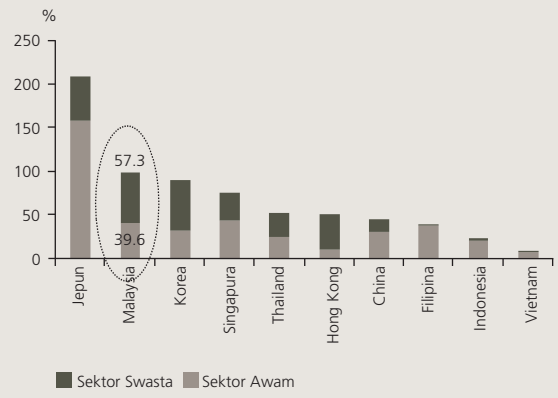
Pasaran Bon Malaysia

Bank Pembangunan Asia[1] (pada 30 Jun 2006) telah meletakkan pasaran sekuriti hutang Malaysia sebagai pasaran yang kedua terbesar di Asia selepas Jepun, iaitu sebanyak 96.9% daripada KDNK. Pasaran hutang sekuriti swasta Malaysia (sebagai peratus daripada KDNK) juga yang terbesar secara relatifnya berbanding dengan ekonomi serantau yang lain.

Rajah 1
Saiz Pasaran Sekuriti Hutang[1] Asia berbanding dengan KDNK



[1] Termasuk sekuriti hutang jangka pendek dan jangka panjang
Sumber: Asian Bonds Online (setakat bulan Jun 2006)

Jadual 1
Saiz Pasaran Sekuriti Hutang[1] Asia

	Saiz Relatif kepada KDNK (%)	Sektor awam	Sektor swasta	Jumlah
		USD bilion		
Jepun	206.7	6,968.9	2,185.3	9,154.2
Malaysia	96.9	55.5	80.3	135.8
Korea	88.2	260.6	470.5	731.1
Singapura	73.9	52.6	38.0	90.7
Thailand	50.8	44.1	51.5	95.6
Hong Kong	49.3	16.6	73.8	90.4
China	43.5	716.4	332.5	1,048.9
Filipina	37.7	39.9	0.3	40.2
Indonesia	22.0	61.7	7.4	69.1
Vietnam	7.4	3.7	0.2	3.9

[1] Termasuk sekuriti hutang jangka pendek dan jangka panjang
Nota: Angka-angka tidak semestinya terjumlah disebabkan oleh penggenapan

Sumber: Asian Bonds Online (setakat bulan Jun 2006)

Keadaan semasa pasaran bon Malaysia ialah hasil usaha bersepadu yang diambil Kerajaan, Bank Negara Malaysia dan Suruhanjaya Sekuriti. Kewujudan pasaran kewangan yang cekap termasuk pasaran bon domestik yang kukuh dan cergas sudah lama diperakui kepentingannya dalam menyokong pertumbuhan ekonomi yang mampan dan kestabilan kewangan. Kewujudan pasaran bon yang mendalam dan mudah cair memberikan saluran alternatif untuk memperoleh pembiayaan bagi menyokong aktiviti ekonomi, justeru mengelakkan penumpuan risiko kredit dan mengurangkan pergantungan yang berlebihan kepada sektor perbankan. Pembiayaan melalui pasaran bon juga mengurangkan risiko ketidakpadanan pendanaan, terutamanya bagi projek yang mempunyai tempoh tunggu hasil yang lebih panjang. Di samping itu, menerusi akses terus kepada bakal pelabur, penerbit bon turut menikmati kos pendanaan yang lebih rendah dan berkeupayaan merumus kaedah pembiayaan yang paling sesuai dengan keperluan projek dan aliran tunai masing-masing. Pasaran bon yang mendalam dan mudah cair juga memberi pelabur seperti penanggung insurans, kumpulan wang pencen, syarikat pengurusan aset dan pelabur institusi lain, peluang mempelbagaikan portfolio pelaburan yang sepadan dengan profil liabiliti dan pulangan atas risiko mereka.

Memandangkan terdapat pelbagai manfaat boleh diperolehi seperti di atas, banyak usaha diambil untuk membangunkan pasaran bon Malaysia sejak awal tahun 1980an lagi. Pada awalnya, pasaran

[1] Statistik yang dikumpul Bank Pembangunan Asia merangkumi sekuriti hutang jangka pendek dan panjang

bon Malaysia didominasi oleh bon Kerajaan yang diterbitkan terutamanya untuk membiayai keperluan pembangunan negara. Program penswastaan pada pertengahan tahun 1980an dan pertumbuhan ekonomi yang mampan menyebabkan permintaan sektor swasta terhadap pembiayaan jangka panjang meningkat dengan ketara, yang seterusnya mendorong pembangunan pasaran bon domestik. Krisis kewangan Asia turut menekankan risiko pergantungan berlebihan terhadap sistem perbankan dan perlunya sistem kewangan yang pelbagai.

Penubuhan Jawatankuasa Pasaran Bon Kebangsaan pada tahun 1999 dan penggubalan pelan hala tuju strategik seperti wawasan Pelan Induk Pasaran Modal dan Pelan Induk Sektor Kewangan, menjadi pemangkin kepada pembangunan pasaran bon Malaysia. Melalui inisiatif yang tersusun dan progresif, berserta usaha bersepadu antara Bank Negara Malaysia dengan Suruhanjaya Sekuriti, pasaran bon Malaysia kini lebih mendalam, lebih meluas dan lebih cekap, serta menawarkan kepelbagaian produk dengan tempoh matang yang lebih berbagai-bagai bagi memenuhi keperluan pelabur dan penerbit.

Pembangunan Mantap Pasaran Bon[2]

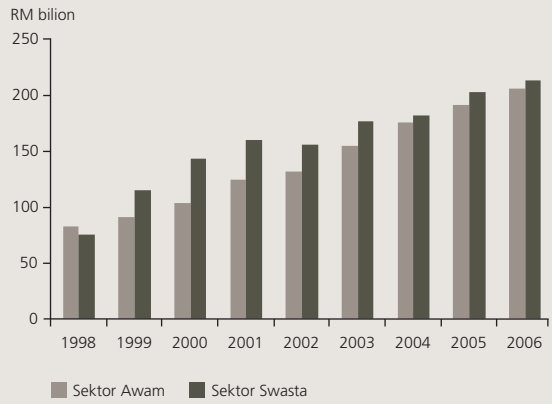
Pasaran bon Malaysia telah membangun menjadi salah satu daripada pasaran bon yang paling sofistikated di rantau ini. Jumlah bon terkumpul meningkat dengan pesat daripada RM157.3 bilion pada akhir tahun 1998 kepada RM415.9 bilion pada akhir tahun 2006 (sekuriti hutang terkumpul, termasuk sekuriti jangka pendek meningkat daripada RM166.2 bilion pada tahun 1998 kepada RM453.9 bilion pada tahun 2006). Pertumbuhan ini dipacu oleh sektor awam dan sektor swasta, didorong oleh peningkatan jumlah terbitan bon yang meningkat lebih sekali ganda sejak tahun 1998 daripada RM31.8 bilion kepada RM77.2 bilion pada tahun 2006.

Suatu perkembangan yang ketara ialah pertumbuhan mantap dalam terbitan sukuk dalam tempoh yang sama yang meningkat daripada RM3.1 bilion (9.7% daripada jumlah terbitan bon) pada tahun 1998 kepada RM31 bilion (40.1% daripada terbitan bon) pada tahun 2006, mencerminkan permintaan yang meningkat terhadap sukuk di Malaysia dan di serata dunia. Didokong oleh sistem kewangan Islam yang komprehensif (perbankan Islam, pasaran wang, pasaran modal, kaunter ekuiti yang mematuhi Syariah dan perniagaan takaful), sukuk dalam pasaran Malaysia mewakili 67% daripada jumlah sukuk global terkumpul bernilai USD46.8 bilion[3] pada 23 Januari 2007. Malaysia merupakan negara pertama yang menerbitkan sukuk global berdaulat dengan nilai nominal sebanyak USD600 juta pada tahun 2002. Daripada jumlah ini, 15% dilanggan oleh pelabur dari Eropah dan Amerika Syarikat. Landskap operasi yang menggalakkan juga menarik beberapa organisasi pelbagai hala yang disegani (seperti International Finance Corporation dan International Bank for Reconstruction and Development) untuk menerbitkan sukuk dalam ringgit.

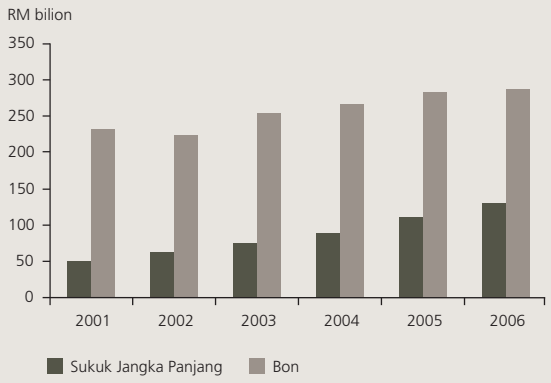
Sektor swasta mencakupi kebanyakan peningkatan dalam terbitan sukuk. Sukuk swasta terkumpul meningkat lebih sekali ganda dari segi peratusan daripada jumlah bon swasta terkumpul iaitu daripada 22.5% pada akhir tahun 2001 kepada 47.1% pada akhir tahun 2006. Sementara itu, sukuk awam terkumpul dari segi peratusan daripada jumlah bon awam terkumpul meningkat pada kadar yang lebih perlahan daripada 11.4% kepada 15.1% dalam tempoh yang sama. Pada akhir tahun 2006, sukuk terkumpul terbitan sektor awam dan swasta masing-masing berjumlah RM30.9 bilion dan RM99.2 bilion.

[2] Merujuk kepada sekuriti hutang dengan tempoh matang asal melebihi satu tahun
[3] Sumber: Bloomberg

Rajah 2
Malaysia: Jumlah Bon Terkumpul



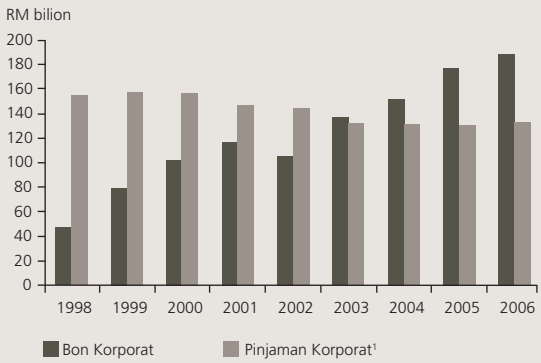
Rajah 3
Sukuk Terkumpul Jangka Panjang Berbanding dengan Bon



Selain saiz yang semakin meningkat, jumlah dagangan sekunder dalam pasaran bon Malaysia turut meningkat dengan urus niaga jualan dan belian berjumlah RM366.9 bilion pada tahun 2006 (1998: RM62.2 bilion). Sekuriti yang paling aktif didagangkan ialah Sekuriti Kerajaan Malaysia (*Malaysian Government Securities, MGS*), yang mencakupi 52.3% daripada jumlah aktiviti dagangan dengan nisbah pusing ganti sebanyak 1.08 kali pada tahun 2006 (1998: 0.28 kali). Selain itu, urus niaga perjanjian belian semula (*repo*) yang membabitkan bon mencatat kenaikan ketara daripada RM85.3 bilion pada tahun 2002 kepada RM586.1 bilion pada tahun 2006. Kenaikan ini paling ketara dalam repo MGS berikutan pengenalan Program Penjaga Sekuriti Institusi (*Institutional Securities Custodian Programme, ISCAP*) dan kemudahan pinjaman sekuriti untuk peniaga utama pada tahun 2005.

Berikutan usaha yang diambil untuk menggalakkan pasaran bon swasta, komposisi pasaran bon Malaysia juga telah berubah. Pada akhir tahun 2006, bon sektor swasta mencakupi 50.7% daripada

Rajah 4
Saiz Pasaran Bon Korporat Berbanding dengan Pinjaman Korporat[1]



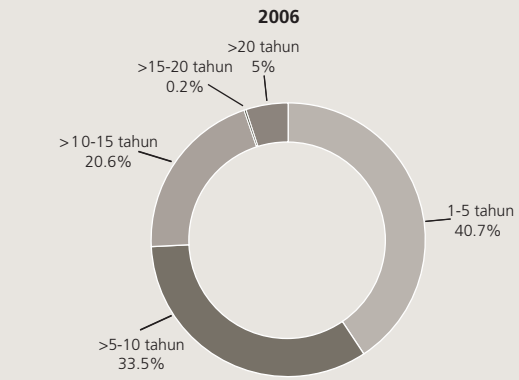
[1] Tidak termasuk pinjaman kepada perusahaan kecil dan sederhana

jumlah bon terkumpul berbanding dengan 48% pada akhir tahun 1998, lantas meletakkan Malaysia sebagai salah satu daripada beberapa pasaran di rantau ini dengan bon korporat melebihi bon sektor awam. Trend yang positif juga dilihat dari segi usaha mempelbagaikan sumber pembiayaan bagi ekonomi dan mengurangkan pergantungan kepada sektor perbankan. Bon korporat terkumpul sebagai peratus daripada jumlah pembiayaan korporat[4] telah meningkat daripada 21.2% pada tahun 1998 kepada 57.8% pada tahun 2006.

Sejak tahun 1998, kalangan penerbit sekuriti hutang swasta (*private debt securities, PDS*) dilihat mewakili skop sektor ekonomi yang lebih luas yang menunjukkan sektor korporat kini mempunyai akses yang lebih baik kepada pasaran modal sebagai sumber pembiayaan. Meskipun sektor kewangan, insurans, harta tanah dan perkhidmatan perniagaan kekal sebagai penerbit PDS yang utama, yang mencakupi 41.5% daripada jumlah PDS yang diterbitkan pada tahun 2006 (1998: 71.1%), penyertaan daripada sektor pengangkutan, penyimpanan dan komunikasi; elektrik, gas dan air; dan pembinaan turut menyaksikan peningkatan. Dalam beberapa tahun kebelakangan ini, sektor pertanian, perhutanan dan perikanan; dan perlombongan dan kuari juga memperoleh pembiayaan melalui pasaran bon dengan jumlah terbitan sebanyak RM1.5 bilion dan RM1.6 bilion masing-masing pada tahun 2005 dan 2006. Turut ketara ialah terbitan gred pelaburan tertinggi iaitu gred AA dan ke atas yang mencakupi 81% daripada bon terbitan sektor swasta terkumpul (dari segi jumlah nilai) pada akhir tahun 2006.

Percambahan jenis instrumen baru dalam pasaran PDS Malaysia, mencerminkan kedinamikan dan inovasi pasaran tersebut yang lebih tinggi. Pada tahun 1998, 72.3% daripada bon yang diterbitkan merupakan bon biasa dengan 23.5% lagi diterbitkan oleh Cagamas Berhad (syarikat gadai janji nasional). Sejak itu, bon dengan waran, bon bersandarkan aset dan bon dengan ciri-ciri tambahan seperti kupon berperingkat dan "pengapung" (*"floaters"*) diterbitkan dalam pasaran Malaysia. Sebagai perbandingan, bon biasa dan bon Cagamas masing-masing kini hanya mencakupi 22.3% dan 18.4% daripada jumlah PDS yang diterbitkan pada tahun 2006.

Rajah 5
Terbitan PDS Mengikut Tempoh Pemegangan (tidak termasuk Cagamas)



[4] Jumlah pembiayaan korporat = Jumlah pinjaman korporat (tidak termasuk pinjaman kepada perusahaan kecil dan sederhana) + bon korporat

Profil tempoh matang pasaran PDS Malaysia yang lebih panjang memberikan pelabur lebih banyak pilihan untuk keperluan pelaburan mereka. Pada tahun 2006, lebih daripada 50% daripada jumlah terbitan PDS mempunyai tempoh matang lebih daripada lima tahun. Lebih banyak penerbit korporat menggunakan pasaran bon untuk memperoleh dana jangka panjang seperti yang dilihat dari segi peningkatan terbitan PDS dengan tempoh matang lebih daripada 20 tahun (termasuk satu PDS dengan tempoh matang 33 tahun).

Perkembangan Pasaran Bon Disokong Langkah Menyeluruh

Infrastruktur yang kukuh dan rangka kerja perundangan, pengawalseliaan dan pentadbiran yang menyeluruh yang disediakan pihak berkuasa pengawalseliaan mempunyai impak yang ketara terhadap pembangunan pasaran bon. Seperti yang diringkaskan dalam Jadual 2, beberapa inisiatif telah dijalankan dengan tumpuan diberikan pada bidang strategik utama yang disasarkan untuk menggalakkan pertumbuhan berterusan dalam pasaran bon dan membolehkannya memainkan peranan lebih besar dalam membiayai keperluan ekonomi.

Jadual 2
Inisiatif yang Dijalankan untuk Menyokong Pembangunan Pasaran Bon di Malaysia

Strategi	Inisiatif
Memperkenalkan proses penerbitan yang cekap dan mudah	• Pengeluaran Garis Panduan Tawaran PDS – 2000 • Pengenalan skim pendaftaran tersedia – 2000 • Pengeluaran Garis Panduan Tawaran Sekuriti Bersandarkan Aset – 2001 • Pengeluaran Laporan Pensekuritian Aset untuk memberikan penerangan terperinci tentang penerbitan sekuriti bersandarkan aset termasuk tinjauan dan struktur – 2002 • Pengenalan Garis Panduan Tawaran Sekuriti Berasaskan Prinsip Islam untuk menetapkan standard umum antara PDS konvensional dengan Islam – 2004 • Pengenalan Sistem Terbitan/Penawaran Automatik Sepenuhnya (FAST) berasaskan web – 2005
Meluaskan bilangan penerbit dan pelabur	• Broker universal dibenarkan berdagang dalam pasaran bon di kaunter (OTC) – 2002 • Pengenalan rangka kerja neutral cukai dan potongan cukai untuk perbelanjaan penerbitan sekuriti bersandarkan aset – 2003 • PDS Islam diberikan pelbagai insentif percukaian (contohnya pelepasan duti setem, potongan cukai untuk perbelanjaan terbitan) dan rangka kerja neutral cukai – 2003, 2005 • Bank pembangunan pelbagai hala, institusi kewangan pelbagai hala dan syarikat multinasional dibenarkan menerbitkan bon berdenominasi ringgit – 2004 • Memansuhkan cukai pegangan atas pendapatan faedah daripada pelaburan oleh bukan pemastautin dalam semua bon berdenominasi ringgit – 2004 • Membenarkan kumpulan pelabur yang lebih besar untuk mengakses pangkalan data mengenai memorandum maklumat dan surat ikatan amanah bagi terbitan bon berdenominasi ringgit untuk membantu pelabur membuat keputusan – 2005
Meningkatkan mudah tunai dalam pasaran sekunder	• Institusi bukan kewangan dibenarkan melaksanakan urus niaga belian semula dengan institusi kewangan – 2000 • Program Peminjam dan Pinjaman Sekuriti diperkenalkan melalui Sistem Pemindahan Dana dan Sekuriti Elektronik Masa Nyata (RENTAS) – 2001 • ISCAP diperkenalkan untuk memudahkan pinjaman sekuriti oleh pelabur institusi utama kepada Bank Negara Malaysia untuk kegunaan operasi pasaran – 2005 • Pengenalan MGS boleh panggil, dan pembelian semula dan penukaran MGS bagi menambah jumlah sekuriti tanda aras dan mempertingkatkan lagi perdagangan dalam pasaran sekunder – 2006, 2007

Strategi	Inisiatif
Menambah baik proses penemuan harga	• Penubuhan Sistem Maklumat dan Penyebaran Bon (BIDS) sebagai pelantar maklumat pusat bagi membolehkan semua urus niaga pasaran bon dilaporkan dan maklumat tersebut disebarkan dengan meluas – 1997 (maklumat lanjut berhubung dengan pasaran bon Malaysia boleh didapati daripada laman web berikut : https://fast.bnm.gov.my; http://rmbond.bnm.gov.my; http://iimm.bnm.gov.my) • Pengeluaran Garis Panduan berhubung dengan Pendaftaran Agensi Penetapan Harga Bon bagi memberikan nilai harga saksama yang bebas dan objektif pada setiap hari untuk semua bon berdenominasi ringgit yang diniagakan dalam pasaran bon di kaunter – 2006 • Penerbitan harian penunjuk kadar hasil hingga matang sekuriti Kerajaan (konvensional dan Islam) – 2005
Menubuhkan hasil tanda aras yang andal dan cekap	• Pengenalan kalendar jualan tahunan MGS untuk mempertingkatkan ketelusan dan memudahkan perancangan jangka panjang oleh penerbit dan peserta pasaran – 2000 • Semakan sistem peniaga utama setiap dua tahun bagi mempertingkatkan fungsi peniaga utama sebagai pelopor pasaran untuk sekuriti tanda aras – 2006 • Pengenalan Terbitan Pelaburan Kerajaan berasaskan keuntungan – 2005
Mempermudah pengenalan instrumen pengurusan risiko	• Pengenalan MGS kontrak hadapan untuk 3, 5 dan 10 tahun – 2002, 2003 • Pengenalan Garis Panduan tentang Jualan Singkat Sekuriti Terkawal – 2005

Sumber: Suruhanjaya Sekuriti dan Bank Negara Malaysia

Pasaran bon disokong oleh sistem depositori, penyerahan dan penyelesaian yang menyeluruh dan moden. Malaysia menerima pakai sistem tanpa skrip untuk semua bon yang diterbitkan di negara ini. Dagangan bon diselesaikan melalui sistem RENTAS yang berasaskan penyerahan semasa pembayaran. Di samping itu, dagangan MGS boleh dijelaskan dengan bank penjaga global utama dan melalui International Central Securities Depositories (ICSD) seperti Euroclear dan Clearstream. ICSD melantik institusi depositori yang dibenarkan (*authorised depository institutions, ADI*), yang juga merupakan ahli penjelasan dalam RENTAS sebagai ejen penjelasan di Malaysia. Pelabur bukan pemastautin dan luar pesisir masing-masing juga boleh melantik ADI yang merupakan ahli RENTAS sebagai penjaga (*custodian*). Kebanyakan institusi kewangan di Malaysia juga merupakan ahli Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT), yang membantu penghantaran dan pengesahan pembayaran merentas sempadan dan arahan penyelesaian dalam mata wang asing secara cekap.

Pertumbuhan ketara dalam pasaran bon juga disokong oleh dasar pentadbiran pertukaran asing yang liberal yang membenarkan pelabur keluar dan masuk secara bebas dalam pasaran kewangan Malaysia. Di samping itu, peningkatan kecairan pasaran telah meningkatkan keupayaan pelabur untuk melabur atau keluar dari pasaran. Ini disokong oleh pemansuhan cukai pegangan sebanyak 15% atas bon atau sukuk yang diterbitkan di Malaysia, menjadikan instrumen tersebut lebih menarik dan berdaya saing dari segi pulangan. Tambahan lagi, lindung nilai (*hedging*) dibenarkan tanpa halangan dan ini memberikan pelabur lebih banyak pilihan bagi pengurusan risiko mereka. Pelonggaran lanjutan dasar pentadbiran pertukaran asing membenarkan penerbit menerbitkan bon konvensional atau sukuk berdenominasi mata wang asing di Malaysia. Dasar baru ini dijangka dapat terus mengembangkan dan mempelbagaikan kelas aset yang terdapat dalam pasaran kewangan Malaysia.

Pelabur asing juga bebas untuk memulakan dan mengekalkan hubungan perbankan dengan mana-mana institusi perbankan berlesen (termasuk bank asing yang diperbadankan di Malaysia) untuk memudahkan aktiviti pelaburan di Malaysia. Bukan pemastautin juga boleh mendapatkan kemudahan kredit dalam ringgit, dengan jumlah agregat sehingga RM10 juta daripada mana-mana institusi perbankan berlesen di Malaysia. Di samping itu, syarikat pembrokeran saham dan bank penjaga bukan pemastautin kini boleh mendapatkan kemudahan overdraf ringgit tanpa had daripada mana-mana institusi perbankan berlesen bagi membiayai jurang pendanaan yang berkaitan dengan penyelesaian instrumen ringgit melalui RENTAS dan sistem penyelesaian di Bursa Malaysia. Disokong oleh peningkatan saiz pasaran bon Malaysia serta persekitaran operasi dan perundangan yang kondusif, berserta langkah yang diambil untuk meningkatkan bilangan pelabur, tahap kecairan pasaran bon Malaysia menghampiri tahap kecairan pasaran luar negara yang lebih maju. Kesemua ciri ini meningkatkan daya tarikan pasaran Malaysia kepada pelabur institusi asing. Pada akhir tahun 2006, pegangan pelabur asing dalam pasaran sekuriti hutang ialah sebanyak RM35.5 bilion atau 8.5% daripada jumlah sekuriti hutang terkumpul berbanding dengan hanya RM0.8 bilion atau 0.3% pada tahun 2001.

Malaysia menyokong sepenuhnya inisiatif kerjasama ekonomi dan kewangan serantau yang bertujuan meluaskan dan mendalamkan pasaran bon domestik dan serantau di rantau Asia Timur dan Pasifik. Dalam hal ini, Malaysia menyertai kedua-dua keluaran Dana Bon Asia (*Asian Bond Fund, ABF*) yang dilancarkan di bawah naungan kumpulan Mesyuarat Eksekutif Bank Pusat Asia Timur dan Pasifik (*Executives' Meeting of East Asian and Pacific Central Banks, EMEAP*), yang merangkumi 11 bank pusat dan pihak berkuasa monetari di rantau Asia Timur dan Pasifik.

ABF1 yang dilancarkan pada bulan Jun 2003, bertujuan menyalurkan sebahagian kecil daripada rizab rasmi yang besar yang dipegang oleh ekonomi negara Asia, untuk disalurkan kembali ke rantau ini. Di samping itu, ABF1 memberikan kaedah yang bermanfaat untuk bank pusat dan pihak berkuasa monetari Asia untuk mempelbagaikan pelaburan mereka dalam aset selain daripada aset rizab tradisional dan juga untuk meningkatkan pulangan. Berikutan kejayaan ABF1, ABF2 pula dilancarkan pada bulan Disember 2005 dengan matlamat mempromosikan pasaran bon mata wang domestik dengan memperkenalkan bon pelbagai mata wang bergabung sebagai kelas aset baru untuk pelabur. Pelancaran ABF2 juga membawa kepada penyenaraian sulung subdana negara ABF Malaysia (atau Dana Indeks Bon Malaysia ABF) di Bursa Malaysia, yang merangkumi pelaburan dalam sekuriti Kerajaan dan separa Kerajaan berdenominasi ringgit.

Pasaran bon Malaysia sudah pun diterima baik oleh pelabur asing dan dimasukkan dalam indeks bon utama seperti Lehman Brothers dan JP Morgan. Pada bulan Julai 2007, Malaysia dijangka memasuki Indeks Bon Kerajaan Dunia (*World Government Bond Index, WGBI*) tertakluk kepada memenuhi kriteria kelayakan tertentu WGBI. Apabila Malaysia diterima masuk, ia akan menjadi pasaran bon Kerajaan ke-23 yang memasuki WGBI. Ini dijangka membawa masuk lebih banyak pelabur institusi global jangka panjang ke Malaysia, yang memilih untuk menyertai pasaran dan ekonomi yang mempunyai asas-asas yang kukuh dan mempunyai infrastruktur yang terbaik dalam kelasnya. Inisiatif strategik Pusat Kewangan Islam Antarabangsa Malaysia yang bermatlamat untuk membangunkan Malaysia sebagai pusat originasi, pengagihan dan perdagangan sukuk dijangka akan lebih mendorong pembangunan pasaran bon yang semakin memberangsangkan dan progresif. Walaupun banyak kejayaan sudah dicapai setakat ini, usaha selanjutnya akan terus dilaksanakan bagi mewujudkan persekitaran yang kondusif untuk membangunkan pasaran bon yang mendalam, cair, cekap, telus dan berkesan untuk menyokong keperluan negara dan untuk memenuhi pengharapan pelabur.