

# บทวิเคราะห์ธุรกรรมซื้อคืนภาคเอกชน (Private Repo) ในครึ่งแรกของปี 2550

ศุชาติ ธนจิตติพันธ์ Surveillance Dept, ThaiBMA

## “Private Repo”: ธุรกรรมซื้อคืนภาคเอกชน

ตลาดซื้อคืน หรือ Repo Market เป็นโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญอย่างยิ่งต่อการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ และตลาดการเงินของประเทศไทย เพราะเป็นธุรกรรมที่ช่วยเสริมสร้างสภาพคล่องในตลาดการเงิน และส่งผลให้ตลาดรองตราสารหนี้มีสภาพคล่องสูงขึ้น โดยส่วนใหญ่แล้ว ธุรกรรมซื้อคืนที่เกิดขึ้นในปัจจุบันเป็นการทำธุรกรรมผ่านธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) เนื่องจากว่า ธปท. ใช้ Repo เป็นเครื่องมือในการดำเนินนโยบายทางการเงินเพื่อช่วยให้ธปท.สามารถเข้ามาดูดซับ หรืออัดฉีดสภาพคล่องในระบบการเงิน โดยเราเรียกธุรกรรมซื้อคืนที่ทำระหว่าง ธปท. และสถาบันการเงินลูกค้าหลัก (Primary dealer) ของธปท. นี้ว่า “Bilateral Repo”

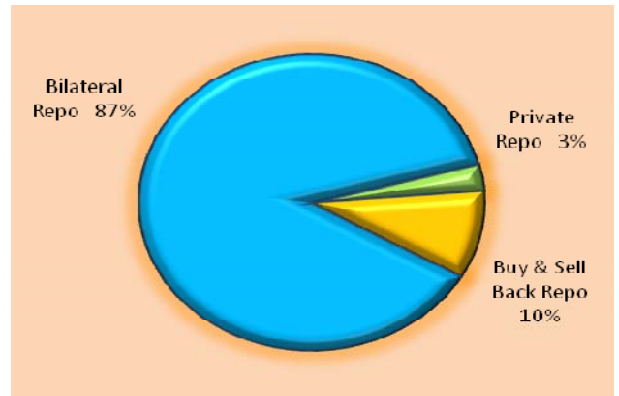
นอกจาก “Bilateral Repo” แล้ว ยังมีธุรกรรมอีกประเภทที่เรียกว่า “BOT Repo” ซึ่งดำเนินการโดยธปท.เช่นเดียวกัน แต่แตกต่างกันที่กลไกและคู่ค้าของการทำธุรกรรม โดยที่ธุรกรรมประเภทหลังนี้ ธปท. จะทำหน้าที่เป็นเพียงตัวกลางคอยจับคู่ให้ ระหว่างสถาบันที่ต้องการกู้ยืมเงินกับสถาบันที่ต้องการปล่อยกู้ และคู่ค้าในการทำธุรกรรมจะไม่ได้จำกัดวงอยู่เพียง Primary dealer เท่านั้น

สำหรับธุรกรรมซื้อคืนอีกประเภทหนึ่งที่กำลังทวีความสำคัญและมีบทบาทมากขึ้นเรื่อยๆ ในตลาดการเงิน ก็คือ “ธุรกรรมซื้อคืนภาคเอกชน”หรือ “Private Repo” ซึ่งก็คือการทำธุรกรรมซื้อคืนระหว่างภาคเอกชนด้วยกัน ซึ่งในตลาดตราสารหนี้ที่พัฒนาแล้ว Private repo มีมูลค่าสูงในระดับใกล้เคียง หรือมากกว่าการทำธุรกรรมซื้อขายแบบ Outright

## แนวโน้มการทำ “Private Repo”

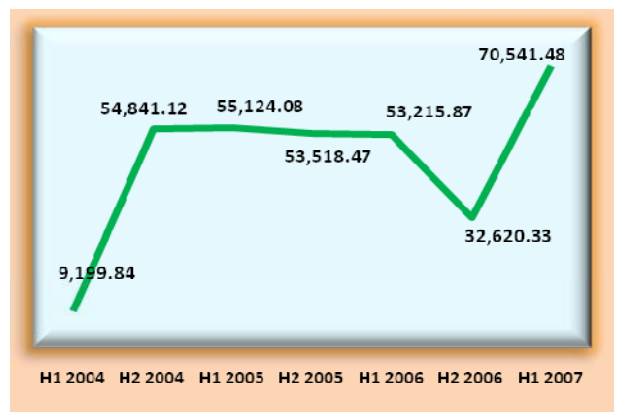
ในปี 2549 ที่ผ่านมามีสัดส่วนของธุรกรรม Financing ซึ่งประกอบด้วย Repo ประเภทต่างๆคิดเป็น 35% ของมูลค่าการซื้อขายรวมในตลาดตราสารหนี้ โดยในจำนวนของการทำธุรกรรมแบบ Financing นั้น ปริมาณการทำธุรกรรม Bilateral Repo มีมูลค่าสูงถึง 87% ในขณะที่มูลค่าของธุรกรรม Buy & Sell Back

Repo และ Private repo คิดเป็นสัดส่วนเท่ากับ 10% และ 3% ตามลำดับ



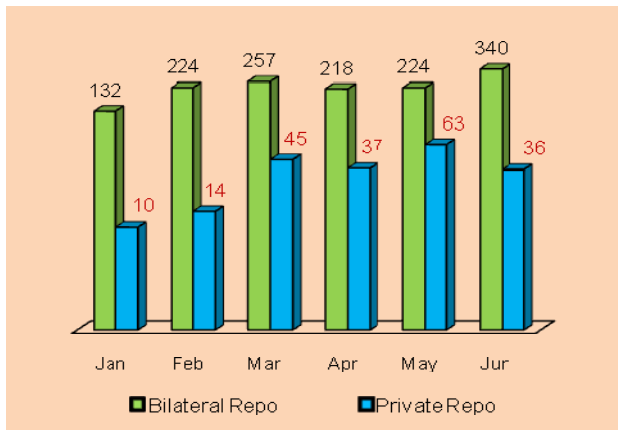
## มูลค่าของธุรกรรม Repo ประเภทต่างๆ ในช่วงครึ่งปีแรก 2007

แม้ว่า Private Repo จะยังมีมูลค่าต่ำมากเมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าของธุรกรรม Repo ประเภทอื่นๆ แต่แนวโน้มของการทำธุรกรรม Private repo ก็เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จากมูลค่ารวมเพียง 9,199.84 ล้านบาทในช่วงครึ่งแรกของปี 2547 เพิ่มขึ้นเป็น 70,541.48 ล้านบาทในครึ่งแรกของปี 2550 และหากพิจารณาจากจำนวนรายการของการทำธุรกรรม (Number of Transactions) แล้ว พบว่าในปี 2550 จำนวนรายการของ Private repo เพิ่มขึ้นจากเพียง 10 รายการ ในเดือนมกราคม เป็น 36 รายการในเดือนมิถุนายน โดยสูงสุดถึง 63 รายการในเดือนพฤษภาคม 2550



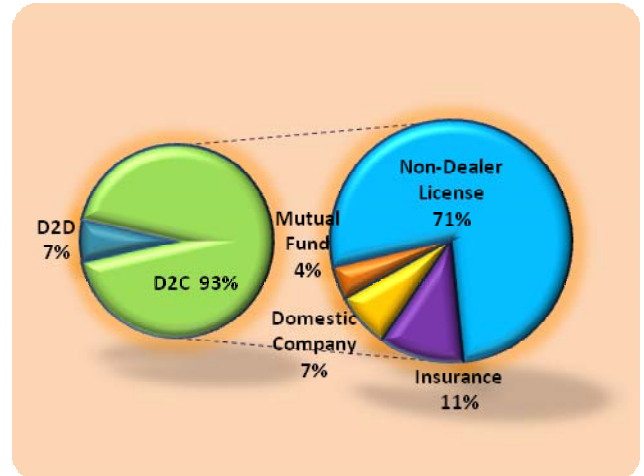
ปริมาณของธุรกรรม Private Repo (หน่วย: ล้านบาท)

# บทวิเคราะห์ธุรกรรมซื้อคืนภาคเอกชน (Private Repo) ในครึ่งแรกของปี 2550



จำนวนรายการ (No. of Transaction) ของการทำธุรกรรม Repo ช่วงครึ่งปีแรก 2550

รองลงมาเป็นกลุ่มของบริษัทประกัน 11% บริษัทเอกชน 7% และเป็นที่น่าสังเกตว่า Investor ประเภทที่เป็นกองทุนรวม ก็เริ่มที่จะเข้ามามีส่วนร่วมใน Repo Market บ้างแล้วโดยมีสัดส่วน 4%



ภาคเอกชนที่มีบทบาทในตลาด Repo ช่วงครึ่งปีแรก 2550

## ผู้เล่นหลักในตลาด Private Repo

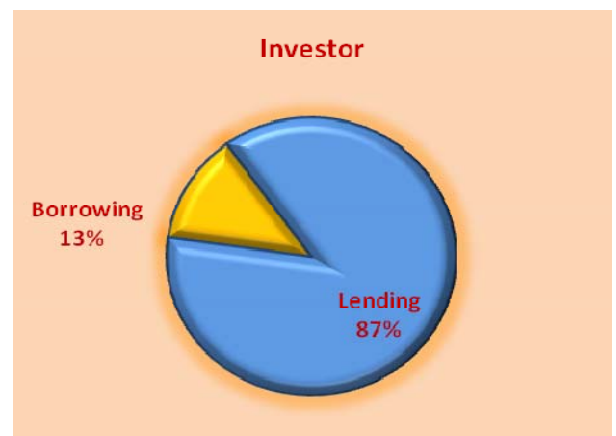
ถ้าหากไม่นับธนาคารแห่งประเทศไทย ที่จำเป็นจะต้องใช้ Repo เป็นเครื่องมือสำคัญ ในการดำเนินนโยบายทางการเงินแล้ว ภาคเอกชนที่มีบทบาทในตลาด Repo ของไทย สามารถแบ่งได้ออกเป็น 2 กลุ่มใหญ่ๆ คือ กลุ่มของผู้ค้าตราสารหนี้ (Dealer) และกลุ่มของนักลงทุน (Investor) ประเภทต่างๆ ซึ่งธุรกรรม Private Repo ที่เกิดขึ้นนั้นยังสามารถแบ่งออกได้เป็นอีกสองประเภทคือ ธุรกรรมระหว่าง Dealer กับ Dealer ด้วยกัน (D-2-D) และ ธุรกรรมระหว่าง Dealer กับ Investor (D-2-C)

จากข้อมูลในช่วงครึ่งปีแรก ของปี 2550 พบว่า Private Repo ที่เกิดขึ้นนั้น จะเป็นธุรกรรมระหว่าง D-2-C เสียเป็นส่วนใหญ่ ซึ่งสาเหตุที่ทำให้ธุรกรรมระหว่าง D-2-D มีค่อนข้างน้อย อาจเป็นผลเนื่องมาจาก ปัจจุบันในการบริหารสภาพคล่องของสถาบันการเงิน จะทำผ่านการทำธุรกรรมกู้ยืมโดยตรงกับ ธปท. เช่น การใช้หน้าต่างสภาพคล่อง (Loan Window) หรือการทำธุรกรรมการกู้ยืมผ่าน ธปท. (BOT Repo) ก็ได้

สำหรับกลุ่ม Investor ที่เข้ามาทำธุรกรรม Private Repo ในช่วงครึ่งแรกของปี 2550 นั้น จะพบว่าส่วนใหญ่แล้ว เป็นกลุ่มของ Investor ประเภทสถาบันการเงินที่ไม่มีใบอนุญาตเพื่อค้าตราสารหนี้ หรือ Non-Dealer License: NDL ซึ่งมีมูลค่าของธุรกรรมสูงถึง 71% ของมูลค่าธุรกรรม Private Repo รวมทั้งตลาด

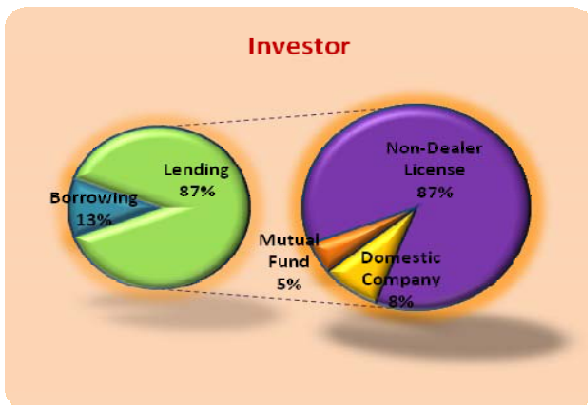
## บทบาทของกลุ่ม "Investor" ใน Private Repo

หากมองถึงวัตถุประสงค์ของการทำ Private Repo ของกลุ่ม Investor แล้ว พบว่าส่วนใหญ่ (ประมาณ 87%) จะเข้ามามีบทบาทในฐานะของการเป็น Lender (ผู้ให้กู้) มากกว่า และมีเพียง 13% เท่านั้น ที่เข้ามาในฐานะ Borrower (ผู้กู้ยืม)



ประเภทของธุรกรรม Private Repo ที่เกิดขึ้นในด้านของ Investor

# บทวิเคราะห์ธุรกรรมซื้อคืนภาคเอกชน (Private Repo) ในครึ่งแรกของปี 2550



สัดส่วนของ Investor ที่ทำ Private repo ในฐานะ Lender

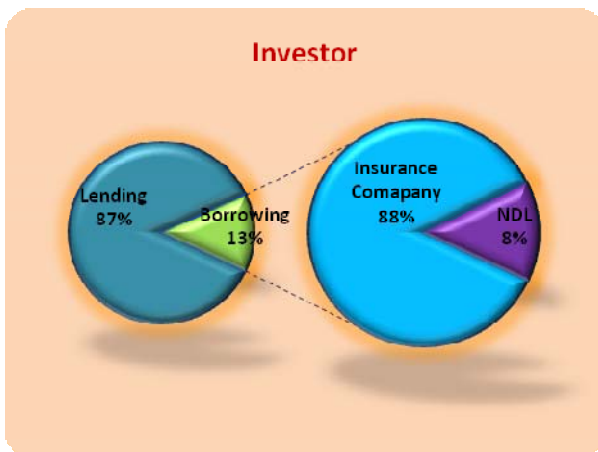
Investor ที่เข้ามามีบทบาทในฐานะของ Lender นั้น ส่วนใหญ่แล้ว (ประมาณ 87%) คือสถาบันการเงินที่ไม่มีใบอนุญาตเพื่อค้าตราสารหนี้ (NDL) ซึ่งตัวอย่างของสถาบันการเงินประเภทนี้ได้แก่ ธนาคารออมสิน และธนาคารอาคารสงเคราะห์ เป็นต้น



ประเภทของธุรกรรม Private Repo ที่เกิดขึ้นในด้านของ Dealer

## Private Repo VS Bilateral Repo

ถึงแม้ว่ามูลค่าธุรกรรม Private Repo มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น แต่ก็ยังมีมูลค่าเพียง 1 ใน 3 เมื่อเปรียบเทียบกับธุรกรรม Bilateral Repo โดยในปี 2550 มูลค่าเฉลี่ยรายวันของการทำธุรกรรม Bilateral repo สูงถึง 17,526 ล้านบาท ส่วน Private repo มีมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยเพียง 583 ล้านบาทต่อวันเท่านั้น

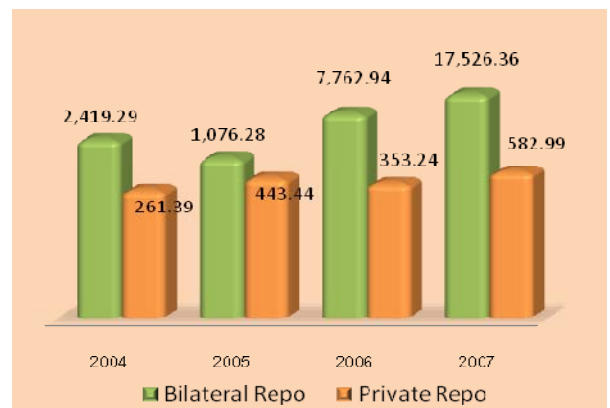


สัดส่วนของ Investor ที่ทำ Private repo ในฐานะ Borrower

แต่ถ้าพิจารณาในฐานะของการเป็นผู้ให้กู้ยืมแล้ว จะพบว่า Investor กลุ่มที่มีบทบาทในการเป็น Borrower สูงที่สุด (ประมาณ 88%) คือกลุ่มของบริษัทประกัน

## บทบาทของกลุ่ม "Dealer" ใน Private Repo

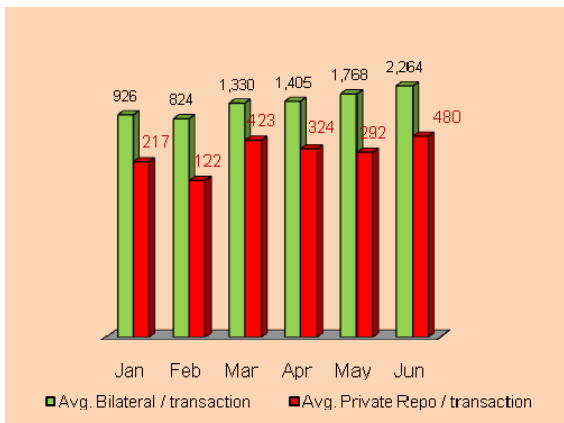
ในด้านของผู้ค้าตราสารหนี้ หรือ Dealer นั้น พบว่า วัตถุประสงค์หลักในการเข้ามาทำธุรกรรม Private Repo จะเน้นไปในทางการเป็น "ผู้กู้ยืม" มากกว่าการเป็น "ผู้ให้กู้" ซึ่งจากภาพแสดงให้เห็นว่า มี Dealer เพียง 18% เท่านั้น ที่ทำธุรกรรมในฐานะ Lender ในขณะที่ 82% เน้นบทบาทในการเป็น Borrower เสียมากกว่า



มูลค่าเฉลี่ยรายวันของธุรกรรม Repo (หน่วย: ล้านบาท)

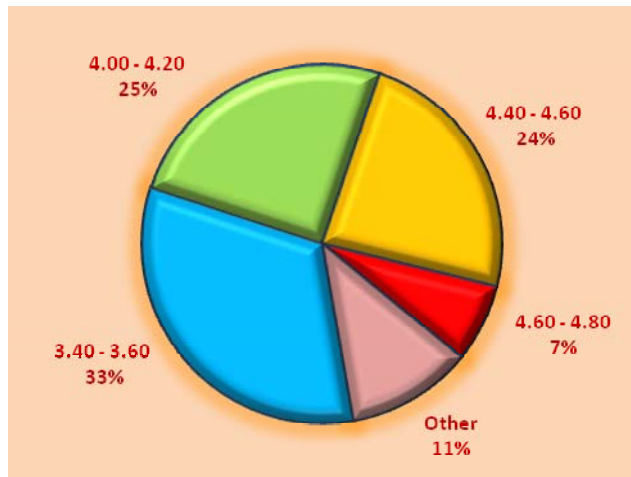
เมื่อเปรียบเทียบมูลค่าเฉลี่ยต่อ 1 ธุรกรรม ของ Repo ทั้ง 2 แบบแล้วจะพบว่า ตั้งแต่ช่วงต้นปีที่ผ่านมาแนวโน้มของมูลค่าต่อธุรกรรม Bilateral Repo สูงขึ้นโดยตลอดจาก 926 ล้านบาทในเดือนมกราคม 2550 มาเป็น 2,264 ล้านบาทในเดือนมิถุนายน ส่วน Private Repo ในการทำสัญญาแต่ละครั้ง มูลค่าของเฉลี่ยของการกู้ยืมจะอยู่ที่ประมาณ 480 ล้านบาท ต่อ 1 สัญญา

# บทวิเคราะห์ธุรกรรมซื้อคืนภาคเอกชน (Private Repo) ในครึ่งแรกของปี 2550



มูลค่าเฉลี่ยต่อ 1 ธุรกรรม ของ Private Repo เมื่อเทียบกับ Bilateral Repo (หน่วย: ล้านบาท)

และมีเพียงประมาณ 17% ของธุรกรรมทั้งหมด ที่มีการตกลงอัตราดอกเบี้ยสำหรับการกู้ยืม ณ อัตราดอกเบี้ยที่อยู่นอกเหนือไปจากช่วงอัตราดอกเบี้ย ของธุรกรรมส่วนใหญ่



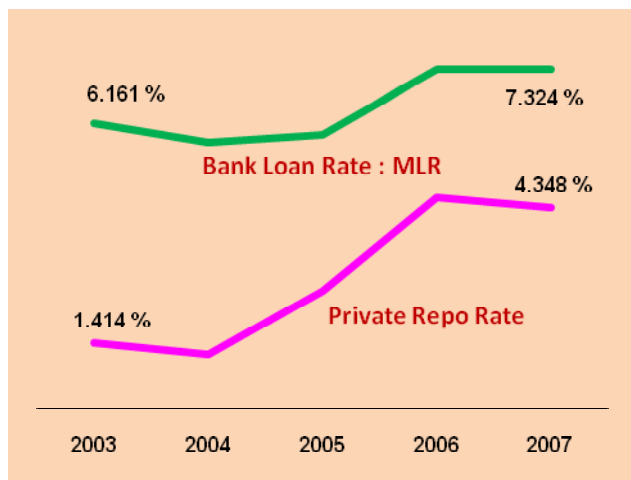
อัตราดอกเบี้ยของการกู้ยืม ในสัญญา Private Repo

## ระยะเวลา และอัตราดอกเบี้ยของสัญญา Repo

โดยปกติแล้ว การทำ Private Repo สามารถกำหนดช่วงระยะเวลาสำหรับการกู้ยืมเป็นวันก็ได้ ขึ้นอยู่กับการตกลงกันเองระหว่าง Borrower และ Lender จากข้อมูลการซื้อขายที่รายงานมายัง ThaiBMA ในครึ่งแรกของปี 2550 พบว่าระยะเวลา (term) ที่นิยมมากที่สุดในการทำ Private repo ก็คือ ระยะเวลา 7 วัน รองลงมาเป็นการกู้ยืมในระยะเวลา 14 วัน และมีประมาณ 10% ที่เป็นการกู้ยืมในช่วงระยะเวลาดำเนินการที่นานกว่า 2 สัปดาห์



ระยะเวลาของการกู้ยืม ในสัญญา Private Repo



เปรียบเทียบอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ย MLR กับการทำ Private Repo

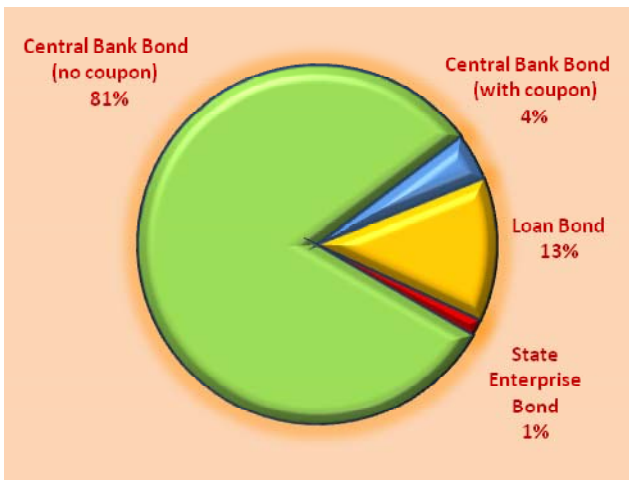
และจากข้อมูลในช่วงระยะเวลาเดียวกัน ยังพบว่า อัตราดอกเบี้ยของการกู้ยืมโดยส่วนใหญ่แล้วจะอยู่ที่ประมาณ 3.40 - 4.60 %

# บทวิเคราะห์ธุรกรรมซื้อคืนภาคเอกชน (Private Repo) ในครึ่งแรกของปี 2550

## หลักทรัพย์ค้ำประกันของสัญญา

ในการกู้ยืมโดยปกติกับธนาคารพาณิชย์นั้น ผู้กู้มักจะต้องมีหลักทรัพย์ค้ำประกันการกู้ยืม และโดยทั่วไปแล้วธนาคารไม่สามารถนำสินทรัพย์ดังกล่าวไปดำเนินการใดๆ นอกเหนือจากนำผู้กู้เกิดผิดนัดไม่ทำการชำระหนี้คืน ธนาคารจึงจะสามารถนำหลักทรัพย์ดังกล่าวไปขายทอดตลาด เพื่อนำมาชำระหนี้ได้

แต่สำหรับการทำ Private Repo ถึงแม้โดยสาระจะเป็นการกู้ยืม แต่ลักษณะของธุรกรรมจะเปรียบเสมือนการซื้อขายขาด ดังนั้นกรรมสิทธิ์ในตราสารหนี้ที่ถูกนำมาใช้เป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันจะตกเป็นของผู้ให้กู้หรือผู้ซื้อตราสาร ซึ่งจะสามารถนำตราสารดังกล่าว ไปดำเนินการใดๆ เพื่อแสวงหาผลประโยชน์จากสินทรัพย์นั้นๆ ได้ด้วย ซึ่งการกระทำในลักษณะดังกล่าว นอกจากจะช่วยให้ผู้ให้กู้มีรายได้จากการให้กู้ และสามารถแสวงหาผลกำไรได้อีกทางหนึ่งแล้ว ยังจะเป็นการช่วยเพิ่มสภาพคล่องให้กับตราสารหนี้ได้อีกด้วย



ประเภทของ Collateral หรือ หลักทรัพย์ค้ำประกันใน Private Repo

จากภาพจะเห็นว่า ตราสารหนี้ที่ถูกนำมาใช้เป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันในการทำ Private repo ส่วนใหญ่ (81%) จะเป็นพันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งมีอายุคงเหลือค่อนข้างสั้น เช่น 7 วัน 14 วัน ซึ่งสาเหตุนอกจากว่าพันธบัตร ธปท. จะมีปริมาณหมุนเวียนในตลาดค่อนข้างสูงแล้ว อาจเป็นเพราะมีความเสี่ยงในเรื่องของราคาที่อาจจะเปลี่ยนแปลงไปเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยในตลาด ค่อนข้างต่ำ เมื่อเปรียบเทียบกับตราสารหนี้ที่มีอายุคงเหลือยาวกว่า นอกจากนี้ ตราสารประเภทอื่นๆ ที่ใช้

เป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันได้แก่ พันธบัตรรัฐบาล (LB) 13% ส่วนหุ้นกู้เอกชนแทบจะยังไม่มีใช้ในการทำธุรกรรมเลยในปัจจุบัน

## บทสรุป

ตลาดซื้อคืนภาคเอกชน หรือ Private repo เป็นธุรกรรมที่ทางการและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องให้การสนับสนุน ให้มีการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากทุกฝ่ายตระหนักถึงความสำคัญของ Repo ในการที่จะเป็นกลไกในการเสริมสร้างสภาพคล่อง ในตลาดตราสารหนี้และตลาดการเงิน ซึ่งภายในปลายปี 2550 นี้ ธนาคารแห่งประเทศไทยได้กำหนดจะเปิดตลาดซื้อคืนที่ ธปท. ลง โดย ธปท. จะดำเนินนโยบายการเงินผ่านการทำธุรกรรม Bilateral repo กับผู้ค้าหลัก หรือ Primary dealer (PD) เท่านั้น เพื่อให้ส่งผ่านสภาพคล่องไปสู่ภาคเอกชนในตลาด Private repo อีกต่อหนึ่ง

ดังนั้น สถาบันการเงินต่างๆ ที่เคยพึ่งพาการกู้ยืมจาก BOT repo จะต้องหันมาทำธุรกรรม Private Repo มากขึ้น รวมถึงนักลงทุนกลุ่มต่างๆ ที่มีความรู้ความเข้าใจในการทำธุรกรรมมากขึ้น ประกอบกับได้มีการผ่อนคลายกฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง มาโดยลำดับ อาทิ การยกเว้นภาษีรายได้จากการขาย การอนุญาตให้กองทุนรวมสามารถทำธุรกรรมได้ทั้งขาซื้อ และปล่อยกู้ เป็นต้น ทั้งนี้ เพื่อสนับสนุนให้นักลงทุนสถาบันกลุ่มต่างๆ สามารถเข้ามาในตลาด Repo ได้อย่างคล่องตัวยิ่งขึ้น ดังนั้น จึงเป็นที่คาดหวังว่ามูลค่าของธุรกรรม Private repo จะเติบโตมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง และสามารถเป็นกลไกที่มีประสิทธิภาพ ในการเสริมสร้างสภาพคล่องของสถาบันการเงิน และพัฒนาตลาดตราสารหนี้ไทยให้เติบโตไปพร้อมๆ กัน