

สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

ธุรกรรมซื้อคืนภาคเอกชน (Private Repo) ในปี 2551

สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

บทนำ

แนวคิดในการพัฒนาตลาดซื้อคืนภาคเอกชน หรือ “Private Repo” เริ่มมีมาตั้งแต่ปี 2541 ภายใต้การทำงานพัฒนาตลาดพันธบัตรในประเทศของกระทรวงการคลัง ที่ประกอบไปด้วยผู้แทนจากทั้งภาครัฐและเอกชน เนื่องจากทุกฝ่ายตระหนักดีว่า Private repo เป็นเครื่องมือสำคัญที่จะช่วยส่งเสริมสภาพคล่องในตลาดตราสารหนี้ ThaiBMA เองก็ได้มีบทบาทเป็นแกนนำในการจัดทำสัญญามาตรฐานที่อ้างอิงจาก Global Master Repurchase Agreement (GMRA) โดยได้ประกาศใช้เป็นครั้งแรกตั้งแต่ปี 2545 และมีการปรับปรุงเรื่อยมาให้สอดคล้องกับวิธปฏิบัติในประเทศไทย ในส่วนของทางเราเองก็ได้ออกมาตราการสนับสนุนการทำธุรกรรมนี้มาเป็นลำดับ อาทิ การยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลและธุรกิจเฉพาะสำหรับ Capital gain และการยกเว้นอากรแสตมป์สำหรับการทำธุรกรรม นอกจากนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ก็มีการปรับเปลี่ยนช่องทางการดำเนินนโยบายทางการเงิน โดยเริ่มทำ Bilateral Repo กับคู่ค้า (Primary Dealer) เพื่อกระตุ้นให้มีการส่งผ่านสภาพคล่องไปยังผู้ร่วมตลาดผ่านการทำ Private repo และล่าสุดเมื่อวันที่ 13 กุมภาพันธ์ 2551 ที่ผ่านมา ธปท. ได้ประกาศปิดตลาดซื้อคืนที่ ธปท. ที่เรียกกันว่า BOT Repo เพื่อสนับสนุนให้สถาบันการเงินหันมากู้ยืมกันเองผ่านการทำธุรกรรมตลาดซื้อคืนภาคเอกชน (Private Repo) กันมากขึ้น

สรุปภาพรวมของการทำธุรกรรม Private Repo ในปี 2551

ในช่วงหลายปีที่ผ่านมาแม้จะมีมาตรการส่งเสริมการพัฒนาตลาด Repo อย่างต่อเนื่องแต่ Private repo ยังไม่ค่อยได้รับความนิยม ธุรกรรม Repo ที่เกิดขึ้นเกือบทั้งหมดเป็นการทำ Bilateral repo¹ กล่าวคือ Repo ที่ ธปท. ทำกับ Primary dealer เพื่อดำเนินนโยบายทางการเงิน โดยจากข้อมูลการทำธุรกรรมประเภทกู้ยืม (Financing) ที่รายงานมายัง ThaiBMA พบว่ากว่าร้อยละ 97 เป็นการทำธุรกรรม Bilateral repo ซึ่งมีมูลค่าสูงถึง 28.7 ล้านล้านบาทในปี 2551 ที่ผ่านมา สอดคล้องกับปริมาณการออกพันธบัตรระยะสั้นของ ธปท. ในขณะที่มูลค่าธุรกรรม Sell & Buy Back และ Private Repo มีสัดส่วนเพียงร้อยละ 2 และร้อยละ 1 ของมูลค่ารวมของธุรกรรม Financing ตามลำดับ

Unit: Mln.THB

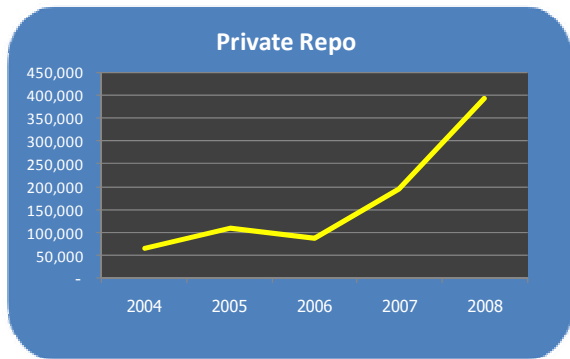
Type of Transactions	2007	%	2008	%
Outright	10,532,166.59	59%	17,362,275.83	37%
Financing	7,357,751.86	41%	29,828,969.57	63%
- Bilateral Repo	6,582,316.37	89%	28,763,413.80	97%
- Private Repo	193,294.81	3%	393,442.29	1%
- Sell & Buy Back Repo	582,140.69	8%	672,113.49	2%
Other	66,943.91	0%	156,849.05	0%
Total	17,958,869.36	100%	47,350,102.45	100%

อย่างไรก็ตาม แม้ว่าการทำธุรกรรม Private repo จะยังมีสัดส่วนน้อยมากเมื่อเทียบกับ Bilateral repo แต่หากพิจารณาแนวโน้มการเติบโตของธุรกรรมแล้ว พบว่า มูลค่าธุรกรรม Private repo ในปี 2551 ที่ผ่านมาเพิ่มสูงขึ้นถึงร้อยละ 103 จากมูลค่ารวม 193,294 ล้านบาทในปี 2550 (คิดเป็นมูลค่าเฉลี่ย 786 ล้านบาทต่อวัน) เป็น 393,442 ล้านบาทในปี 2551 (คิดเป็นมูลค่าเฉลี่ย 1,593 ล้านบาทต่อวัน) โดยจำนวนรายการก็เพิ่มสูงขึ้นเช่นเดียวกัน จาก 442 รายการในปี 2550 เป็น 697 รายการในปี 2551 ทั้งนี้ปัจจัย

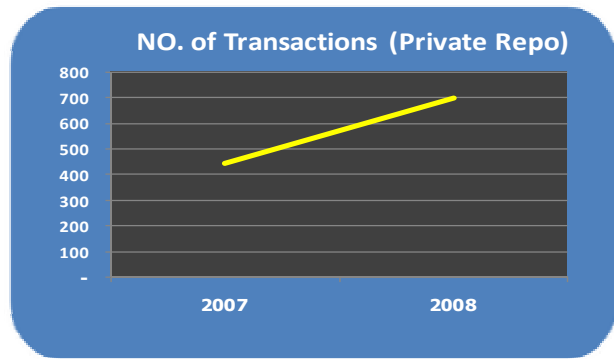
¹ Bilateral repo เป็นช่องทางหนึ่งที่ ธปท. ใช้ในการดำเนินการผ่านตลาดการเงิน โดย ธปท. จะดูดซับ (ขายโดยมีสัญญาซื้อคืน) หรือปล่อยสภาพคล่อง (ซื้อโดยมีสัญญาขายคืน) ชั่วคราวผ่านธุรกรรมนี้เพื่อให้สภาพคล่องอยู่ในระดับที่เหมาะสม โดยจะทำธุรกรรมผ่าน Bilateral Primary Dealers (PDs) ที่ ธปท. แต่งตั้งขึ้น การทำธุรกรรมระยะ 1 วัน ธปท. จะกู้หรือให้กู้ที่อัตราดอกเบี้ยนโยบาย

สำคัญที่ส่งผลถึงการเติบโตดังกล่าวมาจากการปิดตลาด BOT Repo ส่งผลให้ผู้ร่วมตลาดหันมาซื้อขายกันผ่านตลาด Private repo มากขึ้น

นอกจากนั้นเป็นที่น่าสังเกตว่าการทำธุรกรรม Sell & Buy back ก็มีมูลค่าเพิ่มขึ้นกว่าร้อยละ 15 ซึ่งส่วนหนึ่งของธุรกรรมดังกล่าวมีลักษณะหรือสาระเช่นเดียวกับการทำ Repo แต่อาจเป็นการตกลงขายและซื้อกลับโดยไม่มีการทำสัญญาที่ชัดเจน ซึ่งหากรวมมูลค่าของ Sell & Buy back แล้ว จะทำให้มูลค่าเฉลี่ยของการทำธุรกรรมกู้ยืมในลักษณะ Private repo สูงถึง 4,313 ล้านบาทต่อวันที่เดียว



มูลค่าธุรกรรม Private Repo (หน่วย: ล้านบาท)

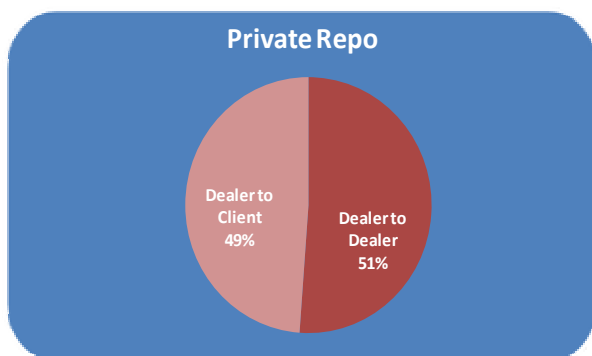


จำนวนรายการของธุรกรรม Private Repo

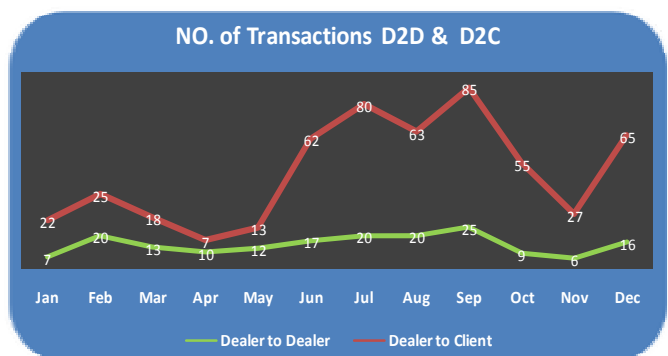
จำนวนรายการ และ ขนาดของธุรกรรม Private Repo

ผู้ร่วมตลาดในการทำธุรกรรม Private Repo ประกอบด้วย 2 กลุ่มหลักๆ คือ ผู้ค้าตราสารหนี้ (Dealer) และนักลงทุน (Investor) ประเภทต่างๆ ดังนั้น ธุรกรรม Private Repo จึงสามารถแบ่งออกเป็น 2 ประเภทเช่นกันคือ ธุรกรรมระหว่าง Dealer กับ Dealer (D2D) และ ธุรกรรมระหว่าง Dealer กับ Investor (D2C) จากข้อมูลในปีที่ผ่านมา พบว่ามูลค่าธุรกรรม Private Repo ในกลุ่ม D2D มีมากกว่า D2C เพียงเล็กน้อย โดยคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 51 และร้อยละ 49 ตามลำดับ แต่การทำธุรกรรม (Number of Transactions) ในกลุ่ม D2C มีจำนวนรายการมากกว่าธุรกรรมประเภท D2D เกือบ 3 เท่า กล่าวคือ เฉลี่ย 44 รายการต่อเดือน เทียบกับธุรกรรมของ D2D ที่มีจำนวนเฉลี่ย 15 รายการต่อเดือน

สำหรับขนาดของธุรกรรม Private repo โดยเฉลี่ยพบว่า Private Repo ในกลุ่ม D2D หรือ Interdealer มีมูลค่าเฉลี่ยต่อธุรกรรมสูงกว่า Private repo ในกลุ่ม D2C ประมาณ 3 เท่า โดยมีมูลค่าเฉลี่ยประมาณ 1,150 ล้านบาทต่อรายการ ในขณะที่มูลค่าธุรกรรม Private repo ในกลุ่ม D2C อยู่ที่ประมาณ 368 ล้านบาทต่อ 1 สัญญา



สัดส่วนของธุรกรรม Private Repo ในกลุ่ม D2D และ D2C



จำนวนรายการของธุรกรรม Private Repo ในกลุ่ม D2D และ D2C

ผู้เล่นหลักในตลาด Private Repo ในกลุ่ม D2D และ D2C

○ ธุรกิจรวมในกลุ่ม Interdealer (D2D)

เมื่อวิเคราะห์บทบาทของผู้ร่วมตลาดแต่ละกลุ่มในการทำธุรกรรม Private repo พบว่าในกลุ่ม Interdealer นั้นมีจำนวน Dealer ทั้งหมดที่เข้ามาทำธุรกรรม Private Repo รวม 19 ราย* โดย Dealer ที่มีบทบาทสำคัญและมีมูลค่าธุรกรรมสูงจะอยู่ในกลุ่มของ Primary Dealer และธนาคารพาณิชย์ไทย มูลค่าการทำธุรกรรมของผู้เล่นรายใหญ่ 5 รายแรกคิดเป็นสัดส่วนสูงถึงร้อยละ 60 ของการทำธุรกรรม Private repo ทั้งหมด สำหรับธนาคารพาณิชย์ต่างชาติมีการทำธุรกรรมค่อนข้างน้อยทั้งในฝั่งกู้ (Borrowing) และปล่อยกู้ (Lending) คือคิดเป็นร้อยละ 9 ในขณะที่บริษัทหลักทรัพย์มีปริมาณการทำธุรกรรม Private Repo เพียงร้อยละ 3 ของมูลค่าธุรกรรม Private Repo ทั้งหมด คิดเป็นสัดส่วนที่ลดลงเมื่อเทียบกับปี 2550 ซึ่งมีสัดส่วนประมาณร้อยละ 7 แต่เป็นที่น่าสังเกตว่ามูลค่าธุรกรรมของบริษัทหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้นจาก 554 ล้านบาทโดยเฉลี่ยต่อเดือนในปี 2550 เป็น 1,385 ล้านบาทต่อเดือนในปี 2551 แต่บริษัทหลักทรัพย์ที่เข้ามามีส่วนร่วมในธุรกรรม Private repo มีจำนวนเพียง 2-3 รายเท่านั้น

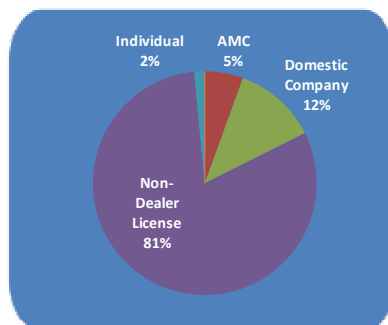
Top Ten Dealer for Private Repo 2008 (Unit: THB million)

Rank	Dealer	Dealer to Dealer				Dealer to Client				Total	%
		Lending	Borrowing	Total	%	Lending	Borrowing	Total	%		
1	SCIB	-	57,280.89	57,280.89	12%	672.76	54,557.61	55,230.37	38%	112,511.26	18%
2	KTB	32,500.34	31,714.74	64,215.08	13%	13,841.52	8,888.35	22,729.87	16%	86,944.95	14%
3	BBL	7,154.38	53,277.86	60,432.24	12%	154.55	11,027.77	11,182.32	8%	71,614.56	11%
4	KBANK	16,462.37	32,860.42	49,322.78	10%	7,963.00	13,938.91	21,901.91	15%	71,224.69	11%
5	SCB	36,052.36	23,426.16	59,478.52	12%	8,248.64	1,135.48	9,384.12	6%	68,862.64	11%
6	GSB*	42,898.53	3,529.70	46,428.23	9%	-	-	-	0%	46,428.23	7%
7	BAY	29,389.39	1,333.15	30,722.54	6%	7,999.83	1,030.12	9,029.94	6%	39,752.49	6%
8	UOBT	19,402.11	14,934.63	34,336.75	7%	2,163.32	-	2,163.32	1%	36,500.07	6%
9	CITI	22,139.38	1,380.30	23,519.69	5%	2,033.42	-	2,033.42	1%	25,553.11	4%
10	KGI	-	16,517.40	16,517.40	3%	-	7,381.23	7,381.23	5%	23,898.63	4%
	Others	41,671.73	11,415.34	53,087.07	11%	1,044.09	3,691.10	4,735.19	3%	57,822.26	9%
Total		247,670.60	247,670.60	495,341.19	100%	44,121.13	101,650.56	145,771.69	100%	641,112.88	100%

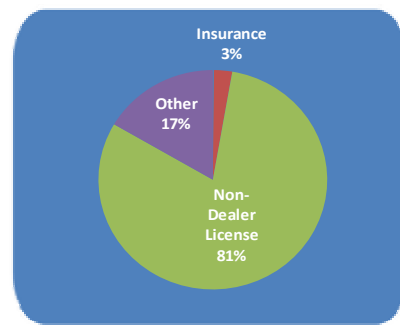
*หมายเหตุ: จากตารางนำธนาคารออมสิน (GSB) รวมอยู่ในกลุ่ม Dealer เนื่องจากเป็น Primary Dealer (PD) สำหรับธุรกรรมซื้อคืนประเภท Bilateral repo

○ ธุรกิจระหว่าง Dealer และ Investor (D2C)

สำหรับ Private repo ที่ทำระหว่าง Dealer กับ Investor (D2C) นั้นพบว่า ส่วนใหญ่ Investor เข้ามามีบทบาทในฐานะเป็นผู้ให้กู้ (Lender) โดยมีสัดส่วนถึงร้อยละ 70 ของมูลค่ารวม และมีร้อยละ 30 ที่ทำธุรกรรมในฐานะผู้กู้ (Borrower) โดยกลุ่มของ Investor ที่มีบทบาทสำคัญทั้งในฝั่ง Lender และ Borrower ได้แก่ กลุ่มสถาบันการเงินที่ไม่มีใบอนุญาตค้าหลักทรัพย์ (NDL) ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนสูงถึงร้อยละ 81 รองลงมาคือกลุ่มบริษัทเอกชน (DCO) และบริษัทหลักทรัพย์เพื่อธุรกิจหลักทรัพย์ (TSFC) ซึ่งมีสัดส่วนร้อยละ 8 และร้อยละ 5 ตามลำดับ ลำดับที่สี่คือกลุ่มกองทุน (AMC) คิดเป็นร้อยละ 4 และลำดับสุดท้ายคือกลุ่มบริษัทประกัน (INS) และนักลงทุนรายย่อย (IND) มีสัดส่วนเท่ากันคือร้อยละ 1



สัดส่วน Investor ที่ทำธุรกรรมในฐานะ Lender

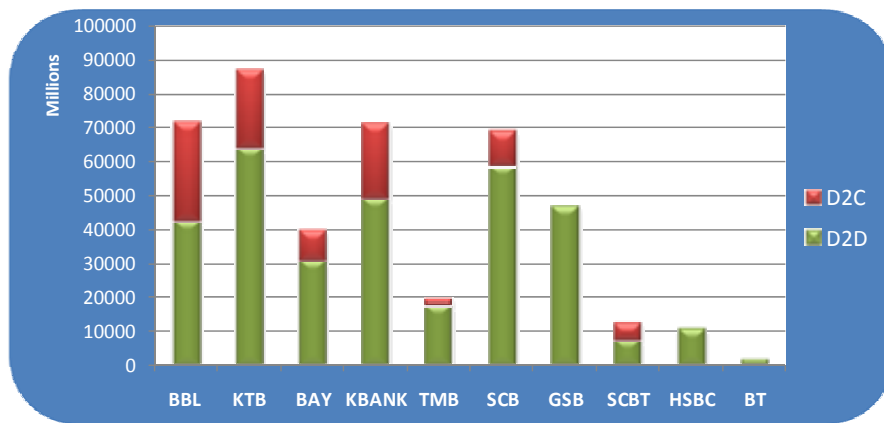


สัดส่วน Investor ที่ทำธุรกรรมในฐานะ Borrower

การทำธุรกรรมของกลุ่ม NDL ในฐานะ Lender (ปล่อยกู้) ในปี 2551 มีมูลค่ารวม 82,187 ล้านบาท และในฐานะ Borrower (กู้ยืม) มีมูลค่ารวม 35,609 ล้านบาท คิดเป็นยอดการปล่อยกู้สุทธิประมาณ 46,578 ล้านบาท โดยกลุ่ม NDL นั้นหลักๆ แล้วประกอบด้วยธนาคารออมสิน (GSB) ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร (BAAC) เป็นต้น

ทั้งนี้ GSB และ BAAC มีปริมาณธุรกรรมที่ค่อนข้างสูงเนื่องมาจากทั้ง 2 รายได้รับการแต่งตั้งเป็น Primary Dealer (PD) สำหรับธุรกรรมประเภท Bilateral repo ทำหน้าที่ในการเป็นตัวกลางในการส่งผ่านธุรกรรมที่ทำกับ ธปท. ไปให้ผู้ร่วมตลาดรายอื่น โดยเมื่อเปรียบเทียบ PD Bilateral Repo ทั้ง 11 รายในการทำ Private repo แล้วพบว่า KTB มีสัดส่วนสูงสุดร้อยละ 20 รองลงมาคือ KBANK และ BBL ร้อยละ 17 ลำดับสามคือ SCB ร้อยละ 16 และ GSB อยู่ในลำดับที่มีสัดส่วนเป็นร้อยละ 11 (หมายเหตุ: เนื่องจากข้อมูลไม่เพียงพอจึงไม่สามารถระบุสัดส่วนการทำธุรกรรม private repo ของ BAAC ได้)

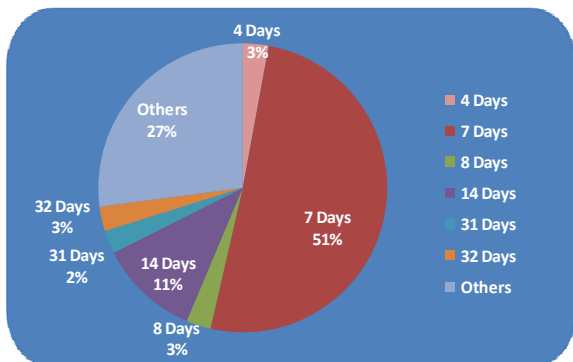
เปรียบเทียบสัดส่วนการทำ Privater Repo ของ PD สำหรับ Bilateral Repo จำนวน 10 ราย



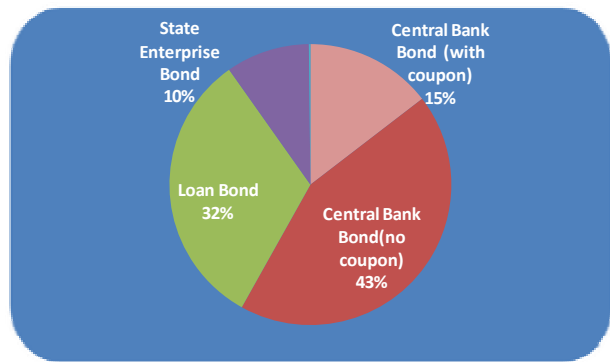
ระยะเวลา / หลักทรัพย์ค้ำประกัน และอัตราดอกเบี้ยของสัญญา Repo

○ ระยะเวลากู้ยืม (Term)

ระยะเวลากู้ยืม (Term) ที่เป็นที่ยอมรับมากที่สุดในการทำ Private Repo คือ 7 วัน โดยมีสัดส่วนถึงร้อยละ 50 ของการทำ Private Repo ทั้งหมด รองลงมาร้อยละ 11 คือระยะเวลา 14 วัน ร้อยละ 5 มีระยะเวลา 1 เดือน (30, 31 วัน) ร้อยละ 3 มีระยะเวลา 8 วัน ร้อยละ 2 มีระยะเวลา 1 วันและ 3 วัน และที่เหลือร้อยละ 27 เป็นระยะเวลาอื่นๆ ซึ่งค่อนข้างหลากหลายเนื่องจากสัญญาสามารถตกลงระยะเวลากู้ยืมกันเอง



ระยะเวลา (Term) ของการกู้ยืมของธุรกรรม private Repo



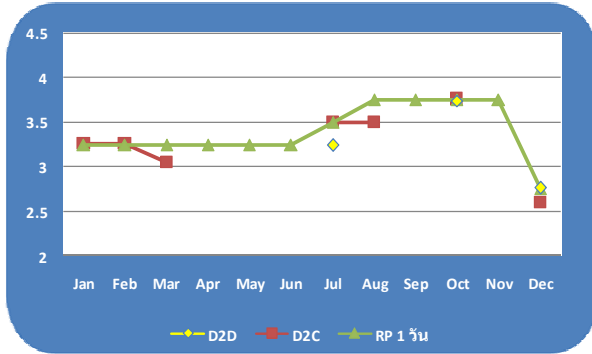
ประเภทของหลักทรัพย์ค้ำประกัน

○ หลักทรัพย์ค้ำประกัน

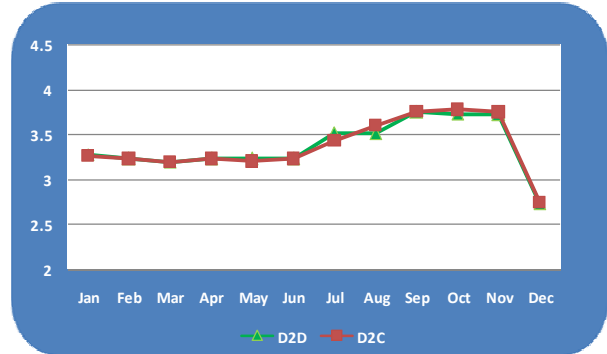
ตราสารที่ใช้เป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันในการทำ Private Repo มากที่สุดคือ พันธบัตร ธปท. (CB) อายุไม่เกิน 1 ปี คิดเป็นร้อยละ 43 รองลงมาคือพันธบัตรรัฐบาลร้อยละ 32 พันธบัตร ธปท. ประเภทที่มีการจ่ายคูปอง (BOT) ร้อยละ 15 และพันธบัตรรัฐวิสาหกิจ (SOE) ร้อยละ 10 ทั้งนี้ยังไม่พบว่ามีการนำหุ้นกู้ภาคเอกชน (Corporate Bond) มาทำ Private Repo แต่อย่างใด

○ อัตราดอกเบี้ยกู้ยืม (Repo rate)

อัตราดอกเบี้ยของการกู้ยืมในปี 2551 จะอยู่ในช่วงระหว่าง 2.80% - 3.80% ซึ่งถ้าเป็นการกู้ยืมในกลุ่ม D2D นั้นอัตราดอกเบี้ยจะอิงตามอัตราดอกเบี้ย RP 1 วันเป็นหลัก โดยอาจบวก / ลบ spread เล็กน้อย แต่อัตราดอกเบี้ยในกลุ่ม D2C นั้นจะมี spread ที่มากกว่า โดย spread จะขึ้นอยู่กับคู่ค้าและ Term ในการกู้ยืมเป็นหลัก



เปรียบเทียบ Repo rate 1 วันของ D2C และ D2D กับ BOT RP 1 วัน



เปรียบเทียบ Repo rate ระยะเวลา 7 วันระหว่างกลุ่ม D2C และ D2D

บทสรุป

ในปี 2551 พบว่าการทำธุรกรรม Private repo ขยายตัวกว่าร้อยละ 100 และถึงแม้ปริมาณธุรกรรมยังมีสัดส่วนน้อยมากเมื่อเทียบกับธุรกรรมซื้อขายรวมในตลาดตราสารหนี้ แต่ก็สามารถแสดงให้เห็นถึงผลของความพยายามในการส่งเสริมการพัฒนาตลาด Repo ที่ดำเนินมาอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะอย่างยิ่งมาตรการสำคัญที่เอื้อต่อการเติบโตของตลาด Private Repo ในปีที่ผ่านมาคือการปิดตลาดซื้อคืนที่ ชปท. ทำให้ผู้ร่วมตลาดหันมาใช้ธุรกรรม Private repo ในการบริหารสภาพคล่องกันมากขึ้น

อย่างไรก็ดี การพัฒนาตลาด Private Repo ยังมีอุปสรรคอีกหลายประการ โดยเฉพาะในประเด็นสัญญามาตรฐาน GMRA ซึ่งแม้ว่า Dealer ส่วนใหญ่จะลงนามในสัญญาแล้ว แต่ในด้านของผู้ลงทุนพบว่ายังขาดความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับสัญญามาตรฐาน และยังไม่ให้ความสำคัญอย่างเพียงพอถึงประโยชน์ของการมีสัญญามาตรฐาน ซึ่งจะช่วยให้การทำธุรกรรมเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและน่าเชื่อถือ ปัจจัยดังกล่าวทำให้ฐานของผู้ลงทุนในตลาด Repo ยังจำกัดอยู่ในกลุ่มสถาบันการเงินเท่านั้น ผู้ลงทุนหลายกลุ่มที่มีสินทรัพย์ขนาดใหญ่และมีสภาพคล่องเหลือจำนวนมาก อาทิ กบข. สหกรณ์ มูลนิธิ ยังไม่ได้เข้ามามีส่วนร่วมในตลาด ซึ่งอาจมาจากข้อจำกัดด้านกฎเกณฑ์ต่างๆ ที่เป็นอุปสรรคต่อการทำธุรกรรม Repo นอกจากนี้ บริษัทหลักทรัพย์ที่เข้ามาใช้ประโยชน์จากตลาด Repo ยังมีอยู่น้อยราย แต่ก็แสดงให้เห็นถึงโอกาสในการเพิ่มปริมาณผู้ร่วมตลาดในอนาคต เนื่องจากการเปิดเสรีธุรกิจหลักทรัพย์ในอีกไม่กี่ปีข้างหน้าจะทำให้บริษัทหลักทรัพย์ต้องปรับตัวและหันมาใช้ตลาด Private Repo ในการเป็นแหล่งเสริมสภาพคล่องแทนการกู้ยืมจากธนาคาร

ในสภาวะความผันผวนของตลาดการเงินในปัจจุบัน การพัฒนาตลาด Private repo มีความสำคัญอย่างยิ่งต่อตลาดตราสารหนี้เพราะนอกจากจะช่วยเสริมสร้างสภาพคล่องของตลาดตราสารหนี้แล้ว ยังเป็นเครื่องมือสำคัญที่ใช้ป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนของตลาด โดยเฉพาะในปัจจุบันที่ตลาดตราสารหนี้ยังขาดเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงอื่นๆ เช่น Bond Futures ดังนั้น การส่งเสริมการพัฒนาตลาด Private repo ผ่านมาตรการต่างๆ จึงควรเป็นไปอย่างต่อเนื่อง เพื่อผลักดันการเติบโตและขยายฐานของผู้ลงทุนและผู้ร่วมตลาดต่อไป