

ปริญ เตชะมวลไววิทย์

ผู้อำนวยการฝ่ายงานเลขาธิการและสื่อสารองค์กร

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

ผู้ลงทุนเคยได้ยินชื่อตราสารประเภทหนึ่งที่มีชื่อค่อนข้างยาวสักนิดว่า **“หุ้นกู้ด้อยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายทุน”** บ้างไหมครับ ที่มีชื่อยาวเช่นนี้ ก็เพื่อเป็นการอธิบายลักษณะสำคัญของตราสารประเภทนี้ให้ชัด

เริ่มจากส่วนแรกของชื่อ **“หุ้นกู้ด้อยสิทธิ”** ผู้ที่ถือหุ้นกู้ด้อยสิทธิจะมีฐานะเป็นเจ้าของหนี้ แต่มีสิทธิได้รับชำระหนี้ ภายหลังเจ้าหนี้สามัญรายอื่น ๆ ของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ เช่น หากผู้ออกหุ้นกู้เลิกกิจการหรือล้มละลาย ผู้ถือหุ้นกู้ด้อยสิทธิจะได้รับเงินคืนหลังเจ้าหนี้รายอื่น (แต่ได้ก่อนผู้ถือหุ้นที่จะมีฐานะเป็นเจ้าของบริษัทนั้นครับ) และอาจได้เงินคืนทั้งหมด หรือบางส่วน หรือไม่ได้เงินคืนเลยก็เป็นไปได้ทั้งสิ้น

ส่วนที่สอง ที่บอกว่า **“มีลักษณะคล้ายทุน”** หรือคล้ายหุ้นนั้น ก็เป็นเพราะหุ้นกุ่มีกำหนดไถ่ถอนเมื่อผู้ออกเลิกกิจการ ดังนั้น ผู้ถือหุ้นก้อาจไม่ได้รับคืนเงินต้นที่ลงทุนไปนั้นในขณะที่ยังถือหุ้นก้อยู่ และถึงแม้จะมีการกำหนดอัตราดอกเบี้ยไว้ เหมือนหุ้นกู้ทั่วไป แต่อาจมีเงื่อนไขไม่จ่ายดอกเบี้ย คล้ายกับการถือหุ้นที่อาจไม่ได้รับเงินปันผล หรือบางทีก็ยกยอดไปจ่ายงวดอื่นก็ได้ นอกจากนี้ ยังไม่มีการกำหนดอายุของหุ้นกุด้วย
ทีนี้ ถ้าผู้ลงทุนอยากได้คืนเงินต้นจะอย่างไร ก็มีทางเป็นไปได้อยู่เหมือนกันครับ เช่น กรณีที่ผู้ออกตัดสินใจขอไถ่ถอนเองตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ หรือเรานำไปขายให้กับคนอื่น โดยอาจจะขายในตลาดรองในกรณีที่หุ้นกุดังกล่าวได้มีการจดทะเบียนในตลาดรอง ซึ่งปกติแล้วหุ้นกู้ประเภทนี้ก็อาจจะไม่ได้มีสภาพคล่องที่จะมีคนมารับซื้อเปลี่ยนมือกันมากนัก เวลาขายก็อาจจะต้องขายที่ราคาลดจากหน้าตัว เพื่อจูงใจให้คนซื้อนะครับ

“หุ้นกู้ด้อยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายทุน” ด้วยลักษณะของหุ้นกู้ประเภทนี้ที่มีความเสี่ยงค่อนข้างสูง ผู้ออกจึงต้องกำหนดอัตราดอกเบี้ยของหุ้นกู้ในอัตราที่สูงเพื่อจูงใจผู้ลงทุน ซึ่งคงจะเหมาะสมสำหรับผู้ที่ต้องการลงทุนไปครั้งเดียวแล้วรอรับแต่ดอกเบี้ย และสามารถรับความเสี่ยงได้สูง เพราะมีความเสี่ยงที่จะไม่ได้รับดอกเบี้ยตรงเวลาหรือยกยอดออกไปรวมกับงวดถัด ๆ ไป นอกจากนี้ ยังมีความเสี่ยงในเรื่องอัตราดอกเบี้ยที่จะได้รับด้วย เนื่องจากหุ้นกู้ประเภทนี้มีมักกำหนดการจ่ายอัตราดอกเบี้ยลอยตัว โดยอ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาด (เช่น อ้างอิงอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล) และบวกอัตราเพิ่มอีกตามความเสี่ยงของผู้ออก ทั้งนี้ บริษัทจะจ่ายดอกเบี้ยในอัตราที่กำหนดนั้นไปเป็นระยะเวลาหนึ่ง หลังจากนั้นทุกจำนวนปีที่กำหนด (เช่น ทุกๆ 5 ปี) ก็จะ

ปรับอัตราดอกเบี้ยกันอีกครั้ง โดยสรุปแล้ว ดอกเบี้ยที่จะได้รับในแต่ละช่วงปีที่จะมีการปรับอัตราดอกเบี้ยนั้น ก็อาจจะสูงหรือต่ำก็ได้ ขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงและอัตราเพิ่มที่กำหนดไว้ครับ

เรื่องสำคัญอีกเรื่องที่ทำมาพลาดเด็ดขาดก่อนการลงทุนคือ ควรศึกษาข้อมูล "อันดับเครดิต" (Credit Rating) ของหุ้นกู้ และบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ เพื่อใช้ในการประเมินโอกาสในการได้รับดอกเบี้ย ประกอบกับประเมินความเสี่ยงที่ท่านสามารถรับได้ ลองมาดูความหมายของอันดับเครดิตตามตารางนะครับ

อันดับเครดิต	ความหมาย
AAA	อันดับเครดิตสูงที่สุด มีความเสี่ยงต่ำที่สุด
AA	อันดับเครดิตรองลงมา และถือว่ามีความเสี่ยงต่ำมาก
A	ความเสี่ยงอยู่ในระดับต่ำ
BBB	ถือว่ามีความเสี่ยงในระดับปานกลาง
BB	มีความเสี่ยงในระดับสูง
B	มีความเสี่ยงในระดับสูงมาก
C	มีความเสี่ยงในระดับสูงที่สุด
D	อยู่ในสถานะของการผิดนัดชำระหนี้

ผู้ลงทุนสามารถศึกษานิยามของอันดับเครดิตได้จากหนังสือชี้ชวน หรือเว็บไซต์ของสถาบันการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

ตัวอักษรข้างต้นอาจจะมีเครื่องหมาย + หรือ - เช่น AA - A + เพื่อแสดงความแตกต่างของอันดับเครดิตให้ละเอียดขึ้นได้ ซึ่งตามมาตรฐานแล้ว ถ้าเป็น BBB ขึ้นไปจนถึง AAA จะถือว่าหุ้นกุดังกล่าวอยู่ในระดับนำลงทุน (investment grade) แต่ถ้าต่ำกว่า BBB ลงไป มักเป็นหุ้นกู้ในระดับที่ลงทุนเพื่อเก็งกำไร (speculative) คือความเสี่ยงสูงนั่นเองครับ

ก็ขอฝากเอาไว้ นะครับ ไม่ว่าจะลงทุนในตราสารอะไร ผู้ลงทุนศึกษาข้อมูลรายละเอียดต่าง ๆ ให้ดี และประเมินทั้งผลตอบแทนและความเสี่ยง ตลอดจนเงื่อนไขต่าง ๆ ให้ครบถ้วนก่อนการลงทุนเสมอ นะครับ