

Toolkit

การคัดเลือกบริษัทจัดการ

การคัดเลือกบริษัทจัดการ

ระบบกองทุนสำรองเลี้ยงชีพมีองค์ประกอบสำคัญ คือ ผู้บริหารเงิน ที่ต้องเป็นบุคคลอื่นที่ไม่ใช่ นายจ้าง โดยคณะกรรมการกองทุน มีหน้าที่ศึกษาข้อมูล และคัดเลือกมืออาชีพเข้ามาช่วยบริหารเงินกองทุน ซึ่งผู้ที่รับบริหารกองทุนสำรองเลี้ยงชีพจะต้องเป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (“บริษัทจัดการ”)

ก่อนการคัดเลือกบริษัทจัดการ คณะกรรมการกองทุนจะต้องกำหนดกฎเกณฑ์ของกองทุน คัดเลือกกองทุน และกำหนดนโยบายการลงทุนที่สอดคล้องกับลักษณะความต้องการ และความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของสมาชิกส่วนใหญ่ โดยจะต้องกำหนดให้ชัดเจนว่านโยบายการลงทุนจะเป็นแบบไหนและมีที่นโยบาย เพื่อเป็นทางเลือกและเปิดโอกาสให้สมาชิกแต่ละรายมีบทบาทในการเลือกนโยบายการลงทุนที่เหมาะสมกับตนเองได้

นโยบายหนึ่งที่น่าสนใจสำหรับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ คือ นโยบายการลงทุนแบบสมดุลตามอายุ (life path) ที่ปรับสัดส่วนระหว่างสินทรัพย์ความเสี่ยงต่ำและสินทรัพย์เติบโตสูงไปตามอายุของสมาชิก เพื่อเป็นทางเลือกให้แก่สมาชิกที่ไม่สะดวกและไม่เชี่ยวชาญในการเลือกและปรับนโยบายการลงทุนด้วยตนเอง นโยบายนี้จะปรับความเสี่ยงการลงทุนให้เหมาะสมกับอายุของสมาชิกแต่ละราย

บริษัทจัดการที่น่าสนใจควรมีนโยบายการลงทุนในลักษณะ ดังนี้

- นโยบายการลงทุนแบบสมดุลตามอายุ (life path) ซึ่งเป็นนโยบายการลงทุนที่มีลักษณะจัดสรรเงินลงทุนตามอายุของสมาชิกในระยะยาว เพื่อให้สมาชิกมีเงินเพียงพอใช้หลังเกษียณอายุ
- นโยบายการลงทุนมิให้เลือกหลากหลาย เพื่อให้สมาชิกสามารถเลือกนโยบายการลงทุนเองได้ตามความเหมาะสม สอดคล้องกับลักษณะ ความต้องการและความเสี่ยงที่สมาชิกยอมรับได้

รายชื่อบริษัทจัดการที่ให้บริการแผนสมดุลตามอายุ (life path หรือ target date) [คลิก](#)

คณะกรรมการกองทุนอาจพิจารณา

- เลือกบริษัทจัดการน้อยราย แต่มีความสามารถในการบริหารจัดการและมีนโยบายการลงทุนให้เลือกหลากหลาย เช่น บริษัทจัดการ A มีความสามารถในการบริหารจัดการกองทุนที่มีผลตอบแทนที่ดีทั้งนโยบายการลงทุนตราสารหนี้ ตราสารทุนไทย และตราสารทุนต่างประเทศ หรือ
- เลือกบริษัทจัดการหลายราย โดยแต่ละแห่งมีความเชี่ยวชาญในการบริหารจัดการนโยบายการลงทุนแต่ละนโยบาย เช่น บริษัทจัดการ B มีความโดดเด่นในนโยบายตราสารหนี้ บริษัทจัดการ C มีความโดดเด่นในนโยบายตราสารทุนไทย และบริษัทจัดการ D มีความโดดเด่นในนโยบายตราสารทุนต่างประเทศ

ทั้งนี้ คณะกรรมการกองทุนควรมีหลักเกณฑ์การพิจารณาคัดเลือกบริษัทจัดการและเปรียบเทียบกับบริษัทจัดการรายอื่น ๆ ด้วย

คณะกรรมการกองทุนอาจตั้งคณะกรรมการย่อย* ขึ้นมาเพื่อทำหน้าที่คัดเลือกบริษัทจัดการ โดยจะต้องกำหนดแผนการดำเนินงานที่ชัดเจน และจัดทำขอบเขตงานจ้าง (Terms of Reference : TOR) โดยระบุระยะเวลาในการว่าจ้างและเงื่อนไขในการยื่นข้อเสนอเป็นบริษัทจัดการ ซึ่งเงื่อนไขดังกล่าวต้องสะท้อนให้เห็นถึงปัจจัยที่คณะกรรมการกองทุนใช้ในการพิจารณาคัดเลือกบริษัทจัดการตามที่กล่าวถึงต่อไป

ขอบเขตงานจ้าง หรือ TOR สำหรับใช้เผยแพร่แก่บริษัทจัดการควรครอบคลุมรายละเอียด ดังนี้

- ระยะเวลาการจ้างเพื่อบริหารกองทุน
- ค่าธรรมเนียมการจัดการกองทุน
- โครงสร้างการบริหารงานและประวัติทีมงานที่รับผิดชอบบริหารกองทุน
- มูลค่าทรัพย์สินสุทธิและการบริหารกองทุนในปัจจุบัน
- ผลการดำเนินงานในอดีตและการคาดการณ์แนวโน้มการลงทุนในอนาคต
- การบริหารความเสี่ยงและจรรยาบรรณในการบริหารกองทุน
- เกณฑ์การประเมินผลและปรับกลุ่มหลักทรัพย์
- เงื่อนไขการบอกเลิกสัญญาก่อนครบกำหนด

ตัวอย่างขอบเขตงานจ้าง
(หรือ TOR) [คลิก](#)

* คณะกรรมการย่อยควรประกอบด้วยผู้เชี่ยวชาญอย่างน้อยในด้านการลงทุน กฎหมาย และบัญชี เพื่อให้สามารถกำหนดเงื่อนไข TOR ได้ครบถ้วน ถูกต้อง และเป็นไปตามกฎหมาย ทั้งนี้ คณะกรรมการกองทุนอาจทำหน้าที่คัดเลือกบริษัทจัดการเองก็ได้ โดยคณะกรรมการกองทุนควรเป็นผู้มีความรู้ความเชี่ยวชาญในด้านที่เกี่ยวข้องเช่นกัน

หลักเกณฑ์การพิจารณาคัดเลือกบริษัทจัดการ

การลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเป็นหัวใจสำคัญของการจัดการเงินกองทุนให้เติบโต จึงทำให้การคัดเลือกบริษัทจัดการเพื่อให้เข้ามาบริหารเงินกองทุนเป็นหน้าที่สำคัญที่คณะกรรมการกองทุนจะต้องพิจารณาให้รอบคอบและควรกำหนดหลักปฏิบัติที่ชัดเจนในการคัดเลือกบริษัทจัดการ เพื่อให้ได้บริษัทจัดการที่สามารถบริหารจัดการเงินกองทุนได้อย่างเหมาะสมปลอดภัย และเป็นประโยชน์ต่อสมาชิก

6 มิติหลักที่ควรใช้พิจารณาคัดเลือกบริษัทจัดการ



คณะกรรมการกองทุนสามารถดาวน์โหลดเอกสารเพื่อใช้เป็นแนวทางในการประกอบการพิจารณา ดังนี้

- แบบฟอร์มสำหรับส่งให้บริษัทจัดการจัดทำข้อมูล [คลิก](#)
- แบบประเมินการคัดเลือกบริษัทจัดการ [คลิก](#)



1. ผลการดำเนินงานของบริษัทจัดการ

การประเมินผลการดำเนินงานของบริษัทจัดการว่ามีความสามารถหรือไม่นั้น ต้องเปรียบเทียบผลการดำเนินงานกับสถานการณ์การลงทุนในขณะนั้น โดยเครื่องมือที่ใช้ คือ **ดัชนีชี้วัด (benchmark)** การลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพนั้นสามารถลงทุนได้ในทรัพย์สินหลายประเภท การเลือก benchmark จึงต้องสอดคล้องคลึงกับนโยบายการลงทุนของกองทุน ประเภททรัพย์สินที่ลงทุนของกองทุน และระดับความเสี่ยงของนโยบายการลงทุนของกองทุน

กรณีลงทุนในหุ้น : Benchmark ควส

1. มีหลักทรัพย์ที่กองทุนลงทุนอยู่ในดัชนี
2. เหมาะสมกับระดับความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุนและความเสี่ยงในหุ้นบางกลุ่มที่กองทุนอาจไปลงทุน
3. เป็นดัชนีที่คิดผลตอบแทนแบบ total return (ที่มีการรวมผลตอบแทนจากเงินปันผลด้วย)

กรณีลงทุนในตราสารหนี้ : Benchmark ควส

1. มีหลักทรัพย์ที่กองทุนลงทุนอยู่ในดัชนี
2. เหมาะสมกับระดับความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุน โดยเฉพาะความเสี่ยงด้านเครดิต
3. ระยะเวลาตราสารหนี้ (duration) ของดัชนีต้องใกล้เคียงและสอดคล้องกับหลักทรัพย์ที่กองทุนลงทุนอยู่

กรณีลงทุนในเงินฝากประจำ : Benchmark ควส

เป็นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ (BBL, SCB, KBANK, KTB)

ทั้งนี้ การใช้ดัชนีชี้วัดเพื่อเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ควรเป็นไปตามประกาศสมาคมบริษัทจัดการลงทุน [คลิก](#)

นอกจาก benchmark แล้ว คณะกรรมการกองทุนควรพิจารณาเครื่องมืออื่นที่ช่วยวัดผลการดำเนินงานของกองทุนเพิ่มเติมด้วย

เครื่องมือวัดผลการดำเนินงานของกองทุน

กรณีกองทุนที่มีแนวทางในการบริหารแบบเชิงรุก (active management) หรือมีนโยบายการลงทุนเน้นให้ได้ผลตอบแทนสูงกว่าดัชนีชี้วัดตลาดรวม ควรพิจารณาเครื่องมือวัดผลการดำเนินงานของกองทุน ดังนี้

Portfolio Return

ผลตอบแทนจากการลงทุน
ของพอร์ตการลงทุนรวม

ค่า + คือ ได้กำไร
ค่า - คือ ขาดทุน

Benchmark Return

ผลตอบแทนของดัชนีชี้วัด

ใช้เปรียบเทียบกับผลตอบแทนของ
พอร์ตการลงทุน (Portfolio Return)

Cash Allocation

ความสามารถในการจับจังหวะลงทุน

ค่ามาก ความสามารถจับจังหวะสูง

ผลตอบแทนจาก Sector Allocation

ความสามารถในการเลือก
กลุ่มอุตสาหกรรมของหลักทรัพย์ที่ลงทุน
เทียบกับดัชนีชี้วัด

ค่า + ยิ่งมาก = ความสามารถเลือก
กลุ่มอุตสาหกรรมสูง

ผลตอบแทนจาก Stock Picking

ความสามารถในการเลือกลงทุน
ในหลักทรัพย์รายตัวเทียบกับดัชนีชี้วัด

ค่า + ยิ่งมาก = ความสามารถ
เลือกหุ้นสูง

Excess Return

ผลรวมของความสามารถในการสร้าง
ผลตอบแทน (Return Attribution)
แต่ละประเภทเทียบกับดัชนีชี้วัด

ค่า + ยิ่งมาก = ผลตอบเอนยิ่งสูง
ค่า - ยิ่งมาก = ผลขาดทุนยิ่งสูง

ความผันผวนของกองทุน และความผันผวนของดัชนีชี้วัด (Benchmark)

จะวัดด้วยค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ของผลตอบแทน

ค่าความผันผวนต่ำ = โอกาสที่ผลตอบแทน
จะเหวี่ยงทั้งด้านบวกและลบจะต่ำ

Jensen's Alpha

การเปรียบเทียบผลตอบแทนของกองทุน
กับผลตอบแทนที่ควรได้รับจากการลงทุน
ในตลาดรวมเพื่อดูว่ากองทุนจะสามารถ
ทำผลตอบแทนได้ดีกว่าดัชนีชี้วัด
ตลาดรวมมากน้อยแค่ไหน

ค่ายิ่งสูงยิ่งดี

Sharpe Ratio

การเปรียบเทียบผลตอบแทนส่วนเพิ่มจาก
ผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงของกองทุน
กับความผันผวนของผลตอบแทนกองทุน
เพื่อดูว่ากองทุนนั้นมีการบริหารจัดการที่ดี
มีผลตอบแทนคุ้มค่ากับความเสี่ยงแค่ไหน

ค่ายิ่งสูงยิ่งดี

Information Ratio

การเปรียบเทียบผลตอบแทนส่วนเพิ่มจาก
ผลตอบแทนของตลาดรวมของกองทุน
กับความผันผวนของส่วนต่างระหว่าง
ผลตอบแทนกองทุนและผลตอบแทน
ตลาดรวม เพื่อดูว่ากองทุนสร้างผลตอบแทน
ได้คุ้มกับความพยายามบริหารเชิงรุกหรือไม่

ค่ายิ่งสูงยิ่งดี

Tracking Error

ค่าความผันผวนของส่วนต่างระหว่าง
ผลตอบแทนของกองทุนและ
ดัชนีชี้วัดตลาดรวม

สูงคือ active มาก
ต่ำคือ active น้อย

Maximum Drawdown

มาตรวัดที่ช่วยประเมินผลตอบแทนด้านลบ
ที่สูงที่สุดที่เกิดกับพอร์ตการลงทุนในอดีต
ใช้ประเมินความเสี่ยงของกองทุนว่า
หากขาดทุนจะมีผลขาดทุนสูงสุดเท่าไร

ยิ่งติดลบน้อยยิ่งดี

กรณีกองทุนที่มีแนวทางในการบริหารแบบเชิงรับ (passive management) หรือมีนโยบายการลงทุนเน้นสอดคล้องกับดัชนีชี้วัดตลาดรวม ควรพิจารณาเครื่องมือวัดผลการดำเนินงานของกองทุน ดังนี้

ความผันผวนของกองทุน และความผันผวนของดัชนีชี้วัด (Benchmark)

จะวัดด้วยค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทน

ค่าความผันผวนต่ำ = โอกาสที่ผลตอบแทน
จะเหวี่ยงทั้งด้านบวกและลบจะต่ำ

ค่าธรรมเนียม

เนื่องจากลงทุนด้วยสัดส่วนแบบเดียวกับดัชนีชี้วัด ผู้จัดการกองทุน
จึงไม่ต้องใช้เวลาในการดูแลกองทุนมากนัก

ต่ำที่สุดเท่าที่จะเป็นไปได้

(ค่าธรรมเนียม passive fund จะต่ำกว่า active fund)

Tracking Error

ค่าความผันผวนของส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนของกองทุน
และดัชนีชี้วัดตลาดรวม

ค่ายิ่งต่ำยิ่งดี

Excess Return

ส่วนต่างของผลตอบแทนของกองทุนกับดัชนีชี้วัด

ค่ายิ่งเข้าใกล้ศูนย์ยิ่งดี

(กรณี active fund จะอ่านค่าต่างจากนี้)

กองทุนสำรองเลี้ยงชีพเป็นการลงทุนระยะยาวเพื่อเป้าหมายเกษียณอายุ จึงควรพิจารณาผลการดำเนินงานของกองทุนในระยะยาว เช่น 1 ปี 3 ปี และ 5 ปี และคณะกรรมการกองทุนควรนำข้อมูลผลการดำเนินงานที่ได้รับจากบริษัทจัดการแต่ละแห่งมาเปรียบเทียบกับข้อมูลของบริษัทจัดการอื่น โดยเทียบนโยบายการลงทุนเดียวกันหรือใกล้เคียงกัน นอกจากนี้ ควรนำค่าธรรมเนียมการจัดการกองทุน* มาเป็นปัจจัยหนึ่งในการพิจารณาคัดเลือกบริษัทจัดการด้วย แต่ไม่ควรคัดเลือกโดยใช้เฉพาะเกณฑ์ค่าธรรมเนียมการจัดการกองทุนเท่านั้น เพราะค่าธรรมเนียมที่ต่ำที่สุดอาจจะสะท้อนคุณภาพที่ต่ำได้เช่นกัน

ทั้งนี้ ข้อมูลดัชนีชี้วัด (benchmark) และการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานและค่าธรรมเนียมของแต่ละกองทุน ดูเพิ่มเติมได้ที่ เว็บไซต์กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ [คลิก](#)

*ค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นในระบบกองทุนสำรองเลี้ยงชีพประกอบด้วย 4 ประเภทที่สำคัญ ได้แก่

- (1) ค่าธรรมเนียมการจัดการ (เป็นค่าใช้จ่ายหลัก)
- (2) ค่าธรรมเนียมผู้รับฝากทรัพย์สิน อิงตามมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน
- (3) ค่าทะเบียนสมาชิก
- (4) ค่าผู้สอบบัญชี

ดังนั้น คณะกรรมการกองทุนจึงควรเปรียบเทียบค่าทำเนียบระหว่างกองทุน กรณีเป็นกองทุนที่ไปลงทุนในกองทุนรวม ควรพิจารณาค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องทั้งหมดที่กองทุนสำรองเลี้ยงชีพต้องจ่าย สำหรับค่าธรรมเนียมการจัดการนี้ ควรพิจารณาเปรียบเทียบให้เหมาะสมกับผลตอบแทนการลงทุนด้วย

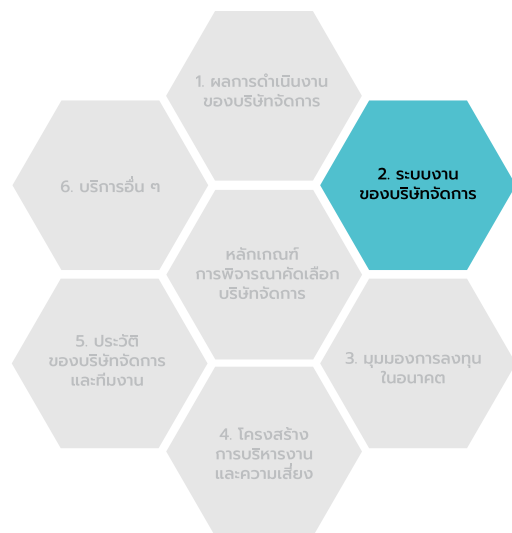
2. ระบบงานของบริษัทจัดการ

ปัจจัยด้านระบบงานของบริษัทจัดการที่ต้องพิจารณาคัดเลือกในเชิงคุณภาพ ประกอบด้วย ระบบจัดการลงทุน ระบบทะเบียนสมาชิก และการรับ-จ่ายเงิน ให้สมาชิก ระบบการเปิดเผยข้อมูลกองทุน ระบบการควบคุมการปฏิบัติงาน และระบบรับเรื่องร้องเรียนลูกค้าและสมาชิก

2.1 ระบบจัดการลงทุน

คณะกรรมการกองทุนควรพิจารณาระบบจัดการลงทุนตั้งแต่ขั้นตอนการเลือก หลักทรัพย์ที่จะลงทุนจนถึงการตัดสินใจของผู้จัดการกองทุน

(1) กระบวนการตัดสินใจลงทุน : ผู้จัดการกองทุนมีขั้นตอนการเลือกหลักทรัพย์ และตัดสินใจลงทุนอย่างไร มีคณะกรรมการลงทุนหรือไม่ บทบาทหน้าที่ ความรับผิดชอบ และองค์ประกอบเป็นอย่างไร รวมถึงมีการบันทึกเหตุผล ประกอบการตัดสินใจลงทุนหรือไม่



หลักการที่ควรพิจารณา

คณะกรรมการลงทุน (Investment Committee : IC) ควรมีหน้าที่กำหนดนโยบายและกรอบการลงทุน เพื่อให้ผู้จัดการกองทุน ตัดสินใจลงทุนภายใต้นโยบายและกรอบการลงทุนดังกล่าว และควรมีหน้าที่ควบคุม ติดตามการจัดการลงทุนของ ผู้จัดการกองทุนที่ชัดเจน เช่น การกำหนดหลักปฏิบัติในการบันทึกและจัดทำเอกสารแสดงการตัดสินใจลงทุนของ ผู้จัดการกองทุน การจัดการบริหารความเสี่ยงในการลงทุนของผู้จัดการกองทุน และการติดตามทบทวนผลการดำเนินงาน ของกองทุน รวมถึงควรมีแนวทางการปฏิบัติที่ชัดเจนกรณีเกิดการลงทุนที่ไม่เหมาะสม นอกจากนี้ บริษัทจัดการควร นำปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (ESG) ในการลงทุนด้วย

(2) ข้อมูลที่ผู้จัดการกองทุนใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน : ข้อมูลที่ใช้ เช่น บทวิเคราะห์จากทีมวิจัยของบริษัทจัดการเอง หรือจากบริษัทแม่ งบการเงิน ข้อมูลจากการเยี่ยมชมบริษัทจดทะเบียน และมีแหล่งข้อมูลจากที่ใดบ้างทั้งในไทยและต่างประเทศ

หลักการที่ควรพิจารณา

บริษัทจัดการมีการจัดตั้งทีมวิจัยหรือทีมงานภายในที่ทำหน้าที่จัดทำและวิเคราะห์ข้อมูลให้ผู้จัดการกองทุนใช้ประกอบการ ตัดสินใจลงทุนหรือไม่ หากไม่มี บริษัทจัดการได้รับข้อมูลจากแหล่งใดทั้งในไทยและต่างประเทศ และมีความน่าเชื่อถือ เพียงใด

(3) การจัดสรรหลักทรัพย์ : กรณีที่มีหลายกองทุนสั่งซื้อหลักทรัพย์ตัวเดียวกัน แต่ได้หลักทรัพย์ไม่ครบตามที่สั่งซื้อ ผู้จัดการกองทุนจะจัดสรรหลักทรัพย์ให้แก่กองทุนอย่างไร

หลักการที่ควรพิจารณา

การจัดสรรหลักทรัพย์ในกรณีดังกล่าวไม่ควรก่อให้เกิดความได้เปรียบเสียเปรียบ และควรมีความเป็นธรรมระหว่าง กองทุนที่เกี่ยวข้อง

2.2 ระบบทะเบียนสมาชิกและระบบการรับ-จ่ายเงินให้แก่สมาชิก

คณะกรรมการกองทุนควรพิจารณาระบบทะเบียนและระบบการรับ-จ่ายเงินให้แก่สมาชิกของบริษัทจัดการ ในแง่ที่จะมีผลต่อ เงินในกองทุนของสมาชิกทั้งในด้านความถูกต้องของจำนวนเงินและด้านระยะเวลาที่สมาชิกจะได้รับเงินเมื่อสิ้นสมาชิกภาพ รวมถึงช่องทางที่จะอำนวยความสะดวกในการรับ-จ่ายเงิน ซึ่งครอบคลุมถึงระบบการสืบเปลี่ยนกองทุนและการย้ายเงินจาก กองทุนสำรองเลี้ยงชีพไปยังกองทุนรวมอื่น ๆ เช่น กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพที่รับโอนเงินจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (RMF for PVD) นอกจากนี้ ควรพิจารณาคูณภาพของระบบทะเบียนที่เกี่ยวข้องกับภาษีของสมาชิกด้วยว่าบริษัทจัดการ มีระบบจัดเก็บข้อมูลภาษีของสมาชิกอย่างไร

หลักการที่ควรพิจารณา

ระบบทะเบียนสมาชิกและระบบการรับ-จ่ายเงินให้แก่สมาชิกที่ดีควรมี เช่น

- การคำนวณราคาที่ยุติธรรม เหมาะสม และสะท้อนมูลค่าตลาด (market value) โดยเฉพาะในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจ และมีวิธีรับมือกับเหตุการณ์ที่มีผลต่อการคำนวณราคา เช่น กรณีผู้ออกตราสารหนี้ผิดนัดชำระหนี้
- ช่องทางการรับ-จ่ายเงินที่สะดวกและรวดเร็ว
- กรณีสมาชิกสิ้นสมาชิกภาพ มีการกำหนดวิธีการรับเงิน ระยะเวลาการรับเงิน และค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องที่ชัดเจน
- ระบบการสับเปลี่ยนกองทุนและการย้ายเงินจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพไปยังกองทุนรวมอื่น ๆ (เช่น RMF for PVD) ที่มีประสิทธิภาพทั้งในด้านการถ่ายโอนข้อมูลสมาชิกและจำนวนเงินกองทุน และควรมีการกำหนดค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้อง และระยะเวลาการดำเนินการที่ชัดเจนด้วย
- ระบบฐานข้อมูลและทะเบียนสมาชิกที่สมาชิกสามารถเรียกดูข้อมูลของตนเองได้
- ระบบที่สามารถตรวจสอบสถานะของสมาชิกว่าสิ้นสมาชิกภาพแล้วหรือไม่
- ระบบภาษีที่สามารถจัดเก็บข้อมูลภาษีของสมาชิกเพื่อให้สมาชิกดำเนินการด้านสิทธิประโยชน์ทางภาษีต่อไป

ระยะเวลาที่ใช้ในแต่ละขั้นตอน หากนานเกินไปจะมีผลต่อประสิทธิภาพการให้บริการและประโยชน์ที่สมาชิกควรได้รับ เช่น หากใช้ระยะเวลาในการโอนย้ายกองทุนนานจะทำให้สมาชิกเสียประโยชน์จากการซื้อหน่วยลงทุนราคาถูก

2.3 ระบบการเปิดเผยข้อมูลกองทุน

คณะกรรมการกองทุนควรพิจารณาว่าบริษัทจัดการมีระบบการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนอย่างไร ทั้งในด้านช่องทางการเปิดเผยข้อมูลที่เปิดเผยและความถี่ในการเปิดเผย

หลักการที่ควรพิจารณา

ระบบการเปิดเผยข้อมูลกองทุนที่ดีควรมี เช่น

- ช่องทางการเปิดเผยข้อมูลที่สะดวกและมีความถี่ในการเปิดเผยที่ชัดเจน เช่น มีการส่งรายงานการลงทุนให้คณะกรรมการกองทุนทราบทุกเดือน หรือมีรายงานสถานะสมาชิกอย่างน้อยทุก 6 เดือน
- รูปแบบของข้อมูลที่เปิดเผยที่เข้าใจได้โดยง่าย ไม่ซับซ้อน
- แนวทางการสื่อสารและให้ข้อมูลแก่คณะกรรมการกองทุนและสมาชิก กรณีเกิดเหตุการณ์ความไม่ปกติที่กระทบต่อหลักทรัพย์หรือตราสารที่กองทุนลงทุน เพื่อช่วยลดความกังวลเรื่องความผันผวนและผลตอบแทนระยะสั้น
- มีการพัฒนา mobile application หรือ web application เพื่อเปิดโอกาสให้สมาชิกสามารถตรวจสอบผลการลงทุนของตนเองได้ตลอดเวลา

2.4 ระบบการควบคุมการปฏิบัติงาน

คณะกรรมการกองทุนควรพิจารณาว่าบริษัทจัดการมีหน่วยงานควบคุมการปฏิบัติงานของหน่วยงานต่าง ๆ เพื่อทำหน้าที่บริหารจัดการกองทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพและถูกต้องตามกฎหมายหรือไม่ เช่น มาตรการป้องกันการกระทำที่อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ และมาตรการการเข้าถึงข้อมูลของลูกค้า

หลักการที่ควรพิจารณา

ระบบการเปิดเผยข้อมูลกองทุนที่ดีควรมี เช่น

- หน่วยงานควบคุมการทำงานของหน่วยงานอื่น
- แนวทางการควบคุมและตรวจสอบการทำงานของหน่วยงานอื่นอย่างชัดเจน
- มาตรการและวิธีปฏิบัติที่ชัดเจนเพื่อป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ โดยเฉพาะเรื่องการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ เพื่อตนเอง เพื่อบริษัทจัดการ เพื่อบริษัทแม่หรือบริษัทในเครือ หรือเพื่อบุคคลอื่น ก่อนที่จะซื้อหรือขายหลักทรัพย์เดียวกันนั้น เพื่อผู้ลงทุน (การกระทำนี้เรียกว่า front running) โดยต้องพิจารณาว่าบริษัทจัดการมีข้อกำหนดดังนี้หรือไม่
 - ให้พนักงานต้องรายงานการซื้อขายของตนเองหรือไม่
 - ห้ามมิให้พนักงานที่เข้าถึงข้อมูลการลงทุนของกองทุน เข้าซื้อหรือขายหลักทรัพย์ในช่วงที่กองทุนจะลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าว
- การดำเนินการเมื่อผลการปฏิบัติงานของหน่วยงานไม่เป็นไปตามแผนงานที่กำหนดไว้หรือเมื่อเกิดเหตุการณ์ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (เช่น กรณีลงทุนในหลักทรัพย์ที่อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์) จะมีวิธีปฏิบัติอย่างไร

2.5 ระบบการรับเรื่องร้องเรียน

คณะกรรมการกองทุนควรพิจารณาว่าบริษัทจัดการมีระบบการรับเรื่องร้องเรียนของลูกค้าและสมาชิกอย่างไร หน่วยงานใดของบริษัทจัดการที่เป็นผู้รับเรื่องร้องเรียน มีกระบวนการจัดการเรื่องร้องเรียนอย่างไร และใช้เวลาในการดำเนินการนานเพียงใด

หลักการที่ควรพิจารณา

ระบบการรับเรื่องร้องเรียนของลูกค้าและสมาชิกที่ดีควรมี เช่น

- กระบวนการจัดการเรื่องร้องเรียนที่ชัดเจน โปร่งใส และรวดเร็ว
- ช่องทางการรับเรื่องร้องเรียนที่สะดวก สามารถติดต่อผู้รับผิดชอบของบริษัทจัดการได้ตามเวลาที่ระบุ
- ระยะเวลาดำเนินการเรื่องร้องเรียนเพื่อหาทางแก้ไขไม่นานเกินไป
- การรายงานให้ผู้ร้องเรียนทราบผลหรือความคืบหน้าของการดำเนินการ

3. มุมมองการลงทุนในอนาคต

มุมมองการลงทุนในอนาคตสามารถสะท้อนวิสัยทัศน์และกลยุทธ์การลงทุนของบริษัทจัดการ โดยคณะกรรมการกองทุนควรพิจารณาจากการนำเสนอข้อมูลของบริษัทจัดการด้านการวิเคราะห์แนวโน้มเศรษฐกิจและแนวโน้มการลงทุนของตราสารต่าง ๆ เช่น



กรณีตราสารทุน

ควรพิจารณามุมมองต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนและราคาที่เหมาะสม รวมถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อตลาดหุ้น ทั้งปัจจัยภายในและภายนอกประเทศ อาทิ มุมมองต่อเงินลงทุนต่างประเทศ (fund flow) นโยบายการเงินการคลังของไทยและของประเทศที่เป็นค่าเงินสกุลหลัก (เช่น การปรับลดดอกเบี้ย นโยบาย QE ของธนาคารกลางสหรัฐ เป็นต้น) ตลอดจนผลกระทบจากภาวะเงินเฟ้อหรือเงินฝืดจากการเคลื่อนไหวขึ้นลงของเศรษฐกิจ

กรณีตราสารหนี้

ควรพิจารณามุมมองต่อการคาดการณ์ดอกเบี้ย นโยบายการเปลี่ยนแปลงของเส้นอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล (yield curve) ภาวะเศรษฐกิจทั้งของไทยและต่างประเทศรวมถึงความเป็นไปได้ในการเปลี่ยนแปลงการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (credit rating) และ credit spread (ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ภาคเอกชนที่เพิ่มขึ้นจากพันธบัตรรัฐบาลเพื่อชดเชยความเสี่ยงด้านเครดิตที่เพิ่มขึ้น)

คณะกรรมการกองทุนจึงควรฟังมุมมองของผู้จัดการกองทุนและการให้เหตุผลสนับสนุน และควรเปรียบเทียบกับบริษัทจัดการรายอื่น ๆ ด้วย

4. โครงสร้างการบริหารงานและความเสี่ยง

โครงสร้างการบริหารงานและความเสี่ยงของบริษัทจัดการแต่ละรายอาจแตกต่างกัน คณะกรรมการกองทุนควรพิจารณาการเชื่อมโยงและการสนับสนุนการทำงาน การรายงานตามสายการบังคับบัญชา รวมถึงการจัดตั้งคณะกรรมการต่าง ๆ เพื่อกำหน้าที่กำหนดแนวทางและควบคุมการทำงานที่เกี่ยวข้องกับการบริหารจัดการกองทุน



หลักที่ควรดู

- คณะกรรมการลงทุน (Investment Committee : IC) กำหนดนโยบายและกรอบการลงทุนหรือไม่
- คณะกรรมการบริหารความเสี่ยง (Risk Management Committee : RMC) มีกรอบนโยบายและแนวทางการบริหารความเสี่ยงเพื่อควบคุมการลงทุนหรือไม่ รายงานตรงต่อใคร และหากเกิดเหตุการณ์ความเสี่ยงที่ไม่เป็นไปตามระเบียบข้อกำหนดจะมีแนวทางการดำเนินการอย่างไร
- คณะกรรมการตรวจสอบ (Audit Committee : AC) ประกอบด้วยกรรมการตรวจสอบที่มีความเป็นอิสระ (คือไม่มีผลประโยชน์หรือส่วนได้เสียกับบริษัท) หรือไม่
- หน่วยงานกำกับดูแลการปฏิบัติงาน (compliance unit) มีการกำหนดกรอบการปฏิบัติตามกฎหมายและกฎระเบียบ (compliance framework) หรือไม่
- หน่วยตรวจสอบภายใน (internal audit unit) ทำหน้าที่เพื่อสร้างความมั่นใจว่าทุกการตัดสินใจจะเป็นไปตามกฎเกณฑ์ข้อบังคับ และกฎหมายอย่างถูกต้องหรือไม่ รายงานตรงต่อใคร และหากเกิดเหตุการณ์การกระทำที่ขัดต่อกฎหมายและกฎเกณฑ์ดังกล่าว จะมีแนวทางการดำเนินการอย่างไร

5. ประวัติของบริษัทจัดการและทีมงาน และภาระหน้าที่

บริษัทจัดการ

คณะกรรมการกองทุนควรพิจารณาการได้รับใบอนุญาต และการให้บริการประวัติการกระทำผิดกฎหมาย โดยบริษัทจัดการจะต้องเป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพได้ และไม่มีประวัติการกระทำผิดกฎหมาย ทั้งนี้ สามารถตรวจสอบการได้รับใบอนุญาตในการให้บริการและประวัติการถูกลงโทษได้ที่เว็บไซต์ของ ก.ล.ด. ที่ SEC Check First ([คลิก](#)) และตรวจสอบรายชื่อผู้จัดการกองทุนได้ที่เว็บไซต์ ([คลิก](#))



นอกจากนี้ ควรพิจารณาจำนวนกองทุน ส่วนแบ่งตลาด (market share) และมูลค่าทรัพย์สินสุทธิที่อยู่ภายใต้การบริหารจัดการ โดยเฉพาะในด้านการจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ โดยควรพิจารณาเป็นรายประเภทและรายนโยบายการลงทุน เช่น ดูว่าเป็นบริษัทจัดการบริหารกองทุนประเภทนายจ้างรายเดียว (single fund) ที่เน้นลงทุนในหุ้น หรือกองทุนประเภทหลายนายจ้าง (pooled fund) ที่เน้นลงทุนในหุ้น มี market share เท่าไร โดย market share สามารถดูจาก % ของ NAV หรือจำนวนสมาชิก (หรือจำนวนนายจ้าง) ทั้งนี้ จำนวนกองทุน และ market share เป็นเพียงปัจจัยหนึ่งที่ใช้ประกอบการพิจารณาคัดเลือกบริษัทจัดการ และสามารถตรวจสอบ market share รวมในอุตสาหกรรมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพได้ผ่านค่าสถิติที่รวบรวมโดยสมาคมบริษัทจัดการลงทุน ([คลิก](#))

ทีมงานและภาระหน้าที่

คณะกรรมการกองทุนควรพิจารณาคุณวุฒิและประสบการณ์ของผู้จัดการกองทุน (รวมทั้งนักวิเคราะห์การลงทุน) โดยผู้จัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพอาจเป็นทีมเดียวหรือคนเดียวกับผู้จัดการกองทุนรวมก็ได้ และผู้จัดการกองทุนและนักวิเคราะห์การลงทุนที่มีงานภายใต้ความรับผิดชอบมากเกินไป อาจส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพในการบริหารจัดการกองทุนและการวิเคราะห์การลงทุน

6. บริการอื่น ๆ

คณะกรรมการกองทุนควรพิจารณาบริการอื่น ๆ ที่บริษัทจัดการมีให้แก่สมาชิก เพื่อช่วยอำนวยความสะดวกในการบริหารจัดการเงินและเอื้อต่อการสร้างผลตอบแทนจากการลงทุน เช่น ช่องทางการทำธุรกรรมออนไลน์ การบริการปรับพอร์ตการลงทุนอัตโนมัติ การมีระบบให้เพิ่มอัตราการออมแบบออนไลน์ และช่องทางการตรวจสอบข้อมูลผ่านโทรศัพท์มือถือในรูปแบบ mobile application นอกจากนี้ บริการอื่นของบริษัทจัดการอาจครอบคลุมการให้ความรู้แก่สมาชิกและให้คำแนะนำที่เป็นประโยชน์แก่คณะกรรมการกองทุนได้เช่นกัน



ข้อควรระวัง

ผลิตภัณฑ์อื่น ๆ (เช่น ประกันชีวิตจากอุบัติเหตุ เงินฝากพิเศษ และสินเชื่อพิเศษ) อาจทำให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ได้ ซึ่งคณะกรรมการกองทุนต้องไม่ลืมว่า การว่าจ้างบริษัทจัดการมีจุดประสงค์หลักเพื่อการบริหารพอร์ตการลงทุนให้ประสบความสำเร็จ ไม่ใช่เพื่อการได้พ่วงสิทธิในผลิตภัณฑ์ทางการเงินอื่น ๆ

เมื่อคณะกรรมการกองทุนได้รับข้อมูลทั้ง 6 มิติข้างต้นจากบริษัทจัดการแล้ว (ตามตัวอย่างแบบฟอร์ม [คลิก](#)) คณะกรรมการกองทุนควรพิจารณาแต่ละมิติให้ครบถ้วน จากนั้นจึงให้คะแนนและกำหนดน้ำหนักการให้คะแนนในแต่ละมิติตามแบบประเมินการคัดเลือกบริษัทจัดการ ([คลิก](#)) เมื่อคัดเลือกบริษัทจัดการได้แล้วจึงเข้าสู่กระบวนการทำสัญญาว่าจ้างบริษัทจัดการต่อไป

แนวทางการกำหนดน้ำหนักการให้คะแนนในแต่ละมิติ

หลักเกณฑ์การพิจารณาคัดเลือกบริษัทจัดการทั้ง 6 มิติข้างต้นเป็นการเรียงลำดับตามความสำคัญของประเด็นที่ควรพิจารณา ซึ่งคณะกรรมการกองทุนอาจกำหนดน้ำหนักลดหลั่นกันไปในแต่ละมิติ

การพิจารณาให้คะแนนบริษัทจัดการ

ในขั้นตอนนี้คณะกรรมการกองทุนอาจนัดหมายบริษัทจัดการเข้ามาสัมภาษณ์เพื่อสอบถามประเด็นต่าง ๆ ที่ถูกพิจารณาไว้ข้างต้น หรือจะเข้าเยี่ยมชมสถานที่ทำงานของบริษัทจัดการ (on-site visit) เพื่อให้เข้าใจเชิงลึกถึงกระบวนการทำงาน การตัดสินใจ เครื่องมือเทคโนโลยีที่ใช้ในการบริหารกองทุน และฐานข้อมูลที่บริษัทจัดการกองทุนเข้าถึง รวมถึงอาจสอบถามข้อมูลการใช้บริการจากคณะกรรมการกองทุนของนายจ้างรายอื่นประกอบการให้คะแนนด้วยก็ได้ เพื่อตัดสินใจว่าควรเลือกบริษัทจัดการรายใด หรือจะเลือกต่อสัญญากับบริษัทจัดการรายนั้นต่อไปหรือไม่

คณะกรรมการกองทุนอาจพิจารณาเลือกบริษัทจัดการมากกว่า 1 ราย เพื่อเข้ามาทำหน้าที่ผู้จัดการกองทุนได้ ในกรณีที่คณะกรรมการกองทุนต้องการกระจายความเสี่ยง

การทำสัญญาว่าจ้างบริษัทจัดการรายใหม่/ต่อสัญญากับบริษัทจัดการรายเดิม

ในการทำสัญญาจ้างบริษัทจัดการ คณะกรรมการกองทุนควรกำหนดระยะเวลาไม่ต่ำกว่า 2 ปี เพื่อไม่ให้บริษัทจัดการมุ่งเน้นการทำผลการดำเนินงานระยะสั้นจนเกินไป ในขณะที่กองทุนสำรองเลี้ยงชีพเป็นกองทุนระยะยาว ซึ่งคณะกรรมการกองทุนต้องพิจารณารายละเอียดของสัญญา โดยเฉพาะเรื่องบทบาทหน้าที่ของบริษัทจัดการ เงื่อนไขการลงทุน การเปิดเผยข้อมูล และเงื่อนไขการเลิกสัญญาหรือต่อสัญญา

กรณีเป็นการเปลี่ยนแปลงบริษัทจัดการใหม่ คณะกรรมการกองทุนควรวางแผนการถ่ายโอนการบริหารจัดการกองทุนไปยังบริษัทจัดการรายใหม่ที่ได้รับคัดเลือกก่อนการทำสัญญาว่าจ้าง อย่างไรก็ตาม การเปลี่ยนสัญญากับบริษัทจัดการบ่อยจะทำให้การลงทุนไม่ต่อเนื่อง และอาจทำให้บริษัทจัดการมุ่งลงทุนเพียงเพื่อผลการดำเนินงานในระยะสั้นเท่านั้น ทั้งนี้ ไม่รวมถึงกรณีที่เป็นการต่อสัญญาโดยอัตโนมัติ

นอกจากนี้ ยังมีผู้ให้บริการด้านอื่น ๆ ในการดำเนินงานเพื่อบริหารกองทุนของบริษัทจัดการนี้ บริษัทจัดการไม่ได้ดำเนินการเพียงผู้เดียว แต่มีผู้ประกอบการวิชาชีพอื่น ๆ เข้ามาเกี่ยวข้องด้วย เพราะกฎหมายได้กำหนดเงื่อนไขสำคัญในการทำงาน โดยเฉพาะอย่างยิ่งการแยกทรัพย์สินของกองทุนออกเป็นนิติบุคคลต่างหากไม่ปะปนกับทรัพย์สินของนายจ้างและบริษัทจัดการ ดังนั้น บริษัทจัดการจะต้องจัดให้มีอีก 2 หน่วยงานสำคัญ ได้แก่ (1) ผู้รับฝากทรัพย์สิน ซึ่งดูแลและเก็บรักษาทรัพย์สินของกองทุนไว้ทั้งหมด และ (2) ผู้สอบบัญชี ซึ่งดูแลสอบเช็คและรับรองรายงานทางการเงิน ซึ่งทั้ง 2 หน่วยงานต้องเป็นผู้ที่ ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ นอกจากนี้ ยังมีนายทะเบียนสมาชิกที่คอยดูแลข้อมูลของสมาชิกกองทุนอีกด้วย และก่อนที่จะมีการลงนามในสัญญาร่วมกับบริษัทจัดการ คณะกรรมการกองทุนต้องไม่ลืมที่จะศึกษาปัจจัย และเงื่อนไขต่าง ๆ ในสัญญาให้ถี่ถ้วนก่อน เพื่อมิให้เกิดปัญหาขึ้นในภายหลัง

การป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่เกี่ยวกับการคัดเลือกผู้ให้บริการ

แม้ toolkit ชุดนี้จะเป็นเครื่องมือให้คณะกรรมการกองทุนใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาคัดเลือกบริษัทจัดการ แต่ในทางปฏิบัติแล้ว คณะกรรมการกองทุนอาจประสบปัญหาในการคัดเลือกด้วยสาเหตุต่าง ๆ เช่น

- มีการเสนอให้ของกำนัลแก่คณะกรรมการกองทุนหรือสมาชิก เพื่อแลกเปลี่ยนกับการได้รับการคัดเลือก
- ใช้ความสัมพันธ์ส่วนตัวของคณะกรรมการกองทุนมาเป็นปัจจัยหลักในการเลือก เช่น ความสัมพันธ์ในลักษณะญาติหรือเพื่อนสนิทของคณะกรรมการกองทุน
- นายจ้างถือหุ้นในบริษัทที่เป็นผู้ให้บริการ
- การแลกเปลี่ยนผลประโยชน์ในการทำธุรกิจระหว่างนายจ้างและการบริหารกองทุน

ดังนั้น เพื่อให้ขั้นตอนการคัดเลือกเป็นไปอย่างโปร่งใสและกองทุนได้บุคคลที่มีความสามารถมาจัดการกองทุนเพื่อให้เกิดผลประโยชน์ที่ดีที่สุดแก่สมาชิกคณะกรรมการกองทุนควรมีมาตรการในเรื่องดังกล่าว ตัวอย่างเช่น

1. การกำหนดเกณฑ์การรับของกำนัล/ผลประโยชน์

คณะกรรมการกองทุนควรกำหนดเกณฑ์อย่างชัดเจนในการรับของกำนัลหรือผลประโยชน์พิเศษจากบริษัทจัดการและผู้ให้บริการอื่น (service provider) โดยแบ่งเป็นระดับ ดังนี้

- 1) ของกำนัล/ผลประโยชน์ที่ให้แก่สมาชิกทุกคน : หากคณะกรรมการกองทุนพิจารณาแล้วว่า จะนำมาซึ่งประโยชน์แก่สมาชิกทุกคนในกองทุนและมูลค่าของกำนัลอยู่ในวงเงินไม่สูงเกินไปจนเชื่อได้ว่าผู้ให้บริการไม่มีผลประโยชน์อื่นใดจากการบริหารกองทุนก็สามารถรับไว้ได้
- 2) ของกำนัล/ผลประโยชน์ที่ให้เฉพาะแก่คณะกรรมการกองทุน : คณะกรรมการกองทุนควรหลีกเลี่ยง และมีการกำหนดหลักเกณฑ์ไว้ให้ชัดเจน

2. การกำหนดเกณฑ์ในการเปิดเผยข้อมูล

คณะกรรมการกองทุนควรมีระบบเปิดเผยข้อมูลความสัมพันธ์ของกรรมการลงทุนกับบริษัทจัดการหรือผู้ให้บริการอื่น เช่น กำหนดให้กรรมการแจ้งต่อที่ประชุมคณะกรรมการกองทุนถึงความสัมพันธ์กับบริษัทจัดการหรือผู้ที่เกี่ยวข้อง ในการประชุมเพื่อคัดเลือกบริษัทจัดการหรือผู้ให้บริการอื่น หรือกำหนดห้ามออกเสียงลงมติในการคัดเลือกบริษัทจัดการหรือผู้ให้บริการอื่น

คำอธิบาย เครื่องมือวัดผลการดำเนินงานของกองทุน

Portfolio Return

คืออะไร

- ผลตอบแทนจากการลงทุนของพอร์ตการลงทุนรวม ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ซึ่งเป็นไปตามกลยุทธ์การลงทุน และความสามารถในการรับความเสี่ยง



ตัวเลขที่ออกมาแปลว่าอะไร

- หากมีค่าเป็นบวก แสดงว่าได้ทำไร หากมีค่าติดลบ แสดงว่าขาดทุน
- หากมีค่าเป็นบวก ไม่สามารถสรุปได้ว่าผู้จัดการกองทุน บริหารจัดการกองทุนได้ดี

Benchmark Return

คืออะไร

- อัตราผลตอบแทนของดัชนีชี้วัด
- ใช้เปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุน



ตัวเลขที่ออกมาแปลว่าอะไร

- หากมีค่าสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุน แสดงว่าผู้จัดการกองทุนบริหารพอร์ตการลงทุนแยกว่าตลาดโดยรวม

Cash Allocation

คืออะไร

- ความสามารถในการจัดสรรเงินสดในระดับที่เหมาะสม ไว้ในพอร์ตการลงทุน



ตัวเลขที่ออกมาแปลว่าอะไร

- ค่ายิ่งมาก สะท้อนความสามารถในการจับจังหวะของผู้จัดการกองทุน เช่น อาจมีการขายหลักทรัพย์เพื่อถือเงินสดหากคิดว่าหลักทรัพย์จะมีราคาลดต่ำลง แล้วรอเข้าซื้อใหม่

ผลตอบแทนจาก Sector Allocation

คืออะไร

- ความสามารถในการเลือกกลุ่มอุตสาหกรรมของหลักทรัพย์ที่ลงทุน



ตัวเลขที่ออกมาแปลว่าอะไร

- หากตัวเลขเป็นบวก แสดงว่าในช่วงที่ประเมินผู้จัดการกองทุน มีการจัดสรรน้ำหนักการลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ได้ผลตอบแทนสูงกว่าของดัชนีชี้วัด
- หากตัวเลขเป็นลบ แสดงว่าในช่วงที่ประเมินผู้จัดการกองทุน มีการจัดสรรน้ำหนักการลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ได้ผลตอบแทนต่ำกว่าของดัชนีชี้วัด

ผลตอบแทนจาก Stock Picking

คืออะไร

- ความสามารถในการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์รายตัว



ตัวเลขที่ออกมาแปลว่าอะไร

- หากตัวเลขเป็นบวก แสดงว่าในช่วงที่ประเมินผู้จัดการกองทุน มีการจัดสรรน้ำหนักการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ได้ผลตอบแทนสูงกว่าของดัชนีชี้วัด
- ถ้าตัวเลขเป็นลบ แสดงว่าในช่วงที่ประเมินผู้จัดการกองทุน มีการจัดสรรน้ำหนักการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ได้ผลตอบแทนต่ำกว่าของดัชนีชี้วัด

Excess Return (กรณี Active Fund)

คืออะไร

- ผลรวมของความสามารถในการสร้างผลตอบแทน (Return Attribution) แต่ละประเภท (ได้แก่ Cash Allocation, Sector Allocation และ Stock Picking) เทียบกับดัชนีชี้วัด
- ใช้วัดว่าผู้จัดการกองทุนสามารถจับจังหวะลงทุนเลือกหลักทรัพย์สร้างผลการดำเนินงานสูงกว่าผลตอบแทนดัชนีชี้วัดมากน้อยเพียงใด



ตัวเลขที่ออกมาแปลว่าอะไร

- หากมีค่าเป็นบวก แสดงว่าผู้จัดการกองทุนมีความสามารถโดยรวมในการสร้างผลตอบแทน
- หากมีค่าติดลบ แสดงว่าผู้จัดการกองทุนมีความสามารถโดยรวมในการสร้างผลตอบแทนต่ำ
- ค่า Excess Return อย่างเดียว ไม่เพียงพอต่อการวัดผลการดำเนินงานของกองทุน แต่ควรเปรียบเทียบกับความเสี่ยงด้วย หาก Excess Return เท่ากัน ให้เลือกกองทุนที่มีความเสี่ยงน้อยกว่า

Jensen's Alpha

Alpha เป็นการวัดผลตอบแทนส่วนเกินจากผลตอบแทนที่ควรได้รับ ซึ่งเป็นตัวบ่งบอกว่ากลยุทธ์การลงทุนของผู้จัดการกองทุนดีแค่ไหนและมีความสามารถหรือไม่

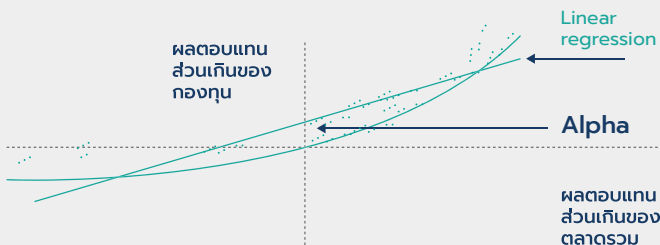
คืออะไร

- เป็นการเปรียบเทียบความสามารถในการสร้างผลตอบแทนของกองทุนกับผลตอบแทนที่คาดหวัง ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของสภาวะตลาดรวม (systematic risk)
- ใช้วัดอัตราผลตอบแทนของกองทุนเทียบกับดัชนีชี้วัด ซึ่งเป็นหลักเพื่อดูว่ากองทุนนั้นสามารถทำผลตอบแทนได้ดีกว่าดัชนีชี้วัดมากน้อยแค่ไหน
- เป็นการทดสอบว่าพอร์ตการลงทุนได้รับผลตอบแทนผิดไปจากตลาดโดยรวมหรือไม่ ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการตัดสินใจลงทุนของผู้จัดการกองทุน



Alpha = ผลตอบแทนของกองทุน (r) - ผลตอบแทนที่ควรได้รับ เมื่อต้องเผชิญกับความเสี่ยงของสภาวะตลาดรวม

ผลตอบแทนที่ควรได้รับ เมื่อต้องเผชิญกับความเสี่ยงของสภาวะตลาดรวม = ผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง (R_f) + ค่าความแปรปรวนของพอร์ตเทียบกับของตลาดโดยรวม (beta)* (ผลตอบแทนของตลาด (R_m) - ผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง (R_f))



$$\text{Alpha} = r - [R_f + \text{beta} * (R_m - R_f)]$$

ตัวเลขที่ออกมาแปลว่าอะไร

- หากผลที่ได้มีค่าเป็นบวก แสดงว่าอัตราผลตอบแทนที่ได้สูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ควรได้รับ เมื่อเทียบกับหนึ่งหน่วยความเสี่ยงของสภาวะตลาดรวม
- หากผลที่ได้มีค่าเป็นลบ แสดงว่าอัตราผลตอบแทนที่ได้ต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่ควรได้รับ เมื่อเทียบกับหนึ่งหน่วยความเสี่ยงของสภาวะตลาดรวม



ตัวอย่างการเลือกกองทุน

- กองทุน A อัตราผลตอบแทน 17% อัตราผลตอบแทนดัชนีชี้วัด 15% ค่าความเสี่ยงของกองทุนเทียบกับดัชนีชี้วัด 1.2 อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง 1%
- กองทุน B อัตราผลตอบแทน 16% อัตราผลตอบแทนดัชนีชี้วัด 15% ค่าความเสี่ยงของกองทุนเทียบกับดัชนีชี้วัด 0.9 อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง 1%

นำตัวเลขมาคำนวณตามสูตร ได้ค่าดังนี้

กองทุน A ค่า Alpha -0.8%

กองทุน B ค่า Alpha +2.4%

จากค่า Alpha ในกรณีนี้ควรเลือกลงทุนในกองทุน B เพราะแม้ว่ากองทุน A จะให้ผลตอบแทนมากกว่า แต่ก็ได้มาโดยมีความเสี่ยงมากกว่า จนทำให้ค่า Alpha ติดลบ ส่วนกองทุน B นั้น ถือว่าได้รับผลตอบแทนดีเกินความคาดหวัง ด้วยความเสี่ยงที่ต่ำกว่า

ค่า Jensen's Alpha ยิ่งสูงยิ่งดี แสดงว่าผลตอบแทนสูงกว่าดัชนีชี้วัด ภายหลังปรับด้วยความเสี่ยงของสภาวะตลาด แต่ถ้าติดลบมาก แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถในการบริหารจัดการมากนัก

Sharpe Ratio

มีตัวเลขที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

ตัวบน (ค่าเศษ) ดูว่ากองทุนได้ผลตอบแทนมากกว่าผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลเท่าไร

ตัวล่าง (ค่าส่วน) ดูว่าความผันผวนของผลตอบแทนของกองทุนมีมากน้อยแค่ไหน หรืออีกนัยหนึ่งคือดูว่ากองทุนมีความเสี่ยงแค่ไหน

คืออะไร

- เป็นการเปรียบเทียบผลตอบแทนของกองทุนกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง (ผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล) ปรึบด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุน หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือ เป็นการนำผลตอบแทนส่วนเกินที่กองทุนสร้างได้ มาเปรียบเทียบกับความเสี่ยงของกองทุนเอง
- เป็นการมองผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงที่เท่ากัน สำหรับใช้เปรียบเทียบพอร์ตการลงทุนที่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ลักษณะใกล้เคียงกัน เพราะมีค่าความผันผวนใกล้เคียงกัน เช่น พอร์ตหุ้นกับพอร์ตหุ้น หรือพอร์ตตราสารหนี้กับพอร์ตตราสารหนี้

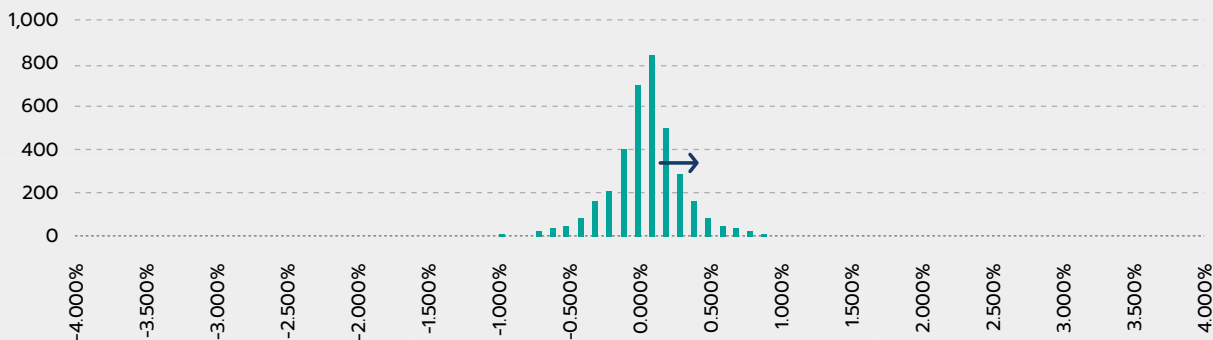


$$\text{Sharperatio} = \frac{r_p - r_f}{\sigma_p}$$

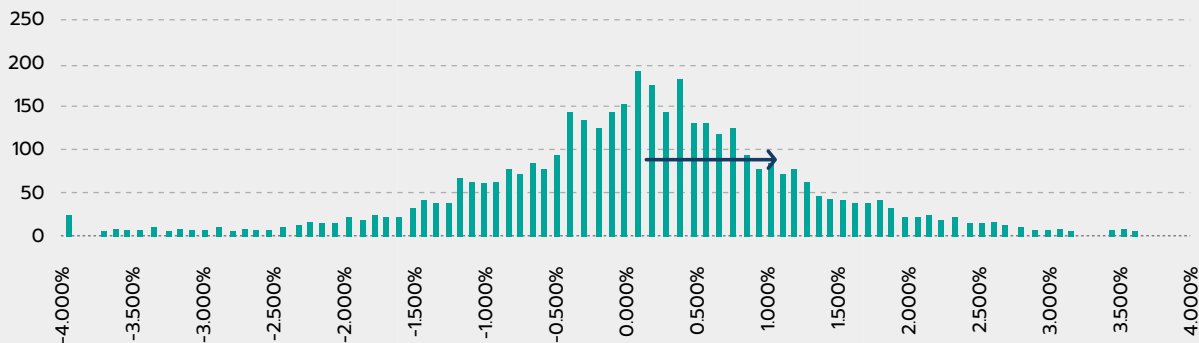
- r_p = อัตราผลตอบแทนของกองทุน
- r_f = อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง
- σ_p = ความผันผวนของผลตอบแทนของกองทุน

ก่อนหาค่า Sharpe Ratio มารู้จักค่าความผันผวน (ค่าส่วน) กันก่อน โดยหากความผันผวนของผลตอบแทนของกองทุนมีสูง หมายความว่าค่าจะเหวี่ยงทั้งในแดนลบและแดนบวกมาก จากรูปจะเห็นได้ว่าพอร์ตหุ้นเหวี่ยงมากกว่าพอร์ตตราสารหนี้

การกระจายตัวของผลตอบแทนรายวันของพอร์ตตราสารหนี้ ค่าความผันผวน (σ) จะต่ำ



การกระจายตัวของผลตอบแทนรายวันของพอร์ตหุ้น ค่าความผันผวน (σ) จะสูง



ตัวเลขที่ออกมาแปลว่าอะไร

- หากผลที่ได้มีค่าเป็นบวก แสดงว่ากองทุนมีโอกาสสร้างผลตอบแทนที่มากกว่าผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง
- แต่ผลตอบแทนที่เป็นบวกไม่ได้หมายความว่าผู้จัดการกองทุนสามารถเอาชนะดัชนีชี้วัดได้ ยกเว้นดัชนีชี้วัดคือดัชนีพันธบัตรรัฐบาล (Government Bond Index)
- หากผลที่ได้มีค่าติดลบ แสดงว่าพอร์ตการลงทุนแยกว่าการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล



ค่า Sharpe Ratio ยิ่งสูงยิ่งดี เพราะแสดงว่ากองทุนนั้นมีการบริหารจัดการที่ดี มีผลตอบแทนคุ้มค่าความเสี่ยง ดังนั้น เราควรมองหากองทุนที่มีลักษณะ ดังนี้

- ผลตอบแทนสูงกว่าผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอยู่มาก
- ความเสี่ยงของกองทุนต่ำ

ตัวอย่างการเลือกกองทุน



เลือกกองทุนไหนดี?

กองทุน A
ผลตอบแทน 10%
Sharpe Ratio 1

กองทุน B
ผลตอบแทน 10%
Sharpe Ratio 2

ถ้าดูค่า Sharpe Ratio ในกรณีนี้ ลงทุนในกองทุน B ดีกว่า เพราะแม้ได้ผลตอบแทนเท่ากัน แต่เมื่อปรับด้วยค่าความเสี่ยงแล้วถือว่ากองทุน B ให้ผลตอบแทนมากกว่า

Information Ratio

สูตรจะคล้ายกับ Sharpe Ratio แต่ต่างกันตรงตัวบน (ค่าเศษ) เป็นค่าส่วนต่างของผลตอบแทนกองทุนเทียบกับดัชนีชี้วัด ส่วนตัวล่าง (ค่าส่วน) จะดูว่าส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนของกองทุนและดัชนีชี้วัดมีความผันผวนมากน้อยแค่ไหน

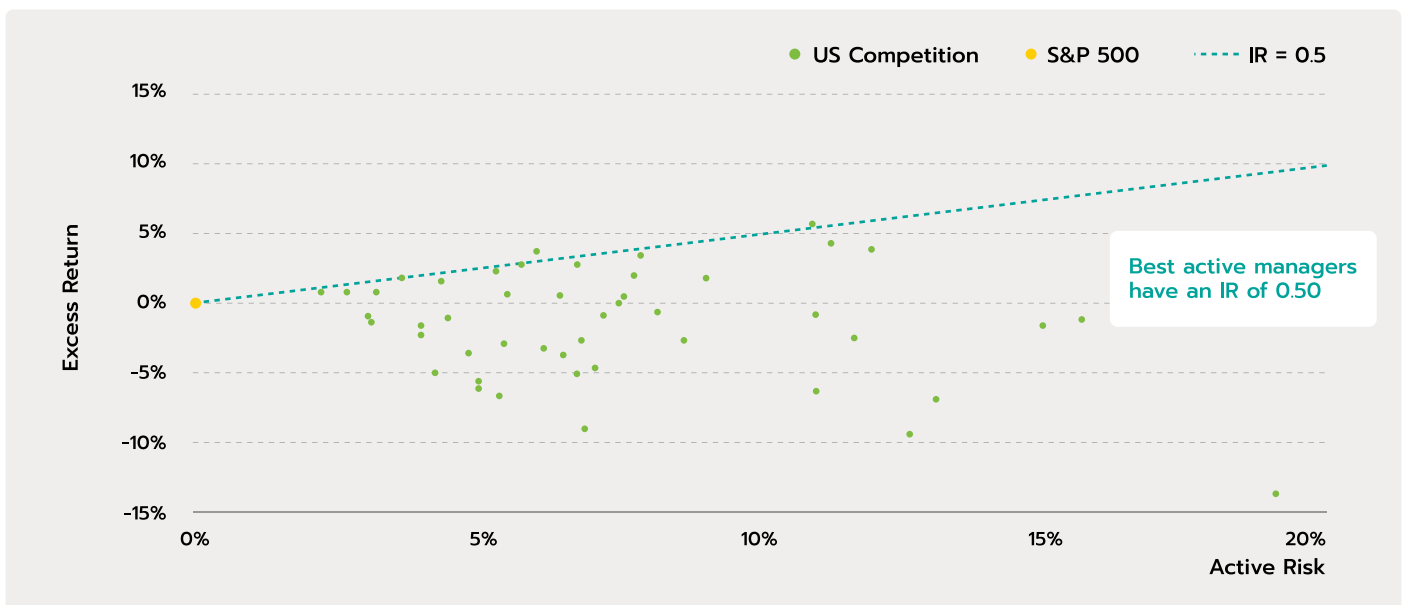
คืออะไร

- ความสามารถของกองทุนในการสร้างผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับผลตอบแทนดัชนีชี้วัดที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงแล้ว
- ใช้เปรียบเทียบกองทุนหลายกอง เพื่อหาว่ากองทุนไหนเก่งกว่ากันในความพยายามปรับสัดส่วนการลงทุนให้แตกต่างจากดัชนีตลาดรวม เพื่อเอาชนะดัชนีตลาดรวม
- มักใช้ควบคู่กับ Sharpe Ratio เสมอ โดย Sharpe Ratio เปรียบเหมือนกับการพยายามแข่งขันกับความเสี่ยงของตัวเอง ส่วน Information Ratio เป็นการพยายามแข่งขันกับความเสี่ยงเทียบกับดัชนีชี้วัด



$$\text{Information Ratio} = \frac{r_p - r_b}{\sigma_{ib}}$$

- r_p = อัตราผลตอบแทนของกองทุน
- r_b = อัตราผลตอบแทนของดัชนีชี้วัด
- σ_{ib} = ความผันผวนของผลต่างระหว่างผลตอบแทนของกองทุนและดัชนีชี้วัด



ตัวเลขที่ออกมาแปลว่าอะไร

- หากผลที่ได้มีค่าเป็นบวก แสดงว่าสามารถเอาชนะผลตอบแทนดัชนีชี้วัดได้
- หากผลที่ได้มีค่าเป็นลบ แสดงว่าแพ้ดัชนีชี้วัด
- ค่า Information Ratio ยิ่งสูงยิ่งดี แสดงว่าความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นจากการปรับสัดส่วนการลงทุนให้เบี่ยงเบนออกจากดัชนีชี้วัด สามารถสร้างผลตอบแทนที่คุ้มค่า
- ดัชนีชี้วัดต้องมีลักษณะการลงทุนและระดับความเสี่ยงที่สอดคล้องกับนโยบายการลงทุนของกองทุน



ตัวอย่างการเลือกกองทุน



ลงทุนในกองทุน A ดีกว่ามั๊ย เพราะผลตอบแทนสูงกว่า หรือกองทุน B ดี เพราะค่าความเสี่ยงน้อยกว่า

กองทุนหุ้น A
ผลตอบแทน 30%
ค่าความผันผวนเทียบกับดัชนี 17%

กองทุนหุ้น B
ผลตอบแทน 19%
ค่าความผันผวนเทียบกับดัชนี 8%

กองทุนหุ้น A
ค่า Information Ratio
1.29

กองทุนหุ้น B
ค่า Information Ratio
1.37

ถ้าดูค่า Information Ratio ในกรณีนี้ ควรลงทุนในกองทุน B ดีกว่า เพราะค่า Information Ratio ที่มากกว่า แปลว่าภายใต้ความเสี่ยงที่เท่ากันของความพยายามปรับสัดส่วนการลงทุนให้แตกต่างจากดัชนี กองทุน B ให้ผลตอบแทนที่คุ้มค่ากว่า

Maximum Drawdown

คณะกรรมการกองทุนอาจนำเสนอ Maximum Drawdown ของแต่ละนโยบายลงทุนให้สมาชิกทราบก่อน เพื่อสามารถประเมินได้ว่าหากลงทุนในนโยบายลงทุนนี้ สมาชิกสามารถยอมรับกับมูลค่าเงินลงทุนที่อาจลดลงในอัตราดังกล่าวได้หรือไม่

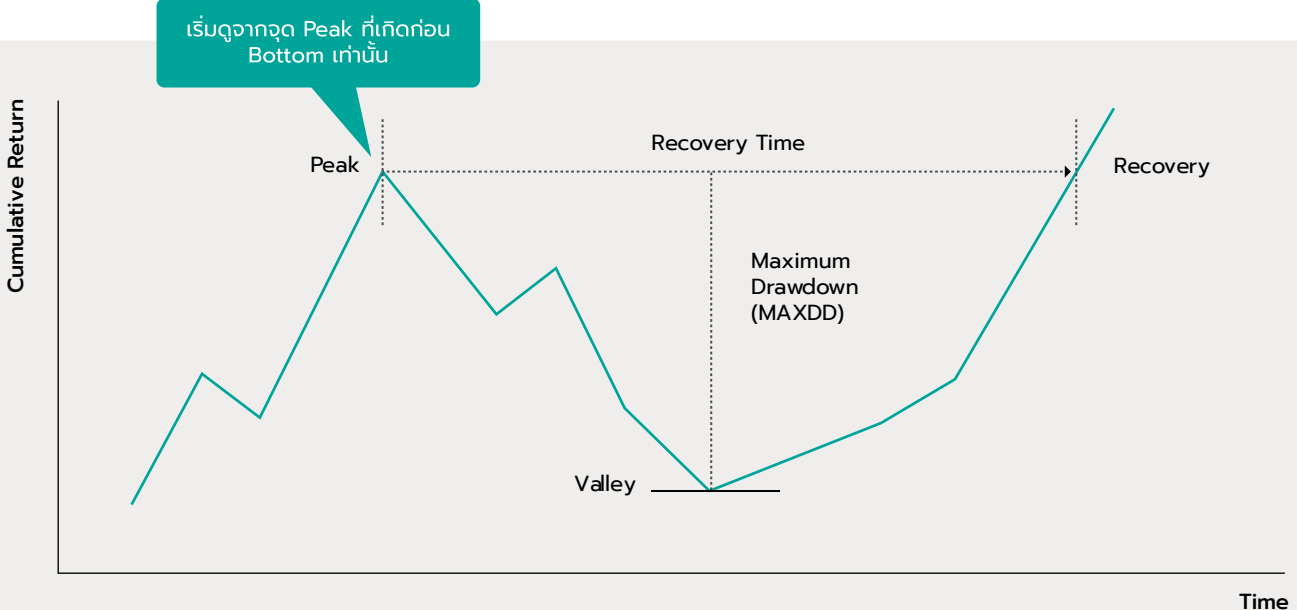
คืออะไร

- มาตรการที่ช่วยประเมินผลตอบแทนด้านลบที่สูงที่สุดที่เกิดกับพอร์ตการลงทุนในอดีต
- ใช้ประเมินความเสี่ยงของกองทุนว่าหากขาดทุน จะมีผลขาดทุนสูงสุดเท่าไร
- วัดความสามารถในการควบคุมความเสี่ยงของผู้จัดการกองทุน



$$\text{Drawdown}_t = \frac{\text{NAV}_t - \max(\text{NAV}_{0-5 \text{ ปีที่ผ่านมา}})}{\max(\text{NAV}_{0-5 \text{ ปีที่ผ่านมา}})}$$

$$\text{Max Drawdown}_t = \text{Min}(\text{Drawdown}_t)$$



ตัวเลขที่ออกมาแปลว่าอะไร

- ยิ่งติดลบน้อยยิ่งดี
- หากมีค่าต่ำแต่ให้ผลตอบแทนดี แสดงว่ามีประสิทธิภาพในการควบคุมความเสี่ยงที่ดี
- ควรเลือกกองทุนที่มีค่า Maximum Drawdown ต่ำในระดับที่ยอมรับได้ และให้ผลตอบแทนสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม

ตัวอย่างเช่น

นโยบายลงทุนแบบ A มีค่า Maximum Drawdown -20% แปลว่า หากเราลงทุนในนโยบายนี้ เรามีโอกาสขาดทุนสูงสุดถึง 20%

ตัวอย่างการเลือกกองทุน

กองทุนรวมหุ้นมีค่าเฉลี่ย Maximum Drawdown ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา เท่ากับ -15% โดยมีผลตอบแทนเฉลี่ย 4% ต่อปี

กองทุนหุ้น A
ค่า Maximum Drawdown -9%
อัตราผลตอบแทน 7%

กองทุนหุ้น B
ค่า Maximum Drawdown -17%
อัตราผลตอบแทน 7%

กรณีนี้ ลงทุนในกองทุน A ดีกว่า เพราะค่า Maximum Drawdown ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย แถมมีผลตอบแทนสูงกว่าค่าเฉลี่ย

Tracking Error (กรณี active fund และ passive fund)

คืออะไร

- Tracking Error คือ ค่าความผันผวนของผลต่างระหว่างผลตอบแทนของกองทุนและดัชนีชี้วัด เหมาะสำหรับการประเมินกองทุนประเภท passive fund

ตัวเลขที่ออกมาแปลว่าอะไร

- หากมีค่าสูง แปลว่าผู้จัดการกองทุนพยายามปรับสัดส่วนการลงทุนให้แตกต่างจากดัชนีชี้วัดมาก เพื่อหวังเอาชนะดัชนีชี้วัด ซึ่งถือว่าเป็นการเพิ่มความเสี่ยงของการลงทุน
- หากมีค่าต่ำ แสดงว่ากองทุนมีการลงทุนที่ใกล้เคียงกับดัชนี หากเป็นกองทุนประเภท passive fund ถือว่าดำเนินการได้อย่างมีประสิทธิภาพ แต่หากเป็นกองทุนประเภท active fund จะถือว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความพยายามเอาชนะตลาดเท่าที่ควร

หาก Tracking Error มีค่าสูง ไม่ได้แปลว่ามีความผันผวนสูง หรือมีความเสี่ยงสูง เพราะค่าความผันผวน เป็นการดูว่าผลตอบแทนเหวี่ยงมากน้อยเพียงใด แต่ Tracking Error สูง แปลว่าบริหารกองทุนให้แตกต่างจากดัชนีชี้วัด ในทางกลับกัน หากมีค่าต่ำ ไม่ได้แปลว่ามีความเสี่ยงต่ำเช่นกัน

กองทุนหุ้น A
ค่า Tracking Error 0.12%
อัตราผลตอบแทน 13.31%

กองทุนหุ้น B
ค่า Tracking Error 0.28%
อัตราผลตอบแทน 13.17%

จากตัวอย่าง กองทุน A มีค่า Tracking Error ต่ำกว่ากองทุน B แสดงว่า กองทุน A สามารถบริหารจัดการการลงทุนเลียนแบบดัชนีชี้วัดได้ดีกว่ากองทุน B แต่กองทุน A มีความเสี่ยงมากกว่า เนื่องจากค่าความผันผวนสูงกว่า

Excess Return (กรณี passive fund)

วัดความสามารถของกองทุนอย่างง่าย เพื่อประเมินว่าผลตอบแทนของกองทุนเอาชนะดัชนีชี้วัดได้หรือไม่

คืออะไร

- ความแตกต่างระหว่างผลตอบแทนของกองทุนกับดัชนีชี้วัด

ตัวเลขที่ออกมาแปลว่าอะไร

- หากมีค่าใกล้ศูนย์ แสดงว่าผู้จัดการกองทุนได้ผลตอบแทนใกล้เคียงกับดัชนีชี้วัด ไม่ได้พยายามเอาชนะดัชนีชี้วัด ซึ่งจะเป็นการสร้างความเสี่ยง ให้แก่กองทุนเพิ่มขึ้น



แค่เอาตัวเลขอัตราผลตอบแทนของกองทุน มาลบกับอัตราผลตอบแทนของดัชนีชี้วัด ก็จะได้ค่า Excess Return

$$\text{Excess Return} = \text{อัตราผลตอบแทนของกองทุน (} r_p \text{)} - \text{อัตราผลตอบแทนของดัชนีชี้วัด (} r_b \text{)}$$