



มารู้จักกับ การลงทุนใน หุ้นกู้

An Investor's Guide to Corporate Bonds

สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

คำนำ

“มารู้จักกับการลงทุนในหุ้นกู้” เป็นเอกสารที่สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (ThaiBMA) จัดทำขึ้น เพื่อเผยแพร่และส่งเสริมความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับตราสารหนี้ และการลงทุนในตราสารหนี้ประเภทต่างๆ ให้แก่นักลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องทั่วไป

การจัดทำและเผยแพร่เอกสารนี้ ได้รับการสนับสนุนงบประมาณจาก สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง เพื่อประโยชน์ในการเผยแพร่ความรู้เกี่ยวกับการลงทุนในตราสารหนี้ให้แพร่หลาย อันจะเป็นประโยชน์ต่อการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ของประเทศไทยต่อไป

สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย
กันยายน 2549

● หุ้นกู้คืออะไร	3
● มารู้จักกับตลาดหุ้นกู้ในประเทศไทย	4
● ลงทุนในหุ้นกู้แล้วได้ประโยชน์อะไรบ้าง	7
● คุณสมบัติพื้นฐานของหุ้นกู้ที่ท่านควรทราบก่อนลงทุน	8
● รู้จักกับความเสี่ยงของหุ้นกู้	10
- ความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ย	10
- ความเสี่ยงด้านเครดิต	12
● รู้จักกับอัตราผลตอบแทน (Yield)	16
● รู้จักกับสิทธิในการไถ่ถอนก่อนกำหนด	19
● รู้จักกับเงื่อนไขการค้ำประกัน (Collateralization)	21
● กองทุนรวมตราสารหนี้	24
● ลงทุนในหุ้นกู้ต้องเสียภาษีอย่างไร	25
● ข้อมูลพื้นฐานอื่นๆที่พึงรู้	26



หุ้นกู้คืออะไร

หุ้นกู้ คือ “ตราสารหนี้” ที่ออกโดยบริษัทภาคเอกชน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อระดมทุนสำหรับใช้ในกิจการต่างๆ ของบริษัท เช่น เพื่อลงทุนขยายกิจการ ซื้ออุปกรณ์ หรือ เพื่อก่อสร้างโรงงาน เป็นต้น หุ้นกู้สามารถแบ่งออกเป็นหน่วยๆ แต่ละหน่วยมีมูลค่าเท่าๆกัน ในประเทศไทย การออกหุ้นกู้โดยทั่วไปมักจะกำหนดมูลค่าหน่วยละ 1,000 บาท

เมื่อท่านซื้อหุ้นกู้ ก็หมายความว่า ท่านให้เงินกู้กับบริษัทผู้ออกหุ้นกุนั้นๆ หรืออาจจะแปลได้ในอีกความหมายก็คือ ท่านจะอยู่ในสถานะของ “เจ้าหนี้” และบริษัทที่ออกหุ้นกุนั้นจะอยู่ในสถานะ “ลูกหนี้” ของท่าน โดยที่บริษัทผู้ออกหุ้นกุนั้นให้คำสัญญาว่า จะจ่ายดอกเบี้ยตามที่ตกลงกันตลอดช่วงอายุของหุ้นกู้ และจะชำระเงินต้นคืน ณ วันครบกำหนดอายุของหุ้นกู้

แตกต่างจากหุ้นสามัญ ที่เมื่อท่านซื้อหุ้นสามัญไปแล้ว ท่านจะอยู่ในสถานะของ “เจ้าของ” ของบริษัทที่ออกหุ้นสามัญนั้นๆ สัดส่วนความเป็นเจ้าของ ของท่านก็จะขึ้นอยู่กับจำนวนหุ้นสามัญที่ท่านถืออยู่ ทั้งนี้ การอยู่ในสถานะของการเป็นเจ้าของนั้น ทำให้ท่านต้องร่วมรับผิดชอบในหนี้สินของบริษัทนั้นๆ ด้วย

โดยทั่วไปแล้วการจ่ายดอกเบี้ยจะจ่ายปีละ 2 ครั้ง หรือทุกๆ 6 เดือน แต่สำหรับหุ้นกู้บางรุ่น อาจจ่ายปีละ 4 ครั้งหรือทุกๆ 3 เดือน ก็ได้ ทั้งนี้ ในปัจจุบันดอกเบี้ยที่ได้รับต้องเสียภาษีรายได้เช่นเดียวกับรายได้ดอกเบี้ยชนิดอื่นๆ สำหรับอายุของหุ้นกู้ มักจะกำหนดเป็นจำนวนปี เช่น อายุ 3 ปี 5 ปี 7 ปี 10 ปี หรือตามแต่จะกำหนด



มารู้จักกับตลาดหุ้นกู้ในประเทศไทย

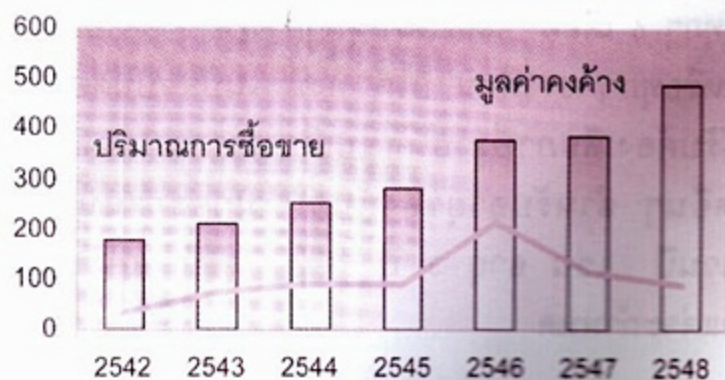
ขนาดของตลาด

ตลาดหุ้นกู้ หรือ ตลาดตราสารหนี้ภาคเอกชน ในประเทศไทยเกิดขึ้นหลังจากที่มีการออก พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 ซึ่งเปิดโอกาสให้บริษัทจำกัดและบริษัทมหาชนจำกัดสามารถระดมทุนในรูปของหุ้นกู้ได้โดยขออนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. ปริมาณการออกหุ้นกู้เติบโตอย่างมากตั้งแต่นั้น ยกเว้นเฉพาะในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจของประเทศในระหว่างปี 2540 - 2542 ที่การออกหุ้นกู้ค่อนข้างซบเซา

ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา บริษัทขนาดใหญ่หลายรายมีการระดมทุนผ่านการออกหุ้นกู้อย่างจริงจังและต่อเนื่องมากขึ้น โดยบริษัทเหล่านี้ส่วนใหญ่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งแต่ละบริษัทสามารถออกหุ้นกู้ได้หลายรุ่น ปัจจุบันมูลค่าคงค้างของหุ้นกู้ (มิถุนายน 2549) คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 19.47 ของมูลค่าคงค้างรวมของตราสารหนี้ทั้งหมด (ตราสารหนี้ภาครัฐ + หุ้นกู้)

มูลค่าคงค้างและปริมาณซื้อขายในตลาดรองของหุ้นกู้

ปี 2542 - 2548 (หน่วย: พันล้านบาท)



การซื้อขายเป็นไปในลักษณะตลาด OTC

การซื้อขายในหุ้นกู้ในประเทศไทยเป็นไปในลักษณะที่เรียกว่า Over the counter (OTC) คือผู้ซื้อผู้ขายเจรจาต่อรองการซื้อขายกันเอง สำหรับในประเทศไทย ผู้ที่มีบทบาทสำคัญในระบบการซื้อขายแบบนี้ ประกอบด้วย

ดีลเลอร์ (Dealer) หมายถึง ธนาคาร บริษัทหลักทรัพย์ หรือสถาบันการเงิน ที่มีใบอนุญาตค้าตราสารหนี้

เทรดเดอร์ (Trader) หมายถึง เจ้าหน้าที่ค้าตราสารหนี้ของบริษัทที่เป็น Dealer โดยที่ Trader นี้ จะต้องผ่านการทดสอบและขึ้นทะเบียนกับสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย ด้วย

ผู้ติดต่อกับผู้ลงทุน หมายถึง เจ้าหน้าที่ของบริษัทที่ทำหน้าที่ติดต่อกับนักลงทุนรายย่อย ซึ่งอาจจะให้คำแนะนำในการลงทุนซื้อขายได้ด้วย

เพื่อให้มองเห็นภาพง่ายขึ้น เราอาจจะเปรียบเทียบกับ การซื้อขายหุ้นสามัญ โดยที่ Dealer ก็อาจเทียบได้กับ Broker แต่ความแตกต่างจะอยู่ที่ Broker มีรายได้จากค่า Commission ที่คิดจากผู้ซื้อและผู้ขายในอัตราที่กำหนด ในขณะที่ Dealer มีรายได้จากส่วนต่างระหว่างราคาต้นทุนของตนเอง กับราคาที่ขายให้ลูกค้า

ผู้ลงทุนที่มีบทบาทมาก ในตลาดหุ้นกู้ของไทย ส่วนใหญ่จะเป็นนักลงทุนประเภทสถาบัน เช่น กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ กองทุนรวม บริษัทประกันชีวิต แต่ในกรณีที่นักลงทุนบุคคลธรรมดาหรือที่เรียกว่ารายย่อยนั้น มีความสนใจที่จะลงทุน ก็สามารถทำได้เช่นเดียวกัน โดยการติดต่อผ่านบริษัท Dealer ต่างๆ แต่การลงทุนของนักลงทุนรายย่อยในปัจจุบันนี้ ส่วนใหญ่จะเป็นการซื้อเพื่อลงทุนในหุ้นกู้ที่มีการออกขายครั้งแรก โดยจะถือจนครบกำหนด และมักจะไม่นำมาซื้อขายในตลาดรอง

การติดต่อระหว่าง Dealer หรือ Trader นั้น จะเจรจาต่อรองอัตราผลตอบแทนหรือราคาของหุ้นกู้ โดยส่วนใหญ่จะทำการพูดคุยทางโทรศัพท์ หรือการใช้เครื่องมือสื่อสารชนิดอื่นๆ ทั้งนี้ จะไม่มีสถานที่ที่เป็นตลาด ในการซื้อขายอย่างเป็นทางการ วิธีการซื้อขายนี้เป็นที่ นิยมในตลาดตราสารหนี้ทั่วโลก เนื่องจากผู้ซื้อและผู้ขาย ในตลาดหุ้นกู้และตลาดพันธบัตรส่วนใหญ่เป็นนักลงทุน สถาบันที่มีจำนวนรายไม่มากนักแต่มีมูลค่าซื้อขายต่อ รายการสูง จึงสามารถที่จะเจรจาต่อรองกันโดยตรงได้

ในบางประเทศ หุ้นกู้อาจเข้าจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์ของประเทศนั้นๆ อย่างไรก็ตาม แม้ว่า จะจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หุ้นกู้เหล่านั้นมักจะถูก นำมาซื้อขายในลักษณะของตลาดแบบ OTC ได้และ เป็นที่นิยมมากกว่า เนื่องจากสามารถเจรจาต่อรอง กันได้

ปัจจุบัน ในประเทศไทยเรา ก็ได้มีความพยายามจะ พัฒนาให้การซื้อขายตราสารหนี้ ให้มีความคล้ายคลึง กับการซื้อขายหุ้นสามัญ ที่ทำการซื้อกันในระบบจับคู่ อัตโนมัติ (Automatic Order Matching: AOM) แต่ก็ยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นและยังไม่ได้ได้รับความนิยมนัก อาจเนื่องจากการที่ไม่สามารถเจรจาต่อรองราคากันได้ และสภาพคล่องของตราสารหนี้ที่ค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับ หุ้นสามัญ



ลงทุนในหุ้นกู้แล้วได้ประโยชน์อะไรบ้าง

นักลงทุนที่ตัดสินใจซื้อหุ้นกู้ควรคำนึงถึงปัจจัยต่างๆ เหล่านี้ที่จะได้รับการลงทุนซึ่งได้แก่

- **อัตราผลตอบแทน** หุ้นกู้ของบริษัทเอกชน มักจะ เสนออัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล ที่มีลักษณะและอายุคงเหลือใกล้เคียงกัน ผลตอบแทน ส่วนที่เพิ่มสูงขึ้นนี้ จะเป็นการชดเชยให้กับความเสี่ยงที่ เพิ่มสูงขึ้น เนื่องจากหุ้นกู้ที่ออกโดยบริษัทเอกชนถือว่ามีความเสี่ยงในด้านการผิดนัดชำระหนี้ มากกว่าพันธบัตร รัฐบาล

- **เป็นแหล่งรายได้ ประจำ** เนื่องจากหุ้นกู้และ ตราสารหนี้จ่ายดอกเบี้ยเป็นงวดๆแก่ผู้ลงทุนและจะจ่ายเงินต้นเมื่อครบกำหนดของอายุหุ้นกู้ หากนักลงทุนที่ ต้องการรายได้ประจำ โดยที่เงินต้นของการลงทุนนั้น ยังคงอยู่ครบ จึงอาจพิจารณาลงทุนในหุ้นกู้และตราสารหนี้ อื่นๆไว้ในพอร์ตการลงทุนของท่าน

- **ความมั่นคงปลอดภัยของเงินลงทุน** นักลงทุนควร พิจารณาระดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้ที่ท่านลงทุน โดยอันดับความน่าเชื่อถือที่สูง ก็ถือว่ามีความปลอดภัยสูง หรือแปลได้ว่า มีความเสี่ยงที่จะไม่ได้รับชำระเงินต้นคืน ค่อนข้างต่ำ อันดับความน่าเชื่อถือนี้อาจประเมินจาก ประวัติทางการเงินและความสามารถในการชำระหนี้ ของผู้ออกหุ้นกู้ ทั้งนี้ สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนดให้หุ้นกู้ ที่ออกขายในประเทศไทยจะต้องได้รับการจัดอันดับ ความน่าเชื่อถือ

- **การกระจายความเสี่ยงของการลงทุน** หุ้นกู้ อาจ ถือว่าเป็นเครื่องมือการลงทุนที่ตอบสนองต่อวัตถุประสงค์ ของความต้องการของนักลงทุนในเรื่องการกระจาย ความเสี่ยงโดยนักลงทุนสามารถกระจายการลงทุนไปสู่ธุรกิจ



ประเภทต่างๆโดยมีอันดับความน่าเชื่อถือที่หลากหลายได้

● **สามารถซื้อขายเปลี่ยนมือได้** ข้อดีของการซื้อหุ้นกู้ก็คือ สามารถซื้อขายแลกเปลี่ยนมือกันได้ในตลาดรองโดยไม่ต้องรอให้ถึงวันครบกำหนดอายุ อย่างไรก็ตามสภาพคล่องการซื้อขายอาจแตกต่างกันไปตามขนาดและเงื่อนไขของแต่ละหุ้นกู้

คุณสมบัติพื้นฐานของหุ้นกู้ ที่ท่านควรทราบก่อนลงทุน

อายุของตราสารหนี้ (Maturity)

เมื่อท่านต้องการลงทุนในหุ้นกู้หรือตราสารหนี้อื่นๆ เงื่อนไขแรกที่ท่านต้องทราบคือ อายุคงเหลือหรือวันครบกำหนดของตราสารหนี้ นั้น เพื่อท่านจะได้รู้ว่าจะได้รับเงินต้นคืนเมื่อไร และมีระยะเวลารับดอกเบี้ยยาวนานเท่าไร แต่ในบางกรณี หุ้นกู้บางรุ่นอาจมีข้อกำหนดพิเศษ (Option) ให้ผู้ออกสามารถไถ่ถอนก่อนกำหนดได้

ในประเทศไทย หุ้นกู้ที่นิยมออกส่วนใหญ่ จะมีอายุระหว่าง 1 - 5 ปี โดยบริษัทที่ออกหุ้นกู้ระยะยาวๆ เช่น 10 ปีขึ้นไป ยังมีอยู่จำนวนน้อยและมักจะเป็นบริษัทที่มีความน่าเชื่อถือสูงที่สามารถสร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุน

ประเภทของอัตราผลตอบแทน

เงื่อนไขสำคัญลำดับต่อไปที่ท่านต้องทราบก่อนที่จะลงทุนในหุ้นกู้ คือ อัตราผลตอบแทนหรือดอกเบี้ยที่ผู้ออกหุ้นกู้จะจ่ายให้นั้น เป็นประเภทอะไร และจะจ่ายอย่างไร โดยอัตราดอกเบี้ยของหุ้นกู้จะกำหนดเป็น

อัตราคงที่ หรืออัตราลอยตัวก็ได้ และวิธีการจ่ายก็อาจจ่ายเป็นงวดๆ แบบสม่ำเสมอหรือจ่ายเพียงครั้งเดียวเมื่อครบกำหนดอายุ ณ วันไถ่ถอนเลยก็ได้ การกำหนดอัตราดอกเบี้ยนั้น แบ่งเป็น 3 ประเภท คือ

อัตราดอกเบี้ยคงที่ (Fixed Rate)

หุ้นกู้และพันธบัตรส่วนใหญ่ในประเทศไทยนั้น นิยมกำหนดอัตราดอกเบี้ยแบบตายตัวหรือที่เรียกกันว่าอัตราดอกเบี้ยแบบคงที่ โดยจะจ่ายดอกเบี้ยเป็นงวดๆ เช่น ทุกๆ 6 เดือน หรือทุกๆ 3 เดือน และจะชำระคืนเงินต้นทั้งจำนวน เมื่อครบกำหนดอายุของหุ้นกู้

อัตราดอกเบี้ยลอยตัว (Floating Rate)

หุ้นกู้หรือตราสารหนี้ประเภทนี้ จะกำหนดอัตราดอกเบี้ยที่ผันแปรไปตามการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหรืออัตราดอกเบี้ยที่อ้างอิง ในประเทศไทย เรามักจะอิงกับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ หรืออัตราดอกเบี้ยเงินกู้ขั้นต่ำของธนาคารที่เรียกกันว่า MRR (minimum retail rate) หรือ MLR (minimum loan rate)

ส่วนในตลาดสากลนั้นมักจะอ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นเช่น ตัวเงินคลังหรืออัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินของในประเทศนั้นๆ ดังนั้น ถ้าอัตราที่อ้างอิงเปลี่ยนแปลง อัตราดอกเบี้ยของหุ้นกู้ก็จะผันแปรตามไปด้วย

เช่น ถ้ากำหนดให้อัตราดอกเบี้ยหุ้นกู้ เท่ากับ MLR ของธนาคาร ABC + 2% ดังนั้น ถ้าธนาคาร ABC ปรับเพิ่ม MLR อัตราดอกเบี้ยของหุ้นกู้ก็จะผันแปรตามการเพิ่มขึ้นดังกล่าว และในทางตรงข้าม อัตราดอกเบี้ยของหุ้นกู้ก็อาจปรับลงได้ ถ้าธนาคาร ABC ปรับลดอัตราดอกเบี้ย MLR

นักลงทุนในตราสารหนี้ประเภทนี้จะได้รับผลตอบแทนตามการปรับตัวของอัตราดอกเบี้ยในตลาด และไม่ต้องกังวลมากนัก ในกรณีที่เกิดความผันผวนของการเปลี่ยนแปลง

อัตราดอกเบี้ย โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกรณีที่อาจจะมีการปรับตัวสูงขึ้นของอัตราดอกเบี้ยในอนาคต

ไม่จ่ายดอกเบี้ย (Zero-coupon)

หุ้นกู้หรือตราสารหนี้ประเภทนี้จะไม่กำหนดอัตราดอกเบี้ยและไม่จ่ายดอกเบี้ยในแต่ละงวด โดยที่เมื่อถึงวันครบอายุ ก็จ่ายคืนเฉพาะเงินต้นตามราคาที่ระบุไว้ตามหน้าตั๋ว ราคาที่ขายให้กับนักลงทุนในครั้งแรก จึงจะต่ำกว่าราคาที่ระบุไว้ เช่น การขายหุ้นกู้ในราคา 800 บาท จากราคาหน้าตั๋ว 1,000 บาท เราจะได้ว่าส่วนลด 200 บาทนี้เป็นผลตอบแทนของหุ้นกู้ประเภทที่ไม่จ่ายดอกเบี้ย

ถึงแม้ว่า หุ้นกู้ประเภทนี้ จะไม่มีการจ่ายดอกเบี้ย แต่นักลงทุนที่ทำการลงทุนในหุ้นกู้ประเภทนี้ ก็ยังคงต้องเสียภาษีในส่วนของดอกเบี้ย เหมือนกับการลงทุนในหุ้นกู้ที่มีการจ่ายดอกเบี้ย โดยที่ปัจจุบัน กรมสรรพากรกำหนดให้ผู้ซื้อรายแรกที่เป็นบุคคลธรรมดาเสียภาษี 15% จากฐานส่วนลดดังกล่าว

รู้จักกับความเสี่ยงของหุ้นกู้

ความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ย

หุ้นกู้ก็เหมือนตราสารหนี้ทั่วไปในเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าของหุ้นกู้กับการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาด กล่าวคือหุ้นกู้จะมีมูลค่าจะสูงขึ้นเมื่ออัตราดอกเบี้ยลดลง และจะมีมูลค่าน้อยลงเมื่ออัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น โดยปัจจัยเรื่องอายุคงเหลือของหุ้นกู้ก็มีส่วนกระทบในเรื่องความผันผวนของราคา

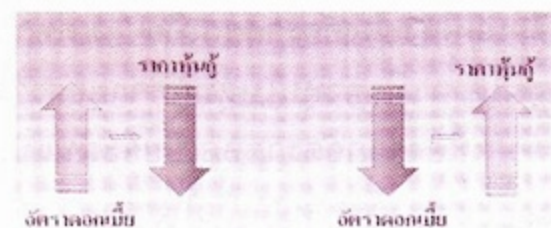
โดยที่หุ้นกู้ที่มีอายุคงเหลือยาวก็มีโอกาสที่จะเผชิญกับการเปลี่ยนแปลงของราคา มากกว่า หุ้นกู้ที่มีอายุคงเหลือน้อยกว่า แต่ถ้าท่านตั้งใจจะถือหุ้นกู้จนถึงวันหมดอายุ

ท่านก็อาจจะไม่ต้องกังวลกับเรื่อง ผลกระทบจากความเสี่ยงของการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยมากนัก เนื่องจากท่านจะได้รับเงินต้นคืน ครบตามราคาที่ระบุหน้าตั๋ว เมื่อถึงวันครบหมดอายุ

นักลงทุนหลายคนอาจจะยังสับสนในความสัมพันธ์ที่แปรผกผัน ระหว่างมูลค่าของตราสารหนี้ และอัตราดอกเบี้ย โดยความสัมพันธ์ดังกล่าว สามารถอธิบายได้ดังนี้

เมื่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดปรับตัวเพิ่มขึ้น หุ้นกู้หรือตราสารหนี้ที่จะออกใหม่ในขณะนั้นย่อมต้องกำหนดอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นตามอัตราดอกเบี้ยในตลาด ซึ่งหมายความว่าอัตราผลตอบแทนใหม่นี้จะต้องสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยของหุ้นกู้หรือตราสารหนี้รุ่นที่ออกมาก่อนหน้านั้น

ดังนั้น นักลงทุนที่จะซื้อหุ้นกู้หรือตราสารหนี้รุ่นก่อนๆ ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยที่กำหนดไว้ ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยตลาดในปัจจุบัน ก็ควรจะซื้อในมูลค่าที่ลดน้อยลงหรือซื้อในราคาที่ลดลง



เมื่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดปรับตัวลดลง หุ้นกู้หรือตราสารหนี้ที่จะออกใหม่ในขณะนั้น ย่อมจะต้องกำหนดอัตราผลตอบแทนที่ลดลงตามอัตราดอกเบี้ยในตลาด อัตราผลตอบแทนที่ต่ำนี้ ก็จะต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของหุ้นกู้หรือตราสารหนี้รุ่นที่ออกมาก่อนหน้านั้น

ดังนั้น นักลงทุนที่จะขายหุ้นกู้หรือตราสารหนี้รุ่นก่อนๆ ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยที่กำหนดไว้ สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยตลาดในปัจจุบัน ก็ควรจะขายในมูลค่าที่สูงขึ้นหรือขายในราคาที่สูงขึ้น

ผลที่ตามมาก็คือ ไม่ว่าอย่างไรก็ตาม หุ้นกู้หรือ พันธบัตร ต่างก็มีความเสี่ยงของอัตราดอกเบี้ยทั้งสิ้น เมื่อท่านนักลงทุนทำการซื้อขายกันก่อนหมดอายุ โดยราคาที่ขายได้อาจมากหรือน้อยกว่าราคาที่ซื้อมา ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับระดับและทิศทางการเปลี่ยนแปลงของ อัตราดอกเบี้ย ซึ่งเป็นผลต่อเนื่องมาจากปัจจัยทางเศรษฐกิจอีกที โดยทั่วไปอัตราดอกเบี้ยมักจะปรับตัวสูงขึ้นเมื่อเศรษฐกิจขยายตัว และปรับตัวลดลงเมื่อเศรษฐกิจชะลอตัว และปัจจัยที่สำคัญอีกประการที่มีผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยก็คือ อัตราเงินเฟ้อ

เมื่อระดับของอัตราเงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้นจะส่งผล ทำให้รัฐบาล ดำเนินนโยบายปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ย ในขณะที่ถ้าอัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับที่ต่ำ มักนำไปสู่การลดต่ำลงของอัตราดอกเบี้ยด้วย

จะเห็นได้ว่า ถ้าหากท่านลงทุนในหุ้นกู้ที่จ่ายอัตราดอกเบี้ยแบบคงที่ ท่านจะต้องเผชิญกับความเสี่ยงในการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย แต่ท่านอาจลดความเสี่ยงนี้ได้ เมื่อลงทุนในหุ้นกู้ที่จ่ายอัตราดอกเบี้ยแบบลอยตัว เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยจะผันแปรไปตามการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยในตลาด

ความเสี่ยงด้านเครดิต

อันดับความน่าเชื่อถือ (Credit ratings)

เมื่อท่านตัดสินใจที่จะลงทุนในหุ้นกู้ใดๆ ท่านจะต้องพิจารณาถึงความสามารถในการชำระหนี้คืน ไม่ว่าจะเป็น ดอกเบี้ยหรือเงินต้นของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ โดยต้องชำระครบถ้วนและตรงตามเวลาที่กำหนด ความสามารถดังกล่าวสามารถพิจารณาได้จากอันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้

สถาบันที่ทำหน้าที่จัดอันดับดังกล่าวมีอยู่ด้วยกันหลายแห่ง ได้แก่ Standard & Poor's, Moody's Investors service, Fitch IBCA เป็นต้น สำหรับในประเทศไทย ปัจจุบันมีจำนวน 2 แห่ง คือ บริษัท ไทยเรตติ้งแอนด์อินฟอร์เมชันเซอร์วิส จำกัด (Thai Rating and Information Services Co.,Ltd. : TRIS), และ บริษัท ฟิทช์ เรตติ้ง (ประเทศไทย) จำกัด (Fitch Ratings (Thailand) Limited)

อันดับความน่าเชื่อถือจะแบ่งออกเป็นหลายระดับ โดยทั่วไป หุ้นกู้ที่จัดอยู่ในกลุ่มลงทุนได้ (Investment Grade) จะได้รับอันดับความน่าเชื่อถือตั้งแต่ BBB หรือ Baa

สำหรับหุ้นกู้ในประเทศไทย สำนักงาน ก.ล.ต.กำหนดให้การออกหุ้นกู้ใหม่ ที่มีมูลค่าตั้งแต่ 100 ล้านบาทขึ้นไป ไม่ว่าจะเสนอขายต่อผู้ลงทุนที่เป็นบุคคลธรรมดาหรือผู้ลงทุนสถาบันก็ตามต้องได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดยเริ่มตั้งแต่เดือนเมษายน 2543

ตารางต่อไปนี้เป็นคำนิยามเบื้องต้นของอันดับความน่าเชื่อถือที่จัดโดย TRIS และ FITCH (Thailand)





อันดับความน่าเชื่อถือ Credit Risk

	TRIS	FITCH (Thailand)
INVESTMENT GRADES		
(ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์ดีถึงปานกลาง)		
ความน่าเชื่อถือขั้นสูงสุด (Highest Quality)	AAA	AAA
ความน่าเชื่อถือขั้นสูงมาก (High quality: very strong)	AA	AA
ความน่าเชื่อถือขั้นสูง (Upper medium grade: strong)	A	A
ความน่าเชื่อถือขั้นปานกลาง (Medium grade)	BBB	BBB

NON INVESTMENT GRADES

(ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์ต่ำกว่าระดับปานกลาง)

ความน่าเชื่อถือค่อนข้างต่ำ (Lower medium grade: somewhat speculative)	BB	BB
ความน่าเชื่อถือต่ำ (Low grade: speculative)	B	B
ความน่าเชื่อถือต่ำมาก (Poor quality: may default)	C	CCC/CC/C
อยู่ในสถานะที่ผิดชำระหนี้ (In default)	D-	DDD/DD/D

หุ้นกู้ที่มีความเสี่ยงสูง (High-yield bonds)

ในตลาดสากลและในประเทศไทย หุ้นกู้ที่ได้รับอันดับความน่าเชื่อถือในระดับ BB / Ba หรือต่ำกว่า จะถูกจัดอยู่ในกลุ่มหุ้นกู้ที่มีความเสี่ยงสูง ที่เรียกว่า “High Yield Bond” หรือ “Junk Bond” หุ้นกู้ประเภทนี้จะให้อัตราผลตอบแทนในระดับที่สูง เพื่อชดเชยกับความเสี่ยงที่สูงเช่นกัน

เนื่องจากผู้ออกหุ้นกู้ประเภทนี้ มักจะอยู่ในสถานะที่ยังไม่มีความมั่นคงมากนัก และอาจอยู่ในธุรกิจที่มีความผันผวนสูง โดยอาจจะเป็นบริษัทที่เพิ่งจัดตั้งใหม่ หรืออาจกำลังประสบปัญหาทางการเงิน หรืออาจจะเป็นบริษัทที่มีการเติบโตอย่างไม่แน่นอนผันผวนไปตามเงื่อนไขของตลาด หรือเป็นบริษัทที่นิยมดำเนินนโยบายอย่างโลดโผน หุ้นกู้ประเภทนี้เหมาะสำหรับนักลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนสูงและสามารถรับได้ต่อความเสี่ยงจากการลงทุนที่ค่อนข้างสูง

ในประเทศที่มีการจัดตั้งกองทุนรวม ที่มีนโยบายเน้นลงทุนในหุ้นกู้ที่มีความเสี่ยงสูงโดยเฉพาะ อาจเหมาะสำหรับผู้สนใจลงทุนในหุ้นกู้ประเภทนี้แต่ไม่ต้องการความเสี่ยงที่สูงเกินไป ซึ่งจะเป็นอีกทางเลือกหนึ่งที่ช่วยในการกระจายความเสี่ยงให้นักลงทุนได้

ความเสี่ยงจากสถานการณ์ที่คาดไม่ถึง

(Event Risk)

จากสถานการณ์ที่มีการแข่งขันอย่างรุนแรงมากขึ้นในภาคเอกชน ทำให้ผู้บริหารของบริษัทต่าง ๆ พยายามที่จะสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ผู้ถือหุ้นโดยวิธีการต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นการกู้ยืม การปรับโครงสร้างบริษัท การควบรวมกิจการ หรือการเพิ่มทุน ทั้งนี้ สถานการณ์ดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อการเพิ่มภาระหนี้สินของบริษัทอย่างปัจจุบัน



ทันด่วน ซึ่งมีผลในเชิงลบต่อมูลค่าหุ้นกู้

ถึงแม้ว่าผู้ออกหุ้นกู้บางรายอาจมีข้อกำหนดเพื่อปกป้องสิทธิของผู้ถือหุ้นกู้แล้วก็ตาม แต่ก็ไม่สามารถครอบคลุมได้ในทุกๆกรณี ผู้ถือหุ้นกู้จึงต้องรับความเสี่ยงที่เกิดขึ้นอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ดังนั้น ผู้ลงทุนควรให้ความสำคัญต่อบทวิจยและข้อมูลต่างๆ โดยเฉพาะข้อมูลจากบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ซึ่งจะช่วยให้สามารถวิเคราะห์ถึงความเสี่ยงต่อสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลงในตลาดก่อนการตัดสินใจลงทุน

รู้จักกับอัตราผลตอบแทน (Yield)

อัตราผลตอบแทนหรือ Yield เป็นเครื่องมือที่สำคัญอย่างยิ่งที่นักลงทุนในตลาดตราสารหนี้จะต้องทำความเข้าใจ เพื่อให้เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นกู้แต่ละรุ่น อย่างไรก็ตาม Yield จะเปลี่ยนแปลงไปตามความเคลื่อนไหวของราคาตราสารหนี้ซึ่งผันผวนตามอัตราดอกเบี้ยในตลาดที่เปลี่ยนแปลงไป ขอยกตัวอย่างที่จะช่วยให้เข้าใจถึงการทำงานของอัตราผลตอบแทน (Yield) ได้ชัดเจนขึ้น ดังนี้

หากท่านต้องการขายหุ้นกู้ที่ลงทุนมาแล้วเป็นเวลาหนึ่งปี โดยสมมติว่าท่านซื้อที่ราคาหน้าตั๋วคือ 1,000 บาทต่อหน่วย โดยมีอัตราดอกเบี้ยคงที่ 5% อายุหุ้นกู้ 5 ปี

โดยในช่วงเวลาที่จะขายนั้นอัตราดอกเบี้ยในตลาดปรับตัวเพิ่มขึ้นและมีระดับสูงมากกว่าช่วงที่ท่านซื้อตราสารหนี้เมื่อปีที่ผ่านมา เช่น 6% สำหรับหุ้นกู้ออกใหม่ที่มีอายุ 4 ปี ซึ่งเท่ากับอายุคงเหลือของหุ้นกู้ที่ท่านลงทุนอยู่ ราคาที่ผู้ซื้อจะตกลงใจซื้อจากท่านควรจะต้องเป็นราคาที่ต่ำกว่า 1,000 บาท ต่อหน่วยซึ่งเป็น

ราคาที่ท่านซื้อมา

เนื่องจากผู้ซื้อมีทางเลือกในการลงทุน โดยอาจซื้อหุ้นกู้ที่ออกใหม่อายุ 4 ปี อัตราดอกเบี้ยคงที่ 6% ที่ราคาหน้าตั๋ว 1,000 บาทต่อหน่วย หรือซื้อหุ้นกู้จากท่านที่อายุคงเหลือ 4 ปี อัตราดอกเบี้ยคงที่ 5% ที่ราคาหรือมูลค่าน้อยกว่า 1,000 บาทต่อหน่วย

โดยทางเลือกที่สองนี้ผู้ซื้อจะได้รับดอกเบี้ย 5% ตลอดระยะเวลา 4 ปีข้างหน้า เปรียบเทียบกับทางเลือกที่หนึ่งที่จะได้ดอกเบี้ย 6% ภายในระยะเวลาเดียวกัน และได้รับเงินต้นคืนเมื่อครบกำหนดไถ่ถอนเท่ากัน ดังนั้น ราคาที่ผู้ซื้อจะซื้อจากทางเลือกที่สองต้องต่ำกว่าทางเลือกที่หนึ่ง คือต้องน้อยกว่า 1,000 บาทต่อหน่วย ซึ่งจะทำให้อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากทางเลือกที่สองสูงขึ้นใกล้เคียงกับเงื่อนไขของตลาดขณะนั้น ซึ่งคืออัตราผลตอบแทนของทางเลือกที่หนึ่งที่ 6%

ประเภทของอัตราผลตอบแทนมีหลากหลายรูปแบบ โดยรูปแบบที่สำคัญที่จะกล่าวถึงในที่นี้มี 2 ประเภทคือ อัตราผลตอบแทนปัจจุบัน (Current Yield) และ อัตราผลตอบแทนคำนวณถึงวันครบกำหนดไถ่ถอน (Yield to Maturity)

อัตราผลตอบแทนปัจจุบัน (Current Yield)

อัตราผลตอบแทนปัจจุบัน หรือ Current yield คืออัตราผลตอบแทนที่คำนวณแบบง่ายจากผลตอบแทนต่อปีที่ได้รับ เทียบกับราคาหรือต้นทุนที่ซื้อ มา โดยไม่คำนึงถึงอายุของตราสารหนี้ ในกรณีที่ท่านลงทุนซื้อตราสารหนี้ที่ราคาหน้าตั๋ว Current Yield จะเท่ากับอัตราดอกเบี้ยของตราสารหนี้ นั้น เช่น หากซื้อตราสารหนี้ที่ราคาหน้าตั๋ว (1,000 บาท) สำหรับตราสารหนี้ที่จ่ายดอกเบี้ยที่อัตรา 6 %ต่อปี Current Yield ก็จะเท่ากับ 6% $((1,000 \times 0.06)/1,000)$



อย่างไรก็ตาม หากราคาของตราสารหนี้มากหรือน้อยกว่าราคาหน้าตั๋ว Current Yield จะไม่เท่ากับอัตราดอกเบี้ย ตัวอย่างเช่น ถ้าผู้ลงทุนซื้อตราสารหนี้ที่มีราคาหน้าตั๋ว 1,000 บาท จ่ายดอกเบี้ย 6% ที่ราคา 900 บาท Current Yield จะเท่ากับ 6.67% $((1,000 \times 0.06)/900)$

อัตราผลตอบแทนคำนวณถึงวันครบกำหนดไถ่ถอน (Yield to maturity)

อัตราผลตอบแทนคำนวณถึงวันครบกำหนดไถ่ถอน หรือ Yield to maturity เป็นอัตราผลตอบแทนที่มีการกล่าวถึงมากที่สุด เนื่องจากเป็นตัววัดอัตราผลตอบแทนโดยรวมของการถือตราสารหนี้หนึ่งๆจนถึงวันครบกำหนดอายุ โดยคำนวณจากดอกเบี้ยรับตลอดช่วงอายุและเงินต้นเมื่อครบอายุ รวมทั้งกำไรที่ได้รับ (หากซื้อตราสารหนี้มาในราคาต่ำกว่าราคาหน้าตั๋ว) หรือหักด้วยผลขาดทุน (หากซื้อตราสารหนี้มาในราคาสูงกว่าราคาหน้าตั๋ว)

Yield to maturity ยังเป็นเครื่องมือสำหรับนักลงทุนที่จะใช้เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ชนิดต่างๆ เพื่อลงทุนโดยแม้ว่าจะมีอัตราดอกเบี้ยและอายุที่แตกต่างกัน

ผู้ลงทุนควรสอบถามที่ปรึกษาการลงทุนหรือเจ้าหน้าที่ของ Dealer ถึง อัตราผลตอบแทนคำนวณถึงวันครบกำหนดไถ่ถอน (Yield to maturity) ของตราสารหนี้ที่ท่านสนใจจะลงทุนเพื่อใช้เป็นข้อมูลในการพิจารณาลงทุน โดยอย่าใช้เพียงข้อมูลอัตราผลตอบแทนปัจจุบัน (Current Yield) ในการพิจารณาลงทุน เพราะตัวเลขดังกล่าวจะไม่สะท้อนถึงผลตอบแทนที่แท้จริงของตราสารหนี้

รู้จักกับ สิทธิในการไถ่ถอนก่อนกำหนด

เมื่อท่านทราบถึงข้อมูลที่สำคัญของหุ้นกู้ในเรื่องวันครบกำหนดไถ่ถอนหุ้นกู้แล้ว ข้อมูลสำคัญที่ต้องทราบควบคู่กันไปก็คือหุ้นกุนั้นๆมีเงื่อนไขการไถ่ถอนคืนก่อนกำหนดหรือไม่ และในกรณีที่ไม่มีรายละเอียดของเงื่อนไขดังกล่าวอย่างไร

Call

Call คือ สิทธิของผู้ออกหุ้นกู้ที่จะไถ่ถอนหุ้นกู้ก่อนครบกำหนด ซึ่งอาจจะเป็นบางส่วนหรือทั้งหมดก็ได้ โดยสิทธิการไถ่ถอนก่อนครบกำหนดนั้นจะต้องระบุในข้อกำหนดสิทธิ (Indenture) ของหุ้นกุนั้นๆ ผู้ออกหุ้นกู้จะได้ประโยชน์จากเงื่อนไขการไถ่ถอนหุ้นกู้ก่อนกำหนดนี้เมื่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดลดต่ำลงมากๆ ผู้ออกหุ้นกู้สามารถเรียกไถ่ถอนหุ้นกู้ก่อนครบกำหนดได้และอาจออกหุ้นกู้ใหม่ที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าซึ่งมีต้นทุนที่ต่ำกว่าหุ้นกู้เดิม

สำหรับผู้ลงทุน เงื่อนไขการไถ่ถอนก่อนครบกำหนด (Call Feature) เป็นข้อกำหนดที่สร้างความไม่แน่นอนในการคำนวณมูลค่าของเงินลงทุน หรือการคำนวณมูลค่าของหุ้นกู้ เนื่องจากความไม่แน่นอนว่าหุ้นกุนั้นๆจะมีมูลค่าไปจนครบกำหนดหรือไม่ เพราะอาจจะถูกไถ่ถอนก่อนกำหนดเมื่อใดก็ได้

โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ในกรณีที่อัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดลดต่ำลงและมีค่าน้อยกว่าอัตราดอกเบี้ยที่กำหนดไว้ของหุ้นกู้ ผู้ลงทุนจะยังมีความเสี่ยงที่จะถูกไถ่ถอนก่อนครบกำหนดการถูกไถ่ถอนก่อนครบกำหนดนี้ จะทำให้ผู้ลงทุนหมดโอกาสที่จะขายหุ้นกุดังกล่าวในตลาดเพื่อได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้นจากการลดลงของอัตราดอกเบี้ย

ในกรณีที่หุ้นกู้ถูกไถ่ถอนก่อนครบกำหนด ผู้ลงทุน

จำเป็นต้องนำเงินที่ได้รับคืนไปลงทุนต่อในหลักทรัพย์ใหม่ซึ่งให้ผลตอบแทนต่ำกว่าเดิม จะเห็นได้ว่าสิทธิในการไถ่ถอนก่อนครบกำหนด เป็นข้อกำหนดที่ทำให้ผู้ลงทุนเสียเปรียบ ดังนั้น หุ้นกู้ประเภทไถ่ถอนได้ก่อนกำหนด (Callable Bond) จึงมักจะเสนออัตราผลตอบแทน (Yield) ที่สูงกว่าหุ้นกู้ปกติ

อย่างไรก็ตาม อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าเพียงอย่างเดียวอาจไม่เพียงพอที่จะดึงดูดให้นักลงทุนซื้อหุ้นกู้นั้นได้ และเพื่อเป็นการเพิ่มแรงจูงใจ ผู้ออกหุ้นกู้จึงอาจตั้งราคาไถ่ถอน (Call price) สูงกว่าราคาหน้าตั๋ว (Par value) โดยส่วนต่างระหว่างราคาไถ่ถอนกับราคาหน้าตั๋วนี้ เรียกว่า Call premium

โดยทั่วไป มักมีการตั้งข้อกำหนดเพื่อปกป้องผู้ลงทุนจากการถูกไถ่ถอนก่อนกำหนดนี้ไว้ระดับหนึ่งเช่น กำหนดมิให้บริษัทผู้ออกไถ่ถอนหุ้นกู้คืนก่อนช่วงเวลาที่กำหนด เช่น หุ้นกู้ 5 ปี อาจระบุเงื่อนไขห้ามไถ่ถอนในช่วง 2 ปี หรือ 3 ปีแรก เป็นต้น

ในประเทศไทย หุ้นกู้ที่มีลักษณะเป็น Callable Bond มีอยู่ค่อนข้างน้อย ตัวอย่างของหุ้นกู้ประเภทนี้ ได้แก่ หุ้นกู้ด้อยสิทธิของ ธนาคารกรุงศรีอยุธยาจำกัด (มหาชน) (BAY13NA) และหุ้นกู้ด้อยสิทธิของ ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) (KBNK13OA) เป็นต้น

Puts

จากที่ทราบแล้วว่าผู้ออกตราสารหนี้มีสิทธิในการไถ่ถอนหุ้นกู้ก่อนครบกำหนด (Call) ในทางกลับกัน ก็มีหุ้นกู้บางประเภทที่ให้สิทธิผู้ถือหุ้นกู้ หรือนักลงทุนในการขายคืนหุ้นกู้ก่อนครบกำหนดเช่นกัน ซึ่งเรียกหุ้นกู้ประเภทนี้ว่า “Puttable Bond” โดยผู้ถือหุ้นกู้สามารถขายคืนหุ้นกู้ให้กับผู้ออกได้เต็มจำนวนตามหน้าตั๋วรวมกับ

ดอกเบี้ยค้างรับ และเพื่อแลกกับสิทธิประโยชน์ดังกล่าว นักลงทุนก็ต้องยอมรับกับอัตราผลตอบแทนที่ต่ำกว่าหุ้นกู้อื่นๆที่มีคุณลักษณะเหมือนกัน แต่ไม่มีสิทธิในการขายคืนก่อนกำหนด (Put feature)

สำหรับในประเทศไทย หุ้นกู้ภาคเอกชนที่มี ลักษณะเป็น Puttable Bond มีค่อนข้างน้อย เท่าที่ผ่านมามีเพียง พันธบัตรของธนาคารออมสินบางรุ่น (GSB09DA, GSB12DA) ที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือ ในการไถ่ถอนก่อนกำหนดได้

รู้จักกับเงื่อนไขการค้ำประกัน (Collateralization)

เป็นที่ทราบแล้วว่า ผู้ถือหุ้นกู้มีสถานะเป็น เจ้าหนี้ของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ ในกรณีที่บริษัทผู้ออกหุ้นกู้ประสบปัญหาต้องเลิกกิจการ หรือประสบภาวะล้มละลาย และไม่สามารถชำระคืนหนี้ได้ ผู้ถือหุ้นกู้จะมีสิทธิในลำดับที่เหนือกว่าผู้ถือหุ้นสามัญในการได้รับชำระหนี้จากสินทรัพย์ของบริษัท โดยลำดับก่อนหลังของสิทธิในกลุ่มเจ้านั้นขึ้นอยู่กับเงื่อนไขของหุ้นกู้แต่ละประเภท

ปัจจัยสำคัญที่ทำให้หุ้นกุ่มีฐานะความเป็นเจ้าหนี้ต่างกัน คือ หุ้นกู้นั้นมีประกัน หรือ ไม่มีประกัน ถ้าหุ้นกู้นั้นมีประกัน ผู้ออกหุ้นกู้จะต้องวางสินทรัพย์ไว้เป็นประกัน โดยเรียกสินทรัพย์นี้ว่า หลักประกัน (Collateral) ซึ่งสามารถนำไปจำหน่ายได้ในกรณีที่จำเป็นเพื่อชำระหนี้หนี้ให้กับผู้ถือหุ้นกู้ ดังนั้น ความเสี่ยงในการไม่ได้รับชำระหนี้คืนจึงน้อยลงทำให้อัตราผลตอบแทนของหุ้นกู้ประเภทนี้จึงต่ำกว่าหุ้นกู้ที่ไม่มีหลักประกันที่มีอายุคงเหลือและลักษณะอื่นๆใกล้เคียงกัน



หุ้นกู้ไม่มีประกัน (Unsecured bonds)

หุ้นกู้ที่ออกโดยภาคเอกชนส่วนใหญ่ที่เสนอขายในปัจจุบัน เป็นหุ้นกู้ที่ไม่มีหลักประกัน ผู้ออกหุ้นกู้อาศัยความน่าเชื่อถือของบริษัทตนเอง และความสามารถที่จะจัดสรรกระแสเงินสดเพื่อจ่ายคืนเงินต้นและดอกเบี้ยภายในกำหนด โดยผู้ถือหุ้นกู้ที่ไม่มีหลักประกัน ส่วนใหญ่จะมีข้อกำหนดเพื่อปกป้องสิทธิของผู้ถือหุ้นกู้ที่รู้จักกันว่า Negative pledge provision

Negative pledge provision เป็นเงื่อนไขที่กำหนดให้บริษัทผู้ออกต้องไม่ทำให้สิทธิในสินทรัพย์ของผู้ถือหุ้นกู้ในบริษัทผู้ออกลดลง เช่น เมื่อมีการจัดหาสินทรัพย์เพิ่มสำหรับหุ้นกู้ที่มีหลักประกัน สัดส่วนสินทรัพย์ทั่วไปสำหรับเจ้าหนี้ไม่มีประกันทั้งหมดก็ต้องอยู่ในสัดส่วนเดิม

ทั้งนี้ การจัดสรรสินทรัพย์ต่าง ๆ นั้นต้องไม่เลือกปฏิบัติกับผู้ถือหุ้นกู้หรือเจ้าหนี้รายอื่น ๆ การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ เป็นเครื่องมือที่สำคัญสำหรับนักลงทุนที่จะใช้ประเมินสถานะและ ความสามารถในการชำระคืนเงินของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ที่ไม่มีหลักประกัน

หุ้นกู้มีประกัน (Secured bonds)

หุ้นกู้ประเภทนี้จะมีสินทรัพย์ต่างๆ เช่น ที่ดิน อสังหาริมทรัพย์ หรืออสังหาริมทรัพย์ซึ่งมักเป็นหลักทรัพย์ชนิดต่าง ๆ มาเป็นหลักประกันแก่ผู้ถือหุ้นกู้ โดยมูลค่าของสินทรัพย์หรือหลักทรัพย์ที่ค้ำประกันนั้นมักมีมูลค่าเท่ากับหรือมากกว่ามูลค่าของหุ้นกู้ที่เสนอขายทั้งหมด หุ้นกู้ประเภทนี้กฎหมายกำหนดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้เพื่อเป็นตัวแทนในการตรวจสอบมูลค่าหลักประกันในแต่ละช่วงเวลา และดำเนินการฟ้องร้องบังคับหลักประกันในกรณีที่ผู้ออกหุ้นกู้ไม่สามารถชำระหนี้ตามเงื่อนไข

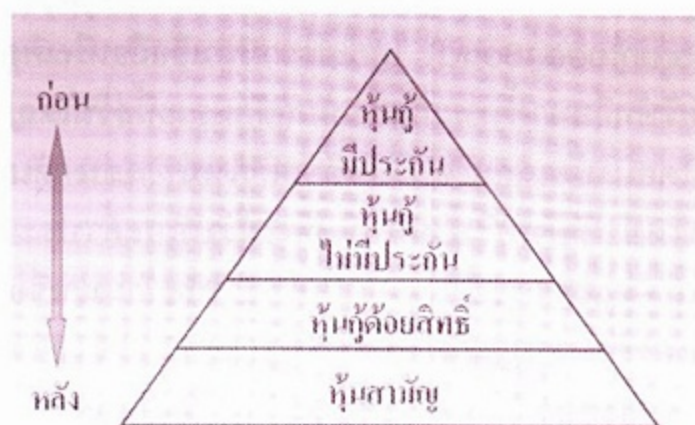
นอกจากการใช้สินทรัพย์เป็นหลักประกันแล้ว หุ้นกู้มีประกันยังอาจรวมถึงการค้ำประกันโดยนิติบุคคลอื่น (Guaranteed Bond) โดยใช้ความน่าเชื่อถือหรือเครดิตของบริษัทอื่นมาค้ำประกัน หุ้นกู้ลักษณะนี้ส่วนใหญ่จะออกโดยบริษัทเล็กหรือบริษัทที่จัดตั้งใหม่ เช่น หุ้นกู้ที่ออกโดยบริษัทบริษัทย่อยอาจได้รับการค้ำประกันโดยบริษัทแม่ การค้ำประกันนี้เพื่อเพิ่มความน่าเชื่อถือด้านเครดิตของหุ้นกุดังกล่าวดีขึ้น และจะจ่ายอัตราผลตอบแทนที่ต่ำลงตามความเสี่ยงที่ลดลงจากการค้ำประกัน

สำหรับในประเทศไทยการค้ำประกันโดยบุคคลที่สามนั้น มักจะพบเห็นในรูปแบบของพันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่มีกระทรวงการคลังเป็นผู้ค้ำประกันเสียเป็นส่วนใหญ่ ส่วนหุ้นกู้ภาคเอกชนที่เป็น Guaranteed bonds นั้น ตัวอย่างเช่น หุ้นกู้ของ บริษัท โตโยต้าไฟแนนซ์ (ประเทศไทย) จำกัด (TLT07NA, TLT084A) ที่ค้ำประกันโดย บริษัท โตโยต้ามอเตอร์ไฟแนนซ์ (เนเธอร์แลนด์) จำกัด ในต่างประเทศ หรือหุ้นกู้ของบริษัททรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (TRUE112A) ที่ค้ำประกันบางส่วนโดย บริษัทเงินทุนระหว่างประเทศ (IFC) เป็นต้น

หุ้นกู้ด้อยสิทธิ (Subordinated bonds)

หุ้นกู้ด้อยสิทธิ มีลักษณะเหมือนหุ้นกู้ทั่วไป แต่ในกรณีที่บริษัทผู้ออกหุ้นกู้ เกิดเลิกกิจการหรือล้มละลาย ผู้ถือหุ้นกู้ประเภทด้อยสิทธินี้ จะได้รับสิทธิในการชำระคืนเงินต้น เป็นอันดับหลังจากผู้ถือหุ้นกู้ประเภทที่มีประกัน และเจ้าหนี้สามัญประเภทอื่น แต่อย่างไรก็ตาม จะได้รับสิทธิชำระคืนเงินก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ โดยทั่วไปแล้ว หุ้นกู้ด้อยสิทธิ จะให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิและหุ้นกู้มีประกันเพื่อชดเชยกับสิทธิใน

การรับชำระหนี้ที่มาจากเจ้าหนี้ประเภทอื่นๆ



ลำดับในการชำระหนี้

กองทุนรวมตราสารหนี้

ท่านที่อ่านถึงหน้านี้แล้วและต้องการที่จะลงทุนในหุ้นกู้ ท่านอาจไม่จำเป็นต้องลงทุนโดยตรงในแต่ละหุ้นกู้ด้วยตัวท่านเอง ท่านสามารถที่จะเลือกลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ซึ่งให้ผลตอบแทนในลักษณะเดียวกัน นักลงทุนจำนวนมากที่ต้องการผลตอบแทนในระดับสูงจากการลงทุนในตลาดหุ้นกู้ภาคเอกชน ได้หันมานิยมลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ เนื่องจากได้รับประโยชน์จาก การกระจายความเสี่ยงของการลงทุน การมีทีมบริหารเงินลงทุนที่เป็นมืออาชีพ อีกทั้งนักลงทุนไม่จำเป็นต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมากและมีความสะดวกในการติดต่อใช้บริการ

การกระจายความเสี่ยงของการลงทุนถือเป็นข้อได้เปรียบหลัก ที่นักลงทุนจะได้รับจากการลงทุนในกองทุนรวม เพราะการลงทุนด้วยตนเองนั้นท่านสามารถเลือกลงทุนในสินทรัพย์ต่างๆ ได้น้อยประเภท ในขณะที่กองทุนรวมมักมีขนาดของเงินทุนใหญ่เนื่องจากการรวมเงินทุนจาก นักลงทุนจำนวนมาก ผู้จัดการกองทุนจึงสามารถจัดสรร

เงินลงทุนไปในตราสารหนี้ที่หลากหลายทั้งประเภทของตราสาร ประเภทธุรกิจของผู้ออกตราสาร อายุของตราสาร อันดับความน่าเชื่อถือ และอัตราดอกเบี้ย เป็นต้น

ทั้งนี้ ท่านนักลงทุนต้องตระหนักว่าความเสี่ยงที่ลดลง มิได้แปลว่าไม่มีความเสี่ยง การลงทุนในกองทุนรวมยังคงมีความเสี่ยงในเรื่องการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (NAV) ที่จะผันแปรไปตามการเคลื่อนไหวของราคาตราสารหนี้ในตลาด โดยเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงข้ามกับอัตราดอกเบี้ย ท่านอาจเผชิญกับการขาดทุนหรือกำไรก็ได้เมื่อมีการขายกองทุนรวมนั้น

ลงทุนในหุ้นกู้ต้องเสียภาษีอย่างไร

ในที่นี้จะกล่าวถึงเฉพาะภาษีที่เกี่ยวข้องกับนักลงทุนที่เป็นบุคคลธรรมดาเท่านั้น โดยในกรณีที่ผู้ลงทุนเป็นนิติบุคคล รายได้ที่เกิดจากธุรกรรมซื้อขายตราสารหนี้ก็รวมเป็นรายได้เพื่อเสียภาษีรายได้เช่นรายได้อื่นๆ

รายได้ดอกเบี้ย

รายได้ดอกเบี้ยที่ได้รับจากเงินลงทุนในหุ้นกู้ถือเป็นเงินได้ที่ต้องเสียภาษีเช่นเดียวกับเงินได้ประเภทอื่นๆ โดยจะถูกหักภาษี ณ ที่จ่ายในอัตรา 15% และมีสิทธิที่จะไม่ต้องนำรายได้ส่วนนี้ ไปคำนวณรวมเป็นรายได้เพื่อเสียภาษี ณ สิ้นปี

รายได้จากกำไรและขาดทุน

กำไรจากการขายหุ้นกู้ถือเป็นรายได้ที่ต้องเสียภาษีเช่นเดียวกับรายได้ดอกเบี้ย โดยจะถูกหักภาษี ณ ที่จ่าย

ในอัตรา 15% และมีสิทธิที่จะไม่ต้องนำรายได้ส่วนนี้ไปคำนวณรวมเป็นรายได้เพื่อเสียภาษี ณ สิ้นปี

รายได้จากส่วนลด

ในกรณีของหุ้นกู้ที่ออกเสนอขายในราคาต่ำกว่ามูลค่าหน้าตั๋ว ผลต่างระหว่างราคาไถ่ถอนเมื่อครบกำหนดอายุของหุ้นกู้ กับราคาจำหน่ายหุ้นกู้ (Discount) ถือเป็นรายได้ที่ต้องเสียภาษีโดยจะหักจากนักลงทุนรายย่อยที่ซื้อเป็นบุคคลแรก ในอัตราร้อยละ 15 เช่นเดียวกับภาษีจากดอกเบี้ยและภาษีจากกำไร

ทั้งนี้ นักลงทุน มีสิทธิที่จะไม่ต้องนำรายได้ส่วนนี้ไปคำนวณรวมเป็นรายได้เพื่อเสียภาษี ณ สิ้นปีเช่นเดียวกันกับรายได้จากดอกเบี้ย และรายได้จากกำไร

ข้อมูลพื้นฐานอื่นๆที่พึงรู้

การจ่ายดอกเบี้ย

หุ้นกู้โดยทั่วไปจะจ่ายดอกเบี้ยเป็นงวดๆ ตามแต่จะกำหนดไว้ เช่น งวดละ 3 เดือน หรือ 6 เดือน เป็นต้น แต่สำหรับหุ้นกู้บางตัว อาจจะจ่ายดอกเบี้ยทุกๆเดือน ส่วนหุ้นกู้ประเภท Zero-coupon จะไม่มีการจ่ายดอกเบี้ยเลย

มาตรฐานที่ใช้ในประเทศไทยในปัจจุบันกำหนดให้วันที่จ่ายดอกเบี้ย จะเป็นวันที่ตรงกันของทุกงวดที่จ่ายดอกเบี้ย เช่น ทุกๆวันที่ 10 ของเดือนมีนาคม และ เดือนกันยายน

ประเภทของหุ้นกู้ตามลักษณะการถือกรรมสิทธิ์

หุ้นกู้ชนิดจดทะเบียน (Registered bonds)

เป็นหุ้นกู้ที่มีใบหุ้นระบุชื่อผู้ถือไว้เป็นหลักฐาน โดยผู้ถือหุ้นกู้ต้องจดทะเบียนกรรมสิทธิ์ไว้ที่นายทะเบียน การ

จ่ายดอกเบี้ย จะเป็นการนำเข้าบัญชีเงินฝาก ตามที่ผู้มีชื่อในหุ้นกูระบุไว้กับนายทะเบียน

หุ้นกู้ประเภทโอนทางบัญชี

(Book-entry bonds หรือ Scripless)

หุ้นกู้ส่วนใหญ่ในปัจจุบันจะเป็นประเภทไม่มีใบหุ้น (Scripless) โดยจะมีการจัดบัญชีผู้ถือกรรมสิทธิ์ไว้ที่ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ ซึ่งการโอนกรรมสิทธิ์สามารถทำได้สะดวกเช่นเดียวกับการซื้อขายหุ้นสามัญ

จำนวนเงินลงทุนขั้นต่ำ

จำนวนเงินขั้นต่ำที่กำหนดไว้สำหรับการขายหุ้นกู้ให้แก่ประชาชนทั่วไป มักอยู่ระหว่าง 50,000 - 100,000 บาทขึ้นไป ในขณะที่การลงทุนในกองทุนรวมใช้จำนวนเงินเริ่มต้นในระดับต่ำตั้งแต่ระดับไม่กี่พันบาทจนถึงระดับ 10,000 บาทขึ้นไป

สภาพคล่องการซื้อขาย

สภาพคล่องการซื้อขายในตลาดรองตราสารหนี้ คือความสามารถในการหมุนเวียนเปลี่ยนมือของหุ้นกู้หรือตราสารหนี้ที่ท่านลงทุนอยู่ โดยในกรณีที่มีสภาพคล่องสูงหมายถึงมีผู้ต้องการซื้อและต้องการขายตลอดเวลา ทำให้สามารถซื้อหรือขายตราสารดังกล่าวได้ในตลาดรอง โดยมีการเปลี่ยนแปลงขึ้นและลงของราคาหุ้นกู้ที่อยู่ในระดับที่ไม่มากนัก

สำหรับในกรณีที่ไม่มีสภาพคล่อง หมายถึงการซื้อขายเปลี่ยนมือกระทำไม่ได้ไม่สะดวกเนื่องจากไม่มีผู้ที่จะซื้อหรือจะขายมากนัก ราคาที่ซื้อขายอาจผิดปกติกติได้ในกรณีที่ต้องการขายหรือซื้ออย่างเร่งด่วน หุ้นกู้มักมีสภาพคล่องการซื้อขายต่ำกว่าพันธบัตรรัฐบาล เนื่องจากมูลค่าที่เสนอ

ขายมีขนาดเล็กกว่าพันธบัตรรัฐบาล และลักษณะของนักลงทุนในหุ้นกู้มักเป็นการซื้อเพื่อลงทุน

Dealer และ Broker

โดยทั่วไปวิธีการซื้อขายหุ้นกู้หรือตราสารหนี้ในตลาดมักจะเป็นการซื้อขาย จากพอร์ทัลของสถาบันการเงินผู้ค้าตราสารหนี้ (Dealer) ให้แก่นักลงทุน Dealer ในตลาดตราสารหนี้ไม่ได้ทำหน้าที่เป็นนายหน้า เช่นการซื้อขายหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์ จึงมิได้คิดค่านายหน้า (Commission) จากการซื้อขาย

แต่ผลตอบแทนที่ Dealer ได้รับจะอยู่ในรูปของส่วนต่างราคา (Spread) กล่าวคือเป็นเรื่องของการซื้อถูกขายแพงเพื่อทำกำไร โดยราคาที่คุณลงทุนซื้อขายจะเป็นราคาที่มีการบวกเพิ่มจากราคาต้นทุนของผู้ค้าตราสารหนี้หรือ Dealer ไปเรียบร้อยแล้ว ในทางตรงข้าม Dealer อาจขาดทุนได้ในกรณีที่มีความผันผวนของราคา กล่าวคืออาจต้องขาดทุนจากการขายเมื่อต้นทุนที่ซื้อมาแพงกว่าราคาที่คุณขายได้ในกรณีที่สถานการณ์ด้านอัตราดอกเบี้ยปรับตัวเพิ่มขึ้น

การซื้อขายหุ้นกู้หรือตราสารหนี้ประเภทอื่นๆอาจอยู่ในลักษณะของการเป็นนายหน้าได้ โดยผู้ซื้อผู้ขายจ่ายค่าตอบแทนแก่นายหน้า ซึ่งมักเป็นการซื้อขายในกรณีที่เป็นการซื้อขายระหว่างกัน ซึ่งอาจเกิดขึ้นในการซื้อขายผ่านตลาดหลักทรัพย์

แหล่งข้อมูล

เป็นเรื่องที่สำคัญมากสำหรับท่านนักลงทุนที่ต้องการลงทุนในหุ้นกู้หรือตราสารหนี้ ที่จะต้องติดตามข้อมูลข่าวสารจากแหล่งต่างๆ เพื่อใช้พิจารณาการลงทุน

และเพื่อติดตามความเคลื่อนไหวและการเปลี่ยนแปลงของเงินลงทุนของตนเอง

ข้อมูลของตราสารหนี้ที่ออกเสนอขายใหม่ๆ ผู้ลงทุนสามารถขอคำแนะนำในการลงทุนหรือขอรับหนังสือชี้ชวนได้จากเจ้าหน้าที่ติดต่อผู้ลงทุนของสถาบันการเงินผู้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดจำหน่ายหุ้นกู้นั้นๆ โดยทั่วไป ธนาคารและบริษัทหลักทรัพย์จะทำหน้าที่เป็นผู้จัดจำหน่ายหุ้นกู้ หรืออาจติดตามข้อมูลเหล่านี้ได้จากสำนักงาน ก.ล.ต. และสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

สำหรับรายละเอียดของตราสารหนี้แต่ละรุ่น ความเคลื่อนไหวของตลาดตราสารหนี้และราคาหรืออัตราผลตอบแทนประจำวัน ท่านสามารถติดตามได้จาก ThaiBMA ผ่าน Website www.thaibma.or.th และ www.thaibond.com หรือ ติดตามได้จากสิ่งพิมพ์และเอกสารเผยแพร่ต่างๆ ที่ ThaiBMA จัดทำขึ้น





printable version

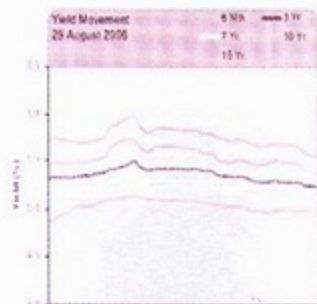
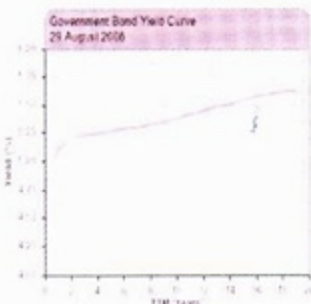
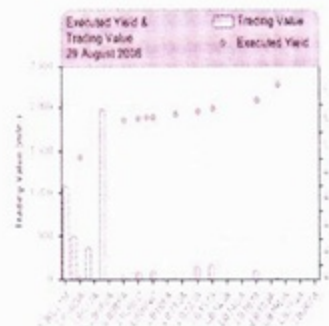
Home > ThaiBMA Report > Daily Market Summary

Historical >> 29/08/2006

Market Wrap up

Total trading value decreased by 27%. SA gained the major portion or by 65% of total outright trading value, following by T-Bill and SOE bonds, respectively. Govt bonds yields decreased by -1 to 0 bp. The most active issue was CB07816A.

Trading & Outstanding value	Min. (THB)	Chg. (%)
Outstanding Value	3,670,653.14	-0.02
Number of issues	1588	
Total Trading Value	28,608.65	-27.29
Outright/Cash Trading	17,179.66	-32.97
Financing	11,052.91	-16.61
Others	376.07	-10.74



รายชื่อ Website ที่น่าสนใจ

สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

www.thaibma.or.th

www.thaibond.com

กระทรวงการคลัง

www.mof.go.th

สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ

www.pdmo.mof.go.th

สำนักงาน ก.ล.ด.

www.sec.or.th

ธนาคารแห่งประเทศไทย

www.bot.or.th

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

www.set.or.th

TRIS

www.tris.co.th

FITCH (Thailand)

www.fitchratings.com



มารู้จักกับ
การลงทุนใน
หุ้นกู้

An Investor's Guide to Corporate Bonds



สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

The Thai Bond Market Association (ThaiBMA)

29 อาคารวานิสสา ชั้น 21 ซอยชิดลม ถนนเพลินจิต กรุงเทพฯ 10330

โทร. 0-2252-3336 www.thaibma.or.th, www.thaibond.com