การสำรวจการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรก (Initial Public Offerings; IPO) ของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย

อ.นราทิพย์ ทับเที่ยง*

บทคัดย่อ

การศึกษาครั้งนี้สำรวจการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย ตั้งแต่ พ.ศ. 2544 จนถึง พ.ศ. 2557 ผลการศึกษาพบว่า บริษัทจดทะเบียนของไทย (305 บริษัท; 182 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และ 123 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai)) มีวัตถุประสงค์นำเงินที่ได้จากการระดมทุนไปใช้เพื่อขยายการลงทุน รองลงมาคือ เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน และเพื่อใช้ในการชำระคืนเงินกู้ ตามลำดับ สำหรับการจัดสรรหุ้นของบริษัทจดทะเบียน พบว่า กลุ่มบุคคลที่บริษัทเสนอขายบ่อยครั้งที่สุด ได้แก่ กลุ่มผู้มีอุปการคุณ รองลงมาได้แก่ กลุ่มนักลงทุน และบุคคลทั่วไป ในช่วง 14 ปีที่สำรวจ บริษัทจดทะเบียนมีการเสนอขายโดยไม่มีการนำหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมมาร่วมเสนอขาย 83.28% และมีการเสนอขายโดยมีการนำของผู้ถือหุ้นเดิมมาร่วมเสนอขายเพียง 16.72% ทั้งนี้มีบริษัทจดทะเบียนบางแห่งนำหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมมาร่วมเสนอขายมากกว่า 50% เมื่อเทียบกับจำนวนหุ้นที่เสนอขายทั้งหมด นอกจากนี้ ผลการศึกษายังพบว่า มีบริษัทจดทะเบียน (บริษัทใหญ่) ขายหุ้นของบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมต่อประชาชน เพื่อนำหุ้นของบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (Spin-off) รวม 27 บริษัท โดยมีบริษัทจดทะเบียน (บริษัทใหญ่) ให้สิทธิจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนตามสัดส่วนการถือหุ้นเดิม (Preemptive Right) แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทใหญ่คิดเป็น 81.48% ของบริษัทที่ทำ Spin-off ซึ่งถือเป็นการคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้นในบริษัทใหญ่จากผลกระทบต่อเนื่องในส่วนแบ่งกำไรหรือสิทธิในการออกเสียงของบริษัทใหญ่ (Dilution Effect)

* คณะบริหารธุรกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

p.23-51_A Survey.indd 23 12/23/15 3:09 PM

A Survey of Listed Companies' Initial Public Offerings in Thailand

Tabtieng, Naratip*

Abstract

This study investigated the initial public offerings (IPO) of companies that were listed in the Stock Exchange of Thailand (SET) and the Market for Alternative Investment (mai) from 2001 to 2014. This study was conducted by a survey method of 305 companies of which 182 and 123 companies were listed in SET and mai, respectively. Results indicated that the companies used the proceeds from their IPOs for (1) investing in business expansions, (2) using for working capital funds and, and (3) paying for outstanding debts, respectively. It was found that the allocation of IPO shares were often distributed to benefactors, institutional investors and individual investors, whereas the IPO shares should have been distributed to more among individual investors in order to allow each company to diversify its investor's base. Most of the companies (83.28%) offered their newly issued common shares without shares held by existing shareholders, and the remaining amount of 16.72% of IPO offerings were included shares held by existing shareholders. This study found that some listed companies offered more than 50% of their existing shareholders' shares along with their newly issued IPO shares. Also, 27 companies (the parent companies) sold common shares of their subsidiary or associated companies to the public in order for their subsidiary or associated companies to become listed companies in SET and mai (spin-off). Furthermore, most of the parent companies (81.84%) allocated newly issued common shares to the existing shareholders, but in proportion to their previously held shares (Preemptive Right) in order to reduce any impact from the dilution effects to these shareholders' profit sharing and voting rights.

Key words: IPO, Spin-off, Preemptive Right, SET, mai

* NIDA Business School, National Institute of Development Administration (NIDA)

p.23-51_A Survey.indd 24 12/23/15 3:09 PM

บทนำ

การระดมเงินทุนของบริษัทโดยทั่วไปมีสองวิธีการหลัก ได้แก่ การกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินหรือการระดมทุนโดยตรงจากผู้ถือหุ้น แต่สำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ยังสามารถระดมเงินทุนได้โดยการเลือกใช้เครื่องมือทางการเงิน ได้แก่ การระดมทุนโดยการออกตราสารหนี้ (Debt Instruments) เช่น การออกหุ้นกู้ การออกหุ้นกู้แปลงสภาพ และการระดมทุนโดยการออกตราสารทุน (Equity Instruments) เช่น การเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรก การออกหุ้นบุริมสิทธิ์ การออกใบสำคัญแสดงสิทธิ์ ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบการเลือกใช้เครื่องมือทางการเงินดังกล่าวแล้วพบว่า ทางเลือกในการระดมทุนโดยการออกตราสารทุนมีข้อได้เปรียบด้านต้นทุนของการระดมทุน และเงินปันผล โดยมีเงื่อนไขในการจ่ายที่ยืดหยุ่นกว่าการจ่ายเงินต้นและดอกเบี้ยซึ่งเป็นต้นทุนในการระดมทุนของการออกตราสารหนี้ เพราะการจ่ายเงินปันผลขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของบริษัท และบริษัทจ่ายเงินปันผลเมื่อผลประกอบการมีผลกำไรเท่านั้น เมื่อเทียบกับข้อด้อยของทางเลือกในการระดมทุนโดยการออกตราสารทุน ได้แก่ การสูญเสียอำนาจในการบริหารจัดการให้แก่ผู้ถือหุ้นรายใหม่ เป็นผลให้บริษัทมีโครงสร้างการบริหารและการดำเนินงานที่ซับซ้อนมากขึ้น ด้วยเหตุผลเหล่านี้ทำให้ที่ผ่านมามีบริษัทมหาชนจำกัดจำนวนมากต้องการระดมทุนโดยการออกตราสารทุน โดยเฉพาะการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรก (Initial Public Offerings; IPO) ซึ่งตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.28/2551 เรื่อง การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่กำหนดให้บริษัทมหาชนจำกัดที่ประสงค์จะเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกต้องยื่นคำขออนุญาต พร้อมทั้งเอกสารหลักฐานประกอบคำขออนุญาต โดยการยื่นคำขอดังกล่าวต้องมีที่ปรึกษาทางการเงินที่อยู่ในบัญชีที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ให้ความเห็นชอบเป็นผู้ร่วมจัดทำคำขออนุญาตด้วย ดังนั้น หากบริษัทจำกัดต้องการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรก จะต้องดำเนินการแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนจำกัดก่อน แล้วจึงแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงิน (Financial Advisor) เพื่อร่วมจัดทำแบบคำขออนุญาตเสนอขายหุ้น (แบบ Filing) และร่างหนังสือชี้ชวน โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ซึ่งมีบทบาทหน้าที่ในการกำกับและดูแลตลาดแรก และมีอำนาจในการพิจารณาอนุมัติการเสนอขายหลักทรัพย์ใหม่ จะดำเนินการตรวจสอบการปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ ข้อบังคับ รวมทั้งการตรวจสอบสถานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัท โดย ก.ล.ต. จะแจ้งผลการพิจารณาคำขอภายใน 45 วัน หลังจากนั้นบริษัทมหาชนจำกัดจึงแต่งตั้งผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (Underwriter) ระบุราคาขายและวันจองซื้อในแบบ Filing และ ก.ล.ต. จะแจ้งแบบ Filing มีผลบังคับใช้อย่างน้อย 14 วัน แล้วบริษัทมหาชนจำกัดจึงสามารถเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนครั้งแรกได้ โดยต้องขายภายใน 6 เดือนนับจากวันอนุญาต และสามารถยื่นขอขยายระยะเวลาได้อีกไม่เกิน 6 เดือน ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนครั้งแรก หลักทรัพย์จะสามารถทำการซื้อขายในตลาดรองได้ก็ต่อเมื่อผู้ออกหลักทรัพย์นั้นได้ยื่นคำขอเข้าจดทะเบียนและได้รับอนุมัติจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

p.23-51_A Survey.indd 25 12/23/15 3:09 PM

จากรายงาน Global IPO Update ที่ได้รวบรวมข้อมูลการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลกในช่วง พ.ศ. 2557 **(Ernst & Young Global Limited., 2014 : 1-30)** พบว่า ในภาพรวมทั่วโลกมีการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนรวม 1,206 ครั้ง เพิ่มขึ้นจาก พ.ศ. 2556 คิดเป็น 35% และมีมูลค่าการระดมทุนรวม 256.5 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นจาก พ.ศ. 2556 คิดเป็น 50% ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับเศรษฐกิจโลกที่เริ่มมีสัญญาณการฟื้นตัวที่ดีขึ้น นโยบายทางการเงินที่ผ่อนคลาย การคลี่คลายของสถานการณ์ทางการเมือง และความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่เริ่มกลับมา เป็นผลให้การเสนอหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนเริ่มมีแนวโน้มที่เติบโตขึ้น ผลการสำรวจพบว่าใน พ.ศ. 2557 ประเทศสหรัฐอเมริกามีมูลค่าการระดมทุนด้วยการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรก มูลค่า 95.2 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ คิดเป็น 37.12% ของภาพรวมสำหรับมูลค่าการระดมทุนทั่วโลก ในขณะที่เอเชียมีมูลค่าการระดมทุนด้วยการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรก มูลค่า 81.4 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ คิดเป็น 31.73% ของภาพรวมการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนทั่วโลก ดังนั้น การศึกษาในครั้งนี้จึงมีความสนใจมุ่งเน้นการศึกษาและสำรวจการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai) ในช่วง พ.ศ. 2544 จนถึง พ.ศ. 2557

การทบทวนวรรณกรรม

จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่า ที่ผ่านมามีการศึกษาเกี่ยวกับการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกหลากหลายประเด็น ซึ่งโดยส่วนใหญ่แล้วเป็นการศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบของการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกที่มีต่อราคาหุ้นและผลการดำเนินงานของบริษัท ได้แก่ การศึกษาเกี่ยวกับการตั้งราคาเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ที่เสนอขายแก่ประชาชนครั้งแรกต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง **(Rock (1986), Lee, Taylor & Walter (1996), Swaminathan & Pumanandam (2004))** การศึกษาเกี่ยวกับการตั้งราคาเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ที่เสนอขายแก่ประชาชนครั้งแรกต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงและสัดส่วนของผู้ถือหุ้นภายหลังเสนอขายหุ้น IPO และอำนาจในการควบคุมบริษัท **(Brennan & Franks (1997), Li, Zheng & Melancon (2005))** การศึกษาการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นในช่วงสิ้นสุดระยะเวลาห้ามขาย (Silent Period) **(Brav & Gompers (2000), Field & Hanka (2001), Brau, Carter, Christophe & Key (2004), Hoque & Lasfer (2009))** การศึกษาเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัทภายหลังการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรก **(Jain & Kini (1994), Mikkelson, Partch & Shah (1997), Kim, Kitsabunnarat & Nofsinger (2004), Wang (2005), Boubaker & Mezhoud (2011))** เป็นต้น นอกจากนี้ยังพบผลการสำรวจหุ้นที่ออกใหม่ที่เสนอขายแก่ประชาชนครั้งแรกในภาพรวมทั้งโลก และแนวโน้มของการเสนอขายหุ้น IPO **(Ernst & Young Global Limited., 2014 : 1-30)** และผลการสำรวจเกี่ยวกับต้นทุนของการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ **(PricewaterhouseCoopers LLP., 2012 : 1-32)**

p.23-51_A Survey.indd 26 12/23/15 3:09 PM

ในขณะที่ประเทศไทยมีการสำรวจเกี่ยวกับแรงจูงใจในการเข้าจดทะเบียน สิทธิประโยชน์ของการเป็นบริษัทจดทะเบียน ภาพรวมของการระดมทุน มูลค่าเงินจากการระดมทุนสุทธิ ค่าใช้จ่ายในการระดมทุน และบรรษัทภิบาล โดยผลการสำรวจความคิดเห็นของผู้บริหารการเงินของบริษัทจดทะเบียน (CFO Survey) เกี่ยวกับการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียน จัดทำโดยสถาบันวิจัยเพื่อตลาดทุน ซึ่งรวบรวมข้อมูลจากการตอบแบบสอบถาม โดยมีบริษัทจดทะเบียนตอบแบบสอบถาม 220 บริษัท จากบริษัทจดทะเบียนรวม 528 บริษัท หรือคิดเป็น 41.67% ผลการสำรวจพบว่า แรงจูงใจสำคัญของการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนสามอันดับแรก คือ ต้องการระดมทุน ต้องการให้บริษัทมีความน่าเชื่อถือและภาพลักษณ์ที่ดี และต้องการเพิ่มมูลค่าและสภาพคล่องแก่ผู้ถือหุ้น รวมทั้งผลการสำรวจพบว่า วัตถุประสงค์ในการนำเงินที่ได้จากการระดมทุนไปใช้มากที่สุด ได้แก่ เพื่อขยายกิจการ เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน เพื่อชำระคืนเงินกู้ และเพื่อปรับปรุงองค์กรตามลำดับ รวมทั้งผลการสำรวจความคิดเห็นของผู้บริหารการเงินของบริษัทจดทะเบียน (CFO Survey) ดังกล่าว ยังมีการสรุปข้อเท็จจริงเกี่ยวกับมูลค่าเงินจากการระดมทุน และค่าใช้จ่ายในการออกหุ้น IPO โดยเก็บข้อมูลจากบริษัทที่เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกในช่วง พ.ศ. 2546 ถึง พ.ศ. 2550 รวม 157 บริษัท แบ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai) 47 บริษัท และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) 110 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai) มีมูลค่าเงินจากการระดมทุนสุทธิรวม 4,944 ล้านบาท และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีมูลค่าเงินจากการระดมทุนสุทธิรวม 96,640 ล้านบาท โดยสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการออกหุ้น IPO ต่อเงินระดมทุนสุทธิของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai) 5.07% และ 5.75% ตามลำดับ

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

การสำรวจเกี่ยวกับการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai) ตั้งแต่ พ.ศ. 2544 จนถึง พ.ศ. 2557 มีวัตถุประสงค์การศึกษา ดังนี้

1. เพื่อสำรวจรายละเอียดของการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกในประเด็นเกี่ยวกับจำนวนบริษัทจดทะเบียนที่ขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรก มูลค่าเงินระดมทุน วัตถุประสงค์ในการเสนอขาย สัดส่วนหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกและผลกระทบต่อสัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ค่าใช้จ่ายในการเสนอขาย มูลค่าระดมทุนสุทธิ ประเภทของบริษัทจดทะเบียนที่เสนอขาย การจัดสรรสัดส่วนหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรก รูปแบบการเสนอขาย

2. เพื่อศึกษาผลในทางปฏิบัติกรณีบริษัทจดทะเบียนเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกโดยมีการนำหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมมาร่วมเสนอขาย

p.23-51_A Survey.indd 27 12/23/15 3:09 PM

ขอบเขตการศึกษา

การศึกษาในครั้งนี้ศึกษาเฉพาะข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ยกเว้น กองทุนอสังหาริมทรัพย์ รวมทั้งใช้ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai) ตั้งแต่ พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2557 โดยไม่นับรวมบริษัทที่ออกจากตลาดหลักทรัพย์ฯ ในช่วงเวลาดังกล่าว

วิธีการศึกษา

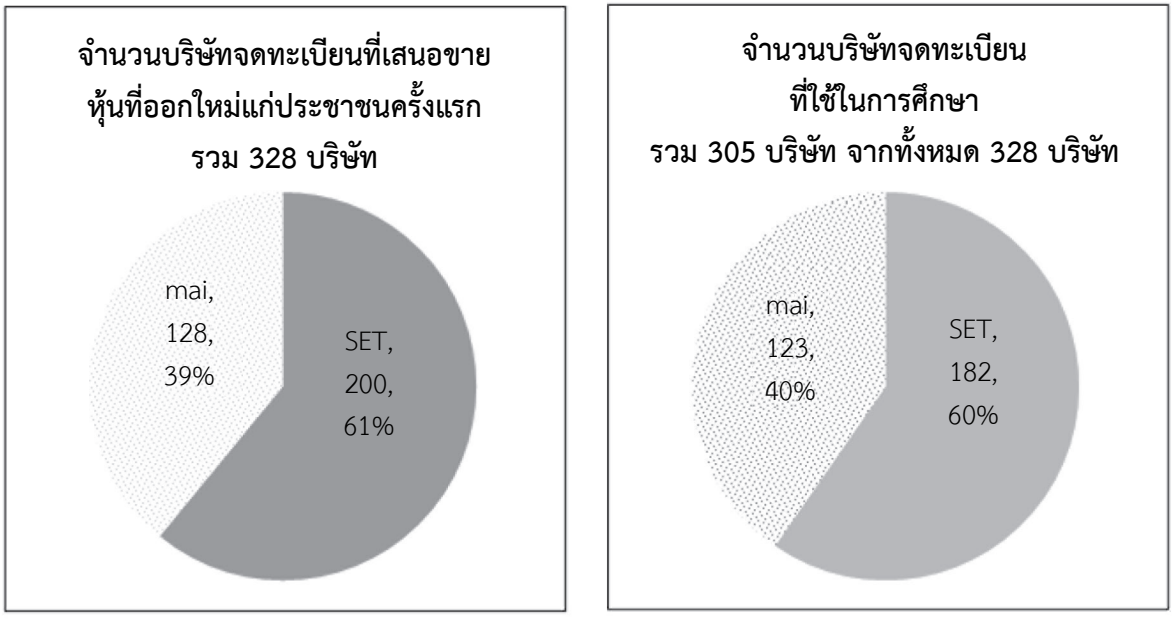
การสำรวจการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai) ตั้งแต่ พ.ศ. 2544 จนถึง พ.ศ. 2557 ใช้วิธีการศึกษาจากเอกสาร (Document Research) ด้วยการค้นคว้าและรวบรวมจากข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ได้แก่ งบการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนจากฐานข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หนังสือชี้ชวน แบบรายงานผลการขายหุ้นกรณี IPO (แบบ 81-1-IPO) รายงานประจำปี กฎหมายและประกาศของหน่วยงานภาครัฐที่เกี่ยวข้อง เช่น สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต. / SEC) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai) และสภาวิชาชีพบัญชี (FAP)

การศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลบริษัทจดทะเบียนที่เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรก รวม 328 บริษัท แบ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) รวม 200 บริษัท และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai) 128 บริษัท ทั้งนี้ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ไม่นับรวม 23 บริษัท ซึ่งได้แก่ บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนสำหรับการศึกษา 10 บริษัท บริษัทจดทะเบียนที่ถูกเพิกถอน (Delist) 10 บริษัท และบริษัทที่ไม่แสดงข้อมูลประมาณการค่าใช้จ่ายในการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรก 3 บริษัท ทำให้มีจำนวนข้อมูลที่ใช้ในการศึกษารวม 305 บริษัท

ผลการศึกษา

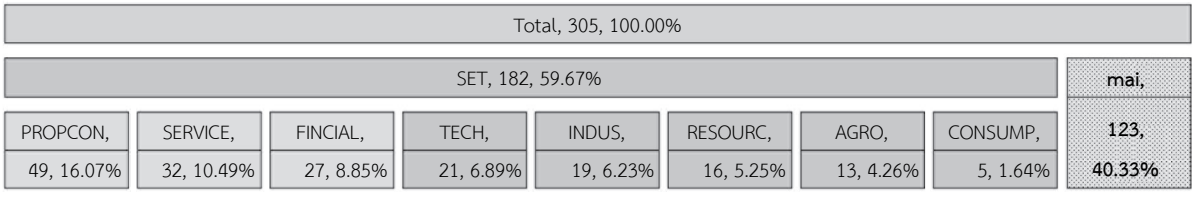
จำนวนบริษัทจดทะเบียนที่ขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรก

ในช่วง 14 ปีที่สำรวจตั้งแต่ พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2557 พบว่า มีบริษัทจดทะเบียนที่เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกรวม 328 บริษัท โดยเฉลี่ยในช่วง 14 ปี จำนวนบริษัทที่เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกคิดเป็น 4.61% ของจำนวนบริษัทจดทะเบียนรวมในตลาดหลักทรัพย์[1] ทั้งนี้จากข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้รวม 305 บริษัท หรือ 92.99% ของจำนวนบริษัทจดทะเบียนที่เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกทั้งหมด ซึ่งโดยเฉลี่ยในช่วง 14 ปี จำนวนบริษัทที่เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกคิดเป็น 4.29% ของจำนวนบริษัทจดทะเบียนรวมในตลาดหลักทรัพย์[2] ดังภาพที่ 1



ภาพที่ 1 จำนวนบริษัทจดทะเบียนที่เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกใน พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2557 และจำนวนบริษัทจดทะเบียนที่ใช้ในการศึกษา

ผลการสำรวจพบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) พบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมที่เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกมากที่สุดเป็นสามอันดับแรก ได้แก่ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มบริการ และกลุ่มการเงิน ตามลำดับ[3] ดังภาพที่ 2



*ชื่อย่อกลุ่มอุตสาหกรรม AGRO = เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร, CONSUMP = สินค้าอุปโภคบริโภค, FINCIAL = การเงิน, INDUS = สินค้าอุตสาหกรรม, PROPCON = อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง, RESOURC = ทรัพยากร, SERVICE = บริการ, TECH = เทคโนโลยี

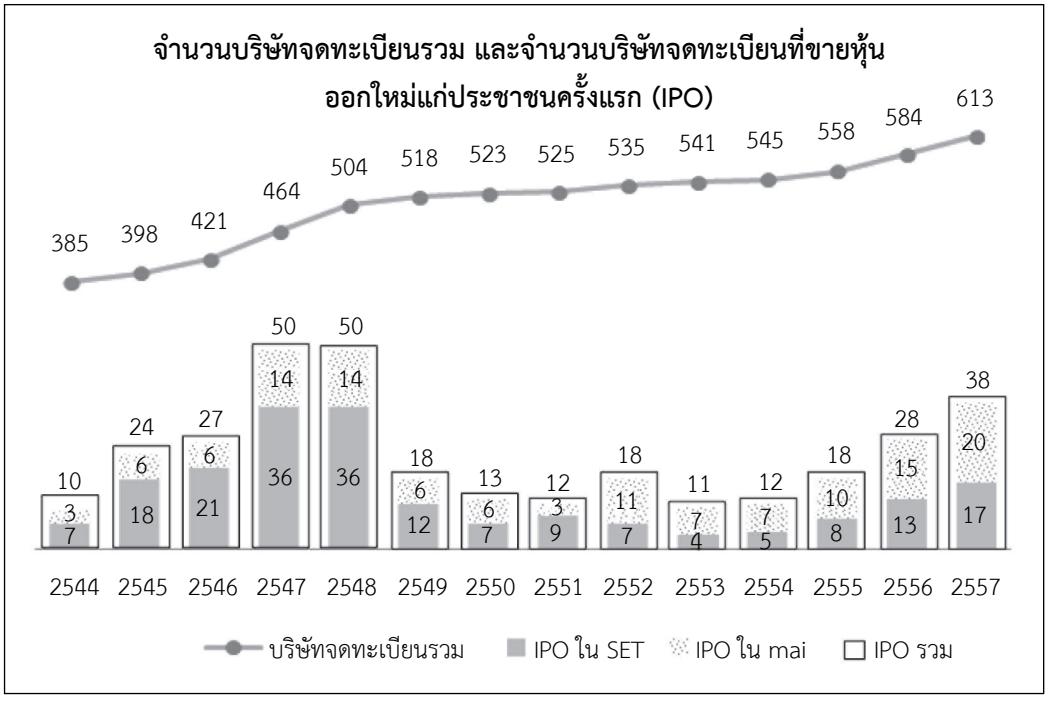
ภาพที่ 2 จำนวนบริษัทที่เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกใน พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2557 จำแนกตามประเภทบริษัทจดทะเบียน

ใน พ.ศ. 2547 และ พ.ศ. 2548 มีบริษัทเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกมากที่สุดรวม 50 บริษัท คิดเป็น 10.78% และ 9.92% ของจำนวนบริษัทจดทะเบียนรวมในตลาดหลักทรัพย์[4] ตามลำดับ ดังภาพที่ 3 โดยสาเหตุที่มีบริษัทสนใจเข้าร่วมเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกเป็นจำนวนมาก

p.23-51_A Survey.indd 29 12/23/15 3:09 PM

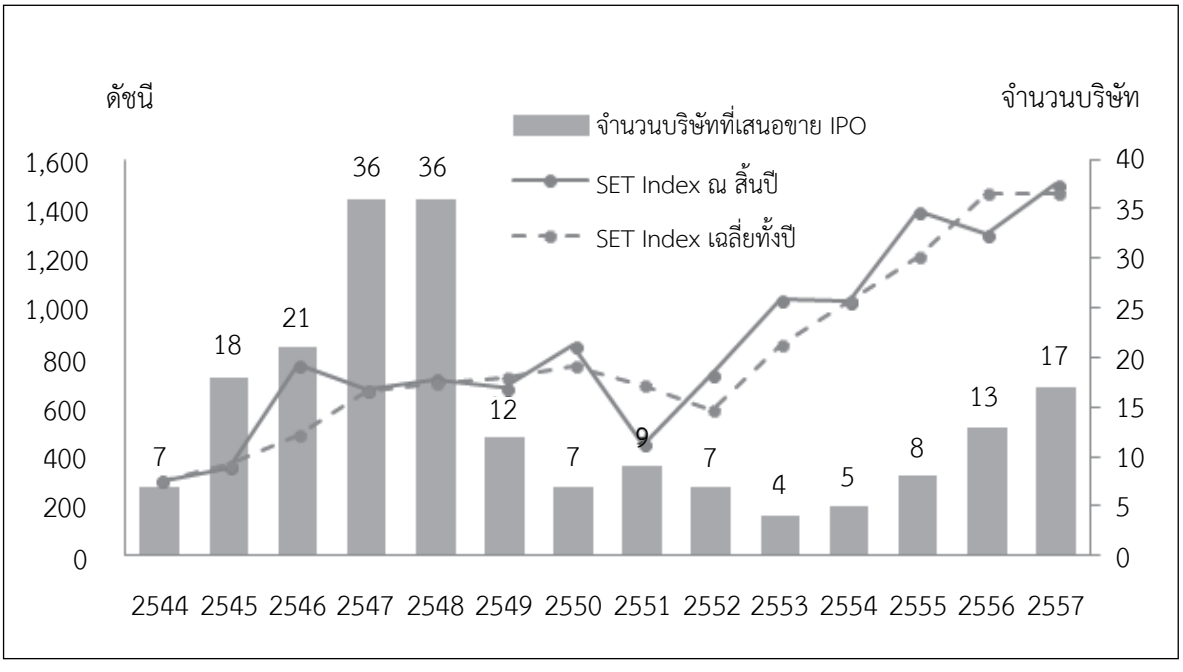
อาจเนื่องมาจากบริษัทเร่งนำหุ้นเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เพื่อให้ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีเงินได้นิติบุคคลตามพระราชกฤษฎีกาออกตามความในประมวลรัษฎากร ว่าด้วยการลดอัตรารัษฎากร (ฉบับที่ 387) พ.ศ. 2544 ซึ่งกำหนดให้ “ลดอัตราภาษีเงินได้ให้แก่บริษัทที่มีหลักทรัพย์มาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยให้จัดเก็บในอัตรา 20% ของกำไรสุทธิ สำหรับบริษัทที่นำหลักทรัพย์มาจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai) และอัตรา 25% ของกำไรสุทธิ ...สำหรับบริษัทที่นำหลักทรัพย์มาจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ภายในวันที่ 5 กันยายน พ.ศ. 2547...” ต่อมาพระราชกฤษฎีกาฉบับดังกล่าวได้ถูกแก้ไขเพิ่มเติมโดย “พระราชกฤษฎีกาออกตามความในประมวลรัษฎากร ว่าด้วยการลดอัตรารัษฎากร (ฉบับที่ 421) พ.ศ. 2547” ซึ่งมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 12 ตุลาคม พ.ศ. 2547 เป็นต้นไป โดยขยายระยะเวลาให้บริษัทนำหลักทรัพย์มาจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ภายในวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2548 ประกอบกับดัชนีตลาดหุ้น ณ สิ้นปี 2546 ปรับตัวเพิ่มสูงกว่าเท่าตัวเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า

ทั้งนี้ใน พ.ศ. 2544 เป็นปีที่มีบริษัทจดทะเบียนเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกน้อยที่สุด รวม 10 บริษัท หรือ 2.60% ของจำนวนบริษัทจดทะเบียนรวมในตลาดหลักทรัพย์[5] ซึ่งอาจเกิดจากบรรยากาศในการลงทุนได้รับผลกระทบมาจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก และความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่ถดถอยจากเหตุการณ์วินาศกรรมในประเทศสหรัฐอเมริกา



ภาพที่ 3 จำนวนบริษัทจดทะเบียนรวม และจำนวนบริษัทจดทะเบียนที่ขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรก

p.23-51_A Survey.indd 30 12/23/15 3:09 PM

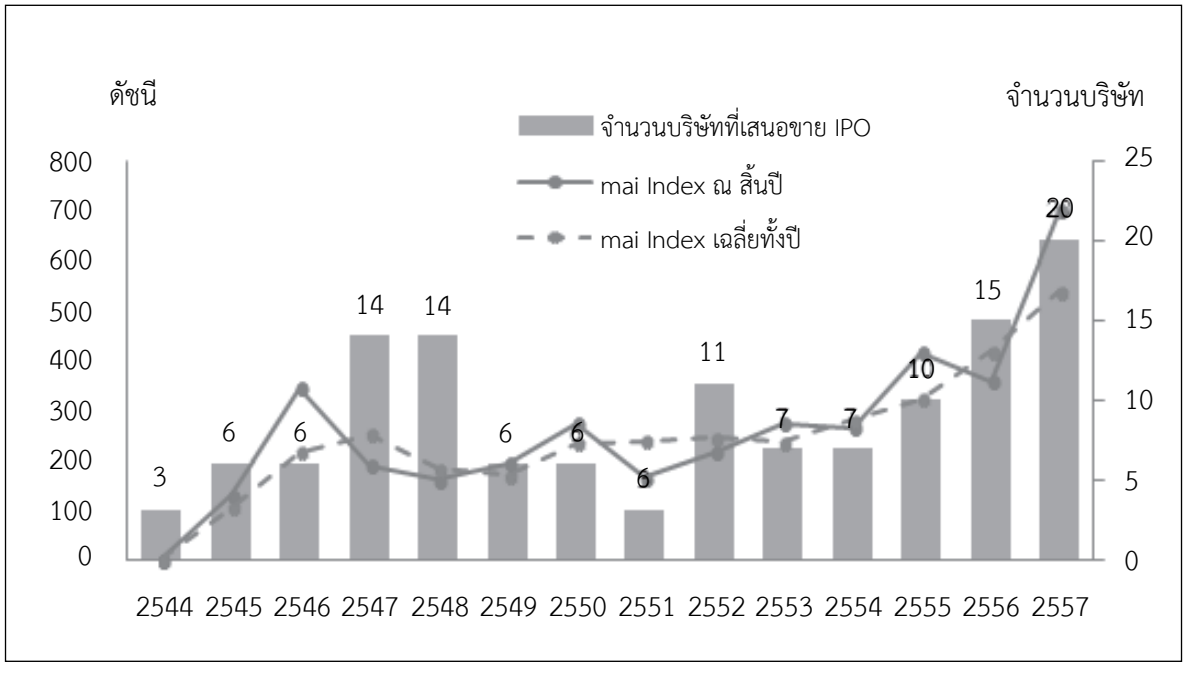


ภาพที่ 4 จำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ที่เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกใน พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2557 เปรียบเทียบดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET Index)

เมื่อพิจารณาการนำหุ้นเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ดังภาพที่ 4 พบว่า ใน พ.ศ. 2547 และ พ.ศ. 2548 มีบริษัทเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกมากที่สุด รวม 36 บริษัท คิดเป็น 8.18% และ 7.69% ของจำนวนบริษัทจดทะเบียนรวมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ตามลำดับ[6] ซึ่งสาเหตุอาจมาจากบรรยากาศในการลงทุนที่ดี รวมทั้งอาจมีสาเหตุมาจากบริษัทเร่งนำหุ้นเข้าจดทะเบียนในตลาดเพื่อให้ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีเงินได้นิติบุคคลตามที่กล่าวไว้ข้างต้น

ทั้งนี้ใน พ.ศ. 2553 เป็นปีที่มีบริษัทจดทะเบียนเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกน้อยที่สุด รวม 4 บริษัท หรือ 0.84% ของจำนวนบริษัทจดทะเบียนรวมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)[7] ซึ่งอาจเนื่องมาจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก การแข็งค่าของเงินบาท และภาวะเศรษฐกิจในประเทศได้รับผลกระทบจากสถานการณ์ความรุนแรงทางการเมืองทำให้มีบรรยากาศที่ไม่เอื้ออำนวยต่อการลงทุน

p.23-51_A Survey.indd 31 12/23/15 3:09 PM



ภาพที่ 5 จำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai) ที่เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกใน พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2557 เปรียบเทียบดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (mai Index)

สำหรับการนำหุ้นเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai) ดังภาพที่ 5 พบว่า ใน พ.ศ. 2557 มีบริษัทเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกมากที่สุด รวม 20 บริษัท คิดเป็น 18.02% ของจำนวนบริษัทจดทะเบียนรวมในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai)[8] สาเหตุอาจมาจากการที่ดัชนีตลาดหุ้น ณ สิ้นปี 2557 ปรับตัวเกือบเท่าตัวเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า ดังภาพที่ 5 อาจเป็นแรงจูงใจให้ธุรกิจขนาดกลางและเล็กซึ่งไม่มีคุณสมบัติเข้าเกณฑ์ที่จะจดทะเบียนเป็นหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีความสนใจเข้าระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai)

ทั้งนี้ใน พ.ศ. 2544 เป็นปีที่มีบริษัทจดทะเบียนเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกน้อยที่สุด รวม 3 บริษัท[9] เนื่องมาจากตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai) เพิ่งเริ่มเปิดดำเนินการอย่างเป็นทางการเมื่อวันที่ 21 มิถุนายน พ.ศ. 2542 โดยมีบริษัทจดทะเบียนเข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai) เป็นรายแรกใน พ.ศ. 2544 รวมทั้งภาวะเศรษฐกิจไทยใน พ.ศ. 2544 ได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก ส่งผลให้มีการหดตัวในภาคการส่งออกและทำให้มีบรรยากาศที่ไม่เอื้ออำนวยต่อการลงทุน

p.23-51_A Survey.indd 32 12/23/15 3:09 PM

มูลค่าเงินระดมทุนจากการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกของบริษัทจดทะเบียน

ในช่วง 14 ปีที่สำรวจ มีการระดมทุนด้วยการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกมูลค่า 344,365.71 ล้านบาท ซึ่งโดยเฉลี่ยแล้วพบว่า มูลค่าระดมทุนที่บริษัทได้รับจากการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกเฉลี่ย 874.02 ล้านบาท โดยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีมูลค่าระดมทุนเฉลี่ย 1,721.11 ล้านบาท บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai) มีมูลค่าระดมทุนเฉลี่ย 253.04 ล้านบาท[10] กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีมูลค่าระดมทุนสูงสุดสามอันดับแรก ได้แก่ กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ[11] ดังภาพที่ 6

Total, Bt344.37 billion, 100.00%								
SET, Bt313.24 billion, 90.96%								mai,
RESOURC,	SERVICE,	PROPCON,	AGRO,	FINCIAL,	TECH,	INDUS,	CONSUMP,	Bt31.12 billion, 9.04%
Bt100.00 billion, 29.07%	Bt74.16 billion, 21.53%	Bt45.92 billion, 13.33%	Bt37.64 billion, 10.93%	Bt22.30 billion, 6.48%	Bt16.63 billion, 4.83%	Bt15.15 billion, 4.40%	Bt1.32 billion, 0.38%	

*ชื่อย่อกลุ่มอุตสาหกรรม AGRO = เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร, CONSUMP = สินค้าอุปโภคบริโภค, FINCIAL = การเงิน, INDUS = สินค้าอุตสาหกรรม, PROPCON = อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง, RESOURC = ทรัพยากร, SERVICE = บริการ, TECH = เทคโนโลยี

ภาพที่ 6 มูลค่าเงินระดมทุนจากการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรก ใน พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2557 จำแนกตามประเภทบริษัทจดทะเบียน

การระดมทุนสูงสุดเกิดขึ้นใน พ.ศ. 2547 โดยมีมูลค่า 76,120.08 ล้านบาท หรือ 22.10% ของมูลค่าระดมทุนรวมในช่วง 14 ปี เป็นไปตามจำนวนบริษัทจดทะเบียนที่เสนอขายหุ้นมากที่สุดในรอบ 14 ปี รวมทั้งส่วนหนึ่งเกิดจากใน พ.ศ. 2547 มีการแปรรูปรัฐวิสาหกิจเป็นบริษัทมหาชนจำกัดและจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ 2 แห่ง ได้แก่ บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน) (AOT) และบริษัท อสมท จำกัด (มหาชน) (MCOT) โดยมีมูลค่าระดมทุน 3,058.00 ล้านบาท และ 17,327.94 ล้านบาท ตามลำดับ มูลค่าระดมทุนรวม 20,385.94 ล้านบาท หรือ 26.78% ของมูลค่าระดมทุนใน พ.ศ. 2547[12] ในภาพรวมผลการศึกษาพบว่า บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ 55.08% มีมูลค่าระดมทุนที่ได้รับจากการขายหุ้นต่ำกว่า 300.00 ล้านบาท[13] และเมื่อจำแนกมูลค่าระดมทุนตามราคาเสนอขายหุ้นสามลำดับแรก พบว่า ในช่วง 14 ปี มูลค่าระดมทุน 17.06% ของมูลค่าระดมทุนทั้งหมดได้มาจากการเสนอขายหุ้นในช่วงราคา 3.01 บาท ถึง 6.00 บาท รองลงมา มูลค่าระดมทุน 12.21% ของมูลค่าระดมทุนทั้งหมดได้มาจากการเสนอขายหุ้นในช่วงราคา 9.01 บาท ถึง 12.00 บาท และมูลค่าระดมทุน 10.42% ของมูลค่าระดมทุนทั้งหมดได้มาจากการเสนอขายหุ้นในช่วงราคาต่ำกว่า 3.00 บาท[14]

p.23-51_A Survey.indd 33 12/23/15 3:09 PM

วัตถุประสงค์ในการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกของบริษัทจดทะเบียน

ตามหนังสือคู่มือการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai) (Going Public Guide) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ : 1-36) ระบุถึงประโยชน์ของการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไว้หลายประการ เช่น เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนระยะยาว เพื่อเพิ่มช่องทางการระดมทุน เพื่อเสริมสร้างชื่อเสียงและภาพลักษณ์ที่ดีให้แก่บริษัท และเพื่อสร้างความภักดีและผลตอบแทนที่ดีให้แก่พนักงาน เป็นต้น สอดคล้องกับผลการสำรวจความคิดเห็นของผู้บริหารการเงินของบริษัทจดทะเบียน (CFO Survey) (สถาบันวิจัยเพื่อตลาดทุน, 2551 : 1-77) พบว่า แรงจูงใจสำคัญของการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนสามอันดับแรก ได้แก่ ต้องการระดมทุน ต้องการให้บริษัทมีความน่าเชื่อถือและภาพลักษณ์ที่ดี และต้องการเพิ่มมูลค่าและสภาพคล่องแก่ผู้ถือหุ้น ตามลำดับ รวมทั้งผลการสำรวจยังพบว่า บริษัทจดทะเบียนจัดอันดับความสำคัญของการนำเงินที่ได้จากการขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรก โดยเลือกใช้สำหรับการขยายกิจการเป็นอันดับแรก รองลงมา คือ เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน เพื่อใช้ในการชำระคืนเงินกู้ และเพื่อใช้ในการใช้ปรับปรุงองค์กร ตามลำดับ[15]

ผลการศึกษาการเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนครั้งแรกใน พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2557 พบว่า วัตถุประสงค์ของบริษัทในการนำเงินที่ได้จากการระดมทุนไปใช้สามอันดับแรกตามที่ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวน ได้แก่ เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน เพื่อชำระหนี้สถาบันการเงิน และเพื่อลงทุนในสินทรัพย์ถาวร[16] ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 จำนวนครั้งและจำนวนครั้งเฉลี่ยที่บริษัทระบุเป็นวัตถุประสงค์ในการเสนอขายหุ้น IPO แก่ประชาชนครั้งแรก จำแนกตามประเภทบริษัทจดทะเบียน

วัตถุประสงค์	จำนวนครั้งเฉลี่ยในช่วง 14 ปี								จำนวนครั้ง							
	SET	ร้อยละ	ร้อยละของรวม	mai	ร้อยละ	ร้อยละของรวม	รวม	ร้อยละ	SET	ร้อยละ	ร้อยละของรวม	mai	ร้อยละ	ร้อยละของรวม	รวม	ร้อยละ
ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน	11	34.95	56.98	8	41.76	43.02	19	37.59	151	34.95	56.98	114	41.76	43.02	265	37.59
ชำระหนี้สถาบันการเงิน	6	20.60	68.99	3	14.65	31.01	9	18.30	89	20.60	68.99	40	14.65	31.01	129	18.30
ขยายกำลังการผลิต และพัฒนาโครงการ	5	16.20	54.69	4	21.25	45.31	9	18.16	70	16.20	54.69	58	21.25	45.31	128	18.16
ลงทุนในสินทรัพย์ถาวร	6	19.21	65.35	3	16.12	34.65	9	18.01	83	19.21	65.35	44	16.12	34.65	127	18.01
ลงทุนในบริษัทย่อย และธุรกิจที่เกี่ยวข้อง	2	6.02	63.41	1	5.49	36.59	3	5.82	26	6.02	63.41	15	5.49	36.59	41	5.82
ลงทุนในธุรกิจอื่น	1	1.62	100.00	0	0.00	0.00	1	0.99	7	1.62	100.00	0	0.00	0.00	7	0.99
ชำระหนี้ผู้ถือหุ้น กรรมการ บุคคลที่เกี่ยวข้อง และบริษัทย่อย บริษัทที่เกี่ยวข้อง	0	1.39	75.00	0	0.73	25.00	1	1.13	6	1.39	75.00	2	0.73	25.00	8	1.13
รวม	**31**	**100.00**	**61.28**	**20**	**100.00**	**38.72**	**50**	**100.00**	**432**	**100.00**	**61.28**	**273**	**100.00**	**38.72**	**705**	**100.00**

เมื่อเปรียบเทียบผลการศึกษาในครั้งนี้กับผลการสำรวจความคิดเห็นของผู้บริหารการเงินของบริษัทจดทะเบียน (CFO Survey) (สถาบันวิจัยเพื่อตลาดทุน, 2551 : 1-77) จึงจัดกลุ่มวัตถุประสงค์ใหม่โดยการรวมขยายกำลังการผลิต และพัฒนาโครงการ ลงทุนในสินทรัพย์ถาวร ลงทุนในบริษัทย่อยและธุรกิจที่เกี่ยวข้อง และลงทุนในธุรกิจอื่น เป็นวัตถุประสงค์เดียวกัน คือ เพื่อขยายการลงทุน รวมทั้งจัดกลุ่มวัตถุประสงค์การชำระหนี้สถาบันการเงิน รวมกับการชำระหนี้ผู้ถือหุ้น กรรมการ บุคคลที่เกี่ยวข้อง และบริษัทย่อย บริษัทที่เกี่ยวข้อง เป็นวัตถุประสงค์เดียวกัน คือ เพื่อชำระคืนเงินกู้ ผลการศึกษาดังกล่าวสอดคล้องกับผลการสำรวจ

p.23-51_A Survey.indd 34 12/23/15 3:09 PM

ในครั้งนี้ โดยบริษัทจดทะเบียนระบุวัตถุประสงค์ในการนำเงินที่ได้จากการระดมทุนไปใช้มากที่สุด คือ เพื่อขยายการลงทุน 42.98% รองลงมาคือ เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน 37.59% เพื่อใช้ในการชำระคืนเงินกู้ 19.43% ทั้งนี้ไม่มีบริษัทจดทะเบียนใดระบุวัตถุประสงค์ในการนำเงินที่ได้จากการระดมทุนไปใช้เพื่อปรับปรุงองค์กร[17]

สัดส่วนหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกและผลกระทบต่อสัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ก่อนและหลังการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรก

ผลการศึกษาสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกในช่วง 14 ปีที่สำรวจ พบว่า ในภาพรวมสามลำดับแรกบริษัทส่วนใหญ่ (36.39%) มีสัดส่วนในช่วงมากกว่า 20% ถึง 25% ของจำนวนหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดภายหลังการเสนอขาย รองลงมามีสัดส่วนในช่วงมากกว่า 15% ถึง 20% คิดเป็น 29.18% และในช่วงมากกว่า 25% ถึง 30% คิดเป็น 20.98% ของจำนวนหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดภายหลังการเสนอขาย ตามลำดับ ทั้งนี้เพียง 5 บริษัท หรือ 1.64% มีสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกต่อจำนวนหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดภายหลังการเสนอขายมากกว่า 50%[18]

โดยเฉลี่ยแล้วสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกต่อจำนวนหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดภายหลังการเสนอขายเท่ากับ 23.55%[19] ซึ่งตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 107 กำหนดให้มติที่ประชุมผู้ถือหุ้นต้องได้รับเสียงสนับสนุนจากผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงข้างมากสำหรับกรณีปกติ ส่วนกรณีอื่น ได้แก่ การขายหรือโอนกิจการของบริษัททั้งหมดหรือบางส่วนที่สำคัญให้แก่บุคคลอื่น การซื้อหรือรับโอนกิจการของบริษัทอื่นหรือบริษัทเอกชนมาเป็นของบริษัท และการทำ แก้ไข หรือเลิกสัญญา เกี่ยวกับการให้เช่ากิจการของบริษัททั้งหมดหรือบางส่วนที่สำคัญ การมอบหมายให้บุคคลอื่นเข้าจัดการธุรกิจของบริษัท หรือการรวมกิจการกับบุคคลอื่นโดยมีวัตถุประสงค์จะแบ่งกำไรขาดทุนกัน ให้ถือคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ หรือ 75% ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นซึ่งมาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน ดังนั้น สาเหตุที่บริษัทส่วนใหญ่ (86.55%) เสนอขายหุ้นในสัดส่วนเพียง 15% ถึง 30% เมื่อเทียบกับจำนวนหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดภายหลังการเสนอขาย อาจเนื่องมาจากสัดส่วนจำนวนหุ้นที่เสนอขายส่งผลกระทบโดยตรงต่อความเป็นเจ้าของหรือสิทธิออกเสียงของผู้ถือหุ้นเดิม ดังนั้น บริษัทจึงพิจารณาสัดส่วนจำนวนหุ้นที่เสนอขายโดยเปรียบเทียบจำนวนเงินระดมทุนที่บริษัทต้องการ และเพื่อเป็นการรักษาสิทธิออกเสียงส่วนใหญ่ในบริษัทของผู้ถือหุ้นเดิมให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม

ค่าใช้จ่ายในการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกเปรียบเทียบกับมูลค่าระดมทุนสุทธิที่บริษัทได้รับจากการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรก

ก.ล.ต. กำหนดให้บริษัทเปิดเผยประมาณการค่าใช้จ่ายในการเสนอขายไว้ในรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ในหนังสือชี้ชวน ซึ่งโดยทั่วไปค่าใช้จ่ายในการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชน ประกอบด้วยค่าใช้จ่ายหลัก 3 กลุ่ม ได้แก่ ค่าธรรมเนียมการขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ต่อประชาชนแก่ ก.ล.ต.

p.23-51_A Survey.indd 35 12/23/15 3:09 PM

ค่าธรรมเนียมในการรับหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) หรือตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai) ดังตารางที่ 2 และค่าใช้จ่ายทั่วไปสำหรับการระดมทุนด้วยการเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ต่อประชาชน เช่น ค่าธรรมเนียมในการรับประกันการจำหน่ายและจัดจำหน่าย ค่าใช้จ่ายในการพิมพ์หนังสือชี้ชวนและใบจองหุ้น ค่าที่ปรึกษาทางการเงิน ค่าที่ปรึกษากฎหมาย และค่าโฆษณาประชาสัมพันธ์ เป็นต้น

ค่าใช้จ่ายในการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกมูลค่ารวม 10,916.81 ล้านบาท ซึ่งโดยเฉลี่ยแล้วพบว่า ค่าใช้จ่ายในการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนเฉลี่ย 35.79 ล้านบาท โดยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีค่าใช้จ่ายในการเสนอขายหุ้นเฉลี่ย 53.15 ล้านบาท บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai) มีค่าใช้จ่ายในการเสนอขายหุ้นเฉลี่ย 10.11 ล้านบาท[20] กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าใช้จ่ายในการเสนอขายหุ้นสูงสุดสามอันดับแรก ได้แก่ กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ[21] ดังภาพที่ 7

ตารางที่ 2 ค่าใช้จ่ายในการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนจำแนกตามประเภทบริษัท

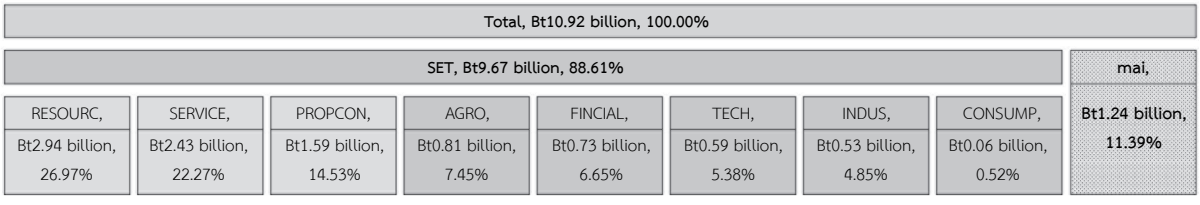
ค่าธรรมเนียม	SET	mai
1.ค่าธรรมเนียมการขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ต่อประชาชนแก่ ก.ล.ต.*		
1.1 คำขออนุญาตเสนอขาย	50,000 บาท	
1.2 ค่าธรรมเนียมในการยื่นแบบแสดงรายการ	ร้อยละ 0.08 ของมูลค่าการเสนอขาย แบ่งชำระดังนี้ 30,000 บาท ในวันที่ยื่น Filing ส่วนที่เหลือ (ถ้ามี) ในวันที่ Filing มีผลบังคับใช้	
2.ค่าธรรมเนียมในการรับหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) หรือตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai)**		
2.1 ค่าธรรมเนียมการยื่นคำขอ	50,000 บาท	25,000 บาท
2.2 ค่าธรรมเนียมแรกเข้า	ร้อยละ 0.05 ของทุนชำระแล้ว โดยมีค่าธรรมเนียมขั้นต่ำไม่น้อยกว่า 100,000 บาท และอัตราค่าธรรมเนียมขั้นสูงไม่เกินกว่า 3,000,000 บาท	ร้อยละ 0.025 ของทุนชำระแล้ว โดยมีค่าธรรมเนียมขั้นต่ำไม่น้อยกว่า 50,000 บาท และค่าธรรมเนียมขั้นสูงไม่เกิน 1,500,000 บาท
2.3 ค่าธรรมเนียมเพิ่มทุน	ยกเว้น	ยกเว้น

*ตามประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กจ.19/2551 เรื่องการกำหนดค่าธรรมเนียมเกี่ยวกับการขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ และการขออนุมัติโครงการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ และประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ สม.24/2556 เรื่อง การกำหนดค่าธรรมเนียมการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการจดทะเบียน และการยื่นคำขอต่างๆ (ฉบับที่ 33)

**ตามประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เลขที่ บจ/ร 01-10 เรื่อง อัตราค่าธรรมเนียมในการรับหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน พ.ศ. 2544 และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เลขที่ ตม/ร 01-05 เรื่อง อัตราค่าธรรมเนียมในการรับหลักทรัพย์จดทะเบียน ใน “ตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ” พ.ศ. 2544

p.23-51_A Survey.indd 36 12/23/15 3:09 PM

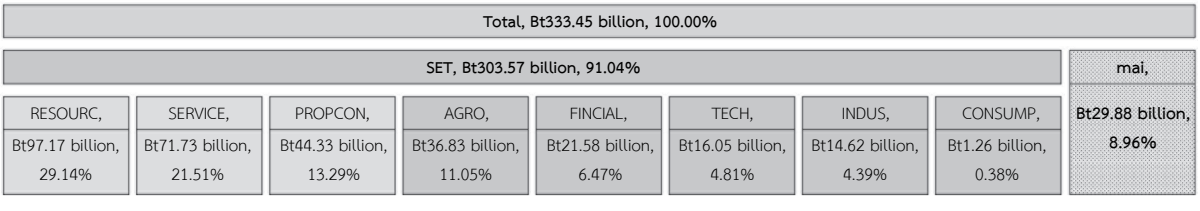
จากการศึกษาพบว่า โดยเฉลี่ยค่าใช้จ่ายการเสนอขายหุ้นสามอันดับแรก คือ ค่าธรรมเนียมในการรับประกันการจำหน่ายและจัดจำหน่าย 66.85% ของค่าใช้จ่ายในการเสนอขายหุ้น รองลงมา ค่าใช้จ่ายอื่นๆ ได้แก่ ค่าที่ปรึกษาทางการเงิน ค่าที่ปรึกษากฎหมาย และค่าโฆษณาประชาสัมพันธ์ เป็นต้น 26.78% ของค่าใช้จ่ายในการเสนอขายหุ้น และค่าใช้จ่ายในการพิมพ์หนังสือชี้ชวนและใบจองหุ้น 2.52% ของค่าใช้จ่ายในการเสนอขายหุ้น[22]



*ชื่อย่อกลุ่มอุตสาหกรรม AGRO = เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร, CONSUMP = สินค้าอุปโภคบริโภค, FINCIAL = การเงิน, INDUS = สินค้าอุตสาหกรรม, PROPCON = อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง, RESOURC = ทรัพยากร, SERVICE = บริการ, TECH = เทคโนโลยี

ภาพที่ 7 ค่าใช้จ่ายในการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกใน พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2557 จำแนกตามประเภทบริษัทจดทะเบียน

ผลการศึกษาพบว่า มูลค่าระดมทุนสุทธิภายหลังหักค่าใช้จ่ายรวม 333,448.89 ล้านบาท โดยเฉลี่ยมูลค่าระดมทุนสุทธิภายหลังหักค่าใช้จ่ายในการเสนอขายที่บริษัทได้รับจากการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนเฉลี่ย 846.32 ล้านบาท โดยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีมูลค่าระดมทุนสุทธิเฉลี่ย 1,667.95 ล้านบาท บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai) มีมูลค่าระดมทุนสุทธิเฉลี่ย 242.94 ล้านบาท[23] กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีมูลค่าระดมทุนสูงสุดสามอันดับแรก ได้แก่ กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ[24] ดังภาพที่ 8



*ชื่อย่อกลุ่มอุตสาหกรรม AGRO = เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร, CONSUMP = สินค้าอุปโภคบริโภค, FINCIAL = การเงิน, INDUS = สินค้าอุตสาหกรรม, PROPCON = อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง, RESOURC = ทรัพยากร, SERVICE = บริการ, TECH = เทคโนโลยี

ภาพที่ 8 มูลค่าระดมทุนสุทธิหลังหักค่าใช้จ่ายในการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกใน พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2557 จำแนกตามประเภทบริษัทจดทะเบียน

p.23-51_A Survey.indd 37 12/23/15 3:09 PM

ในภาพรวมบริษัทจดทะเบียนมีสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการเสนอขายเมื่อเทียบกับมูลค่าระดมทุนภายหลังหักค่าใช้จ่ายในการเสนอขาย 4.56% ทั้งนี้ค่าใช้จ่ายในการเสนอขายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai) เท่ากับ 3.81% และ 5.68% ตามลำดับ[25] มีค่าใกล้เคียงเมื่อเปรียบเทียบผลการสำรวจความคิดเห็นของผู้บริหารการเงินของบริษัทจดทะเบียน (CFO Survey) (สถาบันวิจัยเพื่อตลาดทุน, 2551 : 1-77) ซึ่งเท่ากับ 5.07% และ 5.75% ตามลำดับ

ผลการสำรวจในครั้งนี้ยังพบว่า สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการรับประกันการจำหน่ายและจัดจำหน่ายต่อมูลค่าระดมทุนสุทธิเท่ากับ 2.87% ในขณะที่ในประเทศสหรัฐอเมริกา ผลการสำรวจเกี่ยวกับต้นทุนของการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (PricewaterhouseCoopers LLP., 2012 : 1-32) พบว่า สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการรับประกันการจำหน่ายและจัดจำหน่ายต่อมูลค่าระดมทุนสุทธิอยู่ในช่วง 5%-7%

นอกจากนี้ ผลการศึกษาพบว่า บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ (67.54%) มีสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการเสนอขายในช่วง 2.51% ถึง 5.00% เมื่อเทียบกับมูลค่าระดมทุนสุทธิภายหลังหักค่าใช้จ่ายในการเสนอขาย[26]

ประเภทของบริษัทจดทะเบียนที่เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรก

ผลการศึกษาพบว่า ในช่วง 14 ปีที่สำรวจ ตั้งแต่ พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2557 มีบริษัทจดทะเบียน (บริษัทใหญ่) ขายหุ้นของบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมต่อประชาชน เพื่อนำหุ้นของบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (Spin-off) รวม 27 บริษัท จากบริษัทที่เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรก 328 บริษัท คิดเป็น 8.23% ดังตารางที่ 3

ตารางที่ 3 รูปแบบของบริษัทจดทะเบียนที่เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรก

รูปแบบของบริษัทจดทะเบียนที่เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรก	SET	ร้อยละ	mai	ร้อยละ	รวม	ร้อยละ
1. บริษัทจดทะเบียน (บริษัทใหญ่) ขายหุ้นของบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมต่อประชาชน เพื่อนำหุ้นของบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (Spin-off)	12	6.00	15	11.72	27	8.23
2. บริษัทจดทะเบียนที่เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรก (Non Spin-off)	188	94.00	113	88.28	301	91.77
รวม	**200**	**100.00**	**128**	**100.00**	**328**	**100.00**

คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ประเทศสหรัฐอเมริกา (U.S. Securities and Exchange Commission) ได้ให้ความหมายของการทำ Spin-off ว่าคือ การที่บริษัทใหญ่กระจายหุ้นของบริษัทย่อยให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่ หรือขายให้แก่ประชาชนทั่วไปเพื่อนำหุ้นเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งภายหลังการ Spin-off บริษัทย่อยจะแยกตัวออกมาและมีความเป็นอิสระจากบริษัทใหญ่ โดยปกติหุ้นของบริษัทย่อยจะกระจายให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่ตามสัดส่วนการถือหุ้นเดิม (Pro Rata Basis) และกระบวนการทำ Spin-off จะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น

p.23-51_A Survey.indd 38 12/23/15 3:09 PM

สำหรับในประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ให้นิยามของการทำ Spin-off ว่าคือ กระบวนการนำบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมของบริษัทจดทะเบียน (บริษัทใหญ่) แยกออกมาเสนอขายหุ้นต่อประชาชน (Initial Public Offerings: IPO) และเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือตลาดเอ็ม เอ ไอ ซึ่งภายหลังจากการนำบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมเข้าจดทะเบียนแล้ว บริษัทใหญ่ต้องยังมีคุณสมบัติตามเกณฑ์ดำรงสถานะในการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

บริษัทจดทะเบียน (บริษัทใหญ่) ขายหุ้นของบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมต่อประชาชน เพื่อนำหุ้นของบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (Spin-off) เป็นประโยชน์ต่อหลายฝ่าย ได้แก่ บริษัทใหญ่ บริษัทย่อยหรือบริษัทร่วม และผู้ถือหุ้นในบริษัทใหญ่ โดยตามคู่มือ Spin-off การนำบริษัทในกลุ่มเข้าจดทะเบียน ซึ่งจัดทำโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ระบุว่า การทำ Spin-off ช่วยลดภาระในการสนับสนุนด้านเงินทุนของบริษัทใหญ่ และช่วยเพิ่มความคล่องตัวในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนแก่บริษัทย่อยหรือบริษัทร่วม รวมทั้งเพิ่มทางเลือกในการลงทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นในบริษัทใหญ่ โดยสามารถเลือกลงทุนในบริษัทใหญ่หรือบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วม เป็นต้น

เนื่องจากการทำ Spin-off จะส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทใหญ่ (Dilution Effect) โดยการเพิ่มทุนจดทะเบียนเพื่อเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนครั้งแรก จะทำให้จำนวนหุ้นภายหลังการขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนเพิ่มมากขึ้น และเป็นผลให้สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทใหญ่ในบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมลดลง ซึ่งส่งผลกระทบโดยตรงต่อสิทธิในการออกเสียงและอำนาจในการควบคุมลดลง (Control Dilution) และส่งผลให้ส่วนแบ่งกำไรที่บริษัทเคยรับรู้จากผลประกอบการของบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมลดลง (EPS Dilution) และส่งผลต่อเนื่องไปยังผู้ถือหุ้นสามัญรายย่อยของบริษัทใหญ่ด้วย ดังนั้น บริษัทจดทะเบียน (บริษัทใหญ่) จึงควรคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้นในบริษัทใหญ่โดยการให้สิทธิจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนตามสัดส่วนการถือหุ้นเดิม (Preemptive Right) อย่างไรก็ตาม ในทางปฏิบัติ ก.ล.ต. ไม่มีระเบียบข้อบังคับและกฎเกณฑ์เกี่ยวกับการให้สิทธิจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วม (Preemptive Right) สำหรับการทำ Spin-off ดังนั้น การให้สิทธิจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าว จึงเป็นการพิจารณาในวาระการประชุมคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนแต่ละแห่งแล้วจึงขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น โดยอาจให้สิทธิจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนพร้อมกับการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรก หรือในช่วงก่อนการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรก

ผลการศึกษาดังตารางที่ 4 พบว่า บริษัทจดทะเบียน (บริษัทใหญ่) ขายหุ้นของบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมต่อประชาชน เพื่อนำหุ้นของบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (Spin-off) 27 บริษัท มีบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมให้สิทธิจองซื้อหุ้นเพิ่มทุน (Preemptive Right) 22 บริษัท หรือ 81.48% ของบริษัทที่ทำ Spin-off และส่วนที่เหลือเพียง 5 บริษัท หรือ 18.52% ของบริษัทที่ทำ Spin-off ไม่ได้ให้สิทธิจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วม (Preemptive Right)

p.23-51_A Survey.indd 39 12/23/15 3:09 PM

ตารางที่ 4 จำนวนบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมซึ่งแยกตัวออกมาจากบริษัทจดทะเบียน (บริษัทใหญ่) เพื่อเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (Spin-off) จำแนกตามการให้สิทธิจองซื้อหุ้นเพิ่มทุน (Preemptive Right)

บริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมซึ่งแยกตัวออกมาจากบริษัทจดทะเบียน (บริษัทใหญ่) เพื่อเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (Spin-off)	SET	ร้อยละ	mai	ร้อยละ	รวม	ร้อยละ	ค่าเฉลี่ยร้อยละของหุ้นที่ผู้ถือหุ้นในบริษัทใหญ่ได้รับสิทธิจองซื้อหุ้นเพิ่มทุน (Preemptive Right)
1. มีการให้สิทธิจองซื้อหุ้นเพิ่มทุน (Preemptive Right)	**9**	**75.00**	**13**	**86.67**	**22**	**81.48**	**12.94**
1.1 ให้สิทธิพร้อมกับการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรก	5	41.67	12	80.00	17	62.96	11.32
1.2 ให้สิทธิก่อนการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรก	4	33.33	1	6.67	5	18.52	18.43
2. ไม่มีการให้สิทธิจองซื้อหุ้นเพิ่มทุน (Non Preemptive Right)	**3**	**25.00**	**2**	**13.33**	**5**	**18.52**	**-**
รวม	**12**	**100.00**	**15**	**100.00**	**27**	**100.00**	**12.94**

สำหรับบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมให้สิทธิจองซื้อหุ้นเพิ่มทุน (Preemptive Right) 22 บริษัท จำแนกได้ 2 กลุ่ม คือ กลุ่มแรก บริษัทที่มีการให้สิทธิจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนพร้อมกับการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรก 17 บริษัท โดยผู้ถือหุ้นในบริษัทใหญ่ได้รับสิทธิจองซื้อหุ้นเพิ่มทุน (Preemptive Right) เฉลี่ย 11.32% ของจำนวนหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ประชาชน และกลุ่มที่สอง บริษัทที่มีการให้สิทธิจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนในช่วงก่อนการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรก 5 บริษัท โดยผู้ถือหุ้นในบริษัทใหญ่ได้รับสิทธิจองซื้อหุ้นเพิ่มทุน (Preemptive Right) เฉลี่ย 18.43% ของจำนวนหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ประชาชน นอกจากนี้ ผลการสำรวจพบว่า การให้สิทธิจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าวมักจะทำในช่วงใกล้เคียงกับการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกประมาณ 5 เดือน[27]

การจัดสรรสัดส่วนหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกให้แก่ผู้ลงทุนแต่ละประเภท

ในทางปฏิบัติ ก.ล.ต. ไม่มีระเบียบข้อบังคับเกี่ยวกับการกำหนดสัดส่วนการจัดสรรหุ้นให้แก่ผู้ลงทุน โดยเปิดโอกาสให้บริษัทที่ออกหลักทรัพย์ และผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์สามารถกำหนดสัดส่วนการจัดสรรหุ้นให้ผู้ลงทุนแต่ละกลุ่มตามความเหมาะสม เนื่องจากแต่ละบริษัทอาจมีกลุ่มผู้ลงทุนเป้าหมายแตกต่างกัน และเพื่อไม่ให้เกิดความเสี่ยงแก่ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์โดยไม่จำเป็น ในภาพรวมผลการศึกษาพบว่า กลุ่มบุคคลที่บริษัทเสนอขายบ่อยครั้งที่สุด ได้แก่ กลุ่มผู้มีอุปการคุณ โดยมีค่าเฉลี่ยของจำนวนหุ้นที่บริษัทเสนอขายถึง 39.50% ของจำนวนหุ้นที่เสนอขายทั้งหมด รองลงมา ได้แก่ กลุ่มนักลงทุนและบุคคลทั่วไป โดยมีค่าเฉลี่ยของจำนวนหุ้นที่บริษัทเสนอขาย 32.46% ของจำนวนหุ้นที่เสนอขายทั้งหมด[28]

โดยทั่วไปแล้วการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกควรเสนอขายแก่กลุ่มนักลงทุนและบุคคลทั่วไป โดยเฉพาะควรจัดสรรหุ้นส่วนมากให้แก่บุคคลทั่วไปที่เป็นนักลงทุนรายย่อย เพื่อเป็นการกระจายฐานผู้ลงทุน ทั้งนี้สาเหตุที่บริษัทส่วนใหญ่จัดสรรหุ้นให้แก่กลุ่มผู้มีอุปการคุณมากกว่ากลุ่มนักลงทุนและบุคคลทั่วไป อาจมาจากผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ทำข้อตกลงกับบริษัทในการจัดจำหน่ายหุ้นแบบรับประกันผลการ

p.23-51_A Survey.indd 40 12/23/15 3:09 PM

จำหน่ายอย่างแน่นอน (Firm Underwriting) ซึ่งหากหุ้นของบริษัทจดทะเบียนขายไม่หมด ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ต้องรับซื้อหุ้นนั้นไว้เอง ทำให้ผู้จัดจำหน่ายเลือกที่จะจัดสรรหุ้นให้แก่กลุ่มผู้มีอุปการคุณของตนเองและของบริษัท เช่น ผู้ที่มีความสัมพันธ์ทางการค้า ผู้ที่มีความสัมพันธ์อันดีกับผู้บริหาร เป็นต้น เนื่องจากกลุ่มบุคคลเหล่านี้เป็นผู้ที่รู้ข้อมูลภายในเกี่ยวกับบริษัทเป็นอย่างดี จึงมีแนวโน้มที่จะตัดสินใจลงทุนในหุ้นของบริษัทได้ง่ายกว่านักลงทุนกลุ่มอื่น

ทั้งนี้ผลการศึกษาการจัดสรรหุ้นให้แก่กลุ่มนักลงทุนและบุคคลทั่วไป พบว่า โดยเฉลี่ยบริษัทส่วนใหญ่จัดสรรหุ้นให้แก่บุคคลทั่วไปมากที่สุด รองลงมา คือ จัดสรรหุ้นให้แก่นักลงทุนในต่างประเทศ และนักลงทุนสถาบัน โดยการที่บริษัทจัดสรรหุ้นให้แก่บุคคลทั่วไปนั้น จัดเป็นการกระจายหุ้นไปสู่ผู้ลงทุนรายย่อยซึ่งเป็นกลุ่มที่มีจำนวนมากในตลาด ดังนั้น หากหุ้นของบริษัทได้รับความสนใจจากนักลงทุน จะก่อให้เกิดอุปสงค์ในการซื้อ ซึ่งเป็นโอกาสให้ผู้จัดจำหน่ายสามารถกระจายหุ้นไปสู่ฐานผู้ลงทุนรายย่อยได้มากขึ้น นอกจากนี้บริษัทจัดสรรหุ้นให้แก่นักลงทุนในต่างประเทศ และนักลงทุนสถาบัน อันได้แก่ ธนาคาร บริษัทเงินทุน บริษัทประกันภัย กองทุนรวม เป็นต้น ซึ่งล้วนแล้วแต่เป็นกลุ่มนักลงทุนที่มีกำลังซื้อ อาจทำให้ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์สามารถเสนอขายหุ้นได้ในปริมาณมาก ซึ่งการเลือกจัดสรรหุ้นตามที่กล่าวข้างต้นจะช่วยลดความเสี่ยงในการขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกไม่หมด

นอกจากนี้ ผลการศึกษายังพบว่า มีการเสนอขายหุ้นแก่ผู้ถือหุ้นสามัญรายย่อยของบริษัทใหญ่ ซึ่งเป็นการให้สิทธิจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมตามสัดส่วนการถือหุ้นเดิม (Preemptive Right) สำหรับหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรก กรณีที่เป็นหุ้นของบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมซึ่งแยกตัวออกมาจากบริษัทจดทะเบียน (บริษัทใหญ่) เพื่อเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (Spin-off) โดยเป็นการให้สิทธิจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนพร้อมกับการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรก คิดเป็นค่าเฉลี่ย 35.94% ของจำนวนหุ้นที่เสนอขายทั้งหมด[29]

สำหรับเหตุผลที่บริษัทเสนอขายหุ้นแก่ผู้ถือหุ้นสามัญรายย่อยของบริษัทใหญ่ เพื่อเป็นการคุ้มครองสิทธิและรักษาผลประโยชน์ในเงินลงทุนหรือสิทธิออกเสียงในบริษัท และพบว่า ค่าเฉลี่ยสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทใหญ่ก่อนและหลังการขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนคิดเป็น 88.07% และ 59.76% ตามลำดับ[30] ซึ่งสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทใหญ่ที่ลดลงภายหลังการขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชน เป็นผลให้สิทธิในการออกเสียงและอำนาจในการควบคุมของบริษัทใหญ่ลดลง ซึ่งจะช่วยส่งผลให้บริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมเป็นอิสระและมีความคล่องตัวในการบริหารงาน ช่วยลดขั้นตอนในการประสานงาน และการพึ่งพาบริษัทใหญ่ รวมทั้งเป็นการลดภาระในการสนับสนุนด้านเงินทุนจากบริษัทใหญ่

นอกจากนี้พบว่า มีสองบริษัทที่เสนอขายหุ้นแก่ผู้ถือหุ้นเดิม โดยไม่ได้เป็นการนำบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (Spin-off) โดยมีค่าเฉลี่ย 13.31% ของจำนวนหุ้นที่เสนอขายทั้งหมด[31] โดยสองบริษัทที่เสนอขายหุ้นแก่ผู้ถือหุ้นเดิม ได้แก่ บริษัท เกษตรไทย อินเตอร์เนชั่นแนล ชูการ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) เสนอขายหุ้นแก่ผู้ถือหุ้นเดิม คือ บุคคลและนิติบุคคลกลุ่มผู้ถือหุ้นชาวสิงค์โปร์ เพื่อเป็นการปรับโครงสร้างบริษัท และบริษัท ไทย โซล่าร์ เอ็นเนอร์ยี่ จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai) เสนอ

p.23-51_A Survey.indd 41 12/23/15 3:09 PM

ขายหุ้นแก่ผู้ถือหุ้นเดิม คือ บริษัท เวฟ เอ็นเตอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) เพื่อให้บริษัทยังคงมีสถานะเป็นบริษัทร่วมของบริษัท เวฟ เอ็นเตอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) โดยสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัท เวฟ เอ็นเตอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) ในบริษัทภายหลังการเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนในครั้งแรกเท่ากับ 20% ซึ่งเป็นไปตามเกณฑ์การมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญในบริษัทร่วม เพื่อบันทึกบัญชีมูลค่าเงินลงทุนในบริษัทร่วมด้วยวิธีส่วนได้เสีย (Equity Method) ในงบการเงินรวมและวิธีราคาทุน (Cost Method) ในงบการเงินเฉพาะกิจการตามมาตรฐานการบัญชี

ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ทจ.16/2556 การจอง การจัดจำหน่าย และการจัดสรรหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ (ฉบับที่ 8) กำหนดไม่ให้บริษัทที่ออกหลักทรัพย์จัดสรรหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท ทั้งนี้ยกเว้นการจัดสรรหลักทรัพย์ที่อยู่ภายใต้เงื่อนไข 4 ข้อ ได้แก่ ข้อแรก การเสนอขายต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ข้อที่สอง จำนวนหลักทรัพย์ที่จะเสนอขายให้แก่บุคคลดังกล่าวได้ถูกแบ่งแยกออกจากจำนวนหลักทรัพย์ที่จะเสนอขายต่อประชาชนเป็นการทั่วไปอย่างชัดเจน และบริษัทได้เปิดเผยข้อมูลไว้ในแบบแสดงรายการข้อมูลและหนังสือชี้ชวนแล้ว และสำหรับในกรณีเป็นการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ แบบแสดงรายการข้อมูลและหนังสือชี้ชวนต้องระบุสัดส่วนการถือหุ้นของบุคคลดังกล่าวทั้งก่อนและหลังการจัดสรรไว้ด้วย ข้อที่สาม ราคาหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อบุคคลดังกล่าวต้องไม่ต่ำกว่าราคาหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อประชาชนทั่วไป และข้อสุดท้าย บริษัทที่ออกหลักทรัพย์แสดงต่อ ก.ล.ต. ได้ว่าการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อบุคคลดังกล่าวมีเหตุจำเป็นและสมควร และจะไม่ก่อให้เกิดความไม่เป็นธรรมต่อผู้จองซื้อหลักทรัพย์ทั่วไป

ผลการศึกษาพบว่า การเสนอขายหุ้นแก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัท ไทย โซล่าร์ เอ็นเนอร์ยี่ จำกัด (มหาชน) ได้มีการเปิดเผยรายละเอียดการเสนอขายหุ้นแก่ผู้ถือหุ้นเดิมไว้ในหนังสือชี้ชวน และราคาหลักทรัพย์ที่เสนอขายแก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทเป็นราคาเดียวกับที่เสนอขายแก่ประชาชนทั่วไป ซึ่งปฏิบัติตามเงื่อนไขของประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ทจ.16/2556 การจอง การจัดจำหน่าย และการจัดสรรหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ (ฉบับที่ 8) อย่างครบถ้วน

รูปแบบการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรก

การเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อประชาชนโดยทั่วไปแล้ว บริษัทจดทะเบียนจะออกหุ้นเพิ่มทุนมาเสนอขายแก่นักลงทุน โดยบางบริษัทอาจนำหุ้นของผู้ถือเดิมมาร่วมเสนอขาย และนอกจากนี้ยังมีการจัดสรรหุ้นส่วนเกินพร้อมกับการเสนอขายหุ้นดังกล่าว

ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.28/2551 เรื่อง การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ หมวด 1 การเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อประชาชน ส่วนที่ 1 การขอและการอนุญาต สามารถสรุปเกณฑ์ในการพิจารณาอนุญาตการเสนอขายหุ้นได้ 2 ประการหลัก คือ ประการแรก เรื่องการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทซึ่งเกี่ยวกับการรักษาสิทธิของผู้ถือหุ้นและปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเป็นธรรม รวมทั้งบทบาท หน้าที่ และความรับผิดชอบของกรรมการ ผู้บริหาร และผู้มีอำนาจควบคุม ส่วนประการต่อมา คือ

p.23-51_A Survey.indd 42 12/23/15 3:09 PM

การเปิดเผยข้อมูลที่จำเป็นและเพียงพอต่อการใช้ประกอบการตัดสินใจของผู้ลงทุน ดังนั้น ตามเกณฑ์แล้วจึงไม่มีข้อห้ามมิให้ผู้ถือหุ้นนำหุ้นเดิมมาร่วมเสนอขายพร้อมหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรก โดยผู้ถือหุ้นสามารถนำหุ้นเดิมมาร่วมเสนอขายในสัดส่วนเท่าใดก็ได้ แต่ทั้งนี้บริษัทต้องเปิดเผยข้อมูลสัดส่วนหุ้นที่นำมาเสนอขายไว้ในหนังสือชี้ชวนอย่างชัดเจนและถูกต้อง

ทั้งนี้สำหรับการจัดสรรหุ้นส่วนเกิน (Green Shoe Options / Overallotment Options) ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทธ.72/2552 เรื่อง การจัดสรรหุ้นเกินกว่าจำนวนที่จัดจำหน่าย กำหนดให้หุ้นส่วนเกินต้องมีจำนวนที่แน่นอน ซึ่งต้องไม่เกิน 15% ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่เสนอขายตามที่ระบุไว้ในแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวน โดยหุ้นจัดสรรส่วนเกิน คือ หุ้นที่ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์จัดหามาโดยการยืมหุ้นจากผู้ถือหุ้นเดิมมาเพื่อจัดสรรหุ้นดังกล่าวให้แก่ผู้จองซื้อสำหรับในส่วนที่เกินกว่าจำนวนหุ้นที่จัดจำหน่ายตามที่ได้แสดงข้อมูลไว้ในหนังสือชี้ชวน ซึ่งการจัดสรรหุ้นส่วนเกินจำนวนดังกล่าวทำพร้อมกับการเสนอขายหุ้น โดยการจัดสรรหุ้นส่วนเกินนี้ทำได้เมื่อมีผู้จองซื้อหุ้นเป็นจำนวนมากกว่าหุ้นทั้งหมดที่เสนอขาย ณ วันปิดการเสนอขายหุ้นทั้งหมดที่เสนอขายตามที่ระบุไว้ในแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวน

จากผลการศึกษาสามารถจำแนกรูปแบบการเสนอขายหุ้นให้แก่ประชาชนครั้งแรกได้ 2 รูปแบบหลัก ดังตารางที่ 5 ได้แก่ รูปแบบแรก การเสนอขายโดยไม่มีการนำหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมมาร่วมเสนอขาย 254 บริษัท หรือ 83.28% และรูปแบบที่สอง การเสนอขายโดยมีการนำของผู้ถือหุ้นเดิมมาร่วมเสนอขาย โดยมีเพียง 51 บริษัท หรือ 16.72%[32]

ตารางที่ 5 รูปแบบการเสนอขายหุ้น IPO จำแนกตามประเภทบริษัทจดทะเบียน

รูปแบบการเสนอขาย	SET	ร้อยละ	ร้อยละของรวม	mai	ร้อยละ	ร้อยละของรวม	รวม	ร้อยละ
1. การเสนอขายโดยไม่มีการนำหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมมาร่วมเสนอขาย	**143**	**78.57**	**56.30**	**111**	**90.24**	**43.70**	**254**	**83.28**
1.1 หุ้นใหม่ทั้งหมด	133	73.08	55.19	108	87.80	44.81	241	79.02
1.2 หุ้นใหม่ และหุ้นจัดสรรส่วนเกิน	10	5.49	76.92	3	2.44	23.08	13	4.26
2. การเสนอขายโดยมีการนำหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมมาร่วมเสนอขาย	**39**	**21.43**	**76.47**	**12**	**9.76**	**23.53**	**51**	**16.72**
2.1 หุ้นใหม่ และหุ้นเดิม	34	18.68	73.91	12	9.76	26.09	46	15.08
2.2 หุ้นใหม่ หุ้นเดิม และหุ้นจัดสรรส่วนเกิน	5	2.75	100.00	0	0.00	0.00	5	1.64
รวม	**182**	**100.00**	**59.67**	**123**	**100.00**	**40.33**	**305**	**100.00**

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai) มีการเสนอขายโดยการนำหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมมาร่วมเสนอขายน้อยมากเพียง 9.76% ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai) เมื่อเทียบกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ที่มีการเสนอขายโดยการนำหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมมาร่วมเสนอขายมากถึง 21.43% ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)[33]

p.23-51_A Survey.indd 43 12/23/15 3:09 PM

การเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรก กรณีบริษัทจดทะเบียนเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกโดยมีการนำหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมมาร่วมเสนอขาย

จากผลการศึกษาในประเด็นรูปแบบการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกพบว่า การเสนอขายโดยมีการนำหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นเดิมมาร่วมเสนอขาย มีเพียง 51 บริษัท แบ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) รวม 39 บริษัท หรือ 76.47% และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai) รวม 12 บริษัท หรือ 23.53%[34] ดังรายละเอียดตารางที่ 6

ตารางที่ 6 ข้อมูลบริษัทที่เสนอขายหุ้น IPO แก่ประชาชนครั้งแรกพร้อมกับการนำหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมมาร่วมเสนอขายใน พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2557

ลำดับ	บริษัท	ชื่อย่อ	ตลาดหลัก-ทรัพย์	ปีที่เข้าจดทะเบียน	จำนวนหุ้นที่เสนอขายทั้งหมด (ล้านหุ้น)	ร้อยละ	หุ้นใหม่ (ล้านหุ้น)	ร้อยละ	หุ้นเดิม (ล้านหุ้น)	ร้อยละ	หุ้นจัดสรรส่วนเกิน (ล้านหุ้น)	ร้อยละ
1	บมจ.ปตท.	PTT	SET	2544	800.00	100.00	750.00	93.75	50.00	6.25	0	0.00
2	บมจ.ไอทีวี	ITV	SET	2545	320.00	100.00	300.00	93.75	20.00	6.25	0	0.00
3	บมจ.ชูโอ เซ็นโก (ประเทศไทย)	CHUO	mai	2545	3.69	100.00	2.25	60.98	1.44	39.02	0	0.00
4	บมจ.ซีพี ออลล์	CPALL	SET	2546	71.50	100.00	40.00	55.94	31.50	44.06	0	0.00
5	บมจ.ที.เค.เอส. เทคโนโลยี	TKS	SET	2546	44.50	100.00	37.50	84.27	7.00	15.73	0	0.00
6	บมจ.ยูนิวานิชน้ำมันปาล์ม	UVAN	SET	2546	26.32	100.00	11.15	42.36	15.17	57.64	0	0.00
7	บมจ.หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย)	MBKET	SET	2546	112.77	100.00	32.77	29.06	80.00	70.94	0	0.00
8	บมจ.ไทยคูน เวิลด์ไวด์ กรุ๊ป (ประเทศไทย)	TYCN	SET	2546	157.13	100.00	125.70	80.00	31.43	20.00	0	0.00
9	บมจ.ฮั้วฟง รับเบอร์ (ไทยแลนด์)	HFT	SET	2546	11.61	100.00	8.71	75.02	2.90	24.98	0	0.00
10	บมจ.ไทยมิตซูวา	TMW	mai	2546	7.98	100.00	7.60	95.24	0.38	4.76	0	0.00
11	บมจ.ไทยออยล์	TOP	SET	2547	1,017.68	100.00	90.00	8.84	821.26	80.70	106.42	10.46
12	บมจ.อสมท	MCOT	SET	2547	139.00	100.00	70.00	50.36	51.00	36.69	18.00	12.95
13	บมจ.เอส. แพ็ค แอนด์ พริ้นท์	SPACK	SET	2547	14.00	100.00	12.00	85.71	2.00	14.29	0	0.00
14	บมจ.โพสโค-ไทยน็อคซ์	INOX	SET	2547	2,500.00	100.00	329.59	13.18	2,170.41	86.82	0	0.00
15	บมจ.บางกอก เซน ฮอสปิทอล	KH	SET	2547	280.00	100.00	240.00	85.71	40.00	14.29	0	0.00
16	บมจ.ทาพาโก้	TAPAC	mai	2547	4.50	100.00	4.00	88.89	0.50	11.11	0	0.00
17	บมจ.ปิโก (ไทยแลนด์)	PICO	mai	2547	26.00	100.00	20.00	76.92	6.00	23.08	0	0.00
18	บมจ.เอ็ม ซี เอส สตีล	MCS	SET	2548	140.00	100.00	100.00	71.43	25.00	17.86	15.00	10.71
19	บมจ.โกลว์ พลังงาน	GLOW	SET	2548	506.00	100.00	80.00	15.81	360.00	71.15	66.00	13.04
20	บมจ.ไมด้า-เมดดาลิสท์ เอ็นเธอร์เทนเมนท์	MME	SET	2548	60.00	100.00	40.00	66.67	20.00	33.33	0	0.00
21	บมจ.พรีบิลท์	PREB	SET	2548	66.00	100.00	47.00	71.21	19.00	28.79	0	0.00
22	บมจ.โซลาร์ตรอน	SOLAR	SET	2548	80.00	100.00	60.00	75.00	20.00	25.00	0	0.00
23	บมจ.สยามอินเตอร์มัลติมีเดีย	SMM	SET	2548	92.52	100.00	70.00	75.66	22.52	24.34	0	0.00
24	บมจ.หลักทรัพย์ บัวหลวง	BLS	SET	2548	40.00	100.00	27.50	68.75	12.50	31.25	0	0.00
25	บมจ.เอฟโวลูชั่น แคปปิตอล	E	mai	2548	13.23	100.00	10.23	77.33	3.00	22.67	0	0.00
26	บมจ.รถไฟฟ้ากรุงเทพ	BMCL	SET	2549	2,756.44	100.00	1,315.81	47.74	1,440.63	52.26	0	0.00
27	บมจ.ดีเอสจี อินเตอร์เนชั่นแนล (ประเทศไทย)	DSGT	SET	2549	75.19	100.00	60.00	79.79	15.19	20.21	0	0.00
28	บมจ.โทเทิ่ล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น	DTAC	SET	2550	222.00	100.00	82.00	36.94	140.00	63.06	0	0.00
29	บมจ.ยูนิค เอ็นจิเนียริ่ง แอนด์ คอนสตรัคชั่น	UNIQ	SET	2550	162.50	100.00	125.00	76.92	37.50	23.08	0	0.00

p.23-51_A Survey.indd 44 12/23/15 3:09 PM

ตารางที่ 6 ข้อมูลบริษัทที่เสนอขายหุ้น IPO แก่ประชาชนครั้งแรกพร้อมกับการนำหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมมาร่วมเสนอขายใน พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2557 (ต่อ)

ลำดับ	บริษัท	ชื่อย่อ	ตลาดหลักทรัพย์	ปีที่เข้าจดทะเบียน	จำนวนหุ้นที่เสนอขายทั้งหมด (ล้านหุ้น)	ร้อยละ	หุ้นใหม่ (ล้านหุ้น)	ร้อยละ	หุ้นเดิม (ล้านหุ้น)	ร้อยละ	หุ้นจัดสรรส่วนเกิน (ล้านหุ้น)	ร้อยละ
30	บมจ.เอสโซ่ (ประเทศไทย)	ESSO	SET	2551	1,184.17	100.00	773.33	65.31	326.25	27.55	84.58	7.14
31	บมจ.พรีเมียร์ มาร์เก็ตติ้ง	PM	SET	2551	215.00	100.00	150.00	69.77	65.00	30.23	0	0.00
32	บมจ.น้ำประปาไทย	TTW	SET	2551	1,000.00	100.00	700.00	70.00	300.00	30.00	0	0.00
33	บมจ.เนชั่น บรอดแคสติ้ง คอร์ปอเรชั่น	NBC	mai	2552	65.00	100.00	50.00	76.92	15.00	23.08	0	0.00
34	บมจ.เนชั่น อินเตอร์เนชั่นแนล เอ็ดดูเทนเมนท์	NINE	mai	2553	19.00	100.00	15.00	78.95	4.00	21.05	0	0.00
35	บมจ.น้ำตาลครบุรี	KBS	SET	2554	176.00	100.00	150.00	85.23	26.00	14.77	0	0.00
36	บมจ.เอเชีย พรีซิชั่น	APCS	SET	2554	87.25	100.00	75.00	85.96	12.25	14.04	0	0.00
37	บมจ.วี จี ไอ โกลบอล มีเดีย	VGI	SET	2555	88.00	100.00	26.00	29.55	62.00	70.45	0	0.00
38	บมจ.เอเชีย เอวิเอชั่น	AAV	SET	2555	1,212.50	100.00	750.00	61.86	462.50	38.14	0	0.00
39	บมจ.ฮอท พอท	HOTPOT	mai	2555	101.98	100.00	61.38	60.19	40.60	39.81	0	0.00
40	บมจ.เมก้า ไลฟ์ไซแอ็นซ์	MEGA	SET	2556	164.36	100.00	129.79	78.97	34.57	21.03	0	0.00
41	บมจ.ไทยรีประกันชีวิต	THREL	SET	2556	295.00	100.00	10.00	3.39	285.00	96.61	0	0.00
42	บมจ.ซีเค พาวเวอร์	CKP	SET	2556	220.00	100.00	180.00	81.82	40.00	18.18	0	0.00
43	บมจ.สายการบินนกแอร์	NOK	SET	2556	187.50	100.00	125.00	66.67	62.50	33.33	0	0.00
44	บมจ.วิจิตรภัณฑ์ปาล์มออยล์	VPO	SET	2557	236.00	100.00	140.00	59.32	96.00	40.68	0	0.00
45	บมจ.คาราบาวกรุ๊ป	CBG	SET	2557	250.00	100.00	150.00	60.00	100.00	40.00	0	0.00
46	บมจ.ไทย อะโกร เอ็นเนอร์ยี่	TAE	SET	2557	296.04	100.00	200.00	67.56	96.04	32.44	0	0.00
47	บมจ.เกษตรไทย อินเตอร์เนชั่นแนล ซูการ์ คอร์ปอเรชั่น	KTIS	SET	2557	957.83	100.00	585.43	61.12	372.40	38.88	0	0.00
48	บมจ.สมาร์ทคอนกรีต	SMART	mai	2557	115.00	100.00	70.45	61.26	44.55	38.74	0	0.00
49	บมจ.วันทูวัน คอนแทคส์	OTO	mai	2557	80.00	100.00	70.00	87.50	10.00	12.50	0	0.00
50	บมจ.ลีช อิท	LIT	mai	2557	90.00	100.00	84.00	93.33	6.00	6.67	0	0.00
51	บมจ.เอไอ เอนเนอร์จี	AIE	mai	2557	445.00	100.00	170.00	38.20	275.00	61.80	0	0.00
รวม					**17,236.19**	**100.00**	**8,764.20**	**50.85**	**8,181.99**	**47.47**	**290.00**	**1.68**

ผลการสำรวจพบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีการนำหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นเดิมมาร่วมเสนอขายหุ้นมากกว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai) ซึ่งอาจเกิดจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai) เป็นบริษัทที่มีขนาดเล็กกว่า ทำให้หุ้นของบริษัทอาจได้รับความสนใจจากนักลงทุนน้อยกว่าหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ประกอบกับมีจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยน้อยกว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) จึงทำให้มีสภาพคล่องในการซื้อขายที่ต่ำกว่า

ทั้งนี้จากค่าใช้จ่ายในการเสนอขายหุ้นของบริษัทที่มีการนำหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมมาร่วมเสนอขายมีมูลค่า 4,897.68 ล้านบาท โดยผลสำรวจพบว่า ผู้ถือหุ้นเดิมรับผิดชอบค่าใช้จ่ายในการเสนอขายหุ้นเพียงบางส่วนเท่านั้น ได้แก่ ค่าใช้จ่ายในการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหุ้น และค่าใช้จ่ายในการรับประกันการจำหน่ายและจัดจำหน่าย

p.23-51_A Survey.indd 45 12/23/15 3:09 PM

มูลค่าระดมทุนสุทธิหลังหักค่าใช้จ่ายในการเสนอขายหุ้นสำหรับบริษัทที่มีการนำของผู้ถือหุ้นเดิมมาร่วมเสนอขายมีมูลค่า 164,673.75 ล้านบาท โดยส่วนใหญ่เป็นส่วนของบริษัท 89,078.89 ล้านบาท หรือ 54.09% ส่วนที่เหลือ 75,594.86 ล้านบาท หรือ 45.91% เป็นของผู้ถือหุ้นเดิม ตามตารางที่ 7

ตารางที่ 7 จำนวนหุ้นที่เสนอขาย มูลค่าระดมทุน ค่าใช้จ่ายในการเสนอขาย และมูลค่าระดมทุนสุทธิของบริษัทที่มีการนำหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมมาร่วมเสนอขาย

ประเภทบริษัท	จำนวนหุ้นที่เสนอขาย (พันล้านหุ้น)	ร้อยละ	มูลค่าระดมทุน (พันล้านบาท)	ร้อยละ	*ค่าใช้จ่ายในการเสนอขายหุ้น (พันล้านบาท)	ร้อยละ	มูลค่าระดมทุนสุทธิ (พันล้านบาท)	ร้อยละ
บริษัทใน SET								
บริษัท	8.49	52.19	89.87	54.25	2.88	60.72	87.00	54.05
ผู้ถือหุ้นเดิม	7.78	47.81	75.81	45.75	1.86	39.28	73.94	45.95
รวม	**16.26**	**100.00**	**165.68**	**100.00**	**4.74**	**100.00**	**160.94**	**100.00**
บริษัทใน mai								
บริษัท	0.56	58.16	2.19	56.21	0.10	66.17	2.08	55.79
ผู้ถือหุ้นเดิม	0.41	41.84	1.70	43.79	0.05	33.83	1.65	44.21
รวม	**0.97**	**100.00**	**3.89**	**100.00**	**0.16**	**100.00**	**3.73**	**100.00**
บริษัทรวม								
บริษัท	9.05	52.53	92.06	54.29	2.98	60.89	89.08	54.09
ผู้ถือหุ้นเดิม	8.18	47.47	77.51	45.71	1.92	39.11	75.59	45.91
รวม	**17.24**	**100.00**	**169.57**	**100.00**	**4.90**	**100.00**	**164.67**	**100.00**

*หมายเหตุ : มีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) 1 บริษัท ประมาณการค่าใช้จ่ายในการเสนอขายหุ้นในภาพรวม โดยไม่ได้แจกแจงว่าเป็นส่วนของบริษัทและส่วนของผู้ถือหุ้นเดิมเท่าใด ในการศึกษาครั้งนี้จึงได้แบ่งสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการเสนอขายหุ้นตามสัดส่วนตามหุ้นที่ออกใหม่ และหุ้นเดิมต่อจำนวนหุ้นที่เสนอขายทั้งหมด

จากการสำรวจกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมที่ได้รับมูลค่าระดมทุนสุทธิในภาพรวม พบว่า ส่วนใหญ่เป็นกลุ่มเอกชนในประเทศ 35,980.51 ล้านบาท หรือ 47.60% รองลงมา คือ กลุ่มเอกชนต่างประเทศ 33,315.14 ล้านบาท หรือ 44.07% ทั้งนี้มีกลุ่มรัฐวิสาหกิจได้รับมูลค่าระดมทุนสุทธิเพียง 6,299.22 ล้านบาท หรือ 8.33%[35] ดังตารางที่ 8

p.23-51_A Survey.indd 46 12/23/15 3:09 PM

ตารางที่ 8 กลุ่มผู้ถือหุ้นที่นำหุ้นเดิมมาร่วมเสนอขายพร้อมกับหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรก

ผู้ถือหุ้นเดิม	SET			mai			รวม	
	มูลค่าระดมทุนสุทธิ (พันล้านบาท)	ร้อยละ	ร้อยละของรวม	มูลค่าระดมทุนสุทธิ (พันล้านบาท)	ร้อยละ	ร้อยละของรวม	มูลค่าระดมทุนสุทธิ (พันล้านบาท)	ร้อยละ
1. เอกชนในประเทศ	**34.48**	**46.63**	**95.83**	**1.50**	**90.94**	**4.17**	**35.98**	**47.60**
1.1 บุคคล	2.14	2.89	99.69	0.01	0.41	0.31	2.14	2.84
1.2 กลุ่มบริษัท	32.34	43.74	95.58	1.49	90.53	4.42	33.84	44.76
2. เอกชนต่างประเทศ	**33.17**	**44.85**	**99.55**	**0.15**	**9.06**	**0.45**	**33.32**	**44.07**
2.1 บุคคล	0.11	0.14	99.88	0.00	0.01	0.12	0.11	0.14
2.2 กลุ่มบริษัท	33.06	44.71	99.55	0.15	9.06	0.45	33.21	43.93
3.รัฐวิสาหกิจ	**6.30**	**8.52**	**100.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**6.30**	**8.33**
รวม	**73.94**	**100.00**	**97.82**	**1.65**	**100.00**	**2.18**	**75.59**	**100.00**

โดยทั่วไปแล้วนักลงทุนที่เป็นบุคคลทั่วไปหรือนักลงทุนรายย่อยอาจเข้าใจว่า การเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกนั้นไม่มีผู้ถือหุ้นนำหุ้นเดิมมาร่วมเสนอขาย เนื่องมาจากบริษัทส่วนใหญ่ที่ตัดสินใจเข้ามาระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์มักจะเป็นบริษัทที่มีศักยภาพในการเติบโต มีผลประกอบการที่ดีและมีผลกำไรสุทธิ ดังนั้น ผู้ถือหุ้นเดิมจึงควรรักษาสัดส่วนการถือครองหุ้นส่วนใหญ่ของตนไว้เพื่อรักษาอำนาจในการบริหาร รวมทั้งเพื่อรับผลกำไรและผลประโยชน์จากการเติบโตของกิจการภายหลังบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ในช่วง 14 ปีที่ศึกษาพบว่า ใน พ.ศ. 2544 มีบริษัทแรกที่นำหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมมาร่วมเสนอขาย ซึ่งเป็นรัฐวิสาหกิจที่ดำเนินการแปรรูปเป็นบริษัทมหาชนจำกัด นำหุ้นเดิมออกขายโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ประชาชนมีส่วนร่วมในการถือหุ้น ดังนั้น เงินที่ได้จากการขายหุ้นจึงกลับคืนสู่กระทรวงการคลัง หรือรัฐบาล ซึ่งเป็นเจ้าของหุ้นเดิม แต่ต่อมามีบริษัทเอกชนบางแห่งนำหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมมาร่วมเสนอขาย ซึ่งสาเหตุอาจเนื่องมาจากต้องการปรับโครงสร้างผู้ถือหุ้นให้เหมาะสม และเพื่อกระจายอำนาจในการบริหารของบริษัท หรืออาจเนื่องมาจากผู้ถือหุ้นเดิมต้องการลดสัดส่วนการถือครองหุ้น หรือต้องการยุติการลงทุนในบริษัท จึงนำหุ้นเดิมออกขายเพื่อรับผลกำไรจากส่วนต่างของราคาจากการขายหุ้น ซึ่งประเด็นหลังถือว่าเป็นการส่งสัญญาณที่ไม่เหมาะสมต่อการตัดสินใจเลือกลงทุนของนักลงทุน เนื่องจากเงินที่ได้รับจากการระดมทุนเพียงบางส่วนจะเข้าสู่บริษัท ในขณะที่เงินส่วนที่เหลือจะเป็นของผู้ถือหุ้นเดิม รวมทั้งหากผู้ถือหุ้นเดิมเป็นบริษัทเอกชนต่างประเทศ จะส่งผลให้เงินออกนอกประเทศ

จากผลการศึกษาพบว่า มี 10 บริษัท จาก 51 บริษัท หรือ 19.61% ที่นำหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมมาเสนอขายมากกว่า 50% เมื่อเทียบกับจำนวนหุ้นที่เสนอขายทั้งหมด[36] โดยเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) 9 บริษัท หรือ 17.65% ทั้งนี้มีเพียงบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai) 1 บริษัท หรือ 1.96%

p.23-51_A Survey.indd 47 12/23/15 3:09 PM

สรุปผลการศึกษา

การศึกษาครั้งนี้สำรวจการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยตั้งแต่ พ.ศ. 2544 จนถึง พ.ศ. 2557 ผลการศึกษา พบว่า บริษัทจดทะเบียนของไทย (305 บริษัท; 182 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และ 123 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai)) มีวัตถุประสงค์นำเงินที่ได้จากการระดมทุนไปใช้เพื่อขยายการลงทุน เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน และเพื่อใช้ในการชำระคืนเงินกู้ ตามลำดับ

ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกต่อจำนวนหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดภายหลังการเสนอขายเฉลี่ย 23.55% อาจเนื่องมาจากสัดส่วนจำนวนหุ้นที่เสนอขายส่งผลกระทบโดยตรงต่อสิทธิออกเสียงของผู้ถือหุ้นเดิม ดังนั้น บริษัทจึงพิจารณาสัดส่วนจำนวนหุ้นที่เสนอขาย โดยเปรียบเทียบมูลค่าเงินระดมทุนที่บริษัทต้องการ เพื่อรักษาสิทธิของผู้ถือหุ้นเดิมให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม

สำหรับการจัดสรรหุ้นของบริษัทจดทะเบียน พบว่า กลุ่มบุคคลที่บริษัทเสนอขายบ่อยครั้งที่สุด ได้แก่ กลุ่มผู้มีอุปการคุณ (39.50%) รองลงมา ได้แก่ กลุ่มนักลงทุนและบุคคลทั่วไป (32.46%) ซึ่งโดยทั่วไปแล้วควรจัดสรรหุ้นให้แก่บุคคลทั่วไปเพื่อเป็นการกระจายฐานผู้ลงทุน สาเหตุที่บริษัทส่วนใหญ่จัดสรรหุ้นให้แก่กลุ่มผู้มีอุปการคุณมากกว่ากลุ่มนักลงทุนและบุคคลทั่วไป อาจมาจากผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ทำข้อตกลงกับบริษัทในการจัดจำหน่ายหุ้น แบบรับประกันผลการจำหน่ายอย่างแน่นอน (Firm Underwriting) ซึ่งหากหุ้นของบริษัทขายไม่หมด ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ต้องรับซื้อหุ้นนั้นไว้เอง

นอกจากนี้ ผลการศึกษายังพบว่า มีบริษัทจดทะเบียน (บริษัทใหญ่) ขายหุ้นของบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมต่อประชาชน เพื่อนำหุ้นของบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (Spin-off) รวม 27 บริษัท หรือ 8.23% ของบริษัทที่เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกทั้งหมดในช่วง 14 ปีที่สำรวจ โดยมีบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมให้สิทธิจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนตามสัดส่วนการถือหุ้นเดิม (Preemptive Right) แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทใหญ่คิดเป็น 81.48% ซึ่งถือเป็นการคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้นในบริษัทใหญ่จากผลกระทบต่อเนื่องในส่วนแบ่งกำไรหรือสิทธิในการออกเสียงของบริษัทใหญ่ (Dilution Effect)

ในช่วง 14 ปีที่สำรวจ บริษัทจดทะเบียนมีการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกโดยไม่มีการนำหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมมาร่วมเสนอขาย 83.28% และมีการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกพร้อมกับการนำหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมมาร่วมเสนอขายเพียง 16.72% โดยมีบริษัทบางแห่งนำหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมมาร่วมเสนอขายมากกว่า 50% เมื่อเทียบกับจำนวนหุ้นที่เสนอขายทั้งหมด ซึ่งโดยทั่วไปบริษัทจดทะเบียนควรเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่เพื่อให้ได้รับเงินทุนจากการระดมทุนทั้งหมด หากมีการนำหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมมาร่วมเสนอขายจะทำให้เงินที่ได้จากการระดมทุนเข้าบริษัทเพียงบางส่วน ในขณะที่เงินที่ได้จากการระดมทุนอีกส่วนจะเป็นของผู้ถือหุ้นเดิม โดยผลประโยชน์อาจจะตกอยู่กับบางกลุ่มบุคคล

p.23-51_A Survey.indd 48 12/23/15 3:09 PM

ข้อเสนอแนะจากการศึกษา

1. คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ควรสนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียนจัดสรรหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกให้แก่นักลงทุนรายย่อยให้มากขึ้น เพื่อเป็นการกระจายฐานผู้ลงทุน และเพื่อให้สอดคล้องกับความเข้าใจพื้นฐานว่าหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรกเป็นการกระจายหุ้นสู่สาธารณชนหรือนักลงทุนรายย่อยเป็นส่วนใหญ่

2. คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ควรกำหนดแนวทางสำหรับการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรก ซึ่งมีการนำหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมมาร่วมเสนอขาย และมีการให้สิทธิจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนตามสัดส่วนการถือหุ้นเดิม (Preemptive Right) สำหรับบริษัทจดทะเบียน (บริษัทใหญ่) ที่ขายหุ้นของบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมต่อประชาชน เพื่อนำหุ้นของบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (Spin-off) และนักลงทุนควรศึกษาหนังสือชี้ชวนในเชิงลึกในประเด็นข้างต้นเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนซื้อหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรก

ขอขอบคุณ

คุณธนากร พิชโยภาส ฝ่ายจดทะเบียนหลักทรัพย์ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

คุณนวพรรณ เหลืองประไพกิจ ส่วนสรรหาบริษัทจดทะเบียน 2 ฝ่ายสรรหาบริษัทจดทะเบียน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

คุณเกษวดี พัดชื่น มหาบัณฑิตคณะบริหารธุรกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

หมายเหตุ

[1-36]ดูรายละเอียดใน นราทิพย์ ทับเที่ยง, **การสำรวจการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรก (Initial Public Offerings; IPO) ของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย**, Working Paper, พฤษภาคม 2558

p.23-51_A Survey.indd 49 12/23/15 3:09 PM

บรรณานุกรม

กรุงเทพธุรกิจ. 2558 (5 มกราคม). “IPO Focus เส้นทางเติบโตสู่ตลาดทุน” : 1-15

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2552. “คู่มือการเข้าจดทะเบียนใน SET และ mai (Going Public Guide)” : 1-36. ค้นวันที่ 8 มีนาคม 2557 จากhttp://www.set.or.th/th/products/listing/files/Going_Public_Guide.pdf

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ม.ป.ป. “Spin-off การนำบริษัทในกลุ่มเข้าจดทะเบียน” : 1-8. ค้นวันที่ 8 มีนาคม 2557 จาก https://www.set.or.th/th/products/listing/files/Brochure_Spin_Off_B.pdf

สถาบันวิจัยเพื่อตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2551. “ผลการสำรวจความคิดเห็นของผู้บริหารการเงินของบริษัทจดทะเบียน (CFO Survey)” : 1-77. ค้นวันที่ 8 มีนาคม 2557 จากhttp://www.set.or.th/setresearch/files/200812_CFO_Survey.pdf

Boubaker, A., and Mezhoud, M., 2011. “Impact of Managerial Ownership on Operating Performance of IPO Firms: French Context” International Journal of Management Science and Engineering Management 6(3) : 191-197.

Brau, J., C., Carter, D., A., Christophe, S., E., and Key, K., G., 2004. “Markets Reaction to the Expiration of IPO Lockup Provisions” Journal of Managerial Finance 30(1) : 75-91.

Brav, A., and Gompers, P., A., 2000. “Insider Trading Subsequent to Initial Public Offerings: Evidence from Expirations of Lock-Up Provisions” Working Paper.

Brennan, M., and L., Franks., J., 1997. “Underpricing, Ownership and Control in Initial Public Offerings of Equity Securities in the UK” Journal of Financial Economics 45(3) : 391-413.

Ernst & Young Global Limited. 2014. “2014 Global IPO Update” : 1-30. Retrieved December 6, 2014 from http://www.ey.com/GL/en/Services/Strategic-Growth-Markets/Initial-public-offering/ey-ipos-outperform-global-indices-q4#.VaEv0V-qqko

Field., L., C., and Hanka., G., 2001. “The Expiration of IPO Share Lockups” The Journal of Finance 56(2) : 471-500.

Hoque., H., and Lasfer., M., 2009. “Insider Trading before IPO Lockup Expiry Dates: the UK Evidence” Working Paper.

Jain, B.,A., Kini, O., 1994. “The Post-Issue Operating Performance of IPO Firms” Journal of Finance 49 : 1699-1726.

Kim, K., A., Kitsabunnarat, P., and Nofsinger, J., N., 2004. “Ownership and Operating Performance in an Emerging Market Evidence From Thai IPO Firms” Journal of Corporate Finance 10(3) : 355-381.

p.23-51_A Survey.indd 50 12/23/15 3:09 PM

Lee, P., J., Taylor, S., L., and Walter T., S., 1996. "Australian IPO Pricing in the Short and Long Run" Journal of Banking & Finance 20(7) : 1189-1210.

Li, M., Zheng, S., X., and Melancon M., V., 2005. "Underpricing, Share Retention, and the IPO Aftermarket Liquidity" The Internaional Journal of Managerial Financial 1(2) : 76-94.

Mikkelson., W., H., Partch., M., M., and Shah., K., 1997. "Ownership and Operating Performance of Companies that Go Public" Journal of Financial Economics 44 : 281-307.

PricewaterhouseCoopers LLP. 2012. "Considering an IPO? The Costs of Going and Being Public May Surprise You" : 1-32. Retrieved March 8, 2014 from http://www.pwc.com/us/en/transaction-services/publications/cost-of-ipo-september-2012.jhtml

Rock, K., 1986. "Why New Issues are Underpriced". Journal of Financial Economics 15 : 187-212.

Swaminathan., B., and Purnanandam., A., 2004. "Are IPOs Really Underpriced?" Review of Financial Studies 17 : 811-848.

Wang., C., 2005. "Ownership and Operating Performance of Chinese IPOs" Journal of Banking & Finance 29(7) : 1835-1856.

www.mai.or.th

www.sec.gov

www.sec.or.th

www.set.or.th

p.23-51_A Survey.indd 51 12/23/15 3:09 PM