



## Covered Bond

โดย สายชล ลิขิตสวัสดิ์

ตราสารหนี้ประเภท Covered Bond มีลักษณะที่คล้ายกับตราสารประเภท Mortgage Backed Securitization (MBS) คือ เป็นตราสารหนี้ประเภท Securitization ซึ่งนำสินทรัพย์ประเภทสินเชื่อซึ่งหาปริมาณมาเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกัน แต่ลูกหนี้สินเชื่อซึ่งหาปริมาณดังกล่าวจะต้องเป็นลูกหนี้ชั้นดีเท่านั้น โดยนอกเหนือจากการนำลูกหนี้สินเชื่อซึ่งหาปริมาณมาเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันแล้ว ตราสารประเภท Covered Bond สามารถนำหนี้สาธารณะ (Public Sector Debt) มาเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันด้วยเช่นกัน นอกจากนี้ Covered Bond ยังมีความแตกต่างจาก MBS ในส่วนที่กลุ่มสินทรัพย์ที่นำมาเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกัน สำหรับ MBS เจ้าของสินทรัพย์ เดิม หรือผู้ขายสินทรัพย์ (Originator/Seller) จะขายกลุ่มสินทรัพย์ลูกหนี้เหล่านี้ให้กับนิติบุคคลเฉพาะกิจ (SPV) ซึ่งหมายความว่า ลูกหนี้สินเชื่อซึ่งหาปริมาณดังกล่าวจะถูกยกออกจากงบดุลของ Originator หรือที่เรียกว่า Off - Balance sheet ในขณะที่ Covered Bond จะไม่มีการขายลูกหนี้ดังกล่าวออก และลูกหนี้จะไม่ถูกตัดออกจากงบดุลของ Originator (On-balance-sheet) แต่จะถูกแยกส่วนออกมา โดยที่ผู้ถือตราสารจะมีสิทธิเรียกร้องในลูกหนี้ดังกล่าว ถ้าเกิดกรณีผู้ออกล้มละลาย ลูกหนี้ส่วนดังกล่าวจะถูกแยกออกมาจากสินทรัพย์อื่น ๆ ของผู้ออก เพื่อกันเป็นส่วนของผู้ถือตราสาร Covered Bond โดยตรง

เนื่องจากกฎระเบียบที่เคร่งครัดสำหรับการออกตราสาร Covered Bond ทำให้หลักทรัพย์ที่จะนำมาเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันของ Covered Bond นั้นจะต้องเป็นหลักทรัพย์ที่มีคุณภาพสูง และข้อกำหนดที่ให้ผู้ออกตราสารจะต้องเป็นธนาคารพาณิชย์ที่มีความมั่นคงนั้น ทำให้ตราสาร Covered Bond ส่วนใหญ่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือสูงในระดับ AA หรือ AAA หรือมีความน่าเชื่อถือเทียบเท่ากับพันธบัตรรัฐบาลของหลาย ๆ ประเทศในแถบยุโรป ถึงแม้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือต่างมีวิธีการพิจารณาอันดับความน่าเชื่อถือของ Covered Bond แตกต่างกันไป แต่หลัก ๆ แล้วบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือให้ความสนใจในการดูโครงสร้างของ Cover Pool และคุณภาพของสินเชื่อซึ่งหาปริมาณที่นำมาเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกัน

ตราสารที่มีคุณภาพอย่าง Covered Bond ที่มีอัตราผลตอบแทนที่นำดึงดูดมากกว่าพันธบัตรรัฐบาลนั้น ทำให้ Covered Bond ได้รับความนิยมอย่างมากในกลุ่มนักลงทุน ซึ่งแทนที่นักลงทุนที่ต้องการลงทุนในตราสารชั้นดี อันดับความน่าเชื่อถือสูงระดับ AAA ต้องเลือกลงทุนในตราสารภาครัฐเท่านั้น นักลงทุนกลับมีทางเลือกที่จะลงทุนใน Covered Bond ได้ด้วยเช่นกัน และการที่ตราสาร Covered Bond ถูกจัดเป็นตราสารชั้นดี หรือบางครั้งอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารสูงกว่าอันดับความน่าเชื่อถือของผู้ออก ทำให้ผู้ออกตราสาร Covered Bond สามารถระดมทุนด้วยต้นทุนที่ต่ำกว่าการระดมทุนด้วยการออกตราสารทั่วไป

ตราสาร Covered Bond เติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะในประเทศแถบยุโรปซึ่งใน European Bond Market ตราสาร Covered Bond มีมูลค่าค้างค้างใหญ่เป็นที่สองรองมาจากพันธบัตรรัฐบาล และประเทศที่มีขนาดของ Covered Bond ใหญ่ที่สุดคือประเทศเยอรมนี ในปัจจุบันความต้องการตราสาร Covered Bond ดูจะเพิ่มมากขึ้นเป็นลำดับ ซึ่งดูเหมือนว่า Covered Bond จะได้รับ



ความนิยมเพิ่มมากขึ้นทั้งในส่วนของผู้ออก และนักลงทุนที่ต่างหันมาให้ความสนใจตราสารหนี้ประเภทนี้มากขึ้น และแผ่ขยายวงกว้าง จากกลุ่มประเทศในแถบยุโรปสู่ประเทศอื่นๆ ทั่วโลก

สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

[www.thaibma.or.th](http://www.thaibma.or.th)

สายชล ลิขิตวิสุทธิ์

[saichon@thaibma.or.th](mailto:saichon@thaibma.or.th), 02-252-3336 # 211