

ทยากร จิตรกุลเดชา

ผู้อำนวยการฝ่ายตราสารหนี้

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

“หุ้นกู้” เป็นอีกหนึ่งเครื่องมือในการระดมทุนที่สำคัญของภาคธุรกิจและได้รับความสนใจจากผู้ลงทุนจำนวนมาก สำหรับผู้ที่ไม่เคยลงทุนในหุ้นกู้มาก่อน หากสนใจลงทุนอาจมีคำถามว่า ควรเตรียมตัวอย่างไร และจะต้องพิจารณาอะไรก่อนที่จะลงทุน รวมถึงเมื่อได้ลงทุนและเป็นผู้ถือหุ้นกู้แล้วจะต้องมีการติดตามและใช้สิทธิของตนเองอย่างไร จึงขอสรุปออกมาเป็น “7 ข้อสำคัญ” ที่ผู้ลงทุนสนใจลงทุนหุ้นกู้ควรรู้และควรเตรียมความพร้อมก่อนการลงทุน

## 1. เตรียมตัวอย่างไรก่อนที่จะตัดสินใจในการลงทุนในหุ้นกู้

ก่อนตัดสินใจลงทุนทุกครั้ง ผู้ลงทุนควรต้องศึกษาและทำความเข้าใจข้อมูลของหุ้นกุนั้น ๆ โดยสามารถศึกษาข้อมูลได้จากจากหนังสือชี้ชวน แบบสรุปข้อมูลสำคัญของตราสาร (factsheet) ข้อมูลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ และงบการเงิน เพื่อให้ทราบข้อมูลเบื้องต้นของหุ้นกู้ว่าบริษัทผู้ออกเป็นใคร อยู่ในอุตสาหกรรมใด หุ้นกู้ที่จะลงทุนมีลักษณะอย่างไร มีอายุและอัตราดอกเบี้ยเป็นอย่างไร มีหลักประกันหรือไม่ เป็นหุ้นกู้ด้อยสิทธิหรือไม่ เงินที่ระดมทุนได้จะนำไปใช้เพื่อวัตถุประสงค์ใด รวมถึงผู้ออกมีสถานะทางการเงินและอันดับความน่าเชื่อถือเป็นอย่างไร เพื่อนำข้อมูลที่ได้มาประเมินความสามารถในการรับความเสี่ยงของตนเองกับหุ้นกุนั้นดังกล่าวได้ โดยสามารถคลิกดูข้อมูลได้ที่ <https://market.sec.or.th/public/idisc/th/Product/Filing> หรือแอปพลิเคชัน SEC Bond Check

## 2. ควรพิจารณาความเสี่ยงใดบ้างอะไรก่อนที่จะลงทุนในหุ้นกู้

- (1) ความเสี่ยงการผิดนัดชำระหนี้ของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ เช่น อาจไม่ได้รับชำระดอกเบี้ย หรือเงินต้นคืน ในกรณีที่ผลการดำเนินงานของบริษัทผู้ออกไม่เป็นไปตามที่คาด เป็นต้น
- (2) ความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง เช่น ไม่สามารถขายหุ้นกูดังกล่าวก่อนครบกำหนด เนื่องจากการซื้อขายเปลี่ยนมือหุ้นกู้ในตลาดรองอาจมีไม่มาก หรือบางตัวแทบจะไม่มีสภาพคล่องเลยในตลาดรอง
- (3) ความเสี่ยงด้านราคา ในกรณีที่มีการขายหุ้นกุก่อนครบกำหนดการไถ่ถอน อาจไม่สามารถขายได้ในราคาที่ต้องการ ซึ่งขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย เช่น สภาวะเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ย และอายุของหุ้นกู้ เป็นต้น

## 3. เครื่องมือหรือปัจจัยที่ช่วยในการพิจารณาความเสี่ยงของหุ้นกู้ในเบื้องต้นมีอะไรบ้าง

ผู้ลงทุนแต่ละคนอาจมีความสามารถในการรับความเสี่ยงที่ไม่เท่ากัน โดยเครื่องมือหรือปัจจัยที่จะช่วยในการพิจารณาความเสี่ยงของหุ้นกู้ในเบื้องต้น ได้แก่

- (1) อันดับความน่าเชื่อถือ (credit rating) : โดยหุ้นกู้ที่มีอันดับเครดิตที่ดีหรืออยู่ในระดับ investment grade จะมีความเสี่ยงที่ต่ำกว่า ส่วนหุ้นกู้ที่มีอันดับเครดิตต่ำกว่าในระดับ investment grade

ลงมาหรือหุ้นกู้ที่ไม่มีการจัดอันดับเครดิต จะมีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ที่สูงกว่า แต่ก็มีการให้ผลตอบแทนสูงตามไปด้วย เพื่อชดเชยความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น

(2) ประเภทของหุ้นกู้ : เนื่องจากหุ้นกู้แต่ละประเภทอาจมีความเสี่ยงและลักษณะเฉพาะที่แตกต่างกัน เช่น หุ้นกู้ด้อยสิทธิ ซึ่งมีสิทธิในการได้รับชำระหนี้ด้อยกว่าเจ้าหนี้สามัญ หุ้นกู้ด้อยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายหุ้น (perpetual bond) ที่ไม่มีครบกำหนดไถ่ถอนและอาจต้องถือครองไปตลอดชีวิต รวมถึงตราสารด้อยสิทธิที่นับเป็นเงินกองทุนของธนาคารพาณิชย์ ซึ่งมีเงื่อนไขแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญ ลดมูลค่า หรือ ปลดหนี้ได้ ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงจำเป็นต้องพิจารณาลักษณะของหุ้นกู้ว่าเหมาะกับลักษณะการลงทุนของตนเองหรือไม่ ก่อนที่จะตัดสินใจลงทุน

(3) การประกอบธุรกิจของผู้ออกหุ้นกู้ : นอกจากการพิจารณาอันดับความน่าเชื่อถือและประเภทของหุ้นกู้แล้ว ผู้ลงทุนเองก็ควรที่จะพิจารณาในเรื่องการประกอบธุรกิจของผู้ออกด้วยเช่นเดียวกัน เช่น การพิจารณาว่าผู้ออกประกอบธุรกิจอะไร ธุรกิจของผู้ออกหุ้นกู้ที่มีแนวโน้มเป็นอย่างไรในอนาคต ธุรกิจดังกล่าวมีความเสี่ยงในเรื่องอะไร รวมถึงผู้ออกได้มีการออกหุ้นกู้เพื่อนำเงินไปใช้ในโครงการอะไรหรือทำอะไร

(4) ปัจจัยประกอบอื่น ๆ เช่น หุ้นกู้ดังกล่าวมีหลักประกันหรือไม่ มีอายุหุ้นเท่าไร รวมถึงหุ้นกู้รุ่นดังกล่าวมีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้หรือไม่ เป็นต้น

#### 4. ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้คือใคร และมีหน้าที่อะไร

“ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้” เป็นเหมือนตัวแทนของผู้ถือหุ้นกู้ในแต่ละรุ่น ที่มีหน้าที่ติดตามให้ผู้ออกหุ้นกู้ปฏิบัติตามข้อกำหนดสิทธิหรือข้อตกลงระหว่างผู้ออกกับผู้ลงทุน โดยหากเกิดกรณีที่บริษัทผู้ออกไม่ชำระหนี้หรือผิดข้อกำหนดสิทธิอื่น ๆ ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ก็จะมีหน้าที่เรียกร้องให้บริษัทผู้ออกชี้แจงและแก้ไข เรียกร้องให้ชำระหนี้ บังคับหลักประกัน และเรียกร้องค่าเสียหายให้แก่ผู้ถือหุ้นกู้ รวมถึงเป็นศูนย์กลางในการให้ข้อมูลต่าง ๆ กับผู้ลงทุนด้วย

#### 5. เมื่อได้ลงทุนไปแล้ว ผู้ลงทุนควรมีการติดตามอย่างไร

ผู้ลงทุนควรจะต้องติดตามข้อมูลของบริษัทผู้ออกอย่างสม่ำเสมอ โดยเฉพาะในเรื่องผลการดำเนินงาน งบการเงิน การปฏิบัติตามข้อกำหนดสิทธิ และการเปลี่ยนแปลงอันดับความน่าเชื่อถือ เพื่อประเมินความเสี่ยงว่ายังคงอยู่ในขอบเขตที่รับได้หรือไม่ หรือมีโอกาสที่บริษัทผู้ออกจะผิดนัดชำระหนี้หรือไม่ โดยหากพิจารณาแล้วมีแนวโน้มที่จะมีความเสี่ยงสูงกว่าที่จะรับได้ อาจพิจารณาขายในตลาดรอง อีกทั้งหากพบว่าผู้ออกไม่ปฏิบัติตามข้อกำหนดสิทธิ หรือเกิดเหตุการณ์ที่อาจกลายเป็นเหตุผิดนัดตามข้อกำหนดสิทธิ ผู้ลงทุนควรสอบถามหรือแจ้งให้ “ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้” ทราบ เพื่อให้ดำเนินการติดตามแก้ไขและรักษาผลประโยชน์ของผู้ลงทุน

## 6. การใช้สิทธิของผู้ถือหุ้นในการขอขยายอายุหุ้นกู้

ในกรณีที่ผู้ออกหุ้นกู้สังเกตเห็นว่าบริษัทอาจยังไม่สามารถชำระคืนหนี้หุ้นได้ อาจมีการจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขอขยายระยะเวลาชำระคืนเงินต้น ในขั้นตอนนี้ผู้ลงทุนควรใช้สิทธิในการซักถามผู้ออกหรือ “ผู้แทนผู้ถือหุ้น” เพื่อให้ได้ข้อมูลครบถ้วนและเพียงพอต่อการตัดสินใจลงมติ โดยควรครอบคลุมประเด็นดังนี้

- (1) สาเหตุของการไม่สามารถไถ่ถอนหุ้นกู้ตามกำหนดเดิมได้ ข้อเสนอและเงื่อนไขในการขอขยายระยะเวลาชำระคืนเงินต้น
- (2) แผนการจัดการแหล่งเงินเพื่อการชำระคืนหนี้ ระยะเวลาการดำเนินการ ความเป็นไปได้ของแผนที่วางไว้ และความเพียงพอที่จะรองรับการชำระหนี้
- (3) ข้อดี ข้อเสีย ประโยชน์ และผลกระทบของการลงมติในแต่ละทางเลือก
- (4) ขั้นตอนการดำเนินการตามข้อกำหนดสิทธิในการเรียกร้องให้บริษัทผู้ออกผู้ออกตราสารหนี้ชำระหนี้ทั้งหมด กรณีที่ประชุมผู้ถือหุ้นลงมติไม่อนุมัติ

## 7. เมื่อเกิดเหตุการณ์ผิดนัดชำระหนี้ผู้ลงทุนจะต้องดำเนินการอย่างไร

เมื่อเกิดกรณีที่ผู้ออกหุ้นกู้ผิดนัดชำระหนี้ ผู้ถือหุ้นจะมี “ผู้แทนผู้ถือหุ้น” ช่วยดำเนินการในการฟ้องร้องบังคับหลักประกัน บังคับชำระหนี้ให้แทนผู้ถือหุ้นทุกราย รวมถึงการเรียกร้องค่าเสียหายให้แก่ผู้ถือหุ้น โดยในการดำเนินการแต่ละขั้นตอน “ผู้แทนผู้ถือหุ้น” อาจจำเป็นต้องมีการจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติในการดำเนินการ ดังนั้น ผู้ถือหุ้นควรต้องใช้สิทธิเพื่อรักษาผลประโยชน์ของตนเองด้วย

ทั้งนี้ ก.ล.ต. ขอให้ผู้ลงทุนหุ้นกู้ศึกษาข้อมูลเพื่อพิจารณาทำความเข้าใจถึงความเสี่ยงและผลตอบแทน รวมถึงใช้ความระมัดระวังในการตัดสินใจ และจัดสรรเงินในการลงทุนให้เหมาะสมกับความเสี่ยงที่สามารถรับได้

\*\*\*\*\*

หมายเหตุ : ข้อคิดเห็นที่ปรากฏในบทความนี้เป็นความเห็นของผู้เขียน ซึ่งไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับความเห็นของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์