

นายอรรถชัย พริ้งเพริศ

ฝ่ายวิจัย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

ย้อนจากปริมาณการระดมทุนของตราสารหนี้เอกชนที่ขยายตัวเติบโตขึ้นอย่างมาก ในบทความตอนที่สองนี้ จะได้ฉายภาพรวมของตลาดตราสารหนี้เอกชนซึ่งเป็นอีกหนึ่งกลไกสำคัญในการพัฒนาเศรษฐกิจไทย ทั้งพัฒนาการด้านสภาพคล่องของตราสารหนี้เอกชน โครงสร้างทางการเงินและต้นทุนทางการเงินของตราสารหนี้

การระดมทุนผ่านตราสารหนี้เอกชนสามารถส่งเสริมการลงทุนภายในประเทศได้หรือไม่ บทความนี้ทำการยืนยันผ่านการทดสอบทางสถิติ โดยอ้างอิงการศึกษาจาก Marcilly, Fenech, and Spehner (2017)¹ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ในเรื่องดังกล่าว โดยใช้ข้อมูลศึกษาตั้งแต่ปี 2000 – 2019 จากการทดสอบพบว่า การระดมทุนผ่านตราสารหนี้เอกชนนั้นมีบทบาทต่อกิจกรรมเศรษฐกิจในประเทศโดยส่งผลกระทบต่อการลงทุนภายในประเทศ หากอธิบายตามหลักการแล้วกลไกตราสารหนี้เอกชนนั้นเริ่มจากการที่บริษัทเริ่มทำการระดมทุนเพื่อเปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนเข้ามาลงทุน หลังจากนั้นบริษัทก็จะได้รับเงินทุนจากการออกตราสารหนี้ เพื่อนำไปลงทุนตามโครงการต่าง ๆ เช่น ลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน และสิ่งก่อสร้าง นั่นแสดงให้เห็นว่าการระดมทุนผ่านตราสารหนี้มีส่วนช่วยสนับสนุนให้เกิดการลงทุนภายในประเทศเพิ่มขึ้น และนำไปสู่การส่งเสริมให้เกิดการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศ

ด้านสภาพคล่อง ตลาดตราสารหนี้เอกชนของประเทศไทยมีสภาพคล่องสูงขึ้นหลังจากช่วงวิกฤตเศรษฐกิจปี 2008 โดยหากวัดจากอัตราหมุนเวียนการซื้อขาย หรือ Turnover ratio นั้น ในช่วงปี 2005 - 2011 เห็นได้ว่า Turnover ratio จะเฉลี่ยอยู่ที่ 0.14 ซึ่งถือว่าน้อยที่สุดเมื่อเทียบกับประเทศในแถบเอเชีย 7 ประเทศ แต่หลังปี 2008 สภาพคล่องมีการปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง จนในปี 2018 Turnover ratio ของไทยอยู่ในระดับกลางเมื่อเทียบกับประเทศในแถบเอเชีย 7 ประเทศ อยู่ที่ 0.34 โดยภาพรวมแล้วตลาดตราสารหนี้เอกชนของไทยถือว่ามีการพัฒนาการในด้านสภาพคล่องที่ดี (ตามภาพ)

นอกจากนี้ หากศึกษาเจาะลึกลงไปในเรื่องสภาพคล่องของตราสารหนี้เอกชนตามอันดับ ความน่าเชื่อถือ (Credit rating) ในปี 2019 พบว่า การออกตราสารหนี้ภาคเอกชนที่มี Credit rating ระดับ AAA มีสัดส่วนเป็นกลุ่มตราสารหนี้ที่มีสภาพคล่องสูงที่สุดในขณะที่ระดับสภาพคล่องโดยแบ่งตามประเภทการเสนอขายต่อนักลงทุนพบว่า ตราสารหนี้เอกชนที่มีสภาพคล่องสูงที่สุด มักนิยมเสนอขายให้แก่นักลงทุนสถาบันเป็นหลัก

¹ Marcilly, Fenech, and Spehner (2017) Are bond markets the new “spare tire” for corporates in emerging economies?

บริษัทผู้ออก (issuer) มักทำการต่ออายุ (roll over) ตราสารหนี้เมื่อครบอายุ สาเหตุมาจากต้นทุนของตราสารหนี้ที่ต่ำกว่าตราสารประเภทอื่น เป็นไปตามหลักของการบริหารโครงสร้างเงินทุน เนื่องจากต้นทุนในส่วนของการออกตราสารหนี้ (cost of debt – corporate bond)² ต่ำกว่าต้นทุนของตราสารทุน (cost of equity)³ จึงทำให้บริษัทผู้ออกนิยมใช้ตราสารหนี้เป็นแหล่งเงินทุนมากขึ้น ประกอบกับสัดส่วนของหนี้ต่อทุน (D/E ratio) ของผู้ออกที่ส่วนมากจะอยู่ในระดับน้อยกว่า 1 เท่า ทำให้บริษัทผู้ออกยังมีสัดส่วนของหนี้ที่น้อย จึงมักจะทำการ rollover เมื่อตราสารถึงกำหนดชำระ ซึ่งช่วยทำให้บริษัทสามารถรักษาสภาพคล่องไว้ได้

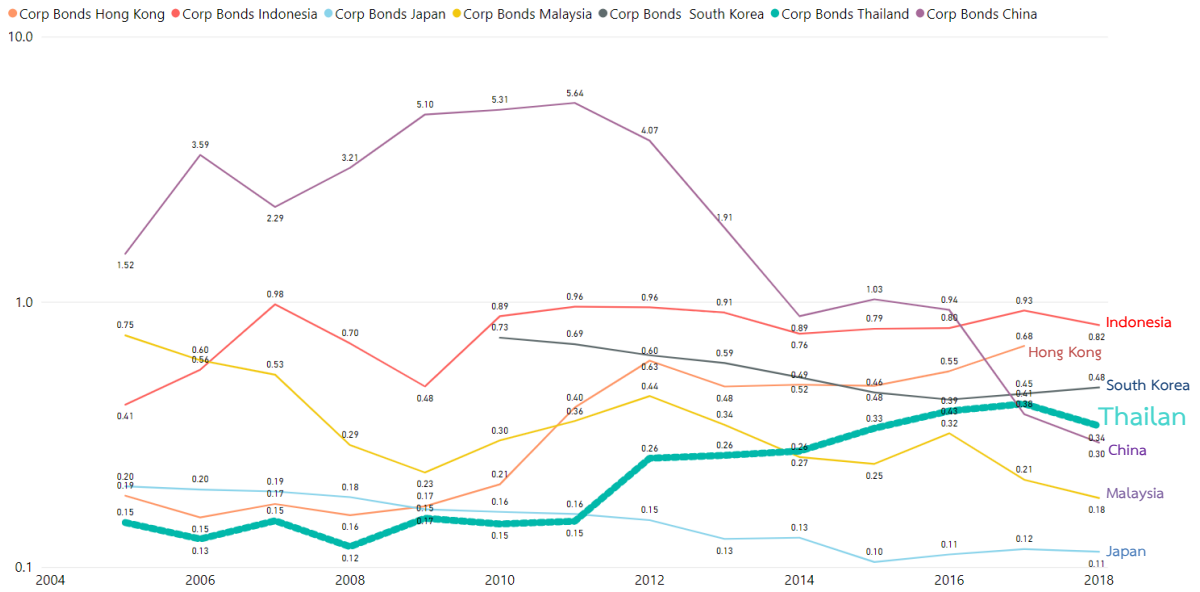
นอกเหนือจากเติบโตทั้งในด้านปริมาณและคุณภาพแล้ว ยังพบว่าการออกตราสารหนี้มีส่วนช่วยผลักดันการลงทุนภายในประเทศและการช่วยฟื้นฟูการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยตั้งแต่ปี 2019 เป็นต้นมา มูลค่าเงินทุนของบริษัทเอกชนมาจากตราสารหนี้มากกว่าสินเชื่อธนาคาร บริษัทเอกชนหลายแห่งจึงใช้การออกตราสารหนี้เป็นหลักและใช้สินเชื่อธนาคารเป็นแหล่งเงินทุนสำรอง แสดงให้เห็นถึงบทบาทที่เปลี่ยนไปของตราสารหนี้จาก “ยางอะไหล่” (spare tire) กลายเป็นหนึ่งใน “เครื่องยนต์หลัก” (main motor) ในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยในปัจจุบัน

หมายเหตุ : ข้อคิดเห็นที่ปรากฏในบทความนี้เป็นความเห็นของผู้เขียน ซึ่งไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับความเห็นของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

Turnover Ratio เปรียบเทียบรายประเทศ

² ค่าเฉลี่ยจาก coupon rate ถ่วงน้ำหนักจากมูลค่าของตราสารหนี้

³ คำนวณจาก Capital Asset Pricing Model (CAPM)



ที่มา: ADB Bond online
