

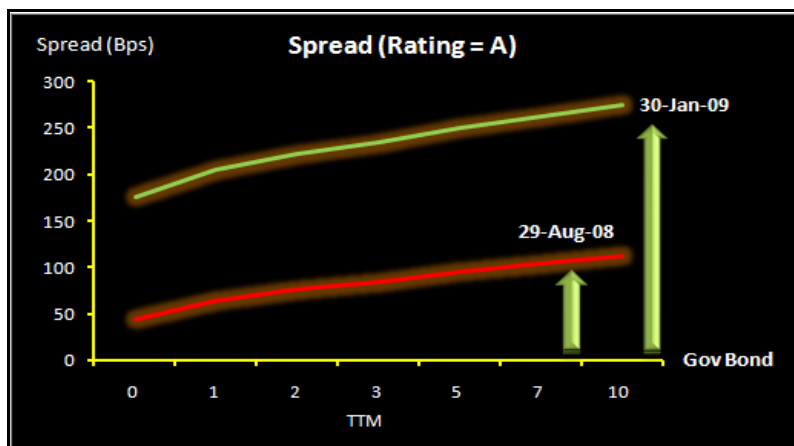
ต้นทุนการกู้ยืมของภาคเอกชน เมื่อมองผ่านมุมมองของตลาดตราสารหนี้

โดย สุชาติ ธนฐิติพันธ์

ในช่วงครึ่งหลังของปี 2551 ที่ผ่านมา ประเทศไทยก็เป็นอีกประเทศหนึ่งนะครับ ที่ได้รับผลกระทบจากวิกฤติทางการเงินที่เกิดขึ้นในประเทศต่างๆทั่วโลก ซึ่งผลกระทบที่วันนี้ส่งผลทำให้ตลาดเครดิต และตลาดสินเชื่อ หรือพูดง่าย ๆ ก็คือตลาดการให้กู้ยืมของบ้านเรา เกิดการตึงตัวอย่างรุนแรง โดยผู้ที่มีเงินสดอยู่ในมือเป็นจำนวนมาก อย่างเช่นธนาคารพาณิชย์แต่ละแห่ง ก็ไม่ค่อยจะยอมปล่อยกู้กันเท่าไร เพราะกลัวความเสี่ยงที่จะไม่ได้รับเงินคืน แต่ในทางกลับกัน ผู้ที่มีความเดือดร้อนหรือต้องการกู้เงิน ต่างก็พร้อมและยินดีที่จะยอมจ่ายดอกเบี้ยในอัตราที่สูงขึ้นครับ เพื่อแลกกับการที่จะได้นำเงินมาใช้ดำเนินกิจการ หรือใช้จ่ายเพื่อการบริโภคต่อไป

และหลังจากวิกฤติทางการเงินของโลกได้เริ่มต้นไปเพียงไม่นาน สถาบันการเงินภายในประเทศของเราอย่าง TSFC (บริษัทหลักทรัพย์เพื่อธุรกิจหลักทรัพย์) ก็ได้รับผลกระทบอย่างรุนแรง จนต้องประสบกับปัญหาการขาดสภาพคล่อง จนทำให้ไม่สามารถชำระหนี้ คืนให้แก่เจ้าหนี้ได้ในที่สุด (TSFC ออกหุ้นกู้ในตลาดตราสารหนี้ไทย เพื่อระดมทุนไปใช้ในการดำเนินงานประมาณ 8,000 ล้านบาท) และเหตุการณ์นี้เองครับ ที่ยิ่งเป็นการไปกระตุ้นทำให้ตลาดสินเชื่อของไทยเราตึงตัวมากขึ้น หรือเป็นการทำให้ทุกฝ่ายมองว่าถ้าจะเข้ามาลงทุนโดยการปล่อยกู้ (ซื้อตราสารหนี้) ให้กับบริษัทเอกชนต่างๆ ที่ออกตราสารหนี้มาขายแล้ว ผู้ปล่อยกู้ (ซึ่งก็คือผู้ซื้อตราสารหนี้นั่นเอง) มีความเสี่ยงค่อนข้างสูงที่อาจจะไม่ได้รับเงินต้นคืน เหมือนกับกรณีของ TSFC

และเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นนี้ ก็ได้ไปกดดันทำให้ผู้ปล่อยกู้ หรือผู้ซื้อตราสารหนี้ เรียกร้องที่จะขอรับผลตอบแทนจากการซื้อตราสารหนี้ (หรือการปล่อยเงินให้กู้) จากบริษัทเอกชนที่ออกหุ้นกู้ในอัตราที่สูงขึ้นครับ โดยเราจะเห็นได้จากการที่ส่วนต่าง (Spread) ของอัตราผลตอบแทนระหว่างพันธบัตรรัฐบาล (ซึ่งถือว่าเป็นตราสารที่ไม่มีความเสี่ยงด้านการผิดนัดชำระ) กับหุ้นกู้เอกชน (ซึ่งถือว่าเป็นตราสารที่มีความเสี่ยง) มีช่องว่างเพิ่มขึ้นสูงอย่างมาก ยกตัวอย่างเช่น ในช่วงเดือนสิงหาคมของปีที่ผ่านมา Spread ของหุ้นกู้เอกชนที่มีอันดับ



ความน่าเชื่อถืออยู่ที่ระดับ A และมีอายุคงเหลือ 4 ปี มีค่าอยู่ที่ประมาณ 75 basis points หรือพูดกันง่าย ๆ ก็คือ ถ้าหากมีผู้สนใจที่จะซื้อหุ้นกู้ที่มี Rating ในระดับ A ในช่วงเวลานั้น เจ้าจะต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่จะได้รับจากพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุคงเหลือ 3 ปีประมาณ 75 basis points นั่นเอง แต่เมื่อวิกฤติการณ์ต่างๆได้เกิดขึ้น เลยมี



ผลทำให้ Spread ที่ว่านี้เปลี่ยนแปลงตามไปด้วย โดยในช่วงเดือนธันวาคม Spread ของหุ้นกู้ที่มี Rating ในระดับ A และมีอายุคงเหลือ 4 ปี ได้ปรับตัวสูงขึ้นไปอยู่ที่ประมาณ 230 basis points เลยทีเดียว ซึ่งนั่นก็หมายความว่า ผู้ปล่อยกู้ หรือผู้ซื้อตราสารหนี้ เรียกร้องอัตราผลตอบแทนจากการปล่อยเงินให้กู้ เพิ่มขึ้นจากเดิมถึง 155 basis points (230 – 75) หรือ 1.55% นั่นเองครับ

จะเห็นได้ว่าการที่ Spread ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นอย่างนี้ ส่งผลทำให้ต้นทุนทางการกู้ยืมของภาคเอกชน ที่คิดจะเข้ามาระดมทุน โดยการออกเสนอขายหุ้นกู้ ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นตามไปด้วย ดังนั้น ถ้าบริษัทเอกชนรายไหนที่ไม่สามารถให้ผลตอบแทนแก่ผู้ลงทุนได้เท่ากับ Spread ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วแล้ว ก็ยากในการที่จะหาผู้สนใจจะเข้ามาซื้อหุ้นกู้ (หรือเข้ามาปล่อยกู้) ตามไปด้วยครับ

แต่อย่างไรก็ตามครับ หลังจากที่เกิดวิกฤติการณ์ทางการเงินของโลกได้เกิดขึ้นมาเป็นระยะเวลากว่า 1 ปีแล้ว ประกอบกับความคลี่คลายที่เป็นไปในทิศทางที่ดีขึ้นของกรณี TSFC ก็ส่งผลทำให้มุมมองในเรื่องความเสี่ยงของหุ้นกู้ในตลาดตราสารหนี้เริ่มปรับตัวไปในทางที่ดีขึ้นกว่าเดิมเล็กน้อย โดยจะเห็นได้จาก Spread ของหุ้นกู้ที่มี Rating ในระดับ A และมีอายุคงเหลือ 4 ปี ล่าสุด (13 กุมภาพันธ์ 2552) มีค่าอยู่ที่ประมาณ 220 Basis points ลดลงมาจากช่วงปลายปีที่ที่ผ่านมา ประมาณ 10 basis points หรือ 0.1% ครับ แต่ก็ยังถือว่าเป็นระดับที่สูงต่อต้นทุนทางการกู้ยืมเงินของบริษัทเอกชนที่ออกหุ้นกู้อยู่ดี (เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้านี้) ซึ่งในที่สุดแล้ว Spread ของหุ้นกู้เอกชนในบ้านเรา จะปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นต่อไปเรื่อยๆ หรือจะสามารถถดถอยมาปรับตัวลดลงไปอยู่ในระดับเดิมก่อนที่จะเกิดวิกฤติทางการเงินได้หรือไม่ นั่นเราคงต้องติดตามกันอย่างใกล้ชิดต่อไปครับ

สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

www.thaibma.or.th

สุชาติ ธนจิตติพันธ์

suchart@thaibma.o.th , 02-252-3336 # 113