

เกร็ดความรู้เรื่อง "ลงทุนในตราสารหนี้มีความเสี่ยงอะไรบ้าง ?"

หลังจากที่ได้นำเสนอแนวทางในการลงทุนในตราสารหนี้ที่สามารถทำได้ทั้งการลงทุนทางตรงและทางอ้อมแล้ว วันนี้เราจะมาพูดคุยกันถึงความเสี่ยงที่เกิดจากการลงทุนในตราสารหนี้ซึ่งเป็นอีกปัจจัยที่ต้องคำนึงถึง โดยความเสี่ยงจากการลงทุนในตราสารหนี้มีหลายประเภท โดยจะเริ่มที่ประเภทแรก คือ

- **ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยในตลาด ซึ่งส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงในระดับราคา (Interest Rate Risk or Market Risk) คือ**

ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยในตลาด ซึ่งมีผลต่ออัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ (Required Rate of Return) โดยอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการจะเป็นไปในทิศทางเดียวกับอัตราดอกเบี้ยในตลาดที่เปลี่ยนแปลงไป ทำให้มีโอกาสที่ตราสารหนี้ที่ผู้ลงทุนจะขายได้ในอนาคตจะมีระดับแตกต่างไปจากระดับราคาที่คาดเอาไว้เมื่อตัดสินใจลงทุน **โดยราคาของตราสารหนี้จะแปรผกผันกับอัตราดอกเบี้ยในตลาด** นั่นคือ เป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม ดังนั้นหากนักลงทุนไม่ต้องการที่จะลงทุนอีกต่อไป จะสามารถขายตราสารหนี้ไปได้ก่อนหมดอายุ แต่ราคาของตราสารหนี้ที่ขายได้จริงจะแตกต่างไปจากระดับราคาที่เคยคาดไว้ในตอนเริ่มลงทุน แต่สำหรับนักลงทุนที่ถือตราสารหนี้ไว้จนครบกำหนดไถ่คืนแล้วจะไม่ได้รับผลกระทบจากความเสียงประเภทนี้ เพราะจะได้รับเงินต้นคืนตามราคาที่ตราไว้

มาถึงจุดนี้ก็อยากจะแนะนำศัพท์ทางการเงิน 3 คำ ให้รู้จัก ซึ่งเกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงของราคาเมื่ออัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลงไป

1. **Discount Bond** เป็นตราสารหนี้ที่มีราคาต่ำกว่ามูลค่าที่ตราไว้ ซึ่งเกิดจากการที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยที่ตราไว้ (Coupon Rate) ซึ่งหลายคนคงเคยได้ยินที่พูดกันว่า หุ้นกู้ตัวนี้ขาย At Discount หรือ ขายที่ส่วนลด
2. **Par Bond** เป็นตราสารหนี้ที่มีราคาเท่ากับมูลค่าที่ตราไว้ ซึ่งเกิดจากการที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดเท่ากับอัตราดอกเบี้ยที่ตราไว้ (Coupon Rate) ซึ่งถ้าเป็นอย่างนี้ก็จะไม่มีปัญหาอะไร นักลงทุนก็จะสามารถขายตราสารหนี้นั้นและได้เงินมาเท่ากับมูลค่าที่ตราไว้ แต่ในความเป็นจริงนั้นค่อนข้างยากเพราะอัตราดอกเบี้ยตลาดมีการเคลื่อนไหวตลอดเวลา
3. **Premium Bond** เป็นตราสารหนี้ที่มีราคาสูงกว่ามูลค่าที่ตราไว้ ซึ่งเกิดจากการที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยที่ตราไว้ (Coupon Rate) ซึ่งหลายคนคงเคยได้ยินที่พูดกันว่า หุ้นกู้ตัวนี้ขาย At Premium ซึ่งถ้าเป็นอย่างนี้นักลงทุนก็คงจะสบายใจ เพราะตนจะขายหุ้นกู้ตัวนั้นได้ในราคาที่สูงกว่ามูลค่าที่ตราไว้

มาถึงตอนนี้ นักลงทุนคงมีความเข้าใจเกี่ยวกับความเสี่ยงประเภทนี้มากขึ้นแล้ว ทีนี้เรามาลองพิจารณาวิเคราะห์จากสภาวะตลาดจริงในปัจจุบันกัน จะเห็นว่าปัจจุบันนี้อัตราดอกเบี้ยในตลาดอยู่ใน

ระดับที่ต่ำมากเฉลี่ยเพียง 2.75-4.00% ส่งผลให้หุ้นกู้ที่ออกขายในช่วงนี้ทำให้ผลตอบแทน 6-7% จึงเป็นที่สนใจของประชาชนทั่วไปอย่างมาก เนื่องจากโดยเปรียบเทียบแล้วนักลงทุนจะได้ผลตอบแทนที่สูงกว่าการฝากเงินหรือลงทุนประเภทอื่น แต่จะสังเกตว่าอัตราดอกเบี้ยในตอนนี้อยู่ในระดับที่ต่ำมากเมื่อเปรียบเทียบกับช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ดังนั้นถ้าหากอัตราดอกเบี้ยในอนาคตปรับตัวสูงขึ้น ก็จะทำให้ราคาตลาดของหุ้นกู้ลดลง โดยถ้าอัตราดอกเบี้ยตลาดปรับตัวขึ้นจนสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยหน้าตั๋วที่หุ้นกู้นั้นๆ เสนอ ก็จะทำให้พบว่าหุ้นกู้นั้นก็จะซื้อขายกันที่ราคา Discount เมื่อถึงตอนนี้อยู่ถ้าผู้ถือหุ้นกู้มีความต้องการ จะใช้เงินก็สามารถขายคืนให้กับสถาบันการเงินที่ทำหน้าที่เสนอราคาซื้อขายในตลาดรอง (Market Maker) ซึ่งจะได้รับเงินกลับคืนมาไม่เต็มราคาหน้าตั๋ว แต่อย่างไรก็ตามนั้นไม่ได้หมายความว่า นักลงทุนขาดทุน (หรือกำไร) แต่ประการใด แต่หมายถึง นักลงทุนได้รับอัตราผลตอบแทนที่ต่ำกว่า (หรือสูงกว่า) ที่คาดไว้ในตอนแรกซึ่งคาดว่าจะได้รับผลตอบแทนเท่ากับอัตราดอกเบี้ยหน้าตั๋ว

ในฉบับหน้าเราจะมาคุยกันถึงความเสี่ยงประเภทอื่นๆต่อไป

เกร็ดความรู้เรื่อง "ลงทุนในตราสารหนี้มีความเสี่ยงอะไรบ้าง ?" (2)

ฉบับที่แล้วได้รู้จักกับ Interest Rate Risk กันไปแล้ว สัปดาห์นี้จะพูดคุยถึงความเสี่ยงอื่นต่อกัน

- **ความเสี่ยงจากการพยากรณ์อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนต่อผิดพลาด (Reinvestment Risk)**

ความเสี่ยงประเภทนี้อาจจะไม่มีใครคำนึงถึงเท่าใดนัก เนื่องจากเป็นความเสี่ยงที่ไม่เห็นชัดเจน โดยความเสี่ยงนี้เกิดขึ้นจากสมมติฐานการคำนวณที่ให้นักลงทุนที่ได้รับดอกเบี้ยจากตราสารหนี้ที่ต้นถืออยู่แล้วนำดอกเบี้ยที่ได้รับนั้นไปลงทุนต่อแบบทบต้น ตามอัตราผลตอบแทนตลาดในขณะนั้น โดยหากอัตราดอกเบี้ยในตลาดมีแนวโน้มลดลงจะทำให้ให้นักลงทุนได้รับอัตราผลตอบแทนที่ต่ำกว่าจากการนำดอกเบี้ยนั้นไปลงทุนต่อ (Reinvestment Rate Risk สูงขึ้น)
- **ความเสี่ยงด้านเครดิต หรือ ความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้ (Credit Risk หรือ Default Risk)**

จริงๆแล้วการลงทุนในตราสารหนี้ ก็เหมือนกับการที่เรา(ผู้ลงทุน) นำเงินไปให้คนอื่น(ผู้ออกหุ้นกู้) ยืมนั่นเอง ซึ่งสิ่งที่เราได้รับตอบแทนก็คือ เงินต้น และดอกเบี้ย ดังนั้นหากเราไม่ได้รับเงินดังกล่าวคืน ก็คงไม่คิดอะไรที่จะใช้ค่าง่ายๆว่า ถูก"เบี้ยวหนี้" นั่นเอง และเมื่อมีโอกาสเกิดการ "เบี้ยวหนี้" ขึ้นนั้น คือมีความเสี่ยงประเภทนี้เกิดขึ้น กรณีที่เป็นที่รู้จักและคุ้นเคย คงจะเป็นเหตุการณ์ช่วงปิดสถาบันการเงิน 56 แห่ง ส่งผลให้ผู้ออกหุ้นกู้หลายรายไม่สามารถจ่ายชำระคืนเงินต้น และดอกเบี้ยได้ หุ้นกูดังนั้นจะอยู่ในสถานะ "Default Bond" เมื่อมาถึงจุดนี้ก็คงจะพอที่จะบอกได้ว่าตราสารหนี้ที่ออกโดยภาครัฐ และรัฐวิสาหกิจที่มีกระทรวงการคลังค้ำประกันนั้นเป็นตราสารที่ปราศจากความเสี่ยงด้านเครดิต ดังนั้นเวลาพูดถึงความเสี่ยงประเภทนี้จะนึกถึงตราสารหนี้ที่ออกโดยรัฐวิสาหกิจที่ไม่มีกระทรวงการคลังค้ำประกัน และหุ้นกู้ภาคเอกชนเท่านั้น การที่นักลงทุนจะลดความเสี่ยงประเภทนี้ ทางหนึ่งก็คือการพิจารณาความสามารถในการชำระคืนเงินของบริษัทผู้ออกหุ้นกูดังนั้นๆ และอาจจะพิจารณาจากอันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกูดังนั้นๆ หรือ ของบริษัทผู้ออกก็ได้ ซึ่งสถาบันจัดอันดับเครดิตในประเทศไทยที่เป็นที่รู้จัก คือไทยเรตติ้ง แอนด์ อินฟอร์เมชัน เซอร์วิส จำกัด (ทริส) ซึ่งจะช่วยชี้ระดับความเสี่ยงนี้ได้ระดับหนึ่ง
- **ความเสี่ยงจากตราสารหนี้ขาดสภาพคล่องในการซื้อขาย (Liquidity Risk)**

หุ้นกู้ที่มีจำนวนเงินที่ออกเสนอขาย (Issued Size) สูงมักมีสภาพคล่องในการซื้อขายมากกว่า หุ้นกู้ที่มีจำนวนเงินที่ออกเสนอขายต่ำ และการที่หุ้นกู่ที่นำออกขายในตลาดจะมีสภาพคล่องสูงหรือต่ำนั้น ขึ้นอยู่กับความสนใจของนักลงทุนเอง และการทำธุรกรรมของ Market Maker เพื่อเพิ่มสภาพคล่องให้กับหุ้นกูดังนั้นๆ ความเสี่ยงประเภทนี้จะปัญหาสำหรับผู้ที่ต้องการลงทุนเพียงช่วงระยะเวลาหนึ่ง และต้องการที่จะขายหุ้นกู่ที่ออกไปก่อนครบกำหนดไถ่ถอน โดยหากนักลงทุนต้องการขายหุ้นกู่ที่ออกไปแต่ในสภาพที่ขาดสภาพคล่องก็อาจจะต้องยอมลดราคาตราสารเพื่อดึงดูดให้ผู้ลงทุนรายต่อไปเข้ามาซื้อตราสาร ส่งผลให้ผลตอบแทนที่ได้ต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้

นอกจากความเสี่ยงทั้งหมดที่ได้กล่าวไปแล้วยังมีความเสี่ยงปลีกย่อยอื่นๆ เช่น Inflation Risk, Legal Risk และ Option Embedded Risk เป็นต้น แต่ไม่ค่อยเห็นชัดเจนนักในไทย เราคงจบเรื่องของความเสี่ยงไว้ตรงนี้ก่อน ก็อยากจะชี้ให้เห็นว่าการลงทุนในตราสารหนี้ที่มีความเสี่ยงก็จริง แต่หากมีการพิจารณาให้ดีและวางแผนก่อนการตัดสินใจลงทุน ประกอบเข้ากับกระแสเงินที่ได้รับแน่นอนในรูปของดอกเบี้ยและเงินต้นคืนเมื่อครบกำหนดก็ถือว่า การลงทุนในตราสารหนี้ก็เป็นอีกทางเลือกที่น่าสนใจสำหรับนักลงทุน...คราวหน้าเราจะมาดูการแบ่งประเภทตราสารหนี้ และการอ่านสัญลักษณ์ของตราสารหนี้แต่ละประเภทกัน