

นายทรงยศ บรรจงมณี

ผู้อำนวยการฝ่ายจดทะเบียนหลักทรัพย์ 3

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

การระดมทุนของภาคธุรกิจมีการพัฒนารูปแบบมาอย่างต่อเนื่อง โดยในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ผู้ลงทุนหลายท่านที่สนใจและติดตามข่าวเกี่ยวกับการเสนอขายหุ้น IPO ในต่างประเทศอาจเคยได้ยิน ลักษณะการระดมทุนที่เรียกว่า SPAC กันมาบ้าง ซึ่ง ก.ล.ต. ได้ติดตามพัฒนาการของการระดมทุน รูปแบบใหม่ ๆ อย่างใกล้ชิด จึงขออธิบายหลักการของ SPAC เพื่อให้ผู้ลงทุนได้รู้จักและเข้าใจ มากยิ่งขึ้นครับ

SPAC ย่อมาจาก Special Purpose Acquisition Company ซึ่งเป็นบริษัทที่ไม่มีการประกอบ ธุรกิจเป็นของตนเอง จัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์ที่จะระดมทุนจากผู้ลงทุนและนำหุ้นเข้าจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ โดยจะนำเงินที่ได้จากการระดมทุนไปซื้อกิจการอื่นที่ไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์ (private company) เพื่อนำมาเป็นธุรกิจหลักของบริษัท SPAC ได้รับความนิยมมากขึ้น ในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมาโดยเฉพาะอย่างยิ่งในสหรัฐอเมริกา ที่ในปี 2562 และปี 2563 มีการระดมทุนผ่าน SPAC เป็นจำนวนถึง 59 บริษัท และ 248 บริษัท คิดเป็นมูลค่าการระดมทุนรวม 13.6 พันล้านเหรียญ สหรัฐ และ 83.3 พันล้านเหรียญสหรัฐ ตามลำดับ สำหรับปี 2564 เฉพาะในช่วง 4 เดือนแรก พบว่าการ ระดมทุนด้วย SPAC มากถึง 312 บริษัท มูลค่ารวมสูงถึง 101 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งมากกว่าปีที่แล้ว ทั้งปี (ที่มา <https://www.spacanalytics.com>)

ทั้งนี้ SPAC มีพัฒนาการมาจาก Blank Check Company (BCC) ซึ่งเป็นบริษัทที่ไม่มีกิจการเป็น ของตนเองและจัดตั้งขึ้นมาเพื่อระดมทุนจากประชาชนเพื่อนำไปใช้ในการซื้อกิจการ และเป็นนวัตกรรม ทางการเงินการลงทุนที่เกิดขึ้นเมื่อประมาณปี 1980 ซึ่งในระยะเริ่มต้น BCC มักจะถูกนำไปใช้ เป็นเครื่องมือ ฉ้อโกงประชาชน โดยการสร้างราคาจากการแพร่ข่าวเท็จเกี่ยวกับการซื้อกิจการที่อาจทำกำไรได้ เพื่อจูงใจ ให้ผู้ลงทุนเข้ามาซื้อหุ้นและดันราคาหุ้นให้สูงขึ้น แต่ในท้ายที่สุดก็ปรากฏข้อเท็จจริงว่าไม่มีการซื้อกิจการ แต่อย่างไรก็ดี ราคาหุ้นจึงปรับตัวลดลง ส่งผลให้ผู้ลงทุนที่หลงเชื่อได้รับความเสียหายจากการสูญเสียเงินลงทุน หน่วยงานกำกับดูแลจึงมีการออกหลักเกณฑ์เพื่อกำกับ BCC ให้เข้มงวดขึ้น ซึ่งบางขั้นตอนอาจเข้มงวด จนเป็นผลร้ายต่อธุรกิจ เช่น ข้อห้ามในการจำหน่าย จ่าย โอนหลักทรัพย์จนกว่า BCC จะซื้อกิจการสำเร็จ ทำให้ BCC ไม่ได้ได้รับความสนใจจากผู้ลงทุน จนทำให้มูลค่าการเสนอขายของ BCC ในประเทศสหรัฐอเมริกา ลดลงอย่างมาก อย่างไรก็ตาม นักการเงินเล็งเห็นถึงประโยชน์ของรูปแบบการระดมทุนนี้ จึงได้พยายามคิดค้น รูปแบบของการจัดตั้งบริษัทที่คล้าย BCC โดยมีความยืดหยุ่นเพิ่มขึ้นแต่ยังคงหลักการเกี่ยวกับการคุ้มครอง ผู้ลงทุน ซึ่งรูปแบบใหม่ที่คิดค้นได้นี้ถือเป็นจุดกำเนิดของ SPAC ในประเทศสหรัฐอเมริกา

สำหรับหลักการของ SPAC ที่ใช้อยู่ในปัจจุบันมีหลักการเบื้องต้น ดังนี้

- โดยทั่วไป SPAC จะถูกจัดตั้งด้วยเงินทุนตั้งต้นจากผู้ก่อตั้ง หรือที่เรียกว่า “SPAC sponsor” ซึ่งโดยปกติจะเป็นกลุ่มคนที่มีชื่อเสียง และมีประสบการณ์ในแวดวงธุรกิจ และการเงิน
- SPAC sponsor จะถือหุ้นใน SPAC ประมาณ 20% และอีกประมาณ 80% ที่เหลือนั้น จะออกและเสนอขายให้แก่ประชาชนเพื่อนำเงินที่ได้จากการระดมทุนไปซื้อกิจการ โดยส่วนใหญ่ SPAC จะเสนอขายหลักทรัพย์เป็นหน่วย (unit) ซึ่งหนึ่งหน่วย จะประกอบด้วยหุ้นสามัญและใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ (warrant) หลังจาก SPAC เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เป็นระยะเวลาหนึ่งแล้ว หุ้นและ warrant จะสามารถซื้อขายแยกกันได้ แต่ผู้ถือ warrant จะยังไม่สามารถใช้สิทธิ ในการแปลงเป็นหุ้นได้จนกว่า SPAC จะซื้อกิจการสำเร็จแล้ว
- เงินที่ได้จากการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน (IPO proceeds) อย่างน้อย 90% จะถูกฝากไว้ในบัญชีดูแลผลประโยชน์ “escrow account” เพื่อเก็บไว้ใช้ในการซื้อ กิจการซึ่งในระหว่างที่ค้นหากิจการเป้าหมาย SPAC sponsor สามารถนำเงินดังกล่าว ไปลงทุนในตราสารที่มีความเสี่ยงต่ำได้ ส่วนที่เหลืออีก 10% จะถูกนำมาใช้เป็นเงินทุน หมุนเวียนในการดำเนินการ (working capital) ของ SPAC
- หลังจากการระดมทุนแล้วเสร็จ SPAC sponsor จะต้องค้นหาบริษัทหรือกิจการ เป้าหมาย (target company) โดยจะต้องดำเนินการซื้อหรือควบรวมบริษัทดังกล่าว ให้แล้วเสร็จภายในระยะเวลาที่ระบุไว้ในแบบ filing (สูงสุดไม่เกิน 36 เดือน)
- เมื่อ SPAC sponsor หาบริษัทเป้าหมายได้แล้ว จะเรียกประชุมผู้ถือหุ้นของ SPAC เพื่อขออนุมัติในการซื้อหรือควบรวมบริษัท หากที่ประชุมผู้ถือหุ้นลงมติอนุมัติ ก็จะสามารถดำเนินการตามแผนได้ โดยผู้ถือหุ้นที่ออกเสียงคัดค้าน หรือไม่เห็นด้วย ก็จะมีทางเลือกให้สามารถ exit ได้ โดยให้สิทธิในการนำหุ้น SPAC มาขายคืน (redemption right) แลกเป็นเงินตามสัดส่วนที่เก็บไว้ใน escrow account

จะเห็นได้ว่ารูปแบบและขั้นตอนของการระดมทุนของ SPAC ในปัจจุบันได้พยายามปิดจุดอ่อนของ BCC เดิม โดยสร้างกลไกให้เกิดแรงจูงใจและความรับผิดชอบของผู้บริหารที่ต้องหา target company ที่มีศักยภาพ ซึ่งหากไม่สามารถลงทุนได้ตามระยะเวลาที่กำหนด ก็จะไม่ได้รับผลตอบแทนและเงินลงทุนคืน ในขณะที่ผู้ลงทุนยังได้รับการคุ้มครอง เนื่องจากเงินที่ระดมทุนได้นั้นจะถูกเก็บแยกไว้ต่างหากใน escrow account ในสัดส่วนที่มากกว่า 90% และหากผู้ถือหุ้นรายใดที่ไม่เห็นด้วยกับการดำเนินการของ SPAC ก็ สามารถเลือกที่จะรับเงินลงทุนคืนตามสัดส่วนที่ลงทุนได้

ที่ผ่านมาในสหรัฐอเมริกาหลายบริษัทที่เข้าตลาดหลักทรัพย์จากการควบรวมกับ SPAC โดยมีตัวอย่างบริษัทที่ได้รับความสนใจจากนักลงทุนทั่วโลก เช่น

SPAC	SPAC Sponsor	target company
Social Capital Hedosophia (จดทะเบียนใน NYSE)	Mr. Chamath Palihapitiya (อดีตผู้บริหารของ Facebook และเป็น founder ของ Social Capital)	Virgin Galactic บริษัทให้บริการ ท่องเที่ยวกอวกาศเชิงพาณิชย์
Gores Metropoulos Inc. (จดทะเบียนใน NASDAQ)	Mr. Alec Gores (นักธุรกิจชาว อเมริกัน)	Luminar technologies บริษัทผู้ผลิต LIDAR sensors ที่ถูก นำไปใช้ใน self-driving car
Foley Trasimene Acquisition II Corp. (จด ทะเบียนใน NYSE)	Mr. Bill Foley (นักธุรกิจชาว อเมริกัน)	Paysafe บริษัทผู้ให้บริการ online payment

นอกจากนี้ เมื่อเดือนเมษายนที่ผ่านมาเกี่ยวข้องกับ Grab Holdings และ Traveloka ซึ่งเป็นบริษัทที่นักลงทุนไทยน่าจะรู้จักกันเป็นอย่างดี ซึ่งอยู่ระหว่างการเจรจาควบรวมกิจการกับ SPAC ที่ชื่อ Altimeter Growth Corp และ Bridgetown Holdings Ltd. ตามลำดับ

อย่างไรก็ดี เมื่อช่วงเดือนเมษายนที่ผ่านมา ก.ล.ต. สหรัฐอเมริกา (US SEC) ได้ออกบทความแสดงความเห็น โดยตั้งข้อสังเกตเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลของ SPAC ในขั้นตอนการควบรวมกิจการ (De-SPAC process) ที่มีการเปิดเผยข้อมูลในลักษณะการคาดการณ์ไปข้างหน้า (forward looking) ของบริษัทที่เป็น target company ซึ่งอาจมีการเปิดเผยข้อมูลคาดการณ์ที่ตีเกินไป จนทำให้ผู้ลงทุนตัดสินใจผิดพลาดได้ ต่างจากลักษณะของข้อมูลคาดการณ์ในกรณีที่เป็น IPO บริษัทปกติ ที่มีการกำหนดความรับผิดชอบต่อการเปิดเผยข้อมูลข้างต้นและมีบทลงโทษแรงกว่าขั้นตอน De-SPAC process ทั้งนี้ จากบทความดังกล่าวสะท้อนให้เห็นว่า US SEC กำลังพิจารณาถึงความเหมาะสมในการเปิดเผยข้อมูลของ SPAC เพื่อลดโอกาสหรือปัจจัยที่จะก่อให้เกิดปัญหาขึ้นในอนาคต

ในแถบอาเซียน ประเทศมาเลเซียได้มีการออกหลักเกณฑ์รองรับ SPAC แล้ว ซึ่งที่ผ่านมายังไม่ได้ได้รับความนิยมมากนัก ส่วนประเทศสิงคโปร์มีการจัดทำแบบรับฟังความคิดเห็นเกี่ยวกับ SPAC ไปเมื่อวันที่ 31 มีนาคม – 28 เมษายน 2564 สำหรับประเทศไทยนั้น ก.ล.ต. และหน่วยงานที่เกี่ยวข้องได้ติดตามข้อมูลและพัฒนาการของ SPAC อย่างใกล้ชิด และเล็งเห็นว่าเป็นอีกรูปแบบการระดมทุนที่น่าสนใจ ซึ่งจะช่วยให้บริษัทไทยที่มีศักยภาพและมีทางเลือกในการเข้าถึงแหล่งทุนมากขึ้น รวมทั้งช่วยให้ผู้ลงทุนทั่วไปมีทางเลือกในการลงทุนมากขึ้น เนื่องจากการลงทุนในลักษณะนี้จะเป็นรูปแบบของ Private Equity ซึ่งเปิดให้เข้าถึง

ได้เฉพาะผู้ลงทุนสถาบันและผู้ลงทุนรายใหญ่ (High Net Worth) เท่านั้น อย่างไรก็ตาม การที่ SPAC ไม่มีกิจการเป็นของตนเอง ตั้งขึ้นเพื่อนำเงินที่ได้จากการระดมทุนไปซื้อกิจการ การเปิดเผยข้อมูลที่ครบถ้วน ถูกต้อง และทันต่อสถานการณ์ ไม่ทำให้ผู้ลงทุนสำคัญผิดจึงเป็นหัวใจสำคัญที่ผู้ลงทุนจะใช้พิจารณาตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ในอนาคตหากเรื่องนี้มีความคืบหน้าหรือมีการเปลี่ยนแปลงอย่างไร ก.ล.ต. จะมาอัปเดตให้ผู้ลงทุนได้ทราบต่อไป หรือสามารถติดตามข้อมูลต่าง ๆ ได้ที่เว็บไซต์ของสำนักงาน ก.ล.ต. www.sec.or.th ครับ

ข้อคิดเห็นที่ปรากฏในบทความนี้เป็นความเห็นของผู้เขียน ซึ่งไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับความเห็นของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์