

MSI สารหนี้ภาคเอกชนหรือ “หุ้นกู้” นับวันจะทวีความร้อนแรงขึ้นเรื่อยๆ ในตลาดทุนบ้านเราและรู้จักกับตัวเองว่ามีความเหมาะสมกับการลงทุนในหุ้นกู้ที่สนใจนั้นหรือไม่

“หุ้นกู้” เป็นตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี ที่ออกโดยบริษัทเอกชน เพื่อระดมเงินทุนจากนักลงทุนและประชาชนทั่วไป เพื่อใช้ในการดำเนินกิจการ มีเงื่อนไขรายละเอียดที่หลากหลาย สอดคล้องกับความต้องการเงินทุนและความสามารถในการจ่ายเงินต้น รวมถึงดึงดูดนักลงทุนกลุ่มต่างๆ

ในอดีตที่ผ่านมาอัตราผลตอบแทนของหุ้นกู้จะสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลที่มีลักษณะและอายุเท่ากัน ส่วนต่างที่เพิ่มขึ้นนี้เราเรียกว่า Credit Spread หรือ Risk

Premium ซึ่งก็คือค่าชดเชยค่าความเสี่ยงนั่นเอง

ทั้งนี้ มักจะเป็นการขายให้แก่นักลงทุนสถาบันและนักลงทุนบุคคลรายใหญ่ แต่ในระยะหลังมานี้ผมสังเกตเห็นแนวโน้มที่เปลี่ยนไปทั้งในด้านผู้ออก (Issuer) และกลุ่มผู้ลงทุน (Investor) ว่า เริ่มมีบริษัทขนาดเล็กและขนาดกลางที่ไม่เคยออกหุ้นกู้มาก่อนหันมาออกหุ้นกู้กันมากขึ้น ถ้ามองในภาพรวมทุกๆ ไป จะพบว่าการขยายตัวของหุ้นกู้ภาคเอกชนนี้มีประโยชน์อยู่หลายประเด็นด้วยกัน เพราะการที่บริษัทจดทะเบียนรายใหม่ๆ ที่หันมาออกหุ้นกู้เหล่านี้เป็นผลจากนโยบายการขยายฐานกลุ่มบริษัทผู้ออกให้กว้างมากขึ้น และเพื่อช่วยเป็นช่องทางการระดมทุนอีกทางหนึ่ง ซึ่งต้องยอมรับว่าปี 2557 นี้ถือเป็นช่วงเวลาที่ดีสำหรับผู้ที่ต้องการจะออกหุ้นกู้

บริษัทที่ออกหุ้นกู้ไม่ต้องมีการเรื่องหลักทรัพย์ค้ำประกัน เหมือนการกู้จากธนาคาร

พาณิชย์ นอกจากนี้ในช่วงที่ประเทศไทยเกิดปัญหาทางการเมืองตั้งแต่ปลายปี 2556 ทำให้ธนาคารพาณิชย์เข้มงวดการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น บางบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ต้องการเงินทุนหมุนเวียนมากๆ เช่น กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น จึงหันมาระดมทุนโดยการออกหุ้นกู้กันอย่างแพร่หลาย เพราะมีต้นทุนต่ำและเพื่อเพิ่มสภาพคล่องเอาไว้ เพื่อรับกับโอกาสการลงทุนในอนาคต ขณะเดียวกันผู้ออมก็จะมีทางเลือกมากขึ้นในการเลือกการลงทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าการฝากเงินในยุคดอกเบี้ยเตี้ยติดดิน

ผู้ลงทุนรายย่อยนั้นมีความรู้ทางการเงิน (Financial literacy) เพียงพอในการพิจารณาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ได้รับกับความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นหรือไม่ การลงทุนในหุ้นกู้มีความเสี่ยงสูงกว่าการฝากธนาคารมากและหุ้นกู้แต่ละตัวที่ออกมา แม้จะมาจากบริษัทเดียวกัน ความเสี่ยงก็ยังคงมีความแตกต่างได้ ต้องคำนึงถึงปัจจัยความเสี่ยงด้านระยะเวลา ความเสี่ยงด้านการผิดนัดชำระเงิน ทั้งดอกเบี้ยและเงินต้น ซึ่งจะขึ้นอยู่กับความมั่นคงและฐานะทางการเงินของบริษัทผู้ออก จะมีผู้ลงทุนรายย่อยสักกี่คนที่รู้จักเรื่องเครดิตเรตติ้ง มีกี่คนที่รู้ว่าหุ้นกู้ควรมีอันดับความน่าเชื่อถือ หรือเรตติ้งที่ระดับ BBB- ซึ่งเป็นอันดับที่ลงทุนได้

อย่างไรก็ตาม จะช่วยให้ผู้ลงทุนรายย่อยเข้าใจตัวเองว่าสามารถรับความเสี่ยงได้มากเท่าใดก่อนการลงทุนในหุ้นกู้ที่ขายกันอยู่ในท้องตลาด ตัวอย่างเช่น ผมเห็นว่าบริษัทขนาดกลางที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยบางแห่งเสนอผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นกู้ได้อย่างสูงใจมาก โดยจ่ายให้ juicy ผู้ลงทุนรายย่อยที่ระดับ 6.75% ต่อปี สำหรับ



กับเศรษฐกิจ



พศ.ดร.สภาคาสตร์ สุขเจริญสิน

คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ

สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์ (นิด้า)

www.econ.nida.ac.th

หุ้นกู้บางประเภทที่มีอายุยาวประมาณ 7 ปี ก็มี ครีบ หรือบริษัทจดทะเบียนขนาดเล็กแห่งหนึ่ง ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ก็กล้าทำซึ่งให้อัตรา ดอกเบี้ยของหุ้นกู้อายุ 2 ปี กำหนดอัตรา ดอกเบี้ยไว้ที่ 7.50% ซึ่งนับได้ว่าเป็นอัตราผลตอบแทนที่สูงมาก เมื่อเปรียบเทียบกับอัตรา ดอกเบี้ยเงินฝากประจำของธนาคารพาณิชย์ในช่วงระยะเวลาการถือครองเดียวกันที่ให้แก่แค่ 2-3% ต่อปี ก็นับว่าดึงดูดใจผู้ลงทุนรายย่อยที่ต้องการออมเงินไม่ใช่น้อย และถ้าสังเกตให้ดี การจูงใจด้วยดอกเบี้ยที่สูงในลักษณะเช่นนี้ ก็จะออกมาให้เห็นอย่างต่อเนื่อง

ผมไม่แน่ใจว่า ผู้ลงทุนรายย่อยจะมีความ เข้าใจในเรื่องความเสี่ยงที่จะตามมาจากรับ อัตราผลตอบแทนที่สูงเช่นนี้ได้อย่างไร เมื่อการ ซื้อหุ้นกุนั้นไม่ได้ให้ความสำคัญกับการทำแบบ ประเมินความเสี่ยงก่อนการซื้อหุ้นกู้อย่างจริงจัง จริงอยู่ครับที่มีการให้ทำแบบประเมินความเสี่ยง หรือที่รู้จักกันว่า Suitability Test เพื่อประเมิน ความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนยอมรับได้ แต่ในการซื้อหุ้นกู้ ในทางปฏิบัติ หากผู้ลงทุนทั่วไปยังไม่มีประวัติการทำ และไม่นิยมยอมทำ Suitability Test หรือผู้ ลงทุนรับความเสี่ยงตาม Suitability Test ได้ต่ำกว่าหุ้นกู้ แต่ได้ลงนามยอมรับความเสี่ยงของ หุ้นกู้ และรับทราบว่าคุณเสี่ยงของหุ้นกู้ที่จอง ซื้อถือว่าอยู่สูงกว่าระดับความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนจะ ยอมรับได้ตามผลประเมิน Suitability Test ก็ยังสามารถซื้อหุ้นกู้ได้อยู่ หากเกิดความเสียหายใดๆ จากการลงทุนในหุ้นกุนี้อาจไปในอนาคต ผู้จัดการ การจัดจำหน่ายไม่มีหน้าที่ต้องรับผิดชอบใดๆ ทั้งสิ้น ดังนั้นในลักษณะนี้ผมมองว่าแบบประเมิน ความเสี่ยงดูเหมือนไม่มีความหมายใดๆ เพราะ หากผู้ลงทุนยินยอมรับทราบว่าคุณเสี่ยงของ

หุ้นกู้ที่จองซื้อที่สูงกว่าระดับความเสี่ยงที่ผู้ลงทุน จะยอมรับได้ตามผลประเมิน ผู้ลงทุนนั้นก็ สามารถซื้อหุ้นกุกของบริษัทนั้นได้อยู่ดี

ประเด็นนี้ผมต้องขอเตือนให้ระวังไว้ก่อน เพื่อความปลอดภัยของผู้ลงทุนเองว่า หากความ เสี่ยงของหุ้นกู้ที่ท่านสนใจซื้อลงทุนสูงกว่าระดับ ความเสี่ยงที่ท่านยอมรับได้แล้ว ก็ไม่ควรเลือก ลงทุนครับ อย่าไปยึดติดกับดอกเบี้ยสูงๆ เกิน กว่าความเสี่ยงที่ท่านจะยอมรับได้ เพราะหาก สถานการณ์ไม่เป็นไปตามคาด เกิดความเสี่ยง ในการผิदनัดชำระหนี้ขึ้น อาจเกิดความเสียหาย กับตัวท่านเองในภายหลัง

ในการแนะนำการลงทุน ผู้แนะนำควรให้ ความสำคัญกับการลงทุนที่เหมาะสมกับระดับการ ยอมรับความเสี่ยงของผู้ลงทุนเป็นสำคัญ เพื่อ ปกป้องผู้ลงทุนรายย่อยที่มีความรู้ทางการเงินที่ น้อยกว่า ไม่ให้ต้องเสียประโยชน์จากความรู้เท่า ไม่ถึงการณและตัดสินใจผิดเพียงเพราะต้องการ อัตราผลตอบแทนที่สูงเกินห้ามใจครับ

สุดท้ายนี้ก็อยากให้ผู้ลงทุนรายย่อยอ่าน หนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุน พิจารณา ข้อมูลรายละเอียดเกี่ยวกับผู้ออกหุ้นกู้และ เงื่อนไขของหุ้นกู้ รวมทั้งทำความเข้าใจเรื่อง ความเหมาะสมในการลงทุน ตลอดจนความ เสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนว่าเป็นอย่างไรก่อน การลงทุนในหุ้นกู้ ถึงแม้ว่าหนังสือชี้ชวนก็จัดทำ ขึ้นได้อย่างไม่น่าอ่านเท่าไร ผู้ลงทุนรายย่อยก็คง ต้องพยายามทำความเข้าใจเพื่อประโยชน์ของ ท่านเองนะครับ ■