



สารพิน ศัพท์จากข่าว

suwat@manager.co.th

ว่าด้วย “หุ้นกู้”

ในทางธุรกิจ ถ้ากิจการต้องการเงินมาขยาย
การลงทุนหรือค่าใช้จ่ายในธุรกิจ ช่องทางการเงินมี
ได้ 2 ลักษณะ เหมือนเมื่อก่อนเงินจาก 2 แหล่ง

ที่หนึ่งมีเงินไหลจาก “เจ้าของ” และอีกที่
จะมีเงินไหลจาก “เจ้าหนี้ย”

ถ้าเลือกการหาเงินด้วยการกู้หรือก่อหนี้ (Debt
Finance) คนที่ปล่อยเงินมาก็มีฐานะเป็น “เจ้าหนี้ย”
และได้รับดอกเบี้ยเป็นค่าตอบแทน ซึ่งเป็นภาระที่
ผู้บริหารกิจการต้องจ่าย แม้กิจการจะขาดทุนก็ตาม
แต่ถ้าเลือกการระดมเงินด้วยการเพิ่มทุน และ
ขายหุ้นก็เท่ากับเป็นการกระจายความเป็นเจ้าของ
ไปมากกว่าเป็นผู้ถือหุ้น และนำหุ้นไปจดทะเบียนให้
ซื้อขายได้ในตลาดหลักทรัพย์ ก็เป็นการระดมเงิน
จากผู้มีฐานะเป็น “เจ้าของ” (Equity Finance)

ทั้ง 2 ทางเลือก ีขาดไม่ได้ว่าแบบไหนดีกว่า
เพราะมีทั้งข้อดีและข้อเสียเสียทั้ง 2 แบบ การ
ตัดสินใจเลือกใช้วิธีการขึ้นอยู่กับจังหวะโอกาสและ
ความเป็นไปได้

ยุคที่ตลาดหุ้นยังมีสภาพไม่สร้างไรดีและดอกเบี้ย
ต่ำเตี้ยอย่างนี้ การออกขายตราสารหนี้อย่าง
หุ้นกู้หรือพันธบัตรย่อมดึงดูดใจนักลงทุนมากกว่า

ปัจจุบันนี้จึงมีการออกหุ้นกู้ (Debtenture) เพื่อ
ระดมเงินไปลงทุนหรือไปแก้ปัญหาวางการเงินราว
กับเป็นแพชชั่นสำหรับกิจการที่ “มีปัญหา” และ
สามารถระดมเงินได้โดยไม่ต้องขายหุ้น หรือลด
สัดส่วนความเป็นเจ้าของ

ปัจจัยที่เอื้ออำนวยก็คือสถาบันการเงินทั้ง
ธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน หรือประกันภัยที่มี
เงินเหลือ เพราะปล่อยกู้ไปก็กลัวจะเป็นหนี้เสียหรือ
ที่เรียกเป็นภาษาดอกไม้วว่าหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้
(NPL)

แต่ก็ใช่ว่าใครนึกอยากจะทำออกหุ้นกู้ก็ออกขาย
หรือกู้เงินจากตลาดโดยตรงได้เสมอไป เพราะมีกฎ
กติการะบุว่า ผู้ที่จะออกตราสารแบบนี้ได้จะต้องเป็น
บริษัทมหาชน หรือกิจการที่จดทะเบียนในตลาด
หลักทรัพย์

ถ้าเป็นองค์กรของรัฐออกตราสารหนี้จะเรียกว่า
พันธบัตรอย่างเช่นที่ธนาคารอาคารสงเคราะห์
(ธ.อ.ส.) เคยออกตราสารระดมเงิน 3,000 ล้าน
เพื่อไปปล่อยกู้ถึงขนาดใช้วิธีการให้ประกันคนแบงก์
พาณิชย์ไหนเสนอที่จะรับดอกเบี้ยต่ำสุดก็ได้ไป
ปรากฏว่าผู้ชนะประมูลคือ ธนาคารออมสินเสนอ
ดอกเบี้ยแค่ 4.87% สำหรับพันธบัตรวงเงิน 2 พัน
ล้านบาท อายุ 3 ปี และดอกเบี้ยแค่ 5.93% สำหรับ
พันธบัตรวง 5 ปี วงเงิน 1 พันล้านบาท

นี่แสดงว่ากิจการใดที่ นำเอาชื่อธนาคารขึ้นต้น
ด้วยระดับของเครดิตคงจะดี ที่ดีก็เพราะการปล่อยเงินจาก
ตลาดโดยตรงได้ด้วยอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าการขอ
กู้จากสถาบันการเงินรัฐวิสาหกิจ

ปกติแล้วการออกหุ้นกู้ต้องมีการประเมิน
ความน่าเชื่อถือการรองรับการกำหนดอัตราดอกเบี้ย
ที่จะจ่าย

เริ่มจากการใช้วิธีการของสถาบันการเงินใน
การทำหน้าที่ที่เรียกว่า “สเปกอนเซอร์” ทำ
หน้าที่เหมือน “พี่เลี้ยงนางงาม” ช่วยจัดการด้าน
เอกสารข้อมูล และดำเนินการยื่นขออนุมัติจากคณะ
กรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)
การที่พี่เลี้ยงจะดูแลตลอดปี ระของการออกหุ้นกู้
(เหมือนช่วงที่นางงามปฏิบัติหน้าที่ออกสังคม)

งานอีกส่วนหนึ่งจะมี...ของผู้จัดจำหน่ายและ
ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น (Trustee) บริการ
นี้จะทำโดยบริษัทธุรกิจหลักทรัพย์ที่ได้ก ิธรรมนิยม
เป็นค่าตอบแทน จะจัดการจำหน่ายและรับประกัน
การจำหน่าย (Underwriting) รวมทั้งจัดการเรื่อง
ดอกเบี้ย และคืนเงินต้นเมื่อครบกำหนดได้ถอน
แก่ผู้ถือหุ้น

ตอนนี้บริษัทหลักทรัพย์หลายแห่ง หันมาสนใจ
การขายบริการเป็นที่ปรึกษาการออกหุ้นกู้และ
ดำเนินการจัดจำหน่าย

ตัวอย่างขอมาคณเอกชน อย่างบริษัทผลิตไฟ
ฟ้า หรือเอ็กโกที่ออกหุ้นกู้เพื่อระดมเงินจากผู้ลง
ทุนในวงเงิน 5,000 ล้านบาท หรือบริษัท รอยัล
การ์เด้น ีรีสอร์ท จำกัด (มหาชน) ระดมเงินได้ 900
ล้านบาท รวมทั้งอีกหลายบริษัทที่ใช้วิธีนี้

ปรากฏว่าได้รับการเสนอตอบจากสถาบันการ
เงินด้วยดีโดยเปลี่ยนจากฐานะผู้ปล่อยเงินกู้กลายเป็น
ผู้ควักเงินมาลงทุนหาประโยชน์จากตราสารหนี้

แสดงว่าธุรกิจที่มีความน่าเชื่อถือพอ ย่อม
สามารถใช้ช่องทางใหม่หาเงินมาดำเนินธุรกิจด้วย
ต้นทุนที่ต่ำกว่าการกู้เงินจากสถาบันการเงินอย่าง
ยุคก่อนได้แล้ว ■