

## “หุ้นกู้ด้อยสิทธิ” .....ตราสารหนี้ที่กำลังมาแรง

Author: พอพิศ ยอดแสง

ฝ่ายวิจัยและพัฒนา , สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

Created: 06/19/2012



ในปัจจุบัน ทางเลือกสำหรับการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยมีความหลากหลายมากขึ้น และไม่จำกัดอยู่เพียงแค่การฝากเงินไว้กับธนาคารพาณิชย์ หรือการลงทุนในตลาดหุ้นเพียงอย่างเดียวอีกต่อไป

การลงทุนในตราสารทางการเงินประเภทใหม่ๆ เช่นสัญญาซื้อขายสินค้าล่วงหน้า การลงทุนในสินค้าโภคภัณฑ์ทั้งทองคำและน้ำมัน หรือโดยเฉพาะอย่างยิ่งกับการลงทุนใน “ตราสารหนี้” ได้กลายมาเป็นทางเลือกในลำดับต้นๆสำหรับการลงทุนของนักลงทุนรายย่อย ด้วยผลตอบแทนที่ดีกว่าการฝากเงินไว้กับธนาคาร ในขณะที่มีความเสี่ยงอยู่ในระดับต่ำกว่าการลงทุนในตลาดหุ้น ซึ่งจากตัวเลขเกิดขึ้นในปี 2554 การลงทุนในตลาดตราสารหนี้ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยทั้งปี (รวมดอกเบี้ยจ่าย) อยู่ที่ประมาณ 5.4% สูงกว่าการลงทุนในตลาดหุ้นที่ให้ผลตอบแทน (รวมเงินปันผล) เพียง 3.7% ในขณะที่เงินเฟ้อเฉลี่ยทั้งปีอยู่ที่ประมาณ 3.8% ทำให้ด้วยผลตอบแทนที่ดึงดูดของตราสารหนี้ และสามารถเอาชนะเงินเฟ้อในปีที่ผ่านมาได้ จึงมีผลต่อเนื้อช่วยทำให้บรรยากาศการลงทุนของตลาดตราสารหนี้ในปีนี้มี ความคึกคักมากขึ้นพอสมควร

ประกอบกับในปี 2555 นี้ จะมีตราสารหนี้ประเภทใหม่ๆ ททยออกสู่ตลาดมากขึ้น ทั้งตราสารหนี้แบบทยอยคืนเงินต้น (Amortizing Bond) ตราสารหนี้แบบให้ผลตอบแทนตามเงินเฟ้อ (Inflation-linked Bond) และตราสารหนี้ด้อยสิทธิ (Subordinated Bond) ที่กำลังได้รับความสนใจจากนักลงทุนเป็นอย่างมาก โดยจะเห็นได้จากข่าวการเปิดให้นักลงทุนทั่วไปจองซื้อในช่วงที่ผ่านมา ที่ล้วนแต่สามารถขายได้หมดทั้งจำนวนภายในช่วงระยะเวลาอันสั้น ทั้งนี้ในความเป็นจริงแล้วตราสารหนี้ด้อยสิทธิ ถูกจัดให้มีความเสี่ยงในระดับที่สูงกว่าตราสารหนี้โดยทั่วไปซะ จึงเป็นเรื่องที่น่าสนใจว่า เพราะเหตุใดนักลงทุนรายย่อยถึงให้ความสนใจที่จะลงทุนในตราสารประเภทนี้เป็นจำนวนมาก

ทั้งนี้ ลักษณะที่สำคัญประการหนึ่งของตราสารหนี้ทั่วไปก็คือ การมี “สิทธิเรียกร้อง” ในสินทรัพย์ของผู้ออกตราสาร ในกรณีที่ผู้ออกตราสารเกิดล้มละลายและไม่สามารถชำระคืนดอกเบี้ยหรือเงินต้นได้ โดยเงินที่ได้จากการนำสินทรัพย์ออกขายทอดตลาดจะถูกนำมาชำระคืนให้กับผู้ถือตราสารหนี้ ตามสิทธิที่อยู่ในระดับเดียวกันกับเจ้าหนี้สามัญรายอื่นๆ และเราเรียกตราสารหนี้ประเภทที่มีสิทธิใน

การเรียกร้องนี้ว่า ตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ หรือ Senior Bond (กว่า 90% ของตราสารหนี้ในตลาดไทย เป็นแบบ Senior bond) ซึ่งแตกต่างจากการลงทุนในตราสารหนี้ด้อยสิทธิ ที่นักลงทุนจะต้องยอมรับกับสิทธิในการเรียกร้องที่จะลดน้อยลงตามไปด้วย แต่อย่างไรก็ตาม สิทธิในการเรียกร้องที่หายไป จะถูกชดเชยด้วยผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ยจ่าย (Coupon) ที่สูงกว่า Senior Bond

และเนื่องจากตราสารหนี้ด้อยสิทธิ ถือเป็นตราสารที่ออกโดยภาคเอกชน ดังนั้นเราจึงเรียกตราสารประเภทนี้กันในอีกชื่อหนึ่งว่า “หุ้นกู้ด้อยสิทธิ” ในขณะที่ธนาคารพาณิชย์ ถือเป็นภาคเอกชนที่มีสัดส่วนของการออกหุ้นกู้ด้อยสิทธิสูงสุดในตลาด (กว่า 99% ของหุ้นกู้ด้อยสิทธิทั้งหมด ออกโดยธนาคารพาณิชย์) ที่เป็นเช่นนี้ก็เนื่องจาก ธนาคารแห่งประเทศไทยอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ทั่วไปสามารถนับรวมหุ้นกู้ด้อยสิทธิเข้าเป็นเงินกองทุนชั้นที่ 2 (Tier 2 Capital) ของตนเองได้ ธนาคารพาณิชย์ที่ไม่ต้องการเพิ่มเงินกองทุนโดยการออกหุ้นสามัญ (ซึ่งจะมีผลทำให้กำไรต่อหุ้น ของผู้ถือหุ้นเดิมลดลง) จึงหันมาใช้หุ้นกู้ด้อยสิทธิ เพื่อเพิ่มสัดส่วนของ Tier 2 Capital ของตนเองให้สูงขึ้น

มาถึงตรงนี้แล้ว หลายท่านคงสงสัยว่า Tier 2 Capital นั้นหมายความว่าอย่างไร และมีความจำเป็นอย่างไรกับธนาคารพาณิชย์ในบ้านเรา ซึ่งตามเกณฑ์ในการบริหารความเสี่ยงและกำกับสถาบันการเงินของ ธ.ป.ท. (ปัจจุบันใช้เกณฑ์ของ Basel 2) ได้กำหนดให้ธนาคารพาณิชย์ทุกแห่งต้องมีเงินกองทุนเพื่อรองรับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการนำเงินที่ลูกค้าฝากไว้ ไปปล่อยกู้ให้กับลูกค้าอื่นต่อ หรือในอีกความหมายหนึ่งก็คือ หากสัดส่วนของเงินที่รับฝากเอาไว้ กับเงินที่นำไปปล่อยกู้สูงถึงระดับที่กำหนดแล้ว ธนาคารจะต้องทำการเพิ่มเงินกองทุนให้สูงขึ้น เพื่อที่จะสามารถรับเงินฝากได้เพิ่มขึ้น และนำไปปล่อยกู้ได้มากขึ้นนั่นเองค่ะ ดังนั้นการที่ธนาคารออกหุ้นกู้ด้อยสิทธิ ก็ไม่ได้หมายความว่าธนาคารมีความต้องการใช้เงิน แต่เป็นการออกเพื่อที่จะขยายความสามารถในการรับฝากเงินให้สูงขึ้น และสามารถนำไปปล่อยกู้ได้มากขึ้น ซึ่งแตกต่างจากภาคเอกชนในกลุ่มอื่นๆ ที่ไม่สนใจและไม่มีความจำเป็นจะต้องออกหุ้นกู้ด้อยสิทธิค่ะ

เมื่อทราบถึงลักษณะเฉพาะตัว และที่มาของการออกหุ้นกู้ด้อยสิทธิแล้ว สิ่งสำคัญที่นักลงทุนจำเป็นต้องพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุนในตราสารประเภทนี้ก็คือ การเปรียบเทียบระหว่างผลตอบแทนที่จะได้รับ กับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น เนื่องจากหุ้นกู้ด้อยสิทธิมีความเสี่ยงที่สูงกว่าหุ้นกู้ทั่วไป (ไม่ด้อยสิทธิ) ที่มีอายุคงเหลือและอันดับความน่าเชื่อถือใกล้เคียงกัน ดังนั้นผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ยจ่ายสำหรับการลงทุนในหุ้นกู้ด้อยสิทธิควรจะอยู่ในระดับที่สูงกว่าหุ้นกู้ทั่วไปด้วยค่ะ นอกจากนี้แล้ว การพิจารณาถึงอันดับความน่าเชื่อถือ (Rating) และแนวโน้มระยะยาวของผู้ที่ออกหุ้นกู้ด้อยสิทธิก็เป็นเรื่องที่ไม่ควรมองข้ามเช่นกัน เนื่องจากหุ้นกู้ด้อยสิทธิส่วนใหญ่จะมีอายุประมาณ 10 ปี ซึ่งถือเป็นระยะเวลาที่ค่อนข้างยาว และอาจเกิดการเปลี่ยนแปลงในเชิงโครงสร้างของผู้ที่ออกหุ้นกู้ เช่นการปิดกิจการ หรือการควบรวมกิจการ ที่อาจมีผลกระทบต่อผู้ลงทุนได้ นักลงทุนจึงจำเป็นต้องพิจารณาเปรียบเทียบปัจจัยหลายๆ ด้านอย่างถี่ถ้วน ซึ่งสุดท้ายแล้ว ด้วยดอกเบี้ยจ่ายประมาณ 4.5% – 5.0% ของหุ้นกู้ด้อยสิทธิที่ออกไปแล้วในช่วง 3 เดือนแรกที่ผ่านมา กับอีกหลายๆตัวที่มีแผนว่าจะออกในช่วงระยะเวลาถัดไป คาดว่าจะช่วยทำให้บรรยากาศการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ไทยในปีนี้ปรับตัวดีขึ้นกว่าปีก่อนๆ อย่างแน่นอนค่ะ