

การบริหารจัดการการลงทุนภายใต้สถานะเศรษฐกิจ
ที่มีความผันผวนและสอดคล้องกับการพัฒนา
ตลาดตราสารหนี้ในประเทศ



กองทุนบริหารเงินกู้เพื่อการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะ
และพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ

คำนำ

พระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2548 และที่แก้ไขเพิ่มเติมให้อำนาจกระทรวงการคลัง ในการกู้เงินล่วงหน้าเพื่อปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะ (Pre-funding) และกู้เงินเพื่อพัฒนาตลาดตราสารหนี้ ในประเทศหากกระทรวงการคลังเห็นว่ามีความจำเป็น โดยกองทุนบริหารเงินกู้เพื่อการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะ และพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ (กบพ.) ทำหน้าที่บริหารเงินที่ได้รับจากการกู้เงินตามวัตถุประสงค์ดังกล่าว โดยนำไปเงินไปลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความมั่นคงสูงเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนที่เหมาะสม ซึ่งจะช่วยลดต้นทุนจากการกู้เงินล่วงหน้าได้ ทั้งนี้ การลงทุนของ กบพ. มีกำหนดระยะเวลาที่แน่นอนและต้องนำส่งเงินต้นคืนให้กับกระทรวงการคลังเพื่อใช้ในการปรับโครงสร้างหนี้ให้ทันภายในกำหนด จึงมีเป้าหมายเพื่อรักษาเงินต้นเป็นหลัก

ในระหว่างที่ผ่านมาตลาดการเงินมีความผันผวนสูงซึ่งเป็นผลจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่าง ประเทศที่ต้องการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีผลตอบแทนสูง (Search for yield) และการคาดการณ์ของนักลงทุน เกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินและอัตราดอกเบี้ยของประเทศเศรษฐกิจขนาดใหญ่ที่กระทบต่ออัตรา ผลตอบแทนของพันธบัตรในประเทศและผลตอบแทนจากการลงทุนของ กบพ. ในกรณีนี้ กบพ. จึงได้ทำการศึกษา และวิเคราะห์ข้อมูลที่เกี่ยวข้องเพื่อกำหนดนโยบายสัดส่วนการลงทุนและกรอบการบริหารความเสี่ยงให้สอดคล้อง กับวัตถุประสงค์ของ กบพ. รวมทั้งแนวทางการดำเนินการเพื่อติดตามและบริหารจัดการความเสี่ยงจากการลงทุน เพื่อสนับสนุนให้ กบพ. สามารถดำเนินงานตามวัตถุประสงค์ได้อย่างมีประสิทธิภาพและสนับสนุนการบริหาร หนี้สาธารณะและพัฒนาตลาดตราสารหนี้ไทยอย่างยั่งยืน

กองทุนบริหารเงินกู้เพื่อการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะและ
พัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ

สารบัญ

	หน้า
1. บทนำ.....	1
2. การลงทุนของ กปพ.....	3
2.1 กฎหมายที่เกี่ยวข้อง.....	3
2.2 นโยบายและกรอบการลงทุน.....	3
2.3 กรอบการบริหารความเสี่ยง.....	6
2.4 ผลการลงทุนของ กปพ. ในปีงบประมาณ 2562.....	10
3. แนวทางการกำหนดกลยุทธ์การลงทุนของ กปพ. ภายใต้สภาวะเศรษฐกิจที่ผันผวน.....	13
4. สรุปและข้อเสนอแนะ.....	18

1. บทนำ

กองทุนบริหารเงินกู้เพื่อการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะและพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ (กบพ.) เป็นหน่วยงานภายใต้กระทรวงการคลังที่จัดตั้งขึ้นในปี 2551 ตามมาตรา 36/1 แห่งพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2548 และที่แก้ไขเพิ่มเติม เพื่อทำหน้าที่บริหารเงินที่ได้รับจากการกู้เงินล่วงหน้าเพื่อปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะ (มาตรา 24/1) และการกู้เงินเพื่อพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ (มาตรา 25/1) โดยกระทรวงการคลังสามารถทยอยกู้เงินเพื่อปรับโครงสร้างหนี้ล่วงหน้า (Pre-funding) ได้ไม่เกินสิบสองเดือนก่อนวันที่หนี้จะถึงกำหนดชำระ การกู้ล่วงหน้าสามารถลดความเสี่ยงด้านการปรับโครงสร้างหนี้ (Refinancing Risk) ของรัฐบาลในกรณีที่มีหนี้ครบกำหนดจำนวนมากในคราวเดียว เช่น หนี้พันธบัตรรัฐบาลรุ่นที่มียอดคงค้างมากกว่า 50,000 ล้านบาท เป็นต้น ทั้งนี้ รัฐบาลมีความจำเป็นต้องออกพันธบัตรแต่ละรุ่นให้มียอดคงค้างสูงพอที่จะสนับสนุนให้เกิดสภาพคล่องของการซื้อขายในตลาดรองและสร้างราคาอ้างอิง (Benchmark) ให้กับตลาด

นับแต่การจัดตั้งหน่วยงาน กบพ. ได้บริหารเงินที่ได้รับจากการกู้ล่วงหน้าเพื่อปรับโครงสร้างหนี้ในปีงบประมาณ 2555 – 2562 แล้วจำนวน 832,022.60 ล้านบาท หรือเฉลี่ยปีละ 104,002.83 ล้านบาท สร้างผลตอบแทนจำนวน 5,962.55 ล้านบาท ซึ่งช่วยลดต้นทุนของการกู้เงินล่วงหน้าให้กระทรวงการคลังสามารถนำผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนไปใช้ในการชำระคืนเงินต้น ดอกเบี้ย รวมทั้งค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องได้นอกเหนือจากการบริหารเงินที่ได้รับจากการกู้ล่วงหน้าแล้ว หากในอนาคตรัฐบาลจำเป็นต้องกู้เงินเพื่อสนับสนุนการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศและสร้างอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง (Benchmark) ให้กับตลาด กบพ. จะทำหน้าที่บริหารเงินส่วนที่ได้รับจากการกู้เงินตามวัตถุประสงค์ดังกล่าวเช่นกัน

กบพ. นำเงินที่ได้รับจากการกู้ล่วงหน้าไปลงทุนในระหว่างที่ยังไม่ถึงกำหนดชำระหนี้โดยมุ่งเน้นการรักษาความปลอดภัยของเงินต้น (Capital Preservation) เป็นสำคัญ เพื่อให้มั่นใจว่าจะสามารถส่งมอบเงินคืนให้กับกระทรวงการคลังได้ครบถ้วนตามกำหนดเวลาและได้รับผลตอบแทนในระดับที่เหมาะสม การลงทุนของ กบพ. จึงเป็นการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความมั่นคงสูงและมีความเสี่ยงต่ำ เช่น การลงทุนในตราสารหนี้ของภาครัฐและหุ้นกู้ภาคเอกชนที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) สูงสุด เป็นต้น อย่างไรก็ตาม แม้ กบพ. จะลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำแต่สถานะตลาดการเงินที่มีความผันผวนสูงสามารถส่งผลกระทบต่อการลงทุนของ กบพ. ได้ กบพ. จึงจำเป็นต้องกำหนดแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่รัดกุมและใช้เครื่องมือต่างๆ เพื่อประเมินและบริหารความเสี่ยง รวมทั้งคำนึงถึงสภาพคล่องของสินทรัพย์ที่ กบพ. มีการลงทุน นอกจากนี้ กบพ. กำหนดให้มีการกำกับ

ติดตามการลงทุนอย่างใกล้ชิดเพื่อให้การลงทุนเป็นไปตามนโยบาย กรอบการลงทุนและกรอบการบริหารความเสี่ยงที่ได้กำหนดไว้ อย่างไรก็ตาม ความผันผวนของตลาดเป็นโอกาสในการสร้างผลตอบแทนเพิ่มเติมให้กับการลงทุนได้เช่นกัน เช่น ในช่วงเวลาที่อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลปรับลดลงมาก หรือราคาพันธบัตรสูงขึ้นก็สามารถขายทำกำไรระยะสั้นได้เพื่อเพิ่มผลตอบแทน

ในปี 2562-2563 เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่ลดลงและมีปัจจัยเสี่ยงต่างๆ จากทั้งในประเทศและต่างประเทศทำให้เกิดความผันผวนของราคาสินทรัพย์ กปพ. จึงเห็นควรจัดทำผลการศึกษารื่องการบริหารจัดการการลงทุนภายใต้สภาวะเศรษฐกิจที่มีความผันผวนและสอดคล้องกับการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศเพื่อเป็นแนวทางในการกำหนดกลยุทธ์การลงทุนที่สามารถรองรับปัจจัยเสี่ยงต่างๆ และตอบสนองต่อความผันผวนได้อย่างทันท่วงที ทำให้การลงทุนของ กปพ. สามารถบรรลุตามวัตถุประสงค์และเป้าหมายที่กำหนดได้อย่างมีประสิทธิภาพ รวมทั้งสามารถสนับสนุนการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศให้เติบโตอย่างยั่งยืนตามยุทธศาสตร์หลักของ กปพ.

2. การลงทุนของ กปพ.

2.1 กฎหมายที่เกี่ยวข้อง

มาตรา 36/8 แห่งพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2548 และที่แก้ไขเพิ่มเติม กำหนดให้ กปพ. สามารถนำเงินไปลงทุนในสินทรัพย์ดังต่อไปนี้

การลงทุนในประเทศ

- ตราสารหนี้ที่ออกหรือค้ำประกันโดยกระทรวงการคลัง
- ตราสารหนี้ที่ออกโดยธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.)
- ตราสารหนี้อื่นที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือสูงสุดจากสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ
- ทำธุรกรรมซื้อโดยมีสัญญาจะขายคืน (Reverse Repurchase Agreement: Reverse Repo)

ซึ่งตราสารหนี้ที่ออกโดยกระทรวงการคลังหรือ ธปท.

- เงินฝากหรือบัตรเงินฝากของสถาบันการเงินภาครัฐหรือธนาคารพาณิชย์ตามที่คณะกรรมการกองทุนบริหารเงินกู้เพื่อการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะและพัฒนาตลาดตราสารหนี้ (คณะกรรมการกองทุนฯ) กำหนด

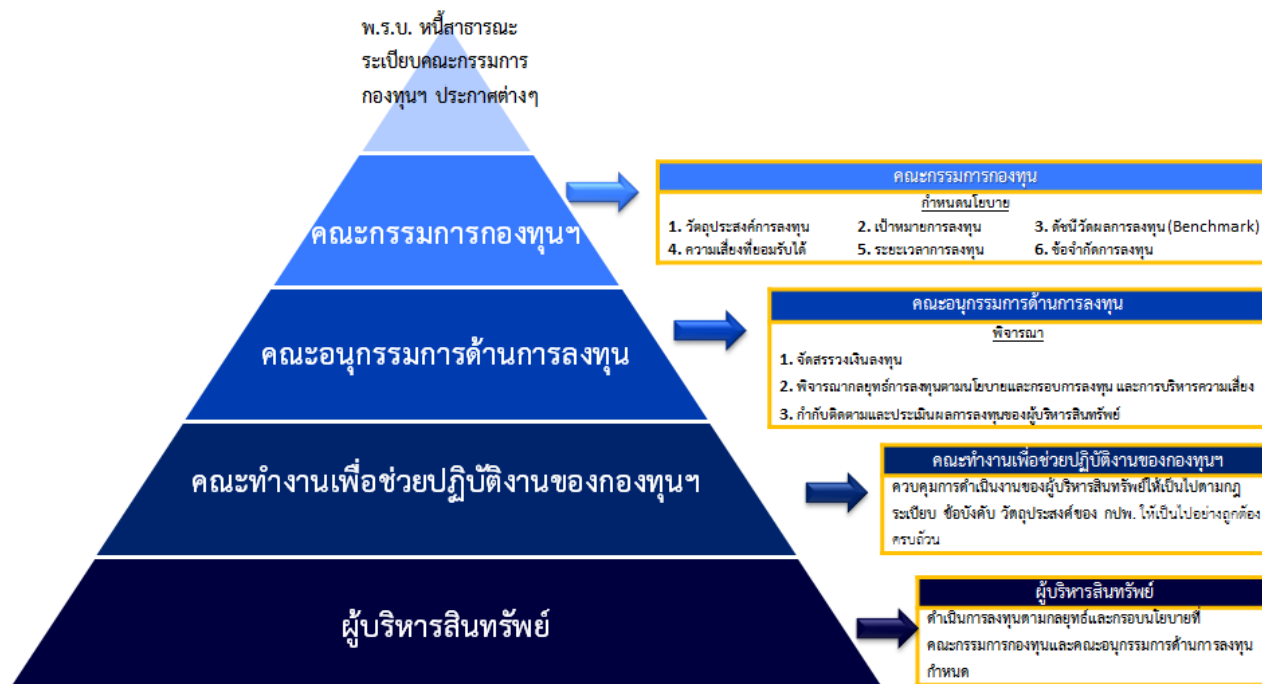
การลงทุนในต่างประเทศ

- ตราสารหนี้ที่ออกเป็นเงินตราสกุลหลักและออกหรือค้ำประกันโดยรัฐบาลต่างประเทศ สถาบันการเงินของรัฐบาลต่างประเทศหรือสถาบันการเงินระหว่างประเทศ ทั้งนี้ ตราสารหนี้ดังกล่าวต้องได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือสูงสุดจากสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

2.2 นโยบายและกรอบการลงทุน

กปพ. กำหนดนโยบายการลงทุนประจำปีโดยมีคณะกรรมการกองทุนฯ ที่มีรองปลัดกระทรวงการคลังเป็นประธาน ทำหน้าที่กำหนดนโยบาย กรอบการลงทุนและดัชนีชี้วัดผลการดำเนินงาน (Benchmark) และมี คณะอนุกรรมการด้านการลงทุนที่มีผู้จัดการกองทุนฯ เป็นประธาน ทำหน้าที่กลั่นกรองและพิจารณา กำหนดกลยุทธ์การลงทุน กรอบการบริหารความเสี่ยงและการจัดสรรเงินให้กับผู้บริหารสินทรัพย์ รวมทั้งกำกับ ติดตามการลงทุนให้เป็นไปตามเกณฑ์ที่กำหนด รายละเอียดโครงสร้างการตัดสินใจลงทุนของ กปพ. ปรากฏตาม ภาพที่ 1

ภาพที่ 1 : โครงสร้างการตัดสินใจลงทุนของ กปฟ.



คณะกรรมการกองทุนฯ กำหนดกรอบการลงทุนโดยให้ กปฟ. สามารถฝากเงินกับสถาบันการเงินเองได้ไม่เกินร้อยละ 40 ของวงเงินที่ได้รับมอบจากกระทรวงการคลังและมอบหมายให้ผู้บริหารสินทรัพย์ภายนอกบริหารจัดการไม่น้อยกว่าร้อยละ 60 ของวงเงินที่ได้รับมอบ โดยในกรณีที่ประมาณการผลตอบแทนของผู้บริหารสินทรัพย์สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่สถาบันการเงินเสนอ กปฟ. อาจพิจารณาจัดสรรเงินให้ผู้บริหารสินทรัพย์บริหารจัดการเต็มจำนวน โดยปัจจุบัน กปฟ. ว่าจ้างผู้บริหารสินทรัพย์ภายนอกจำนวน 4 ราย เพื่อทำหน้าที่บริหารจัดการ เงินของ กปฟ. และจัดทำข้อเสนอแนะเกี่ยวกับการลงทุน โดยผู้บริหารสินทรัพย์ต้องมีการลงทุนในหลักทรัพย์มั่นคงสูงไม่น้อยกว่าร้อยละ 60 ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (Net Asset Value: NAV) ได้แก่ ตัวเงินคลัง พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตร ธปท. พันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่กระทรวงการคลังค้ำประกัน ตราสารหนี้ที่ออกหรือค้ำประกัน โดยรัฐบาลต่างประเทศ ธุรกิจ Reverse Repo และการฝากเงิน โดยผู้บริหารสินทรัพย์แต่ละรายสามารถฝากเงินกับสถาบันการเงินได้ไม่เกินร้อยละ 10 ของ NAV สำหรับส่วนที่เหลือสามารถนำไปลงทุนในตราสารหนี้อื่นๆ ตามที่ กปฟ. กำหนด เช่น หุ้นกู้ ตัวเงินธนาคาร ตัวสัญญาใช้เงินธนาคารภาครัฐที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือสูงสุด (AAA) ในสัดส่วนไม่เกินร้อยละ 40 ของ NAV ซึ่งจะช่วยสร้างผลตอบแทนส่วนเพิ่มให้กับการลงทุน

รายละเอียดนโยบายและกรอบการลงทุนของ กปพ. ปรากฏตามภาพที่ 2

ภาพที่ 2 : นโยบายและกรอบการลงทุนของ กปพ.

60		:	40	
มอบหมายให้ผู้บริหารสินทรัพย์บริหาร			ฝากเงินเอง	
สัดส่วนการลงทุน	ประเภทของธุรกรรม		สัดส่วนการลงทุน	ประเภทของธุรกรรม
<p style="text-align: center;">≥60</p> <p style="text-align: center;">ข้อมูลค่ายุติธรรม ของเงินลงทุน</p>	<p>ลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความมั่นคงสูง</p> <ul style="list-style-type: none"> • ตราสารหนี้ที่ออกหรือค้ำประกันโดยกระทรวงการคลัง • ตราสารหนี้ที่ออกโดยธนาคารแห่งประเทศไทย • ตราสารหนี้ที่ออกหรือค้ำประกันโดยรัฐบาลต่างประเทศ หรือสถาบันการเงินของรัฐบาลต่างประเทศ หรือสถาบันการเงินระหว่างประเทศ ที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือสูงสุด • การทำธุรกรรม Reverse Repo <p>ฝากเงิน (≤10)</p> <ul style="list-style-type: none"> • เงินฝากหรือบัตรเงินฝากของสถาบันการเงินภาครัฐ หรือธนาคารพาณิชย์ตามที่คณะกรรมการกองทุนกำหนด 		<p style="text-align: center;">≤40</p> <p style="text-align: center;">ข้อมูลค่าเงินที่ได้รับจาก กระทรวงการคลัง</p>	<p>ฝากเงินในธนาคารที่เป็นรัฐวิสาหกิจ หรือธนาคารพาณิชย์ที่คณะกรรมการกองทุนกำหนด</p>
<p style="text-align: center;">≤40</p> <p style="text-align: center;">ข้อมูลค่ายุติธรรม ของเงินลงทุน</p>	<p>ลงทุนในหลักทรัพย์อื่น</p> <ul style="list-style-type: none"> • ตราสารหนี้ที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือสูงสุด เช่น พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ และตราสารหนี้ภาคเอกชน 			

ในส่วนของการวัดผลการลงทุนของผู้บริหารสินทรัพย์ กปพ. ได้กำหนดดัชนีชี้วัดผลการดำเนินงาน (Benchmark) โดยอ้างอิงกับดัชนีอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุคงที่ (Zero Rate Return: ZRR) ของสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย ณ วันที่ได้รับเงิน และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตราสารหนี้ภาคเอกชนที่มีอันดับความน่าเชื่อถือสูงสุด (Corporate Rate (AAA)) ณ วันที่ใกล้เคียงกับวันที่ได้รับเงิน โดยถ่วงน้ำหนัก (weight) ให้สอดคล้องกับสัดส่วนการลงทุนของ กปพ. (ตราสารหนี้ภาครัฐสัดส่วนร้อยละ 80 และหุ้นกู้ภาคเอกชนสัดส่วนร้อยละ 20) ดังนี้

$$\text{Benchmark} = (80\% * \text{ZRR}) + (20\% * \text{Corporate Rate (AAA)})$$

$$\text{โดย Corporate Rate (AAA)} = \text{ZRR} + \text{Corporate Spread (AAA)}$$

ภาพที่ 3 : ดัชนี Zero Rate Return และส่วนต่างอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ภาคเอกชน

Zero Rate Return (ZRR) Index as of 29 July 2019		Corporate Bond Yield Curve (Based on TTM) as of 26 July 2019			
TTM	Zero Rate	Group	Averaged Spread (bp)		
			<= 3 Yrs.	3 - 5 Yrs.	> 5 Yrs.
1-Month	1.699066	AAA	26.847279	50.075132	84.140882
3-Month	1.727067	AA	47.513860	84.468119	118.554856
6-Month	1.757619	A	51.159501	90.339313	125.250760
1-Year	1.762402	BBB	178.538886	225.964123	297.170697
2-Year	1.718557				
3-Year	1.734918				
4-Year	1.749738				
5-Year	1.755523				

ที่มา : สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

2.3 กรอบการบริหารความเสี่ยง

การลงทุนของ กปพ. มีระยะเวลาการลงทุนที่แน่นอนซึ่งมีลักษณะใกล้เคียงกับกองทุนที่มีการกำหนดอายุโครงการ (Term Fund) ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) โดยเมื่อครบกำหนดแล้ว กปพ. จะนำส่งเงินคืนให้กับกระทรวงการคลังเพื่อใช้ในการปรับโครงสร้างหนี้ ทำให้ กปพ. จำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องกำหนดกรอบการบริหารความเสี่ยงที่เหมาะสมและใช้เครื่องมือบริหารความเสี่ยงต่างๆ เพื่อปกป้องการลงทุนจากความผันผวนของตลาดและปัจจัยเสี่ยงต่างๆ โดยปัจจุบัน กปพ. กำหนดกรอบการบริหารความเสี่ยงไว้ 4 ด้าน ดังนี้

(1) ความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Risk)

- อายุเฉลี่ยของพอร์ตการลงทุน (Portfolio Duration) เบี่ยงเบนจาก Benchmark (ระยะเวลาของการลงทุน) ไม่เกิน 0.5 ปี
- มูลค่าสูงสุดที่มีโอกาสเกิดความเสียหาย (Absolute Value-at-Risk: VaR) จากการลงทุน ไม่เกินร้อยละ 0.5 ต่อปี ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

(2) ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน (Foreign Exchange Rate Risk)

- ปิดความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนของการลงทุนที่เป็นสกุลเงินต่างประเทศทั้งหมด (Fully Hedge)

- ลงทุนในสินทรัพย์ต่างประเทศได้ 12 สกุลเงิน ได้แก่ (1) ดอลลาร์ออสเตรเลีย (AUD) (2) ปอนด์สเตอร์ลิง (GBP) (3) ดอลลาร์แคนาดา (CAD) (4) โครนเดนมาร์ก (DKK) (5) ยูโร (EUR) (6) เยน (JPY) (7) โครนา (SEK) (8) ฟรังก์สวิส (CHF) (9) ดอลลาร์สหรัฐ (USD) (10) เงินหยวนนอกประเทศจีน (CNH) (11) ดอลลาร์ฮ่องกง (HKD) และ (12) ดอลลาร์สิงคโปร์ (SGD)

(3) ความเสี่ยงด้านเครดิต (Credit Risk)

- วงเงินลงทุนในตราสารหนี้ของผู้ออกแต่ละราย (Issuer Limit) ต้องไม่เกินร้อยละ 30 ของ NAV ยกเว้นตราสารหนี้ที่ออกหรือค้ำประกันโดยกระทรวงการคลังหรือ ธปท.
- วงเงินการทำธุรกรรมเพื่อป้องกันความเสี่ยงกับคู่สัญญาแต่ละราย (Counterparty Limit) ต้องไม่เกินร้อยละ 30 ของ NAV โดย กปพ. กำหนดให้ผู้บริหารสินทรัพย์สามารถทำธุรกรรมป้องกันความเสี่ยงกับธนาคารพาณิชย์ที่มีการลงนามสัญญามาตรฐาน International Swaps and Derivatives Association (ISDA) กับ กปพ. จำนวน 4 ราย ได้แก่ ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) และธนาคารฮ่องกงและเซี่ยงไฮ้แบงกิงคอร์ปอเรชั่น จำกัด
- วงเงินลงทุนในสินทรัพย์ต่างประเทศแต่ละประเทศ (Country Limit) ต้องไม่เกินร้อยละ 30 ของ NAV

(4) ความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง (Liquidity Risk)

- ลงทุนในตราสารที่มีอายุใกล้เคียงกับระยะเวลาของการลงทุน (Maturity Matching)
- กรณีตราสารมีอายุยาวกว่าระยะเวลาของการลงทุน สามารถลงทุนได้เฉพาะในตราสารหนี้ที่ออกโดยกระทรวงการคลังหรือ ธปท. ที่มีอายุคงเหลือไม่เกิน 3 ปี สำหรับตราสารอื่นๆ ผู้บริหารสินทรัพย์จะต้องจัดทำแผนบริหารสภาพคล่องเพื่อเตรียมการนำส่งเงินคืนให้ กปพ.

ทั้งนี้ กปพ. ติดตามผลการลงทุนโดยคำนวณ NAV ของกองทุนทุกวันทำการและติดตามผลการดำเนินงานตามกรอบการบริหารความเสี่ยงทุกเดือน โดยหากการลงทุนไม่เป็นไปตามกรอบที่กำหนดทั้งในส่วนที่เกิดจากการลงทุน (Investment Breach) และการเปลี่ยนแปลงของตลาด (Technical Breach) กปพ. จะต้องรายงานต่อคณะกรรมการด้านการลงทุนถึงเหตุผลความจำเป็น นอกจากนี้ กปพ. จัดทำรายงานผลการดำเนินงาน

และฐานะทางการเงินรายไตรมาสเพื่อรายงานต่อประธานกรรมการของ กปพ. ภาพที่ 4 แสดงตัวอย่างการติดตามผลการดำเนินงานของผู้บริหารสินทรัพย์ตามกรอบการบริหารความเสี่ยงรายเดือน

ภาพที่ 4: ตัวอย่างการติดตามผลการดำเนินงานของผู้บริหารสินทรัพย์ตามกรอบการบริหารความเสี่ยงของ กปพ.

ประเภทความเสี่ยง	กรอบหลักเกณฑ์การบริหารความเสี่ยง	ผลการดำเนินงาน
1. Interest Rate Risk		
1.1 Portfolio Duration	เบี่ยงเบนจาก Benchmark (0.81) ไม่เกิน + 0.50 ปี เบี่ยงเบนไม่เกิน = 1.31 ปี	ระหว่าง 0.32 ถึง - 0.65 ปี
1.2 Absolute VaR Limit	ไม่เกินร้อยละ 0.50 ต่อปี	ระหว่างร้อยละ 0.00 - 0.23 ต่อปี
2. Foreign Exchange Rate Risk	ปิดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ทั้งจำนวน (Fully Hedged)	การลงทุนในตราสารหนี้ต่างประเทศมีการปิดความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยนทั้งจำนวน
3. Credit Risk	<ul style="list-style-type: none"> ● Issuer Limit ไม่เกินร้อยละ 30 ของ NAV (ยกเว้นตราสารหนี้ที่ออกหรือค้ำประกันโดยกระทรวงการคลัง) ● Counter Party Limit ไม่เกินร้อยละ 30 ของ NAV ● Country Limit ไม่เกินร้อยละ 30 ของ NAV 	ผู้บริหารสินทรัพย์บริหารจัดการการลงทุนเป็นไปตามที่ กปพ. กำหนด
4. Liquidity Risk	ลงทุนในตราสารที่อายุใกล้เคียงกับระยะเวลาการลงทุน	ตราสารหนี้ที่ลงทุน <ul style="list-style-type: none"> - ร้อยละ 59 ครอบคลุมภายในระยะเวลาการลงทุน - ร้อยละ 41 มีอายุคงเหลือเกินกว่าระยะเวลาการลงทุนการลงทุนในตราสารหนี้ ที่มีอายุคงเหลือเกินกว่าอายุกองทุน คือตราสารหนี้ที่ออกหรือค้ำประกันโดยกระทรวงการคลัง รวมทั้งตราสารหนี้เอกชนที่มีสภาพคล่องสูง ซึ่งผู้บริหารสินทรัพย์ได้จัดทำแผนการเตรียมสภาพคล่องเสนอต่อคณะกรรมการที่ปรึกษาการลงทุนให้ความเห็นชอบแล้วจึงไม่มีความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง
Compliance	กรอบสัดส่วนการลงทุน	ผลการดำเนินงาน
Investment Breach	สัดส่วนการลงทุนในหลักทรัพย์มั่นคงสูง:หลักทรัพย์อื่น = 60:40 (เกิดจากการลงทุน)	เป็นไปตามกรอบที่กำหนด (71.68 : 28.32)
Technical Breach	สัดส่วนการลงทุนในหลักทรัพย์มั่นคงสูง:หลักทรัพย์อื่น = 60:40 (เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของตลาด)	เป็นไปตามกรอบที่ กปพ. กำหนด (71.68 : 28.32)
การบริการ	เกณฑ์การให้บริการ	ผลการดำเนินงาน
คุณภาพการบริการ	คุณภาพประสานงาน, ความตรงต่อเวลาในการส่งรายงานหรือให้ข้อมูล	ผู้บริหารสินทรัพย์ทั้ง 4 ราย มีการประสานงานกับ กปพ. เป็นไปอย่างเรียบร้อยดี และมีการให้ข้อมูลหรือส่งรายงานตามกำหนดเวลา

ในส่วนของการบริหารจัดการความเสี่ยงการลงทุนส่วนที่เป็นเงินฝาก กปพ. มีการประเมินความเสี่ยงของสถาบันการเงินที่ กปพ. จะฝากเงินโดยกำหนดให้มีการจัดอันดับชั้น (Tier) ของสถาบันการเงินตามระดับความเสี่ยงและกำหนดเพดานสัดส่วนการฝากเงินสำหรับแต่ละ Tier ตามหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการที่ปรึกษาการลงทุนได้ให้ความเห็นชอบ ซึ่ง กปพ. ทำการปรับปรุงข้อมูลเป็นประจำทุกกรอบการลงทุน

การจัด Tier สถาบันการเงินของ กปพ. พิจารณาจากข้อมูลสำคัญที่เกี่ยวข้องกับความเสี่ยง และสภาพคล่องของสถาบันการเงิน ได้แก่

- (1) อันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) หรือผลการประเมินรัฐวิสาหกิจโดยสำนักงานคณะกรรมการนโยบายรัฐวิสาหกิจกรณีเป็นสถาบันการเงินภาครัฐ
- (2) สัดส่วนตลาด (Market Share) ของฐานเงินฝากธนาคาร
- (3) อัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง (BIS Ratio) หรือ Capital Adequacy Ratio (CAR)
- (4) สัดส่วนสินเชื่อต่อเงินฝาก (Loan-to-deposit Ratio: L/D Ratio)
- (5) อัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อคุณภาพต่อเงินให้สินเชื่อ (NPL Ratio) โดยมีรายละเอียดหลักเกณฑ์

การจัด Tier สถาบันการเงินและหลักเกณฑ์การกำหนดเพดานสัดส่วนการฝากเงินของ กปพ. ปรากฏตามภาพที่ 5 และ 6 ตามลำดับ ทั้งนี้ ณ เดือนพฤษภาคม 2562 มีธนาคารที่ กปพ. จัดอยู่ใน Tier 1 จำนวน 14 แห่ง และ Tier 2 จำนวน 11 แห่ง

ภาพที่ 5: หลักเกณฑ์การจัดอันดับชั้น (Tier) สถาบันการเงินของ กปพ.

สถาบันการเงินภาครัฐ		ธนาคารพาณิชย์จดทะเบียนในประเทศ	
หลักเกณฑ์	น้ำหนัก (ร้อยละ)	หลักเกณฑ์	น้ำหนัก (ร้อยละ)
1. ผลการประเมินรัฐวิสาหกิจ*	20	1. Credit Rating	35
2. Market Share	20	2. Market Share	20
3. BIS Ratio	20	3. BIS Ratio	15
4. L/D Ratio	20	4. L/D Ratio	15
5. อัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อคุณภาพต่อเงินให้สินเชื่อ	20	5. อัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อคุณภาพต่อเงินให้สินเชื่อ	15

สาขานานาชาติต่างประเทศ	
หลักเกณฑ์	น้ำหนัก (ร้อยละ)
1. Credit Rating	50
2. Market Share	20
3. BIS Ratio	15
4. L/D Ratio	15

หมายเหตุ: ข้อมูล Credit Rating ที่จัดทำโดย Fitch Ratings และ Tris Rating

ภาพที่ 6: หลักเกณฑ์การกำหนดเพดานสัดส่วนการฝากเงิน

หลักเกณฑ์การกำหนดคะแนนสัดส่วนการฝากเงิน		
ลำดับ Tier	คะแนน (เต็ม 3 คะแนน)	สัดส่วนการฝากเงิน
1	2.4 - 3.0	เต็มจำนวนของเงินในสัดส่วนการฝากเงิน
2	1.8 - 2.3	ไม่เกินร้อยละ 50 ของเงินในสัดส่วนการฝากเงิน
3	0.0 - 1.7	ไม่ฝากและไม่เชิญเข้าเสนออัตราผลตอบแทนเงินฝาก

2.4 ผลการลงทุนของ กปพ. ในปีงบประมาณ 2562

ในปีงบประมาณ 2562 กปพ. บริหารเงินที่ได้รับจากการกู้ยืมเงินเพื่อปรับโครงสร้างหนี้พันธบัตรรัฐบาลรุ่น LB196A และ LB198A รวมวงเงิน 187,901.116 ล้านบาท ซึ่งกระทรวงการคลังได้ทยอยกู้ยืมเงินล่วงหน้าด้วยการออกพันธบัตรรัฐบาลและตัวสัญญาใช้เงินเพื่อปรับโครงสร้างหนี้ (Restructuring Bill: R-Bill) รายละเอียดปรากฏตามภาพที่ 7

ภาพที่ 7: การกู้ยืมเงินล่วงหน้าเพื่อปรับโครงสร้างหนี้พันธบัตรรัฐบาลที่ครบกำหนดในปีงบประมาณ 2562

1. Pre-funding พันธบัตรรุ่น LB196A

วันที่ กปพ. ได้รับเงิน	วงเงินกู้ยืมเงิน (ล้านบาท)	เครื่องมือกู้ยืมเงิน	ระยะเวลา การลงทุน (วัน)
17 สิงหาคม 2561	50,125.571	พันธบัตร	299
29 สิงหาคม 2561	14,753.022	R-Bill	287
5 กันยายน 2561	14,748.650	R-Bill	280
19 กันยายน 2561	14,739.026	R-Bill	266
26 กันยายน 2561	9,825.264	R-Bill	259
10 เมษายน 2562	19,649.573	R-Bill	63
26 เมษายน 2562	30,364.816	พันธบัตร	47
รวม	154,205.923		

ภาพที่ 7: การกู้เงินล่วงหน้าเพื่อปรับโครงสร้างหนี้พันธบัตรรัฐบาลที่ครบกำหนดในปีงบประมาณ 2562 (ต่อ)

2. Pre-funding พันธบัตรรุ่น LB198A

วันที่ กปพ. ได้รับเงิน	วงเงินกู้ล่วงหน้า (ล้านบาท)	เครื่องมือกู้เงิน	ระยะเวลา การลงทุน (วัน)
21 มิถุนายน 2562	33,695.196	พันธบัตร	49

กปพ. จัดสรรเงินลงทุนโดยเปรียบเทียบระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก ซึ่ง กปพ. ได้เชิญให้สถาบันการเงินที่อยู่ใน Tier 1 และ 2 ตามเกณฑ์ของ กปพ. เสนออัตราตามวงเงินและระยะเวลาที่ กปพ. จะฝากเงินกับประมาณการอัตราผลตอบแทนขั้นสูงของผู้บริหารสินทรัพย์ภายนอก หากการฝากเงินมีผลตอบแทนที่ดีกว่า กปพ. จะจัดสรรเงินลงทุนไปฝากกับสถาบันการเงินตามกรอบการลงทุนที่กำหนด (ไม่เกินร้อยละ 40 ของเงินที่ได้รับมอบจากกระทรวงการคลัง) ซึ่งในบางช่วงเวลาอาจเป็นไปได้ที่สถาบันการเงินอาจต้องการระดมเงินฝากและเสนออัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐ

สำหรับการบริหารเงินที่ได้รับจากการกู้ล่วงหน้าเพื่อปรับโครงสร้างหนี้พันธบัตรรุ่น LB196A กปพ. ได้มอบหมายให้ผู้บริหารสินทรัพย์บริหารทั้งจำนวนรวม 154,205.923 ล้านบาท เนื่องจากสถาบันการเงินเสนออัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าประมาณการอัตราผลตอบแทนของผู้บริหารสินทรัพย์ ขณะที่เงินจากการกู้ล่วงหน้าสำหรับพันธบัตรรุ่น LB198A จำนวน 33,695.196 ล้านบาท กปพ. ได้จัดสรรโดยฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ ร้อยละ 40 ของวงเงิน (13,478.078 ล้านบาท) เนื่องจากได้รับผลตอบแทนจากการฝากเงินที่ดีและจัดสรรเงินส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 60 (20,217.118 ล้านบาท) ให้ผู้บริหารสินทรัพย์ภายนอกบริหารจัดการ โดยในปีงบประมาณ 2562 กปพ. สร้างผลตอบแทนจากการลงทุนรวม 1,661.90 ล้านบาท รายละเอียดผลการลงทุนปรากฏตามภาพที่ 8 ทั้งนี้ ผลตอบแทนที่ได้รับจากการบริหารเงินกู้ล่วงหน้าเพื่อปรับโครงสร้างหนี้พันธบัตรรุ่น LB 198A ของผู้บริหารสินทรัพย์ภายนอกสูงกว่าประมาณการอัตราผลตอบแทนขั้นสูงที่ได้ประมาณไว้ก่อนการลงทุน เนื่องจากเป็นช่วงที่ราคาพันธบัตรปรับเพิ่มขึ้นอย่างมากทั่วโลก ทำให้การลงทุนได้รับผลตอบแทนสูงกว่าที่คาดการณ์ไว้

ภาพที่ 8: ผลการลงทุนของ กปพ. ในปีงบประมาณ 2562

1. Pre-funding พันธบัตรรัฐบาลรุ่น LB196A

การลงทุน	สัดส่วน การลงทุน (ร้อยละ)	จำนวนเงินลงทุน (ล้านบาท)	ผลตอบแทน (ล้านบาท)	อัตราผลตอบแทน ที่ได้รับ (ร้อยละต่อปี)	ประมาณการอัตรา ผลตอบแทน (ร้อยละต่อปี)
ผู้บริหารสินทรัพย์ภายนอก	100	154,205.92	1,572.75	1.77	1.53 - 1.83
กปพ. ฝากเงิน	0	-	-	-	-
รวม	100	154,205.92	1,572.75	1.77	

2. Pre-funding พันธบัตรรัฐบาลรุ่น LB198A

การลงทุน	สัดส่วน การลงทุน (ร้อยละ)	จำนวนเงินลงทุน (ล้านบาท)	ผลตอบแทน (ล้านบาท)	อัตราผลตอบแทน ที่ได้รับ (ร้อยละต่อปี)	ประมาณการอัตรา ผลตอบแทน (ร้อยละต่อปี)
ผู้บริหารสินทรัพย์ภายนอก	60	20,217.12	54.78	2.02	1.45 - 1.85
กปพ. ฝากเงิน	40	13,478.08	34.37	1.90	1.90
รวม	100	33,695.20	89.15	1.97	

3. การกำหนดกลยุทธ์การลงทุนของ กปพ. ภายใต้สภาวะเศรษฐกิจที่ผันผวน

สภาวะเศรษฐกิจไทยในปี 2562-2563 มีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่ลดลงและมีปัจจัยเสี่ยงต่างๆ จากภายในและภายนอกประเทศที่กระทบต่อการลงทุนและส่งผลให้เกิดความผันผวนของราคาสินทรัพย์ เช่น ความขัดแย้งทางการค้าระหว่างประเทศสหรัฐอเมริกาและจีน เป็นต้น ขณะที่แรงกดดันด้านเงินเฟ้อในประเทศยังอยู่ในระดับต่ำใกล้เคียงกับกรอบล่างของอัตราเงินเฟ้อเป้าหมาย (กรอบเป้าหมายร้อยละ 1-4) ทำให้คาดว่าธนาคารแห่งประเทศไทยจะยังคงดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนปรนต่อไป โดยในเดือนสิงหาคม 2562 ที่ผ่านมา ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงมาอยู่ที่ระดับร้อยละ 1.50 เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจและลดแรงกดดันต่อค่าเงินบาท ซึ่งสอดคล้องกับทิศทางนโยบายการเงินของประเทศต่างๆ ที่ทยอยปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง ทั้งนี้ ตลาดคาดการณ์ว่าธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) อาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Fed Funds Rate) อีกครั้งหนึ่งในปี 2562 หลังจากได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายแล้ว 1 ครั้ง ในเดือนกรกฎาคม 2562 และคาดว่าธนาคารกลางของสหภาพยุโรปและประเทศญี่ปุ่นจะยังคงดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนปรนเพื่อสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจต่อไปในระยะนี้

ในส่วนของตลาดตราสารหนี้ไทย เส้นอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลไทย (Government Bond Yield Curve) มีแนวโน้มที่จะมีความชันลดลง (Flattening) ตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจและเคลื่อนไหวผันผวนตามปัจจัยทั้งในและต่างประเทศ จากช่วงต้นปี 2562 ที่อัตราผลตอบแทนปรับตัวเพิ่มขึ้นตามทิศทางอัตราดอกเบี้ยจนกระทั่งปัญหาความขัดแย้งทางการค้าระหว่างสหรัฐอเมริกาและจีนมีแนวโน้มที่จะทวีความรุนแรงมากขึ้น ทำให้นักลงทุนมีความต้องการลงทุนในสินทรัพย์ปลอดภัย เช่น พันธบัตรรัฐบาล ทองคำและเงินเยนเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ราคาพันธบัตรเพิ่มสูงขึ้นและอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรปรับตัวลดลง สำหรับตราสารหนี้ภาคเอกชน ส่วนต่างผลตอบแทนตราสารหนี้ภาครัฐกับหุ้นกู้ภาคเอกชน (Credit Spread) ปรับเพิ่มขึ้นในช่วงที่ปริมาณการออกหุ้นกู้ภาคเอกชนเพิ่มสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ระบบการเงินยังคงมีสภาพคล่องส่วนเกินอยู่ ทำให้ Credit Spread ปรับเพิ่มขึ้นไม่มากนัก

นอกจากนี้ ในปี 2562 ยังมีปัจจัยสำคัญที่จะส่งผลกระทบต่อการลงทุนของผู้บริหารสินทรัพย์ในอนาคต ได้แก่ การจัดเก็บภาษีเงินได้จากการลงทุนในตราสารหนี้ผ่านกองทุนรวมในอัตราร้อยละ 15 โดยจัดเก็บจากส่วนที่เป็นดอกเบี้ยและส่วนลด (Discount) จากการลงทุนในตราสารหนี้ของกองทุนรวมที่เกิดขึ้นหลังจากวันที่ 20 สิงหาคม 2562 ซึ่งผู้บริหารสินทรัพย์คาดว่าจะมีผลให้ Credit Spread ปรับเพิ่มขึ้นเพื่อชดเชยผลกระทบ

ทางภาษีให้กับนักลงทุน ทั้งนี้ ในช่วงเวลาก่อนที่กฎหมายดังกล่าวจะมีผลบังคับใช้ คาดว่ากองทุนรวมจะเร่งซื้อตราสารหนี้มาเก็บไว้ในพอร์ตเพื่อลดผลกระทบจากภาษีดังกล่าว อย่างไรก็ตาม การลงทุนของ กปพ. ในปีงบประมาณ 2562 สิ้นสุดก่อนที่กฎหมายดังกล่าวจะมีผลบังคับใช้จึงยังไม่ได้รับผลกระทบ

กปพ. ได้พิจารณาแนวโน้มสถานะเศรษฐกิจและสถานะตลาดการเงินเพื่อกำหนดกลยุทธ์การลงทุนให้สอดคล้องกับสถานะตลาดและคำนึงถึงวัตถุประสงค์ในการลงทุนของ กปพ. ซึ่งเน้นการรักษาเงินต้นและได้รับผลตอบแทนที่เหมาะสม โดยมีข้อเสนอกลยุทธ์การลงทุนของ กปพ. ปรากฏตามตารางที่ 1

ตารางที่ 1 ข้อเสนอกลยุทธ์การลงทุนของ กปพ.

ประเภทสินทรัพย์	กลยุทธ์การลงทุน
1. หลักทรัพย์ที่มีความมั่นคงสูง ตราสารหนี้ภาครัฐ	<ul style="list-style-type: none">ลงทุนในพันธบัตรภาครัฐ (พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตร ธปท. และพันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่กระทรวงการคลังค้ำประกัน) ระยะสั้นและปรับเพิ่มอายุการลงทุนของพอร์ต (duration) เมื่ออัตราผลตอบแทนของพันธบัตรปรับเข้าสู่ระดับที่น่าสนใจลงทุนเพื่อเพิ่มอัตราผลตอบแทนกำหนด duration ที่ยาวหรือสั้นกว่า benchmark ตามทิศทางอัตราดอกเบี้ย เช่น กำหนดอายุการลงทุนให้สั้นกว่า benchmark ในกรณีมีการคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น หรือกำหนดอายุการลงทุนให้ยาวกว่า benchmark ในกรณีมีการคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มปรับตัวลดลงบริหารพอร์ตเชิงรุกโดยพิจารณาซื้อขายตราสาร (trading) เพื่อทำกำไรระยะสั้นเพื่อเพิ่มผลตอบแทน ซึ่งในบางช่วงเวลาอัตราผลตอบแทนอาจปรับตัวสูงขึ้นมากเกินไปในระยะสั้นจากอุปสงค์และอุปทานในตลาด หรือจากมุมมองอัตราดอกเบี้ยในแต่ละช่วงเวลา
ตราสารหนี้ต่างประเทศ	<ul style="list-style-type: none">ลงทุนในตราสารหนี้ต่างประเทศสกุลเงินหลักที่ให้ผลตอบแทนหลังทำการป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนเต็มจำนวนแล้วสูงกว่าผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล โดยกำหนด maturity ให้ใกล้เคียงกับระยะเวลาการลงทุน

ตารางที่ 1 ข้อเสนอกลยุทธ์การลงทุนของ กปพ. (ต่อ)

ประเภทสินทรัพย์	กลยุทธ์การลงทุน
เงินฝาก / บัตรเงินฝาก	<ul style="list-style-type: none">ฝากเงินตามกรอบเพดานที่กำหนดหากได้รับผลตอบแทนสูงกว่าพันธบัตรรัฐบาล
2. หลักทรัพย์อื่น	<ul style="list-style-type: none">ลงทุนในตราสารหนี้ที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารอยู่ในระดับสูงสุด (AAA) เช่น หุ้นกู้ ตั๋วเงินธนาคาร ตั๋วสัญญาใช้เงินธนาคารภาครัฐ โดยเน้นลงทุนในช่วงอายุที่ให้ผลตอบแทนที่ดีที่สุดเมื่อเปรียบเทียบกับความเสี่ยงของตราสาร

ในส่วนของผู้บริหารสินทรัพย์แต่ละรายมีแนวทางการดำเนินการต่างๆ เพื่อสนับสนุนการติดตามและควบคุมความเสี่ยงของการลงทุนให้อยู่ภายใต้กรอบการบริหารความเสี่ยงที่ กปพ. กำหนดดังนี้

ตารางที่ 2: แนวทางการดำเนินการเพื่อติดตามและควบคุมความเสี่ยงการลงทุนของผู้บริหารสินทรัพย์

ความเสี่ยง	แนวทางการดำเนินการ
ด้านเครดิต (Credit Risk)	<ul style="list-style-type: none">ระบุปัจจัยความเสี่ยง (Risk identification) ที่อาจก่อให้เกิดการผิดนัดชำระหนี้ของหลักทรัพย์และ/หรือบริษัทประเมินความเสี่ยง (Risk assessment) ผู้ออกหลักทรัพย์ (Issuer) และคู่ค้า (Counterparty) ทุกไตรมาสและเมื่อเกิดเหตุการณ์ที่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญติดตามและควบคุมความเสี่ยง (Risk monitoring and controlling) โดยกำหนดตราสารที่สามารถลงทุนได้ (Eligible securities) ตามนโยบายการลงทุนของ กปพ.รายงานผลการประเมินความเสี่ยง (Risk monitoring report) เพื่อให้ทราบถึงระดับความเสี่ยงโดยเปรียบเทียบกับเพดานความเสี่ยงที่กำหนดไว้กรณีที่มีแนวโน้มที่จะเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 2: แนวทางการดำเนินการเพื่อติดตามและควบคุมความเสี่ยงการลงทุนของผู้บริหารสินทรัพย์ (ต่อ)

ความเสี่ยง	แนวทางการดำเนินการ
ด้านเครดิต (Credit Risk)	<ul style="list-style-type: none">ติดตาม Credit default swap (CDS) spread ของผู้ออกตราสารแต่ละราย เพื่อใช้เป็น Warning signal ในการลงทุน
ด้านตลาด (Market risk)	<ul style="list-style-type: none">ประเมินมูลค่าสูงสุดที่มีโอกาสได้รับความเสียหาย (Value at Risk: VaR) ภายใต้ระดับความเชื่อมั่นหนึ่งในช่วงเวลาหนึ่ง รวมทั้งวิเคราะห์ปัจจัยหลักที่ส่งผลกระทบต่อค่า VaR ซึ่งช่วยให้เข้าใจที่มาของความเสี่ยงและใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนจำกัดอายุถัวเฉลี่ยคงเหลือของตราสารหนี้ถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Duration)จัดทำแบบจำลอง Stress Test เพื่อประเมินมูลค่าความเสียหายสูงสุดต่อกองทุนในกรณีที่เกิดวิกฤติหรือการเปลี่ยนแปลงของตลาดอย่างมีนัยสำคัญ เช่น ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวเพิ่มขึ้น เป็นต้น เพื่อให้สามารถหาแนวทางรับมือกับความเสียหายได้อย่างเหมาะสม โดยจัดทำเป็นประจำอย่างน้อยเดือนละ 1 ครั้ง

นอกจากนี้ ผู้บริหารสินทรัพย์ทุกรายควรมีการจัดทำแผนการรองรับการดำเนินธุรกิจอย่างต่อเนื่อง (Business Continuity Plan: BCP) และแผนฉุกเฉินทางการลงทุน (Contingency funding plans) เพื่อเตรียมการรองรับกรณีเกิดวิกฤติหรือเหตุการณ์ต่างๆ ดังนี้

(1) ความเสี่ยงด้านตลาดอันเป็นผลจากสถานการณ์ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ส่งผลต่อราคาขายหลักทรัพย์ให้เปลี่ยนแปลงผิดปกติ ทำให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยรายสัปดาห์ของกองทุน (Change of weekly NAV) ลดลงมากกว่าร้อยละ 5

(2) ความเสี่ยงด้านเครดิตซึ่งเกิดจากบริษัทผู้ออกตราสารหนี้บริษัทใดบริษัทหนึ่งไม่สามารถชำระเงินต้นหรือดอกเบี้ยได้ตามกำหนดเวลา ซึ่งจะมีผลกระทบในด้านลบต่อตลาดตราสารหนี้ทั้งหมด

(3) ความเสี่ยงด้านธุรกิจซึ่งอาจเกิดขึ้นกับบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนบริษัทใดบริษัทหนึ่ง และส่งผลให้ธุรกิจกองทุนรวมโดยรวมได้รับผลกระทบด้านความเชื่อมั่น เช่น ผู้ถือหน่วยลงทุนมีการไถ่ถอนหน่วยลงทุนเป็นจำนวนมากในบริษัทจัดการหนึ่งๆ จนเป็นเหตุให้เกิดการขาดสภาพคล่อง

โดยการจัดทำแผนรองรับกรณีเกิดวิกฤติแบ่งเป็น

(1) มาตรการป้องกันเชิงรุก (Preventive Measures) เป็นมาตรการที่ดำเนินการเพื่อป้องกันและลดผลกระทบการลงทุน เช่น กรณีที่สังเกตเห็นสัญญาณในเชิงลบที่อาจส่งผลกระทบต่อตลาดก็จะเพิ่มความเข้มงวดในการลงทุนโดยเพิ่มความระมัดระวังด้านเครดิตของผู้ออกตราสารและดำเนินการเพิ่มสภาพคล่องของกองทุนเพื่อเตรียมสภาพคล่องในการหาจังหวะลงทุนเมื่ออัตราผลตอบแทนอยู่ในระดับที่เหมาะสม

(2) มาตรการในระหว่างวิกฤติ (Corrective Measures) หลังจากที่เกิดวิกฤติตลาดเงินจะทำการประเมินผลกระทบเบื้องต้นต่อกองทุนและดำเนิน Corrective measures ต่อเนื่องทันที โดยส่วนใหญ่อัตราผลตอบแทนของตราสารนี้จะปรับตัวเพิ่มขึ้นก่อนและหลังจากนั้นจะปรับตัวลดลงเนื่องจากในระยะแรกกองทุนต่างๆ สถาบันการเงินและนักลงทุนจะขายสินทรัพย์ในลักษณะ liquidate เพื่อเก็บสภาพคล่องเป็นเงินสดกับตัวผู้ลงทุน เมื่ออัตราผลตอบแทนปรับเพิ่มถึงระดับหนึ่ง กองทุนจะปรับไปลงทุนในตราสารที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า เช่น พันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่กระทรวงการคลังค้ำประกันหรือหุ้นกู้เอกชนที่เครดิตไม่ได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ดังกล่าว

4. สรุปและข้อเสนอแนะ

การลงทุนของ กปพ. มีวัตถุประสงค์เพื่อสร้างผลตอบแทนที่เหมาะสมให้กับเงินที่ได้รับจากการกู้ยืมเงินเพื่อปรับโครงสร้างหนี้โดยนโยบายการลงทุนของ กปพ. มุ่งเน้นการรักษาเงินต้นเป็นสำคัญ จึงมีการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความมั่นคงสูงเป็นหลักและลงทุนในสินทรัพย์อื่นๆ บางส่วนเพื่อเพิ่มผลตอบแทนให้กับการลงทุนซึ่ง กปพ. มีนโยบายให้ผู้บริหารสินทรัพย์ลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐเป็นหลักเพื่อให้สอดคล้องกับวัตถุประสงค์การลงทุนของ กปพ. และสนับสนุนสภาพคล่องของตลาดตราสารหนี้ไทย โดยการแก้ไขพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะในปี 2560 เกี่ยวกับขอบเขตการลงทุนของ กปพ. ทำให้มีสินทรัพย์ที่ กปพ. สามารถเลือกลงทุนได้หลากหลายยิ่งขึ้น เช่น พันธบัตรของ ธปท. และการทำธุรกรรมซื้อโดยมีสัญญาจะขายคืนซึ่งตราสารหนี้ของ ธปท. เป็นต้น เพื่อเป็นการเพิ่มช่องทางการลงทุนโดยไม่เป็นการเพิ่มความเสี่ยงจากการลงทุนเพื่อให้สามารถรองรับวงเงินลงทุนขนาดใหญ่ของ กปพ. ได้ เช่น การปรับโครงสร้างหนี้พันธบัตรรัฐบาลรุ่น LB196A ที่มีวงเงินสูงถึง 154,205.92 ล้านบาท ในส่วนของการฝากเงิน กปพ. ได้กำหนดเพดานการฝากเงินของ กปพ. โดยตรงกับสถาบันการเงินไว้ที่ร้อยละ 40 ของวงเงินที่ได้รับมอบจากกระทรวงการคลัง ทั้งนี้ เพื่อให้มีการกระจายการลงทุนไปยังตราสารหนี้ประเภทต่างๆ เนื่องจากการฝากเงินแม้ว่าจะได้รับผลตอบแทนที่ดีกว่าแต่ไม่ได้สนับสนุนสภาพคล่องของตราสารหนี้ในประเทศ

แม้ว่าการลงทุนของ กปพ. จะเป็นการลงทุนในตราสารหนี้ที่มีความเสี่ยงต่ำเป็นหลัก แต่ยังคงมีความเสี่ยงจากความผันผวนของสภาวะตลาด เช่น หากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวเพิ่มขึ้น (ราคาพันธบัตรลดลง) อาจเกิดการขาดทุนเงินต้น (Capital loss) ได้ หรือในกรณีที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวลดลง ผู้บริหารสินทรัพย์จะสามารถขายทำกำไรพันธบัตรในระยะสั้นได้เช่นกัน ดังนั้น ผู้บริหารสินทรัพย์จึงจำเป็นต้องบริหารพอร์ตการลงทุนแบบเชิงรุก (Active management) ขณะที่ยังคงรักษาสัดส่วนการลงทุนให้อยู่ภายใต้กรอบการลงทุนและกรอบความเสี่ยงที่ กปพ. กำหนด เพื่อรักษาระดับความเสี่ยงของการลงทุนให้อยู่ในระดับที่ยอมรับได้ โดยกลยุทธ์และแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่สำคัญที่ กปพ. เห็นว่าควรต้องดำเนินการมีดังนี้

1. ลงทุนในพันธบัตรภาครัฐระยะสั้นและปรับเพิ่มอายุเมื่ออัตราผลตอบแทนปรับเข้าสู่ระดับที่น่าพอใจ โดยกำหนด duration ของพอร์ตตามทิศทางอัตราดอกเบี้ยและทำ trading ทำกำไรระยะสั้น สำหรับการลงทุนในตราสารหนี้ต่างประเทศ ให้พิจารณาผลตอบแทนหลังทำการป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนที่เหมาะสม โดยกำหนดอายุให้ใกล้เคียงกับระยะเวลาการลงทุน

2. การรายงานผลการประเมินความเสี่ยง (Risk monitoring report) เพื่อให้ทราบถึงระดับความเสี่ยงโดยเปรียบเทียบกับเพดานความเสี่ยงที่กำหนดไว้กรณีที่มีแนวโน้มที่จะเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ เพื่อติดตามให้การลงทุนอยู่ภายใต้กรอบความเสี่ยงที่กำหนด ทั้งในส่วนของ กปพ. และผู้บริหารสินทรัพย์ภายนอก แต่ละราย โดยหากอยู่ในระดับสูงกว่าที่กำหนดจะต้องมีการรายงานต่อผู้บริหารและมีแนวทางในการปรับปรุง สำหรับผู้บริหารสินทรัพย์ภายนอกจะใช้ระบบจัดการความเสี่ยงเพื่อช่วยในการบริหารเงินลงทุนให้เป็นไปตามกรอบความเสี่ยง (Risk parameter) ที่กำหนด เช่น สัดส่วนการลงทุนจำแนกตามประเภทหลักทรัพย์ ผู้ออกหลักทรัพย์ อายุตราสาร เป็นต้น

3. การติดตาม Credit default swap (CDS) spread ของผู้ออกตราสารเพื่อใช้เป็น Warning signal ในการลงทุน โดย CDS เป็นเครื่องมือทางการเงินที่นักลงทุนใช้เพื่อป้องกันความเสี่ยงด้านเครดิตในการถือครองตราสารหนี้ โดยนักลงทุนจ่ายพรีเมียมเพื่อซื้อสัญญา CDS จากผู้ขายสัญญา หากมีการผิดนัดชำระหนี้ (Default) เกิดขึ้น ผู้ขายสัญญา CDS จะต้องชำระเงินให้กับผู้ซื้อสัญญา หาก CDS ของผู้ออกตราสารปรับเพิ่มขึ้นจะสะท้อนถึงความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นของผู้ออกตราสาร ผู้บริหารสินทรัพย์อาจพิจารณาปรับลดสัดส่วนการลงทุนในตราสารนั้น

4. การจัดทำแบบจำลอง Stress Test เพื่อประเมินมูลค่าความเสียหายสูงสุดต่อกองทุนในกรณีที่เกิดวิกฤติหรือการเปลี่ยนแปลงของตลาดอย่างมีนัยสำคัญ เช่น กรณีอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวเพิ่มขึ้น (ราคาพันธบัตรลดลง) เป็นต้น เพื่อให้สามารถหาแนวทางรับมือกับความเสียหายได้อย่างเหมาะสม โดยจัดทำเป็นประจำอย่างน้อยเดือนละ 1 ครั้ง

5. จัดทำแผนฉุกเฉินทางการลงทุนเพื่อเตรียมการรองรับกรณีเกิดวิกฤติหรือสถานการณ์ต่างๆ เช่น ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ทำให้ NAV ลดลงมากกว่าร้อยละ 5 ใน 1 สัปดาห์ หรือผู้ออกตราสารหนี้รายใดรายหนึ่งผิดนัดชำระหนี้ทำให้เกิดผลกระทบด้านลบต่อความเชื่อมั่นในตลาดทั้งหมด