

บทที่ 1

บทนำ

หลักการและเหตุผล

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตลาดทุนที่ช่วยระดมทุน และพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ โดยตลาดหลักทรัพย์จะทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งธุรกิจที่ต้องการเงินทุนสามารถเข้ามาระดมทุนได้เป็นการนำเงินออมมาใช้ประโยชน์ทางเศรษฐกิจ การที่ตลาดหลักทรัพย์จะเอื้ออำนวยต่อการพัฒนาเศรษฐกิจนั้น ควรเป็นตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ เพราะตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพจะช่วยทำให้ราคาของหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นสะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้นด้วย การลงทุนในหลักทรัพย์ผู้ลงทุนต้องการผลตอบแทนจากการลงทุนสูงแต่ในขณะเดียวกันก็ไม่ต้องการให้มีความเสี่ยง ความเสี่ยงของการลงทุนแบ่งได้ 4 ประเภท (ฐนิตพงศ์ ชื่นภิบาล, 2550) ได้แก่ ความเสี่ยงด้านราคาตลาด (Market Risk) ความเสี่ยงด้านเครดิต (Credit Risk) ความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง (Liquidity Risk) และความเสี่ยงด้านปฏิบัติการ (Operational Risk)

ความเสี่ยงด้านราคาตลาด คือความเสี่ยงที่เกิดจากความผันผวนของตลาด ซึ่งเป็นความเสี่ยงที่หลีกเลี่ยงได้ยาก ความเสี่ยงด้านเครดิต คือความเสี่ยงที่คู่สัญญาหรือผู้ออกตราสารจะไม่สามารถปฏิบัติตามที่ตกลงได้ ความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง คือความเสี่ยงที่เกิดจากการที่ตราสารขาดสภาพคล่องหรือไม่สามารถซื้อขายได้อย่างรวดเร็ว ความเสี่ยงด้านปฏิบัติการ คือความเสี่ยงที่เกิดมาจากการขั้นตอนการดำเนินงาน ซึ่งอาจเกิดได้หลายสาเหตุ เช่น ความไม่พร้อมของเครื่องมือที่ใช้ในการดำเนินงาน ความผิดพลาดของบุคคลากร

อย่างไรก็ตามการลงทุนในหุ้นสามัญนั้นความเสี่ยงสำคัญคือ ความเสี่ยงด้านราคาตลาด (Market Risk) เนื่องจากการความผันผวนอย่างรวดเร็วของราคาหลักทรัพย์เนื่องมาจากปัจจัยต่างๆ เช่น อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงิน และ ความไม่เชื่อมั่นทางการเมืองและเศรษฐกิจ เป็นต้น การลงทุนในหุ้นสามัญ จึงต้องการเครื่องมือการบริหารความเสี่ยงที่มีประสิทธิภาพมากขึ้นมาใช้ทดแทนเครื่องมือการบริหารความเสี่ยงที่มีอยู่ในปัจจุบัน วิธีการบริหารความเสี่ยงแบบเดิมที่ธุรกิจต่างๆใช้อยู่ ได้แก่ การใช้แนวคิดการกระจายการลงทุนเพื่อบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ (Diversification) การวิเคราะห์สถานการณ์จำลองเพื่อคาดการณ์ผลตอบแทน และความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้น และการบริหารอายุของทรัพย์สิน และหนี้สินตามการคาดการณ์โครงสร้างอัตรา

ดอกเบี้ยตามอายุได้ก่อน วิธีการเหล่านี้แต่ละวิธีมีข้อจำกัดในตัวมันเองและไม่สามารถทำนายความเสี่ยงออกมาให้เป็นตัวเลขที่เข้าใจได้ง่าย แต่ในปัจจุบันได้มีวิธีการวัดความเสี่ยงที่เป็นที่ยอมรับกันมากขึ้นคือ วิธีการวัดด้วยมูลค่าความเสี่ยง (Value at Risk) โดยจะเป็นวิธีการแก้ปัญหาคือข้อจำกัดของการวัดความเสี่ยงในอดีต ซึ่งมูลค่าความเสี่ยงเป็นตัวเลขมูลค่าของการขาดทุนสูงสุดของกลุ่มหลักทรัพย์การลงทุนภายใต้ระยะเวลาการถือครองหนึ่ง (Time Horizon) และระดับความเชื่อมั่น (Confidence Level) ที่กำหนด โดยการศึกษาจากผู้ศึกษาได้สนใจทำการศึกษามูลค่าความเสี่ยงของหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้กลุ่มหลักทรัพย์ตามดัชนี SET 50 เป็นกลุ่มหลักทรัพย์เพื่อทำการศึกษา เนื่องจาก SET Index และ SET 50 Index มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันสูงมาก โดยมีค่า “สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน” เท่ากับ 0.991 ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ผลการศึกษาในเรื่องนี้ยืนยันได้ว่า นักลงทุนสามารถใช้กลุ่มหลักทรัพย์ตามดัชนี SET 50 ในการวิเคราะห์แนวโน้มของตลาดหลักทรัพย์ได้ดีและมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน(ชาญณรงค์ ชัยพัฒน์, 2550)

อย่างไรก็ตามถึงแม้ว่าการวัดความเสี่ยงด้วยวิธีมูลค่าความเสี่ยงในประเทศไทยเริ่มมีการใช้มากขึ้นแต่ยังไม่มีการศึกษาในเรื่องนี้ชัดเจนนัก ดังนั้น ผู้ศึกษาจึงต้องการเปรียบเทียบมูลค่าความเสี่ยง (VaR) โดยการศึกษาครั้งนี้จะได้วัดมูลค่าความเสี่ยงทั้งสามวิธีคือ แบบจำลองมูลค่าความเสี่ยงโดยใช้ข้อมูลในอดีต การวัดจากค่าเฉลตา และการจำลองสถานการณ์มอนติคาร์โลเปรียบเทียบกัน เนื่องจากทั้งสามวิธีการวัดมูลค่าความเสี่ยงเป็นที่ยอมรับอย่างแพร่หลายและแต่ละวิธีการก็ยังมีรูปแบบปลีกย่อยแยกกันไปอีกมากมายจึงทำให้แต่ละวิธีมีข้อดีข้อด้อยแตกต่างกันไป เช่น การวัดมูลค่าความเสี่ยงโดยวิธีการวัดจากค่าเฉลตา เป็นวิธีที่มีสูตรการคำนวณสำเร็จทำให้ใช้งานง่าย ต้นทุนต่ำ แต่ตัวแบบจำลองมีข้อจำกัดบางอย่าง เช่น มีสมมติฐานว่าอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่วิเคราะห์ต้องการมีแจกแจงแบบปกติ ซึ่งในความเป็นจริงแล้วการแจกแจงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์อาจไม่เป็นไปตามข้อสมมติฐานได้ การวัดมูลค่าความเสี่ยงโดยวิธีการวัดจากข้อมูลในอดีต เป็นวิธีที่ลดข้อบกพร่องเรื่องสมมติฐานของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่วิเคราะห์ต้องการมีแจกแจงแบบปกติ ด้วยการวิเคราะห์ความเสี่ยงจากข้อมูลจริงที่เกิดขึ้นในอดีตทำให้วิธีนี้ต้องอาศัยฐานข้อมูลจำนวนมากเพื่อใช้ในการวิเคราะห์ การวัดมูลค่าความเสี่ยงโดยวิธีการจำลองสถานการณ์มอนติคาร์โล เป็นวิธีที่ลดข้อบกพร่องของวิธีการเฉลตา และวิธีการใช้ข้อมูลในอดีต แต่เนื่องจากวิธีนี้ต้องใช้เทคโนโลยี และความรู้ที่สูงขึ้น ส่งผลให้ต้นทุนที่เกิดขึ้นย่อมสูงขึ้นด้วย จากที่ได้กล่าวถึงข้อดีและข้อด้อยของการคำนวณมูลค่าความเสี่ยงด้วยวิธีการต่างๆ จึงทำการ

ทดสอบคุณภาพความถูกต้องของมูลค่าความเสี่ยงที่ได้จากการคำนวณด้วยวิธีการต่างๆด้วยวิธีการทดสอบย้อน (Back-Testing) เพื่อวัดความถูกต้องของมูลค่าความเสี่ยงที่ได้จากวิธีการใดมีความเหมาะสมที่สุด สำหรับการวัดความเสี่ยงของการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ตามดัชนี SET 50 ที่สร้างขึ้นโดยวิธีการต่างๆ ได้แก่ 1) กลุ่มหลักทรัพย์การลงทุนที่มีประสิทธิภาพตามแนวคิดของ Markowitz 2) กลุ่มหลักทรัพย์การลงทุนที่มีการลงทุนในทุกหุ้นเท่าๆกัน 3) กลุ่มหลักทรัพย์การลงทุนที่สุ่มขึ้นมาเพื่อเปรียบเทียบ

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อวัดมูลค่าความเสี่ยง จากการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ตามดัชนี SET 50 ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

1. เพื่อให้ทราบมูลค่าความเสี่ยง (VaR) ของการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์การลงทุนตามดัชนี SET 50 ที่สร้างขึ้นโดยวิธีการต่างๆ ได้แก่ 1) กลุ่มหลักทรัพย์การลงทุนที่มีประสิทธิภาพตามแนวคิดของ Markowitz 2) กลุ่มหลักทรัพย์การลงทุนที่มีการลงทุนในทุกหุ้นเท่าๆกัน 3) กลุ่มหลักทรัพย์การลงทุนที่สุ่มขึ้นมาเพื่อเปรียบเทียบ
2. เพื่อให้สามารถเปรียบเทียบมูลค่าความเสี่ยง (VaR) ของกลุ่มหลักทรัพย์การลงทุน ที่ได้จากการคำนวณด้วยวิธีการต่างๆ วิธีการใดเป็นวิธีการที่เหมาะสมจากการเทียบกับกลุ่มหลักทรัพย์ตามทฤษฎีของ Markowitz โดยการทดสอบย้อน (Back-Testing)

นิยามศัพท์

มูลค่าความเสี่ยง (VaR) หมายถึง ตัวแปรสะท้อนความเสี่ยงของหุ้นซึ่งตามนิยามของ VaR คือ เป็นค่าที่บอกถึงมูลค่าความเสี่ยงด้านตลาดหรือผลขาดทุนสูงสุดของกลุ่มหลักทรัพย์การลงทุนภายใต้การถือครองระยะเวลาหนึ่ง (Time Horizon) และระดับความเชื่อมั่น (Confidence Level) ที่กำหนดโดยที่ค่าดังกล่าวเป็นค่าที่คาดถึงโอกาสจะขาดทุนในอนาคตซึ่งในความเป็นจริงอาจจะขาดทุนมากกว่าหรือน้อยกว่าก็ได้ (คูลิต โดมทอง, 2550: 3-4)

กลุ่มหลักทรัพย์ตามดัชนี SET 50 หมายถึง เป็นหลักทรัพย์ประเภททุน 50 หลักทรัพย์ ที่มีมูลค่าตลาดสูงและการซื้อขายมีสภาพคล่องสูงอย่างสม่ำเสมอ มีลักษณะดังนี้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2550)

1. พิจารณาจากหลักทรัพย์จำนวน ๆ หนึ่ง ซึ่งหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูง มีสภาพคล่องสูงและมีมูลค่าการซื้อขายสูงอย่างสม่ำเสมอ
2. เมื่อรวมมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด และมูลค่าการซื้อขายของหลักทรัพย์ทุกบริษัทที่รวมอยู่ในดัชนีใหม่นี้เข้าด้วยกัน ผลรวมดังกล่าวควรมีสัดส่วนค่อนข้างสูง เมื่อเทียบกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด และมูลค่าของการซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดโดยรวม
3. ควรมีทิศทางการเคลื่อนไหวของดัชนีทิศทางเดียวกันกับดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ในการศึกษานี้ได้อ้างอิง กลุ่มหลักทรัพย์ตามดัชนี SET 50 ซึ่งมีการทบทวนหลักทรัพย์ ในช่วงเดือน ธันวาคม 2549 โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่วันที่ 31 พฤษภาคม 2548 ถึง 1 ธันวาคม 2549 ทำการคัดเลือก

ความเสี่ยง หมายถึง โอกาสที่จะไม่ได้รับอัตราผลตอบแทนตามที่คาดเอาไว้ ยิ่งอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมีความไม่แน่นอนมากขึ้น การลงทุนนั้นย่อมมีความเสี่ยงสูงขึ้น ในการวิเคราะห์การลงทุนทั่วไปถือว่า นักลงทุนเป็นบุคคลที่ไม่ชอบความเสี่ยงหรือหลีกเลี่ยงความเสี่ยง หากการลงทุนใดมีความเสี่ยงสูง นักลงทุนย่อมต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้น เพื่อชดเชยความเสี่ยง (จรัญ สัจจ์แก้ว, 2547: 178)