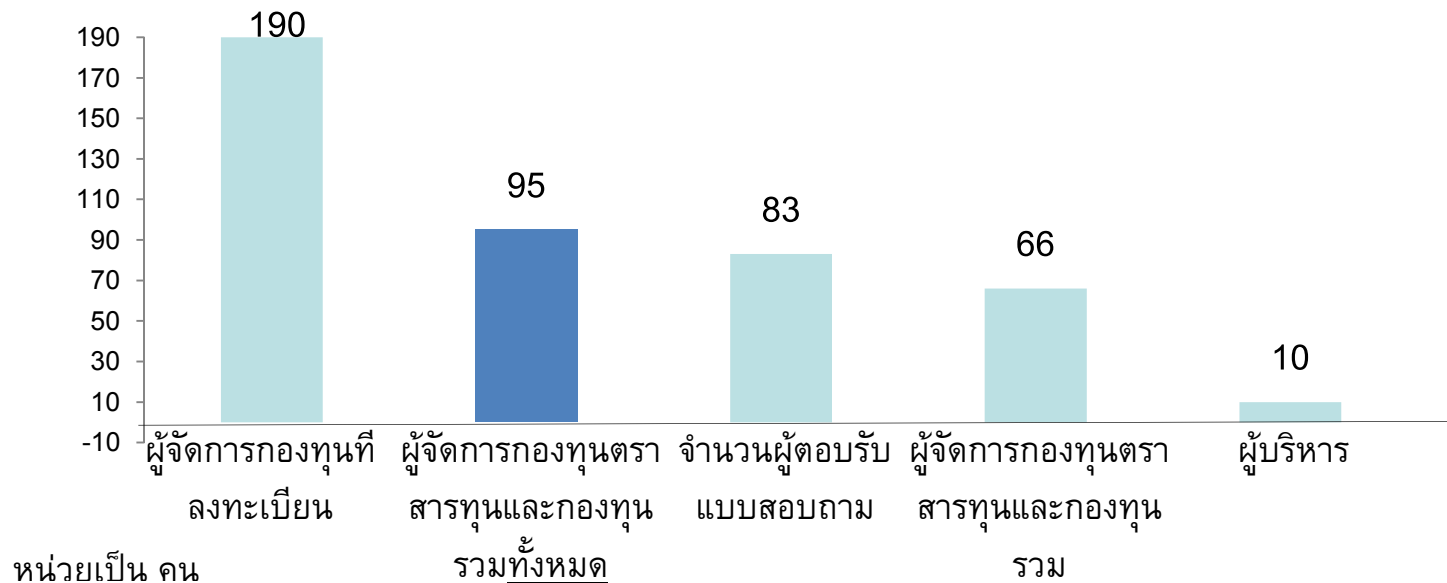
ผลการวิจัย

รายละเอียดของผู้ตอบแบบสอบถามเบื้องต้น

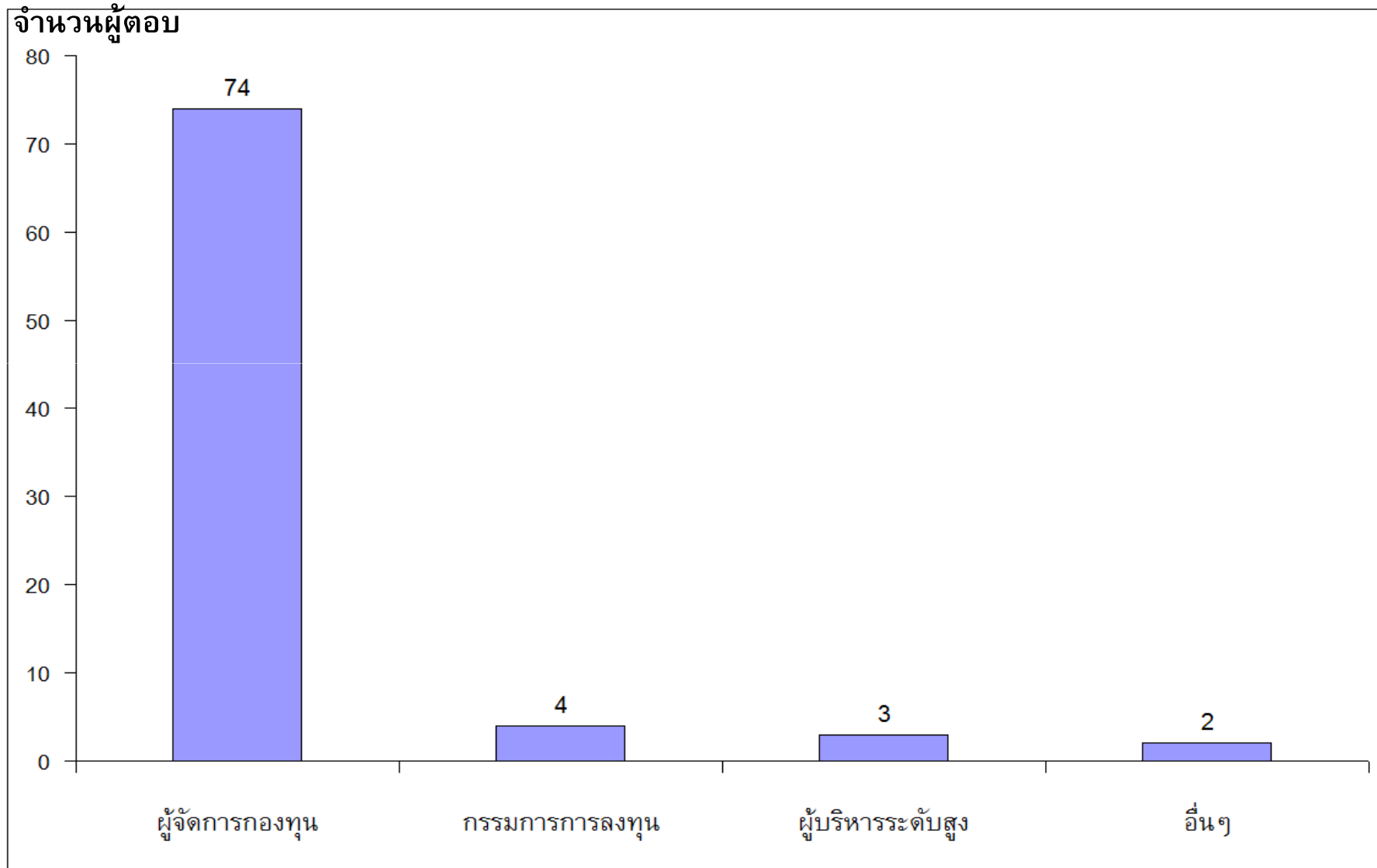
สัดส่วนจำนวนผู้ตอบรับแบบสอบถามเมื่อเทียบกับ locatable equity FM



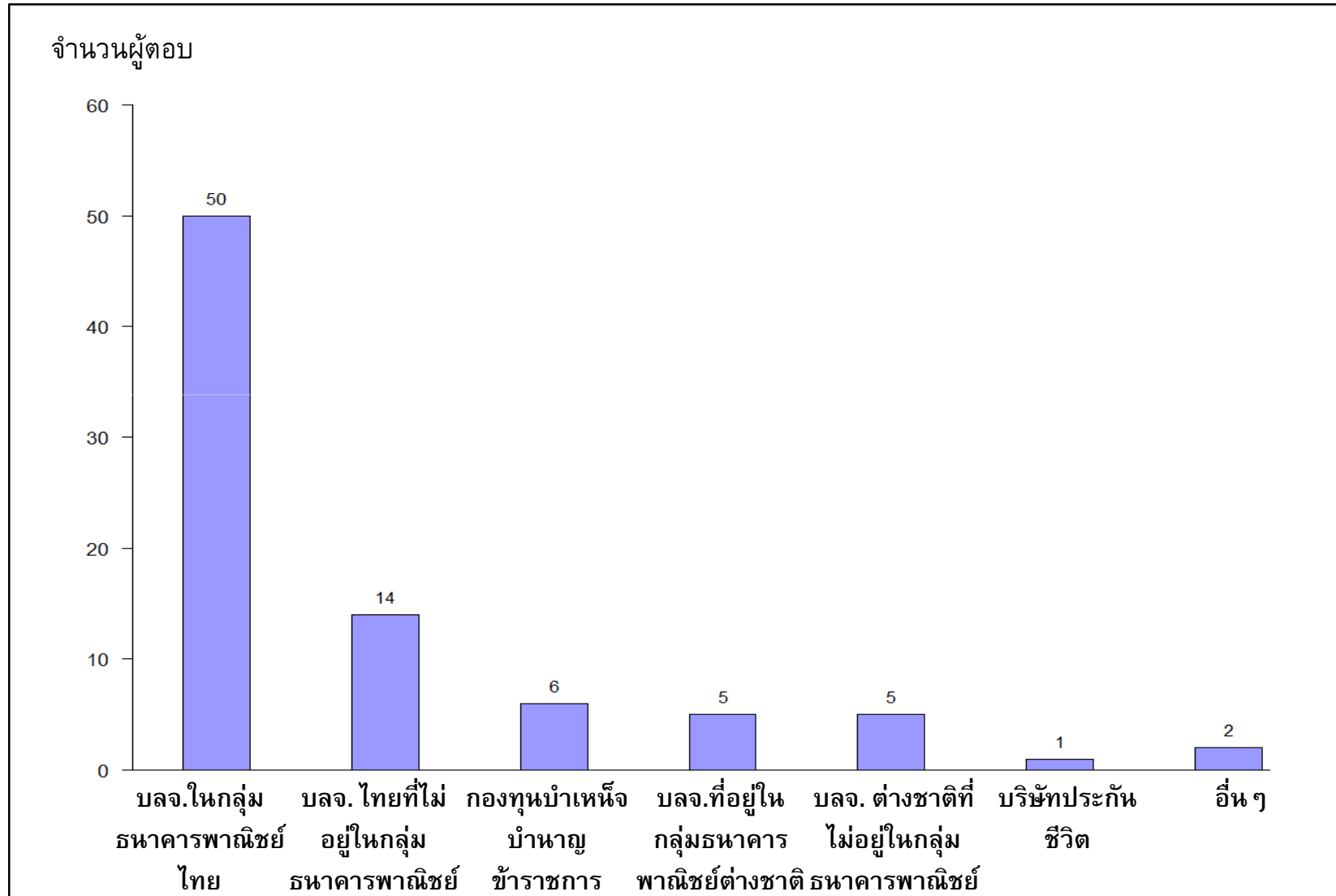
จำนวนผู้จัดการกองทุนและจำนวนกลุ่มตัวอย่างที่เข้าเกณฑ์



ข้อมูลส่วนบุคคลของกลุ่มตัวอย่าง



ข้อมูลส่วนบุคคลของกลุ่มตัวอย่าง



จำนวนกองทุนและขนาดของกองทุนเฉลี่ย ที่ผู้จัดการกองทุนบริหาร

	กองทุนรวม ทั่วไป (57/83)	กองทุนตรา สารทุนระยะ ยาว		กองทุนรวม เพื่อการเลี้ยง ชีพ	กองทุนสำรอง เลี้ยงชีพ	กองทุน ส่วนบุคคล
		ยาว	กองทุนรวม			
จำนวนกองทุนเฉลี่ยต่อราย						
รวม	5	1	2	8	14	
กองทุนตรา						
สารทุน	3	2	1	2	11	
กองทุนตราสารหนี้	6	N/A	1	9	7	
กองทุนผสม	2	1	2	6	6	
มูลค่าAUMเฉลี่ยต่อราย (ล้านบาท)						
รวม	4,789	3,420	884	1,862	358	
กองทุนตรา						
สารทุน	970	3,725	464	513	566	
กองทุนตราสารหนี้	15,123.81*	N/A	1,245	758	481	
กองทุนผสม	86	1,752	799	1,759	308	

ทัศนคติของผู้จัดการกองทุนต่ออุปสรรคต่อการลงทุน ในตราสารทุน

- ทัศนคติต่อนักลงทุน

ประเภท	วิกฤตการณ์ ลงทุนเมื่อปี 2540-2541 สร้างทัศนคติ ที่ไม่ดีแก่การ ลงทุน	1	3	2	ช่องทางการ จำหน่ายใหญ่ ผ่านธนาคาร ซึ่งคุ้นเคยกับ การแนะนำตรา สารหนี้ มากกว่า	
		โครงสร้าง การออมส่วน ใหญ่อยู่ในรูป เงินฝาก	ผู้ลงทุน ส่วนใหญ่ ไม่เข้าใจ ตราสาร ทุน	ผู้ลงทุน ส่วนใหญ่ เข้าใจตรา สารทุนแต่ กลัวความ เสี่ยง	อื่นๆ	อื่นๆ
บลจ.ที่เกี่ยวข้องกับ ธพ.						
ไทย	3.68	1.78	3.03	2.83	3.45	3.5
บลจ.ต่างชาติ	4.00	1.67	3.00	3.67	3.17	NA
บลจ. ไทยที่ไม่เกี่ยวกับ ธพ.	4.53	1.70	2.50	2.64	3.65	3.5

6 = สำคัญน้อยที่สุด

1 = สำคัญมากที่สุด

ทัศนคติของผู้จัดการกองทุนต่ออุปสรรคต่อการลงทุนในตราสารทุน

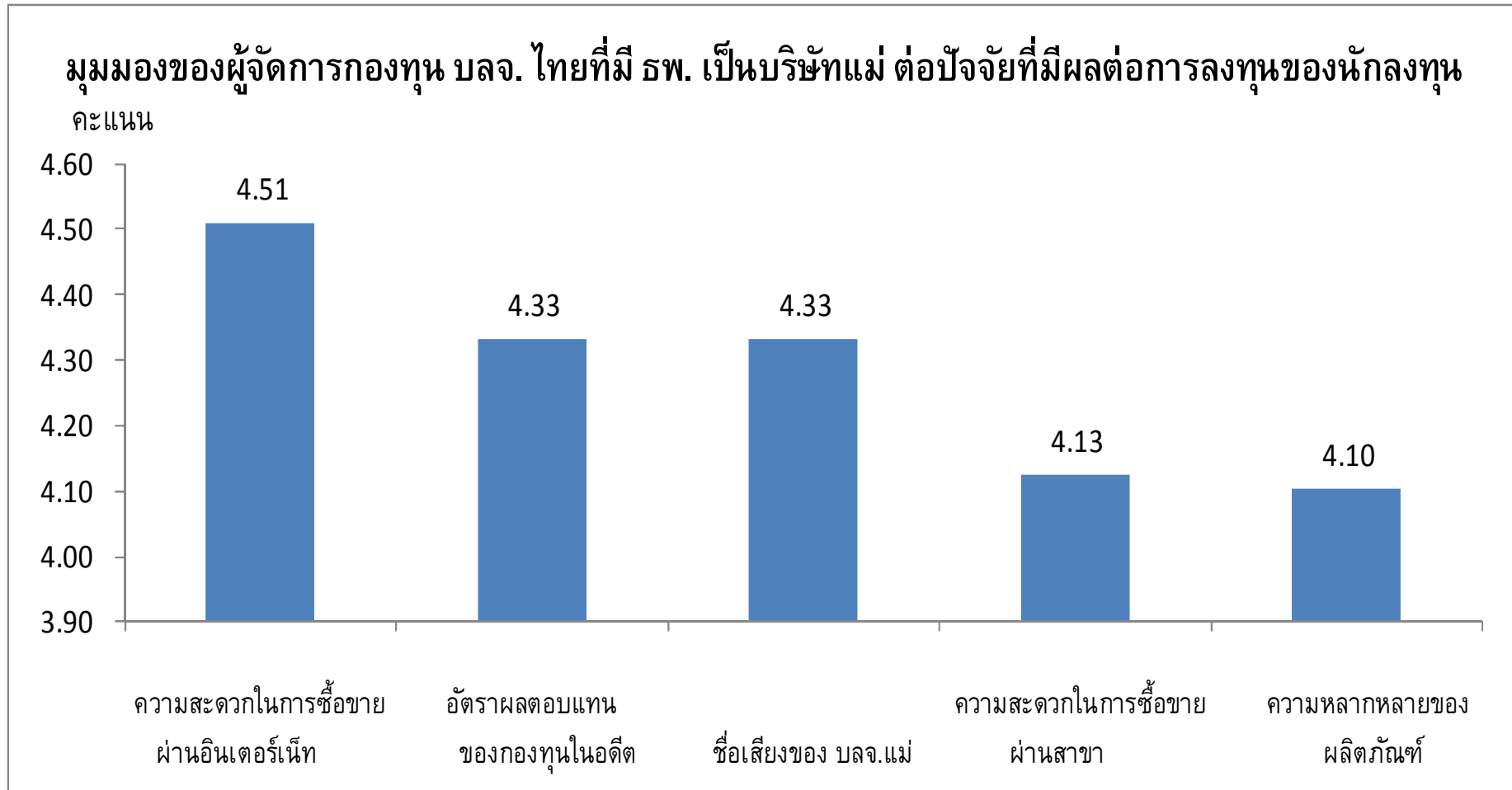
ทัศนคติต่อนักลงทุน

- กองทุนไทยที่มีธนาคารพาณิชย์เป็นบริษัทแม่จะใช้ประโยชน์จากจุดแข็งของชื่อเสียง และการมีช่องทางการจำหน่ายและช่องทางการจำหน่ายอินเทอร์เน็ตที่สำคัญที่สุด
- กองทุนไทยที่ไม่มีธนาคารพาณิชย์เป็นบริษัทแม่มองว่าชื่อเสียงและช่องทางการจำหน่ายมีความสำคัญพอกันและมากกว่าผลตอบแทนในอดีต
- กองทุนที่มีบริษัทแม่เป็นต่างชาติ เห็นว่าอัตราผลตอบแทนในอดีตเป็นปัจจัยที่มีความสำคัญที่สุด
- อัตราค่าใช้จ่ายของกองทุนรวม (Expense ratio) มีความสำคัญน้อยที่สุด โดยได้คะแนนเพียง 2.88

ทัศนคติของผู้จัดการกองทุนต่ออุปสรรคต่อการลงทุนในตราสารทุน

5 = สำคัญมากที่สุด

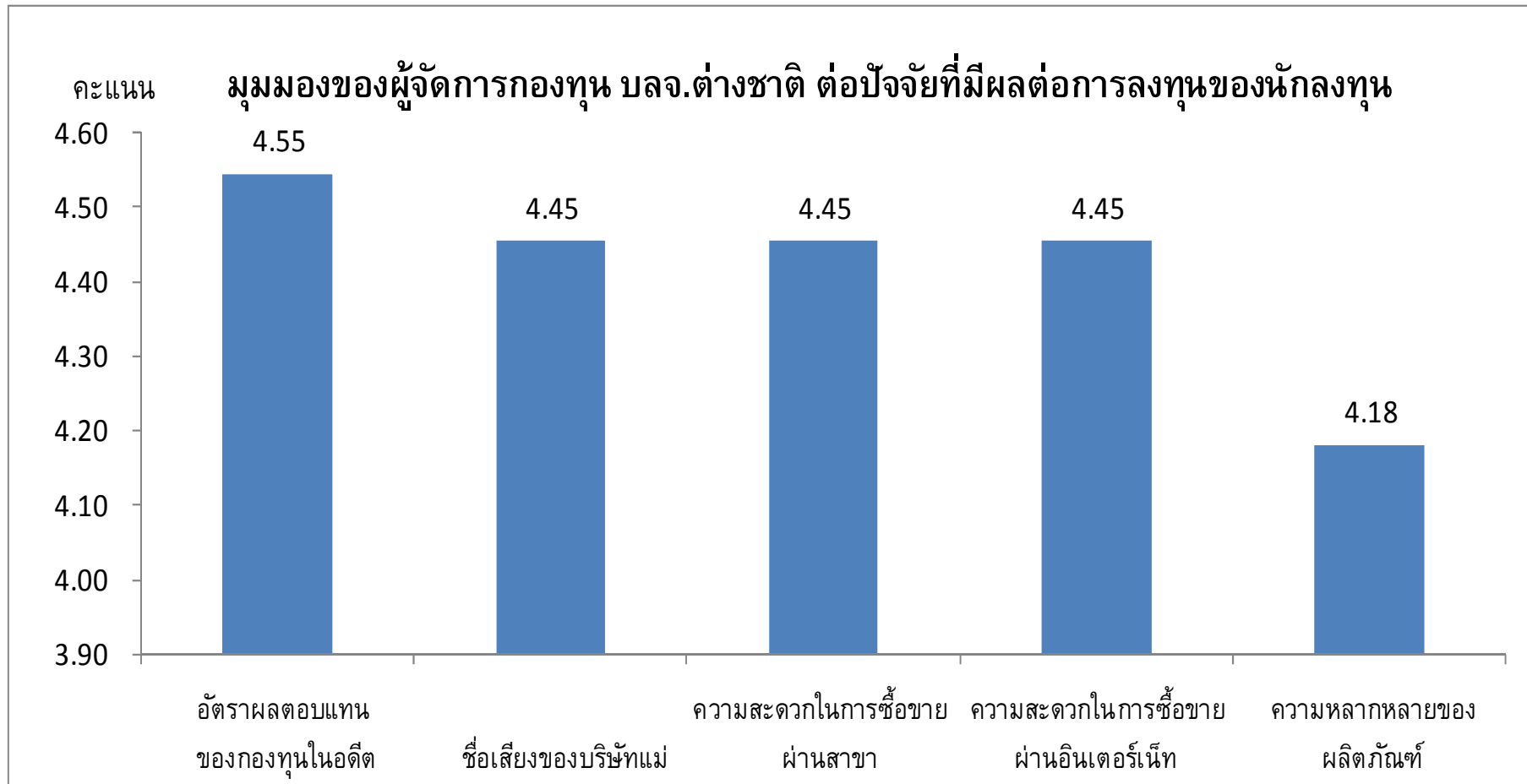
1 = ไม่สำคัญ



ทัศนคติของผู้จัดการกองทุนต่ออุปสรรคต่อการลงทุนในตราสารทุน

5 = สำคัญมากที่สุด

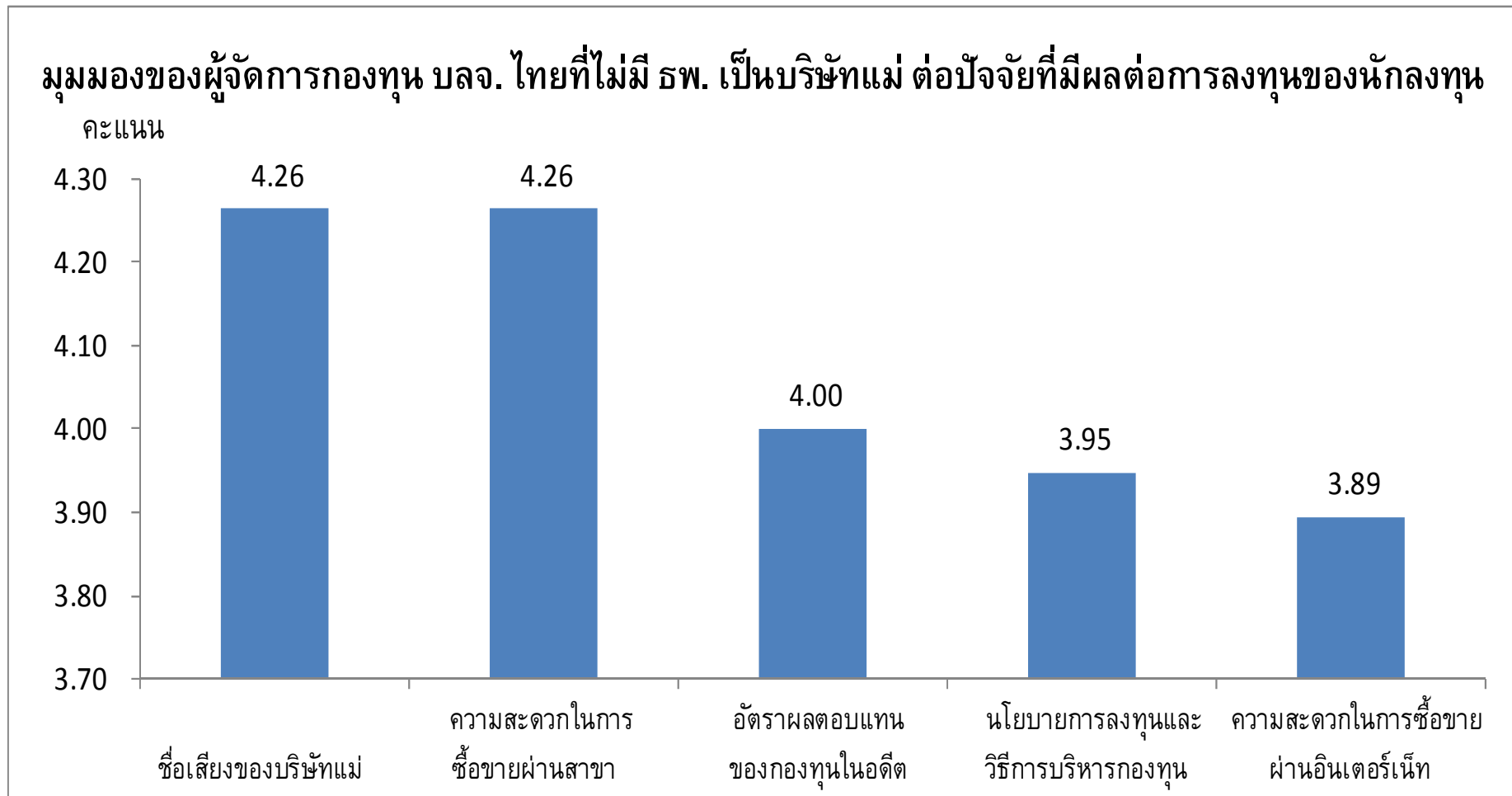
1 = ไม่สำคัญ



ทัศนคติของผู้จัดการกองทุนต่ออุปสรรคต่อการลงทุนในตราสารทุน

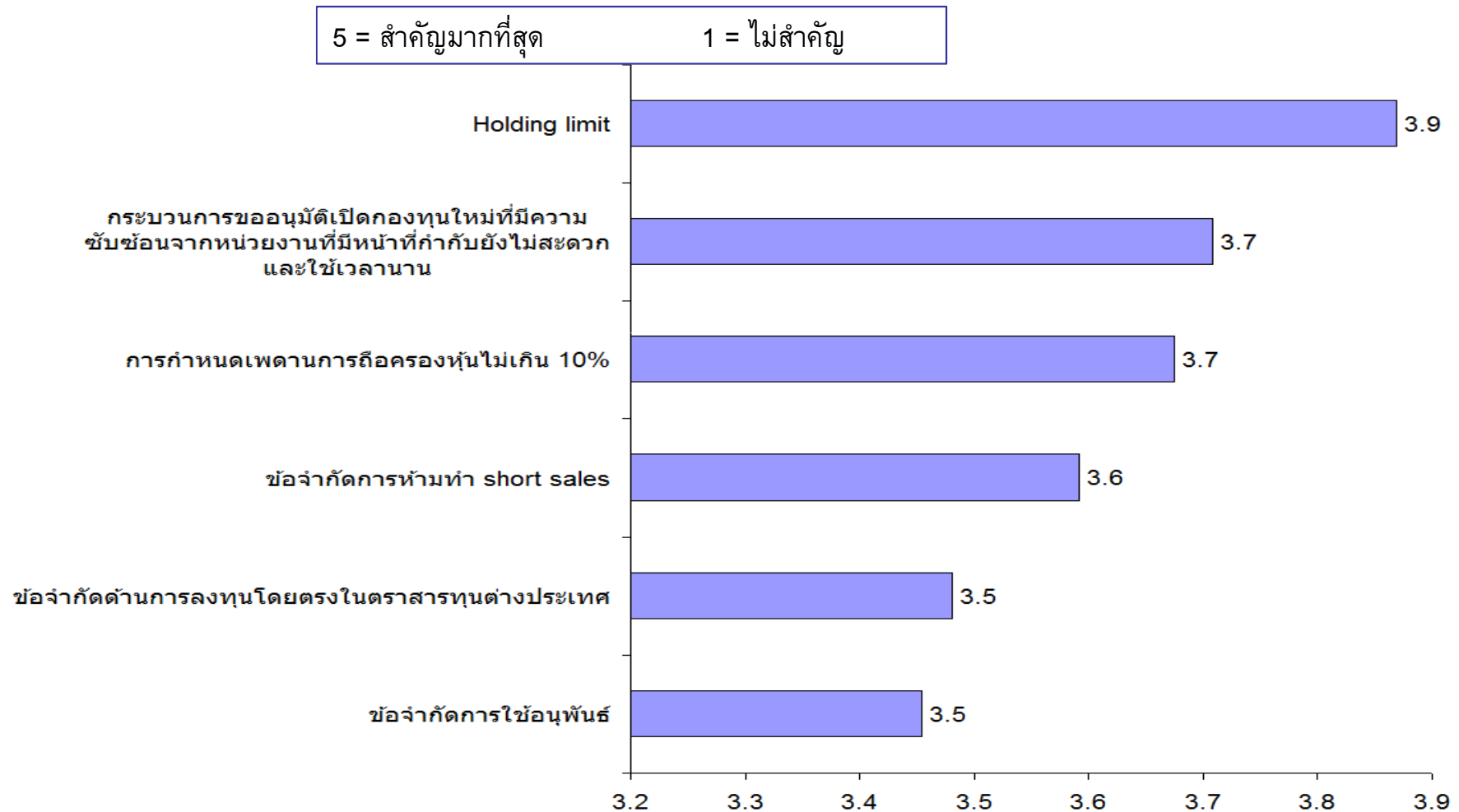
5 = สำคัญมากที่สุด

1 = ไม่สำคัญ



ทัศนคติของผู้จัดการกองทุนต่ออุปสรรคต่อการลงทุนในตราสารทุน

- ทัศนคติต่อระเบียบของหน่วยงานกำกับที่มีผลต่อการลงทุนในตราสารทุน

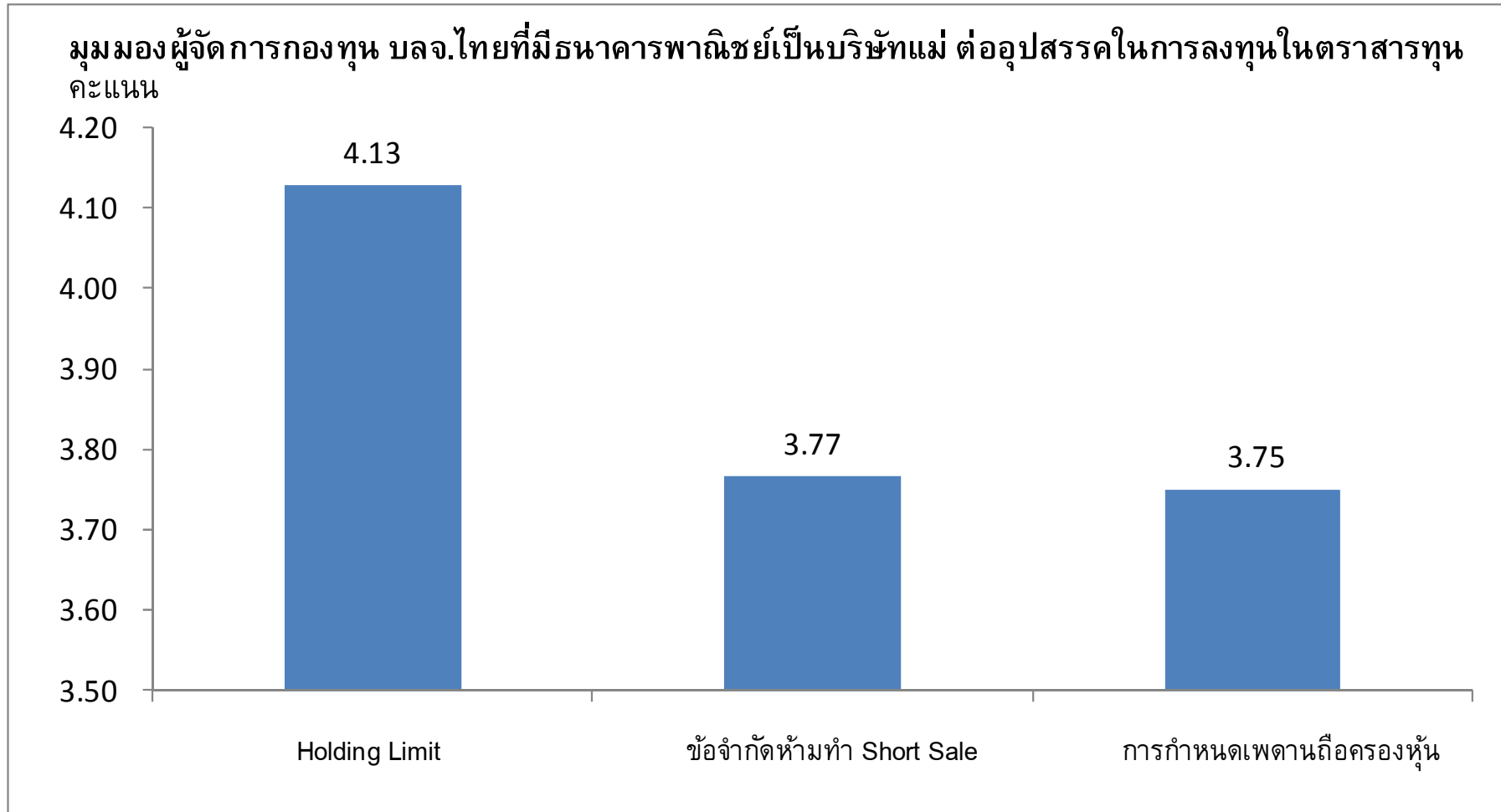


ทัศนคติของผู้จัดการกองทุนต่ออุปสรรคต่อการลงทุนในตราสารทุน

- ทัศนคติต่อระเบียบของหน่วยงานกำกับที่มีผลต่อการลงทุนในตราสารทุน

5 = สำคัญมากที่สุด

1 = ไม่สำคัญ

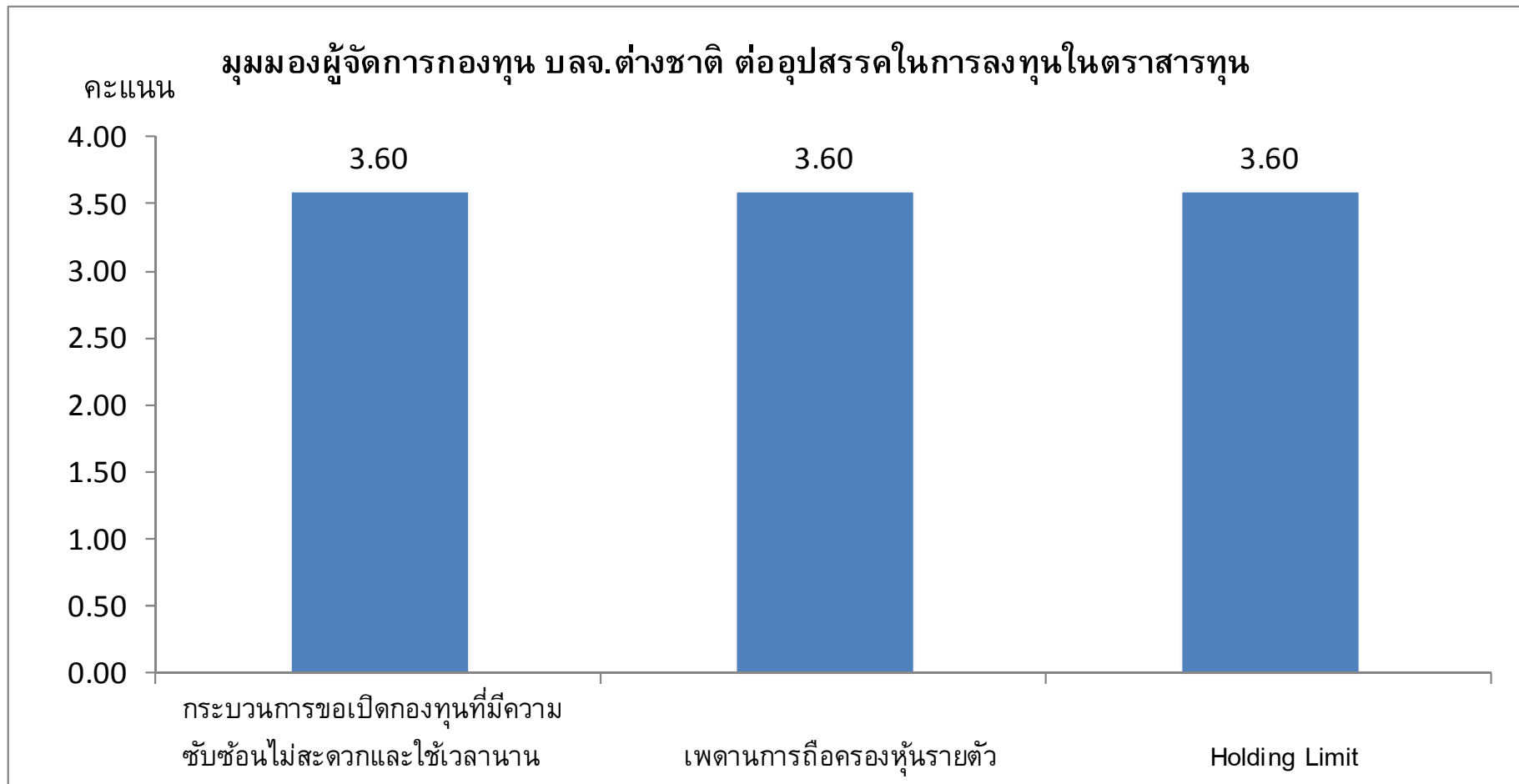


ทัศนคติของผู้จัดการกองทุนต่ออุปสรรคต่อการลงทุนในตราสารทุน

- ทัศนคติต่อระเบียบของหน่วยงานกำกับที่มีผลต่อการลงทุนในตราสารทุน

5 = สำคัญมากที่สุด

1 = ไม่สำคัญ

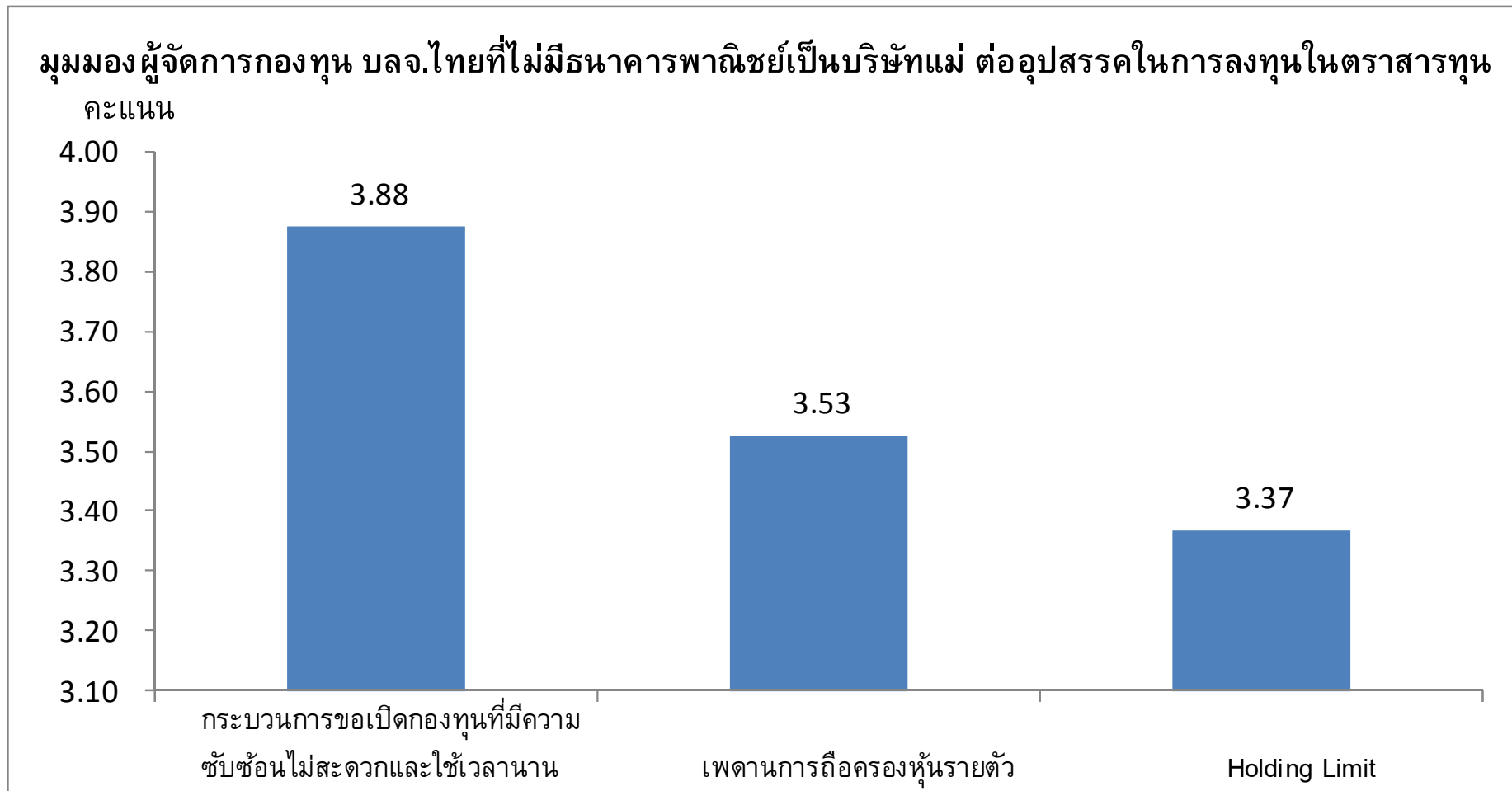


ทัศนคติของผู้จัดการกองทุนต่ออุปสรรคต่อการลงทุนในตราสารทุน

- ทัศนคติต่อระเบียบของหน่วยงานกำกับที่มีผลต่อการลงทุนในตราสารทุน

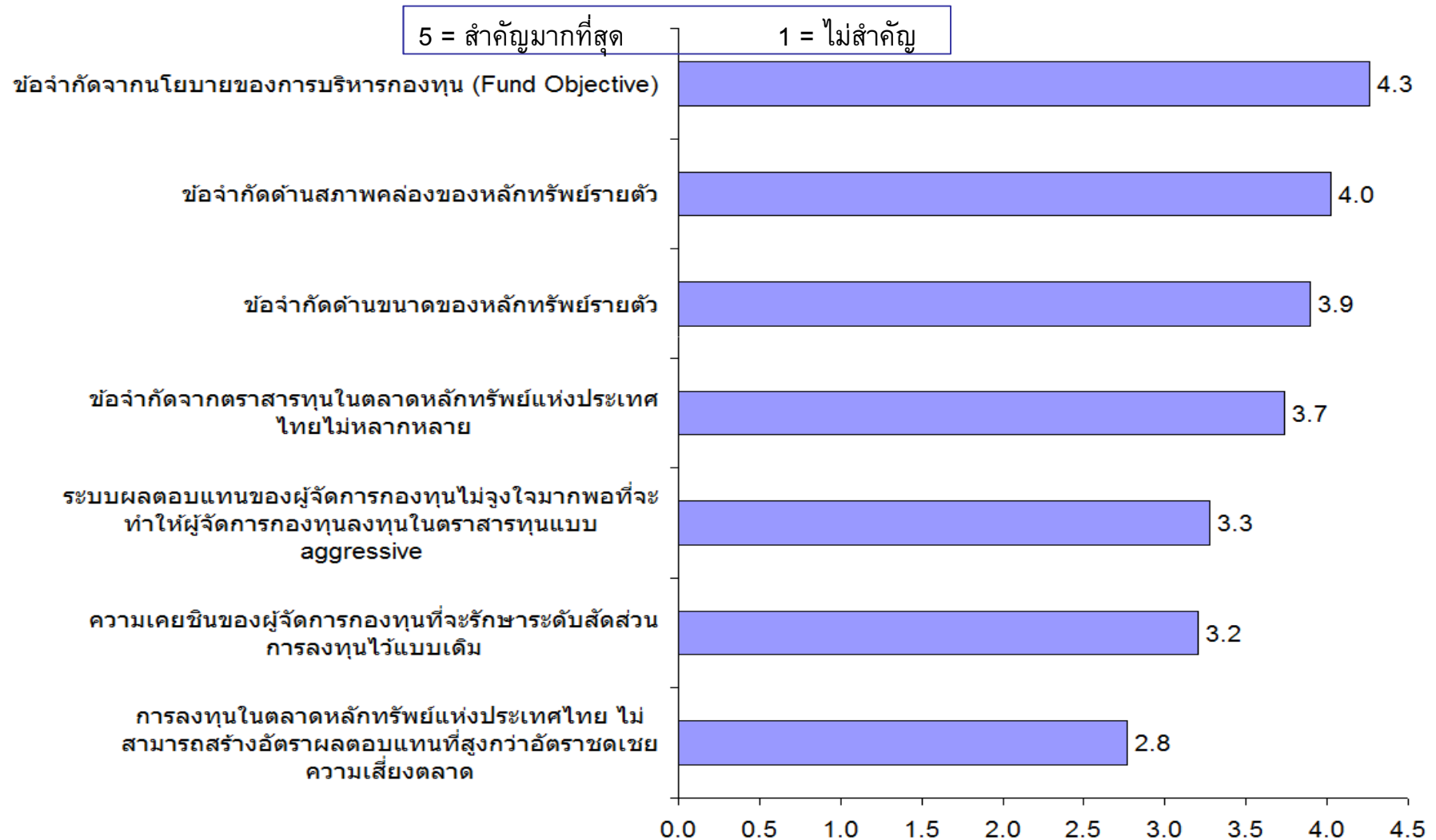
5 = สำคัญมากที่สุด

1 = ไม่สำคัญ



ทัศนคติของผู้จัดการกองทุนต่ออุปสรรคต่อการลงทุนในตราสารทุน

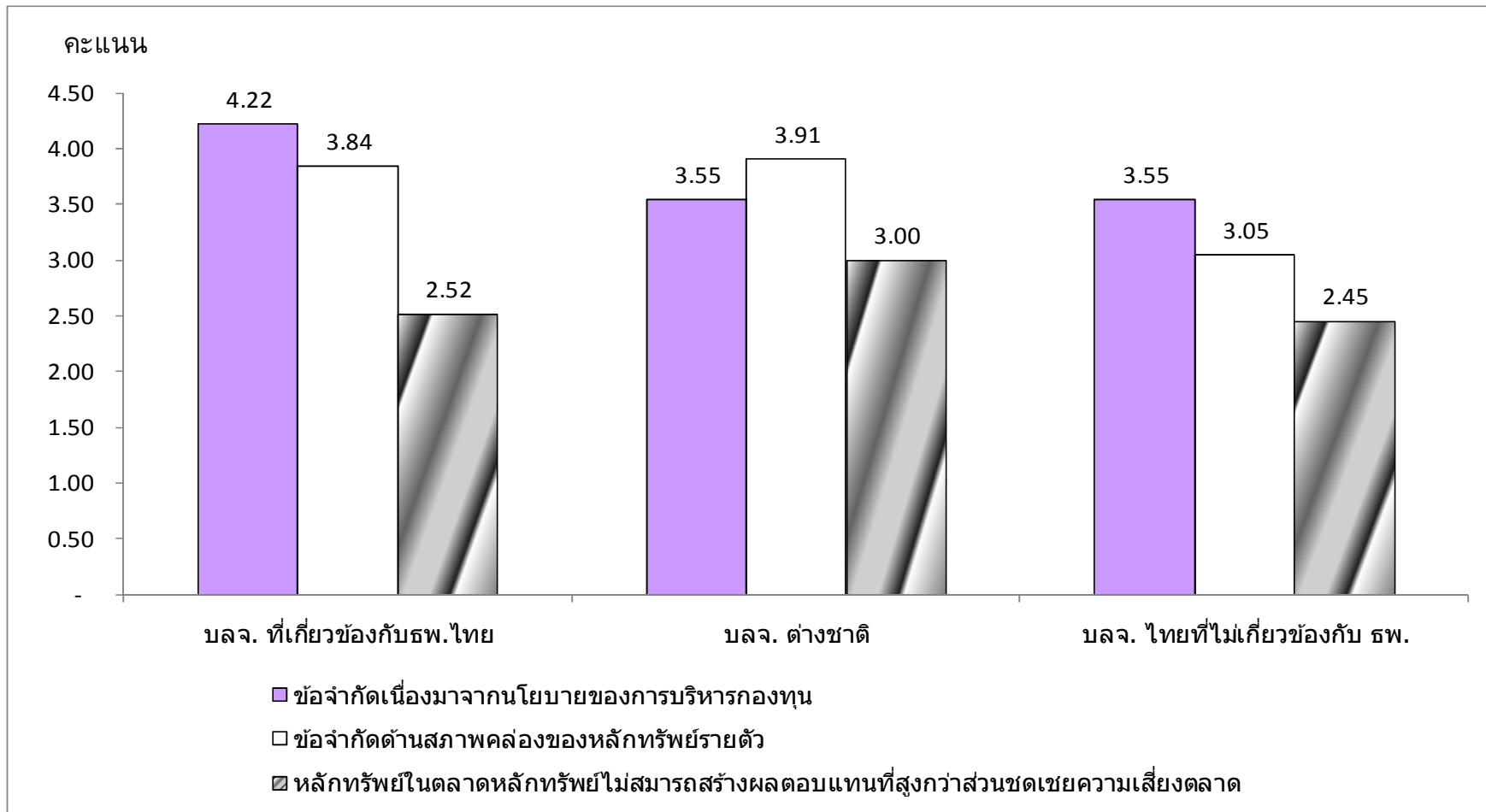
- ทัศนคติต่อข้อจำกัดของกองทุนและตลาดหลักทรัพย์ที่มีผลต่อการลงทุนในตราสารทุน



ทัศนคติของผู้จัดการกองทุนต่ออุปสรรคต่อการลงทุนในตราสารทุน

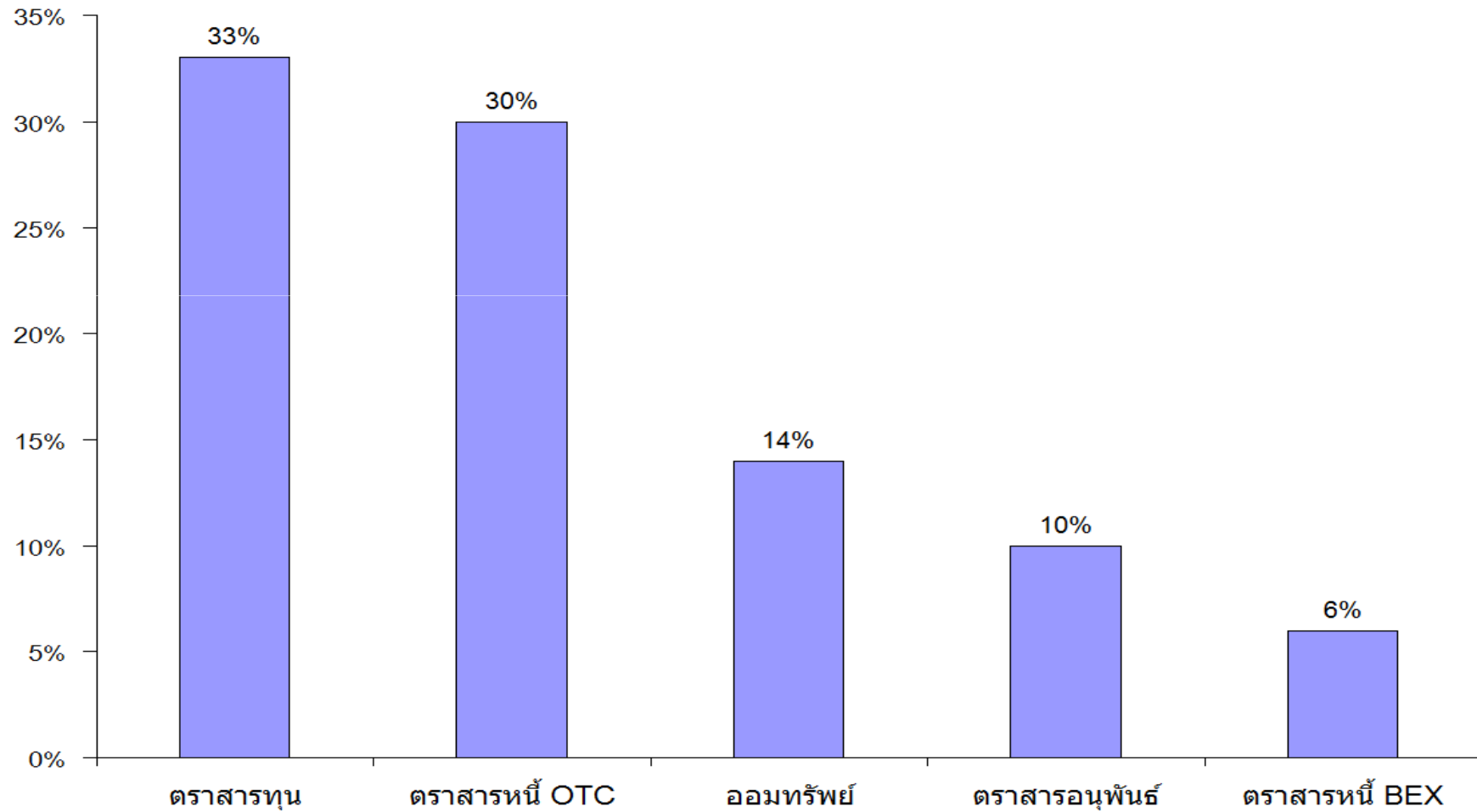
- ทัศนคติต่อข้อจำกัดของกองทุนและตลาดหลักทรัพย์ที่มีผลต่อการลงทุนในตราสารทุน

5 = สำคัญมากที่สุด 1 = ไม่สำคัญ



พฤติกรรมการลงทุนของผู้จัดการกองทุน

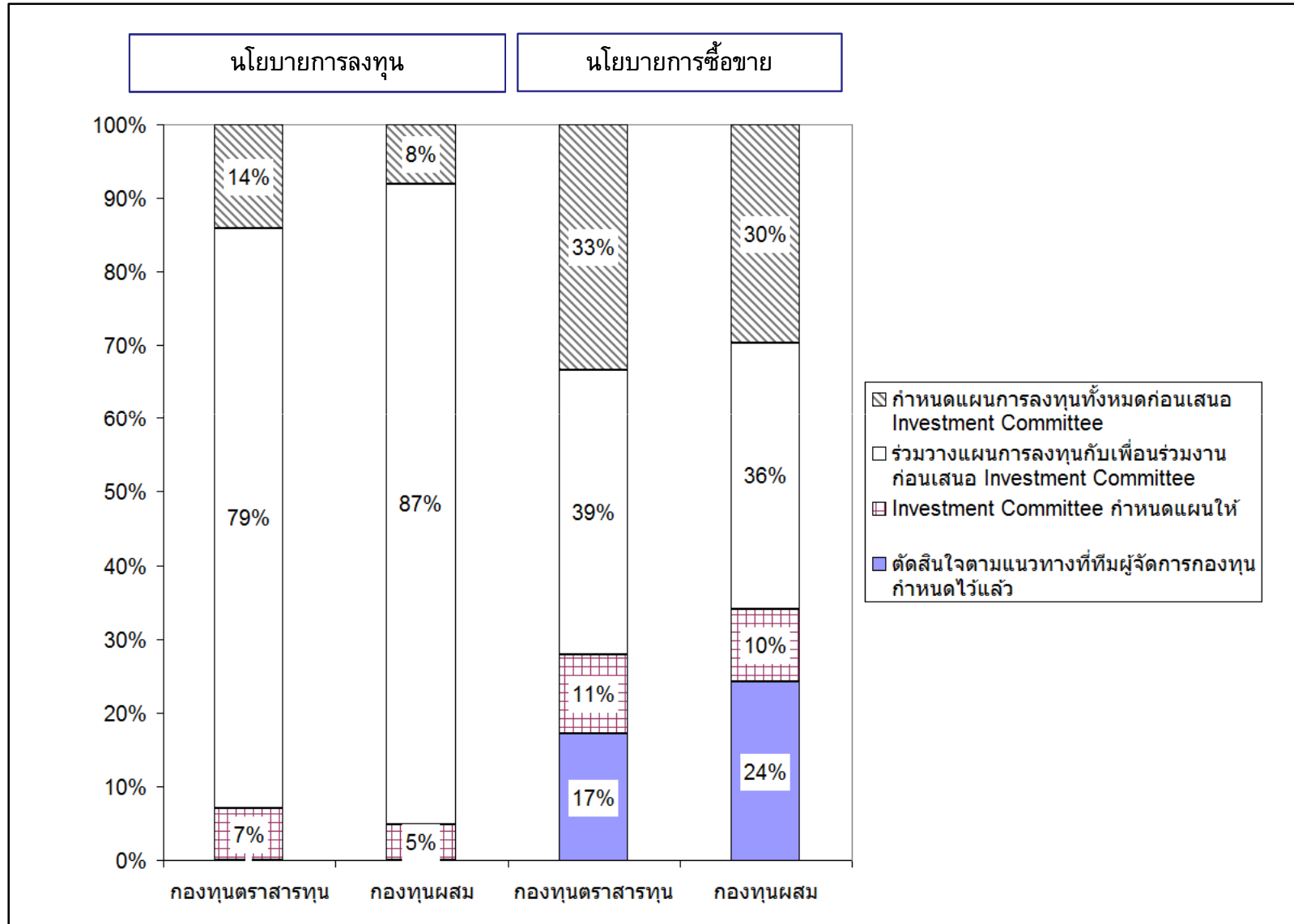
- สัดส่วนการลงทุนเฉลี่ยของกองทุนผสม



พฤติกรรมการลงทุนของผู้จัดการกองทุน

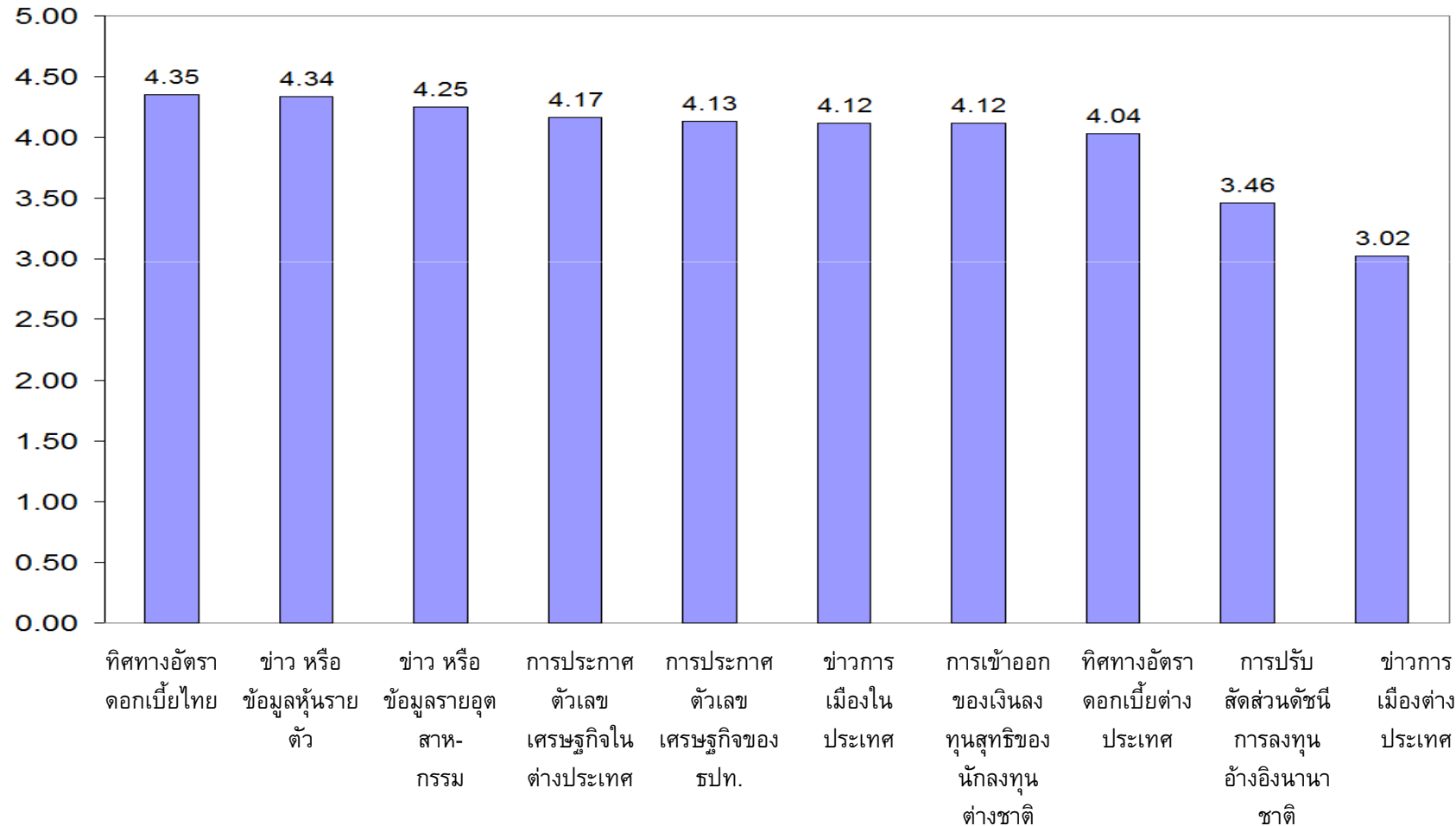


พฤติกรรมการลงทุนของผู้จัดการกองทุน: ปัจจัยในการกำหนดแผนการลงทุนของผู้จัดการกองทุน



พฤติกรรมการลงทุนของผู้จัดการกองทุน: การให้น้ำหนักความสำคัญของข่าวสาร

5 = สำคัญมากที่สุด 1 = ไม่สำคัญ



พฤติกรรมการลงทุนของผู้จัดการกองทุน: การให้นำหน้าความเสี่ยงของข่าวสาร

อันดับ	วันที่	ข่าว	ประเภท	ค่าความคาด เคลื่อนสะสม	tstat	ยอดซื้อสะสมสุทธิ (ล้านบาท)
1	2/24/2006	ยุบสภา	การเมือง	0.04	2.76	1,322
2	3/24/2009	แผนการกระตุ้นเศรษฐกิจระยะที่หนึ่ง	เศรษฐกิจ	-0.01	-2.22	(681)
3	1/25/2010	ศาลสั่งให้โครงการมาบต่าหยุดดำเนินการต่อ	เศรษฐกิจ	-0.09	-2.20	(6,813)
4	12/25/2007	เลือกตั้งไทย	การเมือง	0.05	1.79	4,415
5	1/14/2011	ลดอันดับพันธบัตรกรีซเป็น junk grade	ต่างประเทศ	0.03	1.61	4,274
6	4/18/2005	ดัชนีดาวโจนส์ตกแรงจากผลดำเนินงานที่ไม่ดี	ต่างประเทศ	0.03	1.31	96
7	4/3/2007	New century ล้ม (ผู้ปล่อยกู้ subprime ที่ใหญ่ที่สุด)	ต่างประเทศ	0.02	1.22	992
8	3/2/2010	ศาลประกาศยึดทรัพย์สินทักซิณ ชินวัตร	การเมือง	-0.03	-1.12	(271)
9	10/10/2008	ตลาดตระหนกปัญหา subprime : ตลทใช้ circuit breaker	ต่างประเทศ	-0.07	-1.07	(2,060)
10	9/15/2008	Lehman Brothers ประกาศล้มละลาย Chapter 11	ต่างประเทศ	-0.02	-1.05	587

*ค่าสัมบูรณ์ของ t-stat ตั้งแต่ 1.64 ขึ้นไปแสดงถึงนัยสำคัญทางสถิติ



บทสรุปและข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

- ระบบผลตอบแทนและการตัดสินใจลงทุนของผู้จัดการกองทุน ไม่ใช่อุปสรรคต่อการเติบโตของอุตสาหกรรมที่สำคัญที่สุด
- ปัจจัยที่สำคัญที่เป็นอุปสรรคที่สำคัญ 3 ปัจจัย
 - ระเบียบข้อบังคับของหน่วยงานกำกับและข้อจำกัดด้านกฎเกณฑ์ของกองทุน (Fund objective)
 - วัฒนธรรมการออมของนักลงทุนไทยที่เน้นการลงทุนเพื่อรักษาเงินต้น
 - ความไม่เพียงพอของบริษัทขนาดใหญ่ที่มีสภาพคล่องสูงในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- ผู้จัดการกองทุนไทยให้น้ำหนักกับข่าวสารในประเทศที่เกี่ยวข้องกับ อัตราดอกเบี้ยและข่าวสารของกลุ่มอุตสาหกรรมในประเทศมากที่สุด ทำให้การแข่งขันในอุตสาหกรรมจัดการลงทุนไทยไม่ตอบสนองต่อข่าวสารในต่างประเทศมากเท่ากับข่าวสารในประเทศ

ข้อเสนอแนะ

- ข้อเสนอแนะที่ 1 ประชาสัมพันธ์และให้ความรู้เรื่องความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนแก่ผู้ลงทุนอย่างเป็นระบบ
- ข้อเสนอแนะที่ 2 ปรับแก้ระเบียบข้อบังคับที่เป็นอุปสรรคหรือเป็นต้นทุนต่อการบริหารกองทุนให้มีประสิทธิภาพ
- ข้อเสนอแนะที่ 3 ตลาดหลักทรัพย์ฯ พัฒนาโครงสร้างตลาดทุนเพื่อส่งเสริมการลงทุนของนักลงทุนสถาบันให้มากขึ้น
- ข้อเสนอแนะที่ 4 ส่งเสริมการแข่งขันในอุตสาหกรรมจัดการลงทุน



ภาคผนวก



การสัมภาษณ์กลุ่มผู้บริหารระดับสูง

ครั้งที่ 1 วันที่ 6 พฤษภาคม 2554

เวลา 11.30 - 13.30 น.

ผู้เข้าร่วมประชุม

รายชื่อผู้บริหาร	รายชื่อกองทุน
คุณโสภาวดี เลิศมนัสชัย Secretary General	Government Pension Fund (GPF)
คุณฉัตรพี ทันติเฉลิม Chief Executive Officer	Ayudhaya Fund Management (AYF)
คุณวิวรรณ ชาราหิรัญโชติ Executive Chairman	Kasikorn Research Center
คุณลัดดาวรรณ เจริญรัชต์ภาคย์ Managing Director	Asset Plus Fund Management



การสัมภาษณ์กลุ่มผู้บริหารระดับสูง

ครั้งที่ 2 วันที่ 2 มิถุนายน 2554

เวลา 19.00 - 22.00 น.

ผู้เข้าร่วมประชุม

รายชื่อผู้บริหาร	รายชื่อกองทุน
คุณโชติกา สวานานนท์ President	Siam Commercial Bank Asset Management (SCBAM)
คุณประภา บุรณโชติ President	MFC Asset Management
ดร. สมจินต์ ศรีไพศาล Chief Executive Officer	Thai Military Bank Asset Management (TMB AM)
คุณวรวรรณ ชาราภูมิ Chairman	Bangkok Bank Asset Management (BBLAM)



การสัมภาษณ์กลุ่มผู้บริหารระดับสูง

ครั้งที่ 3 วันที่ 21 กรกฎาคม 2554

เวลา 14.00 - 17.00 น.

ผู้เข้าร่วมประชุม

รายชื่อผู้บริหาร	รายชื่อกองทุน
คุณธีรพันธ์ จิตตалан Chief Executive Officer	Finansa Asset Management (FAM)
คุณรพี สุจริตกุล Former Executive Chairman	Kasikorn Asset Management (KASSET)
คุณวรวรรณ ชาราภูมิ Chairman	Bangkok Bank Asset Management (BBLAM)

ขั้นตอนการวัดปฏิภนของกองทุนไทยต่อข่าวสาร

- **ขั้นที่ 1:** รวบรวมการซื้อขายสุทธิ รายวันของนักลงทุนทั้ง 4 กลุ่มอันได้แก่ อันได้แก่ กองทุนไทย นักลงทุนต่างชาติ นักลงทุนรายย่อย และ โบรกเกอร์ในช่วงเวลา 2548-2554 จากฐานข้อมูล SETSMART และรวบรวมข่าวทางการเมืองในประเทศและเศรษฐกิจระหว่างประเทศในช่วงเวลาเดียวกันเป็นจำนวนทั้งสิ้น 124 ข่าว
- **ขั้นที่ 2:** พิจารณาเลือกเฉพาะข่าวที่เกิดขึ้นในวันที่อัตราผลตอบแทนรายวันน้อยกว่าหรือเท่ากับ -1 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน และมากกว่าหรือเท่ากับ $+1$ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ที่คำนวณจากอัตราผลตอบแทนรายวันตลอดช่วงเวลา 2548-2554 ดังกล่าว คงเหลือข่าวที่นำมาใช้ในการศึกษาทั้งสิ้น 35 ข่าว ทั้งนี้ในตารางที่ 1 ในภาคผนวกแสดงรายละเอียดของข่าวที่ได้รับการรับเลือกมารายงานซึ่ง เป็นข่าวการเมืองทั้งหมด 19 ข่าว เป็นข่าวเศรษฐกิจและนโยบาย 5 ข่าว และเป็นข่าวเศรษฐกิจระหว่างประเทศทั้งหมด 11 ข่าว
- **ขั้นตอนที่ 3:** คำนวณค่าความคลาดเคลื่อนของเงินลงทุนสุทธิที่ผิดปกติ (Abnormal investor net flow) หรือค่า ε_t สำหรับนักลงทุนแต่ละประเภทจาก autoregressive model ของเงินลงทุนสุทธิรายวัน F_t หารด้วยมูลค่าของตลาดวันก่อนหน้า ตามที่ปรากฏในสมการต่อไป
$$F_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^L \omega_i \cdot F_{t-i} + \varepsilon_t$$
- **ขั้นตอนที่ 4:** คำนวณค่าความคลาดเคลื่อนสะสมของเงินลงทุนสุทธิที่ผิดปกติ (Cumulative abnormal investor net flow) ในช่วงเกิดเหตุการณ์ 3 วันก่อนเหตุการณ์รวมถึงวันเกิดเหตุการณ์
- **ขั้นตอนที่ 5:** ทดสอบนัยสำคัญทางสถิติของความคลาดเคลื่อนสะสมด้วย ค่า t statistics ที่มาจากการนำความคลาดเคลื่อนสะสมของเงินลงทุนสุทธิที่ผิดปกติหารด้วยค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของค่าเดียวกัน
- **ขั้นตอนที่ 6:** เรียงลำดับค่าสัมบูรณ์ของค่า t statistics เพื่อสรุปน้ำหนักความสำคัญที่นักลงทุนให้กับข่าวสาร t statistics ที่มีค่าสัมบูรณ์เกิน 1.64 คือค่าที่มีนัยสำคัญทางสถิติแสดงว่าข่าวนั้นทำให้เกิดการสะสมของเงินลงทุนสุทธิที่ผิดปกติไปจากเดิม