



ปัญหาและอุปสรรคทางกฎหมายต่อการระดมทุนในตลาดทุน :
ศึกษาเฉพาะกรณีการระดมทุนของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม

นวินดา หัสรังค์

สารนิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรนิติศาสตรมหาบัณฑิต
สาขาวิชานิติศาสตร์ คณะนิติศาสตร์ปริธี พนมยงค์
มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต
ปีการศึกษา 2565

LEGAL ISSUES AND OBSTACLES ON FUNDRAISING IN
THE CAPITAL MARKET: A CASE STUDY OF FUNDRAISING
BY SMALL AND MEDIUM ENTERPRISES

NAWINDA HADSARANG

A Thematic Paper Submitted in Partial Fulfillment of the
Requirements for the Degree of Master of Master of Laws
Department of Law, Pridi Banomyong Faculty of Law
Dhurakij Pundit University
Academic Year 2022



ใบรับรองสารนิพนธ์

คณะนิติศาสตร์ปรีดี พนมยงค์ มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต

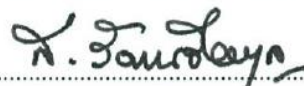
ปริญญานิติศาสตรมหาบัณฑิต

หัวข้อสารนิพนธ์ ปัญหาและอุปสรรคทางกฎหมายต่อการระดมทุนในตลาดทุน: ศึกษาเฉพาะกรณี
การระดมทุนของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม
เสนอโดย นางสาววินดา หัสรังค์
สาขาวิชา นิติศาสตร์
หมวดวิชา กฎหมายธุรกิจและนวัตกรรม
อาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมชาย รัตน์เชื้อสกุล

ได้พิจารณาเห็นชอบโดยคณะกรรมการสอบสารนิพนธ์แล้ว



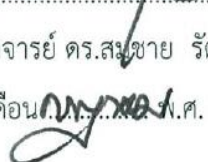
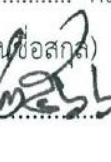
 ประธานกรรมการ

(รองศาสตราจารย์คณาธิป ทองรวีวงศ์)

 กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมชาย รัตน์เชื้อสกุล)

 กรรมการ
(รองศาสตราจารย์พินิจ ทิพย์มณี)

คณะนิติศาสตร์ปรีดี พนมยงค์ รับรองแล้ว

 คณบดีคณะนิติศาสตร์ปรีดี พนมยงค์
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมชาย รัตน์เชื้อสกุล)
วันที่  เดือน  พ.ศ. 

หัวข้อสารนิพนธ์ ปัญหาและอุปสรรคทางกฎหมายต่อการระดมทุนในตลาดทุน :
ศึกษาเฉพาะกรณีการระดมทุนของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม
ชื่อผู้เขียน นวินดา หัสรังค์
อาจารย์ที่ปรึกษา ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. สมชาย รัตนเชื้อสกุล
หลักสูตร นิติศาสตรมหาบัณฑิต
ปีการศึกษา 2565

บทคัดย่อ

สารนิพนธ์ฉบับนี้มีวัตถุประสงค์ในการศึกษาแนวคิด ทฤษฎี และความสำคัญในการระดมทุนของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ในเรื่องของหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไข และศึกษามาตรการทางกฎหมายและกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องของประเทศไทยและกฎหมายต่างประเทศ ได้แก่ ประเทศเกาหลีใต้ เขตปกครองพิเศษฮ่องกงแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน และสหราชอาณาจักร เพื่อนำมาวิเคราะห์ปัญหาเกี่ยวกับหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขในการระดมทุนของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ในตลาดทุน รวมถึงเสนอแนะแนวทางในการแก้ไขปัญหาและปรับปรุงกฎหมายและกฎเกณฑ์ให้มีประสิทธิภาพและเหมาะสม

จากการศึกษาพบว่า วิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ที่ประสบปัญหาการขอสินเชื่อหรือการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน และต้องการใช้ช่องทางระดมทุนจากตลาดทุนซึ่งเป็นแหล่งเงินทุนทางเลือกต้องประสบกับข้อจำกัดที่เป็นอุปสรรคหรือเป็นปัญหาในหลายประการ เนื่องจากมาตรการทางกฎหมายในการส่งเสริมการระดมทุนของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ในตลาดทุนไทยที่ใช้บังคับอยู่ในปัจจุบันมีประสิทธิภาพไม่เพียงพอ โดยยังมีข้อจำกัดในส่วนที่เกี่ยวข้องกับประเภทของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ที่สามารถใช้สิทธิในการระดมทุน การจำกัดประเภทของผู้ลงทุนที่สามารถลงทุนในวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ได้ การบังคับให้ต้องเสนอขายผ่านตัวกลาง และการใช้ผู้สอบบัญชีตามรายชื่อที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ กำหนด ซึ่งมาตรการเหล่านี้แตกต่างจากมาตรการที่ใช้บังคับในตลาดทุนของประเทศเกาหลีใต้ เขตปกครองพิเศษฮ่องกงแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน และสหราชอาณาจักรที่มีการกำหนดหลักเกณฑ์ซึ่งมีประสิทธิภาพมากกว่า

ดังนั้น จึงได้เสนอแนะแนวทางแก้ไขปัญหาดังกล่าว โดยเห็นควรให้มีการปรับปรุงกฎหมายและกฎเกณฑ์ เพื่อให้วิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) สามารถระดมเงินทุนในตลาดทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพและเกิดผลสำเร็จได้จริงในทางปฏิบัติมากยิ่งขึ้น และสอดคล้องกับเจตนารมณ์ในการให้ตลาดทุนเป็นแหล่งเงินทุนสำหรับความต้องการเงินทุนเพื่อพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ

คำสำคัญ: วิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม, ระดมทุน, ตลาดทุน



Thematic Paper Title	LEGAL ISSUES AND OBSTACLES ON FUNDRAISING IN THE CAPITAL MARKET: A CASE STUDY OF FUNDRAISING BY SMALL AND MEDIUM ENTERPRISES
Author	Navinda Hadsarang
Thematic Paper Advisor	Assistant Professor Dr. Somchai Ratanachueskul
Program	Master of Laws
Academic Year	2022

ABSTRACT

This study aimed to investigate concepts, theories, and importance of fundraising by small and medium enterprises (SMEs), with regards to criteria, methods, and conditions, in the capital market. Legal measures and regulations related to fundraising in Thailand, as well as laws in other countries such as South Korea, the Hong Kong Special Administrative Region of the People's Republic of China, and the United Kingdom, were also analyzed. Subsequently, problems related to criteria, methods, and conditions of fundraising by SME in the capital market were analyzed, and recommendations for solving problems and improving the effectiveness and suitability of Thai laws and regulations were proposed.

The results revealed that SMEs who have difficulties in obtaining loans or borrowing money from financial institutions and need to raise funds from the capital market, an alternative source of funds, are facing a lot of limitations. This is because current legal measures promoting fundraising of SMEs in the Thai capital market are inefficient. There are limitations on the types of SMEs who have rights to raise funds, restrictions on types of investors who can invest in SMEs, mandatory use of intermediaries for offering sales, and use of auditors only in the list approved by the Office of the Securities and Exchange Commission. Such measures differ from the measures enforced in the capital markets of South Korea, Hong Kong Special Administrative Region of the People's Republic of China, and the United Kingdom, which have more effective criteria.

Therefore, solutions to address these issues are amending laws and regulations to allow SMEs to efficiently and effectively raise capital in the capital market and to align with

the spirit of making the capital market a source of funding for economic development of the country.

Keywords: Small and Medium Enterprises, Fundraising, Capital Market



Advisor

กิตติกรรมประกาศ

สารนิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงได้ด้วยความกรุณาอย่างสูงจากท่าน ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. สมชาย รัตน์เชื้อสกุล ที่กรุณาสละเวลาอันมีค่ารับเป็นอาจารย์ที่ปรึกษา โดยให้คำปรึกษาและคำชี้แนะในการแก้ไขปัญหาและอุปสรรคต่าง ๆ ด้วยความเมตตาอย่างยิ่งตลอดระยะเวลาในการทำสารนิพนธ์ฉบับนี้จนสำเร็จ ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูง

ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณ ท่านรองศาสตราจารย์ คณาธิป ทองรวีวงศ์ ที่กรุณารับเป็นประธานกรรมการสอบสารนิพนธ์ และท่านรองศาสตราจารย์ พิณิจ ทิพย์มณี ที่กรุณารับเป็นกรรมการสอบสารนิพนธ์ โดยอาจารย์ทั้งสองท่านได้กรุณาให้คำแนะนำและข้อสังเกตที่เป็นประโยชน์เพื่อนำมาปรับปรุงแก้ไขจนสารนิพนธ์ฉบับนี้มีความครบถ้วนสมบูรณ์ยิ่งขึ้น

ผู้เขียนขอบคุณครอบครัวและบุคคลรอบข้างทุกท่านที่มีได้กล่าวมา ณ ที่นี้ที่มีส่วนช่วยเหลือและให้กำลังใจตลอดมา จนผู้เขียนสามารถทำสารนิพนธ์สำเร็จลุล่วง

สุดท้ายนี้ ผู้เขียนหวังเป็นอย่างยิ่งว่าสารนิพนธ์ฉบับนี้จะเป็นประโยชน์ต่อการศึกษาและประโยชน์ทางวิชาการไม่มากนักน้อย หากมีข้อผิดพลาดหรือข้อบกพร่องประการใด ผู้เขียนขอน้อมรับไว้แต่ผู้เดียวและกราบขออภัยมา ณ โอกาสนี้

นวินดา หัสรงค์

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ซ
สารบัญ.....	ช
สารบัญตาราง.....	ญ
สารบัญภาพ.....	ฉ
บทที่	
1. บทนำ.....	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา.....	7
1.3 สมมุติฐานของการศึกษา.....	7
1.4 ขอบเขตของการศึกษา.....	7
1.5 วิธีดำเนินการศึกษา.....	8
1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	8
2. แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการระดมทุนในตลาดทุนของวิสาหกิจขนาดกลางและ.....	9
ขนาดย่อม	
2.1 ความหมายของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม.....	9
2.2 ความหมายของตลาดทุนและการระดมทุนในตลาดทุน.....	11
2.3 แนวคิด ทฤษฎีและมาตรการในการกำกับดูแลการระดมทุนของวิสาหกิจขนาดกลาง และขนาดย่อมในตลาดทุน	14
2.4 ประโยชน์ของการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์.....	21
2.5 โครงสร้างตลาดทุนและบทบาทของตลาดแรกและตลาดรอง.....	22
3. กฎหมายและมาตรการทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการระดมทุนของวิสาหกิจขนาดกลาง และขนาดย่อมในตลาดทุนต่างประเทศและประเทศไทย	25
3.1 กฎหมายและมาตรการทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการระดมทุนของวิสาหกิจขนาด..... กลางและขนาดย่อมในตลาดทุนประเทศเกาหลีใต้	25
3.2 กฎหมายและมาตรการทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการระดมทุนของวิสาหกิจ..... ขนาดกลางและขนาดย่อมในตลาดทุนเขตปกครองพิเศษฮ่องกงแห่งสาธารณรัฐ ประชาชนจีน	34

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
3.3 กฎหมายและมาตรการทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการระดมทุนของวิสาหกิจ..... ขนาดกลางและขนาดย่อมในตลาดทุนสหราชอาณาจักร	41
3.4 กฎหมายและมาตรการทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการระดมทุนของวิสาหกิจ..... ขนาดกลางและขนาดย่อมในตลาดทุนไทย	47
4. วิเคราะห์ปัญหาและมาตรการทางกฎหมายในการส่งเสริมการระดมทุนของวิสาหกิจ..... ขนาดกลางและขนาดย่อมในตลาดทุน	57
4.1 ปัญหาในเรื่องของการจำกัดประเภทของ SMEs ที่สามารถใช้สิทธิระดมทุนในตลาด.... หลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์	57
4.2 ปัญหาในเรื่องของการจำกัดประเภทหรือลักษณะของผู้ลงทุนที่สามารถลงทุน..... ใน SMEs ได้	59
4.3 ปัญหาในเรื่องของการบังคับให้ SMEs ต้องเสนอขายหุ้นผ่านตัวกลาง.....	62
4.4 ปัญหาในเรื่องของการบังคับให้ SMEs ต้องใช้ผู้สอบบัญชีที่อยู่ในบัญชี..... ที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ	63
5. บทสรุปและข้อเสนอแนะ.....	66
5.1 บทสรุป.....	66
5.2 ข้อเสนอแนะ.....	67
บรรณานุกรม.....	70
ภาคผนวก.....	74
ก ประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์.....	75
ข ข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	86
ประวัติผู้เขียน.....	95

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
3.1 Source : Ministry of SMEs and Startups.....	29
3.2 สถิติการกระจายธุรกิจ SMEs (ณ มีนาคม 2021).....	36
3.3 การกำหนดนิยาม SMEs.....	43
3.4 เกณฑ์การนำหุ้นสามัญเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	55

สารบัญภาพ

ภาพที่	หน้า
2.1 นิยามของ SMEs	10
2.2 โครงสร้างตลาดทุน.....	23

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ปัจจุบันวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (Small and Medium Enterprises : SMEs) เป็นหน่วยธุรกิจที่มีจำนวนมากที่สุดของประเทศ โดยประเทศไทยมีผู้ประกอบการที่เป็น SMEs จำนวนกว่า 3,105,096 ราย¹ หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 99.53 ของกิจการทั้งหมด กิจการเหล่านี้ก่อให้เกิดการจ้างงาน และช่วยเพิ่มมูลค่าการส่งออกของประเทศ แม้ว่า SMEs จะมีความสำคัญโดยเป็นหนึ่งในกลไกในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจและสังคมของประเทศ แต่ในความเป็นจริงกลับพบว่า SMEs จำนวนมากประสบปัญหาในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนทางเลือกที่ไม่ใช่การกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน ทั้งนี้ แม้ SMEs จะสามารถระดมทุนจากตลาดทุนซึ่งเป็นแหล่งเงินทุนทางเลือกได้ แต่ด้วยหลักเกณฑ์ในปัจจุบันกลับไม่เอื้ออำนวยให้ SMEs สามารถระดมทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพเท่าที่ควร โดยยังมีปัญหาและอุปสรรคในหลายประการ

จากการศึกษาข้อมูล กิจการ SMEs ทำให้เกิดการจ้างงานเป็นจำนวนทั้งสิ้น 12,060,369 คน² หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 69.48 ของการจ้างงานทั่วประเทศ อีกทั้งมูลค่าการส่งออกของ SMEs มีมูลค่าถึง 1,023,712.71 ล้านบาทหรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 13.42³ ของมูลค่าการส่งออกทั้งหมด จากข้อมูลดังกล่าวข้างต้นแสดงให้เห็นถึงความสำคัญของ SMEs เป็นอย่างยิ่ง ในภาวะเศรษฐกิจปัจจุบันอาจถือได้ว่า SMEs เป็นกลไกสำคัญในการฟื้นฟูและขับเคลื่อนเศรษฐกิจสังคมของประเทศ เนื่องจากเป็นแหล่งพัฒนานวัตกรรมใหม่ ๆ ในมิติของการสร้างรายได้ ลดการนำเข้าสินค้าจากต่างประเทศ เป็นแหล่งการจ้างงานที่สำคัญโดยเฉพาะการสร้างงานในส่วนภูมิภาคและชุมชนกระจายอยู่ในทุกสาขาอาชีพ และทุกสาขาอุตสาหกรรม ตั้งแต่ธุรกิจการเกษตรไปจนถึงภาคอุตสาหกรรมการผลิต ภาคการค้าและการขนส่ง รวมทั้งธุรกิจบริการต่าง ๆ อีกมากมาย ซึ่งการจ้างงานดังกล่าวนี้เองที่ช่วยลดความเหลื่อมล้ำในสังคม ทั้งยังเป็นกลไกในการแก้ไขปัญหาความยากจนของประเทศ

นับแต่ปี 2540 ภายหลังจากที่ประเทศไทยเผชิญกับวิกฤตทางเศรษฐกิจอย่างรุนแรง ภาครัฐได้เริ่มส่งเสริมและสนับสนุน SMEs เรื่อยมา โดยหันมาให้ความสำคัญกับผู้ประกอบการ SMEs เนื่องจากเล็งเห็นแล้วว่า SMEs จะสามารถช่วยพลิกฟื้นเศรษฐกิจของประเทศให้กลับมาเติบโตได้อีกครั้ง จึงได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม พ. ศ. 2543 เพื่อให้เป็นกฎหมายที่ส่งเสริมและ

¹ สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม, รายงานประจำปี 2562 (pdf, สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม 2562) 61.

² เพ็งอ้าง, 63.

³ เพ็งอ้าง, 56.

พัฒนา SMEs เป็นการเฉพาะ โดยในส่วนของมาตรการที่นำมาใช้ส่งเสริมและสนับสนุน มีทั้งมาตรการทางการเงิน มาตรการทางการคลัง (ภาษี) และมาตรการทางด้านการพัฒนาศักยภาพ

ในยุคของรัฐบาลปัจจุบันยังคงเล็งเห็นถึงความสำคัญของการส่งเสริม SMEs จึงให้มีการบรรจุนโยบายการส่งเสริมและพัฒนาขีดความสามารถของ SMEs ไว้ในแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 12 (พ.ศ. 2560 – 2564) ฉบับที่ 13 (พ.ศ. 2566 – 2570) และแผนยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี (ปี 2561 - 2580) โดยกำหนดเป้าหมายเพิ่มสัดส่วนของมูลค่า SMEs ต่อ GDP เป็นร้อยละ 60 ภายในปี 2580⁴ ที่ผ่านมาแม้ว่า SMEs ของไทยจะมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยมีสัดส่วนของมูลค่า GDP ของ SMEs ต่อมูลค่า GDP รวมของไทย อยู่ที่ร้อยละ 42.8 ในปี 2561 และเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 43.2 ในปี 2562⁵ แต่ในการที่จะบรรลุเป้าหมายตามยุทธศาสตร์ชาติที่กำหนดให้สัดส่วนมูลค่าของ SMEs ต่อ GDP ของประเทศเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 60 ในปี 2580 ประเทศไทยต้องให้ความสำคัญในการผลักดันให้ผู้ประกอบการยุคใหม่สามารถเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจได้มากขึ้น มีการลงทุนเพิ่มขึ้น และมีการเสริมสร้างและพัฒนาขีดความสามารถเพื่อยกระดับศักยภาพในการแข่งขันทั้งในประเทศและในระดับสากลให้สูงขึ้น ทั้งนี้ หนึ่งในแผนย่อยของแผนแม่บทภายใต้ยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี ที่ภาครัฐผลักดัน คือ การสร้างโอกาสให้ทุกภาคส่วนโดยเฉพาะ SMEs เข้าถึงบริการทางการเงิน

นอกจากการสร้างโอกาสให้ SMEs สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนตามมาตรการของพระราชบัญญัติส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม พ. ศ. 2543 แล้ว ภาครัฐมีนโยบายและมาตรการต่าง ๆ ในการส่งเสริม SMEs ให้สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้มากขึ้น เช่น มาตรการส่งเสริมการให้สินเชื่อของธนาคารพัฒนาวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมแห่งประเทศไทย (Small and Medium Enterprise Development Bank of Thailand : SME D Bank) มาตรการเพิ่มโอกาสให้ SMEs ในส่วนภูมิภาคเข้าถึงแหล่งทุนดอกเบี้ยต่ำของกองทุนพัฒนา SMEs ตามแนวพระราชริฎโดยกระทรวงอุตสาหกรรม มาตรการสนับสนุนสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำเพื่อเสริมสภาพคล่องให้แก่ผู้ประกอบการ SMEs ที่ได้รับผลกระทบจากการระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (มาตรการ Soft Loan) ของธนาคารแห่งประเทศไทย

แม้ว่าภาครัฐจะมีนโยบายและมาตรการต่าง ๆ ตามที่ยกตัวอย่างแล้วข้างต้น แต่ในความเป็นจริงพบว่า SMEs ยังคงประสบปัญหาในการเข้าถึงแหล่งเงินทุน เนื่องจาก SMEs ส่วนมากมักเป็นธุรกิจที่จัดตั้งขึ้นใหม่ ยังไม่มีประวัติธุรกรรมทางการเงิน แผนธุรกิจ และการรับประกันรายได้ในอนาคตที่มีความน่าเชื่อถือ ประกอบกับสินทรัพย์หรือหลักทรัพย์ที่จะนำมาค้ำประกันเพื่อขอสินเชื่ออาจมีจำกัด การขอสินเชื่อหรือการ

⁴ สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ, แผนแม่บทภายใต้ยุทธศาสตร์ชาติ (8) ประเด็นผู้ประกอบการและวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมยุคใหม่ (พ.ศ. 2561 - 2580) <<https://shorturl.asia/Rpeto>> สืบค้นเมื่อ 7 มีนาคม 2566.

⁵ สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม, รายงานสถานการณ์วิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม ปี 2563 (pdf, สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม 2563) 2.

กู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินจึงทำได้ยาก อีกทั้งสินเชื่อที่ได้อาจมีเงื่อนไขในการชำระหนี้ที่เข้มงวดมากเกินไป หรือเป็นสินเชื่อที่มีอัตราดอกเบี้ยสูง เช่น มาตรการให้สินเชื่อของ SME D Bank ซึ่ง SMEs ที่เข้าร่วมโครงการ ยังคงต้องเสียดอกเบี้ยและค่าธรรมเนียมอื่น ๆ⁶ ดังนั้น ผู้ประกอบการ SMEs จึงควรใช้ช่องทางระดมทุนจาก แหล่งเงินทุนทางเลือกที่ไม่ใช่แหล่งเงินทุนจากธนาคาร เช่น การระดมทุนผ่านตลาดทุน ไม่ว่าจะเป็นการเสนอ ขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ต่อประชาชน การระดมทุนผ่าน Crowdfunding⁷ Platform ในรูปแบบของการ เสนอขายหุ้นหรือหุ้นกู้หรือ

การเสนอขายสินทรัพย์ดิจิทัล โดยในปี 2564 มีผู้ประกอบการ SMEs ที่สามารถระดมทุนผ่าน ตลาดทุนในรูปแบบของการออกเสนอขายหุ้นหรือหุ้นกู้แปลงสภาพให้แก่ผู้ลงทุนในวงจำกัด (Private Placement) และการเสนอขายหุ้นหรือหุ้นกู้คราวด์ฟันดิง (Crowdfunding) จำนวนกว่า 80 ราย มูลค่าการ ระดมทุนรวมกว่า 700 ล้านบาท จากข้อมูลนี้จะเห็นได้ว่าตลาดทุนเป็นแหล่งเงินทุนทางเลือกที่น่าสนใจมาก สำหรับ SMEs ดังนั้น ตลาดทุนควรต้องเข้ามามีบทบาทมากขึ้นในการเป็นช่องทางระดมทุนของ SMEs

⁶ ธนาคารพัฒนาวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมแห่งประเทศไทย, 'สินเชื่อ SMEs D พร้อม' (ธนาคารพัฒนา วิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมแห่งประเทศไทย) <<https://www.smebank.co.th/loan/smedprompt/>> สืบค้นเมื่อ 7 มีนาคม 2566.

⁷ Crowdfunding แบ่งออกได้เป็น 4 ประเภท ได้แก่

1) การระดมทุนในรูปของการบริจาค (Donation-based) คือ การระดมทุนแบบให้เปล่าที่ผู้ลงทุนจะไม่ได้รับ ผลตอบแทนใดๆ ส่วนใหญ่มักเป็นองค์กรการกุศลหรือมูลนิธิต่างๆ ที่ระดมทุน เช่น โครงการก้าวคนละก้าวของ คุณ บอด้ส์แลม ที่ระดมทุนเพื่อนำเงินไปมอบให้กับโรงพยาบาล

2) การระดมทุนแลกกับสิ่งของ (Reward-based) คือ การระดมทุนรูปแบบที่ผู้ลงทุนจะไม่ได้รับเงินเป็นผลตอบแทน แต่ จะได้รับสินค้าหรือของที่ระลึกเป็นสิ่งตอบแทน โดยผู้ที่สนใจสินค้านั้นจะลงเงินเพื่อระดมทุนให้เจ้าของไอเดียผลิตสินค้าออกสู่ ตลาดได้จริง เช่น การระดมทุนเพื่อผลิตสินค้า ทำหนังสือ เกม เพลง เป็นต้น

3) การระดมทุนในรูปแบบกู้ยืม (Peer to Peer Lending) คือ การระดมทุนที่ผู้ลงทุนจะได้รับผลตอบแทนเป็นตัว เงิน โดยเป็นการจับคู่ระหว่างผู้ลงทุน (ผู้ให้ยืม) กับผู้กู้ยืมที่เป็นบุคคลธรรมดาหรือกิจการ โดยมีแพลตฟอร์มทำหน้าที่เป็น ตัวกลาง รวบรวมเงินทุนจากนักลงทุนตามจำนวนที่ผู้กู้ยืมต้องการ โดยที่ผู้กู้ยืมต้องชำระเงินกู้คืนพร้อมดอกเบี้ยให้แก่นักลงทุน ตามข้อตกลง

4) การระดมทุนในรูปแบบหลักทรัพย์ (Investment-based) ซึ่งต้องได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ด. แบ่งออกได้เป็น 2 ประเภทย่อย คือ

4.1) การระดมทุนด้วยการออกหุ้น (Equity based) : การที่ผู้ประกอบการระดมทุนด้วยการออกหุ้นให้แก่ผู้ลงทุน ผู้ลงทุนที่ซื้อหุ้นจะมีสิทธิเป็นเจ้าของบริษัทตามสัดส่วนเงินที่ลงทุน และมีสิทธิได้รับเงินปันผลหรือสามารถนำหุ้นไปขายต่อได้ ขึ้นอยู่กับนโยบายของแต่ละบริษัท

4.2) การระดมทุนด้วยการออกหุ้นกู้ (Debt based) : การที่ผู้กู้หรือผู้ประกอบการระดมทุนด้วยการออกหุ้นกู้ให้แก่ผู้ ลงทุน โดยผู้ลงทุนจะอยู่ในฐานะเจ้าหนี้ของกิจการ ซึ่งจะได้รับผลตอบแทนในรูปแบบดอกเบี้ยและรับเงินต้นคืนเมื่อครบ กำหนดอายุ

ปัจจุบัน หาก SMEs ต้องการใช้ช่องทางระดมทุนผ่านตลาดทุน กล่าวคือ ระดมเงินทุนโดยการออกและเสนอขายหลักทรัพย์แก่ประชาชน ไม่ว่าจะเป็นการเสนอขายหุ้น หุ้นกู้ หรือหุ้นกู้แปลงสภาพสามารถกระทำได้ ภายใต้กฎหมายที่กำกับดูแลกรณีดังกล่าวโดยตรง คือ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งมีการออกมาตรการส่งเสริมให้ SMEs สามารถระดมทุนในตลาดทุนได้ ดังนี้

1. SMEs ซึ่งเป็นบริษัทมหาชนจำกัดและมีคุณสมบัติตามหลักเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนด ในเรื่องของการรับหลักทรัพย์เข้าจดทะเบียนในกระดานซื้อขาย SET หรือ mai ซึ่งมีการกำหนดมูลค่าฐานการเงินขั้นต่ำตามเกณฑ์ผลประกอบการ เช่น ต้องมีทุนจดทะเบียนชำระแล้วไม่ต่ำกว่า 50 ล้านบาท⁸ หรือเกณฑ์มูลค่าหุ้นตามที่กำหนด จะสามารถนำบริษัทเข้าจดทะเบียนซื้อขายใน SET หรือ mai ได้

2. SMEs ซึ่งเป็นวิสาหกิจขนาดกลางตามกฎหมายว่าด้วยการส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมที่จัดตั้งในรูปแบบของบริษัทมหาชนจำกัด สามารถเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อประชาชนเป็นการทั่วไปได้ เมื่อเป็นการเสนอขายต่อผู้ลงทุนตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดโดยต้องดำเนินการเสนอขายผ่านบริษัทหลักทรัพย์ที่มีใบอนุญาตจัดจำหน่ายหลักทรัพย์และยังสามารถเสนอขายผ่านตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ (LiVEX)⁹ ได้

⁸ เกณฑ์การนำหุ้นสามัญเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)

เกณฑ์	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)		ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)	
	เกณฑ์กำไรสุทธิ (Profit Test)	เกณฑ์มูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Cap)	เกณฑ์กำไรสุทธิ (Profit Test)	-
ทุนชำระแล้ว เฉพาะหุ้นสามัญ	≥ 300 ล้านบาท		≥ 50 ล้านบาท	
ส่วนของผู้ถือหุ้น	≥ 300 ล้านบาท และก่อนเสนอขาย IPO ต้องมีส่วนของผู้ถือหุ้น > 0		≥ 50 ล้านบาท และก่อนเสนอขาย IPO ต้องมีส่วนของผู้ถือหุ้น > 0	
กำไรสุทธิ/มูลค่าหุ้นสามัญตามราคาตลาด	- 2-3 ปีรวมกัน ≥ 50 ล้านบาท - ปีล่าสุด ≥ 30 ล้านบาท	- ≥ 7,500 ล้านบาท - EBIT* ปีล่าสุด และงวดสะสม > 0	- ปีล่าสุด ≥ 10 ล้านบาท - กำไรสะสมงวดล่าสุด > 0	-
ผลการดำเนินงาน	≥ 3 ปี		≥ 2 ปี	

*EBIT หมายถึง กำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้

⁹ ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 71/2564 เรื่อง การเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่โดยบริษัทมหาชนจำกัด เพื่อการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ และการเสนอขายหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ ลงวันที่ 29 ธันวาคม พ.ศ. 2564

3. SMEs ซึ่งเป็นวิสาหกิจตามกฎหมายว่าด้วยการส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม และเป็นบริษัทจำกัดที่เข้าร่วมโครงการส่งเสริมการระดมทุนผ่านตลาดทุนสามารถเสนอขายหุ้นหรือหุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertible Debenture หรือ “CD”)¹⁰ ให้แก่บุคคลในวงจำกัดได้ โดยลักษณะของการเสนอขายต่อบุคคลในวงจำกัดนี้ต้องเป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนประกาศกำหนด ทั้งนี้ การเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพโดย SMEs ที่มีคุณสมบัติข้างต้นจะได้รับยกเว้นการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลและร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (สำนักงาน ก.ล.ต.) ก่อนการเสนอขาย

4. SMEs ซึ่งเป็นบริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัด สามารถเสนอขายหุ้นหรือหุ้นกู้ที่ออกใหม่ผ่านระบบคราวด์ฟันดิง¹¹ (Crowdfunding) โดยมีผู้ให้บริการที่ทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการติดต่อระหว่างผู้ระดมทุนกับผู้ลงทุน เรียกว่า Funding Portal (FP) ซึ่ง FP ดังกล่าวจะต้องได้รับความเห็นจากสำนักงาน ก.ล.ต. และต้องมีคุณสมบัติตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

จากมาตรการส่งเสริมการระดมทุนในตลาดทุนของ SMEs ดังกล่าวข้างต้น หาก SMEs ซึ่งเป็นวิสาหกิจขนาดกลางตามกฎหมายว่าด้วยการส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมที่จัดตั้งในรูปแบบของบริษัทมหาชนจำกัดเลือกที่จะระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ (LIVeX) ซึ่งเป็นกระดานสำหรับซื้อขายที่เพิ่งเปิดใหม่ กิจกรรม SMEs จะพบเจอกับข้อจำกัดที่เป็นอุปสรรคหรือเป็นปัญหาในหลายประการ ดังนี้

ประการแรก ปัญหาในเรื่องของการจำกัดประเภทของ SMEs ที่สามารถใช้สิทธิระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ ตามที่กำหนดในประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 71/2564 เรื่อง การเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่โดยบริษัทมหาชนจำกัดเพื่อการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์และการเสนอขายหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ (“ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 71/2564”) กฎหมายเปิดช่องให้ SMEs ประเภทบริษัทมหาชนจำกัดเท่านั้นที่สามารถเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่เพื่อการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ ทั้งนี้ ลักษณะหรือรูปแบบของกิจการ SMEs มีหลากหลายประเภท โดยส่วนมากมักจัดตั้งขึ้นในรูปของบริษัทจำกัด การกำหนดหลักเกณฑ์เช่นนี้ย่อมเป็นการปิดกั้นให้ SMEs ที่เป็นบริษัทจำกัดหรือจัดตั้งในรูปแบบอื่นไม่สามารถเข้าระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ได้

ตัวอย่างเช่น บริษัทไทยพืชน้ำ เป็น SMEs ซึ่งจดทะเบียนจัดตั้งในรูปแบบของบริษัทจำกัด ต้องการเงินทุนหมุนเวียนมาใช้ในกิจการแต่ไม่สามารถกู้ยืมเงินจากธนาคารได้ เนื่องจากไม่มีสินทรัพย์เป็น

¹⁰ ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.17/2563 เรื่อง การเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ต่อบุคคลในวงจำกัดโดยวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม ลงวันที่ 12 มีนาคม พ.ศ. 2563

¹¹ ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 21/2562 เรื่อง ข้อกำหนดเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิง ลงวันที่ 12 เมษายน พ.ศ. 2562

หลักประกันให้กับธนาคาร จึงต้องการระดมเงินทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์แทน แต่เมื่อบริษัทไม่ได้จัดตั้งในรูปแบบของบริษัทมหาชนจำกัด จึงไม่สามารถใช้ช่องทางตลาดทุนในการระดมทุนได้

ประการที่สอง ปัญหาในเรื่องของการจำกัดประเภทหรือลักษณะของผู้ลงทุนที่สามารถลงทุนใน SMEs ได้ ตามที่กำหนดในประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 71/2564 แม้ว่าหลักเกณฑ์จะระบุว่า SMEs สามารถเสนอขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไปได้ แต่มีการกำหนดกลุ่มบุคคลไว้โดยเฉพาะ เช่น นิติบุคคลร่วมลงทุน กิจการเงินร่วมลงทุน ผู้ลงทุนรายใหญ่พิเศษ หรือผู้ลงทุนรายใหญ่ ซึ่งการจำกัดกลุ่มบุคคลดังกล่าวจะทำให้การระดมทุนไม่ประสบความสำเร็จ เนื่องจากการเสนอขายได้เพียงบุคคลในวงจำกัดหรือบุคคลเฉพาะกลุ่มเท่านั้น อาจยังไม่ตอบโจทก์ความต้องการเงินทุนของ SMEs ทั้งนี้ หากเปิดให้ SMEs สามารถเสนอขายให้แก่ประชาชนทั่วไปได้อย่างแท้จริง จะทำให้มีกลุ่มของบุคคลที่ SMEs สามารถระดมทุนได้หลากหลายมากขึ้น

ตัวอย่างเช่น นาย ก นาย ข และนาย ค เป็นประชาชนทั่วไปหรือที่เรียกว่า นักลงทุนรายย่อย ซึ่งมีความพร้อมด้านการเงินและต้องการที่จะลงทุนในกิจการ SMEs โดยนักลงทุนรายย่อยเหล่านี้เข้าใจในรูปแบบและความเสี่ยงของกิจการประเภท SMEs เป็นอย่างดี แต่ก็ไม่สามารถลงทุนซื้อหุ้นของกิจการ SMEs ในตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ได้ เนื่องจากกฎหมายไม่อนุญาตให้นักลงทุนรายย่อยทั่วไปลงทุนในกิจการ SMEs ได้

ประการที่สาม ปัญหาในเรื่องของการบังคับให้ SMEs ต้องเสนอขายหุ้นผ่านตัวกลาง ตามที่กำหนดในประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 71/2564 โดย SMEs ที่จะระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ต้องดำเนินการเสนอขายหุ้นผ่านบริษัทหลักทรัพย์ประเภทการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ที่มีใบอนุญาตจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ซึ่งหลักเกณฑ์นี้จะเป็นการสร้างความยุ่งยากและเพิ่มภาระค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนในการระดมทุนให้กับ SMEs เนื่องจากต้องเสียค่าธรรมเนียมให้กับตัวกลางในการที่ตัวกลางดำเนินการจัดจำหน่ายหุ้นให้

ตัวอย่างเช่น หากบริษัทไทยรุ่งเรื่องซึ่งเป็นกิจการ SMEs ต้องการจะชักชวน แนะนำ หรือเสนอขายหุ้น จะต้องเสียค่าธรรมเนียมและใช้บริการเสนอขายหุ้นผ่านบริษัทหลักทรัพย์ประเภทการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ที่มีใบอนุญาตจัดจำหน่ายหลักทรัพย์เท่านั้น

ประการสุดท้าย ปัญหาในเรื่องของการบังคับให้ SMEs ต้องให้ผู้สอบบัญชีที่อยู่ในบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ ตามที่กำหนดในประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 71/2564 โดย SMEs ที่จะระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ต้องดำเนินการจัดหางบการเงินและตรวจสอบหรือสอบทานงบการเงินโดยใช้ผู้สอบบัญชีตามรายชื่อที่สำนักงาน ก.ล.ต. ประกาศกำหนด ซึ่งกลุ่มผู้สอบบัญชีดังกล่าวมีจำนวนไม่มากเมื่อเทียบกับผู้สอบบัญชีที่ได้รับอนุญาตให้สอบบัญชีจากสภาวิชาชีพบัญชีทั้งหมด ทำให้ในการใช้บริการมีความยุ่งยากกว่าปกติและอาจต้องเสียค่าสอบบัญชีแพงกว่าผู้สอบบัญชีทั่วไปซึ่งก็มีสภาวิชาชีพบัญชีให้การรับรองอยู่แล้ว หลักเกณฑ์นี้จึงเป็นการเพิ่มภาระให้กับ SMEs

ตัวอย่างเช่น หากบริษัทไทยรุ่งเรื่องต้องการจะขออนุญาตออกหุ้นเพื่อเสนอขายในตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ ในการจัดหางบการเงิน บริษัทไทยรุ่งเรื่องจะต้องจ้างผู้สอบบัญชีซึ่งมีชื่อปรากฏอยู่ในบัญชีรายชื่อที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนดเท่านั้น ไม่สามารถจ้างผู้สอบบัญชีทั่วไปได้

ทั้งนี้เมื่อพิจารณาถึงระบบนิเวศน์ที่เกี่ยวข้องกับการระดมทุนในตลาดทุน พบว่าหนึ่งในปัญหาและอุปสรรคที่ทำให้ SMEs ไม่สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนในตลาดทุน นั่นคือ การมีกฎหมายและกฎเกณฑ์ซึ่งมีความซับซ้อน ไม่เอื้ออำนวยและมีขั้นตอนยุ่งยาก ทำให้ SMEs เกิดต้นทุนที่ไม่จำเป็น SMEs จึงไม่สามารถระดมทุนจากนักลงทุนในวงกว้างและไม่สามารถนำหุ้นเข้าจดทะเบียนซื้อขายในตลาดรองได้

จากปัญหาและอุปสรรคที่กล่าวมาข้างต้น สารนิพนธ์ฉบับนี้จะศึกษาปัญหาทางกฎหมายและกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการระดมทุนของ SMEs ในตลาดทุนไทยซึ่งเป็นอุปสรรคต่อการระดมเงินทุน ทั้งในเรื่องปัญหาของการจำกัดประเภทของ SMEs ที่สามารถใช้สิทธิระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ ปัญหาในเรื่องของการจำกัดประเภทหรือลักษณะของผู้ลงทุนที่สามารถลงทุนใน SMEs ได้ ปัญหาในเรื่องของการบังคับให้ SMEs ต้องเสนอขายหุ้นผ่านตัวกลาง และปัญหาในเรื่องของการบังคับให้ SMEs ต้องใช้ผู้สอบบัญชีที่อยู่ในบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ เพื่อวิเคราะห์มาตรการทางกฎหมายและเสนอแนวทางในการแก้ไขปรับปรุงกฎหมายที่มีอยู่ให้มีประสิทธิภาพช่วยให้ SMEs สามารถระดมเงินทุนในตลาดทุนได้อย่างเหมาะสมกับความต้องการตามประเภทและขนาดของ SMEs ให้เติบโตในระบบเศรษฐกิจต่อไป

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

- 1.2.1 เพื่อศึกษาแนวคิด ที่มา บทบาทและความสำคัญของ SMEs รวมทั้งศึกษาช่องทางการระดมทุนของ SMEs
- 1.2.2 เพื่อศึกษามาตรการทางกฎหมายและกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการระดมทุนของ SMEs ในตลาดทุนไทย
- 1.2.3 เพื่อวิเคราะห์เปรียบเทียบมาตรการทางกฎหมายเกี่ยวกับการส่งเสริมการระดมทุนของ SMEs ในตลาดทุนของประเทศไทยที่ใช้บังคับอยู่ในปัจจุบันกับต่างประเทศ
- 1.2.4 เพื่อเสนอแนะแนวทางในการแก้ปัญหาซึ่งจะนำไปสู่การปรับปรุงหรือแก้ไขกฎหมายให้เอื้อต่อการระดมทุนในตลาดทุนไทยของ SMEs มากยิ่งขึ้น

1.3 สมมุติฐานของการศึกษา

มาตรการทางกฎหมายในการส่งเสริมการระดมทุนของ SMEs ในตลาดทุนไทยที่ใช้บังคับอยู่ในปัจจุบันมีประสิทธิภาพไม่เพียงพอ เนื่องจากยังมีข้อจำกัดในส่วนที่เกี่ยวข้องกับประเภทของ SMEs ที่สามารถใช้สิทธิในการระดมทุน การจำกัดประเภทของผู้ลงทุนที่สามารถลงทุนใน SMEs ได้ การบังคับให้ต้องเสนอขายผ่านตัวกลางและการใช้ผู้สอบบัญชีตามรายชื่อที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด จากข้อจำกัดดังกล่าวผู้วิจัยจึงเห็นว่าควรมีปรับปรุงแก้ไขกฎหมายและกฎเกณฑ์ให้เหมาะสมเพื่อส่งเสริมให้การระดมเงินทุนในตลาดทุนของ SMEs มีประสิทธิภาพและเกิดผลสำเร็จได้จริงในทางปฏิบัติมากยิ่งขึ้น

1.4 ขอบเขตของการศึกษา

สารนิพนธ์ฉบับนี้มุ่งศึกษามาตรการทางกฎหมายในการสนับสนุนการระดมทุนของ SMEs ในตลาดทุน เช่น กฎเกณฑ์ของสำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม กฎเกณฑ์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ กฎเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมทั้งแนวปฏิบัติและการดำเนินการขององค์กรที่เกี่ยวข้องในการกำกับดูแล โดยศึกษาเฉพาะปัญหาและอุปสรรคในการระดมทุนในตลาดทุนของ SMEs โดยทำการศึกษาเปรียบเทียบกฎหมายและกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการระดมในตลาดทุนทั้งกฎหมายไทยและกฎหมายต่างประเทศ

1.5 วิธีดำเนินการศึกษา

สารนิพนธ์ฉบับนี้ใช้วิธีการศึกษาวิจัยเอกสาร (Documentary Research) โดยเริ่มจากการตั้งขอบเขตของปัญหา หลังจากนั้นจึงศึกษาค้นคว้ากฎหมายและกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง โดยรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลต่างๆ ทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ เช่น ประกาศของหน่วยงานรัฐ ตำรา วิทยานิพนธ์ สารนิพนธ์ ผลงานวิจัย บทความทางวิชาการ วารสาร เอกสารเผยแพร่ของทั้งภาครัฐและเอกชน รวมทั้งสืบค้นข้อมูลสารสนเทศทางสื่ออิเล็กทรอนิกส์ และนำข้อมูลที่รวบรวมได้มาศึกษาและวิเคราะห์ปัญหาต่าง ๆ จากนั้นจึงจัดทำทสรูปและข้อเสนอแนะ

1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.6.1 ทำให้ทราบถึงแนวคิด ที่มา บทบาทและความสำคัญของ SMEs รวมทั้งทราบถึงช่องทางการระดมทุนของ SMEs

1.6.2 ทำให้ทราบถึงมาตรการทางกฎหมายและกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการระดมทุนของ SMEs ในตลาดทุนไทย

1.6.3 ทำให้ทราบถึงผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบมาตรการทางกฎหมายเกี่ยวกับการส่งเสริมการระดมทุนของ SMEs ในตลาดทุนของประเทศไทยกับต่างประเทศ

1.6.4 ทำให้ทราบถึงแนวทางในการแก้ปัญหาซึ่งจะนำไปสู่การปรับปรุงหรือแก้ไขกฎหมายให้เอื้อต่อการระดมทุนในตลาดทุนไทยของ SMEs มากยิ่งขึ้น

บทที่ 2

แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการระดมทุนในตลาดทุนของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม

2.1 ความหมายของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม

ปัจจุบันได้มีการจำแนกขนาดของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ออกเป็น 3 กลุ่ม โดยความหมายของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม ปรากฏในพระราชบัญญัติส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม พ.ศ. 2543 แก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2561 ซึ่งได้กำหนดนิยามของวิสาหกิจขนาดกลางหรือวิสาหกิจขนาดย่อม ให้หมายถึง วิสาหกิจที่มีจำนวนการจ้างงาน รายได้ มูลค่าสินทรัพย์ถาวร หรือทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในกฎกระทรวง¹² และในส่วนของความหมายของวิสาหกิจรายย่อย ปรากฏอยู่ในประกาศสำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม เรื่องการกำหนดลักษณะของวิสาหกิจรายย่อย ประกาศเมื่อวันที่ 21 มกราคม พ.ศ. 2563

กฎกระทรวงกำหนดลักษณะของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม พ.ศ. 2562 ประกาศในราชกิจจานุเบกษา เมื่อวันที่ 7 มกราคม พ.ศ. 2563 ออกโดยอาศัยอำนาจตามความในมาตรา 4 แห่งพระราชบัญญัติส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม พ.ศ. 2543 ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2561 และมาตรา 5 วรรคหนึ่ง แห่งพระราชบัญญัติส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม พ.ศ. 2543 ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยประกาศคณะรักษาความสงบแห่งชาติ ฉบับที่ 99/2557 เรื่อง การแก้ไขเพิ่มเติมกฎหมายว่าด้วยการส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม ลงวันที่ 21 กรกฎาคม พ.ศ. 2557 ได้กำหนดลักษณะของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมไว้ดังนี้

วิสาหกิจขนาดย่อม ได้แก่ กิจการที่มีลักษณะ ดังต่อไปนี้

(1) กิจการผลิตสินค้า ที่มีจำนวนการจ้างงานไม่เกินห้าสิบคนหรือมีรายได้ต่อปีไม่เกินหนึ่งร้อยล้านบาท

(2) กิจการให้บริการ กิจการค้าส่ง หรือกิจการค้าปลีก ที่มีจำนวนการจ้างงานไม่เกินสามสิบคนหรือมีรายได้ต่อปีไม่เกินห้าสิบล้านบาท

วิสาหกิจขนาดกลาง ได้แก่ กิจการที่มีลักษณะ ดังต่อไปนี้

(1) กิจการผลิตสินค้า ที่มีจำนวนการจ้างงานเกินกว่าห้าสิบคนแต่ไม่เกินสองร้อยคน หรือมีรายได้ต่อปีเกินกว่าหนึ่งร้อยล้านบาทแต่ไม่เกินห้าร้อยล้านบาท

¹² พระราชบัญญัติส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม พ.ศ. 2543 มาตรา 4 “วิสาหกิจขนาดกลางหรือวิสาหกิจขนาดย่อม ได้แก่ วิสาหกิจที่มีจำนวนการจ้างงาน รายได้ มูลค่าสินทรัพย์ถาวร หรือทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้วตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในกฎกระทรวง”

(2) กิจการให้บริการ กิจการค้าส่ง หรือกิจการค้าปลีก ที่มีจำนวนการจ้างงานเกินกว่าสามสิบคน แต่ไม่เกินหนึ่งร้อยคน หรือมีรายได้ต่อปีเกินกว่าห้าสิบล้านบาทแต่ไม่เกินสามร้อยล้านบาท

จำนวนการจ้างงานและรายได้ของวิสาหกิจขนาดย่อมและวิสาหกิจขนาดกลาง ให้พิจารณาจากหลักฐานดังต่อไปนี้

(1) จำนวนการจ้างงานให้พิจารณาจากหลักฐานแสดงจำนวนการจ้างงานที่ได้จัดทำขึ้นตามที่กฎหมายกำหนด

(2) จำนวนรายได้ให้พิจารณาจากรายได้รวมที่ระบุไว้ในงบการเงินที่ได้จัดทำขึ้นตามที่กฎหมายว่าด้วยการบัญชีกำหนดหรือเอกสารบัญชีแสดงรายได้

ในกรณีที่กิจการมีจำนวนการจ้างงานที่เข้าลักษณะของวิสาหกิจประเภทหนึ่งแต่มีรายได้เข้าลักษณะของวิสาหกิจอีกประเภทหนึ่ง ให้ถือรายได้เป็นเกณฑ์ในการพิจารณา

วิสาหกิจรายย่อย¹³ หมายถึง กิจการผลิตสินค้า กิจการให้บริการ กิจการค้าส่ง หรือกิจการค้าปลีก ที่มีจำนวนการจ้างงานไม่เกินห้าคน หรือรายได้ต่อปีไม่เกินหนึ่งล้านแปดแสนบาท ทั้งนี้ หลักฐานและเงื่อนไขในการพิจารณา ให้เป็นไปตามกฎกระทรวงกำหนดลักษณะของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม พ.ศ. 2562

วิสาหกิจรายย่อยเป็นส่วนหนึ่งของวิสาหกิจขนาดย่อม¹⁴

ประเภทกิจการ	วิสาหกิจขนาดย่อม				วิสาหกิจขนาดกลาง	
	วิสาหกิจรายย่อย		วิสาหกิจขนาดย่อม			
	รายได้ต่อปี (ล้านบาท)	การจ้างงาน (คน)	รายได้ต่อปี (ล้านบาท)	การจ้างงาน (คน)	รายได้ต่อปี (ล้านบาท)	การจ้างงาน (คน)
การผลิต	ไม่เกิน 1.8	ไม่เกิน 5	ไม่เกิน 100	ไม่เกิน 50	เกิน 100 - 500	เกิน 50 - 200
บริการ/ค้าส่ง/หรือค้าปลีก	ไม่เกิน 1.8	ไม่เกิน 5	ไม่เกิน 50	ไม่เกิน 30	เกิน 50 - 300	เกิน 30 - 100

ภาพที่ 2.1 นิยามของ SMEs

ที่มา : (สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม, 2562) ¹⁵

¹³ ประกาศสำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม เรื่องการกำหนดลักษณะของวิสาหกิจรายย่อย ประกาศเมื่อวันที่ 21 มกราคม พ.ศ. 2563

¹⁴ สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม, 'นิยาม SMEs' (สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม, 29 พฤศจิกายน 2562) <<https://shorturl.at/bvJLO>> สืบค้นเมื่อ 10 มีนาคม 2565.

¹⁵ เพิ่งอ้าง.

กรณีที่เกิดการมีจำนวนการจ้างงานที่เข้าลักษณะของวิสาหกิจประเภทหนึ่งแต่มีรายได้เข้าลักษณะของวิสาหกิจอีกประเภทหนึ่ง ให้ถือรายได้เป็นเกณฑ์ในการพิจารณา ยกตัวอย่าง เช่น บริษัทสยามยิ้ม เป็นบริษัทผลิตหน้ากากอนามัย มีการจ้างงาน 49 คนแต่มีรายได้ต่อปีรวมทั้งสิ้น 150 ล้านบาท เช่นนี้ จะถือว่าบริษัทสยามยิ้มเป็นวิสาหกิจขนาดย่อมหรือวิสาหกิจขนาดกลาง เมื่อตามกฎหมายกระทรวงกำหนดให้ถือรายได้เป็นเกณฑ์ในการพิจารณา ดังนั้นจึงต้องถือว่าบริษัทสยามยิ้มเป็นวิสาหกิจขนาดกลาง

2.2 ความหมายของตลาดทุนและการระดมทุนในตลาดทุน

2.2.1 ความหมายของตลาดทุน

ตลาดทุน (Capital Market) คือ ตลาดการเงินที่เป็นแหล่งเพื่อการระดมทุนและการลงทุนระยะยาว เกิดจากผู้ที่ต้องการเงินทุนระยะยาวทำการออกตราสารทางการเงิน (หลักทรัพย์) จำหน่ายให้กับผู้มีเงินออมที่ประสงค์จะนำเงินมาลงทุน ผู้ออกตราสารทางการเงินอาจเป็นได้ทั้ง ภาครัฐกิจ หน่วยงานภาครัฐ และสถาบันการเงิน การระดมเงินทุนที่กล่าวถึงนี้มีบทบาทสำคัญต่อการเจริญเติบโตและความอยู่รอดของภาครัฐกิจ เพราะเงินทุนซึ่งระดมทุนได้เป็นเงินที่สามารถจะนำไปลงทุนเพื่อต่อยอดขยายธุรกิจ เช่น การซื้อที่ดิน สร้างอาคารโรงงาน ซื้อเครื่องจักร อุปกรณ์เพื่อใช้ในการผลิตและการทำโครงการต่าง ๆ ซึ่งจะทำให้ธุรกิจมีผลตอบแทนที่เพิ่มมากขึ้น โดยในท้ายที่สุดจะมีผลต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ ตลาดทุนสามารถแบ่งย่อยได้ตามประเภทของตราสารหรือสิทธิที่ผู้ลงทุนได้รับ¹⁶ กล่าวคือ ตลาดหลักทรัพย์เป็นช่องทางการระดมทุนของภาครัฐกิจผ่านการออกจำหน่ายหุ้นสามัญ โดยผู้ลงทุนมีฐานะเป็นเจ้าของ และตลาดตราสารหนี้ ผู้ลงทุนมีฐานะเป็นเจ้าหนี้ โดยตราสารที่ใช้ซื้อขายแลกเปลี่ยนมีทั้งพันธบัตรรัฐบาลที่ภาครัฐเป็นผู้ออก และหุ้นกู้ระยะสั้นหรือระยะยาวที่ภาคเอกชนเป็นผู้ออก

ในประเทศไทย มีการจัดตั้งตลาดทุนที่เป็นตลาดรองไว้รองรับการซื้อขาย หรือเปลี่ยนมือในตราสารทางการเงินระยะยาวขึ้น เพื่อให้ผู้ลงทุนที่ต้องการขายตราสารทางการเงินดังกล่าวสามารถขายเปลี่ยนมือได้โดยง่าย ไม่จำเป็นต้องถือจนครบอายุไถ่ถอน ซึ่งจะช่วยให้ผู้ลงทุนในตลาดแรกมีความมั่นใจว่าตราสารที่ถืออยู่มีตลาดรองรับการเปลี่ยนเป็นเงินสดในยามที่ต้องการเงินได้¹⁷ ทั้งนี้ตลาดที่เป็นศูนย์กลางของการซื้อขายตราสารระยะยาวประเภทตราสารหนี้ ก็คือตลาดตราสารหนี้ (Thailand Bond Exchange: TBX) หรือชื่อเดิมว่า Bond Electronic Exchange (BEX) โดยในปัจจุบันได้มีการยุติการให้บริการซื้อขายตราสารหนี้ผ่าน TBX ตั้งแต่วันที่ 1 มีนาคม 2564 เป็นต้นมา เนื่องจากปริมาณธุรกรรมการซื้อขายลดลงอย่างต่อเนื่อง ส่วนตลาดที่เป็นศูนย์กลางของการซื้อขายตราสารระยะยาวประเภทตราสารทุน ก็คือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

¹⁶ ธนาคารแห่งประเทศไทย, 'โครงสร้างตลาดการเงิน' (ธนาคารแห่งประเทศไทย) <<https://shorturl.at/uHO12>> สืบค้นเมื่อ 10 กรกฎาคม 2564.

¹⁷ เฟิ่งอ้าง.

(Securities Exchange of Thailand : SET) ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment : mai) และตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ (LIVeX) ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้¹⁸

ตลาดตราสารทุน นักลงทุนสามารถซื้อขายตราสารทุนที่ภาคเอกชนเป็นผู้ออก เช่น หุ้นสามัญ (Common Stock) หรือหุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stock) เป็นต้น ในประเทศไทยมีการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ที่เป็นทางการอยู่ 3 แห่งคือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand : SET) ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment : mai) และตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ (LIVeX) ทั้งนี้ จะขึ้นอยู่กับคุณสมบัติและความต้องการของบริษัทจดทะเบียนว่าจะเลือกเข้ามาระดมทุนและจดทะเบียนซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดใด ดังนี้

(1) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand : SET) จัดตั้งขึ้นโดยพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 โดยปัจจุบันดำเนินงานอยู่ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการดำเนินงานหลัก ๆ 6 ด้านคือ 1) การรับหลักทรัพย์จดทะเบียน โดยจะพิจารณาคุณสมบัติของบริษัทตามเกณฑ์ที่กำหนด 2) การให้บริการระบบการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยใช้ระบบการซื้อขายด้วยคอมพิวเตอร์¹⁹ ได้แก่ ระบบ Automatic Order Matching (AOM) และระบบ Trade Report ควบคุมดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์ให้เป็นไปอย่างมีระเบียบ 3) การคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ลงทุนไม่ให้ถูกเอารัดเอาเปรียบจากบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ และเพื่อให้ผู้ลงทุนสามารถลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีความมั่นคงและสามารถได้รับผลตอบแทนตามสมควร 4) การกำกับดูแลการปฏิบัติงานของบริษัทสมาชิก โดยกำหนดระเบียบข้อบังคับให้บริษัทสมาชิกปฏิบัติตาม 5) การเผยแพร่ข้อมูลและบริการสารสนเทศ และ 6) การส่งเสริมให้ความรู้แก่ผู้ลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องในธุรกิจหลักทรัพย์

(2) ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment : mai) จัดตั้งขึ้นภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เพื่อเป็นตลาดทางเลือกในการระดมทุนระยะยาวของธุรกิจ ได้เปิดดำเนินการอย่างเป็นทางการเมื่อวันที่ 21 มิถุนายน พ.ศ. 2542 โดยมีเป้าหมายเพื่อสนับสนุนธุรกิจขนาดกลาง ให้สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้เท่ากับบริษัทขนาดใหญ่ ให้ธุรกิจเติบโตอย่างยั่งยืนด้วยความโปร่งใส มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม เสริมสร้างเครือข่ายเพื่อความพร้อมในการแข่งขัน โดยเน้นอุตสาหกรรมที่รัฐบาลส่งเสริม หรืออุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มการเจริญเติบโตที่ดี ทั้งนี้การเกิดขึ้นของตลาดหลักทรัพย์ mai ถือได้ว่าเป็นการพัฒนาตลาดทุนของประเทศอีกระดับหนึ่ง โดยเป็นการช่วยสนับสนุนแหล่งเงินทุนให้กับธุรกิจที่กำลังเติบโตให้สามารถขยายธุรกิจออกไปได้

¹⁸ สำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย, *คู่มือปฏิบัติงานสำหรับตัวแทนประกันชีวิต* (สำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย 2556) 5-7.

¹⁹ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 'วิธีการซื้อขายหลักทรัพย์' (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) <<https://www.set.or.th/th/market/information/trading-procedure/trading-methods>> สืบค้นเมื่อ 19 มกราคม 2565.

(3) ตลาดตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ (LiVE Exchange) จัดตั้งขึ้นภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เพื่อเป็นตลาดทางเลือกในการระดมทุนของวิสาหกิจเริ่มต้น (Startups) และวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (Small and Medium Enterprises : SMEs) โดยเพิ่งเปิดดำเนินการ เมื่อวันที่ 31 มีนาคม พ.ศ. 2565 มีเป้าหมายเพื่อสนับสนุน Startups และ SMEs ให้สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้เท่ากับบริษัทขนาดใหญ่ให้ธุรกิจสามารถเติบโตได้ เพื่อการพัฒนาและต่อยอดไปซื้อขายในกระดานที่ใหญ่ขึ้น

2.2.2 การระดมทุนในตลาดทุน

การระดมทุนในตลาดทุน คือ การที่ผู้ซึ่งต้องการเงินทุน หรือเรียกว่าบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ (Issuers) ทำการออกตราสารทางการเงิน (หลักทรัพย์) จำหน่ายให้กับผู้มีเงินออมที่ประสงค์จะนำเงินมาลงทุน หรือเรียกว่า นักลงทุน (Investors) โดยผู้ออกตราสารทางการเงินอาจเป็นได้ทั้ง ภาคธุรกิจ หน่วยงานภาครัฐ และสถาบันการเงิน และหลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงินที่เสนอขายมีได้หลากหลายรูปแบบ เช่น หุ้นสามัญ (Common Stock) หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stock) พันธบัตร หุ้นกู้ หรือหุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertible Debenture : CD) เป็นต้น ทั้งนี้ การระดมเงินทุนที่กล่าวถึงนี้มีบทบาทสำคัญต่อการเจริญเติบโตและความอยู่รอดของภาคธุรกิจเป็นอย่างมาก

การระดมทุนของบริษัทภายใต้กฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์โดยวิธีการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ แบ่งได้เป็น 3 กรณี คือ

(1) การเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (Initial Public Offering : IPO)

เป็นการเสนอขายหุ้นครั้งแรกของบริษัทให้กับประชาชนเป็นการทั่วไป เพื่อที่บริษัทจะนำหุ้นมาจดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยบริษัทที่จะเสนอขายหุ้น IPO ได้ ต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์²⁰และได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. รวมทั้งผ่านการพิจารณาคุณสมบัติของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

(2) การเสนอขายหุ้นของบริษัทจำกัด

บริษัทจำกัดไม่สามารถเสนอขายหุ้นต่อประชาชนเป็นการทั่วไปได้ เนื่องจากมาตรา 1102 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์กำหนดห้ามไว้ โดยหากบริษัทจำกัดจะเสนอขายหุ้นจะต้องทำตามหลักเกณฑ์และวิธีการที่สำนักงาน ก.ล.ต. ประกาศกำหนดเท่านั้น

(3) การเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนโดยบริษัทจดทะเบียน

เป็นกรณีที่บริษัทมหาชนจำกัดซึ่งจดทะเบียนอยู่แล้วในตลาดหลักทรัพย์ หรือที่เรียกว่า บริษัทจดทะเบียน (Listed Company) ต้องการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่เพื่อเพิ่มทุนโดยมีความประสงค์เพื่อนำเงินไปใช้ในกิจการต่างๆ ของบริษัท ทั้งนี้ในการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนบริษัทจะต้องทำตามกฎหมายพื้นฐาน คือ พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด ฯ เกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ ฯ

²⁰ ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 39/2559 เรื่อง การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ ลงวันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2559

2.3 แนวคิด ทฤษฎีและมาตรการในการกำกับดูแลการระดมทุนของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในตลาดทุน

จากที่กล่าวมาแล้วว่า SMEs เป็นหน่วยธุรกิจที่มีจำนวนมากที่สุดของประเทศ ก่อให้เกิดการจ้างงาน ช่วยเพิ่มมูลค่าการส่งออก ดังนั้น SMEs จึงมีความสำคัญต่อการขับเคลื่อนเศรษฐกิจและสังคม เงินทุนถือว่าเป็นปัจจัยหลักในการประกอบธุรกิจของ SMEs ตั้งแต่ในช่วงของการลงทุนเพื่อเริ่มต้นธุรกิจ การขยายธุรกิจช่วงระหว่างดำเนินธุรกิจ หรือแม้กระทั่งช่วงที่ธุรกิจประสบปัญหาต้องการเงินทุนเพื่อใช้หมุนเวียนเสริมสภาพคล่อง แทบจะทุกช่วงเวลาในการประกอบธุรกิจล้วนต้องมีเงินลงทุนเข้ามาเกี่ยวข้องทั้งสิ้น ในการจัดหาเงินทุนมาใช้ในการประกอบธุรกิจ สามารถแบ่งแหล่งเงินทุนออกได้เป็น 2 แหล่ง ได้แก่ แหล่งเงินทุนภายใน (Internal Sources) ซึ่งเป็นเงินทุนที่ได้จากเจ้าของกิจการ อันได้แก่เงินที่นำมาลงทุนและจากกำไรสะสม และแหล่งเงินทุนภายนอก (External Sources) เป็นเงินทุนที่ได้จากการกู้ยืมจากสถาบันการเงินภายนอกกิจการ เช่น ธนาคารพาณิชย์ กองทุนต่าง ๆ เป็นต้น จากความสำคัญของกิจการ SMEs และเงินทุนที่ถือเป็นปัจจัยหลักในการประกอบธุรกิจ ภาครัฐจึงได้ออกนโยบายและมาตรการต่าง ๆ มาเพื่อสนับสนุนและส่งเสริม SMEs

2.3.1 แนวคิดและมาตรการในการส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม

2.3.1.1 นโยบายภาครัฐที่ใช้ในการส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม

1) แผนยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี (พ.ศ. 2561-2580):

ในส่วนของยุทธศาสตร์ด้านการสร้างความสามารถในการแข่งขัน ได้เน้นพัฒนาสังคมผู้ประกอบการ เพื่อสร้างผู้ประกอบการที่พัฒนาธุรกิจใหม่ ๆ ด้วยการใช้เทคโนโลยี การวิจัยพัฒนานวัตกรรมเพื่อขับเคลื่อนธุรกิจ โดยเน้นพัฒนาทักษะภาพของผู้ประกอบการ และปัจจัยแวดล้อมในการสร้างสังคมผู้ประกอบการที่เข้มแข็ง โดยเฉพาะในส่วนสำคัญเกี่ยวกับระเบียบ ระบบคุ้มครองทรัพย์สินทางปัญญารวมทั้งการพิจารณาแหล่งเงินทุนในรูปแบบใหม่เพื่อสนับสนุนการเริ่มต้นธุรกิจของผู้ประกอบการขนาดกลางและขนาดย่อม

2) แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 12 (พ.ศ. 2560 – 2564) และ ฉบับที่ 13 (พ.ศ. 2566-2570) :

ในส่วนของยุทธศาสตร์การพัฒนาประเทศ เน้นการสร้างความเข้มแข็งทางเศรษฐกิจให้สามารถแข่งขันได้อย่างยั่งยืนและขับเคลื่อนเศรษฐกิจแนวใหม่โดยการพัฒนาและใช้เทคโนโลยีและนวัตกรรมเพื่อพัฒนาไปสู่เศรษฐกิจดิจิทัล โดยแนวทางสำคัญประการหนึ่ง คือการส่งเสริมผู้ประกอบการรุ่นใหม่ หรือผู้ประกอบการ SMEs ให้สามารถใช้เทคโนโลยีและนวัตกรรมในการสร้างสินค้าและบริการให้มีมูลค่าเพิ่มมากขึ้น และรู้จักใช้เทคโนโลยีและนวัตกรรมในการผลิตและส่งเสริมการขาย

3) แผนการส่งเสริม SMEs ฉบับที่ 5 (พ.ศ. 2566-2570):

แผนการฉบับนี้มีความสอดคล้องกับแผนยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี และแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 13 โดยมีเป้าหมายให้ประเทศไทยมี SMEs ที่เข้มแข็งมีศักยภาพสูงและสามารถแข่งขันได้ รวมทั้งให้ความสำคัญกับการจัดกลุ่ม SMEs ตามศักยภาพหรือปัญหา (กำหนด Segment) เพื่อให้ความช่วยเหลือที่เหมาะสมกับแต่ละกลุ่ม ทั้งกลุ่มที่มีรายได้พออยู่ได้ กลุ่มที่เข้มแข็ง และกลุ่มที่ขาดทุนต่อเนื่องมีหนี้สิน กลุ่มธุรกิจดั้งเดิมที่ขายได้เรื่อย ๆ เช่น ธุรกิจนครสวรรค์ ครอบคลุมถึงกลุ่มผู้สูงอายุพึ่งพาตนเองได้ และเกษตรกรปรับเปลี่ยนไปสู่ธุรกิจ ตลอดจนให้ความสำคัญกับเรื่องการพัฒนานวัตกรรม เพื่อพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ ๆ นอกจากนี้แผนดังกล่าวยังมีเป้าหมายที่จะเร่งฟื้นฟู SMEs ที่ประสบปัญหาให้ฟื้นตัวอย่างเข้มแข็ง ช่วยทุกกลุ่ม SMEs ให้มีส่วนร่วมในการเติบโต เพิ่มขนาดของธุรกิจ ยกกระดับกลุ่มศักยภาพสู่สากล และเน้นช่วย SMEs ในระบบพร้อมทั้งจูงใจให้ SMEs ที่อยู่นอกระบบให้เข้ามาในระบบด้วย

2.3.1.2 กฎหมายหรือมาตรการของรัฐที่ใช้ในการส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม

1) พระราชบัญญัติส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม พ.ศ. 2543 : เป็นกฎหมายเฉพาะที่ตราขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์ในการให้ความช่วยเหลือ ส่งเสริมและสนับสนุน SMEs โดยมีการกำหนดลักษณะของ SMEs กำหนดอำนาจและหน้าที่ของคณะกรรมการส่งเสริม SMEs และคณะกรรมการบริหารสำนักงานส่งเสริม SMEs ให้ปฏิบัติภารกิจและดำเนินกิจการต่าง ๆ ตามที่กฎหมายกำหนดเพื่อส่งเสริมให้ SMEs มีการพัฒนาและมีความเข้มแข็งยิ่งขึ้น

2) มาตรการส่งเสริมการให้สินเชื่อของธนาคารพัฒนาวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมแห่งประเทศไทย (Small and Medium Enterprise Development Bank of Thailand : SME D Bank) : ธนาคารพัฒนาวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมแห่งประเทศไทยเป็นสถาบันการเงินของรัฐ สังกัดกระทรวงการคลัง และกระทรวงอุตสาหกรรม มีวัตถุประสงค์ในการให้บริการทางการเงินกับผู้ประกอบการ SMEs ในด้านสินเชื่อหรือการร่วมลงทุน โดยมีการออกมาตรการต่าง ๆ เพื่อเพิ่มโอกาสการเข้าถึงแหล่งเงินทุนแก่ผู้ประกอบการ SMEs ที่ไม่ได้รับบริการจากระบบสถาบันการเงินเชิงพาณิชย์

3) มาตรการแพคตอริงเสริมสภาพคล่องแก่ SMEs : เป็นมาตรการที่มีวัตถุประสงค์ เพื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียนในกิจการ²¹ โดยผู้เข้าร่วมเพื่อขอรับมาตรการต้องมีคุณสมบัติ เช่น ลูกค้ำที่มีลูกหนี้การค้าเป็นหน่วยงานราชการ หน่วยงานของรัฐ รัฐวิสาหกิจ มหาวิทยาลัยของรัฐ ราชการส่วนท้องถิ่น องค์การมหาชน บริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือตลาดหลักทรัพย์ mai และะวันยื่นขอเข้าร่วม

²¹ ธุรกิจแพคตอริง (Factoring) หรือ ธุรกิจรับซื้อโอนสิทธิลูกหนี้การค้า คือ การซื้อขายลูกหนี้ทางการค้า โดยมีบริษัทแฟคเตอร์ (Factor) ทำหน้าที่รับซื้อบัญชีลูกหนี้การค้าในรูปของใบกำกับสินค้าประเภทต่างๆ จากผู้ขายสินค้า ผู้ขายสินค้าจะโอนสิทธิบัญชีลูกหนี้การค้าที่เกิดจากการขายสินค้าเป็นเงินเชื่อไปให้กับบริษัทแฟคเตอร์ ขณะเดียวกันบริษัทแฟคเตอร์ก็จะจ่ายเงินให้แก่ผู้ขายสินค้าที่ได้โอนสิทธิบัญชีลูกหนี้การค้าดังกล่าวให้ โดยบริษัทแฟคเตอร์จะจ่ายเงินบางส่วนตามแต่ตกลงกันพร้อมกันนั้นก็จะคิดส่วนลดและค่าธรรมเนียมในการบริหารบัญชีลูกหนี้ ควบคุมการเรียกเก็บหนี้ตามบัญชีเมื่อครบกำหนดชำระ และรับผิดชอบต่อหนี้สินตามมูลค่าของการขายสินค้าเป็นเงินเชื่อที่อาจเกิดขึ้น

มาตรการ ต้องเป็นลูกหนี้ปกติไม่อยู่ระหว่างการปรับเปลี่ยนเงื่อนไขการชำระหนี้หรือการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ เป็นต้น

4) มาตรการสนับสนุนสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำเพื่อเสริมสภาพคล่องให้แก่ผู้ประกอบการ SMEs ที่ได้รับผลกระทบจากการระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (มาตรการ Soft Loan)²²: ธนาคารแห่งประเทศไทยออกมาตรการ Soft Loan โดยมุ่งช่วยเหลือ SMEs โดยตรง เนื่องจากธุรกิจเหล่านี้เป็นแหล่งจ้างงานใหญ่ของเศรษฐกิจไทย การช่วยเหลือให้ธุรกิจสามารถดำเนินต่อไปได้ก็จะส่งผลบวกต่อเนื่องให้ลูกจ้างยังคงมีงานและมีรายได้ในที่สุด การช่วยเหลือภาคธุรกิจจึงเป็นจุดเริ่มต้น เพื่อช่วยเหลือลูกจ้างในระยะยาวซึ่งมาตรการดังกล่าวผู้ประกอบการ SMEs จะต้องมีความปฏิบัติตามที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนด²³ และจะต้องมีหลักประกันโดยการให้บริษัทประกันสินเชื่ออุตสาหกรรมขนาดย่อม (บสย.) ค้ำประกัน หรือ หลักทรัพย์อื่นตามที่ธนาคารกำหนด

2.3.2 แนวคิดและมาตรการในการกำกับดูแลการระดมทุนภายใต้กฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

การระดมทุนโดยการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนเป็นธุรกรรมทางการเงินที่มีผลกระทบต่อบุคคลในวงกว้างและอาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจของประเทศ จึงจำเป็นต้องได้รับการกำกับดูแลจากภาครัฐเพื่อคุ้มครองประชาชนที่นำเงินมาลงทุน และในขณะเดียวกันต้องดูแลให้มีกลไกในการกำกับบริษัทที่จะมาเสนอขายหลักทรัพย์ด้วย โดยบทบาทหน้าที่ในการคุ้มครองผู้ลงทุนและกำกับดูแลผู้ประกอบการที่มาระดมทุนนี้ เป็นหน้าที่ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (สำนักงาน ก.ล.ต.) โดยมีแนวคิดและมาตรการในการกำกับดูแลซึ่งมีสาระสำคัญดังนี้

2.3.2.1 การกำกับดูแลก่อนและในช่วงการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน²⁴

บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์จะเสนอขายหลักทรัพย์ได้ต่อเมื่อ บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. รวมทั้งแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวน (filing) จะต้องมีผลใช้บังคับแล้ว จึงจะมีการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนได้ ทั้งนี้ เป็นไปตามหลักการดังต่อไปนี้

²² พระราชกำหนดการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ผู้ประกอบการวิสาหกิจที่ได้รับผลกระทบจากการระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 พ.ศ. 2563 (พ.ร.ก. Soft Loan)

²³ ต้องเป็น SMEs ที่ประกอบธุรกิจในประเทศไทย และไม่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เป็นลูกหนี้ SMEs (นิติบุคคลหรือบุคคลธรรมดา) ของธนาคารพาณิชย์และธนาคารเฉพาะกิจของรัฐ โดยมีวงเงินสินเชื่อ (O/D, working cap, term loan, trade finance) รวมทั้งกลุ่มไม่เกิน 500 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2562 กับธนาคารแห่งนั้นไม่เป็น NPL ณ สิ้นปี 2562 เป็นต้น

²⁴ โยชิตา ช้ายขวัญ, 'มาตรการกำกับและดูแลการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ในรูปแบบดิจิทัลโดยผ่านระบบบล็อกเชน' (วิทยานิพนธ์ นิติศาสตรมหาบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ 2562) 32.

1. การพิจารณาคุณสมบัติของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และลักษณะของหลักทรัพย์²⁵

การกำกับดูแลการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนของประเทศไทยยึดหลักการที่ให้ภาครัฐเป็นผู้พิจารณากลับกรองคุณสมบัติของบริษัทผู้ออกและเสนอขายหลักทรัพย์ (Merit-based approach) โดยในกรณีการเสนอขายหลักทรัพย์ในประเทศไทยนั้น จะมีสำนักงาน ก.ล.ต. เป็นเสมือนผู้ควบคุมโดยเป็นผู้พิจารณากลับกรองคุณสมบัติของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ (Issuer) ซึ่งจะแตกต่างจากหลักการหรือแนวคิดที่ภาครัฐจะไม่เข้าไปกลั่นกรองแต่จะเน้นให้มีการเปิดเผยข้อมูลให้ถูกต้องครบถ้วนเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน (Disclosure-based approach) ซึ่งในต่างประเทศบางประเทศจะยึดหลักการ เน้นการเปิดเผยข้อมูลในการกำกับดูแลเป็นหลักโดยมีวัตถุประสงค์ให้ผู้ลงทุนได้รับข้อมูลที่ครบถ้วนและเพียงพอเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน

การพิจารณากลับกรองของสำนักงาน ก.ล.ต. จะขึ้นกับลักษณะและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่เสนอขาย เช่น กรณีเสนอขายหุ้นซึ่งผู้ลงทุนจะเป็นเสมือนเจ้าของกิจการและมีสิทธิออกเสียงควบคุมกิจการและสิทธิได้รับส่วนแบ่งกำไร มีข้อกำหนดให้ต้องมีโครงสร้างการถือหุ้นที่ชัดเจน กรรมการหรือผู้บริหารมีความน่าเชื่อถือ ไม่มีลักษณะขาดความน่าไว้วางใจ งบการเงินที่ได้มาตรฐานและตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบ รวมทั้งการเปิดเผยข้อมูลที่ถูกต้องเพียงพอและโปร่งใส ในกรณีที่เสนอขายหุ้นกู้ ซึ่งผู้ลงทุนเป็นเสมือนเจ้าหนี้ของบริษัทที่มีสิทธิได้รับเงินต้นคืนและได้รับดอกเบี้ย จะมีข้อกำหนดให้ต้องมีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทและหุ้นกู้ที่จะเสนอขายในระดับที่ลงทุนได้ เนื่องจากผู้ลงทุนมีความเสี่ยงที่อาจจะไม่ได้รับดอกเบี้ยหรือเงินต้นคืนเมื่อครบกำหนดเวลาไถ่ถอนหุ้นกู้²⁶

2. การเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่เสนอขาย²⁷

นอกจากหลักการกำกับดูแลแบบ Merit-based approach แล้ว ประเทศไทยยังนำหลักการกำกับดูแลแบบ Disclosure-based approach มาใช้ควบคู่กันไปด้วย โดยมีการกำหนดให้บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ต้องมีการเปิดเผยข้อมูลขั้นต่ำทั้งก่อนและระหว่างเสนอขาย ซึ่งครอบคลุมถึงลักษณะของธุรกิจ สถานะการเงิน ผลการดำเนินงานและความเสี่ยงด้านต่าง ๆ ของบริษัท การเปิดเผยข้อมูลจะถูกระบุไว้ในแบบแสดงรายการข้อมูลและร่างหนังสือชี้ชวนที่ยื่นกับสำนักงาน ก.ล.ต. โดยผู้ลงทุนและประชาชนทั่วไปสามารถเข้าถึงข้อมูลเพื่อตรวจสอบหรือติดตามข้อมูลที่เปลี่ยนแปลงได้ที่หน้าเว็บไซต์สำนักงาน ก.ล.ต. ทั้งนี้ รายการและจำนวนของข้อมูลที่ต้องเปิดเผยจะขึ้นอยู่กับประเภทของผู้ลงทุนที่ได้มีการเสนอขายหลักทรัพย์ หากมีการเสนอขายไปยัง

²⁵ ดวงดาว จินดาวัฒน์, 'แนวทางการกำกับดูแลการเสนอขายเหรียญดิจิทัลที่ออกใหม่ต่อประชาชนที่เหมาะสมกับประเทศไทย' (การศึกษาค้นคว้าอิสระ นิติศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย 2562) 15.
วิทยาลัยป้องกันราชอาณาจักร 2560 - 2561) 47 - 48.

²⁶ พิเศษ เสตเสถียร, *กฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ชุดกฎหมายสำหรับนักบริหารและนักธุรกิจ* (พิมพ์ครั้งที่ 2, สำนักพิมพ์ นิติธรรม 2539) 30.

²⁷ โยชิตา ชัยขวัญ (เชิงอรรถ 24) 33 - 34.

ประชาชนในวงกว้าง บริษัทจะต้องเปิดเผยข้อมูลอย่างเต็มที่ แต่หากเป็นการเสนอขายให้กับบุคคลในวงจำกัด การเปิดเผยข้อมูลจะอยู่ในระดับที่น้อยกว่า โดยจะพิจารณาตามความเหมาะสมและผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อผู้ลงทุน

2.3.2.2 การกำกับดูแลภายหลังการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน²⁸

นอกจากการกำกับดูแลในช่วงก่อนการเสนอขายหลักทรัพย์แล้ว ยังมีการกำกับดูแลในช่วงหลังจากที่มีการเสนอขายและบริษัทมีการดำเนินการอย่างต่อเนื่อง โดยมีข้อกำหนดที่ต้องปฏิบัติตาม 2 ส่วน ได้แก่

1. หน้าที่เปิดเผยข้อมูลในการเสนอขายหลักทรัพย์

เมื่อบริษัทได้ระดมทุนโดยการเสนอขายหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ลงทุนทั่วไปแล้ว บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์จะถูกกำหนดให้มีหน้าที่เปิดเผยข้อมูลสำคัญ เช่น งบการเงินและรายงานทางการเงิน การทำธุรกรรมที่มีสาระสำคัญ การถือครองหลักทรัพย์ของกรรมการและผู้บริหาร หรือเหตุการณ์สำคัญต่าง ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อฐานะการเงินหรือผลการดำเนินการของบริษัท เป็นต้น เพื่อให้ผู้ลงทุนได้รับรู้ข้อมูลเพื่อประกอบการตัดสินใจซื้อขายและลงทุนในตลาดรองต่อไป รวมทั้งเพื่อให้ตลาดหลักทรัพย์ที่ให้บริการซื้อขายมีข้อมูลที่ถูกต้องและเป็นปัจจุบัน โดยหน้าที่ในการเปิดเผยข้อมูลถือเป็นหัวใจสำคัญของการระดมทุนต่อประชาชน เพราะนอกจากจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ให้ผู้ลงทุนใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจซื้อขายหรือลงทุนแล้ว ยังเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนใช้ในการติดตามการดำเนินงานของบริษัทหรือรักษาสิทธิประโยชน์ในหลักทรัพย์ที่ตนถืออีกด้วย

2. การคุ้มครองสิทธิในฐานะผู้ถือหลักทรัพย์²⁹

เมื่อบริษัทมีการระดมทุนจากประชาชนหรือผู้ลงทุนทั่วไป ในบริษัทก็จะมีผู้ถือหลักทรัพย์ที่เป็นผู้ถือหลักทรัพย์รายใหญ่และรายย่อย จึงต้องมีกลไกที่จะป้องกันหรือคุ้มครองสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหลักทรัพย์ที่อาจได้รับผลกระทบจากการดำเนินกิจการของบริษัท ซึ่งมีความแตกต่างกันขึ้นอยู่กับลักษณะและประเภทของหลักทรัพย์

กรณีที่เป็นการเสนอขายหุ้น จะมีหลักเกณฑ์หรือมีกลไกที่สำคัญในการคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้น เช่น การกำหนดให้ต้องขายหุ้นที่ออกใหม่ให้กับผู้ถือหุ้นเดิมก่อน เพื่อป้องกันการลดสัดส่วนความเป็นเจ้าของกิจการของผู้ถือหุ้นเดิม การกำหนดให้การได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สินสำคัญหรือรายการที่จะมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของบริษัท (Conflict of interest) ต้องมีการเปิดเผยข้อมูลและได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นก่อน หรือการกำหนดให้กรรมการหรือผู้บริหารต้องมีหน้าที่ที่ต้องปฏิบัติด้วยความซื่อสัตย์สุจริตและระมัดระวัง (Fiduciary duties)

กรณีที่เป็นการเสนอขายหุ้นกู้ จะมีหลักเกณฑ์หรือมีกลไกที่สำคัญในการคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้นกู้ ในฐานะของเจ้าหนี้ เช่น การกำหนดข้อตกลงและเงื่อนไขต่าง ๆ ของหุ้นกู้ รวมทั้งข้อตกลงเกี่ยวกับสิทธิหน้าที่

²⁸ ดวงดาว จินดาวัฒนะ (เชิงอรธรถ 25) 18.

²⁹ เฟิงอ่าง.

และความรับผิดชอบระหว่างบริษัทผู้ออกหุ้นกับผู้ถือหุ้นผู้ หรือที่เรียกว่า ข้อกำหนดสิทธิ ตลอดจนการจัดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นซึ่งทำหน้าที่เสมือนเป็นตัวแทนในการดูแลรักษาสิทธิและผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นผู้ทั้งปวง

จะเห็นว่าหลักการและมาตรการในการกำกับดูแลการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนภายใต้กฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์มุ่งเน้นให้ความสำคัญกับการคุ้มครองผู้ลงทุนทั่วไปโดยเฉพาะผู้ลงทุนรายย่อย โดยวางหลักเกณฑ์ในการกำกับดูแลด้วยวิธีการหลายรูปแบบ ไม่ว่าจะเป็นการกลั่นกรองกิจการและหลักทรัพย์ที่จะเสนอขาย การเปิดเผยข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุน รวมทั้งการมีกลไกคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหลักทรัพย์

2.3.3 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับองค์กรธุรกิจหรือการประกอบธุรกิจ

จากการศึกษาพบว่าทฤษฎีและแนวคิดพื้นฐานเกี่ยวกับองค์กรธุรกิจหรือการประกอบธุรกิจที่สามารถนำมาปรับใช้กับการระดมทุนของ SMEs ในตลาดทุน แบ่งออกเป็น 5 ประเภท คือ

2.3.3.1 แนวคิดทางสังคมและเศรษฐกิจ

ในการประกอบธุรกิจ องค์กรธุรกิจใช้แนวคิดแบบทุนนิยม (Capitalism) หรือระบบตลาด ซึ่งลักษณะเด่นของแนวคิดนี้คือ อาศัยสภาพตลาดเสรี ภาคเอกชนหรือหน่วยธุรกิจต่างๆ มีเสรีภาพเต็มที่ในการประกอบกิจกรรมทางเศรษฐกิจหรือดำเนินธุรกิจภายในกรอบของกฎหมาย เอกชนมีสิทธิในทรัพย์สิน เงินและปัจจัยการผลิต โดยรัฐจะไม่เข้าไปยุ่งเกี่ยวกับเศรษฐกิจของตลาดเสรี แต่จะมีการแทรกแซงต่อเมื่อจำเป็นต้องมีการบังคับใช้กฎหมายหรือนโยบายที่ควบคุมการดำเนินธุรกิจ ซึ่งการปล่อยให้มีการแข่งขันอย่างเสรีโดยไม่มี การจำกัดสิทธิ แต่ยังคงอยู่ในขอบเขตของกฎหมายนี้ ก่อให้เกิดข้อดีคือ ผู้บริโภคมีตัวเลือกสินค้าที่หลากหลายมากขึ้น ตัวเล็อกนี้นำไปสู่การแข่งขันที่เพิ่มมากขึ้น ช่วยให้เกิดการพัฒนาผลิตภัณฑ์หรือบริการที่ดีขึ้นด้วย ต้นทุนที่ถูกลง ยิ่งตลาดมีการแข่งขันที่สูงมากเท่าใดยิ่งมีโอกาสขยายตัวมากขึ้นเท่านั้น และในท้ายที่สุดจะช่วย และกระตุ้นการเติบโตทางเศรษฐกิจ

2.3.3.2 ทฤษฎีความไม่สมมาตรของข้อมูล (Asymmetric Information)

ความไม่สมมาตรของข้อมูล หรือความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล คือ การที่ฝ่ายใดฝ่ายหนึ่ง มีข้อมูลมากกว่าอีกฝ่ายหนึ่ง และใช้ข้อมูลนั้นในการทำธุรกรรมที่ได้เปรียบหรือเอาเปรียบอีกฝ่ายหนึ่ง ซึ่งความไม่สมมาตรนี้อาจทำให้เกิดความล้มเหลวของตลาด

ในกรณีของตลาดทุน หากผู้บริหารของบริษัทที่ออกและเสนอขายหลักทรัพย์รู้ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทของตนมากกว่านักลงทุน นักลงทุนก็จะเผชิญกับปัญหาความไม่สมมาตรของข้อมูล เนื่องจาก นักลงทุนไม่รู้ข้อมูลทั้งหมด และในท้ายที่สุดนักลงทุนอาจตัดสินใจลงทุนในบริษัทที่ไม่ดีหรือลงทุนในบริษัทด้วย ราคาที่แพงกว่าความเป็นจริง และด้วยเหตุนี้จึงเกิดกรณีที่หน่วยงานกำกับดูแลเข้ามาดูแลให้บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ต้องเปิดเผยข้อมูลที่ครบถ้วนแก่นักลงทุนเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน

2.3.3.3 ทฤษฎีกลไกตลาด (Market Force หรือ The Invisible Hand)

กลไกการตลาด คือ ภาวะของราคาสินค้าในตลาดเกิดการเปลี่ยนแปลง โดยขึ้นและลงตามแรงของอุปสงค์-อุปทาน ซึ่งใช้กับระบบเศรษฐกิจเสรี เป็นการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าและบริการต่าง ๆ ที่ขึ้น

ลงโดยเกิดจากอุปสงค์ หรือความต้องการของผู้ซื้อ/ผู้บริโภค และอุปทาน หรือความต้องการของผู้ขาย/ผู้ผลิต ต่อมาเมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าไม่ว่าจะเพิ่มขึ้นหรือลดลง สุดท้ายแล้วราคาสินค้าก็จะปรับตัวเข้าหาจุดสมดุลหรือจุดดุลยภาพตามกลไกที่ได้กล่าวมา เพราะฉะนั้นไม่ว่าจะเป็นผู้ซื้อหรือผู้ขายก็ตาม ถ้าสามารถมองกลไกตลาดออกแล้วย่อมทำให้เกิดประโยชน์สามารถมองเห็นว่าการลงทุนนั้นคุ้มค่าหรือไม่ ทฤษฎีกลไกตลาดนี้ถูกคิดค้นโดย Adam Smith ผู้ที่ถูขนานนามว่าเป็นบิดาแห่งเศรษฐศาสตร์ เนื่องจากเขาได้ทำการเปรียบเทียบกลไกตลาดดั่งมือที่มองไม่เห็น

2.3.3.4 แนวคิดทางกฎหมาย

ระบบวิสาหกิจเสรีมีแนวคิดแบบประชาธิปไตยสมัยใหม่ เป็นแนวความคิดที่ให้ความสำคัญกับสิทธิของปัจเจกบุคคล โดยให้ความคุ้มครองสิทธิในด้านต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นด้านการดำรงชีวิต การมีความคิด หรือความเชื่อถือ ให้ความทัดเทียมและเท่าเทียมกัน โดยไม่ให้บุคคลใดบุคคลหนึ่งอยู่เหนือกฎหมาย ซึ่งมีรากฐานที่เกี่ยวข้องกับกฎหมายขององค์กรธุรกิจอยู่ 3 ประการ คือ เสรีภาพในการมีกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สิน เสรีภาพในการทำสัญญา และเสรีภาพในการประกอบวิสาหกิจ³⁰

2.3.3.5 ทฤษฎีเกี่ยวกับเสรีภาพในการประกอบธุรกิจ

เสรีภาพในการประกอบอาชีพเป็นหลักสากลที่ได้รับการรับรองตามรัฐธรรมนูญในประเทศเศรษฐกิจเสรีนิยมรวมถึงประเทศไทยที่รับรองเสรีภาพในการประกอบอาชีพ โดยรัฐธรรมนูญแห่งราชอาณาจักรไทย พุทธศักราช 2560 ได้มีการบัญญัติ ให้การคุ้มครองเรื่องเสรีภาพในการประกอบอาชีพไว้ในหมวด 3 สิทธิและเสรีภาพของปวงชนชาวไทย โดยมาตรา 40³¹ กำหนดให้บุคคลย่อมมีเสรีภาพในการประกอบอาชีพ การจำกัดเสรีภาพจะกระทำได้อต่อเมื่อมีกฎหมายให้อำนาจ เพื่อรักษาความมั่นคงหรือเศรษฐกิจของประเทศ การแข่งขันอย่างเป็นธรรม การป้องกัน หรือขจัดการกีดกันหรือการผูกขาด การคุ้มครองผู้บริโภค การจัดระเบียบการประกอบอาชีพเพียงเท่าที่จำเป็น หรือเพื่อประโยชน์สาธารณะอย่างอื่น รวมทั้งการออกกฎหมายเพื่อจำกัดการประกอบอาชีพ ต้องไม่มีลักษณะเป็นการเลือกปฏิบัติ ดังนั้นเอกชนมีเสรีภาพเท่าเทียมในการประกอบธุรกิจ โดยตั้งอยู่บนพื้นฐานของศีลธรรมอันดีเท่าที่ไม่ขัดกฎหมาย

³⁰ รัฐินันท์ สุขมาก, 'ปัญหากฎหมายเกี่ยวกับการประกอบธุรกิจวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในประเทศไทย' (วิทยานิพนธ์ นิติศาสตรมหาบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง 2558) 14-15.

³¹ มาตรา 40 แห่งรัฐธรรมนูญแห่งราชอาณาจักรไทย พุทธศักราช 2560 บัญญัติว่า บุคคลย่อมมีเสรีภาพในการประกอบอาชีพ

การจำกัดเสรีภาพตามวรรคหนึ่งจะกระทำมิได้ เว้นแต่โดยอาศัยอำนาจตามบทบัญญัติแห่งกฎหมายที่ตราขึ้นเพื่อรักษาความมั่นคงหรือเศรษฐกิจของประเทศ การแข่งขันอย่างเป็นธรรม การป้องกัน หรือขจัดการกีดกันหรือการผูกขาด การคุ้มครองผู้บริโภค การจัดระเบียบการประกอบอาชีพเพียงเท่าที่จำเป็น หรือเพื่อประโยชน์สาธารณะอย่างอื่น

การตรากฎหมายเพื่อจัดระเบียบการประกอบอาชีพ ต้องไม่มีลักษณะเป็นการเลือกปฏิบัติหรือก้าวก่ายการจัดการศึกษาของสถาบันการศึกษา

2.4 ประโยชน์ของการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

การเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นอกจากจะมีประโยชน์ต่อบริษัทแล้ว ยังมีประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทและต่อประเทศชาติอีกด้วย โดยมีประโยชน์ในหลากหลายรูปแบบ ดังนี้³²

ประโยชน์ที่บริษัทจะได้รับ

1) บริษัทสามารถระดมทุนได้จากนักลงทุนหลากหลายประเภททั้งในประเทศและต่างประเทศ
2) บริษัทสามารถนำเงินที่ได้จากการระดมทุนในวงกว้างมาเป็นทุนหมุนเวียนหรือขยายธุรกิจในระยะยาวโดยปราศจากดอกเบี้ยและภาระการชำระคืนเงินต้น

3) บริษัทสามารถเสริมสร้างภาพลักษณ์และความน่าเชื่อถือ ทำให้บริษัทรวมถึงผลิตภัณฑ์หรือบริการของบริษัทเป็นที่รู้จักของสาธารณชนมากขึ้น เนื่องจากการเข้าจดทะเบียนต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์และมาตรฐานต่าง ๆ ที่สำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนด รวมทั้งมีการเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใส ตรวจสอบได้ ซึ่งจะช่วยเพิ่มโอกาสในการหาพันธมิตรทางธุรกิจทั้งในประเทศและต่างประเทศ มาร่วมลงทุนอันจะช่วยสนับสนุนการขยายตัวและเพิ่มความแข็งแกร่งทางธุรกิจในระยะยาว

4) บริษัทจะมีการพัฒนามากขึ้นเนื่องจากเปลี่ยนรูปแบบการบริหารธุรกิจจากแบบครอบครัวมาเป็นการบริหารงานแบบมืออาชีพ และมีกรรมการภายนอกเข้ามาช่วยดูแล ทั้งยังมีระบบบัญชี และระบบควบคุมภายในที่มีมาตรฐาน มีการบริหารความเสี่ยงอย่างเป็นระบบมากขึ้น ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการทำงาน รวมถึงมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีการดำเนินธุรกิจโดยรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม

5) เมื่อบริษัทมีการพัฒนาเพิ่มขึ้น มีความมั่นคงและภาพลักษณ์ที่ดีจะส่งผลให้บุคลากรที่เป็นมืออาชีพอยากร่วมงานกับบริษัท และพนักงานของบริษัทเองมีแรงจูงใจในการทำงาน เนื่องจากบริษัทสามารถให้ผลตอบแทนที่สร้างแรงจูงใจและความมีส่วนร่วมในกิจการ เช่น โครงการเสนอขายหลักทรัพย์ให้กรรมการและพนักงานของบริษัท (Employee Stock Option Plan)

ประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นของบริษัทจะได้รับ

1) หุ้นที่ถืออยู่มีสภาพคล่องทำให้สามารถซื้อขายเปลี่ยนมือ หรือเปลี่ยนหุ้นเป็นเงินสดได้สะดวก รวมทั้งสามารถใช้เป็นหลักประกันในการกู้ยืมได้ นอกจากนี้ผู้ถือหุ้นยังได้รับความคุ้มครอง

ในการลงทุน เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์มีกฎระเบียบในการกำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์และการเปิดเผยข้อมูลเพื่อให้เกิดความเป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้น โดยผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนได้รับข้อมูลที่ถูกต้อง พอเพียง ทันเวลาและเท่าเทียมกัน

³² ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 'ประโยชน์ในการเข้าจดทะเบียน (Listing benefits)' (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) <https://classic.set.or.th/th/products/listing2/listing_set_p1.html> สืบค้นเมื่อ 19 มกราคม 2565.

2) ผู้ถือหุ้นจะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี โดยบุคคลธรรมดาที่เป็นผู้ถือหุ้นในบริษัทจดทะเบียนจะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีดังต่อไปนี้ (1) เงินได้จากการขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ได้รับยกเว้นไม่ต้องนำมารวมคำนวณเพื่อเสียภาษี และ (2) ผู้มีเงินได้ซึ่งได้รับเงินปันผลจาก

บริษัทจดทะเบียนจะถูกหักภาษี ณ ที่จ่าย 10% โดยผู้มีเงินได้ซึ่งอยู่ในประเทศไทย มีสิทธิที่จะเลือกดำเนินการได้ 2 รูปแบบ ได้แก่ (1) ไม่นำเงินปันผลดังกล่าวมารวมคำนวณเพื่อเสียภาษีเงินได้ เฉพาะผู้มีเงินได้ที่ไม่ขอรับเงินภาษีที่ถูกหักไว้คืน หรือไม่ขอเครดิตภาษีที่ถูกหักไว้ในวันไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน หรือ (2) นำเงินปันผลดังกล่าวมารวมคำนวณเพื่อเสียภาษีเงินได้ โดยจะได้รับการเครดิตภาษีคืนในภายหลัง

ประโยชน์ต่อประเทศชาติ

การเพิ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดทุนที่มีคุณภาพ จะช่วยเพิ่มมูลค่าตลาดและการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศให้สามารถแข่งขันกับประเทศอื่นได้

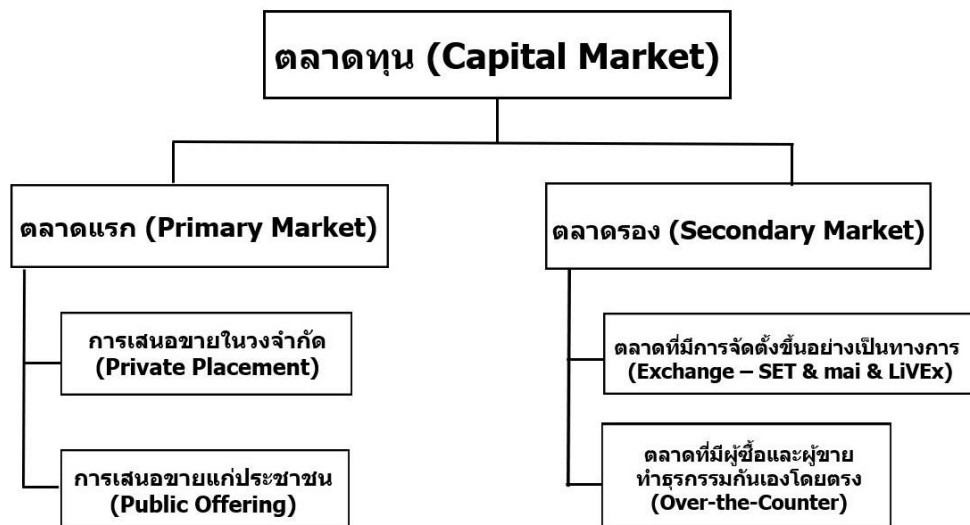
2.5 โครงสร้างตลาดทุนและบทบาทของตลาดแรกและตลาดรอง

2.5.1 โครงสร้างของตลาดทุน (Capital Market)

เมื่อพูดถึงตลาดทุนคนส่วนใหญ่อาจนึกถึงตลาดหลักทรัพย์และการซื้อขายหุ้น แต่ในความเป็นจริงนอกจากตลาดทุนจะมีบทบาทเป็นแหล่งระดมเงินทุนสำหรับผู้ประกอบกิจการและเป็นทางเลือกในการลงทุนสำหรับผู้ลงทุนไม่ว่าจะเป็นภาคธุรกิจและภาครัฐแล้ว ยังเป็นแหล่งการออมเงินที่สำคัญอีกแหล่งหนึ่งของประชาชนด้วย การระดมทุนผ่านตลาดทุนช่วยลดต้นทุนทางธุรกิจเนื่องจาก บริษัทที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะได้รับเงินมาเป็นทุนหมุนเวียนหรือขยายธุรกิจในระยะยาวโดยปราศจากดอกเบี้ยและภาระการชำระคืนเงินต้น ต่างจากการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินที่ต้องเสียดอกเบี้ย นอกจากนี้ตลาดทุนมีส่วนช่วยกระจายความเสี่ยงของระบบการเงินเพราะความเสี่ยงจากการลงทุนในตลาดทุนถูกกระจายไปยังผู้ลงทุนที่ซื้อหุ้น และผู้ลงทุนเองก็สามารถขายหุ้นที่ถืออยู่ให้เป็นเงินสดได้อย่างรวดเร็วในตลาดรอง ขณะที่ความเสี่ยงจากการฝากเงินจะกระจุกอยู่ที่สถาบันการเงินและผู้ฝากเงินซึ่งเป็นผู้แบกรับภาระหากสถาบันการเงินล้มละลาย

ในยุคปัจจุบันที่ประเทศต่าง ๆ ทั่วโลกเปิดเสรีในการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ ตลาดทุนยังมีบทบาทเพิ่มมากขึ้นในระบบเศรษฐกิจโลก ขณะเดียวกันก็เป็นหนึ่งในกลไกสำคัญในการสร้างความสมดุลให้กับระบบการเงินช่วยผลักดันและส่งเสริมเศรษฐกิจไทยให้เติบโต โดยหนึ่งในส่วนสำคัญของการส่งเสริมเศรษฐกิจ คือตลาดทุนเป็นแหล่งจ้างงานทั้งในส่วนทางตรงและทางอ้อม นอกจากนี้ตลาดทุนยังมีส่วนช่วยในการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในยามเกิดวิกฤติ เห็นได้จากบทบาทของตลาดทุนในการระดมทุนช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจไทยในปี 2540 เมื่อมีการประกาศลอยตัวค่าเงินบาทส่งผลให้สถาบันการเงินต้องปิดตัวลงมากมายเพราะขาดสภาพคล่อง ตลาดทุนก็ช่วยฟื้นฟูเศรษฐกิจโดยการเป็นแหล่งเงินระดมทุนให้แก่ผู้ประกอบการต่าง ๆ

จากที่กล่าวถึงความสำคัญของตลาดทุนไปแล้วข้างต้น จะเห็นได้ว่าตลาดทุนมีบทบาทอย่างยิ่งต่อการขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจของประเทศในหลากหลายมิติ ทั้งเป็นช่องทางการระดมทุน สำหรับผู้ประกอบการ เป็นแหล่งการออมเงินทางเลือกสำหรับประชาชน เป็นแหล่งการจ้างงาน และมีบทบาทช่วยฟื้นฟูเศรษฐกิจเมื่อประเทศประสบกับวิกฤตทางเศรษฐกิจอีกด้วย ทั้งนี้เพื่อให้เข้าใจถึงระบบของตลาดทุนมากขึ้น ผู้วิจัยจะอธิบายถึงโครงสร้างรวมทั้งบทบาทของตลาดทุนซึ่งประกอบไปด้วยตลาดแรก (Primary Market) และตลาดรอง (Secondary Market) ดังต่อไปนี้



ภาพที่ 2.2 โครงสร้างตลาดทุน

2.5.2 บทบาทของตลาดแรกและตลาดรอง

ตลาดแรก (Primary Market) เป็นตลาดที่มีการนำหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ไปซื้อขายเป็นครั้งแรก ระหว่างบริษัทที่ต้องการเงินทุนกับผู้มีเงินทุนหรือผู้ลงทุน โดยผู้ต้องการเงินทุนเป็นผู้ออกหลักทรัพย์ของตนขายให้แก่ผู้ลงทุนเป็นครั้งแรก ซึ่งอาจเรียกได้อีกอย่างหนึ่งว่า “ตลาดผู้ออกหลักทรัพย์ (Issuing Market)” โดยการเสนอขายตราสารทุน (หุ้นที่ออกใหม่) ในตลาดนี้แบ่งออกได้เป็น 2 วิธี ได้แก่

วิธีที่หนึ่ง การเสนอขายหุ้นแก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement หรือ PP) โดยผู้ออกหุ้นสามารถเสนอขายได้ 4 รูปแบบ³³ คือ

1) การเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อผู้ลงทุนโดยเฉพาะเจาะจงซึ่งมีจำนวนไม่เกิน 50 ราย ภายในรอบระยะเวลา 12 เดือน

³³ ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 39/2559 เรื่อง การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ ลงวันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2559

2) การเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ที่มีมูลค่ารวมกันทั้งสิ้นไม่เกิน 20 ล้านบาท ภายในรอบระยะเวลา 12 เดือน ทั้งนี้ การคำนวณมูลค่ารวมของหุ้นดังกล่าว ให้ถือเอาราคาเสนอขายหุ้นนั้นเป็นเกณฑ์

ตลาดรอง (Secondary Market หรือ Trading Market) เป็นตลาดที่ทำหน้าที่ซื้อขายหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนถือครองอยู่ ซึ่งหลักทรัพย์ดังกล่าวเป็นหลักทรัพย์ที่มีการออกจำหน่ายในครั้งแรกมาแล้วและหมุนเวียนอยู่ในระบบ โดยนำมาซื้อขายกันในระหว่างผู้ลงทุนด้วยกัน ซึ่งอาจเรียกได้อีกอย่างหนึ่งว่า “ตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ (Trading Market)” โดยตลาดรองนี้ช่วยทำให้เกิดสภาพคล่องและเกิดการเปลี่ยนมือระหว่างผู้ลงทุน ตลาดรองสามารถแบ่งออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่

1) ตลาดที่เป็นทางการ (Organized Market) คือ ตลาดที่มีการจัดตั้งอย่างเป็นระบบ มีข้อบังคับกฎเกณฑ์ในการซื้อขายหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์ทางการเงินระหว่างสมาชิกอย่างชัดเจน เนื่องจากการซื้อขายหลักทรัพย์มีผลกระทบต่อสาธารณชน จึงมีการดูแลทั้งในด้านการให้ข้อมูล การเปิดเผยข้อมูลเพื่อประกอบการตัดสินใจ ตลาดที่เป็นทางการ ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand : SET) ที่จัดตั้งขึ้นเพื่อเป็นแหล่งระดมทุนระยะยาวสำหรับบริษัทไทยและบริษัทต่างประเทศขนาดใหญ่ ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment : mai) ที่จัดตั้งขึ้นเพื่อเป็นแหล่งระดมทุนสำหรับธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อมที่มีศักยภาพการเติบโตสูงเพื่อทำให้อุทิศเติบโตอย่างยั่งยืนและตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เช인지 (LIVE Exchange) ที่จัดตั้งขึ้นเพื่อเป็นตลาดทางเลือกในการระดมทุนของวิสาหกิจเริ่มต้น (Startup) และวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (Small and Medium Enterprises : SMEs) เพื่อสนับสนุน Startups และ SMEs ให้สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้เท่ากับบริษัทขนาดใหญ่ให้ธุรกิจสามารถเติบโตได้ เพื่อการพัฒนาและต่อยอดไปซื้อขายในกระดานที่ใหญ่ขึ้น เป็นต้น

2) ตลาดรองที่ไม่เป็นทางการ (Over-the-Counter Market : OTC) หรือที่เรียกกันว่า การซื้อขายหลักทรัพย์นอกตลาดหลักทรัพย์ เป็นการซื้อขายหลักทรัพย์โดยการตกลงกันเองระหว่างนักลงทุน โดยที่การซื้อขายนั้นจะทำการชำระเงินและส่งมอบกันนอกระบบตลาด คือ ไม่มีการซื้อขายผ่านตลาดที่มีการจัดตั้งอย่างเป็นทางการ เช่น ตลาดตราสารหนี้

บทที่ 3

กฎหมายและมาตรการทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการระดมทุนของ วิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในตลาดทุนต่างประเทศและประเทศไทย

ในบทนี้จะทำการศึกษถึงมาตรการทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการส่งเสริมการระดมทุนของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในตลาดทุนทั้งกฎหมายของไทยและกฎหมายของต่างประเทศ เพื่อให้ทราบถึงมาตรการทางกฎหมายต่าง ๆ เพื่อนำมาประกอบการวิเคราะห์ปัญหาและอุปสรรคเกี่ยวกับการระดมทุนของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในตลาดทุนในบทที่ 4 ต่อไป

3.1 กฎหมายและมาตรการทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการระดมทุนของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในตลาดทุนประเทศเกาหลีใต้

ในอดีตประเทศเกาหลีใต้ให้ความสำคัญกับการส่งเสริมธุรกิจที่มีขนาดใหญ่ ที่เรียกกันว่า “แชโบล (Chaebol)” โดยเฉพาะภายหลังจากสงครามโลกครั้งที่ 2 ภาครัฐให้ความสำคัญกับการพัฒนาเศรษฐกิจและการส่งออก จึงออกนโยบายสนับสนุนธุรกิจขนาดใหญ่และอุตสาหกรรมทำให้ในช่วงนั้นเศรษฐกิจของประเทศเกาหลีใต้เติบโตอย่างรวดเร็ว แต่ต่อมาเมื่อประเทศเผชิญกับปัญหาทางเศรษฐกิจในปี ค.ศ. 1998 ทำให้ธุรกิจขนาดใหญ่ล้มละลายเป็นจำนวนมากและเริ่มทยอยหายไปเกิดธุรกิจรูปแบบใหม่ที่มีขนาดเล็ก หรือ SMEs เพิ่มขึ้น และเพื่อการฟื้นฟูประเทศภาครัฐจึงหันมาสนับสนุนกิจการ SMEs อย่างจริงจัง เห็นได้จากตัวอย่างของการจัดตั้ง The Small and Medium Business Administration (SMBA) และกระทรวงส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมและสตาร์ทอัพ (Ministry of SMEs and Startups) เพื่อให้เป็นหน่วยงานที่ดูแลธุรกิจ SMEs และมีการจัดตั้งองค์กรที่ไม่แสวงหาผลกำไรโดยภาครัฐ KOSME (Korea SMEs and Startups Agency) เพื่อให้ความช่วยเหลือ SMEs ในด้านต่าง ๆ รวมทั้งการออกกฎหมายและมาตรการพิเศษมากมายเพื่อสนับสนุนกิจการ SMEs ได้แก่ พระราชบัญญัติว่าด้วยวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (The Framework Act on Small and Medium Enterprises) และกฎหมายอื่น ๆ อีกจำนวน 20 ฉบับ³⁴ ที่กำหนดรายละเอียดเฉพาะเรื่องเอาไว้ ตัวอย่างเช่น

1. พระราชบัญญัติว่าด้วยการอำนวยความสะดวกในการซื้อสินค้าที่ผลิตโดยวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมและการสนับสนุนการพัฒนาตลาดของกิจการดังกล่าว (Act on Facilitation of Purchase of Small and Medium Enterprise-Manufactured Products and Support for Development of Their Markets)

³⁴ Ministry of SMEs and Startups, ‘Korean SMEs Laws’ (Ministry of SMEs and Startups)
<<https://shorturl.at/gvHU9>> accessed 10 December 2022.

2. พระราชบัญญัติส่งเสริมนวัตกรรมเทคโนโลยีของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (Act on the Promotion of Technology Innovation of Small and Medium Enterprises)

3. พระราชบัญญัติว่าด้วยความร่วมมือระหว่างวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (Small and Medium Enterprise Cooperatives Act)

4. พระราชบัญญัติส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (Small and Medium Enterprises Promotion Act)

5. พระราชบัญญัติสนับสนุนการจัดตั้งวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (Support for Small and Medium Enterprise Establishment Act)

6. พระราชบัญญัติว่าด้วยการสนับสนุนการคุ้มครองเทคโนโลยีของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (Act on Support for Protection of Technologies of Small and Medium Enterprises)

7. พระราชบัญญัติว่าด้วยกรณีพิเศษเกี่ยวกับระเบียบการพัฒนาเขตเศรษฐกิจพิเศษเฉพาะภูมิภาค (Act on Special Cases Concerning the Regulation of the Special Economic Zones for Specialized Regional Development)

8. พระราชบัญญัติคุ้มครองและสนับสนุนวิสาหกิจขนาดย่อม (Act on the Protection of and Support for Micro Enterprises)

3.1.1.1 กิจกรรม SMEs ตามพระราชบัญญัติว่าด้วยวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (The Framework Act on Small and Medium Enterprises) ประกอบ พระราชกฤษฎีกาการบังคับใช้พระราชบัญญัติวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (Enforcement Decree of The Framework Act on Small and Medium Enterprises)

จากที่กล่าวมาแล้วข้างต้นถึงการให้ความสำคัญและการสนับสนุนกิจการ SMEs ของภาครัฐ พระราชบัญญัติว่าด้วยวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมเรียกได้ว่าเป็นกฎหมายแม่บทหลักของ SMEs โดยพระราชบัญญัตินี้มีวัตถุประสงค์ในการกำหนดทิศทางและมาตรการส่งเสริม SMEs เพื่อสนับสนุนการเติบโตของ SMEs อย่างสร้างสรรค์ เป็นอิสระและมั่นคง รวมทั้งเพื่อปรับปรุงโครงสร้างอุตสาหกรรม และอำนวยความสะดวกในการสร้างสมดุลการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ ได้มีการกำหนดนิยามของคำว่า SMEs อยู่ในมาตรา 2 และมาตรา 3³⁵ โดยมีการจำแนกขนาดของวิสาหกิจตามประเภทธุรกิจและยอดขาย โดยวิสาหกิจขนาดกลาง

³⁵ Article 2 of The Framework Act on Small and Medium Enterprises

(1) Small and medium entrepreneurs eligible for such measures for the development of small and medium enterprises (hereinafter referred to as "policy for small and medium enterprises") shall be those who engage in any of the following businesses (hereinafter referred to as "small and medium business"):

1. For-profit businesses that meet all of the following requirements:

และขนาดย่อมต้องเป็นนิติบุคคลซึ่งธุรกิจหลักขององค์กรธุรกิจมียอดขายเฉลี่ย 3 ปีและเป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด³⁶ เช่น ธุรกิจประเภทการผลิตอุปกรณ์ไฟฟ้า, เสื้อผ้า, กระเป๋า, รองเท้า และเฟอร์นิเจอร์

(a) Sales or total assets, etc. for each industry shall meet the standards set by Presidential Decree;

(b) Actual separation of ownership and management, such as in terms of ownership of shares or an investment relationship, shall meet the standards set by Presidential Decree.

2. Social enterprises prescribed by Presidential Decree, from among those under Article 2 subparagraph 1 of the Social Enterprise Promotion Act;

3. Cooperatives, federation of cooperatives, social cooperatives, and federation of social cooperatives prescribed by Presidential Decree, from among those under Article 2 of the Framework Act on Cooperatives;

(2) Small and medium enterprises shall be classified into small enterprises and medium enterprises according to the standards for classification, as prescribed by Presidential Decree

(3) In applying paragraph (1), a small and medium enterprise, which no longer falls within the scope of small and medium enterprises owing to the expansion of its scale, etc., shall be deemed a small and medium enterprise for three years from the year immediately following the year during which such expansion, etc. occurs: Provided, That the foregoing shall not apply where a small and medium enterprise is merged into any company other than a small and medium enterprise or it no longer falls within the scope of small and medium enterprises on any other ground as specified by the Presidential Decree.

(4) Small and medium enterprise cooperatives or any other legal entities, organizations, etc. may be treated as small and medium enterprises pursuant to the Small and Medium Enterprise Cooperatives Act or any other Act, if deemed particularly necessary in light of the characteristics of any policy for small and medium enterprises.

³⁶ Article 3 of Enforcement Decree of The Framework Act on Small and Medium Enterprises

(1) A small and medium enterprise as defined in Article 2 (1) 1 of the Framework Act on Small and Medium Enterprises shall be a business entity that meets all the standards prescribed in the following subparagraphs:

1. A business entity that meets all the standards prescribed in the following items:

(a) The main type of business in which the business entity is engaged and its average sales or annual sales (hereinafter referred to as “average sales, etc.”) shall meet the standards prescribed in attached Table 1;

(b) A corporation with total assets of less than 500 billion won;

2. A business entity whose actual separation of its management and ownership does not fall under any of the following:

หากมียอดขายเฉลี่ย 3 ปีอยู่ที่ 1 แสน 5 หมื่นล้านบาทหรือน้อยกว่านั้น จะเข้าตามนิยามของวิสาหกิจขนาดกลาง แต่ถ้ามียอดขายเฉลี่ยที่ 1 หมื่น 2 พันล้านบาทหรือน้อยกว่านั้น จะเข้าตามนิยามวิสาหกิจขนาดเล็ก เป็นต้น แต่ทั้งนี้สินทรัพย์รวมของธุรกิจไม่ว่าจะเป็นธุรกิจที่จัดอยู่ในประเภทใดจะต้องไม่เกิน 5 แสนล้านบาท ซึ่งการออกกฎหมายเพื่อสนับสนุนการเติบโตของ SMEs นี้ประสบความสำเร็จอย่างมาก จากสถิติของ

(a) A company that belongs to a conglomerate subject to restrictions on mutual investment under Article 14 (1) of the Monopoly Regulation and Fair Trade Act (hereafter in this subparagraph referred to as “conglomerate subject to restrictions on mutual investment”) or a company that belongs to a conglomerate subject to restrictions on mutual investment, etc. among companies deemed notified as those incorporated as an affiliate into a conglomerate subject to disclosure pursuant to Article 14-3 of the same Act;

(b) A corporation with total assets of at least 500 billion won (including a foreign corporation, with the exception of a non-profit corporation and the one falling under any of the subparagraphs of Article 3-2 (3)) which is the largest shareholder, directly or indirectly owning 30/100 or more of the total outstanding stocks, etc. The largest shareholder referred to in such cases means a corporation or an individual owning the largest share of the relevant company independently or jointly with any of the following, and Article 2 (2) of the Enforcement Decree of the Adjustment of International Taxes Act shall apply mutatis mutandis to the calculation of the ratio of indirectly owned outstanding stocks, etc.:

(c) In the case of a corporation belonging to a related company, a corporation whose average sales, etc. calculated according to Article 7-4 does not satisfy the standards under attached Table 1;

(2) “A social enterprise prescribed by Presidential Decree” in Article 2 (1) 2 of the Act means a social enterprise whose primary purpose does not lie in profit-making and which satisfies all the following requirements:

1. The social enterprise shall meet all the standards prescribed in each item of paragraph (1) 1;
2. Deleted;
3. The social enterprise shall not fall under paragraph (1) 2 (a) or (b).

(3) “Prescribed by Presidential Decree” in Article 2 (1) 3 of the Act means the cooperatives, federations of cooperatives, social cooperatives, and federations of social cooperatives satisfying all the standards prescribed in each subparagraph of paragraph (2).

(4) “Persons prescribed by Presidential Decree” in Article 2 (1) 4 of the Act means cooperatives, federations, and national federations that meet all the requirements prescribed in each subparagraph of paragraph (2).

Ministry of SMEs and Startups³⁷ พบว่า ประเทศเกาหลีใต้มีกิจการ SMEs คิดเป็น 99% ของกิจการในประเทศ ก่อให้เกิดการจ้างงาน 82% และเกิดการส่งออก 48%

ตารางที่ 3.1 Ministry of SMEs and Startups

ธุรกิจหลัก	ยอดขายเฉลี่ย
การผลิต (6 ประเภทธุรกิจ) : การผลิตเสื้อผ้า อุปกรณ์เครื่องแต่งกาย และผลิตภัณฑ์ที่ทำจากขนสัตว์/ ผลิตเครื่องหนัง กระเป๋าและรองเท้า/ การผลิตเยื่อกระดาษ กระดาษ และผลิตภัณฑ์จากกระดาษ/ การผลิตโลหะขั้นต้น/ ผลิตอุปกรณ์ไฟฟ้า/ ผลิตเฟอร์นิเจอร์	150 พันล้านวอนหรือน้อยกว่า (KRW)
การผลิต (12 ประเภทธุรกิจ) : การผลิตอาหาร/ การผลิตยาสูบ/ การผลิตผลิตภัณฑ์สิ่งทอ (ไม่รวมการผลิตเสื้อผ้า)/ การผลิตไม้และผลิตภัณฑ์จากไม้ (ไม่รวมการผลิตเครื่องเรือน)/ การผลิตถ่านโค้ก ถ่านอัดแท่งและผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมกลั่น/ การผลิตเคมีภัณฑ์และผลิตภัณฑ์เคมี (ไม่รวมการผลิตยา)/ การผลิตผลิตภัณฑ์ยางและพลาสติก/ การผลิตผลิตภัณฑ์โลหะ (ไม่รวมการผลิตเครื่องจักรและเฟอร์นิเจอร์)/ ผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ คอมพิวเตอร์ วีดีโอ เครื่องเสียง และอุปกรณ์สื่อสาร/ การผลิตเครื่องจักรและอุปกรณ์อื่นๆ/ การผลิตรถยนต์และรถพ่วง/ การผลิตอุปกรณ์การขนส่งอื่นๆ	100 พันล้านวอนหรือน้อยกว่า (KRW)
การผลิต (6 ประเภทธุรกิจ) : การผลิตเครื่องดื่ม การทำสำเนา-สื่อการพิมพ์และการบันทึก การผลิตวัสดุทางการแพทย์และยา การผลิตผลิตภัณฑ์จากแร่โลหะ การผลิตทางการแพทย์ การผลิตผลิตภัณฑ์อื่นๆ	80 พันล้านวอนหรือน้อยกว่า (KRW)
การกำจัดน้ำ สิ่งปฏิกูล และของเสีย การรีไซเคิลวัสดุ (ไม่รวมงานประปา) การขนส่งและคลังสินค้า สารสนเทศและการสื่อสาร	
ซ่อมแซมเครื่องจักรและอุปกรณ์อุตสาหกรรม	
บริการระดับมืออาชีพ บริการด้านวิทยาศาสตร์ และบริการทางเทคนิค	
การจัดการสิ่งอำนวยความสะดวกทางธุรกิจ การสนับสนุนทางธุรกิจ และบริการให้เช่า (ไม่รวมธุรกิจให้เช่า)	60 พันล้านวอนหรือน้อยกว่า (KRW)
บริการสุขภาพและสวัสดิการสังคม บริการด้านศิลปะ กีฬา และันทนาการ	
การซ่อมแซมและบริการส่วนบุคคลอื่น ๆ	
ที่พักและร้านอาหาร การเงินและการประกันภัย	40 พันล้านวอนหรือน้อยกว่า (KRW)
ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจสิ่งพิมพ์ บริการการศึกษา	

Source : Ministry of SMEs and Startups

3.1.2 การระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ Korea New Exchange (KONEX)

ในช่วงก่อนที่จะมีการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ KONEX กิจการ SMEs ส่วนมากพึ่งพาเงินกู้ยืมจากธนาคารเป็นแหล่งเงินทุนหลักของกิจการ ซึ่งเงินกู้ยืมมีอัตราดอกเบี้ยสูงทำให้กิจการมีอัตราส่วนหนี้ที่สูงขึ้นตามไปด้วย ภาครัฐตระหนักถึงปัญหาดังกล่าวและมีแนวคิดว่าหากกิจการ SMEs สามารถระดมเงินทุนได้เองโดยตรงจะไม่ต้องเสียดอกเบี้ยในส่วนนี้ จึงส่งเสริมให้ SMEs ระดมเงินทุนผ่านตลาดทุน อย่างไรก็ตามแม้ว่า

³⁷ Ministry of SMEs and Startups, 'Status of Korean SMEs' (Ministry of SMEs and Startups)

<<https://shorturl.at/kuzN9>> accessed 1 September 2022.

ตลาดหลักทรัพย์ของเกาหลีใต้จะมีกระดานซื้อขายอยู่แล้วถึงสองกระดาน ได้แก่ KOSPI³⁸(Korea Composite Stock Price Index) หรือ KOSDAQ³⁹ (Korea Securities Dealers Automated Quotation) แต่กิจการ SMEs เป็นกิจการที่เพิ่งเริ่มประกอบการยังมีขนาดไม่ใหญ่มากพอที่จะเข้าระดมทุนในกระดานที่มีอยู่ ท้ายที่สุดจึงได้มีการอาศัยอำนาจตามพระราชบัญญัติว่าด้วยบริการการลงทุนทางการเงินและตลาดทุน มาออกหลักเกณฑ์เพื่อจัดตั้งกระดานซื้อขายหุ้นสำหรับผู้ประกอบการ SMEs โดยเฉพาะ ชื่อว่า KONEX (Korea New Exchange) โดย KONEX เป็นตลาดหลักทรัพย์สำหรับ SMEs ที่ยังไม่มีคุณสมบัติเพียงพอที่จะเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ขนาดใหญ่หรือตลาดหลักทรัพย์หลักได้ KONEX เริ่มเปิดให้บริการในเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2556⁴⁰

พระราชบัญญัติว่าด้วยบริการการลงทุนทางการเงินและตลาดทุน (The Financial Investment Services and Capital Markets Act : FSCMA) เป็นกฎหมายพื้นฐานเกี่ยวกับตลาดทุน มีวัตถุประสงค์เพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศเกาหลีใต้ โดยการอำนวยความสะดวกด้านนวัตกรรมทางการเงินและการแข่งขันที่เป็นธรรมในตลาดทุนตลอดจนคุ้มครองผู้ลงทุนและส่งเสริมการพัฒนาธุรกิจการลงทุนทางการเงินเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของตลาดทุน โดยพระราชบัญญัติฉบับนี้ให้อำนาจภาครัฐในการออกหลักเกณฑ์เพื่อจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์เพิ่มเติมได้ ⁴¹เพื่อเป็นตลาดทางเลือกในการซื้อขายหุ้นของ SMEs⁴²

เพื่อส่งเสริมการเติบโตของ SMEs ที่มีศักยภาพให้สามารถเข้าสู่ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์ KONEX ได้มีการออกเกณฑ์การเข้าระดมทุนโดยลดภาระต่าง ๆ ให้กับ SMEs เช่น ยกเว้นหน้าที่ในการเปิดเผยข้อมูลสำหรับรายงานรายไตรมาสและรายครึ่งปี และยกเว้นหน้าที่การแต่งตั้งกรรมการภายนอกและผู้ตรวจสอบบัญชีภายนอก เป็นต้น

หลักเกณฑ์ในการรับหุ้นของ SMEs เข้าจดทะเบียนใน KONEX (Listing Criteria)

ในการพิจารณาคุณสมบัติของ SMEs ที่จะเข้าจดทะเบียน แบ่งเกณฑ์การพิจารณาออกเป็นเกณฑ์เชิงปริมาณและเกณฑ์เชิงคุณภาพ

³⁸ KOSPI เป็นกระดานหลักของ The Korea Exchange : KRX โดยมีหุ้นของบริษัทขนาดกลางและขนาดใหญ่ที่รู้จักกันดีหลายแห่งจดทะเบียนในตลาด KOSPI เช่น Samsung Electronics, LG Electronics, Hyundai Motor, POSCO และ KIA Motors

³⁹ KOSDAQ ก่อตั้งขึ้นในปี 2539 เพื่อสนับสนุนการระดมทุนให้กับบริษัทร่วมทุน บริษัทขนาดเล็กและขนาดกลางที่เป็นบริษัทไอที ธุรกิจบันเทิง และธุรกิจที่มีแนวโน้มการเจริญเติบโตสูง โดยข้อกำหนดในการเข้าจดทะเบียนนั้นเข้มงวดน้อยกว่าตลาด KOSPI

⁴⁰ Korea JoongAng Daily, 'Konex, the market for start-ups, is slowly vanishing' (Korea JoongAng Daily, 6 Jun 2021) <<https://shorturl.at/dfwY4>> accessed 10 July 2022.

⁴¹ The Financial Investment Services and Capital Markets Act, Article 8-2

⁴² Enforcement Decree of The Financial Investment Services and Capital Markets Act, Article 11(2)

การพิจารณาเกณฑ์เชิงปริมาณ⁴³ ตลาดหลักทรัพย์ KONEX จะไม่ใช่เกณฑ์ทางการเงิน เช่น ยอดขายและกำไรสุทธิของกิจการในการพิจารณา แต่จะใช้เกณฑ์การพิจารณาภาพรวมของธุรกิจและความน่าเชื่อถือของข้อมูลทางการเงินในภาพรวม เพื่อให้กิจการ SMEs ซึ่งมีปริมาณยอดขายหรือกำไรสุทธิที่ไม่โดดเด่นสามารถเข้าจดทะเบียนใน KONEX ได้

ตัวอย่างของคุณสมบัติที่มีการพิจารณา เช่น

- บริษัทจะต้องเป็นกิจการ SMEs ตามกรอบของพระราชบัญญัติว่าด้วยวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม
- บริษัทต้องมีการกำหนดมูลค่าที่ตราไว้ของหุ้น (Par Value) อยู่ที่ KRW 100, KRW 200, KRW 500, KRW 1000, KRW 2500 หรือ KRW 5000
- บริษัทต้องไม่มีข้อจำกัดในการโอนหุ้นที่ระบุไว้ในข้อบังคับของบริษัท
- งบการเงินล่าสุดจะต้องได้รับความเห็นของผู้สอบบัญชีแบบไม่มีเงื่อนไข
- บริษัทต้องมีการทำสัญญาแต่งตั้งที่ปรึกษาที่ได้รับมอบหมายจากกิจการ (Designated Advisor) แล้ว

การพิจารณาเกณฑ์เชิงคุณภาพ⁴⁴ ตลาดหลักทรัพย์ KONEX จะดำเนินการตรวจสอบคุณสมบัติเชิงคุณภาพของ SMEs ว่ามีเรื่องใดที่ไม่เหมาะสมสำหรับการเป็นกิจการที่มีส่วนได้เสียในผลประโยชน์สาธารณะและการคุ้มครองผู้ลงทุนหรือไม่ โดยการตรวจสอบกิจกรรมของฝ่ายบริหารอย่างครอบคลุมในเรื่องความโปร่งใสในการบริหารงาน ความโปร่งใสของข้อมูลทางบัญชีและความเสี่ยงในการลงทุนผ่านรายงานคุณสมบัติในการเข้าจดทะเบียน (listing eligibility reports) ที่จัดทำโดยที่ปรึกษาที่ได้รับมอบหมายจากกิจการ

ตัวอย่างของคุณสมบัติที่มีการพิจารณา เช่น

- ประวัติการกระทำความผิดของผู้บริหาร เช่น ผู้บริหาร ผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือ CEO เคยมีประวัติทุจริตต่อหน้าที่ ยักยอก ฉ้อโกง รวมถึงละเมิดกฎหมายอื่นที่เกี่ยวกับการเงินและตลาดหลักทรัพย์หรือไม่
- ความโปร่งใสในการบริหารจัดการและโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการ เช่น องค์ประกอบของคณะกรรมการและการดำเนินงาน เป็นต้น
- ความโปร่งใสของข้อมูลทางบัญชี บริษัทมีขั้นตอนและมาตรฐานในการจัดทำบัญชีเพื่อให้แน่ใจว่าข้อมูลทางบัญชีมีความถูกต้อง
- ความเสี่ยงในการลงทุน

⁴³ Korea Exchange, 'Quantitative listing criteria of the KONEX market' (Korea Exchange) <<https://shorturl.at/cjvEW>> accessed 10 July 2022.

⁴⁴ Korea Exchange, 'Quantitative listing criteria of the KONEX market' (Korea Exchange) <<https://shorturl.at/jquK8>> accessed 10 July 2022.

กิจการ SMEs ที่ประสงค์จะเข้าจดทะเบียนซื้อขายหุ้นในตลาด KONEX จะต้องแต่งตั้งที่ปรึกษาที่ได้รับมอบหมาย เพื่อทำหน้าที่สอบทานธุรกิจ (due diligence) และจัดทำรายงานคุณสมบัติของกิจการในการยื่นขออนุญาต โดยที่ปรึกษาที่ได้รับมอบหมายจะดำเนินการตรวจสอบสถานะทางการเงิน กิจกรรมทางธุรกิจ โครงสร้างการกำกับดูแล และระบบการควบคุมภายในของบริษัท⁴⁵ หากที่ปรึกษาที่ได้รับมอบหมายเห็นว่าบริษัทมีสิทธิได้รับการจดทะเบียนจากผลของการสอบทานธุรกิจ ที่ปรึกษาที่ได้รับมอบหมายจะจัดทำรายงานคุณสมบัติของกิจการในการเข้าจดทะเบียนซึ่งรวมถึงคำรับรองของผู้ตรวจสอบบัญชีของบริษัทเกี่ยวกับข้อมูลทางบัญชี ความเห็นของที่ปรึกษาที่ได้รับมอบหมายเกี่ยวกับคุณสมบัติในการเข้าจดทะเบียน และรายละเอียดของการสอบทานธุรกิจ ทั้งนี้ในการแต่งตั้งที่ปรึกษาที่ได้รับมอบหมาย SMEs ต้องแต่งตั้งที่ปรึกษาซึ่งสังกัดในบริษัทการลงทุนทางการเงินที่ได้รับใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจจัดจำหน่ายหลักทรัพย์⁴⁶จากคณะกรรมการบริการทางการเงิน

ตามปกติแล้วการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หลัก KOSPI หรือ KOSDAQ บริษัทต่าง ๆ จำเป็นต้องมีผู้ตรวจสอบบัญชีภายนอก (External Auditor) ที่ได้รับอนุญาตให้สอบบัญชีโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (The Securities and Futures Commission) และในการสอบบัญชีต้องปฏิบัติตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศของเกาหลีใต้ (The Korean International Financial Reporting Standards : K-IFRS)⁴⁷ ตามพระราชบัญญัติการตรวจสอบบัญชีโดยผู้สอบบัญชีภายนอกของบริษัทที่เสนอขายหุ้น แต่สำหรับ SMEs ที่จะเข้าจดทะเบียนในตลาด KONEX ได้รับการยกเว้นภาระหน้าที่ในการแต่งตั้งผู้สอบบัญชีภายนอก⁴⁸และการปฏิบัติตามมาตรฐานการรายงานทางการเงิน K-IFRS เพื่อช่วยแบ่งเบาภาระค่าใช้จ่ายของ SMEs อย่างไรก็ตาม ภายหลังจากที่ SMEs สามารถเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ KONEX จะต้องแต่งตั้งผู้สอบบัญชีภายนอก ภายใน 4 เดือนหลังจากเริ่มรอบปีบัญชีและรับการตรวจสอบบัญชีจากผู้สอบบัญชีดังกล่าว

ในส่วนของนักลงทุนที่สามารถลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ KONEX หากเป็นนักลงทุนทั่วไปจะต้องมีฐานะการเงินที่มั่นคงโดยนักลงทุนรายบุคคล⁴⁹ที่ต้องการจะลงทุนต้องมีเงินฝากอย่างน้อย 30 ล้านวอนหรือมากกว่านั้น เนื่องจาก KONEX ต้องการจำกัดให้เฉพาะผู้ลงทุนที่มีความสามารถในการรับความเสี่ยงได้ในระดับหนึ่ง อย่างไรก็ตาม บุคคลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความสามารถในการรับความเสี่ยงเพียงพอหรือมีความเป็นมือ

⁴⁵ Korea Exchange, 'Due diligence and preparation of listing eligibility reports' (Korea Exchange) <<https://shorturl.at/ruGU3>> accessed 10 July 2022.

⁴⁶ The Financial Investment Services and Capital Markets Act, Article 8, 77-2

⁴⁷ Korea Exchange, 'External Audit' (Korea Exchange) <<https://shorturl.at/xzIQ7>> accessed 10 July 2022.

⁴⁸ Enforcement Decree of The Act on External Audit Of Stock Companies, Article 6, 14(6) 1.(c), 15(2)

⁴⁹ The Financial Investment Services and Capital Markets Act, Article 9(6)

อาชีพในการลงทุน ที่มักเรียกว่า นักลงทุนมืออาชีพ (professional investors)⁵⁰ เช่น สถาบันการเงิน ธนาคารแห่งชาติ สถาบันการเงินระหว่างประเทศ หรือพนักงานของกิจการนั้น ๆ เป็นต้น จะได้รับการยกเว้นจากการมีเงินฝากตามที่กำหนด

ทั้งนี้ ผู้ศึกษาเห็นด้วยเป็นอย่างมากกับการออกหลักเกณฑ์และมาตรการเพื่อสนับสนุนการระดมทุนสำหรับกิจการ SMEs ด้วยการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ KONEX เพื่อเป็นตลาดทางเลือกในการแก้ปัญหาการเข้าถึงแหล่งเงินทุนในตลาดทุนสำหรับกิจการ SMEs ที่ไม่สามารถพึ่งพาเงินทุนจากธนาคารและมีขนาดไม่ใหญ่มากพอที่จะระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์หลักได้ หากพิจารณาจากสถิติจะเห็นว่าการออกมาตรการดังกล่าวประสบความสำเร็จเป็นอย่างมาก โดยนับแต่มีการเปิดให้ซื้อขายหุ้นในกระดาน KONEX ตั้งแต่ปี 2556 จนถึงปี 2564 มีกิจการ SMEs ระดมทุนได้มากถึง 258 กิจการ⁵² และมีกิจการ 71 แห่งที่สามารถย้ายไปซื้อขายในกระดาน KOSDAQ ซึ่งเป็นกระดานสำหรับกิจการที่มีขนาดใหญ่ได้ ย่อมแสดงให้เห็นว่าบริษัทสามารถนำเงินที่ได้จากการระดมทุนไปต่อยอดกิจการจนมีขนาดใหญ่ขึ้น อย่างไรก็ตามผู้ศึกษาเห็นว่ายังคงมีหลักเกณฑ์บางประการที่เป็นอุปสรรคในการระดมทุนซึ่งหน่วยงานกำกับดูแลของเกาหลีใต้เองก็ตระหนักถึงปัญหาดังกล่าวและมีแผนในการแก้ไขหลักเกณฑ์เพื่อให้การระดมทุนประสบความสำเร็จมากขึ้น โดยผู้ศึกษาจะวิเคราะห์ถึงปัญหาของหลักเกณฑ์ดังกล่าวในบทต่อไป

⁵⁰ Article 9(5) of The Financial Investment Services and Capital Markets Act

(5) The term "professional investor" in this Act means any of the following entities who has an ability to take risks accompanying an investment in light of expertise held in connection with financial investment instruments, the scale of assets owned, etc.: Provided, That when a professional investor prescribed by Presidential Decree gives written notice to a financial investment business entity of its intention to be treated as an ordinary investor, the financial investment business entity shall give consent to the professional investor, unless good cause exists, and the professional investor shall be treated as an ordinary investor if consent is given by the financial investment business entity:

1. The State;
2. The Bank of Korea;
3. Financial institutions specified by Presidential Decree;
4. Stock-listed corporations: Provided, that where a stock-listed corporation trades over-the-counter derivatives with a financial investment business entity, it shall be deemed a professional investor where it gives written notice to the financial investment business entity of its intention to be treated as a professional investor;
5. Other entities specified by Presidential Decree.

⁵¹ Enforcement Decree of The Financial Investment Services and Capital Markets Act, 10

⁵² KRX Market Data System, 'Trading by Market' (KRX Market Data System)

3.2 กฎหมายและมาตรการทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการระดมทุนของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในตลาดทุนเขตปกครองพิเศษฮ่องกงแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน

เดิมฮ่องกงเป็นอาณานิคมภายใต้การปกครองของอังกฤษและได้กลับคืนสู่การปกครองของจีนในปี 1997 ฮ่องกงได้กลายเป็นเขตปกครองพิเศษ (Hong Kong Special Administrative Region : HKSAR) โดยจีนใช้ระบบการปกครองแบบหนึ่งประเทศสองระบบ แต่ฮ่องกงยังคงดำเนินนโยบายเศรษฐกิจแบบผสม เน้นระบบทุนนิยมซึ่งมีการเก็บภาษีต่ำและมีระบบการค้าเสรีแบบเดิมก่อนการกลับมาอยู่ภายใต้การปกครองของจีน ทั้งนี้ รายได้หลักของฮ่องกงมาจากภาคบริการและการส่งออกซึ่งทำให้ฮ่องกงเป็นผู้ส่งออกทางการค้าที่ใหญ่เป็นอันดับ 10 ในการส่งออกและนำเข้าของโลกในปี 2017 อีกทั้งยังเป็นหนึ่งในศูนย์กลางการท่องเที่ยวยุทธศาสตร์ และการเงินชั้นนำของโลก โดยมีบทบาทเป็นเขตสำหรับการค้าและการลงทุนจากจีนแผ่นดินใหญ่ ถูกขนานนามว่าเป็นศูนย์กลางการเงินหรือ Financial Hub ของเอเชีย ที่ดึงดูดบริษัทใหญ่ ๆ มากมายทั่วโลก เข้ามาลงทุนเนื่องจากมีมาตรการทางเศรษฐกิจและการค้าเอื้อประโยชน์แก่นักลงทุนอย่างมาก

อย่างไรก็ตามในระบบเศรษฐกิจฮ่องกง ผู้ประกอบการส่วนใหญ่ของประเทศเป็นผู้ประกอบการ SMEs รัฐบาลจึงให้ความสำคัญอย่างมากในการส่งเสริม SMEs เพราะมองว่าเป็นโครงสร้างหลักในระบบเศรษฐกิจ โดยในปี 2021 มี SMEs จำนวนกว่า 340,000 ราย วิสาหกิจเหล่านี้คิดเป็น 98% ของจำนวนหน่วยธุรกิจทั้งหมดของประเทศ และทำให้เกิดการจ้างงานแก่ผู้คนมากกว่า 1.3 ล้านคน หรือประมาณ 45% ของการจ้างงานทั้งหมด (ยกเว้นส่วนราชการ) SMEs ส่วนใหญ่อยู่ในอุตสาหกรรมนำเข้า-ส่งออกและการค้าส่ง รองลงมา คืออุตสาหกรรมบริการ รัฐบาลจึงพยายามผลักดันและเร่งสนับสนุนธุรกิจ SMEs ให้มีศักยภาพมากยิ่งขึ้นโดยมีการออกมาตรการสนับสนุนต่าง ๆ เช่น จัดตั้ง Support and Consultation Center for SMEs (SUCCESS) เพื่อเป็นศูนย์ให้ข้อมูลและคำแนะนำเกี่ยวกับ government business license requirement ให้ SMEs ที่ประสบปัญหาเกี่ยวกับการเริ่มต้นและการดำเนินธุรกิจสามารถปรึกษาผู้เชี่ยวชาญได้โดยไม่เสียค่าใช้จ่าย หรือ การจัดโครงการ SME One โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะอำนวยความสะดวกแก่ SME และ Startups ในท้องถิ่นเพื่อสนับสนุนความสามารถในการแข่งขันทางธุรกิจด้วยการให้ความช่วยเหลือในด้านข้อมูลที่ครอบคลุมเกี่ยวกับข้อมูลเชิงลึกของตลาด การเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยี และแผนการระดมทุนของรัฐบาลผ่านเครือข่าย เป็นต้น

3.2.1 กิจการ SMEs ตามความหมายที่กำหนดโดย The Trade and Industry Department of The Government of the Hong Kong Special Administrative Region

ในการจำแนกประเภทของ SMEs ในฮ่องกงไม่มีคำจำกัดความทางกฎหมายที่ถูกเผยแพร่ มีแต่เพียงคำนิยามซึ่งถูกระบุไว้ใน Support and Consultation Center for SMEs ที่จัดตั้งโดย Trade and

Industry Department ของรัฐบาลฮ่องกง (HKSAR)⁵³ และข่าวประชาสัมพันธ์ของกระทรวงการค้าและการพัฒนาเศรษฐกิจ⁵⁴ซึ่งถือค่านิยามนี้เป็นมาตรฐานและนำไปใช้ทั่วทั้งระบบเศรษฐกิจมาตั้งแต่ปี 1994 ดังนี้⁵⁵

ความหมายของ SMEs⁵⁶ ในฮ่องกง แบ่งเป็น

- (1) วิสาหกิจการผลิตใด ๆ ซึ่งมีการจ้างงานน้อยกว่า 100 คน หรือ
- (2) วิสาหกิจที่ไม่ใช่ภาคการผลิตที่มีการจ้างงานน้อยกว่า 50 คน

ทั้งนี้ จากค่านิยามของ SMEs ข้างต้นซึ่งมีการกำหนดนิยามไว้อย่างกว้างและเป็นค่านิยามที่ใช้มานานแล้ว ในปี 2012 ได้มีความพยายามของนักวิชาการที่เสนอแนะให้ภาครัฐฮ่องกงทบทวนค่านิยามดังกล่าว และกำหนดค่านิยามใหม่เพื่อให้ตอบสนองต่อสถานะเศรษฐกิจในปัจจุบัน แต่ภาครัฐเห็นว่าคำจำกัดความของ SMEs ในปัจจุบันยังคงสะท้อนถึงสถานการณ์ของ SMEs ได้อย่างมีประสิทธิภาพ และมาตรการสนับสนุนสำหรับ SMEs ที่มีก็สามารถช่วยเหลือ SMEs ได้ดีอยู่แล้วจึงยังไม่มีความจำเป็นที่จะต้องแก้ไข อย่างไรก็ตาม ภาครัฐจะยังคงระแวงระวังต่อการเปลี่ยนแปลงของตลาดและทบทวนมาตรการสนับสนุนต่าง ๆ สำหรับ SME เป็นระยะ เพื่อตอบสนองความต้องการของภาคเอกชน⁵⁷

⁵³ Hong Kong Productivity Council, 'Concepts and methodology' (Hong Kong Productivity Council) <<https://shorturl.at/oLZ29>> accessed 1 September 2022.

⁵⁴ HKSAR Government Press Releases, 'Press Releases: Measures to assist micro-enterprises and small and medium-sized enterprises' (HKSAR Government Press Releases) <<https://shorturl.at/zGP57>> accessed 10 December 2022.

⁵⁵ Asia-Pacific Economic Cooperation Policy Support Unit, 'Overview of the SME Sector in the APEC Region: Key Issues on Market Access and Internationalization' (Asia-Pacific Economic Cooperation Policy Support Unit) <<https://shorturl.at/btvB9>> accessed 10 December 2022.

⁵⁶ Support and Consultation Center for SMEs, 'Small and medium enterprises (SME)' (Support and Consultation Center for SMEs) <<https://shorturl.at/cyA07>> accessed 1 September 2022.

⁵⁷ HKSAR Government Press Releases (เชิงอรรถ 54)

ตารางที่ 3.2 สถิติการกระจายธุรกิจ SMEs (ณ มีนาคม 2021)

		จำนวนธุรกิจ	จำนวนผู้ประกอบการธุรกิจ
อุตสาหกรรม	การผลิต	997	140
	การซุดและเหมืองหิน; การจัดหาไฟฟ้าและก๊าซ	699	781
	การจัดการของเสีย และการก่อสร้าง		
บริการ	นำเข้า/ส่งออก การค้าและการค้าส่ง	920	576
	ขายปลีก	761	903
	บริการขนส่ง จัดเก็บ บริการไปรษณีย์และพัสดุภัณฑ์	429	542
	บริการที่พักและอาหาร	544	144
	สารสนเทศและการสื่อสาร	941	171
	การเงินและการประกันภัย	077	986
	อสังหาริมทรัพย์	050	400
	บริการระดับมืออาชีพและธุรกิจบริการ	728	127
	บริการทางสังคมและส่วนบุคคล	553	102

Source : Central Register of Establishments, Census and Statistics Department

3.2.2 การระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ Growth Enterprise Market (GEM)

ฮ่องกงมีตลาดหลักทรัพย์หลักที่เรียกว่า HKSE (The Stock Exchange of Hong Kong Limited) โดย HKSE มีชื่อเสียงมาอย่างยาวนาน ได้รับการยอมรับทั่วโลกว่าเป็นตลาดหลักทรัพย์ชั้นนำที่มีการไหลเวียนของเงินทุนและข้อมูลอย่างเสรี เป็นหนึ่งในจุดหมายปลายทางยอดนิยมสำหรับการระดมทุน เนื่องจากมีระบบกฎหมายที่มีรากฐานมาจากกฎหมายอังกฤษ หลักเกณฑ์การจดทะเบียนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงจึง เทียบได้กับมาตรฐานสากลทำให้เกิดการดึงดูดใจและสร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุน ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา รัฐบาลฮ่องกงและหน่วยงานกำกับดูแลได้หาทางขยายและทำให้ตลาดหุ้นเป็นสากลมากขึ้น โดยการดึงดูดบริษัทต่างชาติที่มีคุณภาพดีเข้ามาจดทะเบียนในฮ่องกงมากขึ้น ทั้งนี้เมื่อตลาดหลักทรัพย์หลักเป็นกระดานสำหรับบริษัทขนาดใหญ่ที่มีผลกำไรหรือเกณฑ์ทางการเงินที่สูง แต่เมื่อภาครัฐต้องการส่งเสริมการระดมทุนในตลาดทุนให้เปิดกว้างสำหรับกิจการขนาดกลางและขนาดเล็กจึงอาศัยอำนาจตามพระราชกฤษฎีกาว่าด้วยหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (The Securities and Futures Ordinance)⁵⁸ ซึ่งเป็นกฎหมายที่มีวัตถุประสงค์เพื่อกำกับดูแลสินค้า บริการและกิจกรรมอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกัับผลิตภัณฑ์ทางการเงิน หลักทรัพย์

⁵⁸ The Securities and Futures Ordinance, Section 23, 24

และตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (futures market) รวมทั้งอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้าทั้งหมดเพื่อการคุ้มครองนักลงทุน จึงเป็นที่มาของการจัดตั้งกระดานที่สองคือ GEM หรือที่เรียกว่า Growth Enterprise Market

GEM เป็นกระดานซื้อขายหลักทรัพย์ทางเลือก เปิดดำเนินการในปี 1999 สำหรับกิจการที่มีขนาดเล็กถึงขนาดกลางรวมถึงกิจการ SMEs ซึ่งเป็นกิจการที่ไม่ใหญ่มากพอตามหลักเกณฑ์ในเรื่องของกำไรหรือประวัติการดำเนินงานที่จะสามารถเข้าจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์หลักได้⁵⁹⁶⁰ GEM ดำเนินการตามหลักปรัชญาที่ว่า ผู้ซื้อต้องใช้ความระมัดระวังในการลงทุน (buyers beware) และปล่อยให้การซื้อขายเป็นไปตามกลไกตลาด ผ่านระบบการเปิดเผยข้อมูล (disclosure based) ที่แข็งแกร่ง กฎและข้อกำหนดได้รับการออกแบบมาเพื่อส่งเสริมหลักคิดในเรื่องของการเปิดเผยข้อมูลให้ผู้ลงทุนรับทราบ โดยให้กิจการผู้ออกหลักทรัพย์และผู้ให้การสนับสนุนการเข้าจดทะเบียน (Sponsor) ทำหน้าที่ของตนเอง GEM กำหนดให้กิจการที่สนใจจะระดมทุนต้องเปิดเผยรายละเอียดประวัติธุรกิจในอดีตและแผนธุรกิจในอนาคตซึ่งเป็นองค์ประกอบหลักของเอกสารการขออนุญาตเข้าจดทะเบียน และต้องจัดช่องทางให้นักลงทุนสามารถเข้าถึงข้อมูลและใช้ข้อมูลเหล่านั้นได้อย่างสะดวก ในส่วนของ GEM ได้อำนวยความสะดวกในการเข้าถึงข้อมูลสำหรับนักลงทุนโดยมีเว็บไซต์แยกต่างหากซึ่งให้ข้อมูลที่ครอบคลุมทุกด้านของตลาด รวมถึงประกาศของบริษัท และข้อมูลอื่น ๆ ของผู้ออกหลักทรัพย์ ราคาซื้อขายและสถิติของตลาด

ทั้งนี้ ได้มีการกำหนดคุณสมบัติหลักดังต่อไปนี้เพื่อสนับสนุนหลักการดำเนินงานของตลาดดังกล่าว โดยการเปิดเผยข้อมูลต้องเป็นปัจจุบันทันเวลาและเพียงพอต่อการตัดสินใจลงทุน

⁵⁹ Hong Kong Exchanges and Clearing Limited, 'Market Features & Regulation' (Hong Kong Exchanges and Clearing Limited) <<https://shorturl.at/jqW03>> accessed 1 September 2022.

⁶⁰ GEM Listing Rules (Chapter 2), 2.12 : GEM has been positioned as a market designed to accommodate small and mid-sized companies to which a higher investment risk may be attached than other companies listed on the Main Board. Appropriate warning and disclosure in this regard is required to be made by all issuers in their listing documents and circulars and without prejudice to the generality of this rule, reference is made to the provisions of rule 2.20.

Notes: 1 The qualifications for listing on GEM do not include any obligation to forecast future profitability.

2 Given that the companies listed on GEM are generally small and mid-sized companies, there is a risk that securities traded on GEM may be more susceptible to high market volatility than securities traded on the Main Board and no assurance is given that there will be a liquid market in the securities traded on GEM.

คุณสมบัติในการเข้าจดทะเบียน

เกณฑ์ด้านการเงิน

บริษัทต้องถูกตรวจสอบประวัติทางการเงินย้อนหลัง 2 ปีและต้องเป็นไปตามเกณฑ์ที่กำหนด⁶¹

ดังนี้

- มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานรวม 2 ปีเป็นบวก ≥ 30 ล้านบาทหรือฮ่องกง
- มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ≥ 150 ล้านบาทหรือฮ่องกง

เกณฑ์เพิ่มเติม ที่บริษัทต้องปฏิบัติตาม เช่น

- ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาบริษัทต้องไม่มีการเปลี่ยนคณะผู้บริหาร
- บริษัทจะต้องมีประวัติการดำเนินธุรกิจไม่น้อยกว่า 2 รอบปีบัญชี
- ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมหรือกรรมการอาจดำเนินธุรกิจแข่งขันกับบริษัทได้ แต่ต้องมีการ

เปิดเผยข้อมูลอย่างครบถ้วน

- บริษัทมีผู้ถือหุ้นอย่างน้อย 100 ราย
- บริษัทต้องจัดทำงบการเงินที่เป็นไปตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินที่กำหนดและผ่านการ

ตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชี และงบการเงินของปีบัญชีล่าสุดที่จัดทำต้องสิ้นสุดไม่เกิน 6 เดือนก่อนวันยื่นขอจดทะเบียน

- บริษัทต้องมีกรรมการอิสระที่ไม่ใช่ผู้บริหาร (Independent non-Executive Directors) เป็นจำนวน 1 ใน 3 ของคณะกรรมการบริษัท โดยอย่างน้อยต้องมี 3 คน และกรรมการอิสระหนึ่งคนต้องเป็นผู้ประกอบวิชาชีพหรือมีคุณวุฒิทางบัญชีหรือการจัดการทางการเงิน

- บริษัทต้องแต่งตั้งคณะกรรมการตรวจสอบ (Audit Committee)⁶² ซึ่งประกอบด้วยกรรมการอย่างน้อย 3 คน โดยต้องไม่ใช่กรรมการที่เป็นผู้บริหาร และต้องเป็นกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 คนที่มีคุณสมบัติทางวิชาชีพที่เหมาะสมหรือคุณสมบัติด้านบัญชีหรือการเงินที่เกี่ยวข้อง กรรมการส่วนใหญ่ในคณะกรรมการตรวจสอบต้องเป็นกรรมการอิสระที่ไม่ใช่ผู้บริหารของผู้ออกหลักทรัพย์และประธานต้องเป็นกรรมการที่ไม่ใช่ผู้บริหาร

⁶¹ GEM Listing Rules (Chapter 11), 11.12A (1) : A new applicant or its group (excluding any associated companies, joint ventures and other entities whose results are recorded in the issuer's financial statements using the equity method of accounting or proportionate consolidation) must have an adequate trading record of at least two financial years comprising a positive cash flow generated from operating activities in the ordinary and usual course of business before changes in working capital and taxes paid. Such positive cash flow from operating activities carried out by the new applicant, or its group, that are to be listed, must be of at least HK\$30,000,000 in aggregate for the two financial years immediately preceding the issue of the listing document.

⁶² GEM Listing Rules (Chapter 5), 5.28 :

- บริษัทต้องจัดให้มีคณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทน (Remuneration Committee) ซึ่งมีกรรมการอิสระที่ไม่ใช่ผู้บริหารเป็นประธานและประกอบด้วยกรรมการอิสระเป็นส่วนใหญ่
- บริษัทต้องแต่งตั้งกรรมการบริหารคนหนึ่งให้เป็นเจ้าหน้าที่ปฏิบัติตามกฎระเบียบ (Compliance Officer)
- บริษัทจะต้องจ้างนายทะเบียนหุ้น (Share Registrar) ที่ได้รับอนุมัติในฮ่องกงเพื่อดูแลทะเบียนของสมาชิก

บริษัทที่จะเข้าจดทะเบียนต้องมีการสร้างมาตรการการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพื่อให้สะดวกต่อการปฏิบัติตามเกณฑ์การรับหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ GEM และการปฏิบัติตามแนวทางการปฏิบัติทางธุรกิจ (business practices) ที่เหมาะสม มาตรการต่าง ๆ เช่น การแต่งตั้งผู้สอบบัญชีที่มีคุณสมบัติเหมาะสมเพื่อดูแลด้านการเงินและการจัดทำบัญชี⁶³ การแต่งตั้งกรรมการอิสระ รวมทั้งการแต่งตั้งคณะกรรมการตรวจสอบ

ในขั้นตอนของการเข้าจดทะเบียน บริษัทต้องจัดให้มีผู้สนับสนุนการเข้าจดทะเบียน หรือที่เรียกว่า Sponsor โดยต้องแต่งตั้ง Sponsor อย่างน้อย 2 เดือนก่อนยื่นคำขอ IPO และแจ้งให้ตลาดหลักทรัพย์ทราบเป็นลายลักษณ์อักษรภายใน 5 วันทำการนับแต่วันที่มีการแต่งตั้ง ทั้งนี้ Sponsor⁶⁴ ที่บริษัทแต่งตั้งให้สอบทานกิจการจะต้องได้รับใบอนุญาตหรือการรับรองภายใต้กฎหมายหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้าให้สามารถทำหน้าที่ดังกล่าวได้

⁶³ GEM Listing Rules (Chapter 7), 7.02 (1) : Reporting accountants must be independent both of the issuer and of any other company concerned to the same extent as that required of an auditor under the Companies Ordinance and in accordance with the requirements on independence issued by the Hong Kong Institute of Certified Public Accountants, or the International Federation of Accountants. Subject to rules 7.02(1) and 7.02(2), accountants' reports must normally be prepared by certified public accountants who are qualified under the PAO for appointment as auditors of a company

(1) Where the preparation of an accountants' report constitutes a PIE Engagement under the FRCO, the issuer must normally appoint a firm of practicing accountants that is qualified under the PAO and is a Registered PIE Auditor under the FRCO. In the case of such a PIE Engagement that is a reverse takeover or a very substantial acquisition circular issued by a listed issuer incorporated outside Hong Kong relating to the acquisition of an overseas company, the Exchange may be prepared to accept the appointment of an overseas firm of practicing accountants that is not qualified under the PAO but is a Recognized PIE Auditor of that issuer under the FRCO.

⁶⁴ "Sponsor" means any corporation or authorized financial institution licensed or registered under the Securities and Futures Ordinance for Type 6 regulated activity and permitted under its license or certificate of registration to undertake work as a Sponsor and, as applicable, which is appointed as a Sponsor pursuant to rule 6A.02

หน้าที่หลักของ Sponsor คือ การสอบทานธุรกิจ (due diligence) โดยใช้ความรู้ความเชี่ยวชาญตรวจสอบอย่างละเอียดรอบคอบตามเกณฑ์ในการพิจารณาคุณสมบัติของบริษัทที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด เพื่อให้ได้ข้อมูลที่ครบถ้วนสำหรับการเปิดเผยข้อมูลที่เหมาะสมและภายหลังจากการสอบทาน Sponsor จะช่วยบริษัทจัดทำร่างหนังสือชี้ชวน (หรือที่เรียกว่า Application Proof หรือ “AP”) เพื่อเปิดเผยให้นักลงทุนและตลาดหลักทรัพย์ทราบต่อไป

ช่วงขั้นตอนของการเสนอขาย ในการสำรวจตลาดและทำการตลาด หากบริษัทจัดให้มีผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ หรือที่เรียกว่า Underwriters ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์จะทำหน้าที่ช่วยเตรียมกระบวนการทางการตลาดให้กับบริษัท⁶⁵ เช่น การสำรวจราคาเสนอขาย การโฆษณาบริษัทและการหาลูกค้า

ตลาดหลักทรัพย์จะทำหน้าที่ตรวจสอบเอกสารการเข้าจดทะเบียนของบริษัทเพื่อให้มั่นใจว่าบริษัทปฏิบัติตามหลักเกณฑ์การเข้าจดทะเบียนแล้ว โดยที่ตลาดหลักทรัพย์จะไม่เข้าไปประเมินความเป็นไปได้ทางธุรกิจของกิจการ แต่จะตรวจสอบข้อมูลที่เผยแพร่สู่สาธารณะทั้งหมดที่จัดทำโดยบริษัท ทั้งนี้ความรับผิดชอบต่อความถูกต้อง คุณภาพและความเพียงพอของข้อมูลที่บริษัทจัดทำและเปิดเผยจะตกอยู่ที่กรรมการและบริษัทเอง

ภายหลังจากที่บริษัทได้เข้าจดทะเบียนแล้ว บริษัทมีหน้าที่ต้องทำการเปรียบเทียบความก้าวหน้าทางธุรกิจครั้งปีกับแผนธุรกิจสำหรับ 2 ปีบัญชี พร้อมทั้งเผยแพร่งบการเงินรายไตรมาส นอกเหนือจากงบการเงินรายครึ่งปีและรายปี⁶⁶ โดยตลาดหลักทรัพย์จะยังคงตรวจสอบการปฏิบัติตามเกณฑ์การจดทะเบียนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์และ Sponsor อย่างเข้มงวด ทั้งนี้ในช่วง 2 ปีแรกภายหลังจากเข้าจดทะเบียน บริษัทยังต้องมี Sponsor เพื่อให้คำแนะนำและช่วยเหลือบริษัทและกรรมการในการปฏิบัติหน้าที่ให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์

อนึ่ง ในส่วนของหลักเกณฑ์ในการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ GEM เพื่อเป็นตลาดทางเลือกในการสนับสนุนการระดมทุนของกิจการที่มีขนาดเล็กและขนาดกลางรวมถึงกิจการ SMEs ให้สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้นั้น ผู้ศึกษาเห็นด้วยเนื่องจากหลักเกณฑ์ดังกล่าวช่วยให้ SMEs มีทางเลือกในการหาเงินทุนโดยไม่จำเป็นต้องกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินซึ่งเป็นวิธีการหาเงินทุนรูปแบบดั้งเดิมเท่านั้น และผู้ศึกษายังเห็นว่าตลาดหลักทรัพย์ GEM ประสบความสำเร็จเป็นอย่างมากโดยพิจารณาจากสถิติ ตั้งแต่ปี 1999 ที่เริ่มจัดตั้งเป็นต้นมามีบริษัทมากถึง 368 แห่งประสบความสำเร็จในการระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ GEM⁶⁷ โดยมีมูลค่าการระดมทุนมากกว่า 108 พันล้านเหรียญฮ่องกง (HK\$ 13.86 billion) หรือประมาณ 13.86 พันล้าน

⁶⁵ GEM Listing Rules (Chapter 11), 11.33

GEM Listing Rules (Chapter 13), 13.21, 13.23

⁶⁶ GEM Listing Rules (Chapter 2), 2.13 (1)

⁶⁷ Baker McKenzie, ‘Overview of exchange’ (Baker McKenzie, 1 January 2022)

เหรียญสหรัฐ (US\$ 13.86 billion) ซึ่งมูลค่าของตลาด GEM เมื่อรวมกับตลาดหลักส่งผลให้ในปี 2020 ตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงใหญ่เป็นอันดับ 3 ของเอเชีย รองจากตลาดหลักทรัพย์เซี่ยงไฮ้และตลาดหลักทรัพย์ญี่ปุ่น

3.3 กฎหมายและมาตรการทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการระดมทุนของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในตลาดทุนสหราชอาณาจักร

ในสหราชอาณาจักรมีกิจการ SMEs มากกว่า 5.7 ล้านรายหรือคิดเป็นสัดส่วนกว่า 99% ของธุรกิจทั้งหมดในประเทศ SMEs เหล่านี้เป็นกลไกขับเคลื่อนการเติบโตของเศรษฐกิจ ขับเคลื่อนนวัตกรรมและผลผลิตมากมายรวมทั้งยังช่วยให้เกิดการจ้างงาน ดังนั้นภาครัฐจึงให้ความสำคัญกับกิจการ SMEs โดยมีการส่งเสริมและสนับสนุนการพัฒนา SMEs ในหลายภาคส่วน เช่น การให้สำนักงานเครื่องหมายและการพัฒนาต่างประเทศ หรือ The Foreign Commonwealth and Development Office (FCDO)⁶⁸ เข้ามาทำหน้าที่ช่วยสนับสนุนแผน ปฏิบัติการของรัฐบาลในการลดอุปสรรคและเพิ่มโอกาสสำหรับ SMEs ในการระดมทุน การขยายและปรับปรุงตลาดทั้งในสหราชอาณาจักรและทั่วโลก หรือการสนับสนุนการส่งออกของ SMEs ผ่านกรมการค้าระหว่างประเทศ (The Department for International Trade : DIT)⁶⁹ กระทรวงการส่งออก โดยมีการส่งเสริมทั้งในด้านของการวางแผน การพัฒนานวัตกรรมและทักษะการแก้ปัญหาด้านการส่งออกของ SMEs เพื่อเพิ่มการส่งออกให้มากขึ้น

3.3.1 กิจการ SMEs ตามความหมายที่กำหนดใน The Companies Act 2006

การให้คำจำกัดความของ SMEs ในสหราชอาณาจักร แตกต่างกันไปขึ้นอยู่กับหน่วยงานของรัฐหรือโครงการที่ทำการกำหนดบทนิยามนั้น ซึ่งกรณีนี้อาจสร้างความสับสนให้กับธุรกิจเป็นอย่างมาก กิจการ SMEs จึงต้องใช้ความระมัดระวังในการพิจารณาบทนิยาม เช่น หากเป็นธุรกิจเพื่อการวิจัยและพัฒนา (R&D) ที่จะยื่นขอลดหย่อนภาษี จะต้องพิจารณาคำจำกัดความของ SMEs⁷⁰ ที่กำหนดไว้เป็นการเฉพาะโดยกรมสรรพากร หรือหากเป็นธุรกิจประเภทพลังงานและจัดอยู่ในกิจการ SMEs ขนาดย่อย เมื่อมีการทำสัญญาพลังงานทางธุรกิจก็จะมีสิทธิได้รับความคุ้มครองเพิ่มเติมในอังกฤษ สกอตแลนด์และเวลส์ กิจการประเภทนี้จึงต้องพิจารณาบทนิยามตามที่กำหนดโดย The Office of Gas and Electricity Markets (Ofgem)⁷¹ หนึ่ง ใน

⁶⁸ GOV.UK, 'Guidance: Small to medium sized enterprise (SME) action plan' (GOV.UK, 2 May 2023) <<https://shorturl.at/jF089>> accessed 22 May 2023.

⁶⁹ Department for International Trade, 'Small and medium-sized enterprises action plan 2020 to 2022' (GOV.UK) <<https://shorturl.at/euO58>> accessed 15 March 2023.

⁷⁰ SMEs คือ กิจการที่มีพนักงานน้อยกว่า 500 คน และมีผลประกอบการต่ำกว่า 100 ล้านยูโร หรืองบดุลรวมต่ำกว่า 86 ล้านยูโร

⁷¹ SMEs ขนาดย่อย คือ กิจการที่มีพนักงานน้อยกว่า 10 คน และมีผลประกอบการ หรืองบดุลไม่เกิน 2 ล้านยูโร หรือใช้ไฟฟ้าไม่เกิน 100,000 กิโลวัตต์ต่อชั่วโมง (kWh) หรือใช้ก๊าซ 293,000 กิโลวัตต์ต่อชั่วโมง (kWh)

ที่นี้ผู้ศึกษาจะขอยกบทนิยามที่มีความสำคัญและใช้อย่างแพร่หลายตามที่กำหนดไว้ใน The Companies Act 2006 และบทนิยามที่กำหนดโดยรัฐบาล ดังนี้

มาตรา 465 ของ Companies Act 2006⁷² กำหนดนิยามของบริษัทที่จะมีคุณสมบัติเป็น SMEs โดยต้องเป็นไปตามเกณฑ์อย่างน้อยสองข้อต่อไปนี้ :

- (1) มูลค่าการซื้อขายหรือผลประกอบการ ไม่เกิน 36 ล้านบาท
- (2) สินทรัพย์รวม (ยกเว้นในงบดุล) ไม่เกิน 18 ล้านบาท
- (3) พนักงานไม่เกิน 250 คน

⁷² **Section 465 of The Companies Act 2006**

Companies qualifying as medium-sized : general

(1) A company qualifies as medium-sized in relation to its first financial year if the qualifying conditions are met in that year.

(2) A company qualifies as medium-sized in relation to a subsequent financial year—

(a) if the qualifying conditions are met in that year and the preceding financial year;

(b) if the qualifying conditions are met in that year and the company qualified as medium-sized in relation to the preceding financial year;

(c) if the qualifying conditions were met in the preceding financial year and the company qualified as medium-sized in relation to that year.

(3) The qualifying conditions are met by a company in a year in which it satisfies two or more of the following requirements—

- | | |
|------------------------|-----------------------------|
| 1. Turnover | [Not more than £36 million] |
| 2. Balance sheet total | [Not more than £18 million] |
| 3. Number of employees | Not more than 250 |

(4) For a period that is a company's financial year but not in fact a year the maximum figures for turnover must be proportionately adjusted.

(5) The balance sheet total means the aggregate of the amounts shown as assets in the company's balance sheet.

(6) The number of employees means the average number of persons employed by the company in the year, determined as follows—

(a) find for each month in the financial year the number of persons employed under contracts of service by the company in that month (whether throughout the month or not),

(b) add together the monthly totals, and

(c) divide by the number of months in the financial year.

(7) This section is subject to section 466 (companies qualifying as medium-sized: parent companies).

รัฐบาลสหราชอาณาจักรได้กำหนดนิยามของ SMEs ไว้ ดังนี้⁷³

SMEs คือ บริษัทใดก็ตามที่มีพนักงานน้อยกว่า 250 คน และมีผลประกอบการน้อยกว่า 50 ล้านยูโรหรือบดลูรวมกันน้อยกว่า 43 ล้านยูโร โดยแบ่งรายละเอียดตามตารางด้านล่าง

ตารางที่ 3.3 การกำหนดนิยาม SMEs

ผลประกอบการหรือยอดรวมในงบดุล	จำนวนพนักงาน	ขนาดธุรกิจ
น้อยกว่าหรือเท่ากับ 50 ล้านยูโร หรือ 43 ล้านยูโร	น้อยกว่า 250	ขนาดกลาง
น้อยกว่าหรือเท่ากับ 10 ล้านยูโร หรือ 10 ล้านยูโร	น้อยกว่า 50	ขนาดเล็กหรือขนาดย่อม
น้อยกว่าหรือเท่ากับ 2 ล้านยูโร หรือ 2 ล้านยูโร	น้อยกว่า 10	ขนาดย่อย

จากตารางกำหนดนิยาม SMEs นี้ สามารถแบ่งขนาดธุรกิจได้เป็น 3 ขนาด

(1) ขนาดกลาง : มีผลประกอบการ น้อยกว่าหรือเท่ากับ 50 ล้านยูโร หรือ มียอดรวมในงบดุล น้อยกว่าหรือเท่ากับ 43 ล้านยูโร และมีจำนวนพนักงานน้อยกว่า 250 คน

(2) ขนาดเล็กหรือขนาดย่อม : มีผลประกอบการ น้อยกว่าหรือเท่ากับ 10 ล้านยูโร หรือ มียอดรวมในงบดุล น้อยกว่าหรือเท่ากับ 10 ล้านยูโร และมีจำนวนพนักงานน้อยกว่า 50 คน

(3) ขนาดย่อย : มีผลประกอบการ น้อยกว่าหรือเท่ากับ 2 ล้านยูโร หรือ มียอดรวมในงบดุล น้อยกว่าหรือเท่ากับ 2 ล้านยูโร และมีจำนวนพนักงานน้อยกว่า 10 คน

3.3.2 การระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ Alternative Investment Market (AIM)

สหราชอาณาจักรมีตลาดหลักทรัพย์ที่เรียกว่า London Stock Exchange (LSE) โดย LSE เป็นตลาดหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าสูงที่สุดในยุโรปตั้งแต่ปี 2003 เป็นต้นมา และในเดือนพฤศจิกายน 2021 มูลค่าตลาดรวมของบริษัททั้งหมดที่ซื้อขายใน LSE อยู่ที่ 3.9 ล้านล้านปอนด์ (£3.9 trillion) ปัจจุบัน LSE มีตลาดหลักทรัพย์สองตลาด ได้แก่ ตลาดหลัก (Main Market) และตลาดการลงทุนทางเลือก หรือ Alternative Investment Market (AIM) ซึ่งจัดตั้งขึ้นในปี 1995 โดยเป็นตลาดทางเลือกสำหรับกิจการที่มีขนาดเล็กรวมถึงกิจการ SMEs ซึ่งเป็นกิจการระยะเริ่มต้นที่ยังไม่มีคุณสมบัติครบถ้วนเพียงพอที่จะเข้าจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักได้ ทั้งนี้ตลาดหลักทรัพย์ AIM ถูกจัดประเภทเป็น Multilateral Trading Facility (MTF) หรือตลาดที่มีระบบการซื้อขายซึ่งอำนวยความสะดวกในการแลกเปลี่ยนตราสารทางการเงินระหว่างหลายฝ่าย โดยอนุญาตให้ผู้เข้าร่วมในสัญญาซื้อขายมีสิทธิรวบรวมและโอนหลักทรัพย์ที่หลากหลาย โดยเฉพาะตราสารที่อาจไม่มีตลาดอย่างเป็นทางการ และด้วยเหตุนี้ AIM จึงเป็นตลาดที่มีความยืดหยุ่นซึ่งมาพร้อมหลักเกณฑ์และ

⁷³. GOV.UK, 'Guidance: Small to medium sized enterprise (SME) action plan: What are SMEs?' (GOV.UK, 2 May 2023) <<https://shorturl.at/fWW79>> accessed 22 May 2023.

ขั้นตอนการเข้าจดทะเบียนที่ง่ายกว่าสำหรับกิจการที่ต้องการจดทะเบียนซื้อขายต่อสาธารณะและเปิดกว้างสำหรับกิจการจากต่างประเทศ

รูปแบบการกำกับดูแลของตลาดหลักทรัพย์ AIM ตั้งอยู่บนแนวทางการกำกับดูแลแบบ “comply-or-explain” คือ ปฏิบัติตามหรืออธิบาย ซึ่งรูปแบบนี้มักใช้ในการกำกับดูแลกิจการหรือบรรษัทภิบาล (Corporate Governance) และการกำกับดูแลทางการเงิน โดยแทนที่หน่วยงานกำกับดูแลของภาครัฐ (Financial Reporting Council : FRC) จะกำหนดกฎหมายที่มีผลผูกพัน กลับกำหนดหลักปฏิบัติ (Code) แทน ซึ่งบริษัทอาจปฏิบัติตามหลักปฏิบัติที่กำหนดหรือหากไม่ปฏิบัติตาม จะต้องอธิบายต่อสาธารณะว่าเหตุใดจึงไม่ปฏิบัติตาม โดยจุดประสงค์ของแนวทาง “comply-or-explain” คือ เพื่อให้นักลงทุนในตลาดตัดสินใจว่าชุดของมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการหรือหลักธรรมาภิบาล (Corporate Governance Code) ที่บริษัทเลือกมาปฏิบัตินั้นเหมาะสมกับบริษัทหรือไม่ เนื่องจากบริษัทอาจปฏิบัติเบี่ยงเบนไปจากมาตรฐาน แนวทางนี้ปฏิเสธหลักการที่ว่า "one size fits all" หรือหนึ่งขนาดเหมาะกับทุกคน กล่าวคือ เกณฑ์ที่ถูกกำหนดออกมาไม่ได้เหมาะสมกับบริษัททุกบริษัท ดังนั้นบริษัทที่จะเข้าจดทะเบียนใน AIM หรือบริษัทที่จดทะเบียนใน AIM แล้ว จึงต้องปฏิบัติตาม AIM Rules for Companies ไม่ใช่ Listing Rules

เกณฑ์สำหรับบริษัทในการเข้าซื้อขายใน AIM (AIM Rules for Companies : AIM Rules)

เกณฑ์ทางการเงิน

ตลาดหลักทรัพย์ AIM ไม่มีข้อกำหนดในการพิจารณามูลค่าขั้นต่ำของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ยกเว้นกรณีบริษัทที่เป็นบริษัทประเภท "investing companies" จะต้องระดมเงินสดได้อย่างน้อย 6 ล้านปอนด์ (ประมาณ 8.08 ล้านดอลลาร์สหรัฐ) ผ่านการระดมทุนโดยการเสนอขายตราสารทุนหรือระดมทุนได้ทันทีก่อนที่จะเข้าสู่การซื้อขายใน AIM อย่างไรก็ตามทุกบริษัทต้องมีเงินทุนหมุนเวียนเพียงพอสำหรับการประกอบการในปัจจุบัน อย่างน้อย 12 เดือนนับแต่วันที่ตลาดหลักทรัพย์รับหุ้นเข้าซื้อขายใน AIM

เกณฑ์อื่น ๆ เบื้องต้น

- บริษัทไม่จำเป็นต้องมีประวัติการซื้อขายหลักทรัพย์มาก่อน
- บริษัทไม่จำเป็นต้องมีประวัติการดำเนินงานว่ามีกิจการดำเนินงานมาเป็นระยะเวลาเท่าใด
- บริษัทไม่จำเป็นต้องมีระยะเวลาต่อเนื่องในการบริหารงานของทีมบริหาร
- บริษัทไม่ต้องจัดทำหนังสือชี้ชวน (prospectus) ส่งให้ UK Financial Conduct Authority (FCA) อนุมัติเพื่อดำเนินการเสนอขายหลักทรัพย์ใน AIM แต่ต้องจัดทำเอกสารการสมัคร (Admission Document) เพื่อส่งให้ LSE พิจารณาข้อมูล โดย Admission Document จะต้องมีข้อมูลสำคัญตามที่ AIM Rules กำหนด เช่น

(1) งบการเงินที่ผ่านการตรวจสอบแล้วสำหรับ 3 ปีบัญชีล่าสุด (หรือน้อยกว่า หากบริษัทเปิดดำเนินการน้อยกว่า 3 ปี) และรายงานการตรวจสอบในแต่ละปี

(2) ข้อมูลยืนยันว่าบริษัทมีเงินทุนหมุนเวียนเพียงพอสำหรับการประกอบการในปัจจุบัน อย่างน้อย 12 เดือนนับแต่วันที่ตลาดหลักทรัพย์รับหุ้นเข้าซื้อขาย

(3) รายละเอียดของผู้ถือหุ้นที่มีนัยสำคัญ (บุคคลใด ๆ ที่ถือหุ้น 3% ขึ้นไปในหลักทรัพย์ประเภทใด ๆ)

(4) ข้อมูลเฉพาะที่เกี่ยวข้องกับกรรมการแต่ละคน

(5) รายละเอียดของ Corporate Governance Code ที่คณะกรรมการบริษัทตัดสินใจนำมาใช้กับบริษัท วิธีการที่บริษัทปฏิบัติตามหลักปฏิบัตินั้น และหลักปฏิบัติที่บริษัทปฏิบัติแตกต่างไปพร้อมคำอธิบายและเหตุผลในการทำเช่นนั้น

(6) ทรัพย์สินและหนี้สิน ฐานะการเงิน กำไรขาดทุนของบริษัท

เกณฑ์มาตรฐานการบัญชี

- บริษัทที่จัดตั้งในสหราชอาณาจักร ต้องจัดทำบัญชีโดยปฏิบัติตามมาตรฐาน International Accounting Standards (IAS) ของสหราชอาณาจักร สำหรับปีการเงินที่เริ่มต้นภายในหรือหลังวันที่ 1 มกราคม 2021 ส่วนบริษัทที่มีปีการเงินซึ่งเริ่มต้นก่อนวันที่ 1 มกราคม 2021 สามารถใช้มาตรฐาน International Accounting Standards (EU IAS) ของสหภาพยุโรปต่อไปจนกว่าจะสิ้นสุดระยะเวลาการเปลี่ยนผ่านระหว่างสหราชอาณาจักรและสหภาพยุโรป

- บริษัทที่จัดตั้งในประเทศสมาชิกเขตเศรษฐกิจยุโรป (European Economic Area : EEA) การจัดทำบัญชีต้องจัดทำตามมาตรฐาน (EU IAS) เว้นแต่บริษัทจะไม่ใช้บริษัทแม่ ซึ่งในกรณีนี้อาจจัดทำบัญชีตามมาตรฐาน IAS หรือมาตรฐานการบัญชีตามกฎหมายของประเทศที่บริษัทนั้นจัดตั้ง

- บริษัทที่จัดตั้งนอก EEA อาจจัดทำบัญชีตามมาตรฐาน IAS, US Generally Accepted Accounting Principles (US GAAP), Canadian Generally Accepted Accounting Principles (Canadian GAAP), Australian International Financial Reporting Standards (Australian IFRS) or Japanese Generally Accepted Accounting Principles (Japanese GAAP) ทั้งนี้ ข้อมูลทางการเงินย้อนหลัง 3 ปีล่าสุดที่มีอยู่ใน Admission Document ของบริษัทจะต้องแสดงในรูปแบบที่สอดคล้องกับข้อมูลที่จะนำมาใช้ในการเผยแพร่บัญชีประจำปีครั้งถัดไปของบริษัท

- งบการเงินที่เปิดเผยใน Admission Document ต้องเป็นงบการเงินที่ผ่านการตรวจสอบแล้วสำหรับ 3 ปีบัญชีล่าสุด (หรือน้อยกว่านั้น หากบริษัทดำเนินการน้อยกว่า 3 ปี) และรายงานผู้สอบบัญชีในแต่ละปี

มาตรฐานการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Code)

บริษัทจะต้องระบุใน Admission Document และบนเว็บไซต์ของบริษัทถึงมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการหรือหลักธรรมาภิบาลที่คณะกรรมการบริษัทตัดสินใจที่จะนำมาใช้ วิธีการที่บริษัทปฏิบัติตามหลักปฏิบัตินั้นและจุดที่ปฏิบัติต่างออกไปจากมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการที่เลือก รวมถึงคำอธิบายและเหตุผลในการปฏิบัติที่ต่างออกไป

ทั้งนี้ The Quoted Companies Alliance (QCA) ได้เผยแพร่ชุดแนวทางการกำกับดูแลกิจการ โดยความสมัครใจ สำหรับบริษัทขนาดเล็กและขนาดกลางซึ่งรวมถึงบริษัทที่จะเข้าซื้อขายใน AIM โดยชุดแนวทางการกำกับดูแลกิจการนี้มีหลักการกำกับดูแลกิจการ 10 ข้อที่บริษัทควรปฏิบัติตาม และคำแนะนำที่ละเอียดรอบคอบเกี่ยวกับวิธีการนำแนวทางมาใช้อย่างมีประสิทธิภาพ หลักการบางส่วนถูกนำมาจาก (The UK Corporate Governance Code) ซึ่งใช้กับบริษัทที่เข้าจดทะเบียนใน Main Market โดยแนวทางการกำกับดูแลกิจการให้คำแนะนำในเรื่อง ดังต่อไปนี้ :

- ความเป็นผู้นำของคณะกรรมการบริษัทและวัตถุประสงค์ของบริษัท
- การแบ่งความรับผิดชอบ
- องค์กรประกอบ การสืบทอด และการประเมินผล
- การตรวจสอบ ความเสี่ยง และการควบคุมภายใน
- ค่าตอบแทน

ทุกบริษัทที่จะเข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ AIM จะต้องแต่งตั้งที่ปรึกษาที่เรียกว่า Nominated Adviser (Nomads) ให้ทำหน้าที่ตรวจสอบและสอบทานบริษัทอย่างละเอียดรอบคอบ เพื่อให้มั่นใจว่าบริษัทมีคุณสมบัติครบถ้วนและเหมาะสมที่จะเข้าซื้อขายใน AIM นอกจากนี้ยังทำหน้าที่ติดต่อประสานงานกับตลาดหลักทรัพย์และที่ปรึกษาอื่น ๆ ของบริษัท รวมทั้งคอยให้คำแนะนำให้บริษัทปฏิบัติตาม AIM Rules ต่าง ๆ เช่น การเปิดเผยข้อมูลและการทำธุรกรรม Nomads จะต้องทำหน้าที่ตลอดเวลาที่บริษัทยังดำรงอยู่ ดังนั้นจึงเป็นเรื่องสำคัญที่บริษัทจะต้องพิจารณาเลือก Nomads อย่างรอบคอบ ทั้งนี้ Nomads อาจอยู่ในสังกัดเดียวกันกับนายหน้า (Broker) ที่บริษัทเลือกใช้ได้ โดย Nomads อาจเป็นที่ปรึกษาทางการเงิน นักบัญชี หรือนายหน้า แต่อย่างไรก็ตาม Nomads จะต้องได้รับการอนุมัติจาก LSE ก่อนทำหน้าที่

นอกจากการแต่งตั้ง Nomads บริษัทจะต้องแต่งตั้ง Broker เพื่อให้รับผิดชอบในการอำนวยความสะดวกในการซื้อขายหุ้นของบริษัทในตลาด โดย Broker ต้องใช้ความพยายามอย่างเต็มที่ในการจับคู่คำสั่งซื้อและขายหุ้นของบริษัท ทั้งนี้ Broker ต้องทำหน้าที่ตลอดเวลาที่บริษัทยังดำรงอยู่เช่นเดียวกับ Nomads และ Broker ที่บริษัทแต่งตั้งนี้อาจอยู่ในสังกัดเดียวกันกับ Nomads ก็ได้

ภายหลังจากที่บริษัทเข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ AIM แล้ว บริษัทยังคงต้องปฏิบัติตาม AIM Rules โดยมีหน้าที่ต้องเปิดเผยข้อมูลต่าง ๆ เช่น

- ข้อมูลการถือครองหุ้นในบริษัทหรือผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับกรรมการและสมาชิกในครอบครัวของกรรมการ
- รายละเอียดของธุรกรรมที่มีขนาดใหญ่ซึ่งบริษัทจะกระทำกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้อง (ให้รวมถึงกรรมการ ผู้ถือหุ้นร้อยละ 10 ขึ้นไปและบุคคลที่เกี่ยวข้องกับบุคคลดังกล่าว)
- การเปลี่ยนแปลงคณะกรรมการบริษัท, Nomads หรือ Broker
- ข้อมูลที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นของบริษัท

- งบการเงินประจำปี ที่ผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีโดยต้องเผยแพร่ภายใน 6 เดือนหลังจากสิ้นสุดรอบระยะเวลาทางการเงิน

- รายงานครึ่งปี สำหรับรอบระยะเวลา 6 เดือนนับจากวันสิ้นสุดของรอบระยะเวลาทางการเงินที่มีการเปิดเผยข้อมูลใน Admission Document และอย่างน้อยทุก ๆ 6 เดือนหลังจากนั้น (นอกเหนือจากรอบระยะเวลา 6 เดือนสุดท้าย ก่อนวันที่อ้างอิงทางบัญชีสำหรับบัญชีที่ตรวจสอบประจำปี) อย่างน้อยที่สุด รายงานครึ่งปีต้องมีงบดุล งบกำไรขาดทุน และงบกระแสเงินสด นอกจากนี้ยังต้องมีตัวเลขเปรียบเทียบสำหรับงวดที่สอดคล้องกันในปีงบการเงินก่อนหน้า รายงานครึ่งปีจะต้องเผยแพร่โดยไม่ชักช้าและไม่ว่าในกรณีใด ๆ จะต้องไม่เกิน 3 เดือนหลังจากสิ้นสุดระยะเวลาที่เกี่ยวข้อง

- ข้อมูลการทำธุรกรรมที่มีนัยสำคัญ อย่างเช่นการซื้อทรัพย์สินหรือกิจการ
- ข้อมูลอัปเดตประจำปีในเรื่องของการปฏิบัติตามหลักเกณฑ์การกำกับดูแลกิจการที่บริษัทเลือกปฏิบัติ

ในส่วนของนักลงทุนที่สามารถลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ AIM นั้น อาจเป็นไปได้ทั้งนักลงทุนสถาบัน (Institutional Investors) และนักลงทุนรายย่อย ในกรณีที่เป็่นนักลงทุนรายย่อยจะต้องมีบัญชีเงินฝากออมทรัพย์ส่วนบุคคล หรือ Individual Savings Account (ISA) เพื่อใช้ในการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งโดยปกติแล้วจะต้องมีเงินขั้นต่ำ 20,000 ปอนด์ในการเปิดบัญชี

ตลาดหลักทรัพย์ AIM ประสบความสำเร็จในการเป็นแหล่งระดมทุนทางเลือกให้กับบริษัทขนาดเล็กและกิจการ SMEs เป็นอย่างมาก โดย AIM เป็นตลาดระหว่างประเทศที่มีบริษัทจากทุกภาคส่วนและจากทั่วทุกมุมโลกเข้ามาระดมทุน ซึ่งข้อมูล ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2021 มูลค่าตลาดรวมของบริษัทที่ซื้อขายบน AIM อยู่ที่ประมาณ 149.39 พันล้านปอนด์ (ประมาณ 201.33 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ) มีบริษัท 850 แห่งที่ซื้อขายบน AIM ในจำนวนนี้ 668 รายเป็นบริษัทในประเทศ และ 182 รายเป็นบริษัทต่างประเทศ

3.4 กฎหมายและมาตรการทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการระดมทุนของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในตลาดทุนไทย

กิจการ SMEs ในประเทศไทยมีสัดส่วนกว่า 99% ของกิจการทั้งหมด ซึ่งกิจการเหล่านี้ก่อให้เกิดการจ้างงานเป็นจำนวนมาก ภาครัฐจึงได้เล็งเห็นถึงความสำคัญของ SMEs และปัญหาในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนทางเลือกที่ไม่ใช่การกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน แม้ว่าตลาดทุนในประเทศจะมีตลาดหลักทรัพย์ SET และ mai แต่กิจการ SMEs เป็นกิจการขนาดเล็กที่ยังไม่มีคุณสมบัติเพียงพอที่จะเข้าจดทะเบียนในสองกระดานดังกล่าว จึงทำให้เกิดแนวคิดในการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เช인지 (LIVE Exchange) เพื่อเป็นตลาดทางเลือกสำหรับ SMEs ในการซื้อขายหุ้น ทั้งนี้จะเห็นได้ว่า SMEs ของไทยมีปัญหาในการพึ่งพาแหล่งเงินทุนแบบดั้งเดิมจากธนาคารเช่นเดียวกับ SMEs ในประเทศเกาหลีใต้ และกรณีของการมีกระดานซื้อขายอยู่แล้ว แต่ไม่เหมาะสม

กับกิจการที่มีขนาดเล็กทำให้ต้องมีการเปิดกระดานทางเลือกเพื่อสนับสนุนกิจการเหล่านี้โดยเฉพาะ เป็นแนวคิดที่ประเทศไทย เกาหลีใต้ ฮองกงและสหราชอาณาจักรมีเหมือนกัน

กฎหมายแพ่งและพาณิชย์เป็นกฎหมายพื้นฐานที่เกี่ยวข้องกับการระดมทุนของ SMEs ตั้งแต่การเริ่มต้นจัดตั้งองค์กรธุรกิจไม่ว่าจะเป็นในรูปแบบของห้างหุ้นส่วนประเภทต่าง ๆ หรือบริษัทจำกัด ในส่วนของบริษัทจำกัดนั้น แม้ว่าจะตั้งขึ้นด้วยการแบ่งทุนเป็นหุ้นซึ่งมีมูลค่าเท่า ๆ กัน ออกขายให้แก่ผู้เริ่มก่อการและผู้สนใจเข้าซื้อหุ้น แต่บริษัทจำกัดไม่สามารถระดมทุนโดยการเสนอขายหุ้นให้แก่ประชาชนทั่วไปโดยตรงได้ เนื่องจาก มาตรา 1102 กำหนดห้ามไม่ให้ชี้ชวนประชาชนให้ซื้อหุ้น นอกจากนี้บริษัทจำกัดก็ไม่สามารถระดมทุนโดยการออกหุ้นกู้และเสนอขายแก่ประชาชนทั่วไปได้โดยตรงเช่นกันเนื่องจาก มาตรา 1229 กำหนดไว้ว่า บริษัทจำกัดจะออกหุ้นกู้ไม่ได้ ทั้งนี้ในการเชิญชวนหรือเสนอขายหุ้นต่อประชาชนในวงกว้างรวมทั้งการเสนอขายหุ้นกู้ ได้มีการกำหนดหลักเกณฑ์ไว้เป็นการเฉพาะในกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ นั่นคือ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ) ซึ่งกำหนดให้บริษัทจำกัดที่จะเสนอขายหุ้น⁷⁴หรือหุ้นกู้⁷⁵ต้องปฏิบัติให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่ประกาศกำหนด

ทั้งนี้ในกรณีที่บริษัทจำกัดอยากเพิ่มทุนด้วยการออกหุ้นใหม่ มาตรา 1222⁷⁷ กำหนดให้บริษัทจำกัดต้องเสนอขายหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วน ดังนั้นหากกิจการต้องการระดมทุนจากบุคคลภายนอกที่ไม่ใช่ผู้ถือหุ้น กิจการจะต้องเสนอขายหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นของตนเองก่อนแล้วจึงให้ผู้ถือหุ้นเสนอขายหุ้นให้แก่ผู้ลงทุนอื่นอีกทอดหนึ่ง

กรณีที่ SMEs จัดตั้งขึ้นในรูปแบบของบริษัทมหาชนจำกัด SMEs จะต้องปฏิบัติตามกฎหมายเฉพาะที่ว่าด้วยบริษัทมหาชน นั่นคือ พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 (พ.ร.บ. บริษัทมหาชนฯ) โดย พ.ร.บ. บริษัทมหาชนฯ มีขึ้นเพื่ออำนวยความสะดวกต่อการประกอบธุรกิจการค้าและอุตสาหกรรมในรูปแบบบริษัทมหาชนจำกัด ช่วยส่งเสริมการจัดตั้งหรือการดำเนินการของบริษัทมหาชนจำกัดให้เป็นไปโดยคล่องตัวขึ้น รวมถึงสามารถนำหุ้นของบริษัทออกขายให้ประชาชนทั่วไปได้และเนื่องจากการเสนอขายหุ้นและหุ้นกู้ต่อประชาชนเป็นส่วนที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์โดยเฉพาะ มาตรา 24 แห่งพ.ร.บ. บริษัทมหาชนฯ จึงกำหนดให้การเสนอขายหุ้นต่อประชาชนหรือบุคคลใด ๆ ให้เป็นไป

⁷⁴ ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.8/2558 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเสนอขายหุ้นของบริษัทจำกัดโดยผู้ถือหุ้น ลงวันที่ 2 เมษายน พ.ศ. 2558

⁷⁵ ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.15/2565 เรื่อง การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายตราสารหนี้ที่ออกใหม่ต่อประชาชนเป็นการทั่วไป ลงวันที่ 23 กันยายน พ.ศ. 2565

⁷⁶ ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.16/2565 เรื่อง การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายตราสารหนี้ที่ออกใหม่ต่อบุคคลในวงจำกัด และการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพต่อบุคคลที่มีลักษณะเฉพาะ ลงวันที่ 23 กันยายน พ.ศ. 2565

⁷⁷ มาตรา 1222 วรรคหนึ่ง แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บัญญัติว่า “บรรดาหุ้นที่ออกใหม่นั้น ต้องเสนอให้แก่ผู้ถือหุ้นทั้งหลายตามส่วนจำนวนหุ้นซึ่งเขาถืออยู่”

ตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ รวมทั้งเรื่องของการเสนอขายหุ้นกู้⁷⁸ต่อประชาชนก็ให้ เป็นไปตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เช่นกัน

3.4.1 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

กฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เป็นกฎหมายเฉพาะที่มุ่งพัฒนาและกำกับดูแล ตลาดหลักทรัพย์รวมทั้งคุ้มครองประโยชน์ของผู้ลงทุน โดยในการกำกับดูแลแบ่งออกได้เป็นหลายมิติ เช่น การเป็นผู้ออกและเสนอขายหลักทรัพย์ การเป็นผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์หรือตัวกลางในการซื้อขาย หลักทรัพย์ และการเป็นผู้ลงทุน ดังนั้นเพื่อที่จะทราบว่าคุณสมบัติครบคลุมถึงตราสารใดบ้างจึงต้องทำความเข้าใจความหมายของคำว่า “หลักทรัพย์” ก่อน

3.4.1.1 ความหมายของคำว่า “หลักทรัพย์”

ในการกำกับดูแลการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ได้กำหนดคำนิยามของคำว่าหลักทรัพย์ไว้ในมาตรา 4 ดังนี้

“หลักทรัพย์” หมายความว่า

- (1) ตั๋วเงินคลัง
- (2) พันธบัตร
- (3) ตั๋วเงิน
- (4) หุ้น
- (5) หุ้นกู้
- (6) หน่วยลงทุนอันได้แก่ ตราสารหรือหลักฐานแสดงสิทธิในทรัพย์สินของกองทุนรวม
- (7) ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น
- (8) ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้
- (9) ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหน่วยลงทุน
- (10) ตราสารอื่นใดที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด

หากพิจารณาจากความหมายจะเห็นว่า “หลักทรัพย์” มีความหมายกว้างมากกว่าแค่ “หุ้น” โดยรวมถึงตราสารอื่น เช่น หุ้นกู้ ใบสำคัญแสดงสิทธิประเภทต่าง ๆ หรือตราสารอื่นใดที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนดด้วย อย่างเช่น ใบทรัสต์ ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants : DW) หรือใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิง ทั้งนี้ หากตราสารใดไม่เข้าตามนิยามข้างต้นไม่ถือว่าเป็นหลักทรัพย์ จึงไม่ตกอยู่ภายใต้การกำกับดูแลที่ต้องทำตามกฎเกณฑ์ของพ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ

⁷⁸ มาตรา 145 วรรคหนึ่ง แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 บัญญัติว่า “การกู้เงินของบริษัทโดยการออกหุ้นกู้เพื่อการเสนอขายต่อประชาชน ให้เป็นไปตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์และให้นำมาตรา 25 มาใช้บังคับโดยอนุโลม”

ในการระดมทุนโดยการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ของกิจการ SMEs นอกจากคำว่า “หุ้น” ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ประเภทหนึ่งแล้ว ยังมีหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้องอีกประเภทหนึ่งคือ หุ้นกู้ โดยมาตรา 4 ได้กำหนดค่านิยามของคำว่าหุ้นกู้ไว้ว่า

“หุ้นกู้” หมายความว่า ตราสารแห่งหนึ่งไม่ว่าจะเรียกชื่อใดที่แบ่งเป็นหน่วยแต่ละหน่วยมีมูลค่าเท่ากันและกำหนดประโยชน์ตอบแทนไว้เป็นการล่วงหน้าในอัตราเท่ากันทุกหน่วย โดยบริษัทออกให้แก่ผู้กู้ยืมเงินหรือผู้ซื้อ เพื่อแสดงสิทธิที่จะได้รับเงินหรือผลประโยชน์อื่นของผู้ถือตราสารดังกล่าวแต่ไม่รวมถึงตัวเงิน

หุ้นกู้เป็นตราสารแห่งหนึ่งนี้ออกมาเพื่อกู้ยืมเงินจากประชาชนและสามารถซื้อขายเปลี่ยนมือได้เช่นเดียวกันกับหุ้น โดยผู้ซื้อหรือผู้ถือหุ้นกู้จะมีสถานะเป็นเจ้าของกิจการ ทั้งนี้ ความหมายของหุ้นกู้ตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ มีความหมายกว้าง โดยไม่ได้หมายถึงแค่ตราสารแห่งหนึ่งที่เรียกว่าหุ้นกู้เท่านั้น แต่ยังรวมถึงตราสารแห่งหนึ่งทุกชนิดที่ไม่ว่าจะเรียกชื่อใด ซึ่งมีการแบ่งเป็นหน่วย โดยแต่ละหน่วยมีมูลค่าเท่ากัน และมีการกำหนดประโยชน์ตอบแทนไว้เป็นการล่วงหน้าในอัตราเท่ากันทุกหน่วย ดังนั้นตราสารหนึ่งที่มีลักษณะดังกล่าวข้างต้นจะถือว่าเป็นหุ้นกู้ตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ทั้งสิ้น

มาตรา 4 ยังได้กำหนดความหมายของ “บริษัท” ไว้ หมายความว่า บริษัทจำกัด บริษัทมหาชน จำกัด และให้หมายความรวมถึง องค์การมหาชน องค์การบริหารส่วนจังหวัด เทศบาล กรุงเทพมหานคร เมืองพัทยา และองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นอื่นที่มีกฎหมายกำหนดให้เป็นองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นรูปแบบพิเศษ หน่วยงานหรือองค์การของรัฐบาลต่างประเทศ องค์การระหว่างประเทศ และนิติบุคคลตามกฎหมายต่างประเทศ นิติบุคคลอื่นที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น และผู้ออกหลักทรัพย์ที่จัดตั้งขึ้นในรูปแบบอื่นใดตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด

3.4.1.2 การเสนอขายหุ้นของบริษัทจำกัด

มาตรา 34 แห่ง พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ กำหนดห้ามไม่ให้บริษัทจำกัดตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ เสนอขายหุ้นเป็นการทั่วไปหรือต่อบุคคลในวงกว้าง ไม่ว่าจะเป็นการเสนอขายโดยบริษัทจำกัดที่ออกหุ้นนั้นเองหรือผู้ถือหุ้นของบริษัทดังกล่าว เว้นแต่จะได้รับยกเว้นหรือปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนประกาศกำหนด⁷⁹⁸⁰

3.4.1.3 การขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่

บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์จะเสนอขายหลักทรัพย์ได้ต่อเมื่อ บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. รวมทั้งแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนจะต้องมีผลใช้บังคับแล้ว จึงจะสามารถเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนได้ โดยมีการบัญญัติหลักเกณฑ์ดังกล่าวไว้ดังนี้

⁷⁹ ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.8/2558 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเสนอขายหุ้นของบริษัทจำกัดโดยผู้ถือหุ้น ลงวันที่ 2 เมษายน พ.ศ. 2558

⁸⁰ ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 1/2563 เรื่อง การยกเว้นการเสนอขายหุ้นของวิสาหกิจเพื่อสังคมที่เป็นบริษัทจำกัดที่กระทำการทั่วไปหรือต่อประชาชนในวงกว้าง ลงวันที่ 10 มกราคม พ.ศ. 2563

มาตรา 33 แห่งพ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ กำหนดห้ามไม่ให้บริษัทเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ ประเภทหุ้น หุ้นกู้ ตั๋วเงิน ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้ และหลักทรัพย์อื่นใด ที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด เว้นแต่

(1) เป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ที่เข้าลักษณะที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนดว่าไม่กำกับดูแลหรือไม่ต้องมายื่นขออนุญาตออกและเสนอขาย

(2) ได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. และปฏิบัติให้เป็นไปตามเงื่อนไขและวิธีการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนตามที่กำหนดในมาตรา 65 หรือ

(3) เป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ทั้งหมดโดยบริษัทมหาชนจำกัดต่อผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนการถือหุ้น โดยได้รับชำระราคาเต็มมูลค่าที่เสนอขายจากผู้ถือหุ้น

มาตรา 35 แห่งพ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ กำหนดให้การขอเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่และการอนุญาตตามมาตรา 33 ต้องเป็นไปตามหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุน ประกาศกำหนด โดยคณะกรรมการกำกับตลาดทุนอาจประกาศกำหนดรายละเอียดในเรื่องต่าง ๆ เช่น ระยะเวลาในการเสนอขายหลักทรัพย์ การจอง การจัดจำหน่ายและการจัดสรรหลักทรัพย์ หรือเงื่อนไขที่จำเป็นในการรักษาผลประโยชน์ของประชาชนผู้ลงทุน

มาตรา 65 แห่งพ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ กำหนดให้การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนหรือบุคคลใด ๆ จะกระทำได้อต่อเมื่อผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทมหาชนจำกัด บริษัท หรือเจ้าของหลักทรัพย์ได้ยื่นแบบแสดงรายการข้อมูล การเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงานและแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ และร่างหนังสือชี้ชวนดังกล่าวมีผลใช้บังคับแล้ว

3.4.2 หลักเกณฑ์การระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เช인지 (LiVE Exchange)

3.4.2.1 ประกาศสำนักงาน ก.ล.ต.

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ได้กำหนดให้คณะกรรมการ ก.ล.ต.⁸¹ และคณะกรรมการกำกับตลาดทุน⁸²ภายใต้สำนักงาน ก.ล.ต. มีอำนาจหน้าที่ในการออกประกาศ คำสั่งหรือข้อกำหนดต่าง ๆ ในการกำกับดูแลการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ และให้อำนาจคณะกรรมการตลาด

⁸¹ มาตรา 14 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 บัญญัติว่า “ให้คณะกรรมการ ก.ล.ต. มีอำนาจหน้าที่วางนโยบายการส่งเสริมและพัฒนาตลอดจนกำกับดูแลในเรื่องหลักทรัพย์ ธุรกิจหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ ศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ การออกหรือเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน อำนาจดังกล่าวให้รวมถึง

(1) ออกระเบียบ ข้อบังคับ ประกาศ คำสั่ง หรือข้อกำหนดตามพระราชบัญญัตินี้...”

⁸² มาตรา 16/6 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ว่า “ให้คณะกรรมการกำกับตลาดทุนมีอำนาจหน้าที่ในการปฏิบัติการเพื่อให้เป็นไปตามพระราชบัญญัตินี้และกฎหมายอื่น โดยต้องรับผิดชอบต่อคณะกรรมการ ก.ล.ต.

(1) ออกระเบียบ ข้อบังคับ ประกาศ คำสั่ง หรือข้อกำหนดในเรื่องการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ การออกและเสนอขายหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ สำนักหักบัญชี ...”

หลักทรัพย์⁸³ ในการควบคุมดูแลการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์โดยออกหลักเกณฑ์ เงื่อนไขและวิธีการ เกี่ยวกับการรับและเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียน จึงเป็นที่มาของการออกประกาศเพื่อกำหนดหลักเกณฑ์ ต่าง ๆ ที่เป็นเกณฑ์เกี่ยวกับการรับหลักทรัพย์เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และเกณฑ์เฉพาะสำหรับการ เสนอขายหุ้นและหุ้นกู้ต่อบุคคลในวงจำกัดของ SMEs ดังต่อไปนี้

1) ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 17/2563 เรื่อง การเสนอขายหลักทรัพย์ ที่ออกใหม่ต่อบุคคลในวงจำกัดโดยวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม

ประกาศฉบับนี้กำหนดให้ SMEs ตามกฎหมายว่าด้วยการส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและ ขนาดย่อม ซึ่งเป็นบริษัทจำกัดที่เข้าร่วมโครงการส่งเสริมการระดมทุนผ่านตลาดทุนสามารถเสนอขายหุ้นหรือ หุ้นกู้แปลงสภาพให้แก่บุคคลในวงจำกัดได้ โดยลักษณะของการเสนอขายต่อบุคคลในวงจำกัด หมายถึง การ เสนอขายในลักษณะใดลักษณะหนึ่งดังต่อไปนี้

(1) การเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่โดยวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมต่อบุคคลที่เข้า ลักษณะใดลักษณะหนึ่งดังนี้

(ก) ผู้ลงทุนสถาบัน นิติบุคคลร่วมลงทุน กิจการเงินร่วมลงทุน หรือผู้ลงทุนที่มีลักษณะเฉพาะ

(ข) กรรมการหรือพนักงาน และให้รวมถึงการเสนอขายต่อบุคคลใด ๆ เพื่อให้กรรมการหรือ พนักงานได้รับประโยชน์จากหลักทรัพย์ที่เสนอขายนั้นในที่สุด

(2) การเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่โดยวิสาหกิจขนาดกลางต่อผู้ลงทุนโดยเฉพาะเจาะจง ซึ่งการเสนอขายทุกครั้งรวมกันมีจำนวนผู้ลงทุนไม่เกิน 10 ราย และมีมูลค่ารวมกันทั้งสิ้นไม่เกิน 20 ล้านบาท ทั้งนี้ การคำนวณมูลค่าการเสนอขายดังกล่าว ให้ถือเอาราคาเสนอขายหลักทรัพย์นั้นเป็นเกณฑ์

2) ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กจ. 3/2563 เรื่อง การยกเว้น การยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพที่ออกโดยวิสาหกิจขนาดกลางและ ขนาดย่อมที่เป็นบริษัทจำกัด

ประกาศฉบับนี้กำหนดให้ SMEs ตามกฎหมายว่าด้วยการส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและ ขนาดย่อม ซึ่งเป็นบริษัทจำกัดที่เข้าร่วมโครงการส่งเสริมการระดมทุนผ่านตลาดทุนสามารถเสนอขายหุ้นกู้ แปลงสภาพได้โดยได้รับยกเว้นการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลและร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงาน ก.ล.ต.

⁸³ มาตรา 170 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 บัญญัติว่า “ให้คณะกรรมการตลาด หลักทรัพย์มีอำนาจหน้าที่วางนโยบายควบคุมดูแลการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ และปฏิบัติการอื่นใดเพื่อให้เป็นไปตาม พระราชบัญญัตินี้

อำนาจหน้าที่ของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ตามวรรคหนึ่งให้รวมถึงการกำหนดระเบียบหรือข้อบังคับในเรื่อง ดังต่อไปนี้

(1) หลักเกณฑ์ เงื่อนไขและวิธีการเกี่ยวกับการรับและเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียน...”

ก่อนการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพต่อประชาชน ทั้งนี้ การเสนอขายที่จะได้รับยกเว้นการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลและร่างหนังสือชี้ชวนต้องมีลักษณะใดลักษณะหนึ่งดังต่อไปนี้

(1) การเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพที่ออกใหม่ซึ่งไม่ขัดกับข้อจำกัดการโอนที่ได้ยื่นไว้ต่อสำนักงานในลักษณะใดลักษณะหนึ่งดังต่อไปนี้

(ก) การเสนอขายต่อผู้ลงทุนสถาบัน นิติบุคคลร่วมลงทุน กิจการเงินร่วมลงทุน หรือผู้ลงทุนที่มีลักษณะเฉพาะ

(ข) การเสนอขายต่อกรรมการหรือพนักงาน และให้รวมถึงการเสนอขายต่อบุคคลใด ๆ เพื่อให้กรรมการหรือพนักงานได้รับประโยชน์จากหลักทรัพย์ที่เสนอขายนั้นในที่สุด

(ค) การเสนอขายโดยวิสาหกิจขนาดกลางต่อผู้ลงทุนโดยเฉพาะเจาะจง ซึ่งการเสนอขายทุกครั้งรวมกันมีจำนวนผู้ลงทุนไม่เกิน 10 ราย และมีมูลค่ารวมกันทั้งสิ้นไม่เกิน 20 ล้านบาท ทั้งนี้ การคำนวณมูลค่าการเสนอขายดังกล่าว ให้ถือเอาราคาเสนอขายหลักทรัพย์นั้นเป็นเกณฑ์

(2) การเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพในทอดต่อ ๆ ไป ซึ่งไม่ขัดกับข้อจำกัดการโอนที่ได้ยื่นไว้ต่อสำนักงาน

3) ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 71/2564 เรื่อง การเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่โดยบริษัทมหาชนจำกัดเพื่อการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไพล์เอ็กซ์เชนจ์ และการเสนอขายหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไพล์เอ็กซ์เชนจ์

ประกาศฉบับนี้กำหนดให้ SMEs ที่ประสงค์จะเสนอขายหุ้นเพื่อจะนำหุ้นเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไพล์เอ็กซ์เชนจ์ได้ จะต้องเป็นบริษัทประเภทมหาชนจำกัดและบริษัทดังกล่าวจะสามารถระดมทุนโดยการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ให้แก่ผู้ลงทุนที่เข้าลักษณะตามที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด⁸⁴ เช่น ธนาคารพาณิชย์ กองทุนรวม นิติบุคคลประเภทบริษัท นิติบุคคลร่วมลงทุน⁸⁵ กิจการเงินร่วมลงทุน⁸⁶ ผู้ลงทุนรายใหญ่

⁸⁴ ภาคผนวกท้ายประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 71/2564 เรื่อง การเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่โดยบริษัทมหาชนจำกัดเพื่อการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไพล์เอ็กซ์เชนจ์ และการเสนอขายหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไพล์เอ็กซ์เชนจ์

⁸⁵ นิติบุคคลร่วมลงทุน (venture capital) หมายถึง นิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายไทยหรือกฎหมายต่างประเทศ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบธุรกิจการลงทุนในวิสาหกิจเริ่มต้น (startup) และจำกัดลักษณะของผู้ลงทุนไว้เฉพาะผู้ลงทุนที่มีใ้รายย่อย

⁸⁶ กิจการเงินร่วมลงทุน (private equity) หมายถึง กิจการที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายไทยหรือกฎหมายต่างประเทศ และมีลักษณะที่ครบถ้วนดังต่อไปนี้

(1) มีวัตถุประสงค์เพื่อการลงทุนร่วมกันของผู้ลงทุนตั้งแต่ 2 รายขึ้นไป โดยจำกัดลักษณะของผู้ลงทุนไว้เฉพาะผู้ลงทุนที่มีใ้รายย่อย

(2) มีการมอบหมายให้บุคคลหนึ่งบุคคลใดเป็นผู้จัดการเงินทุนและทรัพย์สินที่เกิดจากเงินทุน

พิเศษหรือผู้ลงทุนรายใหญ่ บุคคลที่มีความสัมพันธ์กับบริษัทในลักษณะของการเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ กรรมการ ผู้บริหาร หรือพนักงานของบริษัท เป็นต้น

4) ประกาศสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ที่ สช. 75/2564 เรื่อง การให้ความเห็นชอบผู้สอบบัญชีเพิ่มเติมเพื่อการสอบบัญชีของบริษัทที่เสนอขายหุ้นเพื่อการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประกาศฉบับนี้กำหนดให้ SMEs ที่เสนอขายหุ้นเพื่อจะนำหุ้นเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะต้องจัดทำงบการเงินโดยใช้ผู้สอบบัญชีที่มีลักษณะครบถ้วน ดังต่อไปนี้ คือ (1) เป็นผู้สอบบัญชีรับอนุญาตตามกฎหมายว่าด้วยวิชาชีพบัญชี (2) อยู่ในสังกัดของสำนักงานสอบบัญชีที่มีผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. และ (3) สำนักงานสอบบัญชีดังกล่าวมีลักษณะตามหลักเกณฑ์ที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด

5) ประกาศสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ที่ สช. 76/2564 เรื่อง หลักเกณฑ์ในรายละเอียดเกี่ยวกับการติดต่อและให้บริการลูกค้าสำหรับผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ และผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (ฉบับที่ 12)

ประกาศฉบับนี้กำหนดให้ SMEs ที่จะนำหุ้นเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะต้องเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ผ่านบริษัทหลักทรัพย์ประเภทการจดจำหน่ายหลักทรัพย์ ที่มีใบอนุญาตจัดจำหน่ายหลักทรัพย์

3.4.4.2 ข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1) ข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (บจ/ร 01-00) เรื่อง การรับหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน พ.ศ. 2558 และข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตม/ร 01-00) เรื่อง การรับหลักทรัพย์จดทะเบียน การเปิดเผยสารสนเทศ และการเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียนใน “ตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ” พ.ศ. 2563

ข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งสองฉบับนี้ กำหนดหลักเกณฑ์การรับหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิเข้าจดทะเบียนหรือซื้อขายใน SET หรือ mai โดยมีการกำหนดมูลค่าฐานทางการเงินขั้นต่ำตามเกณฑ์ผลประกอบการ เช่น ต้องมีทุนจดทะเบียนชำระแล้วไม่ต่ำกว่า 50 ล้านบาท ดังนี้

(3) มีนโยบายการลงทุนในกิจการอื่นผ่านการเข้าทำสัญญาการลงทุนในหุ้นหรือการสนับสนุนทางการเงินที่ก่อให้เกิดสิทธิในการได้มาซึ่งหุ้นของกิจการนั้นในภายหลัง โดยมีส่วนในการกำกับดูแลแผนธุรกิจ การดำเนินงานหรือการปรับปรุงการดำเนินงาน หรือการดำเนินการอื่นใดในลักษณะที่สะท้อนถึงการมีบทบาทต่อการดำเนินธุรกิจของกิจการดังกล่าว

ตารางที่ 3.4 เกณฑ์การนำหุ้นสามัญเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เกณฑ์	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)		ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)	
	เกณฑ์กำไรสุทธิ (Profit Test)	เกณฑ์มูลค่าหุ้น ตามราคาตลาด (Market Cap)	เกณฑ์กำไรสุทธิ (Profit Test)	-
ทุนชำระแล้ว เฉพาะหุ้น สามัญ	≥ 300 ล้านบาท		≥ 50 ล้านบาท	
ส่วนของผู้ถือ หุ้น	≥ 300 ล้านบาท และก่อนเสนอขาย IPO ต้องมีส่วนของผู้ถือ หุ้น > 0		≥ 50 ล้านบาท และก่อนเสนอขาย IPO ต้องมีส่วนของผู้ ถือหุ้น > 0	
กำไรสุทธิ/ มูลค่า หุ้นสามัญตาม ราคาตลาด	- 2-3 ปีรวมกัน ≥ 50 ล้านบาท - ปีล่าสุด ≥ 30 ล้าน บาท	- ≥ 7,500 ล้าน บาท - EBIT* ปีล่าสุด และงวดสะสม > 0	- ปีล่าสุด ≥ 10 ล้านบาท - กำไรสะสมงวด ล่าสุด > 0	-
ผลการ ดำเนินงาน	≥ 3 ปี		≥ 2 ปี	

*EBIT หมายถึง กำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้

2) ข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การรับหุ้นสามัญเป็นหลักทรัพย์
จดทะเบียนใน “ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์” พ.ศ. 2565

ข้อบังคับฉบับนี้กำหนดหลักเกณฑ์ในการรับหุ้นสามัญของบริษัทมหาชนจำกัดเข้าจดทะเบียนซื้อ
ขายในตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ โดยกำหนดหลักเกณฑ์ทั้งในส่วนของคุณสมบัติของหุ้นสามัญ คุณสมบัติ
ของผู้ยื่นคำขอ และวิธีการยื่นคำขอและการพิจารณาหุ้นสามัญ เป็นต้น ทั้งนี้ คุณสมบัติที่สำคัญของบริษัท
มหาชนจำกัด คือต้องจัดตั้งขึ้นตามกฎหมายไทยและเป็นกิจการที่เข้าลักษณะเป็นวิสาหกิจขนาดกลางหรือมี
ขนาดใหญ่กว่าวิสาหกิจขนาดกลางขึ้นไป และได้รับอนุญาตให้เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อประชาชนเป็นการ
ทั่วไปจากสำนักงาน ก.ล.ต. และแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน ประเภทหุ้น
และร่างหนังสือชี้ชวนมีผลใช้บังคับแล้ว

ทั้งนี้ ผู้ศึกษามีความเห็นว่าการออกกฎเกณฑ์และมาตรการเพื่อสนับสนุนให้ SMEs สามารถ
เข้าระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ของ

ประเทศไทยนั้นยังคงมีหลักเกณฑ์บางประการที่เป็นอุปสรรคในการเข้าระดมทุน ซึ่งผู้ศึกษาจะวิเคราะห์ถึงปัญหาในบทต่อไป อย่างไรก็ตามมีบริษัทที่ประสบความสำเร็จในการเข้าจดทะเบียนซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์แล้วจำนวน 3 บริษัท⁸⁷ (ข้อมูล ณ วันที่ 1 มีนาคม 2566

⁸⁷ บริษัท แอดวานซ์ เวิร์บ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) เริ่มซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ เมื่อวันที่ 9 กันยายน 2565 บริษัท สิทรอน เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน) เริ่มซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ เมื่อวันที่ 14 ธันวาคม 2565 และบริษัท สต่อเรจ เอเชีย จำกัด (มหาชน) เริ่มซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ เมื่อวันที่ 22 ธันวาคม 2565

บทที่ 4

วิเคราะห์ปัญหาและมาตรการทางกฎหมายในการส่งเสริมการระดมทุน ของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในตลาดทุน

ในบทนี้ผู้ศึกษาจะวิเคราะห์ปัญหาและมาตรการทางกฎหมายในการส่งเสริมการระดมทุนของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในตลาดทุน โดยผู้ศึกษาได้นำกฎหมายและหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ ได้แก่ ประเทศเกาหลีใต้ เขตปกครองพิเศษฮ่องกงแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน และสหราชอาณาจักรมาวิเคราะห์เปรียบเทียบเพื่อชี้ให้เห็นถึงอุปสรรคและปัญหาของมาตรการทางกฎหมายที่ใช้บังคับอยู่ อันจะนำไปสู่การปรับปรุงแก้ไขกฎหมายเกี่ยวกับการส่งเสริมการระดมทุนของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในตลาดทุนให้เกิดประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น โดยผู้ศึกษาได้ศึกษาและเสนอผลการวิเคราะห์ดังต่อไปนี้

4.1 ปัญหาในเรื่องของการจำกัดประเภทของ SMEs ที่สามารถใช้สิทธิระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์

บริษัทที่จะสามารถเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่และนำหุ้นเข้าจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ได้จะต้องเป็นบริษัทที่จัดตั้งในรูปแบบของบริษัทมหาชนจำกัดเท่านั้น โดยต้องได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. ก่อน บริษัทจึงสามารถไปยื่นขอจดทะเบียนเสนอขายหุ้นกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในข้อ 13(1) ของประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 71/2564 เรื่อง การเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่โดยบริษัทมหาชนจำกัดเพื่อการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ และการเสนอขายหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ และข้อ 6(1) ของข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการรับหุ้นสามัญเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนใน “ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์” พ.ศ. 2565 ดังนี้

“ข้อ 13 บริษัทที่เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่เพื่อการจดทะเบียนหุ้นของบริษัทดังกล่าวเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ ต้องมีลักษณะที่ครบถ้วนดังต่อไปนี้

(1) เป็นบริษัทมหาชนจำกัดที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายไทย...”

“ข้อ 6 ผู้ยื่นคำขอที่จะยื่นคำขอจดทะเบียนหุ้นสามัญตามข้อบังคับนี้ ต้องมีคุณสมบัติดังต่อไปนี้

(1) เป็นบริษัทมหาชนจำกัดซึ่งจัดตั้งขึ้นตามกฎหมายไทยที่กิจการมีลักษณะอย่างใดอย่างหนึ่งดังต่อไปนี้...”

ในส่วนของประเทศเกาหลีใต้ เกณฑ์ในการรับหลักทรัพย์เข้าจดทะเบียน (Listing Rules) ไม่ได้กำหนดว่ากิจการ SMEs ที่จะเข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ KONEX ต้องจัดตั้งขึ้นในรูปแบบใดเพียงแต่ต้องเป็นไปตามบทนิยามที่กำหนดในข้อ 2 ของ Framework Act on Small and Medium Enterprises และข้อ

3 ของ Enforcement Decree of The Framework Act on Small and Medium Enterprises คือต้องเป็นนิติบุคคลซึ่งมีธุรกิจหลัก (main business) อยู่ในประเภทธุรกิจที่กำหนดและมียอดขายเฉลี่ยเป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด ทั้งนี้หากกิจการใดเข้าตามบทนิยาม SMEs แล้วและมีคุณสมบัติอื่นตามที่กำหนดใน Listing Rules ก็จะสามารถเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ KONEX ได้

ในส่วนของเกณฑ์ในการรับหลักทรัพย์เข้าจดทะเบียนของฮ่องกง พบว่าไม่ได้มีการกำหนดรูปแบบในการจัดตั้งกิจการ SMEs ไว้เช่นเดียวกับประเทศเกาหลีใต้โดยข้อ 11.12A (1)⁸⁸ ของ GEM Listing Rules (Chapter 11) เพียงแค่กำหนดคุณสมบัติของกิจการที่จะเข้าระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ GEM ไว้ โดยกำหนดให้กิจการต้องมีคุณสมบัติทางการเงินย้อนหลัง 2 ปีซึ่งเป็นไปตามเกณฑ์ที่กำหนด ดังนี้

1. มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานรวม 2 ปีเป็นบวก ≥ 30 ล้านเหรียญฮ่องกง
2. มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ≥ 150 ล้านเหรียญฮ่องกง

ในส่วนของสหราชอาณาจักร เกณฑ์ในการรับบริษัทรวมถึงกิจการ SMEs เข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ AIM (AIM Rules) กำหนดให้กิจการหรือบริษัทที่จะเข้าซื้อขายต้องจัดตั้งขึ้นในรูปแบบของบริษัทมหาชนจำกัด หรือหากเป็นกิจการหรือบริษัทต่างประเทศจะต้องมีลักษณะเช่นเดียวกับบริษัทมหาชนจำกัดตามกฎหมายสหราชอาณาจักร หรือ Companies Act 2006

เมื่อพิจารณาตามหลักเกณฑ์ของทั้ง 4 ประเทศ จะเห็นได้ว่าการจำกัดประเภทของกิจการ SMEs ที่สามารถเข้าระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ทางเลือกได้ มีแต่เพียงประเทศไทยและสหราชอาณาจักรเท่านั้นที่กำหนดคุณสมบัติดังกล่าว หลักเกณฑ์หรือกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ของประเทศเกาหลีใต้และฮ่องกง ไม่มีประเทศใดกำหนดรูปแบบหรือประเภทของกิจการ SMEs มีเพียงการกำหนดบทนิยามหรือคุณสมบัติเฉพาะเท่านั้น เช่น ประเภทของกิจการหรือประวัติทางการเงิน ดังนั้นการที่หลักเกณฑ์ของประเทศไทยเปิดช่องให้ SMEs ประเภทบริษัทมหาชนจำกัดเท่านั้นที่สามารถระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ไพล์เอ็กซ์เชนจ์ได้ ทั้งที่ลักษณะหรือรูปแบบของกิจการ SMEs มีหลากหลายประเภท ซึ่งส่วนมากมักจัดตั้งขึ้นในรูปของบริษัทจำกัดย่อมเป็นการปิดกั้นให้ SMEs ที่เป็นบริษัทจำกัดไม่สามารถใช้ตลาดหลักทรัพย์เป็นช่องทางการระดมทุนทางเลือกได้และกรณีนี้ย่อมไม่เป็นไปตามนโยบายหรือแผนยุทธศาสตร์ชาติของรัฐบาลที่ต้องการจะสนับสนุนผู้ประกอบการ SMEs ให้สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนทางเลือก

⁸⁸ GEM Listing Rules (Chapter 11), 11.12A (1) : A new applicant or its group (excluding any associated companies, joint ventures and other entities whose results are recorded in the issuer's financial statements using the equity method of accounting or proportionate consolidation) must have an adequate trading record of at least two financial years comprising a positive cash flow generated from operating activities in the ordinary and usual course of business before changes in working capital and taxes paid. Such positive cash flow from operating activities carried out by the new applicant, or its group, that are to be listed, must be of at least HK\$30,000,000 in aggregate for the two financial years immediately preceding the issue of the listing document.

4.2 ปัญหาในเรื่องของการจำกัดประเภทหรือลักษณะของผู้ลงทุนที่สามารถลงทุนใน SMEs ได้

แม้ว่าในประกาศที่ ทจ. 71/2564 เรื่องการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่โดยบริษัทมหาชนจำกัดเพื่อการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไลพ์เอ็กซ์เซ็นจ์ และการเสนอขายหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไลพ์เอ็กซ์เซ็นจ์ จะกำหนดให้ภาค 2 เป็นภาคที่ว่าด้วยการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อประชาชนเป็นการทั่วไป แต่ในหลักเกณฑ์ข้อ 16 กลับมีการกำหนดประเภทหรือลักษณะของผู้ลงทุนที่บริษัทสามารถเสนอขายหุ้นให้เอาไว้โดยเฉพาะ โดยต้องเป็นไปตามภาคผนวกท้ายประกาศ⁸⁹ ทำให้ในความเป็นจริงกิจการ SMEs ที่จะระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ไลพ์เอ็กซ์เซ็นจ์ไม่สามารถเสนอขายหุ้นให้แก่ประชาชนทั่วไปได้ดังเช่นการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ SET หรือตลาดหลักทรัพย์ mai ดังนี้

“ข้อ 16 การเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ตามหมวดนี้ ต้องเป็นการเสนอขายต่อผู้ลงทุนตามที่กำหนดในภาคผนวกท้ายประกาศนี้ หรือผู้ลงทุนอื่นใดตามที่สำนักงานประกาศกำหนด...”

ในส่วนของประเทศเกาหลีใต้ ตลาดหลักทรัพย์ KONEX กำหนดให้กิจการ SMEs สามารถเสนอขายหุ้นให้แก่นักลงทุนมืออาชีพ (Professional Investors)⁹⁰ และนักลงทุนรายย่อยได้ เพียงแต่จำกัดการเสนอ

⁸⁹ ภาคผนวกท้ายประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 71/2564 ลักษณะของผู้ลงทุน ได้แก่ 1. ธนาคารแห่งประเทศไทย 2. ธนาคารพาณิชย์ 3. ธนาคารที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น 4. บริษัทเงินทุน 5. บริษัทเครดิตฟองซิเอร์ 6. บริษัทหลักทรัพย์ 7. บริษัทประกันวินาศภัย 8. บริษัทประกันชีวิต 9. กองทุนรวม 10. กองทุนส่วนบุคคลซึ่งบริษัทหลักทรัพย์บริหารจัดการเงินทุนของผู้ลงทุนดังนี้ (1) ผู้ลงทุนตาม 1. ถึง 9. หรือ 11. ถึง 24. หรือ 27.(2) ผู้ลงทุนตาม 25. ทั้งนี้ เฉพาะในธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ที่ออกโดยบริษัทดังกล่าว (3) ผู้ลงทุนที่มีคุณสมบัติด้านฐานะทางการเงินตาม 26.(2) 11. กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ 12. กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ 13. กองทุนประกันสังคม 14. กองทุนการออมแห่งชาติ 15. กองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน 16. ผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตามกฎหมายว่าด้วยสัญญาซื้อขายล่วงหน้า 17. สถาบันการเงินระหว่างประเทศ 18. สถาบันคุ้มครองเงินฝาก 19. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 20. นิติบุคคลประเภทบริษัท 21. นิติบุคคลซึ่งมีผู้ลงทุนตาม 1. ถึง 20. ถือหุ้นรวมกันเกินกว่าร้อยละ 75 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมด 22. ผู้ลงทุนต่างประเทศซึ่งมีลักษณะทำนองเดียวกับผู้ลงทุนตาม 1. ถึง 21. หรือ 23. 24. 26. หรือ 27. 23. ผู้ที่มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในการลงทุน ได้แก่ (1) ผู้จัดการกองทุน หรือผู้จัดการลงทุนในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนว่าด้วยหลักเกณฑ์เกี่ยวกับบุคลากรในธุรกิจตลาดทุน (2) นักวิเคราะห์การลงทุนที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน (3) ผู้ลงทุนที่มีลักษณะเฉพาะตามประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วยการกำหนดบทนิยามผู้ลงทุนที่มีลักษณะเฉพาะ 24. กิจการที่ประกอบธุรกิจลักษณะเงินร่วมลงทุน ได้แก่ (1) นิติบุคคลร่วมลงทุน (2) กิจการเงินร่วมลงทุน 25. บุคคลที่มีความสัมพันธ์กับบริษัทในลักษณะใดลักษณะหนึ่งดังนี้ หรือพ้นจากการมีความสัมพันธ์ในลักษณะดังกล่าวมาแล้วไม่เกิน 3 เดือน ทั้งนี้ เฉพาะในธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ที่ออกโดยบริษัทดังกล่าว (1) กรรมการ ผู้บริหาร หรือพนักงานของบริษัท (2) ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (3) บริษัทย่อย หรือบริษัทร่วม 26. ผู้ลงทุนรายใหญ่พิเศษ หรือผู้ลงทุนรายใหญ่ ซึ่งมีคุณสมบัติเกี่ยวกับความรู้หรือประสบการณ์ และฐานะการเงิน ครบถ้วนตามตารางดังนี้ 27. ผู้ลงทุนอื่นใดตามที่สำนักงานประกาศกำหนดตามข้อ 16

⁹⁰ Article 10 of The Enforcement Decree of The Financial Investment Services and Capital Markets Act

ขายให้เฉพาะนักลงทุนรายย่อยซึ่งมีฐานะการเงินที่มั่นคง โดยนักลงทุนรายบุคคลที่ต้องการจะลงทุนใน KONEX ต้องมีเงินฝากอย่างน้อย 30 ล้านบาทหรือมากกว่านั้น เนื่องจาก KONEX ต้องการจำกัดให้เฉพาะนักลงทุนที่มีความสามารถ ในการรับความเสี่ยงในระดับหนึ่ง แต่เนื่องจากหลักเกณฑ์การจำกัดคุณสมบัตินักลงทุนข้างต้น ทำให้มีนักลงทุนรายย่อยเข้ามาซื้อขายหุ้นไม่มากนัก ส่งผลให้เกิดการขาดสภาพคล่อง ดังนั้น เพื่อเป็นการแก้ปัญหาดังกล่าว Financial Services Commission (FSC) จึงได้กำหนดนโยบายในการยกเลิกหลักเกณฑ์ให้

(1) "Professional investor prescribed by Presidential Decree" in the proviso, with the exception of the subparagraphs, of Article 9 (5) of the Act means a professional investor, other than the following entities:

1. The State;
2. The Bank of Korea;
3. An entity referred to in any provision of paragraph (2) 1 through 17;
4. An entity referred to in Article 10 (3) 1 through 17.
5. An entity referred to in any provision of paragraph (3) 18 (a) through (c);
6. A foreign entity equivalent to any of those referred to in subparagraph 3 or 4.

(2) "Financial institutions prescribed by Presidential Decree" in Article 9 (5) 3 of the Act means the following financial institutions:

1. Banks;
2. The Korea Development Bank under the Korea Development Bank Act;
3. The Industrial Bank of Korea under the Industrial Bank of Korea Act;
4. Export-Import Bank of Korea under the Export-Import Bank of Korea Act;
5. The National Agricultural Cooperative Federation under the Agricultural Cooperatives Act;
6. The National Federation of Fisheries Cooperatives under the Fisheries Cooperatives Act;
7. An insurance company registered under the Insurance Business Act (hereinafter referred to as "insurance company");
8. A financial investment business entity (excluding concurrently-run financial investment business entities prescribed in Article 8 (9) of the Act (hereinafter referred to as "concurrently-run financial investment business entity"));
9. A securities finance company

นักลงทุนรายย่อยต้องมีบัญชีเงินฝากอย่างน้อย 30 ล้านบาท⁹¹ ทั้งนี้ ในปี 2562⁹² ก็ได้มีการแก้ไขหลักเกณฑ์เรื่องเงินฝากจาก 100 ล้านบาทให้ลดเหลือ 30 ล้านบาทมาแล้วครั้งหนึ่ง

ในส่วนของฮ่องกง เมื่อพิจารณาตาม GEM Listing Rules แล้ว ไม่พบว่าหลักเกณฑ์ที่จำกัดประเภทของผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ GEM แต่อย่างใด โดย GEM ใช้แนวคิดในการกำกับดูแลและคุ้มครองผู้ลงทุนด้วยการให้กิจการที่จะระดมทุนเปิดเผยข้อมูลที่มีความจำเป็นต่อการตัดสินใจลงทุน (disclosure based) ให้ผู้ลงทุนได้รับทราบ ดังนั้น ผู้ลงทุนทุกประเภทรวมถึงผู้ลงทุนรายย่อยสามารถเข้าซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ GEM ได้โดยต้องยอมรับความเสี่ยงในการลงทุนเอง

ในส่วนของสหราชอาณาจักร ตลาดหลักทรัพย์ AIM กำหนดให้นักลงทุนหลากหลายประเภทสามารถเข้าซื้อขายหลักทรัพย์ใน AIM ได้ โดยได้แก่ นักลงทุนที่มีความเชี่ยวชาญ (Sophisticated Investors) นักลงทุนสถาบัน (Institutional Investors) และนักลงทุนรายย่อย โดยในกรณีของนักลงทุนรายย่อยนั้นจะต้องมีบัญชีเงินฝากออมทรัพย์ส่วนบุคคล หรือ Individual Savings Account (ISA) ที่เปิดเพื่อใช้ในการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งจะต้องมีเงินขั้นต่ำ 20,000 ปอนด์ในการเปิดบัญชี ทั้งนี้ หลักเกณฑ์ของการมีบัญชี ISA เป็นหลักเกณฑ์พื้นฐานที่ใช้บังคับสำหรับนักลงทุนรายย่อยที่จะลงทุนไม่ว่าใน Main Market หรือ AIM เพื่อสิทธิประโยชน์ในทางภาษี

จะเห็นได้ว่าการจำกัดประเภทหรือลักษณะของผู้ลงทุน นอกจากจะส่งผลให้การระดมทุนไม่ประสบความสำเร็จตามที่ควรจะเป็น เนื่องจากเสนอขายได้เพียงบุคคลในวงจำกัดหรือบุคคลเฉพาะกลุ่มเท่านั้น ยังทำให้เกิดการขาดสภาพคล่องในตลาดหลักทรัพย์อย่างเช่นกรณีที่เกิดในประเทศเกาหลีใต้ ซึ่งในท้ายที่สุดก็ต้องมีการแก้ไขโดยการผ่อนปรนคุณสมบัติของผู้ลงทุนเนื่องจากตลาดขาดสภาพคล่อง ทั้งนี้ ในตอนเริ่มต้นของการจัดตั้ง KONEX ในปี 2556 มีการกำหนดคุณสมบัติให้นักลงทุนรายย่อยต้องมีบัญชีเงินฝากอย่างน้อย 100 ล้านบาทจึงจะสามารถลงทุนในกิจการ SMEs ได้ ในช่วงแรกตลาด KONEX ประสบความสำเร็จในการเติบโตอย่างมาก ณ สิ้นปี 2561 มีบริษัท 153 แห่งเข้าจดทะเบียนใน KONEX โดยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเพิ่มขึ้นเกือบ 13 เท่า จาก 0.5 ล้านล้านบาทเป็น 6.3 ล้านล้านบาท (5.6 พันล้านเหรียญสหรัฐ) มูลค่าการซื้อขายต่อวันเพิ่มขึ้น 12 เท่า จาก 390 ล้านบาทเป็น 48 พันล้านบาท แม้ตลาดจะมีขนาดที่โตขึ้นแต่การมีสภาพคล่องที่ต่ำทำให้ในช่วงหลังมีบริษัทเข้าจดทะเบียนน้อยลง โดยในปี 2564 มีเพียงบริษัทเดียว

⁹¹ Financial Services Commission, 'Press Releases: FSC Introduces Measures to Revitalize KONEX' (Financial Services Commission, 10 January 2022) <<https://www.fsc.go.kr/eng/pr010101/77203>> accessed 10 August 2022.

⁹² Financial Services Commission, 'Press Releases: Korea Next Exchange (KONEX) to be Revitalized' (Financial Services Commission, 30 January 2019) <<https://www.fsc.go.kr/eng/pr010101/22201>> accessed 10 August 2022.

เท่านั้น⁹³ ที่เข้าจดทะเบียนใหม่ ต่อมาในเดือนมกราคม 2565 Financial Services Commission ได้แถลงข่าวถึงการตัดสินใจที่จะยกเลิกหลักเกณฑ์เงินฝากขั้นต่ำเพื่อเปิดโอกาสให้นักลงทุนรายย่อยสามารถเข้ามาลงทุนได้มากขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ตลาดมีสภาพคล่องเพิ่มมากขึ้น⁹⁴ อย่างไรก็ตามแม้จะมีการยกเลิกเกณฑ์ดังกล่าว KONEX ยังคงมีมาตรการในการดูแลนักลงทุนรายย่อยด้วยการให้คำเตือนถึงความเสี่ยงในการลงทุนในกิจการ SMEs ก่อนที่จะมีการซื้อขายครั้งแรก

4.3 ปัญหาในเรื่องของการบังคับให้ SMEs ต้องเสนอขายหุ้นผ่านตัวกลาง

ในการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ของกิจการ SMEs เพื่อระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์โลฟท์เอ็กซ์เชนจ์ ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 71/2564 เรื่องการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่โดยบริษัทมหาชน จำกัดเพื่อการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โลฟท์เอ็กซ์เชนจ์ และการเสนอขายหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โลฟท์เอ็กซ์เชนจ์ กำหนดให้บริษัทต้องดำเนินการเสนอขายหุ้นผ่านบริษัทหลักทรัพย์ประเภทการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาตจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (Underwriter) จากสำนักงาน ก.ล.ต. ซึ่งการกำหนดหลักเกณฑ์เช่นนี้ SMEs จะต้องเสียค่าจ้างและค่าธรรมเนียมให้กับตัวกลางในการที่ตัวกลางดำเนินการจัดจำหน่ายหุ้น

“ข้อ 17 ผู้ได้รับอนุญาตต้องจัดให้การชักชวน แนะนำ หรือเสนอขายหุ้นดำเนินการผ่านบริษัทหลักทรัพย์ประเภทการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์...”

ในส่วนของประเทศเกาหลีใต้ หากเป็นการเสนอขายหลักทรัพย์เพื่อเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ KOSPI หรือ KOSDAQ กิจการหรือบริษัทจะต้องมีการแต่งตั้งหรือว่าจ้างบริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาตจาก Securities and Futures Commission ให้เป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ก่อนที่จะยื่นคำขออนุญาต แต่ในกรณีของการเสนอขายหลักทรัพย์เพื่อจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ KONEX หลักเกณฑ์ไม่ได้กำหนดให้กิจการ SMEs ต้องจัดให้มีผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ก่อนที่จะยื่นคำขออนุญาต แต่หลักเกณฑ์กำหนดให้ต้องมีการแต่งตั้งที่ปรึกษาที่ได้รับมอบหมาย (designated advisor) เพื่อช่วยเตรียมตัวให้กิจการก่อนเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยทำหน้าที่สอบทานธุรกิจ (due diligence) และจัดทำรายงานคุณสมบัติของกิจการในการยื่นขออนุญาต โดยที่ปรึกษาที่ได้รับมอบหมายจะดำเนินการตรวจสอบสถานะทางการเงิน กิจกรรมทางธุรกิจ โครงสร้างการกำกับดูแลและระบบการควบคุมภายในของบริษัท รวมทั้งทำหน้าที่ให้หุ้นของบริษัทมีสภาพคล่อง

หลักเกณฑ์การเข้าจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ GEM ของฮ่องกงไม่บังคับให้ต้องมีการแต่งตั้งผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ในการช่วยกิจการจำหน่ายหุ้นเพียงแต่กำหนดเป็นทางเลือก แต่บังคับให้กิจการต้องแต่งตั้งผู้สนับสนุนการเข้าจดทะเบียน หรือที่เรียกว่า Sponsor อย่างน้อย 2 เดือนก่อนยื่นคำขออนุญาตเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ หรือที่เรียกว่า Initial Public Offering (IPO) โดย Sponsor จะต้องปฏิบัติ

⁹³ Korea JoongAng Daily (เชิงอรรถ 40).

⁹⁴ Ibid.

ตามเกณฑ์ในการพิจารณาคุณสมบัติของบริษัทโดยละเอียดรอบครอบ หนึ่งในหน้าที่สำคัญของ Sponsor คือ การสอบทานกิจการโดยใช้ความรู้ความเชี่ยวชาญ ตรวจสอบอย่างระมัดระวัง เพื่อให้ได้ข้อมูลที่ครบถ้วนสำหรับการเปิดเผยข้อมูลที่เหมาะสม ทั้งนี้ในการมี Sponsor เข้ามาเป็นเสมือนพี่เลี้ยงให้กิจการก็สอดคล้องกับหลักเกณฑ์ในการเปิดเผยข้อมูลบริษัทเพื่อเข้าจดทะเบียนใน GEM

เกณฑ์การเข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ AIM ของสหราชอาณาจักร หรือ AIM Rules กำหนดให้บริษัทหรือกิจการต้องแต่งตั้ง Broker เพื่อให้รับผิดชอบและอำนวยความสะดวกในการซื้อขายหุ้นของบริษัทในตลาดและการแต่งตั้ง Broker นี้ จะต้องแต่งตั้งให้ทำหน้าที่ตลอดเวลาที่บริษัทยังดำรงอยู่ นอกจากการแต่งตั้ง Broker แล้ว บริษัทยังต้องแต่งตั้งที่ปรึกษาที่เรียกว่า Nominated Adviser (Nomads) ให้ทำหน้าที่ตรวจสอบและสอบทานบริษัทอย่างละเอียดว่าบริษัทมีคุณสมบัติครบถ้วนและเหมาะสมที่จะเข้าซื้อขายใน AIM หรือไม่ รวมทั้งคอยให้คำแนะนำให้บริษัทปฏิบัติให้เป็นไปตาม AIM Rules ทั้งนี้ Nomads จะต้องทำหน้าที่ตลอดเวลาที่บริษัทยังดำรงอยู่เช่นกัน

จากการพิจารณาเปรียบเทียบจะเห็นได้ว่าการบังคับให้ SMEs ต้องเสนอขายหุ้นผ่านตัวกลางหรือบริษัทหลักทรัพย์ประเภทการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาตจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ มีเพียงประเทศไทยและสหราชอาณาจักรเท่านั้นที่กำหนดหลักเกณฑ์ดังกล่าว แต่มีความแตกต่างในช่วงของระยะเวลา โดยเกณฑ์ของไทยบังคับให้ต้องขายหุ้นผ่านตัวกลางเฉพาะเวลาที่บริษัทเริ่มเข้าไปซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ ส่วนเกณฑ์ของสหราชอาณาจักร จะบังคับให้กิจการต้องมีการจ้างตัวกลางตลอดเวลาที่ดำเนินกิจการ ในส่วนของหลักเกณฑ์ของประเทศเกาหลีใต้และฮ่องกง ไม่มีประเทศใดกำหนดให้กิจการที่ระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ทางเลือกต้องมีการเสนอขายหุ้นผ่านตัวกลาง เนื่องจากเห็นว่าเป็นการเพิ่มภาระค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนในการระดมทุนให้กับกิจการที่ยังมีขนาดไม่ใหญ่มากนัก

4.4 ปัญหาในเรื่องของการบังคับให้ SMEs ต้องใช้ผู้สอบบัญชีที่อยู่ในบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ

กิจการ SMEs ที่จะระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ ต้องจัดทำงบการเงินและงบการเงินต้องผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีตามรายชื่อที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบเท่านั้น ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในข้อ 13(3)(ข) แห่งประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 71/2564 เรื่องการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่โดยบริษัทมหาชนจำกัดเพื่อการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ และการเสนอขายหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ ซึ่งการกำหนดหลักเกณฑ์ให้ SMEs ต้องใช้ผู้สอบบัญชีตามรายชื่อดังกล่าว หรือที่เรียกว่าผู้สอบบัญชีในตลาดทุน ทำให้เกิดปัญหาขาดแคลนผู้สอบบัญชีเนื่องจากมีจำนวนผู้สอบบัญชีไม่เพียงพอ ทั้งที่การตรวจสอบงบการเงินสามารถใช้ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตทั่วไป (CPA : Certified Public Accountant) ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชีที่ขึ้นทะเบียนและได้รับใบอนุญาตจากสภาวิชาชีพบัญชีอยู่แล้ว

“ข้อ 13 บริษัทที่เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่เพื่อการจดทะเบียนหุ้นของบริษัทดังกล่าวเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไพล์เอ็กซ์เชนจ์ ต้องมีลักษณะที่ครบถ้วนดังต่อไปนี้

(3) งบการเงินประจำงวดปีบัญชีล่าสุดและงบการเงินประจำงวด 6 เดือนแรกของปีบัญชีก่อนการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลต้องถูกต้อง น่าเชื่อถือ และเป็นไปตามหลักเกณฑ์ดังนี้

(ก) จัดทำขึ้นตามมาตรฐานรายงานทางการเงิน

(ข) ผ่านการตรวจสอบ หรือสอบทาน (กรณีงบการเงินประจำงวด 6 เดือนแรกของปีบัญชี) จากผู้สอบบัญชีที่อยู่ในบัญชีที่สำนักงานให้ความเห็นชอบ....”

ในส่วนของประเทศเกาหลีใต้ หากเป็นการเสนอขายหลักทรัพย์เพื่อเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ KOSPI หรือ KOSDAQ กิจการหรือบริษัทจะต้องจัดทำงบการเงินและงบการเงินดังกล่าวต้องถูกตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีภายนอกที่ Securities and Futures Commission แต่งตั้ง ทั้งนี้หากเป็นกรณีการเสนอขายหลักทรัพย์เพื่อจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ KONEX กิจการ SMEs ได้รับยกเว้นหน้าที่ในการจัดหาผู้สอบบัญชีภายนอก⁹⁵ เพื่อเป็นการลดภาระค่าใช้จ่ายในการเริ่มต้นเข้าระดมทุน อย่างไรก็ตามหน้าที่ดังกล่าวถูกกำหนดให้เป็นหน้าที่ภายหลังการเข้าจดทะเบียนแล้ว โดยต้องแต่งตั้งผู้สอบบัญชีภายนอก ภายใน 4 เดือนหลังจากเริ่มต้นรอบปีบัญชี⁹⁶ เพื่อจัดทำงบการเงินของกิจการและตรวจสอบบัญชี

ในส่วนของฮ่องกงกำหนดให้บริษัทที่จะเข้าเสนอขายหลักทรัพย์ต้องจัดทำงบการเงินให้เป็นไปตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินที่กำหนด⁹⁷ และผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต (CPA) เพื่อเปิดเผยในเอกสารการขอเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ GEM ทั้งนี้ภายหลังการเข้าจดทะเบียน บริษัทจึงจะมีหน้าที่จัดทำงบการเงินประจำปีโดยต้องได้รับการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีที่ขึ้นทะเบียนเป็นผู้สอบบัญชีกิจการสาธารณะ (public interest entity auditor : PIE) ภายใต้สภาการรายงานทางการเงินฮ่องกง (Hong Kong Financial Reporting Council : FRCO)

ในส่วนของสหราชอาณาจักรกำหนดให้บริษัทที่จะเข้าซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ AIM ต้องจัดทำงบการเงินให้เป็นไปตามมาตรฐานการบัญชีที่กำหนด⁹⁸ และเนื่องจาก AIM เป็นตลาดหลักทรัพย์ที่มี

⁹⁵ Article 165-19 of The Financial Investment Services and Capital Markets Act and Article 176-19 of The Enforcement Decree of The Financial Investment Services and Capital Markets Act

⁹⁶ Article 10(2) of The Act on External Audit of Stock Companies

⁹⁷ 1) มาตรฐานการรายงานทางการเงินของฮ่องกง (The Hong Kong Financial Reporting Standards : HKFRS)
2) มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ (International Financial Reporting Standards : IFRS)
3) มาตรฐานการรายงานทางการเงินสำหรับบริษัทจีน (China Accounting Standards for Business Enterprises : CASBE)

⁹⁸ - บริษัทที่จัดตั้งในสหราชอาณาจักร ต้องปฏิบัติตามมาตรฐาน International Accounting Standards (IAS) ของสหภาพยุโรป หรือ มาตรฐาน International Accounting Standards (EU IAS) ของสหภาพยุโรป

บริษัทหรือกิจการจากต่างประเทศเข้ามาซื้อขายในกระดาน AIM Rules จึงแบ่งแยกมาตรฐานที่ต้องปฏิบัติตามแตกต่างกันไปตามประเทศที่กิจการนั้นจัดตั้ง และงบการเงินที่จะเปิดเผยในเอกสาร Admission Document ต้องผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชี ในกรณีบริษัทที่จัดตั้งในสหราชอาณาจักร งบการเงินต้องผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต (CPA) แต่ไม่จำเป็นต้องขึ้นทะเบียนกับหน่วยงานกำกับดูแล

ดังนั้น จะเห็นได้ว่าการบังคับให้กิจการ SMEs ต้องใช้ผู้สอบบัญชีที่อยู่ในบัญชีรายชื่อซึ่งหน่วยงานกำกับดูแลกำหนดหรือให้ความเห็นชอบในการจัดทำงบการเงินเพื่อประกอบการขออนุญาตเสนอขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ทางเลือกมีแต่เพียงประเทศไทยเท่านั้นที่กำหนดคุณสมบัติดังกล่าว เมื่อพิจารณาตามหลักเกณฑ์ของประเทศเกาหลีใต้จะเห็นว่าหลักเกณฑ์ในการกำหนดคุณสมบัติและการขึ้นทะเบียนผู้สอบบัญชีเช่นกัน แต่เพื่อเป็นการลดภาระและต้นทุนในการระดมทุน รวมทั้งเพื่อให้เป็นไปตามนโยบายของรัฐบาลในการสนับสนุน SMEs ให้สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุน จึงเลือกที่จะผ่อนปรนหลักเกณฑ์ให้เป็นหน้าที่ภายหลังจากที่บริษัทเข้าจดทะเบียนแล้วเพื่อให้เหมาะสมกับลักษณะและรูปแบบของกิจการ SMEs ซึ่งยังมีขนาดเล็กอยู่ในส่วนของฮ่องกงก็มีหลักเกณฑ์คล้ายกับเกาหลีใต้ คือ จะกำหนดหน้าที่ในการจัดทำงบการเงินที่ต้องได้รับการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีที่ขึ้นทะเบียนให้เป็นหน้าที่ภายหลังจากการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แล้ว และในส่วนของสหราชอาณาจักร AIM Rules กำหนดให้งบการเงินต้องได้รับการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาต (CPA) แต่ผู้สอบบัญชีดังกล่าวไม่จำเป็นต้องขึ้นทะเบียนกับหน่วยงานกำกับดูแล หรือ regulator อย่างเช่นประเทศไทย เนื่องจากเห็นว่ามีความเชี่ยวชาญบัญชีกำกับดูแลอยู่แล้วนั่นคือ Certified Public Accountants Association (CPAA)

- บริษัทที่จัดตั้งในประเทศสมาชิกเขตเศรษฐกิจยุโรป (European Economic Area : EEA) ต้องจัดทำตามมาตรฐาน (EU IAS) หรือหากเข้าช้อยกเว้น อาจจัดทำตามมาตรฐาน IAS หรือมาตรฐานการบัญชีตามกฎหมายของประเทศที่บริษัทนั้นจัดตั้ง

- บริษัทที่จัดตั้งนอก EEA อาจจัดทำบัญชีตามมาตรฐาน IAS, US Generally Accepted Accounting Principles (US GAAP), Canadian Generally Accepted Accounting Principles (Canadian GAAP), Australian International Financial Reporting Standards (Australian IFRS) or Japanese Generally Accepted Accounting Principles (Japanese GAAP)

บทที่ 5

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาถึงกฎหมายและมาตรการทางกฎหมายในการส่งเสริมการระดมทุนของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในตลาดทุน และการนำหลักเกณฑ์ทั้งในต่างประเทศและประเทศไทยมาวิเคราะห์เปรียบเทียบถึงปัญหาและอุปสรรคที่เกิดขึ้น ผู้ศึกษาขอสรุปผลของการศึกษา พร้อมทั้งมีข้อเสนอแนะ ดังนี้

5.1 บทสรุป

วิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (Small and Medium Enterprises : SMEs) เป็นหน่วยธุรกิจที่มีจำนวนมากที่สุดในประเทศ โดยกิจการ SMEs ในประเทศไทยมีจำนวนกว่า 3 ล้านราย ช่วยให้เกิดการจ้างงานและช่วยเพิ่มมูลค่าการส่งออก แม้ว่า SMEs จะมีความสำคัญโดยเป็นหนึ่งในกลไกขับเคลื่อนเศรษฐกิจและสังคมของประเทศ รวมทั้งภาครัฐเองก็ได้ให้การส่งเสริมและสนับสนุน SMEs ในหลากหลายมิติผ่านการออกนโยบายและกฎหมายต่าง ๆ แต่ก็ยังพบว่า SMEs จำนวนมากประสบปัญหาในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนทางเลือกที่ไม่ใช่การกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน เนื่องจาก SMEs ส่วนมากมักเป็นธุรกิจที่จัดตั้งขึ้นใหม่ ยังไม่มีประวัติธุรกรรมทางการเงิน แผนธุรกิจ และการรับประกันรายได้ในอนาคตที่มีความน่าเชื่อถือ ประกอบกับสินทรัพย์หรือหลักทรัพย์ที่จะนำมาค้ำประกันเพื่อขอสินเชื่ออาจมีจำกัด การขอสินเชื่อหรือการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินจึงทำได้ยาก อีกทั้งสินเชื่อที่ได้อาจมีเงื่อนไขในการชำระหนี้ที่เข้มงวดมากเกินไปหรือเป็นสินเชื่อที่มีอัตราดอกเบี้ยสูง อย่างไรก็ตามแม้ว่าในปัจจุบัน SMEs จะสามารถระดมทุนจากตลาดทุนซึ่งเป็นแหล่งเงินทุนทางเลือกได้โดยการเสนอขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ (LIVEX) ซึ่งเป็นกระดานที่จัดตั้งขึ้นมาเพื่อส่งเสริมกิจการ SMEs โดยเฉพาะ แต่ด้วยหลักเกณฑ์ที่ออกมากลับไม่เอื้ออำนวยให้ SMEs สามารถระดมทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพเท่าที่ควร โดยยังมีปัญหาและอุปสรรคในหลายประการ ดังนี้

ปัญหาเกี่ยวกับการจำกัดประเภทของ SMEs ที่สามารถใช้สิทธิระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ โดยกฎหมายเปิดช่องให้ SMEs ประเภทบริษัทมหาชนจำกัดเท่านั้นที่สามารถเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่เพื่อการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ ทั้งที่ลักษณะหรือรูปแบบของกิจการ SMEs มีหลากหลายประเภท โดยส่วนมากมักจัดตั้งขึ้นในรูปแบบของบริษัทจำกัด ดังนั้นการกำหนดหลักเกณฑ์เช่นนี้ย่อมเป็นการปิดกั้นให้ SMEs ที่เป็นบริษัทจำกัดหรือจัดตั้งในรูปแบบอื่นไม่สามารถเข้าระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ได้

ปัญหาเกี่ยวกับการจำกัดประเภทหรือลักษณะของผู้ลงทุนที่สามารถลงทุนในกิจการ SMEs ได้ แม้ว่าหลักเกณฑ์จะระบุว่า SMEs สามารถเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อประชาชนเป็นการทั่วไปได้ แต่มีการกำหนดประเภทหรือลักษณะของผู้ลงทุนไว้โดยเฉพาะ เช่น ต้องเป็นผู้ลงทุนที่เป็นนิติบุคคลร่วมลงทุน กิจการเงินร่วมลงทุน ผู้ลงทุนรายใหญ่พิเศษ หรือผู้ลงทุนรายใหญ่ ซึ่งการจำกัดกลุ่มผู้ลงทุนดังกล่าวอาจส่งผลให้การ

ระดมทุนไม่ประสบความสำเร็จตามที่ควรจะเป็น และในท้ายที่สุดอาจก่อให้เกิดการขาดสภาพคล่อง เนื่องจากเสนอขายได้เพียงบุคคล ในวงจำกัดหรือบุคคลเฉพาะกลุ่มเท่านั้น กรณีนี้จึงยังไม่ตอบโจทย์ความต้องการเงินทุนของ SMEs

ปัญหาเกี่ยวกับการบังคับให้ SMEs ต้องเสนอขายหุ้นผ่านตัวกลาง กิจกรรม SMEs ที่จะระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ไพล์เอ็กซ์เชนจ์ ต้องดำเนินการเสนอขายหุ้นผ่านบริษัทหลักทรัพย์ประเภทการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาตจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (Underwriter) จากสำนักงาน ก.ล.ต. ซึ่งการกำหนดหลักเกณฑ์เช่นนี้เป็นการสร้างความยุ่งยากและเพิ่มภาระค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนในการระดมทุนให้กับ SMEs เนื่องจากต้องเสียค่าจ้างและค่าธรรมเนียมให้กับตัวกลางในการที่ตัวกลางดำเนินการจัดจำหน่ายหุ้นให้

ปัญหาเกี่ยวกับการบังคับให้ SMEs ต้องใช้ผู้สอบบัญชีที่อยู่ในบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ กิจกรรม SMEs ที่จะระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ไพล์เอ็กซ์เชนจ์ ต้องจัดทำงบการเงินและงบการเงินต้องผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีตามรายชื่อที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. เท่านั้น โดยกลุ่มผู้สอบบัญชีดังกล่าวมีจำนวนไม่มาก จึงทำให้เกิดปัญหาขาดแคลนผู้สอบบัญชีในตลาดทุน ดังนั้นในการจ้างผู้สอบบัญชีที่ขึ้นทะเบียนข้างต้น กิจกรรม SMEs อาจต้องเสียเวลาในการรอการตรวจสอบและเสียค่าสอบบัญชีแพงกว่าการจ้างผู้สอบบัญชีรับอนุญาตทั่วไป (CPA) ซึ่งต้องขึ้นทะเบียนและได้รับใบอนุญาตจากสภาวิชาชีพบัญชีอยู่แล้ว หลักเกณฑ์ในเรื่องนี้จึงเป็นการสร้างภาระและต้นทุนให้แก่กิจการ SMEs มากเกินควร

5.2 ข้อเสนอแนะ

5.2.1 ประเด็นเกี่ยวกับการจำกัดประเภทของ SMEs ที่สามารถใช้สิทธิระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ไพล์เอ็กซ์เชนจ์

ผู้ศึกษามีข้อเสนอแนะว่าควรแก้ไขหลักเกณฑ์โดยเปิดโอกาสให้บริษัทจำกัดที่มีการขึ้นทะเบียนกับสำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (สสว.) สามารถใช้สิทธิระดมทุนโดยการเสนอขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ไพล์เอ็กซ์เชนจ์ได้เช่นเดียวกับบริษัทประเภทมหาชนจำกัด เนื่องจาก SMEs ในปัจจุบันมีรูปแบบของกิจการที่หลากหลายซึ่งส่วนมากมักจัดตั้งขึ้นในรูปของบริษัทจำกัด และเพื่อให้เป็นไปตามนโยบายหรือแผนยุทธศาสตร์ชาติของรัฐบาลที่ต้องการจะสนับสนุน SMEs ให้สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนทางเลือกได้ การแก้หลักเกณฑ์ให้เปิดกว้างมากขึ้นจะช่วยให้กิจการ SMEs สามารถเข้ามาระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้มากขึ้น

ทั้งนี้ที่ผู้ศึกษาเสนอแนะเช่นนี้เนื่องจากเห็นว่าหากการกำกับดูแลควรต้องควบคู่ไปกับการปล่อยให้ตลาดเป็นไปตามกลไกเพื่อให้สอดคล้องกับทฤษฎีกลไกตลาดหรือทฤษฎีความไม่สมมาตรของข้อมูล และหากหน่วยงานกำกับดูแลยังคงมีความกังวลในเรื่องของการคุ้มครองสิทธิของผู้ลงทุนหรือผู้ถือหุ้นในบริษัทจำกัดที่อาจไม่มีหลักเกณฑ์ในการคุ้มครองสิทธิอย่างเช่นที่กำหนดในพ.ร.บ. บริษัทมหาชนฯ หรือพ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ผู้ศึกษาขอเสนอแนะให้มีการออกมาตรการหรือกลไกในเรื่องที่เห็นว่าสำคัญและจำเป็นเพื่อนำมาบังคับใช้กับ

บริษัทจำกัดที่เข้ามาเสนอขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ไต้หวันเอ็กซ์เชนจ์ เช่น กำหนดหลักเกณฑ์ให้กรรมการและผู้บริหารต้องปฏิบัติหน้าที่ด้วยความรับผิดชอบ ความระมัดระวังและความซื่อสัตย์สุจริต (Fiduciary duties) กรรมการต้องมีหน้าที่ในการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับส่วนได้เสีย หรือห้ามกรรมการซื้อขายทรัพย์สินกับบริษัท เพื่อป้องกันผลประโยชน์ที่ขัดกัน (Conflict of interest) ระหว่างกรรมการและบริษัท รวมทั้งอาจกำหนดหลักเกณฑ์เพื่อป้องกันบริษัทจำกัดที่จะเข้ามาระดมเงินทุนโดยหลอกลวงประชาชน ด้วยการจำกัดมูลค่าเงินระดมทุน ทั้งนี้อาจพิจารณากำหนดเพดานจำนวนเงินโดยแบ่งตามประเภทและขนาดของ SMEs

5.2.2 ประเด็นเกี่ยวกับการจำกัดประเภทหรือลักษณะของผู้ลงทุนที่สามารถลงทุนใน SMEs ได้

ผู้ศึกษามีข้อเสนอแนะว่าควรแก้ไขหลักเกณฑ์ในส่วนของบัญชีแนบท้ายประกาศของสำนักงาน ก.ล.ต. ให้สามารถเสนอขายหุ้นต่อประชาชนเป็นการทั่วไปได้จริง ๆ ไม่ใช่เฉพาะกลุ่มนักลงทุนบางประเภทหรือบางลักษณะ โดยอาจกำหนดวงเงินลงทุนที่ผู้ลงทุนรายย่อยแต่ละรายจะสามารถลงทุนได้ เช่น ลงทุนได้รายละ 5 แสนบาทต่อกิจการหนึ่งกิจการและทั้งหมดต้องไม่เกิน 1 ล้านบาท เป็นต้น ที่เสนอแนะเช่นนี้เนื่องจากผู้ศึกษามองว่า การจำกัดประเภทผู้ลงทุนดังกล่าวคล้ายกับเกณฑ์ที่ประเทศเกาหลีใต้เคยกำหนดมาก่อนและทำให้การระดมทุนไม่ประสบความสำเร็จเท่าที่ควร เพราะขาดความหลากหลายของนักลงทุนซึ่งท้ายที่สุดทำให้เกิดการขาดสภาพคล่องในการซื้อขายเปลี่ยนมือ รวมทั้งกรณีดังกล่าวย่อมไม่ตอบโจทย์ความต้องการของ SMEs ในการใช้ประโยชน์จากการระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์เอ็กซ์เชนจ์ ทั้งนี้ผู้ศึกษาเห็นว่า การจำกัดประเภทผู้ลงทุนมีแนวโน้มจะทำให้ตลาดหลักทรัพย์เอ็กซ์เชนจ์ไม่เติบโตเท่าที่ควรเนื่องจากการกำกับดูแลที่เข้มมากเกินไปจะไม่ก่อให้เกิดการพัฒนาและเกิดผลิตภัณฑ์ทางการเงินใหม่ ๆ

นอกจากการแก้หลักเกณฑ์ให้เสนอขายต่อประชาชนเป็นการทั่วไปได้แล้ว ภาครัฐหรือหน่วยงานกำกับดูแลควรเพิ่มเติมมาตรการกำกับดูแลเชิงพัฒนาผู้ลงทุนด้วย เช่น การให้ความรู้และความเข้าใจกับผู้ลงทุนเกี่ยวกับความเสี่ยงของการลงทุนในกิจการ SMEs

5.2.3 ประเด็นเกี่ยวกับการบังคับให้ SMEs ต้องเสนอขายหุ้นผ่านตัวกลาง

ในปัจจุบันการที่บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์มีการจ้างตัวกลาง (Underwriter) ก็เพื่อให้ทำหน้าที่ในการช่วยจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ให้กับบริษัทโดยการกระจายหลักทรัพย์ให้ประชาชนทั่วไป ซึ่งในการจ้างตัวกลางจะต้องมีการเสียค่าใช้จ่าย ผู้ศึกษามีความเห็นว่าการ SMEs ยังเป็นกิจการที่มีขนาดไม่ใหญ่มากนัก หากเทียบกับกิจการที่เข้าซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ SET หรือ mai ทั้งผู้ลงทุนที่จะลงทุนก็ไม่ได้มีจำนวนมากเท่ากับกิจการขนาดใหญ่ อีกทั้งประเด็นในเรื่องของค่าใช้จ่ายที่กิจการ SMEs จะต้องแบกรับเพิ่มขึ้นจากการจ้างตัวกลาง ดังนั้นการกระจายหุ้นวงกว้างโดยใช้ตัวกลางจึงเหมาะสมกับกิจการขนาดใหญ่มากกว่า ผู้เสนอแนะจึงมีข้อเสนอแนะว่าควรแก้ไขหลักเกณฑ์ให้ SMEs ซึ่งเป็นกิจการที่มีขนาดไม่ใหญ่มากนักไม่ต้องดำเนินการเสนอขายหุ้นผ่านตัวกลาง เนื่องจากเป็นการสร้างความยุ่งยากและเพิ่มภาระค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนในการระดมทุนเพราะ SMEs ต้องเสียเงินจ้างบริษัทหลักทรัพย์ที่มีใบอนุญาตจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (Underwriter) ทำหน้าที่เป็นตัวกลางจัดจำหน่ายหุ้นให้ หรือหากกำหนดให้ SMEs ต้องเสนอขายหุ้นผ่าน

ตัวกลาง ภาครัฐควรออกมาตรการทดแทน เช่น ภาครัฐช่วยออกค่าใช้จ่ายในส่วนนี้ทั้งหมดหรือบางส่วน หรือควรช่วยจัดหาผู้เข้ามาดูแลเป็นที่เลี้ยงช่วยเหลือ SMEs ในกระบวนการออกและเสนอขายหลักทรัพย์อย่างเช่นการจัดให้มี Designated Adviser ของประเทศเกาหลีใต้หรือจัดให้มี Sponsor อย่างเช่นฮ่องกง

5.2.4 ประเด็นเกี่ยวกับการบังคับให้ SMEs ต้องใช้ผู้สอบบัญชีที่อยู่ในบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ

ผู้ศึกษามีข้อเสนอแนะว่าควรแก้ไขหลักเกณฑ์โดยผ่อนปรนคุณสมบัติของผู้สอบบัญชีสำหรับกิจการ SMEs ที่จะเข้าระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ไพล์เอ็กซ์เชนจ์ให้สามารถใช้ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตทั่วไป (CPA) ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชีที่ขึ้นทะเบียนและได้รับใบอนุญาตจากสภาวิชาชีพบัญชีอยู่แล้ว ในการช่วยจัดเตรียมและตรวจสอบงบการเงินโดยไม่จำเป็นต้องเป็นผู้สอบบัญชีที่ขึ้นทะเบียนและมีรายชื่อตามที่สำนักงาน ก.ล.ต. ประกาศกำหนด เนื่องจากกลุ่มผู้สอบบัญชีในตลาดทุนดังกล่าวมีจำนวนไม่เพียงพอ การจ้างผู้สอบบัญชีเฉพาะที่ขึ้นทะเบียนจะทำให้ SMEs มีความยุ่งยากมากขึ้นเพราะต้องเสียเวลาในการรอรับบริการและต้องเสียค่าสอบบัญชีแพงกว่าการใช้ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตทั่วไป การแก้ไขหลักเกณฑ์นี้จะช่วยลดภาระและต้นทุนให้กับกิจการ SMEs รวมทั้งอาจแก้ไขหลักเกณฑ์โดยกำหนดให้การใช้ผู้สอบบัญชีที่ขึ้นทะเบียนกับหน่วยงานกำกับดูแล เป็นหน้าที่ภายหลังจากที่กิจการ SMEs สามารถเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไพล์เอ็กซ์เชนจ์ได้สำเร็จแล้ว บริษัทจึงจะมีหน้าที่จัดทำงบการเงินประจำปีโดยต้องได้รับการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีที่ขึ้นทะเบียนเป็นผู้สอบบัญชีรับอนุญาต (CPA) และขึ้นทะเบียนกับหน่วยงานกำกับดูแลซึ่งหลักเกณฑ์ที่เสนอแนะข้างต้นมีการบังคับใช้ในฮ่องกง

บรรณานุกรม

บรรณานุกรม

- ใจใส วงศ์พิเชษฐ, *เศรษฐศาสตร์และกฎหมายขั้นพื้นฐาน: ตอนที่ 1 ตลาด-กลไกตลาด และการแข่งขัน* (สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา 2564).
- ดวงดาว จินดาวัฒนะ, ‘แนวทางการกำกับดูแลการเสนอขายเหรียญดิจิทัลที่ออกใหม่ต่อประชาชนที่เหมาะสมกับประเทศไทย’ (การศึกษาค้นคว้าอิสระ นิติศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย 2562).
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ‘ประโยชน์ในการเข้าจดทะเบียน (Listing benefits)’ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) <https://classic.set.or.th/th/products/listing2/listing_set_p1.html> สืบค้นเมื่อ 19 มกราคม 2565.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ‘วิธีการซื้อขายหลักทรัพย์’ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) <<https://www.set.or.th/th/market/information/trading-procedure/trading-methods>> สืบค้นเมื่อ 19 มกราคม 2565.
- ฐิตินันท์ สุขมาก, ‘ปัญหากฎหมายเกี่ยวกับการประกอบธุรกิจวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในประเทศไทย’ (วิทยานิพนธ์ นิติศาสตรมหาบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง 2558).
- ธนาคารพัฒนาวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมแห่งประเทศไทย, ‘สินเชื่อ SMEs D พร้อม’ (ธนาคารพัฒนาวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมแห่งประเทศไทย) <<https://www.smebank.co.th/loan/smedprompt/>> สืบค้นเมื่อ 7 มีนาคม 2566.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย, ‘โครงสร้างตลาดการเงิน’ (ธนาคารแห่งประเทศไทย) <<https://shorturl.at/uHO12>> สืบค้นเมื่อ 10 กรกฎาคม 2564.
- พรศิริ ประคองธรรม, ‘มาตรการทางกฎหมายในการส่งเสริมช่องทางจัดจำหน่ายสินค้าและบริการของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม’ (วิทยานิพนธ์ นิติศาสตรมหาบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย 2559).
- พิเศษ เสตเสถียร, *กฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ชุดกฎหมายสำหรับนักบริหารและนักธุรกิจ* (พิมพ์ครั้งที่ 2, สำนักพิมพ์ นิติธรรม 2539).
- โยษิตา ชัยขวัญ, ‘มาตรการกำกับและดูแลการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ในรูปแบบดิจิทัลโดยผ่านระบบบล็อกเชน’ (วิทยานิพนธ์ นิติศาสตรมหาบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ 2562).
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย, *คู่มือปฏิบัติงานสำหรับตัวแทนประกันชีวิต* (สำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย 2556).

บรรณานุกรม (ต่อ)

- สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ, แผนแม่บทภายใต้ยุทธศาสตร์ชาติ (8) ประเด็น
ผู้ประกอบการและวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมยุคใหม่ (พ.ศ. 2561 - 2580)
<<https://shorturl.asia/Rpeto>> สืบค้นเมื่อ 7 มีนาคม 2566.
- สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม, *รายงานประจำปี 2562*
(pdf, สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม 2562).
- สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม, *รายงานสถานการณ์วิสาหกิจขนาดกลางและ
ขนาดย่อม ปี 2563* (pdf, สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม 2563).
- สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม, 'นิยาม SMEs' (สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลาง
และขนาดย่อม, 29 พฤศจิกายน 2562) <<https://shorturl.at/bvJLO>>
สืบค้นเมื่อ 10 มีนาคม 2565.
- สุรศักดิ์ มีบัว, 'ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับคำนิยามและกฎหมายที่มีผลต่อการส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลาง
และขนาดย่อม (SMEs)' (วิทยานิพนธ์ นิติศาสตรมหาบัณฑิต คณะนิติศาสตร์
สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์ 2558).
- อัจฉรา ชีวะตระกูลกิจ, *ตลาดการเงิน และตราสารการลงทุน องค์กรกำกับสถาบันการเงินและสมาคมที่
เกี่ยวข้อง* (สำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย 2556).
- Asia-Pacific Economic Cooperation Policy Support Unit, 'Overview of the SME Sector in the
APEC Region: Key Issues on Market Access and Internationalization' (Asia-Pacific
Economic Cooperation Policy Support Unit) <<https://shorturl.at/btvB9>>
accessed 10 December 2022.
- Baker McKenzie, 'Cross-Border Listings Guide - Hong Kong Stock Exchange (GEM)'
(Baker McKenzie) <<https://shorturl.at/px156>> accessed 1 September 2022.
- _____, 'Overview of exchange' (Baker McKenzie, 1 January 2022)
<<https://shorturl.at/yFRW9>> accessed 1 September 2022.
- Department for International Trade, 'Small and medium-sized enterprises action plan 2020 to
2022' (GOV.UK) <<https://shorturl.at/euO58>> accessed 15 March 2023.
- Financial Services Commission, 'Press Releases: FSC Introduces Measures to Revitalize
KONEX' (Financial Services Commission, 10 January 2022)
<<https://www.fsc.go.kr/eng/pr010101/77203>> accessed 10 August 2022.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- _____, 'Press Releases: Korea Next Exchange (KONEX) to be Revitalized'
(Financial Services Commission, 30 January 2019)
<<https://www.fsc.go.kr/eng/pr010101/22201>> accessed 10 August 2022.
- GOV.UK, 'Guidance: Small to medium sized enterprise (SME) action plan'
(GOV.UK, 2 May 2023) <<https://shorturl.at/jF089>> accessed 22 May 2023.
- _____, 'Guidance: Small to medium sized enterprise (SME) action plan: What are SMEs?'
(GOV.UK, 2 May 2023) <<https://shorturl.at/fVW79>> accessed 22 May 2023.
- HKSAR Government Press Releases, 'Press Releases: Measures to assist micro-enterprises and small and medium-sized enterprises' (HKSAR Government Press Releases)
<<https://shorturl.at/zGPS7>> accessed 10 December 2022.
- Hong Kong Exchanges and Clearing Limited, 'Market Features & Regulation'
(Hong Kong Exchanges and Clearing Limited) <<https://shorturl.at/jqW03>>
accessed 1 September 2022.
- Hong Kong Productivity Council, 'Concepts and methodology'
(Hong Kong Productivity Council) <<https://shorturl.at/oLZ29>>
accessed 1 September 2022.
- Korea Exchange, 'Quantitative listing criteria of the KONEX market' (Korea Exchange)
<<https://shorturl.at/cjvEW>> accessed 10 July 2022.
- _____, 'Quantitative listing criteria of the KONEX market' (Korea Exchange)
<<https://shorturl.at/jquK8>> accessed 10 July 2022.
- _____, 'Due diligence and preparation of listing eligibility reports' (Korea Exchange)
<<https://shorturl.at/ruGU3>> accessed 10 July 2022.
- _____, 'External Audit' (Korea Exchange) <<https://shorturl.at/xzIQ7>> accessed 10 July 2022.
- Korea JoongAng Daily, 'Konex, the market for start-ups, is slowly vanishing' (Korea JoongAng Daily, 6 Jun 2021) <<https://shorturl.at/dfwY4>> accessed 10 July 2022.
- KRX Market Data System, 'Trading by Market' (KRX Market Data System)
<<https://shorturl.at/nqtLP>> accessed 10 July 2022.

บรรณานุกรม (ต่อ)

London Stock Exchange, ‘AIM Rules for Companies’ (London Stock Exchange, 1 January 2021)

<<https://shorturl.at/ltFHX>> accessed 10 December 2022.

Ministry of SMEs and Startups, ‘Korean SMEs Laws’ (Ministry of SMEs and Startups)

<<https://shorturl.at/gvHU9>> accessed 10 December 2022.

_____, ‘Status of Korean SMEs’ (Ministry of SMEs and Startups)

<<https://shorturl.at/kuzN9>> accessed 1 September 2022.

Support and Consultation Center for SMEs, ‘Small and medium enterprises (SME)’

(Support and Consultation Center for SMEs) <<https://shorturl.at/cyA07>>
accessed 1 September 2022.

The Hong Kong Institute of Directors Limited, ‘Guidelines on CORPORATE GOVERNANCE for
SMEs in Hong Kong’ (Hong Kong law firm) <<https://shorturl.at/owJMZ>>

accessed 1 September 2022.

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก

ประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน

ที่ ทจ. 71/2564

เรื่อง การเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่โดยบริษัทมหาชนจำกัดเพื่อการเป็นบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ และการเสนอขายหลักทรัพย์ของ
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์

อาศัยอำนาจตามความในมาตรา 16/6 วรรคสอง (1) และมาตรา 89/27 แห่งพระราชบัญญัติ
หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาด
หลักทรัพย์ (ฉบับที่ 4) พ.ศ. 2551 มาตรา 35 มาตรา 67 และมาตรา 69 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และ
ตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 คณะกรรมการกำกับตลาดทุนออกประกาศไว้ดังต่อไปนี้

ข้อ 1 ประกาศนี้ให้ใช้บังคับตั้งแต่วันที่ 16 มกราคม พ.ศ. 2565 เป็นต้นไป

ข้อ 2 ในประกาศนี้

“บริษัทจดทะเบียน” หมายความว่า บริษัทมหาชนจำกัดที่มีหุ้นเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดให้มีการซื้อขายหุ้นของบริษัท
ในตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์

“พนักงาน” หมายความว่า ผู้ซึ่งตกลงทำงานให้แก่บริษัท เนื่องจากการจ้างแรงงาน โดยได้รับ
เงินเดือน ค่าจ้าง หรือสิ่งของอื่นใดเป็นการตอบแทนการทำงาน

“แบบแสดงรายการข้อมูล” หมายความว่า แบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์
ประเภทหุ้น

“ผู้บริหาร” หมายความว่า ผู้จัดการ หรือผู้ดำรงตำแหน่งระดับบริหารสูงสุดของแต่ละสายงานนับ
ต่อจากผู้จัดการลงมา

คำว่า “ผู้ถือหุ้นรายใหญ่” “บริษัทย่อย” และ “บริษัทร่วม” ให้มีความหมายเช่นเดียวกับบทนิยาม
ของคำดังกล่าวที่กำหนดไว้ในประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วยการกำหนด
บทนิยามในประกาศเกี่ยวกับการออกและเสนอขายหลักทรัพย์

ภาค 1
บททั่วไป

หมวด 1
ขอบเขตการใช้บังคับ

ข้อ 3 ประกาศนี้ให้ใช้บังคับกับกรณีดังต่อไปนี้

- (1) การเสนอขายหุ้นเพื่อการจดทะเบียนหุ้นของบริษัทมหาชนจำกัดเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- (2) การเสนอขายหุ้นที่ออกโดยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่อประชาชนเป็นการทั่วไป

ข้อ 4 บริษัทมหาชนจำกัดจะได้รับอนุญาตให้เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ตามประกาศนี้ต่อเมื่อบริษัทมหาชนจำกัดนั้นไม่มีหุ้นที่ได้ซื้อคืนมาและยังจำหน่ายไม่หมด เว้นแต่จะเป็นการนำหุ้นที่ได้ซื้อคืนมาเสนอขายพร้อมกับหุ้นที่ออกใหม่ โดยจัดสรรการขายหุ้นที่ซื้อคืนในลำดับก่อนการขายหุ้นที่ออกใหม่

หมวด 2
การจัดทำ ยื่น ส่ง หรือเปิดเผยข้อมูล
และเอกสารตามประกาศ

ข้อ 5 ภาษาที่ใช้ในการจัดทำ ยื่น ส่ง หรือเปิดเผยข้อมูลหรือเอกสารตามประกาศนี้ ให้ใช้ภาษาไทย ผู้มีหน้าที่ตามประกาศนี้อาจจัดทำ ยื่น ส่ง หรือเปิดเผยข้อมูลหรือเอกสารตามวรรคหนึ่งเป็นภาษาอังกฤษด้วยก็ได้ โดยมีสาระสำคัญของข้อมูลไม่ต่างจากข้อมูลหรือเอกสารฉบับภาษาไทยทั้งนี้ ในกรณีที่เป็นการยื่นหรือส่งต่อสำนักงาน ต้องยื่นหรือส่งคำรับรองความถูกต้องของข้อมูลมาพร้อมกันด้วย

ข้อ 6 การยื่นหรือส่งข้อมูลหรือเอกสารตามประกาศนี้ ให้เป็นไปตามรูปแบบและวิธีการที่สำนักงานกำหนดไว้บนเว็บไซต์ของสำนักงาน

หมวด 3 อำนาจของสำนักงาน

ข้อ 7 ในกรณีที่เข้าลักษณะอย่างใดอย่างหนึ่งดังต่อไปนี้ สำนักงานอาจผ่อนผันไม่นำหลักเกณฑ์หรือเงื่อนไขตามประกาศนี้มาใช้บังคับกับการเสนอขายหลักทรัพย์ที่ได้รับอนุญาตได้

(1) มีข้อเท็จจริงที่ชัดเจนซึ่งทำให้พิจารณาได้ว่าเงื่อนไขที่จะผ่อนผันให้ ไม่มีนัยสำคัญ และประโยชน์ที่จะได้ไม่คุ้มค่างกับต้นทุนในการปฏิบัติให้เป็นไปตามเงื่อนไขดังกล่าว

(2) บริษัทมีข้อจำกัดตามกฎหมายอื่นที่ทำให้ไม่สามารถปฏิบัติให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์หรือเงื่อนไขที่จะผ่อนผัน

(3) บริษัทมีมาตรการอื่นที่เพียงพอ และสามารถทดแทนการปฏิบัติให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์หรือเงื่อนไขที่จะผ่อนผัน

การผ่อนผันตามวรรคหนึ่งให้คำนึงถึงความเหมาะสมและความเพียงพอของข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนและมาตรการคุ้มครองผู้ลงทุนเป็นสำคัญ ทั้งนี้ สำนักงานอาจกำหนดเงื่อนไขให้บริษัทต้องปฏิบัติตามด้วยก็ได้

ข้อ 8 การเสนอขายหลักทรัพย์ไม่ว่ากรณีใดภายใต้ประกาศนี้ หากมีเหตุอันควรสงสัยในกรณีใดกรณีหนึ่งดังต่อไปนี้ สำนักงานอาจสั่งระงับการเสนอขายหรือสั่งยกเลิกการอนุญาตให้เสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ในส่วนที่ยังมิได้มีการจดทะเบียนเปลี่ยนแปลงทุนชำระแล้วได้

(1) บริษัทหรือการเสนอขายหลักทรัพย์มีลักษณะหรือรูปแบบเป็นไปตามหลักเกณฑ์หรือเงื่อนไขที่จะได้รับอนุญาตตามประกาศนี้ แต่ความมุ่งหมายหรือเนื้อหาสาระที่แท้จริง (substance) ของการเสนอขายหลักทรัพย์นั้นเข้าลักษณะเป็นการหลอกลวงหรือบงการหลอกลวงตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์หรือประกาศนี้

(2) การเสนอขายหลักทรัพย์อาจขัดต่อนโยบายสาธารณะหรือนโยบายของรัฐ

(3) การเสนอขายหลักทรัพย์อาจก่อให้เกิดผลกระทบต่อความน่าเชื่อถือต่อตลาดทุนไทยโดยรวม

(4) การเสนอขายหลักทรัพย์อาจก่อให้เกิดความเสียหายต่อผู้ลงทุนโดยรวม หรืออาจทำให้ผู้ลงทุนโดยรวมไม่ได้รับความเป็นธรรม หรือผู้ลงทุนอาจไม่ได้รับข้อมูลที่ถูกต้องหรือเพียงพอประกอบการตัดสินใจลงทุน

(5) ผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนไม่ได้รับข้อมูลที่มีนัยสำคัญอย่างเพียงพอต่อการตัดสินใจออกเสียงในวาระที่บริษัทจดทะเบียนขอมติออกหุ้นใหม่ที่อยู่ภายใต้บังคับประกาศนี้

(6) การเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่มีลักษณะที่อาจเข้าข่ายเป็นการหลอกลวงกฎหมายอื่นที่ออกภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

(7) เหตุเกี่ยวกับความชอบด้วยกฎหมายในส่วนที่เกี่ยวกับมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนซึ่งอนุมัติให้ออกหลักทรัพย์เสนอขายตามประกาศนี้ ในลักษณะที่ก่อให้เกิดความไม่เป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้น หรือเป็นการจำกัดสิทธิในการเข้าประชุมหรือใช้สิทธิออกเสียงของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ

(8) บริษัทมีข้อบกพร่องหรือมีความไม่เหมาะสมเกี่ยวกับการปฏิบัติตามเงื่อนไขหรือจะไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขตามประกาศนี้ได้

ข้อ 9 ให้สำนักงานมีอำนาจผ่อนผันการเปิดเผยรายละเอียดของข้อมูลตามที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนประกาศกำหนดโดยอาศัยอำนาจตามมาตรา 69(11) ได้ หากผู้เสนอขายหลักทรัพย์นั้นแสดงได้ว่า มีเหตุอันควรที่จะไม่แสดงรายละเอียดของข้อมูลดังกล่าวไว้ในแบบแสดงรายการข้อมูล ทั้งนี้ รายละเอียดของข้อมูลนั้นต้องไม่มีผลกระทบต่อตัดสินใจของผู้ลงทุนอย่างมีนัยสำคัญ

ข้อ 10 ในการพิจารณาข้อมูลในแบบแสดงรายการข้อมูลและร่างหนังสือชี้ชวน หากสำนักงานเห็นว่า มีเหตุจำเป็นและสมควรเพื่อให้ผู้ลงทุนมีข้อมูลที่มีนัยสำคัญเพียงพอต่อการตัดสินใจลงทุน ให้สำนักงานมีอำนาจกำหนดให้ผู้เสนอขายหลักทรัพย์ดำเนินการดังต่อไปนี้ ภายในระยะเวลาที่สำนักงานกำหนด

(1) ชี้แจง หรือแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูล หรือส่งเอกสารหลักฐานเพิ่มเติม

(2) จัดให้มีผู้เชี่ยวชาญเฉพาะด้านที่เป็นอิสระจัดทำความเห็นเกี่ยวกับความถูกต้อง ครบถ้วน หรือความน่าเชื่อถือของข้อมูลที่ปรากฏในแบบแสดงรายการข้อมูลและร่างหนังสือชี้ชวน

หากผู้เสนอขายหลักทรัพย์ไม่ดำเนินการตามที่สำนักงานกำหนดตามวรรคหนึ่ง ให้ถือว่าผู้เสนอขายหลักทรัพย์ไม่ประสงค์จะยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลและร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงานอีกต่อไป

ในการกำหนดให้ผู้เสนอขายหลักทรัพย์ดำเนินการตามวรรคหนึ่ง สำนักงานอาจกำหนดให้ผู้เสนอขายหลักทรัพย์เปิดเผยการสั่งการ การดำเนินการ ข้อสังเกตของสำนักงาน หรือคำชี้แจงของผู้เสนอขายหลักทรัพย์ผ่านทางเว็บไซต์ของสำนักงานตามแนวทางที่สำนักงานกำหนดด้วยก็ได้

ภาค 2

การอนุญาตให้เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่

ต่อประชาชนเป็นการทั่วไป

หมวด 1

หลักเกณฑ์การอนุญาต

ข้อ 11 การเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่เพื่อการจดทะเบียนหุ้นของบริษัทเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไพล์เอ็กซ์เชนจ์ ให้ถือว่าได้รับอนุญาตจากสำนักงานต่อเมื่อเป็นไปตามหลักเกณฑ์ดังต่อไปนี้

(1) บริษัทที่เสนอขายต้องเข้าลักษณะตามส่วนที่ 1

(2) เป็นการเสนอขายต่อผู้ลงทุนที่เข้าลักษณะตามส่วนที่ 2

(3) มูลค่าการเสนอขายทั้งหมดรวมกันไม่น้อยกว่า 10 ล้านบาท แต่ไม่เกิน 500 ล้านบาท

ข้อ 12 บริษัทที่มีหุ้นเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ หากประสงค์จะเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อประชาชนเป็นการทั่วไป ให้ถือว่าการเสนอขายดังกล่าวได้รับอนุญาตจากสำนักงานเมื่อเป็นไปตามหลักเกณฑ์ในข้อ 11 และหลักเกณฑ์เพิ่มเติมดังต่อไปนี้

(1) หนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ต้องมีข้อมูลตามที่กำหนดในประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนว่าด้วยรายการในหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนเพื่อขออนุมัติการออกและเสนอขายหลักทรัพย์

(2) บริษัทไม่อยู่ระหว่างการดำเนินการดังนี้

(ก) ค้างการนำส่งงบการเงินหรือรายงานที่มีหน้าที่ต้องจัดทำและส่งต่อสำนักงานหรือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

(ข) ถูกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขึ้นเครื่องหมายดงนี้ กับหุ้นของบริษัท

1. NP (Notice Pending) ตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเกี่ยวกับการเปิดเผยฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน สารสนเทศ และการปฏิบัติการใด ๆ ของบริษัทจดทะเบียนที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนในไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์

2. NC (Non-compliance) ตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเกี่ยวกับการเพิกถอนหุ้นสามัญจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์

ส่วนที่ 1

ลักษณะของบริษัท

ข้อ 13 บริษัทที่เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่เพื่อการจดทะเบียนหุ้นของบริษัทดังกล่าวเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ ต้องมีลักษณะที่ครบถ้วนดังต่อไปนี้

(1) เป็นบริษัทมหาชนจำกัดที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายไทย

(2) กรรมการและผู้บริหารเป็นบุคคลที่มีชื่ออยู่ในระบบข้อมูลรายชื่อกรรมการและผู้บริหารของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนว่าด้วยหลักเกณฑ์การแสดงชื่อบุคคลในระบบข้อมูลรายชื่อกรรมการและผู้บริหารของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์

(3) งบการเงินประจำงวดปีบัญชีล่าสุดและงบการเงินประจำงวด 6 เดือนแรกของปีบัญชี ก่อนการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลต้องถูกต้อง น่าเชื่อถือ และเป็นไปตามหลักเกณฑ์ดังนี้

(ก) จัดทำขึ้นตามมาตรฐานรายงานทางการเงิน

(ข) ผ่านการตรวจสอบ หรือสอบทาน (กรณีงบการเงินประจำงวด 6 เดือนแรกของปีบัญชี) จากผู้สอบบัญชีที่อยู่ในบัญชีที่สำนักงานให้ความเห็นชอบ

(ค) รายงานการสอบบัญชีของผู้สอบบัญชีตาม (ข) ต้องไม่มีความหมายในลักษณะดังนี้

1. การจัดทำและเปิดเผยข้อมูลในงบการเงินไม่เป็นไปตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินที่ต้องใช้ในการจัดทำงบการเงินนั้น

2. ผู้สอบบัญชีถูกจำกัดขอบเขตการตรวจสอบหรือสอบทาน แล้วแต่กรณีโดยการกระทำหรือไม่กระทำของบริษัท หรือของกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัท

(4) บริษัทไม่มีประวัติหรือลักษณะตามที่กำหนดในข้อ 14

(5) การประกอบธุรกิจของบริษัทมีลักษณะดังนี้

(ก) ไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับธุรกิจที่ฝ่าฝืนกฎหมายอย่างร้ายแรง เช่น การค้ำมนุษย์ การผลิตหรือจำหน่ายยาเสพติด หรือการฟอกเงิน เป็นต้น

(ข) ไม่มีการดำเนินงานในลักษณะที่เป็นการฝ่าฝืนหรือการไม่ปฏิบัติตามบทบัญญัติแห่งกฎหมาย อันอาจเป็นเหตุให้ธุรกิจของบริษัทได้รับผลกระทบอย่างร้ายแรงและมีนัยสำคัญ

(ค) ไม่มีลักษณะเป็นการประกอบธุรกิจบริหารจัดการเงินลงทุน (investment company) และไม่มีพฤติกรรมที่แสดงให้เห็นว่าการดำเนินงานของบริษัท การบริหารงานของกรรมการและผู้บริหาร ตลอดจนการเปิดเผยนโยบายการดำเนินงานของบริษัทต่อสาธารณชน มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในลักษณะเช่นเดียวกับการประกอบธุรกิจบริหารจัดการเงินลงทุน

ให้สำนักงานมีอำนาจกำหนดแนวทาง (guideline) ในรายละเอียดเกี่ยวกับการพิจารณากรณีที่เป็นการฝ่าฝืนกฎหมายอย่างร้ายแรงตามวรรคหนึ่ง (ก) และผลกระทบอย่างร้ายแรงและมีนัยสำคัญตามวรรคหนึ่ง (ข) ได้

ข้อ 14 บริษัทที่เสนอขายหุ้นต้องไม่มีลักษณะอย่างใดอย่างหนึ่งดังต่อไปนี้ เว้นแต่เป็นไปตามเงื่อนไขที่กำหนดในข้อ 15

(1) ภายในระยะเวลา 5 ปีก่อนวันยื่นแบบแสดงรายการข้อมูล

(ก) เคยมีประวัติฝ่าฝืนหลักเกณฑ์หรือเงื่อนไขเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ในเรื่องที่มีนัยสำคัญ

(ข) เคยถูกสำนักงานปฏิเสธคำขออนุญาตเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนว่าด้วยการขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ เนื่องจากมีเหตุที่มีนัยสำคัญอันควรสงสัยเกี่ยวกับกลไกการบริหารจัดการในลักษณะอย่างใดอย่างหนึ่งดังนี้

1. อาจไม่สามารถปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นได้อย่างเป็นธรรมโดยอาจมีการเอื้อประโยชน์ให้แก่ผู้ถือหุ้นกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งซึ่งจะทำให้ได้เปรียบผู้ถือหุ้นรายอื่นหรือได้ประโยชน์มากกว่าผู้ถือหุ้นรายอื่นโดยไม่สมควร

2. อาจไม่สามารถรักษาสีทธิของผู้ถือหุ้นได้โดยทำให้บุคคลใดบุคคลหนึ่งได้รับประโยชน์ทางการเงินนอกเหนือจากที่พึงได้ตามปกติ หรือโดยทำให้บริษัทเสียประโยชน์ที่พึงได้รับ

(ค) เคยถูกสำนักงานปฏิเสธคำขออนุญาตหรือสั่งเพิกถอนการอนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ เนื่องจากมีเหตุที่ทำให้สงสัยเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลต่อประชาชนหรือต่อสำนักงานที่ไม่ครบถ้วน ไม่ตรงตามความเป็นจริง ไม่เพียงพอต่อการตัดสินใจลงทุน หรือทำให้ผู้ลงทุนสำคัญผิด ซึ่งมีลักษณะเป็นการปกปิดหรืออำพราง หรือสร้างข้อมูลที่อาจไม่มีอยู่จริงในรายการหรือการดำเนินการที่มีนัยสำคัญ

(ง) เคยถอนคำขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่โดยไม่มีกรชี้แจงเหตุสงสัยตาม (ข) หรือ (ค) ต่อสำนักงาน หรือโดยมีการชี้แจงแต่ไม่ได้แสดงข้อเท็จจริงหรือเหตุผลอย่างสมเหตุสมผลที่จะหักล้างข้อสงสัยตาม (ข) หรือ (ค) นั้น

(2) ภายในระยะเวลา 10 ปีก่อนวันยื่นแบบแสดงรายการข้อมูล เคยต้องคำพิพากษาถึงที่สุดให้ลงโทษในความผิดเกี่ยวกับทรัพย์สินเฉพาะในมูลเหตุเนื่องจากการดำเนินการที่มีลักษณะหลอกลวง ฉ้อโกง หรือทุจริต อันเป็นเหตุที่ทำให้เกิดความเสียหายในวงกว้าง ทั้งนี้ ไม่ว่าจะตามกฎหมายไทยหรือกฎหมายต่างประเทศ

(3) อยู่ระหว่างถูกกล่าวโทษหรือถูกดำเนินคดีในความผิดเกี่ยวกับทรัพย์สินโดยหน่วยงานที่เกี่ยวข้องเฉพาะในมูลเหตุเนื่องจากการดำเนินการที่มีลักษณะหลอกลวง ฉ้อโกง หรือทุจริตอันเป็นเหตุที่ทำให้เกิดความเสียหายในวงกว้าง ทั้งนี้ ไม่ว่าจะตามกฎหมายไทยหรือกฎหมายต่างประเทศ

(4) เป็นบุคคลที่มีเหตุอันควรสงสัยว่าเป็นการจัดรูปแบบเพื่อให้บุคคลที่มีลักษณะตาม (1) (2) หรือ (3) หลีกเลี่ยงมิให้สำนักงานใช้หลักเกณฑ์การพิจารณาตาม (1) (2) หรือ (3) กับบุคคลที่มีลักษณะดังกล่าวนี้

ข้อ 15 มิให้นำความในข้อ 14(1) และ (2) แล้วแต่กรณี มาใช้บังคับกับบริษัทซึ่งได้แก้ไขเปลี่ยนแปลงเหตุ ระบบงาน ระบบการบริหารจัดการ และการควบคุมการดำเนินงานที่ทำให้บริษัทมีลักษณะตามข้อ 14(1) หรือ (2) แล้ว

เพื่อประโยชน์ในการปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ในวรรคหนึ่ง บริษัทอาจยื่นข้อมูลหรือเอกสารหลักฐานเพื่อให้สำนักงานพิจารณาเกี่ยวกับการแก้ไขเปลี่ยนแปลงเหตุ ระบบงาน ระบบการบริหารจัดการ และการควบคุมการดำเนินงาน โดยสำนักงานจะแจ้งผลการพิจารณาภายใน 30 วันนับแต่วันที่สำนักงานได้รับข้อมูลหรือเอกสารหลักฐานดังกล่าวที่ครบถ้วน

ส่วนที่ 2

ลักษณะของผู้ลงทุน

ข้อ 16 การเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ตามหมวดนี้ ต้องเป็นการเสนอขายต่อผู้ลงทุนตามที่กำหนดในภาคผนวกท้ายประกาศนี้ หรือผู้ลงทุนอื่นใดตามที่สำนักงานประกาศกำหนด

เพื่อประโยชน์ในการพิจารณาคุนสมบัติของผู้ลงทุนตามประกาศนี้ ให้สำนักงานมีอำนาจกำหนดแนวทาง (guideline) ในรายละเอียดเกี่ยวกับเรื่องที่กำหนดในประกาศนี้ เพื่อให้เกิดความชัดเจนเกี่ยวกับคุณสมบัติของผู้ลงทุนได้หมวด 2 เงื่อนไขภายหลังการอนุญาต

ข้อ 17 ผู้ได้รับอนุญาตต้องจัดให้มีการชักชวน แนะนำ หรือเสนอขายหุ้นดำเนินการผ่านบริษัทหลักทรัพย์ประเภทการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์

ในการนี้ ผู้ได้รับอนุญาตต้องจัดให้มีข้อตกลงเพื่อให้บริษัทหลักทรัพย์ดำเนินการเกี่ยวกับการจำหน่ายหุ้นในลักษณะที่ทำให้ผู้ได้รับอนุญาตยังคงปฏิบัติเป็นไปตามประกาศฉบับนี้

ข้อ 18 ผู้ได้รับอนุญาตต้องดำเนินการขายหุ้นและจดทะเบียนเพิ่มทุนชำระแล้วของบริษัทให้แล้วเสร็จ ภายใน 6 เดือนนับแต่วันที่แบบแสดงรายการข้อมูลมีผลใช้บังคับ หากไม่สามารถดำเนินการได้ภายในระยะเวลาดังกล่าว ให้การอนุญาตเป็นอันสิ้นสุดลง

ข้อ 19 ให้นำหลักเกณฑ์ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนว่าด้วยการจำหน่ายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ประเภทหุ้นและใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของบริษัทที่ออกตราสารทุนมาใช้บังคับกับ

ผู้ได้รับอนุญาต โดยอนุโลม เว้นแต่หลักเกณฑ์เกี่ยวกับการจัดสรรตราสารทุนและการจัดทำและการแจกจ่ายหรือจัดส่งทำข้อมูลที่มีสาระตรงตามข้อมูลสรุป (executive summary)

ข้อ 20 เมื่อสิ้นสุดระยะเวลาการเสนอขายหุ้นตามที่กำหนดในแบบแสดงรายการข้อมูลแล้ว และปรากฏว่ามูลค่าการจองซื้อหุ้นรวมกันไม่ถึงร้อยละ 80 ของมูลค่าที่เสนอขายทั้งหมด ให้การอนุญาตเป็นอันสิ้นสุดลง ทั้งนี้ มูลค่าการจองซื้อหุ้นดังกล่าวให้นับรวมมูลค่าการจองซื้อหุ้นของผู้ลงทุนหลักโดยเฉพาะเจาะจง (cornerstone investor) ด้วย

ในกรณีตามวรรคหนึ่ง ให้ผู้ได้รับอนุญาตยกเลิกการเสนอขายหุ้นทั้งหมด และดำเนินการให้บริษัทหลักทรัพย์คืนเงินค่าจองซื้อภายในระยะเวลาที่กำหนดไว้ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนว่าด้วยหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์

ภาค 3

การยื่นแบบแสดงรายการข้อมูล

ข้อ 21 ให้การเสนอขายหุ้นในกรณีดังต่อไปนี้ ซึ่งไม่ได้รับยกเว้นการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูล และร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงานตามประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วยการยกเว้นการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ อยู่ภายใต้บังคับของภาคนี้

(1) การเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่โดยบริษัทมหาชนจำกัดเพื่อเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์

(2) การเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่โดยบริษัทจดทะเบียน

(3) การเสนอขายหุ้นโดยผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียน

ข้อ 22 ก่อนการเสนอขายหุ้นในแต่ละครั้ง ให้ผู้เสนอขายหุ้นยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลและร่างหนังสือชี้ชวนตามแบบ 69-SME-PO ท้ายประกาศนี้ พร้อมทั้งเอกสารหลักฐานต่อสำนักงาน

การยื่นข้อมูลและการลงลายมือชื่อตามวรรคหนึ่งให้เป็นไปตามแนวทางที่สำนักงานกำหนดไว้บนเว็บไซต์ของสำนักงาน

ข้อ 23 งบการเงินและงบการเงินรวมของบริษัทที่เปิดเผยในแบบแสดงรายการข้อมูลและร่างหนังสือชี้ชวนต้องเป็นไปตามหลักเกณฑ์ในข้อ 13(3) โดยอนุโลม

ข้อ 24 ก่อนปิดการเสนอขายหุ้นที่ได้รับอนุญาต หากผู้เสนอขายหุ้นได้เปิดเผยข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญที่มีได้แสดงอยู่ในแบบแสดงรายการข้อมูลและหนังสือชี้ชวนให้แก่บุคคลใดเป็นการเฉพาะรายเพื่อประโยชน์ในการวิเคราะห์ความเหมาะสมของการลงทุนในหุ้นที่เสนอขาย หรือการตัดสินใจลงทุนในหุ้นที่เสนอขาย ผู้เสนอขายหุ้นต้องดำเนินการให้มีการเปิดเผยข้อเท็จจริงดังกล่าวในแบบแสดงรายการข้อมูลและหนังสือชี้ชวนโดยพลัน ทั้งนี้ ต้องไม่ช้ากว่าวันที่แบบแสดงรายการข้อมูลมีผลใช้บังคับ หรือในกรณีที่แบบแสดงรายการข้อมูลมีผลใช้บังคับแล้วต้องไม่ช้ากว่าวันที่ทำการถัดจากวันที่ได้เปิดเผยข้อเท็จจริงต่อบุคคลใดนั้น

ข้อ 25 ให้บุคคลดังต่อไปนี้ลงลายมือชื่อเพื่อรับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลในแบบแสดงรายการข้อมูลและร่างหนังสือชี้ชวน

(1) การเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ ให้กรรมการทุกคนลงลายมือชื่อ

(2) การเสนอขายหุ้นโดยผู้ถือหุ้น ให้ผู้ถือหุ้นลงลายมือชื่อ และในกรณีที่ผู้ถือหุ้นเป็นนิติบุคคล ให้ผู้มีอำนาจลงนามผูกพันนิติบุคคลลงลายมือชื่อ พร้อมประทับตราบริษัท (ถ้ามี) ในการนี้ ผู้ถือหุ้นต้องจัดให้กรรมการทุกคนลงลายมือชื่อด้วย

ในกรณีที่มีเหตุจำเป็นและสมควรทำให้บุคคลที่ต้องลงนามเพื่อบุคคลที่กำหนดตามวรรคหนึ่ง (1) และ (2) ไม่สามารถลงลายมือชื่อเพื่อรับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลในขณะที่ยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลต่อสำนักงานได้ ให้นิติบุคคลดังกล่าวปฏิบัติให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ดังต่อไปนี้

(1) หากเหตุที่ทำให้บุคคลดังกล่าวคนใดไม่สามารถลงลายมือชื่อได้ เกิดจากการที่บุคคลดังกล่าวอยู่ในภาวะไม่สามารถรู้ผิดชอบหรือไม่สามารถบังคับตนเองได้ เนื่องจากเจ็บป่วยทางร่างกายหรือทางจิต ผู้เสนอขายไม่จำเป็นต้องจัดให้บุคคลดังกล่าวลงลายมือชื่อในแบบแสดงรายการข้อมูลและร่างหนังสือชี้ชวน

(2) หากเหตุที่ทำให้บุคคลดังกล่าวคนใดไม่สามารถลงลายมือชื่อได้ เกิดจากกรณีอื่นนอกจากที่ระบุใน (1) เมื่อเหตุดังกล่าวหมดสิ้นไป ให้ผู้เสนอขายจัดให้บุคคลดังกล่าวลงลายมือชื่อทันที เพื่อให้แบบแสดงรายการข้อมูลและร่างหนังสือชี้ชวนมีผลใช้บังคับได้ตามข้อ 26

(3) ตามที่ได้รับการผ่อนผันจากสำนักงาน ในกรณีอื่นใดที่มีเหตุจำเป็นและสมควร

ข้อ 26 ภายใต้บังคับมาตรา 75 ให้แบบแสดงรายการข้อมูลและร่างหนังสือชี้ชวนมีผลใช้บังคับเมื่อเป็นไปตามหลักเกณฑ์ดังต่อไปนี้

(1) ในกรณีเป็นการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ ซึ่งต้องได้รับอนุญาตตามมาตรา 32 หรือมาตรา 33 ผู้เสนอขายหลักทรัพย์ต้องได้รับอนุญาตให้เสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่นั้นแล้ว

(2) เมื่อพ้นกำหนดระยะเวลาดังนี้

(ก) ในกรณีที่เป็นการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ เมื่อพ้น 14 วันนับแต่วันที่มีการดำเนินการตามหลักเกณฑ์ดังนี้ครบถ้วนแล้ว

1. ผู้เสนอขายหุ้นได้รับฟังและตอบข้อซักถามของนักลงทุนผ่านระบบของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแล้วเป็นระยะเวลา 30 วัน

2. ผู้เสนอขายหุ้นได้แก้ไขเพิ่มเติมแบบแสดงรายการข้อมูลให้แสดงงบการเงินฉบับล่าสุดของบริษัท (ถ้ามี) และได้รับฟังและตอบข้อซักถามของนักลงทุนเพิ่มเติมผ่านระบบของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแล้วเป็นระยะเวลา 7 วัน

3. ผู้เสนอขายหุ้นได้ปรับปรุงข้อมูลการรับฟังและตอบข้อซักถามตาม 1. และ 2. ลงในแบบแสดงรายการข้อมูลที่แก้ไขเพิ่มเติมครั้งล่าสุดแล้ว (ไม่รวมข้อมูลเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์หรือข้อมูลอื่นที่มีใช้ข้อมูลสำคัญซึ่งสำนักงานผ่อนผันให้แก้ไขเพิ่มเติมได้)

(ข) ในกรณีอื่นนอกจาก (ก) เมื่อพ้น 14 วันนับแต่วันที่สำนักงานได้รับแบบแสดงรายการข้อมูลที่แก้ไขเพิ่มเติมครั้งล่าสุด (ไม่รวมข้อมูลเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ หรือข้อมูลอื่นที่มีใช้ข้อมูลสำคัญซึ่งสำนักงานผ่อนผันให้แก้ไขเพิ่มเติมได้)

(3) ผู้เสนอขายหลักทรัพย์ได้ระบุข้อมูลตามรายการครบถ้วนแล้ว

ประกาศ ณ วันที่ 29 ธันวาคม พ.ศ. 2564

(นางสาวรีนวดี สุวรรณมงคล)

เลขาธิการ

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ประธานกรรมการ

คณะกรรมการกำกับตลาดทุน

ภาคผนวก ข

ข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เรื่อง การรับหุ้นสามัญเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนใน “ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์” พ.ศ. 2565

อาศัยอำนาจตามความในมาตรา 170 วรรคสอง (1) และ (17) แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้วยความเห็นชอบจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ออกข้อกำหนดไว้ดังต่อไปนี้

ข้อ 1 ข้อบังคับนี้ให้ใช้บังคับตั้งแต่วันที่ 31 มีนาคม 2565 เป็นต้นไป

ข้อ 2 ในข้อบังคับนี้

“ตลาดหลักทรัพย์” หมายความว่า ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

“คณะกรรมการ” หมายความว่า คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์

“ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์” (LIVEx) หมายความว่า ตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์

“ผู้จัดการ” หมายความว่า ผู้จัดการไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์

“สำนักงาน” หมายความว่า สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

“ประกาศ ก.ล.ต.” หมายความว่า ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน หรือประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่เกี่ยวข้องกับการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่โดยบริษัทที่ออกหลักทรัพย์เพื่อการเป็นบริษัทจดทะเบียนในไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ (LIVEx)

“หลักทรัพย์จดทะเบียน” หมายความว่า หุ้นสามัญที่ได้รับการจดทะเบียนให้ทำการซื้อขายได้ในไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ (LIVEx)

“ผู้ยื่นคำขอ” หมายความว่า ผู้ยื่นคำขอจดทะเบียนหุ้นสามัญต่อตลาดหลักทรัพย์

“บริษัทจดทะเบียน” หมายความว่า บริษัทที่มีหุ้นสามัญจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งตลาดหลักทรัพย์กำหนดให้มีการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนในไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ (LIVEx)

“วิสาหกิจขนาดกลาง” หมายความว่า วิสาหกิจขนาดกลางตามกฎหมายว่าด้วยส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม

“ผู้บริหาร” หมายความว่า ผู้จัดการ หรือผู้ดำรงตำแหน่งบริหารสูงสุดของแต่ละสายงานนับต่อจากผู้จัดการลงมา

“นิติบุคคลร่วมลงทุน” และ “กิจการเงินร่วมลงทุน” ให้มีความหมายเช่นเดียวกับบทนิยามของคำดังกล่าวตามประกาศ ก.ล.ต.

“ผู้ที่เกี่ยวข้อง” ให้มีความหมายเช่นเดียวกับบทนิยามของคำดังกล่าวตามประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับการกำหนดบทนิยามเกี่ยวกับการออกและเสนอขายหลักทรัพย์

ข้อ 3 ในการรับหุ้นสามัญของบริษัทมหาชนจำกัดเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนที่มีการซื้อขายในไลฟ์ เอ็กซ์เชนจ์ (LIVEX) ให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ ดังนี้

- (1) คุณสมบัติของหุ้นสามัญ ให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในหมวด 1
- (2) คุณสมบัติของผู้ยื่นคำขอ ให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในหมวด 2
- (3) การยื่นคำขอและการพิจารณาหุ้นสามัญ ให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในหมวด 3
- (4) การรับหุ้นสามัญในส่วนเพิ่มทุนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในหมวด 4
- (5) การห้ามผู้บริหารหรือผู้ถือหุ้นและผู้ที่เกี่ยวข้องขายหุ้นสามัญภายในระยะเวลาที่กำหนด ให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในหมวด 5

ในกรณีที่ไม่มีการกำหนดใดกำหนดไว้เป็นการเฉพาะเกี่ยวกับการรับหุ้นสามัญเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ในข้อบังคับฉบับนี้ให้นำหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการที่กำหนดไว้ในข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วยการรับหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน มาใช้บังคับเท่าที่ไม่ขัดหรือแย้ง

ข้อ 4 คณะกรรมการอาจมอบหมายให้ผู้จัดการปฏิบัติหน้าที่พิจารณาคำขอและสั่งรับหุ้นสามัญเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนแทนคณะกรรมการตามข้อบังคับนี้ ยกเว้นความในข้อ 10 ที่คณะกรรมการไม่สามารถมอบหมายให้ปฏิบัติหน้าที่แทนได้

หมวด 1

คุณสมบัติของหุ้นสามัญ

ข้อ 5 หุ้นสามัญที่อาจจดทะเบียนต่อตลาดหลักทรัพย์ ต้องมีคุณสมบัติดังต่อไปนี้

- (1) ชำระเต็มมูลค่าแล้วทั้งหมด
- (2) ระบุชื่อผู้ถือ
- (3) ไม่มีข้อจำกัดในการโอนหุ้นสามัญ ยกเว้นข้อจำกัดที่เป็นไปตามกฎหมาย และต้องระบุไว้ในข้อบังคับบริษัท

หมวด 2

คุณสมบัติของผู้ยื่นคำขอ

ข้อ 6 ผู้ยื่นคำขอที่จะยื่นคำขอจดทะเบียนหุ้นสามัญตามข้อบังคับนี้ ต้องมีคุณสมบัติดังต่อไปนี้

- (1) เป็นบริษัทมหาชนจำกัดซึ่งจัดตั้งขึ้นตามกฎหมายไทยที่กิจการมีลักษณะอย่างใดอย่างหนึ่งดังต่อไปนี้
- (ก) เป็นกิจการที่เข้าลักษณะเป็นวิสาหกิจขนาดกลางหรือมีขนาดใหญ่กว่าวิสาหกิจขนาดกลางขึ้นไป

(ข) เป็นกิจการที่มีการลงทุนโดยนิติบุคคลร่วมลงทุนหรือกิจการเงินร่วมลงทุนมาแล้วก่อนการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อประชาชนเป็นครั้งแรก

(2) ได้รับอนุญาตให้เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อประชาชนเป็นการทั่วไปจากสำนักงานและแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ประเภทหุ้นและร่างหนังสือชี้ชวนมีผลใช้บังคับแล้วตามประกาศ ก.ล.ต.

(3) ดำเนินการให้ผู้บริหารทุกรายของผู้ยื่นคำขอผ่านการอบรมหลักสูตรเตรียมความพร้อมในการเข้าสู่ตลาดทุนที่สำนักงานให้ความเห็นชอบ

(4) มอบหมายให้ตลาดหลักทรัพย์หรือบุคคลภายนอกที่ตลาดหลักทรัพย์ให้ความเห็นชอบทำหน้าที่เป็นนายทะเบียนหลักทรัพย์จดทะเบียน

หมวด 3

การยื่นคำขอและการพิจารณาหุ้นสามัญ

ส่วนที่ 1

การยื่นคำขอ

ข้อ 7 ให้ผู้ยื่นคำขอยื่นขอจดทะเบียนหุ้นสามัญที่ออกทั้งหมด

ข้อ 8 ให้ผู้ยื่นคำขอยื่นคำขอต่อตลาดหลักทรัพย์ พร้อมเอกสารอื่นตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด

ส่วนที่ 2

การพิจารณาหุ้นสามัญ

ข้อ 9 ในระหว่างพิจารณาคำขอ หากผู้ยื่นคำขอประสงค์จะแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลหรือเอกสารที่ยื่นไว้ต่อตลาดหลักทรัพย์ ให้ยื่นขอแก้ไขเพิ่มเติมได้โดยต้องแสดงข้อแตกต่างและเหตุผลให้ชัดเจน ยกเว้นคณะกรรมการเห็นว่าเป็นการขอแก้ไขเพิ่มเติมที่เป็นสาระสำคัญ อาจกำหนดให้การแก้ไขเพิ่มเติมนั้นมีผลเป็นการยื่นคำขอใหม่

ข้อ 10 หากมีเหตุการณ์หรือมีการเปลี่ยนแปลงที่มีผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการพิจารณาคุณสมบัติของหุ้นสามัญหรือคุณสมบัติของผู้ยื่นคำขอ คณะกรรมการอาจพิจารณาคำขอของผู้ยื่นคำขอเสมือนเป็นการพิจารณาคำขอใหม่ได้

ข้อ 11 ในการพิจารณาคำขอ ตลาดหลักทรัพย์อาจเรียกให้ผู้ยื่นคำขอมาชี้แจงส่งเอกสาร หรือหลักฐานเพิ่มเติมได้ตามที่เห็นสมควรภายในเวลาที่กำหนด

ข้อ 12 ก่อนที่คณะกรรมการจะส่งรับหุ้นสามัญของผู้ยื่นคำขอเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ให้ผู้ยื่นคำขอห้ามบุคคลตามที่คณะกรรมการกำหนดนำหุ้นสามัญออกขายตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในหมวด 5 ของข้อบังคับนี้

ข้อ 13 เมื่อตลาดหลักทรัพย์ได้รับเอกสารหลักฐานที่ต้องครบถ้วนจากผู้ยื่นคำขอ และคณะกรรมการพิจารณาคำขอแล้วเห็นว่าผู้ยื่นคำขอและหุ้นสามัญที่ยื่นขอจดทะเบียนมีคุณสมบัติครบถ้วนตามข้อบังคับนี้ ให้ผู้ยื่นคำขอลงนามในข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์กับตลาดหลักทรัพย์ (Listing Agreement) ก่อนที่คณะกรรมการจะส่งรับหุ้นสามัญดังกล่าวเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน และคณะกรรมการอาจกำหนดเงื่อนไขได้ตามที่เห็นสมควร

ข้อ 14 ภายหลังจากที่ผู้ยื่นคำขอลงนามในข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์กับตลาดหลักทรัพย์ (Listing Agreement) คณะกรรมการจะส่งรับหุ้นสามัญของผู้ยื่นคำขอเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน และกำหนดวันเริ่มทำการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนดังกล่าวในไลฟ์อิเล็กทรอนิกส์ (LiVEX)

ข้อ 15 ให้ผู้ยื่นคำขอชำระค่าธรรมเนียมในการรับหลักทรัพย์จดทะเบียนตามอัตราที่คณะกรรมการกำหนด โดยการชำระค่าธรรมเนียมดังกล่าวให้เป็นไปตามวิธีการและภายในระยะเวลาที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด

หมวด 4

การรับหุ้นสามัญในส่วนเพิ่มทุนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน

ข้อ 16 หุ้นสามัญในส่วนเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียนต้องมีคุณสมบัติเท่าเทียมกันกับหุ้นสามัญที่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนของบริษัทจดทะเบียน

ข้อ 17 ในกรณีบริษัทจดทะเบียนมีการเพิ่มทุน ให้ยื่นคำขอต่อตลาดหลักทรัพย์ให้รับหุ้นสามัญในส่วนเพิ่มทุนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนภายใน 30 วันนับแต่วันปิดการจองซื้อและชำระเงินค่าหุ้นสามัญเพิ่มทุนนั้น

ข้อ 18 ในการพิจารณาคำขอให้รับหุ้นสามัญในส่วนเพิ่มทุนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์อาจเรียกให้บริษัทจดทะเบียนมาชี้แจง ส่งเอกสารหรือหลักฐานเพิ่มเติมได้ตามที่เห็นสมควรภายในเวลาที่กำหนด

ข้อ 19 เมื่อตลาดหลักทรัพย์ได้รับเอกสารหลักฐานที่ต้องครบถ้วนจากบริษัทจดทะเบียนและพิจารณาคำขอแล้วเห็นว่าหุ้นสามัญในส่วนเพิ่มทุนมีคุณสมบัติครบถ้วนตามข้อบังคับนี้ ให้ผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์หรือผู้ทำการแทนหรือบุคคลที่ได้รับมอบหมายจากผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์ส่งรับหุ้นสามัญในส่วนเพิ่มทุนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนและกำหนดวันเริ่มทำการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนดังกล่าวในไลฟ์อิเล็กทรอนิกส์ (LiVEX) โดยจะกำหนดเงื่อนไขใด ๆ ไปด้วยก็ได้

ข้อ 20 เมื่อมีกรณีใดกรณีหนึ่งดังต่อไปนี้เกิดขึ้น ตลาดหลักทรัพย์อาจไม่รับหุ้นสามัญในส่วนเพิ่มทุนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนก็ได้

(1) เมื่อบริษัทจดทะเบียนไม่ได้เปิดเผยสารสนเทศเกี่ยวกับมติให้เพิ่มทุนหรือจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนต่อตลาดหลักทรัพย์ตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วยหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการเกี่ยวกับการเปิดเผยฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน สารสนเทศ และการปฏิบัติการใด ๆ ของบริษัทจดทะเบียนที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนในไลฟ์อิเล็กทรอนิกส์

(2) เมื่อบริษัทจดทะเบียนมีได้ยื่นคำขอให้รับหุ้นสามัญในส่วนเพิ่มทุนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนตามข้อ 17 หรือฝ่าฝืนไม่มาชี้แจงหรือไม่ส่งเอกสารหรือหลักฐานใด ๆ เพื่อประกอบการพิจารณาตามที่ตลาดหลักทรัพย์ได้เรียกไปตามข้อ 18

หมวด 5

การห้ามผู้บริหารหรือผู้ถือหุ้นและผู้ที่เกี่ยวข้องขายหุ้นสามัญ ภายในระยะเวลาที่กำหนด

ข้อ 21 ในหมวดนี้

“บุคคลที่ถูกสั่งห้ามขายหุ้น” หมายความว่า

(1) ในกรณีเป็นการเสนอขายหุ้นสามัญต่อประชาชนเป็นครั้งแรก ให้หมายความรวมถึงบุคคลดังต่อไปนี้

(ก) ผู้มีส่วนร่วมในการบริหารของผู้ยื่นคำขอ

(ข) ผู้ถือหุ้นรายอื่น ๆ ในกรณีที่บุคคลตาม (ก) มีจำนวนหุ้นสามัญรวมกันต่ำกว่าจำนวนร้อยละ 55 ของทุนชำระแล้วหลังวันที่ผู้ยื่นคำขอเสนอขายหุ้นสามัญต่อประชาชนเป็นครั้งแรกแล้วเสร็จ

(2) ในกรณีเป็นการเสนอขายหุ้นสามัญต่อบุคคลในวงจำกัด ให้หมายความถึงบุคคลที่ซื้อหุ้นสามัญจากการเสนอขายหุ้นสามัญต่อบุคคลในวงจำกัด

“ผู้มีส่วนร่วมในการบริหาร” หมายความว่า ผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นบุคคลดังต่อไปนี้

(1) กรรมการและผู้บริหาร รวมถึงผู้ที่เกี่ยวข้องและบุคคลที่มีความสัมพันธ์ทางสายโลหิต ทางการสมรส หรือโดยการจดทะเบียนตามกฎหมายกับบุคคลดังกล่าวข้างต้น ซึ่งได้แก่ บิดา มารดา คู่สมรส และบุตร

(2) ผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นสามัญเกินกว่าร้อยละ 5 ของทุนชำระแล้ว โดยให้นับรวมหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ที่เกี่ยวข้องด้วย ยกเว้นผู้ถือหุ้นนั้นเป็นบริษัทหลักทรัพย์ บริษัทประกันชีวิต บริษัทประกันภัย กองทุนรวม กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ กองทุนประกันสังคม กองทุนบำเหน็จบำนาญ หรือโครงการลงทุนที่ได้รับอนุมัติตามกฎหมาย และไม่ได้ส่งตัวแทนเข้ามาดำรงตำแหน่งผู้บริหารของผู้ยื่นคำขอ

“การเสนอขายหุ้นสามัญต่อบุคคลในวงจำกัด” หมายความว่า การเสนอขายหุ้นสามัญที่ออกใหม่ของบริษัทจดทะเบียนต่อบุคคลในวงจำกัดตามประกาศ ก.ล.ต.

“สถาบันการเงิน” หมายความว่า ธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน และให้หมายความรวมถึงสถาบันการเงินอื่นใดที่คณะกรรมการประกาศกำหนด

“ขาย” หมายความว่า ขาย จำหน่าย จ่าย โอน แลกเปลี่ยน หรือกระทำการใด ๆ อันเป็นการจำหน่ายหุ้นสามัญออกจากการครอบครอง หรือกระทำการใด ๆ ซึ่งจะมีผลเป็นการจำหน่ายหุ้นสามัญออกจากการครอบครองเป็นการล่วงหน้า เว้นแต่โดยทางมรดก

“ผลกำไร” หมายความว่า ผลต่างของราคาหุ้นสามัญที่เกิดจากราคาขายที่สูงกว่าราคาซื้อซึ่งคำนวณจากราคาหุ้นสามัญ ณ วันที่บุคคลที่ถูกสั่งห้ามขายหุ้นได้มา ซึ่งไม่รวมค่านายหน้าหรือประโยชน์อื่นใดที่เกี่ยวข้อง และให้คำนวณแยกเป็นแต่ละรายการโดยไม่นำมาหักกลับกัน โดยในการคำนวณราคาซื้อหรือราคาขายให้ถือตามราคาซื้อหรือราคาขายที่เกิดขึ้นจริง แต่ทั้งนี้ ราคาขายต้องไม่ต่ำกว่าราคาเฉลี่ยของหุ้นสามัญดังกล่าวที่ปรากฏตามรายงานการซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ในวันที่มีการซื้อขายหุ้นสามัญนั้น

ส่วนที่ 1

การห้ามขายหุ้นสามัญสำหรับการเสนอขายหุ้นสามัญต่อประชาชนเป็นครั้งแรก

ข้อ 22 ในกรณีที่เป็นการเสนอขายหุ้นสามัญต่อประชาชนเป็นครั้งแรก ให้ผู้ยื่นคำขอสั่งห้ามบุคคลที่ถูกสั่งห้ามขายหุ้นนำหุ้นสามัญของตนซึ่งมีจำนวนรวมกันเป็นจำนวนร้อยละ 55 ของทุนชำระแล้วหลังวันที่ผู้ยื่นคำขอเสนอขายหุ้นสามัญต่อประชาชนเป็นครั้งแรกแล้วเสร็จ ออกขายโดยมีกำหนดเวลา 3 ปีนับแต่วันที่หุ้นสามัญของผู้ยื่นคำขอเริ่มทำการซื้อขายในไลฟ์อิเล็กทรอนิกส์ (LIVeX)

ทั้งนี้ การห้ามขายหุ้นสามัญตามวรรคหนึ่ง ให้บุคคลที่ถูกสั่งห้ามขายหุ้นสามารถทยอยขายหุ้นสามัญที่ถูกสั่งห้ามขายได้ในจำนวนร้อยละ 20 ของจำนวนหุ้นสามัญทั้งหมดที่ถูกสั่งห้ามขายภายหลังจากวันที่หุ้นสามัญของ

ผู้ยื่นคำขอทำการซื้อขายในไลฟ์อิเล็กทรอนิกส์ (LIVeX) ครบ 1 ปี และหลังจากนั้นเมื่อครบกำหนดระยะเวลาทุก 6 เดือน

ให้บุคคลดังกล่าวสามารถทยอยขายหุ้นสามัญที่ถูกสั่งห้ามขายได้ในจำนวนร้อยละ 20 ของจำนวนหุ้นสามัญทั้งหมดที่ถูกสั่งห้ามขาย

ข้อ 23 ให้ผู้ยื่นคำขอนำหุ้นสามัญของบุคคลที่ถูกสั่งห้ามขายหุ้นมาฝากไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดก่อนที่คณะกรรมการจะพิจารณารับหุ้นสามัญของผู้ยื่นคำขอเพื่อซื้อขายในไลฟ์อิเล็กทรอนิกส์ (LIVeX)

ข้อ 24 เมื่อมีเหตุจำเป็นทำให้ไม่สามารถดำเนินการตามที่กำหนดในข้อ 22 หรือข้อ 23 ให้ตลาดหลักทรัพย์มีอำนาจพิจารณาผ่อนผัน โดยให้ผู้ยื่นคำขอแจ้งขอผ่อนผันเป็นหนังสือและชี้แจงเหตุผลที่ทำให้ไม่สามารถดำเนินการดังกล่าวได้

ข้อ 25 ตลาดหลักทรัพย์อาจผ่อนผันการฝากหุ้นสามัญตามข้อ 23 ได้ในกรณีดังต่อไปนี้

(1) บุคคลที่ถูกสั่งห้ามขายหุ้นได้นำหุ้นสามัญที่ห้ามขายไปจำหน่ายหรือวางเป็นหลักประกันการกู้ยืมกับสถาบันการเงินไว้แล้วก่อนที่คณะกรรมการจะสั่งรับหุ้นสามัญของผู้ยื่นคำขอเพื่อซื้อขายในไลฟ์อิเล็กทรอนิกส์ (LiVEx)

(2) บุคคลที่ถูกสั่งห้ามขายหุ้นจะนำหุ้นสามัญที่ห้ามขายไปจำหน่ายหรือวางเป็นหลักประกันการกู้ยืมกับสถาบันการเงิน

ข้อ 26 ในกรณีที่บุคคลที่ถูกสั่งห้ามขายหุ้นนำหุ้นสามัญที่ห้ามขายไปจำหน่ายหรือวางเป็นหลักประกันการกู้ยืมกับสถาบันการเงิน ผู้ยื่นคำขอต้องดำเนินการให้สถาบันการเงินทำหนังสือรับรองว่าบุคคลที่ถูกสั่งห้ามขายหุ้นดังกล่าวได้นำหุ้นสามัญที่ห้ามขายไปจำหน่ายหรือวางเป็นหลักประกันการกู้ยืมกับตน และส่งให้ตลาดหลักทรัพย์ก่อนที่คณะกรรมการจะพิจารณารับหุ้นสามัญของผู้ยื่นคำขอเพื่อซื้อขายในไลฟ์อิเล็กทรอนิกส์ (LiVEx) หรือภายใน 7 วันนับแต่วันที่ได้ทำสัญญาจำหน่ายหรือสัญญาวางหลักประกัน แล้วแต่กรณี ทั้งนี้ หนังสือรับรองดังกล่าวจะต้องระบุจำนวนหุ้นสามัญที่จำหน่ายหรือวางเป็นหลักประกันการกู้ยืมด้วย

ผู้ยื่นคำขอต้องเปิดเผยข้อมูลการนำหุ้นสามัญที่ห้ามขายไปจำหน่ายหรือวางเป็นหลักประกันการกู้ยืมกับสถาบันการเงินตามวรรคหนึ่ง โดยผู้ยื่นคำขอต้องเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวตามแบบและวิธีการที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดก่อนที่คณะกรรมการจะพิจารณารับหุ้นสามัญของผู้ยื่นคำขอเพื่อซื้อขายในไลฟ์อิเล็กทรอนิกส์ (LiVEx)

ข้อ 27 ในกรณีที่มีการไถ่ถอนจำหน่ายหรือการวางเป็นหลักประกันการกู้ยืมหรือการส่งคืนหุ้นสามัญที่ยืม และยังคงอยู่ในช่วงระยะเวลาการห้ามขายตามที่กำหนดไว้ในข้อ 22 ให้ผู้ยื่นคำขอนำหุ้นสามัญดังกล่าวมาฝากไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ตามที่กำหนดไว้ในข้อ 23 ภายใน 3 วันทำการนับแต่วันที่ได้มีการไถ่ถอนจำหน่ายหรือการวางเป็นหลักประกันการกู้ยืม และให้ฝากไว้จนกว่าจะครบกำหนดระยะเวลาการห้ามขายตามที่กำหนดไว้ในข้อ 22

ข้อ 28 ในกรณีที่บุคคลที่ถูกสั่งห้ามขายหุ้นได้ขายหุ้นสามัญอันเป็นการฝ่าฝืนข้อบังคับนี้ ให้ผู้ยื่นคำขอดำเนินการให้บุคคลดังกล่าวชำระค่าปรับเป็นจำนวนเงินเท่ากับผลกำไรจากการขายหุ้นสามัญนั้น และนำส่งค่าปรับให้ตลาดหลักทรัพย์ภายใน 7 วันนับแต่วันที่มีการฝ่าฝืนหรือวันที่ผู้ยื่นคำขอทราบการฝ่าฝืนดังกล่าว

ส่วนที่ 2

การห้ามขายหุ้นสามัญสำหรับการเสนอขายหุ้นสามัญต่อบุคคลในวงจำกัด

ข้อ 29 ในกรณีที่เป็นการเสนอขายหุ้นสามัญต่อบุคคลในวงจำกัด ให้บริษัทจดทะเบียนสั่งห้ามบุคคลที่ถูกสั่งห้ามขายหุ้นนำหุ้นสามัญทั้งหมดที่ได้รับจากการเสนอขายในครั้งนั้นออกขายภายในกำหนดระยะเวลา 1 ปี นับแต่วันที่หุ้นสามัญในส่วนเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียนเริ่มทำการซื้อขายในไลฟ์อิเล็กทรอนิกส์

(LIVEx) โดยภายหลังจากวันที่หุ้นสามัญดังกล่าวมีการซื้อขายในไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ (LIVEx) ครบกำหนดระยะเวลาทุก 6 เดือน ให้บุคคลที่ถูกสั่งห้ามขายหุ้นสามารถทยอยขายหุ้นสามัญนั้นได้ในจำนวนร้อยละ 25 ของจำนวนหุ้นสามัญทั้งหมดที่ถูกสั่งห้ามขายดังกล่าว

ข้อ 30 ให้นำความในข้อ 23 ถึงข้อ 28 ตามที่กำหนดไว้ในส่วนที่ 1 ของหมวดนี้ มาใช้บังคับกับการห้ามขายหุ้นสามัญสำหรับการเสนอขายหุ้นสามัญต่อบุคคลในวงจำกัด โดยอนุโลม

หมวด 6

เบ็ดเตล็ด

ข้อ 31 ให้บริษัทจดทะเบียนปฏิบัติตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ข้อบังคับระเบียบ ประกาศ มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์กับตลาดหลักทรัพย์ตลอดจนหนังสือเวียนของตลาดหลักทรัพย์โดยเคร่งครัด

ประกาศ ณ วันที่ 14 มีนาคม 2565

(ลงนาม) ประसार ไตรรัตน์วรกุล

(นายประसार ไตรรัตน์วรกุล)

ประธานกรรมการ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เหตุผลในการประกาศใช้: โดยที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเห็นควรกำหนดหลักเกณฑ์การรับหุ้นสามัญเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนที่ซื้อขายในไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ (LIVEx) เพื่อสนับสนุนการระดมทุนในตลาดรองของวิสาหกิจขนาดกลางและวิสาหกิจเริ่มต้น จึงสมควรออกข้อบังคับฉบับนี้

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ - นามสกุล นวินดา หัสรังค์

ประวัติการศึกษา

- นิติศาสตรบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- ประกาศนียบัตรอบรมวิชาว่าความ รุ่นที่ 39
สภาพนายความในพระบรมราชูปถัมภ์
- เนติบัณฑิตไทย สมัยที่ 74
สำนักอบรมศึกษากฎหมายแห่งเนติบัณฑิตยสภา