

เกร็ดความรู้ : ตราสารหนี้และการซื้อขายแบบ OTC

การซื้อขายตราสารหนี้ในตลาดต่างๆ ในเกือบทุกประเทศเป็นการซื้อขายแบบ OTC หรือ Over the Counter ซึ่งรวมถึงตลาดตราสารหนี้ขนาดใหญ่เช่น สหรัฐอเมริกา และ ญี่ปุ่น ซึ่งการซื้อขายแบบ OTC จะมีความแตกต่างจากการซื้อขายแบบ Exchange ในหลาย ๆ ประเด็น สำหรับในสัปดาห์นี้เราจะมาคุยกันถึงลักษณะของการซื้อขายในสองตลาดนี้และเหตุผลที่ว่า ทำไมการซื้อขายตราสารหนี้ในตลาดใหญ่ ๆ ยังคงยึดถือรูปแบบของ OTC

ในขณะที่ในตลาดแรกจะเป็นรูปแบบของ การประมูล หรือที่เรียกกันว่าระบบ Auction ระบบการซื้อขายหลักทรัพย์และตราสารในตลาดรองในประเทศต่าง ๆ เกือบทุกประเทศจะเป็นรูปแบบของ Exchange หรือ OTC โดยทั้งสองรูปแบบนี้มีข้อแตกต่างที่สำคัญคือในตลาด OTC จะต้องมีผู้เล่นสำคัญคือ Dealer ซึ่งทำหน้าที่เป็นผู้สร้างตลาดหรือ Market maker ในประเทศไทย เรียกผู้เล่นกลุ่มนี้ว่าผู้ค้าตราสารหนี้หรือผู้ค้าหลักทรัพย์ Dealer จะซื้อหลักทรัพย์หรือตราสารหนี้เก็บไว้เพื่อขายทำกำไรจากส่วนต่าง ในขณะที่ตลาด Exchange จะมีตัวกลางคือ Broker หรือที่เรียกว่านายหน้าค้าตราสารหรือหลักทรัพย์ซึ่งทำหน้าที่เป็นตัวกลางการซื้อขาย ข้อแตกต่างที่สำคัญอีกประการหนึ่งคือ ตลาด Exchange มักจะเป็นการจับคู่ซื้อขายโดยมีกฎเกณฑ์ที่เข้มงวดและกำหนดไว้อย่างละเอียดโดยปรกติจะไม่มีการต่อรองกัน แต่ตลาด OTC จะมีกฎเกณฑ์อย่างเป็นกรอบคร่าวๆ แต่มักมีช่องทางให้มีการต่อรองกันได้บ้าง

การซื้อขายหุ้นในประเทศไทยขณะนี้เป็นการซื้อขายแบบ Exchange แต่การซื้อขายตราสารหนี้เป็นการซื้อขายแบบ OTC ในสหรัฐอเมริกาการซื้อขายหุ้นในตลาด NYSE เป็นแบบ Exchange แต่สำหรับหุ้นใหม่ซื้อขายในตลาด NASDAQ เป็นการซื้อขายแบบ OTC และการซื้อขายตราสารอื่นเช่น อัตราแลกเปลี่ยน ตราสารหนี้ หรือ ตราสารอนุพันธ์ ก็เป็นแบบ OTC เช่นกัน

ตัวกำหนดสำคัญที่กำหนดความเหมาะสมของวิธีการซื้อขายหลักทรัพย์คือ ความเป็นมาตรฐานของตัวหลักทรัพย์ ความเป็นราคาเดียวของหลักทรัพย์ และสภาพคล่องของหลักทรัพย์ ความเป็นมาตรฐานของตัวหลักทรัพย์ หมายถึงการที่หลักทรัพย์ที่นำมาซื้อขายมีรายละเอียดที่ไม่แตกต่างกัน ผู้ซื้อขายสามารถสื่อสารกันได้โดยง่ายขายถึงหลักทรัพย์ที่นำมาซื้อขายแลกเปลี่ยนกัน ยกตัวอย่างเช่นหุ้นสามัญของบริษัทหนึ่งมีลักษณะที่เหมือนกัน ผู้ซื้อขายสามารถสื่อสารกันได้ถึงตัวหลักทรัพย์อย่างง่ายขาย หุ้นก็อาจมีในบริษัทเดียวกันหลายรุ่น ในขณะที่ตราสารอนุพันธ์อาจมีความแตกต่างกันได้มาก นอกจากจะมีการกำหนดรูปแบบมาตรฐานกันไว้ล่วงหน้าอย่างเข้มงวด แต่การกำหนดรูปแบบตราสารอนุพันธ์เอาไว้ล่วงหน้าจะทำให้ตราสารที่ออกมาขาดความสร้างสรรค์ ซึ่งจะ使得ตราสารไม่สามารถมีรูปแบบที่เหมาะสมกับแต่ละบุคคลได้ นอกจากตลาดจะมีขนาดใหญ่มาก จนสามารถมีรูปแบบต่างๆกันมากพอที่จะสนองความต้องการของตลาดได้อย่างทั่วถึง ข้อกำหนดข้อนี้เป็นตัวกำหนดที่ทำให้การซื้อขายตราสารอนุพันธ์ในเกือบทุกประเทศ เป็นการซื้อขายในตลาด OTC

ความเป็นราคาเดียวของหลักทรัพย์ หมายถึง การที่ขนาดการซื้อขายไม่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ เช่นในตลาดหลักทรัพย์ นอกจากการซื้อขายแบบ Big lot แล้วขนาดการซื้อขายไม่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ ในขณะที่ในตลาดตราสารหนี้การซื้อขายยังมีการต่อรองซึ่งขึ้นอยู่กับขนาดของการซื้อขายอยู่ ซึ่งตลาด Exchange มักไม่มีช่องทางให้มีการต่อรองได้ ยกเว้นในบางตลาดเช่น BESA (Bond Exchange of South Africa) ซึ่งกำหนดให้ระบบมีความสามารถในการกำหนด

วิธีการเสนอราคา (Quote) แบบที่กำหนด Lot ในการซื้อขายได้เช่น การเสนอราคาทั้ง Lot ไม่สามารถแบ่งได้ (All or Nothing) หรือการกำหนดให้ผู้ตอบรับราคากำหนดเป็นแบบการรับซื้อหรือขายให้โดยกำหนดจำนวน (Fill or Kill)

สภาพคล่องของหลักทรัพย์เป็นตัวกำหนดที่สำคัญอีกตัวหนึ่ง ในการกำหนดความเหมาะสมของวิธีซื้อขาย หลักทรัพย์ที่ขาดสภาพคล่องจะต้องการ Dealer ทำหน้าที่เป็นตัวกลางรับซื้อไว้เพื่อขายต่อขาย เพื่อให้ผู้ถือสามารถเปลี่ยนหลักทรัพย์เป็นเงินได้ทันที แต่ในการซื้อขายใน Exchange ตลาดอาจไม่ใหญ่พอที่ทำให้มีผู้ซื้อผู้ขายตลอดเวลาทำให้ผู้ถือครองหลักทรัพย์ไม่มีสภาพคล่องไปด้วย

โดยทั่วไปตลาดตราสารหนี้ไทยยังมีส่วนลดในการซื้อขายอยู่ และตราสารหนี้หลายตัวยังขาดสภาพคล่อง โดยเฉพาะหุ้นกู้เอกชน ดังนั้นรูปแบบการซื้อขายแบบ OTC จึงยังคงเป็นรูปแบบที่เหมาะสมอยู่ในตลาดตราสารหนี้บ้าน

เรา