

ตลาดซื้อคืนภาคเอกชน (Private Repurchase Market)

1. ความเป็นมาและวัตถุประสงค์

การพัฒนาตลาดพันธบัตรรัฐบาลเริ่มต้นเมื่อรัฐบาลเริ่มออกพันธบัตรเพื่อชดเชยความเสียหายให้แก่กองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงินในปี 2541 และเพื่อชดเชยการขาดดุลงบประมาณในปี 2543 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อจัดให้มีแหล่งระดมทุนที่มีประสิทธิภาพของทั้งภาครัฐและภาคเอกชน และเพื่อให้เป็นแหล่งลงทุนของนักลงทุนทุกประเภท

กระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทยได้เล็งเห็นความสำคัญของการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ จึงได้มีการจัดตั้งคณะทำงานเพื่อการพัฒนาตลาดพันธบัตรในประเทศขึ้นในปี 2541 โดยมีคณะทำงานย่อยดำเนินการในด้านต่างๆ 8 คณะ เพื่อพัฒนาทั้งด้านตลาดแรก ตลาดรอง และโครงสร้างพื้นฐานต่างๆ คณะทำงานหนึ่งในคณะทำงานย่อย ได้แก่ คณะทำงานย่อยกลุ่มพัฒนาตลาดซื้อคืนเอกชน คณะทำงานย่อยดังกล่าวประกอบด้วยผู้แทนจากสำนักงาน ก.ล.ต. ธนาคารแห่งประเทศไทย ศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย และภาคเอกชนอื่นๆ โดยมีหน้าที่กำหนดรูปแบบสัญญามาตรฐานและแก้ไขปัญหาอุปสรรคทางภาษี และธนาคารแห่งประเทศไทยได้ผลักดันให้มีธุรกรรมในตลาดดังกล่าว โดยเข้าทำธุรกรรมกับสถาบันการเงินที่เป็น Primary Dealers

การพัฒนาตลาดซื้อคืนภาคเอกชนดังกล่าวมีวัตถุประสงค์หลัก 4 ประการคือ

1. เพื่อพัฒนาตลาดตราสารหนี้ โดย

1.1 เพิ่มสภาพคล่องในตลาดรองพันธบัตร เนื่องจากตราสารที่ใช้เป็นหลักประกันในการกู้ยืมได้มีการโอนกรรมสิทธิ์จริง ซึ่งทำให้ผู้รับโอนกรรมสิทธิ์ (ผู้ให้กู้) สามารถนำตราสารนั้นไปทำธุรกรรมต่อได้ (ให้กู้ยืมต่อหรือขาย) โดยจะต้องหาตราสารดังกล่าวกลับมาก่อนการครบกำหนดของสัญญาซื้อคืน

1.2 ช่วยให้สถาบันการเงินสามารถทำหน้าที่เป็น market maker ที่ดี โดยสามารถทำธุรกรรม short sale ตราสาร และกู้ยืมตราสารผ่านธุรกรรมซื้อคืนภาคเอกชนมาใช้ในการส่งมอบได้

1.3 ช่วยให้ผู้ถือตราสารสามารถเพิ่มผลตอบแทน (enhance yield) โดยการให้ยืมตราสารได้ แทนการถือครองตราสารไว้เพียงอย่างเดียว

2. เพื่อปรับโครงสร้างตลาดเงินให้มีการกู้ยืมในลักษณะที่มีหลักประกันและในระยะยาว (term) มากขึ้น จากปัจจุบันที่การกู้ยืมส่วนใหญ่อยู่ในลักษณะการกู้ยืมระหว่างธนาคาร (interbank) ที่ไม่มีหลักประกัน (clean loan) และส่วนใหญ่เป็นแบบข้ามคืน (overnight) หรือไม่มีการกำหนดระยะ (call) การกู้ยืมผ่านตลาดซื้อคืนภาคเอกชนนี้จะช่วยลดความเสี่ยงในระบบการเงิน

3. เพื่อรองรับการดำเนินนโยบายการเงินของ ธปท. กล่าวคือ ธปท. จะทำการดูดซับสภาพคล่องและปล่อยสภาพคล่องผ่านตลาดซื้อคืนภาคเอกชน โดยกระทำผ่านตัวกลาง ซึ่งได้แก่ Primary Dealers ซึ่ง Primary Dealers เหล่านี้จะต้องมีหน้าที่ในการส่งต่อการกระทำดังกล่าวไปยังระบบการเงิน และเมื่อตลาดซื้อคืนภาคเอกชนได้พัฒนาไประดับหนึ่งแล้ว ธปท. ก็จะส่งสัญญาณนโยบายอัตราดอกเบี้ยผ่านตลาดซื้อคืนภาคเอกชนนี้

4. เพื่อเป็นเครื่องมือในการป้องกัน/ลดความเสี่ยง เมื่ออัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้เปลี่ยนแปลงไป

2. ตลาดซื้อคืน ธปท.ในปัจจุบัน

ธปท. ได้เริ่มปรับสภาพคล่องแบบชั่วคราว¹ โดยผ่านทางตลาดซื้อคืนพันธบัตร ธปท. (R/P) ตั้งแต่ 27 มีนาคม 2522 โดยเปิดทำการวันละ 2 รอบคือ รอบเช้าและรอบบ่าย ธปท. จะเปิดให้สมาชิกตลาดซื้อคืนเสนอราคาซื้อและขายคืน หรือราคาขายและซื้อคืนทางโทรศัพท์ แต่จะไม่กำหนดอายุการกู้ยืม กล่าวคือ ธปท. หรือสมาชิก มีสิทธิ์เลือกที่จะซื้อคืนหรือขายคืนวันใดก็ได้ภายในระยะเวลา 30 วัน อย่างไรก็ตาม ภายหลังจาก ธปท. ได้กำหนดระยะเวลาการทำธุรกรรมที่แน่นอน โดยให้สมาชิกเป็นผู้เสนอ นอกจากนี้ ได้มีการเปลี่ยนระบบการทำธุรกรรมเป็นระบบการจับคู่ค่าเสนอซื้อขายอย่างต่อเนื่อง (continuous matching) ซึ่งวิธีการนี้ ผู้เสนอซื้อพันธบัตร (ผู้ให้กู้) ในอัตราดอกเบี้ยต่ำสุดและผู้เสนอขาย (ผู้กู้) ในอัตราดอกเบี้ยสูงสุดจะเป็นผู้ได้รับการจับคู่ทำธุรกรรมก่อน หากมีการเสนออัตราดอกเบี้ยเท่ากันจะพิจารณาตามลำดับเวลาการเสนอ

ในการดำเนินนโยบายการเงินของ ธปท. ผ่านหน้าต่างนี้ภายใต้กรอบ inflation targeting ตั้งแต่เดือนพฤษภาคม 2543 เป็นต้นมา นั้น ธปท. ส่งสัญญาณนโยบายการเงินผ่านอัตราดอกเบี้ยอายุ 14 วันในตลาดซื้อคืน และ ธปท. จะปล่อยและดูดซับสภาพคล่องที่อัตราดอกเบี้ยที่กำหนดโดยคณะกรรมการนโยบายการเงิน (Monetary Policy Board – MPB)

ตารางข้างล่างเป็นตารางสรุปความแตกต่างระหว่างตลาดซื้อคืน ธปท. และการทำธุรกรรมของ ธปท. ผ่านตลาดซื้อคืนภาคเอกชน

	ตลาดซื้อคืนธปท.	ธุรกรรมซื้อคืนภาคเอกชนระหว่าง ธปท. และ Primary Dealers
1. ผู้ที่สามารถทำธุรกรรม	ธนาคารพาณิชย์, บริษัทเงินทุน, บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ กองทุน	เฉพาะ Primary Dealers ³

¹ การปรับสภาพคล่องสามารถกระทำได้ 2 วิธี คือ 1. แบบถาวร โดยผ่านทาง การซื้อขายพันธบัตรแบบซื้อขายขาด (outright) และ 2. แบบชั่วคราว โดยการซื้อหรือขายพันธบัตรโดยมีสัญญาว่าจะขายคืนหรือซื้อคืนภายในระยะเวลาที่กำหนด หรือโดยผ่านธุรกรรม FX

	ตลาดซื้อคืนรพท.	ธุรกรรมซื้อคืนภาคเอกชน ระหว่าง รพท. และ Primary Dealers
	ฟื้นฟูฯ รัฐวิสาหกิจที่กระทรวง การคลังอนุญาต ²	
2. สถานะของรพท.	เป็นตัวกลางจับคู่ระหว่างผู้กู้และผู้ให้กู้ (passive) จึงเท่ากับเป็นคู่สัญญาโดยตรงทั้งกับผู้กู้และผู้ให้กู้ และไม่สามารถกำหนดปริมาณเงินที่จะดูด/ปล่อยในแต่ละวันได้ เนื่องจากต้องรักษาอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (policy rate) ให้อยู่ในระดับที่ MPB กำหนดไว้	เป็นผู้กำหนดจำนวนเงินที่จะดูด/ปล่อยในแต่ละวัน (active)
3. อายุของการกู้ยืม	ระยะ 1, 7, 14 วัน 1, 3 และ 6 เดือน	แล้วแต่จะตกลงกัน
4. รอบทำการ	มีสองรอบคือ รอบเช้า 9.30 น. – 10.30 น. และ รอบบ่าย 15.30 น. – 16.30 น.	มีเฉพาะรอบเช้า 9.15 น. – 9.45 น. (จะพิจารณาเพิ่มรอบบ่าย เมื่อมีการนำระบบ BAHTNET 2 มาใช้)
5. ด้านหลักประกัน <ul style="list-style-type: none"> ● หลักประกันที่รับ 	ตัวเงินคลัง พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย พันธบัตรรัฐวิสาหกิจและหุ้นกู้ที่รัฐบาลค้ำประกัน พันธบัตรที่ออกโดยรัฐวิสาหกิจหรือสถาบันการเงินที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้นซึ่งรพท. ให้ความ	เหมือนตลาดซื้อคืนรพท.

² ในระยะแรก รพท. จะทดลองทำธุรกรรมกับ Primary Dealers ที่แต่งตั้งเพื่อการซื้อขายพันธบัตรแบบ outright แต่ในระยะต่อไป รพท. จะพิจารณาคัดเลือก Primary Dealers ขึ้นมาอีกชุดหนึ่งที่มีความชำนาญในตลาดเงิน

³ ขณะนี้มีการไฟฟ้าฝ่ายผลิตเพียงแห่งเดียวเท่านั้น ส่วนรัฐวิสาหกิจอื่นเป็นสมาชิกแต่ไม่สามารถกู้ยืมได้

	ตลาดซื้อคืนรพท.	ธุรกรรมซื้อคืนภาคเอกชนระหว่าง รพท. และ Primary Dealers
<ul style="list-style-type: none"> • ผู้เลือกหลักประกัน • การคำนวณมูลค่า • ทะเบียนพันธบัตร • วันชำระราคา 	<p>เห็นชอบ รพท. เป็นผู้เลือกหลักประกัน โดยผู้กู้จะต้องนำพันธบัตรมาฝากไว้ในระบบก่อน</p> <p>- ใช้ราคาตราของหลักทรัพย์</p> <p>อยู่ใน R/P pool โดยฝ่ายเงินฝากและตราสารหนี้จะ earmark พันธบัตรที่ถูกใช้เป็นหลักประกันการกู้ยืมไว้</p> <p>วันที่ทำธุรกรรม (T)</p>	<p>ผู้กู้</p> <p>- ใช้ราคาตลาดของหลักทรัพย์</p> <p>- มีการทำ haircut และเรียก margin เป็นรายวัน เพื่อป้องกันผลขาดทุนจากการเปลี่ยนแปลงของราคาในหลักทรัพย์ค้ำประกัน</p> <p>อยู่ในระบบ Book Entry (B/E) และมีการโอนกรรมสิทธิ์จริง</p> <p>เหมือนตลาดซื้อคืนรพท.</p>

รพท. มีแผนงานที่จะปรับกลไกในตลาดซื้อคืน รพท. ให้เป็นสากลมากขึ้น เช่น การนำราคาตลาดมาใช้ และ รพท. จะทยอยลดบทบาทของตลาดนี้ลง และสนับสนุนให้สมาชิกไปทำธุรกรรมในตลาดซื้อคืนภาคเอกชนมากขึ้น

3. ความจำเป็นในการเปลี่ยนจากการดำเนินนโยบายการเงินผ่านตลาดซื้อคืนรพท. เป็นการดำเนินการโดยตรง

การที่รพท. ได้จัดตั้งตลาดซื้อคืนระหว่าง รพท. และ Primary Dealers ขึ้นมาใหม่นั้น มีสาเหตุหลัก 2 ประการ

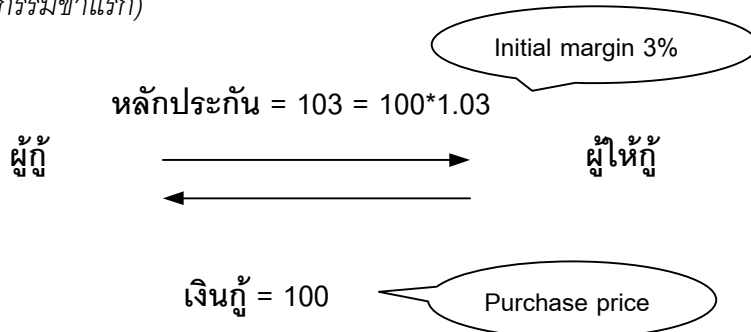
1. การที่ผู้กู้และผู้ให้กู้ทำธุรกรรมในตลาดซื้อคืน รพท. นั้น รพท. จะเป็นคู่สัญญาทั้งกับผู้กู้และผู้ให้กู้ ดังนั้น ความเสี่ยง (counterparty risk) ของผู้กู้และผู้ให้กู้จึงแทบจะไม่มี อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืน รพท. จึงต่ำกว่าที่ควร ซึ่งตามหลักการแล้ว สถาบันการเงินเหล่านี้ควรทำการกู้ยืมระหว่างกันโดยตรงในตลาดซื้อคืนภาคเอกชนภายนอก รพท. ทำให้อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคารสะท้อนภาวะที่แท้จริงในตลาดเงินมากขึ้น อย่างไรก็ตาม รพท. ยังคงทำหน้าที่ในการปรับสภาพคล่องในระบบการเงิน

2. กองทุนเพื่อการฟื้นฟู มียอดกู้ยืมจากตลาดซื้อคืน ธปท.เป็นจำนวนมาก อันเป็นผลมาจากการดำเนินตามนโยบายทางการในการช่วยเหลือสถาบันการเงินที่ประสบปัญหาในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจ ดังนั้น อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืน ธปท.ในปัจจุบันจึงมิได้สะท้อนถึงภาวะที่แท้จริง อย่างไรก็ตาม ขณะนี้กองทุนฯ กำลังทยอยปรับเปลี่ยนหนี้ระยะสั้นในตลาดซื้อคืนเป็นการกู้ยืมในตลาดตราสารหนี้โดยการออกพันธบัตรโดยมีกระทรวงการคลังค้ำประกันแทน

อย่างไรก็ตาม ทั้งการที่สถาบันการเงินที่ลงทุนในตลาดซื้อคืน ธปท.จะเปลี่ยนไปพึ่งพาตลาดซื้อคืนภาคเอกชนเพียงอย่างเดียว และการที่กองทุนเพื่อการฟื้นฟู เปลี่ยนโครงสร้างหนี้ได้เสรีขึ้น จะต้องใช้เวลาในการปรับตัวระยะหนึ่ง จึงไม่อาจยกเลิกตลาดซื้อคืน ธปท.ได้ในทันที แต่จะเป็นไปในลักษณะของการทยอยลดบทบาทลง ดังนั้น ธปท.จึงคงต้องส่งสัญญาณนโยบายการเงินผ่านอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืน ธปท. และเริ่มทดลองทำธุรกรรมซื้อคืนภาคเอกชนกับ Primary Dealers ควบคู่กัน โดย Primary Dealers จะทำหน้าที่เป็นตัวกลางในส่งผ่านสภาพคล่องจาก ธปท. ให้กับสถาบันการเงินต่างๆ ในระบบต่อไป

4. ลักษณะของธุรกรรมซื้อคืนภาคเอกชน

การขายโดยมีสัญญาว่าจะซื้อคืนเป็นการกู้ยืมเงินโดยใช้หลักทรัพย์เป็นหลักประกัน โดยโอนหลักประกันในลักษณะซื้อขาย ผู้ให้กู้สามารถนำหลักประกันไปซื้อขายหรือให้กู้ยืมต่อได้วันเริ่มทำสัญญา (ธุรกรรมขาแรก)



- ผู้กู้และผู้ให้กู้ตกลงเกี่ยวกับรายละเอียดของสัญญาและหลักประกันที่จะใช้ โดย มูลค่าของพันธบัตรที่จะใช้เป็นหลักประกันจะต้องมากกว่าจำนวนเงินที่จะกู้เป็นจำนวนตามอัตราส่วนลด (initial margin) ที่ตกลงกัน เช่น ถ้าอัตราส่วนลดเท่ากับร้อยละ 3 หากใช้พันธบัตรรัฐบาลเป็นประกันก็จะต้องมีมูลค่าที่คำนวณตามราคาตลาดเป็น 1.03 เท่าของจำนวนเงิน (รายละเอียดการคำนวณตามภาคผนวก)

- ส่งมอบหลักประกันโดยการโอนกรรมสิทธิ์ที่นายทะเบียน (กรณีตัวเงินคลัง ตัวเงินเพื่อปรับโครงสร้างหนี้ พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตร ธปท. พันธบัตรกองทุนเพื่อการฟื้นฟู และพันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่รัฐบาลค้ำประกัน นายทะเบียนคือ ธปท.)

- ชำระเงินโดยเช็คหรือผ่านระบบ BAHTNET

การส่งมอบ Margin (ส่วนต่างระหว่างเงินกู้ (พร้อมดอกเบี้ย) และมูลค่าหลักประกัน)

เนื่องจากการทำธุรกรรมซื้อคืน คือการกู้ยืมที่มีหลักประกัน เพื่อให้มีความมั่นใจว่ามูลค่าของเงินกู้ใกล้เคียงกับมูลค่าของหลักประกัน จึงต้องมีการคำนวณมูลค่าของเงินกู้และมูลค่าของหลักประกันทุกวัน หากมูลค่าของเงินกู้และมูลค่าของหลักประกันต่างกันมากก็จะต้องเพิ่มหรือส่งคืน Margin (ส่วนต่างระหว่างเงินกู้ (พร้อมดอกเบี้ย) และมูลค่าหลักประกัน) เพื่อให้ส่วนต่างระหว่างมูลค่าหลักประกันกับมูลค่าเงินกู้และดอกเบี้ยเป็นไปตามอัตราส่วน (Haircut) ที่ได้ระบุไว้ (ตัวอย่างตามภาคผนวก) ทั้งนี้การเรียกเพิ่มหรือส่งคืน margin สามารถทำได้ 3 วิธี คือ

1. Margin Transfer – ใช้สัญญาเดิม โดย margin ที่จะส่งมอบสามารถเป็นได้ทั้งเงินสดหรือหลักทรัพย์ ในกรณีนี้มูลค่าเงินกู้จะคงเดิมเสมอ

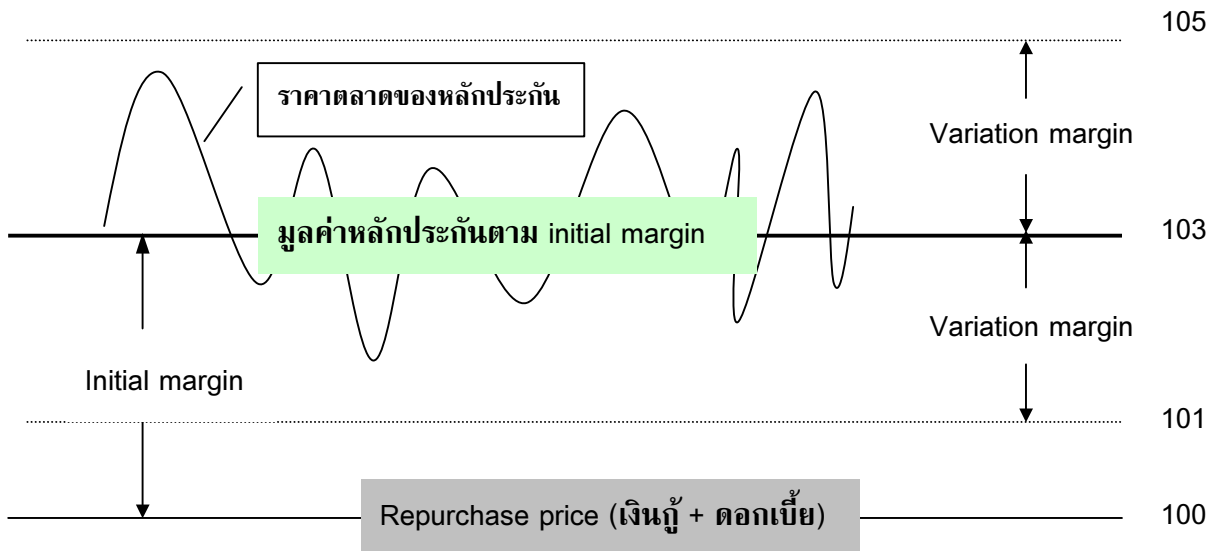
2. Repricing – ปิดสัญญาเดิม เปิดสัญญาใหม่ โดยยึดมูลค่าตลาดของหลักประกันในจำนวนตามราคาตราเดิมเป็นหลัก แล้วปรับจำนวนเงินกู้ให้สอดคล้อง นั่นคือมูลค่าเงินกู้ของสัญญาใหม่จะเปลี่ยนแปลงตามมูลค่าตลาดของหลักประกัน ทำให้ต้องมีการส่งมอบเงินสด ในขณะที่จำนวนหลักประกันไม่เปลี่ยนแปลง

3. Replacement - ปิดสัญญาเดิม เปิดสัญญาใหม่ โดยให้เงินกู้ของสัญญาใหม่มีมูลค่าเท่ากับราคาซื้อคืน (Repurchase Price) ของสัญญาเดิม แล้วปรับจำนวนหลักประกันให้สอดคล้อง ในกรณีนี้เงินกู้ของสัญญาใหม่จะมากกว่าของสัญญาเดิมเป็นมูลค่าเท่ากับจำนวนดอกเบี้ยเงินกู้ยืม (R/P Interest) ที่เกิดขึ้นจากสัญญาเดิม และเนื่องจากมูลค่าของเงินกู้จากสัญญาใหม่เท่ากับราคาซื้อคืน ดังนั้น จึงไม่ต้องมีการส่งมอบเงินสด แต่จะต้องปรับจำนวนหลักประกันดังกล่าวข้างต้น

ในการคำนวณ margin นี้ จะทำโดยการเปรียบเทียบตัวเลข 2 จำนวนคือ

1. มูลค่าของหลักประกันตามราคาตลาด
2. มูลค่าของเงินต้นรวมกับดอกเบี้ย repo ที่คำนวณตั้งแต่วันที่เริ่มสัญญาจนถึงวันที่คำนวณนั้น แล้วนำมูลค่าของเงินต้นบวกดอกเบี้ยดังกล่าวมาคูณกับ initial margin จะได้มูลค่าหลักประกันที่ควรจะมี

ส่วนต่างระหว่างมูลค่าตลาดของหลักประกันตามข้อ 1. และมูลค่าหลักประกันที่ควรจะเป็นตามข้อ 2. เรียกว่า “net exposure” ทั้งนี้ คู่สัญญาจะตกลงกันล่วงหน้าว่าจะให้มี net exposure ได้เป็นร้อยละเท่าใดของมูลค่าหลักประกันที่ควรจะมี โดยไม่ต้องเรียก margin เพิ่ม ซึ่งช่วงดังกล่าวเรียกว่า variation margin หากมูลค่าดังกล่าวเปลี่ยนแปลงขึ้นหรือลงมากกว่าช่วงที่กำหนดไว้ ผู้กู้หรือผู้ให้กู้จะต้องส่ง margin เพิ่มให้แก่คู่สัญญาเท่ากับ net exposure ดังกล่าว เช่น สำหรับพันธบัตรรัฐบาล ธปท.กำหนดให้มี variation margin ได้ร้อยละ 2 ถ้าวันที่ 7 หลังจากเริ่มต้นธุรกรรม มูลค่าหนี้คำนวณได้เท่ากับเงินต้นและดอกเบี้ย 7 วัน เมื่อนำไปคูณกับอัตราส่วนลด 1.03 แล้ว มูลค่าของพันธบัตร ณ วันนั้นจะต้องเปลี่ยนแปลงอยู่ในช่วงร้อยละ 2 ของจำนวนดังกล่าว จึงไม่ต้องมีการเรียก margin เนื่องจากถือว่าเป็นความเสี่ยงที่ยอมรับได้

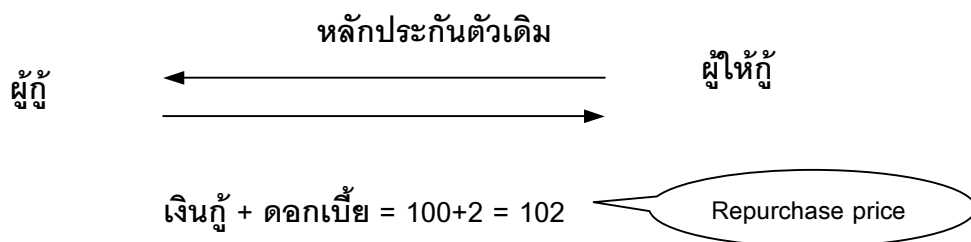


Manufactured Interest

ถึงแม้การทำธุรกรรม repo จะมีการโอนกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์ที่ใช้เป็นหลักประกันจากผู้กู้อไปยังผู้ให้กู้แล้วก็ตาม แต่เนื่องจากการทำธุรกรรม repo โดยนัยแล้วเป็นธุรกรรมกู้ยืม ดังนั้นผู้ขาย (ผู้กู้หรือเจ้าของหลักทรัพย์เดิม) จึงควรเป็นผู้ได้รับผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์นั้น ซึ่งในสัญญามาตรฐาน (Master Repurchase Agreement) ได้ระบุไว้ว่าในกรณีที่มีการจ่ายดอกเบี้ยพันธบัตร (coupon) ในระหว่างงวดสัญญาที่ทำธุรกรรม repo ผู้ซื้อ (ผู้ให้กู้) ซึ่งจะเป็นผู้ได้รับ coupon นั้น จะต้องโอนดอกเบี้ยพันธบัตรดังกล่าวคืนให้ผู้ขาย (ผู้กู้) ทันที โดยไม่หักค่าใช้จ่ายใดๆ รวมทั้งภาษีหัก ณ ที่จ่าย ในประเด็นนี้ ธปท.ได้ทำหนังสือหารือกรมสรรพากร ซึ่งในขณะนี้ได้รับคำตอบอย่างไม่เป็นทางการว่า ให้ถือปฏิบัติดังนี้

- เมื่อผู้ให้กู้ ได้รับดอกเบี้ย coupon ให้ถือว่าเป็นรายได้ทางภาษี (ทางบัญชีบันทึกดอกเบี้ยนี้ไว้เป็น memo เท่านั้น) ส่วนหนังสือรับรองหักภาษี ณ ที่จ่ายให้ผู้กู้เก็บไว้เพื่อใช้ในการขอเครดิตภาษีคืนปลายปี
- เมื่อผู้ให้กู้อจ่ายดอกเบี้ยคืนให้ผู้กู้ ให้ถือว่าเป็นค่าใช้จ่ายทางภาษี ดังนั้น เมื่อนำรายได้ดอกเบี้ยหักกับค่าใช้จ่ายนี้แล้ว จะได้ผลสุทธิทางภาษีเท่ากับศูนย์ แต่ผู้ให้กู้อสามารถนำภาษีที่ถูหักไว้ไปเครดิตคืนปลายปี ซึ่งทำให้ผู้ให้กู้อเสียเปรียบในเรื่อง time value of money
- สำหรับผู้กู้อนั้น เมื่อได้รับดอกเบี้ยจากผู้ให้กู้อจะต้องบันทึกเป็นรายได้ดอกเบี้ยรับ และนำไปรวมคำนวณเสียภาษีเงินให้นิติบุคคลประจำปีต่อไป

วันสิ้นสุดสัญญา (ธุรกรรมขาดลง)



- ผู้กู้ (ผู้ขาย) จะซื้อคืนพันธบัตร
- ผู้ที่ถือ margin สุทธิจะต้องคืนเงินหรือคืนหลักทรัพย์ให้กับเจ้าของ (ในกรณีที่เป็นเงินสดต้องมีการจ่ายดอกเบี้ยบน margin ด้วย)

5. การทำธุรกรรมระหว่าง ธปท. และ Primary Dealers

ข้อตกลงระหว่าง ธปท. และ Primary Dealers จะอยู่ในรูปแบบของระเบียบ ธปท. ว่าด้วยการซื้อขายพันธบัตรกับไพรมารี ดีลเลอร์ (Primary Dealer) โดยมีสัญญาว่าจะขายคืนหรือซื้อคืน พ.ศ. 2543 และประกาศที่เกี่ยวข้องอีก 3 ฉบับ ดังนี้

1. ประกาศ ธปท. เรื่องกำหนดเวลาการปฏิบัติงานประจำวัน และระบบการสื่อสารระหว่างธนาคารแห่งประเทศไทยกับไพรมารี ดีลเลอร์ (Primary Dealer) ในการซื้อขายพันธบัตรโดยมีสัญญาว่าจะขายคืนหรือซื้อคืน
2. ประกาศ ธปท. เรื่องการประเมินมูลค่ารวมของพันธบัตรและเงินที่จะต้องชำระเพิ่ม (Variation Margin) ในการซื้อขายพันธบัตรระหว่างธนาคารแห่งประเทศไทยกับไพรมารี ดีลเลอร์ (Primary Dealer) โดยมีสัญญาว่าจะขายคืนหรือซื้อคืน
3. ประกาศ ธปท. เรื่องการกำหนดอัตราดอกเบี้ยในเงินที่ส่งมอบเพิ่ม (Variation Margin) และอัตราดอกเบี้ยปรับกรณีผิดนัดในวันที่ซื้อหรือขาย (Purchase Date) ในแต่ละวันทำการจนถึงวันก่อนวันที่ขายคืนหรือซื้อคืน และวันที่ขายคืนหรือซื้อคืน (Repurchase Date)

ทั้งนี้ ระเบียบนี้ได้รับการยอมรับจากสำนักงาน กลต. เพื่อจะได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลสำหรับส่วนต่างราคาเมื่อมีการโอนหลักทรัพย์ไปเป็นหลักประกันจากกรมสรรพากรเรียบร้อยแล้ว

ขั้นตอนการทำธุรกรรมระหว่าง ธปท. และ Primary Dealers มีดังนี้

วันเริ่มต้นสัญญา

Front Office

- ฝ่ายตลาดการเงินและบริหารเงินสำรอง ของ ธปท. จะแจ้งความประสงค์ในการดูหรือปล่อยสภาพคล่องไปยัง Primary Dealers ในเวลาประมาณ 9.15 น.

- Primary Dealers ทุกรายต้องแจ้งจำนวนเงินที่จะทำธุรกรรมกับ ธปท. มายัง ธปท. ภายในเวลา 9.30 น. โดยหาก ธปท. ประสงค์จะทำธุรกรรมระยะ 14 วัน จะกระทำที่อัตราดอกเบี้ย

นโยบาย (policy rate) เท่านั้น แต่หากเป็นการดูดซับสภาพคล่องในระยะอื่นๆ Primary Dealers จะต้องเสนออัตราดอกเบี้ย repo ด้วย ทั้งนี้ Primary Dealers จะต้องเสนอจำนวนเงินที่ไม่ต่ำกว่า 10 ล้านบาทและไม่มีเศษของล้านบาท

- ธปท. จะแจ้งผลการพิจารณาว่าจะประสงค์จะทำธุรกรรมเป็นจำนวนเท่าใด กับ Primary Dealers รายใดบ้างให้ Primary Dealers ทราบภายในเวลาประมาณ 9.45 น.

Back Office

เมื่อ Primary Dealers ทราบจำนวนเงินที่ได้รับจัดสรรแล้ว จะต้องดำเนินการดังนี้

หากเป็นกรณีที่ ธปท. ปล่องเงิน

- Primary Dealers จะเป็นผู้เลือกพันธบัตรที่จะใช้เป็นหลักประกัน ซึ่งต้องแจ้งรุ่นพันธบัตรที่จะใช้และจำนวนให้ Back Office ของ ธปท. (ฝ่ายบริหารความเสี่ยงและธุรการบริหารเงิน) ภายในเวลา 11.00 น.
- Back Office ตรวจสอบความถูกต้อง และคำนวณมูลค่าหลักประกันว่าเพียงพอหรือไม่ และยืนยันธุรกรรมผ่าน SWIFT (MT599) ภายใน 12.00 น.

หากเป็นกรณีที่ ธปท. ดูดเงิน

- ธปท. จะเป็นผู้เลือกพันธบัตรที่จะส่งให้ Primary Dealers โดยจะแจ้งรุ่นพันธบัตรที่จะใช้และจำนวนให้ทาง Primary Dealers ทราบผ่าน SWIFT (MT599) ภายใน 11.00 น.
- Primary Dealers ยืนยันธุรกรรมมายัง Back Office ของธปท. ภายใน 12.00 น.

เนื่องจากการที่ปล่อง/ดูดสภาพคล่องผ่าน bilateral repo มีผลในวันที่ทำธุรกรรม (same day settlement) Primary Dealers จะต้องส่งหนังสือรับโอน/โอนกรรมสิทธิ์พันธบัตรและชำระ/รับชำระราคาพันธบัตรผ่านระบบบาทเนตมายังสายเงินฝากและตราสารหนี้ของ ธปท. (นายทะเบียน) ซึ่งนายทะเบียนจะโอนกรรมสิทธิ์และชำระราคาพร้อมกัน โดยผ่านระบบ semi-DVP (Semi Delivery Versus Payment) ทั้งนี้ พันธบัตรที่จะนำมาใช้ในธุรกรรมจะต้องปลอดภาวะผูกพันและอยู่ในระบบ B/E⁴ และไม่อยู่ใน R/P pool⁵ ดังนั้น Primary Dealers จะต้องโอนพันธ

⁴ ระบบทะเบียนพันธบัตรที่ ธปท. มี 2 ระบบคือ ระบบจดทะเบียน (Registra - RG) ซึ่งจะต้องมีใบพันธบัตร (script) เป็นหลักฐานในการโอนกรรมสิทธิ์ และระบบบันทึกบัญชี (Book Entry - B/E) ซึ่งจะเป็นรายที่ไม่มีใบพันธบัตร (scriptless)

⁵ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากผู้มีการมสิทธิ์ในพันธบัตร ณ วันก่อนวันที่จ่ายดอกเบี้ย 10 วัน เป็นต้นไป จะเป็นผู้ได้รับดอกเบี้ย และเนื่องจากในระยะแรก ธปท. ต้องการลดความซับซ้อนในกรณีที่ผู้ปล่องกู้จะต้องคืนดอกเบี้ยของพันธบัตรให้แก่ผู้กู้ (interest manufacturing) หากมีการจ่ายดอกเบี้ยเกิดขึ้นระหว่างอายุของธุรกรรม การทำ

บัตรจากระบบอื่นให้เข้ามาอยู่ในระบบ B/E ก่อน 14.00 น. ส่วนทางด้านชำระราคานั้น จะทำผ่านระบบ **BAHTNET** ทั้งนี้ เวลาที่กำหนดในการทำ semi-DVP คือภายใน 14.00 น.

วันระหว่างช่วงอายุสัญญา

ในช่วงหลังสิ้นเวลาทำการของแต่ละวัน ยกเว้นวันก่อนหน้าวันสิ้นสุดสัญญา Back Office จะตีราคา (mark to market) พันธบัตรที่ Primary Dealers หรือ ธปท. วางเป็นหลักประกันแล้วเปรียบเทียบกับมูลค่าเงินกู้รวมดอกเบี้ยของแต่ละสัญญา ซึ่งจะได้มูลค่า margin ของแต่ละสัญญา เมื่อรวม margin ของทุกสัญญาที่มีอยู่กับ Primary Dealers แต่ละรายในวันนั้น หาก margin มากกว่าหรือเท่ากับ 10,000 บาท จะต้องมีการส่งมอบเงินสด⁶ โดย Back Office ของ ธปท. จะแจ้งให้ Primary Dealers ทราบภายในเวลา 8.45 น. ของวันทำการรุ่งขึ้นทาง SWIFT (MT599) หากไม่ถูกต้อง Primary Dealers จะต้องทักท้วงภายในครึ่งชั่วโมง จากนั้น ธปท. จะหักหรือส่งเงินเข้าบัญชีกระแสรายวันของ Primary Dealers ที่ ธปท. ภายในเวลา 9.30 น. เพื่อจะได้เสร็จสิ้นก่อนการเริ่มธุรกรรมใหม่ของวันนั้น

วันสิ้นสุดสัญญา (วันทำธุรกรรมขาหลัง)

- Back Office ของ ธปท. จะแจ้งยอดเงินรวมสุทธิที่ได้ส่งมอบหรือรับมอบเพิ่มเติม (Variation Margin) ทั้งหมดของสัญญาที่ครบกำหนด รวมทั้งดอกเบี้ยรวมของจำนวนเงินดังกล่าวให้ Primary Dealers ทราบในเวลา 9.00 น. ซึ่งหากไม่ถูกต้อง Primary Dealers จะต้องแจ้งกลับภายในเวลา 9.15 น. และ ธปท. จะทำการหักหรือส่งเงินเข้าบัญชีของ Primary Dealers ที่ ธปท. ตั้งแต่ 9.30 น.

- สายเงินฝากและตราสารหนี้ของ ธปท. จะโอนกรรมสิทธิ์กลับคืนและชำระราคาเท่ากับราคาซื้อคืนหรือขายคืน ตามหนังสือโอนกรรมสิทธิ์ที่ได้ให้ไว้ตั้งแต่วันทำธุรกรรมขาแรก ภายในเวลา 14.00 น.

6. สัญญามาตรฐาน (Master Repurchase Agreement)

โดยทั่วไป การทำธุรกรรมซื้อคืนภาคเอกชนในต่างประเทศจะใช้สัญญามาตรฐานที่ใช้กันทั่วไป เพื่อความสะดวกและประหยัด โดยคู่สัญญาสามารถเขียนภาคผนวก (Annex) ให้มีรายละเอียดตามความต้องการ ทั้งนี้ ในประเทศสหรัฐอเมริกาใช้สัญญาที่จัดทำโดย PSA (Public

ธุรกรรมระหว่าง ธปท. กับ Primary Dealers จึงต้องสิ้นสุดก่อนหน้าวันที่จ่ายดอกเบี้ย 10 วัน ดังนั้น พันธบัตรที่นำมาเป็นหลักประกันจึงต้องมีวันที่จ่ายดอกเบี้ยห่างจากวันที่เริ่มทำธุรกรรม 24 วัน (ตัวอย่างสำหรับการกู้ยืมที่มีอายุ 14 วัน)

⁶ margin ที่จะส่งมอบ สามารถเป็นได้ทั้งเงินสดหรือหลักทรัพย์ แต่ในระยะแรกของการทำธุรกรรมซื้อคืน จะส่งมอบ margin เป็นเงินสด

Securities Association) ซึ่งปัจจุบันเปลี่ยนชื่อเป็น **TBMA (The Bond Master Association)** ในยุโรปจัดทำโดย **ISMA (International Securities Market Association)**⁷

สำหรับประเทศไทย ได้มีการหารือและตกลงกันระหว่างผู้ร่วมตลาดและผู้เชี่ยวชาญทางด้านกฎหมายว่า สัญญาที่ใช้ในการทำธุรกรรมซื้อคืน ระหว่างสถาบันการเงินจะใช้ **TBMA/ISMA Global Master Repurchase Agreement (GMRA)** ซึ่งสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ให้การรับรอง เพื่อให้มีผลต่อการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคล และกรมสรรพากรได้ระบุเงื่อนไขว่าต้องใช้สัญญาที่สำนักงาน ก.ล.ต. ยอมรับ (ดูหัวข้อภาษี) อย่างไรก็ตาม **TBMA/ISMA GMRA** เป็นสัญญามาตรฐานที่จัดทำขึ้นโดยอิงกับการทำธุรกรรมของประเทศในแถบยุโรป ดังนั้น เพื่อให้สัญญาดังกล่าวสอดคล้องกับการทำธุรกรรมในประเทศไทย ศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย (TBDC) ได้ขอให้สำนักงานกฎหมายร่าง Annex I ไว้แนบท้ายสัญญามาตรฐานดังกล่าว โดยมี 2 ส่วน คือ

1. ข้อพิจารณาด้านกฎหมาย (Legal Term) – เนื่องจากสัญญามาตรฐาน **TBMA/ISMA GMRA** อยู่ภายใต้กฎหมายอังกฤษ จึงต้องมีการปรับให้สอดคล้องกับการทำธุรกรรมในประเทศไทย ดังนี้

- กรณีที่คู่สัญญาเป็นสัญชาติไทยทั้งคู่ ให้อยู่ภายใต้บังคับใช้ของกฎหมายไทย
- กรณีที่คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งเป็นไทย และอีกฝ่ายหนึ่งเป็นสัญชาติอื่นที่มีใช้สัญชาติไทย (รวมถึงสาขาของธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศ) ให้คู่สัญญาตกลงกันได้ว่าจะอยู่ภายใต้บังคับใช้ของกฎหมายไทยหรือกฎหมายอังกฤษ (English Law) หรือกฎหมายต่างชาติอื่นๆ โดยการพิจารณาสัญชาติของคู่กรณีให้เป็นไปตาม พระราชบัญญัติว่าด้วยการขัดกันแห่งกฎหมาย พ.ศ. 2481

ทั้งนี้สำนักงานกฎหมายได้จัดทำ **Guidance Notes to the Thailand Annex** เพื่อช่วยในการทำความเข้าใจด้วย

2. ข้อพิจารณาด้านการค้า (Commercial Term) – ตามแต่คู่สัญญาจะตกลงกัน เช่น สกุลเงินพื้นฐาน ราคาที่จะใช้ในการวัดมูลค่าหลักทรัพย์ อัตราดอกเบี้ยของ margin ฯลฯ

การกู้ยืมผ่านธุรกรรมซื้อคืนมีข้อแตกต่างจากการกู้ยืมที่มีหลักประกันอื่นๆ คือ การกู้ยืมที่มีหลักประกันโดยทั่วไปจะกระทำโดยการจดจำนำหลักประกันให้แก่ผู้ให้กู้ และผู้กู้จะเป็นผู้ดูแลสินทรัพย์ดังกล่าว อย่างไรก็ตาม เพื่อลดความยุ่งยากที่จะเกิดขึ้นเมื่อเกิดการผิดนัดชำระหนี้ของผู้กู้ในการกู้ยืมผ่านตลาดซื้อคืน จึงมีการโอนกรรมสิทธิ์ของหลักประกันจากผู้กู้ไปยังผู้ให้กู้ หากเกิดการผิดนัดชำระหนี้ ผู้ให้กู้ไม่ต้องดำเนินการเพื่อบังคับหลักประกันจากผู้กู้ แต่สามารถยึดหลักประกันดังกล่าวไว้ได้เลย

⁷ ทั้ง PSA และ ISMA เป็นองค์กรที่ดูแลตนเอง (Self Regulatory Organization) มีสมาชิกเป็นสถาบันการเงินต่างๆ

ถึงแม้ว่าลักษณะของธุรกรรมซื้อคืนจะมี substance เป็นการกู้ยืมที่มีหลักประกัน แต่ข้อความลงในสัญญา (form) จะเป็นไปในลักษณะของการซื้อขาย ตารางข้างล่างจะแสดงเปรียบเทียบข้อความของลักษณะธุรกรรมและในสัญญา ดังนี้

ลักษณะธุรกรรม	ข้อความในสัญญา
ผู้กู้	ผู้ขาย (Seller)
ผู้ให้กู้	ผู้ซื้อ (Buyer)
จำนวนเงินต้น	ราคาซื้อ/ขาย (Purchase Price)
จำนวนเงินต้นรวมดอกเบี้ยนับจนถึงวันที่ทำการคำนวณ	ราคาขายคืน/ซื้อคืน (Repurchase Price)
อัตรดอกเบี้ยกู้ยืม	อัตราราคา (Pricing Rate)
จำนวนดอกเบี้ยนับจนถึงวันที่คำนวณ	ส่วนต่างราคา (Price Difference)

7. การบันทึกบัญชี

ถึงแม้ว่าสัญญาของธุรกรรมซื้อคืนภาคเอกชนจะเป็นธุรกรรมซื้อขายขาดก็ตาม แต่การบันทึกบัญชีจะถือว่าเป็นการกู้ยืมโดยมีหลักประกัน ซึ่งเป็นไปตามเนื้อหา (substance) ของธุรกรรม สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทยได้จัดทำแนวปฏิบัติในการบันทึกบัญชีสำหรับธุรกรรมซื้อคืนขึ้นมา ซึ่งได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมคณะกรรมการสมาคมเมื่อปลายเดือนกุมภาพันธ์ 2544 โดยในแนวปฏิบัติดังกล่าวได้มีตัวอย่างประกอบ แบ่งเป็น 9 ตัวอย่าง สรุปการบันทึกบัญชีของตัวอย่างต่าง ๆ มีดังนี้

1. กรณีปกติ

1.1 วันที่เริ่มต้นสัญญา (วันทำธุรกรรมขาแรก)

- การบันทึกรายการการกู้ยืม : ทั้งผู้กู้และผู้ให้กู้จะบันทึกบัญชีเป็นการกู้ยืมและให้กู้ยืม ตามจำนวนเงินที่ได้รับ
- การบันทึกรายการของตราสารที่ใช้เป็นหลักประกัน
 - : ผู้กู้ เมื่อนำตราสารไปเป็นหลักประกันแล้วจะต้องจัดประเภท (reclassify) ของตราสารใหม่ โดยจะต้องบันทึกบัญชีแสดงให้เห็นว่าตราสารดังกล่าวได้นำไปวางเป็นหลักประกันไว้แล้ว
 - : ผู้ให้กู้ เมื่อได้รับตราสารมาเป็นหลักประกันแล้ว จะบันทึกเป็นเพียง memo ไว้ ไม่ต้องบันทึกบัญชี

1.2 วันซื้อคืน (วันทำธุรกรรมขาลง)

- จะบันทึกล้างรายการที่ได้บันทึกไว้ในวันเริ่มต้นสัญญา ทั้งในส่วนการคืนเงินกู้ยืมและการบันทึกรายการของตราสารที่ใช้เป็นหลักประกัน นอกจากนี้ ยังต้องมีการบันทึกรายการดอกเบี้ยรับและจ่ายด้วย

2. กรณีที่สัญญาซื้อคืนมีระยะเวลาครบวันที่ได้รับดอกเบี้ย

- ผู้ให้กู้ ซึ่งเป็นผู้มีกรรมสิทธิ์ในตราสารจะต้องเป็นผู้ได้รับดอกเบี้ย แต่เนื่องจากในสัญญามาตรฐานได้กำหนดไว้ว่า ผู้ให้กู้จะต้องส่งคืนดอกเบี้ยนี้ให้แก่ผู้กู้ (manufactured interest) ในวันเดียวกับที่ได้รับมา ดังนั้น ผู้ให้กู้จะบันทึกการรับดอกเบี้ยดังกล่าวไว้เป็นเพียง memo เท่านั้น

- ผู้กู้ จะบันทึกดอกเบี้ยที่ได้รับไว้เป็นรายได้ดอกเบี้ยรับ

3. กรณีเรียก margin เพิ่มเมื่อราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลง

3.1 การเรียก margin เป็นเงินสด

ในวันที่เรียก margin

: ผู้ที่ได้รับเงินสดเพิ่ม จะบันทึกการรับเงินสดไว้เป็นเจ้าหนี้อื่น-มาร์จินที่รับโอน เนื่องจากจะต้องจ่ายคืนให้แก่คู่สัญญาเมื่อครบกำหนด

: ผู้ที่ต้องจ่ายเงินสด จะบันทึกการจ่ายเงินสดไว้เป็นลูกหนี้อื่น-มาร์จินที่โอน เนื่องจากจะได้รับมาร์จินนี้คืนจากคู่สัญญาเมื่อครบกำหนด

ในวันครบกำหนดสัญญาซื้อคืน (วันทำธุรกรรมขาหลัง)

: ผู้ที่ได้รับเงินสดเพิ่ม จะต้องคืนเงินสดที่ได้รับ พร้อมจ่ายดอกเบี้ยสำหรับ margin นั้น ซึ่งจะต้องบันทึกล้างบัญชีเจ้าหนี้อื่น-มาร์จินที่รับโอน พร้อมบันทึกดอกเบี้ยจ่าย- มาร์จินที่รับโอน

: ผู้ที่จ่ายเงินสด จะต้องได้รับเงินสดที่ได้จ่ายไว้คืน พร้อมรับดอกเบี้ย ซึ่งจะต้องล้างบัญชีลูกหนี้อื่น-มาร์จินที่โอน พร้อมบันทึกดอกเบี้ยรับ-มาร์จินที่โอน

3.2 การเรียก margin เป็นตราสาร

ในวันที่เรียก margin

: ผู้ที่ได้รับตราสาร จะบันทึกการรับตราสารไว้เป็น memo ในลักษณะเดียวกับที่ผู้ให้กู้ยืมได้รับตราสารเป็นหลักประกัน

: ผู้ที่ต้องส่งตราสารเพิ่ม จะบันทึกบัญชีเพื่อจัดประเภท (reclassify) ของตราสารใหม่ โดยจะต้องบันทึกบัญชีแสดงให้เห็นว่าตราสารดังกล่าวได้นำไปวางเป็นหลักประกันไว้แล้ว

ในวันครบกำหนดสัญญาซื้อคืน (วันทำธุรกรรมขาหลัง)

: ผู้ที่ได้รับตราสาร จะบันทึกใน memo ว่าได้ส่งคืนตราสารที่เป็นหลักประกันแล้ว

: ผู้ที่ส่งตราสารเพิ่ม จะบันทึกว่าการบันทึกบัญชีที่ได้ reclassify ตราสารไว้ในวันที่มีการเรียก margin

4. เมื่อราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลง จะกำหนดราคาหลักทรัพย์ใหม่ และต้องเปลี่ยนสัญญาซื้อคืนใหม่ (Repricing of Transaction)

ในวันที่มีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ใหม่ สามารถเลือกได้ 2 แนวทาง ดังนี้

4.1 ให้บันทึกรายการสัญญาซื้อคืนใหม่และล้างสัญญาเดิม โดยผู้กู้บันทึกล้างเจ้าหนี้เงินกู้ยืมเดิมและบันทึกเงินกู้ยืมใหม่ และผู้ให้กู้บันทึกล้างลูกหนี้เดิมและบันทึกลูกหนี้ใหม่ โดยจะต้องมีการจ่ายและรับเงินสดเท่ากับจำนวนดอกเบี้ย Repo ของวันที่ผ่านมารวมกับส่วนต่างระหว่างราคาหลักทรัพย์ใหม่และราคาหลักทรัพย์เก่า เนื่องจากการเปลี่ยนสัญญาในลักษณะนี้จะทำให้มูลค่าของเงินให้กู้ยืมเปลี่ยนแปลงไปจากเดิม

4.2 ให้บันทึกบัญชีโดยลงรายการเฉพาะส่วนต่างของราคาหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไป จะไม่ล้างบัญชีเดิม แต่จะบันทึกเพิ่มหรือลดบัญชีเงินกู้ยืมหรือบัญชีลูกหนี้เฉพาะส่วนต่างของราคาหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไป พร้อมบันทึกดอกเบี้ยจ่าย/รับ และเงินสดที่ต้องมีการรับ/จ่าย ระหว่างกัน

5. เมื่อราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลง จะเรียกหลักทรัพย์เพิ่ม และต้องเปลี่ยนสัญญาซื้อคืนใหม่ (Replacement of Transaction)

5.1 ให้บันทึกรายการสัญญาซื้อคืนใหม่และล้างสัญญาเดิม โดยผู้กู้บันทึกล้างเจ้าหนี้เงินกู้ยืมเดิมและบันทึกเงินกู้ยืมใหม่ และผู้ให้กู้บันทึกล้างลูกหนี้เดิมและบันทึกลูกหนี้ใหม่ ซึ่งเงินกู้ยืมใหม่และลูกหนี้ใหม่จะเพิ่มขึ้นเท่ากับจำนวนดอกเบี้ย Repo ของวันที่ผ่านมา นอกจากนี้ ผู้กู้จะต้องบันทึกการ reverse รายการการ reclassify หลักประกันที่ได้บันทึกไว้ตั้งแต่วันที่ทำธุรกรรมมาแรก และทำการ reclassify หลักประกันใหม่ด้วย ส่วนผู้ให้กู้จะบันทึกการรับหลักประกันใหม่ไว้เป็นเพียง memo

5.2 ให้บันทึกบัญชีโดยลงรายการเฉพาะส่วนต่างของราคาหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไป จะไม่ล้างบัญชีเดิม แต่จะบันทึกเพิ่มหรือลดบัญชีเงินกู้ยืมหรือบัญชีลูกหนี้เท่ากับจำนวนดอกเบี้ย Repo ของวันที่ผ่านมา และผู้ให้กู้จะบันทึกเฉพาะส่วนของหลักประกันที่ให้เพิ่มเติมไว้โดยการ reclassify หลักประกัน และผู้ให้กู้จะบันทึกการรับหลักประกันเพิ่มเติมไว้เป็น memo

6. กรณีผิดสัญญา (Default)

ต้องคำนวณหาราคาซื้อคืน ณ วันผิดสัญญา พร้อมทำการขายหลักประกัน ซึ่งผู้กู้จะเป็นผู้บันทึกบัญชีกำไรหรือขาดทุนที่เกิดขึ้นจากการขายหลักประกันดังกล่าว ส่วนผู้ให้กู้จะบันทึกบัญชีรับเพียงเงินสดที่ได้จากการขายหลักประกันเพื่อให้เพียงพอกับมูลค่าของราคาซื้อคืนเท่านั้น (มูลค่าเงินกู้บวกด้วยดอกเบี้ย Repo ค้างรับตั้งแต่วันที่ทำธุรกรรมมาแรกถึงวันที่ผิดสัญญา)

7. กรณีผู้ให้กู้ทำสัญญาซื้อคืนอีกทอดหนึ่ง

ผู้ให้กู้ในทอดแรกจะกลายเป็นผู้กู้ในทอดที่สองนี้ ดังนั้น ถึงแม้ว่าในทอดแรกผู้ให้กู้จะไม่ได้บันทึกบัญชีเกี่ยวกับหลักประกัน แต่จะบันทึกไว้เป็นเพียง memo เท่านั้น แต่ในทอดที่สองนี้ ผู้ให้กู้จะต้องบันทึกการโอนหลักทรัพย์ไปเป็นหลักประกันด้วย โดยการบันทึกบุคคลที่สามไว้เป็นลูกหนี้ และบันทึกภาระผูกพันที่ต้องส่งคืนหลักประกันให้กับผู้กู้ในทอดแรกไว้ด้วย

8. กรณีผู้ให้กู้ขายหลักทรัพย์ที่รับมาเป็นหลักประกัน

เมื่อผู้ให้กู้ขายหลักทรัพย์ที่รับมาเป็นหลักประกันออกไป ก็จะมีบันทึกเงินสดพร้อมกับบันทึกภาระผูกพันที่ต้องส่งคืนหลักประกัน และหากสัญญาคร่อมสิ่งงวดบัญชี ผู้ให้กู้จะต้องบันทึกปรับมูลค่าหลักประกัน ซึ่งหากมีผลขาดทุนหรือกำไร ก็จะต้องบันทึกไว้ในงบกำไรขาดทุนด้วย

9. กรณีผู้ให้นำหลักทรัพย์ที่รับมาเป็นหลักประกันไปให้บุคคลที่สามยืม

ผู้ให้กู้จะต้องบันทึกบัญชี 2 คู่ คือ บันทึกการได้รับเงินสดพร้อมบันทึกเจ้าหนี้หลักประกันการให้ยืมหลักทรัพย์ และบันทึกลูกหนี้ยืมหลักทรัพย์พร้อมภาระผูกพันที่ต้องส่งคืนหลักประกันให้แก่ผู้กู้ ซึ่งในส่วนของการปรับมูลค่าหลักประกันหากสัญญาคร่อมสิ่งงวดบัญชีจะเหมือนกับกรณีที่ 8 คือจะต้องบันทึกผลกำไรหรือขาดทุนจากการปรับมูลค่าไว้ในงบกำไรขาดทุนด้วย

8. ภาษี

ภาษีที่เกี่ยวข้องกับการทำธุรกรรมซื้อคืนภาคเอกชนมีดังนี้คือ

1. ภาษีที่คำนวณจากรายได้ดอกเบี้ยของการกู้ยืม จากการปล่อยกู้ผ่านธุรกรรม Repo (ด้านผู้ให้กู้)

1.1 ภาษีเงินได้นิติบุคคล สถาบันการเงินที่ได้รับรายได้ดอกเบี้ยจะต้องถูกหักภาษี ณ ที่จ่ายร้อยละ 1 และต้องนำรายได้นี้ไปรวมคำนวณเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลสิ้นปีในอัตราร้อยละ 30

1.2 ภาษีธุรกิจเฉพาะ ในอัตราร้อยละ 3.3 ของรายได้ดอกเบี้ย (ซึ่งก็คือส่วนต่างระหว่างราคาซื้อและราคาขายคืน) ภาษีที่คำนวณจากรายได้ดอกเบี้ยของการกู้ยืมนี้ได้มีการจัดเก็บเสมอภาคกับธุรกรรมอื่นๆ ในตลาดเงิน

2. ภาษีที่เก็บจากส่วนต่างราคาเมื่อมีการโอนหลักทรัพย์ไปเป็นหลักประกัน (ด้านผู้กู้ยืมเงิน) เนื่องจากสัญญาซื้อคืนมีลักษณะเป็นการซื้อขายหลักทรัพย์ จึงทำให้การตีความเพื่อคำนวณภาษีเป็นไปในลักษณะการซื้อขายด้วย ดังนั้น เมื่อผู้กู้ยืมเงินโอนหลักทรัพย์ไปเป็นหลักประกันจึงต้องโดนเก็บจากส่วนต่างของต้นทุนหลักทรัพย์ที่ผู้กู้ยืมได้ซื้อมาไว้ใน portfolio ก่อนทำสัญญาและราคาที่ผู้กู้ได้โอนหลักทรัพย์ดังกล่าวให้แก่ผู้ให้กู้ในวันที่ขอกู้เงิน (ซึ่งในสัญญาถือเป็นการขาย) ถึงแม้ว่าธุรกรรมการโอนหลักทรัพย์ดังกล่าวเป็นไปเพื่อเป็นหลักประกันการกู้ยืมเงินและจะต้องมีการโอนกลับเมื่อสิ้นสุดสัญญาก็ตาม

2.1 ภาษีเงินได้นิติบุคคล กรมสรรพากรได้ยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลนี้ ตามพระราชกฤษฎีกาออกตามความในประมวลรัษฎากรว่าด้วยการยกเว้นรัษฎากร (ฉบับที่ 364) พ.ศ. 2542 ซึ่งได้มีประกาศอธิบดีกรมสรรพากรเกี่ยวกับภาษีเงินได้ (ฉบับที่ 82) เรื่องกำหนดหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขการยกเว้นภาษีเงินได้ให้แก่ผู้ขายและผู้ซื้อหลักทรัพย์ที่กระทำกิจการซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยมีสัญญาขายหรือซื้อคืน สำหรับสัญญาซื้อคืนที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ให้ความเห็นชอบ ลงวันที่วันที่ 10 เมษายน 2543 โดยได้มีการกำหนดเงื่อนไขต่างๆ ไว้ เช่น คู่สัญญา การใช้สัญญาที่สำนักงานก.ล.ต.ยอมรับ การไม่ยอมให้มีการทำ substitution หลักทรัพย์ระหว่างสัญญา เป็นต้น

2.2 ภาษีธุรกิจเฉพาะ ในอัตราร้อยละ 3.3 ของกำไรก่อนหักรายจ่าย ซึ่งขณะนี้ทางกรมสรรพากรกำลังดำเนินการพิจารณายกเว้นภาษีในส่วนนี้ให้

3. ภาษีที่คำนวณจากดอกเบี้ยบน margin ที่เป็นเงินสด

3.1 ภาษีเงินได้นิติบุคคล สถาบันการเงินที่ได้รับรายได้ดอกเบี้ยจะต้องถูกหักภาษี ณ ที่จ่ายร้อยละ 1 และต้องนำรายได้นี้ไปรวมคำนวณเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลสิ้นปีในอัตราร้อยละ 30

3.2 ภาษีธุรกิจเฉพาะ ในอัตราร้อยละ 3.3 ของรายได้ดอกเบี้ย

4. ภาษีที่เกี่ยวข้องกับการจ่ายเงินชดเชยดอกเบี้ย (manufactured interest) คิดจากผู้ให้กู้ที่ได้รับโอนพันธบัตรในช่วงที่มีการจ่ายดอกเบี้ย ทำให้ถูกเก็บภาษีหัก ณ ที่จ่ายจากดอกเบี้ยที่ได้รับด้วยแต่จะสามารถขอคืนได้เมื่อสิ้นปี อย่างไรก็ตาม ผู้ให้กู้อาจต้องคืนดอกเบี้ยจากพันธบัตรนี้ให้แก่ผู้กู้เต็มจำนวนทันที

ผู้ให้กู้ได้รับดอกเบี้ยจากพันธบัตร ถูกหักภาษี ณ ที่จ่าย (รายได้ทางภาษี) แต่คืนดอกเบี้ยพันธบัตรให้ผู้กู้เต็มจำนวนทันที (รายจ่ายทางภาษี)

ผู้ให้กู้นำภาษีที่ถูกหัก ณ ที่จ่ายไว้ไปเครดิตภาษีคืน



นอกจากนี้ คู่สัญญายังมีค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับอากรแสตมป์ 1 บาทสำหรับการโอน 1,000 บาท ซึ่งต้นทุนเพิ่มเติมจากตอนโอนไปและโอนกลับ หากหลักทรัพย์ที่ใช้เป็นหุ้นกู้เอกชน แต่หากเป็นพันธบัตรรัฐบาลจะได้รับการยกเว้น ซึ่งกรมสรรพากรกำลังอยู่ระหว่างการพิจารณา

9. การกำกับดูแลผู้ร่วมตลาด

เนื่องจากผู้ที่อยู่ในข่ายที่จะทำสัญญาซื้อคืนอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของหน่วยงานที่แตกต่างกัน จึงมีกฎระเบียบสำหรับการทำธุรกรรมที่แตกต่างกันตามลักษณะของสถาบันนั้นๆ ซึ่งการกำกับดูแลในปัจจุบันแบ่งได้ดังนี้

องค์กรที่ดูแลและสถาบันภายใต้การกำกับ	เลขที่ประกาศ	ข้อจำกัด
1. สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ 1.1 บริษัทหลักทรัพย์	ที่กลต.ธ.(ว) 19/2540 เรื่องการประกอบกิจการอื่นของบริษัทหลักทรัพย์ (5 กันยายน 40)	จะนำหุ้นที่ได้มาจากการทำ equity repo ไปขายต่อมิได้ เว้นแต่เป็นการขายต่อตามสัญญา repo อื่น
1.2 กองทุนรวม	ที่สน. 2 เรื่อง หลักเกณฑ์และวิธีการทำธุรกรรมการซื้อขายโดยมีสัญญาขายคืนของกองทุนรวม (15 มกราคม 2541)	- ให้ทำได้เฉพาะการซื้อขายโดยมีสัญญาขายคืน (ให้กู้) เนื่องจากดำเนินการขายโดยมีสัญญาซื้อคืน (กู้) จะไม่สามารถกระทำได้ตามพรบ.หลักทรัพย์ มาตรา 126 - การทำธุรกรรมจะต้องมีระยะเวลาไม่เกิน 1 เดือน - ต้องมีมูลค่าหลักประกันไม่ต่ำกว่าราคาซื้อในสัดส่วนที่กำหนดสำหรับหลักทรัพย์แต่ละชนิด
2. ธนาคารแห่งประเทศไทย 2.1 ธนาคารพาณิชย์ 2.2 บริษัทเงินทุน	ที่รพท.สนส.(11) ว. 3491/2543 เรื่อง แนว	เนื่องจากธุรกรรมซื้อคืนเป็นธุรกรรมภายใต้มาตรา 4 ของพรบ.การธนาคาร

องค์กรที่ดูแลและสถาบัน ภายใต้การกำกับ	เลขที่ประกาศ	ข้อจำกัด
2.3 บริษัทเครดิตฟองซิเอร์	นโยบายของธนาคาร แห่งประเทศไทยเกี่ยว กับการประกอบธุรกรรม ซื้อคืนภาคเอกชน (Private Repo) ของ สถาบันการเงิน (25 ธันวาคม 2543)	พาณิชย์และพรบ.การประกอบธุรกิจเงิน ทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิต ฟองซิเอร์ พ.ศ. 2522 จึงได้มีการออก policy statement เพื่อการกำกับดูแล ตามประกาศ ซึ่งมีข้อจำกัดหลักคือ - ห้ามทำธุรกรรมกับผู้มีถิ่นฐานอยู่นอก ประเทศ (non-resident) - ให้ใช้หลักทรัพย์ชนิดเดียวกับที่ใช้ใน ตลาดซื้อคืนของรพท. เนื่องจากมีราคา อ้างอิงที่โปร่งใส - ห้ามทำธุรกรรมในสกุลเงินต่าง ประเทศหรือ cross currency ¹
3. กรมการประกันภัย กระทรวงพาณิชย์ บริษัทประกัน	กำลังพิจารณาออกกฎ ระเบียบอยู่	

Recommended Reading

1. <http://www.bankofengland.co.uk>
2. <http://www.ecb.int>
3. <http://www.bis.org/publ/cgfs10.htm>

¹ การทำ cross currency คือ การกู้เงินสกุลหนึ่งโดยใช้หลักทรัพย์ที่จ่ายผลตอบแทนเป็นเงินอีกสกุลหนึ่งเป็นหลักประกัน