

1. ที่มาและปัญหาในปัจจุบัน



1.1 ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนปัจจุบัน มีแนวคิดสำคัญเกี่ยวกับการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement หรือ PP) ดังนี้

(1) ได้รับอนุญาตเป็นการทั่วไป โดยไม่ต้องยื่นคำขอ และไม่ต้องยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ (แบบ filing) เนื่องจากเป็นการเสนอขายให้ผู้ลงทุนที่มีลักษณะ หรือจำนวนไม่เกินที่กำหนด ผู้ลงทุนจึงน่าจะอยู่ในวิสัยที่สามารถดูแลตนเองได้ ซึ่งการอนุญาตในลักษณะดังกล่าว อำนวยความสะดวกให้บริษัทสามารถระดมทุนได้อย่างคล่องตัว

(2) กรณีบริษัทที่ออกหุ้นเป็นบริษัทจดทะเบียน การเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ให้แก่บุคคลอื่นที่ไม่ใช่ผู้ถือหุ้นเดิม ทำให้มูลค่าต่อหุ้น และสัดส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นเดิมลดลง (dilution effect) ดังนั้น จึงต้องมีหลักเกณฑ์เพิ่มเติมเพื่อคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้นเดิม โดยเฉพาะกรณีเป็นการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนในราคาต่ำกว่าราคาตลาด ตามวิธีการคำนวณที่กำหนด ซึ่งต้องมีการเปิดเผยข้อมูลเพิ่มเติมในหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น และให้ผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นรวมกัน 10% ขึ้นไปสามารถคัดค้านได้ แต่วิธีการอนุญาตยังคงเป็นการอนุญาตเป็นการทั่วไปโดยไม่ต้องยื่นคำขออนุญาตเช่นเดิม

1.2 ในระยะ 1-2 ปีที่ผ่านมา พบว่า มีการออกหุ้นเพิ่มทุนแบบ PP ของบริษัทจดทะเบียนเพิ่มขึ้นมาก และมีหลายกรณีที่บริษัทจดทะเบียนใช้หลักเกณฑ์การอนุญาตที่ผ่อนปรนดังกล่าว ไปในทางที่อาจทำให้เกิดความไม่เป็นธรรมหรือความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้นรายอื่น เอื้อประโยชน์ให้กลุ่มบุคคลเฉพาะ หลีกเลี่ยงการปฏิบัติตามเกณฑ์ปกติ หรือนำไปสู่ความไม่เรียบร้อยในตลาดทุน เช่น

- มีการขออนุมัติผู้ถือหุ้นเพิ่มทุนในราคาที่กำหนด ซึ่ง “ไม่ต่ำ” กว่าราคาตลาดในขณะที่ขออนุมัติ แต่ทว่าเวลาเพิ่มทุนจริงออกไปจนกว่าราคาตลาดจะสูงกว่าราคาที่ได้รับอนุมัติ ซึ่งมีผลดังนี้
 - เป็นการหลีกเลี่ยงการปฏิบัติตามเกณฑ์เสนอขาย PP ราคาต่ำ
 - ผู้ลงทุนใหม่เหมือนได้ option ฟรี และได้ประโยชน์จากส่วนต่างราคา (กรณีที่ราคาตลาดไม่สูงขึ้นกว่าราคาที่รับอนุมัติ ก็จะมีการยกเลิกการซื้อหุ้น)
 - เมื่อผู้ลงทุนใหม่ได้หุ้นไปในราคาต่ำ จึงได้เปรียบผู้ลงทุนอื่นที่เข้ามาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ และในหลายกรณี ก็นำไปสู่สภาพการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ผิดปกติด้วย
- มีการเพิ่มทุนจำนวนมากทิ้งไว้ โดยไม่มีวัตถุประสงค์การใช้เงินที่ชัดเจน ซึ่งมีผลดังนี้
 - บางครั้งนำไปสร้างข่าวการลงทุนในธุรกิจใหม่ จนมีผลกระทบต่อสภาพการซื้อขาย
 - เมื่อฐานสินทรัพย์ภายหลังการเพิ่มทุนสูงขึ้น อาจสามารถหลีกเลี่ยงการปฏิบัติตามเกณฑ์ได้มาจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน เกณฑ์ RPT หรือเกณฑ์ backdoor listing ซึ่งคำนวณจากฐานมูลค่าสินทรัพย์ ทำให้ผู้ถือหุ้นไม่ได้ร่วมตัดสินใจในเรื่องสำคัญ และเป็นข้อจำกัดในการดูแลความเรียบร้อยของตลาดทุน
 - หลีกเลี่ยงการปฏิบัติตามเกณฑ์การเพิ่มทุนแบบ general mandate ของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งจำกัดการเพิ่มทุนที่ไม่มีวัตถุประสงค์ชัดเจนให้อยู่ในดุลพินิจของคณะกรรมการได้เพียงไม่เกิน 10%
- มีการนำหุ้นส่วนที่เหลือจากการเพิ่มทุนให้ผู้ถือหุ้นเดิม (right offering: RO) ในราคาต่ำ ไปเสนอขายแบบ PP ทำให้ผู้ลงทุนใหม่ได้เปรียบผู้ถือหุ้นเดิม โดยสามารถได้หุ้นในราคาต่ำ โดยไม่ต้องมีหุ้นเดิมที่มีต้นทุนสูง

1.3 จากปัญหาข้างต้น จึงจำเป็นต้องทบทวนหลักเกณฑ์และการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นเพิ่มทุนแบบ PP ของบริษัทจดทะเบียนให้รัดกุมขึ้น

1. ที่มาและปัญหาในปัจจุบัน: ข้อมูลประกอบ

ในปี 2557

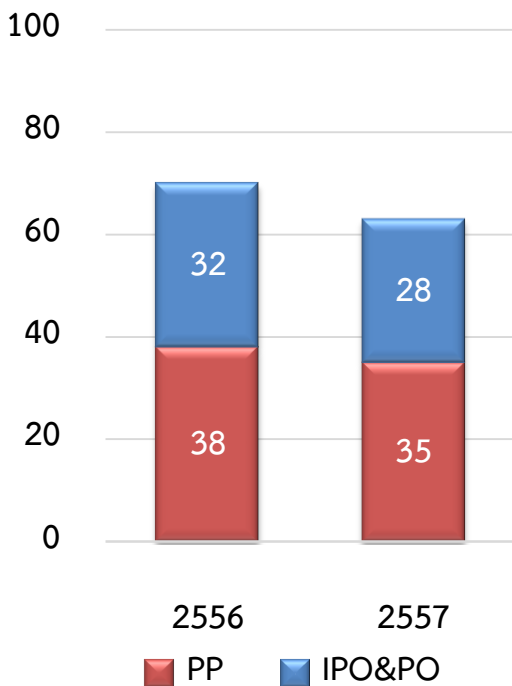
จำนวนบริษัทที่เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ทั้งหมด 63 บริษัท (รวม IPO PO PP)

มูลค่าการเสนอขาย 118,368 ล้านบาท

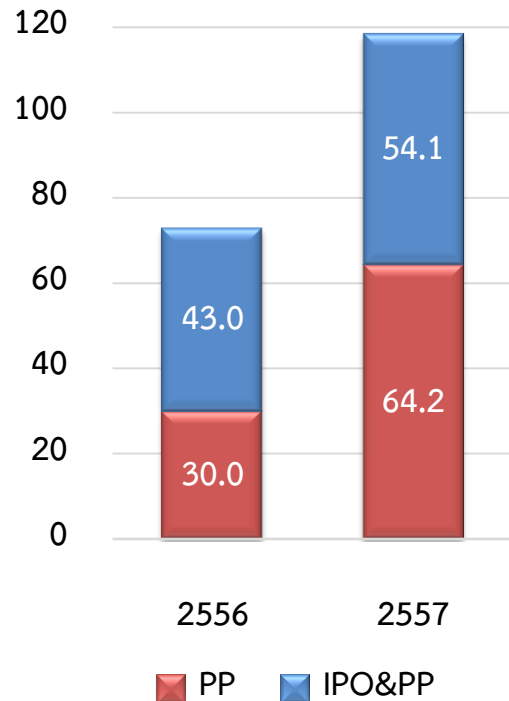
จำนวนบริษัทที่เสนอขายแบบ PP 35 บริษัท

มูลค่าการเสนอขาย 64.2 ล้านบาท (ร้อยละ 54 ของมูลค่าการเสนอขายทั้งหมด)

จำนวนบริษัท



มูลค่า (พันล้านบาท)

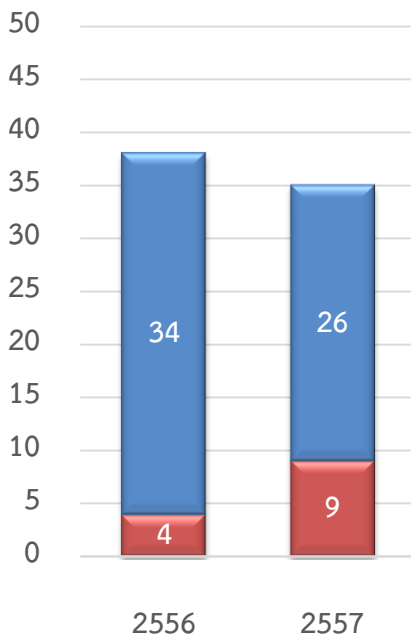


1. ที่มาและปัญหาในปัจจุบัน: ข้อมูลประกอบ

การเสนอขาย PP ราคาต่ำมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น

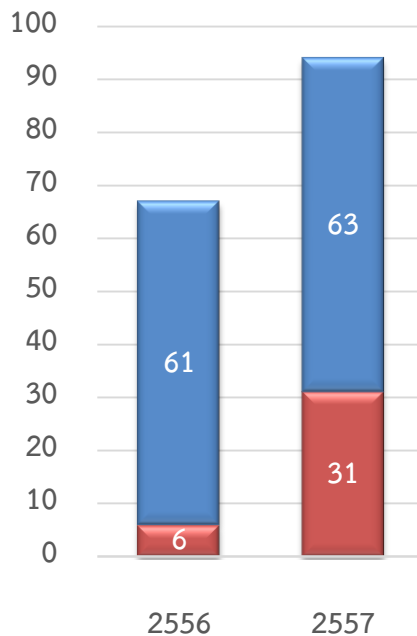
ในปี 57 จำนวน บจ. ที่ออกเสนอขายหุ้นแบบ PP มีจำนวน 35 บริษัท ลดลงจาก 38 บริษัท แต่จำนวนรายการและมูลค่าการออกเสนอขายกลับมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น โดยสัดส่วนที่เป็น PP ราคาต่ำมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นทั้งในด้านจำนวนรายการและมูลค่าออกเสนอขายประมาณ 5 - 6 เท่าตัว

จำนวนบริษัท



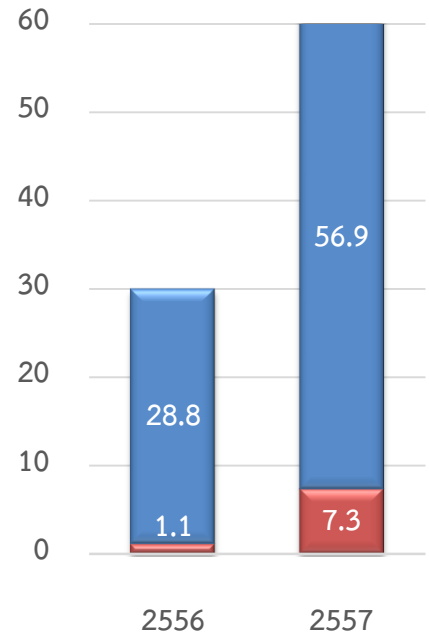
■ PP ราคาต่ำ ■ PP

จำนวนรายการ



■ PP ราคาต่ำ ■ PP

มูลค่า
(พันล้านบาท)



■ PP ราคาต่ำ ■ PP

1. ที่มาและปัญหาในปัจจุบัน: ข้อมูลประกอบ

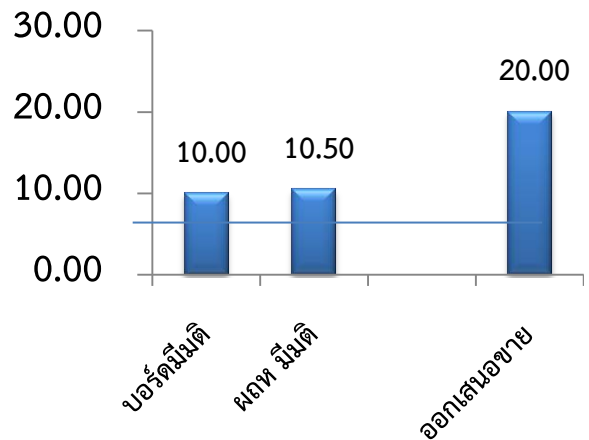


ตัวอย่างการใช้ PP เป็นช่องทางเอื้อประโยชน์แก่กลุ่มบุคคลเฉพาะราย

1. บจ. เลี่ยงการปฏิบัติตามเกณฑ์การเสนอขาย PP ราคาต่ำโดย ตอนขอมติผู้ถือหุ้น ราคาไม่ต่ำ แต่ทอเวลาในการเสนอขายจริงออกไปจนราคาต่ำ เมื่อเทียบกับราคาตลาด ณ วันที่เสนอขาย (หากทอเวลาแล้วราคาไม่ต่ำก็จะยกเลิกรายการ)

ผลของการเลี่ยงเกณฑ์

- ไม่ต้องเปิดเผยเหตุผลความจำเป็นในการใช้เงินทุนที่ชัดเจน ประโยชน์ที่จะเกิดขึ้นกับ บจ. และผู้ถือหุ้น จากผู้ซื้อหุ้น PP ราคาต่ำ เปรียบเทียบกับผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นเดิม ด้าน price /control dilution
- ใช้เสียง 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและใช้สิทธิออกเสียงตามปกติ โดยไม่มี veto 10% ตามเกณฑ์ราคาต่ำ

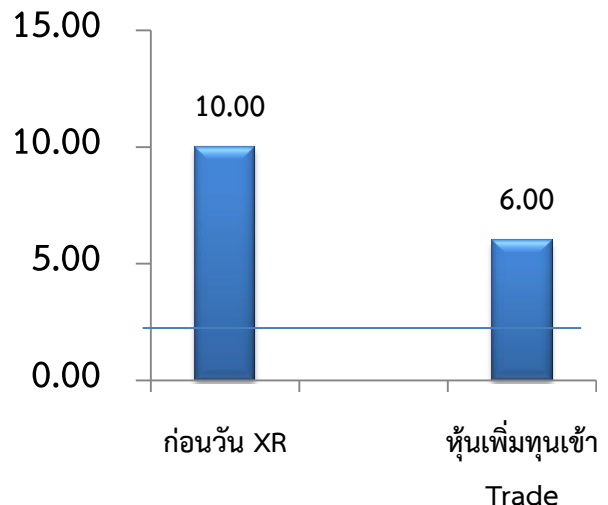


2. นำหุ้นที่เหลือจาก RO ราคาต่ำไปเสนอขาย PP ในราคาเดียวกัน

ตัวอย่าง ราคาหุ้นก่อน XR 10 บาท ให้สิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่ 2 บาท ในสัดส่วน 1 หุ้นเดิม : 1 หุ้นใหม่

ผล

- ที่ผ่านมา ถือว่า ผลท. เดิม ไม่เสียสิทธิ เพราะถูก diluted เท่ากันหมด การที่ผู้ลงทุนใหม่ใช้สิทธิแทนผู้ลงทุนที่ไม่ใช้สิทธิไม่ได้ทำให้ ผลท. เสียสิทธิมากขึ้น แต่
- ผลท. เดิมที่ไม่อยากถูก diluted ต้องหาเงินมาเพิ่มทุน หรือหาทางขายหุ้น ถ้าอยู่เฉยๆ จะเสียหาย
 - ต้นทุนของผู้ถือหุ้นเดิม (fully diluted) = $(10+2)/2 = 6$ บาท ในขณะที่ผู้ลงทุนที่ได้ PP ต้นทุน 2 บาท



2. เกณฑ์การเสนอขายหุ้น PP ในปัจจุบัน

เป็นการเสนอขายแบบ PP เช่น

- (1) ไม่เกิน 50 รายในรอบ 12 เดือน (2) ไม่เกิน 20 ลบ. ในรอบ 12 เดือน (3) ขายให้ผู้ลงทุนสถาบัน

ราคาไม่ต่ำ

เป็นการขาย “ราคาต่ำ”

- < 90% ของราคาตลาด ซึ่งคือ
1. ราคาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก*
 2. ราคาที่ผ่านการวิเคราะห์ demand/supply เช่น book build
 3. ราคายุติธรรมที่ประเมินโดย FA

* 7 - 15 วันทำการของวันกำหนดราคาเสนอขาย คือ วันใดวันหนึ่งดังนี้

- ก. วันที่บอร์ดมีมติ
- ข. วันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติ
- ค. วันแรกที่เสนอขายต่อผู้ลงทุน
- ง. วันที่ผู้ลงทุนมีสิทธิ exercise ตาม CD/warrant

ส่งหนังสือนัดประชุม ผลท.ล่วงหน้า 7 วัน (ตามเกณฑ์ปกติ)

เพิ่มการเปิดเผยข้อมูล และการใช้สิทธิของผู้ถือหุ้น

- ส่งหนังสือนัดประชุมล่วงหน้าอย่างน้อย 14 วัน
- เปิดเผยข้อมูลที่มีสาระสำคัญต่อการตัดสินใจ เช่น วัตถุประสงค์ในการเพิ่มทุน จำนวนหุ้น/ราคาเสนอขาย เหตุผลความจำเป็น ระบุกลุ่มบุคคลที่คาดว่าจะเสนอขาย ประโยชน์ และผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นเดิม
- ไม่มี ผลท. veto $\geq 10\%$

อนุญาตเป็นการทั่วไปกรณีผู้ถือหุ้นมีมติเห็นชอบ $\geq \frac{3}{4}$

ทำตามเงื่อนไขภายหลังการอนุญาต เช่น ต้องเสนอขายภายใน 1 ปี ต้องรายงานผลการขาย

ข้อสังเกต

1. กรณีราคา “ไม่ต่ำ” ตามเกณฑ์ ไม่ต้องให้ความเห็นเรื่องวัตถุประสงค์ เหตุผลความจำเป็น ฯลฯ
2. วันที่อ้างอิงสำหรับคำนวณราคาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักเลือกได้หลายวัน (ก-ง) จึงกำหนดราคาล่วงหน้า และทยอยขายได้ใน 1 ปี ซึ่งราคาในตลาดอาจเปลี่ยนแปลงไปแล้ว
3. ในทั้ง 2 กรณี กระบวนการอนุญาตไม่เปิดให้ สนง. กตต. เข้าไปกำกับดูแล

3. แนวทางที่เสนอแก้ไข



3.1 วัตถุประสงค์

(1) ให้บริษัทจดทะเบียนสามารถเพิ่มทุนแบบ PP ที่เป็นธรรมกับทุกฝ่ายได้คล่องตัว เพื่อตอบสนองความจำเป็นทางธุรกิจ โดยมีวัตถุประสงค์ในการเพิ่มทุนที่ชัดเจน

(2) ให้คณะกรรมการบริษัทรับผิดชอบในการเสนออวาระเพิ่มทุน โดยต้องพิจารณาความเหมาะสมและความเป็นธรรม (fair and reasonable) ของการเพิ่มทุน รวมทั้งการเสนอขาย การจัดสรร ซึ่งอาจกระทบต่อสิทธิและประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเดิม และเสนอความเห็นให้ผู้ถือหุ้นพิจารณาอย่างระมัดระวัง สุจริต และเป็นไปเพื่อประโยชน์ที่ดีที่สุดของบริษัทและผู้ถือหุ้นโดยรวม

(3) ให้ผู้ถือหุ้นมีข้อมูลที่ถูกต้อง เพียงพอ ในหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจใช้สิทธิออกเสียงในการประชุมผู้ถือหุ้น

(4) โดยที่ประเด็นตาม (1)-(2) เป็นเรื่องที่คณะกรรมการบริษัทต้องใช้ดุลพินิจ และแสดงในหนังสือนัดประชุมตาม (3) อย่างชัดเจน ซึ่งหากหนังสือนัดประชุมไม่ชัดเจน ไม่ครบถ้วน เพียงพอดังแต่ต้น จนกระทั่งที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติ หรือเสนอขายหุ้นไปแล้ว อาจมีต้นทุนการแก้ไขสูง หรือแก้ไขเยียวยาได้ยาก ดังนั้น จึงจำเป็นต้องมีกลไกให้สามารถกำกับดูแลการเสนอขายหุ้น PP ของบริษัทจดทะเบียนให้เป็นไปตาม (1)-(3) ข้างต้นได้ ตั้งแต่ก่อนการส่งหนังสือนัดประชุม

3.2 แนวคิดหลัก

- **การกำหนดราคาเสนอขาย** โดยทั่วไป ควรเป็นราคาตลาดในช่วงที่เสนอขาย เพื่อให้เป็นธรรมกับผู้ถือหุ้นเดิม และผู้ลงทุนใหม่ การเสนอขายโดยกำหนดราคาไว้ล่วงหน้าควรทำเฉพาะกรณีที่จำเป็น และพิจารณาแล้วว่าคุ้มค่า เป็นประโยชน์ที่ดีที่สุดของบริษัทและผู้ถือหุ้นโดยรวม

- **การทำหน้าที่ของคณะกรรมการ** การเพิ่มทุนต้องมีวัตถุประสงค์ชัดเจน โดยคณะกรรมการได้พิจารณาด้วยความระมัดระวัง สุจริตแล้ว ทั้งในด้านความเหมาะสม ความเป็นไปได้ ความเป็นธรรม และต้องรับผิดชอบต่อการเปิดเผยข้อมูล และความเห็นที่แสดงในหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น

- **การขออนุญาตและการอนุญาต** การเสนอขายหุ้น PP ของบริษัทจดทะเบียน ต้องยื่นคำขออนุญาตต่อสำนักงาน พร้อมร่างหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น เพื่อให้สำนักงานตรวจสอบความถูกต้องชัดเจนก่อนส่งให้ผู้ถือหุ้น และในกรณีทั่วไป การอนุญาตจะมีผลเมื่อได้รับมติอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ โดยมีรายละเอียดตามหลักเกณฑ์ที่เสนอ

4. หลักเกณฑ์การอนุญาต

กำหนดหลักเกณฑ์การอนุญาตให้เสนอขายหุ้น PP ของบริษัทจดทะเบียน โดยให้ขึ้นกับลักษณะการกำหนดราคาเสนอขายหุ้นตามมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งแบ่งเป็น 4 กรณี ดังนี้

4.1 มอบหมายให้คณะกรรมการกำหนดราคาเสนอขายให้เป็นไปตามราคาตลาดในช่วงที่เสนอขาย (อาจกำหนดราคาเสนอขายขั้นต่ำไว้ด้วยก็ได้)

เกณฑ์การอนุญาต เป็นเกณฑ์ที่ง่ายที่สุด โดยจะได้รับอนุญาตเมื่อ

(1) บริษัทได้ยื่นคำขอ พร้อมร่างหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น (และเอกสารอื่นที่กำหนด) ให้สำนักงานพิจารณา ก่อน กำหนดการประชุมผู้ถือหุ้นอย่างน้อย 30 วัน (T-30) หากมีข้อมูลไม่ถูกต้อง ไม่ครบถ้วน ไม่ชัดเจน หรือไม่ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์การอนุญาต สำนักงานจะแจ้งให้แก้ไขภายใน 10 วัน (T-20) เพื่อให้บริษัทมีเวลาแก้ไข 4 วัน (T-16) เตรียมจัดส่ง 2 วัน และส่งผู้ถือหุ้นได้ 14 วันล่วงหน้า (T-14) ทั้งนี้ บริษัทอาจหาหรือเจ้าหน้าที่สำนักงานก่อนได้

(2) หนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นมีรายละเอียดการเพิ่มทุน วัตถุประสงค์การใช้เงิน และความเห็นคณะกรรมการอย่างน้อยในประเด็นที่กำหนดในข้อ 5 (ทั้งนี้ การเพิ่มทุนในส่วนที่วัตถุประสงค์การใช้เงินยังไม่ชัดเจน ถือเป็น การเพิ่มทุนแบบ general mandate ที่ทำได้ไม่เกิน 10% ของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว และให้แยกวาระการประชุมออกจากส่วน PP)

(3) หนังสือนัดประชุมที่ส่งให้ผู้ถือหุ้นต้องตรงกับร่างหนังสือนัดประชุมที่ยื่นต่อสำนักงาน และได้แก้ไขตามที่ได้รับแจ้งจากสำนักงานแล้ว (ถ้ามี)

(4) ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น และได้ยื่นรายงานการประชุมให้สำนักงานทราบแล้ว โดยสำนักงานไม่มีหนังสือแจ้งเป็นประการอื่นภายใน 3 วันทำการ

ค่าธรรมเนียมการยื่นคำขออนุญาต 20,000 บาท

ระยะเวลาการเสนอขายหุ้นตามที่ได้รับอนุญาต 6 เดือน

การกำหนดราคาเสนอขาย คณะกรรมการ/ผู้รับมอบหมายอาจกำหนดราคาโดย

(1) ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 90 ของราคาถัวเฉลี่ยล่วงหน้า 7 - 15 วันทำการก่อนวันที่กำหนดราคาเสนอขาย โดยวันที่กำหนดราคาดังกล่าวต้องไม่เกิน 3 วันทำการก่อนวันที่เสนอขาย

(2) เป็นราคาที่ไต่จากการมอบหมายให้บริษัทหลักทรัพย์ทำ book building

(3) ในกรณีไม่มีราคาตาม (1) (2) เป็นราคายุติธรรมที่ประเมินโดยที่ปรึกษาการเงิน

4. หลักเกณฑ์การอนุญาต (ต่อ)

4.2 ระบุราคาเสนอขายในมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น

เกณฑ์การอนุญาต เพิ่มเติมจากกรณี 4.1 ในประเด็นดังนี้

- (1) สามารถระบุชื่อผู้ลงทุนได้ในหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น
- (2) คณะกรรมการให้ความเห็นในเรื่อง
 - (ก) ความเหมาะสมของราคาที่กำหนด
 - (ข) เหตุผลความจำเป็น ในการเสนอขายให้ผู้ลงทุนที่ระบุ (ถ้าเป็นบุคคลเกี่ยวโยง

ต้องทำตามเกณฑ์รายการเกี่ยวโยงด้วย)

(ค) ความเชื่อมั่นว่า ผู้ลงทุนนั้นเป็นผู้ลงทุนที่แท้จริง มีความตั้งใจ และสามารถลงทุนได้จริง

(3) ในกรณีราคาที่เสนอขายต่ำกว่าร้อยละ 90 ของราคาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก 7 - 15 วันทำการก่อนวันที่คณะกรรมการมีมติ (กรณีราคาไม่สะท้อนราคาที่แท้จริง ให้ใช้ราคา book building หรือให้ใช้ราคายุติธรรมที่ประเมินโดยที่ปรึกษาการเงิน)

(ก) คณะกรรมการให้ความเห็นเพิ่มเติมได้อย่างสมเหตุสมผลว่า ผู้ลงทุนนั้นมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องและจะเป็นประโยชน์ต่อการประกอบธุรกิจของบริษัทอย่างไร (จะอนุญาตเฉพาะกรณีเป็น strategic partner) คำนึงค่ากับการที่บริษัทต้องออกหุ้นในราคาต่ำอย่างไร และบริษัทจะต้องรับรู้ราคาส่วนต่ำนั้นเป็นค่าใช้จ่ายตามมาตรฐานการบัญชีที่เกี่ยวข้องกับ share based payment หรือไม่ มีผลกระทบอย่างไร

(ข) ได้รับมติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น โดยไม่มีผู้ถือหุ้นคัดค้าน $\geq 10\%$

ค่าธรรมเนียมการยื่นคำขออนุญาต 50,000 บาท

ระยะเวลาการเสนอขายหุ้น 3 เดือน

(คำอธิบาย) เนื่องจากเป็นการขายที่ได้ตกลงเบื้องต้นไว้ล่วงหน้าแล้ว จึงควรสามารถเสนอขายได้เร็ว หากพ้น 3 เดือนแล้ว และบริษัทยังมีความจำเป็นต้องเพิ่มทุนต่อไป สามารถขอมติผู้ถือหุ้นเพื่อดำเนินการแบบ 4.1 เพื่อไว้ก็ได้

4. หลักเกณฑ์การอนุญาต (ต่อ)

4.3 เป็นการเสนอขายหุ้นที่หลีกเลี่ยงการใช้สิทธิของผู้ถือหุ้นเดิม (RO)

แนวคิด การเสนอขายหุ้น RO มักกำหนดราคาไว้ล่วงหน้าในมติผู้ถือหุ้น และในหลายกรณีเป็นการให้สิทธิซื้อหุ้นในราคาต่ำกว่าราคาตลาด และหากมีหุ้นหลีกเลี่ยงจากการใช้สิทธิ อาจให้นำไปเสนอขายแบบ PP ในราคาเดียวกับราคาเสนอขายผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นการกำหนดราคาไว้ล่วงหน้าทำนองเดียวกับกรณี 4.2 และทำให้ผู้ลงทุนใหม่ได้เปรียบผู้ถือหุ้นเดิมที่มีต้นทุนหุ้นเดิมสูงกว่า ดังนั้น จึงควรกำหนดหลักเกณฑ์การอนุญาตให้สอดคล้องกับกรณีตาม 4.1 และ 4.2 โดยมีมาตรการดูแลให้ผู้ถือหุ้นเดิมได้รับความเป็นธรรมเพิ่มเติมด้วย

การขอและการอนุญาต ขึ้นกับวิธีกำหนดราคาเสนอขาย ดังนี้

(1) กรณีมติผู้ถือหุ้นมอบหมายให้คณะกรรมการกำหนดราคาเสนอขายหุ้น PP โดยต้องไม่ต่ำกว่าราคาตลาดในช่วงที่เสนอขาย ให้การขอและการอนุญาตเป็นไปตาม 4.1 (รวมทั้งค่าธรรมเนียมการยื่นคำขออนุญาต และระยะเวลาการเสนอขายหุ้น)

(2) กรณีมติผู้ถือหุ้นกำหนดราคาเสนอขาย PP ในราคาไม่ต่ำกว่าราคา fully diluted* ซึ่งถือเป็นต้นทุนของผู้ถือหุ้นเดิม ก่อนถูก diluted ให้การขอและการอนุญาตเป็นไปตาม 4.1 และ 4.2 (1) (2) (**ไม่จำกัดเฉพาะ strategic partner** ตาม 4.2 (3) เพราะใช้ราคาตลาดในการคำนวณราคา fully diluted อยู่แล้ว)

(3) กรณีมติผู้ถือหุ้นกำหนดราคาเสนอขาย PP ในราคาต่ำกว่าราคา fully diluted แต่ไม่ต่ำกว่าราคา RO ให้การขอและการอนุญาตเป็นไปตาม 4.1 และ 4.2 (1) (2) และ **ต้องเป็นหุ้นที่หลีกเลี่ยงการจัดสรรให้ผู้ถือหุ้นเดิมที่ใช้สิทธิจองซื้อเกินสัดส่วนจนครบถ้วนแล้วเท่านั้น** ทั้งนี้ กรณีนี้ต้องได้รับมติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น โดยไม่มีผู้ถือหุ้นคัดค้าน $\geq 10\%$

กรณี (2) และ (3)

ค่าธรรมเนียมการยื่นคำขออนุญาต	50,000 บาท
ระยะเวลาการเสนอขายหุ้น	3 เดือน

* **ราคา fully diluted** เช่น ราคาตลาดถัวเฉลี่ยก่อนคณะกรรมการกำหนดราคา RO = 10 บาท ให้สิทธิซื้อหุ้นใหม่ราคา 4 บาท ในสัดส่วน 2 หุ้นเดิม : 1 หุ้นใหม่ ราคา fully diluted = $((10 \times 2) + 4) / 3 = 8$ บาท ต่อหุ้น

4. หลักเกณฑ์การอนุญาต (ต่อ)

4.4 เป็นการเสนอขายหุ้น PP ที่ไม่เป็นไปตามเกณฑ์ 4.1 ถึง 4.3

แนวคิด หลักเกณฑ์การอนุญาตตาม 4.1 ถึง 4.3 ควรจะสามารถรองรับการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนแบบ PP ของบริษัทจดทะเบียนได้เป็นส่วนมาก แต่เพื่อไม่ให้หลักเกณฑ์การอนุญาตให้เสนอขายหุ้น PP นี้ เป็นอุปสรรคต่อการเพิ่มทุนที่จำเป็นต้องมีการกำหนดลักษณะหรือเงื่อนไขเป็นประการอื่น จึงควรเปิดช่องให้บริษัทจดทะเบียนสามารถขออนุญาต โดยอธิบายเหตุผลความจำเป็น เพื่อให้สำนักงานสามารถพิจารณาอนุญาตเพิ่มเติมได้ โดยคำนึงถึงความเป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นเดิม และการรักษาระเบียบบของตลาดทุนโดยรวมเป็นสำคัญ ทั้งนี้ บริษัทที่มีความจำเป็นดังกล่าว ควรจะหารือเจ้าหน้าที่ของสำนักงานที่ดูแลบริษัท ก่อนที่ยื่นคำขออนุญาต

เกณฑ์การอนุญาต

- (1) ให้สำนักงานพิจารณาเทียบเหตุผลความจำเป็นของบริษัทกับ (ก) เจตนารมณ์ตาม 4.1 ถึง 4.3 (ข) การรักษาสีทธิและความเป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นเดิม
- (2) ปฏิบัติตาม 4.1 เว้นแต่เป็นกรณีที่ไม่ได้หารือกับเจ้าหน้าที่สำนักงานไว้ล่วงหน้า ให้ยื่นคำขออนุญาตก่อนวันที่คาดว่าจะเป็นที่ประชุมผู้ถือหุ้น ≥ 45 วัน
- (3) เพื่อให้เป็นไปตามเจตนารมณ์ของ (1) ให้สำนักงานสามารถกำหนดเงื่อนไขการอนุญาตหรือการปฏิบัติเกี่ยวกับการขอมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพิ่มเติมได้

ค่าธรรมเนียมการยื่นคำขออนุญาต 50,000 บาท

ระยะเวลาการเสนอขายหุ้น ตามที่ระบุและได้รับอนุมัติจากการขอมติผู้ถือหุ้น

5. หนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น: แนวคิด

แนวคิด

1. หนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นควรมีข้อมูลเพียงพอให้ผู้ถือหุ้นใช้ประกอบการตัดสินใจ ใช้สิทธิออกเสียง มาตรา 89/27 จึงได้ให้อำนาจคณะกรรมการกำกับตลาดทุน (ก.ต.ท.) ในการกำหนดรายละเอียดที่ต้องระบุในหนังสือนัดประชุมได้ ซึ่งที่ผ่านมาคณะกรรมการ ก.ต.ท. ยังไม่ได้ออกข้อกำหนดในเรื่องดังกล่าวไว้เป็นการเฉพาะ เพื่อรองรับการขอมติเพิ่มทุน

2. ในการเสนอวาระการประชุมให้ผู้ถือหุ้นพิจารณา คณะกรรมการมีหน้าที่ตามมาตรา 100 ประกอบมาตรา 85 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด และมาตรา 89/7 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ที่ฯ จะต้องให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้น ด้วยความรับผิดชอบ ระมัดระวัง และซื่อสัตย์สุจริต เพื่อประโยชน์ที่ดีที่สุดของบริษัท และผู้ถือหุ้นโดยรวม ดังนั้น เพื่อประโยชน์ในการปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการ และให้มั่นใจว่าคณะกรรมการจะได้พิจารณาปัจจัยต่างๆ อย่างรอบด้านก่อนเสนอความเห็นต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้น จึงควรกำหนดประเด็นที่คณะกรรมการต้องให้ความเห็นขั้นต่ำไว้ใน การกำหนดรายละเอียดของหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นด้วย โดยความเห็นและเหตุผลที่แสดงไว้ในเอกสารดังกล่าว จะเป็นเครื่องบ่งชี้ถึงการปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการได้เป็นอย่างดี และทำให้คณะกรรมการต้องรับผิดชอบต่อเรื่องที่เสนอให้เป็นไปเพื่อประโยชน์ที่ดีที่สุดของบริษัทมากขึ้น

3. โดยที่การแสดงข้อความอันเป็นเท็จ หรือปกปิดข้อความจริงซึ่งควรบอกให้แจ้งในสาระสำคัญ ในหนังสือนัดประชุมที่กำหนดตามมาตรา 89/27 ผู้มีหน้าที่ดังกล่าว มีความรับผิดชอบตามมาตรา 281/10 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ ดังนั้น การออกข้อกำหนดตามมาตรา 89/27 จึงเป็นกลไกที่ทำให้สามารถบังคับใช้กฎหมายกับกรณีการเปิดเผยวัตถุประสงค์ รวมถึงรายละเอียดอื่นของการเพิ่มทุน ไม่ตรงต่อความจริง หรือปกปิดข้อมูลได้

ด้วยแนวคิดข้างต้น จึงเห็นควรออกประกาศตามมาตรา 89/27 เพื่อกำหนดรายละเอียดในหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น ควบคู่ไปกับการแก้ไขประกาศตามมาตรา 35 เพื่อกำหนดหลักเกณฑ์การอนุญาตให้เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แบบ PP ตามที่เสนอในข้อ 4

5. หนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น: รายละเอียดที่ต้องแสดงในวาระการขอเพิ่มทุน



รายละเอียดในหนังสือนัดประชุม

1. รายละเอียดของการเพิ่มทุนที่ขอ

2. วัตถุประสงค์ของการเพิ่มทุน

2.1 แผนการใช้เงินที่ได้จากการเพิ่มทุน จะนำไปใช้ทำอะไร เท่าไร เมื่อใด ถ้านำไปใช้เป็นโครงการ (เช่น ซื้อกิจการ ขยายธุรกิจ) ให้ระบุรายละเอียดของโครงการด้วย ¹

2.2 ความเห็น คกก. เกี่ยวกับความเป็นไปได้ / การสอบทานความมีอยู่จริงของโครงการ ความสมเหตุสมผล / ความเพียงพอของแหล่งเงินทุน ผลกระทบต่อการประกอบธุรกิจ ฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน

2.3 ในกรณีที่โครงการลงทุน หรือความจำเป็นในการใช้เงินยังไม่ชัดเจน หรือมีความไม่แน่นอนสูง ให้ระบุเป็นการขอเพิ่มทุนแบบมอบอำนาจทั่วไป (general mandate) แยกออกจากวาระที่มีวัตถุประสงค์ในการใช้เงินทุนเป็นการเฉพาะ

3. วิธีการเสนอขาย ราคาหรือวิธีการกำหนดราคาเสนอขาย และการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุน

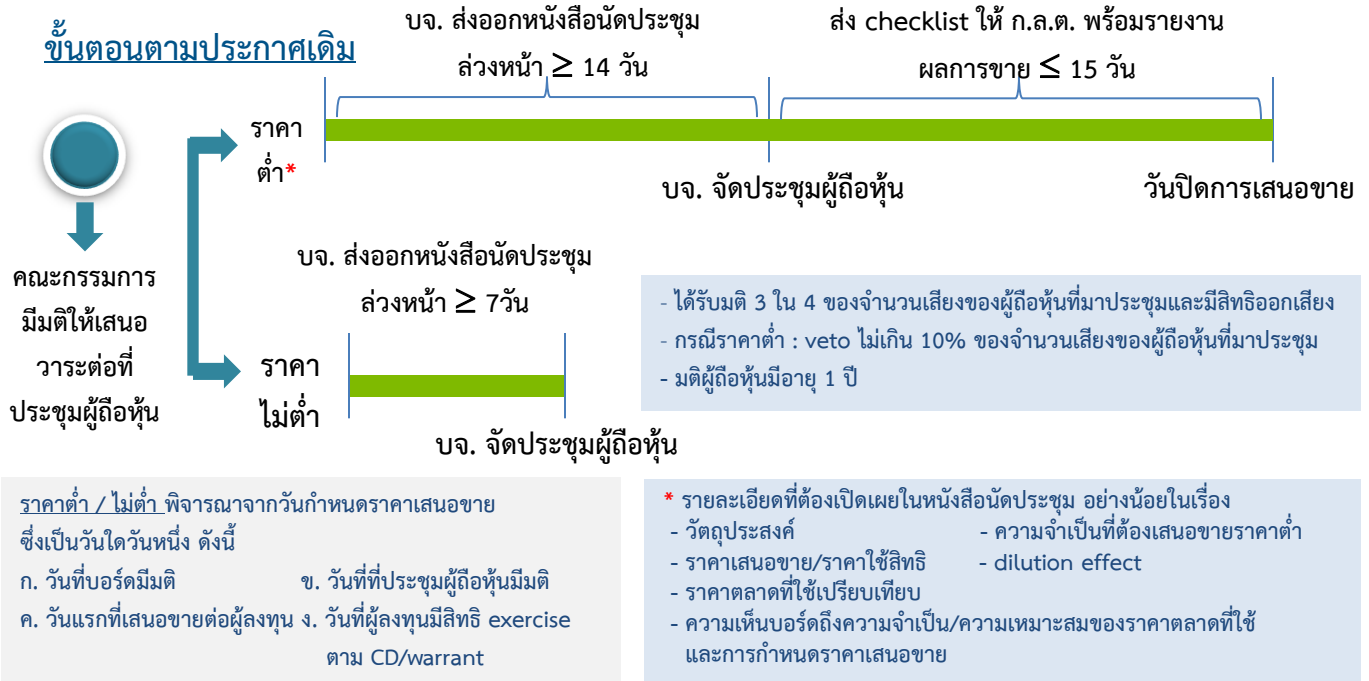
3.1 กรณีเป็นการกำหนดราคาเสนอขายไว้ล่วงหน้า ให้ระบุที่มาของราคา และความเห็น คกก. เกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของราคาที่กำหนด

3.2 ในกรณีที่เป็นการเสนอขายหุ้น PP ที่ได้กำหนดราคาไว้ล่วงหน้า ให้ระบุชื่อของบุคคลที่ประสงค์จะจัดสรรให้พร้อมเหตุผล และหากบุคคลดังกล่าวเป็นบุคคลเกี่ยวข้อง ให้ระบุและขอมติแบบ RPT ด้วย

3.3 กรณีราคาที่กำหนดต่ำกว่า “ราคาตลาด”² ให้แสดงความเห็น คกก. เกี่ยวกับความสมเหตุสมผล และประโยชน์ที่กิจการจะได้จากผู้ลงทุนนั้นๆ ว่าคุ้มค่าอย่างไรเมื่อเทียบกับราคาที่ discount การต้องรับรู้ คชจ. ของส่วนลด (share based payment) รวมทั้งผลกระทบจาก dilution และความเป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นเดิม ³ (เช่น กรณีเสนอขายหุ้น PP ที่เหลือจาก RO)

1. ในกรณีเป็นการได้มาซึ่งทรัพย์สิน หรือ รายการเกี่ยวข้องที่ถึงขนาดต้องขอมติ ผดท. อาจระบุรายละเอียดโครงการไว้ที่เดียวกันได้ แต่ต้องแยกวาระเพื่อการลงมติดออกจากกัน
2. “ราคาตลาด” หมายถึงราคาที่ไม่ต่ำกว่า 90% ของราคาถัวเฉลี่ย 7-15 วันก่อน คกก. มติ หากไม่มีการซื้อขาย อาจใช้ราคา Book Building หรือให้ใช้ราคายุติธรรมที่ประเมินโดยที่ปรึกษาการเงิน
3. ให้เปรียบเทียบราคา fully diluted ของหุ้นเดิม กับ ราคาที่เสนอขายผู้ถือหุ้นใหม่ด้วย หากราคาเสนอขายผู้ถือหุ้นใหม่ต่ำกว่า ให้อธิบายเหตุผล และความเป็นธรรม

6. สรุป ระยะเวลากระบวนการพิจารณา



* หากเป็นกรณีการเสนอขายหุ้น PP กรณี 4.4 ให้มีการยื่นคำขออนุญาตก่อนวันที่คาดว่าจะประชุมผู้ถือหุ้น ≥ 45 วัน

7. สรุปการแก้ไขและความเห็นสำนักงาน



การแก้ไขประกาศที่เสนอนี้ คาดว่าจะมีผลกระทบดังนี้

ผลกระทบต่อบริษัทจดทะเบียน และกรรมการบริษัท

1. ทำให้การเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนแบบ PP มีกระบวนการที่ต้องยื่นขออนุญาต ตามหลักเกณฑ์และชำระค่าธรรมเนียมตามที่กำหนด

(ค่าธรรมเนียม 20,000/50,000 บาท ตามแต่กรณี เป็นค่าใช้จ่ายของสำนักงานในการกลั่นกรองการปฏิบัติให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ก่อน ซึ่งถูกกว่าการต้องแก้ไข เยียวยา หรือบังคับใช้กฎหมายในภายหลังจากที่มีความเสียหายเกิดขึ้นกับผู้ลงทุนมาก โดยระยะเวลาที่ให้ยื่นคำขอ สอดคล้องกับระยะเวลาที่บริษัทต้องนำหนังสือนัดประชุมขึ้น website ตามแนวการกำกับดูแลกิจการที่ดีอยู่แล้ว)

2. คณะกรรมการอาจต้องพิจารณาให้ความเห็นเกี่ยวกับการเพิ่มทุนรอบด้านขึ้น และรับผิดชอบกับการให้ความเห็นนั้นมากขึ้น ซึ่งเมื่อพิจารณาแล้ว อาจนำไปสู่แนวทางดำเนินการที่เปลี่ยนไปจากแนวทางที่เคยปฏิบัติในอดีต ซึ่งประเด็นนี้น่าจะเป็นบทบาทความรับผิดชอบปกติของคณะกรรมการอยู่แล้ว และเป็นส่วนหนึ่งของวัตถุประสงค์ของการแก้ไขประกาศในครั้งนี้

ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น และความเป็นธรรมในตลาด

1. ลดปัญหาการเกิด dilution ต่อผู้ถือหุ้นโดยไม่มีเหตุอันควร โดยผลักดันให้ต้องเพิ่มทุนเมื่อมีเหตุผลทางธุรกิจ ในราคาตลาด หรือราคาที่ผ่านมาการพิจารณาของคณะกรรมการบริษัทเป็นอย่างดีแล้วว่าเหมาะสม

2. เมื่อราคาเสนอขายเหมาะสมขึ้น โอกาสที่ผู้ได้รับจัดสรรหุ้น PP จะแสวงหาประโยชน์โดยไม่เป็นธรรมจะลดลง และเมื่อใช้ร่วมกับมาตรการ silent period ที่ตลาดหลักทรัพย์อยู่ระหว่างพิจารณานำออกใช้ จะช่วยลดการใช้หุ้น PP เป็นปัจจัยร่วมในการสร้างสภาพการซื้อขายที่ผิดปกติ และไม่ทำให้ผู้ได้รับจัดสรรหุ้น PP ได้เปรียบด้านต้นทุนเหนือผู้ลงทุนในตลาดที่ซื้อหุ้นในเวลาเดียวกัน

3. เมื่อวัตถุประสงค์ในการเพิ่มทุนชัดเจนขึ้น จะลดโอกาสในการนำเงินเพิ่มทุนที่เหลือจำนวนมากไปสร้างข่าวในตลาดจนกระทบสภาพการซื้อขาย และทำให้ผู้ถือหุ้นมีโอกาสร่วมตัดสินใจในการตัดสินใจเกี่ยวกับทิศทาง การประกอบธุรกิจของบริษัทมากขึ้น ทั้งนี้ เมื่อแก้ไขแล้ว การขอมติเพิ่มทุนโดยการเพิ่มวาระในการประชุมผู้ถือหุ้นจะไม่สามารถทำได้อีกต่อไป

เมื่อเปรียบเทียบข้อดี ข้อเสีย และผลกระทบของการแก้ไขนี้ต่อผู้ที่เกี่ยวข้องข้างต้นแล้ว สำนักงานจึงเห็นว่า ประโยชน์ของการแก้ไขประกาศที่เสนอนี้ คุ่มค่าเมื่อเทียบกับค่าใช้จ่ายที่อาจเกิดขึ้นของบริษัทจดทะเบียนในการขออนุญาต และเป็นเรื่องจำเป็นต้องดำเนินการเพื่อรักษาความเป็นธรรมในตลาดทุน