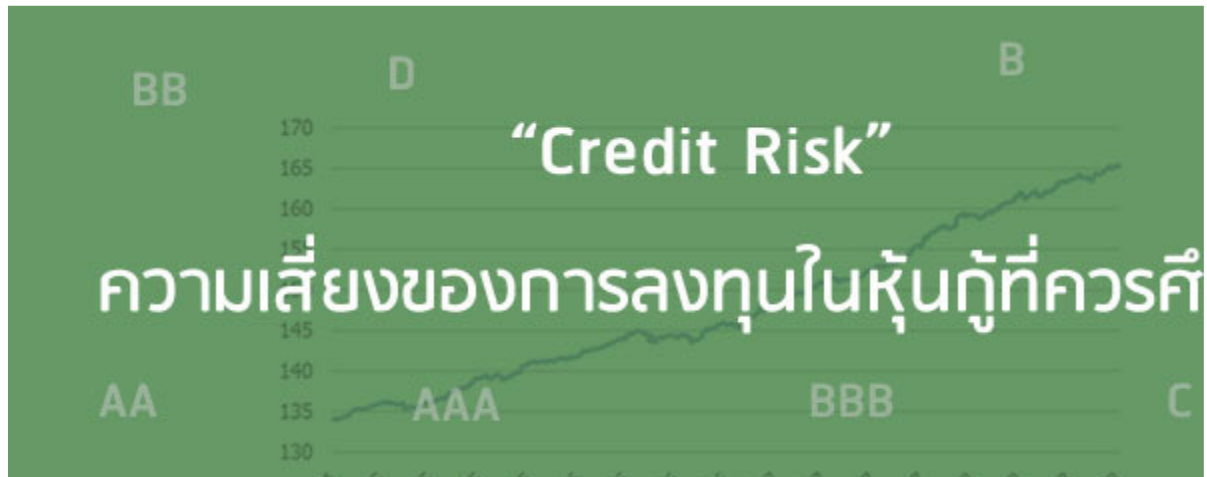


"Credit Risk" ความเสี่ยงของการลงทุนในหุ้นกู้ที่ควรศึกษา

Author: ปิยะศักดิ์ ดวงบัณฑิตกุล

ฝ่ายวิจัยและพัฒนาตลาด, สมาคมตลาดตราสารหนี้
ไทย

Created: 01/06/2016



การลงทุนในตราสารหนี้หรือหุ้นสามัญ เปรียบเสมือนการนำเงินไปลงทุนในบริษัทหนึ่ง ผู้ลงทุนจึงมีฐานะเป็นผู้ถือหุ้น ถ้าผลประกอบการดีมีกำไร นักลงทุนก็อาจได้รับผลตอบแทนในรูปเงินปันผล ซึ่งจะมากน้อยแค่ไหนไม่สามารถกำหนดได้ ขึ้นอยู่กับผลประกอบการของบริษัท บางครั้งอาจไม่จ่ายเงินปันผลก็ได้เช่นกัน และผู้ลงทุนต้องรับความเสี่ยงเงินลงทุนที่อาจเพิ่มขึ้นหรือลดลงจากราคาหุ้นที่ผันผวนก็ได้ ในขณะที่การลงทุนในตราสารหนี้เปรียบเสมือนการที่ผู้ลงทุนให้เงินกู้แก่บริษัทที่ออกหุ้นกู้ นักลงทุนจะมีฐานะเป็นเจ้าของหนี้ โดยบริษัทสัญญาว่าจะจ่ายผลตอบแทนที่แน่นอนให้แก่ผู้ลงทุนในรูปดอกเบี้ยตามงวดเวลาที่กำหนด และชำระคืนเงินต้นเมื่อครบกำหนดเวลา จึงทำให้เกิดความเข้าใจโดยทั่วไปว่าการลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนหรือหุ้นกู้ มีความเสี่ยงน้อยกว่าการลงทุนในหุ้น ความเข้าใจดังกล่าวไม่ผิดแต่ก็ไม่ถูกต้องเสียทั้งหมด

การลงทุนในตราสารหนี้มีความเสี่ยงอยู่บ้างโดยเฉพาะตราสารหนี้ภาคเอกชน ความเสี่ยงที่สำคัญ คือ “ความเสี่ยงด้านเครดิต (Credit risk) เป็นโอกาสที่จะเกิดการสูญเสียมูลค่าของเงินที่ลงทุนไป หรือโอกาสที่ผู้กู้ไม่สามารถจ่ายชำระเงินตามที่ตกลงไว้ได้” หากนักลงทุนตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้ของบริษัทใดแล้ว ความเสี่ยงด้านเครดิตจะเป็นความเสี่ยงที่นักลงทุนไม่สามารถเลี่ยงได้แต่เลือกได้ว่าจะเสี่ยงกับบริษัทนั้นหรือไม่ คู่ไหนที่จะเสี่ยง

ดังนั้น นักลงทุนจะต้องพิจารณาความสามารถในการชำระหนี้และความมั่นคงของผู้ออกตราสารอย่างรอบคอบ เพื่อจำกัดความเสี่ยงนี้ โดยพิจารณาจากอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือของบริษัท (Credit Rating) ซึ่งเป็นสัญลักษณ์ที่ใช้แสดงฐานะความมั่นคงทางการเงิน รวมถึงความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ออกตราสารหนี้ ซึ่ง Credit Rating สามารถจัดอันดับได้ทั้งผู้ออก (Company Rating) และตราสารหนี้รายรุ่น (Issue Rating) โดยที่ Company Rating อาจมีอันดับไม่เท่ากับ Issue Rating ก็ได้ ในประเทศไทยมีหน่วยงานทำหน้าที่จัดอันดับเครดิต (Credit Rating Agency) 2 แห่ง ได้แก่ TRIS rating และ Fitch rating (Thailand) ทำหน้าที่ให้บริการจัดอันดับคุณภาพและความเสี่ยงของตราสารหนี้ หรือ ความเสี่ยงของบริษัทหรือองค์กรต่าง ๆ ภายในประเทศไทย โดยอันดับเครดิตจะมีหลายชั้นตามตาราง

TRIS	Fitch (Thailand)
AAA	AAA(tha)
AA	AA(tha)
A	A(tha)
BBB	BBB(tha)
BB	BB(tha)
B	B(tha)
C	CCC(tha)
	CC(tha)
	C(tha)
D	RD(tha)
	D(tha)

เครื่องหมาย +, -,
แสดงถึงคุณภาพที่แตกต่างกันบน
อันดับความน่าเชื่อถือระดับ
เดียวกัน 

จากตาราง หุ้นกู้จะถูกแบ่งออกได้เป็น 2 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มอันดับเครดิตที่ลงทุนได้ (Investment grade) คือ ตั้งแต่ระดับ BBB- ขึ้นไปจนถึง AAA และ กลุ่มอันดับเครดิตที่มีความเสี่ยงสูง (Speculating grade) คือ ตั้งแต่ระดับ BB+ ลงมา โดยความหมายของแต่ละอันดับเครดิตอ้างอิงจากนิยามของ TRIS มีดังนี้

AAA	อันดับเครดิตองค์กรหรือตราสารหนี้มีความเสี่ยงต่ำที่สุด ผู้ออกตราสารหนี้มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในสูงสุด และได้รับผลกระทบน้อยมากจากการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่นๆ
AA	องค์กรหรือตราสารหนี้มีความเสี่ยงต่ำมาก ผู้ออกตราสารหนี้มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์สูง อาจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่นๆ มากกว่าอันดับเครดิตที่อยู่ในระดับ AAA
A	องค์กรหรือตราสารหนี้มีความเสี่ยงในระดับต่ำ ผู้ออกตราสารหนี้มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์ อาจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่นๆ มากกว่าอันดับเครดิตที่อยู่ในระดับสูงกว่า
BBB	องค์กรหรือตราสารหนี้มีความเสี่ยงในระดับปานกลาง ผู้ออกตราสารหนี้มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์เพียงพอ แต่มีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่นๆ มากกว่า และอาจมีความสามารถชำระหนี้ที่อ่อนแอลงเมื่อเทียบกับอันดับเครดิตที่อยู่ในระดับสูงกว่า
BB	องค์กรหรือตราสารหนี้มีความเสี่ยงในระดับสูง ผู้ออกตราสารหนี้มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์ระดับปานกลาง และจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงที่รุนแรง (Adverse changes) ทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อม ซึ่งอาจส่งผลให้ความสามารถในการชำระหนี้อยู่ในเกณฑ์ที่ไม่เพียงพอ
B	องค์กรหรือตราสารหนี้มีความเสี่ยงในระดับสูงมาก ผู้ออกตราสารหนี้มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์ และอาจจะหมดความสามารถหรือความตั้งใจในการชำระหนี้ได้ตามการเปลี่ยนแปลงของสถานการณ์ทางธุรกิจ เศรษฐกิจ สิ่งแวดล้อมอื่นๆ
C	องค์กรหรือตราสารหนี้มีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้สูงที่สุด ผู้ออกตราสารหนี้ไม่มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นตามกำหนดอย่างชัดเจน โดยต้องอาศัยเงินที่เอื้ออำนวยทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่นๆ อย่างมากจึงมีความสามารถในการชำระหนี้ได้
D	องค์กรหรือตราสารหนี้อยู่ในสภาวะผิดนัดชำระหนี้ โดยผู้ออกตราสารหนี้ไม่สามารถชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นได้ตามกำหนด อันดับเครดิตจาก AA ถึง C อาจมีเครื่องหมายบวก (+) หรือลบ (-) ต่อท้ายเพื่อจำแนกความแตกต่างของคุณภาพของอันดับภายในระดับเดียวกัน

ทั้งนี้อัตราดอกเบี้ยที่ระบุในหน้าตัวหรือสัญญา (Coupon rate) มักจะแปรผันตามอันดับเครดิต กล่าวคือ ยิ่งความเสี่ยงสูง ยิ่งต้องให้ดอกเบี้ยที่สูง เพื่อชดเชยความเสี่ยงและสร้างแรงดึงดูดใจให้แก่นักลงทุน ดังนั้น อันดับเครดิตจึงเป็นตัวช่วยสำคัญสำหรับนักลงทุนในการพิจารณาความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้ของบริษัท ช่วยในการพิจารณาเลือกตราสารหนี้ที่จะลงทุน

นอกจากนี้เครดิตหรือความมั่นคงทางฐานะการเงินของบริษัทที่ออกหุ้นกู้สามารถเปลี่ยนแปลงได้ตามแนวโน้มผลการดำเนินงานของบริษัทในระยะยาว ซึ่งอาจถูกปรับเพิ่มขึ้นหรือลดลงก็ได้ในอนาคต ดังนั้น การจะวิเคราะห์ความเสี่ยงด้านเครดิต (Credit Risk) นอกจากอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัท (Credit Rating) ณ เวลานั้นแล้ว นักลงทุนยังต้องให้ความสำคัญกับข้อมูลอื่นๆ ของบริษัท ได้แก่ ลักษณะธุรกิจ ฐานะการเงิน (โดยเฉพาะรายได้และภาระหนี้) และคติความต่าง ๆ (ถ้ามี) รวมไปถึงข่าวสารของแนวโน้มอุตสาหกรรมและเศรษฐกิจอีกด้วย ทั้งหมดนี้ล้วนเป็นปัจจัยที่สามารถกระทบต่อความสามารถชำระหนี้ได้ทั้งสิ้น

นอกจากนี้ ในช่วงที่ผ่านมา หุ้นกู้ที่ไม่มีอันดับเครดิตหรือ Non-rated Bond เริ่มมีแนวโน้มการเสนอขายเพิ่มมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง นักลงทุนจึงต้องทำการบ้านมากขึ้นว่าจะพิจารณาว่าหุ้นกุดังกล่าวน่าซื้อหรือไม่อย่างไร เพราะไม่มีข้อมูลอันดับเครดิตประกอบการพิจารณา ซึ่งครั้งหน้าจะมาคุยเรื่องนี้นักต่อไปถึงแนวทางที่จะมาเป็นตัวช่วยแก่นักลงทุนครับ