

Credit-linked Note (CLN)

โดย วรวิมล ศรีศศิ

สวัสดีครับท่านผู้อ่านทุกท่าน ในสัปดาห์นี้จะขอกล่าวถึง Structure note ประเภทหนึ่ง (Structure note: เป็นตราสารหนี้ประเภทหนึ่งที่มีอัตราผลตอบแทน หรือมูลค่าเงินต้นไปอิงหรือเชื่อมโยงกับสิ่งอื่น ยกตัวอย่างเช่น ดัชนีต่าง ๆ ตลอดจนสินทรัพย์ประเภทอื่น อาทิเช่น พันธบัตรรัฐบาล หรือลูกหนี้ต่าง ๆ) ที่มีอัตราผลตอบแทนและเงินต้นไปอิงกับความสามารถในการชำระหนี้ของสินทรัพย์อ้างอิง นั่นก็คือ Credit-linked note หรือที่เราเรียกกันสั้น ๆ ว่า CLN นั่นเอง

โดยปกติแล้วเจ้า CLN เป็นตราสารหนี้ที่นิยมทำ เพื่อเป็นการปิดความเสี่ยงของผู้ออกตราสาร จากการทำธุรกรรมต่าง ๆ ที่ผลตอบแทนหรือเงินต้นขึ้นอยู่กับ Credit ของสินทรัพย์อ้างอิง ยกตัวอย่างสั้น ๆ นะครับ สมมติว่า บริษัท A ต้องการกู้เงินจากธนาคาร B จำนวน 100 ล้านบาท ซึ่งทางธนาคาร B ก็ยินยอมให้กู้ โดยตกลงกันว่าทางบริษัท A จะเสนอขายตราสารหนี้ให้แก่ธนาคาร B โดยจ่ายคูปองที่ร้อยละ 7.5 ต่อปี (อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยู่ที่ร้อยละ 8.5 ต่อปี) โดยระยะเวลาในการไถ่ถอนเท่ากับ 3 ปี ถ้ามว่าการลงทุนดังกล่าวของ ธนาคาร B มีความเสี่ยงที่หนี้จะสูญ หรือไม่ สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 กรณี

ในกรณีที่ผลการดำเนินงานของบริษัท A อยู่ในเกณฑ์ดี ทางบริษัท A ย่อมคืนเงินให้แก่ธนาคาร B เป็นแน่ แต่หากว่าผลประกอบการของบริษัท A ไม่ตรงตามเป้าที่วางไว้ ก็ย่อมมีโอกาสที่ทางบริษัท A จะจ่ายเงินไม่ครบตามสัญญา ดังนั้นเพื่อเป็นการปิดความเสี่ยงดังกล่าว ทางธนาคาร B จึงออก CLN ออกมาเสนอขายแก่นักลงทุนต่าง ๆ โดยมีเงื่อนไขว่า หากบริษัท A จ่ายเงินตรงตามที่ตกลงไว้ผ่านหุ้นกู้ ผู้ถือ note จะได้รับอัตราผลตอบแทนที่ร้อยละ 5 (ในขณะที่ดอกเบี้ยเงินฝากในขณะนั้นอยู่ที่ร้อยละ 2) และจะคืนเงินต้นในระยะเวลาที่กำหนด แต่หากบริษัท A จ่ายเงินไม่ตรงตามที่สัญญา หรือเบี้ยว ไม่จ่ายเงินเลย นักลงทุนจะได้รับอัตราผลตอบแทนที่ร้อยละ 1.5 ต่อปี และได้รับเงินต้นเพียงร้อยละ 50 ของมูลค่าหน้าตั๋วเท่านั้น

จากรายละเอียดเบื้องต้น ถ้าท่านเป็นนักลงทุนท่านจะเลือกที่จะลงทุนใน CLN หรือไม่ ผู้เขียนคิดว่าคำตอบของแต่ละท่านคงจะแตกต่างกันออกไปเป็นแน่ บางท่านอาจจะมองว่าไม่น่าที่จะลงทุนเนื่องจากไม่มั่นใจในการดำเนินงานของบริษัท A สู้อาจเงินไปฝากธนาคารกินดอกเบี้ย หรือลงทุนในกองทุนรวมที่มีอัตราผลตอบแทนที่ต่ำกว่า แต่มีความแน่นอนมากกว่า แต่ในขณะที่ผู้อ่านบางท่านอาจจะซึ่งใจระหว่างอัตราผลตอบแทนเงินฝากและอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมกับอัตราผลตอบแทนของ CLN แล้วพบว่า ช่างเขี่ยยวนยิ่งนัก และมองว่าภาวะเศรษฐกิจยังอยู่ในขาขึ้น กระจุกกับระยะเวลาในการไถ่ถอนค่อนข้างสั้น เพียง 3 ปีเท่านั้น บริษัท A ย่อมสามารถคืนเงินต้น พร้อมด้วยดอกเบี้ยอย่างครบถ้วนเป็นแน่แท้

แต่หากมองในมุมมองของผู้ออก CLN ก็จะต้องพบว่า ไม่ว่าบริษัท A จะผิดนัดชำระหรือไม่ ตนเองก็ไม่เดือนร้อนเท่าไร เนื่องจากหาก บริษัท A เป็นลูกหนี้ที่ดี ทางธนาคารก็ได้รับส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยเงินกู้จากบริษัท A กับอัตราผลตอบแทนที่ต้องจ่ายให้แก่



ลงทุน ถึงร้อยละ 2.5 ซึ่งยังสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากอยู่ดี แต่เรายังพลาดอะไรสักอย่างหรือเปล่าครับ เราต้องอย่าลืมว่าธนาคาร B สามารถนำเงินที่ได้จากการออก CLN ไปลงทุนต่อได้ เขาแบบง่าย ๆ นะครับ ธนาคาร B นำเงินที่ได้ไปฝากธนาคารเพื่อกินดอกเบี้ยอีกทีหนึ่ง ฉะนั้นแล้วในกรณีปกติ ธนาคาร B จะได้รับอัตราดอกเบี้ยทั้งหมดร้อยละ 4.5 ต่อปี (ส่วนต่างระหว่างคูปองที่ได้จากหุ้นกู้ของบริษัท A กับอัตราผลตอบแทนที่จ่ายให้แก่นักลงทุนบวกด้วยดอกเบี้ยเงินฝาก) แล้วถ้าบริษัท A ผิดนัดชำระหนี้ ในกรณีนี้ทางธนาคารก็จ่ายอัตราผลตอบแทนให้แก่ักลงทุนเพียงร้อยละ 1.5 ต่อปี ประจวบกับ ทางธนาคารจำเป็นต้องรับผิดชอบเงินต้นอีกกว่าร้อยละ 50 ของเงินต้นรวม ตามที่ได้ตกลงกันไว้ อย่างไรก็ตามก็ยังคงถือว่า เสียหนี้สูญไปเสียหมด จริงไหมครับท่านผู้อ่าน

ผู้เขียนขอสรุปสั้น ๆ นะครับ ในภาวะปกติ นักลงทุนจะได้รับอัตราผลตอบแทนที่ค่อนข้างสูง (ร้อยละ 5 ต่อปี) ในขณะที่ธนาคาร B จะได้รับอัตราผลตอบแทนที่ร้อยละ 4.5 ต่อปี และบริษัท A ลดต้นทุนการกู้ยืมลง ซึ่งในกรณี เช่นนี้ ทุกฝ่ายได้รับประโยชน์กันถ้วนหน้า แต่ในภาวะที่ไม่ปกติกล่าวคือ บริษัท A ไม่สามารถจ่ายเงินได้ตามกำหนด (หรือไม่ยอมจ่ายเงินเลย) ทางธนาคาร B ก็ยังเหลือเงินทุนอีกครั้งหนึ่ง บวกกับอัตราดอกเบี้ยอีกเล็กน้อย ในขณะที่นักลงทุนจะสูญเสียเงินไปกว่าครึ่ง และได้รับอัตราผลตอบแทนที่ลดลง (ซึ่งอัตราผลตอบแทนที่ได้รับยังน้อยกว่าดอกเบี้ยเงินฝากเสียอีก) จากตัวอย่างข้างต้นจะเห็นได้ว่า ผลตอบแทนของนักลงทุนจะขึ้นอยู่กับ credit performance ของสินทรัพย์อ้างอิงนั่นเอง สุดท้ายนี้ขอฝากประโยคยอดฮิตสักประโยคหนึ่งครับ “การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน”