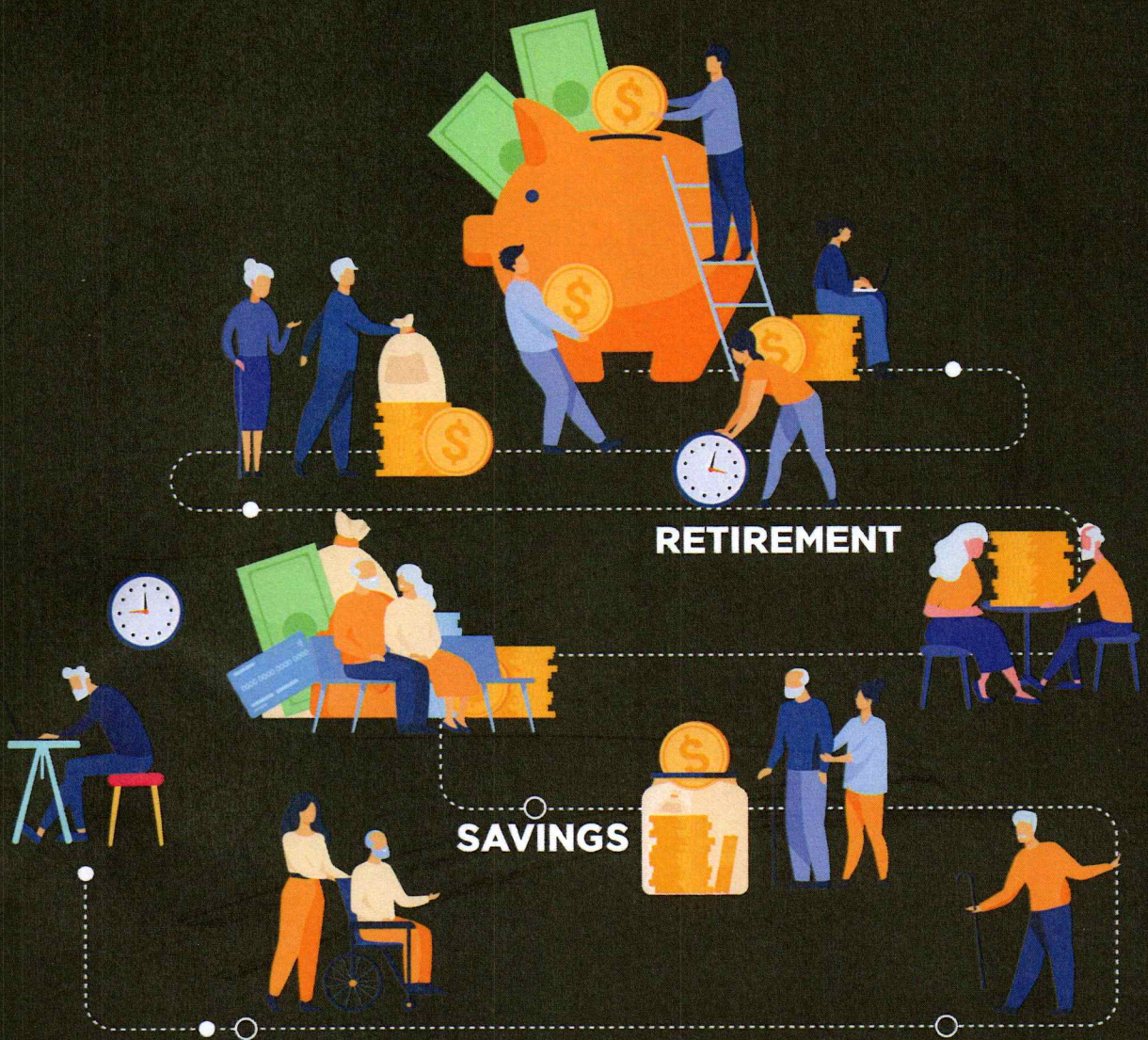


องค์ความรู้
บริหารกองทุนสำรองเลี้ยงชีพแบบมืออาชีพ
Foundation knowledge for the professional management of a provident fund



จัดทำโดย
สมาคมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
(สงวนลิขสิทธิ์)



การพัฒนาหนังสือเล่มนี้อยู่ภายใต้โครงการอบรมสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
เพื่อให้มีความรู้ด้านการลงทุนที่เหมาะสมสำหรับการวางแผนการออม
เพื่อการเกษียณอายุ ซึ่งได้รับเงินสนับสนุนจากกองทุนส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุน

องค์ความรู้บริหารกองทุนสำรองเลี้ยงชีพแบบมีอาชีพ

Foundation knowledge for the professional management of a provident fund

ภายใต้โครงการอบรมสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ เพื่อให้มีความรู้ด้านการลงทุนที่
เหมาะสมสำหรับการวางแผนการออมเพื่อการเกษียณอายุ
ของสมาคมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

โดยได้รับเงินทุนสนับสนุนการดำเนินโครงการอบรมสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
เพื่อให้มีความรู้ด้านการลงทุนที่เหมาะสมสำหรับการวางแผนการออมเพื่อการ
เกษียณอายุ

จากกองทุนส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุน

องค์ความรู้บริหารกองทุนสำรองเลี้ยงชีพแบบมืออาชีพ

(Foundation knowledge for the professional management of a provident fund)

สมาคมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

ข้อมูลทางบรรณานุกรมของสำนักหอสมุดแห่งชาติ

องค์ความรู้บริหารกองทุนสำรองเลี้ยงชีพแบบมืออาชีพ (Foundation knowledge for the professional management of a provident fund) - กรุงเทพฯ : สมาคมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ, 2564.

412 หน้า

1.กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ | องค์ความรู้บริหารกองทุนสำรองเลี้ยงชีพแบบมืออาชีพ

332.6327

ISBN : 978-616-93828-0-5

เจ้าของลิขสิทธิ์ : สมาคมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

บรรณาธิการ : ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.รุ่งเกียรติ รัตนบานชื่น

จัดทำโดย : สมาคมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

เลขที่ 5/15 อาคารแอทแอเรีย ชั้น 5 ห้อง 5B2 ซอยบุนผาบุรี

แขวงช่องนนทรี เขตยานนาวา กรุงเทพฯ 10120

www.aop.or.th

โทร: 66(0) 2294 7431-2 โทรสาร 66(0) 2294 7430

จัดพิมพ์โดย : บริษัท จินดาสาส์นการพิมพ์ จำกัด

33 ซอยจรัญสนิทวงศ์ 68, ถ.จรัญสนิทวงศ์

บางพลัด กรุงเทพฯ 10700

โทร: 66(0) 2880 0260 Fax: 66(0) 2433 1095

ราคา : 480 บาท

พิมพ์ครั้งที่ 1 (กรกฎาคม 2564) จำนวน 500 เล่ม

Cover Art Designed by pch.vector / Freepik

สารจากนายกสมาคมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

หนังสือเรื่อง “กฎเกณฑ์ มาตรฐานการจัดการ และความรู้ทางการเงินที่จำเป็นสำหรับการบริหารกองทุนสำรองเลี้ยงชีพอย่างมืออาชีพ” เป็นหนึ่งในแนวทางที่สมาคมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (สมาคมฯ) ต้องการยกระดับความรู้ความสามารถของคณะกรรมการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพแห่งต่าง ๆ ให้มีมาตรฐานและแนวปฏิบัติในระดับสากล เพื่อให้กองทุนสำรองเลี้ยงชีพมีความมั่นคงและเป็นระบบการออมหลักที่จะสร้างเงินออมให้มีความเพียงพอต่อการดำรงชีพของผู้เกษียณอายุ

สมาคมฯ จึงได้ขอเงินทุนสนับสนุนการจัดทำตำราฉบับนี้ขึ้นโดย “ได้รับเงินทุนสนับสนุนการดำเนินโครงการอบรมสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ เพื่อให้มีความรู้ด้านการลงทุนที่เหมาะสมสำหรับการวางแผนการออมเพื่อเกษียณอายุ จากกองทุนส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุน” (Capital Market Development Fund (CMDF))

สมาคมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ หวังเป็นอย่างยิ่งว่าเนื้อหาในบทต่าง ๆ ของหนังสือเล่มนี้จะช่วยให้คณะกรรมการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพสามารถนำไปต่อยอดและยกระดับการบริหารจัดการ

สมาคมฯ ขอขอบคุณกองทุนส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุนที่เล็งเห็นถึงความสำคัญของระบบกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และขอขอบคุณผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.รุ่งเกียรติ รัตนบานชื่น ที่ช่วยเป็นบรรณาธิการ ประสานงาน และดำเนินงานโครงการฯ จนสำเร็จลุล่วงเป็นอย่างดี

นอกจากนี้สมาคมฯ ขอขอบคุณผู้เขียนในแต่ละบท และผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องทุกหน่วยงานที่ช่วยสนับสนุนให้โครงการจัดทำตำรานี้มีมาตรฐาน และมีคุณค่าทั้งเชิงวิชาการและเชิงการนำไปปฏิบัติใช้จริง

จึงขอขอบพระคุณไว้ ณ โอกาสนี้

ดร.รัชพล กาญจนกุล
นายกสมาคมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
พฤษภาคม 2564

สารบัญ

	หน้า
คำนำ	9
แนวทางการใช้หนังสือเล่มนี้เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุด	13
บทที่ 1 โครงสร้างระบบการออมเพื่อการเกษียณอายุของประเทศไทย และความสำคัญของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ	19
ผู้เขียน ดร.มโนชัย สุดจิตร	
1.1 บทนำ	19
1.2 ระบบการออมเพื่อการเกษียณอายุของประเทศไทย	19
1.3 ความครอบคลุมของระบบการออมในปัจจุบันสำหรับประชาชนในแต่ละกลุ่ม	20
1.4 ความท้าทายและปัญหาที่เกิดกับระบบการออมเพื่อการเกษียณอายุในปัจจุบัน	30
1.5 การเปรียบเทียบระบบการออมเพื่อการเกษียณของไทยกับระบบสากล	37
1.6 ข้อเสนอแนวคิดโครงสร้างการกำกับดูแลระบบการออมเพื่อการเกษียณ	45
1.7 บทบาทของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพในการลดปัญหาการออมเพื่อเกษียณ	47
1.8 บทสรุป	47
บทที่ 2 การจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ โครงสร้างการบริหารงานของกองทุน และกฎหมายที่เกี่ยวข้อง	53
ผู้เขียน ฝ่ายกำกับธุรกิจออกแบบการลงทุนและกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)	
2.1 บทนำ	53
2.2 ขั้นตอนในการจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ	54
2.3 บทบาทและหน้าที่ของหน่วยงานต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการบริหารงานกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ	71
2.4 กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการจัดตั้งและการบริหารกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ	74
2.5 โครงสร้างการจัดการ (Governance) ที่เหมาะสมสำหรับการบริหารกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ	82
2.6 คำถาม หรือปัญหาที่พบบ่อย (FAQ) เกี่ยวกับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ	82
2.7 บทสรุป	89

บทที่ 3 ความเข้าใจด้านความเสี่ยง ผลตอบแทน และหลักการเบื้องต้นในการประเมิน หลักทรัพย์เพื่อการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ	91
ผู้เขียน ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. รุ่งเกียรติ รัตนบานชื่น	
3.1 บทนำ	91
3.2 ผลตอบแทนทางการเงิน	92
3.3 ความเสี่ยงทางการเงิน	102
3.4 ต้นทุนเงินทุนและการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์	110
3.5 บทสรุป	110
 บทที่ 4 ความเข้าใจหลักการประเมินมูลค่าหุ้น ตราสารหนี้ และหลักทรัพย์ทางเลือก	125
ผู้เขียน วิน พรหมแพทย์, CFA; วสุชนม์ ทรายแก้ว, CFA; ธนัท เจตจันทร์ประภา, CFA; ธนา เชนะกุล, CFA	
4.1 บทนำ	125
4.2 กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้	125
4.3 กลยุทธ์การลงทุนในตราสารทุน	133
4.4 กลยุทธ์การลงทุนในหลักทรัพย์ทางเลือกประเภทอสังหาริมทรัพย์	141
4.5 บทสรุป	151
 บทที่ 5 ตัวแบบทางการเงินในการประเมินสัดส่วนการออม อัตราผลตอบแทนจากการ ลงทุน และมูลค่าเงินก้อนที่คาดว่าจะได้รับจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ	153
ผู้เขียน ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.รัฐชัย ศีลาเจริญ	
5.1 บทนำ	153
5.2 การวางแผนการออมและการกำหนดอัตราการออม	153
5.3 การวางแผนการลงทุนเพื่อการเกษียณอายุ	156
5.4 แผนการลงทุนที่เหมาะสมสำหรับแต่ละช่วงวัย	185
5.5 การกำหนดอัตราการออมและการเลือกแผนการลงทุนที่เหมาะสม	189
5.6 บทสรุป	192
 บทที่ 6 ค่าใช้จ่ายที่จำเป็นหลังเกษียณอายุ ผลการสำรวจในต่างประเทศ และหลักการ คำนวณเงินก้อนขั้นต่ำที่มี ณ วันเกษียณอายุ	193
ผู้เขียน รองศาสตราจารย์ ดร.พรอนงค์ บุษราตระกูล	
6.1 บทนำ	193

6.2 การกำหนดระดับเงินก้อนขั้นต่ำ/ระดับรายได้หลังเกษียณ ที่อยู่ในรูปตัวเงินในต่างประเทศ	193
6.3 หลักการคำนวณเงินก้อนขั้นต่ำพึงมี ณ วันเกษียณอายุ	201
6.4 ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อระดับค่าใช้จ่ายที่สะท้อนการบริโภคของผู้เกษียณอายุ	205
6.5 การจัดทำดัชนีราคาผู้บริโภคสำหรับผู้เกษียณอายุ	210
6.6 ตัวอย่างวิธีการคำนวณเงินก้อนขั้นต่ำพึงมี ณ วันเกษียณอายุ สำหรับสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ	215
6.7 บทสรุป	228
บทที่ 7 หลักการคัดเลือกบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน สำหรับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพและแนวทางการกำหนดสัญญาว่าจ้างที่เหมาะสม	233
ผู้เขียน ม.ล.กวิณ ศรีธวัช	
7.1 บทนำ	233
7.2 แนวทางในการจัดตั้งคณะทำงานหรืออนุกรรมการฯ เพื่อการคัดเลือกบริษัทจัดการฯ	234
7.3 การจัดทำ Investment Policy Statement หรือ Investment Policy Guideline	236
7.4 แนวทางในการจัดทำร่าง TOR Terms of reference	245
7.5 แนวทางในการกำหนดการให้คะแนน	252
7.6 การวางแผนในการถ่ายโอนทรัพย์สินระหว่าง บริษัทจัดการในปัจจุบันและบริษัทจัดการที่ได้รับการคัดเลือก	266
7.7 บทสรุป	266
บทที่ 8 วิธีการวัดผลการดำเนินงานของผู้จัดการกองทุน และข้อจำกัดของการวัดผลของแต่ละวิธี	289
ผู้เขียน รองศาสตราจารย์ ดร. คณิสร์ แสงโชติ	
8.1 บทนำ	289
8.2 แนวคิดเรื่องการลงทุนและความคุ้มค่า	289
8.3 การลงทุนในหลายสินทรัพย์และผลต่อความเสี่ยง	297
8.4 การวัดผลตอบแทนแบบอ้างอิงกับดัชนี	299
8.5 การวัดความเสี่ยงขาลง (Downside Risk)	315
8.6 ข้อควรระวังเรื่องการถือครองสินทรัพย์ของกองทุนรวม	318
8.7 บทสรุป	319

บทที่ 9 หลักการลงทุนด้วย ESG ผลกระทบเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของกองทุน สำรองเลี้ยงชีพ	323
ผู้เขียน ดร.แมน ชุตินุเดช และนางสาวอัญญนันท์ เภาเฉลิมพงศ์	
9.1 บทนำ	323
9.2 การตระหนักถึงเกณฑ์ ESG ก่อนการลงทุนของ กบข.	324
9.3 วิธีการลงทุนประเภทต่าง ๆ ของ ESG	329
9.4 ความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนด้วยเกณฑ์ ESG กับผลตอบแทนและความ เสี่ยงของการลงทุน	335
9.5 แนวทางในการนำ ESG มาใช้เพื่อเลือกบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน สำหรับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ	353
9.6 บทสรุป	360
บทที่ 10 กรณีตัวอย่างของการจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเพื่อมุ่งเป้าความเป็นเลิศ และส่งเสริมการออมอย่างบูรณาการให้กับสมาชิก	363
ผู้เขียน นายสุรจิต เจริญยศ; นางสาวอริศรา โกศลพิศิษฐ์; นายมนัส เลหาบุตร; นางพัชรินทร์ วรแสงศรีจำเริญ; นายชำนาญ วรรณรัตน์;	
นางสาวภัทรวดี สารนาค	
10.1 บทนำ	363
10.2 บทเรียนจากประสบการณ์จริงถึงหลักการในการคัดเลือกคณะกรรมการ กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ	364
10.3 โครงสร้างการบริหารงานกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเพื่อป้องกันความผิดพลาด ในด้านต่าง ๆ	378
10.4 วิธีการในการสื่อสารกับสมาชิกเพื่อให้ตระหนักถึงความสำคัญของการออม	386
10.5 กลไกและเครื่องมือต่าง ๆ ที่กองทุนนำเสนอให้แก่สมาชิกเพื่อความสะดวกใน การดำเนินงาน	394
10.6 บทสรุป	402
ความเป็นมาและวิสัยทัศน์ของสมาคมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ	403
นายกิตติมงคลศักดิ์ และคณะกรรมการสมาคมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ	408
คณะที่ปรึกษาสมาคมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ	409

คณะทำงานขับเคลื่อน "โครงการอบรมสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเพื่อให้มีความรู้ด้าน 410
การลงทุนที่เหมาะสมสำหรับการวางแผนการออมเพื่อการเกษียณอายุ จากกองทุน
ส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุน" สมาคมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

คำนำ

หนังสือเรื่อง “กฎเกณฑ์ มาตรฐานการจัดการ และความรู้ทางการเงินที่จำเป็นสำหรับการบริหาร กองทุนสำรองเลี้ยงชีพอย่างมืออาชีพ” เล่มนี้ มีความครอบคลุมเนื้อหาที่จำเป็นสำหรับการบริหารจัดการ กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ เพื่อให้กองทุนสำรองเลี้ยงชีพมีการบริหารงานที่เป็นมืออาชีพและสามารถตอบ โจทย์จุดประสงค์หลักของการจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพคือการสร้างความมั่นคงด้านการเงินให้แก่ สมาชิกภายหลังการเกษียณอายุ

โดยมีเนื้อหาสาระสำคัญสรุปดังต่อไปนี้

บทที่ 1 โครงสร้างระบบการออมเพื่อการเกษียณอายุของประเทศไทย และความสำคัญ ของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ เพื่อให้ผู้อ่านได้เข้าใจและเห็นภาพรวมของระบบการออมเพื่อเกษียณอายุ ในประเทศไทยโดย ดร.มโนชัย สูดิจิตร จะมุ่งเน้น ตำแหน่งกรรมการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร และอุปนายก สมาคมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

บทที่ 2 การจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ โครงสร้างการบริหารงานของกองทุน และ กฎหมายที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้ผู้อ่านได้เข้าใจตัวบทกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการจัดตั้งและบริหารงาน กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ โดยฝ่ายกำกับธุรกิจออกแบบการลงทุนและกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ สำนักงาน คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

บทที่ 3 ความเข้าใจด้านความเสี่ยง ผลตอบแทน และหลักการเบื้องต้นในการประเมิน หลักทรัพย์เพื่อการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ เพื่อได้มีความรู้ทฤษฎีพื้นฐานทางการเงินใน การลงทุนโดยเฉพาะความเข้าใจในเรื่องที่เกี่ยวกับผลตอบแทนคาดหวัง ความเสี่ยง และการประเมิน มูลค่าหลักทรัพย์โดยผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.รุ่งเกียรติ รัตนบานชื่น อาจารย์ประจำภาควิชาการธนาคาร และการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 4 ความเข้าใจหลักการประเมินมูลค่าหุ้น ตราสารหนี้ และหลักทรัพย์ทางเลือก จะ นำเสนอกรณีศึกษาที่เกี่ยวกับการลงทุนในหุ้น ตราสารหนี้ และหลักทรัพย์ทางเลือกเพื่อให้ผู้อ่านได้ สามารถนำทฤษฎีทางการเงินไปปฏิบัติใช้ได้จริง โดยคุณวิน พรหมแพทย์, CFA ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการ ใหญ่ ผู้บริหารสายงานลูกค้าไฮเน็ตเวิร์ธ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) คุณธนัท เจตจันทร์ ประภา, CFA, AFPT™ Senior Private Banker ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) คุณวสุชนม์ ทราย แก้ว, CFA ผู้จัดการกองทุนตราสารหนี้ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน พรินซิเพิล จำกัด และคุณธนา เชนะกุล, CFA ผู้จัดการกองทุนสินทรัพย์ทางเลือก บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน พรินซิเพิล จำกัด

บทที่ 5 ตัวแบบทางการเงินในการประเมินสัดส่วนการออม อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน และมูลค่าเงินก้อนที่คาดว่าจะได้รับจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ จะอธิบายตัวแบบทางการเงินในการประเมินความเสี่ยงพอของการออม โดยในบทนี้จะมีการแสดงตัวอย่างผ่าน Spreadsheet ที่ผู้อ่านสามารถนำไปประยุกต์ใช้ได้ทันทีโดยผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.รัฐชัย ศีลาเจริญ อาจารย์ประจำภาควิชาการธนาคารและการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 6 ค่าใช้จ่ายที่จำเป็นหลังเกษียณอายุ ผลการสำรวจในต่างประเทศ และหลักการคำนวณเงินก้อนขั้นต่ำที่มี ณ วันเกษียณอายุ จะเป็นบทที่นำเสนอผลการวิจัยที่ผ่านมาของผู้เขียน ซึ่งตัวเลขค่าใช้จ่ายที่ได้จากการวิจัยสามารถนำไปเป็นตัวเลขอ้างอิงสำหรับการวางแผนเพื่อเกษียณให้กับสมาชิกต่อไปได้ โดยรองศาสตราจารย์ ดร.พรอนงค์ บุษราตระกูล อาจารย์ประจำภาควิชาการธนาคารและการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 7 หลักการคัดเลือกบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน สำหรับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และแนวทางการกำหนดสัญญาว่าจ้างที่เหมาะสม มุ่งเน้นให้ผู้อ่านได้เข้าใจขั้นตอนอย่างละเอียดสำหรับการเตรียมความพร้อมเพื่อคัดเลือกบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน โดยในบทนี้จะมีการนำเสนอตัวอย่าง TOR ที่ผู้อ่านสามารถนำไปปรับใช้ได้ โดยม.ล.กวิณ ศรีธวัช อดีตคณะกรรมการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ พนักงานบริษัทการบินไทย จำกัด (มหาชน) ซึ่งจดทะเบียนแล้ว

บทที่ 8 วิธีการวัดผลการดำเนินงานของผู้จัดการกองทุน และข้อจำกัดของการวัดผลของแต่ละวิธี จะนำเสนอตัวแปรดัชนีชี้วัดทางการเงินที่สำคัญในการประเมินความสามารถของผู้จัดการกองทุน โดยรองศาสตราจารย์ ดร.คณิศร์ แสงโชติ อาจารย์ประจำภาควิชาการธนาคารและการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 9 หลักการลงทุนด้วย ESG ผลกระทบเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ จะนำเสนอเปรียบเทียบและประสบการณ์ของกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการที่ได้มีการนำปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลในการเลือกหลักทรัพย์เพื่อการลงทุนของกองทุน โดย ดร.แมน ชุตติชูเดช รองเลขาธิการกลุ่มงานกลยุทธ์ลงทุนและบริหารผู้จัดการกองทุน กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ และคุณณัฐณันท์ เงามเฉลิมพงศ์ ผู้ช่วยผู้จัดการกลุ่มงานกลยุทธ์ลงทุนและบริหารผู้จัดการกองทุน กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ

บทที่ 10 กรณีตัวอย่างของการจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเพื่อมุ่งเป้าความเป็นเลิศ และส่งเสริมการออมอย่างบูรณาการให้กับสมาชิก จะประกอบด้วยเนื้อหาที่นำเสนอแนวทางการจัดการกองทุนให้มีประสิทธิภาพทั้งโครงสร้างคณะกรรมการ การคัดเลือกผู้จัดการกองทุน และแนวทางการส่งเสริมการออมให้แก่สมาชิก โดยผู้ทรงคุณวุฒิจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงานการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย ซึ่งจดทะเบียนแล้ว ประกอบด้วย คุณสุรจิต เจริญยศ ผู้ช่วยผู้อำนวยการฝ่าย

กฎหมาย - 1 และกรรมการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ คุณอริศรา โกศลพิศิษฐ์ หัวหน้ากองบริหารงาน
กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ คุณมนัส เลหาบุตร นักบัญชีระดับ 10 กองบริหารงานกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ คุณ
พัชรินทร์ วรแสงศรีจำเริญ นักบัญชีระดับ 9 กองบริหารงานกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ คุณภัทรวดี สารระนาด
หัวหน้าแผนกติดตามและวิเคราะห์การลงทุน กองบริหารงานกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และคุณชำนาญ
วรวิญญูรัตน์ เศรษฐกรระดับ 8 กองบริหารงานกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

เนื้อหาทั้งหมดในหนังสือเล่มนี้คือหัวข้อพื้นฐานที่คณะกรรมการและสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยง
ชีพควรมีความเข้าใจเพื่อช่วยให้กองทุนสำรองเลี้ยงชีพเป็นที่พึ่งที่มั่นคงให้กับสมาชิกทุกคน

แนวทางการใช้หนังสือเล่มนี้เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุด

หนังสือเล่มนี้มีจุดประสงค์ที่จะรวบรวม ประมวลความรู้ทฤษฎีทางการเงิน และตัวอย่างในภาคปฏิบัติจริงที่เกี่ยวข้องกับการบริหารจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ เนื้อหาในแต่ละบทของหนังสือเล่มนี้จึงมีความเข้มข้น และลงรายละเอียดเชิงลึกเพื่อให้มีเนื้อหาตั้งแต่ในระดับพื้นฐาน (Foundation) ไปจนถึงระดับสูง (Advanced) ดังนั้นหนังสือเล่มนี้จึงไม่ใช่หนังสือที่จะใช้อ่านในคราวเดียวตั้งแต่บทที่ 1 จนถึงบทที่ 10 เหมือนอย่างหนังสือทั่วไป แต่จะเป็นหนังสือที่หากผู้อ่านมีข้อซักถามหรือประเด็นสงสัยในบางมิติ ก็จะสามารถเปิดอ่านรายละเอียดของเนื้อหาบางบทที่เกี่ยวกับประเด็นดังกล่าวได้

เนื้อหาในหนังสือเล่มนี้จึงเปรียบเสมือนเป็นแหล่งความรู้อ้างอิง (Reference) ที่คณะกรรมการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ หรือแม้แต่สมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพจะสามารถนำไปต่อยอดเพื่อประโยชน์ในการบริหารกองทุนและการวางแผนการออมเพื่อเกษียณต่อไป

เพื่อให้ผู้อ่านสามารถค้นคว้าเนื้อหาทางทฤษฎีและในทางปฏิบัติได้โดยง่ายจากหนังสือเล่มนี้ ในส่วนนี้จึงขอทำการสรุปหัวข้อคำถามที่พบบ่อย (Frequently Asked Question, FAQ) ของคณะกรรมการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ หรือสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเกี่ยวกับการวางแผนการออมและการบริหารจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ เพื่อเป็นแนวทางในการค้นคว้าเนื้อหาในบทต่าง ๆ ของหนังสือได้อย่างรวดเร็ว ดังนี้

เรื่องการจัดตั้งและการจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

1. ทำไมจึงต้องมีระบบกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

ตอบ สามารถหาอ่านได้ใน

- บทที่ 1 โครงสร้างระบบการออมเพื่อการเกษียณอายุของประเทศไทย และ ความสำคัญของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

2. ข้อมูลสรุปปัญหาที่พบบ่อยเกี่ยวกับ การจัดตั้งกองทุน การจัดการลงทุน คณะกรรมการกองทุน และอื่น ๆ

ตอบ สามารถหาอ่านได้ใน

- หัวข้อ 2.6 คำถามที่พบบ่อย (FAQ) ในบทที่ 2 การจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ โครงสร้างการบริหารงานของกองทุน และกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

3. ข้อกฎหมาย กฎเกณฑ์ และขั้นตอนที่เกี่ยวข้องกับการจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเป็นอย่างไร

ตอบ สามารถหาอ่านได้ใน

- บทที่ 2 การจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ โครงสร้างการบริหารงานของกองทุน และกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

4. บทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพมีอะไรบ้าง

ตอบ สามารถหาอ่านได้ใน

- บทที่ 2 การจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ โครงสร้างการบริหารงานของกองทุน และกฎหมายที่เกี่ยวข้อง
- บทที่ 7 หลักการคัดเลือกบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน สำหรับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และแนวทางการกำหนดสัญญาว่าจ้างที่เหมาะสม
- บทที่ 10 กรณีตัวอย่างของการจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเพื่อมุ่งเป้าความเป็นเลิศ และส่งเสริมการออมอย่างบูรณาการให้กับสมาชิก

5. แนวทางในการออกแบบโครงสร้างของคณะกรรมการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเป็นอย่างไร

ตอบ สามารถหาอ่านได้ใน

- บทที่ 2 การจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ โครงสร้างการบริหารงานของกองทุน และกฎหมายที่เกี่ยวข้อง
- บทที่ 10 กรณีตัวอย่างของการจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเพื่อมุ่งเป้าความเป็นเลิศ และส่งเสริมการออมอย่างบูรณาการให้กับสมาชิก

6. สิทธิหน้าที่ของสมาชิกในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพมีอะไรบ้าง

ตอบ สามารถหาอ่านได้ใน

- บทที่ 2 การจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ โครงสร้างการบริหารงานของกองทุน และกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

เรื่องการลงทุนและการติดตามการทำงานของผู้จัดการกองทุน

1. ความเสี่ยงและผลตอบแทนด้านการลงทุนคืออะไร และมีผลกระทบต่อการตัดสินใจลงทุนอย่างไร

ตอบ สามารถหาอ่านได้ใน

- บทที่ 3 ความเข้าใจด้านความเสี่ยง ผลตอบแทน และหลักการเบื้องต้นในการประเมินหลักทรัพย์เพื่อการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

2. Time value of money หรือมูลค่าของเงินตามกาลเวลาเกี่ยวข้องกับตัดสินใจลงทุนอย่างไร
ตอบ สามารถหาอ่านได้ใน

- บทที่ 3 ความเข้าใจด้านความเสี่ยง ผลตอบแทน และหลักการเบื้องต้นในการประเมินหลักทรัพย์เพื่อการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

3. การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์เกิดขึ้นได้อย่างไร ทำไมในบางสถานการณ์หุ้นจึงขึ้นและทำไมอัตราดอกเบี้ยจึงเกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์

ตอบ สามารถหาอ่านได้ใน

- บทที่ 3 ความเข้าใจด้านความเสี่ยง ผลตอบแทน และหลักการเบื้องต้นในการประเมินหลักทรัพย์เพื่อการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

4. อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ และผลตอบแทนจากการลงทุนเกี่ยวข้องกันอย่างไร

ตอบ สามารถหาอ่านได้ใน

- บทที่ 3 ความเข้าใจด้านความเสี่ยง ผลตอบแทน และหลักการเบื้องต้นในการประเมินหลักทรัพย์เพื่อการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

5. แนวทางการบริหารการลงทุนของผู้บริหารกองทุน (Fund manager) มีแนวคิดอย่างไร

ตอบ สามารถหาอ่านได้ใน

- บทที่ 3 ความเข้าใจด้านความเสี่ยง ผลตอบแทน และหลักการเบื้องต้นในการประเมินหลักทรัพย์เพื่อการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
- บทที่ 4 ความเข้าใจหลักการประเมินมูลค่าหุ้น ตราสารหนี้ และหลักทรัพย์ทางเลือก

6. ตัวอย่างของข้อมูลและแนวทางการตัดสินใจของผู้จัดการกองทุนในการคัดเลือกหลักทรัพย์ในสถานการณ์ต่าง ๆ เป็นอย่างไร และมีอะไรบ้าง

ตอบ สามารถหาอ่านได้ใน

- บทที่ 4 ความเข้าใจหลักการประเมินมูลค่าหุ้น ตราสารหนี้ และหลักทรัพย์ทางเลือก

7. ความรู้พื้นฐานที่ควรมีเพื่อช่วยให้สามารถตรวจสอบความสามารถของผู้บริหารกองทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ตอบ สามารถหาอ่านได้ใน

- บทที่ 3 ความเข้าใจด้านความเสี่ยง ผลตอบแทน และหลักการเบื้องต้นในการประเมิน
- บทที่ 8 วิธีการวัดผลการดำเนินงานของผู้จัดการกองทุน และข้อจำกัดของการวัดผลของแต่ละวิธี

8. เครื่องมือและวิธีการในการประเมินความสามารถของผู้บริหารกองทุนมีอะไรบ้าง และใช้อย่างไร

ตอบ สามารถหาอ่านได้ใน

- บทที่ 8 วิธีการวัดผลการดำเนินงานของผู้จัดการกองทุน และข้อจำกัดของการวัดผลของแต่ละวิธี

9. แนวทางในการกำหนดมาตรฐานวัดอ้างอิง (Benchmark) เพื่อประเมินความสามารถของผู้บริหารกองทุนทำอย่างไรได้บ้าง

ตอบ สามารถหาอ่านได้ใน

- บทที่ 8 วิธีการวัดผลการดำเนินงานของผู้จัดการกองทุน และข้อจำกัดของการวัดผลของแต่ละวิธี

10. ทำไมนักลงทุนจึงควรให้ความสำคัญกับผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม (Environment) สังคม (Social) และธรรมาภิบาล (Governance) เมื่อตัดสินใจเลือกหลักทรัพย์เพื่อการลงทุน และทำไมคณะกรรมการควรนำเกณฑ์ดังกล่าวไปกำหนดเป็นนโยบายการจัดการของผู้จัดการกองทุน

ตอบ สามารถหาอ่านได้ใน

- บทที่ 9 หลักการลงทุนด้วย ESG ผลกระทบเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

เรื่องการคัดเลือกบริษัทจัดการ และการเลือกแผนการลงทุน

1. ขั้นตอนในการคัดเลือกบริษัทจัดการมีอะไรบ้าง และต้องมีการจัดตั้งกรรมการชุดย่อยหรือไม่

ตอบ สามารถหาอ่านได้ใน

- บทที่ 7 หลักการคัดเลือกบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน สำหรับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และแนวทางการกำหนดสัญญาว่าจ้างที่เหมาะสม
- บทที่ 10 กรณีตัวอย่างของการจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเพื่อมุ่งเป้าความเป็นเลิศ และส่งเสริมการออมอย่างบูรณาการให้กับสมาชิก

2. การร่าง Term of Reference (TOR) สำหรับการคัดเลือกบริษัทจัดการจะต้องมีรายละเอียดครอบคลุมหัวข้อใดบ้าง และตัวของ TOR เป็นอย่างไร

ตอบ สามารถหาอ่านได้ใน

- บทที่ 7 หลักการคัดเลือกบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน สำหรับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และแนวทางการกำหนดสัญญาว่าจ้างที่เหมาะสม

3. แนวทางการกำหนดแผนการลงทุนสำหรับสมาชิกจะต้องดำเนินการอย่างไร และทำไม คณะกรรมการจึงต้องมีการกำหนดวัตถุประสงค์ของแผนการลงทุน หรือที่มักจะเรียกว่า Investment policy statement

ตอบ สามารถหาอ่านได้ใน

- บทที่ 7 หลักการคัดเลือกบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน สำหรับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และแนวทางการกำหนดสัญญาว่าจ้างที่เหมาะสม

4. แนวทางในการกำหนดคะแนน และปัจจัยที่ต้องพิจารณาในการให้คะแนนเพื่อคัดเลือกบริษัทจัดการเป็นอย่างไรบ้าง

ตอบ สามารถหาอ่านได้ใน

- บทที่ 7 หลักการคัดเลือกบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน สำหรับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และแนวทางการกำหนดสัญญาว่าจ้างที่เหมาะสม

เรื่องการอบรมสมาชิกเรื่องการวางแผนทางการเงินเพื่อเกษียณอายุ

1. แนวทางในการอบรมสมาชิกควรประกอบด้วยกิจกรรมใดบ้าง

ตอบ สามารถหาอ่านได้ใน

- บทที่ 10 กรณีตัวอย่างของการจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเพื่อมุ่งเป้าความเป็นเลิศ และส่งเสริมการออมอย่างบูรณาการให้กับสมาชิก

2. ความรู้ทางการเงินสำหรับการวางแผนเพื่อเกษียณมีอะไรบ้าง และสามารถออกแบบเครื่องมือ spreadsheet อย่างง่ายเพื่อช่วยให้สมาชิกวางแผนทางการเงินได้อย่างไร

ตอบ สามารถหาอ่านได้ใน

- บทที่ 5 ตัวแบบทางการเงินในการประเมินสัดส่วนการออม อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน และมูลค่าเงินก้อนที่คาดว่าจะได้รับจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

3. ค่าใช้จ่ายอ้างอิงหลังเกษียณอายุที่สามารถนำมากำหนดเป็นเป้าหมายเพื่อการออมเพื่อเกษียณอายุ

ตอบ สามารถหาอ่านได้ใน

- บทที่ 6 ค่าใช้จ่ายที่จำเป็นหลังเกษียณอายุ ผลการสำรวจในต่างประเทศ และหลักการคำนวณเงินก้อนขั้นต่ำที่มี ณ วันเกษียณอายุ

4. วิธีการทางการเงินเพื่อคำนวณมูลค่าเงินก่อนขั้นต่ำพืงมี เพื่อเป็นเป้าหมายสำหรับสมาชิกในการออมเพื่อเกษียณอายุ

ตอบ สามารถหาอ่านได้ใน

- บทที่ 6 ค่าใช้จ่ายที่จำเป็นหลังเกษียณอายุ ผลการสำรวจในต่างประเทศ และหลักการคำนวณเงินก่อนขั้นต่ำพืงมี ณ วันเกษียณอายุ

5. วิธีการในการส่งเสริมการออม และเครื่องมือในการกำหนดเป้าหมายของอัตราเงินสะสมให้กับสมาชิกกองทุน

ตอบ สามารถหาอ่านได้ใน

- บทที่ 5 ตัวแบบทางการเงินในการประเมินสัดส่วนการออม อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน และมูลค่าเงินก่อนที่คาดว่าจะได้รับจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

6. หากคณะกรรมการจะคัดเลือกแผนการลงทุนให้กับสมาชิก คณะกรรมการจะต้องทำความเข้าใจระดับการยอมรับความเสี่ยงของสมาชิกได้อย่างไร หรือแนะนำสมาชิกในการเลือกแผนใดเพื่อให้เกิดความเพียงพอในการออมเพื่อเกษียณ

ตอบ สามารถหาอ่านได้ใน

- บทที่ 5 ตัวแบบทางการเงินในการประเมินสัดส่วนการออม อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน และมูลค่าเงินก่อนที่คาดว่าจะได้รับจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

7. นอกจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพแล้ว สมาชิกยังได้รับสวัสดิการที่เกี่ยวกับการเกษียณอายุจากช่องทางใดอีกบ้าง และมีมูลค่าเท่าไร

ตอบ สามารถหาอ่านได้ใน

- บทที่ 1 โครงสร้างระบบการออมเพื่อการเกษียณอายุของประเทศไทย และความสำคัญของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

บทที่ 1 โครงสร้างระบบการออมเพื่อการเกษียณอายุของประเทศไทย และ ความสำคัญของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

ผู้เขียน ดร.มโนชัย สุดจิตฺต

1.1 บทนำ

สังคมไทยได้ก้าวเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุจากการที่มีสัดส่วนประชากรที่อายุมากกว่า 60 ปีมากกว่า ร้อยละ 10 ของประชากรรวมทั้งประเทศตั้งแต่ปีพ.ศ. 2548 ซึ่งประชากรผู้สูงอายุเหล่านี้ถูกคาดการณ์ว่า จะแตะร้อยละ 20 ในปีพ.ศ. 2564 ส่งผลให้ประเทศไทยได้เข้าสู่สังคมผู้สูงอายุอย่างเต็มตัว (Absolute aging society) ทำให้การพัฒนาประเทศไทยในภาพรวมมีข้อจำกัดเพิ่มขึ้นจากกำลังแรงงานที่ลดลง ประสิทธิภาพการผลิตที่ลดลง และการมีภาระงบประมาณเพื่อดูแลผู้สูงอายุที่เพิ่มขึ้น จนไปกระทบต่อ เงินทุนที่ควรใช้เพื่อการพัฒนาประเทศ

สภาวะดังกล่าวทำให้เกิดภาวะ Japan's trap¹ จนไม่มีหนทางที่จะฟื้นตัวได้ง่าย ๆ คนหนุ่มสาว ต้องแบกรับภาระคนแก่เพิ่มขึ้น การสร้างครอบครัวที่เปลี่ยนไปเป็นครอบครัวเดี่ยว และคนหนุ่มสาวเริ่ม ไม่อยากมีบุตร ส่งผลให้ภูมิคุ้มกันทางสังคมลดลงตามลำดับ จึงไม่แปลกใจที่จะเห็นข่าวลักษณะวงเวียน ชีวิตที่คนแก่ต้องถูกทอดทิ้งให้อยู่อย่างยากไร้เพิ่มขึ้น ขณะเดียวกันความทันสมัยทางการแพทย์ทำให้ ผู้สูงอายุมีอายุที่ยาวนานมากขึ้น จนคาดการณ์ว่าผู้สูงอายุจะมีอายุไม่ต่ำกว่า 20 ปีภายหลังการ เกษียณอายุ ดังนั้นหากทุกฝ่ายไม่ตระหนักและเตรียมการที่ดีแล้ว อาจเกิดเหตุการณ์ที่ผู้สูงอายุส่วนใหญ่ เงินหมดก่อนเสียชีวิต และต้องใช้ชีวิตอย่างทุกข์ยากในช่วงบั้นปลายชีวิต

สำหรับเนื้อหาในบทนี้มีจุดประสงค์ให้คณะกรรมการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพได้เข้าใจโครงสร้าง ระบบการออมเพื่อการเกษียณอายุของประเทศไทย และความสำคัญของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพที่มีต่อ การออมเพื่อการเกษียณ โดยมีขอบเขตของเนื้อหาครอบคลุมระบบการออมเพื่อการเกษียณอายุของ ประเทศไทย ระบบการออมในปัจจุบันสำหรับประชาชนในแต่ละกลุ่ม ความท้าทายและปัญหาที่เกิดขึ้น

¹ เป็นสำนวนที่ใช้กันอย่างแพร่หลายที่เปรียบเทียบประเทศที่เข้าสู่สังคมผู้สูงอายุแล้ว ประสบปัญหาการถดถอยทาง เศรษฐกิจ หรือมีการเติบโตอย่างเชื่องช้า คล้ายกับประเทศญี่ปุ่น โดยสำนวนดังกล่าว นักเศรษฐศาสตร์เจ้าของรางวัล โนเบล Paul Krugman ได้เขียนบทความชื่อ "Rethinking Japan" ไว้ใน The New York Time Magazine 20 Oct 2015 สนใจศึกษาเพิ่มเติมได้ที่ www.krungman.blogs.nytime.com

ระบบการออมเพื่อการเกษียณอายุในปัจจุบัน การเปรียบเทียบระบบการออมของไทยกับในต่างประเทศ และบทบาทของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพในการลดปัญหาการออมเพื่อเกษียณอายุของไทย

1.2 ระบบการออมเพื่อการเกษียณอายุของประเทศไทย

ประเทศไทยมีระบบการออมเพื่อการเกษียณมานานแล้วและหากไม่นับระบบบำเหน็จบำนาญข้าราชการที่จัดตั้งมาตั้งแต่ปี 2494 ระบบการออมในรูปแบบอื่นก็เกิดขึ้นมาไม่ต่ำกว่า 30 ปี โดยประเทศไทยมีระบบการออมภาคสมัครใจ (Voluntary defined contribution) จากการมีรูปแบบกองทุนสำรองเลี้ยงชีพในปี 2530 และอีกสามปีต่อมาในปี 2533 รัฐบาลได้จัดตั้งกองทุนชราภาพภายใต้ระบบการประกันสังคมแบบบังคับ (Mandatory defined benefit) และจัดตั้งกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) ในปี 2539 ซึ่งล้วนเป็นระบบส่งเสริมการออมสำหรับแรงงานในระบบ สำหรับแรงงานนอกระบบประเทศไทยจัดตั้ง “กองทุนการออมแห่งชาติ” (กอช.) ในปี 2555

ทั้งนี้การพัฒนาการออมเพื่อการชราภาพของไทย ภาครัฐได้นำแนวคิดระบบการออมหลายเสาหลัก (Multi-Pillar Savings System)² ของธนาคารโลกมาปรับใช้ ส่งผลให้ระบบบำเหน็จบำนาญของไทยในปัจจุบันมีหลายรูปแบบ ทั้งแบบสวัสดิการถ้วนหน้า แบบการออมภาคบังคับ และแบบภาคสมัครใจ ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้³

เสาหลักที่ 0 (Pillar 0) คือสวัสดิการขั้นพื้นฐาน เป็นระบบการคุ้มครองดูแลจากภาครัฐ ใช้เงินงบประมาณจากภาษีของประชาชน และผู้ที่ได้รับความคุ้มครองไม่ต้องมีส่วนร่วมในการออม เพื่อให้ได้รับสวัสดิการจากภาครัฐ ซึ่งสวัสดิการภายใต้เสาหลักนี้ประกอบด้วย

² Multi-Pillar Savings System เป็นกรอบแนวคิดของธนาคารโลกเสนอระบบการออมเพื่อการเกษียณให้เหมาะสมกับบริบทของแต่ละประเทศในปี 2005 โดยแนวคิดจะมีด้วยกัน ๕ เสาหลักได้แก่ Pillar 0 เป็นการจัดสวัสดิการขั้นพื้นฐานให้กับคนเกษียณคนในชาติโดยอาจให้เงินเพื่อการยังชีพ (ให้ทั้งหมดหรือเฉพาะคนยากจนเท่านั้น) Pillar I เป็นระบบการออมภาคบังคับแก่คนในชาติเพื่อให้เกิดความมั่นใจว่าคนเกษียณจะมีเงินพอใช้ระดับพื้นฐานในวัยเกษียณ มีลักษณะการให้เป็นแบบกำหนดรูปแบบการจ่ายตายตัว (Pay as you go) Pillar II เป็นระบบลักษณะบังคับหรือกึ่งบังคับเพื่อให้มีเงินออมไว้ใช้ในวัยเกษียณเพิ่มเติมในกลุ่มอาชีพต่างๆทั้งในภาคเอกชนหรือภาคองค์กรของรัฐ Pillar III เป็นการออมภาคสมัครใจที่รัฐและภาคเอกชนจัดตั้งขึ้นเพื่อให้มีเงินออมเพิ่มขึ้นจากระดับพื้นฐานให้เกิดความเพียงพอในวัยเกษียณ และ Pillar IV เป็นการออมภาคสมัครใจของแต่ละบุคคลเพิ่มเติมโดยการซื้อตราสารหรือกองทุนเพื่อการออมการเกษียณในตลาดการเงิน ทั้งนี้ผู้สนใจสามารถศึกษาเพิ่มเติมได้ที่ www.investopedia.com/terms/p/pensionpillar.asp

³ สรุปจากการนำเสนอของผู้แทนสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง (สศค.) เสนอต่อคณะอนุกรรมการการเงินการคลัง สภาผู้แทนราษฎร ห้องประชุม 316 ชั้น 3 อาคารรัฐสภาแห่งใหม่ ในวันที่ 12 ธันวาคม 2562

(1) บำเหน็จบำนาญข้าราชการ

จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติบำเหน็จบำนาญข้าราชการ พ.ศ. 2494 เพื่อเป็นสวัสดิการสำหรับข้าราชการที่กำหนดให้ข้าราชการที่มีอายุราชการตั้งแต่ 10 ปีขึ้นไป แต่ไม่ถึง 25 ปี ได้รับบำเหน็จและข้าราชการที่มีอายุตั้งแต่ 25 ปีขึ้นไปหรือมีอายุครบ 50 ปีบริบูรณ์ ได้รับบำนาญหรือจะเลือกรับบำเหน็จก็ได้ โดยบำนาญในระบบนี้คำนวณจากเงินเดือนสุดท้ายคูณเวลาราชการและหาร 50 และบำเหน็จคำนวณจากเงินเดือนสุดท้ายคูณเวลาราชการ

(2) เบี้ยยังชีพผู้สูงอายุ ครอบคลุมประชาชนสัญชาติไทยที่มีอายุ 60 ปีขึ้นไปที่ไม่ได้รับสวัสดิการหรือประโยชน์อื่นใดจากหน่วยงานของรัฐ โดยประชาชนจะต้องมาลงทะเบียนขอรับเบี้ยยังชีพต่อองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น เพื่อสามารถได้รับเบี้ยยังชีพเป็นรายเดือนในอัตราที่เพิ่มขึ้นตามช่วงอายุของประชาชนผู้มีสิทธิ ดังนี้

อายุ 60 - 69 ปี จะได้รับเบี้ยยังชีพฯ อัตรา 600 บาท/คน/เดือน

อายุ 70 - 79 ปี จะได้รับเบี้ยยังชีพฯ อัตรา 700 บาท/คน/เดือน

อายุ 80 - 89 ปี จะได้รับเบี้ยยังชีพฯ อัตรา 800 บาท/คน/เดือน

อายุ 90 ปีขึ้นไป จะได้รับเบี้ยยังชีพฯ อัตรา 1,000 บาท/คน/เดือน

ในปี 2562 มีผู้มาขึ้นทะเบียนรับสิทธิทั้งสิ้น 9.09 ล้านคน และรัฐใช้งบประมาณสำหรับจ่ายเบี้ยยังชีพผู้สูงอายุสูงถึง 71,911 ล้านบาท

เสาหลักที่ 1 (Pillar 1) เป็นการออมภาคบังคับสำหรับลูกจ้างของสถานประกอบการและลูกจ้างชั่วคราวของส่วนราชการ เป็นระบบที่มีการกำหนดประโยชน์ตอบแทนให้แก่ผู้ออมแบบตายตัวโดยขึ้นอยู่กับเงินเดือนและระยะเวลาการทำงานของผู้ออม เพื่อรับประกันการมีรายได้หลังเกษียณในระดับพื้นฐานภายใต้เสาหลักนี้ก็มีกองทุนประกันสังคมซึ่งอยู่ในการกำกับดูแลของกระทรวงแรงงาน มีรายละเอียดดังนี้

(1) ระบบประกันสังคมของไทยเริ่มขึ้นปี พ.ศ. 2533 โดยจัดตั้งตามพระราชบัญญัติประกันสังคมพ.ศ. 2533 ซึ่งระบบประกันสังคมนี้ครอบคลุมแรงงานในระบบตามมาตรา 33 และมาตรา 39 ของกฎหมายดังกล่าว ซึ่งประกอบด้วยลูกจ้างที่มีอายุ 15 - 60 ปี รวมถึงผู้ที่มีอายุเกิน 60 ปี แต่ยังคงรับการทำงานต่อ และผู้ออกจากงานก่อนอายุ 60 ปี แต่ยังคงส่งเงินเข้ากองทุนประกันสังคม โดยกำหนดให้มีการส่งเงินออมน่วมกัน 3 ฝ่าย คือลูกจ้างซึ่งเป็นผู้ประกันตนส่งเงินเข้ากองทุนร้อยละ 3 ของค่าจ้าง นายจ้างสมทบร้อยละ 3 ของค่าจ้าง และรัฐบาลสมทบให้อีกร้อยละ 1 ของค่าจ้าง ซึ่งเงินทั้งหมดจะถูกนำมาบริหารรวมกัน และกำหนดประโยชน์ตอบแทนที่แน่นอน (Defined Benefit) หรือเรียกว่าเป็นการออมเพื่อการชราภาพแบบเฉลี่ยทุกข์เฉลี่ยสุข ซึ่งปัจจุบันกองทุนประกันสังคมกำหนดความคุ้มครองทั้งหมด 7 กรณี ได้แก่ กรณีเจ็บป่วยหรือประสบอันตราย กรณีคลอดบุตร กรณีทุพพลภาพ กรณีเสียชีวิต กรณีสงเคราะห์บุตร กรณีชราภาพ และกรณีว่างงาน ตามตารางที่ 1.1

ตารางที่ 1.1 อัตราการจ่ายเงินสมทบเข้ากองทุนประกันสังคม

สิทธิประโยชน์	อัตราเงินสมทบ (ร้อยละของค่าจ้าง)		
	ผู้ประกันตน	นายจ้าง	รัฐบาล
4 กรณี (เจ็บป่วย คลอดบุตร ทูพพลภาพ และตาย)	1.5	1.5	1.5
2 กรณี (สงเคราะห์บุตร และชราภาพ)	3.0	3.0	1.0
กรณีว่างงาน	0.5	0.5	0.25
รวม 7 กรณี	5.0	5.0	2.75

หมายเหตุ * ค่าจ้างขั้นต่ำตั้งแต่ 1,650 บาท แต่ไม่เกิน 15,000 บาท

ผู้ประกันตนจะได้รับผลประโยชน์กรณีชราภาพเมื่ออายุครบ 55 ปีบริบูรณ์ (รวมถึงกรณีเสียชีวิตและทุพพลภาพ) ผู้ประกันตนที่ส่งเงินเข้ากองทุนเป็นระยะเวลาไม่ต่ำกว่า 180 เดือนหรือ 15 ปีจะได้รับบำนาญตลอดชีพ จำนวนจากการนำเงินเดือนเฉลี่ย 60 เดือนสุดท้าย คูณด้วยร้อยละ 20 (บวกจำนวนร้อยละที่เพิ่มให้อีกร้อยละ 1.5 ต่อปีหากส่งเงินสมทบเกิน 180 เดือน) หากผู้ประกันตนส่งเงินไม่ถึง 12 เดือนจะได้รับในส่วนที่เป็นเงินออมของตนเท่านั้น แต่หากส่งเงินเกิน 12 เดือนและไม่เกิน 180 เดือนผู้ประกันตนจะได้รับเงินในส่วนของผู้ประกันตนส่วนของนายจ้าง และผลประโยชน์ตอบแทนประจำปี

ณ กันยายน 2562 กองทุนประกันสังคมมีผู้ประกันตนภายใต้เสาหลักที่ 1 นี้จำนวน 13.32 ล้านคนและมีเงินกองทุนเฉพาะเงินลงทุน 2 กรณี (สงเคราะห์บุตรและชราภาพ) 1,799,599 ล้านบาท

เสาหลักที่ 2 (Pillar 2) เป็นการออมภาคบังคับ (Mandatory Savings) เพื่อให้แรงงานในระบบมีรายได้หลังเกษียณอยู่ในระดับที่เพียงพอต่อการมีคุณภาพชีวิตที่ดี ที่ร้อยละ 50-60 ของเงินเดือนเดือนสุดท้าย จึงมีการจัดตั้งระบบภาคบังคับให้ประชาชนต้องออมระหว่างทำงานและเปิดโอกาสในการได้รับผลประโยชน์ตามความสามารถในการส่งเงินออม (Defined Contribution) ซึ่งในประเทศไทยมีกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) และกองทุนสงเคราะห์ตามกฎหมายว่าด้วยโรงเรียนเอกชนโดยมีรายละเอียดดังนี้

(1) กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) เป็นกองทุนการออมภาคบังคับสำหรับข้าราชการ ที่เข้าทำงานตั้งแต่วันที่ 27 มีนาคม 2540 และข้าราชการที่เข้าทำงานก่อนช่วงเวลาดังกล่าวสามารถเลือกได้ว่าจะเข้าเป็นสมาชิก กบข. หรือไม่ การส่งเงินเข้ากองทุนกบข. จะมาจาก 2 ฝ่าย คือสมาชิกส่งเงินร้อยละ 3-15 ของเงินเดือน และรัฐบาลสมทบให้ ร้อยละ 3 ของเงินเดือนในฐานะนายจ้าง และเมื่อข้าราชการเกษียณอายุ หรือพ้นสภาพการเป็นข้าราชการจะได้รับเงินก้อนจาก กบข. เป็นจำนวนเงินทั้งหมดในบัญชีของสมาชิกซึ่งประกอบด้วยเงินจากสมาชิกและรัฐบาลที่ส่งเงินเข้ากองทุน รวมถึง

ผลตอบแทนจากการที่ กบข. นำเงินดังกล่าวไปลงทุน ปัจจุบัน กบข. ได้กำหนดแผนการลงทุนที่หลากหลายให้สมาชิกได้เลือกตามระดับความเสี่ยงที่สมาชิกพึงพอใจ ในขณะที่เดียวกันสมาชิกดังกล่าวจะได้รับเงินบำนาญจากงบประมาณแผ่นดินด้วย เป็นจำนวนเท่ากับเงินเดือนเฉลี่ย 60 เดือนสุดท้าย คุณเวลาราชการ ทหาร 50 แต่ต้องไม่เกินร้อยละ 70 ของเงินเดือนเฉลี่ย 60 เดือนสุดท้าย

ณ กันยายน 2562 กบข. มีสมาชิก 1.09 ล้านคน มีเงินกองทุน 956,483 ล้านบาท

(2) กองทุนสงเคราะห์ตามกฎหมายว่าด้วยโรงเรียนเอกชน เป็นกองทุนการออมภาคบังคับสำหรับครู ผู้อำนวยการ และบุคลากรทางการศึกษาในโรงเรียนเอกชน เพื่อให้สมาชิกได้สะสมเงินออม มีทุนเพื่อการเลี้ยงชีพและได้รับสวัสดิการอื่น ๆ โดยกำหนดให้สมาชิกส่งเงินสะสมร้อยละ 3 ของเงินเดือน นายจ้างสมทบให้ร้อยละ 3 ของเงินเดือน รัฐสมทบให้ร้อยละ 6 ของเงินเดือน และสมาชิกจะได้รับบำเหน็จรวมทั้งสวัสดิการต่าง ๆ เช่น ค่ารักษาพยาบาล และค่าการศึกษาบุตร เป็นต้น นอกจากนี้ การนำเงินกองทุนสงเคราะห์ไปลงทุนหรือหาประโยชน์ต้องได้รับความเห็นชอบจากกระทรวงการคลังก่อน

ณ กันยายน 2562 กองทุนสงเคราะห์ฯ มีสมาชิกประมาณ 1.16 แสนคน โดยมีเงินกองทุนประมาณ 26,948 ล้านบาท

เสาหลักที่ 3 (Pillar 3) เป็นการออมภาคสมัครใจ (Voluntary Savings) เพื่อให้แรงงานที่มีความสามารถในการออมและต้องการเพิ่มรายได้หลังเกษียณสามารถได้รับผลประโยชน์เพิ่มเติมจาก Pillar 1 และ Pillar 2 ซึ่งในเสาหลักที่ 3 นี้มีกม.นโยบายการลงทุนที่เปิดโอกาสให้สมาชิกมีหลายทางเลือกในการลงทุน (Employee's Choices) มีการกำหนดอัตราการจ่ายเงินสะสมเข้ากองทุน (Defined Contribution) และบริหารจัดการลงทุนโดยภาคเอกชนประชาชนทั่วไปสามารถออมเงินเพื่อการเกษียณอายุได้ผ่านช่องทางต่าง ๆ ดังนี้

(1) กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (Provident Fund : PVD) เป็นกองทุนการออมแบบผูกพันระยะยาว (Contractual Savings) เพื่อการเกษียณอายุสำหรับบุคคลทั่วไป รวมถึงพนักงานรัฐวิสาหกิจ และลูกจ้างประจำส่วนราชการ บริหารจัดการกองทุนโดยเอกชน ตามพระราชบัญญัติกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ พ.ศ. 2530 กำหนดให้มีการส่งเงินเข้ากองทุนจาก 2 ฝ่าย คือ ลูกจ้างส่งเงินสะสมร้อยละ 2-15 ของเงินเดือน และนายจ้างสมทบให้ร้อยละ 3-15 ของเงินเดือน ซึ่งลูกจ้างจะได้รับประโยชน์ตอบแทนเป็นเงินก้อนในจำนวนเท่ากับเงินสะสม เงินสมทบและผลตอบแทนของเงินดังกล่าว นอกจากนี้ลูกจ้างยังได้ประโยชน์จากการนำเงินสะสมมาหักลดหย่อนภาษีเงินได้ตามกฎหมายที่กำหนด และนายจ้างสามารถนำเงินสมทบที่ส่งเข้ากองทุนมาคิดเป็นรายจ่ายในการคำนวณภาษีด้วย

ณ กันยายน 2562 มีกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ 399 กองทุน มีสมาชิกรวม 3.29 ล้านคน และมีเงินกองทุนทั้งสิ้น 1.21 ล้านล้านบาท

(2) กองทุนประกันสังคมสำหรับแรงงานนอกระบบตามมาตรา 40 แห่งพระราชบัญญัติประกันสังคม พ.ศ. 2533 ได้มีการปรับปรุงแก้ไขหลักเกณฑ์การส่งเงินเข้ากองทุนและประโยชน์ตอบแทน และเริ่มใช้หลักเกณฑ์ใหม่เมื่อเดือนพฤษภาคม 2554 การประกันตนในกรณีนี้ประกอบด้วยทางเลือกการออม 3 รูปแบบ คือ

แบบที่ 1 เป็นการออมที่มีการส่งเงินเข้ากองทุน 100 บาท และไม่มีการออมในส่วนของการชราภาพ โดยผู้ประกันตนส่งเงิน 70 บาท และรัฐสมทบให้ 30 บาท โดยจะได้รับสิทธิประโยชน์ 3 กรณี คือ เงินทดแทนการขาดรายได้เมื่อเจ็บป่วย (เมื่อนอนโรงพยาบาลเป็นผู้ป่วยตั้งแต่ 2 วันขึ้นไปจะได้รับเงินชดเชย 200 บาทต่อวัน ไม่เกิน 20 วันต่อปี) เงินทดแทนการขาดรายได้เมื่อทุพพลภาพ (รับเงินทดแทนการขาดรายได้ 500-1,000 บาท เป็นเวลานาน 15 ปี) และเงินค่าทำศพ (20,000 บาท ต่อราย)

แบบที่ 2 เป็นการออมที่มีการส่งเงินเข้ากองทุน 150 บาทและมีการออมในส่วนของการชราภาพโดยผู้ประกันตนส่งเงิน 100 บาท และรัฐสมทบให้ 50 บาท ซึ่งผู้ประกันตนจะได้รับสิทธิประโยชน์ 4 กรณี คือ สิทธิประโยชน์ 3 กรณีข้างต้น และบำเหน็จชราภาพ โดยเมื่อผู้ประกันตนอายุครบ 60 ปี จะได้รับเงินก้อนตามจำนวนเงินออมที่ส่งเข้ากองทุน รวมกับเงินที่รัฐสมทบให้ และดอกผลของเงินดังกล่าว

แบบที่ 3 เป็นการออมที่มีการส่งเงินเข้ากองทุน 450 บาทและมีการออมในส่วนของการชราภาพโดยผู้ประกันตนส่งเงิน 300 บาท และรัฐสมทบให้ 150 บาท ซึ่งผู้ประกันตนจะได้รับสิทธิประโยชน์ 5 กรณี คือสิทธิประโยชน์ 4 กรณีข้างต้น และเงินสงเคราะห์บุตร

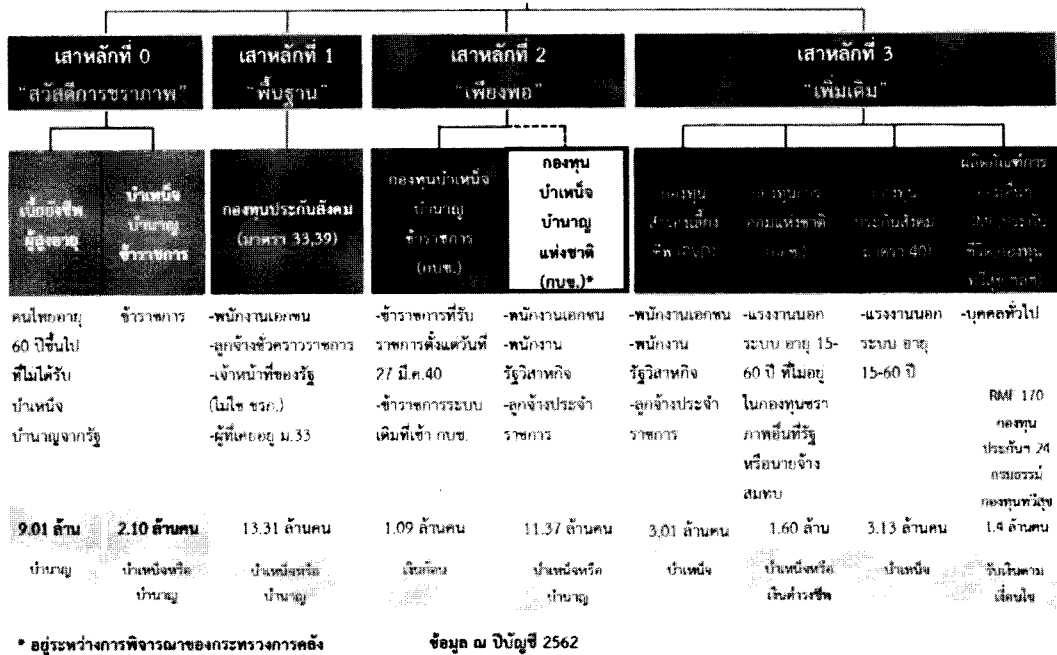
ณ กันยายน 2562 กองทุนประกันสังคมมีผู้ประกันตนภายใต้เสาหลักที่ 3 มีจำนวน 3.13 ล้านคน

(3) กองทุนการออมแห่งชาติ (กอช.) เป็นกองทุนการออมภาคสมัครใจสำหรับแรงงานนอกระบบ จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติกองทุนการออมแห่งชาติ พ.ศ. 2554 มีวัตถุประสงค์เพื่อส่งเสริมการออมของสมาชิกและเป็นหลักประกันการให้ประโยชน์ตอบแทนในรูปแบบบำนาญเมื่อสมาชิกสิ้นสมาชิกภาพ โดยมีการกำหนดจำนวนเงินที่ส่งเข้ากองทุนที่แน่นอน (Defined Contribution) มีการแยกบัญชีเงินออมเป็นรายบุคคล และประโยชน์ตอบแทนอยู่ในรูปแบบบำนาญ ซึ่งจะมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับเงินที่ส่งเข้ากองทุนและผลตอบแทนจากการลงทุน อย่างไรก็ตามหากสมาชิก กอช. มีเงินออมน้อย จะได้รับประโยชน์ตอบแทนเป็นเงินดำรงชีพ ซึ่งจะทยอยจ่ายเป็นรายเดือนจนกว่าเงินในบัญชีจะหมด กอช. อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกระทรวงการคลัง

ณ กันยายน 2562 กองทุนการออมแห่งชาติ (กอช.) มีสมาชิกทั้งหมดเท่ากับ 1.32 ล้านคนและมีจำนวนเงินเท่ากับ 4,674 ล้านบาท

โดยสรุป ปัจจุบันประเทศไทยมีระบบการออมเพื่อการเกษียณครอบคลุมเสาหลักการออมหรือ (Pillar) ทั้ง 4 เสา โดยมีกองทุนที่รัฐจัดตั้งดำเนินงานโดยส่วนงานของรัฐเองหรือสนับสนุนให้ภาคเอกชน จัดตั้งแล้ว ดังรูปที่ 1.1

รูปที่ 1.1 ภาพรวมของระบบกองทุนที่มีวัตถุประสงค์การออมเพื่อการเกษียณของประเทศไทย



แหล่งที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง กระทรวงการคลัง ปี 2562

1.3 ความครอบคลุมของระบบการออมในปัจจุบันสำหรับประชาชนในแต่ละกลุ่ม

การพัฒนาการออมเพื่อการเกษียณของประเทศไทยในช่วง 30 กว่าปีที่ผ่านมาได้ส่งผลกระทบต่อ การเข้าถึงเพื่อการครอบคลุม (Access to Coverage) ความเพียงพอของเงินออม (Saving Adequacy) และความยั่งยืน (Sustainability) ของระบบว่าจะสามารถจ่ายเงินออมให้แก่สมาชิกผู้ออมตามค้ำประกันสัญญาได้ยาวนานหรือมากพอจะใช้ในวัยเกษียณได้เท่าใด

1) การเข้าถึงเพื่อการครอบคลุม (Access to Coverage)

หากพิจารณาว่าระบบการออมเพื่อการเกษียณมีความครอบคลุมแรงงานที่อยู่ในระบบและนอก ระบบที่มีอยู่ประมาณ 37.20 ล้านคนนั้นหรือไม่ และระบบสามารถส่งเสริมให้มีเงินออมระดับพื้นฐาน (Basis Level) และเพิ่มระดับให้มีความเพียงพอ (Adequacy) เพื่อใช้ในการดำรงชีพได้อย่างมีอัตรภาพได้

มากนัก้อยเพียงใด จะพบกับความจริงว่าคนไทยที่เป็นแรงงานในระบบสามารถเข้าถึงระบบการออมที่เป็นพื้นฐานจากการเข้าเป็นสมาชิกประกันสังคมตามมาตรา 33 ครบเกือบทุกราย รวมทั้งเข้าระบบการออมภาคสมัครใจด้วยกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเพื่อเพิ่มจากระดับพื้นฐานให้มีความเพียงพอขึ้นได้ ขณะที่แรงงานที่เป็นข้าราชการจะถูกบังคับให้เข้ากองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) ทุกรายอยู่แล้ว รวมเบ็ดเสร็จแล้วมีแรงงานในระบบประมาณ 14.40 ล้านคน จาก 14.50 ล้านคน หรือคิดเป็นร้อยละ 99.31 แต่สำหรับแรงงานนอกระบบที่มีอยู่จำนวน 22.70 ล้านคน เป็นสมาชิกกองทุนการออมแห่งชาติ (กอช.) และเป็นสมาชิกประกันสังคมตามมาตรา 39 และมาตรา 40 รวมแล้วเพียง 4.73 ล้านคน หรือคิดเป็นร้อยละ 20.84 เท่านั้น รวมแล้วคนไทยที่เป็นแรงงานทั้งหมดจำนวน 37.20 ล้านคน เข้าถึงระบบการออมจำนวน 18.93 ล้านคน หรือคิดเป็นร้อยละ 50.89 เท่านั้น ตามตารางที่ 1.2

ตารางที่ 1.2 ระบบการออมเพื่อการเกษียณมุมมองการเข้าถึงเพื่อการครอบคลุมของคนไทย

เสาหลักการ ออม	แรงงานในระบบ			แรงงานนอกระบบ			รวม			หมายเหตุ
	จำนวน	เข้าถึง	%	จำนวน	เข้าถึง	%	จำนวน	เข้าถึง	%	
Pillar 0	2.1	2.1	100.00	9.33	9.01	96.57	11.43	11.11	97.20	ในระบบ: ระบบบำนาญ นอกระบบ: เบี้ยยังชีพ
Pillar 1 & Pillar 2 (พื้นฐาน)	14.5	14.4	99.31	22.7	0	-	37.20	14.40	38.71	ในระบบ: กองทุนชราภาค และกองทุนประกันสังคม
Pillar 3	14.80	3.01	20.34	22.7	4.53	19.96	37.50	7.54	20.11	ในระบบ: PVD นอกระบบ: กอช.
รวม	14.50	14.40	99.31	22.70	4.53	19.96	37.20	18.93	50.89	

แหล่งข้อมูล : จากการคำนวณของ ดร.มโนชัย สูดจิต

2) ความเพียงพอของเงินออม (Saving Adequacy)

ตามที่ธนาคารโลกกำหนดเกณฑ์เงินออมเพื่อใช้ในวัยเกษียณที่เพียงพอตามอัตราภาพ คือ ผู้เกษียณควรจะมีรายได้ทดแทนเพื่อใช้จ่ายหลังเกษียณ (Pension Replacement Ratio : PRR) ในอัตราไม่ต่ำกว่าร้อยละ 60 ของรายได้ก่อนเกษียณ เมื่อวิเคราะห์ข้อมูล พบว่าระบบการออมเพื่อการเกษียณของไทยที่คนไทยมีการเข้าถึงระบบเพียงร้อยละ 50 เท่านั้นจะมีความเพียงพอของเงินออม (PRR) เพียงร้อยละ 17.47 โดยแรงงานที่เป็นภาคเอกชนและข้าราชการไม่ว่าจะอยู่ในรูปแบบเดิมหรือจะได้รับจากกองทุน กบข. รวมทั้งแรงงานที่ได้รับรายได้จากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพมีค่า PRR เกินร้อยละ 60 ส่วนแรงงานในระบบที่เป็นสมาชิกประกันสังคมเพียงอย่างเดียว รวมทั้งแรงงานนอกระบบที่ได้รับเงินออมจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (กอช.) จะมีค่า PRR ที่ต่ำมากเท่ากับร้อยละ 14.22 และร้อยละ 6.75 ตามลำดับเท่านั้น ตามตารางที่ 1.3

ตารางที่ 1.3 โครงสร้างระบบการออมเพื่อการเกษียณ แสดงมุมมองความเพียงพอของเงินออม

เสาหลักการออม	ประเภทการออม	เงินออม (1) ได้รับต่อเดือน	ความจำเป็น (2) ขั้นต่ำพื้นฐาน	ขาด/เกิน	ร้อยละ	ความจำเป็น (3) ตามอัตราภาพ	ขาด/เกิน	ร้อยละ	PRR (4)
Pillar 0 (สวัสดิการ)	เบี้ยยังชีพ	650	6,160	-5,510	-89%	15,823	-15,173	-96%	2.46
	บำนาญข้าราชการ	15,650	6,160	9,490	154%	15,823	-173	-1%	59.35
Pillar 1 (พื้นฐาน)	กองทุนชราภาพ (ประกันสังคม)	3,750	6,160	-2,410	-39%	15,823	-12,073	-76%	14.22
	กบข. (5)	17,511	6,160	11,351	184%	15,823	1,688	11%	66.40
Pillar 3	กอช. (6)	1,781	6,160	-4,379	-71%	15,823	-14,042	-89%	6.75
	ประกันสังคม ม.40	3,750	6,160	-2,410	-39%	15,823	-12,073	-76%	14.22
	กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (7)	17,511	6,160	11,351	184%	15,823	1,688	11%	66.40
ค่าเฉลี่ย									17.47

- หมายเหตุ
- ใช้ข้อมูลจากส่วนงานที่เกี่ยวข้อง
 - ใช้ข้อมูลค่าใช้จ่ายครัวเรือนจากสำนักงานสถิติ ก.ย. 62
 - ใช้ข้อมูลรายได้ต่อครัวเรือนจากสำนักงานสถิติ ก.ย. 62 ในอัตราร้อยละ 60 ของรายได้
 - PRR: Pension Replacement Rate = อัตรารายได้หลังเกษียณขั้นต่ำเพื่อการดำรงชีพ
 - ใช้ข้อมูลจากงานวิจัย รศ.ดร.พรอนงค์ บุษราตระกูล และคณะ ปี 2560
 - จากการคำนวณของ กอช. ปี 2560
 - ประมาณการโดย ดร.มโนชัย สุตจิตจร

แหล่งข้อมูล: จากการคำนวณของ ดร.มโนชัย สุตจิตจร

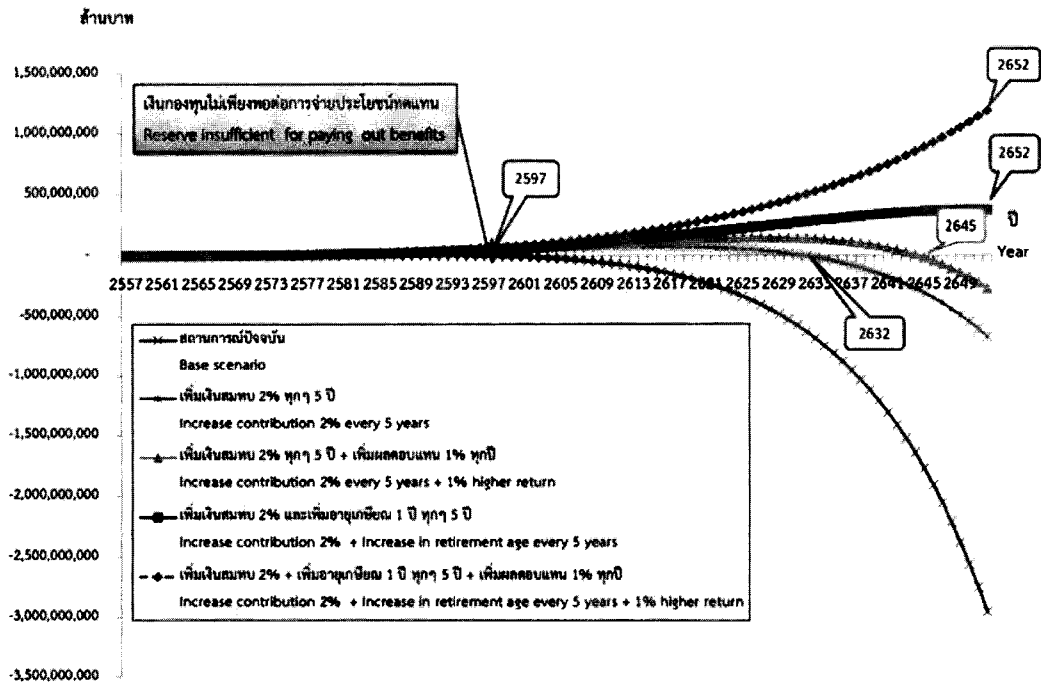
3) ความยั่งยืนของเงินออม (Saving Sustainability)

จำแนกเป็น 2 มุมมอง คือ มุมมองเชิงระบบที่โครงสร้างและกระบวนการจัดการที่ออกแบบรวมทั้งผลการดำเนินงานที่ผ่านมาได้แสดงถึงความโปร่งใส และประสิทธิภาพการบริหารเงินทุนที่จะทำให้เงินออมมีเพียงพอที่จะจ่ายในอนาคตให้แก่สมาชิกทุกรายได้ครบถ้วนตามคำมั่นสัญญาได้หรือไม่ โดยเฉพาะอย่างยิ่งระบบที่ออกแบบมาในลักษณะเป็นการประกันเงินออมและผลประโยชน์ที่จะได้รับ (Defined Benefit: DB) กับอีกมุมมองหนึ่งก็คือระบบการออมที่ไม่ประกันผลประโยชน์ (Defined contribution: DC) จะสร้างความมั่นใจว่าผู้ออมจะได้รับเงินออมที่สามารถเลี้ยงดูตนเองจนครบอายุขัยได้หรือไม่

ในส่วนของความยั่งยืนของระบบการออมที่ใช้หลักประกันเงินออมและผลประโยชน์ที่ได้รับ (Defined Benefit: DB) ในประเทศไทย ระบบที่มีลักษณะดังกล่าว คือ กองทุนชราภาพของระบบประกันสังคม ซึ่งจากการศึกษาของนักวิชาการการออมและจากสำนักประกันสังคม (สปส.) มีผลการศึกษาที่สอดคล้องกันว่า หาก สปส. ไม่ปรับอัตราเงินสะสมและสมทบรวมทั้งขยายเพดานผู้รับเงินบำนาญจากอายุ 55 ปี เป็น 60 ปี หรือมากกว่าแล้ว เงินที่อยู่ในกองทุนชราภาพจะค่อย ๆ ลดลงและหมดไปภายในไม่เกิน 30 ปี⁴ หรือประมาณปี 2593 และผลการศึกษาของนักคณิตศาสตร์ประกันภัยพบว่า หากสำนักงานประกันสังคม (สปส.) หากไม่ปรับโครงสร้างการบริหารจัดการและรูปแบบของการสะสมสมทบในการให้สิทธิประโยชน์กองทุนชราภาพใดๆ จะทำให้เงินจากกองทุนไม่เพียงพอต่อการจ่ายให้กับสมาชิกที่เกษียณในปี 2597 ตามรูปที่ 1.2

⁴ นสพ.มติชน ฉบับลงวันที่ 14 ก.ย. 2559 สำนักประกันสังคม อ้างอิง ผลการศึกษาขององค์กรแรงงานโลก (ILO) ในปี 2015 ให้สัมภาษณ์ของนายโกวิท สัจจวิเศษ เลขาธิการ

รูปที่ 1.2 ผลการคำนวณเงินกองทุนชราภาพในสำนักงานประกันสังคมและแนวทางการปรับปรุง

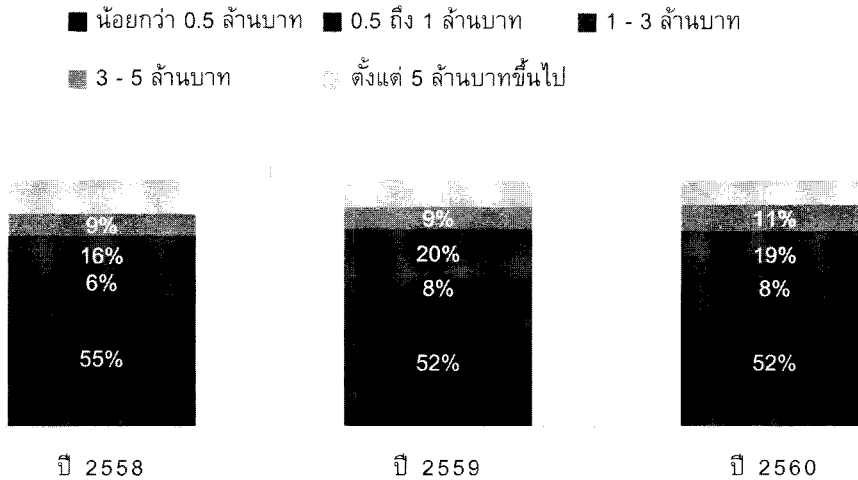


แหล่งที่มา : รายงานกิจการประจำปี 2559 สำนักงานประกันสังคม หน้า 44

สำหรับในส่วนของกองทุนการออมแห่งชาติ (กอช.) เนื่องจากเป็นระบบ Defined Contribution มีสูตรคำนวณเงินบำนาญเงินบำนาญที่ชัดเจนจึงไม่มีผลกระทบต่อความยั่งยืนของกองทุนแต่จะมีผลกระทบต่อความเพียงพอของสมาชิกที่ได้รับเงินออมค่อนข้างต่ำกว่ากองทุนชราภาพของสำนักงานประกันสังคม (สปส.) อย่างมาก (พิจารณาจากตารางที่ 1.3)

สำหรับความยั่งยืนของเงินออมก่อนสุดท้ายในระบบกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ในช่วงปี 2558-2559 ตามรูปที่ 1.3 พบว่า สมาชิกจะได้รับเงินเฉลี่ยคนละ 2.01 ล้านบาท ซึ่งเงินดังกล่าวหากคำนวณย้อนกลับโดยใช้ค่า PRR ที่ 60% พบว่าหากสมาชิกไม่มีเงินออมประเภทอื่น เงินออมก่อนดังกล่าวจะหมดไปในระยะเวลา 10 ปี หรือเมื่อมีอายุประมาณ 70 ปีเท่านั้น

รูปที่ 1.3 สัดส่วนของเงินที่สมาชิกที่เกษียณจะได้รับจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพในช่วงปี 2558 – 2560



แหล่งที่มา: www.thaipvd.com

สำหรับในส่วนของสมาชิกที่เป็นข้าราชการเมื่อได้รับเงินก้อนจาก กบข.จะได้รับเงินก้อนเฉลี่ย 2.15 ล้านบาท และหากไม่มีการออมประเภทอื่นๆ เงินออมดังกล่าวจะหมดไปในระยะเวลา 10.15 ปี⁵ ซึ่งใกล้เคียงกับเงินก้อนที่ได้รับจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเช่นกัน

1.4 ความท้าทายและปัญหาที่เกิดกับระบบการออมเพื่อการเกษียณอายุในปัจจุบัน

ในส่วนนี้จะวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลได้แก่โครงสร้างประชากร สภาวะเศรษฐกิจ สังคม ความรู้ ความเข้าใจและพฤติกรรมการออมของคนไทย และประสิทธิภาพการจัดการกองทุนการออมเพื่อการเกษียณในประเทศไทย รวมทั้งเอกภาพการส่งเสริมและการกำกับจากภาครัฐ โดยมีรายละเอียดดังนี้

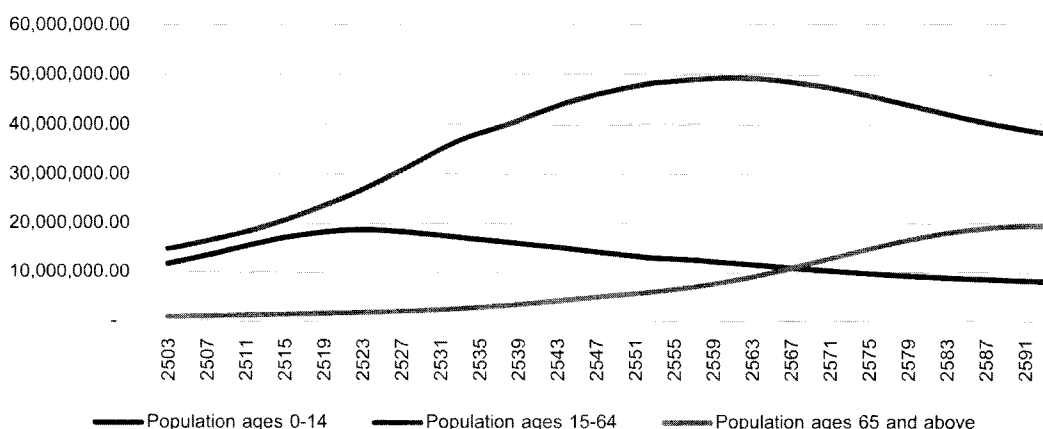
1. โครงสร้างประชากรของประเทศ

จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ พบว่า ณ ปี 2562 ประเทศไทยมีประชากรประมาณ 70 ล้านคน อยู่ในวัยทำงาน (15 ปีขึ้นไป) 56.54 ล้านคน แต่เป็นกำลังแรงงานจริง ประมาณ 38.42 ล้านคน นอกจากนั้นเป็นเด็ก คนแก่ที่ทำงาน และคนที่อยู่ในสภาพทำงานไม่ได้ ขณะที่อัตราการเกิดลดลงอย่าง

⁵ พรอนงค์ บุชราตระกูล และคณะ ปี 2557 การเพิ่มอัตราการออมของสมาชิกกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) หน้า 46

มากกว่าครอบครัวละ 2.2 คน เมื่อสองทศวรรษที่ผ่านมาเหลือเพียง 1.6 คน ในปีปัจจุบัน ขณะที่เทคโนโลยีทางการแพทย์และสาธารณสุขทำให้อัตราการตายลดลงและอายุขัยของคนไทยสูงขึ้นจากเฉลี่ยที่ 75 ปี เมื่อ 10 ปีที่ผ่านมาเป็น 77 ปี ในปัจจุบัน ทำให้ประเทศไทยเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ (Aging society) อย่างรวดเร็ว โดยเริ่มเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุเมื่อปี 2548 (สัดส่วนประชากรอายุมากกว่า 60 ปี มากกว่า 10%) และเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุอย่างสมบูรณ์ในปี 2564 (สัดส่วนประชากรอายุมากกว่า 60 ปี มากกว่า 20%) และอีก 15 ปี ข้างหน้า (ปี 2579) จะมีคนชรามากกว่า 30% ตามรูปที่ 1.4

รูปที่ 1.4 แสดงโครงสร้างประชากรของประเทศไทย



แหล่งที่มา : สำนักงานสถิติแห่งชาติ

สถานการณ์ที่คนชราที่มีสัดส่วนเพิ่มขึ้นมากขณะที่เด็กเกิดใหม่มีอัตราการลดลง จึงส่งผลต่อกำลังแรงงานที่มีอัตราไม่เพิ่มขึ้น คงเหลือปัจจุบันที่ 38 ล้านคนหรือคิดเป็นร้อยละ 54 ของประชากรประเทศ และมีแนวโน้มลดลงในอนาคต รวมทั้งค่าเฉลี่ยของอายุคนไทยที่เพิ่มขึ้นจากค่าเฉลี่ยที่ 44 ปี เมื่อ 10 ปีที่ผ่านมา เป็น 46 ปี จะทำให้กำลังแรงงานเพื่อใช้ในการผลิตลดลงและหากไม่มีเทคโนโลยี/นวัตกรรมมาช่วยจะทำให้ผลผลิตมวลรวมของประเทศลดลง

2. การพึ่งพาต่อแรงงาน (Dependency Ratio)⁶

การที่ประเทศต้องเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ ทำให้คนชราต้องพึ่งพาประชากรในวัยทำงานเพิ่มขึ้น คาดการณ์ว่าอัตราการพึ่งพาของผู้สูงอายุจะเพิ่มขึ้นจากประมาณร้อยละ 19.7 ในปี 2553 เป็นร้อยละ

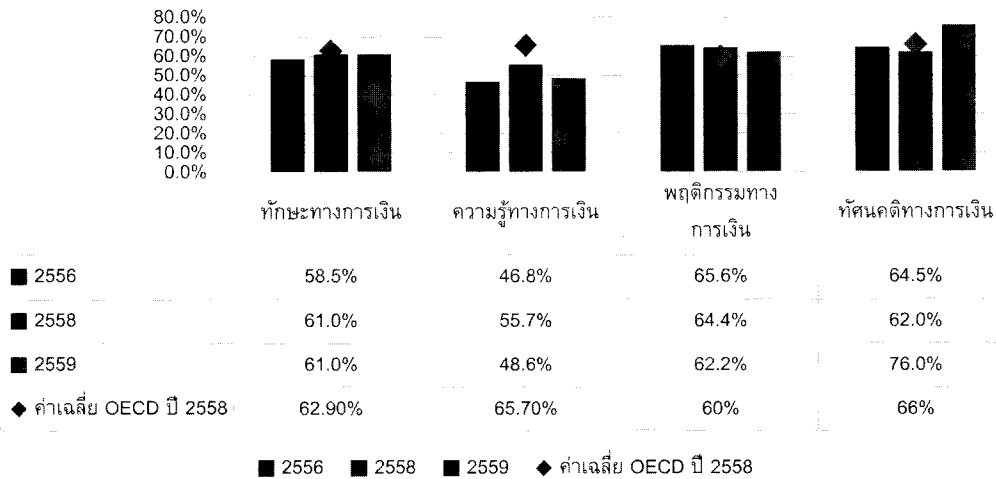
⁶ อัตราการพึ่งพา หมายถึง เด็กและผู้สูงอายุต่อประชากรวัยทำงาน 100 คน และอัตราการพึ่งพาผู้สูงอายุ หมายถึง ผู้สูงอายุต่อประชากรวัยทำงาน 100 คน คำนวณจาก จำนวนผู้สูงอายุ/จำนวนวัยทำงาน X 100

28.1 ในปีบัญชี 2563 และอีก 20 ปีข้างหน้า (2583) จะเป็นร้อยละ 58.3 หรือปัจจุบันกำลังแรงงาน 10 คน เลี้ยงดูคนชรา 3 คน จะเพิ่มขึ้นเป็น 6 คน ใน 20 ปีข้างหน้า ซึ่งจะเป็นภาระแก่ประชากรที่อยู่ในวัยทำงานและรัฐบาลต้องมีภาระในการเลี้ยงดูคนชราเพิ่มขึ้น

3. ทักษะทางการเงิน (Financial Literacy)

เนื่องจากทักษะทางการเงินเป็นพื้นฐานสำคัญในการดำรงชีวิต และมีอิทธิพลต่อการออมเงินเพื่อการเกษียณ จากการสำรวจของ ธปท. ในปี 2559 โดยใช้องค์ประกอบในการสอบถามตามแนวทางของกลุ่มประเทศองค์การเพื่อความร่วมมือและการพัฒนาทางเศรษฐกิจ หรือ OECD คือ 1) ความรู้ทางการเงิน 2) พฤติกรรมทางการเงิน และ 3) ทักษะคิดทางการเงินพบว่า ระดับการมีทักษะทางการเงินของคนไทยมีคะแนนร้อยละ 61 ซึ่งน้อยกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มประเทศ OECD ที่ได้คะแนนเฉลี่ยร้อยละ 62.9 ซึ่งจากการสำรวจแม้ว่าจะมีคะแนนดีขึ้นจากเมื่อครั้งที่มีการสำรวจเมื่อปี 2556 แต่ในองค์ประกอบความรู้ทางการเงินและพฤติกรรมทางการเงินกลับได้คะแนนลดลง โดยคะแนนความรู้ทางการเงินคนไทยอ่อนสุดที่ร้อยละ 48.6 เท่านั้น ตามรูปที่ 1.5

รูปที่ 1.5 ภาพรวมของผลสำรวจทักษะทางการเงินปี 2559

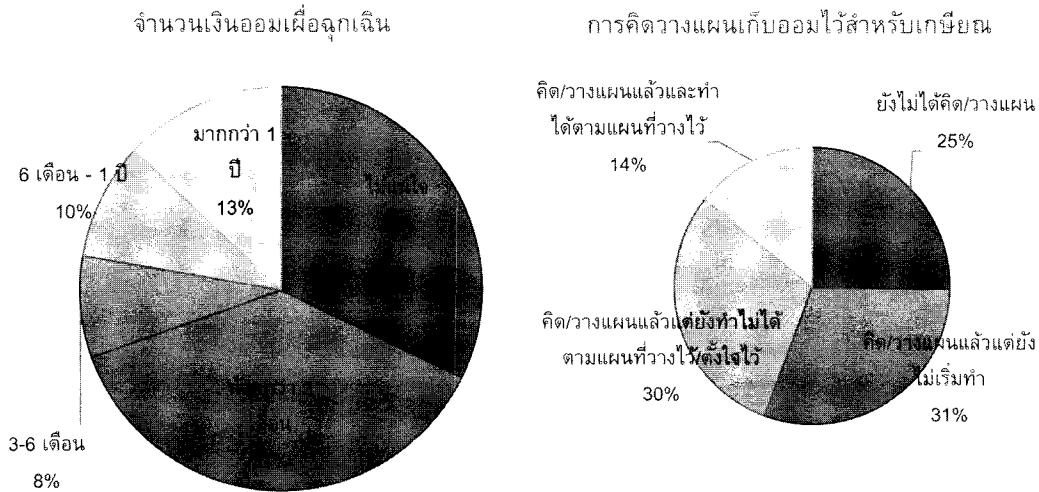


แหล่งข้อมูล : ธนาคารแห่งประเทศไทย ปี 2559

ในส่วนของความรู้ทางการเงินที่เป็นจุดอ่อนของคนไทย พบว่าคนไทยส่วนใหญ่ไม่เข้าใจมูลค่าของเงินตามกาลเวลา กลไกการทำงานของดอกเบี้ยทบต้น การกระจายความเสี่ยงในการลงทุน รวมทั้งกลไกการทำงานของเงินเฟ้อ ซึ่งเป็นความรู้ที่จำเป็นสำหรับการออมเพื่อการเกษียณ

ทั้งนี้ในส่วนของทัศนคติทางการเงินพบว่า คนไทยนิยมจะใช้เงินเพื่อซื้อความสุขในปัจจุบันมากกว่าอดออมไว้ใช้ในอนาคต และไม่มีหรือมีความคิด แต่ไม่ได้ลงมือเพื่อการออมเงินไว้ในวัยเกษียณในสัดส่วนมากกว่าร้อยละ 85 ตามรูปที่ 1.6

รูปที่ 1.6 แสดงพฤติกรรมการออมเงินเพื่อการเกษียณของคนไทย



แหล่งข้อมูล : ธนาคารแห่งประเทศไทย ปี 2559

4. อิทธิพลการออมของคนรอบข้าง

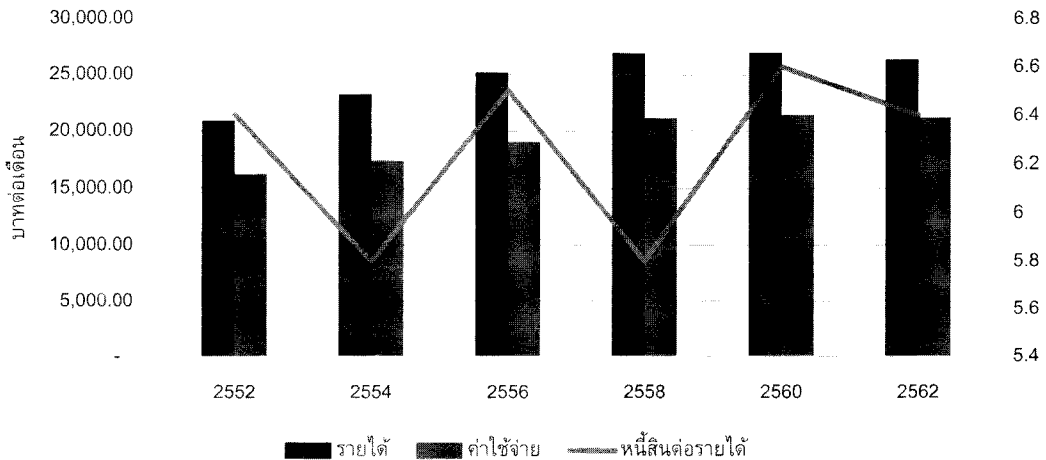
จากผลการศึกษาพบว่า สมาชิกที่อยู่ในกลุ่มสภาพแวดล้อมเดียวกัน จะมีอิทธิพลต่อพฤติกรรมของบุคคลในกลุ่มด้วย (Dufflo and Saez, 2001) ทั้งนี้จากการศึกษาพฤติกรรมการออมส่วนบุคคลของคนในวัยทำงานในประเทศไทย พบว่าคนไทยที่มาจากครอบครัวที่มีฐานะยากจนและไม่มีการออมเงินเพื่อการเกษียณจะมีพฤติกรรมที่ไม่มีความคิดหรือมีแต่ไม่ได้ลงมือที่จะวางแผนการออมเพื่อการเกษียณ (มรกต ลายคำ, 2557; นเรศ หนองใหญ่, 2560; มงคลชัย จำรูญ, 2560 ฯลฯ) ซึ่งสอดคล้องกับผลการสำรวจของ ธปท. ที่พบว่าครอบครัวที่มีระดับรายได้ต่ำจะมีพฤติกรรมที่ไม่มีการออมเงินเพื่อช่วยวัยเกษียณ

5. รายได้สุทธิและภาระหนี้สินของครัวเรือน

ความสามารถในการออมเงินให้พอเพียงเพื่อใช้ในวัยเกษียณ ขึ้นอยู่กับรายได้ ค่าใช้จ่ายรวมทั้งภาระการชำระหนี้ในปัจจุบันและอนาคต ทั้งนี้จากการสำรวจของสำนักงานสถิติแห่งชาติในปี 2562 พบว่าครอบครัวไทยมีรายได้เฉลี่ย 26,371 บาทต่อคน และมีค่าใช้จ่ายเฉลี่ยที่ 21,236 บาทต่อคน และมีหนี้สินต่อรายได้สูงสุดถึง 6.4 เท่า ขณะที่การกระจายตัวของรายได้ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา คือปี 2560 เทียบกับปี

2562 พบว่าไม่แตกต่างกันมากนัก และมากกว่าร้อยละ 50 ยังมีรายได้น้อยกว่า 10,000 บาทต่อคนต่อเดือน ซึ่งกลุ่มนี้จะมีรายได้สุทธิไม่เพียงพอต่อการออมเงินเพื่อการเกษียณ ตามรูปที่ 1.7

รูปที่ 1.7 แสดงรายได้ ค่าใช้จ่ายและหนี้สินของครัวเรือน (ปี 2560-2562)



แหล่งข้อมูล : สำนักงานสถิติแห่งชาติ ปี 2562

6. ประสิทธิภาพและประสิทธิผลการจัดการระบบกองทุนเพื่อการเกษียณ

ในประเด็นประสิทธิภาพการดำเนินงานจะวิเคราะห์ผ่านอัตราผลตอบแทนที่ผู้ได้รับว่ามีความสมเหตุสมผลหรือไม่ โดยเป็นการศึกษาเชิงเปรียบเทียบระหว่างกองทุนของรัฐที่เป็นผู้ดูแลและรับผิดชอบคือกองทุนชราภาพ ภายใต้สำนักงานประกันสังคม กองทุนที่รัฐดูแลที่มีการจัดตั้งส่วนงานที่มีความเป็นอิสระและมีผู้บริหารที่เป็นมืออาชีพมาดูแลจัดการลงทุนคือกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) และกองทุนที่ภาคเอกชนดูแลกันเองที่เป็นกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

จากข้อมูลเชิงประจักษ์พบว่าในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา (2550-2560) การบริหารจัดการกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) มีผลตอบแทนที่ดีที่สุด รองลงมาคือกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และของกองทุนชราภาพภายใต้สำนักประกันสังคม ตามลำดับ ตามตารางที่ 1.4

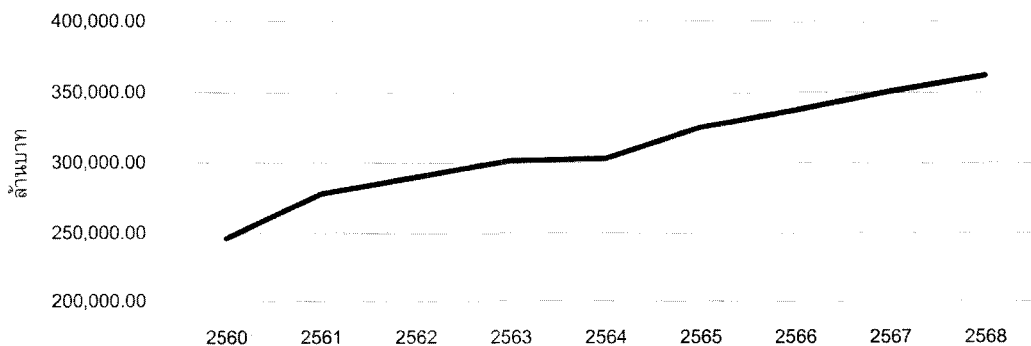
ตารางที่ 1.4 แสดงผลตอบแทนจากการลงทุนของกองทุนที่มีวัตถุประสงค์เพื่อการเกษียณ

กองทุน	ปี 2560	สะสม 5 ปีย้อนหลัง (2560-2550)	สะสม 10 ปีย้อนหลัง (2550 – 2560)
กบข.	3.23	3.65	5.56
กองทุนชราภาพ	NA	NA	NA
กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ	2.90	3.40	5.10
RMF	1.02	4.56	6.41
LTF	-1.40	3.41	7.42

- แหล่งข้อมูล :
1. กองทุนสำรองเลี้ยงชีพจากสมาคมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (www.Aop.or.th) โดยคำนวณจากสัดส่วนการลงทุนนโยบายสินทรัพย์ไม่เสี่ยงต่อสินทรัพย์ (70 : 30)
 2. กบข. จาก www.gpf.or.th (คำนวณจากทุนนโยบาย)
 3. กองทุนชราภาพ จากรายงานกิจการประจำปี 2562 ของสำนักงานประกันสังคม
 4. RMF/LTF เฉลี่ยจากกองทุน Top 1-10 จัดโดย Wealth Magik จาก www.wealthmagik.com

ในส่วนของประเด็นประสิทธิผลจะพิจารณาในมุมมองของภาพรวมงบประมาณของรัฐบาล เพื่อใช้ในการดูแลคนไทยที่สูงอายุ ซึ่งประกอบด้วยทำให้สวัสดิการต่าง ๆ แก่ผู้สูงอายุ เช่น เบี้ยยังชีพ (ขั้นต่ำคนละ 600 บาท) ค่ารักษาพยาบาลแก่ผู้สูงอายุ และบำนาญที่ให้แก่ข้าราชการและสวัสดิการอื่น ๆ ซึ่งจากตัวเลขพบว่ามียอดเพิ่มขึ้นทุกปี และหากคิดเป็นสัดส่วนของงบประมาณรวมและ GDP พบว่าในช่วง 10 ปี (พ.ศ. 2550) เพิ่มขึ้นจาก 5.50% ของงบประมาณรวม และ 1.4% ของ GDP เป็น 10.12% ของงบประมาณ และ 2.4% ของ GDP (พ.ศ. 2561) และในอนาคตจะเพิ่มขึ้นอีกตามสัดส่วนของผู้สูงอายุที่เพิ่มขึ้นอย่างมากตามรูปที่ 1.8

รูปที่ 1.8 งบประมาณที่ใช้ในการดูแลคนชราในประเทศไทย



ที่มา สำนักงานงบประมาณ

7. เอกภาพการกำกับจากภาครัฐ

การดูแลกำกับกับการดำเนินงานกองทุนการออมเพื่อการเกษียณของประเทศ ปัจจุบันพบว่า มีหน่วยงานในการกำกับดูแลที่หลากหลาย ได้แก่ กระทรวงการคลัง กระทรวงแรงงาน กระทรวงพัฒนาสังคมและความมั่นคงของมนุษย์ กระทรวงมหาดไทย กระทรวงศึกษาธิการ ตามตารางที่ 1.5 และจากบทเรียนที่ผ่านมาแต่ละส่วนงานมีการกำหนดนโยบายและทิศทางการกำกับดูแลที่แตกต่างกัน ยกตัวอย่างเช่น กระทรวงการคลังจัดตั้งกองทุนการออมชราภาพ (กอช.) เพื่อรองรับให้กลุ่มแรงงานนอกระบบได้เข้าระบบการออม ขณะที่กระทรวงแรงงาน ได้ออกกฎกระทรวงให้แรงงานนอกระบบได้เข้าสู่กองทุนชราภาพในระบบประกันสังคมตามมาตรา 40 เป็นต้น การขาดเอกภาพการกำกับดูแลของภาครัฐดังกล่าว จึงเป็นปัญหาสำคัญที่ส่งผลให้ระบบการออมเพื่อการเกษียณในประเทศไทยมีพัฒนาการที่ล่าช้า

ตารางที่ 1.5 การดูแลกำกับของส่วนงานภาครัฐต่อกองทุนการออมเพื่อการเกษียณ

หน่วยงานกำกับดูแล	ประเภทระบบบำนาญบ้านอายุ
กระทรวงการคลัง	<ul style="list-style-type: none"> - บำเหน็จบำนาญข้าราชการ - กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ - กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ - กองทุนการออมแห่งชาติ - การทุนรวมเพื่อการเกษียณอายุ - ประกันชีวิต - กองทุนบำเหน็จบำนาญแห่งชาติ
กระทรวงแรงงาน	<ul style="list-style-type: none"> - กองทุนประกันสังคม
กระทรวงศึกษาธิการ	<ul style="list-style-type: none"> - กองทุนสงเคราะห์ครูโรงเรียนเอกชน
กระทรวงมหาดไทย	<ul style="list-style-type: none"> - ข้าราชการส่วนท้องถิ่น
กระทรวงการพัฒนาสังคมและความมั่นคงของมนุษย์	<ul style="list-style-type: none"> - เบี้ยยังชีพผู้สูงอายุ

แหล่งข้อมูล: สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง(สศค.) เอกสารประกอบการนำเสนอคณะอนุกรรมการการเงินการคลัง สภาผู้แทนราษฎร วันที่ 26 ธันวาคม 2562

กล่าวโดยสรุป นอกจากภัยคุกคามจากโครงสร้างประชากรที่กำลังเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุอย่างเต็ม ในปี พ.ศ. 2564 และพฤติกรรมการออมของคนไทยยังอยู่ในระดับต่ำแล้ว ประเทศไทยยังมีระบบการออมที่ครอบคลุมประชากรกลุ่มเป้าหมายเพียงร้อยละ 50 และการเข้าถึงระบบการออมส่วนใหญ่เป็นระบบพื้นฐานซึ่งไม่ได้สร้างรายได้หลังเกษียณที่เพียงพอ มีระดับการทดแทน (PRR) เพียงร้อยละ 18 เมื่อเทียบกับสากลที่ควรมีที่ PRR ที่ขั้นต่ำร้อยละ 60

ถึงแม้ว่าผู้เกษียณที่ได้เงินออมเป็นก้อน (Lump-sum) จากกองทุนประเภท DC แต่ได้เงินก้อนไม่มากพอทำให้เงินออมจะหมดภายในประมาณ 10 ปีเท่านั้น รวมทั้งปัญหาความยั่งยืนของกองทุนประเภท Defined Benefit คือกองทุนชราภาพในหลักประกันสังคมที่เงินกองทุนอาจไม่พอจ่ายให้แก่ผู้เกษียณในอีกประมาณ 30 ปีข้างหน้า และหากปัญหาการออมเพื่อการเกษียณยังไม่ได้รับการแก้ไขจะส่งผลกระทบต่อภาระงบประมาณที่ต้องจัดสรรเงินเพื่อเลี้ยงดูคนชราที่ไม่มีเงินออมเพิ่มขึ้นจากปัจจุบันอยู่ที่ประมาณร้อยละ 5.5 ของงบประมาณรวม เป็นไม่ต่ำกว่าร้อยละ 10.2 ในอีก 10 ปีข้างหน้า

ทั้งนี้ประเด็นท้าทายในการแก้ปัญหา ที่หน่วยงานที่เกี่ยวข้องจะต้องรู้และตระหนัก คือระบบการออมของไทยมีหลายส่วนงานที่ดูแล จึงขาดเอกภาพในการกำกับในภาพรวมของประเทศ ส่งผลให้ที่ผ่านมามีการแก้ปัญหาทำแบบแยกส่วน (Silo) ดังนั้นจึงต้องเร่งแก้ไขปัญหาเชิงโครงสร้างนี้โดยด่วนด้วย

1.5 การเปรียบเทียบระบบการออมเพื่อการเกษียณของไทยกับระบบสากล

ในตอนนี้นำมุมมองด้านการเข้าถึงเพื่อให้เกิดความครอบคลุมของประชากร การทดแทนรายได้หลังเกษียณ มุมมองเชิงประสิทธิภาพและความยั่งยืนของระบบการออมเพื่อการเกษียณของประเทศไทย เปรียบเทียบกับต่างประเทศ โดยใช้ข้อมูลที่สำคัญของสถาบันที่มีชื่อเสียง ได้แก่ธนาคารโลก ส่วนงานที่ทำหน้าที่เลขานุการของกลุ่มประเทศ OECD และสถาบัน Melbourne Victoria Australia (Mercer global pension index) มีประเด็นที่น่าสนใจดังนี้

1. ขนาดสินทรัพย์

จากการประเมินของ OECD พบว่า⁷ สินทรัพย์ของกองทุนที่มีวัตถุประสงค์เพื่อการออมไว้ใช้ในวัยเกษียณทั้งที่ดูแลกำกับโดยภาครัฐและภาคเอกชนทั่วโลก มีสินทรัพย์รวมกันประมาณ USD 40 พันล้าน (Trillion) โดยส่วนใหญ่ประเทศที่มีสินทรัพย์เกินกว่า USD 5 trillion ได้แก่ประเทศสหรัฐอเมริกา และแคนาดา ยุโรปตะวันตก(เนเธอร์แลนด์ อังกฤษ) ออสเตรเลีย และญี่ปุ่น และที่มีสินทรัพย์ต่ำกว่า USD 5.0 - 1.0 trillion กระจุกกระจายอยู่ในประเทศในยุโรป ลาตินอเมริกา จีน และเอเชียตะวันออกเฉียง และยังมีอีกมากกว่า 70 ประเทศที่มีจำนวนน้อยกว่า USD 0.2 trillion ในจำนวนนี้รวมประเทศไทยด้วยที่มีสินทรัพย์ราว USD 0.15 Trillion เท่านั้น และหากเทียบกับขนาดของ GDP แต่ละประเทศจะพบว่า มี 8 ประเทศใน 36 ประเทศในกลุ่มประเทศ OECD ที่มีขนาดสินทรัพย์ของเงินกองทุนมากกว่า 100% ของ

⁷ OECD. 2019. Pension market in focus 2019 pp.9 -12

GDP ในจำนวนนี้มีสัดส่วนสูงสุดได้แก่ Iceland มีขนาด 161% รองลงมาได้แก่ Switzerland มีขนาด 141% ขณะที่ประเทศอื่น ๆ ในกลุ่ม OECD และนอกกลุ่ม OECD มีจำนวนถึง 54 ใน 87 ประเทศ ที่มีสินทรัพย์กองทุนต่ำกว่า 20% รวมทั้งประเทศจีน อินเดีย ที่มีประชากรจำนวนหนึ่งในสามของโลก และรวมถึงประเทศไทยที่มีสัดส่วนเพียง 8% ของ GDP เท่านั้น ตามรูปที่ 1.9

รูปที่ 1.9 สินทรัพย์และเทียบกับสัดส่วนของ GDP ของกองทุนการออมเพื่อการเกษียณทั่วโลก



แหล่งที่มา : OECD Global pension fund statistics 2019

2. ความครอบคลุมประชากร

ประเทศที่ประสบความสำเร็จในการจัดการแบบบังคับพร้อมจูงใจ จะมีการครอบคลุมประชากรเกือบครบ 100% ได้แก่ Denmark, Sweden, Norway และ Switzerland แต่ก็ยังมีบางประเทศที่ไม่ประสบความสำเร็จเนื่องจากไม่มีระบบที่เป็นภาคบังคับจากการภาครัฐและภาคเอกชน รวมทั้งยังไม่ได้สร้างความตระหนักถึงความสำคัญของภาครัฐและประชาชนในประเทศเท่าที่ควร จึงส่งผลให้อัตราการเข้าถึงครอบคลุมในอัตราที่ต่ำ เช่น Bulgaria, Namibia, Romania , Pakistan ฯลฯ สำหรับประเทศไทยแม้ว่าจะมีการบังคับแต่เป็นการบังคับเฉพาะแรงงานในระบบและเป็นการบังคับให้มีการออมระดับพื้นฐานในกองทุนเพื่อการชราภาพในระบบประกันสังคมเท่านั้น ส่วนแรงงานนอกระบบกลับใช้แนวทางการออมแบบภาคสมัครใจ จึงทำให้มีสัดส่วนการเข้าถึงเพื่อการครอบคลุมประมาณ 49.8%

การพัฒนาการของระบบการออมเพื่อการเกษียณในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา ส่วนใหญ่มีการเข้าถึงเพื่อการครอบคลุมเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยมีข้อสังเกตคือประเทศที่มีการจัดตั้งและมีลักษณะการบังคับจะมีความครอบคลุมเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว เช่น New Zealand (48%) Israel (40%) Estonia (35%) ขณะที่บางประเทศแนวโน้มการเพิ่มขึ้นชะลอลงเนื่องจากมีการครอบคลุมเต็มพีดานแล้ว เช่น

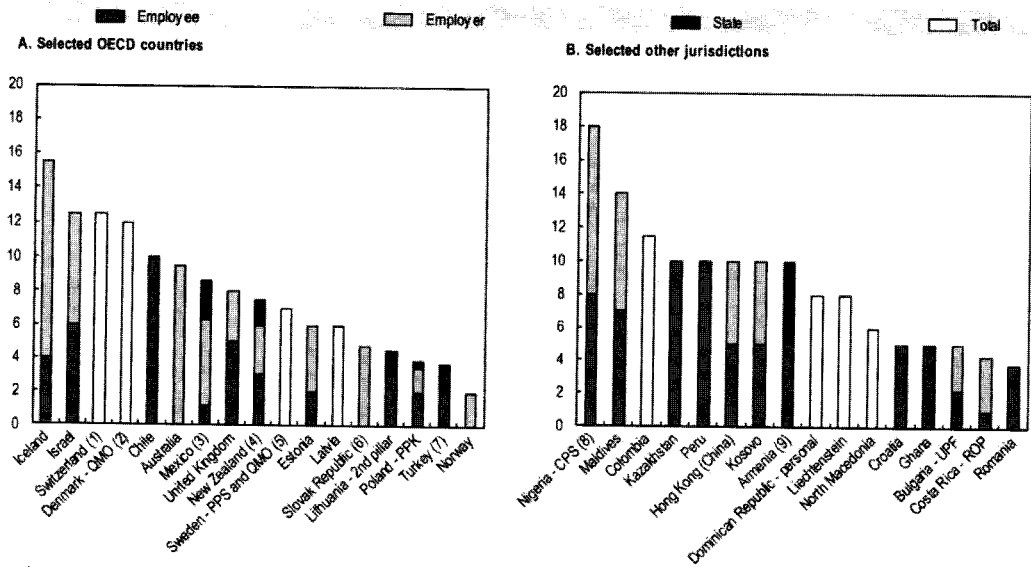
Denmark และ Norway เป็นต้น และมีบางประเทศเปลี่ยนนโยบายจากภาคสมัครใจไปใช้บังคับแทนโดยถ่ายโอนจำนวนการออมภาคสมัครใจไปสู่ภาคบังคับ เช่น Hungary, Denmark, และ Ireland เป็นต้น บางประเทศก็มีอัตราเพิ่มที่แข็งแกร่งมาก เช่น Italy, Nigeria, Korea, และ Poland เป็นต้น ทั้งที่ยังมีประชากรจำนวนมากที่ยังไม่เข้าถึงระบบการออมเพื่อการเกษียณ

สำหรับประเทศไทยในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา มีการเพิ่มขึ้นของการออมแบบสมัครใจด้วยกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ มีการจัดตั้งกองทุนการออมแห่งชาติ (กอช.) เพื่อให้แรงงานนอกระบบได้เข้าถึงระบบการออม และเปิดโอกาสให้แรงงานนอกระบบสามารถสมัครเข้ากองทุนชราภาพในระบบประกันสังคมตามมาตรา 39 ได้ ทำให้มีจำนวนแรงงานที่มีรายได้เข้าถึงระบบเพิ่มขึ้นอีกประมาณ 5.0 ล้านคน รวมที่เข้าระบบเมื่อก่อนสิบปีที่มีอยู่ประมาณ 14 ล้านคน เพิ่มขึ้นเป็น 19 ล้านคน คิดเป็นสัดส่วนรวมประมาณ 50% ของแรงงานที่มีรายได้ประมาณ 38 ล้านคน

3. การสะสมเงินออม

ความเพียงพอของเงินออมในกองทุนจะมากขึ้นขึ้นอยู่กับ การสะสมของลูกจ้างและสมทบจากภาครัฐและนายจ้าง (ถ้ามี) โดยระบบการออมแบบบังคับหรือกึ่งบังคับ จะกำหนดอัตราสะสมขั้นต่ำไว้ระดับหนึ่ง บางประเทศมีการบังคับเฉพาะลูกจ้าง เช่น Chili, Croatia และ Ghana เป็นต้น บางประเทศมีการบังคับให้นายจ้างสะสมฝ่ายเดียว เช่น Austria, Norway, และ Slovak Republic เป็นต้น บางประเทศบังคับทั้งนายจ้างและลูกจ้าง เช่น Estonia, Iceland, และ Switzerland เป็นต้น และบางประเทศนายจ้างจะสมทบต่อเมื่อเงินเดือนของลูกจ้างต่ำกว่าเกณฑ์ที่กำหนด เช่น Australia ที่กำหนดไว้ที่ต่ำกว่าเดือนละ 450 USD เป็นต้น บางประเทศรัฐร่วมสมทบด้วยเช่น New Zealand และ Mexico เป็นต้น สำหรับอัตราสะสมขั้นต่ำมีความหลากหลายในแต่ละประเทศ เช่นในกลุ่มประเทศ OECD สูงสุดอยู่ที่ 15.5% (ลูกจ้าง 11.5% นายจ้าง 4%) แต่ส่วนใหญ่จะเกิน 7% และบางประเทศบังคับตามช่วงอายุโดยอายุมากจะต้องสะสมมาก เช่น Switzerland อยู่ระหว่าง 7% - 25% เป็นต้น บางประเทศขึ้นอยู่กับฐานเงินเดือน เช่น Denmark และ Mexico เป็นต้น ดังแสดงในรูปที่ 1.10

รูปที่ 1.10 แสดงอัตราการสะสม สมทบกองทุนการออมเพื่อการเกษียณของประเทศต่าง ๆ



แหล่งที่มา : OECD Global pension fund statistics 2019

สำหรับประเทศไทยที่มีระบบกองทุนที่หลากหลายโดยส่วนของ Pillar I และ II ที่เป็น Defined benefit (DB) ได้แก่กองทุนในสังกัดระบบประกันสังคม ปรากฏว่ามีข้อมูลไม่ชัดเจนว่าการจ่ายสะสมและสมทบในอัตราฝ่ายลูกจ้างและลูกจ้างที่เข้าระบบประกันสังคม 5% ของเงินเดือนและกำหนดเพดานขั้นสูงไม่เกิน 15,000 บาทต่อเดือน เป็นสะสมเพื่อการออมในกองทุนชราภาพแต่ละคนเท่าใด รวมทั้งไม่มีตัวเลขชัดเจนว่าส่วนของภาครัฐสมทบเข้าสู่กองทุนชราภาพเท่าไร เนื่องจากไม่มีบัญชีการออมรายคน ส่วนกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ(กบข.) ข้าราชการสะสมขั้นต่ำ 3% สูงสุดไม่เกิน 15% ส่วนรัฐสมทบที่ 3% ส่วนกองทุนภาคสมัครใจสะสมของลูกจ้างและสมทบจากนายจ้างในอัตราขั้นต่ำ 2% สูงสุดไม่เกิน 15% สำหรับกองทุนการออมแห่งชาติ (กอช.) ลูกจ้างสมทบขั้นต่ำที่ปีละ 600 บาท และสะสมสูงสุดไม่เกิน 12,000 บาทโดยรัฐสมทบในอัตราที่ 600 บาท สูงสุดไม่เกิน 1,200 บาทต่อปี

4 การจ่ายผลประโยชน์

การจ่ายผลประโยชน์ออกจากกองทุน มีความแตกต่างกันไปแต่ละประเทศ อาจในรูปเงินก้อน (Lump sum) หรือเป็นแบบบำนาญ (Annuity) หรือทั้งสองแบบควบคู่กันไป เช่น Switzerland สามารถนำเงินออกเป็นก้อนได้หนึ่งในสี่ ที่เหลือให้จ่ายเป็นบำนาญ เป็นต้น บางประเทศให้จ่ายเป็นก้อนไปเลย หากจำนวนเงินออมต่ำกว่าเงื่อนไขที่กำหนด เช่นที่ Austria จ่ายเป็นก้อนหากเงินออมต่ำกว่า EUR 12,600 บางประเทศกำหนดให้มีการโอนย้ายไปมาระหว่างกองทุนภาคสมัครใจกับกองทุนบังคับ ทั้งนี้การจ่ายเงิน

ออกมาจากระบบกองทุนมีอัตราเพิ่มขึ้นตามสัดส่วนของผู้สูงอายุที่ได้รับสิทธิในแต่ละประเทศ โดยในปี 2018 ที่จ่ายออกมากได้แก่ Australia (6.9% of GDP) Demark (6.1%) Iceland (5.8%) USA (7.8%)

สำหรับประเทศไทยการจ่ายผลตอบแทนให้แก่สมาชิกที่เกษียณจำแนกเป็นสองระบบหลักคือ ถ้าเป็นกองทุนภาคบังคับที่เป็น Defined Benefit ปัจจุบันได้แก่กองทุนชราภาพประกันสังคม จะจ่ายในรูปแบบบำนาญในอัตรา 20% ของเงินเดือนก่อนเกษียณ โดยสมาชิกต้องจ่ายสะสมต่อเนื่องไม่ต่ำกว่า 15 ปี และได้เพิ่มขึ้นปีละ 1.5% แต่กำหนดเพดานเงินเดือนเพื่อการคำนวณไว้ไม่เกิน 15,000 บาท คาดว่าสมาชิกผู้เกษียณจะได้เงินบำนาญเดือนละประมาณ 3,000 -7,500 บาท ขณะที่กองทุนอื่นที่เป็นภาคสมัครใจและเป็นระบบ Defined Contribution ได้แก่กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการและกองทุนการออมแห่งชาติ จะได้รับมากขึ้นขึ้นอยู่กับจำนวนเงินสะสม ระยะเวลาที่ออม และผลตอบแทนจากการลงทุน การจ่ายสามารถเลือกรับในรูปแบบเงินก้อน (Lump-sum) หรือรับเป็นงวด (Annuity) สำหรับยอดรวมต่อ GDP นั้น OECD ประเมินว่าอยู่ที่ 2.6% ของ GDP เท่านั้น ซึ่งอยู่ในระดับที่ต่ำเมื่อเทียบกับนานาชาติ

5 ผลตอบแทนจากการลงทุน

ในปี 2561 สินทรัพย์กองทุนทั่วโลกลดลง เนื่องจากภาวะการณ์ลงทุนในตลาดมีผลตอบแทนที่ติดลบ โดยในกลุ่มประเทศ OECD มีผลตอบแทนติดลบที่ 3.2% ขณะที่ประเทศนอกกลุ่มติดลบในอัตรา 0.7% สำหรับประเทศไทยติดลบประมาณ 1.7%

อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาการลงทุนในกรอบระยะเวลายาว 5 10 และ 15 ปี ที่ผ่านมา พบว่ากองทุนโดยส่วนใหญ่ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าอัตราเงินเฟ้อ เช่นในระยะเวลา 15 ปี ที่ได้อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยอัตราเงินเฟ้อแล้ว (Effective adjusted inflation rate) เฉลี่ยที่ได้ผลตอบแทนค่อนข้างสูง เช่น Columbia (6.2%) Canada (4.8%) Australia (4.7%) เป็นต้น ขณะที่บางประเทศมีผลการจัดการลงทุนที่ย่ำแย่ เช่น Czech Republic (0%) Estonia (-0.7%) Latvia (-1.0%) เป็นต้น สำหรับประเทศไทยถึงแม้ว่าไม่มีข้อมูลถึง 15 ปีแต่ช่วง 10 ปีที่ผ่านมาอยู่ที่ประมาณ 1.8% ซึ่งอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับประเทศในกลุ่มและนอกกลุ่ม OECD ตามรูปที่ 1.11

รูปที่ 1.11 เปรียบเทียบผลตอบแทนการลงทุนสุทธิหลังหักเงินเพื่อของกองทุนการออมเพื่อการเกษียณ

Selected OECD countries	Nominal			Real			Selected other jurisdictions	Nominal			Real		
	5-year annual average	10-year annual average	15-year annual average	5-year annual average	10-year annual average	15-year annual average		5-year annual average	10-year annual average	15-year annual average	5-year annual average	10-year annual average	15-year annual average
Australia	8.7	6.6	7.3	6.7	4.4	4.7	Albania	4.7	5.7	..	3.0	3.5	..
Austria	2.7	3.8	3.1	1.2	1.9	1.2	Armenia	6.3	..	..	4.7	..	..
Belgium	4.3	6.0	5.3	2.8	4.1	3.3	Bulgaria	3.1	4.0	3.6	2.2	2.5	0.2
Canada	6.5	7.5	6.6	4.7	5.7	4.8	Colombia	7.1	10.2	10.7	2.3	6.3	6.2
Chile	6.5	7.4	6.7	3.1	4.7	3.3	Costa Rica	7.6	8.6	..	5.6	5.2	..
Czech Republic	0.8	1.4	2.1	-0.5	-0.1	0.0	Croatia	6.2	..	..	5.9	..	..
Denmark	4.9	5.9	5.8	4.2	4.6	4.2	Dominican Republic	10.4	11.7	..	8.0	7.5	..
Estonia	2.3	4.2	2.6	0.7	2.2	-0.7	El Salvador	3.4	3.7	..	2.7	2.5	..
Finland	4.5	..	..	3.9	..	..	Hong Kong (China)	1.8	4.8	..	-0.7	1.7	..
Germany	3.5	3.9	4.0	2.5	2.7	2.5	Indonesia	9.5	..	..	5.0	..	..
Greece	3.8	..	..	4.1	..	..	Kosovo	2.6	..	..	2.1	..	..
Hungary	5.0	..	..	3.6	..	..	Liechtenstein	3.3	3.2	..	3.3	3.2	..
Iceland	6.4	7.2	7.6	4.2	3.7	2.7	Malawi	20.0	..	..	2.6	..	..
Israel	4.1	7.1	..	4.2	5.8	..	Nigeria	10.7	..	..	-1.6	..	..
Italy	2.2	3.2	3.2	1.7	2.0	1.7	North Macedonia	4.8	6.3	..	4.4	5.0	..
Korea	3.6	4.1	4.0	2.3	2.2	1.7	Peru	4.8	6.9	6.6	1.9	4.1	3.6
Latvia	1.5	3.6	2.8	0.0	2.2	-1.0	Romania	4.6	7.7	..	3.4	4.8	..
Lithuania	3.1	..	..	1.7	..	..	Russia	6.4	..	..	-0.7	..	..
Luxembourg	2.5	3.7	..	1.5	2.0	..	Serbia	9.2	9.5	..	7.1	4.6	..
Mexico	4.2	6.4	..	0.0	2.3	..	South Africa	8.1	9.2	9.5	2.6	3.6	4.0
Netherlands	6.1	7.7	6.1	4.9	6.0	4.4	Thailand	3.0	3.6	..	2.6	1.8	..
Norway	4.9	6.2	5.9	2.3	4.0	3.7	Uruguay	12.2	17.1	..	3.8	8.6	..
Portugal	2.8	3.3	3.7	2.2	2.2	2.2							
Slovak Republic	1.8	1.7	..	1.1	0.4	..							
Slovenia	5.0	5.1	..	4.3	3.8	..							
Spain	2.2	3.4	..	1.6	2.1	..							
Switzerland	3.1	4.2	3.3	3.1	4.2	2.9							
Turkey	9.8	9.5	..	-1.5	0.1	..							
United States	2.3	4.8	2.6	0.8	3.0	0.5							

แหล่งที่มา : OECD Global pension fund statistics 2019

ผลตอบแทนจากการลงทุนที่แตกต่างกันเหล่านี้ ขึ้นอยู่กับกลยุทธ์และนโยบายการลงทุนของแต่ละกองทุน ซึ่งการเปลี่ยนแปลงการของกองทุนในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา มีแนวโน้มที่สำคัญ ดังนี้

5.1 การลงทุนในต่างประเทศ กองทุนต่าง ๆ มีแนวโน้มเพิ่มสัดส่วนการลงทุน โดยเหตุผลสำคัญคือ การผ่อนคลายกฎเกณฑ์การลงทุนของแต่ละประเทศที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะการโยกย้ายเงินทุนระหว่างประเทศที่มีความเป็นเสรีมากขึ้น รวมทั้งกฎเกณฑ์ภาษีเพื่อการลงทุนมีความชัดเจน ขณะที่หลายกองทุนต้องการแสวงหาผลตอบแทนสูงเพิ่มขึ้น ประเทศในกลุ่ม OECD เพิ่มสัดส่วนการลงทุนในต่างประเทศ โดยเฉพาะกลุ่มประเทศใน Eurozone จะมีสัดส่วนการลงทุนในต่างประเทศมากกว่า 50%

สำหรับประเทศไทยการลงทุนในต่างประเทศ เพิ่มขึ้นแต่มีสัดส่วนที่ต่ำกว่า 5% เนื่องจากยังขาดความรู้ความเข้าใจการลงทุนของผู้ออม โดยเฉพาะการไม่ยอมรับความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน และค่าธรรมเนียมที่มีอัตราที่สูงกว่าในประเทศ การขาดองค์ความรู้และการลงทุนในต่างประเทศที่มักเป็นการลงทุนผ่านกองทุนในต่างประเทศ (Fund of Fund) อีกต่อหนึ่งทำให้ผู้ออมประสบปัญหาค่าจัดการ (Management fees) ที่สูงจนผลตอบแทนสุทธิที่คาดว่าจะได้รับการลงทุนในต่างประเทศไม่น่าสนใจ เมื่อเทียบกับผลตอบแทนในประเทศ

5.2 การเปลี่ยนแปลงระหว่างระบบ Defined benefit (DB) & Defined contribution (DC) แม้ว่าแต่ละรูปแบบการออมเพื่อการเกษียณในแต่ละประเทศจะมีความหลากหลาย แต่มีการพัฒนาการชัดเจนคือ ระบบ DB จะลดบทบาทลง ในขณะที่การเปลี่ยนแปลงไปสู่ระบบ Defined contribution ทำให้ภาครัฐและเอกชนที่มีนายจ้าง หรือกลุ่มอาชีพ (Occupational) ได้จัดตั้งกองทุนขึ้นมาเพื่อสร้างการออมในระดับพื้นฐานและ Top up ให้เกิดความเพียงพอไว้ใช้ในวัยเกษียณ

โดยจากสถิติพบว่าในกลุ่มประเทศและนอกกลุ่ม OECD ส่วนใหญ่มีสัดส่วนจำนวนสินทรัพย์ของระบบ DB ลดลง และไปเพิ่มในระบบ DC แทน เช่น USA ลดลงจาก 39% เหลือ 33% Israel ลดลงจาก 84% เหลือ 56% บางประเทศเปลี่ยนระบบกองทุนการออมที่รัฐจัดตั้ง (สำหรับสมาชิกใหม่) จาก DB เป็น DC เช่น Italy Iceland และ Israel เป็นต้น

สำหรับประเทศไทยการเติบโตของ DC เพิ่มขึ้นอย่างมาก หลังจากที่รัฐได้ส่งเสริมให้นายจ้างมีกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ การเกิดขึ้นของ กอช. ทำให้สัดส่วนสินทรัพย์ของ DB (ปัจจุบันหากไม่รวมระบบบำนาญของข้าราชการน่าจะเหลือเพียงกองทุนชราภาพในหลักประกันสังคมที่เดียว) ลดลงเหลือต่ำกว่า 25%

5.3 สัดส่วนสินทรัพย์ต่อภาระของกองทุนประเภท Defined benefit (DB) เมื่อพิจารณามุมมองภาระผูกพัน (Liabilities) ของกองทุนประเภท DB ที่มีต่อสมาชิกที่ต้องจ่ายในวัยเกษียณที่เรียกว่า Funding ratio พบว่าในช่วงสิบปีที่ผ่านมา มีหลายประเทศที่ Funding ratio เพิ่มขึ้นเช่น Germany จาก 105% เป็น 123% Switzerland 95% เป็น 105% Liechtenstein 97% เป็น 106% Finland 118% เป็น 125% เป็นต้น แต่ในทางกลับกันประเทศส่วนใหญ่ทั้งในกลุ่มและนอกกลุ่ม OECD มี Funding ratio ที่เสื่อมถอยลง เช่น Iceland, Netherlands, Hong Kong, และ Indonesia เป็นต้น บางประเทศมีอัตราลดลงไม่มากแต่มี Funding ratio ที่ต่ำเช่น Iceland (32%) Mexico (67%) UK (96%) และ USA (57%) เป็นต้น จึงไม่น่าแปลกใจที่หลายประเทศดังกล่าวจึงมีความพยายามในการเปลี่ยนจากระบบ DB เป็น DC และหรือเพิ่มเงินสะสม ขยายระยะเวลาเกษียณออกไป

สำหรับประเทศไทย ปัจจุบันกองทุนชราภาพในหลักประกันสังคมจะมีอัตรา Funding ratio ที่ประมาณ 165% เกิน 100% แต่คาดว่าจะการไหลออกของกระแสเงินสดของกองทุนจะมีเพิ่มขึ้นมาก และจะ

มีอัตราที่ Funding ratio เท่ากับ 100% ในปี พ.ศ. 2573 และจะลดลงอย่างรวดเร็วจนเงินหมดหากไม่มีการเปลี่ยนแปลงใด ๆ ในปี 2597^๘

5.4 ค่าธรรมเนียมบริหารจัดการกองทุน สมาชิกการออมในกองทุนเพื่อการเกษียณจะรับภาระค่าจัดการกองทุนที่แตกต่างกันในแต่ละประเทศ ในบางประเทศที่เป็นระบบ DC จะเรียกเก็บพร้อมกับอัตราสะสมที่หักจากเงินเดือน เช่น ในกลุ่มประเทศ Latin America บางประเทศเรียกเก็บตามขนาดของสินทรัพย์ เช่นในประเทศ Spain และ Estonia เป็นต้น บางประเทศคิดจากอัตราผลตอบแทนหรือรวมกับขนาดของสินทรัพย์ เช่น Czech Republic และ Bulgaria เป็นต้น และประเทศส่วนใหญ่ในกลุ่ม OECD และนอกกลุ่มจะมีการกำหนดเพดานขั้นสูง (Cap) ของการคิดค่าธรรมเนียมบนขนาดของสินทรัพย์ เช่นคิดค่าธรรมเนียมไม่เกิน 5% หรือ 3% ของขนาดสินทรัพย์สุทธิ บางประเทศกำหนดเพดานไว้ต่ำมาก เช่น Croatia กำหนดให้คิดได้ไม่เกิน 0.363% เป็นต้น กรณีของระบบ DB บางประเทศกำหนดเพดานไว้เช่นกัน เช่น Costa Rica กำหนดไว้ไม่เกิน 0.35% Serbia ไม่เกิน 1.2% แต่ก็มีหลายประเทศไม่ได้กำหนดปล่อยให้กลายเป็นกลไกเสรี เช่น Chili, New Zealand, Peru เป็นต้น

สำหรับประเทศไทย กรณีเป็นระบบ DB และ DC จะคิดรวมเป็นค่าใช้จ่ายดำเนินงานของกองทุน และไม่มีกำหนดเพดานขั้นสูงไว้ และส่วนใหญ่ใช้วิธีการประมูล (Bidding) ในการหาผู้จัดการกองทุน และราคาค่าบริการกองทุน สำหรับอัตราค่าธรรมเนียมการบริหารกองทุนประเภท DC จะขึ้นอยู่กับขนาดของกองทุน หากเป็นกองทุนเดียวมีสินทรัพย์ขนาดใหญ่ (มากกว่าพันล้านบาท) จะมีอัตราต่ำกว่า 1.0% และยิ่งขึ้นอยู่กับนโยบายการลงทุนหากลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงจะมีอัตราค่าธรรมเนียมที่สูงกว่า และค่าธรรมเนียมส่วนใหญ่จะขึ้นอยู่กับขนาดของสินทรัพย์และเป็นค่าคงที่โดยเฉพาะกองทุนขนาดเล็ก/บุคคลประเภท Pool fund โดยมีอัตราระหว่าง 1.0-2.0% แต่ถ้าเป็นกองทุนขนาดใหญ่ มักจะคิดจากขนาดสินทรัพย์และผลตอบแทนที่ได้รับควบคู่กันไป อย่างไรก็ตามหากประเมินเบื้องต้นพบว่าอัตราค่าธรรมเนียมการจัดการกองทุนของประเทศไทยในระบบ DC จะใกล้เคียงเมื่อเทียบกับกลุ่มประเทศในและนอกกลุ่ม OECD ที่มีอัตราเฉลี่ยที่ 0.75%–1.5% ของสินทรัพย์กองทุน

^๘ จากการคำนวณของนักคณิตศาสตร์ปรักันภัย อ้างอิงจากรายงานการประชุมคณะอนุกรรมการการเงินการคลัง สภาผู้แทนราษฎร เมื่อวันที่ 26 ธันวาคม 2562

6 คุณภาพการจัดการกองทุนโดยใช้เกณฑ์ของ Mercer Global Pension Index⁹

สถาบัน Melbourne Mercer Victoria Australia ได้ออกรายงานเพื่อการจัดอันดับระบบกองทุนของประเทศต่างๆ ทั่วโลก โดยนำปัจจัยที่ใช้เพื่อการจัดลำดับระบบการออมเพื่อการเกษียณของประเทศต่างๆ จำนวน 3 ปัจจัยหลักคือความเพียงพอ (Adequacy) ของเงินออมเพื่อใช้ในวัยเกษียณ ความยั่งยืน (Sustainability) ของระบบ และความโปร่งใส (Integrity) ของการดำเนินงาน โดยมีปัจจัยย่อยของทั้งสามปัจจัยหลักจำนวน 17 ปัจจัยมาใช้ในการประเมิน ทั้งนี้ปัจจัยดังกล่าวและน้ำหนักคะแนนมีการใช้เพื่อจัดลำดับมาตั้งแต่ปี 2009 และจากการใช้ข้อมูลกองทุนเพื่อการเกษียณของ 37 ประเทศ ที่เป็นตัวแทน 63% ของประชากรของโลก โดยมีการจัดชั้นออกเป็นเกรด A B C และ D โดยในปี 2563 ประเทศที่ได้คะแนนสูงสุดคือ 81.1 คะแนน (คะแนนเต็ม 100) คือ Netherland และได้คะแนนต่ำสุด คือ 39.4% คือ ประเทศไทย

1.6. ข้อเสนอแนวคิดโครงสร้างการกำกับดูแลระบบการออมเพื่อการเกษียณ

ในส่วนนี้จะวิเคราะห์และนำเสนอปรัชญาและแนวคิด ขอบเขตการกำกับรูปแบบ แนวทางการจัดตั้งโครงสร้างการกำกับโดยมีรายละเอียดจำแนกในแต่ละด้านดังนี้

1. **ปรัชญาและแนวคิดการดูแลกำกับที่ดี** ระบบการออมเพื่อการเกษียณของประเทศ¹⁰ คือ 1) ต้องกำกับดูแลให้เกิดตลาดการออม/การลงทุนเพื่อการเกษียณ 2) ส่งเสริมให้เกิดความโปร่งใสในการเผยแพร่ข้อมูลผลดำเนินงานของตลาด ควบคุมป้องกันการมีการเลียนแบบจากความรู้ (Moral Hazard) 3) ให้ผู้ออมสามารถคาดการณ์ผลลัพธ์ได้ทั้งมิติผลตอบแทนและความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นจากการออมเงิน 4) กระตุ้นให้ทุกภาคส่วนเกิดการแข่งขันเพื่อสร้างมูลค่าและประสิทธิผลให้เกิดขึ้นแก่ผู้ออม 5) ควบคุมความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้น ทั้งในเชิงระบบ (Systemic risk) และความเสี่ยงพื้นฐาน (Principle risk) จากการขาดความรู้ประสบการณ์ของสมาชิกผู้ออม

2. **ขอบเขตพื้นฐาน** การกำกับดูแล จะประกอบด้วยขอบเขตหลักดังนี้ 1) การกำกับโครงสร้างและการจัดองค์กรของกองทุนเพื่อการออมให้มีความเหมาะสม ตามแต่ละรูปแบบกองทุนและ

⁹Melbourne Mercer Victoria Australia, Melbourne Mercer Global pension Index: 2019 full report , online 01/03/2020, at www.info.mercer.com/

¹⁰ Richart Hinz " Regulation &Supervision of Pension Funds" Presentation slides to World bank congress March,10,2014 pp.4 - 10

กลุ่มเป้าหมาย 2) การกำกับโดยกำหนดแนวปฏิบัติขั้นต่ำเพื่อให้การการจัดการกองทุนมีความเป็น
ธรรมาภิบาล 3) การกำหนดบทบาทหน้าที่ส่วนงานที่กำกับ

3. แนวทางการกำกับระบบการออมเพื่อการเกษียณ

จำแนกเป็นสองแนวทางหลักคือ การกำกับพื้นฐาน กับการกำกับโดยใช้การจัดการธรรมาภิบาล
มีรายละเอียดดังนี้

3.1 การกำกับพื้นฐาน (Basis of supervision) จะกำกับด้วยการควบคุมใบอนุญาตที่เกี่ยวข้อง
กับการจัดการการออมเพื่อการเกษียณ มีการกำหนดให้รายงานผลการดำเนินงาน กำหนดมาตรฐาน/
มาตรฐานการดำเนินงานในมิติต่าง ๆ กำหนดให้มีการเปิดเผยข้อมูลแก่ผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย การส่งเสริม
การวิจัยเพื่อการพัฒนา การให้ความรู้ และการฝึกอบรม มีการแทรกแซงการจัดการกองทุน หากมี
เหตุการณ์รุนแรงที่ทำให้เกิดความเสียหาย มีมาตรการแก้ไข ลงโทษ การเยียวยาและชดเชยความ
เสียหายแก่สมาชิกผู้ออม สำหรับโครงสร้างและอำนาจหน้าที่การกำกับ มีทั้งแบบมีส่วนงานกำกับอิสระ
เป็นการเฉพาะ (Independent pension supervisor) มอบหมายให้ธนาคารกลาง (Center Bank) ดูแล
กำกับ บรูณาการกับส่วนงานที่ดูแลกำกับภาคการเงิน (Integrated financial sectors supervisory
authority) หรือแบ่งการกำกับกับส่วนงานที่ดูแลระบบประกันภัย/ประกันชีวิต แต่ก็มีจำนวนไม่น้อยที่ไม่มี
การจัดตั้งส่วนงานที่กำกับโดยตรง¹¹

จากการศึกษาโดยการถอดบทเรียนของธนาคารโลกพบว่า การจัดโครงสร้างที่มีส่วนงานกำกับ
เป็นการเฉพาะจะเหมาะสมกับบริบทของประเทศที่กำลังพัฒนา มีรูปแบบกองทุนที่หลากหลายตามกลุ่ม
อาชีพ (Occupational pensions) และการจัดโครงสร้างในลักษณะบูรณาการกับภาคการเงินและการ
ประกัน จะเหมาะสมกับประเทศที่พัฒนาแล้ว และคนในประเทศส่วนใหญ่มีระดับความรู้ทางการเงินค่อนข้าง
ดี อย่างไรก็ตามการจัดโครงสร้างไม่ใช่ปัจจัยสำคัญที่สุดในการขับเคลื่อนให้การออมเพื่อการเกษียณบรรลุ
เป้าหมายที่กำหนด แต่ความชัดเจนของบทบาทหน้าที่ การบังคับใช้ การสร้างวินัยกติกาในการ
ดำเนินงานร่วมกัน การสื่อสารให้เกิดความเข้าใจ จะเป็นปัจจัยสนับสนุนให้เกิดการขับเคลื่อนให้
ประสบความสำเร็จได้มากกว่า

3.2 การกำกับธรรมาภิบาลกองทุนการออมเพื่อการเกษียณ เนื่องจากการพัฒนา
นวัตกรรมทางการเงิน การจัดการที่รวดเร็ว ส่งผลให้ผู้ดูแลกำกับตลาดเงินและสถาบันการเงินต้องเพิ่ม

¹¹World bank group "Pension Regulation and Supervision for Development Pension System white paper retrieved 2015, online
from www.Olc.worldbank.org/ pp. 3 -6

ความเข้มข้นการกำกับมากขึ้น จึงให้ความสำคัญกับการกำกับเชิงป้องกันความเสี่ยง เหตุและความเสียหายที่จะเกิดขึ้น ที่เรียกว่าการกำกับเชิงความเสี่ยง (Risk based supervision approach) ขณะที่สำนักงานผู้ดูแลกำกับกองทุนการออมเพื่อการเกษียณ จำเป็นต้องเพิ่มประสิทธิภาพการมี การควบคุม การติดตาม การกำหนดมาตรฐาน และการแทรกแซงเพื่อระงับเหตุเช่นกัน ทำให้บางประเทศได้บูรณาการอำนาจหน้าที่ของสำนักงานที่ดูแลกำกับกองทุนการออมเพื่อการเกษียณกับบทบาทหน้าที่ของธนาคารกลางที่กำกับสถาบันการเงิน สำนักงานที่ดูแลกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และสำนักงานที่ดูแลกำกับบริษัทประกันชีวิต ประกันภัย เพื่อให้เกิดประสิทธิภาพในการกำกับดูแลกองทุน ยกตัวอย่างเช่น ประเทศ Netherland UK Australia Denmark Canada และ Mexico เป็นต้น โดยมีความเชื่อว่าแนวทางกำกับเชิงความเสี่ยง จะเกิดประสิทธิภาพ สร้างผลตอบแทนที่ดี มีภาระค่าใช้จ่ายในการกำกับกับดูแลที่ดี มีความยืดหยุ่นและเกิดการบูรณาการการกำกับซึ่งกันและกัน และมีผลกระทบต่อการเมืองน้อยกว่า ทำให้เกิดการแข่งขันในการสร้างผลตอบแทนภายใต้การมีระดับความเสี่ยงที่รับได้และภายใต้มาตรฐานที่กำหนด

ขณะที่กลุ่มประเทศ OECD ได้มีการออกแนวปฏิบัติที่ดีในการกำกับจัดการกองทุนให้มีความเป็นธรรมมาภิบาล ไว้ 12 ข้อ กล่าวคือ มีระบบการแบ่งแยกหน้าที่และคานอำนาจที่ชัดเจน มีสำนักงานที่ดูแลกำกับที่ชัดเจน มีมืออาชีพในการให้คำแนะนำการบริหารความเสี่ยงและการควบคุมภายใน มีผู้ตรวจสอบภายใน มีผู้เชี่ยวชาญการประกันภัย/ชีวิต (Actuary) มีผู้ดูแลทรัพย์สิน (Custody) มีการตรวจสอบซึ่งกันและกัน มีการกำหนดโครงสร้างที่เหมาะสม มีระบบการควบคุมภายใน มีการรายงาน มีการเปิดเผยข้อมูล และมีระบบการชดเชยแก้ไข

1.7 บทบาทของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพในการลดปัญหาการออมเพื่อเกษียณ

จากโครงสร้างประชากรทำให้ปัจจุบันประเทศไทยเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุอย่างสมบูรณ์ แต่การพัฒนาการระบบการออมเพื่อการเกษียณที่ผ่านมาเป็นไปด้วยความเชื่องช้าและขาดประสิทธิภาพ จึงส่งผลให้คนไทยเข้าถึงระบบได้ประมาณ 50% เท่านั้น และการส่งเสริมการออมให้เพียงพอไว้ใช้ในวัยเกษียณยังขาดความสนใจและการตระหนักจากผู้ออม ทำให้ระดับเงินออมหลังเกษียณที่จะมาทดแทนรายได้ (PRR) อยู่ที่เพียง 18% เท่านั้น โดยกลุ่มที่น่าเป็นห่วงอย่างมากคือแรงงานนอกระบบ ขณะที่แรงงานในระบบก็ประสบปัญหาไม่แพ้กันกล่าวคือ ถึงแม้ว่าจะมีการบังคับให้แรงงานในระบบเข้าสู่ระบบประกันสังคม แต่หากพิจารณามุมมองของความครอบคลุมและความเพียงพอของเงินออมแล้ว กลับ

พบว่ากลุ่มแรงงานในระบบเข้าถึงระบบได้ประมาณร้อยละ 90 ที่เหลือเป็นกลุ่มแรงงานใน SME ขนาดเล็กที่มีลูกจ้างต่ำกว่า 10 คน ที่นายจ้างไม่ยอมนำลูกจ้างเข้าระบบประกันสังคม และที่สำคัญคือมีระดับเงินออมที่ประมาณร้อยละ 20 เท่านั้น ซึ่งต่ำกว่ามาตรฐานที่ควรจะเป็นคือระดับร้อยละ 60 อย่างมาก

จากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางสังคมทำให้ ความเป็นพหุสังคม พฤติกรรมการทดแทนบุญคุณบุพการี รวมทั้งการพึ่งพาของผู้สูงอายุต่อคนหนุ่มสาวค่อยๆ ลดลง ขณะที่วงการแพทย์และการดูแลสุขภาพที่ทันสมัยขึ้นจะส่งผลให้คนไทยมีอายุยาวนานมากขึ้นกว่า 20 ปีภายหลังจากเกษียณอายุ รวมทั้งงานวิจัยหลายสำนักให้ข้อมูลที่ตรงกันว่า คนไทยส่วนใหญ่ไม่ค่อยให้ความสำคัญกับการออมเพื่อการเกษียณ รวมทั้งขาดความรู้ความเข้าใจในการวางแผนการเงิน ดังนั้นการออมเพื่อการเกษียณด้วยความสมัครใจจากการบังคับตนเองจึงยากที่จะบรรลุเป้าหมาย ถ้าไม่ได้รับการส่งเสริมจากครอบครัว จากนายจ้าง รวมทั้งรัฐ

ในบรรดากองทุนการออมเพื่อการเกษียณของแรงงานในระบบที่ปัจจุบันมีทั้งที่เป็นภาคบังคับคือ กองทุนชราภาพในระบบประกันสังคม ซึ่งเฉลี่ยทำให้มีระดับความเพียงพอของเงินออม (PRR) ที่ประมาณร้อยละ 6.75 เท่านั้น กับการออมที่เป็นภาคสมัครใจคือกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ซึ่งที่ผ่านมาแม้ว่าภาครัฐจะส่งเสริมให้บรรดานายจ้างและลูกจ้างร่วมกันจัดตั้งมามากกว่าสามสิบล้านปีก็ตาม แต่พบว่า มีสถานประกอบการประมาณ 20,000 แห่งจากประมาณ 180,000 แห่ง หรือประมาณร้อยละ 11 และมีจำนวนลูกจ้าง 3.0 ล้านคนจากประมาณ 13 ล้านคน หรือประมาณร้อยละ 23 เท่านั้นที่สมัครใจเข้าสู่ระบบการออมแบบกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

จากที่กล่าวมาข้างต้น การคาดหวังว่าจะมีเงินออมที่เพียงพอที่จะใช้ในวัยเกษียณของแรงงานในระบบ จึงต้องมีการออมเงินเพิ่มขึ้นจากภาคบังคับ การออมด้วยกองทุนสำรองเลี้ยงชีพจึงเป็นแหล่งเงินออมที่สำคัญที่จะมีบทบาทสำคัญที่จะทำให้แรงงานในระบบบรรลุเป้าหมายการออมเพื่อการเกษียณได้ และยิ่งเกิดประโยชน์ต่อสถานประกอบการ และต่อประเทศ ดังนี้

1. เป็นการลดความเสี่ยงจากการขาดวินัยการออม เนื่องจากเมื่อเป็นสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพแล้ว ผู้ออมจะมีหน้าที่นำส่งโดยการอนุญาตให้นายจ้างได้หักเงินเดือนหรือรายได้เพื่อสะสมเป็นเงินออมแต่ละเดือนโดยอัตโนมัติ จึงทำให้เกิดการออมอย่างต่อเนื่องตราบเท่าที่ยังมีเงินเดือนหรือรายได้จากค่าจ้าง
2. ได้เงินสมทบจากนายจ้างเพิ่มเติมจากที่จ่ายเงินสะสมในแต่ละเดือน ตามที่ตกลงกันตามสภาพการจ้างของแต่ละแห่ง ทั้งนี้ตามกฎหมายกำหนดปัจจุบันนายจ้างสามารถสมทบได้ถึงร้อยละ 15 ของเงินเดือนหรือรายได้จากค่าจ้าง

3. ได้สิทธิทางด้านภาษี ตลอดห่วงโซ่การจัดการกองทุนที่เรียกว่า 3 E (Exception) โดยได้รับการยกเว้นภาษีในส่วนของเงินสะสมเข้ากองทุนไม่เกินร้อยละ 15 ของเงินรายได้ประจำปี (รวมกับกองทุนชราภาพ (RMF) และกองทุนรวมเพื่อการออม (SSF) ไม่เกิน 500,000 บาท ต่อปี) ได้รับการยกเว้นภาษีจากผลตอบแทนที่กองทุนนำเงินออมไปลงทุน และสุดท้ายเมื่อเกษียณอายุ และต้องการนำเงินออกจากกองทุนไปใช้ในวัยเกษียณ
4. ได้ผู้ดูแลจากบริษัทจัดการกองทุนที่มีนักการเงินมืออาชีพ นำเงินออมไปลงทุนเกิดดอกผลเพิ่มขึ้นจากต้นเงินตามระดับความเสี่ยงที่ผู้ออมรับได้ ทำให้มีความมั่นใจเพิ่มขึ้นว่าเงินออมจะเติบโตเป็นเงินออมก้อนโตในอนาคตเพียงพอที่จะใช้ในวัยเกษียณได้
5. มีบัญชีการออมรายคน ทำให้ลูกจ้างสามารถรับรู้สถานะและความเคลื่อนไหวของเงินออมได้ และปัจจุบันบริษัทจัดการมีการพัฒนา Application ผ่านออนไลน์ จึงทำให้สมาชิกกองทุนได้รับความสะดวกในการเข้าถึงข้อมูลการออมของตนได้ทุกที่ตลอดเวลา และได้ข้อมูลที่เป็นปัจจุบัน
6. ปัจจุบันกองทุนมีการพัฒนารูปแบบการลงทุน (Investment scheme) เพื่อให้สมาชิกผู้ออมสามารถเลือกและเปลี่ยนแปลงรูปแบบการลงทุนให้เหมาะสมกับความเสี่ยงของกองทุนได้อย่างหลากหลาย และส่วนใหญ่เป็นระบบออนไลน์ ทำให้เกิดความสะดวกในการเปลี่ยนแปลงนโยบายการลงทุนได้ตามที่สมาชิกต้องการ
7. กองทุนมีการบริหารจัดการภายใต้ พ.ร.บ.กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ที่มีการจัดโครงสร้างที่มีคณะกรรมการบริหารกองทุนที่คัดเลือกมาจากตัวแทนนายจ้างและลูกจ้าง มีบริษัทจัดการกองทุนที่ได้มาตรฐานตามคุณสมบัติที่นายทะเบียนกำหนดมาบริหารเงินลงทุน มีกระบวนการจัดการเงินสะสม เงินสมทบ การลงทุน การบัญชี การมีส่วนร่วมของสมาชิก การเปิดเผยข้อมูลที่สามารถตรวจสอบได้ ที่ชัดเจน โปร่งใส โดยจัดทำเป็นข้อบังคับกองทุนที่ต้องผ่านความเห็นชอบจากนายทะเบียน รวมทั้งมีนายทะเบียนซึ่งปัจจุบันคือสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ที่ทำหน้าที่กำกับ ติดตาม ทำให้เกิดความมั่นใจเงินออมของสมาชิกจะได้รับการดูแลต้นเงินออมอย่างปลอดภัย สร้างผลตอบแทนการลงทุนตามระดับความเสี่ยงที่สมาชิกแต่ละคนรับได้
8. ในภาพรวม การบริหารจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ มีภาระค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นต่ำกว่าการจัดการออมเพื่อการเกษียณรูปแบบอื่น ๆ ยกตัวอย่างเช่น กองทุนการออมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) และกองทุนการออม (SSF) จะมีค่าใช้จ่ายประมาณร้อยละ 1.00 – 2.00 และ 1.50 -2.50

ตามลำดับ ขณะที่กองทุนสำรองเลี้ยงชีพส่วนใหญ่จะมีค่าใช้จ่ายไม่เกินร้อยละ 1.0 ของมูลค่าสุทธิสินทรัพย์ลงทุน (NAV)

9. กองทุนมีสภาพเป็นนิติบุคคลแยกออกจากนายจ้าง หากนายจ้างมีอันต้องล้มละลาย เลิกกิจการ และเกิดการเลิกจ้างลูกจ้าง เงินออมของลูกจ้างที่อยู่ในกองทุนจะไม่ได้ได้รับความเสียหายไปด้วยเหมือนกับกองทุนหรือสวัสดิการอื่น ๆ ที่มีวัตถุประสงค์ที่นายจ้างให้กับลูกจ้างเมื่อออกจากงานด้วยเหตุเกษียณ ที่อาจมีแต่ตัวเลขทางบัญชี แต่ไม่มีเงินสดมาจ่ายให้กับลูกจ้างตามเงื่อนไขสภาพการจ้าง และลูกจ้างที่ถูกเลิกจ้างสามารถโอนย้ายเงินออมไปยังกองทุนแห่งใหม่ หากได้งานที่ทำงานแห่งใหม่ที่มีกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ หรือโอนเงินไปยังกองทุนชราภาพ (RMF) ได้ทั้งจำนวน

ประโยชน์กับนายจ้างที่มีการจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพนั้นมีหลายประการเช่นการได้ขวัญกำลังใจและความทุ่มเทในการทำงานของลูกจ้างเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ประสิทธิภาพในการผลิต การปฏิบัติงานสูงกว่าสถานประกอบการที่ไม่มีสวัสดิการด้านนี้ให้กับพนักงาน นอกจากนี้ยังได้ความภักดีที่จะปฏิบัติงานให้กับนายจ้างนานมากขึ้น หรืออยู่ปฏิบัติงานจนเกษียณ เนื่องจากข้อบังคับกองทุนส่วนใหญ่จะมีการกำหนดให้การจ่ายเงินสมทบในส่วนของนายจ้างและผลประโยชน์ที่เกิดขึ้น จะต้องทำงานให้แก่นายจ้างเป็นระยะเวลาหนึ่ง รวมทั้งบางแห่งกำหนดให้เป็นอัตราส่วนที่ได้รับที่เพิ่มขึ้นตามอายุการทำงาน

อุปสรรคการกระทำผิด/การทุจริตต่อนายจ้างมีแนวโน้มลดลง ทั้งนี้เนื่องจากข้อบังคับของกองทุนฯ ส่วนใหญ่จะกำหนดให้ลูกจ้างที่กระทำการไม่ซื่อสัตย์ต่อนายจ้างและถูกลงโทษทางวินัยถึงขั้นไล่ออก กองทุนจะไม่จ่ายเงินสมทบและผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นของเงินสมทบให้กับลูกจ้าง จึงทำให้ลูกจ้างต้องมีการยับยั้งชั่งใจที่จะกระทำการไม่ดีต่อนายจ้างมากขึ้น

นอกจากนี้การจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพยังส่งเสริมภาพลักษณ์ ของการเป็นสถานประกอบการที่มีการจัดการลูกจ้างที่เป็นธรรมาภิบาล อันจะนำไปสู่การเพิ่มระดับความพึงพอใจให้แก่ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียและลูกค้า ส่งผลต่อผลกระทบเชิงบวกต่อการดำเนินงานและการเติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งการส่งเสริมสวัสดิภาพของพนักงานนี้ถือเป็นปัจจัยหนึ่งภายใต้เกณฑ์ E (Environment) S (Social) และ G (Governance) ที่มีการส่งเสริมให้แต่ละสถานประกอบการปฏิบัติตามในปัจจุบัน

เงินสมทบที่ให้แก่ลูกจ้างนำเข้าเป็นการออมให้แก่ลูกจ้าง ยังสามารถนำมาลดหย่อนภาษีนิติบุคคลได้ทั้งจำนวน ทั้งนี้ต้องไม่เกินร้อยละ 15 ของค่าใช้จ่ายหมวดค่าตัวเงินเดือนและค่าจ้างของสถานประกอบการนั้น ๆ นอกจากนั้นการจ่ายเงินสมทบดังกล่าว สามารถขอผ่อนผันงวดหรือชะลอการจ่าย

ออกไป หากมีสถานการณ์เกิดวิกฤติการเศรษฐกิจขึ้นในประเทศ ดังเช่นที่เคยเกิดขึ้นในช่วงวิกฤติการณ์เศรษฐกิจอันเกิดจากโรคระบาด Covid-19 ที่ผ่านมา

การส่งเสริมให้สถานประกอบการต่าง ๆ จัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ยังส่งผลกระทบต่อภาพรวมของประเทศ กล่าวคือกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ มีเม็ดเงินในการออมประมาณ 1.23 ล้านล้านบาท มีการเติบโตเฉลี่ยปีละประมาณร้อยละ 8 เงินออมดังกล่าวลงทุนระยะยาวในตลาดการเงินในประเทศเป็นส่วนใหญ่ จึงเป็นเงินทุนสำคัญที่ช่วยในการพัฒนาประเทศ ลดการพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศ

การมีกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ที่ครอบคลุมทั่วถึงและสร้างให้เกิดการออมที่เพียงพอ จึงเป็นการลดภาระเลี้ยงคนชราภาพที่ไม่มีเงินออมเพียงพอใช้จ่ายในวัยเกษียณทั้งภาคสังคม และภาครัฐได้อย่างมหาศาล ลดความเสี่ยงต่อโครงสร้างทางการเงินของประเทศ ความเสี่ยงจากวิกฤติเศรษฐกิจที่ยากต่อการแก้ไข เหมือนที่เกิดขึ้นแล้วในหลายประเทศในปัจจุบัน

1.8 บทสรุป

กล่าวโดยสรุป ปัจจุบันระบบการออมของประเทศไทยมีระบบการออมครบคลุมทั้ง 4 Pillar ตามหลักการของธนาคารโลก มีทั้งระบบการใช้การบังคับและมีการจูงใจโดยให้สิทธิทางภาษี ให้เกิดการออมภาคสมัครใจ เหมือนกับทุกประเทศที่มีระบบการออมที่ได้รับการยอมรับ เช่นในกลุ่ม Scandinavian, North America และ Latin America เป็นต้น แต่ประเทศไทยยังมีจุดอ่อนที่สำคัญคือการเข้าถึงระบบการออมของคนไทยยังอยู่ที่ประมาณ 50% โดยเฉพาะกลุ่มแรงงานนอกระบบ และการส่งเสริมการออมเน้นการบังคับให้มีการออมพื้นฐาน ในส่วนการออมแบบสมัครใจเพื่อเพิ่มการออมให้เพียงพอยังขาดความสนใจและการตระหนักจากผู้ที่ยังมีศักยภาพในการออมเพิ่มเติมได้ ทำให้ระดับอัตราทดแทนรายได้ (PRR) อยู่ประมาณ 18% เท่านั้น การขาดความตระหนักและการให้ความสำคัญจากภาครัฐและส่วนงานที่ดูแลกำกับที่ปัจจุบันมีหลากหลายส่วนงานที่ดูแลอย่างไม่เป็นเอกภาพ ส่งผลให้ขนาดสินทรัพย์ทั้งระบบยังอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับ GDP มีความเสี่ยงสูงว่าจะมีเงินพอจ่ายให้กับผู้ออมได้ครบถ้วนตามเงื่อนไขที่ตกลงไว้หรือไม่

นอกจากนี้การจ่ายเงินสะสมขั้นต่ำทั้งในประเภทกองทุนที่เป็น DB และ DC ยังอยู่ในอัตราที่ต่ำ ทำให้เงินออมที่ได้รับเมื่อเทียบกับรายได้หลังเกษียณที่ต่ำ โดยยังไม่มีการริเริ่มในการแก้ไขเพื่อเพิ่มอัตราการออมขั้นต่ำ และปลดล็อกอายุการเกษียณให้ขยายออกไปเหมือนหลายประเทศที่กำลังมีการ

เปลี่ยนแปลงกฎหมายอยู่ในปัจจุบัน การจัดสรรเงินลงทุนยังกระจุกตัวอยู่กับตราสารที่มีความเสี่ยงต่ำ และไม่ได้แสวงหาการลงทุนทางเลือก และลงทุนในต่างประเทศ ทำให้ผลประโยชน์ตอบแทนต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกองทุนทั่วโลก ส่งผลให้เม็ดเงินที่ผู้เกษียณจะได้รับน้อยกว่าที่คาดหวังไว้มาก ทั้งนี้จุดอ่อนดังกล่าวเมื่อเทียบกับสากลดังกล่าว จำเป็นที่ประเทศไทยต้องแก้ไขอย่างเร่งรีบ เพื่อก้าวผ่านสังคมที่กำลังเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุเต็มตัวในปี พ.ศ. 2564

บทที่ 2 การจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ โครงสร้างการบริหารงานของกองทุน และกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ผู้เขียน ฝ่ายกำกับธุรกิจออกแบบการลงทุนและกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

2.1 บทนำ

ในปี 2564 ประเทศไทยก้าวเข้าสู่สังคมสูงวัยอย่างสมบูรณ์ (aged society) โดยมีจำนวนประชากรอายุ 60 ปีขึ้นไป มากกว่าร้อยละ 20 ของประชากรทั้งประเทศ ซึ่งเป็นผลมาจากหลายปัจจัย โดยเฉพาะความก้าวหน้าทางวิทยาศาสตร์ เทคโนโลยีและการแพทย์ที่ทำให้ประชากรมีอายุเฉลี่ยที่ยืนยาวขึ้น กอปรกับอัตราการเกิดและการตายลดลงอย่างต่อเนื่องทำให้จำนวนและสัดส่วนประชากรสูงวัยของไทยเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว

ในขณะที่ประชากรมีอายุยืนยาวขึ้น แต่เงินออมเพื่อรองรับการเกษียณกลับมีไม่เพียงพอและผู้สูงอายุไม่สามารถพึ่งพิงรายได้จากบุตรหลานได้เหมือนในอดีต จึงทำให้ขาดรายได้หล่อเลี้ยงชีพและขาดความมั่นคงทางการเงิน ดังนั้น การออมเพื่อรองรับการเกษียณจึงเป็นวาระแห่งชาติที่รัฐบาลให้ความสำคัญและประสานความร่วมมือกับหน่วยงานและภาคส่วนต่างๆ เพื่อกระตุ้นให้ประชาชนตระหนักถึงความสำคัญของการเก็บออมระยะยาวผ่านกลไกการออมการลงทุนในช่องทางต่างๆ รวมถึงการลงทุนผ่านกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (Provident Fund หรือ PVD) ซึ่งถือเป็นกลไกสำคัญในการออมและการลงทุนแก่ลูกจ้างเพื่อเป็นหลักประกันรองรับการเกษียณ

ด้วยข้อดีและสิทธิประโยชน์หลายประการของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพที่ช่วยให้ลูกจ้างสามารถบรรลุเป้าหมายการออมเพื่อวัยเกษียณตามแผนที่วางไว้ แต่ในปัจจุบันกลับไม่ได้รับความสำคัญจากนายจ้างและลูกจ้างมากนัก โดยมีนายจ้างที่มีกองทุนสำรองเลี้ยงชีพประมาณ 20,000 ราย และมีจำนวนสมาชิกกองทุนในระบบรวมประมาณ 3 ล้านคน ซึ่งมีสัดส่วนไม่ถึงร้อยละ 20 เมื่อเทียบกับจำนวนแรงงานเอกชนในระบบทั้งหมด¹² และในบรรดาสมาชิกกองทุนจำนวนดังกล่าว มีสมาชิกจำนวนมากที่ไม่ได้ส่งเงินสะสมเข้ากองทุนเต็มอัตราตามที่กำหนดไว้ในข้อบังคับกองทุน ยิ่งไปกว่านั้นสมาชิกบางรายได้ลาออกจากกองทุนเพื่อนำเงินกองทุนออกมาใช้ก่อนเกษียณอายุ ซึ่งการลาออกในบางกองทุนอาจทำให้บุคคลนั้น

¹² ข้อมูล ณ 30 ธันวาคม 2563

ไม่สามารถกลับไปเป็นสมาชิกกองทุนได้อีก นอกจากนี้การชะลอตัวทางเศรษฐกิจยังทำให้นายจ้างบางรายยกเลิกกองทุนหรือขอปรับลดอัตราเงินสะสม-สมทบลงอีกด้วย สภาพการณ์ที่เกิดขึ้นดังกล่าวล้วนส่งผลให้เป้าหมายการมีกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเพื่อรองรับการเกษียณของกลุ่มลูกจ้างยิ่งห่างไกลออกไป

ดังนั้น การสร้างความตระหนักรู้ให้ลูกจ้างและนายจ้างเห็นถึงความสำคัญของการออมการลงทุนผ่านกองทุนสำรองเลี้ยงชีพจึงเป็นเรื่องสำคัญอย่างยิ่งที่จะช่วยให้ลูกจ้างมีเงินเพียงพอต่อการดำรงชีพหลังเกษียณและเตรียมความพร้อมรองรับการเกษียณอายุอย่างมีคุณภาพ โดยคณะกรรมการกองทุนซึ่งเป็นตัวแทนของนายจ้างและลูกจ้างเป็นผู้มีบทบาทสำคัญอย่างยิ่งในระบบกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ เริ่มตั้งแต่การจัดตั้งกองทุน การดูแลเงินให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่สมาชิกกองทุน ไปจนถึงการให้ความรู้แก่ลูกจ้างทั้งที่เป็นและไม่เป็นสมาชิกกองทุน บทบาทสำคัญดังกล่าวนอกจากจะช่วยสร้างเส้นทางการเกษียณสุขให้แก่ลูกจ้างแล้ว ยังส่งผลดีต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศโดยรวม ซึ่งท้ายที่สุดแล้วย่อมเป็นผลดีต่อทุกฝ่ายนั่นเอง

2.2 ขั้นตอนในการจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

กองทุนสำรองเลี้ยงชีพเป็นการออมภาคสมัครใจ ที่เกิดขึ้นจากความร่วมมือกันระหว่างนายจ้างและลูกจ้างเพื่อให้มีเงินออมรองรับการเกษียณอายุ โดยการจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ แบ่งออกเป็น 7 ขั้นตอน ดังรูปที่ 2.1 ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

รูปที่ 2.1 ขั้นตอนการจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ



ขั้นตอนที่ 1 นายจ้างและลูกจ้างตกลงที่จะจัดตั้งกองทุน

นายจ้างที่ต้องการมีสวัสดิการให้ลูกจ้างเพื่อการเกษียณควรพิจารณาความพร้อมของตนเอง เพื่อให้การจัดตั้งกองทุนเป็นไปอย่างราบรื่น ซึ่งปัจจัยสำคัญที่นายจ้างและลูกจ้างควรพิจารณาเมื่อจัดตั้งกองทุนประกอบด้วย

1.1 ความพร้อมของนายจ้าง

- 1.1.1 การจ่ายเงินสมทบเข้ากองทุน ภาระสำหรับนายจ้างในการจ่ายเงินสมทบอาจพิจารณาทั้งจาก 1) การกำหนดอัตราสมทบ โดยกฎหมายกำหนดให้จ่ายได้ตั้งแต่ 2-15% ซึ่งข้อบังคับสามารถกำหนดให้แตกต่างกันได้ระหว่างสมาชิก เช่น เข้าทำงานมานาน อาจได้อัตราสมทบที่มากกว่า เป็นต้น 2) ลูกจ้างที่จะมีสิทธิเข้าร่วมเป็นสมาชิก อาจมีการกำหนดเริ่มตั้งแต่วันที่เข้าเป็นพนักงาน หรือเริ่มเมื่อพ้นการทดลองงาน
- 1.1.2 พนักงานที่รับผิดชอบ นายจ้างควรมีบุคลากรที่สามารถติดต่อเรื่องการนำส่งเงินเข้ากองทุนและการจัดทำรายชื่อบุคคลกองทุน รวมทั้งรับผิดชอบงานธุรการอื่นๆ ได้ โดยอาจเป็นบุคลากรจากฝ่ายการพนักงานหรือฝ่ายการเงินก็ได้
- 1.1.3 ลักษณะของลูกจ้างส่วนใหญ่ นายจ้างต้องตรวจสอบดูว่าผู้ที่จะเข้ามาเป็นสมาชิกในกองทุนมีองค์ประกอบหรือลักษณะเด่น-ด้อยอย่างไร โดยพิจารณาจาก 1) จำนวนลูกจ้างประจำและลูกจ้างชั่วคราว 2) อัตราการเข้า-ออกของลูกจ้าง 3) โครงสร้างอายุของลูกจ้าง และ 4) ความสามารถในการออมและความรู้ทางการเงินของลูกจ้าง

1.2 ประเมินการขนาดของเงินกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

สำหรับเงินก้อนนี้ นายจ้างและลูกจ้างต้องประเมินว่าจะมีขนาดเท่าไร จะมีเงินเข้า-ออกในแต่ละเดือนเป็นจำนวนเท่าไร และจะเติบโตไปในทิศทางใด ซึ่งการประเมินการสามารถเริ่มต้นได้จาก

- 1.1.1 จำนวนเงินสะสมและสมทบในแต่ละเดือนเท่ากับเท่าใด นายจ้างจะต้องลองประเมินจำนวนโดยตั้งหลักไว้ก่อนว่านายจ้างจะเป็นผู้จ่ายเงินสมทบในจำนวนไม่น้อยกว่าที่ลูกจ้างจ่ายเงินสะสม
- 1.1.2 อัตราการขยายตัวของเงินกองทุนน่าจะเป็นเช่นใด ความเป็นไปได้ที่นายจ้างจะขยายรับลูกจ้างเพิ่มขึ้น หรืออัตราการเพิ่มขึ้นของค่าจ้างในแต่ละปี

ขั้นตอนที่ 2 จัดตั้งคณะกรรมการกองทุน

หลังจากที่ทั้งลูกจ้างและนายจ้างมีความรู้และความเข้าใจในเรื่องกองทุนที่จะตั้งขึ้น และมีความพร้อมที่จะเข้ามามีบทบาทในการจัดตั้งกองทุนแล้ว สามารถจัดตั้งคณะกรรมการกองทุนได้เลย ทั้งนี้คณะกรรมการกองทุนดังกล่าวจะประกอบด้วยกลุ่มบุคคล 2 ฝ่าย ได้แก่ นายจ้างแต่งตั้งกรรมการกองทุนฝ่ายนายจ้าง และลูกจ้างเลือกตั้งตัวแทนเข้าทำหน้าที่เป็นกรรมการกองทุนฝ่ายลูกจ้าง อย่างน้อยฝ่ายละ 1 คน ซึ่งคณะกรรมการกองทุนของกองทุนเดี่ยว ("single fund") กองทุนหลายนายจ้าง-บริษัทในเครือ ("group fund") และกองทุนหลายนายจ้าง ("pooled fund") จะมีบทบาทที่แตกต่างกัน คณะกรรมการกองทุนในระบบ single fund และ group fund จะมีหน้าที่ในการคัดเลือก และทำสัญญากับบริษัทจัดการ ผู้รับฝากทรัพย์สิน ผู้สอบบัญชี เสนอแก้ไขข้อบังคับกองทุน รวมทั้งประสานงานกับบุคคลอื่นๆ แต่ถ้าเป็นคณะกรรมการกองทุนในระบบ pooled fund คณะกรรมการกองทุนของแต่ละบริษัทจะมีบทบาทในการกำหนดหรือแก้ไขเพิ่มเติมข้อบังคับเฉพาะส่วนของบริษัทตน เช่น อัตราเงินสะสมและเงินสมทบ การจ่ายเงินสมทบ และผลประโยชน์เมื่อสิ้นสมาชิกภาพ ในขณะที่งานหลักในด้านการบริหารกองทุนโดยทั่วไปจะตกอยู่ที่คณะกรรมการกองทุนหลัก pooled fund ซึ่งมักเป็นบริษัทจัดการที่ทำหน้าที่ดังกล่าวแทน

อย่างไรก็ดี นอกจากคณะกรรมการกองทุนจะทำหน้าที่ต่างๆ เองแล้ว คณะกรรมการกองทุนยังสามารถมอบหมายให้บริษัทจัดการทำหน้าที่แทนได้ในส่วนของการคัดเลือกผู้รับฝากทรัพย์สิน ผู้สอบบัญชี รวมทั้งมอบหมายให้บริษัทจัดการเป็นตัวแทนในการยื่นขอจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ หรือขอแก้ไขข้อบังคับกองทุนกับสำนักงาน ก.ล.ต. ได้

ขั้นตอนที่ 3 ติดต่อบริษัทจัดการ ให้เข้ามานำเสนอแผนการลงทุนและคัดเลือกบริษัทจัดการมาบริหารกองทุน

ระบบกองทุนสำรองเลี้ยงชีพมีองค์ประกอบสำคัญคือ ผู้บริหารเงิน ที่ต้องเป็นบุคคลอื่นซึ่งไม่ใช่ นายจ้าง จึงต้องสอบถามและหาข้อมูลของผู้ที่มีความเป็นมืออาชีพที่จะเข้ามาช่วยบริหารเงินกองทุนก่อนนี้ ซึ่งบริษัทจัดการที่สามารถให้บริการจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพจะต้องเป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และนอกจากจะรู้ข้อมูลว่าบริษัทจัดการที่ดำเนินธุรกิจอยู่ในประเทศไทยมีใครอยู่บ้างแล้ว ยังต้องรู้ให้ลึกลงไปอีกกว่าบริษัทจัดการที่จะว่าจ้างมีผลการดำเนินงานอย่างไรบ้าง โดยศึกษาข้อมูลของบริษัทจัดการก่อนทำการคัดเลือก

คณะกรรมการกองทุนอาจตั้งคณะกรรมการย่อยขึ้นมาเพื่อทำหน้าที่คัดเลือกบริษัทจัดการ โดยจะต้องกำหนดแผนการดำเนินงานที่ชัดเจน และจัดทำขอบเขตงานจ้าง (Terms of Reference: TOR) โดยระบุระยะเวลาในการว่าจ้างและเงื่อนไขในการยื่นข้อเสนอเป็นบริษัทจัดการ ซึ่งเงื่อนไขดังกล่าว ต้องสะท้อนให้เห็นถึงปัจจัยที่คณะกรรมการกองทุนใช้พิจารณาในการคัดเลือกบริษัทจัดการ ตามข้อ 3.1.1 - 3.1.6 ที่จะกล่าวถึงต่อไป

เนื่องจากการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเป็นหัวใจสำคัญของการจัดการเงินกองทุนสำรองเลี้ยงชีพให้เติบโต ดังนั้น การคัดเลือกบริษัทจัดการให้เข้ามาบริหารเงินกองทุนจึงเป็นหน้าที่สำคัญที่คณะกรรมการกองทุนจะต้องพิจารณาให้รอบคอบ โดยคัดเลือกบริษัทจัดการที่มีระบบงานรองรับ การดำเนินงานของกองทุนได้อย่างเหมาะสม ปลอดภัย และเป็นประโยชน์ต่อสมาชิก และควรกำหนด หลักปฏิบัติที่ชัดเจนในการคัดเลือกบริษัทจัดการ ดังนี้

3.1 เกณฑ์ที่ใช้พิจารณาในการคัดเลือกบริษัทจัดการ

3.1.1 ผลการดำเนินงานของบริษัทจัดการ

เพื่อให้เงินลงทุนเติบโตรองรับการเกษียณอย่างมั่นคง ปัจจัยสำคัญที่ควรพิจารณาคือความสามารถในการบริหารเงินของบริษัทจัดการ ซึ่งพิจารณาได้จากผลการดำเนินการ การประเมินว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจัดการดีหรือไม่นั้น ต้องเปรียบเทียบผลการดำเนินการกับสถานการณ์การลงทุนในแต่ละช่วงเวลา โดยเครื่องมือที่ใช้คือตัวชี้วัดการดำเนินการ (“Benchmark”)

การลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพนั้นสามารถลงทุนได้ในทรัพย์สินหลายประเภท มีหลากหลายความเสี่ยง ดังนั้น การเลือก Benchmark จึงต้องสอดคล้องกับการลงทุนของกองทุน ยกตัวอย่างเช่น หากลงทุนในตราสารทุน Benchmark ควรเป็น SET Total Return Index, SET 100 Total Return Index หากลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐ Benchmark ควรเป็น Total Return of ThaiBMA Government Bond Index และหากเป็นเงินฝากประจำ Benchmark ควรเป็นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ เป็นต้น ซึ่งคณะกรรมการกองทุนสามารถศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมได้จากเว็บไซต์ของสมาคมบริษัทจัดการลงทุน หรือ www.aimc.or.th

ทั้งนี้ กองทุนสำรองเลี้ยงชีพเป็นการลงทุนระยะยาวเพื่อเป้าหมายเกษียณอายุ จึงควรพิจารณาผลการดำเนินงานของบริษัทจัดการในระยะยาว นอกจากนี้ ควรนำ

เรื่องค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่ายมาเป็นปัจจัยสำคัญในการพิจารณาคัดเลือกบริษัทจัดการด้วย

3.1.2 ระบบงานของบริษัทจัดการ ประกอบด้วย

(1) ระบบจัดการลงทุน: คณะกรรมการกองทุนควรพิจารณาระบบจัดการลงทุน ตั้งแต่ขั้นตอนการเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุนจนถึงการตัดสินใจของผู้จัดการกองทุน ตรวจสอบว่าบริษัทจัดการมีคณะกรรมการพิจารณาการลงทุนหรือไม่ บทบาท หน้าที่ และองค์ประกอบเป็นอย่างไร ผู้จัดการกองทุนมีการตัดสินใจลงทุนอย่างไร และข้อมูลที่ใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน รวมถึงพิจารณาว่าบริษัทจัดการได้คำนึงถึงปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) ในการลงทุนหรือไม่และอย่างไร

(2) ระบบทะเบียนสมาชิกและการรับ-จ่ายเงินให้สมาชิก: คณะกรรมการกองทุนควรพิจารณาระบบทะเบียนของบริษัทจัดการในแง่ที่จะมีผลต่อเงินในกองทุนของสมาชิก ทั้งในด้านความถูกต้องของเงินและระยะเวลาที่สมาชิกจะได้รับเงินเมื่อสิ้นสมาชิกภาพ รวมถึงช่องทางที่จะอำนวยความสะดวกในการรับ-จ่ายเงิน ซึ่งครอบคลุมถึงระบบการสับเปลี่ยนกองทุนและการย้ายเงินจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพไปยังกองทุนรวมอื่น ๆ เช่น กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพที่รับโอนเงินจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (RMF for PVD) เป็นต้น นอกจากนี้ควรพิจารณาคุณภาพของระบบทะเบียนที่เกี่ยวข้องกับภาษีของสมาชิกด้วยว่าบริษัทจัดการมีระบบการจัดเก็บข้อมูลภาษีของสมาชิกอย่างไร

(3) ระบบการเปิดเผยข้อมูลกองทุน: คณะกรรมการกองทุนควรพิจารณาว่าบริษัทจัดการมีระบบการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนอย่างไรทั้งในด้านช่องทางการเปิดเผย ข้อมูลที่เปิดเผย และความถี่ในการเปิดเผย (เช่น รายงานการลงทุนให้คณะกรรมการกองทุนทราบทุกเดือน หรือรายงานสถานะสมาชิกอย่างน้อยทุก 6 เดือน เป็นต้น)

(4) ระบบการควบคุมการปฏิบัติงาน: คณะกรรมการกองทุนควรพิจารณาว่าบริษัทจัดการมีหน่วยงานควบคุมการปฏิบัติงานของหน่วยงานต่าง ๆ เพื่อทำหน้าที่อย่างมีประสิทธิภาพและถูกต้องตามกฎหมายหรือไม่ เช่น มีมาตรการป้องกันการกระทำที่อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ มาตรการการเข้าถึงข้อมูลของลูกค้า เป็นต้น

(5) ระบบการรับเรื่องร้องเรียน: คณะกรรมการกองทุนควรพิจารณาว่า บริษัทจัดการมีกระบวนการรับเรื่องร้องเรียนที่มีการกำหนดบทบาทหน้าที่ผู้รับผิดชอบ ระยะเวลาที่ใช้และช่องทางในการรับเรื่องร้องเรียนไว้มีประสิทธิภาพเพียงไร

3.1.3 มุมมองการลงทุนในอนาคต

มุมมองการลงทุนในอนาคตสามารถสะท้อนวิสัยทัศน์และกลยุทธ์การลงทุนของบริษัทจัดการ โดยคณะกรรมการกองทุนควรพิจารณาจากการนำเสนอ การวิเคราะห์แนวโน้มเศรษฐกิจและแนวโน้มการลงทุนของตราสารต่าง ๆ ของบริษัทจัดการ กรณีเป็นตราสารทุน ควรพิจารณามุมมองต่อ ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียน ราคาที่เหมาะสมและ fund flow จากต่างประเทศ กรณีเป็นตราสารหนี้ ควรพิจารณามุมมองต่อการคาดการณ์ ดอกเบี้ยนโยบาย yield curve ภาวะเศรษฐกิจและความเป็นไปได้ ในการเปลี่ยนแปลงของอันดับความน่าเชื่อถือ (credit rating) และ credit spread ทั้งนี้คณะกรรมการกองทุนควรพึงมุมมองของผู้จัดการกองทุนและการให้ เหตุผลสนับสนุน รวมทั้งควรเปรียบเทียบกับบริษัทจัดการอื่นด้วย

3.1.4 โครงสร้างการบริหารงานและความเสี่ยง

คณะกรรมการกองทุนควรพิจารณาการจัดโครงสร้างการบริหารงานของ บริษัทจัดการ โดยพิจารณาการเชื่อมโยง/การสนับสนุนการทำงาน และการรายงาน ตามสายการบังคับบัญชาของคณะกรรมการและฝ่ายที่สำคัญ เช่น คณะกรรมการ การลงทุน (investment committee) คณะกรรมการบริหารความเสี่ยง (risk management committee) คณะกรรมการตรวจสอบ (audit committee) หน่วยงาน กำกับดูแลการปฏิบัติงาน (compliance unit) เป็นต้น รวมทั้งพิจารณาการบริหาร ความเสี่ยงด้านการลงทุน การบริหารความเสี่ยงภายในองค์กรด้วยเช่นกัน

3.1.5 ประวัติของบริษัทจัดการและทีมงาน

คณะกรรมการกองทุนควรพิจารณาการได้รับใบอนุญาตและการให้บริการ ประวัติการกระทำผิดกฎหมาย จำนวนกองทุนและมูลค่าทรัพย์สินสุทธิที่อยู่ภายใต้

การบริหารจัดการ โดยเฉพาะในด้านการจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
ตลอดจนคุณวุฒิและประสบการณ์ของผู้จัดการกองทุนและนักวิเคราะห์

3.1.6 บริการอื่น ๆ เช่น

คณะกรรมการกองทุนควรพิจารณาบริการที่บริษัทจัดการมีให้แก่สมาชิก
เพื่อช่วยอำนวยความสะดวกในการบริหารจัดการเงินและเอื้อต่อการสร้าง
ผลตอบแทนจากการลงทุน เช่น ช่องทางการทำธุรกรรม online บริการปรับพอร์ต
การลงทุนอัตโนมัติ การให้ความรู้แก่สมาชิกและการให้คำแนะนำที่เป็นประโยชน์แก่
คณะกรรมการกองทุน เป็นต้น

3.2 กำหนดเกณฑ์การให้คะแนนและน้ำหนักในแต่ละปัจจัย

คณะกรรมการกองทุนควรพิจารณาปัจจัยต่าง ๆ ในการพิจารณาคัดเลือกให้ครบถ้วน อย่างไรก็ตาม การกำหนดเกณฑ์การให้คะแนนและน้ำหนักในแต่ละปัจจัยอาจแตกต่างกันในแต่ละกองทุน ขึ้นอยู่กับว่า
ต้องการให้ความสำคัญในเรื่องใดบ้าง

3.3 พิจารณาให้คะแนนบริษัทจัดการ

ในขั้นตอนนี้คณะกรรมการกองทุนอาจเชิญบริษัทจัดการเข้ามาสัมภาษณ์ หรือไปเยี่ยมชม
การทำงานของบริษัทจัดการ (on-site visit) รวมถึงอาจสอบถามข้อมูลการใช้บริการจากคณะกรรมการ
กองทุนของนายจ้างรายอื่นประกอบการให้คะแนนด้วยก็ได้ เพื่อตัดสินใจว่าควรเลือกใช้บริการหรือ
ต่อสัญญากับบริษัทจัดการรายนั้นต่อไปหรือไม่ หรือควรเลือกบริษัทจัดการรายใหม่รายใด

คณะกรรมการกองทุนอาจพิจารณาเลือกบริษัทจัดการมากกว่า 1 ราย ให้เข้ามาทำหน้าที่ผู้จัดการ
กองทุนได้ในกรณีที่คณะกรรมการกองทุนเล็งเห็นว่าเงินกองทุนมีขนาดใหญ่และต้องการกระจายความเสี่ยง
หรือต้องการบริษัทจัดการที่มีความเชี่ยวชาญในการบริหารเงินลงทุนในนโยบายการลงทุนที่แตกต่างกัน

3.4 การทำสัญญาว่าจ้างบริษัทจัดการรายใหม่และต่อสัญญากับบริษัทจัดการรายเดิม

ในการทำสัญญาจ้างบริษัทจัดการกองทุน คณะกรรมการกองทุนควรกำหนดระยะเวลาไม่ต่ำกว่า
2 ปี เพื่อไม่ให้บริษัทจัดการมุ่งเน้นการทำผลการดำเนินงานระยะสั้นจนเกินไปในขณะที่กองทุนสำรอง
เลี้ยงชีพเป็นกองทุนระยะยาว ซึ่งคณะกรรมการกองทุนต้องพิจารณารายละเอียดของสัญญาในเรื่อง
บทบาทหน้าที่ของบริษัทจัดการ เงื่อนไขการลงทุน การเปิดเผยข้อมูล และเงื่อนไขการเลิกสัญญาหรือ
ต่อสัญญา เป็นสำคัญ

3.5 วิธีป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่เกี่ยวข้องกับการคัดเลือกผู้ให้บริการ

หน้าที่สำคัญอย่างหนึ่งในการบริหารกองทุนคือ คณะกรรมการกองทุนต้องคัดเลือกบริษัทจัดการ ผู้ปฏิบัติการกองทุน และผู้รับฝากทรัพย์สินของกองทุน ซึ่งในทางปฏิบัติแล้วคณะกรรมการกองทุนอาจประสบปัญหาในการคัดเลือกหลายประการที่ทำให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ เช่น

- มีการเสนอให้ของกำนัลแก่คณะกรรมการกองทุนหรือสมาชิกเพื่อแลกเปลี่ยนกับการได้รับการคัดเลือก
- ใช้ความสัมพันธ์ส่วนตัวของคณะกรรมการกองทุนมาเป็นปัจจัยหลักในการเลือก เช่น ความสัมพันธ์ในลักษณะญาติหรือเพื่อนสนิทของคณะกรรมการกองทุน เป็นต้น
- นายจ้างถือหุ้นในบริษัทที่เป็นผู้ให้บริการ
- การแลกเปลี่ยนผลประโยชน์ในการทำธุรกิจ ระหว่างนายจ้างและการบริหารกองทุน

ดังนั้น เพื่อให้ขั้นตอนการคัดเลือกเป็นไปอย่างโปร่งใสและกองทุนได้บุคคลที่มีความสามารถมาบริหารจัดการกองทุนเพื่อให้เกิดผลประโยชน์ที่ดีที่สุดของสมาชิก คณะกรรมการกองทุนควรมีมาตรการในเรื่องดังกล่าว ตัวอย่างเช่น

3.5.1 การกำหนดเกณฑ์การรับของกำนัล/ผลประโยชน์

คณะกรรมการกองทุนควรกำหนดเกณฑ์อย่างชัดเจนในการรับของกำนัลหรือผลประโยชน์พิเศษจากบริษัทจัดการและผู้ให้บริการอื่น (service provider) โดยแบ่งเป็นระดับดังนี้

(1) ของกำนัลและผลประโยชน์ที่ให้แก่สมาชิกทุกคน: หากคณะกรรมการกองทุนพิจารณาแล้วว่าการเลือกใช้บริการจากบริษัทจัดการและผู้ให้บริการอื่นรายนั้น ๆ จะนำมาซึ่งประโยชน์แก่สมาชิกทุกคนในกองทุน และมูลค่าของกำนัลอยู่ในวงเงินไม่สูงเกินไปจนเชื่อได้ว่าผู้ให้บริการไม่มีผลประโยชน์อื่นใดจากการบริหารกองทุน ก็สามารถรับไว้ได้

(2) ของกำนัลและผลประโยชน์ที่ให้เฉพาะแก่คณะกรรมการกองทุน: คณะกรรมการกองทุนควรหลีกเลี่ยงการรับของกำนัลและผลประโยชน์อื่นใด อีกทั้งควรมีการกำหนดหลักเกณฑ์การรับของกำนัลและผลประโยชน์ไว้ให้ชัดเจน

3.5.2 การกำหนดเกณฑ์ในการเปิดเผยข้อมูล

คณะกรรมการกองทุนควรมีระบบเปิดเผยข้อมูลความสัมพันธ์ของกรรมการกองทุนกับบริษัทจัดการหรือผู้ให้บริการ (service provider) เช่น กำหนดให้กรรมการแจ้งต่อที่ประชุมคณะกรรมการกองทุนถึงความสัมพันธ์กับบริษัทจัดการหรือผู้ที่เกี่ยวข้องในการประชุมเพื่อคัดเลือกผู้ให้บริการ หรือกำหนดห้ามออกเสียงลงมติในการคัดเลือกผู้ให้บริการ เป็นต้น

3.6 พิจารณาค่าใช้จ่ายกองทุน

ค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นในระบบกองทุนสำรองเลี้ยงชีพประกอบด้วย 4 ประเภทที่สำคัญ ได้แก่

1. ค่าธรรมเนียมการจัดการ
2. ค่าธรรมเนียมผู้รับฝากทรัพย์สิน อิงตามมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน
3. ค่าทะเบียนสมาชิก
4. ค่าผู้สอบบัญชี

ค่าธรรมเนียมการจัดการเป็นค่าใช้จ่ายหลัก คณะกรรมการกองทุนจึงควรเปรียบเทียบระหว่างกองทุน กรณีเป็นกองทุนที่ไปลงทุนในกองทุนรวม ควรพิจารณาค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องทั้งหมดที่กองทุนสำรองเลี้ยงชีพต้องจ่าย และค่าธรรมเนียมการจัดการนี้ควรพิจารณาเปรียบเทียบให้เหมาะสมกับผลตอบแทนการลงทุนด้วย

3.7 จัดทำสัญญา

สัญญาเพื่อว่าจ้างบริษัทจัดการไม่ควรจะมีอายุสัญญาสั้นเกินไป เนื่องจากโดยทั่วไปกองทุนสำรองเลี้ยงชีพควรมุ่งเน้นการลงทุนระยะยาว ดังนั้น การเปลี่ยนสัญญากับบริษัทจัดการบ่อยจะทำให้การลงทุนไม่ต่อเนื่อง และอาจทำให้บริษัทจัดการมุ่งลงทุนเพียงเพื่อผลการดำเนินการในระยะสั้นเท่านั้น ทั้งนี้ ไม่รวมถึงกรณีที่เป็นการทำสัญญาโดยอัตโนมัติ

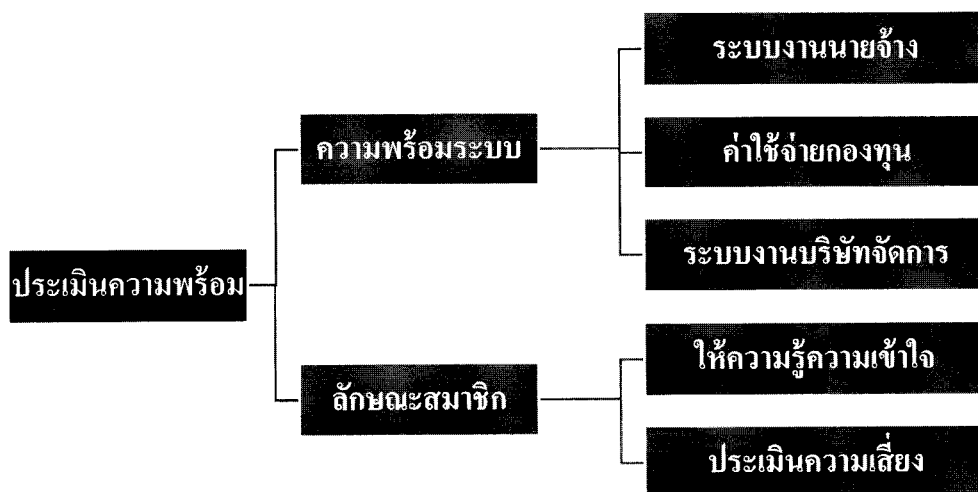
นอกจากนี้ ในการดำเนินงานเพื่อบริหารกองทุนนี้ บริษัทจัดการไม่ได้ดำเนินการเพียงผู้เดียว แต่มีผู้ประกอบวิชาชีพอื่นๆ เข้ามาเกี่ยวข้องด้วย เพราะกฎหมายได้กำหนดเงื่อนไขสำคัญในการทำงาน โดยเฉพาะอย่างยิ่งการแยกทรัพย์สินของกองทุนออกเป็นนิติบุคคลต่างหาก ไม่ปะปนกับทรัพย์สินของนายจ้างและบริษัทจัดการ ดังนั้น บริษัทจัดการจึงต้องจัดให้มีอีก 2 หน่วยงานสำคัญ ได้แก่ ผู้รับฝากทรัพย์สิน ซึ่งจะดูแลและเก็บรักษาทรัพย์สินของกองทุนไว้ทั้งหมด และผู้สอบบัญชี ซึ่งทำหน้าที่ดูแลสอบ

เซ็คและรับรองรายงานทางการเงิน ซึ่งทั้ง 2 หน่วยงานนี้ต้องเป็นผู้ที่ทางการ คือ สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ นอกจากนี้ ยังมีนายทะเบียนสมาชิกที่คอยดูแลข้อมูลของสมาชิกกองทุนอีกด้วย ทั้งนี้ ก่อนที่จะมีการลงนามในสัญญาร่วมกับบริษัทจัดการ คณะกรรมการกองทุนต้องไม่ลืมที่จะศึกษาปัจจัยและเงื่อนไขต่าง ๆ ในสัญญาให้ถี่ถ้วนก่อน เพื่อมิให้เกิดปัญหาขึ้นในภายหลัง

ขั้นตอนที่ 4 กำหนดแผนการลงทุนที่เหมาะสมกับสมาชิกส่วนใหญ่และตอบวัตถุประสงค์ การออมหลังเกษียณ

ในปัจจุบัน กฎหมายเปิดโอกาสให้ลูกจ้างแต่ละคนเข้ามามีบทบาทในการเลือกนโยบายการลงทุนที่เหมาะสมกับตนเองได้ (employee's choice) ซึ่งต่อไปนี้จะเรียกว่า "ลูกจ้างเลือกลงทุน" โดยลูกจ้างสามารถเลือกนโยบายการลงทุนทั้งด้านความเสี่ยงและผลตอบแทนตามที่ตนเองต้องการ ซึ่งการเปิดให้ลูกจ้างมีทางเลือกในการลงทุน ต้องมีการเตรียมความพร้อมให้แก่ฝ่ายนายจ้างและฝ่ายลูกจ้าง ทั้งในด้านกลไกการดำเนินงานสำหรับรองรับระบบการบริหารกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ พร้อมทั้งสร้างความรู้และความเข้าใจกับบุคลากรในทุกระดับชั้น ให้พร้อมที่จะเป็นส่วนหนึ่งของระบบการเลือกนโยบายการลงทุนด้วยตนเอง ซึ่งขั้นตอนการเตรียมความพร้อมเป็นดังรูปที่ 2.2 ซึ่งมีรายละเอียดที่สำคัญ ดังนี้

รูปที่ 2.2 ขั้นตอนการประเมินความพร้อมด้านการลงทุน



4.1 เช็คสภาพก่อนใช้ระบบ "ลูกจ้างเลือกลงทุน"

ก่อนอื่นคณะกรรมการกองทุนควรตรวจสอบสภาพของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพของตนเองว่า มีความพร้อมในด้านต่าง ๆ มากน้อยเพียงไร และพร้อมที่จะต่อยอดกับระบบ "ลูกจ้างเลือกลงทุน" หรือไม่ ซึ่งต้องประเมินปัจจัยต่าง ๆ ดังนี้

4.1.1 ความพร้อมของระบบงาน มีผลต่อบุคลากรและงานธุรการ

สำรวจความพร้อมของนายจ้าง เพื่อรองรับงานธุรการที่จะเกิดขึ้นเพิ่มเติม เนื่องจากสมาชิกแต่ละรายอาจเลือกนโยบายการลงทุนมากกว่า 1 แบบ จึงควรมีระบบการบันทึกข้อมูลที่ต้องและเชื่อถือได้ คณะกรรมการกองทุนอาจปรึกษากับฝ่ายงานต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง เช่น ฝ่ายการพนักงานหรือฝ่ายการเงิน เพื่อดูความพร้อมของระบบงานที่จะรองรับการบันทึกข้อมูลและการจ่ายเงินเข้ากองทุน เป็นต้น นอกจากนี้ ผู้ที่ทำทะเบียนสมาชิกควรเข้าใจในความเปลี่ยนแปลงที่จะเกิดขึ้นและสามารถประสานงานร่วมกับบริษัทจัดการ เพื่อให้การนำจ่ายเงินเข้ากองทุนเป็นไปได้ อย่างถูกต้องด้วย

4.1.2 เงินกองทุน มีผลในเรื่องจำนวนกองทุนและต้นทุน

ในกรณี single fund จำนวนนโยบายที่จะมีให้ลูกจ้างเลือกลงทุนนั้นขึ้นอยู่กับขนาดของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ เนื่องจากผู้จัดการกองทุนจะไม่สามารถบริหารนโยบายนั้นๆ ได้ หากมีจำนวนเงินกองทุนน้อยเกินไป ดังนั้น สำหรับนายจ้างที่มีกองทุนสำรองเลี้ยงชีพขนาดเล็กไม่ใหญ่นัก ก็มีทางเลือกอื่นในการใช้ระบบลูกจ้างเลือกลงทุน เช่น การไปเข้าร่วมใน pooled fund กับนายจ้างอื่น ซึ่งจะทำให้หมดปัญหาเรื่องขนาดเงินกองทุนตามที่กล่าวข้างต้น

4.1.3 บริษัทจัดการ มีผลต่อประสิทธิภาพการบริหารกองทุน

คณะกรรมการกองทุนจะยังคงให้บริษัทจัดการที่บริหารเงินอยู่ในปัจจุบัน ดำเนินการต่อไป หรือจะเลือกบริษัทจัดการอื่นเข้ามาทำหน้าที่ อาจจะต้องเปรียบเทียบปัจจัยต่าง ๆ เช่น นโยบายการลงทุนที่บริษัทจัดการเสนอ ความชำนาญในนโยบายการลงทุนแต่ละแบบ ค่าธรรมเนียม หรือบริการเสริมอื่น ๆ เป็นต้น

4.2 พิจารณาลักษณะของสมาชิก

เพื่อดูความพร้อมของสมาชิก คณะกรรมการกองทุนควรสำรวจความคิดเห็นเบื้องต้น เพื่อให้ทราบกระแสด้านความต้องการ และความเข้าใจของสมาชิกในการนำระบบ "ลูกจ้างเลือกลงทุน" มาใช้ด้วยขั้นตอนต่างๆ ต่อไปนี้

4.2.1 แจ้งสิ่งที่จะเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงในข้อ 4.1 ให้สมาชิกทราบ รวมทั้งหน้าที่ของลูกจ้างที่ต้องรับผิดชอบตัวเองมากขึ้น ระบบธุรการ และสิทธิประโยชน์ต่าง ๆ ที่สมาชิกจะได้รับ

4.2.2 เผยแพร่ให้ความรู้แก่สมาชิกโดยอาจแจกเอกสารเผยแพร่ หรือจัดกิจกรรมเพื่อสื่อสารความรู้ เช่น การจัดสัมมนาโดยเชิญบริษัทจัดการมาให้ความรู้เกี่ยวกับนโยบายการลงทุนแบบต่าง ๆ และผลกระทบจากการเปลี่ยนนโยบายการลงทุน เป็นต้น ทั้งนี้ สิ่งที่สมาชิกกองทุนควรรู้ ได้แก่ วิธีการเลือกนโยบายการลงทุนที่เหมาะสมกับตนเอง สิทธิในการเปลี่ยนนโยบายการลงทุน รูปแบบกองทุน และความถี่ของการรายงานยอดเงินกองทุนแก่สมาชิก ซึ่งหมายรวมถึงรายงานเกี่ยวกับมูลค่าต่อหน่วยกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ จำนวนหน่วยกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ซึ่งท่านสามารถ download เอกสารและเผยแพร่ VDO เผยแพร่ความรู้ได้จาก www.ThaiPVD.com

4.2.3 เมื่อได้ให้ความรู้แก่สมาชิกแล้ว อาจจัดให้สมาชิกตอบแบบสอบถามเกี่ยวกับการนำระบบ "ลูกจ้างเลือกลงทุน" มาใช้ โดยให้แบบสอบถามครอบคลุมถึงเรื่องความต้องการเปลี่ยนนโยบายการลงทุน รูปแบบกองทุน นโยบายการลงทุน สัดส่วนการลงทุน รวมทั้งความถี่ในการปรับเปลี่ยนนโยบายลงทุน เป็นต้น และนำข้อมูลในแบบสอบถามมาประมวลผล เพื่อดูทัศนคติ ความต้องการส่วนใหญ่ของสมาชิก ทั้งนี้ หากสมาชิกส่วนใหญ่ต้องการให้มีระบบ "ลูกจ้างเลือกลงทุน" คณะกรรมการกองทุนจะต้องศึกษาจากข้อมูลว่าสมาชิกส่วนใหญ่ต้องการเลือกนโยบายการลงทุนแบบใด แบ่งสัดส่วนการลงทุนเท่าไร เพื่อนำมาพิจารณาแนวทางการจัดรูปแบบ "ลูกจ้างเลือกลงทุน" ที่เหมาะสม เพราะหากจัดให้มีทุกนโยบายการลงทุนตามที่สมาชิกต้องการทั้งหมด อาจไม่คุ้มกับค่าใช้จ่ายและความยุ่งยากที่อาจเกิดขึ้น

ขั้นตอนที่ 5 จัดทำข้อบังคับกองทุน

ข้อบังคับกองทุน เป็นข้อตกลงระหว่างนายจ้างลูกจ้าง รวมทั้งเป็นกติกาที่กำหนดขอบเขตและแนวทางในการบริหารจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพให้คณะกรรมการกองทุนและสมาชิกกองทุนถือปฏิบัติ โดยข้อบังคับกองทุนจะต้องไม่ขัดต่อกฎหมายและกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้ ข้อบังคับที่มีผลใช้บังคับได้ตามกฎหมายจะต้องจดทะเบียนกับนายทะเบียนกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

สมาชิกสามารถขอข้อยกเว้นบังคับกองทุนได้ โดยข้อยกเว้นนั้นเป็นข้อตกลงระหว่างนายจ้างกับลูกจ้าง คณะกรรมการกองทุนควรนำไปเผยแพร่ในช่องทางที่สมาชิกทุกคนเข้าถึงได้สะดวก โดยข้อยกเว้นที่สำคัญมีรายละเอียดดังนี้

5.1 รายการที่ต้องกำหนดไว้ในข้อยกเว้น

เพื่อให้การกำหนดกรอบกติกาที่มีความครอบคลุมทุกรายการที่เป็นเรื่องจำเป็นและสำคัญ และเป็นข้อตกลงที่มีความชัดเจน ลดโอกาสการเกิดข้อพิพาทในภายหลัง รวมถึงไม่ลดทอนสิทธิสมาชิก โดยไม่มีการแจ้งให้สมาชิกทราบ และข้อยกเว้นไม่ขัดต่อกฎหมาย ข้อยกเว้นจึงต้องมีรายการดังต่อไปนี้

5.1.1 ชื่อกองทุนจะต้องมีคำว่า "กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ" นำหน้า และมีคำว่า "ซึ่งจดทะเบียนแล้ว" ต่อท้าย

5.1.2 ที่ตั้งสำนักงานกองทุน

5.1.3 วัตถุประสงค์ของกองทุน ตาม พ.ร.บ.กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ พ.ศ. 2530 กำหนดว่าวัตถุประสงค์ของกองทุนคือ เพื่อเป็นหลักประกันแก่ลูกจ้างในกรณีที่ลูกจ้างตาย ออกจากงาน หรือลาออกจากกองทุน ซึ่งข้อยกเว้นกองทุนไม่จำเป็นต้องกำหนดความเป็นหลักประกันแก่ลูกจ้างไว้ ทั้ง 3 กรณี แต่อย่างน้อยต้องมี 2 กรณี คือ เพื่อเป็นหลักประกันกรณีตาย และออกจากงาน

5.1.4 รอบระยะเวลาบัญชีกองทุน

5.1.5 วิธีรับสมาชิก และการสิ้นสุดสมาชิกภาพ สำหรับกองทุนที่เปิดรับโอนสมาชิกจากกองทุนอื่น เช่น สมาชิกที่โอนเงินกองทุนจากนายจ้างรายเดิม ควรกำหนดรายละเอียดคุณสมบัติของสมาชิกที่สามารถขอโอนย้ายเข้ากองทุนได้ไว้ด้วย อีกทั้งควรระบุเงื่อนไขการสิ้นสุดสมาชิกภาพให้ชัดเจน เพื่อไม่ให้มีข้อร้องเรียนในภายหลัง เช่น กรณีการสิ้นสุดสมาชิกภาพในกรณีลาออกจากกองทุนโดยไม่ลาออกจากงาน มีเงื่อนไขในการได้รับเงินสมทบและประโยชน์เงินสมทบหรือไม่ เพียงใด และจะอนุญาตให้สมาชิกรายนั้นกลับมาเป็นสมาชิกอีกหรือไม่

5.1.6 ข้อกำหนดเกี่ยวกับคณะกรรมการกองทุน เนื่องจากคณะกรรมการกองทุนเป็นบุคคลสำคัญในการดูแลกิจการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ จึงต้องมีการระบุรายละเอียดและเงื่อนไขต่าง ๆ ให้ชัดเจน ซึ่งขั้นต่ำควรมีรายการดังต่อไปนี้

- จำนวนกรรมการกองทุน ระบุจำนวนคณะกรรมการกองทุนให้ชัดเจน เพื่อให้คณะกรรมการกองทุนเป็นตัวแทนของลูกจ้างและนายจ้างอย่างแท้จริง และมั่นใจ

ได้ว่ามีผู้แทนฝ่ายลูกจ้างในสัดส่วนที่เพียงพอต่อการรักษาผลประโยชน์ของสมาชิก

- **วิธีการเลือกตั้งกรรมการฝ่ายลูกจ้าง** ระบุรายละเอียดเกี่ยวกับการประชุม คณะกรรมการกองทุนรายนายจ้าง เช่น องค์กรประชุม และมติที่ประชุม เป็นต้น เนื่องจากคณะกรรมการกองทุนมีอำนาจตัดสินใจในเรื่องสำคัญที่อาจกระทบสิทธิสมาชิก อีกทั้งที่ผ่านมามีข้อร้องเรียนที่เกี่ยวข้องกับความโปร่งใสในการคัดเลือก คณะกรรมการกองทุนฝ่ายลูกจ้าง
- **เงื่อนไขการลงนาม** ระบุผู้ที่มีอำนาจลงนามของคณะกรรมการกองทุน เพื่อให้ การแก้ไขข้อบังคับกองทุนหรือการกระทำการแทนกองทุนใด ๆ มีผู้รับผิดชอบ และผูกพันทางกฎหมาย
- **วาระการดำรงตำแหน่ง** ระบุระยะเวลาการดำรงตำแหน่งให้ชัดเจน เนื่องจาก คณะกรรมการกองทุนเป็นผู้ตัดสินใจเรื่องสำคัญของกองทุน จึงควรมีความชัดเจน ของวาระการดำรงตำแหน่งหน้าที่
- **การแต่งตั้งกรรมการกองทุนแทนกรรมการกองทุนเดิมที่พ้นจากตำแหน่ง** กำหนดระยะเวลาการแต่งตั้งกรรมการทดแทนกรรมการเดิม เพื่อให้มีจำนวน กรรมการกองทุนครบถ้วน
- **การจัดประชุมคณะกรรมการกองทุน** ต้องระบุรายละเอียดการประชุม คณะกรรมการกองทุนรายนายจ้างและการประชุมใหญ่สมาชิก เนื่องจากอาจมี การตัดสินใจในเรื่องที่สำคัญ เช่น อัตราเงินสะสม-สมทบ เป็นต้น

5.1.7 **ข้อกำหนดเกี่ยวกับเงินสะสมของลูกจ้างและเงินสมทบของนายจ้างที่จะต้อง** จ่ายเข้ากองทุน โดยจะต้องระบุการจ่ายเงินสะสมและสมทบให้ชัดเจน เนื่องจาก การกำหนดอัตราเงินสะสมและเงินสมทบเป็นช่วงและให้อำนาจกรรมการกองทุนมี อำนาจเปลี่ยนแปลงอัตราสะสมและเงินสมทบได้เอง (แต่อยู่ในช่วงอัตราดังกล่าว) อาจทำให้สมาชิกไม่ได้รับทราบข้อมูลสำคัญและกระทบสิทธิของสมาชิก ดังนั้น ข้อบังคับกองทุนไม่ควรใส่อัตราสะสมและเงินสมทบเป็นช่วงและเปิดให้กรรมการ กองทุนกำหนดได้เอง แต่ควรให้กำหนดเป็นอัตราที่ชัดเจน ทั้งนี้ ในกองทุนเดียวกัน สามารถกำหนดอัตราเงินสะสมและเงินสมทบให้มีความแตกต่างกันได้ เช่น กำหนดตามอายุงาน หรือตามระดับของพนักงาน เป็นต้น แต่ต้องคำนึงถึง ความเหมาะสมยุติธรรมด้วย และทุกครั้งที่มีการจ่ายค่าจ้างให้ลูกจ้าง ให้นายจ้าง

หักเงินสะสมจากค่าจ้างของลูกจ้าง และให้นายจ้างจ่ายเงินสมทบเข้ากองทุน ในอัตราที่กำหนดในข้อบังคับกองทุน ซึ่งการจ่ายเงินสะสมและเงินสมทบต้องไม่ต่ำกว่าร้อยละสองแต่ไม่เกินกว่าร้อยละสิบห้าของค่าจ้าง โดยสมาชิกสามารถจ่ายเงินสะสมเข้ากองทุนมากกว่าเงินสมทบของนายจ้างได้

- 5.1.8 ข้อกำหนดเกี่ยวกับหลักเกณฑ์และวิธีการคำนวณผลประโยชน์ที่ลูกจ้างจะได้รับ
- 5.1.9 ข้อกำหนดเกี่ยวกับหลักเกณฑ์ วิธี และระยะเวลาในการจ่ายเงินเมื่อลูกจ้างสิ้นสมาชิกภาพ หรือเมื่อกองทุนเลิก ทั้งนี้ ข้อกำหนดนั้นจะต้องไม่ตัดสิทธิของลูกจ้างโดยปราศจากเหตุผลอันสมควร
- 5.1.10 ข้อกำหนดเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายในการดำเนินกิจการของกองทุน
- 5.1.11 ข้อกำหนดเกี่ยวกับการประชุมใหญ่ หรือข้อกำหนดเกี่ยวกับการประชุมสมาชิกแยกตามนโยบายการลงทุน (กรณีกองทุนที่มีหลายนโยบายการลงทุน) หรือการประชุมสมาชิกตามรายนายจ้าง (กรณีกองทุนหลายนายจ้าง) ควรกำหนดรายละเอียดเกี่ยวกับองค์ประชุม การลงมติของที่ประชุม หรือเรื่องสำคัญที่จะต้องนำเข้าสู่ที่ประชุมใหญ่ เป็นต้น

5.2 การแก้ไขเพิ่มเติมข้อบังคับ

การแก้ไขข้อบังคับคณะกรรมการกองทุนจะเป็นผู้ดำเนินการขอจดทะเบียนแก้ไขต่อนายทะเบียน ซึ่งในทางปฏิบัติบริษัทจัดการจะเป็นผู้ประสานงานขอจดทะเบียนให้ อย่างไรก็ตาม สำหรับข้อกำหนดสำคัญที่หากเปลี่ยนแปลงแล้วมีผลเป็นการกระทบสิทธิของสมาชิก เช่น ลดอัตราเงินสมทบ และการเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขการจ่ายเงินเมื่อสมาชิกสิ้นสมาชิกภาพ เป็นต้น ควรต้องแจ้งสมาชิกทุกรายทราบและแนบเอกสารดังกล่าวประกอบการแก้ไขข้อบังคับ หากเปลี่ยนแปลงแล้วมีผลการกระทบกับสิทธิของสมาชิกหรือนายจ้าง เช่น การเพิ่มอัตราเงินสมทบ เป็นต้น ต้องได้รับความยินยอมจากนายจ้างและแนบเอกสารดังกล่าวประกอบการแก้ไขข้อบังคับ

ในการแก้ไขข้อบังคับ ให้คณะกรรมการกองทุนนำไปจดทะเบียนภายใน 15 วันนับแต่วันที่มามีมติให้แก้ไขข้อบังคับผ่านระบบการรับจดทะเบียน (Online Fund Approval and Management System: OFAM) ซึ่งนายทะเบียนจัดทำขึ้น

ขั้นตอนที่ 6 ยื่นขอจดทะเบียนจัดตั้งกองทุน – บริษัทจัดการจะเป็นผู้ยื่นเอกสารให้สำนักงาน ก.ล.ต. พิจารณานุมัติ

เพื่อให้กองทุนที่จัดตั้งขึ้นเป็นนิติบุคคลที่ถูกต้องตามกฎหมาย หลังจากที่ได้คณะกรรมการกองทุนได้ลงนามในสัญญา กับบริษัทจัดการแล้ว บริษัทจัดการจะประสานงานระหว่างคณะกรรมการกองทุนและสำนักงาน ก.ล.ต. เพื่อจดทะเบียนจัดตั้งกองทุนหรือเพิ่มนายจ้าง โดยต้องจดทะเบียนผ่านระบบการรับจดทะเบียน (Online Fund Approval and Management System : OFAM) ซึ่งประเภทการจดทะเบียนกองทุนสำรองเลี้ยงชีพขึ้นอยู่กับประเภทกองทุนที่นายจ้างลูกจ้างเลือก และคำขอจดทะเบียนจะได้รับการอนุมัติเมื่อเอกสารถูกต้องครบถ้วน ทั้งนี้ การจดทะเบียนแบ่งเป็น 2 ประเภท คือ

1. จัดตั้งกองทุน: ใช้ในกรณีที่ต้องการจัดตั้งกองทุนใหม่ โดยต้องยื่นคำขอจดทะเบียนจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ บริษัทจัดการอาจเข้ามาช่วยในการเตรียมเอกสารเพื่อยื่นขอบังคับกองทุนและขอจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพต่อสำนักงาน ก.ล.ต.

2. เพิ่มนายจ้าง: ใช้ในกรณีที่มีกองทุนอยู่แล้วและนายจ้างต้องการเข้าร่วมกองทุนนั้น หรือที่เรียกว่าเพิ่มนายจ้าง (สำหรับกองทุนหลายนายจ้าง pooled fund และ group fund) โดยบริษัทจัดการอาจเข้ามาช่วยในการเตรียมเอกสารจัดทำข้อบังคับกองทุนเฉพาะส่วน และแก้ไขข้อบังคับกองทุนหลักเพื่อนำไปยื่นต่อสำนักงาน ก.ล.ต. ซึ่งข้อบังคับกองทุนเฉพาะส่วนจะแตกต่างจากข้อบังคับหลัก เนื่องจากเป็นข้อบังคับเฉพาะส่วนที่ใช้กับนายจ้างแต่ละราย เช่น อัตราการจ่ายเงินสะสมและเงินสมทบ เป็นต้น

ขั้นตอนที่ 7 ประชาสัมพันธ์ให้ความรู้แก่ลูกจ้าง

หลังจากที่จดทะเบียนจัดตั้งกองทุนหรือเพิ่มนายจ้างเรียบร้อยแล้ว คณะกรรมการกองทุนควรประชาสัมพันธ์ให้สมาชิกทราบเพื่อให้เกิดความรู้ความเข้าใจและความร่วมมือกัน โดยอาจจัดในรูปแบบการประชุม สัมมนา หนังสือเวียน หรือตามช่องทางต่าง ๆ ที่ลูกจ้างสามารถเข้าถึงข้อมูลได้ง่าย โดยเรื่องสำคัญที่ควรชี้แจง ประกอบด้วย

7.1 การสมัครเป็นสมาชิก

ส่งเสริมให้ลูกจ้างที่เข้าทำงานใหม่เริ่มสมัครเป็นสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพโดยเร็ว เพื่อให้มีระยะเวลาการออมที่ยาวพอ รวมถึงให้ลูกจ้างที่ทำงานมาระยะเวลาหนึ่งแล้วแต่ยังไม่สมัครได้ตระหนักว่ายังเป็นสมาชิกเร็ว ยิ่งเป็นประโยชน์ในระยะยาว แต่หากออมช้า จะส่งผลกระทบต่อความเพียงพอของเงินหลังเกษียณ โดยการสมัครเป็นสมาชิกควรมีขั้นตอนที่ง่ายและไม่ยุ่งยาก นอกจากนี้ คณะกรรมการ

กองทุนควรประชาสัมพันธ์ช่องทางการเข้าถึง 'ข้อบังคับกองทุน' เพื่อให้ลูกจ้างและสมาชิกสามารถเข้าไปดูข้อมูลและศึกษาทำความเข้าใจได้สะดวก

7.2 การจ่ายเงินสะสม-สมทบ

สนับสนุนให้สมาชิกส่งเงินสะสมในอัตราสูงสุดเท่าที่ทำได้ และส่งเสริมให้พนักงานเพิ่มอัตราการสะสมที่สูงเมื่อมีพร้อมมากขึ้น เพราะการหักเงินสะสมเพิ่มจะส่งผลให้มีเงินใช้จ่ายหลังเกษียณมากขึ้น และยังได้สิทธิประโยชน์ทางภาษีอีกด้วย นอกจากนี้ คณะกรรมการกองทุนควรชี้แจงให้สมาชิกทราบว่าสมาชิกสามารถแจ้งเปลี่ยนแปลงอัตราเงินสะสมได้ โดยวิธีการใดและเมื่อไร (ขึ้นกับเงื่อนไขตามข้อบังคับกองทุน) นอกจากนี้ สมาชิกควรได้รับทราบข้อมูลการจ่ายเงินสมทบของนายจ้างด้วย

7.3 การเลือกแผนการลงทุน

ให้สมาชิกทราบแผนการลงทุน/นโยบายการลงทุนทั้งหมดที่มีของนายจ้างตามที่คณะกรรมการกองทุนได้เลือกให้เหมาะสมกับสมาชิกส่วนใหญ่ และให้สมาชิกทราบด้วยว่าก่อนเลือกแผนการลงทุนสมาชิกควรทำแบบประเมินความสามารถในการรับความเสี่ยง (suitability test) เพื่อให้สมาชิกทราบก่อนว่าตนเองสามารถรับความเสี่ยงได้ในระดับใด และนโยบายการลงทุนใดที่มีความเหมาะสมกับตนเอง

อย่างไรก็ดี หากสมาชิกไม่สะดวกหรือไม่เชี่ยวชาญในการเลือกแผนการลงทุนเองหรือจัดสัดส่วนการลงทุนไม่เหมาะสม ให้แนะนำสมาชิกเลือกแผนสมดุลตามอายุ (กอง life path) ที่จะปรับสัดส่วนระหว่างสินทรัพย์ความเสี่ยงต่ำและสินทรัพย์เติบโตสูงไปตามอายุของสมาชิก โดยสมาชิกไม่ต้องดำเนินการด้วยตนเองแต่อย่างใด ทั้งนี้ คณะกรรมการกองทุนซึ่งเป็นผู้คัดเลือกกองทุนและนโยบายการลงทุนควรมีกอง life path เป็นทางเลือกหนึ่งด้วย เพื่อรองรับสมาชิกในกรณีดังกล่าว

7.4 สิทธิและหน้าที่ของสมาชิกกองทุน

ส่งเสริมให้สมาชิกได้ทราบถึงสิทธิและทำหน้าที่อย่างเหมาะสมเพื่อรักษาสิทธิของตนในฐานะสมาชิก เพื่อให้แผนการออมการลงทุนเพื่อเกษียณเป็นไปตามเป้าหมาย เช่น ติดตามการทำหน้าที่ของบริษัทจัดการ อ่านใบแจ้งยอดเงินสมาชิก (statement) เพื่อดูพอร์ตการลงทุนของตน เข้าประชุมสามัญประจำปีเพื่อรับทราบถึงการบริหารจัดการภายใน ติดตามผลการดำเนินงานของนโยบายการลงทุนที่ตนได้เลือกไว้ รวมถึงพิจารณาเปลี่ยนนโยบายการลงทุน ปรับพอร์ตการลงทุน และเพิ่มเงินสะสม เพื่อให้เป็นไปตามแผนการลงทุนที่กำหนดไว้

2.3 บทบาทและหน้าที่ของหน่วยงานต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการบริหารงานกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

ในส่วนนี้จะกล่าวถึงความสำคัญของหน่วยงานต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการบริหารกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ เพื่อให้ทราบถึงบทบาท หน้าที่ และความสำคัญ ของผู้ที่เกี่ยวข้อง โดยโครงการการบริหารกองทุนสำรองเลี้ยงชีพสามารถสรุปได้ดังรูปที่ 2.3

บทบาทและความสำคัญของแต่ละหน่วยงานในรูปที่ 2.3 สามารถสรุปได้ดังนี้

1. นายจ้าง

เป็นบุคคลที่มีส่วนสำคัญในการจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ หากปราศจากนายจ้าง กองทุนสำรองเลี้ยงชีพก็ไม่สามารถเกิดขึ้นได้ ดังนั้น นายจ้างจึงเป็นบุคคลที่มีความหวังดีต่อลูกจ้างในการให้สวัสดิการที่ดีเพื่อให้ลูกจ้างมีเงินก้อนไว้ใช้เมื่อเกษียณอายุ ออกจากงาน หรือออกจากกองทุน นายจ้างมีหน้าที่หลักในการนำส่งเงินสะสมและสมทบเข้ากองทุนและสนับสนุนการทำหน้าที่ของคณะกรรมการกองทุน

2. ลูกจ้าง

เป็นอีกองค์ประกอบสำคัญที่ทำให้เกิดการจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพขึ้น ลูกจ้างมีสิทธิสมัครเข้าเป็นสมาชิกกองทุนตามเงื่อนไขที่กำหนดในข้อบังคับ และเมื่อเป็นสมาชิกกองทุนแล้วมีหน้าที่ยินยอมให้นายจ้างหักค่าจ้างเป็นเงินสะสมเข้ากองทุน อีกทั้งต้องยินยอมปฏิบัติตามข้อกำหนดในข้อบังคับกองทุน

สมาชิกกองทุนมีสิทธิได้รับเงินจากกองทุนเมื่อความเป็นสมาชิกสิ้นสุดลง โดยจะได้รับส่วนของเงินสะสมเต็มจำนวนทุกกรณี พร้อมทั้งผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากเงินสะสม สำหรับในส่วนของเงินสมทบและผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากเงินสมทบ สมาชิกจะได้รับตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในข้อบังคับกองทุน ซึ่งสมาชิกสามารถขอดูรายละเอียดของข้อบังคับกองทุนได้จากคณะกรรมการกองทุน สมาชิกยังมีสิทธิได้รับทราบผลการดำเนินงานของกองทุนรวม การปรับเปลี่ยนนโยบายการลงทุน รวมทั้งเข้าร่วมประชุมสมาชิกเพื่อรับทราบและตัดสินใจในเรื่องสำคัญตามที่กำหนดในข้อบังคับกองทุน

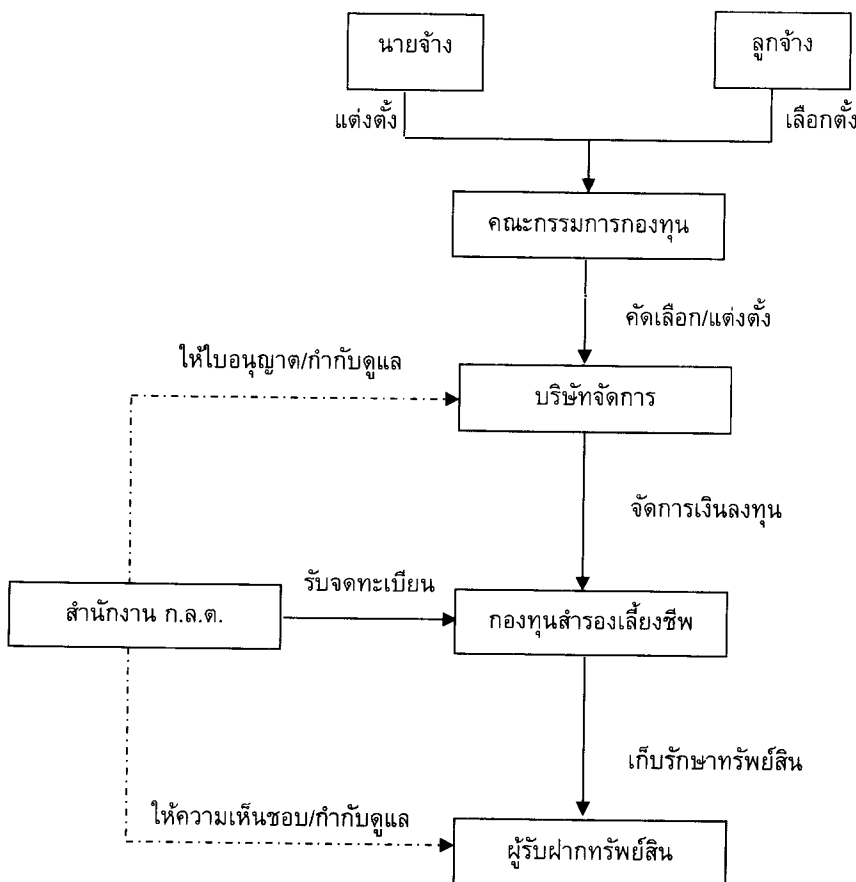
3. คณะกรรมการกองทุน

คณะกรรมการกองทุนเป็นตัวแทนของนายจ้างและลูกจ้างในการดำเนินการและบริหารกองทุนดูแลเงินให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่สมาชิกภายใต้ความเสี่ยงที่ยอมรับได้ โดยมีหน้าที่รับผิดชอบในการประสานงานเพื่อจัดตั้งกองทุน คัดเลือกบริษัทจัดการ การกำหนดนโยบายการลงทุนที่เหมาะสมกับสมาชิกส่วนใหญ่ หรือการดำเนินการเพื่อแก้ไขข้อบังคับกองทุน เป็นต้น ซึ่งจะเห็นว่าเป็นหน้าที่ที่สำคัญมาก เนื่องจากการเลือกบริษัทจัดการ เลือกกองทุน และกำหนดนโยบายการลงทุน จะมีผลต่อความมั่นคง

และผลตอบแทนของกองทุน ดังนั้น ก่อนที่จะเลือกบุคคลมาเป็นตัวแทนของนายจ้างหรือสมาชิก ควรพิจารณาอย่างละเอียดถี่ถ้วน โดยเลือกตัวแทนที่มีความรู้ความสามารถ เป็นคนที่มีความตั้งใจจริง มีความเสียสละ และสามารถอุทิศเวลาให้แก่เพื่อนๆ สมาชิกได้

นอกจากนี้ คณะกรรมการกองทุนต้องปฏิบัติหน้าที่ให้เป็นไปตามที่กฎหมายกำหนดด้วยความซื่อสัตย์สุจริต ระมัดระวัง สมกับที่ได้รับไว้วางใจจากนายจ้างและสมาชิก ทั้งนี้ คณะกรรมการกองทุนแบ่งเป็น (1) คณะกรรมการกองทุนฝ่ายนายจ้าง โดยนายจ้างจะเป็นผู้แต่งตั้ง ซึ่งอาจจะไม่ได้เป็นลูกจ้างของนายจ้างรายนั้นก็ได้ และ (2) คณะกรรมการกองทุนฝ่ายลูกจ้าง โดยได้รับการเลือกตั้งของลูกจ้าง ซึ่งบุคคลที่ได้รับเลือกจากลูกจ้างอาจไม่ได้เป็นสมาชิกกองทุนอยู่ก็ได้ ขึ้นอยู่กับเงื่อนไขที่จะกำหนดไว้ในข้อบังคับ แต่ตามหลักแล้วคณะกรรมการกองทุนฝ่ายลูกจ้างควรเป็นสมาชิกอยู่ในกองทุนเอง เพราะคงไม่มีใครเข้าใจสมาชิกได้ดีเท่ากับสมาชิกด้วยกันเอง

รูปที่ 2.3 ภาพรวมโครงสร้างกองทุนสำรองเลี้ยงชีพตาม พ.ร.บ. กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ พ.ศ. 2530



4. สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หรือ "สำนักงาน ก.ล.ต." ทำหน้าที่กำกับดูแลบุคคลที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับการจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพทั้งหมด ไม่ว่าจะเป็นบริษัทจัดการ ผู้รับฝากทรัพย์สิน และผู้สอบบัญชี เป็นต้น และอีกบทบาทหน้าที่หนึ่ง คือ ทำหน้าที่ในฐานะ "นายทะเบียนกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ" ในการรับจดทะเบียนจัดตั้งกองทุน การแก้ไขข้อบังคับกองทุน

5. บริษัทจัดการ

ทำหน้าที่ในการบริหารจัดการเงินของกองทุน โดยนำไปลงทุนให้ออกดอกออกผลเพื่อประโยชน์แก่สมาชิกกองทุน ดังนั้น คณะกรรมการกองทุนต้องร่วมกันเลือกบริษัทจัดการที่เหมาะสมเข้ามาบริหารจัดการกองทุน

6. ผู้สอบบัญชี

ทำหน้าที่ตรวจสอบรายงานทางการเงินและรับรองความถูกต้องของข้อมูลตามรายงานทางการเงินของกองทุน โดยก่อนที่จะทำการเลือกผู้สอบบัญชีของกองทุน คณะกรรมการกองทุนจะต้องทราบว่าสมาชิกในกองทุนมีจำนวนเท่าใด หากกองทุนมีจำนวนสมาชิกไม่เกิน 100 ราย สามารถให้ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตทั่วไปตรวจสอบและแสดงความเห็นในงบการเงินของกองทุนได้ แต่หากกองทุนมีสมาชิกเกิน 100 ราย จะต้องให้ผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. ตรวจสอบและแสดงความเห็นในงบการเงินของกองทุน

7. ผู้รับฝากทรัพย์สิน

ทำหน้าที่ดูแลและเก็บรักษาทรัพย์สินของกองทุน ติดตามสิทธิประโยชน์ในเรื่องเงินปันผล และสิทธิต่างๆ ที่ได้จากการถือหุ้นในบริษัทที่กองทุนลงทุน โดยผู้รับฝากทรัพย์สินต้องได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต.

8. ผู้รับรองมูลค่า

ทำหน้าที่ตรวจทานการคำนวณมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV: net asset value) ของบริษัทจัดการว่าถูกต้องหรือเป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดหรือไม่ เนื่องจากข้อมูล NAV มีความสำคัญต่อการคำนวณจำนวนหน่วยสำหรับสมาชิกที่นำส่งเงินเข้ากองทุนและการจ่ายเงินให้แก่สมาชิกที่สิ้นสมาชิกภาพ โดยผู้รับรองมูลค่าต้องได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต.

9. นายทะเบียนสมาชิก

ทำหน้าที่รับเงินจากนายจ้างเข้ากองทุน จ่ายเงินจากกองทุนให้สมาชิกที่ลาออก จัดทำบัญชีรายชื่อสมาชิก จำนวนเงินสะสม เงินสมทบ และผลประโยชน์ของสมาชิกแต่ละราย และจัดส่งรายงานรายตัวสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพให้สมาชิกทราบทุกงวด 6 เดือนของปีปฏิทิน โดยรายงานจะต้องแสดงจำนวนหน่วยกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ มูลค่าต่อหน่วยกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ มูลค่าของเงินสะสมของสมาชิก เงินสมทบของนายจ้าง พร้อมทั้งผลประโยชน์ของเงินสะสมและเงินสมทบ

โดยส่วนใหญ่แล้วบริษัทจัดการมักจะทำหน้าที่นี้เอง แต่อาจมอบหมายให้บริษัทอื่นที่ได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ด. ทำหน้าที่แทนก็ได้ โดยการที่ผู้ปฏิบัติการกองทุนทำหน้าที่ที่เกี่ยวข้องกับสมาชิก ดังนั้น จึงมักเรียกกันโดยทั่วไปว่า "นายทะเบียนสมาชิก"

2.4 กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการจัดตั้งและการบริหารกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

เพื่อช่วยผลักดันให้แรงงานในระบบมีเงินออมรองรับการเกษียณที่เพียงพอ จึงได้มีการตราพระราชบัญญัติกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ พ.ศ. 2530 ขึ้น เพื่อเป็นการวางหลักเกณฑ์และกลไกในการช่วยให้สมาชิกมีเงินออมเพื่อการเกษียณ ด้วยความสมัครใจของนายจ้างและลูกจ้าง ผ่านการคุ้มครองและกำกับดูแล โดยมีเนื้อหาครอบคลุมการจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ การจัดการกองทุน การจ่ายเงินจากกองทุน การเลิกกองทุน พนักงานเจ้าหน้าที่ และบทลงโทษ โดยมีสำนักงาน ก.ล.ด. เป็นนายทะเบียนตามประกาศกระทรวงการคลัง มีอำนาจหน้าที่กำกับดูแลการจัดการกองทุนและมีอำนาจสั่งให้ผู้จัดการกองทุนชี้แจงข้อเท็จจริง และทำรายงานเกี่ยวกับการจัดการกองทุนได้

1. เริ่มต้นจัดตั้งกองทุนและจัดตั้งคณะกรรมการกองทุน

ในขั้นแรก ลูกจ้างและนายจ้างต้องมีความเห็นร่วมกันที่จะจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพให้แก่พนักงานในองค์กรเพื่อเป็นสวัสดิการ และเป็นแหล่งเงินออมยามเกษียณ ซึ่งเมื่อมีความเห็นร่วมกันแล้วอาจจัดตั้งคณะกรรมการระหว่างผู้บริหาร ฝ่ายบุคคล และตัวแทนพนักงาน เพื่อศึกษาความเป็นไปได้ในการจัดตั้งกองทุน และเมื่อมีความชัดเจนในการจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพแล้ว จึงจัดให้มีการจัดตั้งคณะกรรมการกองทุน (Fund Committee หรือ "FC") ซึ่งประกอบด้วยผู้แทนจากฝ่ายนายจ้างอย่างน้อย 1 ราย และฝ่ายลูกจ้างอย่างน้อย 1 ราย

กฎหมายที่เกี่ยวข้อง

มาตรา 5 พระราชบัญญัติกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ พ.ศ. 2530

กองทุนจะมีขึ้นได้ต่อเมื่อลูกจ้างและนายจ้างตกลงกันจัดตั้งขึ้นและได้จดทะเบียนตามพระราชบัญญัตินี้ เพื่อเป็นหลักประกันแก่ลูกจ้างในกรณีที่ลูกจ้างตาย ออกจากงาน หรือลาออกจากกองทุน โดยลูกจ้างจ่ายเงินสะสม และนายจ้างจ่ายเงินสมทบตามเกณฑ์ที่กำหนดไว้ในข้อบังคับของกองทุนนั้น ทั้งนี้ จะจัดตั้งเป็นกองทุนนายจ้างเดียวหรือกองทุนหลายนายจ้าง ซึ่งอาจมีนโยบายการลงทุนนโยบายเดียวหรือหลายนโยบายก็ได้

มาตรา 11 พระราชบัญญัติกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ พ.ศ. 2530

ให้กองทุนมีคณะกรรมการกองทุน ประกอบด้วย ผู้แทนซึ่งลูกจ้างเลือกตั้งและผู้แทนซึ่งนายจ้างแต่งตั้ง มีหน้าที่ควบคุมดูแลกิจการทั่วไปของกองทุน และให้มีอำนาจแต่งตั้งผู้จัดการกองทุนและเป็นผู้แทนของกองทุนในกิจการที่เกี่ยวกับบุคคลภายนอก เพื่อการนี้ คณะกรรมการกองทุน จะมอบหมายเป็นหนังสือให้กรรมการคนหนึ่งหรือหลายคนทำการแทนก็ได้

การแต่งตั้งผู้จัดการกองทุนหรือการเปลี่ยนกรรมการ ให้คณะกรรมการกองทุนนำไปจดทะเบียนภายในสิบสี่วันนับแต่วันแต่งตั้งผู้จัดการ กองทุนหรือเปลี่ยนกรรมการ

2. พิจารณารูปแบบของกองทุน

คณะทำงานหรือคณะกรรมการกองทุนที่ได้จัดตั้งขึ้นควรรู้จักและเลือกรูปแบบของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ซึ่งมี 2 รูปแบบหลัก คือ (1) กองทุนนายจ้างเดียวเป็นกองทุนสำรองเลี้ยงชีพที่มีนายจ้างเพียง 1 ราย (single fund) โดยคณะกรรมการกองทุนของ single fund จะมีอิสระในการกำหนด แก้ไขเปลี่ยนแปลงข้อบังคับของกองทุนและนโยบายการลงทุน ขณะที่กองทุนหลายนายจ้างประกอบด้วย group fund ซึ่งเป็นนายจ้างในกลุ่มเดียวกัน (group fund) ซึ่งมีลักษณะที่คล้ายกับ single fund กล่าวคือ คณะกรรมการกองทุนเป็นผู้ว่าจ้างบริษัทจัดการลงทุนมาบริหาร จึงมีส่วนร่วมในการกำหนดนโยบายหรือรายละเอียดในการลงทุน และสินทรัพย์ที่ลงทุนตามวัตถุประสงค์ที่คณะกรรมการกองทุนกำหนด

ขณะที่ (2) กองทุนประเภท pooled fund จะเป็นกองทุนที่มีนายจ้างหลายรายมาเลือกกองทุนที่บริษัทจัดการลงทุนตั้งไว้แล้ว คณะกรรมการกองทุนจึงไม่มีส่วนร่วมในการกำหนดนโยบายหรือ

รายละเอียดในการลงทุน แต่สามารถกำหนด แก้วไข เปลี่ยนแปลงรายละเอียดของข้อบังคับของกองทุน เฉพาะส่วนขององค์กรได้

ในการพิจารณาเลือกรูปแบบกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ คณะกรรมการกองทุนควรพิจารณาหลาย ปัจจัย เช่น ขนาดของเงินกองทุน ความยืดหยุ่น และนโยบายการลงทุนที่ต้องการ เป็นต้น ซึ่งปัจจัยเหล่านี้จะส่งผลกระทบต่อค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นกับกองทุน

3. การคัดเลือกบริษัทจัดการและการทำสัญญา

หน้าที่สำคัญของคณะกรรมการกองทุนอย่างหนึ่งคือ การคัดเลือกบริษัทจัดการลงทุน เพื่อทำหน้าที่บริหารเงินลงทุนของสมาชิกให้งอกเงย เพื่อให้มีเงินเพียงพอต่อการใช้ชีวิตหลังเกษียณของ สมาชิก อีกทั้งการบริหารจัดการต้องมีความโปร่งใส ปลอดภัย และมีการปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ต่าง ๆ เพื่อคุ้มครองการลงทุน โดยรายละเอียดหลักการคัดเลือกบริษัทจัดการ การพิจารณาให้คะแนน และการทำสัญญาว่าจ้างบริษัทจัดการ เป็นไปตามที่ได้กล่าวในหัวข้อ 2.2 ขั้นตอนในการจัดตั้งกองทุนสำรอง เลี้ยงชีพ

นอกจากนี้ ในการดำเนินงานเพื่อบริหารกองทุนของบริษัทจัดการ บริษัทจัดการไม่ได้ดำเนินการ เพียงผู้เดียวแต่มีผู้ประกอบวิชาชีพอื่น ๆ (เช่น ผู้รับฝากทรัพย์สินและผู้สอบบัญชี) เข้ามาเกี่ยวข้องในการ ให้บริการด้วย เพราะกฎหมายได้กำหนดเงื่อนไขสำคัญในการทำงานโดยเฉพาะอย่างยิ่ง การแยก ทรัพย์สินของกองทุนออกเป็นนิติบุคคลต่างหาก ไม่ปะปนกับทรัพย์สินของนายจ้างและ บริษัทจัดการ ดังนั้นบริษัทจัดการจึงต้องจัดให้มีอีก 2 ฝ่ายสำคัญ ได้แก่ ผู้รับฝากทรัพย์สิน ซึ่งจะดูแลและ เก็บรักษาทรัพย์สินของกองทุนไว้ทั้งหมด และผู้สอบบัญชีดูแลสอบเช็คและรับรองรายงานทางการเงิน

กฎหมายที่เกี่ยวข้อง

มาตรา 13 พระราชบัญญัติกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ พ.ศ. 2530

การจัดการกองทุนจะต้องดำเนินการโดยบุคคล ซึ่งมีใช้นายจ้าง และได้รับอนุญาตให้ประกอบ ธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการ กองทุนส่วนบุคคลตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และ ตลาดหลักทรัพย์

มาตรา 15 พระราชบัญญัติกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ พ.ศ. 2530

ให้นายจ้างแยกบัญชีและเอกสารเกี่ยวกับการเงิน หรือทรัพย์สินอื่นของตนออกจากบัญชีและเอกสารเกี่ยวกับการเงิน หรือทรัพย์สินอื่น ของกองทุนโดยเด็ดขาด

มาตรา 17 พระราชบัญญัติกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ พ.ศ. 2530

ให้ผู้จัดการกองทุนจัดทำบัญชีเพื่อแบ่งแยกทรัพย์สินของกองทุนทุกกองทุน โดยให้บันทึก รายได้และค่าใช้จ่ายของกองทุนตามประเภทของกองทุน

ประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ สน. 11/2564

เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทน. 88/2558

เรื่อง การจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนทั่วไปและเพื่อผู้ลงทุนที่มีไชรายย่อย และการเข้าทำ สัญญารับจัดการกองทุนส่วนบุคคล ข้อ 37 สัญญารับจัดการกองทุนส่วนบุคคลหรือกองทุน สำรองเลี้ยงชีพ

4. กำหนดนโยบายการลงทุนที่เหมาะสมกับ **Customer's profile** หรือ **Risk profile** ของสมาชิก

นโยบายการลงทุน คือการกำหนดขอบเขตในการบริหารเงินกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ซึ่งคณะกรรมการกองทุนจะต้องตกลงนโยบายการลงทุนกับบริษัทจัดการไว้เป็นลายลักษณ์อักษร เพื่อให้ผู้จัดการกองทุนใช้เป็นกรอบในการบริหารเงินกองทุน และต้องมีการตกลงกำหนด benchmark ให้สอดคล้องกับนโยบายการลงทุนและสะท้อนความสามารถในการบริหารกองทุนที่แท้จริงของผู้จัดการกองทุน เพื่อให้คณะกรรมการกองทุนและสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพสามารถติดตามผลการดำเนินงานของกองทุนได้อย่างถูกต้อง

เพื่อให้สมาชิกกองทุนมีการลงทุนให้เหมาะสมกับอายุ ระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ และอัตราผลตอบแทนที่ต้องการต่างกัน จึงเป็นที่มาให้สมาชิกสามารถเลือกนโยบายการลงทุนเองได้ตามความเหมาะสม หรือที่เรียกว่า **employee's choice** ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อสมาชิกในการเลือกการลงทุน เช่น สมาชิกที่มีอายุน้อยอาจพิจารณาลงทุนในนโยบายที่มีความเสี่ยงสูงแต่มีโอกาสในการได้รับ

ผลตอบแทนสูง ขณะที่สมาชิกที่ใกล้เกษียณอาจพิจารณาลงทุนในนโยบายที่มีความเสี่ยงต่ำ เช่น ตราสารหนี้ และตราสารเงิน เป็นต้น

เนื่องจากสมาชิกกองทุนมีความหลากหลาย ดังนั้น เพื่อให้บริษัทจัดการมีข้อมูลเพียงพอ ในการรู้จักลูกค้า (know your customer) และเพื่อให้สามารถจัดแผนการลงทุนเสนอต่อลูกค้าได้อย่างเหมาะสม (suitability) สำนักงาน ก.ล.ต. และสมาคมบริษัทจัดการลงทุนจึงได้กำหนดให้บริษัทจัดการต้องจัดทำข้อมูลลูกค้า (customer's profile) ตามที่ประกาศสมาคมบริษัทจัดการลงทุนกำหนด เพื่อให้บริษัทจัดการสามารถคัดกรองนโยบายการลงทุนเพื่อเสนอคณะกรรมการกองทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทั้งนี้ คณะกรรมการกองทุนควรให้ความสำคัญและร่วมมือกับบริษัทจัดการในการให้และจัดเก็บข้อมูล เกี่ยวกับ profile สมาชิกและการลงทุนของสมาชิก เพื่อให้ผู้จัดการกองทุนนำเสนอนโยบายที่เหมาะสมตาม profile และความเสี่ยง เช่น หากสมาชิกในองค์กรมีอายุน้อยเป็นส่วนใหญ่ ผู้จัดการกองทุนอาจนำเสนอนโยบายตราสารทุนและสินทรัพย์ทางเลือกที่หลากหลาย เป็นต้น

นอกจากการนำเสนอโยบายการลงทุนที่หลากหลายแล้ว สมาชิกกองทุนบางรายอาจยังไม่สามารถตัดสินใจลงทุนได้ ซึ่งมาจากหลายปัจจัย เช่น การไม่มีความรู้และประสบการณ์ในการลงทุน หรือมีความรู้ในการลงทุนแต่ไม่มีเวลาในการจัดสรรพอร์ตการลงทุนเมื่อถึงช่วงวัยที่เปลี่ยนไป เป็นต้น คณะกรรมการกองทุนอาจเสนอโยบายการลงทุนแบบผันแปรอัตโนมัติตามช่วงอายุ (life-path) ซึ่งเป็น การนำเสนอโยบายการลงทุนที่เหมาะสมตามช่วงวัย โดยการจัดพอร์ตการลงทุนจะคำนึงถึงระดับ ความเสี่ยงที่เหมาะสมกับแต่ละช่วงอายุ และปรับการลงทุนอัตโนมัติเมื่อช่วงอายุของสมาชิกเปลี่ยนไป

การลงทุนของนโยบาย life-path จะแสวงหาผลตอบแทนสูงในช่วงอายุน้อย ความเสี่ยงแบบ สมดุลในช่วงอายุวัยกลางคน และมุ่งรักษาเงินต้นในช่วงอายุใกล้เกษียณ เช่น แผนการลงทุนสำหรับ สมาชิกอายุ 20-30 ปี จะมีการลงทุนในตราสารทุนและสินทรัพย์ทางเลือกในอัตราสูง เพื่อสร้าง ผลตอบแทนระยะยาว แผนการลงทุนสำหรับสมาชิกอายุ 41-50 ปี จะลดอัตราส่วนการลงทุนที่มีความเสี่ยง ได้แก่ หุ้น และเพิ่มอัตราส่วนการลงทุนในตราสารหนี้ ขณะที่แผนการลงทุนสำหรับสมาชิก อายุ 50-60 ปี จะมีการลงทุนในตราสารที่มีความเสี่ยงต่ำเพื่อรักษาเงินลงทุนสำหรับรองรับการเกษียณ

การเสนอโยบายการลงทุนแบบผันแปรอัตโนมัติตามช่วงอายุ (life-path) จึงเป็นการช่วยสมาชิก ให้มีการลงทุนที่เหมาะสมตามช่วงอายุวัยได้อย่างเหมาะสม โดยสมาชิกไม่ต้องประสบกับปัญหา ในการตัดสินใจในการลงทุนและการปรับพอร์ตการลงทุนเมื่อช่วงวัยของตนเองเปลี่ยนไป

5. การจัดทำข้อบังคับกองทุน

ข้อบังคับกองทุน คือกติกาที่กำหนดขอบเขตและแนวทางในการบริหารจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพให้คณะกรรมการกองทุนและสมาชิกกองทุนถือปฏิบัติ โดยข้อบังคับกองทุนจะต้องไม่ขัดต่อกฎหมายและกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้ ข้อบังคับกองทุนที่มีผลใช้บังคับได้ตามกฎหมายจะต้องจดทะเบียนกับนายทะเบียนกองทุนสำรองเลี้ยงชีพโดยสมาชิกสามารถขอดูข้อบังคับกองทุนได้จากคณะกรรมการกองทุน หรือทางช่องทางการสื่อสารต่าง ๆ ที่สมาชิกทุกคนเข้าถึงได้สะดวก เช่น HR website ของบริษัท นายจ้าง หรือ website ของบริษัทจัดการ เป็นต้น

กฎหมายที่เกี่ยวข้อง

มาตรา 9 พระราชบัญญัติกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ พ.ศ. 2530

ข้อบังคับกองทุนอย่างน้อยต้องมีรายการ ดังต่อไปนี้

- (1) ชื่อ ต้องมีคำว่า "กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ" นำหน้า และมีคำว่า "ซึ่งจดทะเบียนแล้ว" ต่อท้าย
- (2) ที่ตั้งสำนักงาน
- (3) วัตถุประสงค์
- (4) วิธีรับสมาชิกและการสิ้นสุดสมาชิกภาพ
- (5) ข้อกำหนดเกี่ยวกับจำนวนกรรมการ วิธีการเลือกตั้งและแต่งตั้ง วาระการดำรงตำแหน่ง การพ้นจากตำแหน่ง และการประชุมของคณะกรรมการกองทุน
- (6) ข้อกำหนดเกี่ยวกับเงินสะสมของลูกจ้างและเงินสมทบของนายจ้างที่จะต้องจ่ายเข้ากองทุน
- (7) ข้อกำหนดเกี่ยวกับหลักเกณฑ์และวิธีการคำนวณผลประโยชน์ที่ลูกจ้างจะได้รับ
- (8) ข้อกำหนดเกี่ยวกับหลักเกณฑ์ วิธีการ และระยะเวลาในการจ่ายเงินเมื่อลูกจ้างสิ้นสุดสมาชิกภาพ หรือเมื่อกองทุนเลิกตามมาตรา 25 ทั้งนี้ ข้อกำหนดนั้นจะต้องไม่ตัดสิทธิของลูกจ้างโดยปราศจากเหตุผลอันสมควร
- (9) ข้อกำหนดเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายในการดำเนินกิจการของกองทุน
- (10) ข้อกำหนดเกี่ยวกับการประชุมใหญ่ หรือข้อกำหนดเกี่ยวกับการประชุมสมาชิกแยกตามนโยบายการลงทุน หรือตามรายนายจ้าง ในกรณีที่เป็นการจัดตั้งกองทุนที่กำหนดให้มีนโยบายการลงทุนหลายนโยบาย หรือกองทุนหลายนายจ้าง
- (11) รายการอื่น ๆ ตามที่กำหนดในกฎกระทรวง

6. การจดทะเบียนจัดตั้งกองทุน

เพื่อให้กองทุนที่จัดตั้งขึ้นเป็นนิติบุคคลที่ถูกต้องตามกฎหมาย หลังจากได้ทำทุกขั้นตอนเสร็จสิ้นจนถึงขั้นลงนามในสัญญาฉบับบริหารจัดการแล้ว คณะกรรมการกองทุนอาจเปิดทางให้บริหารจัดการเป็นผู้ประสานงานระหว่างคณะกรรมการกองทุนและสำนักงาน ก.ล.ต. เพื่อการจดทะเบียนจัดตั้งกองทุนหรือแก้ไขข้อบังคับกองทุน (หากมี)

สำหรับกองทุนประเภท single fund และ group fund บริษัทจัดการอาจเข้ามาช่วยในการเตรียมเอกสาร เพื่อยื่นข้อบังคับกองทุนและขอจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพต่อสำนักงาน ก.ล.ต. ส่วนกองทุนประเภท pooled fund บริษัทจัดการอาจเข้ามาช่วยในการเตรียมเอกสารจัดทำข้อบังคับกองทุนเฉพาะส่วนของแต่ละบริษัทที่เข้าร่วม pooled fund ซึ่งมีการกำหนดคุณสมบัติบางส่วนที่แตกต่างออกไปตามนโยบายของบริษัทนั้น ๆ เช่น สิทธิการได้รับเงิน (vesting period) และอัตราเงินสะสม-สมทบ เป็นต้น โดยจะแตกต่างจากข้อบังคับหลัก ซึ่งจะบังคับใช้กับทุกบริษัทที่เข้าร่วม pooled fund ซึ่งบริษัทจัดการมักเป็นผู้ทำหน้าที่แก้ไขข้อบังคับกองทุนหลัก และเป็นผู้ช่วยยื่นจดทะเบียนข้อบังคับต่อสำนักงาน ก.ล.ต.

กฎหมายที่เกี่ยวข้อง

มาตรา 6 พระราชบัญญัติกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ พ.ศ. 2530

เมื่อลูกจ้างและนายจ้างตกลงกันจัดตั้งกองทุนขึ้นตาม มาตรา 5 แล้ว ให้ยื่นคำขอจดทะเบียนต่อนายทะเบียนตามหลักเกณฑ์และวิธีการ ที่กำหนดในกฎกระทรวง

7. การจัดการกองทุนตามพระราชบัญญัติกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ พ.ศ. 2530

ทุกครั้งที่มีการจ่ายค่าจ้าง ให้นายจ้างหักเงินสะสมของลูกจ้าง และนายจ้างจ่ายเงินสมทบเข้ากองทุนตามอัตราที่กำหนดไว้ในข้อบังคับของกองทุน โดยต้องไม่ต่ำกว่าร้อยละ 2 แต่ไม่เกินร้อยละ 15 ของค่าจ้าง (มาตรา 10)

หากนายจ้างส่งเงินสะสมหรือเงินสมทบเข้ากองทุนล่าช้ากว่า 3 วันทำการนับแต่วันที่มีการจ่ายค่าจ้าง ให้นายจ้างจ่ายเงินเพิ่มแก่กองทุนในอัตราร้อยละ 5 ต่อเดือนของจำนวนเงินสะสมหรือเงินสมทบที่ส่งล่าช้า (มาตรา 10 วรรคสาม)

ในกรณีที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจ สาธารณภัย หรือเหตุการณ์ใดที่ส่งผลกระทบต่อสถานการณ์ทางเศรษฐกิจ รัฐมนตรีอาจกำหนดประเภทธุรกิจ ระยะเวลา หรือเงื่อนไขใด เพื่อให้นายจ้างหรือลูกจ้างหยุดหรือเลื่อนการส่งเงินสะสมหรือเงินสมทบได้คราวละไม่เกิน 1 ปี (มาตรา 10/1)

การจัดการกองทุนจะต้องดำเนินการโดยบุคคลซึ่งไม่ใช่ นายจ้าง และได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนส่วนบุคคลตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (มาตรา 13) โดยผู้จัดการกองทุนมีอำนาจและหน้าที่ภายใต้บทบัญญัติเกี่ยวกับการจัดการกองทุนส่วนบุคคลตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (มาตรา 14)

นอกจากนี้ ผู้จัดการกองทุนจะต้องนำเงินสะสมและเงินสมทบไปลงทุนหรือหาผลประโยชน์ตามนโยบายการลงทุนที่ลูกจ้างเลือกไว้ ในกรณีที่ลูกจ้างไม่เลือกนโยบายการลงทุนให้นำเงินดังกล่าวไปลงทุนนโยบายเดิมที่ลูกจ้างเคยลงทุนไว้หากไม่มีนโยบายเดิม ให้ลงทุนตามนโยบายที่กำหนดไว้ในข้อบังคับของกองทุน หากข้อบังคับของกองทุนไม่ได้กำหนดไว้ให้ลงทุนตามนโยบายที่มีความเสี่ยงน้อยที่สุด (มาตรา 16)

ผู้จัดการกองทุนจะพ้นจากตำแหน่ง เมื่อนายทะเบียนสั่งถอดถอน ขาดคุณสมบัติในการเป็นผู้จัดการกองทุน กองทุนหรือผู้จัดการกองทุนบอกเลิกสัญญา หรือกองทุนเลิก (มาตรา 20) และเมื่อผู้จัดการกองทุนพ้นจากตำแหน่ง ให้คณะกรรมการกองทุนแต่งตั้งผู้จัดการกองทุนใหม่ภายใน 30 วันนับแต่วันที่ผู้จัดการกองทุนเดิมพ้นจากตำแหน่ง และแจ้งการแต่งตั้งผู้จัดการกองทุนใหม่ต่อนายทะเบียนภายใน 14 วันนับแต่วันที่แต่งตั้ง (มาตรา 21)

2.5 โครงสร้างการจัดการ (Governance) ที่เหมาะสมสำหรับการบริหารกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

2.5.1 คณะกรรมการกองทุน

คณะกรรมการกองทุนเป็นผู้ที่มีบทบาทสำคัญในการบริหารกองทุน ดูแลเงินให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่สมาชิก โดยมีหน้าที่ความรับผิดชอบในการประสานงานเพื่อจัดตั้งกองทุน คัดเลือกบริษัทจัดการ กำหนดนโยบายการลงทุนที่สอดคล้องกับโครงสร้างของกองทุน หรือดำเนินการเพื่อแก้ไขข้อบังคับกองทุน เป็นต้น ซึ่งเป็นหน้าที่ที่สำคัญกับการออมเพื่อการเกษียณของสมาชิก ดังนั้น ก่อนที่จะเลือกบุคคลมาเป็นตัวแทนของนายจ้างหรือสมาชิก ควรพิจารณาอย่างละเอียดถี่ถ้วน เลือกที่มีความรู้ความสามารถ มีความตั้งใจ มีความเสียสละ และสามารถอุทิศเวลาให้แก่สมาชิกท่านอื่น ๆ ได้

2.5.2 ระบบส่งเงิน และระบบทะเบียน

นายจ้างต้องจัดให้มีบุคคลที่รับผิดชอบในเรื่องการจัดทำทะเบียนสมาชิกในบริษัทอย่างชัดเจน โดยอาจเป็นฝ่ายการเงินหรือฝ่ายการพนักงานที่มีหน้าที่เกี่ยวข้องกับการจ่ายเงินเดือนพนักงานอยู่แล้ว เพื่อเก็บรายละเอียดเกี่ยวกับอัตราการจ่ายเงินสะสมของสมาชิกแต่ละราย รวมทั้งจำนวนเงินสะสมและเงินสมทบทั้งหมดในแต่ละงวดที่จะต้องจ่ายเข้ากองทุน เพื่อให้บริษัทจัดการนำเงินไปจัดการลงทุน โดยนายจ้างจะต้องนำส่งเงินสะสมและเงินสมทบเข้ากองทุนภายใน 3 วันนับแต่วันที่นายจ้างจ่ายเงินเดือนให้แก่ลูกจ้าง มิฉะนั้นจะต้องเสียค่าปรับในการนำส่งเงินล่าช้าในอัตราร้อยละ 5 ต่อเดือนของจำนวนเงินสะสมและเงินสมทบที่ต้องนำส่งในงวดนั้น นอกจากนี้ นายจ้างควรจัดให้มีการตรวจสอบว่า มีการนำส่งเงินเข้ากองทุนถูกต้องหรือไม่ เพื่อมิให้เกิดปัญหาในภายหลัง

2.5.3 ลงทุนตามนโยบาย

หลังจากที่นายจ้างนำส่งเงินสะสมและเงินสมทบเข้ากองทุนแล้ว บริษัทจัดการก็จะนำเงินนั้นไปลงทุนตามนโยบายที่ระบุไว้ในสัญญา โดยมีคณะกรรมการกองทุนทำหน้าที่ติดตามการทำงานของบริษัทจัดการว่า มีการลงทุนเป็นไปตามที่กำหนดไว้หรือไม่ นอกจากนี้ สำนักงาน ก.ล.ต. ได้เปิดโอกาสให้สมาชิกมีทางเลือกในการลงทุนตามความเหมาะสมของตนเอง (employee's choice) หรือระบบลูกจ้างเลือกลงทุน เพื่อให้สมาชิกสามารถเลือกลงทุนในนโยบายการลงทุนที่เหมาะสมกับวัย ผลตอบแทนที่ต้องการ และความเสี่ยงที่ยอมรับได้

นอกจากนี้ คณะกรรมการกองทุนอาจเสนอนโยบายการลงทุนแบบผันแปรอัตโนมัติตามช่วงอายุ (life-path) ซึ่งเป็นการนำเสนอโยบายการลงทุนที่เหมาะสมตามช่วงวัย เช่น แผนการลงทุนสำหรับสมาชิกอายุ 20-30 ปี จะมีการลงทุนในตราสารทุนและสินทรัพย์ทางเลือกในอัตราสูง เพื่อสร้างผลตอบแทนระยะยาว ขณะที่แผนการลงทุนสำหรับสมาชิกอายุ 50-60 ปี จะมีการลงทุนในตราสารที่มีความเสี่ยงต่ำเพื่อรักษาเงินลงทุนเพื่อรองรับการเกษียณ เพื่อเป็นตัวช่วยในการเลือกนโยบายของสมาชิกในกรณีที่ไม่สามารถเลือกนโยบายการลงทุนที่เหมาะสมกับตัวเองได้ โดยอาจกำหนดให้เป็น default portfolio และมีการปรับการลงทุนอัตโนมัติเมื่อเปลี่ยนช่วงวัย

ทั้งนี้ การจะนำระบบลูกจ้างเลือกลงทุนมาใช้หรือไม่ ขึ้นอยู่กับความพร้อมและความเข้าใจในเรื่องของการเลือกนโยบายการลงทุนของสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และความพร้อมด้านระบบงานของนายจ้างเป็นหลัก

2.5.4 การรายงานและการติดตาม

บริษัทจัดการจะต้องจัดทำรายงานเกี่ยวกับการบริหารเงินกองทุนสำรองเลี้ยงชีพว่ามีการนำเงินกองทุนไปลงทุนในทรัพย์สินประเภทใดบ้าง และได้ผลตอบแทนเท่าไร และรายงานให้แก่คณะกรรมการกองทุนทราบ โดยรายงานรายเดือน ได้แก่ รายงานงบแสดงส่วนของสมาชิก - นายจ้าง และผลประโยชน์ รายงานงบแสดงรายละเอียดทรัพย์สินสุทธิ และรายงานรายปี ได้แก่ รายงานงบดุล รายงานงบกำไรขาดทุน รายงานงบประกอบรายละเอียดเงินลงทุน รายงานงบแสดงการเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์สุทธิ รายงานงบกระแสเงินสด และรายงานข้อมูลทางการเงินที่สำคัญ รวมถึงรายงานให้สมาชิกทราบถึงเงินสะสม เงินสมทบและผลประโยชน์ที่สมาชิกได้รับปีละ 2 ครั้ง

นอกจากนี้บริษัทจัดการต้องจัดทำสรุปข้อมูลสำคัญของนโยบายการลงทุน (Factsheet) ทุกงวด 6 เดือนของปีปฏิทิน และเผยแพร่ผ่านช่องทางที่สมาชิกสามารถเข้าถึงได้ง่าย เพื่อให้สมาชิกมีข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนหรือเปลี่ยนแปลงนโยบายลงทุน อย่างไรก็ตาม หากสมาชิกต้องการทราบว่าบริษัทจัดการนำเงินไปลงทุนอย่างไร ก็สามารถขอดูรายงานผลการดำเนินการได้จากคณะกรรมการกองทุนเช่นกัน

2.6 คำถาม หรือปัญหาที่พบบ่อย (FAQ) เกี่ยวกับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

การจัดตั้งกองทุน

1. ผู้ใดจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพได้บ้าง

ตอบ ลูกจ้างและนายจ้างตกลงกันจัดตั้งกองทุนขึ้นด้วยความสมัครใจ ซึ่งนายจ้างอาจเป็นบุคคลธรรมดาหรือนิติบุคคล บริษัทเอกชน รัฐวิสาหกิจ หรือองค์กรของรัฐ สหกรณ์ มูลนิธิ นิติบุคคลอาคารชุด และมีการจ้างลูกจ้าง ไม่ว่าจะมิสัญญาเป็นหนังสือหรือไม่ และมีการจ่ายค่าจ้างเป็นเงินที่มีลักษณะการจ่ายที่เป็นประจำและแน่นอน อาจเป็นรายวัน รายสัปดาห์ หรือรายเดือนก็ได้

2. กองทุนสำรองเลี้ยงชีพอยู่ภายใต้กฎหมายแรงงานหรือไม่

ตอบ ไม่ กองทุนสำรองเลี้ยงชีพเป็นนิติบุคคลแยกต่างหากจากนายจ้าง อยู่ภายใต้พระราชบัญญัติกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ พ.ศ. 2530 มีสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เป็นนายทะเบียน

3. นายจ้างไม่ต้องการจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ลูกจ้างจัดตั้งฝ่ายเดียวได้หรือไม่
ตอบ ไม่ได้ กองทุนสำรองเลี้ยงชีพเป็นภาคสมัครใจ ต้องเกิดจากความตกลงกันทั้งฝ่ายนายจ้างและลูกจ้าง
4. นายจ้างจะจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ โดยไม่จ้างบริษัทจัดการบริหารเงินกองทุนได้หรือไม่
ตอบ ไม่ได้ กฎหมายกำหนดว่าการจัดการกองทุนจะต้องดำเนินการโดยบุคคลซึ่งมิใช่ นายจ้าง และได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ซึ่งอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงาน ก.ล.ต.
5. นายจ้างจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพให้ลูกจ้างเฉพาะบางกลุ่มได้หรือไม่
ตอบ ได้ ขึ้นอยู่กับการตกลงกัน โดยกำหนดคุณสมบัติผู้มีสิทธิสมัครเป็นสมาชิกไว้ในข้อบังคับกองทุนให้ชัดเจน
6. การจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ต้องมีลูกจ้างอย่างน้อยกี่คน
ตอบ ควรมียกอย่างน้อย 2 คน เพื่อเป็นผู้แทนฝ่ายนายจ้างและลูกจ้าง แต่กรณีที่บริษัทเพิ่งตั้งมีลูกจ้างเพียง 1 คน นายจ้างต้องชี้แจงต่อนายทะเบียนเกี่ยวกับลักษณะการประกอบกิจการและแผนการจ้างงานในอนาคต
7. นายจ้างที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการ สามารถจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพได้หรือไม่
ตอบ ได้ โดยผู้บริหารแผนฯ ซึ่งมีอำนาจจัดการทรัพย์สินแทนนายจ้าง ให้ความเห็นชอบ
8. ในการจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ควรจัดตั้งกองทุนเดี่ยวหรือเข้าร่วมกองทุนร่วม
ตอบ ขึ้นอยู่กับเงื่อนไขของแต่ละนายจ้าง
 - กองทุนเดี่ยว (single fund) หมายถึง กองทุนที่มีนายจ้างรายเดียว ข้อดีคือ กรรมการกองทุนมีความคล่องตัวในการตัดสินใจ ไม่ต้องขอความเห็นชอบจากนายจ้างรายอื่น เช่น การแก้ไขข้อบังคับกองทุน การเปลี่ยนแปลงนโยบายการลงทุน ฯลฯ
 - กองทุนร่วม (pooled fund) หมายถึง กองทุนที่มีนายจ้างหลายราย ข้อดีคือ นายจ้างที่มีกองทุนขนาดเล็กสามารถลงทุนในสินทรัพย์ที่หลากหลายขึ้นจากการรวมเงินกองทุนกับนายจ้างรายอื่น และยังสามารถแชร์ค่าใช้จ่ายบางรายการกับนายจ้างรายอื่น
9. นายจ้างที่มีระบบจ่ายเงินบำเหน็จให้ลูกจ้างเมื่อเกษียณ จะจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพได้อีกหรือไม่
ตอบ ได้

การจัดการลงทุน

1. กองทุนสำรองเลี้ยงชีพสามารถลงทุนในทรัพย์สินอะไรได้บ้างและได้เท่าไร ดูได้จากที่ไหน
ตอบ กองทุนสำรองเลี้ยงชีพสามารถลงทุนได้ตามประกาศว่าด้วยการลงทุนและการมีไว้เพื่อเป็นทรัพย์สินของกองทุน
2. บริษัทจัดการนำเงินกองทุนไปลงทุนอย่างไร
ตอบ บริษัทจัดการต้องนำเงินกองทุนไปลงทุนตามนโยบายการลงทุนที่ได้ตกลงในสัญญาจัดการ โดยทรัพย์สินและสัดส่วนที่ลงทุนได้ต้องเป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด
3. สมาชิกจะรู้ได้อย่างไรว่าแต่ละนโยบายการลงทุนมีการลงทุนในอะไรบ้าง
ตอบ สมาชิกอาจดูได้จากเอกสารหรือข้อมูลที่บริษัทจัดการจัดทำ ซึ่งประกอบด้วยวัตถุประสงค์และระดับความเสี่ยงของแต่ละนโยบายการลงทุน ประเภทของทรัพย์สินที่ลงทุน ลักษณะของผลตอบแทนและความเสี่ยง หรืออาจขอข้อมูลรายการหลักทรัพย์สินที่บริษัทจัดการลงทุนจริงได้จาก รายงานที่บริษัทจัดการจัดส่งให้คณะกรรมการกองทุนรายเดือน
4. นายจ้างบริหารจัดการเงินกองทุนได้หรือไม่
ตอบ ไม่ได้ การจัดการลงทุนและงานทะเบียนต้องดำเนินการโดยบุคคลซึ่งมิใช่ นายจ้าง และต้องเป็นบริษัทหลักทรัพย์สินที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
5. นายจ้างเลือกบริษัทจัดการให้บริหารเงินลงทุน และทำทะเบียนสมาชิกคนละแห่งได้หรือไม่
ตอบ ในกรณีที่เป็นการลงทุน single fund สามารถทำได้
6. ผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารหนี้ลดลงหรือขาดทุนได้หรือไม่ เพราะเหตุใด
ตอบ ได้ ขึ้นกับปัจจัยที่กระทบต่อมูลค่าตราสารหนี้ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยในท้องตลาด ระยะเวลาการลงทุน เงื่อนไขของตราสาร หรือความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ออกตราสารหนี้ เช่น หากผู้ออกตราสารล้มละลาย อาจไม่สามารถชำระคืนทั้งเงินต้นและดอกเบี้ยได้
7. หากผลตอบแทนของกองทุนต่ำหรือขาดทุน กรรมการกองทุนสามารถดำเนินการอย่างไรได้บ้าง
ตอบ กรรมการกองทุนควรสอบถามบริษัทจัดการเพื่อให้ชี้แจงสาเหตุของการขาดทุนต่อคณะกรรมการและสมาชิก ทั้งนี้ คณะกรรมการกองทุนควรเปรียบเทียบผลตอบแทนของกองทุนกับ benchmark ที่สอดคล้องกับนโยบายการลงทุนด้วย

8. เมื่อเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ มูลค่าหลักทรัพย์ที่ลงทุนลดลงอย่างรวดเร็วและต่อเนื่อง สมาชิกควรลาออกจากกองทุนหรือไม่ เพื่อไม่ให้มูลค่าเงินกองทุนลดลงไปเรื่อย ๆ

ตอบ ไม่ควร เนื่องจากราคาหลักทรัพย์ในแต่ละช่วงเวลาอาจมีขึ้นและลงตามภาวะเศรษฐกิจซึ่งวิกฤตเศรษฐกิจเป็นการเกิดขึ้นในช่วงระยะเวลาหนึ่ง แต่กองทุนสำรองเลี้ยงชีพเป็นการลงทุนระยะยาวจนเกษียณอายุ สมาชิกจึงมีโอกาสได้รับผลตอบแทนเฉลี่ยที่ดี นอกจากนั้น การนำเงินออกจากกองทุนในช่วงที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจหรือราคาหลักทรัพย์ลดลงอย่างมาก นอกจากอาจทำให้สมาชิกขาดทุนแล้ว ยังอาจไม่ได้รับเงินสมทบจากนายจ้างอีกด้วย เช่น อายุสมาชิกกองทุนน้อยกว่าเกณฑ์การรับเงินสมทบตามที่ข้อบังคับกองทุนกำหนด เป็นต้น

9. การขาดทุนที่เกิดขึ้นจริง (realized loss) และการขาดทุนทางบัญชี (unrealized loss) แตกต่างกันอย่างไรร

ตอบ การขาดทุนที่เกิดขึ้นจริงเกิดจากการขายหลักทรัพย์หรือตราสารที่กองทุนลงทุนไว้ในราคาที่ต่ำกว่าราคาทุน ส่วนการขาดทุนทางบัญชี เกิดขึ้นจากการปรับตัวลดลงของหลักทรัพย์หรือตราสารที่กองทุนลงทุนไว้โดยที่ยังไม่มีการจำหน่ายแต่อย่างใด หากสมาชิกยังไม่นำเงินออกจากกองทุนก็ยังไม่ได้รับผลกระทบ

คณะกรรมการกองทุน

1. คณะกรรมการกองทุนประกอบด้วยใครบ้าง

ตอบ กรรมการกองทุนฝ่ายนายจ้าง ซึ่งมาจากการแต่งตั้งของนายจ้าง และกรรมการกองทุนฝ่ายลูกจ้าง ซึ่งมาจากการเลือกตั้งของสมาชิก ตามจำนวนที่กำหนดในข้อบังคับกองทุน

2. คณะกรรมการกองทุนอยู่ในตำแหน่งคราวละกี่ปี

ตอบ ขึ้นอยู่กับข้อบังคับกองทุนกำหนด แต่ควรกำหนดระยะเวลาเพียงพอที่จะให้คณะกรรมการกองทุนวางนโยบายและดำเนินการเรื่องต่าง ๆ ได้

3. คณะกรรมการกองทุนทำหน้าที่อะไรบ้าง

ตอบ คณะกรรมการกองทุนทำหน้าที่ดูแลกิจการทั่วไปของกองทุน เช่น การรับสมัครสมาชิก การคัดเลือกบริษัทจัดการ การดำเนินการแก้ไขข้อบังคับกองทุน การกำหนดนโยบายการลงทุน การติดตามดูแลให้ผู้จัดการกองทุนลงทุนเพื่อประโยชน์ของกองทุน

4. กองทุนต้องมีกรรมการกองทุนฝ่ายนายจ้างและลูกจ้างฝ่ายละกี่คน
ตอบ กฎหมายกองทุนสำรองเลี้ยงชีพไม่ได้กำหนดไว้ แต่เพื่อความยุติธรรมและคานาอำนาจกันได้ คณะกรรมการกองทุนควรประกอบด้วยตัวแทนฝ่ายนายจ้างและตัวแทนฝ่ายลูกจ้างในสัดส่วนที่ใกล้เคียงกัน
5. กรรมการกองทุนฝ่ายนายจ้างเป็นบุคคลที่ไม่ได้เป็นลูกจ้างของบริษัทได้หรือไม่
ตอบ ได้ บริษัทอาจแต่งตั้งผู้ทรงคุณวุฒิจากภายนอกที่มีความรู้ ความเชี่ยวชาญด้านการลงทุน เป็นกรรมการกองทุนฝ่ายนายจ้างได้
6. นายจ้างแต่งตั้งกรรมการกองทุนฝ่ายลูกจ้าง ได้หรือไม่
ตอบ ไม่ได้ ต้องมาจากการเลือกตั้งของฝ่ายลูกจ้าง
7. สมาชิกควรเลือกกรรมการกองทุนอย่างไร
ตอบ ควรเลือกผู้ที่มีความรู้เกี่ยวกับการดำเนินงานของกองทุน การเงิน การลงทุน มีความซื่อสัตย์ มีความตั้งใจทำเพื่อประโยชน์ของกองทุน
8. กรรมการกองทุนมอบหมายให้บุคคลอื่นเข้าประชุมแทนได้หรือไม่
ตอบ ไม่ได้ การเข้าประชุมของกรรมการกองทุนถือเป็นเรื่องที่มีความสำคัญต่อการดำเนินกิจการของกองทุน จึงเป็นเรื่องเฉพาะตัวของกรรมการ ไม่สามารถมอบอำนาจได้
9. กรรมการกองทุนมอบอำนาจให้บุคคลอื่นดำเนินการในเรื่องต่างๆ แทนได้หรือไม่
ตอบ ได้ หากไม่ได้เป็นเรื่องที่ต้องตัดสินใจ และมีกระบวนการ วิธีปฏิบัติ เงื่อนไขที่คณะกรรมการกำหนดไว้ชัดเจน เช่น การรับสมัครสมาชิก
10. การเปลี่ยนกรรมการกองทุน จะต้องทำอย่างไร
ตอบ กองทุนต้องจัดให้มีการแต่งตั้งกรรมการฝ่ายนายจ้างหรือเลือกตั้งกรรมการฝ่ายลูกจ้างแทนกรรมการที่ต้องการเปลี่ยนแปลงรายนั้นๆ ตามวิธีการที่กำหนดในข้อบังคับกองทุน และ คณะกรรมการกองทุนต้องแจ้งเปลี่ยนกรรมการกองทุนมายังนายทะเบียนกองทุน (สำนักงาน ก.ล.ต.) ภายใน 14 วันนับแต่วันที่เปลี่ยนกรรมการ

คำถามอื่น ๆ

1. กองทุนสามารถให้สมาชิกกู้เงินได้หรือไม่
ตอบ ปัจจุบันยังไม่สามารถทำได้

2. อยากทราบว่าเงินในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเท่าไร ดูได้จากที่ใด

ตอบ ดูได้จากใบแจ้งยอดเงินกองทุนซึ่งสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพทุกคนจะได้รับทุก 6 เดือน ซึ่งใบแจ้งยอดเงินจะประกอบด้วยเงิน 4 ส่วนได้แก่

1. เงินที่สมาชิกจ่ายสะสมเข้ากองทุน
2. ผลประโยชน์ที่เกิดจากการนำเงินสะสมไปลงทุน
3. เงินที่นายจ้างจ่ายสมทบเข้ากองทุน
4. ผลประโยชน์ที่เกิดจากการนำเงินสมทบไปลงทุน

นอกจากนั้น สมาชิกควรตรวจสอบเงินสะสมและเงินสมทบด้วยว่ามีการนำส่งเข้ากองทุนถูกต้องครบถ้วน

3. เปลี่ยนงาน ควรทำอย่างไรกับเงินกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

ตอบ สามารถออมต่อเนื่องได้โดย

1. หากนายจ้างใหม่มีการตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพให้พนักงาน สมาชิกสามารถขอโอนเงินจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพของนายจ้างเดิมมาออมต่อในกองทุนของนายจ้างรายใหม่ได้ โดยยังไม่ต้องเสียภาษี

2. หากนายจ้างใหม่ไม่มีกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ สามารถดำเนินการได้ 2 ทาง คือ

2.1 คงเงินไว้ตามระยะเวลาที่ข้อยบังคับกองทุนกำหนด

2.2 โอนเงินไปกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF for PVD) ซึ่งจัดตั้งขึ้นเพื่อให้สมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพได้รักษาสิทธิประโยชน์ทางภาษี

4. นายจ้างเลิกกิจการ ควรทำอย่างไรกับเงินกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

ตอบ เมื่อกองทุนเลิก คณะกรรมการกองทุนต้องจัดให้มีการชำระบัญชีและจ่ายเงินให้แก่สมาชิกทุกราย หากบริษัทที่ลูกจ้างไปทำงานใหม่ไม่มีกองทุนสำรองเลี้ยงชีพหรือลูกจ้างไม่ได้ทำงานต่อ ลูกจ้างจะไม่สามารถออมเงินผ่านกองทุนสำรองเลี้ยงชีพต่อไปได้ แต่อาจนำเงินที่รับจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพไปออมเงินผ่านกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF for PVD) ซึ่งเป็นกองทุนระยะยาวเพื่อการเกษียณ

5. บริษัทนายจ้างสามารถยกเลิกกองทุนได้หรือไม่

ตอบ พระราชบัญญัติกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ พ.ศ. 2530 ตามมาตรา 25 กำหนดให้กองทุนย่อมเลิก เมื่อ

1. นายจ้างเลิกกิจการ
2. ที่ประชุมใหญ่มีมติให้เลิก

3. มีกรณีที่ยกข้อบังคับของกองทุนกำหนดให้เลิก หรือ
4. นายทะเบียนสั่งให้เลิกกองทุนตามมาตรา 27

ดังนั้น นายจ้างที่ประสงค์จะขอเลิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ จึงอาจทำได้เมื่อปฏิบัติเป็นไปตาม มาตรา 25 (1) หรือ (2) หรือ (3) อย่างไม่อย่างหนึ่ง ยกเว้น (4) ซึ่งเป็นอำนาจของนายทะเบียน กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

6. หากสมาชิกไม่ทราบว่าบริษัทจัดการใดบริหารเงินกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ จะดูได้จากที่ใด
ตอบ ใบแจ้งยอดเงินกองทุนที่ได้รับทุก 6 เดือน หรือสอบถามที่เจ้าหน้าที่ฝ่ายบุคคลของบริษัท
นายจ้าง

2.7 บทสรุป

กองทุนสำรองเลี้ยงชีพเป็นเครื่องมือการออมการลงทุนระยะยาวที่สำคัญที่ช่วยตอบโจทย์ เป้าหมายการมีเงินออมเพียงพอต่อการดำรงชีพหลังเกษียณของลูกจ้างด้วยข้อดีและสิทธิประโยชน์ หลายประการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการมีนายจ้างมาช่วยส่งเงินสมทบเข้ากองทุนเพื่อให้เงินออมมีความเพียงพอ การมีผู้จัดการกองทุนมืออาชีพ บริหารจัดการเงินกองทุนในเชิงอกเงย รวมไปถึงการได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีสำหรับลูกจ้างที่นำเงินออกจากกองทุนเมื่อครบเงื่อนไขภาษี นอกจากนี้ กองทุนสำรองเลี้ยงชีพยังสะท้อนภาพลักษณ์ที่ดีของนายจ้างที่มีกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเป็นสวัสดิการอีกด้วย และถือเป็นสวัสดิการที่จูงใจให้ลูกจ้างที่มีคุณสมบัติตามที่ต้องการเข้ามาทำงานและอยากทำงานกับนายจ้าง นานขึ้น

ด้วยประโยชน์ของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพดังกล่าว ทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องจึงควรร่วมกันผลักดันและส่งเสริมให้กองทุนสำรองเลี้ยงชีพเป็นเครื่องมือการออมรองรับการเกษียณและให้ความสำคัญกับการสร้างความตระหนักรู้ด้านการออมระยะยาวเพื่อการเกษียณอายุ ตามบทบาทหน้าที่ของตนเอง เพื่อให้ลูกจ้างมีเงินออมเพียงพอในการดำรงชีพและเป็นการเตรียมความพร้อมรองรับการเกษียณอย่างมีคุณภาพ ซึ่งการที่ประชาชนมีคุณภาพชีวิตที่ดี จะเป็นรากฐานของการพัฒนาและเติบโตของประเทศและตลาดทุนไทยต่อไป

บทที่ 3 ความเสี่ยง ผลตอบแทน และหลักการเบื้องต้นในการประเมินหลักทรัพย์เพื่อ การลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

ผู้เขียน ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. รุ่งเกียรติ รัตนบานชื่น

3.1 บทนำ

ความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทนเป็นปัจจัยสำคัญที่คณะกรรมการ และสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพจะต้องทำความเข้าใจ เพราะเป็นความรู้พื้นฐานที่กำหนดการเคลื่อนไหวของราคาของหลักทรัพย์แต่ละประเภทในแต่ละช่วงเวลา หากสามารถทำความเข้าใจความเสี่ยงและผลตอบแทนอย่างถ่องแท้จะทำให้สามารถเลือกหลักทรัพย์สำหรับการลงทุนที่เหมาะสม รู้เท่าทันว่าช่วงใดควรขายหรือควรซื้อหลักทรัพย์ และสามารถบริหารความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio) ที่ลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ

เนื้อหาในบทนี้เป็นความรู้พื้นฐานที่คณะกรรมการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพสามารถนำไปประยุกต์ใช้ในการประเมินตรวจสอบความสามารถของผู้จัดการกองทุน เพื่อให้รู้เท่าทันการชี้แจงต่างๆ ของผู้จัดการกองทุน และคณะกรรมการจะสามารถตั้งคำถามที่ตรงประเด็นแก่ผู้จัดการกองทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น นอกจากนี้ความรู้พื้นฐานในบทนี้ยังเป็นองค์ความรู้ที่คณะกรรมการสามารถนำไปถ่ายทอดให้แก่สมาชิกเพื่อให้สมาชิกได้เข้าใจกลไกที่กำหนดผลตอบแทนของแต่ละแผนการลงทุน และไม่ตื่นกลัวในกรณีที่เกิดวิกฤติ

ในบทนี้จะเริ่มต้นจากการอธิบายความหมายของคำว่าผลตอบแทน และความเสี่ยงทางการเงิน เพื่อให้ผู้อ่านได้ทำความเข้าใจถึงตัวเลขทางการเงินที่มักจะมีการคำนวณเมื่อพูดถึงการลงทุน ซึ่งจะทำให้เกิดความเข้าใจทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับต้นทุนเงินทุน (Cost of capital) ซึ่งเป็นทฤษฎีหลักที่กำหนดพฤติกรรมของนักลงทุนและกำหนดการเคลื่อนไหวราคาหลักทรัพย์ ดังนั้นในบทนี้จะปิดท้ายด้วยการประยุกต์ใช้ทฤษฎีด้านผลตอบแทนและความเสี่ยงเพื่อประเมินมูลค่าหุ้นและมูลค่าตราสารหนี้

3.2 ผลตอบแทนทางการเงิน

คำว่า “ผลตอบแทน” นั้น เป็นหัวข้อที่ทุกท่านได้เคยเรียนและคำนวณมาตั้งแต่สมัยมัธยมศึกษา โดยการคำนวณผลตอบแทนจะเกี่ยวข้องกับหาส่วนต่างการเปลี่ยนแปลงของราคาเปรียบเทียบกับราคาปัจจุบัน จึงทำให้ผลตอบแทนมีหน่วยเป็นร้อยละ หรือที่เรียกว่าเปอร์เซ็นต์ สมการที่ใช้ในการคำนวณผลตอบแทนแสดงดังสมการที่ 3.1

$$R = \frac{P_1 - P_0}{P_0} \text{ สมการที่ 3.1}$$

โดยที่ P_1 คือราคาของหลักทรัพย์ในอนาคต P_0 คือราคาของหลักทรัพย์ในปัจจุบัน และ R คือผลตอบแทนที่ได้รับ หาก P_1 หมายถึงราคาในอีก 1 เดือนข้างหน้า ผลตอบแทน R จะเป็นผลตอบแทนต่อเดือน แต่หาก P_1 หมายถึงราคาในอีก 1 ปีข้างหน้า ผลตอบแทน R จะเป็นผลตอบแทนต่อปี ยกตัวอย่างเช่น หากหลักทรัพย์มีราคาปัจจุบันเท่ากับ 5 บาท แล้วต่อมาราคาขึ้นเป็น 5.50 บาท จะสามารถคำนวณหาผลตอบแทนที่เป็นกำไรจากส่วนต่างราคาได้เท่ากับ 10%

แนวความคิดคำนวณผลตอบแทนนี้ในเชิงวิชาการเรียกว่า “ผลตอบแทนแบบเรขาคณิต Arithmetic rate of return” ซึ่งหากมีการปรับเปลี่ยนสมการที่ 3.1 ข้างต้น โดยย้ายข้างให้ P_1 อยู่ฝั่งซ้ายมือ จะสามารถเขียนสมการที่ 3.1 ข้างต้นใหม่เป็นดังสมการที่ 3.2 นี้

$$P_1 = P_0 \times (1 + R) \text{ สมการที่ 3.2}$$

ซึ่งสมการที่ 3.2 นี้แสดงให้เห็นว่าราคาของหลักทรัพย์ในอนาคตขึ้นอยู่กับผลตอบแทนที่ได้รับตลอดช่วงเวลาดังกล่าว คุณกับราคาของหลักทรัพย์ในปัจจุบัน จะสังเกตเห็นว่าแนวทางการคำนวณที่กล่าวถึงนี้เป็นวิธีการคำนวณที่สามารถทำความเข้าใจได้ง่าย ไม่มีความซับซ้อนมากนักเป็นเพียงการปรับเปลี่ยนสมการเพียงเท่านั้น โดยหากมีการปรับเปลี่ยนสมการที่ 3.2 ใหม่โดยให้ P_0 อยู่ฝั่งซ้ายมือจะได้ผลการคำนวณเป็นดังสมการที่ 3.3

$$P_0 = \frac{P_1}{(1+R)} \text{ สมการที่ 3.3}$$

สมการที่ 3.3 นี้สามารถตีความได้อีกลักษณะหนึ่งว่าราคาของหลักทรัพย์ในปัจจุบัน สามารถคำนวณได้จากการประเมินหารราคาของหลักทรัพย์ในอนาคต แล้วทำการ “คิดลด” หรือที่เรียกว่า “Discounting” ราคาในอนาคตด้วยอัตราผลตอบแทนที่มักจะถูกเรียกว่า “อัตราคิดลด” หรือ “Discount

rate" นั่นเอง จากความสัมพันธ์ดังกล่าวจึงเท่ากับว่าอัตราคิดลดจะมีค่าเท่ากับอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับในอนาคตจากการลงทุน

จะสังเกตเห็นว่าการคำนวณอัตราผลตอบแทนอย่างง่ายนี้ ถูกนำมาขยายความและประยุกต์ใช้เพื่อทำความเข้าใจผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุน และสามารถนำไปสู่การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ในที่สุด

อย่างไรก็ตามสำหรับการลงทุนในชีวิตจริงนั้น ราคาหลักทรัพย์ในอนาคต (P_1) ไม่ใช่ราคาหลักทรัพย์ที่นักลงทุนจะสามารถคาดการณ์ได้อย่างแม่นยำ นอกจากนี้การคำนวณสมการที่ 3.3 ข้างต้นจะต้องมีการกำหนดอัตราผลตอบแทน (R) ซึ่งหากเรียกว่า "ผลตอบแทน" เพียงอย่างเดียวจะทำให้ไม่สามารถทำความเข้าใจได้อย่างถ่องแท้ว่าผลตอบแทนดังกล่าวคือผลตอบแทนอะไร เป็นผลตอบแทนที่นักลงทุนได้รับในอดีต หรือผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังอยากจะได้รับในอนาคต

ดังนั้นในทางการเงิน หากมีการประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์ในปัจจุบัน (P_0) จากการคาดการณ์ราคาในอนาคตของหลักทรัพย์ดังกล่าว (P_1) อัตราผลตอบแทนที่ใช้ในการคำนวณจะถูกเรียกว่า "อัตราผลตอบแทนคาดหวัง" หรือที่มักจะเรียกว่า Expected rate of return หรือ Required rate of return สาเหตุที่มีการใช้คำว่า "Expected" หรือ "Required" สลับกันไปมาเพราะคำว่า "Expected" หมายถึงผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังอยากจะได้รับจากการลงทุน ซึ่งนั่นหมายความว่าหากนักลงทุนประเมินแล้ว ปรากฏว่าหลักทรัพย์ดังกล่าวไม่สามารถให้ผลตอบแทนดังกล่าวได้ นักลงทุนก็จะไม่ตัดสินใจเข้าลงทุนตั้งแต่แรก ดังนั้น "Expected" rate of return จึงกลายเป็น "Required" rate of return ที่หลักทรัพย์จะต้องสามารถสร้างผลตอบแทนดังกล่าวให้ได้ มิเช่นนั้นแล้วนักลงทุนบางส่วนจะขายหลักทรัพย์ดังกล่าวเพื่อไปลงทุนในหลักทรัพย์อื่นที่คาดว่าจะสร้างผลตอบแทนได้เท่ากับที่ตนเองคาดหวัง

อัตราผลตอบแทนคาดหวังนี้ ในทางคณิตศาสตร์มักจะใช้สัญลักษณ์เป็น $E(R)$ เพื่อแสดงให้เห็นว่าเป็นอัตราผลตอบแทนนี้ยังไม่ได้เกิดขึ้นจริง แต่เป็นสิ่งที่นักลงทุนคาดหวังจากการลงทุน ดังนั้นประเด็นสำคัญที่จะต้องทำความเข้าใจต่อไปคือ อัตราผลตอบแทนคาดหวังนี้มีปัจจัยอะไรที่เป็นตัวกำหนดระดับของผลตอบแทนที่นักลงทุนส่วนใหญ่คาดหวังจากการลงทุนในหลักทรัพย์หนึ่ง

ในทางการเงินได้มีความพยายามที่จะทำความเข้าใจ "Expected" rate of return ที่นักลงทุนต้องการ จนนักวิชาการได้ข้อสรุปว่าปัจจัยสำคัญที่เป็นตัวกำหนด "Expected" rate of return คือระดับความเสี่ยง (Risk) ของหลักทรัพย์ที่ลงทุน หากหลักทรัพย์ดังกล่าวมีความเสี่ยงอยู่ในระดับสูง นักลงทุนจะต้องการผลตอบแทนที่สูงมากขึ้น เมื่อได้มีการค้นพบว่าความเสี่ยงคือปัจจัยสำคัญที่กำหนดผลตอบแทน

คาดหวังจึงทำให้นักวิชาการสามารถเขียนสมการเพื่อคำนวณผลตอบแทนคาดหวังได้ดังสมการที่ 3.4 ดังนี้

$$E(R) = r_f + \text{risk premium} \text{ สมการที่ 3.4}$$

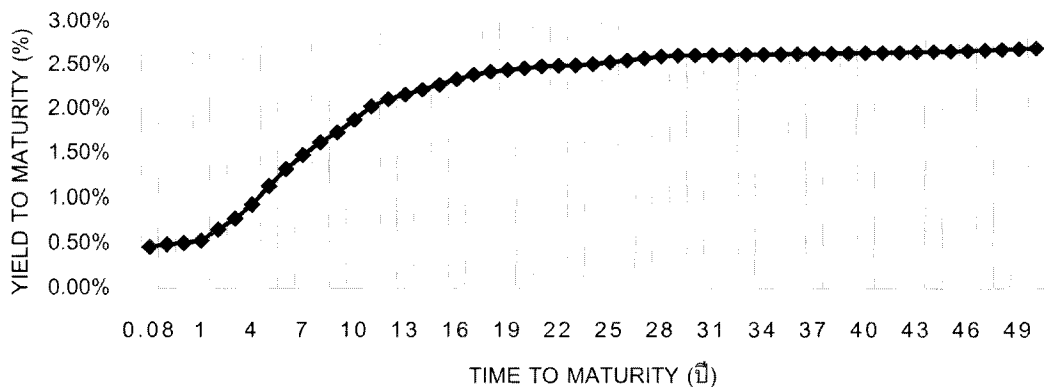
คำว่า Risk premium นี้หมายถึงอัตราผลตอบแทนที่มาทดแทนกับความเสี่ยงที่นักลงทุนต้องเผชิญซึ่งเป็นอัตราผลตอบแทนเพิ่มเติมจากอัตราผลตอบแทนขั้นต่ำที่นักลงทุนคาดหวัง ส่วนอัตราผลตอบแทนขั้นต่ำที่นักลงทุนคาดหวังนี้เรียกว่า Risk-free rate of return (r_f) เนื่องจากเป็นอัตราผลตอบแทนที่เกิดจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงที่เรียกว่า Risk-free assets

ดังนั้นก่อนการลงทุนในหลักทรัพย์ทุกประเภท นักลงทุนจะต้องคาดการณ์ก่อนว่าการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงจะให้ผลตอบแทนที่น้อยกว่า r_f หรือไม่ หากนักลงทุนคาดการณ์ว่าหลักทรัพย์ดังกล่าวมีผลตอบแทนในอนาคตที่น้อยกว่า r_f นักลงทุนจะไม่ลงทุน เพราะการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงก็สามารถให้ผลตอบแทนเท่ากับ r_f ได้แล้ว

จากตัวอย่างข้างต้น จึงทำให้สามารถสรุปได้ว่าการเปลี่ยนแปลงของระดับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงจะเป็นตัวกำหนดอัตราผลตอบแทนของทุกหลักทรัพย์ที่อยู่ในตลาดทุน เพราะถือเป็นอัตราผลตอบแทนขั้นต่ำที่นักลงทุนคาดหวังจะได้รับในอนาคต ถึงแม้หลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงนี้จะไม่มีอยู่จริงในความเป็นจริง แต่หลักทรัพย์ที่ออกโดยรัฐบาลผ่านกระทรวงการคลัง หรือธนาคารกลาง มักจะถูกสมมุติให้เป็นหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง และสร้างผลตอบแทนที่สามารถเรียกเป็น Risk-free rate of return ได้

เมื่อตราสารหนี้ที่ออกโดยรัฐบาลถือเป็นหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง ดังนั้นอัตราผลตอบแทนขั้นต่ำที่นักลงทุนต้องการสำหรับระยะเวลาการลงทุนที่แตกต่างกันจะสามารถพิจารณาได้จากรูปที่ 3.1 ที่แสดงเส้นผลตอบแทน (Yield curve) ของพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุแตกต่างกัน โดยอายุของพันธบัตรรัฐบาลหรือที่เรียกว่า Time to maturity (TTM) นั้นสะท้อนระยะเวลาการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลจนกว่าจะได้รับเงินต้นคืนจากผู้ออกตราสาร (ซึ่งก็คือรัฐบาล) โดยวันครบกำหนดการจ่ายเงินต้นนี้เรียกว่า Maturity date

รูปที่ 3.1 เส้นอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลไทย ณ วันที่ 5 มีนาคม พ.ศ. 2564



จากรูปที่ 3.1 จะสังเกตเห็นว่าพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุแตกต่างกันจะมีอัตราผลตอบแทนที่ต่างกัน โดยอัตราผลตอบแทนเหล่านี้ต่างเรียกว่า Risk free rate of return ทั้งสิ้น ดังนั้นนักลงทุนส่วนใหญ่จึงมักจะเกิดคำถามตามมาว่าหากต้องการคำนวณหา “อัตราผลตอบแทนคาดหวัง” ตามสมการที่ 3.4 ข้างต้นนั้น จะใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุอย่างไร

คำตอบที่เหมาะสมที่สุดสำหรับคำถามนี้คืออัตราผลตอบแทนคาดหวังจากการลงทุน เป็นอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการจากการลงทุนในระยะเวลาการลงทุนที่กำหนด (Investment horizon) หากนักลงทุนวางแผนที่จะลงทุนในหลักทรัพย์บางประเภทเป็นเวลา 5 ปี Risk-free rate ที่ควรนำมาใช้ก็ควรเป็นอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปีด้วย

อย่างไรก็ตามอาจมีคำถามเพิ่มเติมว่าหากลงทุนในหุ้น ซึ่งนักลงทุนมักจะไม่ได้มีการกำหนดระยะเวลาลงทุนที่ชัดเจน แล้ว Risk-free rate ที่ควรนำมาใช้เป็นฐานของการประเมินผลตอบแทนคาดหวังควรจะเป็นอย่างไร สิ่งแรกที่ต้องประเมินคือนักลงทุนส่วนใหญ่ในตลาดหุ้นมีสัดส่วนของนักลงทุนระยะยาวและระยะสั้นเท่าใด ซึ่งข้อสมมุติฐานที่มักจะถูกนำมาใช้คือนักลงทุนหุ้นส่วนใหญ่มักจะมีระยะเวลาการลงทุนเฉลี่ยประมาณ 5-10 ปี ระยะเวลาเฉลี่ยของพันธบัตรรัฐบาลที่ถูกนำมาเลือกใช้เป็น Risk-free rate จึงอยู่ที่ประมาณ 5-10 ปีเช่นกัน

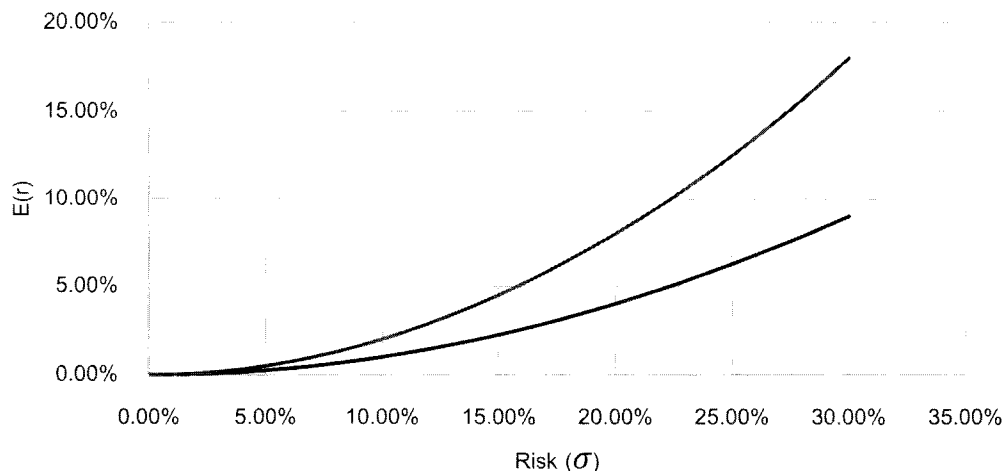
นอกจาก r_f แล้ว ยังมีอีกหนึ่งตัวแปรที่นักลงทุนต้องประเมินคือ Risk premium ซึ่งเป็นตัวกำหนดระดับผลตอบแทนคาดหวังที่นักลงทุนต้องการจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยง นักวิชาการได้มีความพยายามในการคำนวณหา Risk premium ที่นักลงทุนคาดหวังเมื่อระดับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ทางการเงินมีการเปลี่ยนแปลงไป ในเบื้องต้นหากสมมุติว่าระดับความเสี่ยงของผลตอบแทนของ

หลักทรัพย์หนึ่งเท่ากับ σ (เรียกสัญลักษณ์นี้ว่า Sigma) นักวิชาการจะพยายามหาความสัมพันธ์ระหว่าง σ กับระดับผลตอบแทนคาดหวังที่นักลงทุนต้องการ ซึ่งงานวิจัยหลายฉบับมักจะสรุปสมการความสัมพันธ์ระหว่าง Risk premium และ σ เป็นดังสมการที่ 3.5

$$\text{risk premium} = \frac{1}{2} \cdot A \cdot \sigma^2 \quad \text{สมการที่ 3.5}$$

โดยตัวแปร "A" ถูกเรียกว่า "ระดับการกลัวความเสี่ยง" (Risk aversion coefficient) ของนักลงทุน ซึ่งเป็นค่าตัวแปรที่สามารถเปลี่ยนแปลงได้ขึ้นอยู่กับแต่ละปัจเจกบุคคล หากนักลงทุนกลัวความเสี่ยงมาก ผลตอบแทนที่คาดหวังของนักลงทุนจะพุ่งสูงขึ้นอย่างรวดเร็วเมื่อความเสี่ยงของหลักทรัพย์สูงขึ้น แต่หากนักลงทุนมีระดับการกลัวความเสี่ยงที่ต่ำ ผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการเมื่อต้องเผชิญกับความเสียหายที่สูงขึ้นก็จะไม่มากนัก ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนคาดหวังและความเสี่ยงของการลงทุนจึงเป็นดังรูปที่ 3.2

รูปที่ 3.2 ความสัมพันธ์ ระหว่างผลตอบแทนคาดหวังและระดับความเสี่ยงของการลงทุน



เนื้อหาทางวิชาการเหล่านี้สามารถนำมาประยุกต์ใช้ทำความเข้าใจพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนแต่ละประเภทได้เป็นอย่างดี ยกตัวอย่างเช่น ความแตกต่างของระดับการกลัวความเสี่ยงของนักลงทุนแต่ละคนสามารถนำมาอธิบายได้ว่าทำไมนักลงทุนบางกลุ่มจึงกล้าที่จะซื้อหลักทรัพย์บางประเภทในราคาหนึ่ง แต่มีนักลงทุนอีกกลุ่มที่มองว่าความเสี่ยงนั้นสูงจนเกินไป และมีความรู้สึกอยากจะขายหลักทรัพย์เหล่านั้นออกจากพอร์ตการลงทุนของตน

นอกจากนี้ความสัมพันธ์ระหว่าง ผลตอบแทนคาดหวังและระดับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ดัง แสดงในรูปที่ 3.2 เป็นที่มาของวลีที่ใช้กันอย่างแพร่หลายคือ “High risk High return” แต่วลีนี้ทำให้นัก ลงทุนส่วนใหญ่เข้าใจผิดคิดว่าหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงมากจะสร้างผลตอบแทนได้สูง ซึ่งเป็นความเข้าใจ ที่ไม่ถูกต้อง เพราะวลีนี้มีความหมายว่าหากนักลงทุนจะลงทุนในหลักทรัพย์ที่เสี่ยงสูง เขาจะคาดหวัง ผลตอบแทนที่สูงจากหลักทรัพย์เหล่านั้น ซึ่งในความเป็นจริงหลักทรัพย์เหล่านั้นอาจไม่ได้สร้าง ผลตอบแทนในระดับที่นักลงทุนต้องการได้เสมอไป

ยิ่งไปกว่านั้น นักลงทุนส่วนใหญ่ยังมีความเข้าใจผิดเกี่ยวกับคำว่า Expected return ในอีก ลักษณะหนึ่ง กล่าวคือเมื่อนักลงทุนจะต้องเปรียบเทียบผลตอบแทนคาดหวังระหว่างหุ้น PTT และหุ้น CPALL ว่าหุ้นตัวใดจะมี Expected return ที่สูงกว่ากัน นักลงทุนส่วนใหญ่มักจะตอบว่าหุ้น CPALL มี ผลตอบแทนคาดหวังที่สูงกว่า PTT ซึ่งเป็นคำตอบที่ผิด สาเหตุที่นักลงทุนเข้าใจผิดเพราะนักลงทุนอาจจะ เข้าใจว่าหุ้น CPALL เป็นบริษัทที่มีการเติบโตทางธุรกิจอย่างต่อเนื่อง มีการดำเนินธุรกิจที่มีความเสี่ยงต่ำ จึงน่าจะให้ผลตอบแทนในอนาคตที่สูงกว่าหุ้น PTT ซึ่งเป็นบริษัทน้ำมันที่อาจมีผลการดำเนินงานผันผวน ตามสภาวะเศรษฐกิจ

แต่ในความเป็นจริง หุ้น PTT ถือเป็นหุ้นที่มีพื้นฐานในการดำเนินธุรกิจที่เสี่ยงกว่าหุ้น CPALL ดังนั้นตามทฤษฎีทางการเงินที่เกี่ยวกับผลตอบแทนคาดหวังจึงสามารถสรุปได้ว่านักลงทุนคาดหวัง ผลตอบแทนที่สูงกว่าจากการลงทุนในหุ้น PTT เมื่อเทียบกับหุ้น CPALL ความคาดหวังนี้ไม่ได้ หมายความว่าหุ้น PTT จะให้ผลตอบแทนที่สูงตามที่นักลงทุนคาดหวังเสมอไป

จากสาเหตุที่นักลงทุนต้องการผลตอบแทนคาดหวังที่สูงจากหุ้น PTT จึงเป็นที่มาของราคาหุ้น PTT ที่มักจะซื้อขายอยู่ในระดับที่ไม่สูงมากนักเมื่อเทียบกับหุ้น CPALL กล่าวคือราคาหุ้น PTT มักจะซื้อ ขายในระดับราคาที่ให้นักลงทุนได้ผลตอบแทนจากเงินปันผลที่สูงกว่าระดับราคาของหุ้น CPALL และ หุ้น PTT มักมีอัตราส่วนราคาหุ้นเทียบกับกำไร หรือที่เรียกว่า P/E ratio ที่ต่ำกว่าหุ้น CPALL ดังแสดงใน ตารางที่ 3.1

ตารางที่ 3.1 เปรียบเทียบความถูกแพงของหุ้น PTT และ CPALL

	2560	2561	2562	2563
CPALL				
Price per share	77.00	68.75	72.25	58.25
Earnings per share	2.14	2.22	2.38	1.68
P/E	37.02	29.55	29.87	27.99
Dividend yield (%)	1.30%	1.60%	1.66%	2.15%
PTT				
Price per share	440.00	46.00	44.00	42.50
Earnings per share	46.74	4.15	3.20	1.32
P/E	10.57	9.70	13.22	28.86
Dividend yield (%)	3.64%	4.35%	4.55%	4.71%

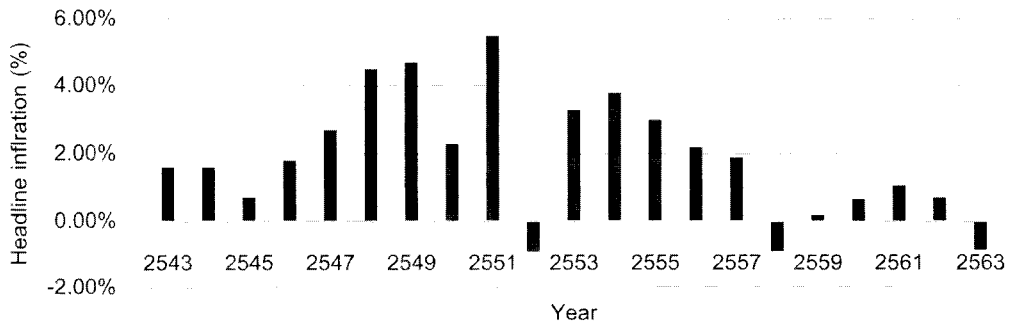
หมายเหตุ บริษัท PTT มีการแตกพาร์ในปี 2561 จึงทำให้ราคาหุ้นลดลงจากการเพิ่มจำนวนหุ้นในตลาด

ที่มา ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลตอบแทนคาดหวัง (Expected return) นี้จึงเป็นหัวข้อที่สำคัญที่คณะกรรมการและสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพต้องทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ เพื่อให้เข้าใจว่าราคาหลักทรัพย์แต่ละประเภทมีการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงอยู่ในระดับต่าง ๆ ได้อย่างไร ทำไมหลักทรัพย์บางตัวจึงซื้อขายในระดับที่แพง และทำไมหลักทรัพย์บางตัวจึงซื้อขายในระดับราคาที่ถูก (ความถูกแพงของหลักทรัพย์นั้นไม่ได้อยู่ที่ราคาของหลักทรัพย์ว่าจะเท่ากับ 10 บาท หรือ 100 บาท แต่อยู่ที่การเปรียบเทียบระหว่างราคากับตัวอ้างอิงหนึ่ง เช่น ราคาเทียบกับกำไร ราคาเทียบกับเงินปันผล หรือราคาเทียบกับการสร้างกระแสเงินสดในอนาคต เป็นต้น)

นอกจาก r_f และ Risk premium ที่เป็นปัจจัยกำหนดระดับผลตอบแทนคาดหวังของนักลงทุน อีกปัจจัยหนึ่งที่เป็นปัจจัยย่อยของการกำหนดระดับของ r_f คือ "อัตราเงินเฟ้อ (Inflation rate)" ซึ่งเป็นปัจจัยที่สะท้อนการเปลี่ยนแปลงด้านราคาของสินค้าและบริการต่าง ๆ โดยอัตราเงินเฟ้อมักจะเปลี่ยนแปลงไปตามสถานะเศรษฐกิจ กล่าวคือเมื่อเศรษฐกิจมีความร้อนแรงประชาชนมีกำลังซื้อสูงจะผลักดันให้อัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น แต่เมื่อเศรษฐกิจประสบภาวะวิกฤตตัวอย่างในวิกฤตการณ์แพร่ระบาด COVID-19 อัตราเงินเฟ้อจะตกต่ำลงอย่างมากจนติดลบในปี 2563 ดังแสดงในรูปที่ 3.3

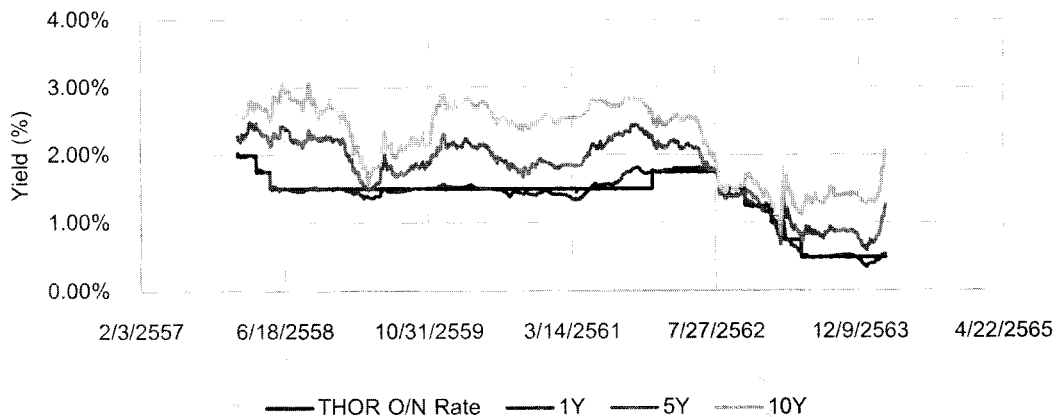
รูปที่ 3.3 อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline inflation) ในประเทศไทย



ที่มา ธนาคารแห่งประเทศไทย

การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อ ยังเป็นปัจจัยสำคัญที่กำหนดนโยบายด้านดอกเบี้ยของธนาคารกลาง โดยธนาคารกลางหลายประเทศ เช่น สหรัฐอเมริกา, สหราชอาณาจักร และประเทศไทยมีการกำหนดนโยบายด้านการเงิน (Monetary policy) ที่ยึดโยงกับอัตราเงินเฟ้อเป้าหมายในอนาคต (Inflation targeting) ดังนั้นหากธนาคารกลางมีการคาดการณ์ว่าอัตราเงินเฟ้อจะตกต่ำในอนาคต ธนาคารกลางจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (อัตราดอกเบี้ยของการกู้ยืมจากธนาคารกลางที่มีระยะเวลากู้ยืม 1 วัน และมีหลักทรัพย์ค้ำประกัน) ซึ่งการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางนี้จะมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลที่ในช่วงอายุต่างๆ ดังแสดงในรูปที่ 3.4 อย่างไรก็ตาม อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุที่ยาวนานขึ้นนั้น อัตราผลตอบแทนมีแนวโน้มผันผวนสูงตามการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในอนาคต

รูปที่ 3.4 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล และอัตราดอกเบี้ยนโยบาย



ที่มา ThaiBMA

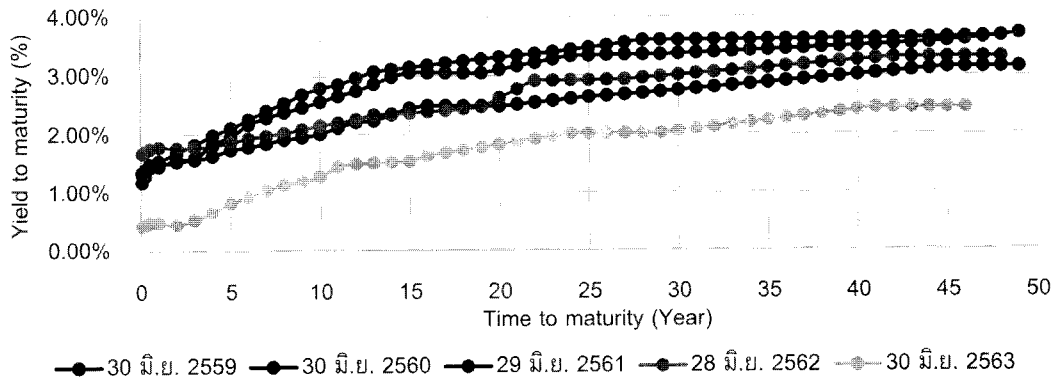
อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล จึงเป็นอัตราผลตอบแทนที่เปลี่ยนแปลงตามเงินเพื่อคาดการณ์ในอนาคต และการคาดการณ์นโยบายด้านการเงินของธนาคารกลาง กล่าวคือหากสมภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ ธนาคารกลางจะลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงลดต่ำลง และนำมาสู่การลดลงของอัตราผลตอบแทนคาดหวัง (Expected return) ที่นักลงทุนคาดหวังจากการลงทุนในทุกหลักทรัพย์ของการลงทุน

เมื่อมาถึงจุดนี้หลายท่านอาจสงสัยว่าในช่วงเศรษฐกิจตกต่ำซึ่งเต็มไปด้วยความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ ทำไมนักลงทุนจึงคาดหวังผลตอบแทนที่ลดลง เพื่อให้เข้าใจสถานการณ์ดังกล่าวจึงขอ ยกตัวอย่างการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นในช่วงวิกฤติ COVID กล่าวคือเมื่อเกิดวิกฤติการแพร่ระบาด COVID ในช่วงเดือนมีนาคม พ.ศ. 2563 ราคาหุ้นลดลงอย่างมากเพราะนักลงทุนกลัวความเสี่ยงมากขึ้น ไม่สามารถคาดการณ์ได้ว่าเหตุการณ์เปิดเมืองและเปิดประเทศจะอยู่ยาวนานเท่าไร การกลัวความเสี่ยงนี้ทำให้ Risk aversion coefficient พุ่งสูงขึ้นจนนำมาสู่การเพิ่มขึ้นของผลตอบแทนคาดหวังของนักลงทุนอย่างฉับพลัน ซึ่งเกิดพร้อมกับการเปลี่ยนแปลงการคาดการณ์กระแสเงินสดของกิจการที่คาดว่าจะลดลงอย่างมากในอนาคตอันใกล้

การเพิ่มขึ้นของผลตอบแทนคาดหวัง และการลดลงของการคาดการณ์กระแสเงินสดในอนาคต นักลงทุนจึงแห่ขายหุ้นกันอย่างรวดเร็ว เมื่อราคาหุ้นตกมาถึงระดับหนึ่ง นักลงทุนบางส่วนจะเริ่มเห็นว่าราคาในขณะนั้นต่ำมากแล้ว และการซื้อที่ราคาต่ำนี้อาจทำให้ได้รับผลตอบแทนเท่ากับที่คาดหวังได้ ด้วยเหตุนี้ราคาหุ้นจึงไม่ตกต่อไปอย่างไม่มีที่สิ้นสุด แต่จะเริ่มมีเสถียรภาพมากขึ้นในระดับราคาต่ำ

ในระหว่างการเกิดวิกฤติสมภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ ธนาคารกลางทั่วโลกรวมถึงประเทศไทยมักจะ ต้องตัดสินใจดำเนินนโยบายผ่อนปรนด้านการเงินหลายมิติเช่น การลดอัตราดอกเบี้ย นโยบาย การผ่อนปรนธนาคารพาณิชย์ส่งเงินเข้ากองทุน FIDF และการช่วยเหลือลูกหนี้ที่ประสบปัญหาด้วยอัตราดอกเบี้ยพิเศษ เป็นต้น นโยบายผ่อนปรนเหล่านี้ส่งผลต่อระดับอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk-free rate) ให้ลดต่ำลงจนทำให้ Yield curve ของประเทศไทยในช่วงวิกฤติลดต่ำลงจากในช่วงปีอื่น ดังแสดงในรูปที่ 3.5

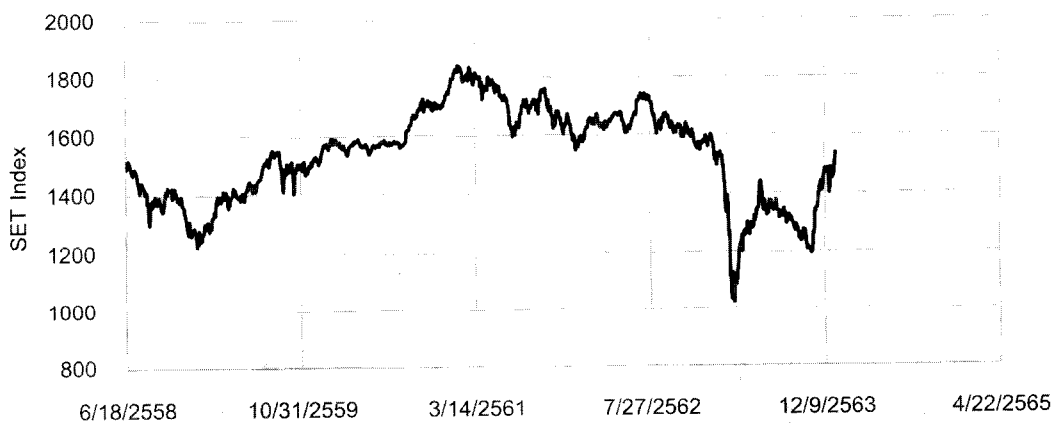
รูปที่ 3.5 เส้นอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล ณ เวลาต่างๆ



การลดต่ำลงของ Risk-free rate เหล่านี้ทำให้นักลงทุนมีผลตอบแทนคาดหวังที่ลดลง และเริ่มพยายามแสวงหาการลงทุนในหลักทรัพย์ที่เสี่ยงมากขึ้นเพื่อคาดหวังได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง สาเหตุที่ผลตอบแทนคาดหวังลดลงอย่างมาก จึงทำให้มีกระแสเงินทุนไหลเข้ามาลงทุนในตลาดหุ้นมากยิ่งขึ้น ราคาหุ้นเริ่มซื้อขายในระดับที่สูงขึ้น จนดัชนีราคาหุ้นในประเทศไทยเริ่มซื้อขายในระดับที่มี PE ratio สูงถึง 20-40 เท่า ทั้งๆ ที่เป็นการซื้อขายในช่วงเวลาที่วิกฤติการเงินยังไม่คลี่คลาย และสร้างความฉงนให้กับนักลงทุนหลายท่านว่าสาเหตุใดหุ้นจึงซื้อขายในระดับที่สูงได้

Risk-free rate ที่ต่ำลงจากนโยบายผ่อนปรนด้านการเงิน และ Risk aversion coefficient ที่ลดต่ำลงจากความรุ้ความเข้าใจในวิกฤติโรคระบาดที่มากขึ้น ล้วนเป็นปัจจัยที่ช่วยลดผลตอบแทนคาดหวัง จนนำมาสู่ความกล้าในการซื้อหุ้นที่ระดับราคาสูง ดังแสดงในรูปที่ 3.6

รูปที่ 3.6 การเปลี่ยนแปลงของดัชนี SET



ตัวอย่างข้างต้นถือเป็นตัวอย่างที่ดีที่ทำให้ทุกท่านสามารถเข้าใจถึงความสำคัญของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราเงินเฟ้อ อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง ระดับการกลัวความเสี่ยงของนักลงทุน และระดับผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังจากการลงทุน ปัจจัยเหล่านี้เป็นกลไกที่กำหนดพฤติกรรมการซื้อขายของนักลงทุน และกำหนดแนวโน้มการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตามในหัวข้อนี้ ได้อธิบายเฉพาะปัจจัยที่เกี่ยวกับผลตอบแทนคาดหวัง และความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนคาดหวังกับความเสี่ยงทางการเงินที่เรียกว่า σ (Sigma) เท่านั้น แต่ยังไม่ได้มีการอธิบายเชิงลึกว่า σ (Sigma) คืออะไร และสามารถวัดได้อย่างไรซึ่งจะกล่าวถึงในหัวข้อถัดไป

3.3 ความเสี่ยงทางการเงิน

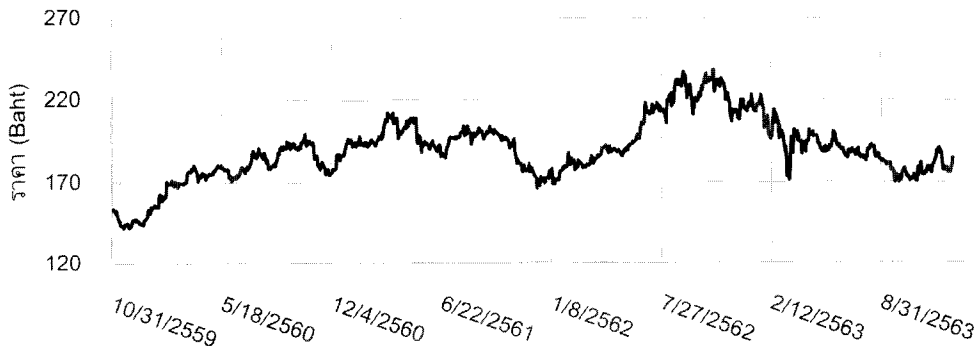
คำว่าความเสี่ยงสามารถนิยามได้คือความไม่แน่นอนของเหตุการณ์ที่นักลงทุนสนใจ โดยคำว่าความไม่แน่นอนนี้ในทางคณิตศาสตร์จะถูกนิยามด้วยตัวแปรที่เรียกว่า “ความน่าจะเป็น (Probabilities)” ดังนั้นหากนักลงทุนมีความเชื่อมั่นว่าราคาหลักทรัพย์จะต้องอยู่ที่ระดับใด และเชื่อมั่นว่าจะได้ผลตอบแทนเท่ากับเท่าใดด้วยความน่าจะเป็น 100% นั้นหมายความว่าการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นไม่มีความเสี่ยงใดๆ เลย หรือที่หลักทรัพย์เหล่านั้นถูกเรียกว่า Risk-free asset

ความน่าจะเป็นของเหตุการณ์จึงเป็นตัวแปรที่ชี้วัดความเสี่ยงของการลงทุน โดยเหตุการณ์ที่นักลงทุนสนใจเป็นเหตุการณ์ที่ราคาหลักทรัพย์จะมีการเปลี่ยนแปลงไปจากเดิมอย่างไร จนนำมาสู่ “ผลตอบแทน” ที่เป็นไปตามการคาดหวังหรือไม่ ดังนั้นวิธีการวัดความเสี่ยงทางการเงินจึงเป็นการวัดความน่าจะเป็นของ “ผลตอบแทน” ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต ไม่ใช่การวัดความน่าจะเป็นของ “ราคา” เพียงอย่างเดียวเพราะในบางครั้งราคาหลักทรัพย์อาจมีการเปลี่ยนแปลงจากเดิมได้ แต่ “ผลตอบแทน” อาจไม่มีการเปลี่ยนแปลง เช่นในกรณีที่บริษัทประกาศเปลี่ยนแปลงราคาพาร์ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อจำนวนหุ้นในตลาด และทำให้ราคาต่อหุ้นเปลี่ยนแปลง แต่นักลงทุนเดิมที่ลงทุนในบริษัทดังกล่าวไม่ได้มีผลตอบแทนที่เปลี่ยนแปลงไปจากเดิมจากการเปลี่ยนแปลงราคาพาร์ เป็นต้น

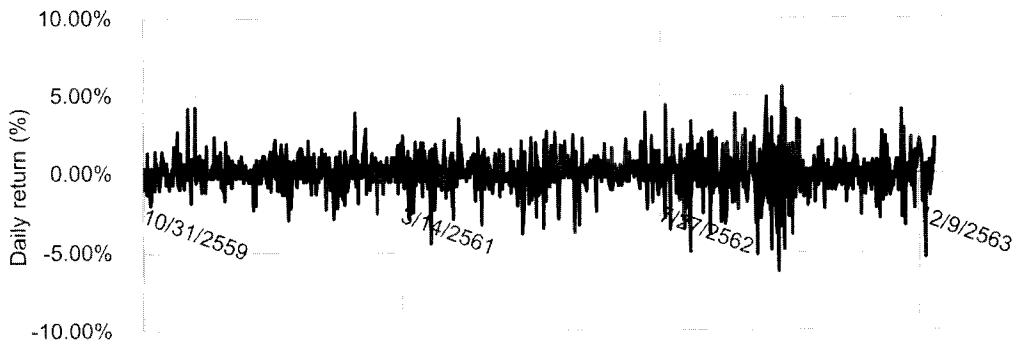
การวัดความเสี่ยงทางการเงินจึงมักจะเริ่มต้นจากการเก็บข้อมูลการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในอดีตดังตัวอย่างในรูปที่ 3.7 ซึ่งข้อมูลราคาเหล่านี้จะต้องนำมาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนด้วยสมการที่ 3.1 ที่กล่าวถึงไว้แล้ว เมื่อได้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ดังกล่าวดังแสดงในรูปที่ 3.8 จึงจะทำการนับจำนวนครั้งที่อัตราผลตอบแทนอยู่ในช่วงใดช่วงหนึ่ง เช่นมีการนับจำนวนครั้งว่าอัตราผลตอบแทนอยู่ในช่วง 0.00% – 1.00% เป็นจำนวนกี่ครั้ง จากจำนวนครั้งของเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นทั้งหมด

ในฐานะข้อมูลที่เก็บมา การเปรียบเทียบจำนวนครั้งที่เกิดขึ้นของเหตุการณ์ในแต่ละช่วงผลตอบแทนกับจำนวนเหตุการณ์ทั้งหมดก็คือการคำนวณหาความน่าจะเป็นที่ผลตอบแทนจะเกิดขึ้นอยู่ในช่วงดังกล่าวนั่นเอง

รูปที่ 3.7 การเคลื่อนไหวราคาของหุ้น ADVANC

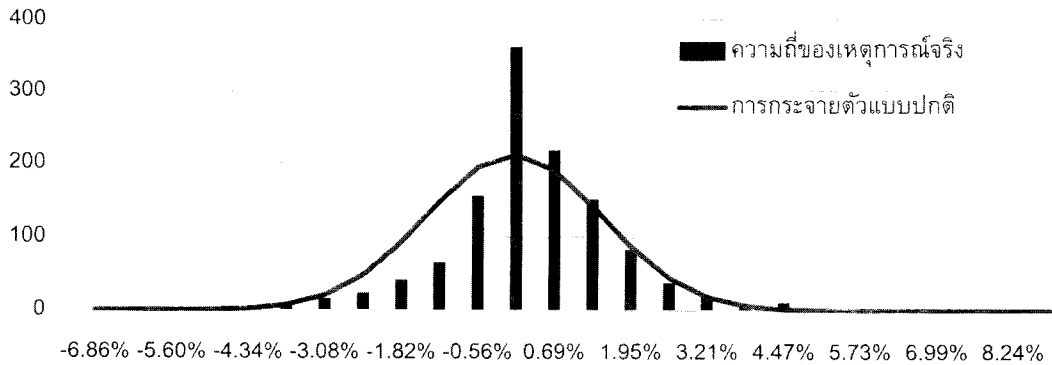


รูปที่ 3.8 ผลตอบแทนรายวันของหุ้น ADVANC



วิธีการสร้างกราฟเพื่อวัดจำนวนครั้งที่เหตุการณ์ที่จะเกิดขึ้นในแต่ละช่วงที่สนใจมีชื่อทางวิชาการว่ากราฟ Histogram จากข้อมูลตัวอย่างดังกล่าวข้างต้นสามารถนำมาสร้างเป็น Histogram ได้ตามรูปที่ 3.9 ซึ่งเป็นรูปที่สะท้อนความน่าจะเป็นของผลตอบแทนในแต่ละช่วง หากหลักทรัพย์ดังกล่าวมีความเสี่ยงต่ำ ความน่าจะเป็นที่จะเกิดเหตุการณ์ที่แตกต่างจากเหตุการณ์ส่วนใหญ่จะต้องต่ำ หรือกราฟ Histogram จะมีการกระจายตัวของเหตุการณ์ที่แคบ แต่หากหลักทรัพย์ดังกล่าวมีความเสี่ยงสูงการกระจายตัวของเหตุการณ์จะกว้าง และมีความน่าจะเป็นที่เหตุการณ์จะมีผลตอบแทนต่ำมาก หรือสูงมาก

รูปที่ 3.9 แผนภาพแสดงการกระจายตัวของผลตอบแทนรายวันของหุ้น ADVANC



ดังนั้นการวัดความเสี่ยงทางการเงินจึงเป็นการพิจารณาการกระจายตัวของช่วงผลตอบแทนหรือที่เรียกว่า "Distribution" ของผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั่นเอง การกระจายตัวของผลตอบแทนนี้มักจะมีสมมุติฐานว่าจะเป็นการกระจายตัวแบบ Normal distribution หรือที่เรียกว่าการกระจายตัวแบบปกติ โดยนักคณิตศาสตร์มีสมมุติฐานว่าหากจำนวนเหตุการณ์มีจำนวนมากจนเข้าสู่ระดับอนันต์ (Infinity) การกระจายตัวของความน่าจะเป็นที่จะเกิดเหตุการณ์ต่างๆ จะเป็นแบบ Normal distribution ในที่สุด ซึ่งทฤษฎีนี้เรียกว่า Central Limit Theorem

อย่างไรก็ตามหากพิจารณารูปที่ 3.9 จะพบว่าการกระจายตัวของผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นจริงนั้น ไม่มีความสอดคล้องกับ Normal distribution เท่าที่ควรซึ่งอาจเกิดจากสาเหตุที่กลุ่มตัวอย่างที่นำมาประเมินนั้นน้อยเกินไปจนไม่สามารถนำ Central Limit Theorem มาใช้ได้ หรือเกิดจากพฤติกรรมการซื้อขายของนักลงทุนที่เกิดขึ้นจริงในตลาดหุ้นที่เป็นปัจจัยกำหนดการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ เช่นผลตอบแทนของหลักทรัพย์มักจะกระจุกตัวอยู่ที่ค่าเฉลี่ย มีความน่าจะเป็นที่ผลตอบแทนจะเหวี่ยงในระดับกลางไม่ค่อยมาก และมีความน่าจะเป็นที่จะเกิดผลตอบแทนฝั่งบวกมากกว่าฝั่งลบ เป็นต้น

จากนิยามที่ความเสี่ยง คือความน่าจะเป็นของการกระจายตัวของเหตุการณ์ว่าจะกว้างหรือแคบ จึงทำให้วิธีการวัดความเสี่ยงทางการเงินที่ง่ายที่สุดคือการวัดความกว้างของการกระจายตัวซึ่งนักคณิตศาสตร์ได้กำหนดเป็นตัวแปรที่เรียกว่า "ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation)" ความเสี่ยงทางการเงินจึงเป็นการวัดด้วยสมการที่ 3.6

$$V(r) = \sum_{t=1}^n P_t [(r_t - \bar{r})^2] \quad \rightarrow \quad \sigma(r) = \sqrt{V(r)} \quad \text{สมการที่ 3.6}$$

โดยค่า $V(r)$ คือค่าความแปรปรวนของผลตอบแทน \bar{r} หมายถึงค่าเฉลี่ยของผลตอบแทน ซึ่งมักจะถูกอนุมานว่าเป็นค่าเดียวกับผลตอบแทนคาดหวัง (Expected return) ที่นักลงทุนต้องการ P_i คือความน่าจะเป็นที่จะเกิดเหตุการณ์ต่าง ๆ และ r_i คือเหตุการณ์ต่าง ๆ ที่เกิดขึ้น

จากตัวอย่างข้อมูลข้างต้นจะสามารถหาค่าความเสี่ยงทางการเงินของหลักทรัพย์ดังกล่าวได้เท่ากับ 1.45% และมีค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนเท่ากับ 0.03% กล่าวอีกนัยหนึ่งหากเหตุการณ์ที่จะเกิดขึ้นในอนาคตมีความคล้ายคลึงกับเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นแล้วในอดีต จะสามารถประมาณการได้ว่าผลตอบแทนคาดหวังของหลักทรัพย์ดังกล่าวจะเท่ากับ 0.03% ต่อวัน (หรือเทียบเท่า 7.62% ต่อปีภายใต้สมมติฐานของ 250 วันซื้อขายใน 1 ปี) โดยมีความเสี่ยงที่ผลตอบแทนจะเบี่ยงเบนไปจากค่ากลางดังกล่าวที่ 1.45% ทั้งด้านบวกและลบ (หรือเทียบเท่า 22.87% ต่อปีภายใต้สมมติฐานของ 250 วันซื้อขายใน 1 ปี)

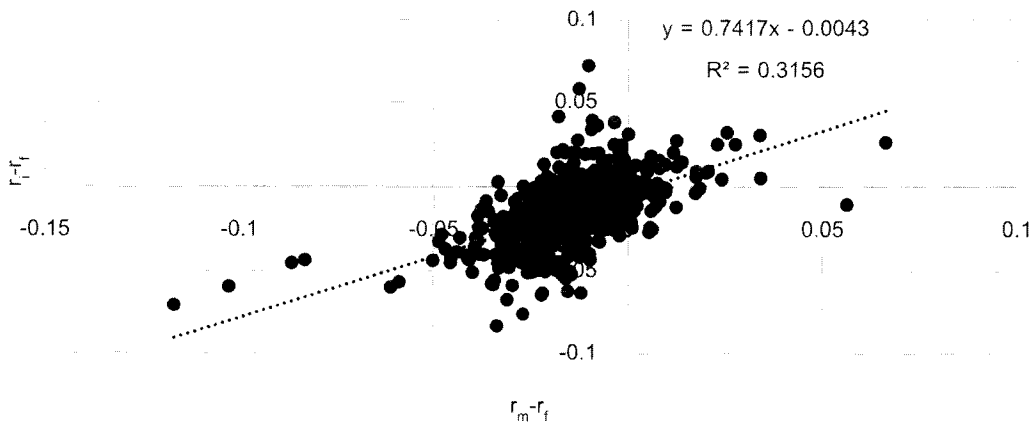
การคำนวณความเสี่ยงทางการเงินดังที่กล่าวมานี้ ถือเป็นการวัดค่าความเสี่ยงที่สะท้อนความเสี่ยงรวมทั้งหมดของหลักทรัพย์ที่สนใจ ซึ่งมักเรียกว่า Total risk ที่ประกอบด้วยความเสี่ยงจากปัจจัยย่อยต่าง ๆ ที่ส่งผลต่อการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยปัจจัยย่อยอื่น ๆ ที่นักวิชาการมักจะจำแนกให้เข้าใจได้ง่ายจะมีอยู่ด้วยกัน 2 ปัจจัยย่อยได้แก่ 1) ปัจจัยที่เกิดจากเศรษฐกิจมหภาค หรือภาพรวมของตลาดทั้งหมด ซึ่งเรียกว่า Systematic risk และ 2) ปัจจัยที่เกิดขึ้นเฉพาะตัวของหลักทรัพย์ ซึ่งมักจะเรียกว่า Unsystematic risk หรือ Firm-specific risk

เมื่อมีการจำแนกความเสี่ยงรวมของผลตอบแทนหลักทรัพย์ว่าเกิดจากความเสี่ยงย่อย 2 ปัจจัยดังกล่าว ในทางคณิตศาสตร์จึงสามารถเขียนสมการแสดงความสัมพันธ์ของความเสี่ยงรวมกับปัจจัยย่อยทั้ง 2 ได้ตามสมการที่ 3.7 ซึ่งจะสังเกตเห็นว่าค่าความเสี่ยงรวมที่เรียกว่า Systematic risk นั้น เป็นค่าความเสี่ยงที่สามารถคำนวณได้จากการหาค่าที่สะท้อนความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่สนใจกับผลตอบแทนของสภาพเศรษฐกิจรวมทั้งระบบ โดยตัวแปรที่ใช้ในการวัดค่าความสัมพันธ์ดังกล่าวแทนที่ด้วย Beta (β_{im})

$$\sigma_i = \sqrt{(\beta_{im}\sigma_m)^2 + (\epsilon_i)^2} \text{ สมการที่ 3.7}$$

เนื่องจากค่า Beta คือค่าที่สะท้อนความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์และผลตอบแทนของสภาวะเศรษฐกิจรวม ดังนั้นค่า Beta จึงสามารถหาได้จากวิธีการทางสถิติที่พยายามลากเส้นตรงที่แสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรทั้งสอง ดังแสดงในรูปที่ 3.10 เส้นตรงที่ลากขึ้นมานี้มักจะใช้วิธีการทางสถิติที่เรียกว่า Ordinary least squared regression หรือเป็นเส้นตรงที่ทำให้ผลรวมของค่าความแตกต่างระหว่างจุดที่เกิดขึ้นจริงกับจุดที่อยู่บนเส้นแล้วยกกำลังสองมีค่าน้อยที่สุด

รูปที่ 3.10 การคำนวณหาค่า Beta ของหุ้น ADVANC



จากรูปที่ 3.10 จะสังเกตเห็นว่าแกน x ซึ่งเป็นแกนสำหรับตัวแปรผลตอบแทนของสถานะเศรษฐกิจรวมนั้น จะใช้ “ผลตอบแทนของดัชนีหลักทรัพย์รวมของหุ้นทุกตัวในตลาดหักลบด้วยผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง” เป็นตัวแปรอ้างอิงที่สื่อถึงสถานะเศรษฐกิจ เช่นในประเทศไทย นักลงทุนมักจะมีสมมุติฐานว่าการเคลื่อนไหวของ Set Index ในแต่ละวัน สะท้อนมุมมองของนักลงทุนโดยรวมต่อเศรษฐกิจมหภาคทั้งระบบของไทยเพราะ Set Index เป็นดัชนีที่สร้างจากบริษัทขนาดใหญ่ที่ประกอบธุรกิจในประเทศไทยในทุกกลุ่มอุตสาหกรรมของประเทศ เป็นต้น

จากตัวอย่างของข้อมูลในรูปที่ 3.10 จะพบว่าค่า Beta ระหว่างหุ้น ADVANC กับเศรษฐกิจรวมของประเทศมีค่าที่ประเมินได้เท่ากับ 0.74 ซึ่งเป็นค่าที่นักลงทุนมักจะใช้ในการประเมินความเสี่ยงเชิงระบบ (Systematic risk) ของหุ้นแต่ละบริษัท กล่าวคือหากค่า Beta มีค่าสูงกว่า 1 จะหมายความว่าผลการดำเนินงานของกิจการดังกล่าวสามารถเติบโตอย่างก้าวกระโดดเมื่อเศรษฐกิจเป็นขาขึ้นแต่ในขณะเดียวกันหากเศรษฐกิจซาลง บริษัทเหล่านี้ก็จะมีผลประกอบการที่แยลงได้อย่างมากเช่นกัน ดังนั้นหุ้นที่มีค่า Beta สูงกว่า 1 จึงมักถูกเรียกว่าเป็น Aggressive stock ซึ่งเหมาะสำหรับการถือลงทุนในช่วงเศรษฐกิจขาขึ้น และหุ้นที่มีค่า Beta ต่ำกว่า 1 จะถูกเรียกว่า Defensive stock ซึ่งนักลงทุนมักจะพยายามปรับการลงทุนมายังหุ้นดังกล่าวหากคิดว่าเศรษฐกิจกำลังจะตกต่ำในอนาคต เพราะกิจการของหุ้นเหล่านี้จะมีเสถียรภาพและสามารถฝ่าฟันผ่านพ้นช่วงวิกฤติไปได้

เนื่องจาก Systematic risk เป็นการวัดความเสี่ยงที่เกี่ยวกับการหาความเชื่อมโยงของหลักทรัพย์หนึ่งกับสถานะเศรษฐกิจโดยรวมจึงทำให้ในบางครั้ง Systematic risk อาจถูกเรียกว่า Market risk หรือ Beta risk ได้

ส่วนความเสี่ยงที่เรียกว่า Unsystematic risk หรือความเสี่ยงที่ไม่ได้เกิดจากภาพรวมของระบบเศรษฐกิจนั้นเป็นความเสี่ยงของปัจจัยอื่นที่เกิดขึ้นเฉพาะกับบางบริษัท หรือเฉพาะบางกลุ่มอุตสาหกรรมเท่านั้น หากวิเคราะห์คำนวณค่าความเสี่ยงประเภท Unsystematic risk ด้วยสมการที่ 3.7 จะพบว่าค่า Unsystematic risk มีค่าเท่ากับ 1.22% ต่อวัน (หรือเทียบเท่า 19.33% ต่อปีภายใต้สมมติฐานของ 250 วันซื้อขายใน 1 ปี)

หากตีความ Unsystematic risk จากรูปที่ 3.10 จะให้ความหมายว่าหลักทรัพย์ที่ทำการวิเคราะห์ดังกล่าว มีบางเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นเฉพาะเจาะจงต่อหลักทรัพย์ในแต่ละวัน จนทำให้การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในแต่ละวันนั้นไม่เป็นไปตามความสัมพันธ์ของเส้นตรงที่วัดด้วย Beta และสามารถตีความได้ว่าหุ้น ADVANC มี Unsystematic risk ที่ค่อนข้างสูงจากเหตุปัจจัยส่วนตัว ในขณะที่ Systematic risk ของหุ้น ADVANC มีค่าค่อนข้างต่ำ กล่าวอีกนัยหนึ่งคือหุ้น ADVANC เป็นบริษัทที่มียอดขายและกำไรที่มีเสถียรภาพ มีความผันผวนน้อยถึงแม้เศรษฐกิจจะลดต่ำลงก็ตาม ดังนั้นการเคลื่อนไหวของหุ้น ADVANC จึงเกิดจากปัจจัยส่วนตัวเช่นการลงทุนในโครงข่าย 4G/5G ค่าประมูลใบอนุญาต หรือการเปลี่ยนแปลงนโยบายของรัฐด้านโทรคมนาคม เป็นต้น

หลักทรัพย์บางตัวอาจมีค่า Beta ที่สูง แต่ Unsystematic risk ที่ต่ำ ในขณะที่หลักทรัพย์อื่นอาจมีค่า Beta ที่ต่ำ แต่ Unsystematic risk สูงได้ โดยหลักทรัพย์ที่มีค่า Unsystematic risk ต่ำจะเป็นหลักทรัพย์ที่นักลงทุนไม่ต้องกังวลเหตุการณ์ต่าง ๆ ที่จะเกิดขึ้นเฉพาะตัวต่อหลักทรัพย์นั้น นักลงทุนสามารถลงทุนหลักทรัพย์ดังกล่าวใน Portfolio ได้โดยไม่จำเป็นต้องหาหลักทรัพย์อื่นมาถ่วงเฉลี่ย Unsystematic risk และนักลงทุนสามารถประเมินผลตอบแทนของหลักทรัพย์จากผลกระทบของสภาวะเศรษฐกิจรวมได้อย่างแม่นยำ

แต่หากหลักทรัพย์ที่ลงทุนมี Unsystematic risk สูง นักลงทุนจะต้องพยายามหาทางกำจัด Unsystematic risk ดังกล่าวออกไป เพราะความเสี่ยงเฉพาะเจาะจงนี้เป็นความเสี่ยงที่นักลงทุนควบคุมได้ยาก และคาดเดาได้ยาก เช่นความเสี่ยงการเกิดเหตุเพลิงไหม้ในกระบวนการผลิตของบริษัท หรือความเสี่ยงการเปลี่ยนแปลงความต้องการของผู้บริโภคจนบริษัทไม่สามารถขายสินค้าและบริการได้ดั้งเดิม เป็นต้น

วิธีการกำจัด Unsystematic risk นี้สามารถทำได้ง่าย หากนักลงทุนนำหุ้นของบริษัทอื่นมารวมใน Portfolio จะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทอื่นที่อาจอยู่ในช่วงผลการดำเนินงานโตโดดเด่นมาถ่วงเฉลี่ยทดแทนความเสียหายของผลการดำเนินงานของบางบริษัทในบางช่วงเวลาได้ เช่นช่วงที่ราคาน้ำมันสูงจะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทที่ต้องใช้น้ำมันเป็นวัตถุดิบในการผลิตมีต้นทุนที่สูงขึ้น มีกำไรที่น้อยลง

และราคาหุ้นตกลง แต่หาก Portfolio มีการลงทุนในหุ้นบริษัทน้ำมันร่วมด้วยจะทำให้ผลตอบแทนจากหุ้นบริษัทน้ำมันมาทดแทนการขาดทุนของหุ้นกลุ่มที่ได้รับผลกระทบได้ เป็นต้น

จากตัวอย่างข้างต้นจึงอาจกล่าวได้ว่าวิธีการกำจัด Unsystematic risk นั้น นักลงทุนจะต้องมีการกระจายความเสี่ยงลงทุนในหลายหลักทรัพย์ หรือที่เรียกว่า Diversification นั้นเอง โดยการกระจายความเสี่ยงนี้จะต้องคำนึงว่าหลักทรัพย์ตัวอื่นที่จะนำมารวมอยู่ใน Portfolio นั้นมีความสัมพันธ์อย่างไรกับการเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์ที่ลงทุนอยู่แล้ว ซึ่งตัวแปรที่วัดความสัมพันธ์การเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละคู่ เรียกว่า Correlation coefficient หรือค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

ค่า Correlation coefficient จะมีค่าตั้งแต่ -1 ถึง 1 กล่าวคือหากผลตอบแทนของหลักทรัพย์ A และ B มีค่าที่เท่ากันตลอดเวลา มีการเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกันตลอดเวลา ค่า Correlation coefficient จะเท่ากับ 1 หากผลตอบแทนมีการเคลื่อนไหวเป็นไปในทิศทางเดียวกันเป็นส่วนใหญ่แต่ขนาดของการเคลื่อนไหวไม่เท่ากันตลอดเวลา ค่า Correlation coefficient จะอยู่ระหว่าง 0 ถึง 1

ในทางกลับกันถ้าการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ A และ B สวนทางเป็นส่วนใหญ่ จะได้ Correlation coefficient อยู่ระหว่าง 0 ถึง -1 และหากสวนทางกันด้วยขนาดที่เท่ากันก็จะทำให้ค่า Correlation coefficient เท่ากับ -1

จากความรู้เรื่อง Correlation coefficient นี้จึงทำให้นักลงทุนสามารถลดความเสี่ยง Unsystematic risk ผ่านการนำหลักทรัพย์ที่มีค่า Correlation coefficient ที่เข้าใกล้ศูนย์เมื่อเทียบกับหลักทรัพย์ที่มีอยู่แล้วใน Portfolio ซึ่งจะเปิดโอกาสให้นักลงทุนได้ผลตอบแทนในระดับหนึ่งได้ในขณะที่ความเสี่ยงรวมของ Portfolio ลดลง

แต่หากนักลงทุนพยายามหาหลักทรัพย์ที่มีค่า Correlation coefficient ใกล้เคียงค่า -1 อย่างมาก จะทำให้ผลตอบแทนของการลงทุนอาจไม่สูงมากนัก เพราะเท่ากับว่าเมื่อไรก็ตามที่หลักทรัพย์ตัวหนึ่งได้ประโยชน์ จะมีอีกหลักทรัพย์ที่เสียประโยชน์อยู่เสมอ ถึงแม้ความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุนจะต่ำมาก แต่การลงทุนด้วยวิธีนี้อาจไม่คุ้มค่า เพราะหากนักลงทุนต้องการผลตอบแทนที่น้อยในระดับดังกล่าว นักลงทุนสามารถเปลี่ยนการลงทุนจากหุ้นเป็นตราสารหนี้ที่มีผลตอบแทนใกล้เคียงกับระดับดังกล่าวได้

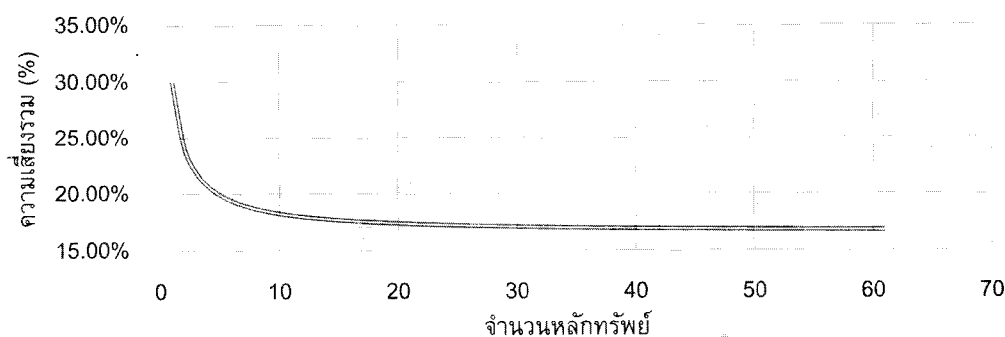
เนื่องจาก Unsystematic risk เป็นความเสี่ยงที่สามารถกำจัดออกไปได้และเป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเฉพาะกับกิจการ ดังนั้นในบางครั้งจึงอาจถูกเรียกว่า Firm-specific risk, Idiosyncratic risk หรือ Diversifiable risk

ด้วยเหตุที่นักลงทุนสามารถกำจัดความเสี่ยงประเภท Unsystematic risk นี้ได้ จึงทำให้นักวิชาการหรือนักลงทุนบางกลุ่มเสนอกลยุทธ์การลงทุนที่ไม่ลงทุนในหุ้นบางกลุ่มในสัดส่วนมากเช่นไม่ควรลงทุนในหุ้นบางตัวมากกว่า 20% ของพอร์ตการลงทุนทั้งหมด เป็นต้น ความพยายามในการทำ Stock picking หรือ Asset selection นี้จะให้นักลงทุนมีความเสี่ยงประเภท Unsystematic risk ที่สูงซึ่งหากเกิดข้อผิดพลาดจะทำให้ผลตอบแทนต่ำลงอย่างมาก ถึงแม้ในช่วงเวลาดังกล่าวสภาวะเศรษฐกิจโดยรวมอาจไม่ได้อยู่ในสภาวะตกต่ำ

แนวคิดการลงทุนที่กำจัดความเสี่ยงประเภท Unsystematic risk ออกไปทั้งหมดจึงเป็นกลยุทธ์ที่ไม่ใช่การพยายามเลือกหุ้นรายตัวเป็นพิเศษ แต่จะลงทุนใน Market index หรือดัชนีของตลาด ซึ่งในปัจจุบันมีบริษัทจัดการกองทุนหลายรายที่นำเสนอพอร์ตการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนเท่ากับหรือใกล้เคียงกับตลาดตลอดเวลา ซึ่งกองทุนเหล่านี้เรียกว่า Passive fund หรือนักลงทุนอาจเลือกลงทุนในกองทุนประเภท Exchange Traded Fund (ETF) ที่พยายามเกาะดัชนีบางตลาดได้

หากนักลงทุนพยายามที่จะสร้าง Portfolio ด้วยตัวเองเพื่อกำจัดความเสี่ยงประเภท Unsystematic risk ออกไปให้หมดจนเหลือแต่ความเสี่ยงที่เรียกว่า Market risk นั้น นักวิชาการบางท่านได้เสนอว่า Portfolio สำหรับการลงทุนนั้นควรประกอบด้วยหลักทรัพย์อย่างน้อย 20-30 ตัวขึ้นไปที่มีการกระจายอยู่ในหลายกลุ่มอุตสาหกรรม ดังแสดงในรูปที่ 3.11 แต่การลงทุนด้วยกลยุทธ์นี้มีความเสี่ยงที่ผลตอบแทนของ Portfolio ที่สร้างขึ้น อาจมีความแตกต่างจากผลตอบแทนของตลาด (Market return) ได้ ถึงแม้ Portfolio risk จะมีค่าใกล้เคียง Market risk แล้วก็ตามเพราะเป็นการลงทุนในหุ้นที่ไม่ได้ครอบคลุมหุ้นทุกตัวใน Market index ที่ต้องการอ้างอิง

รูปที่ 3.11 การลดลงของความเสี่ยงรวมของกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio) เมื่อจำนวนหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น



หมายเหตุ ความเสี่ยงของพอร์ตลงทุนคำนวณจากข้อมูลพื้นฐานที่กำหนดให้ทุกหลักทรัพย์มีความเสี่ยงเท่ากันที่ 30% และมีค่า Correlation coefficient เท่ากันที่ 30%

หากพิจารณาความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทตราสารหนี้ ก็สามารถสรุปการวัดความเสี่ยงที่คล้ายคลึงกับการวัดความเสี่ยงของการลงทุนในหุ้นดังที่กล่าวในข้างต้นได้ เพราะความเสี่ยงเชิงระบบของตลาดตราสารหนี้สามารถวัดได้ด้วย Bond Market Index ซึ่งในประเทศไทย สมาคม ThaiBMA ได้มีการจัดทำ Bond Market Index อยู่หลายประเภทได้แก่ Government Bond Index, Composite bond index และ Zero rate return index โดยดัชนีอ้างอิงเหล่านี้สามารถนำมาใช้ในการอ้างอิงประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนตราสารหนี้ได้

หากสมมุติให้ Government Bond Index สะท้อนความเสี่ยงเชิงระบบของการลงทุนในตราสารหนี้ ในส่วนของ Unsystematic risk จะประกอบด้วยความเสี่ยงอื่น ได้แก่ 1) Credit risk ความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ของผู้ออกพันธบัตร 2) Liquidity risk ความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของการซื้อขายตราสารหนี้ดังกล่าวในตลาด และ 3) Maturity (duration) risk ความเสี่ยงที่ Time to maturity ของตราสารหนี้ที่ลงทุนแตกต่างจาก Time to maturity ของตราสารหนี้ใน Market index ที่ใช้อ้างอิง

Unsystematic risk เหล่านี้ อาจประเมินได้ว่าเป็นปัจจัยเสี่ยงที่ผู้บริหารกองทุนตราสารหนี้ใช้ในการพยายามสร้างผลตอบแทนให้สูงกว่า Government bond Index ดังนั้นหากคณะกรรมการและสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพวิเคราะห์ผลดำเนินงานของกองทุนตราสารหนี้ที่ตนเองลงทุนว่ามีผลตอบแทนสูงกว่า Government bond market index จะต้องระมัดระวังและตรวจสอบเพิ่มเติมว่าผลตอบแทนส่วนเพิ่มนี้เกิดจากสาเหตุที่ผู้บริหารกองทุนมีการลงทุนในตราสารหนี้ที่มีความเสี่ยงด้าน Credit, liquidity, หรือ duration risk มากน้อยเพียงใด หากคณะกรรมการเห็นว่าดัชนีอ้างอิงที่เป็นผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลมีความไม่เหมาะสม คณะกรรมการอาจร้องขอให้บริษัทจัดการกองทุนใช้ Benchmark Index อื่นที่สะท้อนความเสี่ยงที่ใกล้เคียงกับพอร์ตการลงทุนให้มากที่สุดในการประเมินผลการดำเนินงาน

3.4 ต้นทุนเงินทุนและการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์

ความเสี่ยงและผลตอบแทนมีความสัมพันธ์กันอย่างไรหลีกเลี่ยงไม่ได้ จึงทำให้นักลงทุนต้องคอยประเมินความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่ลงทุนอยู่เสมอว่าระดับผลตอบแทนที่ตนเองต้องการนั้นควรอยู่ที่ระดับใดเพื่อมาทดแทนกับความเสี่ยงที่ตนเองต้องเผชิญจากการลงทุน ผลตอบแทนคาดหวังของนักลงทุนนี้จึงเปรียบเสมือนเป็นต้นทุนเงินทุน (The cost of capital) ที่บริษัทหรือผู้ออกหลักทรัพย์จะต้องจ่ายคืนผลตอบแทนให้กับนักลงทุนเพื่อจูงใจให้นักลงทุนเข้าลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าว

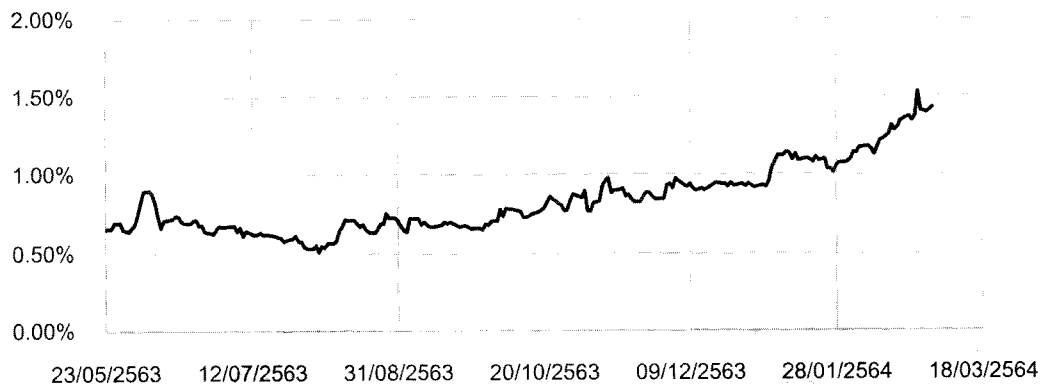
เนื่องจากเงินทุนสำหรับการลงทุนสามารถแบ่งออกเป็น 2 ประเภทใหญ่ได้แก่ 1) ประเภทที่มีภาระในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest-bearing liabilities) และ 2) ประเภทที่เป็นเจ้าของกิจการและมีสิทธิในการได้รับเงินปันผล (Equity) จึงทำให้ต้นทุนเงินทุน (The cost of capital) ประกอบด้วยต้นทุนของหนี้ (The cost of debt) และต้นทุนของหุ้น (The cost of equity)

ต้นทุนเงินทุนเหล่านี้เป็นตัวแปรสำคัญที่ใช้ในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ เพราะหากนักลงทุนคาดหวังผลตอบแทนในระดับสูง จะทำให้ระดับราคาหลักทรัพย์ที่นักลงทุนยินดีซื้อจะต้องอยู่ในระดับต่ำที่สามารถจูงใจให้นักลงทุนประเมินว่า ณ ระดับราคาดังกล่าวจะสามารถสร้างผลตอบแทนคาดหวังที่สูงให้กับนักลงทุนได้ในอนาคต ในทางกลับกันหากนักลงทุนประเมินความเสี่ยงและพบว่าระดับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ดังกล่าวไม่สูงมากนัก นักลงทุนจะต้องการผลตอบแทนคาดหวังที่ต่ำลง และกล้าที่จะเข้าลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าว ถึงแม้ราคาหลักทรัพย์จะอยู่ในระดับแพงมากก็ตาม

ผู้บริหารของบริษัทที่ประกอบธุรกิจจึงพยายามที่จะลดความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจของบริษัทของตนให้มากที่สุด เพราะการลดความเสี่ยงประเภทต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นความเสี่ยงในการสร้างรายได้ ความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ หรือความเสี่ยงในการผิมนัดชำระหนี้ จะส่งผลให้นักลงทุนต้องการผลตอบแทนที่ต่ำลง และนำมาสู่สถานการณ์ที่บริษัทสามารถระดมทุนด้วยต้นทุนที่ถูกกลง

ตัวอย่างที่สามารถแสดงความสัมพันธ์ดังกล่าวได้อย่างชัดเจนคือสภาวะการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยของพันธบัตรรัฐบาลในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปีพ.ศ. 2564 ที่อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลในสหรัฐอเมริกามีการปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วจากระดับที่เพียงร้อยละ 0.55% ในเดือนสิงหาคม 2563 เป็นระดับ 1.50% ในเดือนมีนาคม 2564 ดังแสดงในรูปที่ 3.12

รูปที่ 3.12 การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีของสหรัฐอเมริกา



การเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลนี้ ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนคาดหวังของนักลงทุนสูงขึ้นในทุกหลักทรัพย์ และทำให้ราคาของหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ มีแนวโน้มลดต่ำลงในระยะสั้นทันที เพราะหากหลักทรัพย์จะสามารถให้ผลตอบแทนแก่นักลงทุนในระดับที่สูงขึ้น ราคาหลักทรัพย์จะต้องลดต่ำลงจนทำให้นักลงทุนมั่นใจว่าการซื้อหลักทรัพย์ที่ราคาดังกล่าวจะสามารถสร้างผลตอบแทนที่คุ้มค่าใกล้เคียงกับระดับผลตอบแทนคาดหวังที่ตนเองต้องการ

อย่างไรก็ตาม การตกลงของราคาหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นนี้อาจเป็นการตกลงในระยะสั้นได้ เพราะปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าหลักทรัพย์นั้นไม่ได้มีเพียงแค่อัตราผลตอบแทนคาดหวังเพียงอย่างเดียว แต่มูลค่าหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะขึ้นกับการคาดการณ์กระแสเงินสดหรือผลตอบแทนที่เป็นตัวเงินที่นักลงทุนจะได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าวในอนาคตด้วย หากผลตอบแทนที่เป็นตัวเงินถูกคาดการณ์ว่าจะสูงขึ้นในอนาคต การสูงขึ้นของอัตราผลตอบแทนคาดหวังในปัจจุบันอาจไม่ได้ทำให้ราคาหลักทรัพย์ตกลงเสมอไป ราคาหลักทรัพย์อาจอยู่ที่ระดับเดิม หรืออยู่ในระดับที่สูงขึ้นได้

จากตัวอย่างข้างต้น จึงสามารถสรุปได้ว่านักลงทุนจะต้องประเมินว่าการเพิ่มขึ้นของอัตราผลตอบแทนคาดหวังอยู่ภายใต้การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในอนาคตที่สูงขึ้นหรือไม่ และหากเงินเฟ้อเกิดขึ้นจริงในอนาคตจะส่งผลให้บริษัทที่ประกอบธุรกิจมียอดขายและกำไรที่สูงขึ้นจากปัจจุบันมากน้อยเพียงใด หากสภาวะเศรษฐกิจดีขึ้นจริงในอนาคตจนทำให้กระแสเงินสดที่บริษัทแต่ละแห่งสร้างได้สูงขึ้น จะทำให้นักลงทุนกล้าซื้อหลักทรัพย์ในระดับราคาที่สูงขึ้นได้ถึงแม้้อัตราผลตอบแทนคาดหวังของนักลงทุนจะสูงขึ้นก็ตาม

ดังนั้นระดับมูลค่าหลักทรัพย์ในปัจจุบันของทุกหลักทรัพย์จึงสามารถเขียนเป็นความสัมพันธ์เชิงคณิตศาสตร์ได้ดังสมการที่ 3.8 เนื่องจากปัจจัยที่เกี่ยวกับกระแสเงินสดหรือผลตอบแทนที่เป็นตัวเงินเป็นปัจจัยที่เกิดขึ้นในอนาคต จึงเป็นที่มาที่นักลงทุนจะต้องคิดลดมูลค่าของกระแสเงินสดดังกล่าวกลับมาในปัจจุบันเพื่อประเมินผลรวมทั้งหมดของกระแสเงินสดดังกล่าว ผลรวมของกระแสเงินสดนี้จะกลายเป็นมูลค่าสูงสุดของหลักทรัพย์ที่นักลงทุนยินดีจะเข้าซื้อนั่นเอง

$$V_0 = \frac{E(CF_1)}{(1+E(r))^1} + \frac{E(CF_2)}{(1+E(r))^2} + \frac{E(CF_3)}{(1+E(r))^3} + \dots + \frac{E(CF_n)}{(1+E(r))^n} \quad \text{สมการที่ 3.8}$$

การคิดลดมูลค่ากระแสเงินสดในอนาคตเกิดจากความต้องการผลตอบแทนของนักลงทุนเพื่อมาทดแทนความเสี่ยงที่จะต้องพบเจอจากการลงทุนในระหว่างที่รอรับกระแสเงินสดดังกล่าว ซึ่งเป็นไปตามความสัมพันธ์เชิงคณิตศาสตร์ที่เคยกล่าวไว้ในสมการที่ 3.3 ข้างต้น หากจะต้องรอรับกระแสเงินสด

ดังกล่าวในระยะเวลา 1 ปี มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดนี้จะเท่ากับ $\frac{E(CF_1)}{(1+E(r))^1}$ แต่หากจะต้องรอกระแสเงินสดในระยะเวลา n ปี มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจะต้องหารด้วย $(1+E(r))^n$ เพราะเป็นการทบต้นของผลตอบแทนตลอดระยะเวลา n ปี ดังกล่าว

การคำนวณที่ต้องมีการคิดลดมูลค่ากระแสเงินสดในอนาคตนี้เป็นเครื่องมือที่สร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุนว่าหากเขาลงทุนในหลักทรัพย์ที่มูลค่า V_0 นักลงทุนจะมีโอกาสได้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีที่ระดับ $E(r)$ ซึ่งเป็นอัตราผลตอบแทนคาดหวังที่เหมาะสมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าว จากแนวคิดการคำนวณดังกล่าวจึงสามารถคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของหลักทรัพย์ประเภทตราสารหนี้ และประเภทหุ้นได้ดังนี้

3.4.1 การประเมินมูลค่าตราสารหนี้

การประเมินมูลค่าตราสารหนี้จะแตกต่างกันระหว่างตราสารหนี้ระยะสั้นที่ครบกำหนดอายุภายใน 1 ปี กับตราสารหนี้ระยะยาวที่ครบกำหนดอายุมากกว่า 1 ปี โดยตราสารหนี้ระยะสั้นมักจะมีชื่อเรียกว่าตราสารเงิน หรือ Money market instrument เพราะเป็นตราสารหนี้ที่มีลักษณะคล้ายเงินและมีสภาพคล่องสูง ลงทุนในระยะเวลาเพียงไม่กี่วันก็ได้รับเงินต้นพร้อมผลตอบแทนคืนจากการลงทุน ในขณะที่ตราสารหนี้ระยะยาวจะเรียกว่า Bond ที่การลงทุนส่วนใหญ่ นักลงทุนจะได้รับเฉพาะดอกเบี้ยก่อนวันสิ้นอายุ ซึ่งดอกเบี้ยนี้มักจะเรียกว่าคูปอง โดยเงินต้นมักจะได้รับคืนครั้งเดียวในวันสิ้นอายุ

ตราสารเงินที่มีอายุน้อยกว่า 1 ปีจะมีลักษณะการให้ผลตอบแทน 2 ประเภทได้แก่ 1) การให้ผลตอบแทนเป็นเงินต้นทั้งจำนวน ณ วันสิ้นอายุ (Discount basis) และ 2) การให้ผลตอบแทนเป็นเงินต้นพร้อมดอกเบี้ย ณ วันสิ้นอายุ (Yield basis) ซึ่งตราสารเงินที่ออกโดยรัฐบาล (Treasury bills) หรือตราสารเงินที่ออกโดยบริษัทเอกชน (Commercial papers) มักจะเป็นตราสารเงินที่จ่ายคืนเป็นเงินต้นทั้งจำนวน ณ วันสิ้นอายุเท่านั้น ในขณะที่ตราสารเงินประเภทเงินฝากประจำ (Certificates of deposits) จะเป็นตราสารเงินที่จ่ายผลตอบแทนเป็นเงินต้นพร้อมดอกเบี้ย ณ วันสิ้นอายุ จึงทำให้การประเมินมูลค่าปัจจุบันของตราสารทั้ง 2 ประเภทนี้แตกต่างกัน กล่าวคือ

ตราสารเงินประเภทจ่ายคืนเงินต้นครั้งเดียว ณ วันสิ้นอายุ (Discount basis) นั้น นักลงทุนจะยินดีซื้อในราคา Discount เสมอเพราะในวันสิ้นอายุของตราสาร นักลงทุนไม่มีโอกาสได้รับดอกเบี้ยหรือผลตอบแทนอื่นจากผู้ออกตราสาร การคำนวณหาราคา Discount นี้จะมีวิธีการคำนวณในลักษณะเดียวกับการคำนวณราคาสินค้าตอนมีการลดราคา ด้วยสมการที่ 3.9

$$P_0 = FV \cdot \left(1 - d \cdot \frac{m}{Y}\right) \text{ สมการที่ 3.9}$$

โดยที่ d ในที่นี้คืออัตราผลตอบแทนคาดหวังต่อปี ที่นักลงทุนต้องการจากการลงทุนในตราสารเงิน ซึ่งอัตราผลตอบแทนคาดหวังนี้จะต้องนำไปคูณกับ m/Y เพราะค่าอัตราผลตอบแทนนี้จะต้องถูกปรับด้วยระยะเวลาของตราสารเพื่อคำนวณเป็นอัตราผลตอบแทนของตราสารในช่วงระยะเวลาเดียวกับอายุของตราสาร การคำนวณ m/Y นี้จะถูกเรียกว่า Day count convention ขึ้นอยู่กับข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ เช่น 30/360 หมายถึงการกำหนดให้ใน 1 ปีมีจำนวนวันเท่ากับ 360 วันเสมอ และในแต่ละเดือนมีจำนวนวันเท่ากับ 30 วันเท่ากันทุกเดือน ดังนั้นหากตราสารเงินที่มีอายุ 3 เดือน การแปลงอัตราผลตอบแทนต่อปีเป็นต่อ 3 เดือนจึงคำนวณด้วย $d \cdot \frac{90}{360}$ เป็นต้น แต่ในบางตลาดหลักทรัพย์อาจกำหนด m/Y เป็น actual/actual หรือ actual/360 ก็ได้ คำว่า actual หมายถึงการนับจำนวนวันที่เกิดขึ้นจริงในแต่ละปี และในช่วงระยะเวลาคงเหลือของตราสารดังกล่าว

ส่วนตราสารเงินประเภท Yield basis นั้นจะคำนวณด้วยสมการที่ 3.10 ซึ่งเป็นการคำนวณหาผลรวมของกระแสเงินสดที่ผู้ออกตราสารจะจ่ายคืนให้กับนักลงทุน ณ วันสิ้นอายุ หรือเรียกว่า Terminal value ของตราสาร โดยที่ r คืออัตราดอกเบี้ยครั้งแรกที่ผู้ออกตราสารกำหนดจ่ายให้กับนักลงทุน อย่างไรก็ตามตราสารประเภท Certificates of deposits นี้สามารถมีมูลค่าในปัจจุบันที่เปลี่ยนแปลงไปได้ขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ยในปัจจุบันที่เกิดขึ้นในช่วงระยะเวลาดังกล่าว ดังนั้นราคาปัจจุบันของตราสารจึงสามารถคำนวณได้จากสมการที่ 3.11 ซึ่ง r_t คืออัตราดอกเบี้ยต่อปี ณ เวลา t ใดๆ

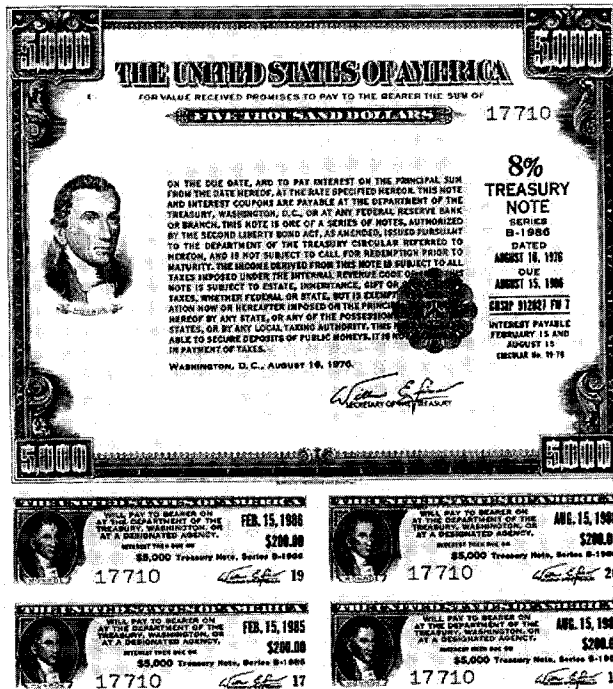
$$TV = FV \cdot \left(1 + r \cdot \frac{m}{Y}\right) \text{ สมการที่ 3.10}$$

$$P_t = \frac{TV}{\left(1 + r_t \cdot \frac{m_t}{Y}\right)} \text{ สมการที่ 3.11}$$

ในส่วนของตราสารหนี้ที่มีอายุครบกำหนดมากกว่า 1 ปีนั้น มูลค่าปัจจุบันของตราสารหนี้จะเกิดจากการคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่จะเกิดขึ้นในอนาคตเหมือนกับที่เขียนไว้แล้วในสมการที่ 3.8 ซึ่งกระแสเงินสดที่จะเกิดขึ้นในอนาคตนั้นมี 2 แบบได้แก่ 1) แบบที่ไม่มีการจ่ายดอกเบี้ย (คูปอง) ระหว่างทางเรียกว่า Zero-coupon bond กับ 2) แบบที่มีการจ่ายดอกเบี้ย (คูปอง) ระหว่างทางเรียกว่า Coupon bond สาเหตุที่การจ่ายดอกเบี้ยระหว่างทางนั้นเรียกว่าคูปองเพราะในอดีตการได้รับดอกเบี้ยระหว่างทางจะเกิดจากการที่นักลงทุนถือคูปองออกจากกระดาษที่แสดงการเป็นเจ้าของตราสาร ดังแสดง

ในรูปที่ 3.13 เพื่อนำคูปองนั้นไปแลกเป็นเงินสดทุกปีในแต่ละช่วงเวลา และการแลกรับเงินสดที่เกิดจากการนำกระดาษที่แทนเงินสดไปแลกรับเป็นลำดับสุดท้ายนั่นเอง

รูปที่ 3.13 ตัวอย่างพันธบัตรรัฐบาลที่ออกขายในอดีต



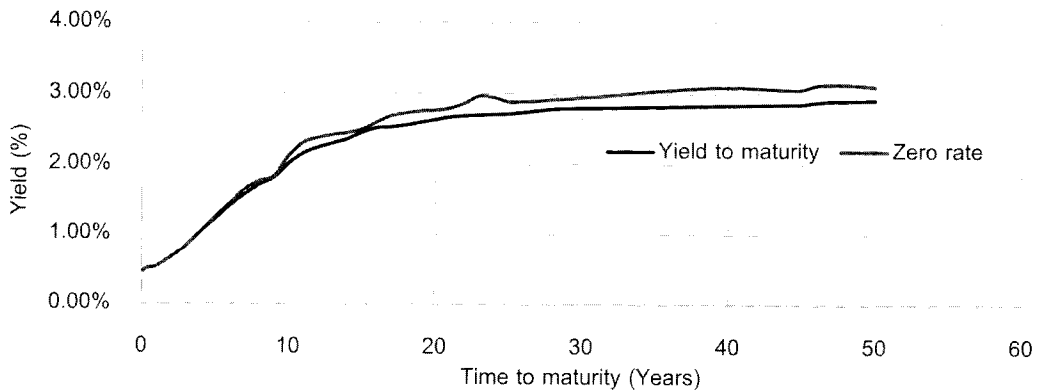
ที่มา https://www.wikiwand.com/en/Government_bond

การที่ Zero-coupon bond ไม่มีการจ่ายคูปองระหว่างทาง ทำให้ราคาซื้อขายของ Zero-coupon bond จึงมีราคาที่ต่ำกว่าราคาหน้าตัว (Face value) ของตราสารเสมอ หรือที่เรียกว่ามีการซื้อขายแบบ Discount เพื่อให้นักลงทุนได้รับผลตอบแทนตามที่คาดหวังไว้ โดยผลตอบแทนที่เกิดจาก Zero-coupon bond มักจะถูกเรียกว่า Zero rate ซึ่งในประเทศไทยสมาคมตราสารหนี้ไทย (Thai BMA) ได้มีการกำหนดหาระดับราคา zero rate ของตราสารหนี้ในแต่ละอายุที่ตั้งแสดงตามรูปที่ 3.14 ซึ่งการคำนวณนี้มาจากการคำนวณทางทฤษฎีจากการออกตราสารประเภท Coupon bond ของรัฐบาลไทยเพราะ zero-coupon bond เป็นตราสารที่ไม่ได้รับความนิยมจากนักลงทุนจึงทำให้ผู้ออกตราสารไม่ตัดสินใจออกตราสารดังกล่าวมากนัก

ค่า Zero rate ที่คำนวณนี้มักจะมีระดับที่สูงกว่า Yield to maturity ซึ่งเป็นอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่นักลงทุนได้รับจากการลงทุนใน Coupon bond และถือจนครบกำหนดอายุ เนื่องจากการลงทุนใน Zero

coupon bond นักลงทุนจะไม่ได้รับกระแสเงินสดระหว่างจากการลงทุน แต่ต้องรอรับเงินต้นครั้งเดียว ณ วันสิ้นอายุเท่านั้น จึงทำให้นักลงทุนประเมินว่ามีความเสี่ยงมากกว่าการลงทุนใน Coupon bond เล็กน้อย

รูปที่ 3.14 เปรียบเทียบอัตรา Zero rate ที่คำนวณทางทฤษฎี กับ Yield to maturity สำหรับพันธบัตรรัฐบาลไทย



ที่มา ThaiBMA

ในส่วนของ Coupon bond ที่มีการจ่ายคูปองระหว่างทางและวันสิ้นอายุด้วยนั้น จะทำให้ระดับราคาของตราสารสามารถซื้อขายในระดับราคาที่สูงกว่า ต่ำกว่า หรือเท่ากับราคาหน้าตั๋ว (Face value) ได้ตลอดเวลา การเปลี่ยนแปลงราคาของ Coupon bond เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนคาดหวังที่นักลงทุนต้องการจากการลงทุนใน Coupon bond เพราะคูปองที่ผู้ออกตราสารจะจ่ายให้กับนักลงทุนในแต่ละงวดนั้นมักถูกกำหนดให้มีค่าคงที่ ณ อัตราหนึ่งของราคาหน้าตั๋ว ซึ่งเรียกว่า Coupon rate โดยสามารถคำนวณหาราคาตราสารหนี้ในปัจจุบันได้เท่ากับสมการที่ 3.12

$$P = \frac{c}{(1+YTM)} + \frac{c}{(1+YTM)^2} + \frac{c}{(1+YTM)^3} + \dots + \frac{c}{(1+YTM)^T} + \frac{FV}{(1+YTM)^T} \quad \text{สมการที่ 3.12}$$

อัตราผลตอบแทนคาดหวังที่นักลงทุนต้องการตลอดการถือตราสารหนี้ คือตัวแปรเดียวกับ Yield to maturity (YTM) ซึ่งเปลี่ยนแปลงไปตามระดับอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ และระดับความเสี่ยงของตราสารหนี้ ตามสมการพื้นฐานของการคำนวณอัตราผลตอบแทนคาดหวังที่เคยแสดงอยู่ในสมการที่ 3.4

หากกำหนดให้ตราสารดังกล่าวมีอัตราการจ่ายคูปองเท่ากับ 5% ของราคาหน้าตั๋ว ตราสารมีอายุเท่ากับ 3 ปี และอัตราผลตอบแทนคาดหวังที่นักลงทุนต้องการตลอดการถือตราสารเท่ากับ 5% ต่อปี มูลค่าของตราสารหนี้ในปัจจุบันจะมีค่าเท่ากับราคาหน้าตั๋วพอดี หรือเรียกราคานี้ว่า at par แต่เมื่ออัตราผลตอบแทนคาดหวังสูงขึ้นเป็น 6% ราคาตราสารหนี้จะซื้อขายในระดับต่ำกว่าหน้าตั๋ว หรือเรียกว่า

below par และหากอัตราผลตอบแทนคาดหวังต่ำลงเป็น 4% ราคาตราสารหนี้ก็จะซื้อขายในระดับสูงกว่ามูลค่าหน้าตั๋ว หรือที่เรียกว่า above par นั้นเอง ดังแสดงในการคำนวณด้านล่าง

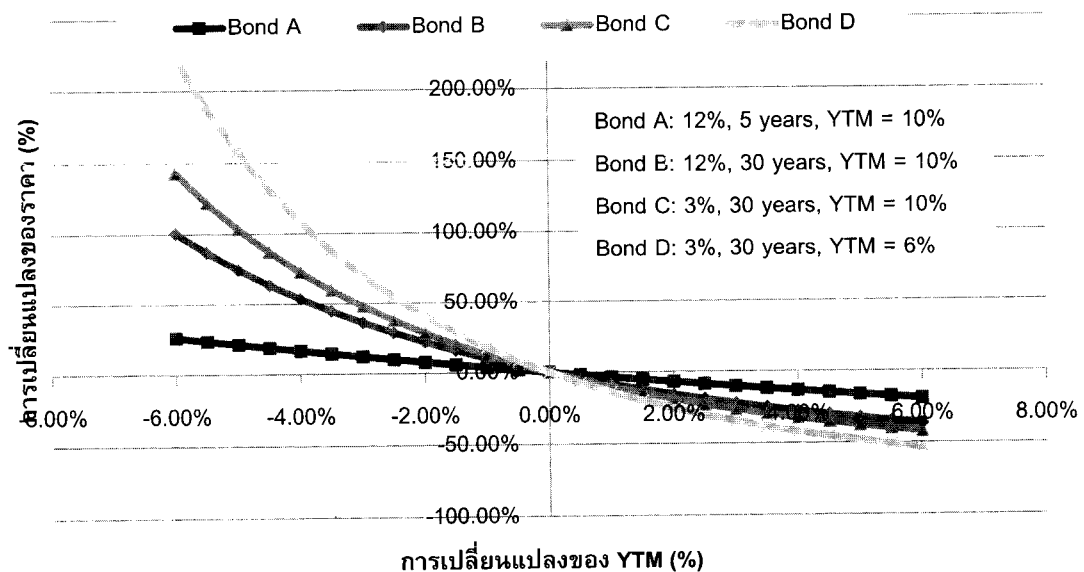
$$P = \frac{5}{(1+5\%)} + \frac{5}{(1+5\%)^2} + \frac{5}{(1+5\%)^3} + \frac{100}{(1+5\%)^3} = 100$$

$$P = \frac{5}{(1+6\%)} + \frac{5}{(1+6\%)^2} + \frac{5}{(1+6\%)^3} + \frac{100}{(1+6\%)^3} = 97.33$$

$$P = \frac{5}{(1+4\%)} + \frac{5}{(1+4\%)^2} + \frac{5}{(1+4\%)^3} + \frac{100}{(1+4\%)^3} = 102.78$$

นอกจากนี้หากมีการคำนวณหาการเปลี่ยนแปลงของราคาตราสารหนี้เมื่อระดับ YTM มีการเปลี่ยนแปลงจะพบความสัมพันธ์ที่น่าสนใจดังรูปที่ 3.15 กล่าวคือตราสารหนี้ที่มีอายุคงเหลือยาว เมื่อ YTM มีการเปลี่ยนแปลงจะทำให้ตราสารหนี้ดังกล่าวมีการเคลื่อนไหวของราคาที่สูงกว่าตราสารหนี้ที่มีอายุคงเหลือสั้น ดังนั้นการลงทุนในตราสารหนี้ที่มีอายุคงเหลือยาวจึงมีความเสี่ยงที่เกิดจากการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่า และอาจทำให้เกิดสถานะขาดทุนจากราคา (Capital loss) ที่สูงได้ในช่วงอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น

รูปที่ 3.15 แสดงการเปลี่ยนแปลงของราคาตราสารหนี้เมื่อ YTM มีการเปลี่ยนแปลง



แต่หากเปรียบเทียบตราสารหนี้ที่มีอายุคงเหลือเท่ากัน แต่ระดับอัตราดอกเบี้ยคงที่ต่างกัน (Bond B กับ Bond C) จะพบว่าตราสารหนี้ที่มีการจ่ายดอกเบี้ยในอัตราสูง จะมีการเปลี่ยนแปลงของราคาที่น้อยกว่าตราสารหนี้ที่มีการจ่ายดอกเบี้ยในอัตราต่ำเมื่อระดับ YTM มีการเปลี่ยนแปลง นอกจากนี้ตราสาร

หนี้ที่มีระดับ YTM ที่ต่ำในปัจจุบันจะมีการเปลี่ยนแปลงของราคาตราสารหนี้ที่สูงกว่าตราสารหนี้ที่มีระดับ YTM ที่สูงในปัจจุบัน เมื่อ YTM มีการเปลี่ยนแปลง (Bond C กับ Bond D)

ความสัมพันธ์ดังกล่าวข้างต้นเป็นความสัมพันธ์เชิงตัวเลขที่เกิดจากสมการคำนวณราคาตราสารหนี้ตามสมการที่ 3.13 ข้างต้น ซึ่งสามารถนำมาใช้ในการกำหนดกลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้เบื้องต้นได้ เช่นหากนักลงทุนคาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยในตลาดจะปรับสูงขึ้นในอนาคต นักลงทุนไม่ควรลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาว ที่มีอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำ และมีระดับ YTM ในปัจจุบันที่ต่ำ เพราะราคาตราสารหนี้เหล่านี้จะตกลงอย่างมากจนทำให้เกิดการขาดทุนด้านราคา (Capital loss) ได้ นักลงทุนควรปรับสัดส่วนการลงทุนไปลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้นก่อน เพราะถึงแม้ราคาของตราสารหนี้ระยะสั้นจะลดต่ำลงเมื่ออัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น แต่โอกาสขาดทุนจะน้อยกว่า และการลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้นยังเปิดโอกาสให้นักลงทุนสามารถได้รับคืนเงินต้นได้เร็วเพื่อนำไปลงทุนในตราสารหนี้ที่ออกใหม่ ที่มีอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นได้

ปัจจัยที่เกี่ยวกับอายุคงเหลือของตราสารหนี้ ระดับการจ่ายคูปอง และระดับ YTM เป็นปัจจัยบ่งชี้ถึงความเสี่ยงด้านราคา (Price risk) ของตราสารหนี้ โดยสามารถประเมินแบบองค์รวมเพื่อคำนวณเป็นตัวแปรใหม่ที่สะท้อนความเสี่ยงด้านราคาดังกล่าว ตัวแปรใหม่นี้เรียกว่า Duration ซึ่งสามารถคำนวณได้จากสมการที่ 3.13 โดยที่ t คือระยะเวลาที่จะได้รับกระแสเงินสดในแต่ละงวด $PV(CF_t)$ คือมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดในแต่ละงวด และ P_0 คือราคาปัจจุบันของตราสารหนี้

$$Duration = \frac{\sum_{t=1}^N (t \cdot PV(CF_t))}{P_0} \quad \text{สมการที่ 3.13}$$

หากตราสารหนี้ใดมี Duration สูงก็จะทำให้มีความเสี่ยงด้านราคาต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยที่สูง ด้วยเหตุนี้การลงทุนในตราสารหนี้จึงมักจะเป็นการมุ่งเป้าพิจารณาในระดับ Duration ของพอร์ตการลงทุนว่าอยู่ในระดับที่เหมาะสมหรือไม่ สอดรับกับการคาดการณ์สภาวะเศรษฐกิจในอนาคตหรือไม่ โดยสามารถสรุปแนวทางการลงทุนง่ายๆ ได้ดังตารางที่ 3.2

ตารางที่ 3.2 กลยุทธ์เบื้องต้นในการลงทุนในตราสารหนี้

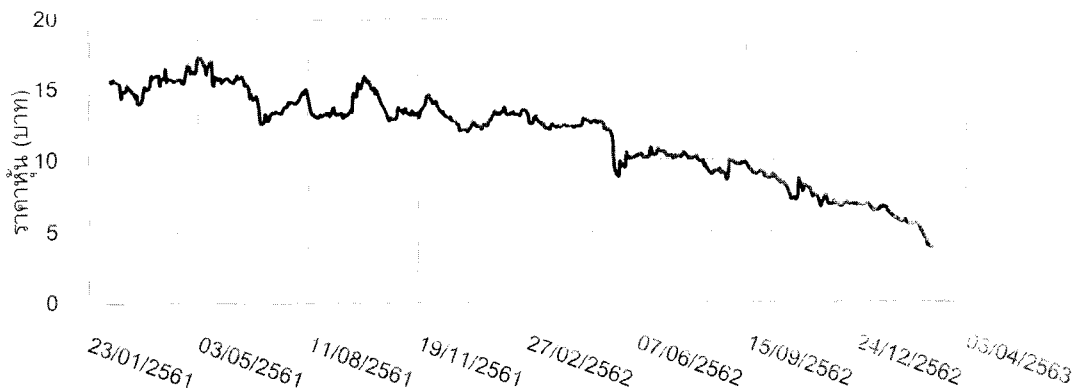
คาดการณ์อัตราดอกเบี้ยลดลง	เพิ่ม Duration
คาดการณ์อัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น	ลด Duration

3.4.2 การประเมินมูลค่าหุ้น

หุ้นคือหลักทรัพย์ที่นักลงทุนมักจะคาดการณ์ว่าบริษัทที่ออกหุ้นจะสามารถมีอายุในการดำเนินธุรกิจอย่างไม่จำกัด หรือที่เรียกว่ามีอายุอนันต์ (Infinity) เพราะเมื่อบริษัทมีการจดทะเบียนซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ทางกฎหมายได้ถือว่ามี การแยกความเป็นเจ้าของและการบริหารกันอย่างสิ้นเชิง (Separation of ownership and management) ทำให้การดำเนินกิจการของธุรกิจไม่มีโอกาสที่จะตายไปพร้อมกับอายุขัยของเจ้าของธุรกิจ และธุรกิจสามารถอยู่รอดได้ตลอดเวลาจากการว่าจ้างพนักงานและทีมผู้บริหารมืออาชีพมาบริหารจัดการได้อย่างต่อเนื่อง

ด้วยเหตุนี้ราคาหุ้นของทุกบริษัทที่มีการซื้อขายจึงเป็นราคาหุ้นที่อยู่ภายใต้สมมติฐานเบื้องต้นว่าบริษัทจะสามารถประกอบธุรกิจได้ตลอดกาล หากมีเหตุการณ์บางอย่างที่ทำให้นักลงทุนเชื่อว่าบริษัทอาจจะต้องล้มละลายในเวลาอันใกล้ ราคาหุ้นจะเริ่มตกต่ำลงอย่างรวดเร็วในช่วงเวลาสั้นๆ ดังกล่าวเท่านั้น แต่หากไม่ได้มีเหตุการณ์อย่างมีนัยสำคัญที่บริษัทจะล้มละลายหรือเข้าสู่แผนฟื้นฟูกิจการ ราคาหุ้นมักจะซื้อขายอยู่ในระดับที่สะท้อนการอยู่รอดของบริษัทในระยะยาวเสมอ ดังตัวอย่างการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นบริษัทหนึ่ง ในรูปที่ 3.16 ที่ในช่วงปีพ.ศ.2562 ราคาหุ้นยังสามารถซื้อขายได้ที่ 8-12 บาท แต่เมื่อมีความเสี่ยงที่จะล้มละลายราคาหุ้นตกอย่างรวดเร็วในเวลาอันสั้นสู่ระดับต่ำกว่า 4 บาท

รูปที่ 3.16 การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นบริษัทหนึ่งที่เข้าสู่แผนฟื้นฟูกิจการ



ด้วยเหตุที่นักลงทุนมีข้อสมมติฐานว่าบริษัทจะสามารถสร้างกระแสเงินสดได้ตลอดกาล จึงทำให้สมการในการคำนวณมูลค่ากิจการเป็นดังสมการที่ 3.14 ซึ่ง $E(CF_x)$ หรือการคาดการณ์กระแสเงินสดที่นักลงทุนจะได้รับจากการลงทุนถูกแทนที่ด้วยกระแสเงินสดที่เรียกว่า Free Cash Flow (FCF) ซึ่งเป็นกระแสเงินสดที่ได้รับจากการดำเนินกิจการ ภายหลังจากมีการหักเงินลงทุนที่จำเป็นในการประกอบธุรกิจออกไปแล้วทั้งหมด โดยกระแสเงินสด FCF นี้จะเป็นกระแสเงินสดก่อนการจ่ายดอกเบี้ย จ่ายเงินต้นของ

เงินกู้ จ่ายปันผล และการลงทุนอื่นๆ ที่ไม่เกี่ยวกับการประกอบธุรกิจของกิจการ (เช่นการลงทุนใน พันธบัตรรัฐบาล หรือการลงทุนอสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น)

$$EV = \frac{FCF_1}{(1+WACC)} + \frac{FCF_2}{(1+WACC)^2} + \frac{FCF_3}{(1+WACC)^3} + \dots + \frac{FCF_\infty}{(1+WACC)^\infty} \text{ สมการที่ 3.14}$$

เนื่องจาก FCF นี้คือกระแสเงินสดที่สามารถนำมาจ่ายคืนนักลงทุนทุกประเภทได้ ผลลัพธ์ที่ได้จากการคำนวณหามูลค่ากิจการตามสมการที่ 3.14 จึงเป็นมูลค่ารวมของทั้งกิจการทั้งหมด (Enterprise value) ดังนั้นการคำนวณหามูลค่าหุ้นจะต้องนำมาหักด้วยมูลค่าภาระหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายทั้งหมดออกก่อน และราคาหุ้นต่อหน่วยจะเป็นการหารมูลค่าหุ้น (Market capitalization value) ด้วยจำนวนหุ้นที่บริษัทออก ดังสมการที่ 3.15

$$P = \frac{EV - Debt}{N} \text{ สมการที่ 3.15}$$

วิธีการประเมินหามูลค่าหุ้นนี้เรียกว่า Discounted Cash Flow (DCF) Model ซึ่งอัตราผลตอบแทนคาดหวังที่นักลงทุนต้องการสำหรับการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดในแต่ละปีในสมการที่ 3.14 นั้น จะต้องเป็นอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (The cost of equity) และอัตราผลตอบแทนที่เจ้าหนี้ต้องการ (The cost of debt) ดังนั้นอัตราคิดลดที่ใช้จึงถูกแทนที่ด้วย After-tax WACC ซึ่งเป็นต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยแบบถ่วงน้ำหนักภายหลังหักภาษี (ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยสามารถนำมาลดหย่อนภาษีได้) ซึ่งสามารถคำนวณได้จากสมการที่ 3.16

$$after - tax WACC = w_e \cdot r_e + w_d \cdot r_d \cdot (1 - tax) \text{ สมการที่ 3.16}$$

ด้วยเหตุนี้หากอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มขึ้น และอัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น จึงทำให้ After-tax WACC มีค่าที่สูงขึ้นตามไปด้วย และนำมาสู่การประเมินหามูลค่าปัจจุบันของหุ้นที่ต่ำลง หากกระแสเงินสดที่กิจการคาดว่าจะสร้างได้ไม่มีการเปลี่ยนแปลง นอกจากนี้ค่า After-tax WACC ยังขึ้นอยู่กับระดับการกลัวความเสี่ยงของนักลงทุนด้วยว่าในช่วงระยะเวลาดังกล่าวนักลงทุนมีระดับการกลัวความเสี่ยงอย่างไร หากเป็นช่วงที่นักลงทุนกลัวความเสี่ยงอย่างมาก ก็จะทำให้ค่า Risk premium ที่นักลงทุนต้องการสูงขึ้นตามไปด้วย ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ลดต่ำรุนแรงในช่วงเวลาดังกล่าวได้เช่นกัน ถึงแม้กระแสเงินสดคาดการณ์อาจไม่มีการเปลี่ยนแปลง

นอกจากการใช้ DCF Model ในการประเมินมูลค่าหุ้นข้างต้น ยังมีทฤษฎีอื่นที่สามารถคำนวณหามูลค่าหุ้นได้เช่นการใช้ Dividend model ซึ่งเป็นการประเมินหามูลค่าหุ้นจากเงินปันผลคาดการณ์ใน

อนาคต เพราะผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นได้รับมาจากเงินปันผล และส่วนต่างของราคาหุ้นสมการที่ 3.17 โดยที่ D คือเงินปันผลต่อหุ้น

$$r_e = \frac{P_1 - P_0}{P_0} + \frac{D_1}{P_0} \text{ สมการที่ 3.17}$$

เมื่อทำการย้ายข้างสมการข้างต้น จะได้ว่าราคาหุ้นในปัจจุบันขึ้นอยู่กับการหามูลค่าปัจจุบันของเงินปันผล และราคาหุ้นในอนาคต ดังสมการที่ 3.18 นอกจากนี้ราคาหุ้นในอนาคตก็สามารถแทนที่ด้วยการคาดการณ์เงินปันผลและราคาหุ้นในระยะถัดไป หากทำการแทนที่มูลค่าคาดการณ์เหล่านี้ในสมการต่อกันไปเรื่อยๆ จะสามารถประเมินหาราคาหุ้นในปัจจุบันว่าเกิดจากการคาดการณ์เงินปันผลเป็นระยะเวลาอนันต์ ดังสมการที่ 3.19 โดยสมมุติให้การคาดการณ์ราคาหุ้น ณ ระยะเวลาอนันต์มีค่าใกล้เคียงศูนย์ เพราะเป็นพจน์ที่ถูกหารด้วยเลขยกกำลัง Infinity

$$P_0 = \frac{P_1 + D_1}{(1 + r_e)} \text{ สมการที่ 3.18}$$

$$P_0 = \frac{D_1}{(1 + r_e)} + \frac{D_2}{(1 + r_e)^2} + \frac{D_3}{(1 + r_e)^3} + \dots + \frac{D_\infty}{(1 + r_e)^\infty} \text{ สมการที่ 3.19}$$

เนื่องจากสมการนี้เป็นการคาดการณ์เงินปันผลรับในอนาคต อัตราคิดลดที่ควรใช้ในการคำนวณจึงเป็นอัตราผลตอบแทนคาดหวังของผู้ถือหุ้น (The cost of equity) เท่านั้น วิธีการนี้มีความจำเป็นที่จะต้องคาดการณ์เงินปันผลในอนาคต ซึ่งขึ้นอยู่กับนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัท จึงทำให้การประเมินหามูลค่าหุ้นด้วยวิธี DCF เป็นวิธีที่ใช้ได้ในหลายกรณีมากกว่าวิธี Dividend model เพราะบางบริษัทอาจมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่ต่ำมาก และทำให้การประเมินหาราคาหุ้นด้วย Dividend model มีความแม่นยำต่ำ

อีกวิธีการหนึ่งที่ยิยมใช้ในการประเมินหามูลค่าหุ้นคือการใช้ Price multiple ของหุ้นดังกล่าวเช่น P/E ratio, P/BV ratio หรือ EV/EBITDA ratio เป็นต้น โดยวิธีการนี้เป็นวิธีการที่เร็วที่สุดในการประเมินหามูลค่าหุ้น เพราะไม่ต้องมีการคาดการณ์กระแสเงินสดมากนัก แต่จะมีการตั้งสมมุติฐานเบื้องต้นว่า ค่า Price multiple ที่เหมาะสมควรมีค่าเท่าใด และคาดการณ์กำไร หรือ Book value หรือ EBITDA ของกิจการในอนาคตเพื่อนำมาคูณกับค่า Price multiple ที่กำหนด จนได้ราคาเป้าหมาย Price target ของหุ้นดังกล่าว

ยกตัวอย่างเช่นหากวิเคราะห์หุ้น CPF ซึ่งมีระดับของ P/E ratio และกำไรต่อหุ้น (Earning per share, EPS) ดังตารางที่ 3.3 นักลงทุนอาจประเมินอย่างง่ายว่า P/E ratio ที่เหมาะสมของหุ้นตัวนี้จะอยู่

ที่ระดับ 12.85 เท่า (ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 4 ปี) และนักลงทุนเพียงแค่มองพยายามคาดการณ์ EPS ของหุ้นในปี 2564 เช่นหากคาดการณ์ว่า EPS จะอยู่ที่ 3.20 บาทต่อหุ้น ก็จะสามารถคำนวณหาราคาเป้าหมายของหุ้นได้เท่ากับ 41.12 บาท เป็นต้น

ตารางที่ 3.3 ผลการดำเนินงานย้อนหลังของบริษัท CPF

ปี	2560	2561	2562	2563
Earnings per share	1.91	1.82	2.18	3.14
P/E ratio	14.09	13.09	14.69	9.53
Price	24.00	24.60	27.50	26.75

อย่างไรก็ตามวิธีการคำนวณนี้ อาจทำให้ได้ราคาเป้าหมายของหุ้นที่คลาดเคลื่อนได้สูง เพราะการกำหนดระดับ Price multiple ให้เท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลังในอดีตเป็นข้อสมมุติฐานที่อาจผิดพลาดได้สูง เพราะ Price multiple จะแปรผกผันกับผลรวมของอัตราผลตอบแทนคาดหวังของนักลงทุนและอัตราการเติบโตด้านกำไรของหุ้นที่ทำการวิเคราะห์ ดังแสดงในสมการที่ 3.20 เช่นหากกำไรของหุ้นที่วิเคราะห์มีแนวโน้มคงที่จากการเติบโตอย่างก้าวกระโดดมาเป็นเวลานานในอดีต Price multiple ที่ใช้ควรมีค่าที่ลดลง เพราะหุ้นดังกล่าวไม่ได้มีการเติบโตเหมือนในอดีตอีกแล้ว เป็นต้น

$$\frac{P}{E} \propto \frac{1}{(r+g)} \text{ สมการที่ 3.20}$$

3.5 บทสรุป

ในบทนี้เป็นบทที่มีจุดประสงค์ให้คณะกรรมการ และสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ได้มีความรู้ความเข้าใจพื้นฐานที่เกี่ยวกับการลงทุนในตลาดทุน ซึ่งเป็นความรู้ที่จะถูกนำไปประยุกต์ใช้ต่อยอดไม่ว่าจะเป็นการกำหนดกลยุทธ์การลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละประเภท การทำความเข้าใจมาตรวัดที่เหมาะสมสำหรับการประเมินผลการดำเนินงานของผู้จัดการกองทุน หรือการวิเคราะห์หาเป้าหมายการออมเงินเพื่อเกษียณอายุเพื่อให้สมาชิกสามารถกำหนดอัตราเงินสะสมและแผนการลงทุนที่เหมาะสมได้

ผลตอบแทนคือสิ่งที่นักลงทุนทุกคนคาดหวัง ซึ่งความคาดหวังดังกล่าวสัมพันธ์กับความเสี่ยงที่นักลงทุนจะต้องเผชิญตลอดระยะเวลาการลงทุน แต่หลักทรัพย์ที่นักลงทุนตัดสินใจลงทุนนั้น อาจสร้างผลตอบแทนจริงในระดับที่แตกต่างจากที่นักลงทุนคาดหวังได้ ดังนั้นการแนะนำให้สมาชิกส่วนใหญ่ลงทุน

ในหลักทรัพย์ที่เสี่ยงสูงเพื่อหวังได้รับผลตอบแทนระยะยาวที่สูงอาจไม่เหมาะสมเสมอไปเพราะสมาชิกบางคนอาจมีระดับการกลัวความเสี่ยงที่สูงทำให้สมาชิกเหล่านี้คาดหวังผลตอบแทนที่สูงมากจนการลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าวอาจสร้างความทุกข์ให้กับสมาชิกได้

เนื่องจากผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังขึ้นอยู่กับหลายปัจจัยเช่นอัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ย นโยบาย สภาวะเศรษฐกิจ และระดับการกลัวความเสี่ยงรวมของนักลงทุนในตลาด จึงทำให้ผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังเปลี่ยนแปลงได้ในแต่ละช่วงเวลา ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์อาจเคลื่อนไหวขึ้นหรือลง ถึงแม้การคาดการณ์กระแสเงินสดที่นักลงทุนจะได้รับในอนาคตไม่เปลี่ยนแปลง โดยแนวทางการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ทุกประเภทนั้นมีแนวคิดแบบเดียวกันคือการหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่คาดการณ์ว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต

บทที่ 4 ความเข้าใจหลักการประเมินมูลค่าหุ้น ตราสารหนี้ และหลักทรัพย์ทางเลือก

ผู้เขียน วิน พรหมแพทย์, CFA; วสุชนม์ ทรายแก้ว, CFA; ธนัท เจตจันท์ประภา, CFA; ธนา เชนะกุล, CFA

4.1 บทนำ

ในบทที่ 4 นี้จะมีจุดประสงค์เพื่อให้ผู้อ่านมีความเข้าใจเชิงลึกในด้านของกลยุทธ์การลงทุน และการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของหลักทรัพย์ประเภทหุ้น ตราสารหนี้ และหลักทรัพย์ทางเลือก ซึ่งเนื้อหาที่อยู่ในบทนี้จะเป็นการต่อยอดจากเนื้อหาในบทที่ 3 ที่ผู้อ่านได้มีความเข้าใจทฤษฎีพื้นฐานทางด้านการเงินที่เกี่ยวกับผลตอบแทนคาดหวัง ความเสี่ยง และตัวแบบทางการเงินที่ใช้ในการคำนวณหามูลค่าของหลักทรัพย์แต่ละประเภท

เพื่อให้คณะกรรมการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพสามารถเห็นภาพการตัดสินใจลงทุนได้อย่างชัดเจน ในบทนี้จึงได้มีการนำเสนอเนื้อหาในรูปแบบของกรณีศึกษา (Case study) ที่มีการนำเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นจริงในแต่ละช่วงเวลามาดูอธิบายให้ผู้อ่านได้เห็นความเชื่อมโยงระหว่างการเปลี่ยนแปลงของสถานการณ์เศรษฐกิจ การเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหลักทรัพย์ และกลยุทธ์ที่ผู้จัดการกองทุนมักจะมีการดำเนินการเพื่อให้ผลตอบแทนมีความเหมาะสมภายใต้ความเสี่ยงที่ยอมรับได้ นอกจากนี้ในบทนี้ยังมีการนำเสนอหลักทรัพย์ทางเลือกที่มีความน่าสนใจอย่างการลงทุนในกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เพื่อให้คณะกรรมการได้เรียนรู้และเข้าใจก่อนนำไปพิจารณาวางแผนลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าวในอนาคต

4.2 กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้

ตราสารหนี้ เป็นตราสารที่แสดงสัญญาการกู้ยืมเงิน โดยผู้ออกตราสาร (ลูกหนี้) สัญญาว่าจะจ่ายดอกเบี้ยพร้อมเงินต้นให้แก่ผู้ถือตราสาร (เจ้าหนี้) เมื่อครบกำหนดหรือจ่ายดอกเบี้ยเป็นงวดๆ แล้วแต่จะตกลงกัน ผู้ออกตราสารเป็นได้ทั้งรัฐบาล รัฐวิสาหกิจ นิติบุคคลเฉพาะกิจ และเอกชน

ตราสารหนี้ที่ออกโดยภาครัฐ องค์กรของรัฐ หรือรัฐวิสาหกิจ เรียกว่า “พันธบัตร” หากออกโดยภาคเอกชนหรือบริษัทต่างๆ เรียกว่า “หุ้นกู้” นอกจากนี้ ยังมีหลักทรัพย์อีกหลายชนิดที่จัดเป็นตราสารหนี้ อาทิ ตั๋วเงินคลัง ตั๋วแลกเงิน ตั๋วสัญญาใช้เงิน รวมทั้ง เงินฝากธนาคาร ก็จัดเป็นตราสารหนี้เช่นกัน โดยทั่วไป ตราสารหนี้ที่ออกโดยรัฐบาล หรือหน่วยงานของรัฐ เช่น พันธบัตรรัฐบาล และพันธบัตรรัฐวิสาหกิจ เป็นต้น จัดเป็นตราสารที่มีความมั่นคงสูงกว่าตราสารหนี้ที่ออกโดยบริษัทเอกชน

การลงทุนในตราสารหนี้ ไม่ว่าจะเป็น “พันธบัตร” หรือ “หุ้นกู้” ก็เหมือนกับการปล่อยกู้ ซึ่งเราต้องวิเคราะห์ความสามารถในการชำระหนี้ของผู้กู้เป็นอันดับแรก ในกรณีที่ เป็น “หุ้นกู้” ซึ่งผู้ออกตราสารเป็นบริษัทเอกชน และโดยทั่วไปมีความน่าเชื่อถือหรือเครดิตดีต่อยกกว่ารัฐบาล กฎหมายจะบังคับให้ผู้ออกหุ้นกู้จัดให้มีการประเมินอันดับเครดิตโดยผู้จัดอันดับความน่าเชื่อถือ ข้อมูลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะช่วยให้ผู้ลงทุนสะดวกในการประเมินความเสี่ยง อันดับเครดิตกลุ่มใหญ่ที่เรียงลำดับจากมั่นคงมากไปสู่มั่นคงน้อย คือ AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC..... โดยอันดับต่ำสุดคือ D ซึ่งหมายถึง Default หรือการผิดนัดชำระหนี้นั่นเอง

โดยปกติหุ้นกู้ที่มีคุณภาพดีควรจะมีอันดับเครดิตมากกว่าหรือเทียบเท่ากับ BBB- ซึ่งหุ้นกู้ในกลุ่มนี้ว่ามักจะถูกเรียกว่าหุ้นกู้ที่มีคุณภาพสามารถลงทุนได้ (Investment Grade) ส่วนหุ้นกู้ที่มีอันดับเครดิตน้อยกว่าหรือเทียบเท่ากับ BB+ จะถูกเรียกว่ากลุ่มที่มีความเสี่ยงสูง (Junk Grade หรือ High Yield)

ในประเทศไทย การลงทุนตราสารหนี้ส่วนใหญ่จะถูกจำกัดวงเฉพาะในกลุ่มผู้ลงทุนสถาบัน เนื่องจากต้องมีเงินลงทุนขั้นต่ำตั้งแต่ 10 - 20 ล้านบาท จึงมักจะไม่สะดวกสำหรับนักลงทุนรายย่อย ผู้ลงทุนส่วนใหญ่จึงลงทุนในตราสารหนี้ทางอ้อมผ่าน กองทุน ไม่ว่าจะเป็น กองทุนรวม กองทุนส่วนบุคคล และกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ซึ่งเป็นการรวบรวมเงินของผู้ลงทุนรายย่อยนำไปลงทุนในตราสารหนี้ต่างๆ ที่มีความมั่นคงสูง ได้แก่ พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ หุ้นกู้เอกชน ฯลฯ การลงทุนผ่านกองทุนนี้ถือเป็นเครื่องมือการลงทุนที่ได้รับความนิยมและเติบโตเร็วอย่างมากในช่วงที่ผ่านมา จากแนวโน้มดอกเบี้ยต่ำและผู้ลงทุนต้องการแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้นแต่ยังคงเน้นหลักทรัพย์ที่มีความมั่นคงสูงและมีสภาพคล่องพอสมควร

เรามักเปรียบเทียบการลงทุนในตราสารหนี้ กับ เงินฝากธนาคาร แต่หลายคนลืมนึกไปว่า “เงินฝากธนาคาร” ที่เราคุ่นเคยกันดีนั้น ไม่ได้เป็น “สินทรัพย์มั่นคงแบบ 100%” ดังเช่นในอดีต เพราะรัฐบาลได้ทยอยปรับลดวงเงินคุ้มครองเงินฝาก ข้อมูลจากสถาบันคุ้มครองเงินฝาก (www.dpa.or.th) ณ วันที่ 31 ธันวาคม ค.ศ. 2020 ปัจจุบันวงเงินคุ้มครองเงินฝากอยู่ที่ 5 ล้านบาทจนถึงวันที่ 10 สิงหาคม 2021 และ

จะบังคับใช้วงเงินคุ้มครองที่ 1 ล้านบาทตั้งแต่วันที่ 11 สิงหาคม 2021 เป็นต้นไป ดังนั้นเงินฝากส่วนที่เกิน 1 ล้านบาท จะไม่ได้รับความคุ้มครองและกลายเป็น “สินทรัพย์เสี่ยง” แปลว่า หากธนาคารนำเงินฝากของเราไปปล่อยกู้แล้วกลายเป็นหนี้เสีย เงินฝากของเราจะได้รับความเสียหายไปด้วย

ในทางตรงข้าม “กองทุนรวมตลาดเงิน” และ “กองทุนรวมตราสารหนี้” ที่นำเงินของเราไปลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐ ได้แก่ ตั๋วเงินคลัง พันธบัตรรัฐบาล และพันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่กระทรวงการคลังค้ำประกัน ล้วนเป็นตราสารที่ออกหรือค้ำประกันโดยกระทรวงการคลังในนามของรัฐบาลไทย จึงนับว่ามีความมั่นคงสูงกว่าเงินฝากธนาคาร เทียบได้ว่าเป็นตราสารที่ได้รับการค้ำประกันจากรัฐบาลเต็มจำนวน

กองทุนรวมตราสารหนี้โดยทั่วไป มักจะเน้นลงทุนในตราสารภาครัฐและเอกชนที่มีความมั่นคงสูง จึงมี **ความเสี่ยงด้านเครดิต (Credit Risk)** หรือความเสี่ยงที่ผู้ออกผิดจะผิดนัดชำระหนี้ในระดับต่ำ แต่ด้วยลักษณะการลงทุนที่เน้นตราสารที่มีอายุเกิน 1 ปีขึ้นไป ทำให้มี **ความเสี่ยงด้านราคา (Price Risk)** เพิ่มเข้ามา นั่นคือเมื่ออัตราดอกเบี้ย (Yield) เพิ่มขึ้น ราคาพันธบัตรจะปรับลดลง และหากดอกเบี้ยปรับลง ราคาพันธบัตรจะเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ ยิ่งพันธบัตรหรือหุ้นกู้อายุยาว ยิ่งมีความผันผวนของราคามากตั้งรายละเอียดที่ชี้แจงในบทที่ 3 ที่ผ่านมา

นักลงทุนจะไม่เจอกับ ความเสี่ยงด้านราคา หากลงทุนในพันธบัตรแล้วถือจนครบอายุ แต่ด้วยกองทุนรวมตราสารหนี้เปิดให้ผู้ลงทุนซื้อขายหน่วยได้ทุกวัน จึงต้องประเมินราคาตลาด (mark-to-market) ทุกวัน ราคาพันธบัตรที่เปลี่ยนไปจึงมีผลทำให้ NAV มีการปรับขึ้นลงได้ทุกวันเช่นกัน

4.2.1 Case Study: กองทุนตราสารหนี้สำหรับระยะเวลาลงทุนที่แตกต่างกัน

เพื่อให้เข้าใจลักษณะตามธรรมชาติของกองทุนรวมตราสารหนี้ ขอยกตัวอย่าง 3 กองทุนรวมตราสารหนี้ที่บริหารโดยทีมงานของ บลจ. พรินซิเพิล จำกัด เพื่อให้เข้าใจหลักการสำคัญว่า

“หากไม่ชอบความผันผวนของ NAV ควรเลือกกองทุนรวมตลาดเงินหรือกองทุนตราสารหนี้ระยะสั้น หากรับความผันผวนได้บ้างและต้องการผลตอบแทนสูงกว่าในระยะยาว ควรเลือกกองทุนตราสารหนี้ระยะกลาง ที่มีอายุเฉลี่ยของตราสารเกิน 1 ปีขึ้นไป”

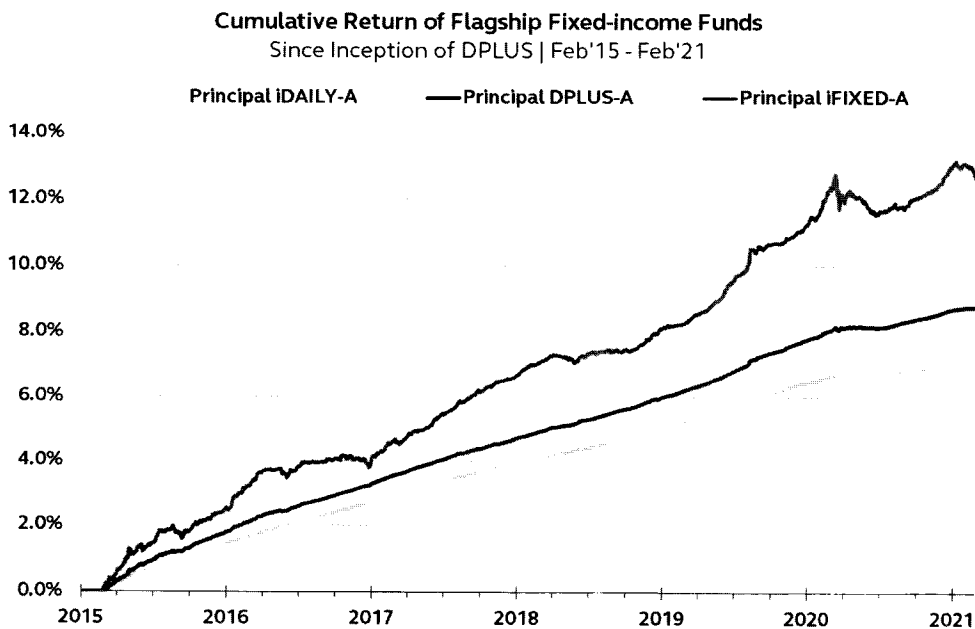
โดยกองทุนรวมทั้ง 3 กองทุนนี้ได้แก่

1. กองทุนเปิดพรินซิเพิล เดลี่ อินคัม (Principal Daily Income Fund or PRINCIPAL iDAILY) (เส้นสีเหลือง) – ลงทุนในตราสารตลาดเงินและตราสารหนี้ระยะสั้นที่มีความมั่นคงสูง อายุเฉลี่ยตรา

สารประมาณ 2-3 เดือน เหมาะสำหรับผู้ที่ต้องการสภาพคล่องสูงในระยะสั้น โปรดสังเกตว่า การเน้นลงทุนในตราสารระยะสั้น ทำให้ NAV มีความผันผวนน้อยมาก เส้นผลตอบแทนแทบไม่มีรอยหยัก

2. กองทุนเปิดพรินซิเพิล เดลี่ อินคัม พลัส (Principal Daily Income Plus Fund or PRINCIPAL DPLUS) (เส้นสีม่วง) - ลงทุนในตราสารตลาดเงินและตราสารหนี้ระยะสั้นที่มีความมั่นคงสูง อายุเฉลี่ยตราสารประมาณ 6-9 เดือน เหมาะสำหรับผู้ที่มีระยะเวลาลงทุนไม่ต่ำกว่า 6-12 เดือน จะเห็นว่าเส้น NAV มีโอกาสปรับขึ้นลงได้เล็กน้อย แต่ในระยะยาวให้ผลตอบแทนสูงกว่ากองทุน PRINCIPAL IDAILY
3. กองทุนเปิดพรินซิเพิล คอร์ ฟิกซ์ อินคัม (Principal Core Fixed Income Fund or PRINCIPAL iFIXED) (เส้นสีน้ำเงิน) - ลงทุนในตราสารหนี้ระยะกลางที่มีความมั่นคงสูง อายุเฉลี่ยตราสารประมาณ 1 - 2 ปี เหมาะสำหรับผู้ที่มีระยะเวลาลงทุนตั้งแต่ 1 ปีขึ้นไป กองทุน PRINCIPAL iFIXED-C ได้รับการจัดอันดับ ★★★★★ โดย Morningstar (Source: Morningstar Thailand, ข้อมูลการจัดอันดับ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2020) จากรูปที่ 4.1 จะเห็นว่า แม้ NAV จะมีความผันผวนบ้างในระยะสั้น แต่ PRINCIPAL iFIXED ก็ให้ผลตอบแทนสูงที่สุดในระยะยาว

รูปที่ 4.1 เส้นผลตอบแทนรวมจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีนโยบายแตกต่างกัน



ที่มา Principal Asset Management, Data as of 28 Feb 2021)

4.2.2 ตัวอย่างการประเมินมูลค่าตราสารหนี้เอกชนที่ออกโดย CPF (บริษัท เจริญโภค ภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)) ครอบคลุมใถ่ถอนปี พ.ศ. 2567

บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ('CPF' หรือ 'บริษัท') เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดำเนินธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมครบวงจร ครอบคลุมธุรกิจหลัก 3 ประเภท คือ ธุรกิจอาหารสัตว์ ธุรกิจเลี้ยงสัตว์ และธุรกิจอาหาร โดยในตลาดตราสารหนี้ไทย CPF เป็นหนึ่งในผู้ออกตราสารหนี้รายใหญ่ที่มีการเสนอขายตราสารหนี้เอกชนอย่างสม่ำเสมอ เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนการดำเนินงานและประกอบธุรกิจ บริษัทได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถืออันดับเครดิตองค์กร และหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันที่ระดับ A+ โดย TRIS Rating

ในช่วงเดือนมิถุนายน 2563 CPF ได้มีการเสนอขายตราสารหนี้ประเภทไม่ด้อยสิทธิ อายุ 4 ปี ครอบคลุมใถ่ถอนปี พ.ศ.2567 มีอัตราดอกเบี้ย 3.00% ต่อปี มีรหัสตราสารหนี้ขึ้นทะเบียนคือ CPF246A (ย่อมาจาก: ผู้ออกบริษัท CPF / ครอบคลุมใถ่ถอน ปี ค.ศ.2024 / เดือน 6 / รุ่น A)

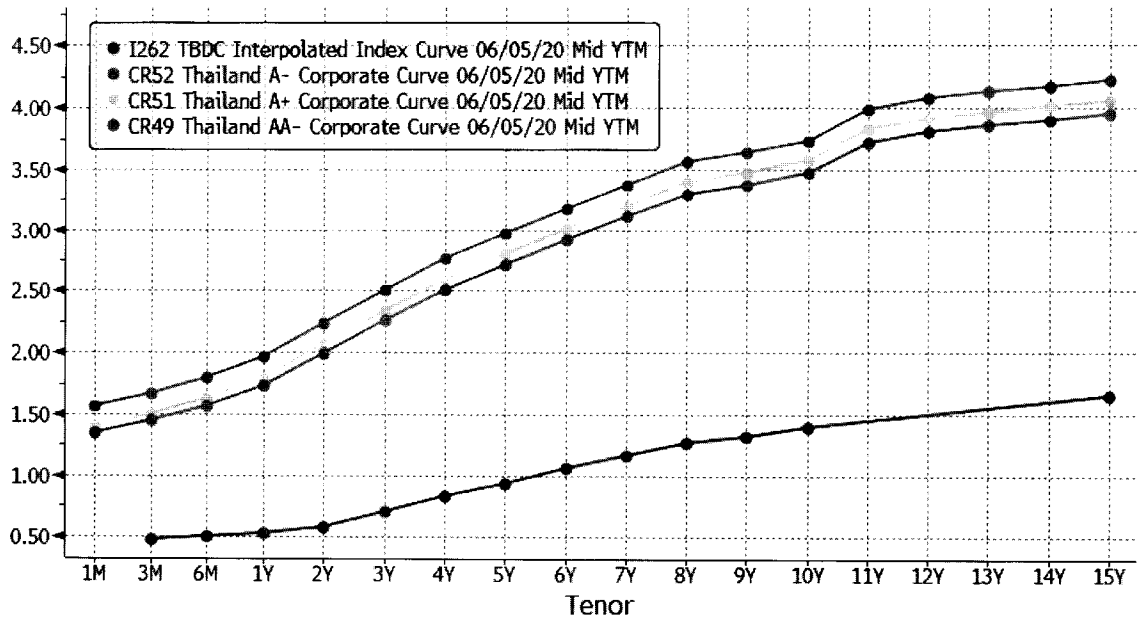
โดยทั่วไปแล้วหลักการพิจารณามูลค่าตราสารหนี้เอกชนสามารถพิจารณาได้จาก 3 มุมมอง และนำมาพิจารณาประกอบกัน ดังนี้

1. การเปรียบเทียบกับตราสารที่ไม่มีความเสี่ยงด้านเครดิต (Risk-free) คือ การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนตราสารหนี้เอกชนรุ่นใดรุ่นหนึ่งกับตราสารหนี้ภาครัฐที่มีคุณสมบัติใกล้เคียงกัน ซึ่งจะแสดงถึงผลตอบแทนส่วนเพิ่มที่ได้จากการรับความเสี่ยงด้านเครดิต และเรียกส่วนนี้ว่า Credit Spread
2. การเปรียบเทียบกับตราสารที่มีระดับเครดิต (Credit Rating) ใกล้เคียงกัน คือ การเปรียบเทียบ Credit Spread ของตราสารหนี้เอกชนรุ่นใดรุ่นหนึ่ง เทียบกับ Credit Spread เฉลี่ยของตราสารหนี้เอกชนระดับเครดิตที่เท่าหรือใกล้เคียงกัน
3. การเปรียบเทียบกับระดับอัตราผลตอบแทนในอดีต คือการนำ Credit Spread ของแต่ละช่วงเวลา มาเปรียบเทียบกัน เช่น Credit Spread ณ ปัจจุบันเทียบกับ Credit Spread เฉลี่ยระยะยาวในอดีต

โดยการเปรียบเทียบดังกล่าวแสดงอยู่ในรูปที่ 4.2 ซึ่งเป็นการเปรียบเทียบผลตอบแทนของตราสารหนี้ที่มีอายุครบกำหนดแตกต่างกัน กับการเปรียบเทียบในรูปที่ 4.3 ที่เป็นการเปรียบเทียบผลตอบแทนของตราสารหนี้ที่มีอายุครบกำหนดหนึ่งในเวลาต่าง ๆ

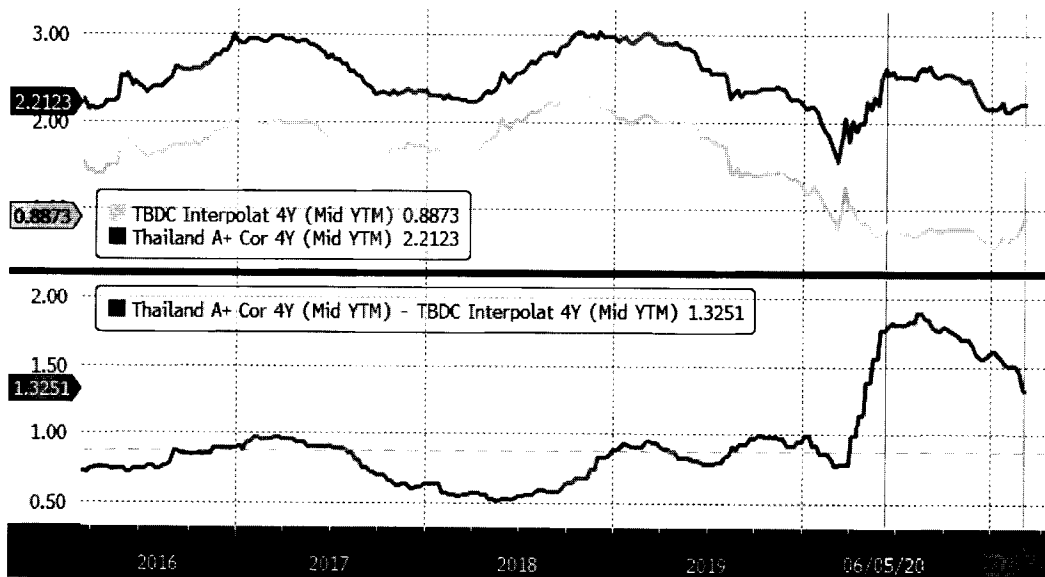
รูปที่ 4.2: ข้อมูลเส้นอัตราผลตอบแทน (Yield Curve) ของตราสารภาครัฐ, ตราสารหนี้เอกชน Credit

Rating A-, A+ และ AA- ณ วันที่ 5 มิถุนายน ค.ศ. 2020



ที่มา Bloomberg

รูปที่ 4.3: ข้อมูลอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล, ตราสารหนี้เอกชน A+ และ Credit Spread อายุ 4 ปี ช่วงเวลาย้อนหลัง 5 ปี



ที่มา Bloomberg

ดังนั้นในกรณีของการวิเคราะห์ตราสารหนี้รุ่น CPF246A ซึ่งคาดว่าจะให้อัตราดอกเบี้ย 3.00% ต่อปี ณ ช่วงเวลาที่มีการเสนอขายในตลาดแรก (Primary Market) หากนำมาเปรียบเทียบกับพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุเท่ากัน (4 ปี) จะให้ Credit Spread เท่ากับ +2.17% โดยเมื่อนำมาเทียบกับผลตอบแทนของตราสารหนี้เอกชนระดับเครดิต A+ อายุ 4 ปี จะมี Credit Spread เฉลี่ย +1.77% จึงสามารถสรุปได้ว่าตราสารหนี้รุ่น CPF246A ให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าตราสารที่คล้ายกันถึง 0.40%

นอกจากนี้หากเปรียบเทียบกับ Credit Spread เฉลี่ยในอดีตของตราสารหนี้เอกชนระดับเครดิต A+ อายุ 4 ปี ซึ่งส่วนใหญ่จะเคลื่อนไหวในช่วง +0.80% ถึง +1.00% (พิจารณาได้จาก รูปที่ 4.3) ตราสารหนี้ CPF246A ให้ Credit Spread ที่สูงกว่าระดับในอดีตเช่นกัน ดังนั้นจากการประเมินจะสามารถสรุปได้ว่าตราสารหนี้ CPF246A นั้นให้ระดับผลตอบแทนอยู่ในเกณฑ์ที่ดีมีความน่าสนใจการลงทุน ตามสรุปการวิเคราะห์ที่แสดงอยู่ในตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1 สรุปการวิเคราะห์ความน่าสนใจของตราสารหนี้ CPF246A ก่อนการลงทุนในตลาดแรก

ข้อมูล ณ วันที่ 5 มิ.ย. 2558		
	อายุคงเหลือ (ปี)	อัตราผลตอบแทน ปัจจุบัน (Current Yield)
ตราสารหนี้เอกชน CPF246A	4.0	3.00%
ตราสารหนี้เอกชน Credit Rating A+	4.0	2.60%
พันธบัตรรัฐบาล	4.0	0.83%
ส่วนต่างอัตราผลตอบแทน (Credit Spread) ของ CPF246A		+2.17%
ส่วนต่างอัตราผลตอบแทน (Credit Spread) เฉลี่ยตราสารหนี้ A+		+1.77%

การเปรียบเทียบดังกล่าวข้างต้นเป็นการเปรียบเทียบ ณ จุดเวลาที่จะตัดสินใจว่าควรลงทุนในตราสารหนี้ CPF246A ในตลาดแรกหรือไม่ แต่หากมีการลงทุนไปแล้วผู้จัดการกองทุนจะต้องประเมินความน่าสนใจของตราสารหนี้ดังกล่าวอยู่ตลอดเวลา เช่น เมื่อเวลาผ่านไปตราสารหนี้รุ่น CPF246A มีอายุคงเหลือลดลงเหลือ 3.3 ปี มีอัตราผลตอบแทนล่าสุด 2.30% ซึ่งหากนำมาเปรียบเทียบกับพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุเท่ากัน (3.3 ปี เช่นกัน) จะให้ Credit Spread เท่ากับ +1.51% โดยเมื่อนำมาเทียบกับ 1) ตราสารหนี้เอกชนระดับเครดิต A+ ที่มี Credit Spread เฉลี่ย +1.20% และ 2) ค่าเฉลี่ย Credit Spread

A+ ในอดีตในช่วง +0.80% ถึง +1.00% จะเห็นว่าตราสารหนี้รุ่น CPF246A ยังคงให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าตัวเปรียบเทียบทั้งสอง และยังคงมีความน่าสนใจในการลงทุนอยู่ดังแสดงในตารางที่ 4.2

ตารางที่ 4.2 สรุปการวิเคราะห์ความน่าสนใจของตราสารหนี้ CPF246A ภายหลังจากการลงทุน

	อายุคงเหลือ (ปี)	อัตราผลตอบแทนปัจจุบัน (Current Yield)	
ตราสารหนี้เอกชน CPF246A	3.3	2.30%	(a)
ตราสารหนี้เอกชน Credit Rating A+	3.3	1.98%	(b)
พันธบัตรรัฐบาล	3.3	0.79%	(c)
ส่วนต่างอัตราผลตอบแทน (Credit Spread) ของ CPF246A		+1.51%	(d)=(a)-(c)
ส่วนต่างอัตราผลตอบแทน (Credit Spread) เฉลี่ยตราสารหนี้ A+		+1.20%	(e)=(b)-(c)

เนื่องจากอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้เอกชนใด ๆ มักจะแปรผันตามอัตราผลตอบแทนของตราสารภาครัฐที่เสมือนไม่มีความเสี่ยงด้านเครดิต ดังนั้นเราจึงสามารถคำนวณอัตราผลตอบแทนเป้าหมายของตราสารหนี้เอกชนสำหรับแต่ละระดับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่ไม่ได้เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญได้

เนื่องจากตราสารหนี้ CPF246A มีระดับความน่าเชื่อถือ A+ ซึ่งมีแนวโน้มที่ Credit Spread จะปรับตัวแคบลงสู่ระดับ +1.10% ดังนั้นอัตราผลตอบแทนเป้าหมายของ CPF246A ในสถานการณ์ปัจจุบันคือ $0.79\% + 1.10\% = 1.89\%$ ดังแสดงในตารางที่ 4.3

ตารางที่ 4.3 ระดับอัตราผลตอบแทนคาดการณ์ในอนาคต

	อัตราผลตอบแทนเป้าหมาย (Target Yield)
Credit Spread ที่เหมาะสมของ CPF246A **	+1.10%
อัตราผลตอบแทน พันธบัตรรัฐบาล	0.79%
อัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมของ CPF246A	1.89%

**พิจารณาจากระดับ Credit Spread ในอดีตของตราสารที่มีคุณสมบัติใกล้เคียงกัน และปรับเพิ่ม/ลดด้วยส่วนชดเชยความเสี่ยงด้านเครดิตตามความเหมาะสม ซึ่งอาจแปรเปลี่ยนตามสถานการณ์

การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนเป้าหมายของตราสารหนี้ CPF246A เป็นกิจกรรมที่ผู้จัดการกองทุนจะต้องดำเนินงานอยู่เสมอเพื่อประเมินว่าควรลงทุนในตราสารหนี้ดังกล่าวต่อไปในอนาคตหรือไม่ เช่นจากตัวอย่างในตารางที่ 4.3 จะพบว่าอัตราผลตอบแทนเป้าหมายของ CPF246A มีค่าเท่ากับ 1.89% ซึ่งต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ CPF246A ในปัจจุบัน ณ เดือนกุมภาพันธ์ 2564 ที่ 2.30% ดังนั้นจึงหมายความว่าหากในอนาคตอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับจากการซื้อตราสารหนี้ CPF246A ในราคาตลาดจะต่ำลงสู่ระดับ 1.89% จะหมายความว่าราคาตลาดของ CPF246A จะปรับตัวสูงขึ้นในอนาคต

การลงทุนในตราสารหนี้ CPF246A ในปัจจุบันนอกจากจะเปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนที่สูงที่ 2.30% แล้วนั้นยังเปิดโอกาสให้ในอนาคตผู้ลงทุนสามารถขายทำกำไร CPF246A ได้ ในราคาตลาดได้ทำให้เกิด Capital gain หรือผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาเพิ่มเติม

อย่างไรก็ตาม ความสำเร็จของกลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ดังกล่าวขึ้นอยู่กับความสามารถในการคาดการณ์อัตราผลตอบแทนเป้าหมายในอนาคตของผู้จัดการกองทุน หากมีการคาดการณ์ที่ผิดพลาดการลงทุนในตราสารหนี้ย่อมอาจนำมาสู่การขาดทุนจากส่วนต่างราคาได้

4.3 กลยุทธ์การลงทุนในตราสารทุน

หากตราสารหนี้คือการแสดงความเป็น “เจ้าหนี้” ตราสารทุนเป็นการแสดงความเป็น “เจ้าของกิจการ” เวลาลงทุนในหุ้น นักลงทุนจะมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของกิจการ เวลากิจการมีกำไร ผู้ถือหุ้นมีสิทธิได้รับส่วนแบ่งของกำไร เรียกว่า “เงินปันผล หรือ Dividend” เวลากิจการเติบโต มูลค่าหุ้นที่นักลงทุนถือก็จะเพิ่มขึ้นตาม นักลงทุนก็จะสามารถนำหุ้นไปขายได้ “กำไรจากการขาย หรือ Capital Gain”

ตราสารทุนจึงเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่เป็นที่รู้จักมากที่สุดและได้รับความนิยมสูงสุด ผู้ลงทุนจำนวนมากนิยมลงทุนซื้อขายหุ้นโดยตรง บางคนประสบความสำเร็จได้กำไรเป็นกอบเป็นกำ แต่ส่วนมากจะขาดทุน โดยมีสาเหตุจาก 1. ไม่มีเวลาติดตามตลาด 2. ไม่มีข้อมูลมากพอในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ 3. มีเงินลงทุนน้อย ทำให้ไม่สามารถกระจายเงินลงทุนได้มากพอ

การลงทุนในตราสารทุนทางอ้อมผ่าน กองทุน ไม่ว่าจะเป็น กองทุนรวม กองทุนส่วนบุคคล และ กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ นอกจากจะเป็นการมอบหมายให้ผู้จัดการกองทุนทำหน้าที่ในการติดตามภาวะตลาดและวิเคราะห์หลักทรัพย์แทนนักลงทุนรายย่อยแล้ว ยังเป็นการใช้เงินลงทุนน้อยแต่ได้โอกาสในการ

กระจายลงทุนในหุ้นหลายตัว เพราะความเสี่ยงหลักของการลงทุนในหุ้น คือ **ความเสี่ยงเฉพาะตัวหุ้น (Firm specific Risk)** เช่น กิจการที่เราลงทุนเกิดเหตุไฟไหม้โรงงาน หรือได้รับผลกระทบจากการปรับปรุงกฎหมาย หรือมีข่าวทุจริตของผู้บริหาร เป็นต้น เหตุเฉพาะตัวเหล่านี้จะทำให้ราคาหุ้นตัวนั้นปรับตัวลงอย่างรุนแรง ถ้าพอร์ตการลงทุนมีหุ้นดังกล่าวเพียงตัวเดียว ก็จะทำให้เกิดผลกระทบอย่างมากต่อเงินลงทุน โดยทั่วไป กองทุนจะลงทุนในหุ้นประมาณ 30 -- 80 ตัว หากมีเหตุที่ส่งผลกระทบต่อหุ้นตัวใดตัวหนึ่ง ก็จะมีผลต่อพอร์ตโดยรวมไม่มากนัก

4.3.1 กองทุนหุ้นแบบ Active กับ Passive ต่างกันอย่างไร

กองทุนแบบ Active คือ ผู้จัดการกองทุนบริหารกองทุนโดยมีเป้าหมายให้ได้ผลตอบแทน สูงกว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ เช่น หากดัชนี SET Index ให้ผลตอบแทน +7% ผู้จัดการกองทุนจะลงทุนโดยมีความคาดหวังว่าจะทำได้ +8 หรือ +9% หรือมากกว่านั้น

ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ที่วัดตามดัชนี จะถูกเรียกว่า **ผลตอบแทนตลาด (market return)** จากตัวอย่างข้างต้น SET Index ได้ market return = 7% ผลตอบแทน “ส่วนเพิ่ม” จากดัชนีตลาดหลักทรัพย์ จะถูกเรียกว่า **อัลฟา (Alpha)** จากตัวอย่างข้างต้น หากผู้จัดการกองทุนทำผลตอบแทนได้ 9% จะนับว่าได้ Alpha = 9% - 7% = 2% ซึ่งตัว alpha นี้เองที่เป็นการวัด “ฝีมือ” ของผู้จัดการกองทุน

ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่มักจะสร้าง Alpha ได้ในบางปี ซึ่งหมายถึงการชนะตลาดบ้าง แพ้ตลาดบ้าง สลับกันไป และเนื่องจากราคาหุ้นมักจะผันผวนในระยะสั้น จึงไม่ใช่เรื่องที่น่าแปลกใจที่ Alpha จะมีความผันผวนในระยะสั้น แต่การลงทุนในหุ้น คือ “การเป็นเจ้าของกิจการ” ซึ่งเป็นการตัดสินใจลงทุนระยะยาว การวัด “ฝีมือ” ผู้จัดการกองทุนจึงควรวัดในระยะยาว ผู้จัดการกองทุนที่เก่งคือคนที่สร้าง Alpha ให้กับพอร์ตในระยะ 3 - 5 ปีขึ้นไป ไม่ใช่การสร้าง Alpha ในปีใดปีหนึ่ง

วิธีการจะให้ได้ผลตอบแทนมากกว่าดัชนี คือการจัดสัดส่วนหุ้นในพอร์ตโดยเพิ่มน้ำหนัก (overweight) หุ้นที่คิดว่าจะให้ผลตอบแทนดีกว่าตลาด และลดน้ำหนัก (underweight) หุ้นที่คิดว่าจะแย่กว่าตลาด เช่น หากดัชนี SET Index มีน้ำหนักหุ้น PTT อยู่ 10% และผู้จัดการกองทุนคิดว่าหุ้น PTT จะให้ผลตอบแทนแย่กว่าตลาด ก็อาจจัดพอร์ตให้มีสัดส่วน PTT เพียง 5 หรือ 6% หรืออาจไม่ลงทุนใน PTT เลย

ส่วนกองทุนแบบ Passive คือกองทุนที่ผู้จัดการกองทุนบริหารโดยมีเป้าหมายให้ได้ผลตอบแทนเท่ากับหรือใกล้เคียงกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ เช่น หากดัชนี SET Index ให้ผลตอบแทน +7% ผู้จัดการกองทุนจะลงทุนให้มีผลตอบแทนใกล้เคียง +7% เช่นกัน กองทุนแบบนี้จึงมุ่งหวังมี Beta เท่ากับ 1 หรือหมายความว่าผลตอบแทนของกองทุนมีการเปลี่ยนแปลงเท่ากับผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์โดยเฉลี่ยในระยะยาว

เนื่องจากกองทุนแบบ Passive ไม่ต้องใช้นักวิเคราะห์หรือผู้จัดการกองทุนในการวิเคราะห์อุตสาหกรรมหรือวิเคราะห์หุ้นรายตัว จึงไม่จำเป็นที่จะต้องผู้จัดการกองทุนที่คอยทำคำสั่งซื้อขายเพื่อเก็งกำไรระยะสั้น ผู้จัดการกองทุนของกองทุนแบบ Passive จะปรับสัดส่วนการลงทุนก็ต่อเมื่อดัชนีอ้างอิงที่เป็นเป้าหมายของกองทุนมีการปรับสัดส่วนหุ้นหรือเปลี่ยนแปลงหุ้นบางตัวเข้าและออกจากดัชนี กองทุนแบบนี้จึงใช้บุคลากรน้อยกว่ากองทุนแบบ Active การมีต้นทุนดำเนินงานถูกกว่า จึงเป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้กองทุนแบบ Passive คิดค่าธรรมเนียมการบริหารจัดการที่ต่ำกว่ากองทุนแบบ Active

ตารางที่ 4.4 สรุปความแตกต่างระหว่างกองทุนประเภท Active และ Passive ซึ่งแสดงให้เห็นถึงกลยุทธ์ของผู้จัดการกองทุนที่จะต้องดำเนินการด้วย

ตารางที่ 4.4 เปรียบเทียบคุณลักษณะของกองทุนประเภท Active และ Passive




วิธีการบริหารกองทุน	Active	Passive
วัตถุประสงค์	ได้ผลตอบแทน สูงกว่าตลาด หรือสูงกว่าดัชนีอ้างอิง	ได้ผลตอบแทน เท่ากับตลาด หรือเท่ากับดัชนีอ้างอิง
วิธีการลงทุน	เลือกเฉพาะหุ้นบางตัวที่คาดว่าจะให้ผลตอบแทนดีกว่าตลาด/ดัชนี และให้นำหนักการลงทุนต่างจากดัชนีอ้างอิง	ลงทุนในหุ้นทุกตัวที่มีในตลาด/ดัชนี และให้นำหนักเท่ากับดัชนีอ้างอิง
ตัวอย่าง SET Index มีสัดส่วน PTT 10%	อาจไม่ลงทุนใน PTT เลย หรือลงทุนแค่ 5%	ลงทุนใน PTT 10% เท่าน้ำหนักตลาด
ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ	ผลตอบแทนของตลาด (Beta) + ผลตอบแทนส่วนเพิ่ม (Alpha)	ผลตอบแทนของตลาด (Beta)
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	สูงกว่า	ต่ำกว่า

ในหัวข้อถัดไปจะอธิบายละเอียดถึงกลยุทธ์ในการวิเคราะห์หุ้นรายตัวเพื่อพิจารณาว่าผู้จัดการกองทุนควรตัดสินใจลงทุน หรือตัดสินใจขายหุ้นดังกล่าวอย่างไร

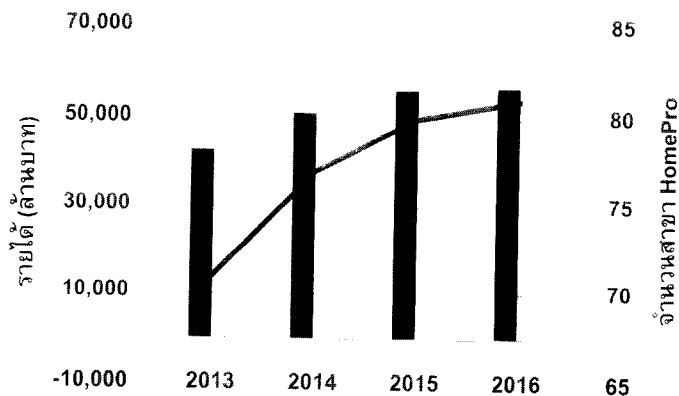
4.3.2 ตัวอย่างการประเมินมูลค่าหุ้น HMPRO ณ สิ้นปี 2016

บมจ. โฮมโปรดักส์เซ็นเตอร์ (HMPRO) ประกอบธุรกิจค้าปลีกของแต่งบ้านแบบครบวงจรภายใต้ชื่อแบรนด์ว่า HomePro โดยมีสาขาหลักๆคือในประเทศไทย และล่าสุดได้เปิดสาขาเพิ่มที่ประเทศมาเลเซีย นอกจากนี้บริษัทยังได้ขยายธุรกิจไปยังร้านขายวัสดุก่อสร้างโดยใช้ชื่อแบรนด์ว่า MegaHome อีกด้วย ณ สิ้นปีค.ศ. 2016 บริษัทมีสาขา HomePro ในไทยอยู่ทั้งหมด 81 สาขา HomePro Malaysia 2 สาขา และ MegaHome 11 สาขา ดังแสดงในตารางที่ 4.5 และบริษัทมีรายได้ที่สอดคล้องกับจำนวนสาขาที่เพิ่มขึ้นตลอดมาดังแสดงในรูปที่ 4.4 ดังนั้นนักลงทุนจะต้องวิเคราะห์แผนการดำเนินงาน โดยเฉพาะแผนการขยายสาขาของ HomePro ว่าจะมีกลยุทธ์ขยายสาขาอย่างไร และยังมีพื้นที่ให้ HomePro ขยายสาขาอยู่ต่อไปหรือไม่ ซึ่งเป็นข้อมูลที่จะช่วยประเมินว่าหุ้น HMPRO น่าลงทุนหรือไม่

ตารางที่ 4.5 จำนวนสาขาของ Hmpro

จำนวนสาขา	2013	2014	2015	2016
	71	77	80	81
		4	7	11
	-	-	1	2

รูปที่ 4.4 ความสัมพันธ์ระหว่างรายได้และจำนวนสาขา



การคาดการณ์ศักยภาพของหุ้นตัวหนึ่งในอนาคตมักจะเริ่มต้นจากการคาดการณ์รายได้ โดย HomePro มีแผนที่จะขยายสาขาเพิ่มในไทยไปยังจังหวัดใหม่ๆ ประมาณปีละ 1-2 สาขาโดยเฉลี่ย โดยการขยายสาขาจะทำให้บริษัทยังคงเป็นผู้นำในธุรกิจตกแต่งบ้านต่อไป HomePro คาดว่าจะสามารถสร้างรายได้จากสาขาที่เปิดใหม่ได้ทันทีเนื่องจากก่อนทำการเปิดสาขา HomePro ได้ทำการสำรวจมาแล้วว่าประชากรในจังหวัดนั้น ๆ มีความต้องการซื้อสินค้าตกแต่ง ซ่อมแซมบ้าน และยังไม่มีความคู่แข่งรายอื่นไปเปิดสาขาก่อน ดังนั้นจึงอาจมีการคาดการณ์การขยายสาขาดังตารางที่ 4.6

ตารางที่ 4.6 คาดการณ์แนวโน้มการขยายสาขาของ HomePro

	2016	2017F	2018F	2019F
จำนวนสาขา HomePro	81	82	84	86
อัตราการเติบโตของสาขา	1.25%	1.23%	2.44%	2.38%
รายได้	56,928	57,631	59,037	60,442

จากจำนวนสาขาที่คาดว่าจะเปิดได้ 1-2 สาขาต่อปี ทำให้นักลงทุนสามารถประมาณการได้ว่ารายได้จะสามารถเติบโตประมาณ 2-3% ต่อปี โดยการเติบโตของรายได้ทั้งหมด (Total store sales growth) มาจากการเติบโตของรายได้จากสาขาเดิม (same store sales growth) และรายได้จากสาขาใหม่ (new store sales growth)

จากการคาดการณ์รายได้ นักลงทุนจะนำมาประเมินว่าบริษัทจะมีกำไรเท่าไร ซึ่งมักจะมาจากการกำหนดสมมุติฐานเรื่องต้นทุนค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ของบริษัท เช่นนักลงทุนสามารถประมาณการกำไรสุทธิโดยกำหนดอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) ที่คาดว่าบริษัทจะทำได้ในอนาคต ดังตัวอย่างในตารางที่ 4.7 ซึ่งเป็นผลการดำเนินงานในอดีตของบริษัท โดยแนวโน้มอัตรากำไรสุทธิของบริษัทสูงขึ้นตั้งแต่ปี 2014 ถึงปี 2016 โดย HomePro ให้เหตุผลว่า เกิดจากการประหยัดต่อขนาด (Economies of scales) ทำให้ต้นทุนต่อหน่วยต่อสาขาลดลง และ HomePro สามารถขายสินค้าที่เป็น House Brand หรือ Brand ที่ HomePro ผลิตขึ้นเองได้มากขึ้น

ตารางที่ 4.7 Net profit margin ในอดีตของบริษัท

	2013	2014	2015	2016
รายได้	42,725	51,209	56,243	56,928
กำไรสุทธิ	3,106	3,316	3,506	4,182
อัตรากำไรสุทธิ (Net profit margin)	7.3%	6.5%	6.2%	7.3%

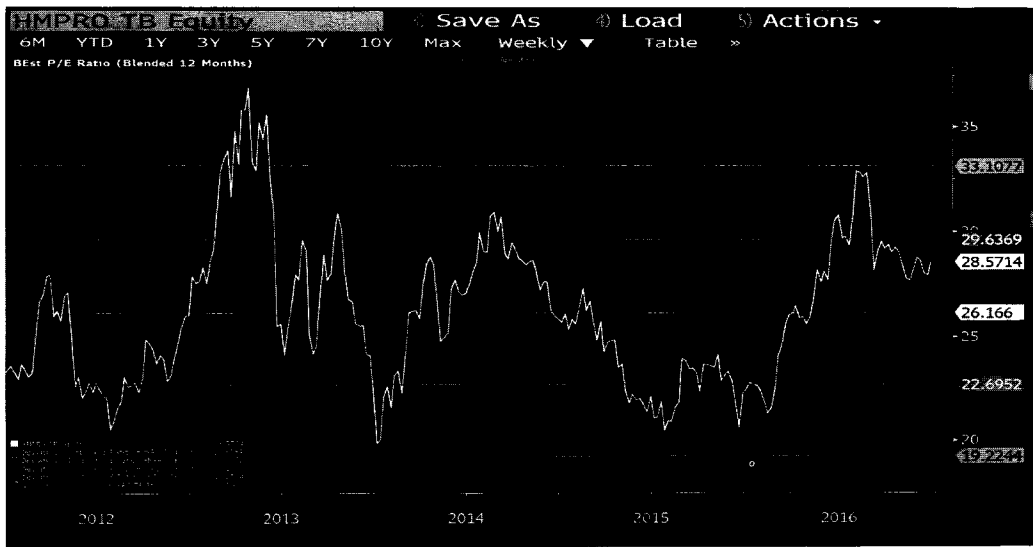
จากแผนงานที่ HMPRO จะขยายสาขามากขึ้น และแนวโน้มอัตราการทำกำไรสุทธิที่ดีขึ้น นักลงทุนจึงอาจมีการกำหนดสมมติฐานสำหรับการประมาณการดังแสดงในตารางที่ 4.8 เมื่อได้รับการประมาณกำไรในอนาคตได้แล้ว นักลงทุนอาจใช้วิธี Price multiples ผ่าน P/E ratio เพื่อคำนวณหาราคาเป้าหมายของหุ้น HMPRO

ตารางที่ 4.8 สมมติฐาน Net profit margin ที่นักลงทุนคาดการณ์ในอนาคต

	2016	2017F	2018F	2019F
อัตรากำไรสุทธิ (Net profit margin)	7.3%	8.2%	9.0%	9.8%
กำไรสุทธิ	3,138	4,175	5,060	5,579
กำไรต่อหุ้น (EPS)	0.32	0.37	0.42	0.47

การใช้วิธี Price multiples นี้ นักลงทุนจะต้องประเมินหาระดับ P/E ratio ที่เหมาะสมที่นักลงทุนจะนำมาใช้ ดังนั้นนักลงทุนอาจเก็บข้อมูลการเคลื่อนไหวของ P/E ratio ของหุ้น HMPRO ในอดีต ดังรูปที่ 4.5 ซึ่งจะพบว่าในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา HMPRO ซื้อขายอยู่ที่ค่า P/E เฉลี่ยที่ 26.2 เท่า (เส้นประสีเขียว) นักลงทุนจึงอาจใช้ค่า P/E เฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังในการเป็นค่ากลางในการประมาณการมูลค่าหุ้นในอนาคตได้ ภายใต้สมมติฐานที่ว่าราคาหุ้น HMPRO ในอนาคตควรซื้อขายที่ระดับค่าเฉลี่ยในช่วงอดีต 5 ปีที่ผ่านมา

รูปที่ 4.5 การเคลื่อนไหวของค่า P/E ratio ของหุ้น HMPRO ในอดีต



ที่มา Bloomberg

จากสมมติฐานข้างต้น นักลงทุนสามารถที่จะประมาณมูลค่าหุ้น HMPRO ในอนาคต ได้ โดยนำค่า P/E ที่เหมาะสมคูณกับกำไรต่อหุ้นที่นักลงทุนคาดการณ์ไว้ล่วงหน้า 3 ปี (2017F-2019F) ได้ผลแสดงดังตารางที่ 4.9 ซึ่งเมื่อนักลงทุนรับทราบราคาเป้าหมายในอนาคตของหุ้น จะถูกนำมาเป็นกรอบในการตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นในปัจจุบัน

ตารางที่ 4.9 ผลการคาดการณ์ราคาเป้าหมายของ HMPRO

	2017F	2018F	2019F
กำไรต่อหุ้น (EPS)	0.37	0.42	0.47
P/E ที่เหมาะสม	26.20	26.20	26.20
มูลค่าหุ้น	9.73	11.10	12.31

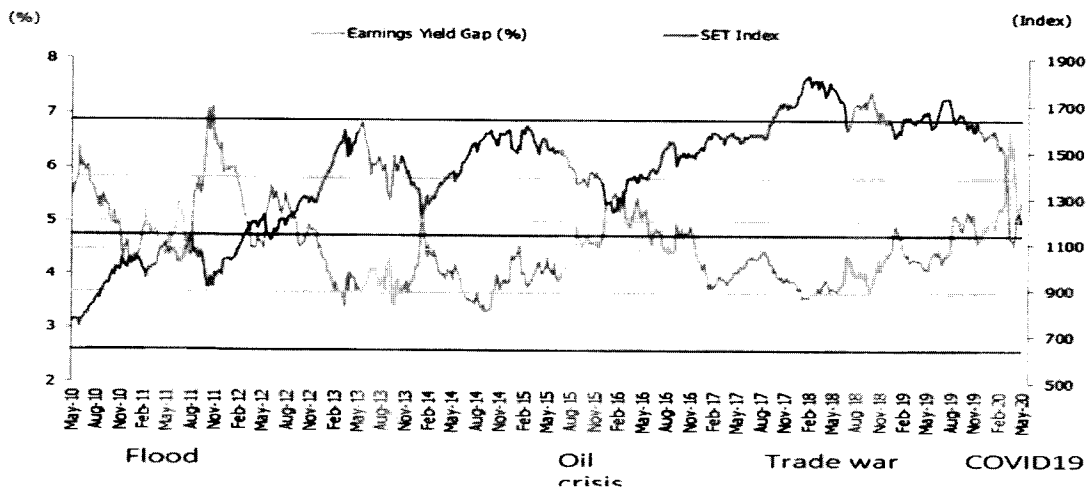
ดังนั้นจะสังเกตเห็นว่าความสำเร็จในการลงทุนในหุ้นจะขึ้นอยู่กับความสามารถของผู้จัดการกองทุนในการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานรายบริษัทเพื่อเป็นข้อมูลประเมินมูลค่าหุ้น และสามารถตัดสินใจได้อย่างแม่นยำว่าควรที่จะ Overweight หรือ Underweight หุ้นตัวใดในพอร์ตการลงทุน

4.3.3 ตัวอย่างการใช้ Earnings Yield Gap ในการประเมินมูลค่าตลาด SET index

การประเมินมูลค่าหุ้นนอกจากจะใช้กับหุ้นรายตัวได้แล้วยังสามารถใช้กับดัชนีหุ้นได้อีกด้วย ในกรณีนี้นักลงทุนอาจใช้ Earnings Yield Gap ในการประเมินระดับดัชนีที่เหมาะสมและกำหนดจุดเข้าลงทุนได้เช่นกัน โดยที่ Earning yield cap คือส่วนต่างระหว่าง อัตราผลตอบแทนของตลาดหุ้น (Earning Yield) กับ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (Government Bond Yield: ส่วนมากจะใช้พันธบัตรอายุ 10 ปี ในการอ้างอิง) โดยที่ Earnings Yield คือ กำไรสุทธิของตลาดหุ้น (Earnings) หารด้วยดัชนีตลาดหุ้น (Price) หรืออีกนัยหนึ่งคือส่วนกลับของ P/E ratio นั่นเอง

จากรูปที่ 4.6 เส้นสีเขียวคือระดับดัชนี SET index ตามแกนด้านขวามือ ส่วนเส้นสีส้มคือ Earnings Yield Gap ตามแกนด้านซ้าย

รูปที่ 4.6 การเคลื่อนไหวของ Earning yield gap และ SET Index ในอดีต



ที่มา KS Research, Bloomberg

จากรูปที่ 4.6 จะพบว่าในช่วงที่ดัชนี SET Index (เส้นสีเขียว) ปรับตัวลดลง อาทิเช่น ช่วงเหตุการณ์น้ำท่วมใหญ่ของไทยในปลายปี 2011 และช่วงการแพร่ระบาดของเชื้อ CoVid-19 ในช่วงต้นปี 2020 ในช่วงเวลาดังกล่าว Earnings Yield Gap จะปรับตัวสูงขึ้น นั่นหมายความว่าตลาดหุ้นเริ่มถูกลงและเริ่มนำลงทุน เพราะการลงทุนในตลาดหุ้นให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล 10 ปี อยู่พอสมควร

ด้วยเหตุนี้ นักลงทุนจึงสามารถใช้ Earnings Yield Gap ในการจับจังหวะในการลงทุนได้ เช่นลดการลงทุนในหุ้นในช่วงต้นปี 2018 ที่ SET index ปรับตัวเพิ่มขึ้นและทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ เพราะในช่วงนั้น Earnings Yield Gap ทำระดับต่ำสุดที่ประมาณ 3% เท่านั้น

4.4 กลยุทธ์การลงทุนในหลักทรัพย์ทางเลือกประเภทอสังหาริมทรัพย์

อสังหาริมทรัพย์อาจจะเป็นสินทรัพย์ทางเลือกที่ได้รับความนิยมสูงสุด โดยสามารถลงทุนได้ทั้ง “ทางตรง” คือ ซื้อบ้านหรือคอนโดแล้วปล่อยให้เช่าหรือเก็งกำไรจากการขาย และ “ทางอ้อม” คือ การลงทุนผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (Property Fund) หรือ กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment Trust : REIT)

การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ทางตรงมีข้อดีหลายประเด็น โดยประเด็นที่เด่นชัดที่สุดคือ การได้เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์อาคารหรือที่ดินซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่จับต้องได้ และโดยส่วนใหญ่มูลค่าของอสังหาริมทรัพย์ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ที่ดิน หรือบ้านพร้อมที่ดิน มักจะเพิ่มขึ้นในระยะยาว แต่การลงทุนทางตรงมีข้อจำกัดหลายประการ เช่น ต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมากเป็นหลายล้านบาท มีสภาพคล่องในการซื้อขายต่ำ เจ้าของต้องหาผู้เช่าเพื่อสร้างรายได้ แม้ได้ผู้เช่าแล้วก็ต้องคอยตามทวงเก็บเงินค่าเช่า พร้อมทั้งคอยดูแลความเรียบร้อยของทรัพย์สิน อาจมีเหตุให้ต้องซ่อมแซมและบำรุงรักษาอยู่เป็นระยะๆ ทั้งนี้ ข้อจำกัดที่สำคัญที่สุดคือ เรามักได้เป็นเจ้าของสินทรัพย์เพียง 1-2 ชั้น ทำให้ไม่ได้กระจายความเสี่ยงมากเท่าที่ควร

ข้อจำกัดหลายประการข้างต้น ทำให้นักลงทุนยุคใหม่หันมาลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ “ทางอ้อม” ผ่านกอง REIT มากขึ้น เพราะเห็นว่าสามารถเริ่มลงทุนได้แม้มีเงินเพียงหลักพันหรือหลักหมื่น มีผู้เชี่ยวชาญคอยดูแลให้ทั้งหมด ทั้งการหาผู้เช่า เก็บค่าเช่า ซ่อมแซม บำรุงรักษา และที่สำคัญคือสามารถกระจายเงินลงทุนได้ในอสังหาริมทรัพย์ที่หลากหลาย ทั้งแบบกระจายหลายประเภท (อาคารสำนักงาน โรงแรม ห้างสรรพสินค้า) และกระจายหลายประเทศ (ไทย สิงคโปร์ ออสเตรเลีย ฯลฯ)

4.4.1 กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment Trust : REIT)

REIT เป็นกองทรัสต์สินที่ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์มีลักษณะเป็นกองทรัสต์ ไม่ใช่นิติบุคคล เหมือนกองทุนอสังหาริมทรัพย์ ถือกรรมสิทธิ์โดยทรัสต์ (Trustee) ซึ่งทรัสต์มีอำนาจดูแลและบริหาร

จัดการทรัพย์สินในกองทรัสต์ รวมทั้งดูแลการปฏิบัติหน้าที่ของผู้จัดการกองทรัสต์ (REIT manager) เพื่อประโยชน์ของผู้ถือใบทรัสต์ โดยที่ผู้ถือใบทรัสต์จะเป็นผู้รับประโยชน์ในทรัพย์สินของกองทรัสต์ ซึ่งในประเทศไทย REIT จะอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

เมื่อมองลึกไปอีกชั้นหนึ่ง อสังหาริมทรัพย์ที่ Property Fund หรือ REIT นำเงินไปลงทุน ยังแบ่งได้อีก 2 ประเภท คือ Freehold กับ Leasehold ดังนี้

- 1) **Freehold** หรือการซื้ออสังหาริมทรัพย์นั้นมาเป็นกรรมสิทธิ์ คือ กองทุนหรือกองทรัสต์ซื้ออสังหาริมทรัพย์และได้กรรมสิทธิ์ในอสังหาริมทรัพย์นั้น ๆ ซึ่งรายได้ของกองทุนจะมาจากการให้เช่าอสังหาริมทรัพย์ และนำรายได้จากการปล่อยเช่าพื้นที่มาจ่ายเป็นเงินปันผลให้ผู้ถือหุ้น นอกจากนี้หากมีการจำหน่ายอสังหาริมทรัพย์ ผู้ถือหุ้นก็จะได้รับส่วนแบ่งรายได้นั้นด้วย ดังนั้นหากมูลค่าการขายอสังหาริมทรัพย์ที่กองทุนถือกรรมสิทธิ์อยู่มีมูลค่าสูงขึ้นกว่าตอนที่กองทุนเข้าไปซื้อในตอนแรก มูลค่าหน่วยลงทุนที่ผู้ลงทุนจะได้รับคืนจะเพิ่มสูงขึ้นด้วย เท่ากับว่ามีโอกาสในการได้รับผลตอบแทนในรูปกำไรที่เกิดจากส่วนต่างของราคาซื้อขายอสังหาริมทรัพย์ (Capital gain) อีกทางหนึ่ง
- 2) **Leasehold** หรือการซื้อสิทธิการเช่าของอสังหาริมทรัพย์ เปรียบเหมือนเป็นการ “เช่า” อสังหาริมทรัพย์ นั่นคือกองทุนไม่ได้ซื้อตัวอสังหาริมทรัพย์แต่ซื้อสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ จึงไม่มีกรรมสิทธิ์ในอสังหาริมทรัพย์ที่ลงทุน จะมีเพียงสิทธิในการนำอสังหาริมทรัพย์นั้นไปหาผลตอบแทนในช่วงระยะเวลาของสัญญาเช่า เช่น 20 ปี หรือ 30 ปี เป็นต้น ซึ่งถ้าครบกำหนดสัญญาเช่ากองทุนที่ซื้อสิทธิไปจะต้องคืนอสังหาริมทรัพย์ให้กับเจ้าของ ดังนั้นเมื่อหมดอายุสัญญาเช่า มูลค่าหน่วยลงทุนจะเป็นศูนย์ เพราะไม่มีการจำหน่ายอสังหาริมทรัพย์ออกไป ดังนั้นกองทุนจะได้รับรายได้ค่าเช่าในช่วงที่อยู่ในระยะเวลาสิทธิการเช่าเท่านั้น ซึ่งผลตอบแทนหลักที่นักลงทุนจะได้นั้นมาจากเงินปันผลที่กองทุนได้จ่ายออกมา อย่างไรก็ตาม มีบางครั้งที่มีมูลค่าสิทธิการเช่าปรับเพิ่มขึ้น (มักเกิดกับกองที่ตัวสินทรัพย์มีผลประกอบการดีขึ้นและอายุสิทธิการเช่ายังเหลือนาน) ทำให้ผู้ลงทุนขายหน่วยได้ในราคาสูงขึ้นเพื่อรับรู้ Capital Gain

นอกจากการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ทางอ้อม ผ่าน REIT แล้ว ยังมีการลงทุน “ทางอ้อมแบบ 2 ชั้น” เพิ่มขึ้นมาอีกรูปแบบหนึ่ง เรียกว่า กองทุนรวมที่ลงทุนในกองทุนอสังหาริมทรัพย์ (Fund of Property Funds) คือ กองทุนรวมซึ่งนำเงินที่ระดมได้จากการขายหน่วยลงทุนไปลงทุนในหน่วยลงทุนของ Property Fund หรือ REIT อีกทอดหนึ่งดังแสดงในรูปที่ 4.7

รูปที่ 4.7 โครงสร้างของกองทุนรวมที่ลงทุนในกองทุนอสังหาริมทรัพย์



กองทุนรวมที่ลงทุนในกองทุนอสังหาริมทรัพย์อาจเปิดกว้างไปลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure Fund) รวมไปถึงหุ้นของบริษัทอสังหาริมทรัพย์ด้วย ซึ่งเป็นการอำนวยความสะดวกสำหรับผู้ลงทุนที่ไม่มีเวลาหรือไม่มีข้อมูลในการวิเคราะห์ Property Fund /REIT /Infrastructure Fund ด้วยตนเอง เพราะมีผู้จัดการกองทุนคอยวิเคราะห์และคัดเลือกกองทุนให้ รวมทั้งช่วยกระจายความเสี่ยงไปลงทุนใน Property Fund และ REIT ที่หลากหลายด้วยเงินลงทุนเริ่มต้นเพียงหลักพันหรือหลักหมื่นบาท

เมื่อดูแบบผิวเผิน เราอาจพิจารณาว่าการลงทุน “ทางอ้อมแบบ 2 ชั้น” ทำให้ต้องเสียค่าธรรมเนียมการจัดการซ้ำซ้อน แต่รูปแบบการลงทุนนี้มีข้อดีตรงที่เปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนได้กระจายเงินลงทุนไปยังหลาย Sector และหลายประเทศ ทั้งนี้ขอยกตัวอย่าง 2 Sector ที่มีให้เลือกลงทุนในตลาดสิงคโปร์ แต่ยังไม่ให้เลือกลงทุนในประเทศไทยได้แก่

- 1) **Data Center** เป็น Sector ที่ได้รับประโยชน์โดยตรงจากการเติบโตของการใช้ข้อมูลในอุปกรณ์เชื่อมต่อ (Connected Devices) และการเติบโตของการจัดเก็บข้อมูลบน Cloud บรรดาบริษัท IT ชั้นนำของโลก อาทิ Facebook, Google, Amazon จึงจำเป็นต้องมีอาคารที่ถูกออกแบบเฉพาะเพื่อติดตั้ง Server ขนาดใหญ่เพื่อใช้จัดเก็บข้อมูล เราเรียกอาคารแบบนี้ว่า Data Center ซึ่งหากดูเผินๆ อาจทำให้คิดว่าเป็นอาคารเปล่าที่นำ Server มาติดตั้ง แต่ที่จริงแล้ว Data Center ต้องได้รับการออกแบบพิเศษเรื่องระบบการทำความเย็น ระบบป้องกันอัคคีภัย และระบบรักษาความปลอดภัยที่แน่นหนาเป็นพิเศษ

ตัวอย่างกองรีทที่ลงทุนใน Data Center คือ **Keppel DC REIT (KDCREIT)** ดังแสดงในรูปที่ 4.8 ซึ่งเป็นกองรีทที่จดทะเบียนในสิงคโปร์ แต่บริหารจัดการ Data Center ทั้งหมด 19 โครงการใน 8 ประเทศ ได้แก่ สิงคโปร์ มาเลเซีย ออสเตรเลีย อังกฤษ ไอร์แลนด์ อิตาลี เยอรมนี และเนเธอร์แลนด์ อัตราการเข้าพื้นที่เฉลี่ย 97.8% และอายุสัญญาเช่าเฉลี่ย 6.8 ปี (ข้อมูล ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2020, อ้างอิง: www.keppeldcreit.com/en/home.aspx)

รูปที่ 4.8 ตัวอย่างสินทรัพย์ในกอง Keppel DC REIT (KDCREIT)

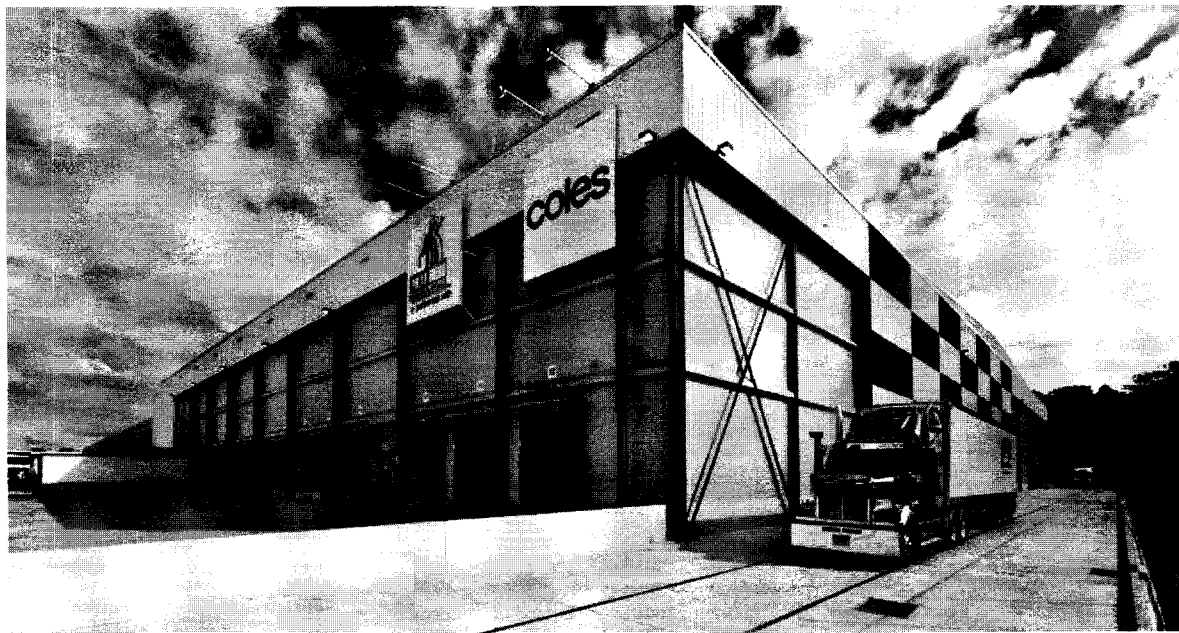


Source: www.keppeldcreit.com/en/home.aspx

- 2) **Logistics** เป็น Sector ที่ได้รับประโยชน์โดยตรงจากการเติบโตของการค้าระหว่างประเทศและธุรกิจ E-Commerce ทำให้เกิดความต้องการพื้นที่คลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าจำนวนมาก ในมุมมองของการลงทุน คลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าเป็นอสังหาริมทรัพย์ที่มีสัญญาเช่าระยะยาว ดูแลรักษาง่าย มีการใช้ระบบ Automation และหุ่นยนต์แทนแรงงานคนจึงทำให้มีต้นทุนด้านแรงงานต่ำ เป็นการลงทุนที่ให้อัตรากำไรขั้นต้นสูงและสร้างกระแสเงินสดที่มั่นคงในระยะยาว

ตัวอย่างกองรีทที่ลงทุนในคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้า ได้แก่ Frasers Logistics and Commercial Trust (FLCT) ดังแสดงในรูปที่ 4.9 ซึ่งเป็นกองรีทที่จดทะเบียนในสิงคโปร์ แต่เป็นผู้บริหารจัดการ Office, Business Parks และ Logistics จำนวน 98 โครงการ ใน 5 ประเทศ ได้แก่ สิงคโปร์ ออสเตรเลีย อังกฤษ เยอรมนี และเนเธอร์แลนด์ อัตราการเช่าพื้นที่เฉลี่ย 97.2% และอายุสัญญาเช่าเฉลี่ย 4.8 ปี (ข้อมูล ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2020, อ้างอิง: www.frasersproperty.com/reits/flct)

รูปที่ 4.9 ตัวอย่างสินทรัพย์ในกอง Frasers Logistics and Commercial Trust (FLCT)



Source: www.theedgesingapore.com/capital/brokers-calls/analysts-maintain-buy-frasers-logistics-commercial-trust-due-acquisition-new

4.4.2 ตัวอย่างการประเมินมูลค่าหน่วย Frasers Logistics & Commercial Trust (FLCT)

ณ สิ้นปี 2020

FLCT เป็นทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ซึ่งจดทะเบียนอยู่ในประเทศสิงคโปร์ โดยลงทุนในสินทรัพย์ประเภทคลังสินค้าให้เช่าในประเทศ ออสเตรเลีย ยุโรป และ สิงคโปร์ ณ สิ้นปี 2020 FLCT มีสินทรัพย์ประเภทคลังสินค้าให้เช่าทั้งหมด 59 โรงในประเทศออสเตรเลีย 31 โรงในประเทศแถบยุโรป คิดเป็นสัดส่วนพื้นที่ให้เช่า 76.2% ของพื้นที่ให้เช่าทั้งหมดของ FLCT และสินทรัพย์ประเภทอาคารพาณิชย์ (Commercial) ทั้งหมด 2 ตึกในประเทศสิงคโปร์ 3 ตึกในประเทศออสเตรเลีย และ 1 ตึกในยุโรป คิดเป็นสัดส่วนพื้นที่ให้เช่า 13.8% ของพื้นที่ให้เช่าทั้งหมด ดังรายละเอียดที่แสดงในรูปที่ 4.10 และรูปที่ 4.11

รูปที่ 4.10 ข้อมูลภาพรวมของ Frasers Logistics & Commercial Trust (FLCT) ในด้าน Logistics

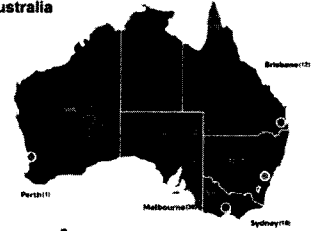
Portfolio Overview – Logistics & Industrial

Prime and modern properties in Australia, Germany and the Netherlands

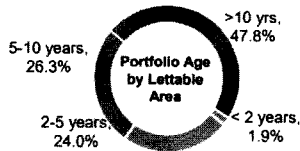


As at 31 December 2020	Australia	Europe	Total
No. of Properties	59 ⁽¹⁾	31	90
Portfolio Value ⁽²⁾	S\$2,069.0 m	S\$1,624.7 m	S\$3,693.8 m
Lettable Area	1,311,199 sqm	881,281 sqm	2,192,480 sqm
Average Age by Value	8.4 years	8.7 years	8.5 years
WALE ⁽³⁾	4.6 years	7.1 years	5.5 years
WALB ⁽³⁾	4.5 years	7.0 years	5.4 years
Occupancy Rate ⁽³⁾	100.0%	100.0%	100.0%
Average Annual Rental Increment	3.1%	Fixed/CPI-linked ⁽⁴⁾	N.M.

Australia



Germany & the Netherlands



1. Excludes the properties at 5 Butler Boulevard, 18-20 Butler Boulevard, and 20-22 Butler Boulevard at Adelaide Airport, South Australia which are classified as "Investment Properties Held for Sale".
 2. As at 31 December 2020 and excludes the recognition of right-of-use assets upon the adoption of FR 116 Leases with effect from 1 October 2019. 3. Based on GRI, being the contracted rental income and estimated recoverable outgoings for the month of December 2020. Excludes straight living rental adjustments and include committed leases. 4. 95.5% of the leases have either CPI-linked indexation or fixed escalations.

รูปที่ 4.11 ข้อมูลภาพรวมของ Frasers Logistics & Commercial Trust (FLCT) ในด้าน Commercial

Commercial

Portfolio Overview – Commercial

Quality & well-located commercial portfolio



Cross Street Exchange

357 Collins Street

Central Park

Caroline Chisholm Centre

Alexandra Technopark

Farnborough Business Park

Maxis Business Park

As at 31 December 2020	CBD Commercial				Office and Business Parks		
Country	Singapore	Melbourne, Australia	Perth, Australia	Canberra, Australia	Singapore	United Kingdom	United Kingdom
Ownership	100.0%	100.0%	50.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Property Value ⁽¹⁾	S\$643.3 m	S\$325.2 m	S\$318.7 m ⁽²⁾	S\$249.2 m	S\$624.5 m	S\$321.0 m	S\$123.0 m
Lettable Area	36,497 sqm	31,962 sqm	66,029 sqm	40,244 sqm	96,086 sqm	51,006 sqm	17,859 sqm
WALE ⁽³⁾	2.7 years	2.6 years	6.2 years	4.5 years	2.8 years	5.5 years	6.2 years
WALB ⁽³⁾	2.7 years	2.6 years	6.2 years	4.5 years	2.6 years	4.1 years	2.9 years
Occupancy Rate ⁽³⁾	89.0%	95.5%	82.9%	100.0%	97.2%	94.0%	100.0%

1. As at 31 December 2020 and excludes the recognition of right-of-use assets upon the adoption of FR 116 Leases with effect from 1 October 2019. 2. Based on 50% interest in the property. 3. Based on GRI, being the contracted rental income and estimated recoverable outgoings for the month of December 2020. Excludes straight living rental adjustments and include committed leases.

ที่มา https://flct.frasersproperty.com/newsroom/20210203_193309_BUOU_Y14OWN7YRIQOZH1J.1.pdf

ผู้เช่าหลักของ FLCT เป็นผู้เช่าที่มีคุณภาพ เช่น องค์กรภาครัฐ, ธุรกิจข้ามชาติ และบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เช่น Commonwealth of Australia, Google, BMW, CEVA Logistics etc.

การประเมินมูลค่าของกอง REIT นี้จะต้องมีการประมาณการรายได้ซึ่งต้องประเมินปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลกระทบต่ออัตราค่าเช่า (Rental Rate) และอัตราเช่า (Occupancy Rate) ในอนาคต โดยปัจจัยหลักที่นักวิเคราะห์จะใช้ในการวิเคราะห์อาจประกอบด้วย 5 ปัจจัยดังนี้

1. Demand & Supply Dynamics

เป็นการวิเคราะห์ถึงความสมดุลของอุปสงค์และอุปทานในอนาคตของตลาดที่ลงทุน หากประเมินว่ามีภาวะอุปทานล้นตลาดในอนาคตอาจส่งผลให้อัตราค่าเช่าและอัตราเช่าลดลงในอนาคต

ในกรณีของ FLCT ตลาดคลังสินค้าให้เช่าในออสเตรเลียและยุโรปมีอุปทานในอนาคตที่อยู่ในระดับเดียวกันกับค่าเฉลี่ยที่ผ่านมา อย่างไรก็ตามด้วยภาวะ COVID-19 เราคาดการณ์ว่าอุปสงค์อาจมีการชะลอตัวลง แต่ทดแทนด้วยการเติบโตของตลาด E-Commerce ส่งผลให้ Demand & Supply ของ FLCT นั้นอยู่ในจุดที่สมดุลและคาดว่าจะสามารถคงค่าเช่าและอัตราเช่าได้ที่ระดับเดิม ในขณะที่สินทรัพย์ประเภทอาคารพาณิชย์นั้นนักลงทุนอาจคาดว่าอุปสงค์จะได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ก่อนข้างมาก กอปรกับอุปทานที่ยังคงมีในระดับเดิมส่งผลให้นักลงทุนคาดว่าอัตราเช่าและอัตราค่าเช่าในตลาดกลุ่มนี้มีความเสี่ยงที่จะปรับตัวลดลงได้ในระยะสั้น

2. Market Rent Analysis

เป็นการวิเคราะห์ถึงค่าเช่าเฉลี่ยของสินทรัพย์ที่ REIT ลงทุนอยู่เทียบกับค่าเช่าเฉลี่ยในตลาดนั้นๆ โดยหากสินทรัพย์ที่ REIT ลงทุนอยู่มีค่าเช่าเฉลี่ยที่สูงกว่าตลาด อาจมีความเสี่ยงที่จะมีการลดค่าเช่าได้หรือผู้เช่าอาจตัดสินใจย้ายพื้นที่เช่า

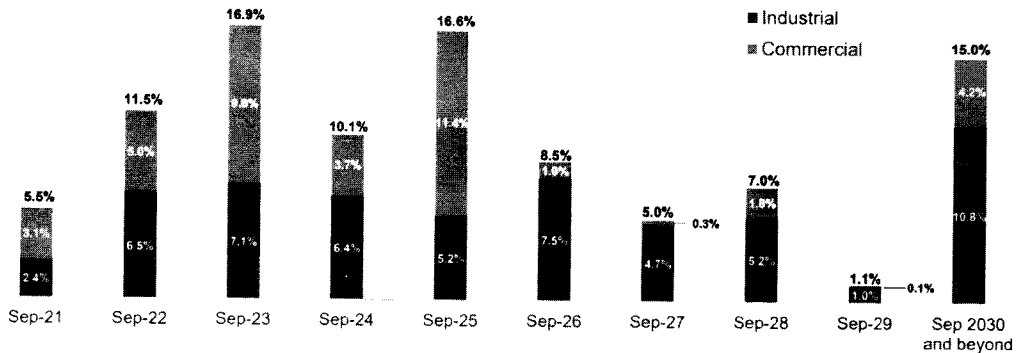
สินทรัพย์ของ FLCT ส่วนใหญ่มีค่าเช่าอยู่ในระดับค่าเฉลี่ยของตลาด จะมีเพียงบางตลาดที่มีค่าเช่าที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยตลาดเนื่องจากเป็นสินทรัพย์ใหม่และอยู่ในทำเลที่ดี

3. Weighted Average Lease Expiry (WALE) Analysis

เป็นการวิเคราะห์ถึงความเสี่ยงในการหมดอายุของผู้เช่าในสินทรัพย์ที่ REIT ลงทุนอยู่ โดย WALE ที่ต่ำจะเป็นผลดีต่อ REIT ในภาวะตลาดขาขึ้นเนื่องจากสามารถปรับขึ้นค่าเช่าได้ ในขณะที่ WALE สูงจะเป็นผลดีในตลาดขาลงเนื่องจากลดความเสี่ยงที่ผู้เช่าจะไม่ต่อสัญญา

ในกรณีของ FLCT ณ สิ้นปี 2020 มี WALE อยู่ที่ 4.3 ปี ซึ่งถือว่าไม่สั้นเกินไป โดยมีสัญญาหมดอายุรวมเพียง 17% ในช่วงปี 2021-2022 ซึ่งเป็นปีที่อยู่ในช่วงที่เศรษฐกิจยังได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ดังแสดงในรูปที่ 4.12 ดังนั้น FLCT จึงมีความเสี่ยงที่จะได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ที่ค่อนข้างจำกัด

รูปที่ 4.12 รายละเอียดอายุสัญญาเช่าของสินทรัพย์



ที่มา https://flct.frasersproperty.com/newsroom/20210203_193309_BUOU_Y14OWN7YRIQOZH1J.1.pdf

4. Tenant Analysis

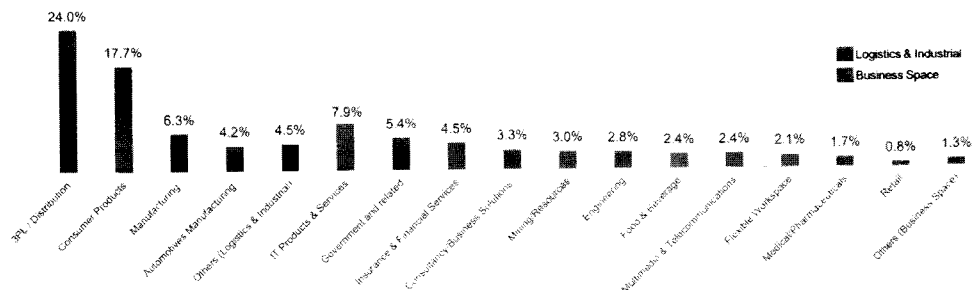
เป็นการวิเคราะห์ถึงความแข็งแกร่งและการกระจายตัวของธุรกิจผู้เช่า หากผู้เช่าอยู่ในกลุ่มธุรกิจอาจส่งผลให้มีความเสี่ยงที่ผู้เช่าจะลดการใช้พื้นที่เช่า หรือปิดกิจการลงไป นอกจากนี้หากมีการกระจุกตัวของผู้เช่ามาก ก็จะทำให้เกิดความเสี่ยงได้มาก นักลงทุนจึงมักจะต้องเก็บข้อมูลรายละเอียดผู้เช่าของสินทรัพย์ที่ REIT ลงทุนอยู่ดังตัวอย่างในรูปที่ 4.13

ผู้เช่าหลัก 10 รายแรกของ FLCT เป็นผู้เช่าที่มีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง เป็นธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับรัฐบาลและบริษัทชั้นนำที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ FLCT ยังมีการกระจายความเสี่ยงในกลุ่มธุรกิจที่ดีแต่มีการกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มธุรกิจ Logistics และ Consumer Products ซึ่งเป็นกลุ่มที่เติบโตได้ดีจากการขยายตัวของ E-Commerce

รูปที่ 4.13 รายละเอียดผู้เช่าในสินทรัพย์

Top-10 Portfolio Tenants ⁽¹⁾	% of GRI	WALE (Years)
Commonwealth of Australia	5.1%	4.5
Google Asia Pacific Pte Ltd	4.0%	4.0
Rio Tinto Shared Services Pty Ltd	2.5%	9.5
Commonwealth Bank of Australia	2.0%	2.0
CEVA Logistics (Australia) Pty Ltd	2.0%	4.5
BMW	1.9%	7.0
Techtronic Industries Australia Pty Limited	1.8%	2.8
Schenker Australia Pty Ltd	1.7%	3.9
Mainfreight	1.5%	5.2
Fluor Limited	1.5%	4.3
	Total: 24.0%	Average: 4.3 years

Portfolio Tenant Sector Breakdown⁽¹⁾⁽²⁾



1. Based on GRI being the contracted rental income and estimated recoverable outgoings for the month of December 2020. Excludes straight lining rental adjustments and include contracted leases. 2. Excludes vacancies.

ที่มา https://fict.frasersproperty.com/newsroom/20210203_193309_BUOU_Y14OWN7YRIQOZH1J.1.pdf

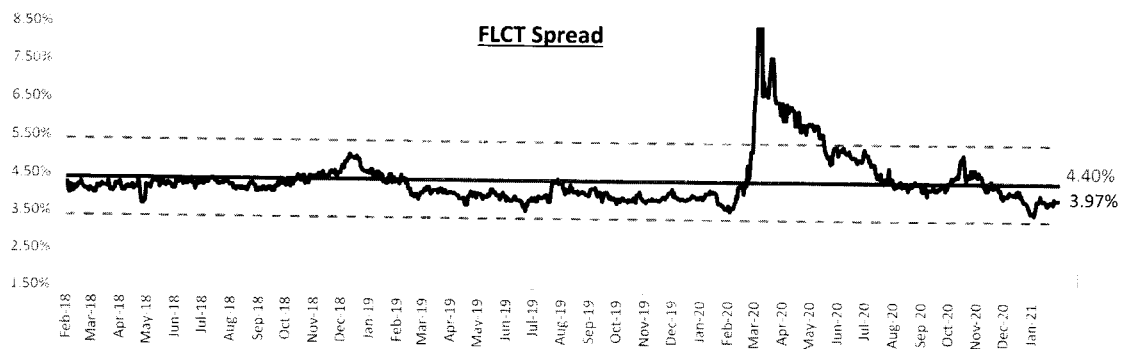
5. Assets Quality Analysis

เป็นการวิเคราะห์คุณภาพของสินทรัพย์โดยรวมซึ่งได้แก่ ทำเลที่ตั้ง อายุของสินทรัพย์ และการบำรุงรักษาดีให้อยู่ในสภาพที่ดี ซึ่งสินทรัพย์ที่ FLCT ลงทุนอยู่มีอายุสินทรัพย์เฉลี่ย 8.2 ปี ซึ่งถือว่าค่อนข้างใหม่ และมีทำเลที่ตั้งอยู่ในพื้นที่ที่เหมาะสมในการทำธุรกิจ Logistics และ อยู่ในย่าน CBD สำหรับสินทรัพย์ประเภทอาคารพาณิชย์

จากปัจจัยต่าง ๆ ที่กล่าวมาข้างต้น นักลงทุนอาจคาดว่า FLCT จะสามารถคงอัตราเช่าที่ระดับสูง และมีการปรับขึ้นค่าเช่าได้เฉลี่ยปีละ 1.5% - 2.0% ตามสัญญาเช่า ซึ่งส่งผลให้รายได้และการจ่ายปันผลปรับตัวขึ้นในอัตราที่ 1.5% - 2.0% เช่นกัน ซึ่งนักลงทุนจะประเมินหาจำนวนเงินปันผลที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับจากการลงทุนใน FLCT แล้วทำการคิดลดกระแสเงินสดของเงินปันผลเพื่อหามูลค่าปัจจุบันตั้งตัวแบบ Dividend model ที่ได้กล่าวถึงในบทที่ 3 เพื่อหามูลค่าที่เหมาะสมของ FLCT

นอกจากนี้นักลงทุนอาจใช้การคำนวณมูลค่าหลักทรัพย์ด้วยวิธี Spread analysis โดย Spread ในที่นี้คือส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนเงินปันผลจากการลงทุน FLCT ในราคาตลาด เปรียบเทียบกับอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลสิงคโปร์อายุ 10 ปี ซึ่งในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา FLCT ซื้อขายอยู่ที่ค่าเฉลี่ย Spread ที่ 4.40% (เส้นสีแดงในรูปที่ 4.14) หมายความว่าอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่นักลงทุนได้รับจากการลงทุนใน FLCT มีค่าสูงกว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอยู่ 4.40% โดยเฉลี่ย

รูปที่ 4.14 การเคลื่อนไหวของ Spread ของ FLCT



ที่มา Bloomberg

นักลงทุนสามารถใช้ค่า Spread เฉลี่ย 3 ปีย้อนหลังในการเป็นค่ากลางในการประมาณการมูลค่าหน่วยในอนาคตได้ ภายใต้สมมติฐานที่ราคาหน่วย FLCT ในอนาคตควรซื้อขายที่ระดับค่าเฉลี่ยในช่วงอดีต 3 ปีที่ผ่านมาโดยกำหนดให้ดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล 10 ปีอยู่ในระดับคงที่ จากสมมติฐานข้างต้น นักลงทุนสามารถที่จะประเมินมูลค่าหน่วย FLCT ในอนาคตได้ โดยหาราคาที่เหมาะสมที่จะทำให้ Spread อยู่ในระดับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ได้ตามตารางที่ 4.10

ตารางที่ 4.10 ตัวอย่างการประเมินราคาเหมาะสมของ FLCT

	2021F
ปันผลต่อหน่วย (DPU)	7.26 cent
ดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล 10 ปี	1.00%
Spread ที่เหมาะสม	4.40%
มูลค่าหน่วย	1.34 SGD/หน่วย (มาจาก 0.0726/0.0540)

4.5 บทสรุป

ปัจจัยสำคัญของการประเมินความน่าสนใจของตราสารหนี้คือการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยในอนาคต ซึ่งนักลงทุนจะต้องวิเคราะห์อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล และส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยของหุ้นกับอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล (Credit spread) เพื่อใช้ในการประเมินราคาเป้าหมายของหุ้น กู้ว่าจะเคลื่อนไหวในทิศทางที่เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนหรือไม่

ส่วนกลยุทธ์การลงทุนในตราสารทุนนั้น นักลงทุนจะต้องพยายามคาดการณ์สภาวะเศรษฐกิจและสภาวะอุตสาหกรรมของบริษัทที่นักลงทุนสนใจว่าจะส่งผลให้บริษัทมีการเติบโตของยอดขายที่สูงขึ้นหรือไม่ และบริษัทสามารถรักษาความสามารถในการทำกำไรได้ใกล้เคียงเดิม หรือดีขึ้น เพื่อใช้ในการประเมินกระแสเงินสดที่กิจการจะสร้างได้ในอนาคต ซึ่งเป็นปัจจัยกำหนดระดับเงินปันผลที่นักลงทุนจะได้รับ นอกจากการประเมินศักยภาพของหุ้นรายตัว อีกวิธีการหนึ่งที่สามารถนำมาใช้ควบคู่ในการลงทุนคือการประเมินความถูกแพงของระดับดัชนีตลาดหลักทรัพย์รวมเทียบกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล หรือที่เรียกว่า Earning yield gap ซึ่งจะช่วยให้นักลงทุนประเมินได้ว่าในแต่ละช่วงเวลาควรที่จะจับจังหวะการลงทุนอย่างไร

หลักทรัพย์ทางเลือกที่น่าสนใจสำหรับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพคือหลักทรัพย์ที่สามารถสร้างผลตอบแทนได้อย่างสม่ำเสมอ และมีความผันผวนต่ำ ดังนั้นกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment Trust : REIT) จึงมีความน่าสนใจในการกระจายความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุน ซึ่งนักลงทุนจะต้องวิเคราะห์ศักยภาพของสินทรัพย์ภายใต้กองทรัสต์ว่าสามารถสร้างรายได้ค่าเช่าได้อย่างมั่นคง และสามารถเพิ่มค่าเช่าในอนาคตได้มากน้อยเพียงใด การลงทุนในกองทรัสต์บางประเภทยังเปิดโอกาสให้นักลงทุนสามารถกระจายความเสี่ยงการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ได้หลากหลายเช่นการลงทุนใน warehouse, data center, apartment และ hospitals เป็นต้น

บทที่ 5 ตัวแบบทางการเงินในการประเมินสัดส่วนการออม อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน และมูลค่าเงินก้อนที่คาดว่าจะได้รับจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

ผู้เขียน ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.รัฐชัย ศีลาเจริญ

5.1 บทนำ

การออมเพื่อการเกษียณอายุของบุคคลเป็นการวางแผนระยะยาวที่มีวัตถุประสงค์เพื่อให้มีรายได้เพียงพอต่อค่าใช้จ่ายในยามเกษียณ การออมดังกล่าวควรเริ่มตั้งแต่เมื่อบุคคล (ซึ่งในที่นี้จะเรียกว่า “ผู้ออม”) มีรายได้จากการทำงาน โดยทั่วไปผู้ออมจะนำเงินออมในปัจจุบันไปลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนให้เงินออมเติบโตขึ้นในอนาคต วิธีการหนึ่งที่ยอมรับคือ การสะสมเงินอย่างสม่ำเสมอโดยหักออกจากเงินเดือนเพื่อเข้ากองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ซึ่งเป็นกองทุนรวมที่ถูกจัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเงินสะสมจากสมาชิก (ผู้ออม) และเงินสมทบจากนายจ้างไปลงทุน โดยมีนักลงทุนมืออาชีพบริหารการลงทุน

ปัจจุบันกองทุนสำรองเลี้ยงชีพหลายแห่งได้มีการนำเสนอแผนการลงทุน (investment plan) ที่หลากหลายเพื่อให้สมาชิกเลือกลงทุนได้ตามระดับผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยงที่ยอมรับได้ ผลตอบแทนจากการลงทุนนี้จะทำให้สมาชิกได้รับเงินก้อนเพื่อนำไปใช้จ่ายหลังเกษียณอายุ จำนวนเงินที่สมาชิกจะได้รับจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ณ วันเกษียณอายุ จะขึ้นกับจำนวนเงินที่ออมเข้ากองทุนระยะเวลาการลงทุน ความสามารถของผู้บริหารกองทุน และแผนการลงทุนที่สมาชิกเลือก

ดังนั้นในบทนี้จึงมีจุดประสงค์ในการนำเสนอตัวแบบการคำนวณสำหรับการวางแผนการออมเพื่อการเกษียณผ่านการใช้เครื่อง Excel spreadsheet ซึ่งคณะกรรมการกองทุนสามารถนำไปพัฒนาต่อยอดใช้ในองค์กรของตนเองได้เอง เพื่อเป็นเครื่องมือให้กับสมาชิกทุกคนในการประเมิน 1) อัตราการออม (อัตราสะสม+สมทบ) ที่เหมาะสม และ 2) แผนการลงทุนที่เหมาะสม

5.2 การวางแผนการออมและการกำหนดอัตราการออม

รายได้ของบุคคลถูกจัดสรรออกได้เป็น 2 ส่วน คือ 1) ค่าใช้จ่ายในชีวิตประจำวัน และ 2) เงินที่ออมไว้เพื่อบรรลุเป้าหมายบางประการ ดังนั้น เงินออม คือ ส่วนต่างระหว่างรายได้และค่าใช้จ่ายในช่วงระยะเวลาหนึ่ง

$$\text{เงินออม} = \text{รายได้} - \text{ค่าใช้จ่าย}$$

ในขณะที่ **เงินออมสะสม** หมายถึง เงินออมพร้อมผลประโยชน์จากการนำเงินออมไปลงทุนที่สะสมมาจนถึงจุดหนึ่งของเวลา เช่นนายสมหวังมีรายได้ 15,000 บาท/เดือน ออมเงิน 3,000 บาท/เดือน หลังออมเงินเป็นเวลา 6 เดือน ได้รับผลตอบแทนจากการนำเงินออมไปลงทุน 500 บาท ดังนั้นที่สิ้นเดือนที่ 6 นายสมหวังจะมีเงินออมสะสม $(6 \times 3,000) + 500 = 18,500$ บาท

กล่าวได้ว่า การออมเป็นการเลื่อนการบริโภคไปในอนาคต การวางแผนการออมนอกจากจะเกี่ยวข้องกับรายได้แล้ว ยังขึ้นอยู่กับแผนการบริโภคในอนาคตของบุคคลนั้นด้วย ดังนั้น การวางแผนการออมจึงควรเริ่มต้นด้วยการกำหนดวัตถุประสงค์ของการออมเงิน ซึ่งโดยทั่วไปเราสามารถแบ่งวัตถุประสงค์ของการออมออกได้เป็น 3 ประเภท ตามระยะเวลาที่ต้องการใช้เงิน คือ

- 1) **เงินที่ออมไว้เพื่อใช้จ่ายยามเกษียณ** เงินออมส่วนนี้ถือเป็นเงินออมระยะยาวที่มีกำหนดการนำเงินมาใช้จ่ายหลังเข้าสู่วัยเกษียณอายุ ผู้เชี่ยวชาญมักแนะนำว่า บุคคลที่มีรายได้ควรออมเงินประมาณ 10-15% ของเงินได้ต่อเดือนเพื่อเตรียมไว้ใช้จ่ายยามเกษียณ (ซึ่งในกรณีของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ หากลูกจ้างสะสมเข้ากองทุนแล้ว 10% และมีนายจ้างสมทบเงินเข้ากองทุนอีก 5% ลูกจ้างรายนั้นจะมีอัตราการออมเข้ากองทุน 15%) อย่างไรก็ตามอัตราการออมที่แนะนำดังกล่าวเป็นเพียงคำแนะนำกว้าง ๆ ที่ยังไม่ได้นำเงื่อนไขส่วนบุคคลและแผนการลงทุนมาร่วมพิจารณา ซึ่งหัวข้อถัดไปในบทที่ 5 นี้ จะวิเคราะห์การวางแผนการออมเพื่อการเกษียณอายุอย่างละเอียด
- 2) **เงินที่เตรียมไว้ใช้จ่ายฉุกเฉิน** เงินออมส่วนนี้เป็นเงินที่เตรียมไว้เพื่อรองรับภาวะวิกฤตที่ไม่อาจคาดการณ์ได้ล่วงหน้า เงินฉุกเฉินควรเตรียมไว้ให้ครอบคลุมค่าใช้จ่ายจำเป็นอย่างน้อยเป็นเวลา 3-9 เดือน ในกรณีที่ขาดรายได้ ซึ่งระยะเวลาของการครอบคลุมจะขึ้นกับความเสถียรด้านอาชีพของแต่ละบุคคลว่าจะมีระยะเวลายาวนานแค่ไหนในการหางานใหม่ที่มีรายได้

การประเมินขนาดของเงินที่ต้องเตรียมไว้ใช้จ่ายฉุกเฉิน ให้ผู้ออมคำนวณรายจ่ายต่อเดือนของตน แล้วหักด้วยค่าใช้จ่ายไม่จำเป็นออก เช่น ค่าสินทนากการ และค่าทานอาหารนอกบ้าน เป็นต้น เพราะเป็นค่าใช้จ่ายที่สามารถลดได้ทันที หากตกงานและไม่มีรายได้ หลังจากนั้นให้คูณด้วยจำนวนเดือนที่ต้องการให้เงินฉุกเฉินครอบคลุม จะได้จำนวนเงินที่ต้องสะสมไว้สำหรับใช้จ่ายฉุกเฉิน หลังจากนั้นให้หารด้วยจำนวนเดือนที่คาดว่าจะใช้ในการสะสมเงินออมก่อนนี้ จะได้เป็นจำนวนเงินที่ต้องออมต่อเดือน

ตัวอย่างเช่น ผู้ออมประเมินว่ามีค่าใช้จ่ายจำเป็นเดือนละ 10,000 บาท และต้องการเงินที่เตรียมไว้ใช้จ่ายฉุกเฉินให้ครอบคลุมระยะเวลา 6 เดือน จะได้เงินที่ต้องออมสะสมในส่วนนี้ 60,000 บาท หากผู้ออมยังไม่มีเงินที่เตรียมไว้ในส่วนนี้เลยและต้องการใช้เวลาสะสมเงินส่วนนี้ 12 เดือน แสดงว่าจะต้องออมเดือนละ $60,000 \div 12 = 5,000$ บาท

- 3) **เงินที่เตรียมไว้เพื่อวัตถุประสงค์อื่น** เงินส่วนนี้จะขึ้นกับแผนการใช้จ่ายที่นอกเหนือจากค่าใช้จ่ายในชีวิตประจำวัน เช่น ค่าท่องเที่ยว ค่าซ่อมแซมบ้าน ค่าซื้อสินค้าคงทน และค่าซื้อที่อยู่อาศัย เป็นต้น ในการประเมินเงินออมส่วนนี้ ผู้ออมจะต้องกำหนดว่าในอนาคต เช่น 10 ปีข้างหน้า ตนมีแผนใช้จ่ายในรายการที่มีมูลค่าสูงใดบ้าง และเมื่อไหร่ หลังจากนั้นให้นำค่าใช้จ่ายแต่ละรายการมาหารด้วยจำนวนเดือนจากเวลาปัจจุบันจนถึงวันที่มีแผนจะใช้จ่ายรายการนั้น ๆ เช่น ต้องการซื้อรถยนต์มูลค่า 600,000 บาท ภายใน 60 เดือนข้างหน้า แสดงว่าต้องออมเงินประมาณเดือนละ 10,000 บาท สำหรับค่าซื้อรถยนต์ แล้วนำค่าที่ได้ของทุกรายการมารวมกัน จะได้เป็นจำนวนเงินที่ต้องออมต่อเดือน

เมื่อได้ตัวเลขการออมทั้ง 3 ส่วนแล้ว ผู้ออมจะต้องหันกลับมาพิจารณาความสามารถในการออมของตนเองว่ามีความเป็นไปได้หรือไม่ โดยทั่วไปหากผู้ออมพิจารณาแล้วเห็นว่าจำนวนเงินที่ต้องออมเพื่อบรรลุทุกเป้าหมายที่วางไว้สูงเกินความสามารถในการออมของตน ผู้ออมมีทางเลือก 4 ทาง ซึ่งในทางปฏิบัติทางเลือกทั้ง 4 จะถูกนำมาใช้ประกอบกันเพื่อสร้างเป็นแผนการออมที่เหมาะสม คือ

1. ปรับเป้าหมายการใช้จ่ายให้ลดลง (ลดขนาดความต้องการบริโภคในอนาคต)
2. ยืดระยะเวลาของกำหนดการให้ยาวนานขึ้น (เลื่อนเวลาการใช้จ่ายออกไป)
3. ลดค่าใช้จ่ายประจำอื่น
4. หาทางเพิ่มรายได้

นอกจากการกำหนดสัดส่วนการออมด้วยการวิเคราะห์แผนการใช้จ่ายในอนาคตตามที่ได้อธิบายไว้ข้างต้นแล้ว ยังมีการเสนอ อัตราส่วนการออมอย่างง่าย (rule of thumb) ซึ่งอัตราส่วนที่นิยมใช้กัน คือ 50/30/20 หมายความว่ารายได้ 100 ส่วน ผู้ออมควรแบ่ง 50 ส่วนเพื่อเป็นค่าใช้จ่ายในชีวิตประจำวัน อีก 30 ส่วนแบ่งไว้เป็นค่าใช้จ่ายตามไลฟ์สไตล์ที่ต้องการ และอีก 20 ส่วนแบ่งไว้เป็นการออมระยะยาวเพื่อใช้จ่ายยามเกษียณและเมื่อฉุกเฉิน อย่างไรก็ตามตัวเลขนี้เป็นสัดส่วนการออมที่แนะนำเพื่อให้เกิดความสะดวกในการนำไปใช้ แต่ยังไม่ได้อิงด้วยเงื่อนไขที่แตกต่างกันของแต่ละบุคคล เช่น สำหรับผู้มีรายได้

น้อย รายจ่ายเพื่อการดำรงชีพอาจมีสัดส่วนถึง 70% ของรายได้ เป็นต้น

ในส่วนที่เหลือของบพนี้ จะเน้นไปที่การวางแผนการออมและการลงทุนเพื่อการเกษียณอายุผ่านกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ โดยจะเริ่มจากการพิจารณาแผนการลงทุนที่เหมาะสมของผู้ออมแต่ละบุคคล หลังจากนั้นจะวิเคราะห์หาอัตราการลงทุนที่เหมาะสม

5.3 การวางแผนการลงทุนเพื่อการเกษียณอายุ

ในการออมเงินเข้ากองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ผู้ออมจะต้องเลือกแผนการลงทุนที่เหมาะสมสำหรับตน ซึ่งแผนการลงทุน หมายถึง แนวทางการจัดสรรเงินลงทุน (หรือ หน้าหน้การลงทุน) ลงในสินทรัพย์แต่ละประเภทของกลุ่มการลงทุน (investment portfolio) ที่ผู้จัดการกองทุนสร้างขึ้นจากเงินของสมาชิกกองทุน (ผู้ออม) เช่น แผนการลงทุนในตราสารทุน อาจประกอบด้วยสัดส่วนการลงทุนในตราสารทุนไม่ต่ำกว่า 70% และตราสารหนี้ไม่เกิน 30% หรือแผนการลงทุนผสม อาจประกอบด้วยสัดส่วนการลงทุนในตราสารทุน 40-50% และตราสารหนี้ 50-60% เป็นต้น แผนการลงทุนที่เลือกจะมีผลต่อผลตอบแทนคาดหวังและความเสี่ยงที่ผู้ออมต้องเผชิญ ดังนั้นแผนการลงทุนที่เหมาะสมจึงควรเป็นแผนการลงทุนที่สามารถทำให้ผู้ออมบรรลุวัตถุประสงค์การออมของตน ภายใต้ข้อจำกัดทั้งจากตัวผู้ออมเอง จากกฎเกณฑ์/กฎหมาย และจากตลาดการเงิน

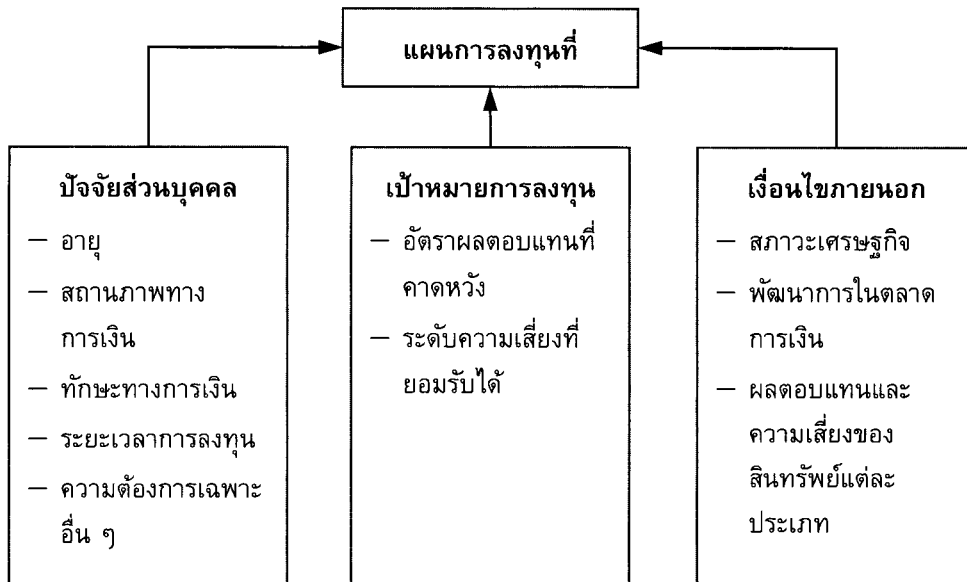
โดยทั่วไป ขั้นตอนการเลือกแผนการลงทุนที่เหมาะสมประกอบด้วย

1. กำหนดวัตถุประสงค์ของการลงทุน
2. ประเมินอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของสินทรัพย์เพื่อการลงทุน
3. ประเมินอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแผนการลงทุน
4. เลือกแผนการลงทุนที่สอดคล้องกับผลตอบแทนเป้าหมายและระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้

5.3.1 การกำหนดวัตถุประสงค์ของการลงทุน

การกำหนดวัตถุประสงค์การลงทุน ประกอบด้วย การกำหนดเป้าหมายการลงทุน และการประเมินข้อจำกัดของการลงทุนอย่างเหมาะสม ดังแสดงในรูปที่ 5.1

รูปที่ 5.1 ปัจจัยที่เกี่ยวข้องในการเลือกแผนการลงทุน



ที่มา : ปรับจาก Thailand Securities Institute, 2553, หลักสูตรการวางแผนการเงิน ชุดวิชาที่ 2 การวางแผนการลงทุน, Certified Financial Planner, หน้า 343.

การกำหนดเป้าหมายของการลงทุน (investment objectives) จะต้องกำหนดให้ครอบคลุมทั้งผลตอบแทนคาดหวังและความเสี่ยง (expected return and risk) จากการลงทุน โดยการกำหนดเป้าหมายอัตราผลตอบแทน หมายถึง การกำหนดอัตราผลตอบแทนที่ผู้ออมคาดหวังจากการลงทุนในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ทั้งนี้เป้าหมายที่กำหนดจะต้องเป็นอัตราผลตอบแทนที่มีความเป็นไปได้ในตลาดการเงินและสอดคล้องกับนโยบายการลงทุนของกองทุน เนื่องจากการออมมีวัตถุประสงค์เพื่อเกษียณอายุ ดังนั้นการกำหนดเป้าหมายอัตราผลตอบแทนจึงเกี่ยวข้องกับการประเมินเป้าหมายจำนวนเงินก่อนที่ผู้ออมจะได้รับจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ณ วันเกษียณอายุ ซึ่งในที่นี้จะเรียกเงินก้อนนี้ว่า เงินก้อน PVD หรือ "PVD"

การหาเป้าหมายเงินก้อน PVD ควรเริ่มต้นด้วยการประเมินค่าใช้จ่ายหลังเกษียณของบุคคล แล้วคิดกลับมาเป็นเงินก้อน ณ วันเกษียณอายุ ในที่นี้จะเรียกเงินก้อนนี้ว่า เงินก้อนพืงมี (Minimum Lump Sum, MLS) ซึ่งจะกล่าวถึงอย่างละเอียดในบทที่ 6 หลังจากนั้นให้ประเมินเงินที่จะออมเข้ากองทุนสำรองเลี้ยงชีพจากเวลาปัจจุบันจนถึงวันเกษียณ แล้วคำนวณหาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่จะทำให้เงินก้อน PVD มีค่าเท่ากับ MLS

เพื่อเป็นแนวทางในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนเป้าหมาย ในส่วนนี้จะแสดงวิธีการประมาณค่าเงินก้อนพืงมี และเงินก้อนที่คาดว่าจะได้รับจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ณ วันเกษียณ หลังจากนั้นจะใช้ฟังก์ชัน Goal Seek ของโปรแกรม Excel เพื่อคำนวณหาอัตราผลตอบแทนเป้าหมายที่ทำให้ $MLS = PVD$ โดยกำหนดตัวแปรและหน่วยการวัดดังนี้

A = อายุปัจจุบัน (current age, ปี)

RA = อายุเกษียณ (retirement age, ปี)

T = ระยะเวลาการลงทุน ($T = RA - A$ ปี)

LE = อายุขัย (life expectancy, LE)

N = ระยะเวลาใช้จ่ายหลังเกษียณอายุ ($N = LE - RA$ ปี)

E = ค่าใช้จ่ายหลังเกษียณในปีแรก (บาท/ปี)

f = อัตราเงินเฟ้อในระยะยาว (% ต่อปี)

i = อัตราดอกเบี้ยเงินฝากในระยะยาว (% ต่อปี)

Y_0 = เงินประเดิม หรือเงินออมสะสมที่มีอยู่แล้วในปัจจุบัน (บาท)

S_0 = เงินเดือนปัจจุบัน (บาท/ปี)

c = อัตราการออมเข้ากองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (% ของเงินเดือน, สะสม+สมทบ)

g = อัตราการเพิ่มของเงินเดือน (% ต่อปี)

r = อัตราผลตอบแทนจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (% ต่อปี)

การคำนวณเงินก้อนพืงมี ณ วันเกษียณ (MLS)

การคำนวณเงินก้อนพืงมี ณ วันเกษียณอายุ (MLS) เป็นการประเมินค่าใช้จ่ายหลังเกษียณจนสิ้นอายุขัยของบุคคล กำหนดให้เวลาปัจจุบันเป็นเวลา 0 ผู้ออมมีอายุ A ปี และจะเกษียณเมื่อมีอายุครบ RA ปีบริบูรณ์ ในอีก T ปีข้างหน้า ($RA - A = T$) โดยคาดว่าผู้ออมจะมีอายุขัย LE ปี ดังนั้นจึงมีระยะเวลาใช้จ่ายหลังเกษียณ $LE - RA = N$ ปี ผู้ออมประเมินว่าจะค่าใช้จ่ายหลังเกษียณในปีแรก (ปีที่ $T+1$) เท่ากับ E บาท/ปี เพื่อความสะดวกในการประเมินค่า E เราอาจเริ่มโดยการประเมินค่าใช้จ่ายที่คิดตามค่าของเงินในเวลาปัจจุบันก่อน แล้วจึงปรับด้วยเงินเฟ้อจนถึงวันเกษียณ เช่น ผู้ออมมีอายุปัจจุบัน 45 ปี ประเมินว่าจะมีค่าใช้จ่ายหลังเกษียณในปีแรก 240,000 บาท/ปี (หรือ 20,000 บาท/เดือน) ซึ่งค่าใช้จ่ายนี้คิดจากค่าของเงินในปัจจุบัน ดังนั้นหากอัตราเงินเฟ้อในระยะยาวมีค่า 1.5% ต่อปี ค่าใช้จ่ายที่เป็นตัวเงินหลังเกษียณปีแรก คือ $240,000 \times (1+0.015)^{(60-45)} = 300,056$ บาท/ปี โดยค่าใช้จ่ายในปีถัด ๆ ไป (ปีที่ $T+2$ ถึง $T+N$) ควรจะปรับขึ้นด้วยอัตราเงินเฟ้อระยะยาวหลังเกษียณเช่นกัน เราจะสมมติให้อัตราเงินเฟ้อระยะยาวมีค่า $f\%$ ต่อปี

เมื่อได้ค่าใช้จ่ายหลังเกษียณในแต่ละปีแล้ว ให้แปลงค่าใช้จ่ายแต่ละปีมาเป็นมูลค่าปัจจุบัน ณ วันเกษียณ โดยใช้อัตราดอกเบี้ยที่คาดว่าจะได้รับจากการนำเงินออมไปลงทุนหลังจากเกษียณอายุแล้วมาเป็นอัตราคิดลด สมมติให้อัตราดอกเบี้ยมีค่า $r\%$ ต่อปี นำมูลค่าปัจจุบันของค่าใช้จ่ายแต่ละปีมารวมกันจะได้เงินก้อนพืงมี ณ วันเกษียณอายุ (MLS) ซึ่งแสดงการคำนวณได้ดังนี้ (สมมติเงินถูกนำมาใช้จ่ายที่กลางปี เพื่อสะท้อนว่าในความเป็นจริงเงินจะถูกกระจายใช้ตลอดทั้งปี)

ปีที่ใช้จ่าย	ค่าใช้จ่าย/ปี	มูลค่าปัจจุบัน ณ วันเกษียณ
ปีที่ T+1	$E(1+f)^{0.5}$	$E(1+f)^{0.5}/(1+i)^{0.5}$
ปีที่ T+2	$E(1+f)^{1.5}$	$E(1+f)^{1.5}/(1+i)^{1.5}$
...
ปีที่ T+N	$E(1+f)^{N-0.5}$	$E(1+f)^{N-0.5}/(1+i)^{N-0.5}$

ดังนั้น เงินก้อนพืงมี (MLS) ณ วันเกษียณอายุ จึงคำนวณได้โดย

$$MLS = \sum_{t=1}^N \frac{E(1+f)^{t-0.5}}{(1+i)^{t-0.5}} = E(1+f)^{0.5} \left[\frac{1 - \left(\frac{1+f}{1+i}\right)^N}{i-f} \right] (1+i)^{0.5}$$

ตัวอย่างเช่น ผู้ออมคนหนึ่งมีอายุปัจจุบัน 45 ปี จะเกษียณเมื่อมีอายุครบ 60 ปี คาดว่าจะมีอายุขัย 76 ปี เมื่อประเมินด้วยค่าของเงินในปัจจุบัน ผู้ออมคาดว่าจะต้องการค่าใช้จ่ายหลังเกษียณ 20,000 บาท/เดือน หรือ 240,000 บาท/ปี ดังนั้นค่าใช้จ่ายในปีแรกหลังเกษียณหลังปรับด้วยเงินเฟ้อ 1.5% ต่อปี มีค่าเท่ากับ $240,000 \times (1+0.015)^{60-45} = 300,056$ หรือ 300,000 บาท/ปี สมมติว่า หลังเกษียณอายุ ผู้ออมสามารถนำเงินออมไปฝากธนาคารได้รับอัตราดอกเบี้ย 2.0% ต่อปี ดังนั้น

$$MLS = 300,000(1+0.015)^{0.5} \left[\frac{1 - \left(\frac{1+0.015}{1+0.020}\right)^{16}}{0.020 - 0.015} \right] (1+0.02)^{0.5} = 4,616,147$$

รูปที่ 5.2 แสดงตัวอย่างการคำนวณ MLS ด้วยโปรแกรม Excel โดยใช้ข้อมูลตามสมมติฐานข้างต้น ข้อดีของการเขียนแบบจำลองในโปรแกรม Excel คือ ทำให้เราสามารถใช้ฟังก์ชันที่มีอยู่ในโปรแกรมคำนวณค่าต่าง ๆ ที่ต้องการได้สะดวก และเมื่อมีการปรับเปลี่ยนข้อสมมติฐาน โปรแกรมจะคำนวณผลให้ใหม่โดยอัตโนมัติ

รูปที่ 5.2 การประเมินมูลค่าเงินก้อนที่มี ณ วันเกษียณ (MLS)

	A	B	C	D	E
3	อายุปัจจุบัน	A	45 ปี		
4	อายุเกษียณ	RA	60 ปี		
5	อายุขัย	LE	76 ปี		
6	รายจ่ายหลังเกษียณ	E	300,000 บาท/ปี		
7	อัตราเงินเฟ้อระยะยาว	f	1.5% ต่อปี		
8	อัตราดอกเบี้ย	i	2.0% ต่อปี		
9					SUM(D13:D28)
10					
11	อายุ	ปีหลังเกษียณ	รายจ่ายต่อปี	มูลค่าปัจจุบัน ณ วันเกษียณ	เงินก้อนที่มี ณ วันเกษียณ
12	60	0			4,616,147
13	61	1	302,242	299,264	
14	62	2	306,775	297,797	
15	63	3	311,377	296,337	
16	64	4	316,048	294,884	
17	65	5	320,788	293,439	
18	66	6	325,600	292,000	
19	67	7	330,484	290,569	
20	68	8	335,441	289,145	
21	69	9	340,473	287,727	
22	70	10	345,580	286,317	
23	71	11	350,764	284,913	
24	72	12	356,025	283,517	
25	73	13	361,366	282,127	
26	74	14	366,786	280,744	
27	75	15	372,288	279,368	
28	76	16	377,872	277,998	
29					
30		A28-\$C\$4		C28/(1+\$C\$8)^(B28-0.5)	
31			\$C\$6*(1+\$C\$7)^(B28-0.5)		

การคำนวณเงินก้อนที่คาดว่าจะได้รับจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ณ วันเกษียณ (PVD)

ในส่วนนี้จะแสดงวิธีการประมาณค่าเงินก้อนที่คาดว่าจะได้รับจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ณ วันเกษียณอายุในอนาคต โดยให้เวลาปัจจุบันเป็นเวลา 0 สมมติผู้ออมมีอายุ A ปี และมีเงินลงทุนสะสมในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพจนถึงเวลาปัจจุบันอยู่แล้ว Y_0 บาท เรียกเงินก้อนนี้ว่า “เงินประเดิม” กำหนดให้ผู้ออมมีเงินเดือนปัจจุบัน S_0 บาท/ปี และมีการออมเงินเข้ากองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (รวมเงินสมทบจาก

นายจ้าง) ในอัตรา c เท่าของเงินเดือน ในที่นี้จะสมมติว่าผู้ออมสะสมเงินเข้ากองทุนปีละ 1 ครั้งกึ่งกลางปี หากอัตราผลตอบแทนจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพมีค่า $r\%$ ต่อปี หลังผ่านไป 1 ปี (อายุ $A+1$ ปี) ผู้ออมจะมีเงินลงทุนสะสมในกองทุน เท่ากับ

$$Y_0(1+r) + cS_0(1+r)^{0.5}$$

โดย $Y_0(1+r)$ เป็นเงินออมสะสมต้นปีที่ 1 พร้อมผลตอบแทน และ $cS_0(1+r)^{0.5}$ เป็นเงินที่ออมเข้าไปใหม่ระหว่างปีพร้อมผลตอบแทน

หากสมมติให้เงินเดือนของผู้ออมเพิ่มขึ้นในอัตรา $g\%$ ต่อปี เงินเดือนในปีที่ 2 จะมีค่า $S_0(1+g)$ ดังนั้นหากสมมติให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนและอัตราการออมยังคงที่ ที่สิ้นปีที่ 2 (อายุ $A+2$ ปี) ผู้ออมจะมีเงินลงทุนสะสมในกองทุน เท่ากับ

$$[Y_0(1+r)+cS_0(1+r)^{0.5}](1+r) + cS_0(1+g)(1+r)^{0.5} = Y_0(1+r)^2 + cS_0(1+r)^{1.5} + cS_0(1+g)(1+r)^{0.5}$$

โดย $[Y_0(1+r)+cS_0(1+r)^{0.5}](1+r)$ เป็นเงินออมสะสมต้นปีที่ 2 พร้อมผลตอบแทน และ $cS_0(1+g)(1+r)^{0.5}$ เป็นเงินที่ออมเข้าไปใหม่ระหว่างปีพร้อมผลตอบแทน การคำนวณจะมีลักษณะดังกล่าวนี้ไปเรื่อย ๆ ในแต่ละปี

หากกำหนดให้ผู้ออมเกษียณเมื่อมีอายุครบ RA ปี ระยะเวลาการออมจากเวลาปัจจุบันถึงวันเกษียณเท่ากับ $RA - A = T$ ปี ดังนั้นที่สิ้นปีที่ T ผู้ออมจะมีเงินลงทุนสะสมในกองทุน ณ วันเกษียณ (PVD) เท่ากับ

$$Y_0(1+r)^T + cS_0 \sum_{t=1}^T (1+g)^{t-1}(1+r)^{T-t+0.5}$$

$$= Y_0(1+r)^T + cS_0 \left[\frac{(1+r)^T - (1+g)^T}{r-g} \right] (1+i)^{0.5}$$

จากตัวอย่างผู้ออมรายเดิมที่มีอายุปัจจุบัน 45 ปี จะเกษียณอายุเมื่อครบ 60 ปี สมมติเพิ่มเติมว่าผู้ออมรายนี้มีเงินเดือนในปัจจุบัน 60,000 บาท/เดือน หรือ 720,000 บาท/ปี มีเงินออมสะสมอยู่ในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพแล้ว 600,000 บาท มีอัตราการออมเข้ากองทุน (รวมส่วนสมทบจากนายจ้าง) 10% ของรายได้ มีอัตราการขึ้นเงินเดือนปีละ 4% และคาดว่าจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพที่อัตรา 5% ต่อปี ดังนั้นคำนวณเงินก้อนที่ผู้ออมรายนี้คาดว่าจะได้รับจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ณ เกษียณอายุได้เท่ากับ

$$\begin{aligned}
 PVD &= 600,000(1 + 0.05)^{15} \\
 &+ 0.10 \times 720,000 \left[\frac{(1 + 0.05)^{15} - (1 + 0.04)^{15}}{0.05 - 0.04} \right] (1 + 0.05)^{0.5} \\
 &= 3,298,274
 \end{aligned}$$

รูปที่ 5.3 แสดงตัวอย่างการคำนวณค่า PVD ด้วยโปรแกรม Excel

รูปที่ 5.3 การประเมินมูลค่าเงินก่อนที่คาดว่าจะได้รับจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ณ วันเกษียณ

	A	B	C	D	E	F
3	อายุปัจจุบัน	A	45 ปี			
4	อายุเกษียณ	RA	60 ปี			
5	เงินเดือนปัจจุบัน	S ₀	720,000 บาท/ปี			
6	เงินประเดิม	Y	600,000 บาท			C12*(1+\$C\$9)+E13*(1+\$C\$9)^0.5
7	อัตราการออม	c	10.0% ของเงินเดือน			
8	อัตราการขึ้นเงินเดือน	g	4.0% ต่อปี			F13*(1+\$C\$9)
9	อัตราผลตอบแทน PVD	r	5.0% ต่อปี			+E14*(1+\$C\$9)^0.5
10						
11	อายุ	ระยะเวลา ออม	เงินประเดิม	เงินเดือน	เงินออม	เงินออม+ผล ป.ย. สะสม
12	45	15	600,000			
13	46	14		720,000	72,000	703,778
14	47	13		748,800	74,880	815,696
15	48	12		778,752	77,875	936,279
16	49	11		809,902	80,990	1,066,083
17	50	10		842,298	84,230	1,205,698
18	51	9		875,990	87,599	1,355,745
19	52	8		911,030	91,103	1,516,885
20	53	7		947,471	94,747	1,689,816
21	54	6		985,370	98,537	1,875,277
22	55	5		1,024,785	102,478	2,074,050
23	56	4		1,065,776	106,578	2,286,962
24	57	3		1,108,407	110,841	2,514,888
25	58	2		1,152,743	115,274	2,758,753
26	59	1		1,198,853	119,885	3,019,537
27	60	0		1,246,807	124,681	3,298,274
28						
29		\$C\$4-A27			D27*\$C\$7	F26*(1+\$C\$9)
30			D26*(1+\$C\$8)			+E27*(1+\$C\$9)^0.5

การคำนวณเป้าหมายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

เมื่อประเมินค่า เงินก้อนพืงมี (MLS) และเงินก้อนจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (PVD) ได้แล้ว หากพบว่า MLS > PVD ดังแสดงในตัวอย่างในรูปที่ 5.2 และ 5.3 ซึ่ง MLS = 4,616,147 บาท และ PVD = 3,298,274 บาท แสดงว่าเงินที่จะได้รับจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพไม่สามารถทำให้บรรลุเป้าหมายการใช้

จ่ายหลังเกษียณที่วางแผนไว้ได้ หมายความว่าอัตราผลตอบแทนจากกองทุน (5%) ที่ใช้คำนวณค่า PVD มีค่าต่ำเกินไป ดังนั้นหากต้องการบรรลุเป้าหมายการใช้จ่ายตามแผน (MLS) วิธีการหนึ่งที่ทำได้คือปรับเป้าหมายผลตอบแทนจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพให้สูงขึ้น ซึ่งหมายถึงการเปลี่ยนแผนการลงทุนให้มีผลตอบแทนคาดหวังสูงขึ้น

เพื่อหาอัตราผลตอบแทนเป้าหมายของการลงทุนในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพที่จะทำให้บรรลุเป้าหมายการใช้จ่าย หากเราได้สร้าง Excel Worksheet ตามรูปที่ 5.3 ไว้แล้ว เราสามารถใช้ฟังก์ชัน Goal Seek ในโปรแกรม Excel (อยู่ในเมนู Data >> What-if Analysis) คำนวณหาค่าอัตราผลตอบแทนจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (r) ที่จะทำให้ $MLS = PVD$ ได้ โดยระบุค่าต่อไปนี้ลงในฟังก์ชัน Goal Seek

- Set cell: F27
- To value: 4,616,147 (ค่า MLS ที่คำนวณได้มาจากรูปที่ 5.2)
- By changing cell: C9

รูปที่ 5.4 แสดงผลที่ได้จากการใช้ฟังก์ชัน Goal Seek ของโปรแกรม Excel ตัวเลขอัตราผลตอบแทนจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ 8.32% ที่คำนวณได้ หมายความว่า หากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนได้ 8.32% ต่อปี ผู้ออมจะมีเงินสะสมในกองทุน ณ วันเกษียณอายุ เท่ากับเป้าหมาย MLS ที่วางแผนไว้พอดี ดังนั้นตัวเลข 8.32% ต่อปี จึงควรถูกใช้เป็นเป้าหมายอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุน

อย่างไรก็ตาม การคำนวณเป้าหมายอัตราผลตอบแทนข้างต้นยังไม่ได้นำข้อเท็จจริงในตลาดการเงินมาร่วมพิจารณาว่า อัตราผลตอบแทนเป้าหมายดังกล่าว (8.32%) มีความเป็นไปได้มากน้อยแค่ไหน รวมทั้งยังไม่ได้นำระดับการยอมรับความเสี่ยงของผู้ออมมาร่วมพิจารณา เพราะอาจมีความเป็นไปได้ว่า ที่ระดับอัตราผลตอบแทนดังกล่าว ผู้ออมจะต้องลงทุนในแผนการลงทุนที่มีความเสี่ยงมากขึ้น ทำให้ในที่สุดแผนการลงทุนที่อาจมีความเสี่ยงสูงเกินกว่าระดับที่ผู้ออมยอมรับได้ นอกจากนี้ การออมให้บรรลุเป้าหมายค่าใช้จ่ายยังสามารถทำได้ด้วยวิธีอื่น เช่น เพิ่มรายได้ เพิ่มอัตราการออม หรือ เกษียณอายุช้าลง เป็นต้น

รูปที่ 5.4 การประเมินอัตราผลตอบแทนเป้าหมายของกองทุนบำเหน็จบำนาญ

	A	B	C	D	E	F
3	อายุปัจจุบัน	A	45 ปี			
4	อายุเกษียณ	RA	60 ปี			
5	เงินเดือนปัจจุบัน	S_0	720,000 บาท/ปี			
6	เงินประเดิม	Y	600,000 บาท			
7	อัตราการออม	c	10.0% ของเงินเดือน			
8	อัตราการขึ้นเงินเดือน	g	4.0% ต่อปี			
9	อัตราผลตอบแทน PVD	r	8.32% ต่อปี			
10						
11	อายุ	ระยะเวลา ออม	เงินประเดิม	เงินเดือน	เงินออม	เงินออม+ผล ป.ย. สะสม
12	45	15	600,000			
13	46	14		720,000	72,000	724,832
14	47	13		748,800	74,880	863,042
15	48	12		778,752	77,875	1,015,864
16	49	11		809,902	80,990	1,184,637
17	50	10		842,298	84,230	1,370,817
18	51	9		875,990	87,599	1,575,987
19	52	8		911,030	91,103	1,801,866
20	53	7		947,471	94,747	2,050,323
21	54	6		985,370	98,537	2,323,386
22	55	5		1,024,785	102,478	2,623,260
23	56	4		1,065,776	106,578	2,952,339
24	57	3		1,108,407	110,841	3,313,222
25	58	2		1,152,743	115,274	3,708,731
26	59	1		1,198,853	119,885	4,141,930
27	60	0		1,246,807	124,681	4,616,147

ผู้ออมจึงต้องมีการกำหนดเป้าหมายความเสี่ยงร่วมด้วย ซึ่งหมายถึง การระบุระดับความเสี่ยงที่ผู้ออมสามารถยอมรับได้จากการลงทุนในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ การประเมินระดับการยอมรับความเสี่ยงของบุคคลอาจทำได้โดยขั้นตอนต่อไปนี้

- กำหนดตัวชี้วัดความเสี่ยงจากการลงทุน ความเสี่ยงของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน ประเมินได้จากความผันผวนของอัตราผลตอบแทน ตัวชี้วัดความเสี่ยงที่นิยมใช้โดยทั่วไป คือ
 - ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทน (variance of return, σ_r^2) หรือ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทน (standard deviation of return, $SD[r]$ หรือ σ_r)
 - ความเสี่ยงด้านขาลง (downside risk) ในขณะที่ σ_r เป็นวิธีที่วัดความเสี่ยงจากความผันผวนของผลตอบแทนทั้งขาขึ้นและขาลง แต่ downside risk จะเน้นไปที่ความ

เสี่ยงด้านขาดลงเท่านั้น เช่น วัดเป็นอัตราผลตอบแทนที่เป็นไปได้ของแผนการลงทุน
ที่ความเชื่อมั่น 95% เป็นต้น

2. ประเมินระดับความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนยอมรับได้ (risk tolerance) การประเมินระดับความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนยอมรับได้มักทำผ่านแบบสอบถามประเมินความเสี่ยง (suitability test) ซึ่งประกอบด้วยคำถามที่ใช้วัดความเต็มใจและความสามารถในการรับความเสี่ยง (willingness and ability to take risk) ของผู้ลงทุน แล้วนำมาคำนวณคะแนนความเสี่ยง (ระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ คือ ระดับสูงสุดของความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนทั้งยินยอมและเต็มใจแบกรับ)
3. ประเมินแผนการลงทุนที่ยอมรับได้ ก่อนทำการคัดเลือกแผนการลงทุนที่เหมาะสม ผู้ลงทุนควรนำแผนการลงทุนทั้งหมดมาพิจารณาก่อนว่ามีแผนการลงทุนใดบ้างที่มีระดับความเสี่ยงต่ำกว่าหรือเท่ากับความเสี่ยงที่ตนยอมรับได้ แผนการลงทุนเหล่านี้ถือเป็นแผนการลงทุนที่ยอมรับได้ แต่การเลือกแผนการลงทุนที่ดีที่สุด ผู้ลงทุนจะต้องนำเป้าหมายผลตอบแทนและข้อจำกัดอื่นมาร่วมพิจารณาด้วย

เพื่อความสะดวกแก่ผู้ลงทุนในการกำหนดเป้าหมายความเสี่ยงของตน สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้ออกแบบประเมินความเสี่ยงและการกำหนดเป้าหมายความเสี่ยงที่เหมาะสมกับระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ขึ้นมาให้ผู้ลงทุนสามารถนำไปใช้ได้ ดังแสดงในรูปที่ 5.5 และ 5.6

รูปที่ 5.5 ตัวอย่างแบบสอบถามประเมินระดับความเสี่ยง

คำถาม

1. ปัจจุบัน ท่านอายุ

ก. มากกว่า 55 ปี ข. 45 – 55 ปี ค. 35 – 44 ปี ง. น้อยกว่า 35 ปี

2. ปัจจุบันท่านมีภาระทางการเงินและค่าใช้จ่ายประจำ เช่น ค่าผ่อนบ้าน/รถ ค่าใช้จ่ายส่วนตัว และค่าเลี้ยงดูครอบครัว เป็นสัดส่วนเท่าใดของรายได้ทั้งหมด

ก. มากกว่า ร้อยละ 75 ข. ระหว่างร้อยละ 50 ถึง 75

ค. ระหว่างร้อยละ 25 ถึง 50 ง. น้อยกว่าร้อยละ 25

3. ท่านมีสถานภาพทางการเงินในปัจจุบันอย่างไร

ก. มีทรัพย์สินน้อยกว่าหนี้สิน ข. มีทรัพย์สินเท่ากับหนี้สิน ค. มีทรัพย์สินมากกว่าหนี้สิน

ง. มีความมั่นใจว่ามีเงินออมหรือเงินลงทุนเพียงพอสำหรับการใช้ชีวิตหลังเกษียณอายุแล้ว

4. ท่านเคยมีประสบการณ์หรือมีความรู้ในการลงทุนในทรัพย์สินกลุ่มใดต่อไปนี้บ้าง (เลือกได้มากกว่า 1 ข้อ)

ก. เงินฝากธนาคาร ข. พันธบัตรรัฐบาล หรือกองทุนรวมพันธบัตรรัฐบาล

ค. หุ้นกู้หรือกองทุนรวมตราสารหนี้

ง. หุ้นสามัญ หรือกองทุนรวมหุ้น หรือสินทรัพย์อื่นที่มีความเสี่ยงสูง

5. ระยะเวลาที่ท่านคาดว่าจะไม่มีความจำเป็นต้องใช้เงินลงทุนนี้

ก. ไม่เกิน 1 ปี ข. 1 ถึง 3 ปี ค. 3 ถึง 5 ปี ง. มากกว่า 5 ปี

6. วัตถุประสงค์หลักในการลงทุนของท่าน คือ

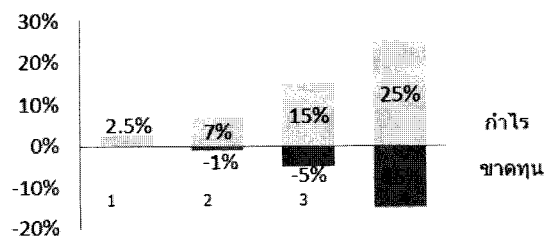
ก. เน้นเงินต้นต้องปลอดภัยและได้รับผลตอบแทนสม่ำเสมอ แต่ต่ำได้

ข. เน้นโอกาสได้รับผลตอบแทนที่สม่ำเสมอ แต่อาจเสี่ยงที่จะสูญเสียเงินต้นได้บ้าง

ค. เน้นโอกาสได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้น แต่อาจเสี่ยงที่จะสูญเสียเงินต้นได้มากขึ้น

ง. เน้นผลตอบแทนสูงสุดในระยะยาวแต่อาจเสี่ยงที่จะสูญเสียเงินต้นส่วนใหญ่ได้

7. เมื่อพิจารณารูปแสดงตัวอย่างผลตอบแทนของกลุ่มการลงทุนที่อาจเกิดขึ้นด้านล่าง ท่านเต็มใจที่จะลงทุนในกลุ่มการลงทุนใดมากที่สุด



- ก. กลุ่มการลงทุนที่ 1 มีโอกาสได้รับผลตอบแทน 2.5% โดยไม่ขาดทุนเลย
- ข. กลุ่มการลงทุนที่ 2 มีโอกาสได้รับผลตอบแทนสูงสุด 7% แต่อาจมีผลขาดทุนได้ถึง 1%
- ค. กลุ่มการลงทุนที่ 3 มีโอกาสได้รับผลตอบแทนสูงสุด 15% แต่อาจมีผลขาดทุนได้ถึง 5%
- ง. กลุ่มการลงทุนที่ 4 มีโอกาสได้รับผลตอบแทนสูงสุด 25% แต่อาจมีผลขาดทุนได้ถึง 15%

8. ถ้าท่านเลือกลงทุนในทรัพย์สินที่มีโอกาสได้รับผลตอบแทนมากแต่มีโอกาขาดทุนสูงด้วยเช่นกัน ท่านจะรู้สึกอย่างไร

- ก. กังวลและตื่นตระหนกกลัวขาดทุน
- ข. ไม่สบายใจแต่พอเข้าใจได้บ้าง
- ค. เข้าใจและรับความผันผวนได้ในระดับหนึ่ง
- ง. ไม่กังวลกับโอกาสขาดทุนสูงและหวังกับผลตอบแทนที่อาจจะได้รับสูงขึ้น

9. ท่านจะรู้สึกกังวล/รับไม่ได้เมื่อมูลค่าเงินลงทุนของท่านมีการปรับตัวลดลงในสัดส่วนเท่าใด

- ก. 5% หรือน้อยกว่า
- ข. มากกว่า 5%-10%
- ค. มากกว่า 10%-20%
- ง. มากกว่า 20% ขึ้นไป

10. หากปีที่แล้วท่านลงทุนไป 100,000 บาท ปีนี้ท่านพบว่ามูลค่าเงินลงทุนลดลงเหลือ 85,000 บาท ท่านจะทำอย่างไร

- ก. ตกใจและต้องการขายการลงทุนที่เหลือทิ้ง
- ข. กังวลใจและจะปรับเปลี่ยนการลงทุนบางส่วนไปในทรัพย์สินที่เสี่ยงน้อยลง
- ค. อดทนถือต่อไปได้และรอผลตอบแทนปรับตัวกลับมา
- ง. ยังมั่นใจเพราะเข้าใจว่าต้องลงทุนระยะยาวและจะเพิ่มเงินลงทุนในแบบเดิมเพื่อเฉลี่ยต้นทุน

เกณฑ์การคิดคะแนน : ตอบ ก. = 1 คะแนน ตอบ ข. = 2 คะแนน ตอบ ค. = 3 คะแนน ตอบ ง. = 4 คะแนน

สำหรับข้อ 4 หากตอบหลายข้อให้เลือกข้อที่คะแนนสูงสุด

ที่มา : กสท. <http://capital.sec.or.th/webapp/nrs/data/7409s.pdf>

รูปที่ 5.6 ตัวอย่างการประเมินความเหมาะสมในการลงทุน

การประเมินผลระดับความเสี่ยง

คะแนนจาก แบบสอบถาม	ระดับความเสี่ยงที่ยอมรับ ได้	ประเภทผู้ลงทุน
น้อยกว่า 15	1	เสี่ยงต่ำ
15-21	2	เสี่ยงปานกลางค่อนข้างต่ำ
22-29	3	เสี่ยงปานกลางค่อนข้างสูง
30-36	4	เสี่ยงสูง
37 ขึ้นไป	5	เสี่ยงสูงมาก / เสี่ยงสูงมากอย่างมีนัยสำคัญ

ตัวอย่างคำแนะนำการจัดสรรเงินลงทุน

ประเภทผู้ลงทุน	สัดส่วนการลงทุน				
	เงินฝากและ ตราสารหนี้ ระยะสั้น	ตราสารหนี้ ภาครัฐที่มี อายุ > 1 ปี	ตราสารหนี้ ภาคเอกชน	ตราสารทุน	การลงทุน ทางเลือก
เสี่ยงต่ำ	> 60%		< 20%	< 10%	< 5%
เสี่ยงปานกลางค่อนข้างต่ำ	< 20%	< 70%		< 20%	< 10%
เสี่ยงปานกลางค่อนข้างสูง	< 10%	< 60%		< 30%	< 10%
เสี่ยงสูง	< 10%	< 40%		< 40%	< 20%
เสี่ยงสูงมาก	< 5%	< 30%		> 60%	< 30%

ที่มา : กสท. <http://capital.sec.or.th/webapp/nrs/data/7409s.pdf>

เนื่องจากแผนการลงทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนคาดหวังที่สูงมักจะมีความเสี่ยงด้านผลตอบแทนที่สูงด้วยเช่นกัน ดังนั้นการสร้างเป้าหมายการลงทุนที่มีความสมดุลระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทนจึงเป็นเรื่องสำคัญ

ในการกำหนดวัตถุประสงค์การลงทุน แม้ว่า การกำหนดเป้าหมายการลงทุนจะเป็นส่วนที่สำคัญที่สุด แต่อย่างไรก็ตามผู้วางแผนควรประเมินข้อจำกัดในการลงทุนของตนเองด้วย ข้อจำกัดที่สำคัญมีดังต่อไปนี้

- ความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่องก่อนถึงวันเกษียณอายุ: ถึงแม้ว่าการถอนเงินออกจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพก่อนถึงกำหนดเกษียณอายุจะไม่ใช่สิ่งที่ควรทำ เพราะจะทำให้สูญเสียสิทธิประโยชน์ทางภาษีและเงินสมทบพร้อมผลตอบแทนจากการลงทุนที่ได้รับจากนายจ้างได้ แต่ภาวะวิกฤตอาจทำให้ผู้ออมมีความเสี่ยงด้านอาชีพและภาระค่าใช้จ่ายที่สูง ดังนั้นหากผู้ออมประเมินแล้วว่าตลอดช่วงระยะเวลาการออมจะมีด้านสภาพคล่องดังกล่าว ผู้ออมจึงควรเลือกแผนการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำ
- ความเข้าใจในสินทรัพย์ที่ลงทุน: สินทรัพย์เพื่อการลงทุนบางประเภทมีความซับซ้อนและมีวัตถุประสงค์การลงทุนที่เฉพาะเจาะจง เช่น การลงทุนในทองคำ มีวัตถุประสงค์เพื่อประกันความเสี่ยงจากภาวะเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อในอนาคต หากผู้ลงทุนไม่มีความเข้าใจ อาจเกิดความตระหนกและตัดสินใจเปลี่ยนแผนการลงทุนโดยไม่จำเป็นเมื่อเห็นผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ลงทุนตกต่ำลง ดังนั้นผู้ออมจึงต้องประเมินว่าตนเองมีความเข้าใจมากน้อยเพียงใด ก่อนเลือกแผนการลงทุน
- ระยะเวลาการลงทุน: ระยะเวลาการลงทุนของผู้ออมมีผลกระทบโดยตรงต่อความสามารถในการรับความเสี่ยง ผู้ออมที่มีระยะเวลาการลงทุนที่ยาวนานกว่าจะมีความสามารถในการรับความเสี่ยงจากความผันผวนของผลตอบแทนในระยะสั้นได้สูงกว่าผู้ออมที่มีระยะเวลาการลงทุนสั้นกว่า ซึ่งระยะเวลาการลงทุนจะแปรผกผันกับอายุของผู้ออม
- เจือจางเฉพาะด้านอื่นของผู้ออม: ผู้ออมแต่ละรายเผชิญกับเงื่อนไขความต้องการและข้อจำกัดในการลงทุนที่แตกต่างกัน เงื่อนไขเฉพาะตัวที่สำคัญของผู้ออมที่จะมีผลต่อการเลือกแผนการลงทุน คือ อาชีพของผู้ออม และช่วงวัยของผู้ออม

อาชีพ (career) ซึ่งครอบคลุมทั้งประเภทของอาชีพประจำและความมั่นคงด้านอาชีพ (job security) อาชีพของผู้ออมมีอิทธิพลต่อการวางแผนการออม เพราะรายได้จากการประกอบอาชีพเป็นที่มาของเงินออม ดังนั้นอาชีพจึงเป็นปัจจัยสำคัญที่กำหนดทั้งความสามารถและความเสี่ยงในการออม ตัวอย่างเช่น ผู้ออมรายหนึ่งทำงานอยู่ในอุตสาหกรรมยานยนต์และเป็นผู้หารายได้หลักของครอบครัวแต่เพียงผู้เดียว ดังนั้นความ

เสี่ยงด้านรายได้ของครัวเรือนนี้จึงผูกติดกับผลการดำเนินงานของอุตสาหกรรมยานยนต์ที่มีความผันผวนไปตามการขึ้นลงของภาวะเศรษฐกิจ

การเลือกแผนการลงทุน ผู้ออมรายนี้จึงควรพิจารณาลงทุนในสินทรัพย์หรือแผนการลงทุนที่สามารถช่วยประกันความเสี่ยงจากความผันผวนของภาวะเศรษฐกิจ รวมทั้งไม่ควรลงทุนในหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมยานยนต์ในสัดส่วนที่สูง เพราะจะไม่ช่วยให้เกิดการกระจายความเสี่ยงระหว่างทุนมนุษย์ (human capital) ของผู้ออม และสินทรัพย์ที่ลงทุน

นอกจากนี้ ความมั่นคงด้านอาชีพยังมีอิทธิพลต่อทั้งอัตราการออมและระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้จากการลงทุน เนื่องจากความมั่นคงดังกล่าวจะสะท้อนถึงศักยภาพและความเสี่ยงในการสร้างรายได้ (ซึ่งเป็นที่มาของเงินออม) ในอนาคต ตัวอย่างเช่น ถ้าผู้ออมมีอาชีพการงานที่มั่นคง มีระดับรายได้ที่อาจจะสูงมากแต่ค่อนข้างแน่นอนและพยากรณ์ได้ ในกรณีนี้ ผู้ออมสามารถกำหนดอัตราการออมให้คงที่ได้ และความมั่นคงด้านรายได้ทำให้ผู้ออมสามารถแบกรับความเสี่ยงที่สูงได้ จึงอาจพิจารณาลงทุนที่เน้นอัตราผลตอบแทนสูง เช่น ตราสารทุน (เพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยงจากรายได้ประจำที่ไม่สูงมาก) เป็นต้น

หรือในอีกกรณีหนึ่ง ถ้าผู้ออมมีอายุประมาณ 40 ปี มีอาชีพเป็นที่ปรึกษาด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ มีรายได้ต่อปีสูง แต่รายได้ไม่แน่นอนขึ้นกับปริมาณงานที่เข้ามาในบริษัท รายได้ของผู้ออมรายนี้จึงมีความสัมพันธ์กับสภาวะขึ้นลงของเศรษฐกิจเป็นอย่างมาก ในกรณีนี้ผู้ออมอาจต้องการลดความเสี่ยงด้านรายได้ในอนาคต ด้วยการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความมั่นคงด้านผลตอบแทน เช่น ตราสารหนี้ รวมทั้งควรพิจารณาเพิ่มอัตราการออมในช่วงที่มีรายได้ดี เพื่อชดเชยรายได้ที่อาจลดลงในอนาคต เป็นต้น

ช่วงวัย (life cycle) ของผู้ออม ทฤษฎีทางการเงินกล่าวว่า ความสามารถในการแบกรับความเสี่ยงจะแปรผกผันกับอายุของบุคคล กล่าวคือ เมื่ออายุน้อย ผู้ออมมีความสามารถในการแบกรับความเสี่ยงจากการลงทุนได้สูง เพราะยังไม่ต้องอาศัยผลตอบแทนจากการลงทุนเพื่อใช้จ่ายในชีวิตประจำวัน รวมทั้งยังมีระยะเวลาลงทุนอีกยาวนาน จึงสามารถรับความผันผวนของมูลค่าหลักทรัพย์ได้ แต่เมื่ออายุสูงขึ้น จะต้องพึ่งพิงผลตอบแทนจากการลงทุนเพื่อใช้จ่ายในชีวิตประจำวันมากขึ้น รวมทั้งมีระยะเวลาในการลงทุนน้อยลง ความสามารถในการแบกรับความเสี่ยงจึงลดลงตามไปด้วย นอกจากนี้ ความสามารถในการออมมักจะแปรผันไปตามอายุ กล่าวคือ เมื่ออายุน้อยยังมีรายได้จากการทำงานยังไม่สูงมาก ในขณะที่ความต้องการใช้จ่ายกลับสูง ในช่วงนี้ความสามารถในการออม

จะต่ำ แต่เมื่ออายุสูงขึ้น มีประสบการณ์และความมั่นคงในหน้าที่การงานมากขึ้น บุคคลมักจะมีความสามารถในการออมที่สูงขึ้น

ดังนั้นในการวางแผนการออมไม่ว่าจะเป็นการกำหนดอัตราการออมหรือการเลือกแผนการลงทุน ผู้ออมควรคำนึงถึงช่วงอายุของตนเองด้วย คำแนะนำโดยทั่วไปคือ เมื่ออายุยังน้อยและมีอัตราการออมที่ต่ำ ควรเลือกแผนการลงทุนที่เน้นการเติบโตของเงินลงทุน ถึงแม้แผนการลงทุนนี้จะมีความเสี่ยงสูงก็ตาม แต่เมื่ออายุมากขึ้นควรเปลี่ยนแผนการลงทุนให้มีความเสี่ยงลดลง แล้วเพิ่มอัตราการออมเพื่อชดเชยผลตอบแทนจากการลงทุนที่จะลดลงไปตามแผนที่เลือก

5.3.2 การประเมินอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของสินทรัพย์เพื่อการลงทุน

เงินออมส่วนใหญ่ในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพจะถูกนำไปลงทุนในตราสารทางการเงิน (Financial Securities/Instruments) การประเมินอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแผนการลงทุนจึงต้องอาศัยความรู้ความเข้าใจในตราสารทางการเงินเหล่านี้ ไม่ว่าจะเป็น ลักษณะสำคัญ วัตถุประสงค์ในการลงทุน อัตราผลตอบแทนคาดหวัง และความเสี่ยงของตราสารทางการเงินแต่ละประเภท ตราสารทางการเงินสามารถจำแนกออกตามประเภทของสินทรัพย์ เช่น ผลิตภัณฑ์เงินฝาก ตราสารตลาดเงิน ตราสารหนี้ หุ้นสามัญจดทะเบียน (หรือตราสารทุน) และอสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น

ตราสารทางการเงินเป็นตราสารที่ออกมาโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อระดมทุนมาใช้ในการกิจการ โดยผู้ออกอาจเป็นภาครัฐ รัฐวิสาหกิจ หรือบริษัทเอกชน ตราสารทางการเงินเป็นสัญญาที่แสดงถึงสิทธิเรียกร้องที่ผู้ถือตราสาร (นักลงทุน) มีต่อสินทรัพย์และกระแสเงินสดของผู้ออกตราสาร ข้อได้เปรียบของตราสารทางการเงินเมื่อเทียบกับการลงทุนในสินทรัพย์ที่แท้จริง คือ สามารถลงทุนได้ด้วยเงินจำนวนไม่มากจึงกระจายความเสี่ยงได้ง่าย มีต้นทุนในการดูแลรักษาที่ต่ำ และสามารถซื้อขายเปลี่ยนมือได้ง่ายด้วยต้นทุนธุรกรรมที่ต่ำ

ประเภทของสินทรัพย์เพื่อการลงทุน

ตราสารทางการเงินแบ่งออกเป็นหลายประเภท โดยตราสารทางการเงินที่ถือเป็นสินทรัพย์เพื่อการลงทุนหลักประกอบด้วย เงินฝากและตราสารตลาดเงิน (Cash and Money Market Instruments) ตราสารหนี้ (Bonds หรือ Fixed Income Securities) และตราสารทุน (Equities) ในปัจจุบันพัฒนาการของตราสารทางการเงินทำให้การลงทุนที่ในอดีตไม่สามารถลงทุนได้ในรูปของตราสารทางการเงิน เช่น อสังหาริมทรัพย์ สินค้าโภคภัณฑ์ โครงสร้างพื้นฐาน สามารถทำได้ในปัจจุบันดังแสดงในตารางที่ 5.1

ตารางที่ 5.1 ลักษณะของสินทรัพย์เพื่อการลงทุน

ประเภทของสินทรัพย์เพื่อการลงทุน	ลักษณะสำคัญ	ความเหมาะสมของระยะเวลาการลงทุน
เงินฝากและตราสารตลาดเงิน (Cash and Money Market Instruments)	เหมาะกับผู้ลงทุนที่จะมีภาระทางการเงินในอนาคตอันใกล้ เนื่องจากมีความแน่นอนของผลตอบแทนสูง แต่ผลตอบแทนโดยเฉลี่ยจะต่ำที่สุด	ระยะสั้น
ตราสารหนี้ (Fixed Income Instruments)	สามารถสร้างรายได้จากการลงทุนที่มั่นคงผ่านการจ่ายคูปอง มีโอกาสต่อการเติบโตของเงินต้นได้ ผลตอบแทนโดยเฉลี่ยต่ำกว่าตราสารทุนแต่สูงกว่าเงินฝากและตราสารตลาดเงิน	ระยะสั้น กลาง และยาว
ตราสารทุน (Equities)	มีโอกาที่เงินลงทุนจะเติบโต อาจสร้างกระแสรายได้ระหว่างการถือครองผ่านการจ่ายเงินปันผล	ระยะกลางถึงยาว
อสังหาริมทรัพย์ (Property)	มีประโยชน์ในการสร้างรายได้ประจำจากค่าเช่า ซึ่งมักสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยและเงินปันผลจากหุ้น ช่วยรักษามูลค่าที่แท้จริงของเงินลงทุน	ระยะกลางถึงยาว
โลหะมีค่า (Precious Metal)	มีประโยชน์ในการป้องกันความเสี่ยงจากภาวะถดถอยและวิกฤตต่าง ๆ เนื่องจากในภาวะดังกล่าวโลหะมีค่าโดยเฉพาะอย่างยิ่งทองคำจะเป็นที่ต้องการ	ระยะกลางถึงยาว
สินค้าโภคภัณฑ์ (Commodity)	มีประโยชน์ในการป้องกันเงินเฟ้อโดยเฉพาะอย่างยิ่งหากเงินเฟ้อเกิดจากปัญหาด้านต้นทุนการผลิต เนื่องจากสินค้าโภคภัณฑ์เป็นต้นทุนการผลิตที่สำคัญ	ระยะกลางถึงยาว
โครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure)	มีประโยชน์ในการสร้างรายได้ประจำจากรายได้ของโครงการ ซึ่งมักเป็นโครงการที่ได้รับสัมปทานจากภาครัฐทำให้รายได้ดังกล่าวมีความแน่นอนสูง	ระยะกลางถึงยาว

คุณลักษณะสำคัญของตราสารทางการเงินประเภทต่าง ๆ ที่แสดงอยู่ในตารางที่ 5.1 มีรายละเอียดดังนี้

1. เงินฝากและตราสารตลาดเงิน (Cash and Money Market Instruments) คือ การลงทุนในรูปของเงินฝากกับธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงิน และตราสารหนี้ระยะสั้นที่มีอายุน้อยกว่า 1 ปี ทั้งที่ออกโดยภาครัฐ (ตัวเงินคลัง) และบริษัทเอกชน (ตัวแลกเงินและตัวสัญญา

ใช้เงิน) ลักษณะเด่นของการลงทุนในผลิตภัณฑ์เหล่านี้คือมีอายุการลงทุนสั้น (มักจะไม่เกิน 1 ปี) มีสภาพคล่องสูงสามารถแปลงเป็นเงินสดได้ง่าย มีอัตราผลตอบแทนค่อนข้างแน่นอนและไม่เสี่ยงขาดทุนจากเงินต้นมากนัก อย่างไรก็ตามผลิตภัณฑ์กลุ่มนี้มีอัตราผลตอบแทนต่ำสุด

2. ตราสารหนี้ (Bonds หรือ Fixed Income Instruments) คือ การลงทุนในตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปีขึ้นไป ตราสารหนี้หมายถึงตราสารทางการเงินที่แสดงความเป็นเจ้าหนี้ที่ผู้ถือถือมีต่อผู้ออกตราสาร โดยทั่วไปตราสารหนี้จะกำหนดให้ผู้ออกตราสารต้องจ่ายดอกเบี้ยที่เรียกว่า คูปอง ให้แก่ผู้ถือเป็นประจำตลอดอายุของตราสาร และชำระเงินต้นคืนในวันครบกำหนดไถ่ถอน ผลตอบแทนจากตราสารหนี้ส่วนใหญ่มาจากดอกเบี้ยรับ โดยอาจมีกำไรหรือขาดทุนจากการเปลี่ยนแปลงของราคาได้หากทำการซื้อขายก่อนครบกำหนดไถ่ถอน หรือหากกิจการของผู้ออกตราสารประสบปัญหาล้มละลาย ความเสี่ยงของตราสารหนี้ขึ้นอยู่กับความน่าเชื่อถือทางการเงินของผู้ออกตราสาร และการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงิน นอกจากนี้ ตราสารหนี้ที่มีอายุไถ่ถอนยาวจะมีความเสี่ยงสูงกว่าตราสารหนี้ที่มีอายุไถ่ถอนสั้นกว่าซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวได้กล่าวถึงในบทที่ 3

ตราสารหนี้สามารถจำแนกออกตามประเภทและความน่าเชื่อถือทางการเงินของผู้ออกตราสาร ดังนี้

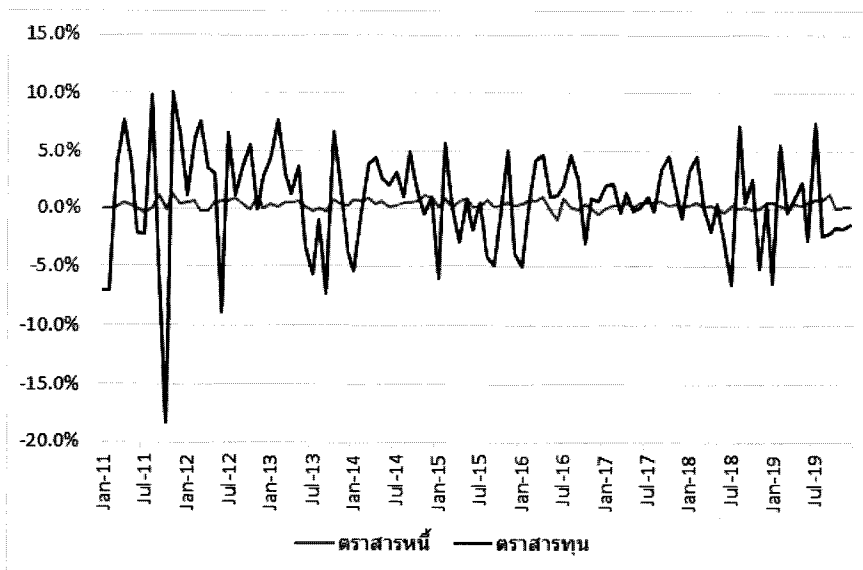
- พันธบัตรรัฐบาล (Government Bond) เป็นตราสารหนี้ที่มีความเสี่ยงต่ำสุด
- พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ
- หุ้นกู้บริษัทเอกชน (Domestic Corporate Bonds) ซึ่งสามารถแบ่งออกได้อีกตามอันดับเครดิต คือ
 - หุ้นกู้ระดับ Investment Grade คือ หุ้นกู้ที่มีอันดับเครดิต (ใช้เกณฑ์การจัดอันดับของ S&P) BBB ขึ้นไป
 - หุ้นกู้ระดับ Speculative Grade หรือ Junk Bonds คือ หุ้นกู้ที่มีอันดับเครดิต (ใช้เกณฑ์การจัดอันดับของ S&P) ต่ำกว่า BBB ลงมา

3. หุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียน หรือ ตราสารทุน (Equities) การลงทุนในตราสารทุนส่วนใหญ่ของกองทุนบำเหน็จบำนาญจะเป็นการลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยตราสารทุน คือ ตราสารทางการเงินที่แสดงความเป็นเจ้าของกิจการที่ผู้ถือตราสารมีต่อบริษัทหรือกิจการที่เป็นผู้ออกตราสาร ผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญมาจาก 2 แหล่งหลัก คือ เงินปันผลและส่วนต่างราคา แต่เนื่องจากการจ่ายเงินปันผลไม่ถือเป็นภาระผูกพันของกิจการ จึงมีความเสี่ยงที่สูงกว่าคูปองของตราสารหนี้ นอกจากนี้ราคาของตรา

สารทุนมักมีการเปลี่ยนแปลงได้มากไปตามการคาดหวังของนักลงทุนเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจ และผลประกอบการของบริษัท ทำให้ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของราคาตราสารทุนสูงกว่ากรณีของตราสารหนี้

รูปที่ 5.7 แสดงอัตราผลตอบแทนรายเดือนของดัชนีผลตอบแทนรวมหุ้นกู้เอเอชที่มีอันดับเครดิต A ขึ้นไป (“ตราสารหนี้”) และดัชนีผลตอบแทนรวมเซท (“ตราสารทุน”) ระหว่างเดือนมกราคม ค.ศ. 2011 ถึง เดือนธันวาคม ค.ศ. 2019 จะเห็นได้ว่าโดยทั่วไปตราสารหนี้จะมีความผันผวนของผลตอบแทน หรือ ความเสี่ยง ต่ำกว่าตราสารทุน ความผันผวนนี้สามารถวัดได้ด้วยค่าทางสถิติที่เรียกว่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทน (standard deviation of return, SD[r]) ตามรายละเอียดในบทที่ 3

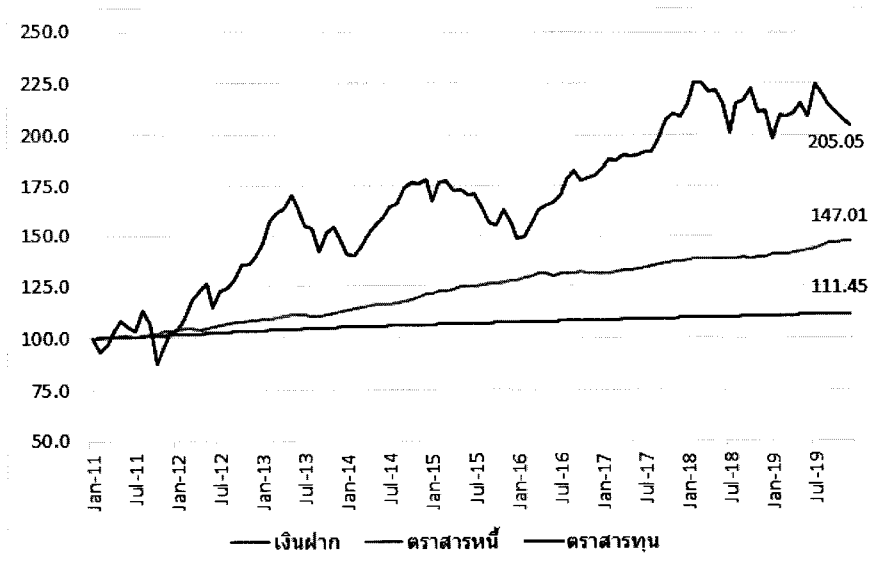
รูปที่ 5.7 อัตราผลตอบแทนรายเดือนของหุ้นสามัญและตราสารหนี้ระหว่างปี ค.ศ. 2011-19



รูปที่ 5.8 แสดงผลเปรียบเทียบของการลงทุนด้วยเงิน 1 บาท ในบัญชีเงินฝากประจำ ตราสารหนี้ และตราสารทุน ระหว่างเดือนมกราคม ค.ศ. 2011 ถึง เดือนธันวาคม ค.ศ. 2019 โดยใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือนเฉลี่ยของธนาคารเป็นตัวแทนผลตอบแทนจากการฝากเงิน ดัชนีผลตอบแทนรวมหุ้นกู้เอเอชที่มีอันดับเครดิต A ขึ้นไป ของ ThaiBMA เป็นตัวแทนการลงทุนในตราสารหนี้ และดัชนีผลตอบแทนรวมเซท หรือ SET Total Return Index เป็นตัวแทนการลงทุนในตราสารทุน โดยสมมติว่า หากการลงทุนมีการจ่ายผลตอบแทนให้นำผลตอบแทนไปลงทุนต่อในสินทรัพย์ตัวเดิม จะเห็นได้ว่า ตราสารทุนให้ผลตอบแทนโดยเฉลี่ยในระยะยาวสูงกว่าตราสารหนี้ ในขณะที่เงินฝากให้ผลตอบแทนโดยเฉลี่ยในระยะยาวต่ำที่สุด แต่ในขณะเดียวกัน ตราสารทุนจะมีความผันผวนของมูลค่าการลงทุนสูงที่สุด ตามด้วยตราสารหนี้ และเงินฝากธนาคาร แสดงว่าการลงทุนในตราสารทุนสามารถตอบโจทย์ผู้ออมที่มี

เป้าหมายอัตราผลตอบแทนที่สูงได้ แต่ในช่วงใดเวลาใดเวลาหนึ่งของระยะเวลาการลงทุน จะเห็นว่า ตราสารทุนมีความเสี่ยงจากการลดลงของมูลค่าการลงทุนที่สูงเช่นกัน ซึ่งผู้ออมจะต้องพิจารณาด้วยว่าพร้อมจะรับความเสี่ยงระดับนี้หรือไม่

รูปที่ 5.8 ผลการลงทุนด้วยเงิน 100 บาท ในสินทรัพย์แต่ละประเภทระหว่างปี ค.ศ. 2011-19



นอกจากสินทรัพย์การลงทุน 3 ประเภทหลักข้างต้นแล้ว ในปัจจุบันกลุ่มการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพยังอาจประกอบด้วยสินทรัพย์ทางเลือก (Alternative Assets) ด้วย ตัวอย่างเช่น

- อสังหาริมทรัพย์ (Property)** การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หมายถึงการลงทุนในที่พักอาศัยให้เช่า พื้นที่เพื่อการพาณิชย์ เช่น ศูนย์การค้า ห้างสรรพสินค้า ห้างค้าปลีก นิคมอุตสาหกรรม และคลังสินค้า เป็นต้น การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ในรูปแบบของตราสารทางการเงินทำได้ โดยลงทุนผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (Property Funds) หรือทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment Trusts, REIT's) ซึ่งเมื่อเทียบกับการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์โดยตรง จะสามารถกระจายเงินลงทุนไปในอสังหาริมทรัพย์ที่หลากหลายได้มากกว่า มีมืออาชีพเป็นผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ และมีสภาพคล่องที่สูงกว่าสามารถซื้อขายเปลี่ยนมือได้ง่าย วัตถุประสงค์ของการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์คือสร้างรายได้ประจำจากค่าเช่าที่สูงกว่าดอกเบี้ยจากตราสารหนี้และเงินปันผลจากตราสารทุน และแม้จะมีความเสี่ยงจากรายได้สูงกว่าตราสารหนี้แต่ก็มีความแน่นอนกว่าเงินปันผลจากตราสารทุน นอกจากนี้ยังมีโอกาสได้กำไรจากการเพิ่มขึ้นของราคาเช่นเดียวกับตราสารทุน ซึ่ง

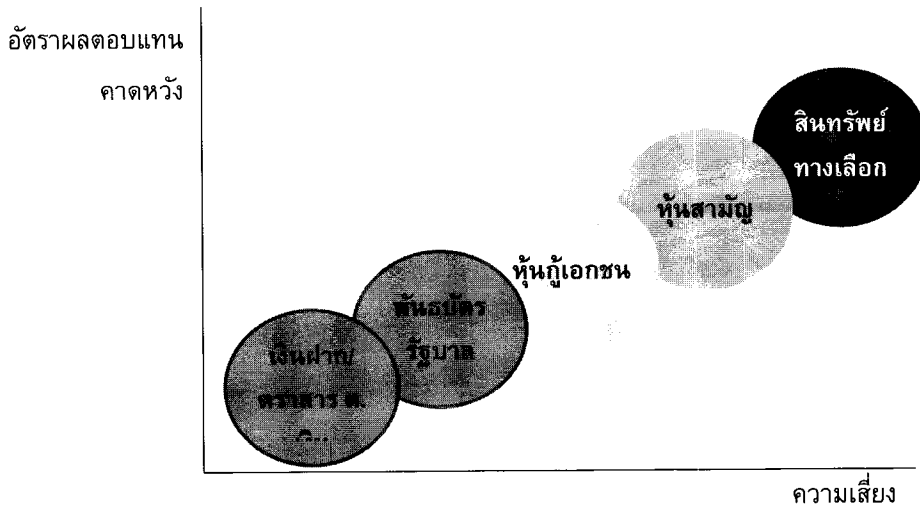
โดยทั่วไปการเปลี่ยนแปลงของราคาของอสังหาริมทรัพย์มักจะสูงกว่าอัตราเงินเฟ้อ และวิธีการประเมินกลยุทธ์การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ได้กล่าวไว้ในบทที่ 4

5. **โลหะมีค่า (Precious Metal)** การลงทุนในโลหะมีค่าโดยเฉพาะอย่างยิ่งทองคำทำได้ โดยการลงทุนในกองทุนรวมที่ลงทุนในทองคำ ซึ่งมีทั้งกองทุนทองคำทั่วไป (Gold Funds) และกองทุนอื่ทีเอฟทองคำ (Gold ETF) วัตถุประสงค์ของการลงทุนในทองคำและโลหะมีค่าคือเพื่อรองรับความตกต่ำของเศรษฐกิจ เนื่องจากเมื่อเศรษฐกิจตกต่ำนักลงทุนมักจะหนีออกจากสินทรัพย์เสี่ยงแล้วหันมาถือทองคำ ทำให้ผลตอบแทนของสินทรัพย์เสี่ยงในช่วงเวลาดังกล่าวมักติดลบในขณะที่ผลตอบแทนจากทองคำจะสูงขึ้น นอกจากนี้ในระยะยาวราคาทองคำมักปรับตัวขึ้นตามอัตราเงินเฟ้อ ทำให้การลงทุนในทองคำช่วยรักษำอำนาจซื้อของเงินลงทุนได้ อย่างไรก็ตามการลงทุนในทองคำจะไม่ให้รายได้ระหว่างการถือครองแต่มีต้นทุนในการถือครอง (เช่น ค่าบริหารจัดการกองทุนทองคำ เป็นต้น) ราคาทองคำมีความผันผวนสูงในระยะสั้น และในระยะยาวอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของการลงทุนในทองคำก็มักจะไม่สูงไปกว่าสินทรัพย์อื่น
6. **สินค้าโภคภัณฑ์ (Commodity)** หมายถึง สินค้าที่ใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิตสินค้าชนิดอื่น เช่น สินค้าเกษตร (เช่น ข้าวสาลี ข้าวโพด ฯลฯ) โลหะ แร่ธาตุ และพลังงาน (เช่น น้ำมัน กระแสไฟฟ้า ฯลฯ) ซึ่งเป็นสินค้าที่มีมาตรฐานในการซื้อขายที่เป็นที่เข้าใจกันและเหมือนกันทั่วโลก ปัจจุบันการลงทุนในสินค้าโภคภัณฑ์สามารถทำได้ โดยลงทุนในกองทุนรวมสินค้าโภคภัณฑ์ ซึ่งมีลักษณะเหมือนกองทุนรวมทั่วไป แต่เป็นกองทุนที่มียอบายนำเงินไปลงทุนในสินค้าโภคภัณฑ์ วัตถุประสงค์ของการลงทุนในสินค้าโภคภัณฑ์คือเพื่อป้องกันความเสี่ยงจากอัตราเงินเฟ้อ โดยเฉพาะอย่างยิ่งเงินเฟ้อที่เกิดจากต้นทุนการผลิต (Cost Push Inflation) เนื่องจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์เป็นต้นทุนการผลิตที่สำคัญ
7. **โครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure)** หมายถึงการลงทุนในโครงการโครงสร้างพื้นฐานที่เป็นสาธารณูปโภคต่าง ๆ เช่น โรงผลิตไฟฟ้า รถไฟฟ้าขนส่งมวลชน ทางด่วน ระบบท่อก๊าซ โครงข่ายการสื่อสาร เป็นต้น ในปัจจุบันผู้ลงทุนสามารถลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานได้โดยลงทุนในกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานซึ่งมีข้อได้เปรียบเช่นเดียวกับกรณีของอสังหาริมทรัพย์ โดยมีให้เลือกทั้งกองทุนที่เริ่มเข้าไปลงทุนตั้งแต่ขั้นตอนก่อสร้าง และกองทุนที่เริ่มเข้าไปลงทุนเฉพาะขั้นตอนการดำเนินงาน วัตถุประสงค์ของการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานคือรายได้ประจำที่มีความแน่นอนกว่าเงินปันผลจากตราสารทุน อย่างไรก็ตาม

ตามผู้ลงทุนจะต้องตระหนักว่าโครงสร้างพื้นฐานที่ลงทุนส่วนใหญ่เป็นสัมปทานจากภาครัฐ
มูลค่าของสินทรัพย์ของกองทุนจะลดลงเมื่ออายุสัมปทานลดลง

อัตราผลตอบแทนคาดหวังและความเสี่ยงโดยเปรียบเทียบของสินทรัพย์เพื่อการลงทุนแต่ละ
ประเภทแสดงอยู่ในรูปที่ 5.9

รูปที่ 5.9 ผลตอบแทนและความเสี่ยงโดยเปรียบเทียบของสินทรัพย์เพื่อการลงทุน



แนวโน้มอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของสินทรัพย์แต่ละประเภท

เนื่องจากการลงทุนในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเป็นการลงทุนระยะยาว ดังนั้นการพยากรณ์อัตรา
ผลตอบแทนและความเสี่ยงของสินทรัพย์เพื่อนำมาสร้างกลุ่มการลงทุน ผู้บริหารกองทุนควรให้
ความสำคัญกับผลตอบแทนและความเสี่ยงในระยะยาว วิธีการหนึ่งในการพยากรณ์คือการวิเคราะห์ด้วย
ผลตอบแทนที่เคยเกิดขึ้นในอดีต โดยทั่วไปนักวิเคราะห์จะใช้ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทน (mean
return, $E[r]$) ในอดีตเป็นตัวสะท้อนค่าคาดหวังในอนาคต และความผันผวนของผลตอบแทนในอดีตซึ่งวัด
ด้วยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทน (standard deviation of return, $SD[r]$) ดังนั้นค่าสถิติ
ของผลตอบแทนที่ต้องพยากรณ์หรือประเมินประกอบด้วย

- ค่าคาดหวังของอัตราผลตอบแทน (Expected Rate of Return, $E[r]$)
- ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทน (Standard Deviation of Returns, $SD[r]$)
- ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (Correlation of Returns, $CORR[r_i, r_j]$)

เนื่องจากการออมเพื่อการเกษียณเป็นการลงทุนระยะยาว การพยากรณ์จึงควรเน้นไปที่การ
ประเมินอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในระยะยาว มากกว่าเน้นหาการเปลี่ยนแปลงในระยะสั้นของแต่ละ

ละช่วงเวลา ซึ่งโดยทั่วไปความถูกต้องของการพยากรณ์ระยะสั้นจะต่ำกว่าการพยากรณ์ระยะยาว ทั้งนี้ผลของการพยากรณ์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจะเป็นปัจจัยสำคัญในกำหนดแผนการลงทุน โดยตัวเลขที่พยากรณ์จะมีส่วนสำคัญในการจัดสรรเงินทุนไปในแต่ละสินทรัพย์การลงทุนของกลุ่มการลงทุน ดังนั้นกลุ่มการลงทุนที่ถูกสร้างขึ้นจะมีความเหมาะสมกับผู้ออมหรือไม่ ขึ้นกับความถูกต้องของการพยากรณ์ด้วย

เพื่อแสดงเป็นตัวอย่างให้เห็นว่าผู้ลงทุนจะสามารถคำนวณค่าคาดหวังผลตอบแทนในสินทรัพย์แต่ละประเภทได้อย่างไร ตารางที่ 5.2 แสดงอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยและความผันผวนของอัตราผลตอบแทนรายเดือนของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ (“เงินฝาก”) อัตราผลตอบแทนของดัชนีผลตอบแทนรวมหุ้นกู้เอกชนที่มีอันดับเครดิต A ขึ้นไป (“ตราสารหนี้”) และอัตราผลตอบแทนของดัชนีผลตอบแทนรวม SET (“ตราสารทุน”) ระหว่างเดือนมกราคม ค.ศ. 2011 ถึง เดือนธันวาคม ค.ศ. 2019 (ผู้อ่านพึงระวังด้วยว่าตัวเลขที่รายงานในตารางที่ 5.2-5.4 เป็นเพียงการแสดงตัวอย่างการคำนวณ ไม่ควรใช้เป็นตัวเลขอ้างอิงสำหรับการลงทุนจริง)

ตารางที่ 5.2 ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนระหว่างปี ค.ศ.2011-19 (% ต่อปี)

ประเภท	ดัชนีตัวแทน	E[r]	SD[r]
เงินฝาก	ดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน เฉลี่ย 4 ธนาคารใหญ่	1.22%	0.11%
ตราสารหนี้	ดัชนีผลตอบแทนรวมหุ้นกู้เอกชนที่มีอันดับเครดิต A ขึ้นไป	4.32%	1.34%
ตราสารทุน	ดัชนีผลตอบแทนรวมเซท หรือ SET Total Return Index	8.37%	15.29%

แหล่งข้อมูล : DataStream

ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของสินทรัพย์เพื่อการลงทุนแต่ละประเภท

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนในหลักทรัพย์ 2 ตัว หรือหลักทรัพย์ 2 กลุ่ม เรียกว่า ค่าสหสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทน หรือ return correlation หากอัตราผลตอบแทนของ 2 หลักทรัพย์เคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกัน ค่าสหสัมพันธ์จะเป็นบวก ยิ่งเคลื่อนไหวไปด้วยกันมากเท่าไรค่าสหสัมพันธ์ก็จะสูงขึ้นมากเท่านั้น โดยค่าสูงสุดของสหสัมพันธ์คือ 1 หากอัตราผลตอบแทนของ 2 หลักทรัพย์เคลื่อนไหวในทิศทางตรงกันข้ามกัน ค่าสหสัมพันธ์จะเป็นลบ ยิ่งเคลื่อนไหวไปตรงกันข้ามมากเท่าไรค่าสหสัมพันธ์ก็จะเป็นลบมากเท่านั้น โดยค่าต่ำสุดของสหสัมพันธ์คือ -1 และหากอัตราผลตอบแทนของ 2 หลักทรัพย์เคลื่อนไหวไม่มีความสัมพันธ์กัน ค่าสหสัมพันธ์จะเข้าใกล้ 0

หลักการสำคัญประการหนึ่งในการจัดสรรเงินลงทุนคือการเลือกประเภทของสินทรัพย์ที่มีค่า สหสัมพันธ์ต่ำเข้ากลุ่มการลงทุน เพื่อลดโอกาสที่หลักทรัพย์ทุกตัวที่ถืออยู่ในกลุ่มการลงทุนจะมี ผลตอบแทนตกต่ำไปพร้อมๆ กันทั้งหมด ดังนั้นการมีสินทรัพย์ที่มีค่าสหสัมพันธ์ต่ำเข้ากลุ่มการลงทุนจะ ช่วยลดความผันผวนของผลตอบแทนโดยรวมของกลุ่มการลงทุน เนื่องจากหากมีสินทรัพย์บางตัวในกลุ่ม การลงทุนมีผลตอบแทนที่ต่ำก็จะมีสินทรัพย์ตัวอื่นในกลุ่มการลงทุนที่มีผลตอบแทนสูงมาชดเชย เรียก คุณสมบัตินี้ว่า ประโยชน์จากการกระจายความเสี่ยง

ตารางที่ 5.3 แสดงค่าสหสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนรายเดือนของเงินฝาก ตราสารหนี้ และ ตราสารทุน ระหว่างปี ค.ศ.2011-19

ตารางที่ 5.3 ค่าสหสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนในสินทรัพย์ระหว่างปี ค.ศ.2011-19

	เงินฝาก	ตราสารหนี้	ตราสารทุน
เงินฝาก	1		
ตราสารหนี้	0.0714	1	
ตราสารทุน	0.1000	0.1630	1

แหล่งข้อมูล : DataStream

จากตารางที่ 5.3 จะเห็นได้ว่าในช่วงเวลาที่ทำการวิเคราะห์ สินทรัพย์เพื่อการลงทุนทั้ง 3 ประเภทมีค่าสหสัมพันธ์ระหว่างกันเป็นบวก แต่เป็นค่าที่ค่อนข้างต่ำ โดยค่าสหสัมพันธ์สูงสุดเป็นของตรา สารหนี้และตราสารทุน ซึ่งมีค่าเพียง 0.1630 สะท้อนว่าการจัดสรรเงินลงทุนในสินทรัพย์ทั้ง 3 ประเภทมี โอกาสได้รับประโยชน์จากการกระจายความเสี่ยงค่อนข้างมาก

5.3.3 การประเมินอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแผนการลงทุน

การสร้างกลุ่มการลงทุนในหลักทรัพย์โดยทั่วไปประกอบด้วย 2 ขั้นตอนหลัก คือ การจัดสรร เงินทุนในสินทรัพย์ประเภทต่างๆ หรือเรียกว่า การจัดสรรเงินลงทุน (Asset Allocation) และการคัดเลือก หลักทรัพย์รายตัวภายในสินทรัพย์แต่ละประเภท หรือเรียกว่า การคัดเลือกหลักทรัพย์ (Security Selection) กล่าวได้ว่า ขั้นตอนการจัดสรรเงินลงทุนถือเป็นหัวใจสำคัญที่สุดในการสร้างกลุ่มการลงทุน เนื่องจากมีงานวิจัยและการศึกษาหลายชิ้นได้แสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนที่กลุ่มการลงทุนสามารถ สร้างได้ ส่วนใหญ่จะขึ้นอยู่กับกระบวนการจัดสรรเงินลงทุนเป็นหลัก โดยกลยุทธ์การลงทุนในขั้นตอนอื่น เช่น การคัดเลือกหลักทรัพย์ หรือการจับจังหวะการลงทุน (Marketing Timing) แม้จะสร้างผลตอบแทน ให้กับกลุ่มการลงทุนได้ แต่ให้ผลตอบแทนส่วนเพิ่มในระดับที่น้อยกว่า การจัดสรรเงินลงทุนจึงมี

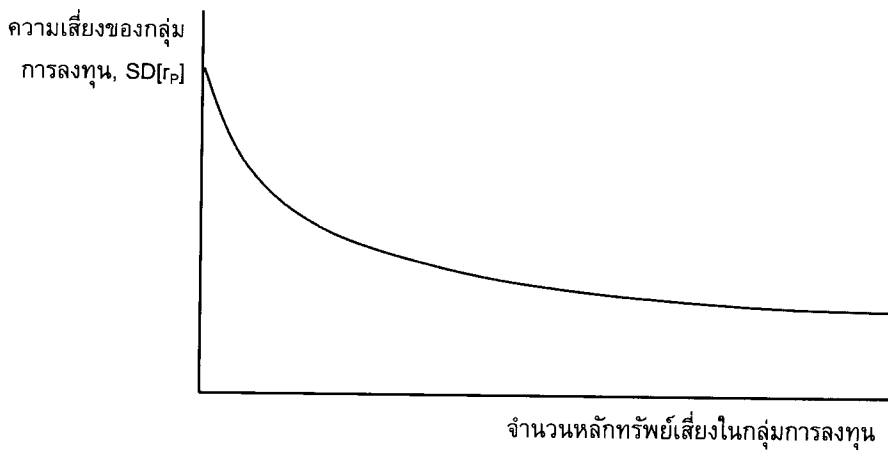
ผลกระทบอย่างมากต่อผลตอบแทนและความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนจะได้รับในอนาคตจากกลุ่มการลงทุนที่ถูกสร้างขึ้น

สำหรับสมาชิกของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพที่มีแผนการลงทุนมากกว่า 1 แผนให้สมาชิกเลือกลงทุนได้ จะพบว่าความแตกต่างที่สำคัญของแผนการลงทุนแต่ละแผน คือ น้ำหนักของเงินลงทุนที่ถูกจัดสรรลงไปสินทรัพย์แต่ละประเภท ดังนั้นการเลือกแผนการลงทุนของสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพจึงเปรียบเสมือนการวางแผนจัดสรรเงินลงทุน (Asset Allocation) โดยผู้ออมจะต้องเลือกแผนการลงทุนที่มีเป้าหมายการจัดสรรเงินลงทุนสอดคล้องกับเป้าหมายการลงทุนและข้อจำกัดในการลงทุนของตน

แนวคิดเกี่ยวกับการจัดสรรเงินลงทุน

แนวคิดที่สำคัญของการจัดสรรเงินลงทุน คือ การกระจายความเสี่ยง ซึ่งหมายถึงการจัดสรรเงินลงทุนไปในหลักทรัพย์หลากหลายประเภท แนวคิดนี้ตั้งอยู่บนพื้นฐานความเชื่อว่าสินทรัพย์แต่ละประเภทไม่ได้มีความสัมพันธ์กันอย่างสมบูรณ์ ดังนั้นการกระจายการลงทุนจะช่วยลดความเสี่ยงได้ และทำให้หลีกเลี่ยงความเสียหายจากการขาดทุนจำนวนมากในสินทรัพย์เพียงประเภทเดียว รูปที่ 5.10 แสดงแนวคิดของการกระจายการลงทุนว่าช่วยลดระดับความเสี่ยงของกลุ่มการลงทุนได้

รูปที่ 5.10 ความเสี่ยงของกลุ่มการลงทุนและจำนวนหลักทรัพย์ในกลุ่มการลงทุน



สาเหตุที่ทฤษฎีทางการเงินแนะนำให้ผู้ลงทุนกระจายความเสี่ยง เนื่องจากอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์เพื่อการลงทุนในแต่ละช่วงเวลาที่มีความผันผวนและไม่สม่ำเสมอ การลงทุนในสินทรัพย์เพียงประเภทเดียวจะทำให้ผู้ลงทุนต้องเผชิญกับความผันผวนขึ้นลงของราคาสินทรัพย์นั้นตามไปด้วย แต่การสร้างกลุ่มการลงทุนที่มีการกระจายการลงทุนไปในสินทรัพย์ที่หลากหลายจะช่วยลดความผันผวนของอัตราผลตอบแทนโดยรวมของกลุ่มการลงทุนได้เป็นอย่างดี ทำให้ผลตอบแทนในแต่ละช่วงเวลามีเสถียรภาพมากกว่าและผันผวนน้อยกว่าการลงทุนในสินทรัพย์เพียงประเภทเดียว ทั้งนี้ผลตอบแทนของกลุ่มการ

ลงทุนที่กระจายความเสี่ยงจะไม่หรือหาเท่าผลตอบแทนของสินทรัพย์ใดสินทรัพย์หนึ่ง แต่การกระจายความเสี่ยงจะช่วยยกระดับผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยของความเสี่ยงของกลุ่มการลงทุนให้สูงขึ้น

การกระจายการลงทุนไปยังสินทรัพย์หลายประเภทจะทำให้สามารถลดความผันผวนของผลตอบแทนจากสินทรัพย์แต่ละประเภทได้ เนื่องจากในแต่ละปีจะมีสินทรัพย์บางประเภทมีผลตอบแทนดี บางประเภทผลตอบแทนไม่ดี ดังนั้นการกระจายการลงทุนจะทำให้เกิดการหักล้างกันของความผันผวนของผลตอบแทนในแต่ละสินทรัพย์ ผลตอบแทนจึงมั่นคงกว่าในระยะยาว นอกจากนี้การจัดสรรเงินลงทุนยังทำให้นักลงทุนไม่ต้องคอยปรับน้ำหนักการลงทุนในสินทรัพย์ต่างๆ เป็นประจำเพื่อติดตามแนวโน้มผลตอบแทนในสินทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไป (follow the market trend) และลดแรงกระตุ้นในการซื้อขายหลักทรัพย์เมื่อราคาหลักทรัพย์ปรับตัวขึ้นหรือลงในระยะสั้น เนื่องจากเป้าหมายหลักของการจัดสรรเงินลงทุนคือการลดความเสี่ยง

โดยสรุป แผนการลงทุนที่ดีควรเป็นแผนการลงทุนที่สามารถทำให้ผู้ออมบรรลุเป้าหมายอัตราผลตอบแทนและมีความมั่นคงของอัตราผลตอบแทนอยู่ในระดับที่ยอมรับได้

การประเมินอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากแผนการลงทุน

อัตราผลตอบแทนของกลุ่มการลงทุนในหลักทรัพย์ ($E[r_p]$) คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหลักทรัพย์แต่ละตัวในกลุ่มการลงทุน โดยน้ำหนักแสดงถึงสัดส่วนเงินลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละตัว แสดงการคำนวณได้ดังนี้

$$E[r_p] = w_1E[r_1] + w_2E[r_2] + \dots + w_NE[r_N]$$

โดย w_i = สัดส่วนการลงทุนในหลักทรัพย์ i ($w_1 + w_2 + \dots + w_N = 1$)

$E[r_i]$ = อัตราผลตอบแทนคาดหวังของหลักทรัพย์ i

ส่วนความเสี่ยงของกลุ่มการลงทุนในหลักทรัพย์ ($SD[r_p]$ หรือ σ_p) คำนวณโดย

$$\begin{aligned} \sigma_p &= [w_1^2\sigma_1^2 + w_2^2\sigma_2^2 + \dots + w_N^2\sigma_N^2 + 2w_1w_2\sigma_{1,2} + \dots + 2w_{N-1}w_N\sigma_{N-1,N}]^{1/2} \\ &= [w_1^2\sigma_1^2 + w_2^2\sigma_2^2 + \dots + w_N^2\sigma_N^2 + 2w_1w_2\rho_{1,2}\sigma_1\sigma_2 + \dots \\ &\quad + 2w_{N-1}w_N\rho_{N-1,N}\sigma_{N-1}\sigma_N]^{1/2} \end{aligned}$$

โดย σ_i^2 = ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทน (variance of return) ในหลักทรัพย์ i

σ_i = ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทน (standard deviation of return, $SD[r_i]$)

ในหลักทรัพย์ i , โดย $\sigma_i = \sqrt{\sigma_i^2}$

σ_{ij} = ความแปรปรวนร่วม (covariance) ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i และ j

$$\text{โดย } \sigma_{ij} = \rho_{ij} \times \sigma_i \times \sigma_j$$

ρ_{ij} = ค่าสหสัมพันธ์ (correlation) ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i และ j

ตารางที่ 5.4 แสดงผลการคำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มการลงทุนที่มีการจัดสรรเงินลงทุนแตกต่างกัน โดยใช้ข้อมูลอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และค่าสหสัมพันธ์จากตารางที่ 5.2-5.3

ตารางที่ 5.4 อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแผนการลงทุนต่าง ๆ

แผนการลงทุน	น้ำหนักการลงทุน			E[r _p]	SD[r _p]
	เงินฝาก	ตราสารหนี้	ตราสารทุน		
แผนการลงทุนที่ 1	1.00	0.00	0.00	1.22%	0.11%
แผนการลงทุนที่ 2	0.60	0.20	0.20	3.27%	3.11%
แผนการลงทุนที่ 3	0.20	0.60	0.20	4.51%	3.27%
แผนการลงทุนที่ 4	0.10	0.65	0.25	5.02%	4.04%
แผนการลงทุนที่ 5	0.10	0.15	0.75	7.05%	11.45%
แผนการลงทุนที่ 6	0.00	0.00	1.00	8.37%	15.29%

ตัวอย่างเช่น

แผนการลงทุนที่ 4:

$$E[r_p] = 0.10(0.0122) + 0.65(0.0432) + 0.25(0.0837) = 0.0520 \text{ หรือ } 5.20\% \text{ ต่อปี}$$

$$\begin{aligned} SD[r_p] &= [0.10^2(0.0011^2) + 0.65^2(0.0134^2) + 0.25^2(0.1529^2) \\ &\quad + 2(0.10)(0.65)(0.0714)(0.0011)(0.0134) \\ &\quad + 2(0.10)(0.25)(0.1000)(0.0011)(0.1529) \\ &\quad + 2(0.65)(0.25)(0.1630)(0.0134)(0.1529)]^{0.5} = 0.0404 \text{ หรือ } 4.04\% \text{ ต่อปี} \end{aligned}$$

แผนการลงทุนที่ 5:

$$E[r_p] = 0.10(0.0122) + 0.15(0.0432) + 0.75(0.0837) = 0.0705 \text{ หรือ } 7.05\% \text{ ต่อปี}$$

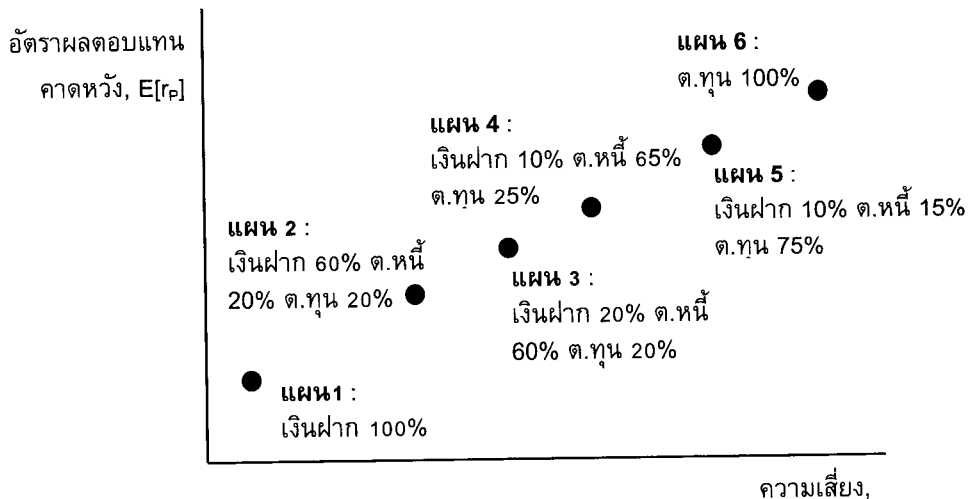
$$\begin{aligned} SD[r_p] &= [0.10^2(0.0011^2) + 0.15^2(0.0134^2) + 0.75^2(0.1529^2) \\ &\quad + 2(0.10)(0.15)(0.0714)(0.0011)(0.0134) \end{aligned}$$

$$+ 2(0.10)(0.75)(0.1000)(0.0011)(0.1529)$$

$$+ 2(0.15)(0.75)(0.1630)(0.0134)(0.1529)]^{0.5} = 0.1145 \text{ หรือ } 11.45\% \text{ ต่อปี}$$

จะเห็นได้ว่าความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของแผนการลงทุนมีความสัมพันธ์เชิงบวก กล่าวคือ แผนการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำจะมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่ต่ำ (แผน 1) และแผนการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูงจะมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่สูง (แผน 5 และ 6) นอกจากนี้ แผนการลงทุนที่มีเงินฝากและตราสารหนี้ในสัดส่วนที่สูงจะมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยและความเสี่ยงที่ต่ำ ในขณะที่แผนการลงทุนที่มีตราสารทุนในสัดส่วนที่สูงจะมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยและความเสี่ยงที่สูง แผนการลงทุนที่มีความเสี่ยงและผลตอบแทนปานกลางมักเป็นแผนที่มีส่วนผสมของทั้งตราสารหนี้และตราสารทุน โดยมีน้ำหนักค่อนข้างไปทางตราสารทุนมากกว่า ซึ่งผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละแผนลงทุนสรุปได้ดังรูปที่ 5.11

รูปที่ 5.11 อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแผนการลงทุนต่าง ๆ



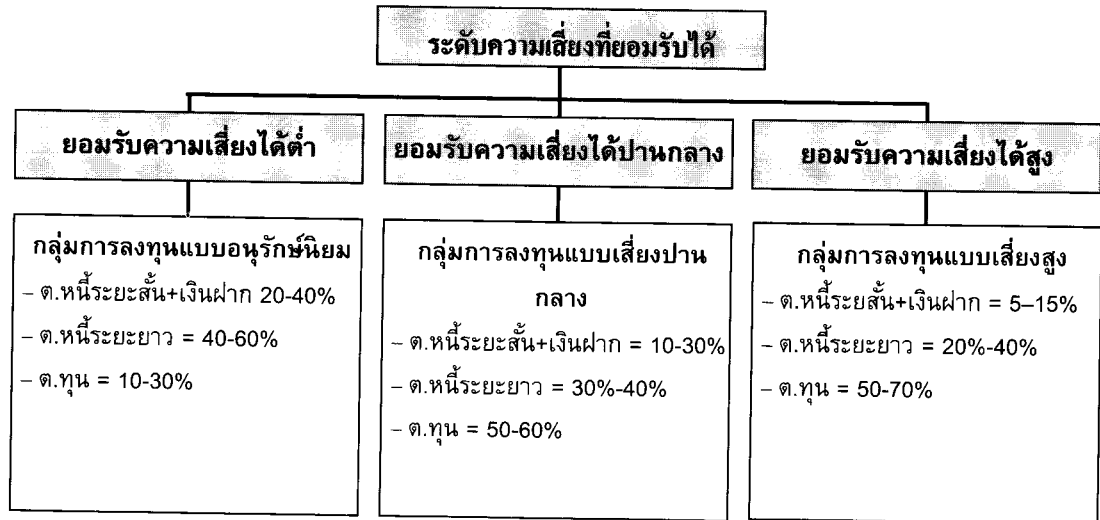
5.3.4 การคัดเลือกแผนการลงทุนตามระดับความเสี่ยง

แผนการลงทุนที่เหมาะสมขึ้นอยู่กับอัตราผลตอบแทนที่ผู้ออมคาดหวังจากการลงทุน และระดับความเสี่ยงที่ผู้ออมยอมรับได้ (risk tolerance) นอกจากนี้ แผนการลงทุนที่ดีควรมีการกระจายการลงทุนไปในหลักทรัพย์หลากหลายประเภท เพื่อใช้ประโยชน์จากการกระจายความเสี่ยง และเมื่อเวลาผ่านไป การจัดสรรเงินลงทุนควรมีการปรับเปลี่ยนให้สอดคล้องกับสถานะที่เปลี่ยนแปลงไปของผู้ออม

รูปที่ 5.12 แสดงแนวทางการจัดสรรเงินลงทุนตามระดับการยอมรับความเสี่ยงอีกแนวทางหนึ่ง ที่โดยแผนการลงทุนที่มีความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนคาดหวังต่ำจะมีการจัดสรรเงินลงทุนในเงินฝาก และตราสารตลาดเงินรวมทั้งตราสารหนี้ในสัดส่วนที่สูง โดยลงทุนในตราสารทุนต่ำมาก แผนการลงทุนที่

มีความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนคาดหวังปานกลางจะมีการจัดสรรเงินลงทุนในเงินฝากและตราสารตลาดเงินลดลง และเพิ่มน้ำหนักในตราสารหนี้และตราสารทุนมากขึ้น ในขณะที่แผนการลงทุนที่มีความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนคาดหวังสูงจะมีสัดส่วนการลงทุนในตราสารทุนที่สูงมาก ในขณะที่การลงทุนในเงินฝากและตราสารตลาดเงินในสัดส่วนที่ต่ำมาก

รูปที่ 5.12 ตัวอย่างรูปแบบการจัดสรรเงินลงทุนตามระดับการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุน

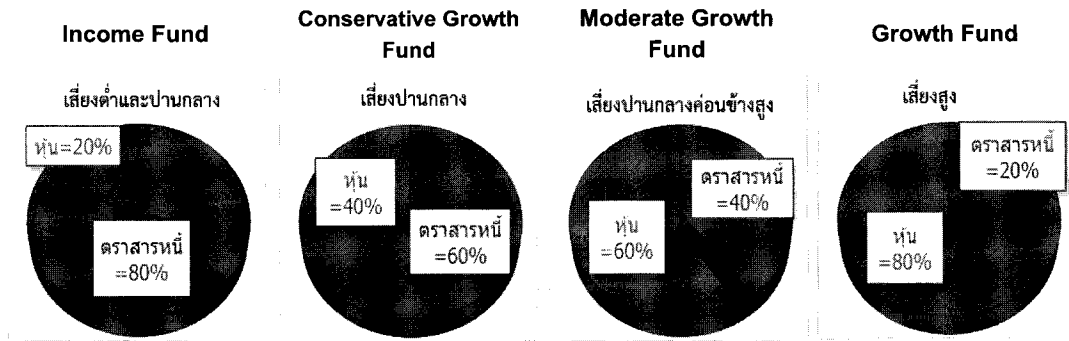


ดังนั้นหากผู้ออมสามารถยอมรับความเสี่ยงได้ในระดับสูง การจัดสรรเงินลงทุนก็จะเน้นลงทุนในตราสารที่เสี่ยงสูงแต่ในขณะเดียวกันก็ให้อัตราผลตอบแทนระยะยาวที่สูงเช่นกันแต่หากผู้ออมยอมรับความเสี่ยงได้ต่ำ แผนการลงทุนที่เหมาะสมควรเน้นลงทุนในตราสารที่มีความเสี่ยงต่ำ เช่น ตราสารหนี้ระยะสั้นและตราสารที่เสี่ยงระดับปานกลาง เช่น ตราสารหนี้ระยะยาว เป็นต้น

การจัดแผนการลงทุนนี้อาจกำหนดตามรูปที่ 5.13 ก็ได้ ซึ่งแสดงตัวอย่างนโยบายการจัดสรรเงินลงทุนตามระดับความเสี่ยง ของกองทุนประเภท Life Strategy Funds ของบริษัทจัดการกองทุนรวม Vanguard ซึ่งเป็นกองทุนรวมที่มีชื่อเสียงในสหรัฐอเมริกา

รูปที่ 5.13 การจัดสรรเงินลงทุนของกองทุน Life Strategy Funds บริษัทจัดการกองทุนรวม

Vanguard



ที่มา www.vanguard.com

5.4 แผนการลงทุนที่เหมาะสมสำหรับแต่ละช่วงวัย

ข้อเท็จจริง 3 ประการ ที่เป็นที่ยอมรับในการศึกษาเรื่องการลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงิน คือ 1) หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง มักให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในระยะยาวที่สูงกว่าหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ 2) ความสามารถในการแบกรับความเสี่ยงจะแปรผกผันกับอายุของผู้ออม กล่าวคือ เมื่ออายุยังน้อย ผู้ออมมีความสามารถในการแบกรับความเสี่ยงจากการลงทุนได้สูง เพราะยังไม่ต้องอาศัยผลตอบแทนจากการลงทุนเพื่อใช้จ่ายในชีวิตประจำวัน รวมทั้งยังมีระยะเวลาลงทุนอีกยาวนาน จึงสามารถรับความผันผวนของมูลค่าการลงทุนได้ แต่เมื่ออายุสูงขึ้นต้องพึ่งพิงผลตอบแทนจากการลงทุนเพื่อใช้จ่ายในชีวิตประจำวันมากขึ้น และมีระยะเวลาในการลงทุนเหลือน้อยลง ความสามารถในการแบกรับความเสี่ยงจึงลดลง และ 3) การจัดสรรเงินลงทุนไปยังสินทรัพย์ต่างๆ ในรูปแบบใดรูปแบบหนึ่ง ไม่สามารถตอบสนองความต้องการของผู้ลงทุนทุกรายได้

ในหัวข้อนี้ จึงศึกษาถึงแนวคิดการเลือกแผนการลงทุนที่เหมาะสมสำหรับแต่ละช่วงวัยของผู้ออม

5.4.1 ความสามารถในการออมและแบกรับความเสี่ยงในแต่ละช่วงวัย

แนวคิดการวางแผนการลงทุนให้สอดคล้องกับช่วงอายุของผู้ลงทุน เรียกว่า Lifecycle Investment ซึ่งพิจารณาว่า บุคคลจะมีความสามารถในการสร้างรายได้ ความต้องการใช้จ่าย ความสามารถในการออม และความสามารถในการแบกรับความเสี่ยงที่ต่างกันไปตามช่วงอายุ หากเริ่มพิจารณาตั้งแต่เริ่มวัยทำงาน เราสามารถแบ่งช่วงวัยของบุคคลเป็น 4 ช่วงวัย คือ

- ช่วงวัยสะสม (Accumulation Phase) เป็นช่วงอายุที่ครอบคลุมตั้งแต่เริ่มเข้าวัยทำงานจนถึงเริ่มเข้าวัยกลางคน (อายุระหว่าง 20–35 ปี) ช่วงนี้เป็นช่วงที่บุคคลเริ่มมีรายได้สม่ำเสมอ แต่จะมีรายได้ที่ต่ำ ในช่วงนี้บุคคลมีระยะเวลาการลงทุนเพื่อการเกษียณที่ยาวนาน มีความสามารถในการรับความเสี่ยงจากการลงทุนได้สูง แต่ด้วยรายได้ที่ต่ำ จึงมักมีอัตราการออมที่ต่ำด้วย นอกจากนี้ บุคคลในวัยนี้มักจะเริ่มซื้อสินทรัพย์ที่มีมูลค่าสูง เช่น บ้านและรถยนต์ จึงทำให้เป็นวัยที่มีสัดส่วนการกอบหนี้ที่สูง
- ช่วงวัยมั่นคง (Consolidated Phase) เป็นช่วงอายุที่ครอบคลุมตั้งแต่เริ่มเข้าวัยกลางคนจนถึงเริ่มเข้าวัยเกษียณ (อายุระหว่าง 35–55 ปี) ช่วงนี้เป็นช่วงที่ยังมีรายได้สม่ำเสมอ แต่รายได้จะสูงขึ้นด้วยประสบการณ์การทำงานและหน้าที่รับผิดชอบที่สูงขึ้น นอกจากนี้ บุคคลในวัยนี้มักจะเริ่มมีภาระหนี้สินที่ลดลง ทำให้มีความสามารถในการออมเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ระยะเวลาการลงทุนจะสั้นลงเพราะเริ่มเข้าใกล้วัยเกษียณ รวมทั้งมีภาระด้านครอบครัวที่สูงขึ้น ทำให้ความสามารถในการรับความเสี่ยงจากการลงทุนลดลง
- ช่วงวัยใช้จ่าย (Spending Phase) เป็นช่วงอายุที่ครอบคลุมตั้งแต่เริ่มเข้าวัยเกษียณอายุจนถึงวัยชราภาพ (อายุระหว่าง 56–75 ปี) ในช่วงนี้บุคคลมักไม่ได้ทำงานประจำ จึงไม่มีรายได้จากการทำงาน หรือถ้ามีก็จะต่ำมากและไม่สม่ำเสมอ ในวัยนี้ บุคคลจะเริ่มไม่มีความสามารถในการออม และต้องนำเงินออมและผลประโยชน์จากการออมที่ตนได้สะสมไว้ใน 2 ช่วงแรก มาใช้จ่ายในชีวิตประจำวัน วัยนี้จึงเป็นวัยที่ไม่ควรมีความเสี่ยงจากการขาดทุนเงินต้น ถือเป็นวัยที่มีความสามารถในการรับความเสี่ยงจากการลงทุนได้น้อยมาก แต่ในขณะเดียวกันก็มีความต้องการใช้จ่ายที่ลดลงด้วยเช่นกัน (ยกเว้นค่ารักษาพยาบาล)
- ช่วงวัยอุทิศ (Gifting Phase) เป็นช่วงอายุที่ครอบคลุมตั้งแต่วัยชราภาพจนถึงวันสิ้นอายุขัย (อายุระหว่าง 75 ปีขึ้นไป) ในช่วงนี้บุคคลที่ได้สะสมความมั่งคั่งไว้สูงกว่าความต้องการใช้จ่ายในช่วงชีวิตของตนจะตัดสินใจมอบสินทรัพย์ที่เหลืออยู่ให้แก่อีกบุคคลหนึ่ง เช่น เป็นมรดกให้ลูกหลาน หรือบริจาคให้องค์การการกุศล

ทั้งนี้อายุที่ระบุไว้สำหรับแต่ละช่วงวัยเป็นเพียงตัวเลขคร่าวๆ บุคคลแต่ละคนจะมีช่วงอายุในแต่ละช่วงวัยที่แตกต่างกันขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย เช่น สถานะทางการเงิน ทักษะคิดต่อการทำงาน การเลือกเวลาเกษียณอายุ รูปแบบการใช้ชีวิต และอายุขัย เป็นต้น

5.4.2 การกำหนดสัดส่วนการลงทุนที่เหมาะสมในแต่ละช่วงอายุ

ตารางที่ 5.5 สรุปความสัมพันธ์ระหว่างความมั่งคั่งส่วนบุคคล ความสามารถในการหารายได้ ความสามารถในการออม และความสามารถในการแบกรับความเสี่ยง กับช่วงวัยของบุคคล

ตารางที่ 5.5 ตารางแสดงลักษณะของผู้ลงทุนในแต่ละกลุ่มอายุ

ช่วงวัย	ช่วงอายุ	ความมั่งคั่ง	ระดับหนี้	จุดประสงค์การลงทุนที่เหมาะสม
ช่วงวัยสะสม (Cumulative Phase)	20-35 ปี	ต่ำ	สูง	เน้นการสะสมความมั่งคั่งให้สูงขึ้น ซึ่งควรเน้นสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูง และนักลงทุนในกลุ่มอายุนี้นักแบกรับความเสี่ยงได้สูง เพราะมีระยะเวลาการลงทุนที่ยาว
ช่วงวัยมั่นคง (Consolidation Phase)	35-55 ปี	เริ่มสูงขึ้น	เริ่มต่ำลง	คงยังเน้นการสะสมความมั่งคั่ง แต่เมื่อความมั่งคั่งเริ่มสูงไปพร้อมกับอายุที่มากขึ้น จึงควรปรับเปลี่ยนการลงทุนในสินทรัพย์ที่เสี่ยงสูงแต่ให้ผลตอบแทนสูงมาหาสินทรัพย์มั่งคั่งให้มากขึ้นเรื่อย
ช่วงวัยใช้จ่าย (Spending Phase)	55-76 ปี	สูง	ต่ำ/ไม่มี	จุดประสงค์การลงทุนเปลี่ยนจากการสะสมความมั่งคั่ง มาเป็นปกป้องความมั่งคั่งที่สร้างมาตลอดช่วงอายุการทำงาน ดังนั้นสินทรัพย์การลงทุนควรเน้นไปที่สินทรัพย์มั่นคงอย่างเช่น ตราสารหนี้ และเงินฝากธนาคาร
ช่วงวัยอุทิศ (Distribution Phase)	76 ปีขึ้นไป	สูง	ต่ำ/ไม่มี	คล้ายกับช่วงวัยใช้จ่าย

สรุปได้ว่า ช่วงวัยของบุคคลมีความสัมพันธ์ที่ผันแปรกับความสามารถในการออมจนถึงวันเกษียณอายุ หลังจากนั้นความสามารถในการออมจะต่ำลงอีกครั้ง แต่ช่วงวัยของบุคคลจะมีความสัมพันธ์ผกผันกับระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ ดังนั้นจึงเกิดเป็นคำแนะนำการลงทุนที่เหมาะสมในแต่ละช่วงวัยดังนี้

- ช่วงวัยสะสม (Accumulation Phase) ควรลงทุนโดยมีวัตถุประสงค์เน้นการเติบโตของเงินลงทุน เพื่อสะสมความมั่งคั่ง โดยยอมรับความเสี่ยงในระดับที่สูง
- ช่วงวัยมั่นคง (Consolidated Phase) ควรลงทุนโดยเน้นเสถียรภาพของผลตอบแทนมากขึ้น ลดความเสี่ยงของการลงทุนลง แต่ในขณะเดียวกันก็ยังเปิดโอกาสรับการเติบโตของเงินลงทุนบ้าง
- ช่วงวัยใช้จ่าย (Spending Phase) และ ช่วงวัยอุทิศ (Gifting Phase) ควรลงทุนโดยเน้นที่การปกป้องความมั่งคั่งที่มีอยู่ ลดความเสี่ยงของการลงทุนให้เหลือน้อยที่สุด

ตารางที่ 5.6 เป็นตัวอย่างการจัดสรรเงินลงทุนตามช่วงวัยที่เสนอในหลักสูตรการวางแผนการเงินของ Thailand Securities Institute (TSI)

ตารางที่ 5.6: ตัวอย่างการจัดสรรเงินลงทุนที่เหมาะสมกับแต่ละช่วงวัยของผู้ลงทุน

ช่วงวัย	สัดส่วนการลงทุนในแต่ละสินทรัพย์		
	เสี่ยงต่ำ (เงินฝาก+ต.หนี้ระยะสั้น)	เสี่ยงปานกลาง (ต.หนี้ระยะยาว)	เสี่ยงสูง (ต.ทุน)
ช่วงวัยสะสม	10%	30%	60%
ช่วงวัยมั่นคง	20%	35%	45%
ช่วงวัยใช้จ่าย	30%	50%	20%
ช่วงวัยอุทิศ	50%	50%	0%

ที่มา : Thailand Securities Institute, 2553, หลักสูตรการวางแผนการเงิน ชุดวิชาที่ 2 การวางแผนการลงทุน, Certified Financial Planner, หน้า 343.

ในปัจจุบัน บริษัทจัดการกองทุนรวมบางแห่งได้นำเสนอแผนการลงทุนที่เรียกว่า Life Path Plan (หรือ Life Cycle Plan หรือ Target Date Plan) ซึ่งมีการจัดสรรเงินลงทุนโดยคำนึงถึงอายุของผู้ลงทุนเป็นสำคัญ แผนการลงทุนนี้มีลักษณะคล้ายแผนการลงทุนผสม (Balanced plan) คือจัดสรรเงินลงทุนไปในสินทรัพย์หลายประเภท โดยมีการกำหนดสัดส่วนการลงทุนไว้ล่วงหน้า แต่ Life Path Plan ต่างจาก Balanced Plan ในประเด็นของการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการลงทุน ในขณะที่ Balanced Plan จะรักษาสัดส่วนการลงทุนในสินทรัพย์แต่ละประเภทให้คงที่ตลอดอายุการลงทุน แต่ Life Path Plan จะกำหนดสัดส่วนการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงให้ลดลงโดยอัตโนมัติไปตามอายุของสมาชิกที่สูงขึ้น เช่น เมื่อแรกเข้ากองทุน หากสมาชิกมีอายุน้อย แผน Life Path Plan จะจัดกลุ่มการลงทุนของสมาชิกรายนี้ให้มีสินทรัพย์

เสียงในสัดส่วนที่สูง หลังจากนั้นเมื่อเวลาผ่านไป ผู้จัดการกองทุนจะทำการปรับลดการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงให้แก่สมาชิกโดยอัตโนมัติ โดยมีสูตรในการปรับลดความเสี่ยงที่ประกาศไว้ล่วงหน้า ที่เรียกว่า Glide path ข้อดีของแผนการลงทุนนี้ คือ ผู้ออมที่อายุน้อยไม่เสียโอกาสด้านอัตราผลตอบแทน และในขณะที่เดี่ยวกกันไม่ต้องคอยปรับแผนการลงทุนด้วยตัวเองเมื่อเวลาผ่านไป จึงเหมาะกับผู้ออมที่มีข้อจำกัดด้านทักษะทางการเงิน

5.5 การกำหนดอัตราการออมและการเลือกแผนการลงทุนที่เหมาะสม

ในหัวข้อ 5.3.1 กล่าวถึงการกำหนดเป้าหมายอัตราผลตอบแทนจากเป้าหมายการใช้จ่ายที่ต้องการหลังเกษียณ หัวข้อ 5.3.4 กล่าวถึงการคัดเลือกแผนการลงทุนที่เหมาะสมกับระดับความเสี่ยง อย่างไรก็ตาม แผนการลงทุนที่เลือกตามความเสี่ยงอาจจะสร้างผลตอบแทนคาดหวังได้ต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนเป้าหมายของผู้ออม ซึ่งในกรณีนี้การปรับเพิ่มอัตราการออมจะเป็นอีกแนวทางหนึ่งในการบรรลุเป้าหมายการออม ดังนั้นหัวข้อนี้จึงอธิบายถึงแนวทางการกำหนดอัตราการออมและแผนการลงทุนที่เหมาะสม ซึ่งเป็นสิ่งที่ไม่สามารถกำหนดได้อย่างเป็นอิสระต่อกัน กระบวนการหาคำตอบจะต้องพิจารณากลับไปกลับมาจนกว่าจะได้คำตอบที่สมดุลที่สุดภายใต้ข้อจำกัดที่มี

เพื่อแสดงแนวทางในการวิเคราะห์ ในหัวข้อนี้จะกลับไปใช้ข้อมูลตัวอย่างบุคคลสมมติในรูปที่ 5.2-5.4 และนำข้อมูลตัวอย่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแผนการลงทุนสมมติในตารางที่ 5.2-5.4 มาใช้คำนวณ

จากตัวอย่างในรูปที่ 5.4 ผู้ออมมีอัตราการออม (สะสม+สมทบ) เข้ากองทุนสำรองเลี้ยงชีพ 10% ของรายได้ และมีแผนการลงทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนคาดหวัง 5% ต่อปี ซึ่งเมื่อเทียบกับข้อมูลในตารางที่ 5.4 จะพบว่าเป้าหมายผลตอบแทนนี้สอดคล้องกับแผนการลงทุนที่ 4 (เงินฝาก 10% ตราสารหนี้ 65% และตราสารทุน 25%) หลังจากนั้นผู้ออมได้วิเคราะห์แล้วพบว่า เพื่อให้บรรลุเป้าหมายค่าใช้จ่าย (MLS = 4,616,147) อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนจะต้องมีค่า 8.32% ต่อปี ซึ่งเมื่อนำมาเทียบกับข้อมูลในตารางที่ 5.4 พบว่าผู้ออมควรจะต้องเปลี่ยนแผนการลงทุนจากแผน 4 มาเป็นแผนการลงทุนที่ 6 (ตราสารทุน 100%) ที่ให้ผลตอบแทนคาดหวัง 8.37% ต่อปี ใกล้เคียงกับผลตอบแทนเป้าหมาย

อย่างไรก็ตาม ผู้ออมควรจะต้องหันกลับมาพิจารณาก่อนว่า แผนการลงทุนที่ 6 ซึ่งมีความเสี่ยงสูง มีความเหมาะสมกับระดับการยอมรับความเสี่ยงของตนหรือไม่ เมื่อพิจารณาจากอายุของผู้ออม (45 ปี) รวมทั้งเงื่อนไขอื่น ๆ ผู้ออมอาจจะสรุปว่าแผนการลงทุนที่ 6 มีความเสี่ยงสูงเกินไป จึงไม่ใช่แผนการลงทุนที่เหมาะสม ในกรณีที่ผู้ออมยังคงต้องการตั้งเป้าหมายค่าใช้จ่าย (MLS) ไว้เท่าเดิม ทางออกที่

เป็นไปได้ทางหนึ่ง คือ การปรับอัตราการออมให้สูงขึ้น

รูปที่ 5.15 แสดงการประเมินอัตราการออมที่เหมาะสมเพื่อให้บรรลุเป้าหมายค่าใช้จ่าย โดยสมมติว่าผู้ออมยังคงลงทุนในแผนการลงทุนเดิม คือ แผนการลงทุนที่ 4 ที่ให้อัตราผลตอบแทนคาดหวังประมาณ 5% ต่อปี (ใช้ฟังก์ชัน Goal Seek โดยระบุ Set cell: F27; To value: 4,616,147; By changing cell: C7) ผลการวิเคราะห์พบว่าผู้ออมจะต้องเพิ่มอัตราการออมจาก 10% เป็น 16.43% โดยไม่ต้องเปลี่ยนแผนการลงทุน ถึงจุดนี้ผู้ออมจะต้องกลับมาพิจารณาว่าตัวเลขอัตราการออมมีความเป็นไปได้มากน้อยแค่ไหนสำหรับตน ซึ่งจากข้อจำกัดด้านรายได้และภาระค่าใช้จ่ายประจำ ผู้ออมอาจได้ข้อสรุปว่าอัตราการออมนี้สูงเกินไป ในกรณีนี้ผู้ออมยังคงต้องการตั้งเป้าหมายค่าใช้จ่าย (MLS) ไว้เท่าเดิม ทางออกที่เป็นไปได้ทางหนึ่ง คือ การปรับแผนการลงทุนและอัตราการออมไปพร้อมๆ กัน

รูปที่ 5.15 การประเมินอัตราการออมที่เหมาะสมในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

	A	B	C	D	E	F
3	อายุปัจจุบัน	A	45 ปี			
4	อายุเกษียณ	RA	60 ปี			
5	เงินเดือนปัจจุบัน	S ₀	720,000 บาท/ปี			
6	เงินประเดิม	Y	600,000 บาท			
7	อัตราการออม	c	16.43% ของเงินเดือน			
8	อัตราการขึ้นเงินเดือน	g	4.0% ต่อปี			
9	อัตราผลตอบแทน PVD	r	5.00% ต่อปี			
10						
11	อายุ	ระยะเวลา ออม	เงินประเดิม	เงินเดือน	เงินออม	เงินออม+ผล ป.ย. สะสม
12	45	15	600,000			
13	46	14		720,000	118,266	751,186
14	47	13		748,800	122,996	914,779
15	48	12		778,752	127,916	1,091,593
16	49	11		809,902	133,033	1,282,491
17	50	10		842,298	138,354	1,488,386
18	51	9		875,990	143,888	1,710,247
19	52	8		911,030	149,644	1,949,098
20	53	7		947,471	155,629	2,206,026
21	54	6		985,370	161,855	2,482,179
22	55	5		1,024,785	168,329	2,778,773
23	56	4		1,065,776	175,062	3,097,097
24	57	3		1,108,407	182,064	3,438,513
25	58	2		1,152,743	189,347	3,804,461
26	59	1		1,198,853	196,921	4,196,468
27	60	0		1,246,807	204,798	4,616,147

สมมติว่าผู้ออมประเมินว่าสามารถออมได้ในระยะยาวที่อัตรา 12.50% ของรายได้ รูปที่ 5.16 แสดงการประเมินอัตราผลตอบแทนเป้าหมายโดยเปลี่ยนอัตราการออมมาที่อัตราใหม่ (ใช้ฟังก์ชัน Goal

Seek โดยระบุ Set cell: F27; To value: 4,616,147; By changing cell: C9) ผลการวิเคราะห์พบว่าอัตราผลตอบแทนเป้าหมายของการลงทุนมีค่า 6.97% ต่อปี เมื่อนำไปเทียบกับข้อมูลในตารางที่ 5.4 พบว่าแผนการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนใกล้เคียงที่สุด คือ แผนการลงทุนที่ 5 (เงินฝาก 10% ตราสารหนี้ 15% และตราสารทุน 75%) ที่ให้ผลตอบแทนคาดหวัง 7.05% ต่อปี หลังจากนั้นผู้ออมจะต้องหันกลับมาพิจารณาอีกครั้งว่าแผนการลงทุนนี้มีระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้หรือไม่

ในกรณีที่ความเสี่ยงของแผนการลงทุนยังสูงเกินไปและไม่สามารถปรับเพิ่มอัตราการออมได้แล้ว ผู้ออมยังมีทางเลือก คือ ถ้าไม่ปรับลดเป้าหมายค่าใช้จ่าย ก็ควรรหาทางเพิ่มรายได้ เช่น การพัฒนาตนเอง เพื่อเพิ่มโอกาสด้านอาชีพ เป็นต้น

รูปที่ 5.16 การกำหนดเป้าหมายอัตราผลตอบแทนจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

	A	B	C	D	E	F
3	อายุปัจจุบัน	A	45 ปี			
4	อายุเกษียณ	RA	60 ปี			
5	เงินเดือนปัจจุบัน	S_0	720,000 บาท/ปี			
6	เงินประเดิม	Y	600,000 บาท			
7	อัตราการออม	c	12.50% ของเงินเดือน			
8	อัตราการขึ้นเงินเดือน	g	4.0% ต่อปี			
9	อัตราผลตอบแทน PVD	r	6.97% ต่อปี			
10						
11	อายุ	ระยะเวลา ออม	เงินประเดิม	เงินเดือน	เงินออม	เงินออม+ผล ป.ย. สะสม
12	45	15	600,000			
13	46	14		720,000	90,000	734,921
14	47	13		748,800	93,600	882,972
15	48	12		778,752	97,344	1,045,219
16	49	11		809,902	101,238	1,222,806
17	50	10		842,298	105,287	1,416,964
18	51	9		875,990	109,499	1,629,016
19	52	8		911,030	113,879	1,860,384
20	53	7		947,471	118,434	2,112,595
21	54	6		985,370	123,171	2,387,292
22	55	5		1,024,785	128,098	2,686,238
23	56	4		1,065,776	133,222	3,011,328
24	57	3		1,108,407	138,551	3,364,597
25	58	2		1,152,743	144,093	3,748,230
26	59	1		1,198,853	149,857	4,164,573
27	60	0		1,246,807	155,851	4,616,147

5.6 บทสรุป

วิธีการกำหนดอัตราค่าธรรมเนียมและแผนการลงทุนที่เหมาะสมที่แสดงในบทที่ 5 นี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้ให้เห็นถึงแนวทางการวิเคราะห์อย่างง่าย อย่างไรก็ตาม ผู้อ่านพึงระวังว่า

- 1) อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแผนการลงทุนจากตารางที่ 5.4 เป็นตัวเลขที่คำนวณมาจากค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนของดัชนีผลตอบแทนตลาดที่ใช้เป็นตัวแทน ซึ่งแผนการลงทุนจริงของผู้ออมอาจอ้างอิงจากดัชนีคนละตัวกับที่ใช้ในตาราง นอกจากนี้อัตราผลตอบแทนที่ใช้อย่างเป็นค่าเฉลี่ยจากผลตอบแทนในอดีตระหว่าง 2011-2019 ซึ่งสิ่งที่เกิดจริงในอนาคตอาจมีความแตกต่างจากตัวเลขในตารางได้
- 2) การคำนวณผลของการลงทุน ณ วันเกษียณอายุที่แสดงในบทนี้ สมมติว่าผู้ออมลงทุนในแผนการลงทุนเดิมจากปัจจุบันจนถึงวันเกษียณอายุ แต่เนื่องจากในแต่ละช่วงวัย ผู้ออมจะมีความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงที่ต่างกัน ดังนั้นแผนการลงทุนที่มีระดับความเสี่ยงเหมาะสมในปัจจุบัน อาจจะไม่เหมาะสมเมื่อผู้ออมมีอายุสูงขึ้น

ทางออกที่ดีเกี่ยวกับการเลือกแผนการลงทุนในทางปฏิบัติ คือ ผู้ออมควรมีการปรับเปลี่ยนแผนให้มีความเสี่ยงลดลงเมื่อเวลาผ่านไปและเข้าสู่การเปลี่ยนช่วงวัย ในปัจจุบันบริษัทจัดการกองทุนรวมบางแห่งได้มีการนำเสนอแผนการลงทุนที่เรียกว่า Life Path หรือ Target Date Fund ซึ่งเป็นแผนการลงทุนที่จะทำการปรับเปลี่ยนน้ำหนักการลงทุนให้แก่ผู้ออมโดยอัตโนมัติให้สอดคล้องกับอายุของผู้ออม

อย่างไรก็ตาม เมื่อการลงทุนมีความเสี่ยงลดลง อัตราผลตอบแทนคาดหวังก็จะลดลงไปด้วย ดังนั้นนอกจากแผนการลงทุนที่ควรปรับเปลี่ยนตามอายุแล้ว อัตราค่าธรรมเนียมก็ควรมีการปรับเปลี่ยนตามไปด้วย เพื่อให้มั่นใจว่าผู้ออมจะสามารถบรรลุเป้าหมายค่าใช้จ่ายหลังเกษียณได้

บทที่ 6 ค่าใช้จ่ายที่จำเป็นหลังเกษียณอายุ และหลักการคำนวณเงินก้อนขั้นต่ำต้องมี ณ วันเกษียณอายุ

ผู้เขียน รองศาสตราจารย์ ดร.พรอนงค์ บุชราตระกูล

6.1 บทนำ

จากการที่ประเทศไทยเป็นสังคมสูงวัยที่ประชากรมากกว่าร้อยละ 10 เป็นผู้มีอายุมากกว่า 60 ปี และกำลังก้าวสู่สังคมสูงวัยโดยสมบูรณ์กล่าวคือ มีประชากรอายุมากกว่า 60 ปี ถึงร้อยละ 20 ของประชากรอย่างรวดเร็ว ส่งผลให้การบริหารจัดการและการวางแผนการออมและการลงทุนเพื่อเกษียณอายุยิ่งทวีความสำคัญ และถือเป็นความจำเป็นเร่งด่วนที่ทุกภาคส่วนที่เกี่ยวข้องควรส่งเสริมให้เกิดผลที่เป็นรูปธรรมในการสร้างความเพียงพอของรายได้หลังเกษียณให้แก่ผู้สูงวัย

การสร้างความมั่นคงทางการเงินของชีวิตหลังเกษียณ ผ่านการประเมินระดับทรัพย์สินขั้นต่ำที่สามารถสร้างความเพียงพอของรายได้สำหรับการเกษียณอายุ หรืออาจเรียกว่า “ระดับเงินก้อนขั้นต่ำต้องมี ณ วันเกษียณอายุ (Minimum Lump Sum; MLS)” มีความสำคัญที่สามารถนำมาใช้เป็นเป้าหมายให้กับประชาชนในการออมเพื่อเกษียณ “ระดับเงินก้อนขั้นต่ำต้องมี ณ วันเกษียณอายุ (Minimum Lump Sum; MLS)” หมายถึง “ขนาดของสินทรัพย์ที่มาจากการออมและการลงทุนที่ผู้เกษียณพึงมี เพื่อให้สามารถสร้างเป็นรายได้ทดแทนสำหรับการใช้จ่ายหลังเกษียณอายุได้ในระดับเพียงพอ”

การคำนวณตัวเลขเงินก้อนขั้นต่ำนี้ จึงเป็นประโยชน์ต่อคณะกรรมการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ เพื่อนำตัวเลขเงินก้อนขั้นต่ำไปเป็นเป้าหมายสำหรับการออมเพื่อการเกษียณอายุของสมาชิกแต่ละคน ในบทนี้จึงมีจุดประสงค์เพื่อนำเสนอตัวเลขอ้างอิงที่คณะกรรมการสามารถนำไปใช้เป็นเป้าหมายได้ทันที ซึ่งเป็นผลสำรวจของคณะผู้วิจัยที่ดำเนินการสำรวจรายจ่ายของผู้เกษียณอายุในประเทศไทย เพื่อคำนวณหาตัวเลขเงินก้อนขั้นต่ำต้องมีของประชากรไทย

6.2 การกำหนดระดับเงินก้อนขั้นต่ำ/ระดับรายได้หลังเกษียณ ที่อยู่ในรูปตัวเงินในต่างประเทศ

มีหลายประเทศได้กำหนดระดับเงินก้อนขั้นต่ำ/รายได้หลังเกษียณ ที่ผู้ทำงานพึงมีก่อนเกษียณอายุ โดยเฉพาะระบบสวัสดิการในประเทศแถบยุโรปที่มีการคำนึงถึงระดับเงินก้อนขั้นต่ำไว้

ตัวอย่างเช่น ในประเทศอังกฤษ ในระบบสวัสดิการของรัฐจะกำหนดรายได้ขั้นต่ำจากเงินบำนาญพื้นฐาน (Basic State Pension; BSP) ซึ่งเป็นรายได้ขั้นต่ำที่จะประกันคุณภาพชีวิตของประชาชนให้มีความมาตรฐานสูงกว่าเส้นความยากจน (Poverty Line) โดยระดับเงินบำนาญขั้นต่ำนี้จะมีการปรับเปลี่ยนตามอัตราเงินเฟ้อ หรือเปลี่ยนแปลงตามระดับรายได้เฉลี่ยของแรงงาน (ที่ผ่านมาได้มีการปรับปีละประมาณ 2.5%)

ในปัจจุบันระดับของเงินบำนาญขั้นต่ำมีค่าเท่ากับ 179.60 ปอนด์ต่อสัปดาห์ โดยจ่ายจากเงินภาษีสวัสดิการที่บังคับให้ประชาชนที่มีรายได้ต้องจ่ายในระหว่างการทำงาน (Social Insurance Tax) หากประชาชนต้องการมีเงินออมหลังเกษียณที่สูงกว่าระดับนี้จะสามารถออมเงินเพิ่มผ่านทางกองทุนบำเหน็จบำนาญของนายจ้าง (Occupational Pension Funds) และ/หรือกองทุนการออมของส่วนกลาง (National Employment Saving Trust) หรือกองทุนภาคสมัครใจที่เสนอโดยสถาบันการเงินต่างๆ (Voluntary Retirement Fund)

ในประเทศออสเตรเลีย ได้ทำการกำหนดรายได้ขั้นต่ำสำหรับการดำรงชีพของผู้เกษียณอายุ โดยแบ่งแยกตามรูปแบบการดำรงชีวิต คือขั้นพื้นฐาน (Age Pension) ขั้นพอเพียง (Modest Retirement) และขั้นสะดวกสบาย (Comfortable Retirement) นอกจากนี้ยังแยกเป็นกรณีของผู้เกษียณที่เป็นโสด (Single) และผู้เกษียณที่อยู่กับคู่ครอง (Couple) ตัวอย่างเช่น ในปี พ.ศ. 2557 ได้กำหนดว่าผู้เกษียณที่เป็นโสดที่ต้องการใช้ชีวิตหลังเกษียณอย่างสะดวกสบาย จะต้องใช้เงินใช้หลังเกษียณอายุปีละ 42,433 ดอลลาร์ออสเตรเลีย แต่หากต้องการใช้ชีวิตในระดับพอเพียง จะต้องใช้เงินใช้ปีละ 23,363 ดอลลาร์ออสเตรเลีย เป็นต้น

อย่างไรก็ตามประเทศเหล่านี้ไม่ได้มีการระบุไว้ชัดเจนถึงวิธีการที่ใช้ในการกำหนดตัวเลขดังกล่าว อีกทั้งการนำไปใช้ของแต่ละประเทศยังมีความแตกต่างกัน ซึ่งสามารถสรุปแบ่งได้เป็นสองกลุ่ม คือ กลุ่มที่ 1 สะท้อนการออมที่เพียงพอ (Sufficiency Saving) ได้แก่ ประเทศออสเตรเลีย นอร์เวย์ และสิงคโปร์ และกลุ่มที่ 2 สะท้อนการดำรงชีพขั้นต่ำ (Minimum Cost of Living) ได้แก่ ประเทศอังกฤษ และกรีซ โดยรายละเอียดของระดับเงินก่อนขั้นต่ำ รูปแบบการจ่ายเงิน รวมถึงความครอบคลุมค่าใช้จ่าย ที่แตกต่างกันในแต่ละประเทศ สรุปในตารางที่ 6.1

จากตารางที่ 6.1 จะเห็นได้ว่าประเทศออสเตรเลีย เป็นประเทศที่มีการกำหนดระดับเงินก่อนขั้นต่ำที่หลากหลาย ทั้งตามสถานภาพสมรส เพศ และตามรูปแบบการดำรงชีวิต (ระดับพอเพียง หรือ ระดับสะดวกสบาย) แต่ไม่ครอบคลุมถึงภาระหนี้และค่าใช้จ่ายกรณีมีปัญหาสุขภาพ และยังมีการปรับระดับเงินก่อนขั้นต่ำตามการเพิ่มขึ้นของระดับราคาสินค้าและบริการและหรือค่าแรง ในขณะที่ประเทศอังกฤษและ

ประเทศนอร์เวย์ มีการแบ่งประเภทของระดับเงินก้อนขั้นต่ำ/รายได้หลังเกษียณตามสถานภาพสมรส และจัดเป็นสวัสดิการพื้นฐานเมื่อเกษียณ (Pay as you go; PAYG) เนื่องจากเป็นสวัสดิการของรัฐจึงกำหนดให้มีความเพียงพอที่สะท้อนระดับค่าครองชีพขั้นต่ำ

สำหรับประเทศสิงคโปร์ จะมีการแบ่งประเภทของระดับเงินก้อนขั้นต่ำสำหรับการดำรงชีพและสุขภาพ ผู้เกษียณจะได้รับเงินก้อนขั้นต่ำสำหรับการดำรงชีพและเงินก้อนขั้นต่ำสำหรับค่าใช้จ่ายด้านสุขภาพ โดยจะมีการทบทวนระดับเงินก้อนขั้นต่ำทุกปีปรับเปลี่ยนตามเงินเฟ้อ และตามอายุขัยที่คาดหวังที่ยาวขึ้น รวมทั้งคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้น ขณะที่ประเทศกรีซ มีการแบ่งประเภทของระดับเงินก้อนขั้นต่ำตามสถานภาพสมรส การมีงานทำของคู่สมรส และการมีหรือไม่มีบุตร และจัดเป็นสวัสดิการพื้นฐานเมื่อเกษียณ (PAYG) เช่นเดียวกับของประเทศอังกฤษ

นอกจากนี้ในประเทศสิงคโปร์ยังมีการจัดระบบที่น่าสนใจเพื่อสร้างหลักประกันให้กับผู้เกษียณว่า จะมีรายได้เพียงพอหลังเกษียณผ่านการจัดตั้งกองทุนย่อยที่เรียกว่า Minimum Sum Scheme ขึ้น โดยเมื่อประชาชนเข้าสู่วัยเกษียณอายุ เงินบางส่วนของกองทุนเพื่อเกษียณอายุ (Central Provident Fund) ของตนเองจะถูกแยกออกมาเพื่อนำเข้าไปสู่กองทุนย่อย Minimum Sum Scheme ซึ่งกองทุนย่อยนี้จะจ่ายเงินบำนาญออกมาเป็นรายเดือน ประมาณ 20 ปี จนกว่าเงินในกองทุนของผู้เกษียณอายุจะหมดลง โดยตัวเลขเงินก้อนขั้นต่ำนี้จะมีการปรับตามอัตราเงินเฟ้อ ตัวอย่างเช่นตัวเลขในปี พ.ศ.2559 ยอดเงินก้อนขั้นต่ำถูกกำหนดไว้ที่ประมาณ 155,000 ดอลลาร์สิงคโปร์ ซึ่งเพิ่มขึ้นจากประมาณ 80,000 ดอลลาร์สิงคโปร์ที่กำหนดไว้ในปี พ.ศ.2546

ตารางที่ 6.1 เงินก้อนขั้นต่ำ (MLS) และเงินบำนาญขั้นต่ำของแต่ละประเทศ

ประเทศ	ระดับเงินขั้นต่ำรายประเภท	PAYG system	จำนวนเงิน	หมายเหตุ
ออสเตรเลีย	<ul style="list-style-type: none"> - โสด/สมรส - ชาย/หญิง - พอเพียง/สะดวกสบาย 	ไม่ใช่	<p>The Association of Superannuation Funds of Australia (ASFA) กำหนดระดับเงินออมเพื่อการเกษียณอายุ 2 ลักษณะ คือ อยู่แบบพอเพียง (Modest lifestyle) และอยู่แบบสะดวกสบาย (Comfortable lifestyle) มียอดเงินในปี ค.ศ. 2014 ดังนี้</p> <ul style="list-style-type: none"> - Modest lifestyle: <ul style="list-style-type: none"> - คนโสด AUD23,469 ต่อปี - คู่สมรส AUD33,766 ต่อปี - Comfortable lifestyle: <ul style="list-style-type: none"> - คนโสด AUD42,604 ต่อปี หรือ lump sum AUD430,000 - คู่สมรส AUD58,364 ต่อปี หรือ lump sum AUD510,000 	<ul style="list-style-type: none"> - Minimum lump sum ดังกล่าวไม่สะท้อนผู้มีภาระเงินกู้ และค่าใช้จ่ายของผู้มีปัญหาสุขภาพ - Superannuation funds เป็นกองทุนที่จัดตั้งโดยรัฐบาล (ปี ค.ศ. 1992) ซึ่งคนโหวตทำงานจะต้องออม 9.1% ของเงินเดือนและนายจ้างสมทบอีก 9-10% - สำหรับ The Age Pension จะจ่าย \$AUD766 ทุก ๆ 2 อาทิตย์ สำหรับผู้เกษียณที่มีอายุมากกว่า 67 ปี โดยยอดเงินบำนาญจะลดลงตาม Income และ Asset test นอกจากนี้ยอดเงินจะปรับปี 3 ครั้งต่อปี ตามการเพิ่มสูงสุดระหว่าง CPI, Living cost index หรือ Wage index
สหราชอาณาจักร	โสด/สมรส	ใช่	<ul style="list-style-type: none"> - Basic state pension ยอดบำนาญรายสัปดาห์เท่ากับ GBP179.60 (คนโสด) - State second pension เพิ่มขึ้น GBP1.75 ต่ออาทิตย์ ยอดเพิ่มตาม wage index - The over 80 pension ประกันบำนาญขั้นต่ำที่ GBP67.80 ต่ออาทิตย์ 	<ul style="list-style-type: none"> - Basic State pension จะต้องทำงานครบ 30 ปีถึงได้ยอดเต็มจำนวน - โดยอายุเกษียณเริ่มเป็น 66 ปี ทั้งชายและหญิงในปี 2020 - สำหรับยอดเงินเพิ่มขึ้นทุกปีตามการเพิ่มสูงสุดระหว่าง Wage index, CPI, หรือ 2.5%

ประเทศ	ระดับเงินขึ้นค่าราย ประเภท	PAYG system	จำนวนเงิน	หมายเหตุ
สิงคโปร์	ไม่มี	ไม่ใช่	SGD161,100 (minimum sum) + 43,500 (Medisave Minimum sum)	- เมื่อถึงอายุ 55 ต้องดำรงเงินในบัญชีเกษียณชนชั้นต่ำไว้เท่ากับ MS ส่วนเกินก่อนได้ เริ่มได้รับบำนาญตอนอายุ 65 - MS ปรับขึ้นทุกปีตามเงินเฟ้อ อายุที่คาดหวังที่ยาวขึ้น และคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้น - ระบบบำนาญเป็น Multi-purpose scheme
กรีซ	โสด/สมรส คู่สมรสทำ/ไม่ทำงาน มี/ไม่มีลูก	ใช่	- Old-age pension จ่ายบำนาญ €486.84 ต่อเดือน (โสด หรือคู่สมรสทำงานหรือ คู่สมรสมีบำนาญ) ถึง €569.31 ต่อเดือน (คู่สมรสไม่ทำงานและมีลูก 1-3 คน) - Old-age social solidarity grant €230 ต่อเดือนสำหรับคนที่มีรายได้น้อยกว่า €7,715.65 และลดลงตาม income test - Disability pension จ่ายเท่ากับ Old-age pension ถึงแม่ผู้ประกันตนจะพิการและไม่ได้ทำงานตามเวลาที่กำหนด	- Old-age pension เกษียณอายุทั้งชายและหญิงที่ 65 ปี - Old-age social solidarity grant (income-tested) เกษียณอายุที่ 60 ปี - Disability pension สำหรับผู้พิการ
นอร์เวย์	โสด/สมรส	ใช่	Old system - Universal Old-age pension (Old system) 82,122 kroner ต่อปี (โสด) และ 151,925 kroner ต่อปี (คู่สมรสทั้งสองคน) - Earning-related old age pension ส่วนเพิ่มสำหรับค่าจ้างที่เปลี่ยนแปลงในแต่ละปี	- Universal Old-age pension (Old system) อายุเกษียณเท่ากับ 67 ปี - Guarantee pension อายุเกษียณเท่ากับ 67 ปี - Income pension อายุเกษียณเท่ากับ 62-75 ปี Pension supplement และ Dependent's supplement สำหรับผู้มีการทำงานที่ไม่สม่ำเสมอ

ประเทศ	ระดับเงินขึ้นตำราย ประเภท	PAYG system	จำนวนเงิน	หมายเหตุ
			<ul style="list-style-type: none"> - Guarantee pension 162,615 kroner ต่อปี สำหรับคนโสด และ 129,294 kroner ต่อปี สำหรับคู่สมรสที่เกษียณ - Income pension ส่วนเพิ่มสำหรับค่าจ้างที่เปลี่ยนแปลงในแต่ละปี โดยยอดค่าจ้างสูงที่สุดที่นำมาคำนวณส่วนเพิ่มคือ 7.1 เท่าของฐาน (82,122 kroner ต่อปี) 	

ที่มา :โครงการศึกษา การทบทวนอัตราสะสมสหวิชาชีพกองทุนบำนาญข้าราชการ .(2558)

สำหรับตารางที่ 6.2 แสดงตัวเลขเงินก้อนขั้นต่ำที่ประกาศโดยประเทศต่าง ๆ (ณ ปี พ.ศ. 2559) โดยในคอลัมน์สุดท้ายทำการแปลงตัวเลขให้เป็นเงินบาท ด้วยสมมุติฐานว่าผู้เกษียณได้รับเงินบำนาญ ตั้งแต่ต้นปีจนถึงไปตลอดอายุขัยที่คาดการณ์หลังเกษียณ (20 ปี) โดยมี อัตราคิดลดเท่ากับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคาร และปรับค่าเป็นเงินบาทและความแตกต่างในค่าครองชีพด้วย PPP conversion factor ของข้อมูล ณ ขณะนั้น

จากข้อมูลในตารางที่ 6.2 จะพบว่าประเทศที่มีระดับเงินก้อนขั้นต่ำเป็นจำนวนเงินบาทที่ค่อนข้างสูงคือประเทศออสเตรเลียและประเทศสิงคโปร์ซึ่งกำหนดให้ผู้เกษียณอายุอยู่ได้อย่างพอเพียง ส่วนประเทศอังกฤษ ประเทศกรีซ และประเทศนอร์เวย์มีค่าที่ต่ำกว่าเนื่องจากเป็นการจ่ายจากระบบสวัสดิการบำนาญที่ให้แก่ประชาชน

ตารางที่ 6.2 เปรียบเทียบระดับเงินก้อนขั้นต่ำในของต่างประเทศ

ประเทศ	ระดับเงินก้อนขั้นต่ำ ในรูปแบบเงินท้องถิ่น	ระดับเงินก้อนขั้นต่ำเมื่อเกษียณอายุ ในรูปแบบเงินบาท
ออสเตรเลีย	AUD 23,469 ต่อปี	3,110,021
อังกฤษ	GBP 113 ต่อสัปดาห์	1,973,819
สิงคโปร์	SGD 204,600 (บำนาญ)	2,869,050
กรีซ	EUR 717 ต่อเดือน	2,150,080
นอร์เวย์	NOK 82,122 ต่อปี	1,962,807

หมายเหตุ : สมมุติให้ผู้เกษียณมีอายุขัยหลังเกษียณอีก 20 ปี และปรับด้วยค่าครองชีพที่แตกต่างจากประเทศไทยแล้ว

สำหรับธนาคารโลกได้ระบุมิติในการปฏิรูประบบบำนาญที่สามารถวัดได้จากหลายด้าน ได้แก่ ความครอบคลุม (Coverage) ความเพียงพอ (Adequacy) ความยั่งยืน (Sustainability) สิ่งจูงใจในการทำงาน (Work incentives) ประสิทธิภาพของการบริหาร (Administration Efficiency) และ การกระจายการลงทุน/ความปลอดภัย (Diversification/Security) โดยหนึ่งในมิติที่มีความสำคัญอย่างมากในการปฏิรูประบบบำนาญ คือด้านความเพียงพอ (Adequacy) โดยเป็นการพิจารณาถึงความเพียงพอของผลประโยชน์ที่ได้จากระบบบำนาญ ซึ่งตัวเลขที่นิยมใช้ คืออัตราส่วนรายได้ทดแทน (Replacement Rate : RR) ซึ่งเป็นอัตราส่วนระหว่างเงินผลประโยชน์ที่ผู้เกษียณอายุได้รับต่อ

เดือนหลังเกษียณอายุจากระบบบำเหน็จบำนาญและเงินได้ต่อเดือนของสมาชิกที่เคยได้รับก่อนเกษียณ (ในกรณีที่ตอนเกษียณได้รับเป็นเงินก้อน ให้นำเงินที่ได้ไปคำนวณเป็นเงินงวด (Annuity) ในแต่ละเดือน เพื่อใช้จ่ายต่อเดือนหลังเกษียณจนถึงสิ้นอายุขัย)

ตัวเลขอัตราส่วนรายได้ทดแทน (RR) นี้สะท้อนความสามารถของผู้เกษียณอายุในการรักษามาตรฐานการดำรงชีวิตให้เทียบเคียงกับช่วงก่อนเกษียณอายุ ซึ่งมีข้อสมมติว่าค่าใช้จ่ายบางหมวด เช่น ค่าใช้จ่ายทางสังคม เครื่องนุ่งห่ม และการเดินทาง จะลดลงเมื่อเกษียณอายุ ดังนั้นเป้าหมายของระบบบำเหน็จบำนาญในการบรรลุความเพียงพอ จึงมักกำหนดระดับ อัตรารายได้ทดแทน (RR) เป้าหมายไว้ต่ำกว่า 100% ซึ่งจากการศึกษาของธนาคารโลกระดับ (RR) ที่เพียงพอ สำหรับการใช้ชีวิตหลังเกษียณควรมีค่าระหว่าง 60-70%

ด้วยเหตุนี้จึงสรุปได้ว่า ความเพียงพอของรายได้หลังเกษียณอายุในแต่ละประเทศ และหรือแต่ละกองทุนบำเหน็จบำนาญอาจให้ความหมายที่มีความแตกต่างกัน ขึ้นกับวัตถุประสงค์ของผู้กำหนดนโยบาย/กองทุน นายจ้าง ลูกจ้าง และอาจรวมถึงผู้ให้คำปรึกษาทางการเงินด้วย อย่างไรก็ตาม การวัดความเพียงพอสำหรับผู้เกษียณอายุนี้มีความสำคัญและควรสะท้อนความเพียงพอที่จะทำให้ผู้นั้นสามารถรักษาระดับคุณภาพการใช้ชีวิตในช่วงเวลาก่อนและหลังเกษียณไม่ให้ความแตกต่างกันได้ และสามารถครอบคลุมการใช้จ่ายหลังเกษียณอายุเพื่อตอบสนองความต้องการในการใช้ชีวิตได้ในระดับคุณภาพชีวิตที่ต้องการ

ข้อเท็จจริงเชิงประจักษ์ในต่างประเทศที่กล่าวมาข้างต้นนี้ได้ชี้ให้เห็นว่าระดับรายได้ของประชากรในวัยเกษียณอายุนั้นเป็นเรื่องสำคัญ ผู้ที่เกี่ยวข้องกับการสนับสนุนการออมเพื่อเกษียณอายุควรจะต้องมีการศึกษา และประเมินหาระดับเงินก้อนหรือรายได้ขั้นต่ำที่ผู้เกษียณอายุในประเทศพึงมี โดยตัวเลขระดับเงินก้อนขั้นต่ำเมื่อเกษียณหรือตัวเลขระดับรายได้ต่อเดือนขั้นต่ำหลังเกษียณอายุนี้จะเป็นสิ่งที่สามารถสื่อสารให้ผู้ที่ยังอยู่ในช่วงวัยทำงานซึ่งกำลังวางแผนการออมเพื่อเกษียณอายุใช้ในการกำหนดเป้าหมายการออมและวางแผนการลงทุนที่เหมาะสม เพราะหากผู้ที่เกี่ยวข้องที่สนับสนุนการออมเพื่อเกษียณทำการรณรงค์แต่เพียงให้ออมในปริมาณที่มากที่สุดที่เป็นไปได้ ผู้ออมโดยทั่วไปจะยังมีข้อสงสัยว่าควรออมเท่าไรถึงจะพอเหมาะกับมาตรฐานชีวิตที่ตนคาดหวังไว้ภายหลังเกษียณอายุนั่นเอง

6.3 หลักการคำนวณเงินก้อนขั้นต่ำพึงมี ณ วันเกษียณอายุ

การพิจารณาถึงความเพียงพอหลังเกษียณอายุที่มาจาก การประเมินเงินก้อนขั้นต่ำพึงมีที่ทำให้ผู้เกษียณอายุสามารถดำรงชีวิตได้อย่างมีคุณภาพ เป็นการประเมินระดับเงินก้อนขั้นต่ำที่เพียงพอต่อการเกษียณอายุ (Minimum Lump Sum; MLS) เพื่อนำไปเป็นรายได้หลังเกษียณที่มั่นคงของผู้สูงวัย โดยในการประเมินระดับเงินก้อนขั้นต่ำพึงมี ต้องเริ่มจากการเลือกวิธีวัดความเพียงพอหลังเกษียณอายุก่อน โดยทั่วไปมีวิธีการหลักอยู่ 3 วิธี

- 1) ระดับรายได้หลังเกษียณที่มาทดแทนรายได้จากการทำงานก่อนเกษียณ (Replacement Rate; RR)
- 2) ระดับเงินออมที่เพียงพอที่จะครอบคลุมค่าใช้จ่ายสำหรับการใช้ชีวิตหลังเกษียณอายุ (Sufficient Saving; SS)
- 3) ระดับความต้องการใช้จ่ายขั้นต่ำที่กำหนดมาจากค่าใช้จ่ายที่สนองเฉพาะความต้องการพื้นฐานที่จำเป็นสำหรับการดำรงชีวิต (Minimum Cost of Living; MC)

การวิเคราะห์เปรียบเทียบข้อจำกัดและสมมติฐานของทั้งสามวิธีในการวัดความเพียงพอของรายได้หลังเกษียณอายุแสดงในตารางที่ 6.3 ซึ่งสามารถสรุปโดยสังเขปได้ว่า วิธีการคำนวณด้วย RR เป็นวิธีเข้าใจง่ายเพราะมีจุดอ้างอิงที่ชัดเจน แต่มีข้อจำกัดในการนำไปประยุกต์ใช้เพราะอาจไม่สะท้อนรายได้ที่เพียงพอต่อค่าใช้จ่ายหลังเกษียณอายุที่แท้จริง เนื่องจากระดับรายได้ก่อนเกษียณจะส่งผลต่อ RR กล่าวคือ ผู้มีรายได้ก่อนเกษียณระดับสูงจะมี RR ระดับต่ำกว่าผู้มีรายได้ก่อนเกษียณในระดับต่ำ ในขณะที่วิธีการคำนวณด้วย MC ซึ่งดูจากระดับความยากจน จะเหมาะกับการคำนวณบำนาญขั้นต่ำสำหรับระบบบำนาญแบบ Defined Benefit (DB) เพื่อประโยชน์ในการบริหารจัดการงบประมาณของนายจ้าง/ภาครัฐ ขณะที่ระบบบำนาญแบบ Defined Contribution (DC) การคำนวณด้วย SS จะมีความเหมาะสมกว่า เพราะให้ความสำคัญกับการดำรงคุณภาพชีวิตในระดับที่ใกล้เคียงกับกลุ่มที่มีสถานะเหมือนกัน

ตาราง 6.3 เปรียบเทียบความแตกต่างของวิธีการวัดความเพียงพอของรายได้หลังเกษียณ

Replacement Rate (RR)	Minimum Cost of Living (MC)	Sufficient Saving (SS)
<p><u>ข้อจำกัด</u></p> <p>บุคคลที่มีรายได้ต่ำตอนทำงานอาจจำเป็นต้องมีรายได้ทดแทนหลังเกษียณอายุมากกว่าหรือเท่ากับ 100%</p>	<p><u>ข้อจำกัด</u></p> <p>ตัวเลข MC มาจากการประเมินความจำเป็นขั้นต่ำในการดำรงชีวิตด้านต่างๆ ซึ่งอาจแตกต่างจากระดับคุณภาพชีวิตที่ต้องการ</p>	<p><u>ข้อจำกัด</u></p> <p>ตัวเลข SS มีความแตกต่างกันของแต่ละบุคคล ซึ่งมาจากความแตกต่างของการใช้ชีวิต อาทิ การสันทนาการ การเดินทาง</p>
<p><u>สมมติฐาน</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - ค่าใช้จ่ายหลายประเภทจะหมดไปหรือลดลง เมื่อ เลิกทำงาน - ดำรงคุณภาพการใช้ชีวิตเท่าเดิม ขณะเดียวกันสถานการณ์ด้านอื่นๆ อาทิ สุขภาพ ต้องคงเดิมด้วย 	<p><u>สมมติฐาน</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - คนทุกคนมีระดับความต้องการพื้นฐาน/ค่าใช้จ่ายจำเป็นเท่ากัน - เป็นระดับขั้นต่ำที่ทุกคนพึงต้องมี - ระดับนี้จึงเน้นเป็นสวัสดิการขั้นพื้นฐานที่รัฐจัดการให้ (Pay as You Go; PAYG) 	<p><u>สมมติฐาน</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - การประมาณการที่เชื่อถือได้ของค่าใช้จ่ายในอนาคต (หลังเกษียณอายุ) - การประมาณการที่เชื่อถือได้ของอายุขัย/ผลตอบแทนการลงทุนหลังเกษียณอายุ

การประมาณ ระดับเป้าหมายเงินก้อนขั้นต่ำพึงมี ต้องมาจากการคำนวณค่าปัจจุบันของระดับรายได้ที่ผู้ออมต้องการหลังเกษียณอายุในแต่ละงวด (เดือน/หรือปี) ซึ่งเป็นการพยากรณ์กระแสเงินสดที่ปรับปรุงด้วยอัตราเงินเฟ้อ โดยเป็นการประมาณการกระแสเงินสดที่ต้องการเพื่อใช้จ่ายในอนาคตของแต่ละบุคคลในช่วงเกษียณอายุที่สามารถอ้างอิงได้ทั้งจาก 3 วิธีการของการวัดความเพียงพอของรายได้หลังเกษียณที่อธิบายมาเบื้องต้น แต่โดยส่วนมากมักใช้วิธีที่ 3 (SS) ที่มาจากผลของการสำรวจการใช้จ่ายของผู้ที่เกษียณแล้วในแต่ละช่วงอายุแล้วจึงนำมาปรับตามความแตกต่างของทางเลือกของการใช้ชีวิตหลังเกษียณอายุที่อาจแตกต่างกัน เช่น ที่พักอาศัย การทำงานหลังเกษียณอายุ การท่องเที่ยว เป็นต้น

วิธีการ SS นี้ มีข้อดีคือคำนึงถึงค่าใช้จ่ายของผู้สูงวัยที่เกิดขึ้นจริง อย่างไรก็ตามวิธีนี้มีข้อจำกัดคือการประมาณค่าใช้จ่ายที่ต้องการเพื่อใช้จ่ายในอนาคตจะขึ้นกับหลายปัจจัย เช่น ประเภทความต้องการ พฤติกรรม ช่วงระยะเวลา อัตราเงินเฟ้อ อายุ เพศ สถานะการสมรส และพื้นที่อยู่อาศัย จึงต้องอาศัยการประมาณการที่คำนึงถึงความสอดคล้องกับปัจจัยเหล่านี้ในเวลาที่ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องนี้จะเกิดขึ้นในอนาคต

เมื่อประเมินกระแสเงินสดที่ต้องใช้หลังเกษียณได้แล้ว จะนำกระแสเงินสดที่คาดการณ์ไปเข้าตัวแบบจำลองสถานการณ์ (Simulation Model) ซึ่งเป็นการพัฒนาแบบจำลองสถานการณ์แบบมอนติคาร์โล (Monte Carlo Simulation) ที่คำนึงถึงความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่ผู้เกษียณอายุเผชิญ ซึ่งต้องอาศัยการกำหนดข้อสมมติฐานของแบบจำลองเกี่ยวกับอายุขัย อัตราเงินเฟ้อ การลงทุนและสุขภาพหลังเกษียณอายุ โดยมักมีการกำหนดกรณีฐาน (Base case) จากค่ากลาง (ค่าเฉลี่ย) ของปัจจัยต่างๆ จากข้อเท็จจริง/ผลสำรวจ อาทิ อัตราการตาย รายได้ ผลประโยชน์จากการลงทุน ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องที่อยู่อาศัย เป็นต้น จากนั้นจึงปรับเปลี่ยนสมมติฐาน ให้สอดคล้องกับกลุ่มผู้ใช้งาน เช่น ระดับรายได้/ค่าใช้จ่ายบางประเภท

ตัวอย่างการประเมินเงินก้อนขั้นต่ำที่ใช้แบบจำลองที่มีความซับซ้อนและคำนึงถึงปัจจัยเสี่ยงที่ส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสดที่เกิดขึ้นในช่วงเกษียณอายุ ได้แก่ การนำอัตราการตายในแต่ละช่วงอายุ (Mortality rate) มารวมประเมินเงินก้อนขั้นต่ำ หลักการโดยทั่วไปที่ใช้ในการประเมินยอดเงินก้อนขั้นต่ำเพื่อรองรับกระแสเงินสดในอนาคต คือการคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของยอดกระแสเงินสดทั้งหมดที่คาดว่าจะเกิดขึ้น หรือที่รู้จักกันดีในชื่อของค่าปัจจุบันสุทธิ (Net Present Value :NPV)

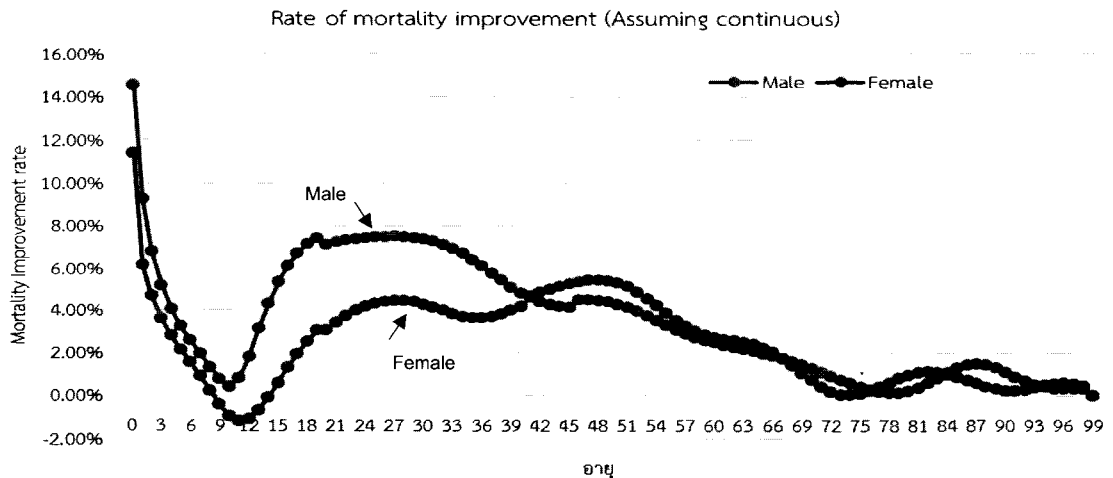
อย่างไรก็ตามการคำนวณ NPV ต้องมีการพยากรณ์ระยะเวลาของกระแสเงินสดที่จะเกิดขึ้นว่าเป็นกี่งวดในอนาคต ซึ่งการหาค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดหลังเกษียณอายุ ถ้าทำได้ด้วยวิธีอย่างง่ายสามารถใช้การประมาณการระยะเวลาจากอายุขัยเฉลี่ยของกลุ่มประชากร เช่น อายุขัยเฉลี่ยประชากรคือ 75 ปี ดังนั้นบุคคลที่เกษียณเมื่ออายุ 55 ปี จะต้องสมมติให้มีรายได้ค่าใช้จ่ายหลังเกษียณไปอีก 20 ปี แต่วิธีเช่นนี้อาจมีความไม่ถูกต้องเพราะมีการสมมติให้กระแสเงินสดในแต่ละงวดมีโอกาสเกิดที่เท่ากันหรือ กำหนดให้บุคคลนั้นสิ้นอายุขัยที่ 75 ปี ซึ่งในความเป็นจริงบุคคลนั้นอาจมีอายุยืนยาวมากกว่านั้น ทำให้การกำหนดแผนการออมการลงทุนจากเงินก้อนขั้นต่ำแบบนี้จะทำให้บุคคลนั้นเผชิญความเสี่ยงที่เรียกว่า "Longevity Risk" ที่เป็นสถานการณ์ที่เงินออมหมดก่อนการเสียชีวิตจริง ส่งผลต่อคุณภาพชีวิตหลังเกษียณที่ด้อยลง

ตารางมรณะ (Mortality rate) เป็นเครื่องมือที่วัดว่าผู้สูงอายุจะมีความน่าจะเป็นแบบมีเงื่อนไขในการมีชีวิตรอดได้อีก 1 ปีข้างหน้าเท่าไรในแต่ละช่วงอายุ โดยความน่าจะเป็นในการอยู่รอดนั้นลดลงเมื่อสูงวัยมากขึ้น นอกจากนี้ ความน่าจะเป็นแบบมีเงื่อนไขในการมีชีวิตอยู่รอดของเพศหญิงสูงกว่าเพศชายโดยเฉลี่ยในแต่ละช่วงอายุ เพราะเพศหญิงมีความเสี่ยงในการดำเนินชีวิตในด้านต่าง ๆ ที่น้อยกว่าผู้ชาย เช่น ประชากรส่วนใหญ่ของเพศชายมีพฤติกรรมดื่มแอลกอฮอล์ หรือสูบบุหรี่ในสัดส่วนที่มากกว่า

ประชากรเพศหญิงเป็นต้น ดังนั้น การคำนวณเงินก้อนขั้นต่ำจึงมี ให้มีการสอดคล้องกับข้อเท็จจริงต่างๆ เหล่านี้จึงต้องอาศัยแบบจำลองที่มีข้อสมมติที่ซับซ้อนมากขึ้น

ดังนั้นการคำนวณเงินก้อนขั้นต่ำให้มีความถูกต้องนั้นจะต้องมีการคำนึงถึงอัตราการตาย หรือความน่าจะเป็นในการมีชีวิตอยู่รอดในแต่ละช่วงอายุอย่างละเอียด โดยไม่ได้นำอายุขัยเฉลี่ย (Life expectancy) มาเป็นค่าคงที่ค่าหนึ่งที่กำหนดให้ผู้เกษียณอายุจะมีชีวิตอยู่ถึง ตัวอย่างข้อมูลตารางมรณะไทยในปี พ.ศ.2540 และปี พ.ศ.2551 เพื่อนำมาคำนวณหาอัตราการลดลงของอัตราการตาย (Rate of mortality improvement) แสดงอยู่ในรูปที่ 6.1

รูปที่ 6.1 อัตราการเสียชีวิตของประชากรไทยที่ระดับอายุต่างๆ



กล่าวโดยสรุปคืออัตราการลดลงของอัตราการตาย (ξ) จะถูกนำมาคำนวณปรับค่าอัตราการตาย q_x^{Z1} ในอนาคตของผู้เกษียณอายุในอนาคต ซึ่งอัตราการตายของผู้ที่เกิดในปีพ.ศ.หนึ่งๆ นี้ จะถูกนำไปคำนวณหาความน่าจะเป็นในการอยู่รอดในแต่ละช่วงอายุ (${}_tP_x$) เมื่อได้ความน่าจะเป็นในการอยู่รอดจึงนำไปคำนวณหายอดเงินก้อนขั้นต่ำ (Minimum Lump Sum; MLS) ดังนี้

$$MLS_{60}^{2498} = \frac{({}_0P_{60}) \cdot Exp_{60}}{(1+r)^0} + \frac{({}_1P_{60}) \cdot Exp_{61}}{(1+r)^1} + \frac{({}_2P_{60}) \cdot Exp_{62}}{(1+r)^2} + \dots + \frac{({}_{40}P_{60}) \cdot Exp_{100}}{(1+r)^{40}}$$

จากสมการเป็นตัวอย่างการคำนวณหายอดเงินก้อนขั้นต่ำของผู้เกษียณอายุในวัย 60 ปี ที่เกิดในปี พ.ศ.2498 หรือเกษียณอายุในปี พ.ศ.2558 โดย Exp_t คือค่าใช้จ่ายที่คาดการณ์ว่าต้องใช้ในแต่ละปี (t)

ข้อสมมุติฐานที่ใช้ในการประมาณมูลค่าเงินก้อนพึงมี ณ วันเกษียณอายุ จึงควรประกอบไปด้วยตัวแปรต่างๆ ดังนี้

1. อัตราการตายในแต่ละช่วงอายุ (Mortality rate) ที่มีการจัดทำจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องของแต่ละประเทศ ถึงแม้ว่าค่าความน่าจะเป็นแบบมีเงื่อนไขในการมีชีวิตรอดที่สะท้อนประชากรส่วนใหญ่ของประเทศจะไม่ได้สะท้อนการใช้ชีวิตของบุคคลใดบุคคลหนึ่งก็ตาม แต่ค่าเหล่านี้ถือเป็นค่าอ้างอิงเริ่มต้นที่ดีในการประเมินการมีชีวิตรอดของผู้สูงอายุที่แม่นยำ
2. ระดับผลตอบแทนจากการลงทุนของเงินก้อนขั้นต่ำในช่วงเกษียณอายุ ซึ่งจะถูกนำมาใช้ในประมาณการของอัตราคิดลด (Discount rate) โดยควรอ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากหลักทรัพย์ทางการเงินที่มีความปลอดภัย ความเสี่ยงต่ำ อาทิ อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุ 10 ปีขึ้นไป
3. ระดับของค่าใช้จ่ายในอนาคตหลังเกษียณอายุ (Expenditure) มาได้จากทั้ง 3 วิธีในการประเมินความเพียงพอที่ได้กล่าวไปในส่วนก่อนหน้า แต่ในที่นี้เลือก ใช้วิธี SS ที่มาจากการสำรวจค่าใช้จ่ายจากผู้เกษียณอายุแล้ว และนำไปปรับด้วย อัตราเงินเฟ้อของผู้เกษียณอายุ (Inflation Rate) เพื่อใช้ปรับค่าระดับการใช้จ่ายที่สำรวจได้ในปัจจุบันให้เป็นระดับค่าใช้จ่ายของปีที่เกิดขึ้นจริงของผู้เกษียณอายุแต่ละบุคคล โดยจะอธิบายถึงปัจจัยที่ส่งผลต่อระดับการใช้จ่ายและการจัดทำ ดัชนีราคาสำหรับผู้เกษียณอายุเพื่อไปหาอัตราเงินเฟ้อของผู้เกษียณอายุในส่วนต่อไป

6.4 ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อระดับค่าใช้จ่ายที่สะท้อนการบริโภคของผู้เกษียณอายุ

ก่อนที่จะกล่าวถึงการใช้จ่ายของครัวเรือน เป็นสิ่งสำคัญมากที่จะต้องเข้าใจเหตุผลทางเศรษฐศาสตร์ที่มีผลกระทบบกับลักษณะการใช้จ่าย และการออมเงินเพื่อการเกษียณอายุก่อน ทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์ที่ใช้ในการอธิบายถึงพฤติกรรมการบริโภคและการออมเงินตลอดช่วงอายุของแต่ละบุคคล ได้ริเริ่มจาก Life-Cycle Hypothesis ที่คิดค้นโดย Modigliani and Brumberg (1954) ซึ่งได้สร้างตัวแบบทางคณิตศาสตร์ที่เชื่อมโยงปัจจัยต่างๆที่มีผลกระทบโดยตรงกับพฤติกรรมการออม และการบริโภค โดยความสัมพันธ์เชิงคณิตศาสตร์อย่างง่ายระหว่างการออมและการบริโภคสามารถแสดงได้ดังสมการ

$$y_t = s_t + c_t$$

กล่าวคือรายได้ปัจจุบันในแต่ละช่วงเวลา (y_t) จะถูกจัดสรรแบ่งออกเป็นสองส่วนคือ เงินออม (s_t) และเงินที่ใช้ในการบริโภค (c_t) โดยทฤษฎี Life-Cycle Hypothesis มีสมมุติฐานหลักว่าแต่ละบุคคลมีความพยายามที่จะทำให้ ค่าอรรถประโยชน์ (Utility) ที่ได้รับการบริโภคมีค่าสูงที่สุดในทุกช่วงอายุ กล่าวคือระดับการบริโภคนั้นจะไม่มากจนเกินไปในบางช่วงเวลาจนทำให้ไม่มีเงินออมที่เพียงพอสำหรับการบริโภคในอนาคต เพราะถึงแม้การบริโภคที่ฟุ่มเฟือยในช่วงเวลาหนึ่งจะทำให้เกิดค่าอรรถประโยชน์สูงแต่อาจจะส่งผลให้เกิดความยากลำบากในการบริโภคในช่วงเวลาอื่นๆ ซึ่งจะทำให้ค่าอรรถประโยชน์ตกต่ำลง การเคลื่อนไหวขึ้นลงของค่าอรรถประโยชน์นี้ไม่ใช่สิ่งที่พึงประสงค์สำหรับบุคคลที่มีเหตุผล (Rational Individual) ที่ไม่พึงประสงค์ต่อความเสี่ยง (Risk Aversion) หรือความผันผวนของระดับการบริโภคของตนเองในแต่ละช่วงเวลา

ดังนั้นทฤษฎี Life-Cycle Hypothesis จึงอธิบายการบริโภคของแต่ละบุคคลว่า ระดับการบริโภคในแต่ละเวลานั้น ไม่ได้ขึ้นอยู่กับระดับรายได้ในช่วงเวลานั้นเพียงอย่างเดียว ถึงแม้บุคคลหนึ่งจะมีรายได้ที่สูงมากในบางช่วงเวลา แต่หากในอนาคตรายได้มีแนวโน้มที่ตกต่ำลง บุคคลที่มีเหตุผลจะไม่บริโภคอย่างฟุ้งเฟ้อในช่วงที่มีรายได้สูง แต่จะบริโภคอย่างพอดีเพื่อวางแผนการออมให้เหมาะสม เพื่อจะได้มีรายได้จากการลงทุนมาทดแทนรายได้จากการทำงานในอนาคตที่ลดลง ซึ่งสุดท้ายแล้วจะทำให้ระดับการบริโภคมีความสม่ำเสมอตลอดช่วงอายุขัย หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือ ค่าอรรถประโยชน์ (Utility) จะมีความเสถียรตลอดช่วงอายุขัย

ด้วยเหตุผลดังที่ได้กล่าวมา Modigliani and Brumberg (1954) จึงได้สร้างตัวแบบทางคณิตศาสตร์ที่สรุปปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการบริโภคในแต่ละช่วงเวลาเป็นดังสมการ

$$c = c(y, y^e, a, t) = \frac{1}{L_t} y + \frac{(N-t)}{L_t} y^e + \frac{1}{L_t} a$$

กล่าวคือ ระดับการบริโภคในแต่ละช่วงเวลา (c_t) นั้นจะขึ้นอยู่กับสามปัจจัยหลักด้วยกัน คือ ระดับรายได้ในเวลานั้นๆ (y_t), ระดับรายได้คาดการณ์ในอนาคต (y^e) และระดับสินทรัพย์ ณ เวลานั้น (a_t) โดยที่ค่า L_t คืออายุขัยเฉลี่ยที่เหลืออยู่ ณ เวลา t ใดๆ และ N คือจำนวนปีทั้งหมดที่อยู่ในวัยทำงาน

จากสมการนี้สามารถสะท้อนพฤติกรรมกรรมการบริโภคของบุคคลที่ประกอบอาชีพต่าง ๆ กันได้ เช่น การบริโภคของข้าราชการในแต่ละช่วงเวลาอาจจะมีค่าที่สูงกว่าการบริโภคของพนักงานบริษัท ถึงแม้ว่าทั้งสองบุคคลจะมีระดับรายได้ในปัจจุบัน (y_t) ที่เท่ากัน เนื่องจากข้าราชการมีความมั่นคงในอาชีพการงานที่สูง ส่งผลให้ค่าความผันผวนของระดับรายได้คาดการณ์ในอนาคต (y^e) อยู่ในระดับต่ำ ข้าราชการสามารถประเมินระดับรายได้ในอนาคตได้ค่อนข้างแน่นอน ดังนั้นเมื่อต้องประเมินระดับการบริโภคของ

ตนเองในแต่ละช่วงเวลาจึงสามารถใช้จ่ายเงินเพื่อการบริโภคในสัดส่วน (ร้อยละของรายได้) ที่สูงกว่าพนักงานบริษัทที่มีความมั่นคงในอาชีพที่ต่ำกว่าซึ่งส่งผลให้มีความไม่แน่นอนในระดับรายได้คาดการณ์ในอนาคต

อย่างไรก็ตามหากแนวโน้มการเติบโตของระดับรายได้คาดการณ์ในอนาคต (y^e) ของพนักงานบริษัทมีการเติบโตแบบก้าวกระโดด เงินเดือนขึ้นในอัตราที่สูงกว่าข้าราชการ การคาดการณ์ส่วนนี้อาจส่งผลให้พนักงานบริษัทสามารถบริโภคในสัดส่วนที่สูงกว่ารายได้ปัจจุบันได้ ($c_t > y_t$) หรือมีการกู้เงินมาบริโภค เพราะการใช้จ่ายที่เกินตัวในปัจจุบัน จะสามารถลดภาระหนี้ลงได้ในอนาคตเมื่อรายได้คาดการณ์ในอนาคต (y^e) สูงขึ้น

นอกจากนี้ตัวแบบทางเศรษฐศาสตร์นี้ยังสามารถอธิบายความแตกต่างระหว่าง คนทำงานในระบบที่มีรายได้ประจำ (เงินเดือน) กับเกษตรกรที่รายได้ไม่สม่ำเสมอได้อย่างชัดเจน กล่าวคือ คนมีรายได้ประจำมีความผันผวนของรายได้คาดการณ์ในอนาคตที่ต่ำ และแนวโน้มการเติบโตของรายได้ในอนาคตมีความแน่นอนกว่าเกษตรกร ทำให้การวางแผนการออม และการบริโภคของคนทำงานในระบบที่มีรายได้ประจำสามารถทำได้ง่าย จึงไม่ค่อยประสบกับปัญหาของหนี้สินล้นพ้นตัว หรือสถานะรั้นแค้นในบางช่วงเวลา ซึ่งแตกต่างจากเกษตรกรที่มีความไม่แน่นอนของรายได้ที่สูง และขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายด้าน ทั้งสถานะภูมิอากาศที่ไม่สามารถควบคุมได้ หรือการเคลื่อนไหวของราคาทั้งต้นทุนวัตถุดิบ และราคาสินค้าเกษตร ดังนั้นการประสพภาวะยากจน หรือหนี้สินในระดับสูงของเกษตรกร จึงไม่สามารถกล่าวได้อย่างชัดเจนว่าเกิดจากการวางแผนทางการเงินที่ไม่ดี เพราะถึงแม้จะมีการวางแผนทางการเงินที่ดีมากแล้วก็ตาม แต่ความผันผวนของรายได้ในอนาคตที่ขึ้นอยู่กับปัจจัยภายนอกที่ไม่สามารถควบคุมได้หลายปัจจัย ย่อมส่งผลทำให้เกิดสภาวะขัดข้องของการปฏิบัติตามแผนการบริโภคได้ง่าย

อีกปัจจัยหนึ่งที่สำคัญในการวางแผนการบริโภคคือ จะต้องมียาได้หรือสินทรัพย์รองรับค่าใช้จ่ายจนกว่าบุคคลนั้นๆ จะเสียชีวิต ซึ่งเป็นปัญหาที่น่างวลโดยเฉพาะกับผู้เกษียณอายุที่มีรายได้ในช่วงเกษียณอายุ (y_t) อยู่ในระดับที่ต่ำมากหรือไม่มีเลย เพราะไม่ได้อยู่ในระบบแรงงานอีกต่อไป และมีรายได้คาดการณ์ในอนาคตที่ต่ำ (y^e) เช่นกัน ดังนั้นตัวแบบทางเศรษฐศาสตร์นี้จึงมีสมมุติฐานให้การบริโภคในแต่ละช่วงเวลา (c_t) จะเกิดจากการเฉลี่ยยอดเงินทั้งหมด (ผลรวมของรายได้ในปัจจุบัน, รายได้คาดการณ์ในอนาคต, และสินทรัพย์ในปัจจุบัน) ออกเป็นส่วนย่อยๆ ตามระยะเวลาของอายุขัยที่เหลืออยู่ (L_t) ของบุคคลนั้น ที่อายุหนึ่ง ยกตัวอย่างเช่น หากยอดผลรวมของเงินทั้งหมดเท่ากับ 10,000,000 บาท (รายได้ปัจจุบันต่อปี 500,000 บาท, มูลค่าปัจจุบันของรายได้คาดการณ์ในอนาคตเท่ากับ 6,000,000 บาท และ ยอดสินทรัพย์ปัจจุบันเท่ากับ 3,500,000 บาท) โดยบุคคลนี้อายุ 30 ปี มีอายุขัยที่เหลืออยู่อีก

50 ปี บุคคลผู้นี้สามารถประเมินยอดการบริโภคในปัจจุบันได้เท่ากับ 200,000 บาทต่อปี หรือประมาณ 16,000 บาทต่อเดือน เป็นต้น

ตัวแบบทางเศรษฐศาสตร์ของ Life-Cycle Hypothesis นี้ จึงเป็นการแสดงให้เห็นความเชื่อมโยงของหลายๆ ปัจจัยที่มีผลต่อการออมและการบริโภคในแต่ละช่วงอายุของบุคคล ซึ่งระดับการบริโภคนั้นมีแนวโน้มสูงขึ้นในแต่ละช่วงอายุของวัยทำงาน เริ่มจากระดับต่ำ ในช่วงแรกของการทำงาน (อายุ 25-30 ปี) แล้วค่อยสูงขึ้นในอัตราเร่งในช่วงอายุ (30-45 ปี) โดยอาจมีการบริโภคใช้จ่ายที่สูงกว่าระดับรายได้ในขณะนั้น เช่นการวางแผนซื้อสังหาริมทรัพย์ หรือยานพาหนะ เป็นต้น หลังจากนั้น การเพิ่มขึ้นของการบริโภคมีอัตราที่ลดลงในช่วง (45-55 ปี) ถึงแม้ว่ารายได้โดยเฉลี่ยของแต่ละบุคคลยังมีแนวโน้มที่สูงขึ้นจนแตะระดับสูงสุดที่ประมาณอายุ 50-55 ปีก็ตาม เพราะประชากรในกลุ่มนี้มีแนวโน้มที่จะเริ่มวางแผนการออมเพื่อการเกษียณอายุมากยิ่งขึ้น ประกอบกับได้มีการสะสมสินทรัพย์ถาวร (Durable Goods) มาแล้วในระดับหนึ่ง ทำให้ความจำเป็นในการใช้จ่ายบริโภคเพื่อสินทรัพย์ถาวรลดน้อยลง เมื่อเข้าสู่วัยเกษียณอายุ ที่ไม่มีรายได้จากการทำงานที่ชัดเจน ระดับเงินสำหรับการบริโภคจะลดน้อยลงเมื่อเทียบกับช่วงก่อนการเกษียณอายุ การบริโภคในช่วงวัยเกษียณอายุจะเป็นการวางแผนจากระดับของเงินบำนาญที่คาดว่าจะได้รับ และระดับของสินทรัพย์ (Accumulated Assets) ที่จะต้องถูกถอนมารองรับการใช้จ่ายในตลอดช่วงอายุขัยที่เหลืออยู่

การลดลงของยอดเงินเพื่อการบริโภคในช่วงเกษียณอายุเมื่อเทียบกับยอดเงินเพื่อการบริโภคก่อนเกษียณอายุนี้ ได้แสดงให้เห็นในเชิงประจักษ์จากหลากหลายงานวิจัยในต่างประเทศ ที่สำรวจและพบการลดลงของการบริโภคในวัยเกษียณอายุ อย่างไรก็ตามการลดลงของยอดบริโภคนี้อาจแปรผันตามประเภทของค่าใช้จ่าย อาทิเช่น สัดส่วนการใช้จ่ายด้านสนทนากการ หรือเพื่อการบันเทิงต่างๆ ของครัวเรือนในวัยเกษียณช่วง 65-75 ปี ที่อาจมีแนวโน้มที่สูงขึ้น เพราะเป็นช่วงแรกของการเกษียณอายุ ซึ่งผู้เกษียณอายุส่วนใหญ่เลือกที่จะพักผ่อน สันทนาการภายหลังการทำงานหนักตลอดช่วงวัยทำงาน และยังเป็นช่วงอายุที่สุขภาพร่างกายยังอยู่ในระดับที่เหมาะสมในการได้รับบรรณาประโยชน์เต็มที่จากการพักผ่อน

ประเภทของการบริโภคที่มีความแตกต่างชัดเจนระหว่างก่อนและเกษียณอายุคือค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการเดินทาง เพราะการเดินทางของผู้เกษียณอายุมีแนวโน้มลดลงอย่างมีนัยสำคัญ เพราะความจำเป็นในการเดินทางไปทำงานในชีวิตประจำวันหายไป ขณะที่ค่าใช้จ่ายด้านพยาบาลและการรักษาโรค เมื่อคิดเป็นสัดส่วนต่อค่าใช้จ่ายรวมของผู้เกษียณอายุจะสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ลักษณะการเปลี่ยนแปลงนี้เป็นไปตามการเปลี่ยนแปลงของสุขภาพที่เสื่อมถอยลงตามอายุ

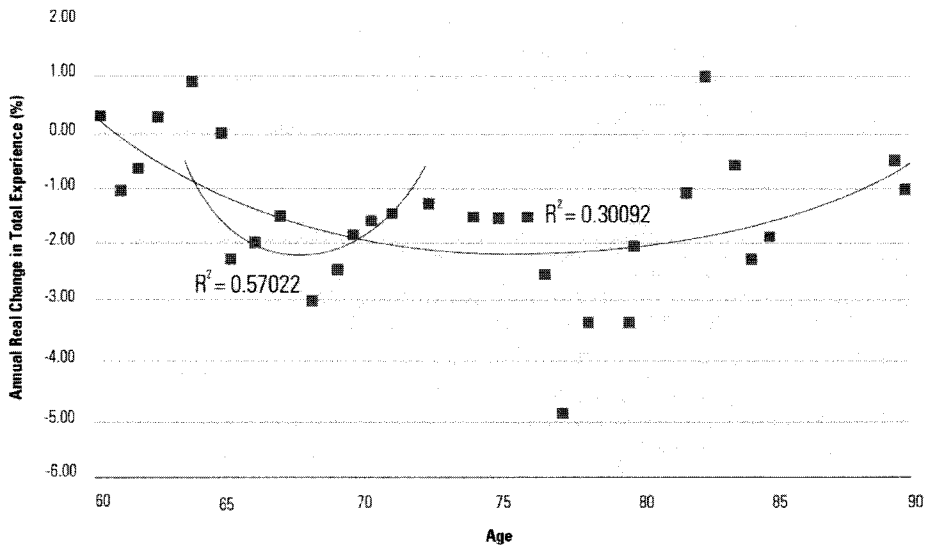
ค่าใช้จ่ายด้านสุขภาพรักษายาบาลที่สูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญนั้น เกิดได้จากการป่วยด้วยโรคที่อยู่ในกลุ่ม Non-Communicable Diseases (NCDs) หรือที่รู้จักกันดีในภาษาไทยว่ากลุ่มโรคไม่ติดต่อเรื้อรัง ซึ่งเป็นกลุ่มโรคที่ไม่ได้เกิดจากการติดเชื้อ ตารางที่ 6.4 แสดงระดับค่าใช้จ่ายในการรักษาพยาบาลกลุ่มโรคสำคัญใน NCDs ได้แก่ โรคเบาหวาน โรคเส้นเลือดในสมอง โรคหัวใจ และโรคมะเร็ง จากสำนักระบาดวิทยา กรมควบคุมโรค กระทรวงสาธารณสุข ที่มีการจำแนกค่าใช้จ่ายในการรักษาพยาบาลแบ่งตามกลุ่มอายุของผู้เกษียณอายุ และแบ่งตามประเภทของสถานพยาบาลระหว่างเอกชนและหน่วยงานของรัฐ

ตาราง 6.4 ระดับค่าใช้จ่ายรักษาพยาบาลกลุ่มโรค NCDs (บาทต่อปี)

	เบาหวาน		หัวใจ		เส้นเลือดในสมอง		มะเร็ง	
	ร.พ.		ร.พ.		ร.พ.		ร.พ.	
	ร.พ. รัฐ	เอกชน	ร.พ. รัฐ	เอกชน	ร.พ. รัฐ	เอกชน	ร.พ. รัฐ	เอกชน
55 - 59 ปี	18,676	55,769	33,418	100,932	30,268	60,972	28,661	36,002
60 - 64 ปี	19,187	57,424	31,970	102,536	29,478	70,275	28,476	38,429
65 - 69 ปี	21,087	61,585	31,425	96,498	32,446	70,814	31,055	46,685
70 ปี ขึ้นไป	38,250	65,787	37,797	82,791	51,530	71,546	38,729	42,952

หากพิจารณาระดับค่าใช้จ่ายของผู้เกษียณอายุในแต่ละวัยนั้น งานวิจัยโดย Blanchet (2013) ที่ใช้ข้อมูล Health and Retirement Study ในประเทศสหรัฐอเมริกา ยังพบว่า อัตราการเติบโตที่แท้จริง (Real Growth Rate) ของค่าใช้จ่าขรวมหลังเกษียณ ในแต่ละช่วงอายุนั้นไม่ได้เพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ตามอายุของผู้เกษียณมากขึ้น แต่จะมีลักษณะเป็นโค้งที่เรียกว่า Retirement Spending Smile กล่าวคือยอดเงินที่แท้จริง (Real Money) ของการบริโภคสำหรับผู้เกษียณที่มีอายุระหว่าง 70-80 ปีนั้นมีระดับที่น้อยกว่ายอดเงินที่แท้จริงของการบริโภคสำหรับผู้เกษียณในวัย 60-65 ปี และในวัย 85-90 ปี ดังแสดงในรูปที่ 6.2

รูปที่ 6.2 การเปลี่ยนแปลงจริง (Real changes) ของค่าใช้จ่ายรวมของผู้เกษียณอายุในประเทศอเมริกา



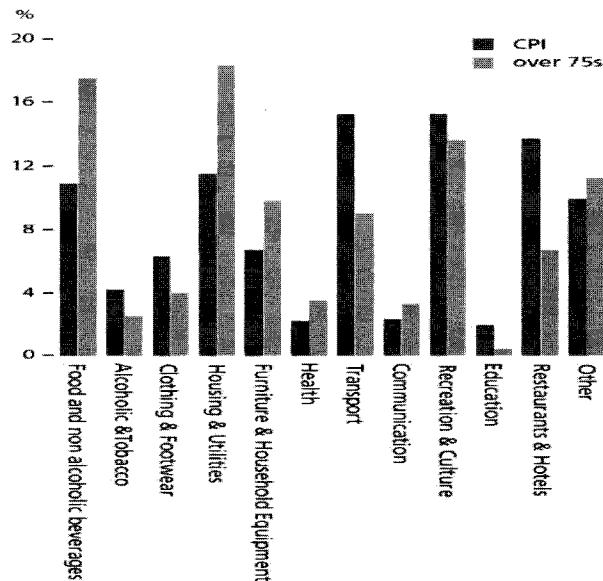
ที่มา: ผลการวิจัยของ Blanchett (2013)

6.5 การจัดทำดัชนีราคาผู้บริโภคสำหรับผู้เกษียณอายุ

การคำนวณดัชนีราคาผู้บริโภคสำหรับผู้เกษียณอายุนั้นมีความสำคัญสำหรับการประเมินระดับเงินก่อน ฅ วัน เกษียณอายุ เพราะการคำนวณระดับเงินก่อนจะต้องมีการประมาณการณ ระดับของยอดเงินค่าใช้จ่ายในแต่ละช่วงเวลาในอนาคต ซึ่งค่าใช้จ่ายต่างๆจะเพิ่มขึ้นตามอัตราเงินเฟ้อ ที่มาจากการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาสินค้าและบริการ แต่เนื่องจากสัดส่วนของค่าใช้จ่าย และปริมาณเงินของค่าใช้จ่ายในแต่ละประเภทของผู้เกษียณอายุมีการเปลี่ยนแปลงที่แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญ เมื่อเทียบกับการบริโภคของครัวเรือนในวัยก่อนเกษียณอายุ ดังนั้นเพื่อเป็นการประเมินระดับความเพียงพอของเงินก่อนเพื่อเกษียณอายุที่ถูกต้อง จึงควรจะต้องคำนวณอัตราเงินเฟ้อจำเพาะสำหรับผู้เกษียณอายุ ซึ่งมีความแตกต่างจากอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยของประชากรโดยทั่วไป

ตัวอย่างความแตกต่างของสัดส่วนการบริโภคของผู้เกษียณอายุและประชากรทั่วไปได้มีผลงานวิจัยเชิงประจักษ์ โดย Alliance Trust (2008) ที่แสดงให้เห็นถึงความแตกต่างของสัดส่วนค่าใช้จ่ายที่ใช้ในการคำนวณดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index: CPI) และสัดส่วนค่าใช้จ่ายของผู้เกษียณอายุในวัยเกิน 75 ปี ดังรูปที่ 6.3

รูปที่ 6.3 สัดส่วนการบริโภคเปรียบเทียบระหว่างสัดส่วนที่ใช้ในการคำนวณดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) และสัดส่วนการบริโภคของผู้เกษียณอายุ ในประเทศอังกฤษ



ที่มา: Alliance Trust (2008)

จากรูปที่ 6.3 จะสังเกตเห็นว่าสัดส่วนค่าใช้จ่ายด้านอาหาร ค่าใช้จ่ายภายในบ้าน ของผู้เกษียณอายุที่มีวัยเกิน 75 ปี ในประเทศสหราชอาณาจักร นั้นมีสัดส่วนที่เพิ่มสูงขึ้นมากเมื่อเทียบกับสัดส่วนค่าใช้จ่ายเฉลี่ยของประชากรทั่วไปที่ใช้ในการคำนวณดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) สำหรับสัดส่วนค่าใช้จ่ายที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญได้แก่การใช้จ่ายด้านการเดินทาง และการรับประทานอาหารนอกบ้าน

จากความแตกต่างในสัดส่วนค่าใช้จ่ายนี้ จึงมีความจำเป็นที่จะต้องมีการคำนวณดัชนีราคาผู้บริโภคสำหรับผู้เกษียณอายุ ให้เฉพาะเจาะจงเพื่อใช้ในการประมาณการณ์ยอดเงินที่จำเป็นสำหรับการบริโภคในอนาคตของผู้เกษียณอายุ โดยตัวอย่างการจัดทำที่มาจากการศึกษาของ คณะผู้วิจัยคณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย¹³ ที่มาจากการสำรวจผู้เกษียณอายุในประเทศ พบว่าสัดส่วนค่าใช้จ่ายของการบริโภคของผู้เกษียณกลุ่มอายุ 60-64 ปี, กลุ่มอายุ 65-69 ปี และกลุ่มอายุ 70 ปีขึ้นไป มีผลดังตารางที่ 6.5 ซึ่งสัดส่วนการบริโภคในแต่ละหมวดนี้ สามารถนำไปคำนวณหาดัชนีราคาผู้บริโภคสำหรับผู้เกษียณอายุ (อัตราเงินเฟ้อสำหรับผู้เกษียณอายุ) ได้

¹³ คณะผู้วิจัยประกอบด้วย รศ.ดร.พรอนงค์ บุษราตระกูล, ผศ.ณรงค์ฤทธิ์ อัครเรืองพิภพ, ผศ.ดร.รัฐชัย ศีลาเจริญ, ผศ.ดร.รุ่งเกียรติ รัตนบานชื่น, และ ผศ.ดร.อนิรุต พิเสฏฐิตลาชัย

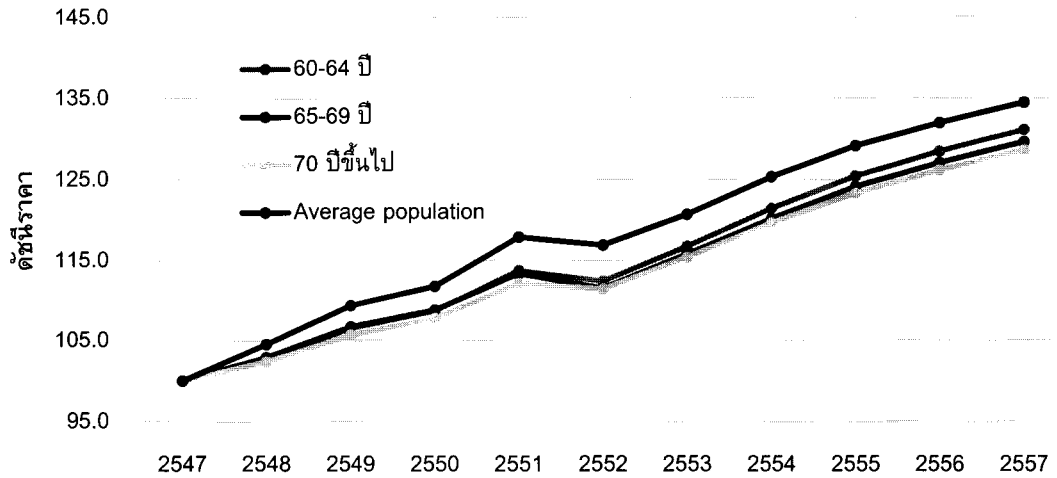
ตารางที่ 6.5 สัดส่วนค่าใช้จ่ายจำแนกตามกลุ่มอายุของผู้ตอบแบบสอบถามจากการสำรวจผู้เกษียณแล้ว

หมวดค่าใช้จ่าย	อายุ			
	55 – 59 ปี	60 – 64 ปี	65 – 69 ปี	70 ปี ขึ้นไป
อาหารปรุงที่บ้าน	17.46%	22.10%	19.96%	22.65%
อาหารสำเร็จรูป	14.39%	14.04%	13.58%	11.42%
เครื่องเค็มแอลกอฮอล์และยาสูบ	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
ไฟฟ้า ประปา และเชื้อเพลิง	5.56%	6.59%	7.66%	6.42%
เครื่องนุ่งห่มและรองเท้า	3.37%	2.21%	1.87%	1.79%
ส่วนบุคคล	16.03%	11.24%	9.33%	10.45%
รักษาพยาบาล	1.03%	0.74%	2.10%	1.00%
ที่อยู่อาศัย	0.62%	0.87%	1.13%	1.24%
อุปกรณ์เครื่องใช้ภายในบ้าน	2.11%	1.84%	2.33%	2.45%
ค่าจ้างประจำ	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
การเดินทาง	17.07%	15.25%	16.22%	11.26%
การสื่อสาร	5.75%	4.91%	4.65%	3.92%
สันทนาการ	11.86%	14.93%	17.54%	21.56%
การศึกษา	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
กิจกรรมทางสังคม	4.75%	5.28%	3.63%	5.84%
รวม	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

หมายเหตุ : ตัวอย่างการศึกษาการคำนวณระดับการบริโภคของแต่ละช่วงอายุหลังเกษียณอายุ ของคณะผู้วิจัยคณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัยที่มีวัตถุประสงค์เพื่อประเมินระดับของเงินก่อนที่ปัจเจกบุคคลพึงมี ณ วันเกษียณอายุ ซึ่งมาจากการเก็บข้อมูลจากแบบสอบถามของกลุ่มตัวอย่างที่ถูกนำมาใช้เป็นตัวแทนของระดับการใช้จ่ายหลังเกษียณ โดยการเก็บข้อมูลจากตัวอย่าง ที่มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ทราบระดับการใช้จ่ายของปัจเจกที่เกษียณอายุ โดยต้องการตัวแทนที่กระจายไปในแต่ละกลุ่มอายุเช่น 59-55, 60-69, และ 70 ปีขึ้นไป รวมทั้งมีการกระจายประเภทของอาชีพ และพื้นที่ของการอยู่อาศัยตามกลุ่มพื้นที่ที่มีรายจ่ายต่อครัวเรือนที่ต่างกัน

จากข้อมูลในตารางที่ 6.5 สามารถนำมาสร้างเป็นดัชนีราคาของการบริโภคของผู้เกษียณอายุได้ตามรูปที่ 6.4

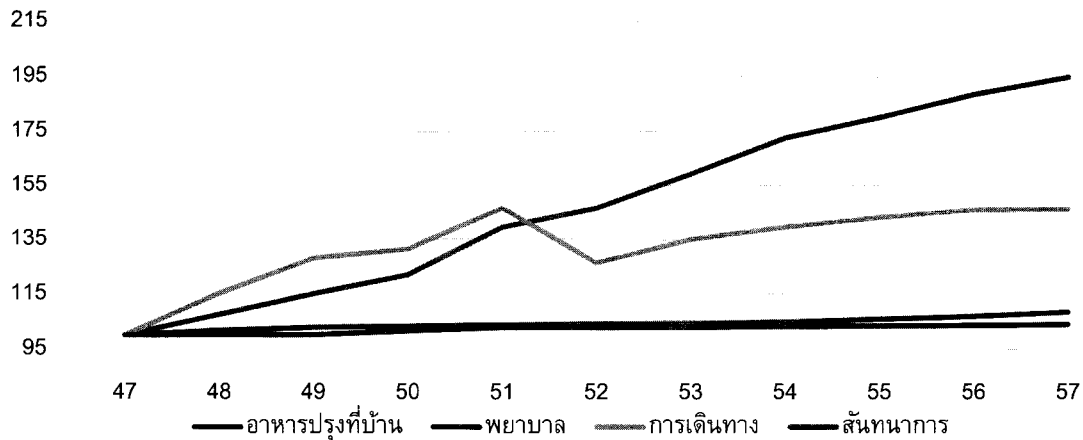
รูปที่ 6.4 การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาของการบริโภคจำแนกตามกลุ่มอายุ



ดัชนีราคาผู้บริโภคได้มีการปรับจุดเปรียบเทียบดัชนี (Reference Point) ที่ 100 ในปี พ.ศ.2547 เพื่อให้สะดวกในการเปรียบเทียบการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคในแต่ละกลุ่มช่วงอายุได้ โดยจะสังเกตเห็นว่าดัชนีราคาผู้บริโภคของประชากรเฉลี่ยในประเทศไทยมีการเติบโตที่สูงกว่าดัชนีราคาผู้บริโภคของผู้เกษียณอายุ ส่งผลให้ในช่วงระยะ 10 ปี ดัชนีราคามีความแตกต่างกันอยู่ประมาณร้อยละ 5 ในส่วนดัชนีราคาผู้บริโภคของผู้เกษียณอายุนั้นมีความใกล้เคียงกันมากในแต่ละกลุ่มอายุ โดยดัชนีราคาของกลุ่มอายุ 60-64 ปี มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูงกว่ากลุ่มอายุ 65-69 ปี และกลุ่มอายุ 70 ปีขึ้นไปตามลำดับ

สาเหตุที่ดัชนีราคาผู้บริโภคของผู้เกษียณอายุมีอัตราการเพิ่มขึ้นน้อยกว่าดัชนีราคาของประชากรเฉลี่ย เกิดจากการมีสัดส่วนค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการเดินทางที่น้อยกว่าประชากรเฉลี่ยในวัยทำงานทั่วไป ในขณะที่สัดส่วนค่าใช้จ่ายด้านสันทนาการของผู้เกษียณอายุมีสัดส่วนที่สูงกว่าร้อยละ ค่าใช้จ่ายของกลุ่มวัยทำงาน แต่อัตราเงินเฟ้อของหมวดค่าใช้จ่ายสันทนาการนั้นอยู่ในระดับที่น้อยมาก เมื่อเทียบกับอัตราเงินเฟ้อของหมวดค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ดังแสดงในรูปที่ 6.5 ซึ่งแสดงอัตราเงินเฟ้อของหมวดค่าใช้จ่ายที่มีความแตกต่างกันระหว่างผู้เกษียณอายุกับประชากรในวัยทำงาน

รูปที่ 6.5 ดัชนีราคาผู้บริโภคในหมวดค่าใช้จ่ายที่สำคัญ



จากการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคสำหรับผู้เกษียณอายุที่แสดงในรูปที่ 6.4 นั้นสามารถนำมาหาค่าเฉลี่ยของอัตราเงินเฟ้อโดยเฉลี่ยต่อปีได้ดังตารางที่ 6.5 โดยอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยต่อปีของทั้งสามกลุ่มอายุในวัยเกษียณนี้จะถูกนำไปคำนวณอัตราการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายของผู้เกษียณอายุในอนาคต เพื่อใช้ในการคำนวณเงินก้อนขั้นต่ำเพื่อรองรับการใช้จ่ายหลังเกษียณอายุต่อไป

ตารางที่ 6.5 อัตราเงินเฟ้อต่อปีในช่วง 10 ปีย้อนหลัง จำแนกตามกลุ่มอายุ

	2548	2549	2550	2551	2552	2553	2554	2555	2556	2557	เฉลี่ย
ค่าเฉลี่ย											
ประชากร	4.51%	4.68%	2.18%	5.49%	-0.85%	3.25%	3.81%	3.02%	2.18%	1.89%	3.02%
60-64 ปี	2.73%	3.70%	2.05%	4.63%	-1.18%	3.88%	3.99%	3.26%	2.43%	2.06%	2.75%
65-69 ปี	2.90%	3.72%	1.95%	4.17%	-1.59%	3.81%	3.79%	3.26%	2.39%	2.00%	2.64%
70 ปี ขึ้นไป	2.38%	3.23%	2.00%	4.05%	-0.65%	3.57%	3.69%	3.02%	2.32%	1.96%	2.56%

นอกจากการคำนวณอัตราเงินเฟ้อ คณะผู้วิจัย คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ได้ทำการสำรวจระดับค่าใช้จ่ายของกลุ่มตัวอย่างข้าราชการไทยภายหลังเกษียณอายุ พบว่าค่ามัธยฐาน หรือ Percentile 50 (P50) ของค่าใช้จ่ายของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการสำรวจมีระดับเท่ากับประมาณ 18,000 บาทต่อเดือน ค่าใช้จ่ายในระดับมัธยฐานนี้สามารถกำหนดเป็นค่าใช้จ่ายในระดับเพียงพอ (Sufficient) ได้ ดังแสดงในตารางที่ 6.6

ตารางที่ 6.6 ค่าใช้จ่ายรวมของผู้เกษียณอายุที่ระดับอายุ กลุ่มตัวอย่างข้าราชการ

กลุ่มอายุ	ระดับค่าใช้จ่าย P50	ระดับค่าใช้จ่าย P70	อัตราเงินเฟ้อ
60-64 ปี	18,762	25,968	2.75%
65-69 ปี	17,511	24,981	2.64%
70 ปี	18,152	25,365	2.56%

ส่วนค่าใช้จ่ายระดับ Percentile 70 (P70) สามารถใช้สะท้อนค่าใช้จ่ายในระดับสะดวกสบาย (Comfortable) โดยเมื่อพิจารณาหมวดค่าใช้จ่ายที่เพิ่มสูงขึ้นในระดับ P70 ที่แตกต่างจาก P50 จะเป็นค่าใช้จ่ายในหมวดค่าจ้างส่วนบุคคล ค่าสหนาการ ซึ่งอาจนับได้ว่าเป็นหมวดค่าจ้างที่ไม่ได้อยู่ในหมวดของค่าจ้างจำเป็น โดยมีข้อสังเกตได้ว่า ค่าใช้จ่ายรวมของข้าราชการเกษียณมีความแตกต่างกันระหว่างช่วงอายุ และมีลักษณะ Smiling Curve กล่าวคือ เมื่อเข้าสู่วัยเกษียณในช่วงต้นจะมีค่าใช้จ่ายที่ลดลงเมื่ออายุมากขึ้น แต่เมื่ออายุสูงขึ้นเกินกว่า 69 ปีจะมีค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นตามอายุที่มากขึ้น ค่าใช้จ่ายหมวดที่มีความสัมพันธ์กับอายุในทางเดียวกัน คือ ค่าใช้จ่ายด้านอาหาร ในขณะที่ค่าใช้จ่ายด้านบุคคล ค่าใช้จ่ายการเดินทาง และสหนาการจะผกผันกับอายุ

6.6 ตัวอย่างวิธีการคำนวณเงินก้อนขั้นต่ำพึงมี ณ วันเกษียณอายุ สำหรับสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

ในส่วนนี้จะวิเคราะห์ระดับสินทรัพย์ขั้นต่ำที่ผู้เกษียณอายุพึงมีสำหรับการประกันคุณภาพชีวิตขั้นพื้นฐาน (วัยสูงอายุ) ซึ่งมาจากการสำรวจของคณะผู้วิจัย คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย โดยมีจุดประสงค์เพื่อรวบรวมข้อมูลเพื่อทราบตัวเลขเป้าหมายเงินก้อนขั้นต่ำสำหรับสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

กระบวนการในการสำรวจเริ่มต้นด้วยการสำรวจลักษณะการใช้จ่ายและระดับค่าใช้จ่ายโดยเฉลี่ยของผู้เกษียณอายุที่เคยทำงานรับเงินเดือนในบริษัทเอกชนหรือรัฐวิสาหกิจ (ไม่รวมข้าราชการและเจ้าของกิจการ) เพื่อนำไปใช้ในการประเมินระดับเงินก้อนขั้นต่ำ (Minimum Lump Sum : MLS) ที่บุคคลเหล่านี้พึงมีเมื่ออายุ 55 ปี เพื่อใช้จ่ายในวัยเกษียณอย่างเพียงพอ จากนั้นจึงประมาณค่าตัวเลขเป้าหมาย

เงินก้อนขึ้นต่ำจากลักษณะการใช้จ่ายและระดับค่าใช้จ่ายด้วยตัวแบบทางการเงินสำหรับการคำนวณเงิน
ก้อน ณ วันเกษียณอายุ

วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล ใช้วิธีการสัมภาษณ์แบบเผชิญหน้า (Face to Face Interview) กับ
ผู้เกษียณอายุที่เคยทำงานรับเงินเดือนในบริษัทเอกชนหรือรัฐวิสาหกิจ ที่มีอายุ 55 ปี ขึ้นไปด้วยพนักงาน
สัมภาษณ์ ที่มีประสบการณ์ วิธีการสุ่มตัวอย่าง แยกเป็นสองตัวอย่าง คือ ตัวอย่างผู้เกษียณอายุที่เคย
ทำงานรับเงินเดือนในบริษัทเอกชนหรือรัฐวิสาหกิจที่มีอายุ 55 ปี ขึ้นไป (หน่วยศึกษา) ที่มีภูมิลำเนาอยู่
ในเขตกรุงเทพมหานคร ใช้วิธีการสุ่มตัวอย่างแบบสะดวก (Convenience Sampling) ขนาดตัวอย่าง 400
คน สํารวจในช่วงวันที่ 4 ก.ค. 2558 ถึง 2 ส.ค. 2558 และตัวอย่างผู้เกษียณอายุที่เคยทำงานรับเงินเดือน
ในบริษัทเอกชนหรือรัฐวิสาหกิจที่มีอายุ 55 ปี ขึ้นไป มีภูมิลำเนาอยู่ในเขตต่างจังหวัด ใช้วิธีการสุ่ม
ตัวอย่างแบบสองขั้นตอน (Two-Stage Sampling) ขนาดตัวอย่าง 400 คน กระจายตามภูมิภาค 5
ภูมิภาค ได้แก่ ปริมณฑล ภาคกลาง ภาคเหนือ ภาคตะวันออกเฉียงเหนือและภาคใต้ และสํารวจในช่วง
วันที่ 29 พ.ย.2558 ถึง 6 ก.พ.2559

ขนาดตัวอย่าง ในกรุงเทพจำนวน 400 คน กำหนดมาจากตารางยามานะ กรณีขนาดประชากร
มีขนาดใหญ่) เพื่อให้มั่นใจว่าค่าประมาณสัดส่วนที่ได้ทุกสัดส่วน มีค่าแตกต่างจากสัดส่วนประชากรไม่
เกิน 0.05 ด้วยความเชื่อมั่น 95% การสุ่มตัวอย่างหน่วยศึกษา ในเขตต่างจังหวัด ใช้วิธีการสุ่มตัวอย่าง
แบบสองขั้นตอน (Two-Stage Sampling) ขนาดตัวอย่าง จำนวน 400 คน กำหนดมาจากตารางยามานะ
กรณีขนาดประชากรมีขนาดใหญ่ ความเชื่อมั่น 95% เช่นกัน

เนื่องจากหน่วยศึกษากระจายอยู่ในพื้นที่เป็นวงกว้าง จึงใช้วิธีการสุ่มตัวอย่างแบบสองขั้นตอน
(Two-Stage Sampling) เพื่อกระจายตัวอย่างหน่วยศึกษาไปยังพื้นที่ต่าง ๆ อย่างทั่วถึง ขั้นตอนที่ 1 สุ่ม
ตัวอย่างจังหวัด โดยวิธีการสุ่มตัวอย่างแบบชั้นภูมิ กำหนดชั้นภูมิจำนวน 5 ชั้นภูมิ ได้แก่ ชั้นภูมิ
ปริมณฑล ชั้นภูมิภาคเหนือ ชั้นภูมิภาคกลาง ชั้นภูมิภาคตะวันออกเฉียงเหนือ และชั้นภูมิภาคใต้
(หลักเกณฑ์แบ่งชั้นภูมิ ใช้เกณฑ์ตามรายงานสถิติงานประกันสังคม ปี2557 หน้า 20-22) ขนาดจังหวัด
ตัวอย่าง กำหนดไว้ 10 จังหวัด ทั้งนี้ การเลือกจังหวัดตัวอย่าง ในแต่ละชั้นภูมิจะใช้เกณฑ์เลือกจังหวัดที่
มีจำนวนผู้ประกันตน ตามมาตรา 33 สูงสุด ขั้นตอนที่ 2 สุ่มตัวอย่างหน่วยศึกษา ในแต่ละจังหวัดตัวอย่าง
ใช้วิธีการสุ่มตัวอย่างแบบสะดวก (Convenience Sampling) กำหนดจุดสำรวจตามเขตเมืองของแต่ละ
จังหวัดตัวอย่าง ขนาดตัวอย่างแต่ละจังหวัด จังหวัดละ 40 คน รวม 10 จังหวัด

ค่าใช้จ่ายหลังเกษียณที่ได้จากการสำรวจข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่าง จะนำมาจำแนกตามกลุ่มอาชีพและพื้นที่ และนำมาคำนวณ ค่าเปอร์เซ็นต์ไทล์ (Percentile) ที่ 50 (PR50) ค่าเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 75 (PR75) และ ค่าเปอร์เซ็นต์ไทล์ ที่ 95 (PR95) ของการกระจายตัวของข้อมูลที่ได้จากครัวเรือนกลุ่มตัวอย่าง โดยกำหนดให้ค่า PR50 ถือเป็นค่าเฉลี่ยของการกระจายตัวของยอดค่าใช้จ่าย ซึ่งเปรียบเสมือนเป็นระดับค่าใช้จ่ายระดับพอเพียง ส่วนระดับค่าใช้จ่ายที่ PR75 อาจพิจารณาได้ว่าเป็นค่าใช้จ่ายที่รองรับความสุขสบาย ในขณะที่ ค่าใช้จ่ายที่ PR95 ซึ่งเป็นยอดที่สูงนั้นสามารถทดแทนระดับค่าใช้จ่ายของผู้เกษียณอายุในระดับหรูหรา

จากการเก็บรวบรวมข้อมูลจากตัวอย่าง พบว่าตัวอย่างผู้เกษียณอายุที่เคยทำงานรับเงินเดือนในบริษัทเอกชนหรือรัฐวิสาหกิจที่มีอายุ 55 ปีขึ้นไป มีค่าใช้จ่ายรวมอยู่ที่ 10,116 บาท สรุปจากผลรวมของค่ามัธยฐานของค่าใช้จ่ายทุกหมวด สำหรับสัดส่วนค่ามัธยฐานของค่าใช้จ่ายในหมวดต่าง ๆ และน้ำหนักการบริโภค ใน 5 ลำดับแรกได้แก่

- ลำดับที่ 1 ค่าใช้จ่ายในหมวดอาหารสำเร็จรูป น้ำหนัก 24%
- ลำดับที่ 2 ค่าใช้จ่ายในหมวดอาหารปรุงที่บ้าน น้ำหนัก 19%
- ลำดับที่ 3 ค่าใช้จ่ายในหมวดที่เกี่ยวกับการเดินทาง น้ำหนัก 18%
- ลำดับที่ 4 ค่าใช้จ่ายในหมวดค่าสังนทานการต่าง ๆ น้ำหนัก 12%
- ลำดับที่ 5 ค่าใช้จ่ายในหมวด ค่าไฟฟ้า น้ำประปาและเชื้อเพลิง น้ำหนัก 11%

โดยค่าใช้จ่ายในหมวดต่าง ๆ ณ ระดับเปอร์เซ็นต์ไทล์ ต่าง ๆ แสดงอยู่ในตารางที่ 6.7

ตารางที่ 6.7 ค่าสถิติต่าง เกี่ยวกับค่าใช้จ่ายรวม และค่าใช้จ่ายสำหรับอุปโภคและบริโภคในหมวดต่าง ๆ จากผลการสำรวจ

ตัวแปร	ขนาดตัวอย่าง	Min	P25	P50	P75	Max
หมวดที่ 1 อาหารปรุงที่บ้าน	762	0	1,000	1,566	2,500	13,200
หมวดที่ 2 ค่าอาหารสำเร็จรูป	762	0	1,000	2,000	3,000	15,333
หมวดที่ 3 เครื่องดื่มแอลกอฮอล์และยาสูบ	762	0	0	0	0	5,000
หมวดที่ 4 ค่าไฟฟ้า น้ำประปา และเชื้อเพลิง	762	0	620	900	1,282	4,333
หมวดที่ 5 เครื่องนุ่งห่มและเครื่องแต่งตัว	762	0	42	125	300	6,000
หมวดที่ 6 ค่าใช้จ่ายส่วนบุคคล	762	0	250	633	1,400	19,340
หมวดที่ 7 ค่าใช้จ่ายพยาบาล	762	0	49	213	671	8,333
หมวดที่ 8 ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับที่อยู่อาศัย	762	0	0	0	83	13,333
หมวดที่ 9 อุปกรณ์เครื่องใช้ภายในบ้าน	762	0	32	67	169	2,978
หมวดที่ 10 ค่าจ้างประจำ	762	0	0	0	0	16,667
หมวดที่ 11 ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับการเดินทาง	762	0	600	1,500	2,958	23,750
หมวดที่ 12 ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับการสื่อสาร	762	0	200	300	599	3,488
หมวดที่ 13 ค่าสินทนการต่างๆ	762	0	512	983	1,942	18,267
หมวดที่ 14 ค่าใช้จ่ายการศึกษา	762	0	0	0	0	3,000
หมวดที่ 15 กิจกรรมทางสังคมและอื่นๆ	762	0	42	167	391	6,000
รวมค่าใช้จ่าย ทุกหมวด	762	4,192	7,215	10,116	15,947	41,430

หมายเหตุ : ค่ามัธยฐานหรือค่าสถิติต่างๆ ในตาราง เมื่อตัวเลขทุกหมวดมารวมกัน ไม่จำเป็นต้องเท่ากับค่ารวม มัธยฐานของค่าใช้จ่ายรวม ไม่จำเป็นต้องเท่ากับผลรวมของมัธยฐานค่าใช้จ่ายในแต่ละหมวด

ผลการสำรวจที่สำคัญพบว่าสัดส่วนค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นอย่างชัดเจนคือ อาหารปรุงที่บ้านที่มีสัดส่วนที่สูงขึ้นมากตามอายุที่เพิ่มขึ้นในวัยเกษียณอายุ ซึ่งถือเป็นหมวดค่าใช้จ่ายที่มีสัดส่วนสูงที่สุดสำหรับค่ารักษาพยาบาลนั้นก็มีสัดส่วนที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากร้อยละ 2.5 ในช่วงอายุ 55-59 ปี เป็น ร้อยละ 4 ในช่วงอายุ 70 ปีขึ้นไป ในขณะที่สัดส่วนค่าใช้จ่ายในหมวดการเดินทางลดลงอย่างมีนัยสำคัญจากร้อยละ 17 เป็น ร้อยละ 10 ดังแสดงในตารางที่ 6.8

ตารางที่ 6.8 สัดส่วนค่าใช้จ่ายของผู้เกษียณอายุ (ผู้ที่เคยทำงานในภาคเอกชน และรัฐวิสาหกิจ) จำแนกตาม 4 กลุ่มอายุคือ กลุ่ม 55-59 ปี กลุ่ม 60-64 ปี กลุ่ม 65-69 ปี และ กลุ่ม 70 ปีขึ้นไป

หมวดค่าใช้จ่าย	อายุ			
	55 - 59 ปี	60 - 64 ปี	65 - 69 ปี	70 ปี ขึ้นไป
อาหารปรุงที่บ้าน	16.46%	19.23%	20.51%	25.68%
อาหารสำเร็จรูป	21.52%	21.79%	24.36%	22.97%
เครื่องดื่มแอลกอฮอล์และยาสูบ	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
ไฟฟ้า ประปา และเชื้อเพลิง	8.86%	11.54%	11.54%	13.51%
เครื่องนุ่งห่มและรองเท้า	2.53%	1.28%	1.28%	1.35%
ส่วนบุคคล	12.66%	6.41%	5.13%	4.05%
พยาบาล	2.53%	2.56%	2.56%	4.05%
ที่อยู่อาศัย	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
อุปกรณ์เครื่องใช้ภายในบ้าน	1.27%	1.28%	1.28%	1.35%
ค่าจ้างประจำ	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
การเดินทาง	17.72%	17.95%	15.38%	10.81%
การสื่อสาร	3.80%	3.85%	3.85%	2.70%
สันทนาการ	11.39%	12.82%	12.82%	10.81%
การศึกษา	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
กิจกรรมทางสังคม	1.27%	1.28%	1.28%	2.70%
รวม	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

สำหรับยอดค่าใช้จ่ายในช่วงเกษียณอายุ ที่ได้จากการสำรวจข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างโดยได้จำแนกตามกลุ่มอาชีพและพื้นที่นั้น แสดงอยู่ในตารางที่ 6.9

ตารางที่ 6.9 การกระจายตัวของระดับค่าใช้จ่าย แต่ละกลุ่มอาชีพและท้องที่

	PR50	PR75	PR95
A. ค่าใช้จ่ายไม่รวมค่าเช่า เฉลี่ยทุกจังหวัด			
1. ผู้บริหารบริษัทเอกชน หรือรัฐวิสาหกิจ	18,031	29,447	53,542
2. อาชีพที่ต้องใช้ใบประกอบวิชาชีพ เช่น แพทย์ พยาบาล วิศวกร ทนาย ผู้สอบบัญชี	15,545	21,164	40,754
3. พนักงานในสำนักงาน เช่น พนักงานบัญชี พนักงานทรัพยากรบุคคล พนักงานการเงิน	11,460	18,289	35,779
4. พนักงานให้บริการ เช่น พนักงานขาย พนักงานในโรงแรม พนักงานทำความสะอาด พนักงานขับยานพาหนะ	8,153	12,367	21,888
5. พนักงานในโรงงาน	7,248	9,495	14,006
6. อื่นๆ	9,748	14,767	32,669
B. ค่าใช้จ่ายไม่รวมค่าเช่า กรุงเทพ			
1. ผู้บริหารบริษัทเอกชน หรือรัฐวิสาหกิจ	21,130	33,074	59,836
2. อาชีพที่ต้องใช้ใบประกอบวิชาชีพ เช่น แพทย์ พยาบาล วิศวกร ทนาย ผู้สอบบัญชี	18,248	22,431	42,745
3. พนักงานในสำนักงาน เช่น พนักงานบัญชี พนักงานทรัพยากรบุคคล พนักงานการเงิน	13,143	20,982	36,724
4. พนักงานให้บริการ เช่น พนักงานขาย พนักงานในโรงแรม พนักงานทำความสะอาด พนักงานขับยานพาหนะ	9,920	14,217	32,711
5. พนักงานในโรงงาน	7,899	10,204	19,254
6. อื่นๆ	10,745	14,105	14,960
C. ค่าใช้จ่ายไม่รวมค่าเช่า ต่างจังหวัด			
1. ผู้บริหารบริษัทเอกชน หรือรัฐวิสาหกิจ	15,172	19,241	33,700
2. อาชีพที่ต้องใช้ใบประกอบวิชาชีพ เช่น แพทย์ พยาบาล วิศวกร ทนาย ผู้สอบบัญชี	10,545	16,181	31,792
3. พนักงานในสำนักงาน เช่น พนักงานบัญชี พนักงานทรัพยากรบุคคล พนักงานการเงิน	9,054	12,826	30,106
4. พนักงานให้บริการ เช่น พนักงานขาย พนักงานในโรงแรม พนักงานทำความสะอาด พนักงานขับยานพาหนะ	7,630	10,428	18,637
5. พนักงานในโรงงาน	7,172	9,037	13,652
6. อื่นๆ	9,586	13,947	24,215

เมื่อนำค่าใช้จ่ายที่ได้จากการสำรวจมาประมาณค่าเงินก้อนพึงมีขั้นต่ำตามตัวแบบทางการเงินที่กล่าวมาข้างต้น จะได้ตัวอย่างการคำนวณมูลค่าเงินก้อนพึงมีขั้นต่ำ ณ วันเกษียณอายุ ของบุคคลตัวอย่าง 3 คน ที่มีอายุแตกต่างกันในปัจจุบัน โดยมีข้อสมมติฐานให้ประกอบอาชีพแรงงานในโรงงานเหมือนกัน และไม่มีภาระค่าใช้จ่ายค่าเช่าสำหรับที่พักอาศัย และให้มีการรักษาพยาบาลผ่านโรงพยาบาลของรัฐ ดังแสดงในตารางที่ 6.10

ตารางที่ 6.10 เงินก้อนขั้นต่ำพึงมี ณ วันเกษียณอายุระดับพอเพียง

อายุ (ปี)	ไม่เป็นโรค	โรคหัวใจ	โรคเบาหวาน	โรคเส้นเลือดในสมอง	โรคมะเร็ง
35	2,986,349	3,793,575	3,965,122	4,137,667	3,948,099
45	2,222,124	2,822,776	2,950,423	3,078,813	2,937,756
55	1,653,469	2,100,410	2,195,392	2,290,926	2,185,967

จะสังเกตเห็นว่าผู้ที่มีอายุ 35 ปีในปัจจุบัน จะต้องมียอดเงินก้อนพึงมี ณ วันเกษียณอายุสูงกว่าผู้ที่มีอายุมากกว่า เพราะมูลค่านี้คือมูลค่าของเงินก้อน ณ วันเกษียณในอีก 25 ปีข้างหน้า ซึ่งเป็นมูลค่าของเงินที่ได้รวมอัตราเงินเฟ้อในอนาคตไปแล้ว โดยโรคที่ทำให้มีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นสูงที่สุดได้แก่โรคเส้นเลือดในสมอง ส่งผลให้มูลค่าเงินก้อนเพิ่มขึ้นประมาณ 500,000 – 1,000,000 บาท

แต่เมื่อวิเคราะห์ผู้ที่เกษียณอายุสำหรับกลุ่มประชากรที่ทำงานในบริษัทเอกชน หรือรัฐวิสาหกิจ ในปี พ.ศ.2589 หรืออายุในปีพ.ศ.2559 อยู่ที่ 25 ปีนั้นจะต้องมีมูลค่าเงินก้อนขั้นต่ำพึงมี สูงถึง 13.3 ล้านบาทสำหรับเพศหญิง และ 11.6 ล้านบาทสำหรับเพศชาย ซึ่งเป็นมูลค่าเงินก้อนที่สามารถรองรับความสบายได้เท่ากับการใช้จ่ายเพียงประมาณ 18,000 บาทต่อเดือน (เมื่อคิดเปรียบเทียบกับมูลค่าใช้จ่ายในปัจจุบัน) เท่านั้น โดยหากต้องการรองรับระดับค่าใช้จ่ายที่สะดวกสบาย จะต้องมียอดเงินก้อนเพิ่มสูงขึ้นเป็นประมาณ 20-22 ล้านบาทเลยทีเดียว หากตอนเกษียณอายุ มีความเสี่ยงที่จะเกิดโรคร้ายแรง จะต้องมียอดมูลค่าเงินก้อนขั้นต่ำเพิ่มขึ้น เพื่อรองรับค่าใช้จ่ายในการรักษาแต่ละด้านสูงขึ้นตามไปด้วย

รายละเอียดของมูลค่าเงินก้อนขั้นต่ำพึงมีของแต่ละกลุ่มอาชีพ แสดงอยู่ในตารางที่ 6.11 ซึ่งมีการแบ่งแยกเงินก้อนขั้นต่ำตามการเป็นโรครายหลังเกษียณอายุไปด้วย

ตารางที่ 6.11 ตัวเลขเงินก้อนที่มีขั้นต่ำสำหรับผู้ที่มีอายุปัจจุบัน 25 ปี 35 ปี และ 45 ปี ในปี พ.ศ. 2559 เกษียณอายุ 55 ปีและมีที่พักอาศัยของตนเองในกรุงเทพมหานคร จำแนกตามอาชีพ เพศ โรงพยาบาลที่รักษา สถานะทางสุขภาพ ณ ระดับพอเพียงและระดับสะดวกสบาย

ปีพ.ศ.ที่เกษียณ	1.ผู้บริหารบริษัทเอกชนหรือรัฐวิสาหกิจ							
2589	ร.พ.รัฐ		ไม่ป่วย	เบาหวาน	หัวใจ	เส้นเลือดในสมอง	มะเร็ง	
	พอเพียง	หญิง	13,371,170	14,513,993	14,853,115	15,042,389	14,788,003	
		ชาย	11,612,318	12,579,507	12,906,626	13,042,819	12,840,045	
	สะดวกสบาย	หญิง	22,388,339	23,498,020	23,837,141	24,026,416	23,772,030	
		ชาย	19,353,895	20,286,918	20,614,037	20,750,230	20,547,456	
	ร.พ.เอกชน		ไม่ป่วย	เบาหวาน	หัวใจ	เส้นเลือดในสมอง	มะเร็ง	
	พอเพียง	หญิง	13,371,170	16,037,020	17,475,647	16,386,894	15,155,492	
		ชาย	11,612,318	13,947,863	15,273,196	14,263,244	13,175,595	
	สะดวกสบาย	หญิง	22,388,339	25,021,047	26,459,674	25,370,921	24,139,519	
		ชาย	19,353,895	21,655,275	22,980,607	21,970,655	20,883,007	
	2579	ร.พ.รัฐ		ไม่ป่วย	เบาหวาน	หัวใจ	เส้นเลือดในสมอง	มะเร็ง
		พอเพียง	หญิง	9,949,406	10,799,774	11,052,112	11,192,950	11,003,663
ชาย			8,640,655	9,360,334	9,603,742	9,705,082	9,554,199	
สะดวกสบาย		หญิง	16,659,027	17,484,734	17,737,072	17,877,910	17,688,623	
		ชาย	14,401,116	15,095,372	15,338,780	15,440,120	15,289,237	
ร.พ.เอกชน		ไม่ป่วย	เบาหวาน	หัวใจ	เส้นเลือดในสมอง	มะเร็ง		
พอเพียง		หญิง	9,949,406	11,933,049	13,003,523	12,193,388	11,277,109	
		ชาย	8,640,655	10,378,520	11,364,692	10,613,193	9,803,880	
สะดวกสบาย		หญิง	16,659,027	18,618,009	19,688,483	18,878,348	17,962,069	
		ชาย	14,401,116	16,113,558	17,099,730	16,348,231	15,538,918	
2569		ร.พ.รัฐ		ไม่ป่วย	เบาหวาน	หัวใจ	เส้นเลือดในสมอง	มะเร็ง
		พอเพียง	หญิง	7,403,293	8,036,046	8,223,809	8,328,606	8,187,759
	ชาย		6,429,459	6,964,968	7,146,086	7,221,492	7,109,221	
	สะดวกสบาย	หญิง	12,395,881	13,010,284	13,198,047	13,302,844	13,161,996	
		ชาย	10,715,783	11,232,375	11,413,493	11,488,899	11,376,628	
	ร.พ.เอกชน		ไม่ป่วย	เบาหวาน	หัวใจ	เส้นเลือดในสมอง	มะเร็ง	
	พอเพียง	หญิง	7,403,293	8,879,309	9,675,842	9,073,026	8,391,228	
		ชาย	6,429,459	7,722,594	8,456,398	7,897,212	7,295,008	
	สะดวกสบาย	หญิง	12,395,881	13,853,547	14,650,080	14,047,264	13,365,466	
		ชาย	10,715,783	11,990,000	12,723,805	12,164,619	11,562,415	

ปีพ.ศ.ที่เกษียณ	2.อาชีพที่ต้องใช้ใบประกอบวิชาชีพเช่นแพทย์พยาบาลวิศวกรทนายผู้สอบบัญชี						
2589	ร.พ.รัฐ		ไม่ป่วย	เบาหวาน	หัวใจ	เส้นเลือดในสมอง	มะเร็ง
	พอเพียง	หญิง	11,547,205	12,696,163	13,035,284	13,224,559	12,970,172
		ชาย	10,028,278	11,001,860	11,328,979	11,465,172	11,262,399
	สะดวกสบาย	หญิง	15,183,829	16,318,648	16,657,770	16,847,044	16,592,658
		ชาย	13,125,861	14,084,962	14,412,081	14,548,274	14,345,500
	ร.พ.เอกชน		ไม่ป่วย	เบาหวาน	หัวใจ	เส้นเลือดในสมอง	มะเร็ง
	พอเพียง	หญิง	11,547,205	14,219,189	15,657,817	14,569,064	13,337,661
		ชาย	10,028,278	12,370,217	13,695,550	12,685,597	11,597,949
	สะดวกสบาย	หญิง	15,183,829	17,841,675	19,280,303	18,191,549	16,960,147
		ชาย	13,125,861	15,453,318	16,778,651	15,768,699	14,681,050
2579	ร.พ.รัฐ		ไม่ป่วย	เบาหวาน	หัวใจ	เส้นเลือดในสมอง	มะเร็ง
	พอเพียง	หญิง	8,592,205	9,447,137	9,699,476	9,840,314	9,651,026
		ชาย	7,461,981	8,186,417	8,429,825	8,531,165	8,380,282
	สะดวกสบาย	หญิง	11,298,195	12,142,607	12,394,945	12,535,783	12,346,496
		ชาย	9,766,873	10,480,534	10,723,942	10,825,282	10,674,399
	ร.พ.เอกชน		ไม่ป่วย	เบาหวาน	หัวใจ	เส้นเลือดในสมอง	มะเร็ง
	พอเพียง	หญิง	8,592,205	10,580,412	11,650,886	10,840,752	9,924,473
		ชาย	7,461,981	9,204,603	10,190,775	9,439,276	8,629,963
	สะดวกสบาย	หญิง	11,298,195	13,275,882	14,346,356	13,536,221	12,619,942
		ชาย	9,766,873	11,498,720	12,484,892	11,733,393	10,924,080
2569	ร.พ.รัฐ		ไม่ป่วย	เบาหวาน	หัวใจ	เส้นเลือดในสมอง	มะเร็ง
	พอเพียง	หญิง	6,393,407	7,029,557	7,217,321	7,322,118	7,181,270
		ชาย	5,552,415	6,091,463	6,272,581	6,347,988	6,235,717
	สะดวกสบาย	หญิง	8,406,918	9,035,240	9,223,003	9,327,800	9,186,952
		ชาย	7,267,471	7,798,502	7,979,620	8,055,026	7,942,755
	ร.พ.เอกชน		ไม่ป่วย	เบาหวาน	หัวใจ	เส้นเลือดในสมอง	มะเร็ง
	พอเพียง	หญิง	6,393,407	7,872,820	8,669,354	8,066,538	7,384,740
		ชาย	5,552,415	6,849,089	7,582,894	7,023,708	6,421,503
	สะดวกสบาย	หญิง	8,406,918	9,878,503	10,675,036	10,072,220	9,390,422
		ชาย	7,267,471	8,556,128	9,289,932	8,730,746	8,128,542

ปีพ.ศ.ที่เกษียณ	3.พนักงานในสำนักงานเช่นพนักงานบัญชีพนักงานทรัพยากรบุคคลพนักงานการเงิน						
2589	ร.พ.รัฐ		ไม่ป่วย	เบาหวาน	หัวใจ	เส้นเลือดในสมอง	มะเร็ง
	พอเพียง	หญิง	8,317,115	9,476,938	9,816,060	10,005,334	9,750,948
		ชาย	7,223,076	8,207,981	8,535,100	8,671,293	8,468,519
	สะดวกสบาย	หญิง	14,203,016	15,341,257	15,680,379	15,869,653	15,615,267
		ชาย	12,277,984	13,240,635	13,567,754	13,703,947	13,501,173
	ร.พ.เอกชน		ไม่ป่วย	เบาหวาน	หัวใจ	เส้นเลือดในสมอง	มะเร็ง
	พอเพียง	หญิง	8,317,115	10,999,965	12,438,592	11,349,839	10,118,437
		ชาย	7,223,076	9,576,338	10,901,670	9,891,718	8,804,070
	สะดวกสบาย	หญิง	14,203,016	16,864,284	18,302,912	17,214,158	15,982,756
		ชาย	12,277,984	14,608,991	15,934,324	14,924,372	13,836,724
2579	ร.พ.รัฐ		ไม่ป่วย	เบาหวาน	หัวใจ	เส้นเลือดในสมอง	มะเร็ง
	พอเพียง	หญิง	6,188,714	7,051,732	7,304,070	7,444,908	7,255,621
		ชาย	5,374,647	6,107,509	6,350,916	6,452,257	6,301,374
	สะดวกสบาย	หญิง	10,568,377	11,415,336	11,667,674	11,808,512	11,619,225
		ชาย	9,135,973	9,852,276	10,095,683	10,197,024	10,046,141
	ร.พ.เอกชน		ไม่ป่วย	เบาหวาน	หัวใจ	เส้นเลือดในสมอง	มะเร็ง
	พอเพียง	หญิง	6,188,714	8,185,007	9,255,481	8,445,346	7,529,067
		ชาย	5,374,647	7,125,695	8,111,867	7,360,367	6,551,055
	สะดวกสบาย	หญิง	10,568,377	12,548,611	13,619,085	12,808,951	11,892,671
		ชาย	9,135,973	10,870,462	11,856,634	11,105,134	10,295,822
2569	ร.พ.รัฐ		ไม่ป่วย	เบาหวาน	หัวใจ	เส้นเลือดในสมอง	มะเร็ง
	พอเพียง	หญิง	4,604,985	5,247,151	5,434,914	5,539,711	5,398,863
		ชาย	3,999,242	4,544,560	4,725,678	4,801,085	4,688,814
	สะดวกสบาย	หญิง	7,863,865	8,494,082	8,681,846	8,786,642	8,645,795
		ชาย	6,798,022	7,331,019	7,512,136	7,587,543	7,475,272
	ร.พ.เอกชน		ไม่ป่วย	เบาหวาน	หัวใจ	เส้นเลือดในสมอง	มะเร็ง
	พอเพียง	หญิง	4,604,985	6,090,414	6,886,947	6,284,131	5,602,333
		ชาย	3,999,242	5,302,186	6,035,991	5,476,805	4,874,600
	สะดวกสบาย	หญิง	7,863,865	9,337,345	10,133,878	9,531,062	8,849,264
		ชาย	6,798,022	8,088,644	8,822,449	8,263,263	7,661,058

ปีพ.ศ.ที่เกษียณ	4.พนักงานให้บริการเช่นพนักงานขายพนักงานในโรงแรมพนักงานทำความสะอาดพนักงานขับยานพาหนะ						
2589	ร.พ.รัฐ	ไม่ป่วย	เบาหวาน	หัวใจ	เส้นเลือดในสมอง	มะเร็ง	
	พอเพียง	หญิง	6,277,584	7,444,268	7,783,389	7,972,664	7,718,277
		ชาย	5,451,827	6,443,881	6,771,000	6,907,193	6,704,419
	สะดวกสบาย	หญิง	9,623,924	10,778,143	11,117,265	11,306,539	11,052,153
		ชาย	8,319,528	9,298,753	9,625,872	9,762,065	9,559,292
	ร.พ.เอกชน	ไม่ป่วย	เบาหวาน	หัวใจ	เส้นเลือดในสมอง	มะเร็ง	
	พอเพียง	หญิง	6,277,584	8,967,295	10,405,922	9,317,169	8,085,766
		ชาย	5,451,827	7,812,238	9,137,570	8,127,618	7,039,970
	สะดวกสบาย	หญิง	9,623,924	12,301,170	13,739,798	12,651,045	11,419,642
		ชาย	8,319,528	10,667,110	11,992,443	10,982,490	9,894,842
2579	ร.พ.รัฐ	ไม่ป่วย	เบาหวาน	หัวใจ	เส้นเลือดในสมอง	มะเร็ง	
	พอเพียง	หญิง	4,671,112	5,539,234	5,791,573	5,932,411	5,743,123
		ชาย	4,056,671	4,794,853	5,038,260	5,139,601	4,988,718
	สะดวกสบาย	หญิง	7,161,103	8,019,951	8,272,289	8,413,127	8,223,840
		ชาย	6,190,510	6,919,146	7,162,553	7,263,893	7,113,011
	ร.พ.เอกชน	ไม่ป่วย	เบาหวาน	หัวใจ	เส้นเลือดในสมอง	มะเร็ง	
	พอเพียง	หญิง	4,671,112	6,672,509	7,742,983	6,932,849	6,016,570
		ชาย	4,056,671	5,813,039	6,799,211	6,047,711	5,238,399
	สะดวกสบาย	หญิง	7,161,103	9,153,226	10,223,700	9,413,565	8,497,286
		ชาย	6,190,510	7,937,331	8,923,503	8,172,004	7,362,692
2569	ร.พ.รัฐ	ไม่ป่วย	เบาหวาน	หัวใจ	เส้นเลือดในสมอง	มะเร็ง	
	พอเพียง	หญิง	3,475,746	4,121,711	4,309,474	4,414,271	4,273,423
		ชาย	3,018,544	3,567,821	3,748,939	3,824,345	3,712,074
	สะดวกสบาย	หญิง	5,328,533	5,967,597	6,155,360	6,260,157	6,119,309
		ชาย	4,606,321	5,148,494	5,329,612	5,405,019	5,292,748
	ร.พ.เอกชน	ไม่ป่วย	เบาหวาน	หัวใจ	เส้นเลือดในสมอง	มะเร็ง	
	พอเพียง	หญิง	3,475,746	4,964,974	5,761,507	5,158,691	4,476,893
		ชาย	3,018,544	4,325,447	5,059,251	4,500,065	3,897,861
	สะดวกสบาย	หญิง	5,328,533	6,810,860	7,607,393	7,004,577	6,322,779
		ชาย	4,606,321	5,906,120	6,639,925	6,080,739	5,478,534

ปีพ.ศ.ที่เกษียณ	5.พนักงานในโรงงาน						
2589	ร.พ.รัฐ		ไม่ป่วย	เบาหวาน	หัวใจ	เส้นเลือดในสมอง	มะเร็ง
	พอเพียง	หญิง	4,998,780	6,169,765	6,508,887	6,698,161	6,443,775
		ชาย	4,341,237	5,337,775	5,664,894	5,801,087	5,598,313
	สะดวกสบาย	หญิง	6,907,543	8,071,241	8,410,363	8,599,637	8,345,251
		ชาย	5,971,317	6,960,375	7,287,494	7,423,687	7,220,913
	ร.พ.เอกชน		ไม่ป่วย	เบาหวาน	หัวใจ	เส้นเลือดในสมอง	มะเร็ง
	พอเพียง	หญิง	4,998,780	7,692,792	9,131,420	8,042,667	6,811,264
		ชาย	4,341,237	6,706,131	8,031,464	7,021,512	5,933,863
	สะดวกสบาย	หญิง	6,907,543	9,594,268	11,032,895	9,944,142	8,712,740
		ชาย	5,971,317	8,328,731	9,654,064	8,644,112	7,556,463
2579	ร.พ.รัฐ		ไม่ป่วย	เบาหวาน	หัวใจ	เส้นเลือดในสมอง	มะเร็ง
	พอเพียง	หญิง	3,719,562	4,590,885	4,843,223	4,984,061	4,794,774
		ชาย	3,230,288	3,971,806	4,215,213	4,316,553	4,165,670
	สะดวกสบาย	หญิง	5,139,861	6,005,761	6,258,100	6,398,938	6,209,650
		ชาย	4,443,221	5,179,172	5,422,580	5,523,920	5,373,037
	ร.พ.เอกชน		ไม่ป่วย	เบาหวาน	หัวใจ	เส้นเลือดในสมอง	มะเร็ง
	พอเพียง	หญิง	3,719,562	5,724,160	6,794,634	5,984,499	5,068,220
		ชาย	3,230,288	4,989,991	5,976,163	5,224,664	4,415,352
	สะดวกสบาย	หญิง	5,139,861	7,139,036	8,209,510	7,399,376	6,483,097
		ชาย	4,443,221	6,197,358	7,183,530	6,432,031	5,622,718
2569	ร.พ.รัฐ		ไม่ป่วย	เบาหวาน	หัวใจ	เส้นเลือดในสมอง	มะเร็ง
	พอเพียง	หญิง	2,767,703	3,416,049	3,603,813	3,708,610	3,567,762
		ชาย	2,403,638	2,955,396	3,136,514	3,211,921	3,099,650
	สะดวกสบาย	หญิง	3,824,539	4,468,850	4,656,614	4,761,411	4,620,563
		ชาย	3,306,173	3,853,791	4,034,909	4,110,315	3,998,044
	ร.พ.เอกชน		ไม่ป่วย	เบาหวาน	หัวใจ	เส้นเลือดในสมอง	มะเร็ง
	พอเพียง	หญิง	2,767,703	4,259,312	5,055,846	4,453,029	3,771,232
		ชาย	2,403,638	3,713,022	4,446,827	3,887,641	3,285,436
	สะดวกสบาย	หญิง	3,824,539	5,312,113	6,108,647	5,505,830	4,824,033
		ชาย	3,306,173	4,611,416	5,345,221	4,786,035	4,183,831

ปีพ.ศ.ที่เกษียณ	6.อื่นๆ							
2589	ร.พ.รัฐ		ไม่ป่วย	เบาหวาน	หัวใจ	เส้นเลือดในสมอง	มะเร็ง	
	พอเพียง	หญิง	6,799,711	7,964,639	8,303,760	8,493,035	8,238,649	
		ชาย	5,905,273	6,895,497	7,222,617	7,358,809	7,156,036	
	สะดวกสบาย	หญิง	9,548,312	10,702,795	11,041,916	11,231,191	10,976,804	
		ชาย	8,254,164	9,233,663	9,560,782	9,696,975	9,494,201	
	ร.พ.เอกชน		ไม่ป่วย	เบาหวาน	หัวใจ	เส้นเลือดในสมอง	มะเร็ง	
	พอเพียง	หญิง	9,548,312	10,702,795	11,041,916	11,231,191	10,976,804	
		ชาย	8,254,164	9,233,663	9,560,782	9,696,975	9,494,201	
	สะดวกสบาย	หญิง	9,548,312	12,225,821	13,664,449	12,575,696	11,344,293	
		ชาย	8,254,164	10,602,019	11,927,352	10,917,400	9,829,752	
	2579	ร.พ.รัฐ		ไม่ป่วย	เบาหวาน	หัวใจ	เส้นเลือดในสมอง	มะเร็ง
		พอเพียง	หญิง	5,059,624	5,926,439	6,178,778	6,319,616	6,130,328
ชาย			4,394,078	5,130,898	5,374,305	5,475,645	5,324,763	
สะดวกสบาย		หญิง	7,104,841	7,963,884	8,216,223	8,357,061	8,167,773	
		ชาย	6,141,873	6,870,712	7,114,120	7,215,460	7,064,577	
ร.พ.เอกชน		ไม่ป่วย	เบาหวาน	หัวใจ	เส้นเลือดในสมอง	มะเร็ง		
พอเพียง		หญิง	5,059,624	7,059,714	8,130,188	7,320,054	6,403,775	
		ชาย	4,394,078	6,149,083	7,135,255	6,383,756	5,574,444	
สะดวกสบาย		หญิง	7,104,841	9,097,159	10,167,633	9,357,499	8,441,220	
		ชาย	6,141,873	7,888,898	8,875,070	8,123,571	7,314,258	
2569		ร.พ.รัฐ		ไม่ป่วย	เบาหวาน	หัวใจ	เส้นเลือดในสมอง	มะเร็ง
		พอเพียง	หญิง	3,764,835	4,409,827	4,597,591	4,702,388	4,561,540
	ชาย		3,269,607	3,817,870	3,998,988	4,074,394	3,962,123	
	สะดวกสบาย	หญิง	5,286,669	5,925,878	6,113,641	6,218,438	6,077,590	
		ชาย	4,570,130	5,112,455	5,293,573	5,368,980	5,256,709	
	ร.พ.เอกชน		ไม่ป่วย	เบาหวาน	หัวใจ	เส้นเลือดในสมอง	มะเร็ง	
	พอเพียง	หญิง	3,764,835	5,253,090	6,049,624	5,446,807	4,765,010	
		ชาย	3,269,607	4,575,496	5,309,300	4,750,114	4,147,910	
	สะดวกสบาย	หญิง	5,286,669	6,769,141	7,565,674	6,962,858	6,281,060	
		ชาย	4,570,130	5,870,081	6,603,886	6,044,700	5,442,495	

6.7 บทสรุป

ในบทนี้ได้ทำการวิเคราะห์แนวทางและบทเรียนจากต่างประเทศ ในการกำหนดและประเมินมูลค่าเงินก้อนขั้นต่ำพึงมี ณ วันเกษียณอายุ ซึ่งจะพบว่าในหลายประเทศได้พยายามนำเสนอระบบบำเหน็จบำนาญที่จะสร้างความมั่นใจให้ผู้เกษียณมีชีวิตขั้นต่ำในระดับพอเพียงผ่านการให้เงินบำนาญขั้นต่ำกับประชากรทุกคน หรือการกำหนดเกณฑ์รายได้ขั้นต่ำที่ผู้เกษียณอายุจะต้องได้รับจากเงินก้อนของกองทุนบำเหน็จบำนาญ

นอกจากนี้ในบทนี้ได้เสนอวิธีการในการคำนวณมูลค่าเงินก้อนขั้นต่ำพึงมี ที่มีการประเมินระดับอัตราเงินเฟ้อของผู้เกษียณอายุ ระดับอัตราการตายของผู้เกษียณอายุ และระดับค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจริงของผู้เกษียณอายุ ซึ่งจากการศึกษาพบว่ามูลค่าเงินก้อนขั้นต่ำสำหรับผู้ที่จะเกษียณในอีก 5-10 ปีข้างหน้า ในประเทศไทย ตามแต่ละกลุ่มอาชีพอยู่ที่ประมาณ 3 ล้านถึง 10 ล้านบาท ความแตกต่างที่กว้างนี้เกิดขึ้นจากลักษณะการใช้จ่ายในชีวิตประจำวันที่แตกต่างกันระหว่างกลุ่มอาชีพ

มูลค่าเงินก้อนนี้อาจดูมีมูลค่าที่มาก แต่เป็นมูลค่าเงินก้อนก่อนที่จะมีการคำนึงถึงผลประโยชน์ต่างๆที่ผู้เกษียณจะได้รับในอนาคต เช่นเบี้ยยังชีพชราภาพ, เงินบำนาญจากประกันสังคม หรือเงินบำเหน็จอื่นจากนายจ้าง ดังนั้นหากประเมินมูลค่าของผลประโยชน์ต่างๆ เหล่านี้รวมด้วยแล้ว มูลค่าเงินก้อนขั้นต่ำพึงมีนอกเหนือจากผลประโยชน์เหล่านี้ควรจะน้อยลง เช่นหากผู้ที่จะเกษียณในอีก 10 ปีข้างหน้า คาดว่าจะได้รับเงินบำนาญจากประกันสังคมประมาณ 5,000 บาทต่อเดือน และได้รับเบี้ยยังชีพอีก 600 – 1,000 บาทต่อเดือน จะสามารถลดมูลค่าเงินก้อนขั้นต่ำพึงมีที่ต้องเก็บออมไปได้อีกประมาณ 1 ล้านบาท ทำให้กลุ่มประชากรในอาชีพแรงงานในโรงงานจะต้องมีการออมเพิ่มเติมจนมีมูลค่าเงินก้อน ณ วันเกษียณลดลงจากประมาณ 3 ล้านบาทเป็น 2 ล้านบาท เป็นต้น

นอกจากนี้มูลค่าเงินก้อนขั้นต่ำนี้ สามารถประเมินร่วมกับมูลค่าทรัพย์สินอื่นๆของผู้ออมด้วย กล่าวคือผู้เกษียณอายุอาจไม่มีความจำเป็นจะต้องมีสินทรัพย์ที่แปลงมาเป็นเงินสดได้ทันที (เช่นบัญชีเงินฝาก หลักทรัพย์หุ้น หรือตราสารหนี้) เท่ากับจำนวนมูลค่าเงินก้อนขั้นต่ำนี้ก็ได้ เพราะสินทรัพย์ที่สำคัญประการหนึ่งของครัวเรือนคือบ้านพักอาศัย ซึ่งในอนาคตประเทศไทยจะมีการออกกฎหมายรองรับการทำธุรกรรมประเภท Reverse Mortgage ในเชิงพาณิชย์ นั้นหมายความว่าผู้เกษียณอายุสามารถนำมูลค่าบ้านพักอาศัยที่ตนมีไปทำธุรกรรมกับสถาบันการเงินผ่าน Reverse Mortgage โดยผู้เกษียณจะได้รับเงินงวดจากธนาคาร ในขณะที่ผู้เกษียณยังสามารถพักอาศัยในบ้านเดิมนั้นได้อยู่จนกว่าจะเสียชีวิต เป็นต้น

6.8 บรรณานุกรม

กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ. (2559). วางแผนการเงิน (Online).

<https://www.gpf.or.th/thai2013/member/savingplan.asp>. 1 สิงหาคม 2559.

กองทุนสำรองเลี้ยงชีพไทย. (2559). พระราชบัญญัติกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ. สืบค้นเมื่อวันที่ 20 กรกฎาคม 2559. จาก http://www.thaipvd.com/content_th.php?content_id=00069

ฉัตรชัย สิริเทวัญกุล. (2555). การจัดสรรสัดส่วนการลงทุนที่เหมาะสมสำหรับผู้เกษียณอายุ. สถาบันวิจัยเพื่อตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. จาก https://www.set.or.th/setresearch/files/cmresearch/2013.05_CMRI_Working_Paper.pdf

บุญเลิศ จิตรมณีโรจน์ และ วีระชาติ กิเลนทอง. (2557). การเตรียมความพร้อมสำหรับการวางแผนทางการเงินเพื่อวัยเกษียณของกลุ่มแรงงานในระบบ. สถาบันวิจัยเพื่อตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. จาก https://www.set.or.th/setresearch/files/microstructure/forum20140929_1.pdf

ไทยแฟรนไชส์. (2559). คำนวณเงินได้หลังเกษียณอายุ (Online).

<http://www.thaifranchisecenter.com/calculator/retirement.php>. 1 สิงหาคม 2559.

บริษัท ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน). (2559). ออมเพื่อการเกษียณอายุ (Online).

<https://www.krungsri.com/bank/th/Other/Calculator/Calculators/Retirementsavingcalculator.html>. 1 สิงหาคม 2559.

บริษัท ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน). (2559). เครื่องมือช่วยวางแผนเตรียมการเกษียณ (Online).

<https://k-expertmember.askkbank.com/DIYTools/Pages/K-ExpertRetirement.aspx>. 1 สิงหาคม 2559.

บริษัท ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน). (2559). อยากสบาย... วัยเกษียณ (Online). <https://k-expert.askkbank.com/Pages/CalToolRE3.aspx>.

1 สิงหาคม 2559.

บริษัท ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน). (2559). เครื่องคำนวณการวางแผนเพื่อเกษียณอายุ

(Online). <http://scbamfinancialplanninguat.scb.co.th/th/Calculation/Retirement/>. 1 สิงหาคม 2559.

บริษัท อลิอันซ์ อยุธยา ประกันชีวิต จำกัด (มหาชน). (2559). เครื่องคำนวณวางแผนเกษียณ (Online).

<http://www.azay.co.th/th/retire-plan.aspx>. 1 สิงหาคม 2559.

ศูนย์คุ้มครองผู้ใช้บริการทางการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2559). โปรแกรมคำนวณเงินออม

(Online). <https://www.1213.or.th/th/tools/programs/Pages/savings.aspx>. 1 สิงหาคม 2559.

สมาคมบริษัทจัดการลงทุน. (2559). มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ กบข. และกองทุนประกันสังคมเทียบกับ GDP. สืบค้นเมื่อวันที่ 20 สิงหาคม 2559. จาก

http://oldweb.aimc.or.th/24_infostats_overview_index.php

- สมาคมบริษัทจัดการลงทุน. (2559). -รายงานการจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ณ มิถุนายน 2559. สืบค้นเมื่อวันที่ 20 สิงหาคม 2559. จาก <http://www.sso.go.th/wpr/uploads/uploadImages/file/SSOInvestQ022559.pdf>
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2559). โปรแกรมคำนวณเงินออม (Online). <http://capital.sec.or.th/webapp/feedback/section2.php>. 1 สิงหาคม 2559.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2559). วางแผนเกษียณ สู่อิสรภาพทางการเงิน (Online). <http://www.จัดการเงินเป็น.com/retirement/>. 1 สิงหาคม 2559.
- สำนักบริหารการลงทุน สำนักงานประกันสังคม. (2559). รายงานสถานภาพของกองทุนประกันสังคม ซึ่งมีเงินออมของลูกจ้างและนายจ้างรวมถึงผลตอบแทนจากการลงทุนทั้งหมด ณ ไตรมาส 2 ตั้งแต่ปี 2533-2559. สืบค้นเมื่อวันที่ 20 สิงหาคม 2559. จาก <http://www.sso.go.th/wpr/category.jsp?lang=th&cat=886>
- สำนักงานประกันสังคม. (2559). สิทธิประโยชน์จากกองทุนประกันสังคม. สืบค้นเมื่อวันที่ 3 มิถุนายน 2559. จาก <http://www.sso.go.th/wpr/category.jsp?lang=th&cat=772>
- สำนักงานสถิติพยากรณ์ สำนักงานสถิติแห่งชาติ. (2559). การสำรวจแรงงานนอกระบบ พ.ศ. 2558. สืบค้นเมื่อวันที่ 23 กรกฎาคม 2559. จาก http://web.nso.go.th/en/survey/lfs/data_lfs/2015_iep_Full%20Report.pdf
- สำนักงานสถิติแห่งชาติ. (2559). รายงานผลเบื้องต้น การสำรวจประชากรผู้สูงอายุในประเทศไทย พ.ศ. 2557. สืบค้นเมื่อวันที่ 23 กรกฎาคม 2559. จาก <http://www.nso.go.th/>
- อัญญา ชันทวีทย์. (2559). การกำหนดอัตราการออมตามวินัยส่วนบุคคลสำหรับผู้มีรายได้ชาวไทยภายใต้กรอบการบริหารความเสี่ยง. SEC Working Papers Forum ครั้งที่ 1/2559 หัวข้อ “การออมเพื่อการเกษียณ”. จาก http://www.sec.or.th/TH/Pages/sec_wpf.aspx
- Asher, G., 1998, The Future of Retirement Protection in Southeast Asia, *International Social Security Review* 51, 3-30.
- Chen, R. and Nocolas, B., 2006, The Adequacy of the Central Provident Fund in Meeting Post-Retirement Consumption Expenditure across Age and Income Groups, *American Risk and Insurance Association Conference* 2006.
- Chen, R. and Wong, A., 1998, The adequacy of the CPF account for retirement benefits in Singapore, *Singapore International Insurance and Actuarial Journal* 2, 121-138.
- Dorfman, M. and Palacios, R., 2012, World Bank Support for Pensions and Social Security, *Social Protection & Labor Discussion Paper No.1208*.
- Holzman, R., MacArthur, I. and Sin, Y., 2000, Pension Systems in East Asia and the Pacific: Challenges and Opportunities, *Social Protection Discussion Paper Series No.0014*.

- Holzman, R., 2012, Global Pension Systems and Their Reform, Social Protection & Labor Discussion Paper No.1213.
- International Labour Organization, 2014, Social Protection: Almost Half the World's Older Persons Lack Pensions, <http://www.ilo.org/global/about-the-ilo/newsroom/news/WCMS-310210/lang-en/index.htm>. 29 สิงหาคม 2559.
- International Social Security Association, 2015, Social Security Programs throughout the World: Asia and the Pacific 2014.
- Jackson, R. and Nakashima, K., 2015, Global Aging and Retirement Security in Emerging Markets: Reassessing the Role of Funded Pensions.
- Lian, R., Valdez, E., and Kee, L., 2000, Actuarial analysis of retirement income replacement ratios. Paper presented at the 4th Asia-Pacific Risk and Insurance Conference in Perth, Australia, July, Nanyang Technological University, Singapore
- McCarthy, D., Mitchell, O., and Piggott, J., 2002, Asset Rich and Cash Poor: Retirement Provision and Housing Policy in Singapore, Journal Of Pensions Economics & Finance 1, 197-222
- OECD, 2015, Pensions at a Glance 2015: OECD and G20 Indicators, OECD Publishing, Paris, (Online). http://dx.doi.org/10.10787/pension_glance-2015-en.
- PNB MetLife, 2015, India Employee Benefit Trends Study.
- Population Division of the Department of Economic and Social Affairs of the United Nations Secretariat, World Population Prospects: The 2006 Revision and World Urbanization Prospects: The 2005 Revision.
- Population Division of the Department of Economic and Social Affairs of the United Nations Secretariat. World Population Prospects : The 2010 Revision.
- Siu, A., 2003, Hong Kong's Mandatory Provident Fund, CATO Journal 22, 317-332.
- Social Security, 2015, International Update: Recent Development in Foreign Public and Private Pensions, (Online). <http://www.socialsecurity.gov/policy> 29 มกราคม 2559.
- Swales, K., 2000, Singapore: How the CPF is Evolving. Benefits and Compensation International March, 25-32.
- United Nations Department of Economic and social Affairs/Population Division , World Population Prospects : The 2015 Revision.
- Wealth Design Consulting. 2559. การวางแผนเพื่อการเกษียณอายุ (Online). http://wdcgroup.co.th/?page_id=171. 1 สิงหาคม 2559.

บทที่ 7 หลักการคัดเลือกบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน สำหรับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และแนวทางการกำหนดสัญญาว่าจ้างที่เหมาะสม

ผู้เขียน ม.ล.กวิณ ศรีธวัช

7.1 บทนำ

ความจำเป็นในการจัดหาบริษัทจัดการกองทุนฯ เพื่อบริหารกองทุนสำรองเลี้ยงชีพนับเป็นกุญแจสำคัญที่จะทำให้กองทุนสำรองเลี้ยงชีพประสบผลสำเร็จ และเป็นไปตามจุดประสงค์ของกองทุน เนื่องจากผู้เขียนมีโอกาสเป็นกรรมการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพขนาด 40,000 ล้านบาทเป็นระยะเวลาพอสมควร และต้องจัดทำการศึกษาคัดเลือกบริษัทจัดการกองทุนฯ รวมเข้ามามีการบริหารกองทุนฯ หลายนโยบาย อีกทั้งต้องมีการกระจายความเสี่ยงระหว่างบริษัทจัดการการลงทุนที่เหมาะสม การคัดเลือกบริษัทจัดการกองทุนฯ จึงต้องผ่านกระบวนการที่สามารถชี้แจงและชี้วัดเชิงปริมาณและเชิงคุณภาพได้อย่างเป็นระบบ

ผู้เขียนต้องประสบกับการแก้ปัญหาหลายประการ และพบว่าการศึกษาคัดเลือกในแต่ละคราว มีเรื่องที่ต้องปรับปรุงอยู่เสมอ ผู้เขียนได้รับเกียรติจากสมาคมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และ ผศ. ดร. รุ่งเกียรติ รัตนบานชื่น ให้มีโอกาสนำเสนอประสบการณ์และขั้นตอนการปฏิบัติจริงมาแบ่งปัน และเป็นส่วนที่ทำให้คณะกรรมการหรือบุคคลทั่วไปได้ลองนำเอากระบวนการที่ผู้เขียนเคยใช้ไปประยุกต์เปลี่ยนแปลง เพื่อช่วยกันยกระดับการออมเงินและการลงทุนในระบบกองทุนรวมหรือกองทุนสำรองเลี้ยงชีพต่อไป

อนึ่ง เนื้อหาอาจมีการกล่าวถึงศัพท์ทางการเงินอยู่บ่อยครั้ง ผู้เขียนจะพยายามยกตัวอย่างเท่าที่จำเป็นเพื่อการนำไปใช้ ส่วนการอธิบายที่มาที่ไปของแต่ละสูตรคำนวณนั้นมีการชี้แจงอยู่แล้วในบทที่ 3, 4, 5, 6 และ 8 นอกจากนี้ผู้เขียนได้อ้างอิงหนังสือไว้ท้ายบทเพื่อให้ผู้อ่านที่สนใจได้ลองศึกษาเพิ่มเติม ความเข้าใจที่ถูกต้องในเครื่องมือสำหรับการคัดเลือกผู้จัดการกองทุนฯ จะช่วยลดความเสี่ยงในการบริหารกองทุนฯที่ไม่เหมาะสมได้ ความเข้าใจที่ว่าการศึกษากองทุนฯ จะได้ผู้จัดการกองทุนฯที่เก่งที่สุดหรือทำผลตอบแทนได้ดีที่สุดนั้นไม่มีอยู่จริง เพราะถ้ามีอยู่จริงจะมีเพียงบริษัทจัดการกองทุนเพียงบริษัทเดียวในโลกนี้ที่สามารถได้รับการว่าจ้างจากทุกกองทุนทั่วโลก

สำหรับเนื้อหาของบทนี้จะแตกต่างจากเนื้อหาในบทที่ 2 ถึงแม้จะมีการเกริ่นนำให้ผู้อ่านได้เข้าใจบทบาทหน้าที่และโครงสร้างของคณะกรรมการ โดยบทนี้จะลงรายละเอียดเรื่องแนวทางในการจัดตั้งคณะทำงานหรืออนุกรรมการเพื่อการคัดเลือกบริษัทจัดการฯ การจัดทำ Investment Policy Statement

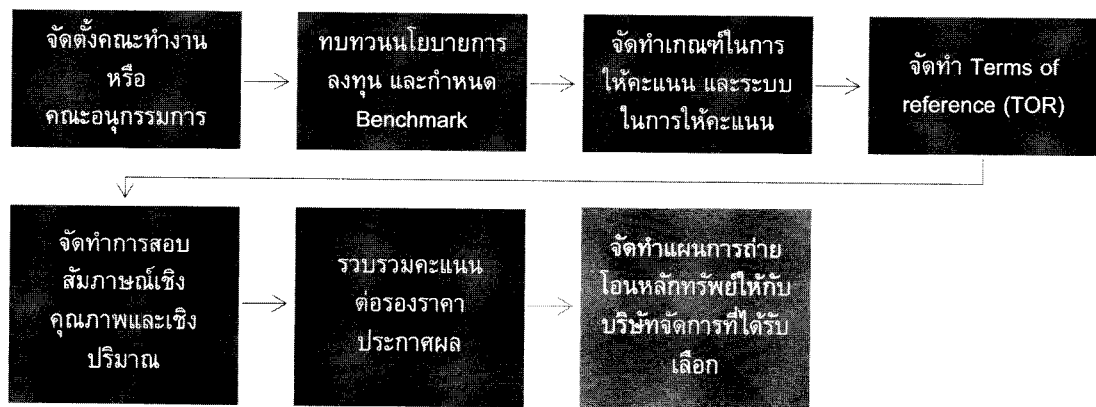
(IPS) และการจัดทำ Road Map รวมทั้งแนวทางในการจัดทำร่าง TOR ขั้นตอนในการให้คำชี้แจงและทำความเข้าใจในการประมูลกับบริษัทจัดการฯ ที่สนใจเข้าร่วมประมูล การจัดทำปัจจัยที่ใช้ในการคัดเลือก และการกำหนดน้ำหนัก การประกาศการคัดเลือกและการต่อรองราคา รวมถึงการทำสัญญาและแนวทางในการถ่ายโอนสินทรัพย์ระหว่างบริษัทจัดการกองทุนที่บริหารอยู่ในปัจจุบันกับบริษัทจัดการกองทุนรวมใหม่ที่ได้รับการคัดเลือก

7.2 แนวทางในการจัดตั้งคณะทำงานหรืออนุกรรมการฯ เพื่อการคัดเลือกบริษัทจัดการฯ

เพื่อให้เกิดความคล่องตัวและการทำงานที่ละเอียดรอบคอบ การจัดตั้งคณะทำงานหรืออนุกรรมการฯ เพื่อทำหน้าที่ในการจัดหาบริษัทจัดการฯ เพื่อทำการสร้างระบบและกลั่นกรองเงื่อนไขรวมทั้งร่างแบบ TOR และนำเข้าไปพิจารณาในคณะกรรมการชุดใหญ่มีความสำคัญอย่างมาก ซึ่งการจัดตั้งคณะทำงานเฉพาะจะดีกว่าการให้คณะกรรมการกองทุนชุดใหญ่เป็นผู้ทำงานเพราะคณะทำงานเฉพาะจะมีความรู้เฉพาะทางที่เหมาะสม และจะมุ่งทำงานเพื่อคัดเลือกบริษัทจัดการฯ เท่านั้น โดยไม่มีภาระหน้าที่อื่นมาลดทอนความเข้มข้นในกระบวนการคัดเลือกบริษัทจัดการฯ

คณะอนุกรรมการเฉพาะกิจนี้ จะจัดทำแนวทางการคัดเลือก ไม่ว่าจะเป็นเรื่องของแนวทางและเกณฑ์ต่างๆ ที่จำเป็นต้องใช้ การกำหนดระยะเวลาในกระบวนการจัดหา กรอบเวลาในการทำงาน การจัดทำตารางการทำงาน และการจัดประชุมเพื่อให้ทันตามกำหนดการ ซึ่งสามารถสรุปได้ตามรูปที่ 7.1

รูปที่ 7.1 กระบวนการคัดเลือกบริษัทจัดการฯ



การจัดหาผู้จัดการกองทุน หรือบริษัทจัดการนั้น มักถูกตั้งข้อครหาจากบุคคลทั่วไปถึงความโปร่งใสในการจัดหาอยู่เสมอ นอกจากคณะทำงานเฉพาะกิจจะต้องจัดหาผู้จัดการกองทุน ที่เหมาะสมกับการบริหารกองทุนแล้ว การกำหนดเกณฑ์ต่างๆ และเหตุผลที่ใช้ในการกำหนดเกณฑ์จะต้องถูกบันทึกไว้อย่างเป็นระบบ มีการจัดทำบันทึกที่รายงานการประชุมที่ชัดเจนเพื่อการอ้างอิงในภายหลัง และสามารถใช้เป็นส่วนหนึ่งในการตรวจสอบการทำงานและแนวคิดต่างๆ ที่เกิดขึ้น

สำหรับการกำหนดระยะเวลาในการจัดทำ การจัดหาและกรอบเวลาในการดำเนินการนั้น จะเริ่มต้นจากการประเมินระยะเวลาของสัญญาที่มีกับผู้จัดการกองทุนในปัจจุบันว่าจะมีการสิ้นสุดระยะเวลาสัญญาจ้างเมื่อใด ระยะเวลาอย่างน้อยที่สุดที่ใช้ในการคัดเลือกบริษัทจัดการฯ รายใหม่มักจะใช้ระยะเวลาอย่างน้อย 6 เดือน เพื่อให้กระบวนการทำงานไม่เร่งรัดเกินไป และทำให้การดำเนินการเป็นไปด้วยความรอบคอบ อีกทั้งกรรมการฯ ส่วนมากมักมีภาระงานของบริษัทที่ต้องทำงาน ดังนั้นจึงต้องมีการตั้งคณะอนุกรรมการเฉพาะกิจเพื่อทำงานในการคัดเลือกก่อนเวลาในการหมดสัญญาเดิม เพื่อทำหน้าที่ในการเป็นคณะทำงานการคัดเลือกนั่นเอง โดยตัวอย่างกรอบเวลาในการดำเนินการมีดังนี้

เดือนที่ 1 การกำหนดกรอบการทำงานและนโยบายที่จะต้องทำ ทำการทบทวนนโยบายและแผนในการพัฒนากองทุนในระยะสั้น ระยะกลาง และ ระยะยาว เพื่อกลั่นกรองออกมาเป็น Investment Policy Statement (IPS) และ Road Map ของการดำเนินการของกองทุน

ยกตัวอย่างเช่น ในช่วง 3 ปีต่อจากนี้จะมีการเปิดแผนลงทุนนโยบาย Do it Yourself (DIY) หรือนโยบายอสังหาริมทรัพย์ หรือ มีการเปลี่ยนแปลงวิธีการบริหารจัดการ จาก Balanced fund เป็น Pure asset class หรือ มีการลดหรือเพิ่มจำนวนสมาชิก หรือทรัพย์สินภายใต้การจัดการ (Asset under management, AUM) คณะอนุกรรมการเฉพาะกิจจะต้องทำการเก็บข้อมูลผลตอบแทนย้อนหลังของสินทรัพย์ที่เป็นเป้าหมายของแผนในอีก 3 ปีข้างหน้าเพื่อกำหนดดัชนีชี้วัดความเสี่ยง (Risk parameter) และมีการกำหนด Benchmark index ที่สอดคล้องกับแผนดำเนินงานดังกล่าว

ข้อมูลการวิเคราะห์เหล่านี้จะถูกนำมาสร้างเป็น Investment Policy Statement (IPS) และ Road Map ของกองทุน เพื่อให้การออกแบบกลไกจัดหาผู้จัดการกองทุนเป็นไปอย่างมีระบบและมีการใช้น้ำหนักในแต่ละปัจจัยอย่างเหมาะสมนั่นเอง

เดือนที่ 2 การเตรียมการเพื่อกำหนดปัจจัยต่างๆ ที่จะใช้ในการพิจารณาเพื่อประกอบการตัดสินใจ เช่น การใช้ผลตอบแทนย้อนหลังจะกำหนดช่วงเวลาเท่าไร (1 ปี 3 ปี หรือ 5 ปี) เป็นต้น คณะอนุกรรมการเฉพาะกิจจะต้องมีการกำหนดค่าคณิตศาสตร์ต่างๆ เช่น Annual Return, Sharpe

ratio, Information ratio, Sortino ratio, Maximum drawdown และ Recovery Period เป็นต้น เพื่อกำหนดกรอบหรือช่วงของค่าต่างๆ ที่ยอมรับได้ นอกจากนี้คณะกรรมการเฉพาะกิจจะต้องกำหนดน้ำหนักของแต่ละปัจจัยที่จะนำมาใช้ในการให้คะแนนรวม และการกำหนดคะแนนสำหรับปัจจัยเชิงคุณภาพอื่นๆ ด้วย เช่นระบบการบริหารความเสี่ยงของบริษัทจัดการ ประสิทธิภาพการทำงานในอดีตของบริษัทจัดการ หรือการมีจรรยาบรรณในการบริหารการลงทุน เป็นต้น ผลลัพธ์ของการทำงานในเดือนที่ 2 นี้ จึงเป็นไฟล์ Excel หรือกระดาษตารางที่ใช้ในการลงคะแนนเชิงปริมาณและเชิงคุณภาพ รวมทั้งบันทึกการประชุมในรายละเอียดของการใช้ปัจจัยต่าง ๆ ในการคัดเลือก

เดือนที่ 3 การจัดทำร่าง TOR โดยเอารายละเอียดของการทำ IPS และ Roadmap รวมทั้งขั้นตอนการประมูล และเงื่อนไขต่างๆ มาจัดทำ TOR เพื่อชี้แจงให้กับ คณะอนุกรรมการเฉพาะกิจจะต้องกำหนดล่วงหน้าว่าข้อมูลส่วนใดจะชี้แจงด้วยวาจา ข้อมูลส่วนใดจะชี้แจงใน TOR

เดือนที่ 4 การกำหนดคะแนนเชิงปริมาณและเชิงคุณภาพจากข้อมูลนำเสนอที่ได้รับจากบริษัทจัดการฯ และอาจมีการเรียกบริษัทจัดการฯ มาสัมภาษณ์ เพื่อเก็บข้อมูลเพิ่มเติมในส่วนที่ยังไม่มีความชัดเจน ในเดือนนี้คณะกรรมการเฉพาะกิจจะต้องคัดเลือกบริษัทจัดการฯ และมีการเตรียมการต่อลงราคาเรียบร้อยแล้ว ข้อสรุปและเหตุผลของการคัดเลือกนำไปชี้แจงต่อคณะกรรมการชุดใหญ่ต่อไป

เดือนที่ 5 คณะกรรมการชุดใหญ่พิจารณารายงานจากคณะกรรมการเฉพาะกิจ และแต่งตั้งบริษัทจัดการกองทุนฯ ที่จะดำเนินบริหารงานในช่วงต่อไป

7.3 การจัดทำ Investment Policy Statement หรือ Investment Policy Guideline

“รู้เขารู้เรา” การรู้ความต้องการของเราเองก่อนการทำการคัดเลือกจะทำให้การคัดเลือกเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ก่อนการตัดสินใจเสนอจัดหาผู้จัดการกองทุนเข้ามาบริหารกองทุน จำเป็นอย่างยิ่งที่คณะกรรมการเฉพาะกิจจะต้องทำการวางแผนและกำหนดแนวทาง หรือการจัดทำ Investment policy statement (IPS) ซึ่งอย่างน้อยควรจะประกอบไปด้วย รายละเอียดและแนวทางของกองทุน และข้อจำกัดต่างๆ ซึ่ง Travers (2004) ได้ แบ่งเป็นหัวข้อได้ดังนี้

1) Philosophy or Purpose

Philosophy หรือ Policy เป็นส่วนที่ต้องทำการทบทวน และออกแบบกองทุนให้ตรงกับแนวคิดหรือ กลยุทธ์หลักของกองทุน ซึ่งในแต่ละกองทุนมีปรัชญาหลักที่ไม่เหมือนกัน ทั้งนี้เนื่องจากความ

หลากหลายของพนักงานนั่นเอง ยกตัวอย่างเช่น บริษัทที่ทำทางด้านการจัดการลงทุนซึ่งโดยมาก พนักงานหรือสมาชิกมีความรู้ความสามารถในการลงทุนอยู่แล้ว จะมีการออกแบบกองทุนโดยไม่ต้อง Active Fund เพื่อให้ค่าใช้จ่ายถูกที่สุด และสมาชิกสามารถเลือกผสมได้ตามความต้องการและสามารถทำการเปลี่ยนแปลงนโยบายได้ด้วยตนเองอย่างไม่จำกัด เป็นต้น

ในขณะที่บางหน่วยงานที่มีพนักงานที่มีสมาชิกจำนวนมากไม่มีความรู้ทางการลงทุนมากนักอาจมีการกำหนดแผนการลงทุนมาตรฐานประเภท Active fund เพื่อให้สมาชิกได้เลือก คณะอนุกรรมการเฉพาะกิจอาจต้องออกแบบกองทุนที่ทำให้สมาชิกรับความเสี่ยงได้ตามระดับที่เหมาะสม และอาจมีการกำหนดไม่ให้สมาชิกสามารถเปลี่ยนแปลงแผนการลงทุนได้บ่อยหากสมาชิกไม่มีความรู้ด้านการเงินเท่าที่ควร อีกทั้งอาจต้องออกแบบกองทุนมีการปรับสัดส่วนการลงทุนตามช่วงอายุ (Life path plan)

นอกจากการดูสมาชิกแล้ว ขนาดของกองทุน (AUM) อาจทำให้กองทุนแต่ละแห่งกำหนดนโยบายไม่เหมือนกันได้ เนื่องจากปรัชญาการลงทุนสัมพันธ์กับความรู้ทางการเงินของสมาชิก ดังนั้นในทางปฏิบัติกองทุนที่ต้องการพัฒนามักจะมีการวางแผนพัฒนาความรู้ของพนักงานให้มีความเข้าใจในนโยบายใหม่ก่อนที่จะเปิดนโยบายใหม่ขึ้นมา

2) Return/risk objective, including Thresholds

สำหรับผลตอบแทนและการบริหารความเสี่ยง รวมทั้งเกณฑ์ความเสี่ยงต่าง ๆ ที่คณะอนุกรรมการเฉพาะกิจต้องทำความเข้าใจคือเกณฑ์ผลตอบแทนและความเสี่ยงที่เหมาะสมของแต่ละประเภทสินทรัพย์ และแต่ละประเภทนโยบายการลงทุน เช่น การกำหนด Tracking Error (TE), การกำหนดความหลากหลายของสินทรัพย์ และเกณฑ์ขั้นสูงหรือขั้นต่ำของปัจจัยเสี่ยงแต่ละประเภท เพื่อให้เหมาะสมกับความเสี่ยงของสมาชิก เป็นต้น

คณะอนุกรรมการเฉพาะกิจจะต้องกำหนดหลักการให้ชัดเจนว่าจะมีการกระจายความเสี่ยงการลงทุนไปต่างประเทศหรือไม่ ถ้าไปควรเลือกสินทรัพย์ชนิดใดและมีขนาดเท่าไร ควรมีการป้องกันความเสี่ยงของอัตราแลกเปลี่ยนหรือไม่ การกำหนด Risk Objective ของแต่ละนโยบายลงทุน จะต้องดูความสามารถโดยรวมของสมาชิกหรือพนักงานเป็นแนวทาง รวมทั้งต้องเข้าใจกระบวนการของบริษัทจัดการในแต่ละบริษัทจัดการว่ามีนโยบาย Risk budget อย่างไร

3) Time Horizon

การกำหนด Time Horizon หรืออายุของสัญญาว่าจ้างให้เหมาะสมกับ Benchmark เช่น Benchmark กองทุนตราสารทุนที่ลงใน SET และใช้วัดแบบ Total return index (TRI) จะต้องให้เวลาของสัญญามากกว่า 3 ปี เนื่องจากถ้าเป็นกองทุนประเภท Active fund ผู้จัดการกองทุนอาจมีแนวทางคัดเลือกหุ้นเฉพาะที่ต้องใช้เวลาในการพิสูจน์ว่าสามารถเอาชนะดัชนีมาตรฐานได้หรือไม่ ไม่เช่นนั้นหากกำหนดระยะเวลาสัญญาว่าจ้างที่สั้นเกินไปจะเป็นการสร้างแรงจูงใจให้ผู้จัดการกองทุนปรับสัดส่วนการลงทุนบ่อยเกินไปเพื่อเก็งกำไรจับจังหวะ ซึ่งไม่เป็นผลดีต่อสมาชิก ดังนั้นระยะเวลาของการบริหารหรือสัญญานั้น ควรต้องเหมาะสมกับ Type of plan หรือ portfolio ด้วย

4) Type of plan or portfolio

แผนการลงทุนและนโยบายการลงทุน รวมทั้ง Portfolio สามารถมีการกำหนดได้หลายรูปแบบ ทั้งแบบเฉพาะสินทรัพย์ใดสินทรัพย์หนึ่ง (Asset class management) หรือแบบบริหารหลายสินทรัพย์พร้อมกัน (Balanced fund management) คณะอนุกรรมการเฉพาะกิจจะต้องมีการกำหนดที่ชัดเจน หากกองทุนมีแผนในการเพิ่มชนิดสินทรัพย์ในอนาคต หรือมีการเปลี่ยนแปลงใดๆในสินทรัพย์เดิม จะต้องมีการกำหนดแผนไว้ล่วงหน้าเพื่อให้บริษัทจัดการรับทราบและเข้าใจการเปลี่ยนแปลงที่อาจจะเกิดขึ้น การเปลี่ยนแปลงประเภทของ Portfolio มีผลอย่างมากต่อความพร้อมของบริษัทจัดการ และมีผลกับต้นทุนในการบริหารจัดการด้วย

5) Status of plan funding

สถานะความมั่นคงของกองทุนนั้นไม่ได้เป็นประเด็นที่เกี่ยวข้องกับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพมากนัก เพราะกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเป็นกองทุนประเภท Defined Contribution ที่ไม่ได้มีการสัญญาผลตอบแทนล่วงหน้าให้กับสมาชิก อย่างไรก็ตามสถานะของกองทุนจะเกี่ยวกับระดับของสินทรัพย์ภายใต้การจัดการในปัจจุบัน สัดส่วนของแผนการลงทุนที่สมาชิกเลือกในปัจจุบัน และแนวโน้มการเกษียณและการมีสมาชิกใหม่เพราะจะกระทบกับกระแสเงินสดเข้าและออกจากสินทรัพย์ภายใต้การจัดการ ข้อมูลเหล่านี้เป็นข้อมูลที่คณะอนุกรรมการเฉพาะกิจจะต้องนำมาทบทวนสรุปเป็นแผนนโยบายการลงทุนที่เหมาะสม และข้อมูลบางส่วนอาจต้องแจ้งให้ชัดเจนใน IPS เพื่อให้บริษัทจัดการกองทุนฯ ที่คัดเลือกรับทราบล่วงหน้า

6) Actuarial assumptions, including clearly stated reasoning behind the return/risk objective

การกำหนดปัจจัยด้านความเสี่ยง และความคาดหวังผลตอบแทนของสินทรัพย์แต่ละประเภทนั้น จะต้องมีส่วนที่วัดที่ชัดเจน และมีความน่าเชื่อถือ ซึ่งควรมีการเขียนแหล่งอ้างอิงหรือข้อมูลประกอบให้ชัดเจน เพื่อให้สามารถสื่อสารกับบริษัทจัดการฯ ได้อย่างเหมาะสม และข้อมูลอ้างอิงเหล่านี้จะช่วยแก้ไขข้อโต้แย้งต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้น

7) Permissible investment (Financial instruments and asset classes) and restricted investment (instruments and asset classes)

ข้อกำหนดอื่นๆ เช่นการไม่ลงทุนใน Fund of Fund หรือข้อกำหนดเรื่องการบริหารสภาพคล่องผ่านการกำหนดสัดส่วนสินทรัพย์สภาพคล่องสูงว่าจะมีสัดส่วนขั้นต่ำอย่างไร หรือการมีสัดส่วนลงทุนในสินทรัพย์ทางเลือกในสัดส่วนเท่าใด เป็นต้น จะต้องมีการกำหนดที่ชัดเจน สิ่งที่ต้องระมัดระวังอย่างสูงคือการออกแบบสินทรัพย์ใดๆ นั้นต้องมั่นใจว่าจะอยู่ได้ในระยะยาว และยั่งยืน เนื่องจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเป็นกองทุนที่ต้องใช้เลี้ยงชีพสมาชิกในระยะยาวมากกว่า 40-50 ปี สินทรัพย์ใดที่เป็นเพียงกระแสหรือนิยมช่วงสั้นๆ และคณะอนุกรรมการเฉพาะกิจมองไม่ออกว่าในอีก 20-30 ปี ข้างหน้าจะเป็นอย่างไร อาจต้องมีการศึกษาและเฝ้าติดตามไว้ก่อน คณะอนุกรรมการเฉพาะกิจอาจทำแบบจำลองพอร์ตการลงทุน (Portfolio Simulation) ไปเป็นคู่ขนานเพื่อทดสอบความเหมาะสมของสินทรัพย์ดังกล่าว

สำหรับข้อจำกัดหรือข้อห้ามที่ไม่ให้ใช้เครื่องมือทางการลงทุนบางชนิด เช่นการไม่อนุญาตให้ผู้จัดการกองทุนลงทุนในตราสารอนุพันธ์ (warrants options หรือ Futures) หรือการห้ามลงทุนในสินทรัพย์ทางเลือกบางประเภท เป็นต้น อาจเกิดขึ้นเพราะสมาชิกยังขาดความรู้ความเข้าใจ หรือเป็นเพราะคณะอนุกรรมการเฉพาะกิจกังวลเรื่องความผันผวนและความเสี่ยงด้านสภาพคล่องในสภาวะวิกฤติ อย่างไรก็ตามหากสมาชิกและคณะกรรมการมีความรู้ความเข้าใจที่ดีพอแล้ว การลงทุนในตราสารอนุพันธ์อาจได้รับการอนุญาตเพราะช่วยให้บริษัทจัดการฯ บริหารความเสี่ยงในบางช่วงเวลาได้ดีขึ้น เช่น ความเสี่ยงจากการไถ่ถอนเงินของสมาชิกในปริมาณมากในบางช่วงเวลาจนส่งผลให้ผู้จัดการกองทุนต้องขายหลักทรัพย์บางประเภท ซึ่งจะส่งผลทำให้ราคาของหลักทรัพย์ดังกล่าวลดต่ำลงรุนแรง ผู้จัดการกองทุนอาจมีการใช้ตราสารอนุพันธ์ล่วงหน้าก่อนการทำการขายนั้นเพื่อรักษามูลค่า NAV ของกองทุน เป็นต้น

นอกจากการจำกัดการใช้เครื่องมือทางการเงินบางประเภท คณะอนุกรรมการเฉพาะกิจอาจมีการกำหนดปัจจัยเชิงคุณภาพที่มีต่อสังคมเช่น การไม่ลงทุนในหุ้นที่เกี่ยวกับ เครื่องดื่มที่มีแอลกอฮอล์ หรือ ธุรกิจการพนัน เป็นต้น หรือการใช้เกณฑ์ ESG (Environmental, Social, Governance) มาเป็นมาตรฐานในการกำหนดประเภทหลักทรัพย์ที่กองทุนสามารถลงทุนได้ โดยความรู้ที่เกี่ยวกับเกณฑ์ ESG จะกล่าวถึงอย่างละเอียดในบทที่ 9

นอกจากนี้ คณะอนุกรรมการเฉพาะกิจควรศึกษา ระเบียบและข้อกำหนดต่างๆ จาก ก.ล.ต. และข้อกำหนดสากลว่ามีอะไรบ้าง เพื่อนำมากำหนดใช้ใน IPS และป้องกันไม่ให้การลงทุนของกองทุนไม่ผิดกฎระเบียบดังกล่าว

8) Benchmark for total portfolio และ Benchmark of each individual component of the total portfolio

Benchmark เป็นเครื่องมือสำคัญที่ใช้ในการควบคุมและกำหนดหลักทรัพย์ในการลงทุนทางอ้อม ทำให้ผู้จัดการกองทุนต้องพยายามเอาชนะ Benchmark ที่เรากำหนด ซึ่งการลงทุนทุกชนิดจำเป็นต้องมี Benchmark เพื่อให้การวัดเป็นไปอย่างเหมาะสม และทราบว่าจะไปในทิศทางใด โดยเฉพาะกับ Active Fund

เนื่องจากธรรมชาติของดัชนีแต่ละชนิดสะท้อนความเสี่ยงของการถือครองสินทรัพย์ไม่เหมือนกัน ตัวอย่างเช่น ดราสารทุนมีดัชนีหลายตัวให้เลือกเพื่อใช้วัดผู้จัดการกองทุน (SET, SET50, SET 100 หรือ SET High Dividend) การเลือกดัชนีในการทำ Portfolio ต้องกำหนดให้ชัดเจนว่าคณะกรรมการกองทุนต้องการให้ Portfolio ลงทุนให้เอาชนะ Benchmark ไດ ซึ่งจะเป็นการกำหนดประเภทของหลักทรัพย์ที่ผู้จัดการกองทุนจะลงทุนทางอ้อมทันที

การกำหนด Benchmark ที่กว้างอย่าง SET TRI อาจทำให้ผู้จัดการกองทุนมีอิสระมากเกินไปที่จะลงทุน และผู้จัดการกองทุนอาจลงทุนบางประเภทที่ในทางทฤษฎีมีโอกาสชนะ Benchmark ได้ เช่น การลงทุนในหุ้นขนาดเล็กที่ผลตอบแทนมักสูงกว่าหุ้นขนาดใหญ่ เป็นต้น การกระทำดังกล่าวทำให้ความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุนเปลี่ยนไปจนอาจอยู่ในระดับที่ไม่เหมาะสมได้ ความเสี่ยงหนึ่งที่เกิดขึ้นจากการถือครองหุ้นขนาดเล็กเพื่อเอาชนะ SET TRI คือความเสี่ยงด้านสภาพคล่องที่หุ้นขนาดเล็กมีสภาพคล่องน้อยกว่าหุ้นขนาดใหญ่ การกำหนด Benchmark เป็น SET50 TRI จึงอาจเหมาะสมกว่าหากคณะกรรมการกองทุนต้องการให้ผู้จัดการกองทุนลงทุนเฉพาะในหุ้นขนาดใหญ่เท่านั้น

นอกจาก Benchmark ประเภทตราสารทุนแล้ว การกำหนด Benchmark ของสินทรัพย์อื่น ๆ เช่น ตราสารหนี้ ก็เป็นเรื่องที่จะต้องออกแบบให้ดีและเหมาะสมกับสมาชิก ภายใต้ความเสี่ยงที่ยอมรับได้ การกำหนด ระยะเวลาของตราสารหรือที่เรียกกันว่า Duration นั้น เป็น Benchmark ที่มีผลต่อการรับ ความผันผวนของสมาชิก เพราะ Benchmark ประเภทตราสารหนี้ที่มีอายุสั้นจะมีความผันผวนน้อยกว่า Benchmark ตราสารหนี้ระยะยาว และตราสารหนี้ระยะสั้นจะมีผลตอบแทนที่ค่อนข้างต่ำ ถ้า คณะกรรมการกองทุนต้องการให้นโยบายตราสารหนี้มีผลตอบแทนที่คุ้มค่ามากขึ้นอาจกำหนด Benchmark เป็นตราสารหนี้ระยะยาวขึ้น ซึ่งจะผลักดันให้ผู้จัดการกองทุนต้องลงทุนในตราสารหนี้ที่มี Duration ที่ยาวขึ้นทันทีเพื่อเอาชนะ Benchmark อย่างไรก็ตามข้อควรระวังของการกำหนด Benchmark ตราสารหนี้ที่ยาวขึ้นคือผลตอบแทนของกองทุนจะมีความผันผวนมากขึ้น คณะกรรมการจะต้องทำความเข้าใจกับสมาชิกให้ดี

นอกจากจะต้องสนใจเรื่องช่วงอายุของตราสารแล้ว คุณภาพของตราสารเป็นเรื่องที่ต้องมีการ กำหนดให้ชัดเจนและตรวจสอบทั้งเรื่องของสัดส่วนของตราสารหนี้ภาคเอกชน (หุ้นกู้) รวมไปถึงการ กระจายความเสี่ยงของบริษัทที่ไปลงทุน หาก Benchmark ที่ใช้คือพันธบัตรรัฐบาล แต่ผู้จัดการกองทุนมี การลงทุนในหุ้นกู้เอกชน จะถือว่าผู้จัดการกองทุนมีการลงทุนที่ไม่เหมาะสมและเพิ่มความเสี่ยงให้กับ กองทุนในลักษณะที่คณะกรรมการไม่ได้ต้องการ

สำหรับ Benchmark ประเภทตราสารทุนต่างประเทศนั้น การกำหนดเรื่องสกุลเงินเป็นสิ่งสำคัญ เนื่องจากการวัดผลตอบแทนด้วยสกุลเงินปลายทางเช่น USD จะเป็นการกำหนดให้ผู้จัดการกองทุนต้อง ทำการปกป้องความเสี่ยงเรื่องค่าเงินไปโดยปริยาย แต่หากมีการกำหนดวัดผลตอบแทนด้วยสกุลเงิน บาท (สกุลเงินต้นทาง) จะทำให้ผู้จัดการกองทุนไม่จำเป็นต้องบริหารความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน มากนักเพราะผลตอบแทนรวมมีการรวมความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนแล้ว

ความซับซ้อนของการลงทุนต่างประเทศคือการติดตามการลงทุนต้องพยายามแยกให้ได้ ว่า ผลตอบแทนของกองทุนที่เกิดขึ้น เกิดจากสินทรัพย์ที่เราไปลงทุนหรือเกิดจากการบริหารค่าเงินซึ่งเป็น เรื่องที่ต้องให้ความสำคัญและติดตามอยู่เสมอ นอกจากนี้การบริหารความเสี่ยงของค่าเงินเป็นต้นทุนแอบ แฝงอีกชนิดหนึ่งที่ต้องพิจารณา ถ้ากรณีที่เราออกแบบกองทุนโดยมีจุดประสงค์ให้การลงทุนต่างประเทศ เป็นการลดความเสี่ยงในการกระจายของสินทรัพย์ การไม่ทำการป้องกันความเสี่ยงของค่าเงินเป็นสิ่งที่ ไม่ควรทำ ดังนั้นคณะกรรมการเฉพาะกิจที่คิดจะลงทุนต่างประเทศต้องสร้างเครื่องมือในการติดตาม การลงทุน และการบริหารค่าเงินให้เป็นไปตามที่ออกแบบไว้ด้วย

นอกจากนี้ยังต้องมีการกำหนด ปัจจัยอื่นในการลงทุนต่างประเทศด้วยเช่นจะเป็นการลงทุนในลักษณะ Fund of fund หรือลงทุนผ่านกองทุน ETF (Exchange Trade Fund) เป็นต้น คณะอนุกรรมการเฉพาะกิจจะต้องหาสมมูล และต้องอาศัย Risk fund manager ในการทดสอบ Portfolio ต่างๆ และจะต้องมีการสัมภาษณ์เชิงคุณภาพกับ CIO (Chief investment officer) เพื่อให้อธิบายอย่างชัดเจนในประเด็นต่างๆ อย่างครบถ้วน (Lawton and Jankowski, 2009)

นอกจากการกำหนด Benchmark รวมแล้ว การกำหนด Benchmark เฉพาะในแต่ละส่วนก็จะทำให้ผลตอบแทนเมื่อเทียบกับความเสี่ยงมีประสิทธิภาพและทำให้ผู้จัดการกองทุนมีความชัดเจนในการกำหนด การวัดและการบริหารแต่ละส่วนอย่างมีประสิทธิภาพ

การกำหนด Benchmark รวมแบบผสม (Mixed Product) เช่นกำหนดเป็นสัดส่วนตายตัว ตราสารทุน 50% ตราสารหนี้ 20% อสังหาริมทรัพย์ 20% ทองคำ 10% เป็นต้น เป็นการกำหนด Benchmark เพื่อวัดเฉพาะบางแผนนโยบายเท่านั้น แต่ไม่สามารถไปใช้กับนโยบายอื่นได้ การกำหนดในลักษณะจะเหมาะสมในกรณีวัดความสามารถผู้จัดการกองทุนแบบองค์รวมในแผนนโยบาย ซึ่งผู้จัดการกองทุนจะมีการปรับสัดส่วนการลงทุนในบางช่วงเวลาภายใต้สัดส่วนที่คณะกรรมการอนุญาตเพื่อเอาชนะ Benchmark ดังกล่าว

ถ้ามีการกำหนด Benchmark ประเภทนี้ การสัมภาษณ์ผู้จัดการกองทุนในเรื่องของการทำ Asset Allocation และการทำการถือครองเงินสด จะเป็นเป็นหัวใจของการประสบความสำเร็จ อีกทั้งอาจมีการจำลองเหตุการณ์ 3-4 เหตุการณ์เพื่อให้ ผู้จัดการกองทุนลองตัดสินใจเพื่อตรวจสอบความสามารถของการปรับสัดส่วนการลงทุน

ถึงแม้ว่าการกำหนดสัดส่วนในการทำ Asset Allocation แบบหลายชนิดของสินทรัพย์ไว้ในนโยบายเดียวกัน จะดูเหมือนสะดวกหรือคล่องตัวต่อการเพิ่มหรือลดสัดส่วนให้เป็นไปตามภาวะตลาด แต่พบว่าในภาคปฏิบัติอาจมีการกำหนดสัดส่วนการลงทุนให้ผู้จัดการกองทุนที่ไม่รัดกุม จนนำมาสู่ความเสี่ยงที่ผู้จัดการกองทุนเลือกกลยุทธ์อื่นแทน ซึ่งไม่ใช่กลยุทธ์ที่คณะกรรมการกองทุนต้องการ

สำหรับการกำหนดสัดส่วน Benchmark ประเภทไม่ผสม ที่มีแยก Benchmark ในแต่ละตราสารทางการเงิน (Pure Product) นั้น นับว่าเป็นอีกแนวทางหนึ่งที่มุ่งเป้าให้ผู้จัดการกองทุนให้ความสนใจกับการบริหารตราสารทางการเงินเป็นรายประเภท อย่างไรก็ตามการใช้ Benchmark ในลักษณะนี้จะสร้างแรงจูงใจให้ผู้จัดการกองทุนพยายามเลือกหลักทรัพย์ (Selection skills) หรือ การจับจังหวะตลาด (Timing skills) มากกว่าการใส่ใจกับการทำ Asset Allocation ในภาพรวม ดังนั้นการจัดทำ Asset

allocation จึงเป็นหน้าที่ของคณะกรรมการ หรือสมาชิกเองที่จะต้องกำหนดว่าอยากมีสัดส่วนการลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละประเภทอย่างไร เพื่อให้สอดคล้องกับความเสี่ยงที่ตนเองรับได้

การกำหนด Benchmark และการคัดเลือกผู้จัดการกองทุนที่เหมาะสมกับสินทรัพย์ที่บริหารเปรียบเสมือนเป็นปัจจัยที่ส่งเสริมซึ่งกันและกัน และทำให้การบริหารกองทุนประสบผลสำเร็จ การออกแบบกลยุทธ์และ Benchmark ที่ดีจะทำให้การคัดเลือกผู้จัดการกองทุนทำได้อย่างสมเหตุสมผลและได้ผู้จัดการกองทุนที่เหมาะสมกับการบริหารอย่างมีประสิทธิภาพ อย่างไรก็ตามการเปลี่ยนแปลง Benchmark ระหว่างทางจำเป็นอย่างยิ่งที่ต้องมีการวางแผนไว้เป็นอย่างดี และต้องแจ้งให้บริษัทจัดการทราบล่วงหน้าเพื่อให้ผลตอบแทนการลงทุนเป็นไปอย่างต่อเนื่อง (Lawton and Jankowski, 2009)

9) Portfolio and performance evaluations (Standards and procedures)

การชี้วัดผลการดำเนินงานให้สอดคล้องกับการออกแบบกองทุนควรที่จะต้องออกแบบให้สอดคล้องกับการกำหนดดัชนีชี้วัด (Benchmark) เพื่อให้โอกาสกับผู้จัดการกองทุนได้แสดงความสามารถ โดยในช่วงของการถ่ายโอนพอร์ตการลงทุนระหว่างบริษัทจัดการกองทุน เดิม กับบริษัทจัดการกองทุน ใหม่ จะต้องมีส่วนเปลี่ยนผ่านที่ไม่ควรประเมินผลการดำเนินงาน เพื่อระยะเวลาให้ผู้จัดการกองทุนคนใหม่ปรับพอร์ตการลงทุนเป็นไปตามที่ตนเองวางแผนไว้ก่อน แล้วจึงค่อยเริ่มประเมินผลดำเนินงานของผู้จัดการกองทุนที่ว่างใหม่

การกำหนดกรอบเวลาที่ไม่วัดผลดำเนินงานนี้เป็นเรื่องสำคัญที่ต้องทำการทำการตกลงเป็นขั้นตอนระหว่างคณะกรรมการและบริษัทจัดการกองทุน โดยระยะเวลาดังกล่าวอาจอยู่ในช่วง 3-6 เดือน แล้วจึงเริ่มวัดผลดำเนินงานเทียบกับ Benchmark ที่กำหนด การเริ่มดำเนินการชี้วัดผลดำเนินงานทันทีหลังจากการเปลี่ยนผู้จัดการกองทุน อาจทำให้ผู้จัดการกองทุนรายใหม่ไม่กล้าที่จะขายสินทรัพย์ลงทุนเดิมออก และทำให้การปรับสัดส่วนการลงทุนไปยังรูปแบบใหม่ที่ผู้จัดการกองทุนต้องการล่าช้าออกไป ส่งผลให้เกิดความเสี่ยงของ Portfolio มากขึ้นโดยไม่จำเป็น ความล่าช้านี้อาจส่งผลให้เกิดความเสียหายอย่างรุนแรงได้หากตลาดมีความผันผวนสูงในช่วงเวลาดังกล่าว

การชี้วัดของทุกชนิดของสินทรัพย์ต้องทำการตกลงในภาพรวมและตระหนักถึงข้อดีข้อเสียอย่างรอบคอบ ผู้จัดการกองทุนที่จะเข้ามาประมูลจะต้องทราบแนวทางการวัดผลที่ชัดเจน เพื่อไม่ให้เกิดการวัดผลดำเนินงานเป็นข้อจำกัดในการบริหารการลงทุน

10) Benchmarks and rebalancing policies

สำหรับการจัดทำ Portfolio แบบ Pure Product และให้สมาชิก เลือกแผนการลงทุนตามสัดส่วนของความเสี่ยงของตนนั้น คณะอนุกรรมการเฉพาะกิจจะต้องมีการกำหนดแนวทางในการทำ Portfolio Rebalancing ว่าจะเกิดขึ้นด้วยความถี่อย่างไร เนื่องจากเมื่อเวลาผ่านไป ราคาของสินทรัพย์ลงทุนจะเปลี่ยนแปลงจนทำให้สัดส่วนการลงทุนในแต่ละสินทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปจากสัดส่วนที่สมาชิกกำหนดแต่แรก ความถี่ในการปรับสัดส่วนนี้อาจกำหนดเป็น ทุกๆ 6 เดือน หรือ 1 ปี เพื่อให้สัดส่วนการลงทุนกลับมายังสัดส่วนเดิม บางกองทุนไม่ได้มีการกำหนดเกณฑ์ Rebalancing ทำให้สมาชิกจะต้องเป็นผู้ตัดสินใจปรับสัดส่วนเอง

นอกจากนี้การมีนโยบาย Rebalancing มีส่วนช่วยลดความผันผวนของกองทุน แต่ก็อาจทำให้การลงทุนเสียโอกาสได้ เพราะสินทรัพย์ที่กำลังขึ้น จะมีสัดส่วนการลงทุนในพอร์ตสูงขึ้น จะถูกขายเพื่อลดสัดส่วน ถือเป็นการขายทำกำไรที่อาจเร็วเกินไป ซึ่งกรรมการจะต้องออกนโยบายให้ชัดเจนและให้ผู้จัดการกองทุนทราบถึงนโยบายดังกล่าว

สำหรับกองทุนที่ใช้การวัด Benchmark แบบผสมโดยกำหนด % ต่อสินทรัพย์ ผู้จัดการกองทุนต้องทำการรักษาสัดส่วนดังกล่าวอยู่แล้วเพื่อให้เป็นไปตามเจตจำนงของนโยบาย ซึ่งในทางปฏิบัติผู้จัดการกองทุนมักมีส่วนของการถือครองเงินสดบางส่วน เพื่อเป็นเครื่องมือในการช่วยปรับสัดส่วนการลงทุนให้เป็นไปตามนโยบายที่กำหนด คณะกรรมการต้องมีการกำหนดวิธีการประเมินที่ชัดเจนและรัดกุม เพื่อป้องกันไม่ให้ผู้จัดการกองทุนมีสัดส่วนการลงทุนที่แตกต่างจากสัดส่วนหลักที่คณะกรรมการกำหนดแต่แรก

11) Diversification policies

การกระจายความเสี่ยงเป็นปัจจัยที่ช่วยลดความเสี่ยงอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นนโยบายกระจายความเสี่ยงในการลงทุน จึงเป็นเรื่องที่กรรมการต้องร่วมกันตัดสินใจ เพื่อเป็นเกณฑ์ในการลงทุนเช่น กองทุนตราสารหนี้ ที่มักจะกำหนดช่วงอายุของตราสารแล้ว (Duration) คณะอนุกรรมการเฉพาะกิจควรกำหนดสัดส่วนของตราสารหนี้ภาคเอกชนเพื่อไม่ให้กระจุกตัวอยู่ในกลุ่มใดหรือตัวใดตัวหนึ่งมากเกินไป และควรติดตามผลการดำเนินงานของบริษัทที่ออกตราสารหนี้ ๑ อย่างเป็นประจำ การลงทุนในหุ้นกู้ที่เป็น Investment grade ไม่ได้เป็นเครื่องยืนยันว่าจะไม่เกิดเหตุการณ์ผิดนัดชำระหนี้เสมอไป

ในส่วนของตราสารทุนและตราสารทุนต่างประเทศ คณะอนุกรรมการเฉพาะกิจต้องวางแผนการกระจายความเสี่ยงด้วยเพื่อไม่ให้มีสัดส่วนการลงทุนในบางกลุ่มอุตสาหกรรมมากเกินไป และควรมี

การกำหนดไม่ให้ลงทุนในบริษัทบางแห่งจนมีสัดส่วนการถือหุ้นเกินกว่าเกณฑ์ที่จะทำให้เกิดความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง

12) Portfolio execution and trading strategy.

คณะอนุกรรมการเฉพาะกิจต้องทำความเข้าใจการทำงานของผู้จัดการกองทุนในเรื่อง Portfolio Execution ด้วยว่าการดำเนินกลยุทธ์หนึ่ง ผู้จัดการกองทุนจะต้องดำเนินการอย่างไร มีการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือถือเงินสดอย่างไร เพราะกลยุทธ์การถือครองเงินสด (Money management) นั้นมีส่วนสำคัญในการสร้างผลตอบแทน และกำหนดค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากค่าธรรมเนียมการซื้อขาย

คณะอนุกรรมการเฉพาะกิจควรมีการเปรียบเทียบและเก็บข้อมูลในอดีตเพื่อช่วยในการประเมินว่าการซื้อขายบ่อยอย่างไร จะส่งผลต่อผลดำเนินงานและค่าใช้จ่ายเท่าไร เพื่อจะได้เป็นข้อมูลที่นำมากำหนดเป็นเกณฑ์ว่าการซื้อขายไม่ควรเกินกว่าสัดส่วนเท่าใดของมูลค่า NAV ของกองทุน

จะเห็นได้ว่าการกำหนด Investment Policy Statements ที่ได้กล่าวมานี้ และหัวข้อย่อยต่าง ๆ จะต้องมีการประชุมและจัดบันทึกการประชุมอย่างละเอียดเพื่อให้การดำเนินการสร้างเครื่องมือในการคัดเลือกเป็นไปอย่างมีระบบและทำให้การสัมภาษณ์ รวมทั้งการกำหนดน้ำหนักในแต่ละส่วนมีความเหมาะสม

7.4 แนวทางในการจัดทำร่าง TOR Terms of reference

การออกแบบข้อกำหนดขอบเขตงานจ้าง หรือ TOR นั้น เป็นส่วนประกอบสำคัญ เพราะเป็นการกำหนดรายละเอียดของแนวทางและข้อกำหนดต่าง ๆ ที่บริษัทจัดการการลงทุนมีความจำเป็นต้องทราบในการกำหนดค่าตอบแทนและอื่น ๆ การจัดทำร่าง TOR จะถูกนำไปใช้ในการประมูลและเป็นขั้นตอนการสื่อสารความต้องการของกองทุนให้กับผู้จัดการกองทุน หรือบริษัทจัดการกองทุนรวมๆ ที่มีศักยภาพ และมีคุณสมบัติตามที่ต้องการเข้าร่วมประมูล

การร่างแบบ TOR เป็นลักษณะเฉพาะของแต่ละกองทุนที่สามารถจัดทำได้ไม่จำเป็นต้องเหมือนกัน แต่สิ่งที่มีและระบุอยู่ใน TOR เพื่อให้การสื่อสารเกิดความเข้าใจและทำให้ผู้ประมูล หรือบริษัทจัดการสามารถประมาณการราคาในการดำเนินการและเข้าใจการออกแบบกองทุนที่มีอยู่ จะต้องมียละเอียดที่จำเป็นดังนี้

1) บทนำ

ส่วนเกริ่นนำหรือ บทนำ ประกอบด้วย ชื่อของกองทุนที่จดทะเบียนแล้ว จัดตั้งเมื่อไหร่ มีความประสงค์เบื้องต้นอย่างไร และเป็นไปตามกฎหมายใด (พ.ร.บ. กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ) รวมทั้งส่วนสำคัญที่ขาดไม่ได้ คือสถานภาพของกองทุนซึ่งควรจะประกอบไปด้วย

- จำนวนสมาชิกของกองทุน
- จำนวนสินทรัพย์และชนิดของสินทรัพย์ที่ลงทุนในปัจจุบัน หรือ ณ วันใดวันหนึ่ง
- จำนวนเงินสมทบและสะสมในแต่ละเดือน
- นโยบายแต่ละชนิด พร้อมทั้ง จำนวนเงินที่มีอยู่ในแต่ละนโยบาย
- แผนการลงทุน และ จำนวนพนักงานที่เลือกแผนการลงทุน

2) วัตถุประสงค์

เพื่อสรรหาบริษัทจัดการกองทุน ซึ่งได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนส่วนบุคคล และหรือจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เพื่อทำหน้าที่จัดการและบริหารกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ หรือ กองทุนประเภทใด และมีนโยบายใดบ้าง เช่น ตราสารหนี้ ตราสารทุน ทรัพย์สินทางเลือก กองทุนอสังหาริมทรัพย์ ทองคำ และอื่น ๆ เป็นต้น

3) ขอบเขตของงานจ้าง

คณะกรรมการกองทุนได้กำหนดให้มีการคัดเลือกผู้ที่จะมาทำหน้าที่บริหารจัดการกองทุน โดยกำหนดขอบเขตหน้าที่ความรับผิดชอบไว้ดังนี้

- ระยะเวลาในการจ้างและนโยบายต่าง ๆ รวมทั้งแผนที่มีรวมไปถึงดัชนีชี้วัดของแต่ละสินทรัพย์
- โดยมีระยะเวลาเป็นจำนวนกี่ปี กำหนดวันเริ่มต้น และวันสิ้นสุดสัญญา
- กำหนดดัชนีชี้วัด เช่น SET 50 TRI, ThaiBMA 3 ปี bond index, นโยบายอสังหาริมทรัพย์ทั่วโลก NAREIT (National Association of Real Estate Investment Trusts), นโยบายตราสารทุนต่างประเทศ MSCI world (Morgan Stanley Capital International) เป็นต้น
- ถ้ามีการเปลี่ยนแปลงหรือแผนพัฒนาในอนาคตจำเป็นต้องมีการแจ้งให้ทราบกรอบระยะเวลา ในปี เดือน จะเปิดนโยบาย อื่นๆ

การประเมินผลและการบอกเลิกจ้างก่อนสัญญา

- แจ้งการประเมินผลการดำเนินงานตามที่ได้ตกลงใน IPS เช่น ได้ตกลงกันมาแล้วว่า จะมีช่วงให้ปรับ Portfolio หลังจาก 6 เดือนเริ่มต้น ติดตามการปรับปรุงและหลังจากนั้นจะเริ่มวัดแบบ Trailing window หรือ Rolling window 12 เดือน เป็นต้น
- การบอกเลิกสัญญา จะกระทำล่วงหน้า 60 วัน และจะกระทำเมื่อผลการประเมินไม่ผ่านและหรือ ลดจำนวนการถือครอง AUM Asset under management หรือ บอกเลิกสัญญา เมื่อทำให้เสียหาย หรือ ผิดสัญญาที่ได้กระทำไว้ หรือ ทำผิดระเบียบ กวด หรืออาจทำให้กองทุนเสียหายได้
- บริษัทจัดการกองทุนฯ ไม่สามารถเรียกชดเชยหรือเสียโอกาสใดๆ จากกองทุนได้ เป็นต้น
- การเขียนเพื่อป้องกันการฟ้องร้องในการดำเนินงานควรเขียนไว้ให้ชัดเจน

ขั้นตอนการคัดเลือก

- การแจ้งขั้นตอนการคัดเลือกควรแจ้งไว้โดยละเอียด เช่นขั้นตอนแรกเป็นเรื่องการพิจารณาคุณสมบัติ และการส่งข้อมูลที่จะต้องใช้ในการทำการคัดเลือก
- ชี้แจงรายละเอียดเอกสารแสดงใบอนุญาตต่าง ๆ ที่ต้องการ
- การเรียกสัมภาษณ์ โดยกำหนดว่าจะสัมภาษณ์ใครบ้าง เช่น CIO และผู้จัดการกองทุน
- มีการแยกของราคาในการพิจารณาเพื่อการให้คะแนนเป็นไปตามที่ตกลงกันในกรรมการ
- ขั้นตอนต่างๆ มีการชี้แจงโดยละเอียด เพื่อให้ผู้ประมวลทำถูกขั้นตอน

หลักฐานในการทำกรณียื่นข้อเสนอ

- เป็นนิติบุคคลที่ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ ประเภทการจัดการกองทุนส่วนบุคคลจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง มีใบอนุญาตให้เป็นบริษัทจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และ/หรือมีใบอนุญาตจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ให้เป็นบริษัทจัดการกองทุนส่วนบุคคล
- เป็นบริษัทจัดการกองทุนฯ ที่มีการบริหารกองทุนโดยมีสินทรัพย์รวมในการบริหาร (AUM: Asset Under Management) ไม่น้อยกว่า x ล้านบาท ณ วันยื่นเอกสาร
- ประสบการณ์ในการบริหารเงินกองทุนสำรองเลี้ยงชีพตั้งแต่ x ล้านบาท ต่อกองทุนขึ้นไปและไม่ต่ำกว่า x ปี นับถึงวันที่ยื่นข้อเสนอ

บริษัทจัดการกองทุนฯ ที่มีคุณสมบัติตามที่กำหนดไว้ ที่สนใจต้องยื่นข้อเสนอเป็นบริษัทจัดการกองทุนให้ยื่นเอกสารเพื่อพิจารณาคุณสมบัติเบื้องต้นจำนวน x ชุด และมี PDF File ดังต่อไปนี้

ด้านคุณสมบัติ

- หนังสือรับรองของสำนักงานทะเบียนหุ้นส่วนบริษัทรับรองการจดทะเบียนเป็นนิติบุคคล
- สำเนาใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์สินประเภทการจัดการกองทุนส่วนบุคคลที่จัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพหรือกองทุนส่วนบุคคลตามและชื่อกรรมการซึ่งเป็นผู้มีอำนาจกระทำการแทนนิติบุคคลได้ ทุนจดทะเบียน ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ วัตถุประสงค์ทางการค้า ซึ่งนายทะเบียนออกให้ไม่เกิน x เดือน ก่อนวันเสนอขอเป็นบริษัทจัดการกองทุนฯ
- สัญญาจ้างบริหารจัดการกองทุนต่างๆ ไม่ต่ำกว่า x ล้านบาท และมีสินทรัพย์ภายใต้การบริหารจัดการกองทุนส่วนบุคคลไม่ต่ำกว่า x ล้านบาท ณ วันที่ x
- หนังสือรับรองการบริหารหรือสัญญาจ้างต่อเนื่องในการบริหารเงินกองทุนสำรองเลี้ยงชีพตั้งแต่ x ล้านบาทขึ้นไปต่อกองทุนไม่ต่ำกว่า x ปี นับถึงวันที่ยื่นข้อเสนอ
- โครงสร้างผลงานและทีมงาน (Profile) ประกอบด้วย
- รายละเอียดเกี่ยวกับบริษัท ได้แก่ ประวัติความเป็นมา ปรัชญาองค์กร นโยบายและเป้าหมายของบริษัท
- ผังโครงสร้างองค์กรและจำนวนบุคลากร
- ประวัติการศึกษาและประสบการณ์ของคณะกรรมการบริษัท
- ประวัติการศึกษาและประสบการณ์ของเจ้าหน้าที่ระดับบริหารที่ดูแลในส่วนการลงทุน ได้แก่ ฝ่ายจัดการกองทุน ฝ่ายวิจัยและกลยุทธ์การลงทุน ฝ่ายบริหารความเสี่ยงและกำกับดูแลการลงทุน พร้อมทั้งระบุจำนวนปีที่อยู่ในธุรกิจจัดการกองทุน
- ประวัติการศึกษาและประสบการณ์การทำงาน คุณวุฒิวิชาชีพด้านการเงินการลงทุนของสายงานการลงทุน ได้แก่ คณะกรรมการการลงทุน (Investment Committee) และคณะกรรมการบริหารความเสี่ยง (Risk Committee) ที่บริหารกองทุน นักวิเคราะห์ นักเศรษฐศาสตร์ บุคลากรที่ทำหน้าที่บริหารความเสี่ยง บุคลากรที่ทำหน้าที่กำกับและตรวจสอบการลงทุน ผู้จัดการกองทุน และเจ้าหน้าที่ตลาดที่ได้รับมอบหมาย
- ข้อมูลรายละเอียด ชื่อกองทุน ผลงานหรือผลการบริหารในฐานะบริษัทจัดการกองทุนฯ ที่บริหารกองทุนตามนโยบายการลงทุน ในตราสารหนี้ ตราสารทุน หรือการลงทุนในหลักทรัพย์ทางเลือก โดยนำเสนอผลการดำเนินงานย้อนหลัง (Past Performance) x ปีของลูกค้ำ

- ข้อมูลทางการเงินงบดุลและงบกำไรขาดทุนของบริษัท ที่ผ่านการรับรองจากผู้สอบบัญชีเรียบร้อยแล้วย้อนหลัง x ปี และมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนภายใต้การบริหารจัดการ ณ x
- ข้อมูลประวัติการกระทำความผิดตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ของบริษัทจัดการกองทุนฯ ผู้บริหาร และพนักงานย้อนหลัง x ปี
- ข้อมูลการบริหารเงินกองทุนและบริหารความเสี่ยงแนวคิดการลงทุนและการบริหารความเสี่ยงในสภาวะตลาดที่ดีและไม่ดี หรือแนวคิดการลงทุนอื่นๆ เครื่องมือและระบบงานการลงทุนและการบริหารความเสี่ยงต่อการลงทุนที่เกิดขึ้น ประสิทธิภาพได้ผลตอบแทนตามที่คาดหวัง
- ขั้นตอนการลงทุนและการบริหารความเสี่ยง การกำหนดบทบาทคณะกรรมการชุดต่างๆ ที่เกี่ยวข้องอย่างชัดเจน ทำให้เกิดประสิทธิภาพและประสิทธิผลต่อการลงทุน
- ระบบงานและเครื่องมือที่ใช้ในการบริหารความเสี่ยง การจัดทำประกันคุ้มครองความเสียหาย (Indemnity Insurance) พร้อมสำเนา เอกสารแสดงการทำประกันคุ้มครองความเสียหาย (ถ้ามี)
- ระบบงานตรวจสอบและกำกับดูแลการลงทุน (Compliance) กระบวนการกำกับการลงทุนและการปฏิบัติงานให้เป็นไปตามนโยบายการลงทุนตามสัญญาจัดการกองทุน และกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง รวมถึงขั้นตอนในการรายงานแนวทางดำเนินการเพื่อแก้ไขหากการปฏิบัติงานไม่เป็นไปตามนโยบายการลงทุนตามสัญญาจัดการกองทุน และกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง กระบวนการรักษาความปลอดภัยข้อมูลของลูกค้า การป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์และการควบคุมภายในของบริษัทจัดการ
- หลักเกณฑ์ในการคัดเลือกบริษัทนายหน้าหรือตัวแทนเพื่อการซื้อขายหลักทรัพย์ รวมทั้งเกณฑ์ที่ใช้กับบริษัทนายหน้าที่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับบริษัทจัดการ
- ผลการตรวจสอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. ย้อนหลัง 3 ปี ได้แก่ จำนวนครั้งความผิดที่ถูกรับ กรณีความผิดโดยสรุป และผลการประเมินจาก ก.ล.ต. ในส่วนของภาพรวมบริษัทและด้านการลงทุนปีล่าสุด รวมทั้งการแก้ไขปรับปรุง

การอบรม การให้คำปรึกษาแก่กองทุน

- แผนการให้ความรู้อบรมสำหรับคณะกรรมการและสมาชิกกองทุน เพื่อส่งเสริมความรู้ด้านการจัดการลงทุนให้แก่กรรมการกองทุนฯ และความรู้การบริหารจัดการการเงินส่วนบุคคลให้แก่สมาชิกกองทุนฯ
- การจัดส่งข้อมูลบทวิเคราะห์ ด้านการลงทุน และ บริการเสริมอื่นๆ ที่เป็นประโยชน์ต่อสมาชิกกองทุน

ระบบทะเบียนสมาชิก (กรณีที่ประมวลรวมคือให้บริษัทจัดการกองทุนรวมทำทะเบียนด้วย)

- การบริหารจัดการกองทุน โดยใช้นวัตกรรมเกี่ยวกับระบบทะเบียนสมาชิกและระบบบัญชี
- การนำนวัตกรรม Software มาใช้ในการจัดการกองทุน โดยมีโปรแกรมการจัดการลงทุนที่ทันสมัยทำให้การบริหารกองทุนในภาพรวมมีประสิทธิภาพ
- การนำนวัตกรรมมาใช้ในการจัดทำทะเบียนสมาชิกอย่างมีประสิทธิภาพ ทันสมัย ในการส่งผ่านข้อมูลเพียงพอ ถูกต้องและ Update แก่สมาชิกโดยตรงและสมาชิกสามารถใช้ระบบได้ง่ายและตรงตามความต้องการ
- ระบบสนับสนุน ได้แก่ระบบในการจัดทำบัญชีและออกรายงานสถานการณ์ลงทุนที่ใช้ในการจัดทำบัญชีและการออกรายงานให้ลูกค้ารวมถึงความยืดหยุ่น ในการปรับเปลี่ยนรายงานให้ตรงกับความต้องการของลูกค้า รวมทั้งอธิบายวิธีการเชื่อมต่อกับระบบบริหารกองทุน
- ระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ (IT) ได้แก่ ระบบในการจัดการฐานข้อมูลที่สำคัญของกองทุนที่สามารถนำมาใช้ในการบริการงานกองทุนให้มีประสิทธิภาพได้ โดยสมาชิก กรรมการและผู้ที่เกี่ยวข้อง สามารถเข้าใช้งาน เช่น การเปลี่ยนแปลงแผนการลงทุนและการเปลี่ยนแปลงอัตราเงินสะสมของกองทุนผ่านทาง Website หรือ Application บนโทรศัพท์มือถือ

ผลตอบแทนการลงทุน (กรณีที่ต้องการข้อมูลผลการดำเนินงานในอดีตมาเปรียบเทียบหรือใช้ในการประเมินคะแนน)

- ผลตอบแทนการลงทุนตามนโยบายการลงทุนในตลาดเงิน ผลตอบแทนการลงทุนนโยบายตราสารหนี้ นโยบายตราสารทุน หรือการลงทุนในหลักทรัพย์ทางเลือก โดยแสดงผลตอบแทนแบบ Composite Return และค่าความผันผวน (Standard Deviation) ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาและ ณ วันที่ xx เทียบกับ Benchmark (TRI)

- ผลการดำเนินงานของกองทุนส่วนบุคคลที่จัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ที่เป็นกองทุนผสมขนาดมากกว่า x ล้านบาท ขึ้นไปนับตั้งแต่เมื่อไหร่ถึงเมื่อไหร่ เทียบกับ Benchmark (TRI) ประเภทไหน

กล่าวโดยสรุปรูปแบบของ TOR ไม่ได้มีรูปแบบตายตัวแต่อย่างน้อยต้องมีข้อมูลที่สำคัญในการใช้เพื่อให้ บริษัทจัดการการลงทุนสามารถ ประเมินค่าใช้จ่ายและขอบเขตของงานและเข้าใจขั้นตอนในการทำการประมูลและการส่งเอกสารได้อย่างถูกต้อง รวมทั้งจะแยกการประมูลนายทะเบียนหรือรวมไปด้วย ซึ่งความครบถ้วนของ TOR ขึ้นอยู่กับความพร้อมและความชัดเจนของคณะกรรมการว่ามีทิศทางที่ชัดเจนต่อการบริหารกองทุนอย่างไร เพื่อให้การวัดและเปรียบเทียบเป็นไปอย่างมีระบบ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการจ่ายค่าดำเนินการแบบ Progressive Rate หรือ อัตราก้าวหน้า นั้นต้องมีการกำหนดแต่ละขั้นอย่างชัดเจนทุกชนิดของสินทรัพย์เนื่องจากคณะกรรมการต้องใช้ในการเปรียบเทียบราคาและยังต้องเป็นหลักฐานในการคิดค่าดำเนินการในกรณีที่ดำเนินการจริงด้วย

ตัวอย่างของแบบฟอร์มเช่น

ขั้นที่	ตราสารทุน (Equity)	ค่าธรรมเนียมการจัดการ (รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม)
1	น้อยกว่าหรือเท่ากับ BM	ร้อยละ x ต่อปีของ NAV
2	มากกว่า BM ถึง BM+1.00	ร้อยละ x ต่อปีของ NAV
3	มากกว่า BM+1.00 ถึง BM+2.00	ร้อยละ x ต่อปีของ NAV
4	มากกว่า BM+2.00 ถึง BM+3.00	ร้อยละ x ต่อปีของ NAV
5	มากกว่า BM+3.00 ขึ้นไป	ร้อยละ x ต่อปีของ NAV

ขั้นที่	ตราสารหนี้ (Fix income)	ค่าธรรมเนียมการจัดการ (รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม)
1	น้อยกว่าหรือเท่ากับ BM	ร้อยละ x ต่อปีของ NAV
2	มากกว่า BM ถึง BM+0.10	ร้อยละ x ต่อปีของ NAV
3	มากกว่า BM+1.00 ถึง BM+0.20	ร้อยละ x ต่อปีของ NAV
4	มากกว่า BM+2.00 ถึง BM+0.30	ร้อยละ x ต่อปีของ NAV
5	มากกว่า BM+0.40 ขึ้นไป	ร้อยละ x ต่อปีของ NAV

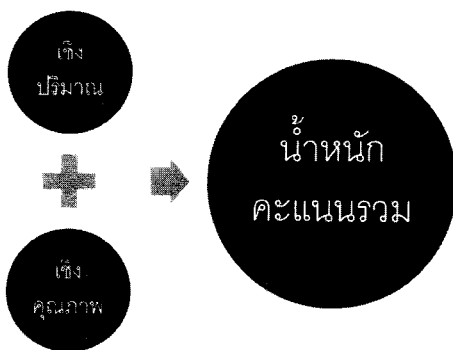
7.5 แนวทางในการกำหนดการให้คะแนน

สำหรับแนวทางในการหาและกำหนดปัจจัยที่จะใช้ในการให้คะแนนนั้น โดยหลักการเป็นเรื่องของการพิจารณาทั้งเชิงปริมาณและเชิงคุณภาพ ในเบื้องต้นคณะกรรมการเฉพาะกิจต้องกำหนดตัวแปรที่คาดว่าจะปัจจัยในการใช้ชีวิตควมมีประสิทธิภาพของการบริหารกองทุน และกำหนดการถ่วงน้ำหนักของแต่ละตัวแปรเพื่อคำนวณเป็นคะแนนรวม ซึ่งการกำหนดปัจจัยต่างๆ นั้นต้องให้มีความสอดคล้องกับ IPS ที่ได้ประชุมและออกแบบมาตั้งแต่ต้น ซึ่งปกติแล้วการหาแนวทางและปัจจัยในการคัดเลือก พอจะแยกเป็นประเภทสำคัญได้ดังนี้

1) การกำหนดน้ำหนักระหว่างปัจจัยเชิงปริมาณและเชิงคุณภาพ

การกำหนดน้ำหนักคะแนนเป็นเรื่องสำคัญในการเปลี่ยนปัจจัยต่างๆ ที่มีอิทธิพลต่อการบริหารกองทุนมาเป็นคะแนนรวม ดังนั้นการไม่ออกแบบกองทุนให้ดีในส่วนของข้อกำหนดนโยบายก็อาจทำให้การให้คะแนนและน้ำหนักไม่เป็นไปตามจุดประสงค์ของกองทุน การจำแนกปัจจัยที่จะนำมาใช้จึงสามารถแบ่งเป็น ปัจจัยเชิงปริมาณที่ชีวิตผลการดำเนินงานที่ผ่านมา กับปัจจัยเชิงคุณภาพที่เกิดจากการสัมภาษณ์หรือข้อมูลเชิงคุณภาพเพื่อคำนวณเป็นแบบคะแนนที่สามารถนำมาเปรียบเทียบได้ดังรูปที่ 7.3

รูปที่ 7.3 แนวทางการคำนวณคะแนนรวม



ปัจจัยเชิงปริมาณ คือการนำเอาข้อมูลในอดีตมาใช้ในการชีวิต ส่วน**ปัจจัยเชิงคุณภาพ**มักอยู่ในส่วนของการสัมภาษณ์ที่สะท้อนการทำงานร่วมกันในอนาคต ว่ามีแนวทางในการทำกองทุนให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ที่สอดคล้องกับวิสัยทัศน์ของกองทุนหรือไม่

การกำหนดองค์ประกอบของการให้คะแนน เป็นการตกลงกันในหมู่คณะอนุกรรมการเฉพาะกิจ ซึ่งเกณฑ์แรกที่ต้องกำหนดคือ สัดส่วนระหว่างปัจจัยในเชิงปริมาณและปัจจัยเชิงคุณภาพ ซึ่งมักมีข้อถกเถียงระหว่างความคิดของการใช้คะแนนดังกล่าว เนื่องจากคะแนนเชิงปริมาณเป็นการนำเอาข้อมูลในอดีตมาเป็นเกณฑ์ ขณะที่ข้อมูลเชิงคุณภาพคือความเหมาะสมกับการทำงานในอนาคต ซึ่งการใช้ข้อมูลในอดีตและผลตอบแทน รวมทั้งการบริหารความเสี่ยงในสถานการณ์ต่างๆ นั้นสามารถชี้วัดคุณภาพผ่านค่าเชิงตัวเลขที่สามารถอธิบายให้ผู้อื่นเข้าใจได้ง่าย (Travers, 2004)

ช่วงวิกฤตต่างๆ ในอดีต สามารถนำมาใช้เป็นเครื่องมือในการประเมินความสามารถของผู้จัดการกองทุนที่มีต่อวิกฤต และสามารถเปรียบเทียบความสามารถในการกู้วิกฤติหรือผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนกลับมาในระดับปกติ เนื่องจากผู้จัดการกองทุนอาจใช้วิธีที่แตกต่างกันในช่วงวิกฤติ การประเมินสถานการณ์ในอดีตนี้จึงมีความชัดเจน และฉายภาพให้เห็นถึงกลยุทธ์การเลือกตราสารต่างๆ หรือความสามารถในการใช้เครื่องมือบริหารความเสี่ยง

สำหรับเกณฑ์การกำหนดสัดส่วนคะแนนระหว่างข้อมูลเชิงปริมาณและข้อมูลเชิงคุณภาพนั้น อาจเป็น 70:30 หรือ 60:40 ซึ่งหากเพิ่มสัดส่วนคะแนนของการสัมภาษณ์มีความจำเป็นที่จะต้องสร้างการสัมภาษณ์อย่างเป็นระบบเพื่อช่วยให้การให้คะแนนมีความน่าเชื่อถือ

2) ปัจจัยเชิงปริมาณ

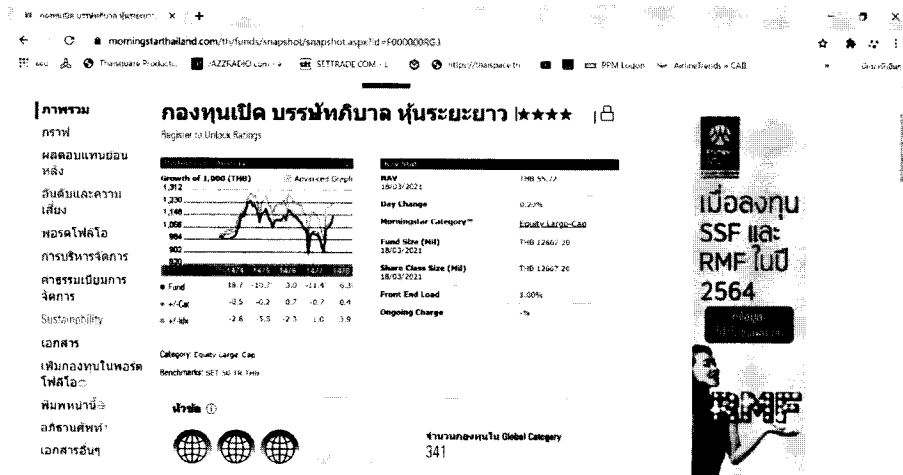
ปัจจัยเชิงปริมาณส่วนใหญ่เป็นผลการดำเนินงานในอดีตที่ บริษัทจัดการการลงทุนจะต้องส่งมาให้วิเคราะห์ โดยความยากลำบากในการประเมินคือบริษัทจัดการฯ จะไม่สามารถเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของตนกับบริษัทจัดการฯ คู่แข่งรายอื่นได้ เพราะกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ถูกจัดประเภทไว้ในส่วนของ Private Fund ซึ่งบริษัทจัดการฯ จะต้องขอคำอนุญาตจากกองทุนนั้น ๆ ก่อน

อย่างไรก็ตามถึงแม้จะสามารถหาข้อมูลผลการดำเนินงานของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพอื่น เปรียบเทียบผลการดำเนินงานก็จะเกิดปัญหาเพราะกองทุนแต่ละบริษัทอาจมีแนวทางการลงทุนที่แตกต่างกัน บางกองทุนใช้ เกณฑ์ SET100 บางกองทุนใช้เกณฑ์ SET50 บางกองทุนใช้เกณฑ์ SET หรือในส่วนตราสารหนี้ บางกองทุนมี Duration ยาวมาก บางกองทุนกลับมี Duration ที่สั้นมาก การนำเอาผลตอบแทนมาเทียบกันในลักษณะดังกล่าวอาจจึงประสบปัญหาที่ไม่สามารถเทียบเคียงกันได้ นอกจากนั้นนโยบายของแต่ละบริษัทก็มักมีสัดส่วนการลงทุนที่ไม่เหมือนกัน (ในกรณี Balanced fund) จึงทำให้เปรียบเทียบได้ยาก

กรณีที่ไม่สามารถเปรียบเทียบข้อมูลที่แต่ละบริษัทจัดการฯ ให้มาเพราะอาจทำให้เกิด Bias ที่ไม่สามารถนำมาเปรียบเทียบแบบวัด Apple กับ Apple ได้ ดังนั้นทางเลือกที่จะนำข้อมูลมาเปรียบเทียบได้ โดยไม่มีข้อจำกัดดังกล่าวหรือถ้ามีก็น้อยลง จึงต้องนำข้อมูลไปเปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานของกองทุนรวมทั่วไป (Mutual fund) ที่มีลักษณะการทำงานที่เหมือนกับบริษัทจัดการกองทุนเป้าหมาย และนำนโยบายมาเปรียบเทียบกันได้ (Travers, 2004)

ยกตัวอย่างเช่น การนำข้อมูลกลางจากหน่วยงานที่ทำหน้าที่วัดหรือทำมาตรฐานไว้อย่าง Morningstar ตามตัวอย่างในรูปที่ 7.4 ซึ่งเป็นข้อมูลสาธารณะที่ทุกคนสามารถเข้าถึงได้มาประเมินผลดำเนินงานของกองทุน เลือกกองทุนรวมที่ใกล้เคียงกับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพที่จัดตั้งขึ้น อย่างกองทุน Retirement Mutual Fund (RMF) แล้วนำผลการดำเนินงานของบริษัทจัดการฯ แต่ละแห่งที่นำเสนอ RMF มาเปรียบเทียบ พยายามเลือกกองทุน RMF ที่มีขนาดใกล้เคียงกัน และเป็นกองทุนที่มี Benchmark ตัวเดียวกัน

รูปที่ 7.4 ตัวอย่างการหาข้อมูลจากผู้ให้บริการข้อมูล



สำหรับตัวแปรเชิงปริมาณที่วัดผลการดำเนินงานมีจำนวนมาก คณะอนุกรรมการเฉพาะกิจจึงควรกลั่นกรองว่า ตัวแปรใดเป็นตัวแปรที่กองทุนจะให้ความสำคัญ แล้วกำหนดน้ำหนักของแต่ละตัวแปรตามระดับความสำคัญที่กองทุนประเมิน ตัวอย่างของตัวแปรมีดังนี้

- **Annual Returns** เป็นการวัดผลตอบแทนต่อปี ซึ่งการวัดผลตอบแทนหาได้จากข้อมูลของหน่วยงานเก็บข้อมูลอิสระ และมีการเปรียบเทียบในช่วงเวลาเดียวกันใช้

สูตรในการคำนวณแบบเดียวกัน ยกตัวอย่างเช่น การนำเอาผลตอบแทน รายปี ย้อนหลัง 5 ปี มาเปรียบเทียบ และกรอกเป็นคะแนน โดยการให้คะแนนแบบถ่วงน้ำหนักตามสัดส่วนที่คณะกรรมการกองทุนพอใจ เช่น สัญญา 3 ปี อาจให้คะแนน ในส่วน 3 ปีมีน้ำหนักมากกว่าในส่วนอื่น เช่น ผลตอบแทน 3 ปี 70% ผลตอบแทน 1 ปี 20% และผลตอบแทน 5 ปี 10% เป็นต้น

นอกจากนี้ยังสามารถเปรียบเทียบผลตอบแทนกับ Benchmark ได้และประเมิน ว่ามีกองทุนที่สามารถชนะ Benchmark ที่เรากำหนด และยังทราบว่ากองทุนที่ ชนะBenchmark นั้นใช้เวลานานเท่าใด เช่น 3 ปี หรือ 5 ปี ถึงจะเริ่มมีผลตอบแทน มากกว่าดัชนีชี้วัด (Benchmark) เป็นต้น ข้อเสนอแนะของการนำเอาข้อมูลจาก แหล่งข้อมูลอิสระนั้น ควรอย่างยิ่งที่จะต้องนำข้อมูลจากวันเดียวกันเพื่อให้ข้อมูลเกิด การเปรียบเทียบที่จุดเริ่มต้นและจุดสุดท้ายที่เป็นวันเดียวกัน และควรเลือก เปรียบเทียบกองทุนที่มี Benchmark แบบเดียวกับ (Travers, 2004)

- **Trailing Window Returns** หรือ **Rolling Window** กรณีที่ต้องการเปรียบเทียบ ผลตอบแทนระยะสั้นที่น้อยกว่า 1 ปี เช่น ช่วง 6 เดือนย้อนหลัง สามารถทำได้ เช่นเดียวกันจากแหล่งข้อมูลอิสระ เพียงแต่คณะทำงานต้องใช้ข้อมูลในวันเดียวกัน เนื่องจากข้อมูลประเภทที่เป็น Trailing window จะเปลี่ยนจุดเริ่มต้นการวัดในทุกวัน ทำการ ดังนั้นหากต้องใช้ข้อมูลระยะสั้นในการวัดเปรียบเทียบจำเป็นต้องนำข้อมูลที่ ออกจากระบบในวันเดียวกันนั่นเอง

อีกหนึ่งการวัดข้อมูลด้วยผลตอบแทนเพียงอย่างเดียวโดยไม่ดูความเสี่ยงประกอบ อาจเป็นข้อมูล ด้านเดียว การวัดผลตอบแทนแบบที่มีการปรับค่าความเสี่ยงจะเป็นธรรมมากกว่า การวัดความเสี่ยงหรือ อีกนัยหนึ่งก็คือการวัดความผันผวนที่มีต่อผลตอบแทนคาดหวังที่เราต้องการนั้น สามารถใช้ตัวแปรต่างๆ ได้ดังนี้

- **Standard deviation** ค่าเบี่ยงเบนเฉลี่ย เป็นค่าทางสถิติที่ใช้วัดความเสี่ยงของ ผลตอบแทน ว่าผลการดำเนินงานมีผลตอบแทนออกไปจากค่าเฉลี่ยทั้งในทาง มากกว่าหรือน้อยกว่าเพียงใด ซึ่งค่า Standard deviation มีหน่วยเป็นเปอร์เซ็นต์ เหมือนกับผลตอบแทน กองทุนที่ผลการดำเนินงานดีจะต้องสร้างผลตอบแทนที่มี Standard deviation ต่ำด้วย (Travers, 2004)
- **Sharpe Ratio** คือการเปรียบเทียบผลตอบแทนของกองทุนกับผลตอบแทนที่ไม่มี ความเสี่ยง (Risk free rate) แล้วหารด้วย Standard deviation ของผลตอบแทน ของกองทุน ดังนั้นจึงเป็นการปรับผลตอบแทนของกองทุนต่อหน่วยความเสี่ยง

Sharpe ratio ยิ่งสูงหมายถึงผลดำเนินงานมีประสิทธิภาพมาก (Lawton and Jankowski, 2009)

- **Information Ratio** เป็นการวัดความสามารถของผู้จัดการกองทุนในการเอาชนะ Benchmark ภายใต้ความพยายามที่ผู้จัดการกองทุนมีสัดส่วนการลงทุนแตกต่างจาก Benchmark หากผู้จัดการกองทุนปรับสัดส่วนให้ต่างจาก Benchmark มากจนกว่าจะสร้างผลตอบแทนได้มากกว่า Benchmark ให้สูงด้วย ซึ่งผู้จัดการกองทุนที่เก่งกว่าผลตอบแทนของ Benchmark จะเห็นค่านี้เป็นบวก ยกตัวอย่างเช่น

ผู้จัดการ A ได้ ผลตอบแทน 13% TE 8% Benchmark -1.5% ได้

$$\text{Information Ratio} = 1.81 = (13 - (-1.5)) / 8$$

ผู้จัดการ B ได้ ผลตอบแทน 8% TE 4.5% Benchmark -1.5% ได้

$$\text{Information Ratio} = 2.11 = (8 - (-1.5)) / 4.5$$

ถ้ามองเพียงผลตอบแทนอาจสรุปว่า ผลตอบแทนของ ผู้จัดการ A มีมากกว่า แต่เนื่องจากผู้จัดการ A ตัดสินใจเบี่ยงเบนสัดส่วนการลงทุนห่างออกจาก Benchmark มากกว่า (ซึ่งทำให้เกิดความเสี่ยงสูงหากผิดพลาด) เมื่อคำนวณ Information ratio แล้วจึงได้ค่าที่น้อยกว่า (Lawton and Jankowski, 2009)

- **Sortino Ratio** เป็นการวัดเช่นเดียวกับ Sharpe Ratio แต่เปลี่ยนส่วน หรือตัวหาร ให้เป็นค่าลบของ Standard deviation ทำให้เห็นความสามารถของผู้จัดการกองทุน และ Risk management ของบริษัทจัดการว่าทำได้ดีแค่ไหนในช่วงตลาดขาลง ยิ่ง Sortino ratio มีค่ามากกว่ายิ่งมีความสามารถมากกว่านั่นเอง ยกตัวอย่างเช่น

ผู้จัดการ A ได้ผลตอบแทน 12% มี S.D. ผึ่งที่เป็นลบอย่างเดี่ยว 10% และ ผลตอบแทนพันธบัตร 2.5% จะได้ Sortino Ratio = $0.95 = (12.5\% - 2.5\%) / 10\%$

ผู้จัดการ B ได้ผลตอบแทน 10% มี S.D. ผึ่งที่เป็นลบอย่างเดี่ยว 7% และ ผลตอบแทนพันธบัตร 2.5% มี Sortino Ratio = $1.07 = (10\% - 2.5\%) / 7\%$

จะเห็นได้ว่าถ้านับผลตอบแทนอย่างเดี่ยว ผู้จัดการ A จะทำได้ดีกว่าแต่เมื่อนำ Sortino Ratio มาพิจารณาแล้วจะเห็นว่าในช่วงที่ผลตอบแทนเป็นลบ แท้จริงแล้ว ผู้จัดการ B บริหารจัดการผลตอบแทนและความเสี่ยงในขาลงได้มีประสิทธิภาพกว่า อย่างชัดเจน (Travers, 2004)

- **Positive Month** โดยเป็นการนับจำนวนเดือนที่ผลตอบแทนเป็นบวก เช่น 9 ใน 12 เดือน หรือ 15 ใน 24 เดือน เป็นต้น ซึ่งจำนวนที่เป็นบวกถอยไปมากๆ นั้น แสดง

ความสามารถของผู้จัดการกองทุนที่มีต่อความผันผวนของตลาด ไม่ว่าจะเป็น
จังหวะการถือครองเงินสด การเลือกหุ้น รวมไปถึงการใช้ Risk budget ได้อย่างมี
คุณภาพ การวัดมีความจำเป็นต้องเลือกจุดเริ่มต้นเดียวกันทั้งนี้เพื่อให้การ
เปรียบเทียบเป็นไปแบบระยะเวลาเดียวกัน

- **Negative Month** เช่นเดียวกับ Positive month แต่เป็นการมองในทางตรงกันข้าม
คือการแก้ Portfolio ในเวลาที่ตลาดติดลบ ซึ่งสะท้อนความสามารถของผู้จัดการ
กองทุน ในภาวะที่ตลาดเป็นขาลง ได้ดี เช่นเดียวกับ Positive month ที่ต้องใช้
จังหวะและช่วงเวลาเดียวกันมาเปรียบเทียบ
- **Worst Month** เป็นผลตอบแทนติดลบสูงสุดในรอบ 1 เดือน ในช่วงระยะเวลาที่ผ่าน
มา เป็นดัชนีวัดฝีมือการบริหารความเสี่ยงของแต่ละบริษัทจัดการกองทุน เพราะ
การติดลบลึกเกินไปจะทำให้กลับมาได้ยากและมีค่าเสียโอกาสสูงมาก ดังนั้นการวัด
ความลึกของการเกิดต่อเหตุการณ์ในช่วงเวลาเดียวกันของแต่ละกองทุนสะท้อน
ความสามารถบริหารความเสี่ยง การใช้ Risk budget และ Value at risk ในการ
บริหารจัดการช่วงวิกฤต

เมื่อเราได้ค่าคณิตศาสตร์ที่เป็นเชิงปริมาณแล้วจึงเริ่มกำหนดน้ำหนักให้เหมาะสมกับ
สภาพแวดล้อมหรือจุดประสงค์ของกองทุน เช่นหากกองทุนของมีความสามารถในการรับความผันผวน
ได้ต่ำก็อาจต้องให้น้ำหนักกับ ค่า Standard Deviation และ Sortino Ratio ที่สูง เป็นต้น ขณะที่บาง
กองทุนสมาชิกมีความเข้าใจสูง อาจเพิ่มค่า Information Ratio ให้มีน้ำหนักในการคำนวณมากขึ้น การ
กำหนดน้ำหนักนี้ไม่มีผิดและถูกแต่ขึ้นอยู่กับความเหมาะสมของแต่ละกองทุน

ตัวอย่างของการจัดทำ Excel เพื่อประเมินแสดงในรูปที่ 7.5 โดยที่ AM.. หมายถึงบริษัทจัดการ
กองทุนแต่ละแห่ง และมีการเก็บค่าผลตอบแทน 3 ระยะเวลาคือ 1 ปี 3 ปี และ 5 ปีย้อนหลัง

รูปที่ 7.5 ตัวอย่างการประเมินผลตอบแทนย้อนหลัง

	Return	Morning star	AM1	AM2	AM3	AM4	AM5
RMF Equity	1 year	0.4	-3.58	-1.2	-2.61	-0.36	0.29
	3 years		7.19	9.58	5.47	7.75	7.86
	5 years		3.77	4.71	3.99	4.3	2.99
RMf Fix	1 year	0.2	3.16	2.49	2.78	2.44	3.95
	3 years		1.58	1.58	1.67	1.46	2.04
	5 years		1.91	1.95	2.15	1.62	1.98
LTF,SSF	1 year	0.4	-0.12	1.45	-0.34	-0.51	-1.42
	3 years		7.53	6.23	6.51	7.61	7.56
	5 years		2.87	3.61	3.3	4.04	2
			AM1	AM2	AM3	AM4	AM5
	Sharpe Ratio		1	0.97	1.3	1.1	0.94
	Standard Deviation		16	22	15	14	20
	Information Ratio		1.2	-0.8	1.1	-0.95	1.1
	Sotino Ratio		1.1	0.95	0.5	0.89	0.9
	Positive Months		22	27	30	21	20
	Negative Months		14	9	6	15	16
	Worst Months		7	9	12	6	6

3) ปัจจัยเชิงคุณภาพ

เป็นที่ทราบกันดีว่าผลงานในอดีตไม่ได้เป็นการยืนยันผลการดำเนินงานในอนาคต การใช้ปัจจัยเชิงปริมาณเพียงอย่างเดียวอาจไม่สะท้อนคุณภาพในการบริหารจัดการ ดังนั้นการหาปัจจัยเชิงคุณภาพประกอบนับว่าเป็นส่วนสำคัญในกระบวนการลดความเสี่ยงที่จะได้ผู้จัดการกองทุนที่ไม่เป็นไปตามวัตถุประสงค์ของกองทุน

การได้มาซึ่งปัจจัยเชิงคุณภาพเกิดจากการสัมภาษณ์ ซึ่งกระบวนการในการสัมภาษณ์ต้องถูกออกแบบมาอย่างดีให้สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของกองทุน และมีการทำการซักซ้อมทำความเข้าใจในแต่ละหัวข้อคำถามในระหว่างกรรมการที่จะสัมภาษณ์ เพื่อให้การให้คะแนนอยู่บนฐานระดับคะแนนเชิงคุณภาพเดียวกัน และเป็นการให้คะแนนอย่างเป็นระบบ ตัวอย่างของปัจจัยเชิงคุณภาพที่สามารถนำมาเป็นหัวข้อหรือประเด็นในการสัมภาษณ์และกำหนดน้ำหนักคะแนนมีดังนี้

- ความซื่อสัตย์และความเป็นมืออาชีพ สำหรับความซื่อสัตย์และความเป็นมืออาชีพนั้น แท้จริงแล้วมีมาตรฐานของการประกอบวิชาชีพที่เรียกกันว่า GIPS หรือ Global investment performance standards อยู่แล้ว คณะอนุกรรมการเฉพาะกิจสามารถนำมาเป็นแนวทางในการสัมภาษณ์เพื่อตรวจสอบบริษัทจัดการได้ ซึ่งถ้า

เป็นบริษัทจัดการได้ GIPS Certified จะหมายถึงบริษัทจัดการเหล่านั้นมีการควบคุมคุณภาพระดับสากลอยู่

- ในต่างประเทศบริษัทจัดการกองทุนรวมส่วนมากผ่านการทำ Certified จาก GIPS แล้ว หากบริษัทที่เข้าร่วมประมูลไม่ได้มี GIPS Certified จะเป็นเหตุให้คณะกรรมการต้องทำการสัมภาษณ์โดยอาศัยการเรียนรู้เรื่องสำคัญ เช่น Ethics เรื่องมาตรฐานในการคำนวณผลตอบแทน และมาตรฐานความซื่อสัตย์ เป็นต้น ปกติแล้วจะสามารถหาข้อมูลมาตรฐานและแนวทางปฏิบัติได้จาก gipstandard.org ซึ่งสรุปเป็นหัวข้อย่อ ดังนี้ **Investment Process** แนวทางการสัมภาษณ์กระบวนการในการได้มาซึ่งหลักทรัพย์ในการลงทุน เป็นการสัมภาษณ์ Chief investment officer (CIO) ซึ่งเป็นกระบวนการสำคัญที่จะพิจารณาตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ใด เช่น กองทุนที่มีการลงทุนระยะยาวจะให้ความสำคัญกับการคัดเลือกหลักทรัพย์แบบล่างขึ้นบน (Bottom up) เป็นหลัก โดยเน้นการซื้อในช่วงเวลาที่ถูกกว่าความเป็นจริง เนื่องจากมักจะประเมินว่าปัจจัยภายนอกเป็นการกระทบกับราคาในระยะสั้น และมีความเชื่อว่า หลักทรัพย์นั้นจะสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงในระยะยาว

ถ้าเป็นบริษัทจัดการที่เน้นการลงทุนประเภทที่มุ่งไปที่ราคาของหลักทรัพย์ จะต้องมีการบวนการที่เข้มข้นในเรื่องของการเข้าเยี่ยมบริษัทหรือหลักทรัพย์นั้นๆ เพื่อประเมิน Checklist ว่าหลักทรัพย์นั้นผ่านเกณฑ์การลงทุนหรือไม่ เนื่องจากการเข้าใจการทำงานของหลักทรัพย์หรือบริษัทนั้นๆ จะช่วยให้เข้าซื้อหลักทรัพย์ในเวลาที่มีมูลค่าต่ำกว่าความเป็นจริงได้ คณะกรรมการจะต้องประเมินว่าการตัดสินใจลงทุนในลักษณะนี้เหมาะสมกับกองทุนของตนหรือไม่ การมีสัญญาที่มีอายุของสัญญาในการบริหารจัดการน้อยเกินไป การเลือกบริษัทจัดการประเภทนี้อาจไม่ได้ผลตอบแทนในระหว่างสัญญา

บริษัทจัดการฯ ที่เน้นการลงทุนแบบจับจิ้งหะตลาดและหมุนเวียนตัวหลักทรัพย์ไปเรื่อยๆ ก็เป็นแนวทางหนึ่งที่จะอาจได้ผลตอบแทนบางช่วงจากตลาดหรือบางบริษัทจัดการอาจผสมผสานการลงทุนทั้ง 2 แบบเข้าด้วยกัน คณะกรรมการจะต้องสัมภาษณ์ว่าจุดเด่นของผู้จัดการกองทุนคืออะไร และกลยุทธ์เหล่านั้นเหมาะกับกองทุนของตนหรือไม่

คณะกรรมการสัมภาษณ์ต้องพยายามมองหรือสัมภาษณ์จุดเด่นที่เหมาะสมกับกองทุนเป็นหลัก และภายหลังการเซ็นสัญญาว่าจ้างต้องติดตามตรวจสอบว่าบริษัทจัดการฯ เป็นไปตามที่เราสังเกตหรือสัมภาษณ์หรือไม่

สำหรับกองทุนที่มีขนาดใหญ่ที่มีหลายบริษัทจัดการบริหารหลักทรัพย์ประเภทเดียวกัน อาจเลือกบริษัทจัดการฯ ที่มีกลยุทธ์การลงทุนที่แตกต่างกันเพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยงเชิงกลยุทธ์ในการลงทุนนั่นเอง

สำหรับการสัมภาษณ์ผู้จัดการตราสารหนี้จะให้ความสำคัญกับกลยุทธ์การบริหาร Duration รวมถึงการคัดเลือกตราสารหนี้ภาคเอกชนที่ถึงแม้จะอยู่ใน Investment Grade แต่บริษัทจัดการฯ มีกระบวนการในการป้องกันความเสี่ยงผิดนัดชำระหนี้อย่างไร ไม่ใช่แค่พยายามเอาชนะ Benchmark เพียงอย่างเดียว เพราะการลงทุนในตราสารหนี้แท้จริงแล้วจุดสำคัญคือการพยายามรักษาเงินต้นมากกว่ามุ่งไปที่ผลตอบแทน

- **กระบวนการในการหาผลตอบแทนจากจังหวะของตลาด Market timing** บริษัทจัดการกองทุนรวมบางบริษัทจะมีทักษะพิเศษที่ใช้จับจังหวะของตลาดที่มีการขึ้นลงผ่านการทำ Asset Allocation ระหว่างเงินสดกับการถือหลักทรัพย์ หรือการปรับสัดส่วนระหว่างหุ้นด้วยกัน (Overweight หรือ Underweight)

กระบวนการเหล่านี้อาศัยทั้งประสบการณ์และความเข้าใจในหลักทรัพย์แต่ละตัว ซึ่งการสัมภาษณ์จะเน้นไปที่ตัวผู้จัดการกองทุน โดยทดสอบผ่านการจำลองเหตุการณ์แล้วให้ผู้จัดการกองทุนสรุปกลยุทธ์การลงทุน หรือการยกตัวอย่างนักลงทุนที่ประสบผลสำเร็จเพื่อประเมิน Style การลงทุนของผู้จัดการกองทุนที่กำลังถูกสัมภาษณ์

- **กระบวนการในการบริหารจัดการ Risk budget** เป็นกระบวนการกำหนดขนาดความเสี่ยงที่ผู้จัดการกองทุนจะใช้ในแต่ละสถานการณ์ ดังนั้นการสัมภาษณ์ผู้จัดการกองทุนจะประเมินกลยุทธ์การลงทุนควบคู่กับ Tracking error ซึ่งโดยปกติจะมี Risk manager เป็นคนกำหนดกรอบในการควบคุมการบริหาร Portfolio ของ ผู้จัดการกองทุนอีกทีหนึ่ง

คณะกรรมการสัมภาษณ์สามารถขอ ดู Return Attribution ของผู้จัดการกองทุนนั้นเพื่อประเมินว่าผลตอบแทนที่เกิดขึ้นมาจากส่วนไหนของกลยุทธ์และผู้จัดการกองทุนมีข้อจำกัดในด้านไหนบ้าง โดยปกติแต่ละบริษัทจัดการกองทุน จะมีนโยบาย TE (Tracking Error) ที่ไม่เท่ากัน ซึ่งสามารถสอบถามได้ในช่วงที่สัมภาษณ์

ถ้านโยบายของบริษัทจัดการนั้นมี Tracking Error สูง และผลตอบแทนสูงไม่ได้หมายความว่า เป็นกลยุทธ์ที่ดีเสมอไป การใช้ Risk budget ของแต่ละบริษัทจัดการ มักมีลักษณะเฉพาะตัว การประเมินความเหมาะสมของ Risk budget อาจต้อง

สัมภาษณ์ Risk manager เรื่องการทดสอบ Stress test ในภาวะวิกฤติเพื่อประเมินการจัดการความเสี่ยงของบริษัทจัดการกองทุน

- **กระบวนการในการบริหารความเสี่ยง Risk management** ในความเป็นจริงการบริหารกองทุนในช่วงตลาดขาลงนั้นมีความสำคัญมากกว่าในช่วงตลาดขาขึ้น เพราะการบริหารตลาดขาลงถ้าทำไม่ดีต่อให้ทำผลตอบแทนมีมากเท่าไรก็ไม่สามารถเก็บรักษาไว้ได้ การสัมภาษณ์ Risk department ถึงกระบวนการในการควบคุมความเสี่ยงของผู้จัดการกองทุนเป็นเรื่องสำคัญ

คณะกรรมการจะต้องสัมภาษณ์ว่ากระบวนการดังกล่าวสอดคล้องกับการทำงานของผู้จัดการกองทุนอย่างไร เช่น การใช้ Risk Budget ในขณะที่ตลาดเป็นขาลงหรือเกิดวิกฤติ มีการกำหนด Value at Risk อย่างไร เป็นต้น การสัมภาษณ์ Risk manager เป็นการทำให้เกิดความเข้าใจขั้นตอนการปฏิบัติระหว่าง Fund manager กับ Risk manager ลำดับของการทำงาน และการตัดสินใจลดความผันผวนของ Portfolio ผ่านการขายหลักทรัพย์ที่มีความผันผวนก่อนอย่างไร

- **ทีมงานฝ่ายการตลาดและการบริการด้านกองทุน Marketing and Service** นอกจากกระบวนการในการบริหารจัดการหลักทรัพย์ต่างๆ แล้ว การสัมภาษณ์ด้านการตลาดหรือผู้ที่เข้ามาดูแลกองทุนเป็นเรื่องสำคัญ ซึ่งหัวข้อที่ควรจะต้องถามและทำความเข้าใจ เช่นการให้คำปรึกษาและการจัดอบรมสมาชิกจะทำอะไรบ้าง เป็นต้น การให้สมาชิกมีความรู้มากขึ้น เข้าใจการลงทุนและความเสี่ยงมากขึ้น มีการอบรมมากขึ้น เป็นหัวใจของการพัฒนากองทุนมากกว่าประเด็นอื่น ดังนั้นการสัมภาษณ์ทีมงานที่จะมาดูแลการลงทุน ต้องถามว่าบริษัทจัดการเหล่านั้นสามารถจัดการอบรมความรู้ในการลงทุน และมีโปรแกรมในการให้ความรู้ใดบ้าง เพื่อให้สมาชิกได้ใช้ประโยชน์จากทีมงาน ตลอดจนฐานข้อมูลของบริษัทจัดการจะมีการประมวลผลและจัดทำให้คณะกรรมการประเมินความเหมาะสมในการเลือกแผนการลงทุน และการปรับเปลี่ยนแผนการลงทุนของสมาชิก

- **กรณีที่จ้างบริษัทจัดการในการเป็นนายทะเบียนด้วย** นอกจากการสัมภาษณ์ด้านการให้บริการด้านการศึกษาและการให้ความรู้แล้ว ในกรณีที่จะต้องจ้างบริษัทจัดการทำหน้าที่นายทะเบียน Registrar ด้วยแล้วนั้น มีความจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องสัมภาษณ์ในส่วนนี้อย่างละเอียด เนื่องจากการเป็นนายทะเบียนเป็นเรื่องที่สำคัญและเป็นการบันทึกเงินและแผนรายบุคคลของสมาชิก คณะกรรมการกองทุนควรต้องให้แน่ใจว่านายทะเบียน มีระบบที่สามารถรองรับ แผนนโยบายที่เราได้ออกแบบไว้ได้ และมีระบบคอมพิวเตอร์หรือ Application ที่ทำให้สมาชิกสะดวกใน

การเปลี่ยนแปลงการลงทุนหรือการตรวจสอบการลงทุน นอกจากนี้ควรให้บริษัทจัดการกองทุนลองเสนอราคาแยกเรื่องการเป็นนายทะเบียนออกจากค่าบริการจัดการซึ่งจะช่วยให้กองทุนประเมินค่าใช้จ่ายต่างๆ ได้ชัดเจนมากขึ้น

กรณีที่มีการจ้างหลายบริษัทจัดการกองทุน เพื่อมาบริหารกองทุน จำต้องสัมภาษณ์การรวมข้อมูล Portfolio ต่างๆ เข้าด้วยกัน เพื่อให้สามารถแสดงผลให้กับสมาชิกได้อย่างถูกต้อง

ปัจจุบันบริษัทจัดการมีระบบนายทะเบียนพร้อมและมี Application ต่างๆรองรับระบบอยู่แล้ว ซึ่งคณะกรรมการสามารถขอให้บริษัทจัดการฯ สาธิตการทำงานของระบบเพื่อเป็นข้อมูลประกอบการคัดเลือก

- **ประวัติการทำงานและประวัติการศึกษา** ประวัติการทำงานและประวัติการศึกษาของ ผู้จัดการกองทุน และ Chief investment officer มีความสำคัญ คนที่สอบผ่านและขึ้นทะเบียนเรียบร้อยแล้วมี คำต่อท้ายชื่อ เช่น Chartered financial Analysis (CFA) ซึ่ง เป็นมาตรฐานสากล หรือ CISA ซึ่งเป็นมาตรฐานของไทย นอกจากนั้น ยังมี มาตรฐานอื่นๆ เช่น คนที่ทำด้าน Risk Management มักจะต้องมี มาตรฐานจาก Global Association of Risk Professionals (GARP) ซึ่งจะมีการสอบวัดระดับความรู้แบบสากล 2 ระดับ ซึ่ง เมื่อผ่าน 2 ระดับ จะได้ขึ้นทะเบียนและมีคำว่า FRM ห้อยท้ายเป็นเครื่องยืนยันว่ามีความรู้ด้านการบริหารความเสี่ยงที่เป็นมาตรฐาน

นอกจากเรื่องของมาตรฐานที่ได้กล่าวไปแล้ว สิ่งที่ต้องดูคือจำนวนปีที่ผู้จัดการกองทุนนั้นทำงาน เนื่องจากอุตสาหกรรมกองทุนรวมมีการเปลี่ยนงานและเปลี่ยนตำแหน่งกันบ่อยครั้งการดูค่าเฉลี่ยของอายุการทำงานของพนักงานเป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้เห็นถึงความเสถียรของพนักงานที่จะดูแลกองทุนตลอดสัญญาได้หรือไม่ การเปลี่ยนพนักงานหรือผู้จัดการกองทุนหรือ CIO ในระหว่างทางนับเป็นสิ่งที่ทำให้ต้องเริ่มพูดคุยเรื่องกลยุทธ์กันใหม่ เกิดความไม่ต่อเนื่องได้

- **การจัดความรู้ให้กรรมการฯ** นอกจากการให้ความรู้พนักงานแล้ว การจัดให้ความรู้กรรมการใหม่หรือการเพิ่มความรู้กรรมการก็เป็นส่วนในการพิจารณาเนื่องจากกรรมการกองทุนมักจะมาจากหลายหน่วยงาน และมีความรู้ความเข้าใจในการลงทุนที่แตกต่างกัน ทำให้การพัฒนากองทุนเป็นไปได้ยาก ดังนั้นคณะกรรมการควรให้บริษัทจัดการนำเสนอโครงการในการพัฒนาความรู้คณะกรรมการด้วย

กล่าวโดยสรุป การสัมภาษณ์เชิงคุณภาพเพื่อให้สามารถให้คะแนนได้นั้น ควรแบ่งหัวข้อและทำ Checklist หรือสร้างคำถามมาตรฐานเพื่อให้กรรมการสัมภาษณ์อย่างเป็นระบบ อาจมีการกำหนดเป็น Scale เช่น 1-5 และให้กรรมการแต่ละคนให้คะแนนในแต่ละหัวข้อ

นอกจากนี้ถ้ากรรมการคนไหนให้คะแนนในบางหัวข้อที่มากกว่าค่าเฉลี่ยมาก หรือน้อยกว่าค่าเฉลี่ย จะต้องมีการสอบถามเพื่อยืนยันผลการให้คะแนน เพราะอาจเป็นความคิดเห็นที่คณะกรรมการท่านอื่นหลงลืมไปได้ ถ้าบางข้อคำถามมีประเด็นที่ไม่สามารถลงฉันทามติกันได้ อาจนำหัวข้อดังกล่าวมาสอบถามกับบริษัทจัดการฯ ใหม่อีกครั้งเพื่อยืนยันในหลักฐานรองรับความคิดเห็น

ตัวอย่างการจัดทำโปรแกรมบน Excel เพื่อให้สร้างการให้คะแนนอย่างเป็นระบบ แสดงในรูปที่ 7.6 ซึ่งควรมีการนำมาทำเป็นกระดาษในการให้คะแนนระหว่างสัมภาษณ์เพื่อป้องกันการหลงลืมของคณะกรรมการในบางประเด็น และลดความผิดพลาดให้น้อยที่สุด

รูปที่ 7.6 ตัวอย่าง การทำ Excel เพื่อใช้ในการกรอกคะแนนสำหรับกรรมการเพื่อใช้ในการรวมคะแนนการสัมภาษณ์

รายการ			AM1	AM2	AM3	AM4	AM5
A.M. Searching		Sub_Cat					
Profile	40%	1.46					
Organization Structure		15%	5	5	4	5	5
Investment Committee Profile		15%	4	5	3	3	4
Fund Manager Team Profile		100%	4	5	3	3	4
Risk Team Profile		8%	4	5	3	3	4
Provident Fund Team Profile		8%	4	5	3	3	4
Process	60%	0.76					
Philosophy		8%	4	5	3	5	5
Process in House		8%	5	5	3	4	5
Investment Process		8%	5	5	3	4	5
Asset Allocation Style		8%	4	5	3	4	4
Asset Valuation		8%	4	5	3	4	5
Company Visit		8%	4	5	3	4	5
Factor Analysis		10%	4	5	3	4	4
House Analysis		8%	4	5	3	4	4
Management Facilities		10%	5	5	3	4	5
CIO Viewpoint		0%	4	5	3	4	5
Fund Manager Viewpoint		0%	4	5	3	4	5
Head Risk Viewpoint		0%	4	5	3	4	5

4) แนวทางในการรวมคะแนนทั้งเชิงปริมาณและเชิงคุณภาพ

เมื่อได้คะแนนเชิงปริมาณและเชิงคุณภาพมาเรียบร้อยแล้ว การกำหนดสัดส่วนระหว่างคะแนนเชิงปริมาณและเชิงคุณภาพตามที่ได้ตกลงกันจะเป็นการรวมคะแนน ซึ่งแนวทางในการรวมคะแนนมีด้วยกันหลายวิธี เช่นกรณีที่มีบริษัทจัดการยื่นความประสงค์จำนวนมาก การใช้ข้อมูลเชิงปริมาณในการทำการคัดเลือกเฉพาะคะแนนเชิงปริมาณเพื่อคัดเลือกบริษัทจัดการฯ ในการเข้าสัมภาษณ์เฉพาะรายที่ผ่านคะแนนเชิงปริมาณจะช่วยประหยัดเวลาการสัมภาษณ์ได้มาก หรือกรณีที่มีบริษัทจัดการเข้าร่วมน้อยจะนำเอาคะแนนทั้งสองส่วนมาคำนวณเปอร์เซ็นต์ของน้ำหนัก แล้วมารวมคะแนนภายหลังก็ได้ หรือในบางครั้งคะแนนดิบที่ได้จากคะแนนเชิงปริมาณมีความใกล้เคียงกันมากไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ อาจจำเป็นต้องเปิดโอกาสให้บริษัทจัดการฯ ดังกล่าวมาสัมภาษณ์เพื่อเปิดโอกาสให้คณะกรรมการได้คัดเลือกอย่างถูกต้อง

อย่างไรก็ตามการกระบวนกรต่าง ๆ ข้างต้น จะต้องมีการตกลงก่อนให้ชัดเจนระหว่างคณะกรรมการ เพื่อไม่ให้เกิดการตัดสินใจตามอำเภอใจ หรือตามสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไป ซึ่งอาจทำให้ถูกข้อครหาต่าง ๆ ได้

5) แนวทางในการกำหนดการในการให้คะแนนในด้านราคาค่าบริการ

- การกำหนดแนวทางในการให้บริษัทจัดการในการเสนอราคานั้น เป็นเรื่องละเอียดอ่อนและมีข้อดีข้อเสียของแต่ละวิธีที่อาจส่งผลกระทบต่อกองทุนในทางตรงหรือทางอ้อม เพราะ “โลกนี้ไม่มีของฟรี” ทุกคนล้วนต้องการกำไรจากการดำเนินงานทั้งสิ้น ดังนั้นการเสนอค่าบริการฟรี หรือมีค่าตอบแทนน้อยกว่าความเป็นจริงอาจเป็นปัจจัยที่ต้องระมัดระวังเพราะอาจหมายถึงการต้องแลกกับบางสิ่งบางอย่างไปได้ โดยในส่วนใหญ่จะชี้แจงรูปแบบของราคาค่าบริการซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้ การคิดอัตราเดียวทำให้การเปรียบเทียบระหว่างบริษัทจัดการ และการทดลองเป็นไปได้โดยง่าย เมื่อเปรียบเทียบกับกองทุนประเภทเดียวกันในตลาด หรือเปรียบเทียบกับของเดิมว่ามีส่วนต่างอยู่เท่าไร ทำให้ไม่เสียโอกาสที่จะจ่ายมากกว่าที่ควรจะเป็น แต่ข้อเสียคือการขาดการสร้างแรงจูงใจในการบริหารเพื่อให้มีผลดำเนินงานที่สูงกว่า Benchmark
- การจ่ายแบบ อัตราก้าวหน้า (Progressive Rate) หมายถึงการจ่ายค่าบริการตามความสามารถของการบริหารจัดการเช่น ถ้าบริหารได้เท่ากับ Benchmark จ่ายจำนวนหนึ่ง เมื่อได้ผลตอบแทนมากขึ้นจ่ายเพิ่มขึ้น ซึ่งข้อดีของวิธีนี้คือการสร้างแรงจูงใจให้ ผู้จัดการกองทุนพยายามทำให้ชนะ Benchmark แต่มีข้อเสียบ้างเพราะ

อาจทำให้พอร์ตการลงทุนมีความเสี่ยงมากกว่าที่ควรจะเป็นจากการพยายาม
เอาชนะ Benchmark

นอกจากนี้ การจ่ายแบบอัตราก้าวหน้า ต้องมีความสัมพันธ์กับระยะเวลาการ
ว่าจ้างด้วย เพราะหากว่าจ้างระยะเวลาสั้นเกินไป ทำให้ผู้จัดการกองทุนมีความเสี่ยง
มากขึ้นมาโดยไม่มีความจำเป็น และอาจจะขัดกับหลักการลงทุนระยะยาวของ
กองทุนไปได้ และบริษัทจัดการกองทุนอาจต้องทำการซื้อขายที่เกินไป (overtrade)
จนเกิดค่าใช้จ่ายจากการซื้อขายที่ไม่จำเป็น

นอกจากเรื่องการใช้อัตราก้าวหน้าหรืออัตราคงที่ ยังมีเรื่องที่คุณกรรมการต้องให้ความสำคัญ
คือ การจะใช้เรื่องราคาเป็นส่วนหนึ่งในการให้คะแนนว่ามีความเหมาะสมหรือไม่ ซึ่งปกติแล้วการ
ประมูลอื่นๆ เช่น การก่อสร้าง หรือการออกแบบ เป็นต้น มักจะหาผู้เสนอราคาที่ให้ราคาถูกที่สุดเมื่อ
สามารถก่อสร้างได้ผลลัพธ์ตามเกณฑ์ขั้นต่ำ แต่การบริหารกองทุนนั้นไม่สามารถกำหนดได้อย่างทันทีว่า
ผลการดำเนินงานจะเป็นอย่างไรในอนาคต ดังนั้นผลลัพธ์ของงานจึงมีความไม่แน่นอน การจ่ายเงินค่า
บริหารในราคาถูกอาจได้ผลตอบแทนน้อย และถ้าขนาดของกองทุนมีขนาดใหญ่อาจเทียบไม่ได้ระหว่าง
ผลตอบแทนที่ควรจะได้หรือเสียไปกับค่าบริหารจัดการเพียงเล็กน้อย

ทางออกในเรื่องดังกล่าวจึงเป็นเรื่องของการแยกการยื่นซอง โดยการยื่นซองคุณสมบัติและการ
สัมภาษณ์จะได้เพื่อคัดเลือกบริษัทจัดการที่กองทุนเห็นว่ามีเหมาะสม แล้วจึงค่อยทำการเปิดซอง
ราคา การแยกซองและไม่เปิดราคาดูก่อน จะช่วยลด bias ในการประเมินได้ การเปิดซองราคาทีหลังจะ
ทำให้คณะกรรมการมุ่งความสนใจไปที่ความเหมาะสมของราคาเทียบกับสิ่งที่คาดว่าจะได้รับ
คณะกรรมการทดลองราคา ภายหลังจากมั่นใจว่าบริษัทจัดการที่เลือกจะสร้างผลดำเนินการที่ดี ถือเป็น
การสร้างประโยชน์สูงสุดให้แก่สมาชิก

อย่างไรก็ตามการทดลองราคาด้วยวิธีการดังกล่าวอาจมีข้อเสียคือ ผู้ที่ประมูลเชิงคุณภาพได้อาจ
มองว่าไม่จำเป็นต้องลดราคาเพราะได้คะแนนเชิงคุณภาพในลำดับแรก ดังนั้นกองทุนควรแจ้งบริษัท
จัดการในส่วนที่จะทดลองราคาแบบไม่ให้ทราบลำดับ เช่นต้องการบริษัทจัดการ 2 ราย อาจเรียกให้มา
เปิดซองราคา 4 ราย ทำให้การทดลองราคามีกลุ่มตัวอย่างและทางเลือกมากขึ้น เป็นต้น

7.6 การวางแผนในการถ่ายโอนทรัพย์สินระหว่าง บริษัทจัดการในปัจจุบันและบริษัทจัดการที่ ได้รับการคัดเลือก

หลังจากการคัดเลือกและการดำเนินการทางสัญญาเรียบร้อยแล้ว การเชื่อมต่อ Portfolio ระหว่าง บริษัทจัดการเดิมและบริษัทจัดการใหม่มีความราบรื่นนับเป็นเรื่องที่ต้องมีการวางแผนและกรรมการต้อง มีความเข้าใจในการเปลี่ยนถ่ายโอน Portfolio อย่างดี

เรื่องแรกที่ต้องทำความเข้าใจเป็นอันดับแรกคือ Universe ของทั้ง 2 บริษัทจัดการ โดยการขอ แนวทางในการจัด Portfolio ทั้งตราสารหนี้ ตราสารทุน และสินทรัพย์ทางเลือก ของบริษัทจัดการที่ได้รับ เลือกลงมาเปรียบเทียบกับบริษัทจัดการเดิม ว่ามีหลักทรัพย์หรือตราสารตัวไหนที่สามารถถือต่อไปได้ ขณะที่ หลักทรัพย์ที่ไม่ซ้ำกันหรือเป็นกลุ่มที่อาจต้องปรับออกหรือขายออกนั้นบริษัทจัดการฯ รายใหม่ ต้องกำหนดกลยุทธ์การขายออกที่เหมาะสม ถึงแม้หลักทรัพย์บางตัวเป็นหลักทรัพย์ที่จะถือต่อ แต่มี หน้าหนักการลงทุนไม่เท่าเดิม ให้คำนวณจำนวนดังกล่าวแยกไว้ด้วย ทั้งนี้เพื่อแยกชนิดของหลักทรัพย์ ชนิดต่างๆ และจัดประเภทไว้นั้นเองเพื่อการติดตามการเปลี่ยนแปลงได้ดียิ่งขึ้น

นอกจากนี้ ควรมีการทำตัวแบบการถ่ายโอนทรัพย์สิน เพื่อประเมินว่าหากมีการปรับสัดส่วน ลงทุนทันทีโดยไม่สนใจราคาซื้อขาย จะทำให้ผลของการถ่ายโอนเป็นอย่างไร เมื่อเทียบกับการกำหนด กลยุทธ์ทยอยปรับเปลี่ยนซึ่งอาจทำให้เกิดค่าเสียโอกาสกับผู้จัดการกองทุนรายใหม่ได้ อัตราผลตอบแทน ความเสียหายจากการปรับสัดส่วนการลงทุนทันทีโดยไม่สนใจราคา อาจกำหนดเป็นเกณฑ์ผลตอบแทน ขั้นต่ำให้ผู้จัดการกองทุนรายใหม่ประเมินว่าหากใช้เวลาในการปรับพอร์ต ควรจะต้องได้ผลตอบแทนที่ ดีกว่าผลตอบแทนขั้นต่ำนี้

การไม่กำหนดเป้าหมายเชิงปริมาณในการเปลี่ยน Portfolio ระหว่างบริษัทจัดการกองทุนก่อน และหลังสัญญาอาจทำให้มีหลักทรัพย์ที่ไม่มีความจำเป็นจะต้องอยู่ในพอร์ตการลงทุนของผู้จัดการ กองทุนรายใหม่ ติดอยู่เป็นเวลานานหรืออาจตลอดอายุของ บริษัทจัดการกองทุนรายใหม่ก็เป็นได้

7.7 บทสรุป

สำหรับแนวทางในการออกแบบการคัดเลือกนั้น การกำหนดขั้นตอนและปัจจัยต่างๆที่เกี่ยวข้อง นับว่าเป็นเรื่องสำคัญที่จะให้ได้มาซึ่ง ผู้จัดการกองทุนที่เหมาะสมกับกองทุนที่ได้ออกแบบไว้ ความ โปร่งใสในการให้คะแนนโดยเฉพาะกับกองทุนที่มีขนาด AUM มากมักจะมีข้อตำหนิหรือร้องเรียนอยู่

เสมอ การกำหนดจุดประสงค์ของกองทุน การให้คะแนนในแต่ละปัจจัยและน้ำหนักของคะแนนในหัวข้อต่างๆ กรรมการกองทุนหรือคณะทำงาน ควรมีการบันทึกไว้อย่างชัดเจนและเป็นระบบพร้อมจะให้ตรวจสอบ

สำหรับค่าคณิตศาสตร์ทางการเงินล้วนแล้วแต่เป็นการวัดเหตุการณ์ในอดีตถึงแม้ว่าจะผ่านมาแล้วแต่ก็เป็นส่วนสำคัญที่จะบอกความสามารถที่ผ่านมาของผู้จัดการกองทุนที่มีต่อตลาดและการบริหารความเสี่ยงอย่างมีนัยสำคัญ การสัมภาษณ์เชิงคุณภาพที่ถูกออกแบบมาอย่างดีนับเป็นตะแกรงที่จะหาผู้จัดการที่เหมาะสม ไม่มีผู้จัดการหรือบริษัทจัดการกองทุนรวมใดเก่งกว่ากันโดยรวม การคัดเลือกผู้จัดการกองทุนที่มุ่งลงทุนอย่างเป็นระบบและมีการบริหารความเสี่ยงที่ดีนับว่าเป็นจุดประสงค์หลักของการหาผู้ที่เข้ามาบริหารกองทุนฯ นอกจากนี้ ระบบของบริษัทจัดการในการทำงานเป็นทีมและมีการควบคุมวินัยของผู้จัดการกองทุนนับว่าเป็นส่วนที่จะควบคุมนโยบายให้เสถียรและอยู่ในกรอบที่ยอมรับได้

การออกแบบเครื่องมือในการคัดเลือกผู้จัดการกองทุนเป็นเพียงส่วนหนึ่งที่จะทำให้ กองทุนเป็นไปตามจุดประสงค์ที่ได้ออกแบบไว้ รวมทั้งการวางแผนในการถ่ายโอนสินทรัพย์นับว่าเป็นจุดสำคัญที่ต้องมีการวางแผนเป็นอย่างดี การติดตามการลงทุน การบริหารความเสี่ยงและการมองหาหรือพัฒนากองทุนให้มีชนิดของสินทรัพย์ที่หลากหลายและการกระจายความเสี่ยงที่เหมาะสมเป็นส่วนสำคัญที่จะทำให้กองทุนฯ ประสบผลสำเร็จและเป็นที่ยอมรับของสมาชิกได้

การคัดเลือกผู้จัดการกองทุนนับว่าเป็นความท้าทายและต้องมีการปรับปรุงอยู่เสมอ หวังเป็นอย่างยิ่งว่าบทความนี้จะช่วยให้สามารถนำเอาวิธีการไปใช้และต่อยอดได้ และถูกพัฒนาไปเรื่อยๆ จนเป็นที่ยอมรับทั้งผู้ว่าจ้างและผู้ถูกว่าจ้าง

7.8 บรรณานุกรม

Travers, F.J. (2004) Investment Manager Analysis: A Comprehensive Guide to Portfolio Selection, Monitoring and Optimization. Wiley Finance.

Lawton, P. and T. Jankowski (2009) Investment Performance Measurement: Evaluating and Presenting Results. Wiley Finance.

ภาคผนวก ตัวอย่าง แบบร่าง TOR แบบที่ 1

ข้อกำหนดของงานจ้างบริหารจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

บริษัท ร่ำรวย จำกัด ซึ่งจดทะเบียนแล้ว

(TERMS OF REFERENCE)

บทนำ

กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ พนักงานบริษัท ร่ำรวย จำกัด ซึ่งจดทะเบียนแล้ว จัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่

1 มกราคม xxxx โดยความร่วมมือของ บริษัท ร่ำรวย จำกัด และพนักงานของบริษัท มีวัตถุประสงค์เพื่อส่งเสริมให้พนักงานมีการออมเงินและเป็นสวัสดิการตลอดจนเป็นหลักประกันทางการเงินแก่สมาชิกภายหลังจากออกจากบริษัทหรือเกษียณอายุ ทั้งนี้กองทุนสามารถนำเงินกองทุนไปลงทุนให้เกิดประโยชน์และเป็นไปตามความเสี่ยงของสมาชิกภายใต้ข้อบังคับกองทุน และเป็นไปตามพระราชบัญญัติกองทุนและกฎหมายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง

สถานภาพของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ บริษัท ร่ำรวย จำกัด ซึ่งจดทะเบียนแล้ว

ณ วันที่ xx มกราคม xxxx มีดังนี้

จำนวนสมาชิก	คน
จำนวนเงินในกองทุน	ล้านบาท
จำนวนเงินที่ส่งเข้ากองทุนประจำเดือน	ล้านบาท

วัตถุประสงค์

เพื่อสรรหาบริษัทจัดการกองทุนฯ ซึ่งได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนส่วนบุคคลและ/หรือจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์ตลาด

หลักทรัพย์ เพื่อทำหน้าที่จัดการและบริหารกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงานบริษัท ร้อย จำกัด ซึ่งจดทะเบียนแล้ว หรือเทียบเคียงโดยวิธีคัดเลือก

ขอบเขตของงานจ้าง

คณะกรรมการกองทุนบริษัท ร้อย จำกัด ได้กำหนดให้มีการคัดเลือกผู้ที่จะมาทำหน้าที่บริหารจัดการกองทุน โดยกำหนดขอบเขตหน้าที่ความรับผิดชอบไว้ดังนี้

บริหารกองทุนสำรองเลี้ยงชีพบริษัท ร้อย จำกัด ซึ่งจดทะเบียนแล้ว ตามหลักเกณฑ์ที่ ก.ล.ต. กำหนด ตามข้อบังคับกองทุน กฎหมายและกฎระเบียบตลอดจนหลักเกณฑ์อื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ให้ได้รับผลตอบแทนสูงสุดภายใต้ขอบเขตหรือนโยบายที่กองทุนกำหนด

คำนวณมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุน (NAV) และรับรองความถูกต้องของ NAV โดยผู้รับรองที่ขึ้นทะเบียนกับสำนักงาน ก.ล.ต. และคำนวณดัชนีตัวชี้วัดวัดผลการดำเนินงาน (Benchmark) เป็น SET50 TRI (Total Return Index) หรืออาจมีการเปลี่ยนแปลงภายหลัง แต่ต้องเป็นไปตามประกาศของสำนักงาน ก.ล.ต.

จัดสรรประเภทหลักทรัพย์ และจัดสรรหลักทรัพย์ที่จะลงทุน (Asset Allocation)

จัดสรรผลประโยชน์ของกองทุน

จัดทำทะเบียนและบัญชีกองทุนให้เป็นไปตามกฎหมาย ประกาศสำนักงาน ก.ล.ต. ตลอดจนให้ผู้สอบบัญชีที่ขึ้นทะเบียนกับสำนักงาน ก.ล.ต. ตามที่คณะกรรมการกองทุนกำหนด

จัดเก็บเอกสารและจัดทำรายงานต่าง ๆ ตามประกาศสำนักงาน ก.ล.ต. และตามที่คณะกรรมการกองทุนกำหนด ตลอดจนนำเสนอผู้ที่เกี่ยวข้องจัดหาและนำเสนอข้อมูล ข้อวิเคราะห์เกี่ยวกับภาวะตลาดเงิน ตลาดทุน ข้อมูลทางเศรษฐกิจ การลงทุนและข่าวสารต่างๆ ที่เป็นประโยชน์ ต่อการตัดสินใจลงทุนบริหารกองทุน ประจำทุกเดือน

รายงานความผิดปกติ หรือข้อมูลที่น่าสงสัยที่คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อการลงทุนในกองทุนทันที

บริการให้คำปรึกษาถ่ายทอดองค์ความรู้ ฝึกอบรม แนะนำ วางแผน และอำนวยความสะดวกต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการบริหารกองทุนแก่คณะกรรมการและสมาชิกกองทุน ตลอดจนระยะเวลาการจ้างให้ความร่วมมือในการทำประชาสัมพันธ์ผลการดำเนินการของกองทุนรวมทั้งตอบปัญหาข้อสงสัยต่าง ๆ ให้กับคณะกรรมการกองทุนและสมาชิก

ต้องรับผิดชอบต่อความสูญหายหรือเสียหายใดๆ ที่เกิดจากการจัดการกองทุนอันเนื่องมาจากความไม่สุจริตและความบกพร่องของผู้รับจ้างและหรือลูกจ้าง และหรือผู้ที่รับทำงานให้แก่ผู้รับจ้าง

ระยะเวลาการจ้าง ประเภทของกองทุน

สัญญาจ้าง xxx ปี เริ่มตั้งแต่วันที่ 1 xxxx 25xx ถึงวันที่ 31 xxxx 25xx โดยปัจจุบัน

คณะกรรมการกองทุนได้กำหนดนโยบายการลงทุนไว้ ดังนี้ กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ พนักงานบริษัททำราย จำกัด ซึ่งจดทะเบียนแล้ว มีนโยบายหลักคือ นโยบายตราสารหนี้ นโยบายตราสารทุน นโยบายอสังหาริมทรัพย์ นโยบายหุ้นต่างประเทศ นโยบายทองคำ มีแผนการลงทุนที่ให้สมาชิกเลือกผสมนโยบายต่างๆ ที่ได้กล่าวมาแล้ว และอาจมีแผนอื่นหรือข้อเสนออื่น ตามที่เห็นสมควร

การประเมินผลการดำเนินงานและการบอกเลิกสัญญา

การประเมินผลผลการดำเนินงาน

กองทุนฯ จะดำเนินการประเมินและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของบริษัทจัดการกองทุนฯ เป็นรายเดือน รายไตรมาส รายปี ตั้งแต่เริ่มบริหารจัดการ (Since Inception) โดยมีเกณฑ์การประเมิน ดังนี้

ประเมินผลโดยเทียบกับตัวเทียบวัด Benchmark (TRI) ผลการดำเนินงานของตัวเทียบวัด Benchmark (TRI) ของนโยบายการลงทุนที่เกี่ยวข้อง ช่วงระยะแรกที่เริ่มบริหารจัดการ 6 เดือนแรกจะเป็นช่วงการปรับการลงทุนให้เป็นไปตามที่ บริษัทจัดการการลงทุนได้ออกแบบหรือกำหนดไว้ โดยหลังจาก 6 เดือนแล้วจึงเริ่มวัดผลการดำเนินงาน โดยกำหนดการวัดในช่วง Trailing window 6 เดือน และ 12 เดือน ซึ่งผู้จัดการกองทุนต้องทำ Return Attribution ของทุกนโยบายการลงทุนทั้งนี้เพื่อประกอบในการตัดสินใจเชิงคุณภาพ ถ้ากรณีที่ผลตอบแทนเชิงปริมาณไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ จะใช้ Return Attribution เป็นส่วนประกอบในการประเมิน หากผลประเมินต่ำกว่าตัวเทียบวัดต้องปรับปรุงแก้ไขภายในระยะเวลาที่กรรมการกำหนด

การบอกเลิกสัญญา

กองทุนสงวนสิทธิ์ที่จะเลิกการจ้างบริษัทจัดการกองทุนก่อนครบกำหนดระยะเวลาว่าจ้างตามที่คณะกรรมการเห็นสมควรดังนี้

ผิดสัญญาข้อหนึ่งข้อใดที่กำหนดไว้

การจัดการกองทุนของบริษัทจัดการกองทุนจะทำให้เกิดความเสียหายแก่กองทุนอย่างใดอย่างหนึ่ง

การบริหารนโยบายใดนโยบายหนึ่งของบริษัทจัดการกองทุนที่ให้ผลตอบแทนต่ำกว่าเกณฑ์การประเมินผลผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ

การบอกเลิกสัญญาจะแจ้งล่วงหน้าให้ทราบไม่น้อยกว่า 1 เดือน และบริษัทจัดการกองทุนจะเรียกร้องค่าเสียหายใดๆ จากคณะกรรมการกองทุนไม่ได้

ขั้นตอนการคัดเลือกบริษัทจัดการกองทุนฯ และเงื่อนไขการคัดเลือก

ขั้นตอนการคัดเลือกบริษัทจัดการกองทุนฯ

ประกอบด้วยการพิจารณาคุณสมบัติเบื้องต้น (Pre-qualification) ของผู้มีสิทธิเข้าร่วมยื่นข้อเสนอขอรับการคัดเลือกเป็นบริษัทจัดการกองทุนฯ การชี้แจงเงื่อนไขและข้อกำหนด การยื่นข้อเสนอเพื่อคัดเลือกบริษัทจัดการกองทุนฯ การพิจารณาโครงสร้างการบริหารและผลการดำเนินงานกองทุนฯ การบรรยายสรุป (Presentation) และตอบข้อซักถามการเจรจาต่อรอง การแต่งตั้งผู้จัดการกองทุน

คุณสมบัติของผู้ยื่นข้อเสนอเป็นบริษัทจัดการกองทุนฯ

เป็นนิติบุคคลที่ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ ประเภทการจัดการกองทุนส่วนบุคคลจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง มีใบอนุญาตให้เป็นบริษัทจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และหรือมีใบอนุญาตจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ให้เป็นบริษัทจัดการกองทุนส่วนบุคคลเป็นบริษัทจัดการกองทุนฯ ที่มีการบริหารกองทุนโดยมีสินทรัพย์รวมในการบริหาร (AUM: Asset Under Management) ไม่ต่ำกว่า x,xxx ล้านบาท ณ วันยื่นเอกสาร มีประสบการณ์ในการบริหารเงินกองทุนสำรองเลี้ยงชีพตั้งแต่ xxx ล้านบาท ต่อกองทุนขึ้นไปไม่ต่ำกว่า x ปี นับถึงวันที่ยื่นข้อเสนอ

หลักฐานที่ต้องใช้ในการยื่นแสดงความจำนงค์หรือเสนอ

บริษัทจัดการกองทุนฯ ที่มีคุณสมบัติตามที่กำหนดไว้ ที่สนใจต้องยื่นข้อเสนอเป็นบริษัทจัดการกองทุนให้ยื่นเอกสารเพื่อพิจารณาคุณสมบัติเบื้องต้นจำนวน xx ชุด ดังต่อไปนี้

ด้านคุณสมบัติ

- หนังสือรับรองของสำนักงานทะเบียนหุ้นส่วนบริษัทรับรองการจดทะเบียนเป็นนิติบุคคล
- สำเนาใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์สินประเภทการจัดการกองทุนส่วนบุคคลที่จัดการ
- กองทุนสำรองเลี้ยงชีพหรือกองทุนส่วนบุคคลตามที่กำหนดไว้ใน TOR และชื่อกรรมการ
- ซึ่งเป็นผู้มีอำนาจกระทำการแทนนิติบุคคลได้ ทุนจดทะเบียน ที่ตั้งสำนักงานใหญ่
- วัตถุประสงค์ทางการค้า ซึ่งนายทะเบียนออกให้ไม่เกิน xx เดือน ก่อนวันเป็นบริษัทจัดการกองทุนฯ
- สัญญาจ้างบริหารจัดการกองทุนต่าง ๆ ไม่ต่ำกว่า xx ล้านบาท และมีสินทรัพย์ภายใต้การบริหารจัดการกองทุนส่วนบุคคลไม่ต่ำกว่า xx ล้านบาท ณ วันที่ xx xxxx 2564
- หนังสือรับรองการบริหารหรือสัญญาจ้างต่อเนื่องในการบริหารเงินกองทุนสำรองเลี้ยงชีพตั้งแต่ x,xxx ล้านบาทขึ้นไปต่อกองทุนไม่ต่ำกว่า xx ปี นับถึงวันที่ยื่นข้อเสนอ
- หนังสือมอบอำนาจให้กระทำการแทนนิติบุคคล ในกรณีที่มีการมอบอำนาจในการยื่นขอและ/หรือมอบอำนาจให้ลงนามในเอกสารแทนนิติบุคคล

โครงสร้างผลงานและทีมงาน (Profile) ประกอบด้วย

- รายละเอียดเกี่ยวกับบริษัท ได้แก่ ประวัติความเป็นมา ปรัชญาองค์กร นโยบาย
- ผังโครงสร้างองค์กรและจำนวนบุคลากร
- ประวัติการศึกษาและประสบการณ์ของคณะกรรมการบริษัท
- ประวัติการศึกษาและประสบการณ์ของเจ้าหน้าที่ระดับบริหารที่ดูแลในส่วนการลงทุนได้แก่ ฝ่ายจัดการกองทุน ฝ่ายวิจัยและกลยุทธ์การลงทุน ฝ่ายบริหารความเสี่ยง
- กักับดูแลการลงทุน พร้อมทั้งระบุจำนวนปีที่อยู่ในธุรกิจจัดการกองทุน
- ประวัติการศึกษาและประสบการณ์การทำงาน คุณวุฒิวิชาชีพด้านการเงินการลงทุนของสายงานการลงทุนได้แก่ คณะกรรมการการลงทุน (Investment Committee) และคณะกรรมการบริหารความเสี่ยง (Risk Committee) ที่บริหารกองทุน นักวิเคราะห์ นักเศรษฐศาสตร์ บุคลากรที่ทำหน้าที่บริหารความเสี่ยง บุคลากรที่ทำหน้าที่กำกับและตรวจสอบการลงทุน ผู้จัดการกองทุน และเจ้าหน้าที่ตลาดที่ได้รับมอบหมาย
- ข้อมูลทางการเงินงบดุลและงบกำไรขาดทุนของบริษัท ที่ผ่านการรับรองจากผู้สอบบัญชีเรียบร้อยแล้วย้อนหลัง 3 ปี (xxxx-xxxx) และมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนภายใต้การบริหารจัดการ ณ xx xxxx 25xx
- ข้อมูลประวัติการกระทำความผิดตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจัดการกองทุนฯ ผู้บริหาร และพนักงานย้อนหลัง 5 ปี

การบริหารเงินกองทุนและบริหารความเสี่ยง

- แนวคิดการลงทุนและการบริหารความเสี่ยงในสภาวะตลาดที่ดีและไม่ดี หรือแนวคิดการลงทุนอื่น ๆ
- เครื่องมือและระบบงานการลงทุนและการบริหารความเสี่ยงต่อการลงทุนที่ให้เกิด
- ประสิทธิภาพได้ผลตอบแทนตามที่คาดหวัง
- การจัดทำประกันคุ้มครองความเสียหาย (Indemnity Insurance) พร้อมสำเนา
- เอกสารแสดงการทำประกันคุ้มครองความเสียหาย (ถ้ามี)
- ระบบงานตรวจสอบและกำกับดูแลการลงทุน (Compliance)
- กระบวนการกำกับการลงทุนและการปฏิบัติงานให้เป็นไปตามนโยบายการลงทุนตาม
- สัญญาจัดการกองทุนและกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง รวมถึงขั้นตอนในการรายงานแนวทาง
- ดำเนินการเพื่อแก้ไขหากการปฏิบัติงานไม่เป็นไปตามนโยบายการลงทุนตามสัญญา
- จัดการกองทุนและกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง
- กระบวนการรักษาความปลอดภัยข้อมูลของลูกค้า
- การป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์และการควบคุมภายใน ของบริษัทจัดการ
- หลักเกณฑ์ในการคัดเลือกบริษัทนายหน้าหรือตัวแทนเพื่อการซื้อขายหลักทรัพย์
- รวมทั้งเกณฑ์ที่ใช้กับบริษัทนายหน้าที่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับบริษัทจัดการ
- ผลการตรวจสอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. ย้อนหลัง xx ปี ได้แก่ จำนวนครั้งความผิดที่
- ถูกปรับ กรณีความผิดโดยสรุป และผลการประเมินจาก ก.ล.ต. ในส่วนของภาพรวม
- บริษัทและด้านการลงทุนปีล่าสุด รวมทั้งการแก้ไขปรับปรุง

การอบรม การให้คำปรึกษาแก่กองทุน

- แผนการให้ความรู้อบรมสำหรับคณะกรรมการและสมาชิกกองทุน เพื่อส่งเสริมความรู้ด้าน
- การจัดการลงทุนให้แก่กรรมการกองทุนฯ และความรู้การบริหารจัดการการเงินส่วนบุคคลให้แก่สมาชิกกองทุนฯ
- การจัดส่งข้อมูลบทวิเคราะห์ ด้านการลงทุน และ บริการเสริมอื่น ๆ ที่เป็น
- ประโยชน์ต่อสมาชิกกองทุน

(กรณีผู้ประมวลต้องเป็นนายทะเบียนและบริหารกองทุนในคราวเดียวกัน)

การบริหารจัดการกองทุน โดยใช้นวัตกรรมเกี่ยวกับระบบทะเบียนสมาชิก และระบบบัญชี

- ต้องมี Application และ Website ในการทำระบบทะเบียน

- การทำทะเบียนมาใช้ในการจัดทำทะเบียนสมาชิกอย่างมีประสิทธิภาพ ทันสมัย
- ในการส่งผ่านข้อมูลเพียงพอ ถูกต้องและ Update แก่สมาชิกโดยตรงและสมาชิก
- ระบบสนับสนุน ได้แก่ระบบในการจัดทำบัญชีและออกรายงานสถานการณ์ลงทุนที่ใช้ในการจัดทำบัญชีและการออกรายงานให้ลูกค้ารวมถึงความยืดหยุ่น ในการ
- ปรับเปลี่ยนรายงานให้ตรงกับความต้องการของลูกค้า รวมทั้งอธิบายวิธีการเชื่อมต่อกับระบบบริหารกองทุน
- ระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ (IT) ได้แก่ ระบบในการจัดการฐานข้อมูลที่สำคัญของกองทุนที่สามารถนำมาใช้ในการบริการงานกองทุนให้มีประสิทธิภาพได้ โดย
- สมาชิก/กรรมการและผู้ที่เกี่ยวข้อง สามารถเข้าใช้งาน เช่น การเปลี่ยนแปลงแผนการลงทุนและการเปลี่ยนแปลงอัตราเงินสะสมของกองทุนผ่านทาง Website หรือ Application บนโทรศัพท์มือถือได้

ด้านราคา

อัตราค่าธรรมเนียมการจัดการกองทุน

บริษัทจัดการเสนอค่าจัดการกองทุน ตามอัตราผลตอบแทนนโยบายการลงทุน ดังนี้

นโยบายตราสารหนี้

ขั้นที่	ตราสารหนี้ (Fixed Income)	ค่าธรรมเนียมการจัดการ (รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม)
1	น้อยกว่าหรือเท่ากับ BM	ร้อยละ x ต่อปีของ NAV
2	มากกว่า BM ถึง BM+0.10	ร้อยละ x ต่อปีของ NAV
3	มากกว่า BM+0.25 ถึง BM+0.20	ร้อยละ x ต่อปีของ NAV
4	มากกว่า BM+0.50 ถึง BM+0.30	ร้อยละ x ต่อปีของ NAV
5	มากกว่า BM+0.75 ถึง BM+0.50	ร้อยละ x ต่อปีของ NAV
6	มากกว่า BM+1.00 ขึ้นไป	ร้อยละ x ต่อปีของ NAV

นโยบายตราสารทุน

ชั้นที่	ตราสารทุน (Equity)	ค่าธรรมเนียมการจัดการ (รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม)
1	น้อยกว่าหรือเท่ากับ BM	ร้อยละ x ต่อปีของ NAV
2	มากกว่า BM ถึง BM+1.00	ร้อยละ x ต่อปีของ NAV
3	มากกว่า BM+1.00 ถึง BM+2.00	ร้อยละ x ต่อปีของ NAV
4	มากกว่า BM+2.00 ถึง BM+3.00	ร้อยละ x ต่อปีของ NAV
5	มากกว่า BM+3.00 ขึ้นไป	ร้อยละ x ต่อปีของ NAV

ค่าธรรมเนียมนายทะเบียนและค่าธรรมเนียมผู้รับฝากทรัพย์สินคิดแยกต่างหาก ค่านายทะเบียนคิดแยกต่างหากหรือไม่ก็ได้แต่ต้องแจ้งให้ทราบอย่างชัดเจน ทั้งนี้บริษัทจัดการกองทุนที่จะเป็นผู้บริหารเงินกองทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ พนักงานบริษัทที่ร่ำรวย ซึ่งจดทะเบียนแล้วต้องไม่เคยมีประวัติถูกลงโทษใดๆ จากสำนักงาน ก.ล.ต. ย้อนหลัง 3 ปี (ปี xxxx-xxxx) หากตรวจพบภายหลังจากเข้ามาเป็นบริษัทจัดการกองทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงานบริษัทที่ร่ำรวยซึ่งจดทะเบียนแล้ว กองทุนมีสิทธิ์บอกเลิกสัญญาจ้าง และบริษัทจัดการกองทุนจะเรียกร้องค่าเสียหายใดๆ จากกองทุนไม่ได้

เงื่อนไขการคัดเลือก

คณะกรรมการคัดเลือกบริษัทจัดการกองทุนฯ สงวนสิทธิ์ที่จะพิจารณารับหรือไม่รับการเสนอขอรับการคัดเลือกเป็นบริษัทจัดการกองทุนฯ รายใดรายหนึ่งหรือทั้งหมดรวมทั้งสงวนสิทธิ์ที่จะยกเลิกการเสนอขอเป็นบริษัทจัดการกองทุนฯ ครั้งนี้ได้ถ้าเห็นเป็นการสมควรโดยผู้เข้าร่วมทุกรายจะเรียกร้องค่าเสียหายใดๆ ที่อาจมีขึ้นแก่ผู้เข้าร่วมเสนอขอเป็นบริษัทจัดการกองทุนฯ ครั้งนี้ไม่ได้กองทุนฯ สงวนสิทธิ์ที่จะพิจารณาคัดเลือกบริษัทจัดการกองทุนฯ เป็นการภายใน (Closed Bid) ไม่มีการประกาศราคาที่เสนอหรือรายละเอียดอื่นใดให้แก่ผู้เข้าร่วมเสนอขอเป็นบริษัทจัดการกองทุนฯ ทราบแต่จะแจ้งผลการพิจารณาตัดสินให้ผู้เข้าร่วมเสนอขอเป็นบริษัทจัดการกองทุนฯ ทราบโดยเร็ว ผลการพิจารณาของคณะกรรมการกองทุนฯ ถือเป็นยุติข้อเสนอนั้นๆ เพื่อประโยชน์ของสมาชิกและกองทุนฯ

เงื่อนไขและหลักเกณฑ์การพิจารณาราคา

การพิจารณาข้อเสนอด้านราคา โดยคณะกรรมการกองทุนฯ จะทำการเปิดซองข้อเสนอด้านราคาของผู้ที่ได้คะแนนสูงสุดลำดับแรกและการสัมภาษณ์แล้วพิจารณาข้อเสนอ ด้านราคา และต่อรองราคา รวมทั้งเงื่อนไขต่างๆ ในการให้บริการ ในกรณีที่ไม่สามารถตกลงในเงื่อนไขได้ คณะกรรมการคัดเลือกบริษัทจัดการกองทุนฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการเรียกผู้ที่ได้รับคะแนนในลำดับถัดไปมาเจรจา เพื่อเสนอแต่งตั้งเป็นบริษัทจัดการกองทุนฯ กรณีผู้ที่ได้รับการเสนอแต่งตั้งเป็นบริษัทจัดการกองทุนฯ ไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขของการคัดเลือกและ/หรือไม่เป็นไปตามข้อกำหนดของการคัดเลือก คณะกรรมการคัดเลือกบริษัทจัดการกองทุนฯ ขอสงวนสิทธิ์ที่จะพิจารณาผู้ที่ได้การคัดเลือกในลำดับถัดไป เพื่อเสนอแต่งตั้งเป็นบริษัทจัดการกองทุนฯ ต่อไป

คณะกรรมการกองทุนฯ จะพิจารณารับหรือไม่รับการเสนอขอเป็นบริษัทจัดการรายใดรายหนึ่งหรือทั้งหมดก็ได้ การตัดสินใจการเสนอขอเป็นบริษัทจัดการจะพิจารณาจากข้อมูลต่างๆ ที่เห็นว่าเหมาะสม โดยไม่ถือว่าการเสนอการคิดค่าธรรมเนียมการจัดการต่ำสุดเป็นเกณฑ์

คณะกรรมการกองทุนฯ ขอสงวนสิทธิ์ที่จะยกเลิกการเสนอขอเป็นบริษัทจัดการครั้งนี้ก็ได้ถ้าเห็นเป็นสมควร โดยผู้เข้าร่วมเสนอขอเป็นบริษัทจัดการจะเรียกร้องค่าเสียหายใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นครั้งนี้ไม่ได้

คณะกรรมการกองทุนฯ จะพิจารณาข้อเสนอตามหลักเกณฑ์หรือรายละเอียดอื่นใดให้แก่ผู้เสนอขอเป็นบริษัทจัดการทราบ แต่จะแจ้งผลการพิจารณาตัดสินใจให้ผู้เข้าร่วมเสนอขอเป็นบริษัทจัดการทราบโดยเร็ว คณะกรรมการกองทุนฯ จะพิจารณาเลือกบริษัทจัดการเพื่อบริหารกองทุนเพียงรายเดียว

คณะกรรมการกองทุนฯ ขอสงวนสิทธิ์ที่จะทำการอื่นใดที่จะเป็นประโยชน์ต่อกองทุนฯ ที่จะกำหนดเป็นเงื่อนไข หรือเอกสารเพิ่มเติมในภายหลัง

การตัดสินใจของคณะกรรมการกองทุนฯ ถือเป็นที่สุดทั้งนี้ กองทุนอาจยกเลิกการคัดเลือกบริษัทจัดการกองทุนครั้งนี้ก็ได้หากเห็นสมควร โดยผู้ยื่นข้อเสนอขอเป็นบริษัทจัดการกองทุนจะเรียกร้องสิทธิ์และค่าเสียหายใดๆ มิได้

การทำสัญญา

กองทุนฯ จะแจ้งให้ผู้ยื่นข้อเสนอขอเป็นบริษัทจัดการกองทุนที่ได้รับการคัดเลือกมาทำสัญญาว่าจ้างกับกองทุนโดยผู้ที่ได้รับการพิจารณาแต่งตั้งให้เป็นบริษัทจัดการกองทุนฯ จะต้องเตรียมเอกสารเพื่อทำสัญญาแต่งตั้งเป็นบริษัทจัดการกองทุนฯ กับกองทุนฯ ตามหลักเกณฑ์และเงื่อนไขภายใน

ระยะเวลาที่กองทุนกำหนดและดำเนินการเตรียมการรับโอนหน้าที่การจัดการกองทุนจากบริษัทจัดการกองทุนเดิมตามที่สัญญากำหนด

เงื่อนไขพิเศษ

เมื่อผู้ขอเป็นบริษัทจัดการกองทุนรายใดได้รับการคัดเลือก และทำสัญญาว่าจ้างเป็นบริษัทจัดการกองทุน บุคลากรที่ผู้รับจ้างเสนอให้รับผิดชอบเป็นบริษัทจัดการกองทุนและบริหารกองทุน จะต้องเป็นบุคลากรตามที่เสนอจริง หากมีความจำเป็นต้องเปลี่ยนแปลงบุคลากร บุคลากรที่มาทดแทนจะต้องมีประสบการณ์และมีคุณสมบัติอย่างน้อยทัดเทียมกัน และต้องแจ้งให้กองทุนทราบภายใน 5 วันทำการ กรณีเป็นการเปลี่ยนแปลงบุคลากรระดับบริหาร จะต้องได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการกองทุน ก่อนทุกครั้ง หากคณะกรรมการกองทุนเห็นว่าการเปลี่ยนแปลงบุคลากรดังกล่าวมีผลกระทบต่อการบริหารกองทุน หรือขาดความไว้วางใจกองทุนสงวนสิทธิ์ที่จะขอเปลี่ยนแปลงบุคลากรข้างต้นได้หรือจะยกเลิกสัญญาการจ้างก็ได้ โดยผู้รับจ้างจะเรียกร้องค่าตอบแทน ค่าใช้จ่ายและค่าเสียหายใดๆ จากกองทุนมิได้

ผู้รับจ้างจะต้องจัดหาสถานที่และอุปกรณ์ในการปฏิบัติงานของผู้รับจ้างเอง กองทุนจะจัดเตรียมเฉพาะสถานที่สำหรับประชุมร่วมกันระหว่างกองทุนกับผู้รับจ้าง หากความเห็นของผู้รับจ้างกับกองทุนไม่ตรงกัน ให้ผู้รับจ้างปฏิบัติตามความเห็นของกองทุนหากความเห็นนั้นอยู่ในขอบเขตของวัตถุประสงค์ของสัญญาและเป็นไปตามพระราชบัญญัติกองทุนสำรองเลี้ยงชีพหรือกฎหมายอื่นที่เกี่ยวข้อง

ผู้รับจ้างต้องชดเชยค่าเสียหายให้แก่กองทุน และป้องกันมิให้กองทุนต้องรับผิดในบรรดาสิทธิเรียกร้อง ค่าเสียหาย ค่าใช้จ่ายรวมตลอดถึงการเรียกร้องโดยบุคคลที่สามอันเกิดจากการปฏิบัติงานตามสัญญาจ้าง หรือเกิดจากความผิดพลาดหรือการละเว้นไม่กระทำการของผู้รับจ้างหรือของลูกจ้างของผู้รับจ้างการโอนงาน การโอนสิทธิเรียกร้อง

ผู้รับจ้างจะต้องไม่เอางานทั้งหมดหรือส่วนใดส่วนหนึ่งในสัญญาจ้างไปจ้างช่วงมอบหมายหรือโอนให้ผู้อื่นเป็นผู้ทำ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากกองทุนก่อนการอนุมัติดังกล่าวไม่เป็นเหตุให้ผู้รับจ้างหลุดพ้นจากความรับผิดชอบหรือพันธะหน้าที่ตามสัญญาจ้างและผู้รับจ้างจะยังคงต้องรับผิดชอบในความผิดและประมาทเลินเล่อของผู้รับจ้างช่วงหรือของตัวแทนหรือลูกจ้างช่วงนั้นทุกประการ

ผู้รับจ้างจะต้องไม่โอนสิทธิเรียกร้องในบรรดาหนี้ที่กองทุนจะต้องชำระให้แก่ผู้รับจ้างตามสัญญาจ้างให้แก่บุคคลอื่นหากผู้รับจ้างสิ้นสุดสัญญาหรือมีเหตุบอกเลิกสัญญารับจ้างจัดการต้องโอนถ่ายข้อมูล/ส่งมอบงาน ทั้งหมดตามหลักเกณฑ์ที่ ก.ล.ต. กำหนดหรือกฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง

ข้อสงวนสิทธิ

กองทุนสงวนสิทธิในการออกข้อกำหนดและเอกสารประกอบเพิ่มเติมหรือเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขในข้อกำหนดหลังจากออกข้อกำหนดการจ้างบริษัทจัดการ (TOR) ได้ตามความจำเป็นแต่ต้องแจ้งให้ผู้เสนอทราบล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 1 วันก่อนการยื่นข้อเสนอของผู้เสนอ โดยผู้เสนอขอเสนอจะฟ้องร้องกองทุนมิได้

กองทุนสงวนสิทธิที่จะไม่พิจารณาข้อเสนอของผู้เสนอที่พบว่า "ข้อเท็จจริงไม่เป็นไปตามที่ผู้เสนอได้เสนอ"

กองทุนสงวนสิทธิที่จะจัดให้ผู้เสนอชี้แจงรายละเอียดเพิ่มเติมได้ โดยต้องอยู่บนฐานข้อมูลของข้อเสนอเดิม และไม่ทำให้สาระสำคัญของข้อเสนอเดิมเปลี่ยนแปลงไปกองทุนสงวนสิทธิที่จะยกเลิกหรือเลื่อนการเสนอคราวนี้ก็ได้ ถ้ากองทุนเห็นเป็นการสมควร โดยไม่จำเป็นต้องแจ้งเหตุผลไม่ว่ากรณีใดๆ ให้ผู้เสนอทราบ และผู้เสนอจะเรียกร้องค่าตอบแทนและค่าเสียหายใดๆ รวมทั้งจะฟ้องร้องกองทุนมิได้

กองทุนสงวนสิทธิที่จะพิจารณาข้อเสนอเป็นการภายใน ผลการตัดสินของกองทุนถือเป็นที่สุด โดยกองทุนไม่จำเป็นต้องแจ้งรายละเอียดหรือชี้แจงเหตุผลใดๆ ให้ผู้เสนอทราบ

กองทุนสงวนสิทธิที่ไม่คืนเอกสารรายละเอียดต่าง ๆ แก่ผู้ยื่นเสนอขอเป็นบริษัทจัดการกองทุน ประกาศ ณ วันที่

ลงชื่อ

(นายรวยรวยรวย ยิงเจริญรวย)

ประธานคณะกรรมการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

บริษัท ร่ำรวย จำกัด ซึ่งจดทะเบียนแล้ว

ภาคผนวก 2 ตัวอย่าง TOR ในแบบอื่นที่มีหลายนายจ้างร่วมกัน และมีการจ่ายและเงินเข้ากอง ไม่เหมือนกันและมีเงื่อนไขแตกต่างกัน

เงื่อนไขและข้อกำหนดการเสนอขอเป็นบริษัทจัดการกองทุน

กองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงานบริษัท ร่ำรวยแล้ว ซึ่งจดทะเบียนแล้ว ซึ่งต่อไปนี้เรียกว่า “กองทุน” มีความประสงค์จะสรรหาบริษัทจัดการกองทุน (บริษัทจัดการ) ซึ่งได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภท การจัดการกองทุนส่วนบุคคล และ/หรือ จัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ จำนวนไม่เกิน x ราย เพื่อทำหน้าที่จัดการและบริหารกองทุน โดยวิธีการคัดเลือก กำหนดระยะเวลาดำเนินการตามสัญญา x ปี นับตั้งแต่วันที่ xx มกราคม xxxx ถึงวันที่ xx ธันวาคม xxxx

ประวัติและขนาดของกองทุน

กองทุน จดทะเบียนจัดตั้ง เมื่อวันที่ xx xxxx xxxx โดยความร่วมมือของ บริษัท ร่ำรวยแล้ว และพนักงาน เพื่อเป็นสวัสดิการและเป็นหลักประกันแก่พนักงานของบริษัทฯ และครอบครัวในกรณีเสียชีวิต หรือพินหน้าที่โดยไม่มีความผิด รวมถึงเป็นการส่งเสริมการออมทรัพย์ของพนักงาน โดยกองทุน สามารถนำเงินกองทุน ไปลงทุนให้เกิดประโยชน์สูงสุด ภายใต้ข้อบังคับของกองทุน พ.ศ. 2545 และฉบับแก้ไขเพิ่มเติม ซึ่งเป็นไปตามพระราชบัญญัติกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ พ.ศ. 2530 และที่แก้ไขเพิ่มเติม รวมถึงกฎกระทรวง และประกาศของหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง

กองทุน มีนายจ้างร่วมทั้งสิ้น x นายจ้าง ประกอบด้วย บริษัท ร่ำรวยแล้ว จำกัด (มหาชน) บริษัท เอ จำกัด บริษัท บี จำกัด บริษัท ซี เซอร์วิสเซส จำกัด บริษัท ดี จำกัด บริษัทอี จำกัด และบริษัท เอฟ จำกัด

ณ วันที่ xx มกราคม xxxx กองทุน มีสินทรัพย์รวมทั้งสิ้น xx,xxx ล้านบาท แบ่งเป็นเงินสะสมและผลประโยชน์เงินสะสม xx,xxx.00 ล้านบาท และ เงินสมทบและผลประโยชน์สมทบ xx,xxx ล้านบาท โดยมีรายละเอียด ดังนี้

บริษัท ร่ำรวยแล้ว จำกัด (มหาชน) มีสมาชิกกองทุน (รวมสมาชิกคงเงินและรับงวด) xx,xxx คน มีเงินกองทุนรวมทั้งสิ้น xx,xxx ล้านบาท แบ่งเป็นเงินสะสมและผลประโยชน์เงินสะสม xx,xxx ล้านบาท และ เงินสมทบและผลประโยชน์สมทบ xx,xxx ล้านบาท

บริษัท xxxxxxxxxxxx จำกัด มีสมาชิกกองทุนฯ (รวมสมาชิกคงเงินและรับงวด) xx คน มีเงินกองทุนรวมทั้งสิ้น xx,xxx ล้านบาท แบ่งเป็นเงินสะสมและผลประโยชน์เงินสะสม xxx ล้านบาท และเงินสมทบและผลประโยชน์เงินสมทบ xxx ล้านบาท

บริษัท xxxxxxxxxxxx จำกัด มีสมาชิกกองทุนฯ (รวมสมาชิกคงเงินและรับงวด) xx คน มีเงินกองทุนรวมทั้งสิ้น xxx ล้านบาท แบ่งเป็นเงินสะสมและผลประโยชน์เงินสะสม xx ล้านบาท และเงินสมทบและผลประโยชน์เงินสมทบ xx ล้านบาท

บริษัท xxxxxxxxxxxx จำกัด มีสมาชิกกองทุนฯ (รวมสมาชิกคงเงินและรับงวด) xxx คน มีเงินกองทุนรวมทั้งสิ้น xxx ล้านบาท แบ่งเป็นเงินสะสมและผลประโยชน์เงินสะสม xxx ล้านบาท และเงินสมทบและผลประโยชน์เงินสมทบ xx ล้านบาท

บริษัท xxxxxxxxxxxx จำกัด มีสมาชิกกองทุนฯ (รวมสมาชิกคงเงินและรับงวด) xxx คน มีเงินกองทุนรวมทั้งสิ้น xx ล้านบาท แบ่งเป็นเงินสะสมและผลประโยชน์เงินสะสม xx ล้านบาท และเงินสมทบและผลประโยชน์เงินสมทบ x ล้านบาท

บริษัท xxxxxxxxxxxx จำกัด สมาชิกกองทุนฯ (รวมสมาชิกคงเงินและรับงวด) xx คน มีเงินกองทุนรวมทั้งสิ้น xx ล้านบาท แบ่งเป็นเงินสะสมและผลประโยชน์เงินสะสม x ล้านบาท และเงินสมทบและผลประโยชน์เงินสมทบ xx ล้านบาท

บริษัท xxxxxxxxxxxx จำกัด มีสมาชิกกองทุนฯ (รวมสมาชิกคงเงินและรับงวด) x คน มีเงินกองทุนรวมทั้งสิ้น xx ล้านบาท แบ่งเป็นเงินสะสมและผลประโยชน์เงินสะสม xx ล้านบาท และเงินสมทบและผลประโยชน์เงินสมทบ xx ล้านบาท

กองทุนฯ ได้รับเงินสมทบเข้ากองทุนฯ จากนายจ้าง บริษัท ร่ำรวยแล้ว จำกัด (มหาชน) บริษัท xxxxxxxxxxxx จำกัด และ xxxxxxxxxxxx จำกัด ในอัตราร้อยละ x ของเงินเดือนค่าจ้างสำหรับสมาชิกที่มีอายุงานไม่เกิน xx ปี และอัตราร้อยละ xx ของเงินเดือนค่าจ้างสำหรับสมาชิกที่มีอายุงานตั้งแต่ xx ปีขึ้นไป

ส่วนสมาชิกสามารถเลือกจ่ายเงินสะสมเข้ากองทุนฯ ได้ในอัตราร้อยละ 2-15 ของเงินเดือนค่าจ้าง สำหรับนายจ้างบริษัท xxxxxx จำกัด จ่ายเงินสมทบเข้ากองทุนฯ ในอัตราร้อยละของค่าจ้างดังนี้

อายุงาน	อัตราเงินสมทบ
น้อยกว่าหรือเท่ากับ x ปี	ร้อยละ x
มากกว่า x ปี แต่ไม่เกิน x ปี	ร้อยละ x
มากกว่า x ปี แต่ไม่เกิน x ปี	ร้อยละ x
มากกว่า x ปี ขึ้นไป	ร้อยละ x

ส่วนสมาชิกจ่ายเงินสะสมเข้ากองทุนฯ ในอัตราร้อยละ 2-15 ของเงินเดือนค่าจ้าง

นายจ้าง xxxxxxxxxxxxxxxx จ่ายเงินสมทบเข้ากองทุนฯ ให้พนักงานรายวันและรายเดือนที่มีอายุงานตั้งแต่ x ปีเป็นต้นไป ในอัตราร้อยละ x ของเงินเดือนค่าจ้าง ส่วนสมาชิกจ่ายเงินสะสมเข้ากองทุนฯ ในอัตราร้อยละ 2-15 ของเงินเดือนค่าจ้าง

นายจ้าง xxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxx จ่ายเงินสมทบเข้ากองทุนฯ ให้พนักงานในอัตราร้อยละ x ของเงินเดือนค่าจ้าง ส่วนสมาชิกจ่ายเงินสะสมเข้ากองทุนฯ ในอัตราร้อยละ 2-15 ของเงินเดือนค่าจ้าง

นายจ้าง xxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxx จำกัด จ่ายเงินสมทบเข้ากองทุนฯ ให้พนักงานในอัตราร้อยละ x ของเงินเดือนค่าจ้าง ส่วนสมาชิกจ่ายเงินสะสมเข้ากองทุนฯ ในอัตราร้อยละ 2-15 ของเงินเดือนค่าจ้าง

ปัจจุบันกองทุนฯ มีนโยบายการลงทุนของสมาชิก (Employees' Choice) 7 นโยบาย ได้แก่

นโยบายผสมลงทุนในตราสารทุนไม่เกิน xx% คือ นโยบายการลงทุนในตราสารหนี้และ/หรือตราสารทุน และ/หรือตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน และ/หรือเงินฝากหรือตราสารเทียบเท่าเงินสด และ/หรือการขาดดอกผลโดยวิธีอื่นใดที่กองทุนกำหนด โดยมีการลงทุนในตราสารทุนไม่เกินร้อยละ xx ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ โดย ณ วันที่ xx มิถุนายน xxxx มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ xx,xxx ล้านบาท

นโยบายผสมแบบยืดหยุ่น คือ นโยบายการลงทุนในตราสารหนี้ และ/หรือตราสารทุนและ/หรือตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน และ/หรือเงินฝากหรือตราสารเทียบเท่าเงินสด และ/หรือการขาดดอกผลโดยวิธีอื่นใดที่กองทุนกำหนด โดยสัดส่วนการลงทุนในตราสารทุนจะขึ้นอยู่กับดุลพินิจในการพิจารณาของคณะกรรมการกองทุนฯ ตามสถานการณ์ของตลาด ปัจจุบันสัดส่วนดังกล่าวกำหนดอยู่ที่ไม่เกินร้อยละ xx ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ โดย ณ วันที่ xx มกราคม xxxx มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ xx,xxx ล้านบาท

นโยบายตราสารหนี้ คือ นโยบายการลงทุนในตราสารหนี้ และ/หรือเงินฝากหรือตราสารเทียบเท่าเงินสด และ/หรือการหาผลตอบแทนโดยวิธีอื่นใดที่กองทุนกำหนด โดย ณ วันที่ xx มกราคม xxxx มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ xx,xxx ล้านบาท

เพื่อให้การบริหารจัดการกองทุนฯ เกิดประโยชน์สูงสุดแก่สมาชิก กองทุนฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการจัดสรรสินทรัพย์ของกองทุนฯ ให้กับบริษัทจัดการจำนวนไม่เกิน x ราย โดยกองทุนฯ จะจัดสรรสินทรัพย์ในแต่ละนโยบายการลงทุนให้กับบริษัทจัดการ ดังนี้

- นโยบายตราสารหนี้ จัดสรรให้กับบริษัทจัดการไม่เกิน x ราย
- นโยบายตราสารทุน จัดสรรให้กับบริษัทจัดการไม่เกิน x ราย
- นโยบายตราสารทุนต่างประเทศ จัดสรรให้กับบริษัทจัดการที่ได้รับจัดสรรสินทรัพย์ในนโยบายตราสารหนี้และ/หรือตราสารทุนเท่านั้น โดยจัดสรรไม่เกิน x ราย
- นโยบายอสังหาริมทรัพย์ทั่วโลก จัดสรรให้กับบริษัทจัดการที่ได้รับจัดสรรสินทรัพย์ในนโยบายตราสารหนี้และ/หรือตราสารทุนเท่านั้น โดยจัดสรรไม่เกิน x ราย
- นโยบายซารีเอส์ จัดสรรกับให้บริษัทจัดการ x ราย

กองทุนฯ จะดำเนินการประเมินและเปรียบเทียบผลการดำเนินการของบริษัทจัดการกองทุนฯ ทุกรายเป็นรายเดือน รายไตรมาส รายปี และตั้งแต่เริ่มบริหารจัดการ (Since Inception) โดยใช้หลักเกณฑ์การเปรียบเทียบกับผลตอบแทนอ้างอิงของนโยบายการลงทุนที่เกี่ยวข้อง และการเปรียบเทียบระหว่างบริษัทจัดการกองทุนฯ ซึ่งจะได้กำหนดและทำข้อตกลงร่วมกันต่อไป

กองทุนฯ มีสิทธิยกเลิกสัญญาดำเนินการกับบริษัทจัดการกองทุนฯ ที่มีผลการดำเนินงานเปรียบเทียบต่ำสุดอย่างมีนัยสำคัญตามข้อตกลงร่วมกัน ซึ่งเป็นสาระแนบท้ายสัญญา รวมถึงมีสิทธิจัดสรรเงินกองทุนที่อยู่ในความรับผิดชอบของบริษัทจัดการกองทุนฯ นั้น ให้กับบริษัทจัดการกองทุนฯ ที่เหลืออยู่ ทั้งนี้ กองทุนฯ จะแจ้งให้ทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องทราบเป็นลายลักษณ์อักษรล่วงหน้า xx วัน

ในระหว่างปีดำเนินการ กองทุนฯ จะติดตามและประเมินผลงานของบริษัทจัดการกองทุนฯ ทุกรายอย่างใกล้ชิด และหากพิจารณาแล้วเห็นว่า บริษัทจัดการกองทุนฯ ใดมีแนวโน้มที่จะทำให้กองทุนฯ เกิดความเสียหายหรือบริหารจัดการต่ำกว่าเกณฑ์มาตรฐานในการดำเนินงาน (Benchmark) กองทุนฯ มีสิทธิพิจารณายกเลิกสัญญากับบริษัทจัดการกองทุนฯ รายนั้นๆ และดำเนินการบอกเลิกสัญญา xx วัน

ขั้นตอนการคัดเลือกบริษัทจัดการกองทุน และเงื่อนไขการคัดเลือก

ขั้นตอนการคัดเลือกบริษัทจัดการกองทุน

ในการยื่นข้อเสนอขอรับการคัดเลือกเป็นบริษัทจัดการกองทุน บริษัทจัดการแต่ละแห่งสามารถเลือกยื่นข้อเสนอในนโยบายตราสารหนี้หรือตราสารทุน นโยบายเงินนโยบายหนึ่ง หรือทั้งสองนโยบายก็ได้

(.....และเฉพาะแต่เพียงบริษัทจัดการที่ยื่นข้อเสนอในนโยบายตราสารหนี้และ/หรือตราสารทุนเท่านั้น จึงจะมีสิทธิยื่นข้อเสนอในนโยบายตราสารทุนต่างประเทศและ/หรือนโยบายอสังหาริมทรัพย์ทั่วโลกได้)

(.....ทั้งนี้ บริษัทจัดการที่ยื่นข้อเสนอในนโยบายตราสารหนี้และ/หรือตราสารทุนดังกล่าว จะต้องยื่นข้อเสนอในนโยบายตราสารทุนต่างประเทศและนโยบายอสังหาริมทรัพย์ทั่วโลกมาในคราวเดียวกันด้วย)

ขั้นตอนการคัดเลือกประกอบด้วย การพิจารณาคุณสมบัติเบื้องต้น (Pre-qualification) ของผู้มีสิทธิเข้าร่วมยื่นข้อเสนอขอรับการคัดเลือกเป็นบริษัทจัดการกองทุน การชี้แจงเงื่อนไขและข้อกำหนดการยื่นข้อเสนอเพื่อคัดเลือกบริษัทจัดการกองทุน การพิจารณาโครงสร้างการบริหารและผลการดำเนินงานกองทุน การบรรยายสรุป (Presentation) และตอบข้อซักถาม การเจรจาต่อรอง และการแต่งตั้งผู้จัดการกองทุน

การพิจารณาคุณสมบัติเบื้องต้น (Pre-qualification) ของผู้มีสิทธิเข้าร่วมยื่นข้อเสนอขอรับการคัดเลือกเป็นบริษัทจัดการกองทุน

คุณสมบัติเบื้องต้นที่ผู้มีสิทธิเข้าร่วมยื่นข้อเสนอขอรับการคัดเลือกเป็นบริษัทจัดการกองทุน จะต้อง มี ประกอบด้วย

เป็นนิติบุคคลที่ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ ประเภทการจัดการกองทุนส่วนบุคคล จากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง ตามข้อเสนอแนะของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต.) ณ วันยื่นเสนอเอกสาร

มีใบอนุญาตให้เป็นบริษัทจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และ/หรือมีใบอนุญาตจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ให้เป็นบริษัทจัดการ กองทุนส่วนบุคคล เป็นบริษัทจัดการ

กองทุนฯ ซึ่งมีการบริหารกองทุนโดยมีวงเงินรวมในการบริหาร (AUM : Asset Under Management) ไม่ต่ำกว่า xxx,xxx ล้านบาท ณ วันยื่นเอกสาร

การยื่นเอกสารเพื่อเข้ารับการพิจารณา

บริษัทจัดการกองทุนฯ ที่สนใจเข้ารับการพิจารณาคุณสมบัติเบื้องต้นจะต้องจัดเอกสารจำนวน 2 ชุด เป็นต้นฉบับ 1 ชุด และสำเนาซึ่งรับรองโดยกรรมการผู้มีอำนาจ หรือผู้รับมอบอำนาจของบริษัทจัดการกองทุนฯ อีก 1 ชุด โดยเอกสารแต่ละชุดประกอบด้วย

- หนังสือรับรองของสำนักงานทะเบียนหุ้นส่วนบริษัทรับรองการจดทะเบียนเป็นนิติบุคคลและชื่อกรรมการซึ่งเป็นผู้มีอำนาจกระทำการแทนนิติบุคคลได้ทุนจดทะเบียน ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ และวัตถุประสงค์ทางการค้า ซึ่งนายทะเบียนออกให้ไม่เกิน x เดือน ก่อนวันเสนอขอเป็นบริษัทจัดการกองทุนฯ
- สำเนาใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนส่วนบุคคลที่จัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพหรือกองทุนส่วนบุคคล
- หนังสือมอบอำนาจให้กระทำการแทนนิติบุคคล ในกรณีที่มีการมอบอำนาจในการยื่นซอง และ/หรือมอบอำนาจให้ลงนามในเอกสารแทนนิติบุคคล
- หนังสือรับรองหรือเอกสารสัญญาแต่งตั้งจากกองทุน โดยในเอกสารต้องระบุวงเงินรวมในการบริหาร (AUM : Asset Under Management) ไม่ต่ำกว่า xx,xxx ล้านบาท ณ วันยื่นเอกสาร
- ข้อมูลรายละเอียดเกี่ยวกับบริษัท (Company Profile) พร้อมงบการเงิน ล่าสุด x ปีย้อนหลัง ที่ได้รับการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีแล้ว
- ข้อมูลรายละเอียดการจัดทำระบบบัญชี และระบบสมาชิกของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
- โครงสร้างการบริหารกองทุนฯ ข้อมูลประวัติรายละเอียดการศึกษา การทำงานและประกาศนียบัตรด้านการเงิน การลงทุนหรือการบริหารความเสี่ยงของผู้บริหารกองทุน (Executive Profile) พร้อมสำเนารูปถ่าย และคณะทำงานที่จะนำเสนอ ในการจัดการและบริหารกองทุนฯ พร้อมสำเนารูปถ่าย (กรณีเปลี่ยนแปลงคณะทำงานที่จะจัดการและบริหารกองทุนฯ บุคคลทดแทนจะต้องมีคุณสมบัติและประสบการณ์เทียบเท่าหรือสูงกว่า)
- ข้อมูลประวัติการกระทำความผิดตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจัดการกองทุนฯ ผู้บริหาร และพนักงาน ย้อนหลัง 5 ปี
- แนวทางการลงทุนตลอดจนกลยุทธ์ และแผนการดำเนินงานในการบริหารกองทุนฯ ที่จะดำเนินงานในปี xxxx - xxxx เช่น โครงสร้างการบริหาร การลงทุนและลักษณะการบริหารกองทุนฯ โปรแกรมที่ใช้และขั้นตอนการนำเงินของกองทุนฯ ไปลงทุน ขั้นตอนและวิธีการคัดเลือกตราสารในการลงทุน การบริหารความเสี่ยงในสภาวะปกติและสภาวะวิกฤติ และวิธีการ

คาดการณ์ผลตอบแทนของกองทุนฯ ในระหว่างสัญญา รวมถึงการวิเคราะห์ปัจจัยและสถานการณ์ทางด้านต่างๆ ที่มีผลต่อการลงทุน เป็นต้น

- ของปิดผนึก สำหรับการคิดอัตราค่าตอบแทนในการจัดการและบริหารกองทุนฯ หรือ ค่าธรรมเนียมจัดการ (Remuneration) โดยจะมีผลนับตั้งแต่วันยื่นข้อเสนอ จนถึงวันที่การคัดเลือกบริษัทจัดการกองทุนฯ แล้วเสร็จ ทั้งนี้ การนำเสนอโครงสร้าง Remuneration ตามแบบฟอร์มนำเสนอการคิดอัตราค่าธรรมเนียมการจัดการตามที่กองทุนฯ กำหนด

การชี้แจงเงื่อนไขและข้อกำหนด

ผู้มีสิทธิเข้าร่วมยื่นข้อเสนอขอรับการคัดเลือกเป็นบริษัทจัดการกองทุนฯ ทุกราย จะได้รับเชิญให้มารับฟังการชี้แจงขั้นตอนการพิจารณา รายละเอียดเงื่อนไข หรือเงื่อนไขเพิ่มเติม และข้อกำหนดการเสนอขอรับการคัดเลือกเป็นบริษัทจัดการกองทุนฯ ผู้มีสิทธิเข้าร่วมยื่นข้อเสนอจะได้รับแบบฟอร์ม รวมถึงรับทราบรายละเอียดและรูปแบบการเตรียมเอกสารต่างๆ ตามที่กำหนด เพื่อประกอบการพิจารณา ซึ่งกำหนดการชี้แจงเงื่อนไขและข้อกำหนด ในวันที่..... เวลา xxxx น. ณ ห้องประชุม xxxxxx บริษัท ร่ำรวยแล้ว จำกัด (มหาชน) ผู้มีสิทธิเข้าร่วมยื่นข้อเสนอจะต้อง ศึกษาเอกสารข้อมูลและเงื่อนไขต่างๆ ที่ได้รับจากกองทุนฯ และ/หรือ ได้รับชี้แจงเพิ่มเติมจากกองทุนฯ หากมีข้อสงสัยใดให้สอบถามได้ในวันชี้แจงรายละเอียดข้างต้น

หากผู้มีสิทธิเข้าร่วมยื่นข้อเสนอหรือผู้แทน ไม่มาเข้ารับฟังการชี้แจงเงื่อนไขและข้อกำหนดดังกล่าวจะถือว่าเข้าใจในรายละเอียดต่างๆ และวิธีการเสนอทั้งหมดแล้ว โดยจะไม่ยกขึ้นเป็นข้อโต้แย้งใดๆ ในการเสนอครั้งนี้

ในกรณีที่มีข้อซักถามอื่นนอกเหนือจากที่ได้สอบถามแล้วในวันเข้ารับฟังการชี้แจงรายละเอียด ผู้มีสิทธิ เข้าร่วมยื่นข้อเสนอสามารถส่งคำถามเป็นลายลักษณ์อักษรไปได้ที่ ประธานคณะกรรมการคัดเลือกบริษัทจัดการกองทุนฯ ภายใน 3 วันทำการหลังวันเข้ารับฟังการชี้แจง ทางคณะกรรมการคัดเลือกบริษัทจัดการกองทุนฯ จะรวบรวมคำถามทั้งหมดและตอบเป็นลายลักษณ์อักษร

การยื่นข้อเสนอเพื่อคัดเลือกบริษัทจัดการกองทุนฯ

ผู้มีสิทธิเข้าร่วมยื่นข้อเสนอขอรับการคัดเลือกเป็นบริษัทจัดการกองทุนฯ จะต้องยื่นเอกสารรายละเอียดที่ได้กล่าวไว้ เป็นรูปเล่ม จำนวน 2 ชุด เป็นต้นฉบับ 1 ชุด และสำเนาซึ่งรับรองโดยกรรมการผู้มีอำนาจ หรือผู้รับมอบอำนาจของบริษัทจัดการกองทุนฯ อีก 1 ชุด พร้อมทั้งสำเนา PDF file การคิดอัตราค่าธรรมเนียมการจัดการจะเปิดเมื่อมีการเจรจาต่อรองเท่านั้น นำเอกสารทั้งหมดและซองการคิด

ค่าธรรมเนียม ใส่รวมในซองใหญ่ปิดผนึกเรียบร้อย จ่าหน้าซองถึง บริษัท ร่ำรวยแล้ว จำกัด (มหาชน) ซึ่ง จดทะเบียนแล้ว" และนำส่ง ณ สำนักงานกองทุนฯ อาคาร xxxx ชั้น xx บริษัท ร่ำรวยแล้ว จำกัด (มหาชน) ก่อนเวลา 18.00 น. ของวันที่. Xx เอกสารที่ส่งเข้ากว่า กำหนดเวลาดังกล่าวจะไม่ได้รับการพิจารณา การบรรยายสรุป (Presentation) และตอบข้อซักถาม

คณะกรรมการคัดเลือกบริษัทจัดการกองทุนฯ จะมีหนังสือเรียนเชิญผู้ที่ยื่นข้อเสนอ มีโอกาส บรรยายให้กับกรรมการกองทุนฯรับฟัง เป็นเวลา 30-60 นาที โดยเนื้อหา หลักต้องเป็นแผนที่จะนำมาใช้ ในการบริหารกองทุนฯ ใน 3 ปี จากวันเริ่มต้นสัญญาเป็นสำคัญ โดยกองทุนฯจะแจ้งนัดวันและเวลา ภายหลัง

การเจรจาต่อรองด้านราคา

คณะกรรมการคัดเลือกบริษัทจัดการกองทุนฯ จะแจ้งผลการพิจารณาเป็นลายลักษณ์อักษรตาม ขั้นตอนการคัดเลือก โดยจะเรียกผู้ที่ได้รับคะแนนสูงสุดในนโยบายตราสารหนี้และตราสารทุนจำนวนไม่ เกิน x ราย มาเจรจาต่อรองด้านราคา รวมทั้งเงื่อนไขต่างๆ ในการให้บริการ ในกรณีที่ไม่สามารถตกลง ในเงื่อนไขได้ คณะกรรมการคัดเลือกบริษัทจัดการกองทุนฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการเรียกผู้ที่ได้รับคะแนนใน ลำดับถัดไปมาเจรจา เพื่อเสนอแต่งตั้งเป็นบริษัทจัดการกองทุนฯ จำนวนไม่เกิน x ราย

กรณีผู้ที่ได้รับการเสนอแต่งตั้งเป็นบริษัทจัดการกองทุนฯ ใน x รายข้างต้น ไม่ปฏิบัติตาม เงื่อนไขของการคัดเลือกและ/หรือไม่เป็นไปตามข้อกำหนดของการคัดเลือก คณะกรรมการคัดเลือก บริษัทจัดการกองทุนฯ ขอสงวนสิทธิ์ที่จะพิจารณาผู้ที่ได้รับการคัดเลือกในลำดับถัดไป เพื่อเสนอแต่งตั้งเป็น บริษัทจัดการกองทุนฯ ต่อไป

การแต่งตั้งผู้จัดการกองทุน

คณะกรรมการคัดเลือกบริษัทจัดการกองทุนฯ จะเสนอแต่งตั้งผู้ผ่านการเจรจาต่อรองด้านราคา แล้ว เป็นผู้จัดการกองทุนฯ จำนวน x ราย ทั้งนี้ผู้ที่ได้รับการเสนอแต่งตั้งทุกรายจะต้องยอมรับเงื่อนไขที่ กำหนดไว้ในเอกสารเงื่อนไขและข้อกำหนดการเสนอขอเป็นบริษัทจัดการกองทุนฯ เอกสารชี้แจงเงื่อนไข และข้อกำหนด และเอกสารอื่นๆ ที่ได้รับจากกองทุนฯ ในระหว่างกระบวนการคัดเลือกบริษัทจัดการ กองทุนฯ ทุกประการ

กรณีที่บริษัทจัดการกองทุนฯ ที่ได้รับการแต่งตั้งเป็นผู้จัดการกองทุนฯ ไม่ผ่านการประเมินผล การดำเนินงานตามที่ได้ตกลงกันไว้ หรือทำให้เกิดผลเสียหายต่อกองทุนฯ คณะกรรมการคัดเลือก

บริษัทจัดการกองทุนฯ สงวนสิทธิ์ที่จะพิจารณาผู้ที่ได้รับการคัดเลือกในลำดับถัดไป เพื่อเสนอแต่งตั้งเป็นบริษัทจัดการกองทุนฯ ต่อไป

ทั้งนี้กองทุนฯ สงวนสิทธิ์ที่จะตรวจสอบคุณสมบัติให้เป็นไปตามข้อกำหนดของคณะกรรมการกองทุนฯ

เงื่อนไขการคัดเลือก

คณะกรรมการคัดเลือกบริษัทจัดการกองทุนฯ สงวนสิทธิ์ที่จะพิจารณารับ หรือไม่รับการเสนอขอรับการคัดเลือกเป็นบริษัทจัดการกองทุนฯ รายใดรายหนึ่งหรือทั้งหมด รวมทั้งสงวนสิทธิ์ที่จะยกเลิกการเสนอขอเป็นบริษัทจัดการกองทุนฯ ครั้งนี้ได้ถ้าเห็นเป็นการสมควร โดยผู้เข้าร่วมทุกรายไม่ว่าในขั้นตอนใดในการเสนอขอเป็นบริษัทจัดการกองทุนฯ จะเรียกร้องค่าเสียหายใดๆ เช่น ค่าจัดเตรียมเอกสาร เป็นต้น ที่อาจมีขึ้นแก่ผู้เข้าร่วมเสนอขอเป็นบริษัทจัดการกองทุนฯ ครั้งนี้ไม่ได้

กองทุนฯ สงวนสิทธิ์ที่จะพิจารณาคัดเลือกบริษัทจัดการกองทุนฯ เป็นการภายใน (Closed Bid) จะไม่มีการประกาศราคาทีเสนอหรือรายละเอียดอื่นใดให้แก่ผู้เข้าร่วมเสนอขอเป็นบริษัทจัดการกองทุนฯ ทราบ แต่จะแจ้งผลการพิจารณาตัดสินให้ผู้เข้าร่วมเสนอขอเป็นบริษัทจัดการกองทุนฯ ทราบโดยเร็วที่สุด

ผลการพิจารณาของคณะกรรมการกองทุนฯ ถือเป็นยุติ

การทำสัญญา

ผู้ที่ได้รับการพิจารณาแต่งตั้งให้เป็นบริษัทจัดการกองทุนฯ จะต้องเตรียมเอกสารเพื่อเข้าทำสัญญาแต่งตั้งเป็นบริษัทจัดการกองทุนฯ กับกองทุนฯ ตามหลักเกณฑ์และเงื่อนไขที่กองทุนฯ กำหนดก่อนวันที่ xx มกราคม xxxx และดำเนินการเพื่อเตรียมการรับโอนหน้าที่การจัดการกองทุนจากบริษัทจัดการกองทุนเดิมตามที่สัญญากำหนด

ประกาศ ณ วันที่ xxxx xxxxxx

(นาย ปปปปป ปปปปปปป)

ประธานคณะกรรมการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

พนักงานบริษัทรัวแล้ว ซึ่งจดทะเบียนแล้ว

บทที่ 8 วิธีการวัดผลการดำเนินงานของผู้จัดการกองทุนและข้อจำกัดของการวัดผลของแต่ละวิธี

ผู้เขียน รองศาสตราจารย์ ดร. คณิศร์ แสงโชติ

8.1 บทนำ

การวัดผลการดำเนินงานของการลงทุนเป็นหัวใจสำคัญของการบริหารเงินลงทุน นักลงทุนย่อมแสวงหาการลงทุนที่ได้ผลตอบแทนที่ดีและคุ้มค่า แต่การลงทุนมีความเสี่ยงและนักลงทุนส่วนมากเป็นผู้ไม่ชอบความเสี่ยง การวัดผลการดำเนินงานและเปรียบเทียบจึงควรพิจารณาถึงระดับความเสี่ยงร่วมด้วย บทนี้จะเริ่มจากการปูพื้นฐานเศรษฐศาสตร์เรื่องการลงทุนและความคุ้มค่า ความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทน และการวัดความเสี่ยงและผลตอบแทนควบคู่กัน โดยอิงจากทั้งหลักวิชาการและมาตรฐานธุรกิจการจัดการกองทุน

ทั้งนี้ การวัดผลการดำเนินงานมีความท้าทายหลายประเด็น ผลตอบแทนที่เห็นอาจมาจากฝีมือของผู้จัดการกองทุนหรือความบังเอิญก็ได้ จึงต้องมีวิธีในการแยกแยะ อีกทั้งนิยามความเสี่ยงของนักลงทุนแต่ละรายอาจแตกต่างกัน บางรายอาจสนใจผลขาดทุนมากกว่ากำไร ในขณะที่บางรายอาจสนใจความผันผวนมากกว่า ทำให้มิติของความเสี่ยงในมุมมองของแต่ละฝ่ายอาจไม่เหมือนกัน จึงต้องมีเครื่องมือที่เหมาะสมกับบริบทและความสนใจของนักลงทุนที่แตกต่างกันด้วย

ในบทนี้จึงมุ่งหวังให้คณะกรรมการกองทุนสำรองเลี้ยงได้เข้าใจเครื่องมือในการประเมินความสามารถของผู้จัดการกองทุนในหลายรูปแบบ ได้เข้าใจความแตกต่างของแต่ละเครื่องมือ เพื่อให้สามารถตีความหมายได้อย่างถูกต้อง

8.2 แนวคิดเรื่องการลงทุนและความคุ้มค่า

การลงทุนเป็นกิจกรรมที่ทำให้เกิดโอกาสในการขาดทุนและกำไร ดังนั้นในหลักการเศรษฐศาสตร์แล้ว ประโยชน์ใดก็ตามที่สามารถสร้างความพึงพอใจเทียบเท่ากับหรือมากกว่าเงินที่เสียไปได้ นักลงทุนจะถือว่ามีความคุ้มค่าและพร้อมจะลงทุนถึงแม้มีโอกาสขาดทุนก็ตาม นักเศรษฐศาสตร์เรียกโอกาสที่นักลงทุนจะเสียผลประโยชน์ว่า “ค่าเสียโอกาส (Opportunity cost)” ซึ่งสามารถประยุกต์ใช้ได้

กว้างขวาง ตัวอย่างเช่น หากเราต้องการเดินทางเพื่อเปลี่ยนบรรยากาศในช่วงหยุดยาว และเรากำลังพิจารณาระหว่างขึ้นเหนือไปเที่ยวภูเขา หรือลงใต้ไปทะเล การเลือกไปที่ใดที่หนึ่งทำให้เราไม่สามารถไปอีกที่ได้ ความสุขที่จะได้รับจากการขึ้นเหนือจึงต้องเทียบเท่าหรือมากกว่าการลงใต้ เราจึงจะตัดสินใจขึ้นเหนือ ค่าเสียโอกาสของการขึ้นเหนือจึงเป็นความสุข (ที่เราจะไม่ได้รับ) จากการลงใต้นั้นเอง เป็นต้น

สำหรับการลงทุน ประโยชน์ที่ได้รับอาจไม่จำเป็นต้องเป็นเงินก็ได้ ตัวอย่างเช่น การลงทุนศึกษาหาความรู้เพิ่มเติมด้านการลงทุนให้กับตนเอง ประโยชน์ที่ได้กลับมาโดยตรงอาจไม่ใช่เงิน แต่ความรู้ความเข้าใจที่เพิ่มขึ้นอย่างลึกซึ้งก็สามารถเป็นประโยชน์ได้ แน่นอนว่าในบางกรณี มีความพยายามที่จะประเมินมูลค่าประโยชน์ให้เทียบเท่ากับเงิน เช่น การลงทุนของภาครัฐ มีการวัดทั้ง financial internal rate of return (FIRR) ที่มาจากเงินโดยตรง และ economic internal rate of return (EIRR) ที่มาจากผลประโยชน์ทางเศรษฐกิจทางอ้อมที่เกิดขึ้นจากการลงทุน เช่น การจ้างงาน หรือผลิตภาพที่เพิ่มขึ้นของสังคม เป็นต้น

ทั้งนี้ในหลายบริบท การตัดสินใจเกิดขึ้นในฐานะตัวแทนของกลุ่มที่เกี่ยวข้อง เช่น ผู้บริหารบริษัท ต้องตัดสินใจแทนผู้ถือหุ้น คณะกรรมการลงทุนต้องตัดสินใจแทนผู้ออม เป็นต้น จึงต้องมีหลักการในการสร้างความมั่นใจได้ว่าการตัดสินใจที่เกิดขึ้นอยู่บนพื้นฐานของความรับผิดชอบและสมเหตุสมผล ในบางบริบท ผู้ตัดสินใจต้องมี fiduciary duty หรือเป็นผู้มีหน้าที่ในฐานะผู้ได้รับความไว้วางใจ และอาจต้องรับผิดชอบต่อตามกฎหมายหากละเมิดความไว้วางใจนั้น

แม้ว่า “ประโยชน์” ในมุมมองของเศรษฐศาสตร์กำหนดไว้อย่างกว้าง แต่ปฏิเสธไม่ได้ว่าประโยชน์ที่เห็นพ้องต้องกันมากที่สุดคือประโยชน์ที่ได้จาก “เงิน” เมื่อลงทุนด้วยเงินไปแล้ว การได้เงินกลับมาอย่างครบถ้วนพร้อม “กำไร” จึงกลายเป็นการแสดงความผิตชอบที่ยอมรับได้มากที่สุด แต่ถึงกระนั้นการได้เงินกลับมามากเพียงอย่างเดียวก็ยังไม่ครบถ้วน หากนำเงินไปฝากธนาคารแล้วได้ดอกเบี้ยกลับมาก็อาจได้เงินไม่มากเท่ากับการนำเงินไปลงทุนในตลาดหุ้น ส่วนการลงทุนในหุ้น หากลงทุนในหุ้นเพียงบางตัว ก็อาจได้เงินกลับมามากกว่าการลงทุนในหุ้นหลายๆ ตัวก็ได้ ดังนั้นการเปรียบเทียบเพียงจำนวนที่ได้กลับมาก็ไม่เพียงพอที่จะตอบได้ว่าผลตอบแทนที่ได้กลับมานั้น “คุ้มค่า” หรือ “เหมาะสม” หรือยัง

คำว่า “กำไร” ในมุมมองนักเศรษฐศาสตร์นั้น วัดเปรียบเทียบกับค่าเสียโอกาส จากตัวอย่างวันหยุดยาวก่อนหน้านี้นี้ หากเราเลือกที่จะขึ้นเหนือ แสดงว่าประโยชน์จากการขึ้นเหนือมากกว่าค่าเสียโอกาส (จากความสุขจากการลงใต้ที่เราจะไม่ได้รับ) หรืออีกนัยหนึ่ง คือนักลงทุนต้องการให้เกิด “กำไร

ทางเศรษฐศาสตร์” (economic profit) ซึ่งหมายถึงผลประโยชน์หรือกำไรที่ได้จากการลงทุนต้องมากกว่า ค่าเสียโอกาสที่เกิดขึ้น สมมุติว่าเราต้องการนำเงินไปฝาก หากเรามองเพียงแค่ผลตอบแทน เราอาจบอก ว่าหากเรานำเงินไปฝาก เราก็ไม่สามารถนำเงินไปลงทุนในหุ้นได้ หากพิจารณาจากสถิติแล้ว จะพบว่า การลงทุนในหุ้นในระยะยาว มักให้ผลตอบแทนโดยเฉลี่ยสูงกว่าการฝากเงิน เมื่อพิจารณาตั้งนี้อาจสรุปว่าไม่มีใครควรฝากเงินเลย เพราะหุ้นให้ผลตอบแทนที่มากกว่าในระยะยาว แต่อีกมิติหนึ่งที่มีการ พิจารณานี้ขาดไปคือเรื่องความมั่นใจว่าจะได้ผลตอบแทนตามคาดหรือไม่

จริงอยู่ว่าผลตอบแทนของการลงทุนในหุ้นนั้น เฉลี่ยในระยะยาวแล้วมักจะสูงกว่า แต่ก็อาจ ขาดทุนได้ด้วยเช่นกัน ในขณะที่การฝากเงิน “ไม่มีวันขาดทุน” (เงินต้นไม่มีวันหาย หากอยู่ภายใต้วงเงิน ที่กำหนดโดยสถาบันคุ้มครองเงินฝาก) จึงทำให้มีทั้งคนที่สะดวกใจจะฝากเงินและคนที่ชอบการลงทุนใน ตลาดหุ้นมากกว่า อย่างไรก็ตาม นักลงทุนไม่ชอบความเสี่ยง ดังนั้นหากต้องการลงทุนในสิ่งที่มีความ เสี่ยงสูง นักลงทุนก็ย่อมต้องการผลตอบแทนสูงเพื่อให้สามารถเอาชนะค่าเสียโอกาสที่จะเกิดขึ้น เนื่องจากความเสี่ยงแต่ละระดับมีค่าเสียโอกาสที่ไม่เท่ากัน (ยิ่งเสี่ยงสูงย่อมมีค่าเสียโอกาสสูง) ดังนั้น ผลตอบแทนจากการฝากเงินจึงไม่สามารถนำไปเปรียบเทียบกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นได้ การ เปรียบเทียบควรอยู่บนพื้นฐานของความเสี่ยงที่เทียบเท่ากันด้วย

การวัดผลตอบแทน

โดยปกติ การได้เงินคืนจากการลงทุนมีอยู่ 2 ทาง ได้แก่ เงินรายได้ระหว่างทาง (interim cash flow / income) เช่น บันผลในกรณีของหุ้น กำไรจากค่าเช่าในกรณีของอสังหาริมทรัพย์ หรือดอกเบี้ยใน กรณีของการกู้ยืม และเงินรายได้จากการขายการลงทุน (exit / reversion cash flow) หรือการเพิ่มมูลค่า ของการลงทุนในกรณีที่ไม่ได้ขาย ซึ่งหากเทียบกับเงินลงทุนที่ได้จ่ายไป เช่น เพื่อซื้อหุ้น สามารถคำนวณ กำไร/ขาดทุนจากการเพิ่ม/ลดมูลค่า (capital gain / loss) ได้ หากกำหนดให้ P_0 เป็นราคาเริ่มต้นของ การลงทุน P_1 เป็นราคาหลังผ่านไป 1 รอบการวัดผลตอบแทน (เช่น 1 ปี) CF_1 เป็นเงินรายได้ในรอบ การวัดผลตอบแทนนั้น ก็จะสามารถวัดผลตอบแทนรวม (total return) ระหว่างรอบ $r_{0,1}$ ได้ดังนี้

$$r_{0,1} = \frac{CF_1 + (P_1 - P_0)}{P_0} = \frac{CF_1}{P_0} + \frac{(P_1 - P_0)}{P_0}$$

โดยที่ CF_1/P_0 เป็นการวัด income yield ซึ่งมักมีชื่อเรียกแตกต่างกันตามบริบทการลงทุน เช่น หากเป็นบันผล ก็เป็น dividend yield เป็นต้น และ $(P_1 - P_0)/P_0$ เป็น capital gain นั้นเอง ในบริบทของกองทุนรวม P คือ NAV ของกองทุน และ CF คือเงินปันผล ดังนั้นหากกองทุนมี NAV 10

บาท มีการจ่ายปันผล 25 สตางค์ในปีนั้น และสิ้นปีมี NAV เพิ่มขึ้นเป็น 10.50 บาท กองทุนนั้นมี dividend yield $0.25/10 = 2.5\%$ และ capital gain $(10.50 - 10)/10 = 5\%$ ทำให้มี total return $2.5\% + 5\% = 7.5\%$ แต่หากมีอีกกองทุนรวมที่เริ่มต้นด้วย NAV 10 บาทเท่ากัน แต่ไม่จ่ายปันผล และสิ้นปีมี NAV เพิ่มขึ้นเป็น 10.70 บาท กองทุนนี้มี dividend yield $0/10 = 0\%$ และ capital gain $(10.60 - 10)/10 = 6\%$ ทำให้มี total return $0\% + 6\% = 6\%$ ดังแสดงในตารางที่ 8.1 แม้ว่ากองทุนรวมทั้งสองจะมี NAV สูงกว่า ก็ไม่ได้แปลว่าผลตอบแทนจะดีกว่าเสมอไป ดังนั้นการวิเคราะห์กองทุนรวมจึงไม่ควรดูแค่ NAV โดยเฉพาะหากกองทุนรวมมีนโยบายการจ่ายปันผลไม่เหมือนกัน

ตารางที่ 8.1 ตัวอย่างการคำนวณผลตอบแทนของกองทุนรวมตัวอย่าง

	กองทุน 1	Return	กองทุน 2	Return
NAV ต้นปี	10.00		10.00	
ปันผล (dividend yield)	0.25	2.5%	0.00	0.0%
NAV สิ้นปี (capital gain)	10.50	5.0%	10.60	6.0%
Total return	10.75	7.5%	10.60	6.0%

ประกาศสมาคมบริษัทจัดการลงทุนที่ สจก.ร. 4/2544 ได้กำหนดให้วิธีการคำนวณผลการดำเนินงานของกองทุนรวมต้องสอดคล้องกับมาตรฐานของ Association for Investment Management and Research (AIMR) ของประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งกำหนดให้ต้องรายงาน total return และวัดผลการดำเนินงานในแต่ละช่วงเวลาในแบบถ่วงน้ำหนักตามระยะเวลา (time-weighted) ทั้งนี้กรอบการวิเคราะห์นี้ สามารถใช้ได้กับการลงทุนทุกรูปแบบ ในอดีตการวัดผลตอบแทนในตลาดหุ้นมักดูการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ซึ่งสะท้อนการเปลี่ยนแปลงของราคาเท่านั้น ในกรอบการวิเคราะห์ คือการพิจารณาเพียง P แต่ไม่พิจารณา CF ทำให้วัดผลตอบแทนไม่ครบถ้วน

หากเรานำการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหลักทรัพย์มาอ้างอิงเพื่อเป็นมาตรฐานในการวัดผลการดำเนินงาน (benchmark) ในการเปรียบเทียบผลตอบแทน (ซึ่งวิธีในการเปรียบเทียบจะพูดถึงโดยละเอียดในหัวข้อหลังจากนี้) จะเป็นการกำหนดอัตราที่ต่ำเกินไป เพราะไม่ได้นับผลตอบแทนจาก dividend yield รวมไปถึง ด้วยเหตุนี้ ในปี 2545 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงมีการรายงาน SET Total Return Index (SET TRI) เพื่ออำนวยความสะดวกในการเปรียบเทียบ และประกาศที่ สจก.กช 2/2552 ของสมาคมบริษัทจัดการกองทุน ได้ระบุให้กองทุนสำรองเลี้ยงชีพที่ลงทุนในตราสารทุนต้องมีการรายงาน TRI เพื่อประกอบการพิจารณาด้วยเช่นกัน

อย่างไรก็ตามการคำนวณค่า NAV ได้หักค่าธรรมเนียมในการบริหารจัดการไปแล้ว ในขณะที่ผลตอบแทนของ benchmark ไม่มีค่าธรรมเนียม ดังนั้นการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานกับ benchmark จึงควรพิจารณาถึงประเด็นนี้ด้วย

การวัดความเสี่ยง

ทฤษฎีเศรษฐศาสตร์การเงินอยู่บนสมมุติฐานว่ามนุษย์ชอบความแน่นอนและไม่ชอบความเสี่ยง นิยามของความเสี่ยงคือความไม่แน่นอนจากการที่สิ่งที่เกิดขึ้นไม่เป็นไปตามที่คาดหวังไว้ ยกตัวอย่าง เช่น หากให้เราทอยเหรียญหัวก้อย ในกรณีแรก หากออกหัว ได้ 10 บาท แต่หากออกก้อย ไม่ได้อะไรเลย นี่คือการที่ไม่แน่นอน และเมื่อทอยไปเรื่อย ๆ ออกหัวบ้าง ก้อยบ้าง ก็จะได้ 10 บาทบ้าง ไม่ได้บ้าง ตามการทอย หากทอย 10 ครั้ง และโอกาสออกหัวและก้อยเท่า ๆ กัน ก็น่าจะได้หัว 5 ครั้ง และก้อย 5 ครั้ง ได้รวม 50 บาท เฉลี่ย 5 บาทต่อครั้ง ในกรณีที่สอง ไม่ว่าจะทอยเหรียญได้หัวหรือก้อย ก็ได้ 5 บาท แน่ๆ ทอย 10 ครั้ง ได้รวม 50 บาท ค่าเฉลี่ยก็ 5 บาทต่อครั้งเช่นกัน ดังแสดงในตารางที่ 8.2

หากเราเป็นคนที่ไม่ชอบความเสี่ยง เราจะเลือกกรณีที่สองมากกว่า เพราะ 10 ครั้งได้ 50 บาท แน่ๆ ครั้งเดียวก็ได้ 5 บาทแน่ๆ ในขณะที่กรณีแรกนั้น 10 ครั้งอาจจะได้มากกว่าหรือน้อยกว่า 50 บาทก็ได้ ถ้าบังเอิญทอยเหรียญได้หัวตลอด ก็จะได้สูงถึง 100 บาทเลย แต่หากออกก้อยหมด ก็ไม่ได้อะไรเลยเช่นกัน นี่คือนิยามของความเสี่ยงที่นักวิชาการมีอยู่ในใจ

ตารางที่ 8.2 ตัวอย่างการทอยเหรียญ

ครั้งที่	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	เฉลี่ย
ไม่แน่นอน	0	10	0	0	10	10	10	0	10	0	5
แน่นอน	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5

“ความเสี่ยง” คือการที่ไม่ได้ 5 บาทต่อครั้งแน่ๆ มีทั้งได้มากกว่าบ้าง น้อยกว่าบ้าง หากให้เลือกระหว่างการได้ 5 บาทที่แน่ๆ กับการได้ 5 บาทที่มาจากการคำนวณค่าเฉลี่ยคาดการณ์ นักลงทุนส่วนใหญ่จะขอเลือก 5 บาทแน่ๆ แต่หากมีทางเลือกอื่นที่ไม่แน่นอนที่มีค่าเฉลี่ยมากกว่า 5 บาท นักลงทุนก็อาจยอมเลือกสิ่งที่ไม่แน่นอนก็ได้ ดังนั้นคนที่ไม่ชอบความเสี่ยงไม่ได้แปลว่าจะเลือกไม่เสี่ยงเลย แต่จะเลือกเสี่ยงกับสิ่งที่ได้ผลตอบแทนกลับมาคุ้มค่าต่างหาก หากเปลี่ยนตัวเลขเงินที่ได้ เป็นอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน วิธีการวิเคราะห์ก็ยังคงเหมือนเดิม เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบกับการลงทุนในชีวิตจริง มีอยู่ 3 จุดที่น่าสนใจ ดังนี้

1. เราไม่ทราบว่ “เหรียญ” ของเราคืออะไร หากไม่ใช่หัว-ก้อยแล้ว ออกอะไรได้บ้าง ออกแล้วจะได้อะไร และมีโอกาสออกเท่าไร เราสามารถนำหลักการสถิติมาช่วยทำความเข้าใจได้ ดังนั้นการแจกแจงความน่าจะเป็น (probability distribution) เช่น normal distribution จึงเป็นเครื่องมือที่เรานำมาใช้เพื่อ “เดา” ว่าเหรียญที่เรากำลังเจออยู่หน้าตาเป็นอย่างไร ในความเป็นจริงแล้วเราต้องการคาดการณ์อนาคต แต่เราจำเป็นต้องใช้อดีตเพื่อประกอบการคาดเดาในอนาคต การมีข้อมูลในอดีตที่มากพอจะทำให้คาดเดาได้อย่างมีความมั่นใจมากขึ้นจึงเป็นเรื่องจำเป็น
2. ผลตอบแทนที่เห็นอาจมาจากฝีมือหรือความบังเอิญก็ได้ เปรียบกับเหรียญที่หากเราทอย 10 ครั้ง ควรได้หัว 5 ครั้งและก้อย 5 ครั้ง แต่ในความเป็นจริง อาจออกหัว 10 ครั้งต่อเนื่องโดยบังเอิญก็ได้ ทำให้เราวัดค่าเฉลี่ยได้ 10 ทั้งๆ ที่ค่าเฉลี่ยที่แท้จริงควรจะเป็น 5 ยิ่งหากเราทอยเหรียญไม่กี่ครั้ง การออกหัวติดๆ กันโดยบังเอิญก็มีความน่าจะเป็นสูงกว่าโดยธรรมชาติ ดังนั้นการวัดผลตอบแทนควรวัดด้วยระยะเวลาที่ยาวมากพอ ให้สิ่งที่เห็นเป็นสิ่งที่สะท้อนความเป็นจริงมากกว่าความบังเอิญ
3. เราอาจจะสนใจเรื่องเสียเงินมากกว่าได้เงินก็ได้ Kahneman และ Tversky (1979) พบว่ามนุษย์ให้ความสำคัญสูญเสียสูงกว่าสิ่งที่ได้มา ซึ่งขัดกับหลักการในเบื้องต้นที่กำหนดให้มนุษย์ไม่ได้ให้น้ำหนักผลตอบแทนที่บวกและลบต่างกัน งานวิจัยนี้เป็นการบุกเบิกเศรษฐศาสตร์พฤติกรรมที่นำจิตวิทยามาประกอบการทำความเข้าใจพฤติกรรมมนุษย์ และถูกนำมาต่อยอดในเชิงธุรกิจอย่างกว้างขวางโดยเฉพาะการตลาด ด้วยเหตุนี้จึงมีนักวิชาการบางคนนำเสนอเครื่องมือวัดความเสี่ยงที่ทำให้ความสำคัญเฉพาะผลขาดทุนมากกว่ากำไร เช่น maximum drawdown เป็นต้น

โดยปกติค่าสถิติที่นิยมใช้วัดความเสี่ยงคือค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (standard deviation) เนื่องจากสามารถคำนวณได้ง่ายจากข้อมูล เป็นการเปรียบเทียบว่าข้อมูลแตกต่างจากค่าเฉลี่ยมากน้อยเพียงใด จากตัวอย่างการทอยเหรียญกรณีที่สองในตารางที่ 8.2 ทุกค่าของการทอยเหรียญคือ 5 บาท มีค่าเฉลี่ยคือ 5 บาท ทุกค่าไม่แตกต่างจากค่าเฉลี่ยเลย ไม่มีความเบี่ยงเบนจากมาตรฐานเลย ทำให้วัดค่า standard deviation ออกมาเป็น 0 ในขณะที่กรณีแรกทุกค่าที่เกิดแตกต่างจากค่าเฉลี่ยทั้งหมด เกิน 5 บาท (+5) ขาดไป 5 บาท (-5) การนำส่วนต่างมาบวกกันจึงทำให้หักล้างกัน ผิดวัตถุประสงค์ประสงค์ของการวัด แต่เนื่องจากนิยามความเสี่ยงคือหากผลที่เกิดขึ้นไม่ตรงกับค่าเฉลี่ยคาดการณ์ ถือว่าไม่ดีทั้งนั้น จึงทำให้การคำนวณ standard deviation นำส่วนต่างที่เกิดขึ้นมายกกำลังสอง หากต่างจากค่าเฉลี่ยก็ถือว่าต่างทั้งนั้น ทั้ง +5 และ -5 จึงกลายเป็น 25 หหมด ลำดับถัดไปนำค่านี้มาบวกกัน เนื่องจากมีทั้งหมด 10 ครั้ง จึงรวมเป็น 250 แล้วนำมาหาค่าเฉลี่ย

แต่ในทฤษฎีสถิติ การหาค่าสถิติบางตัวของกลุ่มตัวอย่างที่มีการสุ่มมา แตกต่างจากการหาค่าของข้อมูลประชากร ทำให้ไม่สามารถหารได้ 10 ได้ ต้องหารด้วย $10 - 1 = 9$ ทำให้เฉลี่ยออกมาแล้วเท่ากับ $250 / 9 = 27.78$ ซึ่งค่านี้มีชื่อว่า variance มีหน่วยเป็นกำลังสองของข้อมูลเดิม จึงต้องมีการถอดรากในลำดับสุดท้าย ได้เท่ากับ 5.27 เป็นค่า standard deviation ของตัวเลข 10 ตัวนี้ ที่มีเลข 0 จำนวน 5 ครั้ง และเลข 10 จำนวน 5 ครั้ง สามารถคำนวณผ่าน Excel ได้ด้วย function STDEV.S (หากใช้ STDEV.P จะเป็นค่าจากประชากร ซึ่งหารด้วย 10 ไม่ใช่ 9)

หากกำหนดให้ r_t เป็นผลตอบแทนในรอบวันที่ t (เช่น วัน เดือน สัปดาห์) T เป็นความยาวของข้อมูล (เช่น 12 เดือน) และ \bar{r} เป็นค่าเฉลี่ย จะสามารถคำนวณค่า standard deviation ได้ดังนี้

$$SD = \sqrt{\sum_{t=1}^T \frac{(r_t - \bar{r})^2}{(T - 1)}}$$

ทั้งนี้ หากเราใช้ข้อมูลที่มีความถี่แตกต่างกัน ค่า standard deviation ที่วัดออกมาจะไม่สามารถเปรียบเทียบกันได้โดยตรง จำเป็นต้องมีการแปลงค่าความถี่ก่อน โดยความถี่ที่นิยมที่สุดคือรายปี ดังนั้นกระบวนการแปลงค่า standard deviation ให้เป็นรายปีจึงเรียกว่า annualization ซึ่งทำได้ด้วยการคูณ standard deviation ที่มีความถี่สูงด้วย \sqrt{T} เช่น การแปลง SD_m รายเดือนเป็นรายปี SD_y ต้องแปลงด้วยสูตร $SD_y = \sqrt{12} \times SD_m$ เป็นต้น ส่วนการคำนวณผลตอบแทนจากรายเดือนเป็นรายปี ก็ต้องเป็นไปตามหลักการคำนวณแบบถ่วงน้ำหนักตามระยะเวลา ผลตอบแทนรายเดือนที่วัดได้ ต้องคำนวณด้วยหลักการ time-weighting ซึ่งสะท้อนถึงผลของทบต้นทบดอก (compound) ตามสูตรคำนวณดังนี้

$$r_y = [(1 + r_1)(1 + r_2) \dots (1 + r_{11})(1 + r_{12})] - 1$$

สมมุติเรามีข้อมูล total return รายเดือนของกองทุนรวมหนึ่งย้อนหลัง 2 ปี (24 เดือน) เราสามารถคำนวณค่าสถิติเบื้องต้นต่างๆ ได้ตามตาราง 8.3 ทั้งนี้ ในแวดวงการเงิน มักใช้คำว่า volatility แทน standard deviation สื่อให้เห็นถึงความผันผวนของผลตอบแทนในการลงทุน

ตาราง 8.3 ตัวอย่างการคำนวณ standard deviation

เดือน	r	$(1 + r)$	$\prod(1 + r)$	$(r - \bar{r})$	$(r - \bar{r})^2$
1	-1%	0.99	0.9900	-3%	0.0009
2	9%	1.09	1.0791	7%	0.0049
3	10%	1.10	1.1870	8%	0.0064
4	1%	1.01	1.1989	-1%	0.0001
5	3%	1.03	1.2348	1%	0.0001
6	7%	1.07	1.3213	5%	0.0025
7	2%	1.02	1.3477	0%	0.0000
8	-1%	0.99	1.3342	-3%	0.0009
9	7%	1.07	1.4276	5%	0.0025
10	-5%	0.95	1.3562	-7%	0.0049
11	-4%	0.96	1.3020	-6%	0.0036
12	-4%	0.96	1.2499	-6%	0.0036
เฉลี่ย (Arith)	2.00%			Sum	0.0304
r_y	24.99%			Sum/11	0.0028
เฉลี่ย (Geo)	1.88%			Square root	5.26%
				Ann. SD_y	18.21%

นอกจากนี้ การคำนวณค่าเฉลี่ยที่สะท้อนถึงผลของการทบต้นทบดอกต้องใช้การคำนวณ geometric mean แทน arithmetic mean (คล้ายวิธีการคำนวณ compounded annual growth rate) ทำให้ค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนต่อเดือนที่ถูกต้องหากคิดแบบทบต้นทบดอกในบริบทของการลงทุนนี้คือ 1.88% ต่อเดือน ไม่ใช่ 2% ต่อเดือน แบบที่นำผลตอบแทนรายเดือนมาเฉลี่ยกันโดยตรง แต่การคำนวณค่าสถิติต่างๆ เช่น standard deviation ต้องใช้ค่าเฉลี่ยที่มาจาก arithmetic mean ทำให้อาจเกิดความสับสนได้ ผู้ให้บริการข้อมูลทางการเงินบางรายจึงมีการรายงานค่าเฉลี่ยทั้ง 2 ประเภท เพื่อให้นำไปใช้งานได้อย่างถูกต้องตามวัตถุประสงค์

8.3 การลงทุนในหลายสินทรัพย์และผลต่อความเสี่ยง

แม้ว่าการลงทุนจะมีความเสี่ยง แต่การลงทุนในหลายสินทรัพย์ที่ไม่ได้เคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกันตลอดเวลาทำให้เราสามารถลดความเสี่ยงได้ ตัวอย่างจากตารางที่ 8.4 แสดงให้เห็นว่าหากเราเลือกลงทุนในหุ้นตัวเดียว (A, B หรือ C) เทียบกับการลงทุนในหุ้นสองตัว แม้ว่าผลตอบแทนของการลงทุนเฉลี่ยจะไม่ต่างกัน แต่ความเสี่ยงต่างกันมาก ในกรณีที่ถือหุ้น A และ B ความเสี่ยงรวมของการลงทุนเท่ากับศูนย์เพราะหุ้น A และ B มีการเคลื่อนไหวสวนทางกันตลอดเวลา (กรณีนี้สมมุติขึ้นมาเป็นตัวอย่างเท่านั้น เพราะพฤติกรรมแบบนี้พบได้ยากในชีวิตจริง) แต่หากพิจารณาหุ้น A และ C ที่มักมีการเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกันบ้าง แต่สวนทางกันบ้างในบางจังหวะ หากถือหุ้นทั้งสองตัวรวมกัน ก็จะสามารถได้ผลตอบแทนที่มีค่า standard deviation ต่ำกว่าการถือหุ้นใดเพียงหุ้นหนึ่ง แนวคิดนี้สามารถใช้กับกลุ่มสินทรัพย์ได้ด้วย การแบ่งการลงทุนเป็นหลายส่วน เช่นการลงทุนในหุ้น ตราสารหนี้ ทองคำ เป็นต้น เป็นแนวคิดที่เรียกว่าการจัดสรรสินทรัพย์ (asset allocation)

ตารางที่ 8.4 ตัวอย่างการลงทุนในหลายสินทรัพย์

ปี	หุ้น A	หุ้น B	หุ้น C	50:50 A และ B	50:50 A และ C
1	+15%	-10%	-10%	+2.5%	-10%
2	-10%	+15%	-10%	+2.5%	+2.5%
3	+15%	-10%	-10%	+2.5%	-10%
4	-10%	+15%	+15%	+2.5%	+15%
5	+15%	-10%	+15%	+2.5%	+2.5%
6	-10%	+15%	+15%	+2.5%	+15%
ค่าเฉลี่ย	+2.5%	+2.5%	+2.5%	+2.5%	+2.5%
Volatility	13.7%	13.7%	13.7%	0%	11.1%
Sharpe Ratio	0.18	0.18	0.18	คำนวณไม่ได้	0.22

การวัดผลตอบแทนเทียบกับความเสี่ยงที่นิยมใช้กันคือ Sharpe ratio ซึ่งนำอัตราผลตอบแทนส่วนต่างจากอัตราผลตอบแทน “ที่ไม่มีความเสี่ยง” (risk-free rate) เช่น ตราสารหนี้ระยะสั้น มาหารด้วย standard deviation ของการลงทุนนั้น เนื่องจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยงหมายถึงมีผลตอบแทนที่มีความแน่นอน ไม่ว่าอะไรจะเกิดขึ้น จึงมีค่า standard deviation เท่ากับศูนย์ เป็นการเปรียบเทียบส่วนต่างผลตอบแทนจากการลงทุนว่าได้เพิ่มเติมเมื่อต้องเผชิญกับความเสี่ยงในระดับใด แต่เพื่อความสะดวก

ในบางครั้ง Sharpe ratio จะคำนวณแค่นำผลตอบแทนมาหารด้วย standard deviation ไม่จำเป็นต้องนำไปลบกับอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงก่อน

ตารางที่ 8.4 แสดงให้เห็นถึง Sharpe ratio ของแต่ละกรณี ในตัวอย่างนี้ ผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากันหมดในทุกกรณี ทำให้การเปรียบเทียบทำได้ไม่ยาก ค่า Sharpe ratio สำหรับการลงทุนที่มีผลตอบแทนสูงและความเสี่ยงต่ำ เช่น การลงทุน 50:50 ในหุ้น A และ C จะสูงกว่าหุ้นตัวใดตัวหนึ่ง และสำหรับการลงทุน 50:50 ในหุ้น A และ B ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากการลงทุนในหุ้น A และ B พร้อมกันทำให้ไม่มีความเสี่ยงเลย แต่สำหรับกรณีอื่นที่ทั้งผลตอบแทนเฉลี่ยและค่า standard deviation แตกต่างกัน Sharpe ratio จะทำให้การเปรียบเทียบเป็นไปได้สะดวกขึ้น

หากเราเป็นนักลงทุนที่ไม่ชอบความเสี่ยง อยากได้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงแต่ไม่ชอบความผันผวน เราจะไม่เลือกถือหุ้นใดเพียงหุ้นเดียว แต่จะกระจายการลงทุนเพราะสามารถลดความเสี่ยงได้ หรือเรียกว่า diversification ตามสำนวนที่ว่า "don't put all eggs in one basket" นั่นเอง ดังที่เห็นตามตัวอย่างในตารางที่ 8.4 จะเห็นได้ว่าการลงทุนในลักษณะนี้จะไม่มีความหือหาว ผลตอบแทนอาจไม่น่าตื่นเต้น แต่ระยะยาวอาจได้ผลตอบแทนที่ดีซึ่งเป็นหัวใจสำคัญของการลงทุน ดังนั้นนักลงทุนพึงตระหนักว่าการลงทุนในลักษณะนี้จะเน้นความสม่ำเสมอ เพราะตั้งอยู่บนสมมุติฐานว่านักลงทุนไม่ชอบความเสี่ยงนั่นเอง

ขีดสุดของการกระจายการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยงคือการลงทุนในทุกโอกาสการลงทุนที่มี (fully-diversified) ซึ่งเรียกว่า market portfolio แต่ไม่ใช่ทุกโอกาสการลงทุนเปิดกว้างให้คนทั่วไปเข้าถึงได้ เช่น กิจกรรมที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เป็นต้น ดังนั้นในทางปฏิบัติ การลงทุนในทุกโอกาสที่มีจึงหมายถึงการลงทุนในบริษัทจดทะเบียนที่มีหุ้นซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เท่านั้น เช่นการลงทุนในหุ้นทุกตัวในดัชนีตลาดหลักทรัพย์ SET หรือ SET50 เป็นต้น

เนื่องจากดัชนีคำนวณโดยใช้ขนาดของหุ้น (market capitalization) เป็นน้ำหนัก หากนักลงทุนต้องการได้รับผลตอบแทนแบบ fully-diversified นี้ จะต้องลงทุนตามสัดส่วนขนาดของหุ้น และหากมีเงินลงทุนที่น้อย (หลักหมื่นบาท) อาจทำให้ไม่สามารถลงทุนในหุ้นทุกตัวในดัชนีได้เพราะหุ้นบางตัวอาจมีราคาที่สูงเช่น 300-500 บาทต่อหุ้น เป็นต้น วิธีการที่ได้รับความนิยมในการลงทุนที่กระจายความเสี่ยงได้มากแต่ใช้เงินลงทุนไม่มากคือการลงทุนผ่านกองทุนรวม โดยนักลงทุนอาจลงทุนในกองทุนรวมที่มีจุดประสงค์การลงทุนให้ผลดำเนินงานสอดคล้องกับดัชนีของตลาด หรือเรียกว่า passive fund ทั้งนี้ ดัชนี

ที่สามารถกำหนดได้ไม่จำเป็นต้องเป็นดัชนีตลาดเสมอไป อาจกำหนดเป็นดัชนีหุ้นขนาดใหญ่ (SET50) หุ้นปันผลสูง (SETHD) หรือดัชนีที่อิงธุรกิจบางประเภทก็ได้ แล้วแต่กำหนด

กองทุนรวมอีกประเภทที่กระจายความเสี่ยงสูงแต่มุ่งหวังที่จะได้ผลตอบแทนที่สามารถ “ชนะตลาด” ได้คือ กองทุนรวมประเภท active fund ซึ่งผู้จัดการกองทุนจะพยายามเอาชนะตลาดด้วยการคัดเลือกหุ้นเพียงบางตัว (Asset selection skill) หรือใช้กลยุทธ์จับจังหวะ (Market timing skill) แทนการซื้อตามดัชนี กองทุนประเภทนี้จะต้องมีการกำหนดดัชนีอ้างอิงที่ผู้จัดการกองทุนต้องการเอาชนะ ซึ่งดัชนีอ้างอิงนี้ควรมีความเสี่ยงใกล้เคียงกับนโยบายการลงทุนและเป็นดัชนีประเภท total return index ที่มีการรวมผลตอบแทนจากเงินปันผลด้วย

ทั้งนี้ นัยโดยตรงของทฤษฎีเกี่ยวกับ diversification คือการลงทุนที่ดีที่สุดสำหรับนักลงทุนที่ไม่ชอบความเสี่ยง ซึ่งสามารถลงทุนได้ผ่าน passive index fund เป็นการลงทุนที่ได้ผลตอบแทนสูงที่สุดต่อความเสี่ยง มี Sharpe ratio สูงที่สุด หากนักลงทุนต้องการเสี่ยงน้อยลง ก็สามารถแบ่งเงินทุนบางส่วนมาลงในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำได้ เช่น เงินฝากในธนาคาร หรือตราสารหนี้ เป็นต้น แต่ในทางปฏิบัติ ที่ปรึกษาทางการเงินมักแนะนำให้ลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้แทน หากต้องการผลตอบแทนสูง ก็ต้องยอมรับความเสี่ยงสูงขึ้นด้วยการให้นำหนักกับกองทุนรวมหุ้นมากขึ้น สัดส่วนที่ได้รับความนิยมมากที่สุด ในวงการลงทุนนานาชาติคือ 60/40 ซึ่งแบ่งการลงทุนเป็นหุ้นร้อยละ 60 และตราสารหนี้ร้อยละ 40 ทั้งนี้หนึ่งในปัจจัยที่ทำให้ให้นักลงทุนอาจมีมุมมองต่อความเสี่ยงเปลี่ยนไปได้คืออายุ เมื่ออายุมากขึ้นมักกับความเสี่ยงได้น้อยลงเนื่องจากความสามารถในการหารายได้ลดลงและความจำเป็นต้องใช้เงินในวันเกษียณเริ่มใกล้เข้ามามากขึ้น บางกองทุนรวมจึงมีกลยุทธ์บริหารเป็น life-cycle / age-based / target-date fund คือมีการปรับน้ำหนักการลงทุนในสินทรัพย์แต่ละประเภทตามอายุของผู้ลงทุนโดยอัตโนมัติ

8.4 การวัดผลตอบแทนแบบอ้างอิงกับดัชนี

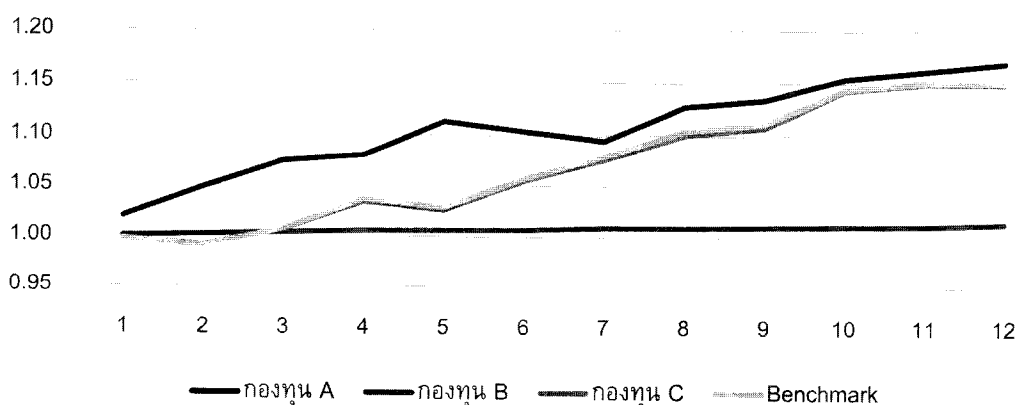
กองทุนรวมจะต้องมีการระบุดัชนีที่อ้างอิงเสมอ สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบประกาศที่ สจก.กช 2/2552 ของสมาคมบริษัทจัดการกองทุนเกี่ยวกับมาตรฐานการวัดผลการดำเนินงาน (benchmark) ของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ เพื่อให้ benchmark สอดคล้องกับนโยบายการลงทุนและสะท้อนความสามารถในการบริหารกองทุนที่แท้จริงของผู้จัดการกองทุน ซึ่งจะทำให้คณะกรรมการและสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพสามารถติดตามผลการดำเนินงานของกองทุนได้อย่างถูกต้อง โดย benchmark จะกำหนดแยกตามประเภทสินทรัพย์ที่กองทุนลงทุน

ในกรณีที่กองทุนมีการลงทุนในสินทรัพย์หลายประเภท benchmark ของกองทุนที่เหมาะสม จะต้องเป็นตัวชี้วัดผสม (composite benchmark) ซึ่งถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของ benchmark ที่สอดคล้องกับสัดส่วนการลงทุนของกองทุนในสินทรัพย์แต่ละประเภท (asset allocation policy)¹⁴ ซึ่งแบ่งเป็น 4 หมวด ได้แก่ ตราสารทุน (หุ้น) ตราสารหนี้ภาครัฐ ตราสารหนี้ภาคเอกชน และเงินฝากประจำ และหากเป็นสินทรัพย์ประเภทอื่นก็ให้กำหนดเกณฑ์อ้างอิงที่สะท้อนกับสินทรัพย์ที่ลงทุน

การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมกับ benchmark ที่ไม่เหมาะสม จะทำให้การวิเคราะห์ได้ผลที่คลาดเคลื่อนได้ จากตัวอย่างในตารางที่ 8.5 หากนำกองทุน A เปรียบเทียบกับ benchmark ที่เป็นการลงทุนในหุ้นก็จะพบว่าผลการดำเนินงานค่อนข้างดี แต่เมื่อนำกองทุน B เปรียบเทียบก็จะพบว่ากองทุน B ผลการดำเนินงานไม่ดี อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาผลตอบแทนของกองทุน B แล้วพบว่ามีค่าเฉลี่ยต่ำ และความเสี่ยง (volatility) ต่ำด้วย ทำให้ความเสี่ยงของกองทุน B ไม่สอดคล้องกับความเสี่ยงของดัชนี Benchmark ที่นำมาเปรียบเทียบดังแสดงในรูปที่ 8.1

เมื่อพิจารณา Sharpe ratio ของกองทุน A (0.95) เทียบกับ benchmark (0.83) จะใกล้เคียงกัน แต่ Sharpe ratio ของกองทุนรวม B สูงถึง 1.48 ซึ่งก็ไม่ได้หมายความว่านักลงทุนควรเลือกกองทุน B มากกว่ากองทุน A เพราะลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่เหมือนกัน Sharpe ratio ที่สูงของกองทุน B มาจากความเสี่ยงที่ต่ำกว่ามาก ไม่ได้มาจากผลตอบแทนที่ดีกว่า เป็นข้อจำกัดของ Sharpe ratio ที่ไม่ควรนำไปเปรียบเทียบข้ามประเภทการลงทุน ทั้งนี้ค่าของ Sharpe ratio ที่คำนวณจากข้อมูลที่มีความถี่แตกต่างกัน ไม่สามารถนำมาเปรียบเทียบได้ จึงควรพิจารณาวิธีการคำนวณก่อนนำมาเปรียบเทียบด้วย

รูปที่ 8.1 กราฟประกอบการวัดผลการดำเนินงานกองทุนรวม



¹⁴ ที่มา: <https://www.thaipvd.com/content/78>

ตารางที่ 8.5 ตัวอย่างการวัดผลการดำเนินงานกองทุนรวม

เดือนที่	(1) กองทุน A	(2) กองทุน B	(3) กองทุน C	(4) Benchmark	(1) – (4) Rel Ret A	(2) – (4) Rel Ret B	(3) – (4) Rel Ret C
1	2.02%	0.07%	-0.22%	-0.22%	2.24%	0.29%	0.00%
2	2.80%	0.14%	-0.64%	-0.71%	3.51%	0.85%	0.07%
3	2.49%	0.20%	1.58%	1.70%	0.79%	-1.50%	-0.12%
4	0.54%	0.18%	2.73%	2.94%	-2.40%	-2.76%	-0.21%
5	3.04%	0.03%	-0.80%	-0.79%	3.83%	0.82%	-0.01%
6	-0.85%	0.06%	2.81%	2.79%	-3.64%	-2.73%	0.02%
7	-0.84%	0.22%	1.99%	2.06%	-2.90%	-1.84%	-0.07%
8	3.02%	0.00%	2.25%	2.32%	0.70%	-2.32%	-0.07%
9	0.57%	0.10%	0.67%	0.66%	-0.09%	-0.56%	0.01%
10	1.76%	0.08%	3.19%	2.91%	-1.15%	-2.83%	0.28%
11	0.66%	0.07%	0.60%	0.63%	0.03%	-0.56%	-0.03%
12	0.66%	0.24%	-0.03%	-0.03%	0.69%	0.27%	0.00%
ค่าเฉลี่ย	1.32%	0.12%	1.18%	1.19%	0.13%	-1.07%	-0.01%
Vol / TE	1.40%	0.08%	1.42%	1.43%	2.38%	1.43%	0.12%
SR / IR	0.95	1.48	0.83	0.83	0.06	-0.75	-0.09

หมายเหตุ: ค่า standard deviation ของอัตราผลตอบแทนกองทุนรวมและ benchmark คือ volatility ส่วน ค่า standard deviation ของ relative return คือ tracking error และอัตราส่วนระหว่างค่าเฉลี่ยและ standard deviation ของอัตราผลตอบแทนกองทุนรวมและ benchmark คือ Sharpe ratio ส่วนอัตราส่วนของ relative return กับ tracking error คือ information ratio

เราสามารถวัดส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนของกองทุนรวมและ benchmark $r - r_{bm}$ ได้ตลอดเวลา ซึ่งอาจเรียกตัวแปรนี้ว่าผลการดำเนินงานเปรียบเทียบ (relative return) หากกองทุนสามารถเกาะ benchmark ได้ ค่า relative return จะเป็นศูนย์ และหากสามารถชนะ benchmark ได้ ค่า relative return จะเป็นบวก โดยตัวอย่างในตารางที่ 8.5 เป็นการคำนวณผลการดำเนินงานเปรียบเทียบจากข้อมูลรายได้เดือน ซึ่งเมื่อพิจารณาดูจะเห็นว่า relative return ของกองทุน B ติดลบ เนื่องจากการนำผลตอบแทนของกองทุนรวมที่มีความเสี่ยงต่ำมากซึ่งอาจจะเป็นการลงทุนในตราสารหนี้ไปเปรียบเทียบกับดัชนีหุ้น ส่วน relative return ของกองทุน A เฉลี่ยเป็นบวก

หากเป็นกองทุน active fund ก็ถือว่ากองทุน A ดำเนินการได้ดี ชนะ benchmark ได้ (เฉลี่ย +0.13% ต่อเดือน) ส่วน relative return ของกองทุน C ใกล้เคียงกับศูนย์มาก หากเป็นกองทุน passive fund ก็ถือว่าดำเนินการได้ดีเช่นกัน ใกล้เคียงกับ benchmark (เฉลี่ย -0.01% ต่อเดือน)

สำหรับกองทุนที่มีนโยบายการลงทุนแบบ passive หากมีผลการดำเนินงานใกล้เคียงกับ benchmark ตลอดเวลา ก็ควรจะมี relative return ใกล้เคียงกับศูนย์ตลอดเวลาด้วย จึงสามารถใช้แนวคิดของ standard deviation มาประกอบได้ ค่าเฉลี่ยของ relative return และค่า standard deviation ของ relative return จะเข้าใกล้ศูนย์ด้วยเช่นกัน ในบริบทนี้ ค่า standard deviation ของ relative return สามารถใช้วัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมแบบ passive ได้ โดยค่านี้มีชื่อเรียกว่า tracking error (TE) ซึ่งหากมีค่าต่ำจะหมายถึงผู้จัดการกองทุนทำให้ผลการดำเนินงานของกองทุนใกล้เคียงกับ benchmark มากอย่างสม่ำเสมอ

จากตัวอย่างในตารางที่ 8.5 จะพบว่าค่า tracking error ของกองทุน A เท่ากับ 2.38% สูงกว่ากองทุน C ที่ 0.12% สะท้อนการดำเนินงานของกองทุน A ที่เป็น active fund และกองทุน C ที่เป็น passive fund ทั้งนี้ค่า tracking error จะขึ้นอยู่กับความถี่ของข้อมูลที่ใช้ หากคำนวณจากข้อมูลรายวัน ก็จะได้ค่าที่ต่ำกว่ารายสัปดาห์ รายเดือน และรายปี เป็นต้น

สำหรับกองทุนที่มีนโยบายการลงทุนแบบ active นักลงทุนคาดหวังให้ผลตอบแทนสามารถชนะ benchmark ได้ และต้องการความสม่ำเสมอด้วย นักลงทุนจึงสามารถใช้ค่า standard deviation ของ relative return วัดความสม่ำเสมอได้เช่นกัน ซึ่งในกรณีนี้จะต้องนำมาใช้ควบคู่กับค่าเฉลี่ยของ relative return ด้วย โดยนักลงทุนที่ไม่ชอบความเสี่ยงจะคาดหวังให้ relative return สูงและค่า standard deviation ของ relative return ต่ำ คล้ายกับแนวคิดของ Sharpe ratio แต่เปลี่ยนจากการคำนวณค่าสถิติจากผลตอบแทนของกองทุนรวมโดยตรง มาใช้ relative return แทน โดยค่านี้มีชื่อเรียกว่า information ratio (IR) ซึ่งหากยิ่งสูง ก็หมายความว่ากองทุนรวมนั้นสามารถชนะ benchmark ได้อย่างสม่ำเสมอ

$$IR = \frac{av. (r - r_{bm})}{s. d. (r - r_{bm})}$$

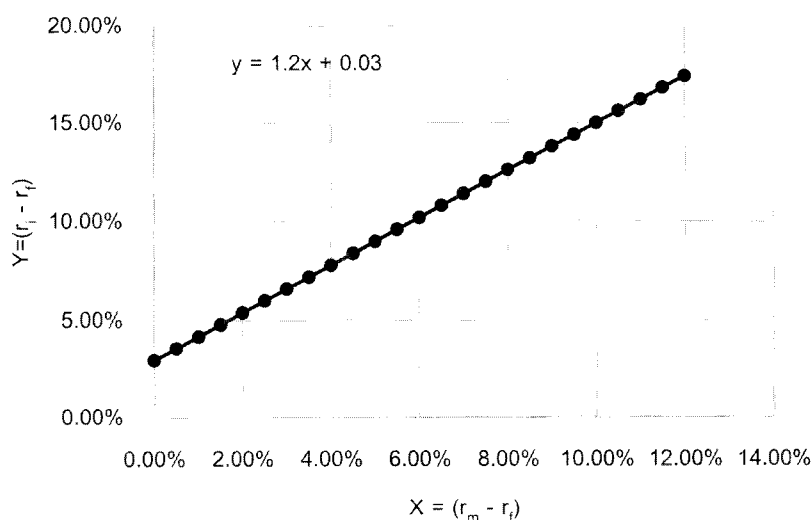
แม้ว่ากองทุน A จะมี relative return ที่สูงกว่า benchmark แต่เมื่อพิจารณาด้วย information ratio แล้วทำให้วิเคราะห์ได้ว่ามีผลการดำเนินงานที่ไม่แตกต่างจากกองทุน C มากนัก (0.06 เทียบกับ -0.09) ซึ่งอาจสรุปได้ว่าผู้จัดการกองทุน A ที่พยายามเอาชนะ benchmark นั้นได้ทำให้เกิดความเสี่ยงเพิ่มเติมจากความผันผวนของผลตอบแทนกองทุนเทียบกับผลตอบแทนของดัชนี (tracking error ที่

สูงขึ้น) โดยความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นนี้ ผู้จัดการกองทุนไม่สามารถสร้างผลตอบแทนที่คุ้มค่านัก ถึงแม้ผลการดำเนินงานจะดีแต่ก็มีความไม่สม่ำเสมอ

จากก่อนหน้านี้นักลงทุนที่ไม่ชอบความเสี่ยงจะเลือกลงทุนใน market portfolio ที่ fully-diversified หมายความว่านักลงทุนสามารถลดความเสี่ยงเฉพาะตัวของหลักทรัพย์บางส่วนออกไปได้จากการถือครองการลงทุนในหลายหลักทรัพย์ (diversification) ทฤษฎีการเงินเรียกความเสี่ยงที่สามารถลดได้ว่า idiosyncratic / unique risk ส่วนความเสี่ยงที่หลงเหลืออยู่ที่ไม่สามารถลดได้ถึงแม้กระจายการลงทุนถึงขีดสุดแล้วคือ systematic / undiversifiable risk ด้วยเหตุนี้เมื่อพิจารณาการลงทุนใดๆ นักลงทุนที่ diversify การลงทุนคืออยู่แล้ว (การลงทุนผ่านกองทุนรวม) จึงให้ความสำคัญกับ systemic risk

เนื่องจาก market portfolio เป็นการลงทุนที่มีเพียง systematic risk เท่านั้น หากกำหนดให้ปริมาณความเสี่ยงของการลงทุนนี้เท่ากับหนึ่งหน่วย เราสามารถใช้ระดับความเสี่ยงนี้เป็นมาตรฐานในการวัด systematic risk ของหลักทรัพย์อื่นได้ โดยชื่อที่มักใช้เรียกปริมาณ systematic risk คือ beta ซึ่งมาจากสัญลักษณ์ภาษากรีกที่นักเศรษฐศาสตร์นิยมใช้แทนค่า slope ของสมการเชิงเส้น ส่วน alpha จะใช้แทนค่าส่วนตัดแกน Y (intercept) ดังแสดงในรูปที่ 8.2 ซึ่ง alpha (α) จะเท่ากับ 3% และ beta (β) เท่ากับ 1.2

รูปที่ 8.2 สมการเชิงเส้นเพื่ออธิบายค่า alpha (α) และ beta (β)



หากกำหนดให้ r_m แทนอัตราผลตอบแทนของ market portfolio และ r_f แทนอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง เช่น ตราสารหนี้รัฐบาลหรือตั๋วเงินคลัง เป็นต้น ส่วนต่างเพื่อชดเชยความเสี่ยง (market risk premium) ของการลงทุนที่มีต่อ systematic risk หนึ่งหน่วยจะเท่ากับ $r_m - r_f$ เนื่องจากนักลงทุนสนใจเพียง systematic risk ตลาดการลงทุนมีประสิทธิภาพ (efficient market) นักลงทุนเข้าถึงข้อมูลเท่าเทียม (symmetric information) และการลงทุนไม่มีข้อจำกัดหรือแรงเสียดทาน (friction) ใดๆ ผลตอบแทนของการลงทุนจะสามารถกำหนดได้ด้วยสมการที่มีชื่อว่า Capital Asset Pricing Model (CAPM)

$$r = r_f + \beta(r_m - r_f)$$

เช่น หากหุ้น ABC มีปริมาณ systematic risk เท่ากับ 1.2 หน่วย และในสภาวะตลาดปัจจุบันอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง r_f เท่ากับ 2% market risk premium $r_m - r_f$ เท่ากับ 7% ซึ่งอาจมาจากอัตราผลตอบแทนของ market portfolio r_m ที่ 9% ลบอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง 2% หรือมาจากวิธีอื่นก็ได้ ก็จะสามารถกำหนดได้ว่าผลตอบแทนที่นักลงทุนควรคาดหวังจากการลงทุนเท่ากับ $2\% + 1.2 \times (7\%) = 10.4\%$ หากเปรียบเทียบราคาหุ้น ABC ในปัจจุบันกับผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้ในอนาคต เช่น เงินปันผล แล้วผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้สูงกว่า 10.4% นักลงทุนก็จะตัดสินใจถือหุ้น ABC ต่อไปเพราะสูงกว่าผลตอบแทนที่สมการกำหนด ซึ่งหมายความว่าราคาตลาดของหุ้นในขณะนั้นอยู่ต่ำกว่าระดับที่ "ยุติธรรม" (หรือสมควรจะเป็น เมื่อเทียบกับผลประโยชน์ในอนาคตและระดับความเสี่ยง) เป็นต้น

สมการเบื้องต้นเป็นสมการที่แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ตามทฤษฎี ในเชิงปฏิบัติแล้ว นักลงทุนจะต้อง (1) กำหนดว่าค่า r_f ควรใช้สินทรัพย์ใดเป็นตัวแทน (2) กำหนดว่าค่า $r_m - r_f$ ควรหาด้วยวิธีอะไร ใช้สินทรัพย์ใดเป็นตัวแทน และ (3) ประมาณการค่า β ที่สะท้อนถึงปริมาณ systematic risk ของการลงทุน

สำหรับการลงทุนที่สามารถปรับเปลี่ยนได้ในระยะสั้น เช่น กองทุนรวม ค่า r_f ที่นิยมใช้จะเป็นตั๋วเงินคลังอายุ 1 เดือน ซึ่งเมื่อเทียบกับตราสารหนี้รัฐบาลแล้วมีความเสี่ยงต่ำกว่าเนื่องจากการลงทุนระยะสั้น แต่ในการใช้งานอื่นเช่น งานวานิชธนกิจ การทำ feasibility study หรือการประเมินมูลค่าหุ้น มักใช้ตราสารหนี้รัฐบาลระยะยาว (เช่น 10 ปี) เพื่อสะท้อนการลงทุนระยะยาว

ส่วนการหาค่า market risk premium นั้น วิธีที่นิยมใช้คือการใช้อัตราผลตอบแทนย้อนหลังของดัชนีตลาดหุ้น เช่น SET หรือ SET50 ทำให้ในบางบริบท ถูกเรียกว่า equity market risk premium

สะท้อนให้เห็นถึงข้อจำกัดว่า “ตลาด” ที่กล่าวถึงนี้ เป็นเพียงตลาดของหุ้นที่จดทะเบียนเท่านั้น ไม่ใช่โอกาสในการลงทุนทั้งหมดที่นักลงทุนมี อย่างไรก็ตามการนิยามนี้มีความสะดวกต่อการใช้งานทำให้เป็นที่นิยมมากกว่าในทางปฏิบัติ ซึ่งดัชนีที่ใช้เพื่อวัด market risk premium นี้จะต้องเป็นดัชนีประเภท total return index ตามเหตุผลที่ได้กล่าวไว้ก่อนหน้านี้

ทั้งนี้ เนื่องจากการคาดหวังผลตอบแทนจากการลงทุนเป็นเรื่องของอนาคต การประมาณค่า market risk premium ด้วยข้อมูลย้อนหลัง จึงอาจไม่สอดคล้องกับวัตถุประสงค์มากนัก วิธีอื่นที่นักวิเคราะห์สามารถใช้ประมาณค่าได้ เช่นการนำข้อมูลราคาสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่สะท้อนถึงความคาดหวังในอนาคตมาอนุมาน เป็นต้น ซึ่ง market risk premium ที่ได้จากวิธีนี้จะเรียกว่า implied risk premium การคำนวณมีความซับซ้อนมากกว่าจึงไม่เป็นที่นิยมเท่าการใช้ historical market risk premium

ส่วนการประมาณค่า β นั้น จะเป็นการประมาณค่าจากการหาความชัน (slope) ของสมการ CAPM ในมุมมองของสมการเชิงเส้น ซึ่งในทางเทคนิคเรียกว่าการทำ linear regression หากกำหนดให้ r_i ซึ่งสะท้อนอัตราผลตอบแทนของหุ้น i ในอดีตที่ผ่านมา เช่น รายเดือน ย้อนหลังเป็นเวลา 36 เดือน r_f เป็นอัตราผลตอบแทนของตัวเงินคลัง 1 เดือน และ r_m เป็นอัตราผลตอบแทนของ SET ในช่วงเวลาเดียวกัน สามารถหาค่า β ได้จากสมการต่อไปนี้

$$r_i - r_f = \alpha + \beta(r_m - r_f) + \epsilon$$

โดยค่า ϵ เป็นค่าความคลาดเคลื่อนของสมการตามหลักการ ordinary least square (OLS) regression และ α เป็น intercept การประมาณค่าสัมประสิทธิ์ α และ β ของสมการนี้จะมาจากการกำหนดให้ $r_m - r_f$ เป็นตัวแปรต้น (ค่า X) และ $r_i - r_f$ เป็นตัวแปรตาม (ค่า Y) ตามรูปที่ 8.2 สามารถเขียนสมการใหม่ได้เป็น $Y = \alpha + \beta X + \epsilon$ ทั้งนี้ หากทฤษฎี CAPM เป็นจริง คือ systematic risk สามารถอธิบายผลตอบแทนของสินทรัพย์ได้อย่างดี ค่า α ควรจะเป็นศูนย์

หากการลงทุนที่พิจารณาอยู่เป็นกองทุนรวม สมการที่ใช้ประมาณค่า β นี้ สามารถใช้วัดผลการดำเนินงานของกองทุนได้อีกด้วย หากกองทุนรวมนี้เป็น passive fund ปริมาณ systematic risk ของกองทุนรวมควรเหมือนดัชนีตลาดที่อ้างอิง หรือค่า β ควรเท่ากับ 1 และนอกจากนี้ ค่า R-squared ของสมการนี้ซึ่งวัดว่าตัวแปรต้นสามารถอธิบายตัวแปรตามได้มากน้อยเท่าใด ควรจะเข้าใกล้ 1 (100%) ด้วย

ทั้งนี้ กองทุนรวมที่ระบุงกลยุทธ์เป็น active fund แต่ในพหุัตินัยดำเนินการเสมือน passive fund ก็ สามารถตรวจสอบได้ด้วยค่า β และ R-squared ได้¹⁵

นอกจากนี้ หากพิจารณา $r_i - r_f$ เป็นผลตอบแทนส่วนต่างจากอัตราผลตอบแทนที่ไม่มี ความเสี่ยง (excess return) ที่กองทุนรวมนี้สามารถทำได้จริงในช่วงที่ผ่านมา และ $\beta(r_m - r_f)$ เป็นอัตราผลตอบแทนที่ทฤษฎี CAPM กำหนดว่าควรจะได้จากปริมาณ systematic risk ของกองทุนรวมนี้ ค่า $\beta(r_m - r_f)$ จึงสามารถพิจารณาเป็น excess return benchmark ของกองทุนรวมนี้ได้ แต่แทนที่จะ กำหนด benchmark ตามนโยบายการลงทุนแบบกว้าง ก็จะเป็นการกำหนด excess return benchmark แบบจำเพาะเจาะจงกับปริมาณ systematic risk ของกองทุนรวม (ผ่านการกำหนดค่า beta ที่แตกต่างกันระหว่างแต่ละกองทุน) กล่าวคือ หากกองทุนรวมนั้นลงทุนในหุ้นที่มีความเสี่ยงต่ำกว่าตลาด ก็ควร ได้รับ excess return benchmark ที่เข้มงวดน้อยกว่า (beta ควรต่ำกว่า) กองทุนรวมที่ลงทุนในหุ้นที่มีความเสี่ยงสูงกว่าตลาด ก็ควรได้รับ excess return benchmark ที่เข้มงวดมากกว่า (beta ควรสูงกว่า)

$$r_i - r_f = \alpha + \beta(r_m - r_f) + \epsilon$$

$$(r_i - r_f) - \beta(r_m - r_f) = \alpha + \epsilon$$

Excess Return – Risk-Adjusted Excess Return Benchmark = Skill + Luck

เมื่อปรับสมการใหม่แล้ว ผังขวาจะเหลือเพียง $\alpha + \epsilon$ ซึ่งด้วยหลักการ OLS regression ผลรวมและค่าเฉลี่ยของ ϵ จะเท่ากับศูนย์โดยอัตโนมัติ แม้ว่าในแต่ละเดือนอาจบวกบ้างลบบ้าง หากค่าเฉลี่ยของ α มากกว่าศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (วัดจากค่า t-statistic หรือ p-value) ก็หมายความว่ากองทุนรวมนี้มีผลการดำเนินงานโดยเฉลี่ยเกินจาก risk-adjusted excess return benchmark

การวัดค่า α นี้จึงแทนฝีมือของผู้จัดการกองทุนที่ต้องอาศัยข้อมูลในการพิสูจน์ด้วยนัยสำคัญทางสถิติว่าเชื่อถือได้จริงหรือไม่ โดยค่านัยสำคัญทางสถิติที่สูง จะมาจาก (1) ค่าเฉลี่ยส่วนต่างที่สูง (2) ส่วนต่างมีความสม่ำเสมอ และ (3) มาจากข้อมูลย้อนหลังที่มีระยะเวลาานาน ส่วน ϵ ที่เป็นความคลาดเคลื่อนทางสถิติจะแทนความบังเอิญของผู้จัดการกองทุน งานวิจัยของ Jensen (1968) เป็นงาน

¹⁵ งานวิจัยวิชาการมักเรียกกองทุน active fund เหล่านี้ว่า closet indexer หรือกองทุนที่ “แอบ” อิงดัชนี ซึ่งการตรวจสอบมีหลายวิธี เช่น ดูรายชื่อหุ้นที่กองทุนรวมถือ Cremers และ Petajisto (2009) พบว่ากองทุนรวมในสหรัฐอเมริกาที่มีลักษณะนี้จะมีผลตอบแทนที่ต่ำกว่า เพราะได้ผลตอบแทนตามตลาดเสมือน passive fund แต่คิดค่าธรรมเนียมในการบริหารจัดการสูงกว่า ซึ่งต่อมา Cremers และคณะ (2016) ขยายผลการวิจัยไปยัง 32 ประเทศและพบว่า 20% ของกองทุน active fund ถูกบริหารเป็น closet indexer

แรกๆ ที่ใช้วิธีนี้ในการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม จึงทำให้ค่า α มักถูกเรียกว่า Jensen's alpha และเป็นค่าที่ใช้แทนฝีมือในแวดวงการลงทุน ตารางที่ 8.6 แสดงให้เห็นถึงวิธีการวัดผลรูปแบบนี้ และข้อแตกต่างระหว่างฝีมือและความบังเอิญ¹⁶

ตารางที่ 8.6 ตัวอย่างการวัดผลการดำเนินงานแบบ risk-adjusted return

	(1) กองทุน C	(2) กองทุน D	(3) Benchmark	(4) = b x (3) Risk- adjusted benchmark C	(5) = b x (3) Risk- adjusted benchmark D	(1) - (4) Diff C	(1) - (5) Diff D
1	-0.22%	0.04%	-0.22%	-0.22%	-0.17%	0.00%	0.20%
2	-0.64%	-0.39%	-0.71%	-0.70%	-0.53%	0.06%	0.14%
3	1.58%	1.51%	1.70%	1.69%	1.28%	-0.11%	0.24%
4	2.73%	2.45%	2.94%	2.92%	2.21%	-0.19%	0.25%
5	-0.80%	-0.58%	-0.79%	-0.78%	-0.59%	-0.01%	0.02%
6	2.81%	2.34%	2.79%	2.77%	2.09%	0.04%	0.24%
7	1.99%	1.72%	2.06%	2.04%	1.55%	-0.05%	0.17%
8	2.25%	1.99%	2.32%	2.30%	1.74%	-0.05%	0.25%
9	0.67%	0.74%	0.66%	0.66%	0.50%	0.02%	0.24%
10	3.19%	2.36%	2.91%	2.89%	2.18%	0.30%	0.18%
11	0.60%	0.84%	0.63%	0.63%	0.47%	-0.03%	0.37%
12	-0.03%	0.66%	-0.03%	-0.03%	-0.02%	0.00%	0.68%
ค่าเฉลี่ย	1.18%	1.14%	1.19%	1.18%	0.89%	0.00%	0.25%
Volatility	1.42%	1.08%	1.43%				
SR	0.83	1.06	0.83				
Rel return	-0.01%	-0.05%					
TE	0.12%	0.39%					
IR	-0.09	-0.12					

¹⁶ การวัดนี้คล้ายกับ relative return ซึ่งในกรณีของ relative return เราไม่สามารถแยกฝีมือออกจากความบังเอิญได้ แต่ในกรณีของ CAPM สามารถใช้หลักการ OLS regression เป็นกรอบในการแยกแยะได้

กองทุน C

R-squared	0.9931		
	ค่าสัมประสิทธิ์	t Stat	P-value
Alpha	0.00%	-0.05	0.96
Beta	0.9925	37.96	0.00

กองทุน D

R-squared	0.9780		
	ค่าสัมประสิทธิ์	t Stat	P-value
Alpha	0.25%	3.94	0.00
Beta	0.7475	21.10	0.00

หมายเหตุ: เพื่อความสะดวกในการวิเคราะห์ มักกำหนดให้อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงเป็นศูนย์ เหมือนตอนคำนวณ Sharpe ratio ก่อนหน้านี้

กองทุน C เป็นตัวอย่างเดิมจากตารางที่ 8.5 ส่วนกองทุน D เป็นกองทุน active fund ที่ผลตอบแทนต่ำกว่า benchmark มี relative return เฉลี่ย -0.05% และ information ratio -0.12 ต่ำกว่ากองทุน C ที่เป็น passive fund แต่เมื่อพิจารณาดูกลับพบว่ามี volatility ที่ต่ำและ Sharpe ratio ที่สูง แม้ผลตอบแทนต่ำ แต่ก็มีความเสี่ยงต่ำด้วย หากพิจารณาด้วยข้อมูลเพียงเท่านี้อาจทำให้เกิดความลังเลได้ว่ากองทุนรวมนี้ผลตอบแทนดีหรือไม่แน่ การใช้ CAPM จะทำให้เห็นภาพมากขึ้น

ในลำดับแรก การวิเคราะห์ ordinary least square (OLS) regression โดยให้อัตราผลตอบแทนของ benchmark เป็นตัวแปรต้นและกองทุนรวมเป็นตัวแปรตาม เพื่อประมาณค่าสัมประสิทธิ์ alpha และ beta พบว่ากองทุน C มีค่า alpha เป็น 0 และ beta เป็น 0.9925 ใกล้เคียงกับ 1 มาก และมีค่า R-squared 0.9931 ใกล้เคียงกับ 1 มากเช่นกัน สอดคล้องกับการเป็น passive fund ส่วนกองทุน D มีค่า alpha เป็นบวก 0.25% และมีนัยสำคัญทางสถิติอย่างชัดเจนจากค่า t-statistic ที่สูงและ p-value ที่ต่ำ ทำให้เชื่อมั่นได้ว่าไม่น่าจะเป็นความบังเอิญในข้อมูล ส่วนค่า beta เป็น 0.7475 สะท้อนถึงความเสี่ยงที่ต่ำกว่า

ด้วยเหตุนี้ เราสามารถปรับ benchmark ให้สะท้อนระดับความเสี่ยงของแต่ละกองทุนได้ เช่น ในเดือน 10 ที่อัตราผลตอบแทนของ benchmark อยู่ที่ 2.91% กองทุน C ซึ่งมีความเสี่ยงใกล้ benchmark ก็ควรวัดเทียบกับ $0.9925 \times 2.91\% = 2.89\%$ ดังนั้นเมื่อกองทุนนี้สามารถสร้างผลตอบแทนได้ 3.19% จึงทำให้กองทุนนี้ชนะ risk-adjusted benchmark ไป $3.19\% - 2.89\% = 0.30\%$ ส่วนกองทุน D มีความเสี่ยงต่ำกว่า จึงควรวัดเทียบกับ $0.7475 \times 2.91\% = 2.18\%$ ดังนั้นแม้กองทุน D จะสร้างผลตอบแทนได้ 2.36% ซึ่งต่ำกว่า benchmark แต่หลังจากการปรับความเสี่ยงแล้วทำให้ชนะ risk-adjusted benchmark ไป $2.36\% - 2.18\% = 0.18\%$

เมื่อนำส่วนต่างของผลตอบแทนที่ได้จริงเทียบกับ risk-adjusted benchmark แล้ว ค่าเฉลี่ยของส่วนต่างนี้ก็คือค่า alpha ที่ได้กล่าวถึงก่อนหน้านี้ การที่ค่าเฉลี่ยนี้แตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญ

แสดงให้เห็นว่าส่วนต่างนี้ไม่น่าจะเกิดจากเพียงแค่ความบังเอิญ จึงกล่าวได้ว่าผู้จัดการกองทุนรวม D มีความสามารถที่จะเอาชนะตลาดได้สม่ำเสมอเมื่อเทียบกับ risk-adjusted benchmark

Morningstar Rating™

การวัดผลการดำเนินงานที่พิจารณาความเสี่ยงควบคู่ไปด้วยมีหลายวิธี บริษัท Morningstar ซึ่งเป็นผู้ให้บริการข้อมูลทางการเงินที่เน้นเรื่องกองทุนรวม จึงมีการจัดอันดับ risk-adjusted return โดยใช้วิธีคำนวณของตนเอง (Morningstar Risk-Adjusted Return - MRAR) ซึ่งคำนวณจาก total return รายเดือน แล้วจึงนำ MRAR ของกองทุนในประเภทเดียวกันมาจัดลำดับเพื่อแบ่งเป็น 5 กลุ่มตามตารางที่ 8.7 โดย 5 ดาวสะท้อนถึงผลตอบแทนที่ดีที่สุดเมื่อเทียบกับความเสี่ยง โดยกองทุนรวมนั้นจะต้องมีข้อมูลผลการดำเนินงานไม่น้อยกว่า 3 ปี (36 เดือน) จึงจะสามารถจัดลำดับได้ และมี Rating สำหรับ 3 ปี 5 ปี และ 10 ปี¹⁷

ตารางที่ 8.7 การจัดอันดับ Morningstar Rating™

ดาว	ลำดับของ MRAR	คำอธิบาย
5	10% สูงสุด	High
4	22.5% ถัดมา	Above average
3	35% ถัดมา	Average
2	22.5% ถัดมา	Below average
1	10% ล่างสุด	Low

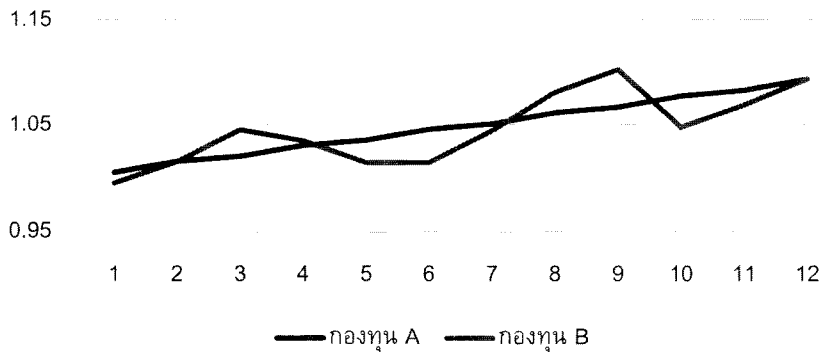
การคำนวณ MRAR ใช้สูตรดังต่อไปนี้ โดย T คือความยาวของข้อมูลรายเดือน เช่น 36 เดือน สำหรับ Rating 3 ปี r_t คืออัตราผลตอบแทนรายเดือน $r_{f,t}$ คืออัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงรายเดือน และ γ คือค่าสัมประสิทธิ์ที่สะท้อนความไม่ชอบความเสี่ยงของนักลงทุน โดยค่ายิ่งสูงคือยิ่งมีความไม่ชอบความเสี่ยงมาก Morningstar ใช้ค่า 2 ในการคำนวณ MRAR

$$MRAR(\gamma) = \left[\frac{1}{T} \sum_{t=1}^T \left(\frac{1 + r_t}{1 + r_{f,t}} \right)^{-\gamma} \right]^{\frac{12}{\gamma}} - 1$$

¹⁷ ที่มา:

https://www.morningstar.com/content/dam/marketing/shared/research/methodology/771945_Morningstar_Rating_for_Funds_Methodology.pdf

รูปที่ 8.3 กราฟประกอบการวัดผลการดำเนินงานด้วย MRAR



ตารางที่ 8.8 ตัวอย่างการวัดผลการดำเนินงานด้วย MRAR

	กองทุน A	กองทุน B		$\left(\frac{1 + r_{A,t}}{1 + r_{f,t}}\right)^{-2}$	$\left(\frac{1 + r_{B,t}}{1 + r_{f,t}}\right)^{-2}$
1	0.50%	-0.50%		0.9901	1.0101
2	1.00%	2.00%		0.9803	0.9612
3	0.50%	3.00%		0.9901	0.9426
4	1.00%	-1.00%		0.9803	1.0203
5	0.50%	-2.00%		0.9901	1.0412
6	1.00%	0.00%		0.9803	1.0000
7	0.50%	3.00%		0.9901	0.9426
8	1.00%	3.50%		0.9803	0.9335
9	0.50%	2.00%		0.9901	0.9612
10	1.00%	-5.00%		0.9803	1.1080
11	0.50%	2.00%		0.9901	0.9612
12	1.00%	2.36%		0.9803	0.9544
(A) r_y	9.38%	9.38%			
ค่าเฉลี่ย	0.75%	0.78%	SUM	11.82	11.84
Volatility	0.26%	2.54%	SUM/12	0.99	0.99
SR	2.87	0.31	(B) (SUM/12) ⁽⁶⁾ -1	9.37%	8.59%
			Morningstar Risk (A) - (B)	0.01%	0.79%

หมายเหตุ: เพื่อความสะดวกในการวิเคราะห์ ในตัวอย่างนี้กำหนดให้อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงเป็นศูนย์
เหมือนตอนคำนวณ Sharpe ratio ก่อนหน้านี้

การคำนวณ MRAR จะลดทอนอัตราผลตอบแทนของกองทุนที่เสี่ยงสูงลงเพื่อเปรียบเทียบกับผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง ตัวอย่างในตารางที่ 8.8 แสดงให้เห็นถึงการคำนวณ MRAR ทั้งสองกองทุนตัวอย่างที่มีผลตอบแทนต่อปีเท่ากันที่ 9.38% (คำนวณด้วยหลักการ time-weighting ตามตัวอย่างในตารางที่ 8.3) แต่มีความเสี่ยงไม่เท่ากันดังแสดงในรูปที่ 8.3

เมื่อนำมาคำนวณผ่านสูตรแล้ว อัตราผลตอบแทนก็จะลดลง ทำให้เหลือ 9.37% สำหรับกองทุน A และ 8.59% สำหรับกองทุน B หากนักลงทุนยังไม่ชอบความเสี่ยง การเพิ่มค่า γ จะยิ่งทำให้อัตราผลตอบแทนลดลง ผลของการคำนวณสอดคล้องกับ volatility และ Sharpe ratio แต่ข้อได้เปรียบของ MRAR คือผลการคำนวณเป็นอัตราผลตอบแทน ทำให้สามารถเปรียบเทียบได้ง่าย หากนำอัตราผลตอบแทนต่อปีที่ไม่ได้ปรับความเสี่ยงมาลบกับ MRAR ก็จะได้เป็น Morningstar Risk กองทุน B ที่มีความเสี่ยงสูงจึงมีค่าที่สูงกว่าด้วย

จาก Multifactor Model สู่ Style / Factor Investing และ Smart Beta

การวัดผลด้วย Jensen's alpha อยู่บนสมมติฐานว่า CAPM สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนคาดหวังของการลงทุนได้อย่างสมบูรณ์แบบ ดังนั้นหากมีโอกาสการลงทุนใดที่มี α แตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญ ก็หมายความว่ามีความผิดปกติ (anomaly) เกิดขึ้น อาจเกิดจากตัวตลาดเองที่มีความผิดปกติ หรืออาจเกิดจากโอกาสการลงทุนนั้นที่มีความผิดปกติ เช่น ฝีมือที่เก่งกาจของผู้จัดการการลงทุน หรืออาจเป็นตัวแบบจำลองที่ใช้กำหนดราคาเองที่ไม่ถูกต้องได้¹⁸ เป็นต้น

ซึ่งมีงานวิจัยพบว่า α พบได้ในกลุ่มหุ้นที่มีลักษณะคล้ายกัน เช่น มีขนาดเล็ก (Banz, 1981) มีอัตราส่วน P/E (Basu, 1983) หรือ P/BV (Rosenberg, Reid และ Lanstein, 1985) ที่ต่ำ เป็นต้น ทำให้ Fama and French (1993) นำปรากฏการณ์เหล่านี้มาปรับตัวแบบจำลองจาก CAPM ที่มีเพียง market risk premium ก็ให้มี size premium / factor (หุ้นขนาดเล็ก) และ value premium / factor (หุ้นที่มีค่า P/BV ต่ำ ซึ่งในงานวิจัยวัดเป็น BV/P แทน เพื่อให้ค่าสูงสอดคล้องกับผลตอบแทนสูง) เพิ่มเข้ามา เป็นแบบจำลองที่มี 3 ปัจจัย (three-factor model) จากเดิมที่ CAPM มีเพียงปัจจัยเดียว (single-factor model) หากปรับสมการใหม่ ก็จะได้แบบจำลองที่มีองค์ประกอบมากขึ้น โดย SML ย่อมาจาก small-minus-large เป็นส่วนต่างอัตราผลตอบแทนของหุ้นขนาดเล็กและใหญ่ และ HML ย่อมาจาก high-minus-low เป็นส่วนต่างอัตราผลตอบแทนของหุ้นที่มีค่า BV/P สูงและต่ำ โดยหุ้นที่มีขนาดเล็กก็จะมี

¹⁸ สามารถอ่านรายละเอียดเรื่องแนวคิดเรื่องแบบจำลองที่ใช้กำหนดอัตราผลตอบแทนได้ใน Saengchote (2016)

size factor exposure สูง เวลาที่กำหนด benchmark ก็จะทำให้ต้องสร้างผลตอบแทนในอัตราที่สูงกว่า เป็นต้น

$$r_i - r_f = \alpha + \beta(r_m - r_f) + s(SML) + h(HML) + \epsilon$$
$$(r_i - r_f) - \beta(r_m - r_f) - s(SML) - h(HML) = \alpha + \epsilon$$

การใช้ตัวแบบจำลองที่ใช้กำหนดราคาที่มีหลายปัจจัย (multifactor model) เป็นการสร้าง benchmark ตามกลยุทธ์การลงทุน ซึ่งอาจเป็นการเพิ่มความเข้มงวดในการวัดฝีมือมากขึ้น ยกตัวอย่าง เช่น หากผลตอบแทนที่ดีกว่ามาจากการลงทุนในหุ้นที่มีคุณลักษณะบางประเภท เช่น หุ้นขนาดเล็ก นักลงทุนรายย่อยก็สามารถได้ผลตอบแทนที่คล้ายกันหากลงทุนเองในหุ้นเหล่านั้น ดังนั้นหากนักลงทุนมองว่าฝีมือคือสิ่งที่นักลงทุนรายย่อยไม่สามารถทำได้เอง การที่กองทุนรวมที่เน้นลงทุนในหุ้นขนาดเล็กแล้วได้ผลตอบแทนดีก็คงไม่ควรจะมองว่าเป็นฝีมือ นอกจากนี้ ทฤษฎีการเงินยังมีการตีความ factor exposure เป็นเสมือน risk exposure เช่น หุ้นขนาดเล็กอาจถูกมองว่ามีความเสี่ยงมากกว่า นักลงทุนจึงไม่กล้าลงทุน ใครที่กล้าก็ควรได้รับรางวัลด้วยผลตอบแทนที่ดีกว่า ในบริบทนี้ ที่มาของความเสี่ยงจะไม่ได้มีเพียงแค่ systematic (market) risk เท่านั้น แต่ยังมี small firm risk อีกด้วย ดังนั้นภายใต้วิธีการประเมินผลการดำเนินงานแบบนี้ excess return benchmark ก็จะต้องสะท้อนความเสี่ยงของกลยุทธ์ที่กองทุนนั้นเลือกใช้

Factor Investing และ Smart Beta

แนวคิดของแบบจำลอง multifactor model นั้น จากมุมมองหนึ่งคือการพยายามทำความเข้าใจว่าปัจจัยใดส่งผลต่อผลตอบแทนในการลงทุนเพื่อที่จะกำหนดอัตราผลตอบแทนคาดหวังที่เหมาะสม แต่ก็สามารถมองปัจจัยนั้นเป็นกลยุทธ์การลงทุนที่สร้างผลตอบแทนที่แตกต่างได้ เช่น กองทุนรวมที่มุ่งเน้นลงทุนในหุ้นขนาดเล็ก (small cap) เป็นต้น ในปัจจุบัน มีงานวิจัยจำนวนมากที่แสดงให้เห็นถึงคุณลักษณะของหุ้นเหล่านี้ เช่น หุ้นที่มี systematic risk (beta) ต่ำ (Frazzini และ Pedersen, 2014) มีการเติบโตของสินทรัพย์ต่ำ (Cooper, Gulen และ Schill, 2008) มีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูง (Novy-Marx, 2013) สามารถสร้างผลตอบแทนได้สูงกว่า ซึ่งกลยุทธ์การลงทุนในลักษณะนี้มักเรียกว่า factor investing และเรียกว่า smart beta ในวงกว้าง โดยผู้จัดการการลงทุนที่พื้นฐานเป็นนักวิชาการ (เช่น hedge fund) มักจะใช้กลยุทธ์นี้

กลยุทธ์ factor investing อาจพิจารณาเป็น data-driven strategy ก็ได้เนื่องจากไม่ได้เป็นการวิเคราะห์หุ้นแต่ละตัวอย่างลึกซึ้ง แต่คัดกรองหุ้นผ่านเกณฑ์ข้อมูลเพื่อเป็นสัญญาณ (signal) ในการเข้าซื้อ และเลือกลงทุนในหุ้นเฉพาะกลุ่ม ดังนั้นจึงอาจเปิดข้อกังวลว่าข้อมูลทางสถิตินี้เชื่อถือได้มากน้อยเท่าใด และสามารถใช้ในตลาดอื่นนอกจากตลาดที่นักวิจัยศึกษาหรือไม่ จึงทำให้งานวิจัยโดย Hou, Xue และ Zhang (2020) พยายามทดสอบกลยุทธ์ factor investing 452 กลยุทธ์ในสหรัฐอเมริกาและพบว่าสามารถทำซ้ำได้ประมาณ 65% ในขณะที่ Jensen, Kelly และ Pedersen (2021) ทดสอบ 153 กลยุทธ์ใน 93 ประเทศ และพบว่าสามารถทำซ้ำได้ประมาณ 85% ผลการศึกษานี้ช่วยเพิ่มความมั่นใจในกลยุทธ์ลักษณะนี้ได้มากขึ้น¹⁹

นอกจากนี้ Jensen, Kelly และ Pedersen (2021) ยังได้แบ่งหมวดกลยุทธ์เป็น 13 หมวด ได้แก่ accruals (รายการบัญชีคงค้างที่มีกสะท้อนเงินทุนหมุนเวียนที่จมในบริษัท) debt issuance (การเพิ่มทุนด้วยการกู้ยืม) investment (การลงทุนหรือเพิ่มของสินทรัพย์) skewness (ความไม่สมมาตรของผลตอบแทน) value (คุณค่า) low risk (ความเสี่ยงต่ำ) quality (คุณภาพ) momentum (การปรับตัวของราคาอย่างต่อเนื่อง) profitability (ความสามารถในการทำกำไร) profit growth (การเติบโตของกำไร) seasonality (ความแปรผันตามการช่วงเวลา) size (ขนาดของหุ้น) และ leverage (อัตราการใช้หนี้ในโครงสร้างเงินทุน) แต่การแบ่งหมวดนี้ก็ขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้จัดหมวดด้วย เช่น นิยามของคุณภาพอาจรวมกำไรหรือความเสี่ยงต่ำไปในตัว เช่น บริษัท Blackrock ซึ่งเป็นบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนในประเทศสหรัฐอเมริกาใช้กลยุทธ์ smart beta แบ่งเป็น 5 ประเภท ได้แก่ minimum volatility, quality, momentum, value และ size ซึ่งบริษัทเรียกว่า style factor สะท้อนถึงวิธีการลงทุน²⁰

Style Benchmark

แม้ว่าคำว่า alpha จะถูกใช้อย่างกว้างขวางแทนคำว่าฝีมือในแวดวงการลงทุน การวัด alpha ผ่าน multifactor model ซึ่งเป็นมาตรฐานในงานวิชาการ ยังไม่ได้รับความนิยมมากนักเนื่องจากจำเป็นต้องมีการคำนวณเพิ่มเติม ซึ่งกระบวนการอาจแตกต่างกันได้ตามดุลพินิจของผู้วิเคราะห์ เช่น ความถี่ของข้อมูลที่ใช้ ควรเป็นรายวัน รายสัปดาห์ หรือรายเดือน ความยาวของข้อมูลที่ใช้ ควรยาวเท่าใด หากยาวเกินไปอาจเป็นข้อมูลในอดีตที่ไม่สะท้อนกลยุทธ์การดำเนินงานในปัจจุบันแล้ว หากสั้นเกินไปอาจไม่สามารถสร้างความเชื่อมั่นทางสถิติได้ หรือแม้กระทั่ง risk premia ที่ใช้อ้างอิงควรใช้ข้อมูล

¹⁹ สำหรับประเทศไทย มีงานวิจัยเกี่ยวกับ factor investing อยู่บ้าง แต่ยังไม่มากนัก เช่น Saengchote (2017) ที่พบว่าหุ้นไทยที่มี low beta ก็มีผลตอบแทนสูงเช่นกัน

²⁰ ที่มา: <https://www.blackrock.com/sg/en/ishares/smart-beta>

อะไรอ้างอิง เป็นต้น เมื่อเทียบกับการพิจารณาผลการดำเนินงานเปรียบเทียบกับดัชนีอ้างอิงที่ไม่ได้ขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้ใดมากนัก

อย่างไรก็ตาม แนวคิดเรื่อง risk-adjusted benchmark ก็ยังเป็นเรื่องที่สำคัญ เพราะหากต้องการให้ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมชนะตลาด ผู้จัดการกองทุนรวมอาจเลือกลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงมากขึ้นแทนการเฟ้นหาหลักทรัพย์อื่นเพื่อสร้างผลตอบแทนที่แตกต่างให้นักลงทุนก็ได้ พฤติกรรมนี้เรียกว่า returns chasing / search for yield ซึ่งเดิมมักพูดถึงกันในบริบทของการลงทุนในตราสารหนี้หรือการปล่อยสินเชื่อในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยลด แต่ผู้จัดการการลงทุนยังต้องพยายามสร้างผลตอบแทนจึงทำให้ต้องเสี่ยงมากขึ้น แต่ก็พบได้ในการลงทุนในหุ้นเช่นกัน Christoffersen และ Simutin (2017) พบว่าผู้บริหารกองทุนสำรองเลี้ยงชีพในประเทศสหรัฐอเมริกาประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนด้วย benchmark ที่ไม่ได้ปรับตามความเสี่ยงของการลงทุน ทำให้ผู้จัดการกองทุนเลือกลงทุนในหุ้นที่มีความเสี่ยงสูงเพื่อที่จะเอาชนะ benchmark ให้ได้ ซึ่ง Ranatabanchuen และ Saengchote (2021) ก็พบพฤติกรรมคล้ายกันในกองทุนรวม LTF และ RMF ในประเทศไทยด้วย

เพื่อให้การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานสอดคล้องกับกลยุทธ์การลงทุน ผู้ให้บริการข้อมูลทางการเงินบางราย เช่น FTSE Russell จึงสร้าง style benchmark ตามกลยุทธ์การลงทุนที่เป็นที่นิยม²¹ เช่น size และ value / growth เป็นต้น บางรายมีการวิเคราะห์ investment style ของกองทุนรวม เช่น Morningstar Style Box ® ที่แบ่งเป็น 9 ประเภท (large, mid, small) x (value, blend, growth) ตามตารางที่ 8.9 โดยวัดจากหุ้นที่กองทุนรวมถือครอง เพื่อให้นักลงทุนมีข้อมูลในการตัดสินใจมากขึ้น

ตารางที่ 8.9 ตัวอย่าง Morningstar Style Box ®

	Value	Blend	Growth
Large			
Mid			
Small			

²¹ ที่มา: <https://www.ftserussell.com/products/indices/russell-us-style>

8.5 การวัดความเสี่ยงขาลง (Downside Risk)

จากที่ได้กล่าวไปก่อนหน้านี้ว่ามนุษย์ให้คุณค่าความสูญเสียสูงกว่าสิ่งที่ได้มา จึงมีเครื่องมือวัดความเสี่ยงอื่นที่ให้ความสำคัญกับการขาดทุน ซึ่งเครื่องมือที่ใช้กันแพร่หลายมากที่สุดคือ maximum (max) drawdown ซึ่งสะท้อนการขาดทุนสูงสุดของกองทุนรวมในช่วงที่ผ่านมา โดยจะวัดจากจุดสูงสุด (peak) ที่เคยทำได้ในอดีต จนถึงจุดต่ำสุด (trough) ก่อนที่จะไปถึงจุดสูงสุดใหม่ (new peak) โดยเราสามารถคำนวณค่า max drawdown (M) จะคำนวณจาก peak (P) และ trough (T) ตามสูตรนี้

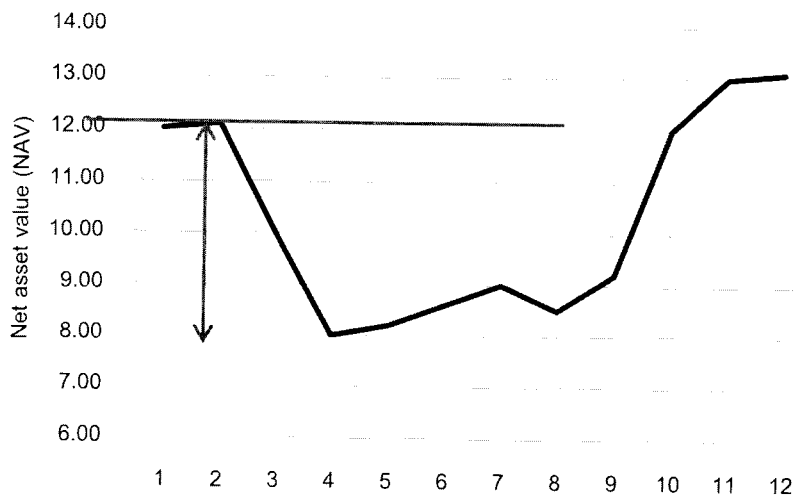
$$M = \frac{T - P}{P}$$

จากตัวอย่างในตารางที่ 8.10 กองทุนรวมหนึ่งเคยมีจุดสูงสุด (P) ที่ 12.10 ในเดือนที่ 2 และปรับตัวลงมาถึงจุดต่ำสุด (T) ที่ 8.00 ในเดือนที่ 4 ก่อนที่จะกลับมาถึงจุดสูงสุดใหม่ที่ 13.00 ในเดือนที่ 11 คำนวณค่า $M = (8 - 12.10)/12.10 = -33.9\%$ อย่างไรก็ตาม ค่า max drawdown มักจะรายงานเป็นค่า absolute ที่ไม่มีเครื่องหมายลบข้างหน้า

ตารางที่ 8.10 ตัวอย่างการคำนวณ Max Drawdown

	NAV		Max drawdown period	Max drawdown recovery
1	12.00			
2	12.10	Peak	1	
3	10.00		2	
4	8.00	Trough	3	1
5	8.20		4	2
6	8.60		5	3
7	9.00		6	4
8	8.50		7	5
9	9.20		8	6
10	12.00		9	7
11	13.00	New peak	10	8
12	13.10			

รูปที่ 8.4 กราฟประกอบการวัด Maximum Drawdown



รูปที่ 8.4 แสดงให้เห็นถึงภาพของการวัด max drawdown จุดสำคัญของการวัดคือความสูญเสียที่เกิดขึ้นจำเป็นต้องฟื้นตัวกลับมาก่อน จึงจะเรียกว่าเป็น drawdown หาก NAV ของกองทุนรวมปรับตัวลงต่อเนื่องโดยที่ยังไม่มีท่าทีที่จะฟื้นตัว ก็ยังไม่สามารถวัดค่า drawdown ได้ นอกจากนี้ ในแต่ละช่วงเวลา อาจมีจุดสูงและจุดต่ำสุดที่แตกต่างกัน เช่น หากเราวัด drawdown แคระหว่างเดือน 7 ถึงเดือน 9 ก็ถือว่าเดือน 7 เป็นจุดสูงสุด และเดือน 8 เป็นจุดต่ำสุดได้เช่นกัน ในกรณีนี้ $M = (8.50 - 9.00)/9.00 = -5.6\%$ จึงต้องมีการกำหนดช่วงเวลาที่จะวัดค่า drawdown และคำนวณค่า drawdown สูงสุดระหว่างช่วงเวลานี้ ดังนั้นหากเราวัดค่า max drawdown ระหว่างเดือน 1 ถึงเดือน 12 ค่า max drawdown จึงเป็น -33.9% ที่เกิดขึ้นจากเดือนที่ 2 ถึงเดือนที่ 4

ทั้งนี้ การวัดค่า max drawdown เป็นการวัดการขาดทุนสูงสุดก่อนจะฟื้นตัวได้ เป็นการวัดเพียงมิติเดียว นักลงทุนอาจสนใจระยะเวลาของช่วงที่ขาดทุนนี้ทั้งหมด (max drawdown period) หรืออาจสนใจระยะเวลาที่ใช้ในการฟื้นตัว (max drawdown recovery) เช่นกัน จึงมักมีการรายงานค่าทั้งสองประกอบด้วย ซึ่งในกรณีตัวอย่าง ก็ใช้เวลา 10 เดือน และ 8 เดือน ตามตัวอย่างในตารางที่ 8.10

สำหรับผู้ที่อยู่ในแวดวงการลงทุน อาจคุ้นเคยกับการวัดความเสี่ยงด้วย volatility (standard deviation) มากกว่า แต่นิยามความเสี่ยงของเครื่องมือนี้ให้ความสำคัญกับทั้งผลตอบแทนที่สูงกว่าและต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเท่าๆ กัน จึงมีการปรับปรุงเครื่องมือนี้ให้คำนวณจากเพียงแค่ผลตอบแทนที่ต่ำ ซึ่งเครื่องมือนี้เรียกว่า downside volatility ในการใช้งาน ผู้คำนวณมักปรับการวัดค่าจากที่เดิมเทียบกับค่าเฉลี่ย ให้

มาเทียบกับผลตอบแทนขั้นต่ำที่ต้องการ (minimum desired return) ซึ่งอาจกำหนดขึ้นมาเองก็ได้ เช่น 0.5% ต่อเดือน เป็นต้น การใช้ข้อมูลนี้จึงสามารถพิจารณาเป็นข้อเสียของวิธีนี้ได้

Morningstar เล็งเห็นถึงประเด็นนี้ จึงมีการกำหนดผลตอบแทนขั้นต่ำเป็น benchmark ของกองทุนนั้น เช่น หากลงทุนในหุ้นขนาดใหญ่ ก็ให้เปรียบเทียบกับ SET50 TRI เป็นต้น และหากผลตอบแทน (r) สูงกว่า benchmark (r_{bm}) ก็ไม่ต้องนำผลต่างนั้นไปคำนวณ ให้นับเป็น 0 จะนับก็ต่อเมื่อผลตอบแทนต่ำกว่า benchmark เท่านั้น เป็นการวัดค่าที่ต่ำกว่าระหว่าง $r - r_{bm}$ และ 0 หลังจากนั้นให้นำค่ามาคำนวณเหมือนกับ standard deviation ซึ่ง Morningstar เรียกเครื่องมือนี้ว่า downside deviation (DD)

$$DD = \sqrt{\sum_{t=1}^T \frac{(\min(r_t - r_{bm,t}, 0))^2}{(T - 1)}}$$

ตารางที่ 8.11 แสดงถึงตัวอย่างการคำนวณ downside deviation หากเราพิจารณาผลตอบแทนของกองทุนในเดือนที่ 2 ได้ -0.64% สูงกว่า benchmark ที่ -0.71% ส่วนต่าง +0.07% ทำให้วัดค่าเป็น 0 ในขณะที่เดือนที่ 3 กองทุนได้ผลตอบแทน 1.58% ต่ำกว่า benchmark ที่ 1.70% ส่วนต่าง -0.12% ก็ให้ใช้ค่านั้นเลย เมื่อได้ค่าทั้ง 12 เดือนแล้ว นำมาคำนวณ standard deviation เราก็จะได้ค่า downside deviation ซึ่ง Morningstar ก็มีการจัดลำดับค่า downside deviation เหมือน Morningstar risk-adjusted return โดยนำมาแบ่งเป็น 5 กลุ่มตามตารางที่ 8.7 และรายงานลำดับนี้เป็น Morningstar Risk เช่นกัน โดยกองทุนรวมที่จะถูกจัดอันดับได้ จะต้องมียอดผลการดำเนินงานมาไม่น้อยกว่า 3 ปี (36 เดือน)

อีกวิธีหนึ่งที่นักลงทุนสามารถใช้พิจารณา downside risk คือการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมกับ benchmark (downside capture ratio) เฉพาะช่วงที่อัตราผลตอบแทนของ benchmark ติดลบ ซึ่งเป็นการวัดความไว (sensitivity) ของผลตอบแทน คล้ายกับค่า beta แต่ไม่จำเป็นต้องพึ่งการประมาณการด้วยสถิติ และวัดเฉพาะช่วงผลตอบแทนติดลบเท่านั้น

จากตัวอย่างในตารางที่ 8.11 เดือนที่ 1, 2, 5 และ 12 เป็นเดือนที่ benchmark ติดลบ เราก็จะพิจารณาเฉพาะ 4 เดือนนี้ และนำผลตอบแทนของกองทุนรวมมาเปรียบเทียบกับ benchmark เป็นอัตราส่วน เช่น ในเดือนที่ 1 ผลตอบแทนของกองทุนรวมอยู่ที่ -0.22% ส่วน benchmark อยู่ที่ -0.22% อัตราส่วนจึงเป็น $-0.22\% / -0.22\% = 100\%$ ส่วนเดือนที่ 2 ผลตอบแทนของกองทุนรวมอยู่ที่ -0.64% ส่วน benchmark อยู่ที่ -0.71% อัตราส่วนจึงเป็น $-0.64\% / -0.71\% = 90.2\%$ จะเห็นได้ว่าค่า downside

capture ratio ที่ต่ำ หมายความว่าผลตอบแทนของกองทุนรวมของกองทุนนี้ในช่วงขาลงมีการปรับตัวลดลงน้อยกว่า benchmark ซึ่งเป็นเรื่องที่ดี

ตารางที่ 8.11 ตัวอย่างการคำนวณ Downside Deviation และ Downside Capture Ratio

	(1) กองทุน	(2) Benchmark	(1) - (2) $r - r_{bm}$	$\min(r - r_{bm}, 0)$	Downside	Downside Capture Ratio
1	-0.22%	-0.22%	0.00%	0.00%	Yes	100.0%
2	-0.64%	-0.71%	0.07%	0.00%	Yes	90.2%
3	1.58%	1.70%	-0.12%	-0.12%		
4	2.73%	2.94%	-0.21%	-0.21%		
5	-0.80%	-0.79%	-0.01%	-0.01%	Yes	100.7%
6	2.81%	2.79%	0.02%	0.00%		
7	1.99%	2.06%	-0.07%	-0.07%		
8	2.25%	2.32%	-0.07%	-0.07%		
9	0.67%	0.66%	0.01%	0.00%		
10	3.19%	2.91%	0.28%	0.00%		
11	0.60%	0.63%	-0.03%	-0.03%		
12	-0.03%	-0.03%	0.00%	0.00%	Yes	109.3%
Volatility	1.42%	1.43%	DD	0.07%	ค่าเฉลี่ย	100.1%

8.6 ข้อควรระวังเรื่องการถือครองสินทรัพย์ของกองทุนรวม

แม้กองทุนรวมจะมีการกำหนดนโยบายและกรอบการลงทุนไว้ เช่น ตราสารทุน ไม่เกินร้อยละ 60 ของมูลค่ากองทุน แต่นักลงทุนเองควรให้ความสำคัญกับรายละเอียดของสินทรัพย์ที่กองทุนเองถือครองด้วย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) ในประเทศไทยส่วนมากอยู่ในเครือของธนาคารพาณิชย์ งานวิจัยในต่างประเทศพบว่าในบางกรณี ธนาคารพาณิชย์มีการใช้กองทุนรวมในสังกัดของตัวเองเพื่อประโยชน์ของธนาคารเองด้วย

Ferreira, Matos และ Pires (2018) ศึกษา บลจ. ใน 28 ประเทศ พบว่าบริษัทที่อยู่ในเครือของธนาคารพาณิชย์มักมีการลงทุนในหุ้นของบริษัทที่เป็นลูกค้านักลงทุนของธนาคารในสัดส่วนที่สูงกว่าปกติ ซึ่งทำให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมของ บลจ. เหล่านี้ต่ำกว่าคู่แข่ง ส่วน Golez และ Marin (2015) และ Gil-Bazo, Hoffman และ Mayordomo (2020) พบว่า บลจ. ในเครือของธนาคารพาณิชย์ในประเทศสเปน

ใช้กองทุนรวมในเครือเพื่อซื้อหุ้นและตราสารหนี้เพิ่มทุนของธนาคารต้นสังกัด การใช้กองทุนรวมเพื่อสนับสนุนธุรกิจอื่นในเครือมักมาคู่กับผลตอบแทนที่ลดลง ดังนั้นนักลงทุนควรตรวจสอบการลงทุนของกองทุนรวมด้วยว่ามีพฤติกรรมเหล่านี้หรือไม่

8.7 บทสรุป

เป้าหมายของการวัดผลการดำเนินงานของผู้จัดการกองทุนนั้นควรพิจารณาถึงความคุ้มค่าของผลตอบแทน ผลตอบแทนที่สูงเป็นเรื่องที่ดี แต่อัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมขึ้นกับอัตราผลตอบแทนคาดหวังที่นำมาใช้อ้างอิงเพื่อเป็นมาตรฐานในการวัดผลการดำเนินงาน (benchmark) ทั้งนี้ การลงทุนในสิ่งที่มีความเสี่ยงสูงมักทำให้อัตราผลตอบแทนสูงตามไปด้วย ผู้จัดการกองทุนจึงสามารถสร้างผลตอบแทนที่สูงขึ้นได้ด้วยการเสี่ยงมากขึ้น ซึ่งอาจไม่เป็นผลดีต่อนักลงทุนที่ไม่ชอบความเสี่ยงเสมอไป จึงควรพิจารณาทั้งผลตอบแทนและความเสี่ยงควบคู่กันไปด้วย

อย่างไรก็ตาม นิยามของความเสี่ยงมีหลากหลาย เช่น ความผันผวนแบบไม่กำหนดทิศทาง (volatility) ความผันผวนแบบกำหนดทิศทาง (downside deviation) ความเสี่ยงที่ไม่สามารถลดได้ผ่านการกระจายการลงทุน (systematic risk) เป็นต้น ซึ่งนิยามที่เหมาะสมขึ้นอยู่กับบริบทและความสนใจของนักลงทุน ทุกเครื่องมือในการวัดผลการดำเนินงานมีแนวคิดและมีรูปแบบการใช้งานที่ต่างกัน รวมถึงข้อควรระวัง อย่างที่ได้สรุปไว้ในตารางที่ 8.12 การรายงานผลการดำเนินงานที่พบได้จึงประกอบด้วยค่าจากหลายเครื่องมือ

การวัดผลการดำเนินงานให้ครบถ้วนและถูกหลักวิชาการ อาจต้องใช้ดุลพินิจของผู้วิเคราะห์ประกอบด้วย จึงทำให้ผู้ให้บริการข้อมูลทางการเงินบางรายเช่น Morningstar ได้มีการพัฒนาเครื่องมือของตนเพื่อนำแนวทางวิชาการมาประยุกต์ใช้ในรูปแบบที่เข้าใจง่ายและไม่พึ่งพาดุลพินิจ เช่น Morningstar Rating™ และ Morningstar Risk เป็นต้น อย่างไรก็ตามแนวคิดที่สำคัญที่สุดของการวัดผลการดำเนินงานที่ดีคือควรจะแยกแยะได้ระหว่างฝีมือ (พิสูจน์ด้วยความสม่ำเสมอ) ความเสี่ยง (กำหนด benchmark ที่เหมาะสมตามความเสี่ยงและกลยุทธ์) และความบังเอิญ ผู้จัดการกองทุนที่มีฝีมือจึงไม่ได้วัดจากผลตอบแทนที่สูงอย่างเดียว แต่ต้องเป็นผลตอบแทนที่สูงกว่ากลยุทธ์ที่นักลงทุนสามารถทำได้เองอย่างสม่ำเสมอ นั่นเอง

ตารางที่ 8.12 สรุปวิธีการวัดผลการดำเนินงานของผู้จัดการกองทุน

เครื่องมือ	ประโยชน์ในการใช้งาน	ข้อควรระวัง
Total return	วัดผลการดำเนินงานแบบครบถ้วน รวมทั้งเงินรายได้และการเพิ่มมูลค่า	
Relative return	วัดผลการดำเนินงานเปรียบเทียบกับ benchmark	ควรกำหนด benchmark ให้สอดคล้องกับนโยบายการลงทุนอย่างละเอียด โดยเฉพาะกองทุนรวมที่ใช้กลยุทธ์ smart beta
Standard deviation (volatility)	วัดความสม่ำเสมอของผลตอบแทน	การคำนวณจากข้อมูลที่มีความถี่แตกต่างกัน เช่น รายเดือน รายปี หน่วยไม่สามารถเปรียบเทียบกับโดยตรงได้ จำเป็นต้องแปลงก่อน
Sharpe ratio	วัดผลตอบแทนเปรียบเทียบกับความเสี่ยง (volatility)	ควรเปรียบเทียบกับกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนเดียวกัน
Tracking error	วัดการกระจายตัวของ relative return เหมาะกับการวัดผลการดำเนินงานของ passive funds	ควรกำหนด benchmark ให้สอดคล้องกับนโยบายการลงทุนอย่างละเอียด
Information ratio	วัดความสม่ำเสมอของผลตอบแทนเปรียบเทียบกับ benchmark เหมาะกับการวัดผลการดำเนินงานของ active funds	ควรกำหนด benchmark ให้สอดคล้องกับนโยบายการลงทุนอย่างละเอียด โดยเฉพาะกองทุนรวมที่ใช้กลยุทธ์ smart beta
Beta	วัดความเสี่ยงที่ไม่สามารถลดได้ผ่านการกระจายการลงทุน (systematic risk)	ค่าประมาณการขึ้นอยู่กับความถี่และความยาวของข้อมูล และดุลพินิจของผู้วิเคราะห์
Alpha (risk-adjusted return)	วัดผลการดำเนินงานเปรียบเทียบกับ benchmark แบบจำเพาะเจาะจงตามระดับความเสี่ยงของการลงทุน (systematic risk) เป็นวิธีที่นิยมใช้แยกระหว่าง luck และ skill ในงานวิจัยวิชาการ	ค่าประมาณการขึ้นอยู่กับความถี่ของข้อมูล ความยาวของข้อมูล และดุลพินิจของผู้วิเคราะห์ ทั้งนี้ การตีความของผลเรื่อง skill ควรพิจารณาอย่างสำคัญทางสถิติ ประกอบด้วย
Morningstar risk-adjusted return	วัดผลตอบแทนเปรียบเทียบกับความเสี่ยงที่วัดจากค่า γ ซึ่งค่า MRAR ถูกนำไปใช้จัดอันดับ Morningstar Rating™ อื่นที่	ต้องมีข้อมูลผลการดำเนินงานมาไม่น้อยกว่า 3 ปี จึงจะสามารถจัดอันดับได้

Max drawdown	วัดผลขาดทุนสูงสุดในช่วงที่ผ่านมา	ควรพิจารณาประกอบกับระยะเวลาที่ขาดทุน (max drawdown period) และฟื้นตัว (max drawdown recovery) ด้วย
Downside deviation	วัดความผันผวนของผลตอบแทนเฉพาะช่วงที่ benchmark ตีตลาด ซึ่งค่า DD ถูกนำไปใช้จัดอันดับ Morningstar Risk อีกที	ต้องมีข้อมูลผลการดำเนินงานมาไม่น้อยกว่า 3 ปี จึงจะสามารถจัดอันดับได้
Downside capture ratio	วัดความไว (sensitivity) ของผลตอบแทนในช่วงที่ benchmark ตีตลาด	ควรเปรียบเทียบกับกองทุนรวมที่ลงทุนที่มีนโยบายการลงทุนเดียวกัน

8.8 บรรณานุกรม

- Banz, R. W. (1981). The relationship between return and market value of common stocks. *Journal of financial economics*, 9(1), 3-18.
- Basu, S. (1983). The relationship between earnings' yield, market value and return for NYSE common stocks: Further evidence. *Journal of financial economics*, 12(1), 129-156.
- Christoffersen, S. E., & Simutin, M. (2017). On the demand for high-beta stocks: Evidence from mutual funds. *The Review of Financial Studies*, 30(8), 2596-2620.
- Cooper, M. J., Gulen, H., & Schill, M. J. (2008). Asset growth and the cross-section of stock returns. *the Journal of Finance*, 63(4), 1609-1651.
- Cremers, K. M., & Petajisto, A. (2009). How active is your fund manager? A new measure that predicts performance. *The review of financial studies*, 22(9), 3329-3365.
- Cremers, M., Ferreira, M. A., Matos, P., & Starks, L. (2016). Indexing and active fund management: International evidence. *Journal of Financial Economics*, 120(3), 539-560.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of financial economics*, 33(1), 3-56.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2010). Luck versus skill in the cross-section of mutual fund returns. *The journal of finance*, 65(5), 1915-1947.
- Ferreira, M. A., Matos, P., & Pires, P. (2018). Asset management within commercial banking groups: International evidence. *The Journal of Finance*, 73(5), 2181-2227.
- Frazzini, A., & Pedersen, L. H. (2014). Betting against beta. *Journal of Financial Economics*, 111(1), 1-25.
- Gil-Bazo, J., Hoffmann, P., & Mayordomo, S. (2020). Mutual funding. *The Review of Financial Studies*, 33(10), 4883-4915.

- Golez, B., & Marin, J. M. (2015). Price support by bank-affiliated mutual funds. *Journal of Financial Economics*, 115(3), 614-638.
- Grinblatt, M., & Titman, S. (1992). The persistence of mutual fund performance. *The Journal of finance*, 47(5), 1977-1984.
- Hou, K., Xue, C., & Zhang, L. (2020). Replicating anomalies. *The Review of Financial Studies*, 33(5), 2019-2133.
- Jensen, M. C. (1968). The performance of mutual funds in the period 1945-1964. *The Journal of Finance*, 23(2), 389-416.
- Jensen, T. I., Kelly, B. T., & Pedersen, L. H. (2021). Is There A Replication Crisis In Finance? (No. w28432). National Bureau of Economic Research.
- Kahneman, D. & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*. 47(2): 263–291.
- Novy-Marx, R. (2013). The other side of value: The gross profitability premium. *Journal of financial economics*, 108(1), 1-28.
- Ratanabanchuen, R., & Saengchote, K. (2021). Chasing returns with high-beta stocks: evidence from tax-privileged mutual funds in Thailand. *Economics and Business Letters*, 10(1), 37-44.
- Rosenberg, B., Reid, K., & Lanstein, R. (1985). Persuasive evidence of market inefficiency. *The Journal of Portfolio Management*, 11(3), 9-16.
- Saengchote, K. (2016). Empirical asset pricing: Applications in academic research. *Chulalongkorn Business Review*, 148(2), 149-171.
- Saengchote, K. (2017). The low-risk anomaly: Evidence from the Thai stock market. *Asian Academy of Management Journal of Accounting & Finance*, 13(1).

บทที่ 9 หลักการลงทุนด้วย ESG ผลกระทบเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของกองทุน สำรองเลี้ยงชีพ

ผู้เขียน ดร.แมน ชุตติชูเดช และนางสาวอัญญนันท์ เงามเฉลิมพงศ์

9.1 บทนำ

นักลงทุนที่มีความรับผิดชอบมีความเชื่อมั่นว่า การที่จะบริหารกิจการให้สร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ผู้ถือหุ้นในระดับสูงสุดได้อย่างยั่งยืนนั้น จะต้องมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียและสังคมไปพร้อมๆ กันด้วย โดยเฉพาะอย่างยิ่งหากมีการคำนึงถึงปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (Environmental, Social and Governance : ESG) ในทุกระบวนการทางธุรกิจ การใส่ใจเหล่านี้เชื่อว่าจะส่งผลดีโดยตรงต่อฐานะการดำเนินงานและศักยภาพในการทำกำไรของกิจการ รวมถึงราคาหุ้นของกิจการ การลงทุนอย่างรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสีย ESG นอกจากจะให้ผลตอบแทนที่ดีและลดความเสี่ยงจากการลงทุนแล้ว ยังอาจส่งผลให้ธุรกิจพัฒนาอย่างมั่นคงและยั่งยืนด้วย นอกจากนี้ นักลงทุนที่มีความรับผิดชอบยังมีความเชื่อมั่นว่า บริษัทที่ให้ความสำคัญกับปัจจัย ESG จะดำเนินธุรกิจด้วยความซื่อสัตย์สุจริต โปร่งใส และสามารถสร้างความเจริญเติบโตที่ยั่งยืนให้แก่ตัวบริษัทเอง ผู้ถือหุ้น และสร้างประโยชน์ให้เกิดแก่สังคมโดยรวมได้อีกด้วย

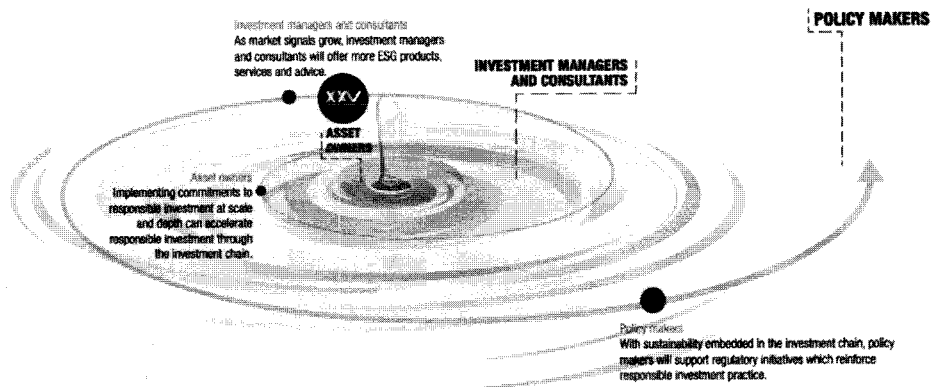
ในบทนี้จึงขอยกตัวอย่างองค์การของรัฐซึ่งนับได้ว่าเป็นผู้นำการลงทุนอย่างรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียในประเทศไทย โดยได้ประกาศวิสัยทัศน์ “เป็นผู้นำและริเริ่มการลงทุนที่ส่งเสริม ESG (Leader in ESG Investment and Initiatives in Thailand)” พร้อมกำหนดแนวนโยบายลงทุนที่มีความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสีย (ESG Investing) ในปี พ.ศ. 2561 ซึ่งองค์การดังกล่าวคือกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.)

กรอบแนวคิด (Framework) ในการวิเคราะห์ประเด็นด้าน ESG ที่ กบข. ใช้ในปัจจุบันนี้ จะเป็นบทเรียนที่ดีสำหรับคณะกรรมการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพในการนำไปประยุกต์ใช้ให้เข้ากับการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ซึ่งการลงทุนตามเกณฑ์ ESG เป็นแนวทางที่สอดคล้องกับเป้าหมายการลงทุนเพื่อการเกษียณของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพที่จะต้องสร้างความมั่นคงในระยะยาวของผลตอบแทนให้กับสมาชิก

9.2 การตระหนักถึงเกณฑ์ ESG ก่อนการลงทุนของ กบข.

นักลงทุนสถาบันในฐานะเจ้าของสินทรัพย์ที่มีปริมาณเงินลงทุนค่อนข้างมากมักจะตัดสินใจลงทุนอย่างมีเหตุและผล และสามารถบอกได้เสมอว่าลงทุนเพราะเหตุใด นักลงทุนสถาบันจึงสามารถเป็นแรงผลักดันให้เกิดการลงทุนที่มีความรับผิดชอบต่อได้ เป็นเหมือนตัวขับเคลื่อนให้ผู้จัดการการลงทุนและผู้กำหนดนโยบายการลงทุนหันมาให้ความสำคัญกับเรื่องดังกล่าว ในทางกลับกันหากนักลงทุนสถาบันไม่เห็นถึงความสำคัญของการลงทุนอย่างรับผิดชอบต่อ สิ่งดี ๆ และความรับผิดชอบต่อสังคมที่ผู้ประกอบการพยายามทำมาทั้งหมดอาจไม่สามารถถูกขับเคลื่อนได้เป็นวงกว้าง การลงทุนของนักลงทุนสถาบันที่มีความรับผิดชอบต่อจึงมีความสำคัญดังแสดงในรูปที่ 9.1

รูปที่ 9.1 ผลทวีคูณของอิทธิพลจากเจ้าของสินทรัพย์ที่มีต่อวัฏจักรของการลงทุนอย่างรับผิดชอบต่อ



ที่มา : บทความ PRI “How asset owners can drive responsible investment”, 2559)

กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ พ.ศ. 2539 มีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นหลักประกันการจ่ายบำเหน็จบำนาญและให้ประโยชน์ตอบแทนแก่ข้าราชการ (สมาชิก) เมื่อออกจากราชการ ส่งเสริมการออมของสมาชิก และจัดสวัสดิการและสิทธิประโยชน์อื่นให้แก่สมาชิก

ในฐานะที่เป็นส่วนหนึ่งของระบบเศรษฐกิจและสังคมของประเทศและมีเจตนาส่งเสริมการพัฒนาอย่างยั่งยืน กบข. จึงได้นำแนวความคิดเรื่องความรับผิดชอบต่อสังคมเข้ามาเป็นส่วนหนึ่งของการดำเนินงาน เพราะเชื่อว่าภารกิจหลักของ กบข. จะเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผลต่อเมื่อการ

ทำงานขององค์กรสามารถตอบสนองต่อความต้องการของผู้มีส่วนได้เสียได้ทุกกลุ่ม อย่างไรก็ตามการที่ กบข. จะประสบความสำเร็จไม่ได้ขึ้นอยู่กับ การตัดสินใจด้าน การลงทุนเพียงอย่างเดียว แต่จะต้องเป็น องค์กรที่เน้นการพัฒนาอย่างยั่งยืน และสนับสนุนการมีส่วนทำให้สังคมที่ กบข. ดำรงอยู่พัฒนาไปพร้อม ๆ กัน จนสามารถก่อให้เกิดประโยชน์แก่สมาชิกและประเทศในระยะยาว ดังนั้นแนวคิดด้านความ รับผิดชอบต่อสังคมของ กบข. จึงมุ่งเน้นที่จะเป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้สังคมมีความเข้มแข็งและมีการ ช่วยเหลือเกื้อกูลกัน

สาระสำคัญของแนวทางการดำเนินธุรกิจที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมที่ กบข. กำหนดมีความ ครอบคลุมในเรื่องต่างๆ ที่สำคัญ เช่น การเปิดเผยข้อมูล การจ้างงานและอุตสาหกรรมสัมพันธ์ สิ่งแวดล้อม การแข่งขันทางการค้า เป็นต้น

โดย กบข. มีความเชื่อว่าการลงทุนที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมด้วย ESG จะสามารถสร้างประโยชน์ใน ประเด็นต่างๆ ได้ดังนี้

1. สร้างความโปร่งใสและมีมาตรฐานการปฏิบัติที่เป็นสากล ซึ่งจะช่วยเพิ่มความน่าเชื่อถือ และความมั่นใจให้กับองค์กร รวมทั้งทำให้องค์กรเป็นที่ยอมรับในระดับสากล
2. การกำหนดหลักปฏิบัติของผู้บริหารและพนักงานในองค์กร เพื่อประโยชน์ของผู้ที่เกี่ยวข้อง หรือผู้มีส่วนได้เสียและสังคมโดยรวม และเพื่อป้องกันการแสวงหาประโยชน์จากการ ใช้อำนาจหน้าที่ในองค์กรและอำนาจหน้าที่จากภายนอกองค์กรที่มีขอบ
3. ทำให้ตลาดเงินและตลาดทุนของประเทศมีการพัฒนาและส่งเสริมการลงทุนในกิจการที่มี แนวทางการลงทุนอย่างรับผิดชอบต่อ
4. กระตุ้นให้นักลงทุนทั้งประเภทสถาบันและประเภทบุคคลทั่วไปหันมาให้ความสำคัญกับ การลงทุนที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมและตระหนักถึงบทบาทของตนเองในการผลักดันให้เกิดแนว ทางการลงทุนอย่างรับผิดชอบต่อสังคมที่ดีขึ้นในตลาดเงินและตลาดทุนของประเทศ
5. ช่วยให้เป็นแนวทางการตรวจสอบ การนำเสนอข้อมูลและข้อเสนอแนะที่เป็นประโยชน์ของ หน่วยงานในองค์กร เพื่อใช้เป็นประโยชน์ในการปรับปรุงแก้ไขการดำเนินงานให้มี ประสิทธิภาพและประสิทธิภาพดียิ่งขึ้นต่อไป

กบข. กับการปฏิบัติตามแนวทางการกำกับดูแลที่ดี (Governance)

คณะกรรมการได้ให้ความสำคัญกับการดำเนินการให้ กบข. เป็นองค์กรที่มีแนวทางการกำกับ ดูแลที่ดี (Corporate Governance) เนื่องจากเห็นว่าหากองค์กรมีแนวทางการกำกับดูแลที่ดี จะทำให้การ

บริหารงานมีความโปร่งใส ตรวจสอบได้ ผู้ที่เกี่ยวข้องเกิดความเชื่อมั่นในการบริหาร อันจะนำมาซึ่งความ มีประสิทธิภาพและประสิทธิผลในการดำเนินงาน ก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดกับสมาชิก ดังนั้นจึงได้อนุมัติ แนวทางการกำกับดูแลที่ดีเมื่อปี พ.ศ. 2545 และมีการแก้ไขให้เหมาะสมอีกครั้งเมื่อปลายปี พ.ศ. 2549 โดยแนวทางดังกล่าวมีการกำหนดหลักปฏิบัติของบุคคลที่เกี่ยวข้องเช่นกรรมการ อนุกรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน ในเรื่องต่างๆ เช่นการรายงานทางการเงิน การตรวจสอบและการควบคุมภายใน การเปิดเผย ข้อมูล สิทธิความเท่าเทียมกันของสมาชิก การปฏิบัติของ กบข. ต่อผู้มีส่วนได้เสีย จริยธรรมและ จรรยาบรรณ เป็นต้น นอกจากนี้คณะกรรมการยังได้แต่งตั้งคณะอนุกรรมการธรรมาภิบาล กบข. ขึ้น เพื่อให้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาในการพัฒนาให้ กบข. เป็นองค์กรที่มีการกำกับดูแลที่ดี และกำกับดูแลให้มีการปฏิบัติที่เป็นไปตามแนวทางดังกล่าว

ที่ผ่านมา กบข. ได้ดำเนินการตามแนวทางการกำกับดูแลที่ดีในทุกเรื่องที่คณะกรรมการ กำหนด นอกจากการดำเนินการโดยตัวของ กบข. เองแล้ว ยังช่วยผลักดันให้หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง หรือ บริษัทที่ กบข. เข้าไปลงทุนมีการปฏิบัติตามแนวทางการกำกับดูแลที่ดีด้วย เช่นการเข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้นและใช้สิทธิออกเสียงคัดค้าน เมื่อมีการดำเนินการที่ไม่เป็นไปตามแนวทางการกำกับดูแลที่ดี ใน สถานการณ์ที่มีการจัดสรรหุ้นให้กรรมการหรือพนักงานในราคาต่ำกว่าราคาตลาด การสอบบัญชีที่ไม่ รัดกุม คุณสมบัติของกรรมการอิสระที่ไม่เหมาะสม เป็นต้น กบข. มีความเชื่อว่าการดำเนินการดังกล่าวนี้ จะผลักดันให้หน่วยงานหรือผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องทุกฝ่ายให้ความสำคัญและหันมาให้ความร่วมมือในการที่ จะพัฒนาระบบการกำกับดูแลที่ดีให้เกิดขึ้นโดยทั่วไป

การส่งเสริมการดำเนินการตามแนวทางการกำกับดูแลที่ดีนี้ ส่งผลให้ กบข. ได้รับการยกย่อง ในระดับนานาชาติ กล่าวคือเมื่อเดือนเมษายน พ.ศ. 2549 เลขาธิการ กบข. ได้รับเกียรติจาก UNEP (United Nations Environment Programme) และ UN Global Compact ให้เข้าร่วมพิธีลงนามร่วมกับ นักลงทุนสถาบันชั้นนำของโลก เพื่อแสดงเจตนารมณ์ในการเป็นนักลงทุนที่มีความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม และธรรมาภิบาล (Environmental, Social and Governance : ESG) ณ ประเทศ สหรัฐอเมริกา โดยมีนายโคฟี อานัน เลขาธิการสหประชาชาติ เป็นประธานการลงนามดังกล่าว

นอกจากนั้น กบข. ยังได้รับเกียรติจาก UNEP ให้เข้าร่วมเป็นกรรมการในคณะกรรมการการ ลงทุนที่มีความรับผิดชอบต่อสังคม (Principles for Responsible Investment Board) ร่วมกับผู้บริหารจากองค์กร ชี้นำระดับโลก ซึ่งในขณะนั้นถือได้ว่า กบข. เป็นนักลงทุนสถาบันแห่งเดียวในทวีปเอเชียที่ได้รับเกียรติ นี้ โดยคณะกรรมการชุดนี้จะมีหน้าที่ในการผลักดันให้สถาบันการลงทุนทั่วไปได้ตระหนักถึงความสำคัญ ในการรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม และธรรมาภิบาล (ESG) นอกจากนี้ยังกระตุ้นให้มีการเปิดเผย

ข้อมูลสำคัญเกี่ยวกับหลักความรับผิดชอบต่อที่มีต่อนักลงทุน พร้อมทั้งส่งเสริมให้นักลงทุนร่วมมือกันขยายผลสัมฤทธิ์ในการปฏิบัติภารกิจเพื่อสานต่อหลักการร่วมกันต่อไป

ในปี พ.ศ.2553 กบข. มีการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนเพื่อใช้ประกอบการวิเคราะห์การลงทุน และได้ร่วมมือกับ United Nations Principles for Responsible Investment (UN PRI หรือ PRI) สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) สมาคมบริษัทจดทะเบียนไทยและสมาคมบริษัทจัดการลงทุน จัดสัมมนาให้กับบริษัทจดทะเบียนและบริษัทจัดการลงทุน เพื่อกระตุ้นให้ผู้ที่เกี่ยวข้องในตลาดทุนไทยเกิดการยอมรับและนำหลักการลงทุนอย่างรับผิดชอบต่อปฏิบัติอย่างจริงจัง

กบข. ยังสนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียนจัดทำรายงานเพื่อการพัฒนาอย่างยั่งยืน (Sustainability Report) เพื่อเป็นการเปิดเผยข้อมูลเรื่องการดำเนินงานด้าน ESG ทั้งนี้บริษัทอาจจัดทำรายงานดังกล่าวในรูปแบบรายงานแยกออกมาเป็นกลุ่ม หรือมีเนื้อหาอยู่ในรายงานประจำปีของบริษัทก็ได้ สำหรับผู้ลงทุนสถาบันนั้น กบข. สนับสนุนให้พิจารณาข้อมูล ESG ที่บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยก่อนการตัดสินใจลงทุน โดย กบข. ได้ตกลงร่วมมือทำงานกับสมาคมบริษัทจัดการลงทุน เพื่อผลักดันให้ผู้ลงทุนสถาบันไทยพิจารณาปัจจัย ESG ในการลงทุน

ในปี พ.ศ.2555 กบข. มีการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง ผลักดันให้บริษัทที่ กบข. ลงทุนนำหลักการ ESG มาใช้ในการดำเนินธุรกิจ นอกจากนี้ กบข. ร่วมมือกับสถาบันการศึกษาจัดทำวิจัยเพื่อพัฒนาระบบบำเหน็จบำนาญ เพื่อสร้างองค์ความรู้เกี่ยวกับกองทุนบำเหน็จบำนาญของประเทศไทยให้แก่สังคม

ในปี พ.ศ.2556 กบข. นำปัจจัย ESG มาใช้ในกระบวนการตัดสินใจลงทุนของ กบข. และสนับสนุนให้ผู้จัดการกองทุนภายนอกนำหลักการดังกล่าวมาใช้ และเผยแพร่ความรู้ในเรื่องดังกล่าว โดยการจัดงานสัมมนา ร่วมกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) เรื่อง Sustainability Investment : Time for Benchmarking ให้กับนักลงทุนสถาบันและบริษัทเกี่ยวกับการลงทุน กบข. ยังจัดทำคู่มือในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุนโดยให้ความสำคัญกับปัจจัยด้าน ESG

ในปี พ.ศ.2557 กบข. ได้นำผลประเมินการดำเนินงานในด้านความรับผิดชอบต่อปัจจัย ESG ของบริษัทที่ กบข. ลงทุน มาประกอบการวิเคราะห์ตัดสินใจลงทุนอย่างครบถ้วน โดย กบข. จะวิเคราะห์การดำเนินงานในด้าน ESG ของแต่ละบริษัททั้งก่อนเข้าลงทุนและที่ได้ลงทุนอยู่แล้ว

ในปี พ.ศ.2560 กบข. ได้ประกาศรับการปฏิบัติตามหลักธรรมาภิบาลการลงทุนสำหรับผู้ลงทุนสถาบัน (Investment Governance Code: I Code) ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) โดยยึดถือเป็นนโยบายธรรมาภิบาลการลงทุนของ กบข.

กบข. จึงประกาศวิสัยทัศน์ “เป็นผู้นำและริเริ่มการลงทุนที่ส่งเสริม ESG (Leader in ESG Investment and Initiatives in Thailand)” พร้อมกำหนดแนวนโยบายลงทุนอย่างรับผิดชอบ (ESG Investing)

ในปี พ.ศ.2561 กบข. ได้ยกระดับความสำคัญด้านการลงทุนโดยคำนึงถึงปัจจัย ESG ขึ้นเป็นแผนยุทธศาสตร์ขององค์กร ได้จัดตั้งกองทุน ESG-Focused Portfolio วงเงิน 1,000 ล้านบาท การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนดังกล่าวโดยใช้ดัชนี Thailand Sustainability Index (THSI) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) เป็นตัวเทียบวัด ซึ่งเท่ากับว่า กบข. เพิ่มหลักเกณฑ์ในการคัดเลือกบริษัทที่ลงทุนในกองทุน โดยให้ความสำคัญกับการดำเนินงานของบริษัทด้าน ESG ในระดับสูงกว่าเงินลงทุนส่วนอื่น

นอกจากนี้ กบข. ได้จัดงานสัมมนานานาชาติ เรื่อง ESG Investing : Return Enhancing or Sacrificing? How to Make It Work? โดยได้รับความร่วมมือจากองค์การเพื่อความร่วมมือและการพัฒนาทางเศรษฐกิจ (Organisation of Economic Cooperation and Development : OECD) ธนาคารโลก (World Bank) และหน่วยงานในสังกัดสหประชาชาติ ได้แก่ United Nations Principles for Responsible Investment (UN PRI หรือ PRI) และ United Nations Development Programme (UNDP) ในงานดังกล่าวให้นักลงทุนสถาบันชั้นนำจากประเทศต่างๆ ได้เข้าร่วมแบ่งปันความรู้และประสบการณ์การลงทุนโดยคำนึงถึงปัจจัย ESG แก่ผู้ที่เกี่ยวข้องในตลาดทุนไทย ซึ่งเป็นการกระตุ้นให้นักลงทุนไทยตระหนักถึงแนวทางการลงทุนใหม่ที่ทำให้มีการบริหารจัดการความเสี่ยงในทุกมิติ และสร้างผลตอบแทนในระดับที่น่าพอใจในระยะยาว

ด้วยสถานะกองทุนระดับประเทศ บริหารเงินออมเพื่อการเกษียณสำหรับสมาชิกมากกว่า 24 ปี กบข. กำหนดภารกิจเชิงกลยุทธ์มุ่งสู่การเป็นกองทุนบำนาญที่ยั่งยืน (Sustainable Pension) ภายใต้เป้าหมาย 3 ประการ คือ 1) สมาชิกมีเงินออมจาก กบข. ที่เพียงพอตามหลักสากล 2) ผลตอบแทนการลงทุน กบข. เป็นไปตามเป้าหมายที่เหมาะสมและต่อเนื่อง และ 3) กบข. ลงทุนอย่างรับผิดชอบ (Responsible Investing)

เพื่อให้บรรลุภารกิจผลตอบแทนการลงทุนและลงทุนอย่างรับผิดชอบ กบข. บริหารเงินออมของสมาชิกโดยคำนึงถึงหลักการกระจายความเสี่ยงไปยังสินทรัพย์ที่มีความผันผวนต่ำ และปรับกระบวนการลงทุนของ กบข. ให้สอดคล้องกับหลักการลงทุนอย่างรับผิดชอบที่กำหนดโดยองค์การเพื่อความร่วมมือและการพัฒนาทางเศรษฐกิจ (Organisation for Economic Cooperation and Development : OECD) และให้สอดคล้องกับหลักปฏิบัติการลงทุนที่มีความรับผิดชอบต่อองค์การสหประชาชาติให้การสนับสนุน (Principles for Responsible Investment : PRI) กบข. จึงกำหนดนโยบายการลงทุนอย่างรับผิดชอบขึ้น เพื่อเป็นกรอบในการปฏิบัติงานที่ให้ความสำคัญกับการลงทุนด้วย ESG

นอกจากนี้ กบข. ยังได้บรรลุข้อตกลงร่วมกับธนาคารโลก ในการจัดทำโครงการความร่วมมือทางเทคนิคด้านการบริหารเงินทุนเพื่อความยั่งยืน (Technical Cooperation on Sustainable Investment between Government Pension Fund and World Bank) โดยโครงการนี้ถือเป็นความร่วมมือแรกที่ธนาคารโลกให้ความร่วมมือกับกองทุนบำนาญในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ มีเป้าหมายร่วมกันที่จะให้ กบข. เป็นต้นแบบของกองทุนในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ มีการบริหารจัดการเงินลงทุนโดยใช้ปัจจัยด้าน ESG อย่างเต็มรูปแบบ

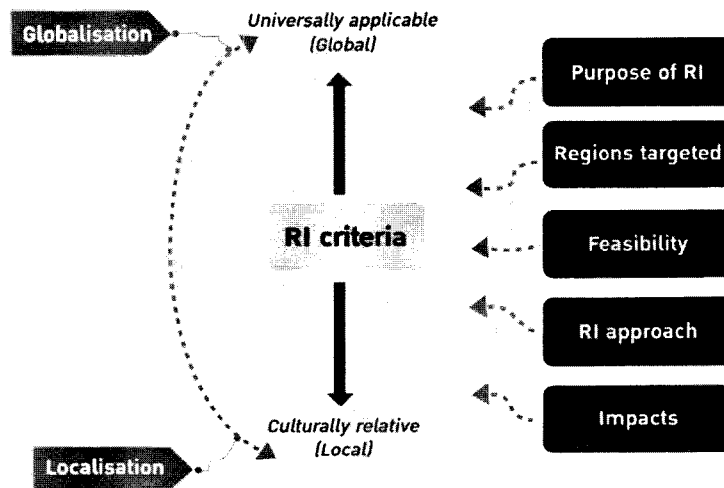
กบข. เชื่อมั่นว่าการดำเนินการตามนโยบายการลงทุนอย่างรับผิดชอบจะช่วยให้ กบข. สามารถสร้างผลตอบแทนการลงทุนที่สม่ำเสมอ และลดความเสี่ยงให้กับสมาชิกในระยะยาวได้ อีกทั้งนโยบายธรรมาภิบาลยังนำมาซึ่งความน่าเชื่อถือของ กบข. ที่บริหารเงินออมให้กับสมาชิก และเป็นการสร้างสภาพแวดล้อมที่เกื้อหนุนให้เกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดี และนโยบายลงทุนอย่างรับผิดชอบ (ESG Investing) จะส่งเสริมการประกอบธุรกิจอย่างรับผิดชอบต่อบริษัทและกิจการในตลาดทุนไทยอีกด้วย

9.3 วิธีการลงทุนประเภทต่าง ๆ ของ ESG

ในส่วนของวิธีการลงทุนที่มีความรับผิดชอบต่อการลงทุนด้วย ESG นับว่าเป็นเรื่องที่ทำทนายในทางทฤษฎีอาจดูเหมือนง่าย แต่ในทางปฏิบัตินั้นค่อนข้างยาก เนื่องจากการลงทุนอย่างรับผิดชอบนี้ไม่มีมาตรฐานวิธีการที่ประกาศไว้อย่างชัดเจน ไม่มีวิธีการที่ออกแบบมาให้เหมาะกับทุกประเทศ (One-size-fits-all) เพราะฉะนั้นความท้าทายที่นักลงทุนที่มีความรับผิดชอบต่อลงทุนจะต้องคิดและพิจารณา คือ สิ่งในโลกคิดสิ่งของโลกสนใจมีความสอดคล้องกับสิ่งที่ประเทศคิดสิ่งที่ประเทศสนใจหรือไม่ และอย่างไร และจะกำหนดเป็นเกณฑ์การลงทุนอย่างรับผิดชอบ (Responsible Investment Criteria) ได้อย่างไร

ความท้าทายประการแรกที่นักลงทุนที่มีความรับผิดชอบควรพิจารณาคือ จะนำประเด็น ESG ที่โลกสนใจ (Globalisation) และประเด็น ESG ที่ประเทศไทยสนใจ (Localisation) มาเป็นตัวกำหนดการลงทุนอย่างรับผิดชอบ (Responsible Investment Criteria) อย่างไรให้สอดคล้องกัน ยกตัวอย่างเช่นในระดับโลกกำลังให้ความสำคัญอย่างมากกับความตกลงปารีส (Paris Agreement) ที่เป็นความตกลงตามกรอบอนุสัญญาสหประชาชาติว่าด้วยการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ ประเทศไทยอาจจะเพียงรับรู้ถึงประเด็นดังกล่าว แต่ยังคงให้ความสำคัญในประเด็นอื่นมากกว่า อย่างสิทธิของแรงงานในหน่วยงานต่างๆ การดูแลแรงงานที่นำเข้ามาจากต่างประเทศ หรือสุขภาพและความปลอดภัยตามมาตรฐานแรงงาน เป็นต้น สิ่งนี้คือความท้าทายประการแรกที่นักลงทุนที่มีความรับผิดชอบควรพิจารณาและตีกรอบให้ดีกว่า ผลกระทบที่เกิดจากโลกาภิวัตน์ (Globalisation) นั้น จะส่งผลกระทบต่อท้องถิ่นพัฒนา (Localisation) อย่างไร และมีความสอดคล้องกันอย่างไร โดยกรอบแนวคิดหลักของการลงทุนที่มีความรับผิดชอบแสดงอยู่ในรูปที่ 9.2 ซึ่ง RI หมายถึง Responsible investment

รูปที่ 9.2 โลกาภิวัตน์สู่ท้องถิ่นพัฒนา กรอบแนวคิด Responsible investment

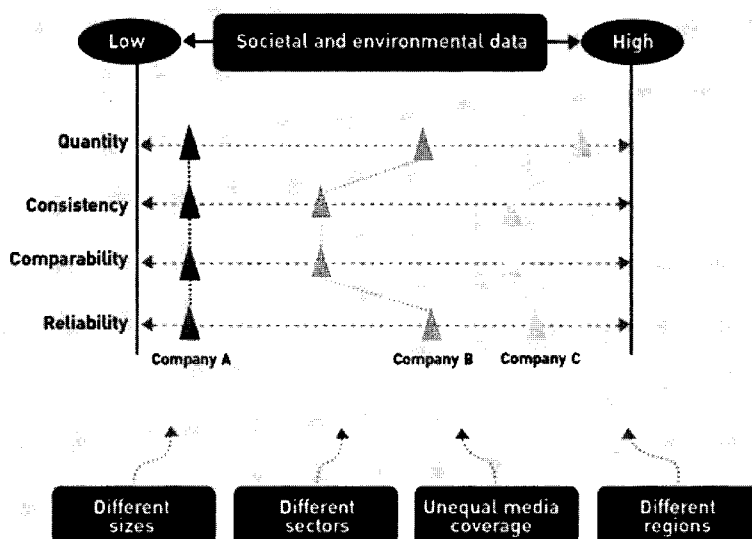


ที่มา : กบข.

ความท้าทายอีกประการที่นักลงทุนที่มีความรับผิดชอบควรพิจารณาเป็นลำดับถัดไปคือ เกณฑ์คะแนนที่ใช้ประเมินการดำเนินการด้าน ESG ของแต่ละกิจการควรอยู่ในระดับใด และความพร้อมใช้งานข้อมูลของแต่ละกิจการเป็นอย่างไร เนื่องจากแต่ละกิจการมีขนาดต่างกัน ความครอบคลุมของสื่อที่ไม่

เท่ากัน และอยู่ในภาคธุรกิจต่างกัน หรือแม้กระทั่งภาคธุรกิจเดียวกันแต่อยู่ในภูมิภาคที่แตกต่างกัน เพราะฉะนั้นนักลงทุนที่มีความรับผิดชอบอาจจำเป็นต้องพิจารณาให้ถี่ถ้วนในการที่จะตัดสินใจลงทุน หรือไม่ลงทุนในกิจการใด นี่คืออีกหนึ่งความท้าทายที่นักลงทุนที่มีความรับผิดชอบควรพิจารณาเกณฑ์คะแนนของแต่ละกิจการให้เหมาะสม (Localisation) และสอดคล้องกับเกณฑ์คะแนนที่กำหนดไว้แล้วดังแสดงในรูปที่ 9.3

รูปที่ 9.3 ความท้าทายด้านข้อมูล



ที่มา : กบข.

ตัวอย่างปัจจัย ESG ที่นักลงทุนที่มีความรับผิดชอบใช้พิจารณาประกอบการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน สามารถสรุปได้ดังนี้

- **ด้านสิ่งแวดล้อม (Environmental):** นโยบายสิ่งแวดล้อม การจัดการสิ่งแวดล้อม การปรับตัวต่อการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ เช่นการปล่อยคาร์บอน การใช้พลังงานอย่างมีประสิทธิภาพ การใช้ทรัพยากรธรรมชาติ ความหลากหลายทางชีวภาพ (Biodiversity) การใช้ที่ดิน แหล่งวัตถุดิบ การจัดการกับขยะ การจัดการขยะอิเล็กทรอนิกส์ การจัดการน้ำ การจัดการของเสีย การปล่อยสารพิษ การนำนวัตกรรมมาใช้สร้างโอกาสเช่นโอกาสจากการใช้เทคโนโลยีด้านสิ่งแวดล้อม (Clean/Environmental Technology) เป็นต้น

- **ด้านสังคม (Social):** สิทธิของผู้บริโภค ความรับผิดชอบต่อลูกค้า ผู้บริโภค และผู้มีส่วนได้เสีย ความปลอดภัยและคุณภาพของสินค้า ความปลอดภัยด้านสารเคมี การรักษาความลับของข้อมูล ทุนมนุษย์/การบริหารงานทรัพยากรบุคคล เช่นการบริหารแรงงาน การปฏิบัติต่อพนักงานและลูกจ้างอย่างเป็นธรรม สุขภาพและความปลอดภัยมาตรฐานแรงงานของห่วงโซ่อุปทาน ความสัมพันธ์กับชุมชนและผู้มีส่วนได้เสีย การนำนวัตกรรมมาใช้สร้างโอกาส การแข่งขันอย่างเป็นธรรม โอกาสการเข้าถึงการติดต่อสื่อสาร และโอกาสการเข้าถึงแหล่งการเงิน
- **ด้านธรรมาภิบาล (Governance):** โครงสร้างคณะกรรมการ นโยบายและโครงสร้างค่าตอบแทนกรรมการ สิทธิของผู้ถือหุ้น บัญชี/การตรวจสอบ ธรรมาภิบาลและจริยธรรมทางธุรกิจ เช่นการติดสินบนและการทุจริตคอร์รัปชันประพฤตินิยมชอบและความไม่มีเสถียรภาพ ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ การเปิดเผยข้อมูลสำคัญที่เกี่ยวข้องกับบริษัทอย่างครบถ้วน โปร่งใส ทันเวลา ผ่านช่องทางที่เข้าถึงได้ง่าย เป็นต้น

ตัดสินใจและติดตามบริษัทที่ลงทุนอย่างใกล้ชิดและทันเหตุการณ์ (Actively)

นักลงทุนที่มีความรับผิดชอบจะกำหนดหลักการการลงทุนที่มุ่งเป้าหมายระยะยาว และบริหารการลงทุนอย่างรับผิดชอบ (Responsible Investment) โดยวิเคราะห์บริษัทที่ลงทุนทั้งในด้านผลประโยชน์และความยั่งยืนของบริษัท ซึ่งครอบคลุมปัจจัยด้านความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (Environmental, Social and Governance : ESG) เนื่องจากนักลงทุนที่มีความรับผิดชอบเชื่อว่าบริษัทให้ความสำคัญกับ ESG จะดำเนินธุรกิจด้วยความซื่อสัตย์ สุจริต โปร่งใส เอาใจใส่สิ่งแวดล้อม ชุมชน และผู้มีส่วนได้เสีย และสามารถสร้างความเจริญเติบโตที่ยั่งยืนให้แก่ตัวบริษัทเอง ผู้ถือหุ้น และสร้างประโยชน์ให้แก่ประเทศและสังคมโดยรวมได้

ในการนี้ นักลงทุนที่มีความรับผิดชอบจึงติดตามกำกับดูแลบริษัทที่ลงทุนอย่างใกล้ชิดในฐานะเจ้าของกิจการ (Shareowner) โดยจะติดตามผลประโยชน์ของบริษัท ความเสี่ยง และปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่า รวมทั้งการดำเนินงานเพื่อความยั่งยืนของบริษัทผ่านช่องทางต่าง ๆ เช่นการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท ข่าวสารที่เกี่ยวข้อง การประชุมนักวิเคราะห์ (Analyst Meeting) และการเข้าพบผู้บริหาร (Company Visit) เพื่อความมั่นใจในคุณภาพของหลักทรัพย์ที่นักลงทุนอย่างรับผิดชอบลงทุน

เพิ่มระดับในการติดตามบริษัทที่ลงทุน เมื่อเห็นว่าการติดตามแบบ **Actively** ไม่เพียงพอ

นักลงทุนที่มีความรับผิดชอบจะเข้าประชุมหรือกับผู้บริหารของบริษัทที่ลงทุน (Engagement) เพื่อติดตามการดำเนินงานด้าน ESG และแลกเปลี่ยนความคิดเห็นเป็นประจำทุกปี ในกรณีที่นักลงทุนที่มีความรับผิดชอบมีข้อกังวลเกี่ยวกับประเด็นอื่นนอกเหนือจากการติดตามผลการดำเนินงานด้าน ESG ตามปกติ นักลงทุนที่มีความรับผิดชอบจะติดต่อขอเข้าพบผู้บริหารของบริษัทในประเด็นนั้นๆ เป็นการเฉพาะ อย่างไรก็ตามหากบริษัทเพิกเฉยหรือไม่ให้ความร่วมมือ นักลงทุนที่มีความรับผิดชอบอาจพิจารณาดำเนินการอื่นเพิ่มเติมตามความเหมาะสม เช่นการมีหนังสือถึงคณะกรรมการบริษัทเพื่อแจ้งจุดยืนของนักลงทุนอย่างรับผิดชอบในประเด็นดังกล่าว การเผยแพร่ความเห็นต่อสาธารณชน หรือการร่วมมือกับนักลงทุนสถาบันรายอื่น (Collective Engagement) ในการดำเนินการเรียกร้องให้มีการแก้ไข ผ่านการร่วมกันประกาศท่าทีของกลุ่มนักลงทุนสถาบัน หรือการร่วมกันกำหนดแนวทางการออกเสียงในการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทในประเด็นที่มีปัญหาเป็นต้น ทั้งนี้ถือเป็นการเพิ่มระดับในการติดตามบริษัทที่ลงทุน และกระตุ้นเตือนให้บริษัทแก้ไขปรับปรุงประเด็นปัญหาดังกล่าว

กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) จึงมีการกำหนดเกณฑ์ว่าจะไม่ลงทุนในธุรกิจที่สร้างผลกระทบเชิงลบอย่างชัดเจนต่อเศรษฐกิจ สังคม สิ่งแวดล้อม อาทิการค้าอาวุธที่มีอานุภาพทำลายล้าง หรือมีผลกระทบทางมนุษยธรรมสูง (Controversial Weapons) การพนัน การค้าบริการทางเพศ การผลิตหรือเกี่ยวข้องกับธุรกิจลามกอนาจาร การทำร้ายร่างกายหรือทารุณมนุษย์ การทารุณสัตว์ เป็นต้น

นอกจากนี้ กบข. จัดสรรเงินลงทุนส่วนหนึ่งเพื่อลงทุนในสินทรัพย์ที่ส่งเสริมการพัฒนาอย่างยั่งยืนทั้งในและต่างประเทศ ได้แก่ตราสารหนี้เพื่อสิ่งแวดล้อม (Green Bond) ตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืน (Sustainability Bond) ตราสารทุนในประเทศที่มีการดำเนินงานด้าน ESG (ESG-Focused Portfolio) ตามเกณฑ์ประเมินมาตรฐาน ESG ของ กบข. และตราสารทุนต่างประเทศประเภทกองทุน ESG (ESG Fund)

ความสำเร็จของ กบข. ในฐานะผู้นำการลงทุนอย่างรับผิดชอบต่อประเทศไทย คือการเป็นผู้ริเริ่มกำหนดหลักการและแนวทางปฏิบัติการจำกัดการลงทุน (Negative List Guideline) สำหรับตลาดทุนไทยไว้อย่างชัดเจน โดยมีหลักการสำคัญคือ กบข. จะไม่ลงทุนเพิ่มในบริษัทที่มีประเด็นปัญหาด้าน ESG ที่มีนัยสำคัญ จนกว่าบริษัทจะดำเนินการแก้ไขประเด็นปัญหาดังกล่าวอย่างเหมาะสม

กบข. เชื่อว่าการเข้าประชุมหรือกับบริษัท (Engagement) ที่มีประเด็นปัญหาด้าน ESG เป็นแนวทางที่เหมาะสมกับการลงทุนอย่างรับผิดชอบต่อสร้างผลตอบแทนในระยะยาว หากไม่มีเหตุจำเป็น กบข. จะไม่ยกเลิกการลงทุนในบริษัทดังกล่าว เนื่องจากการยกเลิกการลงทุนในบริษัทที่มีประเด็นปัญหา

จะทำให้ กบข. ไม่มีสิทธิที่จะแสดงบทบาทในฐานะเจ้าของบริษัทนั้น ๆ เช่นการเข้าประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทหรือการเข้าประชุมหารือกับบริษัท เพื่อกระตุ้นให้เกิดการพัฒนาหรือปรับปรุงการดำเนินการให้เป็นการลงทุนแบบรับผิดชอบเป็นต้น

อย่างไรก็ตามในกรณีที่บริษัทมีประเด็นปัญหาด้าน ESG และยังไม่มีความพยายามในการปรับปรุงแก้ไขหลังจากการเข้าประชุมหารือ หรือบริษัทไม่เปิดโอกาสให้เข้าประชุมหารือ หรือมีประเด็นปัญหาร้ายแรง เช่นการตกแต่งบัญชี กบข. จะพิจารณายกเลิกการลงทุน (Divestment) ในบริษัทดังกล่าว

ทั้งนี้ กบข. มีเป้าหมายในการยกระดับการลงทุนของนักลงทุนสถาบันในประเทศเพื่อให้เข้าสู่การลงทุนอย่างรับผิดชอบ (Responsible Investing) ตามมาตรฐานสากลในลักษณะผืนีกกำลังประสานกัน (Collaborative Engagement) แนวคิดนี้ได้รับการยอมรับเป็นอย่างมาก นักลงทุนสถาบันในประเทศรวม 32 ราย สินทรัพย์บริหารรวมกันกว่า 10.8 ล้านล้านบาท ได้ประกาศเจตนารมณ์ร่วมลงนามแนวปฏิบัติ “การจำกัดการลงทุน” (Negative List Guideline) ในบริษัทจดทะเบียนที่มีประเด็นปัญหาด้าน ESG ในปี พ.ศ.2562

สำหรับความร่วมมือในครั้งนี้มีสาระสำคัญคือ กรณีที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กระทำผิดพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ในประเด็นที่ร้ายแรง หรือดำเนินงานขัดแย้งต่อหลักการ ESG และก่อให้เกิดผลกระทบทางลบอย่างมีนัยสำคัญ กลุ่มนักลงทุนสถาบันที่ร่วมกันลงนาม ฯ จะเข้าประสานงานกับบริษัทเพื่อหาทางแก้ปัญหาหรือหาทางออกที่เหมาะสมร่วมกัน (Positive Engagement) ซึ่งท้ายที่สุด หากไม่มีการเปลี่ยนแปลง/แก้ไขปัญหาที่รุนแรงนั้น เพื่อป้องกันผลกระทบทางลบที่อาจเกิดกับผู้ถือหุ้นและสังคมในภาพรวม นักลงทุนแต่ละรายได้ตกลงร่วมกันที่จะไม่เข้าลงทุนเพิ่มเติมในบริษัทที่มีปัญหานั้นเป็นระยะเวลา 3 เดือน หรือจนกว่าจะแก้ไขปัญหาสำเร็จ เพื่อผลักดันให้บริษัทกลับมาดำเนินธุรกิจที่มีความยั่งยืนและสอดคล้องกับหลักการ ESG ต่อไป

การร่วมลงนามแนวปฏิบัติจำกัดการลงทุน (Negative List Guideline) ของนักลงทุนสถาบันครั้งนี้ เป็นส่วนหนึ่งของยุทธศาสตร์การเป็นผู้นำด้าน ESG ที่ กบข. จะดำเนินการอีกหลายโครงการในอนาคต โดย กบข. เชื่อมั่นว่าการลงทุนอย่างรับผิดชอบ (Responsible Investment) จะช่วยเสริมภาพลักษณ์ที่ดีแก่การลงทุนในประเทศ และมีส่วนช่วยขับเคลื่อนตลาดทุนไทยให้เติบโตอย่างยั่งยืน

9.4 ความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนด้วยเกณฑ์ ESG กับผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุน

นักลงทุนในต่างประเทศเริ่มหันมาสนใจและให้ความสำคัญกับการลงทุนอย่างรับผิดชอบด้วยปัจจัย ESG มานานมากกว่า 40 ปี แม้ในช่วงแรกจะอาศัยเพียงความเชื่อโดยยังไม่มีข้อมูลที่ชัดเจนว่าการลงทุนอย่างรับผิดชอบนี้เป็นการลงทุนที่ดีและก่อให้เกิดความมั่นคงยั่งยืนของผลตอบแทนในระยะยาวได้เพียงใด มีเพียงความเชื่อที่ว่าหากบริษัทคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล บริษัทก็จะได้รับการตอบแทนด้วยสิ่งที่ดีและยั่งยืนกลับมาเช่นกัน แม้นักลงทุนบางกลุ่มมองว่าการเลือกลงทุนด้วย ESG นี้จะส่งผลให้เกิดข้อจำกัดของตัวเลือกในการลงทุนและเป็นอุปสรรคขัดขวาง (Handicap) ในการหาผลตอบแทนที่ดีที่สุดได้ แต่ความเชื่อในการลงทุนด้วย ESG นี้ ยังคงได้รับการพัฒนามาอย่างต่อเนื่องจนกลายเป็นที่ยอมรับในต่างประเทศ

บทความและบทวิเคราะห์จากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ เช่น Morgan Stanley Capital International (MSCI) และ S&P Dow Jones Indices (S&P) ได้วิเคราะห์ถึงสถานการณ์ตลาดหุ้นช่วงวิกฤต เช่นช่วงเวลาขาดทุนสูงสุด (Maximum Drawdown : MDD) ไว้ว่า ในขณะที่ราคาของหุ้นทั่วไปมีการปรับตัวลงอย่างแรง ราคาหุ้นกลุ่ม ESG กลับมีอัตราการปรับตัวลงที่น้อยกว่ามากเมื่อเทียบกับหุ้นทั่วไป ซึ่งนับได้ว่าเป็นปัจจัยที่ดีตัวหนึ่งในการควบคุมและลดความเสี่ยง (Risk Control/Mitigation) นอกจากนี้เมื่อวิเคราะห์ถึงผลตอบแทนในระยะยาวพบว่า อัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ย (Average Rate of Return) และอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) ของหุ้นกลุ่ม ESG จะดีกว่าหุ้นทั่วไป และระดับความผันผวน (Volatility) ของหุ้นกลุ่ม ESG ก็มีแนวโน้มที่จะลดลงอีกด้วย

ข้อพิสูจน์ที่ได้จากเหตุการณ์ที่ผ่านมาทำให้พอจะสรุปได้ว่า การลงทุนด้วย ESG นี้สามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีและช่วยลดความเสี่ยงทั้งในระยะสั้น ระยะกลาง และระยะยาวได้ ช่วยสร้างความไว้วางใจและลดความเสี่ยงที่จะมีผลต่อชื่อเสียง ซึ่งเป็นปัจจัยที่มีผลกระทบชัดเจนต่ออัตราผลตอบแทนเมื่อเทียบกับความเสี่ยง รวมทั้งได้ผลตอบแทนที่คุ้มค่าเมื่อเทียบกับความเสี่ยง และบางครั้งได้ผลตอบแทนเท่ากับหรือสูงกว่าตลาดเมื่อเทียบกับมาตรฐานการลงทุนอื่น ข้อมูลจากการศึกษาส่วนใหญ่ มักสรุปว่าบริษัทที่ดำเนินธุรกิจตามแนวทาง ESG จะมีการปรับตัวที่ดีกว่าตลาด การลงทุนด้วย ESG จึงเป็นการลงทุนที่คำนึงถึงความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับสิ่งที่อยู่แวดล้อมตัวนักลงทุนเอง เป็นกระบวนการลงทุนแบบรอบด้านในอนาคต นักลงทุนในประเทศไทยจึงหันมาสนใจและเริ่มมองเห็นถึงความสำคัญของการลงทุนด้วย ESG

กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) ได้มีการกำหนดแนวคิด หลักการ กติกา และกฎเกณฑ์ในการลงทุนอย่างรับผิดชอบไว้ โดยเริ่มจากการออกแบบการกำหนดสัดส่วนการลงทุนในระดับยุทธศาสตร์ (Strategic Asset Allocation : SAA) เพื่อเป็นกรอบในการลงทุนของ กบข. ระยะยาว กล่าวคือ กบข. จะยึดกรอบการลงทุนนี้ไปอีก 10-20 ปีข้างหน้า อย่างไรก็ตามด้วยสถานการณ์ในปัจจุบันที่มีการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (COVID-19) ทำให้การลงทุนในตลาดเกิดการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมาก กบข. ได้เริ่มมีแนวคิดในการออกแบบ SAA ดังกล่าวนี้ใหม่อีกครั้ง

ที่ผ่านมา กบข. มีการกำหนดสัดส่วนการลงทุนในระดับยุทธศาสตร์ (Strategic Asset Allocation : SAA) โดยออกแบบให้เกิดสมดุลกันระหว่างตัวแปรด้านการบริหารความเสี่ยงและตัวแปรด้านผลตอบแทนไว้อย่างดี เมื่อสถานการณ์มีการเปลี่ยนแปลงไปในปัจจุบันอาจส่งผลกระทบต่อตลาดการลงทุน กบข. ก็พร้อมปรับตัวเช่นกัน โดย กบข. ได้เริ่มทบทวนการออกแบบ SAA ใหม่ ซึ่งได้นำเอาเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน (Sustainable Development Goals : SDGs) เข้ามาเพิ่มเป็นอีกตัวแปรหนึ่งในการออกแบบ SAA ใหม่ด้วย นั่นหมายความว่า SAA ใหม่ของ กบข. นอกจากจะให้ความสำคัญกับการสร้างสมดุลระหว่างการบริหารความเสี่ยงกับผลตอบแทนทางการเงินแล้ว ยังให้ความสำคัญกับผลตอบแทนทางสังคมอีกด้วย ดังแสดงในรูปที่ 9.4

รูปที่ 9.4 การสร้างสมดุลระหว่างผลตอบแทนทางสังคมและการเงินในการกำหนดสัดส่วนการลงทุนในระดับยุทธศาสตร์



ที่มา : กบข.

เป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนซึ่งเป็นกรอบทิศทางการพัฒนาของโลก (The Global Goals for Sustainable Development) มีทั้งหมด 17 เป้าหมาย ได้แก่ 1) ขจัดความยากจน 2) ขจัดความอดอยาก สร้างความมั่นคงทางอาหาร 3) ส่งเสริมความเป็นอยู่ที่ดีของทุกคน 4) ส่งเสริมโอกาสในการเรียนรู้ 5)

สร้างความเท่าเทียมทางเพศสตรีและเด็กหญิงทุกคน 6) จัดการน้ำอย่างยั่งยืนและพร้อมใช้สำหรับทุกคน 7) ให้ทุกคนเข้าถึงพลังงานที่ยั่งยืนได้ตามกำลังของตน 8) ส่งเสริมการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่ยั่งยืน 9) ส่งเสริมอุตสาหกรรมที่ยั่งยืนและนวัตกรรม 10) ลดความเหลื่อมล้ำทั้งภายในและระหว่างประเทศ 11) สร้างเมืองและการตั้งถิ่นฐานที่ปลอดภัย 12) สร้างรูปแบบการผลิตและการบริโภคที่ยั่งยืน 13) ดำเนินการอย่างเร่งด่วนเพื่อแก้ปัญหาโลกร้อน 14) อนุรักษ์และใช้ประโยชน์จากทรัพยากรทางทะเลอย่างยั่งยืน 15) ส่งเสริมการใช้ประโยชน์ที่ยั่งยืนของระบบนิเวศบนบก 16) ส่งเสริมสันติภาพและการเข้าถึงระบบยุติธรรมอย่างเท่าเทียมกัน 17) สร้างความร่วมมือระดับสากลต่อการพัฒนาที่ยั่งยืน

กำลัง Tradeoff อยู่หรือเปล่า ?

คำถามที่สำคัญของการนำเกณฑ์ ESG มาใช้ประกอบการลงทุนคือ กบข. วัดผลความสำเร็จจากอะไร และ กบข. กำลัง Tradeoff อยู่หรือเปล่า ต้องไม่ลืมว่านักลงทุนสถาบันอย่าง กบข. มีความรับผิดชอบสูงสุดอยู่กับสมาชิก (Fiduciary Responsibility) กบข. บริหารเงินให้สมาชิก กบข. ไม่สามารถเสียสละหรือ Tradeoff ผลตอบแทนด้านการเงินทั้งหมดไปกับผลตอบแทนด้านสังคมได้ สิ่งที่ กบข. ทำได้และต้องทำให้ได้คือการสร้างสมดุลระหว่างผลตอบแทนทางสังคมและผลตอบแทนทางการเงิน

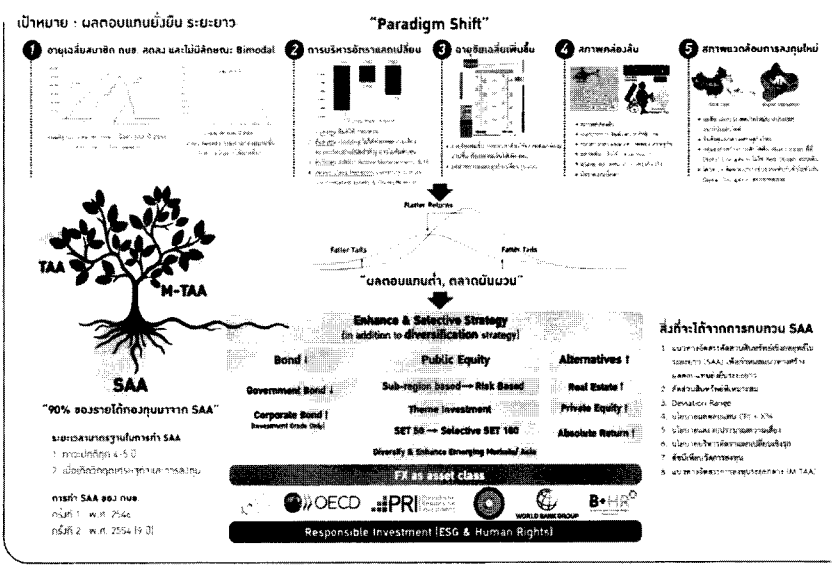
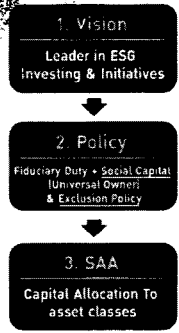
รูปที่ 9.5 แสดงกรอบที่ กบข. ใช้ในการทบทวนการออกแบบการกำหนดสัดส่วนการลงทุนในระดับยุทธศาสตร์ (Strategic Asset Allocation : SAA) สิ่งแรกที่ กบข. ทำคือการทบทวนวิสัยทัศน์ (Vision) กบข. ได้เริ่มทบทวนและประกาศ Vision ใหม่เมื่อปี พ.ศ.2561 “เป็นผู้นำและริเริ่มการลงทุนที่ส่งเสริม ESG (Leader in ESG Investment and Initiatives in Thailand)” เพราะฉะนั้นอะไรที่เป็นเรื่องใหม่เกี่ยวกับการลงทุน กบข. จะพิจารณาดำเนินการและ กบข. ได้ทบทวนและกำหนดนโยบาย (Policy) ใหม่ กล่าวคือมีความรับผิดชอบต่อสมาชิก (Fiduciary Duty) และมีความรับผิดชอบต่อสังคม (Social Capital) ผ่านการลงทุนด้วย ESG โดยกำหนดเกณฑ์เบื้องต้น (Exclusion Policy) ว่าธุรกิจประเภทใดบ้างที่ กบข. จะไม่ลงทุน จากนั้น กบข. จึงจะเริ่มออกแบบ SAA ใหม่ โดยในปี พ.ศ.2564 กบข. จะเริ่มใช้ SAA ใหม่นี้เป็นกรอบในการลงทุนระยะยาว

การเปลี่ยนกระบวนทัศน์ (Paradigm Shift) ภายใต้กรอบ SAA ใหม่ของ กบข. นี้ นอกจากส่วนสำคัญอย่างภาวะเรื่องการลงทุน อันได้แก่ 1) อายุเฉลี่ยสมาชิก กบข. ลดลง และไม่มีลักษณะ Bimodal 2) การบริหารอัตราแลกเปลี่ยน 3) อายุขัยเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 4) สภาพคล่องสั้น และ 5) สภาพแวดล้อมการลงทุนใหม่ กบข. ยังกำหนดให้การลงทุนอย่างรับผิดชอบต่อสังคม (Responsible Investment) เป็นตัวแปรสำคัญในกรอบ SAA ใหม่นี้อีกด้วย ทรัพย์สินทุกประเภทที่ กบข. จะตัดสินใจลงทุน ไม่ว่าจะ

เป็นตราสารหนี้ (Bond) ตราสารทุน (Public Equity) หรือแม้แต่การลงทุนทางเลือก (Alternatives) จะต้องผ่านการพิจารณาทั้งตัวแปรเรื่องการบริหารความเสี่ยง ผลตอบแทนทางการเงิน และผลตอบแทนทางด้านสังคม แล้ว กบข. จึงนำกรอบ SAA ใหม่ขึ้นมากำหนดเป็นมาตรฐาน (Standard) ในการทำงานต่อไป

รูปที่ 9.5 “Doing Good while Doing Well.” กรอบแนวคิดของ กบข. ในเรื่อง ESG กับการลงทุน

Walk the (ESG) Talks

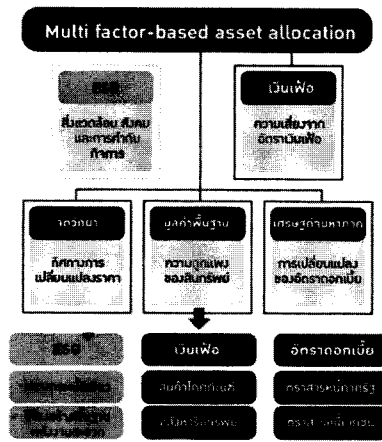
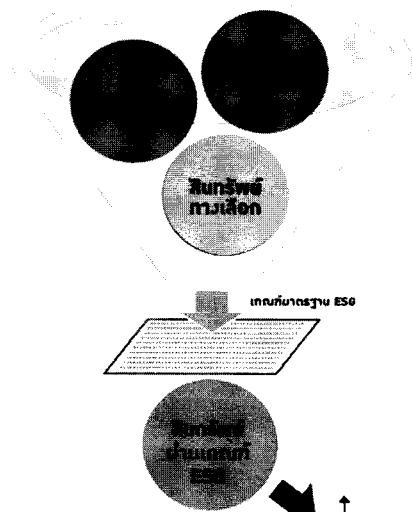


ที่มา : กบข.

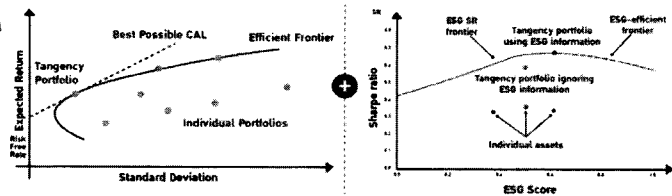
การดำเนินการด้านการลงทุนด้วย ESG สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 รูปแบบดังแสดงในรูปที่ 9.6 กล่าวคือ รูปแบบที่ 1 : ผนวกตัวแปรด้านการลงทุนอย่างรับผิดชอบในเกณฑ์มาตรฐาน ที่ผ่านมากบข. ใช้รูปแบบที่ 1 นี้ในการดำเนินการ ซึ่งให้ความสำคัญกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) โดย กบข. จะมีเกณฑ์มาตรฐาน ESG ของ กบข. ในการประเมินสินทรัพย์ต่างๆ ที่สนใจลงทุน (Efficient Frontier) หากสินทรัพย์เหล่านั้นผ่านเกณฑ์การประเมินนี้ กบข. จึงจะพิจารณาลงทุน แต่หลังจากการทบทวน SAA ใหม่เสร็จสมบูรณ์ กบข. จะใช้รูปแบบที่ 2 : นำปัจจัยสไตล์การลงทุนแบบ ESG มาพิจารณาไปพร้อมกับปัจจัยสำคัญอื่นในการจัดทำ Portfolio (ESG Efficient Frontier) โดยในรูปแบบที่ 2 นี้ กบข. จะให้ความสำคัญกับความสัมพัทธ์ของผลตอบแทนต่อ 1 หน่วยความเสี่ยง (Sharpe Ratio) และคะแนน ESG (ESG Score) ด้วย

รูปที่ 9.6 “Investment Paradigm Shift” ของ กบข.

รูปแบบที่ 1: ออก Responsible Investment Factors (i.e., ESG, Human Rights) ในกรณีการลงทุน



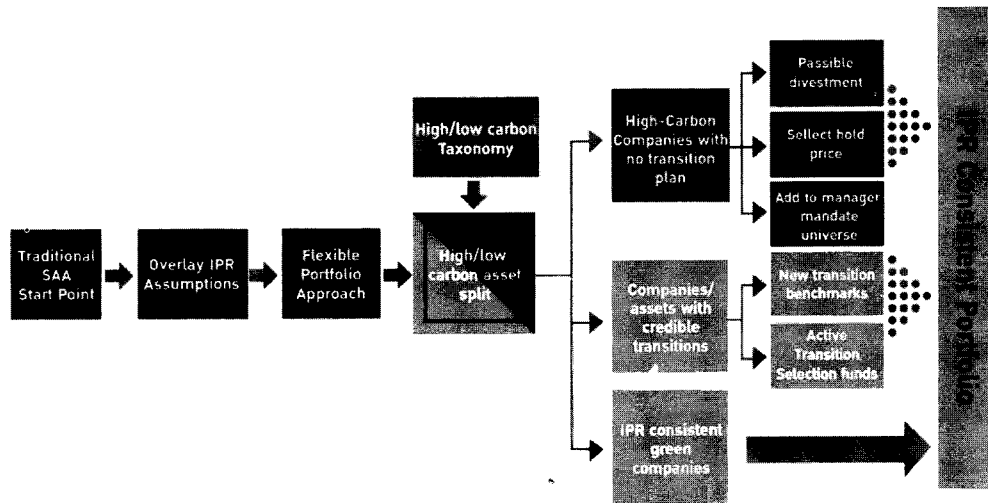
รูปแบบที่ 2: นำปัจจัย (ผลกระทบ) ESG มาพิจารณาไปพร้อมกับ ปัจจัยสำคัญอื่นๆ ในการจัดทำ Portfolio



ที่มา : กบข.

กบข. ได้เริ่มดำเนินการนำองค์กรไปสู่การลงทุนอย่างรับผิดชอบ ด้วยการเพิ่มการมีส่วนร่วมของนโยบายให้เข้มข้นขึ้น (Intensify policy engagement) การทบทวนการบริหารผู้จัดการกองทุนภายนอก (Re-design external mandates) การปรับสัดส่วนการลงทุนอย่างเป็นรูปแบบ (Re-allocate thematically) การกำหนดเกณฑ์มาตรฐานใหม่ (Set new benchmarks) การมีส่วนร่วมกับผู้ให้บริการ เช่นที่ปรึกษาหรือผู้จัดทำดัชนีชี้วัด (Engage with service providers) เป็นต้น และการลดข้อจำกัดของความเสียหาย (Limit use of tracking error) กบข. คาดหวังว่าด้วยการดำเนินการดังกล่าวนี้ สุดท้ายแล้วจะสามารถบอกได้อย่างชัดเจนถึงปริมาณการลงทุนที่เป็น ESG และที่ไม่เป็น ESG ในพอร์ตการลงทุนของ กบข. ได้ เพื่อพิจารณามาตรการดำเนินการกับส่วนที่ไม่เป็น ESG ต่อไป

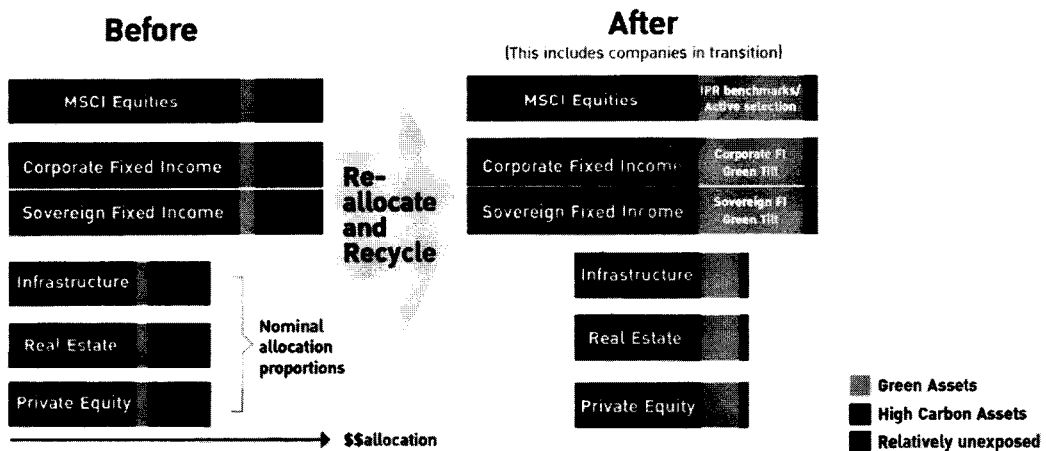
รูปที่ 9.7 Asset Owner Thematic Strategy



ที่มา : PRI Forum "The Inevitable Policy Response – Implications for Portfolio Construction, 2563

ส่วนรูปที่ 9.7 และรูปที่ 9.8 นี้คือภาพของพอร์ตการลงทุนที่ กบข. คาดหวังจะให้เห็นหลังจากการดำเนินการในการนำพวงอ์กรไปสู่การลงทุนด้วย ESG เนื่องจากภาพที่ กบข. เห็นในปัจจุบันนั้น กบข. สามารถบอกได้แค่เพียงว่า ในสินทรัพย์ที่ลงทุนทั้งหมดมีสินทรัพย์ที่เป็น ESG อยู่ส่วนหนึ่ง และมีสินทรัพย์อื่นที่อาจจะไม่ค่อยชัดเจนนัก กบข. จึงคาดหวังจะให้เห็นภาพอย่างชัดเจน และสามารถบอกได้ถึงปริมาณสินทรัพย์ที่เป็น ESG ในพอร์ตการลงทุนทั้งหมดของ กบข. ด้วยหลักการปรับพอร์ตการลงทุนดังกล่าว กบข. จะสามารถบอกได้อีกว่า กบข. ประสบความสำเร็จในการรีไซเคิลทุน (Recycle Capital) อีกด้วย

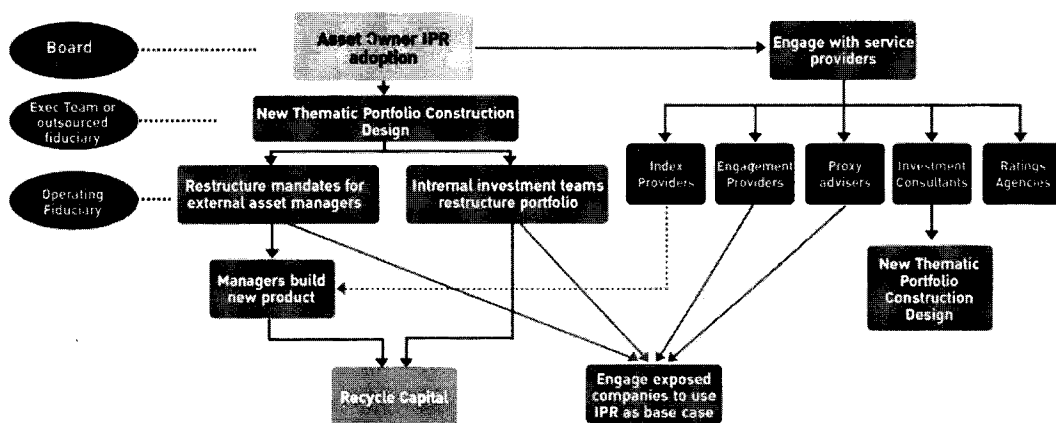
รูปที่ 9.8 Asset Allocation and Capital Recycling



ที่มา : PRI Forum "The Inevitable Policy Response – Implications for Portfolio Construction, 2563

กบข. เองในฐานะผู้จัดการเงินลงทุนของสมาชิก (Asset Owner) กบข. จะเข้าไปมีส่วนร่วมกับผู้ให้บริการ (Engage with service providers) ด้วยหลักการนี้จะเกิดเป็น Theme ใหม่ของการลงทุนสุดท้ายแล้วการดำเนินการทั้งหมดนี้ของ กบข. จะเกิดการรีไซเคิลระบบให้กลายเป็น Ecosystem ที่มีความยั่งยืนมากขึ้นดังแสดงในรูปที่ 9.9

รูปที่ 9.9 Recycling Capital across the Investment Chain



ที่มา : PRI Forum "The Inevitable Policy Response – Implications for Portfolio Construction, 2563

กบข. ร่วมมือกับ World Standard Setters Network

การวัดว่าเป็นกองทุนบำนาญมาตรฐานระดับโลกหรือไม่นั้น มีตัวแปรอยู่สามมิติคือ สร้างผลตอบแทนที่ดีเพียงพอ (Adequacy) บริหารกองทุนให้มีความยั่งยืน (Sustainability) และมีธรรมาภิบาล (Integrity) ซึ่ง กบข. มีครบทุกด้าน อย่างไรก็ดี กบข. จำเป็นต้องเพิ่มจิ๊กซอว์ในส่วนของการสร้างบทบาทและภาพลักษณ์ในเวทีโลกด้วยการเข้าไปอยู่ใน Global platform ให้มากขึ้น

องค์กรที่อยู่ในกลุ่ม World standard setters network จะมี Platform การบริหารกองทุนที่ดีและได้รับการพิสูจน์มาแล้ว ดังนั้นอะไรที่ กบข. คิดว่ามีประโยชน์ กบข. จะนำมาประยุกต์ใช้ให้หมด นอกจากนี้ กบข. จะเชื่อมโยงกับเครือข่ายกองทุนบำนาญระดับโลก เช่น ญี่ปุ่น ออสเตรเลีย สหรัฐอเมริกา แคนาดา และสิงคโปร์ เพื่อศึกษาโมเดลการจัดการที่ถูกพัฒนามาแล้ว นำมาปรับเป็นส่วนหนึ่งของการทำงาน เช่น กระบวนการคัดเลือกผู้จัดการกองทุน หลักเกณฑ์ในการตรวจสอบผู้จัดการ หลักการวัดผลหรือหลักการรับผิดชอบต่างๆ เป็นต้น

ดังนี้

โดยรายละเอียดของ Research level (Inner circle): แบ่งเป็น 2 หมวด 11 กระบวนการย่อย

หมวดการวิเคราะห์เชิงคุณภาพ (Qualitative analysis)

- 1) Company questionnaires: จัดทำแบบสอบถามและเข้าร่วมประชุมกับกิจการที่ กบข. ลงทุนเพื่อหาหรือประเด็นปัญหาที่มีนัยสำคัญอย่างสม่ำเสมอ
- 2) Red-flag indicators: ตั้งค่าสถานะเฝ้าระวังหุ้นที่มีความเสี่ยงด้าน ESG สูง ทั้งในบันทึกวิจัย Dashboards และ Databases
- 3) Watch lists: เพิ่มชื่อหุ้นที่มีความเสี่ยงด้าน ESG สูงไว้ในรายการหุ้นที่ต้องเฝ้าติดตามเพื่อตรวจสอบอย่างสม่ำเสมอ
- 4) Internal ESG research: จัดทำวิจัย/มุมมอง/เกณฑ์ด้าน ESG ที่เป็นของ กบข. เองเพื่อใช้กับหุ้นทุกตัว ทั้งที่อยู่ในพอร์ตการลงทุนและอยู่ใน Universe ของ กบข.
- 5) SWOT analysis: เพิ่มปัจจัยด้าน ESG เป็นอีกหนึ่งปัจจัยในการจัดทำ SWOT analysis ที่ กบข. ใช้ดำเนินการอยู่
- 6) Materiality framework: จัดทำ Materiality/Sustainability framework ที่ได้รวมความเสี่ยงและโอกาสด้าน ESG ที่เป็นนัยสำคัญของแต่ละประเภทกิจการ/ประเทศ ครอบคลุมที่จัดทำขึ้นนี้จะนำไปใช้ในกระบวนการตัดสินใจลงทุนและต้องทำให้เป็นปัจจุบันอยู่เสมอ
- 7) ESG-integrated research note: รวบรวมข้อมูลและการวิเคราะห์ด้าน ESG ในบันทึกวิจัย/Credit notes ข้อมูลการเงินที่ใช้อยู่
- 8) Centralized research dashboard: ใช้ Platform เดียวกันในการเก็บข้อมูลทางการเงินและข้อมูล ESG เพื่อสามารถวิเคราะห์ร่วมกันได้
- 9) ESG agenda at (committee) meetings: ทีมลงทุน (และหากเป็นไปได้ ทีม ESG/ผู้เชี่ยวชาญด้าน ESG) กำหนด ESG เป็นวาระประกอบการประชุมในทุกการประชุมของทีมลงทุน คณะกรรมการประชุมหรือเรื่องกลยุทธ์ด้าน ESG ผลการดำเนินงานด้าน ESG

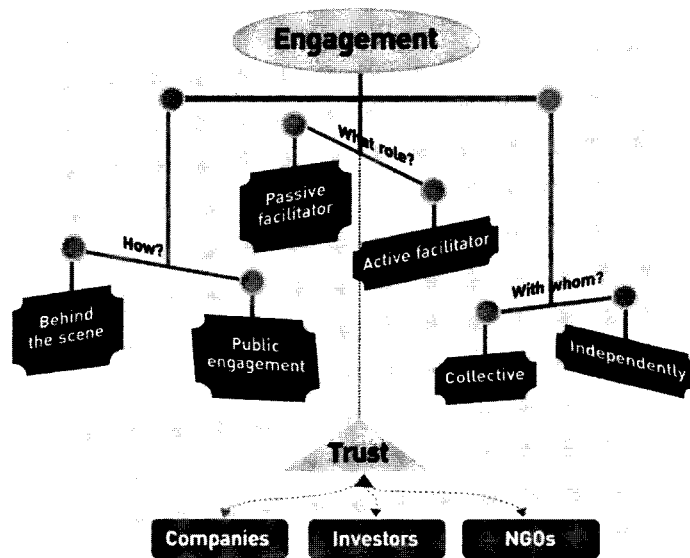
หมวดการใช้สิทธิความเป็นเจ้าของ (Active ownership)

- 1) Voting: รวบรวมสิทธิในการออกเสียงทั้งหมดและใช้วิเคราะห์แยกแยะมติของผู้ถือหุ้นและผู้บริหารก่อนที่จะออกเสียงลงคะแนน
- 2) Individual/Collaborative engagement: เข้าไปมีส่วนร่วมเพื่อรับรู้ถึงปฏิบัติการต่าง ๆ ระหว่างนักลงทุนและบริษัทผู้ลงทุนเกี่ยวกับประเด็น ESG และกลยุทธ์ต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง

โดยมีเป้าหมายในการปรับปรุงพัฒนา (หรือโน้มน้าวชักจูงให้เกิด) แนวปฏิบัติด้าน ESG และ/หรือ การปรับปรุงพัฒนาเรื่องการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG การเข้าไปมีส่วนร่วมนี้ ต้องมีความชัดเจนทั้งประเด็นที่ต้องการหารือและกิจการที่ต้องการตรวจสอบอย่างต่อเนื่อง ซึ่งกระบวนการนี้ กบข. อาจดำเนินการเป็นการส่วนตัวกับกิจการหรือ กบข. อาจจะร่วมมือกับนักลงทุนรายอื่นด้วยก็ได้

การเข้าไปมีส่วนร่วมกับกิจการ (Engagement) สามารถดำเนินการได้ทั้งเมื่อเกิดประเด็นปัญหาขึ้น (Incident) หรือประเด็นปัญหายังไม่เกิดแต่มีแนวโน้มว่าจะเกิดขึ้น รูปที่ 9.11 คือกรอบของกระบวนการการมีส่วนร่วมกับกิจการ กล่าวคือในการทำ Engagement แต่ละครั้ง กบข. จะพิจารณาถึงบทบาทว่า จะเข้าหารือกับกิจการในบทบาทของ Passive facilitator หรือ Active facilitator จะเข้าหารือแบบเป็นการส่วนตัวระหว่าง กบข. กับกิจการ หรือจะประกาศให้สังคมรับทราบด้วย และจะเข้าหารือเองรายเดี่ยวหรือจะร่วมมือกับนักลงทุนรายอื่นด้วย เหล่านี้คือสิ่งที่ กบข. จะต้องพิจารณาเป็นกรณีไป

รูปที่ 9.11 แนวทางการเข้าไปมีส่วนร่วมกับกิจการ (Engagement)

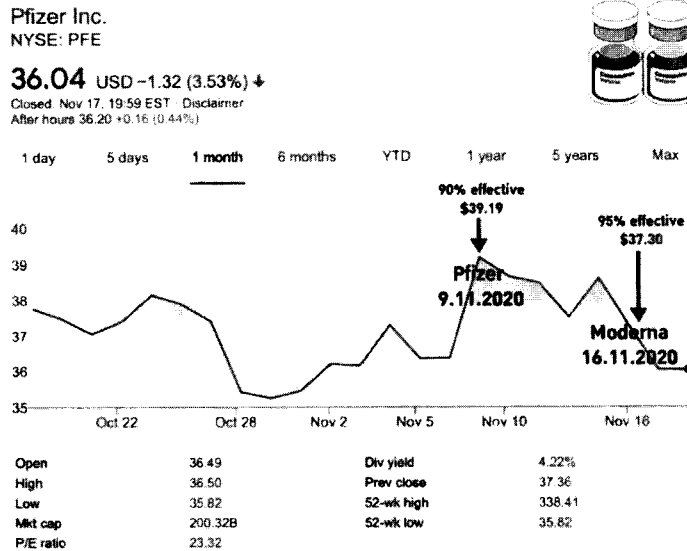


ที่มา : กบข.

คำถามที่สำคัญ คือหากประเด็นปัญหาที่เกิดขึ้นเป็นประเด็นที่ยังหาคำอธิบายที่ชัดเจนไม่ได้แล้ว กบข. ควรจะมีวิธีการทำ Engagement อย่างไร ตัวอย่างเช่น สมมติว่า กบข. ลงทุนในหุ้น Pfizer ประเด็นปัญหาที่เกิดขึ้นคือ CEO ของ Pfizer ขายหุ้น Pfizer 5.6 ล้านเหรียญ สรอ. ในวันที่ Pfizer ประกาศว่าวัคซีนป้องกันเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (COVID-19) ได้ผลถึง 90% หลังจากนั้นราคาหุ้น Pfizer

ก็เริ่มตก ดังแสดงในรูปที่ 9.12 กบข. ในฐานะผู้ถือหุ้นจะดำเนินการอย่างไร นี่คือการท้าทายที่นักลงทุนอย่างรับผิดชอบต้องเผชิญเมื่อทำ Engagement

รูปที่ 9.12 การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น Pfizer



ที่มา : Google Finance

สำหรับในระดับของ Security level (Middle circle) นั้นจะมีการแบ่งเป็น 2 หมวด 9 กระบวนการย่อยดังนี้

หมวดการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ประเภทตราสารทุน (Securities valuation – Equities)

- 1) Forecasted financials: นำผลกระทบจากปัจจัย ESG ที่คาดว่าจะได้รับไปปรับการคาดการณ์ทางการเงิน เช่น รายได้ ต้นทุนการดำเนินงาน มูลค่าทรัพย์สินทางบัญชี ค่าใช้จ่ายในการลงทุน เป็นต้น
- 2) Valuation-models variables: นำผลกระทบจากปัจจัย ESG ที่คาดว่าจะได้รับไปปรับตัวแปรที่ใช้ใน Valuation models เช่น Discount rates, Perpetuity growth, Terminal value เป็นต้น
- 3) Valuation multiples: ปรับการประเมินมูลค่า multiples เพื่อหาการประเมินมูลค่าที่เป็น “ESG-integrated” multiples แล้วใช้ Multiples เหล่านี้ในการคำนวณหามูลค่าของสินทรัพย์

- 4) Forecasted financial ratios: นำการวิเคราะห์ด้าน ESG ที่คาดว่าจะมีผลกระทบต่อการประเมินอัตราส่วนทางการเงินไปปรับข้อมูลทางการเงินที่คาดการณ์ไว้และปรับการประมาณการกระแสเงินสดในอนาคต
- 5) Security sensitivity/scenario analysis: มีการปรับเปลี่ยนตัวแปรต่าง ๆ (Sensitivity analysis) และใส่สถานการณ์ด้าน ESG ที่แตกต่างกันลงไปใน Valuation models เพื่อใช้เปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ตามปกติกับการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ที่รวมเอาปัจจัยด้าน ESG เข้าไปด้วย

หมวดการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ประเภทตราสารหนี้ (Securities valuation – Fixed income)

1) Credit analysis:

- Internal credit assessments: เพิ่มการวิเคราะห์ด้าน ESG ในการประเมินเครดิตของผู้ออกพันธบัตรที่ใช้ภายในองค์กร
- Forecasted financials and ratios: นำการวิเคราะห์ด้าน ESG ที่คาดว่าจะมีผลกระทบต่อการประเมินอัตราส่วนทางการเงินไปปรับข้อมูลทางการเงินที่คาดการณ์ไว้และปรับการประมาณการกระแสเงินสดในอนาคต
- Relative ranking: การวิเคราะห์ด้าน ESG ส่งผลกระทบต่อการจัดอันดับผู้ออกพันธบัตรเมื่อเทียบกับผู้ออกพันธบัตรรายอื่นในกลุ่มเดียวกัน

2) Relative value analysis/spread analysis: วิเคราะห์ Spreads และมูลค่าที่เกี่ยวข้องกับ ESG bond ของผู้ออกพันธบัตรเทียบกับผู้ออกพันธบัตรรายอื่นในกลุ่มเดียวกัน เพื่อดูว่าปัจจัยความเสี่ยงต่าง ๆ ด้าน ESG ได้รวมอยู่ใน Priced in แล้วหรือไม่

3) Duration analysis: วิเคราะห์ผลกระทบต่อด้าน ESG ที่มีต่อพันธบัตรที่มีระยะเวลาต่างกัน หรือมีวันครบกำหนดต่างกันของผู้ออกพันธบัตรรายเดียวกัน

4) Security sensitivity/scenario analysis: มีการปรับเปลี่ยนตัวแปรต่าง ๆ (Sensitivity analysis) และใส่สถานการณ์ด้าน ESG ที่แตกต่างกันลงไปใน Valuation models เพื่อใช้เปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ตามปกติกับการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ที่รวมเอาปัจจัยด้าน ESG เข้าไปด้วย

ส่วนในระดับ Portfolio level (Outer circle) จะถูกแบ่งเป็น 3 หมวด 9 กระบวนการย่อย ดังนี้

หมวดการบริหารความเสี่ยง (Risk management)

- 1) ESG and financial risk exposures and limits: ทบทวนและตรวจสอบการเปลี่ยนแปลงของบริษัท ภาคธุรกิจ ประเทศ และสกุลเงินต่างๆ ในด้านความเสี่ยงและโอกาสที่เกี่ยวกับ ESG อย่างสม่ำเสมอ
- 2) Value-at-risk analysis: เพิ่มการวิเคราะห์ด้าน ESG ใน Value-at-risk models
- 3) Portfolio scenario analysis: เพิ่มสถานการณ์ด้าน ESG ที่แตกต่างกันในการประเมินผลกระทบที่ได้รับจากปัจจัยด้าน ESG ที่มีต่อความเสี่ยงและผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุน

หมวดการสร้างพอร์ตการลงทุน (Portfolio construction)

- 1) ESG profile (versus benchmark): หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงด้าน ESG จะถูกตรวจสอบ ESG profile ของพอร์ตการลงทุน และจะถูกประเมินเทียบกับ ESG profile ของพอร์ตการลงทุน Benchmark
- 2) Portfolio weightings: มีการปรับการให้น้ำหนักของบริษัท ภาคธุรกิจ ประเทศ และ/หรือ สกุลเงินในพอร์ตการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยงจาก ESG และหลีกเลี่ยงการละเมิดข้อจำกัดความเสี่ยงด้าน ESG รวมถึงข้อจำกัดความเสี่ยงในด้านอื่นๆ ด้วยเช่นกัน
- 3) Portfolio scenario analysis: เพิ่มสถานการณ์ด้าน ESG ที่แตกต่างกันในการประเมินผลกระทบที่ได้รับจากปัจจัยด้าน ESG ที่มีต่อความเสี่ยงและผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุน

หมวดการกำหนดสัดส่วนการลงทุน (Asset allocation)

- 1) Strategic asset allocation: กลยุทธ์ของ SAA เป็นปัจจัยหนึ่งในวัตถุประสงค์ด้าน ESG และการวิเคราะห์เพื่อลดความเสี่ยงทางสังคมและเพิ่มประสิทธิภาพทางการเงิน
- 2) Tactical asset allocation: กลยุทธ์ของ TAA เป็นปัจจัยหนึ่งในวัตถุประสงค์ด้าน ESG และการวิเคราะห์เพื่อลดความเสี่ยงทางสังคมในระยะสั้น
- 3) Portfolio scenario analysis: สถานการณ์ด้าน ESG ที่แตกต่างกันจะถูกนำไปใช้ในการประเมินผลกระทบของปัจจัย ESG ที่มีต่อกลยุทธ์ SAA และกลยุทธ์ TAA

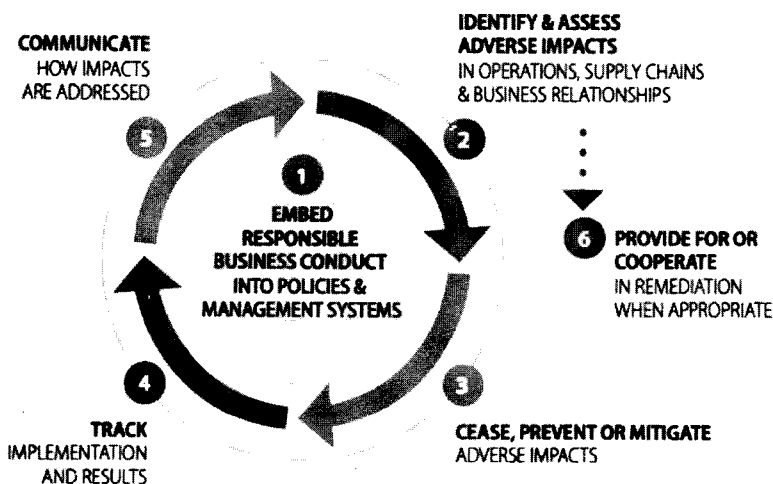
อย่างไรก็ดี ESG Integration Framework นี้ PRI ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อแสดงให้เห็นถึงกระบวนการลงทุนด้าน ESG ที่สมบูรณ์แบบ แต่กรอบการดำเนินงานด้าน ESG นี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเป็น

ข้อมูลอ้างอิงให้นักลงทุนที่สนใจการลงทุนอย่างรับผิดชอบ สามารถวิเคราะห์เทคนิคการรวมปัจจัยด้าน ESG ของนักลงทุนรายอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน และนำเทคนิคที่เหมาะสมกับตนเองไปใช้

PRI เชื่อว่า ESG Integration Framework นี้ จะเป็นแหล่งข้อมูลอ้างอิงที่มีประโยชน์ต่อนักลงทุนในการพัฒนากระบวนการลงทุน ้วย ESG และเนื่องจากนักลงทุนแต่ละรายมีความแตกต่างกัน เทคนิคการใช้ปัจจัยด้าน ESG ของนักลงทุนแต่ละรายจึงไม่จำเป็นต้องเป็นเทคนิคเดียวกัน

กบข. ได้ลงนามร่วมมือกับองค์การเพื่อความร่วมมือและการพัฒนาทางเศรษฐกิจ (Organisation for Economic Cooperation and Development : OECD) ในการกำหนดกรอบการจัดการในเรื่องที่เกี่ยวกับ ESG OECD ให้กรอบไว้ว่า หากเกิดเหตุการณ์ (Event) ใดๆอย่างหนึ่งขึ้น นักลงทุนอย่างรับผิดชอบต้องตัดสินใจว่าจะ Mitigate หรือไม่อย่างไร จะยังคงลงทุนกับกิจการนั้นๆ ต่อไปหรือไม่ หรือหากตัดสินใจว่าจะยังคงลงทุนต่อไป นักลงทุนจะมีวิธีการป้องกันเหตุการณ์นั้นไม่ให้เกิดขึ้นอีกอย่างไร กบข. เห็นถึงความสำคัญและนำหลักการที่ OECD ให้ไว้มารวมอยู่ในกระบวนการดำเนินงานด้าน ESG ขององค์กร ดังแสดงในรูปที่ 9.13

รูปที่ 9.13 Due Diligence Process



ที่มา : OECD Guidance “OECD Due Diligence Guidance for Responsible Business Conduct”, 2561

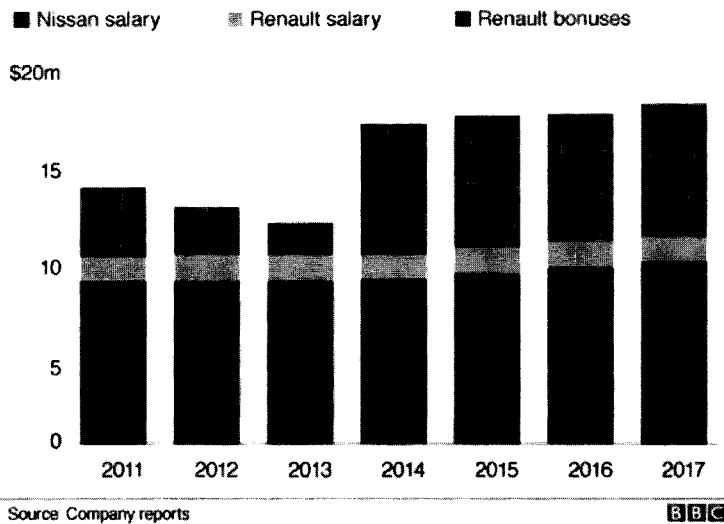
กรณีศึกษาที่น่าสนใจคือตัวอย่างกรณี CEO ของ Nissan ที่ตกเป็นผู้ต้องหาในคดีการแจ้งรายได้น้อยกว่าความเป็นจริง และมีพฤติกรรมนำเงินบริษัทไปใช้ส่วนตัว ดังแสดงในรูปที่ 9.14 จนถูก

อัยการญี่ปุ่นควบคุมตัวไว้ สุดท้ายก็หลบหนีกลับไปยังเลบานอนได้ คำถามคือในกรณีนี้นักลงทุนที่มีความรับผิดชอบจะตัดสินใจอย่างไร จะ Mitigate หรือไม่ นี่ไม่ใช่เรื่องง่ายในการตัดสินใจ เพราะหากนักลงทุนตัดสินใจ Mitigate นั้นหมายความว่า นักลงทุนจะทิ้งกิจการนี้ทันที แล้วกรณีนี้จะจบลงอย่างไร กิจการนี้จะดำเนินการกับประเด็นปัญหานี้หรือไม่ นี่คือความท้าทายของนักลงทุนอย่างรับผิดชอบ

รูปที่ 9.14 กรณีศึกษาของ CEO ของ Nissan

Ghosn's big pay

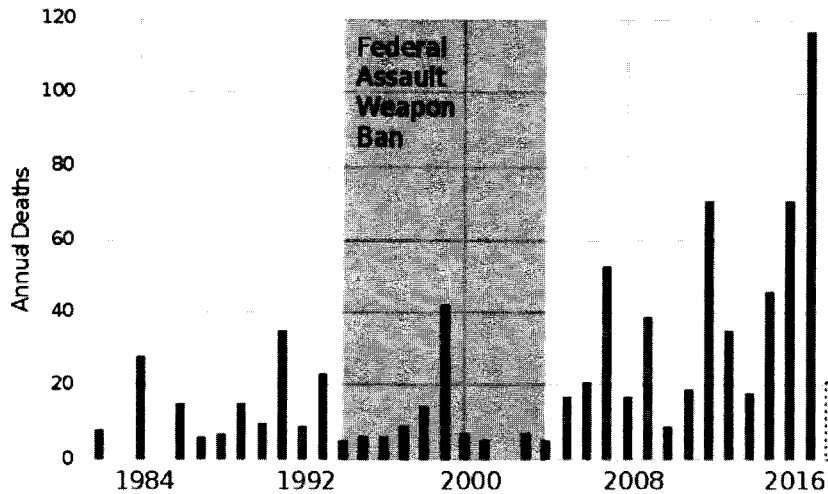
Official compensation



ที่มา : www.bbc.com

อีกตัวอย่างหนึ่งคือกรณีเหตุการณ์ Mass shooting ในสหรัฐอเมริกา ที่ทำให้เกิดคนตายอย่างมากทุกครั้งที่เกิดเหตุการณ์ดังแสดงในรูปที่ 9.15 Bank of America ประกาศว่าจะยังคงลงทุนต่อไปในกิจการที่ลงทุนทำธุรกิจเกี่ยวกับอาวุธ คำถามคือทำไมตัดสินใจลงทุนต่อไป คำตอบก็คือนโยบายที่สำคัญของ Bank of America คือ Make Money นี่เป็นหนึ่งในประเด็นขัดแย้ง (Controversial issue) ที่ทำให้ยากต่อการตัดสินใจ เพราะสุดท้ายแล้วนักลงทุนสถาบันจำเป็นต้องทำให้เกิดสมดุลระหว่างผลตอบแทนทางสังคมและผลตอบแทนทางการเงิน

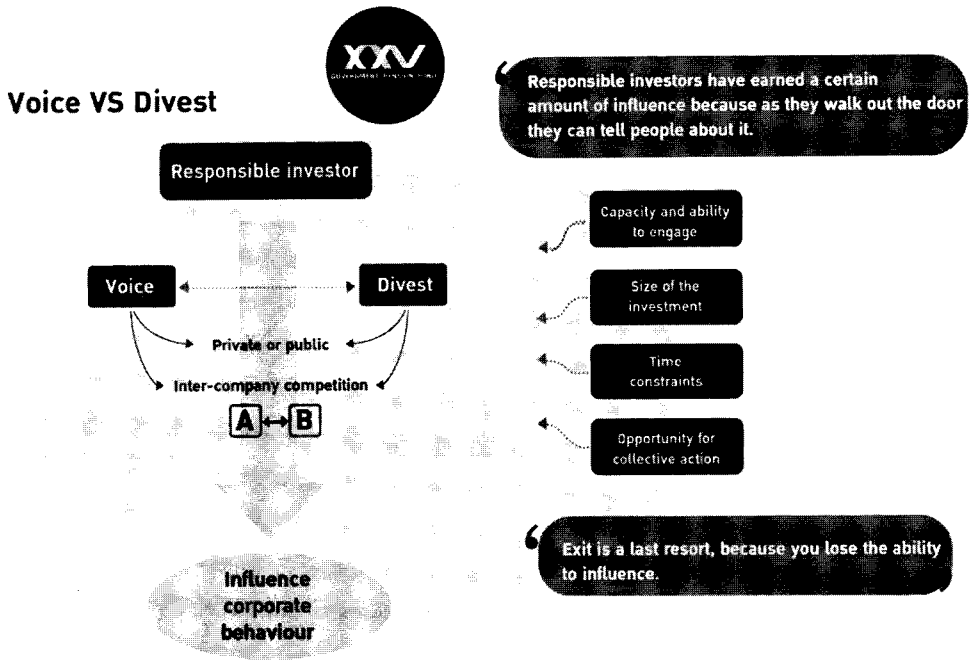
รูปที่ 9.15 การเสียชีวิตของเหตุการณ์ Mass shooting ในสหรัฐอเมริกา



ที่มา : Wikimedia Commons

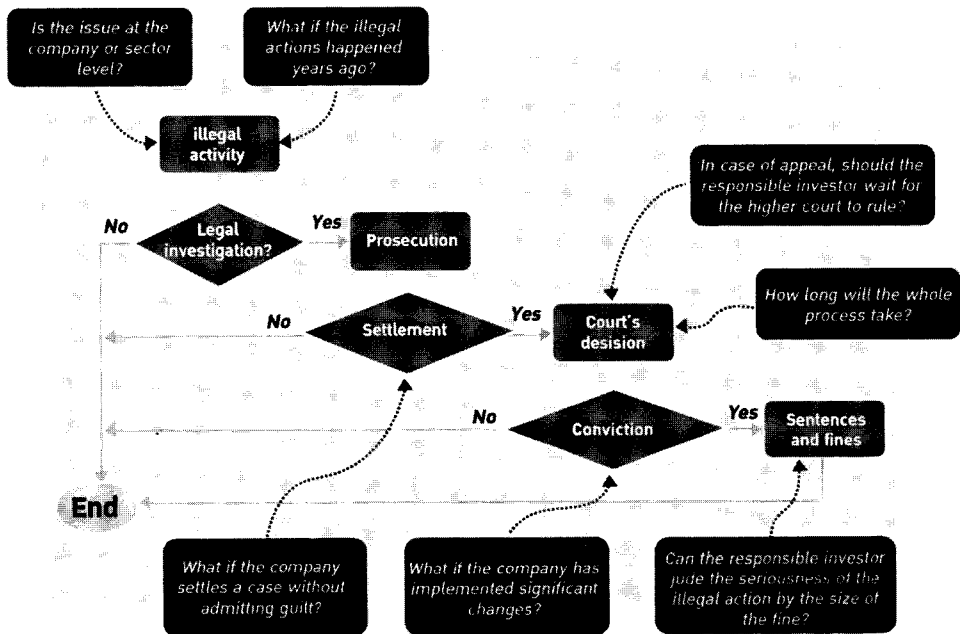
ในกระบวนการตัดสินใจของ กบข. ที่จะ Mitigate หรือ Divest กิจการใดกิจการหนึ่งจากการลงทุนนั้น กบข. กำหนดตัวแปรและสิ่งที่จะต้องพิจารณาไว้อย่างละเอียด เนื่องจาก กบข. คำนึงถึงเป้าหมายด้าน ESG เป็นสำคัญ กบข. จะเน้นที่การเข้าประชุมหารือและเจรจา (Voice) หาก กบข. จะตัดสินใจ Divest กบข. จะต้องตอบคำถามทั้งหมดใน Decision tree ให้ได้ ดังแสดงในรูปที่ 9.16 และ 9.17 โดยคำถามที่สำคัญคือ ถ้าตัดสินใจ Divest จะดำเนินการตรงไหนอย่างไร อย่างกรณีของ Nissan จะ Divest ตรงบริษัท Nissan เลย หรือจะ Divest ตรงโรงงานผลิต และอีกประเด็นหนึ่งที่สำคัญคือ หากมูลค่าทางการเงินของหลักทรัพย์นี้ดี สร้างผลตอบแทนดี จะยังตัดสินใจ Divest หรือไม่ นี่คือการท้าทายข้อใหญ่ของนักลงทุนอย่างรับผิดชอบ

รูปที่ 9.16 กระบวนการตัดสินใจ Mitigate และ Divest ของ กบข.



ที่มา : กบข.

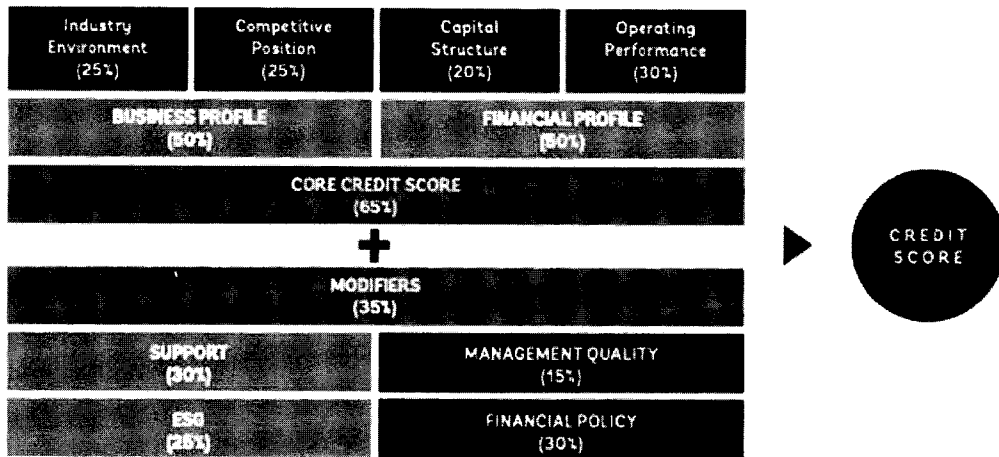
รูปที่ 9.17 Decision tree ที่ กบข. ใช้



ที่มา : กบข.

กบข. ยังได้ร่วมมือกับธนาคารโลก (World Bank) จัดทำ Credit Scoring Methodology ตามรูปที่ 9.18 เพื่อใช้ในการประเมินหุ้นกู้ในประเทศไทย โดย กบข. ได้ใช้ข้อมูลอ้างอิงจาก Morgan Stanley Capital International (MSCI) เป็นเกณฑ์ส่วนหนึ่งในการประเมิน ร่วมกับเกณฑ์ที่ กบข. กำหนดขึ้นเองซึ่ง กบข. พิจารณาแล้วว่าโมเดลนี้เหมาะสมสำหรับการลงทุนอย่างรับผิดชอบของ กบข. และนี่คือข้อพิสูจน์อย่างหนึ่งว่า ไม่มีวิธีการใดที่ออกแบบมาให้เหมาะกับทุกประเทศ (One-size-fits-all)

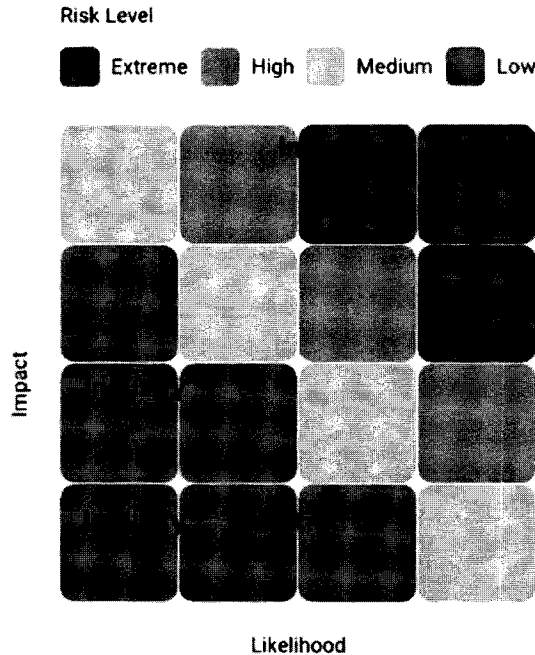
รูปที่ 9.18 กระบวนการประเมินความเสี่ยงด้านเครดิตของ กบข.



ที่มา : กบข.

ปัจจุบัน กบข. อยู่ระหว่างการประสานงานกับสหประชาชาติ (United Nations) เพื่อเรียนรู้แนวทางในการทำ Human Rights Due Diligence จากหน่วยงานที่มีมาตรฐานระดับสากลและมีความสอดคล้องกันทั่วโลก เพื่อสร้างความร่วมมือในการผลักดันปัจจัยด้านสิทธิมนุษยชน (Human Rights) ในการลงทุนอย่างรับผิดชอบ (Responsible Investing) และต่อยอดการพัฒนา Platform จากการมีส่วนร่วมของภาคการเงินและการลงทุนทั้งในประเทศไทยและในภูมิภาคเอเชีย โดยมีโครงการจัดทำ Human Rights Heat Map ของประเทศไทยในอนาคตอันใกล้นี้ ดังแสดงตัวอย่างในรูปที่ 9.19

รูปที่ 9.19 Human Rights Heat Map – Risk Assessment



ที่มา : กบข.

9.5 แนวทางในการนำ ESG มาใช้เพื่อเลือกบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนสำหรับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

หากกล่าวโดยหลักการที่เป็นสากล มีบริษัทที่ปรึกษาชั้นนำของโลกอย่างบริษัท Mercer ที่จัดทำการศึกษาวิจัยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนว่า ได้มีการรวมปัจจัยด้าน ESG เข้าไว้ในกระบวนการลงทุนได้ดีเพียงใด จากผลการสำรวจพบว่าสามารถแบ่งระดับบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนได้เป็น 4 ระดับ ดังต่อไปนี้

ระดับที่ 1 (ESG1): เป็นระดับที่ได้รับผลการประเมินสูงที่สุด เนื่องจากมีการรวมปัจจัยด้าน ESG เข้าไว้ในกระบวนการลงทุนหลัก และใช้สิทธิของผู้ลงทุนในฐานะผู้ถือหุ้นกับบริษัทที่เข้าไปลงทุนอย่างเต็มที่

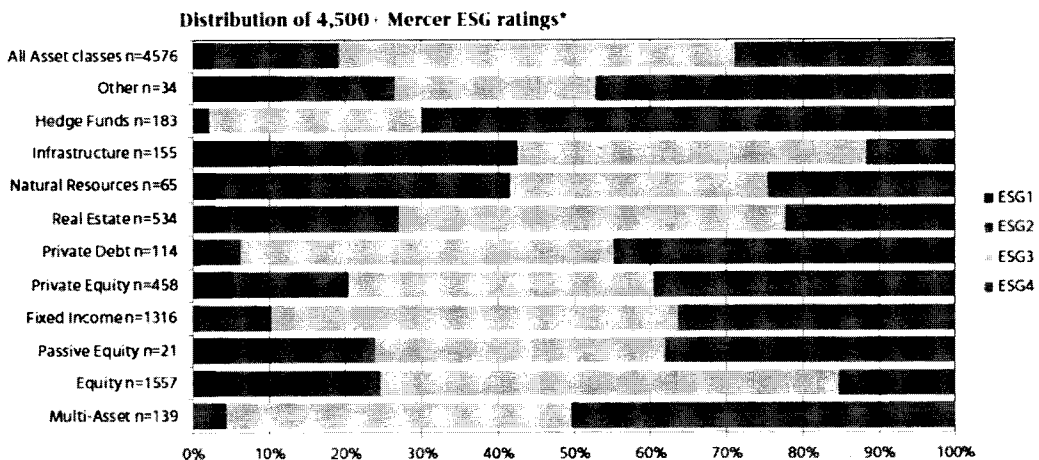
ระดับที่ 2 (ESG2): เป็นระดับที่ได้รับผลการประเมินสูง เนื่องจากมีการรวมปัจจัยด้าน ESG เข้าไว้ในกระบวนการลงทุนหลัก และใช้สิทธิของผู้ลงทุนในฐานะผู้ถือหุ้นกับบริษัทที่เข้าไปลงทุน

ระดับที่ 3 (ESG3): มีข้อจำกัดในการรวมปัจจัยด้าน ESG เข้าไว้ในกระบวนการลงทุนและในการใช้สิทธิของผู้ลงทุนในฐานะผู้ถือหุ้นกับบริษัทที่เข้าไปลงทุน อย่างไรก็ตามก็ยังมีสัญญาณในการลดข้อจำกัดเหล่านี้ในอนาคต

ระดับที่ 4 (ESG4): มีการรวมปัจจัยด้าน ESG เข้าไว้ในกระบวนการลงทุนและการใช้สิทธิของผู้ลงทุนในฐานะผู้ถือหุ้นกับบริษัทที่เข้าไปลงทุนอยู่น้อยหรือไม่มีเลย และยังไม่สัญญาณว่าจะมีการพัฒนาอย่างไรในอนาคต

รูปที่ 9.20 ได้แสดงถึงระดับการรวมปัจจัยด้าน ESG เข้าไว้ในกระบวนการลงทุนของนโยบายกองทุนที่ Mercer ทำการสำรวจมากกว่า 4,500 นโยบายกองทุน (Strategies) โดยแยกตามประเภทสินทรัพย์ พบว่าประมาณ 19% ของนโยบายกองทุนทั้งหมดได้รับการประเมินให้อยู่ในระดับ ESG1 และ ESG2 นั่นหมายความว่าในแต่ละประเภทสินทรัพย์ยังมีช่องว่างในการพัฒนาด้าน ESG ของนโยบายกองทุนอยู่อีกมาก

รูปที่ 9.20 Mercer's ESG ratings distribution across Asset Classes



ที่มา : www.mercer.com

กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) นำปัจจัย ESG มาใช้กับการลงทุนในตราสารหนี้และตราสารทุน ทั้งที่ กบข. บริหารเองและที่บริหารโดยผู้จัดการกองทุนภายนอก โดยมีการดำเนินการดังต่อไปนี้

- 1) สินทรัพย์ที่ กบข. บริหารเอง (Internally Managed Assets): กบข. พัฒนาการให้คะแนน ESG (ESG Scoring) เพื่อใช้ประกอบการวิเคราะห์และประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ ได้แก่

ตราสารหนี้และตราสารทุนภาคเอกชนภายในประเทศ โดยไม่ลงทุนในบริษัทที่มีคะแนน ESG ต่ำกว่าเกณฑ์ที่กำหนดไว้ และจะพิจารณาการลงทุนเป็นพิเศษในบริษัทที่มีคะแนน ESG สูง

2) สินทรัพย์ที่ กบข. ว่าจ้างผู้จัดการกองทุนภายนอกบริหาร (Externally Managed Assets):

กบข. กำหนดแนวทางการใช้ปัจจัย ESG กับผู้จัดการกองทุนภายนอกไว้ดังนี้

2.1 กำหนดให้ ESG เป็นปัจจัยหนึ่งในปัจจัยที่ใช้ในการคัดเลือกผู้จัดการกองทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ

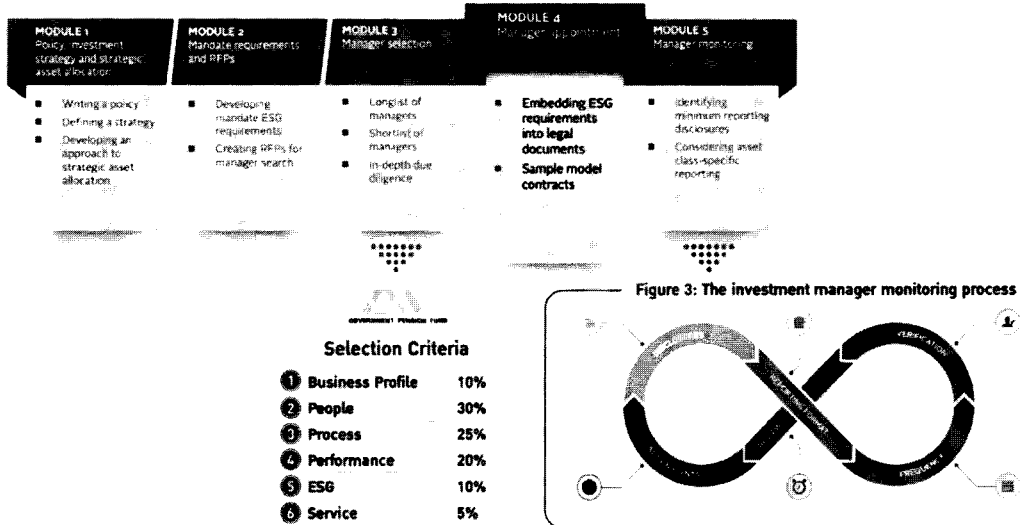
2.2 เข้าประชุมหารือกับผู้จัดการกองทุนภายนอก เพื่อกระตุ้นการให้ความสำคัญกับการลงทุนอย่างรับผิดชอบ และรับฟังการชี้แจงเกี่ยวกับแนวทางการดำเนินงานด้านการลงทุนอย่างรับผิดชอบด้วย

2.3 ติดตามและประเมินผู้จัดการกองทุนภายนอกเป็นประจำ เพื่อวัดผลการดำเนินงานด้านการลงทุนอย่างรับผิดชอบอย่างสม่ำเสมอ

คำถามที่สำคัญคือ หาก กบข. ลงทุนผ่านผู้จัดการกองทุนภายนอก จะมีวิธีการจัดการอย่างไร เพื่อให้แน่ใจว่าการลงทุนนั้นเป็นการลงทุนแบบ ESG-Focused มากขึ้น กบข. จึงมีกรอบการบริหารผู้จัดการกองทุนภายนอก โดยแบ่งออกเป็น 5 ขั้นตอนคือ 1) กำหนดนโยบาย 2) กำหนดความต้องการ 3) คัดเลือกผู้จัดการ 4) แต่งตั้งผู้จัดการ และ 5) ตรวจสอบผู้จัดการ

ทั้งนี้ กบข. ให้ความสำคัญกับขั้นตอนการคัดเลือกผู้จัดการเป็นอย่างมาก โดยมีการแบ่งย่อยขั้นตอนการคัดเลือกผู้จัดการออกเป็น 2 กระบวนการที่สำคัญคือ กระบวนการกำหนดเกณฑ์ในการคัดเลือก (Selection Criteria) และกระบวนการสอบทานธุรกิจ (Due Diligence) นอกจากนี้ กบข. ยังให้ความสำคัญกับขั้นตอนการตรวจสอบผู้จัดการด้วย ดังแสดงในรูปที่ 9.21

รูปที่ 9.21 กระบวนการคัดเลือกผู้จัดการกองทุนภายนอกของ กบข.



ที่มา : บทความ PRI “Selecting, Appointing, and Monitoring Investment Managers”, 2561

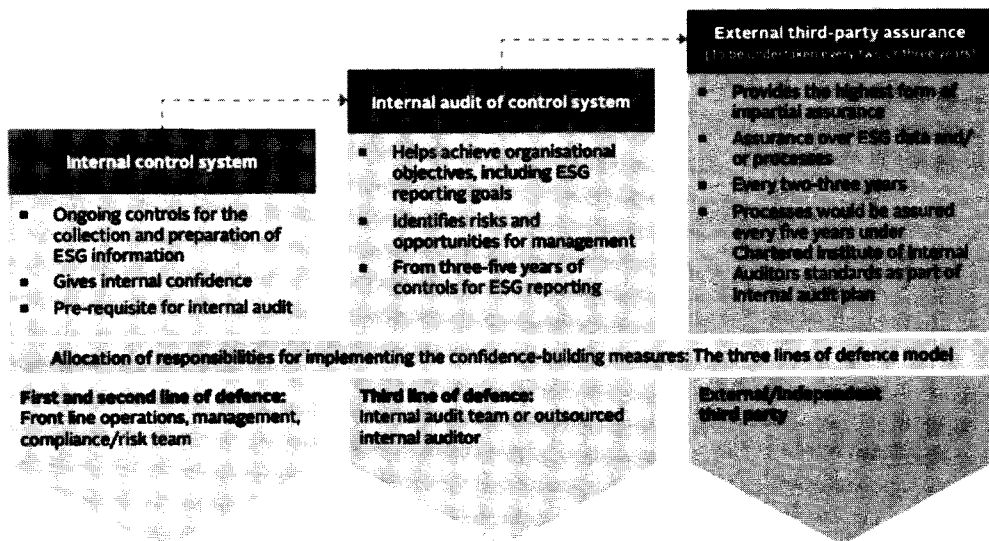
ในขั้นตอนการตรวจสอบ บริษัทที่ได้รับการแต่งตั้งให้เป็นผู้จัดการกองทุนจะต้องผ่านขั้นตอนการคัดเลือกมาเป็นอย่างดีแล้ว อย่างไรก็ตาม กบข. ยังต้องตรวจสอบการดำเนินงานของผู้จัดการกองทุนอย่างสม่ำเสมอ เพื่อไม่ให้คลาดเคลื่อนจากเป้าหมายการลงทุนที่ กบข. ได้มอบหมายให้ผู้จัดการกองทุนไปลงทุน เพราะฉะนั้น กบข. จึงให้ความสำคัญกับขั้นตอนการตรวจสอบนี้ โดยกำหนดกระบวนการย่อยไว้ดังต่อไปนี้

- 1) รูปแบบการรายงาน (Reporting Format): กำหนดรูปแบบการรายงานของแต่ละผู้จัดการกองทุนให้มีความสอดคล้องกัน และมีการรายงานอย่างเป็นระบบและสม่ำเสมอ
- 2) ความถี่การรายงาน (Frequency): กำหนดความถี่การรายงานโดยแบ่งเป็น การรายงานตามปกติและการรายงานเฉพาะกิจ (Ad hoc) พร้อมทั้งกำหนดลักษณะของเหตุการณ์ที่เข้าข่ายเป็น Ad hoc
- 3) การตรวจสอบรายงาน (Verification): มีการตรวจสอบรายงานที่ได้รับ โดยแบ่งเป็นรายงานที่ กบข. ตรวจสอบเองและรายงานที่ต้องมีการตรวจสอบโดย Third party และกำหนดระยะเวลาการจัดเก็บเอกสาร

- 4) ทบทวนการรายงาน (Review): มีการทบทวนกระบวนการรายงาน พร้อมทั้งกำหนดลักษณะของเหตุการณ์ที่มีนัยสำคัญต่อการลงทุนด้วย ESG ว่าหากเกิดเหตุการณ์ลักษณะนี้ขึ้น ต้องทบทวนข้อตกลงกันอีกครั้ง
- 5) จุดดำเนินการ (Action Points): กำหนดจุดที่ต้องดำเนินการ เมื่อมีช่องทางที่พบว่าสามารถปรับปรุงพัฒนาได้ และโดยเฉพาะเมื่อเกิดการละเมิดอย่างร้ายแรงขึ้น
- 6) การเปิดเผยข้อมูล (Disclosures): กำหนดว่าข้อมูลอะไรบ้างที่ผู้จัดการกองทุนต้องเปิดเผยต่อ กบข.

ในกระบวนการตรวจสอบรายงาน (Verification) กบข. จะประเมินผู้จัดการกองทุนอย่างเป็นระบบ มีฝ่ายงานการลงทุนเป็นผู้ควบคุมดูแลและมีฝ่ายตรวจสอบภายในเป็นผู้ตรวจสอบการรายงานของผู้จัดการกองทุน พร้อมทั้งกำหนดให้มีผู้ตรวจสอบจากภายนอกเข้ามาตรวจสอบผู้จัดการกองทุนที่ กบข. มอบหมายให้ลงทุนด้วย เพื่อให้มั่นใจว่า กบข. จะบรรลุเป้าหมายการลงทุนด้วย ESG ที่ กบข. ได้กำหนดไว้ ดังแสดงในรูปที่ 9.22

รูปที่ 9.22 กระบวนการ Verification ที่ กบข. ประยุกต์ใช้



ที่มา : บทความ PRI "Selecting, Appointing, and Monitoring Investment Managers", 2561

สำหรับการทบทวนการรายงาน (Review) กบข. ใช้ Guideline ของ PRI ในการประเมินและทบทวนการรายงานการดำเนินการของผู้จัดการกองทุนภายนอกดังแสดงในรูปที่ 9.23 โดย กบข. จะเปรียบเทียบผู้จัดการกองทุนแต่ละรายที่ กบข. มอบหมายให้ลงทุนจากเกณฑ์การให้คะแนนด้าน ESG

จากแนวโน้มด้าน ESG (Momentum) และจากคะแนนประเมินที่ได้รับจากผู้ตรวจสอบภายนอก นี้คือ กรอบเบื้องต้นที่ กบข. จะใช้ในการควบคุมดูแลผู้จัดการกองทุน

รูปที่ 9.23 กรอบการ Review ของ กบข.

INVESTMENT MANAGER DATA INTEGRATION					
Investment manager	Total ESG score (weighted %)	Momentum*	Third-party score**	Monitoring assessment	Category
Manager 1	100	↑	A	Positive	Leading
Manager 2	100	↔	A	Positive	Leading
Manager 3	95	↑	B+	Positive	Leading
Manager 4	87	↓	B+	Neutral	Leading
Manager 5	85	↔	B	Neutral	Midfield
Manager 6	75	↔	C+	Positive	Midfield
Manager 7	68	↓	C	Neutral	Midfield
Manager 8	55	↑	B	Positive	Midfield
Manager 9	46	↓	C	Negative	Midfield
Manager 10	30	↓	C+	Neutral	Midfield
Manager 11	27	↔	C	Neutral	Midfield
Manager 12	27	↓	D	Positive	Beginners
Manager 13	19	↔	D	Neutral	Beginners
Manager 14	12	↔	D	Neutral	Beginners
Manager 15	8	↔	D	Negative	Beginners

* Momentum sign indicates trend of internal ESG score

** Third party score scaled numerically, rescaling needed for weighting purposes

ที่มา : www.unpri.org

นอกจากนี้ กบข. กำหนดว่าผู้จัดการกองทุนต้องเปิดเผยข้อมูลอะไรบ้างของกิจการที่ไปลงทุน โดยยึดตามหลักเกณฑ์ของ PRI ซึ่งแบ่งข้อมูลที่ต้องเปิดเผยไว้ 5 ส่วน ได้แก่

- 1) ข้อมูลระดับองค์กร (Firm Level) เช่นมีการปรับปรุงการลงทุนอย่างรับผิดชอบในระดับนโยบายหรือไม่อย่างไร มีการจัดฝึกอบรมพนักงานในเรื่องของการลงทุนอย่างรับผิดชอบหรือไม่อย่างไร มีการพัฒนากระบวนการลงทุนอย่างรับผิดชอบในภาพรวมหรือไม่อย่างไร
- 2) ข้อมูลระดับกองทุน (Fund Level) เช่นนโยบายกองทุนมีความสอดคล้องกับกลยุทธ์การลงทุนอย่างรับผิดชอบหรือไม่อย่างไร สัดส่วนการลงทุนด้วย ESG ในพอร์ตการลงทุนทั้งหมดเป็นอย่างไร มีการปรับปรุงพัฒนากระบวนการบริหารความเสี่ยงการลงทุนอย่างรับผิดชอบหรือไม่อย่างไร ให้งเกตตัวอย่างเหตุการณ์ความเสี่ยงและโอกาสด้าน ESG ของสินทรัพย์ที่ถือครองอยู่ จัดทำบันทึกโดยละเอียดเกี่ยวกับเหตุการณ์ที่เป็นสาระสำคัญด้าน

ESG ในรอบการรายงานครั้งล่าสุด ให้ข้อมูลการเปลี่ยนแปลง Performance benchmark ที่เกี่ยวกับการลงทุนอย่างรับผิดชอบ

- 3) ข้อมูลระดับประเภทสินทรัพย์ (Asset Class Level) เช่นให้อธิบายว่าการร่วมมือกันด้าน ESG ส่งผลต่อองค์ประกอบของพอร์ตการลงทุนอย่างไร ให้แจ้งรายชื่อกิจการ 5 รายที่ได้คะแนนสูงสุดและ 5 รายที่ได้คะแนนต่ำสุดตามเกณฑ์การประเมินด้าน ESG ของผู้จัดการกองทุนพร้อมชี้แจงเหตุผลที่ยังคงลงทุนในกิจการ 5 รายที่ได้คะแนนต่ำสุดด้วย ให้ยกตัวอย่างสินทรัพย์ที่เป็น ESG ที่นับว่าผู้จัดการกองทุนเป็นผู้นำในการลงทุน แจ้งการปรับปรุงพัฒนาใด ๆ และความคืบหน้าต่าง ๆ ที่ส่งผลต่อเป้าหมายการดำเนินงานด้าน ESG ให้ยกตัวอย่างสินทรัพย์ที่จำหน่ายออกไปที่มีการพิจารณาเกี่ยวกับ ESG ในขั้นตอนการเตรียมจำหน่าย
- 4) ข้อมูล Stewardship เช่นเปิดเผยข้อมูลการเปลี่ยนแปลงนโยบายหรือกระบวนการที่เกี่ยวกับการใช้สิทธิออกเสียง ให้อธิบายว่ามีการนำนโยบาย Stewardship ไปใช้อย่างไร รวมถึงการควบคุมดูแลกิจการที่ไปลงทุนด้วยว่าได้มีการใช้สิทธิออกเสียงอย่างไร มีการเปลี่ยนแปลงเกิดขึ้นในกระบวนการมีส่วนร่วมหรือไม่
- 5) ผลลัพธ์ (Outcomes) เช่นชี้แจงเป้าหมายที่ใช้ในการจัดการความเสี่ยงและโอกาสที่เกี่ยวข้องกับสภาพอากาศและผลการดำเนินการที่เกิดขึ้นต่อเป้าหมายนั้น ให้ยกตัวอย่างผลลัพธ์ทั้งที่เป็นด้านบวกและด้านลบที่เกิดจากการลงทุนของผู้จัดการกองทุน ให้อธิบายรายละเอียดว่าผู้จัดการกองทุนได้ใช้สิทธิออกเสียงหรือมีส่วนร่วมกับการที่ไปลงทุนในเรื่องที่เกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงสภาพอากาศอย่างไร ให้อธิบายความเสี่ยงและโอกาสที่เกี่ยวข้องกับสภาพอากาศที่ได้กำหนดไว้ในกลยุทธ์ทั้งระยะสั้น ระยะกลาง และระยะยาว ให้อธิบายการเปลี่ยนแปลง (ทั้งด้านบวกและด้านลบ) ว่ามีกระบวนการอย่างไรในการกำหนด ประเมิน และบริหารจัดการความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับสภาพอากาศที่ได้รวมเข้าไปในการบริหารความเสี่ยงขององค์กร

โดยตัวอย่างของแบบฟอร์มการเปิดเผยข้อมูลแสดงอยู่ในรูปที่ 9.24

รูปที่ 9.24 แบบฟอร์มการเปิดเผยข้อมูลที่แนะนำโดย UNPRI

FIRM LEVEL	LISTED EQUITY	FIXED INCOME	ALTERNATIVES				
Responsible investment policy <ul style="list-style-type: none"> What responsible investment policy updates have been made in the reporting period? Governance <ul style="list-style-type: none"> Has responsible investment reporting and oversight at the organisation changed in the reporting period? If so, detail changes. Detail any staff training and compensation link to responsible investment. Process developments <ul style="list-style-type: none"> Has the overall responsible investment process changed or been developed in the reporting period? 							
FUND LEVEL Asset owner responsible investment strategy alignment <ul style="list-style-type: none"> Provide details on how you are currently aligned with the asset owner's responsible investment strategy and where there are further implementation measures required to become aligned. ESG data <ul style="list-style-type: none"> What ESG data, rating agencies, research, third-party consultants, certification schemes and tools have been used? What proportion/percentage of the portfolio is covered by this ESG information? To what extent are your investments EU Taxonomy-compliant? 							
OUTCOMES Climate change (as per TCFD Recommendations) Climate change governance <ul style="list-style-type: none"> Provide details for the reporting period of how you have voted or engaged with companies to address climate change. Describe any change in the board's oversight of climate-related risks and opportunities. Describe management's role in assessing and managing climate-related risks and opportunities. Climate change strategy <ul style="list-style-type: none"> Describe the climate-related risks and opportunities that have been identified over the short, medium and long term, as determined in the reporting period. Describe how climate-related risks and opportunities are factored into relevant product or investment strategies in the reporting period. Include information on how each product or investment strategy might be affected by the transition to a lower-carbon economy. 							
	LISTED EQUITY	FIXED INCOME	ALTERNATIVES				
ASSET CLASS LEVEL Portfolio composition <ul style="list-style-type: none"> Explain how ESG incorporation has impacted portfolio composition. Provide the percentage of the portfolio which has been evaluated for ESG performance. Provide specific examples of ESG factors contributing to buy and sell decisions. Are there particular ESG factors you consistently consider in your portfolio? ESG Incorporation <ul style="list-style-type: none"> Provide the top five and bottom five performers according to your criteria for rating ESG performance. Provide details as to why the worst ESG performers remain in your portfolio. 							
	LISTED EQUITY	FIXED INCOME	PRIVATE EQUITY	REAL ESTATE	INFRASTRUCTURE	RETAIL	COMMODITIES
STEWARDSHIP Voting <ul style="list-style-type: none"> Disclose any changes in policies or processes that have taken place in the reporting period for voting (scope, resources). Provide some specific results of proxy voting activities and decisions (e.g. follow up, any prior engagement activity, rationale, the percentage reviewed in-house, management of conflicts of interest and any deviations from policy). Provide any changes or deviations in the reporting period to block-tendering policies, details of events where holdings (entire or partial) could not be voted due to stock on loan over record date, and any instances where lent stock was recalled for voting. Provide details on outcomes of any voting audit and extent of audit - which checks whether votes were cast as intended and reached the company, results for key votes against the portfolio manager's assessment/vote cast. Provide examples of the results of resolutions voted on in the reporting period. Provide the proportion of shares voted in the reporting period (if less than 100%, specify and provide reasons for missed/failed votes). Provide a breakdown of votes cast against management and abstentions. Provide the rationale for some or all voting decisions in the reporting period, particularly where there was a vote against the board, there were votes against shareholder resolutions, a vote was withheld, or the vote was not in line with voting policy. 							

ที่มา : www.unpri.org

ผลงานและความสำเร็จของ กบข. ที่ผ่านมา คือความท้าทายที่ กบข. จะมุ่งมั่นทำให้กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการเป็นกองทุนบำนาญที่ยั่งยืน (Sustainable Pension) ในระดับสากลต่อไปในอนาคต

9.6 บทสรุป

การลงทุนอย่างมีความรับผิดชอบเป็นแนวทางการลงทุนที่มีจุดมุ่งหมายเพื่อรวมปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (Environmental, Social, and Governance : ESG) เข้ากับการตัดสินใจลงทุน เพื่อช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการจัดการกับความเสี่งและช่วยสร้างผลตอบแทนที่ยั่งยืนในระยะยาว การลงทุนอย่างมีความรับผิดชอบนี้สามารถดำเนินการได้ในทุกภาคส่วน ทุกอุตสาหกรรม และทุกบริษัท และการลงทุนอย่างมีความรับผิดชอบนี้สามารถและควรดำเนินการโดยนักลงทุนทุกกลุ่มทุกประเภท แม้กระทั่งกลุ่มนักลงทุนที่มีผลตอบแทนทางการเงินเป็นจุดประสงค์เพียงอย่างเดียว

ทั้งนี้ นักลงทุนในปัจจุบันก็มีแนวโน้มว่าจะให้ความสำคัญกับการลงทุนอย่างรับผิดชอบมากขึ้น โดยเฉพาะในกระบวนการลงทุน นักลงทุนอย่างมีความรับผิดชอบจะกำหนดให้ ESG เป็นตัวแปรหนึ่งในหลายตัวแปรในเกณฑ์การประเมินความเสี่ยงด้านเครดิตของสินทรัพย์ที่สนใจลงทุน โดยมีจุดมุ่งหมายเพื่อระบุความเสี่ยงที่อาจนำไปสู่การลดลงอย่างรวดเร็วในคุณภาพเครดิตของสินทรัพย์ที่สนใจลงทุนนั้น อย่างไรก็ตาม นักลงทุนอาจต้องมีความระมัดระวังในการเลือกใช้แหล่งข้อมูลจากผู้จัดทำดัชนี (Index provider) เพื่อหลีกเลี่ยงโอกาสที่จะเกิดความเอนเอียงของข้อมูล (Data bias) ซึ่งอาจมีสาเหตุจากเกณฑ์การให้คะแนนที่แตกต่างกันของผู้จัดทำดัชนีแต่ละราย นักลงทุนไม่ควรตัดสินใจว่าข้อมูลที่ได้มานี้เป็นความจริงแท้แล้ว แต่ควรทำความเข้าใจและวิเคราะห์เพิ่มเติมก่อนนำไปใช้ในกระบวนการตัดสินใจลงทุน การเข้าประชุมหรือกับบริษัทที่สนใจลงทุน (Engagement) นั้น นับได้ว่าเป็นแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดสำหรับนักลงทุน การได้ตั้งคำถามในประเด็นที่สนใจ การได้รับฟังคำอธิบายในข้อสงสัย จะช่วยให้ นักลงทุนสามารถวิเคราะห์และประเมินความเสี่ยงในการลงทุนกับบริษัทที่สนใจลงทุนนั้นได้อย่างถูกต้อง อย่างไรก็ตาม หากพบว่าบริษัทมีประเด็นด้าน ESG นักลงทุนอาจไม่จำเป็นต้องยกเลิกการลงทุน นักลงทุนควรกระตุ้นให้บริษัทดำเนินการแก้ไขประเด็นดังกล่าว เพราะบทบาทหนึ่งที่สำคัญของนักลงทุนอย่างรับผิดชอบคือการสร้างผลตอบแทนทางสังคมผ่านการลงทุนด้วย ESG

ที่ผ่านมา นักลงทุนอาจมองการลงทุนด้วย ESG ว่าเป็นกิจกรรมเพื่อสังคม แต่ในมุมมองของการลงทุนในปัจจุบันนี้ นักลงทุนอย่างรับผิดชอบมองปัจจัยด้าน ESG ว่าเป็นการบริหารความเสี่ยงของการลงทุน เป็นปัจจัยที่ไม่สามารถมองข้ามหรือละเลยได้ และด้วยมุมมองอย่างนี้ นักลงทุนอย่างรับผิดชอบจึงสามารถกำหนดวิธีการลดความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นได้อย่างชัดเจน ในกระบวนการลงทุนนั้น นักลงทุนไม่ควรมองหาแต่เพียงผลตอบแทนทางการเงินเท่านั้น แต่ควรมองหาวิธีการลดความเสี่ยงและผลตอบแทนในระยะยาวจากกิจการที่สนใจลงทุนด้วย นี่คือหลักการและเป้าหมายที่สำคัญของการลงทุนด้วย ESG

บทที่ 10 กรณีตัวอย่างของการจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเพื่อมุ่งเป้าความเป็นเลิศ และส่งเสริมการออมอย่างบูรณาการให้กับสมาชิก

ผู้เขียน นายสุรจิต เจริญยศ; นางสาวอริศรา โกศลพิศิษฐ์; นายมนัส เลหาบุตร; นางพัชรินทร์ วรแสงศรี
จำเริญ; นายชำนาญ วรรณวุฒินะ; นางสาวภัทรวดี สาระนาค

10.1 บทนำ

นับตั้งแต่ที่ได้มีการตราพระราชบัญญัติกองทุนสำรองเลี้ยงชีพขึ้นใช้เมื่อปี พ.ศ.2530 ทำให้องค์กรทั้งภาครัฐและเอกชนจึงเริ่มมีการจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพขึ้นเพื่อเป็นหลักประกันและสวัสดิการให้กับลูกจ้างขององค์กร ซึ่งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพที่จัดตั้งขึ้นมุ่งเน้นการเป็นแหล่งสะสมเงินออมของลูกจ้างและเงินสมทบของนายจ้าง โดยการดำเนินงานของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพได้รับการสนับสนุนและส่งเสริมจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง อาทิเช่น สมาคมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉพาะหน่วยงานที่สำคัญ คือ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งทำหน้าที่เป็นองค์กรกำกับดูแลกองทุนสำรองเลี้ยงชีพทุกแห่ง ที่ผ่านมามีหน่วยงานเหล่านี้ให้ความสำคัญในเรื่องของการจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพและกำกับการดำเนินงานให้เป็นไปตามกฎหมาย รวมถึงมีการถ่ายทอดความรู้ด้านการบริหารเงินและการวางแผนทางการเงินให้กับลูกจ้างที่อยู่ในระบบกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ เพื่อให้ลูกจ้างเหล่านั้นตระหนักถึงความสำคัญของการออมและรู้วิธีบริหารเงินเพื่อไว้ใช้จ่ายยามเกษียณหรือออกจากงาน

แต่ด้วยการที่สังคมไทยได้ก้าวเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุโดยสมบูรณ์แล้วและจะก้าวต่อไปเป็นสังคมผู้สูงอายุระดับสุดยอดในราวปี พ.ศ.2574 ซึ่งถือเป็นวาระแห่งชาติที่หน่วยงานที่เกี่ยวข้องต้องแสวงหามาตรการด้านผู้สูงอายุเพื่อรองรับการลดปัญหาภาวะการพึ่งพิงในอนาคต กองทุนสำรองเลี้ยงชีพเป็นระบบสวัสดิการระบบหนึ่งสำหรับผู้สูงอายุจึงต้องหันมาให้ความสำคัญเรื่องความพอเพียงของเงินกองทุนที่สมาชิกจะได้รับจากกองทุนเมื่อเกษียณอายุ ซึ่งปัจจัยสำคัญที่จะผลักดันให้สมาชิกประสบความสำเร็จด้านความพอเพียงของเงินกองทุนได้ ก็คือการส่งเสริมให้สมาชิกออมเงินเข้ากองทุนมากขึ้นและการบริหารจัดการด้านการลงทุนและการสนับสนุนสมาชิกในด้านต่างๆ ของคณะกรรมการกองทุน

กองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงานการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย ซึ่งจดทะเบียนแล้ว ในฐานะที่เป็นกองทุนสำรองเลี้ยงชีพที่ก่อตั้งมายาวนานและปัจจุบันถือเป็นกองทุนสำรองเลี้ยงชีพภาครัฐวิสาหกิจ

ที่มีสินทรัพย์มากที่สุดในประเทศไทย และด้วยการที่คณะกรรมการกองทุนมีแนวคิดในการบริหารงานที่มุ่งตอบสนองความต้องการลงทุนของสมาชิกให้ได้มากที่สุด จึงน่าจะเป็นองค์กรที่เป็นตัวอย่างของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพที่มีการบริหารงานที่มุ่งเป้าสู่ความเป็นเลิศและเป็นแบบอย่างในการบริหารงานเพื่อให้กองทุนสำรองเลี้ยงชีพอื่นได้ศึกษา

เนื้อหาในบทนี้จะได้ถ่ายทอดแนวความคิดและวิธีการดำเนินงานของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพที่ได้รับจากประสบการณ์และการบริหารงานที่ผ่านมา ทั้งในเรื่องหลักเกณฑ์ที่มาของคณะกรรมการกองทุน การบริหารงานกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ การสื่อสารให้สมาชิกตระหนักถึงความสำคัญของการออมและเครื่องมือต่างๆ ที่กองทุนนำเสนอให้กับสมาชิกเพื่อการดำเนินงาน แต่ทั้งนี้ รูปแบบการดำเนินงานและลักษณะของสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงานการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย ซึ่งจดทะเบียนแล้ว เป็นเพียงรูปแบบกองทุนหนึ่งที่มีความโดดเด่น มีลักษณะเฉพาะตัว และมีพัฒนาการที่แตกต่างจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพอื่น ดังนั้น จึงขอให้ผู้ศึกษาโปรดศึกษารูปแบบการดำเนินงานและลักษณะของสมาชิกกองทุนอื่น เพื่อใช้ประกอบการปรับปรุงและพัฒนาระบบการดำเนินงานต่อไป

10.2 บทเรียนจากประสบการณ์จริงถึงหลักการในการคัดเลือกคณะกรรมการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

กองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงานการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย ซึ่งจดทะเบียนแล้ว (กองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ.) ก่อตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 1 มกราคม พ.ศ.2538 โดยได้ดำเนินการจดทะเบียนตามพระราชบัญญัติกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ พ.ศ.2530 จึงนับเป็นจุดเริ่มต้นที่การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) เปลี่ยนแปลงรูปแบบการให้สวัสดิการจากระบบกองทุนสงเคราะห์มาเป็นระบบกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ กองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. มีสถานะตามกฎหมายเป็นนิติบุคคล แยกต่างหากจาก กฟผ. โดยมีคณะกรรมการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. (คณะกรรมการกองทุน) ทำหน้าที่แทนกองทุน ตลอดจนมีหน้าที่อื่นๆ ดังต่อไปนี้

1. ศึกษาและปรับปรุงข้อบังคับกองทุน รวมถึงกำกับกรปฏิบัติงานให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง
2. กำหนดทางเลือกการลงทุนให้สมาชิกและสิทธิการสับเปลี่ยนทางเลือกในการลงทุน
3. คัดเลือกและบริหารสัญญาเกี่ยวกับหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง เช่น บริษัทจัดการ นายทะเบียนสมาชิก ผู้รับฝากทรัพย์สิน และผู้ตรวจสอบบัญชี เป็นต้น
4. กำหนดกรอบนโยบายการลงทุนร่วมกับบริษัทจัดการ

5. กำหนดเกณฑ์การวัดผล กำกับ และติดตามผลการดำเนินงานของบริษัทจัดการ
6. พัฒนาทะเบียนสมาชิก การประชาสัมพันธ์ให้ความรู้ และรักษาสิทธิประโยชน์ของสมาชิก

ทั้งนี้ ที่มาของคณะกรรมการกองทุนได้ดำเนินการตามพระราชบัญญัติกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ พ.ศ.2530 มาตรา 11 ที่มีสาระสำคัญคือ ให้กองทุนมีคณะกรรมการกองทุนซึ่งประกอบด้วยผู้แทนที่มาจากการเลือกตั้งของลูกจ้าง และผู้แทนที่มาจากกรรมการแต่งตั้งของนายจ้าง มีการกำหนดแนวทางการปฏิบัติ ตามข้อบังคับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงานการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย ซึ่งจดทะเบียนแล้ว หมวด 5 คณะกรรมการกองทุน อำนาจและหน้าที่ ที่มีสาระสำคัญเกี่ยวกับกรรมการกองทุน โดยกำหนด ที่มาของคณะกรรมการกองทุนและวิธีการสรรหากรรมการกองทุน

การทำความเข้าใจเกี่ยวกับที่มาและหลักการในการคัดเลือกคณะกรรมการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. ควรต้องทำความเข้าใจเกี่ยวกับโครงสร้างของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. ก่อน ซึ่งตามเอกสารการจดทะเบียนขอจัดตั้งกองทุนกับกระทรวงการคลังนั้น กองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. ได้ยื่นขอจดทะเบียนกองทุนเป็นแบบกองทุนนายจ้างเดียว (Single Fund) ที่มีการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) เป็นนายจ้าง และมีผู้ปฏิบัติงาน กฟผ. เป็นลูกจ้าง แต่ต่อมาเนื่องจากรูปแบบการดำเนินงานของ กฟผ. ได้มีการขยายการประกอบกิจการออกไป ทำให้ กฟผ. มีบริษัทในเครือที่ดำเนินงานภายใต้การกำกับนโยบายจาก กฟผ. มากขึ้น ซึ่งด้วยประสิทธิภาพการบริหารงานของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพที่เป็นรูปแบบนายจ้างเดียวที่กองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. ได้ดำเนินการอยู่ จึงทำให้ผู้บริหารของบริษัทในเครือแจ้งความประสงค์ขอให้รับผู้ปฏิบัติงานของบริษัทในเครือเข้าเป็นสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. ด้วย โดยที่บริษัทในเครือเหล่านั้นจะมีสถานะเป็นนายจ้างร่วมของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ กฟผ. ซึ่งในปัจจุบันประกอบด้วย

1. บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
2. บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรี จำกัด
3. บริษัท ราชบุรีพลังงาน จำกัด
4. บริษัท ผลิตไฟฟ้าและน้ำเย็น จำกัด
5. บริษัท อีแกท ไดมอนส์ เซอร์วิส จำกัด
6. บริษัท กฟผ. อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด

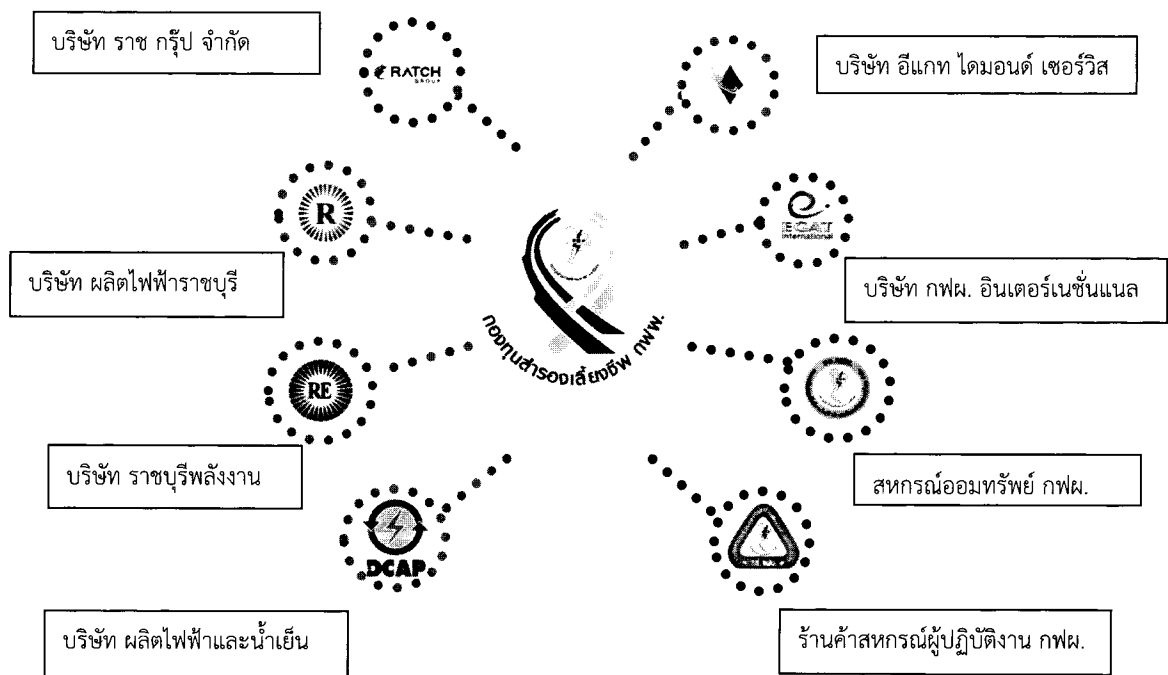
ต่อมาคณะกรรมการกองทุนได้มีมติรับผู้ปฏิบัติงานของหน่วยงานที่มีสถานะเป็นนิติบุคคลแยกจาก กฟผ. ที่ดำเนินงานเกี่ยวกับสวัสดิการให้พนักงาน กฟผ. และมีที่ตั้งสำนักงานของหน่วยงานนั้นอยู่

ภายในสำนักงานใหญ่ กฟผ. เข้าเป็นสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. เพิ่มอีก 2 หน่วยงาน คือ

1. สหกรณ์ออมทรัพย์การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย จำกัด
2. ร้านสหกรณ์ผู้ปฏิบัติงานการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย จำกัด

ดังนั้นจึงสามารถสรุปโครงการของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. ได้ตามรูปที่ 10.1

รูปที่ 10.1 โครงสร้างนายจ้างและนายจ้างร่วมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ.



การดำเนินงานของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. ตลอดระยะเวลา 26 ปีที่ผ่านมา มีการปรับเปลี่ยนโครงสร้างของคณะกรรมการกองทุนไปตามสภาพการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไป ซึ่งการปรับเปลี่ยนโครงสร้างของคณะกรรมการกองทุนครั้งล่าสุด เป็นไปตามมติที่ประชุมคณะกรรมการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. เมื่อวันที่ 2 ตุลาคม พ.ศ.2562 ที่ได้มีมติเปลี่ยนแปลงโครงสร้างคณะกรรมการกองทุน โดยได้พิจารณาจากการเปลี่ยนแปลงขององค์กร กฟผ. และสภาพปัญหาในการบริหารและดำเนินงานกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. ดังนี้

1. สภาพธุรกิจอุตสาหกรรมไฟฟ้าที่เริ่มมีแนวโน้มเปลี่ยนแปลงด้านการบริหารจัดการพลังงาน ในอนาคตที่มุ่งไปสู่พลังงานสีเขียว (Green Energy) เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม เน้นการใช้พลังงานหมุนเวียน ประกอบกับ กฟผ. มีนโยบายลดจำนวนผู้ปฏิบัติงานลงเพื่อให้เหมาะสมกับภารกิจที่ได้รับมอบหมายและเทคโนโลยีที่เปลี่ยนแปลงไป ทำให้ต้องมีการปรับโครงสร้างองค์กรเพื่อรองรับกับการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว โดยมีการปรับโครงสร้างการบริหารงาน โดยลดจำนวนสายงานจาก 11 สายรองผู้ว่าการ เหลือเพียง 8 สายรองผู้ว่าการ
2. การบริหารจัดการและดำเนินงานของคณะกรรมการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพที่ขาดความคล่องตัวและการตัดสินใจที่ล่าช้าเนื่องจากจำนวนกรรมการที่มีมากเกินไป ขณะที่คณะกรรมการบางส่วนเป็นกรรมการใหม่ที่เพิ่งเข้ามาบริหารงานกองทุนเป็นครั้งแรก ซึ่งต้องใช้เวลาในการศึกษาและทำความเข้าใจงานของกองทุน นอกจากนี้ ยังมีเรื่องของต้นทุนค่าใช้จ่ายที่สูงตามจำนวนกรรมการอีกด้วย
3. ประสิทธิภาพของกรรมการไม่เป็นไปตามความคาดหวัง เพราะด้วยโครงสร้างเดิมที่เน้นการมีส่วนร่วมของแต่ละภาคส่วนมากเกินไป ทำให้กรรมการที่เข้ามาดำรงตำแหน่งมีจำนวนมากถึง 27 ท่าน แต่ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากจำนวนกรรมการที่มีมาก คือ ความหลากหลายของแง่มุมความคิดเห็นเกี่ยวกับการตัดสินใจเรื่องต่างๆ กลับไม่สอดคล้องกับจำนวนกรรมการที่มี
4. ผู้เกษียณอายุที่คงเงินหรือรับเงินเป็นงวดจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. มีจำนวนสมาชิกและจำนวนเงินที่เพิ่มมากขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งผู้เกษียณอายุถือเป็นกลุ่มสมาชิกที่มีคุณลักษณะและข้อจำกัดต่างๆ แตกต่างจากสมาชิกทั่วไป ดังนั้นการเปิดโอกาสให้มีผู้แทนของผู้เกษียณอายุเข้ามาเป็นกรรมการกองทุนเพื่อร่วมบริหารงานและแสดงความคิดเห็น จึงเป็นข้อเสนอที่คณะกรรมการกองทุนในเวลานั้นรับฟังและนำมาพิจารณา

จากปัญหาดังกล่าวข้างต้น จึงนำมาสู่มติการปรับโครงสร้างคณะกรรมการที่สรุปเป็นดังตารางที่

10.1

ตารางที่ 10.1 มติการปรับโครงสร้างคณะกรรมการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ.

โครงสร้างแบบเดิม		โครงสร้างปัจจุบัน	
กรรมการที่มาจากการแต่งตั้ง	จำนวน (ท่าน)	กรรมการที่มาจากการแต่งตั้ง	จำนวน (ท่าน)
1. กรรมการฝ่ายนายจ้าง	11	1. กรรมการฝ่ายนายจ้าง	8
2. กรรมการผู้แทนสหภาพแรงงาน กฟผ.	1	2. กรรมการผู้แทนสหภาพแรงงาน กฟผ.	1
		3. กรรมการฝ่ายผู้เกษียณ	1
รวม	12	รวม	10
กรรมการที่มาจากการเลือกตั้ง	จำนวน (ท่าน)	กรรมการที่มาจากการเลือกตั้ง	จำนวน (ท่าน)
1.กรรมการฝ่ายลูกจ้าง	9	1.กรรมการฝ่ายลูกจ้าง	8
2.กรรมการฝ่ายนายจ้างร่วม		2.กรรมการฝ่ายนายจ้างร่วม	1
- บมจ.ราช กรุ๊ป	1	- บมจ.ราช กรุ๊ป	
- บ.ผลิตไฟฟ้าราชบุรี จำกัด	1	- บ.ผลิตไฟฟ้าราชบุรี จำกัด	
- บ.ราชบุรีพลังงาน	-	- บ.ราชบุรีพลังงาน	
- บ.ผลิตไฟฟ้าและน้ำเย็น	-	- บ.ผลิตไฟฟ้าและน้ำเย็น	
- สหกรณ์ออมทรัพย์ กฟผ.	1	- สหกรณ์ออมทรัพย์ กฟผ.	
- ร้านค้าสหกรณ์ผู้ปฏิบัติงาน กฟผ.	1	- ร้านค้าสหกรณ์ผู้ปฏิบัติงาน กฟผ.	
- บจก.อีแกท ไดมอนด์ เซอร์วิส	1	- บจก.อีแกท ไดมอนด์ เซอร์วิส	
- บจก. กฟผ. อินเตอร์เนชั่นแนล	1	- บจก. กฟผ. อินเตอร์เนชั่นแนล	
รวม	15	รวม	9
รวมทั้งสิ้น	27		19

การปรับโครงสร้างคณะกรรมการกองทุนแบบใหม่สามารถวิเคราะห์แนวความคิดได้เป็น 2 ประเด็น ดังนี้

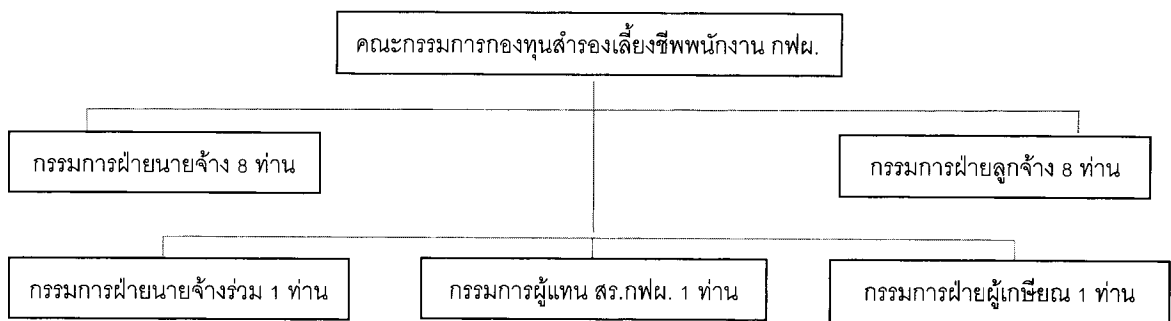
1. คณะกรรมการกองทุนยังคงให้ความสำคัญกับการมีส่วนร่วมของสมาชิกจากทุกภาคส่วนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. ในการเข้ามาร่วมตัดสินใจและบริหารงานกองทุน ดังนั้นที่มาของคณะกรรมการกองทุนนอกจากจะประกอบด้วยกรรมการที่มาจากฝ่ายนายจ้าง ฝ่าย

ลูกจ้าง ผู้แทนจากสหภาพแรงงาน กฟผ. และผู้แทนฝ่ายนายจ้างร่วมตามโครงสร้างเดิมแล้วยังได้เพิ่มสิทธิสำหรับผู้แทนจากฝ่ายผู้เกษียณเข้าร่วมเป็นกรรมการกองทุนอยู่ในโครงสร้างกรรมการกองทุนที่ได้มีการปรับปรุงใหม่

2. มีการลดจำนวนกรรมการจาก 27 ท่าน เหลือ 19 ท่าน เพื่อให้จำนวนกรรมการสอดคล้องกับโครงสร้างองค์กร และเป็นการแก้ปัญหาด้านการดำเนินงานของคณะกรรมการกองทุนที่เกิดขึ้นจากประสบการณ์ที่ผ่านมา ซึ่งจะทำให้การบริหารงานมีความคล่องตัวและการตัดสินใจมีประสิทธิภาพมากขึ้น

โดยโครงสร้างของคณะกรรมการชุดใหม่ของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. สรุปได้ดังรูปที่ 10.2

รูปที่ 10.2 โครงสร้างคณะกรรมการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. ภายหลังปรับโครงสร้าง



กรรมการฝ่ายนายจ้าง

ตามข้อบังคับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. ได้กำหนดที่มาของกรรมการฝ่ายนายจ้างไว้ คือเป็นสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพที่เป็นผู้ปฏิบัติงานระดับผู้อำนวยการฝ่ายหรือเทียบเท่าขึ้นไป (ระดับ 12 ขึ้นไป) ที่ได้รับการแต่งตั้งจากผู้ว่าการการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย

จากโครงสร้างคณะกรรมการแบบเดิมที่ได้มีการกำหนดจำนวนกรรมการฝ่ายนายจ้างไว้จำนวน 11 ท่าน แต่ภายหลังที่ กฟผ. ได้มีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการบริหารงานโดยลดจำนวนสายรองผู้ว่าการจาก 11 สายรองผู้ว่าการ เหลือ 8 สายรองผู้ว่าการ คณะกรรมการกองทุนจึงได้พิจารณาลดจำนวนกรรมการฝ่ายนายจ้างให้เหลือ 8 ท่าน เพื่อให้สอดคล้องกับโครงสร้างการบริหารงานของ กฟผ. ที่เปลี่ยนแปลงไป และเพื่อความคล่องตัวในการบริหารและดำเนินงานของคณะกรรมการกองทุน

กรรมการฝ่ายลูกจ้าง

ตามข้อบังคับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. ได้กำหนดให้กรรมการฝ่ายลูกจ้าง คือ สมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพที่เป็นผู้ปฏิบัติงานระดับต่ำกว่าผู้อำนวยการฝ่ายหรือเทียบเท่าลงมา (ตั้งแต่ระดับ 11 ลงมา) ที่มาจากการเลือกตั้งของสมาชิก

ประเด็นที่น่าสนใจในการคัดเลือกกรรมการฝ่ายลูกจ้างของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. คือ วิธีการในการสรรหากรรมการที่มีจุดเด่นในด้านการให้สมาชิกทุกคนมีส่วนร่วมในการเลือกกรรมการกองทุนฝ่ายลูกจ้าง แม้จะเป็นการเลือกตั้งผ่านระบบผู้แทนกองทุนสำรองเลี้ยงชีพที่ไม่ใช่ การเลือกตั้งโดยตรง แต่ด้วยวิธีการเลือกตั้งรูปแบบนี้ จะทำให้สมาชิกทุกคนได้ใช้สิทธิในการเลือกผู้ปฏิบัติงานภายในหน่วยงานที่สังกัดของตนเอง เพื่อเป็นผู้แทนกองทุนสำรองเลี้ยงชีพของหน่วยงานที่จะเข้ามาทำหน้าที่สำคัญ 2 ประการ คือ

1. เป็นผู้แทนกองทุนสำรองเลี้ยงชีพระดับฝ่ายที่จะไปใช้สิทธิในการเลือกกรรมการกองทุนฝ่ายลูกจ้าง
2. เป็นผู้ประสานงานกับกองบริหารงานกองทุนสำรองเลี้ยงชีพในการสื่อสารข้อมูลข่าวสารให้กับสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพภายในหน่วยงานที่ตนสังกัด

เนื่องจากจำนวนพนักงานที่มาก และมีหลายหน่วยงานจึงจำเป็นต้องมีการกำหนดกลไกในการเลือกผู้แทนที่มีความรัดกุม และเหมาะสมกับทุกฝ่าย ซึ่งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. ได้มีการกำหนดวิธีการคัดเลือกกรรมการฝ่ายลูกจ้างดังนี้

ขั้นตอนที่ 1 ผู้อำนวยการฝ่ายแจ้งให้ผู้ปฏิบัติงานในสังกัดดำเนินการเลือกตั้งผู้แทนในแต่ละระดับ ดังต่อไปนี้

- ผู้แทนระดับแผนกที่เป็นผู้ปฏิบัติงานตั้งแต่ระดับ 8 ลงมา ที่มาจากการเลือกตั้งในแต่ละแผนก โดยจะมีจำนวนตัวแทนเท่ากับจำนวนแผนกที่มีอยู่ในแต่ละฝ่าย
- ผู้แทนระดับกองที่เป็นผู้ปฏิบัติงานตั้งแต่ระดับ 10 ลงมา และหัวหน้าแผนก ที่มาจากการเลือกตั้งในแต่ละกอง โดยจะมีจำนวนตัวแทนเท่ากับจำนวนกองที่มีอยู่ในแต่ละฝ่าย
- ผู้แทนระดับฝ่ายที่เป็นผู้ปฏิบัติงานตั้งแต่ระดับ 11 ลงมา และหัวหน้ากอง ที่มาจากการเลือกตั้งภายในฝ่าย โดยจะมีจำนวนตัวแทน 1 ท่าน

ขั้นตอนที่ 2 ผู้อำนวยการฝ่ายจัดการประชุมผู้แทนที่มาจากการเลือกตั้งแต่ละระดับ ซึ่งจะมีจำนวนผู้แทนที่เข้าร่วมประชุมในแต่ละฝ่ายเท่ากับ จำนวนแผนกที่มีอยู่ในฝ่ายนั้น + จำนวนกองที่มีอยู่ในฝ่ายนั้น + 1 โดยจัดให้มีการเลือกตั้งอย่างเปิดเผยเฉพาะผู้แทนเหล่านั้น เพื่อสรรหาผู้แทนกองทุนสำรองเลี้ยงชีพระดับฝ่าย

ขั้นตอนที่ 3 กองบริหารงานกองทุนสำรองเลี้ยงชีพจัดการประชุมผู้แทนกองทุนสำรองเลี้ยงชีพระดับฝ่ายเพื่อดำเนินการจัดการเลือกตั้งกรรมการกองทุนฝ่ายลูกจ้าง โดยเปิดให้ผู้แทนกองทุนสำรองเลี้ยงชีพทุกคนสามารถเสนอตัวสมัครเข้ารับการเลือกตั้งเป็นกรรมการกองทุน และดำเนินการจัดให้ผู้สมัครแต่ละท่านแสดงวิสัยทัศน์ก่อนที่จะให้ผู้แทนกองทุนสำรองเลี้ยงชีพระดับฝ่ายทั้งหมดลงคะแนนเลือกตั้ง

สรุปวิธีการเลือกตั้งข้างต้นได้ดังรูปที่ 10.3

รูปที่ 10.3 แผนภาพสรุปวิธีการเลือกตั้งผู้แทนระดับฝ่าย



ทั้งนี้ จำนวนกรรมการฝ่ายลูกจ้างได้ถูกปรับลดจากเดิม 9 ท่าน ให้เหลือ 8 ท่าน เพื่อให้มีจำนวนเท่ากับกรรมการฝ่ายนายจ้างที่มาจากการแต่งตั้ง และเพิ่มความคล่องตัวในการบริหารและดำเนินงานของคณะกรรมการกองทุน หากมีผู้เสนอตัวสมัครเข้ารับการเลือกตั้งเป็นกรรมการกองทุนมากกว่า 8 ท่าน

ผู้แทนกองทุนสำรองเลี้ยงชีพระดับฝ่ายสามารถใช้สิทธิลงคะแนนได้เพียง 8 ท่าน ผู้ที่ได้รับการเลือกตั้งด้วยคะแนนถัดจากลำดับ 8 ให้อยู่ในบัญชีรายชื่อสำรองโดยเรียงตามลำดับคะแนน เพื่อในกรณีที่ผู้ที่ได้รับการเลือกตั้งก่อนหน้าขาดคุณสมบัติก่อนครบวาระการเป็นกรรมการกองทุนในคราวนั้น เช่น เกษียณอายุ ลาออก หรือถึงแก่กรรม เป็นต้น ผู้ที่ได้รับการเลือกตั้งลำดับถัดไปก็จะได้เลื่อนขึ้นมาเป็นกรรมการฝ่ายลูกจ้างทดแทนกรรมการท่านเดิมที่พ้นจากตำแหน่งโดยไม่ต้องดำเนินการเลือกตั้งใหม่

กรรมการผู้แทนจากสหภาพแรงงาน กฟผ.

สหภาพแรงงาน กฟผ. เป็นหน่วยงานที่มีบทบาทสำคัญกับ กฟผ. เนื่องจากเป็นหน่วยงานที่ติดตามและตรวจสอบการดำเนินงานของฝ่ายบริหารเพื่อผลประโยชน์ขององค์กรและดูแลสวัสดิการของปฏิบัติงาน กฟผ. และในหลายเหตุการณ์ที่ผ่านมาเป็นผู้ที่ทักท้วงการดำเนินนโยบายด้านพลังงานของรัฐบาลเพื่อผลประโยชน์ของประเทศ ซึ่งจากการดำเนินงานของสหภาพแรงงาน กฟผ. ที่ผ่านมามีการยอมรับจากสังคม ทำให้ถือได้ว่าเป็นสหภาพแรงงานที่มีความเข้มแข็งและมีบทบาทกับสังคมไทยมากที่สุดแห่งหนึ่ง

ด้วยบทบาทที่โดดเด่นของสหภาพแรงงาน กฟผ. จึงทำให้คณะกรรมการบริหารของ กฟผ. มีมติให้ดำเนินการนำเรื่องให้คณะกรรมการกองทุนพิจารณา โดยเสนอให้มีกรรมการกองทุนที่เป็นผู้แทนที่มาจาก การเสนอชื่อจากสหภาพแรงงาน กฟผ. เพื่อเข้ามาดูแลสิทธิประโยชน์ของสมาชิก ซึ่งนอกจากกรรมการผู้แทนจากสหภาพแรงงาน กฟผ. จะเป็นผู้ที่ให้มุมมองในด้านการบริหารกับกองทุนแล้ว ยังจะเป็นผู้ที่รับฟังความคิดเห็นของสมาชิกและเป็นกระบอกเสียงที่มีประสิทธิภาพของกองทุนในการสื่อสารกับสมาชิกได้อีกทางหนึ่ง รวมถึงจะเพิ่มความน่าเชื่อถือของคณะกรรมการกองทุนให้เป็นที่ยอมรับจากสมาชิกได้อีกด้วย ซึ่งที่ผ่านมาบทบาทของกรรมการผู้แทนจากสหภาพแรงงาน กฟผ. เป็นไปตามเจตนารมณ์ที่คณะกรรมการบริหารของ กฟผ. ได้ตั้งไว้ ดังนั้น ในการปรับโครงสร้างคณะกรรมการกองทุนแบบใหม่ คณะกรรมการกองทุนจึงยังคงสัดส่วนของกรรมการผู้แทนจากสหภาพแรงงาน กฟผ. ไว้ตามเดิม

กรรมการฝ่ายนายจ้างร่วม

จากเดิมที่คณะกรรมการกองทุนได้กำหนดให้มีกรรมการผู้แทนจากบริษัทนายจ้างร่วมจำนวน 6 ท่าน เนื่องจากนโยบายการกำหนดโครงสร้างกรรมการกองทุนในช่วงเวลานั้น ให้ความสำคัญกับการให้บริษัทนายจ้างร่วมทุกบริษัทได้มีส่วนร่วมในการบริหารงานกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. แต่ด้วยสภาพปัญหาในการบริหารงานกองทุนที่เกิดขึ้น คณะกรรมการกองทุนจึงพิจารณาปรับโครงสร้างคณะกรรมการกองทุน โดยปรับลดจำนวนกรรมการผู้แทนจากบริษัทนายจ้างร่วมจากจำนวน 6 ท่าน เหลือ 1 ท่าน แต่ทั้งนี้ยังให้สิทธิผู้แทนจากบริษัทนายจ้างร่วมที่ไม่ได้รับเลือกเป็นกรรมการกองทุน สามารถ

เข้าร่วมประชุมคณะกรรมการกองทุนได้เพื่อจะได้รับทราบและสอบถามการดำเนินงานของกองทุนเพื่อนำไปสื่อสารกับสมาชิกในบริษัท แต่ผู้แทนบริษัทนายจ้างร่วมนั้นจะไม่มีสิทธิออกเสียงลงมติในที่ประชุมซึ่งแนวทางของคณะกรรมการกองทุนในการปรับลดสัดส่วนกรรมการฝ่ายนายจ้างร่วมได้พิจารณาดังนี้

- เนื่องจากกรรมการฝ่ายนายจ้างร่วมตามโครงสร้างเดิมมีจำนวนถึง 6 ท่าน หรือคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 1 ใน 4 ของคณะกรรมการกองทุนทั้งหมด ซึ่งจำนวนและสัดส่วนของกรรมการฝ่ายนายจ้างร่วมดังกล่าวมีผลต่อการดำเนินงานและบริหารงานของคณะกรรมการกองทุนอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้น เมื่อคณะกรรมการกองทุนมีนโยบายจะเพิ่มความคล่องตัวในการบริหารกองทุน จึงพิจารณาในมุมมองที่ว่าผู้แทนทุกนายจ้างร่วมสามารถมีส่วนร่วมในการติดตามการบริหารและการดำเนินงานของกองทุนตามเดิมได้ โดยสามารถเข้าร่วมประชุมคณะกรรมการกองทุนหรือกิจกรรมอื่นของกองทุนในฐานะผู้แทนกองทุนของนายจ้างร่วมโดยไม่จำเป็นต้องมีสถานะเป็นกรรมการกองทุน สำหรับในด้านการบริหารงานกองทุนก็ยังคงให้นายจ้างร่วมมีสัดส่วนของกรรมการฝ่ายนายจ้างร่วมไว้ในโครงสร้างคณะกรรมการกองทุนแบบใหม่ แต่ลดจำนวนลงเหลือ 1 ท่าน เพื่อเป็นการแก้ปัญหาบริหารงานที่ขาดความคล่องตัว
- หากพิจารณาถึงสัดส่วนของจำนวนเงินกองทุนและจำนวนสมาชิกแล้ว จะพบว่า จำนวนเงินกองทุนในส่วนของสมาชิกที่เป็นผู้ปฏิบัติงาน กฟผ. ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 มีจำนวนมากถึง 48,523,489,352.03 บาท หรือคิดเป็นร้อยละ 97.73 ของจำนวนเงินกองทุนทั้งหมด (ดังแสดงในตารางที่ 10.2) ในขณะที่นายจ้างอื่นเกือบทั้งหมดแต่ละรายมีสัดส่วนเงินกองทุนไม่ถึงร้อยละ 1 ของจำนวนเงินกองทุน และหากจะมองถึงจำนวนสมาชิกในกองทุนก็พบว่าจำนวนสมาชิกกองทุนที่เป็นผู้ปฏิบัติงาน กฟผ. ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 มีจำนวน 21,256 คน หรือคิดเป็นร้อยละ 97.10 ของจำนวนสมาชิกทั้งหมด ในขณะที่บริษัทนายจ้างอื่นมีสัดส่วนผู้ปฏิบัติงานที่เป็นสมาชิกกองทุนเมื่อเทียบกับจำนวนสมาชิกทั้งหมดของกองทุนแล้วถือว่าอยู่ในระดับที่ต่ำมาก ซึ่งหากพิจารณาข้อมูลดังกล่าวโดยยึดหลักการมีส่วนร่วมได้เสียเพื่อพิจารณาถึงจำนวนกรรมการตามโครงสร้างของคณะกรรมการกองทุนแล้ว ก็เป็นเหตุผลสนับสนุนอีกประการหนึ่งที่ทำให้คณะกรรมการกองทุนพิจารณาปรับลดสัดส่วนของจำนวนกรรมการฝ่ายนายจ้างร่วม

ตารางที่ 10.2 จำนวนเงินกองทุนและจำนวนสมาชิกของแต่ละนายจ้างของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. ณ วันที่ 30 กันยายน 2562

นายจ้าง	จำนวนเงิน	สัดส่วน	จำนวนสมาชิก	สัดส่วน
การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย	48,523,489,352.03	97.73%	21,256	97.10%
บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	619,938,652.03	1.25%	220	1.00%
บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรี จำกัด	73,808,703.30	0.15%	62	0.28%
บริษัท ราชบุรีพลังงาน จำกัด	-	0.00%	-	0.00%
บริษัท ผลิตไฟฟ้าและน้ำเย็น จำกัด	23,625,761.79	0.05%	19	0.09%
สหกรณ์ออมทรัพย์ กฟผ.	108,685,932.22	0.22%	76	0.35%
ร้านค้าสหกรณ์ผู้ปฏิบัติงาน กฟผ.	63,057,321.58	0.13%	92	0.42%
บริษัท อีแกทไทมอนด์เซอร์วิส จำกัด	36,549,978.73	0.07%	101	0.46%
บริษัท กฟผ. อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด	200,858,383.28	0.40%	65	0.30%
รวม	49,650,014,084.96	100.00%	21,891	100.00%

ทั้งนี้ การคัดเลือกกรรมการกองทุนฝ่ายนายจ้างร่วมใช้วิธีการเลือกตั้งจากผู้แทนกองทุนสำรองเลี้ยงชีพจากทุกนายจ้างร่วม โดยมีขั้นตอนและวิธีการเลือกตั้งกรรมการกองทุนเช่นเดียวกับการเลือกตั้งกรรมการฝ่ายลูกจ้าง

กรรมการฝ่ายผู้เกษียณ

คณะกรรมการกองทุนได้มีการแก้ไขข้อบังคับกองทุนเพื่อเปิดโอกาสให้สมาชิกที่เกษียณอายุสามารถคงเงินกองทุนสำรองเลี้ยงชีพของสมาชิกไว้ในกองทุนต่อไปได้ การดำเนินการดังกล่าวมีวัตถุประสงค์สำคัญ 2 ประการ คือ

1. เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงในการลงทุนให้กับสมาชิก โดยหากในช่วงเวลาที่สมาชิกเกษียณอายุ สถานการณ์ของตลาดไม่เอื้ออำนวยหรือไม่อยู่ในสภาวะปกติ เช่น อาจมีวิกฤตบางอย่างเกิดขึ้นในช่วงเวลานั้นหรือเป็นช่วงที่ตลาดซบเซา เป็นต้น การที่สมาชิกสามารถคงเงินไว้ในกองทุนต่อไปได้จะเป็นการลดความเสี่ยงที่สมาชิกจะต้องถอนเงินออกในช่วงเวลาที่มูลค่าหน่วยลงทุนปรับตัวลดลง

2. เพื่อเป็นทางเลือกในการลงทุนให้กับสมาชิกที่สนใจและต้องการจะลงทุนในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพต่อไป ทำให้สมาชิกลดภาระต้นทุนในการแสวงหาแหล่งลงทุนอื่น

ตั้งแต่ปี พ.ศ.2558 เป็นต้นมา จำนวนสมาชิกกองทุนที่เป็นผู้เกษียณอายุเพิ่มจำนวนมากขึ้นตามลำดับ ดังแสดงในตารางที่ 10.3 ประกอบกับแนวทางการดำเนินงานของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. ที่มุ่งเน้นให้สมาชิกทุกภาคส่วนมีส่วนร่วมในการบริหารกองทุน ดังนั้นคณะกรรมการกองทุนจึงมีมติให้สิทธิแก่ผู้เกษียณอายุสามารถสมัครเข้ารับการเลือกตั้งเป็นกรรมการกองทุนได้ โดยมีการเพิ่มสัดส่วนกรรมการฝ่ายผู้เกษียณในโครงสร้างคณะกรรมการกองทุน ด้วยเหตุผลดังต่อไปนี้

- เพื่อให้สมาชิกทุกภาคส่วนของกองทุนมีส่วนร่วมในการบริหารกองทุน ซึ่งจากตารางที่ 10.3 ที่แสดงจำนวนสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. ที่เป็นผู้เกษียณจะพบว่าจำนวนสมาชิกในส่วนนี้เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ดังนั้น การให้มีผู้แทนของสมาชิกที่เป็นผู้เกษียณเข้ามาบริหารเพื่อแสดงมุมมองความคิดเห็นในการตัดสินใจเรื่องต่างๆ ก็จะทำให้การดำเนินงานของกองทุนเป็นการตัดสินใจที่มาจากความเห็นของสมาชิกทุกภาคส่วนอย่างแท้จริง และถือเป็นมุมมองที่ได้รับจากผู้มีประสบการณ์ที่จะทำให้การดำเนินงานของกองทุนมีความละเอียดรอบคอบ และรอบด้านมากยิ่งขึ้น
- แนวโน้มของสังคมไทยที่เข้าสู่สังคมผู้สูงอายุทำให้คาดการณ์ว่า ในอนาคตจำนวนสมาชิกที่เป็นผู้เกษียณอายุมีโอกาที่จะเพิ่มจำนวนมากขึ้นและสมาชิกกลุ่มนี้จะมีความสำคัญมากขึ้นเรื่อยๆ ดังนั้น การได้รับฟังข้อคิดเห็นและคำแนะนำจากผู้แทนผู้เกษียณอายุในเรื่องต่างๆ จะเป็นแนวทางในการพัฒนาประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนเพื่อให้รองรับกับสังคมผู้สูงอายุได้ในอนาคต

ตารางที่ 10.3 จำนวนสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. ที่เป็นผู้เกษียณ ณ วันที่ 1 ตุลาคม ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 - 2562

	2558	2559	2560	2561	2562
จำนวนสมาชิกผู้เกษียณ (คน)	902	1,199	1,237	1,363	1,356
จำนวนสมาชิกกองทุนทั้งหมด (คน)	22,256	22,414	22,130	21,614	20,272
สัดส่วน (%)	4.05%	5.35%	5.59%	6.31%	6.69%

วิธีในการคัดเลือกกรรมการฝ่ายผู้เกษียณได้มีการเปิดรับสมัครที่เป็นผู้เกษียณอายุเพื่อสมัครรับเลือกตั้งเป็นกรรมการกองทุน และในการลงคะแนนเสียงให้สิทธิเฉพาะสมาชิกกองทุนที่เป็นผู้เกษียณอายุเท่านั้น โดยผู้สมัครที่ได้รับคะแนนสูงสุดเพียงท่านเดียวเท่านั้นที่จะได้รับเลือกเป็นกรรมการกองทุน วัตถุประสงค์สำคัญก็เพื่อต้องการให้สมาชิกซึ่งเป็นผู้เกษียณอายุมีส่วนร่วมในการคัดเลือกกรรมการกองทุนที่เป็นตัวแทนของกลุ่ม เข้ามามีส่วนร่วมในการบริหารงานและพัฒนาการดำเนินงานให้กองทุนสำรองเลี้ยงชีพต่อไป

ในปี พ.ศ.2563 กองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. ได้มีการคัดเลือกคณะกรรมการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพชุดใหม่ตามโครงสร้างที่คณะกรรมการกองทุนมีมติให้เปลี่ยนแปลง โดยมีจำนวนกรรมการกองทุนทั้งสิ้น 19 ท่าน ซึ่งผลงานสำคัญในรอบปี 2563 คือ การเปิดนโยบายการลงทุนใหม่ 2 นโยบายให้สมาชิกสามารถเลือกลงทุน ได้แก่ นโยบายอสังหาริมทรัพย์และโครงสร้างพื้นฐาน และนโยบายตราสารทุนต่างประเทศ พร้อมทั้งมีการจัดตั้งคณะทำงานประชาสัมพันธ์เพื่อสื่อสารกับสมาชิก โดยคณะทำงานฯ มีนโยบายที่มุ่งเน้นการใช้เครื่องมือสื่ออิเล็กทรอนิกส์และสื่อสารผ่านทางระบบออนไลน์ ซึ่งผลงานของคณะกรรมการกองทุนที่เกิดขึ้นสะท้อนให้เห็นถึงประสิทธิภาพและประสิทธิผลของการปรับโครงสร้างคณะกรรมการกองทุนได้เป็นอย่างดี โดยคณะกรรมการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงานการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย ซึ่งจดทะเบียนแล้ว วาระดำรงตำแหน่งวันที่ 8 มีนาคม พ.ศ.2563 – 7 มีนาคม พ.ศ.2566 แสดงดังรูปที่ 10.4

รูปที่ 10.4 คณะกรรมการของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงานการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย ซึ่งจดทะเบียนแล้ว วาระดำรงตำแหน่งวันที่ 8 มีนาคม พ.ศ.2563 – 7 มีนาคม พ.ศ.2566

กรรมการกองทุนฝ่ายนายจ้าง



คุณชูศรี เกียรติขจรกุล
ประธานคณะกรรมการกองทุน
รองผู้อำนวยการการเงินและบัญชี (CFO)



คุณเริงชัย คงทอง
รองประธานคนที่ 1
รองผู้ว่าการระบบส่ง



คุณบัณฑิต อัมพรศรีสุภาพ
รองประธานคนที่ 2
ผู้ช่วยผู้ว่าการเทคโนโลยีสารสนเทศ



คุณสมจิตต์ ด้านศรีประเสริฐ
รองประธานคนที่ 3
ผู้ช่วยผู้ว่าการการเงิน



คุณจรัญ คำเงิน
ผู้ช่วยผู้จัดการบริหาร
จัดการความยั่งยืน



คุณประเสริฐ อินทับ
ผู้ช่วยผู้ว่าการผลิตไฟฟ้า
พลังงานหมุนเวียน



คุณไพฑูรย์ ตั้งจิตร่วมบุญ
ผู้ช่วยผู้ว่าการผลิตไฟฟ้า 1



คุณอำพล กิติยอนต์กุล
ผู้ช่วยผู้จัดการบริหารเชื้อเพลิง

กรรมการกองทุนฝ่ายลูกค้า



คุณชนนิกันต์ พิรุณสาร
หัวหน้าแผนกบัญชีเจ้าหนี้ค่าซื้อไฟฟ้า
ในประเทศ ผู้ผลิตไฟฟ้ารายใหญ่



คุณสุรจิต เจริญยศ
ผู้ช่วยผู้อำนวยการฝ่าย
กฎหมาย - 1



คุณนุชนาถ วัฒนกุล
ผู้ตรวจสอบภายในระดับ 7



คุณรานิ นุตลักษณ์
หัวหน้ากองวิเคราะห์การดำเนินงาน



คุณเมธา ตันตวรนาท
หัวหน้าแผนกทดสอบ
สมรรถนะโรงไฟฟ้าพลังน้ำ



คุณวรวรรษชัย จิตตานนท์
หัวหน้ากองจัดการถ่านหิน



คุณนิตรา ธนวิวัฒน์
นักบัญชีระดับ 9 ทำหน้าที่
หัวหน้าแผนกงบประมาณลงทุน -
สายงานธุรกิจเกี่ยวเนื่อง



คุณนัฐฎา ไม้ประดิษฐ์
วิศวกรระดับ 9 ทำหน้าที่
แผนกบำรุงรักษาอุปกรณ์
ควบคุมและเครื่องวัด 2

กรรมการกองทุนผู้แทนสหภาพแรงงานรัฐวิสาหกิจพนักงานการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย



คุณสุวัฒนา ชาลีงาม
รองประธาน
สหภาพแรงงานรัฐวิสาหกิจพนักงานการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย

กรรมการกองทุนฝ่ายนายจ้างร่วม



คุณต๋อเนืองพงศ์ อิศรางกูร ณ อยุธยา
รองผู้จัดการใหญ่การเงิน
สหกรณ์ออมทรัพย์การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย

กรรมการกองทุนฝ่ายผู้เกษียณ



คุณพูนสุข โดชนาการ
กรรมการผู้จัดการใหญ่
สหกรณ์ออมทรัพย์การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย

10.3 โครงสร้างการบริหารงานกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเพื่อป้องกันความผิดพลาดในด้านต่าง ๆ

แรกเริ่มมีหลายแนวความคิดในการพิจารณาว่าการจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพที่มีสมาชิกเป็นพนักงานของ กฟผ. ซึ่งเป็นรัฐวิสาหกิจขนาดใหญ่ มีจำนวนมากกว่าสองหมื่นคน มูลค่าเงินกองทุนตั้งต้นที่คำนวณจากการรับโอนเงินกองทุนสงเคราะห์ประมาณการว่ามีมูลค่าหลายหมื่นล้านบาท และอาจจะเป็นกองทุนสำรองเลี้ยงชีพที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศในเวลานั้น ดังนั้น จึงจำเป็นต้องมีการจัดบุคลากร หรือการจัดตั้งหน่วยงานภายในองค์กรเป็นการเฉพาะเข้ามาช่วยดูแลจัดการแต่ละเรื่อง ซึ่งในขณะนั้นมีการแบ่งแนวทางการจัดการออกเป็นสองแนวความคิด

แนวความคิดแรก ถือว่าการบริหารงานกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเป็นงานสวัสดิการและการบริการ ซึ่งอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของหน่วยงานด้านทรัพยากรบุคคลเช่นเดียวกับองค์กรอื่นๆ ที่ถือปฏิบัติทั่วไป

แนวความคิดที่สอง ถือว่าการบริหารงานกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเป็นงานบริหารทางการเงินและการบริการ ที่จะต้องใช้บุคลากรที่มีความสามารถเฉพาะ ต้องมีความรู้ความสามารถทางด้านการเงิน การลงทุน และการกำกับดูแลกิจการ ทั้งนี้ เพื่อช่วยอำนวยความสะดวกแก่สมาชิกกองทุน และช่วยกำหนดเป้าหมายให้สมาชิกกองทุนมีเงินไว้ใช้หลังเกษียณอย่างเพียงพอ ซึ่งต้องอาศัยการบริหารจัดการที่เอื้อต่อการเติบโตของผลตอบแทนกองทุน สามารถพัฒนาในด้านต่างๆ ที่เป็นประโยชน์ได้อย่างต่อเนื่อง และเป็นหลักประกันที่สมาชิกให้ความเชื่อถือต่อหน่วยงานที่เข้ามาดูแล

ในที่สุด ผู้บริหารของ กฟผ. ได้ตัดสินใจเลือกแนวความคิดที่สอง โดยให้ฝ่ายบริหารการเงิน (ในขณะนั้นใช้ชื่อ ฝ่ายการเงิน) เข้ามามีบทบาทและหน้าที่ในงานด้านกองทุนสำรองเลี้ยงชีพของ กฟผ. โดยมีผู้อำนวยการฝ่ายบริหารการเงิน ทำหน้าที่เป็นเลขานุการคณะกรรมการกองทุนโดยตำแหน่ง โดยในปัจจุบันมีหน่วยงานในระดับกอง คือกองบริหารงานกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ สังกัดฝ่ายบริหารการเงิน มีหน้าที่และความรับผิดชอบโดยตรงในการกำกับดูแล ตรวจสอบการทำงานของบริษัทจัดการ ศึกษาเรื่องที่เป็นประโยชน์ต่อการพัฒนากองทุนสำรองเลี้ยงชีพ งานบริการสมาชิก และงานสนับสนุนข้อมูลต่อคณะกรรมการกองทุนในการติดตามการบริหารงานกองทุนให้มีประสิทธิภาพ รวมทั้งจัดการประชาสัมพันธ์ให้ความรู้ในเรื่องต่างๆ และให้ความร่วมมือกับองค์กรต่างๆ อาทิ สมาคมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ต.ล.ท.) กองทุนสำรองเลี้ยงชีพของหน่วยงานอื่น และหน่วยงานภาครัฐที่เกี่ยวข้อง

โครงสร้างของกองบริหารงานกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ประกอบด้วยบุคลากรทางด้านบริหารการเงิน การบัญชี เศรษฐศาสตร์ กฎหมาย คอมพิวเตอร์ บริหารงานบุคคล และแบ่งออกเป็น 4 แผนก ได้แก่

1. แผนกบริหารจัดการข้อมูลสมาชิก ซึ่งทำหน้าที่

- กำกับดูแล ตรวจสอบ ออกแบบ และพัฒนาระบบทะเบียนสมาชิกให้ถูกต้องมีความทันสมัย สมาชิกได้รับความสะดวกในการเข้าถึงข้อมูล
- ดูแล ปรับปรุง และพัฒนาเว็บไซต์ของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. ให้เกิดประโยชน์ต่อสมาชิกมากที่สุด เช่น มีสื่อประชาสัมพันธ์หรือแหล่งความรู้ที่จำเป็น คลิปวิดีโอให้ความรู้แก่สมาชิก เพื่อเลือกชมและศึกษาได้ตามความต้องการ
- ดำเนินการในเรื่องต่างๆ เช่น การตรวจสอบเอกสารสมาชิกกองทุน การเปลี่ยนแปลงอัตราเงินสะสม การเลือกเปลี่ยนนโยบายการลงทุน การเรียกดูข้อมูลต่างๆ ในระบบ เป็นต้น
- จัดเก็บและสำรองข้อมูลของสมาชิกไว้อย่างปลอดภัย ทั้งในส่วนที่เป็นแบบฟอร์มเอกสาร และการสำรองข้อมูลในระบบ เช่น ข้อมูลของสมาชิกที่เกษียณอายุซึ่งคงเงินไว้ในกองทุน และขอรับเงินบางส่วนดำเนินการกรอกข้อมูลในระบบโดยไม่ใช้แบบฟอร์ม เป็นต้น และสามารถเรียกใช้ได้อย่างถูกต้องและสะดวกรวดเร็วทันต่อเหตุการณ์

2. แผนกจัดการสิทธิประโยชน์

- กำกับ การตรวจสอบการคำนวณเงินสะสมเงินสมทบที่ส่งเข้ากองทุนสำรองเลี้ยงชีพ รวมทั้ง การรับจ่ายเงินสมาชิกให้ถูกต้องตรงกับแผนกบริหารจัดการข้อมูลสมาชิกกับระบบทะเบียนสมาชิก
- ดูแลรักษาผลประโยชน์ต่างๆ ที่สมาชิกควรได้รับตามข้อบังคับ และกฎหมายที่เกี่ยวข้อง
- จัดทำ และรายงานการเบิกจ่ายงบประมาณประจำปี รวมทั้ง ควบคุมการเบิกจ่ายให้ถูกต้อง โดยมีผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ขึ้นทะเบียนกับสำนักงาน ก.ล.ต. ตรวจสอบให้เป็นไปตามมาตรฐานทางบัญชีที่ถูกต้อง

3. แผนกติดตามและวิเคราะห์การลงทุน

- จัดทำข้อกำหนดของผู้ว่าจ้าง (Term of Reference : TOR) เพื่อใช้ในการทำสัญญากับบริษัทจัดการ
- กำหนดแนวทางการนำเสนอต่อคณะกรรมการในการคัดเลือกบริษัทจัดการ โดยผลการพิจารณาของคณะกรรมการจะมีบริษัทจัดการ 2 บริษัท ต่อ 1 นโยบายการลงทุน เพื่อ ก่อให้เกิดการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของบริษัทจัดการในแต่ละนโยบายการลงทุน หากบริษัทจัดการใดมีผลการดำเนินงานต่ำกว่าเกณฑ์ที่กำหนดไว้ในสัญญาจนเป็นเหตุให้ ถูกบอกเลิกสัญญาก่อนครบกำหนดสัญญาระหว่างบริษัทจัดการอีกบริษัทหนึ่งกับกองทุน จะ กำหนดให้บริษัทจัดการอีกบริษัทหนึ่งนั้นต้องเข้ารับช่วงบริหารกองทุนต่อเองทันที
- กำหนดเกณฑ์วัดผลการดำเนินงานที่เหมาะสมกับบริษัทจัดการ เพื่อใช้พิจารณาผลการดำเนินงานของบริษัทจัดการและจะถูกกำหนดไว้ในสัญญา
- ติดตาม วิเคราะห์ รายงานการลงทุนของบริษัทจัดการทั้งหมดให้กับเลขานุการ คณะกรรมการกองทุน เพื่อนำเสนอคณะกรรมการกองทุนในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการ ประชุมร่วมกับบริษัทจัดการเป็นประจำทุกเดือน
- ศึกษารูปแบบนโยบายการลงทุนที่เหมาะสมให้เลขานุการคณะกรรมการกองทุน นำเสนอ คณะกรรมการกองทุนพิจารณา

4. แผนกระเบียบปฏิบัติและรายงานข้อมูล

- จัดทำ ปรับปรุงแก้ไขข้อบังคับกองทุน รวมทั้งกำกับและตรวจสอบการดำเนินการของ กองทุนให้ถูกต้องตามข้อบังคับกองทุนและกฎหมายที่เกี่ยวข้อง
- นำเสนอเอกสารข้อมูลรายงานประกอบการจัดประชุมให้กับคณะกรรมการกองทุน และ คณะทำงานที่คณะกรรมการกองทุนแต่งตั้งหรือมอบหมายภารกิจให้ดำเนินการ

- จัดการประชุมสามัญประจำปี ประเมินผลความพึงพอใจของสมาชิกกองทุนในด้านต่างๆ โดยให้สมาชิกกองทุนตอบแบบสอบถาม จัดทำสรุปผลความพึงพอใจและรายงานต่อคณะกรรมการกองทุนเพื่อพิจารณาปรับปรุงหรือพัฒนากองทุนให้ตรงกับความต้องการของสมาชิกกองทุนต่อไป
- นำเสนอหลักสูตรการฝึกอบรมและสัมมนา ให้คณะกรรมการกองทุนพิจารณาให้กรรมการหรือบุคลากรของกองบริหารงานกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ เข้าร่วม เพื่อนำความรู้กลับมาพัฒนากองทุนสำรองเลี้ยงชีพให้เกิดประโยชน์อย่างก้าวหน้าและต่อเนื่องยิ่งขึ้น

5. ส่วนกลาง กองบริหารงานกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ประกอบด้วย หัวหน้ากอง และผู้ช่วย

- ตรวจสอบ และกำกับการปฏิบัติหน้าที่ของทั้ง 4 แผนก ให้ถูกต้อง
- รับนโยบายที่คณะกรรมการกองทุนมอบหมายสั่งการในเรื่องต่างๆ ผ่านเลขานุการคณะกรรมการกองทุนไปดำเนินการให้สำเร็จตามเป้าหมายในระยะเวลาที่กำหนด
- จัดทำแผนประชาสัมพันธ์ และให้ความรู้แก่สมาชิกกองทุน เรื่อง กองทุนสำรองเลี้ยงชีพและการบริหารเงิน ตั้งแต่วันที่เริ่มเข้าทำงานจนถึงระยะเวลาที่ต้องเตรียมการเกษียณอายุจากการทำงาน
- แนะนำ ให้คำปรึกษาแก่สมาชิกกองทุน เกี่ยวกับข้อมูลของกองทุน และการวางแผนการเงิน

ในหัวข้อถัดไปจะอธิบายแนวทางการดำเนินงานอย่างละเอียดในแต่ละกิจกรรมสำคัญของกองทุน เพื่อป้องกันความผิดพลาดต่างๆ ที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต และเพื่อรักษามูลประโยชน์สูงสุดให้กับสมาชิกกองทุน โดยมีรายละเอียดในแต่ละหัวข้อดังนี้

การคัดเลือกบริษัทจัดการ

นอกเหนือจากการกำกับ ดูแล การนำเงินไปลงทุน และกำหนดสัดส่วนการลงทุนให้เป็นไปตามนโยบายการลงทุนแล้ว เพื่อให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ วิธีการ เงื่อนไขที่กระทรวงการคลัง และสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. กำหนด การพิจารณาคัดเลือกบริษัทจัดการเพื่อให้บริการบริหารจัดการเงินกองทุนสำรองเลี้ยงชีพให้มีการเติบโตอย่างมั่นคงและปลอดภัย ถือเป็นหน้าที่ที่สำคัญของหน่วยงาน และคณะกรรมการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพจะต้องพิจารณาหลักเกณฑ์และคุณสมบัติของบริษัทจัดการอย่างรอบคอบ เพื่อให้เกิดประโยชน์ต่อสมาชิกมากที่สุด

การคัดเลือกบริษัทจัดการเป็นคำถามที่เกิดขึ้นกับหลายๆ หน่วยงาน ไม่ว่าจะเป็นการกำหนดขั้นตอน เกณฑ์การพิจารณา การยกเลิกบริษัทจัดการก่อนครบกำหนดสัญญา เป็นต้น และจากการที่กองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงานการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย ซึ่งจดทะเบียนแล้ว (กองทุน) มี

นโยบายการลงทุนมากถึง 4 นโยบาย ทำให้ต้องมีการปรับปรุงและพัฒนาขั้นตอน หลักเกณฑ์ต่าง ๆ ในการสรรหาบริษัทจัดการแต่ละนโยบายอย่างต่อเนื่อง เพื่อให้การบริหารงานเป็นไปด้วยความคล่องตัว รวดเร็ว และมีประสิทธิภาพ ดังนั้น คณะกรรมการกองทุนจึงมีมติแต่งตั้งคณะกรรมการสรรหาบริษัทจัดการทุกครั้งที่มีการสรรหาบริษัทจัดการ เพื่อทำหน้าที่สรรหาบริษัทจัดการจนได้คู่สัญญา ซึ่งมีขั้นตอนในการสรรหา ดังนี้

1. การพิจารณาร่าง TOR จะประกอบด้วย 2 ขั้นตอน ได้แก่

1.1 การสอบถามความคิดเห็นของบริษัทจัดการ (Request for Information : RFI)

คณะกรรมการสรรหาบริษัทจัดการได้เล็งเห็นถึงความสำคัญของข้อกำหนดการยื่นข้อเสนอเป็นบริษัทจัดการกองทุน (Terms of Reference: TOR) จึงได้ดำเนินการสอบถามความคิดเห็นของบริษัทจัดการต่าง ๆ เพื่อเป็นการเปิดโอกาสให้บริษัทจัดการมีส่วนร่วมในการปรับปรุง TOR ซึ่งจากข้อมูล RFI ตอบกลับของบริษัทจัดการสามารถสรุปได้ ดังนี้

- 1) ระยะเวลาสัญญาการจ้างเพื่อบริหารกองนโยบายตราสารทุน
 - บริษัทจัดการมีความเห็นสอดคล้องกับร่าง TOR ของกองทุนที่ระยะเวลา 4 ปี
- 2) การคำนวณค่าธรรมเนียมจัดการกองนโยบายตราสารทุน
 - บริษัทจัดการบางรายเห็นด้วยที่ให้บริษัทจัดการสามารถเสนออัตราค่าธรรมเนียมจัดการจัดการกองทุนขั้นต่ำ แต่บริษัทจัดการบางรายไม่เห็นด้วยที่จะต้องเสนออัตราค่าธรรมเนียมขั้นต่ำ
- 3) การกำหนดค่าเทียบวัด (Benchmark) สำหรับคำนวณค่าธรรมเนียมจัดการกองทุน
 - บริษัทจัดการเห็นด้วยกับ Benchmark ที่กองทุนกำหนดในแต่ละนโยบาย เนื่องจากสอดคล้องกับนโยบายการลงทุนและสัดส่วนการลงทุน
- 4) เกณฑ์การบอกเลิกสัญญากับบริษัทจัดการก่อนครบอายุสัญญาได้ทันทีโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า
 - บริษัทจัดการบางรายเห็นว่าควรมีการแจ้งล่วงหน้าอย่างน้อย 30 วัน

5) มูลค่าทรัพย์สินสุทธิที่ทางบริษัทจัดการมีความเห็นว่าเหมาะสมสำหรับภายใต้การบริหารของบริษัทจัดการ

- บริษัทจัดการมองว่ามูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ไม่มีประเด็นสำหรับการบริหารจัดการ

1.2 การจัดส่งข้อกำหนดการยื่นข้อเสนอเป็นบริษัทจัดการกองทุน (TOR) จัดส่ง

TOR ให้กับบริษัทที่ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจจัดการกองทุนส่วนบุคคลและรับบริหารกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ โดยมีสาระสำคัญของ TOR ดังนี้

- 1) ข้อมูลการจัดตั้ง สถานะ และการดำเนินงานในปัจจุบันของกองทุน กฟผ.
- 2) ขอบเขตและความรับผิดชอบของบริษัทจัดการกองทุนที่จะว่าจ้าง
- 3) คุณสมบัติของบริษัทจัดการ
- 4) รายละเอียดการยื่นขอเสนอการเป็นบริษัทจัดการ ได้แก่ ข้อเสนอทางเทคนิค (Technical proposal) และข้อเสนอราคา (Price proposal)
- 5) เงื่อนไขการบริหารกองทุน
- 6) การยื่นข้อเสนอและเอกสารหลักฐาน
- 7) การจัดสินคัดเลือกผู้จัดการกองทุน
สำหรับรายละเอียดทางเทคนิคนั้น กองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. จะให้มีเนื้อหาครอบคลุมประเด็นต่างๆ ดังนี้
 - การดำเนินงานของบริษัท
 - ความสามารถในการบริหารกองทุน
 - การบริหารความเสี่ยง และจรรยาบรรณในการบริหารกองทุน
 - ข้อมูลด้านบรรษัทภิบาล ESG (Environmental, Social, Governance)
 - อื่นๆ ได้แก่ข้อเสนอแนะที่เป็นประโยชน์ต่อกองทุน และข้อเสนอแนะบริการอื่นที่เกี่ยวข้องเพิ่มเติม

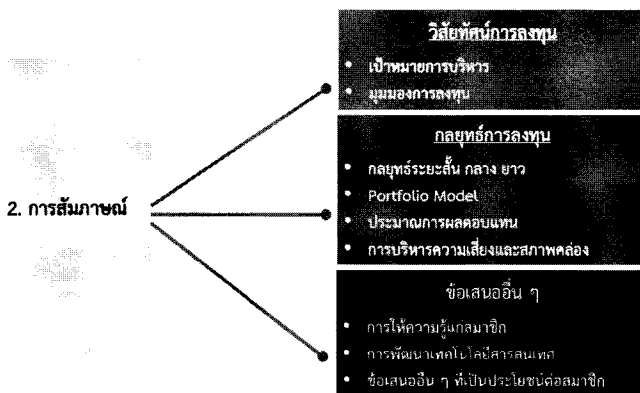
2. การคัดเลือกบริษัทจัดการ

กองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. กำหนดเกณฑ์ที่ใช้พิจารณา ประกอบไปด้วย 3 หลักเกณฑ์ คือ

2.1 การพิจารณาข้อเสนอด้านเทคนิค คณะกรรมการจะพิจารณาผลตอบแทนกองทุนรวมในตลาด รวมทั้งประสบการณ์ของผู้จัดการกองทุน และนักวิเคราะห์เป็นหลัก ทั้งนี้ บริษัทจัดการจะต้องผ่านเกณฑ์ข้อเสนอทางเทคนิคก่อนจึงจะผ่านไปสู่อันดับถัดไป

2.2 การให้คะแนนด้านการสัมภาษณ์ เพื่อให้คณะกรรมการได้มีโอกาสซักถามเกี่ยวกับกลยุทธ์การลงทุน วิสัยทัศน์และมุมมองของผู้จัดการกองทุน ขั้นตอนการตัดสินใจลงทุน การเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุน การตัดสินใจของผู้จัดการกองทุน ข้อมูลที่ผู้จัดการกองทุนใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน เช่นบทวิเคราะห์จากฝ่ายวิจัยของบริษัทจัดการหรือบริษัทหลักทรัพย์ งบการเงิน ข้อมูลจากการเยี่ยมชมบริษัทจดทะเบียน การจัดสรรหลักทรัพย์ กรณีที่มีหลายกองทุนสั่งซื้อหลักทรัพย์ตัวเดียวกัน แต่ได้หลักทรัพย์ไม่ครบตามที่สั่งซื้อ ผู้จัดการกองทุนจะจัดสรรหลักทรัพย์ให้แก่ละกองทุนอย่างไร รวมทั้งการบริหารความเสี่ยง ซึ่งปัจจัยต่างๆ เหล่านี้สามารถสรุปได้ดังรูปที่ 10.5

รูปที่ 10.5 กลุ่มปัจจัยที่กองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. ให้ความสนใจในขั้นตอนการสัมภาษณ์



การพิจารณาข้อเสนอด้านราคา ซึ่งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. จะแบ่งค่าธรรมเนียมออกเป็น 2 ส่วนคือ

- อัตราค่าธรรมเนียมขั้นต่ำ เพื่อเปิดโอกาสให้บริษัทจัดการสามารถเสนอค่าจัดการขั้นต่ำ หากบริษัทจัดการทำผลตอบแทนน้อยกว่าหรือเท่ากับอัตราผลตอบแทนของค่าเทียบวัดของนโยบายที่บริหาร บริษัทจัดการก็จะได้ยังได้รับค่าธรรมเนียมขั้นต่ำในการบริหาร

- อัตราค่าธรรมเนียมจัดการกองทุน ให้บริษัทจัดการเสนออัตราค่าธรรมเนียมจัดการกองทุน โดยในนโยบายการลงทุนเดียวกัน ค่าธรรมเนียมอาจไม่จำเป็นต้องเป็นอัตราเดียวกัน ซึ่งในส่วนนี้ คณะกรรมการสรรหาบริษัทจัดการจะมีการแต่งตั้งคณะกรรมการเจรจาต่อรอง เพื่อทำหน้าที่ต่อรองค่าธรรมเนียมจัดการกองทุนกับบริษัทจัดการให้มีความเหมาะสมและเป็นประโยชน์ต่อกองทุนและสมาชิก

3. การกำหนดเกณฑ์ที่เหมาะสมในการตรวจสอบดูแลบริษัทจัดการ

การกำหนดเกณฑ์การวัดผลการดำเนินงาน (Benchmark) ของแต่ละนโยบายการลงทุน สอดคล้องตามประกาศสมาคมบริษัทจัดการ ที่ สจก.กช 2/2552 โดยเกณฑ์อ้างอิงที่กองทุนกำหนดสะท้อนกับทรัพย์สินที่ลงทุน และเกณฑ์อ้างอิงของน้ำหนักแต่ละตัวจะต้องสะท้อนกับสัดส่วนการลงทุนในแต่ละนโยบายการลงทุน

4. กระบวนการในการสร้างแรงจูงใจให้กับบริษัทจัดการ เพื่อผลการดำเนินงานที่เหมาะสม

เพื่อเป็นแรงจูงใจให้บริษัทจัดการยื่นข้อเสนอเข้าร่วมเป็นบริษัทจัดการเพื่อบริหารกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ กองทุนจึงเปิดโอกาสให้บริษัทจัดการสามารถยื่นข้อเสนอค่าธรรมเนียมขั้นต่ำเพื่อให้กองทุนพิจารณา หากบริษัทจัดการทำผลตอบแทนน้อยกว่าหรือเท่ากับอัตราผลตอบแทนของค่าเทียบวัดของนโยบายที่บริหาร บริษัทก็จะยังได้รับค่าธรรมเนียมขั้นต่ำในการบริหาร ทั้งนี้เพื่อกระตุ้นจูงใจให้บริษัทจัดการบริหารกองทุนอย่างเต็มประสิทธิภาพ และปรับกลยุทธ์การลงทุนให้เหมาะสมกับสถานการณ์

จากข้อมูลในการคัดเลือกบริษัทจัดการข้างต้นนี้ เป็นตัวอย่างของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. ซึ่งเกิดจากการเรียนรู้และประสบการณ์ของกองทุนเอง อย่างไรก็ตาม รายละเอียดปลีกย่อย หรือแนวทางอาจจะแตกต่างกัน ขึ้นอยู่กับปัจจัยของแต่ละกองทุนว่า คณะกรรมการจะให้ความสำคัญในด้านใดมากกว่ากัน แต่ในส่วนที่ควรตระหนักและเป็นมาตรฐานคือต้องมีความโปร่งใสในการคัดเลือก เพื่อให้กองทุนมีโอกาสได้บริษัทจัดการกองทุนที่มีความสามารถมาบริหารกองทุน เพื่อประโยชน์สูงสุดที่สมาชิกกองทุนจะได้รับ

10.4 วิธีการในการสื่อสารกับสมาชิกเพื่อให้ตระหนักถึงความสำคัญของการออม

ตามที่ได้อธิบายไว้ในตอนต้นแล้วว่า กองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. เกิดขึ้นจากการจัดตั้งร่วมกันระหว่างนายจ้าง (กฟผ.) กับลูกจ้าง (ผู้ปฏิบัติงาน กฟผ.) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ลูกจ้างมีเงินออมไว้ใช้จ่ายยามเกษียณอายุ ออกจากงาน ทูพผลภาพ หรือเป็นหลักประกันให้กับครอบครัวในกรณีที่ลูกจ้างเสียชีวิต ซึ่งถือเป็นสวัสดิการรูปแบบหนึ่งที่ กฟผ. ให้กับผู้ปฏิบัติงาน แต่นอกจากจะเป็นสวัสดิการที่นายจ้างให้กับลูกจ้างแล้ว กองทุนสำรองเลี้ยงชีพยังถือเป็นช่องทางการออมอีกรูปแบบหนึ่งที่มุ่งส่งเสริมและสนับสนุนให้สมาชิกได้สะสมเงินออมในส่วนของสมาชิกเอง เพราะตามหลักกฎหมายเมื่อลูกจ้างสมัครใจเข้าร่วมเป็นสมาชิกของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพแล้ว สมาชิกมีหน้าที่ต้องจ่ายเงินสะสมเข้ากองทุนเพื่อเป็นเงินออมในส่วนของลูกจ้าง ส่วนนายจ้างก็มีหน้าที่ต้องจ่ายเงินสมทบเข้ากองทุนเพื่อเป็นสวัสดิการในส่วนของนายจ้างที่ให้กับลูกจ้าง

ซึ่ง กฟผ. ในฐานะนายจ้างที่ใส่ใจและให้ความสำคัญกับสวัสดิการของผู้ปฏิบัติงานเสมอมา ต้องการจูงใจให้ผู้ปฏิบัติงานมีการออมเงินเพื่อการเกษียณอายุ จึงได้กำหนดเกณฑ์การจ่ายเงินสมทบให้กับสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. ดังแสดงในตารางที่ 10.4

ตารางที่ 10.4 อัตราการจ่ายเงินสมทบเข้ากองทุนสำรองเลี้ยงชีพของ กฟผ.

อายุการทำงานใน กฟผ.	อัตราการจ่ายเงินสมทบ (ร้อยละของเงินเดือนค่าจ้าง)
น้อยกว่า 10 ปี	9
มากกว่า 10 ปี แต่ไม่ถึง 20 ปี	10
มากกว่า 20 ปีขึ้นไป	11

สำหรับอัตราเงินสะสมของลูกจ้างที่ถูกกำหนดอยู่ในข้อบังคับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. คณะกรรมการกองทุนได้เล็งเห็นถึงความสำคัญของการออมของสมาชิกเพื่อจะเป็นหลักประกันให้กับสมาชิกเมื่อเกษียณอายุ จึงได้มีการแก้ไขข้อบังคับกองทุนฯ โดยเพิ่มเพดานของอัตราการจ่ายเงินสะสมของสมาชิก จากเดิมอัตราเงินสะสมสูงสุดร้อยละ 11 เป็น อัตราสูงสุดร้อยละ 15 ของเงินเดือนค่าจ้าง โดยมีผลบังคับใช้ ตั้งแต่วันที่ 1 ธันวาคม พ.ศ. 2558 เป็นต้นมา ซึ่งเป็นการเปิดโอกาสให้สมาชิกสามารถออมเงินผ่านการจ่ายเงินสะสมเข้ากองทุนได้มากขึ้น ทำให้อัตราการจ่ายเงินสะสมในปัจจุบันอยู่ที่อัตรา ร้อยละ 3 ถึงร้อยละ 15 ของเงินเดือนค่าจ้าง

นอกจาก กฟผ. และคณะกรรมการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. ที่ให้การสนับสนุนและส่งเสริมให้สมาชิกกองทุนมีการสะสมเงินออมในกองทุนทั้งในช่วงวัยทำงานและวัยหลังเกษียณอายุ ด้วยการกำหนดอัตราการจ่ายเงินสมทบและเงินสะสมในอัตราที่สูง และการให้สิทธิสมาชิกที่จะเกษียณอายุสามารถคงเงินหรือรับเงินเป็นงวดจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. ได้แล้ว สหกรณ์ออมทรัพย์การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย จำกัด (สหกรณ์ออมทรัพย์ กฟผ.) ซึ่งเป็นสถาบันการเงินที่เป็นพันธมิตรที่ดำเนินงานเชื่อมโยงกับกองทุนและมีอัตราผลตอบแทนการดำเนินงานที่โดดเด่น ก็เป็นอีกหน่วยงานหนึ่งที่ส่งเสริมให้สมาชิกกองทุนมีการบริหารเงินออมในช่วงหลังเกษียณอายุได้อย่างเหมาะสม โดยการให้สิทธิสมาชิกกองทุนที่เกษียณอายุสามารถเลือกบริหารเงินที่ได้รับจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพได้ ดังนี้

1. นำเงินที่ได้รับจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพหลังจากเกษียณอายุไปซื้อหุ้นสหกรณ์ออมทรัพย์ กฟผ. เพื่อรับเงินปันผลจากผลกำไรประจำปีของสหกรณ์ออมทรัพย์ กฟผ.
2. นำเงินที่ได้รับจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพหลังจากเกษียณอายุฝากเข้าบัญชีเงินฝากเกษียณสุข เพื่อรับดอกเบี้ย

ด้วยการสนับสนุนและส่งเสริมจากทุกฝ่ายที่มีส่วนเกี่ยวข้องซึ่งเปรียบเหมือนเป็นการปูทางสู่ความสำเร็จด้านการออมเงินให้กับสมาชิกแล้ว ทำให้การสร้างความรู้ความตระหนักให้สมาชิกเห็นถึงความสำคัญของการออมซึ่งเป็นจุดเริ่มต้นของการสะสมเงินในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ จึงเป็นภารกิจสำคัญและจำเป็นอย่างยิ่งที่ กฟผ. และกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. จะต้องสร้างการรับรู้และปลูกฝังนิสัยการออมให้เกิดกับสมาชิกตลอดระยะเวลาการทำงานตั้งแต่วันแรกจนถึงวันเกษียณอายุ ซึ่งวัตถุประสงค์และข้อมูลที่สื่อสารให้สมาชิกเห็นถึงความสำคัญของการออมนั้นมีความแตกต่างกันตามช่วงอายุและสภาพการทำงานของสมาชิก แต่ในภาพรวมทั้งหมดก็เพื่อจะนำพาสมาชิกไปสู่ความสำเร็จในการออมเงินในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ สำหรับวิธีการสื่อสารกับสมาชิกเพื่อให้ตระหนักถึงความสำคัญของการออมที่กองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. ดำเนินการสามารถแบ่งตามช่วงวัยทำงานได้ดังนี้

1. ช่วงเข้าทำงาน

กฟผ. ถือเป็นหน่วยงานที่มีการรับผู้ปฏิบัติงานใหม่เข้าทำงานอย่างต่อเนื่อง ซึ่งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. เล็งเห็นถึงความสำคัญและโอกาสที่ผู้ปฏิบัติงานจะได้รับหากสามารถเริ่มออมเงินได้ตั้งแต่อายุยังน้อย เพราะแม้จะเป็นการเริ่มออมเงินในจำนวนที่น้อยแต่ก็สามารถประสบความสำเร็จในการออมเงินได้หากใช้ระยะเวลาการออมที่มากขึ้น อีกทั้งยังเป็นการปลูกฝังนิสัยการออมให้กับ

ผู้ปฏิบัติงานตั้งแต่เริ่มเข้าทำงานซึ่งจะทำให้ผู้ปฏิบัติงานมีแนวโน้มจะออมเงินในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพอย่างต่อเนื่องไปตลอดช่วงชีวิตการทำงาน

เป้าหมายในการสื่อสารของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. กับผู้ปฏิบัติงานที่เริ่มเข้าทำงานคือ เพื่อจูงใจให้ผู้ปฏิบัติงานใหม่ทุกคนตระหนักถึงความสำคัญของการออม โดยเฉพาะอย่างยิ่งการเริ่มต้นออมเงินตั้งแต่อายุยังน้อย และตัดสินใจสมัครเข้าเป็นสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพโดยมีการหักเงินสะสมเข้ากองทุนในอัตราที่สูงตั้งแต่เดือนแรกที่เริ่มทำงาน

การดำเนินงานของกองบริหารงานกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (กสช-บ.) คือการเข้าไปเป็นส่วนหนึ่งในงานปฐมนิเทศผู้ปฏิบัติงานใหม่ที่หน่วยงานด้านทรัพยากรบุคคลเป็นผู้จัดขึ้น โดยรับผิดชอบในการให้ข้อมูลและความรู้เกี่ยวกับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ชี้แจงสิทธิประโยชน์ที่สมาชิกจะได้รับจากการออมเงินในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ รวมทั้งการให้ความรู้และคำแนะนำด้านการลงทุน และดำเนินการรับสมัครผู้ปฏิบัติงานใหม่เข้าเป็นสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

เนื่องจากผู้ปฏิบัติงานใหม่ถือเป็นผู้ที่มาจากวัยเรียนและอยู่ในช่วงเริ่มต้นวัยทำงานที่มีภาระหน้าที่และเพิ่งมีรายได้จากการทำงาน ดังนั้น เนื้อหาที่ใช้สื่อสารกับผู้ปฏิบัติงานใหม่ในวันปฐมนิเทศจะเริ่มต้นด้วยการกระตุ้นให้มีการตระหนักถึงการออมในรูปแบบของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพตั้งแต่วัยเริ่มต้นทำงาน และสาระสำคัญอื่นๆ ซึ่งประกอบด้วยประเด็นต่างๆ ดังต่อไปนี้

1. ความสำคัญของการออมเงินไว้ใช้ตอนเกษียณอายุ
2. ความสำคัญและประโยชน์ของการเริ่มต้นออมเงินเมื่ออายุยังน้อย และวินัยในการออมอย่างต่อเนื่อง
3. อัตราเงินสมทบที่ได้รับจากนายจ้าง (กฟผ.) หากเป็นสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
4. อัตราเงินสะสมที่สมาชิกสามารถออมสะสมในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
5. สิทธิประโยชน์ที่ได้รับจากการลดหย่อนภาษี
6. ความรู้และทางเลือกในการลงทุนเพื่อแสวงหาผลตอบแทนที่ดี รวมทั้งการกระตุ้นให้เกิดความสนใจและเรียนรู้เรื่องการลงทุน เพื่อประกอบการพิจารณากำหนดสัดส่วนการลงทุนในแต่ละนโยบายให้เหมาะสมกับความเสี่ยงของสมาชิก
7. ประโยชน์ของเงินกองทุนในแง่ที่เป็นหลักประกันให้กับครอบครัวของสมาชิก

การจัดกิจกรรมสัมมนา และกระตุ้นการออมของพนักงานใหม่ (ดังตัวอย่างแสดงในรูปที่ 10.6) ทำให้พนักงานใหม่ของ กฟผ. ตัดสินใจเข้าร่วมเป็นสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพตั้งแต่เป็นพนักงาน โดยมีอัตราการสมัครเป็นสมาชิกอยู่ที่ 100% มาตั้งแต่ปีพ.ศ. 2554 ดังแสดงในตารางที่ 10.5

รูปที่ 10.6 ภาพการจัดกิจกรรมของกองบริหารงานกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (กสช-บ.)



ตารางที่ 10.5 แสดงสัดส่วนผู้ปฏิบัติงานใหม่ที่สมัครเข้าเป็นสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ กฟผ. ตั้งแต่ปี 2554 - 2563

	2554	2555	2556	2557	2558
จำนวนผู้ปฏิบัติงานใหม่ (คน)	1,000	1,439	965	862	930
สัดส่วนผู้ปฏิบัติงานใหม่ที่สมัครเป็นสมาชิกกองทุน (%)	100	100	100	100	100
	2559	2560	2561	2562	2563
จำนวนผู้ปฏิบัติงานใหม่ (คน)	1,027	852	126	11	79
สัดส่วนผู้ปฏิบัติงานใหม่ที่สมัครเป็นสมาชิกกองทุน (%)	100	100	100	100	100

2. ช่วงวัยทำงาน

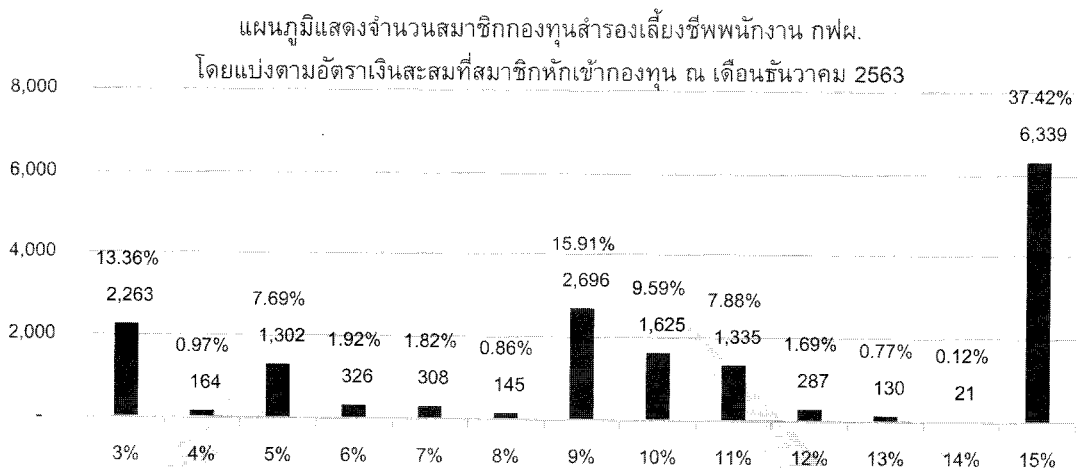
สำหรับวัยทำงานถือเป็นช่วงเวลาของการสร้างครอบครัวที่มั่นคงและมีสมาชิกในครอบครัวที่ต้องรับผิดชอบมากขึ้นเพื่อเติมเต็มความสมบูรณ์ของครอบครัว กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ กฟผ. เล็งเห็นว่าคนกลุ่มวัยทำงานเป็นเป้าหมายสำคัญ เนื่องจากเป็นวัยที่มีฐานะเงินเดือนค่าจ้างในระดับสูง และมีศักยภาพ

ในการออมเงินในอัตราสูงขึ้นไปได้ จึงต้องมีกระบวนการในการสร้างแรงจูงใจให้เพิ่มการออมและการลงทุนในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพมากยิ่งขึ้น

ความมั่งคั่งในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเป็นผลมาจากเงินสะสมของสมาชิก เงินสมทบจากนายจ้าง และผลประโยชน์ที่เกิดจากการลงทุนในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ดังนั้น เพื่อให้สมาชิกกองทุนมีความมั่งคั่งในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเพียงพอสำหรับเป็นค่าใช้จ่ายในการดำรงชีวิตหลังจากเกษียณอายุ เป้าหมายที่กองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. ให้ความสำคัญและสื่อสารกับสมาชิกในช่วงวัยทำงาน คือการจูงใจให้มีการออมเงินมากขึ้น ด้วยการให้สมาชิกเพิ่มอัตราเงินสะสมในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพให้สูงที่สุด ควบคู่ไปกับการกระตุ้นให้สมาชิกเรียนรู้ ศึกษา เปรียบเทียบ ในเรื่องการลงทุน ผลตอบแทน และความเสี่ยงของนโยบายการลงทุนต่างๆ ของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพอย่างต่อเนื่อง

ตลอดระยะเวลาที่ผ่านมา กองบริหารงานกองทุนสำรองเลี้ยงชีพได้ดำเนินงานเพื่อสร้างความตระหนักในด้านการออม ด้วยการบรรยายให้ความรู้เกี่ยวกับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพและระเบียบข้อบังคับกองทุนในส่วนของเงินสะสมเข้ากองทุนของสมาชิก นอกจากนี้ยังมีการเผยแพร่สื่อความรู้เรื่องการออมเงิน และวิธีการบริหารเงิน การนำเสนอบทความกองทุนให้ข้อมูลและข้อคิดเพื่อกระตุ้นให้สมาชิกเห็นความสำคัญของการออมเงินและรู้วิธีในการบริหารเงินออม และเข้าถึงสมาชิกด้วยการเดินสายประชาสัมพันธ์ให้ความรู้ไปตามโรงไฟฟ้า เขื่อน และสถานปฏิบัติภารกิจระบบส่งทั่วประเทศ เพื่อให้ความรู้เรื่องการออมและการลงทุนในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ซึ่งการดำเนินงานดังกล่าวทำให้สมาชิกเห็นความสำคัญด้านการออมเงินและมีการหักเงินสะสมเข้ากองทุนในอัตราที่สูงขึ้นมีจำนวนมากขึ้น ดังรูปที่ 10.7 ที่แสดงสัดส่วนของสมาชิกของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. ที่อัตราการสะสมต่างๆ

รูปที่ 10.7 อัตราการสะสมของสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ.



วิธีการในการสื่อสารเพื่อให้สมาชิกกองทุนวัยทำงานเห็นความสำคัญของการออมเงิน จะใช้วิธีการสร้างการรับรู้เรื่องดังต่อไปนี้ เพื่อให้ตระหนักถึงผลประโยชน์ที่สมาชิกจะได้รับหากมีการหักเงินสะสมเข้ากองทุนสำรองเลี้ยงชีพในอัตราที่สูง โดยตัวอย่างของกิจกรรมแสดงอยู่ในรูปที่ 10.8

1. การตั้งเป้าหมายในเงินกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
2. สิทธิประโยชน์ทางภาษี
3. วิธีการบริหารเงินส่วนบุคคล
4. ข้อมูลการหักเงินสะสมเข้ากองทุนสำรองเลี้ยงชีพของสมาชิก
5. ความเพียงพอของเงินออมและแนวทางในการเพิ่มระดับเงินออมให้ไปถึงเป้าหมายของสมาชิก

รูปที่ 10.8 ตัวอย่างกิจกรรมการส่งเสริมความรู้ที่มีการจัดให้กับสมาชิก



3. ช่วงเกษียณอายุ

ในปี พ.ศ. 2554 ได้มีการแก้ไขพระราชบัญญัติกองทุนสำรองเลี้ยงชีพให้สมาชิกที่เป็นผู้เกษียณอายุสามารถถอนเงินไว้ในกองทุนหรือเลือกรับเงินเป็นงวดจากกองทุนได้ ซึ่งในช่วงเวลาเดียวกันนั้น

กฟผ. ได้เริ่มดำเนินการตามแผนด้านทรัพยากรบุคคลเพื่อรองรับการเกษียณอายุของผู้ปฏิบัติงาน ทำให้ทุกฝ่ายในองค์กรเริ่มรับรู้ว่าจะมีผู้ปฏิบัติงานเกษียณอายุเพิ่มขึ้นในอนาคต จากประสบการณ์ในการบริหารงานกองทุนที่ผ่านมาพบว่าสมาชิกที่เกษียณอายุไปแล้วจำนวนมากไม่มีความรู้ด้านการบริหารเงินไว้ใช้ยามเกษียณ ด้วยสภาพการณ์ดังกล่าวทำให้คณะกรรมการกองทุนเห็นถึงความสำคัญของการส่งเสริมการออมของสมาชิกที่เกษียณอายุ เพื่อให้สามารถดำรงชีวิตได้อย่างมีศักดิ์ศรี มีความมั่นคงทางการเงิน และสามารถเลี้ยงดูตัวเองได้ จึงได้มีการแก้ไขข้อบังคับกองทุนเพื่อให้สมาชิกกองทุนที่เกษียณอายุสามารถเงินไว้ในกองทุนหรือเลือกรับเงินจากกองทุนเป็นงวดได้ เพื่อเป็นทางเลือกสำหรับการออมเงินและเป็นทางเลือกในการบริหารเงินของสมาชิก

โดยเป้าหมายในการดำเนินงานของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. กับสมาชิกที่เกษียณอายุ คือการให้คำแนะนำวิธีการบริหารเงินกองทุนกับสมาชิกที่เกษียณอายุโดยแนะนำให้มีการคงเงินไว้ในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเพื่อเก็บไว้ใช้ยามจำเป็น ควบคู่ไปกับการให้คำชี้แนะด้านการลงทุนโดยมุ่งเน้นให้เป็นการลงทุนเพื่อรักษามูลค่าของเงินไม่ให้น้อยลงจากผลกระทบของภาวะเงินเฟ้อ

นอกจากทางเลือกการคงเงินไว้ในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ อีกทางเลือกหนึ่งในการออมของสมาชิกเกษียณอายุที่กองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. แนะนำ สำหรับสมาชิกที่ไม่ต้องการรับความเสี่ยงจากการลงทุนอีก คือการนำเงินที่ได้รับจากกองทุนไปเก็บออมไว้ที่สหกรณ์ออมทรัพย์ กฟผ. ซึ่งเป็นช่องทางการออมที่มีความเสี่ยงต่ำและให้ผลตอบแทนที่ดีถือว่าอยู่ในระดับที่ดี โดยสหกรณ์ออมทรัพย์ กฟผ. เปิดโอกาสให้สมาชิกกองทุนสามารถนำเงินไปซื้อหุ้นของสหกรณ์ออมทรัพย์ กฟผ. และฝากเงินเข้าบัญชีเงินฝากออมทรัพย์พิเศษเกษียณสุขได้ โดยผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนดังกล่าวได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา ซึ่งเป็นสิทธิพิเศษเฉพาะที่สหกรณ์ออมทรัพย์ กฟผ. ให้กับสมาชิกกองทุนเกษียณอายุที่มีการนำเงินออกจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเท่านั้น ด้วยเหตุนี้จึงมีสมาชิกที่เกษียณอายุนำส่งเงินที่ได้รับจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพบางส่วน ไปฝากไว้ยังสหกรณ์ออมทรัพย์ กฟผ. ดังข้อมูลแสดงในตารางที่ 10.7

ตารางที่ 10.7 ตารางแสดงจำนวนเงินที่สมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพนำไปไว้ที่สหกรณ์ออมทรัพย์ กฟผ. ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2556 - 2563

ปี	จำนวนเงินจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพที่นำไปไว้ที่สหกรณ์ออมทรัพย์ กฟผ.*	จำนวนเงินทั้งหมดที่สมาชิกได้รับจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ	สัดส่วน
2556	1,519,974,181.89	2,606,464,503.57	58.32%
2557	1,406,609,467.87	2,627,634,646.41	53.53%
2558	2,310,518,492.91	3,663,221,335.90	63.07%
2559	2,835,506,746.47	5,096,287,152.94	55.64%
2560	2,797,768,263.58	5,600,028,729.08	49.96%
2561	2,605,487,412.94	6,288,768,463.06	41.43%
2562	3,868,330,587.98	6,353,968,349.28	60.88%
2563	3,599,779,072.19	5,609,777,200.11	64.17%

*เฉพาะยอดเงินที่มีการทำรายการในเดือนตุลาคมของแต่ละปีเท่านั้น

จากตารางที่ 10.7 จะเห็นได้ว่าสมาชิกกองทุนที่เกษียณอายุมีการรับรู้และใส่ใจในการออมเงินที่ได้รับจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ซึ่งวิธีการในการสื่อสารกับสมาชิกเกษียณอายุเพื่อให้เห็นถึงความสำคัญของการออมเงินหลังเกษียณ จะเป็นการให้ข้อมูลในการตัดสินใจเลือกบริหารเงินกองทุนโดยมุ่งเน้นไปที่การให้คำแนะนำในเรื่องดังต่อไปนี้ ซึ่งภาพตัวอย่างของกิจกรรมแสดงอยู่ในรูปที่ 10.9

1. ทางเลือกในการบริหารเงินกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
2. วิธีการบริหารเงินที่ได้รับจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
3. ทางเลือกการออมเงินในสหกรณ์ออมทรัพย์ กฟผ. และผลประโยชน์ที่จะได้รับ
4. สิทธิประโยชน์ทางภาษีและข้อควรรับรู้เกี่ยวกับด้านภาษีสำหรับผู้เกษียณอายุ

รูปที่ 10.9 การจัดอบรมแก่ผู้ที่จะเกษียณอายุ



จากแนวทางการดำเนินงานของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. ที่ให้การสนับสนุนและส่งเสริมเพื่อชักจูงและสร้างความตระหนักถึงความสำคัญของการออมให้กับสมาชิกกองทุนตั้งแต่แรกเข้าทำงานจนถึงวัยเกษียณอายุ โดยมีหลักการสำคัญคือการปลูกฝังและถ่ายทอดแนวความคิดด้านการออมเงินให้เกิดกับสมาชิก ทั้งเรื่องการเริ่มสะสมเงินตั้งแต่อายุยังน้อย การส่งเสริมให้สมาชิกมีอัตราการออมเงินในระดับที่สูงตลอดช่วงวัยทำงาน และการบริหารเงินออมหลังเกษียณอายุ ทำให้สมาชิกกองทุนมีความสำเร็จในด้านการออมเงินในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ดังจะเห็นได้จากจำนวนเงินที่สมาชิกกองทุนได้รับจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเมื่อเกษียณอายุจะเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 4 – 5 ล้านบาทต่อคน ซึ่งถือเป็นสิ่งที่ยืนยันถึงความสำเร็จในผลการดำเนินงานด้านการส่งเสริมการออมของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. ได้เป็นอย่างดี

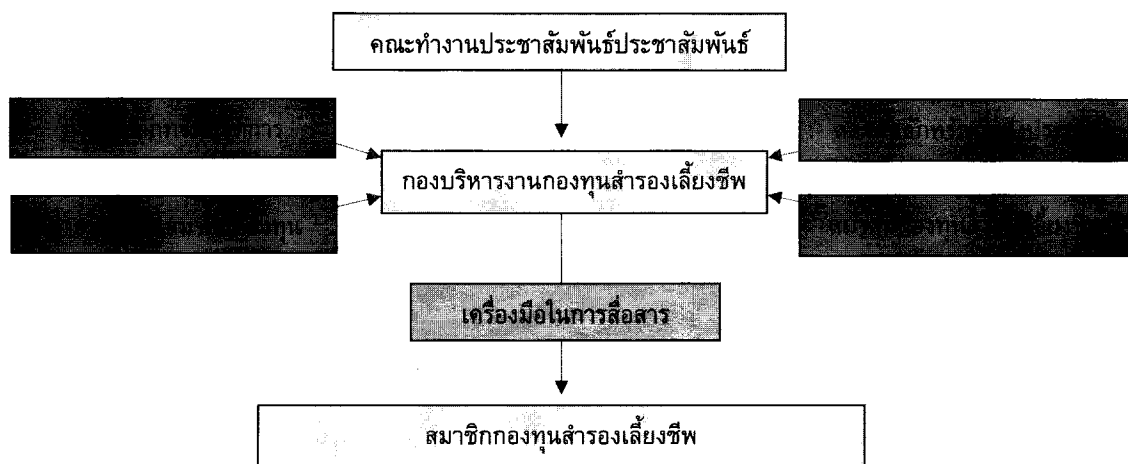
10.5 กลไกและเครื่องมือต่าง ๆ ที่กองทุนนำเสนอให้แก่สมาชิกเพื่อความสะดวกในการดำเนินงาน

สมาชิกของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ กฟผ. ส่วนใหญ่เป็นผู้ปฏิบัติงานของ กฟผ. ที่มีภารกิจสำคัญในการดูแลความมั่นคงของระบบไฟฟ้าในประเทศไทย โดย กฟผ. เป็นองค์กรของรัฐที่ผลิตไฟฟ้าขนาดใหญ่และในขณะเดียวกันก็เป็นผู้ควบคุมระบบส่งไฟฟ้าทั่วประเทศ ด้วยสถานที่ตั้งของโรงไฟฟ้า เชื้อเพลิงปฏิบัติการณ์ระบบส่งไฟฟ้า และหน่วยงานต่าง ๆ ที่กระจายอยู่ทั่วทุกภูมิภาค ทำให้เครื่องมือติดต่อสื่อสารที่ใช้ในการดำเนินงานให้บริการสมาชิกจึงมีความสำคัญ ประกอบกับคณะกรรมการกองทุนได้พัฒนารูปแบบนโยบายการลงทุนและการดำเนินงานในด้านต่าง ๆ ให้มีความทันสมัยและตอบสนองต่อความต้องการของสมาชิกอยู่ตลอดเวลา จึงยิ่งทำให้การใช้เครื่องมือต้องมีประสิทธิภาพเพื่อให้บริการแก่สมาชิกอย่างรวดเร็ว และทั่วถึง จึงเป็นเรื่องจำเป็นและถือเป็นสิ่งที่คณะกรรมการกองทุนให้ความสำคัญ

คณะกรรมการกองทุนจึงมีคำสั่งแต่งตั้งคณะทำงานย่อยชื่อว่า คณะทำงานประชาสัมพันธ์กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (คณะทำงานประชาสัมพันธ์) มีหน้าที่ในการประชาสัมพันธ์นโยบายกองทุนและข้อมูลข่าวสารให้กับสมาชิก ตลอดจนมีหน้าที่ในการพัฒนาเครื่องมือการให้บริการแก่สมาชิกให้มีความทันสมัยและมีประสิทธิภาพ โดยคณะทำงานประชาสัมพันธ์มีบทบาทสำคัญในการเป็นผู้กำหนดนโยบายการประชาสัมพันธ์ของกองทุน รูปแบบ และวิธีการให้บริการแก่สมาชิก ผ่านเครื่องมือต่าง ๆ ที่อยู่ภายใต้การจัดการของกองบริหารงานกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ซึ่งเป็นหน่วยงานที่ทำหน้าที่เป็นทีมงานให้กับ

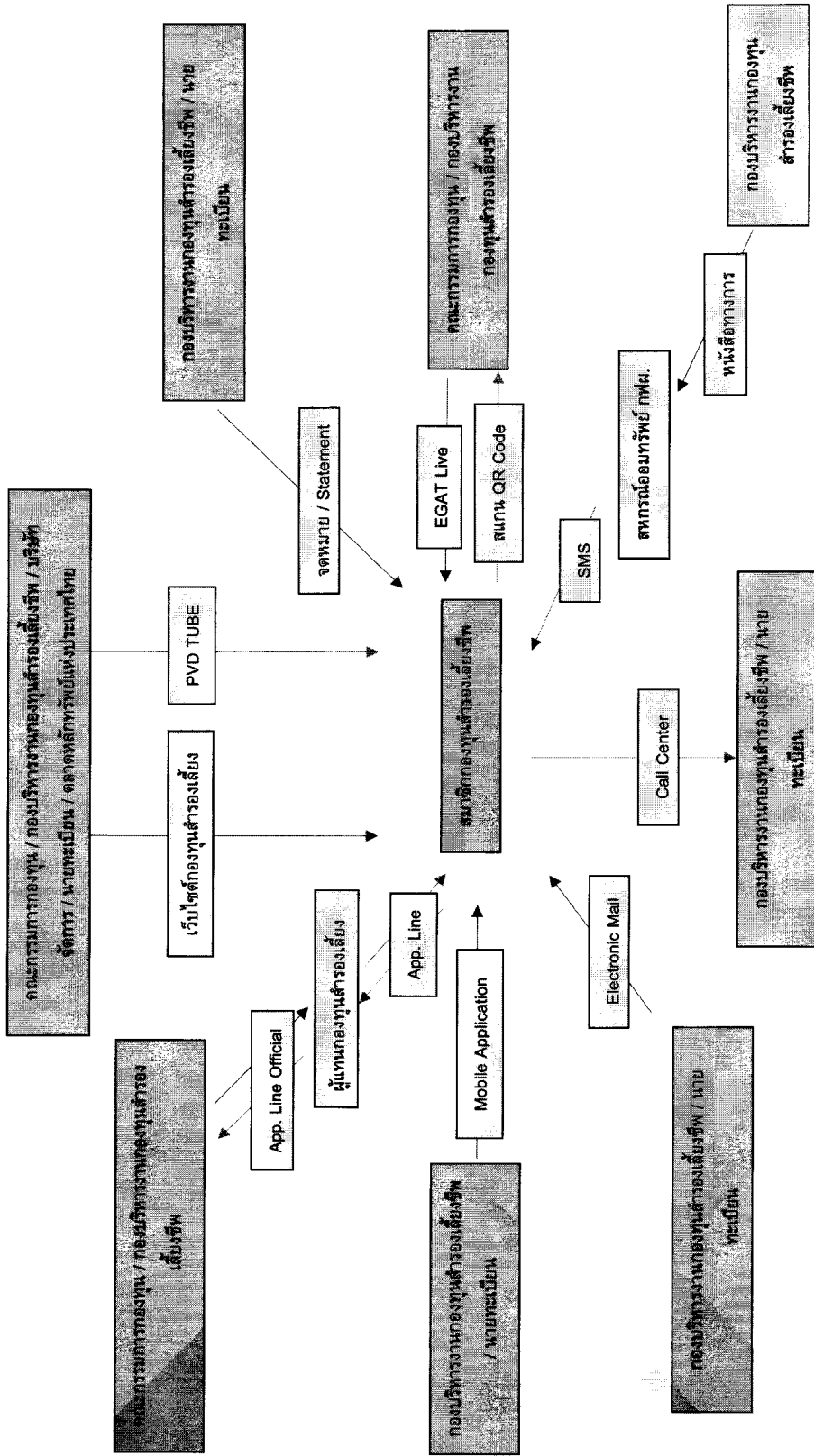
คณะกรรมการกองทุน โดยกองบริหารงานกองทุนสำรองเลี้ยงชีพได้รับการสนับสนุนองค์ความรู้เกี่ยวกับการลงทุนและนวัตกรรมทางการเงินต่างๆ จากหน่วยงานภายนอกเพื่อถ่ายทอดต่อให้กับสมาชิกกองทุน โดยกระบวนการประชาสัมพันธ์สู่สมาชิกแสดงอยู่ในรูปที่ 10.10

รูปที่ 10.10 แผนผังการดำเนินงานด้านการประชาสัมพันธ์ของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ.



ซึ่งกลไกและเครื่องมือต่าง ๆ ที่กองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. นำเสนอให้กับสมาชิกมีรูปแบบในการดำเนินงาน ดังแสดงในรูปที่ 10.11

รูปที่ 10.11 แผนผังแสดงกลไกและเครื่องมือที่กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ กฟผ. นำเสนอให้กับสมาชิก



จากแผนผังกลไกและเครื่องมือที่กองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. นำเสนอให้แก่สมาชิก แสดงถึงการสื่อสารข้อมูลข่าวสารจากหน่วยงานต่างๆ และช่องทางในการทำธุรกรรมของสมาชิกโดยแบ่งตามเครื่องมือที่ใช้ ทั้งนี้ การดำเนินงานด้านการให้บริการของกองทุนมีพัฒนาการอย่างต่อเนื่อง โดยแนวทางในการพัฒนากลไกและเครื่องมือในการดำเนินงานเกิดจากการวิเคราะห์ปัญหา อุปสรรค และข้อจำกัดในการดำเนินงานเพื่อหาทางปรับปรุง แก้ไขและพัฒนา โดยเป็นการระดมความคิดและข้อเสนอแนะจากผู้มีส่วนเกี่ยวข้องทุกส่วน ได้แก่

1. คณะกรรมการกองทุน ซึ่งมีหน้าที่กำหนดนโยบายและมีอำนาจในการเปลี่ยนแปลงข้อบังคับกองทุน
2. กองบริหารงานกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ซึ่งมีหน้าที่ดำเนินการและควบคุมการใช้เครื่องมือสื่อสาร
3. สมาชิกกองทุน ซึ่งเป็นผู้รับข้อมูลข่าวสารและเป็นผู้ประเมินประสิทธิภาพของกลไกและเครื่องมือ

ในระยะเริ่มต้นของการนำเสนอเครื่องมือในการดำเนินงานของกองทุนเป็นการใช้ระบบแบบดั้งเดิม ซึ่งยังคงพึ่งพาเครื่องมือสื่อสารที่มีมานาน เช่น การส่งจดหมาย การส่งจดหมายอิเล็กทรอนิกส์ หรือการใช้โทรศัพท์ เป็นต้น ร่วมกับการให้บริการข้อมูลผ่านทางเว็บไซต์กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ที่ถือเป็นทั้งแหล่งเผยแพร่ข่าวสารของกองทุน แหล่งค้นหาข้อมูลของสมาชิก รวมถึงช่องทางการทำธุรกรรมที่เกี่ยวกับกองทุน ได้แก่การเปลี่ยนสัดส่วนเงินสะสมของสมาชิก และการเปลี่ยนสัดส่วนการลงทุน ซึ่งการให้บริการบนเว็บไซต์กองทุนในระยะแรกดำเนินการผ่านระบบอินเทอร์เน็ตของ กฟผ. ผ่านการเชื่อมโยงสายระบบสื่อสารใยแก้วนำแสง (Fiber optics) ครอบคลุมทั่วประเทศที่อยู่บนโครงข่ายระบบสายส่งไฟฟ้า ซึ่งเชื่อมโยงกับโรงไฟฟ้า เขื่อน สถานีส่งไฟฟ้า และสำนักงานของ กฟผ. ที่กระจายอยู่ทุกภูมิภาคทั่วประเทศ

แต่ในปัจจุบัน คณะกรรมการกองทุนได้พัฒนาเครื่องมือที่ให้บริการกับสมาชิกให้มีความทันสมัย รวดเร็ว และครอบคลุมการใช้งานของสมาชิกมากขึ้น เน้นการนำเครื่องมือที่ใช้งานผ่านระบบออนไลน์ที่ทันสมัยและมีประสิทธิภาพในการสื่อสาร โดยอยู่บนแนวคิดที่ให้สมาชิกเข้าถึงการใช้งานได้ง่ายและสะดวก ซึ่งในการดำเนินการมุ่งใช้ทรัพยากรที่มีอยู่ให้เต็มประสิทธิภาพมากที่สุด ร่วมกับการประสานงานกับหน่วยงานภายในและภายนอกที่มีศักยภาพและความเชี่ยวชาญด้านการสื่อสาร ผลานกับองค์ความรู้และประสบการณ์ของกองทุนที่ได้สะสมมาจากการดำเนินงาน จึงส่งผลให้ต้นทุนค่าใช้จ่ายในการพัฒนาเครื่องมืออยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับประสิทธิภาพที่เกิดขึ้นและประสิทธิผลที่สมาชิกได้รับ

ทั้งนี้ เครื่องมือที่ได้มีการพัฒนาและนำเสนอให้กับสมาชิกเป็นระบบออนไลน์ถูกพัฒนาขึ้นโดยมุ่งอำนวยความสะดวกและตอบสนองความต้องการใช้งานของสมาชิก อาทิ เช่น แอปพลิเคชันบนโทรศัพท์เคลื่อนที่ และเว็บไซต์พีวีดีทิวบ์ (PVD Tube) เป็นต้น ซึ่งเครื่องมือเหล่านี้สามารถต่อยอดการพัฒนาเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงานได้ดีขึ้นอีกในอนาคต

เครื่องมือที่ใช้ในการสื่อสารและดำเนินงานของกองทุน

เครื่องมือในการดำเนินงานของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพที่ได้ถูกพัฒนาและนำมาใช้ แต่ละเครื่องมือมีจุดเด่นและประสิทธิภาพในการสื่อสาร รวมถึงมีข้อจำกัดในการใช้งานที่แตกต่างกัน ประกอบกับสมาชิกของกองทุนมีความหลากหลายทั้งด้านสถานภาพและช่วงอายุของสมาชิก ดังนั้นการเลือกใช้เครื่องมือเพื่อสื่อสารและเข้าถึงสมาชิกกองทุน คณะทำงานประชาสัมพันธ์จะต้องพิจารณาจากวัตถุประสงค์ ข้อมูลข่าวสาร และเงื่อนไขหรือข้อจำกัดในการรับข้อมูลของสมาชิก รวมถึงต้นทุนค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ แล้วจึงเลือกใช้เครื่องมือที่เหมาะสมเพื่อนำเสนอให้กับสมาชิก ซึ่งปัจจุบันมีเครื่องมือที่กองทุนใช้ดำเนินการอยู่ ดังนี้

1. เว็บไซต์กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (providentfund.egat.co.th)

วัตถุประสงค์ : เผยแพร่ข้อมูลข่าวสาร แหล่งค้นหาข้อมูล และการใช้งานระบบข้อมูลสมาชิก

เป็นแหล่งเผยแพร่ข้อมูลข่าวสารและการทำธุรกรรมของสมาชิก โดยสมาชิกกองทุนสามารถค้นหาข้อมูลด้านการลงทุน ข่าวประชาสัมพันธ์ บทวิเคราะห์การลงทุน แบบฟอร์มของกองทุน ติดตามรับชมการถ่ายทอดงานบรรยายหรือสัมมนาย้อนหลัง และติดตามกิจกรรมของกองทุนได้อย่างสะดวกรวดเร็ว ซึ่งเว็บไซต์กองทุนได้ถูกพัฒนาขึ้นจากเดิมที่ดำเนินการอยู่บนระบบอินทราเน็ตที่ใช้แต่ภายใน กฟผ. เท่านั้น ได้เพิ่มช่องทางการเข้าถึงผ่านระบบอินเทอร์เน็ตเพื่อให้ครอบคลุมและอำนวยความสะดวกในการใช้งานมากขึ้น โดยเฉพาะสมาชิกที่เกษียณอายุแล้วสามารถเข้าใช้งานผ่านช่องทางนี้ได้

2. แอปพลิเคชันไลน์

วัตถุประสงค์ : ส่งข้อมูลข่าวสารให้กับสมาชิก

เป็นแอปพลิเคชันสำหรับการสื่อสารที่ได้รับความนิยมอย่างมากในประเทศไทย ซึ่งสมาชิกกองทุนส่วนใหญ่คุ้นเคยและใช้งานกันอย่างกว้างขวาง ดังนั้น การสื่อสารข้อมูลข่าวสารของกองทุนผ่านช่องทางนี้ถือเป็นช่องทางที่มีประสิทธิภาพมาก ซึ่งจะช่วยอำนวยความสะดวกและเพิ่มความรวดเร็วในการส่งข้อมูลข่าวสารถึงสมาชิก ปัญหาสำคัญในการจัดตั้งและบริหารเครื่องมือนี้เพื่อใช้งานในกองทุนคือ จำนวนสมาชิกกองทุนที่มีอยู่มากถึงประมาณ 19,000 คน ขณะที่ระบบการจัดตั้งกลุ่มไลน์เพื่อการสื่อสารสามารถรองรับจำนวนสมาชิกในแต่ละกลุ่มได้เพียง 500 คน ดังนั้น เพื่อความรวดเร็วในการจัดตั้ง ความสะดวกใน

การบริหารเครื่องมือ และการประหยัดต้นทุนค่าใช้จ่าย คณะทำงานประชาสัมพันธ์จึงดำเนินการจัดตั้งกลุ่มไลน์ของผู้แทนกองทุนสำรองเลี้ยงชีพของหน่วยงานระดับฝ่ายและกลุ่มไลน์ผู้แทนกองทุนบริษัทนายจ้างร่วม และใช้วิธีส่งข้อมูลข่าวสารให้กับผู้แทนกองทุนสำรองเลี้ยงชีพทุกคนเพื่อนำไปส่งต่อให้กับสมาชิกกองทุนในแต่ละหน่วยงานต่อไป ดังโครงสร้างการสื่อสารในรูปที่ 10.12

รูปที่ 10.12 กระบวนการสื่อสารจากคณะกรรมการกองทุนถึงสมาชิก



3. แอปพลิเคชันกองทุนสำรองเลี้ยงชีพบนโทรศัพท์เคลื่อนที่

วัตถุประสงค์ : เพื่อให้บริการด้านการทำธุรกรรมทางการเงินที่เกี่ยวกับกองทุน

กองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. กับบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่รับหน้าที่นายทะเบียนสมาชิกกองทุน ได้ร่วมกันพัฒนาแอปพลิเคชันกองทุนสำรองเลี้ยงชีพโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อตอบสนองการใช้งานและอำนวยความสะดวกในการทำธุรกรรมทางการเงินและการลงทุนในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพของสมาชิก ซึ่งปัจจุบันสมาชิกกองทุนสามารถเข้าไปดำเนินการตรวจสอบข้อมูลสมาชิก ตรวจสอบยอดเงินกองทุน เปลี่ยนแปลงอัตราเงินสะสม และบริหารการลงทุนในกองทุนโดยการปรับสัดส่วนการลงทุนในแต่ละนโยบาย รวมถึงแจ้งเปลี่ยนแปลงการขอรับเงินจากกองทุนของผู้เกษียณผ่านทางช่องทางแอปพลิเคชันได้

4. การถ่ายทอดสดผ่านทางระบบออนไลน์

วัตถุประสงค์ : เพื่อเป็นช่องทางให้สมาชิกได้รับฟังการบรรยายหรือการสัมมนาของกองทุน

เนื่องจากสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. มีจำนวนมากและกระจายอยู่ทั่วประเทศ ดังนั้น โดยสภาพปัญหาเดิมที่มีอยู่คือการจัดบรรยายหรือสัมมนาของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพในโอกาส

ต่าง ๆ ไม่สามารถดำเนินการให้สมาชิกทุกคนเข้ารับฟังการบรรยายหรือสัมมนาได้อย่างทั่วถึง โดยเฉพาะเมื่อเกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโควิด 19 จึงยังเป็นแรงผลักดันให้คณะทำงานประชาสัมพันธ์เร่งรัดให้มีการใช้ระบบการถ่ายทอดสดการบรรยายหรือการสัมมนาของกองทุนผ่านระบบอินทราเน็ตเพื่อให้สมาชิกทุกคนได้รับชม

ในปี พ.ศ. 2563 กองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. ได้ดำเนินการจัดการสัมมนาผ่านทางระบบออนไลน์ 2 ครั้ง คือ การสัมมนาเรื่องการลงทุนในนโยบายอสังหาริมทรัพย์และโครงสร้างพื้นฐาน และการสัมมนาเรื่องการลงทุนในนโยบายตราสารทุนต่างประเทศ

5. เว็บไซต์วีดีโอ

วัตถุประสงค์ : เพื่อเป็นแหล่งข้อมูลด้านการลงทุน ระเบียบข้อบังคับ และวิธีการใช้งาน แอปพลิเคชัน

เป็นช่องทางสื่อสารที่มุ่งเป็นแหล่งในการให้ความรู้และตอบประเด็นข้อสงสัยของสมาชิกในด้านต่าง ๆ โดยกองบริหารงานกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเป็นผู้ดำเนินการจัดทำขึ้น ซึ่งเนื้อหาในเว็บไซต์จะเป็นรูปแบบคลิปวิดีโอให้สาระความรู้ รวมทั้งบทวิเคราะห์ ข่าวสารความรู้เกี่ยวกับการลงทุนในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และหลักการบริหารเงิน นอกจากนี้ ยังมีการอธิบายระเบียบข้อบังคับของกองทุนที่สมาชิกมักมีประเด็นข้อสงสัย การอธิบายถึงวิธีการใช้งานและการแก้ปัญหาการใช้งานของแอปพลิเคชันกองทุน ซึ่งถือเป็นช่องทางที่อำนวยความสะดวกให้แก่สมาชิกอย่างมากในด้านการค้นหาข้อมูลที่ง่ายต่อการทำความเข้าใจเนื้อหา รวมทั้งยังช่วยให้การดำเนินงานของกองทุนเป็นไปอย่างเรียบร้อยและมีประสิทธิภาพมากขึ้น

6. จดหมายอิเล็กทรอนิกส์

วัตถุประสงค์ : ส่งข้อมูลข่าวสารให้กับสมาชิก

โดยปกติการติดต่อประสานงานภายใน กฟผ. จะใช้จดหมายอิเล็กทรอนิกส์เพื่อสื่อสารและส่งข้อมูลเป็นหลัก ซึ่งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. ได้รับสิทธิจาก กฟผ. ให้มีบัญชีจดหมายอิเล็กทรอนิกส์ในระบบที่สามารถส่งข้อมูลข่าวสารไปยังผู้ปฏิบัติงานของ กฟผ. และผู้แทนบริษัทนายจ้างร่วมได้

อย่างไรก็ดี สมาชิกที่เป็นผู้เกษียณอายุไม่ได้ใช้ระบบจดหมายอิเล็กทรอนิกส์ของ กฟผ. ดังนั้นกองทุนจึงประสานงานกับบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่เป็นนายทะเบียนสมาชิกกองทุนให้ดำเนินการส่งจดหมายอิเล็กทรอนิกส์ถึงสมาชิกที่เป็นผู้เกษียณอายุ เนื่องจากนายทะเบียนสมาชิกกองทุนมีข้อมูลทะเบียนจดหมายอิเล็กทรอนิกส์ของสมาชิกที่เป็นผู้เกษียณอายุในระบบ ซึ่งทำให้การติดต่อสื่อสารและส่งข้อมูลของกองทุนครอบคลุมสมาชิกทุกกลุ่มอย่างครบถ้วนสมบูรณ์มากขึ้น

7. ข้อความทางโทรศัพท์เคลื่อนที่ (SMS)

วัตถุประสงค์ : ส่งข่าวสารหรือกำหนดการที่สำคัญให้กับสมาชิกผู้เกษียณอายุ

สมาชิกที่เกษียณอายุมีแนวโน้มใหม่ในการติดต่อประสานงานมากกว่าสมาชิกในกลุ่มอื่น เนื่องจากสมาชิกบางท่านไม่มีที่อยู่เป็นหลักแหล่งที่แน่ชัด ไม่มีทักษะในการใช้เครื่องมือออนไลน์ รวมทั้งมีต้นทุนในการเข้ามาติดต่อกับเจ้าหน้าที่กองทุน ดังนั้นช่องทางการส่งข้อมูลข่าวสารโดยตรงถึงตัวสมาชิกด้วยการส่งข้อความทางโทรศัพท์เคลื่อนที่ จึงเป็นเครื่องมือที่จะเพิ่มการสื่อสารให้เข้าถึงสมาชิกได้มากยิ่งขึ้น อย่างไรก็ตามกองทุนจะเลือกใช้ช่องทางนี้เฉพาะในกรณีที่เป็นเรื่องสำคัญและมีความจำเป็นที่จะต้องสื่อสารกับสมาชิกเท่านั้น

การดำเนินการของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. จะขอความอนุเคราะห์จากสหกรณ์ออมทรัพย์ กฟผ. ให้เป็นผู้ดำเนินการ เนื่องจากเป็นหน่วยงานที่มีการประสานงานอย่างใกล้ชิดกับกองทุนและมีข้อมูลเบอร์โทรศัพท์ของสมาชิกกองทุน ซึ่งที่ผ่านมาได้เคยส่งข้อความทางโทรศัพท์เคลื่อนที่ถึงสมาชิกที่เกษียณอายุให้ทราบข่าวสารเรื่องการเลือกตั้งกรรมการกองทุนฝ่ายผู้เกษียณ และเชิญชวนให้สมาชิกเข้ามาใช้สิทธิเลือกตั้ง

8. จดหมาย

วัตถุประสงค์ : ส่งเอกสารหลักฐานให้กับสมาชิก

ตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบันเครื่องมือนี้ถือเป็นเครื่องมือที่ใช้สำหรับการสื่อสารที่ต้องการความชัดเจนและแน่นอน เพื่อเป็นหลักฐานให้กับสมาชิกอย่างเป็นทางการ เช่น ใบแสดงรายการบันทึกการเคลื่อนไหวของยอดเงินกองทุน (Statement) หนังสือแจ้งยอดเงินที่สมาชิกได้รับเมื่อเกษียณอายุ อย่างไรก็ตาม ด้วยเทคโนโลยีหลายด้านที่พัฒนาขึ้นที่มีความมั่นคงปลอดภัย ทำให้เอกสารอิเล็กทรอนิกส์ได้รับความเชื่อมั่นจนเป็นที่ยอมรับว่าสามารถทดแทนเอกสารที่เป็นกระดาษได้

ดังนั้นเพื่อเป็นการอำนวยความสะดวกให้กับสมาชิกและประหยัดต้นทุนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของกองทุน คณะทำงานประชาสัมพันธ์จึงมีนโยบายที่จะลดการใช้กระดาษด้วยวิธีการส่งจดหมาย โดยจะใช้วิธีส่งเอกสารอิเล็กทรอนิกส์ผ่านระบบออนไลน์แทน ซึ่งจะมีการดำเนินการเต็มรูปแบบตั้งแต่ปี พ.ศ.2565 เป็นต้นไป

9. โทรศัพท์

วัตถุประสงค์ : เพื่อให้สมาชิกติดต่อสอบถาม และเป็นช่องทางที่เจ้าหน้าที่กองทุนใช้ในการติดต่อสมาชิก

เป็นช่องทางสำหรับสมาชิกในการสอบถามข้อมูลหรือประเด็นข้อสงสัย และเป็นช่องทางของเจ้าหน้าที่กองบริหารงานกองทุนสำรองเลี้ยงชีพในการติดต่อกับสมาชิกในกรณีที่มีประเด็นปัญหา ซึ่งการ

ติดต่อสื่อสารทางโทรศัพท์ภายใน กฟผ. สามารถดำเนินการผ่านทางระบบสื่อสารภายในที่ครอบคลุมทั่วประเทศได้โดยไม่มีค่าใช้จ่าย

10.6 บทสรุป

การดำเนินงานของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. อยู่ภายใต้การบริหารงานของคณะกรรมการกองทุนที่มาจากผู้มีส่วนร่วมในทุกภาคส่วนของกองทุน ซึ่งถือเป็นจุดเด่นของคณะกรรมการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. ทำให้กองทุนมีโอกาสได้รับฟังข้อเสนอแนะและประเด็นปัญหาจากสมาชิกในทุกภาคส่วนและสามารถตอบสนองความต้องการของสมาชิกได้อย่างทั่วถึง โดยมีระบบการบริหารงานกองทุนสำรองเลี้ยงชีพที่ได้ถูกวางรากฐานมาอย่างยาวนาน เพื่อดำเนินการสนองต่อนโยบายของคณะกรรมการกองทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ ในขณะเดียวกันก็สามารถลดความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่ผิดพลาดให้อยู่ในระดับที่ยอมรับได้

ด้วยวิสัยทัศน์และการมองเห็นถึงความสำคัญของการออมว่าเป็นรากฐานสำคัญที่จะนำพาสมาชิกไปสู่ความสำเร็จของการมีเงินออมใช้อย่างพอเพียงในช่วงเกษียณอายุ กองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. จึงให้ความใส่ใจและปลูกฝังเรื่องการออมให้กับพนักงานตั้งแต่วันแรกที่ได้เริ่มเข้าทำงานและต่อเนื่องไปตลอดจนถึงวันเกษียณอายุ โดยการดำเนินงานของกองทุนมีทั้งในรูปแบบของการจัดกิจกรรมที่เป็นการพบปะสมาชิกโดยตรง และรูปแบบในการติดต่อสื่อสารกับสมาชิกผ่านเครื่องมือที่ใช้ในการสื่อสารที่มีอยู่หลากหลายประเภท ซึ่งเครื่องมือสื่อสารเหล่านั้นได้ถูกพัฒนาและต่อยอดให้ทันสมัยตามเทคโนโลยีของโลก เพื่ออำนวยความสะดวกและเพิ่มความคล่องตัวสำหรับการใช้งานของสมาชิก

กองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. เชื่อมาโดยตลอดว่า การแบ่งปันแนวความคิดและประสบการณ์การทำงานในอดีตถือเป็นสิ่งที่มีค่าและจำเป็นอย่างยิ่งสำหรับการดำเนินงานของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ เพราะจะทำให้สามารถนำแนวคิดและประสบการณ์ที่ดีมีประโยชน์ไปปรับใช้เป็นแนวทางพัฒนากองทุนสำรองเลี้ยงชีพและตอบสนองความต้องการของสมาชิกได้ดียิ่งขึ้น ดังนั้น กองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. จึงหวังเป็นอย่างยิ่งว่า กรณีตัวอย่างของการจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน กฟผ. ในบทนี้ จะได้มีส่วนร่วมและแบ่งปันในการสานต่อเจตจำนงให้กองทุนสำรองเลี้ยงชีพของประเทศไทยสามารถเป็นที่พึ่งพิงให้กับสมาชิกกองทุนทั่วประเทศได้อย่างแท้จริง

ความเป็นมาและวิสัยทัศน์ของสมาคมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

ประวัติความเป็นมาของสมาคมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพสามารถสรุปตามช่วงเวลาต่างได้ ดังนี้

วันพฤหัสบดีที่ 27 พฤษภาคม 2542

คณะกรรมการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงานการไฟฟ้านครหลวง ซึ่งจดทะเบียนแล้ว ได้พิจารณาเห็นว่าพนักงานรัฐวิสาหกิจต่างๆ ที่ได้รับมอบหมายให้เป็นผู้รับผิดชอบต่องานกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ น่าจะได้มีโอกาสพบปะเพื่อแลกเปลี่ยนความคิดเห็นและประสบการณ์ ตลอดจนร่วมมือกันแก้ไขปัญหาบางอย่างซึ่งไม่สามารถแก้ไขตามลำพังได้ ดังนั้น เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ดังกล่าว จึงได้มีมติให้กองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงานการไฟฟ้านครหลวง ซึ่งจดทะเบียนแล้ว เป็นแกนนำจัดการประชุมร่วมกันระหว่างกองทุนสำรองเลี้ยงชีพของรัฐวิสาหกิจต่างๆ จำนวน 54 รัฐวิสาหกิจ

วันจันทร์ที่ 28 มิถุนายน 2542

กองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงานการไฟฟ้านครหลวง ซึ่งจดทะเบียนแล้ว ได้จัดให้มีการประชุมผู้แทนจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพรัฐวิสาหกิจต่างๆ โดยในระยะแรกได้เรียนเชิญ ผู้แทนกองทุนสำรองเลี้ยงชีพจากการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย โรงงานยาสูบ การสื่อสารแห่งประเทศไทย การปิโตรเลียมแห่งประเทศไทย บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน) และองค์การโทรศัพท์แห่งประเทศไทย เข้าร่วมประชุมเพื่อพิจารณาประเด็นปัญหาต่างๆ และกำหนดเจตนารมณ์ในอนาคต ที่ประชุมมีความเห็นว่า หากสามารถรวมตัวกันจัดตั้งเป็นสมาคมได้ จะเกิดประโยชน์ต่อกองทุนสำรองเลี้ยงชีพของรัฐวิสาหกิจ และเห็นสมควรเชิญประชุมร่วมกันระหว่างกองทุนสำรองเลี้ยงชีพรัฐวิสาหกิจต่อไป

วันอังคารที่ 3 สิงหาคม 2542

กองทุนสำรองเลี้ยงชีพของรัฐวิสาหกิจ จำนวน 48 กองทุน ได้เข้าร่วมประชุมกัน ณ สถานที่ทำการอาคารสำนักงานใหญ่ การไฟฟ้านครหลวง ที่ประชุมเห็นชอบให้จัดตั้งคณะทำงานขึ้น 2 ชุด ดังนี้

คณะที่ 1 ทำหน้าที่ศึกษา และเตรียมการจัดตั้งสมาคม ประกอบด้วยผู้แทนจาก การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน) บริษัท วิทยุการบินแห่งประเทศไทย จำกัด องค์การเภสัชกรรม บริษัท ขนส่ง จำกัด องค์การสวนสัตว์ และการไฟฟ้านครหลวง

คณะที่ 2 ทำหน้าที่ศึกษาการแก้ไขกฎหมายกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และ พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เพื่อเปรียบเทียบข้อดีข้อเสีย ประกอบด้วยผู้แทนจาก การทำอากาศยานแห่งประเทศไทย บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน) การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค และการไฟฟ้านครหลวง

วันจันทร์ที่ 10 สิงหาคม 2542

คณะทำงานทั้ง 2 คณะ ประชุมร่วมกันเห็นชอบให้รวมทั้ง 2 คณะ เป็นคณะทำงานเดียวกัน โดยรับผิดชอบภาระงานทั้งหมด เรียกว่าคณะศึกษาเตรียมการจัดตั้งสมาคมฯ และศึกษา พ.ร.บ. กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

วันพุธที่ 18 สิงหาคม 2542

คณะศึกษาเตรียมการจัดตั้งสมาคมฯ และศึกษา พ.ร.บ. กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ประชุมร่วมกัน และมีมติให้จัดการประชุมร่วมกันของรัฐวิสาหกิจเป็นครั้งที่ 2 เพื่อชี้แจงความคืบหน้าในการจัดตั้งสมาคมฯ และทำหนังสือส่งถึงเลขาธิการสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ขอความอนุเคราะห์จัดให้มีวิทยากร เพื่อให้ความรู้เกี่ยวกับร่าง พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

วันศุกร์ที่ 17 กันยายน 2542

การประชุมร่วมกันระหว่างกองทุนสำรองเลี้ยงชีพของรัฐวิสาหกิจ ครั้งที่ 2 จำนวน 39 รัฐวิสาหกิจ ณ สถานที่ทำการอาคารสำนักงานใหญ่ การไฟฟ้านครหลวง ที่ประชุมมีมติเห็นชอบดังนี้

ให้คณะทำงานฯ ทำการศึกษาและพิจารณาร่างข้อบังคับสมาคมกรณีผู้สมัครสมาชิกสมาคมฯ เป็นกองทุนรวม ทั้งนี้ให้รวมถึงการมอบอำนาจให้เข้าร่วมในกิจการของสมาคมฯ และชมรมกองทุนฯ โดยมอบหมายให้ นายเสกสรร สุภาสวัสดิ์ เป็นผู้ติดต่อแจ้งผลการศึกษาของคณะทำงานฯ ให้ 6 รัฐวิสาหกิจทราบต่อไป

ให้ผู้แทนกองทุนฯ ที่ร่วมประชุม ซึ่งต้องรอการนำเสนอขอมติคณะกรรมการกองทุนฯ จัดส่งหนังสือมอบอำนาจของคณะกรรมการกองทุนฯ ภายในต้นเดือนตุลาคม 2542

ให้จัดตั้งชมรมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพทั้งรัฐวิสาหกิจและเอกชน และแต่งตั้งให้ผู้แทนจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพของบริษัทการบินไทย จำกัด (มหาชน) การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย การทำอากาศยานแห่งประเทศไทย องค์การเภสัชกรรม การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค บริษัท วิทยุการบินแห่งประเทศไทย จำกัด การประปาส่วนภูมิภาค องค์การโทรศัพท์แห่งประเทศไทย ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร และการไฟฟ้านครหลวง เป็นคณะกรรมการชมรมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

วันศุกร์ที่ 3 มีนาคม 2543

คณะผู้เริ่มการจัดตั้งสมาคมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ซึ่งมีกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ จำนวน 17 แห่ง ได้ประชุมครั้งที่ 1/2543 ณ ห้องประชุม 138 อาคาร 1 บริษัทการบินไทย จำกัด (มหาชน) ถนนวิภาวดีรังสิต จตุจักร กรุงเทพมหานคร เพื่อพิจารณาเกี่ยวกับชื่อสมาคม สถานที่ตั้งสมาคม วัตถุประสงค์ของสมาคม ข้อบังคับของสมาคมพร้อมกับการเลือกตั้งคณะกรรมการชั่วคราวของสมาคม จำนวน 10 คน หลังจากนั้นได้ยื่นขอจดทะเบียนสมาคมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพต่อสำนักงานคณะกรรมการวัฒนธรรมแห่งชาติ

คณะผู้เริ่มการจัดตั้งสมาคมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพประกอบด้วย กองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน การไฟฟ้านครหลวง ซึ่งจดทะเบียนแล้ว บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน) ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร องค์การโทรศัพท์แห่งประเทศไทย การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค การท่าอากาศยานแห่งประเทศไทย บริษัท วิทยุการบินแห่งประเทศไทย จำกัด องค์การเภสัชกรรม องค์การขนส่งมวลชนกรุงเทพ การประปาส่วนภูมิภาค การนิคมอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย บริษัท ไม้อัดไทย จำกัด องค์การสวนสัตว์ องค์การสุรา กรมสรรพสามิต กองทุนสงเคราะห์การทำสวนยาง สถาบันส่งเสริมการสอนวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี และการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย

วันศุกร์ที่ 17 มีนาคม 2543

องค์การขนส่งมวลชนกรุงเทพ โดยกรรมการผู้รักษาการแทนผู้อำนวยการองค์การขนส่งมวลชนกรุงเทพ นายบรรยง คุณรวาท ได้กรุณาอนุเคราะห์ให้ใช้องค์การขนส่งมวลชนกรุงเทพ เลขที่ 131 ถนนเทียมร่วมมิตร เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร เป็นสถานที่ตั้งของ "สมาคมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ" เพื่อยื่นขอจดทะเบียนจัดตั้งสมาคมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

วันพุธที่ 26 เมษายน 2543

สำนักงานคณะกรรมการวัฒนธรรมแห่งชาติได้พิจารณาอนุญาตให้ดำเนินการจัดตั้ง "สมาคมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ" ได้เลขอนุญาตที่ ต.98/2543

วันอังคารที่ 23 พฤษภาคม 2543

ชมรมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ได้จัดประชุมใหญ่สมาชิก ครั้งที่ 2/2543 ณ ห้องประชุม ชั้น 5 อาคารอำนวยการ องค์การเภสัชกรรม ถนนพระราม 6 ราชเทวี กรุงเทพฯ โดยมีผู้เข้าร่วมประชุมทั้งสิ้น 74 คน โดยพิจารณาผลการดำเนินการที่ผ่านมา แนวทางในการคิดค่าจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ตามกฎหมายใหม่ ความคืบหน้าในการจัดตั้งสมาคมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ การขอยกเว้นภาษีเงินได้ที่ได้รับจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ซึ่งอธิบดีกรมสรรพากรได้ออกประกาศเกี่ยวกับภาษีเงินได้ (ฉบับที่ 80) ให้ขยายการยกเว้นภาษีเงินได้ที่ได้รับจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ กรณีที่เข้าเป็นสมาชิกระหว่างวันที่ 16 กุมภาพันธ์ 2538 ถึงวันที่ 2 ธันวาคม 2538 และออกจากงานเพราะเกษียณอายุ ทุพพลภาพ หรือตาย หากเป็นสมาชิกไม่ครบ 5 ปี

วันศุกร์ 28 กรกฎาคม 2543

นายทะเบียนสมาคมประจำกรุงเทพมหานคร ได้รับจดทะเบียน "สมาคมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ" เมื่อวันที่ 28 กรกฎาคม 2543 ตามใบสำคัญแสดงการจดทะเบียนสมาคม ทะเบียนเลขที่ จ.3956/2543

ภายหลังการจัดตั้งสมาคมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพอย่างเป็นทางการ สมาคมฯ ได้มีการดำเนินกิจกรรมต่างๆ มากมาย เพื่อเป็นการส่งเสริมให้ระบบกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเป็นที่พึงของแรงงานในระบบอย่างมั่นคง โดยสมาคมฯ ได้มีการกำหนดวิสัยทัศน์ และพันธกิจดังนี้

วิสัยทัศน์ (Vision)

เป็นศูนย์รวมและเผยแพร่ข้อมูลและพลังแห่งความคิด รวมทั้งการฝึกอบรมและพัฒนาทรัพยากรบุคคลที่มุ่งสู่การส่งเสริม และพัฒนาการดำเนินงานของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพให้มีประสิทธิภาพ และเจริญก้าวหน้าอย่างยั่งยืน

พันธกิจ (Mission)

1. พัฒนาการดำเนินงานของสมาคมให้เป็นสถาบันแห่งความรู้ และศูนย์การเรียนรู้เกี่ยวกับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
2. สร้างความสัมพันธ์ แลกเปลี่ยนความรู้และประสบการณ์ระหว่างสมาชิก สถาบันต่างๆ หน่วยงานของรัฐ หรือกองทุนเงินออมอื่นๆ ทั้งในประเทศและต่างประเทศ
3. ฝึกอบรมและพัฒนากรรมการและบุคลากรของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ให้มีความรู้ ความสามารถ และทักษะในการบริหารจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพให้มีประสิทธิภาพอยู่เสมอ
4. ส่งเสริมการพัฒนาระบบกองทุนสำรองเลี้ยงชีพให้เจริญก้าวหน้า

สมาคมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพได้มีการกำหนดแนวทางและกลยุทธ์เพื่อให้พันธกิจที่สมาคมฯ กำหนดไว้สำเร็จลุล่วง โดยสามารถแบ่งเป็นหัวข้อได้ ดังนี้

1. ดำเนินการให้เป็นสถาบันแห่งความรู้และศูนย์การเรียนรู้เกี่ยวกับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
 - รวบรวมข้อมูลเอกสารที่เกี่ยวกับการบริหารจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ การออม และการลงทุน รวมทั้งกฎหมายต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง ทั้งในประเทศและต่างประเทศ
 - ปรับปรุง Website ของสมาคมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพให้เป็นปัจจุบันอยู่เสมอ
 - จัดทำวารสารกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ เพื่อเผยแพร่แก่สมาชิก หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และผู้สนใจทั่วไป
 - จัดฝึกอบรมสัมมนาและเสวนาเกี่ยวกับความรู้ด้านกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ การออม และการลงทุนทางการเงิน แก่สมาชิกและผู้ที่เกี่ยวข้อง
 - นำสมาชิกของสมาคมไปศึกษาดูงานด้านการบริหารจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพทั้งในประเทศและต่างประเทศ

2. ดำเนินการให้เป็นองค์กรส่งเสริมการพัฒนาาระบบกองทุนสำรองเลี้ยงชีพให้เจริญก้าวหน้า

- สนับสนุนและร่วมผลักดันส่วนงานที่เกี่ยวข้องในการพัฒนาาระบบกองทุนสำรองเลี้ยงชีพให้มีการบริหารจัดการอย่างมืออาชีพและมีธรรมาภิบาล
- ส่งเสริมให้มีการจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพมากขึ้น
- ส่งเสริมให้กองทุนสำรองเลี้ยงชีพที่จัดตั้งขึ้นใหม่เห็นความสำคัญของการสมัครเป็นสมาชิกสมาคมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
- จัดประชุมเรื่องการพัฒนาาระบบกองทุนสำรองเลี้ยงชีพกับหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และเข้าร่วมประชุมงานบริหารจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และเงินออมทั้งในประเทศและต่างประเทศ

3. เป็นศูนย์กลางระหว่างกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และสร้างความสัมพันธ์อันดีกับสถาบันต่าง ๆ หน่วยงานของรัฐ และกองทุนเงินออมอื่น ๆ ทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ

- ให้คำปรึกษาและขอแนะนำแก่สมาชิก เกี่ยวกับการบริหารจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
- เป็นศูนย์รวมของหัวข้อ และเอกสารการฝึกอบรมสัมมนาเกี่ยวกับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
- ติดต่อแลกเปลี่ยนความคิดเห็น เอกสาร และสร้างความสัมพันธ์อันดีกับหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ สถาบันและกองทุนอื่น ๆ ที่เกี่ยวกับเงินออมทั้งในประเทศและต่างประเทศ
- สนับสนุน และ/หรือ ร่วมกับหน่วยงานอื่นทั้งในประเทศและต่างประเทศที่เกี่ยวข้องกับการบริหารจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพในด้านการฝึกอบรม และสัมมนา

นายกิตติมงคล

และคณะกรรมการสมาคมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

นายกิตติมงคล

ศาสตราจารย์ ดร. พิสิฐ ลี้อาธรรม

คณะกรรมการสมาคมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

1	ดร.รัชพล	กาญจนกุล	นายกสมาคม
2	นายกนก	ทองเผือก	อุปนายก
3	นายอนุวัฒน์	จงยินดี	อุปนายก
4	นายทรงศักดิ์	พลนอก	อุปนายก
5	ดร. มโนชัย	สุดจิตร	อุปนายก
6	นายกิตติชัย	ใสสะอาด	กรรมการ
7	นางสาวนัชชา	พรตปกรณ์	กรรมการ
8	นางลิตา	ขันติยานุวัตติ	กรรมการ
9	นายสมบูรณ์	สุนันทพงศ์ศักดิ์	กรรมการ
10	นายดุสิต	แช่दान	กรรมการ
11	นายกิตติศักดิ์	นรนิติกันต์กุล	กรรมการ
12	นายเจษฎา	จันทวงษ์โส	กรรมการ
13	นายธนะ	บำรุงแสง	กรรมการ
14	นางอัญชลี	เจียประเสริฐ	กรรมการและนายทะเบียน
15	นางจุฬารัตน์	เหราบัตย์	กรรมการและประชาสัมพันธ์
16	นายอาคม	ไม้ดัดจันทร์	กรรมการและปฏิคม
17	นางสมจิตต์	ธีระชุตีกุล	กรรมการและเหรัญญิก
18	นายเชิดศักดิ์	สกุลทวีวัฒน์	กรรมการและเลขานุการ

คณะที่ปรึกษา

1	นายสิงหะ	นิกรพันธุ์	ประธานที่ปรึกษา
2	ดร.ณัฐวดี	พงศ์สิริ	ที่ปรึกษา
3	นายพรณรงค์	พรใจหาญ	ที่ปรึกษา
4	ดร.สุเมต	สุวรรณพรหม	ที่ปรึกษา
5	นายสมชัย	จรุงชนะกิจ	ที่ปรึกษา
6	นางสาวรัชนี	ตั้งจรรยาวิชัย	ที่ปรึกษา
7	นายโกศล	ประสารทอง	ที่ปรึกษา
8	นายฉัตรชัย	ทิตาตติลภ	ที่ปรึกษา
9	ม.ล.กวิน	ศรีธวัช	ที่ปรึกษา
10	นางภัทรพร	เทพหัสดิน ณ อยุธยา	ที่ปรึกษา
11	นายกิตติคม	สุทธิวงศ์	ที่ปรึกษา
12	นายกานต์	ลชิตากุล	ที่ปรึกษา
13	นางสาวรุ่งระวี	วิระยกิจ	ที่ปรึกษา
14	นายยุศิริธรรม	สินธุ	ที่ปรึกษา
15	นางสาวสุริศา	พลาวงศ์	ที่ปรึกษา
16	นายทำนอง	ดาศรี	ที่ปรึกษา
17	นายชำนาญ	กิจสมภาร	ที่ปรึกษา
18	ดร.ขวัญรัฐ	ส่วนพงษ์	ที่ปรึกษา
19	ผศ.ดร.รุ่งเกียรติ	รัตนบานชื่น	ที่ปรึกษา
20	ดร.แมน	ชุตติชูเดช	ที่ปรึกษา
21	ว่าที่ร้อยตรีสมภพ	ไตรวิวัฒน์	ที่ปรึกษา

ฝ่ายจัดการสำนักงาน

1	นางราตรี	จารุนากุล	ผู้จัดการสมาคม
2	นางสาวสุมิตา	ภมรบุตร	เจ้าหน้าที่ธุรการและการเงิน
3	นางสาวจิตติมน	เกตุเม้า	ผู้ทำบัญชี

คณะกรรมการขับเคลื่อน “โครงการอบรมสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเพื่อให้มีความรู้
ด้านการลงทุนที่เหมาะสมสำหรับการวางแผนการออมเพื่อการเกษียณอายุ
จากกองทุนส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุน” สมาคมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

- | | |
|----------------------------------|-----------------------------|
| 1. นางสาวนัชชา พรตปกรณ | ประธานคณะกรรมการ |
| 2. นายเชิดศักดิ์ สกุลทวีวัฒน์ | รองประธานคณะกรรมการ |
| 3. ผศ.ดร.รุ่งเกียรติ รัตนบานชื่น | คณะกรรมการและหัวหน้าโครงการ |
| 4. นายธนะ บำรุงแสง | คณะกรรมการ |
| 5. นายกิตติคม สุทธิวงศ์ | คณะกรรมการ |
| 6. ดร.แมน ชุตินุเดช | คณะกรรมการ |
| 7. นายเจษฎา จันทนวงษ์โส | คณะกรรมการ |
| 8. นายกิตติชัย ไสสะอาด | คณะกรรมการ |
| 9. ม.ล.กวิน ศรีธวัช | คณะกรรมการ |
| 10. นางราตรี จารุวนากุล | เลขานุการคณะกรรมการ |

การออมเพื่อเกษียณอายุเปรียบเสมือนเป็นการวิ่งมาราธอน ที่จะต้องมีความ
สม่ำเสมอ มั่นคง และคาดหวังผลตอบแทนในระยะยาว

การบริหารจัดการที่ดีของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้สมาชิก
สามารถเกษียณได้อย่างมีความสุข

“

หนังสือเล่มนี้ เรียบเรียงโดยนักวิชาการ และผู้บริหารกองทุนที่มีความเชี่ยวชาญด้านการเงินและการบริหารจัดการกองทุนการออม จึงมีเทคนิคการถ่ายทอดความรู้ที่น่าสนใจ ไม่ว่าจะเป็น การวิเคราะห์โครงสร้างเชิงระบบ แนวทางการจัดตั้ง วิธีการวัดผลการดำเนินงาน หลักการลงทุน รวมถึงต้นแบบ Best Practice การจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพที่ดี

ศาสตราจารย์ ดร.พิสิฐ ลี้อารธรรม
นายกิตติบัณฑิตสมาคมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

”

“

“เกษียณแล้วมีความสุขในเล่มเดียว” หนังสือเล่มนี้ให้ความรู้ด้านหลักเกณฑ์การออม การเพิ่มเงินออม (เงินสะสม) การเลือกการลงทุน ในตราสารหนี้ ตราสารทุน โดยคำนึงถึงระยะเวลาการออม ความเสี่ยงของผลตอบแทน เงินก้อนสุดท้ายที่จะได้รับจากกองทุน เมื่อเกษียณอายุแล้วเพียงพอไว้ใช้ในยามชราหรือไม่ รวมถึงการสรรหาบริษัทจัดการกองทุน เกณฑ์การวัดผล และวิธีบริหารกองทุนให้ประสบความสำเร็จได้ ผมหวังว่า หนังสือเล่มนี้จะเป็มิตติใหม่ของการลงทุนที่จะช่วยเป็นเครื่องมือในการพัฒนาสู่การเป็นนักลงทุนหรือนักบริหารกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ที่มีประสิทธิภาพมากขึ้นในอนาคต

ดร.รัชพล กาญจนกุล
นายกสมาคมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

”

“

“องค์ความรู้บริหารกองทุนสำรองเลี้ยงชีพแบบมืออาชีพ” จะช่วยตอบคำถามต่าง ๆ ที่ผู้อ่านมีเกี่ยวกับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพมากกว่าการเป็นแค่คู่มือในการทำงานของคณะกรรมการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ โดยผู้เขียนได้รวบรวมเนื้อหาความรู้ทางการเงินเกี่ยวกับการบริหารจัดการการลงทุนเพื่อการออมสำหรับวัยเกษียณไว้อย่างรอบด้านสำหรับกรรมการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพหรือผู้ที่เกี่ยวข้อง ไม่ว่าจะเป็นด้านการเลือกนโยบายการลงทุนให้เหมาะสม ด้านการประเมินความเสี่ยงของการออม ด้านความคาดหวัง ความเสี่ยงและผลตอบแทนของการลงทุน ด้านการประเมินผลการดำเนินงานของกองทุน รวมทั้ง ชี้ให้เห็นถึงบทบาทและหน้าที่ของบุคคลที่เกี่ยวข้องกับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ อาทิ นายจ้าง ลูกจ้าง บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน และคณะกรรมการกองทุนที่มีบทบาทสำคัญที่สุด

หนังสือครอบคลุมทั้งทฤษฎีและกรณีศึกษาที่ผู้อ่านสามารถนำไปประยุกต์ใช้ได้จริงเล่มนี้จึงถือเป็นคู่มือเชิงลึกสำหรับตอบใจกัยการบริหารกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเพื่อสร้างความมั่นคงและความมั่นใจด้านการเงินให้แก่สมาชิกภายหลังการเกษียณอายุ

ชเนันต์ ชาญชัยณรงค์
ผู้จัดการกองทุนส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุน

”



9 786169 382805