

## 📖 เกร็ดความรู้ : มารู้จักกับ Floating Rate Note ... อีกทางเลือกของการลงทุน(1)

ช่วงนี้หลายคนคงคุ้นเคยกับหุ้นกู้ที่ออกมาในรูปแบบใหม่ๆ มากขึ้นเพื่อดึงดูดความสนใจจากนักลงทุน ซึ่งมีนักลงทุนให้ความสนใจสอบถามมาอยากให้อธิบายคุณลักษณะต่างๆ ของหุ้นกู้ ก่อนอื่นอยากให้นักลงทุนเข้าใจถึงเกณฑ์ที่ใช้ในการแบ่งประเภทกันก่อน

1. การแบ่งประเภทตามลักษณะการจ่ายดอกเบี้ย (Interest rate type of feature) ได้แก่ ตราสารหนี้ประเภทจ่ายดอกเบี้ยคงที่ (Fixed Coupon Bond) และตราสารหนี้ประเภทจ่ายดอกเบี้ยแบบลอยตัว (Floating Rate Note)
2. การแบ่งประเภทตามลักษณะตราสาร (Type of feature) ได้แก่ ตราสารหนี้ปกติ (Straight Bond) ตราสารหนี้ชนิดทยอยคืนเงินต้น (Amortizing Bond) และตราสารหนี้ที่ให้สิทธิในการแปลงสภาพ (Convertible Bond)

เรามาร่วมกันดูการแบ่งตราสารตามประเภทการจ่ายดอกเบี้ยกันก่อน โดยตราสารหนี้ที่เราคุ้นเคยกันดี และมีอยู่ในตลาดค่อนข้างมาก คือ ตราสารหนี้ประเภทจ่ายดอกเบี้ยคงที่ (Fixed Coupon Bond) ตราสารประเภทนี้มีการจ่ายดอกเบี้ยคงที่เท่ากันทุกงวด แต่ละงวดส่วนใหญ่มีระยะเวลาห่างกัน 6 เดือน หรือ 3 เดือนก็มีให้เห็นอยู่บ้าง ตราสารหนี้ประเภทนี้จะกำหนดอัตราดอกเบี้ยคงที่ และดอกเบี้ยที่จ่ายให้กับผู้ลงทุนจะคำนวณจากอัตราดอกเบี้ยดังกล่าวคูณกับมูลค่าตราสารหนี้ ณ ขณะนั้น ซึ่งส่วนใหญ่จะเท่ากับราคาหน้าตั๋ว คือ 1,000 บาท โดยอัตราดอกเบี้ยนี้จะคงที่ตลอดช่วงอายุของตราสาร โดยตราสารหนี้ภาครัฐมีคุณสมบัติเช่นนี้ทำให้นักลงทุนส่วนใหญ่อาจจะมี ความคุ้นเคย

แต่สิ่งที่เราจะคุยกันวันนี้ อยากแนะนำให้นักลงทุนได้รู้จักกับ ตราสารหนี้ประเภทจ่ายดอกเบี้ยแบบลอยตัว (Floating Rate Note หรือ FRN) ซึ่งมีให้เห็นกันมากขึ้นในช่วงนี้ ซึ่งเป็นช่วงที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ การออกหุ้นกู้ที่กำหนดดอกเบี้ยตายตัวอาจขายได้ค่อนข้างลำบาก เนื่องจากนักลงทุนเองคาดว่าในอนาคตดอกเบี้ยอาจมีการปรับตัวขึ้น ดังนั้น วิธีหนึ่งที่จะดึงดูดนักลงทุนให้กล้าตัดสินใจลงทุนในหุ้นกู้เหล่านี้ คือ ผู้ออกหุ้นกู้จะต้องมีการกำหนดคุณลักษณะของหุ้นกู้ โดยให้เป็นหุ้นกู้ที่มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัว หมายถึง อัตราดอกเบี้ยที่ผู้ลงทุนได้รับจะถูกผูกติดกับอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงซึ่งจะเปลี่ยนแปลงขึ้นลงตามสภาวะตลาด ซึ่งสามารถช่วยลดความเสี่ยงได้สำหรับผู้ลงทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดมีความผันผวน

**ตราสารหนี้ประเภทจ่ายดอกเบี้ยแบบลอยตัว (Floating Rate Note หรือ FRN)** คือ ตราสารหนี้ประเภทที่กำหนดอัตราดอกเบี้ยผูกไว้กับอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง ซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงิน และจะระบุส่วนต่าง (Margin หรือ Spread) จากอัตราอ้างอิงไว้อย่างชัดเจน ทำให้อัตราดอกเบี้ยของ FRN ปรับเปลี่ยนไปตามการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง ซึ่งการกำหนดเวลาเพื่อคำนวณการปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ย (Coupon reset date) อาจจะเป็นวันเดียวกับวันจ่ายดอกเบี้ย (Coupon payment date) หรือไม่ก็ได้ ซึ่งในประเทศไทยโดยส่วนใหญ่ตราสารหนี้ที่จ่ายดอกเบี้ยแบบลอยตัวจะเป็นหุ้นกู้ภาคเอกชน

การกำหนดอัตราดอกเบี้ยของตราสารหนี้แบบลอยตัวจะมีการระบุเงื่อนไขที่สำคัญ ดังนี้

1. อัตราดอกเบี้ยอ้างอิง (*Reference or base rate*) ซึ่งโดยส่วนใหญ่เป็นอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงิน ซึ่งหุ้นกู้ในประเทศไทยนิยมผูกกับอัตราดอกเบี้ยเงินของธนาคาร ทั้งที่เป็นอัตราถ่วง Minimum loan rate (MLR) และ อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก ทั้งนี้จะมีการกำหนดรายละเอียดของดอกเบี้ยอ้างอิง เช่น อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน หรือ 1 ปี เป็นต้น
2. งวดการจ่ายดอกเบี้ยของหุ้นกู้ (*Coupon payment period*) หุ้นกู้จะจ่ายดอกเบี้ยแต่ละงวดจะมีระยะเวลาเท่ากับเท่าใด เช่น ทุกไตรมาส ทุก 6 เดือน หรือทุกปี
3. วันที่มีการปรับอัตราดอกเบี้ย (*Coupon reset date*) เมื่อถึงวันปรับดอกเบี้ยแต่ละครั้งนั้น ดอกเบี้ยที่หุ้นกู้จะจ่ายสำหรับงวดต่อไปก็จะปรับสะท้อนถึงการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง โดยในบางกรณีอาจมีการปรับอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่างวดการจ่ายดอกเบี้ย อัตราดอกเบี้ยที่หุ้นกู้จ่ายก็จะสะท้อนอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงมากขึ้นเท่านั้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อภาวะอัตราดอกเบี้ยในตลาดมีความผันผวน
4. ส่วนต่าง (*Margin หรือ Spread*) โดยส่วนต่างนี้จะถูกนำไปปรับกับอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงเพื่อให้เป็นอัตราดอกเบี้ยที่หุ้นกู้นั้นจะจ่าย โดยการปรับดังกล่าวอาจเป็นการบวก หรือ หัก จากอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงก็ได้ ซึ่งส่วนต่างนี้จะสะท้อนถึงความน่าเชื่อถือด้านเครดิตของผู้ออก

เรามาลองดูตัวอย่างจริงกันดีกว่า ขอยกตัวอย่างหุ้นกู้ที่เพิ่งออกจำหน่ายเมื่อต้นเดือนเมษายนที่ผ่านมา ได้แก่ หุ้นกู้ประเภทอัตราดอกเบี้ยลอยตัวของบริษัท บ้านปู จำกัด(มหาชน) อายุ 7 ปี (BP084A) โดยมีการระบุเงื่อนไขที่สำคัญ ดังนี้

1. อัตราดอกเบี้ยอ้างอิง (*Reference or base rate*) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืม Minimum loan rate (MLR) เฉลี่ย 4 ธนาคาร ได้แก่ ธนาคารกสิกรไทย ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารไทยพาณิชย์ ธนาคารกรุงไทย ซึ่ง ณ วันออกจะอยู่ที่ร้อยละ 7.3125
2. งวดการจ่ายดอกเบี้ยของหุ้นกู้ (*Coupon payment period*) หุ้นกู้บ้านปูจ่ายดอกเบี้ยทุก 6 เดือน คือ 4 เมษายน และ 4 ตุลาคม ของทุกปี
3. วันที่มีการปรับอัตราดอกเบี้ย (*Coupon reset date*) วันกำหนดอัตราดอกเบี้ยลอยตัว คือ วันทำการที่ 3 ก่อนหน้าวันเริ่มต้นของงวดดอกเบี้ยแต่ละงวด ซึ่งก็คือจะปรับทุกๆ 6 เดือน
4. ส่วนต่าง (*Margin หรือ Spread*) ส่วนต่างเท่ากับ 0.375%ต่อปี หักจากอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงซึ่งรายละเอียดเหล่านั้นนักลงทุนสามารถศึกษาได้จากหนังสือชี้ชวน แล้วในครั้งหน้าเราจะมาคุยกันถึงรายละเอียดอื่นเกี่ยวกับ FRN อีกครั้ง

หลังจากเราได้คุยกันถึงลักษณะทั่วไปของตราสารหนี้ที่มีการจ่ายดอกเบี้ยแบบลอยตัว(FRN) และส่วนประกอบหลักๆที่ควรรู้จักก่อนตัดสินใจลงทุนใน FRN ไปแล้ว วันนี้เราจะมาคุยกันถึงหลักการคำนวณเบื้องต้น ซึ่งFRN โดยทั่วไปจะมีการกำหนด Coupon reset date ไว้ และจะใช้ค่าของอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงของวันนั้นในการคำนวณอัตราดอกเบี้ยของ FRN อัตราดอกเบี้ยที่คำนวณได้ ณ วันนั้นจะไม่มีเปลี่ยนแปลงจนกว่าจะถึงวัน Coupon reset date ใหม่ สำหรับดอกเบี้ยในงวดต่อไปจะไม่สามารถกำหนดล่วงหน้าได้อย่างแน่ชัด ซึ่งนักลงทุนจะต้องทำการประมาณจากทิศทางของอัตรา

ดอกเบี้ยอ้างอิงที่ FRN นั้นอิงอยู่เป็นอัตรา MLR ในอีก 1 ปี 2 ปี และ 3 ปี ข้างหน้า เป็นต้น ดังนั้นการคำนวณราคาของ FRN จึงมีความซับซ้อนกว่าหุ้นกู้ปกติ อย่างไรก็ตามในปัจจุบันมาตรฐานการเสนอซื้อขาย FRN จะกำหนดสมมติฐานให้อัตราดอกเบี้ยสำหรับงวดที่เหลือมีค่าเท่ากับอัตราอ้างอิงงวดปัจจุบันบวกค่า Margin ซึ่งเป็นสมมติฐานที่ไม่สอดคล้องกับธรรมชาติที่แท้จริงของตราสาร โดยการคำนวณยังคงยึดหลักการเช่นเดียวกับการคำนวณราคาตราสารหนี้ทั่วไป แต่ในรายละเอียดคงจะไม่กล่าวในที่นี้

เรามาดูด้วยกันถึงประโยชน์ของ FRN ในแง่ต่างๆ ดังนี้

#### 1. ด้านผู้ต้องการระดมทุน (Issuer)

- เป็นทางเลือกในการออกตราสารทางการเงินระยะสั้นแบบหมุนเวียนต่อเนื่อง (Roll over) ซึ่งทำให้ผู้ออกไม่ต้องแสดงค่าใช้จ่ายในการออกตราสารใหม่
- ในกรณีที่อันดับความน่าเชื่อถือขององค์กรผู้ออกตราสารลดลง จะไม่มีผลให้ผู้ออกต้องจ่ายอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น เนื่องจากตราสารหนี้ชนิดนี้ได้มีการระบุส่วนล้า (Margin) ไว้ในตอนต้นที่ออกแล้ว
- เหมาะสำหรับผู้ที่มีรายรับแปรผันตามอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงในตลาดและต้องการทำให้กระแสรายจ่ายและกระแสรายรับมีความสอดคล้องกัน เช่น ธุรกิจ ธนาคาร และสถาบันการเงิน เป็นต้น
- ในสภาวะอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำและมีแนวโน้มที่สูงขึ้น ตราสารประเภทนี้จะสามารถดึงดูดนักลงทุนได้มาก ทำให้มีโอกาสระดมทุนได้ง่ายขึ้น แต่อาจเป็นผลเสียต่อผู้ออกในการที่ต้องมีภาระที่ต้องจ่ายดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นในอนาคต

#### 2. ด้านนักลงทุน (Investor)

- เป็นทางเลือกสำหรับการลงทุนระยะสั้นแบบหมุนเวียนต่อเนื่อง (Roll over) ซึ่งทำให้นักลงทุนไม่ต้องเสียค่าใช้จ่ายหลายๆครั้งจากการลงทุนต่อ (Reinvest)
- นักลงทุนสามารถเลือกลงทุนใน FRN ที่กำหนดให้มีการชดเชยความเสี่ยงด้านความน่าเชื่อถือ (Credit Spread) ในระดับที่สูงทำให้เป็นทางเลือกที่น่าสนใจต่อการลงทุนได้
- เนื่องจาก FRN จะมีความผันผวนของราคาในระดับต่ำทำให้ลดความเสี่ยงด้านตลาด (Market Risk) ลงได้ โดยเฉพาะสถานการณ์ที่มีความไม่แน่นอนสูง ตัวอย่างเช่น หากอัตราดอกเบี้ยในตลาดปรับตัวสูงขึ้นซึ่งจะส่งผลทำให้ราคาของหุ้นกู้ปกติที่จ่ายดอกเบี้ยคงที่ปรับตัวลดลง ทำให้เกิด Capital loss แต่ในกรณีของ FRN นั้น อัตราดอกเบี้ยที่จ่ายจะผูกกับอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง ซึ่งก็จะปรับตัวเพิ่มขึ้นด้วย ทำให้นักลงทุนได้รับกระแสเงินที่เพิ่มขึ้น ซึ่งจะชดเชยกับอัตราผลตอบแทนคิดลด (Yield) ซึ่งใช้คำนวณหามูลค่าปัจจุบันที่ปรับสูงขึ้น ดังนั้น FRN จึงมีความผันผวนของราคาที่ต่ำกว่าหุ้นกู้แบบปกติ

เราคงจบเรื่อง FRN ไว้เพียงเท่านี้ และในครั้งหน้าเราจะมาดูลักษณะตราสารหนี้ประเภทอื่นๆต่อไป