

ปริญ เตชะมวลไววิทย์

ผู้อำนวยการฝ่ายสื่อสารองค์กรและส่งเสริมความรู้ผู้ลงทุน

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

ช่วงนี้ข่าวเรื่องตราสารหนี้แบบ unrated เป็นที่กล่าวถึงกันมาก ผมขออธิบายข้อมูลที่เกี่ยวข้องเพื่อให้ทุกท่านได้เข้าใจมากขึ้นนะครับ เพราะเข้าใจว่ายังมีหลายท่านที่ยังมีความสงสัยกันอยู่บ้าง

ตลาดตราสารหนี้เป็นกลไกสำคัญในตลาดทุน เพราะเป็นแหล่งระดมทุนให้กับผู้ประกอบการ และเป็นทางเลือกให้แก่ผู้ลงทุนในการออมและลงทุน ตราสารหนี้ที่ออกโดยบริษัทเอกชนขณะนี้มียอดค่าคงค้างประมาณ 3.4 ล้านล้านบาท ซึ่งตราสารที่ออกโดยมีเรตติ้ง (จัดอันดับเครดิต) มีสัดส่วนอยู่ประมาณ 92% ที่เหลืออีก 8% เป็นตราสารที่ออกโดยไม่ได้มีเรตติ้ง

ตราสารที่ไม่มีเรตติ้งซึ่งส่วนใหญ่เป็นหุ้นกู้ระยะสั้นและตัวบีอี ถูกจำกัดให้ขายได้เฉพาะผู้ลงทุนในวงจำกัดที่ว่าจำกัดก็คือ ขายได้เฉพาะต่อผู้ลงทุนสถาบัน หรือผู้ลงทุนแบบ high net worth (เรียกง่าย ๆ ว่ามีฐานะ) จากการมีสินทรัพย์สุทธิ 50 ล้านบาทขึ้นไป เป็นต้น) หรือขายต่อผู้ลงทุนเป็นราย ๆ ซึ่งหากเป็นหุ้นกู้ระยะสั้นได้แค่ไม่เกิน 10 คน ถ้าเป็นบีอีก็ได้ไม่เกิน 10 ฉบับ เพราะหลักคือต้องการให้กระจายอยู่ในกลุ่มคนที่รู้จักคุ้นเคยกับผู้ออกเท่านั้น เหตุผลที่จำกัดคนซื้อก็เพราะตราสารที่ไม่มีเรตติ้งจะขาดข้อมูลที่ประเมิน credit risk ของผู้ออก ดังนั้นจึงไม่ใช่สิ่งที่เหมาะสมกับผู้ลงทุนรายย่อย

ส่วนกองทุนรวมก็สามารถลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้นที่ไม่มีเรตติ้งได้ โดยกองเกือบทั้งหมดที่นโยบายลงทุนในตราสารลักษณะนี้ จะเป็นกองที่เสนอขายต่อผู้ลงทุนที่มีฐานะ คือต้องเป็นลูกค้ากลุ่ม HNW หรือไม่ก็ต้องลงทุนห้าแสนบาทขึ้นไป และตามหลักกองทุนรวมก็ต้องมีการกระจายความเสี่ยง จะลงในหุ้นกู้หรือบีอีของผู้ออกรายเดียวทำไม่ได้ครับ

ช่วงที่ผ่านมา มีผู้ออกตราสารบางแห่งผิมนัดชำระหนี้ทำให้ผู้ลงทุนมีความตื่นตระหนก แต่ถ้าดูสถิติแล้วสัดส่วนที่ผิมนัดถือว่าน้อยมากคือไม่ถึง 1% ของมูลค่าคงค้างของตราสารที่ไม่มีเรตติ้ง และไม่ถึง 0.1% ของมูลค่าคงค้างของตราสารหนี้ทั้งระบบและพบว่าปัญหาของการผิมนัดเป็นปัญหาเฉพาะของแต่ละบริษัท อย่างไรก็ตาม ก.ล.ต.

ธนาคารแห่งประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสมาคมตลาดตราสารหนี้ติดตามสถานการณ์นี้อย่างใกล้ชิด และ ก.ล.ต. ก็ได้สื่อสารไปยังผู้ออกตราสารเพื่อให้จัดหาแหล่งระดมทุนสำรองไว้เพื่อประสพปัญหา

สภาพคล่อง หากมีตราสารที่ครบกำหนดต้องชำระคืน รวมทั้งบริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นตัวกลางในการขาย และบริษัทจัดการกองทุนที่ไปลงทุนในตราสารเหล่านั้น ให้มีการเตรียมความพร้อม โดยเฉพาะอย่างยิ่งการประสานงานกับผู้ออกตราสาร และการสื่อสารทำความเข้าใจกับผู้ลงทุน

ซึ่งจากเหตุการณ์การผิมนัดของบางบริษัทคงทำให้ตลาดตราสารหนี้ระยะสั้นกระตุกไปบ้าง แต่คาดว่าตลาดคงมีการปรับตัว ซึ่งจะสะท้อนมาในการปรับผลตอบแทนตามความเสี่ยงมากขึ้น รวมถึงตัวผู้ลงทุนเองที่ถึงแม้จะเป็นผู้ลงทุนแบบ HNW ซึ่งตามหลักแล้วต้องเป็นกลุ่มที่รับความเสี่ยงได้ ก็คงต้องเริ่มตระหนักและสามารถแยกแยะความเสี่ยงของตราสารได้ดีขึ้น รวมถึงต้องมีความเข้าใจอย่างแท้จริงในตอนที่เข้าไปซื้อ หากไม่พร้อมแต่ยังอยากได้ผลตอบแทนสูง การลงทุนผ่านกองทุนน่าจะเป็นทางเลือกที่เหมาะสมกว่าเพราะมีการกระจายความเสี่ยงไว้ระดับหนึ่ง

สำหรับความเป็นไปได้ในการปรับเปลี่ยนกฎเกณฑ์ ก.ล.ต. กำลังจะหารือผู้เกี่ยวข้อง ซึ่งก็จะคุยกันว่า ต่อไปจะจำกัดให้ขายปีอีได้เฉพาะกับผู้ลงทุนสถาบันหรือกับกลุ่มคนที่มีความสัมพันธ์เกี่ยวข้องกับบริษัทจริง ๆ ไม่เกิน 10 ใบเท่านั้นดีหรือไม่ เพื่อให้จำกัดอยู่ในคนวงแคบอย่างแท้จริง หากอยากขายไปถึงกลุ่มผู้ลงทุน HNW ก็ต้องออกเป็นหุ้นกู้เท่านั้น เพราะถือว่าหุ้นกุ่มีกลไกทางกฎหมายรองรับมากกว่าปีอี (หุ้นกุ่มีข้อกำหนดเรื่องการต้องมีนายทะเบียนผู้ถือหุ้นกุ่มีข้อกำหนดสิทธิและผู้แทนผู้ถือหุ้นกุ่มี) และอาจต้องมีการเปิดเผย financial ratios สำคัญ ๆ ให้ผู้ลงทุนได้ทราบก่อนตัดสินใจด้วย ซึ่งหากปรับปรุงเกณฑ์ใหม่ก็จะมีระยะเวลาให้กับผู้ออกตราสารหนี้ได้ปรับตัวด้วย

แนวคิดนี้ไม่ได้เป็นการปิดช่องทางการระดมทุนแต่อย่างใด แต่เป็นเพียงหาจุดสมดุลระหว่างการเอื้อให้บริษัทยังใช้ระดมทุนแบบไม่ต้องทำเรตติ้งได้ แต่ก็ต้องทำในวงจำกัดจริง ๆ กับการมีกลไกคุ้มครองผู้ลงทุนระดับหนึ่ง ถึงแม้จะเป็นกลุ่ม HNW ก็ตาม ซึ่งในจุดนี้ก็ต้องขอย้ำ ถึงแม้จะเป็นผู้ลงทุน HNW ก็ต้องถามตัวเองจริง ๆ จัง ๆ ว่ารับความเสี่ยงได้จริงหรือไม่ ควรศึกษาข้อมูลอย่างรอบคอบและรอบด้าน มีการกระจายความเสี่ยงกันลงทุนกันด้วยนะครับ ลงตราสารที่มีความเสี่ยงมากน้อยกระจายกันไป น่าจะปลอดภัยกว่าครับ
