

การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง ในการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

สารนิพนธ์
ของ
สร้อยสุดา เรืององอาจ

เสนอต่อบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ

พฤษภาคม 2551

การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง ในการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

สารนิพนธ์
ของ
สร้อยสุดา เรืององอาจ

เสนอต่อบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ

พฤษภาคม 2551

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ

การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง ในการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

บทคัดย่อ
ของ
สร้อยสุดา เรืององอาจ

เสนอต่อบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ

พฤษภาคม 2551

สร้อยสุดา เรืององอาจ. (2551). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในการลงทุน
ของกองทุน ส้ารองเลี้ยงชีพ. สารนิพนธ์ ศ.ม.(เศรษฐศาสตร์การจัดการ). กรุงเทพฯ: บัณฑิต
วิทยาลัยมหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ. อาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์: รองศาสตราจารย์ ดร.
เรณู สุขารมณี.

การวิจัยนี้มุ่งศึกษาเพื่อ วิเคราะห์ค่าความเสี่ยงและผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนของ
กองทุนส้ารองเลี้ยงชีพ ทั้งนี้ เพื่อศึกษาภาพรวมเกี่ยวกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกองทุน
ส้ารองเลี้ยงชีพ ศึกษาโดยอาศัยอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง โดยใช้ข้อมูลรายเดือน ตั้งแต่
มิถุนายน 2543 ถึง ธันวาคม 2549 รวม 79 เดือน เป็นตัวแทนในการศึกษา ในการศึกษาใช้ข้อมูล
มูลค่าทรัพย์สินสุทธิรายเดือนในการหาอัตราผลตอบแทนของการลงทุนของกองทุนส้ารองเลี้ยงชีพ เป็น
ตัวแทนในการศึกษา และวัดประสิทธิภาพของผลตอบแทนจากการลงทุนของกองทุนฯ โดยใช้ตัวแปร
Sharpe Index ในการศึกษา เพื่อที่จะเป็นข้อมูลให้ทราบถึงแนวทางการลงทุนของกองทุนส้ารองเลี้ยง
ชีพในประเทศไทย

จากการศึกษาถึงอัตราผลตอบแทนในการลงทุนของกองทุนฯ ในช่วงปี ที่ทำการศึกษานั้น
ตั้งแต่ช่วงปี พ.ศ. 2543 – พ.ศ. 2545 มีอัตราผลตอบแทนในระดับใกล้เคียงกัน คือมีอัตราตามลำดับ
ดังนี้คือ 0.77 , 0.85 , 0.78 แต่ต่อมาในปี พ.ศ. 2546 อัตราผลตอบแทนของกองทุนสูงที่สุดและ
ในช่วง ปี พ.ศ. 2547 ลดลง ต่ำสุด และมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นเล็กน้อย

การวัดประสิทธิภาพของพอร์ตการลงทุนของกองทุนส้ารองเลี้ยงชีพ ซึ่งศึกษาโดยใช้ ค่า
Sharpe Index พบว่า การลงทุนในปี พ.ศ. 2546 เป็นปีที่มีประสิทธิภาพมากที่สุด ซึ่งเป็นผลการศึกษา
ที่สอดคล้องกับวิธีการวิเคราะห์หาอัตราผลตอบแทน ที่ดีที่สุดด้วยเช่นกัน ส่วนปีที่มีการลงทุนที่มี
ประสิทธิภาพรองลงมาคือ ปี พ.ศ. 2547 ปี พ.ศ. 2548 ปี พ.ศ. 2549 ปี พ.ศ. 2544 ปี พ.ศ. 2545 และ
ปี พ.ศ. 2543 ตามลำดับ

AN ANALYSIS RATE OF RETURN AND VALUE OF RISK FROM THE INVESTMENT
PROVIDENT FUND

AN ABSTRACT
BY
SOYSUDA REUNGONGART

Presented in Partial Fulfillment of the Requirements for the
Master of Economic Degree in Managerial Economics
at Srinakharinwirot University
May 2008

Soysuda Reungongart. (2008). *An Analysis Rate of Return and Value of Risk from the Investment Provident Fund*. Master's Project ; M.Econ. (Managerial Economics). Bangkok: Graduate School, Srinakharinwirot University. Project Advisor : Associate Professor Dr. Renu Sukharomana.

The purpose of this study was to analyze the value of risk and the rate of return from the investment provident fund as well as to study the overall situations related to the effectiveness of the investment provident fund by employing the Portfolio theory's concept. The analysis was based on the monthly data since June 2000 – December 2006 of totally 79 months. Using the grand total of property value to find the rate of return from the investment provident fund and compute the Sharpe Index to reflect the efficiency of Thailand Investment Provident Fund.

The results from this study indicated that the rates of return from the Investment Provident Fund during the years of 2000, 2001 and 2002 were similar at the rate of return; 0.77, 0.85, and 0.78, respectively. But in the year 2003, the rate of return was at the highest and then steadily declined to the lowest rate in the year 2004 before swinging upward again with a small rate.

To measure the rate of the effectiveness of the Investment Provident Fund by analyzing the Sharpe Index, it provided coincident results in the year 2003, i.e., such Index was at the highest level where the next lower effective rates were in the following years of 2004, 2005, 2006, 2001, 2002 and 2000, respectively.

ประกาศคุณูปการ

สารนิพนธ์ฉบับนี้ ประสบความสำเร็จได้ด้วยดีเป็นเพราะผู้วิจัยได้รับความกรุณาอย่างยิ่ง จาก รองศาสตราจารย์ ดร.เรณู สุขารมณ์ อาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ รวิพรรณ สาลีผล อาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์ ท่านทั้ง สองได้เสียสละเวลาอันมีค่าเพื่อให้คำปรึกษาแนะนำในการจัดทำงานวิจัยนี้ ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

ขอกราบขอบพระคุณคณาจารย์ในสาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ มหาวิทยาลัย ศรีนครินทรวิโรฒ ทุกท่าน ที่ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ และให้คำแนะนำที่ดีตลอดมา นอกจากนี้ขอกราบขอบพระคุณ คุณพ่อ คุณแม่ เพื่อนๆ และ พี่ๆ ที่บริษัท ที่ให้ความห่วงใย เป็นกำลังใจ รวมทั้งให้โอกาสและความช่วยเหลือต่างๆ ในการทำงานวิจัย

คุณค่าและประโยชน์ของสารนิพนธ์ฉบับนี้ ผู้วิจัยขอมอบให้เป็นเครื่องบูชาพระคุณ แต่คุณพ่อ คุณแม่ ครูบาอาจารย์ ผู้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ และอบรมสั่งสอนผู้วิจัยมาจนบัดนี้

สร้อยสุดา เรืององอาจ

สารบัญ

บทที่	หน้า
1 บทนำ	1
ความมุ่งหมายของงานวิจัย.....	2
ขอบเขตงานวิจัย.....	2
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	2
นิยามศัพท์เฉพาะ.....	2
กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	4
สมมุติฐานในการวิจัย.....	4
2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	5
การสำรวจเอกสารที่เกี่ยวกับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ.....	5
ทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์ที่เกี่ยวข้อง.....	22
บทความและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	26
สรุปผลจากงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	30
3 วิธีการดำเนินการวิจัย	31
การกำหนดข้อมูลและการสร้างเครื่องมือในการวิจัย.....	31
วิธีการคำนวณหาอัตราผลตอบแทน.....	31
การวัดค่าความเสี่ยง.....	32
4 การวิเคราะห์ข้อมูล	34
แนวโน้มการขยายตัวของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพไทย.....	34
อัตราผลตอบแทนของกองทุน.....	35
การศึกษาประสิทธิภาพของการลงทุนของกองทุนฯ โดยใช้ Shape Index.....	47
5 สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	49
ความมุ่งหมาย สมมุติฐาน และวิธีการดำเนินการวิจัย.....	49
การวิเคราะห์ข้อมูล.....	50

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
5 (ต่อ)	
สรุปผลการศึกษาค้นคว้า.....	50
อภิปรายผลการศึกษาค้นคว้า.....	50
ข้อเสนอแนะ.....	52
บรรณานุกรม.....	53
ประวัติย่อผู้ทำสารนิพนธ์.....	54

บัญชีตาราง

ตาราง

หน้า

1	ข้อแตกต่างของกองทุนเดี่ยว และกองทุนรวม.....	11
2	นโยบายการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ.....	14
3	สัดส่วนการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ.....	16
4	กำลังแรงงานนอกภาคเกษตรกรรมปี พ.ศ. 2550	35
5	ผลของการคำนวณอัตราผลตอบแทนของกองทุนฯ ปี พ.ศ. 2543 - 2549.....	36
6	ค่าเฉลี่ยของอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล ปี พ.ศ. 2543 - 2549.....	47
7	ค่า Sharpe Index.....	48

บัญชีภาพประกอบ

ภาพประกอบ	หน้า
1 ส่วนประกอบของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ.....	13
2 สัดส่วนการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ปี พ.ศ. 2543.....	40
3 สัดส่วนการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ปี พ.ศ. 2544.....	41
4 สัดส่วนการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ปี พ.ศ. 2545.....	42
5 สัดส่วนการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ปี พ.ศ. 2546.....	43
6 สัดส่วนการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ปี พ.ศ. 2547.....	44
7 สัดส่วนการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ปี พ.ศ. 2548.....	45
8 สัดส่วนการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ปี พ.ศ. 2549.....	46
9 มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ของกองทุนฯ ปี พ.ศ. 2543 - 2549.....	52

บทที่ 1

บทนำ

ภูมิหลัง

จากการที่ประเทศไทยเคยประสบภาวะช่องว่างระหว่างการลงทุน และการออมมาเป็นเวลานานทำให้ต้องพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศในเกณฑ์สูง เพื่อใช้ในการพัฒนาเศรษฐกิจและขยายการลงทุนด้านสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐานต่าง ๆ ในการดำเนินมาตรการ เพื่อลดการพึ่งพาเงินทุนต่างประเทศนั้น การเพิ่มปริมาณเงินออมนับเป็นมาตรการสำคัญประการหนึ่งเพื่อเป็นแหล่งเงินทุนระยะยาว สำหรับ พัฒนา และเพิ่มศักยภาพทางเศรษฐกิจของประเทศกระทรวงการคลังจึงได้มีการกระตุ้นการออม โดยการออกมาตรการและสนับสนุนการระดมเงินออมระยะยาว ในรูปของการจัดตั้ง “กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ” (Provident Fund) ขึ้นในหน่วยงานรัฐวิสาหกิจและภาคเอกชนโดยคาดว่าจะสนับสนุนให้ปริมาณเงินออมในระบบเศรษฐกิจเพิ่มมากขึ้น

กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ เป็นหลักประกันทางสังคมและสวัสดิการในการทำงานแก่ลูกจ้าง โดยมีแหล่งเงินทุนจากการที่ลูกจ้างจ่ายเงินเข้ากองทุน โดยการหักจากเงินได้ประจำเดือน และนายจ้างจ่ายเงินสมทบให้ตามข้อกำหนดของกองทุน ฯ ขณะเดียวกันทั้งฝ่ายนายจ้างและลูกจ้างยังได้รับสิทธิประโยชน์ในการหักเงินที่สมทบเข้ากองทุนเป็นค่าลดหย่อนภาษีเงินได้อีกทางหนึ่ง โดยลูกจ้างจะได้รับเงินคืนพร้อมผลประโยชน์ที่เกิดจากการจัดการกองทุนเมื่อเกษียณอายุ ลาออกจากงาน ทุพพลภาพ หรือเสียชีวิต เป็นต้น ดังนั้น จึงเห็นได้ว่าการจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพจะเป็นประโยชน์ต่อเศรษฐกิจและสังคมในระยะยาว อันเนื่องมาจาก การจ่ายเงินสะสมเข้ากองทุนต้องหักสะสมจากค่าจ้างจึงเป็นการสร้างนิสัยการออมทางอ้อมให้แก่ประชาชน อีกทั้งยังเป็นหลักประกันและเป็นสวัสดิการแก่ลูกจ้างและครอบครัวของลูกจ้างในอนาคต กรณี ต้องออกจากงาน เกษียณอายุ ลาออกหรือเสียชีวิต ส่วนประโยชน์ที่จะเกิดกับเศรษฐกิจโดยรวมอีกประการคือ ช่วยในการพัฒนาตลาดเงินและตลาดทุนของประเทศ โดยสามารถระดมเงินเพื่อนำมาเสริมสภาพคล่องทั้งในตลาดเงินและตลาดทุนได้เพิ่มขึ้น เช่นเดียวกับกองทุนส่วนบุคคลหรือกองทุนรวมต่างๆ ซึ่งแตกต่างกันในประเด็นที่ว่าผู้ลงทุนในกองทุนส่วนบุคคลหรือกองทุนรวม สามารถมุ่งลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีผลตอบแทนสูงและมีความเสี่ยงสูงได้มากกว่ากองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ทั้งนี้เนื่องจากการกำหนดนโยบายการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพมาจากการตัดสินใจของคณะกรรมการกองทุนเป็นสำคัญ โดยมุ่งเน้นเลือกนโยบายการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำเป็นหลัก เพื่อให้เงินกองทุนมีความปลอดภัยมากที่สุด ซึ่งจะส่งผลให้ผลตอบแทนที่กองทุนได้รับต่ำไปด้วย ดังนั้น การบริหารการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ จึงเป็นเรื่องสำคัญถ้าหากว่ากองทุนฯ มีการลงทุนที่มีความเสี่ยงมากเกินไปจะมีผลกระทบต่อการระดมเงินทุน และการจัดสรร

เงินทุน ของลูกจ้างและนายจ้างจำนวนมาก รัฐบาลโดยกระทรวงการคลังจึงต้องทำหน้าที่ควบคุมดูแล การใช้จ่ายเงินของบริษัทผู้จัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ โดยการลงทุนจะต้องตั้งอยู่บนรากฐานของ ความปลอดภัย และให้มีความเสี่ยงน้อยที่สุด

ความมุ่งหมายของงานวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ตั้งความมุ่งไว้ดังนี้ คือ

- 1.ศึกษาภาพรวมการดำเนินงานกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
- 2.วิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
- 3.วิเคราะห์ประสิทธิภาพและความเสี่ยงของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

ขอบเขตของการวิจัย

ศึกษาอัตราส่วนการลงทุน ผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพโดยใช้ผลตอบแทนจากการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ เป็นตัวแทนในการศึกษา โดยใช้ข้อมูล ช่วงเวลา มิถุนายน 2543 ถึง ธันวาคม 2549 เป็นตัวแทนในการศึกษา

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

เมื่องานวิจัยชิ้นนี้แล้วเสร็จผลของงานวิจัยจะมีประโยชน์ เพื่อให้ทราบถึงอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุน ของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพในประเทศไทย ทั้งนี้ สามารถนำผลการศึกษา ไปประกอบการพิจารณาการส่งเสริมการลงทุนของกองทุนฯ

นิยามศัพท์เฉพาะ

1.กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ หมายถึง กองทุนที่นายจ้างและลูกจ้างจัดตั้งขึ้นด้วยความสมัครใจ เพื่อเป็นหลักประกันแก่ลูกจ้างในกรณี ตาย ลาออกจากกองทุน หรือออกจากงาน โดยลูกจ้างจะ จ่ายเงินสมทบในอัตรา ร้อยละ 2-15 ของค่าจ้างและลูกจ้างจ่ายเงินสมทบในอัตราที่ไม่น้อยกว่าอัตราที่ ลูกจ้างจ่ายเงินสะสม กองทุนสำรองเลี้ยงชีพนี้จะมีลักษณะเป็นนิติบุคคลแยกต่างหากจากทรัพย์สิน ของนายจ้าง

2.นายจ้าง หมายถึง บุคคลที่มีส่วนสำคัญในการก่อกำเนิดกองทุนสำรองเลี้ยงชีพหาก ปราศจากนายจ้างกองทุนสำรองเลี้ยงชีพก็ไม่สามารถเกิดขึ้นได้ ดังนั้นนายจ้างทำหน้าที่หลักในการ นำส่งเงินสะสมและสมทบเข้ากองทุน

3. ลูกจ้าง หมายถึง บุคคลที่เป็นส่วนประกอบสำคัญอีกส่วนหนึ่ง ที่ทำให้เกิดกองทุนสำรองเลี้ยงชีพขึ้น มีหน้าที่ยอมให้นายจ้างหักค่าจ้างเป็นเงินสะสมเข้ากองทุน และต้องยินยอมปฏิบัติตามข้อกำหนดในข้อบังคับกองทุน

4. คณะกรรมการกองทุน หมายถึง บุคคลที่เป็นตัวแทนของนายจ้างและสมาชิกในการบริหารกองทุน ดูแลเงินให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่สมาชิกภายใต้ความเสี่ยงที่ยอมรับได้ โดยมีหน้าที่ความรับผิดชอบในการประสานงานเพื่อจัดตั้งกองทุน คัดเลือกบริษัทจัดการ การกำหนดนโยบายการลงทุนที่สอดคล้องกับโครงสร้างของกองทุน หรือแก้ไขข้อบังคับกองทุน เป็นต้น

5. อัตราการหักเงินสมทบ หมายถึง อัตราการหักเงินสมทบที่นายจ้างยินยอมจ่ายให้ โดยกำหนด ให้หักจากเงินได้ประจำของลูกจ้าง

6. อัตราการหักเงินสะสม หมายถึง อัตราการหักเงินสะสมที่ลูกจ้างเป็นผู้เลือก ในการยินยอมให้หักเงิน เพื่อนำไปสะสมเข้ากองทุน

7. การลงทุน หมายถึง การซื้ออสังหาริมทรัพย์ หรือ หลักทรัพย์ของบุคคลหรือสถาบันซึ่งให้ผลตอบแทนเป็นสัดส่วนกับความเสี่ยง

8. การลงทุนในหลักทรัพย์ หมายถึง การซื้อหลักทรัพย์ที่ได้มีการวิเคราะห์อย่างเหมาะสมและเป็นหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนมีความพอใจในอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้ ทั้งนี้ได้คำนึงถึงความเสี่ยงที่คาดว่าจะเกิดขึ้นตลอดช่วงเวลาของการลงทุนนั้นแล้ว

9. อัตราผลตอบแทน คือ อัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับจากการลงทุนซึ่งขึ้นอยู่กับความเป็นไปได้ของการเกิดเหตุการณ์ หรือความน่าจะเป็นที่จะเกิดเหตุการณ์ขึ้น

10. ความเสี่ยง หมายถึง ความไม่แน่นอนของผลตอบแทนที่ถึงจะได้รับจากการลงทุนนั้น ซึ่งเบี่ยงเบนไปจากผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับโดยใช้ Sharpe Index

11. ประสิทธิภาพ (Effectiveness) ในการดำเนินงาน หมายถึง ความสามารถในการดำเนินการให้บรรลุวัตถุประสงค์ที่วางไว้

12. ประสิทธิภาพ (Efficiency) ในการดำเนินงาน หมายถึง ความสามารถในการลดต้นทุนหรือทรัพยากรต่อหน่วยของผลผลิตที่ได้จากการดำเนินงานต่ำกว่าที่กำหนดไว้ในแผนหรือในทางกลับกันหมายถึงความสามารถในการเพิ่มผลผลิตหรือผลประโยชน์ต่อหน่วยของต้นทุนที่ใช้ในการดำเนินงานสูงกว่าที่กำหนดไว้ในแผน โดยประสิทธิภาพเป็นอัตราส่วนแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างผลผลิตหรือผลประโยชน์ที่ได้รับกับต้นทุนหรือทรัพยากรที่ใช้ในการดำเนินงานจริงเมื่อ เปรียบเทียบกับแผนที่วางไว้

กรอบแนวคิดในการวิจัย

การวิจัยนี้ทำการศึกษาโดยอาศัยพื้นฐานทฤษฎีเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทน โดยใช้ข้อมูลรายเดือน ตั้งแต่ มิถุนายน 2543 ถึง ธันวาคม 2549 รวม 79 เดือน เป็นตัวแทนในการศึกษา ใช้ข้อมูลมูลค่าทรัพย์สินสุทธิรายเดือนในการหาอัตราผลตอบแทนของการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพที่ใช้เป็นตัวแทนในการศึกษา และวัดประสิทธิภาพของผลตอบแทนจากการลงทุนของกองทุน ฯ โดยใช้ตัวแปร Sharpe Index

สมมุติฐานในการวิจัย

สมมุติฐานที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือ การเพิ่มขึ้นของมูลค่าของทรัพย์สินสุทธิ ในแต่ละปี ที่ใช้ในการหาผลตอบแทนในช่วงปีที่ทำการศึกษานั้น เป็นผลตอบแทนที่มีประสิทธิภาพ

บทที่ 2

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ศึกษาเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง และได้นำเสนอตามหัวข้อต่อไปนี้

1. การสำรวจเอกสารเกี่ยวกับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
 - 1.1 ความเป็นมาของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
 - 1.2 วิวัฒนาการของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
 - 1.3 สาระสำคัญของพระราชบัญญัติกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ พ.ศ. 2530
 - 1.4 รูปแบบของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
 - 1.5 ส่วนประกอบและวิธีการจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
 - 1.6 หลักเกณฑ์และการกำกับดูแลการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
2. ทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์ที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัย ได้แก่
 - 2.1 การคำนวณอัตราผลตอบแทน
 - 2.2 มาตรฐานตามตัวแบบของ Sharpe
3. บทความและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพและการลงทุนในรูปแบบของกองทุนต่างๆ

1. การสำรวจเอกสารเกี่ยวกับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

ในส่วนนี้จะเป็นการสรุปสาระสำคัญของผลจากการสำรวจเอกสาร ที่เกี่ยวกับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ โดยจะอธิบายความเป็นมาของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2548:534-536) รูปแบบของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ตลอดจนส่วนประกอบและวิธีการจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

1.1 ความเป็นมาของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

การจัดสวัสดิการแก่พนักงาน และลูกจ้างเพื่อให้มีเงินไว้ใช้ในยามชรา หรือเมื่อ พ้นวัยทำงานถือเป็นสวัสดิการสำคัญ โดยเฉพาะเมื่อสภาพเศรษฐกิจและสังคมในประเทศเปลี่ยนแปลงไป ประชากรมีอายุยืนขึ้น แต่การพึ่งพาบุตรหลานในวันจะลดความสำคัญลง ฉะนั้นการจัดสวัสดิการในเรื่องนี้ จึงไม่ควรที่นายจ้างหรือลูกจ้างฝ่ายหนึ่งฝ่ายใดจะเป็นผู้จัดทำขึ้นเอง แต่ควรเป็นเรื่องที่ทุกฝ่าย โดยเฉพาะอย่างยิ่งรัฐบาลจะต้องให้ความสนใจด้วย

อย่างไรก็ดี เท่าที่ผ่านมาในกรณีของประเทศไทย การจัดสวัสดิการให้แก่พนักงานหรือลูกจ้างให้มีเงินยังชีพเมื่อออกจากงานในรูปแบบที่เรียกว่า “กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ” ซึ่งเป็นการจัดสวัสดิการ 3 ฝ่ายคือ ลูกจ้างจ่ายเงินสะสม นายจ้างจ่ายเงินสมทบ และรัฐบาลให้การจูงใจในรูปแบบอื่นได้มีมานานแล้ว แต่ไม่แพร่หลายเท่าที่ควรและยังไม่เป็นที่ยอมรับมากนัก เพราะยังไม่มีหลักเกณฑ์ ไม่มีวิธีการบริหารที่กำหนดไว้แน่ชัด ทำให้นายจ้าง พนักงาน และลูกจ้างไม่เห็นความสำคัญของกองทุน จึงไม่สนใจที่จะจัดตั้งกองทุนเท่าที่ควร เท่าที่ผ่านมากการบริหารกองทุนส่วนใหญ่ยังอยู่ในมือของนายจ้างเพียงฝ่ายเดียว ในส่วนของลูกจ้างก็ยังไม่นิยมจะจ่ายเงินสมทบเข้ากองทุน แต่มักพึ่งพารูปแบบกองทุนบำเหน็จบำนาญเป็นสำคัญ นอกจากนี้ เงินที่ลูกจ้างจ่ายสะสมเข้ากองทุนยังไม่สามารถนำมาหักลดหย่อนในการคำนวณเงินได้เพื่อเสียภาษีได้ ส่วนเงินที่นายจ้างจ่ายสมทบเข้ากองทุน ก็ sẽนำมาหักค่าใช้จ่ายให้แก่ลูกจ้างตามที่จ่ายจริง เมื่อลูกจ้างออกจากงานเท่านั้น และต้องอยู่ในจำนวนที่ไม่เกินร้อยละ 10 ของเงินเดือนทั้งหมดของลูกจ้างที่นายจ้างใช้เป็นเกณฑ์ในการคำนวณเงินสมทบด้วย ตลอดจนเงินที่ลูกจ้างได้รับครั้งเดียวเมื่อออกจากงานจะต้องเสียภาษีเงินได้ในอัตราที่ค่อนข้างสูง

ดังนั้น เพื่อสนับสนุนและจูงใจให้มีการจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพมากขึ้น ทางภาครัฐจึงเห็นสมควรให้มีกฎหมายเฉพาะ เพื่อควบคุมดูแลและส่งเสริมการจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพขึ้น โดยมีวัตถุประสงค์ในการจัดตั้งกองทุน ดังนี้

(1) เพื่อเป็นสวัสดิการแก่ลูกจ้าง โดยเป็นการสร้างหลักประกันแก่ลูกจ้างและครอบครัวว่าเมื่อออกจากงานยังมีเงินได้เพื่อยังชีพ

(2) เพื่อเป็นการสร้างความสัมพันธ์ที่ดี ระหว่างนายจ้างและลูกจ้างรวมทั้งสร้างชื่อเสียงให้แก่ นายจ้างว่ามีสวัสดิการที่มั่นคง และเพิ่มแรงจูงใจในการทำงานของลูกจ้าง ทำให้ลูกจ้างอยู่กับนายจ้างนานขึ้น

(3) เพื่อเป็นการส่งเสริมการระดมเงินออมจากภาคเอกชน เพื่อนำไปใช้ในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ

เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ทั้ง สาม ข้อ กระทรวงการคลังได้ดำเนินการร่างพระราชบัญญัติกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ พ.ศ. 2530 ขึ้นโดยมีหลักการสำคัญคือ

(1) กำหนดลักษณะและองค์ประกอบของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ โดยเน้นการจัดตั้งให้เป็นความร่วมมือระหว่างนายจ้างและลูกจ้างด้วยความสมัครใจ

(2) กำหนดกลไกการจัดตั้งกองทุนและการขอลดทะเบียนกองทุน

(3) กำหนดขอบเขตหน้าที่ของคณะกรรมการกองทุน

(4) กำหนดกฎเกณฑ์การจัดหาผู้จัดการกองทุน และการนำเงินในกองทุนไปหาผลประโยชน์

(5) กำหนดสถานภาพของกองทุนเป็นนิติบุคคล

(6) กำหนดบทลงโทษต่อนายจ้างและผู้จัดการกองทุนที่ทำให้สมาชิกกองทุนเสียประโยชน์

1.2 วิวัฒนาการของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

ช่วงก่อนปี พ.ศ. 2527 การจัดสวัสดิการให้แก่ลูกจ้างเมื่อออกจากการงานยังไม่เป็นที่นิยมหรือได้รับความสนใจมากนัก ส่วนใหญ่จะกระทำกันในรูปแบบของกองทุนบำเหน็จ คือ กองทุนที่นายจ้างจ่ายเงินเข้ากองทุนเพียงฝ่ายเดียว ซึ่งมีทั้งแบบที่นายจ้างกันเงินสำรองไว้ต่างหาก และแบบที่นายจ้างตั้งตัวเลขทางบัญชีไว้เฉย ๆ ส่วนกองทุนสำรองเลี้ยงชีพซึ่งลูกจ้างและนายจ้างร่วมกันจัดตั้งขึ้นยังมีอยู่ค่อนข้างน้อย ส่วนใหญ่จึงเป็นการจัดตั้งกองทุนบำเหน็จของบริษัทใหญ่ ๆ โดยเฉพาะสาขาของบริษัทต่างประเทศ ซึ่งมีเพียงไม่กี่ราย ด้านการบริหารเงินกองทุนก็มีทั้งที่บริษัทนายจ้างบริหารเงินเองหรือให้บุคคลที่สามซึ่งส่วนใหญ่เป็นสาขาธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศที่ตั้งสำนักงานในประเทศไทยเป็นผู้จัดการให้

สำหรับข้อกำหนดทางภาษีอากรเกี่ยวกับกองทุน ไม่ว่าจะเป็นกองทุนบำเหน็จหรือกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ซึ่งประมวลรัษฎากรในขณะนั้นถือว่าเป็นกองทุนสำรองเลี้ยงชีพทั้งสองแบบ มีวิธีปฏิบัติที่สำคัญ คือ

(1) เงินที่ลูกจ้างจ่ายสะสมเข้ากองทุนยังไม่สามารถนำมาหักลดหย่อนในการคำนวณเงินได้ เพื่อเสียภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาได้

(2) เงินที่ลูกจ้างได้รับครั้งเดียวเมื่อออกจากการงาน จะต้องนำไปรวมคำนวณเป็นเงินได้เพื่อเสียภาษีด้วยเงินที่นายจ้างจ่ายสมทบเข้ากองทุน ก็จะนำมาหักค่าใช้จ่ายได้เฉพาะในรอบระยะเวลาบัญชีที่นายจ้างจ่ายเงินให้แก่ลูกจ้างตามที่จ่ายจริงเมื่อลูกจ้างออกจากการงานเท่านั้น และต้องอยู่ในจำนวนที่ไม่เกินร้อยละ 10 ของเงินเดือนทั้งหมดของลูกจ้างที่นายจ้างใช้เป็นเกณฑ์ในการคำนวณเงินจ่ายสมทบด้วย

ช่วงปี พ.ศ. 2527 - 2530 เป็นช่วงที่แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 5 มีผลบังคับใช้ ดังนั้น เพื่อให้สอดคล้องกับแผนพัฒนาฯ ฉบับดังกล่าวที่ต้องการส่งเสริมให้ห้างหุ้นส่วนหรือบริษัทจำกัดมีการกันทุนสำรองเลี้ยงชีพให้แก่พนักงานเพื่อสร้างเงินออมในเชิงบังคับ และเป็นการสร้างสวัสดิการให้แก่พนักงาน กองทุนสำรองเลี้ยงชีพนี้จะต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์สำคัญ ๆ เช่น ต้องมีการจ่ายเงินสะสมของพนักงานและเงินสมทบของนายจ้าง มีการกันเงินกองทุนนี้ ออกจากบัญชีการเงินของบริษัทนายจ้างอย่างถูกต้อง และมีผู้บริหารกองทุนเป็นเอกเทศเพื่อนำเงินในกองทุนไปหาผลประโยชน์ตอบแทนแก่พนักงานอย่างเป็นธรรม ซึ่งถ้าปฏิบัติตามแนวนี้อีกก็จะได้รับประโยชน์ในการคำนวณเงินได้เพื่อเสียภาษีทั้งนิติบุคคลและบุคคลธรรมดา กระทรวงการคลังจึงได้เตรียมยกเว้น

กฎหมายกองทุนสำรองเลี้ยงชีพขึ้น โดยในระหว่างนั้นกระทรวงการคลังได้ออกกฎหมายกองทุนสำรองเลี้ยงชีพขึ้น และยังได้ออกกฎกระทรวงฉบับที่ 162 (พ.ศ. 2526) ตามความในประมวลรัษฎากร ว่าด้วยกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเมื่อวันที่ 16 กันยายน 2526 และให้มีผลบังคับใช้สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีที่เริ่มในหรือหลังวันที่ 1 มกราคม 2527 เป็นต้นไป เพื่อกำกับควบคุมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพไปพลางก่อน กฎกระทรวงฉบับนี้ มีสาระสำคัญที่กำหนดให้บริษัทนายจ้างและลูกจ้างร่วมกันจัดตั้งกองทุนด้วยความสมัครใจ โดยมีบุคคลที่สามเป็นผู้จัดการกองทุน ซึ่งต้องนำเงินในกองทุนไปลงทุน ตามหลักเกณฑ์ที่ทางการกำหนด แต่กองทุนนี้ยังถือเป็นทรัพย์สินส่วนหนึ่งของบริษัทนายจ้างที่จัดตั้งกองทุน (ยังไม่แยกเป็นนิติบุคคลต่างหาก) ในการนี้ทางการได้ให้สิทธิประโยชน์ทางภาษี โดยมีสาระสำคัญบางประการที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัยฉบับนี้ อธิบายได้ ดังนี้

(1) ให้เงินที่บริษัทนายจ้างสมทบเข้ากองทุน ถือเป็นรายจ่ายได้ในรอบระยะเวลาบัญชีที่จ่ายเท่ากับเงินที่บริษัทได้จ่ายสมทบ แต่ไม่เกินอัตราร้อยละ 15 ของค่าจ้าง

(2) ให้เงินที่ลูกจ้างจ่ายสะสมเข้ากองทุนนำไปหักลดหย่อนภาษีได้ไม่เกินปีละ 7,000 บาท

(3) เนื่องจากยังมีนายจ้างอีกหลายรายที่ได้จัดสวัสดิการแก่ลูกจ้างในรูปกองทุนบำเหน็จหรือกองทุนสำรองเลี้ยงชีพอยู่ก่อนที่กฎกระทรวงฉบับที่ 162 (พ.ศ. 2526) ออกตามความในประมวลรัษฎากรมีผลใช้บังคับ ดังนั้น เพื่อสนับสนุนให้มีการจัดตั้งกองทุนเลี้ยงชีพที่ถูกต้องตามกฎหมายมากขึ้น ทางการจึงเปิดโอกาสให้บริษัทนายจ้างที่จัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ตามกฎกระทรวงฉบับนี้ และประสงค์จะโอนเงินที่ได้จัดสรรไว้เข้ามาในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ก็ให้นำเงินดังกล่าวมาถือเป็นรายจ่ายได้ 10 รอบระยะเวลาบัญชี

ดังนั้น เมื่อสิ้นปี พ.ศ. 2530 มีการจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพจำนวน 522 กองทุน คิดเป็นจำนวนเงิน 3,203 ล้านบาท ซึ่งกองทุนที่จัดตั้งขึ้นนี้ประกอบด้วย บริษัทนายจ้าง 514 ราย และลูกจ้างที่เข้าเป็นสมาชิกกองทุน 83,254 คน

ช่วงปี พ.ศ. 2530 – ปัจจุบัน พระราชบัญญัติกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ พ.ศ. 2530 ได้มีผลใช้บังคับตั้งแต่วันที่ 6 ธันวาคม 2530 โดยกองทุนที่จัดตั้งตามกฎหมายนี้ นอกจากจะมีคุณสมบัติตามกฎหมายกระทรวงฉบับที่ 162 (พ.ศ. 2526) ออกตามความในประมวลรัษฎากรแล้ว กฎหมายยังยอมรับสภาพการเป็นนิติบุคคลแยกต่างหากจากกิจการของนายจ้าง และสิทธิในเงินกองทุนนี้ไม่อาจโอนกันได้ เพื่อให้เป็นประโยชน์แก่ลูกจ้างอย่างแท้จริง ตลอดจนมีการกำหนดบทลงโทษ สำหรับนายจ้างและผู้จัดการกองทุนที่ทำให้ลูกจ้างหรือกองทุนต้องเสียสิทธิไป

สำหรับวิธปฏิบัติทางภาษีอากร ในขั้นต้นเมื่อกฎหมายมีผลใช้บังคับ ได้ยกเลิกกฎกระทรวงฉบับที่ 162 (พ.ศ. 2526) ออกตามความในประมวลรัษฎากร และได้ออกกฎกระทรวงฉบับที่ 183 (พ.ศ. 2533) ตามความในประมวลรัษฎากรมาใช้บังคับแทน ในกฎกระทรวงฉบับที่ 183 (พ.ศ. 2533) นี้ ได้

ยึดหลักการส่วนใหญ่ตามกฎกระทรวงฉบับที่ 162 (พ.ศ. 2526) ออกตามความในประมวลรัษฎากร แต่มีส่วนที่เปลี่ยนแปลงไป คือ

(1) เงินสมทบส่วนที่นายจ้างจ่ายเข้ากองทุนเกินกว่าร้อยละ 15 ของค่าจ้าง สามารถถือเป็นรายจ่ายได้ การได้รับการอนุมัติจากรัฐมนตรีฯ

(2) ผ่อนผันให้นายจ้างที่นำเงินกองทุนที่มีกองทุนอยู่ก่อนกฎกระทรวงฉบับที่ 162 (พ.ศ. 2526) ออกตามความในประมวลรัษฎากรมาจดทะเบียนเป็นกองทุนที่ถูกต้อง ซึ่งได้ให้สิทธิประโยชน์ทางภาษี โดยเงินจำนวนดังกล่าวให้ถือเป็นรายจ่ายได้ 10 รอบระยะเวลาบัญชีนับแต่โอนเงินเข้ากองทุน แต่กฎกระทรวงฉบับดังกล่าวมีผลใช้บังคับเพียง 6 ปีเท่านั้น ดังนั้นเพื่อให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีเป็นไปโดยต่อเนื่อง ในกฎกระทรวงฉบับนี้ จึงได้ให้นายจ้างของกองทุนดังกล่าวถือเป็นรายจ่ายได้ต่อไปจนครบ 10 รอบระยะเวลาบัญชีตามเดิม

เมื่อสิ้นปี พ.ศ. 2537 มีกองทุนสำรองเลี้ยงชีพที่จดทะเบียนแล้วจำนวน 768 กองทุน คิดเป็นจำนวนเงินกองทุน 31,770 ล้านบาท (รวมส่วนของเงินกองทุนที่มีอยู่ก่อนพระราชบัญญัติฯ มีผลใช้บังคับ และได้โอนเข้ามาจำนวน 6,901 ล้านบาท) ซึ่งกองทุนที่จัดตั้งขึ้นนี้เป็นการจัดตั้งโดยนายจ้าง 2,495 ราย และลูกจ้าง 526,817 คน

1.3 สารสำคัญของพระราชบัญญัติกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ พ.ศ. 2530

พระราชบัญญัติกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ พ.ศ. 2530 ออกเมื่อวันที่ 7 ธันวาคม 2530 โดยประกาศในราชกิจจานุเบกษา เล่ม 104 ตอนที่ 254 ฉบับพิเศษ ใช้บังคับตั้งแต่วันที่ 8 ธันวาคม 2530

โดยที่กฎหมายได้กำหนดให้อำนาจรัฐมนตรีฯ ที่จะออกกฎกระทรวงกำหนดรายละเอียดของหลักเกณฑ์และวิธีการกำกับดูแลกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ดังนั้น จนถึงปัจจุบันได้มีการออกกฎกระทรวงตามกฎหมายนี้ไปแล้ว หก ฉบับ คือ

- (1) กฎกระทรวง (พ.ศ. 2532) ฯ ว่าด้วยการยื่นคำขอจดทะเบียนกองทุน
- (2) กฎกระทรวง ฉบับที่ 2 (พ.ศ. 2532) ฯ ว่าด้วยผู้จัดการกองทุน การจัดการกองทุนและหลักเกณฑ์การลงทุน
- (3) กฎกระทรวง ฉบับที่ 3 (พ.ศ. 2532) ฯ ว่าด้วยบัตรประจำตัวนายทะเบียนและพนักงานเจ้าหน้าที่
- (4) กฎกระทรวง ฉบับที่ 4 (พ.ศ. 2534) ฯ ว่าด้วยหลักเกณฑ์การลงทุน (เพิ่มเติม)
- (5) กฎกระทรวง ฉบับที่ 5 (พ.ศ. 2538) ฯ ว่าด้วยผู้จัดการกองทุน และหลักเกณฑ์การลงทุน (เพิ่มเติม)
- (6) กฎกระทรวง ฉบับที่ 6 (พ.ศ. 2538) ฯ ว่าด้วยผู้จัดการกองทุน

นอกจากนั้น กระทรวงการคลังยังได้วางเกณฑ์เพื่อการคำนวณเงินได้เพื่อเสียภาษีตามความ
ในประมวลรัษฎากรไว้ สาม ลักษณะ ดังนี้

(1) มาตรา 47 (1) ซ แห่งประมวลรัษฎากรว่าด้วยการหักลดหย่อนของเงินสะสม

(2) กฎกระทรวง ฉบับที่ 183 (พ.ศ. 2533) ออกตามความในประมวลรัษฎากรว่าด้วย
กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

(3) กฎกระทรวง ฉบับที่ 195 (พ.ศ. 2538) ออกตามความในประมวลรัษฎากรว่าด้วยการ
ยกเว้นรัษฎากร

พระราชบัญญัติกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ พ.ศ. 2530 มีทั้งหมด 5 หมวด 43 มาตรา ซึ่งส่วนแรก
เป็นคำนิยาม ต่อมาเป็นหมวด 1 การจัดตั้ง หมวด 2 การจัดการกองทุน หมวด 3 การจ่ายเงินจาก
กองทุนและการเลิกกองทุน หมวด 4 พนักงานเจ้าหน้าที่ และหมวด 5 บทกำหนดโทษ

1.4 รูปแบบของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

รูปแบบการจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพในปัจจุบันที่นิยมมีรูปแบบการจัดตั้ง สอง
ประเภทคือ

1. การจัดตั้งเป็นกองทุนเดี่ยว (Single Fund) หมายถึง การที่นายจ้างและลูกจ้าง
ของบริษัทใดบริษัทหนึ่งตกลงจัดตั้งกองทุนขึ้น โดยมีลูกจ้างของบริษัทและอาจรวมถึงบริษัทในเครือเข้า
ร่วมเป็นสมาชิกของกองทุนนั้นด้วย

2. การจัดตั้งเป็นกองทุนรวม (Pool Fund) หมายถึง การที่นายจ้างและลูกจ้างของ
บริษัทใดบริษัทหนึ่งตกลงจัดตั้งกองทุนขึ้น โดยยินยอมให้ลูกจ้างและนายจ้างของบริษัทอื่น ๆ ที่ไม่ใช่
บริษัทในเครือเข้าเป็นสมาชิกของกองทุนเดียวกันด้วย แสดงว่ากองทุนสำรองเลี้ยงชีพที่มีการจัดตั้งขึ้น
เป็นกองทุนรวม จะมีบริษัทนายจ้างตั้งแต่ 2 บริษัทขึ้นไปที่ไม่ใช่บริษัทในเครือเข้าร่วมในกองทุน
เดียวกัน

ทั้งนี้ เพื่อให้ง่ายต่อการทำความเข้าใจประเด็นสำคัญของกองทุนทั้งสองแบบนี้ จึง
นำเสนอสาระสำคัญในรูปแบบตารางเปรียบเทียบ ดังนี้

ตาราง 1 เปรียบเทียบข้อแตกต่างของกองทุนเดี่ยว และ กองทุนรวม

ข้อแตกต่าง	กองทุนเดี่ยว	กองทุนรวม
1 ข้อบังคับกองทุน	1 จะมีข้อบังคับของกองทุนที่ใช้สำหรับกองทุนของบริษัทนั้นเท่านั้น	1 มีข้อบังคับกลางสำหรับใช้ร่วมกันและข้อบังคับปลีกย่อยที่แตกต่างออกไปจากข้อบังคับกลางซึ่งเป็นรายละเอียดปลีกย่อยของแต่ละบริษัท เช่น อัตราเงินสะสมและเงินสมทบ
2 ค่าใช้จ่ายของกองทุน	2 จะมีค่าใช้จ่ายที่แน่นอนซึ่งกองทุนเท่านั้นต้องเป็นผู้รับผิดชอบ	2 ค่าใช้จ่ายสามารถนำมาเฉลี่ยในระหว่างบริษัทที่เป็นสมาชิกกองทุนโดยคำนวณจากขนาดของเงินไรกองทุนหรือจำนวนบริษัทที่เข้าเป็นสมาชิกซึ่งเป็นการเฉลี่ยค่าใช้จ่ายของกองทุน
3 อำนาจการต่อรองในการลงทุน	3 ถ้ามีขนาดเงินกองทุนไม่มากจะทำให้อำนาจต่อรองในการลงทุนน้อย เช่นการต่อรองอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ	3 เมื่อมีสมาชิกมากขนาดของเงินกองทุนจะมากตามทำให้มีอำนาจในการต่อรองการลงทุนสูงและอัตราผลตอบแทนจะมากขึ้น
4 จำนวนเงินกองทุน	4 เงินกองทุนต่ำเนื่องจากมีบริษัทเดียวทำให้จำนวนเงินถูกจำกัดและอาจไม่มีเงินมากพอที่จะนำไปลงทุนได้	4 จำนวนเงินในกองทุนมีไม่จำกัด เนื่องจากรวมเงินหลายบริษัท
5 การประชุมใหญ่	5 เป็นการประชุมใหญ่ของลูกจ้างที่เป็นสมาชิกในกองทุน	5 การประชุมมีความยุ่งยากมากจึงกำหนดให้ตัวแทนลูกจ้างที่เป็นสมาชิกของกองทุนเข้าร่วมประชุม
6 สถานที่ตั้งกองทุน	6 ใช้สถานที่ตั้งของบริษัทเป็นสถานที่ตั้งของกองทุนเพื่อสะดวกในการติดต่อกับกองทุน	6 ต้องให้บริษัทใดบริษัทหนึ่งยินยอมให้ใช้สถานที่ตั้งของบริษัทเป็นสถานที่ตั้งของกองทุน

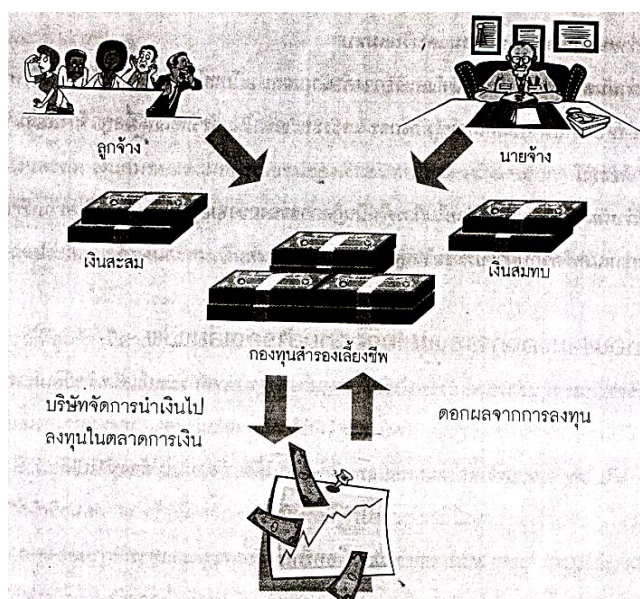
ตาราง 1(ต่อ)

ข้อแตกต่าง	กองทุนเดี่ยว	กองทุนรวม
7 ข้อ ก า ห น ด เกี่ ย ว กั บ หลักเกณฑ์และ วิธีการคำนวณ ผลประโยชน์ที่ ลูกจ้างจะได้รับ	7 เมื่อนำเงินกองทุนไปลงทุนและ ได้รับผลประโยชน์แล้วจะต้อง แบ่งเฉลี่ยตามสัดส่วนของเงิน สะสมที่ลูกจ้างจ่ายเข้ากองทุนและ เงินสมทบที่นายจ้างกลายเป็น ผลประโยชน์ของเงินสะสมและ เงินสมทบแล้วจึงนำผลประโยชน์ ของเงินสะสมเฉลี่ยให้แก่ลูกจ้าง ตามสัดส่วนของเงินสะสม	7 เนื่องจากมีหลายบริษัทรวมกัน ดังนั้น เมื่อได้รับผลประโยชน์ จะต้องนำผลประโยชน์มาเฉลี่ย ตามสัดส่วนของเงินกองทุน ให้แก่บริษัทต่าง ๆ ที่เข้าร่วม ก อ ง ทุ น ก่ อ น เพื่ อ ให้ เป็น ผลประโยชน์ของแต่ละบริษัท แล้วจึงนำมาแบ่งเฉลี่ยให้ลูกจ้าง แต่ละคนตามวิธีกองทุนเดี่ยว
8 วิธีการรับสมาชิก และการสิ้น สมาชิกภาพ	8 มีข้อกำหนดในการรับสมาชิกและ การสิ้นสุดสมาชิกภาพเฉพาะ บริษัทนั้นเท่านั้น	8 กำหนดเป็นข้อบังคับกลางทุก บริษัทต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ หรืออาจกำหนดให้แต่ละบริษัท จัดหลักเกณฑ์เฉพาะลูกจ้างใน บริษัทนั้นเท่านั้น

ที่มา: รวบรวมจากบทความในวารสารธรรมนิติ. ฉบับเอกสารภาษีอากร. เดือนกันยายน 2539.
หน้า 115-118.

1.5 ส่วนประกอบและวิธีการจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

การจัดตั้งกองทุนต้องเกิดจากความสมัครใจของบุคคล สอง ฝ่าย คือ ฝ่ายนายจ้าง
และลูกจ้างโดยไม่จำกัดว่านายจ้างจะเป็นบุคคลธรรมดาหรือนิติบุคคล เมื่อทั้งสองฝ่ายมีความตกลง
ร่วมกันที่จะจัดตั้งกองทุนขึ้น ให้ลูกจ้างเลือกเป็นตัวแทนของตนเข้าไปเป็น คณะกรรมการกองทุน
ร่วมกับตัวแทนที่ได้รับการแต่งตั้งโดยนายจ้าง ดังแสดงในภาพที่ 1 เมื่อได้คณะกรรมการกองทุนแล้ว
คณะกรรมการกองทุนจะแต่งตั้งผู้จัดการกองทุนและร่างข้อบังคับ จากนั้นจึงนำข้อบังคับเข้ากองทุน
และสัญญาการแต่งตั้งผู้จัดการกองทุนเสนอต่อนายทะเบียนกองทุน ในการยื่นขอจดทะเบียนกองทุน
ต้องยื่นแบบฟอร์ม “คำขอจดทะเบียนกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ พ.ศ. 2530”



ภาพประกอบ 1 ส่วนประกอบของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

ที่มา :สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2548). ตลาดเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์. หน้า 36

1.6 หลักเกณฑ์และการกำกับดูแลการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

ในการลงทุนในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพนั้น บริษัทจัดการมีหน้าที่จัดการเงินลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ โดยนำเงินไปลงทุนในตราสารการเงินประเภทต่างๆ ที่มีระดับความเสี่ยงและผลตอบแทนที่แตกต่างกันตามประเภทหลักทรัพย์และสัดส่วนที่กำหนดไว้ในนโยบายการลงทุน ที่ได้ตกลงไว้กับคณะกรรมการกองทุน ในการจัดการเงินลงทุนของกองทุน บริษัทจัดการต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์เงื่อนไขและวิธีการที่สำนักงาน ก.ล.ต. ประกาศกำหนด เช่น ประเภทหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินที่ลงทุนได้ หรืออัตราส่วนการลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินแต่ละประเภท เป็นต้น ทั้งนี้ เพื่อให้สมาชิกมั่นใจว่ามีการกระจายความเสี่ยงในการลงทุน และหากจะนำเงินไปลงทุนในต่างประเทศ ก็ต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการลงทุนในต่างประเทศด้วย

หลักเกณฑ์ในการลงทุน ประกอบด้วย

(1) ประเภทนโยบายการลงทุน (2) ประเภททรัพย์สินที่ลงทุนได้ (3) อัตราส่วนการลงทุน และ (4) การเปิดเผยข้อมูลการลงทุนและการดำเนินการเมื่อมีการลงทุนที่ไม่เป็นไปตามเกณฑ์

(1) ประเภทนโยบายการลงทุน

นโยบายการลงทุนแบ่งออกเป็น สอง นโยบาย คือ ทั่วไป (non - specialised fund) มี สาม แบบ และนโยบายพิเศษ (specialised fund) ดังรายละเอียดในตาราง 2

ตาราง 2 นโยบายการลงทุนและลักษณะการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

นโยบายการลงทุน	ลักษณะการลงทุน
<p>1.นโยบายทั่วไป</p> <p>1.1 นโยบายการลงทุนในตราสารแห่งทุน (Equity fund)</p> <p>1.2 นโยบายการลงทุนในตราสารแห่งหนี้ (Fixed income fund)</p> <p>1.3 นโยบายการลงทุนแบบผสม (Mixed fund)</p>	<p>เน้นการลงทุนเพื่อให้ปริมาณเงินพอกพูนมากขึ้น ซึ่งส่วนใหญ่จะนำเงินไปลงทุนในตราสารทุนเฉลี่ยแล้วไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน (NAV) และเงินส่วนที่เหลืออาจไปลงทุนไว้ในเงินฝาก และตราสารหนี้ด้วยก็ได้ หรือนำเงินทั้งหมดไปลงทุนในตราสารทุนล้วนๆ ก็ได้</p> <p>เน้นการลงทุนที่ให้รายได้ประจำในรูปของดอกเบี้ย และให้ความสำคัญกับความมั่นคงของเงินต้น แต่จะไม่ให้ความสำคัญกับการขยายตัวของเงินลงทุน โดยจะเน้นลงทุนในเงินฝากและตราสารหนี้ต่างๆ เช่น พันธบัตรรัฐบาล ตั๋วเงินคลัง บัตรเงินฝากของธนาคาร ตั๋วสัญญาใช้เงิน ตั๋วแลกเงิน หุ้นกู้ เป็นต้น</p> <p>ลงทุนทั้งในเงินฝาก ตราสารหนี้ และตราสารทุน</p>

ตาราง 2 (ต่อ)

นโยบายการลงทุน	ลักษณะการลงทุน
2. นโยบายการลงทุนพิเศษ (specialised fund)	นโยบายการลงทุนที่มีได้มุ่งเน้นลงทุนในตราสารแห่งทุนหรือตราสารแห่งหนี้เหมือนนโยบายการลงทุนตามข้อ 1 หรือ 2 แต่มีลักษณะเฉพาะที่นอกเหนือจากนโยบายทั่วไป เช่น ลงทุนในตลาดเงิน (money market fund) ลงทุนในตราสารที่มีประกัน (guaranteed fund) ลงทุนในลักษณะคุ้มครองเงินต้น (capital protected fund) เป็นต้น

ที่มา: กองทุนสำรองเลี้ยงชีพไทย. (2550). ข้อมูลสถิติ : ออนไลน์.

2. ประเภททรัพย์สินที่ลงทุนได้

2.1 เงินฝาก ตราสารที่เทียบเท่าเงินสด เช่น สลากออมทรัพย์ทวีสิน สลากออมสิน เงินฝากธนาคารพาณิชย์ ธนาคารที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้นหรือ สหกรณ์ออมทรัพย์ ชุมชนสหกรณ์ ออมทรัพย์ และ เงินฝากในสถาบันการเงินตามกฎหมายว่าด้วยดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมของสถาบันการเงิน ตามที่สำนักงานกำหนด เป็นต้น

2.2 ตราสารแห่งหนี้ ได้แก่ พันธบัตร ตัวเงินคลัง บัตรเงินฝาก ตั๋วสัญญาใช้เงิน ตั๋วแลกเงิน หุ้นกู้ ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้

2.3 ตราสารแห่งทุน ได้แก่ หุ้น ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น รวมถึงหุ้นสหกรณ์ ออมทรัพย์

2.4 ตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน ได้แก่ หุ้นกู้แปลงสภาพ

2.5 หน่วยลงทุน

2.6 ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์

2.7 ธุรกิจการซื้อโดยมีสัญญาขายคืน (Reverse repo)

2.8 ธุรกิจการให้ยืมหลักทรัพย์

2.9 สัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Derivatives)

2.10 ตราสารที่มีลักษณะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าแฝง (structured note)

3. อัตราส่วนการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

ตาราง 3 อัตราส่วนของการลงทุน

ลำดับ ที่	ประเภททรัพย์สิน	อัตราส่วน ต่อ (NAV%)
1*	เงินฝาก ตราสารหนี้ ตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน โบว์สำคัญ แสดงสิทธิอนุพันธ์ derivatives, structured note ของ ธนาคารที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้ง ธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์	อัตราส่วน ≤ 20%
2	ตราสารภาครัฐไทย ตราสารภาครัฐต่างประเทศ ที่ได้ rating 2 อันดับแรก ตราสารภาครัฐต่างประเทศ ที่ได้ rating investment grade	ไม่กำหนดอัตราส่วน ไม่กำหนดอัตราส่วน อัตราส่วน ≤ 35%
3	ตราสารหนี้ที่ไม่ใช่ภาครัฐและธนาคารพาณิชย์ที่ได้ rating investment grade	อัตราส่วน ≤ 15%
4	ตราสารแห่งทุน -หุ้นที่อยู่ระหว่างIPO - ตราสารแห่งทุนต่างประเทศ	อัตราส่วน ≤ 15% (กรณีหุ้นสหกรณ์ออมทรัพย์ลงทุนได้ ไม่เกินจำนวนขั้นต่ำที่ข้อบังคับ สหกรณ์กำหนดสำหรับการเป็น สมาชิกสหกรณ์)
5	Feeder fund (ลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนใด กองทุนหนึ่ง)	อัตราส่วนลงทุน ≥ 80%
6	หน่วยลงทุน โบว์สำคัญแสดงสิทธิซื้อหน่วยลงทุน	อัตราส่วนลงทุน ≤ 65% อัตราส่วนลงทุน ≤ 10%

ตาราง 3 (ต่อ)

ลำดับที่	ประเภททรัพย์สิน	อัตราส่วน (NAV%)
7	หน่วยลงทุน - กองทุนอสังหาริมทรัพย์	อัตราส่วนลงทุน ≤ 15%
8	หน่วยลงทุน - กองทุนรวมต่างประเทศ	อัตราส่วนลงทุน ≤ 15%
9	หน่วยลงทุน และใบสำคัญแสดงสิทธิซื้อหน่วย ลงทุนของกองทุนรวมมีประกัน - รับประกันเงินทุนและผลตอบแทน - รับประกันเงินทุนทั้งจำนวน - รับประกันเฉพาะเงินลงทุนบางส่วน	ไม่กำหนดอัตราส่วนลงทุน อัตราส่วนลงทุน ≤ 65% อัตราส่วนลงทุน ≤ 10%
10.	Structured Note	อัตราส่วนลงทุน ≤ 15%
11.	ตราสารที่ต่ำกว่า investment grade หรือไม่มี การจัดอันดับ (Junk)	อัตราส่วนลงทุน ≤ 5% อัตราส่วนลงทุน ≤ 15%

ที่มา: กองทุนสำรองเลี้ยงชีพไทย. (2550). ข้อมูลสถิติ : ออนไลน์.

จากตาราง 3 ในกรณีกำหนดนโยบายการลงทุนแบบคุ่มครองเงินต้น ต้องคุ่มครองเงินลงทุนเริ่มแรกทั้งจำนวน โดยอัตราส่วนการลงทุนในเงินฝากธนาคาร และตัวสัญญาใช้เงิน / บัตรเงินฝากของธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ในส่วนของ อัตราส่วนการลงทุน ปรับเพิ่มเป็น ≤ 30% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ

ในกรณีการลงทุนในสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ลงทุนได้เฉพาะกรณีป้องกันความเสี่ยงเพื่อลดความเสี่ยงในทรัพย์สินที่กองทุนลงทุนและมี ทรัพย์สินอ้างอิงเป็นหลักทรัพย์ ดัชนีกลุ่มหลักทรัพย์ อัตราดอกเบี้ยอัตราแลกเปลี่ยนอันดับความน่าเชื่อถือ Credit Event ทองคำ น้ำมันดิบ Commodity

4. การเปิดเผยข้อมูลการลงทุนและการดำเนินการเมื่อมีการลงทุนไม่เป็นไปตามเกณฑ์

การเปิดเผยข้อมูลการลงทุน บริษัทจัดการมีหน้าที่ต้องเปิดเผยข้อมูล ดังนี้

1. จำนวนเงินลงทุนในตราสารหนี้ เงินฝาก ตราสารทุนหรือตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน และสัดส่วนเงินลงทุนต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ
2. รายละเอียดและอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารแห่งหนี้ เงินฝาก หรือ

ตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุนเป็นรายตัว

3. สัดส่วนเงินลงทุนชั้นสูงต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ที่บริษัทจัดการตั้งไว้ในแผนการลงทุน สำหรับกลุ่มตราสารที่ต่ำกว่าการจัดอันดับการลงทุน หรือไม่ได้รับการจัดอันดับ ทั้งนี้ สัดส่วนเงินลงทุนชั้นสูงดังกล่าวต้องได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากคณะกรรมการกองทุน

4. เปิดเผยข้อมูลตาม 1-3 ไว้ในรายงานรายเดือน และรายปี

การดำเนินการเมื่อทรัพย์สินขาดคุณสมบัติ หากทรัพย์สินมีคุณสมบัติเปลี่ยนแปลงใน จนเป็นทรัพย์สินที่กองทุนไม่สามารถลงทุนได้ บริษัทจัดการต้องจำหน่ายออกภายใน 30 วัน นับแต่วันที่ทรัพย์สินนั้นขาดคุณสมบัติ เว้นแต่ในกรณีที่มีเหตุจำเป็นและสมควรได้รับการผ่อนผันจากสำนักงาน ก.ล.ต.

การดำเนินการเมื่อมีเหตุที่ทำให้ไม่เป็นไปตามอัตราส่วน

1. กรณีที่เกิดใช้สิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุน ให้บริษัทจัดการดำเนินการแก้ไขอัตราส่วนภายใน 30 วัน นับแต่วันที่ขึ้นเครื่องหมาย XR

2. กรณีที่เปลี่ยนจากการจัดอันดับการลงทุน เป็นไม่ได้รับการจัดอันดับ ได้แก่ ถูกเพิกถอนจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ถูกปรับลดอันดับให้บริษัทดำเนินการแก้ไขอัตราส่วนภายใน 30 วัน นับแต่วันที่มีการประกาศให้ทราบถึงเหตุดังกล่าว

3. กรณีที่เกิดจากการรับชำระหนี้ด้วยทรัพย์สินอื่น หรือไม่ได้เกิดจากการลงทุนเพิ่มบริษัทจัดการยังคงมีทรัพย์สินดังกล่าวต่อไปได้ โดยให้จัดทำ รายงานให้คณะกรรมการกองทุน ทราบภายใน 30 วัน แต่วันที่เกินอัตราส่วน

การกำกับดูแล

วัตถุประสงค์ในการกำกับดูแล

โดยที่กฎหมายกองทุนสำรองเลี้ยงชีพกำหนดให้ผู้จัดการกองทุนต้องเป็นบริษัทที่ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนส่วนบุคคล ในที่นี้เรียกว่า บริษัทจัดการ ซึ่งมีหน้าที่ในการนำเงินของกองทุนไปลงทุนให้เกิดดอกออกผล และก่อให้เกิดประโยชน์แก่สมาชิกกองทุน นอกจากนี้ บริษัทจัดการยังเป็นผู้ที่อำนวยความสะดวกแก่กองทุนสำรองเลี้ยงชีพในการติดต่อกับสำนักงาน ก.ล.ต. เพื่อดำเนินการใดๆเกี่ยวกับกองทุน เช่น การจดทะเบียนจัดตั้งกองทุน การจดทะเบียนแก้ไขเพิ่มเติมข้อบังคับกองทุน เป็นต้น ทั้งนี้ บริษัทจัดการต้องไม่ใช่นายจ้างของลูกจ้างที่เป็นสมาชิกในกองทุนนั้น การกำกับดูแลสามารถแบ่งได้เป็น 2 ส่วนใหญ่ๆ คือ การกำกับดูแลบริษัทจัดการ และการกำกับดูแลการดำเนินงานของกองทุน ในส่วนของการกำกับดูแลบริษัทจัดการ สำนักงาน ก.ล.ต. ได้กำหนดให้บริษัทจัดการต้องมีความพร้อมทั้งด้านบุคลากรและระบบงาน เพื่อสร้างความเชื่อมั่นในการลงทุนให้กับผู้ลงทุน และป้องกันความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นต่อทรัพย์สินของกองทุน และ

ในส่วนของการกำกับดูแลการดำเนินงานของกองทุน สำนักงาน ก.ล.ต. ในฐานะนายทะเบียนกองทุนสำรองเลี้ยงชีพจะทำหน้าที่รับจดทะเบียนข้อบังคับกองทุน โดยมีหลักในการพิจารณา คือ สมาชิกกองทุนควรได้รับการปฏิบัติอย่างเป็นธรรม

การกำกับดูแลบริษัทจัดการ

1. การขอใบอนุญาตประกอบธุรกิจ (License) บริษัทจัดการต้องได้รับใบอนุญาตการประกอบธุรกิจประเภทการจัดการกองทุนส่วนบุคคล (private fund license) จากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง โดยต้องมีคุณสมบัติครบถ้วนตามที่กำหนดไว้ในกฎกระทรวงฉบับที่ 15 (พ.ศ. 2543) กล่าวคือ

1.1 เป็นธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทประกันชีวิต หรือบริษัทที่จัดตั้งขึ้นใหม่เพื่อประกอบธุรกิจนี้โดยเฉพาะ

1.2 มีความพร้อมในเรื่องฐานะทางการเงิน มีผู้บริหารที่ไม่มีประวัติการกระทำความผิด และมีความพร้อมของระบบงานและบุคลากร ได้แก่ระบบงานเกี่ยวกับวิธีการรับลูกค้า การตัดสินใจลงทุน การควบคุมการลงทุนให้เป็นไปตามนโยบายการลงทุนของลูกค้าและกฎหมายที่เกี่ยวข้อง วิธีปฏิบัติในการจัดสรรหลักทรัพย์ มาตรการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ การป้องกันการล่วงรู้ข้อมูลภายใน มาตรการควบคุมภายในเพื่อตรวจสอบความถูกต้องและการเปิดเผยข้อมูลให้ลูกค้าทราบ เป็นต้น นอกจากนี้ ต้องมีบุคลากรที่ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุน และผู้ติดต่อกับผู้ลงทุนที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต.

2. การประกอบธุรกิจภายใต้หลักเกณฑ์ที่กำหนด บริษัทจัดการต้องจัดการลงทุนด้วยความซื่อสัตย์สุจริตและระมัดระวังรักษาผลประโยชน์ของลูกค้า โดยใช้ความรู้ความสามารถเพียงพอประกอบวิชาชีพอย่างเหมาะสมและมีความพร้อมทั้งด้านบุคลากรและระบบงาน ทั้งนี้ ตามหลักเกณฑ์ที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด เช่น ต้องดำเนินการจัดการลงทุนตามนโยบายการลงทุนและข้อจำกัดของการลงทุนตามที่ได้ตกลงไว้กับลูกค้าในสัญญาการจัดการกองทุนส่วนบุคคล โดยต้องทำความรู้จักกับลูกค้า เพื่อให้ได้ข้อมูลของลูกค้าเกี่ยวกับฐานะทางการเงิน ภาระทางการเงิน ระยะเวลาการลงทุน ประสพการณ์ในการลงทุน ระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้และผลตอบแทนที่คาดหวัง เพื่อนำมาใช้ในการวิเคราะห์เพื่อกำหนดนโยบายการลงทุนให้เหมาะสมกับลูกค้า

3. การลงทุนของกองทุนบริษัทจัดการต้องจัดการเงินลงทุนของกองทุนตามหลักเกณฑ์ที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด เช่น ประเภทหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินที่ลงทุนได้ อัตราส่วนการลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินแต่ละประเภท การกระทำที่อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ นอกจากนี้ หากจะนำเงินไปลงทุนในต่างประเทศ ก็ต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการลงทุนในต่างประเทศด้วย

4. การเก็บรักษาทรัพย์สินของกองทุนบริษัทจัดการต้องแยกทรัพย์สินของลูกค้ำออก จากทรัพย์สินของตนโดยนำไปฝากไว้กับผู้รับฝากทรัพย์สินที่บริษัทจัดการหรือลูกค้ำมอบหมาย ซึ่งผู้รับ ฝากทรัพย์สินจะทำหน้าที่ในการเก็บรักษาทรัพย์สิน การรับมอบส่งมอบ การตรวจสอบความถูกต้อง และตรวจนับทรัพย์สิน การทำทะเบียนทรัพย์สิน การติดตามมติหรือประโยชน์จากการลงทุน และจัดทำ รายงานให้บริษัทจัดการทราบ โดยผู้รับฝากทรัพย์สินต้องเป็นบุคคลที่ได้รับความเห็นชอบจาก สำนักงาน ก.ล.ต.

5. การคำนวณมูลค่าทรัพย์สินของกองทุน บริษัทจัดการต้องคำนวณมูลค่าทรัพย์สิน สุทธิของกองทุนโดยใช้มูลค่ายุติธรรม (Mark to Market) และผลจากการนำระบบ unitization มาใช้ กับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ทำให้บริษัทจัดการต้องคำนวณมูลค่าต่อหน่วยของกองทุนอย่างน้อยสัปดาห์ ละครั้ง และมีหน้าที่ในการเพิ่มจำนวนหน่วยให้แก่สมาชิกทุกครั้งที่มีการนำส่งเงินสะสมเงินสมทบเข้า กองทุน โดยต้องดำเนินการตามหลักเกณฑ์ที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด นอกจากนี้ บริษัทจัดการต้อง จัดให้มีการรับรองความถูกต้องของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนโดยผู้รับรองมูลค่า และเนื่องจาก มูลค่าทรัพย์สินสุทธิมีความสำคัญที่จะนำมาใช้ในการยืนยันความถูกต้องของการคำนวณจำนวนหน่วย ให้แก่สมาชิกที่นำส่งเงินเข้ากองทุนและการจ่ายเงินให้แก่สมาชิกที่สิ้นสมาชิกภาพ ดังนั้น ผู้รับรอง มูลค่าต้องขึ้นทะเบียนกับสำนักงาน ก.ล.ต. และปฏิบัติงานภายใต้หลักเกณฑ์ที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด

6. การเปิดเผยข้อมูลต่อคณะกรรมการกองทุน (Disclosure) บริษัทจัดการต้องจัดทำ รายงานและเปิดเผยข้อมูลต่างๆเกี่ยวกับการจัดการกองทุน เพื่อให้คณะกรรมการกองทุนได้รับทราบผล การบริหารกองทุนของบริษัทจัดการ และติดตามผลการดำเนินงานของกองทุนได้เป็นระยะๆ ทั้งนี้ ตาม หลักเกณฑ์ที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด

7. ผู้จัดการกองทุนส่วนบุคคล (Fund Manager) ผู้จัดการกองทุนส่วนบุคคล คือผู้ที่ ได้รับมอบหมายจากบริษัทจัดการให้ทำหน้าที่ในการตัดสินใจลงทุนภายใต้นโยบายการลงทุนที่ได้ตกลง ไว้กับลูกค้ำ ซึ่งต้องเป็นบุคคลที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. โดยมีคุณสมบัติสามารถ สอบผ่านหลักสูตร CFA, CISA level 1 ขึ้นไป และผ่านการอบรมและทดสอบหลักสูตรความรู้ด้าน กฎหมาย จรรยาบรรณและมาตรฐานการประกอบวิชาชีพที่จัดโดยสมาคมบริษัทจัดการลงทุน รวมทั้ง ต้องไม่มีลักษณะต้องห้ามตามที่กฎหมายกำหนด เช่น ถูกศาลสั่งพิทักษ์ทรัพย์ เป็นบุคคลล้มละลาย ไร้ ความสามารถ หรือเสมือนไร้ความสามารถ เป็นบุคคลซึ่งมีชื่ออยู่ในบัญชีดำของตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย อยู่ระหว่างถูกกล่าวโทษหรือถูกดำเนินคดีอาญา

8. ผู้ติดต่อผู้ลงทุน (Investor Contact) ผู้ติดต่อผู้ลงทุนคือผู้ที่ได้รับมอบหมายจาก บริษัทจัดการให้ทำหน้าที่เป็นผู้ที่ติดต่อลูกค้ำ และแนะนำลูกค้ำให้ทราบถึงรายละเอียดการจัดการ

กองทุน กฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง สิทธิและหน้าที่ของลูกค้ำและของบริษัทจัดการ รวมถึงการเสนอโยบาย การลงทุนที่เหมาะสมกับลูกค้ำ

การกำกับดูแลการดำเนินงานของกองทุน

กองทุนสำรองเลี้ยงชีพที่จดทะเบียนแล้วจะมีสถานะเป็นนิติบุคคลแยกต่างหากจาก นายจ้าง โดยมีคณะกรรมการกองทุนเป็นผู้แทนกองทุนในกิจการที่เกี่ยวกับบุคคลภายนอก และมีหน้าที่ ดูแลกิจการทั่วไปของกองทุน นอกจากนี้ กองทุนต้องมีข้อบังคับกองทุนซึ่งเป็นกฎกติกาที่ใช้บังคับกับ สมาชิกกองทุน

1.คณะกรรมการกองทุนโดยที่กฎหมายกำหนดให้คณะกรรมการกองทุนมีหน้าที่ ควบคุมดูแลกิจการทั่วไปของกองทุน แต่ไม่ได้ระบุชัดลงไปว่าคณะกรรมการกองทุนต้องปฏิบัติหน้าที่ อย่างไรบ้าง สำนักงาน ก.ล.ต. จึงมีการออกแนวทางการปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการภายใต้ หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (code of best practice) ซึ่งกำหนดให้กรรมการต้องปฏิบัติหน้าที่เยี่ยงผู้ ที่ได้รับความไว้วางใจจากสมาชิก (fiduciary duty) นอกจากนี้ กรรมการยังต้องหมั่นติดตามผลการ จัดการกองทุนจากรายงานที่ได้รับจากบริษัทจัดการเป็นระยะ ๆ ด้วย

2.การจดทะเบียนจัดตั้งกองทุนบริษัทจัดการ ซึ่งได้รับมอบหมายจากคณะกรรมการ กองทุนจะยื่นคำขอจดทะเบียนจัดตั้งกองทุนต่อสำนักงาน ก.ล.ต. โดยกองทุนที่จัดตั้งขึ้นเป็นนิติบุคคล ทำให้ทรัพย์สินของกองทุนแยกต่างหากจากทรัพย์สินของนายจ้าง และแยกจากทรัพย์สินของบริษัท จัดการ ทั้งนี้ นายจ้างอาจเลือกจดทะเบียนเป็นกองทุนเดี่ยวที่มีนายจ้างรายเดียวหรือจัดตั้งจะ ประกอบด้วยคณะกรรมการหลักและข้อบังคับกลางที่ใช้ร่วมกันทุกรายนายจ้าง และมีคณะกรรมการ เฉพาะรายนายจ้างกับข้อบังคับเฉพาะส่วนที่ใช้บังคับกับเฉพาะรายนายจ้าง

3.การจดทะเบียนจัดตั้งกองทุน บริษัทจัดการซึ่งได้รับมอบหมายจากคณะกรรมการ กองทุนจะยื่นคำขอจดทะเบียนจัดตั้งกองทุนต่อสำนักงาน ก.ล.ต. โดยกองทุนที่จัดตั้งขึ้นเป็นนิติบุคคล ทำให้ทรัพย์สินของกองทุนแยกต่างหากจากทรัพย์สินของนายจ้าง และแยกจากทรัพย์สินของบริษัท จัดการ ทั้งนี้ นายจ้างอาจเลือกจดทะเบียนเป็นกองทุนเดี่ยวที่มีนายจ้างรายเดียว หรือจัดตั้งกองทุนโดย การเข้าร่วมในกองทุนรวม ซึ่งมีนายจ้างหลายรายรวมกันก็ได้ โดยกองทุนรวมจะประกอบด้วย คณะกรรมการหลักและข้อบังคับกลางที่ใช้ร่วมกันทุกรายนายจ้าง และมีคณะกรรมการเฉพาะราย นายจ้างกับข้อบังคับเฉพาะส่วนที่ใช้บังคับกับเฉพาะรายนายจ้าง

4.ข้อบังคับกองทุนเนื่องจากข้อบังคับกองทุน คือ กติกาที่กำหนดขอบเขตและ แนวทางในการบริหารจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพที่คณะกรรมการกองทุนและสมาชิกกองทุนต้องถือ ปฏิบัติ ดังนั้น ข้อบังคับจึงต้องมีรายการอย่างน้อยตามที่กฎหมายกำหนดไว้

2. ทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์ที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจเลือกลงทุนเข้าเป็นสมาชิกในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

วิธีการคำนวณอัตราผลตอบแทน

ในกรณีการคำนวณอัตราผลตอบแทน (Rate of Return) ของกองทุนนั้น จะใช้วิธีการคำนวณ 2 วิธี คือ วิธีแรกจะคำนวณโดยใช้ราคาหน่วยลงทุน และวิธีที่สองจะคำนวณโดยใช้มูลค่าสินทรัพย์ของหน่วยลงทุน (Net Asset Value – NAV)

การคำนวณอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมโดยใช้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยโดยมีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

$$R_{pt} = \frac{(P_{pt} - P_{pt-1}) \times 100}{P_{pt-1}}$$

โดยที่ R_{pt} = อัตราผลตอบแทนของหน่วยลงทุนในงวด t

P_t = มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของหน่วยลงทุนในงวด t

P_{t-1} = มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของหน่วยลงทุนในงวด t-1

ส่วนอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสามารถคำนวณได้ ดังนี้

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

โดยที่ \bar{R}_p = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหน่วยลงทุน

R_{pt} = อัตราผลตอบแทนของหน่วยลงทุนในงวด t

n = ระยะเวลาทั้งหมดที่ทำการศึกษา

ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์

ความเสี่ยง คือ ความไม่แน่นอนของผลตอบแทนที่พึงจะได้รับจากการลงทุนนั้น ซึ่งเบี่ยงเบนไปจากผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับ ดังนั้น ยิ่งระดับความไม่แน่นอนที่จะได้รับผลตอบแทนจริงตามจำนวนที่คาดหวังไว้นั้นมีมาก ความเสี่ยงก็จะยิ่งสูงขึ้น หรือความเสี่ยงก็คือภาวะความไม่แน่นอนของอัตราผลตอบแทนในอนาคตของ Portfolio

ประเภทของความเสียง

จำแนกตามแนวคิดของ มาร์คโควิตซ์ (Markowitz 1964:152-156) ซึ่งสรุปว่า ความเสียงจากการลงทุนในหลักทรัพย์หนึ่ง ๆ ประกอบด้วย 2 ลักษณะ คือ

1. ความเสียงที่มีระบบ (Systematic Risk) เป็นความเสียงที่ผู้ลงทุนได้รับจากปัจจัยต่าง ๆ ที่ส่งผลกระทบต่อหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์โดยรวมพร้อม ๆ กัน เช่นการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจ การเมือง นโยบายการเงินการคลังของประเทศ เป็นต้น ทำให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาดโดยรวมซึ่งความเสียงที่มีระบบในแต่ละหลักทรัพย์นี้มีขนาดและระดับไม่เท่ากัน ซึ่งผู้ลงทุนไม่สามารถขจัดความเสียงส่วนนี้ให้หมดไปได้แม้จะกระจายการลงทุนแล้วก็ตาม ความเสียงที่มีระบบ นี้เรียกว่า Undiversifiable Risk “ความเสียงที่ไม่อาจขจัดได้โดยการกระจายการลงทุน”

2. ความเสียงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) เป็นความเสียงเฉพาะตัวของหลักทรัพย์ โดยไม่เกี่ยวเนื่องสัมพันธ์กันกับธุรกิจอื่น ความเสียงประเภทนี้สามารถหลีกเลี่ยงได้เนื่องจากเป็นความเสียงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์นั้น ซึ่งอาจเกิดจากการบริหารงาน, การผลิต, การวางแผนของบริษัทนั้น ๆ ซึ่งจะส่งผลต่อกำไรขาดทุนของบริษัทนั้น ๆ โดยตรง ความเสียงที่ไม่มีระบบหรือเรียกว่า diversifiable Risk “ความเสียงที่สามารถขจัดได้ด้วยการกระจายการลงทุน”

การวัดค่าความเสียง

จากทฤษฎี Portfolio กล่าวเอาไว้ว่า การกระจายการลงทุน (diversification) สามารถลดความเสียงได้ แต่ทั้งนี้ เราจำเป็นต้องเข้าใจถึงผลตอบแทนที่คาดหวังและ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน กล่าวคือ

กรณี 2 หลักทรัพย์

สมมติว่าใน พอร์ตการลงทุนของนักลงทุน ประกอบด้วยหลักทรัพย์ 2 ชนิด คือ หลักทรัพย์ A และหลักทรัพย์ B และ X_A, X_B คือสัดส่วนการลงทุนในหลักทรัพย์ A, B โดยกำหนดให้ $X_A + X_B = 1.0$

$$\text{Expected portfolio return : } E(R_p) = X_A E(R_A) + X_B E(R_B) \quad \text{————— (1)}$$

และสมมติว่า Standard deviation หาได้เช่นเดียวกัน return ความเสียงของ Portfolio จะถูกวัดโดยค่าความแปรปรวน (Variance) หรือ จากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) ของอัตราผลตอบแทนได้ดังนี้

$$\begin{aligned}\text{Variance } (\sigma_p^2) &= E(R_{pj} - \bar{R}_p)^2 \\ &= E[(X_A R_A + X_B R_B) - (X_A \bar{R}_A + X_B \bar{R}_B)]^2 \\ \sigma_p^2 &= X_A^2 \sigma_A^2 + 2X_A X_B \rho_{AB} \sigma_A \sigma_B + X_B^2 \sigma_B^2\end{aligned}$$

$$\text{Standard deviation} = \sigma_p = (\sigma_p^2)^{1/2}$$

- โดยให้ σ_p^2 = ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุน
 σ_p = ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนพอร์ตการลงทุน
 σ_A = ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ A
 σ_B = ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ B
 ρ_{AB} = ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างหลักทรัพย์ A, B (Correlation

Coefficient)

กรณี n หลักทรัพย์

$$E(R_p) = \sum_{i=1}^n X_i E(R_i) \quad \text{————— (2)}$$

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^n X_i^2 \sigma_i^2 + \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n X_i X_j \rho_{ij} \sigma_i \sigma_j : i \neq j$$

$$\sigma_p = \left\{ \sum_{i=1}^n X_i^2 \sigma_i^2 + \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n X_i X_j \rho_{ij} \sigma_i \sigma_j \right\}^{1/2}$$

- โดยที่ R_p = อัตราผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุน
 R_i = ผลตอบแทนของสัดส่วนของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ i
 σ_p^2 = ค่าความแปรปรวนของพอร์ตการลงทุน
 σ_i^2 = Variance ของหลักทรัพย์ i
 X_i = สัดส่วนเงินลงทุนในหลักทรัพย์ i
 X_j = สัดส่วนเงินลงทุนในหลักทรัพย์ j
 ρ_{ij} = ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์
 σ_i = ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของหลักทรัพย์ i
 σ_j = ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของหลักทรัพย์ j

ในงานวิจัยฉบับนี้ ความเสี่ยงของกองทุนสำรวจเลี้ยงชีพ วัดค่าได้โดยค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ของอัตราผลตอบแทนกองทุนฯ ดังสมการต่อไปนี้

$$\sigma_p = \left[\sum_{t=1}^n (R_{pt} - R_p)^2 / n \right]^{1/2} \quad \text{—————} \quad (3)$$

โดยที่ σ_p = อัตราความเสี่ยงของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
 R_p = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหน่วยลงทุน
 R_{pt} = อัตราผลตอบแทนของหน่วยลงทุนในงวด t
n = ระยะเวลาทั้งหมดทำการศึกษา

อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง (Risk-adjusted return)

จากการตัดสินใจลงทุนอยู่ภายใต้ปัจจัย 2 ตัว คืออัตราผลตอบแทน และความเสี่ยง การวัดผลการดำเนินงานของกลุ่มการลงทุนจึงควรรู้ใช้อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง (Risk-adjusted return) เป็นตัวบ่งชี้ผลการดำเนินงาน แนวทางการวัดผลการดำเนินงานของกลุ่มการลงทุน โดยคำนึงถึงปัจจัยทางด้านอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงเป็นมาตร นี้มีอยู่ 4 แนวคิด คือ มาตรวัดตามตัวแบบของเทรเนอร์ (Trenor) มาตรวัดตามตัวแบบของเจเนเสน (Jensen) มาตรวัดตามตัวแบบของเทรเนอร์กับแบล็ค (Trenor-Black) และมาตรวัดตามตัวแบบของ Sharpe

มาตรวัดตามตัวแบบของ Sharpe

มาตรวัดของวิลเลียม ชาร์ป (William Sharpe, 1966:134) เป็นมาตรวัดที่พิจารณาอัตราผลตอบแทนส่วนชดเชยความเสี่ยงต่อหนึ่งหน่วยของความเสี่ยงโดยรวม ดังนี้

$$S_p = \frac{(\bar{R}_p - \bar{R}_f)}{\sigma_p}$$

โดยที่ S_p = มาตรวัดของ วิลเลียม ชาร์ป
 \bar{R}_p = ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มการลงทุนในช่วงระยะเวลาหนึ่ง
 \bar{R}_f = ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ ปราศจากความ
ความเสี่ยง
 σ_p = ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มการลงทุน ในช่วง
ระยะเวลาหนึ่ง

มาตรวัดของ Sharpe เป็นการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนโดยเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง กับอัตราผลตอบแทนของตลาดที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงแล้ว โดยความเสี่ยงที่ใช้ตามแนวความคิดนี้ได้แก่ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทน

ซึ่งมาตรวัด Sharpe จะมีความเหมาะสมในสถานการณ์ซึ่งกลุ่มหลักทรัพย์หรือกองทุนใดๆ เป็นเพียงกลุ่มหลักทรัพย์เดียวของผู้ลงทุนซึ่งเปรียบได้กับการที่สมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพนั้น สามารถเลือกลงทุนได้เพียงกองทุนเดียว ซึ่งความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนจะต้องได้รับมากที่สุดคือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการลงทุนของกองทุนฯ ทั้งหมด ในกรณีนี้ ควรใช้มาตรวัดของ Sharpe วัดผลการดำเนินงานของกองทุน นั้น ๆ เนื่องจากมาตรวัดนี้ ใช้ค่าความเสี่ยงรวมของกองทุนเป็นตัวปรับค่าอัตราผลตอบแทน

กล่าวโดยสรุป เนื่องจาก Sharpe Index เป็นมาตรวัดที่คำนวณโดยใช้หลักการปรับฐานของอัตราผลตอบแทนต่อความเสี่ยงที่เกิดขึ้นทั้งหมดให้อยู่บนฐานเดียวกัน (Risk Adjusted Basis) จึงสามารถนำไปใช้วัดผลการดำเนินงานของกลุ่มการลงทุนได้ ซึ่งถ้ากลุ่มการลงทุนที่มี ค่า Sharpe Index สูง จะมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่า กลุ่มการลงทุนที่มี ค่า Sharpe Index ที่มีค่าต่ำกว่า

3. บทความและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

บทความที่เกี่ยวข้องกับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

Colin Gillion (2007) หลักประกันทางสังคม ของภาคพื้นเอเชียและคาบสมุทรแปซิฟิก ในจำนวนประเทศหลายๆ ประเทศ ที่ไม่มีโครงการจ่ายเบี้ยบำนาญนั้น ส่วนใหญ่ในประเทศเหล่านี้ มักจะเป็นประเทศที่เคยตกเป็นอาณานิคมของประเทศอังกฤษ แต่สิ่งหนึ่งที่เป็นสิ่งที่ดีและยอดเยี่ยมของประเทศเหล่านี้ คือ พวกเขามีกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ซึ่งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพนั้นไม่ได้มีเป้าหมายในลักษณะเดียวกับ โครงการจ่ายเบี้ยบำนาญโดยทั่วไป นั่นคือกองทุนสำรองเลี้ยงชีพไม่ได้ให้ค่าตอบแทนในลักษณะที่มีการเกษียณอายุ แต่เพียงอย่างเดียว

มีบางประเทศที่จะกล่าวถึง อาทิเช่น ประเทศไทยจนกระทั่งปี 1998 ยังไม่เคยมีกฎหมายที่ว่าด้วยการให้ความชอบธรรมเกี่ยวกับผลตอบแทนในการเกษียณอายุเท่าใดนัก ซึ่งประเทศต่าง ๆ โดยส่วนมากจะมีการจัดตั้งระบบการประกันสังคมเกี่ยวกับเบี้ยบำนาญในการให้ความคุ้มครองต่อลูกจ้าง ด้วยเหตุนี้ ในหลาย ๆ ประเทศ เช่น สาธารณรัฐเกาหลี ประเทศฟิลิปปินส์ และประเทศเวียดนาม อีกทั้งประเทศปากีสถานซึ่งเป็นประเทศที่ไม่นิยมในการติดต่อกับประเทศอังกฤษ จึงได้จัดให้มีการประกันสังคมในเรื่องของการจ่ายเบี้ยบำนาญ ในปี 1970 และสิ่งเหล่านี้ได้มีผลกระทบไปถึงประเทศอาหรับด้วยเช่นกัน ซึ่งเมื่อเร็ว ๆ นี้ที่ประเทศอินเดีย ได้ให้ความสำคัญให้มีการจัดตั้งการประกันสังคมถึงแม้มันจะไม่เคยเกิดขึ้นเลยกว่าครึ่งศตวรรษ หลังจากการปลดปล่อยจากการตกเป็นอาณานิคมของประเทศอังกฤษแล้วก็ตาม

Sunil Nayanar (2003)

สำหรับการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ นั้น เป็นสิ่งหนึ่งที่ยังไม่สามารถทำให้นักลงทุนรายย่อยให้ความสนใจมากนัก ถึงอย่างไรก็ตาม ในตลาดตราสารหนี้จะเป็นที่รู้จักมากกว่า หนี้ ถ้าพิจารณา ร่วมกับการบริหารความเสี่ยงและผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของดอกเบี้ยที่ไม่แน่นอน

นักการเงินส่วนใหญ่ จะแนะนำให้ลงทุนในตราสารหนี้ ถ้าคุณเป็นนักลงทุนที่ไม่ชอบ ความเสี่ยง คุณต้องเลือกลงทุนในตราสารหนี้ ซึ่งจะให้ผลตอบแทนได้ถึง 7.5 % – 8.5 %

แต่อย่างไรก็ตาม การลงทุนในตราสารหนี้ก็ยังเป็นสิ่งที่ไม่สามารถคาดหวังในผลตอบแทน ถึง 12 % - 16 % ได้ ซึ่งเมื่อเร็ว ๆ นี้ตราสารหนี้ได้รับผลกระทบจากการลดลงของดอกเบี้ย และความ อ่อนด้อยในการจัดการการลงทุนในหนี้ ทำให้นักลงทุนมองหาการลงทุนในรูปแบบอื่น

โดยที่ประชาชนโดยส่วนใหญ่ ต้องการการลงทุนที่ให้ความมั่นใจได้เหมือนกับการฝากเงิน ในธนาคาร แต่ในกรณีนี้ก็ไม่สามารถคาดหวังถึงผลตอบแทนที่สูงได้ ซึ่งใน ขณะที่ผู้ที่ไม่ต้องเสียภาษี เงินได้แต่ในการฝากเงินในธนาคารสามารถทำให้คุณต้องจ่ายภาษีได้ ดังนั้น จึงมีสิ่งหนึ่งที่สนใจ นำเสนอ ในขณะนี้ สามารถช่วยเหลือผู้ลงทุนที่ต้องเสียภาษีในอัตราที่สูงได้ นั่นคือ การลงทุนในกองทุน สํารองเลี้ยงชีพ

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

ศิริลักษณ์ พงศ์สันติสุข (2538) ได้ศึกษาถึงปัจจัยกำหนดการออมของครัวเรือนใน ประเทศไทย โดยทดสอบความสัมพันธ์ของการออมภาคครัวเรือนกับตัวแปรอิสระต่าง ๆ โดยใช้วิธีการ ทางเศรษฐมิติสร้างสมการถดถอยเชิงเส้น เพื่อหาปัจจัยที่มีผลต่อการออมของภาคครัวเรือน ข้อมูลราย ปี ตั้งแต่ปี 2515 – 2534 และศึกษาว่ากองทุนสำรองเลี้ยงชีพ มีบทบาทในการระดมเงินออมของภาค ครัวเรือนหรือไม่ โดยกำหนดให้เป็นตัวแปรอิสระอีกตัวหนึ่งในสมการการออม

ซึ่งพบว่าปัจจัยที่มีผลต่อการออมของครัวเรือนเป็นอย่างมากได้แก่ ปัจจัยด้านรายได้ ประชาชาติ อัตราเงินเฟ้อที่คาดคะเน และอัตราดอกเบี้ย ส่วนปัจจัยด้านจำนวนเงินกองทุนสำรองเลี้ยง ชีพ ไม่มีผลต่อการออมภาคครัวเรือน ซึ่งอาจเนื่องมาจากเรื่อง กองทุนสำรองเลี้ยงชีพเพิ่งเริ่มจัดตั้งตั้งแต่ปี 2527 เป็นต้นมา ทำให้มีข้อมูลในการใช้ข้อทดสอบน้อยเกินไป จึงอธิบายผลได้ไม่ชัดเจนเท่าที่ควร

ธนภรณ์ อุทยานิก (2540) มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาประวัติความเป็นมา และการ ดำเนินงานของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพในประเทศไทย และบทบาทของการจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ที่มีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ในแง่ของการเป็นเครื่องมือในการระดมเงินออมระยะยาวของ ประเทศ โดยนำทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง เช่น ทฤษฎีการบริโภค การลงทุน และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ มาอธิบายนอกจากนี้ยังรวบรวมข้อมูลข้อเท็จจริงต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพมา นำเสนอในรูปแบบของ ตาราง และกราฟ เพื่ออธิบายถึงบทบาทที่มีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยใช้ ข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2527 – 2539

ผลการศึกษา พบว่าเงินกองทุนสำรองเลี้ยงชีพมีส่วนช่วยในการระดมเงินออมในประเทศได้เมื่อพิจารณาการเติบโตของเงินกองทุนช่วง 10 ปี ที่ผ่านมา พบว่ามีสัดส่วนที่สูงขึ้นในตลาดทั้งนี้ เพราะรัฐบาลได้มีการส่งเสริมมาตรการต่าง ๆ และเงินกองทุนสำรองเลี้ยงชีพก็มีส่วนช่วยการพัฒนาเศรษฐกิจ เช่น การลงทุนในเงินฝากธนาคาร ซึ่งจะเข้าไปสร้างเงินฝากโดยผ่านกระบวนการสร้างเงินในระบบเงินฝากของธนาคาร นอกจากนี้ กองทุนสำรองเลี้ยงชีพยังถูกนำไปลงทุนในตราสารทางการเงินและหุ้น ทำให้มีส่วนในการพัฒนาตลาดการเงินในประเทศเพิ่มขึ้นด้วย

วิระวรรณ ฉันทะกุล (2539) การศึกษานี้ศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลต่อการออมในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ เพื่อเป็นแนวทางในการส่งเสริมการออม ในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพให้แพร่หลายยิ่งขึ้น โดยการศึกษาวิเคราะห์จากข้อมูลitudinalจากการสัมภาษณ์ลูกจ้าง และนายจ้างด้วยแบบสอบถาม

ผลการศึกษา พบว่าปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการออมในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ คืออัตราเงินสมทบจากบริษัทและอัตราเงินสะสม อัตราเงินเดือนของลูกจ้าง และสิทธิประโยชน์ทางภาษี ส่วนปัจจัยที่มีความสำคัญน้อยคือ การได้รับผลตอบแทนสูงจากกองทุนเงินปันผลที่จะได้รับเงินสมทบจากบริษัท และจากการได้สิทธิจากการกู้เงินกองทุนฯ

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องการลงทุนในรูปแบบของกองทุน

ชวลิต ทองสุจริตกุล (2543) ศึกษาเปรียบเทียบถึงอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนจำนวน 10 กองทุน และกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารหนี้จำนวน 5 กองทุน นำมาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และคำนวณหาความสัมพันธ์การแปรผัน โดยศึกษาเป็นรายกองทุน จากการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมมีแนวโน้มลดลงและมีผลการดำเนินงานขาดทุนทุกกองทุน โดยอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ก็มีแนวโน้มลดลงตลอดเช่นกัน กองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนจะให้ผลตอบแทนสูงกว่ากองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารหนี้ แต่กองทุนรวมตราสารทุนก็มีความเสี่ยงสูงกว่ากองทุนรวมตราสารหนี้

Supachai Srisuchart (2544) ประเมินและวัดความสามารถของผู้จัดการกองทุนรวมทั้งในด้านการเลือกหลักทรัพย์ที่ลงทุนและเวลาของการลงทุน และมีการประยุกต์เทคนิคเพื่อที่จะลดความ bias ของ parameter ที่ปรากฏอยู่ในแบบจำลองก่อน เทคนิคต่าง ๆ ที่ประยุกต์ใช้ได้แก่ Jensen model, Treynor and Mazuy Model, Henrikson and Kon and Jensen and Kon model ซึ่งการวิจัยครั้งนี้ เน้นประเมินความสามารถของผู้จัดการกองทุนรวม และความสัมพันธ์ของการใช้กลยุทธ์การลงทุนกับผลตอบแทน ผลจากการวิจัยพบว่า มีทั้งข้อดีและข้อด้อยในการวัดความสามารถของผู้จัดการกองทุนรวมทั้งกองทุนตราสารหนี้และตราสารทุน คือกองทุนตราสารทุนจะมีผลการดำเนินงานดีกว่ากองทุนตราสารหนี้ สำหรับความสามารถในการเข้าตลาดและในอีกด้านหนึ่ง กองทุนตรา

สารหนี้จะมีผลการดำเนินงานดีกว่ากองทุนตราสารทุน สำหรับความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ ลงทุน ซึ่งโดยรวมแล้ว กองทุนตราสารหนี้ยังคงให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า จากรายได้ที่มั่นคงในขณะที่ ตลาดมีความผันผวนสูง

พัชรภรณ์ คงเจริญ (2535) ประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวม ในช่วง เดือน สิงหาคม พ.ศ. 2531 ถึงเดือน ธันวาคม 2533 (เป็นช่วงหลังเกิดเหตุการณ์วิกฤตการณ์อ่าวเปอร์เซีย ประมาณ 1 สัปดาห์) โดยใช้ข้อมูลรายสัปดาห์ของกองทุนปิด จำนวน 5 กองทุน ได้แก่ กองทุนสิน ธิปไตยห้า กองทุนร่วมพัฒนา กองทุนทรัพย์สินทวิสอง และกองทุนธณภูมิ

ในการวิจัยได้เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของตลาดโดยรวม ยกเว้นกองทุนธณภูมิ การ วัดประสิทธิภาพของกองทุนโดยใช้ตัวชี้วัดของชาร์ป และ มาตรฐานของเทอร์เนอร์ ให้ผลสรุปเหมือนกัน มูลค่าทรัพย์สินสุทธิและราคาหน่วยลงทุนจะมีความแตกต่างกัน แต่ทั้ง 2 วิธีใช้ผลการศึกษาเหมือนกัน และเมื่อพิจารณาค่า R^2 พบว่า R^2 กรณีใช้คำนวณจากมูลค่าทรัพย์สินสุทธิมีความสัมพันธ์กับตลาด มากกว่า (มีค่าร้อยละ 89-96) ขณะที่ค่า R^2 กรณีคำนวณจากราคามีความสัมพันธ์กับตลาดค่อนข้างต่ำ (มีค่าร้อยละ 50-75)

ชื่นสมน ปัญญาวรรณ (2542) อัตราผลตอบแทนที่คำนวณมาจากราคาและมูลค่า ทรัพย์สินสุทธิและความเสี่ยงของกองทุน เปรียบเทียบกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set index) โดยใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำสุทธิระยะเวลา 1 ปี ของธนาคารพาณิชย์เป็นตัวแทนอัตรา ผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง (r_f)

การประเมินความเสี่ยงใช้อย่างง่าย (simple portfolio performance measure) ซึ่ง คำนวณความเสี่ยงจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน และ หามาตรวัดตามแบบของเทอร์เนอร์ซึ่งคำนวณความ เสี่ยงจาก β ของกองทุน β พิจารณามาจากการ run regression ระหว่างผลตอบแทนของกองทุน และผลตอบแทนรวมของตลาด ผลการวิจัยสรุปว่า การลงทุนในหน่วยของกองทุนปิด 5 กองทุน ดังกล่าว ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ ระยะเวลา 1 ปี และสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมในประเทศ ทำการศึกษาเฉพาะกองทุนปิด ประเภทตราสารทุน จำนวน 5 กองทุน ตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2539 -2541 โดยใช้ แบบจำลอง (Capital Asset Pricing Model –CAPM และวัดประสิทธิภาพกองทุนโดยใช้วิธีตัวชี้วัดของชาร์ป และ มาตรฐานตาม แบบของเทอร์เนอร์โดยศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่คำนวณจากราคาปิดของ หน่วยลงทุน กับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ

ผลการศึกษาพบว่า แนวโน้มการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนที่คำนวณจากราคาปิดของ หน่วยลงทุนมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของตลาดมากกว่าผลตอบแทนที่คำนวณจากมูลค่า ทรัพย์สินสุทธิ

ด้านความเสี่ยงจากการลงทุนปรากฏว่า ความเสี่ยงที่คำนวณได้จากการใช้ราคาปิดของหน่วยลงทุนมีค่าความเสี่ยงสูงกว่าความเสี่ยงที่คำนวณจากการใช้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ การวัดประสิทธิภาพการบริหารกองทุน ปรากฏว่า กองทุนปิดที่ใช้ราคาปิดของหน่วยลงทุนเป็นตัววัดประสิทธิภาพการดำเนินงานจะมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่ากองทุนปิดที่ใช้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ เป็นตัววัดประสิทธิภาพการดำเนินงาน

สรุปผลจากการสำรวจงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการสำรวจงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ พบว่าส่วนใหญ่เป็นการศึกษาที่มีผลต่อการออมและศึกษาด้านกฎหมาย ดังนั้น ผู้วิจัยจึงได้เห็นว่าน่าจะศึกษาการประสิทธิภาพของผลตอบแทนในการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเป็นสำคัญ เพื่อจะเป็นประโยชน์ในการพัฒนาประสิทธิภาพในการบริหารเงินกองทุน ฯ ให้ได้รับประโยชน์แก่ทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้การศึกษ้อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในพอร์ตกองทุนสำรองเลี้ยงชีพนั้น เพื่อให้สมาชิกทราบว่าสมาชิกกองทุนฯ จะได้รับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนของผู้จัดการกองทุนเป็นอย่างไร ซึ่งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพมีรายได้จากการลงทุนในรูปของ เช่น การลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล, หุ้น หุ้นกู้ ตั๋วสัญญาใช้เงิน เงินฝาก เป็นต้น ซึ่งรายได้ที่ได้รับจากการลงทุนจะต้องนำมาจ่ายคืนให้แก่ลูกหนี้ซึ่งเป็นสมาชิกกองทุนฯ นั้น ๆ เมื่อออกจากงาน ลาออก หรือเกษียณอายุ เป็นต้น ดังนั้น การบริหารการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพจึงเป็นเรื่องสำคัญ ถ้าหากว่ากองทุนฯ มีการลงทุนที่มีความเสี่ยงมากเกินไปจะมีผลกระทบต่อการระดมเงินทุน และการจัดสรรเงินทุนของลูกจ้าง และนายจ้างจำนวนมาก รัฐบาลโดยกระทรวงการคลังจึงต้องทำหน้าที่ควบคุมดูแล การใช้จ่ายเงินของบริษัท ผู้จัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ โดยการลงทุนจะต้องตั้งอยู่บนฐานของความปลอดภัยและให้มีความเสี่ยงน้อยที่สุด โดยมีกำหนดในกฎกระทรวงฉบับที่ 2 (พ.ศ.2532) ฉบับที่ 4 (พ.ศ.2534) และฉบับที่ 5 (พ.ศ.2535) ออกตามความในพระราชบัญญัติกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ พ.ศ.2530 โดยกำหนดว่าให้ลงทุนในหลักทรัพย์ได้บ้างและไม่น้อยกว่าหรือมากกว่าที่เปอร์เซ็นต์ของเงินของกองทุนทั้งหมด จึงเป็นที่น่าสนใจที่จะศึกษา หากในอนาคตมีข้อมูลกองทุนฯ รายย่อย ที่จะนำมาศึกษาเพิ่มเติมได้ต่อไป

บทที่ 3

วิธีดำเนินการวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ดำเนินการตามขั้นตอนดังนี้

1. การกำหนดข้อมูลและการสร้างเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย
2. การสร้างเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย
3. การวิเคราะห์ข้อมูล

1.การกำหนดข้อมูลและการสร้างเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

ในการศึกษาภาคย์แนวคิดทฤษฎี Portfolio เพื่อศึกษาถึงอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยง โดยใช้ข้อมูลรายเดือน ตั้งแต่เดือน มิถุนายน 2543 ถึง ธันวาคม 2549 รวม 79 เดือน เป็นตัวแทนในการศึกษา

การสร้างเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

ในการศึกษาครั้งนี้เป็นการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) เพื่อวิเคราะห์ค่าความเสี่ยงและผลตอบแทนของหน่วยการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ เพื่อศึกษาภาพรวมเกี่ยวกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพศึกษาโดยอาศัยพื้นฐานแนวคิดจากทฤษฎี Portfolio เพื่อศึกษาถึง อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง โดยใช้ข้อมูลรายเดือน ตั้งแต่ มิถุนายน 2543 ถึง ธันวาคม 2549 รวม 79 เดือน เป็นตัวแทนในการศึกษา ในการศึกษาใช้ข้อมูลมูลค่าทรัพย์สินสุทธิรายเดือนในการหาอัตราผลตอบแทนของการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ เป็นตัวแทนในการศึกษา และวัดประสิทธิภาพของผลตอบแทนจากการลงทุนของกองทุนฯ ด้วยวิธีตัวชี้วัด (Sharpe Index) ทั้งนี้จะดำเนินการเป็นสองขั้นตอน โดยขั้นตอนแรกเป็นการคำนวณหาอัตราผลตอบแทน ขั้นตอนที่สองการเป็นการวัดค่าความเสี่ยงโดยใช้ตัวชี้วัดของชาร์ป

ขั้นตอนที่ 1 วิธีกรคำนวณหาอัตราผลตอบแทน

การคำนวณอัตราผลตอบแทน (Rate of Return) ของกองทุนฯนั้น จะใช้วิธีการคำนวณสองวิธี คือ วิธีแรกจะคำนวณโดยใช้ราคาหน่วยลงทุน และวิธีที่สองจะคำนวณโดยใช้มูลค่าสินทรัพย์ของหน่วยลงทุน (Net Asset Value – NAV)

การคำนวณอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมโดยใช้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยโดยมีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

$$R_{pt} = \frac{(P_{pt} - P_{pt-1}) \times 100}{P_{pt-1}}$$

โดยที่ R_{pt} = อัตราผลตอบแทนของหน่วยลงทุนในงวด t

P_t = มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของหน่วยลงทุนในงวด t

P_{t-1} = มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของหน่วยลงทุนในงวด t-1

ส่วนอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสามารถคำนวณได้ ดังนี้

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

โดยที่ \bar{R}_p = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหน่วยลงทุน

R_{pt} = อัตราผลตอบแทนของหน่วยลงทุนในงวด t

n = ระยะเวลาทั้งหมดที่ทำการศึกษา ในที่นี้ n = 79 เดือน

ขั้นตอนที่ 2 การวัดค่าความเสี่ยงที่ใช้ตัวชี้วัดของชาร์ป

ตัวชี้วัดของชาร์ปหรือที่เรียกในตำราบางเล่มว่ามาตรวัดของ วิลเลียม ชาร์ป (Sharpe, William, 1966:145) นั้น เป็นมาตรวัดที่พิจารณาอัตราผลตอบแทนส่วนชดเชยความเสี่ยงต่อหนึ่งหน่วยของความเสียงโดยรวม ดังนี้

$$S_p = \frac{(\bar{R}_p - \bar{R}_f)}{\sigma_p}$$

โดยที่ \bar{R}_p = ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มการลงทุนในช่วงระยะเวลาหนึ่ง

\bar{R}_f = ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสียง

σ_p = ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มการลงทุน ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง

จากการที่ Sharpe Index เป็นมาตรวัดที่คำนวณโดยใช้หลักการปรับฐานของอัตราผลตอบแทนต่อความเสี่ยงที่เกิดขึ้นทั้งหมดให้อยู่บนฐานเดียวกัน (Risk Adjusted Basis) จึงสามารถนำไปใช้วัดผลการดำเนินงานของกลุ่มการลงทุนได้ ซึ่งถ้ากลุ่มการลงทุนที่มี ค่า Sharpe Index สูง จะมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่า กลุ่มการลงทุนที่มี ค่า Sharpe Index ที่มีค่าต่ำกว่า

บทที่ 4

การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษานี้เป็นการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพในแต่ละปี ทั้งในด้าน อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และวัดผลการดำเนินงานของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพด้วยมาตรวัดตามตัวแบบของ Sharpe โดยใช้ข้อมูลรายเดือน ตั้งแต่เดือน มิถุนายน 2543 ถึง เดือน ธันวาคม 2549 เป็นตัวแทนในการศึกษา ซึ่งศึกษาโดยใช้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วย ในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพรายเดือน ส่วนในการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพด้วยมาตรวัดตามตัวแบบของ Sharpe นั้น การคำนวณค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง (R_f) คำนวณได้ค่าเฉลี่ยของอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรที่ปลอดความเสี่ยง ทั้งนี้ในการศึกษาค้างนี้ ได้วิเคราะห์แนวโน้มการขยายตัวของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ซึ่งได้รายละเอียดดังนี้

แนวโน้มการขยายตัวของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพไทย

นับตั้งแต่กองทุนสำรองเลี้ยงชีพได้เริ่มดำเนินการอย่างเป็นทางการในปี พ.ศ. 2527 โดยการออกกฎกระทรวงฉบับที่ 162 (พ.ศ.2526) รองรับ ได้ส่งผลแนวโน้มการขยายตัวของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพขยายตัวเพิ่มขึ้นเป็นลำดับ โดยเปรียบเทียบได้จากจำนวนกองทุนสำรองเลี้ยงชีพในตั้งแต่เริ่มดำเนินการปี พ.ศ. 2527 มีจำนวน 159 กองทุน มีมูลค่า 592 ล้านบาท แต่ ปัจจุบัน ปี พ.ศ. 2550 มีจำนวนกองทุน 514 กองทุน มีมูลค่ากว่า 436,000 ล้านบาท หรืออาจกล่าวอีกนัยหนึ่งว่า ในระยะเริ่มแรกขนาดของกองทุนส่วนมากมีขนาดเล็กไม่ถึง 10 ล้านบาท (คิดเฉลี่ยจากมูลค่าเงินกองทุนต่อจำนวนกองทุน) แต่ในปัจจุบันขนาดกองทุนมีขนาดใหญ่ขึ้นมากคิดเฉลี่ยต่อกองทุนกว่า 800 ล้านบาท หรือถ้าเปรียบเทียบจากจำนวนนายจ้าง เริ่มจากที่มี 154 รายในปี พ.ศ. 2527 เพิ่มขึ้นเป็น 514 ราย คิดเป็นอัตราร้อยละที่เพิ่มขึ้น คือ 234 % แต่ถ้าศึกษาการเติบโตของกองทุนจากจำนวนสมาชิก เริ่มจากจำนวนสมาชิกในปี พ.ศ. 2537 มีทั้งสิ้น 526,817 คน แต่ถึงในปี พ.ศ. 2550 มีจำนวนสมาชิกสูงกว่า 1.9 ล้านคน ซึ่งถือว่าอย่างน้อยเมื่อเทียบกับการประมาณการของกระทรวงแรงงาน และสวัสดิการสังคมนั้นปรากฏว่าในปี พ.ศ. 2550 ประเทศไทยมีกำลังแรงงานนอกภาคเกษตรทั้งสิ้น กว่า 35.7 ล้านคน โดยในจำนวนนี้ เป็นผู้ที่มีอาชีพในฐานะลูกจ้างเอกชนในปี พ.ศ. 2537 จำนวน 6.769 ล้านคน ในปี พ.ศ. 2550 จำนวน 13.20 ล้านคน ดังตาราง 4

ตาราง 4 กำลังแรงงานนอกภาคเกษตรกรรมปี 2550 (หน่วย : ล้านคน)

ประเภทกำลังแรงงาน	จำนวน
นายจ้าง	1.12
ลูกจ้างรัฐบาล	3.15
ลูกจ้างเอกชน	13.2
ทำงานส่วนตัว	11.39
ผู้ช่วยธุรกิจชั่วคราว	6.82
การรวมกลุ่ม	0.07
รวม	35.75

ที่มา: กระทรวงแรงงานและสวัสดิการสังคม. (2550). สถิติแรงงาน : ออนไลน์.

แต่ในขณะที่ จำนวนสมาชิกกองทุนเพียงแค่ 1.9 ล้านคน ในปี พ.ศ. 2550 เมื่อเทียบกับปริมาณกำลังแรงงานนอกภาคเกษตร ทั้งสิ้นกว่า 35.7 ล้านคน นั้นเมื่อเทียบร้อยละ การเป็นสมาชิกกองทุนยังถือว่าน้อย แต่ปริมาณเงินที่ส่งเข้ากองทุน เก็บข้อมูล ณ เดือน กันยายน 2550 นั้นมีปริมาณเงินนำส่งเข้ากองทุนถึง กว่า 50,000 ล้านบาท ซึ่งถ้าหากว่าเงินกองทุนมีมากขึ้นก็จะทำให้กองทุนสำรองเลี้ยงชีพมีบทบาทมากขึ้นในการการระดมเงินออมระยะยาว ให้กับสมาชิกของกองทุน ฯ

อัตราผลตอบแทนของกองทุน

อัตราผลตอบแทนของกองทุนคำนวณโดยใช้มูลค่าสินทรัพย์ของหน่วยลงทุน (Net Asset Value – NAV) ซึ่งการคำนวณอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมโดยใช้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพรายเดือน ดังนี้

ตาราง 5 ผลของการคำนวณอัตราผลตอบแทน ของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพรายปี ตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2543 - 2549

ลำดับ	จำนวนปี	มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ของกองทุนสำรองเลี้ยง ชีพ /เดือน	อัตราผลตอบแทนของ กองทุน /เดือน R_{pt}
1	2543/6	190,760.2	-
2	2543/7	191,759.40	0.5238
3	2543/8	194,115.40	1.2286
4	2543/9	195,378.40	0.6506
5	2543/10	195,287.90	-0.0463
6	2543/11	198,283.10	1.5337
7	2543/12	201,303.20	1.5231
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนฯ ปี 2543			0.7733
8	2544/1	205,055.40	1.8640
9	2544/2	207,017.30	0.9568
10	2544/3	206,677.90	-0.1639
11	2544/4	208,335.20	0.8019
12	2544/5	208,264.49	-0.0339
13	2544/6	209,417.09	0.5534
14	2544/7	209,959.40	0.2590
15	2544/8	211,330.95	0.6532
16	2544/9	214,121.52	1.3205
17	2544/10	214,661.80	0.2523
18	2544/11	218,053.75	1.5801
19	2544/12	222,916.58	2.2301
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนฯ ปี 2544			0.8561
20	2545/1	222,301.99	-0.2757
21	2545/2	223,807.10	0.6771

ตาราง 5 (ต่อ)

ลำดับ	จำนวนปี	มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ของกองทุนสำรองเลี้ยง ชีพ / เดือน	อัตราผลตอบแทนของ กองทุน / เดือน R_{pt}
22	2545/3	225,845.68	0.9109
23	2545/4	226,602.67	0.3352
24	2545/5	229,287.46	1.1848
25	2545/6	232,287.54	1.3084
26	2545/7	232,817.78	0.2283
27	2545/8	236,913.49	1.7592
28	2545/9	238,270.56	0.5728
29	2545/10	237,415.53	-0.3588
30	2545/11	241,999.12	1.9306
31	2545/12	244,822.56	1.1667
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนฯ ปี 2545			0.7866
32	2546/1	246,326.21	0.6142
33	2546/2	247,865.71	0.6250
34	2546/3	250,695.78	1.1418
35	2546/4	253,284.02	1.0324
36	2546/5	258,169.60	1.9289
37	2546/6	262,947.37	1.8506
38	2546/7	231,803.01	-11.8443
39	2546/8	268,794.66	15.9582
40	2546/9	271,397.67	0.9684
41	2546/10	271,032.49	-0.1346
42	2546/11	273,512.02	0.9148
43	2546/12	287,329.31	5.0518
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนฯ ปี 2546			1.5089

ตาราง 5 (ต่อ)

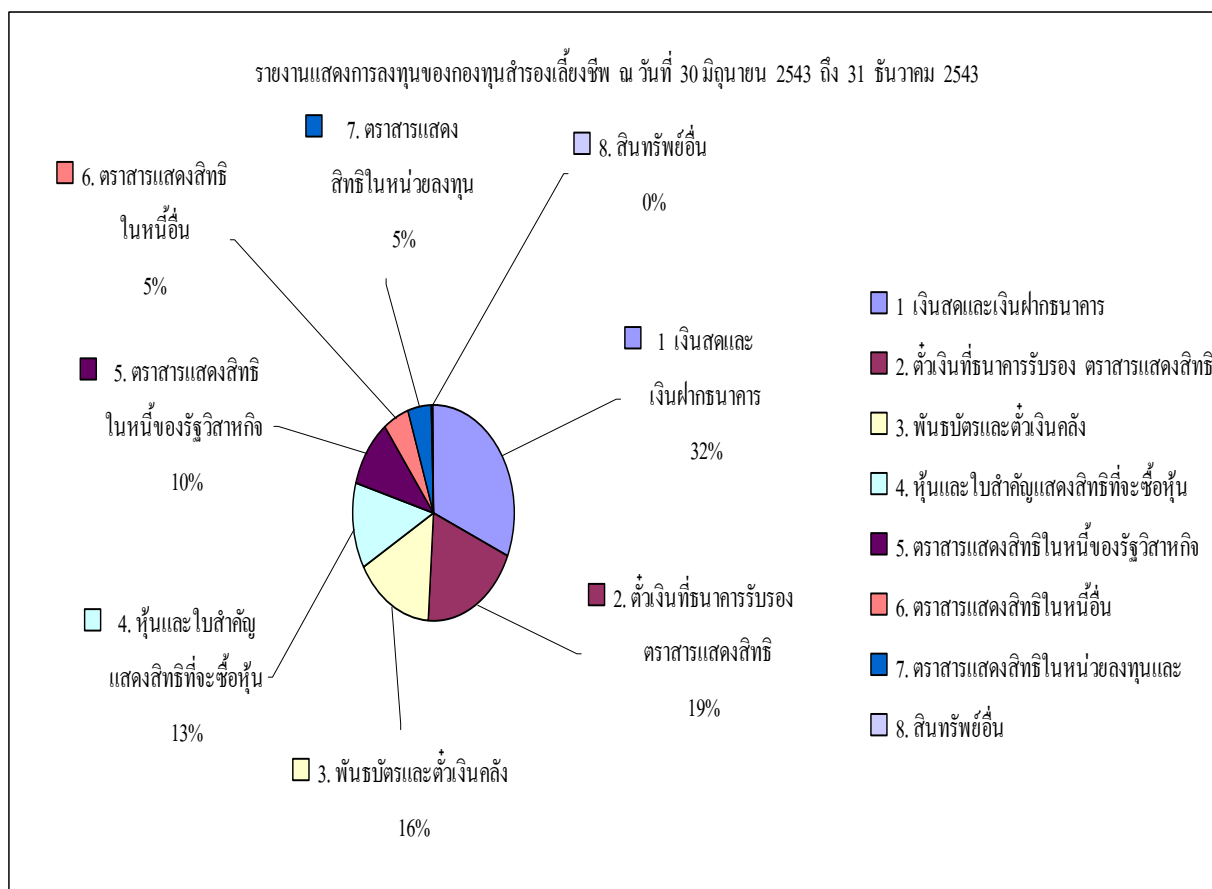
ลำดับ	จำนวนปี	มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ของกองทุนสำรองเลี้ยง ชีพ / เดือน	อัตราผลตอบแทนของ กองทุน / เดือน R_{pt}
44	2547/1	284,343.46	-1.0392
45	2547/2	287,123.07	0.9776
46	2547/3	285,710.70	-0.4919
47	2547/4	287,716.78	0.7021
48	2547/5	288,842.67	0.3913
49	2547/6	292,524.18	1.2746
50	2547/7	292,463.76	-0.0207
51	2547/8	293,502.36	0.3551
52	2547/9	297,418.06	1.3341
53	2547/10	281,894.31	-5.2195
54	2547/11	299,650.81	6.2990
55	2547/12	305,462.27	1.9394
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนฯ ปี 2547			0.5418
56	2548/1	307,175.04	0.5607
57	2548/2	312,192.58	1.6334
58	2548/3	311,947.42	-0.0785
59	2548/4	314,055.27	0.6757
60	2548/5	315,541.02	0.4731
61	2548/6	319,296.31	1.1901
62	2548/7	323,834.35	1.4213
63	2548/8	325,736.42	0.5874
64	2548/9	330,289.71	1.3978
65	2548/10	325,976.07	-1.3060
66	2548/11	329,206.46	0.9910

ตาราง 5 (ต่อ)

ลำดับ	จำนวนปี	มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ของกองทุนสำรองเลี้ยง ชีพ / เดือน	อัตราผลตอบแทนของ กองทุน / เดือน R_{pt}
67	2548/12	345,895.94	5.0696
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนฯ ปี 2548			1.0513
68	2549/1	348,241.47	0.6781
69	2549/2	350,985.05	0.7878
70	2549/3	355,984.92	1.4245
71	2549/4	362,826.21	1.9218
72	2549/5	362,947.01	0.0333
73	2549/6	366,407.93	0.9536
74	2549/7	364,739.06	-0.4555
75	2549/8	374,766.23	2.7491
76	2549/9	381,827.70	1.8842
77	2549/10	380,479.97	-0.3530
78	2549/11	386,251.14	1.5168
79	2549/12	390,927.60	1.2107
อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนฯ ปี 2549			1.0293

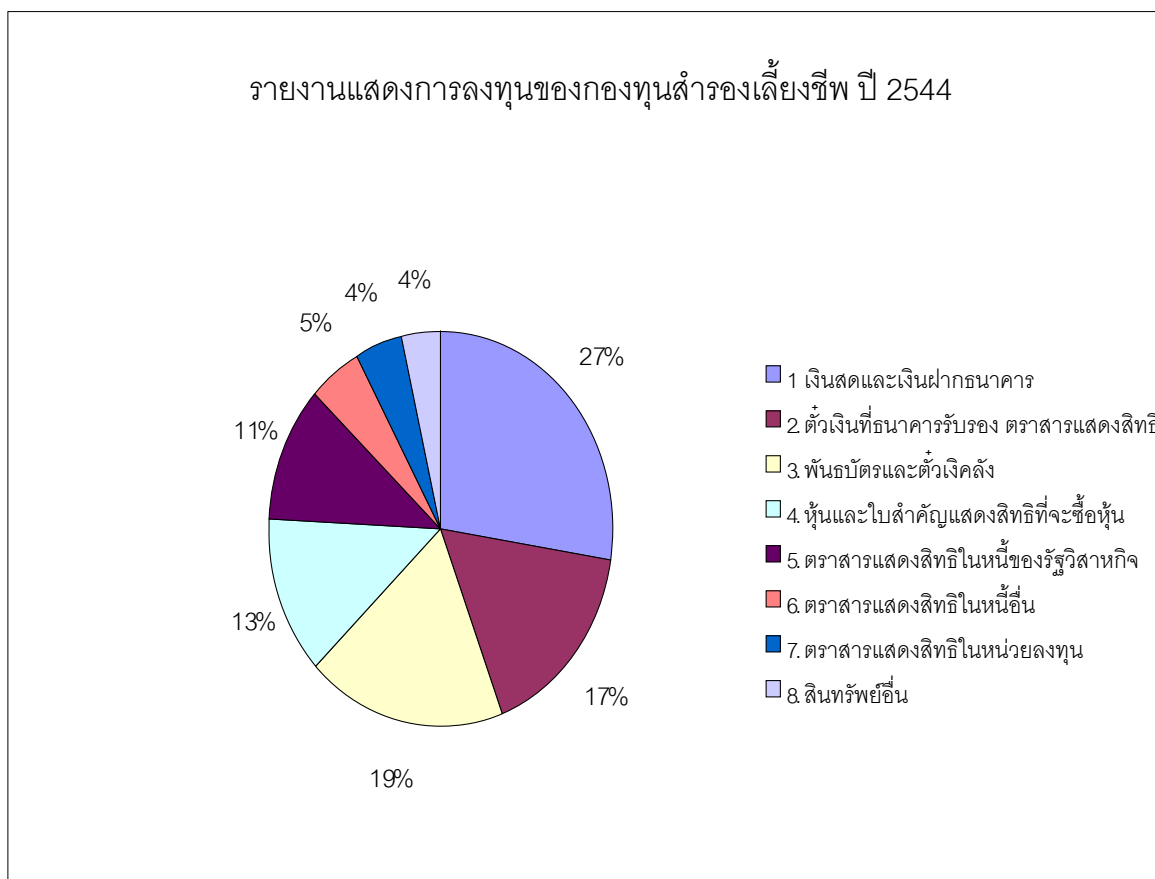
ที่มา: กองทุนสำรองเลี้ยงชีพไทย. (2550). ข้อมูลสถิติ. ออนไลน์.

จากตาราง 5 สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนของการลงทุนของกองทุนฯ ตามสัดส่วนการลงทุนรายปี ดังนี้ คือ



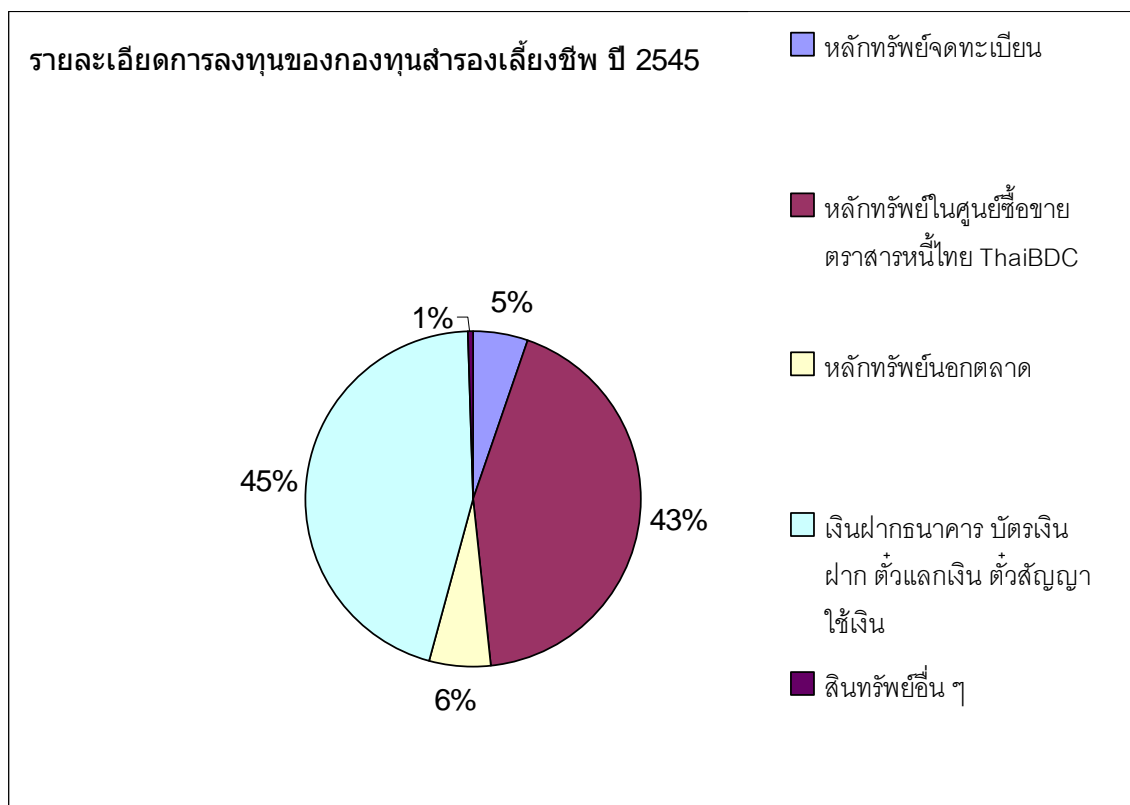
ภาพประกอบ 2 สัดส่วนการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ เดือน มิถุนายน – ธันวาคม 2543
ที่มา:กองทุนสำรองเลี้ยงชีพไทย. (2550). ข้อมูลสถิติ. ออนไลน์.

ในปี พ.ศ. 2543 กองทุนสำรองเลี้ยงชีพมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 0.77 สามารถวิเคราะห์ได้จากอัตราส่วนการลงทุนตามภาพ 2 ดังนี้คือ ในปี พ.ศ. 2543 การลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ มีอัตราส่วนในการลงทุนในเงินสดและเงินฝากธนาคาร มากที่สุด ถึง 32 % ของการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ทั้งนี้จากการเก็บข้อมูลอัตราดอกเบี้ยสะสมทรัพย์สิน โดยเฉลี่ยของปี พ.ศ.2543 นั้น มีค่าเท่ากับ 3.08 % สามารถวิเคราะห์ได้ว่า อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยที่สูงในช่วงปี พ.ศ. 2543 นั้น เป็นผลให้การลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ มุ่งเน้นลงทุนในเงินสดและเงินฝากธนาคารเพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่มากกว่า การลงทุนในด้านอื่น ๆ



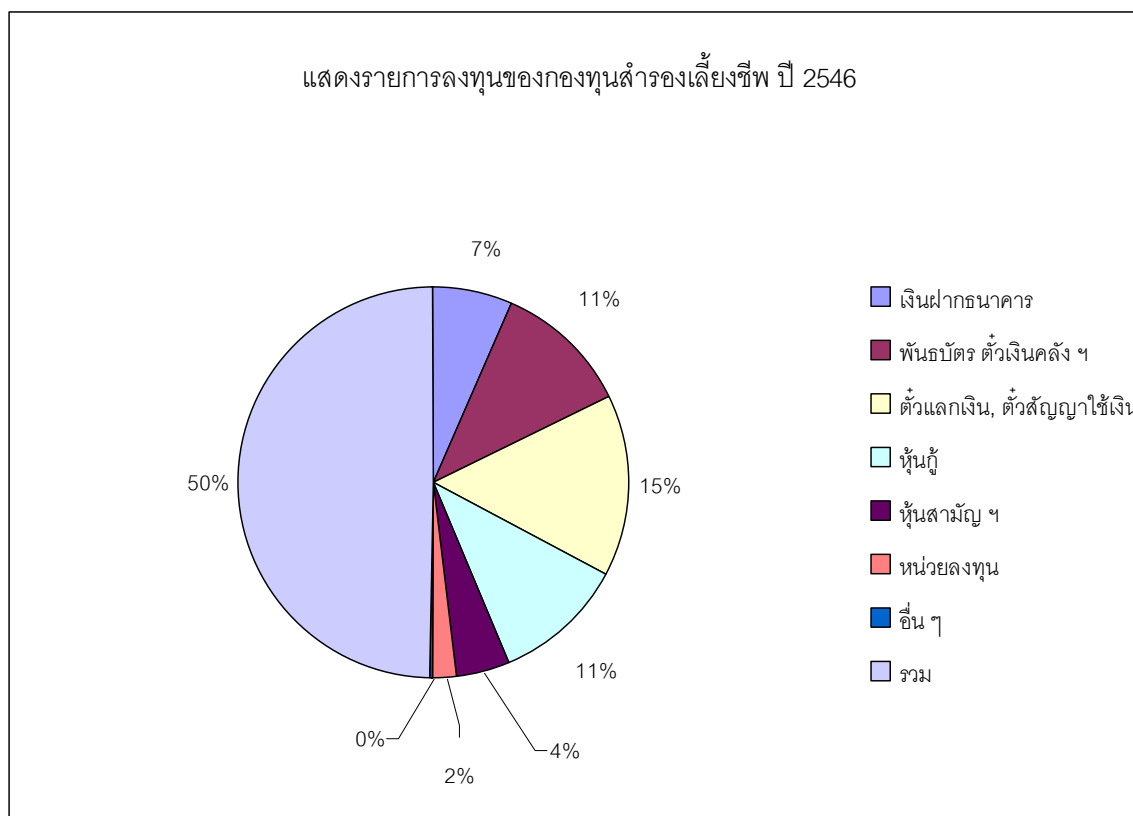
ภาพประกอบ 3 สัดส่วนการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ เดือน มกราคม – ธันวาคม 2544
ที่มา:กองทุนสำรองเลี้ยงชีพไทย. (2550). ข้อมูลสถิติ. ออนไลน์.

ในปี พ.ศ. 2544 กองทุนสำรองเลี้ยงชีพมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 0.85 สามารถวิเคราะห์ได้จากอัตราส่วนการลงทุนตามภาพ 3 ดังนี้คือ ในการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ในปี พ.ศ. 2544 นั้น ยังคงมีสัดส่วนของเงินสดและเงินฝากธนาคารมากที่สุด ที่ 27 % ซึ่งลดลงจาก ปี พ.ศ. 2543 ที่ 5 % ซึ่งอัตราดอกเบี้ยสะสมทรัพย์ โดยเฉลี่ยของปี พ.ศ. 2544 นั้น มีค่าเท่ากับ 2.37% มีอัตราลดลงจากปี พ.ศ. 2544 ทั้งนี้ กองทุนสำรองเลี้ยงชีพได้แบ่งการลงทุนเพิ่มที่ พันธบัตรและตั๋วเงินคลัง เพิ่มมากขึ้นเป็น 19 % จากเดิม ปี พ.ศ. 2543 ที่ 16 %



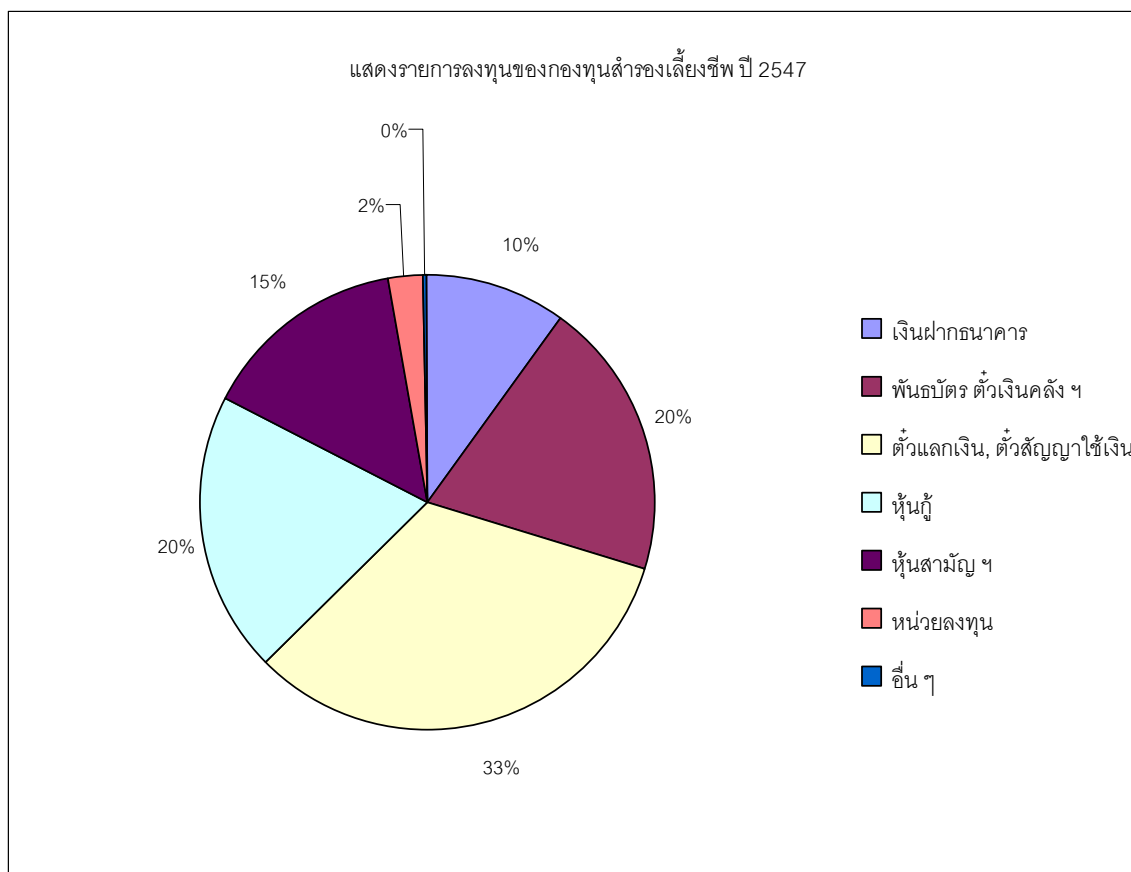
ภาพประกอบ 4 สัดส่วนการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ เดือน มกราคม – ธันวาคม 2545 ที่มา:กองทุนสำรองเลี้ยงชีพไทย. (2550). ข้อมูลสถิติ. ออนไลน์.

ในปี พ.ศ. 2545 กองทุนสำรองเลี้ยงชีพมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 0.79 ซึ่งมีค่าน้อยอัตราผลตอบแทนจากปี พ.ศ. 2544 ที่ 0.06 สามารถวิเคราะห์ได้จากอัตราส่วนการลงทุนตามภาพ 4 ดังนี้คือ ในการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ในปี พ.ศ. 2545 นั้น การแสดงรายการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพนั้น มีการแสดงรายละเอียดที่แตกต่างไปจาก ปี อื่นๆ ดังรูปภาพ ดังนี้คือ อัตราการลงทุนของกองทุนนั้น มีอัตราส่วนการลงทุนในเงินฝากธนาคาร ยังคงมีสัดส่วนของเงินสดและเงินฝากธนาคารมากที่สุด ทั้งนี้กองทุนสำรองเลี้ยงชีพได้แบ่งการลงทุนเพิ่มที่ พันธบัตรและตัวเงินคลังเพิ่มในอัตราส่วนที่มากขึ้นกว่าปี พ.ศ. 2544



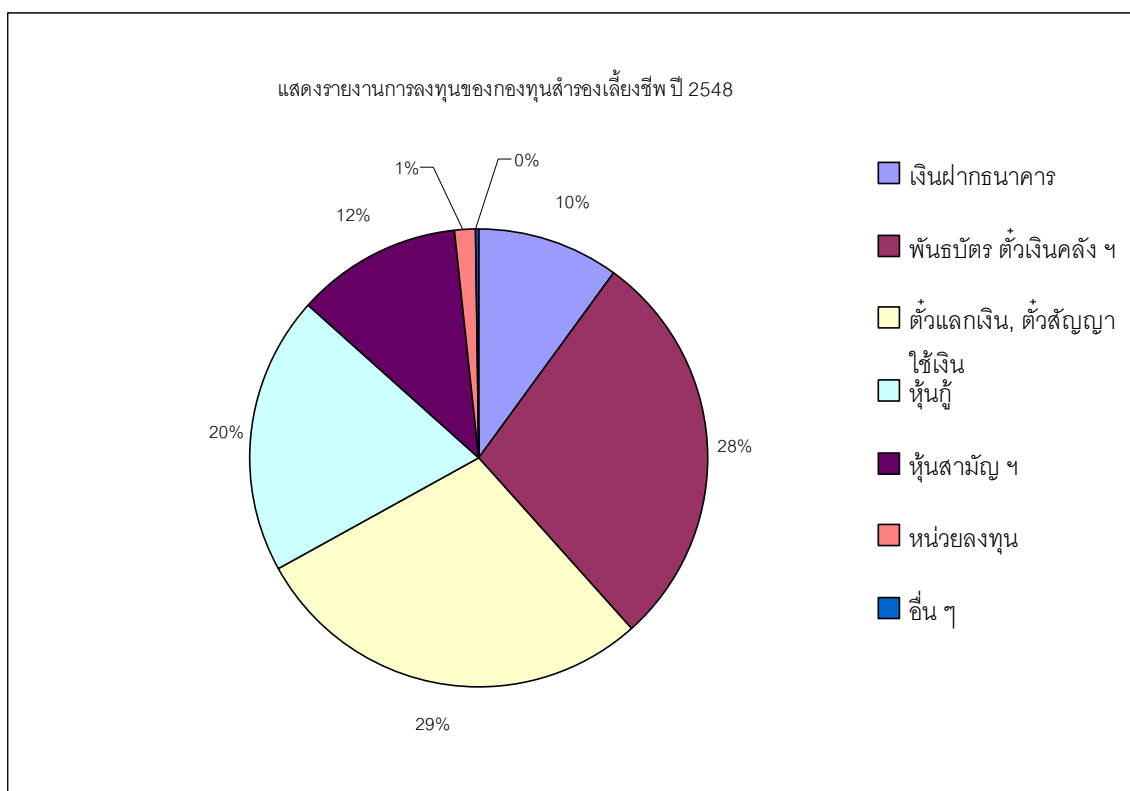
ภาพประกอบ 5 สัดส่วนการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ เดือน มกราคม – ธันวาคม 2546
ที่มา:กองทุนสำรองเลี้ยงชีพไทย. (2550). ข้อมูลสถิติ. ออนไลน์.

ในปี พ.ศ. 2546 กองทุนสำรองเลี้ยงชีพมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย สูงที่สุดอยู่ที่ 1.50 สามารถวิเคราะห์ได้จากอัตราส่วนการลงทุนตามภาพ 5 ดังนี้คือ ในการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ในปี พ.ศ. 2546 นั้น อัตราการลงทุนของกองทุนมีอัตราส่วนการลงทุนในเงินฝากธนาคารยังคงมีสัดส่วนของเงินสดและเงินฝากธนาคารมากที่สุด ที่ 50 % ทั้งนี้เป็นปีที่มีอัตราส่วนในการลงทุนในเงินฝากธนาคารมากที่สุด ซึ่งในขณะที่ปี พ.ศ. 2546 อัตราดอกเบี้ยสะสมทรัพย์ โดยเฉลี่ยของปี พ.ศ. 2546 นั้น มีค่าลดลง อยู่ที่ 1.39% สัดส่วนการลงทุนของปี พ.ศ. 2546 ที่มีอัตราส่วน มากรองลงมาคือ การลงทุนในตัวแลกเปลี่ยน ตัวสัญญาใช้เงิน



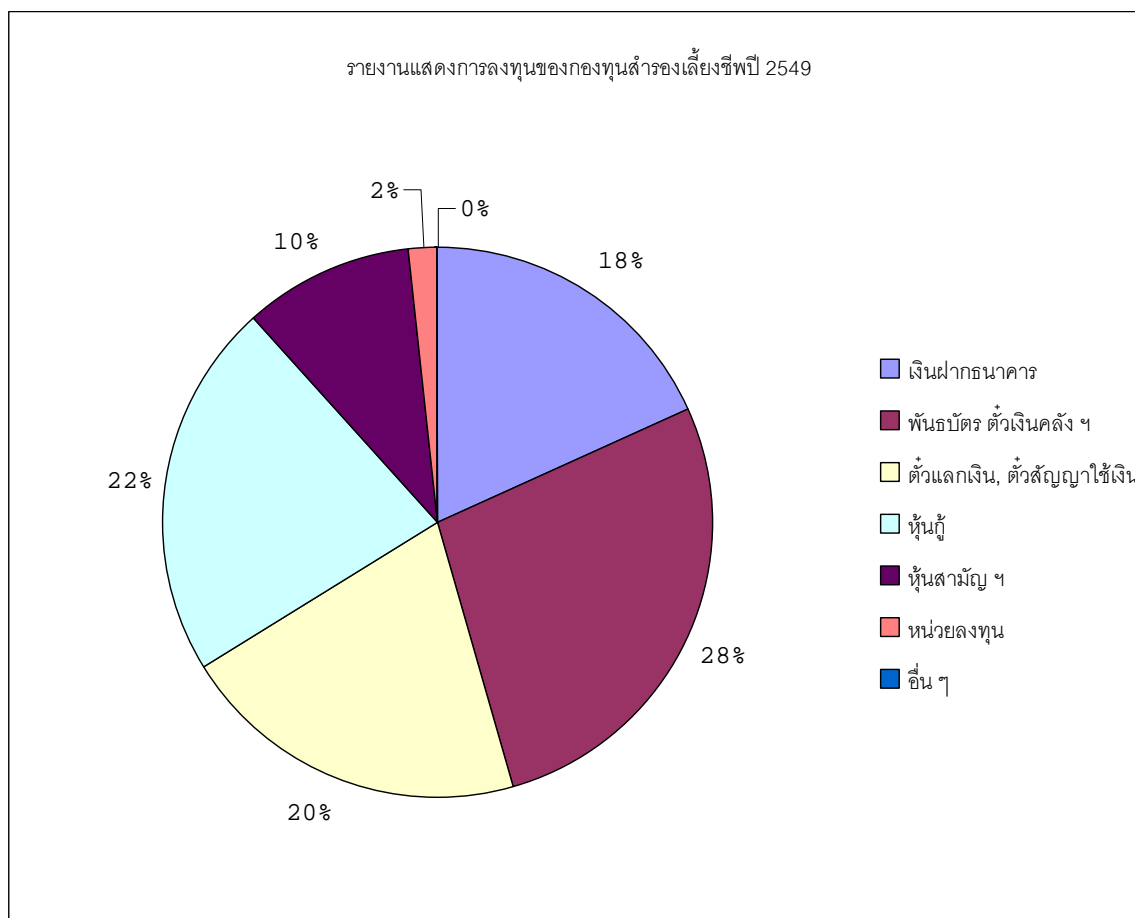
ภาพประกอบ 6 สัดส่วนการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ เดือน มกราคม - ธันวาคม 2547
ที่มา:กองทุนสำรองเลี้ยงชีพไทย. (2550). ข้อมูลสถิติ. ออนไลน์.

ในปี พ.ศ. 2547 กองทุนสำรองเลี้ยงชีพมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ที่ 0.54 สามารถวิเคราะห์ได้จากอัตราส่วนการลงทุนตามภาพ 6 ดังนี้คือ ในการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ในปี พ.ศ. 2547 นั้น อัตราการลงทุนในเงินฝากมีอัตราที่ลดลงอย่างมากจาก ปี 2546 อยู่ที่ 10 % ทั้งนี้อัตราดอกเบี้ยสะสมทรัพย์ โดยเฉลี่ยของปี พ.ศ. 2547 อยู่ที่เพียง 0.99% ซึ่งการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพนั้นเพิ่มอัตราการลงทุนใน ตัวแลกเปลี่ยนและตัวสัญญาใช้เงิน มากที่สุด อยู่ที่ 33% ซึ่งมีอัตราที่เพิ่มขึ้นจากปี พ.ศ. 2546 ประมาณ 1 เท่าตัว



ภาพประกอบ 7 สัดส่วนการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ เดือน มกราคม – ธันวาคม 2548
ที่มา:กองทุนสำรองเลี้ยงชีพไทย. (2550). ข้อมูลสถิติ. ออนไลน์.

ในปี พ.ศ.2548 กองทุนสำรองเลี้ยงชีพมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย อยู่ที่ 1.05 สามารถวิเคราะห์ได้จากอัตราส่วนการลงทุนตามภาพ 7 ดังนี้คือ ในการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ในปี พ.ศ. 2548 นั้น อัตราการลงทุนในตัวแลกเงิน และตั๋วสัญญาใช้เงิน มีอัตราส่วนมากที่สุด อยู่ที่ 29% ซึ่งมีค่าใกล้เคียงกับ พันธบัตรและตั๋วเงินคลัง แต่อัตราเงินฝากธนาคารยังคงอยู่ในอัตราที่น้อย เท่ากับ ปี พ.ศ. 2547 คือ 10% จากอัตราส่วนสามารถวิเคราะห์ได้ว่า การลงทุนเน้นลงทุนในการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำ แต่การลงทุนนั้นไม่ได้เน้นที่เงินฝากธนาคารเหมือนดังเช่นในช่วงปี พ.ศ. 2543 - 2546 ทั้งนี้ เพราะในปี พ.ศ. 2548 นั้น ถือได้ว่าเป็นช่วงที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากขนั้นอยู่ในอัตราขาลง คือ 1.18%



ภาพประกอบ 8 สัดส่วนการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ เดือน มกราคม – ธันวาคม 2549
ที่มา:กองทุนสำรองเลี้ยงชีพไทย. (2550). ข้อมูลสถิติ. ออนไลน์.

ในปี พ.ศ. 2549 กองทุนสำรองเลี้ยงชีพมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ที่ 1.02 สามารถวิเคราะห์ได้จากอัตราส่วนการลงทุนตามภาพ 8 ดังนี้คือ ในการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ในปี พ.ศ. 2549 นั้น อัตราส่วนการลงทุนมีอัตราส่วนที่มากที่สุดคือ การลงทุนใน พันธบัตร ตั๋วเงินคลัง มีค่าเท่ากับ 28% และหุ้นกู้มีอัตราส่วนการลงทุนรองลงมา มีค่าเท่ากับ 22% จากอัตราส่วนดังกล่าวสามารถวิเคราะห์ได้ว่าการลงทุน ของกองทุนในช่วงปี นี้ เน้นที่การลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำเช่นเดียวกับปี พ.ศ. 2548 แต่ในปี พ.ศ. 2549 นั้น สัดส่วนการลงทุนในเงินฝากธนาคารมีค่ามากขึ้นจากปี ก่อน มีค่าเท่ากับ 18% ทั้งนี้เป็นผลเนื่องมาจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเฉลี่ยเพิ่มขึ้น จากปี พ.ศ. 2548 ซึ่งมีค่าอยู่ที่ 3.01%

การศึกษาประสิทธิภาพของการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ โดยใช้ Shape Index

ผลการศึกษานี้จะเปรียบเทียบกันระหว่างปีที่ใช้เป็นตัวแทนในการศึกษา ทั้ง 7 ปี ซึ่งเราจะใช้ Shape Index เป็นเครื่องมือวัด ซึ่งได้จาก

$$S_p = \frac{(\bar{R}_p - \bar{R}_f)}{\sigma_p}$$

โดยที่ \bar{R}_p = ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มการลงทุนในช่วงระยะเวลาหนึ่ง

\bar{R}_f = ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ปราศจาก
ความเสี่ยง

σ_p = ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มการลงทุน ในช่วง
ระยะเวลาหนึ่ง

โดยในที่นี้ R_F (Risk Free Rate) = 4.56 %

ตาราง 6 ค่าเฉลี่ยของอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล ปี พ.ศ. 2543 – 2549

Government Bond Index	
รายปี	ค่าเฉลี่ยรายปี
ปี 2543	5.30
ปี 2544	4.69
ปี 2545	4.24
ปี 2546	3.21
ปี 2547	4.32
ปี 2548	4.79
ปี 2549	5.33
ค่าเฉลี่ย(รวม)	4.56

ที่มา:ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2550). ข้อมูลสถิติ : ออนไลน์.

ส่วนผลของการคำนวณ ค่า Shape Index เพื่อวัดประสิทธิภาพของการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ดังนี้

ตาราง 7 ค่า Shape Index

รายปี	ผลตอบแทนเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	อัตราดอกเบี้ยปรับปรับเฉลี่ย	Sharpe
2543	0.7733	0.67018	4.56	(5.6502)
2544	0.8561	0.75938	4.56	(4.8775)
2545	0.7866	0.72984	4.56	(5.1702)
2546	1.5089	6.06950	4.56	(0.5027)
2547	0.5418	2.58691	4.56	(1.5533)
2548	1.0513	1.57215	4.56	(2.2318)
2549	1.0293	0.96327	4.56	(3.6653)

จากตาราง 7 ผลการคำนวณค่า Sharpe Index ในปี พ.ศ. 2546 เป็นปีที่มีค่า Sharpe Index สูงสุด ซึ่งมีค่าเท่ากับ (5.6502) ส่วน ปี 2543 เป็นปีที่มีค่า Sharpe Index ต่ำสุด ซึ่งมีค่าเท่ากับ (0.5027) วิเคราะห์การลงทุนโดยรวมจากภาพประกอบที่ 6 แสดงให้เห็นถึงนโยบายการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ในปี พ.ศ. 2543 เป็นนโยบายการลงทุนแบบ 60/40 คือ ร้อยละ 60 ของเงินกองทุนจะลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความมั่นคงสูง เช่น เงินฝาก, พันธบัตรรัฐบาล, ตั๋วเงินคลัง ส่วนที่เหลืออีก ร้อยละ 40 จึงจะสามารถลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงกว่าได้ เช่น หุ้น, หุ้นกู้, ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น เป็นต้น ต่อมาจึงมีแนวคิดว่่านโยบายการลงทุนแบบเดีวนั้น ไม่เหมาะสมกับทุกกองทุน บางกองทุนประกอบด้วยสมาชิกส่วนใหญ่ที่อยู่ในวัยหนุ่มสาวซึ่งสามารถ ยอมรับความเสี่ยงที่มากขึ้นได้ และคาดหวังผลตอบแทนที่สูงกว่ากองทุนที่สมาชิก ส่วนใหญ่ อยู่ในวัยใกล้เกษียณ ซึ่งต้องการความมั่นคงเป็นหลัก นโยบายการลงทุนในปัจจุบันจึงไม่จำกัด ด้วยนโยบายการลงทุนแบบ 60/40 อีกต่อไป ซึ่งจะทำให้ให้นโยบายในปี ต่อ ๆ มา การลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพแต่ละกองทุน จะขึ้นอยู่กับความเหมาะสมกับแต่ละกองทุน โดยบริษัทจัดการจะมีหน้าที่ในการศึกษาข้อมูลของกองทุนและเสนอแนะนโยบายที่เหมาะสมต่อคณะกรรมการของกองทุนต่อไป

บทที่ 5

สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

ความมุ่งหมาย สมมติฐาน และวิธีการดำเนินการศึกษาค้นคว้า

การวิจัยนี้มุ่งศึกษาเพื่อวิเคราะห์ค่าความเสี่ยงและผลตอบแทนของพอร์ต การลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ทั้งนี้ เพื่อศึกษาภาพรวมเกี่ยวกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ศึกษาโดยอาศัยอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง โดยใช้ข้อมูลรายเดือน ตั้งแต่ มิถุนายน พ.ศ. 2543 ถึง ธันวาคม พ.ศ. 2549 รวม 79 เดือน เป็นตัวแทนในการศึกษา ในการศึกษาใช้ข้อมูลมูลค่าทรัพย์สินสุทธิรายเดือนในการหาอัตราผลตอบแทนของการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ เป็นตัวแทนในการศึกษา และวัดประสิทธิภาพของผลตอบแทนจากการลงทุนของกองทุนฯ โดยใช้ตัวแปร Sharpe Index ในการศึกษา เพื่อที่จะเป็นข้อมูลให้ทราบถึงแนวทางการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพในประเทศไทย ทั้งนี้ยังสามารถนำผลการศึกษาไปประกอบการพิจารณาการส่งเสริมการลงทุนของกองทุนฯ และยังเป็นประโยชน์เพื่อสร้างความเข้าใจแก่ผู้สนใจในการวิเคราะห์การลงทุนในรูปแบบอื่นๆ ต่อไป

ความมุ่งหมายของการวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยได้ตั้งความมุ่งหมายไว้ เพื่อศึกษาภาพรวมการดำเนินงานของกองทุนฯ โดยใช้ผลตอบแทนของกองทุนฯ นำมาวิเคราะห์ประสิทธิภาพและความเสี่ยงของกองทุน

สมมติฐานในการวิจัย

สมมติฐานที่ใช้ในการวิจัย คือ เพิ่มขึ้นของมูลค่าของทรัพย์สินสุทธิ ในแต่ละปี ที่ใช้ในการหาผลตอบแทนในช่วงปีที่ทำการศึกษานั้น เป็นผลตอบแทนที่มีประสิทธิภาพ

การกำหนดข้อมูลและการสร้างเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

ในการศึกษาอัตราผลตอบแทนโดยใช้ข้อมูลรายเดือน ตั้งแต่เดือน มิถุนายน พ.ศ. 2543 ถึง ธันวาคม พ.ศ. 2549 รวม 79 เดือน เป็นตัวแทนในการศึกษา

การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลเป็นอัตราส่วน ซึ่งแบ่งออกเป็น 2 ส่วน

ส่วนที่ 1 วิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุน โดยใช้อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในพอร์ตกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ โดยใช้ข้อมูลช่วงเดือน มิถุนายน พ.ศ. 2543 ถึง ธันวาคม พ.ศ. 2549

ส่วนที่ 2 วัดประสิทธิภาพของพอร์ตกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ซึ่งเราจะใช้ Sharpe Index เป็นเครื่องมือวัด

ส่วนที่ 3 วิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนของพอร์ตการลงทุนในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเทียบกับดัชนีชี้วัดการลงทุน โดยวิเคราะห์การลงทุนในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพในช่วงปีของข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

สรุปผลการศึกษาค้นคว้า

จากการศึกษาถึงค่าความเสี่ยงและผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพของไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2543 – 2549 โดยอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในพอร์ตกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และในการวัดประสิทธิภาพของพอร์ตกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ซึ่งใช้ Sharpe Index เป็นเครื่องมือวัด นั้น สามารถสรุปและเสนอแนะได้ดังนี้

ซึ่งจากการศึกษาถึงอัตราผลตอบแทนในการลงทุนของกองทุนฯ ในช่วงปี ที่ทำการศึกษานั้น ตั้งแต่ช่วงปี พ.ศ. 2543 – 2545 มีอัตราผลตอบแทนในระดับใกล้เคียงกัน คือมีอัตราตามลำดับดังนี้คือ 0.77733, 0.8561, 0.7866 แต่ต่อมาในปี พ.ศ. 2546 อัตราผลตอบแทนของกองทุน สูงขึ้นมากกว่าทุกปี เป็นผลเนื่องมาจากเสถียรภาพทางเศรษฐกิจอยู่ในเกณฑ์ดีทั้งปี และในช่วงปี พ.ศ. 2547 เป็นต้นมา อัตราผลตอบแทนลดลง ซึ่งภายใน ปี พ.ศ. 2547 ลดลง ต่ำสุด

อภิปรายผลการศึกษาค้นคว้า

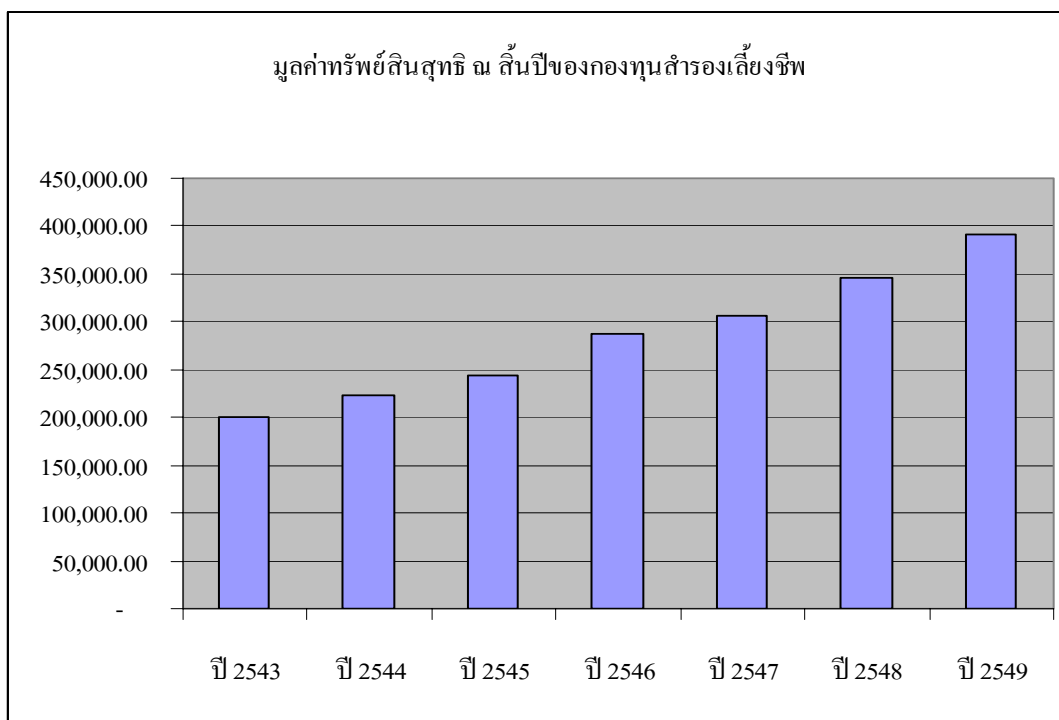
จากผลการศึกษาค้นคว้า เรื่องการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง ในการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ปี พ.ศ. 2543 – 2549 สามารถนำมาอภิปรายผลได้ดังนี้

จากการที่ ในปี พ.ศ. 2543 – 2549 สถานการณ์ภายในประเทศต้องประสบปัญหาต่าง ๆ มากมาย อาทิ เช่น ราคาน้ำมันเพิ่มขึ้นในระดับสูง สถานการณ์ความไม่สงบใน 3 จังหวัดชายแดนภาคใต้ ซึ่งเริ่มต้นในช่วงต้นปี การระบาดของไข้หวัดนก ในช่วงไตรมาสที่ 1 และเหตุการณ์ภัยธรรมชาติใน 6 จังหวัดภาคใต้ชายฝั่งทะเลอันดามัน ซึ่งเกิดขึ้น ในช่วงปลายปี เป็นต้น ส่งผลให้สภาวะเศรษฐกิจของไทยเกิดความผันผวน ขึ้น ซึ่งเหตุการณ์ต่างๆ เหล่านี้ ส่งผลต่อไปยังสภาวะเศรษฐกิจของไทยในปี

ต่อๆ มาอย่างต่อเนื่อง อีกทั้ง ในปี 2548, 2549 จนกระทั่งถึงปี 2550 เกิดการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองครั้งสำคัญหลายเหตุการณ์ ส่งผลให้สภาวะเศรษฐกิจในช่วงนี้ เกิดความผันผวนมาอย่างต่อเนื่องเช่นกัน จากเหตุการณ์ดังกล่าวข้างต้น ที่ส่งผลกระทบต่อสภาวะเศรษฐกิจดังที่กล่าวมาแล้วนั้น ยังเป็นส่วนหนึ่งที่สามารถส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของกองทุนด้วยเช่นกัน ดังจะเห็นได้จากอัตราผลตอบแทนของกองทุนในช่วงปีที่ทำการศึกษา นั้น มีอัตราส่วนขึ้นลงตามสภาวะเศรษฐกิจเช่นกัน ถึงแม้ไม่ได้มีผลกระทบกันทางตรงมากนัก เนื่องจากบริษัทจัดการกองทุนฯ ของแต่ละกอง มีหน้าที่จัดการเงินลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ โดยนำเงินไปลงทุนในตราสารการเงินประเภทต่างๆ ที่มีระดับความเสี่ยงและผลตอบแทนที่แตกต่างกันตามประเภทหลักทรัพย์และสัดส่วนที่กำหนดไว้ ในนโยบายการลงทุนที่ได้ตกลงไว้กับคณะกรรมการกองทุน ในการจัดการเงินลงทุนของกองทุน บริษัทจัดการต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์เงื่อนไขและวิธีการที่สำนักงาน ก.ล.ต. ประกาศกำหนด ซึ่งบริษัทจัดการกองทุน ไม่สามารถนำเงินไปลงทุนตามนโยบายของตนเองได้ดังเช่น กองทุนรวม ต่างๆ โดยทั่วไป แต่ในการลงทุนของบริษัทจัดการกองทุนนั้น มีอัตราส่วนในการจัดสรรเงินลงทุนในตลาดทุนได้ ตามเกณฑ์ตามที่สำนักงาน ก.ล.ต. ประกาศกำหนด จึงทำให้สภาวะเศรษฐกิจมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนฯ ได้ด้วยเช่นกัน

นอกจากนี้ ทางด้านการวัดประสิทธิภาพของพอร์ตการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ซึ่งศึกษาโดยใช้ ค่า Sharpe Index ที่มีค่าสูงสุดในการวัด พบว่า การลงทุนในปี พ.ศ. 2546 เป็นปีที่มีประสิทธิภาพมากที่สุด ซึ่งกองทุนในช่วงปีนี้เป็นการลงทุนที่เน้นในเรื่องของผลตอบแทน ด้วยการลงทุนในส่วนของ ส่วนปีที่มีการลงทุนที่มีประสิทธิภาพรองลงมาคือ ปี 2547 ปี 2548 ปี 2549 ปี 2544 ปี 2545 และปี 2543 ตามลำดับ

จะเห็นได้ว่า เงินกองทุนสำรองเลี้ยงชีพนั้น มีบทบาทที่สำคัญขึ้นเรื่อยๆ ในฐานะเป็นเงินออมระยะยาว ซึ่งมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนค่อยๆ เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง แสดงได้ดังภาพประกอบ 9



ภาพประกอบ 9 มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ สิ้นปีของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพไทย ปี 2543-2549

ที่มา:กองทุนสำรองเลี้ยงชีพไทย. (2550). ข้อมูลสถิติ : (ออนไลน์)

จากภาพประกอบ 9 จะเห็นได้ว่ามูลค่าของสินทรัพย์สุทธิของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพที่เพิ่มขึ้นทุกปีนั้น ถือได้ว่าเป็นเงินออมจากกองทุนฯ ได้เข้ามามีบทบาทในการพัฒนาในฐานะเป็นเงินออมระยะยาวของสมาชิกกองทุนฯ รวมทั้งเป็นเงินหมุนเวียนที่เข้าไปในระบบตลาดเงินเพื่อให้หน่วยธุรกิจจะนำไปลงทุนเพื่อขยายกิจการเพื่อพัฒนาเศรษฐกิจต่อไป

ข้อเสนอแนะ

จากการศึกษา ถึงอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง และวัดประสิทธิภาพจากการบริหารการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ มีข้อจำกัดของการศึกษาคือเป็นการใช้ข้อมูลของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพในภาพรวม ไม่ได้ศึกษามิติจุลภาคเนื่องจากข้อมูลสถิติที่นำมาศึกษาในครั้งนี้ การจำกัดของข้อมูลทำให้ยังไม่สามารถเข้าถึงข้อมูลรายย่อยในภาคของมิติจุลภาคได้

สำหรับแนวทางในการศึกษาครั้งต่อไปนั้น อาจขยายการศึกษาในรูปแบบอื่นๆ เช่น การศึกษาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนฯ เทียบกับการลงทุนในรูปแบบอื่น ที่มีหลักการคล้ายคลึงกัน เช่น กองทุนบำเหน็จบำนาญ กองทุนประกันสังคม เป็นต้น

บรรณานุกรม

บรรณานุกรม

- กองทุนสำรองเลี้ยงชีพไทย. (2550). ข้อมูลสถิติ. สืบค้นเมื่อ 10 พฤศจิกายน 2550, จาก http://www.thaipvd.com/thaipvd_v3/index_th.php
- ธนาภรณ์ อุกฤษณ์. (2540). กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ : บทบาทต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ. (ภาค นิพนธ์ คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ). กรุงเทพฯ:สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์. ถ่ายเอกสาร.
- วิระวรรณ ฉันทะกุล. (2540). ปัจจัยที่มีผลต่อการออมในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ. (ภาคนิพนธ์ คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ). กรุงเทพฯ:สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์. ถ่ายเอกสาร.
- ศิริลักษณ์ พงศ์สันติสุข. (2538). กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ : บทบาทในการระดมเงินออมภาคครัวเรือน. (ภาคนิพนธ์ คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ). กรุงเทพฯ:สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์. ถ่ายเอกสาร.
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2548). คู่มือแนะแนวการสอบเป็น ตัวแทนขายหลักทรัพย์. กรุงเทพฯ: ฝ่ายประชาสัมพันธ์
- Robert, A.Haugen,. (1997): Modern Investment theory.
- Colin Gillion. Vancouver Referencing. [Homepage of factors Determining the decision making to invest in Provident Fund]. Retrieved 14 January, 2007, from <http://www.ilo.org/public/english/protection/socsec/pol/publ/exec.htm>
- Sunil Nayanar. Vancouver Referencing. [Homepage of factors Determining the decision making to invest in Provident Fund]. Retrieved 14 January, 2007, from <http://www.nzbr.org.nz/documents/publications/publications-1997/ government-guarateed-financial-institutions.doc.htm>

ประวัติผู้วิจัย

ประวัติย่อผู้ทำสารนิพนธ์

ชื่อ ชื่อสกุล	นางสาวสร้อยสุดา เรืององอาจ
วันเดือนปีเกิด	24 กรกฎาคม 2519
สถานที่เกิด	จังหวัดกรุงเทพมหานคร
สถานที่อยู่ปัจจุบัน	1253 ม.1 ซ.แบริ่ง 44 ถ.สุขุมวิท 107 ต.สำโรงเหนือ อ.เมือง จ.สมุทรปราการ
ตำแหน่งงานหน้าที่การงานปัจจุบัน	เจ้าหน้าที่ประนอมหนี้ ระดับ 6
สถานที่ทำงานปัจจุบัน	บริษัทบริหารสินทรัพย์กรุงเทพพาณิชย์ จำกัด
ประวัติการศึกษา	
พ.ศ.2538	มัธยมศึกษาตอนปลาย จาก โรงเรียนราชวินิตบางแก้ว
พ.ศ.2541	บัญชีบัณฑิต จาก มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
พ.ศ.2551	เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต (ศ.ม.เศรษฐศาสตร์การจัดการ) จาก มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ