

นายอรัญย์ พริงเพริศ

ฝ่ายวิจัย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

ย้อนรอยวิกฤตการณ์ทางการเงินปี 2008 ที่ทำให้บริษัทขนาดใหญ่จำนวนมากล้มละลายและเกิดภาวะขาดแคลนสินเชื่อซึ่งนำไปสู่การชะลอการเติบโตของเศรษฐกิจ การสนับสนุนระหว่างตลาดเงินและตลาดทุนจึงเป็นสิ่งจำเป็นต่อการพัฒนาเศรษฐกิจ ดังที่ Alan Greenspan อดีตประธานธนาคารกลางสหรัฐ ได้ให้ความสำคัญในเรื่องนี้ โดยตลาดทุนสามารถเป็นยางอะไหล่ หรือ “spare tire” ให้กับเศรษฐกิจและช่วยบรรเทาภาวะถดถอยหรือการชะลอตัวทางเศรษฐกิจได้

สำหรับตลาดตราสารหนี้ไทยในช่วงที่ผ่านมาเติบโตขึ้นต่อเนื่อง โดยการระดมทุนผ่านตราสารหนี้ของบริษัทเอกชนมีแนวโน้มสูงขึ้น แม้ว่าขนาดของตลาดเทียบกับผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) อยู่ในระดับปานกลางเมื่อเทียบกับประเทศในแถบเอเชีย แต่อัตราการเติบโตเพิ่มสูงขึ้นจาก 10% ในปี 2008 เป็น 22% ในปี 2019 หรือ มีขนาด 1 ใน 5 ของ GDP จึงเป็นเรื่องที่น่าสนใจติดตามและประเมินถึงประสิทธิภาพในการทำหน้าที่ของตลาดตราสารหนี้ควบคู่ไปกับขนาดที่ใหญ่ขึ้นนั้น เป็นการเติบโตที่มีคุณภาพหรือไม่

ตลาดตราสารหนี้เอกชนของไทยในปัจจุบันมีมูลค่าค้าง (outstanding) อยู่ในระดับที่สูงกว่ามูลค่าสินเชื่อภาคธุรกิจจากธนาคารแล้ว (ภาพที่ 1) ซึ่งสะท้อนถึงการลดการพึ่งพาสินเชื่อจากธนาคารลงได้ตั้งในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจและยังแสดงให้เห็นถึงความหลากหลายที่มาของแหล่งเงินทุน (diversification of funding sources) ตราสารหนี้เอกชนจึงเปรียบเสมือนยางอะไหล่ให้กับเศรษฐกิจในช่วงวิกฤต และอาจจะกลายเป็นเครื่องยนต์หลักที่ขับเคลื่อนเศรษฐกิจในปัจจุบันได้

จากการศึกษาเปรียบเทียบจำนวนผู้ออกตราสารหนี้เอกชนรายปี พบว่าช่วงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจในปี 1997 มีการออกตราสารหนี้เพียง 1-2 หมวดธุรกิจ (sector) แต่หลังวิกฤตทางการเงินปี 2008 พบว่า ผู้ออกตราสารหนี้มีแนวโน้มที่หลากหลายมากขึ้น โดยในปี 2019 เพิ่มเป็น 24 หมวดธุรกิจ ซึ่งแสดงให้เห็นว่า ตลาดตราสารหนี้เอกชนมีความหลากหลายของผู้ออกตราสาร (diversification of issuer profiles)

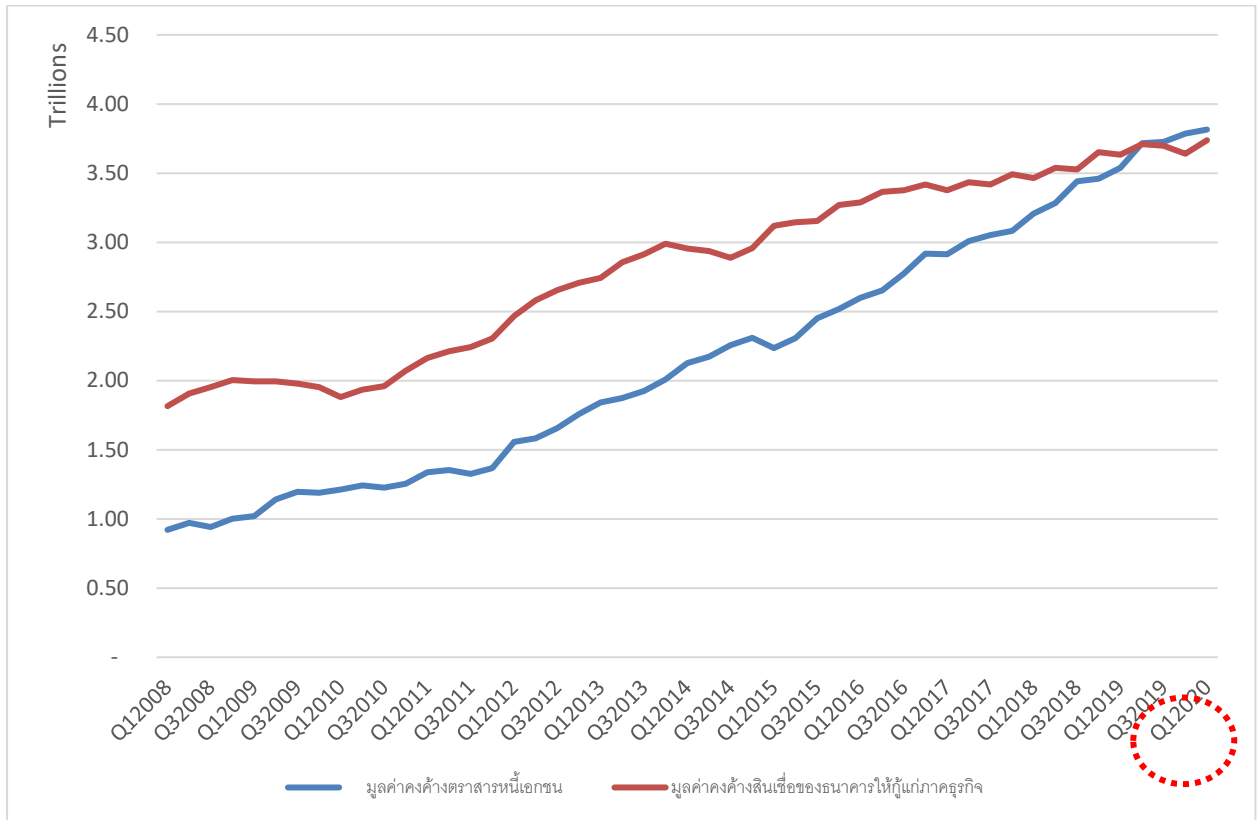
ในแง่ของธรรมาภิบาลของผู้ออกตราสาร บริษัทจดทะเบียนที่ระดมทุนผ่านตราสารหนี้ส่วนมากเป็นบริษัทที่ได้รับคะแนนด้านธรรมาภิบาล (CG Score) อยู่ในระดับ 4 และ 5 ดาว (ภาพที่ 2) ในปี 2015 บริษัทจดทะเบียนที่มีระดับ CG Score 5 ดาว มีเพียง 17 บริษัท และเพิ่มขึ้นเป็น 48 บริษัทในปี 2019 ซึ่งเป็นปริมาณที่มากที่สุดเมื่อเทียบกับจำนวนบริษัทที่มี CG Score ระดับอื่น และพบว่า ระดับ CG Score ของ

บริษัทจดทะเบียนที่ระดมทุนโดยออกตราสารหนี้ส่วนใหญ่มีอันดับคงที่ นอกจากนี้ ในช่วง 4 ปีที่ผ่านมาหลายบริษัทได้รับการปรับ CG Score เพิ่มสูงขึ้นมากกว่าถูกปรับลดลง

จากข้อมูลข้างต้นแสดงให้เห็นว่า ตลาดตราสารหนี้ทำหน้าที่เปรียบเสมือนยางอะไหล่ (spare tire) ให้กับเศรษฐกิจไทยในช่วงวิกฤตที่สินเชื่อบริษัทมีความตึงตัวและช่วยลดการพึ่งพิงภาคธนาคาร ตลาดตราสารหนี้ของไทยเติบโตทั้งในด้านปริมาณและคุณภาพ มีความหลากหลาย รวมทั้งระดับความน่าเชื่อถือและธรรมาภิบาลของผู้ออกตราสารหนี้ปรับสูงขึ้นด้วย

หมายเหตุ : ข้อคิดเห็นที่ปรากฏในบทความนี้เป็นความเห็นของผู้เขียน ซึ่งไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับความเห็นของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ภาพที่ 1 : บทบาทการระดมทุนผ่านทางตราสารหนี้เอกชนเปรียบเทียบกับเงินให้กู้ภาคธนาคาร



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาพที่ 2 : CG Scores ตามปีที่บริษัททำการออกตราสารหนี้

CG Score	2015	2016	2017	2018	2019
Non-listed companies	34	43	40	44	49
-	18	26	20	16	11
3	32	24	22	23	19
4	28	39	37	39	35
5	17	22	34	40	48

ที่มา: สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย เรียบเรียงโดยฝ่ายวิจัย ก.ล.ต.

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

“ก.ล.ต. ดูแลตลาดทุน เพื่อให้คุณมั่นใจ”