เลือกให้ถูกเพื่อความสุขในวัยเกษียณ

โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
(เผยแพร่ในคอลัมน์ เปิดบ้าน ก.ล.ต. หนังสือพิมพ์กรุงเทพธุรกิจฉบับวันที่ 24 ตุลาคม 2556)

เมื่อพูดถึงกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ สมาชิกกองทุนซึ่งทำงานในภาคเอกชนและองค์กรของรัฐวิสาหกิจคงนึกถึงเงินก้อนโตที่จะได้รับจากกองทุนเมื่อออกจากงานหรือเกษียณอายุ หลังจากที่ได้ส่งเงินสะสมเข้ากองทุนมาเป็นระยะเวลานานนับสิบปี แต่จำนวนเงินที่สมาชิกแต่ละคนจะได้รับจะเป็นไปตามที่คาดหวังหรือไม่ ขึ้นกับปัจจัยหลัก 2 ประการคือ จำนวนเงินที่นำส่งเข้ากองทุนและผลตอบแทนที่ได้รับจากการนำเงินกองทุนไปลงทุน ระบบการออมเพื่อเกษียณในลักษณะนี้เรียกว่า defined contribution (DC) ซึ่งเป็นระบบที่กองทุนการออมทั่วโลกใช้กันในปัจจุบัน

ในหลักการสากลของการออมแบบ DC จะเปิดให้สมาชิกเลือกนโยบายการลงทุนที่สามารถสร้างผลตอบแทนที่เหมาะสมกับความต้องการใช้เงินในยามเกษียณและระดับการยอมรับความเสี่ยงของสมาชิกแต่ละคน ที่ผ่านมา ก.ล.ต. ได้ผลักดันให้คณะกรรมการกองทุนจัดให้สมาชิกเลือกนโยบายการลงทุนได้เอง (employee's choice) แทนการมีนโยบายการลงทุนเพียงแบบเดียวที่ใช้กับทุกคน จนเป็นผลให้ปัจจุบันสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพกว่า 9 แสนคน จากทั้งหมด 2.5 ล้านคนมีโอกาสเลือกนโยบายการลงทุน และในการให้สมาชิกเลือกนโยบายการลงทุนยังทำได้ 2 รูปแบบ คือ

รูปแบบที่ 1 ให้สมาชิกเลือกนโยบายหรือแผนการลงทุนที่มีการจัดสัดส่วนการลงทุนในทรัพย์สินต่าง ๆ แบบสำเร็จรูป เช่น แผนการลงทุนที่ 1 ลงทุนในตราสารหนี้ร้อยละ 80 ตราสารทุนร้อยละ 20 หรือแผนการลงทุนที่ 2 ลงทุนในตราสารหนี้ร้อยละ 60 ตราสารทุนร้อยละ 40 เป็นต้น

รูปแบบที่ 2 ให้สมาชิกจัดสัดส่วนการลงทุนในทรัพย์สินประเภทต่าง ๆ ได้เอง (do it yourself – DIY) เช่น นาย ก เลือกลงทุนในตราสารทุนร้อยละ 50 ตราสารหนี้ร้อยละ 40 กองทุนรวมทองคำร้อยละ 10 เป็นต้น

อย่างไรก็ดี ในการเปิดให้สมาชิกเลือกนโยบายการลงทุนเอง พบว่ายังมีข้อจำกัดอยู่บ้าง ซึ่งไม่ต่างจากประเทศอื่น ๆ กล่าวคือ สมาชิกส่วนใหญ่ยังไม่มีความเข้าใจในทรัพย์สินที่ลงทุนดีพอ และยังขาดทักษะในการจัดสรรเงินลงทุนที่เหมาะสม ดังนั้น การดูแลความเสี่ยงในการลงทุนของสมาชิกจึงเป็นเรื่องที่องค์กรกำกับดูแลระบบบำนาญทั่วโลกให้ความสำคัญที่จะต้องกำกับดูแลเพื่อไม่ให้สมาชิกลงทุนโดยมีความเสี่ยงมากเกินไปจนมีผลกระทบอย่างรุนแรงต่อเงินกองทุนของสมาชิกในอนาคต

จากข้อมูลของ International Organization of Pension Supervisor (IOPS) พบว่า กลไกในการควบคุมความเสี่ยงที่สำคัญคือ การเปิดเผยข้อมูลเพื่อให้สมาชิกใช้ประกอบการตัดสินใจเลือกลงทุน แต่ในความเป็นจริงสมาชิกไม่ได้เข้าใจข้อมูลที่เปิดเผยดีพอ องค์กรกำกับดูแลจึงต้องหากลไกอื่น ๆ เข้ามาช่วยในการควบคุมความเสี่ยง โดยปัจจุบันมี 2 แนวทาง

แนวทางแรก คือ การมีข้อจำกัดเชิงปริมาณ (quantitative approach) เป็นกลไกการควบคุมความเสี่ยง โดยออกเป็นเกณฑ์บังคับ เช่น จำกัดการลงทุนในทรัพย์สินแต่ละประเภท รวมทั้งออกเกณฑ์การลงทุนในทรัพย์สินทางเลือกที่ไม่มีสภาพคล่อง (illiquid asset classes) เช่น สินค้าโภคภัณฑ์ อสังหาริมทรัพย์ โครงสร้างพื้นฐาน โดยอนุญาตให้ลงทุนได้บางประเภทหรือลงทุนรวมกันได้ไม่เกินอัตราส่วนที่กำหนด รวมทั้งจำกัดการลงทุนในสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (derivatives) นอกจากนั้น มีการออกแบบทางเลือกในการลงทุนเพื่อจำกัดความเสี่ยงของสมาชิก เช่น ให้มีกองทุนที่มีนโยบายการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงสอดคล้องกับช่วงอายุของสมาชิก (life-cycle fund) ทั้งนี้ quantitative approach มักใช้กับกองทุนการออมภาคบังคับ กองทุนที่มีนายจ้างจ่ายเงินเข้ากองทุนเพื่อลูกจ้าง รวมทั้งใช้ในกรณีกองทุนที่มีการรับประกันจำนวนเงินที่จะได้รับ ซึ่งใช้ในประเทศที่ตลาดการเงินกำลังพัฒนาในประเทศแถบเอเชีย และยุโรปตะวันออก

แนวทางที่ 2 คือ การใช้หลักความรู้ความสามารถเยี่ยงผู้ประกอบวิชาชีพ (prudent person rule approach) ซึ่งไม่มีข้อจำกัดการลงทุนเชิงปริมาณแต่ใช้หลักการให้ผู้จัดการกองทุนปฏิบัติหน้าที่ตามความรับผิดชอบของตนด้วยความระมัดระวัง รอบคอบ และตามทักษะความเชี่ยวชาญที่ตนมี โดยองค์กรกำกับดูแลกำหนดเพียงให้มีการเปิดเผยข้อมูล การกำหนดแนวทางปฏิบัติที่ดี หรือกำหนดความคาดหวังที่มีต่อผู้ที่เกี่ยวข้องทั้งทรัสตี (trustee) และผู้จัดการกองทุนว่าจะบริหารกองทุนอย่างไรเพื่อปกป้องผลประโยชน์ของสมาชิก เช่น มีการตรวจสอบความถูกต้อง ทบทวนกระบวนการลงทุน มีเอกสารประกอบการตัดสินใจที่ชัดเจน มีการมอบหมายงานให้ผู้อื่นรับผิดชอบและมีการติดตาม มีการกำหนดกลยุทธ์ในการลงทุนที่เหมาะสม เช่น การจัดสัดส่วนให้มีการกระจายความเสี่ยงในการลงทุน (diversification) ไม่ให้สมาชิกเลือกลงทุนทั้งหมดหรือส่วนใหญ่ในสินทรัพย์ประเภทเดียว ซึ่งแนวทางนี้มักใช้กับกองทุนการออมภาคสมัครใจที่เป็นเงินส่วนเสริมจากกองทุนการออม อันเป็นแนวทางที่ใช้ ในประเทศที่ตลาดการเงินพัฒนาแล้ว เช่น ในประเทศอังกฤษ ออสเตรเลีย แคนาดา

การที่องค์กรกำกับดูแลจะเลือกใช้แนวทางการควบคุมความเสี่ยงแบบใด ขึ้นกับลักษณะและที่มาของกองทุนของแต่ละประเทศ ซึ่งต้องพิจารณาปัจจัยต่าง ๆ ประกอบ สำหรับประเทศไทย เราคงปฏิเสธไม่ได้ว่าเงินกองทุนสำรองเลี้ยงชีพอาจเป็นเงินก้อนเดียวที่ลูกจ้างส่วนใหญ่มีไว้ดำรงชีพเมื่อเกษียณ การเพิ่มประเภททรัพย์สินให้กองทุนลงทุนได้หลากหลาย จึงเปิดโอกาสให้กองทุนสร้างผลตอบแทนได้มากขึ้น แต่ในขณะที่ตลาดการเงินของเราอยู่ระหว่างการพัฒนา ลูกจ้างที่เป็นสมาชิกกองทุนยังมีความรู้ ความเข้าใจทางการเงินการลงทุนไม่มากนัก ไม่ว่าจะเป็นลูกจ้างที่ทำงานในโรงงานหรือแม้แต่ในธุรกิจการเงินก็ตาม ดังนั้น การใช้กลไกจำกัดการลงทุนเชิงปริมาณเพื่อให้สมาชิกมีการกระจายความเสี่ยงในการลงทุน จึงมีความจำเป็นต้องนำมาใช้เช่นเดียวกับประเทศอื่น โดยเฉพาะการลงทุนในทรัพย์สินทางเลือก เช่น กองทุนรวมทองคำ ที่มีความผันผวนทางด้านราคาสูง ไม่ได้เป็นสินทรัพย์ที่มีความมั่นคง (safe haven) ของผู้ลงทุนอีกต่อไป เนื่องจากผลกำไรหรือขาดทุนไม่เพียงจะขึ้นกับราคาทองคำที่เปลี่ยนไปตาม demand และ supply ในตลาดโลก แต่ยังขึ้นอยู่กับปัจจัยเชิงมหภาคอื่น ๆ อีกหลายประการ

ซึ่งการวิเคราะห์มูลค่าทองคำไม่สามารถทำได้แบบที่วิเคราะห์มูลค่าหุ้นที่ดูว่าบริษัทนั้นมียอดขายอย่างไร มีการขยายการผลิตหรือผลิตสินค้าใหม่ไปในทางไหน มีความเข้มแข็งทางการเงินหรือไม่ มีอัตรากำไรและการจ่ายเงินปันผลอย่างไร มีผู้บริหารที่มีความสามารถและมีความซื่อสัตย์สุจริตหรือไม่

สำหรับสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพที่รู้จักและเข้าใจความเสี่ยงในการลงทุนเป็นอย่างดีและประสงค์จะลงทุนในทรัพย์สินประเภทใดประเภทหนึ่งในอัตราส่วนที่มากกว่าเกณฑ์ที่กำหนด ก็สามารถลงทุนเพิ่ม (top up) ผ่านกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (retirement mutual fund – RMF) ซึ่งมีวัตถุประสงค์ในการออมเงินเพื่อวัยเกษียณ ซึ่งมีการควบคุมความเสี่ยงในเชิงปริมาณน้อยกว่ากองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

แม้ว่าปัจจุบันการควบคุมความเสี่ยงที่ ก.ล.ต. ใช้อยู่จะเป็น quantitative approach แต่ก็มีหลายเรื่องที่ใช้ prudent person rule approach รวมทั้งมีเป้าหมายที่จะมุ่งไปสู่ prudent person rule approach มากขึ้นเรื่อย ๆ แต่ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับความพร้อมในการปฏิบัติหน้าที่ของบริษัทจัดการในการบริหารกองทุนเพื่อปกป้องผลประโยชน์ของสมาชิก และที่สำคัญคือต้องช่วยกันทำให้สมาชิกมีความรู้ความเข้าใจในการเงินการลงทุนและผลิตภัณฑ์ทางการเงินอย่างเพียงพอ เพื่อให้สมาชิกเลือกลงทุนในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพด้วยความเข้าใจ เพราะ ก.ล.ต. อยากให้คนไทยสุขล้ำยามเกษียณ

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

“ก.ล.ต. ดูแลระบบตลาดทุนเพื่อให้คุณมั่นใจ”