



แนวทางการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ไทย ในปี 2552

โดย สุชาติ ธนฐิติพันธ์

นับเป็นระยะเวลาเกือบ 15 ปีแล้วนะครับ ที่สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (The Thai Bond Market Association: ThaiBMA) หรือในชื่อเดิมว่าศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย (Thai Bond Dealing Center: ThaiBDC) ได้ถูกก่อตั้งขึ้น และเข้ามามีบทบาทสำคัญในเรื่องต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับตลาดตราสารหนี้ไทย โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ThaiBMA กับบทบาทของการทำหน้าที่เป็นองค์กรกำกับดูแลตัวเอง (Self-Regulatory Organization: SRO) การเป็นศูนย์กลางข้อมูลของตลาดตราสารหนี้ไทย (Bond Information Center) รวมไปถึงการทำหน้าที่เป็นหน่วยงานที่ให้ความรู้ และพัฒนาเครื่องมือทางการเงินใหม่ๆ ให้กับตลาดตราสารหนี้ไทย (Market Development and Education) ซึ่งการทำหน้าที่ของ ThaiBMA ในบทบาทต่างๆ เหล่านี้ ล้วนแล้วแต่เป็นส่วนสำคัญที่ช่วยทำให้ตลาดตราสารหนี้ไทยพัฒนาและเติบโตขึ้นอย่างยั่งยืนครับ

และในปี 2552 นี้ ThaiBMA ก็ยังคงมีแผนงานเพื่อการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ไทยอย่างต่อเนื่องในอีกหลายๆ ด้านด้วยกันครับ ไม่ว่าจะเป็นเรื่องของการเพิ่มสภาพคล่องให้กับการซื้อขายตราสารหนี้ในตลาดรอง (Liquidity Enhancement) การพัฒนาเครื่องมือเพื่อช่วยป้องกันความเสี่ยงของอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Hedging Tools) รวมไปถึงการพัฒนาตลาดซื้อคืนภาคเอกชน (Private Repo Market) เพื่อหวังว่าจะเป็นการช่วยเพิ่มปริมาณของธุรกรรมการกู้ยืมระหว่างภาคเอกชนให้สูงขึ้นตามไปด้วย ซึ่งรายละเอียดของแนวทางการพัฒนาตลาดในแต่ละหัวข้อที่กล่าวมานั้น มีดังต่อไปนี้ครับ

- **การเพิ่มสภาพคล่องให้กับการซื้อขายตราสารหนี้ในตลาดรอง (Liquidity Enhancement)** หลายๆ ท่านอาจจะทราบกันดีอยู่แล้วว่า สภาพคล่องของการซื้อขายตราสารหนี้ในบ้านเรานั้น มีความแตกต่างกันอย่างชัดเจนกับสภาพคล่องของการซื้อขายตราสารทุน หรือหุ้นสามัญที่ซื้อขายกันบนระบบ electronic ซึ่งสาเหตุหลักส่วนหนึ่งนั้นก็เนื่องมาจากความแตกต่างกันของวิธีในการตกลงซื้อขาย และลักษณะเฉพาะตัวของตราสารที่ไม่เหมือนกันนั่นเองครับ ทั้งนี้ ThaiBMA ก็ได้พยายามหาแนวทางเพื่อเพิ่มสภาพคล่องให้กับการซื้อขายตราสารหนี้ในตลาดรองมาโดยตลอด โดยแนวทางเพื่อการพัฒนาสภาพคล่องในปี 2552 นี้ ประกอบไปด้วย
 - **ศึกษาปัญหาด้านกฎเกณฑ์ต่างๆ ที่เป็นอุปสรรคต่อการเข้ามาลงทุนของนักลงทุนประเภทต่างๆ** เช่นเกณฑ์ในการเสียภาษีสำหรับการลงทุนในตราสารหนี้ ที่อาจจะเป็นอุปสรรคและไม่จูงใจให้นักลงทุนรายย่อยเข้ามามีบทบาทในตลาดโดยตรง หรือแม้กระทั่งข้อจำกัดเกี่ยวกับการลงทุน ของหน่วยงานหรือสถาบันที่มีศักยภาพพร้อมที่จะลงทุนบางแห่ง จึงทำให้สถาบันบางแห่งเหล่านี้ยังไม่เข้ามามีส่วนร่วมในตลาดตราสารหนี้มากนัก โดยที่ปัญหาต่างๆ ที่เป็นอุปสรรคต่อการลงทุนนี้ จะถูกรวบรวมและเสนอต่อหน่วยงานที่เกี่ยวข้องเพื่อช่วยกันหาแนวทางการแก้ไขต่อไปครับ
 - **เสนอให้มี Market Maker สำหรับหุ้นกู้เอกชน** เนื่องจากในปัจจุบัน ปัญหาหลักที่สำคัญของการซื้อขายหุ้นกู้เอกชนในตลาดรองของไทยก็คือ การที่ผู้ร่วมตลาดไม่สามารถซื้อ หรือขายหุ้นกู้ในปริมาณที่ต้องการ ณ ระดับราคาตลาด หรือระดับราคาที่ควรจะเป็นในขณะนั้นได้นั่นเองครับ ดังนั้นการที่มี Market Maker คอยทำหน้าที่ทั้งเป็นผู้รับซื้อ และเป็นผู้ขายในเวลาเดียวกัน จึงเป็นอีก

แนวทางหนึ่งที่ ThaiBMA หวังว่าจะสามารถช่วยเพิ่มสภาพคล่องให้กับการซื้อขายตราสารประเภทนี้ได้ ทั้งนี้ ThaiBMA จะได้นำไปศึกษาถึงเกณฑ์ในการแต่งตั้ง Market Maker และแนวทางในการทำหน้าที่ของ Market Maker ว่าจะเป็นไปในรูปแบบ และแนวทางใดต่อไปครับ

- **การพัฒนาเครื่องมือเพื่อช่วยป้องกันความเสี่ยงของอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Hedging Tools)** เนื่องจากในปัจจุบันการซื้อขายตราสารทางการเงินในประเทศต่างๆทั่วโลก ไม่ว่าจะเป็นในตลาดตราสารทุน ตลาดสินค้าโภคภัณฑ์ หรือแม้แต่ในตลาดตราสารหนี้เอง ต่างก็มีเครื่องมือที่ใช้สำหรับป้องกันความเสี่ยง (Hedging Tools) ของการลงทุนในตราสารประเภทนั้นๆ และเช่นเดียวกันกับการซื้อขายตราสารทุนหรือหุ้นสามัญ ที่ในปัจจุบันมี SET Index Futures และ Stock Futures เพื่อใช้สำหรับการป้องกันความเสี่ยงจากการลงทุนแล้วเช่นเดียวกันครับ ด้วยจุดนี้เอง ThaiBMA จึงมองเห็นความสำคัญที่จะพัฒนาเครื่องมือเพื่อช่วยป้องกันความเสี่ยงของอัตราดอกเบี้ยจากการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ไทย เพื่อรองรับกับการเติบโตของตลาดตราสารหนี้ และในอีกทางหนึ่ง เมื่อมีเครื่องมือสำหรับการป้องกันความเสี่ยงที่ดีขึ้น ยังจะช่วยจูงใจให้นักลงทุนประเภทต่างๆเข้ามาลงทุนซื้อขายตราสารหนี้มากขึ้นอีกด้วยครับ ในเบื้องต้นนี้ ThaiBMA กำลังเริ่มทำการศึกษา และหาทางประสานงานกับหน่วยงานอื่นๆที่เกี่ยวข้อง เพื่อศึกษาถึงความเป็นไปได้ และแนวทางในการพัฒนาสัญญาซื้อขายอัตราดอกเบี้ยล่วงหน้า (Interest Rate Futures) เพื่อใช้กับตลาดการเงินของประเทศไทยต่อไป
- **การพัฒนาตลาดซื้อคืนภาคเอกชน (Private Repo Market)** ถือว่าเป็นอีกเรื่องหนึ่งที่ ThaiBMA ได้พยายามพัฒนามาอย่างต่อเนื่องนับตั้งแต่ปี 2545 ครับ โดย ThaiBMA ได้ร่วมกับธนาคารแห่งประเทศไทย สำนักงาน ก.ล.ต. และหน่วยงานอื่นๆที่เกี่ยวข้อง ได้ร่วมกันกำหนดแนวทางในการปฏิบัติงานที่เป็นมาตรฐานสำหรับธุรกรรมการซื้อขายคืนภาคเอกชน (Private Repo) เพื่อให้ผู้ร่วมตลาดทุกรายมีแนวทางสำหรับการปฏิบัติงานที่สอดคล้องตรงกัน ไม่ว่าจะเป็นเรื่องของกำหนดยอดมูลค่าของธุรกรรม หรือแม้กระทั่งการกำหนดให้ใช้สัญญา GMRA (Global Master Repurchase Agreement) เป็นสัญญามาตรฐานสำหรับการทำธุรกรรมเป็นต้น แต่เมื่อระยะเวลาผ่านไป ThaiBMA พบว่ายังมีผู้ร่วมตลาดอีกเป็นจำนวนมากที่ยังไม่ได้เข้ามามีบทบาทในธุรกรรมประเภทนี้มากเท่าที่ควร ดังนั้นในปี 2552 นี้ ThaiBMA จึงวางแผนที่จะพัฒนา Private Repo Market ให้เติบโตได้อย่างสมบูรณ์ยิ่งขึ้นครับ โดยมีขั้นตอนและแนวทางดังนี้
 - **ศึกษาปัญหา และหาแนวทางลดความยุ่งยากในการทำธุรกรรม และเสนอแนวทางพัฒนาระบบ Collateral Management ของ TSD** ThaiBMA ได้ตั้งคณะทำงานเพื่อทำการศึกษา และหาแนวทางในการแก้ไขปัญหาคืออุปสรรคต่างๆ รวมถึงความเป็นไปได้ที่จะประกาศเป็นหลักในการปฏิบัติ (Practice) เพื่อให้ผู้ร่วมตลาดทุกรายมีมาตรฐานในการปฏิบัติงานในส่วนที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรม Private Repo ที่ตรงกันครับ
 - **เพิ่มผู้เล่น (Player) ใน Repo Market ให้หลากหลายมากยิ่งขึ้น** เนื่องจากยังมีกลุ่มนักลงทุนที่มีศักยภาพเพียงพอที่จะเข้ามามีส่วนร่วมใน Repo Market อีกหลายรายครับ ไม่ว่าจะเป็นหน่วยงานรัฐวิสาหกิจ องค์กรประกันภัย หรือแม้แต่สหกรณ์ที่มีสินทรัพย์อยู่ในความดูแลเป็นจำนวนมาก แต่ในปัจจุบันพบว่า หน่วยงานเหล่านี้ยังคงมีข้อจำกัดและความยุ่งยากสำหรับธุรกรรม Private Repo อยู่บ้าง ดังนั้น ThaiBMA จึงจะทำหน้าที่เป็นตัวกลางเพื่อรวบรวมปัญหา รวมไปถึงแนวทางการแก้ไข และนำเสนอต่อผู้มีอำนาจที่เกี่ยวข้องเพื่อพัฒนา Repo Market ต่อไปครับ



ซึ่งแนวทางในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ไทยทั้ง 3 เรื่องตามที่ได้กล่าวมานั้น ไม่ว่าจะเป็นเรื่องของการเพิ่มสภาพคล่องในการซื้อขาย การพัฒนา Hedging Tools หรือการพัฒนา Repo Market ในเบื้องต้นนี้คาดว่าจะใช้ระยะเวลาในการทำงานเพื่อศึกษาถึงแนวทางและความเป็นได้ของแต่ละหัวข้อภายในปี 2552 นี้ และเมื่อได้ข้อสรุปของแต่ละแนวทางเป็นที่แน่นอนแล้ว ThaiBMA จะนำแนวทางเหล่านั้นไปใช้ โดยที่ ThaiBMA มุ่งหวังเป็นอย่างยิ่งว่าแนวทางการพัฒนาตลาดในปี 2552 นี้ จะสามารถช่วยทำให้ตลาดตราสารหนี้ไทยเติบโตได้อย่างต่อเนื่องและยั่งยืนต่อไปในอนาคต ซึ่งเราคงต้องติดตามกันว่าหลังจากนี้แล้วตลาดตราสารหนี้ไทยจะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางใด และในปีถัดๆ ไป ThaiBMA จะมีแนวทางในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ไทยอย่างไรต่อไปครับ

สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

www.thaibma.or.th

สุชาติ ธนฐิติพันธ์

suchart@thaibma.or.th, 02-252-3336 # 113