



โอกาสและความท้าทายของธุรกรรมยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ในไทย

โดย วัชรिता บุญทวีพัฒน์

research@set.or.th

รู้จักกับธุรกรรมยืมและให้ยืมหลักทรัพย์

ธุรกรรมยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ (Securities borrowing and lending: SBL) คือ การทำสัญญาระหว่างผู้ยืมและผู้ให้ยืม โดยผู้ให้ยืมโอนหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ยืม ณ วันที่ตกลงทำสัญญา และเพื่อป้องกันความเสี่ยงจากการที่ผู้ยืมไม่สามารถส่งมอบหลักทรัพย์คืนได้ จึงตกลงโอนทรัพย์สินใช้เป็นหลักประกัน (collateral) ให้กับผู้ให้ยืมในคราวเดียวกัน ทั้งนี้ เมื่อถึงวันครบกำหนดสัญญาผู้ยืมจะต้องโอนหลักทรัพย์ที่ยืมคืนแก่ผู้ให้ยืม พร้อมทั้งจ่ายค่าธรรมเนียมการยืมในอัตราที่ตกลงกันไว้ตั้งแต่วันที่ทำสัญญา ในขณะที่ผู้ให้ยืมจะต้องโอนหลักประกันคืนให้แก่ผู้ยืม รวมทั้งคืนเงินดอกเบี้ยที่ได้จากหลักประกันที่เป็นเงินสดด้วย

ในการยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ คู่สัญญาจะระบุรายละเอียดข้อตกลงที่สำคัญ คือ

หลักทรัพย์ที่ยืม/ให้ยืม	- ตราสารทุน โดยปัจจุบันคือหลักทรัพย์ในดัชนี SET100 หน่วยลงทุนอีทีเอฟและหลักทรัพย์ในตะกร้าของหน่วยลงทุนอีทีเอฟ ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่อยู่ในเกณฑ์ขายชอร์ตได้
หลักประกัน	- ผู้ยืมหลักทรัพย์จะตกลงโอนหลักประกันให้แก่ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ เช่น เงินสด หรือหลักทรัพย์ที่ตกลงกันไว้ - สำหรับหลักประกันที่มีใช้เงินสด คู่สัญญาจะตกลงอัตราส่วนลด (haircut) เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์
อัตราหลักประกัน	- ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์จะเรียกหลักประกันจากผู้ยืมหลักทรัพย์ โดยหลักประกันที่วางไว้จะมีมูลค่าสูงกว่าหรือเท่ากับมูลค่าหลักทรัพย์ที่ให้ยืม
ระยะเวลาที่กำหนดในสัญญา	- คู่สัญญาสามารถตกลงยืมโดยระยะเวลาที่ชัดเจน เช่น 3 เดือน 6 เดือน 1 ปี หรืออาจทำสัญญาเปิดไว้จนกว่าจะเรียกคืนหรือส่งคืน ทั้งนี้มักจะมีระยะเวลาไม่เกิน 1 ปี

ในระหว่างช่วงยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ คู่สัญญาจะคำนวณมูลค่าหลักทรัพย์และหลักประกันให้เป็นไปตามราคาตลาด (mark to market) ทุกสิ้นวันและโอนส่วนต่างให้แก่อีกฝ่ายหนึ่ง นอกจากนี้ในกรณีที่มีการจ่ายสิทธิประโยชน์ของหุ้นที่ให้ยืม ผู้ยืมจะต้องนำส่งสิทธิประโยชน์แก่ผู้ให้ยืม เสมือนผู้ให้ยืมยังคงถือครองหลักทรัพย์ เช่น เมื่อหลักทรัพย์ได้ขึ้นเครื่องหมาย XD (excluding dividend) และผู้ยืมประสงค์ที่จะยืมหลักทรัพย์ข้ามระยะเวลาที่ปรากฏเครื่องหมายนี้ ผู้ยืมจะต้องส่งมอบเงินปันผลในรูปแบบของเงินสด (manufactured dividend) ให้แก่ผู้ให้ยืมเสมอ

ประโยชน์ของธุรกรรมยืมและให้ยืมหลักทรัพย์

1. เพิ่มสภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยนักลงทุนจะยืมหลักทรัพย์มาเพื่อขายชอร์ต (short sell) เมื่อคาดการณ์ว่าราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวลดลง (speculative) และเพื่อเป็นเครื่องมือในการบริหารความเสี่ยงของการลงทุนเมื่อตลาดผันผวน (hedging)
2. เพิ่มประสิทธิภาพของตลาดหุ้นและตลาดอนุพันธ์ (market efficiency)
 - 2.1. การทำ arbitrage¹ ซึ่งจะส่งผลให้ราคาของตราสารในสองตลาดสะท้อนมูลค่าที่แท้จริง (fair value) มากขึ้น เช่น SET50 index futures และดัชนีราคา SET50
 - 2.2. การทำ pair trade โดยการซื้อหุ้นตัวหนึ่งและขายชอร์ตหุ้นอีกตัวหนึ่งในเวลาเดียวกัน ซึ่งนักลงทุนสามารถใช้กลยุทธ์นี้คาดการณ์ราคาของหุ้นทั้งสองตัวที่จะเคลื่อนไหวมากน้อยแตกต่างกันในสภาวะตลาดใดๆ หรือคาดการณ์ว่าส่วนต่างของราคาจะเปลี่ยนแปลงไปจากแนวโน้มเดิม
3. เป็นเครื่องมือในการสร้างตราสารการเงินที่ซับซ้อนมากขึ้น เช่น หุ้นกู้อนุพันธ์ (equity-linked notes) ซึ่งโดยส่วนใหญ่เป็นตราสารที่ประกันเงินต้นให้นักลงทุน และตราสารอ้างอิงอื่นๆ (structured products)
4. เป็นเครื่องมือสำหรับผู้ดูแลสภาพคล่อง (market maker) ของกองทุนอิตีเอฟพีใช้ในการสร้าง (create) และไถ่ถอน (redeem) หน่วยลงทุน
5. เป็นเครื่องมือของผู้จัดจำหน่ายในการเสนอขายหลักทรัพย์แบบ greenshoe options ในช่วงระดมทุนในตลาดทุน เนื่องจากป้องกันไม่ให้ราคาของหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดระยะแรกหลังนำหุ้นเข้าจดทะเบียนมีความผันผวนมาก โดยบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์จะเป็นผู้ยืมหุ้นมาจากผู้จัดจำหน่ายจำนวนหนึ่ง เพื่อรักษาระดับราคาของหลักทรัพย์ที่เสนอขาย
6. ลดความเสี่ยงของระบบ (systemic risk) สำหรับกรณีสำนักหักบัญชีเมื่อสมาชิกผิดนัดส่งมอบหลักทรัพย์ที่ขายไว้ให้กับสำนักหักบัญชีได้ (failed settlement coverage)

ขนาดของธุรกรรมยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ไทยในปัจจุบัน

ปัจจุบันนักลงทุนต่างชาติไม่สามารถยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ไทยจากนักลงทุนภายในประเทศไทยได้ ตามมาตรการป้องกันการเก็งกำไรค่าเงินบาทของธนาคารแห่งประเทศไทย ฉบับปรับปรุง ณ วันที่ 15 ตุลาคม พ.ศ. 2553 ดังนั้นธุรกรรมยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ไทยจึงแบ่งออกเป็น 2 ตลาด คือ (1) ธุรกรรมในประเทศ (on-shore) สำหรับนักลงทุนในประเทศ และ (2) ธุรกรรมนอกประเทศ (off-shore) สำหรับนักลงทุนต่างชาติ

ธุรกรรมในประเทศ (on-shore)

ผู้ยืมหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ในประเทศไทยคือส่วนงานค้าหลักทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์ ซึ่งจะยืมหลักทรัพย์เป็นตะกร้าหลักทรัพย์เพื่อทำ arbitrage ในขณะที่นักลงทุนบุคคลยืมหลักทรัพย์รายตัวเพื่อเก็งกำไรหลักทรัพย์เป็นรายตัว ส่งผลให้ความต้องการในการยืมหลักทรัพย์ของนักลงทุนทั้งสองประเภทแตกต่างกัน โดยส่วนงานค้าหลักทรัพย์จะมีความต้องการยืมหลักทรัพย์ทั้งตะกร้าดัชนีราคา SET50 แต่นักลงทุนบุคคลจะนิยมยืมหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงเป็นหลัก

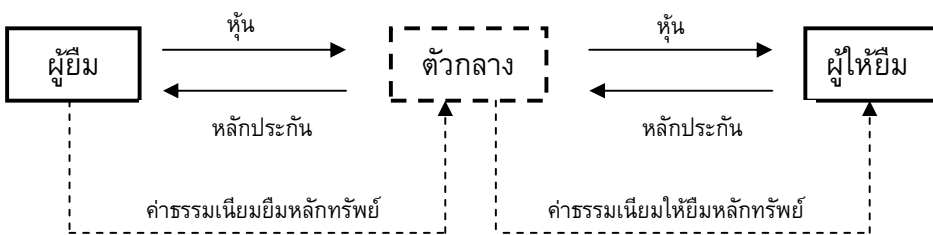
¹ arbitrage คือการหาผลกำไรจากผลิตภัณฑ์ทางการเงินสองประเภทที่มีลักษณะเหมือนกัน (equivalent product) แต่ ณ ขณะนั้นราคาแตกต่างกัน

กล่องที่ 1: กระบวนการในการยืมและคืนหลักทรัพย์

ยืมหลักทรัพย์



คืนหลักทรัพย์



ผู้มีส่วนร่วมในธุรกรรมยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ แบ่งได้เป็น 3 กลุ่ม ดังนี้

1. **ผู้ยืมหลักทรัพย์** เป็นผู้แสดงความประสงค์ในการยืมหลักทรัพย์แก่ตัวกลางหรือผู้ให้ยืม เรียกได้ว่าผู้ยืมเป็นจุดกำเนิดที่ทำให้เกิดธุรกรรมนี้ ในปัจจุบันผู้ยืมรายใหญ่คือส่วนงานค้าหลักทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์ (proprietary trading desk) ซึ่งจะเป็นผู้ทำ arbitrage ระหว่างตลาดหุ้นและตลาดอนุพันธ์ และเป็นผู้ดูแลสภาพคล่องของหน่วยลงทุน อีทีเอฟ นอกจากนี้ นักลงทุนบุคคลเป็นผู้ที่มีความประสงค์จะยืมหลักทรัพย์เช่นเดียวกัน เพื่อนำไปขายชอร์ตเมื่อคาดการณ์ว่าราคาของหลักทรัพย์จะลดลง
2. **ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์** เป็นผู้นำหลักทรัพย์ที่ถือครองอยู่มาให้ผู้อื่นยืม เพื่อสร้างรายได้เพิ่มเติมจากค่าธรรมเนียมให้ยืมหลักทรัพย์ ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากหลักทรัพย์มีมากขึ้น ผู้ให้ยืมในปัจจุบัน ได้แก่ กองทุนรวม กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ กองทุนสังกัดรัฐ บริษัทประกันภัยและประกันชีวิต และนักลงทุนบุคคล
3. **ตัวกลาง** มีบทบาทเป็นตัวเชื่อมระหว่างผู้ยืมและผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ หรืออีกนัยหนึ่งคือเป็นผู้จัดหาหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ยืม ผู้ที่ทำหน้าที่เป็นตัวกลางในปัจจุบัน ได้แก่ บริษัทหลักทรัพย์ที่มีใบอนุญาตในการประกอบธุรกรรมยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ ตัวกลางสามารถแบ่งได้ 2 ประเภท
 - 3.1. **คู่สัญญา (principal)** คือธุรกรรมที่ตัวกลางเป็นคู่สัญญากับทั้งผู้ยืมและผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ ซึ่งทำให้รับความเสี่ยงจากคู่สัญญาทั้งสองฝ่ายโดยตรง
 - 3.2. **ตัวแทน (agent)** คือธุรกรรมที่ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์เป็นคู่สัญญากับผู้ยืมโดยตรง ซึ่งตัวกลางไม่ได้รับความเสี่ยงจากคู่สัญญา

ในด้านผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ ปัจจุบันผู้ให้ยืมรายใหญ่คือบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ซึ่งเป็นผู้บริหารกองทุนรวม โดยเฉพาะอย่างยิ่งกองทุนรวมที่มีลักษณะเป็น index fund กล่าวคือกองทุนที่ลงทุนตามดัชนี SET50 เพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่ใกล้เคียงกับตลาด เนื่องจากใน portfolio ของกองทุนประเภทนี้จะมีหุ้นครบทั้ง 50 ตัว จึงเป็นผู้ให้ยืมหลักของส่วนงานค้าหลักทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์ สำหรับทำ arbitrage ระหว่างตลาดหุ้นและตลาดอนุพันธ์ ในขณะที่นักลงทุนบุคคลที่ซื้อและถือหลักทรัพย์ (buy-and-hold) เพื่อรับเงินปันผลหรือหวังผลตอบแทนในระยะยาว จะเป็นผู้ให้ยืมหลักในกรณีของการยืมหลักทรัพย์รายตัว นอกจากนี้ นักลงทุนสถาบันในประเทศ เช่น บริษัทประกันชีวิตและประกันภัย และกองทุนที่สังกัดรัฐบางแห่ง เช่น กบข. ให้ยืมหุ้นแต่ยังมีธุรกรรมไม่มาก

ในส่วนของตัวกลาง มีบริษัทที่ได้รับใบอนุญาตประเภท agent และ principal จำนวนทั้งหมด 16 บริษัท ในขณะที่มีผู้ได้รับใบอนุญาตประเภท principal เท่านั้นทั้งหมด 7 บริษัท รวมทั้งหมด 23 บริษัท อย่างไรก็ตาม ในจำนวน 23 บริษัทนี้มีเพียง 12 บริษัท ที่ให้บริการอยู่ธุรกรรม SBL ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 แบ่งเป็น บล. ที่มีสัดส่วนธุรกรรมกับส่วนงานค้าหลักทรัพย์เป็นหลัก 2 บริษัทเท่านั้น และนักลงทุนบุคคลทั่วไป 10 บริษัท

เมื่อพิจารณาถึงขนาดของธุรกรรมตามประเภทของตัวกลาง จะเห็นได้ว่าบริษัทหลักทรัพย์นิยมให้บริการยืมและให้หลักทรัพย์ในรูปแบบของ principal เนื่องจากสามารถทำกำไรจากส่วนต่างของค่าธรรมเนียมที่ยืมหลักทรัพย์และค่าธรรมเนียมที่ให้ยืมหลักทรัพย์ และยืดหยุ่นมากกว่าจากความสามารถในการบริหาร pool หลักทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยสัดส่วนของขนาดธุรกรรมในปัจจุบันเป็นประเภทคู่สัญญาเกือบทั้งหมด รวมมูลค่า 2,151 ล้านบาท (ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554) แบ่งเป็นธุรกรรมสำหรับส่วนงานค้าหลักทรัพย์ของบล. และนักลงทุนบุคคลในอัตราส่วน 7:3 โดยประมาณ

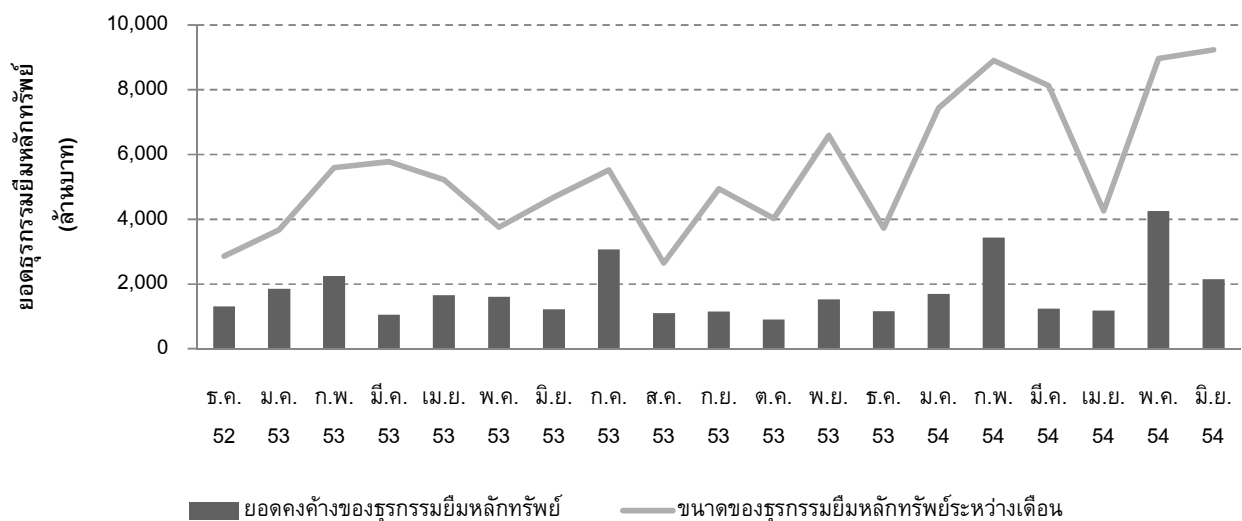
กล่องที่ 2: ผู้มีส่วนร่วมหลักในธุรกรรม SBL ในปัจจุบัน

1. ผู้ให้ยืมหลักในปัจจุบันยังมีจำนวนไม่มาก ได้แก่
 - บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) 2 - 3 ราย
 - กองทุนสังกัดรัฐ 1 ราย

ทั้งนี้ บลจ. ถูกกำหนดเพดานในการให้ยืมได้ไม่เกิน 25% ของ asset under management (AUM) ของกองทุน

2. ผู้ยืมหลักในปัจจุบันมีเพียง 5 บล. แบ่งเป็น
 - การยืมสำหรับส่วนงานค้าหลักทรัพย์ 2 บล.
 - การให้บริการแก่นักลงทุนบุคคล 3 บล.

แผนภาพที่ 1: ขนาดธุรกรรมยืมหลักทรัพย์ภายในประเทศไทย (on-shore) ตั้งแต่เดือนธันวาคม 2552 – มิถุนายน 2554



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

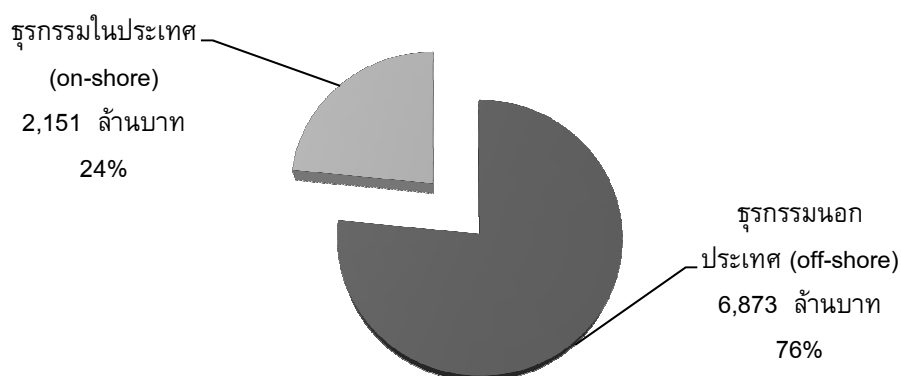
² ยอดคงค้างของธุรกรรมยืมหลักทรัพย์ คือ ปริมาณธุรกรรม SBL ณ สิ้นเดือน และขนาดของธุรกรรมยืมหลักทรัพย์ระหว่างเดือน คือ ปริมาณธุรกรรมที่เกิดขึ้นจริงภายในเดือนนั้น

ธุรกรรมนอกประเทศ (off-shore)

ในกรณีธุรกรรมนอกประเทศ ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ไทยส่วนใหญ่คือ global custodian bank โดยมีหลักทรัพย์ให้ยืมเพียงหุ้น 20 – 30 ตัวแรกในดัชนีราคา SET50 ซึ่งจะอยู่ในรูปแบบของหุ้น foreign และใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิงไทย (non-voting depository receipts: NVDR) เท่านั้น ด้วยเหตุนี้ทำให้หลักทรัพย์ไทยที่ให้อยู่ในต่างประเทศในปัจจุบันมีไม่เพียงพอต่อความต้องการ โดยเฉพาะนักลงทุนต่างชาติที่ทำ arbitrage ระหว่างหุ้นทั้ง 50 ตัวในดัชนีราคา SET50 และ SET50 index futures

ทั้งนี้ธุรกรรมนอกประเทศมีขนาดใหญ่กว่าธุรกรรมในประเทศอยู่มาก ในอัตราส่วนประมาณ 3:1 (แผนภาพที่ 2) อย่างไรก็ตาม ยอดรวมของธุรกรรม SBL ของหลักทรัพย์ไทยมีปริมาณน้อยมากเมื่อเทียบกับประเทศอื่นๆ ในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก โดยมีมูลค่าประมาณ 302 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (ตารางที่ 1)

แผนภาพที่ 2: ยอดคงค้างธุรกรรมยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ไทย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554



ที่มา: Data Performance Explorer และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (อัตราแลกเปลี่ยน 29.9 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ)

ตารางที่ 1: ขนาดของธุรกรรมแยกตามหลักทรัพย์แต่ละประเทศ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554

ตราสารทุน ของประเทศ	Free-float market cap (ล้านเหรียญสหรัฐ) (A)	ขนาดของหลักทรัพย์ที่ อยู่ใน lendable pool (ล้านเหรียญสหรัฐ) (B)	อัตราส่วนที่ ให้ยืม (C = B/A)	ยอดคงค้างการยืม หลักทรัพย์ (ล้านเหรียญสหรัฐ) (D)	อัตราส่วนในการ ใช้ประโยชน์ (E=D/B)
ไต้หวัน	521,063	25,373	4.9%	6,584	15.8%
ฮ่องกง	857,658	200,846	23.4%	28,751	10.5%
สิงคโปร์	211,970	46,097	21.7%	4,550	7.5%
ไทย	116,332	6,897	5.9%	302	4.4%
เกาหลีใต้	639,759	88,586	13.8%	5,939	3.9%
อินโดนีเซีย	146,863	3,512	2.4%	38	1.1%
ค่าเฉลี่ย			12.0%	7,694	7.2%

ที่มา: Data Performance Explorer และ Bloomberg BDI

กรณีศึกษาของธุรกรรมยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ในต่างประเทศ

ตลาดหลักทรัพย์หรือศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ของประเทศในเอเชีย มีบทบาทสำคัญในการให้บริการและพัฒนาระบบยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ มีจุดประสงค์หลักเพื่อสนับสนุนทำให้ธุรกรรม SBL มีความสะดวกมากขึ้น และเป็นการเพิ่มสภาพคล่องให้แก่ตลาดทุนจากการขายชอร์ต โดยเป็นผู้จัดหา lendable pool หรือการทำหน้าที่เป็นตัวกลางในรูปแบบของ intermediary หรือ deal-matching ระหว่างผู้ยืมและผู้ให้ยืม เพื่อลดค่าใช้จ่ายและขั้นตอนของการยืมคืนหลักทรัพย์ นอกจากนี้ยังเป็นตัวกลางในการให้ยืมหลักทรัพย์แก่นักลงทุนสถาบันทั้งในประเทศและต่างประเทศอีกด้วย

ตารางที่ 2: บทบาทของตลาดหลักทรัพย์หรือศูนย์รับฝากหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์/ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์	ปีที่เริ่มให้บริการ	ประเภทของบริการ	
		จัดหา lendable pool (ไม่เป็นคู่สัญญา)	ทำหน้าที่เป็นตัวกลาง (เป็นคู่สัญญา)
ตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง	2538	✓	✗
ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์เกาหลีใต้	2540	✓	✓
ตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์	2545	✓	✗
ตลาดหลักทรัพย์ไต้หวัน	2546	✓	✓
ตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย	2549	✓	✓

รูปแบบในการให้บริการของศูนย์รับฝากหลักทรัพย์เกาหลีใต้ (Korea Securities Depository) และตลาดหลักทรัพย์ไต้หวัน (Taiwan Stock Exchange Corporation) มีความน่าสนใจในแง่ของพัฒนาการ และการผ่อนปรนข้อกำหนดในการอนุญาตให้นักลงทุนต่างชาติสามารถยืมหลักทรัพย์จากนักลงทุนสถาบันในประเทศได้ จึงขอนำเสนอในที่นี้ พอสังเขป

กรณีศึกษาในประเทศไต้หวัน

ตลาดหลักทรัพย์ไต้หวันเริ่มให้ยืมหุ้น (securities lending system) แก่นักลงทุนสถาบันตั้งแต่ปี 2546 โดยแบ่งประเภทของธุรกรรมได้เป็น

1. Competitive transaction ตลาดหลักทรัพย์ไต้หวันจะทำหน้าที่เป็นนายหน้าระหว่างผู้ยืมและผู้ให้ยืม โดยธุรกรรมจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อความต้องการในการยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ตรงกัน ทั้งหลักทรัพย์ จำนวนหุ้น และค่าธรรมเนียม ในกรณีนี้ตลาดหลักทรัพย์ไต้หวันจะไม่รับความเสี่ยงจากคู่สัญญา (counterparty risk)
2. Negotiated transaction ตลาดหลักทรัพย์ไต้หวันจะทำหน้าที่เป็นผู้รวบรวม pool ของหลักทรัพย์จากผู้ให้ยืมด้วยตนเอง และเป็นคู่สัญญาแก่ผู้ยืม

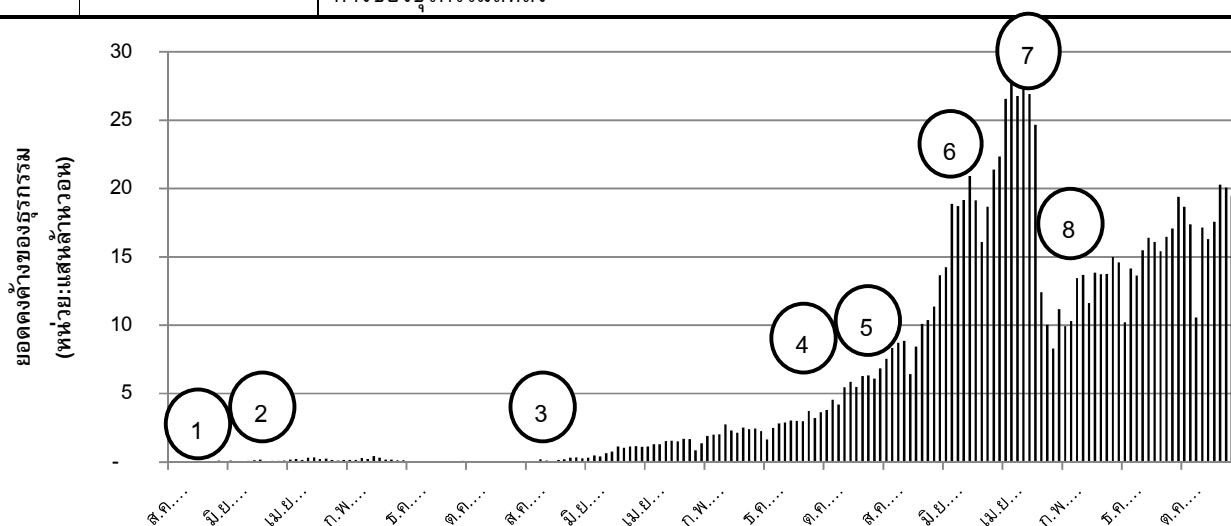
ในกรณีของนักลงทุนต่างชาตินั้น TWSE อนุญาตให้ยืมหลักทรัพย์ผ่านตลาดได้ แต่กำหนดว่าไม่สามารถให้ยืมต่อแก่ผู้อื่นได้ และต้องนำไปขายชอร์ตภายในตลาดเท่านั้น เพื่อให้สามารถควบคุมธุรกรรมการยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ได้โดยตรง นอกจากนี้ธนาคารกลางไต้หวันได้ขอความร่วมมือให้นักลงทุนต่างชาติใช้เงินสกุลอื่นที่มีใช้ไต้หวันดอลลาร์ (New Taiwan Dollar: NTD) เช่น ดอลลาร์สหรัฐ (USD) หรือฟรังก์สวิส (CHF) โดยมุ่งหวังว่าเพื่อไม่ให้เกิดผลกระทบต่อค่าเงินไต้หวัน

กรณีศึกษาในประเทศเกาหลีใต้

ตลาด SBL ในประเทศเกาหลีใต้เติบโตอย่างรวดเร็ว ดังจะเห็นได้จากยอดคงค้างของธุรกรรมยืมหลักทรัพย์ที่ผ่านศูนย์รับฝากหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นมากในช่วงปี 2549 – 2551 (แผนภาพที่ 2) เนื่องจากนักลงทุนต่างชาติมีความต้องการหลักทรัพย์เกาหลี ประกอบกับทางการเกาหลีใต้ผ่อนปรนกฎระเบียบเพื่อกระตุ้นตลาดอย่างค่อยเป็นค่อยไป³ (ตารางที่ 3) โดยมีศูนย์รับฝากหลักทรัพย์เกาหลีใต้เป็นผู้ให้บริการเป็นตัวกลางในการทำธุรกรรมยืมและให้ยืมหลักทรัพย์เป็นรายแรกในประเทศ

แผนภาพที่ 3: พัฒนาการด้านกฎเกณฑ์และปริมาณธุรกรรมยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ในประเทศเกาหลีใต้

ลำดับ	เดือน/ปี	รายละเอียด
1	สิงหาคม 2539	ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์เกาหลีใต้เริ่มให้บริการ SBL แก่นักลงทุนภายในประเทศ
2	กรกฎาคม 2541	อนุญาตให้นักลงทุนต่างประเทศทำธุรกรรมยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ได้ โดยต้อง <u>ขออนุญาต</u> ก่อน
3	พฤศจิกายน 2544	เริ่มมีธุรกรรมจากนักลงทุนต่างประเทศเป็นครั้งแรก
4	มกราคม 2549	นักลงทุนต่างประเทศที่ประสงค์จะยืมหลักทรัพย์โดยมูลค่าการยืมสูง จะต้อง <u>รายงาน</u> ธนาคารกลางของเกาหลี (Bank of Korea: BOK) ก่อนที่จะทำธุรกรรม (prior reporting system) แทน <u>ขอ</u> อนุญาตก่อนทำธุรกรรม (approval system)
5	พฤษภาคม 2549	อนุญาตให้กองทุนและธนาคารในประเทศยืมหลักทรัพย์ได้
6	มกราคม 2551	เพิ่มวงเงินในการยืมหลักทรัพย์ (borrowing limit) ของนักลงทุนต่างประเทศจาก 1 หมื่นล้านวอน (KRW) เป็น 5 หมื่นล้านวอน (KRW) และไม่ต้องรายงานธนาคารกลางก่อนทำธุรกรรม
7	เมษายน 2551	อนุญาตให้ใช้สกุลเงินและหลักทรัพย์ต่างประเทศเป็นหลักประกันได้
8	ตุลาคม 2551	ตลาดหลักทรัพย์เกาหลีใต้ไม่อนุญาตให้ขายชอร์ตหลักทรัพย์ เพื่อป้องกันการเทขายอย่างรุนแรง (panic sell) เช่น ในช่วงที่ดัชนีราคาของหลักทรัพย์ตลาดโลกปรับตัวลดลงอย่างมาก ทำให้ยอดคงค้างของธุรกรรมลดลง



ที่มา: ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์เกาหลีใต้ (KSD)

³ อ้างอิงจากประเด็นการสัมมนา "Enhancing capabilities in doing SBL business in Thailand", 8 สิงหาคม 2551

กล่องที่ 3: ผลสำรวจปัญหาและอุปสรรคของธุรกรรม SBL ในไทย

ผู้ศึกษาสำรวจจากบริษัทหลักทรัพย์ทั้งที่ทำธุรกรรม SBL ในปัจจุบันและยังไม่เริ่มทำธุรกรรม รวมไปถึงผู้ให้ยืมหลักทรัพย์รายใหญ่พบว่า

1. บลจ. และกองทุนต่างๆ ไม่ต้องการให้ยืมหลักทรัพย์เนื่องจากรายได้ที่ได้รับจากการให้ยืมต่ำ เมื่อเทียบกับต้นทุนในการดำเนินงาน และค่าใช้จ่ายในการจัดหาระบบที่ค่อนข้างสูงในการทำให้รองรับกับระเบียบวิธีปฏิบัติของ บล. หลายแห่งซึ่งเป็นผู้ยืม
2. นักลงทุนต่างชาติไม่สามารถยืมและให้ยืมหลักทรัพย์จากนักลงทุนภายในประเทศได้ตามมาตรการป้องปรามการเก็งกำไรค่าเงินบาทของธนาคารแห่งประเทศไทย ทำให้นักลงทุนต่างชาติขาดแหล่ง supply
3. บลจ. ไม่สามารถทำธุรกรรมขายชอร์ตได้ เนื่องจากปัจจุบัน ก.ล.ต. ไม่อนุญาตให้ทำธุรกรรม SBL

แนวทางในการพัฒนาธุรกรรม SBL ในไทย

ธุรกรรม SBL ในไทยเริ่มเติบโตและมีความต้องการมากขึ้นตามพัฒนาการของตลาด ทั้งจากนักลงทุนบุคคลในประเทศ นักลงทุนสถาบันในประเทศ และนักลงทุนต่างประเทศ ดังจะเห็นได้จากจำนวนบริษัทหลักทรัพย์ที่เริ่มให้บริการ SBL มากขึ้นและขนาดของธุรกรรมที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในอนาคต แต่ยังอาจมีปัญหาคือเป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาธุรกิจ ซึ่งจะต้องได้รับการแก้ไขในประเด็นดังต่อไปนี้

1. พิจารณาผ่อนปรนกฎระเบียบให้นักลงทุนต่างชาติยืมหลักทรัพย์ไทยจากนักลงทุนในประเทศ โดยอาจเริ่มจากการกำหนดวงเงินในการยืมหลักทรัพย์และให้วางหลักประกันเป็นเงินสดอื่นทดแทน นอกจากนี้อาจกำหนดให้นักลงทุนต่างชาติไม่สามารถนำหลักทรัพย์ที่ยืมมาไปให้ยืมต่อแก่ผู้อื่นได้
2. จัดตั้งศูนย์กลางในการรวบรวมหลักทรัพย์ที่พร้อมให้ยืมจากผู้ให้ยืมหลายราย เพื่อลดค่าใช้จ่ายในการดำเนินการของผู้ให้ยืม และจัดตั้งตัวกลางผู้บริหารหลักประกัน ซึ่งจะนำไปสู่วิธีปฏิบัติที่อยู่บนมาตรฐานเดียวกัน และเพิ่มผลตอบแทนที่ได้รับจากหลักประกัน ซึ่งเป็นการสร้างแรงจูงใจให้แก่กองทุนในการให้ยืมหลักทรัพย์
3. ส่งเสริมให้บริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นตัวกลางของธุรกรรม SBL ยืมหลักทรัพย์จากศูนย์กลางในข้อ 2. เพื่อให้บริษัทหลักทรัพย์มี supply หน้าที่จะให้นักลงทุนบุคคลและนักลงทุนสถาบันนำไปใช้เพิ่มผลตอบแทนในการลงทุนและบริหารความเสี่ยง

โดยสรุป ผลการศึกษานี้เป็นการแนะนำให้รู้จักกับธุรกรรมยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ โดยนำเสนอประโยชน์ของธุรกรรม และสรุปภาพรวมของธุรกิจในปัจจุบัน รวมถึงทิศทางที่จะดำเนินไปในอนาคต ถึงแม้ว่าปริมาณธุรกรรมยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ไทยยังมีไม่มากแต่มีศักยภาพในการเติบโตสูง โดยผู้ร่วมตลาดสามารถใช้เป็นเครื่องมือบริหารความเสี่ยงในการออกตราสารที่ซับซ้อนและเพิ่มผลตอบแทนได้ ทั้งผู้ยืมและผู้ให้ยืมหากอุปสรรคได้รับการแก้ไข ซึ่งธุรกรรม SBL จะเป็นองค์ประกอบจำเป็นต่อการพัฒนาตลาดทุนไทยเติบโตและมีประสิทธิภาพมากขึ้น

ตารางที่ 3: ประมาณการมูลค่าหลักทรัพย์ทั้งตลาด (lending pool) ณ วันที่ 27 พฤษภาคม 2554

ผู้ให้ยืม	AUM เฉพาะกอง หุ้น (ล้านบาท) (A)	สัดส่วนที่สามารถ ให้ยืมได้* (B)	มูลค่าหลักทรัพย์ที่สามารถ ให้ยืม (ล้านบาท) (C=AxB)
ผู้ให้ยืมในปัจจุบัน			
บลจ. (ประมาณ 6 ราย)	138,330	25%	34,583
กบข.	40,612	10%	4,061
รวม	178,942		38,644
Potential lender ในอนาคต			
บลจ. (ประมาณ 14 ราย)	439,392	25%	109,848
กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ	77,768	10%	7,777
สำนักงานประกันสังคม	77,075	10%	7,707
บริษัทประกันชีวิตและ ประกันภัย	124,720	10%	12,472
รวม	718,955		137,804
รวมทั้งหมด	897,897		176,448

ที่มา: ขนาดทรัพย์สินจากสมาคมบริษัทจัดการกองทุน กบข. สำนักงานประกันสังคม และสำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย (คปภ.)

หมายเหตุ: *สัดส่วนที่สามารถให้ยืมได้ของ บลจ. และบริษัทประกันผู้เขียนคำนวณจากเพดานขั้นสูงของการให้ยืมตามเกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต. และ คปภ.