

ฝ่ายส่งเสริมความรู้ตลาดทุนและศูนย์ประสานงานต่างจังหวัด  
สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

ในภาวะดอกเบี้ยต่ำเราจะลงทุนอะไรดี เป็นคำถามที่วนไปมาในใจใครหลายคน และเชื่อว่าจำนวนไม่น้อยที่มองหา “หุ้นกู้” เป็นหนึ่งในการลงทุนที่น่าสนใจ ไม่นั่นความหวือหวา เพราะให้ผลตอบแทนสม่ำเสมอ ซึ่งอาจแตกต่างกันไปตามความเสี่ยง

ยิ่งช่วงนี้ มีบริษัทจดทะเบียนหลายแห่งทยอยออกหุ้นกู้ให้ดอกเบี้ยที่น่าดึงดูดใจอย่างมาก จึงขอให้ข้อคิดว่าย่อย่างดูแต่ผลตอบแทนอย่างเดียว ให้พิจารณาความเสี่ยงอื่น ๆ ไม่ว่าจะเป็นความเสี่ยงด้านดอกเบี้ย ความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง และความเสี่ยงด้านเครดิตที่สะท้อนในเครดิตเรตติ้ง เช่น หากไม่มีเรตติ้ง (unrated) หรือเรตติ้งต่ำกว่าระดับที่ลงทุนได้ (non-investment grade) ความเสี่ยงยิ่งสูง จึงมักจะให้ดอกเบี้ยสูงเพื่อจูงใจ

หุ้นกู้ก็อีกประเภทหนึ่งที่อยากให้ศึกษา มาก ๆ ก่อนตัดสินใจลงทุน คือ “**หุ้นกู้ด้อยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายทุน**” (perpetual subordinated bond) ที่มีหลายบริษัทเสนอขายแก่ผู้ลงทุนและเป็นที่น่าสนใจมาก เพราะให้ผลตอบแทนสูงกว่าหุ้นกู้ปกติ หุ้นกู้ชนิดนี้มาพร้อมกับลักษณะพิเศษอะไรบ้าง ไปทำความรู้จักกัน

1. ส่วนแรกของชื่อ “**หุ้นกู้ด้อยสิทธิ**” ก็คือ หุ้นกู้ที่ผู้ลงทุนมีฐานะเป็นเจ้าของ แต่จะมีสิทธิได้รับชำระหนี้ ‘หลัง’ จากเจ้าหนี้รายอื่น ๆ ซึ่งผู้ลงทุนอาจได้รับคืนทั้งหมด หรือบางส่วน หรือไม่ได้เงินคืนเลยก็ได้ แต่ยังมีสิทธิจะได้รับเงิน ‘ก่อน’ ผู้ถือหุ้นสามัญ
2. ส่วนท้ายของชื่อ “**มีลักษณะคล้ายทุน**” ก็คือ สิทธิได้รับชำระหนี้ต่อเมื่อบริษัทเลิกกิจการ หรือเมื่อผู้ออกหุ้นกู้ใช้สิทธิไถ่ถอนหุ้นกู้ นั่นคือ **ผู้ลงทุนต้องถือหุ้นกู้ตัวนี้ไปเรื่อย ๆ ไม่มีกำหนด และอาจไม่ได้รับคืนเงินต้นตลอดช่วงเวลาถือหุ้นกู้อยู่นั้น** ด้วยลักษณะพิเศษแบบนี้เองจึงทำให้หุ้นกู้ที่ถูกเรียกว่า หุ้นกู้ชั้วนัรันดร์บ้าง หุ้นกู้ตลอดชีพบ้าง เพราะชะตาชีวิตถูกกำหนดโดยผู้ออก ผู้ถือหุ้นกู้ไม่มีสิทธิบังคับให้ผู้ออกต้องไถ่ถอนหุ้นกู้ในช่วงใด ๆ ก็ตาม ดังนั้น หากไม่ต้องการถือหุ้นกู้นี้อีกต่อไป ผู้ถือหุ้นกู้จะทำได้เพียงขายออกไปเท่านั้น ซึ่งอาจขายได้ในราคาต่ำกว่าราคาที่ไถ่มา หรือไม่ได้ตามเวลาที่ต้องการ หรืออาจขายไม่ได้เลย ขึ้นอยู่กับว่าช่วงเวลานั้น ๆ ว่าคนยังสนใจหุ้นกู้นี้อยู่หรือไม่ เป็นความเสี่ยงด้านสภาพคล่องที่ต้องยอมรับได้
3. ผู้ออกหุ้นกู้มีสิทธิเลื่อนการชำระดอกเบี้ยพร้อมกับสะสมดอกเบี้ยจ่ายไปชำระในวันใดก็ได้ ไม่จำกัดระยะเวลา และไม่จำกัดจำนวนครั้ง และผู้ออกอาจไม่จ่ายดอกเบี้ยสำหรับส่วนที่ค้างชำระก็ได้ ผู้ถือหุ้นกู้จะได้รับดอกเบี้ยเมื่อใดก็ขึ้นอยู่กับผู้ออกเช่นกัน **ผู้ถือหุ้นกู้ตัวนี้จึงมีความเสี่ยงที่จะไม่ได้รับดอกเบี้ยหรือได้รับดอกเบี้ยล่าช้า** นอกจากนี้ อัตราดอกเบี้ยเป็นแบบลอยตัว ซึ่งจะระบุดอกเบี้ยชัดเจนในช่วง 5 ปีแรก ส่วนในปีต่อ ๆ ไปจะเป็นไปตามเงื่อนไขที่กำหนด
4. ผู้ออกหุ้นกู้มีสิทธิไถ่ถอนก่อนเลิกกิจการ ซึ่งถ้าผู้ออกหุ้นกู้ใช้สิทธิไถ่ถอนก่อนกำหนดและที่ผ่านมามีการเลื่อนการชำระดอกเบี้ย โดยสะสมดอกเบี้ยที่ค้างชำระนั้นมาชำระในวันไถ่ถอนก่อนกำหนดดังกล่าว ผลตอบแทนที่แท้จริงของผู้ลงทุนในหุ้นกู้นี้ก็จะลดน้อยลงกว่าผลตอบแทนหรือดอกเบี้ยที่ควรต้องได้รับชำระตามงวดปกติ

5. หุ้นกู้ที่ไม่มีเงื่อนไขการผิดนัดไขว้ (cross-default) คือหากผู้ออกหุ้นกู้มีการผิดนัดชำระหนี้ในหุ้นกู้อื่น หรือสัญญาทางการเงินอื่น หรือเจ้าหนี้อื่นของผู้ออกหุ้นกู้ จะไม่ทำให้ผู้ออกหุ้นกู้เป็นผู้ผิดนัดชำระภายใต้หุ้นกู้ นี้ด้วย และเมื่อไม่ผิดนัดชำระ ผู้ถือหุ้นกู้จึงไม่มีสิทธิเรียกร้องให้ผู้ออกหุ้นกู้ต้องชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ย นอกจากนี้ หากผู้ออกหุ้นกู้ชำระหนี้คืนให้เจ้าหนี้อื่นจนทำให้ขาดสภาพคล่อง ผู้ถือหุ้นกู้จะมีความเสี่ยงที่จะไม่ได้รับดอกเบี้ยตามกำหนด

จะเห็นได้ว่าหุ้นกู้ด้อยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายหุ้นนี้ มีลักษณะที่ซับซ้อนและความเสี่ยงที่มากกว่าหุ้นกู้ทั่วไป ก่อนลงทุนมีเช็คลิสต์ 5 ข้อ สำหรับผู้ลงทุนสำรวจตัวเอง ดังนี้

- ✓ ทำแบบประเมินความเสี่ยงก่อนลงทุน โดยเจ้าหน้าที่การตลาดที่ขายหุ้นกู้จะให้ผู้ซื้อลงนาม รับทราบความเสี่ยงการซื้อหุ้นกู้ด้อยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายหุ้นก่อนซื้อ
- ✓ เงินที่นำมาลงทุนเป็นเงินสำหรับลงทุนได้ในระยะยาวมาก
- ✓ ศึกษา factsheet และลักษณะของหุ้นกู้ (features) และเงื่อนไขต่าง ๆ ให้ครบถ้วน เช่น การไถ่ถอนคืนก่อนกำหนด การจ่ายดอกเบี้ย
- ✓ รู้เครดิตเรตติ้ง
- ✓ รู้วิธีขายคืน

สำหรับผู้ที่ต้องการศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมสามารถดาวน์โหลด แอปพลิเคชัน SEC Bond Check เครื่องมือใหม่ที่อำนวยความสะดวกสำหรับผู้ลงทุนตราสารหนี้ มีข้อมูลพื้นฐานของหุ้นกู้ พร้อมแสดงอันดับเครดิตเรตติ้งอย่างชัดเจน ดาวน์โหลดได้แล้ววันนี้ ทั้งในระบบ iOS และ Android

การเลือกลงทุนในหลักทรัพย์เป็นการพิจารณาและตัดสินใจของแต่ละคน ซึ่งอาจเห็นโอกาสของผลตอบแทนและยอมรับความเสี่ยงได้ในระดับที่แตกต่างกัน

\*\*\*\*\*

ข้อคิดเห็นที่ปรากฏในบทความนี้เป็นความเห็นของผู้เขียน ซึ่งไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับความเห็นของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์