

เกร็ดความรู้: การวัดค่าความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ (Measuring Default Risk)

การวัดค่าความเสี่ยงในการผิดชำระหนี้ มีอยู่ด้วยกัน 2 วิธีคือ ประเมินการวิเคราะห์ทางการเงิน (Financial Analysts' Assessments) และ ประเมินจากตัววัดในตลาด (Market-based measure)

1. ประเมินการวิเคราะห์ทางการเงิน (Financial Analysts' Assessments) : การวัดค่าความเสี่ยงด้วยวิธีนี้ ทำการวิเคราะห์จากบัญชีการเงินที่แท้จริงและปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจในอนาคตของผู้ขอู้ การตรวจสอบบัญชีการเงินนั้น สะท้อนให้เห็นผลกำไรในอดีต, บัญชีรายรับรายจ่าย ทรัพย์สินในปัจจุบัน และความสามารถในการดำเนินงานให้ยั่งยืนได้เมื่อมีภาวะทางการตลาดที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานในอดีตและความสัมพันธ์ด้านความน่าเชื่อถือ สามารถบ่งบอกประวัติในการชำระคืนเงินกู้, การรักษาเครดิต, การเปลี่ยนแปลงของรายได้ของผู้กู้ และ ผู้ให้กู้รายใดได้รับสิทธิคุ้มครองที่จะได้รับการชำระหนี้ก่อนเจ้าหนี้รายอื่น เมื่อเกิดกรณีที่ผู้ขอู้ล้มละลายหรือไม่สามารถชำระหนี้ได้

นอกจากการประเมินการวิเคราะห์จากบัญชีการเงินแล้วนั้น อันดับความน่าเชื่อถือจากบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นอีกวิธีหนึ่งที่ใช้ในการประเมินการวิเคราะห์ทางการเงิน ซึ่งบริษัทจัดอันดับฯ ที่เป็นที่รู้จักกันแพร่หลายนั้น ได้แก่ Moody's, Standard & Poor's, Duff and Phelps, Fitch และ Trist โดยบริษัทจัดอันดับฯ จะทำการจัดอันดับความน่าเชื่อถือให้กับผู้ขอู้แบ่งตามกลุ่ม Investment grade หรือกลุ่ม Speculative grade และแบ่งแยกย่อยตามสัญลักษณ์ของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ทางบริษัทจัดอันดับฯ กำหนดไว้

ถึงแม้ว่าบริษัทจัดอันดับฯ แต่ละแห่งจะมีการกำหนดสัญลักษณ์และการให้นิยามของสัญลักษณ์แตกต่างกันไปก็ตาม แต่หุ้นกู้ที่จัดอยู่ในกลุ่ม Investment grade มักจะมีความเสี่ยงที่จะเกิดการผิดชำระหนี้้น้อยมาก หรือแทบจะไม่มีความเป็นไปได้เลยก็ว่าได้ ซึ่งสาเหตุส่วนหนึ่งมาจากมาตรฐานในการวิเคราะห์ที่สมเหตุสมผลของบริษัทการจัดอันดับฯ เอง และส่วนใหญ่หุ้นกู้ที่มีแนวโน้มว่าจะเกิดการผิดชำระหนี้จะถูกปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือให้ต่ำลงมาอยู่ในกลุ่มของ Speculative grade ก่อนที่จะเกิดการผิดชำระหนี้เสมอ ทั้งนี้หุ้นกู้ที่ได้ถูกจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ต่ำลงไปย่อมส่งผลกระทบต่อราคาของหุ้นกู้ตัวนั้น ๆ ด้วยเช่นกัน สภาพคล่องในการขายคืนหุ้นกู้การจัดอันดับความน่าเชื่อถืออยู่ในกลุ่ม Speculative ทำให้นักลงทุนโดยมากไม่ต้องการจะลงทุนในหุ้นที่มีอันดับความน่าเชื่อถือต่ำ เพราะมีความเป็นไปได้ที่จะเกิดการบริหารการลงทุนที่ขาดทุนสูงมากกว่าลงทุนในหุ้นที่มีอันดับความน่าเชื่อถือสูง ๆ

2. การประเมินโดยพิจารณาจากข้อมูลที่มีอยู่จริงในตลาด (Market-based measure) สะท้อนให้เห็นถึงความแตกต่างของราคาและอัตราผลตอบแทนในตลาดอย่างชัดเจน สำหรับข้อดีของการวัดค่าความเสี่ยงด้วยวิธีนี้ก็คือ ข้อมูลที่เปิดเผยเหล่านี้มีความเกี่ยวข้องโดยตรงกับราคาของหุ้นกู้ที่มีการซื้อขาย อีกทั้งข้อมูลและราคาเหล่านี้ยังเป็นค่าที่แท้จริงและทันสมัย ซึ่งความสัมพันธ์ระหว่างส่วนต่าง (spread) ของอัตราผลตอบแทนระหว่างพันธบัตรและหุ้นกู้ที่มีความเสี่ยงกับอัตราดอกเบี้ยการผิดชำระหนี้ของผู้ขอู้ก่อนข้างสูง

การวัดค่าความเสี่ยงด้วยการประเมินจากตัววัดในตลาดที่นิยมกันมากวิธีหนึ่งคือการใช้อัตราส่วนของราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์หรือหุ้นกู้ กับพันธบัตรรัฐบาลหรือตราสารหนี้ที่ไม่มีความเสี่ยง (Default-free synthetic Treasury security) โดยพันธบัตรรัฐบาลมีกระแสเงินเหมือนกับหุ้นกู้ที่มีความเสี่ยงที่นำมาเปรียบเทียบ แต่ราคาที่กำหนดจะเป็นไปตามลักษณะของอัตราดอกเบี้ยของพันธบัตรนั้น ๆ

ตัวอย่างการวัดค่าความเสี่ยงและความสัมพันธ์ที่อาจจะเกิดการผิดชำระหนี้ โดยเปรียบเทียบระหว่างตราสารหนี้ที่ไม่มีการจ่ายดอกเบี้ยจนถึงครบกำหนด (Zero-coupon bonds) ที่ออกโดยรัฐบาล (Riskless debt) และที่ออกโดยบริษัทเอกชน (Risky debt) ซึ่งผลลัพธ์ของการลงทุนในตราสารหนี้ประเภทที่ออกโดยเอกชน มีความเป็นไปได้สองกรณีคือ บริษัทผู้ขอกู้สามารถจ่ายชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยได้ และผู้ขอกู้ไม่สามารถชำระคืนเงินต้นได้ และกลายเป็นหนี้สูญ

อัตราส่วนของราคาหรืออัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลและหุ้นกู้เอกชนที่มีความเสี่ยงสามารถใช้เป็นตัวบ่งชี้ให้เห็นความเสี่ยงในการผิดชำระหนี้ได้อีกวิธีหนึ่ง แต่อย่างไรก็ตามการวัดค่าความเสี่ยงด้วยการประเมินจากตัววัดในตลาดนั้นค่อนข้างจะเปลี่ยนแปลงง่ายตามข้อมูล และข่าวสารใหม่ๆ ที่ถูกป้อนเข้ามาในตลาดที่มากจนเกินไป ซึ่งบางครั้งทัศนวิสัยของนักลงทุนเองอาจจะทำให้ค่าส่วนต่าง (spread) เกิดการคาดเคลื่อนกว่าที่ควรจะเป็น ส่งผลกระทบให้ราคาในตลาดของหุ้นกู้ตัวนั้นต่ำลงและยังส่งผลให้อันดับความน่าเชื่อถือลดลงด้วยเช่นกัน