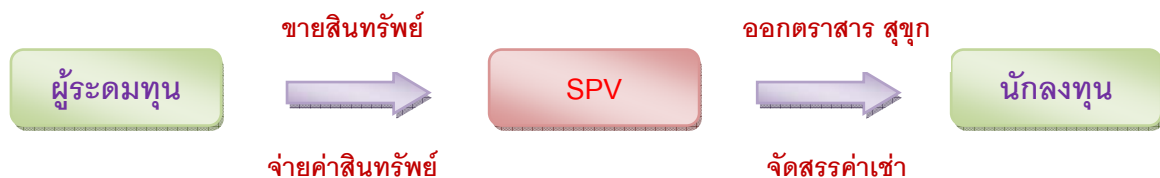


ตราสารหนี้อิสลาม: ทางเลือกใหม่ในการระดมทุน

โดย ปวีณา สุรักษ์รัตนสกุล

สวัสดีค่ะท่านผู้อ่านทุกท่าน โดยปกติแล้วการลงทุนในตราสารหนี้จะได้รับดอกเบี้ยเป็นผลตอบแทน แต่สำหรับนักลงทุนที่นับถือศาสนาอิสลามแล้ว การทำธุรกรรมที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับดอกเบี้ยถือเป็นสิ่งที่ไม่สามารถปฏิบัติได้ อย่างไรก็ตาม จากความต้องการในการระดมทุนผ่านตราสารหนี้ที่เพิ่มสูงขึ้น ทำให้ตราสารหนี้อิสลามที่เรียกว่า “สุซูก” ซึ่งมีลักษณะสอดคล้องกับกฎระเบียบธรรมเนียมปฏิบัติของศาสนาอิสลาม (กฎชาริอะห์) เป็นอีกหนึ่งทางเลือกที่น่าสนใจในการระดมทุน

สำหรับรูปแบบการระดมทุนทางตราสารหนี้สุซูกนั้น เริ่มแรกผู้ระดมทุนจะขายสินทรัพย์ให้กับ Special Purpose Vehicle (SPV) ที่จัดตั้งขึ้น ในราคาที่เท่ากับจำนวนเงินที่ต้องการระดมทุนจากการออกตราสารหนี้สุซูก โดยทาง SPV จะเป็นผู้ออกตราสารหนี้เสนอขายให้กับนักลงทุน ซึ่งนักลงทุนแต่ละคนจะมีสิทธิในการเป็นเจ้าของสินทรัพย์นั้น ในขณะที่ผู้ระดมทุนจะดำเนินการเช่าสินทรัพย์จาก SPV ภายในระยะเวลาและอัตราค่าเช่าที่ตกลงกัน เพื่อนำมาใช้ประโยชน์ตามเดิม ซึ่งทาง SPV จะทำการจัดสรรผลตอบแทนดังกล่าวให้กับนักลงทุน ดังนั้น ผลตอบแทนที่นักลงทุนได้รับจากการลงทุนในตราสารหนี้สุซูกจะอยู่ในรูปของค่าเช่า ซึ่งถูกต้องตามหลักศาสนาอิสลาม และเมื่อตราสารหนี้ครบกำหนดไถ่ถอนหรือเมื่อมีเหตุผิดชำระหนี้เกิดขึ้น ทาง SPV ก็ขายสินทรัพย์คืนให้กับผู้ระดมทุนในราคาที่เท่ากับวงเงินในการระดมทุนเมื่อแรกเริ่ม



ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบการลงทุนในตราสารหนี้สุซูกกับตราสารหนี้ทั่วไป สรุปข้อแตกต่างได้ดังนี้

	ตราสารหนี้สุซูก	ตราสารหนี้ทั่วไป
1. การแลกเปลี่ยน	- ได้รับสิทธิในทรัพย์สินแลกเปลี่ยนกับ	- ได้รับใบตราสารแลกเปลี่ยนกับเงินลงทุน เงินลงทุน
2. ผลตอบแทนที่ได้รับ	- ค่าเช่าจากสินทรัพย์	- ดอกเบี้ยจากเงินให้กู้
3. สิทธิในการเรียกร้อง	- สิทธิความเป็นเจ้าของในสินทรัพย์	- สิทธิในฐานะเจ้าหนี้ของผู้ออกตราสาร
4. การซื้อขาย	- เป็นการซื้อขายส่วนแบ่งในสินทรัพย์	- เป็นการซื้อขาย Debt Instrument
5. วัตถุประสงค์	- เป็นไปตามหลักศาสนาอิสลาม	- ไม่จำกัดวัตถุประสงค์

ที่มา: สำนักบริหารหนี้สาธารณะ, กระทรวงการคลัง



จากการที่หลายฝ่ายต่างคาดกันว่าปัญหาสินเชื่อบริษัทอสังหาริมทรัพย์ด้อยคุณภาพ (ซับไพร์ม) ในประเทศสหรัฐอเมริกาอาจจะส่งผลกระทบต่อการระดมทุนของประเทศไทย ดังนั้นสำนักบริหารหนี้สาธารณะ (สบน.) จึงต้องการจะผลักดันให้ตลาดตราสารหนี้สุกเป็นที่แพร่หลายในประเทศไทย ซึ่งในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา ตลาดตราสารหนี้สุกถือว่าได้รับความนิยมค่อนข้างมาก สังเกตได้จากมูลค่าการออกตราสารหนี้สุกทั่วโลกได้เติบโตอย่างต่อเนื่องจากระดับ 5,800 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2546 เพิ่มขึ้นเป็น 42,400 ล้านดอลลาร์สหรัฐในปัจจุบัน โดยกลุ่มนักลงทุนที่สำคัญจะอยู่ในประเทศที่นับถือศาสนาอิสลาม โดยเฉพาะกลุ่มประเทศในตะวันออกกลาง ซึ่งมีกำลังซื้อสูง และได้รับผลกระทบด้านเศรษฐกิจจากปัญหาซับไพร์มน้อย นอกจากนี้ทาง สบน. คาดว่าตราสารหนี้อิสลามจะช่วยลดต้นทุนในการระดมทุนได้ประมาณ 0.05% - 0.20%

อย่างไรก็ตามการระดมทุนโดยการออกตราสารหนี้อิสลามในประเทศไทยนั้นยังคงมีอุปสรรคสำคัญในเรื่องภาษีและกฎระเบียบต่างๆ โดยนักลงทุนที่ได้รับผลตอบแทนในรูปค่าเช่าจะไม่ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี ซึ่งมีผลให้ตราสารหนี้อิสลามไม่ได้รับความสนใจจากนักลงทุนเท่าที่ควร นอกจากนี้ การจดทะเบียนจัดตั้งบริษัท SPV และการโอนกรรมสิทธิ์สินทรัพย์ระหว่าง SPV และ ผู้ระดมทุน ก่อให้เกิดภาวะภาษีในการดำเนินการ ซึ่งขณะนี้ทาง สบน. ได้พยายามที่จะแก้ไขกฎระเบียบเพื่อให้สอดคล้องกับการลงทุนในตราสารหนี้อิสลาม โดยคาดว่า บริษัทจดทะเบียนและรัฐวิสาหกิจในประเทศไทยจะสามารถระดมทุนผ่านทางตราสารหนี้อิสลามได้ภายใน 6 เดือนนี้ ซึ่งท่านผู้อ่านสามารถ

ติดตามข่าวการออกตราสารหนี้ได้ใน Bond Issuance news ทาง www.thaibma.or.th

สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

www.thaibma.or.th