

### บทที่ 3

## หุ้นกู้เอกชนในตลาดตราสารหนี้ประเทศไทย

ประเทศไทยได้มีเป้าหมายที่จะเป็นศูนย์กลางทางการเงินของภูมิภาคเอเชียอาคเนย์ ดังนั้นจึงต้องมีการพัฒนาตลาดการเงินและตลาดทุนของประเทศ โดยในแผนพัฒนาระบบการเงินได้กำหนดแนวทางในการพัฒนาตลาดเงินและตลาดทุนให้มีความทันสมัย และมีความเป็นสากล เพื่อเป็นกลไกในการสนับสนุนการระดมเงินออม และการจัดสรรทรัพยากรทางการเงินในระบบการเงินไทยให้มีประสิทธิภาพขึ้น

“ตราสารหนี้” นับเป็นองค์ประกอบสำคัญทางระบบการเงิน ที่จะสนับสนุนกระบวนการระดมทุนโดยตรง ซึ่งเป็นการเอื้ออำนวยให้ผู้ที่มีทางเลือกเพิ่มขึ้น เช่นเดียวกัน ผู้ที่ต้องการเงินลงทุนก็จะมีทางเลือกในการระดมทุนมากขึ้นเช่นกัน ดังนั้นตราสารหนี้จึงมีบทบาทในระบบเศรษฐกิจมากขึ้น บริษัทผู้ออกตราสารหนี้ สามารถระดมทุนได้โดยมีต้นทุนต่ำ และไม่เสียสิทธิความเป็นเจ้าของกิจการไป นอกจากนี้ ตราสารหนี้ยังสามารถออกคู่กับเงื่อนไขพิเศษอื่นๆ ได้ทำให้การออกตราสารหนี้เป็นที่นิยมมากขึ้นเรื่อย ๆ จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย (BOT) และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต. หรือ SEC.) แสดงถึง ปริมาณการออกตราสารหนี้แยกตามสถาบันผู้ออกตราสารหนี้ได้ ดังนี้

ตลาดพันธบัตรรัฐบาล ในเกือบทุกประเทศจัดเป็นตราสารหนี้ที่มีความสำคัญที่สุด โดยอัตราดอกเบี้ยในตลาดพันธบัตรรัฐบาล จะเป็นอัตราที่นำหรือเป็นอัตราอ้างอิงให้กับการซื้อขาย พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ และตราสารหนี้เอกชน ตลาดพันธบัตรรัฐบาลไทยซึ่งเคยมีสัดส่วนถึง 95% ของยอดตราสารหนี้ โดยรวมได้ลดลงเหลือเพียงร้อยละ 10 อันเป็นผลมาจากการที่รัฐบาล มีฐานะการคลังเกินดุล ติดต่อกันถึง 8 ปี จึงไม่ได้มีการออกพันธบัตรเพิ่มเติมอีกทั้งนี้ เพราะกฎหมายได้ให้อำนาจรัฐบาลในการออกพันธบัตรได้เฉพาะกรณีที่มีงบประมาณขาดดุลเท่านั้น

ส่วนตลาดพันธบัตรรัฐวิสาหกิจ ได้มีการขยายตัวอย่างมากในช่วง 3 ปี ที่ผ่านมา รัฐวิสาหกิจมีการระดมทุนโดยการออกพันธบัตร ซึ่งได้ผลมาจากการสนับสนุนให้รัฐวิสาหกิจกู้เงินภายในประเทศ และการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ และมาตรการหนึ่งสำหรับตราสารหนี้ภาครัฐของกระทรวงการคลัง คือ การพัฒนาตลาดพันธบัตรรัฐบาลสู่ท้องถิ่น คือ เทศบาล สุขาภิบาล องค์การบริหารส่วนจังหวัด กรมการบริหารส่วนตำบลเมืองพัทยาและกรุงเทพมหานคร เพื่อกระจายความเจริญสู่ท้องถิ่น เป็นการระดมทุนเพื่อพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานได้อย่างมีประสิทธิภาพและลดภาระของรัฐบาลในการจัดหางบประมาณมารองรับโดยมีการ

กำหนดให้พิจารณารูปแบบและขั้นตอนของการพัฒนาพันธบัตรเทศบาล ในลักษณะเดียวกันกับการออกพันธบัตรรัฐวิสาหกิจ ที่ต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ การเปิดเผยข้อมูล และการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ทั้งนี้ การจัดตั้งบริษัทประกันสินเชื่อเทศบาลตามที่ได้ระบุไว้ในแผนพัฒนาระบบการเงินด้วย เป็นส่วนสำคัญที่สุดของกระบวนการนี้ เนื่องจากองค์การบริหารส่วนท้องถิ่นมีมากมาย นั่นคือ ความต้องการใช้เงินสูง

ตารางที่ 3.1. แสดงมูลค่าของหุ้นกู้ประเภทต่าง ๆ ในตลาดตราสารหนี้

(Composition of the Domestic Bond Market)<sup>1</sup>

(Baht billion)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Government bonds	213.0 (95%)	201.4 (94%)	195.2 (91%)	150.8 (75%)	133.9 (62%)	100.7 (28%)	62.5 (18%)	42.9 (10%)	18.2 <sup>1/</sup> (4%)
State-enterprise bonds	10.5 (5%)	12.0 (6%)	18.2 (9%)	50.2 (25%)	76.2 (35%)	134.9 (52%)	190.4 (56%)	247.8 (59%)	306.7 <sup>P</sup> (60%)
Corporate bonds	- (-)	- (-)	- (-)	- (-)	5.1 (3%)	26.3 (10%)	86.1 (25%)	133.6 (32%)	182.4 <sup>a</sup> (36%)
<b>Total</b>	<b>223.5</b>	<b>213.4</b>	<b>213.4</b>	<b>201.0</b>	<b>215.2</b>	<b>261.9</b>	<b>344.6</b>	<b>414.8</b>	<b>507.6</b>

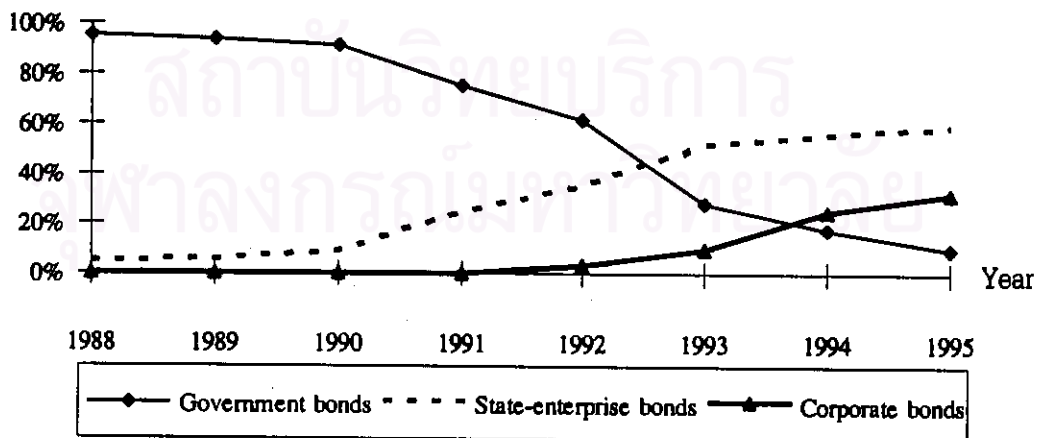
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย และ กสท.

หมายเหตุ: 1/ แสดงมูลค่าของหุ้นกู้จนถึงเดือน พฤศจิกายน 1996

P แสดงมูลค่าของหุ้นกู้เบื้องต้น

a แสดงมูลค่าประมาณการของหุ้นกู้

กราฟรูปที่ 3.1 แสดงมูลค่าของตราสารหนี้ต่าง ๆ ในตลาดตราสารหนี้ของประเทศไทย



<sup>1</sup> The Bond Dealers Club, "A Key Institution in the Thai Bond Market," 1997: p. 12.

ในส่วนของตราสารหนี้ของเอกชนถือว่าเพิ่งเริ่มต้น ในช่วง 2 - 3 ปีที่ผ่านมาโดยในปี ค.ศ. 1992 มีสัดส่วนเพียงร้อยละ 3 ของยอดตราสารหนี้โดยรวม แต่ได้เพิ่มเป็นร้อยละ 36 ของยอดตราสารหนี้โดยรวมในปี ค.ศ. 1996 จากการที่ทางการได้มีการพัฒนาตลาดตราสารหนี้อย่างต่อเนื่อง โดยได้รับความร่วมมือจากเอกชน นอกจากนี้นโยบายการแปรรูปรัฐวิสาหกิจและการเพิ่มบทบาทภาคเอกชนในการพัฒนาโครงการ โครงสร้างพื้นฐานต่างๆ ทำให้ภาคเอกชนมีความต้องการลงทุนเพิ่มขึ้นสูงมาก และถึงแม้ว่าแหล่งเงินทุนที่สำคัญจะยังคงมาจากสถาบันการเงินก็ตาม ในการออกตราสารหนี้ก็เป็นทางออกที่มีข้อได้เปรียบหลายประการ ที่สำคัญคือ มีอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่า และจากข้อมูลในปี ค.ศ. 1995 อัตราดอกเบี้ยคงที่ระยะยาวกว่า และยังมีคามยืดหยุ่นทางการเงินที่ดีกว่า การระดมเงินจำนวนมาก สามารถจัดทำได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยให้ผลตอบแทนทั้งผู้ออกตราสารหนี้และผู้ลงทุนใน อัตราที่เหมาะสม จึงมีการคาดการณ์ว่า ตลาดตราสารหนี้ภาคเอกชนจะเป็นตลาดที่เติบโตเร็วที่สุด

**หุ้นกู้** เป็นตราสารหนี้ที่ถูกกำกับดูแลภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ค.ศ. 1992 หลังจาก พ.ร.บ.ดังกล่าวมีผลบังคับใช้ในปี ค.ศ. 1992 คุณสมบัติของผู้ที่สามารถออกหุ้นกู้ระดมทุนจากประชาชน ได้แก่ บริษัทมหาชนและบริษัทจำกัดที่มีทุนจดทะเบียนตั้งแต่ 500 ล้านบาทขึ้นไป แต่นับจากวันที่ 1 มิถุนายน 1994 คณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้ออกหลักเกณฑ์และคุณสมบัติผู้ออกหุ้นกู้ใหม่ (ซึ่งรวมทั้งการออกหุ้นกู้มีหลักประกัน และไม่มีหลักประกัน) โดยกำหนดเพียงว่าบริษัทที่จะออกหุ้นกู้จะต้องมีผลการดำเนินงานที่ต่อเนื่องไม่น้อยกว่า 3 ปี และสามารถแสดงได้ว่าจะประกอบธุรกิจต่อไปข้างหน้าอันสมควร เป็นต้น ทั้งนี้หุ้นกู้ที่ออกเสนอขายแก่ประชาชนทั่วไปจะต้องผ่านการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ และจะต้องได้รับการอนุมัติจาก ก.ล.ต. สำหรับหุ้นที่ออกจำหน่าย ให้แก่ผู้ลงทุนเฉพาะราย (Private Placement) ผู้ออกไม่จำเป็นต้องขออนุมัติจาก ก.ล.ต. เพียงแต่ยื่นรายงานต่อ ก.ล.ต. เท่านั้น

หุ้นกู้เป็นตราสารที่ได้รับความนิยมโดยมีการออกในหลายรูปแบบทั้งหุ้นกู้ไม่มีประกัน หุ้นกู้ด้อยสิทธิ หุ้นกู้แปลงสภาพ และหุ้นกู้มีประกัน เป็นต้น ปริมาณหุ้นกู้ที่ออกในประเทศในปี ค.ศ. 1995 มีจำนวน 50,258.5 ล้านบาท เพิ่มขึ้นกว่า 6 เท่า เมื่อเทียบกับปี ค.ศ. 1992 สำหรับหุ้นกู้มีประกันเริ่มมีการออก ตั้งแต่เดือน ธันวาคม ค.ศ. 1994 เป็นต้นมา และได้เริ่มมีการออกมากขึ้นในปี ค.ศ. 1995 ซึ่งปริมาณการออกหุ้นกู้มีประกันรวมทั้งสิ้น 9,000 ล้านบาท หลักประกันที่สามารถใช้ค้ำประกันการชำระหนี้ ได้แก่ ตราสารการเงินของรัฐ เงินฝากหรือตราสารการเงินของสถาบันการเงิน ที่ดิน และ/หรือ อาคาร หรือสิ่งปลูกสร้าง เป็นต้น

สำหรับข้อมูลที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์เบื้องต้นในบทนี้ จะเป็นลักษณะของหุ้นกู้เอกชนที่ทำการซื้อขายผ่านชมรมผู้ค้าตราสารหนี้ (Bond Dealer Club) ซึ่งได้รับความอนุเคราะห์ข้อมูลจาก ฝ่ายข้อมูลของ

ชมรมผู้ค้าตราสารหนี้ โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่วันที่ 21 ธันวาคม ค.ศ. 1992 จนถึง 21 ตุลาคม ค.ศ. 1996 ซึ่งมีจำนวนหุ้นกู้เอกชนในตลาดทั้งหมด 97 ตราสาร

และเมื่อพิจารณาถึงจำนวนหุ้นกู้ที่ออกมาในแต่ละปีได้ พบว่า จำนวนตราสารในปี ค.ศ. 1994 มีจำนวนมากที่สุด จำนวน 35 ตราสาร และยังมีอายุครบกำหนดเฉลี่ยสูงที่สุดอีกด้วย และในขณะเดียวกัน ก็มีหุ้นกู้ที่มีอายุครบกำหนดยาวที่สุดในตลาดตราสารหนี้ คือ 12 ปี และในปี ค.ศ. 1996 ก็มีหุ้นกู้ที่มีอายุครบกำหนด สั้นที่สุด คือ 2 ปี (ดูตารางที่ 3.2)

ตารางที่ 3.2 แสดงจำนวนของหุ้นกู้ที่ออกสู่ตลาดในแต่ละปีและค่าสถิติเบื้องต้นของอายุครบกำหนดของหุ้นกู้เอกชนในแต่ละปี

ปี ค.ศ.	จำนวนหุ้นกู้เอกชนที่ออก	ค่าสถิติเบื้องต้นของอายุครบกำหนดของหุ้นกู้เอกชน		
		Mean	Max	Min
1992	3	5.83	7.00	5.25
1993	9	5.45	7.00	3.00
1994	35	6.42	12.00	3.00
1995	25	5.32	10.00	3.00
1996	25	4.96	10.00	2.00
รวม	97			

ที่มา : ชมรมผู้ค้าตราสารหนี้ (Bond Dealer Club)

และในขณะเดียวกันการออกหุ้นกู้ส่วนใหญ่ (ประมาณร้อยละ 70) จะเป็นการออกจำหน่ายให้กับผู้ลงทุนเฉพาะรายเนื่องจากทำได้สะดวก รวดเร็ว และต้นทุนต่ำกว่าการออกจำหน่ายให้แก่ประชาชนทั่วไป (Public Offering) ผู้ออกส่วนใหญ่ในระยะแรกได้แก่ สถาบันการเงิน ซึ่งส่วนใหญ่นิยมออกในรูปหุ้นกู้ด้อยสิทธิเพื่อนับเป็นเงินกองทุนชั้นที่ 2 และธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ขนาดใหญ่สำหรับหุ้นกู้แปลงสภาพนั้นผู้ออกตราสารจะต้องเป็นบริษัทมหาชนเท่านั้น สำหรับผู้ลงทุนส่วนใหญ่จะเป็นผู้ลงทุนประเภทสถาบัน อาทิ สถาบันการเงิน กองทุนรวม กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และบริษัทประกันชีวิต

ในตลาดหุ้นกู้เอกชนมีหุ้นกู้ที่ขายแบบ Public Offering 19 ตราสาร และขายแบบ Private Placement 78 ตราสาร และเป็นหุ้นกู้ที่มีอัตราดอกเบี้ยหน้าตัว (Coupon Rate) แบบลอยตัว 15 ตราสารและเป็นหุ้นกู้ที่มีอัตราดอกเบี้ยหน้าตัวแบบคงที่ 82 ตราสาร

ตารางที่ 3.3 แสดงจำนวนหุ้นกู้ที่ออกจำหน่ายต่อสาธารณชน (PO) และหุ้นกู้ที่ออกจำหน่ายต่อผู้ลงทุน โดยตรง (PP) แยกตามลักษณะของดอกเบี้ยหน้าตั๋ว และแสดงค่าสถิติเบื้องต้นของอายุครบกำหนดของหุ้นกู้เอกชนที่มีลักษณะการขายแตกต่างกัน (ณ ปี ค.ศ. 1996)

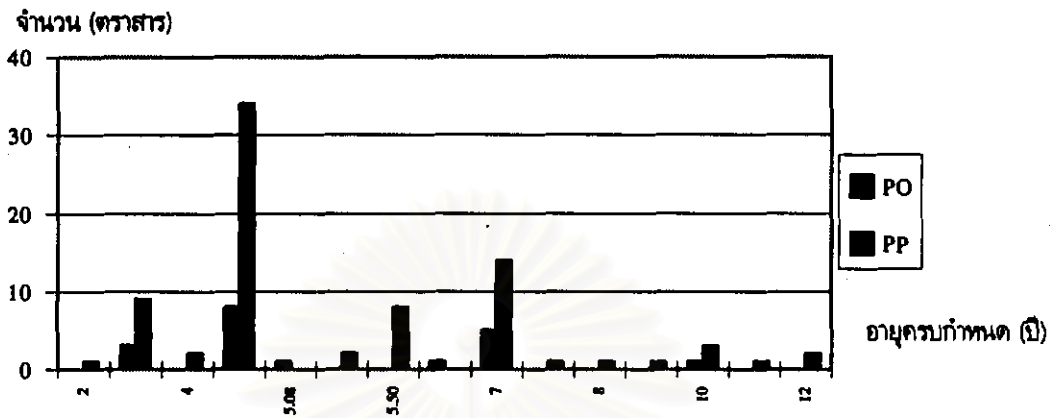
การออกจำหน่าย	Fixed	Float	Mean	Max	Min
Public Offering (PO)	18	1	5.53	10.00	3.00
Private Placement (PP)	64	14	5.68	12.00	2.00

พบว่าในตลาดหุ้นกู้เอกชนนั้นมักนิยมออกหุ้นกู้แบบ Private Placement มีจำนวน 78 ตราสาร เป็นอัตราดอกเบี้ยหน้าตั๋วแบบคงที่ 14 ตราสาร และ อัตราดอกเบี้ยแบบลอยตัว 64 ตราสาร และหุ้นกู้เอกชนที่ออกขายแบบ Public Offering จำนวน 19 ตราสาร เป็นหุ้นกู้ที่มีอัตราดอกเบี้ยหน้าตั๋วแบบคงที่ 18 ตราสาร เป็นหุ้นกู้ที่มีอัตราดอกเบี้ยหน้าตั๋วแบบลอยตัว 1 ตราสาร

ตารางที่ 3.4 แสดงลักษณะของหุ้นกู้แยกตาม อายุครบกำหนดของหุ้นกู้ (ณ ปี ค.ศ. 1996)

อายุหุ้นกู้	จำนวน (ตราสาร)	จำนวน (%)	Coupon Type		Distribution	
			Float	Fix	PO	PP
2	1	1.03%		1		1
3	12	12.37%	1	11	3	9
4	2	2.06%		2		2
5	42	43.30%	5	37	8	34
(5/1)	1	1.03%		1	1	0
(5/3)	2	2.06%	2	0		2
(5/6)	8	8.25%		8		8
6	1	1.03%		1	1	0
7	19	19.59%	6	13	5	14
(7/3)	1	1.03%	1	0		1
8	1	1.03%		1		1
9	1	1.03%		1		1
10	4	4.12%		4	1	3
11	1	1.03%		1		1
12	2	2.06%		2		2
<b>รวม</b>	<b>97</b>	<b>100%</b>	<b>15</b>	<b>82</b>	<b>19</b>	<b>78</b>

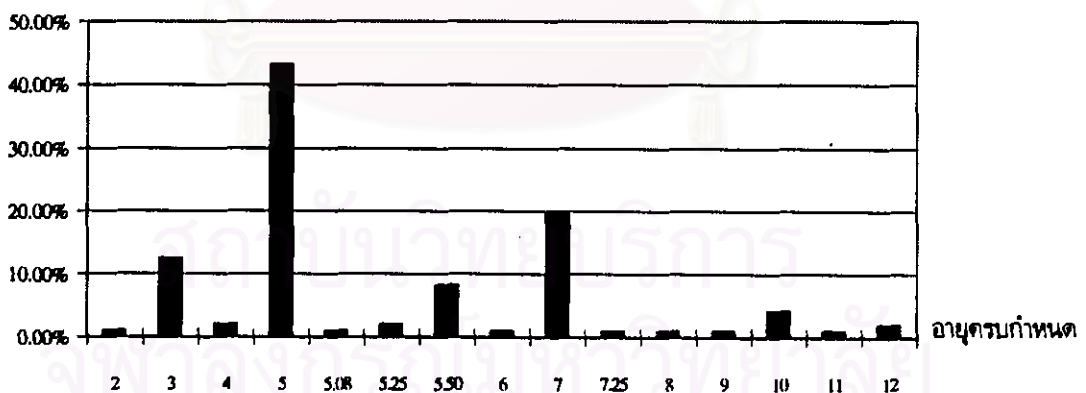
กราฟรูปที่ 3.2 แสดงการเปรียบเทียบจำนวนของหุ้นกู้ที่ออกขายต่อสาธารณชน (PO) และหุ้นกู้ที่ออกขายต่อผู้ลงทุนเฉพาะกลุ่ม (PP) โดยแยกตามอายุครบกำหนด (ณ ปี ค.ศ. 1996)



และเมื่อพิจารณาลักษณะของอายุครบกำหนดของหุ้นกู้แล้วพบว่า โดยเฉลี่ยแล้วหุ้นกู้ทั้งหมดในตลาดจะมีอายุครบกำหนด ประมาณ 5.62 ปี มีอายุครบกำหนดสูงที่สุด 12 ปี มีอายุครบกำหนดที่ต่ำที่สุด 2 ปี และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 1.95

จะเห็นว่า โดยทั่วไปแล้วอายุครบกำหนดของหุ้นกู้ที่ออกมาจะอยู่ในช่วงอายุ 5 ปี (จำนวน 42 ตราสาร) และอายุ 7 ปี (จำนวน 19 ตราสาร)

กราฟรูปที่ 3.3 แสดงจำนวนหุ้นกู้แยกตามอายุครบกำหนดของหุ้นกู้ในตลาดตราสารหนี้ (ณ ปี ค.ศ. 1996)



เป็นที่น่าสังเกตว่า อายุครบกำหนดของหุ้นกู้ในประเทศไทยนั้น ประมาณ 75 % ของจำนวนตราสารทั้งหมดในตลาด ( 43.30 % สำหรับหุ้นกู้ที่มีอายุครบกำหนด 5 ปี, 19.59 % สำหรับหุ้นกู้ที่มีอายุครบกำหนด 7 ปี และ 12.37 % สำหรับหุ้นกู้ที่มีอายุครบกำหนด 3 ปี ) จะเป็นหุ้นกู้ที่มีอายุครบกำหนด 3 ปี, 5 ปี และ 7 ปี จากการสอบถามฝ่ายพาณิชย์ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ต่าง ๆ พบว่า สาเหตุที่ทำให้หุ้นกู้มีอายุครบกำหนดอยู่ในช่วงดังกล่าวก็เพราะ

1. เนื่องจากการออกหุ้นกู้ที่มีอายุครบกำหนด 3, 5 และ 7 ปี เป็นหุ้นกู้ที่มีการซื้อขายในตลาดรองสูง จึงจัดเป็นหุ้นกู้ที่มีสภาพคล่องสูง ซึ่งจะทำให้การตั้งอัตราดอกเบี้ยหน้าตัวที่เหมาะสมได้ง่าย เพราะมีตัวอย่างจากหุ้นกู้ในตลาดจำนวนมาก

2. เนื่องจากหุ้นกู้ที่มีอายุครบกำหนดเหล่านี้เป็นที่นิยมในการ Swap อัตราดอกเบี้ยของหุ้นกู้ที่มีขนาดและอายุเท่ากัน

ด้วยเหตุผลเหล่านี้ทำให้อายุครบกำหนดของหุ้นกู้ 3, 5 และ 7 ปี เป็นที่นิยมในการออกหุ้นกู้เอกชนในตลาดตราสารหนี้ประเทศไทย

ตารางที่ 3.5 แสดงการแยกประเภทของหุ้นกู้เอกชนออกตามอุตสาหกรรม (ณ ปี ค.ศ. 1996)

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัท	จำนวนตราสาร (ตราสาร)	จำนวนตราสาร(%)
1. โรงแรมและการท่องเที่ยว	1	1	1.03%
2. พลังงาน	2	10	10.31%
3. ธนาคาร	9	24	24.74%
4. การแพทย์	1	1	1.03%
5. เงินทุนและหลักทรัพย์	17	23	23.71%
6. พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	14	15	15.46%
7. ธุรกิจการเกษตร	2	2	2.06%
8. การพิมพ์และสิ่งพิมพ์	1	1	1.03%
9. สิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม	1	1	1.03%
10. อาหารและเครื่องดื่ม	1	1	1.03%
11. ขนส่ง	1	1	1.03%
12. พาณิชยกรรม	1	1	1.03%
13. สื่อสาร	2	2	2.06%
14. เครื่องใช้ไฟฟ้าและคอมพิวเตอร์	2	2	2.06%
15. ยานพาหนะ-อุปกรณ์	1	1	1.03%
16. วัสดุก่อสร้างและตกแต่ง	5	7	7.22%
17. บรรจภัณฑ์	1	1	1.03%
18. เคมีภัณฑ์และพลาสติก	2	3	3.09%
รวม		97	100.00%

จะเห็นว่าหุ้นกู้เอกชนเหล่านี้สามารถแบ่งออกเป็น อุตสาหกรรมได้ 18 อุตสาหกรรม และเป็นที่น่าสังเกตว่า กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการออกหุ้นกู้มากที่สุดคือ กลุ่มธนาคาร และกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ ที่ต้องการเพิ่มทุนเพื่อที่จะเพิ่มความสามารถในการแข่งขันให้กับตนเองเพื่อรองรับนโยบายการเปิดเสรีทางการเงิน โดยเฉพาะพวกกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ที่ต้องการเพิ่มทุนเพื่อเพิ่มความสามารถในการที่จะสามารถอยู่รอดในธุรกิจได้ เมื่อมีการเปิดเสรีทางการเงิน

ตารางที่ 3.6 แสดงค่าสถิติเบื้องต้นของอายุครบกำหนดของหุ้นกู้แยกตามประเภทอุตสาหกรรม

บริษัทผู้ออกหุ้นกู้	Maturity (Years/Month)		
	Mean	Max	Min
1. โรงแรม และการท่องเที่ยว	3.00	3.00	3.00
2. พลังงาน	8.90	12.00	5.00
3. ธนาคาร	6.24	10.00	3.00
4. การแพทย์	5.00	5.00	5.00
5. เงินทุนและหลักทรัพย์	5.20	7.00	3.00
6. พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	4.60	10.00	2.00
7. ธุรกิจการเกษตร	5.00	5.00	5.00
8. การพิมพ์ และสิ่งพิมพ์	5.00	5.00	5.00
9. สิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม	5.00	5.00	5.00
10. อาหารและเครื่องดื่ม	5.00	5.00	5.00
11. ขนส่ง	5.00	5.00	5.00
12. พาณิชยกรรม	5.00	5.00	5.00
13. สื่อสาร	5.00	5.00	5.00
14. เครื่องใช้ไฟฟ้า และคอมพิวเตอร์	3.00	3.00	3.00
15. ยานพาหนะ-อุปกรณ์	5.00	5.00	5.00
16. วัสดุก่อสร้างและตกแต่ง	5.00	5.00	5.00
17. บรรจภัณฑ์	5.00	5.00	5.00
18. เคมีภัณฑ์ และพลาสติก	5.67	7.00	5.00



จากตารางที่ 3.6 แสดงให้เห็นว่า อุตสาหกรรมที่มีอายุครบกำหนดเฉลี่ยของหุ้นกู้สูงสุด ก็คือ อุตสาหกรรมพลังงาน (8.90 ปี) รองลงมาก็เป็นธนาคาร (6.24 ปี) แต่ก็เป็นที่น่าสังเกตอยู่ว่า อายุเฉลี่ยของหุ้นกู้ในอุตสาหกรรมต่าง ๆ ส่วนมากจะเป็น 5 ปี เพราะเป็นหุ้นกู้ที่มีสภาพคล่องสูงที่สุด

และนอกจากนี้ข้อสังเกตอีกข้อหนึ่งคือ การออกหุ้นกู้ของบริษัทเอกชนหลายแห่ง มักเป็นการขายแบบ Private Placement มากกว่า แบบ Public Offering เพราะต้นทุนในการออกหุ้นกู้แบบ PP ถูกกว่า เช่นค่าธรรมเนียมในการออกหุ้นกู้ และบริษัทเอกชนหลายแห่งก็มักจะออกหุ้นกู้ของตนโดยใช้อัตราดอกเบี้ยหน้าตัว (Coupon Rate) แบบคงที่เพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยงจากการผันผวนของอัตราดอกเบี้ยที่จะทำให้บริษัทเสียผลประโยชน์

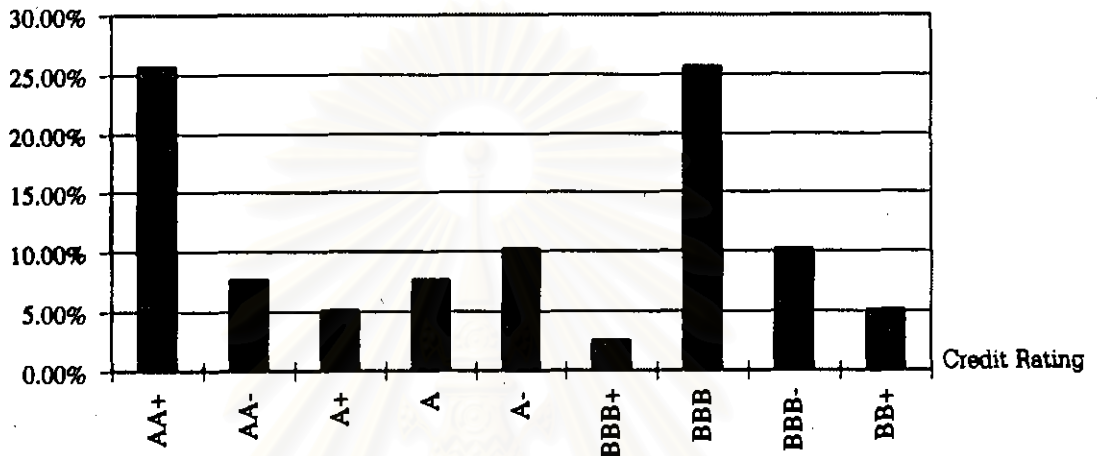
ตารางที่ 3.7 ลักษณะของหุ้นกู้เอกชนแยกตาม อันดับการจัดอันดับตราสารหนี้

Credit Rating	จำนวน (ตราสาร)	จำนวนตราสาร(%)
AA+	10	25.64%
AA-	3	7.69%
A+	2	5.13%
A	3	7.69%
A-	4	10.26%
BBB+	1	2.56%
BBB	10	25.64%
BBB-	4	10.26%
BB+	2	5.13%
รวม	39	100.00%
หุ้นกู้ที่ไม่มีการประกาศอันดับ	58	
รวมหุ้นกู้ทั้งหมด	97	

กลไกที่สำคัญอีกอันหนึ่ง ในการพัฒนาตราสารหนี้ คือ สถาบันจัดอันดับเครดิต ซึ่งมีบทบาทในการปกป้องผู้ลงทุน โดยให้ข้อมูลที่เป็นกลาง และถูกต้องในเรื่องความสามารถในการชำระคืนเงินกู้ซึ่ง "ทริส" ได้ทำหน้าที่นี้เป็นอย่างดี

ในตลาดหุ้นที่มีการจัดอันดับตราสารหนี้ โดย "บริษัท ไทยเรตติ้ง แอนด์ อินฟอร์เมชัน เซอร์วิส จำกัด (Thai Rating Information Service)" หรือ "ทริส (TRIS)" มีจำนวนทั้งสิ้น 39 ตราสาร และหุ้นกู้ที่มีได้มีการจัดตราสาร 58 ตราสาร

กราฟที่ 3.4 แสดงสัดส่วนของหุ้นกู้แยกตามอันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้ (ณ ปี ค.ศ. 1996)



ซึ่งจำนวนหุ้นกู้ที่มีการประกาศอันดับความน่าเชื่อถือมากที่สุด คือ ระดับ AA+ (25.64%) และระดับ BBB (25.64%) และรองลงมาก็คือความน่าเชื่อถือระดับ A- (10.26%) และระดับ BBB- (10.26%) ส่วนหุ้นกู้ที่ไม่ได้มีการประกาศอันดับทั้ง 58 ตราสาร (59.79% ของหุ้นกู้เอกชนทั้งตลาด) นั้นในตลาดหุ้นของประเทศไทย ทริสได้ให้สิทธิแก่บริษัทผู้ออกตราสารหนี้สามารถไม่ประกาศอันดับเครดิตของตนได้ เพราะหากบริษัทของตนได้อันดับตราสารหนี้ต่ำจะทำให้ต้องเสียต้นทุนในการกู้ยืมที่สูงขึ้น ทำให้ผู้ออกหุ้นกู้ไม่เต็มใจที่จะประกาศอันดับของตน

สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

จะเห็นว่าหุ้นกู้เอกชนที่ออกมานั้นมีอยู่ 9 อันดับความน่าเชื่อถือ ซึ่งจะพบว่าค่าสถิติเบื้องต้นของอายุหุ้นกู้เอกชนเมื่อแยกตามระดับความน่าเชื่อถือเป็นดังนี้

ตารางที่ 3.8 ค่าสถิติเบื้องต้นของอายุหุ้นกู้เอกชนแยกตามอันดับความน่าเชื่อถือ

	Mean	Max	Min
AA+	9.1	12	5
AA-	7	7	7
A+	7	7	7
A	6.67	10	5
A-	3.5	5	3
BBB+	5	5	5
BBB	4.76	5.5	3
BBB-	5.63	6	5.5
BB+	5	5	5

พบว่า อายุครบกำหนดของหุ้นกู้เอกชนที่มีระดับความน่าเชื่อถือ AA+ มีค่าอายุครบกำหนดเฉลี่ยสูงที่สุด คือ 9.1 ปี และรองลงมาก็คือหุ้นกู้เอกชนที่มีระดับความน่าเชื่อถือ A มีอายุครบกำหนดเฉลี่ยเท่ากับ 6.67 ปี จึงเป็นที่น่าสังเกตว่า หุ้นกู้ที่มีระดับความน่าเชื่อถือสูง ๆ น่าที่จะมีออกหุ้นกู้ที่มีอายุครบกำหนดระยะยาว แต่อย่างไรก็ดียังคงมีหุ้นกู้อีกจำนวน 58 ตราสารที่ไม่ได้ประกาศอันดับความน่าเชื่อถือสู่สาธารณชน จึงไม่อาจสรุปได้อย่างแน่นอนว่า หุ้นกู้ที่มีระดับความน่าเชื่อถือสูง ๆ น่าจะออกหุ้นกู้ระยะยาว

แม้ว่าตลาดตราสารหนี้ภาคเอกชนจะอยู่ในช่วงเริ่มต้น แต่ก็พบว่ามียัตราการเจริญเติบโตที่สูงที่สุด (ดูตารางที่ 3.1) ในตลาดตราสารหนี้ จากการวิจัยพบว่า ตั้งแต่วันที่ 21 ธันวาคม 1992 จนถึงวันที่ 21 ตุลาคม 1996 มีจำนวนหุ้นกู้เอกชนทั้งหมดในตลาดตราสารหนี้ 97 ตราสาร ซึ่งส่วนใหญ่เป็นตราสารที่ออกสู่ตลาดตราสารหนี้ในปี ค.ศ. 1994 และส่วนใหญ่เป็นหุ้นกู้ที่ออกจำหน่ายแก่ผู้ลงทุนเฉพาะราย (Private Placement) จำนวน 78 ตราสาร และเป็นหุ้นกู้ที่ออกจำหน่ายสู่สาธารณะชน (Public Offering) 19 ตราสาร เป็นหุ้นกู้ที่มีอัตราดอกเบี้ยหน้าตัวแบบคงที่ 82 ตราสารและเป็นหุ้นกู้ที่มีอัตราดอกเบี้ยหน้าตัวแบบลอยตัว 15 ตราสาร ซึ่งพบกว่า 75% ของหุ้นกู้เอกชนทั้งหมดในตลาด เป็นหุ้นกู้ที่มีอายุครบกำหนด 3 ปี 5 ปี และ 7 ปี โดยจะเห็นได้ว่าหุ้นกู้เอกชนจำนวน 42 ตราสารเป็นหุ้นกู้ที่มีอายุครบกำหนด 5 ปี

และพบว่าหุ้นกู้เอกชนที่ออกสู่ตลาดตราสารหนี้ เป็นหุ้นกู้ที่ออกโดยบริษัทต่าง ๆ โดยสามารถจำแนกออกได้ตามอุตสาหกรรมต่าง ๆ 18 อุตสาหกรรม (ดูตารางที่ 3.5) ซึ่งพบว่าหุ้นกู้ของกลุ่มธนาคารเป็นกลุ่มที่มีการออกหุ้นสู่ตลาดตราสารหนี้มากที่สุด หุ้นกู้ของกลุ่มพลังงานเป็นหุ้นกู้ที่มีอายุครบกำหนดเฉลี่ยสูงที่สุด (ดูตารางที่ 3.6)

และพบว่ามีหุ้นกู้ที่มีการประกาศอันดับความน่าเชื่อถือจำนวน 39 ตราสาร นอกนั้นเป็นหุ้นกู้ที่ไม่ได้มีการประกาศอันดับความน่าเชื่อถือจำนวน 58 ตราสาร (ดูตารางที่ 3.7) ซึ่งเป็นหุ้นกู้ที่มีการประกาศอันดับความน่าเชื่อถือ ตั้งแต่ระดับ AA+ จนถึงระดับ BB+ (9 ระดับ) และพบว่าหุ้นกู้ที่ประกาศอันดับความน่าเชื่อถือระดับ AA+ และ BBB มีจำนวนมากที่สุด (10 ตราสาร) โดยจะสังเกตได้ว่า มีหุ้นกู้ที่ประกาศอันดับความน่าเชื่อถือสูง ๆ จะออกหุ้นกู้ที่มีอายุครบกำหนดยาวกว่า หุ้นกู้ที่มีอันดับความน่าเชื่อถือต่ำกว่า



สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย