

ภาคสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคารมีบทบาทสำคัญในการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมด้วยการเป็นแหล่งระดมทุนที่สำคัญของผู้ที่ไม่สามารถเข้าถึงธนาคารได้อย่างเพียงพอ และเพิ่มทางเลือกให้แก่ผู้ลงทุน สถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคารจึงมีความสำคัญต่อตลาดการเงินเช่นเดียวกับธนาคาร

อย่างไรก็ดี ด้วยบทบาทและแนวนโยบายด้านการพัฒนาจึงทำให้อาจมีความแตกต่างของระดับการกำกับดูแลเมื่อเทียบกับธนาคารจากบทเรียนที่เกิดขึ้นรุนแรงในช่วงวิกฤติการเงินโลกในระบบสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคาร อาทิ วิกฤติตราสารซับไพร์ม การล้มละลายของ Lehman Brothers ภาวะตื่นตระหนกไถ่ถอนหน่วยลงทุนของกองทุนตลาดเงินในสหรัฐฯ และปัญหาขาดสภาพคล่องอย่างรุนแรงของธุรกรรมให้ยืมหลักทรัพย์ หรือตลาดซื้อคืน ซึ่งนำมาสู่ความล้มเหลวของ AIG จนทำให้รัฐบาลสหรัฐฯ ต้องเข้าไปช่วยเหลือทางการเงิน เป็นต้น จึงทำให้เกิดความกังวลว่า ความแตกต่างและความไม่เพียงพอของการกำกับดูแลสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคารอาจก่อให้เกิดความเสี่ยงต่อระบบการเงินขึ้นซ้ำอีกได้

ในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ความกังวลที่พุ่งเป้าไปที่ความเสี่ยงของระบบการเงินของจีนที่อาจเกิดขึ้นจากปัญหาของสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคาร ซึ่งมีการเติบโตอย่างรวดเร็วมาก เห็นได้จากขนาดการปล่อยกู้โดยบริษัทเงินทุนของจีนเติบโตสูงถึงร้อยละ 33 ต่อปี ในช่วงปี 2008-2011 และร้อยละ 42 ในปี 2012 เมื่อต้นปี ก็มีข่าวที่ทางการจีนได้พยายามออกกฎเกณฑ์เพื่อปรับปรุงการกำกับดูแลระบบ shadow banking และอุดช่องโหว่การทำธุรกรรมที่ละเมิดข้อห้ามจากกฎเกณฑ์ (regulatory arbitrage) โดยเฉพาะในส่วนของบริษัทเงินทุนที่เติบโตอย่างมาก

SEC Pro ฉบับนี้ จึงขอนำบทเรียนที่เกิดขึ้นในช่วงวิกฤติการเงินโลก และการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบด้านการเงินของโลกที่เกี่ยวกับการติดตามและการกำกับดูแลสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคาร ซึ่งจะให้ความสำคัญกับองค์กรหรือธุรกรรมในตลาดทุน มาเล่าเพื่อเป็นความรู้ในงานการกำกับดูแลตลาดทุน ซึ่งสำนักงานก็ได้มีแนวทางกำกับดูแลที่สอดคล้องกับแนวทางของโลก แต่อาจต้องติดตามพัฒนาการทางกฎเกณฑ์อย่างใกล้ชิดต่อไป

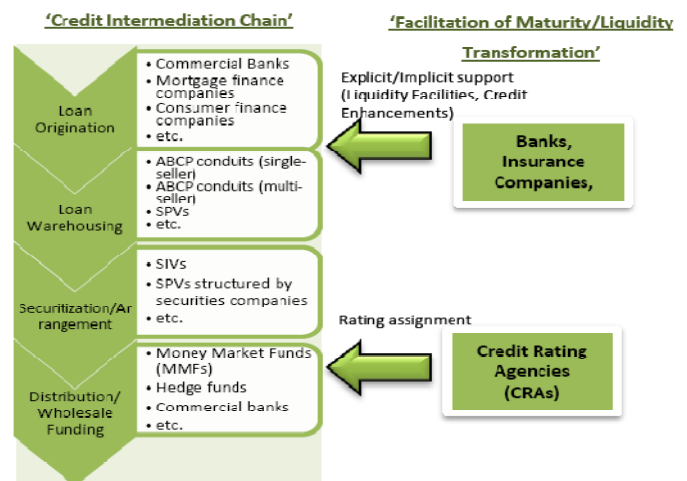
## 1. ปัญหาสำคัญ

สถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคารมักจะระดมเงินในระยะสั้นคล้ายกับการระดมเงินทุนผ่านเงินฝากของธนาคาร แล้วไปลงทุนในทรัพย์สินหรือปล่อยกู้ที่มีระยะเวลายาวกว่า แต่ไม่ต้องตั้งเงินทุนสำรองหรือไม่ต้องทำตามเกณฑ์ดำรงเงินกองทุนเหมือนเช่นที่ระบบธนาคารถูก

กฎเกณฑ์กำหนดไว้ จึงทำให้สถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคารมีความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากระยะเวลาครบกำหนดของทรัพย์สินและหนี้สินที่ไม่สอดคล้องกัน (maturity transformation) หรือการไหลออกของเงินทุนพร้อมกันหรือขาดสภาพคล่องอย่างฉับพลัน (liquidity transformation) มากกว่าระบบธนาคาร

ธุรกรรมจำนวนมากของสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคารมีระดับการกู้ยืมหรือ leverage ในระดับสูง เพราะส่วนหนึ่งมีระดมเงินทุนจากการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ และมีการแปลงอีกหลายชั้น โดยที่สินทรัพย์ที่อ้างอิงหลักทรัพย์ดังกล่าวส่วนใหญ่มีความซับซ้อนและเชื่อมโยงกับสินทรัพย์ของสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคารแห่งอื่นอีกหลายทอด (แผนภาพ 1) พร้อมกับมีโครงสร้างวิศวกรรมทางการเงินที่มีความซับซ้อนสูงเกินกว่าความเข้าใจของ ผู้ลงทุน และมีกฎเกณฑ์ที่ยังไม่ครอบคลุมเพียงพอ ทำให้ภาคสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคาร เกิดแรงจูงใจในการทำธุรกรรมที่มีปัญหาด้านผลประโยชน์ (incentives problems) และขาดความรับผิดชอบต่อสังคมโดยรวม

**แผนภาพ 1 โครงสร้างของระบบ shadow banking**  
แสดงการเชื่อมโยงกับสินทรัพย์ของสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคารแห่งอื่นอีกหลายทอด



ที่มา: FSB (2011)  
ที่มา: FSB (2011)

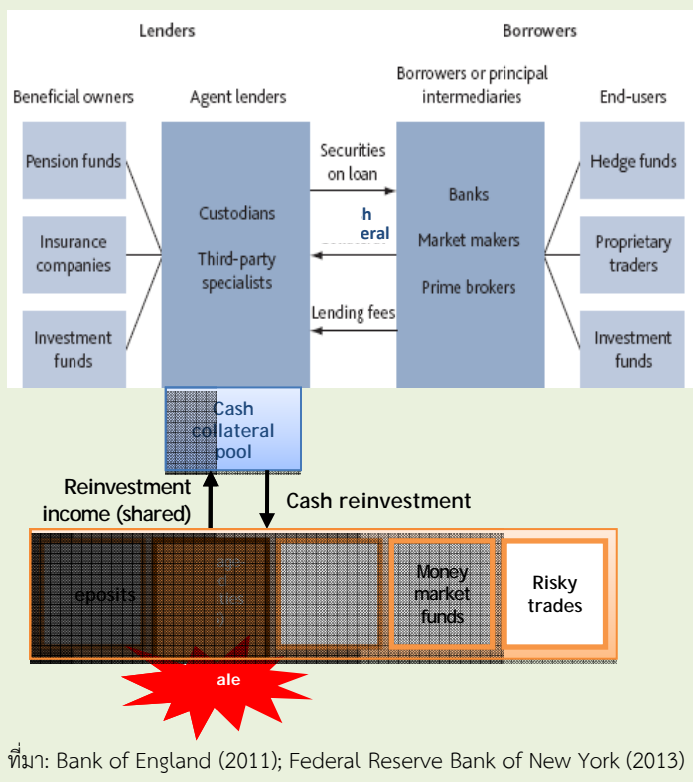
นอกจากนี้ ความแตกต่างในการกำกับดูแลยังสร้างแรงจูงใจให้ธนาคารมีการทำธุรกรรมที่เป็นการอาศัยประโยชน์จากความแตกต่างของกฎเกณฑ์ (regulatory arbitrage) มากขึ้น อย่างเช่น การโอนความเสี่ยงด้านเครดิตออกไปนอกธนาคารผ่านการขายบัญชีลูกหนี้เงินกู้หรือโดยใช้สัญญา credit derivatives กับกลุ่มสถาบันการเงินในเครือเพื่อนำไปแปลงเป็นหลักทรัพย์ขายให้กับนักลงทุน และให้สินเชื่อโดยตรงกับสถาบันการเงินในเครือเพื่อเพิ่มความคล่องตัวในการปล่อยสินเชื่อไปยังผู้ขอสินเชื่อที่มีความเสี่ยงสูงกว่าปกติ ธุรกรรมเหล่านี้จะทำให้มีการวัดค่าความเสี่ยงของธนาคารต่ำ

กว่าความเป็นจริง ซึ่งเมื่อเกิดวิกฤติในระบบสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคาร ก็ได้ส่งผลต่อระบบธนาคารอย่างรวดเร็วและรุนแรง และเกิดเป็นวิกฤติการเงินขึ้นได้

**“ความเสี่ยง systemic risks ที่เกิดจากรยะเวลาคงกำหนดของ ทรัพย์สินและหนี้สินที่ไม่สอดคล้องกันหรือด้านสภาพคล่อง (maturity/liquidity transformation) ถ้ายโอนความเสี่ยงด้าน เครดิตอย่างบกพร่อง (flawed credit risk transfer) และมีการใช้ leverage มาก รวมทั้งพฤติกรรมของสถาบันการเงินที่อาศัย ประโยชน์จากความแตกต่างหรือช่องว่างของกฎเกณฑ์ (regulatory arbitrage) เป็นปัญหาสำคัญ”**

**กล่องที่ 1 : AIG’s cash collateral reinvestment program**

วิกฤติจากปัญหาขาดสภาพคล่องอย่างรุนแรงของธุรกรรมให้ยืม หลักทรัพย์ หรือการซื้อคืนภาคเอกชน ซึ่งนำมาสู่ความล้มเหลวของ AIG นั้น เกิดขึ้นจากที่ AIG ซึ่งได้เข้าทำธุรกรรมให้ยืมหลักทรัพย์ (ในฐานะ Agent lender) ได้นำหลักประกันประเภทเงินสดที่ได้รับมาไป ลงทุนต่อในทรัพย์สินหลายประเภท โดยได้นำไปลงทุนใน Mortgage-backed securities (MBS) กว่าร้อยละ 60 ของเงินลงทุนทั้งหมด ในช่วงวิกฤติซับไพร์ม มูลค่าตลาดของ MBS ด้อยค่าลงอย่างมาก และ เกิดข้อสงสัยของผู้เกี่ยวข้องในตลาดถึงความสามารถในการชำระหนี้ ของ AIG คู่สัญญาในธุรกรรมให้ยืมหลักทรัพย์ของ AIG จำนวนมากจึง ได้ขอยกเลิกสัญญา เป็นผลให้ AIG ต้องคืนหลักประกันเงินสด ในขณะที่ AIG มีปัญหาที่จะขายเงินลงทุนใน MBS จำนวนมากในราคา ต่ำ (fire sales) เพื่อนำเงินไปคืนคู่สัญญา จึงเป็นผลให้รัฐบาลสหรัฐฯ ต้องเข้ามาให้ความช่วยเหลือด้านการเงิน



ที่มา: Bank of England (2011); Federal Reserve Bank of New York (2013)

**2. การปรับเปลี่ยนกฎระเบียบด้านการเงินของโลกเพื่อกำกับดูแล ระบบ shadow banking**

จากความเสี่ยงต่อระบบการเงินจากภาคการเงินที่ไม่ใช่ธนาคาร (เรียกว่า shadow banking risks) ดังที่กล่าว ผู้ในกลุ่ม G-20 ได้ตกลง ร่วมกันและมอบหมายให้ Financial Stability Board (FSB) เป็น องค์กรหลักในการจัดทำระบบติดตามและพัฒนาแนวนโยบายสากลเพื่อ ปรับปรุงการกำกับดูแลและกฎเกณฑ์ของภาคการเงินที่ไม่ใช่ธนาคาร ที่ สำคัญประกอบด้วย

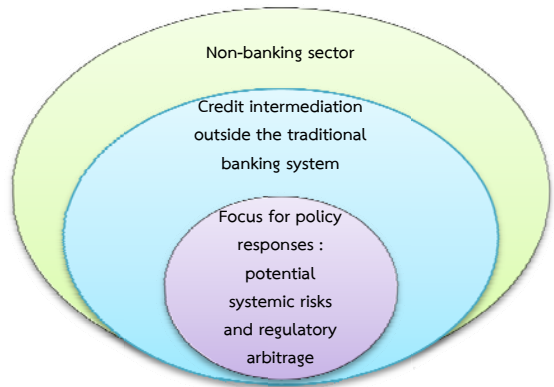
**(1) นิยามระบบ shadow banking**

FSB นิยาม Shadow banking หมายถึง องค์กรหรือธุรกรรม ตัวกลางในการจัดสรรเครดิต (credit intermediation) (ไม่ว่า ทั้งหมดหรือบางส่วน) ที่ไม่ได้อยู่ในระบบธนาคารปกติ

โดยมีแนวพิจารณาเพื่อกำหนดนิยามระบบ “shadow banking” ของประเทศสมาชิก คือ

- 1) เริ่มจากพิจารณาองค์กรหรือธุรกรรมตัวกลางในการจัดสรร เครดิตที่ไม่ได้อยู่ในระบบธนาคารปกติทั้งหมด เพื่อให้มีข้อมูลครอบคลุม
- 2) มุ่งไปที่องค์กรหรือธุรกรรมที่อาจก่อให้เกิด systemic risks ที่เกิดจาก maturity transformation, liquidity transformation, flawed credit risk transfer, การใช้ leverage ทั้ง ทางตรงและทางอ้อม และ regulatory arbitrage เพื่อที่จะพิจารณา กำหนดนโยบาย

แผนภาพ 2 แนวพิจารณาเพื่อกำหนดนิยามระบบ shadow banking



3) พัฒนาระบบติดตามสถานะของธุรกรรมและพัฒนาการใน ระบบ shadow banking เพื่อเฝ้าระวังความเสี่ยงต่อระบบ (systemic risk) และโอกาสเกิด regulatory arbitrage เพื่อที่จะ พิจารณาดำเนินการแก้ไข

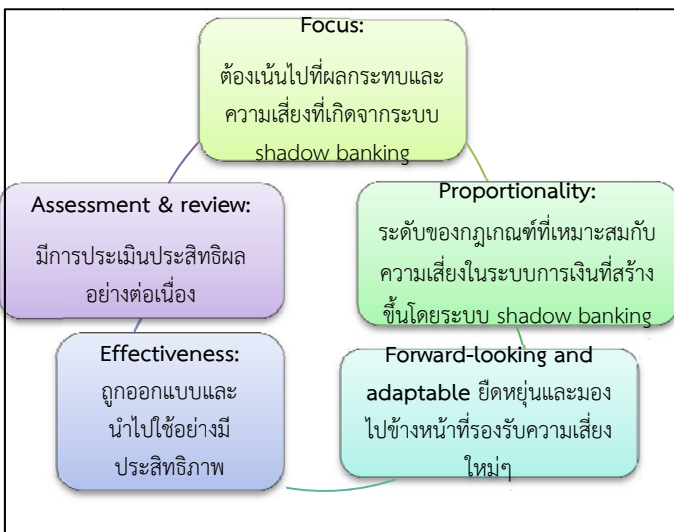
FSB เสนอแนะหลักสำคัญในการติดตามระบบ shadow banking ของแต่ละประเทศ ได้แก่ องค์กรกำกับดูแลควรมีระบบติด ตามที่มีขอบเขตการดูทั้งระบบ (system-wide) ที่เหมาะสมและมี อำนาจในการได้มาซึ่งข้อมูลที่เพียงพอ โดยกระบวนการติดตามควรจะ

ดำเนินการอย่างสม่ำเสมอและต่อเนื่อง และต้องยืดหยุ่นสามารถปรับให้สอดคล้องกับพัฒนาการใหม่ของตลาดการเงิน นอกจากนี้ จะต้องตระหนักว่าสถาบันการเงินอาจทำธุรกรรมโดยใช้ประโยชน์จากความแตกต่างหรือช่องว่างของกฎเกณฑ์ และให้ความสำคัญกับความแตกต่างของโครงสร้างตลาดการเงินและระบบกฎหมายของแต่ละประเทศและระดับระหว่างประเทศ รวมทั้งมีการแลกเปลี่ยนข้อมูลระหว่างองค์กรกำกับดูแลทั้งภายในประเทศและระหว่างประเทศอย่างสม่ำเสมอ

ในระดับโลก FSB ได้จัดทำ Global Shadow Banking Monitoring Report รายปี มาตั้งแต่ปี 2011 ถึงปัจจุบันปี 2013 และในแต่ละภูมิภาคก็มีการจัดทำการศึกษาด้วยเช่นกัน ซึ่งจะกล่าวถึงผลศึกษาของภูมิภาคเอเชียในตอนท้าย

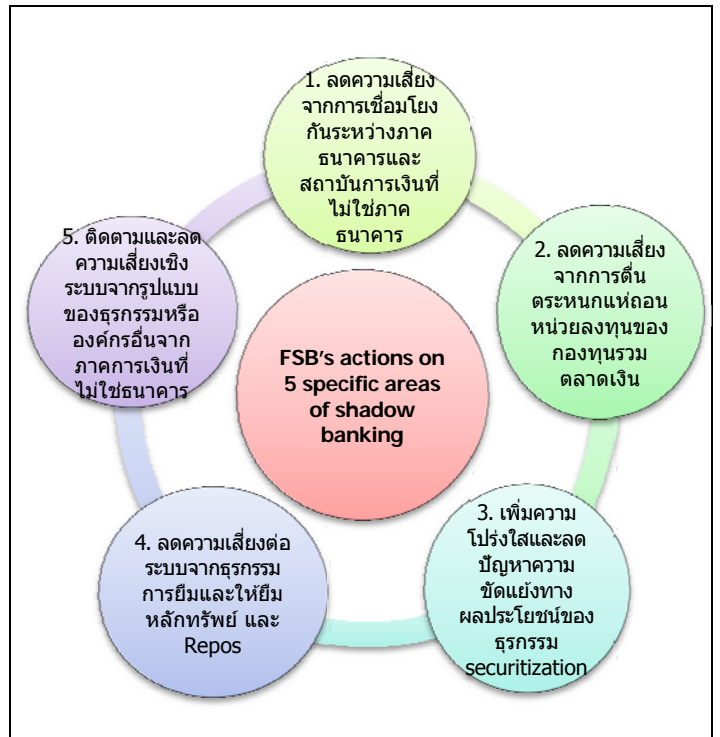
(2) กำหนดแนวนโยบายสากลในการกำกับดูแลความเสี่ยงจากสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคาร โดย FSB ได้ให้หลักการกำกับดูแลไว้ 5 ด้านตามแผนภาพ 3 โดยเน้นไปที่ 5 เรื่องหลักตามแผนภาพ 4 (รายละเอียดตามตารางแนบ 1-2) ซึ่งเป็นเรื่องที่มีปัญหาในช่วงวิกฤติการเงินโลก เพื่อที่จะป้องกันไม่ให้เกิดวิกฤติการเงินซ้ำอีก

แผนภาพ 3 หลักการกำกับดูแล shadow banking



ที่มา: FSB (2012)

แผนภาพ 4 5 เรื่องหลักที่ FSB ให้ความสำคัญ



ที่มา : FSB (2011)

### 3. Shadow banking ในเอเชียและประเทศไทย<sup>1</sup>

- ธุรกรรม credit intermediation ของสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ภาคธนาคาร ของเอเชียมีขนาดค่อนข้างเล็ก (เพียง 1 ใน 3 ของสินทรัพย์รวมในระบบการเงิน)
- ขนาดสินทรัพย์รวมของ Other Financial Intermediaries (OFI)<sup>2</sup> มีสัดส่วนน้อยรวมกันไม่เกินร้อยละ 15 ของทั้งระบบ ซึ่งมีธุรกรรมค่อนข้างหลากหลาย แต่ไม่ซับซ้อน โดยในไทยมีขนาดน้อยกว่าร้อยละ 15
- OFIs เติบโตอย่างรวดเร็วในช่วงก่อนวิกฤติ แต่ได้เติบโตในอัตราช้าลงในช่วงหลังวิกฤติ
- ในช่วงหลังวิกฤติ ขนาดสินทรัพย์ของบริษัทเงินทุนส่วนใหญ่จะเพิ่มขึ้นมาก แต่ขนาดของกองทุนรวมตลาดเงิน และตราสาร Securitization ส่วนใหญ่ลดลง

<sup>1</sup> ประเทศที่เข้าร่วมงานศึกษาและตอบแบบสอบถามมี 16 ประเทศ ได้แก่ Australia, China, Hong Kong SAR, Indonesia, India, New Zealand, Japan, Cambodia, Korea, Sri Lanka, Malaysia, Philippines, Pakistan, Singapore, Vietnam และประเทศไทย

<sup>2</sup> OFI หมายถึง financial intermediaries อื่น ๆ ที่ไม่ใช่ธนาคาร บริษัทประกัน pension funds หรือสถาบันการเงินของรัฐ (ใช้ขนาดของ OFIs เพื่อแสดงแทนขนาดของระบบ shadow banking)

- ในช่วงระหว่างปี 2008-2011 สินทรัพย์ของบริษัทเงินทุนของจีน และกองทุน MMFs ของไทย เติบโตประมาณร้อยละ 140 (เฉลี่ยเติบโต 33% ต่อปี) และของตราสาร Securitization ของเกาหลีใต้เติบโตเกือบร้อยละ 70 (เฉลี่ยเติบโต 16% ต่อปี)
- ขนาดของสินทรัพย์ของธนาคารที่มีอยู่กับ OFI ในประเทศส่วนใหญ่จะมีขนาดลดลงหลังจากปี 2008 ยกเว้นในอินเดียและมาเลเซีย โดยทุกประเทศมีขนาดไม่เกินร้อยละ 5 ของสินทรัพย์ของระบบธนาคาร ไทยก็มีขนาดเล็กมากประมาณร้อยละ 1
- ประเทศในเอเชียมีการปรับปรุงกฎเกณฑ์กำกับดูแลเพื่อควบคุมความเสี่ยงจากระบบ shadow banking อย่างต่อเนื่อง เพื่อเน้นใช้กับสถาบันหรือธุรกรรมใดเป็นการเฉพาะ ปรับปรุงกฎหมายเพื่อให้อำนาจองค์กรกำกับดูแลมากขึ้นในการเข้าถึงข้อมูลหรือกำหนดกฎเกณฑ์ และเพิ่มความร่วมมือในระหว่างองค์กรกำกับดูแลที่เกี่ยวข้อง โดยมาตรการสำคัญ อาทิ
  - **จีน** : ปรับปรุงกฎเกณฑ์การลงทุนใน Wealth Management Products (WMPs) ของระบบธนาคาร ที่นำเงินลูกค้ารายไปลงทุนใน Trust Companies เพื่อปล่อยเงินกู้ให้กับธุรกิจต่าง ๆ (off-balance sheet product ของธนาคาร) ให้มีความโปร่งใสและเข้มงวดยิ่งขึ้น (เช่น จำกัดขนาดการให้กู้ยืมประเภท non-standard ของ WMPs ให้ไม่เกิน 35% ของทรัพย์สิน WMPs หรือไม่เกิน 4% ของขนาดทรัพย์สินธนาคาร)
  - **สิงคโปร์** : ปรับปรุงเกณฑ์ลงทุนใน financial derivatives และธุรกรรมให้ยึดหลักทรัพย์ของกองทุนรวม โดยเน้นที่ความเสี่ยงจากคู่สัญญาและเกณฑ์ควบคุมหลักประกัน
  - **ฮ่องกง** : ปรับปรุงเกณฑ์กองทุนรวมประเภท structured fund และ Synthetic ETFs โดยเน้นที่ความเสี่ยงจากคู่สัญญาและเกณฑ์ควบคุมหลักประกัน รวมทั้งเพิ่มความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล

ประเทศในเอเชียสนับสนุนนโยบายการกำกับดูแลระบบ shadow banking ของ FSB สำหรับประเทศไทย ก็มีแนวทางกำกับดูแลที่สอดคล้องกับแนวทางของโลก และได้มีการติดตามพัฒนาการของกฎเกณฑ์ในต่างประเทศ ตลอดจนกำกับดูแลผู้ประกอบการ เพื่อให้แน่ใจว่าทำหน้าที่ได้อย่างเหมาะสม

## แนวนโยบาย FSB ด้านตลาดทุนที่สำคัญ

### กองทุนรวมตลาดเงิน

- ให้ใช้ variable NAV
- การบริหารสภาพคล่อง
- จัดให้มีวิธีการจัดอันดับกองทุนรวมตลาดเงินไว้ชัดเจน

### ตราสาร Securitization

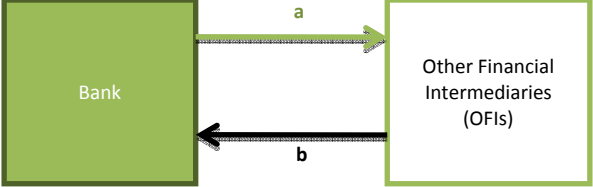
- ให้ผู้ออกแบกรับความเสี่ยงไว้ส่วนหนึ่ง

### ธุรกรรม securities lending and repos

- ควบคุม cash collateral reinvestment
- ควบคุมการนำทรัพย์สินลูกค้าไปใช้เพื่อ บล.
- ให้มี central clearing

การพัฒนาการติดตามและแนวนโยบายในการกำกับดูแลความเสี่ยงด้านระบบจาก shadow banking ขององค์กรระหว่างประเทศ และองค์กรกำกับดูแลในแต่ละประเทศ ให้มีความเหมาะสมและสอดคล้องกับสภาพตลาดการเงินของประเทศ นอกจากนี้จะสร้างเสถียรภาพและความมั่นคงให้แก่สถาบันการเงินในตลาดทุน และระบบการเงินของประเทศโดยรวมแล้ว ยังเป็นการผลักดันมาตรฐานของการจัดการความเสี่ยงและการดำเนินงานของสถาบันการเงินให้มีความมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น และจะเป็นมาตรการที่มีผลในการคุ้มครองผู้ลงทุนให้มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้นด้วย

ตารางแนบ 1 : FSB's actions on 5 specific areas of shadow banking

นโยบายหลัก	ปัญหาหรือความเสี่ยงที่เกิดขึ้น	มาตรการเพื่อป้องกันหรือลดความเสี่ยงที่สำคัญ
<p>1. ลดความเสี่ยงจากการเชื่อมโยงกันระหว่างภาคธนาคารและสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ภาคธนาคาร</p>	<p>ภาคธนาคารและสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ภาคธนาคารได้มีความเชื่อมโยงกันมากขึ้นมาก โดยมีการพึ่งพาแหล่งเงินทุนระหว่างกัน และรับความเสี่ยงจากปัจจัยร่วมกัน ไม่ว่าจะเป็นการถือสินทรัพย์และเป็นคู่สัญญาในสัญญา derivatives ระหว่างกัน</p> <p><b>Analysis framework of interconnectedness between banks and shadow banking entities</b></p>  <p><b>a = funding for OFI</b> (risk analysis : credit risk for bank/funding risk for OFI);</p> <p><b>b = funding for bank</b> (risk analysis : credit risk for OFI/ funding risk for bank)</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>(1) จัดทำงบการเงินรวมของสถาบันการเงินจะต้องรวมธุรกรรมของบริษัทในเครือที่ทำธุรกรรม shadow banking</li> <li>(2) การคำนวณขนาดและเพดานธุรกรรมขนาดใหญ่ต่อบุคคลใดบุคคลหนึ่ง (Large exposure rules) ต้องคำนึงถึงความเชื่อมโยงขององค์กรในระบบ shadow banking</li> <li>(3) กำหนดเพดานด้านขนาดและลักษณะของธุรกรรมที่ธนาคารทำกับองค์กรในระบบ shadow banking</li> <li>(4) ธุรกรรมที่ธนาคารทำกับองค์กรในระบบ shadow banking ต้องนำไปคำนวณความเสี่ยงภายใต้เกณฑ์คำนวณเงินกองทุน</li> <li>(5) การสนับสนุนทางอ้อม (implicit support) ของธนาคารให้กับองค์กรในระบบ shadow banking จะต้องมีการกำกับดูแลที่เข้มงวดมากขึ้น</li> </ol>
<p>2. กลไกป้องกันความเสี่ยงจากการตื่นตระหนกแห่งถอนหน่วยลงทุนของกองทุนรวมตลาดเงิน</p>	<p>MMFs เป็นแหล่งเงินทุนระยะสั้นที่สำคัญของระบบธนาคารและมีลักษณะธุรกรรมที่เป็น maturity transformation และการใช้ leverage จากการที่กองทุนรวมตลาดเงินมีลักษณะคล้ายเงินฝาก ซึ่งผู้ลงทุนสามารถจะถอนหน่วยลงทุนได้ในเวลาอันสั้นและที่ราคาพาร์ หากมีเหตุการณ์วิกฤติ ผู้ลงทุนก็จะถอนหน่วยลงทุนได้</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>(1) กระตุ้นให้ MMFs เปลี่ยนไปใช้ variable Net Asset Value</li> <li>(2) มีมาตรการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง เช่น มีเงินลงทุนขั้นต่ำในทรัพย์สินสภาพคล่องเพื่อที่จะรองรับการไถ่ถอน และมีการทำ stress tests</li> <li>(3) มีการเปิดเผยข้อมูลของกองทุนแก่ผู้ลงทุนเพิ่มเติม เช่น ให้มีข้อมูลที่เป็นจุดสนใจของผู้ลงทุนให้ทราบว่างกองทุนไม่มีการคุ้มครองเงินต้น และมีโอกาสที่จะสูญเสียเงินต้นได้ (อธิบายเพิ่มเติมหลักการ IOSCO ในตารางแนบ 3)</li> </ol>
<p>3. เพิ่มความโปร่งใสและลดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของธุรกรรม securitization</p>	<p>จากปัญหาด้านผลประโยชน์ (incentives problems) และความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลระหว่างผู้ออกและผู้ซื้อตราสาร Securitization รวมทั้งความซับซ้อนด้านโครงสร้างของธุรกรรม การออกตราสาร และเชื่อมโยงกับสินทรัพย์ของสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคารแห่งอื่นอีกหลายทอด ซึ่งมีผลกระทบทำให้มาตรฐานการให้สินเชื่อ หรือการออกตราสารด้อยคุณภาพลงไป ทำให้มีความเสี่ยงในระบบจาก maturity mismatch &amp; leverage เพิ่มขึ้นมาก</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>(1) ให้ผู้ออกยังต้องแบกรับความเสี่ยงในตราสาร Securitization ไว้ส่วนหนึ่ง (risk retention requirements)</li> <li>(2) ให้มีมาตรฐานในการเปิดเผยข้อมูล ได้แก่ มี standardized asset level templates และเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใสและให้ผู้ลงทุนสามารถตัดสินใจลงทุนได้อย่างเพียงพอ เช่น มีข้อมูลเพื่อช่วยผู้ลงทุนประเมินคุณภาพของตราสาร เช่น อายุเฉลี่ยของทรัพย์สินอ้างอิง และมีแบบจำลองเพื่อช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถจัดทำภาวะวิเคราะห์กระแสเงินสดได้ตลอดอายุตราสาร</li> </ol>
<p>4. ลดความเสี่ยงต่อระบบจากการยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ และ</p>	<p>ความเสี่ยงจากระบบ shadow banking</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) ธุรกรรม SBL และ repo มีลักษณะของธุรกรรมคล้ายกับธุรกรรมของธนาคาร (มีความเสี่ยงจาก maturity transformation &amp; leverage)</li> <li>(2) การนำหลักประกันประเภทเงินสดที่ได้รับมาจากธุรกรรมให้ยืม</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>(1) ให้มีความโปร่งใสของข้อมูล : กำหนดมาตรฐานในการจัดส่งข้อมูลธุรกรรมให้แก่องค์กรกำกับดูแลในระดับประเทศและระดับโลก และการเปิดเผยข้อมูลการทำธุรกรรมของบริษัทหรือกองทุน</li> <li>(2) จำกัดความเสี่ยงต่อเสถียรภาพของระบบการเงินจาก</li> </ol>

นโยบายหลัก	ปัญหาหรือความเสี่ยงที่เกิดขึ้น	มาตรการเพื่อป้องกันหรือลดความเสี่ยงที่สำคัญ
ธุรกรรมซื้อคืนภาคเอกชน	<p>หลักทรัพย์ไปลงทุนต่อ (cash collateral reinvestment program) มีขนาดธุรกรรมมูลค่าสูงมากและมีความเสี่ยงจาก maturity/liquidity transformation</p> <p>ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นในระบบธนาคารและระบบ shadow banking</p> <p>(1) ธุรกรรม SBL และ Repo เพิ่ม leverage ในระบบการเงิน</p> <p>(2) ความเสี่ยงจากการขายหลักทรัพย์ที่เป็นหลักประกันในราคาต่ำ (fire sales)</p> <p>(3) ความเสี่ยงต่อเสถียรภาพด้านการเงินของการนำทรัพย์สินของลูกค้าไปลงทุนต่อ (re-hypothecation of client assets) จากกรณีถ้าลูกค้าไม่มั่นใจว่าทรัพย์สินของตนเองถูกนำไปลงทุนอย่างไรหรือไม่มั่นใจว่าเกี่ยวกับการปฏิบัติภายใต้กฎหมายล้มละลาย หรือเกิดความสงสัยในความสามารถในการชำระหนี้ของ agent lender/prime broker จะเกิดการแห่บอกเลิกสัญญาเกิดขึ้น</p> <p>(4) วิธีการปฏิบัติในการคำนวณมูลค่าหลักประกันขาดความเหมาะสม</p>	<p>leverage/maturity transformation ที่มากเกินไป</p> <p>(3) ข้อกำหนดควบคุมการนำหลักประกันประเภทเงินสดไปลงทุน เช่น สภาพคล่องของทรัพย์สินที่ไปลงทุน และควบคุมความเสี่ยงด้าน leverage</p> <p>(4) กำหนดมาตรฐานของวง margin/haircut ขั้นต่ำ เพื่อลดความเสี่ยงจากภาวะผันผวนรุนแรง (procyclicality)</p> <p>(5) กฎเกณฑ์ควบคุม re-hypothecation ข้อกำหนดควบคุมการนำทรัพย์สินลูกค้าไปใช้เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนให้กับธนาคารหรือ บล.</p> <p>(6) พัฒนา market infrastructure เช่น จัดให้มี Central Counterparties ของธุรกรรม</p> <p>(7) กำหนดมาตรฐานการคำนวณและการจัดการหลักประกัน</p>

ตารางแนบ 2 : แนวนโยบาย ประเมินและลดความเสี่ยงเชิงระบบจากรูปแบบของธุรกรรมหรือองค์กรในรูปแบบอื่นของระบบ shadow banking

1. ประเมินจากลักษณะของธุรกรรมทางเศรษฐกิจ (Economic function/Activities)	องค์กรที่มีความเสี่ยงของระบบ shadow banking (i.e., other shadow banking entities)				
	EF 1: การบริหารจัดการโครงการลงทุนที่มีลักษณะที่อาจก่อให้เกิดนักลงทุนแห่ถอนหน่วยลงทุน	EF2: การให้กู้ยืมเงินที่มีแหล่งของเงินทุนมาจากเงินทุนระยะสั้น	EF 3: การเป็นตัวกลางในตลาดการเงินที่มีการพึ่งพาเงินทุนระยะสั้นหรือแหล่งทุนจากทรัพย์สินของลูกค้า เช่น นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่พึ่งพาเงินทุนระยะสั้นเพื่อปล่อยกู้มาร์จิ้น หรือ บล. ที่ใช้แหล่งเงินทุนจากทรัพย์สินลูกค้าเพื่อนำไปลงทุนเพื่อบริษัทเอง	EF 4 : ธุรกรรมสนับสนุนการให้เงินกู้ยืม เช่น การค้าประกันตราสารหรือสินเชื่อ	EF 5: การเป็นตัวกลางทางด้าน credit intermediation and funding of financial entities ที่ใช้โครงสร้าง securitization เช่น Synthetic ETFs อาจถูกใช้ในการระดมเงินทุน โดยใช้พอร์ตสินทรัพย์ที่ไม่มีสภาพคล่องมาเป็นหลักประกัน
2. ข้อเสนอแนะมาตรการเพื่อจัดการความเสี่ยง	ข้อเสนอการใช้เครื่องมือเพื่อบริหารจัดการการแห่ถอนหน่วยลงทุน เช่น side pockets, redemption gates เป็นต้น	มีมาตรการควบคุมด้านฐานะการเงินและเงินทุน เช่นเดียวกับธนาคาร	มีมาตรการควบคุมเงินทุนและสภาพคล่อง	มีมาตรการควบคุมด้านเงินทุน และมาตรการให้รับความเสี่ยงร่วมกัน (mandatory risk-sharing)	จำกัดประเภททรัพย์สินที่เป็นหลักประกันได้ หรือ จำกัดขนาดธุรกรรมที่มีกับธนาคารหรือสถาบันการเงินอื่น
3. ให้มีการแลกเปลี่ยนข้อมูลกับองค์กรกำกับดูแลที่เกี่ยวข้องโดยใช้กระบวนการของ FSB					

ตารางแนบ 3 : หลักการของ IOSCO ในการกำกับดูแลกองทุนรวมตลาดเงิน

เรื่องหลัก	หลักการสำคัญ
โครงสร้างของกฎเกณฑ์	(1) มีนियามกองทุนรวมตลาดเงิน (Money Market Funds: MMFs) ในกฎเกณฑ์ (2) มีข้อจำกัดเกี่ยวกับประเภททรัพย์สินที่ลงทุนได้และระดับของความเสี่ยงที่ MMFs จะยอมรับได้ (3) ขยายขอบเขตของกฎเกณฑ์ให้รวมถึงกองทุนที่มีลักษณะคล้ายกับ MMFs
การประเมินมูลค่ากองทุน	(1) ประเมินมูลค่าพอร์ตการลงทุนโดยสอดคล้องกับหลักทั่วไปในการประเมินมูลค่าตามราคายุติธรรม (fair value) (2) การประเมินมูลค่าด้วยวิธีต้นทุน (Amortized cost) ควรทำอย่างมีข้อจำกัด (3) การประเมินมูลค่าต้องถูกตรวจสอบอย่างต่อเนื่องตามระยะเวลาโดยบุคคลที่สาม
การบริหารสภาพคล่อง	(1) มีนโยบายและขั้นตอนที่จะรู้จักผู้ถือหน่วยลงทุน (2) ดำรงทรัพย์สินที่มีสภาพคล่องขั้นต่ำเพื่อที่จะรองรับการไถ่ถอนคืนและป้องกันภาวะต้องถูกบีบขายทรัพย์สินในราคาต่ำ (fire sales) (3) จัดทำการทดสอบในภาวะวิกฤติ (4) มีเครื่องมือดำเนินการกับกรณีภาวะวิกฤติของตลาดและภาวะการแห่ไถ่ถอนหน่วยลงทุน
กรณีการกำหนดมูลค่าทรัพย์สินสุทธิแบบคงที่ (Stable NAV)	(1) องค์กรกำกับดูแลควรกำหนดให้เปลี่ยนไปเป็นการกำหนดมูลค่าทรัพย์สินสุทธิแบบผันแปร (floating/variable NAV) (2) กรณีที่ยังคงกำหนดมูลค่าทรัพย์สินสุทธิแบบคงที่ (stable NAV) กองทุนจะต้องมีมาตรการสนับสนุนให้มีเสถียรภาพและสามารถรองรับการไถ่ถอน รวมทั้งเพื่อลดความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับผู้ลงทุนแห่ไถ่ถอนหน่วยลงทุน (run risk) และลด first mover advantages
การใช้อันต์ความน่าเชื่อถือด้านเครดิต	(1) ปรับปรุงระบบการประเมินความเสี่ยงด้านเครดิตภายในองค์กรของกองทุนให้ดีขึ้น (2) หลีกเลี่ยงการพึ่งพิงอันต์ความน่าเชื่อถือจากภายนอก (3) ทำให้มั่นใจได้ว่าสถาบันการจัดอันต์ความน่าเชื่อถือมีวิธีการที่ชัดเจนสำหรับการประเมิน rating ของ MMFs
การเปิดเผยข้อมูลให้กับผู้ลงทุน	(1) เปิดเผยข้อมูลของกองทุนให้เป็นจุดสนใจของผู้ลงทุนว่า กองทุนไม่มีการคุ้มครองเงินต้น และผู้ลงทุนมีโอกาสที่จะสูญเสียเงินต้นได้ (2) ให้เปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับวิธีการประเมินมูลค่าทรัพย์สินของกองทุนในภาวะวิกฤติ
การทำธุรกรรม repo ของกองทุน	องค์กรกำกับดูแลจะพัฒนาแนวปฏิบัติในการทำธุรกรรม repos ของ MMFs

เอกสารอ้างอิง :

Bank of England (2011) *Developments in the global securities lending market*

Federal Reserve Bank of New York (2013) *Securities Loans Collateralized by Cash: Reinvestment Risk, Run Risk, and Incentive Issues*

Financial Times (2014) *China draws up new rules to curb shadow banking risks* (6 January 2014), available at <http://www.ft.com/cms/s/0/cbfc9e1a-76a0-11e3-a253-00144feabdc0.html#axzz2qNj1oikR>

FSB (2011) *Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation: Recommendations of the Financial Stability Board*

FSB (2013) *Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking*

FSB (2013) *Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking: Policy Framework for Addressing Shadow Banking Risks in Securities Lending and Repos*

FSB (2013) *Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking: Policy Framework for Strengthening Oversight Regulation of Shadow Banking Entities*

IOSCO (2012) *Global Developments in Securitization Regulation*

IOSCO (2012) *Policy Recommendations for Money Market Funds*

Regional Consultative Group for Asia Working Group on Shadow Banking (2013) *Report on Shadow Banking in Asia*

SCB EIC (2013) *Shadow banking หรือภาคธนาคารเงา*