

Malaysia Bond Market

โดย มนูญญา ไพรัชพิบูลย์

สวัสดีค่ะ ขอพาทุกท่านมารู้จักกับตลาดบอนด์ของประเทศเพื่อนบ้านของเรานั้นก็คือ ประเทศมาเลเซียประเทศซึ่งกำลังจะกลายเป็น ศูนย์กลางการเงินของโลกอิสลาม ภายหลังจากที่นายกรัฐมนตรีของมาเลเซีย ประกาศนโยบายชัดเจนว่า จะผลักดันให้มาเลเซียกลายเป็น ศูนย์กลางการเงินอิสลามให้จงได้ ไม่เพียงเป็นศูนย์กลางการเงินของภูมิภาคเท่านั้นนะคะ แต่ต้องการเป็นศูนย์กลางการเงินอิสลามของโลกซึ่ง หลังจากที่มีการผลักดันนโยบายทางการเงิน ให้มีการนำหลักการอิสลามมาใช้ในระบบเศรษฐกิจอย่างเต็มรูปแบบ ทุกธนาคารที่เปิดกิจการใน มาเลเซีย ไม่ว่าจะ เป็นธนาคารของมาเลเซียเอง ธนาคารจากประเทศตะวันตก ต้องใช้หลักการอิสลามในการให้บริการ และก็โชคดีที่ประเทศ มาเลเซีย มีรากฐานความแข็งแกร่งในธุรกิจด้านนี้อยู่แล้ว อีกทั้งยังขยันจัดสัมมนาเกี่ยวกับธุรกิจอิสลามอยู่เสมอ และยังมีสถาบันที่ปรึกษา เกี่ยวกับการเงินอย่างสถาบันศึกษาการเงินอิสลามนานาชาติรวมทั้ง การปรับดัชนี หุ่นซาริอะห์ ให้สอดคล้องกับมาตรฐานโลก เพื่อกระตุ้นการ แข่งขันกับแหล่งเงินทุนธุรกิจการเงินอิสลามอื่น จึงไม่น่าแปลกใจที่จะว่าอีกไม่ช้ามาเลเซียจะกลายเป็นศูนย์กลางการเงินอิสลามของโลกอย่าง แน่นนอน

ในส่วนของตลาดตราสารหนี้ของมาเลเซีย นั้น แม้ว่าจะยังมีขนาดไม่ใหญ่นักเมื่อเทียบกับประเทศญี่ปุ่น แต่เมื่อเทียบกับประเทศไทย ของเราแล้วจะเห็นได้ว่าขนาดของตลาดบ้านเค้าโตกว่าบ้านเราเกือบๆ เท่าตัว จะเห็นได้ว่าตลาดบ้านเค้ามีขนาดใหญ่ประมาณ 1 เท่าของ GDP ในขณะที่ขนาดตลาดตราสารหนี้ของบ้านเรามีขนาดใหญ่เพียงประมาณครึ่งหนึ่งของ GDP ของประเทศเท่านั้นเอง นอกจากนี้เมื่อ พิจารณาจากสัดส่วนของหุ้นกู้ภาคเอกชนต่อ GDP ก็พบว่าประเทศมาเลเซียประสบความสำเร็จในการผลักดันให้เอกชนระดมทุนโดยการ ออกตราสารหนี้ เพราะเกือบ 50% ของ GDP ของประเทศเป็นตราสารหนี้ภาคเอกชน

นอกจากนี้ตลาดตราสารหนี้มาเลเซียยังถือเป็นตลาดในภูมิภาคที่มีการพัฒนาอย่างมากทั้งในด้านอัตราการขยายตัวของตลาด และอัตราการออกตราสารหนี้ที่มีอย่างต่อเนื่อง และสภาพคล่องในการซื้อขายทั้งตราสารหนี้ภาครัฐและภาคเอกชน นอกจากนี้ยังมีการออก ผลิตภัณฑ์การเงินใหม่ๆ เช่น Asset-backed securities: ABS รวมถึงการปรับปรุงโครงสร้างสร้างกฎระเบียบล้วนเป็นสัญญาณบ่งบอกถึง พัฒนาการของตลาดตราสารหนี้มาเลเซีย

ในเรื่องพัฒนาการใหม่นี้ เริ่มเห็นสัญญาณค่อนข้างชัดเจนในปี 2004 เมื่อธนาคารกลางมาเลเซีย หรือ Central Bank of Malaysia, Bank Negara Malaysia (BNM) ได้ปรับปรุงแนวทางในการออกและเสนอขาย ABS ขณะเดียวกันก็ได้กำหนดแนวทางเพิ่มเติม สำหรับการเป็น Bond Pricing Agency เพื่อเผยแพร่ราคายุติธรรมของตราสารหนี้ที่ซื้อขายกันในตลาด OTC ซึ่งปัจจุบันมี Bondweb.com เป็น Bond Pricing Agency แห่งแรกที่ได้รับการแต่งตั้งจาก ก.ล.ต. ของเขา หรือ Securities Commission (SC) ให้ทำหน้าที่เป็น Bond Pricing Agency ของมาเลเซีย (แบบเดียวกับ ThaiBMA) นอกจากนี้ ยังจัดให้มีระบบ Electronic Booking ในปี 2006 และต่อมาในเดือน เมษายนปี 2007 BNM ก็ได้ปรับปรุงแนวทางในการออกและเสนอขาย Structure Products เพิ่มเติม



ในส่วนของการตราสารหนี้ทั้งภาครัฐและเอกชนที่มีสภาพคล่องสูงทั้งตราสารหนี้แบบปกติและตราสารหนี้อิสลาม โดยนักลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศสามารถซื้อขายตราสารหนี้ปกติและตราสารหนี้อิสลามผ่านตลาด Exchange และ OTC ซึ่งปัจจุบันตราสารหนี้อิสลามที่มีพื้นฐานมาจากหลักซาริอะฮ์ยังคงเป็นตัวการที่สำคัญในการขับเคลื่อนพัฒนาการของตลาดทุนมาเลเซีย เมื่อสังเกตสภาพคล่องในส่วนของการ Turnover ratio ของหุ้นกู้ภาคเอกชนพบว่าสูงกว่าประเทศไทยกว่าครึ่งเท่า ซึ่งดัชนีเดาว่าคงเป็นเพราะรัฐบาลของเค้านับสนุนให้ภาคเอกชนระดมทุนโดยการออกตราสารหนี้นั่นเอง แต่สำหรับ Turnover ratio ของพันธบัตรรัฐบาลยังอยู่ในระดับใกล้เคียงกัน

ในส่วนกฎเกณฑ์ต่างๆในตลาดรอง ก็ได้มีการผ่อนคลายให้ยืดหยุ่นมากขึ้น เช่น กฎเกณฑ์ในเรื่อง Hedging มีการเปิดเสรีโดยเปิดโอกาสให้ทั้ง residents และ nonresidents ที่มี license offshore bank สามารถเข้ามาเป็น hedging arrangement ในส่วนของหลักทรัพย์มาเลเซียนั้น เกือบทั้งหมดเป็นแบบ scripless โดยมีการชำระราคา และส่งมอบหลักทรัพย์ผ่านระบบ BNM's Real-time Electronic Transfer of Funds and Securities (RENTAS) นอกจากนี้ในปี 2005 BNM และ Hong Kong Monetary Authority ได้ร่วมกันพัฒนาระบบการชำระราคาที่เกี่ยวข้องระหว่างประเทศมาเลเซีย ฮองกง และจีน (RENTAS and Hong Kong, China's US dollar real time gross settlement system) ซึ่งระบบดังกล่าวถือเป็นระบบการชำระราคากระหว่างประเทศระบบแรกในภูมิภาค

ยิ่งไปกว่านั้น ในปี 2006 BNM ได้จัดให้มี Bond info hub, เพื่อเป็นศูนย์กลางข้อมูลด้านตราสารหนี้ของมาเลเซีย ซึ่งประกอบด้วยข้อมูลเชิงลึก features และลักษณะเฉพาะต่างๆของตราสารหนี้ทั้งภาครัฐและภาคเอกชนของมาเลเซีย แต่ในเรื่องนี้ ดิฉันเชื่อว่าอาจจะค่อนข้างล่าช้าประเทศไทย เพราะ ThaiBMA ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางข้อมูลมาก่อนหน้านี้หลายปีแล้ว และหลายประเทศรวมทั้งมาเลเซียยังต้องมาดูงานที่เรา

ในส่วนของการ Securitization นั้นก็เริ่มมีตั้งแต่ปี 1986 เมื่อรัฐบาลมาเลเซียได้จัดตั้ง National Mortgage Corporation (Cagamas) ซึ่งเป็นผู้ออก Securitized Instruments รายใหญ่ที่สุดในประเทศมาเลเซีย โดยรับหน้าที่เป็น Special Purpose Vehicle (SPV) ระหว่างผู้ให้สินเชื่อบริษัทและนักลงทุนที่นิยมลงทุนระยะยาว ซึ่งหลักทรัพย์ที่ออกโดย Cagamas นั้น ตลาดในประเทศมาเลเซียจะเรียกกันว่า "Cagamas bonds"

Supervisory Framework

ในด้านของโครงสร้างการกำกับดูแลตลาดของมาเลเซีย นั้น ก็มีองค์กรหลักๆที่ทำหน้าที่กำกับดูแลตลาดตราสารหนี้มาเลเซีย ประกอบด้วย The Central Bank, Bank Negara Malaysia (BNM) หรือธนาคารกลางของมาเลเซีย ทำหน้าที่ออกกฎเกณฑ์ควบคุมสถาบันการเงินของมาเลเซียทั้งหมด รวมถึงออก Code of Conduct และกฎเกณฑ์ต่างๆในการกำกับดูแลเพื่อให้มั่นใจได้ว่าโครงสร้างกลไกต่างๆในตลาดตราสารหนี้มาเลเซียเป็นไปอย่างราบรื่น นอกจากนี้ยังมี The Securities Commission (SC) หรือ ก.ล.ต. เป็นองค์กรหลักที่ในการออกกฎเกณฑ์ต่างๆที่กำกับดูแลตลาดทุนมาเลเซีย รวมถึงรับผิดชอบในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้มาเลเซีย ซึ่ง SC นี้จะรายงานตรงต่อรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังมาเลเซียอีกที การกำกับดูแลของ SC นี้จะกำกับดูแลภายใต้กฎหมายต่างๆ เช่น Securities Industry Act 1983, Securities Commission Act 1993, Securities Industry (Central Depositories) Act 1991, และ Futures Industry Act 1993



นอกจากนั้นในเดือนกรกฎาคมปี 2002 SC ได้รับมอบหมายให้เป็นองค์กรเพียงแห่งเดียวที่เป็นผู้อนุญาตให้ออกหุ้นกู้ภาคเอกชนรวมถึง ABS ด้วย ในส่วนขององค์กรกำกับดูแลสมาชิกรวมทั้ง Bursa Malaysia (หรือ the Kuala Lumpur Stock Exchange เดิม) ทำหน้าที่เป็น Self-Regulatory Organization :SRO ของมาเลเซียที่กำกับดูแลสมาชิกและบริษัทสมาชิกทำการค้าหลักทรัพย์ให้ปฏิบัติตามมาตรฐานและจรรยาบรรณในตลาด รวมถึงการกำกับดูแลและตรวจสอบภาวะตลาด (Market Surveillance) โดย Bursa Malaysia นั้นได้รับมอบหมายอำนาจหน้าที่มาจาก SC โดยมีวัตถุประสงค์ในการกำกับดูแล และควบคุมดูแลการเปิดเผยข้อมูลต่างๆของบริษัทจดทะเบียนให้เป็นไปตามมาตรฐาน

Exchanges and Trading Platforms

ในส่วนของตลาดแรก มีการใช้ระบบ Fully Automated System for Issuing/Tendering (FAST) ซึ่งระบบนี้จะรองรับการเสนอราคาและการยื่นประมูลตราสารหนี้แบบ scripless รวมถึงตราสารหนี้ระยะสั้นภาคเอกชน นอกจากนี้ระบบ FAST ยังรองรับการทำธุรกรรม Repo ระหว่าง BNM และพวก interbank โดย Automated Repo System ด้วย

ในด้านของตลาดรองนั้น BNM จะใช้ระบบ The Bond Information and Dissemination System (BIDS) รองรับ ธุรกรรมที่เกิดขึ้นในตลาด OTC ซึ่งระบบ BIDS นี้จะเป็นระบบศูนย์กลางที่รวบรวม database ตราสารหนี้ของมาเลเซียที่เชื่อมต่อกับระบบ FAST โดยระบบ BIDS นี้จะ provide ข้อมูลเกี่ยวกับ term of issue, real-time prices, รวมถึงข้อมูลของรายการที่ done กัน คล้ายๆกับระบบการรายงานข้อมูลซื้อขายของ ThaiBMA นอกจากนี้ยังเป็นระบบที่รวบรวมข่าวที่เกี่ยวข้องกับการออกตราสารหนี้ของทั้งภาครัฐและเอกชนด้วย

มาถึงตรงนี้น่าผู้อ่านก็คงจะพอรู้จักกับตลาดตราสารหนี้มาเลเซียบ้างแล้วนะคะ อย่างที่กล่าวตั้งแต่ต้นนั่นแหละคะว่าถึงแม้ตลาดตราสารหนี้มาเลเซียจะไม่ได้โตกว่าตลาดบ้านเราซักเท่าไร แต่ก็มีความน่าสนใจศึกษาโดยเฉพาะเรื่องวิสัยทัศน์บ้านเค้าที่วันหนึ่งในอนาคตจะเป็นศูนย์กลางการเงินอิสลามของโลกซึ่งทำให้อัตราการเติบโตของตลาดตราสารหนี้บ้านเค้ามีแนวโน้มที่จะขยายตัวอย่างก้าวกระโดด ซึ่งในอนาคตเราเองก็อาจต้องพิจารณาเดินเข้าไปเป็นส่วนหนึ่งในตลาดทุนอิสลามเหมือนกัน เพราะถึงแม้ว่าปัจจุบันเราจะมีธนาคารอิสลามแห่งประเทศไทย แต่มูลค่าตลาดยังเล็กเกินกว่าที่ธนาคาร หรือสถาบันการเงินจากตะวันออกกลาง จะสนใจเข้ามาลงทุน ดังนั้นเราคงต้องคิดแล้วหว่านจะทำอะไรที่จะสกัดกั้นการไหลออกของเงินทุนภายในประเทศ และดึงทุนจากนอกประเทศโดยเฉพาะอย่างยิ่งในภูมิภาคตะวันออกกลางซึ่งถือเป็นแหล่งเงินทุนศักยภาพสูงมาใช้ในการพัฒนาประเทศของเราได้บ้าง ??

ที่มา: asianbondsonline.adb.org

สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

www.thaibma.or.th

มานุญญา ไพรัชพิบูลย์

manunya@thaibma.or.th, 02-252-3336 # 311