

Savings and Investment

ฉบับที่ 18 ประจำเดือนตุลาคม 2557



Covered Bond : ตราสารหนี้ที่ค้ำประกัน ด้วยสินเชื่อกุณภาพ

สุชาติ ศิริวัฒน์

มาทำความรู้จัก Covered Bond กันดีกว่า

Covered Bond คือ ตราสารหนี้หรือหุ้นกู้ที่ออกโดยสถาบันการเงิน ซึ่งมีสินทรัพย์ประเภทสินเชื่อที่อยู่อาศัยหรือเป็นสินเชื่อที่ได้รับการค้ำประกันจากสถาบันการเงินผู้ออกตราสาร โดยนำมาเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันตราสารหนี้ ทั้งนี้ กองสินเชื่อกู้ที่ค้ำประกันนี้จะถูกบันทึกอยู่ในบัญชีงบดุล (On-Balance Sheet) ของสถาบันการเงิน เพียงแต่จะแยกออกมาจากสินทรัพย์อื่นๆ เพื่อแบ่งแยกเป็นของผู้ถือตราสารโดยตรง โดยผู้ถือตราสารจะมีสิทธิเรียกร้องหรือมีบุริมสิทธิในสินทรัพย์ดังกล่าวหากสถาบันการเงินผู้ออกตราสารล้มละลาย ซึ่งจากกฎระเบียบที่เคร่งครัดสำหรับการออกตราสาร Covered Bond ทำให้หลักทรัพย์ที่จะนำมาเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันของตราสารประเภทนี้ จะต้องเป็นหลักทรัพย์ที่มีคุณภาพสูง ซึ่งถ้าหากภายหลังพบว่าสินทรัพย์ค้ำประกัน Covered Bond เกิดด้อยค่าลง สถาบันการเงินผู้ออกตราสารมักจะนำสินทรัพย์ที่มีคุณภาพเพิ่มเข้าไปแทนสินทรัพย์เดิมที่ด้อยค่าเพื่อรักษามูลค่าของตราสารไว้ ซึ่งเป็นการป้องกันและรักษาผลประโยชน์ของนักลงทุนในตราสาร ทำให้อันดับความน่าเชื่อถือของตราสารอาจสูงกว่าอันดับความน่าเชื่อถือของผู้ออกตราสาร และเป็นสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ นักลงทุนเกิดความเชื่อถือ ทั้งนี้ ยังมีส่วนประกอบอื่น ๆ ที่เอื้ออำนวย ได้แก่ การมีกฎหมายในการกำกับดูแล โดยกำหนดให้ธุรกรรมดังกล่าวจะต้องมีใบอนุญาตการประกอบธุรกรรม และต้องมีการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ที่อยู่ในกองสินทรัพย์ที่ใช้เป็นหลักประกันทุกไตรมาสและการจัดทำรายงาน เป็นต้น ทั้งนี้ ประเทศที่มีการพัฒนาตราสาร Covered Bond อย่างกว้างขวาง คือ ประเทศเยอรมนี สเปน เดนมาร์ก และฝรั่งเศส



หลักทรัพย์ค้ำประกันของ Covered Bond จะต้องเป็นหลักทรัพย์ที่มีคุณภาพสูง หรือหากภายหลังพบว่าสินทรัพย์ค้ำประกันเกิดด้อยค่าลง สถาบันการเงินมักจะนำสินทรัพย์ที่มีคุณภาพเพิ่มเข้าไปแทนสินทรัพย์เดิมที่ด้อยค่า เพื่อรักษามูลค่าของตราสารไว้

Covered Bond คือ ตราสารหนี้หรือหุ้นกู้ที่ออกโดยสถาบันการเงิน ซึ่งมีสินทรัพย์ประเภทสินเชื่อที่อยู่อาศัยหรือเป็นสินเชื่อที่ได้รับการค้ำประกันจากสถาบันการเงินผู้ออกตราสาร โดยนำมาเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันตราสารหนี้ ทั้งนี้ กองสินเชื่อกู้ที่ค้ำประกันนี้จะถูกบันทึกอยู่ในบัญชีงบดุล (On-Balance Sheet) ของสถาบันการเงิน เพียงแต่จะแยกออกมาจากสินทรัพย์อื่นๆ เพื่อแบ่งแยกเป็นของผู้ถือตราสารโดยตรง โดยผู้ถือตราสารจะมีสิทธิเรียกร้องหรือมีบุริมสิทธิในสินทรัพย์ดังกล่าวหากสถาบันการเงินผู้ออกตราสารล้มละลาย ซึ่งจากกฎระเบียบที่เคร่งครัดสำหรับการออกตราสาร Covered Bond ทำให้หลักทรัพย์ที่จะนำมาเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันของตราสารประเภทนี้ จะต้องเป็นหลักทรัพย์ที่มีคุณภาพสูง ซึ่งถ้าหากภายหลังพบว่าสินทรัพย์ค้ำประกัน Covered Bond เกิดด้อยค่าลง สถาบันการเงินผู้ออกตราสารมักจะนำสินทรัพย์ที่มีคุณภาพเพิ่มเข้าไปแทนสินทรัพย์เดิมที่ด้อยค่าเพื่อรักษามูลค่าของตราสารไว้ ซึ่งเป็นการป้องกันและรักษาผลประโยชน์ของนักลงทุนในตราสาร ทำให้อันดับความน่าเชื่อถือของตราสารอาจสูงกว่าอันดับความน่าเชื่อถือของผู้ออกตราสาร และเป็นสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ นักลงทุนเกิดความเชื่อถือ ทั้งนี้ ยังมีส่วนประกอบอื่น ๆ ที่เอื้ออำนวย ได้แก่ การมีกฎหมายในการกำกับดูแล โดยกำหนดให้ธุรกรรมดังกล่าวจะต้องมีใบอนุญาตการประกอบธุรกรรม และต้องมีการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ที่อยู่ในกองสินทรัพย์ที่ใช้เป็นหลักประกันทุกไตรมาสและการจัดทำรายงาน เป็นต้น ทั้งนี้ ประเทศที่มีการพัฒนาตราสาร Covered Bond อย่างกว้างขวาง คือ ประเทศเยอรมนี สเปน เดนมาร์ก และฝรั่งเศส

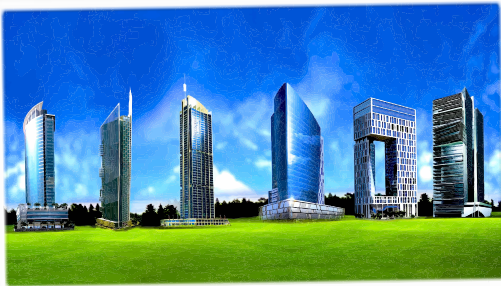
Covered Bond ต่างจากตราสาร Securitization อย่างไร

ตราสารหนี้ Covered Bond มีลักษณะคล้ายและแตกต่างกับตราสารประเภท Mortgage Backed Securitization (MBS) ดังนี้

- ▶ **ในส่วนที่คล้ายกัน** คือ เป็นกระบวนการออกตราสารหนี้ประเภทที่มีการนำสินทรัพย์ประเภทสินเชื่อสิ่งทอสินทรัพย์มาเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันตราสารหนี้ โดยมีผู้เกี่ยวข้องอื่นๆ เช่น Underwriters ทำหน้าที่ให้คำแนะนำกับผู้ขาย การออกตราสารหนี้ การจัด Structure การตั้งราคา และวางการตลาดให้เป็นที่น่าสนใจต่อนักลงทุน Rating Agencies มีบทบาท



Covered Bond คล้ายกับตราสารที่มีสินเชื่อกู้ยืมอาศัยค่าประกัน หรือ Mortgage Backed Securitization (MBS) ตรงที่ Covered Bond มีการนำสินทรัพย์ประเภทสินเชื่อสำหรับทรัพย์สินมาเป็นหลักประกันตราสารหนี้



อย่างไรก็ตาม Covered Bond แตกต่างจาก MBS ตรงที่ Covered Bond ไม่ต้องการแบ่งแยกสินทรัพย์ที่เป็นบัญชีลูกหนี้ออกจากผู้ออกตราสารหนี้ในทางปฏิบัติอย่างชัดเจน โดยกองสินทรัพย์ที่เป็นบัญชีลูกหนี้ถูกบันทึกอยู่ในบัญชีงบดุลของผู้ออกตราสารหนี้



สำคัญใน Structured Finance โดยจะเป็นผู้ประเมิน Performance ของสินทรัพย์ในภาวะต่างๆ โดยไม่มีส่วนได้ส่วนเสียต่อต้นทุนหรืออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และ Credit Enhancer ที่ช่วยในการปรับเพิ่ม Credit Rating ซึ่งจะช่วยในการทำการตลาดและอำนวยความสะดวกในการซื้อขายสินทรัพย์ อันจะทำให้ตราสารหนี้ประเภทนี้ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือสูง

▶ **ในส่วนที่แตกต่างกัน** คือ กระบวนการออกตราสารหนี้ Securitization นั้นผู้ที่ออกตราสารจะต้องจะขายกลุ่มสินทรัพย์ลูกหนี้ให้กับตัวกลางนิติบุคคลเฉพาะกิจ (SPV) เพื่อเป็นการแยกความเป็นเจ้าของสินทรัพย์ทั้งในด้านกฎหมายและด้านบัญชีที่ค้ำประกันตราสารหนี้ออกจากเจ้าของสินทรัพย์เดิม ซึ่งกลุ่มสินทรัพย์ที่เป็นบัญชีลูกหนี้ดังกล่าวจะถูกตัดออกจากงบดุลของผู้ขายสินทรัพย์หรือ Originator (Off-Balance Sheet) และจะทำให้นักลงทุนไม่ต้องรับความเสี่ยงจากการล้มละลายของเจ้าของสินทรัพย์เดิม ในขณะที่กระบวนการออกตราสารหนี้ Covered Bond ไม่ต้องการแบ่งแยกสินทรัพย์ที่เป็นบัญชีลูกหนี้ออกจากผู้ออกตราสารหนี้ในทางปฏิบัติอย่างชัดเจน โดยกองสินทรัพย์ที่เป็นบัญชีลูกหนี้ที่ค้ำประกันตราสารหนี้ที่ออกจะยังถูกบันทึกอยู่ในบัญชีงบดุล (On-Balance Sheet) ของผู้ออกตราสารหนี้ (โดยไม่ต้องจัดตั้งตัวกลางเฉพาะกิจขึ้น) แต่ด้วยผลของสัญญาทางกฎหมายกำหนดให้มีผลทางปฏิบัติเช่นเดียวกันกับการแบ่งแยกบัญชีลูกหนี้ที่ค้ำประกันตราสารหนี้จากผู้ออกตราสารหนี้ หากเกิดกรณีผู้ที่ออกตราสารหนี้ล้มละลาย

Covered Bond ต่างจากตราสาร Securitization อย่างไร

เนื่องจากโครงสร้างสินเชื่อที่อยู่อาศัยของไทย มีลักษณะพึ่งพาสถาบันการเงินที่มีฐานเงินทุนจากการระดมเงินฝาก และมีลักษณะของอัตราดอกเบี้ยแบบลอยตัว แม้ในช่วงที่ผ่านมาภาครัฐจะมีมาตรการส่งเสริมให้ประชาชนสามารถเป็นเจ้าของที่อยู่อาศัยได้ง่ายขึ้น เช่น มาตรการทางภาษี การจัดหาที่อยู่อาศัยราคาถูกให้แก่ผู้มีรายได้น้อย ความช่วยเหลือทางการเงิน รวมทั้งการพัฒนาตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัย ซึ่งในประการหลังนี้สถาบันการเงินยังไม่ได้ให้ความสำคัญกับการระดมทุนจากกองสินทรัพย์ประเภทสินเชื่อที่อยู่อาศัย เนื่องจากสภาพคล่องของสถาบันการเงินอยู่ในระดับสูง แต่อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันมีการระดมทุนขนาดใหญ่ทั้งภาครัฐและเอกชน ย่อมส่งผลให้สถาบันการเงินต้องเตรียมสภาพคล่อง การบริหารความเสี่ยงและเงินทุนรองรับ โดยสถาบันการเงินต้องขยายช่องทางการระดมทุน โดยอาศัยตลาดทุนเพิ่มขึ้น ได้แก่ การออกตราสาร Securitization หรือ Covered Bond เป็นต้น ซึ่งขณะนี้ได้มีการจัดตั้งคณะทำงานกำหนดแนวทางการออก Covered Bond แล้ว โดยมีสำนักบริหารหนี้สาธารณะ



ปัจจุบันยังมีพระราชบัญญัติ
กฤษฎีกาเพื่อธุรกรรมในตลาดทุน
พ.ศ. 2550 ซึ่งเป็นการจัดตั้ง
กฤษฎีกาในรูปตัวกลาง เพื่อเป็น
ทางเลือกการลงทุนรูปแบบใหม่
และเป็นการพัฒนาโครงสร้าง
การระดมทุน ซึ่งธุรกรรม
Covered Bond ก็สามารถนำ
กฤษฎีกาเป็นกลไกในการดำเนิน
การได้



แต่ปัจจุบันยังไม่มีความหมายหรือ
หลักเกณฑ์รองรับการแบ่งแยก
สินทรัพย์ที่ใช้ค้ำประกันตราสาร
Covered Bond กับสินทรัพย์
ที่เป็นของสถาบันการเงินที่
ชัดเจน รวมทั้งการพิจารณา
เกี่ยวกับสิทธิประโยชน์อื่นๆ และ
สิทธิประโยชน์ทางภาษี



ขอขอบคุณ
นางลวัญญ์ ภูวรรณ
ผู้อำนวยการสำนักนโยบายการออมและการลงทุน
สำหรับข้อเสนอแนะ

เป็นหน่วยงานที่รับผิดชอบ และมีการประชุมหารือไปครั้งแรกเมื่อต้นปี
2557

ปัญหาและอุปสรรคของการพัฒนาตราสาร Covered Bond

สำหรับประเทศไทยการออกตราสารหนี้โดยมีหลักทรัพย์ค้ำประกันนั้น ภาค
ธุรกิจทั่วไปสามารถดำเนินการผ่านพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และ
ตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2537 (รูปแบบนี้จะไม่ได้รับสิทธิประโยชน์) หรือ
ออกตามพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็น
หลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 (รูปแบบนี้จะได้รับสิทธิประโยชน์อื่นๆ และสิทธิ
ประโยชน์ทางภาษีตามที่กฎหมายกำหนด) ซึ่งต้องเสนอโครงการต่อ
สำนักงาน ก.ล.ด. นอกจากนี้ ปัจจุบันยังมีพระราชบัญญัติทรัสต์เพื่อ
ธุรกรรมในตลาดทุน พ.ศ. 2550 ซึ่งเป็นการจัดตั้งทรัสต์ในรูปตัวกลาง เพื่อ
เป็นทางเลือกการลงทุนรูปแบบใหม่และเป็นการพัฒนาโครงสร้างการระดม
ทุน ทั้งนี้ มีธุรกรรมที่สามารถนำทรัสต์มาเป็นกลไกในการดำเนินการ ได้แก่
ธุรกรรมการออกหลักทรัพย์ การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ออกตรา
สารศุภก ธุรกรรม Real Estate Interment Trust (REIT) และธุรกรรมการ
ออก Covered Bond

บทสรุป

แม้ว่าตราสาร Covered Bond จะเป็นตราสารหนี้ประเภทหนึ่งที่กลายมา
เป็นตราสารทางการเงินที่น่าสนใจในปัจจุบัน แต่สำหรับประเทศไทย ยังมี
ปัญหาและอุปสรรคสำคัญของการออกตราสาร Covered Bond คือ
ปัจจุบันไม่มีความหมายหรือหลักเกณฑ์รองรับการแบ่งแยกสินทรัพย์ที่ใช้ค้ำ
ประกันตราสาร Covered Bond กับสินทรัพย์ที่เป็นของสถาบันการเงินที่
ชัดเจน รวมทั้งการพิจารณาเกี่ยวกับสิทธิประโยชน์อื่นๆ และสิทธิประโยชน์
ทางภาษี ซึ่งในกรณีของสหรัฐอเมริกาซึ่งมีการพัฒนาธุรกรรมการแปลง
สินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์อย่างกว้างขวางแล้ว แต่ก็ยังมีกรอบกฎหมาย
รองรับธุรกรรม Covered Bond เป็นการเฉพาะ นอกจากนี้ ยังมีประเด็นที่
สถาบันประกันเงินฝากของสหรัฐอเมริกาได้ตั้งข้อสังเกตว่า กรณีสถาบัน
การเงินใกล้เคียงล้มละลายอาจมีการเอาสินเชื่อที่มีคุณภาพไปทดแทนสินทรัพย์
ด้อยคุณภาพที่เป็นหลักประกันตราสาร Covered Bond และไม่เหลือ
สินทรัพย์ดีในสถาบันการเงินจนเป็นภาระแก่กองทุนรับประกันเงินฝาก หรือ
กรณีสถาบันการเงินล้มละลายแล้ว สถาบันประกันเงินฝากก็ไม่สามารถ
เข้าไปอ้างสิทธิของสินทรัพย์ของสถาบันการเงินหรือสินทรัพย์ที่ใช้เป็น
หลักทรัพย์ค้ำประกันตราสาร Covered Bond ได้



Covered Bond...