

# ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน

## เอกสารอ่านประกอบสำหรับผู้ทดสอบความรู้

---

สำหรับผู้สอบที่ถือหนังสือพิมพ์ครั้งที่ 18 , 19 , 20 และใช้ทดสอบตั้งแต่ 16 พฤศจิกายน 2557

9/17/2014

เนื้อหาสำหรับผู้สอบที่ถือหนังสือพิมพ์ครั้งที่ 18 , 19 ,20  
ที่จะสอบตั้งแต่ 16 พฤศจิกายน 2557

ยกเลิกข้อความต่อไปนี้

## บทที่ 8 การบริหารกลุ่มหลักทรัพย์

หัวข้อที่กระทบดังต่อไปนี้

บทที่ 8 : การบริหารกลุ่มหลักทรัพย์

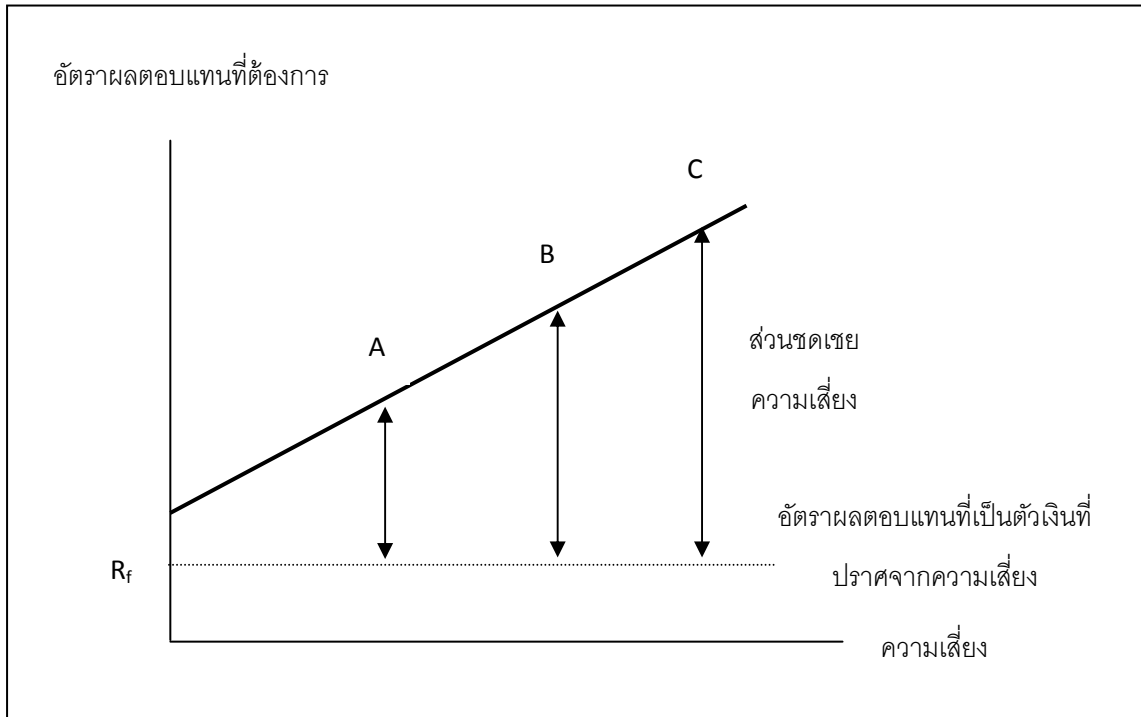
หัวข้อ : 8.1 ความรู้พื้นฐานเกี่ยวกับการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์

ยกเลิกเนื้อหาต่อไปนี้

### 8.1.1 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ต้องการและความเสี่ยง

หากถือว่าผู้ลงทุนแต่ละรายเป็นผู้ที่ไม่ชอบความเสี่ยงหรือเป็นผู้หลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Averse) การลงทุนที่มีความเสี่ยงมากขึ้น ผู้ลงทุนย่อมต้องการส่วนชดเชยความเสี่ยงมากขึ้น ทำให้ระดับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการสูงขึ้น อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจึงมีความสัมพันธ์ในลักษณะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน เช่น เป็นเส้นตรงในลักษณะทอดขึ้น ตามรูปที่ 8-1 ต่อไปนี้

รูปที่ 8-1 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับความเสียง



จากรูปที่ 8-1 จะเห็นว่าแกนตั้งของกราฟ จะเป็นอัตราผลตอบแทนที่ต้องการของนักลงทุน และแกนนอนแสดงระดับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ ยิ่งหลักทรัพย์มีความเสี่ยงสูง ผู้ลงทุนจะต้องการส่วนชดเชยความเสี่ยงมากขึ้น ทำให้อัตราผลตอบแทนที่ต้องการมีระดับสูงขึ้น ดังนั้นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงควรให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ในระดับสูงจึงทำให้ผู้ลงทุนพอใจ โดยที่ผู้ลงทุนแต่ละคนมีความพอใจในระดับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่แตกต่างกันไป กล่าวคือ หากนักลงทุนเป็นผู้ที่ไม่ชอบความเสี่ยง นักลงทุนก็จะเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่จะลงทุนเป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำในการจัดกลุ่มหลักทรัพย์เพื่อการลงทุน (Portfolio) ดังนั้นอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการก็จะอยู่ที่จุด A แต่หากนักลงทุนเป็นผู้ที่ชอบความเสี่ยง หลักทรัพย์ที่นักลงทุนจะเลือกเพื่อสร้างกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนก็จะเป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการจะเลื่อนไปอยู่ที่จุด C อย่างไรก็ตามหากนักลงทุนมีการเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุนแบบผสมผสานกันทั้งหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำและหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง ก็สามารถลดความเสี่ยงลงได้ โดยนักลงทุนจะต้องการอัตราผลตอบแทน ณ จุด B การกระจายการลงทุนดังกล่าวจะสามารถจัดความเสี่ยงส่วนที่เป็นความเสี่ยงเฉพาะตัวของหลักทรัพย์นั้นได้ ความเสี่ยงส่วนที่ยังคงเหลืออยู่ของกลุ่มหลักทรัพย์จะมีเพียงความเสี่ยงที่เป็นระบบซึ่งมีค่าเบต้า (Beta) เป็นตัวบ่งชี้ การลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์นั้น นักลงทุนจะพยายามค้นหาหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่สอดคล้องกับระดับความเสี่ยงที่นักลงทุนสามารถยอมรับได้

## 8.1.2 กลุ่มหลักทรัพย์และแนวความคิดการกระจายสินทรัพย์ลงทุน

กลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio) หมายถึง กลุ่มสินทรัพย์ทางการเงินที่นักลงทุนเข้าไปลงทุน โดยมุ่งหวังผลตอบแทนที่สูงขึ้นในอนาคต โดยปกติกลุ่มหลักทรัพย์จะประกอบไปด้วยหลักทรัพย์ที่แตกต่างกันตั้งแต่ 2 หลักทรัพย์ขึ้นไป การกระจายเงินทุนไปลงทุนในหลักทรัพย์ต่างชนิดกันเรียกว่า การกระจายสินทรัพย์ลงทุน (Asset Allocation) ซึ่งเป็นกระบวนการที่นักลงทุนจะตัดสินใจว่าจะกระจายเงินลงทุนที่มีอยู่อย่างจำกัดไปลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทใดบ้าง หลักทรัพย์ที่อยู่ในประเภทเดียวกันมักถูกเรียกว่า เป็นหลักทรัพย์ที่อยู่ใน Asset Class เดียวกัน โดยที่ใน Asset Class จะประกอบไปด้วยหลักทรัพย์ที่มีคุณลักษณะคล้าย ๆ กัน เช่น หลักทรัพย์ในกลุ่มตราสารหนี้ (Debt Instruments) ซึ่งถือว่าอยู่ใน Asset Class ประเภทหนึ่ง ใน Asset Class ยังสามารถแยกออกได้เป็น Sub - Asset Class เช่น หลักทรัพย์ที่เป็นตราสารหนี้ยังสามารถแยกออกได้เป็น ตัวเงินคลัง พันธบัตรรัฐบาล หรือหุ้นกู้ของภาคเอกชน เป็นต้น หลักทรัพย์ประเภทตราสารทุน (Equity Instruments) ก็ถือว่าเป็นอีก Asset Class ประเภทหนึ่งที่สามารถแบ่งออกได้เป็น หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ และ วอร์แรนต์ของหุ้นสามัญ เป็นต้น หลักทรัพย์ในแต่ละ Asset Class หรือ Sub - Asset Class จะมีคุณลักษณะเฉพาะตัวที่แตกต่างกันไป ซึ่งจะก่อให้เกิดความแตกต่างในด้านอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง นักลงทุนสามารถเลือกน้ำหนักในการลงทุนได้ตามความต้องการของตนว่าต้องการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทใดบ้างซึ่งนักลงทุนแต่ละคนอาจมีการเลือกที่ไม่เหมือนกัน ผลของการเลือกกระจายการลงทุนนี้จะมีอิทธิพลต่อระดับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ ภายใต้ข้อสมมติฐานที่ว่านักลงทุนเป็นผู้มีเหตุผล (Rational) โดยเชื่อว่านักลงทุนจะพยายามค้นหาหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพสูงสุด ซึ่งหมายถึงกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีคุณลักษณะสอดคล้องกันกับความชอบ (Preference) ของตน และจะต้องเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุดในระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ หรือเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำสุดบนระดับอัตราผลตอบแทนที่กำหนด ความรู้เกี่ยวกับการคำนวณอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ และการค้นหาหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพจึงเป็นความรู้พื้นฐานในการทำความเข้าใจเกี่ยวกับการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ซึ่งจะกล่าวถึงในหัวข้อ 8.2 ต่อไป

## 8.1.3 การเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้ลงทุนที่มีผลกระทบต่อการกระจายสินทรัพย์ลงทุน

การเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของนักลงทุนที่มีผลกระทบต่อการกระจายสินทรัพย์ในการลงทุนขึ้นอยู่กับปัจจัยและข้อจำกัดต่าง ๆ ดังต่อไปนี้

1. การเปลี่ยนแปลงในความมั่งคั่ง
2. ความต้องการสภาพคล่อง
3. ระยะเวลาในการลงทุน
4. ข้อกำหนดทางภาษี
5. กฎหมาย และข้อกำหนดในการการลงทุน
6. ความต้องการและข้อจำกัดส่วนบุคคล

## การเปลี่ยนแปลงในความมั่งคั่ง

ความมั่งคั่ง (Wealth) หมายถึง สภาพฐานะของผู้ลงทุนซึ่งอาจวัดจากระดับรายได้ รายได้สุทธิ หรือการเพิ่มขึ้นในสินทรัพย์ของนักลงทุน การที่ความมั่งคั่งของนักลงทุนมีการเปลี่ยนแปลงจะมีผลต่อการกระจายสินทรัพย์ลงทุนได้ เช่น คนที่มีรายได้สูงขึ้นอาจมีความต้องการลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินที่มีอัตราผลตอบแทนสูงและความเสี่ยงสูงขึ้น เนื่องจากมีกำลังซื้อมากขึ้น และอาจลงทุนในสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงและความเสี่ยงน้อยน้อยลง ในขณะที่คนที่มีความมั่งคั่งน้อยอาจเน้นการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่แน่นอน มีความเสี่ยงต่ำ มีสภาพคล่องสูงเพื่อให้สามารถแลกเปลี่ยนเป็นเงินสดสำหรับใช้จ่ายในยามฉุกเฉินได้ เช่นการลงทุนในตราสารหนี้ประเภทตัวเงินคลังของรัฐบาล การฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ เป็นต้น

## ความต้องการสภาพคล่อง

สินทรัพย์ที่มีสภาพคล่อง คือ สินทรัพย์ที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้เร็ว ณ ราคาที่ใกล้เคียงกับราคาตลาดโดยทั่วไปแล้ว สินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงจะเป็นหลักทรัพย์ที่มีความเป็นมาตรฐาน กล่าวคือ สามารถกำหนดคุณภาพและขนาดต่อหน่วยได้ชัดเจน นอกจากนี้ต้องเป็นสินทรัพย์ที่อยู่ในความต้องการของนักลงทุนจำนวนมาก ตัวอย่างเช่น ตัวเงินคลัง มีสภาพคล่องสูงกว่าอสังหาริมทรัพย์

ความต้องการสภาพคล่องมีความสำคัญต่อการวางแผนการลงทุนทั้งในระยะสั้น และระยะยาว แม้ว่า นักลงทุนระยะยาวมักจะลงทุนในสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องต่ำแต่ให้ผลตอบแทนในระยะยาวที่สูง ก็ต้องมีการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงไว้ส่วนหนึ่ง เพื่อรองรับค่าใช้จ่ายในต่าง ๆ ที่อาจเกิดขึ้นโดยไม่คาดคิด

## ระยะเวลาในการลงทุน

การตัดสินใจวางแผนการลงทุนในระยะสั้นหรือระยะยาว มีความสัมพันธ์อย่างใกล้ชิดกับความต้องการสภาพคล่องและความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุน โดยที่นักลงทุนระยะยาวจะมีความต้องการสภาพคล่องของสินทรัพย์ที่ลงทุนต่ำ แต่ขณะเดียวกันก็ต้องเผชิญกับความเสี่ยงที่สูง เนื่องจากการถือครองสินทรัพย์ในระยะยาวสามารถคาดการณ์โอกาสที่ราคาของสินทรัพย์อาจจะเพิ่มขึ้นหรือลดลงได้ได้ยากกว่าการถือครองสินทรัพย์ในระยะสั้น

ในขณะที่นักลงทุนในระยะสั้นจะลงทุนในสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง จึงทำให้นักลงทุนในระยะสั้นเผชิญกับความเสี่ยงของการเปลี่ยนแปลงในราคาสินทรัพย์น้อยกว่านักลงทุนในระยะยาว

## **ปัจจัยทางด้านภาษี**

ความแตกต่างในการคำนวณภาษีของผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุน เป็นอีกปัจจัยหนึ่งในการกำหนดแผนการลงทุนของนักลงทุน เช่น การลงทุนในกองทุนรวมบางประเภทจะได้รับสิทธิพิเศษทางด้านภาษี ทำให้นักลงทุนสนใจที่จะลงทุนในกองทุนรวมเพื่อที่จะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี

นอกจากนี้ในการลงทุน นักลงทุนจะต้องคำนึงถึงค่าใช้จ่ายภาษีที่จะเกิดขึ้นกับผลตอบแทนจากการลงทุนด้วย เช่น ผลตอบแทนที่อยู่ในรูปเงินปันผลจะถูกนำมาคิดภาษีเงินได้ แต่ผลตอบแทนที่อยู่ในรูปกำไรจากการขายหลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะได้รับการยกเว้นภาษี ทำให้นักลงทุนที่มีฐานรายได้ในการคำนวณภาษีที่สูงจะลงทุนในหุ้นที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายสูง แต่ให้เงินปันผลต่ำ เนื่องจากนักลงทุนต้องการที่จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนที่อยู่ในรูปของกำไรจากการขายซึ่งได้รับการยกเว้นภาษี มากกว่าการได้รับผลตอบแทนเป็นเงินปันผลซึ่งไม่ได้รับการยกเว้นภาษี

## **ระเบียบ ข้อบังคับ และกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน**

ระเบียบ ข้อบังคับ และกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน เป็นปัจจัยที่กำหนดกลยุทธ์การลงทุนของนักลงทุน บุคคลธรรมดาและนักลงทุนสถาบัน ทำให้นักลงทุนไม่สามารถลงทุนในสินทรัพย์บางประเภท หรือไม่สามารถจัดการความเสี่ยงในการลงทุนได้อย่างเต็มที่ อย่างเช่น กฎหมายกำหนดให้กองทุนรวมไม่สามารถถือครองทรัพย์สินใกล้เคียงเงินสดในแต่ละรอบปีบัญชีได้เกินกว่าร้อยละ 45 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม ทำให้ในช่วงที่ตลาดหุ้นมีเหตุวิกฤตกองทุนรวมจะไม่สามารถลดความเสี่ยงโดยการขายหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์เสี่ยงที่ลงทุนไว้ทั้งหมด และให้เหลือเงินลงทุนเฉพาะในสินทรัพย์ใกล้เคียงเงินสดได้ หรือในกรณีของการกำหนดมูลค่าการซื้อขั้นต่ำของนักลงทุนบุคคลธรรมดาในการซื้อตั๋วแลกเงินของธนาคารพาณิชย์ซึ่งในบางครั้งมีการกำหนดว่าจะต้องไม่ต่ำกว่า 10 ล้านบาท ทำให้นักลงทุนที่มีเงินทุนต่ำไม่สามารถทำการลงทุนได้ เป็นต้น

## **ความต้องการและข้อจำกัดส่วนบุคคล**

ความต้องการและข้อจำกัดของนักลงทุนแต่ละคนจะทำให้ นักลงทุนบางคนเลือกที่จะลงทุนในลักษณะที่ต่างกันไป เช่น นักลงทุนบางคนจะไม่ลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีกระบวนการผลิตผลิตภัณฑ์ที่ทำลายสิ่งแวดล้อม แม้ว่ากิจการเหล่านั้นจะให้ผลตอบแทนที่สูง นักลงทุนบางคนมีข้อจำกัดด้านเวลาในการบริหารการลงทุนของตนเอง หรือนักลงทุนที่มีข้อจำกัดด้านความรู้ในการลงทุนก็จะเลือกลงทุนผ่านกองทุนรวม เป็นต้น

## 8.2 การตัดสินใจจัดสรรเงินลงทุน

ส่วนชดเชยความเสี่ยงเป็นปัจจัยหนึ่งที่เป็นตัวกำหนดระดับอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ โดยการบริหารการลงทุนมักจะมุ่งเน้นที่การบริหารความเสี่ยงเป็นสำคัญ วิธีหนึ่งในการบริหารความเสี่ยงได้แก่ การจัดสรรเงินลงทุน อันเป็นกระบวนการตัดสินใจกระจายเงินลงทุนเพื่อลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ ที่ได้คัดเลือกมาแล้วโดยการวิเคราะห์และประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ เพื่อมุ่งหวังที่จะลดความเสี่ยงและ/หรือเพิ่มผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์

การตัดสินใจของผู้ลงทุนแต่ละรายหรือแต่ละสถาบันในการจัดสรรเงินลงทุนย่อมขึ้นกับวัตถุประสงค์การลงทุนของผู้ลงทุนรายนั้น ๆ ซึ่งอาจแตกต่างกันตามอายุ สถานะทางการเงิน ระยะเวลาของแผนการใช้จ่ายเงิน และลักษณะความกลัวความเสี่ยงของผู้ลงทุนแต่ละราย

หัวข้อนี้เริ่มด้วยการทำความเข้าใจในวงจรชีวิตของผู้ลงทุน เพื่อนำไปสู่ความเข้าใจในเป้าหมายการลงทุนที่แตกต่างกันในการลงทุนของผู้ลงทุนแต่ละราย ต่อจากนั้นจะอธิบายถึงภาพรวมของกระบวนการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ซึ่งมีกระบวนการจัดสรรเงินลงทุนเป็นขั้นตอนสำคัญ อันจะนำไปสู่เนื้อหาเรื่องการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์และทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ในหัวข้อต่อไป

### 8.2.1 วงจรชีวิตของผู้ลงทุน

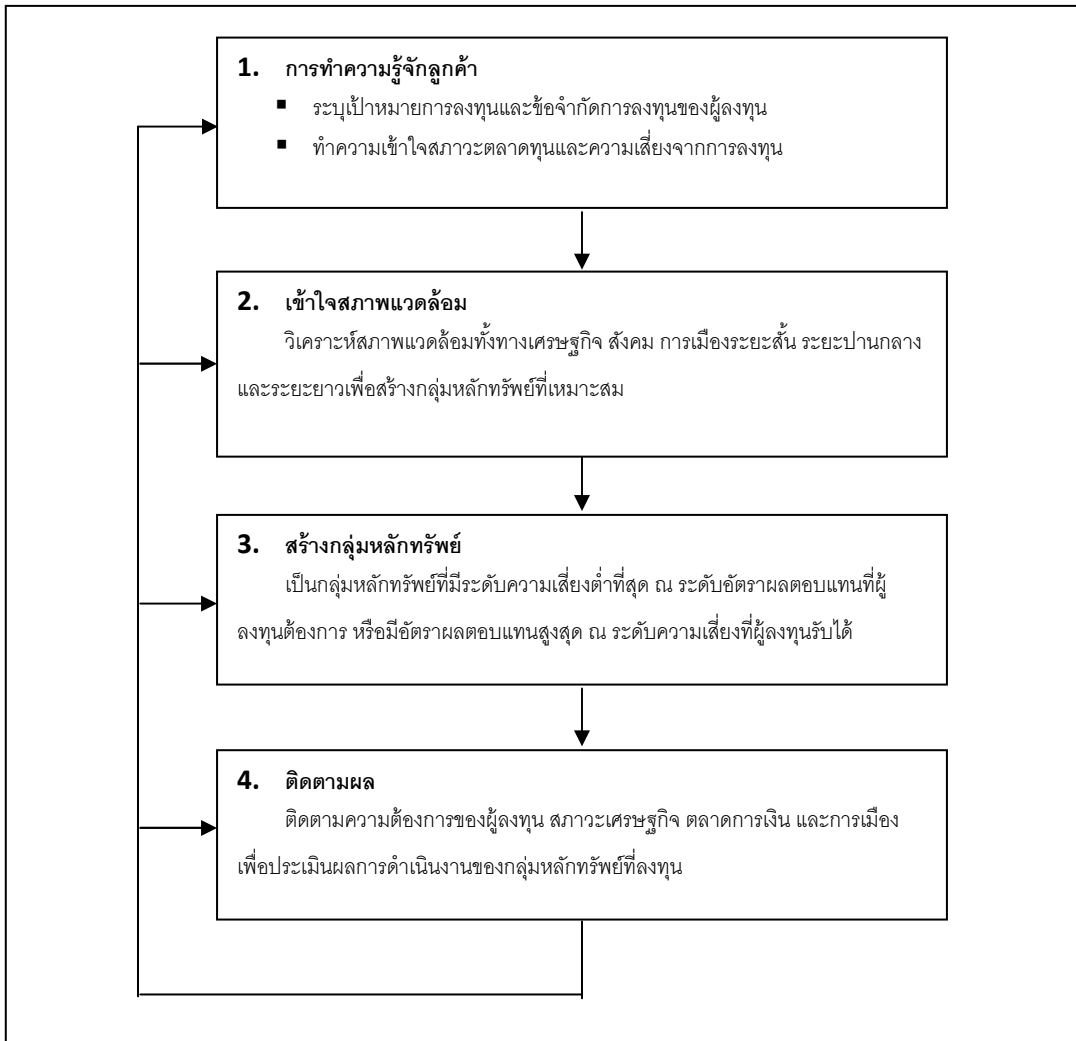
เป็นที่เชื่อกันว่า บุคคลทั่วไปจะพยายามดำรงรักษารูปแบบการบริโภคที่ดีที่สุดและคงเส้นคงวาที่สุดเท่าที่เขาจะทำได้ ในขณะที่รายได้ปัจจุบันยังอยู่ในระดับต่ำและคาดการณ์ว่าในอนาคตจะมีรายได้สูงขึ้น เพื่อรักษามาตรฐานการดำรงชีวิตในระดับที่ต้องการ เขาจะกั้มเงินมาเพื่อใช้จ่ายใช้สอยและทยอยจ่ายหนี้คืนเมื่อมีรายได้สูงขึ้น พร้อมกับการสะสมเงินออมและลงทุนเพื่อใช้จ่ายในช่วงเกษียณอายุ

แนวคิดที่ว่าบุคคลทั่วไปมีระดับรายได้เปลี่ยนแปลงตามช่วงชีวิต และต้องการทำให้การใช้จ่ายใช้สอยมีระดับคงเส้นคงวา มีรากฐานจากข้อสมมติฐานเรื่องวงจรชีวิตของการบริโภค (Life - Cycle Hypothesis of Consumption) ซึ่งระบุว่า การออมหรือการลงทุนของบุคคลมิได้ถูกกำหนดโดยระดับรายได้ของเขาเพียงประการเดียว หากแต่ยังถูกกำหนดด้วยความมั่งคั่งสุทธิที่เขาต้องการ อัตราการเพิ่มขึ้นของรายได้ที่คาดไว้ และอายุของบุคคลนั้น

### 8.2.2 กระบวนการบริหารการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์

การบริหารกลุ่มหลักทรัพย์เป็นกระบวนการจัดสรรเงินลงทุน เพื่อลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ ที่ได้คัดเลือกมาแล้วโดยการวิเคราะห์และประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ ตามนโยบายการลงทุนของผู้ลงทุนแต่ละคนหรือแต่ละสถาบัน และสอดคล้องกับสถานะเศรษฐกิจ ตลาดการเงิน และการเมือง ทั้งนี้ กระบวนการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์เป็นกระบวนการที่ต่อเนื่องไปโดยตลอด ตามรูปที่ 8-2 แสดงแต่ละขั้นตอนของกระบวนการบริหารการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ ในลักษณะที่มีการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง

## รูปที่ 8-2 กระบวนการบริหารการลงทุนในหลักทรัพย์



การทำความรู้จักลูกค้า เป็นขั้นตอนแรกของการสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ ผู้บริหารกลุ่มหลักทรัพย์ต้องมีข้อมูลเกี่ยวกับลูกค้า หรือผู้ต้องการวางแผนการลงทุนอย่างเพียงพอ ตลอดจนความต้องการพิเศษหรือข้อจำกัดในการลงทุนซึ่งผู้บริหารกลุ่มหลักทรัพย์จำเป็นต้องทราบข้อมูลต่าง ๆ เหล่านี้ เพื่อนำข้อมูลเหล่านี้ไปใช้ในการวางแผนทางในการลงทุน และกำหนดวัตถุประสงค์ ตลอดจนกลยุทธ์ในการลงทุนที่สอดคล้องกับความต้องการของลูกค้า

ขั้นที่สอง เข้าใจสภาพแวดล้อม ผู้บริหารกลุ่มหลักทรัพย์ต้องวิเคราะห์ปัจจัยต่าง ๆ ที่แวดล้อมการลงทุนทั้งเรื่องเศรษฐกิจในระดับมหภาคและจุลภาค ตลอดจนภาวะทางการเมืองและสังคม ที่อาจส่งผลกระทบต่อการลงทุนได้ การเข้าใจถึงสภาพแวดล้อมจะทำให้ผู้บริหารกลุ่มหลักทรัพย์สามารถประเมินความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น รวมถึงอัตราผลตอบแทนที่จะได้รับจากการลงทุน

ขั้นที่สาม เมื่อผู้บริหารกลุ่มหลักทรัพย์ได้ทำความรู้จักกับลูกค้าและเข้าใจถึงสภาพแวดล้อมแล้ว ก็ให้นำข้อมูลที่ได้นำไปใช้ในการกำหนดสัดส่วนการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์และเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุน โดยการสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ดังกล่าวมีขั้นตอน ดังนี้



- จัดสรรเงินลงทุนที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ เช่น ตราสารทุน ตราสารหนี้ ตราสารอนุพันธ์ และตราสารในตลาดเงิน เป็นต้น

- เลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุน โดยมีการกำหนดสัดส่วนการลงทุนที่เหมาะสม เช่น จัดสรรเงินลงทุนในตราสารทุน และเลือกหลักทรัพย์คือ หุ้น A หุ้น B หุ้น C เป็นต้น

- ดำเนินการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ได้คัดเลือกไว้ ตามช่วงเวลาการลงทุนที่เหมาะสม (การหาช่วงเวลาการลงทุนที่เหมาะสมอาจใช้การวิเคราะห์หลักทรัพย์ทางเทคนิคเข้าช่วยได้)

ขั้นที่สี่ การติดตามผล ผู้บริหารกลุ่มหลักทรัพย์จำเป็นต้องมีการติดตามผลการลงทุนที่เกิดขึ้นเพื่อที่จะนำผลลัพธ์ที่เกิดขึ้นไปใช้เปรียบเทียบกับเกณฑ์มาตรฐานต่าง ๆ เช่น กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุนจะเปรียบเทียบผลการดำเนินงานกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งถือเป็นตัวแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด เป็นต้น การติดตามผลการลงทุนจะทำให้ผู้บริหารกลุ่มหลักทรัพย์ทราบถึงการเปลี่ยนแปลงของผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์ว่าเป็นไปตามที่ได้ตั้งเป้าหมายไว้หรือไม่ การติดตามผลทำให้ผู้บริหารกลุ่มหลักทรัพย์สามารถปรับเปลี่ยนการลงทุน (Rebalancing the Portfolio) ได้ตามความเหมาะสม

### 8.2.3 ความจำเป็นในการกำหนดนโยบายการลงทุน

ในขั้นตอนแรกของกระบวนการบริหารการลงทุนซึ่งได้แก่การกำหนดนโยบายลงทุนนั้น เป็นขั้นตอนที่จำเป็นเพื่อให้การจัดสรรเงินลงทุนสอดคล้องกับความจำเป็นของผู้ลงทุนตามข้อจำกัดที่มีอยู่ เป้าหมายที่กำหนดจะต้องชัดเจน ไม่ว่าจะเป้าหมายที่เกี่ยวกับเงินต้นที่ลงทุน เป้าหมายด้านรายได้ และเป้าหมายด้านรูปแบบของผลตอบแทน การที่ผู้ลงทุนจะเข้าใจและมีความชัดเจนในเป้าหมายที่กำหนด ผู้ลงทุนควรเข้าใจถึงทัศนคติของตนเองที่มีต่อความเสี่ยง นั่นคือจะยอมรับระดับของความเสี่ยงจากการลงทุนได้เพียงใด ฐานะการเงินของเขาคืออะไรที่จะรับสภาพความเสี่ยงได้ถึงระดับใด รวมทั้งการเข้าใจในสถานะตลาดการเงินและสถานะความเสี่ยงจากการลงทุนในตลาดการเงิน

นอกจากนั้น การกำหนดนโยบายการลงทุนยังช่วยให้ผู้บริหารกลุ่มหลักทรัพย์สามารถวางแผนทางการวัดผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์ ว่าสอดคล้องกับนโยบายการลงทุนที่กำหนดไว้มากน้อยเพียงใด โดยทั่วไปแล้ววิธีวัดผลการดำเนินงานตามแนวคิดต่าง ๆ จะพยายามหาวิธีการวัดผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงแล้ว (Risk - Adjusted Return) ตลอดจนการวัดช่วงจังหวะการลงทุนที่เหมาะสม เมื่อวัดผลการดำเนินงานแล้ว ต้องนำมาเทียบกับผลการดำเนินงานมาตรฐานหรือตัวเทียบค่า (Benchmark) ซึ่งอาจเป็นผลการดำเนินงานของตลาดโดยใช้ดัชนีราคาหลักทรัพย์เป็นฐานการคำนวณ แล้วจึงหาสาเหตุความแตกต่างของผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์ เพื่อนำผลที่ได้มาปรับเปลี่ยนแนวทางการลงทุนต่อไป

## 8.2.4 ข้อมูลที่ใช้เพื่อกำหนดนโยบายลงทุน

ในการกำหนดนโยบายการลงทุน ผู้เขียน หรือผู้กำหนดนโยบายต้องพยายามระบุเป้าหมายและข้อจำกัดของผู้ลงทุนมาให้ครบถ้วนที่สุดเท่าที่จะทำได้ การลงทุนอาจมีวัตถุประสงค์ประสงค์ในลักษณะต่าง ๆ เช่น

- วัตถุประสงค์ด้านผลตอบแทน
  - เพื่อสนองต่อความจำเป็นในระยะเวลานั้นใกล้และระยะเวลายาวนานของผู้ลงทุน กลยุทธ์การลงทุนเพื่อตอบสนองความจำเป็นในระยะเวลานั้นใกล้อาจเป็นการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงในช่วงสั้น ๆ ซึ่งผู้ลงทุนต้องพร้อมที่จะเผชิญความเสี่ยงที่สูงด้วย ส่วนกลยุทธ์การลงทุนเพื่อตอบสนองความจำเป็นในระยะยาว ควรเป็นการลงทุนที่มีความมั่นคงสูง
  - การกำหนดเป้าหมายด้านผลตอบแทน ผู้ลงทุนควรพิจารณาในรูปผลตอบแทนรวมหลังภาษี ผลตอบแทนรวมดังกล่าวได้แก่ ผลตอบแทนทั้งในรูปกำไรจากการที่ราคาขายหลักทรัพย์สูงขึ้น ผลตอบแทนประจำงวด และการนำกระแสเงินได้ไปลงทุนต่อ พร้อมกับการกำหนดวัตถุประสงค์ด้านผลตอบแทนซึ่งจะต้องมีการกำหนดระดับความสูญเสียที่มากที่สุดที่ผู้ลงทุนจะรับได้ เช่น
    1. การดำรงรักษาเงินต้นที่ลงทุนไปมิให้สูญหายหรือเสื่อมค่า จะนำไปสู่กลยุทธ์การลงทุนที่มีความเสี่ยงค่อนข้างต่ำ
    2. การเพิ่มค่าเงินต้นที่ลงทุนไปให้สูงขึ้น จะนำไปสู่กลยุทธ์การลงทุนในเชิงรุก เพื่อให้มีกำไรที่แท้จริงจากการเพิ่มขึ้นของราคาขายหลักทรัพย์ แต่ก็จะทำให้มีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นด้วย
    3. ความต้องการรายได้ในลักษณะที่สม่ำเสมอในแต่ละช่วงเวลา จะนำไปสู่กลยุทธ์การลงทุนที่ให้ผลตอบแทนในลักษณะผลตอบแทนประจำงวด เช่น ดอกเบี้ย เงินปันผล
- ทางด้านข้อจำกัดนั้น ผู้ลงทุนอาจมีเงื่อนไขหรือข้อจำกัดในการลงทุนต่าง ๆ เช่น
  1. ความต้องการสภาพคล่องจะนำไปสู่กลยุทธ์การลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงและเป็นที่ต้องการของตลาด
  2. ระยะเวลาการลงทุน จะนำไปสู่กลยุทธ์การลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นหรือระยะยาว และช่วงจังหวะเวลาการซื้อขายที่เหมาะสม
  3. ปัจจัยด้านภาษี จะนำไปสู่กลยุทธ์การลงทุนที่ทำให้ผลตอบแทนที่คำนวณหลังภาษีแล้วอยู่ในระดับสูงสุด
  4. ข้อจำกัดด้านกฎระเบียบ โดยเฉพาะอย่างยิ่งผู้ลงทุนสถาบันซึ่งมีข้อกำหนดหรือกฎหมายต่าง ๆ กำกับดูแลการลงทุนไว้ ซึ่งจะนำไปสู่กลยุทธ์การลงทุนที่สอดคล้องกับกฎดังกล่าว
  5. ความจำเป็นและความพอใจเฉพาะบุคคล จะกำหนดทางเลือกการลงทุนและประเภทหลักทรัพย์เอาไว้โดยเฉพาะเจาะจง และไม่ต้องการลงทุนในหลักทรัพย์บางชนิดตามความพอใจของตนเอง ดังนั้นกลยุทธ์การลงทุนของบุคคลที่แม้จะอยู่ในช่วงอายุเดียวกัน มีสถานะทางครอบครัวทางสังคม และเศรษฐกิจคล้ายคลึงกัน ก็อาจกำหนดนโยบายการลงทุนที่แตกต่างกันได้

ในการกำหนดวัตถุประสงค์ของผู้ลงทุนที่เป็นสถาบัน เช่น กองทุนต่าง ๆ ที่ระดมเงินออกมาจากค่าจ้างหรือเงินเดือนของสมาชิก (เช่น กองทุนประกันสังคม กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ) บริษัทประกันชีวิต ธนาคารพาณิชย์ และกองทุนรวม ผู้ลงทุนจะต้องคำนึงถึงลักษณะทางธุรกิจของสถาบันเหล่านั้น เช่น

- กองทุนที่ระดมเงินออกมาจากค่าจ้างหรือเงินเดือนของสมาชิก มีวัตถุประสงค์ในการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนปัจจุบันส่วนหนึ่งเพื่อจ่ายเงินชดเชยค่ารักษาพยาบาล และจ่ายเงินเป็นก้อนเมื่อสมาชิกออกจากงาน
- บริษัทประกันชีวิตมีวัตถุประสงค์ในการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าต้นทุนค่านายหน้าและต้นทุนการดำเนินงาน โดยมีช่วงจังหวะการเข้ามาของรายได้สอดคล้องกับการจ่ายผลประโยชน์ให้ผู้ถือกรมธรรม์
- ธนาคารพาณิชย์มีวัตถุประสงค์ในการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าต้นทุนดอกเบี้ยเงินฝากที่ระดมมา
- กองทุนรวมมีวัตถุประสงค์ในการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดและตัวชี้วัดที่นำมาเปรียบเทียบ (Benchmark)

## 8.2.5 ความสำคัญของการจัดสรรเงินลงทุน

ในขั้นตอนแรกของกระบวนการบริหารการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ ซึ่งได้แก่การกำหนดนโยบายการลงทุนนั้น ผู้ลงทุนต้องระบุเป้าหมายการลงทุนและข้อจำกัดการลงทุน เพื่อให้ทราบแนวทางคร่าว ๆ ว่า การลงทุนในรูปแบบใดบ้างที่ผู้ลงทุนควรจะสนใจลงทุน และควรจัดสรรเงินลงทุนในการลงทุนแต่ละประเภทในอัตราส่วนต่ำสุดถึงสูงสุดประมาณเท่าใด ทั้งนี้แหล่งที่มาของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ส่วนใหญ่มาจากความสามารถในการจัดสรรเงินลงทุนตามประเภทของหลักทรัพย์ มากกว่าที่จะมาจากการคัดเลือกว่าเป็นหลักทรัพย์ของบริษัทใด

การจัดสรรเงินลงทุนมีความสำคัญใน 2 ประเด็นหลัก คือ ความเหมาะสม (Suitability) และความพึงพอใจสูงสุด (Optimality) ในประเด็นของความเหมาะสมนั้น ผู้ลงทุนเฉพาะรายย่อมต้องการวิธีการจัดสรรเงินลงทุนแต่ละแบบที่แตกต่างกันตามเป้าหมายและข้อจำกัดในการลงทุนของตน ส่วนในประเด็นของความพึงพอใจสูงสุดนั้น ผู้ลงทุนจะสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง หรือกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำที่สุด ณ ระดับอัตราผลตอบแทนหนึ่ง หรือที่เรียกว่า กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพที่สุด ผู้ลงทุนแต่ละรายย่อมตัดสินใจเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่เหมาะสมที่สุดกับความพอใจของตนในระดับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่เขาจะยอมรับได้