

สรุปผลการรับฟังความคิดเห็น
การทบทวนหลักการหยุดพักการซื้อขาย
(Suspension - SP)

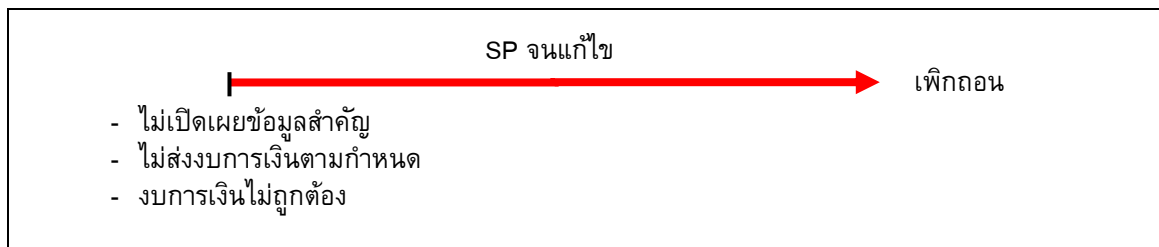
บทนำ

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์ฯ) ได้รับข้อเสนอแนะให้ทบทวนหลักการเรื่องการหยุดพักการซื้อขายหลักทรัพย์ (Suspension - SP) เป็นเวลานาน โดยเสนอแนะว่าควรเปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ได้แม้ว่าบริษัทจดทะเบียนไม่ได้เปิดเผยข้อมูลสำคัญที่อาจมีผลกระทบต่อราคาได้อย่างเพียงพอ
- โดยที่หลักการปัจจุบัน หนึ่งในวัตถุประสงค์ของการหยุดพักการซื้อขายหลักทรัพย์ คือ เพื่อรอให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลสำคัญอย่างเพียงพอเพื่อให้ผู้ลงทุนมีข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน ซึ่งการซื้อขายจะหยุดพักจนกว่าบริษัทจะเปิดเผยข้อมูลได้ซึ่งอาจใช้ระยะเวลาจนทำให้ผู้ลงทุนไม่สามารถขายหลักทรัพย์ได้ (มี exit) โดยข้อเสนอแนะที่ให้ exit นั้น เนื่องจากถือได้ว่าการที่บริษัทไม่เปิดเผยข้อมูลมาแล้วเป็นระยะเวลาหนึ่งเป็นสัญญาณที่ผู้ลงทุนอาจพิจารณาได้ว่าบริษัทเริ่มมีปัญหา ซึ่งเป็นข้อมูลที่เพียงพอต่อการตัดสินใจแล้ว
- การขึ้นเครื่องหมาย SP เป็นประเด็นที่ซับซ้อนและต้องพิจารณาอย่างรอบคอบ ทั้งในแง่ความเข้าใจและความเสี่ยงของผู้ลงทุน โดยเฉพาะผู้ที่เข้ามาซื้อหลักทรัพย์ รวมทั้งต้องคำนึงถึงผลกระทบของการขึ้นหรือปลด SP และความเหมาะสมกับสภาพแวดล้อมของตลาดหุ้นไทย ตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงได้หารือและรับฟังความคิดเห็นจากผู้เกี่ยวข้องบน Website ระหว่างวันที่ 28 กันยายน - 26 ตุลาคม 2561 และในช่วงเวลาเดียวกันได้รับฟังความคิดเห็นกับสมาคมและชมรมต่างๆ รวม 6 แห่ง ได้แก่
 - สมาคมบริษัทจดทะเบียนไทย (TLCA)
 - สมาคมบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (maiA)
 - ชมรมวาณิชธนกิจ (IB Club)
 - ผู้แทนจากสมาคมบริษัทหลักทรัพย์ (ASCO)
 - สมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย (TIA)
 - สมาคมบริษัทจัดการลงทุน (AIMC) และผู้จัดการกองทุน
 โดยได้หารือเกี่ยวกับความเหมาะสมในการเปิดซื้อขายใน 2 ช่วงคือ
 - 1) การเปิดซื้อขาย กรณีหลักทรัพย์ถูกขึ้น SP เป็นระยะเวลานาน เนื่องจากบริษัทไม่เปิดเผยข้อมูล
 - 2) การเปิดซื้อขาย กรณีหลักทรัพย์จะถูกเพิกถอน
- ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้รับความคิดเห็นจากสมาคมและชมรมต่างๆ ดังกล่าว และผู้ตอบแบบสอบถาม 30 ราย ซึ่งประกอบด้วยสมาคม/ชมรม ได้แก่ TLCA, maiA, IB Club, ASCO, TIA และผู้ตอบแบบสอบถามอื่นๆ ได้แก่ บริษัทจดทะเบียน (บจ.) 9 ราย ที่ปรึกษาทางการเงิน (FA) 5 ราย ที่ปรึกษากฎหมาย 2 ราย บริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุน (บลจ.) 3 ราย บริษัทหลักทรัพย์ (บล.) 1 ราย และผู้ลงทุน 5 ราย จึงขอสรุปผลการรับฟังความคิดเห็นที่ได้รับรวบรวมมาในเอกสารฉบับนี้ โดยสามารถสรุปความคิดเห็นที่ได้รับเป็น 2 แนวทาง
 - 1) ขึ้น SP จนกว่าบริษัทจะเปิดเผยข้อมูล ตามแนวทางปัจจุบัน
 - 2) เปิดซื้อขาย โดยความเห็นมีทั้งที่เสนอให้เปิดซื้อขายเพียงช่วงระยะเวลาหนึ่งก่อนขึ้น SP ต่อ หรือที่เสนอให้เปิดให้ซื้อขายไปอย่างต่อเนื่องโดยไม่ต้อง SP อีก
- ตลาดหลักทรัพย์ฯ ขอขอบคุณทุกท่านที่ได้สละเวลาเพื่อร่วมแสดงความคิดเห็น โดยจะนำความคิดเห็นของทุกท่านมาร่วมพิจารณาประกอบการกำหนดหลักเกณฑ์ในเรื่องดังกล่าวต่อไป

สรุปความคิดเห็นที่ได้รับ

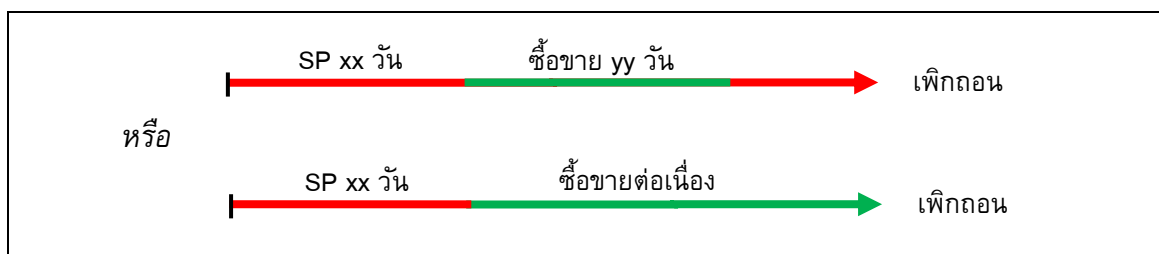
1. กรณีหลักทรัพย์ถูกขึ้น SP เป็นระยะเวลาสั้น เนื่องจากบริษัทไม่เปิดเผยข้อมูล

1) แนวทางที่ 1: ขึ้น SP จนกว่าบริษัทจะเปิดเผยข้อมูลตามแนวทางปัจจุบัน



- ผู้ที่เห็นด้วยกับแนวทางนี้: สมาคม/ชมรม 1 แห่ง ที่ปรึกษากฎหมาย 2 ราย บจ. 6 ราย บล. 1 ราย และผู้ลงทุน 1 ราย
- ความเห็นของผู้ที่เห็นด้วย
 - ผู้ลงทุนควรได้รับข้อมูลที่เพียงพอและทันเวลาในการพิจารณาซื้อขายหลักทรัพย์
 - โครงสร้างผู้ลงทุนส่วนใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นผู้ลงทุนรายย่อย ซึ่งแตกต่างจากตลาดหลักทรัพย์อื่นที่ขับเคลื่อนด้วยผู้ลงทุนสถาบัน การให้ผู้ลงทุนรายย่อยซื้อขายหลักทรัพย์ในขณะที่บริษัทไม่มีการเปิดเผยข้อมูลอย่างเพียงพอ อาจทำให้เกิดผลกระทบต่อการซื้อขายและราคาของหลักทรัพย์โดยรวมได้
 - การขึ้น SP จนกว่าบริษัทจะเปิดเผยข้อมูล จะเป็นการป้องกันการซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีปัญหาและไม่ให้มีการใช้ inside information เพื่อหาประโยชน์ รวมทั้งไม่ให้เกิดแรงเทขายและเป็นช่องทางปั่นราคาได้ ซึ่งเป็นหลักการที่สอดคล้องกับมาตรฐานของตลาดหลักทรัพย์อื่นๆ และไม่ให้เกิดผลกระทบต่อสภาพแวดล้อมตลาดทุนไทย
 - การเปิดซื้อขายอาจทำให้ไม่มีมาตรการที่บังคับให้บริษัทเปิดเผยข้อมูล ส่งผลให้บริษัทลดการให้ความสำคัญของการเปิดเผยข้อมูลและทำให้เครื่องหมาย SP ไม่แตกต่างจากเครื่องหมายอื่นๆ

2) แนวทางที่ 2: เปิดซื้อขายเป็นระยะเวลาหนึ่งหรือเปิดซื้อขายต่อเนื่อง



- ผู้ที่เห็นด้วยกับแนวทางนี้: สมาคม/ชมรม 4 แห่ง FA 5 ราย บจ. 3 ราย บลจ. 3 ราย และผู้ลงทุน 4 ราย

- ความเห็นของผู้ที่เห็นด้วย
 - ตลาดหุ้นควรมีสภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นพื้นฐาน ส่วนการขึ้น SP นั้นเป็นมาตรการเพื่อใช้บังคับกรณีที่บริษัทไม่ปฏิบัติตามเกณฑ์
 - ผู้ลงทุนได้รับทราบแล้วว่ามีข้อมูลสำคัญที่ยังไม่เปิดเผย
 - แม้ในปัจจุบันผู้ลงทุนจะสามารถโอนหุ้นระหว่างกันได้โดยตรงแต่มีต้นทุนสูง จึงควรเปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนใช้ดุลยพินิจตัดสินใจซื้อขายเองได้ ถือเป็นกาให้ทางออกหรือทางเลือกกับผู้ลงทุนโดยไม่จำกัดสิทธิ
 - การที่หุ้นถูก SP เป็นระยะเวลาอันนานเป็นการลงโทษผู้ถือหุ้นมากกว่าบริษัท
- ผู้ที่เห็นด้วยส่วนใหญ่เห็นว่าควรมีการกำหนดมาตรการเพื่อจำกัดความเสี่ยงในการซื้อขาย ไม่ว่าจะเป็นการขึ้นเครื่องหมาย NC (Non-compliance) และออกข่าวเตือนผู้ลงทุน และการกำหนดให้ซื้อด้วยบัญชี Cash Balance เพื่อเตือนให้ผู้ลงทุนทราบถึงความผิดปกติ และระมัดระวังในการลงทุน รวมทั้งช่วยป้องกันและจำกัดการเก็งกำไร

มีผู้ให้ความเห็นเพิ่มเติมว่าควรมีข้อความแสดงให้ผู้ลงทุนเห็นว่าหลักทรัพย์ถูกขึ้น NC เนื่องจากสาเหตุใด ก่อนการส่งคำสั่งซื้อในชั้นตอนสุดท้าย หรือกำหนดให้ผู้ลงทุนซื้อขายผ่านเจ้าหน้าที่การตลาดเท่านั้น โดยเจ้าหน้าที่การตลาดต้องแจ้งเตือนผู้ลงทุนก่อนส่งคำสั่งซื้อหลักทรัพย์ทุกครั้ง

อย่างไรก็ตาม มีผู้เห็นว่าควรให้ซื้อขายโดยวิธีปกติ เนื่องจากผู้ลงทุนได้ทราบข้อมูลทั่วกันแล้วและตัดสินใจเองได้ นอกจากนี้ ยังมีผู้เสนอให้ซื้อขายเฉพาะในช่วง Call market เพื่อไม่ปิดโอกาสซื้อหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนที่ไม่มีเงินสดฝากในบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ในกรณีที่ต้องซื้อด้วยบัญชี Cash balance
- สำหรับระยะเวลาขึ้น SP ที่เหมาะสมก่อนการเปิดให้ซื้อขายนั้น ผู้แสดงความเห็นมีความเห็นที่หลากหลาย ดังนี้

ระยะเวลา SP และเหตุผล	สมาคม/ชมรม (แห่ง)	ผู้ตอบแบบสอบถาม อื่นๆ (ราย)
3-6 เดือน เพื่อให้ผู้ลงทุนทั้งรายเก่าและรายใหม่แน่ใจว่าบริษัทมีปัญหาและระมัดระวังในการตัดสินใจลงทุน ในขณะที่ผู้บริหารมีเวลาเพียงพอแล้วในการแก้ไขปัญหา	2	- (นอกจากนี้ มีสมาชิก AIMC ที่เห็นด้วยกับข้อเสนอนี้)
30 วัน เนื่องจากเป็นระยะเวลาที่เพียงพอให้ผู้ลงทุนรับรู้ข้อมูลโดยทั่วกันและมั่นใจว่าบริษัทมีปัญหา และสามารถพิจารณาข้อมูลและสถานะของบริษัทอย่างละเอียดถี่ถ้วน	2	- FA 4 - บจ. 1 - บลจ. 3
1-2 วัน, 7-10 วัน เพียงพอที่ผู้ถือหุ้นจะตัดสินใจได้	-	- FA 1 - บจ. 2

- สำหรับระยะเวลาซื้อขาย ผู้แสดงความคิดเห็นมีความเห็นที่หลากหลาย ทั้งให้ซื้อขายเพียงช่วงหนึ่ง และให้ซื้อขายต่อเนื่อง ดังนี้

ระยะเวลาซื้อขายและเหตุผล	สมาคม/ชมรม (แห่ง)	ผู้ตอบแบบสอบถาม อื่นๆ (ราย)
เปิดซื้อขายระยะเวลาหนึ่งก่อนขึ้น SP ต่อ เนื่องจากเพียงพอแล้วต่อการปรับเปลี่ยนสถานะการลงทุน โดยเห็นว่าการเปิดซื้อขายต่อเนื่องอาจลดความสำคัญของการเปิดเผยข้อมูล และอาจทำให้เพิ่มโอกาสในการปั่นราคาหุ้นได้ ทั้งนี้ ได้เสนอให้ซื้อขายตั้งแต่ 5, 7, 10 วัน จนถึง 30 วัน	4	- FA 1 - บจ. 2 - บลจ. 1
เปิดซื้อขายต่อเนื่อง เนื่องจากผู้ลงทุนได้รับทราบข้อมูลแล้ว และเพื่อเพิ่มสภาพคล่องและไม่ให้เกิดปัญหา Selling pressure ทั้งนี้ ได้ให้ความเห็นเพิ่มเติมว่าหากมีเหตุใดเพิ่มขึ้นมาควรมีเครื่องหมายที่แสดงให้ทราบว่ามีการเพิ่มข้อมูลเพิ่มเติม และควรมีมาตรการลงโทษบุคคลที่ทำให้หุ้นถูกขึ้น SP	-	- FA 4 - บจ. 1 - บลจ. 2

- สำหรับการดำเนินการกรณีที่บริษัทมีเหตุการณ์สำคัญที่โดยปกติแล้วต้องขึ้นเครื่องหมาย SP อีกในระหว่างที่ถูกขึ้น SP หรือในช่วงที่เปิดซื้อขาย เช่น บริษัทไม่ส่งงบการเงิน หรือบริษัทเข้าข่ายอาจถูกเพิกถอน มีทั้งผู้ที่เห็นว่าควรนับระยะเวลาขึ้น SP จากเหตุแรก และผู้ที่เห็นควรพิจารณาแต่ละเหตุแยกจากกัน

สมาคม/ชมรมส่วนใหญ่ (3 แห่ง) และ 13% ของผู้ตอบแบบสอบถามอื่นๆ เห็นว่าควรนับระยะเวลาขึ้น SP จากเหตุแรกที่เกิด และไม่ต่อระยะเวลาขึ้น SP อีกแม้จะเกิดเหตุการณ์ใหม่ เพื่อไม่ให้ผู้ลงทุนสับสน เนื่องจากได้ตกลงกับผู้ลงทุนแล้วว่า จะเปิดซื้อขายเมื่อใด และเพื่อป้องกันกรณีบริษัทเจตนาส่งหรือไม่ส่งข้อมูลเพื่อให้เปิดหรือหยุดพักการซื้อขาย อย่างไรก็ตาม มีผู้ที่เห็นว่าแม้จะไม่ขึ้น SP เพิ่ม แต่ควรมีการแจ้งข่าวเพิ่มเติมหรือความคืบหน้าในเรื่องที่สำคัญของบริษัทด้วย เพื่อให้ผู้ลงทุนทราบข้อมูลที่แท้จริงเกี่ยวกับสถานการณ์ของบริษัทมากที่สุด

ในขณะที่ส่วนใหญ่ของผู้ตอบแบบสอบถามอื่นๆ (60%) เห็นควรนับระยะเวลาขึ้น SP ตามแต่ละเหตุที่เกิดขึ้น เนื่องจากเห็นว่าควรเตือนให้ผู้ลงทุนทราบว่าบริษัทไม่ได้เปิดเผยข้อมูลเพิ่มเติมจึงต้องขยายระยะเวลาขึ้น SP ให้นานขึ้น ซึ่งจะทำให้บริษัทรีบดำเนินการเพื่อเปิดเผยข้อมูลให้ถูกต้อง นอกจากนี้ จะทำให้ผู้ลงทุนทราบว่าบริษัทมีทั้งปัญหาและมีเวลาพิจารณาข้อมูลเพิ่มเติมด้วย

ส่วนสมาคม/ชมรมอีก 1 แห่ง และ 27% ของผู้ตอบแบบสอบถามอื่นๆ ไม่แสดงความเห็นในเรื่องนี้

- นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์ฯ ยังได้ขอความเห็นจากผู้เกี่ยวข้องว่า หากมีการเปิดให้ซื้อขายในระหว่างที่บริษัทยังเปิดเผยข้อมูลไม่ครบถ้วน ตลาดหลักทรัพย์ฯ ควรปรับปรุงมาตรการเพิกถอนหรือไม่
 - ควรเพิกถอนบริษัทที่กรรมการหรือผู้บริหารเพิกเฉยต่อการเปิดเผยข้อมูลหรือไม่
 สماعคม/ชมรม 2 แห่ง และส่วนใหญ่ของผู้ตอบแบบสอบถามอื่นๆ (46%) เห็นว่าควรเพิกถอนบริษัทดังกล่าว ทั้งนี้ ให้ความเห็นเพิ่มเติมว่าในการจะเพิกถอน ต้องพิจารณาจากสาเหตุที่กรรมการและผู้บริหารเพิกเฉยจริงๆ ไม่ควรเพิกถอนในกรณีที่เป็นสิ่งที่ไม่สามารถควบคุมได้ รวมทั้งควรมีมาตรการลงโทษเพิ่มเติมในกรณีที่กรรมการหรือผู้บริหารไม่ปฏิบัติตามหน้าที่ และเพื่อกระตุ้นให้กรรมการหรือผู้บริหารไม่ให้เพิกเฉยต่อการปฏิบัติตามเกณฑ์
 ในขณะที่ 27% ของผู้ตอบแบบสอบถามอื่นๆ ไม่เห็นด้วย โดยให้เหตุผลว่าการเพิกถอนบริษัทจะทำให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยเกิดความเสียหาย ในขณะที่กรรมการ ผู้บริหาร และผู้ถือหุ้นใหญ่ที่ไม่เปิดเผยข้อมูลอาจได้รับประโยชน์ เนื่องจากจะไม่มีผู้เข้ามาตรวจสอบการทำงานได้ และมีผู้ที่ไม่เห็นว่าการพิจารณาจากเจตนาของกรรมการและผู้บริหารเป็นสำคัญ
 ส่วนสมาคมนักค้า/ชมรมอีก 2 แห่ง และ 27% ของผู้ตอบแบบสอบถามอื่นๆ ไม่แสดงความเห็นในเรื่องนี้
 - ควรลดระยะเวลาแก้ไขเหตุเพิกถอนให้สั้นลง เพื่อกระตุ้นให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลโดยเร็ว และความเสี่ยงจากการเปิดซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีปัญหาหรือไม่
 มีสมาคมนักค้า/ชมรม 1 แห่ง และ 20% ของผู้ตอบแบบสอบถามอื่นๆ ที่เห็นควรลดระยะเวลาแก้ไขเหตุเพิกถอน โดยให้เหตุผลว่าระยะเวลาแก้ไขปัจจุบันนานเกินไป ควรกระตุ้นให้บริษัทรีบดำเนินการแก้ไข และมีผู้ที่เสนอว่าไม่ควรให้เวลาแก้ไขสั้นกว่า 1 ปี
 ส่วนใหญ่ของผู้ตอบแบบสอบถามอื่นๆ (53%) ไม่เห็นด้วยกับการลดระยะเวลาแก้ไขเหตุเพิกถอน เนื่องจากเห็นว่าควรพิจารณาเป็นรายกรณีตามความร้ายแรงของปัญหา ซึ่งบางกรณีบริษัทต้องใช้ระยะเวลานานในการแก้ไข เช่น กรณีเข้าเหตุเพิกถอนเรื่องผลการดำเนินงาน และมีกรณีที่ต้องมีการประสานงานกับบุคคลภายนอก เช่น ผู้สอบบัญชี เพื่อแก้ไขเหตุเพิกถอนอีกด้วย
 นอกจากนี้ มีผู้ให้ความเห็นว่าบริษัทจะไม่สามารถแก้ไขได้หากลดเวลาแก้ไขเหตุเพิกถอน เมื่อพิจารณาจากประวัติการแก้ไขเหตุเพิกถอนที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม มีผู้ให้ความเห็นว่าควรมีการเปิดเผยความคืบหน้าให้ผู้ลงทุนทราบเป็นระยะด้วย
 ส่วนสมาคมนักค้า/ชมรมอีก 3 แห่ง และ 27% ของผู้ตอบแบบสอบถามอื่นๆ ไม่แสดงความเห็นในเรื่องนี้
- ผู้แสดงความเห็นส่วนใหญ่ เห็นว่าควรเปิดซื้อขายในหลักทรัพย์ของบริษัทที่อยู่ระหว่างแก้ไขเหตุเพิกถอนในลักษณะเดียวกันกับบริษัทที่ไม่เปิดเผยข้อมูล โดยตลาดหลักทรัพย์ฯ ควรให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนอย่างเท่าเทียม และให้ผู้ลงทุนตัดสินใจซื้อขายเอง ซึ่งรวมทั้งให้ผู้ลงทุนรายอื่นสามารถรวบรวมหุ้นเพื่อเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ เพื่อนำไปสู่การแก้ไขปัญหาของบริษัทต่อไป

2. กรณีหลักทรัพย์จะถูกเพิกถอน

- ผู้แสดงความเห็นส่วนใหญ่เห็นว่าควรเปิดให้ผู้ลงทุนซื้อขายได้ (สมาคม/ชมรม 3 แห่ง และ 64% ของผู้ตอบแบบสอบถามอื่นๆ) เพื่อเปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนพิจารณาซื้อขายหลักทรัพย์ครั้งสุดท้ายก่อนที่บริษัทจะถูกเพิกถอนในลักษณะเดียวกับกรณีการเพิกถอนหลักทรัพย์โดยสมัครใจ และยังเป็นโอกาสให้แก่ผู้ลงทุนรายอื่นที่ต้องการรวบรวมหุ้นเพื่อให้ได้เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ในบริษัท ทั้งนี้ มีผู้ให้ความเห็นเพิ่มเติมว่าอาจต้องพิจารณาว่าผู้ลงทุนที่เข้าซื้อหุ้นในช่วงก่อนเพิกถอน จะต้องปฏิบัติตามเกณฑ์ tender offer หรือไม่
- สำหรับวิธีการซื้อขายนั้น มีผู้ที่เสนอให้ซื้อขายด้วยเงินสดเท่านั้น และห้ามใช้ Margin ในการซื้อขาย และแสดงเครื่องหมายชัดเจนว่าอยู่ระหว่างเพิกถอน
- สำหรับระยะเวลาที่ให้ซื้อขาย มีผู้เสนอตั้งแต่ 7 วันทำการ 1 เดือน และ 3 เดือน
- สำหรับผู้ที่ไม่เห็นควรเปิดซื้อขาย ได้แก่ สมาคม/ชมรม 1 แห่ง และ 16% ของผู้ตอบแบบสอบถามอื่นๆ ให้เหตุผลว่าเพื่อป้องกันการเทขายจากผู้ที่ถือหุ้นอยู่ โดยการเปิดให้ซื้อขายได้จะเป็นการเพิ่มความเสี่ยงให้ผู้ลงทุนรายใหม่ ในขณะที่ผู้ลงทุนในหลักทรัพย์อยู่ก่อนแล้วจะมีโอกาสติดตามข้อมูลได้ทันเหตุการณ์มากกว่า
- ส่วนสมาคม/ชมรมอีก 2 แห่ง และ 20% ของผู้ตอบแบบสอบถามอื่นๆ ไม่แสดงความเห็น/ไม่มีข้อสรุปในเรื่องนี้