

ตั๋วแลกเงิน (Bill of Exchange: B/E) ระยะสั้น

Trend ใหม่ของการออกตราสารหนี้ในยุคปัจจุบัน

Author: สุชาติ ธนฐิติพันธ์

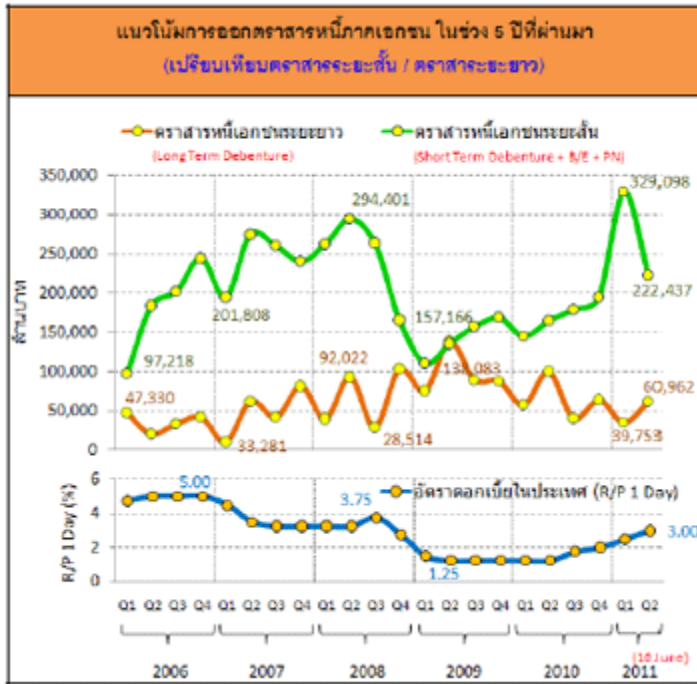
ฝ่ายวิจัยและพัฒนา, สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

Created: 6/28/2011



ต้องยอมรับว่าในช่วงหลายปีที่ผ่านมา การระดมทุนของภาคเอกชนด้วยการออกตราสารหนี้ เริ่มกลายมาเป็นที่นิยมและมีความคึกคัก เพิ่มมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ภาคเอกชนหลายแห่งเริ่มมีความรู้ความเข้าใจ และทราบถึงประโยชน์ที่จะได้รับการระดมทุนผ่านตลาดตราสารหนี้ ซึ่งนอกจากจะมีต้นทุนของการจัดหาเงิน (Cost of Capital) ในระดับที่ค่อนข้างต่ำแล้ว ในปัจจุบัน การออกตราสารหนี้ยังสามารถทำได้ง่ายและมีความ คล่องตัวไม่น้อยไปกว่าการระดมทุนในทางเลือกอื่นๆ เช่น การกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์ หรือการออกหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

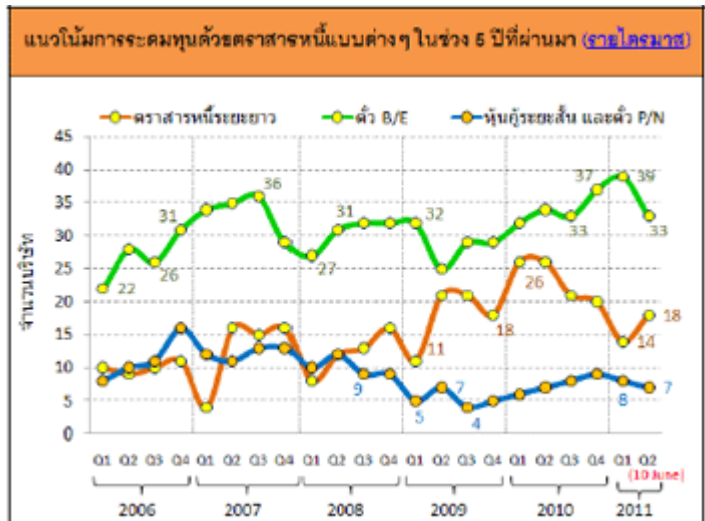
ทั้งนี้การระดมทุนผ่านตราสารหนี้ของภาคเอกชนในปัจจุบัน สามารถแบ่งออกเป็น 2 รูปแบบใหญ่ๆ คือ การออกตราสารหนี้ระยะยาว (Long-term Corporate Bond) หรือตราสารที่มีอายุคงเหลือมากกว่า 270 วัน (หรือที่เรามักจะเรียกกันในอีกชื่อหนึ่งว่า “หุ้นกู้” ครับ) และการออกตราสารหนี้ระยะสั้น (Short-term Corporate Bond, Commercial Paper: CP) หรือตราสารที่มีอายุคงเหลือน้อยกว่า 270 วัน โดยที่ตราสารระยะสั้น ยัง สามารถแบ่งย่อยออกเป็นอีก 3 ประเภทด้วยกันคือ หุ้นกู้ระยะสั้น (Short-Term Debenture), ตั๋วแลกเงิน (Bill of Exchange: B/E) และตั๋วสัญญาใช้เงิน (Permission Note: P/N)



อย่างไรก็ตาม ถึงแม้ยอดรวมของการระดมทุนด้วยการออกตราสารหนี้ ภาคเอกชน (ทั้งระยะสั้น - ระยะยาว) จะปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง จากที่เคยมีมูลค่าเพียง 1.5% ของ GDP ในปี 2543 กระทั่งปรับตัวเพิ่มสูง ขึ้นมาอยู่ที่ประมาณ 10% ของ GDP ในปีที่ผ่าน มา แต่หากพิจารณา แยกกันระหว่างตราสารระยะสั้น และตราสารระยะยาวแล้ว เรากลับพบสถิติที่น่าสนใจว่า ยอดการระดมทุนผ่านตราสารหนี้ใน 2 รูปแบบนี้ จะ เคลื่อนไหวสวนทางกันอยู่เสมอ โดยในช่วงใดก็ตามที่มีการออกตราสารหนี้ระยะสั้นเพิ่มขึ้น ปริมาณการออกตราสารหนี้ระยะยาวจะลดลง ซึ่ง เหตุการณ์ดังกล่าวมักเกิดขึ้นในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดปรับตัว เพิ่มขึ้น และหากในช่วงเวลาใดที่มีการออกตราสารหนี้ระยะยาวเพิ่มขึ้น ปริมาณของการออกตราสารหนี้ระยะสั้นก็จะลดลงเช่นเดียวกัน ซึ่ง เหตุการณ์ดังกล่าวมักเกิดขึ้นในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยปรับตัวลดลงครับ

นอกจากนี้แล้วเรายังพบว่า ในกลุ่มของตราสารหนี้ระยะสั้นด้วยตัวเอง การ ระดมทุนผ่านตัวแลกเปลี่ยน (ตัว B/E) กลายมาเป็นตัวเลือกที่ได้รับความนิยมเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เมื่อวัดจากจำนวนของบริษัทเอกชน (รายไตรมาส) ที่ ออกตัว B/E รวม 22 แห่งในช่วงต้นปี 2006 และเพิ่มเป็น 39 แห่งในช่วงต้น ปี 2011 (เพิ่มขึ้นกว่า 80%)

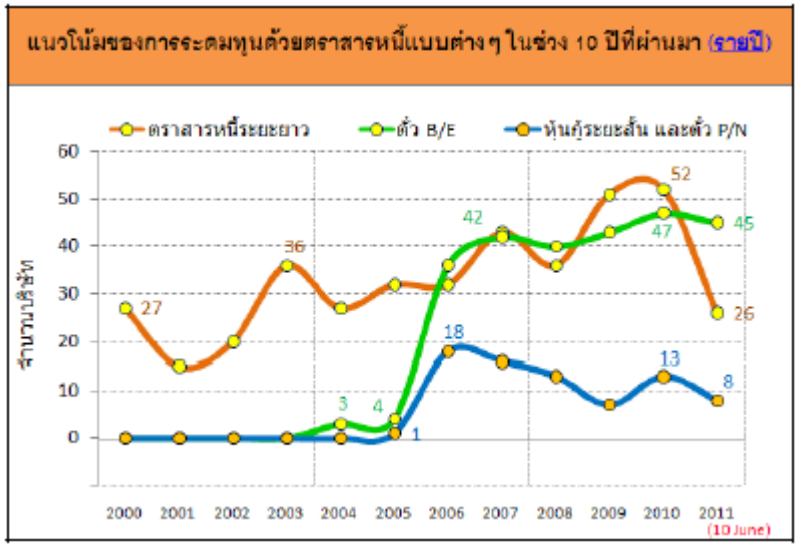
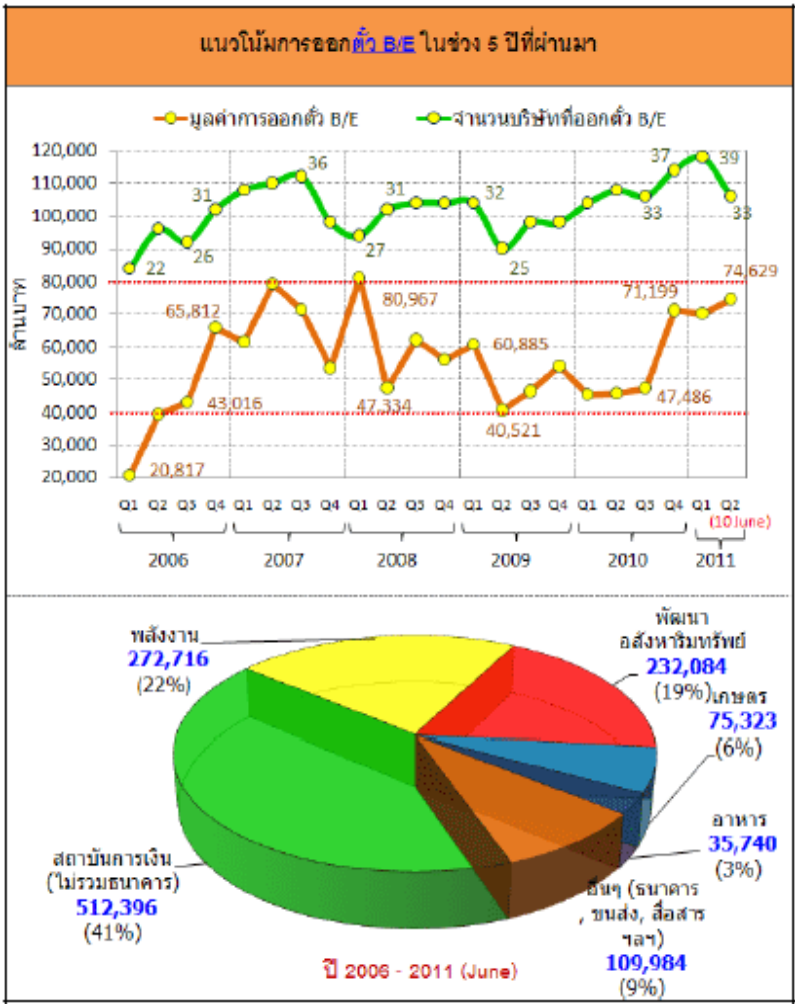
สำหรับตัวแลกเปลี่ยน หรือ Bills of Exchange (B/E) นั้น แท้ที่จริงแล้วเป็น เครื่องมือเพื่อใช้ในการกู้ยืมประเภทหนึ่ง โดย “ผู้กู้ยืม” (เปรียบเสมือนผู้ ออกตราสารหนี้) จะออกตัวเพื่อเป็นหลักฐานในการกู้ยืมเงินให้กับ “ผู้ให้กู้” (เปรียบเสมือนผู้ลงทุนในตราสารหนี้) โดยที่ตัวดังกล่าวจะระบุจำนวนเงิน ที่สัญญาว่าจะจ่ายคืนตามวันที่กำหนดไว้ ซึ่งส่วนใหญ่แล้วตัว B/E มักจะมีอายุ ไม่เกิน 1 ปี และไม่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน



และด้วยลักษณะของตั๋ว B/E ที่มีอายุค่อนข้างสั้นนี้เอง จึงทำให้ผลตอบแทนที่ผู้ออกตั๋ว B/E จะจ่ายให้กับผู้ลงทุนมักจะอยู่ในรูปของ ส่วนลด (Discount) แทนที่จะเป็นดอกเบี้ยจ่าย (Coupon) เหมือนหุ้นกู้ระยะยาวโดยทั่วไป ตัวอย่างเช่น การออกตั๋ว B/E เพื่อ กู้ยืมเงิน 1 ล้านบาทและกำหนดที่จะคืนเงินในระยะเวลา 1 ปี หากผู้ออกตั๋วให้ส่วนลด 10% จะหมายความว่าผู้ซื้อหรือผู้ให้กู้จะจ่ายเงินให้ผู้ออกตั๋วเพียง 950,000 บาท และเมื่อถึงวันครบกำหนดการกู้ยืมแล้ว ผู้ให้กู้จะได้รับเงินคืนจากผู้ออกตั๋วเป็นจำนวน 1 ล้านบาท โดยที่ส่วนต่าง จำนวน 50,000 บาทนั้น ถือเป็นส่วนลดหรือผลตอบแทนสำหรับการกู้ยืมนั่นเองครับ

แต่เดิมการออกตั๋ว B/E ถูกนำมาใช้เพื่อเป็นเงินหมุนเวียนระยะสั้น (Working Capital) ในการประกอบธุรกิจ เช่น การกู้ยืมเพื่อสำรองจ่ายค่า สินค้าออกไปก่อน และหลังจากที่นำสินค้าเหล่านั้นไปขายเพื่อเปลี่ยนกลับมาเป็นเงินสดได้แล้ว จึงค่อยนำเงินไปจ่ายคืนให้กับผู้ให้กู้ โดยในอดีตที่ผ่านมา ผู้ให้กู้ส่วนใหญ่คือธนาคารพาณิชย์ ในขณะที่ผู้กู้ยืมคือบริษัทเอกชนทั่วไป และเมื่อธนาคารพาณิชย์ได้รับตั๋ว B/E จากผู้ออกตั๋วหรือผู้กู้ยืมแล้ว ใน บางครั้งก็อาจจะนำตั๋ว B/E ที่ได้รับ มาขายต่อให้กับนักลงทุนที่สนใจ โดยธนาคารพาณิชย์อาจจะทำการค้าประกัน (อวัล) ตั๋ว B/E ในนั้นๆเอาไว้ด้วย เพื่อให้ให้นักลงทุนเกิดความสบายใจ หากว่าผู้ออกตั๋วไม่สามารถจ่ายเงินคืนให้กับผู้ถือตั๋วได้ ธนาคารพาณิชย์ก็จะรับผิดชอบในการชำระหนี้ดังกล่าวด้วย ตัวเอง ทั้งนี้การรับอวัลตั๋ว B/E อาจจะทำให้เกิดค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้นบ้าง แต่ก็มีผลช่วยเพิ่มความมั่นใจให้กับนักลงทุนด้วยเช่นกันครับ

แต่ในปัจจุบัน ผู้ออกตั๋ว B/E ส่วนใหญ่เริ่มหาช่องทางเพื่อลดต้นทุนในการอวัลตั๋ว ด้วยการหันมาออกตั๋ว B/E และขายให้กับผู้ลงทุนโดยตรง แทนที่จะใช้วิธีการออกตั๋วผ่านธนาคารพาณิชย์เช่นเดิม โดยจะเน้นขายให้กับนักลงทุนสถาบัน และนักลงทุนบุคคลธรรมดาที่มีความสามารถในการซื้อสูง (High Net Worth) เป็นหลัก ทั้งนี้ผู้ลงทุนทุกๆไปมักจะเข้าใจผิดว่าการลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้นเช่นตั๋ว B/E นั้นไม่มีความเสี่ยง ทั้งที่ในความเป็นจริงแล้วผู้ลงทุนในตั๋ว B/E ยังต้องพบกับความเสี่ยงที่ผู้ออกตั๋วอาจจะไม่สามารถจ่ายชำระคืนเงินได้เมื่อถึงเวลาที่กำหนดไว้ แต่การที่ตั๋ว B/E ส่วนใหญ่มี อายุไม่ยาวมาก (ไม่เกิน 9 เดือน หรือ 270 วัน) โอกาสที่สถานะทางการเงินของผู้ออกตั๋วจะเปลี่ยนแปลงไปในช่วงระยะเวลาสั้นๆ จนทำให้ไม่สามารถ จ่ายชำระหนี้คืนได้ จึงลดน้อยลงตามไปด้วยครับ



และจากข้อมูลในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา จะพบว่าในปี 2010 เพียงปีเดียว มีบริษัทเอกชนกว่า 47 แห่งเข้ามาระดมทุนด้วยการออกตัว B/E ในตลาดตราสารหนี้ไทย ซึ่งตัวเลขดังกล่าวถือได้ว่าปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นอย่างก้าวกระโดดเมื่อเปรียบเทียบกับจำนวนบริษัทเอกชนเพียง 4 แห่ง ที่ออกตัว B/E ในช่วง 4 ปีก่อนหน้านั้น (ปี 2005) นอกจากนี้แล้ว ในช่วงระยะเวลาเพียง 5 ปีที่ผ่านมา (2006 – 2010) มีบริษัทเอกชนที่ออกตัว B/E ในตลาดตราสารหนี้ไทยรวมทั้งสิ้น 80 บริษัท และคิดเป็นมูลค่าของตัว B/E ที่ออกรวมกันทั้งหมดกว่า 1.24 ล้านบาท หรือเฉลี่ยแล้วมีการระดมทุนผ่านตัว B/E สูงถึงประมาณปีละ 250,000 ล้านบาทเลยทีเดียวครับ ทั้งนี้ ประเภทของธุรกิจ (Business Sector) ที่ออกตัว B/E สูงที่สุดเป็น 3 อันดับแรก คือ กลุ่มของสถาบันการเงิน (Finance) ที่ไม่ใช่ ธนาคารพาณิชย์, กลุ่มธุรกิจพลังงาน (Energy) และกลุ่มธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (Property) ตามลำดับ

และเมื่อลองทำการวิเคราะห์เบื้องต้นจากตัวเลขสถิติของการออกตัว B/E ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาสำหรับธุรกิจทั้ง 3 กลุ่มนี้ ทำให้เราได้ข้อมูลที่น่าสนใจเพิ่มเติมว่า

มูลค่าและแนวโน้มของการออกตัว B/E ในกลุ่มสถาบันการเงิน (ไม่รวมธนาคารพาณิชย์) มักจะขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจและอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศเป็นหลักครับ

โดยจะเห็นได้ค่อนข้างชัดเจนจากช่วงที่อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ (R/P 1

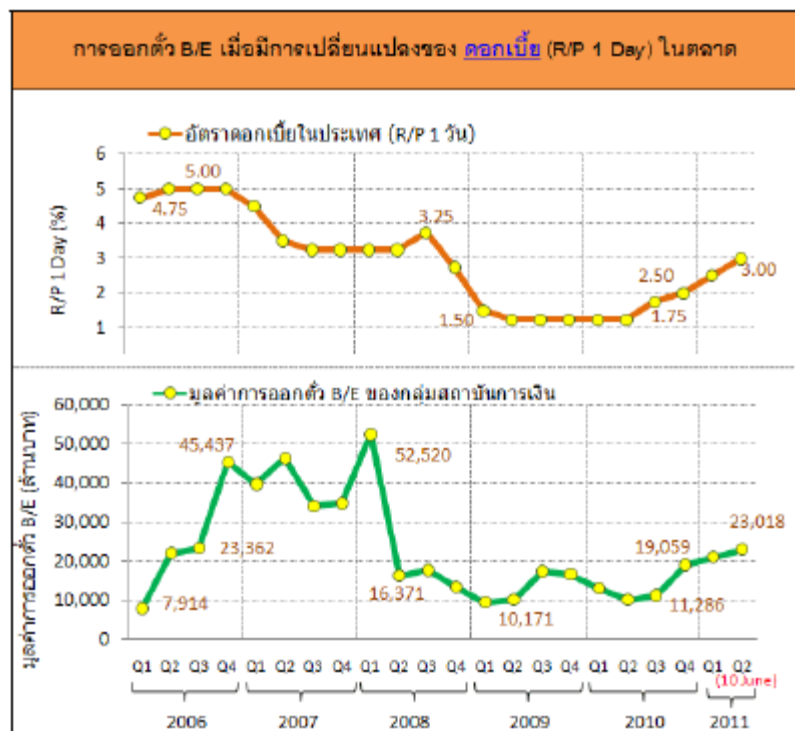
วัน) ก่อนเกิดวิกฤติสินเชื่อซับไพรม์ (Subprime Mortgage Crisis) ในตอนต้นปี 2008 ที่ยังอยู่ในระดับที่ค่อนข้างสูง ซึ่งในช่วงระยะเวลาดังกล่าว มูลค่าของตัว B/E ที่ออกโดยกลุ่มสถาบันการเงิน (ซึ่งส่วนใหญ่เป็นธุรกิจบัตรเครดิต และธุรกิจเช่าซื้อรถยนต์) อยู่ในระดับที่สูงถึงไตรมาสละประมาณ 40,000 ล้านบาทเลยทีเดียวทีเดียวครับ

แต่หลังจาก Subprime Crisis ที่เกิดขึ้นในช่วงกลางปี 2008 และมีผลทำให้เศรษฐกิจของประเทศไทยรวมถึงหลายๆประเทศทั่วโลกเริ่มเข้าสู่ภาวะถดถอย

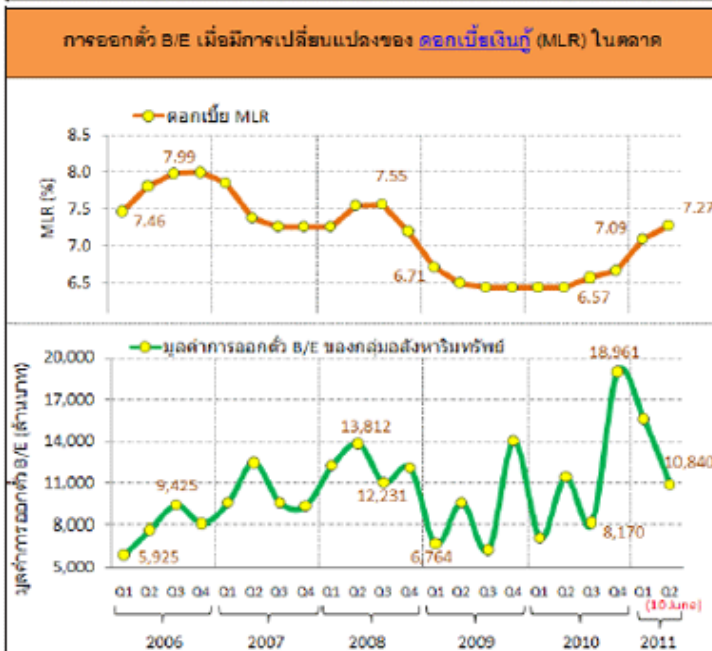
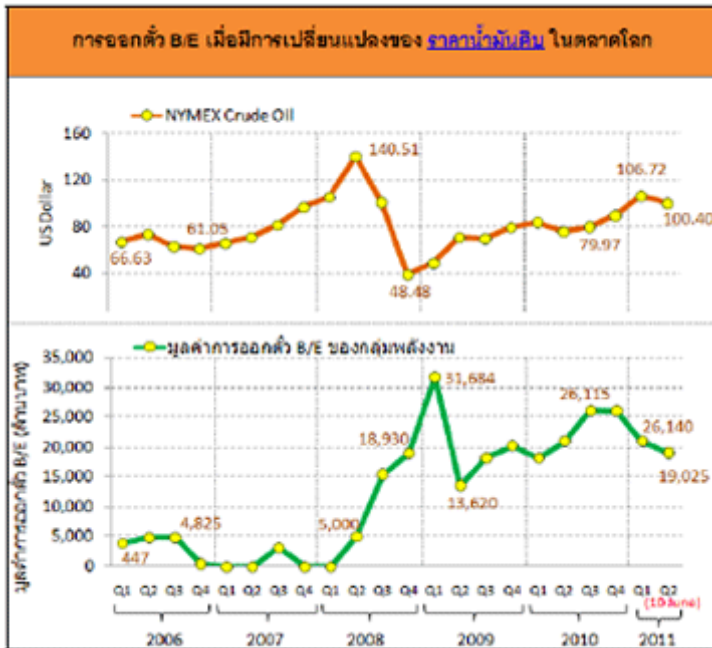
ในครั้งนั้น ธพท. จำเป็นต้องเข้ามาตรึงอัตราดอกเบี้ยโดยการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงกว่า 2% (จาก 3.25% เป็น 1.25%) ในช่วงระยะเวลาเพียง 9 เดือน และเศรษฐกิจไทยยังต้องใช้เวลาในการฟื้นตัวอีก เกือบ 2 ปีหลังจากนั้น เหตุการณ์เหล่านี้มีผลทำให้ยอดการออกตัว B/E ของกลุ่มสถาบันการเงินลดลงจากเดิมค่อนข้างมากหรืออยู่ที่ประมาณไตรมาสละ 10,000 ล้านบาทเท่านั้น อย่างไรก็ตามนับตั้งแต่ช่วงไตรมาสที่ 3 ของปี 2010 เป็นต้นมา

หลังจากที่เศรษฐกิจไทยได้ฟื้นตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง และมีผลทำให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศไทยเริ่มทยอยปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นเป็นระยะ เราจะพบว่าในช่วงระยะเวลาดังกล่าว ยอดการออกตัว B/E ของกลุ่มสถาบันการเงินเริ่มกลับมามีความคึกคักมากขึ้นเช่นกัน จึงเป็นที่น่าติดตามต่อไปว่า หากอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ ยังคงมีทิศทางเพิ่มสูงขึ้นเรื่อยๆ ประกอบกับการเติบโตของเศรษฐกิจไทยที่มีแนวโน้มจะปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องเช่นกัน น่าจะมีผลทำให้ยอดการออกตัว B/E ของกลุ่มสถาบันการเงินกลับมาเพิ่มสูงขึ้นได้อีกครั้งในที่สุดครับ

และนอกจากกลุ่มของสถาบันการเงินแล้ว ธุรกิจพลังงานก็ถือเป็นอีกกลุ่มอุตสาหกรรมหนึ่งที่เข้ามาระดมทุนผ่านตัว B/E ในสัดส่วนที่ค่อนข้างสูง ซึ่งเป็นที่น่าสังเกตว่า



มูลค่าและแนวโน้มของการระดมทุนผ่านตัว B/E ในกลุ่มธุรกิจพลังงาน มักจะเคลื่อนไหวสวนทางกับราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกอยู่เสมอ โดยในช่วงที่ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกอยู่สูง กลุ่มธุรกิจพลังงานมีแนวโน้มที่จะออกตัว B/E เพิ่มมากขึ้น และในขณะที่ราคาน้ำมันดิบเริ่มมีทิศทางปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ยอดการออกตัว B/E ของธุรกิจกลุ่มนี้กลับปรับตัวลดลง



นอกจากนี้แล้ว กลุ่มของบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (Property) ก็ถือเป็นอีกกลุ่มธุรกิจที่มียอดของการระดมทุนผ่านตัว B/E ในสัดส่วนที่ค่อนข้างสูงเช่นเดียวกัน แต่ทั้งนี้การคาดการณ์แนวโน้มของการออกตัว B/E สำหรับกลุ่ม Property มีความซับซ้อนและแตกต่างไปจากธุรกิจอื่น 2 กลุ่มพอสมควร เนื่องจากความต้องการใช้เงินเพื่อดำเนินธุรกิจในแต่ละช่วงระยะเวลาของกลุ่ม Property มักจะขึ้นอยู่กับปัจจัยภายนอกหลายประการด้วยกัน ไม่ว่าจะเป็นเป็นมาตรการส่งเสริมจากภาครัฐ, ความเชื่อมั่นของประชาชนในการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัย หรือแม้แต่สภาพดินฟ้าอากาศ

และเหตุการณ์ภัยพิบัติทางธรรมชาติ ซึ่งล้วนแต่มีผลต่อการตัดสินใจระดมทุน และการออกตัว B/E ของบริษัท Property ด้วยกันทั้งสิ้น และถึงแม้ว่า การพยากรณ์แนวโน้มที่จะออกตัว B/E ของกลุ่ม Property จะทำได้ค่อนข้างยากก็ตาม แต่สถิติที่เกิดขึ้นในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ทำให้เราได้ข้อสังเกตที่น่าสนใจประการหนึ่งคือ ปริมาณตัว B/E ที่ออกในไตรมาสแรก (Q1) ของแต่ละปีมักจะอยู่ในระดับต่ำที่สุดเมื่อเทียบกับไตรมาสอื่นๆในปีเดียวกัน

และ สำหรับช่วงไตรมาส 3 และไตรมาส 4 ของแต่ละปี (Q3, Q4) ธุรกิจ Property จะหันมาระดมทุนผ่านตัว B/E ในสัดส่วนที่เพิ่มขึ้น ซึ่งลักษณะเช่นนี้ อาจมีความเกี่ยวข้องกับสภาพดินฟ้าอากาศในประเทศไทย ที่จะเริ่มเข้าสู่ฤดูฝนและเป็นอุปสรรคต่องานก่อสร้างในช่วงไตรมาสที่ 2 แต่ในช่วง ระยะเวลาหลังจากนั้น โดยเฉพาะในช่วงไตรมาสที่ 4 ของแต่ละปี ถือเป็นช่วงที่เหมาะสมสำหรับงานก่อสร้างทุก

ประเภท จึงน่าจะมีผลทำให้ความ ต้องการใช้เงินของธุรกิจ Property ปรับตัวเพิ่มขึ้นตามไปด้วยในช่วงระยะนั้น

และด้วยสถานการณ์ของเศรษฐกิจในยุคปัจจุบัน ที่ยังคงมีความไม่แน่นอนในเรื่องต่างๆ ค่อนข้างสูง การระดมทุนผ่านตัว B/E จึงเป็นอีก ทางเลือกหนึ่งที่ภาคเอกชนหันมาให้ความสนใจกันมากขึ้น เนื่องจากในมุมมองของผู้ที่ต้องการใช้เงิน การออกตัว B/E ถือเป็นการจัดหา เงินทุนระยะสั้น ที่มี ต้นทุนในการจัดหาเงิน (Cost of Capital) ค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับการกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์ ส่วนในมุมมองของผู้ ที่มีเงินออมและต้องการหา ผลตอบแทนให้กับเงินออมที่มีอยู่นั้น การลงทุนซื้อตัว B/E สามารถให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าการฝากเงินไว้กับ ธนาคารพาณิชย์เช่นกัน และถึงแม้ว่าตัว B/E จะมีความเสี่ยงในเรื่องของการผิดนัดชำระหนี้ หรือความเสี่ยงที่จะไม่ได้รับเงินต้นคืนอยู่ บ้าง แต่หากผู้ลงทุนพิจารณาเลือกเฉพาะตัว B/E ของผู้ออก ที่มีความน่าเชื่อถือ บวกกับระยะเวลาการลงทุนที่ไม่ยาวนานเกินไป (ส่วนใหญ่ไม่เกิน 270 วัน) การลงทุนในตัว B/E ก็ยังถือเป็นช่องทางที่น่าสนใจกว่า ทางเลือกอื่นๆ ที่มีความเสี่ยงในระดับใกล้เคียงกันครับ

ข้อจำกัดความรับผิด (Disclaimer)

บทความฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ความรู้ทั่วไปที่เกี่ยวข้องกับตลาดตราสารหนี้ โดยอ้างอิงจากข้อมูลสถิติในอดีต ประกอบกับ ทศนะส่วนตัวของผู้เขียน ทั้งนี้ ThaiBMA ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อจะชี้นำการลงทุน หรือสร้างข้อสรุปว่าการลงทุนใน ทางเลือกใดถือเป็นทางเลือกที่ดีที่สุด ThaiBMA ขอสงวนสิทธิ์ที่จะไม่รับผิดชอบต่อผู้ที่นำเอกสารฉบับนี้ไปใช้แล้วก่อให้เกิดซึ่งความ สูญเสียกำไรหรือสูญเสียโอกาส หรือความเสียหายใดๆ ที่ เกิดขึ้นทั้งสิ้น