



ที่ สศ 0001/ 1969

สำนักงานสภาที่ปรึกษาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ  
128 อาคารพญาไทพลาซ่า ถนนพญาไท กทม. 10400

15 ตุลาคม 2551

เรื่อง ความเห็นและข้อเสนอแนะของสภาที่ปรึกษาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ เรื่อง "การจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund) ของประเทศไทย"

กราบเรียน นายกรัฐมนตรี

สิ่งที่ส่งมาด้วย ความเห็นและข้อเสนอแนะของสภาที่ปรึกษาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

สืบเนื่องจาก ประเทศไทยในปัจจุบัน มีบัญชีเดินสะพัดเกินดุลอย่างต่อเนื่อง และการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากต่างประเทศเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจไทยเพิ่มมากขึ้นจากการที่ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกาอ่อนค่าลง กอปรกับธนาคารแห่งประเทศไทย ได้เข้าไปแทรกแซงค่าเงินบาท โดยการเข้าไปทยอยซื้อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา เพื่อชะลอการแข็งค่าขึ้นของเงินบาทมิให้เป็นไปอย่างรวดเร็ว และรักษาเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยน จึงทำให้ประเทศไทยเกิดการสะสมเงินทุนสำรองระหว่างประเทศอยู่ในระดับสูงถึง 117,810 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (ณ วันที่ 22 สิงหาคม 2551) จนอาจเป็นแรงผลักดันให้เงินบาทแข็งค่าขึ้น และส่งผลกระทบต่อภาคอุตสาหกรรมส่งออกและการท่องเที่ยวได้

สภาที่ปรึกษาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ในคราวประชุมครั้งที่ 18/2551 เมื่อวันที่ 25 กันยายน 2551 ได้พิจารณาผลการศึกษาของคณะทำงานเศรษฐกิจมหภาค การเงิน การคลัง ที่เสนอแนวทางการการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ของประเทศไทย ซึ่งเป็นการเพิ่มศักยภาพและรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศไทย ทั้งในระยะปานกลาง และระยะยาว เพื่อเป็นทางเลือกประกอบการตัดสินใจของรัฐบาลในการสนับสนุนการบริหารจัดการเงินทุนสำรองระหว่างประเทศต่อไป และได้มีมติให้เสนอความเห็นและข้อเสนอแนะ เรื่อง "การจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศไทย" ต่อคณะรัฐมนตรี ซึ่งสรุปสาระสำคัญได้ดังนี้

## 1. แหล่งเงินทุน

1.1 การจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศไทย ในระยะแรก รัฐบาลจะต้องจัดสรรเงินทุน จำนวนประมาณ 10,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา หรือคิดเป็นเงินทุน ประมาณร้อยละ 10 จากเงินทุนสำรองที่บริหารโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

1.2 ในอนาคต หากประเทศไทย มีรายได้จากการส่งออกโภคภัณฑ์อื่นๆ เพิ่มขึ้นในอัตราที่สูง ก็อาจจะให้นำรายได้ส่วนหนึ่งมาสมทบเข้ากองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศไทย เพิ่มเติมด้วยก็ได้

/2. การบริหารเงินทุน...

## 2. การบริหารเงินทุน

2.1 ควรมีการลงทุนในต่างประเทศเชิงยุทธศาสตร์ (Strategic Investment)

2.2 ต้องกำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการลงทุนตามมาตรฐานสากล โดยจำกัดให้กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศไทย ลงทุนในต่างประเทศเท่านั้น

2.3 ผลประโยชน์ หรือผลตอบแทนจากการบริหารจัดการเงินทุนสำรองระหว่างประเทศของประเทศไทย นอกจากสำรองเป็นเงินของชาติเพิ่มเติมอีกกองหนึ่งแล้ว อาจจะนำไปใช้ประโยชน์ได้บางส่วน เพื่อพัฒนาประเทศชาติในด้านต่างๆ ตามที่กฎหมายกำหนดไว้

## 3. องค์กรและการบริหาร

3.1 จัดตั้งบริษัทบริหารจัดการกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศไทย (Thailand Investment Corporation : TIC) เพื่อทำหน้าที่ในการบริหารจัดการกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ของประเทศไทย

3.2 คณะผู้บริหารจะต้องเป็นที่มั่งคั่งมืออาชีพ ที่มีความสามารถ และประสบการณ์การบริหารกองทุน และการบริหารความเสี่ยงดีเยี่ยม เพื่อวางระบบและโครงสร้างในการบริหารให้มีความชัดเจน

3.3 ให้มีคณะกรรมการกำกับดูแล (Steering Committee) บริษัทบริหารจัดการกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศไทย ที่ได้จากการสรรหาอย่างโปร่งใสตามมาตรฐานสากล และปราศจากการแทรกแซงจากฝ่ายการเมือง

3.4 ให้มีคณะกรรมการนโยบายการลงทุน และคณะกรรมการบริหารความเสี่ยง เพื่อจัดทำนโยบายการลงทุน และนโยบายการบริหารความเสี่ยง เสนอให้คณะกรรมการกำกับดูแลพิจารณาให้ความเห็นชอบก่อนดำเนินการต่อไป

3.5 ให้มีการจัดระบบข้อมูลกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศไทยที่สมบูรณ์ และเป็นไปตามมาตรฐานสากล เพื่อใช้เป็นเครื่องมือในการบริหารจัดการได้อย่างมีประสิทธิภาพ

## 4. การบริหารความเสี่ยง

บริษัทบริหารจัดการกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศไทย ให้ดำเนินการตามหลักเกณฑ์ที่ได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการกำกับดูแล (Steering Committee) ซึ่งอาจปรับปรุงจากกรอบการบริหารความเสี่ยงเงินลงทุนสำรองระหว่างประเทศของธนาคารแห่งประเทศไทย ดังต่อไปนี้

4.1 การบริหารความเสี่ยงด้านตลาด

4.2 การบริหารความเสี่ยงด้านเครดิต

4.3 การบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง

4.4 การประเมินผลการบริหารกองทุน

## 5. ธรรมนูญบาล

บริษัทบริหารจัดการกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ของประเทศไทย จะต้องมีการจัดระบบ บัญชีตามมาตรฐานสากลและจัดระบบการควบคุม ตรวจสอบ ประเมินผลให้ชัดเจน โปร่งใส และเปิดโอกาส ให้สาธารณะสามารถตรวจสอบได้

## 6. การตรากฎหมาย

6.1 ต้องมีการตรากฎหมายขึ้นมารองรับการดำเนินงานของ บริษัทบริหารจัดการกองทุน ความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศไทย (Thailand Investment Corporation : TIC)

6.2 ต้องมีการบัญญัติบทลงโทษคณะกรรมการต่างๆ ผู้บริหาร และผู้ปฏิบัติงานของบริษัท บริหารจัดการกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศไทย ให้ชัดเจน และสามารถนำไปสู่การดำเนินคดี อาญาได้

6.3 ให้มีคณะกรรมการตรวจสอบและระบบการตรวจสอบภายใน เพื่อดูแลให้การบริหารกองทุน เป็นไปตามเจตนารมณ์ โดยปลอดจากการแทรกแซงทางการเมือง

## 7. การสื่อสารและการประชาสัมพันธ์

ต้องมีการสื่อสารและประชาสัมพันธ์ให้สาธารณชน เข้าใจแนวทางการดำเนินงาน วัตถุประสงค์ และประโยชน์ของการจัดตั้งเป็นกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ของประเทศไทยอย่างถ่องแท้ พร้อมทั้งเปิดโอกาส ให้ประชาชนมีส่วนร่วมในการแสดงความคิดเห็นเพื่อให้มีทัศนคติที่ดีต่อกองทุนความมั่งคั่งของประเทศไทย

(รายละเอียดปรากฏตามสิ่งที่ส่งมาด้วย)

จึงกราบเรียนมาเพื่อโปรดพิจารณา หากผลการพิจารณาเป็นประการใด ขอได้โปรดแจ้ง ให้ทราบในโอกาสแรกด้วย จะเป็นพระคุณยิ่ง

ขอแสดงความนับถืออย่างยิ่ง



(นายโคทม อาริยา)

ประธานสภาที่ปรึกษาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

# ความเห็นและข้อเสนอแนะ เรื่อง การจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund : SWF) ของประเทศไทย

\*\*\*\*\*

## 1. หลักการและเหตุผล

ในระยะเวลา 2-3 ปี ที่ผ่านมา ประเทศไทยมีการสะสมเงินทุนสำรองระหว่างประเทศอยู่ในระดับสูงถึง 117,810 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (ณ วันที่ 22 สิงหาคม 2551) เมื่อเทียบกับก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ เดือนธันวาคม 2539 ที่มีจำนวนเพียง 38,724 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา และเดือนมิถุนายน 2540 ที่มีจำนวนเพียง 29,612 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (ก่อนประกาศเปลี่ยนแปลงนโยบายใช้อัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวที่บริหารจัดการ หรือ Managed Float เมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม 2540)

อย่างไรก็ตาม หากเทียบกับมูลค่านำเข้าเดือนกรกฎาคม 2551 จำนวน 17,550 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกาแล้ว จะสามารถนำสินค้าเข้าได้ประมาณ 7 เดือน ซึ่งสูงกว่ามาตรฐานสากลที่อยู่ในระดับ 3-4 เดือนเท่านั้น และเมื่อเทียบกับภาระหนี้ต่างประเทศระยะสั้นของเดือนมีนาคม 2551 ที่มีจำนวนเพียง 25,340 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกาแล้ว เงินทุนสำรองระหว่างประเทศยังคงสูงกว่าภาระหนี้ต่างประเทศระยะสั้น ประมาณ 5 เท่า

ด้วยเหตุนี้ จึงกล่าวได้ว่าประเทศไทยในขณะนี้ มีเงินทุนสำรองระหว่างประเทศส่วนเกินอยู่ในระดับสูงที่สามารถนำไปจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติได้ โดยผลของการสะสมเงินทุนสำรองระหว่างประเทศดังกล่าว นอกจากเป็นผลของการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดอย่างต่อเนื่องแล้ว ยังเกิดจากที่นักลงทุนต่างชาติเข้ามาลงทุนในประเทศไทยมากขึ้นจากการที่ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐอ่อนค่าลง รวมทั้งความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับตลาดการเงินอื่นๆ ของโลก ผลดังกล่าวทำให้เงินทุนจากต่างประเทศเคลื่อนย้ายเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจไทยเพิ่มมากขึ้นเป็นลำดับ ทั้งนี้ เมื่อรวมกับการที่ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ได้เข้าไปแทรกแซงค่าเงินบาท โดยการเข้าไปซื้อเงินดอลลาร์สหรัฐอย่างต่อเนื่อง เพื่อมิให้เงินบาทแข็งค่าขึ้นไปอย่างรวดเร็ว และรักษาเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยน เพื่อบรรเทาผลกระทบต่อเศรษฐกิจภาคการส่งออก ซึ่งเป็นกลไกหลักที่สำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยมาโดยตลอดแล้ว จึงทำให้ประเทศไทยเกิดการสะสมเงินทุนสำรองระหว่างประเทศเป็นจำนวนมาก รวมทั้งจะเป็นแรงผลักดันให้เงินบาทแข็งค่าขึ้น และจะส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมการส่งออกและการท่องเที่ยวได้

สภาที่ปรึกษาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ โดยคณะทำงานเศรษฐกิจมหภาค การเงิน การคลัง จึงได้ตระหนักถึงความสำคัญของประเด็นปัญหาในการบริหารจัดการเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ ของ

ประเทศไทยว่าทำอย่างไรจะทำให้มีประสิทธิผลเพิ่มมากขึ้น จึงได้มีการศึกษาเพื่อจัดทำความเห็นและข้อเสนอแนะ เรื่อง “การจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund) ของประเทศไทย” เพื่อเป็นการเพิ่มศักยภาพและรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศไทย ทั้งในระยะปานกลางและระยะยาว เสนอต่อสภาที่ปรึกษาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติพิจารณาให้ความเห็นชอบ ก่อนเสนอต่อคณะรัฐมนตรี เพื่อนำไปใช้เป็นทางเลือกในการสนับสนุนการบริหารจัดการเงินทุนสำรองระหว่างประเทศต่อไป

## 2. การดำเนินการของสภาที่ปรึกษาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

สภาที่ปรึกษาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ โดยคณะทำงานเศรษฐกิจมหภาค การเงิน การคลัง ได้ดำเนินการศึกษา เรื่อง “การจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund) ของประเทศไทย” โดยมีรายละเอียด ดังนี้

2.1 ศึกษาจากเอกสารทางวิชาการ บทความทางวิชาการ และพระราชบัญญัติต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง เช่น

2.1.1 เอกสารประกอบการสัมมนาวิชาการสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง ครั้งที่ 5 ประจำปี 2551 เรื่อง “ความพร้อมในการจัดตั้ง Sovereign Wealth Fund ของประเทศไทย” โดย ดร.โชติชัย สุวรรณภรณ์ ดร.นงนุช ตันติสันติวงศ์ และ ดร.มล.พงศ์ระพีพร อาภากร สำนักนโยบายระบบการเงินและสถาบันการเงิน สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง

2.1.2 บทความที่เขียนโดยข้าราชการของกระทรวงการคลัง และพนักงานธนาคารแห่งประเทศไทย รวมทั้งประสบการณ์ของต่างประเทศจาก Websites ต่างๆ อาทิ

- (1) ไทยควรมีกลไกลงทุนของชาติโดยใช้ทุนสำรอง
- (2) ทางเลือกในการบริหาร Sovereign Wealth Fund ของไทย
- (3) กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ : Sovereign Wealth Fund
- (4) กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ
- (5) กระแสต่อต้านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ
- (6) การบริหารเงินทุนสำรองของเกาหลี บทเรียนสำหรับประเทศไทย
- (7) เราจะบริหารเงินทุนสำรองของประเทศอย่างไรดี
- (8) กองทุนความมั่งคั่งของชาติ (SWF)
- (9) การบริหารเงินสำรองของไทย
- (10) การกระจายความเสี่ยงด้วยการลงทุนในต่างประเทศ
- (11) Korea Investment Corporation
- (12) China's sovereignty wealth fund seeks to be a stabilizing presence in global

(13) SOVEREIGN WEALTH FUNDS : SELLING OUR NATIONAL SECURITY  
 Testimony before the United States – China Economic and Security Review Commission by U.S.  
 Representative Marcy Kaptur (D-OH-9) ,February 7, 2008

### 2.1.3 กฎหมาย

- (1) พระราชบัญญัติธนาคารแห่งประเทศไทย ฉบับที่ 4 พ.ศ. 2551 ( แทน พ.ร.บ.ฉบับ พ.ศ. 2485)
- (2) พระราชบัญญัติเงินตรา พ.ศ. 2501
- (3) Korea Investment Corporation Act (Act No. 7393)

2.2 ศึกษาดูงาน และร่วมประชุมหารือกับผู้บริหาร ของบริษัทเพื่อการลงทุนแห่งชาติ ของประเทศ เกาหลีใต้ (Korea Investment Corporation : KIC) เกี่ยวกับ "การจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ของ ประเทศเกาหลีใต้"

2.3 เชิญผู้แทนจากธนาคารแห่งประเทศไทย และสำนักงานเศรษฐกิจการคลังมาประชุม แลกเปลี่ยนความคิดเห็น เรื่อง "กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund) และการบริหาร เงินทุนสำรองของประเทศไทย" ร่วมกับคณะทำงานเศรษฐกิจมหภาค การเงิน การคลัง

## 3. ผลการศึกษา

จากการดำเนินงานดังกล่าว ทำให้ทราบถึงข้อจำกัดของการบริหารเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ ของประเทศไทย ประโยชน์ของการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ผลกระทบจากการจัดตั้งกองทุน ความมั่งคั่งแห่งชาติ และการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติในต่างประเทศ ซึ่งสรุปได้ดังนี้

### 3.1 ข้อจำกัดของการบริหารเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ ของประเทศไทย

จากกรอบกฎหมายเกี่ยวกับการบริหารเงินทุนสำรองระหว่างประเทศของประเทศไทยในปัจจุบัน ที่มี 2 ฉบับ ได้แก่ พระราชบัญญัติธนาคารแห่งประเทศไทย ฉบับที่ 4 พ.ศ. 2551 และ พระราชบัญญัติ เงินตรา พ.ศ. 2501 ได้ให้อำนาจธนาคารแห่งประเทศไทยในการบริหารเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ โดย การลงทุนในสินทรัพย์ต่างๆ ที่ให้ผลตอบแทนต่ำ และมีสภาพคล่องสูงเท่านั้น แต่ยังไม่สามารถนำไปลงทุน ในเชิงกลยุทธ์ (Strategic Investment) และการลงทุนในสินทรัพย์อื่นๆ เช่น ตราสารในตลาดทุนที่มีความเสี่ยง ที่ยอมรับได้ (acceptable risk) และให้ผลตอบแทนสูง จึงทำให้ประเทศไทยขาดโอกาสในการเพิ่มขีด ความสามารถในการแข่งขันในเวทีโลกของประเทศไทย และสะสมเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ สำหรับ คนรุ่นต่อไป

กรอบกฎหมายและกรอบการลงทุนด้านการบริหารเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ ของธนาคาร แห่งประเทศไทยในปัจจุบัน สามารถสรุปได้ ดังนี้

### 3.1.1 กรอบกฎหมาย

ให้คณะผู้บริหารระดับสูงของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ซึ่งประกอบด้วยผู้ช่วยผู้ว่าการขึ้นไป เป็นผู้กำหนดหลักเกณฑ์ในการบริหารเงินสำรองทางการภายใต้กรอบกฎหมาย 2 ฉบับ ดังนี้

#### 1) พ.ร.บ. ธนาคารแห่งประเทศไทย ฉบับที่ 4 พ.ศ. 2551

มาตรา 35 ให้ ธปท. มีอำนาจหน้าที่บริหารจัดการสินทรัพย์ของ ธปท. ซึ่งรวมถึงการนำสินทรัพย์นั้น ไปลงทุนหาประโยชน์ด้วย ทั้งนี้ตามหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการ ธปท. กำหนด โดยต้องคำนึงถึงความมั่นคง สภาพคล่อง และผลประโยชน์ตอบแทนของสินทรัพย์ ตลอดจนความเสี่ยงในการบริหารจัดการเป็นสำคัญ

มาตรา 36 หากเป็นการลงทุนในสินทรัพย์ต่างประเทศให้กระทำเฉพาะสินทรัพย์ต่อไปนี้

(1) ทองคำ

(2) เงินฝากที่ธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศ สถาบันการเงินระหว่างประเทศ หรือสถาบันการเงินต่างประเทศ

(3) หลักทรัพย์ต่างประเทศที่จะมีการชำระหนี้เป็นเงินตราต่างประเทศ ได้แก่

(3.1) หลักทรัพย์รัฐบาลต่างประเทศ องค์การของรัฐบาลต่างประเทศ สถาบันการเงินระหว่างประเทศ หรือองค์การระหว่างประเทศ

(3.2) หลักทรัพย์ที่รัฐบาลต่างประเทศ หรือสถาบันการเงินระหว่างประเทศ หรือองค์การระหว่างประเทศค้ำประกันการชำระหนี้ตามหลักทรัพย์นั้น

(3.3) ตราสารที่สถาบันการเงินระหว่างประเทศที่ไทยเป็นสมาชิกออกให้ในการให้กู้ยืมเงินร่วมแก่รัฐบาลสมาชิก หรือองค์การของรัฐบาลสมาชิกของสถาบันการเงินระหว่างประเทศดังกล่าว

(3.4) หลักทรัพย์ที่ออกโดยองค์การหรือนิติบุคคลต่างประเทศอื่น ตามที่คณะกรรมการธนาคารแห่งประเทศไทย กำหนด

- สิทธิที่ขอส่วนสำรองในกองทุนการเงินและธนาคารระหว่างประเทศ
- สิทธิพิเศษถอนเงินในกองทุนการเงินระหว่างประเทศ
- สินทรัพย์อื่นใดที่ ธปท. นำส่งกองทุนการเงินระหว่างประเทศ
- สินทรัพย์อื่นตามที่คณะกรรมการ ธปท. กำหนด

มาตรา 37 ให้ ธปท. รายงานผลการบริหารจัดการทรัพย์สินต่อคณะกรรมการธนาคารแห่งประเทศไทย เป็นรายไตรมาส

## 2) พ.ร.บ.เงินตรา พ.ศ. 2501

มาตรา 30 กำหนดประเภทของสินทรัพย์ในทุนสำรองเงินตรา โดยมีสินทรัพย์ ซึ่งถือเป็นเงินสำรองทางการ ดังนี้

(1) ทองคำ

(2) เงินตราต่างประเทศ อันเป็นเงินตราที่พึงเปลี่ยนได้

(3) หลักทรัพย์ต่างประเทศ ได้แก่

(3.1) หลักทรัพย์รัฐบาลต่างประเทศหรือของสถาบันการเงินระหว่างประเทศ ซึ่งไทยเป็นสมาชิก

(3.2) หลักทรัพย์ที่รัฐบาลต่างประเทศหรือสถาบันการเงินระหว่างประเทศที่ไทยเป็นสมาชิกประกันชำระหนี้

(3.3) ตราสารที่สถาบันการเงินระหว่างประเทศที่ประเทศไทยเป็นสมาชิกออกให้ในการให้กู้ยืมเงินร่วมแก่รัฐบาลสมาชิก

- ทองคำ สินทรัพย์ต่างประเทศ และสิทธิพิเศษถอนเงินที่นำส่งกองทุนการเงินระหว่างประเทศ
- ใบสำคัญสิทธิพิเศษถอนเงิน ใบสำคัญสิทธิซื้อส่วนสำรอง
- หลักทรัพย์รัฐบาลไทยที่ชำระหนี้เป็นเงินตราต่างประเทศ

## 3.1.2 กรอบการลงทุน

ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) จัดแบ่งเงินสำรองทางการออกเป็น 3 กลุ่มหลัก โดยจำแนกตามวัตถุประสงค์ของกองทุน ดังนี้

1) กลุ่มเงินทุนสำรองที่ใช้สำหรับบริหารสภาพคล่อง (Liquidity Portfolio) เป็นกองทุนซึ่งดำรงไว้เพื่อให้ธปท.มีสภาพคล่องเพียงพอในการดำเนินนโยบายการเงินและนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน ธปท.นำเงินส่วนนี้ไปลงทุนในตราสารที่มีสภาพคล่องสูง ได้แก่เงินฝากและหลักทรัพย์ระยะสั้น โดยทั้งหมดอยู่ในสกุลดอลลาร์สหรัฐอเมริกา

2) กลุ่มเงินทุนสำรองที่ใช้สำหรับการลงทุนเพื่อให้ได้ผลตอบแทนสูง (Investment Portfolio) เป็นกองทุนซึ่งดำรงไว้เพื่อรักษาอำนาจการใช้จ่ายในรูปแบบเงินตราต่างประเทศในระยะยาว (Store of wealth) ธปท.นำเงินไปลงทุนในพันธบัตรและตราสารที่มีความมั่นคงสูงซึ่งโดยรวมแล้วจะให้ผลตอบแทน (Portfolio return) ที่ดีภายใต้ระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ โดยการลงทุนจะเน้นการกระจายความเสี่ยง (Diversification) ทั้งในระดับตราสาร ประเทศผู้ออกตราสาร และสกุลเงิน

3) กลุ่มเงินทุนสำรองที่ใช้สำหรับรักษาความสามารถในการชำระคืนภาระผูกพันที่เป็นเงินตราต่างประเทศ (Liability Portfolio) เป็นกองทุนซึ่งดำรงไว้เพื่อรักษาความสามารถในการชำระคืนภาระผูกพันที่เป็นเงินตราต่างประเทศ โดยใช้หลักการบริหารสินทรัพย์และหนี้สินให้สอดคล้องกัน



(Asset-Liability Matching) เพื่อจะลดความเสี่ยงที่มูลค่าตลาดของกองทุนจะต่ำกว่าภาระผูกพัน โดยการลงทุนทั้งหมดจะอยู่ในสกุลเดียวกับภาระหนี้

### 3.2 ประโยชน์ของการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund : SWF)

3.2.1 กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ เป็นกองทุนเพื่อการลงทุนของภาครัฐ โดยนำเอาเงินส่วนเกินของทุนสำรองระหว่างประเทศมาลงทุนในสินทรัพย์ต่างประเทศ ที่ให้ผลตอบแทนได้มากกว่าการบริหารทุนสำรองระหว่างประเทศตามปกติ โดย SWF จะมีการลงทุนในตราสารทุน (equity) ตราสารหนี้ สินค้าโภคภัณฑ์อื่นๆ และโครงสร้างพื้นฐาน อาทิ ป่อน้ำมัน ไทโรคมนาคุม สาธารณูปโภคอื่นๆ เป็นต้น โดยแนวทางการบริหารของ SWF แตกต่างไปจากการบริหารเงินทุนสำรองของทางการแบบดั้งเดิม ที่เน้นการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ และมีสภาพคล่องสูง แต่ให้ผลตอบแทนต่ำ เท่านั้น

3.2.2 การจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ เป็นการใช้ประโยชน์จากการมีเงินทุนสำรองระหว่างประเทศส่วนเกินที่อยู่ในระดับสูง เพื่อบริหารการจัดการเงินตราต่างประเทศให้มีผลตอบแทนสูงขึ้น มีประสิทธิภาพมากขึ้น และเพิ่มความมั่งคั่งของชาติ ในขณะเดียวกันเป็นการเพิ่มศักยภาพเศรษฐกิจของประเทศและการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจในระยะปานกลางและระยะยาว โดยสามารถลงทุนในบริษัทต่างๆ ในเชิงกลยุทธ์ เช่น ป่อน้ำมัน ไทโรคมนาคุม อุตสาหกรรมการเกษตรขนาดใหญ่ เพื่อให้ได้ประโยชน์ เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศไทยในเวทีโลก ในขณะเดียวกันรายได้จากการลงทุนดังกล่าว ก็จะเป็นการสะสมเงินทุนสำรองระหว่างประเทศในระยะยาวอีกทางหนึ่ง โดยไม่ต้องกังวลกับแรงกดดันของความผันผวนของการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศที่จะส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพของค่าเงินบาท ซึ่งเป็นปัจจัยที่สำคัญต่อการค้าและการลงทุนของประเทศไทย

### 3.3 ผลกระทบจากการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund-SWF)

3.3.1 การปกป้องหรือการต่อต้านการลงทุน (Investment protectionism) จากการใช้เงินกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ไปลงทุนในประเทศต่างๆ ซึ่งจะส่งผลให้การลงทุนเชิงกลยุทธ์ (strategic investment) ไม่บรรลุผล หรือเป็นประเด็นการขัดแย้งด้านการค้า การลงทุน และการเงินระหว่างประเทศได้ ทั้งนี้จากการที่กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ทั่วโลกในปัจจุบันมีจำนวนเงินถึง 3.3 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา มากกว่า กองทุน Hedge Fund ถึง 2 เท่า และ Morgan Stanley ได้ประมาณไว้ว่า ภายในปี 2558 จะมีขนาดของกองทุนสูงถึง 12 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ทำให้หลายประเทศมีความกังวลถึงบทบาทของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ซึ่งมีรัฐบาลเป็นเจ้าของ โดยเฉพาะความกังวลต่อรัฐบาลต่างชาติที่มีมากเกินไปในระบบเศรษฐกิจของประเทศ ตามแนวคิดแบบ การปกป้องหรือการต่อต้านการลงทุน

3.3.2 ความอ่อนไหวต่อการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา และการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนระหว่างประเทศ จำนวนมหาศาล ได้ส่งผลกระทบต่ออุปสงค์ และอุปทานเงินตราต่างประเทศ จนทำให้อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศผันผวนตามไปด้วย

3.3.3 ความโปร่งใสและธรรมาภิบาลของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ แม้ว่าการบริหารจัดการจะมีความโปร่งใส แต่การเปิดเผยข้อมูลบางอย่างมีความโปร่งใสในระดับต่ำ เมื่อเทียบกับการลงทุนระหว่างประเทศในรูปแบบอื่นๆ ทำให้เกิดความกังวลต่อมาตรฐานธรรมาภิบาลของ SWF

### 3.4 การจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติในต่างประเทศ

#### 3.4.1 แหล่งที่มาของเงินทุน

การจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติโดยทั่วไปแยกตามแหล่งที่มาของเงินทุน สามารถแยกได้เป็น 2 กลุ่ม คือ กองทุนที่อาศัยเงินทุนจากส่วนเกินของเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ (Non-Commodity Funds) และ กองทุนที่อาศัยแหล่งเงินทุนที่มีรายได้จากการส่งออกสินค้าโภคภัณฑ์ (Commodity Funds) โดยกลุ่ม Non-Commodity Funds จัดตั้งโดยนำสินทรัพย์เงินตราต่างประเทศที่เป็นส่วนประกอบของเงินทุนสำรองระหว่างประเทศแยกออกมาบริหารจัดการในรูปของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ซึ่งกองทุนเหล่านี้มีการจัดตั้งขึ้นในประเทศที่มีดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลในระดับสูง ส่วนกลุ่ม Commodity Funds นั้น จัดตั้งขึ้นโดยมีแหล่งเงินทุนจากการส่งออกสินค้าโภคภัณฑ์ เช่น น้ำมัน และก๊าซธรรมชาติ เป็นต้น

#### 3.4.2 วัตถุประสงค์หลักของการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ

(1) เพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่สูงขึ้น จากการนำสินทรัพย์ของประเทศไปลงทุน (Wealth optimization funds) ทั้งในแง่ของผลตอบแทนในรูปตัวเงิน และการเพิ่มศักยภาพของระบบเศรษฐกิจในระยะยาว

(2) เพื่อรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจในระยะปานกลาง หรือระยะยาว และลดผลกระทบในระยะสั้นที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงราคาสินค้าส่งออกหลักๆ ของประเทศ (Stabilization funds)

#### 3.4.3 ตัวอย่างการตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศต่างๆ

(1) ประเทศสิงคโปร์ ได้มีการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ในปี 2524 (Government of Singapore Investment Corporation : GIC) มีขนาดกองทุน 100,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา และบริษัทร่วมทุนของรัฐบาลสิงคโปร์ที่ถือหุ้นโดยกระทรวงการคลังสิงคโปร์ 100% ในชื่อว่า บริษัท Temasek Holdings มีขนาดกองทุน 159,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา

(2) ประเทศเกาหลีใต้ ได้จัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ภายใต้การบริหารจัดการของบรรษัทเพื่อการลงทุนแห่งชาติ (Korea Investment Corporation : KIC) ในปี 2548 โดยมีทุนจดทะเบียน 1 ล้านล้านวอน

(3) ประเทศจีน ซึ่งเป็นประเทศที่มีเงินสำรองมากที่สุดในโลก ได้จัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ที่มีขนาดกองทุน 200,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ในปี 2550 โดยอาศัยเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ เป็นแหล่งเงินทุนของกองทุน

(4) ประเทศไต้หวันได้มีการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ในปี 2544 ที่มีขนาดกองทุน 15,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา โดยอาศัยเงินทุนจากเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ

(5) ประเทศที่จัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ จากแหล่งเงินทุนที่มีรายได้จากน้ำมัน มีหลายประเทศ อาทิ อาบูดาบี นอร์เวย์ คูเวต รัสเซีย กาตาร์ ลิเบีย บรูไน เวเนซุเอลา และคาซัคสถาน

#### 4. ความเห็นและข้อเสนอแนะ

เพื่อให้ประเทศไทยได้รับประโยชน์สูงสุดจากการบริหารเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ เพราะสามารถนำเงินตราต่างประเทศส่วนหนึ่งไปลงทุนในเชิงยุทธศาสตร์ (Strategic Investment) ทำให้ได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้น และเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันในเวทีโลก รวมทั้งเป็นการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ และเป็นการกระจายความเสี่ยงอันเกิดจากการปกป้องเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ มิให้ธนาคารแห่งประเทศไทยมีการนำเงินทุนสำรองระหว่างประเทศไปใช้แทรกแซงค่าเงินบาทจนอาจก่อให้เกิดวิกฤตเศรษฐกิจ เหมือนดังเช่น ที่เกิดขึ้นในปี 2540 จึงสมควรให้รัฐบาลจัดสรรเงินทุนจำนวนหนึ่ง เพื่อจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศไทย โดยมีแนวทางดำเนินการ ดังต่อไปนี้

##### 4.1 แหล่งเงินทุน

4.1.1 การจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ของประเทศไทย ในระยะแรก รัฐบาลจะต้องจัดสรรเงินทุน จำนวนประมาณ 10,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา หรือคิดเป็นเงินทุน ประมาณร้อยละ 10 จากเงินทุนสำรองที่บริหารโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ในขณะนี้ (22 สิงหาคม 2551) จำนวนประมาณ 117,810 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ซึ่งเมื่อเทียบกับมูลค่าการนำเข้าแล้ว สามารถนำสินค้าเข้ามาภายในประเทศ ได้ประมาณ 7 เดือน ซึ่งสูงกว่ามาตรฐานสากลที่ปกติ อยู่ในระดับ 3-4 เดือน เท่านั้น หนึ่งเมื่อเทียบกับภาระหนี้ต่างประเทศระยะสั้น เงินทุนสำรองระหว่างประเทศดังกล่าวสูงกว่าภาระหนี้ต่างประเทศระยะสั้น ประมาณ 5 เท่า ซึ่งสูงกว่ามาตรฐานสากลที่ปกติอยู่ในระดับ 1 เท่า และค่าเฉลี่ยของเงินทุนสำรองระหว่างประเทศต่อภาระหนี้ระยะสั้นของประเทศไทยยังสูงกว่าหลายประเทศ เช่น เกาหลีใต้ มาเลเซีย ไต้หวัน เป็นต้น

4.1.2 ในอนาคต หากประเทศไทย มีรายได้จากการส่งออกโภคภัณฑ์อื่นๆ เพิ่มขึ้นในอัตราที่สูง เช่น ก๊าซธรรมชาติ และพืชเศรษฐกิจอื่นๆ เป็นต้น ก็อาจจะให้นำรายได้ส่วนหนึ่งมาสมทบเข้ากองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ของประเทศไทย เพิ่มเติมด้วยก็ได้

##### 4.2 การบริหารเงินทุน

4.2.1 นอกจากมีการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนเพิ่มขึ้นในหลักทรัพย์ต่างๆ ตามที่กฎหมายกำหนดแล้ว ควรมีการลงทุนในต่างประเทศเชิงยุทธศาสตร์ (Strategic Investment) ด้วย โดยอาจใช้

แนวทางการดำเนินการที่กองทุนต่างประเทศที่ได้ประสบความสำเร็จแล้วมาประยุกต์ใช้ เช่น KIC ของ เกาหลีใต้ และ Temasek ของประเทศสิงคโปร์ ซึ่งแม้จะเป็นประเทศเล็ก แต่มีเงินเหลือเพื่อนำไปลงทุน ต่างประเทศเชิงยุทธศาสตร์ เช่น การลงทุนใน China Airline และการลงทุนในธุรกิจโทรคมนาคมของ ประเทศไทย เป็นต้น

4.2.2 ต้องกำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการลงทุนตามมาตรฐานสากล โดยจำกัดให้กองทุน ความมั่งคั่งแห่งชาติ ของประเทศไทย ลงทุนในต่างประเทศเท่านั้น และห้ามนำเงินจากกองทุนความมั่งคั่ง แห่งชาติของประเทศไทย ไปลงทุนในโครงการต่างๆ ภายในประเทศ ซึ่งหากต้องการเงินทุนเพื่อลงทุน ภายในประเทศ ก็ให้หาแหล่งเงินบาทจากภายในประเทศ จึงจะเป็นการถูกต้องกว่า มิฉะนั้น ก็จะกลายเป็น การแข่งขันกับการใช้จ่ายเงินลงทุนจากงบประมาณแผ่นดินของภาครัฐ

4.2.3 ผลประโยชน์ หรือผลตอบแทนจากการบริหารจัดการกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของ ประเทศไทย นอกจากสำรองเป็นเงินของชาติเพิ่มเติมอีกกองหนึ่งแล้ว อาจจะนำไปใช้ประโยชน์ได้บางส่วน เพื่อพัฒนาประเทศชาติในด้านต่างๆ ตามที่กฎหมายกำหนดไว้

#### 4.3 องค์กรและการบริหาร

4.3.1 องค์กรที่มีอำนาจหน้าที่ในการบริหารจัดการกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของ ประเทศไทย ต้องมีความเป็นอิสระจากธนาคารแห่งประเทศไทยและกระทรวงการคลัง เพื่อมิให้มีการ บริหารเงินทุนสำรองระหว่างประเทศที่ซ้ำซ้อนกัน โดยอาจตั้งขึ้นเป็น "บริษัทบริหารจัดการกองทุน ความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศไทย (Thailand Investment Corporation : TIC)

4.3.2 คณะผู้บริหารจะต้องเป็นทีมงานมืออาชีพ ที่มีความสามารถ และประสบการณ์ การบริหารกองทุน และการบริหารความเสี่ยงดีเยี่ยม ซึ่งหากจำเป็นอาจว่าจ้างผู้เชี่ยวชาญจากต่างประเทศ มาบริหารจัดการกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ของประเทศไทยในช่วงแรก เพื่อวางระบบและโครงสร้าง ในการบริหารให้มีความชัดเจน เช่น กรณี KIC ของประเทศเกาหลีใต้ ที่ได้ว่าจ้าง ผู้เชี่ยวชาญจากมาเลเซีย มาบริหารงานในช่วงแรก เป็นต้น

4.3.3 ให้มีคณะกรรมการกำกับดูแล (Steering Committee) บริษัทบริหารจัดการกองทุน ความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศไทย ที่ได้จากการสรรหาอย่างโปร่งใสตามมาตรฐานสากล และปราศจาก การแทรกแซงจากฝ่ายการเมือง โดยมีองค์ประกอบ อำนาจหน้าที่ และดำเนินการต่างๆ ที่สำคัญ มีรายละเอียด ดังนี้

- 1) มีอำนาจหน้าที่กำหนดนโยบาย กรอบการบริหารจัดการกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ และกำกับดูแลการบริหารจัดการบริษัทโดยรวม
- 2) ต้องจัดให้มีระบบการลงทุน การตรวจสอบ การประเมินผลการดำเนินงานให้ชัดเจน และเปิดโอกาสให้สาธารณะ สามารถตรวจสอบการบริหารงานได้

3) ต้องมีการรายงานผลการดำเนินงานต่อรัฐสภา เพื่อตรวจสอบและประเมินผลประจำปี

4) องค์ประกอบคณะกรรมการกำกับดูแล (Steering Committee) บรรษัทบริหารจัดการกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศไทย ที่สำคัญ มีดังนี้

(1) ปลัดกระทรวงการคลัง หรือผู้แทน

(2) ผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทย หรือผู้แทน

(3) เลขาธิการคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

หรือผู้แทน

(4) สภาหอการค้าแห่งประเทศไทย และสภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย ร่วมกัน นำเสนอผู้ทรงคุณวุฒิที่มีความเชี่ยวชาญด้านเศรษฐกิจต่างประเทศ

(5) ผู้ทรงคุณวุฒิที่มีความเชี่ยวชาญด้านการบริหารเงินทุน

(6) ผู้ทรงคุณวุฒิที่มีความเชี่ยวชาญด้านการลงทุนระหว่างประเทศ

4.3.4 ให้มีคณะกรรมการนโยบายการลงทุน และคณะกรรมการบริหารความเสี่ยง เพื่อจัดทำนโยบายการลงทุน และนโยบายการบริหารความเสี่ยง เสนอให้คณะกรรมการกำกับดูแล (Steering Committee) พิจารณาให้ความเห็นชอบก่อนดำเนินการต่อไป

4.3.5 ให้มีการจัดระบบข้อมูลกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ของประเทศไทย ที่สมบูรณ์ และเป็นไปตามมาตรฐานสากล เพื่อใช้เป็นเครื่องมือในการบริหารจัดการได้อย่างมีประสิทธิภาพ

#### 4.4 การบริหารความเสี่ยง

การบริหารความเสี่ยงของบรรษัทบริหารจัดการกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ของประเทศไทย ให้ดำเนินการตามหลักเกณฑ์ที่ได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการกำกับดูแล (Steering Committee) ซึ่งอาจปรับปรุงจากกรอบการบริหารความเสี่ยงเงินทุนสำรองระหว่างประเทศของธนาคารแห่งประเทศไทย ดังต่อไปนี้

##### 4.4.1 การบริหารความเสี่ยงด้านตลาด (Market Risk)

เครื่องมือที่สำคัญที่สุดของการบริหารด้านตลาด คือ ดัชนีอ้างอิง หรือสัดส่วนการถือครองสินทรัพย์และสกุลเงิน ซึ่งได้จากผลการศึกษาโดยใช้หลักการและแบบจำลองทางการเงินว่าเป็นสัดส่วนการลงทุนที่น่าจะให้ผลที่สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ทางการลงทุนและความเสี่ยงของแต่ละกองทุน โดยระดับความเสี่ยงของแต่ละกองทุนจะขึ้นอยู่กับค่าความเสี่ยงตามระยะเวลาการลงทุน (investment horizon) เป็นสำคัญ กล่าวคือ ถ้าค่าความเสี่ยงตามระยะเวลาการลงทุนต่ำ ก็จะลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำเท่านั้น ในทางตรงข้าม ถ้าค่าความเสี่ยงตามระยะเวลาการลงทุนสูง ก็สามารถลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงที่ยอมรับได้ (acceptable risk) ทั้งนี้โดยรวมระดับความเสี่ยง

ของการลงทุนเมื่อคิดในสกุลเงินต่างประเทศของเงินที่บริหารอยู่นั้นถือว่าอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับการลงทุนระยะยาวอื่นๆ เช่น กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) เป็นต้น

ในทางปฏิบัติผู้จัดการเงินทุนจะสามารถลงทุนแตกต่างไปจากสัดส่วนการลงทุนที่กำหนดไว้ในดัชนีอ้างอิงได้ อย่างไรก็ตามก็ดีผลการบริหารที่เกิดขึ้นจริงและผลการบริหารหากทำตามดัชนีอ้างอิงนั้น จะแตกต่างกันไม่มากนัก โดยมีการกำหนดข้อจำกัดการเบี่ยงเบนจากดัชนีอ้างอิง ทั้งในรูปสินทรัพย์และสกุลเงิน ซึ่งชี้ดจำกัดการเบี่ยงเบนดังกล่าวอยู่ในรูปของค่าที่ใช้ในการคาดการณ์ส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนจริง และผลตอบแทนของดัชนีอ้างอิง (Tracking Error Limit) สำหรับระดับของค่าที่ใช้ในการคาดการณ์ส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนจริงและผลตอบแทนของดัชนีอ้างอิงนี้ จะขึ้นกับผลการบริหารในอดีตและความผันผวนของการลงทุนเป็นสำคัญ

ทั้งนี้ ดัชนีอ้างอิง และ ค่าที่ใช้ในการคาดการณ์ส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนจริงและผลตอบแทนของดัชนีอ้างอิงนั้น จะต้องได้รับการอนุมัติจากคณะกรรมการกำกับดูแล (Steering Committee) และมีการทบทวนความเหมาะสมทุกปี

#### 4.4.2 การบริหารความเสี่ยงด้านเครดิต (Credit Risk)

(1) การบริหารความเสี่ยงด้านเครดิต (credit risk exposure) ทั้งกับรัฐบาลต่างประเทศและภาคเอกชน ให้มีการจำกัดระดับความเสี่ยงด้านเครดิตกับรัฐบาลต่างประเทศ โดยการกำหนดระดับเครดิตต่ำสุดของรัฐบาลต่างประเทศที่ยอมรับได้ (Minimum acceptable credit rating) ให้อยู่ในระดับชั้นความน่าเชื่อถือในการลงทุน (Investment grade) และกำหนดให้วงเงินที่ลงทุนได้ขึ้นอยู่กับระดับความเสี่ยง กล่าวคือ หากระดับความเสี่ยงสูง (Credit Value-at-Risk) วงเงินที่ได้ก็จะต่ำ นอกจากนี้ยังมีการกำหนดความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของการลงทุน (Concentration risk) เพื่อป้องกันไม่ให้มีระดับการบริหารความเสี่ยงด้านเครดิตในประเทศใดประเทศหนึ่งสูงเกินไป

(2) วิธีการบริหารความเสี่ยงด้านเครดิตกับสถาบันการเงินภาคเอกชนนั้น ต้องมีความเข้มงวด โดยกำหนดระดับความเชื่อถือขั้นต่ำ (minimum credit rating) ไว้ที่ระดับสูงเพื่อความปลอดภัย และกำหนดวงเงินรวมของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติกับสถาบันการเงินภาคเอกชนทั้งหมดให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม นอกจากนี้การกำหนดวงเงินที่ให้กับสถาบันการเงินแต่ละแห่งขึ้นอยู่กับระดับความเสี่ยงเช่นเดียวกัน กล่าวคือ วงเงินของสถาบันการเงินที่มีระดับเครดิตที่ดีจะสูงกว่า (ซึ่งในปัจจุบันธนาคารแห่งประเทศไทยได้กระจายความเสี่ยงการบริหารความเสี่ยงด้านเครดิต ไปยังสถาบันการเงินที่มั่นคงต่างๆ ทั่วโลกเพื่อกันการกระจุกตัว Credit risk)

(3) การกำหนดขอบเขตการบริหารความเสี่ยงด้านเครดิต (Credit Risk limits) จะต้องได้รับการอนุมัติจาก คณะกรรมการกำกับดูแล (Steering Committee) และทบทวนความเหมาะสมตามภาวะที่เปลี่ยนแปลงไป

#### 4.4.3 การบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง (Liquidity Risk)

(1) บริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง โดยการแยกกองทุนเพื่อใช้สำหรับการบริหารสภาพคล่อง (Liquidity Portfolio) ออกมาบริหารอย่างชัดเจน และมีการกำหนดระดับการถือครองสินทรัพย์สภาพคล่อง (Liquidity Assets) เช่น เงินฝากธนาคาร ที่อยู่ในระดับที่เหมาะสม

(2) กำหนดไม่ให้มีการถือครองตราสารรุ่นใดรุ่นหนึ่งมากเกินไปจนอาจทำให้มีต้นทุนในการดำเนินการ (Transaction cost) ที่มากเกินไป เมื่อต้องการนำออกมาขายในตลาด ปัจจุบันการนำตราสารทางการเงิน อาทิ ตราสารทางการเงินที่มีข้อตกลงซื้อและขายคืน (Repurchase agreement) และการลงทุนในตราสารอนุพันธ์ (Bond/interest rate futures) มาใช้ในการบริหารการลงทุนก็ทำให้สามารถบริหารสภาพคล่องได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

(3) การกำหนดขอบเขตการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง (Liquidity Risk limits) จะต้องได้รับการอนุมัติจากคณะกรรมการกำกับดูแล (Steering Committee) และทบทวนความเหมาะสมตามภาวะที่เปลี่ยนแปลงไป

#### 4.4.4 การประเมินผลการบริหารกองทุน (Performance and Risk Measurement)

(1) ประเมินฐานะเงินทุนสำรอง โดยใช้หลักการตีมูลค่าตามราคาตลาด (Mark-to Market) ทุกสิ้นวัน ทั้งนี้ การตีราคาและการคำนวณผลตอบแทนและความเสี่ยงนั้นทำโดยหน่วยงานที่แยกจากการบริหารเงินทุนสำรองทางการเงินอย่างชัดเจน

(2) จะต้องจัดทำรายงานวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงรายเดือนเพื่อให้ทราบถึงที่มาและองค์ประกอบของผลตอบแทนและความเสี่ยง (Return and Risk Attribution Report) สำหรับใช้วิเคราะห์ความเหมาะสมในการลงทุนและกำหนดระดับขีดจำกัดความเสี่ยงที่เหมาะสม (Risk Budgeting) โดยรายงานดังกล่าวจะต้องนำเสนอ คณะกรรมการกำกับดูแล (Steering Committee) 1 ครั้ง /ไตรมาส

#### 4.5 ธรรมาภิบาล (Good Governance)

บริษัทบริหารจัดการกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศไทย ซึ่งมีอำนาจหน้าที่ในการบริหารจัดการกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ จะต้องมีการจัดระบบบัญชีตามมาตรฐานสากลและจัดระบบการควบคุม ตรวจสอบ ประเมินผลให้ชัดเจน โปร่งใส และเปิดโอกาสให้สาธารณะสามารถตรวจสอบได้

#### 4.6 การตรากฎหมาย

4.6.1 ต้องมีการตรากฎหมายขึ้นมารองรับการดำเนินงานของ บริษัทบริหารจัดการกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ของประเทศไทย (Thailand Investment Corporation : TIC) เพื่อให้สามารถนำเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ หรือเงินทุนของภาครัฐมาจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศไทยได้ และสามารถวางกรอบการบริหารจัดการกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติให้มีประสิทธิภาพและมั่นคง

4.6.2 ต้องมีการบัญญัติบทลงโทษคณะกรรมการต่างๆ ผู้บริหาร และผู้ปฏิบัติงานของบรรษัท บริหารจัดการกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศไทย ที่ได้กระทำไปในทางที่เอื้อประโยชน์ส่วนตัว หรือพวกพ้อง หรือสื่อไปทางทุจริต หรือก่อให้เกิดความเสียหายต่อกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ของประเทศไทย ให้ชัดเจน และสามารถนำไปสู่การดำเนินคดีอาญาได้ รวมทั้งบทบัญญัติลงโทษการกระทำที่เป็น การประมาทเลินเล่ออย่างร้ายแรง เช่น การบริหารเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ ในปี 2540 ซึ่งในขณะนี้ เรื่องดังกล่าวยังอยู่ในกระบวนการพิจารณาของศาล

4.6.3 ให้มีคณะกรรมการตรวจสอบและระบบการตรวจสอบภายใน เพื่อดูแลให้การบริหารกองทุน เป็นไปตามเจตนารมณ์ โดยมีบุคคลที่มีความรู้ มีคุณธรรมเป็นที่ประจักษ์ทำหน้าที่ให้ปลอดจากการแทรกแซง ทางการเมือง

#### 4.7 การสื่อสารและการประชาสัมพันธ์

เนื่องจากการนำเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ มาลงทุนจัดตั้งเป็นกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ของประเทศไทย มีความละเอียดอ่อนและอ่อนไหวต่อสภาพแวดล้อมอย่างรวดเร็ว จึงมีความจำเป็นอย่างยิ่ง ที่จะต้องมีการสื่อสารและประชาสัมพันธ์ให้สาธารณชน เข้าใจแนวทางการดำเนินงาน วัตถุประสงค์ และ ประโยชน์ของการจัดตั้งเป็นกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ของประเทศไทยอย่างถ่องแท้ พร้อมทั้งเปิดโอกาส ให้ประชาชนมีส่วนร่วมในการแสดงความคิดเห็นเพื่อให้มีทัศนคติที่ดีต่อกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ของ ประเทศไทย

### 5. สรุปประเด็นที่ต้องให้ความสำคัญ

#### 5.1 ความเป็นอิสระในการบริหาร

5.1.1 วุฒิสภา หรือคณะกรรมการรูปแบบใดรูปแบบหนึ่งที่มาจากการสรรหาจากผู้เชี่ยวชาญ ทำนองเดียวกับการได้มาซึ่งสมาชิกสภาที่ปรึกษาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ หรือองค์กรอิสระตาม รัฐธรรมนูญ โดยให้มีอำนาจ ดังนี้

(1) แต่งตั้งกรรมการกำกับดูแลบรรษัทบริหารจัดการกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของ ประเทศไทย ในส่วนของผู้ทรงคุณวุฒิที่มีความเชี่ยวชาญด้านการบริหารเงินทุน และผู้ทรงคุณวุฒิที่มี ความเชี่ยวชาญด้านการลงทุนระหว่างประเทศ

(2) ถอดถอนกรรมการกำกับดูแลบรรษัทบริหารจัดการกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ของประเทศไทย

5.1.2 องค์กรที่มีอำนาจหน้าที่ในการบริหารจัดการกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศไทย ต้องมีความเป็นอิสระจากธนาคารแห่งประเทศไทยและกระทรวงการคลัง เพื่อมิให้มีการบริหารเงินทุน สำรองระหว่างประเทศที่ซ้ำซ้อนกัน



## 5.2 ความเสี่ยง

5.2.1 วางระบบบริหารจัดการความเสี่ยงของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศไทย ต้องเป็นไปตามมาตรฐานสากล

5.2.2 บริหารจัดการกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ของประเทศไทย ให้ดำเนินการตามหลักเกณฑ์ที่ได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการกำกับดูแล (Steering Committee) ซึ่งอาจปรับปรุงจากกรอบการบริหาร ความเสี่ยงเงินลงทุนสำรองระหว่างประเทศ ของธนาคารแห่งประเทศไทย

## 5.3 ความโปร่งใส

5.3.1 รายงานผลการดำเนินงานต่อรัฐสภาเป็นประจำทุกปี

5.3.2 รัฐสภาสามารถเชิญให้มาชี้แจงข้อเท็จจริงได้ตามที่เห็นสมควร

5.3.3 มีระบบบัญชีตามมาตรฐานสากล

5.3.4 สาธารณชนสามารถเข้าไปตรวจสอบได้

## 5.4 การเตรียมความพร้อม

5.4.1 ตรากฎหมายขึ้นมารองรับการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ

5.4.2 จัดระบบการบริหารจัดการข้อมูล รวมทั้งเสริมสร้างความเข้าใจและทัศนคติที่ดี เกี่ยวกับการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติสู่สาธารณะ

\*\*\*\*\*

**เอกสารแนบ**

**ข้อสังเกต**  
**ของนายวิสุทธิ เจตสันต์ สมาชิกสภาที่ปรึกษาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ**  
**ต่อ**  
**ความเห็นและข้อเสนอแนะ**  
**เรื่อง “การจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ของประเทศไทย”**

\*\*\*\*\*

การจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศไทย ยังไม่ถูกกับเวลาในสมัยนี้ หรือภายใน 5 ปีนี้  
อย่างน้อยตามเหตุผล ดังต่อไปนี้

เนื่องจากระบบการนำเงินตราต่างประเทศจากเงินทุนสำรองของชาติ ระดับจำนวนมหาศาล (หนึ่งหมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐหรือ ประมาณสามแสนสามหมื่นล้านบาท) ประมาณร้อยละสิบจากยอดเงินทุน  
สำรองที่บริหารโดยธนาคารแห่งประเทศไทยเพื่อการลงทุนนอกประเทศ โดยมีที่มาจาก Non-Commodity  
Funds และ Commodity Funds นั้น

1. การลงทุนธุรกิจลักษณะกึ่งเก็งกำไรตลาดนานาชาตินี้ แม้คาดหวังผลกำไรสูงกว่าที่ให้  
ธนาคารแห่งประเทศไทยบริหารแบบเดิมๆ แต่ผลเสียก็มีไม่น้อยกว่ากัน เนื่องจากธุรกิจด้านนี้ ประเทศ  
มหาอำนาจทางการเงินและเศรษฐกิจและการเมืองอยู่ในฐานะที่เหนือกว่าประเทศเล็กและเงินทุนน้อยแบบ  
ไทย ล่าสุด ประเทศสหรัฐเกิดบริษัทยักษ์ใหญ่ด้านการเงิน(เลแมน บราเดอร์)ล่มลง หลังจากก่อนหน้านี้มี  
บริษัทขนาดเล็กกว่าล้มไปแล้ว และประเทศใหญ่ๆมีระบบรับแรงผลกระทบมากกว่า ปังบอกว่าแม้จะมี  
ระบบป้องกันความผิดพลาดอย่างดี ในประเทศประชาธิปไตยอย่างสหรัฐ ก็ยังพลาดได้

2. เป็นโอกาสให้เกิดตำแหน่งงานระดับนานาชาติที่ยังไม่ถึงเวลา จะเกิดบริษัทใหม่ขึ้นมาที่ใช้เงิน  
ในการบริหารก้อนใหญ่ เกิด อานิสงส์แก่คนกลุ่มเล็ก ๆ เช่น เกิดพนักงาน ผู้บริหารระดับสูงๆ ในบริษัท  
คณะกรรมการนโยบายการลงทุน คณะกรรมการบริหารความเสี่ยง คณะกรรมการกำกับดูแล (Steering  
Committee) ผู้ทรงคุณวุฒิการบริหารเงินทุนและผู้ทรงคุณวุฒิการลงทุนระหว่างประเทศ และให้วุฒิสภา  
แต่งตั้งและถอดถอนได้

3. ไม่เข้ากับการพัฒนาการเมืองในปัจจุบัน เป็นการเชื่อมการเมืองกับบริษัทขนาดใหญ่ระดับ  
นานาชาติ เพราะโยงกับระบบสรรหาผู้บริหารโดยวุฒิสภา ควรทำหลังจากประเทศพัฒนาการเมืองจนถึงขั้น  
ระบบที่มาของผู้มีตำแหน่งทางการเมืองมาจากชั้นบันไดระดับล่างจนถึงระดับสูง ด้วยผลงานที่  
ประจักษ์และตรวจดูย้อนหลังได้ ปัจจุบันเป็นที่ทราบกันดีว่า ผู้มีตำแหน่งทางการเมืองส่วนใหญ่มาจากการ  
สร้างโดยกลุ่มผู้มีอำนาจ ผ่านการมีเส้นสาย หรือผู้สร้างข่าวให้ตนเองโด่งดัง

4. ควรใช้เงินถูกที่ การใช้ประโยชน์สูงสุดเงินตราก้อนใหญ่จากสภาพมีเงินทุนสำรองมีระดับสูงนั้น  
ควรยึดแนวทางการลงทุนเพื่อเร่งด้านภาคการผลิตที่แท้จริง(Real Sectors) ในโครงสร้างหลักที่

โยงกับยุทธศาสตร์การพัฒนาประเทศที่สำคัญๆ ตัวอย่างเช่น ด้านโทรคมนาคมการผลิตโทรศัพท์มือถือ ยี่ห้อประเทศไทย ใช้เงินลงทุนสูง จ้างคนมาก ตลาดภายในประเทศและรอบๆ ประเทศมีขนาดใหญ่ จึงคุ้มค่า การลงทุน ด้านการผลิตไฟฟ้าหน่วยย่อยในทุกหมู่บ้าน หรือหนึ่งตำบลหนึ่งเมกะวัตต์ ฯลฯ

5. เป็นการเพิ่มสาเหตุปัญหาความไม่สมดุลรายได้เจ้าหน้าที่รัฐซึ่งมีปัญหายอยู่แล้ว เกิดหน่วยงานเงินเดือนสูงกว่าอาชีพอื่นๆ(งานประเภทนี้) ปัจจุบัน ค่าจ้างเจ้าหน้าที่ในธนาคารแห่งประเทศไทย สูงเป็นพิเศษกว่าอาชีพรัฐอื่นๆ และเป็นตัวอย่างให้องค์กรอื่นๆที่มีอำนาจอิทธิพลเอาอย่าง รวมทั้งกำหนดอายุทำงานมากกว่าหน่วยงานอื่นๆ 10 ปี เป็นต้น