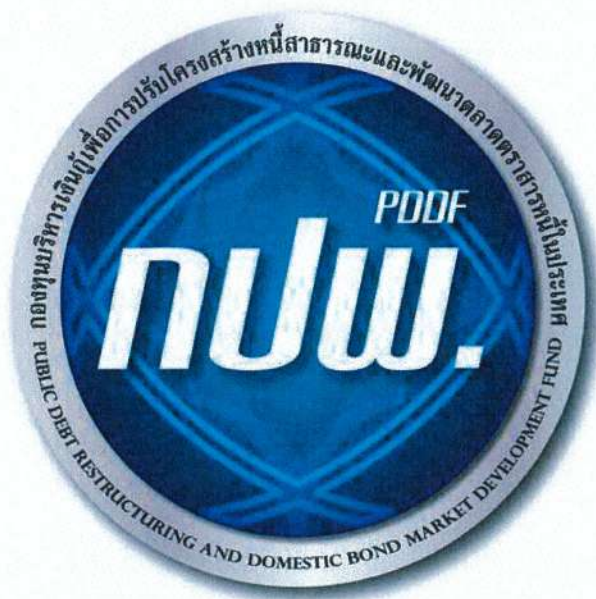


รายงานผลการศึกษาการบริหารจัดการลงทุน
ของกองทุนบริหารเงินกู้เพื่อการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะ
และพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ (กปพ.)
ในมิติของการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ



สารบัญ

หน้า

บทที่ 1 กองทุนบริหารเงินกู้เพื่อการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะและพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ	
1.1 เป้าหมายการลงทุน	3
1.2 กระบวนการตัดสินใจการลงทุน	3
1.3 กรอบการลงทุน	4
1.4 สัดส่วนการลงทุนและการฝากเงิน	4
1.5 กระบวนการจัดการลงทุน	5
บทที่ 2 การบริหารจัดการเงินลงทุนในปีงบประมาณ 2555 – 2556	
2.1 การลงทุนช่วงที่ 1 (LB11NA)	6
2.2 การลงทุนช่วงที่ 2 (SB129A)	7
2.3 การลงทุนช่วงที่ 3 (LB133A)	8
2.4 สรุปผลการลงทุนเทียบกับ Benchmark และต้นทุนการกู้เงิน	9
บทที่ 3 กปพ. กับการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ในประเทศ	
3.1 การลงทุนในตราสารหนี้ที่ออกหรือค้ำประกันโดยกระทรวงการคลัง	10
3.2 การลงทุนในตราสารหนี้เอกชนในประเทศ	11
3.3 การทำธุรกรรมซื้อโดยมีสัญญาจะขายคืน (Reverse Repo)	12
บทที่ 4 กปพ. กับบทบาทเพื่อสนับสนุนการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ	
4.1 บทบาทในตลาดแรก (Primary Market)	14
4.2 บทบาทในตลาดรอง (Secondary Market)	14
4.3 การบูรณาการในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ของ กปพ. และ สบง.	15
4.4 แนวทางสนับสนุนการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ	16

บทที่ 1

กองทุนบริหารเงินกู้เพื่อการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะและพัฒนาลาดตราสารหนี้ในประเทศ (กปพ.)

1.1 เป้าหมายการลงทุน

ในการบริหารจัดการการลงทุน กปพ. **มุ่งเน้นการรักษาความปลอดภัยของเงินต้น (Preservation of Capital)** โดยคำนึงถึงความมั่นคง ผลตอบแทน และความเสี่ยงที่เหมาะสม โดยมีการลงทุนด้วยความรอบคอบ มีการประเมินและวิเคราะห์ความเสี่ยง ควบคู่ไปกับการพิจารณาถึงผลตอบแทนจากการลงทุนที่เหมาะสม และมีการกำกับติดตามประเมินสถานการณ์การลงทุนอย่างใกล้ชิด เพื่อให้สามารถชำระคืนเงินต้นให้แก่ **กระทรวงการคลังได้ครบถ้วนและทันตามกำหนดเวลา**

1.2 กระบวนการตัดสินใจการลงทุน

คณะกรรมการกองทุน เป็นผู้พิจารณากำหนดนโยบายและกรอบการลงทุนและกลยุทธ์การลงทุน ประจำปีภายใต้กฎหมาย และระเบียบที่เกี่ยวข้องกับการบริหารกองทุน

คณะทำงานที่ปรึกษาการลงทุน เป็นผู้ให้คำปรึกษา ข้อเสนอแนะและกลั่นกรองแผนกลยุทธ์การลงทุน และการบริหารความเสี่ยง รวมทั้งกำกับ ติดตาม และประเมินผลการดำเนินงานของผู้บริหารสินทรัพย์ กำหนดหลักเกณฑ์การประเมินผู้บริหารสินทรัพย์ กำหนดสัดส่วนการจัดสรรเงินลงทุนให้ผู้บริหารสินทรัพย์ กำหนดเกณฑ์การฝากเงินและเกณฑ์การคัดเลือกธนาคารพาณิชย์ และดำเนินการอื่นใดที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนตามที่ **ผู้จัดการกองทุนมอบหมาย**

ผู้บริหารสินทรัพย์ภายนอกของ กปพ. ทำหน้าที่ในการบริหารและจัดการกองทุนย่อยตามวัตถุประสงค์ กฎหมาย กฎ ระเบียบคณะกรรมการกองทุน ตลอดจนประกาศ คำสั่ง ข้อบังคับและหลักเกณฑ์อื่นๆ ที่ กปพ. กำหนด ภายใต้นโยบายและกรอบการลงทุนของ กปพ. โดยก่อนดำเนินการลงทุนผู้บริหารสินทรัพย์ต้องจัดทำ กลยุทธ์และแผนการลงทุนของกองทุนย่อยให้สอดคล้องกับนโยบายและกรอบการลงทุนเพื่อเสนอคณะทำงานที่ปรึกษาการลงทุนของกองทุน พร้อมทั้งทบทวนกลยุทธ์และแผนการลงทุนอย่างน้อยทุก 6 เดือนหรือ เมื่อเศรษฐกิจมีการเปลี่ยนแปลงและมีผลกระทบต่อการลงทุนอย่างมีนัยสำคัญ



1.3 กรอบการลงทุน

ลงทุนในประเทศ				ลงทุนต่างประเทศ					
1. ตราสารหนี้ที่ออกหรือค้ำประกันโดยกระทรวงการคลัง 2. ตราสารหนี้อื่นที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือสูงสุด 3. ทำธุรกรรมซื้อโดยมีสัญญาจะขายคืนซึ่งตราสารหนี้ที่ออกโดยกระทรวงการคลัง				ตราสารหนี้ที่ออกหรือค้ำประกันโดยรัฐบาลต่างประเทศ สถาบันการเงินของรัฐบาลต่างประเทศ หรือสถาบันการเงินระหว่างประเทศ ทั้งนี้ ต้องได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือสูงสุด สกุลเงินหลักที่ลงทุนได้ : AUD, GBP, CAD, DKK, EUR, JPY, SEK, CHF, USD และสกุลอื่นที่ คกก. กำหนด					
FITCH Thailand		TRIS		FITCH		S&P		MOODY	
Short-term	Long-term	Short-term	Long-term	S-term	L-term	S-term	L-term	S-term	L-term
F1+	AAA	T1+	AAA	F1+	AAA	A-1+	AAA	P-1	Aaa

ประเภทตราสารหนี้	ประเภทตราสารหนี้
1. ตัวเงินคลัง	2. ตัวสัญญาใช้เงิน
3. พันธบัตร	4. ตัวแลกเงิน
5. หุ้นกู้	6. ตัวเงินคลังและตัวเงินอื่นตามกฎหมายของต่างประเทศ
7. ตัวสัญญาใช้เงินตามกฎหมายของต่างประเทศ	8. ตราสารอื่นที่คณะกรรมการนโยบายและการบริหารหนี้สาธารณะกำหนด

1.4 สัดส่วนการลงทุนและการฝากเงิน

การลงทุนของผู้บริหารสินทรัพย์	
สัดส่วนการลงทุน	ประเภทของธุรกรรม
≥ 60 ของมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุน	ลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความมั่นคงสูง <ul style="list-style-type: none"> ตราสารหนี้ที่ออกหรือค้ำประกันโดยกระทรวงการคลัง ตราสารหนี้ที่ออกหรือค้ำประกันโดยรัฐบาลต่างประเทศ สถาบันการเงินระหว่างประเทศ หรือสถาบันการเงินของรัฐบาลต่างประเทศที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือสูงสุด การทำธุรกรรม Reverse Repo
≤ 40 ของมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุน	ลงทุนในหลักทรัพย์อื่น <ul style="list-style-type: none"> ตราสารหนี้อื่นที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือสูงสุด เช่น พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ และตราสารหนี้ภาคเอกชน
≤ 10 ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ	ฝากเงินในธนาคารที่เป็นรัฐวิสาหกิจ หรือธนาคารพาณิชย์ที่คณะกรรมการกองทุนกำหนด

การฝากเงินของ กปฟ.	
สัดส่วนการลงทุน	ประเภทของธุรกรรม
≤ 30 ของเงินต้นที่ได้รับจากกระทรวงการคลัง	ฝากเงินในธนาคารที่เป็นรัฐวิสาหกิจ หรือธนาคารพาณิชย์ที่คณะกรรมการกองทุนกำหนด

หมายเหตุ :

- สัดส่วนการลงทุนอาจไม่เป็นไปตามที่กำหนดนี้ เฉพาะในช่วงระหว่างรอการลงทุนในช่วง 5 วันทำการนับจากวันเริ่มรอบการลงทุน และ 5 วันทำการก่อนสิ้นสุดการลงทุนก็ได้
- รายชื่อธนาคารพาณิชย์ที่ฝากเงินได้ปรากฏตามประกาศคณะกรรมการกองทุน เรื่อง บัญชีรายชื่อธนาคารพาณิชย์เพื่อฝากเงิน ลงวันที่ 11 พฤศจิกายน พ.ศ. 2554

1.5 กระบวนการจัดการลงทุน



บทที่ 2

การบริหารจัดการเงินลงทุนในปีงบประมาณ 2555 - 2556

ในปีงบประมาณ 2555 – 2556 กปพ. ได้มีการบริหารเงินที่ได้รับจากการกู้เงินล่วงหน้า (Prefunding) เพื่อปรับโครงสร้างหนี้พันธบัตรรัฐบาลที่มีวงเงินสูงและมีความเสี่ยงในการปรับโครงสร้างหนี้ให้ได้เงินครบภายในวันเดียวตามมาตรา 24/1 ของพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2548 และที่แก้ไขเพิ่มเติม (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2551 สำหรับพันธบัตรที่ครบกำหนดจำนวน 3 รุ่น ได้แก่ LB11NA, SB129A และ LB133A วงเงินรวมทั้งสิ้น 249,618 ล้านบาท ซึ่งการบริหารจัดการเงินลงทุน กปพ. ได้แบ่งเงินออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่ 1) มอบหมายให้ผู้บริหารสินทรัพย์ภายนอกบริหารจัดการ และ 2) การฝากเงินของ กปพ. โดยมุ่งเน้นถึงความมั่นคงและความปลอดภัยของเงินต้นเป็นสำคัญ

2.1 การลงทุนช่วงที่ 1 (LB11NA)

การกู้เงินล่วงหน้าของกระทรวงการคลัง (Prefunding)

กระทรวงการคลังได้ดำเนินการกู้เงินล่วงหน้าเพื่อปรับโครงสร้างหนี้พันธบัตร LB11NA ในวันจันทร์ที่ 31 ตุลาคม 2554 จำนวนเงิน 39,000 ล้านบาท โดยออกตั๋วสัญญาใช้เงิน (P/N) อายุ 5 ปี 6 เดือน อัตราดอกเบี้ย 3.69%

รุ่นพันธบัตร	LB11NA
วงเงินครบกำหนด (ล้านบาท)	89,099.20
วันครบกำหนด	30 พฤศจิกายน 2554
วงเงิน Prefund (ล้านบาท)	39,000

การลงทุน (Investment)

กปพ. ได้ดำเนินการลงทุนตั้งแต่วันที่ 31 ตุลาคม 2554 – 29 พฤศจิกายน 2554 รวมระยะเวลาบริหาร 29 วัน โดยได้ทำการลงทุนผ่านการทำธุรกรรม Reverse Repo เป็นส่วนใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 65 ของเงินลงทุนทั้งหมด เนื่องจากสามารถกำหนดวงเงินและระยะเวลาลงทุนได้ตามวันที่ลงทุนจริง และผลตอบแทนที่ได้รับสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ส่วนที่เหลือได้มีการลงทุนในหุ้นกู้ระยะสั้นของธนาคารพาณิชย์ที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือสูงสุด และการฝากเงินกับสถาบันการเงิน ทั้งนี้ ไม่มีการลงทุนในตราสารหนี้รัฐบาลและตราสารหนี้ต่างประเทศเนื่องจากมีระยะเวลาลงทุนที่สั้นเพียง 1 เดือน ทำให้ไม่สามารถลงทุนในตราสารหนี้ต่างประเทศได้ เพราะตราสารหนี้ต่างประเทศที่ออกส่วนใหญ่จะมีอายุมากกว่า 3 เดือนขึ้นไป รวมถึงตราสารหนี้ภาครัฐในขณะนั้นไม่มีพันธบัตรที่อายุคงเหลือสอดคล้องกับระยะเวลาลงทุน

ผลการลงทุน

เงินต้น (ล้านบาท)	39,000
ผลตอบแทน (ล้านบาท)	106.81
อัตราผลตอบแทน (% ต่อปี)	3.50%

2.2 การลงทุนช่วงที่ 2 (SB129A)

การกู้เงินล่วงหน้าของกระทรวงการคลัง (Prefunding)

กระทรวงการคลังได้ดำเนินการกู้เงินล่วงหน้าเพื่อปรับโครงสร้างหนี้พันธบัตร SB129A วงเงินรวมทั้งสิ้น 150,889.55 ล้านบาท จำนวน 15 ครั้ง โดยการออกพันธบัตรรัฐบาลรุ่น LB165A, LB176A และ LB193A รวมทั้งตัวสัญญาใช้เงินเพื่อปรับโครงสร้างหนี้ (R-bill) รุ่นอายุ 3 เดือน และ 6 เดือน ซึ่งมีต้นทุนการกู้เงินเฉลี่ย 3.20%

รุ่นพันธบัตร	SB129A
วงเงิน (ล้านบาท)	206,023.25
วันครบกำหนด	2 กันยายน 2555
วงเงิน Prefund (ล้านบาท)	150,889.55

การลงทุน (Investment)

กปพ. ได้ดำเนินการบริหารเงินระหว่างวันที่ 4 พฤศจิกายน 2554 – 31 สิงหาคม 2555 รวมระยะเวลา 301 วัน โดยแบ่งการบริหารเงินเป็น 2 ส่วน คือ 1) ดำเนินการฝากเงินในสัดส่วนไม่เกินร้อยละ 30 ของเงินต้นที่ได้รับจากกระทรวงการคลัง และ 2) มอบหมายให้ผู้บริหารสินทรัพย์ภายนอกบริหารจัดการ

กปพ. มีการบริหารจัดการลงทุนที่กว้างมากขึ้นเมื่อเทียบกับการลงทุนช่วงที่หนึ่ง โดยในช่วงแรกมีการจัดสรรเงินให้ผู้บริหารสินทรัพย์ในสัดส่วนที่เท่ากัน ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการลงทุนในตราสารหนี้ที่ออกโดยสถาบันการเงินของรัฐบาลต่างประเทศที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือสูงสุด เช่น BOC, KEXIM เป็นต้น ซึ่งได้รับอัตราผลตอบแทนสูงกว่าการลงทุนในประเทศ และมีการลงทุนในหุ้นกู้ระยะสั้นของธนาคารพาณิชย์และบริษัทเอกชนไทยที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือสูงสุดในประเทศ อย่างไรก็ตาม สำหรับเงินลงทุนที่ได้รับในช่วงเดือนมิถุนายน 2555 และกรกฎาคม 2555 อัตราผลตอบแทนในตราสารหนี้ต่างประเทศต่ำกว่าการลงทุนในตราสารหนี้ในประเทศและการฝากเงิน ประกอบด้วยผลตอบแทนจากการทำธุรกรรม Reverse Repo ลดลงอย่างมากจากการเรียกเก็บค่าธรรมเนียมนำส่งกองทุนฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน (FIDF) จึงได้มีการปรับกลยุทธ์การลงทุนโดยหันกลับมาลงทุนในตราสารหนี้รัฐบาลที่มีสภาพคล่องสูงเป็นส่วนใหญ่ นอกจากนี้ กปพ. ได้จัดสรรเงินในสัดส่วนร้อยละ 29.39 ของเงินต้นที่ได้รับจากกระทรวงการคลังไปฝากประจำระยะสั้นกับธนาคารที่เป็นรัฐวิสาหกิจและธนาคารพาณิชย์เพื่อสร้างผลตอบแทนส่วนเพิ่ม โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อลดความเสี่ยงจากการลงทุนและช่วยลดภาระต้นทุนจากการกู้เงินล่วงหน้าของกระทรวงการคลัง

ผลการลงทุน

	การบริหารของผู้บริหารสินทรัพย์ (พ.ย. 54 – ส.ค. 55)	การฝากเงินของ กปพ. (มิ.ย. 55 – ส.ค. 55)	รวม
เงินต้น (ล้านบาท)	106,544.53	44,345.02	150,889.55
ผลตอบแทน (ล้านบาท)	1,891.97	270.09	2,162.06
อัตราผลตอบแทน (% ต่อปี)	3.43%	3.30%	3.41%

2.3 การลงทุนช่วงที่ 3 (LB133A)

การกู้เงินล่วงหน้าของกระทรวงการคลัง (Prefunding)

กระทรวงการคลังได้ดำเนินการกู้เงินล่วงหน้าเพื่อปรับโครงสร้างหนี้พันธบัตร LB133A วงเงินรวมทั้งสิ้น 59,729.08 ล้านบาท จำนวน 3 ครั้ง โดยใช้ตัวสัญญาใช้เงินเพื่อปรับโครงสร้างหนี้ (R-bill) รุ่นอายุ 6 เดือน จำนวน 2 ครั้ง วงเงิน 19,729.08 ล้านบาท ต้นทุนการกู้เงินเฉลี่ย 2.75% และพันธบัตรรัฐบาลประเภทอัตราดอกเบี้ยแปรผันตามการเปลี่ยนแปลงของเงินเฟ้อรุ่น ILB28A วงเงิน 40,000 ล้านบาท ต้นทุนการกู้เงิน 1.25% + Inflation rate

รุ่นพันธบัตร	LB133A
วงเงิน (ล้านบาท)	99,000
วันครบกำหนด	13 มีนาคม 2556
วงเงิน Prefund (ล้านบาท)	59,729.08

การกู้เงินล่วงหน้าของกระทรวงการคลัง (Prefunding)

กระทรวงการคลังได้ดำเนินการกู้เงินล่วงหน้าเพื่อปรับโครงสร้างหนี้พันธบัตร LB133A วงเงินรวมทั้งสิ้น 59,729.08 ล้านบาท โดยการออกตัวสัญญาใช้เงินเพื่อปรับโครงสร้างหนี้ (R-bill) รุ่นอายุ 6 เดือน วงเงิน 19,729.08 ล้านบาท ต้นทุนการกู้เงินเฉลี่ย 2.75% และพันธบัตรรัฐบาลประเภทอัตราดอกเบี้ยแปรผันตามการเปลี่ยนแปลงของเงินเฟ้อรุ่น ILB28A วงเงิน 40,000 ล้านบาท ต้นทุนการกู้เงิน 1.25% + Inflation rate

การลงทุน (Investment)

กฟพ. ได้ดำเนินการบริหารเงินที่ได้รับจากการกู้ R-bill วงเงิน 19,729.08 ล้านบาท ระหว่างวันที่ 7 พฤศจิกายน 2555 – 12 มีนาคม 2556 รวมระยะเวลา 125 วัน โดยได้ดำเนินการฝากเงินกับธนาคารที่เป็นรัฐวิสาหกิจในสัดส่วนร้อยละ 30 ของเงินต้นที่ได้รับจากกระทรวงการคลัง โดยส่วนที่เหลือผู้บริหารสินทรัพย์ได้มุ่งเน้นลงทุนในตราสารหนี้ที่ออกโดยกระทรวงการคลัง และพันธบัตรของรัฐวิสาหกิจที่กระทรวงการคลังค้ำประกัน รวมทั้งลงทุนในตราสารหนี้เอกชนในประเทศโดยเฉพาะหุ้นกู้ธนาคารพาณิชย์และบริษัทเอกชนไทยที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือสูงสุด และใช้ทำธุรกรรม Reverse Repo เพื่อบริหารเงินสดระยะสั้น ในขณะที่ไม่มีการลงทุนในต่างประเทศเนื่องจากอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าการลงทุนในประเทศ สำหรับเงินกู้ที่ได้รับจากพันธบัตร ILB วงเงิน 40,000 ล้านบาท ในวันที่ 12 มีนาคม 2556 ได้นำไปฝากไว้ที่ผู้รับฝากทรัพย์สินเพื่อรอนำส่งคืนกระทรวงการคลังในวันที่ 13 มีนาคม 2556

ผลการลงทุน

	การบริหารของผู้บริหารสินทรัพย์	การฝากเงินของ กฟพ.	รวม
เงินต้น (ล้านบาท)	13,810.36	5,918.72	19,729.08
ผลตอบแทน (ล้านบาท)	131.88	65.51	197.39
อัตราผลตอบแทน (% ต่อปี)	2.90%	3.32%	3.02%

2.4 สรุปผลการลงทุนเทียบกับ Benchmark และต้นทุนการกู้เงิน

จากการบริหารเงินลงทุนในปีงบประมาณ 2555 – 2556 การลงทุนในช่วงที่ 2 และ 3 ซึ่งมีวงเงินลงทุนสูงถึง 210,000 ล้านบาท มีผลการลงทุนที่สูงกว่า Benchmark (ThaiBMA ZRR Index, อายุ 3 เดือน) และต้นทุนการกู้เงิน Prefunding เนื่องมาจาก กปพ. ได้มีการปรับกลยุทธ์การลงทุนอย่างรวดเร็วเหมาะสมและทันต่อภาวะตลาดที่ผันผวน ในขณะที่การลงทุนในช่วงที่ 1 มีผลการดำเนินงานต่ำกว่า Benchmark และต้นทุนการกู้เงิน โดยมีสาเหตุมาจากการใช้ P/N อายุ 5 ปี 6 เดือนเป็นเครื่องมือการปรับโครงสร้างหนี้ล่วงหน้า ทำให้มีต้นทุนสูง ในขณะที่ กปพ. มีระยะเวลาการบริหารเพียง 1 เดือน อย่างไรก็ตาม เมื่อรวมผลการดำเนินงานทั้ง 3 ช่วง ในปีงบประมาณ 2555 – 2556 กปพ. สามารถบริหารจัดการเงินลงทุนโดยได้รับผลตอบแทนสุทธิหลังหักค่าใช้จ่ายจากการลงทุนจำนวนทั้งสิ้น 2,180.29 ล้านบาท ซึ่งสูงกว่าต้นทุนการกู้เงินของกระทรวงการคลังจำนวน 65.46 ล้านบาท หรือเท่ากับ 17 bps

ตาราง : เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนกับ Benchmark และต้นทุนการกู้เงิน (อัตราร้อยละต่อปี)

รุ่นพันธบัตร	อัตราผลตอบแทน	เปรียบเทียบกับ Benchmark		เปรียบเทียบกับต้นทุนการกู้เงิน	
		Benchmark	ผลเปรียบเทียบ	ต้นทุนการกู้	ผลเปรียบเทียบ
LB11NA	3.50%	3.65%	- 15 bps	3.69%	- 19 bps
SB129A	3.41%	3.24%	+ 17 bps	3.20%	+ 21 bps
LB113A	3.02%	3.01%	+ 1 bps	2.75%	+ 27 bps
รวม	3.35%	-	-	3.18%	+ 17 bps

บทที่ 3

กปพ. กับการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ในประเทศ

ในปีงบประมาณ 2555 – 2556 กปพ. ได้เข้ามามีบทบาทเป็นหนึ่งในผู้ลงทุนในตลาดตราสารหนี้ของประเทศไทยจากวงเงินที่ได้รับจากกระทรวงการคลังกว่า 250,000 ล้านบาท ซึ่งมีการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ในประเทศสูงถึงร้อยละ 71 และตลาดตราสารหนี้ต่างประเทศร้อยละ 29 ของมูลค่าเงินลงทุนทั้งหมด (ไม่รวมเงินฝาก) ซึ่งมีมูลค่าธุรกรรมในตลาดตราสารหนี้ในประเทศรวม 545,761.21 ล้านบาท โดยแบ่งเป็นตราสารหนี้ที่ออกหรือค้ำประกันโดยกระทรวงการคลัง 42,560.93 ล้านบาท ตราสารหนี้ของรัฐวิสาหกิจและเอกชนไทย 57,819.28 ล้านบาท และธุรกรรม Reverse Repo วงเงิน 445,381.00 ล้านบาท

แผนภาพ : สัดส่วนการลงทุนในประเทศ/ต่างประเทศ และมูลค่าของธุรกรรมประเภทต่างๆ ในประเทศ



3.1 การลงทุนในตราสารหนี้ที่ออกหรือค้ำประกันโดยกระทรวงการคลัง

การลงทุนในตราสารหนี้ที่ออกหรือค้ำประกันโดยกระทรวงการคลังของ กปพ. จัดอยู่ในประเภทการลงทุนในสัดส่วนหลักทรัพย์ที่มีความมั่นคงสูง โดยตราสารหนี้ในกลุ่มนี้ประกอบไปด้วย ตัวเงินคลัง พันธบัตรรัฐบาล และพันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่กระทรวงการคลังเป็นผู้ค้ำประกัน เป็นต้น

ในช่วงที่เริ่มมีการลงทุน กปพ. มีการลงทุนในตราสารหนี้ที่ออกหรือค้ำประกันโดยกระทรวงการคลังในสัดส่วนเพียงเล็กน้อย โดยเป็นผลมาจากปริมาณตราสารที่มีอายุใกล้เคียงกับระยะเวลาการลงทุนมีจำกัด และการลงทุนประเภทอื่นให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า โดยเฉพาะตราสารหนี้ต่างประเทศและตราสารหนี้ภาคเอกชน อย่างไรก็ตาม ในช่วงกลางปี 2555 ผลจากการเก็บค่าธรรมเนียมเข้ากองทุนฟื้นฟูและพัฒนาาระบบสถาบันการเงิน (FIDF) และการออกตัวเงินคลังของกระทรวงการคลัง ส่งผลให้ กปพ. มีการลงทุนในตราสารหนี้รัฐบาลมากขึ้น โดยการซื้อตราสารหนี้ที่มีอายุใกล้เคียงกับระยะเวลาการลงทุน มีสภาพคล่องสูง และขายในตลาดเมื่อใกล้สิ้นสุดการลงทุน รวมทั้งซื้อตราสารหนี้ที่มีอายุยาวกว่าบางส่วนพร้อมทำ Bond Forward เพื่อปิดความเสี่ยงของอัตราดอกเบี้ย สำหรับในปีงบประมาณ 2556 กปพ. มีการลงทุนในตราสารหนี้ที่ออกหรือค้ำประกันโดยกระทรวงการคลังเป็นหลัก โดยมีมูลค่าธุรกรรมรวมทั้งสิ้น 42,560.93 ล้านบาท (รายละเอียดปรากฏตามตารางในหน้าถัดไป)

ตาราง : มูลค่าธุรกรรมการลงทุนในตราสารหนี้ที่ออกหรือค้าประกันโดยกระทรวงการคลัง

ประเภทของตราสารหนี้	ตัวอย่างของตราสาร	มูลค่าธุรกรรม (ล้านบาท)
ตั๋วเงินคลัง	TB128A, TB12912A, TB13102A, ...	33,823.61
พันธบัตรรัฐบาล	LB123A, LB133A, LB155A	3,201.09
พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ	EXACT128A, BAAC136B, BAAC134A	5,536.23
รวม		42,560.93

3.2 การลงทุนในตราสารหนี้เอกชนในประเทศ

ตราสารหนี้เอกชนเป็นการลงทุนที่มักให้ผลตอบแทนดีกว่าการลงทุนประเภทอื่น กบพ. จึงมีการลงทุนในหุ้นกู้ภาคเอกชนเกือบเต็มสัดส่วนที่กำหนดไว้ที่ร้อยละ 40 ซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นหุ้นกู้ระยะสั้นของธนาคารพาณิชย์ ซึ่งได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือระยะสั้นในระดับ F1+ (Fitch's Rating) และมีบางส่วนลงทุนในหุ้นกู้ของบริษัทเอกชน ได้แก่ บริษัท โตโยต้า ลีสซิ่ง (ประเทศไทย) จำกัด และบริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด โดยมีมูลค่าธุรกรรมที่ลงทุนในตราสารหนี้เอกชนรวมทั้งสิ้น 57,819.28 ล้านบาท

ตาราง : มูลค่าธุรกรรมการลงทุนในตราสารหนี้เอกชน

ประเภทของตราสาร	ตราสาร / ผู้ออกตราสาร	มูลค่าธุรกรรม (ล้านบาท)
หุ้นกู้ธนาคารพาณิชย์	หุ้นกู้ธนาคารกสิกรไทย	3,650.00
	หุ้นกู้ธนาคารไทยพาณิชย์	7,300.00
	หุ้นกู้ธนาคารสแตนดาร์ดชาร์เตอร์ด (ไทย)	11,309.79
	หุ้นกู้ธนาคารกรุงศรีอยุธยา	12,250.00
	หุ้นกู้ธนาคารกรุงไทย	11,510.00
	หุ้นกู้ธนาคารดอยซ์แบงก์	1,555.00
	หุ้นกู้ธนาคารซีไอเอ็มบี (ไทย)	1,121.70
หุ้นกู้บริษัทเอกชน	หุ้นกู้บริษัทโตโยต้า ลีสซิ่ง (ประเทศไทย)	9,068.66
	หุ้นกู้บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด	54.13
รวม		57,819.28

3.3 การทำธุรกรรมซื้อโดยมีสัญญาจะขายคืน (Reverse Repo)

ธุรกรรมซื้อโดยมีสัญญาจะขายคืน (Reverse Repo) คือ การตกลงกันระหว่างผู้ขายหลักทรัพย์และผู้ซื้อหลักทรัพย์ โดย “ผู้ขายหลักทรัพย์” ตกลงจะขายหลักทรัพย์ให้กับ “ผู้ซื้อหลักทรัพย์” โดยมีสัญญาว่าจะซื้อคืนในอนาคต ขณะเดียวกันผู้ขายหลักทรัพย์ตกลงที่จะซื้อหลักทรัพย์จากผู้ขายหลักทรัพย์โดยมีสัญญาว่าจะขายคืนในอนาคตตามวันและราคาที่ตกลงกันไว้ล่วงหน้า

ทั้งนี้ แม้ว่า Reverse Repo จะมีกลไกเหมือนธุรกรรมการซื้อขายโดยทั่วไป แต่โดยสาระที่แท้จริงแล้ว เป็นธุรกรรมของการกู้ยืมเงินระยะสั้น โดยมีหลักทรัพย์ค้ำประกัน โดย “ผู้ขายหลักทรัพย์” มีฐานะเป็นผู้กู้ (Cash Borrower) และ “ผู้ซื้อหลักทรัพย์” มีฐานะเป็นผู้ให้กู้ (Cash Lender) มีหลักทรัพย์ที่ตกลงกันในการทำธุรกรรมเป็นหลักประกัน (Collateral) และมีจำนวนเงินที่ชำระราคากันในขาแรก (Purchase Price) เป็นเงินต้น ราคาในขาหลัง (Repurchase Price) จะมีค่าเท่ากับเงินต้นบวกดอกเบี้ยกู้ยืม (Repo Interest)

ประโยชน์ของ Reverse Repo

1. มีหลักทรัพย์ค้ำประกันเป็นตราสารหนี้ที่ออกโดยกระทรวงการคลัง และในการทำสัญญามีการโอนตราสารหนี้ระหว่างผู้ขายและผู้ซื้อ จึงได้จัดเป็นการลงทุนที่มีความมั่นคงสูง
2. สามารถกำหนดระยะเวลาการลงทุนได้ จึงเป็นการลงทุนที่สามารถช่วยให้ผู้บริหารสินทรัพย์สามารถบริหารจัดการพอร์ตการลงทุนได้ดีขึ้น

กปพ. จึงได้ดำเนินการร่วมกับที่ปรึกษากฎหมายในการเจรจารายละเอียดและเงื่อนไขต่าง ๆ ของสัญญา Global Master Repurchase Agreement (GMRA) และเอกสารประกอบที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นรูปแบบสัญญามาตรฐานสากลเพื่อใช้สำหรับการทำธุรกรรมซื้อโดยมีสัญญาจะขายคืนตราสารหนี้ระหว่างผู้ขายหลักทรัพย์และผู้ซื้อหลักทรัพย์ ทั้งนี้ กปพ. ได้มีการลงนามในสัญญา GMRA กับธนาคารคู่สัญญาจำนวน 6 ราย ประกอบด้วย

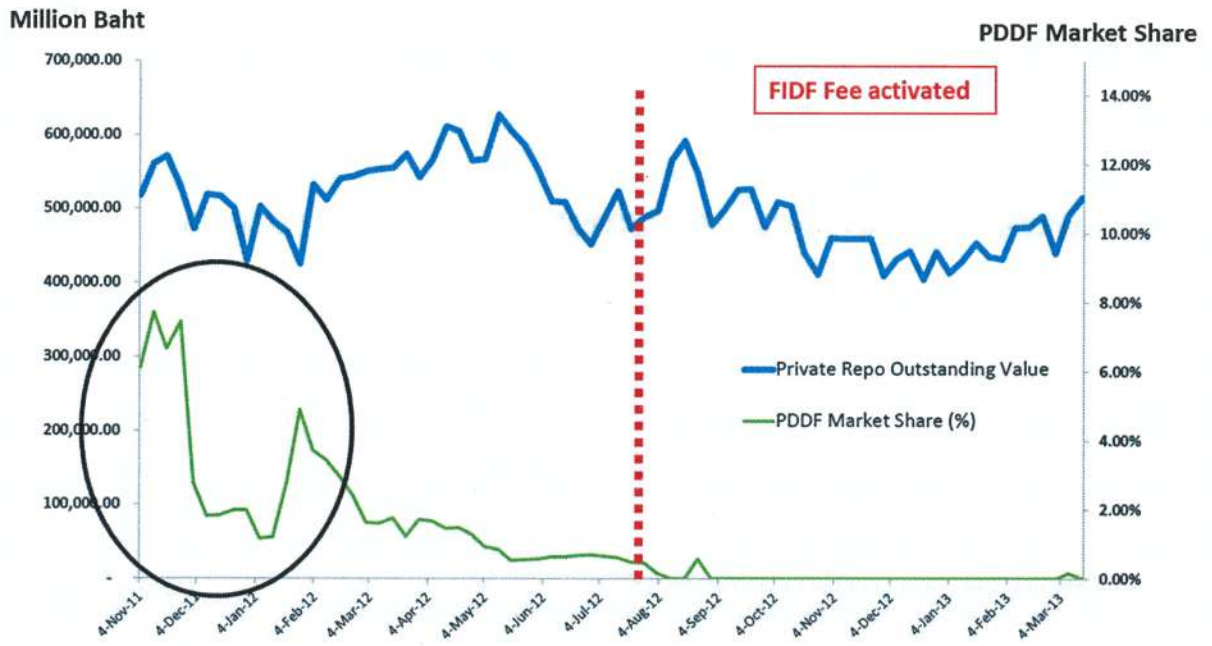
1. ธนาคารสแตนดาร์ดชาร์เตอร์ด (ไทย) จำกัด (มหาชน)
2. ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)
3. ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)
4. ธนาคารฮ่องกงและเซี่ยงไฮ้แบงกิงคอร์ปอเรชัน จำกัด
5. ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)
6. ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน)

ทั้งนี้ กปพ. จะมีการเจรจาทำสัญญาเพิ่มเติมกับสถาบันการเงินและบริษัทหลักทรัพย์อื่นต่อไป

ในปีงบประมาณ 2555 – 2556 มีมูลค่าธุรกรรมการทำ Reverse Repo ทั้งสิ้น 445,381.00 ล้านบาท (รายละเอียดตามตารางในหน้าถัดไป) ซึ่ง กปพ. ก็ได้เข้าไปมีบทบาทสำคัญในการสนับสนุนตลาด Private Repo ให้มีธุรกรรมมากขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ และเป็นกลไกหนึ่งในการสร้างสภาพคล่องในตลาดตราสารหนี้ โดยเฉพาะการลงทุนในช่วงที่ 1 มีสัดส่วนมูลค่าธุรกรรมสูงถึงร้อยละ 7 – 8 ของมูลค่าธุรกรรมทั้งหมดในตลาด เพราะเป็นการลงทุนที่ปิดความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ยและความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง และมีหลักทรัพย์ค้ำประกันเป็น

ตราสารหนี้ที่ออกโดยกระทรวงการคลัง แต่หลังจากที่มีการประกาศเก็บค่าธรรมเนียมเข้ากองทุนฟื้นฟูและพัฒนา ระบบสถาบันการเงิน (FIDF) สำหรับการทำธุรกรรม Reverse Repo ในอัตราร้อยละ 0.47 ต่อปี ทำให้อัตราผลตอบแทนของ Repo ลดลงไปที่ 40 – 50 bps ซึ่งต่ำกว่าผลตอบแทนจากการลงทุนประเภทอื่นในตลาดตราสารหนี้ ดังนั้น กบพ. จึงใช้ Reverse Repo เป็นเครื่องมือในการบริหารเงินสดระยะสั้นในช่วงระหว่างรอจังหวะการลงทุนหรือรอนำเงินส่งคืนให้แก่กระทรวงการคลังเป็นหลักในปัจจุบัน แต่อย่างไรก็ตาม กบพ. ได้เล็งเห็นถึงความสำคัญของการสนับสนุนตลาด Private Repo ซึ่งจะช่วยสร้างสภาพคล่องในตลาดตราสารหนี้ หากโอกาสในการลงทุนดังกล่าวมีเพิ่มมากขึ้น

แผนภาพ : มูลค่าธุรกรรม Reverse Repo ของ กบพ. เทียบกับตลาด



Source : ThaiBMA

ตาราง : มูลค่าธุรกรรมซื้อโดยมีสัญญาจะขายคืน (Reverse Repo) จำแนกตามคู่สัญญา

ธนาคารคู่ค้าสัญญาธุรกรรม Reverse Repo	มูลค่าธุรกรรม (ล้านบาท)
ธนาคารฮ่องกงและเซี่ยงไฮ้แบงกิงคอร์ปอเรชั่น จำกัด	221,298.00
ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	64,415.00
ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)	127,568.00
ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)	11,630.00
ธนาคารสแตนดาร์ดชาร์เตอร์ด (ไทย) จำกัด (มหาชน)	20,470.00
รวม	445,381.00

บทที่ 4

กปพ. กับบทบาทในการสนับสนุนการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ

4.1 บทบาทในตลาดแรก (Primary Market)

1) สนับสนุนการออกตราสารหนี้ภาคเอกชน

ในปีงบประมาณ 2555 – 2556 ได้มีการจัดสรรเงินลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชน โดยเฉพาะหุ้นกู้ระยะสั้นของธนาคารพาณิชย์ที่มีการออกแบบ Private Placement ให้กับ กปพ. ซึ่งเป็นส่วนช่วยสนับสนุนการระดมทุนของธนาคารพาณิชย์ในประเทศ และเพิ่มสภาพคล่องระยะสั้นให้แก่ตราสารหนี้ภาคเอกชน

2) สนับสนุนการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ภาคเอกชน

การกำหนดให้ตราสารหนี้เอกชนที่ กปพ. สามารถลงทุนได้ต้องได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือระดับสูงสุด ส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์ที่ต้องการออกหุ้นกู้ให้แก่ กปพ. ต้องมีการจัดทำอันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้ขึ้น จึงมีส่วนช่วยสนับสนุนในการให้ธนาคารพาณิชย์ต้องจัดอันดับความน่าเชื่อถือตราสารหนี้ที่ออกในการออกตราสารให้แก่นักลงทุนรายอื่นซึ่งเป็นการเพิ่ม supply ในตลาด

4.2 บทบาทในตลาดรอง (Secondary Market)

1) ช่วยเพิ่มสภาพคล่องในตลาดตราสารหนี้

กปพ. มีการลงทุนด้วยการซื้อขายตราสารหนี้ในประเทศทั้งตัวเงินคลัง พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่กระทรวงการคลังค้ำประกัน และตราสารหนี้เอกชน ทำให้ตราสารหนี้ที่ลงทุนมีการซื้อขายเปลี่ยนมือในตลาด มีส่วนช่วยเพิ่มสภาพคล่องให้กับตลาดตราสารหนี้ในประเทศ

2) สนับสนุนการพัฒนาตลาด Private Repo

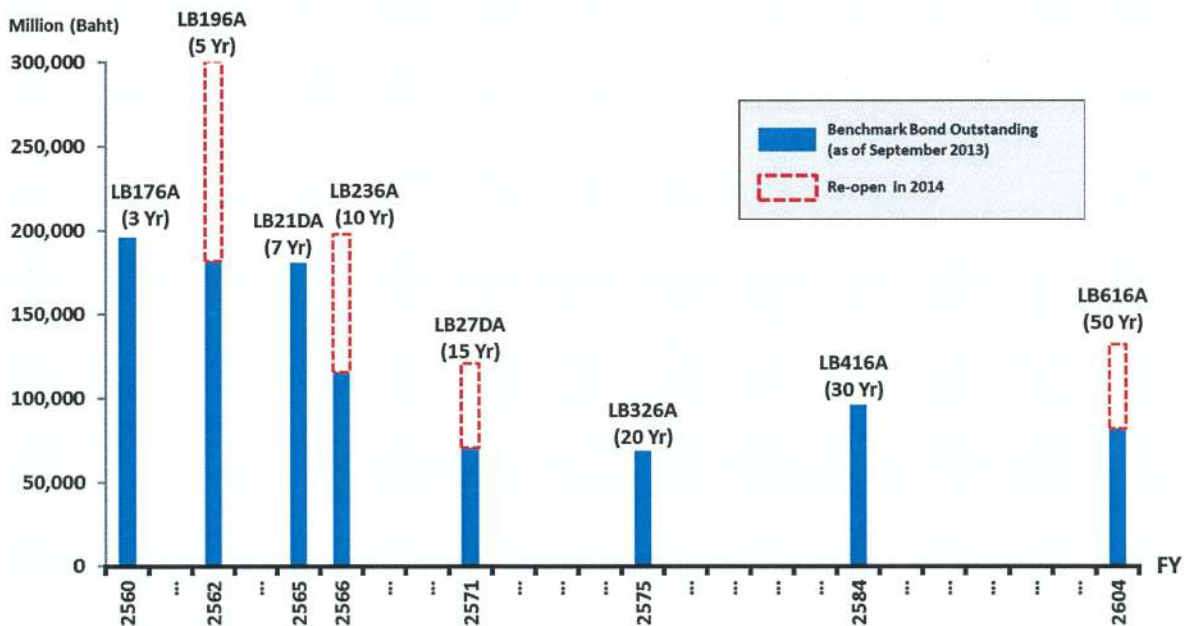
2.1 กปพ. มีมูลค่าการทำธุรกรรม Reverse Repo รวม 445,381 ล้านบาท ซึ่งถือว่าเป็นมูลค่าการทำธุรกรรมที่สูงในตลาด Private Repo และช่วยสนับสนุนให้คู่ค้ามีการทำธุรกรรม Reverse Repo อย่างสม่ำเสมอ ซึ่งเป็นกลไกหนึ่งในการสร้างสภาพคล่องในตลาดตราสารหนี้ไทย

2.2 กปพ. ได้มีการจัดทำสัญญาประกอบ GMRA ที่ใช้เป็น template ในการเจรจากับธนาคารพาณิชย์ที่เป็นคู่สัญญา ทำให้สัญญาดังกล่าวถูกใช้เป็นต้นแบบให้แก่บริษัทเอกชนรายอื่นๆ ที่ต้องการทำธุรกรรม Private Repo โดยมีการใช้สัญญาของ กปพ. เป็นแนวทางในการเจรจาและกำหนดเงื่อนไขในสัญญา

4.3 การบูรณาการในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ของ กปพ. และ สบн.

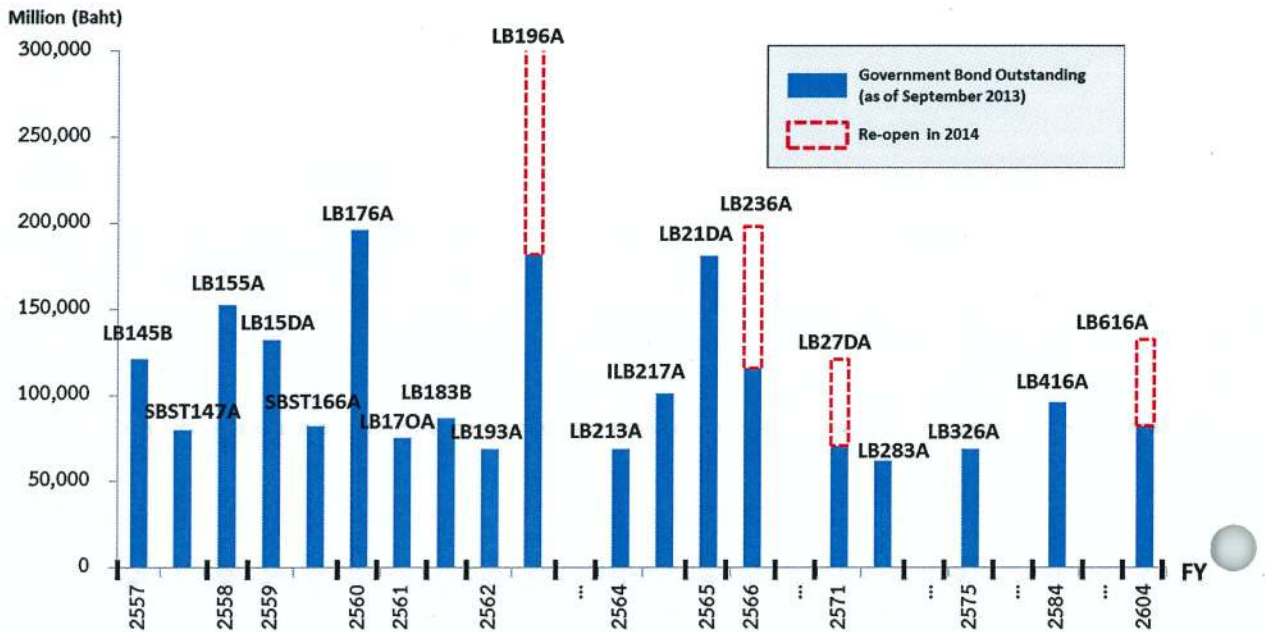
กปพ. ได้มีบทบาทสำคัญในการช่วยลดความเสี่ยงในการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะของสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ (สบн.) และสนับสนุนให้ สบн. สามารถออกพันธบัตรรัฐบาลเพื่อสร้างอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง (Benchmark Bond) ได้อย่างต่อเนื่องและมีวงเงินขนาดใหญ่ นอกจากนั้นแล้วผลตอบแทนจากการบริหารจัดการลงทุนของ กปพ. ยังเป็นการช่วยลดภาระต้นทุนที่เกิดขึ้นจากการกู้เงินล่วงหน้าอีกด้วย โดยดูได้จากพันธบัตร Benchmark Bond รุ่นอายุ 3 ปี, 5 ปี, 7 ปี, 10 ปี, 15 ปี, 20 ปี, 30 ปี และ 50 ปี ในปีงบประมาณ 2556 สบн. สามารถออกพันธบัตร benchmark ให้มีวงเงินคงค้าง (Outstanding size) ตั้งแต่ 68,000 – 196,000 ล้านบาท และในปีงบประมาณ 2557 สบн. ก็ได้มีแผนการ Re-open พันธบัตรอีก 4 รุ่น โดยเฉพาะ Benchmark Bond รุ่นอายุ 5 ปี (LB196A) ซึ่งจะให้มียอดมูลค่าคงค้างในตลาดสูงถึง 300,000 ล้านบาทภายในสิ้นปีงบประมาณ 2557 การวางแผนการออกตราสารหนี้รัฐบาลดังกล่าวถือเป็น “บทพิสูจน์ว่า สบн. ไม่มีความกังวลเกี่ยวกับการปรับโครงสร้างหนี้ที่มีวงเงินสูงมาก เนื่องจากมี กปพ. ในการรองรับเงินจากการ Prefunding ซึ่งในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาการบริหารจัดการเงินของ กปพ. เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ โดยมีประสิทธิภาพในการบริหารเงินลงทุนถึงกว่า 150,000 ล้านบาทต่อปีมาแล้ว รวมทั้งได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่า Benchmark และต้นทุนเงินกู้ ซึ่งส่งผลให้สามารถช่วยลดภาระดอกเบี้ยจากการกู้เงินของรัฐบาลได้อย่างชัดเจน”

แผนภาพ : มูลค่าคงค้างของพันธบัตร Benchmark Bond ในปีงบประมาณ 2556



ทั้งนี้ เมื่อมองไปข้างหน้าโดยพิจารณาจาก Maturity Profile จะเห็นว่าตั้งแต่ปีงบประมาณ 2557 เป็นต้นไป มีพันธบัตรที่มีวงเงิน outstanding สูงกว่า 50,000 ล้านบาทครบกำหนดทุกปี ซึ่งมีความเป็นไปได้สูงที่กระทรวงการคลังมีความจำเป็นที่จะต้องดำเนินการปรับโครงสร้างหนี้ล่วงหน้า (Prefunding) และส่งเงินมาให้ กปพ. บริหารอย่างต่อเนื่อง ซึ่งแสดงให้เห็นถึงบทบาทของ กปพ. ที่จะต้องเป็นกลไกสำคัญของกระทรวงการคลังในการลดภาระต้นทุนการกู้เงินของรัฐบาล และส่งเสริมบทบาทการลงทุนเพื่อพัฒนาตลาดตราสารหนี้ต่อไป

แผนภาพ : พันธบัตรรัฐบาลที่มีมูลค่าคงค้างเกินกว่า 50,000 ล้านบาท



4.4 แนวทางสนับสนุนการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ

แม้ว่าการบริหารจัดการลงทุนของ กปพ. ที่ผ่านมามีการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ในประเทศอย่างสม่ำเสมอ แต่อาจยังถือว่าบทบาทในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศของ กปพ. อาจยังไม่ีมีมากเท่าที่ควร อันเนื่องมาจากกรอบการลงทุนที่แคบและจำกัดอย่างมากจากการกำหนดให้การลงทุนในตราสารหนี้เอกชนต้องได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือสูงสุด การพิจารณาเฉพาะ Issue rating และการใช้พันธบัตรรัฐบาลเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันในการทำธุรกรรม Reverse Repo ได้เพียงประเภทเดียว ซึ่งส่งผลให้ investment universe ของ กปพ. กระจุกตัวอยู่ที่ตราสารไม่กี่ประเภทเท่านั้น

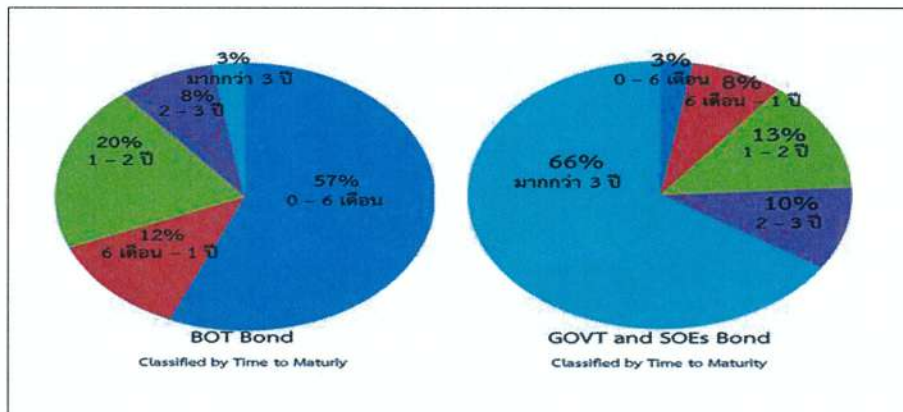
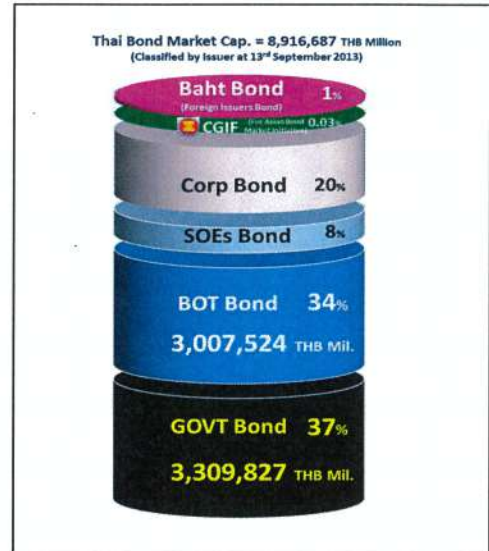
ในการนี้ เพื่อให้ กปพ. สามารถมีบทบาทในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศมากขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ จึงมีแนวคิดในการขยายกรอบการลงทุนให้สามารถลงทุนได้ครอบคลุมตราสารหนี้ที่กว้างมากขึ้นจากปัจจุบัน เพื่อเป็นการสร้างทางเลือกในการลงทุนและกระจายความเสี่ยงไม่ให้เกิดการกระจุกตัวของตราสารที่ลงทุน รวมถึงช่วยเพิ่มอัตราผลตอบแทนและลดภาระดอกเบี้ยการกู้เงินล่วงหน้าของกระทรวงการคลัง โดย กปพ. ได้มีการศึกษาและวิเคราะห์กรอบการลงทุนของหน่วยงานที่มีนโยบายการลงทุนคล้ายคลึงกับ กปพ. เช่น กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) สำนักงานประกันสังคม (สปส.) สถาบันคุ้มครองเงินฝาก กองทุนประกันชีวิต เป็นต้น ซึ่งมีประเด็นที่จะดำเนินการปรับปรุงกรอบการลงทุนของ กปพ. 4 ประเด็นหลักได้แก่

- 1) ลงทุนในพันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย
- 2) ใช้พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันในการทำธุรกรรม Reverse Repo
- 3) ลงทุนในตราสารหนี้ที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือตั้งแต่ระดับ A- ขึ้นไปหรือเทียบเท่า
- 4) กำหนดอันดับความน่าเชื่อถือให้ครอบคลุมทั้งตราสาร (Issue rating) ผู้ออกตราสาร (Issuer rating) ผู้ค้ำประกันหรืออวัลตราสาร (Guarantor rating)

ประเด็นที่ 1 ลงทุนในพันธบัตรของธนาคารแห่งประเทศไทย

กำหนดให้ กปพ. สามารถลงทุนในพันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย (BOT Bond) เนื่องจากการลงทุนของ กปพ. จะเป็นการลงทุนระยะสั้นไม่เกิน 1 ปี ซึ่ง BOT Bond จะมุ่งเน้นการออกพันธบัตรระยะสั้นอายุไม่เกิน 3 ปี โดยมีพันธบัตรที่มีอายุคงเหลือต่ำกว่า 1 ปี ถึงเกือบร้อยละ 70 หรือกว่า 2 ล้านล้านบาท ซึ่งเป็นการเพิ่มช่องทางในการลงทุนและช่วยเพิ่มสภาพคล่องจากการซื้อขายของ กปพ. ในตลาด

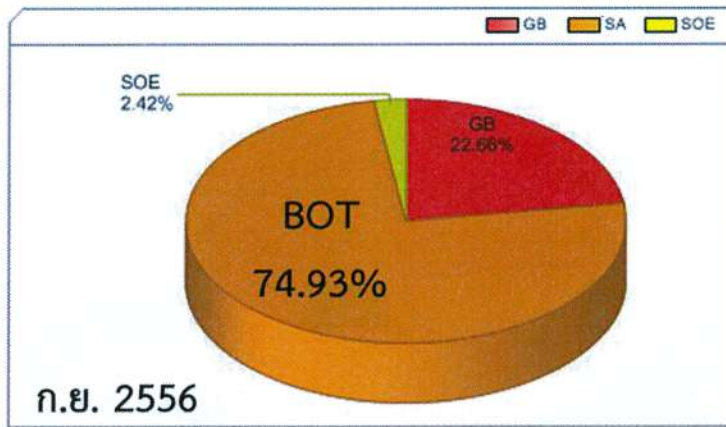
- เหตุผลความจำเป็น**
- BOT Bond มีสัดส่วน 1 ใน 3 ของตลาดตราสารหนี้
 - มีความมั่นคงสูงใกล้เคียงกับพันธบัตรรัฐบาล
 - ตราสารส่วนใหญ่เป็นตราสารระยะสั้น (ไม่เกิน 3 ปี) ที่มีสภาพคล่องสูงและหลากหลายรุ่นอายุ



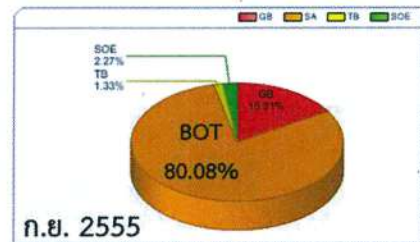
- การสนับสนุนการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ**
- สนับสนุนการลงทุนใน BOT Bond และเพิ่มมูลค่าธุรกรรมในตลาดรอง

ประเด็นที่ 2 ใช้ BOT Bond เป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันในการทำธุรกรรม Reverse Repo

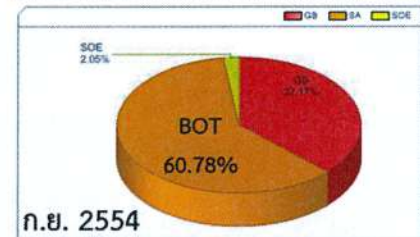
กำหนดให้ กปพ. สามารถใช้ BOT Bond เป็นหลักทรัพย์ค้ำประกัน (Collateral) ในการทำธุรกรรม Reverse Repo จากเดิมที่กำหนดให้ใช้เฉพาะตราสารหนี้รัฐบาลเท่านั้น ซึ่งจากการศึกษาพบว่า การทำธุรกรรม Reverse Repo ในปีงบประมาณ 2554 - 2556 มีการใช้ BOT Bond เป็น Collateral สูงถึงร้อยละ 60 - 80 ของตราสารหนี้ที่ใช้เป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันทั้งหมด เนื่องจาก BOT Bond เป็นตราสารหนี้ระยะสั้น ดังนั้นการ Mark - to Market จะไม่ได้รับผลกระทบทางราคามากเท่ากับตราสารหนี้ระยะยาว เนื่องจากหากราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงมากจำเป็นต้องมีการเรียกหลักประกันเพิ่มเป็นเงินสดหรือตราสารซึ่งจะทำให้เกิดความยุ่งยาก



Source : ThaiBMA as of 13th September 2013



ก.ย. 2555



ก.ย. 2554

การสนับสนุนการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ

- ลดข้อจำกัดของ กปฟ. ในการทำธุรกรรมกับคู่ค้า โดยให้สามารถใช้ได้ทั้งตราสารหนี้รัฐบาลหรือ BOT Bond ก็ได้ในการทำธุรกรรม Reverse Repo
- ช่วยส่งเสริมตลาด Private Repo ให้มีมูลค่าธุรกรรมเพิ่มมากขึ้น

ประเด็นที่ 3 ลงทุนในตราสารหนี้ที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือตั้งแต่ระดับ A- ขึ้นไปหรือเทียบเท่า

การกำหนดให้ลงทุนในตราสารหนี้ที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือสูงสุด (Highest rating) ถือเป็นข้อจำกัดอย่างมากในการบริหารจัดการลงทุน ในขณะที่เมื่อเปรียบเทียบกับกองทุนอื่นๆ ที่มีนโยบายการลงทุนที่ใกล้เคียงกับ กปฟ. หรือมุ่งเน้นการรักษาเงินต้นเป็นสำคัญนั้น จะมีการกำหนด rating ในระดับ A- หรือ Investment grade (BBB-) ขึ้นไปหรือเทียบเท่า

กรอบการลงทุนของหน่วยงานต่างๆ	
กปฟ.	AAA
กองทุนรวมตลาดเงิน (กลต.) กองทุนประกันชีวิต (คปภ.)	≥ A-
กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ กองทุนประกันสังคม	≥ BBB- (Investment Grade)

ทั้งนี้ เพื่อเป็นการเพิ่ม Investment universe การลงทุนในตราสารหนี้ของ กปฟ. และสอดคล้องกับปริมาณเงินลงทุนที่เพิ่มสูงขึ้นในแต่ละปี รวมถึงในปัจจุบันตราสารหนี้ที่ได้รับ rating สูงสุดมีจำนวนน้อยและมีโอกาสลดลงไปอีกในอนาคต ส่งผลให้เกิดปัญหาและอุปสรรคต่อการลงทุนของ กปฟ. ดังจะเห็นได้จากข้อมูลในปัจจุบันที่มีผู้ออกตราสารหนี้ในประเทศที่ได้รับ rating สูงสุดจำนวน 14 ราย และประเทศที่ได้รับ rating สูงสุดจำนวน 14 ประเทศเท่านั้น

การลงทุนในประเทศ		การลงทุนต่างประเทศ	
Domestic Rating (Fitch's)	จำนวนผู้ได้รับการจัดอันดับ	Sovereign Rating (Fitch's)	จำนวนประเทศ
AAA	14 ราย	AAA	14 ประเทศ
ตั้งแต่ AA- ขึ้นไป	32 ราย (+18)	ตั้งแต่ AA- ขึ้นไป	22 ประเทศ (+8)
ตั้งแต่ A- ขึ้นไป	42 ราย (+10)	ตั้งแต่ A- ขึ้นไป	33 ประเทศ (+11)
ตั้งแต่ BBB- ขึ้นไป	49 ราย (+7)	ตั้งแต่ BBB- ขึ้นไป	62 ประเทศ (+29)

การสนับสนุนการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ

- สนับสนุนให้เงินลงทุนของ กปพ. เป็นแหล่งระดมทุนให้กับภาคเอกชนอื่นในประเทศที่มีอันดับความน่าเชื่อถือตั้งแต่ A- ขึ้นไปหรือเทียบเท่า
- กระตุ้นให้ภาคเอกชนมีการออกตราสารหนี้มากขึ้น

ประเด็นที่ 4 กำหนดอันดับความน่าเชื่อถือให้ครอบคลุมทั้งตราสาร (Issue rating) ผู้ออกตราสาร (Issuer rating) ผู้ค้ำประกันหรืออวัลตราสาร (Guarantor rating)

กรอบการลงทุนของ กปพ. กำหนดให้ ตราสารที่ กปพ. ลงทุนได้ให้พิจารณาจากอันดับความน่าเชื่อถือของตราสาร (Issue Rating) เท่านั้น ทำให้เกิดข้อจำกัดต่อการลงทุนเนื่องจากตราสารหนี้บางประเภทไม่มีการกำหนด Issue Rating ไว้ เช่น ตราสารหนี้ของธนาคารกลางของรัฐบาลต่างประเทศหรือตราสารหนี้บางประเภทของภาคเอกชนในประเทศ เช่น B/E หรือตั๋วเงิน ในขณะที่แนวทางปฏิบัติในตลาดกำหนดให้สามารถใช้อันดับความน่าเชื่อถือของผู้ออกตราสาร ผู้ค้ำประกันหรืออวัลตราสารได้ เช่น กบข. สปส. เป็นต้น

การสนับสนุนการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ

- ช่วยลดต้นทุนการออกตราสารของภาคเอกชน เนื่องจากไม่ต้องเสียค่าใช้จ่ายในการขอ rating ตั๋วตราสารที่จะออกให้ กปพ. ลงทุน

การขยายกรอบการลงทุนของ กปพ. จะเป็นการสร้างโอกาสและเพิ่มช่องทางในการลงทุนให้มากขึ้นและจะเป็นกุญแจสำคัญในการเพิ่มบทบาทในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ไทยให้เกิดผลอย่างเป็นรูปธรรม โดยยึดหลักของการลงทุนที่มั่นคง ความเสี่ยงต่ำ และรักษาความปลอดภัยของเงินต้นเป็นสำคัญ รวมถึงการสร้างจุดสมดุลระหว่างสองวัตถุประสงค์หลักในการดำเนินงานของ กปพ. คือ การลดต้นทุนการกู้เงินของกระทรวงการคลังและการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศอย่างเหมาะสมและเกิดประโยชน์สูงสุด