ข้อคิดลงทุน หุ้นเปิดเทรด 1 เดือน ก่อนลายาวไปฟื้นฟูกิจการ

เป็นธรรมดาของการดำเนินธุรกิจ ที่จะมีบางกิจการสามารถมีกำไรต่อเนื่อง และมีบางกิจการที่สะดุดบ้างเป็นบางขณะ แล้วฟื้นกำไรกลับมาได้ในเวลาไม่นานนัก แต่ก็อาจมีบางกิจการที่ประสบปัญหามายาวนานจนฐานะการเงินอ่อนแอ หลายรายถึงขั้นมีส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ ต้องเดินไปสู่เส้นทางของการขอต่อศาลล้มละลายเพื่อขอฟื้นฟูกิจการ ทั้งนี้เพราะ การฟื้นฟูกิจการเป็นกระบวนการที่น่าจะทำให้บรรดาเจ้าหนี้ และผู้ถือหุ้น ได้รับผลกระทบที่เบากว่าการปล่อยล้มละลาย แล้วนำทรัพย์สินไปขายทอดตลาด

สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน มีข้อคิดประกอบการลงทุนซื้อหรือขายออก ในหุ้นสามัญของบริษัทที่มีการยื่นขอฟื้นฟูกิจการ ดังนี้

1. การยื่นฟื้นฟูกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯที่ผ่านมานั้น มีทั้งฟื้นแล้วฟูลอยขึ้นมาได้ กับฟื้นไม่สำเร็จต้องเพิกถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์ฯไป อัตราส่วนทั้งสองอย่างนี้ไม่ต่างกันมากนัก รวมถึงยังมีรายที่ต้องติดตามรอดูว่าจะฟูหรือจะแฟบอีกจำนวนหนึ่ง

ดังนั้น หากหุ้นที่นักลงทุนถืออยู่เข้าสู่กระบวนการฟื้นฟูฯ ถือเป็นหุ้นที่มีระดับความเสี่ยงและโอกาสที่สูงกว่าหุ้นโดยทั่วไป มีความยากในการวิเคราะห์ และกะเก็งผลลัพธ์ให้แม่นยำ ผู้ลงทุนต้องตัดสินใจให้ดี มีใจที่พร้อมจะรับผลขาดทุนจำนวนมากหากตัวเราคาดการณ์ผิด

2. จากประเด็นการมีส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ ก็จะเข้าเกณฑ์อาจถูกเพิกถอนจากตลาดหลักทรัพย์ฯ หุ้นของบริษัทก็จะถูกห้ามการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เป็นเวลา 30 วัน หรือจนกว่าบริษัทจะแจ้งแนวทางฟื้นฟูกิจการมาที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ

ขั้นตอนต่อมา เมื่อครบ 30 วันที่ห้ามซื้อขาย หรือเมื่อบริษัทได้แจ้งแนวทางฟื้นฟูกิจการมาแล้วตลาดหลักทรัพย์ก็จะอนุญาตให้ซื้อขายหุ้นของบริษัทได้เป็นเวลาเพียง 30 วัน เพื่อเปิดโอกาสให้ผู้ที่อยากขายกับผู้ที่อยากซื้อ ได้มีโอกาสใช้ดุลพินิจตัดสินใจกันตามแต่มุมมอง จากนั้น หุ้นก็จะถูกขึ้นห้ามการซื้อขายยาวนาน จนกว่าบริษัทจะสามารถทำให้เหตุแห่งการเพิกถอนหมดไปโดยให้เวลา 3 ปี

ประเด็นที่สำคัญมากที่สุดคือ หากครบ 3 ปี แล้วยังแก้ไขปัญหาที่เป็นเหตุให้ถูกเพิกถอนได้ไม่สำเร็จ เช่น ส่วนของผู้ถือหุ้นยังเป็นลบ ตลาดหลักทรัพย์ก็อาจต้องเพิกถอนหุ้นของบริษัทออกจากตลาดหลักทรัพย์ ใครมีหุ้นดังกล่าวอยู่ในมือก็หมดโอกาสขายได้ในตลาดหลักทรัพย์อีกต่อไป

สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
อาคารตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ชั้น 6
เลขที่ 93 ถนนรัชดาภิเษก ดินแดง กรุงเทพฯ 10400
โทร. 02-009-9292 โทรสาร 02-247-7450
อีเมล: info@iaathai.org www.iaathai.org IAA

Investment Analysts Association
The Stock Exchange of Thailand Building, 6/Fl.
93 Ratchadaphisek Rd., Dindaeng, Bangkok 10400 Thailand
Tel. (66) 2009-9292 Fax (66) 2247-7450
E-mail: thai.orginfo@iaathai.org www.iaathai.org IAA

3. หลักใหญ่ๆที่สมาคมฯแนะให้ผู้ลงทุนพิจารณาว่า หุ้นที่ไปฟื้นฟูกิจการ จะมีโอกาสประสบความสำเร็จมากหรือน้อย ได้แก่

- ดูอัตราส่วนของสินทรัพย์ที่จำเป็นต้องมีในการดำเนินกิจการ เทียบกับหนี้สินต่างๆ ห่างกันแค่ไหน ส่วนที่มีน้อยกว่าหนี้ ก็เท่ากับ การติดลบของส่วนของผู้ถือหุ้น ถ้ามีสินทรัพย์น้อยกว่าหนี้มากๆ ก็เหนื่อยมากๆ ยกตัวอย่างเช่น มีหนี้สิน 30,000 ล้านบาท มีสินทรัพย์ แค่ 20,000 ล้านบาทส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบถึง 10,000 ล้านบาท กรณีนี้ถือว่าเหนื่อยพอสมควร ต้องไปลุ้นว่าตามแผนฟื้นฟู เจ้าหนี้จะยอมลดหนี้ให้มากน้อยเพียงใด
- ตัวอย่างต่อเนื่องจากที่กล่าวไปย่อหน้าก่อน ถ้าเจ้าหนี้ยอมตกลง ลดหนี้ให้ 3,000 ล้านบาท ยอดรวมหนี้สินก็จะเหลือ 27,000 ล้านบาท ส่วนของผู้ถือหุ้น ก็จะเป็น -7,000 ล้านบาท ขณะที่สินทรัพย์เท่าเดิม โอกาสฟื้นกลับมาก็จะมากขึ้นกว่าการไม่ลดหนี้เลย
- ส่วนของทรัพย์สินเป็นซีกที่ใช้หารายได้ ขณะที่ฝั่งของหนี้ เป็นภาระค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย และการนำส่งเงินคืนหนี้ในอนาคต ดังนั้นถ้าช่วงเริ่มฟื้นฟู สามารถเจรจาให้เจ้าหนี้ ยอมลดหนี้ หรือยอมแปลงหนี้เป็นหุ้น ได้มากเท่าไร โอกาสที่จะประสบความสำเร็จก็จะมีมากขึ้น ส่วนการยืดเวลาชำระหนี้ยาวๆโดยไม่คิดดอกเบี้ย ก็อาจมีประโยชน์อยู่บ้างตามระยะเวลาที่ยืดให้ ยิ่งยาวยิ่งดี แต่ประโยชน์ตรงนี้มีผลน้อยกว่าการที่เจ้าหนี้ยอมลดหนี้ให้
- นอกเหนือจากการเพิ่มทุนในลักษณะให้แปลงหนี้มาเป็นหุ้น ซึ่งไม่ได้เงินสดเข้ามาเลยนั้น ให้ดูว่าจะมีการเพิ่มทุนที่ได้รับเงินจริงเข้ามามากน้อยเพียงใด เนื่องจากสถานะของบริษัทที่มีหนี้ล้นพ้นตัวและกิจการขาดทุนอยู่ตลอด เพราะมีค่าใช้จ่ายบางส่วนต้องจ่ายคงที่แม้แทบจะไม่มีรายได้เข้ามาก็ตาม เช่น ค่าจ้างเงินเดือนสวัสดิการ ค่าเช่าอุปกรณ์เครื่องมือเครื่องจักร(ถ้ามี) และค่าใช้จ่ายอื่นๆในการดำเนินธุรกิจ กว่าที่จะเดินไปถึงจุดที่ปรับปรุงแก้ไขกิจการจนเริ่มทำกำไรได้ ก็จะมีระยะเวลาการใช้บุญเก่า คือเงินสดในมือที่มี สำหรับจำนวนเงินสดที่ต้องมีนั้น ในเบื้องต้น ให้ดูจากเป้าหมายที่ผู้ทำแผนฟื้นฟูให้ข้อมูลว่ากิจการน่าจะเริ่มทำกำไรได้เมื่อใด เทียบกับค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานตามงบล่าสุด เช่นบอกว่า ขอเวลา2-3 ปี ก็ต้องมีเงินสดสำรองมาจากการเพิ่มทุนหรือกู้เงินเพิ่มให้ได้พอใช้ 2-3 ปี
- ถ้ามีการแปลงหนี้มาเป็นหุ้น ต้องพิจารณาว่า แปลงกันที่ราคาเท่าไร ถ้าแปลงที่ราคาสูงหน่อย ก็เหมือนเจ้าหนี้ต้องยอมลดหนี้ให้ แต่เป็นสิ่งจำเป็น หากจะไม่ให้บริษัทต้องเดินไปล้มละลายขายทอดตลาด แต่ถ้าแปลงหนี้เป็นทุนต่ำกว่าราคาตลาดของหุ้นมาก เช่น ราคาตลาด 4 บาท แต่แปลงหนี้มาเป็นทุนที่ 1 บาท ก็จะต้องให้หุ้นไปแลกมากหน่อย ประเด็นนี้ก็จะไปลดสัดส่วนของผู้ถือหุ้นเดิมอย่างมีนัยสำคัญ

- ฝั่งของผู้ถือหุ้นนั้น จะถูกลดทุนมากน้อยเพียงใด ในการฟื้นฟูนั้น ทางเจ้าหนี้ต่างๆคงไม่ยอมให้มีสูตรลดหนี้ ลดประโยชน์ของเจ้าหนี้เพียงฝั่งเดียว ทั้งนี้เพราะโดยสิทธิตามกฎหมายแล้ว หากปล่อยล้มละลาย ขายทรัพย์สิน เจ้าหนี้จะได้รับเงินก่อนผู้ถือหุ้นอยู่แล้ว ถ้าเจ้าหนี้ได้ไม่ครบ ผู้ถือหุ้นก็จะไม่เหลืออะไรเลย หากเราดูเคสการฟื้นฟูกิจการอื่นๆในอดีต ก็มีตัวอย่างการลดจำนวนหุ้น หรือลดพาร์ของหุ้นลง เช่น ลดหุ้นจาก 2 หุ้นเหลือ 1 หุ้น หรือ ลดพาร์ของหุ้นจาก 10 บาท เหลือ 1 บาท ซึ่งประเด็นหลัง แม้จะไม่ได้ทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นลดหายไป แต่ก็ทำให้สะท้อนมูลค่าของหุ้นไปใกล้สถานะจริงมากขึ้น และสะดวกในการเพิ่มทุนใหม่ในราคาที่ไม่เท่ากับพาร์เดิม 10 บาท เช่น อาจจะเพิ่มที่ 2-3 บาท เป็นต้น
- ธุรกิจที่ทำต่อ มีแนวโน้มที่ดีหรือไม่ ถ้าเป็นธุรกิจที่ดูแล้วมีกำไรเป็นกอบเป็นกำ ก็ทำให้มีความหวังที่จะฟื้นกลับให้เฟื่องฟูได้ในเวลาไม่นาน แต่ถ้าอยู่ในธุรกิจที่ลุ่มๆดอนๆเอาแน่นอนไม่ได้หรือเป็นธุรกิจที่โดยเฉลี่ยแล้วมีกำไรน้อย ก็คงต้องลุ้นมากหน่อย ยกตัวอย่างเช่น ในอุตสาหกรรมท่องเที่ยว ที่จะกลับมามีกำไรจนส่วนทุนเป็นบวกได้ ซึ่งถ้าไม่ทัน 3 ปี อาจต้องออกจากตลาดหลักทรัพย์ไปในที่สุด
- ถ้าธุรกิจเดิมดูอึมครึม กรณีนี้ ต้องหวังพึ่งธุรกิจใหม่ๆของบริษัท ซึ่งคงต้องดูความถนัดและเชี่ยวชาญจริงๆของบริษัทด้วย หรือต้องมีผู้ร่วมทุนใหม่รายใหญ่ที่มีโอกาสสนับสนุนการเปิดธุรกิจใหม่ให้บริษัทได้ ทั้งนี้ ตัวธุรกิจใหม่ นอกจากจะต้องมีแนวโน้มกำไรที่ดีแล้ว ต้องมีขนาดของธุรกิจที่ใหญ่พอจะมาฟื้นฟูฐานะเดิมด้วยครับ
- ในด้านของการปรับปรุงลดต้นทุนดำเนินการ ฟังแล้วสมเหตุสมผล น่าเชื่อถือว่า จะทำให้กิจการดีขึ้นจริงหรือไม่ ไม่ว่าจะเป็น การลดประเภทของสินค้าและบริการ การลดการจ้างพนักงานส่วนเกินซึ่งก็ต้องมีค่าใช้จ่ายชดเชยให้ก้อนใหญ่ไปก่อน ฯลฯ
- การปรับเปลี่ยนคณะผู้บริหาร ให้มีประสิทธิภาพที่เพิ่มขึ้น ให้ดูตั้งแต่ระดับคณะกรรมการ มาจนถึงผู้บริหารระดับสูงที่คงอยู่รายเดิม และที่เพิ่มเข้ามาใหม่ รวมถึงรูปแบบขององค์กร เป็นลักษณะที่ดูคล่องตัว สามารถเปล่งประสิทธิภาพในการบริหารจัดการได้ดี มีความถนัดทางด้านธุรกิจด้วยหรือไม่ หรือยังคงดูมีความเทอะทะล่าช้าทางธุรกิจ

จากข้อคิดทั้งหมดข้างต้น จะเห็นได้ว่า หุ้นที่จะลาไปฟื้นฟูกิจการมีประเด็นความยุ่งยากในการคาดเดารวมทั้งอาจต้องใช้เวลายาวนานเพื่อพิสูจน์ว่าจะสามารถกลับมาให้ซื้อขายได้ในอนาคต ดังนั้น

นักลงทุนคงต้องใช้ความละเอียดและจริงจังในการพิจารณาซื้อหรือขายหุ้นเหล่านี้ มากกว่าหุ้นโดยปกติหลายเท่าตัว