

บทคัดย่อ

งานวิจัยเรื่องปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการผัดนัดชำระหนี้หรือการเลื่อนกำหนดการชำระหนี้ของหุ้นกู้ในประเทศไทยมีวัตถุประสงค์หลักอยู่ 2 ประการ คือ 1) เพื่อศึกษาและวิเคราะห์สภาพทั่วไปของตลาดหุ้นกู้ในประเทศไทย และ 2) เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการผัดนัดชำระหนี้หรือการเลื่อนกำหนดการชำระหนี้ของหุ้นกู้ในประเทศไทย การศึกษาสภาพทั่วไปของตลาดหุ้นกู้ไทย ใช้การวิเคราะห์เชิงพรรณนา ศึกษาขนาดตลาด การออกตราสาร มูลค่าคงค้าง การซื้อขาย การผัดนัดชำระหนี้ และการเลื่อนกำหนดการชำระหนี้ ระหว่างปี ค.ศ. 2015-2024 ในขณะที่ การศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการผัดนัดชำระหนี้หรือการเลื่อนกำหนดการชำระหนี้ของหุ้นกู้ภาคเอกชนของไทย ใช้การวิเคราะห์เชิงปริมาณ ด้วยแบบจำลองโลจิสต์ (Logit model) โดยใช้ข้อมูลแบบ Panel data ที่ครอบคลุมบริษัทจดทะเบียนที่ออกหุ้นกู้จำนวน 36 บริษัท ระหว่างปี ค.ศ. 2015-2024 เพื่อประเมินโอกาสการผัดนัดชำระหนี้หรือการเลื่อนการชำระหนี้ โดยพิจารณาปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคร่วมกับปัจจัยด้านการเงินของบริษัท

ผลการศึกษาพบว่า ตลาดหุ้นกู้ไทยมีขนาดใหญ่และเติบโตต่อเนื่อง โดยมีสัดส่วนประมาณหนึ่งในสามของตลาดการเงินไทยทั้งหมด อย่างไรก็ตาม ตั้งแต่ปี ค.ศ. 2023 เป็นต้นมา จำนวนหุ้นกู้ผัดนัดชำระหนี้และการเลื่อนกำหนดชำระหนี้เพิ่มสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ สะท้อนถึงสภาพคล่องที่ตึงตัว ความเปราะบางทางการเงินของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ และความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ ทั้งในระดับประเทศและระดับโลก

จากการศึกษาปัจจัยที่อิทธิพลต่อการผัดนัดชำระหนี้หรือการเลื่อนกำหนดการชำระหนี้ด้วยแบบจำลองโลจิสต์พบว่า ตัวแปรเศรษฐกิจมหภาค ได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภคและดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีอิทธิพลต่อความน่าจะเป็นในการผัดนัดชำระหนี้ของหุ้นกู้ โดยดัชนีราคาผู้บริโภคที่สูงขึ้น เพิ่มความเสี่ยงต่อการชำระหนี้ของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ ในขณะที่ การขยายตัวของตลาดทุนส่งผลต่อโอกาสการผัดนัดชำระหนี้และการเลื่อนกำหนดการชำระหนี้ที่ลดลง สำหรับปัจจัยทางการเงินของบริษัทพบว่า ส่วนต่างผลตอบแทนระหว่างหุ้นกู้และพันธบัตรรัฐบาล (Credit Spread) ที่กว้างขึ้น ส่งผลให้โอกาสการผัดนัดชำระหนี้เพิ่มมากขึ้น อันเนื่องจากต้นทุนทางการเงิน และความเสี่ยงที่สูงขึ้น นอกจากนี้ รายได้ของบริษัทที่สูงขึ้น รวมถึง ขนาดของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ที่สูงขึ้น ส่งผลให้โอกาสการผัดนัดชำระหนี้ของหุ้นกู่ลดลง

ดังนั้น นักลงทุนควรให้ความสำคัญกับข้อมูลเศรษฐกิจทั้งในและต่างประเทศ รวมถึงสภาพแวดล้อมทางธุรกิจ งบการเงิน และความสามารถของบริษัทในการปรับตัวต่อความผันผวนของเศรษฐกิจโลก เพื่อประเมินความ

น่าเชื่อถือและความเสี่ยงของหุ้นกู้ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ขณะเดียวกัน ภาครัฐโดยเฉพาะสำนักงาน ก.ล.ต. ควรยกระดับคุณภาพการคัดกรองผู้ออกตราสาร เพิ่มความโปร่งใสของข้อมูล และใช้ระบบติดตามความเสี่ยงที่เข้มงวด พร้อมกำหนดบทลงโทษผู้บริหารที่ขาดความรับผิดชอบและธรรมาภิบาลอย่างชัดเจน สิ่งเหล่านี้จะช่วยเสริมสร้างความเชื่อมั่นของนักลงทุนในตลาดหุ้นกู้ระยะยาว

Abstract

Research on factors influencing the default or postponement of Corporate Bonds in Thailand mainly comprises two objectives: 1) to study and analyze general information about Thai corporate bond market. 2) to investigate factors determining the default or postponement of Corporate Bonds in Thailand. Descriptive analysis is used to study general information on Thai corporate bond market, concentrating on market size, bond issuance, outstanding value, trading activities, defaults, and payment postponements during 2015–2024, while quantitative analysis using the panel model is employed to examine the factors affecting the probability of default or payment postponement. This study uses a Logit model with panel data covering 36 listed companies that issued corporate bonds between 2015–2024. The model evaluates the probability of default or restructuring by incorporating macroeconomic variables together with firm-specific financial indicators.

According to the research, the results show that the Thai corporate bond market is large and has continued to expand, accounting for approximately one-third of the entire Thai financial market. However, since 2023, the number of bond defaults and payment postponements has risen significantly, reflecting tightening liquidity, financial fragility among issuers, and heightened economic uncertainty domestically and globally.

Based on the logit analysis, the findings indicate that macroeconomic variables—particularly the Consumer Price Index and the Stock Exchange of Thailand (SET) Index—significantly influence the probability of default. An increase in the Consumer Price Index heightens the risk associated with a firm’s debt repayment capacity, while the expansion of the capital market reduces the likelihood of bond default and debt rescheduling. Regarding firm-level financial factors, a wider credit spread between corporate bonds and government bonds is associated with a higher probability of corporate bond default due to increased financial costs

and perceived risk. Conversely, higher corporate revenues and larger firm size contribute to a lower likelihood of default.

Therefore, investors should pay close attention to both domestic and global economic conditions, business environments, financial statements, and firms' adaptive capacity to global volatility to effectively assess credibility and risk. Meanwhile, the government—particularly the Securities and Exchange Commission (SEC)—should enhance the quality of issuer screening, strengthen information transparency, and adopt rigorous risk-monitoring mechanisms, accompanied by clear and strict penalties for executives who lack responsibility or good governance. These measures will help reinforce long-term investor confidence in the Thai corporate bond market.