

📖 เกร็ดความรู้รู้จักกับ หุ้นกู้ภาคเอกชน

หลังจากที่สัปดาห์ที่แล้วเราได้คุยกันถึงส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนหุ้นกู้ภาคเอกชนกับพันธบัตรรัฐบาล วันนี้เรานำนักลงทุนขยับเข้าไปรู้จักกับหุ้นกู้ภาคเอกชนมากขึ้นอีกสักหน่อย ตอนนี้ถ้าใครติดตามอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ก็คงจะต้องบอกว่าลดลงอย่างต่อเนื่องจนตอนนี้หากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลตาม TBDC Government Bond Yield Curve จะพบว่าลงทุนพันธบัตรอายุ 14 ปี เราได้ผลตอบแทนเพียงร้อยละ 4.94 แต่เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของหุ้นกู้ภาคเอกชน จะพบว่าอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่ามากพอสมควร ทั้งนี้เนื่องจากความเสี่ยงของการได้รับชำระหนี้คืนและสภาพคล่องการซื้อขายมีความแตกต่างกัน

หุ้นกู้ภาคเอกชน เป็นตราสารหนี้ที่ออกโดยบริษัทเอกชนที่ต้องการระดมทุนโดยตรงจากนักลงทุน ซึ่งประโยชน์ที่ได้รับ คือ ต้นทุนที่ต่ำกว่าการกู้เงินซึ่งต้องอาศัยตัวกลาง เช่น สถาบันการเงิน แต่สำหรับนักลงทุนแล้วอัตราผลตอบแทนที่ได้ก็ยังคงสูงกว่าการฝากเงิน การลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล เห็นเช่นนี้หลายคนคงเริ่มสนใจลงทุนหุ้นกู้ภาคเอกชน แต่ก่อนตัดสินใจลงทุนเรามาลองพิจารณาข้อดี-ข้อเสียของการลงทุนในหุ้นกู้ภาคเอกชนกันก่อน และความเสี่ยงที่ต้องเผชิญจากการลงทุน รวมถึงเข้าใจประเภทของหุ้นกู้ภาคเอกชน

หุ้นกู้ภาคเอกชนมีคุณลักษณะที่ดึงดูดนักลงทุน คือ ด้วยความเสี่ยงที่แตกต่างกัน ทำให้อัตราผลตอบแทนที่ซื้อขายมีความแตกต่างกันไปด้วย นักลงทุนที่ต้องการลงทุนก็สามารถเลือกลงทุนได้ตามนโยบายที่กำหนด คือ อาจลงทุนในหุ้นกู้ที่มี Credit Rating ที่ต่ำ แต่ให้อัตราผลตอบแทนที่ระดับสูง ผสมอยู่กับตราสารหนี้รุ่นอื่นในพอร์ตที่อาจมีอัตราผลตอบแทนที่ต่ำกว่า แต่นั่นหมายถึงความเสี่ยงต้องต่ำกว่าด้วย ซึ่งในจุดนี้เราคงพอที่ใช้เครื่องมือ เรื่อง Spread ที่เรารู้จักกันในสัปดาห์ที่แล้วมาเป็นส่วนหนึ่งในการวางแผนได้

นอกจากนี้เราควร จะทำความเข้าใจกับประเภทของหุ้นกู้ภาคเอกชน โดยเรามาดูประเภทแรกในเรื่องเกณฑ์การแบ่งตามรูปแบบการจ่ายดอกเบี้ย ซึ่งพอที่จะแบ่งได้เป็น 2 ประเภท คือ

1. **หุ้นกู้ประเภทจ่ายดอกเบี้ยคงที่ (Fixed Rate)** จะเป็นหุ้นกู้ที่มีการจ่ายดอกเบี้ยในอัตราที่คงที่ตลอดอายุของหุ้นกู้นั้น ทำให้ผลกระทบที่เกิดขึ้นเมื่อการสภาวะอัตราดอกเบี้ยในตลาดเปลี่ยนแปลงนั้นกระทบหุ้นกู้ประเภทนี้ค่อนข้างมาก เช่น เมื่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ในขณะที่หุ้นกู้นั้นยังคงจ่ายดอกเบี้ยในอัตราที่คงที่ตามหน้าตั๋ว ทำให้ผู้ลงทุนต้องเผชิญกับความเสี่ยงของการเปลี่ยนแปลงราคาค่อนข้างมาก
2. **หุ้นกู้ประเภทจ่ายดอกเบี้ยแบบลอยตัว (Floating rate note)** เป็นหุ้นกู้ที่จ่ายดอกเบี้ยเป็นงวดเช่นเดียวกับหุ้นกู้ปกติ แต่แตกต่างกันที่ลักษณะการกำหนดดอกเบี้ย โดยหุ้นกู้ประเภทนี้จะมีการจ่ายดอกเบี้ยแบบลอยตัวซึ่งจะผูกอัตราดอกเบี้ยเอาไว้กับอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงิน และบวกหรือลบด้วยส่วนต่าง (Margin) เพื่อกำหนดเป็นอัตราดอกเบี้ยที่หุ้นกู้นั้นจะจ่าย เช่น MLR-0.25%, 1 Year Fixed Deposit Rate + 3.5% เป็นต้น นอกจากนี้หุ้นกู้จะต้องระบุวันที่จะมีการปรับอัตราดอกเบี้ย โดยที่หลังจากหุ้นกู้ได้มีการระบุอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง และวันที่จะปรับดอกเบี้ยใหม่เอาไว้แล้ว เมื่อถึงวันปรับดอกเบี้ยครั้งใหม่ ดอก

เบี้ยที่หุ้นกู้จะจ่ายสำหรับงวดต่อไปก็จะปรับให้สะท้อนถึงการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง ณ วันปรับ ด้วยอัตราดอกเบี้ยที่จ่ายขึ้นลงตามอัตราดอกเบี้ยตลาด ทำให้เมื่อดอกเบี้ยขึ้นผู้ถือหุ้นกู้ประเภทนี้จะได้รับผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นไปด้วย ทำให้หุ้นกู้ประเภทนี้มีราคาที่ไม่ค่อยผันผวนไปตามอัตราดอกเบี้ยในตลาดเหมือนกับหุ้นกู้ประเภทแรก จึงนับเป็นทางเลือกสำหรับนักลงทุนที่มีความกังวลต่อความผันผวนของราคา

ประเภทของหุ้นกู้ภาคเอกชนที่จ่ายทยอยไถ่คืนเงินต้น หุ้นกู้ที่มีสิทธิในการแปลงสภาพ และเราจะพิจารณาทางเลือกของผู้ลงทุนว่าสามารถที่จะลงทุนได้ด้วยวิธีใดบ้าง

- **หุ้นกู้ปกติ (Straight Bond)** เป็นตราสารหนี้ที่มีกำหนดอัตราดอกเบี้ยคงที่ และไม่มีคุณสมบัติของออฟชั่นแฝง หุ้นกู้ประเภทนี้จะเหมาะกับผู้ถือที่ต้องการระดมเงินในช่วงระยะเวลาหนึ่งๆ เช่น การออกหุ้นกู้ปกติ 3 ปี ผู้ออกก็จะมีภาระที่จะต้องจ่ายดอกเบี้ยคืนเป็นงวดๆ และจ่ายคืนเงินต้นในงวดสุดท้าย หรือสิ้นปีที่ 3 ตัวอย่างหุ้นกู้ประเภทนี้ ได้แก่ GECAL#1 ซึ่งเป็นหุ้นกู้ที่ออกโดยบริษัท จีอี แคปิตอล ออโต้ ลีส จำกัด (มหาชน) อัตราดอกเบี้ย 6.3%
- **หุ้นกู้ประเภททยอยจ่ายคืนเงินต้น (Amortizing Debenture)** ตราสารประเภทนี้จะทยอยจ่ายกระแสเงินเป็นงวด งวดละเท่าๆกัน โดยจำนวนเงินที่จ่ายในแต่ละงวดจะประกอบด้วยเงินต้นพร้อมดอกเบี้ย การคำนวณราคาเสนอซื้อขายต้องอิงกับตารางการจ่ายชำระคืนเงินในแต่ละงวด หุ้นกู้ประเภทนี้จะช่วยลดความเสี่ยงทั้งในแง่ผู้ลงทุน และผู้ออก โดยผู้ลงทุนก็สามารถได้รับเงินคืนเป็นงวดๆ ไม่ต้องรอที่จะได้เงินต้นคืนครั้งเดียวในงวดสุดท้าย เหมือนกับหุ้นกู้ Straight Bond ด้านผู้ออกก็สามารถที่จะกระจายภาระการจ่ายคืนเงินต้นทำให้ไม่เป็นภาระหนักในวันครบกำหนด เช่น หุ้นกู้ AIS#10 ซึ่งเป็นหุ้นกู้ชนิดทยอยคืนเงินต้นบริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) อัตราดอกเบี้ย 6.5%
- **หุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertible Debenture)** เป็นหุ้นกู้ที่มีการกำหนดอัตราดอกเบี้ยและราคาที่ตราไว้คล้ายกับหุ้นกู้ปกติ แต่มีลักษณะพิเศษ คือให้สิทธิแก่ผู้ลงทุนสามารถเลือกที่จะแปลงสภาพหุ้นกู้ให้เป็นหุ้นสามัญ ตามสัดส่วนการแปลงสภาพที่กำหนดไว้ หุ้นกู้ลักษณะนี้มีความนิยมสูงมากในช่วงที่ตลาดหุ้นมีความสถานะที่ดี เนื่องจากนักลงทุนสามารถซื้อหุ้นกู้ ได้รับดอกเบี้ยเป็นรายงวดเหมือนหุ้นกู้ปกติแล้ว ถ้าเห็นราคาหุ้นของ

บริษัทที่มีการซื้อขายกันมีราคาที่ดี หรือสูงกว่าราคาแปลงสภาพ ก็สามารถใช้สิทธิ ซึ่งจะเปลี่ยนสถานะของผู้ถือหุ้นกู้ จากเจ้าหนี้ เป็นเจ้าของ ซึ่งด้วยเหตุผลที่มีสิทธิแฝงมาด้วยนี้เองทำให้หุ้นกู้แปลงสภาพมีราคาสูงกว่าหรือหากพิจารณาที่ราคาเท่ากันหุ้นกู้แปลงสภาพก็จะมีเสนออัตราดอกเบี้ยต่ำกว่า ตัวอย่างหุ้นกู้ประเภทนี้ได้แก่ [SCB@2](#) ซึ่งเป็นหุ้นกู้แปลงสภาพของธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

● **หุ้นกู้ประเภทไถ่คืนได้ก่อนกำหนด (Callable Bond)** เป็นหุ้นกู้อีกรูปแบบที่มีลักษณะ

ของออฟชั่นแฝง โดยหุ้นกูกำหนดให้ผู้ออกมีสิทธิเลือกที่จะไถ่คืนหุ้นกู้ได้ก่อนถึงวันครบกำหนด โดยกำหนดเงื่อนไขและราคาที่จะไถ่ถอนไว้ล่วงหน้า หุ้นกู้ประเภทนี้ค่อนข้างจะส่งผลดีต่อผู้ออก เนื่องจากหากสภาวะอัตราดอกเบี้ยในตลาดมีแนวโน้มลดลงจนต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยที่ตราไว้เดิม บริษัทก็สามารถเลือกใช้สิทธิในการเรียกไถ่คืนหุ้นกูก่อนกำหนด และอาจมีการออกหุ้นกู้ใหม่ที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าเดิม (Refinance) ซึ่งช่วยให้ผู้ออกสามารถควบคุมต้นทุนของตนเองได้ แต่หากมองในแง่ผู้ลงทุนแล้วหุ้นกู้ประเภทนี้จะทำให้ผู้ลงทุนมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น เพราะไม่สามารถควบคุมกระแสเงินสดของตนเองได้ ถ้าหากผู้ออกมีการใช้สิทธิไถ่ถอนก่อนกำหนด แต่อย่างไรก็ตามผู้ออกเองก็เสนออัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่าให้กับผู้ลงทุนเพื่อชดเชยความเสี่ยงดังกล่าว ตัวอย่างเช่น KK#7 ซึ่งเป็นหุ้นกู้บริษัทเงินทุนเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน) อายุ 4 ปี ครบกำหนดไถ่ถอน 26 มิถุนายน 2547 และบริษัทสามารถใช้สิทธิไถ่ถอนได้ในวันที่ 26 มิถุนายน 2546

ลักษณะหุ้นกู้ที่เรานำมาฝากกันในวันนี้เป็นลักษณะพื้นฐานที่เราเห็นกันอยู่ในตลาดในปัจจุบัน ดังนั้นหากนักลงทุนมีการศึกษาให้ดีๆ จะพบว่าหุ้นกู้ที่มีลักษณะเหมือนกันแต่มีออฟชั่นแตกต่างกัน ก็จะทำให้มีราคาเสนอซื้อขายแตกต่างกันได้ ดังนั้นนักลงทุนควรมีการศึกษาคุณลักษณะพื้นฐานของหุ้นกู้ให้ชัดเจนก่อนตัดสินใจลงทุน

นักลงทุนสามารถลงทุนหุ้นกู้ภาคเอกชนได้โดยการลงทุนในตลาดแรกหรือหากไม่สามารถซื้อได้ในตลาดแรก ก็อาจจะมาซื้อในตลาดรองโดยติดต่อผ่านผู้ที่ทำหน้าที่เสนอราคาซื้อขายในตลาดรองให้กับหุ้นกูด่วนๆ หรือที่เราเรียกกันว่า Market Maker หรืออีกช่องทางที่หลายคนคงกำลังสนใจอยู่ในขณะนี้ก็คือ การลงทุนทางอ้อม โดยลงทุนในกองทุนรวมที่มีวัตถุประสงค์เพื่อการลงทุนในตราสารหนี้

แต่ก่อนที่จะตัดสินใจลงทุนไม่ว่าจะผ่านช่องทางใดก็ตาม นักลงทุนจะต้องศึกษาคุณลักษณะพื้นฐานและความเสี่ยงที่นักลงทุนจะต้องเผชิญด้วย ซึ่งแหล่งที่นักลงทุนสามารถหาข้อมูลต่างๆเกี่ยวกับหุ้นกูด่วนๆ ได้จากหนังสือชี้ชวน หรือ หนังสือข้อเสนอเทศ ซึ่งทางผู้ออกหุ้นกู้จะต้องยื่นขอต่อสำนักงาน ก.ล.ต. และในหนังสือนี้จะระบุข้อกำหนดและเงื่อนไขของหุ้นกู้ ตลอดจนข้อมูลพื้นฐานของบริษัทผู้ออก ซึ่งจะทำให้ผู้ลงทุนได้ทราบข้อมูลและมีการตัดสินใจลงทุนภายใต้เหตุผล