

กัมเศรชฎกิจ

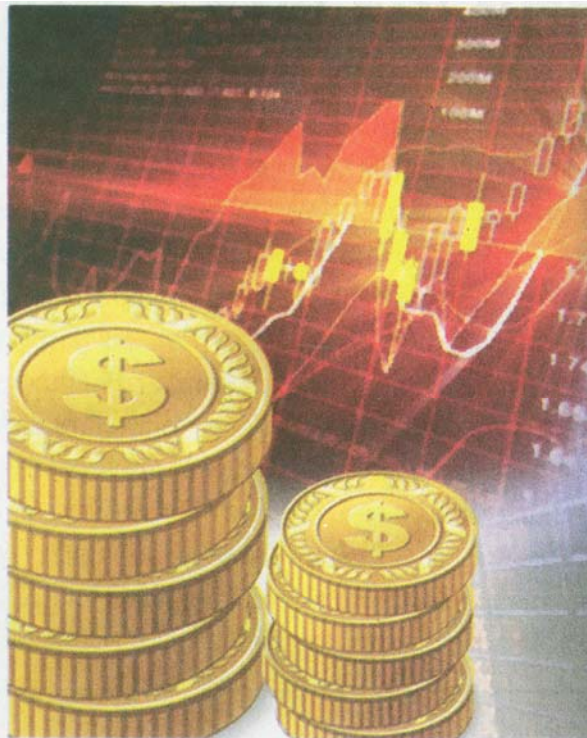
■ ผศ.ดร.ปรีดา สุทงริณฺสูณ
 คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ
 สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์ (นิด้า)
 www.econ.nida.ac.th



ชวนี้คงมีหลายๆ คนที่รอรับทรัพย์จากการลงทุนในหุ้น ในส่วนของเงินปันผล โดยบริษัทต่างๆ ททยอยประกาศจ่ายเงินปันผลกันเรื่อยมาตั้งแต่ช่วงต้นปี ซึ่งนักลงทุนบางคนถึงกับตั้งใจเอาดีทางนี้เลย โดยใช้เทคนิคสารพัดในการหาหุ้นเทพที่จ่ายเงินปันผลสูงๆ แต่นักลงทุนอีกส่วนก็อาจไม่ชอบเงินปันผลและวิ่งหนีหุ้นที่จ่ายเงินปันผลเยอะๆ เพราะอะไร เราจะมาคุยเรื่องเงินปันผลกันในวันนี้

การลงทุนในหุ้นมีผลตอบแทนทั้งกำไรจากส่วนต่างของราคาหุ้น (Capital Gain) และเงินปันผล (Dividend) ซึ่งนักลงทุนแต่ละคนอาจมีความมุ่งหวังผลตอบแทนในรูปแบบที่แตกต่างกันไป แต่สำหรับนักลงทุนที่มุ่งมั่นเก็บเกี่ยวรายได้จากเงินปันผลจะเริ่มต้นจากการดูนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทก่อนว่าน่าพอใจหรือไม่ ซึ่งแต่ละบริษัทจะประกาศอัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio) ว่า จะจ่ายไม่น้อยกว่าสัดส่วนเท่าไรของกำไรสุทธิ มีบางบริษัทที่เป็นที่หมายปองอย่างยิ่งของนักลงทุนกลุ่มนี้คือบริษัทที่ประกาศเลยว่าจะจ่ายเงินปันผล 100% ของกำไรสุทธิ ซึ่งจากประวัติที่ผ่านมา กล้าพูดแล้วกล้าทำจริงๆ ทำให้การกำหนดนโยบายเป็นเรื่องสำคัญ เพราะเป็นข้อมูลให้นักลงทุนพิจารณาลงทุนได้ และบริษัทต้องพยายามรักษาคำพูด คือจ่ายให้ได้ตามที่ประกาศไว้ ซึ่งหุ้นส่วนใหญ่ที่มีประวัติดีในเรื่องนี้จะรู้จักกันในวงการ จึงทำให้ราคาหุ้นเทพเหล่านี้ปรับตัวเพิ่มขึ้นจะประกาศจ่ายปันผลอีก นักลงทุนจึงเหมือนได้กำไร 2 ต่อ ทั้งเงินปันผลและกำไรจากส่วนต่างของราคา

ในทฤษฎีทางการเงิน เรามักกล่าวถึงทฤษฎีความไม่สมมาตรของข้อมูลข่าวสาร (Asymmetric Information) ซึ่งบอกให้เราเห็นว่าในโลกแห่งความเป็นจริงนั้น ทุกคนในโลกไม่ได้มีข้อมูลที่เท่าเทียมกัน อย่างเรื่องเงินปันผล นักลงทุนซึ่งเป็นบุคคลภายนอกจะรู้สึกถึงข้อมูลของบริษัทน้อยกว่าผู้บริหาร ซึ่งหากบริษัท



นั้นจ่ายเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอ แล้ววันดีคืนดีก็หยุดจ่ายไป นักลงทุนที่คาดหวังจะได้เงินปันผลแต่ไม่ได้ ก็สงสัยว่าเกิดอะไรขึ้นกับบริษัท ทำให้บางครั้งนักลงทุนมโนไปเองต่างๆ นานา ส่วนหนึ่งอาจมองว่าบริษัทเริ่มจะไม่มีปัญญาจ่ายแล้วเพราะทำอะไรได้ไม่ดี ส่งผลให้นักลงทุนขายหุ้นนั้นทิ้ง ราคาตกลง แต่อีกส่วนอาจมีความเห็นว่า บริษัทอาจมีโครงการลงทุนใหม่ๆ ที่น่าสนใจ จะนำกำไรส่วนนี้ไปลงทุนเพื่อสร้างผลให้งอกเงยต่อไปในอนาคตก็จะใจเย็นๆ เผื่อว่ามีการลงทุนใหม่ๆ เกิดขึ้นหรือไม่ เพื่อรับทรัพย์ในวันข้างหน้า

ในทางตรงข้าม เมื่อบริษัทจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดด นักลงทุนโลกสวยก็จะดีใจกระโดดตามและวิ่งเข้าไปกับเงินปันผลนั้น ในขณะที่นักลงทุนช่างสงสัยอาจไปค้นพบความจริงว่าเป็นเงินปันผลที่จ่ายจากกำไรพิเศษ ทำให้ไม่ต้องคาดหวังว่าจะมีบ่อยๆ แต่อาจมีนักลงทุนอีกกลุ่มที่เห็นว่า บริษัทจ่ายเงินปันผลเยอะเพราะบริษัทไม่รู้จะเก็บเงินไว้ไปลงทุนทำอะไร จึงจ่ายเป็นเงินปันผลออกมาเพื่อเอื้อเวลาให้กับผู้ถือหุ้น ก่อนความจริงจะเปิดเผยว่าบริษัทหมดหนทางเติบโตแล้ว ทำให้นักลงทุนไม่อยากถือหุ้นนั้นอีกต่อไป

ดังนั้น จะเห็นได้ว่า ไม่ว่าจะจ่ายเยอะ จ่ายน้อย จ่ายเพิ่มขึ้น จ่ายลดลง ก็ทำให้นักลงทุนแต่ละกลุ่มคิดกันไปได้อย่างต่างๆ นานา เนื่องจากความไม่สมมาตร



ของข้อมูลข่าวสารนั่นเอง ที่นักลงทุนไม่ได้รู้เท่าผู้บริหารว่าการตัดสินใจเหล่านั้นเกิดจากเหตุใด ดังนั้นบริษัทจึงไม่ควรที่จะเปลี่ยนแปลงนโยบายเงินปันผลบ่อยครั้งนัก เพราะจะส่งผลกระทบต่อกับนักลงทุน ซึ่งเป็นสิ่งที่ศาสตราจารย์ John Lintner ได้เคยกล่าวไว้ จึงทำให้บางบริษัทมีการใช้หุ้นปันผล (Stock Dividend) เข้ามาแทนบ้าง เสริมบ้าง โดยการจ่ายปันผลเป็นหุ้นแทนการจ่ายเป็นเงินสด ช่วยให้ผลกระทบต่อในเรื่องนี้ลดลงได้ โดยบริษัทอาจมีวัตถุประสงค์เพื่อรักษาให้อัตราการจ่ายปันผลยังคงเดิม แม้จะสามารถจ่ายได้มากขึ้นกว่าเดิม แต่ก็ไม่ได้เพิ่มที่เงินสดปันผลให้นักลงทุนคาดหวังเกินไปสำหรับรอบหน้า หรืออีกแง่หนึ่งในบางช่วงบางเวลา บริษัทอาจมีความจำเป็นต้องใช้เงินส่วนนั้นเพื่อไปลงทุน จึงจ่ายเป็นหุ้นปันผลไปก่อนเพื่อให้อย่างน้อยนักลงทุนก็มีอะไรติดไม้ติดมือจะได้ไม่ทิ้งกันไปไหน

สำหรับเงินปันผลจากการลงทุนในหุ้นไทยในปีที่ผ่านมา นั้นนับได้ว่าน่าสนใจ ข้อมูลล่าสุดแสดงว่า อัตราการจ่ายเงินปันผลสูงกว่า 60% รวมทั้งมูลค่าเงินปันผลที่จ่ายและอัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) ก็เพิ่มสูงขึ้นจากปีที่แล้ว ทั้งที่ยังอยู่ภายใต้สภาวะเศรษฐกิจที่ผันผวน ซึ่งจะคิดเห็นและคาดหวังกันอย่างไรก็แล้วแต่นักลงทุนแต่ละท่าน เอาที่สบายใจ PT