

# แนวโน้มอัตราเงินเพื่อ อัตราผลตอบแทน กับการประเมินผลประโยชน์พนักงาน

โดย ธนวิทย์ สุทธิรัตนกุล, กมลพันธ์ ศิลปวัฒน์ และพริษฐ์ รัชภูมิ

อัตราเงินเพื่อทั่วไปของไทยเพิ่มขึ้นในอัตราเร่ง โดยเฉพาะในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2565 ตัวเลขล่าสุดของเดือนมิถุนายน 2565 เพิ่มขึ้น 7.66% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน การเพิ่มขึ้นของระดับราคาในสถานการณ์ปัจจุบันนี้ ส่งผลกระทบต่อตัวแปรสำคัญที่ใช้ในการคำนวณเงินสำรองผลประโยชน์พนักงานตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 19 (TAS19 – Employee Benefits) ซึ่งก็คือ อัตราคิดลด (Discount rate) ที่อ้างอิงมาจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (Government Bond)

ทำไมถึงเป็นเช่นนั้น? กิจการจะได้รับผลประโยชน์หรือผลกระทบอย่างไร และกิจการจะต้องเตรียมตัวอย่างไร? ก่อนอื่น ผู้เขียนจะขอเริ่มจากการอธิบายถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราเงินเพื่อกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตร ดังรูปด้านล่างนี้

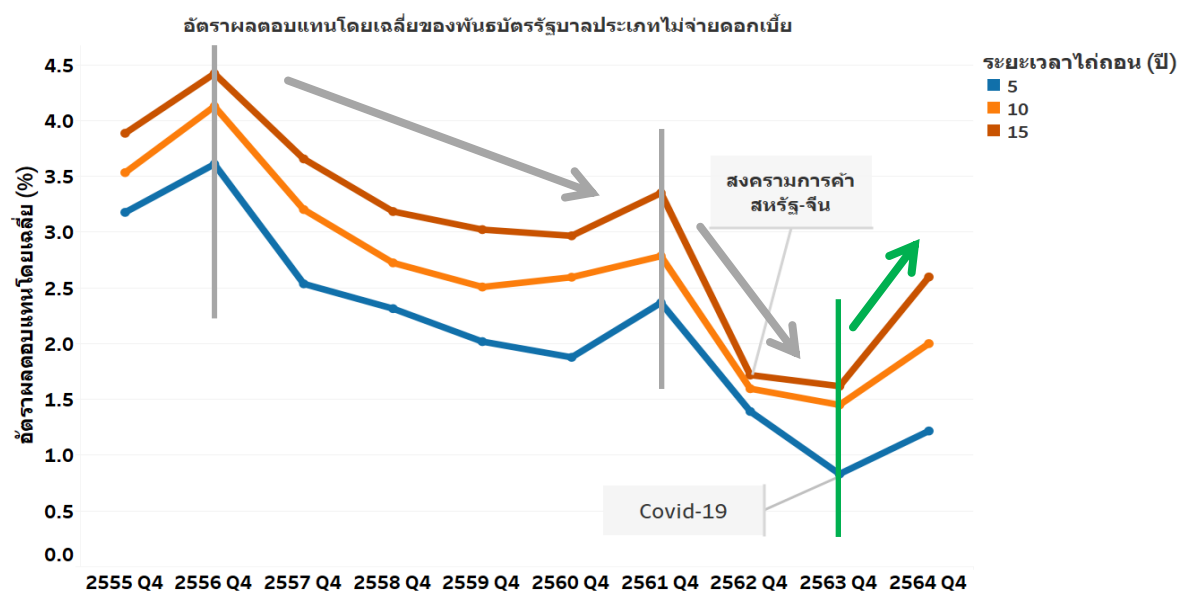
อัตราเงินเพื่อ ↑ → อัตราผลตอบแทนพันธบัตร ↑ → มูลค่าปัจจุบันของผลประโยชน์ ↓

## อัตราเงินเพื่อกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตร

การที่อัตราเงินเพื่อสูงในปัจจุบันที่เพิ่มสูงขึ้นมาก ส่งผลให้ผู้ถือตราสารหนี้ (พันธบัตร หุ้นกู้) ได้รับอัตราผลตอบแทนสุทธิที่น้อยลง (ดอกเบี้ยที่จะได้จากอัตราผลตอบแทนนั้น เพิ่มขึ้นไม่ทันกับอัตราเงินเพื่อ) จึงทำให้เกิดการปรับสัดส่วนการลงทุนหรือถือครองโดยการขายพันธบัตร ผ่านการกำหนดราคาของพันธบัตรที่ซื้อขายกันในตลาดรอง เมื่อราคาซื้อขายของพันธบัตรลดลง จึงทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรก็สูงขึ้นตามสมการอย่างง่ายด้านล่างนี้

อัตราผลตอบแทน (Bond Yield)

$$= \frac{\text{ดอกเบี้ยหน้าตัว (Coupon Rate)}}{\text{ราคาตลาดของพันธบัตร (Bond Market Price)}}$$

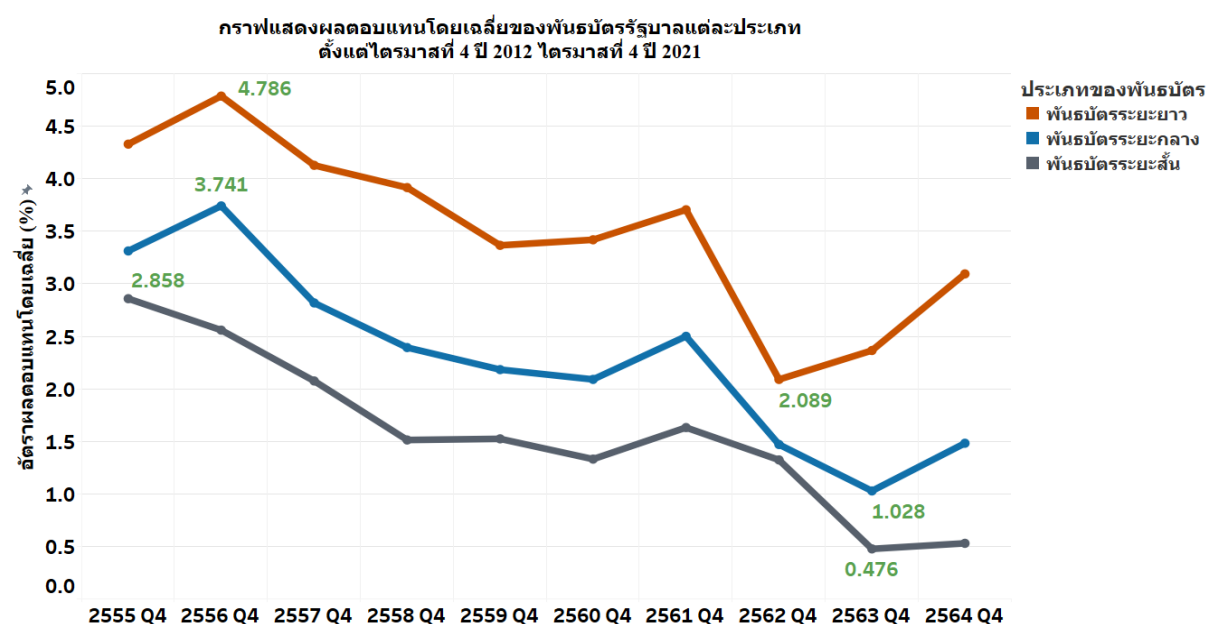


Source: ThaiBMA, Modified by Team Excellence Consulting

จากกราฟด้านบน แสดงอัตราผลตอบแทนพันธบัตรในอดีตที่ผ่านมา ของพันธบัตรที่มีระยะเวลาไถ่ถอน 5 ปี 10 ปี 15 ปี โดยนับตั้งแต่ปี 2013 เป็นต้นมา อัตราผลตอบแทนพันธบัตรมีทิศทางที่ลดลง เนื่องจากการชะลอตัวของภาวะเศรษฐกิจโดยรวม จากหลายๆ ปัจจัย อาทิเช่น สงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับจีน การระบาดของไวรัสโคโรนา (Covid-19) ส่งผลให้เศรษฐกิจของไทยหดตัวอย่างรุนแรง ซึ่งช่วงเวลาดังกล่าวอัตราเงินเพื่อของไทยมีทิศทางที่ลดลง และมาอยู่ในระดับต่ำติดต่อกันยาวนาน ขณะที่อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลก็อยู่ในระดับต่ำสุดในรอบ 10 ปี เช่นกัน อย่างไรก็ตาม นับตั้งแต่ปลายปี 2021 เป็นต้นมา เมื่อสถานการณ์เริ่มกลับสู่ภาวะปกติขึ้น เงินเพื่อเริ่มกลับมามีทิศทางเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องมาจากเศรษฐกิจที่กำลังฟื้นตัวของประเทศไทย ขณะเดียวกับต้นทุนสินค้าและบริการต่างมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น จากราคาพลังงานรวมถึงวัตถุดิบต่างๆ อันเป็นผลมาจากข้อพิพาทกรณีรัสเซีย และยูเครน และมีแนวโน้มที่จะสูงขึ้นตลอดทั้งปี 2022 ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น ในทิศทางเดียวกัน

## อัตราผลตอบแทนพันธบัตรในอดีต

เมื่อพิจารณา จำแนกตามระยะเวลาไถ่ถอน พบว่าพันธบัตรรัฐบาลระยะยาว (มากกว่า 10 ปี) มีความอ่อนไหวต่อการคาดการณ์อัตราเงินเพื่อในอนาคตที่มากกว่า โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรกลุ่มนี้จะปรับตัวเร็วกว่ากลุ่มอายุอื่น เนื่องจาก ผลของการคาดการณ์อัตราเงินเพื่อในอนาคต และการปรับสถานะการถือครองในระยะยาว ดังแสดงในรูปด้านขวา



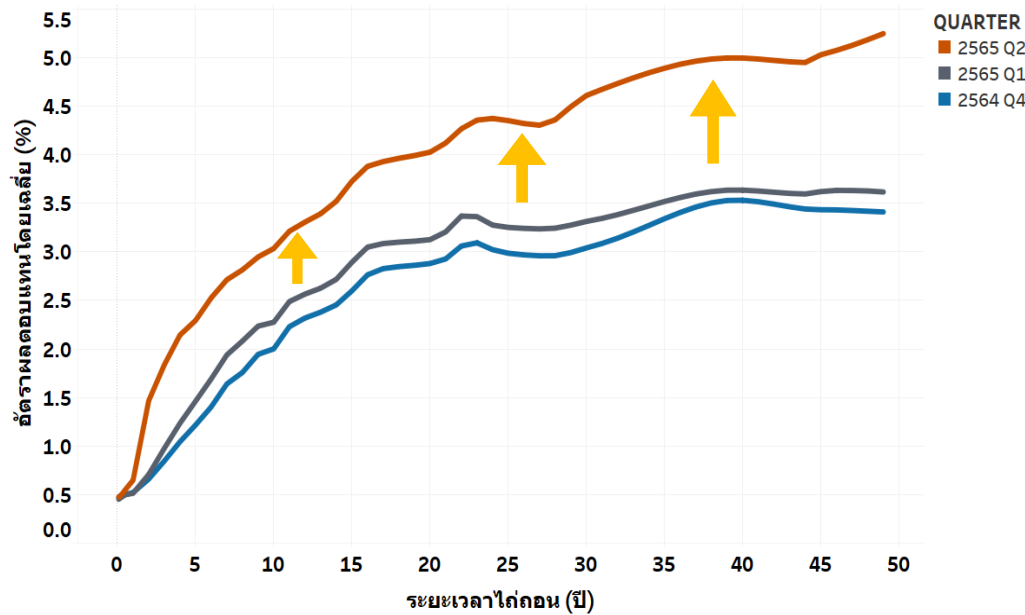
Source: ThaiBMA, Modified by Team Excellence Consulting

## ค่าความผันผวน

หากพิจารณาในมุมของความผันผวน ตารางด้านขวานี้แสดงถึงค่าความคลาดเคลื่อนของพันธบัตรในแต่ละอายุ โดยจากข้อมูลพบว่า กลุ่มพันธบัตรที่มีระยะเวลาไถ่ถอนปานกลาง (3 -10 ปี) มีความผันผวนที่สูงกว่าพันธบัตรที่มีระยะเวลาไถ่ถอนที่สั้นและยาว

ระยะเวลา (ปี)	2555 Q4	2556 Q4	2557 Q4	2558 Q4	2559 Q4	2560 Q4	2561 Q4	2562 Q4	2563 Q4	2564 Q4	ประเภทของพันธบัตร	SD Average (%)
5	0.0824	0.0515	0.1653	0.0226	0.1626	0.0660	0.0897	0.0558	0.0910	0.0591	พันธบัตรระยะสั้น	0.0564
10	0.0691	0.1328	0.2107	0.0810	0.3109	0.0735	0.1173	0.0817	0.0424	0.0488		
15	0.0972	0.0553	0.1271	0.0552	0.3136	0.0590	0.1620	0.1315	0.0631	0.0638	พันธบัตรระยะกลาง	0.0957
20	0.0891	0.0412	0.0641	0.1005	0.3159	0.0842	0.0761	0.1396	0.1495	0.0791		
25	0.0896	0.0535	0.0601	0.0152	0.2939	0.0385	0.0468	0.0941	0.0441	0.0778	พันธบัตรระยะยาว	0.0824
30	0.0522	0.0314	0.0538	0.0350	0.2507	0.0344	0.1027	0.0975	0.0467	0.0734		
35	0.0756	0.0925	0.0636	0.0652	0.1085	0.0259	0.0711	0.0510	0.0163	0.0422		
40	0.0689	0.0521	0.0727	0.0822	0.0550	0.0552	0.0283	0.0212	0.0225	0.0414		
45	0.0758	0.0895	0.0824	0.0973	0.0869	0.1115	0.1166	0.0242	0.0165	0.0555		

Source: ThaiBMA, Modified by Team Excellence Consulting



Source: ThaiBMA, Modified by Team Excellence Consulting

## อัตราผลตอบแทนในปัจจุบัน

จากข้อมูลการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2565 ได้ยืนยันถึงการเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจน อันเป็นผลจากการคาดการณ์เงินเฟ้อในอนาคตที่จะปรับตัวในอัตราเร่ง ร่วมกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนไปยังตลาดที่มีอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่า เช่น อัตราผลตอบแทนของสหรัฐฯ (คาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในสหรัฐฯที่ยังอยู่ในระดับสูง) ทั้งนี้สถานการณ์เงินเฟ้อในสหรัฐนั้นยังถูกคาดการณ์ว่าจะอยู่ที่ร้อยละ 5.2% ในปี 2565 และจะเริ่มชะลอตัวลงในปีหน้า อันเป็นผลจากการที่ ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 0.75% สู่ระดับ 1.50-1.75% เมื่อวันที่ 15 มิถุนายน 2565 ซึ่งเป็นการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยที่สูงที่สุดในรอบ 28 ปี และมีแนวโน้มที่จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีก เพื่อสกัดเงินเฟ้อที่สูงขึ้นในประเทศ

## ถ้าอย่างนั้นการที่อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรที่ผันผวนแบบนี้ การคำนวณผลประโยชน์พนักงานจะมีการเปลี่ยนแปลงไปในทางไหน?

จากการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลที่เกิดขึ้นในช่วงต้นปีที่ผ่านมา ส่งผลทำให้สมมติฐานเรื่องอัตราคิดลดเปลี่ยนแปลง ซึ่งอัตราคิดลดคืออัตราที่ใช้ในการแปลงมูลค่าในอนาคตมาเป็นมูลค่าปัจจุบัน โดยอัตราคิดลดจะแปรผกผันกับมูลค่าปัจจุบัน กล่าวคือเมื่ออัตราคิดลดมีค่าเพิ่มขึ้น มูลค่าปัจจุบันของผลประโยชน์ที่คำนวณได้ก็จะลดลง ในทางกลับกัน ถ้าอัตราคิดลดมีค่าลดลง มูลค่าปัจจุบันของผลประโยชน์ที่คำนวณได้ก็จะเพิ่มขึ้น

ผู้จัดทำจึงได้ทำการวิเคราะห์ผลกระทบต่อหนี้สินผลประโยชน์พนักงาน โดยใช้ตัวอย่างกิจการที่มีพนักงานประมาณ 1,400 คน มีนโยบายจ่ายผลประโยชน์เกษียณอายุตามกฎหมายแรงงาน และสมมติฐานอัตราคิดลด ณ ปีที่ทำการประเมิน เป็นข้อมูลฐาน ซึ่งผลการศึกษา แสดงได้ดังตารางนี้

ตารางที่ 1 ผลกระทบต่อภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงาน และค่าใช้จ่าย (ร้อยละที่เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับกรณีฐาน)

สมมติฐานอัตราคิดลด	ปีที่ทำการประเมินครั้งก่อน		
	2562 ไตรมาส 4	2563 ไตรมาส 4	2564 ไตรมาส 4
ณ 2563 ไตรมาส 4	2.1%	-	-
ณ 2564 ไตรมาส 4	-4.6%	-6.4%	-
ณ 2565 ไตรมาส 1	-8.0%	-9.7%	-4.1%
ณ 2565 ไตรมาส 2	-10.2%	-12.0%	-6.9%

จากตารางข้างต้น พบว่า ถ้าทำการประเมินผลประโยชน์พนักงานในปี 2565 โดยใช้อัตราคิดลดของไตรมาสที่ 2 ของปี 2565 จะทำให้ภาระผูกพันในการตั้งสำรองผลประโยชน์พนักงานของกิจการที่ทำการประเมิน ณ สิ้นปี 2562, 2563 และ 2564 ลดลงประมาณร้อยละ 10.2 ร้อยละ 12.0 และ ร้อยละ 6.9 ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม ผลกระทบของการอัตราคิดลดต่อภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงานของกิจการอาจจะเปลี่ยนแปลงมากหรือน้อยกว่าค่าที่แสดง โดยขึ้นอยู่กับข้อเท็จจริงในเรื่องอายุงานที่เหลือของพนักงานในกิจการนั้นๆประกอบด้วย

มองไปข้างหน้า ผลกระทบของการประเมินผลประโยชน์พนักงาน จึงขึ้นอยู่กับทิศทางของอัตราผลตอบแทนพันธบัตร ที่ได้รับผลมาจากแนวทางในการควบคุมเงินเฟ้อของประเทศ โดยปกติแล้ว ผู้กำหนดนโยบายทางการเงินการคลัง จะพยายามควบคุมอัตราเงินเฟ้อให้อยู่ในกรอบที่ควบคุมได้ เพื่อให้กิจกรรมและกลไกในระบบเศรษฐกิจขับเคลื่อนไปได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยในปัจจุบัน คณะกรรมการนโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย กำหนดเป้าหมายเงินเฟ้ออยู่ที่ร้อยละ 1 ถึง 3 ต่อปี ดังนั้นหากคณะกรรมการนโยบายการเงินพิจารณาปรับขึ้นดอกเบี้ยเพื่อทำให้เกิดกลไกในการชะลอการเพิ่มขึ้นของราคาสินค้าในอนาคต อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลจึงจะเริ่มมีทิศทางที่ลดลงในอนาคต

ในส่วนของหลักปฏิบัติในการบันทึกบัญชีจากการเปลี่ยนแปลงอัตราคิดลด ซึ่งถือเป็นการเปลี่ยนแปลงสมมติฐานประเภทหนึ่ง กิจการจึงต้องรับรู้ผลกระทบนี้ในผลกำไรขาดทุนจากการประมาณการตามหลักคณิตศาสตร์ประกันภัย (Actuarial gain/loss) ในกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น (Other Comprehensive Income: OCI) ดังนั้น กิจการควรติดตามการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอย่างใกล้ชิด เพื่อให้สามารถคาดการณ์ทิศทางการเปลี่ยนแปลงประมาณการหนี้สินผลประโยชน์พนักงานได้