

รพี สุจริตกุล

เลขาธิการ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

หน้าที่หลักของตลาดทุนคือการทำหน้าที่เป็นแหล่งระดมทุนให้แก่ภาคธุรกิจ หลักการในการอนุญาตให้ภาคธุรกิจระดมทุนจะยากหรือง่ายก็ขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย เช่น ผลกระทบที่จะเกิดกับผู้ลงทุน และจำนวนผู้ลงทุน ซึ่งก็จะมีทั้งแบบเสนอขายวงกว้าง public offerings (PO) หรือแบบวงจำกัด private offerings (PP)

การเสนอขายแบบ PP เป็นการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่บุคคลในวงจำกัด ที่ผ่านมาก็ไม่ได้มีการควบคุมอะไรมาก เพราะถือว่ามีกำหนดคุณลักษณะของผู้ซื้อไว้ จำนวนก็ไม่มาก และน่าจะอยู่ในวิสัยที่สามารถดูแลตนเองได้ และในทางปฏิบัติ ผู้ซื้อ ก็มักจะเป็น ผู้ลงทุนรายใหญ่ หรือผู้ลงทุนสถาบัน เช่น ธนาคารพาณิชย์ บริษัทหลักทรัพย์ กองทุนรวม เป็นต้น จึงไม่ต้องยื่นคำขออนุญาต และไม่ต้องยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ (แบบ filing) แต่อย่างไรก็ตาม การทำให้เกณฑ์การเสนอขาย PP เป็นแบบง่าย จึงเป็นการเอื้อให้ภาคธุรกิจสามารถระดมทุนได้อย่างคล่องตัว

เดิมการเสนอขาย PP จะมีขั้นตอนเพิ่มมากขึ้นเล็กน้อย ก็เฉพาะเมื่อเข้าข่ายเป็นกรณีเสนอขายหุ้น PP แบบต่ำกว่าราคาตลาด กล่าวคือ ผู้ออกต้องเปิดเผยข้อมูลเพิ่มเติมต่อผู้ถือหุ้นในช่วงที่จะไปขออนุมัติจากผู้ถือหุ้น นอกจากนี้กฎหมายยังให้สิทธิผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นรวมกัน 10% ขึ้นไปสามารถคัดค้านได้ แต่ในเรื่องการขออนุญาต ก.ล.ต. ก็ยังคงไม่ต้องขอยุติ

อย่างไรก็ดี ในช่วง 1 – 2 ปี ที่ผ่านมามีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เสนอขายหุ้น PP เพิ่มขึ้นมาก และในหลายกรณี มีข้อสงสัยว่าถูกนำไปพลิกแพลงใช้ในทางที่ไม่เหมาะสมหรือไม่เป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัท โดยใช้กลไกด้านราคา เพื่อทำให้ผู้ถือหุ้นใหม่ที่ได้หุ้น PP ในราคาต่ำ ในขณะที่ผู้ถือหุ้นเดิมเสียประโยชน์จากการเกิด dilution effect เมื่อมีผู้ถือหุ้นใหม่เข้ามาในบริษัท

ตัวอย่างเช่น (1) ตอนขออนุมัติผู้ถือหุ้นทำ PP ก็ใช้ราคาที่กำหนดซึ่งเมื่อคำนวณแล้ว “ไม่ต่ำ” กว่าราคาตลาด แต่พอเวลาเพิ่มทุนจริงออกไป จนกว่าราคาหุ้นในตลาดจะสูงกว่าราคาที่ได้รับอนุมัติ ทำให้ผู้ซื้อหุ้น PP ได้ประโยชน์จากส่วนต่างราคา (2) เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม (right offering หรือ “RO”) ในราคาต่ำกว่าก่อน แล้วนำส่วนที่เหลือไปขายแบบ PP ทำให้ผู้ลงทุนใหม่ ที่เข้ามาซื้อหุ้น PP นี้ มีต้นทุนต่อหุ้นที่ต่ำกว่าผู้ถือหุ้นเดิม หรือ (3) ขออนุมัติเพิ่มทุนแบบ PP จำนวนมากทิ้งไว้ โดยไม่มีวัตถุประสงค์ที่ชัดเจนว่าจะนำเงินที่ได้

จากการเพิ่มทุนไปทำอะไร หรือจะสามารถสร้างประโยชน์อย่างไรให้กับบริษัท แล้วต่อมาก็ปล่อยข่าวดีเกี่ยวกับบริษัท เช่น การขยายการลงทุนไปทำธุรกิจใหม่ ทำให้การซื้อขายหุ้นของบริษัทมีความคึกคักและราคาหุ้นเพิ่มสูงขึ้น เป็นต้น

เมื่อพบว่ามีการใช้ช่องโหว่ของเกณฑ์อย่างที่เราข้างต้น ก.ล.ต. จึงได้ปรับปรุงกฎเกณฑ์ PP ให้รัดกุมยิ่งขึ้นเพื่อเพิ่มความคุ้มครองผู้ถือหุ้นเดิม และป้องกันการเอื้อประโยชน์ให้กับบุคคลใดบุคคลหนึ่ง โดยจะใช้กับกรณีเพิ่มทุนแบบ PP ที่กำหนดราคาเสนอขายไว้ล่วงหน้าก่อนวันที่เสนอขาย รวมถึงการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนที่เหลือจาก RO ที่ไม่ใช่ราคาตลาดในช่วงเสนอขาย โดยบริษัทจะต้องยื่นคำขออนุญาตเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน PP กับ ก.ล.ต. พร้อมร่างหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้น เพื่อให้ ก.ล.ต. สอบทานความครบถ้วนของข้อมูล ก่อนส่งให้ผู้ถือหุ้นได้พิจารณาสำหรับการเพิ่มทุนแบบ PP ที่ราคาเสนอขายเป็นไปตามราคาตลาดในช่วงเวลาที่เสนอขาย บริษัทจดทะเบียนยังคงดำเนินการได้อย่างคล่องตัวต่อไป

พร้อมกันนี้ ก็จะมีการกำหนดบทบาทและความรับผิดชอบของคณะกรรมการของบริษัทให้มากขึ้น โดยต้องดูแลการให้ความเห็นและการเปิดเผยข้อมูลที่สำคัญให้ถูกต้องครบถ้วน เช่น วัตถุประสงค์ของการใช้เงินเพิ่มทุน ความสมเหตุสมผลและประโยชน์ที่กิจการได้รับจากผู้ลงทุนกรณี PP ว่าคุ้มค่าอย่างไร เมื่อเปรียบเทียบกับราคาเสนอขาย รวมทั้งพิจารณาผลกระทบจาก dilution effect ที่เกิดขึ้นด้วย เป็นต้น

ทั้งนี้ เพื่อป้องกันการเลี่ยงไปใช้ช่องทางการเพิ่มทุนหลักทรัพย์แปลงสภาพในรูปแบบ PP ที่ได้รับอนุญาตเป็นการทั่วไปแทน ก.ล.ต. จึงได้ปรับเกณฑ์การออกเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นที่ออกใหม่และหุ้นรองรับต่อบุคคลในวงจำกัดให้สอดคล้องกันด้วย

ก.ล.ต. เห็นว่า กลไกใหม่ที่จะบังคับใช้ในปลายปีนี้ ควบคู่กับเกณฑ์เรื่อง silent period ที่กำหนดเวลาห้ามขายหุ้นใน 1 ปีหลังจากได้หุ้นไป ซึ่งตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้กำหนดขึ้นเพื่อร่วมกันช่วยป้องกันการทำกำไรแล้วถอนตัวไปอย่างรวดเร็ว น่าจะช่วยลดโอกาสที่จะใช้การเพิ่มทุนในลักษณะนี้เอื้อประโยชน์แก่บุคคลบางกลุ่มได้

จะเห็นได้ว่า การปรับปรุงกฎเกณฑ์ในครั้งนี้ ก.ล.ต. มีความคาดหวังการทำหน้าที่ของคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนเพิ่มขึ้น และตั้งใจที่จะทำให้ผู้ถือหุ้นได้มีข้อมูลมากขึ้น เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจว่าจะอนุมัติการเพิ่มทุน PP หรือไม่

การที่ผู้ถือหุ้นติดตามและศึกษาข้อมูลก่อนตัดสินใจ รวมทั้งซักถามในที่ประชุมหากมีประเด็นสงสัยเพิ่มเติม แล้วจึงใช้สิทธิออกเสียง ก็จะช่วยเติมเต็มให้มาตรการต่าง ๆ ที่ออกมาสัมฤทธิ์ผลตามเจตนารมณ์ครับ

\*\*\*\*\*