

ការស្វែងយល់ពីការធានាលើសញ្ញាប័ណ្ណ | Understanding CGCC's Bond Guarantee

ដោយ៖ លោក ណូ លីដា អគ្គនាយករង

(KH) នៅខែមេសា ឆ្នាំ២០២២ ក្រសួងសេដ្ឋកិច្ច និងហិរញ្ញវត្ថុ បានកំណត់គោលដៅយុទ្ធសាស្ត្រឱ្យ CGCC ធ្វើពិធីកម្មសេវាធានាឥណទាន ទៅកាន់ការធានាឥណទានលើការបោះផ្សាយសញ្ញាប័ណ្ណ។ CGCC បានរៀបចំខ្លួននិងត្រូវបានទទួលស្គាល់ដោយនិយ័តកម្មលម្អិតម្តង (ន.ម.ក.) ជាបុគ្គលធានាលើការបោះផ្សាយសញ្ញាប័ណ្ណក្នុងស្រុក ក្នុងខែសីហា ឆ្នាំ២០២៣ និងបានបញ្ចប់នីតិវិធីវាយតម្លៃលទ្ធភាពសង ដោយទទួលបានចំណាត់ថ្នាក់ឥណទាន “kHAAA” (Outlook: Stable) ដែលជាចំណាត់ថ្នាក់ខ្ពស់បំផុតក្នុងស្រុក ពីក្រុមហ៊ុន រ៉េតធីង អេជេសស៊ី អហ្វ ខេប៊ូខា។ ជាមួយលក្ខខណ្ឌទាំងអស់នេះ CGCC នឹងចាប់ផ្តើមបេសកកម្មថ្មី ក្នុងការផ្តល់ការធានាឥណទានលើការបោះផ្សាយសញ្ញាប័ណ្ណដើម្បីចូលរួមជំរុញការអភិវឌ្ឍទីផ្សារទុននៅកម្ពុជា និងគាំទ្រសហគ្រាសខ្នាតតូច និងមធ្យម (SMEs) ដែលមានបំណងកៀរគរទុន នៅក្នុងទីផ្សារសញ្ញាប័ណ្ណ។

ជាទូទៅ SME និងឯកត្តបុគ្គលណាក៏អាចកៀរគរទុន តាមរយៈកម្ចីធនាគារបានដែរ ឱ្យតែមានលទ្ធភាពសងគ្រប់គ្រាន់ ប៉ុន្តែមានតែ SME ដែលមានអភិបាលកិច្ច និងប្រតិបត្តិការអាជីវកម្មល្អ, របាយការណ៍ហិរញ្ញវត្ថុស្តង់ដារ និងអាចជឿទុកចិត្តបាន, ព្រមទាំងផែនការអាជីវកម្មរឹងមាំប៉ុណ្ណោះ ដែលអាចកៀរគរទុន តាមរយៈការបោះផ្សាយសញ្ញាប័ណ្ណបាន។ និយាយឱ្យខ្លី លក្ខខណ្ឌសម្រាប់ការបោះផ្សាយសញ្ញាប័ណ្ណមានភាពស្មុគស្មាញ និងតឹងតែងជាងលក្ខខណ្ឌសម្រាប់ស្នើសុំកម្ចីធនាគារ។ តារាងខាងក្រោម បង្ហាញពីការប្រៀបធៀបចំណុចសំខាន់ៗ រវាងកម្ចីធនាគារ និងសញ្ញាប័ណ្ណ។

តើអ្វីទៅជាសញ្ញាប័ណ្ណ?

សញ្ញាប័ណ្ណ ឬមូលបត្របំណុល គឺជាប្រភេទកម្ចីដែលអាចជំនួសឱ្យកម្ចីធនាគារ។ អ្នកបោះផ្សាយសញ្ញាប័ណ្ណ គឺជាអ្នកខ្ចី រីឯអ្នកវិនិយោគលើសញ្ញាប័ណ្ណគឺជាអ្នកផ្តល់កម្ចី។ អ្នកវិនិយោគលើសញ្ញាប័ណ្ណ ទិញសញ្ញាប័ណ្ណពីអ្នកបោះផ្សាយដែលសន្យាទូទាត់ការប្រាក់ (តូប៉ុង) និងប្រាក់ដើម ជូនអ្នកទិញសញ្ញាប័ណ្ណក្នុងអំឡុងពេលឥណ្ឌាប្រតិទាននៃសញ្ញាប័ណ្ណ។ សញ្ញាប័ណ្ណ មានភាពបត់បែនជាងកម្ចីធនាគារ ទៅលើលក្ខខណ្ឌ, ទំហំ, ឥណ្ឌាប្រតិទាន, និងអត្រាការប្រាក់។



ចំណុចសំខាន់ៗ	កម្ចីធនាគារ	សញ្ញាប័ណ្ណ
ទំហំ និងឥណ្ឌាប្រតិទាន	ភាគច្រើន មានរយៈពេលខ្លី និងទំហំតូចជាងសញ្ញាប័ណ្ណ	អាចមានទំហំធំជាង និងរយៈពេលវែងជាងកម្ចីធនាគារ
ការប្រាក់	ភាគច្រើន ខ្ពស់ជាងអត្រាការប្រាក់ (តូប៉ុង) របស់សញ្ញាប័ណ្ណ	មានភាពបត់បែន (អាចថេរ, អាចប្រែប្រួល, អាចមាន, ឬអាចមិនមានការប្រាក់)
ការជួញដូរ	មិនអាចជួញដូរបាន	ជាទូទៅ សញ្ញាប័ណ្ណអាចត្រូវបានជួញដូរលើទីផ្សារបន្ទាប់ មានន័យថាប្រសិនបើយើងមានសញ្ញាប័ណ្ណ យើងអាចលក់សញ្ញាប័ណ្ណនោះទៅអ្នកផ្សេង មុនពេលផុតឥណ្ឌាប្រតិទានរបស់សញ្ញាប័ណ្ណនោះ។
អ្នកផ្តល់កម្ចី	ស្ថាប័នហិរញ្ញវត្ថុតែមួយ ដែលជាធនាគារ ឬគ្រឹះស្ថានមីក្រូហិរញ្ញវត្ថុ	វិនិយោគិនច្រើនរូមគ្នា ដូចជាក្រុមហ៊ុនធានារ៉ាប់រង, ធនាគារ និងក្រុមហ៊ុនសោធន ជាដើម។
អ្នកខ្ចី	ឯកត្តបុគ្គល ឬក្រុមហ៊ុនអាជីវកម្ម	រាជរដ្ឋាភិបាល ឬក្រុមហ៊ុនអាជីវកម្ម
លក្ខខណ្ឌផ្សេងៗ	ជាទូទៅ ធនាគារ/គ្រឹះស្ថានមីក្រូហិរញ្ញវត្ថុ ជាអ្នកកំណត់លក្ខខណ្ឌនៃកម្ចី។	អ្នកបោះផ្សាយ (អ្នកខ្ចី) កំណត់លក្ខខណ្ឌនៃសញ្ញាប័ណ្ណ។

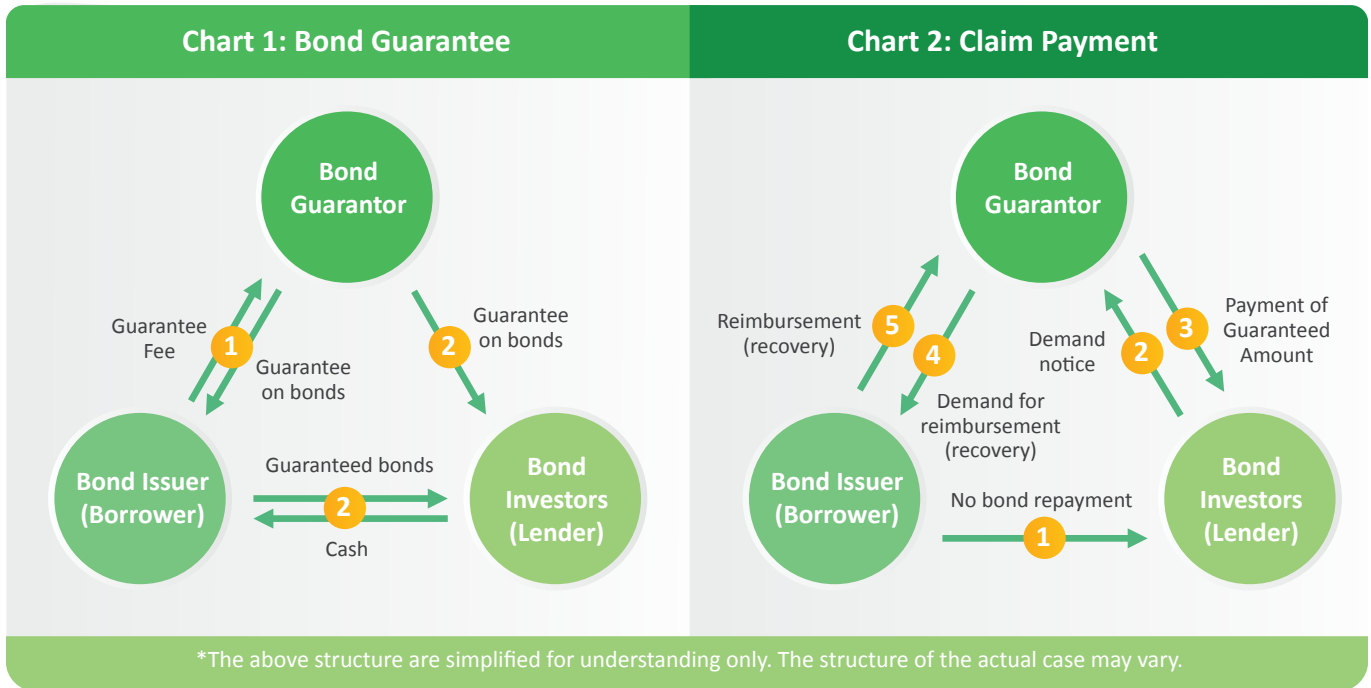
ពិតណាស់ ការបោះផ្សាយសញ្ញាប័ណ្ណ គឺជាវិធីសាស្ត្រសាមញ្ញសម្រាប់រដ្ឋាភិបាល និងក្រុមហ៊ុនអាជីវកម្ម ដើម្បីកៀរគរទុន នៅតាមបណ្តាប្រទេសអភិវឌ្ឍន៍ជាច្រើន ដើម្បីគាំទ្រគម្រោងនានា ប៉ុន្តែវិធីសាស្ត្រនេះមិនទាន់ត្រូវបានប្រើប្រាស់បានទូលំទូលាយនៅឡើយទេនៅកម្ពុជា។ ទីផ្សារសញ្ញាប័ណ្ណនៅកម្ពុជា ស្ថិតនៅក្នុងដំណាក់កាលកំពុងអភិវឌ្ឍន៍នៅឡើយ ដោយមានបញ្ហាប្រឈមសំខាន់ៗដូចជា សន្ទនីយភាពទាប, អត្រាការប្រាក់ខ្ពស់, និងមូលដ្ឋានវិនិយោគិនតូចចង្អៀតជាដើម។ ប៉ុន្តែយើងឃើញមានវឌ្ឍនភាពជាវិជ្ជមានជាច្រើនក្នុងរយៈពេលប៉ុន្មានឆ្នាំចុងក្រោយនេះ ជាពិសេសការចាប់ផ្តើមបោះផ្សាយសញ្ញាប័ណ្ណរដ្ឋ, សញ្ញាប័ណ្ណដែលមានការធានា, និងសញ្ញាប័ណ្ណនិរន្តរភាព។ បច្ចុប្បន្នមានសញ្ញាប័ណ្ណសាជីវកម្មចំនួន៩ បានចុះបញ្ជីនៅលើក្រុមហ៊ុនផ្សារមូលបត្រកម្ពុជា (CSX) ដែលបានកៀរគរទុនចន្លោះពី ១,៥លានដល់ ៣០លានដុល្លារ ពីការបោះផ្សាយនីមួយៗ។

តើអ្វីជាការធានាលើការបោះផ្សាយសញ្ញាប័ណ្ណ?

ហានិភ័យធំបំផុតដែលវិនិយោគិនសញ្ញាប័ណ្ណជួបប្រទះ គឺការក្ស័យធនរបស់អ្នកបោះផ្សាយ នៅពេលអ្នកបោះផ្សាយមិនអាចធ្វើការទូទាត់ត្រឡប់ទៅឱ្យវិនិយោគិនវិញ។ ដូច្នេះហើយទើបមានតម្រូវការនៃការធានាលើការបោះផ្សាយសញ្ញាប័ណ្ណ។ អ្នកធានាលើការបោះផ្សាយសញ្ញាប័ណ្ណផ្តល់ការធានា ដោយសន្យាធ្វើការទូទាត់ជូនទៅវិនិយោគិនសញ្ញាប័ណ្ណ ប្រសិនបើអ្នកបោះផ្សាយសញ្ញាប័ណ្ណមិនមានលទ្ធភាពទូទាត់។ ផ្អែកលើនិយមន័យដែលកំណត់ដោយ ន.ម.ក. សញ្ញាប័ណ្ណមានបុគ្គលធានា សំដៅដល់សញ្ញាប័ណ្ណដែលផ្តល់ការធានាថាការប្រាក់និងប្រាក់ដើម នឹងត្រូវបានទូទាត់សងដោយភាគីទីបី ដែលជានីតិបុគ្គល ករណីដែលបុគ្គលបោះផ្សាយមិនមានលទ្ធភាពសងបំណុល (Default) ដោយមូលហេតុដូចជា អសាធានភាព ឬក្ស័យធន។ ក្រាហ្វិកទី១ ពន្យល់ពីដំណើរការនៃការធានាលើសញ្ញាប័ណ្ណ។ ក្រាហ្វិកទី២ ពន្យល់ពីដំណើរការនៃការសងត្រឡប់ក្នុងករណីអ្នកបោះផ្សាយសញ្ញាប័ណ្ណដែលមានបុគ្គលធានាអសាធានភាព ឬក្ស័យធន។

ក្របខ័ណ្ឌគោលនយោបាយ នៃការធានាលើការបោះផ្សាយសញ្ញាប័ណ្ណរបស់ CGCC ត្រូវបានអនុម័តដោយក្រសួងសេដ្ឋកិច្ច និងហិរញ្ញវត្ថុក្នុងខែឧសភា ឆ្នាំ២០២៣ ជាទិសដៅគោលនយោបាយសម្រាប់ CGCC ក្នុងការធានាលើការបោះផ្សាយសញ្ញាប័ណ្ណ។ ផ្អែកលើក្របខ័ណ្ឌគោលនយោបាយនេះ រាល់សញ្ញាប័ណ្ណដែលធានាដោយ CGCC ត្រូវចុះបញ្ជីលើក្រុមហ៊ុនផ្សារមូលបត្រកម្ពុជា (CSX) និងត្រូវជាសញ្ញាប័ណ្ណដែលត្រូវបានបោះផ្សាយជាលុយរៀល។ ស្របតាមខត្តមានត្រូវជាអន្តរជាតិ ការធានាលើសញ្ញាប័ណ្ណរបស់ CGCC មិនអាចលុបចោល និងមិនមានលក្ខខណ្ឌ។ មានន័យថា បន្ទាប់ពី CGCC អនុម័តការធានាលើសញ្ញាប័ណ្ណណាមួយ ការធានានោះមិនអាចលុបចោលវិញបានទេ ហើយ CGCC ត្រូវតែទូទាត់សងជំនួសអ្នកបោះផ្សាយសញ្ញាប័ណ្ណដោយឥតលក្ខខណ្ឌ ក្នុងករណីអ្នកបោះផ្សាយមិនមានលទ្ធភាពទូទាត់សងទៅឱ្យវិនិយោគិន។ CGCC បានកំណត់ទំហំសញ្ញាប័ណ្ណដែលត្រូវផ្តល់ការធានាត្រឹម ២០លានដុល្លារ និងឥណទានត្រឹម ១០ឆ្នាំ។ បន្ថែមពីនេះ កម្រៃធានាឥណទាន នឹងត្រូវកំណត់ដោយផ្អែកលកម្រិតហានិភ័យនៃសញ្ញាប័ណ្ណ។ ដោយសារបទពិសោធន៍ និងសមត្ថភាពមានកម្រិត CGCC នឹងផ្តល់ការធានាលើសញ្ញាប័ណ្ណ ដោយសហការជាមួយក្រុមហ៊ុនធានាឥណទានអន្តរជាតិដែលមានបទពិសោធន៍ តាមរយៈការធានារួមគ្នា ឬការធានាបន្ត ឬការសហការផ្សេងៗទៀត តាមដែលអាចធ្វើបាន ដើម្បីអភិវឌ្ឍសមត្ថភាពនិងប្រើប្រាស់ជំនាញអំពីទីផ្សារក្នុងស្រុក ដើម្បីគាំទ្រដល់ការអភិវឌ្ឍទីផ្សារនៅកម្ពុជា។

ការធានាលើសញ្ញាប័ណ្ណអាចដើរតួយ៉ាងសំខាន់ ក្នុងការគាំទ្រ SMEs និងសហគ្រាសខ្នាតធំ ឱ្យបោះផ្សាយសញ្ញាប័ណ្ណដើម្បីកៀរគរទុន តាមរយៈការជួយលើកកម្ពស់លទ្ធភាពសងរបស់សញ្ញាប័ណ្ណ និងទំនុកចិត្តរបស់វិនិយោគិនមកលើសញ្ញាប័ណ្ណដែលមានបុគ្គលធានា ដែលអាចជំរុញការវិនិយោគលើសញ្ញាប័ណ្ណ។ ជាមួយការធានាលើសញ្ញាប័ណ្ណនឹងគាំទ្រដល់ការអភិវឌ្ឍទីផ្សារសញ្ញាប័ណ្ណនៅកម្ពុជា។



Understanding CGCC's Bond Guarantee

By: Mr. No Lida, Deputy Chief Executive Office

EN In April 2022, the Ministry of Economy and Finance provided a policy direction to CGCC to diversify our guarantee service to bond guarantees. CGCC was then accredited by the Securities and Exchange Regulator of Cambodia (SERC) in August 2023 as a local bond guarantor and completed its rating procedure, and was rated “*khAAA*” with a Stable Outlook, the highest rating on a local scale by the Rating Agency of Cambodia. With all these set, CGCC will embark on a new journey to provide guarantees on bond issuance to support Cambodia's capital market and the small and medium enterprises (SMEs) looking to enter the bond market for their sources of funding.

What is a bond?

A bond is a debt instrument, one of the alternatives to a bank loan. The bond issuer is a borrower, and the bond investor is a lender. Bond investors buy bonds from the issuer, who promises to pay interest (coupons) and bond principal during the bond maturity. Compared to a bank loan, a bond gives more flexibility in terms of structure, size, maturity, and interest payment. While just about any SME and individual can raise funds with bank loans as long as they can prove their repayment capacity, raising funds with bonds requires the issuer to be a more well-established and matured SME that can demonstrate good governance and business operation, reliable financial records, concrete future business plan and so on. In short, compared to bank loans, the requirements to issue bonds are stricter and more extensive. The table below gives a brief general comparison between a bank loan and a bond.

Indeed, issuing bonds is a common way for Governments and businesses to raise capital in many developed countries to finance their projects. It is not yet so much so in Cambodia. The bond market in Cambodia is still in the developing stage, facing challenges such as low liquidity, high-interest rates, and a low investor base. However, we have seen positive breakthroughs in recent years, especially in the issuance of government bonds, guaranteed bonds, and sustainable bonds. Currently, there are 9 listed corporate bonds

on the Cambodia Securities Exchange (CSX) raising funds between 1.5 to 30 million USD equivalent per issuance.

What is a bond guarantee?

The major risk that bond investors face is the default of the issuer when the issuer cannot repay bond investors. It is when the bond guarantor comes in. The bond guarantor provides guarantees on the bond by promising to make repayments to bond investors if the bond issuer defaults. According to SERC's definition, a guaranteed bond refers to a bond that guarantees interests and principal payment by a third party in case the issuers default for a reason, such as insolvency or bankruptcy. Chart 1 illustrates the flow of CGCC's bond guarantee and chart 2 illustrates the flow of claim payment of CGCC's guaranteed bond when the issuer defaults.

CGCC's bond guarantee policy framework was approved by the Ministry of Economy and Finance in May 2023 as a policy direction and guidance on how CGCC should provide guarantees on bonds. Based on the policy framework, all CGCC's guaranteed bonds must be listed on the Cambodia Securities Exchange (CSX) and shall be denominated in the local currency, Khmer Riel. Following the best practices, CGCC's bond guarantee is unconditional and irrevocable, meaning that CGCC shall not call off the guarantee once it is approved and shall honor the claims without conditions. CGCC caps the guaranteed bond size at 20 million USD equivalent and the bond maturity at 10 years. Moreover, the guarantee fee will be based on the risk of the bond, risk-based pricing. Due to lacking experience and resources, CGCC will approach the bond guarantees by working with experienced international bond guarantors through co-guarantees or re-guarantees and other feasible business collaborations to develop its capacity and leverage its local expertise to support the local capital market development.

Bond guarantees can play a significant role in supporting SMEs and large firms in issuing bonds to raise capital by helping improve the creditworthiness of the bond, hence increasing investors' confidence and investment in the bonds. Overall, it will support the development of the bond market in Cambodia.

Key Elements	Bank Loan	Bond
Size & Tenure	In most cases, shorter tenure, and a smaller size than a bond.	It can be substantially larger in size and have a longer tenure than a bank loan.
Interest Rate	In most cases, higher than the bond's coupon rate.	More Flexible. It can be fixed, variable, with or without interest (coupon) payment.
Trading	Non-tradable	In theory, bonds can be traded on the secondary market, meaning if you have a bond, you can sell it to someone else before the bond maturity.
Lender	A single financial institution such as a bank/microfinance institution	Multiple investors, such as insurance companies, banks, pension funds, etc.
Borrower	Individual and business	Government and business
Other Terms and Conditions	Generally, banks/Microfinance Institutions (lenders) set the terms and conditions of the loans.	The issuer (borrowers) sets the terms and conditions of the bond.