

ปริญ เตชะมวลไวยวิทย์

ผู้อำนวยการฝ่ายสื่อสารองค์กรและส่งเสริมความรู้ผู้ลงทุน

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

สัปดาห์นี้ผมขอหยิบยกรายการนี้ ประเภท “หุ้นกู้ด้อยสิทธิคล้ายทุน” ที่หลายคนอาจกำลังสนใจจะลงทุน เพราะเห็นว่าให้ดอกเบี้ยสูง และเป็นหุ้นกู้ด้วย มาเล่าอีกครั้ง เพราะหุ้นกู้ด้อยสิทธิคล้ายทุนนี้ไม่ได้ยากแค่ชื่อ แต่มีความซับซ้อนทั้งเงื่อนไข ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้อง และการได้รับผลตอบแทนครับ

หุ้นกู้ด้อยสิทธิคล้ายทุนต่างกับหุ้นกู้ทั่วไปหลายอย่างครับ ที่สำคัญมากคือ ผู้ถือหุ้นกู้ประเภทนี้ต้องถือเป็นเวลานาน ไม่มีอายุ ต้องถือไปเรื่อย ๆ จนกว่าบริษัทเลิกกิจการ แล้วยังไม่มีสิทธิเรียกให้ผู้ออกหุ้นกู้ไถ่ถอนหุ้นกู้ได้ก่อนเลิกกิจการ และมีลักษณะเฉพาะด้วยที่ลำดับการได้รับชำระหนี้หากผู้ออกตราสารหนี้ล้มละลายหรือเลิกกิจการ ผู้ถือหุ้นกู้จะได้รับชำระหนี้เป็นอันดับรองสุดท้าย เทียบเคียงได้กับผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ ได้เงินก่อนเพียงผู้ถือหุ้นสามัญเท่านั้น ง่าย ๆ ก็คือ หากผู้ออกหุ้นกู้ยกเลิกกิจการ ก็จะได้รับเงินคืนเป็นคนกลุ่มท้าย ๆ หลังเจ้าหนี้อื่น หลังผู้ถือหุ้นกู้ประเภทอื่น คล้ายเป็นผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของกิจการเลยทีเดียว

ลองมาดูเงื่อนไขที่ซับซ้อนกว่าหุ้นกู้อื่น ๆ ต่อคือ ดอกเบี้ยที่จะได้รับมีโอกาสที่จะเลื่อนได้ตามดุลยพินิจของผู้ออกตราสารครับ ข้อมูลนี้ผู้ออกจะแจ้งไว้ในสรุปข้อมูลสำคัญของหุ้นกู้ด้อยสิทธิคล้ายทุน และอาจบอกด้วยการเลื่อนชำระดอกเบี้ยไม่ถือเป็นเหตุผิดนัดตามข้อกำหนดสิทธิ ผู้ถือหุ้นกู้ไม่มีสิทธิได้รับดอกเบี้ยบนดอกเบี้ยค้างชำระ นอกจากนี้ ยังมีความเป็นไปได้ที่ผู้ออกตราสารจะเก็บสะสมดอกเบี้ยค้างชำระนี้ไว้ก่อน เพื่อไปรวมชำระในงวดอื่นตามที่ผู้ออกตราสารเห็นสมควร ซึ่งทำให้ผู้ลงทุนจะได้รับผลตอบแทนที่แท้จริงน้อยกว่าผลตอบแทนหรือดอกเบี้ยที่ควรได้รับตามงวดปกติ

ดังนั้น ความน่าเชื่อถือของบริษัทผู้ออก จะสามารถจ่ายดอกเบี้ยและคืนเงินต้นได้ดีแค่ไหน จึงเป็นปัจจัยหนึ่งที่จะช่วยการตัดสินใจได้ มีตัวช่วยคือ เรตติ้ง หรืออันดับเครดิตของหุ้นกู้ครับ หุ้นกู้ที่มีอันดับเครดิตสูง หรือมีความเสี่ยงต่ำ จะให้ดอกเบี้ยน้อยกว่าหุ้นกู้ที่มีอันดับเครดิตต่ำกว่า หรือมีความเสี่ยงสูงกว่านั่นเอง

ทบทวนไล่เรียงอันดับของเรตติ้งกันอีกครั้งกันลิ้มดังนี้ครับ AAA คือ อันดับเครดิตสูงที่สุด มีความเสี่ยงต่ำที่สุด AA และ A คืออันดับเครดิตที่ตรงลงมาตามลำดับ ถือว่ามีความเสี่ยงอยู่ในระดับต่ำ แต่ถ้าเปลี่ยนอักษรเป็น BBB ถือว่ามีความเสี่ยงในระดับปานกลาง BB และ B มีความเสี่ยงในระดับสูง และสูงมากตามลำดับ ถ้าเป็น C มีความเสี่ยงในระดับสูงที่สุด และ D อยู่ในสถานะของการผิดนัดชำระหนี้ ครับ

ผู้ลงทุนสามารถศึกษาความหมายของอันดับเครดิตได้จากหนังสือชี้ชวน หรือเว็บไซต์ของสถาบันการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ตัวอักษรข้างต้นอาจจะมีเครื่องหมาย + หรือ - เช่น AA - A + เพื่อแสดงความแตกต่างของ

อันดับเครดิตให้ละเอียดขึ้นได้ ซึ่งตามมาตรฐานแล้ว ถ้าเป็น BBB ขึ้นไปจนถึง AAA จะถือว่าหุ้นกู้ดังกล่าวอยู่ในระดับนำลงทุน แต่ถ้าต่ำกว่า BBB ลงไป มักเป็นหุ้นกู้ในระดับที่ลงทุนเพื่อเก็งกำไร คือความเสี่ยงสูงนั่นเอง

ความไม่ธรรมดาของหุ้นกู้ด้อยสิทธิคล้ายทุนยังไม่หมดครับ บางตัวยังกำหนดเงื่อนไขว่าต้องเป็นผู้ลงทุนบางกลุ่มเท่านั้นที่สามารถลงทุนได้ เช่น ผู้ลงทุนสถาบัน หรือผู้ลงทุนรายใหญ่ ดูแล้วบางคนอาจรู้สึกดี หากผู้ขายมาชักชวนให้เราลงทุน นั่นคือเค้าเห็นว่าเราเป็นผู้ลงทุนรายใหญ่แล้วหรือ สิ่งที่ยากให้ฉกคิดคือ ถ้ากำหนดว่าผู้ลงทุนที่จะซื้อได้มีบางกลุ่ม เกิดลงทุนแล้วต่อไปอยากขายก็ต้องเป็นผู้ลงทุนที่ตรงเงื่อนไขเช่นกัน ก็ไม่ง่ายที่จะขายเปลี่ยนมือเหมือนหุ้นกู้ทั่ว ๆ ไปนะครับ

อาจกำลังสงสัยว่า แล้วตราสารประเภทนี้ออกมาเพื่ออะไรกัน มองด้านผู้ระดมทุน ก็จะได้รับประโยชน์จากการออกหุ้นกู้ประเภทนี้ ที่มีต้นทุนไม่สูงจนเกินไป บริษัทสามารถนำเงินที่ได้รับจากการขายหุ้นกู้ไปชำระคืนเงินกู้ หรือใช้เป็นเงินทุนสนับสนุนการดำเนินงานและเป็นเงินลงทุนเพิ่มเติมได้ นอกจากนี้ ดอกเบี้ยที่จะจ่ายนิยมกำหนดในอัตราไม่คงที่ ส่วนใหญ่เป็นอัตราดอกเบี้ยแบบลอยตัว ขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง เช่น อ้างอิงกับผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปี และการชำระดอกเบี้ยหุ้นกู้ทุก ๆ 6 เดือน ของแต่ละปี ตลอดอายุหุ้นกู้ ดอกเบี้ยที่จ่ายจึงยืดหยุ่นตามสถานการณ์ตลาด ต้นทุนดอกเบี้ยของบริษัทจึงไม่สูง เมื่อเทียบกับการกู้ยืมจากสถาบันการเงินหรือออกหุ้นกู้ประเภทอื่น กิจการก็สามารถขยายเติบโต หรือทำรายได้ได้ดีขึ้น จนสร้างงานและสร้างรายได้ให้กับประเทศได้ในที่สุด ดังนั้น เรื่องนี้บางคนมองว่าเสี่ยง บางคนเข้าใจเงื่อนไขทั้งหมดและยอมรับได้ก็จะลงทุน หน้าที่เลือกจึงเป็นของผู้ลงทุนแล้วครับ ว่ารู้จักและยอมรับเงื่อนไขของตราสารหนี้ประเภทนี้ได้แล้วหรือไม่

ไม่ว่าจะลงทุนในตราสารอะไร ผู้ลงทุนศึกษาข้อมูลรายละเอียดต่าง ๆ ให้ดี โดยผู้ออกตราสารประเภทนี้จะระบุว่า “หุ้นกู้ด้อยสิทธิคล้ายทุน” ผู้ลงทุนอย่าลืมนั่งสังเกตและต้องประเมินทั้งผลตอบแทนรวมถึงความเสี่ยง ตลอดจนเงื่อนไขต่าง ๆ ให้ครบถ้วนก่อนการลงทุนเสมอครับ

\*\*\*\*\*