



SET NOTE

Issue 1/2006

รายงานวิจัยและข้อมูลสารสนเทศ

http://www.set.or.th/th/products_services/research/setnote_p1.html

การออมภาคบังคับช่วยพัฒนาเศรษฐกิจและตลาดทุนไทยได้อย่างไร

แผนพัฒนาตลาดทุนไทยฉบับที่ 2 ของไทยมีเป้าหมายชัดเจนในการสร้างเสถียรภาพควบคู่ไปกับเป้าหมายเชิงปริมาณ โดยกลไกสำคัญหนึ่งในการสร้างเสถียรภาพให้แก่ตลาดตราสารทุนคือการเพิ่มฐานนักลงทุนสถาบันภายในประเทศในตลาดตราสารทุน โดยการออมภาคบังคับเป็นวิธีหนึ่งที่จะช่วยสร้างฐานนักลงทุนสถาบันอันมีส่วนสำคัญในการพัฒนาตลาดทุนของไทย นอกจากนี้ยังช่วยบรรเทาความวิตกในเรื่องวิกฤตการณ์ผู้สูงอายุซึ่งก่อให้เกิดความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจในแต่ละประเทศ โดยในหลายประเทศทั่วโลกนำระบบการออมภาคบังคับมาประยุกต์ใช้ในรูปแบบการดำเนินการและการจัดการเงินออมของแรงงานที่แตกต่างกัน ทั้งนี้เม็ดเงินออมระยะยาวจำนวนมากที่เข้าสู่ระบบเศรษฐกิจมีส่วนช่วยในการพัฒนาตลาดทุน โดยจะส่งผลดีต่อธุรกิจบริหารจัดการกองทุนซึ่งมีส่วนในการเพิ่มนักลงทุนสถาบันภายในประเทศ กรณีประเทศไทยจากการประมาณการพบว่าหากการออมภาคบังคับใช้แล้วภายในระยะเวลา 5 ปีจะมีเม็ดเงินกว่า 4 แสนล้านบาทเข้าสู่ระบบ อย่างไรก็ตามผลกระทบเชิงบวกต่อตลาดทุนจะมีมากหรือน้อยนั้นขึ้นอยู่กับรูปแบบการออมภาคบังคับที่จะเกิดขึ้น โดยรูปแบบที่ให้ประชาชนมีสิทธิเลือกการลงทุนในกองทุนที่ภาคเอกชนแข่งขันกันบริหารจัดการ จะเอื้ออำนวยต่อการพัฒนาตลาดทุนมากกว่าการบริหารจัดการกองทุนแบบรวมศูนย์โดยภาครัฐ ดังตัวอย่างของประเทศชิลี ซึ่งมีรูปแบบการกระจายการบริหารจัดการให้ภาคเอกชนและให้ประชาชนมีสิทธิเลือกลงทุน เทียบกับกรณีประเทศสิงคโปร์ที่บริหารจัดการกองทุนโดยภาครัฐ

จัดทำโดย

ชัชวีร์ จันทจรรยาพงษ์
วิธาน เจริญผล

Email: research@set.or.th

Disclaimer

ข้อความที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้เขียนโดยเฉพาะ ซึ่งไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหน่วยงานที่ผู้เขียนสังกัดอยู่ รายงานฉบับนี้จัดทำบนพื้นฐานของข้อมูลที่เชื่อว่าจะมีความน่าเชื่อถือ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ความรู้และแนวคิดแก่ผู้อ่านเท่านั้น

การออมภาคบังคับช่วยพัฒนาเศรษฐกิจและตลาดทุนไทยได้อย่างไร

หนึ่งในหลายนโยบายของแผนแม่บทตลาดทุนไทยปี 2549-2553 มุ่งเน้นการเพิ่มจำนวนผู้ลงทุนสถาบันในตลาดหลักทรัพย์ไทย เพื่อความมีเสถียรภาพของตลาดและขยายฐานนักลงทุนในตลาดทุน ประกอบด้วย ความวิตกกังวลด้านโครงสร้างประชากรในอนาคตที่จะมีสัดส่วนผู้สูงอายุเพิ่มขึ้น ที่จะส่งผลต่อภาระทางการเงินและความยั่งยืนของกองทุนประกันสังคม และกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ทำให้การออมภาคบังคับในรูปแบบกองทุนบำเหน็จบำนาญแห่งชาติเป็นที่น่าสนใจ เพราะนอกจากจะบรรเทาปัญหาของกองทุนต่างๆ แล้วยังเป็นประโยชน์ต่อเศรษฐกิจและสังคมของประเทศ รวมทั้งเป็นประโยชน์โดยตรงต่อตลาดทุนในด้านการเพิ่มขึ้นของผู้ลงทุนสถาบันและฐานผู้ลงทุนรายย่อยในตลาดทุน

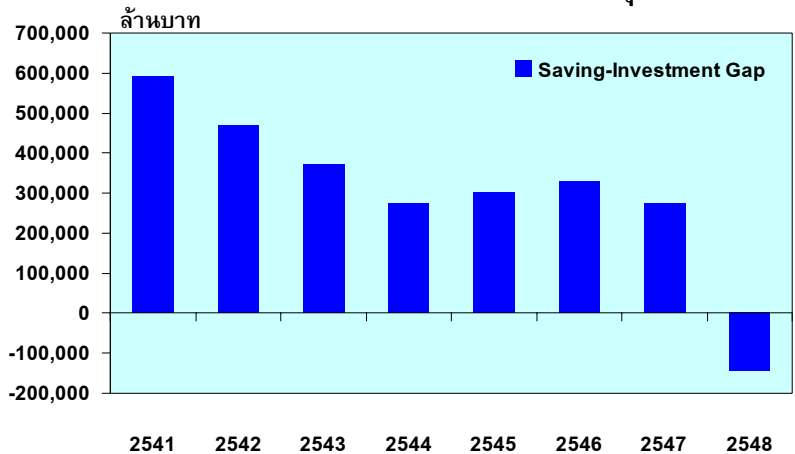
ประโยชน์ต่อเศรษฐกิจโดยรวม

การพัฒนาด้านเศรษฐกิจของประเทศยังต้องอาศัยการลงทุนทั้งจากภาคเอกชน และโครงสร้างพื้นฐานจากภาครัฐ แต่ไม่จำเป็นว่าการลงทุนจากภาครัฐหรือเอกชน ต้องอาศัยแหล่งเงินทุนซึ่งก็มาจากเงินออมของประชาชนในประเทศ ซึ่งหากไม่เพียงพอจะทำให้ประเทศต้องพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศมากขึ้น ดังนั้นการออมภาคบังคับในรูปแบบใหม่จะมีบทบาทโดยตรงในการเพิ่มแหล่งเงินทุนระยะยาวในประเทศ เพื่อรองรับการลงทุนและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจต่อไป และในขณะเดียวกันก็เป็นการช่วยลดการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดของประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในภาวะที่จะมีการลงทุนขนาดใหญ่ (mega projects) ของรัฐบาลที่จะต้องใช้งบประมาณ 1.8 ล้านล้านบาทใน 4 ปีข้างหน้า ซึ่งหากระบบการออมภาคบังคับสามารถเกิดได้จริงครอบคลุมกลุ่มคนเป้าหมายได้ทั้งหมดโดยไม่พิจารณาผลที่เกิดจากการลดลงของเงินออมภาครัฐที่เป็นผลมาจากการยกเว้นภาษีในส่วนของเงินสมทบเข้ากองทุนฯ จะช่วยบรรเทาปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดได้ประมาณไม่เกินร้อยละ 1 ของ GDP ต่อปี¹

เพิ่มแหล่งเงินทุนในประเทศและลดการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดได้ประมาณร้อยละ 1 ของ GDP โดยเฉพาะในระยะที่อาจขาดดุลมากจากโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของรัฐบาล (mega projects)

¹ คำนวณจากมูลค่าเงินสมทบเข้ากองทุนในปีแรก มูลค่า 68,000 ล้านบาท เทียบกับ Nominal GDP ปี 2548 โดยสมมติว่าเงินออมในส่วนอื่นๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง

ช่องว่างการออมและการลงทุน



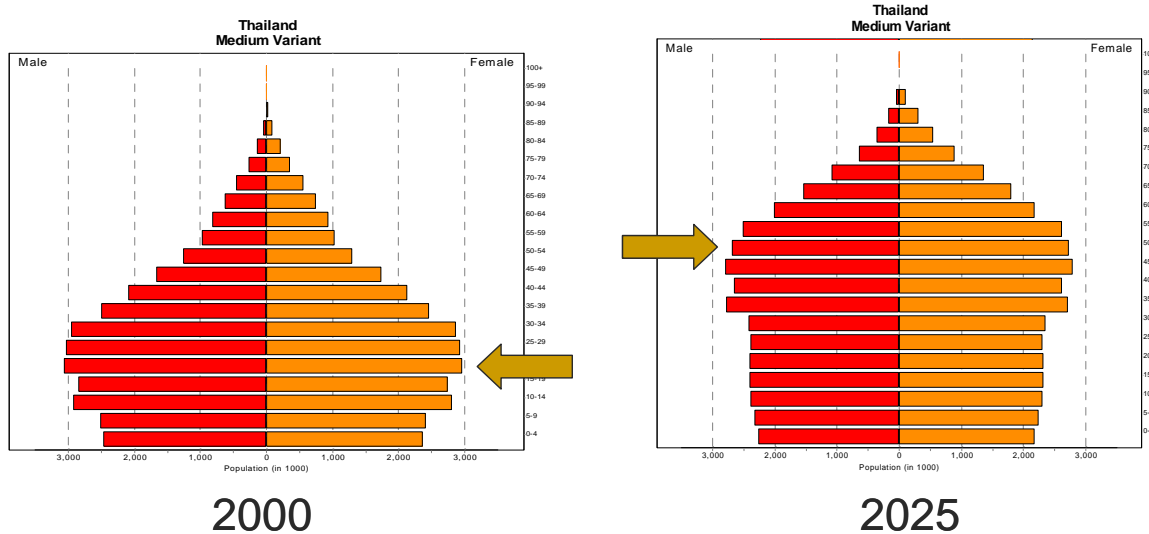
Source: BOT as of December 2005

ประโยชน์ด้านสังคมของประเทศ

กองทุนในปัจจุบัน เช่นกองทุนประกันสังคม จะไม่สามารถรองรับภาระจากสัดส่วนผู้สูงอายุที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วและกลายจะเป็นภาระของภาครัฐ

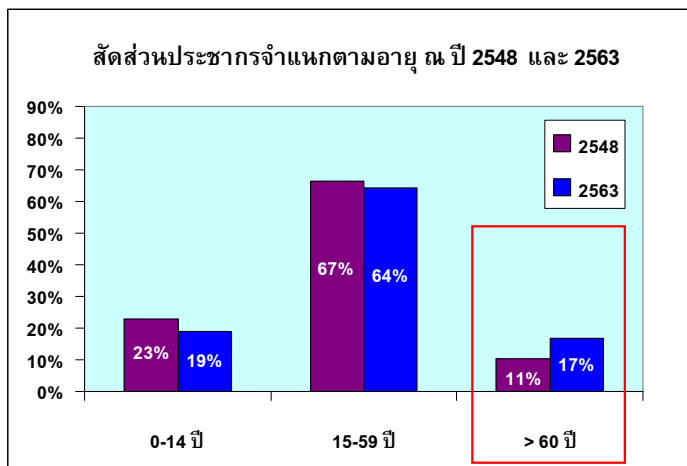
สำหรับประชาชน การออมหมายถึงการบริโภคในอนาคต ดังนั้นการบังคับการออม ก็หมายถึงการสร้างหลักประกันในการดำรงชีพหลังเกษียณอายุของแต่ละคน

ระบบกองทุนในปัจจุบันเช่นกองทุนประกันสังคม และกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ มีแนวโน้มที่จะไม่ยั่งยืนในอนาคต หากไม่มีการปรับรูปแบบการออม เนื่องจากรัฐบาลจะมีภาระรายจ่ายมากขึ้นในอนาคตเพราะจำนวนผู้สูงอายุที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่อัตราการเกิดน้อยลง จะทำให้กองทุนต่างๆ ต้องจ่ายเงินจำนวนมากเพื่อการดำรงชีพของผู้สูงอายุที่เกษียณแล้ว ในขณะที่เงินที่จะเข้ากองทุนมีจำนวนน้อยลงจากภาวะจำนวนประชากรวัยทำงานที่เพิ่มไม่ทัน



Source: Population Division, Department for Economic and Social Information and Policy Analysis of the United Nations Secretariat, World Population

จากข้อมูลของสหประชาชาติ ซึ่งให้เห็นชัดเจนถึงการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างของประชากรไทย จากโครงสร้างปัจจุบันที่มีประชากรในวัยทำงานเป็นสัดส่วนสูง เป็นโครงสร้างที่จะผู้สูงอายุจะมีสัดส่วนเพิ่มขึ้น และประชากรในวัยทำงานน้อยลง



Source: โปรแกรมคาดประมาณประชากร, สำนักงานกองทุนสนับสนุน

ปี 2563 คนสูงอายุจะมีสัดส่วนถึง 17% เพิ่มจาก 11% ในปัจจุบัน ในขณะที่คนวัยทำงานจะมีสัดส่วนลดลงจาก 67% เหลือ 64% และมีแนวโน้มลดลงเรื่อย ๆ

ในอีก 50 ปีข้างหน้า Dependency ratio ของไทย จะเพิ่มจาก 45% เป็นกว่า 60%

ซึ่งสอดคล้องกับการคาดการณ์จำนวนประชากรในอนาคต² ที่สัดส่วนของผู้สูงอายุจะเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 11 ในปัจจุบันเป็นร้อยละ 17 ในอีก 15 ปีข้างหน้า แต่ประชากรที่อายุน้อยกว่า 59 ปีจะมีสัดส่วนลดลงจากอัตราการเจริญพันธุ์ที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ในบรรดาผู้สูงอายุพบว่า ผู้ที่สูงอายุมากๆ จะมีจำนวนเพิ่มขึ้นเร็วมากที่สุด โดยผู้สูงอายุที่อายุตั้งแต่ 75 ขึ้นไป มีอัตราเติบโตเฉลี่ยร้อยละ 4 ต่อปี ในขณะที่ประชากรที่มีอายุต่ำกว่า 60 ปี มีอัตราเติบโตเฉลี่ยเพียงร้อยละ 0.5 ต่อปี

โครงสร้างประชากรที่เปลี่ยนแปลงไปจะทำให้อัตรา Dependency ratio³ สูงขึ้นอย่างมาก โดยข้อมูลสำหรับประเทศไทยในอีก 50 ปีข้างหน้า Dependency ratio จะเพิ่มจากประมาณ 45% เป็นกว่า 60%

จากแนวโน้มข้างต้น คาดว่าการออมระบบเดิมจะไม่สามารถรองรับภาระที่เพิ่มขึ้นได้และกลายเป็นปัญหาของรัฐบาลในที่สุด ในขณะที่การออมภาคบังคับในรูปแบบกองทุนบำเหน็จบำนาญแห่งชาติจะช่วยแก้ปัญหาของระบบเดิม และยังคงช่วยจูงใจให้ประชาชนในวัยทำงานเลือกที่จะเกษียณอายุทำงานช้าลงเพื่อที่จะสะสมเงินต่อไปอีก ซึ่งส่งผลดีต่อความยั่งยืนของกองทุน

(ข้อมูลวิวัฒนาการการออมระบบต่างๆ รวมทั้งรูปแบบการออมภาคบังคับ สามารถดูได้ในภาคผนวก 1)

² เกื้อ วงศ์บุญสิน และ สุวณี สุรเสียงสังข์ (2547), "ทักษะแรงงานไทยในอนาคตที่พึงประสงค์", สำนักงานกองทุนสนับสนุนงานวิจัย

³ Dependency ratio = (จำนวนประชากรในช่วงอายุ 0-14 ปี และที่อายุเกิน 65 ปี) / (จำนวนประชากรในวัยทำงาน (ช่วงอายุ 15-64 ปี))

การออมภาคบังคับช่วยพัฒนาตลาดทุนไทย โดย การเพิ่มผู้ลงทุนสถาบัน

ประโยชน์ต่อตลาดทุนไทย

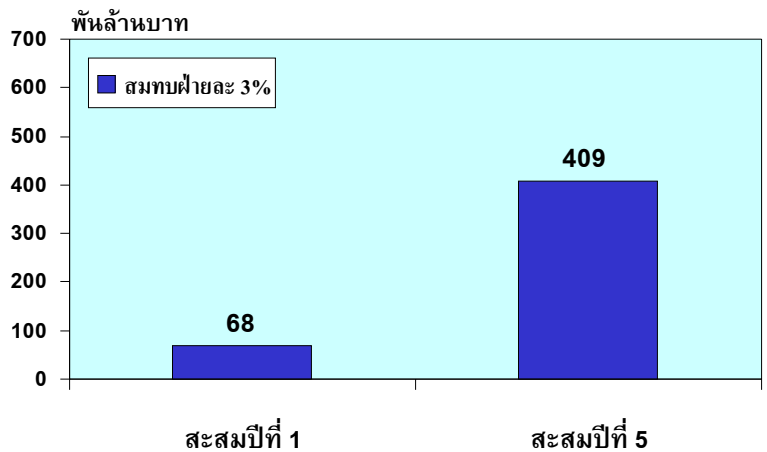
การออมภาคบังคับและระบบกองทุนบำเหน็จบำนาญแห่งชาติ จะเป็นกลไกที่เพิ่มผู้ลงทุนประเภทสถาบันได้โดยตรง รวมทั้งเป็นการขยายฐานผู้ลงทุนรายย่อยไปพร้อมๆ กัน ซึ่งช่วยสนับสนุนการพัฒนาตลาดทุนไทย

การเพิ่มผู้ลงทุนสถาบันซึ่งปัจจุบันยังมีสัดส่วนน้อยในตลาดทุนไทยจะ ช่วยสร้างเสถียรภาพในตลาดหุ้น หากพิจารณา net asset value ของกองทุนรวมต่างๆ เทียบกับ GDP ของประเทศไทย พบว่ายังต่ำกว่า ของต่างประเทศมาก โดยของประเทศไทยอยู่ที่ร้อยละ 10 เทียบกับของ ประเทศเกาหลีใต้และไต้หวันซึ่งอยู่ที่ระดับร้อยละ 24 ในขณะที่ผู้ลงทุน ในตลาดหุ้นไทยร้อยละ 60 เป็นนักลงทุนรายย่อยซึ่งส่วนใหญ่มีพฤติ กรรมซื้อขายระยะสั้น ซึ่งทำให้ตลาดมีความผันผวน และมีค่า P/E ratio ต่ำ

**กบช. จะช่วยเพิ่มเงินทุน 68,000 ล้านบาท
ในปีแรก และเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 4 แสน
ล้านบาทเมื่อสิ้นสุดปีที่ 5**

จากการศึกษา พบว่า หากระบบเงินออมภาคบังคับในรูปแบบกองทุน บำเหน็จบำนาญแห่งชาติสามารถเกิดได้จริงครอบคลุมลูกจ้างเอกชน จำนวน 11.3 ล้านคน ซึ่งเป็นกลุ่มที่ยังไม่ได้อยู่ในระบบกองทุนสำรอง เลี้ยงชีพในปัจจุบัน โดยกำหนดให้ฝ่ายนายจ้างและลูกจ้างจ่ายเงินสม ทบในอัตราที่เท่ากัน จะทำให้เงินออม หรือ เงินทุนของ กบช. เพิ่มขึ้นปี ละ 22.8 พันล้านบาทต่อการเพิ่มขึ้นของอัตราเงินสมทบร้อยละ 1 ของ แต่ละฝ่าย หรือ เท่ากับ 68.4 พันล้านบาท กรณีนายจ้างและลูกจ้างจ่าย สมทบในอัตราฝ่ายละ ร้อยละ 3 หรือรวมทั้งหมดเป็นเงินสมทบทั้งสิ้น ร้อยละ 6 ของค่าจ้าง ในปีแรกของการดำเนินการ และเพิ่มขึ้นเป็น ประมาณ 4 แสนล้านบาทเมื่อสิ้นสุดปีที่ 5 (รายละเอียดการศึกษา ปรากฏในภาคผนวก 2)

ปริมาณเงินลงทุนสะสมที่จะได้เพิ่มจาก กบช. ใน 5 ปีข้างหน้า



Source: SET analysis based on assumptions (ภาคผนวก 2)

**รูปแบบโครงการควรให้รัฐบาลบังคับจัดเก็บ
กระจายให้เอกชนบริหารจัดการและให้ประชาชน
มีสิทธิเลือกการลงทุน**

รูปแบบของกองทุนบำเหน็จบำนาญแห่งชาติควรเป็นอย่างไร

รูปแบบที่เหมาะสมคือการให้รัฐบาลบังคับจัดเก็บ กระจายให้เอกชนบริหารจัดการและให้ประชาชนมีสิทธิเลือกการลงทุน เนื่องจากรัฐบาลสามารถออกนโยบายบังคับให้ประชาชนที่มีรายได้เข้ามาในระบบการออมเงินได้ แต่ในแง่การบริหารจัดการกองทุนนั้น ควรให้มีการแข่งขันกันโดยภาคเอกชน เพื่อให้ประชาชนมีทางเลือกที่จะลงทุนตามกองทุนที่มีรูปแบบและความเสี่ยงที่ตนเองต้องการ

ทำไมต้องเป็นรัฐบาลจัดเก็บ

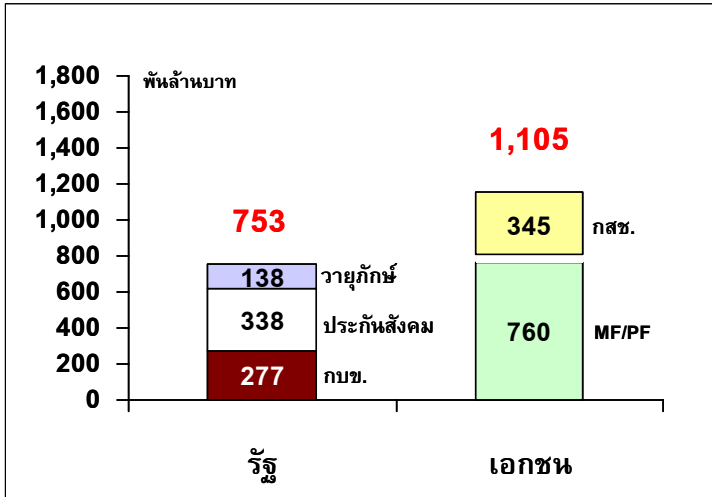
ในกรณีระบบการออมภาคบังคับ การจัดเก็บโดยรัฐบาลจะมีประสิทธิภาพมากกว่าภาคเอกชน เพราะรัฐบาลสามารถสร้างระบบบังคับการออม โดยออกนโยบายและกฎหมายที่ครอบคลุมกลุ่มประชาชนวัยทำงานผู้มีรายได้ทุกคน เพราะหากปล่อยให้เป็นการออมโดยสมัครใจ โดยที่รัฐบาลไม่มีการแทรกแซง อาจเป็นไปได้ที่ประชาชนส่วนหนึ่งจะไม่เห็นความสำคัญหรือมองการณ์ไกลพอที่จะเริ่มออมเงินในปัจจุบันจนท้ายที่สุดตกเป็นภาระทางสังคมที่รัฐบาลต้องช่วยเหลือ รวมทั้งการที่ตลาดทุนไทยยังเป็นตลาดที่กำลังพัฒนา เครื่องมือการออมในปัจจุบันจึงอาจไม่เพียงพอ

ทำไมควรให้เอกชนบริหารจัดการกองทุน

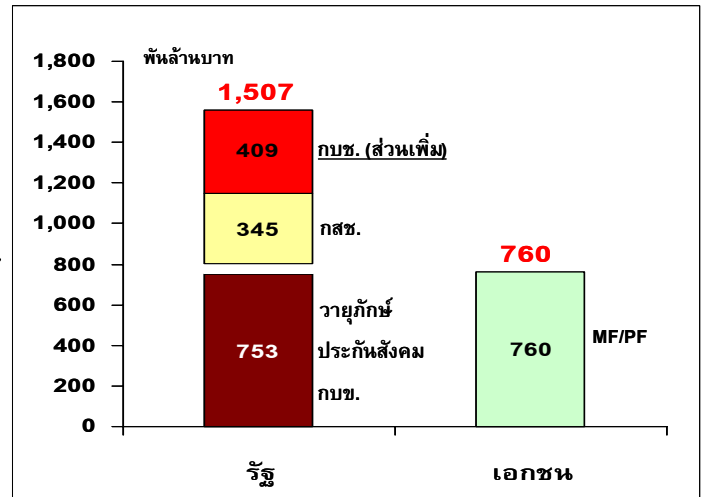
การให้ภาคเอกชนแข่งขันกันบริหารจัดการกองทุนเพื่อดึงดูดผู้ลงทุน ทำให้การตัดสินใจลงทุนอยู่บนรากฐานของการแสวงหากำไรสูงสุด ซึ่งนอกจากจะทำให้ได้ผลตอบแทนสูงสุด แล้วยังเป็นการจัดสรรเงินทุนอย่างมีประสิทธิภาพ และช่วยพัฒนาตลาดทุนในที่สุด

นอกจากนี้หากปล่อยให้ภาครัฐเป็นผู้บริหารจัดการกองทุนเองจะทำให้ภาครัฐมีบทบาทในฐานะผู้ลงทุนสถาบันรายใหญ่ซึ่งส่งผลให้ขาดความสมดุลและไม่เอื้ออำนวยต่อการพัฒนาตลาดทุนไทย

NAV ของผู้ลงทุนสถาบันในประเทศ ณ ปัจจุบัน



NAV เมื่อหากมีการจัดตั้ง กบช. และบริหารจัดการโดยภาครัฐ



หมายเหตุ: 1. กบช. ไม่รวมที่ไปลงทุนต่างประเทศ ประมาณ 11.2 หมื่นล้านบาท

2. Mutual fund/ Private fund (MF/PF) ไม่รวมส่วนที่เป็นตัวแทนลงทุนให้ กบช. และประกันสังคม

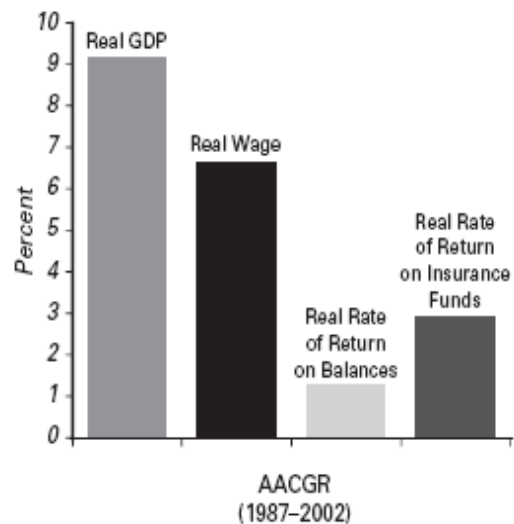
3. ข้อมูล ณ สิ้นปี 2548 ยกเว้น MF/PF และ กสช. ณ สิ้นกันยายน 2548

4. ตัวเลข กบช. ณ สิ้นปีที่ 5 ตุลาคม 2548

ที่มา: SET, AIMC, NESDB, NSO, GPF, SSO, การศึกษาทักษะแรงงานไทยใน
อนาคตที่พึงประสงค์ (ศ. ดร เกื้อ วงศ์บุญสิน)

กองทุนที่รัฐบาลบริหารจัดการ เช่น CPF ของ Singapore ให้ผลตอบแทนเพียงร้อยละ 1.3 ต่อปี ในขณะที่กองทุนที่กระจายให้เอกชนบริหารจัดการ เช่นกรณีของประเทศชิลี ให้ผลตอบแทนอยู่ในช่วง 5-20%

Singapore's CPF- Average Annual Compound Growth Rate

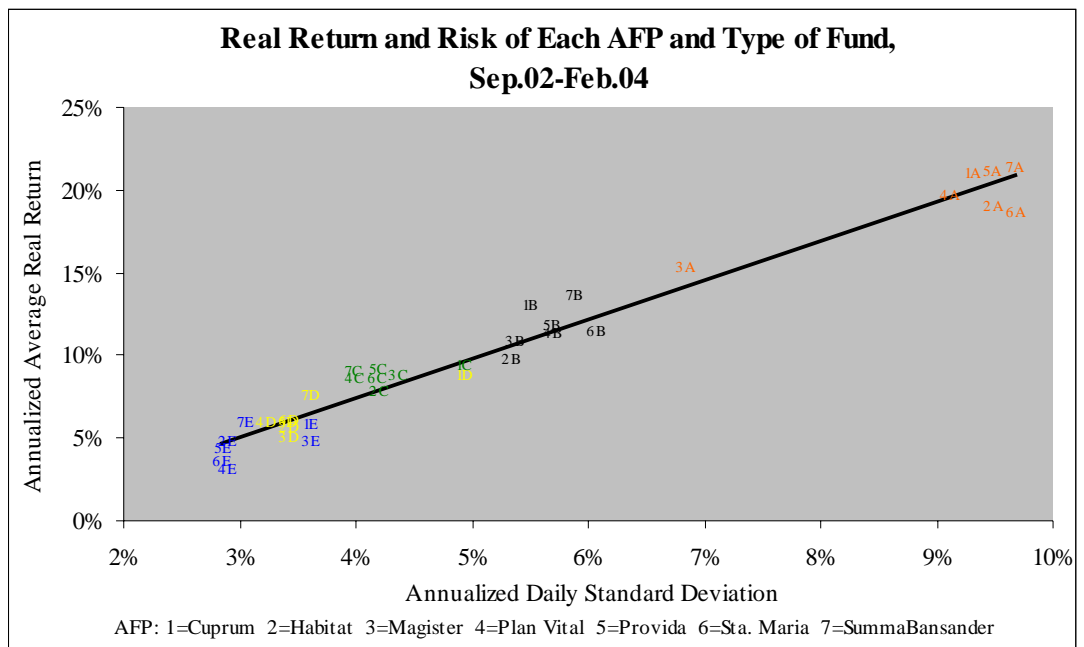


Source: M. Asher, "Governance and Investment of Provident and Pension Funds: The Cases of Singapore and India" in World Bank (2004), *Public Pension Fund Management*

ตัวอย่างการให้รัฐบาลบริหารจัดการกองทุนเอง เช่นกรณีของประเทศสิงคโปร์ ที่กองทุน Central provident fund (CPF) มีเป้าหมายการดำเนินการหลายประการทำให้การดำเนินการไม่ดีเท่าที่ควรและไม่สามารถบังคับใช้ contribution rate ที่เหมาะสมได้ จากประสบการณ์ที่

ผ่านมาพบว่าในปี 1987-2002 ผลตอบแทนจากการลงทุนของ CPF เพียง 1.3% ต่อปีโดยเงินจำนวนมากถูกนำไปลงทุนใน nonmarketable government securities.

ตรงกันข้ามกับกองทุนในประเทศชิลี ที่พัฒนากองทุนสำรองเลี้ยงชีพในปี 1981 มีการปรับรูปแบบจากการรวมศูนย์สู่การกระจายการบริหาร และให้สิทธิในการเลือกกองทุนแก่แรงงาน ซึ่งส่งผลตลาดทุนของประเทศชิลีมีการพัฒนาขึ้นมาก โดยก่อนการปฏิรูป อุตสาหกรรมประกันภัยและกองทุนสำรองเลี้ยงชีพยังมีขนาดเล็กแต่หลังจากนั้นเพียง 20 ปี มี retirement products เกิดขึ้นมากมายซึ่งให้ผลตอบแทนสูง อีกทั้งสินทรัพย์ภายใต้การบริหารของกิจการประกันภัยเพิ่มขึ้นจาก 5% สู่ 20% ของ GDP ซึ่งเป็นตัวอย่างที่ดีของการพัฒนาผู้ลงทุนสถาบันในตลาดทุน



Source: World Bank (2003), *Developing Annuities Markets: The Case of Chile*

Note: AFP stands for Pension Fund Administrators

ทำไมควรให้ประชาชนมีสิทธิเลือกลงทุน

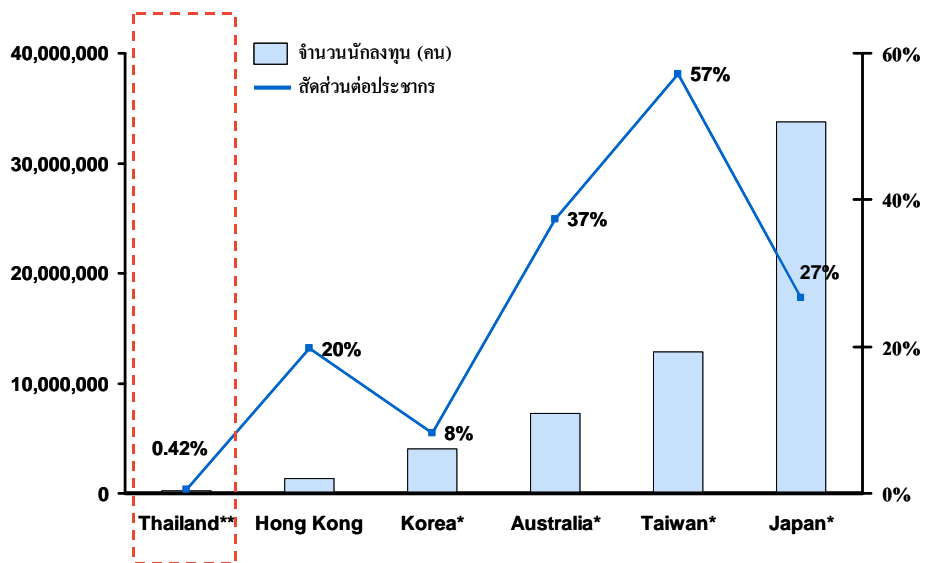
ให้ประชาชนมีสิทธิเลือกลงทุนในกองทุนตามระดับความเสี่ยงที่ต้องการและช่วยเสริมสร้างความรู้เกี่ยวกับการลงทุน พร้อมทั้งขยายฐานผู้ลงทุนรายย่อย

การให้ประชาชนมีสิทธิเลือกรูปแบบการลงทุนตามกองทุนต่างๆ และเลือกผู้จัดการกองทุนเอง ทำให้ประชาชนสามารถตัดสินใจตามความเสี่ยงที่ตนเองยอมรับได้ และเป็นกลไกให้ภาคเอกชนที่บริหารกองทุนแข่งขันกันเพื่อให้ได้ผลตอบแทนสูงสุด และประชาชนยังมีทางเลือกที่จะลดความเสี่ยงได้โดยการกระจายการลงทุนในกองทุนต่างๆ กัน แต่ยังคงอยู่ภายใต้การดูแลควบคุมจากรัฐบาล เช่น การควบคุมคุณสมบัติของผู้จัดการกองทุน การสร้าง corporate governance เป็นต้น

จากกรณีประเทศชิลี จะเห็นได้ว่าการให้เอกชนแข่งขันกันบริหารจัดการกองทุน ทำให้เกิดกองทุนหลายประเภทที่มีความเสี่ยงต่างๆ กัน โดยกำหนดสัดส่วนต่ำสุดสูงสุดของตราสารที่ไม่ได้กำหนดผลตอบแทนคงที่ (variable income instruments) ที่จะถือไว้ได้ เช่น 80% สำหรับกองทุน A และลดลงตามลำดับจนเป็น 0% ในกองทุน E เพื่อให้ประชาชนสามารถเลือกได้ตามระดับความเสี่ยงที่ต้องการ พร้อมสนับสนุนให้ประชาชนในวัยทำงานที่ยังอายุน้อยเลือกกองทุนที่มีสัดส่วนการลงทุนในหุ้นสูงและค่อยๆ ลดสัดส่วนลงเมื่อมีอายุมากขึ้น อย่างไรก็ตาม จากภาวะการแข่งขันของแต่ละกองทุน ทำให้กองทุนที่มีระดับความเสี่ยงใกล้เคียงกัน ให้ผลตอบแทนที่ไม่ต่างกันมากนัก

นอกจากนี้ การให้ประชาชนเลือกรูปแบบการลงทุนเอง ยังเป็นการกระตุ้นให้ประชาชนสนใจศึกษาหาความรู้เพิ่มเติมเกี่ยวกับการลงทุนในตลาดทุน ซึ่งจะช่วยขยายผู้ลงทุนรายย่อยที่ปัจจุบันฐานผู้ลงทุนเทียบกับจำนวนประชากรของไทยยังอยู่ในเกณฑ์ต่ำมากเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศอื่นๆ

สัดส่วนผู้ลงทุนรายย่อยเทียบกับจำนวนประชากร



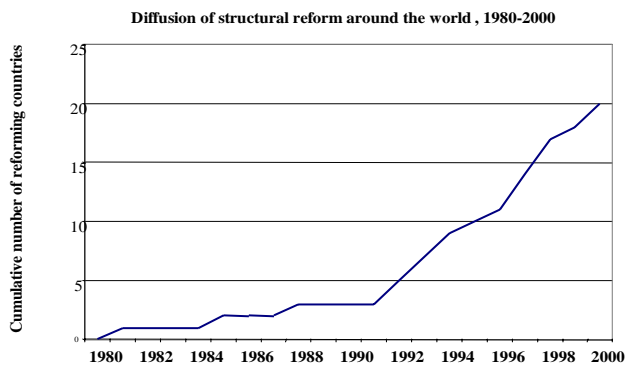
* ข้อมูลปี 2002

** คำนวณจากบัญชีลูกค้าไม่นับบัญชีซ้ำ

Source: Exchange ในประเทศนั้น ๆ

ภาคผนวก 1 ข้อมูลเบื้องต้นของระบบการออมเพื่อวัยเกษียณ

ระบบการออมเพื่อวัยเกษียณ (Old Age Income Security) มีการพัฒนาขึ้นเพื่อเป็นระบบสนับสนุนด้านการเงินแก่ประชากรที่อยู่ในวัยเกษียณอายุซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของระบบ social security เนื่องจากการที่สังคมมีการพัฒนาจากระบบเกษตรกรรมสู่สังคมอุตสาหกรรมทำให้รูปแบบการพึ่งพิงการเงินในระบบที่ไม่เป็นทางการ (informal system) จากลูกหลานต้องมีการปฏิรูปเข้าสู่ระบบที่เป็นทางการ (formal system) เพื่อให้การประกันทางการเงินแก่ประชากรหลังการเกษียณอายุ กระแสการปฏิรูประบบ social security เกิดขึ้นในหลายประเทศโดยเฉพาะในแถบประเทศละตินอเมริกาและประเทศสมาชิก OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) และได้เคลื่อนเข้าสู่ประเทศทางยุโรปตะวันออกด้วยเช่นกัน สาเหตุหลักสืบเนื่องมาจากการประมาณการถึงจำนวนผู้สูงอายุที่จะเพิ่มสูงขึ้นในช่วงเวลา 2-3 ทศวรรษข้างหน้าจนอาจเกิดสภาวะที่เรียกว่า “วิกฤตการณ์ผู้สูงอายุ (old age crisis)” ที่เป็นความเสี่ยงต่อระบบเศรษฐกิจและการคลังของประเทศ



แสดงความตื่นตัวในการปฏิรูประบบการออมเพื่อวัยเกษียณในประเทศต่าง ๆ ตั้งแต่ทศวรรษ 1990s

ที่มา: World Bank, 2000.

การปฏิรูประบบการออมแบบสะสมเพื่อวัยเกษียณที่เกิดขึ้นนั้นมีอยู่หลายรูปแบบซึ่งมีความแตกต่างกันตามการดำเนินการโดยอาจแบ่งตามลักษณะต่างๆได้ดังต่อไปนี้

การออมภาคบังคับ / สัมครใจ (Mandatory Saving vs. Voluntary Saving)

หากเป็นระบบการออมภาคบังคับแรงงานจะต้องจ่ายเงินส่วนหนึ่งจากค่าแรง ณ วันนี้เพื่อได้รับสิทธิทางการเงินในวัยชรา ขณะที่การออมแบบสมัครใจนั้นจะให้สิทธิในการเลือกแก่แรงงานเองว่าเลือกที่จะออมหรือไม่

กำหนดเงินสมทบจ่าย/ กำหนดผลประโยชน์ที่จะได้รับ (Defined Contribution vs. Defined Benefit)

เป็นรูปแบบการดำเนินการโดยกำหนดตัวเงินที่แรงงานต้องจ่าย/ ได้รับ กล่าวคือ หากลักษณะของระบบการออมเป็นแบบการกำหนดผลประโยชน์ที่แรงงานจะได้รับแรงงานจะสามารถทราบผลประโยชน์ในอนาคตตอนที่เกษียณแล้วที่ตนจะได้รับอย่างชัดเจน ณ วันนี้ ส่วนการกำหนดเงินสมทบจ่ายนั้นแรงงานจะไม่ทราบได้ว่าในวัยเกษียณตนจะได้รับผลตอบแทนจากเงินออมของตน โดยมากผลประโยชน์ที่ได้มักผูกติดกับจำนวนเงินที่ออมโดยเฉพาะหากนำเงินออมเหล่านั้นไปใช้สะสมทุนในโครงการการออมเพื่อวัยเกษียณที่มีการให้ผลตอบแทนที่สูงซึ่งโดยมากมักเกิดในตลาดทุนที่มีการแข่งขันสูง

การใช้ระบบกระจายรายได้ข้ามวัย/ ระบบบัญชีส่วนบุคคล (Redistribution vs. Individual Account)

หมายถึงรูปแบบการดำเนินการในการจ่ายผลตอบแทนโดยใช้แหล่งเงินที่แตกต่างกัน โดยการใช้ระบบกระจายรายได้แบบข้ามวัยคือการนำเงินสมทบที่ได้จากแรงงาน ณ วันนี้ออมจ่ายเป็นผลตอบแทนแก่แรงงานที่เกษียณอายุแล้ว ส่วนระบบบัญชีส่วนบุคคลนั้นคือแรงงานที่จ่ายเงินสมทบมีสิทธิในการได้รับสิทธิประโยชน์ในอนาคตจากเงินออมในปัจจุบัน

ระบบการออมเพื่อวัยเกษียณแบบดั้งเดิม

ระบบการออมแบบสะสมเพื่อการเกษียณอายุแบบดั้งเดิมอย่างเป็นทางการนั้นได้แบ่งออกเป็น 3 Pillars ตามลักษณะสำคัญของแต่ละประเภท โดยแต่ละประเทศมักเลือกใช้รูปแบบใดรูปแบบหนึ่ง ได้แก่

1. ระบบการออมขั้นพื้นฐาน (Public pensions/Pay as you go) เป็นระบบการออมแบบสามัญที่มักจะริเริ่มโดยรัฐหรือสหภาพแรงงานโดยมีลักษณะสำคัญคือมีรูปแบบกำหนดผลประโยชน์ที่จะได้รับ (Defined benefit) โดยไม่ได้พิจารณา แก่แรงงานเมื่อถึงวัยเกษียณโดยภาครัฐมักจะเป็นผู้จ่ายออกโดยใช้เงินหรือภาษีจากแรงงานรุ่นหลังที่จ่ายสมทบ (intragenerational redistribution)
2. ระบบการออมแบบเงินบำนาญ (Occupational pensions) เป็นรูปแบบการออมที่นายจ้างเป็นผู้เสนอแก่แรงงานเพื่อดึงดูดแรงงานให้ทำงานในองค์กรระยะยาว โดยระบบการออมแบบนี้จะมีการกำหนดเงินสมทบ (Defined contribution) โดยภาครัฐบาลมักให้การสนับสนุนนายจ้างที่จัดทำระบบการออมแบบเงินบำนาญโดยสามารถนำมาลดหย่อนภาษีได้ ทั้งนี้หลังการเกษียณอายุ แรงงานจะได้รับอัตราเงินจากการที่นายจ้างจ่ายสมทบกับผลประโยชน์ที่ได้รับให้ตามบัญชีของแต่ละบุคคล จากการสำรวจของธนาคารโลก (2000) พบว่ากว่าร้อยละ 40 ของแรงงานในประเทศที่มีการพัฒนาสูงอย่าง เยอรมันนี ญี่ปุ่น สหรัฐอเมริกาและอังกฤษ มีระบบการออมแบบเงินบำนาญที่จ่ายโดยนายจ้างขณะที่ประเทศกำลังพัฒนาจำนวนแรงงานที่ได้รับการจ่ายเงินบำนาญโดยนายจ้างยังน้อยมาก
3. ระบบการออมเพื่อวัยชราภาพสำหรับบุคคล (Personal pensions) เป็นรูปแบบการออมที่แรงงานแต่ละบุคคลจ่ายสมทบ (Defined contribution) เพื่อเป็นเงินสะสมสำหรับตนเองเมื่อเกษียณอายุโดยแรงงานจะได้รับสิทธิประโยชน์ตามแผนการออมของแต่ละบุคคล (annuity plan) พบว่ารูปแบบการออมเพื่อการเกษียณอายุของบุคคลแบบสมัครใจ (voluntary personal retirement saving) มีอยู่ในทุกประเทศโดยมักได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี ส่วนในบางประเทศใช้รูปแบบการออมภาคบังคับ (mandatory savings plans) ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของการปฏิรูประบบประกันสังคม โดยอาจเป็นรูปแบบที่บริหารโดยรัฐ (ตัวอย่างประเทศ มาเลเซีย สิงคโปร์ และหลายประเทศในทวีปแอฟริกา) หรือรูปแบบที่บริหารโดยผ่านการแข่งขันของกองทุนเอกชน (ตัวอย่างประเทศ ชิลี อาร์เจนตินา โคลัมเบียและเปรู)

การออมภาคบังคับ

ในปัจจุบันประสบการณ์ของประเทศต่างๆไม่ได้เลือกที่จะใช้ระบบใดระบบหนึ่งเนื่องจากความพร้อมของประชากรแต่ละคนในประเทศแตกต่างกัน ดังนั้นรูปแบบการปฏิรูปที่พบมักมีรูปแบบ multi-pillar system คือการประยุกต์ใช้ไปพร้อมๆกันในทุกๆ pillar โดยพยายามใช้แนวทางรูปแบบการดำเนินการแบบบังคับ/ ไม่บังคับมาประยุกต์ ทำให้เราสามารถเห็นรูปแบบระบบการออมเพื่อวัยเกษียณที่แบ่งตามแนวทาง multi-pillar ที่ใช้ไปพร้อมๆกันในปัจจุบันดังนี้

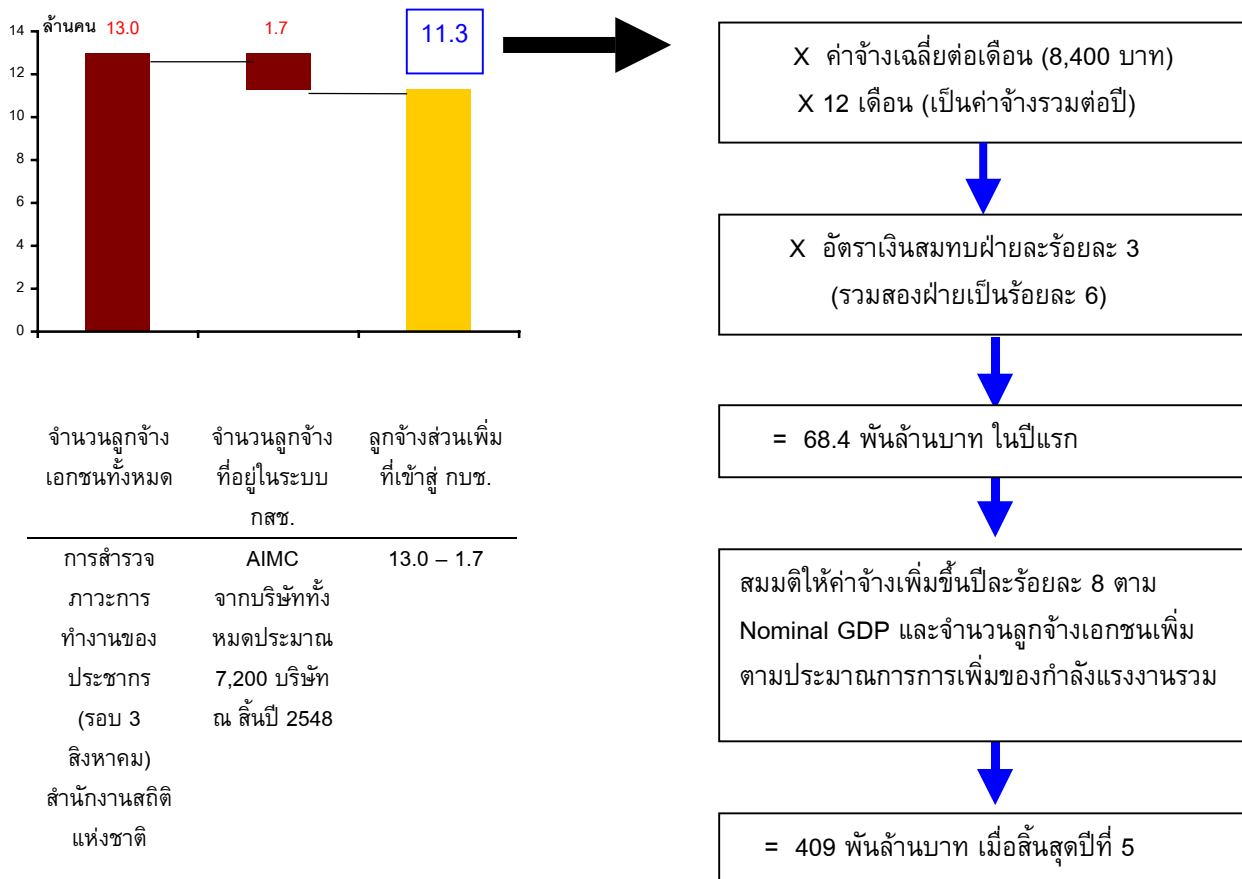
Pillar 1 รูปแบบการออมภาคบังคับที่รัฐบาลเป็นผู้บริหาร (mandatory publicly managed pillar) เป็นรูปแบบที่ประยุกต์จาก pay as you go system โดยแรงงานต้องจ่ายเงินสมทบสู่กองทุนที่รัฐบาลเป็นผู้บริหารในรูปแบบที่กำหนดผลประโยชน์อย่างแน่นอนที่จะได้รับในวัยชรา

Pillar 2 รูปแบบการออมภาคบังคับที่เอกชนเป็นผู้บริหาร (mandatory privately managed pillar) เป็นรูปแบบการออมที่บังคับให้แรงงานต้องออมเงินโดยผ่านกองทุนที่บริหารโดยภาคเอกชนโดยตั้งใจที่จะให้เป็นส่วนสนับสนุน Pillar 1 ในเรื่องผลตอบแทนเพิ่มเติม อย่างไรก็ตามพบว่าในหลายประเทศรัฐบาลจะเข้ามาเป็นผู้ดูแลการบริหารกองทุนนี้เอง

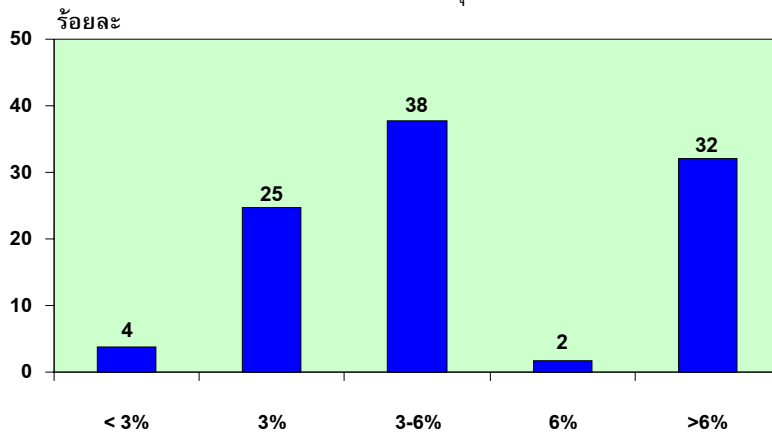
Pillar 3 รูปแบบการออมเพื่อวัยชราภาพอย่างสมัครใจ (voluntary pillar) เป็นการออมที่ให้แรงงานออมอย่างสมัครใจควบคู่ไปกับการออมภาคบังคับแบบ Pillar 1 และ 2 ภาครัฐเพียงแต่ทำหน้าที่กำกับดูแลเพื่อวัตถุประสงค์ในการปกป้องผลประโยชน์ของผู้ออมโดยรัฐอาจให้สิ่งจูงใจในรูปแบบของการลดหย่อนภาษี

ภาคผนวก 2 การศึกษาผลของการเกิดระบบการออมภาคบังคับในรูปแบบกองทุนบำเหน็จบำนาญแห่งชาติ

ในการศึกษาผลกระทบของการเกิดกองทุนบำเหน็จบำนาญแห่งชาติ (กบช.) อ้างอิงข้อมูลจำนวนลูกจ้างเอกชน ปี 2548 เท่ากับ 13.0 ล้านคน ซึ่งเป็นกลุ่มลูกจ้างกลุ่มเดียวกับกลุ่มที่เข้าข่ายเป็นสมาชิกกองทุนประกันสังคม โดยเมื่อหักลูกจ้างที่ปัจจุบันอยู่ในระบบกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (กสช.) แล้วจำนวน 1.7 ล้านคน จะเหลือจำนวนลูกจ้างส่วนเพิ่มที่เข้าสู่ระบบ กบช. ทั้งสิ้น 11.3 ล้านคน ในการคำนวณสมมติให้ฝ่ายนายจ้างและลูกจ้างจ่ายเงินสมทบเข้ากองทุนในอัตราฝ่ายละร้อยละ 3 ของเงินค่าจ้างต่อเดือน หรือรวมเป็นเงินสมทบทั้งสิ้นร้อยละ 6 ต่อเดือน ซึ่งแม้ว่าจะเป็นอัตราที่ต่ำกว่าอัตราเงินสมทบโดยเฉลี่ยที่อยู่ระหว่างร้อยละ 3-6 ของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพที่มีอยู่ในปัจจุบันซึ่งครอบคลุมกลุ่มคนที่อยู่ในบริษัทขนาดใหญ่ แต่ก็ถือว่าเป็นอัตราที่ค่อนข้างสูงสำหรับกลุ่มคนที่เป็นกลุ่มเป้าหมายของ กบช. เนื่องจากคนส่วนใหญ่จะอยู่ในธุรกิจ SMEs และต่างก็มีภาระที่จ่ายเงินเข้ากองทุนประกันสังคมอยู่แล้วฝ่ายละร้อยละ 5 ของค่าจ้างในแต่ละเดือน และเป็นอัตราที่เท่ากับอัตราเงินสมทบที่ข้าราชการจ่ายเข้ากองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) ที่ฝ่ายละร้อยละ 3 ต่อเดือน



กองทุนสำรองเลี้ยงชีพประมาณร้อยละ 65 จะกำหนดให้
ฝ่ายนายจ้างจ่ายเงินสมทบเข้ากองทุนประมาณร้อยละ 3-6



Source: AIMC

หมายเหตุ: ตัวเลขสถิติของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพทั้งหมดประมาณ 7,200 บริษัท ณ สิ้นปี 2548

จากการศึกษาพบว่า หาก กบข. เกิดขึ้นจริง โดยสมมติให้ลูกจ้างภาคเอกชนที่เหลือทั้งหมด 11.3 ล้านคนเข้าสู่ระบบนี้ได้ในปีแรกของการดำเนินการ จะทำให้เงินออมหรือเงินทุนของ กบข. เพิ่มขึ้นปีละ 22.8 พันล้านบาท ต่อการเพิ่มขึ้นของอัตราเงินสมทบร้อยละ 1 จากแต่ละฝ่าย หรือประมาณ 68.4 พันล้านบาทหากกำหนดให้อัตราเงินสมทบจากแต่ละฝ่ายเท่ากับร้อยละ 3 และเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 4 แสนล้านบาทเมื่อสิ้นสุดปีที่ 5 ของการดำเนินการ⁴

⁴ สมมติฐานการคำนวณ

1. จำนวนลูกจ้างเอกชนปี 2548 จาก การสำรวจภาวะการทำงานของประชากร (รอบ 3 สิงหาคม) สำนักงานสถิติแห่งชาติ
2. อัตราการเพิ่มของจำนวนลูกจ้างเอกชน เท่ากับอัตราการเพิ่มของกำลังแรงงานรวมตามงานศึกษา “การศึกษาทักษะแรงงานไทยในอนาคตที่พึงประสงค์ โดย ศ.ดร.เกื้อ วงศ์บุญสิน และคณะ (2547)
3. ฐานค่าจ้างที่ใช้ในการศึกษา อ้างอิงจากการสำรวจข้อมูลค่าจ้างเฉลี่ยของลูกจ้างเอกชนปี 2545 ที่เท่ากับ 6,445 บาทต่อเดือนแล้วปรับตามการเพิ่มขึ้นของ Nominal GDP เป็น 8,400 บาทต่อเดือนในปี 2548
4. ไม่คิดมูลค่าที่เพิ่มขึ้นของทรัพย์สินของกองทุนในแต่ละปี แต่ขนาดของกองทุนเพิ่มขึ้นจากเงินสมทบที่เพิ่มขึ้นเท่านั้น
5. นายจ้างและลูกจ้างจ่ายสมทบฝ่ายละร้อยละ 3