

## รูปแบบและแนวทางการลงทุนที่เหมาะสมสำหรับการประกันสังคมของประเทศไทย

จิตติมา สุ่มแสนหาญ\*  
ศักดิ์ชาย จันทรเรือง\*\*  
บรรพต วิรุณราช\*\*

(วันรับบทความ: 24 เมษายน 2563/ วันแก้ไขบทความ: 26 มิถุนายน 2563/ วันตอบรับบทความ: 30 มิถุนายน 2563)

### บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) ศึกษาารูปแบบการลงทุนที่เหมาะสมสำหรับการประกันสังคมของประเทศไทย และ 2) เพื่อศึกษาแนวทางการพัฒนารูปแบบการลงทุนของประกันสังคมไทยที่มีประสิทธิภาพ การศึกษาครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงคุณภาพโดยใช้เทคนิคเดลฟาย 3 รอบ ซึ่งรอบที่ 1 ใช้การสัมภาษณ์เชิงลึกผู้ให้ข้อมูลหลัก 17 คน ได้แก่ กลุ่มผู้บริหารทางด้านการเงินของสำนักงานประกันสังคม จำนวน 10 คน และกลุ่มผู้ปฏิบัติการทางด้านการลงทุนของประกันสังคมไทย จำนวน 7 คน จากนั้นสรุปประเด็นสำคัญเพื่อนำไปเป็นข้อมูลในการวิเคราะห์ด้วยเทคนิคเดลฟาย (Delphi technique) รอบที่ 2 และ 3 จากผู้ให้ข้อมูล จำนวน 17 คน และทำการยืนยันผลเชิงปริมาณจากผู้เชี่ยวชาญ 71 คน ซึ่งผลการวิเคราะห์ในทุกประเด็นคำถามมีค่า P-Value จากการทดสอบสถิติ Kruskal-Wallis one-way ANOVA มากกว่า 0.05 แสดงว่าข้อคำถามทุกข้อได้รับการยืนยันผลตรงกันและสามารถนำไปใช้ในการสนทนากลุ่มในขั้นตอนต่อไปได้ทั้งหมด หลังจากนั้นจึงนำประเด็นที่ได้จากการวิเคราะห์เดลฟายรอบที่ 3 ไปทำการสนทนากลุ่มคณะกรรมการ ผู้บริหารและผู้เชี่ยวชาญด้านการลงทุนของสำนักประกันสังคมจำนวน 8 คน ผลการศึกษาพบว่า 1. รูปแบบการลงทุนที่เหมาะสมสำหรับการประกันสังคมของประเทศไทยแยกออกเป็น 6 ด้าน ดังนี้ 1) ด้านวิสัยทัศน์ 2) ด้านการจัดเก็บรายได้ 3) ด้านการจ่ายสิทธิผลประโยชน์ 4) ด้านการบริหารการลงทุน 5) ด้านการบริหารความเสี่ยง และ 6) ด้านแผนการลงทุนในอนาคต 2. แนวทางการพัฒนารูปแบบการลงทุนของประกันสังคมไทยที่มีประสิทธิภาพแยกออกเป็น 8 ด้าน ดังนี้ 1) ด้านการบริหารการลงทุน 2) ด้านการประเมินผลและตรวจสอบ 3) ด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ 4) ด้านกฎหมายและข้อบังคับ 5) ด้านการบริหารความเสี่ยง 6) ด้านทรัพยากรมนุษย์ 7) ด้านระบบบัญชีการเงิน และ 8) ด้านระบบการจัดซื้อจัดจ้าง แนวทางเลือกการลงทุนที่ควรปรับเพิ่มขึ้นคือ สัดส่วนสินทรัพย์เสี่ยง ร้อยละ 11 ในขณะเดียวกันก็ควรปรับลดสัดส่วนสินทรัพย์มั่นคงสูงลงร้อยละ 11 เช่นกัน

**คำสำคัญ:** รูปแบบการลงทุน, กองทุนประกัน, ประสิทธิภาพ

\* นักศึกษาปริญญาเอก สาขาการจัดการสาธารณะ วิทยาลัยพณิชยศาสตร์ มหาวิทยาลัยบูรพา

\*\* อาจารย์ประจำสาขาการจัดการสาธารณะ วิทยาลัยพณิชยศาสตร์ มหาวิทยาลัยบูรพา



## The Investment Model and Guidelines that Suitable for Social Security fund in Thailand

Thitima Soomsaenharn<sup>\*</sup>  
Sakchai Janruang<sup>\*\*</sup>  
Banphot Wiroonrach<sup>\*\*</sup>

*(Received Date: April 24, 2020, Revised Date: June 26, 2020, Accepted Date: June 30, 2020)*

### Abstract

This research studied the suitability of investment models for social security funds in Thailand and also the most appropriate approaches for social security funds to achieve effective investment development. A qualitative methodology was adopted based on a Delphi Technique with three rounds of questioning to reach a consensus. In the first round, in-depth interviews were conducted with 17 key informants, including 10 interviewees from the Financial Management Department of the Social Security Office and 7 interviewees responsible for investment of the Thai Social Security Fund. Findings of the first round of interviews were summarized. In the second and third rounds of the Delphi technique analysis, questions were tested for P-Value statistics and confirmed by the quantitative results from 71 experts. The Kruskal-Wallis test by one-way ANOVA was over 0.05, indicating that all questions were confirmed with the same results and could be used in group discussions in the next step. This research adapted the issues from the third Delphi analysis to conduct a group discussion with 8 executives and investment experts from the Social Security Fund. Results showed that suitable investment models for social security funds in Thailand can be divided into 6 areas as follows: 1) vision, 2) revenue storage consisting of 4 sub-points, 3) payment of benefits, 4) investment management consisting of 6 sub-points, 5) risk management consisting of 7 sub-points, and 6) future investment consisting of 2 sub-points. Approaches for development of the effective investment model of the Thai Social Security Fund can be divided into 8 areas as follows: 1) investment management consisting of 7 sub-points, 2) evaluation and inspection consisting of 2 sub-points, 3) information technology consisting of 2 sub-points, 4) legal and regulations consisting of 4 sub-points, 5) risk management consisting of 7 sub-points, 6) human resources management consisting of 5 sub-points, 7) financial accounting system consisting of 5 sub-points, and 8) procurement system consisting of 4 sub-points. Investment options should increase the proportion of risk-weighted assets to 11%, while the higher proportion of stable assets should be reduced by 11%.

**Keywords:** Investment model, Social Security Fund, Efficiency

---

<sup>\*</sup> Graduate student in Public Management, Graduate School of Commerce, Burapha University

<sup>\*\*</sup> Lecture in Public Management, Graduate School of Commerce, Burapha University

## บทนำ

ปัจจุบันในหลายประเทศทั่วโลกต่างก็ใช้แนวความคิดและระบบประกันสังคมเพื่อเป็นหลักประกันคุ้มครองทางสังคมขั้นพื้นฐานให้ประชาชนคนทำงานทั้งสิ้น ซึ่งเป็นระบบสำคัญระบบหนึ่งที่ให้ภาคส่วนต่าง ๆ ของสังคมร่วมกันรับผิดชอบ ร่วมกันดูแลซึ่งกันและกัน หน้าที่แรก ๆ ของรัฐทุกรัฐ คือการวางระบบพื้นฐานแห่งการคุ้มครองทางสังคม ให้ประชาชนทุกคนของประเทศเพื่อเป็นฐานสู่สังคมสวัสดิการก้าวหน้า โดยในประเทศไทยเริ่มก่อตั้งสำนักงานประกันสังคมเมื่อ ปี พ.ศ. 2497 สังกัดกระทรวงแรงงานและสวัสดิการสังคม โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้หลักประกันในการดำรงชีวิตแก่ผู้ประกันตนให้มีความมั่นคงตั้งแต่เกิดจนวาระสุดท้ายของชีวิต ซึ่งประเทศไทยได้นำมาประยุกต์ใช้ในรูปแบบของกองทุนทดแทนตั้งแต่ปี พ.ศ. 2515 จนกระทั่งมีการพัฒนามาเป็นกองทุนประกันสังคมในปี พ.ศ. 2533 ซึ่งปัจจุบันประกันสังคมไทยคุ้มครองสมาชิกที่เป็นผู้ประกันตนและลูกจ้างกว่า 13 ล้านคนและมีเงินสะสมในกองทุนกว่า 1.6 ล้านล้านบาท และตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554 รัฐบาลได้มีการประกาศใช้มาตรา 40 ใหม่ ที่รองรับแรงงานนอกระบบและประชาชนทั่วไปที่มีอายุ 15-60 ปี สามารถเข้าสู่ระบบประกันสังคมได้เช่นผู้ประกันตนที่มีงานทำทุกประการ (สำนักงานประกันสังคม, 2562)

กลุ่มงานสถิติและคณิตศาสตร์ประกันภัย (2560) กล่าวว่า เงินสมทบกองทุนประกันสังคมได้มาจากรัฐบาล นายจ้าง และผู้ประกันตนออกเงินสมทบเข้ากองทุนฝ่ายละเท่า ๆ กัน เงินดังกล่าวให้เป็นของสำนักงานประกันสังคมโดยไม่ต้องนำส่งกระทรวงการคลังตามมาตรา 23 แห่งพระราชบัญญัติประกันสังคม พ.ศ. 2533 โดยที่ ญัตติพงษ์ ทองภักดี (2558) กล่าวว่า จะมีเงินสมทบเข้ากองทุนประกันสังคมกว่าสองแสนล้านบาทต่อปี โดยปัจจุบันมีสินทรัพย์ของกองทุนอยู่ 1.6 ล้านล้านบาท และจะเติบโตมีเงินสะสมเป็น 2 ล้านล้านบาทในช่วงเวลาอันใกล้นี้ คาดว่าจะมีประมาณ 14.8 ล้านคน ในปี พ.ศ. 2583 และส่งผลให้รัฐมีภาระงบประมาณรายจ่ายสูงถึง 73,500 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็น 2.6 เท่าของงบประมาณรายจ่าย ซึ่งสำนักงานประกันสังคม (2563) กล่าวว่า นับตั้งแต่ปี 2534 จนถึงวันที่ 31 มี.ค. 2563 กองทุนประกันสังคมมีผลตอบแทนจากการลงทุนสะสมอยู่ที่ 675,722 ล้านบาท ทำให้ในปัจจุบันกองทุนประกันสังคมมีเงินรวมทั้งสิ้น 2,032,841 ล้านบาท โดยเงินทั้งหมดนี้ถูกแบ่งไปลงทุนในสินทรัพย์ต่าง ๆ ได้แก่ สินทรัพย์ที่มีความมั่นคงสูงร้อยละ 82 เช่น พันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้เอกชน เงินฝาก หน่วยลงทุนตราสารหนี้ต่างประเทศ เป็นต้น และสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงร้อยละ 18 เช่น ตราสารทุนไทย กองทุนอสังหาริมทรัพย์ ทองคำ โครงสร้างพื้นฐาน หน่วยลงทุนตราสารหนี้ที่เสี่ยงและตราสารทุน (หุ้น) ต่างประเทศ พันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่กระทรวงการคลังไม่ค้ำประกัน เป็นต้น แต่หากย้อนดูข้อมูลจากรายงานสถานะการบริหารเงินลงทุนกองทุนประกันสังคม ไตรมาสที่ 4 ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2562 จะพบว่า ในช่วงเวลานั้นกองทุนประกันสังคมมีเงินอยู่ 2,095,393 ล้านบาท เมื่อเทียบกับจำนวนเงิน ณ วันที่ 31 มี.ค. 2563 มีเพียง 2,032,841 ล้านบาท จึงหมายความว่า เงินในกองทุนประกันสังคมลดลง 62,552 ล้านบาทจริง ในช่วงระยะเวลา 1 ปีที่ผ่านมา

จากเหตุผลดังกล่าว ผู้ศึกษาเห็นว่าการบริหารการเงินของกองทุนประกันสังคมมีความสำคัญเป็นอย่างยิ่งต่อผู้ประกันตนทุกคน แต่ภายใต้ภาวะปัจจุบันที่อัตราการเพิ่มขึ้นของผู้ประกันตนรายใหม่ลดลง จึงทำให้เงินที่ได้รับเข้ามาลดลงเมื่อเทียบกับรายจ่าย ประกอบกับเศรษฐกิจโลกที่มีแนวโน้มเติบโตช้าลงกว่าในอดีต ทำให้โอกาสในการหาผลตอบแทนมีข้อจำกัดมากขึ้น ในขณะที่เดียวกัน การบริหารงานของสำนักงานประกันสังคมอยู่ภายใต้ระบบราชการขาดความคล่องตัว ส่งผลให้การบริหารงานไม่มีประสิทธิภาพ รวมถึงการสรรหาผู้เชี่ยวชาญทางด้านการลงทุนทำได้ไม่เพียงพอ สอดคล้องกับผลการศึกษาของ อัจฉริย์ งามพร้อมสกุล และสมาน งามสนธิ (2559) ที่พบว่า ปัญหาและอุปสรรคของการบริหารการประกันสังคม คือ ระบบการบริหารงานที่เป็นระบบราชการ การให้บริการมีความล่าช้าและบุคลากรไม่เพียงพอต่อปริมาณงาน รวมถึงขาดเจ้าหน้าที่ที่มีความรู้เฉพาะด้านการลงทุน การบริหารการเงินและพัสดุมีขั้นตอนมากมาย มีความล่าช้าไม่ทันต่อการเปลี่ยนแปลงของตลาดเงินตลาดทุน ซึ่งอาจส่งผลให้สูญเสียโอกาส ในการลงทุนได้ ดังนั้น ผู้วิจัยจึงได้ทำการศึกษาแนวทางการบริหารจัดการเงินกองทุนประกันสังคมของประเทศไทยที่มีประสิทธิภาพและเป็นประโยชน์สูงสุดต่อผู้ประกันตน โดยเงินที่เหลือจากการจ่ายผลประโยชน์ทดแทนคืนผู้ประกันตนแล้ว ควรจะถูกนำไปลงทุนสร้างมูลค่าให้กับกองทุน เพื่อเป็นหลักประกันที่มั่นคงยั่งยืนให้กับผู้ประกันตนและประเทศชาติต่อไป

### วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษารูปแบบการลงทุนที่เหมาะสมสำหรับการประกันสังคมของประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาแนวทางในการพัฒนารูปแบบการลงทุนของประกันสังคมไทยที่มีประสิทธิภาพ

### วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษารูปแบบการลงทุนที่เหมาะสมสำหรับการประกันสังคมของประเทศไทย และเพื่อศึกษาแนวทางการพัฒนารูปแบบการลงทุนของประกันสังคมไทยที่มีประสิทธิภาพ การศึกษาครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงคุณภาพโดยใช้เทคนิคเดลฟาย 3 รอบ ซึ่งรอบที่ 1 ใช้การสัมภาษณ์เชิงลึกผู้ให้ข้อมูลหลัก 17 คน หลังจากนั้นใช้การวิเคราะห์ความเหมาะสมของประเด็นที่เป็นไปได้จากผลการสัมภาษณ์ในรอบที่ 2 และ 3 จำนวน 17 คน ร่วมกับการสนทนากลุ่มผู้เชี่ยวชาญด้านการลงทุนของกองทุนประกันสังคม จำนวน 8 คน เพื่อยืนยันผลการวิจัย และเพื่อให้ผู้เข้าร่วมสนทนาได้แสดงความคิดเห็นที่เป็นประโยชน์ต่องานวิจัยเพิ่มเติมร่วมกัน และสรุปเป็นรูปแบบการลงทุนของประกันสังคมที่มีประสิทธิภาพของประเทศไทยต่อไป

### การทบทวนวรรณกรรม

#### 1. แนวคิดของการประกันสังคม

การประกันสังคมเป็นมาตรการหนึ่งที่ทำให้ความคุ้มครองเป็นหลักประกันพื้นฐานที่สำคัญต่อผู้ใช้แรงงานและเป็นแนวทางสำคัญในการจัดระเบียบความสัมพันธ์ทางสังคมโดยอาศัยมาตรการ

ของรัฐด้วยการให้นายจ้าง ลูกจ้าง ร่วมกันจ่ายเงินสมทบเข้าสู่กองทุนกลางเพื่อเฉลี่ยความทุกข์และความสุขของคนในสังคม เป็นระบบร่วมกันเสียภัยและร่วมกันรับผิดชอบต่อสังคมด้วยการออมและเสียสละเพื่อส่วนรวม เพื่อบรรเทาความเดือดร้อนทางเศรษฐกิจและสังคม เมื่อประสบปัญหา รายได้ลดลง ไม่มีรายได้หรือมีรายจ่ายเพิ่มขึ้นอันเป็นผลมาจากการเจ็บป่วย คลอดบุตร ทูพพลภาพ ชราภาพ ตาย ว่างงาน สงเคราะห์ครอบครัว การประกันอุบัติเหตุและโรคที่เกิดเนื่องจากการทำงาน (สำนักงานประกันสังคม, 2562) โดยปัจจุบันสำนักงานประกันสังคมได้มีการเรียกเก็บเงินสมทบตามอัตราที่เป็นธรรม โดยปัจจุบันอัตราเรียกเก็บอยู่ที่ร้อยละ 5 โดยลูกจ้างต้องจ่ายสำหรับกรณีเจ็บป่วย ทูพพลภาพ ตาย คลอดบุตร ร้อยละ 1.5 สงเคราะห์บุตรและชราภาพ ร้อยละ 3 และกรณีว่างงาน ร้อยละ 0.5 เช่นเดียวกับนายจ้างที่ต้องจ่ายให้ลูกจ้างกรณี เจ็บป่วย ทูพพลภาพ ตาย คลอดบุตร ร้อยละ 1.5 สงเคราะห์บุตรและชราภาพ ร้อยละ 3 และ กรณีว่างงาน ร้อยละ 0.5 ในขณะที่รัฐบาลจ่ายกรณีเจ็บป่วย ทูพพลภาพ ตาย คลอดบุตร ร้อยละ 0.5 สงเคราะห์บุตรและชราภาพ ร้อยละ 0.5 และกรณีว่างงาน ร้อยละ 0.25

## 2. แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุน

การลงทุนเป็นการนำเงินจำนวนหนึ่งที่เหลือจากการใช้จ่ายหรือเกินความต้องการปกติไปใช้เพื่อก่อให้เกิดผลตอบแทนในอนาคตที่คาดว่าจะได้รับมากขึ้น โดยผลตอบแทนที่จะเกิดขึ้นในอนาคตนั้นจะชดเชยต่อการนำเงินไปลงทุนให้แก่ผู้กันเงินในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ซึ่งสามารถชดเชยอัตราเงินเฟ้อและชดเชยความไม่แน่นอนที่ที่จะเกิดขึ้นในอนาคตได้ (Grimsley, 2020; Chen, 2019; Reilly, 1992)

Moneywecan (2020) ได้กล่าวไว้ว่า การลงทุนแบ่งออกเป็น 3 ประเภท โดยจะประกอบด้วย

1. การลงทุนเพื่อการบริโภค (Consumer Investment) เป็นเรื่องเกี่ยวกับการซื้อสินค้าประเภททนถาวร รวมทั้งการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ การลงทุนในลักษณะนี้ไม่ได้หวังกำไรในรูปตัวเงิน แต่หวังความพอใจในการใช้ทรัพยากรเหล่านั้น

2. การลงทุนในธุรกิจ (Business or Economic Investment) เป็นการซื้อสินทรัพย์เพื่อประกอบธุรกิจหารายได้โดยหวังว่ารายได้นี้จะเพียงพอที่จะชดเชยกับความเสี่ยงในการลงทุน มุ่งหวังกำไรจากการลงทุน กำไรจะเป็นตัวดึงดูดนักลงทุนให้นำเงินมาลงทุน

3. การลงทุนในหลักทรัพย์ (Financial or Securities Investment) เช่น พันธบัตร หุ้นกู้ หุ้นทุน ตราสาร เป็นต้น การลงทุนในลักษณะนี้เป็นการลงทุนจาก ผู้ที่มีเงินไม่ต้องการเป็นผู้ประกอบธุรกิจเอง เนื่องจากมีความเสี่ยงหรือผู้ออมยังมีเงินไม่มากพอ ผู้ลงทุนนำเงินที่ออมได้ไปซื้อหลักทรัพย์ลงทุนโดยให้ผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ยหรือเงินปันผล แล้วแต่ประเภทของหลักทรัพย์ที่จะลงทุน นอกจากนี้ผู้ลงทุนอาจได้ผลตอบแทน อีกลักษณะหนึ่งคือส่วนต่างราคา (Capital gain) ที่เรียกว่ากำไรจากการขายหลักทรัพย์ หรือขาดทุนจากการขายหลักทรัพย์ (Capital Loss) จะมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่ลงทุน

Reilly (1992) มองว่า จุดมุ่งหมายในการลงทุนของผู้ลงทุนแตกต่างกัน โดยสามารถแบ่งจุดมุ่งหมายได้ว่า ต้องการความปลอดภัยของเงินลงทุน (Security of Principal) ซึ่งจะเป็นการรักษาเงินลงทุนเริ่มแรกให้คงไว้ และยังรวมถึงการป้องกันความเสี่ยงซึ่งเกิดจากอำนาจซื้อลดลง อันเป็นผลจากภาวะเงินเฟ้ออีกด้วย ในขณะที่เดียวกันก็ต้องการเสถียรภาพของรายได้ (Stability of Income) ผู้ลงทุนมักจะลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้รายได้สม่ำเสมอ มากกว่านั้น ก็ต้องการที่สร้างความงอกเงยของเงินลงทุน (Capital Growth) เพื่อการปรับฐานะของผู้ลงทุนในระยะยาวให้ดีขึ้น และรักษาอำนาจซื้อให้คงไว้ รวมถึงเพื่อให้การจัดการคล่องตัวขึ้น โดยจะประกอบด้วย ความคล่องตัวในการซื้อขาย (Marketability) ความสามารถในการเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ทันที (Liquidity) การกระจายเงินลงทุน (Diversifications) และความพอใจในด้านภาษี (Favorable Tax Status)

### 3. แนวคิดเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในการลงทุน

อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน เป็นอัตราส่วนระหว่างกำไรสุทธิ (ในช่วงเวลาหนึ่ง) กับต้นทุนการลงทุน (เป็นผลมาจากการลงทุนของทรัพยากรบางอย่าง ณ เวลาหนึ่ง ๆ) ซึ่งเป็นตัววัดประสิทธิภาพที่ใช้ในการประเมินประสิทธิภาพของการลงทุนหรือเปรียบเทียบประสิทธิภาพของการลงทุนที่แตกต่างกันจำนวนหนึ่ง ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน ผลประโยชน์ (หรือผลตอบแทน) ของการลงทุนจะถูกหารด้วยต้นทุนของการลงทุน ผลลัพธ์ถูกแสดงเป็นเปอร์เซ็นต์หรือแสดงเป็นอัตราส่วนเสมอ (Chen, 2020; Pearce, 2015; Duermyer, 2019)

Kappel (2016) กล่าวว่า ปัจจัยที่กำหนดอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องลงทุนจะขึ้นอยู่กับอัตราผลตอบแทนที่เป็นตัวเงินที่ปราศจากความเสี่ยง (Nominal Risk Free Rate:  $r_{\text{Nominal}}$ ) ส่วนชดเชยความเสี่ยง (Risk Premium: RP) และส่วนชดเชยภาวะเงินเฟ้อ คือ อัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการเพื่อชดเชยกับการสูญเสียมูลค่าของเงินลงทุน เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อโดยผลตอบแทนจากการลงทุนมีหลายประเภทเกิดจากหุ้นสามัญและหน่วยลงทุน การลงทุนในหุ้นกู้ หรือการลงทุนในโครงการต่าง ๆ

สรุปว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน เป็นอัตราส่วนระหว่างกำไรสุทธิ (ในช่วงเวลาหนึ่ง) กับต้นทุนการลงทุน (เป็นผลมาจากการลงทุนของทรัพยากรบางอย่าง ณ เวลาหนึ่ง ๆ) ซึ่งเป็นตัววัดประสิทธิภาพที่ใช้ในการประเมินประสิทธิภาพของการลงทุนหรือเปรียบเทียบประสิทธิภาพของการลงทุนที่แตกต่างกันจำนวนหนึ่ง ในขณะที่เกิดการลงทุน สิ่งที่จะมาควบคู่กัน คือ ความเสี่ยงจากการลงทุนนั้น ๆ ซึ่งเป็นโอกาสที่เราจะไม่ได้ผลตอบแทนตามที่เราคาดหวังไว้จากการลงทุน หรือเรื่องของการที่อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนนั้นได้รับจริงคาดเคลื่อนหรือเบี่ยงเบนหรือแตกต่างไปจากอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนนั้นคาดหวังไว้ว่าจะได้รับ ซึ่งสามารถอธิบายโดยใช้แบบจำลอง CAPM มาอธิบายเกี่ยวกับผู้ลงทุน ซึ่งแต่ละคนนั้นจะคาดหวังอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน โดยแยกองค์ประกอบของอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวัง ได้เป็น 2 ส่วนหลักคือ อัตราผลตอบแทนขั้นต่ำที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุน และอัตราผลตอบแทนเพื่อชดเชยความเสี่ยง (Risk premium)

#### 4. แนวคิดนโยบายการคลัง นโยบายการเงิน นโยบายทางเลือกสาธารณะ

นโยบายการคลัง คือ วิธีการที่รัฐบาลปรับระดับการใช้จ่ายและอัตราภาษีที่มีอิทธิพลต่อเศรษฐกิจของประเทศ เป็นกลยุทธ์ที่ผสมผสานกันเพื่อกำหนดเป้าหมายทางเศรษฐกิจของประเทศ เป็นภาพรวมของการทำงานของนโยบายการคลัง ใช้เพื่อเร่งการเติบโตเมื่อเศรษฐกิจเริ่มชะลอตัว นอกจากนี้นโยบายการคลังสามารถใช้เพื่อกระจายรายได้และความมั่งคั่งได้ด้วย (Weil, 2020; Kramer, 2019; Amadeo, 2020)

นโยบายการเงิน คือ การตัดสินใจของธนาคารกลางเกี่ยวกับการกำหนดและควบคุมปริมาณเงินและสินเชื่อ โดยการปรับลดหรือเพิ่มปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ เพื่อบรรลุเป้าหมายการขยายตัวทางเศรษฐกิจอย่างมีเสถียรภาพ รวมถึงการส่งเสริมให้มีการจ้างงานเพิ่มขึ้น การกระจายรายได้ที่เป็นธรรมในประเทศ (Luxsanakul-ton, 2018) นโยบายการเงิน แบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ 1) นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นการแก้ไขเงินฝืดของรัฐบาล โดยใช้เครื่องมือทางการเงินต่าง ๆ เพื่อเพิ่มปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ให้เหมาะสมกับสภาวะทางเศรษฐกิจในขณะนั้น และ 2) นโยบายการเงินแบบเข้มงวด หรือแบบรัดตัว เป็นการแก้ไขปัญหาเงินเฟ้อของรัฐบาล โดยใช้เครื่องมือการเงินต่าง ๆ เพื่อลดปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจให้เหมาะสมกับสภาวะเศรษฐกิจในขณะนั้น คือ ลดอำนาจการซื้อของประชาชน เป็นการแก้ไขปัญหาภาวะเงินเฟ้อ

ธนาคารแห่งประเทศไทย (2563) ได้กำหนดทิศทางของการดำเนินนโยบายการเงิน แบ่งเป็น นโยบายการเงินแบบขยายตัว (Expansionary monetary policy) โดยการเปลี่ยนแปลงอัตราเงินสดสำรองที่ต้องดำรง (Reserve ratio) ของธนาคารพาณิชย์ซึ่งหมายถึง เงินฝากที่ธนาคารพาณิชย์ต้องฝากไว้กับธนาคารกลาง การซื้อขายหลักทรัพย์ หรือพันธบัตรของธนาคารกลางกับภาคเอกชน (Open market operation) รวมถึงการเปลี่ยนแปลงอัตราซื้อลด (Discount Rate) คือการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารกลางคิดจากธนาคารพาณิชย์ การดำเนินนโยบายแบบขยายตัวจะทำโดยการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมซึ่งจะมีผลทำให้เงินสดสำรองของธนาคารพาณิชย์เพิ่มขึ้น ในขณะเดียวกัน ก็มีการขอความร่วมมือให้ธนาคารพาณิชย์ปฏิบัติตาม (Moral Suasion) เช่น การขอให้ธนาคารพาณิชย์ปล่อยสินเชื่อให้กับกิจกรรมทางเศรษฐกิจบางประเภทที่มีความสำคัญ เช่น ธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็ (SMEs) เป็นต้น

นโยบายทางเลือกสาธารณะ เป็นการกำหนดทางเลือก เป็นการประนีประนอมโดยผู้มีส่วนได้ส่วนเสียแล้ว ในอีกด้านหนึ่ง โดการใช้เกณฑ์ด้านประสิทธิภาพ ประสิทธิผล ความพอเพียง ความเสมอภาค ความสามารถในการตอบสนองและความเหมาะสม ซึ่งจะช่วยทำให้เกิดทางเลือกที่สมเหตุสมผล และนำไปสู่ความสำเร็จของการนำนโยบายไปปฏิบัติได้ ทฤษฎีทางเลือกสาธารณะ มีความสำคัญทางด้านเศรษฐศาสตร์ โดยมีแนวคิดที่ว่าเจ้าหน้าที่มีแรงจูงใจที่เป็นแรงจูงใจที่เป็นผลประโยชน์ส่วนตัว (Self Interest) มากกว่า ผลประโยชน์สาธารณะ (Public Interest) ดังนั้นเจ้าหน้าที่รัฐทำงานในระบบราชการได้ไม่ดี เพราะต้องการอรรถประโยชน์ของตัวเองมากที่สุด (Utility Maximization) ในต้นทุนของหน่วยงาน

## ผลการวิจัย

จากผลการสัมภาษณ์เชิงลึกกลุ่มตัวอย่างโดยใช้เทคนิคเดลฟาย 3 รอบ ผู้วิจัยสามารถสรุปผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์ของการวิจัยได้ดังนี้

**วัตถุประสงค์ที่ 1** รูปแบบการลงทุนที่เหมาะสมสำหรับการประกันสังคมของประเทศไทย ประกอบด้วย

### มิติที่ 1 วิสัยทัศน์

จัดสรรการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเหมาะสมกับสถานการณ์ มีเสถียรภาพและมั่นคงสูง ซึ่งสอดคล้องกับคำสัมภาษณ์ของนักวิชาการแรงงานชำนาญการ สำนักงานประกันสังคมที่กล่าวว่า “นโยบายการบริหารเสถียรภาพที่ดีไม่ควรคำนึงถึงแต่ด้านใดด้านหนึ่งแต่ต้องพิจารณาให้รอบด้าน หากวางนโยบายให้เป็นการลงทุนเฉพาะ Safe Assets แล้วมี Returns ไม่พอที่จะจัดการรายจ่าย ทำให้ขาดสภาพคล่อง Bankrupt ก็ไม่ใช่ในนโยบายที่ดีอีกวิธีหนึ่ง ถ้าจะเน้นการลงทุนที่ไม่เสี่ยง ก็ต้องหารายได้ทางอื่น หรือลดรายจ่ายของกองทุน เช่น ลดสวัสดิการต่าง ๆ เป็นต้น” สอดคล้องกับคำสัมภาษณ์ของนักวิชาการแรงงาน ชำนาญการ หัวหน้ากลุ่มงานบัญชีและประมวลผลการลงทุน ที่กล่าวว่า “ต้องมุ่งสร้างเสถียรภาพกองทุนภายใต้ความเสี่ยงที่ยอมรับได้ ต้องให้กรรมการผู้บริหาร มีความเข้าใจในหน่วยงานการลงทุน มีความคล่องตัวมากขึ้น และควรพัฒนาด้านการตลาด ของการลงทุน ธุรสารหนี้ในประเทศและนอกประเทศ”

### มิติที่ 2 การจัดเก็บรายได้

ควรติดตั้งระบบการรับชำระเงินที่ผู้ประกันตนสามารถชำระได้หลากหลายช่องทาง นอกเหนือไปจากการชำระด้วยเงินสด เช่น การชำระผ่านระบบออนไลน์ หรือตัดบัญชีธนาคาร เป็นต้น ในการจัดทำบัญชีกองทุนต้องมีความสอดคล้องและเชื่อมโยงเข้ากับสำนักงานใหญ่ เพื่อเป็นศูนย์กลางในการตรวจสอบข้อมูลได้อย่างสะดวกและรวดเร็ว เพื่อลดรายจ่ายที่ไม่จำเป็นของกองทุน ลดการสูญเสียจากรายจ่ายที่ไม่จำเป็นลดน้อยลง ซึ่งจะช่วยให้มีรายได้เพิ่มมากขึ้น ซึ่งนักวิชาการแรงงานชำนาญการ หัวหน้ากลุ่มงานลงทุน สำนักงานประกันสังคมได้กล่าวว่า “การรับชำระเงินด้วยระบบออนไลน์เป็นการช่วยไม่ให้เกิดการทุจริตในการรับเงินสมทบได้เป็นอย่างดี” เช่นเดียวกับคำสัมภาษณ์ของผู้อำนวยการกองบริหารการลงทุน สำนักงานประกันสังคม ที่กล่าวว่า “เพื่อให้เกิดสภาพคล่องของกองทุน จึงได้มีการปรับเปลี่ยนการรับชำระเงินสมทบประกันสังคม ให้มีความสะดวก รวดเร็วยิ่งขึ้น” และ “ควรปรับปรุงระบบ IT และฐานข้อมูล และระบบการรับชำระเงินให้ทันสมัยและมีประสิทธิภาพ”

### มิติที่ 3 การจ่ายสิทธิผลประโยชน์

ในการบริหารสิทธิผลประโยชน์จะต้องมุ่งเน้นที่จะทำให้ทุกกองทุนได้รับสิทธิประโยชน์ และผลประโยชน์อย่างเท่าเทียมกันทั้งหมด สอดคล้องกับคำสัมภาษณ์ของนักวิชาการแรงงานชำนาญการ สำนักงานประกันสังคม ที่กล่าวว่า “นโยบายด้านสิทธิประโยชน์ของผู้ประกันตนนั้น จะต้องเป็นหลักยึดความเสมอภาค เท่าเทียม และเป็นธรรมกับทุกฝ่าย โดยจะต้องให้ความสำคัญกับผู้ประกันตนที่ได้รับผลกระทบในด้านต่าง ๆ อย่างทั่วถึง ตามข้อกำหนดการได้สิทธิประโยชน์อย่างโปร่งใส และเป็นธรรมที่สุด”

#### มติที่ 4 การบริหารการลงทุน

ในการพิจารณาการลงทุนทุกครั้ง จะต้องได้รับการพิจารณาผ่านคณะกรรมการการลงทุนที่เป็นไตรภาคี ที่เป็นตัวแทนจากกองทุนประกันสังคม ตัวแทนฝ่ายนายจ้างและตัวแทนฝ่ายลูกจ้าง โดยแยกหน่วยการลงทุนประกันสังคมออกเป็นเอกเทศหรือเป็นอิสระจากหน่วยงานอื่น ๆ เพื่อความสะดวก คล่องตัว และมีประสิทธิภาพในการจัดการ ไม่ควรยึดติดกับระบบและข้อกำหนดของราชการมากเกินไป พร้อมทั้งถ่ายโอนความรู้และประสบการณ์จากบริษัทที่ปรึกษาด้านการลงทุนไปสู่พนักงานกองทุนประกันสังคม เพื่อสร้างการเรียนรู้ปรับปรุง และพัฒนาอย่างต่อเนื่อง จัดทำรายงานผลการดำเนินงานของกองทุนประกันสังคมในทุก ๆ ไตรมาส และสื่อสารไปสู่สมาชิกผ่านทุกช่องทางอย่างมีประสิทธิภาพ สอดคล้องกับคำสัมภาษณ์ของผู้อำนวยการกองบริหารการลงทุน ที่กล่าวว่า “สำนักงานประกันสังคมควรแยกหน่วยการลงทุนออกเป็นเอกเทศ เพื่อความสะดวก คล่องตัว และมีประสิทธิภาพในการจัดการ” เช่นเดียวกับความเห็นของหัวหน้ากลุ่มงานบัญชีและประมวลผลการลงทุนที่ “เห็นด้วยกับการแยกหน่วยการลงทุนออกมาเป็นหน่วยงานอิสระ เพื่อเพิ่มความคล่องตัวและรวดเร็วในการบริหารจัดการ ไม่ต้องยึดติดกับระเบียบทางราชการมาก” โดยผู้จัดการกองทุน สำนักงานประกันสังคมก็มองว่า “การปรับปรุงแก้ไขกฎหมายและระเบียบข้อบังคับในการบริหารจัดการกองทุนในบางประการ จะช่วยให้เกิดความคล่องตัวและความรวดเร็วในการบริหารงานมากขึ้น การแยกกองทุนเป็นอิสระก็เป็นทางเลือกที่น่าสนใจด้วยเช่นกัน ทำให้การทำงานสะดวก รวดเร็วขึ้นได้” ในขณะที่นักวิชาการแรงงานชำนาญการ จากสำนักงานประกันสังคมก็ให้ความเห็นว่า “ควรมีการปรับเปลี่ยนกฎระเบียบต่าง ๆ ที่เข้มงวดเป็นให้ผ่อนปรนสำหรับการลงทุนรวมทั้งมีการสรรหาผู้บริหารกองทุนที่มีคุณสมบัติเป็นผู้เชี่ยวชาญทางการเงินและการลงทุน รวมทั้งปรับรูปแบบการบริหารที่ไม่ระมัดระวังจนเกินไป และต้องมีความเชี่ยวชาญในด้านข้อมูลสารสนเทศ รู้จักการใช้ข้อมูลเพื่อช่วยสนับสนุนการตัดสินใจ มีความใฝ่รู้ทั้งในด้านเทคโนโลยีและการบริหารเงิน บริหารการลงทุน เพื่อช่วยให้การตัดสินใจได้อย่างมีประสิทธิภาพ”

#### มติที่ 5 การบริหารความเสี่ยง

สำนักงานประกันสังคมจำเป็นต้องมีการประเมินภาวะของกองทุนอย่างสม่ำเสมอ พร้อมทั้งจัดทำรายงานการประเมินเผยแพร่ไปสู่ผู้บริหารและสมาชิกของกองทุนประกันสังคม ในหลายช่องทาง การเพิ่มการลงทุนที่มีสินทรัพย์เสี่ยงในสัดส่วนที่สูงกว่าในปัจจุบัน ภายใต้ความเสี่ยงที่ยอมรับและควบคุมได้ โดยจัดตั้งคณะกรรมการบริหารความเสี่ยงที่เป็นอิสระ ไม่อยู่ภายใต้การครอบงำขององค์กรใด เพื่อให้สามารถพิจารณาและประเมินความเสี่ยงได้อย่างโปร่งใส ถูกต้อง ชัดเจนและตรวจสอบได้ นอกจากนี้ ควรวิเคราะห์และประเมินการลงทุนอย่างละเอียดถี่ถ้วน และมีระบบอ้างอิง รวมถึงเกณฑ์ในการตัดสินใจอย่างชัดเจนและถูกต้อง โดยจ้างบริษัทที่ปรึกษามืออาชีพทางด้านการบริหารความเสี่ยง เพื่อนำความรู้ ประสบการณ์ มาใช้ให้เป็นประโยชน์กับการบริหารจัดการความเสี่ยงให้กับกองทุนประกันสังคมก่อนการตัดสินใจลงทุนทั้งในประเทศและนอกประเทศ สอดคล้องกับความเห็นของผู้อำนวยการกองบริหารการลงทุน ที่กล่าวว่า “สำนักงานประกันสังคมกองบริหารการลงทุนมีการกำหนดกรอบนโยบายความเสี่ยง และการกำกับดูแลการบริหารความเสี่ยง เพื่อให้สามารถบริหารความเสี่ยงของกองทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ และประสิทธิผล”

เช่นเดียวกับความเห็นของ หัวหน้ากลุ่มงานบริหารความเสี่ยงและกำกับการลงทุนที่กล่าวว่า “สำนักงานประกันสังคมควรมีที่ปรึกษามืออาชีพทางด้านการบริหารความเสี่ยง และควรให้มีการถ่ายโอนความรู้จากบริษัทที่ปรึกษาสำนักงานของกองทุน เพื่อเพิ่มศักยภาพและส่งเสริมให้พนักงานสามารถที่จะทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพได้ด้วยตัวเอง”

#### **มติที่ 6 แผนการลงทุนในอนาคต**

กองทุนประกันสังคมต้องเพิ่มหรือขยายการลงทุนไปยังต่างประเทศให้มากขึ้น เพื่อเปิดโอกาสในการหาผลประโยชน์จากการลงทุนจากภายนอกประเทศมากขึ้น พัฒนาการตลาดของการลงทุน ทั้งตราสารหนี้ในประเทศและนอกประเทศ โดยจากคำสัมภาษณ์ของนักวิชาการแรงงาน ชำนาญการ สำนักงานประกันสังคม ที่กล่าวว่า “ในสถานการณ์ปัจจุบันที่มีการชะลอตัวทางด้านเศรษฐกิจการลงทุน ถือเป็นเรื่องจำเป็นที่จะต้องมีการขยายการลงทุนไปในต่างประเทศ ควรจะต้อง มีการตั้งกองทุนย่อย เพื่อลงทุนในต่างประเทศโดยเฉพาะ เพื่อสามารถจะวัดผลการดำเนินงาน และปรับปรุงกลยุทธ์การลงทุนได้อย่างทันทั่วทั้งที่ รวมทั้งจะต้องมีการบริหารความเสี่ยงในหลากหลายด้าน”

**วัตถุประสงค์ที่ 2** แนวทางการพัฒนารูปแบบการลงทุนของประกันสังคมไทย ที่มีประสิทธิภาพ ประกอบด้วย

#### **มติที่ 1 การบริหารการลงทุน**

ควรทำให้กองทุนมีเสถียรภาพและความมั่นคงมากขึ้น คณะกรรมการบริหารกองทุนประกันสังคมจะต้องเป็นอิสระจากการครอบงำหรือขึ้นาจากหน่วยงานใด ๆ เพื่อให้คณะกรรมการบริหารสามารถบริหารจัดการกองทุนประกันสังคมได้อย่างเป็นเอกภาพ โปร่งใสและสามารถตรวจสอบได้ทุกขั้นตอน โดยจะต้องสร้างรูปแบบการทำงานที่มุ่งเน้นประสิทธิภาพและประสิทธิผล เพื่อให้สามารถรักษาผลประโยชน์และสร้างความเชื่อมั่นให้กับสมาชิกผู้ประกันตน และควรพิจารณาให้มีการเพิ่มโอกาสที่จะขยายการลงทุนไปยังต่างประเทศให้มากขึ้นกว่าที่ผ่านมา ทั้งนี้ต้องทำความเข้าใจกับทุกฝ่าย ทั้งนายจ้างและลูกจ้าง เรื่องการขยายการลงทุนไปยังต่างประเทศ ทั้งในด้านแนวทางการลงทุน ความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นและสิทธิผลประโยชน์ที่จะได้รับ รวมถึงประเด็นสำคัญอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง ดังคำสัมภาษณ์ตอนหนึ่งของ ผู้ช่วยผู้จัดการการลงทุนจากสำนักงานประกันสังคม ที่กล่าวว่า “การบริหารด้านการลงทุนควรมีความเป็นอิสระจากระบบงานราชการ การจัดซื้อจัดจ้าง การบริหารพัสดุ และการบริหารงานบุคลากรภาครัฐ เพื่อความคล่องตัวในการขยายขีดความสามารถในการพัฒนาศักยภาพด้านการลงทุนให้ครอบคลุมในกลุ่มหลักทรัพย์ที่เหมาะสมกับการลงทุนของกองทุน”

#### **มติที่ 2 การประเมินผลและตรวจสอบ**

ควรมีแนวทางในการประเมินผลและการตรวจสอบควบคุมการบริหารการลงทุนของผู้บริหารที่เป็นรูปธรรม ชัดเจน โปร่งใส เพื่อใช้เป็นเครื่องมือในการป้องกันการทุจริตคอร์รัปชัน และการใช้ช่องโหว่ของการบริหารจัดการเพื่อหาประโยชน์ คณะกรรมการผู้บริหารและพนักงาน ต้องถูกประเมิน โดยใช้ผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงเป็นตัววัดเทียบกับเกณฑ์มาตรฐานที่ได้รับ การยอมรับโดยทั่วไป ดังคำสัมภาษณ์ตอนหนึ่งของ นักวิชาการแรงงาน ชำนาญการ จากสำนักงานประกันสังคม ที่กล่าวว่า “การบริหารการลงทุนของผู้บริหารควรมีแนวทางในการประเมินผล และการตรวจสอบควบคุมการบริหารการลงทุนของผู้บริหาร เพื่อป้องกันการทุจริต”

### มติที่ 3 เทคโนโลยีสารสนเทศ

พิจารณาในการประยุกต์ใช้ระบบเทคโนโลยีสารสนเทศที่ทันสมัย ในการบริหารการลงทุนของกองทุนประกันสังคม เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารจัดการในทุก ๆ ด้าน การปรับปรุงระบบเทคโนโลยีสารสนเทศและฐานข้อมูล เพื่อรองรับการขยายการลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ ดั่งคำสัมภาษณ์ตอนหนึ่งของผู้จัดการกองทุน จากสำนักงานประกันสังคม ที่กล่าวว่า “ระบบ IT เป็นปัญหาส่วนหนึ่งที่ต้องได้รับการปรับปรุงและแก้ไขอย่างเร่งด่วน แต่ในส่วนอื่น ๆ ก็ต้องได้รับการแก้ไขพร้อมด้วยเช่นกัน เพื่อให้เกิดการพัฒนาาร่วมกันทุกส่วนขององค์กร”

### มติที่ 4 กฎหมายและข้อบังคับ

ควบคุมการลงทุนของกองทุนประกันสังคม ให้เป็นไปตามนโยบายของรัฐและปฏิบัติตามข้อกำหนดและกฎหมายต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องอย่างเข้มงวด เพื่อหลีกเลี่ยงการกระทำผิดหรือละเมิดกฎหมายหรือข้อกำหนดเหล่านั้นนั้น พิจารณาปรับปรุง แก้ไขกฎหมายและข้อจำกัดบางประการที่เป็นอุปสรรคต่อการบริหารจัดการกองทุนประกันสังคม เพื่อให้เกิดความยืดหยุ่น คล่องตัวและรวดเร็ว เมื่อยามที่ต้องตัดสินใจในการลงทุนในทุกประเภท ดั่งคำสัมภาษณ์ตอนหนึ่งของผู้จัดการกองทุน จากสำนักงานประกันสังคม ที่กล่าวว่า “ควรปรับปรุงกฎหมายเพื่อให้ส่วนงานการบริหารเงินลงทุนของประกันสังคมมีความเป็นอิสระจากระบบงานราชการ การจัดซื้อจัดจ้างการบริหารพัสดุ และการบริหารงานบุคลากรภาครัฐ”

### มติที่ 5 การบริหารความเสี่ยง

บูรณาการด้านการบริหารความเสี่ยง ศึกษาผลกระทบทั้งด้านบวกและด้านลบที่จะสามารถเกิดขึ้นกับกองทุนได้ในทุกมิติ โดยให้ทำประชาพิจารณ์และติดตามสภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบันรอบด้าน ครบทุกมิติ ประเมินเปรียบเทียบค่าใช้จ่ายในการลงทุน ติดตั้งระบบอำนวยความสะดวกในรูปแบบต่าง ๆ กับประโยชน์ที่จะได้รับทุกครั้งก่อนการตัดสินใจ เพื่อลดความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้น ลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่หลากหลาย เพื่อให้เกิดการกระจายความเสี่ยงในทุกรูปแบบ แนวทางหรือกระบวนการการบริหารความเสี่ยงเป็นรูปธรรมและชัดเจน สามารถตรวจสอบความถูกต้องได้ทุกขั้นตอน เพื่อให้การบริหารจัดการความเสี่ยงเป็นเครื่องมือที่มีประสิทธิภาพในการบริหารจัดการกองทุน เพิ่มโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนในระยะยาว ดั่งคำสัมภาษณ์ตอนหนึ่งของผู้ผู้อำนวยการกองบริหารการลงทุน สำนักงานประกันสังคม ที่กล่าวว่า “กองบริหารการลงทุนมีการกำหนดกรอบนโยบายความเสี่ยง และการกำกับดูแลการบริหารความเสี่ยง เพื่อให้สามารถบริหารความเสี่ยงของกองทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผลสูงสุด เพื่อรักษาผลประโยชน์ให้เกิดขึ้นกับผู้ประกันตนทุกคนอย่างดีที่สุด”

### มติที่ 6 ทรัพยากรมนุษย์

พิจารณาหาผู้ที่มีความรู้ความสามารถและประสบการณ์เข้ามาบริหารกองทุน เพื่อให้สามารถบริหารจัดการองค์กรได้อย่างมืออาชีพ การฝึกอบรมพนักงาน จัดหาผู้เชี่ยวชาญเฉพาะด้านการลงทุนไปยังต่างประเทศเข้ามาดูแล ภายใต้ความเสี่ยงที่ผันผวน เจ้าหน้าที่ต้องมีทักษะรอบด้าน ทั้งการคิดคำนวณ การใช้สารสนเทศ การวิเคราะห์ รวมทั้งทักษะด้านการใช้สถิติ ในการทำแบบจำลองทางการเงินต่าง ๆ เพื่อเป็นแนวทางในการช่วยผู้บริหารกองทุนตัดสินใจลงทุนได้อย่างมี

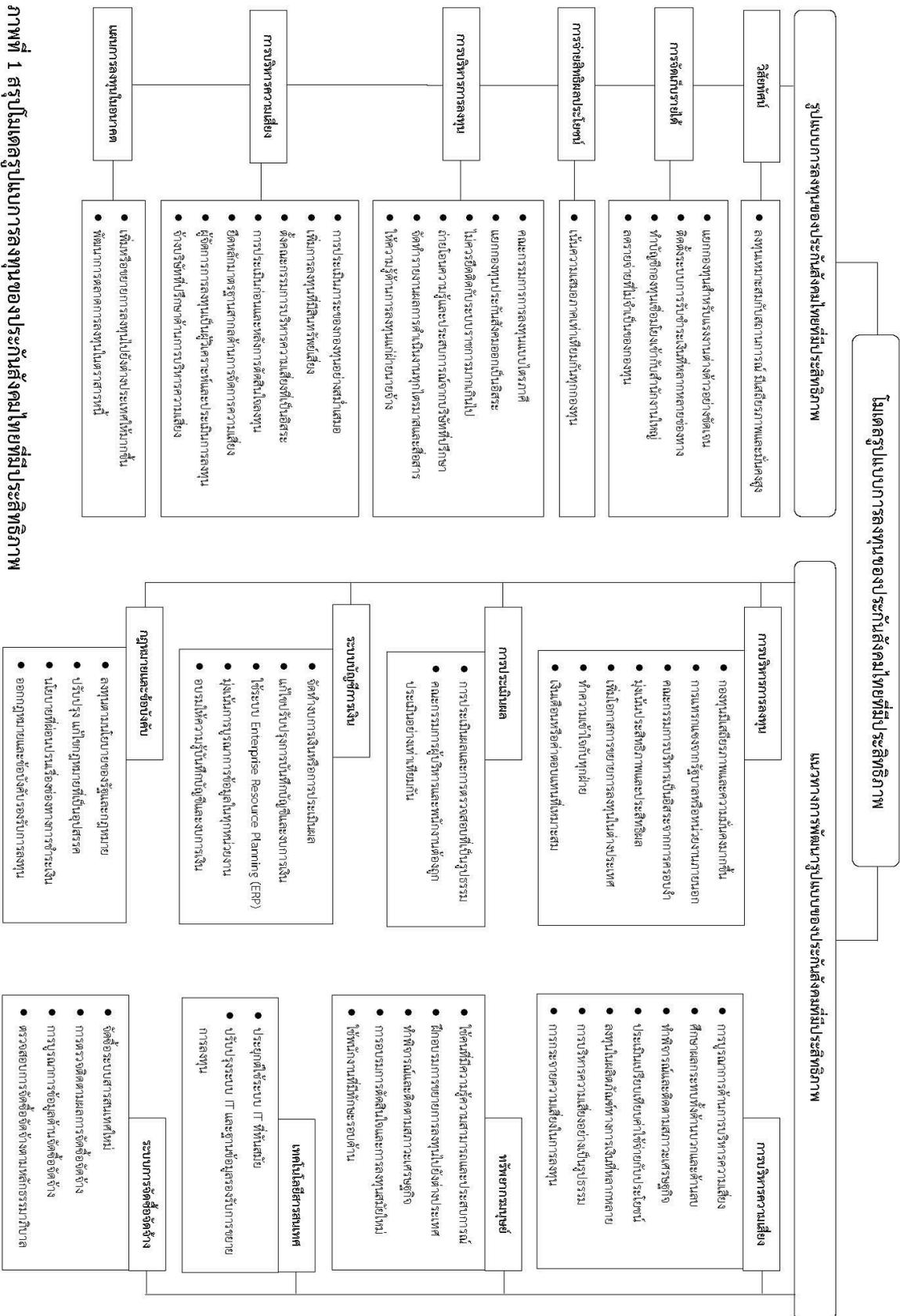
ประสิทธิภาพดังกล่าว คำสัมภาษณ์ตอนหนึ่งของหัวหน้ากลุ่มงานบริหารความเสี่ยงและกำกับการลงทุน สำนักงานประกันสังคม ที่กล่าวว่า “สำนักงานประกันสังคมควรมีที่ปรึกษามืออาชีพทางด้านการลงทุน และควรให้มีการถ่ายทอดความรู้จากบริษัทที่ปรึกษาสู่พนักงานของกองทุน เพื่อเพิ่มศักยภาพและส่งเสริมให้พนักงานสามารถที่จะทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพได้ด้วยตัวเอง”

#### **มติที่ 7 ระบบบัญชีการเงิน**

การจัดทำงบการเงินหรือการประเมินผลทั้งทางด้านเศรษฐศาสตร์ การเงินและตัวเลขทางบัญชี ประยุกต์ใช้ระบบ Enterprise Resource Planning (ERP) เข้ามาใช้เพื่อบูรณาการรวมงานหลักต่าง ๆ ในองค์กรเข้าด้วยกัน ซึ่งเป็นระบบที่สัมพันธ์กันและสามารถเชื่อมโยงกันได้อย่าง real time ดังคำสัมภาษณ์ตอนหนึ่งของ นักวิชาการแรงงาน ชำนาญการ จากสำนักงานประกันสังคม ที่กล่าวว่า “ควรมีการจัดสรรงบประมาณสำหรับสร้างทีมงานและระบบเทคโนโลยีสารสนเทศที่สนับสนุนการทำงาน เช่น ระบบ ERP ที่สามารถเชื่อมโยงข้อมูลได้ได้อย่าง real time และสามารถนำข้อมูลที่บันทึกไปใช้ในการบริหารงานเพื่อช่วยในการตัดสินใจ ในการลงทุน และประเมินประสิทธิภาพของสิทธิประโยชน์ต่าง ๆ ได้”

#### **มติที่ 8 ระบบการจัดซื้อจัดจ้าง**

ควรมีการจัดซื้อระบบสารสนเทศที่ทันสมัย มีประสิทธิภาพ เพื่อเข้ามาช่วยอำนวยความสะดวก โดยต้องมีการตรวจติดตามผลการจัดซื้อจัดจ้างอยู่เป็นระยะ เพื่อให้แน่ใจว่า กระบวนการจัดซื้อจัดจ้างทั้งหมด ถูกดำเนินการไปอย่างโปร่งใส ถูกต้องตามระเบียบ และตรวจสอบได้สอดคล้องกับหลักธรรมาภิบาล ดังคำสัมภาษณ์ตอนหนึ่งของ นักวิชาการแรงงานชำนาญการ 3 จากสำนักงานประกันสังคม ที่กล่าวว่า “กระบวนการจัดซื้อจัดจ้างปัจจุบันมีความล่าช้าไม่ทันต่อเหตุการณ์ ซึ่งควรที่จะได้รับการปรับปรุงอย่างเร่งด่วน และควรให้มีการควบคุมโดยองค์กรตรวจสอบภายนอก โดยมีอาชีพ เพื่อให้แน่ใจว่ากระบวนการที่รวดเร็วและมีประสิทธิภาพกว่า จะได้รับการกำกับควบคุมที่ดี มีความเสี่ยงลดลง โปร่งใส ตรวจสอบได้ทุกขั้นตอน”



ภาพที่ 1 โครงสร้างโมเดลรูปแบบการลงคะแนนของประชาชนไทยที่มีประสิทธิภาพ

## อภิปรายผล

จากแผนภาพสรุปผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์ในข้างต้น ผู้วิจัยสามารถอภิปรายผลการวิจัยรูปแบบการลงทุนที่เหมาะสมสำหรับการประกันสังคมของประเทศไทย ได้ดังนี้

1. วิสัยทัศน์ของผู้นำและคณะผู้บริหารกองทุนประกันสังคม ที่ควรจะต้องมุ่งเน้นจัดสรรการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเหมาะสมกับสถานการณ์ มีเสถียรภาพและมั่นคงสูง การลงทุนที่ได้รับผลตอบแทนสูงย่อมมีความเสี่ยงที่สูงเช่นกัน ผู้ลงทุนที่ตัดสินใจลงทุนเพื่อหวังผลตอบแทนในรูปแบบของดอกเบี้ยหรือเงินปันผล โดยผลตอบแทนจะมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่ลงทุน ซึ่งโดยปกติแล้วผู้ลงทุนพยายามเลือกการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด ระดับความเสี่ยงหนึ่ง ตามสถานการณ์ มีเสถียรภาพและมั่นคง (ซูริพร ศรีสนิท, 2553) การลงทุนของกองทุนจึงเป็นความจำเป็นที่คณะกรรมการและผู้บริหารจะต้องคัดเลือกหลักทรัพย์ที่มีความเป็นไปได้เหมาะสมกับช่วงภาวะของเศรษฐกิจและการผันผวนของการเมือง เพื่อลดความเสี่ยงที่อาจเกิดจากการลงทุนในรูปแบบต่าง ๆ ซึ่งการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีเสถียรภาพสูงจึงอาจเป็นทางเลือกหลักของกองทุน ในขณะที่เดียวกันกองทุนเองก็ต้องพิจารณาลงทุนเพิ่มในส่วนของหลักทรัพย์ หรือผลิตภัณฑ์อื่น ๆ ที่มีความเสี่ยงสูงขึ้น เพื่อให้ได้รับผลประโยชน์มากขึ้นด้วยเช่นกัน

2. การจัดเก็บรายได้ของกองทุน เพื่อให้เกิดความมีประสิทธิภาพมากขึ้น ควรติดตั้งระบบการรับชำระเงินที่ผู้ประกันตนสามารถชำระได้หลากหลายช่องทางนอกเหนือไปจากการชำระด้วยเงินสด การจัดเก็บเงินกองทุนจำนวนมากนั้น จำเป็นที่จะต้องมีการจัดทำระบบบัญชีที่ดี และให้มีความสอดคล้องและเชื่อมโยงกันในทุกส่วน โดยมีสำนักงานใหญ่เป็นศูนย์กลางระบบฐานข้อมูล ซึ่งจะทำให้การบริหารจัดการบัญชีของกองทุนสามารถทำได้ถูกต้อง รวดเร็วและโปร่งใส มีผู้ตรวจสอบทั้งจากภายในและภายนอก นอกจากนี้ ยังต้องลดรายจ่ายที่ไม่จำเป็นของกองทุน เพื่อให้เกิดการสูญเสียจากรายจ่ายที่ไม่จำเป็นลดน้อยลง (พิชญานรณ์ กุลเศรษฐ์, 2555) ปัจจุบันการประกันสังคมส่วนใหญ่เป็นการบริหารโดยภาครัฐ มีวัตถุประสงค์เพื่อสร้างหลักประกันขั้นพื้นฐานในการดำรงชีวิตให้ผู้ประกันตนทุกคน ทุกระดับชั้นในสังคม ดังนั้น การอำนวยความสะดวกให้กับการชำระเงินของผู้ประกันตนให้ได้มีทางเลือก ความสะดวกสบายมากขึ้น ส่งผลให้การชำระเงินมีประสิทธิภาพมากขึ้นด้วย ในการจัดทำบัญชีกองทุนต้องมีความสอดคล้องและเชื่อมโยงเข้ากับสำนักงานใหญ่ เพื่อเป็นศูนย์กลางในการตรวจสอบข้อมูล (สิริกัญจน์ ศิริโรจน์นาวากุล, 2557)

3. การจ่ายสิทธิผลประโยชน์ให้กับสมาชิกทุกคน จำเป็นที่จะต้องมุ่งเน้นการบริหารสิทธิประโยชน์จะต้องมุ่งเน้นให้ทุกกองทุนได้รับสิทธิประโยชน์และผลประโยชน์อย่างเท่าเทียมกันทั้งหมด โดยไม่มีข้อยกเว้นอันจะนำมาซึ่งความเหลื่อมล้ำและข้อครหาใด ๆ ซึ่งโดยทั่วไปแล้วหน้าที่หลักของการลงทุนของกองทุนนั้น จะมุ่งการความงอกเงยของเงินลงทุน (Capital Growth) ตามกฎทั่วไปแล้ว กองทุนจะต้องตั้งจุดมุ่งหมายที่จะต้องพยายามจัดการให้เงินทุนของกองทุนเพิ่มพูนรวมถึงการนำรายได้ที่ได้รับไปลงทุนใหม่ ก็จะทำให้เกิดการงอกเงยของเงินทุนได้ดี หลังจากนั้นจะต้องมีการปันผลอย่างเท่าเทียมตามสัดส่วน (ซูริพร ศรีสนิท, 2553)

4. การบริหารการลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพมากที่สุด โดยก่อนการลงทุนในผลิตภัณฑ์ใดทุกครั้ง จะต้องได้รับการพิจารณาผ่านคณะกรรมการการลงทุนที่เป็นไตรภาคี ประกอบด้วย ตัวแทนจาก กองทุนประกันสังคม ตัวแทนฝ่ายนายจ้างและตัวแทนฝ่ายลูกจ้าง ซึ่งการลงทุน (Investment) ใด ๆ จะต้องผ่านการพิจารณาจากคณะกรรมการการลงทุนที่ประกอบขึ้นจากหลายภาคส่วน จะช่วยให้ เกิดความรอบคอบและลดความเสี่ยงที่อาจจะเกิดจากการลงทุนได้ (นุสรวิ ธีระสุนทร และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ, 2556) โดยการตัดสินใจลงทุนจะต้องคำนึงถึงขนาดของกิจการ และอัตราส่วนมูลค่า ทางบัญชีต่อมูลค่าตลาดเป็นปัจจัยสำคัญ และเมื่อมีการจัดทาระบบบัญชีกองทุนที่ดีแล้ว การรายงาน ผลที่ดี ครอบคลุมและเข้าใจง่าย แสดงต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกภาคส่วน ก็เป็นสิ่งที่ผู้บริหารกองทุน จะต้องปฏิบัติอย่างถูกต้องและเป็นระบบ เพื่อเป็นการสร้างการรับรู้ ข้อมูล ข่าวสารที่จำเป็นและ สำคัญกับสมาชิกกองทุนทุกคนอย่างเท่าเทียมและทั่วถึง (Fama & French, 1993) ในขณะเดียวกัน การประเมินอัตราความเสี่ยงและผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังของการลงทุน จะเป็นแนวทาง ปฏิบัติสำหรับนักลงทุนที่มีประสบการณ์สูง ซึ่งพวกเขาเหล่านั้นย่อมรู้ดีว่า การลงทุนแบบใดจึงจะเกิด ความเสี่ยงน้อยและให้ผลตอบแทนที่ดีที่สุด ดังนั้น การถ่ายทอดความรู้ และประสบการณ์ ด้านการลงทุนอย่างชาญฉลาดจากผู้เชี่ยวชาญหรือผู้มีประสบการณ์ ไปยังผู้ที่ยังมีความรู้ด้านการลงทุน น้อย จะช่วยให้เกิดการสร้างการรับรู้และเข้าใจถึงแนวทางการตัดสินใจภายใต้ความเสี่ยง เพื่อการลงทุนที่มีประสิทธิภาพขึ้นได้ นอกจากนี้ จำเป็นต้องจัดทำรายงาน ผลการดำเนินงานของ กองทุนประกันสังคมในทุก ๆ ไตรมาส เพื่อสื่อสารไปสู่สมาชิกผ่านทุกช่องทางอย่างมีประสิทธิภาพ (Jegadeesh & Titman, 1993)

5. การบริหารความเสี่ยงอย่างมืออาชีพ กองทุนจะต้องมีผู้ที่มีความรู้ ความสามารถ ในการประเมินภาระของกองทุน ซึ่งจะต้องกระทำอย่างสม่ำเสมอ พร้อมทั้งจัดทำรายงานการประเมิน เผยแพร่ไปสู่ผู้บริหารและสมาชิกของกองทุนประกันสังคมในหลายช่องทาง และเพื่อให้มั่นใจได้ว่า การลงทุนใด ๆ ของกองทุนประกันสังคม จะไม่เผชิญกับความเสียหายที่มีแนวโน้มว่าจะเกิดขึ้นสูง อันจะส่งผลกระทบต่อผลประโยชน์หรือผลตอบแทนที่จะได้รับ กองทุนควรมีการประเมินภาระของกองทุน ความเสี่ยง (Risk) หรือความไม่แน่นอน (Uncertainty) ของสิ่งที่จะเกิดขึ้นภายใต้สภาวะการณ์ (State of nature) เกิดขึ้นได้เมื่อสภาพที่ไม่อาจรู้ได้แน่นอนว่าจะเกิดอะไรขึ้น ในการเพิ่มการลงทุน ที่มีสินทรัพย์เสี่ยงในสัดส่วนที่สูงกว่าในปัจจุบัน เพื่อเพิ่มผลตอบแทนในลักษณะต่าง ๆ ภายใต้ ความเสี่ยงที่ยอมรับและควบคุมได้ (ทิวากร จักรคาม, 2554) โดยอัตราผลตอบแทนควรได้รับการ ประเมินก่อน ซึ่งจะเป็นอะไรก็ได้ไม่แน่นอน เป็นไปตามกฎเกณฑ์ High risk-High return ดังนั้น หากจำเป็นต้องแบกรับความเสี่ยง จึงคาดหวังหรือเรียกร้อง อัตราผลตอบแทน เพื่อนำมา ชดเชยกับความเสียหายที่ไม่ชอบดังกล่าวนั้น คณะกรรมการบริหารความเสี่ยงจะต้องยึดหลัก มาตรฐานสากลด้านการจัดการความเสี่ยงจากการลงทุนทุกประเภท เพื่อให้การลงทุนมีรูปแบบ ที่ชัดเจนและเป็นที่ยอมรับในระดับสากล ควรวิเคราะห์และประเมินการลงทุนอย่างละเอียดถี่ถ้วน และมีระบบอ้างอิง รวมถึงเกณฑ์ในการตัดสินใจอย่างชัดเจนและถูกต้อง จัดจ้างบริษัทที่ปรึกษา มืออาชีพทางด้านการบริหารความเสี่ยง เพื่อนำความรู้ ความสามารถและประสบการณ์ มาใช้ ให้เป็นประโยชน์กับการบริหารจัดการความเสี่ยง จึงเป็นทางเลือกที่ดีที่สุดสำหรับองค์กรที่ต้องการจะลงทุนทั้งใน และนอกประเทศ (ชนิษฐา ดวงขุนมาตย์, 2556) ดังนั้น การลงทุนที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Frontier)

คณะกรรมการบริหารความเสี่ยงจะต้องกำหนดนโยบายการลงทุนโดยระบุเป้าหมายและข้อจำกัดการลงทุนรวมถึงความเสี่ยงที่ยอมรับได้ แล้วจึงวางกลยุทธ์การลงทุนเพื่อให้บรรลุนโยบายการลงทุน โดยการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมและองค์กร รวมถึงการติดตามผลการดำเนินงานของพอร์ตการลงทุน และปรับปรุงตามสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลง จัดทำการประเมินก่อนและหลังการตัดสินใจลงทุนในผลิตภัณฑ์ต่าง ๆ ทั้งในประเทศและนอกประเทศ (นรเศรษฐ์ ศรีธานี, 2551)

6. การจัดทำแผนการลงทุนในอนาคต กองทุนประกันสังคมต้องเพิ่มหรือขยายการลงทุนไปยังต่างประเทศให้มากขึ้น เพื่อเปิดโอกาสในการหาผลประโยชน์จากการลงทุนจากภายนอกประเทศมากขึ้น ซึ่งการลงทุนของกองทุนนั้น จะเป็นการนำเงินจำนวนหนึ่งที่เหลือจากการใช้จ่ายหรือเกินความต้องการของกองทุนไปใช้เพื่อก่อให้เกิดผลตอบแทนในอนาคตที่คาดว่าจะได้รับมากขึ้น ซึ่งการพัฒนาการตลาดของการลงทุน ทั้งตราสารหนี้ในประเทศและนอกประเทศ จะมีส่วนช่วยในการเพิ่มทางเลือกให้กับการลงทุน ให้สามารถเลือกได้อย่างหลากหลายและเหมาะสมกับกองทุนได้ (ธนกร ชลศิริวานิช และกฤษ จรินทร์, 2555) มากกว่านั้น การกระจายเงินลงทุนของกองทุนจะช่วยในเรื่องของการกระจายความเสี่ยงของการลงทุนได้ โดยการลงทุนผสมระหว่างหลักทรัพย์ที่มีหลักประกันในเงินลงทุนและมีรายได้จากการลงทุนแน่นอนกับหลักทรัพย์ที่ไม่มีรายได้ และราคาก็จะเปลี่ยนแปลงขึ้นลงตามภาวะธุรกิจ หรือการลงทุนในหลักทรัพย์หลาย ๆ อย่างปนกันไป ซึ่งจากพัฒนาการตลาดของการลงทุน ทั้งตราสารหนี้ในประเทศและนอกประเทศ จะช่วยให้ทางเลือกในการลงทุนของกองทุนทั้งในปัจจุบันและในอนาคต สามารถกระทำได้อย่างหลากหลายมากขึ้น (ซูริพร ศรีสนิท, 2553)

**วัตถุประสงค์ที่ 2** แนวทางการพัฒนารูปแบบการลงทุนของประกันสังคมไทยที่มีประสิทธิภาพประกอบด้วย

1. การบริหารการลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ โดยมุ่งเน้นการทำให้กองทุนมีเสถียรภาพและความมั่นคงมากขึ้น ผู้ลงทุนมักจะลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้รายได้สม่ำเสมอ ทั้งนี้เพราะรายได้ที่สม่ำเสมอจะทำให้ผู้ลงทุนสามารถทำแผนการใช้จ่ายเงินได้ได้ว่า จะนำรายได้ที่ได้นั้นไปใช้เพื่อการบริโภคหรือเพื่อการลงทุนต่อไป นอกจากนี้ดอกเบี้ยหรือเงินปันผลที่ได้รับเป็นประจำย่อมมีค่ามากกว่าดอกเบี้ยหรือเงินปันผลที่สัญญาว่าจะได้ในอนาคต แต่อย่างไรก็ดี ต้องมีการแทรกแซงจากรัฐบาลหรือหน่วยงานภายนอก เพื่อเข้ามาช่วยแก้ไขสถานการณ์ในกรณีที่กองทุนประกันสังคมเกิดปัญหาด้านการเงินและการลงทุนในแต่ละช่วงเวลา และเมื่อกองทุนใด ๆ ไม่สามารถดำเนินกิจการต่อไปได้ หรืออาจประสบกับปัญหาต่าง ๆ ที่อาจจะส่งผลต่อการบริหารในอนาคต รัฐบาลในฐานะผู้ดูแลกองทุน โดยเฉพาะกองทุนประกันสังคม จำเป็นที่จะต้องยื่นมือเข้าไปช่วยเหลือในรูปแบบต่าง ๆ เพื่อให้กองทุนสามารถที่จะดำเนินกิจการต่อไปได้และยังคงมีเสถียรภาพมากพอที่จะสร้างความมั่นใจให้กับสมาชิกผู้ประกันตน โดยคณะกรรมการบริหารกองทุนประกันสังคมจะต้องสร้างรูปแบบการทำงานที่มุ่งเน้นประสิทธิภาพและประสิทธิผล เพื่อให้สามารถรักษาผลประโยชน์และสร้างความเชื่อมั่นให้กับสมาชิกผู้ประกันตนทุกคน โดยคณะกรรมการบริหารกองทุนประกันสังคมควรพิจารณาให้มีการเพิ่มโอกาสที่จะขยายการลงทุนไปยังต่างประเทศให้มากขึ้นกว่าที่ผ่าน ๆ มา กองทุนประกันสังคมต้องทำความเข้าใจกับทุกฝ่าย ทั้งนายจ้างและลูกจ้าง เรื่องการขยายการลงทุนไปยังต่างประเทศ ทั้งในด้านแนวทางการลงทุน ความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้น และสิทธิผลประโยชน์ที่จะได้รับ รวมถึงประเด็นสำคัญอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง (Carhart, 1997)

2. การประเมินผลและการตรวจสอบการลงทุนอย่างเข้มงวดและโปร่งใส กองทุนจำเป็นที่จะต้อง มีแนวทางในการประเมินผล และการตรวจสอบ ควบคุมการบริหารการลงทุนของผู้บริหาร ที่เป็นรูปธรรม ชัดเจน โปร่งใส เพื่อใช้เป็นเครื่องมือในการป้องกันการทุจริตคอร์รัปชัน การใช้ช่องโหว่ ของการบริหารจัดการเพื่อหาประโยชน์ เพื่อให้เกิดการตรวจสอบและควบคุมการลงทุนให้เป็นไป ตามนโยบายของกองทุนและเพิ่มความโปร่งใส คณะกรรมการผู้บริหารและพนักงานต้องถูกประเมิน โดยใช้ผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงเป็นตัววัดเทียบกับเกณฑ์มาตรฐานที่ได้รับการยอมรับโดยทั่วไป ประสิทธิภาพจากการลงทุนจะดีหรือไม่ดีนั้น จะต้องผ่านการประเมินประเมินผลอยู่เสมอ เพื่อให้เกิด การตรวจสอบและควบคุมการลงทุนให้เป็นไปตามนโยบายของกองทุนและเพิ่มความโปร่งใสอีกด้วย ในขณะที่เดียวกันคณะกรรมการผู้บริหารและพนักงานต้องถูกประเมิน โดยใช้ผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้น จริงเป็นตัววัดเทียบกับเกณฑ์มาตรฐานที่ได้รับการยอมรับโดยทั่วไป ดังนั้น การประเมินผล คณะกรรมการผู้บริหารและพนักงานด้านประสิทธิภาพ จึงจำเป็นต้องวัดจากเกณฑ์ของมูลค่า ผลประโยชน์ที่เกิดจากการลงทุนปลายทาง ซึ่งเกิดจากผลการดำเนินงานทั้งหมดของคณะกรรมการ ผู้บริหารและพนักงานในกองทุน (Ledwith, 2009)

3. การใช้ระบบเทคโนโลยีสารสนเทศเข้ามาใช้เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการบริหารกองทุน การประยุกต์ใช้ระบบเทคโนโลยีสารสนเทศที่ทันสมัย ในการบริหารการลงทุนของกองทุน ประกันสังคม เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารจัดการในทุก ๆ ด้าน ซึ่งในปัจจุบันที่กองทุน กำลังประสบกับปัญหาการมีอยู่จำกัด (Scarcity) ของทรัพยากรโดยเฉพาะเทคโนโลยีที่ทันสมัย รัฐบาลจึงต้องส่งเสริมการจัดสรรทรัพยากรในระบบเศรษฐกิจให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด ดังนั้น การประยุกต์ใช้ระบบเทคโนโลยีสารสนเทศที่ทันสมัย จะช่วยส่งเสริมและสนับสนุน ให้การบริหารจัดการกองทุนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและสามารถบรรลุวัตถุประสงค์ของกองทุน ได้ ปรับปรุงระบบเทคโนโลยีสารสนเทศและฐานข้อมูล เพื่อรองรับการขยายการลงทุนทั้งในประเทศ และต่างประเทศที่จะเกิดขึ้นทั้งในปัจจุบันและในอนาคต (วันรักษ์ มิ่งมณีนาคิน, 2553)

4. การแก้ไขและปรับปรุงกฎหมายและข้อบังคับที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน กองทุนประกันสังคมจำเป็นที่จะต้องมีการควบคุมการลงทุนให้เป็นไปตามนโยบายของรัฐและปฏิบัติ ตามข้อกำหนดและกฎหมายต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องอย่างเข้มงวด เพื่อหลีกเลี่ยงการกระทำผิดหรือละเมิด กฎหมายหรือข้อกำหนดเหล่านั้น การปรับปรุง แก้ไขกฎหมายและข้อจำกัดบางประการ ที่เป็นอุปสรรคต่อการบริหารจัดการกองทุนประกันสังคมให้เกิดความยืดหยุ่น คล่องตัวและรวดเร็ว จะช่วยให้ผู้บริหารกองทุนและเพื่อนสมาชิกเกิดความพึงพอใจในการจัดการนโยบายจากภาครัฐได้ และควรมีนโยบายที่ผ่อนปรนในเรื่องการเพิ่มช่องทางในการรับชำระเงินสมทบกองทุนให้มีความ หลากหลาย นอกจากนี้ จะต้องออกกฎหมายและข้อบังคับที่จำเป็นสำหรับรองรับการขยาย การลงทุนไปยังต่างประเทศ (Felkins, 2017) สอดคล้องกับทฤษฎีเลือกสาธารณะ (Public Choice Theory) ที่มุ่งเน้นที่จะเอาจุดแข็งของเศรษฐศาสตร์ รัฐศาสตร์ การบริหารธุรกิจ เข้ามาใช้ ในการปรับปรุงการบริหารจัดการ นำเอากลไกตลาด การตรวจสอบถ่วงดุลมาใช้ในการบริหาร ภาครัฐและองค์กรสาธารณะในรูปแบบต่าง ๆ ดังนั้น การพิจารณาการออกกฎหมายและข้อบังคับ ที่จำเป็นสำหรับรองรับการขยายการลงทุนไปยังต่างประเทศ เพื่อเป็นการส่งเสริมและสนับสนุน ระบบเศรษฐศาสตร์ทางเลือกที่จะช่วยให้การขยายการลงทุนสามารถทำได้อย่างมีประสิทธิภาพ มากขึ้นได้(ธรรมรักษ์ เรื่องจรัส, 2560)

5. การบริหารความเสี่ยง มีการบูรณาการด้านการบริหารความเสี่ยง และต้องจัดให้มีการทำพิจารณาและติดตามสถานะเศรษฐกิจในปัจจุบันให้รอบด้าน ครบทุกมิติ ซึ่งผู้ลงทุนในฐานะที่เป็นกองทุนแต่แห่งจะคาดหวังอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน ยิ่งมีความเสี่ยง (ที่เป็นระบบ) มากเท่าใด กองทุนจะเรียกร้องอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้น เพื่อชดเชยกับความเสี่ยงที่กองทุนต้องแบกรับอย่างไม่สามารถที่จะหลีกเลี่ยงได้ รวมถึงการประเมินเปรียบเทียบค่าใช้จ่ายในการลงทุนติดตั้งระบบอำนวยความสะดวกในรูปแบบต่าง ๆ กับประโยชน์ที่จะได้รับทุกครั้งก่อนการตัดสินใจเพื่อลดความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นจากการตัดสินใจผิดพลาดได้ (Fama & French, 2004) โดยที่ผลตอบแทนเป็นสิ่งที่กองทุนได้มาหรือได้รับจากเงินลงทุนภายใต้ความไม่แน่นอนในอนาคต การลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่หลากหลาย เพื่อให้เกิดการกระจายความเสี่ยงที่เกิดจากการลงทุนในทุกรูปแบบ นอกจากนี้ ควรที่จะมีแนวทางหรือกระบวนการการบริหารความเสี่ยงอย่างเป็นรูปธรรมและชัดเจน สามารถตรวจสอบความถูกต้องได้ทุกขั้นตอน เพื่อให้การบริหารจัดการความเสี่ยงเป็นเครื่องมือที่มีประสิทธิภาพในการบริหารจัดการกองทุน และสร้างความมั่นใจให้กับสมาชิกทุกคน (ฐาปนา ฉินไพศาล, 2555)

6. การบริหารทรัพยากรมนุษย์ กองทุนมีความจำเป็นที่จะต้องพิจารณาหาคนที่มีความรู้ความสามารถและประสบการณ์เข้ามาบริหารสำนักงานประกันสังคม เพื่อให้สามารถบริหารจัดการองค์กรได้อย่างมืออาชีพ สิ่งที่กองทุนซึ่งเป็นหน่วยงานในสังกัดของภาครัฐเลือกจะทำนั้น ล้วนแล้วแต่เป็นนโยบายที่อาจส่งผลกระทบต่อหลายด้านกับผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องหลายฝ่าย การขยายการลงทุนจำเป็นต้องมีผู้ดูแล รับผิดชอบที่มีความรู้ ความเข้าใจเฉพาะด้าน การอบรมให้ความรู้พนักงานด้านการขยายการลงทุนไปยังต่างประเทศ ฝึกทักษะและประสบการณ์ที่เป็นประโยชน์ต่อกองทุน จึงจัดเป็นนโยบายสำคัญที่กองทุนจะต้องให้ความสำคัญและพิจารณาให้เป็นแนวทางปฏิบัติที่ต้องจัดให้มีขึ้นอยู่เสมอ หากผู้เชี่ยวชาญเฉพาะด้านการลงทุนไปยังต่างประเทศเข้ามาดูแล ในขณะที่เดียวกันการพัฒนาบุคลากรที่มีอยู่เดิมในองค์กร ก็เป็นสิ่งที่กองทุนเองก็ควรที่จะให้ความสำคัญด้วยเช่นกัน มากกว่านั้น กองทุนควรมีพนักงานที่มีทักษะรอบด้าน ทั้งการคิดคำนวณ การใช้สารสนเทศ การคิดวิเคราะห์ รวมทั้งทักษะด้านการใช้สถิติในการทำแบบจำลองทางการเงินต่าง ๆ เพื่อเป็นแนวทางในการช่วยผู้บริหารกองทุนตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ (Dye, 1992) ดังนั้น นโยบายด้านการสรรหาบุคคลที่เหมาะสมเข้ามาทำงานกับกองทุนภายใต้การดูแลของรัฐบาล จะต้องตั้งอยู่บนความรอบคอบและเป็นไปตามโครงสร้างขององค์กร เพื่อช่วยกันขับเคลื่อนนโยบายต่าง ๆ ให้ไปสู่ผลสำเร็จ (Sharkansky, 1970)

7. การบริหารและการประเมินผลระบบบัญชีการเงินของกองทุน กองทุนมีหน้าที่ในการจัดทำงบการเงินหรือการประเมินผลทั้งทางด้านเศรษฐศาสตร์ การเงินและตัวเลขทางบัญชีอย่างถูกต้องและโปร่งใส สามารถตรวจสอบได้ทุกขั้นตอน การขับเคลื่อนนโยบายสาธารณะใด ๆ มักจะเกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ทางการเงิน การคลัง และระบบการจัดการ ต้องมีการอธิบายและอภิปรายในสังคม เพื่อยืนยันว่า โครงการนี้ให้ผลประโยชน์คุ้มค่า กับงบประมาณแผ่นดินหรือภาษีอากร และต้องมีการจัดทำงบการเงินหรือการประเมินผลอยู่เสมอ ๆ ควบคู่กันไปด้วยแก้ไขปรับปรุงระบบการบันทึกบัญชีและการจัดทำงบการเงินให้ทัดเทียมมาตรฐานสากล ซึ่งจะต้องกระทำและปฏิบัติเพื่อให้เกิดความถูกต้องและสามารถตรวจสอบได้ทุกขั้นตอนด้วยเช่นกันการประยุกต์ใช้ระบบ

Enterprise Resource Planning (ERP) เข้ามาใช้เพื่อบูรณาการ รวมงานหลักต่าง ๆ ในองค์กร เข้าด้วยกันเป็นระบบที่สัมพันธ์กันและสามารถเชื่อมโยงกันได้อย่าง real time ดังนั้น ระบบ Enterprise Resource Planning (ERP) จึงเป็นระบบที่จะสามารถช่วยให้เกิดการบูรณาการการทำงาน และข้อมูลต่าง ๆ ให้สมบูรณ์ยิ่งขึ้นได้ การจัดทำนโยบายด้านการพัฒนาระบบสารสนเทศของกองทุน จึงเกี่ยวข้องกับประยุกต์ใช้ระบบเทคโนโลยีสารสนเทศใหม่ที่ทันสมัย ซึ่งจะเป็นตัวช่วยให้ระบบ การบริหารจัดการกองทุนสามารถทำได้อย่างมีประสิทธิภาพมุ่งเน้นการบูรณาการข้อมูล ในทุกหน่วยงานที่มีการเชื่อมโยงข้อมูลบัญชี การเงินให้มีความเป็นสากล (ดิเรก ปัทมสิริวัฒน์, 2553)

8. การใช้ระบบการจัดซื้อจัดจ้างที่ทันสมัยและรวดเร็ว กองทุนควรพิจารณาในการจัดซื้อ ระบบสารสนเทศใหม่ที่มีความทันสมัยและสะดวก รวดเร็ว เพื่อเข้ามาช่วยให้ระบบการจัดซื้อจัดจ้าง ของกองทุน สามารถที่จะดำเนินการได้อย่างรวดเร็วและเป็นระบบมากขึ้น แต่เนื่องด้วยทรัพยากร ที่มีอยู่อย่างจำกัดในปัจจุบัน โดยเฉพาะเทคโนโลยีด้านการจัดซื้อจัดจ้างที่ทันสมัย กองทุนจึงควร พิจารณาในเรื่องการจัดสรรทรัพยากรที่เกี่ยวข้องในระบบเศรษฐกิจให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด รวมถึงการจัดหาของใหม่เพื่อทดแทนของเดิมที่ล้าสมัย ดังนั้น การประยุกต์ใช้ระบบเทคโนโลยี สารสนเทศที่ทันสมัย ในการบริหารการลงทุนของกองทุนประกันสังคมจึงเป็นหนึ่งในหลายแนวทาง ที่จะช่วยส่งเสริมและสนับสนุนให้การบริหารจัดการกองทุน โดยเฉพาะด้านระบบการจัดซื้อจัดจ้าง เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและสามารถบรรลุวัตถุประสงค์ของกองทุนได้ แต่จะต้องมีการตรวจ ติดตามผลการจัดซื้อจัดจ้างอยู่เป็นระยะ เพื่อให้แน่ใจว่า กระบวนการจัดซื้อจัดจ้างทั้งหมด ถูกดำเนินการไปอย่างโปร่งใสและตรวจสอบได้ นอกจากนี้ จำเป็นต้องตรวจสอบข้อมูลการจัดซื้อ จัดจ้างให้ถูกต้องตามระเบียบและกฎข้อบังคับสอดคล้องกับหลักธรรมาภิบาล เพื่อที่จะช่วยให้ ผู้บริหารกองทุนและเพื่อนสมาชิกผู้ประกันตนเกิดความพึงพอใจในการจัดการนโยบายจากภาครัฐ และส่งผลดีต่อภาพลักษณ์ที่ดีให้กับองค์กรด้วย (วันรักษ์ มิ่งมณีนาคิน, 2553)

### ข้อเสนอแนะจากการวิจัย

1. จากผลการวิจัย พบว่า ผู้ให้สัมภาษณ์ส่วนใหญ่มีความเห็นตรงกันว่า ควรที่จะแยก หน่วยการลงทุนประกันสังคมออกเป็นเอกเทศหรือเป็นอิสระจากหน่วยงานอื่น ๆ เพื่อความสะดวก คล่องตัว และมีประสิทธิภาพในการจัดการ หลีกเลี่ยงการถูกครอบงำจากหน่วยงานหรือองค์กรใด ๆ ที่จะทำให้การบริหารจัดการกองทุนเกิดความไม่โปร่งใสและข้อครหา ดังนั้น สำนักงานประกันสังคม ควรพิจารณาให้มีการจัดตั้งคณะกรรมการกองทุนที่มาจากคนนอก ที่มีความสามารถ มีความรู้และ ประสบการณ์ด้านการลงทุนโดยตรง มีความเป็นอิสระในการบริหารจัดการทั้งในเรื่องโครงสร้าง องค์กรและแนวทางการลงทุนที่จะเกิดขึ้นทั้งในปัจจุบันและอนาคตที่จะมาถึง เพื่อให้การบริหาร จัดการกองทุนเป็นไปอย่างโปร่งใส ตรวจสอบได้และไม่อยู่ภายใต้การชี้นำของหน่วยงานหรือองค์กร ใด ซึ่งจะช่วยให้ลดขั้นตอนในการดำเนินงาน เกิดความรวดเร็ว คล่องตัว และมีประสิทธิภาพมากขึ้นได้

2. จากผลการวิจัย พบว่า ผู้ให้สัมภาษณ์ส่วนใหญ่มีความเห็นตรงกันว่า คณะกรรมการ บริหารกองทุนประกันสังคมควรพิจารณาให้มีการเพิ่มโอกาสที่จะขยายการลงทุนไปยังต่างประเทศ ให้มากขึ้นกว่าที่ผ่านมา ๆ มา เพื่อขยายโอกาสในการสร้างผลตอบแทนในรูปแบบอื่น ๆ จากภายนอก

ดังนั้น กองทุนประกันสังคมควรพิจารณาที่จะศึกษาและคัดสรรทางเลือกในการลงทุนที่มีหลายรูปแบบในต่างประเทศให้มากขึ้น ทั้งนี้ก็เพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยงและเพิ่มทางเลือกให้กับกองทุนให้ได้มีโอกาสในการเข้าถึง

3. จากผลการวิจัย พบว่า ผู้ให้สัมภาษณ์ส่วนใหญ่มีความเห็นตรงกันว่า ควรให้มีการพิจารณาปรับปรุง แก้ไขกฎหมายและข้อจำกัดบางประการที่เป็นอุปสรรคต่อการบริหารจัดการกองทุนประกันสังคม เพื่อให้เกิดความยืดหยุ่น คล่องตัวและรวดเร็ว เมื่อยามที่ต้องตัดสินใจในการลงทุนในทุกประเภท ดังนั้น กองทุนประกันสังคมควรที่จะทำการศึกษาถึงข้อจำกัดของกฎหมายบางประการที่ไม่เอื้อต่อรูปแบบการลงทุนในปัจจุบัน แล้วนำเสนอแนวทางการแก้ไขไปยังรัฐบาลเพื่อพิจารณาปรับปรุงและแก้ไขให้เกิดความเหมาะสมและคล่องตัวมากขึ้น ทั้งนี้ก็เพื่อการบริหารจัดการกองทุนสามารถทำได้หลายมิติและมีความยืดหยุ่น สอดคล้องกับบริบททั้งทางเศรษฐกิจ สังคมและสภาวะโลกที่มีการเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา ซึ่งจะทำให้กองทุนประกันสังคมสามารถที่จะวางแผนการลงทุนทั้งระยะสั้น ระยะยาว ในประเทศและในต่างประเทศได้อย่างมีประสิทธิภาพมากที่สุด

4. จากผลการวิจัย พบว่า ผู้ให้สัมภาษณ์ส่วนใหญ่มีความเห็นตรงกันว่า กองทุนควรพิจารณาคนที่มีความรู้ความสามารถและประสบการณ์เข้ามาบริหารสำนักงานประกันสังคม เพื่อให้สามารถบริหารจัดการองค์กรได้อย่างมืออาชีพ และมีความจำเป็นที่จะต้องฝึกอบรมพนักงานด้านการขยายการลงทุนไปยังต่างประเทศ เพื่อสร้างการรับรู้และทำความเข้าใจเกี่ยวกับการขยายการลงทุนไปยังต่างประเทศให้มากขึ้น ดังนั้น การค้นหาผู้ที่มีความเหมาะสมกับงานและมีประสบการณ์สูงในด้านการลงทุนต่างประเทศ รวมถึงการพัฒนาศักยภาพบุคลากรในหน่วยงานให้มีทักษะ ความสามารถและความพร้อมในการบริหารจัดการการลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ จะช่วยให้กองทุนประกันสังคม สามารถที่จะขับเคลื่อนและดำเนินกิจกรรมขององค์กรได้อย่างมีประสิทธิภาพและเดินไปอย่างถูกต้องถูกทาง สามารถรักษาผลประโยชน์สูงสุดให้กับกองทุนได้ ซึ่งจะเป็นประโยชน์โดยตรงกับสมาชิกผู้ประกันตนทุกคน

### ข้อเสนอแนะ

สำหรับแนวทางในการวิจัยครั้งต่อไป ผู้วิจัยแนะนำว่า ควรศึกษาเกี่ยวกับการพัฒนารูปแบบการขยายการลงทุนไปยังต่างประเทศในรูปแบบของผลิตภัณฑ์ทางการลงทุนที่หลากหลาย โดยใช้ทีมที่ปรึกษาทั้งจากภายในและภายนอกที่มีผู้เชี่ยวชาญด้านการตลาดการลงทุนในต่างประเทศเข้ามาช่วยดูแล ให้คำปรึกษาและประเมินความเสี่ยงอย่างเข้มข้น เพื่อให้สามารถสร้างโอกาสในการขยายการลงทุนไปต่างประเทศให้มากขึ้น ในขณะที่เดียวกัน กองทุนจำเป็นต้องสร้างรูปแบบการมีส่วนร่วมของสมาชิกกองทุนมากขึ้น ผ่านการทำประชาพิจารณ์และฉันทามติ ซึ่งจะเป็นการส่งเสริมให้สมาชิกกองทุนได้มีโอกาสและมีส่วนร่วมในการบริหารจัดการเงินกองทุนของตนเองได้มากขึ้น รวมถึงจะเป็นการส่งเสริมให้เกิดการดำเนินงานที่มีความโปร่งใสตามหลักธรรมาภิบาลและการบริหารจัดการที่ดีอีกด้วย โดยครั้งนี้ควรเพิ่มการศึกษาความต้องการการลงทุนของกลุ่มตัวอย่างที่เป็นเพื่อนสมาชิกในกองทุน รวมถึงการศึกษา Best practice ด้านการลงทุนจาก

ต่างประเทศ เพื่อนำมาปรับปรุงและพัฒนา รูปแบบการขยายการลงทุนของกองทุนประกันสังคมของไทย ซึ่งจะช่วยทำให้การวิจัยในครั้งต่อไปสามารถที่จะใช้เป็นรูปแบบการลงทุนในต่างประเทศเพื่อประยุกต์ใช้กับกองทุนในรูปแบบอื่น ๆ ของไทยได้

### บรรณานุกรม

- กลุ่มงานสถิติและคณิตศาสตร์ประกันภัย. (2560). *สถิติงานประกันสังคม 2559*. กรุงเทพฯ: กองวิจัยและพัฒนา สำนักงานประกันสังคม.
- ชนิษฐา ดวงขุนมาตย์. (2556). *การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจเกษตรโดยใช้แบบจำลอง CAPM*. (รายงานการศึกษาอิสระปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต). สาขาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ คณะวิทยาการจัดการ, มหาวิทยาลัยขอนแก่น.
- ชญาณิชฐ์ รักแจ้ง. (2554). *การให้บริการของสำนักงานประกันสังคมตามหลักสังคหวัตถุ 4 ตามทัศนะของผู้ประกันตนเขตกรุงเทพมหานคร*. (วิทยานิพนธ์พุทธศาสตรมหาบัณฑิต). สาขาวิชารัฐประศาสนศาสตร์, บัณฑิตวิทยาลัย, มหาวิทยาลัยมหาจุฬาลงกรณราชวิทยาลัย.
- ซูรีพร สีสนิท. (2553). *ปัจจัยที่ส่งผลต่อแนวโน้มการตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาวของลูกค้ำบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมแห่งหนึ่ง ในเขตกรุงเทพมหานคร*. (สารนิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต). สาขาวิชาการจัดการ บัณฑิตวิทยาลัย, มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ.
- ฐาปนา ฉินไพศาล. (2555). *การจัดการการเงิน*. กรุงเทพมหานคร: ยงพลเทรตติ้ง.
- ณัฐพงษ์ ทองภักดี. (2558). *เศรษฐศาสตร์สาธารณสุข*. กรุงเทพฯ: ศูนย์ศึกษาเศรษฐกิจพอเพียง สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์.
- ดิเรก ปัทมสิริวัฒน์. (2553). *การคลังท้องถิ่น: รวมบทความวิจัยเพื่อเพิ่มพลังให้ท้องถิ่น*. กรุงเทพมหานคร: พี เอ ลีฟวิ่ง.
- ทิชากร. จักรคาม. (2554). *การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์*. (การศึกษาค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต). สาขาการเงิน, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- ธนกร ชลศิริวานิช และกฤษ จรินทร์. (2555). *ความรู้และความเข้าใจในการเลือกลงทุนของนักลงทุนทั่วไปในประเทศไทย*. *RMUTT Global Business and Economics Review*, 7(2), 53-64.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2563). *มิติใหม่ลงทุนนอกด้วยตนเอง*. กรุงเทพฯ: ธนาคารแห่งประเทศไทย.
- นรเศรษฐ์ ศรีธานี. (2551). *การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้วยเทคนิค Value at Risk (VaR)*. *การประชุมวิชาการครั้งที่ 6*. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ วิทยาเขตกำแพงแสน.
- นุสรุา วีระสุนทรและกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. (2556). *การศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดประกันภัยและประกันชีวิตโดยใช้แบบจำลอง CAPM*. *วารสารการเงิน การลงทุน การตลาด และการบริหารธุรกิจ*, 3(1), 36-53.

- พิชญาภรณ์ กุลเศรษฐ. (2555). *มาตรการทางกฎหมายประกันสังคมในการคุ้มครองแรงงาน  
ศึกษาเฉพาะภาคเกษตรกรรม*. (วิทยานิพนธ์นิติศาสตร์มหาบัณฑิต). สาขานิติศาสตร์  
คณะนิติศาสตร์, มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- วรวรรณ ชาลด้วยวิทย์และคณะ. (2551). *หลักประกันด้านรายได้สำหรับผู้สูงอายุไทย*.  
กรุงเทพมหานคร:สถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย.
- วันรักษ์ มิ่งมณีนาคิน. (2553). *เศรษฐศาสตร์เบื้องต้น: เศรษฐศาสตร์สำหรับบุคคลทั่วไป*.  
กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- วิมล ชาตะมีนา และคณะ. (2551). *การศึกษาวินัยทางการคลังของประเทศไทย. (อดีตสู่ปัจจุบัน)  
และแนวทางในการเสริมสร้างวินัยทางการคลังตามหลักสากล*. กรุงเทพมหานคร:  
สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง.
- สมชัย จิตสุชนและคณะ. (2554). *สู่ระบบสวัสดิการสังคมถ้วนหน้าภายในปี พ.ศ. 2560*.  
กรุงเทพมหานคร: สถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย.
- สำนักงานประกันสังคม. (2562). *พระราชบัญญัติ*. สืบค้นจาก [https://www.sso.go.th/wpr/  
main/law/พระราชบัญญัติ\\_category\\_list-label\\_1\\_106\\_0](https://www.sso.go.th/wpr/main/law/พระราชบัญญัติ_category_list-label_1_106_0)
- สำนักงานประกันสังคม. (2563). *ส่งเงินกองทุนประกันสังคม 2 ล้านล้านบาท ใช้ทำอะไรบ้าง?  
เงินหายจริงไหม?*. สืบค้นจาก [https://www.sso.go.th/wpr/assets/upload/files\\_storage/  
sso\\_th/900b06662ae9768005732f7cabe3ba95.pdf](https://www.sso.go.th/wpr/assets/upload/files_storage/sso_th/900b06662ae9768005732f7cabe3ba95.pdf)
- สิริกาญจน์ ศิโรจน์นวกุล. (2557). *ความรู้เกี่ยวกับสิทธิประโยชน์ทดแทนของผู้ประกันตนที่ทำงาน  
ในสถานประกอบการนิคมอมตะนครจังหวัดชลบุรี*. (วิทยานิพนธ์รัฐประศาสนศาสตร  
มหาบัณฑิต). สาขาวิชาการบริหารทั่วไป, วิทยาลัยการบริหารรัฐกิจ, มหาวิทยาลัยบูรพา.
- อัจฉรีย์ งามพร้อมสกุลและ สมาน งามสนิท. (2559). *การบริหารการประกันสังคมของสำนักงาน  
ประกันสังคมตามปรัชญาของเศรษฐกิจพอเพียง*. *วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยอีสเทิร์น  
เอเชีย ฉบับสังคมศาสตร์และมนุษยศาสตร์*, 6(2), 341-352.
- Amadeo, K. (2020). *Fiscal Policy Types, Objectives, and Tools*. Retrieved from  
[https://www.thebalance.com/what-is-fiscal-policy-types-objectives-and-  
tools-3305844](https://www.thebalance.com/what-is-fiscal-policy-types-objectives-and-tools-3305844)
- Anderson, J. E. (1975). *Public policy making*. New York: Holt, Winson & Rinehart.
- Carhart, M. M. (1997). On Persistence in Mutual Fund Performance. *The Journal  
of Finance*, 52(1), 57 – 82.
- Chen, J. (2019). *Investment*. Retrieved from [https://www.investopedia.com/terms/i/  
investment.asp](https://www.investopedia.com/terms/i/investment.asp)
- Duermyer, R. (2019). *What Is Return on Investment (ROI)?*. Retrieved from  
<https://www.thebalancesmb.com/roi-return-on-investment-1794432>
- Dye, T. R. (1992). *Understanding public policy*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall.
- Fama, E. F., and French, K. R. (1993). Common risk factors in the returns on stocks  
and bonds. *Journal of Financial Economics*, 33, 3 – 56.



- Felkins, P. K. (2002). *Communities and social capital. In Community at Work: Creating and celebrating community in organizational life*. New Jersey: Hampton Press.
- Friedrich, C. J. (1963). *Education manpower and economic growth: Strategies of human resource development*. New York: McGraw-Hill.
- Grimsley, S. (2020). *What is an Investment?* - Definition & Overview. Retrieved from <https://study.com/academy/lesson/what-is-an-investment-definition-lesson-quiz.html>
- Jegadeesh, N. & Titman, S. (1993). Returns to buying winners and selling losers: Implications for stock market efficiency. *Journal of Finance*, 48(5), 65 - 91.
- Kappel, M. (2016). *What is return on investment (ROI)? – Definition and Meaning*. Retrieved from <https://www.patriotsoftware.com/blog/accounting/what-is-roi/>
- Ledwith, S. & Munakamwe, J. (2015). Gender, union leadership and collective bargaining: Brazil and South Africa. *The Economic and Labour Relations Review*, 26(3), 411 - 429.
- Kramer, L. (2019). *What Is Fiscal Policy?*. Retrieved from <https://www.investopedia.com/insights/what-is-fiscal-policy/>
- Luxsanakulton, N. (2018). *Investment Risk*. Retrieved from <https://www.coolontop.com/investment-risk/>
- Moneywecan. (2020). *การลงทุน*. Retrieved from <https://www.moneywecan.com/investment-knowledge/>
- Pearce, J. M. (2015). Return on Investment for Open Source Hardware Development. *Science and Public Policy*, 43(2), 192 - 195.
- Reilly, F. K. (1989). *Investment analysis and portfolio management*. 3<sup>rd</sup> ed., Fort Worth: Dry- den Press.
- Sharkansky, I. (1970). *Public policy in political science*. Chicago: Markham.
- Weil, N. D. (2020). *Fiscal Policy*. Retrieved from <https://www.econlib.org/library/Enc/FiscalPolicy.html>