

## ความเป็นมาเกี่ยวกับตลาดตราสารหนี้ไทย

ตราสารหนี้เป็นที่รู้จักในประเทศไทยครั้งแรก ในรัชสมัยของพระบาทสมเด็จพระจุลจอมเกล้าเจ้าอยู่หัวรัชกาลที่ 5 แห่งกรุงรัตนโกสินทร์ เมื่อปี พ.ศ. 2448 โดยที่รัฐบาลในขณะนั้นได้มีการออกพันธบัตรรัฐบาลเพื่อระดมเงินทุนจากประเทศอังกฤษและประเทศฝรั่งเศส ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเงินทุนมาใช้ในการพัฒนาทางรถไฟ ปรับปรุงสถานะทางเศรษฐกิจ และเสริมสร้างความแข็งแกร่งทางการเงินภายในประเทศ จากจุดเริ่มต้นการออกพันธบัตรในครั้งนั้น รัฐบาลก็ได้มีการระดมเงินทุน โดยการออกพันธบัตรสกุลเงินต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง จนกระทั่งปี พ.ศ. 2467 จึงหยุดการออกพันธบัตร

ในปี พ.ศ. 2476 กระทรวงการคลังได้มีการออกพันธบัตรรัฐบาล เพื่อเป็นการระดมทุนจากภายในประเทศเป็นครั้งแรกในประวัติศาสตร์ พันธบัตรดังกล่าวมีมูลค่ารวม 10 ล้านบาท อายุ 10 ปี กำหนดจ่ายดอกเบี้ยคงที่ ในอัตราร้อยละ 4.5 ต่อปี โดยกำหนดจ่ายปีละ 2 ครั้ง และนับจากนั้นเป็นต้นมา กระทรวงการคลังก็ได้เสนอขายพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวอย่างต่อเนื่อง โดยมอบหมายหน้าที่ในการกำกับดูแลให้กับธนาคารแห่งประเทศไทย

การระดมเงินทุนโดยการออกพันธบัตรรัฐบาล รวมทั้งตัวเงินคลัง มีปริมาณเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง นับแต่ประเทศไทย เริ่มใช้แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติตั้งแต่ปี พ.ศ. 2504 เป็นต้นมา โดยเงินทุนที่ได้มาจากการออกพันธบัตร จะถูกนำไปใช้เพื่อมุ่งเน้นในการพัฒนาภาคอุตสาหกรรมและโครงสร้างพื้นฐานเป็นหลัก ทำให้ต้องมีการออกพันธบัตรรัฐบาลอย่างต่อเนื่องเกือบทุกปี นอกจากนี้ การที่งบประมาณของรัฐบาลเป็นงบประมาณขาดดุลมาโดยตลอดนับแต่ปี พ.ศ. 2523 - 2526 ทำให้เกิดความจำเป็น ในการออกพันธบัตรเพื่อชดเชยการขาดดุลงบประมาณ และนำเงินทุนที่ได้นั้นไปใช้ในการดำเนินนโยบายภาครัฐให้เกิดผลเป็นรูปธรรมในการพัฒนาประเทศ

ต่อมา รัฐบาลเริ่มมีฐานะการคลังดีขึ้น สามารถดำเนินนโยบายประมาณเกินดุลได้ นับตั้งแต่ปี พ.ศ. 2533 เป็นต้นมา จึงไม่มีการออกพันธบัตรเพื่อชดเชยการขาดดุลงบประมาณอีก ส่งผลต่อเนื่องให้สภาพคล่องของตลาดรองพันธบัตร อยู่ในระดับที่ต่ำมาก เนื่องจากขาดอุปทานที่เหมาะสม ผู้ถือครองพันธบัตร ก็ไม่ต้องการที่จะนำพันธบัตรที่ตนเองมีในครอบครองนั้น ออกมาทำการซื้อขายเปลี่ยนมือในตลาดรอง ประกอบกับสถาบันการเงิน เช่น ธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน มีความจำเป็นต้องถือครองพันธบัตรไว้เป็นทุนสำรองตามกฎหมาย ซึ่งกำหนดโดยธนาคารแห่งประเทศไทย สถาบันการเงินเหล่านั้นจึงไม่นำออกมาขายในตลาดรอง

ในปี พ.ศ. 2535 ได้มีการตราและประกาศใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ขึ้น เป็นการเปิดโอกาสให้บริษัทเอกชนต่าง ๆ สามารถระดมทุนได้โดยตรงจากประชาชนทั้งในการระดมเงินทุนจากส่วนของเจ้าของและการก่อหนี้ โดยใช้เครื่องมือทางการเงิน ซึ่งได้แก่การออกตราสารทุน เช่น หุ้นสามัญ และการออกตราสารหนี้ เช่น หุ้นกู้ ซึ่งแต่เดิมนั้น จะเปิดโอกาสให้แต่บริษัทจำกัด (มหาชน) ที่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้น ที่สามารถออกตราสารหนี้ได้

ผลที่เกิดขึ้นจากการออกพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 นั้น ทำให้เกิดบทบาทสำคัญมากขึ้นในการออกหุ้นกู้ภาคเอกชน และการออกพันธบัตรของรัฐวิสาหกิจ โดยนับตั้งแต่ปี พ.ศ. 2536 เป็นต้นมา นั้น มีการระดมทุนด้วยการออกตราสารหนี้จากภาคเอกชนมูลค่าเพิ่มขึ้นถึง 36 เท่า ภายในช่วงระยะเวลา 4 ปี

คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ตระหนักถึงความจำเป็นในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ จึงมอบหมายให้สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ ทำหน้าที่เป็นแกนนำในการรวมกลุ่มผู้ค้าตราสารหนี้ เพื่อจัดตั้งชมรมผู้ค้าตราสารหนี้ (Bond Dealers Club) ในปี พ.ศ. 2537 มีวัตถุประสงค์เบื้องต้น เพื่อร่วมกันสร้างมาตรฐานการซื้อขายตราสารหนี้ในตลาดรอง 3 ปีถัดมา ชมรมผู้ค้าตราสารหนี้ได้ปรับโครงสร้างองค์กร และขออนุญาตต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เพื่อจดทะเบียนเป็นศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย (The Thai Bond Dealing Centre - ThaiBDC)

ThaiBDC พยายามดำเนินแผนการเพิ่มประสิทธิภาพและความโปร่งใสในการเปิดเผยและรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับตราสารหนี้และผู้ออกตราสารหนี้ แต่เนื่องด้วยการซื้อขายตราสารหนี้ในประเทศไทยยังเป็นระบบการซื้อขายนอกตลาดที่เป็นทางการ (Exchange) โดยเป็นการซื้อขายโดยการตกลงระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย (Over the Counter – OTC) ซึ่งมีผู้ค้าหลักเพียงบริษัทเงินทุนและธนาคารพาณิชย์เท่านั้น วิธีการซื้อขายแบบ OTC ซึ่งไม่มีข้อมูลทั้งทางด้านราคาและปริมาณการซื้อขายอย่างโปร่งใส จึงทำให้การตัดสินใจในการลงทุนสำหรับนักลงทุนทั้งในระดับนักลงทุนทั่วไป และนักลงทุนสถาบัน เป็นไปได้ยาก ทำให้ไม่เป็นที่นิยมของนักลงทุนโดยทั่วไป นี่ก็อาจจะเป็นเหตุผลประการหนึ่งที่ทำให้ตลาดตราสารหนี้ไทยไม่เติบโตเท่าที่ควร จากข้อมูลของปี พ.ศ. 2546 ตราสารหนี้ทั้งหมดภายในประเทศมีมูลค่ารวม 2.52 ล้านล้านบาท แต่ในขณะที่มูลค่าการซื้อขายทั้งหมดอยู่เพียงแค่ 2.61 ล้านล้านบาท หรือเพียงแค่ 1.04 เท่าของมูลค่ารวมของตราสารหนี้ทั้งหมดภายในประเทศ เมื่อเทียบกับอัตราการซื้อขายของตราสารหนี้ในประเทศเกาหลีใต้ ซึ่งได้มีการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ นำโดยตลาดหลักทรัพย์เกาหลี อยู่ที่อัตรา 4.07 เท่า จึงเห็นได้ว่าสภาพคล่องในตลาดรองตราสารหนี้ของประเทศไทยยังอยู่ในระดับที่ต่ำ

จากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจของเอเชียในปี พ.ศ. 2540 ประเทศต่าง ๆ ในเอเชียได้รับบทเรียนที่สำคัญ เรื่องความไม่สมดุลของระบบการเงิน การออม และการลงทุน เงินออมจำนวนมาก ถูกนำไปลงทุนในตลาดตราสารหนี้ในประเทศที่พัฒนาแล้ว ด้วยสาเหตุที่ว่า ตลาดตราสารหนี้ภายในประเทศและประเทศในภูมิภาคยังไม่พัฒนาเท่าที่ควร ดังนั้นเมื่อประเทศต้องพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศ เมื่อเกิดปัญหาทางเศรษฐกิจขึ้น เจ้าหนี้ต่างชาติต่างเรียกเงินคืนในเวลาอันรวดเร็ว ยิ่งไปกว่านั้น เงินที่กู้ยืมมาโดยส่วนใหญ่ ก็อยู่ในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ ผลที่เห็นได้ชัดในเวลานั้นก็คือ เมื่อประเทศไทยปล่อยค่าเงินบาทลอยตัว จึงทำให้เงินกู้จากต่างประเทศมีภาระที่เพิ่มขึ้นถึง 2 เท่า หลังจากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจครั้งนั้น มาถึงรัฐบาลสมัยนายกรัฐมนตรี พ.ต.ท. ดร. ทักษิณ ชินวัตร จึงมีแนวคิดที่จะพัฒนาตลาดพันธบัตรในภูมิภาคเอเชีย โดยสร้างความร่วมมือระหว่างกลุ่มประเทศเอเชีย เพื่อพัฒนาตราสารหนี้แห่งเอเชีย (Asian bond) และตลาดตราสารหนี้แห่งเอเชีย (Asian bond market) ซึ่งจะสามารถช่วยลดการพึ่งพาเงินทุนต่างชาติ และเป็นแหล่งเงินทุนที่รักษาเสถียรภาพของระบบการเงินและวัฏจักรของเศรษฐกิจในภูมิภาคได้เป็นอย่างดี

ในเดือนมิถุนายน พ.ศ. 2545 การประชุมกรอบความร่วมมือเอเชีย (Asia Cooperation Dialogues – ACD) นายกรัฐมนตรี พ.ต.ท. ดร. ทักษิณ ชินวัตร ก็ได้นำเสนอความคิดนี้ให้แก่ผู้นำของประเทศในภูมิภาคเอเชีย ซึ่งได้รับความสนใจและการตอบรับเป็นอย่างดี และเรื่องนี้ก็ได้ถูกนำขึ้นมาเป็นประเด็นอีกครั้งในปีต่อมาที่การประชุม ACD ครั้งที่ 2 อีก รวมทั้งยังได้รับความสนใจและการตอบรับในแนวคิดดังกล่าว จากการประชุมความร่วมมือทางเศรษฐกิจในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก (Asian-Pacific Economic Cooperation – APEC) ตลอดจนจนถึงการประชุม

ผู้บริหารธนาคารกลางในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงและแปซิฟิก ซึ่งนับได้ว่าเป็นจุดกำเนิดของกองทุนพันธบัตรเอเชีย (Asian Bond Fund – ABF) มูลค่า 1 พันล้านเหรียญสหรัฐ

เพื่อให้เกิดความสอดคล้องกับนโยบายภาครัฐ และยังเป็นทางเลือก และสร้างประโยชน์ต่อผู้ลงทุนรายย่อยในการลงทุน ในการบริหารการลงทุนของตนเองเพื่อกระจายน้ำหนักการลงทุนในตราสารการเงิน รวมทั้งการกระจายความเสี่ยงของการลงทุน คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงมีมติในการกำหนดนโยบายส่งเสริมการลงทุนในตราสารหนี้ของนักลงทุนรายย่อย โดยจัดตั้งตลาดตราสารหนี้ (Bond Electronic Exchange: BEX) ขึ้นและได้เปิดให้สามารถทำการซื้อขายตราสารหนี้อย่างเป็นทางการเมื่อวันที่ 26 พฤศจิกายน 2546 เป็นต้นมา ต่อมาในการประชุมของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่อเดือน พฤษภาคม พ.ศ. 2547 มีมติเพิ่มเติมให้มีการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ BEX เพื่อให้เกิดความครอบคลุมการพัฒนาตลาดตราสารหนี้โดยรวม ไม่จำกัดเพียงการสร้างโอกาสให้นักลงทุนรายย่อยเท่านั้น ซึ่งถือได้ว่าเป็นการเข้ามีส่วนร่วมอย่างจริงจังในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้โดยสมบูรณ์แบบ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## รู้จักกับตราสารหนี้

### บทบาทของตลาดตราสารหนี้

การระดมทุนโดยการออกตราสารหนี้ เป็นช่องทางที่ได้รับความนิยมเพิ่มมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง นับตั้งแต่วิกฤติเศรษฐกิจครั้งใหญ่ในปี 2540 ประเทศไทย ต้องเปลี่ยนมาใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว สถาบันการเงินและบริษัทเอกชนจำนวนมากประสบกับปัญหาความมั่นคงทางการเงิน ภาครัฐบาลต้องออกพันธบัตร กู้เงินจากประชาชนและนักลงทุน เพื่อชดเชยการขาดดุลงบประมาณและเพื่อช่วยฟื้นฟูระบบเศรษฐกิจ ในขณะที่บริษัทเอกชน เริ่มทยอยออกขายหุ้นกู้ เพื่อเป็นช่องทางระดมทุนเพิ่ม จากการขอสินเชื่อจากสถาบันการเงิน

ตลาดตราสารหนี้ได้รับแรงส่งเสริม จากสภาวะอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศที่ตกต่ำ เป็นระยะเวลาหลายปี อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก และเงินกู้ของธนาคาร อยู่ในระดับต่ำที่สุดในประวัติศาสตร์ ทำให้นักลงทุนสถาบัน และผู้มีเงินออมกับภาคธนาคาร ตระหนักถึงการกระจายเงินลงทุนไปสู่ตราสารหนี้

นับเป็นการเปิดศักราชของการระดมทุนระยะยาวในประเทศ ที่จะเป็นรากฐาน ในการเสริมสร้างความมั่นคงทางการเงิน ให้แก่การดำเนินธุรกิจของภาคเอกชน เนื่องจากสามารถกระจายแหล่งระดมเงินทุน ให้มีความหลากหลายมากขึ้น โดยผ่านตลาดทุนในรูปแบบการขายหุ้นสามัญ และการออกขายหุ้นกู้ ให้แก่นักลงทุนภายในและต่างประเทศ บริษัทสามารถวางกลยุทธ์ด้านการจัดการบริหารต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ จากเดิมที่พึ่งพิงเงินลงทุนจากสถาบันการเงิน ในรูปเงินกู้โดยตรงเท่านั้น

## ตราสารหนี้คืออะไร

ตราสารหนี้เป็นตราสารการเงิน ที่เป็นสัญญาแสดงความเป็นหนี้ระหว่างผู้ออก (Issuer) และผู้ถือตราสารหนี้ หรือที่เรียกว่าผู้ลงทุน ตราสารหนี้ต้องมีกำหนดอายุ และอัตราดอกเบี้ยหรือผลประโยชน์อื่นใดเป็นจำนวนที่แน่นอน โดยระบุวันที่ชำระดอกเบี้ยและเงินต้นล่วงหน้า ตั้งแต่เมื่อออกตราสารนั้น และในระหว่างที่ยังไม่ครบกำหนดอายุ หรือวันไถ่ถอน สามารถซื้อขายโอนเปลี่ยนมือกันได้

ผู้ออกตราสารหนี้คือผู้จ่ายเงินจากผู้ซื้อตราสารหนี้ ผู้ออกคือลูกหนี้และผู้ซื้อ คือผู้ให้กู้หรือเจ้าหนี้นั่นเอง ซึ่งแตกต่างจากตราสารทุนหรือหุ้นสามัญ ที่ผู้ถือตราสารทุนนั้น ลงทุนในส่วนของผู้ถือหุ้น และมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการนั้นๆ ไม่ใช่เจ้าหนี้

ตราสารหนี้ เป็นศัพท์กว้างๆ แต่ที่ท่านอาจคุ้นเคยมากกว่า คือ “พันธบัตร” และ “หุ้นกู้” โดยพันธบัตร มักใช้เรียกตราสารหนี้ ที่ออกโดยรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจ และมักเรียกว่าหุ้นกู้เมื่อออกโดยบริษัทเอกชน แต่ในต่างประเทศใช้คำว่า “Bond” สำหรับตราสารหนี้ทั่วไปทั้งที่ออกโดยรัฐและเอกชน มีในบางกรณีที่เรียกว่า “Debenture” เมื่อตราสารหนี้นั้นไม่มีหลักทรัพย์ค้ำประกันองค์ประกอบและประเภทของตราสารหนี้

## องค์ประกอบที่สำคัญของตราสารหนี้

มารู้จักตราสารหนี้อย่างจริงจังมากขึ้นโดยขอให้ท่านพิจารณาองค์ประกอบหลักๆ ที่ควรทราบ ดังนี้

1. **ผู้ออกตราสารหนี้** คือ บริษัท รัฐวิสาหกิจ กระทรวงการคลัง ที่เป็นผู้กู้หนี้ตนเอง
2. **ประเภทของตราสารหนี้** ในกรณีที่เป็หนี้หุ้นกู้ จะมีความหลากหลายมากกว่าตราสารหนี้ ที่เป็นของภาครัฐ โดยจะไดกล่าวในรายละเอียดในหัวข้อถัดไป
3. **อายุตราสารหนี้** คือ กำหนดอายุแน่นอนของหุ้นกู้ โดยระบุวันเริ่มต้นคือวันที่ออก และวันครบกำหนดไถ่ถอนของหุ้นกู้ไว้อย่างชัดเจน
4. **วันออกตราสารหนี้ (Issue date)** คือ วันเริ่มต้นของการออกตราสารหนี้
5. **วันครบกำหนดไถ่ถอน (Maturity date)** คือ วันครบกำหนดไถ่ถอนหรือวันหมดอายุ ที่ผู้ออกหุ้นกู้ต้องจ่ายชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยที่คงเหลือทั้งสิ้นคืนแก่ผู้ถือหุ้นกู้
6. **มูลค่าที่ตราไว้หรือราคาพาร์ต่อหนึ่งหน่วยหุ้นกู้** เป็นคุณสมบัติของหุ้นกู้ ที่สามารถแยกเป็นหน่วยย่อยๆได้ เพื่อให้สามารถซื้อขายในตลาดรองส่วนใหญ่ราคาพาร์จะเริ่มต้นที่ 1,000 บาทต่อหน่วย และคงที่จนครบอายุของหุ้นกู้นั้นๆ แต่ในกรณีที่เป็หนี้หุ้นกู้ ประเภททยอยจ่ายชำระคืนเงินต้น ราคาพาร์นี้จะเปลี่ยนแปลงไปตามจำนวนเงินที่ทยอยคืนดังกล่าว
7. **อัตราดอกเบี้ย (Coupon rate)** คือ อัตราผลตอบแทนที่ต้องกำหนดตั้งแต่วันที่ออกหุ้นกู้นั้น อาจเป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ หรืออัตราดอกเบี้ยลอยตัว การจ่ายดอกเบี้ยกระทำเป็นงวดๆ และกำหนดวันจ่ายดอกเบี้ย เป็นวันที่ล่วงหน้าตรงกันทุกปี เช่น จ่ายดอกเบี้ยทุก 3 เดือน ทุก 6 เดือน ณ วันที่เท่าไรของปีนั้นๆ

8. **งวดการจ่ายดอกเบี้ย (Payment frequency) ต่อปี** คือ จำนวนครั้งของการจ่ายดอกเบี้ย ในรอบปี เช่น 2 ครั้งต่อปีหมายถึงการจ่ายดอกเบี้ยทุกรอบ 6 เดือน (Semi-annually) หรือ 4 ครั้งต่อปี หมายถึงการจ่ายดอกเบี้ยทุกรอบ 3 เดือน (Quarterly)
9. **อันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ (Issue rating)** คือ อันดับเครดิต ที่สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือประกาศเพื่อสะท้อนความสามารถ ของการชำระหนี้ ของตราสารหนี้ นั้นๆ อันดับเครดิตสูง จะสะท้อนถึงความเสี่ยง ของการไม่ได้รับชำระหนี้ตามกำหนด น้อยกว่าตราสารหนี้ที่มีอันดับเครดิตต่ำกว่า ดังนั้น ตราสารหนี้ที่มีอันดับเครดิตต่ำ จึงต้องเสนออัตราดอกเบี้ย หรืออัตราผลตอบแทน ที่สูงกว่าตราสารหนี้ ที่มีอันดับเครดิตที่สูงกว่า เพื่อชดเชยความเสี่ยง จากการผิดนัดชำระหนี้ที่สูงกว่า

ประเภทของตราสารหนี้ ตราสารหนี้สามารถแบ่งแยกได้หลายประเภท

ตราสารหนี้ที่แบ่งตามลักษณะของผู้ออก

1. ตราสารหนี้ที่ออกโดยหน่วยงานของรัฐ ตัวอย่างคือ
  - a. ตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาล ออกโดยกระทรวงการคลัง ซึ่ง มีการออกจำหน่ายหลากหลายประเภทตามวัตถุประสงค์ของการออก เช่น พันธบัตรออมทรัพย์ (Saving Bond), พันธบัตรเพื่อการลงทุน (Investment Bond) และ พันธบัตรเพื่อชดเชยการขาดดุลงบประมาณ (Loan Bond)
  - b. พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย (BOT bond)
  - c. พันธบัตรเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน (FIDF bond)
2. ตราสารหนี้ที่ออกโดยรัฐวิสาหกิจ เช่น พันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย, พันธบัตรการทางพิเศษแห่งประเทศไทย เป็นต้น
3. ตราสารหนี้ที่ออกโดยบริษัทภาคเอกชน คือ ตราสารหนี้ที่ออกโดยบริษัทจดทะเบียน หรือบริษัทไม่จดทะเบียน

ตราสารหนี้ยังสามารถแบ่งตามประเภทต่าง ๆ ได้ดังนี้

1. **ตราสารหนี้ที่ชำระคืนเงินต้นครั้งเดียวเมื่อครบกำหนด (Straight bond)** ในปัจจุบันพันธบัตรรัฐบาลทุกประเภท และหุ้นกู้ส่วนใหญ่มีลักษณะเช่นนี้ คือ จ่ายชำระคืนตามราคาพาร์ต่อหน่วยในวันที่ครบกำหนดไถ่ถอน
2. **ตราสารหนี้ที่ทยอยชำระคืนเงินต้น (Amortizing bond)** ในปัจจุบันมีเฉพาะหุ้นกู้ภาคเอกชนที่มีลักษณะเช่นนี้ กล่าวคือ ผู้ออกจะกำหนดจำนวนเงินต้นที่จะทยอยจ่ายคืนเป็นงวดๆและในวันที่เท่าไรให้กับผู้ถือหุ้นกู้ ดังนั้น เมื่อถึงวันครบกำหนดไถ่ถอน มูลค่าพาร์ต่อหน่วยจะลดลงเท่ากับเงินต้นที่ได้ทยอยจ่ายคืนมาแล้ว
3. **ตราสารหนี้ชนิดแปลงสภาพ (Convertible bond)** คือ ตราสารหนี้ที่สามารถแปลงสภาพจากหนี้ ให้เป็นหุ้นหรือหุ้นได้ โดยอาจกำหนดเป็นเงื่อนไขตายตัว ที่จะต้องแปลงจากหนี้ไปเป็นหุ้น หรือจะกำหนดเป็นสิทธิที่ผู้ถือตราสารหนี้ นั้น สามารถตัดสินใจเลือกเองได้ ตัวอย่าง หุ้นกู้ A อายุ 5 ปี มีเงื่อนไขที่ผู้ถือหุ้นกู้ สามารถแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญ A ได้ทุกๆ 6 เดือนที่ราคาหุ้นละ 10 บาท และเมื่อครบกำหนดไถ่ถอน ผู้ถือหุ้นกู้ทุกราย ต้องแปลงเป็นหุ้นสามัญที่ราคาดังกล่าว ดังนั้น ในช่วงระหว่างอายุของหุ้นกู้ ผู้

ถือหุ้นกู้ อาจใช้สิทธิในการแปลงสภาพหรือไม่ก็ได้ขึ้นอยู่กับราคาหุ้นสามัญที่ซื้อขายในตลาดรอง แต่เมื่อถึงวันครบกำหนดไถ่ถอน ผู้ถือหุ้นกู้ต้องแปลงสภาพหนี้ของตนเป็นหุ้น โดยจะได้รับเงินต้นคืนเป็นหุ้นสามัญ

4. **ตราสารหนี้ที่เกิดจากการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitized bond)** โดยการนำสินทรัพย์ที่มีการเปลี่ยนมือยาก มาแปลงเป็นหลักทรัพย์เพื่อให้สามารถซื้อขายในตลาดรองได้ง่ายขึ้น เช่น การนำเอาสินเชื่อผ่อนบ้านมาแปลงเป็นหลักทรัพย์โดยออกเป็นตราสารหนี้ (Mortgage-backed securities) เป็นต้น
5. **ตราสารหนี้ที่ผู้ออกมีสิทธิเรียกไถ่ถอนคืนก่อนครบกำหนด (Callable bond)** คือ ตราสารหนี้ที่ให้สิทธิแก่ผู้ออก ในการชำระหนี้คืนก่อนวันครบกำหนดไถ่ถอน ทั้งนี้ จะเรียกชำระคืนทั้งหมดหรือบางส่วนก็ได้ แต่ต้องกำหนดเป็นเงื่อนไข ตั้งแต่เมื่อออกตราสารหนี้ โดยรายละเอียดในเรื่องจำนวนเงินที่จะเรียกไถ่ถอน และวันเวลาของการดำเนินการต่างๆ ไว้ในหนังสือชี้ชวนด้วย
6. **ตราสารหนี้ที่ผู้ถือมีสิทธิขายคืน ให้แก่ผู้ออกก่อนครบกำหนด (Puttable bond)** เป็นไปในทางกลับกัน จากประเภทที่ผ่านมาเป็นการให้สิทธิแก่ผู้ถือตราสารหนี้ที่จะขอไถ่ถอนหรือขายคืนให้กับผู้ออก ก่อนวันครบกำหนดไถ่ถอน โดยรายละเอียดของกำหนดเวลาและวิธีการต้องระบุไว้ในหนังสือชี้ชวนด้วยเช่นกัน

รายละเอียดของประเภทและองค์ประกอบของตราสารหนี้ จะต้องระบุไว้อย่างชัดเจนในหนังสือชี้ชวนที่เสนอขายหุ้นกู้ ซึ่งผู้ซื้อตราสารหนี้ ควรต้องศึกษาโดยละเอียดก่อนตัดสินใจลงทุน

### กระบวนการออกตราสารหนี้

กระบวนการออกตราสารหนี้ของภาคเอกชน หรือเรียกว่าการออกหุ้นกู้ เริ่มต้นจากบริษัท ที่ประสงค์จะออกหุ้นกู้ จะแต่งตั้งทีมที่ปรึกษาทางการเงิน (Financial Advisor) เพื่อให้คำปรึกษาในเรื่องประเภท และเงื่อนไขรายละเอียดต่างๆ ของหุ้นกู้ และช่วยดำเนินการจัดทำข้อมูลของหุ้นกู้ เพื่อขออนุญาตเสนอขายจากสำนักงาน ก.ล.ต. และจะต้องดำเนินการ ให้มีการจัดอันดับเครดิตของหุ้นกู้ พร้อมทั้งแต่งตั้งผู้จัดการการจัดจำหน่าย (Underwriter) เพื่อดำเนินการเรื่องการขาย ให้แก่นักลงทุน หลังจากที่ได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. ในบางกรณีบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ อาจดำเนินการเอง โดยไม่ต้องว่าจ้างที่ปรึกษา หรือผู้จัดการการจัดจำหน่าย

วิธีการเสนอขายหุ้นกู้แบ่งออกเป็น 2 ประเภท **ประเภทแรก** จำกัดการเสนอขายในวงแคบ โดยขายเฉพาะเจาะจงให้กับกลุ่มนักลงทุนสถาบัน และมีข้อจำกัด การโอนซื้อขายเปลี่ยนมือ ในตลาดรอง ที่กำหนดให้โอนซื้อขายระหว่างนักลงทุนประเภทนี้เท่านั้น ซึ่งได้แก่ สถาบันการเงิน บริษัทประกันภัย กองทุนรวม กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และนิติบุคคลประเภทอื่นๆ การซื้อขายในตลาดรอง เป็นวิธีการตกลงและต่อรองกันเอง หรือที่เรียกว่าการซื้อขายในตลาด OTC (over the counter) **ในกรณีที่สอง** เป็นวิธีการเสนอขายหุ้นกู้ ให้แก่นักลงทุนทุกประเภท และไม่



## การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

หุ้นกู้ที่ออกเสนอขายทั้งสองวิธีการ ต้องได้รับการจัดอันดับเครดิต หรือจัดอันดับความน่าเชื่อถือ จากบริษัทจัดอันดับเครดิตในประเทศ ตามกฎเกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต. เพื่อเป็นข้อมูลที่สำคัญให้แก่นักลงทุน โดยเป็นด้านแรกของเครื่องมือวัด ความเสี่ยงด้านเครดิตของหุ้นกู้นี้

ในกรณีที่ เป็นนักลงทุนสถาบัน ที่มีบุคลากรเฉพาะด้าน อาจมีหน่วยงานวิเคราะห์ด้านความเสี่ยง ของฐานะทางการเงินของหุ้นกุนั้นๆอีกชั้นหนึ่ง แต่สำหรับนักลงทุนทั่วไป สามารถใช้อันดับเครดิตนี้ ในการประเมินความเสี่ยง ที่ตนจะสามารถรับได้หรือไม่ ทั้งนี้ นักลงทุนมีหน้าที่ต้องติดตามฐานะทางการเงินของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้อย่างใกล้ชิด ตลอดระยะเวลาที่ลงทุน

อันดับเครดิตเป็นค่าอ้างอิง ที่แสดงว่าผู้ออกหุ้นกู้ มีความเสี่ยงที่จะไม่สามารถชำระดอกเบี้ย และเงินต้นตามกำหนด โดยหุ้นกู้ที่มีอันดับเครดิตดีหรือสูง หมายความว่ามีความเสี่ยง ที่จะไม่ชำระเงินตามกำหนดในระดับต่ำ และมีความมั่นคงทางการเงิน ในระดับสูง และหุ้นกู้ที่มีอันดับความน่าเชื่อถือต่ำ มีความหมายในทางตรงข้าม คือมีความเสี่ยงที่จะชำระเงินตามกำหนดไม่ได้ ในระดับสูง เนื่องจากความมั่นคงทางการเงินอยู่ในระดับต่ำ

อันดับเครดิตของหุ้นกู้ ที่ประกาศโดยสถาบันจัดอันดับเครดิตในประเทศ 2 ราย คือ **บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด** และ **บริษัท ฟิทช์ เรทติ้ง (ประเทศไทย) จำกัด** ซึ่งเรียงตามลำดับจากอันดับเครดิตที่สูงที่สุด ดังนี้

AAA	อันดับเครดิตสูงที่สุด มีความเสี่ยงต่ำที่สุดที่จะไม่สามารถชำระหนี้ได้ตามกำหนด
AA	อันดับเครดิตรองลงมา และถือว่ามีความเสี่ยงต่ำมากที่จะไม่สามารถชำระหนี้ได้ตามกำหนด
A	ความเสี่ยงอยู่ในระดับต่ำ
BBB	ถือว่ามีความเสี่ยงและความสามารถในการชำระหนี้ในระดับปานกลาง
BB	มีความเสี่ยงในระดับสูง
B	มีความเสี่ยงในระดับสูงมาก
C	มีความเสี่ยงในระดับสูงที่สุด
D	อยู่ในสถานะของการผิดนัดชำระหนี้

อันดับเครดิตข้างต้น จะมีเครื่องหมาย + หรือ - เช่น AA - A + เพื่อแสดงความแตกต่างกัน ของอันดับเครดิตเพิ่มขึ้น ตามมาตรฐานสากลอันดับเครดิตตั้งแต่ BBB ขึ้นไปจนถึง AAA ถือว่าหุ้นกูดังกล่าวอยู่ในระดับนำลงทุน (Investment grade) ส่วนอันดับเครดิตที่ต่ำกว่า BBB ลงไป มักเป็นหุ้นกู้ในระดับที่ลงทุนเพื่อเก็งกำไร (Speculative)

## การลงทุนและผลตอบแทน

### ลงทุนในตลาดแรก

การลงทุนในตลาดแรก คือการซื้อขายตราสารหนี้จากการเสนอขายครั้งแรก ของผู้ออกตราสารหนี้ ผ่านช่องทางผู้จัดการการจัดจำหน่าย (Underwriter) ตัวแทนการจัดจำหน่าย (Selling agent) ที่ถูกแต่งตั้งจากผู้ออกตราสารหนี้ หรือจากบริษัทผู้ออกหุ้นกู้โดยตรง ในกรณีที่เสนอขายเอง ราคาที่ซื้อขายในตลาดแรกนี้ มักกำหนดที่ราคาพาร์ที่ส่วนใหญ่เท่ากับ 1,000 บาทต่อหน่วย สถาบันที่เกี่ยวข้องในเรื่องการจำหน่ายหุ้นกู้ คือบริษัทหลักทรัพย์ และธนาคารพาณิชย์ต่างๆ ที่ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจนี้ จากสำนักงาน ก.ล.ต.

ผู้ออกหุ้นกู้ จะกำหนดช่วงเวลาการเสนอขาย ก่อนวันที่ออกหุ้นกู้ไว้แน่นอน โดยรายละเอียดของเงื่อนไข และข้อกำหนดสิทธิของหุ้นกู้ จะระบุไว้ในหนังสือชี้ชวน ในกรณีที่เสนอขายเป็นการทั่วไป หรือเสนอขายต่อประชาชนและนักลงทุนทั่วไป จำนวนเงินเริ่มต้นขั้นต่ำที่กำหนดไว้ สำหรับการซื้อหุ้นกู้ในตลาดแรกคือประมาณ 50,000 ถึง 100,000 บาท แต่สำหรับหุ้นกู้ที่เสนอขายให้แก่นักลงทุนสถาบันนั้น จำนวนเงินขั้นต่ำที่จะซื้อ มักไม่ได้กำหนด หรืออาจกำหนดไว้ในจำนวนที่สูงมาก เนื่องจากส่วนใหญ่เป็นนักลงทุนสถาบัน ที่มีเงินลงทุนจำนวนมาก

### ซื้อขายตราสารหนี้ในตลาดรอง

ตลาดรองการซื้อขายตราสารหนี้ โดยทั่วไปเป็นธุรกรรมระหว่างผู้ซื้อขายรายใหญ่ และมักดำเนินการในรูปแบบที่เรียกว่า Over the counter คือซื้อขายผ่านตัวกลางเรียกว่าผู้ค้าตราสารหนี้ (Dealer) หรือซื้อขายกันเองระหว่างนักลงทุนสถาบัน ไม่มีตลาดที่เป็นศูนย์กลางของธุรกรรมการซื้อขาย ราคาที่ซื้อขาย ขึ้นอยู่กับอำนาจต่อรองระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย นักลงทุนสถาบันที่มีปริมาณการซื้อขายมาก จึงมีอำนาจต่อรองสูง ในขณะที่นักลงทุนรายย่อย มักไม่สามารถเข้าถึงตลาดนี้ได้ การชำระราคาและส่งมอบ จะดำเนินการกันเองระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย

เพื่อเพิ่มช่องทางการซื้อขายในตลาดรองให้มีวงกว้าง และเปิดโอกาสแก่นักลงทุนทั่วไป ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้เปิดการซื้อขายตราสารหนี้ในวันที่ 26 พฤศจิกายน 2546 ระบบการซื้อขาย (Bond Electronic eXchange [BEX]) จะดำเนินการผ่านโบรกเกอร์ ที่มีธุรกรรมในตลาดทุนอยู่แล้ว และตราสารหนี้ทุกประเภทสามารถเข้ามาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ ไม่ว่าจะเป็น ตราสารหนี้ภาครัฐ, ภาคเอกชน และตราสารหนี้ของสถาบันการเงินระหว่างประเทศ รวมถึงตราสารหนี้ที่ออกในโครงการ เอเชียบอนด์ โดยตราสารหนี้เหล่านี้ มีคุณสมบัติดังต่อไปนี้

1. มีมูลค่ารวมไม่น้อยกว่า 100 ล้านบาท
2. ได้รับอนุญาตการออกและเสนอขายจากหน่วยงานที่กำกับดูแลการออกและเสนอขายตราสารหนี้

ทั้งนี้ รายชื่อตราสารหนี้ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ สามารถติดตามได้ จากระบบการเผยแพร่ข้อมูลของระบบการซื้อขายและสื่อต่างๆ ของตลาดหลักทรัพย์ฯ



## ผลตอบแทนจากการลงทุน

เมื่อลงทุนซื้อตราสารหนี้หรือหุ้นกู้ ทั้งจากตลาดแรก และตลาดรอง ท่านจะได้รับผลตอบแทนหรือประโยชน์อะไรบางอย่างที่ชัดเจนคือ อัตราดอกเบี้ยตามระยะเวลาที่ถือครอง และเงินต้นคืนเมื่อครบกำหนด และในบางครั้ง ผู้ลงทุนขายหุ้นกู้ก่อนครบกำหนด อาจได้รับผลกำไรหรือขาดทุนจากการขายได้ขึ้นอยู่กับสถานะของอัตราดอกเบี้ย ณ ขณะนั้น ผลตอบแทนของการลงทุน ในหุ้นกู้แบ่งออกเป็น 3 ประเภทหลัก ๆ ได้ดังนี้

### 1) ดอกเบี้ย

ดังที่กล่าวในหัวข้อองค์ประกอบของตราสารหนี้ อัตราดอกเบี้ย จะต้องระบุไว้ในหุ้นกู้หรือพันธบัตร ตั้งแต่วันที่ออกหุ้นกู้นั้น โดยกำหนดอัตราซึ่งอาจเป็นอัตราคงที่ หรืออัตราลอยตัว และกำหนดงวดการจ่ายพร้อมทั้งวันกำหนดชำระดอกเบี้ยไว้ล่วงหน้าตลอดอายุของหุ้นกู้นั้นๆ ผู้ที่ถือหุ้นกู้ จะได้รับผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ยตามระยะเวลาที่ถือครอง ในกรณีที่ถือเต็มงวดการจ่ายดอกเบี้ย เช่น ระยะเวลา 6 เดือน จะได้รับดอกเบี้ยเต็มงวด แต่ถ้าถือครองไม่เต็มงวด ผู้ซื้อผู้ขายจะกำหนดสัดส่วนของดอกเบี้ยที่ได้รับตามจำนวนเวลาที่ถือครอง

### 2) เงินต้น

เมื่อครบกำหนดอายุของหุ้นกู้ตามที่ระบุไว้เมื่อออกขายหุ้นกู้ ผู้ออกหุ้นกู้ จะจ่ายชำระคืนเงินต้น ให้แก่ผู้ที่ถือหุ้นกู้ ในกรณีที่หุ้นกู้จ่ายคืนเงินต้นครั้งเดียว เมื่อครบกำหนดจะได้รับเงินต้นคืนต่อหน่วย เท่ากับมูลค่าพาร์ ซึ่งส่วนใหญ่เท่ากับ 1,000 บาทต่อหน่วย ในกรณีที่หุ้นกู้ชนิดทยอยจ่ายคืนเงินต้น จะได้รับเงินต้นต่อหน่วยคืนเป็นงวดๆ ตามที่กำหนดไว้ล่วงหน้าตั้งแต่ เมื่อขายหุ้นกู้นั้น ดังนั้น เมื่อครบกำหนดไถ่ถอน จำนวนเงินต้นต่อหน่วยที่เหลือ จะน้อยกว่ามูลค่าพาร์เริ่มต้น ที่กำหนดตั้งแต่เมื่อออกขายหุ้นกู้

### 3) กำไรและขาดทุนจากการขายหุ้นกู้

รายการนี้จะไม่เกิดขึ้น ในกรณีที่ท่านถือหุ้นกัจนครบกำหนดไถ่ถอน แต่จะเกิดขึ้น เมื่อขายหุ้นกุก่อนครบกำหนด เช่น เมื่อท่านลงทุนซื้อหุ้นกุกอายุ 5 ปี ราคา 1,000 บาทต่อหน่วย และมีอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 5.0 ท่านนักลงทุนถือหุ้นกุกัจนครบกำหนด จะได้รับดอกเบี้ยทุกอย่างงวดตามที่กำหนดไว้ ตลอดระยะเวลา 5 ปี และได้รับเงินต้นคืนเมื่อครบกำหนด ในกรณีที่ต้องขายหุ้นกุก่อนครบกำหนดไถ่ถอน ท่านอาจได้รับกำไรหรือขาดทุนจากการขายนี้ได้ ขึ้นอยู่กับราคาตลาดที่จะซื้อขาย ณ ขณะนั้น ท่านจะได้รับกำไรในกรณีที่ราคาซื้อขายสูงกว่าราคาพาร์ และในทางกลับกันจะขาดทุน เมื่อราคาซื้อขายในตลาดต่ำกว่าราคาพาร์

## การคำนวณราคาและอัตราผลตอบแทน

การลงทุนในหุ้นกู้ เป็นการลงทุนที่ท่านสามารถประมาณการจำนวนเงิน ที่เป็นดอกเบี้ยและเงินต้น หรือที่เรียกว่ากระแสเงินสดที่จะได้รับ ตลอดระยะเวลาการถือหุ้นกู้ เนื่องจากหุ้นกุกมีกำหนดอายุแน่นอน และมีอัตราดอกเบี้ยที่กำหนดล่วงหน้าเช่นกัน ดังนั้น มูลค่าหรือราคาของหุ้นกุก จึงสามารถใช้สูตร ทางคณิตศาสตร์ มาช่วยคำนวณได้ โดยใช้หลักการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงิน (Present Value) ที่จะได้รับตลอดอายุของหุ้นกุก และใช้อัตราคิดลด (Discount rate) ในการคำนวณ

อัตราคิดลด เป็นอัตราที่สะท้อนถึงอัตราผลตอบแทนที่ต้องการของนักลงทุน ที่จะใช้ตัดสินใจ เพื่อกำหนดราคาซื้อขาย มักเรียกอัตราผลตอบแทนนี้ว่า Yield อัตราผลตอบแทนนี้อาจประมาณและ เปรียบเทียบจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคาร หรืออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ประเภทอื่นๆ ที่มีลักษณะและอายุใกล้เคียงกัน

ตัวอย่างการคำนวณราคาหุ้นกู้ เพื่อความเข้าใจยิ่งขึ้น โดยสมมติว่าหุ้นกู้ A อายุ 5 ปี จ่ายอัตรา ดอกเบี้ยคงที่ 5% ต่อปี ทุก ๆ 6 เดือน และจ่ายเงินต้นครั้งเดียว เมื่อครบกำหนด

ท่านลงทุนถือหุ้นกู้นี้ในราคาพาร์มาเป็นเวลา 3 ปี จึงเหลือเวลาอีก 2 ปีที่จะครบอายุจำนวนเงินของดอกเบี้ยที่ได้รับทุก 6 เดือนเท่ากับ 25 บาทต่อหน่วย ซึ่งคำนวณจาก  $(1,000 \text{ บาทต่อหน่วย} \times 5\%) / 2$  ครั้งต่อปี อายุของหุ้นกู้คงเหลืออีก 4 งวดหรือ 2 ปี และจะได้รับเงินต้น 1,000 บาทต่อหน่วย ในงวดสุดท้ายเมื่อครบกำหนดไถ่ถอนในสิ้นปีที่ 5



กรณีอัตราดอกเบี้ยในตลาดปรับตัวสูงขึ้น อัตราผลตอบแทนเท่ากับร้อยละ 6 ต่อปี หรือร้อยละ 3 ต่องวด/6 เดือน สมมติว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารเพิ่มสูงขึ้น เช่นเงินฝากประจำอายุ 2 ปี ซึ่งเท่ากับอายุคงเหลือของหุ้นกู้ จ่ายดอกเบี้ยในอัตราร้อยละ 6 ต่อปี ดังนั้น อัตราผลตอบแทนที่จะใช้คำนวณเพื่อหาราคาหุ้นกู้ จะต้องสามารถเปรียบเทียบได้กับการลงทุนประเภทอื่นที่มีลักษณะใกล้เคียงกัน ผู้ที่จะซื้อ มีทางเลือกที่จะนำเงินไปฝากธนาคารที่ให้ผลตอบแทนร้อยละ 6 หรือจะซื้อหุ้นกู้ในตลาดรอง ที่ได้รับอัตราดอกเบี้ยเพียงร้อยละ 5 โดยราคาของหุ้นกู้ที่คำนวณจากอัตราผลตอบแทนร้อยละ 6 หรือเท่ากับร้อยละ 3 ต่องวดหรือต่อ 6 เดือน จะมีราคาเท่ากับ

$$\begin{aligned} \text{ราคา (Price)} &= \frac{25}{(1+0.03)^1} + \frac{25}{(1+0.03)^2} + \frac{25}{(1+0.03)^3} + \frac{25+1000}{(1+0.03)^4} \\ &= 981.41 \text{ บาทต่อหน่วย} \end{aligned}$$

ราคาที่คำนวณได้นี้ต่ำกว่าราคาที่ท่านซื้อมา ที่ราคาพาร์ 1,000 บาทต่อหน่วย นักลงทุนมีผลขาดทุน จากการขายเป็นจำนวนเงิน  $1,000 - 981.41$  เท่ากับ 18.59 บาทต่อหน่วย หรือที่เรียกว่าส่วนลดมูลค่า (discount) จำนวนเงินนี้จะเป็นส่วนชดเชยผู้ซื้อที่จะได้รับดอกเบี้ยต่องวดน้อยกว่าการฝากธนาคาร

กรณี อัตราดอกเบี้ยในตลาดปรับตัวลดลง อัตราผลตอบแทนเท่ากับร้อยละ 4 ต่อปี หรือร้อยละ 2 ต่องวด/6 เดือน เป็นกรณีตรงข้ามจากข้างต้น ภาวะดอกเบี้ยในตลาดลดลง โดยอัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารลดลง เช่น เงินฝากประจำ อายุ 2 ปีซึ่งเท่ากับอายุคงเหลือของหุ้นกู้ จ่ายดอกเบี้ยในอัตราร้อยละ 4 ต่อปี ดังนั้น อัตราผลตอบแทนที่จะใช้คำนวณเพื่อหาราคาหุ้นกู้จะเป็นอัตราใกล้เคียงกับภาวะอัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารข้างต้น ผู้ขายหุ้นกู้จะพบว่าหุ้นกู้ของตนมีมูลค่าสูงกว่าการนำเงินลงทุนไปฝากธนาคารที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่า เมื่อคำนวณราคาหุ้นกู้จากอัตราผลตอบแทนร้อยละ 4 หรือเท่ากับร้อยละ 2 ต่องวดหรือต่อ 6 เดือน จะมีราคาเท่ากับ

$$\begin{aligned} \text{ราคา (Price)} &= \frac{25}{(1+0.02)^1} + \frac{25}{(1+0.02)^2} + \frac{25}{(1+0.02)^3} \\ &= 1,019.04 \text{ บาทต่อหน่วย} \end{aligned}$$

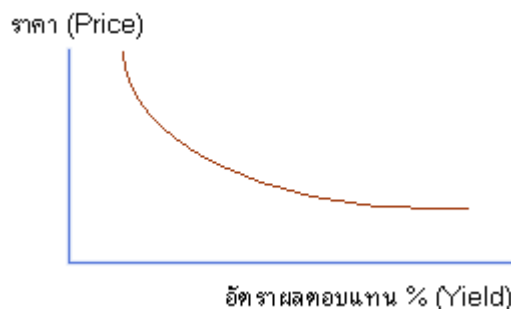
ราคาที่คำนวณได้นี้สะท้อนมูลค่าของหุ้นกู้ โดยราคาสูงกว่าราคาพาร์ 1,000 บาทต่อหน่วย ท่านจึงมีกำไรจากการขายเป็นจำนวนเงิน 1,019.04 – 1,000 เท่ากับ 19.04 บาทต่อหน่วย หรือที่เรียกว่าส่วนเกินมูลค่า (premium) จำนวนเงินนี้เป็นกำไรส่วนเพิ่มให้กับผู้ขายหุ้นกู้ที่ถือครองหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าสูง

### ความสัมพันธ์ระหว่างราคาและอัตราผลตอบแทน

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาของตราสารหนี้ (Price) และอัตราผลตอบแทน (Yield) เป็นความสัมพันธ์ที่ผกผัน กล่าวคือ เมื่ออัตราผลตอบแทนเพิ่มขึ้น ราคาจะลดลง และเมื่ออัตราผลตอบแทนลดลง ราคาจะเพิ่มขึ้น (ตามรูปประกอบ) โดยสามารถอธิบายจากตัวอย่างข้างต้น เมื่ออัตราผลตอบแทนเพิ่มขึ้น ตามสภาวะแวดล้อมเป็นร้อยละ 6 จากเดิมที่ร้อยละ 5 ที่ซื้อหุ้นกู้มาในราคาพาร์ คือ 1,000 บาทต่อหน่วย เมื่อคำนวณราคาหุ้นกู้ที่อัตราผลตอบแทนใหม่ ราคาที่ได้ลดลงต่ำลง เมื่อเทียบจากราคาที่ซื้อครั้งแรก ในทางกลับกัน เมื่อสภาวะอัตราดอกเบี้ยในตลาดลดลง ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนที่ต้องการลดลงเป็นร้อยละ 4 เมื่อคำนวณราคาหุ้นกู้ จะพบว่ามีความสูงขึ้น และเป็นราคา premium

อัตราผลตอบแทนจะเปลี่ยนแปลง และแปรผันไปตามสภาวะแวดล้อมของอัตราดอกเบี้ยในตลาด ซึ่งส่งโดยตรงต่อความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกู้ต่างๆ โดยแม้ว่าอัตราดอกเบี้ยของหุ้นกู้มิได้เปลี่ยนแปลง ดังนั้น ในกรณีที่ท่านลงทุน โดยไม่มีวัตถุประสงค์จะขายก่อนกำหนด ราคาตลาดของหุ้นกู้ที่เปลี่ยนแปลงไป ในช่วงระหว่างทางก่อนครบกำหนดไถ่ถอน อาจไม่มีผลกระทบต่อการลงทุน ในกรณีที่ท่านขายหุ้นกู้นี้ ก่อนครบกำหนดไถ่ถอน ท่านอาจกำไรหรือขาดทุนได้

ในกรณีของนักลงทุนสถาบัน ที่จะต้องประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ หรือตีราคาหลักทรัพย์ของตน ทุกวันทำการ ทุกเดือน ทุกไตรมาส หรือทุกรอบบัญชี กำไรขาดทุนที่เกิดขึ้น มีส่วนสำคัญ ในการประเมินความสามารถในการลงทุน กำไรขาดทุนจากการตีราคาจึงมีความสำคัญมาก



### ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อ

ปัจจัยหลักที่ทำให้ราคาตราสารหนี้เปลี่ยนแปลงไปนั้น มีหลายปัจจัย ประการแรกคือ สภาวะและแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยในตลาด ซึ่งถือเป็นปัจจัยสำคัญที่สุดที่ส่งผลกระทบต่อราคาตราสารหนี้ ประการที่สองอันดับเครดิตของตราสารหนี้หรือของตัวผู้ออกเอง หากมีการปรับลดอันดับเครดิต ก็อาจมีผลต่อความเชื่อมั่นในการลงทุน ความต้องการในตราสารหนี้เหล่านั้น ลดลง ส่งผลให้ราคาตลาดลดลงด้วย และปัจจัยการขาดสภาพคล่องในการซื้อขายในหุ้นกู้บางตัวปัจจัยข้างต้น มีความเชื่อมโยงกับเงื่อนไขของเศรษฐกิจมหภาคของประเทศไทย ผู้ลงทุนควรต้องติดตามภาวะเศรษฐกิจ การดำเนินนโยบายของภาครัฐ และการดำเนินธุรกิจของผู้ออกตราสารหนี้ด้วยเช่นกัน

### ข้อมูลเพื่อการตัดสินใจ

ข้อมูลเป็นสิ่งสำคัญอย่างยิ่ง ที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุน หรือไม่ลงทุนในตราสารหนี้ ทั้งที่เป็นหุ้นกู้ และพันธบัตรรัฐบาล โดยเป็นข้อมูลเฉพาะของตราสารที่ต้องการลงทุน ข้อมูลของระบบเศรษฐกิจแนวโน้มของธุรกิจของผู้ออกตราสาร และแนวโน้มอัตราดอกเบี้ย นอกจากนี้ข้อมูลดังกล่าว ยังครอบคลุม ระยะเวลา ตั้งแต่เมื่อออกตราสารหนี้ นั้น และตลอดช่วงระยะเวลาที่ท่านลงทุนในตราสารหนี้ นั้น แหล่งข้อมูลที่ท่านติดตามได้นั้น มีหลากหลายแหล่งและประเภท โดยจะกล่าวเฉพาะแหล่งที่สำคัญ ๆ

### หนังสือสรุปข้อสนเทศการเสนอขายหุ้นกู้

มักเรียกว่าหนังสือชี้ชวน หนังสือนี้เปรียบเสมือนสัญญาการกู้เงินระหว่างผู้ออกหุ้นกู้และผู้ถือหุ้นกู้ โดยจะมีรายละเอียดของหุ้นกู้และข้อกำหนดสิทธิและหน้าที่ ของผู้ออกหุ้นกู้ ของผู้ถือหุ้นกู้ ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ รวมทั้งผู้ที่เกี่ยวข้อง ดังนั้น นักลงทุนจะต้องศึกษาในรายละเอียดของหุ้นกู้ที่จะลงทุน

### ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ระบบการซื้อขายตราสารหนี้ที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับหุ้นกู้ที่จดทะเบียน (Bond profile) และข่าวของการขึ้นทะเบียนตราสารหนี้ รายการซื้อขายที่เกิดขึ้นในเวลา real time และข้อมูลที่เป็นสถิติของราคาและปริมาณการซื้อขาย นักลงทุนสามารถดูได้จากห้องคำของโบรกเกอร์หรือจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ [www.bex.or.th](http://www.bex.or.th) ความเสี่ยงจากการลงทุนในตราสารหนี้

## ความเสี่ยงจากการลงทุนในตราสารหนี้

ความเสี่ยงที่เกิดจากการลงทุนในตราสารหนี้มีหลายประเภท โดยจะกล่าวถึงความเสี่ยงหลัก ๆ 3 ประเภท คือ

1. **ความเสี่ยงของการเปลี่ยนแปลงราคาที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยในตลาด (Interest rate risk)** จากที่กล่าวมาแล้วว่า สภาวะอัตราดอกเบี้ยในตลาดเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา ซึ่งส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนที่จะปรับไปในทิศทางเดียวกัน แต่จะแปรผกผันกับราคาหุ้นกู้ ดังนั้น การหลีกเลี่ยงความเสี่ยงประเภทนี้คือถือลงทุนจนครบกำหนดไถ่ถอน
2. **ความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้ (Credit risk หรือ Default risk)** เป็นความเสี่ยงที่ผู้ออกตราสารหนี้ไม่สามารถชำระหนี้ทั้งดอกเบี้ยและเงินต้นได้ตามที่กำหนดไว้ โดยมีสาเหตุจากปัญหาภายในของบริษัท และ/หรือปัจจัยทางเศรษฐกิจหรือปัจจัยอื่นๆ ซึ่งถือว่าเป็นความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนต้องศึกษา ทำความเข้าใจ และติดตามฐานะความมั่นคงของผู้ออกหลักทรัพย์ ในปัจจุบัน สำนักงาน ก.ล.ต. ได้ออกกฎเกณฑ์ กำหนดให้หุ้นกู้ที่ออก และเสนอขายต้องจัดให้มีอันดับเครดิต ของตราสารหนี้ และจะต้องทบทวนอย่างน้อยทุกปี เพื่อเป็นข้อมูลให้แก่นักลงทุนในเรื่องความเสี่ยงของ การผิดนัดชำระหนี้
3. **ความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่อง (Liquidity risk)** การซื้อขายตราสารหนี้ในประเทศไทยส่วนใหญ่มีสภาพคล่องน้อย ปริมาณการซื้อขายไม่สูงมากนัก และอัตราการเปลี่ยนมือ ยังคงอยู่ในระดับต่ำ มีเพียงพันธบัตรรัฐบาลบางรุ่นที่มีปริมาณการซื้อขายจำนวนมาก ดังนั้น ในกรณีที่นักลงทุนที่ซื้อหุ้นกู้ในตลาดแรกแล้ว และต้องการขายหุ้นกู้เมื่อยามจำเป็น อาจประสบกับปัญหาความไม่มีสภาพคล่องของหุ้นกู้ และอาจขายได้ในราคาที่ต่ำมากในกรณีที่นักลงทุน มีโอกาสที่จะขายหุ้นกู้นี้ก่อนกำหนดควรจะต้องคำนึงถึงประเด็นความเสี่ยงในเรื่องสภาพคล่องของหุ้นกู้ที่ถืออยู่