



## การประมูลพันธบัตรรัฐบาล (Bond Auction)

โดย อภินันท์ จินศิริวานิชย์

ในสัปดาห์นี้ผมได้นำเอาเกร็ดความรู้เล็กๆน้อยๆ ในเรื่องการประมูลตราสารหนี้ภาครัฐในตลาดแรก ให้คุณๆได้ทราบกัน ถึงแม้ว่าผมหรือคุณผู้อ่านที่เป็นนักลงทุนรายย่อย ไม่สามารถมีสิทธิเข้าร่วมประมูลได้ก็ตาม แต่ก็อยากให้ทราบกันว่าเรามีหลักเกณฑ์ในการจัดสรรให้แก่ผู้ที่มีสิทธิเข้าร่วมประมูลกันอย่างไร ให้กับใคร และเป็นสัดส่วนเท่าไร

ก่อนอื่นเราต้องมาทำความเข้าใจกันก่อนว่า การเสนอขายตราสารหนี้ภาครัฐ ในตลาดครั้งแรกนั้น จะใช้วิธี “การประมูล (Auction)” เพื่อจัดสรรให้แก่ผู้เข้าร่วมประมูล (ยกเว้น พันธบัตรออมทรัพย์ “Saving Bond” ที่จำหน่ายให้แก่นักลงทุนรายย่อยโดยตรง ซึ่งไม่ผ่านกระบวนการประมูล) และเพื่อให้คุณผู้อ่านเห็นภาพกันได้ง่ายขึ้น ในปัจจุบันตราสารหนี้ภาครัฐที่จำหน่ายโดยการประมูลนั้น เราสามารถจัดกลุ่มตามรูปแบบของการประมูลได้เป็น 2 กลุ่ม คือ

- **กลุ่มแรก** ได้แก่ (1) ตั๋วเงินคลัง (T-Bill) และ (2) พันธบัตรรัฐบาลประเภทเงินกู้ (Loan Bond) ซึ่งออกโดยกระทรวงการคลัง (3) พันธบัตรที่ออกโดยธนาคารแห่งประเทศไทย (CB Bond)
- **กลุ่มที่สอง** ได้แก่ (4) พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ (SOE Bond) ซึ่งออกโดยองค์กรรัฐวิสาหกิจต่างๆ

สำหรับในกลุ่มแรกนั้น ถือว่าธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นเจ้าภาพในการจัดประมูล โดยทั่วไปจะมีขึ้นในทุกๆสัปดาห์ ซึ่งเกณฑ์ในการตัดสินว่าใครจะเป็นผู้ที่ได้รับการจัดสรรนั้นพิจารณาจากการที่มีสิทธิเข้าร่วมประมูลรายใดเสนออัตราผลตอบแทน (Yield) ต่ำที่สุด ก็จะได้รับการจัดสรรไปตามจำนวนที่เสนอมา หลังจากนั้นจึงพิจารณาจัดสรรให้แก่ผู้เข้าร่วมประมูลรายอื่นที่เสนออัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นไปตามลำดับ และจะพิจารณาเช่นนี้เรื่อยไปจนกว่าจำนวนตราสารที่เปิดประมูลในรอบนั้นๆจะได้รับการจัดสรรจนเต็มจำนวนที่ออก

จากกระบวนการดังกล่าวจะเห็นได้ว่ารูปแบบของการประมูลแบบแข่งขันราคา (Competitive Bidding Yield) ที่ใช้กันอยู่ในทุกวันนี้ เป็นระบบ “Multiple Price Auction / American Auction” ซึ่งผลของการประมูลจะมีได้หลายราคา และระบบดังกล่าวภาครัฐสามารถลดต้นทุนในการระดมทุนลงได้มากกว่าใช้ระบบการประมูลแบบราคาเดียว (แต่เดิมธนาคารแห่งประเทศไทยใช้ระบบการประมูลแบบราคาเดียว “Common Price Auction / Dutch Auction” โดยมีราคากลางที่ได้จากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของอัตราผลตอบแทนที่ผู้เข้าร่วมประมูลแต่ละรายเสนอประมูลกันในครั้งนั้นเป็นราคาประมูล จากรูปแบบดังกล่าวทำให้ผู้เข้าร่วมประมูลทุกรายสามารถซื้อพันธบัตรได้ในราคาที่เท่ากันหมด โดยพิจารณาจัดสรรให้แก่ผู้เสนออัตราผลตอบแทนต่ำที่สุดก่อน จากนั้นจึงค่อยจัดสรรให้แก่ผู้เสนออัตราผลตอบแทนสูงขึ้นไปตามลำดับจนครบจำนวนวงเงินที่เปิดประมูลในแต่ละรุ่น)

ข้อ...ยังมีอีกอย่างครับ สำหรับพันธบัตรรัฐบาลนั้น การเปิดประมูลยังได้เปิดโอกาสให้กับกลุ่มผู้ลงทุนที่เป็นนิติบุคคลที่ไม่แสวงหากำไร ซึ่งอาจจะไม่มีความเชี่ยวชาญพอที่จะสามารถประมูลพันธบัตรรัฐบาลแบบแข่งขันราคาได้ นักลงทุนกลุ่มนี้ ได้แก่ มูลนิธิ สหกรณ์ วัด



หรือแม้แต่ผู้มีสิทธิเข้าร่วมประมูลได้ในตลาดแรกแต่แจ้งความประสงค์ที่จะเข้าร่วมการประมูลแบบไม่แข่งขันกันด้านราคา หรือที่เขาเรียกว่า Non-Competitive Bidding Yield นั้นแหละครับ โดยกระทรวงการคลังจะจัดสรรพันธบัตรให้กับกลุ่มผู้ประมูลแบบไม่แข่งขันราคาเป็นจำนวนไม่เกินร้อยละ 20 ของวงเงินที่เปิดประมูลในแต่ละรุ่น ผู้ที่จะเข้าร่วมสามารถเสนอประมูลโดยแจ้งจำนวนที่ต้องการผ่านสถาบันการเงินที่ได้รับการแต่งตั้งจากธนาคารแห่งประเทศไทยให้เป็นคู่ค้าหลัก (Outright Primary Dealers) ซึ่งอัตราผลตอบแทนที่ได้รับนั้นจะเป็นอัตราผลตอบแทนแบบเฉลี่ยของผลการประมูลแบบแข่งขันราคากันในครั้งนั้น

ส่วนกลุ่มที่สอง คือ พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ วิธีการประมูลและการจัดสรรพันธบัตรจะแตกต่างไปจากกลุ่มแรกเล็กน้อย คือ ตัวกลางการจัดประมูลจะเป็นสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ (สบน.) โดยใช้ระบบการประมูลแบบ Common Price / Dutch Auction ซึ่งผลการประมูลจะมีราคาเดียว โดยจัดสรรให้แก่ผู้ประมูลรายใดรายหนึ่งเต็มจำนวนที่ออก ส่วนเกณฑ์การตัดสินใจว่าใครจะเป็นผู้ที่ได้รับการจัดสรรนั้นยังคงสาระเดิมคือใครเสนอผลประโยชน์สูงสุดแก่รัฐวิสาหกิจผู้ออกนั้นๆ ก็จะเป็นผู้ชนะการประมูลโดยพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนภายในจากการลงทุน (Internal Rate of Return) ที่ต่ำที่สุดเป็นเกณฑ์ตัดสิน ทั้งนี้ผู้ที่เข้าร่วมประมูลจะต้องเสนออัตราดอกเบี้ยที่จะกำหนดไว้บนหน้าตั๋ว และค่าใช้จ่ายในการบริหารงานต่างๆ ทั้งหมด เช่น ค่าประกันการจัดจำหน่าย (Underwriting fee) ค่าธรรมเนียมต่างๆ เสนอต่อผู้จัดการประมูล เปรียบเสมือนผู้ประมูลเป็นกึ่งผู้แทนการจัดจำหน่ายพันธบัตร และกึ่งผู้ลงทุนเองในพันธบัตรด้วย โดยทำให้อัตราดอกเบี้ยที่ถูกต้องกำหนดไว้บนหน้าตั๋ววันนี้ จะมาจากอัตราดอกเบี้ยที่เสนอโดยผู้ชนะการประมูลพันธบัตรรัฐวิสาหกิจในครั้งนั้น

ถึงตรงนี้ก็คงพอจะมองเห็นภาพกันแล้วใช่ไหมครับว่าขั้นตอนกระบวนการจัดสรรพันธบัตรที่ออกใหม่เป็นอย่างไร ซึ่งเหตุผลที่มีการจำกัดกลุ่มผู้ที่สามารถเข้าร่วมประมูลพันธบัตรในตลาดแรกนั้น ก็เนื่องจากกลุ่มผู้ลงทุนสถาบัน เป็นกลุ่มที่มีศักยภาพในการลงทุนทั้งในด้านเงินทุน หรือความรู้ความเข้าใจเป็นอย่างดี ทำให้ภาครัฐสามารถระดมทุนได้ในต้นทุนที่ต่ำกว่าการเสนอขายแบบปกติ จากกระบวนการดังกล่าวเป็นการประกันว่าพันธบัตรทุกรุ่นที่เสนอขาย จะสามารถจำหน่ายได้ครบเต็มจำนวนที่ออกทุกครั้งไป เป็นการเอื้อให้ภาครัฐสามารถบริหารจัดการการระดมทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ

แต่เห็นอย่างนี้แล้ว สำหรับคุณผู้อ่านที่เป็นนักลงทุนรายย่อย อย่าเพิ่งน้อยอกน้อยใจไปนะครับว่าไม่สามารถเข้าร่วมประมูลพันธบัตรเพื่อการได้เป็นเจ้าของในตลาดแรกได้ เหตุก็เพราะว่าพันธบัตรที่ถูกประมูลได้โดยสถาบันการเงิน ส่วนหนึ่งก็จะถูกส่งผ่านมาสู่ตลาดรองเพื่อนำมาซื้อขายกันอีกทีหนึ่ง ทำให้นักลงทุนรายย่อยทั่วไป ก็สามารถลงทุนเป็นเจ้าของกันได้ครับ