

ฝ่ายตราสารหนี้

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

หุ้นกู้ที่ออกและเสนอขายในปัจจุบันมีหลายประเภทซึ่งแต่ละประเภทมีความเสี่ยงและลักษณะเฉพาะที่แตกต่างกัน การ “มีหรือไม่มีหลักประกัน” เป็นลักษณะสำคัญประการหนึ่งของหุ้นกู้ที่ผู้ลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน เนื่องจากจะมีผลต่อลำดับก่อนหลังในการได้รับชำระหนี้ในกรณีที่เกิดเหตุการณ์หุ้นกู้ผิดนัดชำระ โดยผู้ถือหุ้นกู้แบบมีหลักประกันจะมีสถานะเป็นเจ้าของหนี้มีหลักประกันซึ่งมีบุริมสิทธิเหนือทรัพย์สินที่เป็นหลักประกัน และสามารถบังคับชำระหนี้จากหลักประกันตามกระบวนการทางกฎหมายได้

หุ้นกู้มีประกันคืออะไร

หุ้นกู้มีประกัน คือ (1) หุ้นกู้ที่มีการนำสินทรัพย์มาเป็นหลักประกัน เช่น อสังหาริมทรัพย์ประเภทที่ดิน อาคาร อสังหาริมทรัพย์ หรือหุ้นสามัญ เป็นต้น หรือ (2) มีการค้ำประกัน หรือ (3) มีการดำเนินการให้หลักประกันตามพระราชบัญญัติหลักประกันทางธุรกิจ พ.ศ. 2558 (พ.ร.บ. หลักประกันทางธุรกิจฯ) โดยกฎหมายกำหนดให้หุ้นกู้มีประกันต้องแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ (Bondholders' Representative) เพื่อทำการติดตาม ดูแล ตรวจสอบ สินทรัพย์ที่นำมาเป็นหลักประกัน และฟ้องร้องบังคับหลักประกันแทนผู้ถือหุ้นกู้

เนื่องจากหลักประกันช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นในการลงทุนแก่ผู้ลงทุนได้ ที่ผ่านมามีเห็นว่าผู้ถือหุ้นกู้ประเภทที่มีอันดับความน่าเชื่อถือต่ำกว่าระดับลงทุน (non – investment grade) หรือไม่ได้จัดอันดับความน่าเชื่อถือ (non – rated)* มักจะนำทรัพย์สินมาวางเป็นหลักประกันค้ำประกันในการออกหุ้นกู้มากกว่า อย่างไรก็ตาม การมีหลักประกันหรือไม่ขึ้นอยู่กับพิจารณาของผู้ถือหุ้นกู้

ผู้ออกหุ้นกู้มีประกันมีหน้าที่แตกต่างจากผู้ออกหุ้นกู้ไม่มีประกันอย่างไร

หุ้นกู้ไม่มีประกัน ที่ไม่ได้มีการเสนอขายต่อประชาชนเป็นการทั่วไป (PO) หรือเสนอขายต่อผู้ลงทุนรายใหญ่ (HNW) กฎหมายไม่ได้มีการกำหนดให้ต้องมีการแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ อย่างไรก็ตามหากผู้ออกหุ้นกู้ประสงค์จะแต่งตั้งให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ก็สามารถที่จะดำเนินการได้ เพื่อให้ทำหน้าที่ติดตามให้ผู้ออกหุ้นกู้ปฏิบัติตามข้อกำหนดสิทธิเป็นศูนย์กลางในการให้ข้อมูลกับผู้ถือหุ้นกู้ และฟ้องบังคับชำระหนี้ให้แก่ผู้ถือหุ้นกู้ทุกราย เมื่อการผิดนัดชำระหนี้

โดยกรณีที่มีการออกหุ้นกู้มีประกัน หรือออกหุ้นกู้ที่ผู้ออกประสงค์จะแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ผู้ออกจะต้องขอความเห็นชอบในการแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ที่มีลักษณะตามที่กำหนดด้วย และจะต้องมีการเสนอร่างสัญญาแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ต่อ ก.ล.ต. ด้วย

นอกจากนี้ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ) ยังกำหนดให้ ข้อกำหนดสิทธิฯ จะต้องมีการสำเนา และคำรับรองต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการออกหุ้นกู้หลักประกันตามที่กำหนด เช่น

- รายละเอียดทรัพย์สินที่เป็นประกันหรือหลักประกันอื่น
- คำยินยอมของผู้ถือหุ้นกู้ที่จะให้ผู้ออกหุ้นกู้มีประกันแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ที่ได้รับความเห็นชอบ
- คำรับรองของผู้ออกหุ้นกู้มีประกันที่จะจำหน่าย จำนำ หรือให้หลักประกันอย่างอื่นเพื่อเป็นประกันหุ้นกู้

ภายใน 7 วัน นับแต่วันที่ปิดการเสนอขาย เป็นต้น

ผู้ออกหุ้นกู้ไม่มีประกันสามารถเพิ่มหลักประกันหลังจากการเสนอขายหุ้นกู้ได้หรือไม่

ในช่วงที่หุ้นกู้ยังไม่ครบกำหนดไถ่ถอน ผู้ออกหุ้นกู้สามารถจัดให้มีหลักประกันเพิ่มสำหรับหุ้นกู้ไม่มีหลักประกันที่ยังคงค้างอยู่ได้ เพื่อเป็นการเพิ่มความเชื่อมั่นให้กับผู้ลงทุน หรือเพิ่มความน่าสนใจในการขายหุ้นกู้ในตลาดรอง โดยหุ้นกุดังกล่าวจะต้องมีลักษณะตามที่กำหนด และผู้ออกหุ้นกู้ต้องดำเนินการ ดังนี้

1. หุ้นกู้อุ่นดังกล่าวต้องมีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้อยู่ตั้งแต่ต้นแล้วเท่านั้น

เนื่องจากผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้มีบทบาทสำคัญในการดูแลหลักประกัน เช่น ดูแลไม่ให้ผู้ออกหุ้นกู้กระทำการใด ๆ อันเป็นการทำให้มูลค่าของหลักประกันลดลงจากอัตราส่วนที่กำหนดไว้ตามข้อกำหนดสิทธิฯ การคัดค้านการนำหลักประกันออกหาผลประโยชน์ที่อาจส่งผลให้เกิดความเสียหายต่อหลักประกันและทำให้มูลค่าลดลง รวมถึงการเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นกู้ในการดำเนินการบังคับหลักประกันหรือบังคับชำระหนี้ เป็นต้น ดังนั้น พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ จึงกำหนดให้การขออนุญาตออกและเสนอขายหุ้นกู้มีประกันจะต้องมีการแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ อย่างไรก็ตาม การออกและเสนอขายหุ้นกุนั้น เมื่อ ก.ล.ต. ได้พิจารณาอนุญาตให้เสนอขายหุ้นกู้ไปแล้ว ผู้ออกหุ้นกู้จะไม่สามารถแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ให้กับหุ้นกู้อุ่นดังกล่าวเพิ่มเติมในภายหลังได้อีก ดังนั้น การเพิ่มหลักประกันให้แก่หุ้นกู้ไม่มีประกันที่ยังคงค้างอยู่ จึงจะสามารถทำได้ในหุ้นกู้อุ่นที่มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้อยู่แล้วเท่านั้น

2. ดำเนินการแก้ไขข้อกำหนดว่าด้วยสิทธิและหน้าที่ของผู้ออกหุ้นกู้และผู้ถือหุ้นกู้

เมื่อผู้ออกหุ้นกู้ต้องการเพิ่มหลักประกันให้กับหุ้นกู้ที่เสนอขายไปแล้ว ผู้ออกหุ้นกู้จำเป็นต้องดำเนินการแก้ไขข้อกำหนดสิทธิฯ เพื่อกำหนดในเรื่องหลักประกันเพิ่มเติมสำหรับหุ้นกู้อุ่นดังกล่าว และรวมไปถึงหน้าที่และเงื่อนไขต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องหลักประกัน โดยการแก้ไขข้อกำหนดสิทธิฯ ข้างต้นจะต้องไม่ขัดกับ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ และกฎหมายอื่นที่เกี่ยวข้อง เช่น ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ พ.ร.บ. หลักประกันทางธุรกิจฯ เป็นต้น

นอกจากนี้ ในการดำเนินการแก้ไขข้อกำหนดสิทธิฯ ผู้ถือหุ้นกู้จะต้องดำเนินการแก้ไขตามวิธีการที่กำหนด ในข้อกำหนดสิทธิฯ ด้วย ซึ่งในขั้นนี้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ควรทำหน้าที่ในการพิจารณาลักษณะเงื่อนไขของหลักประกัน ความสามารถในการบังคับตามกฎหมาย ลำดับของการได้รับหลักประกัน รวมถึงความเหมาะสมเพียงพอของข้อมูล ที่ต้องเปิดเผยต่อผู้ถือหุ้นกู้

โดยในกรณีที่ข้อกำหนดสิทธิฯ มีการกำหนดว่าการแก้ไขข้อกำหนดสิทธิฯ จะต้องได้รับการอนุมัติจาก ที่ประชุมผู้ถือหุ้นกู้ ในหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นกู้ควรต้องมีข้อมูลที่จำเป็นต่อการพิจารณาตัดสินใจด้วย เช่น ระบุ สาเหตุที่มาของการแก้ไขข้อกำหนดสิทธิฯ ผลกระทบที่เกิดขึ้นหรืออาจเกิดขึ้นกับผู้ถือหุ้นกู้ ซึ่งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ควร ให้ความเห็นทั้งข้อดี ข้อเสีย ความสมเหตุสมผลและประโยชน์ หรือข้อควรระวังของการลงมติดังกล่าว เพื่อให้ ผู้ถือหุ้นกู้หรือผู้ลงทุนมีข้อมูลประกอบการตัดสินใจอย่างเพียงพอด้วย

นอกจากการดำเนินการแก้ไขข้อกำหนดสิทธิฯ ตามหลักเกณฑ์แล้ว ผู้ถือหุ้นกุกยังมีหน้าที่ในการแจ้ง การแก้ไขข้อกำหนดสิทธิฯ พร้อมทั้งส่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องต่อ ก.ล.ต. และสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทยภายใน 15 วัน นับแต่วันที่การแก้ไขเพิ่มเติมมีผลใช้บังคับด้วย

จากที่เล่ามาข้างต้นนี้ จะเห็นได้ว่า แม้จะมีการออกหุ้นกู้ไปแล้ว ผู้ถือหุ้นกุกก็มีทางเลือกที่จะสามารถเพิ่มเติม หลักประกันให้กับหุ้นกุกนั้น ๆ ได้ เพื่อเพิ่มความมั่นใจให้ผู้ถือหุ้นกุก อย่างไรก็ตาม ผู้ลงทุนควรตระหนักอยู่เสมอว่า การลงทุนในหุ้นกุกไม่ว่าจะมีหลักประกันหรือไม่มีหลักประกัน ยังคงมีความเสี่ยงที่อาจผิดนัดชำระหนี้ได้ รวมถึงหุ้นกุก มีประกันก็อาจมีความเสี่ยงที่มูลค่าของหลักประกันจะลดลงจนไม่เพียงพอต่อการบังคับชำระหนี้ได้อย่างครบถ้วน หรือความเสี่ยงเกี่ยวกับคุณภาพของหลักประกัน รวมถึงหุ้นกุกที่มีการเพิ่มหลักประกันในภายหลังจะไม่อยู่ภายใต้ หลักเกณฑ์ในเรื่องลักษณะของหลักประกันตามประกาศว่าด้วยการขออนุญาตเสนอขายตราสารหนี้ จึงทำให้อาจมี การกำกับดูแลที่ไม่เทียบเท่ากับหุ้นกุกมีประกันทั่วไป ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงจำเป็นต้องศึกษาข้อมูลอย่างถี่ถ้วน โดยเฉพาะ รายละเอียดของหลักประกันที่มีการเพิ่มมาในภายหลัง

สำหรับผู้ถือหุ้นกุกสามารถศึกษาเพิ่มเติมเกี่ยวกับการเพิ่มหลักประกันภายหลังจากการออกหุ้นกุกได้จาก “FAQ – การดำเนินการเมื่อต้องการเพิ่มหลักประกัน” ได้ที่เว็บไซต์

<https://www.sec.or.th/TH/Documents/FAQ/FAQ-debt-01.pdf>

หมายเหตุ:

*ข้อมูล ณ เดือนมิถุนายน 2566 ร้อยละ 4 ของมูลค่าค้างของหุ้นกู้ระดับลงทุน (investment grade bond) เป็นหุ้นกู้ประเภทมีประกัน ในขณะที่ ร้อยละ 56 ของมูลค่าค้างของหุ้นกุกที่มีอันดับความน่าเชื่อถือต่ำกว่าระดับลงทุน (non - investment grade bond) หรือไม่มีการจัดอันดับความ น่าเชื่อถือ (non - rated bond) เป็นหุ้นกุกประเภทมีประกัน

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

“ก.ล.ต. ดูแลตลาดทุน เพื่อให้คุณมั่นใจ”