



1. ราคาหุ้นต่ำกว่าความเป็นจริง

กรณีนี้มักจะเกิดขึ้นในช่วงเศรษฐกิจตกต่ำ หรือเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ หรือความตื่นตระหนกในตลาดหุ้น หรือภาวะตลาดหุ้นซบเซาจนทำให้นักลงทุนเทขายหุ้นหนีความเสี่ยงจนราคาหุ้นตกต่ำสุดๆ ดังเหตุการณ์ในตลาดหุ้นทั่วโลกเมื่อ 4-5 เดือนที่ผ่านมา ตลาดบ้านเราก็เช่นเดียวกัน พิจารณาจากราคาหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น (Price/Earning) หรือราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (Price/Book Value) มีหุ้นของบริษัทจดทะเบียนไม่น้อยที่ถือได้ว่าราคาต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงมาก ด้วยเหตุนี้ปี 2551 จึงมีบริษัทจดทะเบียนขออนุญาตซื้อหุ้นคืนถึง 37 บริษัท วงเงินที่ซื้อหุ้นคืนทั้งสิ้นประมาณ 15,200 ล้านบาท มีตั้งแต่บริษัทที่วงเงินซื้อคืนไว้เพียง 17 ล้านบาท ถึง 4,300 ล้านบาท หรือตั้งแต่ 1.68% ถึง 10.00% ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท ที่น่าสังเกตก็คือตั้งแต่มีกฎหมายให้ซื้อหุ้นตนเองคืนคือปี 2544 จนถึง 2550 มีบริษัทจดทะเบียนอนุญาตซื้อหุ้นตนเองคืนเพียง 37 บริษัท วงเงินประมาณ 24,500 ล้านบาท ถือว่าปี 2551 เป็นปีทำลายสถิติ

ซื้อหุ้นตนเองคืน โปร่งใสหรือไม่?

นักลงทุนไม่น้อยมักตั้งข้อสังเกตว่า บริษัทจดทะเบียนที่ขออนุมัติจากตลาดหลักทรัพย์ฯ เพื่อซื้อหุ้นตนเองคืนกำลังจะสร้างราคาหุ้นหรือกำลังใช้ข้อมูลภายในซื้อขายหุ้นของตนเองโดยเอาเปรียบผู้ถือหุ้นหรือไม่? แม้ว่าการซื้อหุ้นของบริษัทตนเองคืนได้รับอนุญาตให้ทำได้ตามมาตรา 66 ของกฎหมายมหาชน แต่ก็เป็นข้อสงสัยของนักลงทุนที่น่าจะนำมาพุดคุยและพิจารณากันดู

โดยทั่วไปการซื้อหุ้นตนเองคืนมีทั้งที่เป็นข่าวดีและข่าวร้ายสำหรับนักลงทุน ถ้าบริษัทจดทะเบียนเห็นว่าแนวโน้มกำไรบริษัทดี และราคาหุ้นในตลาดตกต่ำเกินไป การซื้อหุ้นคืนน่าจะเป็นข่าวดี แต่ถ้าซื้อหุ้นคืนเพื่อป้องกันการถูกครอบงำกิจการ อาจจะเป็นข่าวร้าย เพราะบริษัทอาจก่อนหน้านี้จำนวนมากเพื่อซื้อหุ้นคืน แม้ราคาหุ้นจะพุ่งสูงขึ้นมากระหว่างแย่งชิงสัดส่วนการถือครองแต่ถ้าราคาไม่สอดคล้องกับความสามารถในการทำกำไร สุดท้ายราคาหุ้นย่อมตกต่ำลง ผู้ถือหุ้นที่อยู่ในรถขบวนสุดท้ายก็จะเป็นผู้รับความเสียหาย

เหตุผลและประโยชน์การซื้อหุ้นตนเองคืน

การซื้อหุ้นคืนมีสาเหตุหรือเหตุผลแตกต่างกันของแต่ละบริษัท ประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับก็แตกต่างกันไปในแต่ละบริษัท ดังนี้

ตลอดปี 2551 บริษัทที่มีโครงการซื้อหุ้นคืนมีการซื้อหุ้นคืนจริงตั้งแต่ 0 บาท จนถึง 1,360 ล้านบาท หรือตั้งแต่ 0% จนถึงประมาณ 9.0% บริษัทที่ซื้อคืนน้อยอาจเป็นเพราะพอเริ่มนับหนึ่งจะซื้อหุ้นได้ราคาหุ้นได้เพิ่มสูงขึ้นแล้ว หรืออาจไม่มีเจตนาจะซื้อคืนจริง เพียงทำโครงการเพื่อถือเป็นการประชาสัมพันธ์ให้นักลงทุนหันมาสนใจหุ้นของตน เนื่องจากหุ้นที่บริษัทจดทะเบียนซื้อเข้าไม่นำมานับรวมคำนวณการจ่ายปันผล หากบริษัทมีกำไรดีและมีการจ่ายปันผล ผู้ถือหุ้นที่ถืออยู่ก็จะได้รับเงินปันผลต่อหุ้นมากขึ้น ซึ่งถือว่าเป็นประโยชน์กับผู้ถือหุ้นทุกคน ไม่มีใครได้เปรียบเสียเปรียบ ดังนั้นบางบริษัทอาจพิจารณาซื้อหุ้นคืนในช่วงภาวะปกติก็ได้ หากเห็นว่าราคาหุ้นต่ำและบริษัทมีทุนมากเกินไป ต้องการซื้อเพื่อลดทุนในขนาดนี้ก็อาจเป็นได้

2. ซื้อเพื่อนำไปจัดสรรให้พนักงาน

บางบริษัทอาจมีโครงการแบ่งปันหุ้นให้ผู้บริหารและพนักงาน แต่ไม่ต้องการเพิ่มทุนเพิ่มจำนวนหุ้นให้เป็นภาระผู้ถือหุ้นเดิม ช่วงที่หุ้นในตลาดราคาถูก อาจทำการซื้อหุ้นคืนเก็บไว้ทำโครงการเพื่อจูงใจให้พนักงานสร้างผลงาน กรณีเช่นนี้ก็มักจะถือว่ามีผู้ถือหุ้นได้ประโยชน์ บริษัทอาจขยายวัตถุประสงค์ซื้อหุ้นราคาถูกเก็บไว้แล้วจัดสรรให้ผู้ถือหุ้นเดิมในราคาถูกตามสิทธิ (Right Offering) ผู้ถือหุ้นก็ได้ประโยชน์ ราคาหุ้นในตลาดมีโอกาสสูงขึ้น กรณีนี้กฎหมายยังไม่อนุญาตให้ทำ ทราบว่าทางคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ร่วมกับกระทรวงพาณิชย์กำลังหาทางปรับปรุงแก้ไขกฎหมายประเด็นนี้อยู่ น่าจะช่วยให้มีทางเลือกที่มีความเป็นธรรมอยู่แล้วมากขึ้น

3. ผู้ถือหุ้นใหญ่หรือผู้บริหารต้องการซื้อกิจการ

ส่วนมากจะเกิดกับบริษัทที่ไม่จำเป็นต้องระดมทุนจากประชาชนอีกต่อไปหรือได้ประโยชน์จากความเป็นบริษัทจดทะเบียนไม่คุ้มค่า หรือต้องการซื้อกิจการทำธุรกิจโดยมีวัตถุประสงค์ออกจากความเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หรือเหตุผลทางกลยุทธ์ธุรกิจอื่นๆ ส่วนใหญ่ของบริษัทเหล่านี้จะดำเนินการตามวัตถุประสงค์ที่ต่อเมื่อซื้อหุ้นได้เป็นจำนวนมาก ซึ่งอาจเป็นการซื้อหุ้นคืนโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ไม่ใช่ซื้อเข้าบริษัท กรณีหลังนี้ผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุนต้องพิจารณาให้ละเอียดถี่ถ้วนมากขึ้น เพราะเป็นคนละคระเป๋ากันแล้ว

4. เพื่อป้องกันการถูกครอบงำกิจการ

บางบริษัทอาจมีหุ้นกระจายในตลาดในสัดส่วนที่สูง มีผู้ไม่หวังดีอาจทยอยเก็บหุ้นเพื่อหวังซื้อกิจการ ผู้ถือหุ้นใหญ่อาจซื้อหุ้นคืนเพื่อลดสัดส่วนหุ้นที่กระจายในตลาด ทำให้สัดส่วนหุ้นของตนเองสูงขึ้นโดยปริยาย และเป็นการเพิ่มสัดส่วนโดยไม่ต้องใช้เงินของตนเอง กรณีนี้ทั้งผลดีและผลเสียต่อผู้ถือหุ้นอื่นๆ หากผู้ถือหุ้นซึ่งมีอำนาจบริหารกิจการด้วยบริหารธุรกิจไม่ประสบผลสำเร็จ แต่ยังหวังกำไรหรือหวังดีหวังสุขกิจการเพื่อไปปันราคาหุ้น นำกิจการไปฆ่าแหละ หรือมีเจตนาหากำไรไม่สุจริตโปร่งใสต่างๆ ที่ไม่มีประสบการณ์ในธุรกิจนั้นๆ ต้องถือว่าการซื้อหุ้นคืนตามวัตถุประสงค์นี้ช่วยปกป้องความเสียหายของผู้ถือหุ้นอื่นๆ ด้วย บางคนอาจจะโต้แย้งว่าน่าจะเป็นโอกาสดีเพราะมีผู้ไม่หวังดีมาทำให้ตนขายหุ้นได้ในราคาดีขึ้น แต่สุดท้ายก็จะมีผู้มารับเคราะห์แทนอยู่ดี ถือว่าพวกนี้ไม่มีเจตนาชั่วร้าย คอยหากินกับนักลงทุนผู้บริสุทธิ์และตามเล่ห์เหลี่ยมไม่ทัน

สิ่งที่ต้องคอยเฝ้าติดตามให้ใกล้ชิดก็คือ การซื้อหุ้นคืนเข้าบริษัทโดยใช้เงินบริษัทเพื่อป้องกันการครอบงำกิจการ อาจทำให้ซื้อหุ้นในราคาสูงเกินไป หรืออาจก่อนหรือใช้เงินไปจมอยู่กับหุ้น ทำให้สภาพคล่องมีปัญหาและไปกระทบธุรกิจหลัก นับว่าเป็นอันตรายต่อธุรกิจ อย่างไรก็ตาม กฎเกณฑ์การซื้อหุ้นคืนอาจช่วยป้องกันเหตุการณ์เหล่านี้ได้บ้าง เพราะการซื้อหุ้นคืนต้องขออนุมัติจากผู้ถือหุ้น และมีเกณฑ์กำหนดราคาซื้อและขายเพื่อไม่ให้การซื้อหุ้นคืนเป็นเครื่องมือสร้างราคาให้หวือหวา

5. เพื่อสยบข่าวลือ ข่าวร้าย

ในบางกรณีอาจมีคู่แข่งหรือผู้ไม่หวังดีปล่อยข่าวให้ร้ายบริษัทอยู่เรื่อยๆ ทำให้ภาพพจน์บริษัทเสียหาย การซื้อหุ้นคืนเป็นการสร้างความเชื่อมั่นแก่นักลงทุนวิธีหนึ่ง ถ้าแก้ปัญหาที่เกิดขึ้นได้ ผู้ถือหุ้นโดยรวมก็อาจจะได้ประโยชน์ กรณีเกิดขึ้นน้อย นอกจากจำเป็นจริงๆ และบริษัทเห็นว่าได้ประโยชน์สมควรวัตถุประสงค์จริงๆ

กฎเกณฑ์และเงื่อนไขบางประการซื้อหุ้นตนเองคืน

การซื้อหุ้นของบริษัทตนเองคืนเข้าบริษัทถูกตราเป็นกฎหมายตั้งแต่ปี 2544 ปรากฏอยู่ในมาตรา 66 ของกฎหมายมหาชน ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ออกกฎเกณฑ์เพิ่มเติมเกี่ยวกับการขออนุมัติซื้อหุ้นตนเองคืน วิธีการซื้อและขายตลอดจนการเปิดเผยข้อมูล ทั้งนี้ก็เพื่อป้องกันความเสียหายและมีความเป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้น ต่อไปนี้เป็น

กฎเกณฑ์และเงื่อนไขบางประการ

1. การซื้อหุ้นคืนต้องขออนุมัติจากผู้ถือหุ้นจะซื้อคืนก็เปอร์เซ็นต์ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัทก็ได้ ถ้าซื้อไม่เกิน 10% ขออนุมัติผู้ถือหุ้นให้ไว้ในข้อบังคับของบริษัทครั้งเดียว ต่อไปคณะกรรมการบริษัทมีอำนาจดำเนินการได้เลย ยกเว้นถ้าซื้อเกิน 10% ต้องขอจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นทุกครั้ง บริษัทที่ไม่เคยมีข้อบังคับนี้มาก่อน ตลาดหลักทรัพย์ฯ อนุญาตให้ใช้มติเวียนจากผู้ถือหุ้นกรณีซื้อคืนไม่เกิน 10%
2. ต้องเปิดเผยข้อมูลโครงการซื้อหุ้นคืนตามเกณฑ์ทันทีที่คณะกรรมการหรือผู้ถือหุ้นอนุมัติ
3. เริ่มทำการซื้อคืนได้หลังเปิดเผยข้อมูลครบ 14 วัน และให้ซื้อคืนได้ไม่เกิน 6 เดือนนับจากวันแรกที่ซื้อ (ซื้ออย่างเดียว ห้ามขาย) จากนั้นต้องถือไปอีก 6 เดือนจึงจะขายได้ อายุโครงการจะกำหนดก็ได้ แต่ถ้าขายไม่หมดเมื่อครบ 3 ปีนับจากวันสิ้นสุดการซื้อ ต้องทำการลดทุนตามจำนวนหุ้นที่ขายไม่หมด
4. วงเงินที่ซื้อซื้อหุ้นคืนต้องไม่เกินกว่ากำไรสะสมที่มี และจะต้องรักษาสัดส่วนการกระจายการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย (Free Float) ไม่ต่ำกว่า 15% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด บริษัทใดที่ไม่มีกำไรสะสมถือว่าหมดสิทธิ์
5. ทุกขณะที่ซื้อ ราคาซื้อต้องไม่เกินกว่าราคาเฉลี่ยย้อนหลัง 5 วัน ทำการบวกด้วย 15% เมื่อถึงเวลาขายได้ ราคาขายต้องไม่ต่ำกว่าราคาเฉลี่ยย้อนหลัง 5 วันทำการลบด้วย 15%
6. ต้องมีสภาพคล่องเพียงพอ หลักการกำหนดไว้กว้างๆ ว่าบริษัทต้องมีสภาพคล่องเพียงพอที่จะชำระหนี้ระยะสั้นที่ครบกำหนดชำระภายใน 6 เดือนได้โดยไม่ติดขัด
7. เมื่อทำการซื้อหรือขายแล้ว ต้องรายงานจำนวนหุ้นที่ซื้อหรือขายแล้วไปที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ ทุกสิ้นวันหรือ 1 ชั่วโมงก่อนตลาดเปิดทำการซื้อขายของวันรุ่งขึ้น เพื่อให้ให้นักลงทุนติดตามข้อมูลได้ตลอดเวลา

โปร่งใสหรือไม่?

หากพิจารณาจากเหตุผล ประโยชน์การซื้อหุ้นตนเองคืนและกฎเกณฑ์กติกาต่างๆ น่าจะประจักษ์ชัดว่ามีข้อดีมากกว่าข้อเสีย มีความโปร่งใสชัดเจน ยุติธรรม และมีเพดานป้องกันความเสียหายมากกว่าปล่อยให้ผู้ถือหุ้นใหญ่หรือผู้มีอำนาจจัดการของบริษัทใช้ข้อมูลภายในทำการซื้อขายเอง ซึ่งไม่มีข้อมูลเปิดเผยให้ติดตาม เอาเปรียบผู้ถือหุ้นติดตามก็ลำบาก หากกำไรใส่กระเป๋าส่วนตัว บริษัทและผู้ถือหุ้นอื่นๆ ไม่ได้ประโยชน์

อย่างไรก็ตาม แม้จะมีข้อดีมากมายก็ยังมีผู้ถือหุ้นและผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนบางแห่งใช้กลไกเหล่านี้แอบแฝงใช้กฎเกณฑ์หาประโยชน์ใส่ตนเองโดยไม่สนใจสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหุ้นอื่นๆ แม้กฎเกณฑ์กติกาช่วยป้องกันแต่ก็ได้เพียงระดับหนึ่งนักลงทุนต้องศึกษาตรวจสอบข้อมูลประวัติผู้ถือหุ้นใหญ่และผู้บริหารประกอบ หากมีสัญญาณบอกรู้อยู่เป็นพวก “จิตสำนักบกร่อง” อย่านำไปอยู่กับหุ้นของบริษัทเหล่านี้อย่างเด็ดขาด ไม่ต้องคบค้าสมาคมด้วย เพราะมีโอกาสเสียรู้ได้ตลอดเวลาต้องเรียนว่าทุกยุคทุกสมัยจะมีเหลือบพวกนี้แอบแฝงอยู่ในตลาดหุ้นตลอดเวลา **M&V**