

สรุปผลการรับฟังความคิดเห็น

เรื่อง

การปรับปรุงเกณฑ์ Silent Period



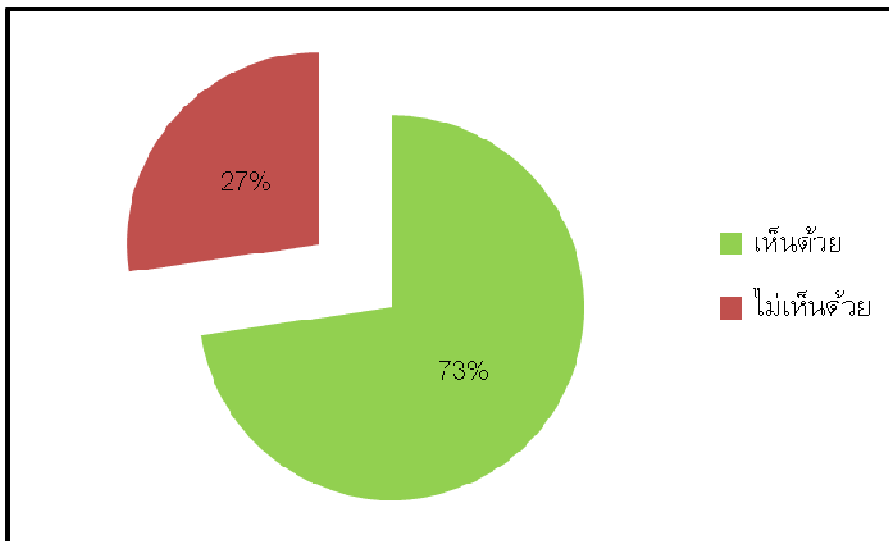
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์ฯ) ขอขอบพระคุณทุกท่านที่ได้ร่วมแสดงความคิดเห็นเรื่องการกำหนดระยะเวลาห้ามขาย (Silent Period) สำหรับการเสนอขายหุ้นต่อผู้ลงทุนในวงจำกัด (Private Placement :PP) โดยตลาดหลักทรัพย์ฯ จะนำความคิดเห็นของทุกท่านมาร่วมพิจารณาเพื่อกำหนดหลักเกณฑ์ในเรื่องนี้ต่อไป

ในการนี้ตลาดหลักทรัพย์ฯ ขอสรุปผลการรับฟังความคิดเห็นที่ได้รับจากผู้ตอบแบบสอบถามซึ่งประกอบไปด้วย บริษัทจดทะเบียน 6 ราย ที่ปรึกษาทางการเงิน 12 ราย ผู้ลงทุน 2 ราย ชมรมวาณิชธนกิจ และสมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย โดยมีรายละเอียดความเห็นในเอกสารนี้

ข้อหาหรือของตลาดหลักทรัพย์ฯ

ข้อหาหรือที่ 1: การนำหลักการเรื่อง Silent Period มาใช้กับผู้ที่ได้รับการจัดสรรแบบ PP ในราคาต่ำกว่าราคาตลาด

เพื่อให้มั่นใจว่าผู้ร่วมทุนใหม่จะอยู่กับบริษัทเป็นระยะเวลาหนึ่ง เพื่อสร้างประโยชน์ให้กับบริษัทและผู้ถือหุ้น ตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงมีแนวคิดที่จะกำหนด Silent Period สำหรับผู้ที่ได้รับการจัดสรรหุ้นหรือหลักทรัพย์แปลงสภาพอื่นในราคาต่ำกว่าราคาตลาด (ราคาที่ต่ำกว่าร้อยละ 90 ของราคาวันแรกที่เสนอขายต่อผู้ลงทุน) ด้วยวิธี PP เป็นระยะเวลา 1 ปี นับแต่วันที่หุ้นของบริษัทเริ่มทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยหลังจากวันที่หุ้นทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ 6 เดือน ผู้ลงทุนดังกล่าวสามารถขายหุ้นได้ในจำนวนร้อยละ 25 ของจำนวนหุ้นหรือหลักทรัพย์แปลงสภาพที่ถูกสั่งห้ามขาย



ความเห็นของผู้ร่วมแสดงความคิดเห็น:

ผู้แสดงความคิดเห็นส่วนใหญ่เห็นด้วยในการนำหลักการเรื่อง Silent Period มาใช้กับการเพิ่มทุนแบบ PP โดยมีความเห็นเพิ่มเติม ดังนี้

- ควรกำหนดระยะเวลา Silent Period ให้สอดคล้องกับราคาเสนอขาย โดยถ้าราคาเสนอขายต่ำมากก็ควรกำหนด Silent Period ให้ยาวขึ้น
- ควรใช้ราคาตลาดตามเกณฑ์ ก.ล.ต. เนื่องจาก โดยปกติเมื่อมีการขายหุ้น PP ให้กับ Strategic Investors ราคาหุ้นมักจะมีการปรับตัวสูงขึ้นภายหลังการประกาศ ตามความคาดหวังของประโยชน์ที่กิจการจะได้รับ
- ควรกำหนดสัดส่วน PP ไม่ให้มากกว่าการเสนอขายหุ้นต่อผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วน (RO)
- ควรกำหนดเกณฑ์ราคาต่ำให้เพียง 50% ของราคาตลาด
- ควรกำหนดให้แตกต่างกับการเสนอหุ้นต่อประชาชนในครั้งแรก (Initial Public Offering : IPO) เช่น 6 เดือนปล่อยได้ 50% เนื่องจากหากเป็นธุรกิจที่ดีพันธมิตรที่ดีควรได้ Return บางส่วน และถ้าหากเห็นว่าธุรกิจไม่ดีจะได้ขายหุ้นของตนออกไปได้ส่วนหนึ่ง

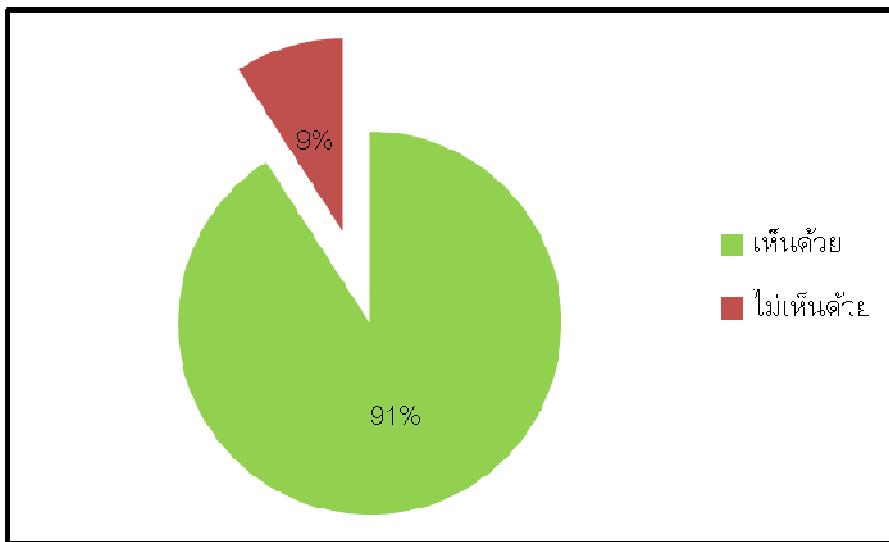
ส่วนผู้ที่ไม่เห็นด้วยมีความเห็นดังนี้

- การกำหนด Silent Period สำหรับ PP อาจเป็นอุปสรรคในการหา Strategic Partners และเป็นอุปสรรคกับบริษัทที่มีความจำเป็นในการเพิ่มทุนในระยะเวลาอันสั้น
- เป็นการจำกัดนักลงทุนบางส่วนที่ไม่ได้รับการยกเว้น
- กรณีที่บริษัทเพิ่มทุนแบบ PP ในราคาต่ำกว่าราคาตลาดนั้น ผู้ถือหุ้นรวมกันจำนวนไม่ต่ำกว่าร้อยละ 10 มีสิทธิออกเสียงคัดค้าน (Veto) ได้ ซึ่งเป็นมาตรการคุ้มครองผู้ถือหุ้นที่เพียงพออยู่แล้ว

ข้อหาข้อที่ 2: การผ่อนผัน Silent Period ให้กับผู้ลงทุนบางประเภท

เพื่อให้การกำหนด Silent Period ไม่เป็นอุปสรรคต่อการเพิ่มทุนหรือการฟื้นฟูกิจการของบริษัทจดทะเบียน ตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงมีแนวคิดที่จะผ่อนผันหลักการเรื่อง Silent Period ตามข้อหาข้อที่ 1 สำหรับผู้ลงทุนบางประเภท เช่น

- เจ้าหนี้ที่เข้ามาช่วยฟื้นฟูกิจการและมีการแปลงหนี้เป็นทุน
- ผู้ลงทุนสถาบันตามนิยามตามเกณฑ์ของ ก.ล.ต.¹ ทั้งนี้ไม่รวมถึง Private Fund



¹ (ก) ธนาคารพาณิชย์ (ข) บริษัทเงินทุน (ค) บริษัทหลักทรัพย์เพื่อเป็นทรัพย์สินของตนเอง หรือเพื่อการบริหารกองทุนส่วนบุคคลหรือเพื่อการจัดการ โครงการลงทุนที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายว่าด้วยการประกอบธุรกิจเงินทุนธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ (ง) บริษัทเครดิตฟองซิเออร์ (จ) บริษัทประกันภัย (ฉ) ส่วนราชการและรัฐวิสาหกิจตามกฎหมายว่าด้วยวิธีการงบประมาณ หรือนิติบุคคลอื่นที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น (ช) ธนาคารแห่งประเทศไทย (ซ) สถาบันการเงินระหว่างประเทศ (ฌ) กองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน (ญ) กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (ฎ) กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (ฏ) กองทุนรวม (ฐ) ผู้ลงทุนต่างประเทศซึ่งมีลักษณะเดียวกับผู้ลงทุนตาม (ก) ถึง (ฏ) โดยอนุโลม

ความเห็นของผู้ร่วมแสดงความคิดเห็น:

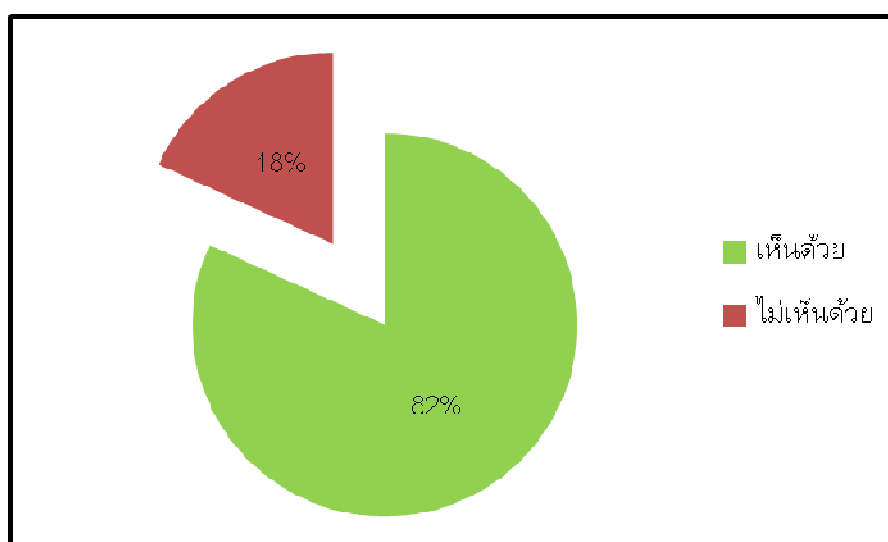
ผู้แสดงความคิดเห็นส่วนใหญ่เห็นด้วยกับการผ่อนผัน โดยมีความเห็นเพิ่มเติม ดังนี้

- ควรระบุเงื่อนไขการผ่อนผันให้ชัดเจนเพื่อให้ผู้ลงทุนได้รับความเป็นธรรม
- ควรผ่อนผันให้ Private Fund กรณีที่เป็นกองทุนที่บริหารโดยบริษัทหลักทรัพย์ เนื่องจากเป็นการตัดสินใจโดยผู้บริหารอิสระที่เป็นมืออาชีพและเพื่อให้มีความคล่องตัวในการบริหารกองทุนดังกล่าว
- ควรผ่อนผันเฉพาะเจ้าหน้าที่แปลงหนี้เป็นทุนในการปรับโครงสร้างหนี้เท่านั้น แต่ทั้งนี้ควรพิจารณาด้วยว่าราคาที่ต่ำกว่าราคาตลาดนั้นไม่ควรต่ำกว่ากี่ % และไม่ควรผ่อนผันให้ผู้ลงทุนสถาบัน

ส่วนผู้ที่ไม่เห็นด้วยมีความเห็นว่า เพื่อให้เป็นมาตรฐานเดียวกันและไม่เป็นการเลือกปฏิบัติจึงไม่ควรมีการผ่อนผัน

ข้อหาข้อที่ 3: การไม่นำหลักการเรื่อง Silent Period มาใช้กับ PP ที่เหลือจาก RO

ในกรณีที่บริษัทจดทะเบียนให้สิทธิผู้ถือหุ้นเดิมในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนตามสัดส่วน (Right Offering: RO) และมีกระบวนการให้ผู้ถือหุ้นเดิมสามารถใช้สิทธิเกินกว่าสัดส่วนของตนแล้ว แต่ยังมีหุ้นเหลือจากการเสนอขาย RO ดังกล่าว แสดงว่าผู้ถือหุ้นเดิมไม่ประสงค์จะซื้อหุ้นส่วนที่เหลือ ดังนั้น หากบริษัทจะเสนอขายหุ้นส่วนที่เหลือนี้ให้กับผู้ลงทุนเฉพาะเจาะจงในราคาที่ไมต่ำกว่าราคาที่ให้กับผู้ถือหุ้นเดิม หุ้นในส่วนนี้ก็ควรได้รับการยกเว้นไม่ใช้หลักการ Silent Period ตามข้อหาข้อที่ 1



ความเห็นของผู้ร่วมแสดงความคิดเห็น:

ผู้แสดงความคิดเห็นส่วนใหญ่เห็นด้วยกับการผ่อนผัน โดยมีความเห็นเพิ่มเติม ดังนี้

- ราคา PP ที่เหลือจาก RO ควรเป็นราคาที่ไม่ต่ำกว่าราคา RO
- กรณีที่มีหุ้นเหลือจาก RO มาก ควรกำหนด Silent Period ด้วย
- ควรระบุเงื่อนไขให้ชัดเจน เพื่อให้ผู้ถือหุ้นเดิมได้รับความเป็นธรรม

ส่วนผู้ที่ไม่เห็นด้วยมีความเห็นดังนี้

- เพื่อให้เป็นมาตรฐานเดียวกันและไม่เป็นการเลือกปฏิบัติ จึงไม่ควรมีการผ่อนผัน
 - PP ในราคาเท่ากับ RO ที่เป็นราคาต่ำกว่าราคาตลาดไม่ควรได้รับการยกเว้น
-