

บทที่ 1

บทนำ

หลักการและเหตุผล

บทเรียนจากวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 ทำให้ประเทศไทยหันมาให้ความสำคัญกับการพัฒนาตลาดทางการเงินมากขึ้น โดยลำดับ เพื่อรองรับผลกระทบจากความผันผวนของเศรษฐกิจโลกในปัจจุบันและอนาคต ซึ่งนโยบายสำคัญประการหนึ่งของทางการคือ การพัฒนาตลาดการเงิน 3 เสาหลักของประเทศคือ ตลาดเงิน ตลาดทุน และตลาดตราสารหนี้ ให้มีความสมดุลและเป็นเครื่องมือในการสร้างความเจริญเติบโตอย่างมั่นคงของประเทศ ในแต่ละตลาดจะมีธุรกรรมการค้าเงินลงทุนซื้อขายแตกต่างกันไป เนื่องจากแต่ละประเภทจะมีความเสี่ยงและนโยบายการลงทุนที่แตกต่างกันไป แต่ต่อมาเริ่มมีการลงทุนในตราสารหนี้เพิ่มมากขึ้น จะเห็นได้จากปริมาณการออกพันธบัตรเป็นการช่วยกระตุ้นการใช้จ่ายหรือนำเงินเหล่านี้ไปลงทุนพัฒนาต่อไป

ปัจจุบันหุ้นกู้เริ่มมีบทบาทมากขึ้น เนื่องจากการระดมทุนในตลาดตราสารหนี้เป็นทางเลือกในการระดมทุนที่มีต้นทุนและความเสี่ยงต่ำ เมื่อเปรียบเทียบกับวิธีการอื่น ๆ เมื่อนักลงทุนได้ลงทุนซื้อตราสารหนี้ของกิจการแล้ว นักลงทุนจะดำรงสภาพเป็นเจ้าของกิจการโดยได้รับผลประโยชน์ ตามที่ได้กำหนดไว้ในรูปแบบของอัตราดอกเบี้ยและเงินต้น เมื่อเปรียบเทียบปริมาณพันธบัตรรัฐบาล ตัวเงินคลังและหุ้นกู้ พบว่า การระดมทุนโดยการออกหุ้นกู้มีปริมาณมากที่สุด ตั้งแต่ปี 2001 ถึงปี 2008 สอดคล้องกับการคาดการณ์ของสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทยว่า การออกหุ้นกู้เอกชนในปี 2009 น่าจะมีมากกว่า 3 แสนล้านบาท นับเป็นการทำสถิติสูงสุดต่อเนื่องเป็นปีที่ 2 หลังจากในปี 2008 มียอดการออกหุ้นกู้เอกชนถึง 2.8 แสนล้านบาท สมาคมตราสารหนี้ประเมินว่ายอดการออกหุ้นกู้ปีนี้ น่าจะไปถึงระดับที่คาดไว้ได้ เพราะในครึ่งปีแรก มีการออกหุ้นกู้แล้วทั้งสิ้น 2.2 แสนล้านบาท (สถาบันพัฒนาความรู้, 2552:ออนไลน์)

บริษัทมหาชนที่ต้องการจะออกหุ้นกุนั้นจะต้องดำเนินการให้มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ความเสี่ยงด้านฐานะการเงินของบริษัท ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างเงินทุน ความสามารถในการชำระหนี้ โดยมีเจ้าหน้าที่วิเคราะห์จากสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือมาทำหน้าที่ดังกล่าว นักลงทุนทั่วไปสามารถที่จะนำการจัดอันดับความน่าเชื่อถือไปใช้ประเมินความเสี่ยงของตน และคอยติดตามฐานะทางการเงินของบริษัท ดังนั้นเพื่ออำนวยความสะดวกจึงมีเจ้าหน้าที่วิเคราะห์คอยทำหน้าที่ตรวจสอบบริษัทต่างๆ แล้วนำมาประกาศแจ้งต่อสาธารณะชน การจัดอันดับความน่าเชื่อถือจึงมีความสำคัญต่อทั้งบริษัทที่ออกหุ้นกู้ และประชาชน

ทั่วไป อันดับความน่าเชื่อถือเป็นค่าที่แสดงว่าผู้ออกหุ้นกู้มีความเสี่ยงที่จะไม่สามารถชำระดอกเบี้ยและเงินต้นตามกำหนด โดยหุ้นกู้ที่มีอันดับเครดิตดีหรือสูง หมายความว่ามีความเสี่ยงที่จะไม่ชำระเงินตามกำหนดในระดับต่ำ และมีความมั่นคงทางการเงินในระดับสูง และหุ้นกู้ที่มีอันดับความน่าเชื่อถือต่ำ มีความหมายในทางตรงข้าม คือ มีความเสี่ยงที่จะชำระเงินตามกำหนดไม่ได้ในระดับสูง เนื่องจากความมั่นคงทางการเงินอยู่ในระดับต่ำ แสดงใช้สัญลักษณ์แทนเช่น AAA, AA, A และ BBB เป็นต้น (ตลาดตราสารหนี้, 2552:ออนไลน์)

หุ้นกู้หลังจากได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือแล้วขั้นตอนต่อไป เจ้าหน้าที่วิเคราะห์จากสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะเป็นผู้คอยตรวจสอบวิเคราะห์ฐานะทางการเงินของบริษัทอย่างสม่ำเสมอ มีการตรวจสอบข้อมูลเชิงลึก เช่น การสัมภาษณ์ผู้บริหารระดับสูงถึงแนวโน้มการดำเนินธุรกิจ และมีการปรับเปลี่ยนอันดับความน่าเชื่อถือให้สอดคล้องกับสถานการณ์ปัจจุบันของบริษัท การปรับเปลี่ยนอันดับความน่าเชื่อถือจะก่อให้เกิดความเสี่ยงในการผิดชำระหนี้ได้และอาจส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เนื่องจากอันดับความน่าเชื่อื่อนั้นแสดงถึงความเสี่ยงในด้านต่างๆ และประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทนั้นๆ ถ้าบริษัทดังกล่าวมีการดำเนินธุรกิจที่ไม่เป็นไปตามปกตินั้นก็อาจจะส่งผลกระทบต่อฐานะการเงินและบริษัทโดยรวม จึงมีผลต่อปัจจัยพื้นฐานของธุรกิจจึงเป็นเหตุผลที่ทำให้นักลงทุนได้นำข้อมูลเหล่านี้ไปพิจารณาพร้อมกับความเสี่ยงทำให้ต้องคำนวณถึงผลตอบแทนของหุ้นสามัญว่าส่งผลในทิศทางที่ได้วิเคราะห์เกี่ยวกับการยอมรับความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นในอนาคต(ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2552:ออนไลน์)

จากแนวคิดตลาดประสิทธิภาพ ถ้าตลาดมีประสิทธิภาพแล้ว เมื่อมีการประกาศแจ้งการเปลี่ยนแปลงอันดับความน่าเชื่อถือต่อสาธารณะชน จะทำให้ราคาของหลักทรัพย์นั้นจะสะท้อนไปตามการเปลี่ยนแปลงทันที ทำให้นักลงทุนไม่สามารถที่จะทำกำไรส่วนเกินได้ เนื่องจากนักลงทุนทั่วไปจะได้รับข้อมูลที่เป็นข้อมูลสาธารณะเหมือนกัน และได้เข้าไปซื้อหรือขายทำกำไรตามราคาเป้าหมายเป็นการตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารอย่างทันที ดังนั้น ไม่มีนักลงทุนคนใดที่จะทราบข้อมูลล่วงหน้า และเข้าไปซื้อหรือขายหรือทำกำไรส่วนเกินได้

งานวิจัยในอดีตได้มีการศึกษาและวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของการปรับอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้กับผลตอบแทนของหุ้นสามัญอยู่มากมาย โดยผลการศึกษาส่วนใหญ่ล้วนให้ผลออกมาเป็นไปในทิศทางเดียวกัน คือ ผลตอบแทนหุ้นสามัญจะให้ผลลบกับการประกาศอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ การศึกษาของ Holthausen and Leftwich (1986) และ Goh and Ederington (1993) แต่การวิจัยเหล่านี้ส่วนใหญ่เกิดขึ้นในต่างประเทศ ซึ่งเหตุการณ์ในประเทศไทยอาจไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกันก็ได้อีก เนื่องจากมีความแตกต่างในหลายปัจจัย เช่น จำนวนหุ้นสามัญที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาผลการปรับเปลี่ยนอันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้เอกชนต่อการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนของหุ้นสามัญที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

- 1.) นักลงทุนสามารถใช้ข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนหุ้นสามัญเมื่อมีการปรับอันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้เอกชน
- 2.) นักลงทุนสามารถทราบได้ว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีประสิทธิภาพระดับกลางหรือไม่

นิยามศัพท์

การปรับอันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้ หมายถึง การเปลี่ยนแปลงอันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้ที่ประกาศโดยบริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ทั้งในด้านเชิงบวกหรือลบที่ส่งผลต่อความเชื่อมั่นในการลงทุน โดยการวิเคราะห์ปัจจัยด้านต่างๆ ภายในองค์กร โดยอาศัยงบการเงิน ฐานะทางการเงิน เช่น ความสามารถในการชำระหนี้ ความสามารถในการทำกำไร การบริหารสภาพคล่อง ต้นทุนของเงินทุน เป็นต้น

หุ้นสามัญ หมายถึง เป็นตราสารที่กิจการออกให้แก่ผู้ถือ เพื่อระดมเงินทุนไปใช้ในกิจการ โดยผู้ถือตราสารทุนจะมีฐานะเป็น เจ้าของกิจการ รวมทั้งมีส่วนได้เสียหรือมีสิทธิในทรัพย์สินและรายได้ของกิจการ และมีโอกาสจะได้รับผลตอบแทนเป็นเงินปันผล อย่างไรก็ตาม ไม่ได้มีข้อผูกพันว่ากิจการที่ออกตราสารทุนจะต้องจ่ายเงินปันผลเสมอไป ทั้งนี้ การตัดสินใจจ่ายเงินปันผลจะขึ้นอยู่กับผลกำไรและข้อตกลงของธุรกิจนั้นๆ โดยใช้หุ้นสามัญทั้งหมด 24 ตัวมาจาก 6 กลุ่มอุตสาหกรรม

หุ้นกู้เอกชน หมายถึง ตราสารหนี้ระยะยาวที่ธุรกิจออกจำหน่ายในลักษณะตราสารหนี้ เพื่อกู้ยืมเงินลงทุน ดังนั้น ผู้ซื้อตราสารหนี้จะมีฐานะเป็นเจ้าหนี้ โดยได้รับผลตอบแทนคืออัตราดอกเบี้ยเป็นรายงวดตลอดอายุของตราสารหนี้ฉบับนั้นตามอัตราและตามเวลาที่ผู้ออกตราสารได้กำหนดไว้เมื่อออกจำหน่าย และเมื่อครบกำหนดระยะเวลาก็จะได้รับเงินต้นคืน และหุ้นกู้เอกชนจะต้องได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเพื่อเป็นการประเมินความสามารถของลูกหนี้ในการชำระดอกเบี้ย โดยใช้ข้อมูลหุ้นกู้ของปี 2004-2008 จำนวน 210 หุ้น