

Asian Bond Market : การพัฒนาตลาดตราสารหนี้เอเชีย

อริยา ติระณะประกิจ

ช่วงนี้ หลายท่านคงได้ยืมนการกล่าวขวัญถึงการพัฒนาตลาด Asian Bond อยู่บ่อยๆ ทั้งจากสื่อต่างๆ จากการจัดสัมมนา รวมถึงจากผู้เชี่ยวชาญในวงการตลาดเงินตลาดทุนระดับประเทศและระดับภูมิภาค และแม้แต่การประชุม APEC ครั้งที่ผ่านมาก็ได้มีการกล่าวถึงการดำเนินงานในเรื่องนี้ด้วย ท่านทราบหรือไม่ว่า แนวความคิดของการพัฒนา Asian Bond เป็นอย่างไรอะไร มีที่มาที่ไปอย่างไร ทำไมจึงได้รับการตอบสนองและสนใจจากประเทศต่างๆ เป็นอย่างมาก และประชาชนจะได้รับประโยชน์อะไรบ้าง บทความนี้จะกล่าวถึงประเด็นต่างเหล่านี้ตามลำดับ

แนวความคิดและที่มาของการพัฒนา Asian Bond Market

อันที่จริงแล้ว แนวความคิดเกี่ยวกับการพัฒนาตลาด Asian Bond เริ่มมีมาตั้งแต่หลังเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจของเอเชียในปี 2540 แล้ว สาเหตุสำคัญของการเกิดวิกฤตการณ์ดังกล่าว ก็คือ ความไม่สมดุลของระบบการออมและการลงทุนของประเทศต่างๆ ในเอเชีย ประกอบกับตลาดตราสารหนี้ในแถบเอเชียยังไม่พัฒนาเท่าที่ควร เงินออมของบางประเทศที่มีอยู่จำนวนมากในรูปของเงินสำรองระหว่างประเทศจึงถูกนำไปลงทุนในตลาดตราสารหนี้ของประเทศที่พัฒนาแล้วเป็นส่วนใหญ่ เช่น พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ หรือ ยุโรป ในด้านการลงทุน ประเทศกำลังพัฒนาที่ขาดแคลนเงินออมในประเทศจำเป็นต้องพึ่งพาเงินทุนจากสถาบันการเงินต่างประเทศจากการกู้เป็นหลัก เมื่อเกิดปัญหาทางเศรษฐกิจขึ้น เจ้าหนี้ต่างชาติเกิดความไม่มั่นใจ และเรียกเงินคืนในเวลาเดียวกัน ทำให้เงินทุนไหลออกอย่างรวดเร็ว ชำร่ายกว่านั้น การกู้เงินส่วนใหญ่อยู่ในรูปของสกุลเงินต่างประเทศ เช่น ดอลลาร์สหรัฐ เมื่อเกิดเงินไหลออกก็ทำให้สกุลเงินเอเชียอ่อนค่าลงอย่างหนัก มูลหนี้ที่กู้เมื่อแปลงกลับเป็นสกุลท้องถิ่น ยิ่งเพิ่มเป็นทวีคูณ ยิ่งทำให้สถานการณ์ของภาคธุรกิจต่างๆ ในประเทศเลวร้ายยิ่งขึ้น ดังนั้น หนทางหนึ่งที่จะช่วยป้องกันไม่ให้เกิดประวัติศาสตร์ซ้ำรอยขึ้นอีกก็คือ การพัฒนาตลาดพันธบัตรในภูมิภาค (Regional Bond Market) เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนและเงินออมของเอเชีย ทดแทนการพึ่งพิงเงินลงทุนจากนอกภูมิภาค ซึ่งน่าจะผ่อนปรนมากกว่าสถาบันการเงินจากประเทศตะวันตกรวมทั้งยังช่วยรักษาเสถียรภาพของระบบการเงินในเอเชียด้วย

แนวคิดเรื่องการพัฒนา Asian Bond เริ่มเป็นที่รู้จักแพร่หลายยิ่งขึ้นในเวลาต่อมา ซึ่งก็ต้องให้เครดิตแก่นายกรัฐมนตรี ทักษิณ ชินวัตร ของไทยซึ่งเป็นผู้ที่มีบทบาทสำคัญในการจุดประกายความคิดนี้แก่ผู้นำของประเทศอื่นๆ ในเอเชีย โดยท่านได้กล่าวริเริ่มถึงแนวคิดนี้ในที่ประชุมกรอบความร่วมมือเอเชีย (Asia Cooperation Dialogues / ACD) เมื่อเดือนมิถุนายน 2545 โดยชี้ให้เห็นว่า ความจริงแล้ว ประเทศในเอเชียมีเงินทุนสำรองรวมกันสูงเกินกว่าครึ่งหนึ่งของปริมาณเงินทุนสำรองทั่วโลก คือประมาณ 1.3 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ แต่เงินเหล่านี้กลับถูกนำไปลงทุนในพันธบัตรของสหรัฐฯ หรือยุโรป หากเงินออมปริมาณมหาศาลนี้ถูกนำกลับเข้ามา

ตลาดพันธบัตรของเอเชีย เพื่อสนับสนุนการลงทุนและการพัฒนาเศรษฐกิจในเอเชีย ย่อมจะนำไปสู่ความมีเสถียรภาพและมั่นคงของระบบการเงินของเอเชีย ภายใต้แนวคิดตลาดพันธบัตรเอเชีย เพื่อสนับสนุนการลงทุนของชาวเอเชียและชาวโลก (Regional link, Global reach for regional bond market) จากการผลักดันของไทยนี้ ทำให้หลายประเทศในเอเชียได้ตระหนักถึงความสำคัญของการพัฒนาตลาด Asian Bond และเป็นที่มาให้เกิดการแต่งตั้งคณะทำงานต่างๆ ในหมู่ประเทศเอเชีย เพื่อผลักดันให้แนวความคิดนี้เป็นรูปธรรม และมองเห็นความก้าวหน้าอย่างต่อเนื่อง

การดำเนินงานในการพัฒนา Asian Bond

สำหรับในประเทศไทย เป็นที่น่ายินดีที่แต่ละหน่วยงานที่เกี่ยวข้องได้มีการประสานความร่วมมือและแบ่งหน้าที่ความรับผิดชอบกันอย่างลงตัว โดยในการพัฒนาทางด้านเทคนิค กระทรวงการคลัง และ ธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้รับผิดชอบ ซึ่งกระทรวงการคลังจะเน้นในเรื่องการพัฒนาด้านอุปทาน (Supply) ในขณะที่ธนาคารแห่งประเทศไทยดูแลด้านการพัฒนาด้านอุปสงค์ (Demand) ส่วนกระทรวงการต่างประเทศเป็นผู้ดำเนินการทางการทูตเพื่อระดมความสนับสนุนจากประเทศในเอเชีย โดยผลักดันผ่านเวทีการประชุมระดับภูมิภาคหลายเวที ตั้งแต่ การประชุมรัฐมนตรีคลังอาเซียน (ASEAN) การประชุมผู้บริหารธนาคารกลางในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก (EMEAP) การประชุมกรอบความร่วมมือเอเชีย (ACD) การประชุมรัฐมนตรีคลังเอเปค (APEC) และ ASEAN+3 รวมถึงนำมาตอกย้ำกันอีกครั้งในการประชุมความร่วมมือทางเศรษฐกิจในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก (Asia-Pacific Economic Cooperation) หรือ APEC ที่เพิ่งผ่านพ้นไป

ดูเหมือนว่าการประชุมครั้งสำคัญที่พูดถึงแนวทางพัฒนา Asian Bond ก่อนข้างชัดเจน ก็คือ การประชุม ACD ครั้งที่ 2 ที่จังหวัดเชียงใหม่ เมื่อเดือนมิถุนายน 2546 ซึ่งได้มีการประกาศเป็นปฏิญญาเชียงใหม่ว่าด้วยการพัฒนาตลาดพันธบัตรเอเชีย (Chiangmai Declaration on Asian Bond Market Development) เป็นการประกาศเจตนารมณ์ของ 18 ชาติในกลุ่ม ACD ที่จะพัฒนา Asian Bond Market โดยกำหนดกรอบความร่วมมือในการพัฒนาทั้งในด้านอุปสงค์ อุปทาน และ โครงสร้างพื้นฐานที่จำเป็น

Asian Bond Fund: ก้าวแรกสู่การพัฒนา Asian Bond

ก้าวแรกและก้าวสำคัญที่เห็นเป็นรูปธรรมหลังจากการหารือกันมาหลายรอบ ก็คือ การประกาศจัดตั้งกองทุนพันธบัตรเอเชีย หรือ Asian Bond Fund (ABF) มูลค่าเริ่มต้น 1 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ขึ้นเมื่อวันที่ 2 มิถุนายน 2546 ในที่ประชุมผู้บริหารธนาคารกลางในภูมิภาคเอเชียตะวันออกและแปซิฟิก (Executive Meeting of East Asia and Pacific Central Banks and Monetary Authorities/ EMEAP) ซึ่งประกอบด้วยผู้ว่าแบงก์ชาติจาก 11 ประเทศ คือ จีน ฮองกง อินโดนีเซีย ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ มาเลเซีย นิวซีแลนด์ ออสเตรเลีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ และไทย

เงินที่ใช้ในการจัดตั้ง Asian Bond Fund นี้จะมาจากการลงทุนของประเทศในภูมิภาคเอเชีย โดยใช้เงินลงทุนสำรองระหว่างประเทศ โดยประเทศไทยประเดิมด้วยเงินลงทุนจำนวน 120 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เกาหลีใต้ประกาศร่วมลงทุนอีกอย่างน้อย 100 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ส่วนญี่ปุ่น สิงคโปร์ และฟิลิปปินส์ต่างลงทุนกันประเทศละ 100 ล้านดอลลาร์ ออสเตรเลีย และอินโดนีเซียประเทศละ 50 ล้านดอลลาร์ และนิวซีแลนด์ 25 ล้านดอลลาร์ และล่าสุดอินเดียประกาศร่วมลงทุนในกองทุน ABF อีกจำนวน 1 พันล้านดอลลาร์

ผู้ได้รับมอบหมายให้บริหารกองทุน ABF นี้คือ ธนาคารเพื่อการชำระหนี้ระหว่างประเทศ (Bank for International Settlement / BIS) ภายใต้การติดตามดูแลของคณะกรรมการที่จะแต่งตั้งขึ้น ในช่วงแรกกองทุนนี้จะลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลหรือพันธบัตรที่ออกโดยองค์กรภาครัฐของประเทศในภูมิภาคเอเชีย (ไม่รวมพันธบัตรที่ออกโดยญี่ปุ่น ออสเตรเลีย และนิวซีแลนด์) เฉพาะที่ออกในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐก่อน หลังจากนั้นจึงจะขยายเป็นกองทุน ABF II ABFIII หรือ ABF IV เพื่อลงทุนในตราสารหนี้สกุลเงินที่หลากหลายยิ่งขึ้น เช่น ลงทุนในพันธบัตรสกุลเงินบาท เงินริงกิต ตลอดจนลงทุนในตราสารหนี้ที่ออกโดยภาคเอกชนของแต่ละประเทศด้วย

กองทุน ABF นี้จะเป็นเสมือนตัว Catalyst กระตุ้นให้เกิดอุปสงค์ของการลงทุนใน Asian Bond โดยภาครัฐทำหน้าที่เป็นผู้นำร่อง เพื่อกระตุ้นให้เกิดการขยายฐานผู้ลงทุนไปถึงภาคเอกชนต่อไป ซึ่งขณะนี้ประเทศไทยเองก็ได้มีการปรับเปลี่ยนกฎระเบียบการลงทุนของภาคเอกชนให้สอดคล้องกับแนวคิดนี้มาเป็นลำดับ โดยตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2546 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้อนุญาตให้ผู้ลงทุนสถาบันบางประเภท เช่น กองทุนรวม กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ กองทุนประกันสังคม กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ บริษัทประกัน สามารถออกไปลงทุนในตราสารหนี้ที่ออกในต่างประเทศได้แล้ว เริ่มจากพันธบัตรรัฐบาลต่างชาติ ที่เป็น Investment Grade และหุ้นกู้ภาคเอกชนที่ออกขายในต่างประเทศ และยังสนับสนุนให้ภาคเอกชนจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อลงทุนใน Asian Bond ที่ออกโดยรัฐบาลเอเชีย หรือรัฐวิสาหกิจที่รัฐบาลค้ำประกัน เพื่อเสนอขายแก่ผู้ลงทุนรายย่อย โดยจะประสานงานกับ กสท. เพื่อประเมินความสนใจของผู้ลงทุนและกำหนดวงเงินต่อไป

ก้าวต่อไป : การพัฒนาด้าน Supply และ Infrastructure

ในขณะที่การจัดตั้งกองทุน ABF เป็นจุดเริ่มต้นที่สำคัญของการพัฒนาด้าน Demand ทางผู้ที่เกี่ยวข้องก็ได้ดำเนินการควบคู่กันในความพยายามที่จะพัฒนาด้าน Supply และ Infrastructure ที่ยังอาจเป็นอุปสรรคของการพัฒนา Asian Bond Market

สำหรับประเทศไทย การพัฒนาด้าน Supply และ Infra-structure กระทรวงการคลังทำหน้าที่เป็นเจ้าภาพประสานงานกับหน่วยงานอื่นๆที่เกี่ยวข้อง เช่น สำนักงานคณะกรรมการ กสท. ศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย และตลาดหลักทรัพย์ฯ เพื่อหารือเตรียมการรองรับในด้านต่างๆ เช่น เกณฑ์การออกและเสนอขายในตลาดแรก การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ระบบการซื้อขายในตลาดรอง ระบบข้อมูล รวมถึง การชำระราคาและส่งมอบ โดยจะแบ่งขั้นตอนการดำเนินงานออกเป็น 3 ระยะ ด้วยกันคือ

- **ระยะแรก** เป็นการออกพันธบัตรสกุลเงินบาทเสนอขายในประเทศไทย เช่น พันธบัตรที่กระทรวงการคลังจะกู้เงินเพื่อช่วยเหลือกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาสถาบันการเงิน (FIDF 3)
- **ระยะที่สอง** เพื่อรองรับการออกพันธบัตรสกุลเงินบาทของสถาบันระหว่างประเทศ (Supranational Institution) ได้แก่ World Bank, International Finance Corporation (IFC), Asian Development Bank (ADB), Japan Bank for International Cooperation (JBIC) เป็นต้น
- **ระยะที่สาม** เพื่อรองรับการออกหุ้นกู้ภาคเอกชนสกุลเงินบาท ซึ่งรวมทั้ง ธุรสารหนี้ที่เกิดจากการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ (Securitization)

ก้าวต่อไปสู่ความร่วมมือในการแก้ไขปัญหา อุปสรรคอื่นๆ

ได้มีการกล่าวถึงประเด็นที่อาจเป็นอุปสรรคต่อการพัฒนา Asian Bond ด้าน Supply มากเรื่องหนึ่งก็คือเรื่อง คุณภาพของตราสาร ทั้งนี้เพราะประเทศในแถบเอเชียจำนวนหนึ่งยังได้รับการจัดอันดับเครดิตในระดับต่ำกว่า Investment grade ซึ่งในเรื่องนี้ ได้มีการหยิบยกเรื่องของ Credit Enhancement เช่น การค้ำประกันโดยองค์กรที่มีความน่าเชื่อถือ หรือ ใช้การทำ Securitization มาช่วยเพื่อเพิ่มความมั่นใจให้กับนักลงทุน และยิ่งกว่านั้น ยังได้มีการริเริ่มแนวคิดของการพัฒนาสถาบันการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของเอเชีย เพื่อให้เกิดมาตรฐานที่เหมือนกันสำหรับภูมิภาคเอเชีย

ในด้านของภาษี ปัจจุบัน ผู้ลงทุนต่างประเทศต้องเสียภาษีหัก ณ ที่จ่ายสำหรับรายได้จากดอกเบี้ยของตราสารหนี้ ซึ่งอาจทำให้ไม่เกิดแรงจูงใจในการลงทุน แต่สำหรับประเทศไทยได้แสดงท่าทีค่อนข้างชัดเจนแล้วว่า จะยกเว้นภาษีดังกล่าวให้แก่นักลงทุนต่างประเทศ ซึ่งน่าจะเป็นสัญญาณที่ดีสำหรับประเทศอื่นที่จะมีการพิจารณา ยกเว้นภาษีในแนวทางเดียวกัน

อย่างไรก็ตาม ปัญหา อุปสรรค ของการพัฒนา ยังคงมีอีกหลายประเด็น เช่น กฎระเบียบในการลงทุนที่แตกต่างกันของแต่ละประเทศ การเข้าถึงข้อมูลข่าวสาร ความโปร่งใสของการเผยแพร่ข้อมูลราคา ระบบการชำระราคาและส่งมอบ รวมไปถึง เครื่องมือ กลไกในการบริหารความเสี่ยงที่ยังมีอยู่ค่อนข้างจำกัด การแก้ไขปัญหาอุปสรรค เหล่านี้ หลายอย่างต้องกินเวลานานและเกี่ยวข้องกับกระบวนการทางกฎหมายมากมาย จึงจำเป็นต้องอาศัยการผลักดันทางนโยบายจากผู้บริหารระดับสูงของภาครัฐ ดังนั้น จึงเป็นที่น่ายินดีว่าเจตนาารมณ์และความมุ่งมั่นร่วมของประเทศในเอเชีย ที่ประกาศผ่านเวทีและกรอบความร่วมมือต่างๆ ในระดับภูมิภาค น่าจะสามารถฝ่าฟันอุปสรรคต่างๆ และก้าวไปสู่การพัฒนา Asian Bond Market ให้บรรลุวัตถุประสงค์ที่ตั้งไว้ในเวลาอันใกล้

ประชาชนจะได้รับประโยชน์อะไรจากการพัฒนา Asian Bond Market

การพัฒนา Asian Bond อาจฟังดูเหมือนเป็นเรื่องไกลตัวของประชาชนทั่วไป เพราะเป็นประเด็นที่อาจจะซับซ้อนและนำเสนอกันในเวทีระดับชาติ และระดับภูมิภาค แต่พัฒนาการของตลาด Asian Bond นี้หากประสบ

ความสำเร็จ จะเป็นประโยชน์อย่างยิ่งต่อประชาชนและนักลงทุนทั่วไปทั้งแง่การลงทุนและความมั่นคงของระบบการเงินของประเทศ

ปัจจุบันนี้ อัตราดอกเบี้ยในประเทศไทยอยู่ในระดับต่ำมาก ทางเลือกในการลงทุนของนักลงทุนยังมีอยู่จำกัดอยู่เพียงการลงทุนในประเทศ การลงทุนต่างประเทศยังทำได้จำกัด แม้ว่าที่ผ่านมาสำนักงาน ก.ล.ต. อนุญาตให้กองทุนรวมจำนวน 5 แห่งสามารถออกไปลงทุนในต่างประเทศได้แต่ก็มีข้อกำหนดและวงเงินที่ค่อนข้างจำกัด จึงไม่ได้รับความนิยมนเท่าที่ควร ดังนั้น เมื่อแต่ละประเทศในภูมิภาคเอเชียมีเจตนาเริ่มต้นแนวเน่ที่จะร่วมมือกันในการพัฒนาตลาด Asian Bond อย่างจริงจัง ข้อจำกัดต่างๆในการลงทุนระหว่างประเทศก็จะได้รับการผ่อนคลาย กองทุนหรือบริษัทประกันต่าง ๆ ก็สามารที่จะเลือกลงทุนในตราสารหนี้ที่ออกในต่างประเทศซึ่งอาจจะให้ผลตอบแทนสูงกว่า สามารถกระจายความเสี่ยงในการบริหารพอร์ตการลงทุนต่าง ๆ ได้มากขึ้น หรือเลือกลงทุนในสกุลเงินที่เหมาะสมกับภาระในอนาคตของตนเองได้ นักลงทุนรายย่อยเองก็มีทางเลือกในการลงทุนผ่านกองทุนรวมต่างๆได้หลากหลายขึ้นตามความเหมาะสม

ในด้านของผู้ต้องการระดมทุน ผู้ออกหุ้นกู้หรือพันธบัตรจะมีช่องทางในการระดมเงินทุนได้มากขึ้น แม้ในเวลาที่พักสภาพคล่องหรืออัตราดอกเบี้ยในประเทศอาจไม่เอื้ออำนวย โดยเฉพาะหากผู้ออกหุ้นกู้สามารถขายให้นักลงทุนต่างประเทศ ในสกุลเงินท้องถิ่นของตนเอง แทนที่จะเป็นการกู้เป็นสกุลเงินสหรัฐหรือยุโรป ก็จะช่วยลดความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนได้ด้วย

ประเทศต่างๆในเอเชียเองต่างก็ได้ประโยชน์จากการที่เงินออมในระบบการเงินของประเทศ หมุนเวียนอยู่ในภูมิภาค เพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจของภูมิภาค หากมีปัญหาค้างกับประเทศใดประเทศหนึ่ง นักลงทุนที่ไม่มั่นใจก็อาจเทขายตราสารหนี้ในตลาดรองได้แม้จะขาดทุนจากราคาที่ลดลง แต่ผลกระทบจะไม่รุนแรงและเกิดเป็นวงกว้างเหมือนกับที่เคยเกิดขึ้นเมื่อเจ้าหนี้เงินกู้นอกภูมิภาคเอเชียพร้อมใจกันเรียกเงินคืนจากลูกหนี้ในเอเชีย และทำให้เกิดภาวะขาดสภาพคล่องทางการเงินและวิกฤติเศรษฐกิจอย่างรุนแรงทั้งภูมิภาคเอเชีย

จึงนับเป็นความภาคภูมิใจของชาวไทยอยู่ไม่น้อย ที่ประเทศไทยเป็นผู้จุดประกายความคิดริเริ่มผลักดันให้การพัฒนา Asian Bond Market บังเกิดผลจนเป็นรูปธรรม เพราะการดำเนินการนั้นหากปราศจากการผลักดันและสนับสนุนอย่างจริงจังแล้ว คงจะไม่สามารถสำเร็จเห็นผลได้ในเวลาอันสั้น และการผลักดันในระดับภูมิภาคก็จะยิ่งเป็นตัวเร่งให้การพัฒนาตลาดตราสารหนี้ท้องถิ่นของแต่ละประเทศดำเนินไปรวดเร็วยิ่งขึ้นด้วยเช่นกัน