



ปัญหาเกี่ยวกับ **ตัวบีอี (B/E)**

สิบกว่าปีที่ผ่านมา ปัญหาเรื่องตัวบีอี หรือตัวแลกเงิน (Bill of Exchange หรือ B/E) วนเวียนมาหลอกหลอนผู้ลงทุน 2-3 รอบ ประเด็นของปัญหาคือ ผู้มีหน้าที่จ่ายเงินให้แก่ผู้รับเงินในตัวหรือผู้ถือตัว ไม่สามารถจ่ายเงินเมื่อตัวครบกำหนด พอข่าวคราวแพร่สะพัดออกไปก็ไปกระทบบริษัทอื่นๆ ที่ต้องการระดมทุนเพื่อใช้เป็นทุนหมุนเวียน โดยออกตัวบีอี เลยต้องขออนุญาตให้ข้อมูลและความคิดเห็นเกี่ยวกับเรื่องราวของตัวบีอี ซึ่งคาดหวังว่าจะจะเป็นประโยชน์ทั้งผู้ออกตัว และผู้ลงทุนหรือผู้ถือตัว

ก่อนอื่นต้องทำความเข้าใจก่อนว่า ตัวบีอีคืออะไร ตัวบีอีเป็นประเภทหนึ่งของตัวเงิน ตัวเงินมี 3 ประเภท ได้แก่ ตัวสัญญาใช้เงิน ตัวแลกเงิน และเช็ค ทั้ง 3 ประเภทมีความเหมือนกันตรงที่มีผู้ออกตัวหรือผู้จ่ายเงิน และผู้รับเงินตามทีละรอบในตัว เป็นตราสารที่แสดงความเป็นหนี้ จึงเรียกว่าตราสารหนี้ หรือตราสารการเงิน

ทำไมเวลามีปัญหาเป็นข่าวคราว จึงปรากฏแต่ปัญหาของตัวบีอีหรือตัวแลกเงิน เพราะตัวแลกเงินเป็นตัวเงินที่เปลี่ยนมือได้โดยการสลักหลังตัวและสามารถระดมทุนโดยการสลักหลังด้วยข้อความ “ไม่มีสิทธิไต่เบียด” ซึ่งหมายความว่าหากตัวครบกำหนด ผู้จ่ายไม่สามารถจ่ายเงินให้ผู้รับเงินตามตัวหรือผู้ถือตัว ผู้รับเงินตามตัวหรือผู้ถือตัวต้องไป

เร่งรัดเอาจากผู้ถือตัวหรือผู้จ่ายเงินตามตัว หากไม่จ่าย ผู้รับเงินหรือผู้ถือตัวไม่สามารถไปไต่เบียดเอาจากผู้สลักหลัง ยกเว้นไม่ระบุข้อความดังกล่าวหลังตัว

ตัวแลกเงินจึงเป็นตราสารที่เปลี่ยนมือได้สะดวก มีความคล่องตัวกว่าตัวเงินอีก 2 ประเภท ซึ่งสลักหลังหรือเซ็นชื่อหลังตัวหรือเช็คแล้วมีความรับผิดชอบเหมือนผู้ค้าประกัน ถ้าผู้ออกตัวหรือเช็คไม่จ่ายเงินเมื่อครบกำหนด ผู้ถือตัวสามารถไต่เบียดเอาจากผู้สลักหลังได้ กิจการที่ต้องการกู้ยืมเงินหรือระดมทุนจึงนิยมออกตัวแลกเงินให้ผู้กู้หรือผู้ลงทุน ผู้ให้กู้หรือขายตัวที่ได้รับไปให้ผู้อื่น ผู้ซื้อตัวเป็นผู้ถือตัวเงินที่มีสิทธิรับเงินโดยตรงจากผู้ถือตัวหรือผู้จ่ายเงินตามตัว

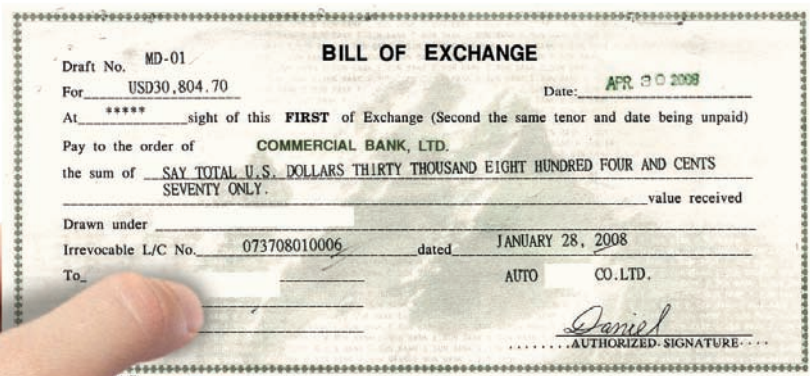
ทำไมจึงนิยมออกตัวบีอี ไปกู้ยืมเงิน?

ตัวบีอีแตกต่างจากหุ้นกู้ซึ่งเป็นตราสารหนี้อีกประเภทหนึ่ง หุ้นกู้ส่วนใหญ่จะมีระยะเวลาที่กำหนดชำระคืนระยะยาว นิยมออก 3 ถึง 5 ปี การออกหุ้นกู้ขายให้ประชาชนหรือนักลงทุนต้องมีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Rating) ของหุ้นกู้ โดยทั่วไปจะยึดถือว่าหุ้นกู้ที่น่าจะลงทุนได้ควรมีระดับความน่าเชื่อถืออย่างน้อย BBB

การออกตัวบีอีส่วนใหญ่มีระยะเวลาครบกำหนดระยะสั้น ไม่เกิน 270 วัน เพราะกฎหมายกำหนดไว้ว่าถ้าออกตัวขายให้ประชาชนทั่วไปต้องไม่เกิน 270 วัน แต่ไม่ต้องจัดอันดับความน่าเชื่อถือ เลยเป็นประเด็นที่ที่ปรึกษาการเงินใช้เป็นช่องทางแนะนำบริษัทต่างๆ ให้กู้เงินโดยออกตัวบีอี เพราะการจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีค่าใช้จ่ายสูง และใช้ระยะเวลาซึ่งไม่คล่องตัว ผู้ลงทุนจึงไม่สามารถทราบได้ว่าตัวที่ออกมีความน่าเชื่อถือในความสามารถชำระหนี้ที่ระดับไหน

บางกรณีที่ปรึกษาการเงินเองก็ไม่มีความรู้และประสบการณ์ในการวิเคราะห์เพื่อกำหนดระดับความน่าเชื่อถือ นักลงทุนจึงไม่รู้ว่าความเสี่ยงอยู่ที่ระดับไหน ที่ตัดสินใจลงทุนเพราะเชื่อในความเห็นของที่ปรึกษาการเงิน และชื่อผู้ออกตัวที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และที่สำคัญนำลงทุนเพราะผลตอบแทนดีกว่าไปฝากเงิน

อีกสาเหตุหนึ่งที่บริษัทจดทะเบียนนิยมออกตัวบีอีไปกู้ยืมเงินระยะสั้น เนื่องมาจากเป็นช่องทางทำมาหากินของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม (บลจ.) รายได้หลักของ บลจ. มาจากค่าธรรมเนียมในการจัดการกองทุน ยิ่งมีกองทุนจำนวนมากหรือขนาดยิ่งใหญ่มากให้บริหาร รายได้ก็จะยิ่งมาก จึงนิยมตั้งกองทุนตราสารหนี้ที่ลงทุนในตัวบีอีเป็นการเฉพาะ บลจ. จะสรรหาบริษัทที่



ตนเห็นว่ามีควมน่าเชื่อถือให้ออกตัวปีชี่ขายให้กองทุน ขณะเดียวกันก็ให้เจ้าหน้าที่การตลาดวิงหาผู้มีเงินออกระดับสูงมาลงทุนซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนนี้เพื่อให้กองทุนมีเงินไปซื้อ หรือลงทุนในตัวปีชี่โอกาสที่เกิดธุรกิจมาจากเรื่องราวของต้นทุนการเงินและผลตอบแทนที่เกี่ยวข้องกับอัตราดอกเบี้ยและภาษี

เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในปัจจุบันอยู่ในระดับต่ำ เงินฝาก 270 วันได้รับผลตอบแทนไม่เกิน 2.0% ต่อปี หักภาษีไป 15% เหลือรับไม่เกิน 1.7% การลงทุนในกองทุนที่ลงทุนในตัวปีชี่อาจได้รับถึง 2.5-3.0% ต่อปีโดยไม่ถูกหักภาษี ผู้ออกตัวปีชี่ขายให้หรือผู้จากกองทุนอาจจ่ายอัตราดอกเบี้ย 3.0-3.5% ต่อปีซึ่งถูกกว่าผู้จากธนาคารซึ่งอาจจะต้องจ่าย 4.0-5.0% ต่อปีสรุปแล้วทุกฝ่ายได้ประโยชน์ บลจ.ได้ค่าธรรมเนียมบริหารกองทุน ผู้ลงทุนได้ผลตอบแทนที่ดีกว่าฝากธนาคาร ผู้ออกตัวปีชี่เงินได้ต้นทุนต่ำกว่าผู้จากธนาคาร นี่คือนิสเหตุหลักที่ทำให้ธุรกิจนี้แพร่หลาย

ความเสี่ยงของการลงทุนในตัวปีชี่

ความเสี่ยงหลักของการลงทุนในตัวปีชี่หรือลงทุนซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนที่ลงทุนในตัวปีชี่คือ ผู้ออกตัวปีชี่ไม่สามารถชำระหนี้บางส่วนหรือทั้งหมดเมื่อตัวครบกำหนด สาเหตุของความเสี่ยมีหลายประเด็น กล่าวคือ (1) อาจเกิดมาจากเจ้าหน้าที่บลจ. ขาดความรู้ ความสามารถและประสบการณ์ในการวิเคราะห์โอกาสหรือความสามารถชำระหนี้ของผู้ออกตัว คำนึงแต่เรื่องรายได้ที่มีโอกาสได้รับจากค่าธรรมเนียมประเภทนี้ (2) มาจากผู้ลงทุนที่ขาดความรู้ความเข้าใจความเสี่ย คำนึงถึงแต่ผลตอบแทนที่ดีกว่าฝากธนาคารและเชื่อในคำแนะนำของเจ้าหน้าที่ บลจ. (3) มาจากผู้ออกตัวที่มองเพียงโอกาสได้กู้ยืมเงินที่ต้นทุนต่ำโดยไม่คำนึงถึงโอกาสหรือความสามารถชำระหนี้ เมื่อตัวครบกำหนดและผู้ลงทุนไม่ต้องการลงทุนต่อ

ทั้งนี้ผู้ออกตัวไม่ได้คำนึงถึงผลกระทบของชื่อเสียงที่ตามมา ที่เลวร้ายคือส่งผล

กระทบความน่าเชื่อถือโดยรวม เจ้าหน้าที่อาจเรียกเงินคืนหรือระงับการใช้เงินกู้ ทำให้ขาดสภาพคล่อง ธุรกิจอาจล้มเหลว ราคาหุ้นตก กระทบผู้ลงทุนอื่นๆ ในวงกว้าง รวมถึงมีผลต่อบริษัทอื่นๆ ที่กู้เงินโดยออกตัวปีชี่ทำให้ออกตัวปีชี่เงินได้ยากขึ้น ต้นทุนอาจสูงขึ้น

นักลงทุนส่วนใหญ่เป็นผู้มีเงินออมในธนาคาร การย้ายเงินมาลงทุนในตัวปีชี่นั้นพวกเขาไม่มีความรู้ความเข้าใจข้อมูลและสถานะผู้ออกตัวดีพอ เมื่อใดก็ตามที่มีผู้ออกตัวรายใดผิดนัดชำระหนี้และเป็นข่าวส่วนใหญ่จะขาดไม่กล้าลงทุนเพราะคำว่าตัวปีชี่ โดยไม่สนใจว่าใครคือผู้ออก

เหตุการณืเช่นนี้เกิดขึ้นหลายรอบแล้วในอดีต นี่คือนิสเหตุสำคัญที่ผู้ออกตัวต้องเข้าใจให้ถ่องแท่ก่อนกู้เงินด้วยช่องทางนี้

บลจ. ต้องรับผิดชอบใช้หนี้แทนไหม?

มีผู้ลงทุนในตัวปีชี่ที่ปัญหาถามผมว่า บลจ. ที่บริหารกองทุนที่ตนไปซื้อหน่วยลงทุนไว้ มีธนาคารถือหุ้นใหม่ เป็นการถามโดยคาดหวังว่าผู้ที่จะต้องรับผิดชอบค่าใช้จ่ายคือ บลจ.

ผู้ลงทุนต้องเข้าใจก่อนว่าเจ้าหน้าที่ของผู้ออกตัวคือ กองทุน ลูกหนี้ของกองทุนคือผู้ออกตัว บลจ. เป็นเพียงผู้บริหารกองทุนให้ผู้ถือหน่วย ไม่ต้องรับผิดชอบใช้หนี้แทนแต่ต้องรับผิดชอบติดตามหนี้ซึ่งอาจถึงขั้นต้องฟ้องร้องดำเนินคดีบังคับให้ชำระหนี้ซึ่งต้องใช้ระยะเวลา ผู้ลงทุนก็ต้องถือหน่วยรอจนกว่าผู้ออกตัวจะนำเงินมาชำระหนี้ให้กองทุน ถ้าไม่สามารถชำระหนี้ได้ ในที่สุดจะกลายเป็นหนี้สูญ ผู้ถือหน่วยลงทุนหรือผู้ที่ลงทุนในตัวปีชี่ก็สูญเสียเงินลงทุนตามไปด้วย

เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาลอย่างไร?

โดยทั่วไปบริษัทจะไปกู้ยืมใครด้วยวิธีใดก็ตาม ต้องขออนุมัติจากคณะกรรมการ



บริษัท คณะกรรมการต้องพิจารณาให้ละเอียดถี่ถ้วนจากข้อมูลและความเห็นของฝ่ายบริหารที่เสนอเรื่องราวการขอยืมเงินให้ชัดเจนว่าแม้จะได้ต้นทุนต่ำ แต่หากตัวครบกำหนดแล้วผู้ลงทุนไม่ลงทุนต่อมีแหล่งเงินจากที่ใดไปใช้คืน โดยเฉพาะการกู้โดยออกตัวปีชี่ส่วนใหญ่มีขนาดเป็นร้อยล้านขึ้นไป ไม่ค่อยเรียกหลักประกันเป็นทรัพย์สิน เพื่อนำไปจำนองหรือจำนำเป็นประกัน เพราะไม่คล่องตัวและมีค่าใช้จ่าย

การชำระหนี้คืนจะชำระทั้งจำนวน คณะกรรมการต้องพิจารณาถึงแหล่งชำระคืน คำนึงถึงความสามารถในการหาหรือมีแหล่งระดมทุนอื่นไปชำระหนี้ (Refinancing Ability) การบริหารจัดการในประเด็นนี้ส่วนใหญ่มีวงเงินกู้ยืมจากธนาคารสำรองไว้หรือหากมีไม่เพียงพอต้องพยายามของเงินสำรองไว้ ถ้าเครดิตดีพอโดยยอมเสี่ยค่าธรรมเนียมผูกพันเงินกู้ (Commitment Fee) เพื่อให้เป็นวงเงินผูกพันธนาคาร ให้เป็นวงเงินประเภทที่ธนาคารต้องให้เบิกเงินกู้ได้เมื่อต้องการเบิกใช้เงิน (Committed Line) หรือมีแหล่งเงินสำรองอื่นๆ ซึ่งขึ้นอยู่กับโอกาสและต้นทุนแหล่งไหนจะคุ้มค่างา

บทเรียน บลจ.

เห็นใจ บลจ. ที่ดิ้นรนต้องหารายได้ แต่ต้องคำนึงเรื่องความเสี่ยและผลกระทบที่จะตามมา เพราะเมื่อตัวปีชี่มีปัญหา นอกจากนักลงทุนจะขาดต่อตราสารปีชี่โดยไม่สนใจใครเป็นผู้ออกตัว นักลงทุนยังจะขาดความน่าเชื่อถือ บลจ. ผู้บริหารกองทุนทำให้ขยายกองทุนประเภทอื่นๆ ได้ยากขึ้น กระทบการหารายได้ M&V