

## เฉลยแบบทดสอบความรู้ผู้ลงทุนเกี่ยวกับ subordinated perpetual bond (“หุ้นกู้ด้อยสิทธิฯ”)

ข้อ 1

คำตอบ : 4

หุ้นกู้ด้อยสิทธิฯ เป็นตราสารหนี้ที่ให้อัตราดอกเบี้ยสูงกว่าตราสารหนี้ทั่วไป เนื่องจากเป็นตราสารหนี้ที่ซับซ้อน และมีความเสี่ยงสูง โดยมีลักษณะ และความเสี่ยงที่สำคัญ ดังนี้

- **คล้ายทุน (Perpetual)** คือ ไม่มีอายุ หรือไม่มีกำหนดไถ่ถอน หากผู้ถือหุ้นกู้ต้องการเงินลงทุนคืน จะทำได้เพียงการขายออกในตลาดรองเท่านั้น ซึ่งในปัจจุบันมีสภาพคล่องต่ำ ราคาขายมักจะต่ำกว่าต้นทุนที่ซื้อมา
- **ด้อยสิทธิ (Subordinated)** หากผู้ออกหุ้นกู้ด้อยสิทธิฯ สัมละลาย ผู้ถือหุ้นกู้ที่ถือหุ้นกู้ประเภทนี้จะมีสิทธิได้รับชำระหนี้คืนเป็นลำดับที่ 3 หลังเจ้าหนี้มีประกัน และเจ้าหนี้สามัญอื่น ๆ ซึ่งอาจได้รับชำระหนี้คืนเต็มจำนวนหรือบางส่วนตามจำนวนเงินที่เหลือจากการชำระเจ้าหนี้ลำดับก่อนหน้า
- **เลื่อนจ่ายดอกเบี้ยได้** ผู้ออกหุ้นกู้ด้อยสิทธิฯ สามารถเลื่อนการจ่ายดอกเบี้ยออกไปได้โดยไม่มีเงื่อนไขแม้ว่าบริษัทจะมีกำไรก็ตาม โดยจะสะสมดอกเบี้ยจ่ายไปชำระในวันใดก็ได้แต่ในระหว่างนั้นจะห้ามจ่ายปันผลไม่ว่าจะเป็นเงินหรือหุ้นปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น แม้สุดท้ายผู้ออกหุ้นกู้ด้อยสิทธิฯ อาจต้องจ่ายดอกเบี้ยที่ค้างไว้ตามที่กำหนดก็ตาม แต่เงินที่ได้รับวันนี้กับได้รับในอนาคตย่อมมีมูลค่าปัจจุบันไม่เท่ากัน ดังนั้นอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นกู้จะได้รับจริงย่อมลดลงตามระยะเวลาการจ่ายดอกเบี้ยที่ถูกเลื่อนออกไป และที่สำคัญผู้ถือหุ้นกู้ต้องเตรียมการรองรับไว้ด้วยว่าอาจจะไม่ได้รับกระแสเงินสดจากดอกเบี้ยทุกงวดเหมือนการลงทุนในหุ้นกู้ปกติ
- นอกจากนี้ ผู้ออกหุ้นกู้ด้อยสิทธิฯ สามารถกำหนดการจ่ายอัตราดอกเบี้ยลอยตัว (ไม่คงที่ตลอดไป) ที่ขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงในท้องตลาด ณ เวลาที่จ่ายดอกเบี้ย และบวกอัตราเพิ่มอีกตามความเสี่ยงของผู้ออกหุ้นกู้ด้อยสิทธิฯ โดยผู้ออกหุ้นกู้ด้อยสิทธิฯ จะจ่ายดอกเบี้ยในอัตราที่กำหนดนั้นไปในระยะเวลาหนึ่ง และปรับอัตราดอกเบี้ยใหม่อีกครั้งตามจำนวนปีที่กำหนด (เช่น ทุก ๆ 5 ปี) ผู้ลงทุนจึงอาจได้รับดอกเบี้ยที่สูงหรือต่ำก็ได้
- **สามารถไถ่ถอนได้ก่อนกำหนด (มี Call option)** ดังนั้น หากมีการไถ่ถอนก่อนกำหนดผู้ถือหุ้นกู้ก็ จะไม่ได้รับดอกเบี้ยในอัตราตามที่คาดหวังอีกต่อไป และเงินที่ได้รับจากไถ่ถอนเมื่อนำไปลงทุนต่ออย่างอื่นก็อาจได้อัตราผลตอบแทนที่ลดลง (Reinvestment risk) ในทางตรงข้ามหากอัตราดอกเบี้ยในตลาดเพิ่มสูงขึ้นมากในอีก 5 ปีข้างหน้า ผู้ออกหุ้นกู้ด้อยสิทธิฯ ก็อาจเลือกที่จะไม่ไถ่ถอนก่อนกำหนด ทำให้นักลงทุนเสียโอกาสในการนำเงินไปลงทุนต่อในอัตราดอกเบี้ยตลาดที่เพิ่มขึ้น
- **ไม่มีเงื่อนไขผิดนัดไขว้ (cross-default)** คือการผิดนัดชำระหนี้ในหุ้นกู้อื่น สัญญาทางการเงินอื่น

	<p>หรือเจ้าหน้าที่อื่นของผู้ออกหุ้นกู้ด้อยสิทธิฯ จะไม่ทำให้ผู้ออกหุ้นกู้ด้อยสิทธิฯ ต้องตกเป็นผู้ผิดนัดชำระภายใต้หุ้นกู้นี้ (Perpetual bond) และผู้ถือ perpetual bond ก็ไม่มีสิทธิเรียกร้องให้ผู้ออกหุ้นกู้ด้อยสิทธิฯ ต้องชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ย ดังนั้น ผู้ถือหุ้นกู้ประเภทนี้จะมีความเสี่ยงที่จะไม่ได้รับดอกเบี้ย (หากกำหนดชำระดอกเบี้ยไม่ได้รับการเลื่อนออกไป)</p> <p>หุ้นกู้ประเภทนี้จึงอาจเหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่มีเงินลงทุนสูงซึ่งต้องการกระจายทางเลือกในการลงทุน หรือผู้ลงทุนที่ไม่ได้มีเป้าหมายในการรับเงินต้นคืนภายในระยะเวลาอันสั้น สำหรับผู้ลงทุนรายย่อยควรทำความเข้าใจถึงเงื่อนไขพิเศษของ Perpetual bond เพื่อประเมินความเสี่ยงของหุ้นกู้และระดับความเสี่ยงที่ตนเองรับได้ก่อนตัดสินใจลงทุน</p>
<p>ข้อ 2</p>	<p><b>คำตอบ : 1</b></p> <p>หุ้นกู้ด้อยสิทธิฯ มีลักษณะคล้ายหุ้น คือ ไม่มีอายุ หรือไม่มีกำหนดไถ่ถอน หากผู้ลงทุนต้องการเงินคืน จะทำได้เพียงการขายออกในตลาดรองเท่านั้น ซึ่งในปัจจุบันมีสภาพคล่องต่ำ ราคาขายอาจต่ำกว่าต้นทุนที่ซื้อ</p>
<p>ข้อ 3</p>	<p><b>คำตอบ : 4</b></p> <p>หุ้นกู้ด้อยสิทธิฯ มีลักษณะคล้ายหุ้น คือ ไม่มีอายุ หรือไม่มีกำหนดไถ่ถอน ดังนั้น ผู้ลงทุนจะได้เงินคืนเมื่อ ผู้ออกหุ้นกู้ด้อยสิทธิฯ เลิกกิจการ หรือผู้ออกใช้สิทธิไถ่ถอนก่อนกำหนดเท่านั้น ผู้ถือหุ้นกู้ไม่สามารถเรียกร้องให้ไถ่ถอนก่อนกำหนดได้</p>
<p>ข้อ 4</p>	<p><b>คำตอบ : 4</b></p> <p>หุ้นกู้ด้อยสิทธิฯ จัดเป็นตราสารหนี้ไม่มีประกันและด้อยสิทธิ ผู้ถือมีสิทธิเรียกร้องชำระหนี้ในอันดับหลังจากเจ้าหนี้รายอื่น ๆ แต่สูงกว่าผู้ถือหุ้นบริมสิทธิ และหุ้นสามัญ ซึ่งมีสิทธิเป็นอันดับสุดท้าย</p>
<p>ข้อ 5</p>	<p><b>คำตอบ : 1</b></p> <p>ผู้ออกหุ้นกู้ด้อยสิทธิฯ สามารถเลื่อนการจ่ายดอกเบี้ยออกไปได้โดยไม่มีเงื่อนไขแม้ว่าบริษัทจะมีกำไรก็ตาม โดยจะสะสมดอกเบี้ยจ่ายไปชำระในวันใดก็ได้แต่ในระหว่างนั้นจะห้ามจ่ายปันผลไม่ว่าจะเป็นเงินหรือหุ้นปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น แม้สุดท้าย ผู้ออกหุ้นกู้ด้อยสิทธิฯ อาจต้องจ่ายดอกเบี้ยที่ค้างไว้ตามที่กำหนดก็ตาม แต่เงินที่ได้รับวันนี้กับได้รับในอนาคตย่อมมีมูลค่าปัจจุบันไม่เท่ากัน ดังนั้นอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับจริงย่อมลดลงตามระยะเวลาการจ่ายดอกเบี้ยที่ถูกเลื่อนออกไป และที่สำคัญผู้ลงทุนต้องเตรียมการรองรับไว้ด้วยว่าอาจจะไม่ได้รับกระแสเงินสดจากดอกเบี้ยทุกงวดเหมือนการลงทุนในหุ้นกู้ปกติ</p>
<p>ข้อ 6</p>	<p><b>คำตอบ : 4</b></p> <p>หากมีการไถ่ถอนก่อนกำหนดผู้ลงทุนจะได้รับเงินต้นคืนทั้งจำนวน อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นกู้ก็ไม่ได้รับดอกเบี้ยในอัตราตามที่คาดหวังอีกต่อไป กรณีนำเงินที่ได้รับจากไถ่ถอนไปลงทุนต่อซึ่งอาจได้อัตราผลตอบแทนที่ลดลง (Reinvestment risk)</p>

ข้อ 7

คำตอบ : 1

ดูตามเฉลย ข้อ 1