

ประสิทธิภาพของกระบวนการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

The Efficiency of Listing Process on the Market for Alternative Investment (MAI)

มาลัย ถึกขุนทด เกษม สวัสดิ์ และ พูนศักดิ์ แสงสันต์

Malai Tukunthod, Kasem Swasdee and Poonsak Sangsunt

หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยรามคำแหง กรุงเทพมหานคร 10240

Master of Business Administration Program, faculty of Business Administration, Ramkhamheang University, Bangkok 10240

*To whom correspondence should be addressed. e-mail: kasem250088@gmail.com

Received: 11 September 2021, Revised: 11 December 2021, Accepted: 03 January 2022

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) ศึกษากระบวนการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) 2) เปรียบเทียบเวลาการปฏิบัติงานจริงในการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนใน MAI กับเวลาที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กำหนด และ 3) ศึกษาปัญหาอุปสรรค และแนวทางแก้ไข ในการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนใน MAI เป็นการวิจัยเชิงคุณภาพ เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยเป็นแบบสัมภาษณ์ไม่มีโครงสร้าง โดยการสัมภาษณ์เชิงลึกกับผู้ให้ข้อมูลสำคัญที่มีความรอบรู้ และมีประสบการณ์ในการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนใน MAI รวมจำนวน 13 คน ประกอบด้วยผู้บริหารงานออกหลักทรัพย์ และผู้ช่วยผู้บริหารงาน MAI ที่ปรึกษาทางการเงินและผู้สอบบัญชีที่ขึ้นทะเบียนกับสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ที่ปรึกษาทางด้านกฎหมาย ผู้บริหารบริษัทที่จดทะเบียนใน MAI คือกรรมการบริษัท ประธานฝ่ายการเงิน ผู้จัดการฝ่ายบัญชีการเงิน ผู้ตรวจสอบภายใน โดยการเลือกกลุ่มแบบเจาะจงและวิเคราะห์ผลด้วยการวิเคราะห์เชิงเนื้อหา สรุปข้อค้นพบการวิจัยดังนี้ 1) กระบวนการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ประกอบด้วย 5 กระบวนการ คือ การแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินและผู้สอบบัญชี การยื่นคำขอ การตรวจสอบข้อมูลและพิจารณาอนุมัติ การกำหนดราคาและกระจายหุ้น และการเข้าจดทะเบียนรับหลักทรัพย์และทำการซื้อขาย ตามลำดับ 2) เปรียบเทียบเวลาการปฏิบัติงานจริงในการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนพบว่า กระบวนการที่ 3-5 ใช้เวลาการปฏิบัติงานจริงอยู่ในเกณฑ์ที่กำหนด ส่วนกระบวนการที่ 1-2 ใช้เวลาปฏิบัติงานจริงมากกว่าเกณฑ์ที่กำหนด และ 3) ปัญหาอุปสรรคคือ ที่ปรึกษาทางการเงินและผู้สอบบัญชีที่มีรายชื่อขึ้นทะเบียนกับคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์มีไม่เพียงพอและค่าจ้างมีราคาสูง บริษัทไม่มีระบบการควบคุมภายในที่ดี ระบบบัญชีไม่มีมาตรฐาน และขาดความรู้ความเข้าใจเรื่องกฎระเบียบกฎหมายที่เกี่ยวข้อง แนวทางแก้ไขปัญหาคือ บริษัททำการนัดหารือประเด็นที่สำคัญกับคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปรับเปลี่ยนองค์กร ระบบบัญชี ระบบการควบคุมภายใน การวางแผนทางการเงิน ข้อเสนอแนะ 1) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ควรลดกระบวนการให้สั้นลง เพิ่มประสิทธิภาพด้านเวลา และผ่อนคลายกฎระเบียบหลักเกณฑ์ และ 2) หน่วยงานภาครัฐที่รับผิดชอบควรให้ความรู้เรื่องกฎหมายที่เกี่ยวข้องและกฎระเบียบการเข้าจดทะเบียนใน MAI ให้มากขึ้น

คำสำคัญ : ประสิทธิภาพ กระบวนการจดทะเบียน ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

Abstract

The research objectives were: 1) to study the listing processes on the Market for Alternative Investment (MAI) 2) to compare actual operating times of work processes with standard times set by the Stock Exchange of Thailand (SET) 3) to study the problems and solutions of the listing processes on MAI. This research was a qualitative research, the research tool was unstructured interview form and using in-depth interview, 13 experts were selected from team manager of MAI and assistance team manager, the listed financial advisor and auditor approved by the Securities and Exchange Commission (SEC), legal advisors, the management team (director, chief of financial, chief of accounting, internal auditor) of public company listed on MAI by purposive sampling, and the results were analyzed by content analysis. The research found as follows: 1) the listing processes on the Market for Alternative Investment (MAI) consisted of 5 processes were appointment the financial advisor and the auditor, filing, data verification and approval, pricing and distributions of shares to the public, and listing on the MAI and trading, respectively, 2) to compare actual operating times of work processes with standard times, found that the actual operating times of the 3rd-5th processes were in accordance with standards

times, but the 1st-2nd processes took more time than standards times, and 3) the problems were as follows: high fees and insufficient listed financial advisor and auditor, company lack of knowledge of relevant law and regulation, had no readiness in financial accounting and internal control. To solve various problems were as follows: pre-consultation with the SEC and SET, re-organization, improve accounting system and internal control and the company's financial plans. Suggestions: 1) the SET and SEC should reduce procedures and approval times, and deregulation, and 2) the government agency should provide more knowledge of relevant law and listed rules.

Keywords : Efficiency, Listing processes, Stock Market (MAI)

บทนำ

ตามรายงานของธนาคารโลก (World Bank) แต่เดิมบริษัทธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (small and medium-sized enterprises: SMEs) เข้าระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้น้อย เนื่องจากมีข้อจำกัด เช่น ไม่มีความรู้ทางการเงิน ข้อมูลทางการเงินไม่สมบูรณ์ ตลาดหลักทรัพย์มีกฎระเบียบที่เข้มงวด แต่หลังจากเกิดวิกฤตการเงินในเอเชียปี 1997 ผู้กำหนดนโยบายของประเทศในเอเชีย ได้พยายามจูงใจให้บริษัท SMEs ระดมทุนจากตลาดหลักทรัพย์โดยผ่อนคลายนโยบาย การเปิดเผยข้อมูลทางการเงินไม่เข้มงวด การลดค่าธรรมเนียมการจดทะเบียนและแต่งตั้งที่ปรึกษา รวมถึงมาตรการอื่นๆ ช่วยให้ บริษัท SMEs สามารถเข้าจดทะเบียนระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้ง่ายขึ้น [1] และจากรายงานของธนาคารพัฒนาเอเชีย (Asian Development Bank: ADB) การเกิดใหม่และการเติบโตอย่างรวดเร็วของ บริษัท SMEs ในเอเชียทำให้ความต้องการเงินทุนระยะยาว ความต้องการเข้าถึงเงินทุนของ บริษัท SMEs จากตลาดทุนเพื่อเป็นทางเลือกในการจัดหาเงินทุน เพิ่มมากขึ้น [2]

สำหรับประเทศไทย บริษัท SMEs มีจำนวนเพิ่มมากขึ้นจากรายงานของสำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม ปี 2564 มีจำนวนผู้ประกอบการ SMEs ทั้งสิ้นจำนวน 3.2 ล้านราย ซึ่งเป็นประเภทนิติบุคคลถึงจำนวน 793,000 ราย มีบทบาทสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand: SET) ได้จัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment: MAI) ขึ้นเมื่อวันที่ 11 พฤศจิกายน พ.ศ. 2541 เพื่อเปิดโอกาสให้บริษัท SMEs มีทางเลือกในการระดมทุนเพื่อลดต้นทุนทางการเงิน เพิ่มความสามารถในการแข่งขัน ซึ่งเป็นการสร้างรากฐานที่เข้มแข็งให้แก่ระบบเศรษฐกิจโดยรวม SET และ ก.ล.ต. กำหนดหลักเกณฑ์ ลักษณะที่สำคัญของบริษัท SMEs ที่จะเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) เช่น เป็น บริษัท จำกัด (มหาชน) มีฐานะการเงินมั่นคง และมีเงินทุนหมุนเวียนเพียงพอ มีทุนชำระแล้วเฉพาะหุ้นสามัญ (หลังเสนอขายหุ้นแก่ประชาชน) และมีฐานะการเงินสภาพคล่องส่วนใหญ่ของผู้ถือหุ้น (หลังขายหุ้นแก่ประชาชน) ไม่น้อยกว่า 50 ล้านบาท และก่อนการเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (Initial Public Offering : IPO) ต้องมีส่วนของผู้ถือหุ้นมากกว่า 0 บาท (ศูนย์บาท) และมีผลการดำเนินงานไม่น้อยกว่า 2 ปี โดยอยู่ภายใต้การจัดการของกรรมการและผู้บริหาร ส่วนใหญ่กลุ่มเดียวกันมาอย่างต่อเนื่องไม่น้อยกว่า 1 ปี ก่อนยื่นคำขอจดทะเบียนใน MAI (filing) มีกำไรสุทธิในปลายสุดก่อนยื่นคำขอ ไม่น้อยกว่า 10 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิในงวดสะสมก่อนยื่นคำขอกระจายการถือหุ้นรายย่อย (หลังเสนอขายหุ้นแก่ประชาชน) จำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่น้อยกว่า 300 ราย โดยถือหุ้นรวมกันไม่น้อยกว่า 25% ของทุนชำระแล้ว (หรือไม่น้อยกว่า 20% หากมีทุนชำระแล้วไม่ต่ำกว่า 3,000 ล้านบาท) แต่ละรายต้องถือหุ้นไม่น้อยกว่า 1 หน่วยการซื้อขายที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด การเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนต้องได้รับอนุญาตให้เสนอขายหุ้นจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ยกเว้นนิติบุคคลที่มีกฎหมายจัดตั้งขึ้นโดยเฉพาะ และเสนอขายผ่านผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ จำนวนหุ้นที่เสนอขายไม่น้อยกว่า 15% ของทุนชำระแล้ว มีกรรมการ ผู้บริหาร และผู้มีอำนาจควบคุมที่มีคุณสมบัติคือไม่เป็นบุคคลที่มีลักษณะต้องห้าม ไม่เป็นบุคคลที่ฝ่าฝืนข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่อาจมีผลกระทบต่ออย่างร้ายแรงต่อสิทธิประโยชน์ หรือการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุน หรือการเปลี่ยนแปลงในราคาของหลักทรัพย์ มีการกำหนดขอบเขตอำนาจหน้าที่ของคณะกรรมการบริษัท มีผู้รับผิดชอบสูงสุดสายงานบัญชีและการเงิน (CFO) และผู้ควบคุมดูแลการทำบัญชีที่มีคุณสมบัติตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน มีบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการและผู้จัดการหรือตำแหน่งเทียบเท่าที่เรียกชื่ออย่างอื่นไม่เป็นบุคคลเดียวกัน มีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีกรรมการอิสระซึ่งมีองค์ประกอบและคุณสมบัติตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน และมีคณะกรรมการตรวจสอบ (Audit Committee) ซึ่งมีองค์ประกอบ คุณสมบัติ และขอบเขตการดำเนินงานตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด จัดให้มีระบบการควบคุมภายในที่เพียงพอและมีประสิทธิภาพ ไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ มีงบการเงินที่มีลักษณะตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ผู้สอบบัญชีของผู้ยื่นคำขอต้องได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. เป็นต้น เพียงวันที่ 14 ธันวาคม 2564 มีบริษัท SMEs จดทะเบียนใน MAI จำนวนเพียง 183 บริษัทโดยลักษณะเป็นบริษัทประกอบธุรกิจใญ่อุตสาหกรรมต่างๆ คือเกษตร

และอุตสาหกรรมอาหาร จำนวน 8 บริษัท สินค้าอุปโภคบริโภค 15 บริษัท ธุรกิจการเงิน 10 บริษัท สินค้าอุตสาหกรรม 38 บริษัท อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 34 บริษัท ทรัพยากร 11 บริษัท บริการ 49 บริษัท เทคโนโลยี 18 บริษัท (ไม่รวมที่ย้ายไปเข้าทำการซื้อขายใน SET จำนวน 10 กว่าบริษัท) ดังนั้นโดยเฉลี่ย MAI รับบริษัทเข้าจดทะเบียนใหม่ได้ปีละเพียง 8- 10 บริษัท [3] เมื่อเทียบกับตลาดหลักทรัพย์ AIM ของประเทศอังกฤษซึ่งก่อตั้งในเวลาใกล้เคียงกับ MAI ของประเทศไทย AIM รับจดทะเบียนบริษัท SMEs ถึงจำนวน 1,100 บริษัท ผู้วิจัยเห็นว่าหลักเกณฑ์ที่กำหนดของ MAI แสดงข้อมูลรายละเอียดมากมีผลกระทบต่อระยะเวลาในการแสดงข้อมูลระยะเวลาของกระบวนการอนุมัติเข้าจดทะเบียนและประสิทธิภาพกระบวนการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หากบริษัทดำเนินการอย่างมีประสิทธิภาพเป็นไปตามคุณสมบัติที่สำคัญของการจดทะเบียนและกระบวนการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อย่างครบถ้วน จึงสนใจศึกษาประสิทธิภาพด้านเวลาของกระบวนการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนใน MAI โดยมีคำถามวิจัยว่ามีกระบวนการเป็นอย่างไร มีประสิทธิภาพด้านการใช้เวลาในการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดหรือไม่อย่างไร มีปัญหาอุปสรรคอะไรบ้างและมีแนวทางแก้ไขได้อย่างไร ผลที่ได้จากการศึกษาวิจัยครั้งนี้เป็นข้อมูลให้บริษัท SMEs ใช้ประโยชน์ในการที่จะระดมทุนเข้าจดทะเบียนใน MAI และเป็นประโยชน์ในการปฏิบัติงานของผู้ที่เกี่ยวข้องใช้เป็นแนวทางในการพัฒนา ปรับปรุงกฎเกณฑ์กระบวนการนำบริษัท SMEs เข้าจดทะเบียนใน MAI ให้มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษากระบวนการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนใน MAI ตามหลักเกณฑ์มาตรฐานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อเปรียบเทียบเวลาการปฏิบัติงานจริงในการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนใน MAI กับเวลาที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนด
3. เพื่อศึกษาปัญหาอุปสรรค และแนวทางการแก้ไขในการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนใน MAI

วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยนี้ใช้วิธีการวิจัยเชิงคุณภาพ ผู้วิจัย (หนึ่งคน) ปฏิบัติงานอยู่กับบริษัทซึ่งอยู่ระหว่างยื่นคำขอจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ได้รับอนุญาตจากหัวหน้าหน่วยงานให้ทำวิจัยได้ จึงมีความสะดวกในการรวบรวมข้อมูลจากบุคคลที่เกี่ยวข้องในการปฏิบัติงานเพื่อยื่นคำขอจดทะเบียน จากเอกสารต่างๆ ประกาศของคณะกรรมการกำกับตลาดทุน คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยเป็นแบบสัมภาษณ์ไม่มีโครงสร้าง โดยการสัมภาษณ์เชิงลึกกับผู้ให้ข้อมูลสำคัญ ที่มีความรอบรู้ และมีประสบการณ์ในการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนใน MAI ออกแบบสัมภาษณ์จากการศึกษากระบวนการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนใน MAI ตามคู่มือ Listing Guide และ IPO and Listing Guide ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย [4] [5] แล้วนำไปปรึกษากับผู้บริหารงานออกหลักทรัพย์ MAI เพื่อสอบถามความถูกต้องและนำมาปรับแก้ไข และเลือกผู้ให้ข้อมูลสำคัญโดยวิธีแบบเฉพาะเจาะจง (Purposive Sampling) ตามกระบวนการที่เกี่ยวข้องตั้งแต่กระบวนการที่ 1) การแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินและผู้สอบบัญชี จนถึงกระบวนการสุดท้ายที่ 5) เข้าจดทะเบียนรับหลักทรัพย์และทำการซื้อขาย รวมจำนวน 13 คนคือผู้บริหารงานออกหลัก MAI จำนวน 1 คน และผู้ช่วยผู้บริหารงาน จำนวน 1 คน ที่ปรึกษาทางการเงินจากบริษัทที่ปรึกษาทางการเงินที่ได้รับความเห็นชอบขึ้นทะเบียนกับสำนักงาน ก.ล.ต. จำนวน 2 คน ผู้สอบบัญชีของบริษัทที่มีรายชื่อได้รับอนุญาตขึ้นทะเบียนกับสำนักงาน ก.ล.ต. จำนวน 1 คน ที่ปรึกษาทางด้านกฎหมาย 3 คน ผู้บริหารบริษัทที่จดทะเบียนใน MAI ประกอบด้วย กรรมการบริษัท 1 คน ประธานฝ่ายการเงิน 1 คน ผู้จัดการฝ่ายบัญชีการเงิน 1 คน ผู้ตรวจสอบภายใน 2 คน และทดลองแบบสัมภาษณ์และตรวจสอบข้อมูลที่ได้รับกับผู้บริหารบริษัทที่จดทะเบียนใน MAI นอกเหนือจากกลุ่มผู้ให้ข้อมูลสำคัญซึ่งได้ข้อมูลที่ตรงกัน (เป็นการทดสอบแบบสามเส้า) วิเคราะห์ผลด้วยการวิเคราะห์เชิงเนื้อหาโดยการจำแนกข้อมูลตามกระบวนการ เปรียบเทียบข้อมูลเวลาที่ใช้ในการปฏิบัติงานเกิดจริงกับเวลาตามเกณฑ์ที่ SET กำหนดแล้วเสร็จ แล้วจึงนำมาตีความสร้างข้อสรุปและทำการสังเคราะห์เพื่ออภิปรายผลในเชิงพรรณนา (Descriptive) [6]

ผลการวิจัย

ผลการวิจัยสามารถสรุปผลตามวัตถุประสงค์การวิจัยได้ดังนี้
ตารางที่ 1 แสดงกระบวนการนำบริษัท เข้าจดทะเบียนใน MAI และเปรียบเทียบเวลาปฏิบัติงานตามเกณฑ์ที่ SET กำหนด (Standard time: ST) กับเวลาปฏิบัติงานจริง (Actual Time: AT)

| กระบวนการงาน | ระยะเวลาปฏิบัติงานที่ SET กำหนด (ST) | ระยะเวลาปฏิบัติงานจริง (AT) | ความหมาย |
|--|--------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| กระบวนการที่ 1. การแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินและผู้สอบบัญชี (appoint financial advisor and auditor) | ไม่เกิน 12 เดือน | 18 เดือน | ใช้เวลามากกว่าเกณฑ์ที่กำหนด |
| กระบวนการที่ 2 การยื่นคำขอ (IPO filling submissions and listing application) | ไม่เกิน 12 เดือน | 18 เดือน | ใช้เวลามากกว่าเกณฑ์ที่กำหนด |
| กระบวนการที่ 3 การตรวจสอบข้อมูลและพิจารณาอนุมัติ (visit to the company, revise IPO filing and approve the application) | ไม่เกิน 165 วัน | 120 วัน | ใช้เวลาอยู่ในเกณฑ์ที่กำหนด |
| กระบวนการที่ 4 การกำหนดราคา และกระจายหุ้น (distributions of share to the public) | ไม่เกิน 6 เดือน | 6 เดือน | ใช้เวลาอยู่ในเกณฑ์ที่กำหนด |
| กระบวนการที่ 5 การเข้าจดทะเบียนรับหลักทรัพย์และทำการซื้อขาย (trading and listing on the mai) | ไม่เกิน 6 เดือน | 6 เดือน | ใช้เวลาอยู่ในเกณฑ์ที่กำหนด |

1. กระบวนการนำบริษัท เข้าจดทะเบียนใน MAI โดยสรุปมีดังนี้ 1) การแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินที่ได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. และแต่งตั้งผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. จัดทำเอกสาร ตรวจสอบรับรองข้อมูลงบการเงินเป็นไปตามมาตรฐานบัญชี สร้างระบบการควบคุมภายในที่ดี ปรับโครงสร้างการถือหุ้นและโครงสร้างกลุ่มบริษัทให้มีระบบการดำเนินงานและการกำกับดูแลกิจการที่ดีปราศจากความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of Interest) และตรวจสอบได้ รวมทั้งแต่งตั้งคณะกรรมการตรวจสอบ ที่ปรึกษากฎหมาย ผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สิน 2) การยื่นคำขอการหาหรือประเด็นที่สำคัญ (Pre – Consult) กับสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ แปรสภาพเป็นบริษัท จำกัด (มหาชน) ยื่นคำขอเสนอขายหุ้น IPO ต่อสำนักงาน ก.ล.ต. ยื่นคำขอเข้าจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ฯ 3) การตรวจสอบข้อมูลและพิจารณาอนุมัติ สำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ ตรวจสอบข้อมูล เยี่ยมชมกิจการ สัมภาษณ์ผู้บริหาร ที่ปรึกษาทางการเงิน ผู้ตรวจสอบบัญชีและคณะกรรมการตรวจสอบ และพิจารณาอนุมัติ 4) การกำหนดราคาและกระจายหุ้น แต่งตั้งผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่าย (Underwriter) ให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนก่อนเสนอขาย เสนอขายหุ้นแก่ประชาชน 5) การเข้าจดทะเบียนรับหลักทรัพย์และทำการซื้อขาย แต่งตั้งนายทะเบียนหลักทรัพย์ (Thailand Securities Depository Co., Ltd.: TSD) จดทะเบียนและเริ่มซื้อขายในตลาด MAI

2. เปรียบเทียบเวลาการปฏิบัติงานจริงในการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนใน MAI กับเวลาที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนด เป็นดังนี้ กระบวนการที่ 1. การแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินและผู้สอบบัญชี กำหนดเวลาแล้วเสร็จไม่เกิน 12 เดือน เปรียบเทียบเวลาปฏิบัติเกิดจริง 18 เดือน และกระบวนการที่ 2 การยื่นคำขอ กำหนดเวลาแล้วเสร็จไม่เกิน 12 เดือน เปรียบเทียบเวลาปฏิบัติเกิดจริง 18 เดือน ใช้เวลามากกว่าเกณฑ์ที่กำหนด กระบวนการที่ 3 การตรวจสอบข้อมูลและพิจารณาอนุมัติ กำหนดเวลาแล้วเสร็จไม่เกิน 165 วัน เปรียบเทียบเวลาปฏิบัติเกิดจริง 120 วัน กระบวนการที่ 4 การกำหนดราคาและกระจายหุ้น กำหนดเวลาแล้วเสร็จไม่เกิน 6 เดือน เปรียบเทียบเวลาปฏิบัติเกิดจริง 6 เดือน กระบวนการที่ 5 การเข้าจดทะเบียนรับหลักทรัพย์และทำการซื้อขาย กำหนดเวลาแล้วเสร็จไม่เกิน 6 เดือน เปรียบเทียบเวลาปฏิบัติเกิดจริง 6 เดือน ทั้งสามกระบวนการใช้เวลาปฏิบัติงานจริงอยู่ในเกณฑ์ที่กำหนด

3. ปัญหาอุปสรรคและแนวทางการแก้ไข ในการนำบริษัทเข้าจดทะเบียน MAI มีดังนี้

ตารางที่ 2 ปัญหาอุปสรรค และแนวทางการแก้ไข ในการนำบริษัท เข้าจดทะเบียน MAI

| ปัญหา | แนวทางการแก้ไข |
|--|---|
| 1. การเลือกที่ปรึกษาทางการเงินและผู้สอบบัญชีที่มีความสามารถช่วยให้บริษัทเข้าจดทะเบียน MAI ได้อย่างมีประสิทธิภาพ | 1) เลือกที่ปรึกษาทางการเงิน และผู้สอบบัญชีที่อยู่ในรายชื่อที่ได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. ที่มีหลักการสามารถแนะนำให้บริษัทปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ของ สำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ 2) ประชุมกับที่ปรึกษาทางการเงินและผู้สอบบัญชีที่ได้รับอนุญาตจาก ก.ล.ต. เพื่อคัดเลือกที่ปรึกษาที่มีประสบการณ์มีเวลาเพียงพอที่จะให้บริการ เข้าใจแนวคิด กิจกรรมทางธุรกิจของบริษัท |
| 2. ที่ปรึกษาทางการเงินและผู้สอบบัญชี ไม่เพียงพอต่อความต้องการของผู้ต้องการเข้าจดทะเบียน และค่าที่ปรึกษาทางการเงินและค่าสอบบัญชีมีราคาสูง | 1) ก.ล.ต. ควรส่งเสริมให้มีที่ปรึกษาทางการเงินมากขึ้น 2) ก.ล.ต. ควรให้ความรู้ความเข้าใจผู้ประกอบการเบื้องต้นเกี่ยวกับกฎเกณฑ์ในการเข้าจดทะเบียน 3) บริษัทควรเปรียบเทียบราคาและหาข้อมูลประสบการณ์การทำงานของที่ปรึกษา 4) บริษัทต้องมีเงินทุนสำหรับใช้ดำเนินการเปลี่ยนแปลงอย่างเพียงพอ |
| 3. ระบบบัญชีและแนวทางการปฏิบัติงานของบริษัทยังไม่มีมาตรฐาน รายงานและการแก้ไขปัญหาระบบบัญชียังไม่สามารถดำเนินการได้ | 1) ผู้บริหารบริษัทต้องมีธรรมาภิบาลที่จะนำบริษัทเข้าจดทะเบียน ไม่เอาเปรียบผู้ถือหุ้นรายย่อย ต้องปฏิบัติตามที่ปรึกษาทางการเงิน และผู้สอบบัญชีแนะนำตามข้อกำหนดของ ก.ล.ต. อย่างเคร่งครัด 2) ผู้ตรวจสอบภายในของบริษัทต้องมีความรู้ความสามารถในการปรับปรุงรายการระหว่างกัน เพื่อตัดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of Interest) |
| 4. ผู้บริหาร/พนักงานไม่เข้าใจระบบควบคุมภายในที่ดีไม่ปรับเปลี่ยนแก้ไขวิธีการปฏิบัติงานให้เหมาะสมตามข้อตรวจพบและข้อเสนอแนะของผู้ตรวจสอบภายใน | 1) จัดอบรมให้ความรู้ ผู้บริหารและพนักงาน เพื่อให้มีความเข้าใจเกี่ยวกับระบบการควบคุมภายในที่ดี ก่อนการเตรียมตัวเข้าจดทะเบียน 2) ผู้บังคับบัญชาต้องหมั่นตรวจสอบวิธีการปฏิบัติงานที่ต้องปรับเปลี่ยน และกำชับให้ผู้นิติปฏิบัติทำตามอย่างเคร่งครัด สม่าเสมอ โดยสามารถสอบถามเพิ่มเติมกับผู้ตรวจสอบภายในได้ |
| 5. บริษัทแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนก่อนที่ด้านอื่นๆของบริษัทจะมีความพร้อม | 1) บริษัทควรขอคำแนะนำที่ปรึกษาด้านกฎหมาย ที่เคยให้คำปรึกษากับบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ถึงข้อปฏิบัติตามกฎหมายบริษัทมหาชน และขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน เพื่อเร่งให้ด้านอื่นๆ มีความพร้อม |
| 6. ปัญหาการเปลี่ยนแปลงวันประชุมผู้ถือหุ้น เปลี่ยนมติวาระแปรสภาพบริษัททำให้ข้อมูลเปลี่ยนแปลง เป็นต้น | 1) กำหนดวันประชุมให้แน่นอนหากมีการเปลี่ยนแปลงบริษัทควรแจ้งที่ปรึกษาที่เกี่ยวข้องโดยด่วน 2) ที่ปรึกษาทางการเงินและทางกฎหมายแจ้งให้บริษัททราบถึงความสำคัญของการเปลี่ยนแปลงข้อมูลจะกระทบและต้องแก้ไขเอกสารใดๆ บ้าง 3) ตรวจสอบและเช็คข้อมูลในทุกเอกสารให้ถูกต้องตรงกันทุกครั้ง |
| 7. ก.ล.ต.และตลาดหลักทรัพย์ฯเรียกขอข้อมูลเพิ่มเติมหลายครั้งทำให้การพิจารณาอนุญาตล่าช้า | 1) ก่อนการยื่นคำขออนุญาตที่ปรึกษาทางการเงินและบริษัทควรทำการหารือประเด็นที่สำคัญ (pre -consultation) กับ ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ เพื่อเตรียมข้อมูลได้ครบถ้วน 2) ทีมงานของตลาดหลักทรัพย์ฯและ ก.ล.ต. ควรจะให้คำแนะนำก่อน (early consultation) การยื่นคำขออนุญาตเพื่อให้บริษัทสามารถแก้ไขปัญหาสำคัญต่างๆ ให้เรียบร้อยก่อนยื่น |
| 8. บริษัทต้องเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนตามเงื่อนไขต่างๆ เช่น > 15% ของทุนชำระแล้ว ผู้ถือหุ้นรายย่อย ≥ 300 ราย เป็นต้น | 1) ผู้จัดการจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่าย (underwriter) ต้องประสานงาน ติดตาม ตรวจสอบ ข้อมูลการจองหุ้นตามเกณฑ์การจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนตลอดช่วงระยะเวลาที่เปิดการจองซื้อ เพื่อจะได้เป็นไปตามข้อกำหนดได้ครบถ้วน |

ตารางที่ 2 (ต่อ)

| ปัญหา | แนวทางการแก้ไข |
|--|---|
| 9. การกำหนดราคา IPO (Initial Public Offering) ต่ำหรือสูงเกินไป และการขายหุ้น IPO ไม่หมด | 1) ที่ปรึกษาทางการเงิน และ underwriter ควร valuation ให้ราคาเหมาะสม มีแผนการ road show เพื่อประชาสัมพันธ์บริษัทให้นักลงทุนทราบอย่างทั่วถึง และรับซื้อหุ้นที่เหลือ |
| 10. กระบวนการจดทะเบียนเพิ่มทุนและยื่นบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นที่จองซื้อต่อกระทรวงพาณิชย์ ยื่นเอกสารคำขอให้รับหุ้นสามัญเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนกับทางตลาดหลักทรัพย์เพื่อให้หุ้นสามัญสามารถเริ่มซื้อขายบนกระดานในวันถัดไป (1 st Day Trading) | 1) บริษัทควรมีที่ปรึกษากฎหมายที่มีความเชี่ยวชาญในการดำเนินการยื่นจดทะเบียนเพิ่มทุนและยื่นบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นที่จองซื้อต่อกระทรวงพาณิชย์ เนื่องจากมีเอกสารหลายอย่างที่ต้อใช้ เช่น เอกสารจากสถาบันการเงินที่รับรองจำนวนเงินเพิ่มทุน เป็นต้น นำหนังสือรับรองที่จดทะเบียนเพิ่มทุนแล้วยื่นเอกสารต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้ทันต่อการประกาศรับหุ้นสามัญของบริษัทเป็นหลักทรัพย์ฯ จดทะเบียนตามกำหนดการซื้อขายบนกระดานในวันถัดไป (1 st Day Trading) 2) การกำหนดวันเข้าซื้อขาย ควรดูความพร้อม และความเหมาะสมในหลายๆ ด้าน เช่น ภาวะอุตสาหกรรม ภาวะตลาด ความสนใจของนักลงทุน แผนการใช้เงินของบริษัท เป็นต้นเพื่อมิให้เกิดภาวะราคาหุ้นตกต่ำกว่าราคา IPO |

อภิปรายผล

ผู้วิจัยอภิปรายผลข้อค้นพบตามลำดับวัตถุประสงค์การวิจัยดังนี้

1. ตลาดหลักทรัพย์ฯ และสำนักงาน ก.ล.ต. ได้กำหนดกระบวนการนำบริษัทเข้าจดทะเบียน MAI คือ 1) การแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินที่ได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. และแต่งตั้งผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. มีรายละเอียดของงานคือการจัดทำเอกสาร การตรวจสอบรับรองข้อมูลงบการเงินเป็นไปตามมาตรฐานบัญชี การสร้างระบบการควบคุมภายในที่ดี การปรับโครงสร้างการถือหุ้นและโครงสร้างกลุ่มบริษัทให้มีระบบการดำเนินงานและการกำกับดูแลกิจการที่ดีปราศจากความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of interest) และตรวจสอบได้ รวมทั้งแต่งตั้งคณะกรรมการตรวจสอบ ที่ปรึกษากฎหมาย ผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สิน 2) การยื่นคำขอ ประกอบด้วยการหารือประเด็นที่สำคัญ (Pre – consult) กับสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ แปรสภาพบริษัทเป็นบริษัท จำกัด (มหาชน) ยื่นคำขอเสนอขายหุ้น IPO ต่อสำนักงาน ก.ล.ต. ยื่นคำขอเข้าจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ฯ 3) การตรวจสอบข้อมูลและพิจารณาอนุมัติ โดยสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ ตรวจสอบข้อมูล เยี่ยมชมกิจการ สัมภาษณ์ผู้บริหารบริษัท ที่ปรึกษาทางการเงิน ผู้ตรวจสอบบัญชี และคณะกรรมการตรวจสอบ 4) การกำหนดราคาและกระจายหุ้น ประกอบด้วยงานการแต่งตั้งผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่าย (Underwriter) การให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนก่อนเสนอขายหุ้น และเสนอขายหุ้นแก่ประชาชน 5) การเข้าจดทะเบียนรับหลักทรัพย์และทำการซื้อขาย มีการแต่งตั้งนายทะเบียนหลักทรัพย์ (Thailand Securities Depository Co., Ltd.: TSD) จดทะเบียนและเริ่มซื้อขายในตลาด mai ตลาดหลักทรัพย์ฯ และสำนักงาน ก.ล.ต. กำหนดกระบวนการดังกล่าวเพื่อให้การดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนมีระบบการกำกับดูแลการบริหารจัดการที่ดี มีธรรมาภิบาล (Corporate Governance) สอดคล้องกับแนวคิดและทฤษฎีการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance) ขององค์การเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา (Organization for Economic Co-operation and Development: OECD) และสำนักงาน ก.ล.ต. กำหนดให้คณะกรรมการบริษัทควรกำกับดูแลกิจการให้นำไปสู่ผล (Governance Outcome) คือ ประกอบธุรกิจอย่างมีจริยธรรม เคารพสิทธิ และมีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย (Ethical and Responsible business) และสามารถแข่งขันได้มีผลประกอบการที่ดี โดยคำนึงถึงผลกระทบในระยะยาว (Competitiveness and Performance with Long-Term Perspective) [7] [8]

2. ตลาดหลักทรัพย์ฯ และสำนักงาน ก.ล.ต. ได้มีการกำหนดเวลาในการปฏิบัติงานในแต่ละกระบวนการให้แล้วเสร็จ สอดคล้องกับแนวคิดทฤษฎี Service Level Agreement ของ ITIL Foundation version 4 ซึ่งเป็นการทำข้อตกลงระหว่างผู้ให้บริการกับผู้ใช้บริการ มีความชัดเจนในเนื้อหาโดยมีรายละเอียดของงานในแต่ละกระบวนการ กำหนดระยะเวลาแล้วเสร็จ กำหนดความรับผิดชอบ และมีผลบังคับใช้ ทำให้ทั้งสองฝ่ายมีความเข้าใจตรงกัน และสามารถปฏิบัติงานที่เกี่ยวข้องในส่วนของตนเองได้อย่างถูกต้อง มีประสิทธิภาพ [9] เมื่อพิจารณาเวลาที่กำหนดในแต่ละกระบวนการ กล่าวคือกระบวนการที่ 1. การแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินและผู้สอบบัญชี กำหนดเวลาแล้วเสร็จไม่เกิน 12 เดือน เปรียบเทียบเวลาปฏิบัติเกิดจริง 18 เดือน และกระบวนการที่ 2 การยื่นคำขอ กำหนดเวลาแล้วเสร็จไม่เกิน 12 เดือน เปรียบเทียบเวลาปฏิบัติเกิดจริง 18 เดือน ซึ่งใช้เวลามากกว่าเกณฑ์ที่กำหนด แสดงถึงการ

ปฏิบัติงานทั้งสองกระบวนการยังไม่มีประสิทธิภาพด้านเวลา ทั้งนี้อาจเป็นเพราะว่าระบบการจัดเก็บข้อมูล เอกสารหลักฐาน ระบบบัญชี การเงิน ระบบการควบคุมภายใน การมีธรรมาภิบาลของบริษัท ยังไม่มีมาตรฐาน ต้องใช้เวลาในการปรับเปลี่ยน ส่วนกระบวนการที่ 3 การตรวจสอบข้อมูลและพิจารณาอนุมัติ กำหนดเวลาแล้วเสร็จไม่เกิน 165 วัน เปรียบเทียบเวลาปฏิบัติเกิดจริง 120 วัน กระบวนการที่ 4 การกำหนดราคาและกระจายหุ้น กำหนดเวลาแล้วเสร็จไม่เกิน 6 เดือน เปรียบเทียบเวลาปฏิบัติเกิดจริง 6 เดือน กระบวนการที่ 5 การเข้าจดทะเบียนรับหลักทรัพย์และทำการซื้อขาย กำหนดเวลาแล้วเสร็จไม่เกิน 6 เดือน เปรียบเทียบเวลาปฏิบัติเกิดจริง 6 เดือน ทั้งสามกระบวนการใช้เวลาปฏิบัติงานจริงอยู่ในระยะเวลาที่กำหนด แสดงถึงการปฏิบัติงานมีประสิทธิภาพด้านเวลา อนึ่งเวลาในการดำเนินการตรวจสอบข้อมูลพิจารณาอนุมัติซึ่งตลาดหลักทรัพย์ฯ และสำนักงาน ก.ล.ต. กำหนดไว้ 165 วัน ไม่สอดคล้องกับ Initial Listing Guide ของตลาดหลักทรัพย์ Nasdaq ที่ได้กำหนดกระบวนการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ Nasdaq โดยสามารถสมัครผ่าน Application Platform ระบบ Online ผู้มีอำนาจตรวจสอบข้อมูลพิจารณาอนุมัติแล้วเสร็จภายในเวลาเพียง 4 ถึง 6 สัปดาห์ (ไม่เกิน 42 วัน) [10] และไม่สอดคล้องกับ A Guide for Entrepreneurs ของตลาดหลักทรัพย์ London's Alternative Investment Market (AIM) ที่ได้กำหนดให้ผู้มีอำนาจตรวจสอบข้อมูลพิจารณาอนุมัติแล้วเสร็จภายในเวลาเพียงไม่เกิน 2 เดือน (ไม่เกิน 60 วัน) [11] และไม่สอดคล้องกับรายงานของตลาดหลักทรัพย์ออสเตรเลีย (Australia Stock Market: ASX) สามารถพิจารณาอนุมัติภายในเวลา 6 สัปดาห์ [12] ทั้งนี้ผู้วิจัยเห็นว่าเป็นเพราะในการพิจารณาอนุมัติของสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ ต้องใช้เวลาในการขอข้อมูลเพิ่มเติมหลายครั้ง (Rework) ตัวอย่างเช่นตามข้อค้นพบปัญหาอุปสรรคและแนวทางแก้ไข ตารางที่ 2 ข้อที่ 7 การขอข้อมูลประเด็นที่สำคัญต่อการยื่น filing 3. ปัญหาและอุปสรรคของกระบวนการนำบริษัท เข้าจดทะเบียน MAI คือ ที่ปรึกษาทางการเงินและผู้สอบบัญชีมีไม่เพียงพอ มีราคาค่าจ้างสูงและไม่ประสบความสำเร็จเข้ารับงาน IPO ส่งผลให้บริษัทใช้เวลาเตรียมตัวนาน เสียค่าใช้จ่ายสูง บริษัทไม่มีความพร้อมทั้งในด้านระบบบัญชี ระบบการควบคุมภายใน ผู้บริหารและพนักงานไม่เข้าใจกฎหมายของสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ ขาดความรู้ความเข้าใจข้อกำหนดที่เกี่ยวข้อง มีการแปรสภาพจากบริษัทจำกัด เป็นบริษัท จำกัด (มหาชน) ในขณะที่ยังไม่มีความพร้อมที่จะเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และการกำหนดวันเข้าซื้อขายหุ้นไม่เหมาะสมอาจทำให้เกิดภาวะราคาหุ้นตกต่ำกว่าราคา IPO การแก้ไขปัญหาอุปสรรค มีการดำเนินการดังนี้ ทำการคัดเลือกที่ปรึกษาทางการเงินและผู้สอบบัญชีที่มีรายชื่อได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. และเลือกที่ปรึกษาที่มีความรู้ความเข้าใจกิจกรรมทางธุรกิจของบริษัท และมีหลักการสามารถแนะนำให้บริษัทปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ที่สำคัญของ สำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ บริษัทต้องมีความพร้อมที่จะเปลี่ยนแปลง เช่น องค์กร ระบบบัญชี ระบบการควบคุมภายใน และมีแผนการดำเนินงานในอนาคต ที่ปรึกษาทางการเงินและบริษัทควรทำการหารือประเด็นที่สำคัญ (Pre-consultation) กับสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ เพื่อเตรียมข้อมูลได้ถูกต้องครบถ้วน การจำหน่ายหุ้นต่อประชาชนจะต้องทำผ่านบริษัทหลักทรัพย์ที่รับเป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (Underwriters) ที่ได้รับความเห็นชอบจาก ก.ล.ต. ผู้จัดจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต้องประสานงานตรวจสอบข้อมูลการจดทะเบียนการจดทะเบียนหุ้นทุกๆ วันตลอดช่วงระยะเวลาที่เปิดการจองซื้อ เพื่อจะได้ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ถูกต้องครบถ้วน ในการกำหนดวันเข้าซื้อขาย ควรดูความพร้อมและความเหมาะสมของอุตสาหกรรมในหลายๆ ด้าน เช่น ภาวะตลาด ความสนใจของนักลงทุน เป็นต้น สอดคล้องกับรายงานการวิจัยเกี่ยวกับการระดมทุนของ SMEs ในตลาดหลักทรัพย์ alternative ประเทศ Ghana ซึ่งเป็น emerging market เช่นเดียวกับประเทศไทย ของ Barbara Johnson และ Richard Angelous Kotey (2018) เรื่อง The Influence of Small and Medium Enterprises (SMEs) Listing on the Ghana Alternative Market (GAX): Prevailing Factors กล่าวว่า บริษัท SMEs ในประเทศ Ghana มีเพียง 4 บริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาด alternative (GAX) เนื่องจากบริษัท SMEs ส่วนใหญ่มีข้อมูลและความรู้เกี่ยวกับหลักเกณฑ์การเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ alternative น้อย ดังนั้นการให้ความรู้เรื่องหลักเกณฑ์และประโยชน์ที่บริษัท SMEs จะได้รับจากการเข้าจดทะเบียนระดมทุนในตลาด GAX จะต้องดำเนินการมากขึ้น [13] สอดคล้องกับรายงานการวิจัยของอาณัติชัย วาสประเสริฐสุข (2559) เรื่องโมเดลการกำกับดูแลกิจการที่ดีของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) เพื่อเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) จากการศึกษาพบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) เพื่อเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ซึ่งประกอบด้วยการกำกับดูแลกิจการที่ดีและจรรยาบรรณในการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ เป็นปัจจัยที่สำคัญ [14] สอดคล้องกับรายงานของ Praseeda Nair (2018) เรื่อง What does going public on AIM mean for SMEs ? กล่าวว่าปี 2017 London's Alternative Investment Market (AIM) รับจดทะเบียนบริษัท SMEs เข้าตลาด ถึง 49 บริษัท เพิ่มขึ้นจากปี 2016 เกือบสองเท่า อันเนื่องมาจากการผ่อนคลายกฎเกณฑ์การเข้าจดทะเบียนใน AIM ให้เหมาะสมกับบริษัท SMEs [15] สอดคล้องกับรายงานของ Keren Concepcion G. Valmonte (2021) เรื่อง Regulators ease listing rules, set guidelines for SME sponsoring กล่าวว่า เมื่อเดือนมีนาคม 2021 ตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์ และคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ของฟิลิปปินส์ได้อนุมัติกฎเกณฑ์ใหม่ในการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สำหรับ SMEs โดยผ่อนปรนกฎเกณฑ์ กำหนดแนวทางให้การสนับสนุน SMEs เข้าจดทะเบียนได้ง่ายขึ้น [16] ดังนั้นผู้วิจัยเห็นสอดคล้องว่าหากจะให้บริษัท SMEs

ในประเทศไทย มีโอกาสระดมทุนเข้าจดทะเบียนใน MAI เพิ่มขึ้น หน่วยงานที่รับผิดชอบควรดำเนินการให้ความรู้เรื่องหลักเกณฑ์การเข้าจดทะเบียนและประโยชน์ที่บริษัท SMEs จะได้รับให้มากขึ้น และควรผ่อนคลายกฎเกณฑ์การเข้าจดทะเบียนให้เหมาะสม

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะด้านนโยบาย คือ สำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ ควรลดกระบวนการให้สั้นลง เพิ่มประสิทธิภาพด้านเวลา และผ่อนคลายกฎระเบียบหลักเกณฑ์การนำบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาด MAI นำระบบเทคโนโลยีเข้ามาช่วยเพื่อลดระยะเวลาในการตรวจสอบข้อมูลและพิจารณาอนุมัติ 2) หน่วยงานภาครัฐที่รับผิดชอบควรให้ความรู้เรื่องกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับกฎระเบียบการเข้าจดทะเบียนและประโยชน์ที่บริษัท SMEs จะได้รับให้มากขึ้น 3) บริษัทควรปรับระบบบัญชีให้เป็นไปตามมาตรฐานบัญชีและมีระบบการควบคุมภายในที่ดี

2. ข้อเสนอแนะด้านการวิจัยในอนาคต ควรศึกษาหลักเกณฑ์การเข้าจดทะเบียนใน MAI เปรียบเทียบกับหลักเกณฑ์เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ alternative ของต่างประเทศ ว่ามีความเหมือนหรือมีความแตกต่างกันอย่างไร

เอกสารอ้างอิง

- [1] World Bank. SMEs capital markets: A viable Alternative. [internet]. 2019 [cited 2021 Jan 25]. Available from: <https://blogs.worldbank.org/developmenttalk/sme-capital-markets-viable-alternative>
- [2] Asian Development Bank. Capital Market Financing for SMEs: A Growing Need in Emerging Asia. [internet]. 2014 [cited 2021 Jan 25]. Available from: <https://www.adb.org/publications/capital-market-financing-smes-growing-need-emerging-asia>
- [3] ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. เกณฑ์การนำหุ้นสามัญเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai). [อินเทอร์เน็ต]. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย; 2563 [เข้าถึงเมื่อ 29 พฤศจิกายน 2563], เข้าถึงได้จาก http://www.set.or.th/th/regulations/simplified_regulations/common_shares_p1.html
- [4] ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. คู่มือการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai). [อินเทอร์เน็ต]. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย; 2017 [เข้าถึงเมื่อ 27 พฤศจิกายน 2563], เข้าถึงได้จาก: https://www.set.or.th/th/products/listing2/set_primary_p1.html
- [5] ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. Listing Guide on SET and mai. [อินเทอร์เน็ต]. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย; 2017 [เข้าถึงเมื่อ 25 มกราคม 2564], เข้าถึงได้จาก: https://www.set.or.th/en/products/listing2/mai_business_p4.html
- [6] สุภางค์ จันทวานิช. การวิเคราะห์ข้อมูลในการวิจัยเชิงคุณภาพ. พิมพ์ครั้งที่ 2 กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย; 2552.
- [7] OECD. OECD principles of corporate governance. [internet]. 2004 [cited 2021 Jan 25]. Available from: <http://www.oecd.org>
- [8] สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน (Corporate Governance Code). [อินเทอร์เน็ต]. กรุงเทพฯ: สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์; 2560 [เข้าถึงเมื่อ 27 พฤศจิกายน 2563]. เข้าถึงได้จาก: https://www.sec.or.th/TH/Documents/CompanyHandbooksandGuidelines/CGcode2560_th.pdf
- [9] ITIL Foundation. Service Level Agreement. [internet]. 2019 [cited 2021 Jan 25]. Available from: <http://www.bmc.com>
- [10] Nasdaq Listing Center. Initial Listing Guide. [internet]. USA; 2021 [cited 2021 Mar 2]. Available from: <https://listingcenter.nasdaq.com>
- [11] London's Alternative Investment Market (AIM). A Guide for Entrepreneurs. [internet]. UK; 2021 [cited 2021 Mar 2]. Available from: https://docs.londonstockexchange.com/sites/default/files/documents/AIM_guide_for_entrepreneurs_v2.pdf
- [12] Australia Stock Market (ASX). The listing Process. [internet]. AUS; 2021 [cited 2021 Dec 10]. Available from: <https://www2.asx.com.au/listings/how-to-list/the-listing-process>
- [13] Johnson, B.; Kotey, R. A. The Influence of Small and Medium Enterprises (SMEs) Listing on the Ghana Alternative Market (GAX): Prevailing Factors. [internet]. Ghana: University of Ghana; 2018 [cited 2021 Jan 28]. Available from: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/215860/1/THE%20INFLUENCE%20OF%20SMALL%20AND%20MEDIUM%20ENTERPRISES%20%28SMEs%29%20LISTING%20ON%20THE.pdf>
- [14] อามัตชัย วาสประเสริฐสุข. โมเดลการกำกับดูแลกิจการที่ดีของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) เพื่อเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai). [วิทยานิพนธ์]. [อินเทอร์เน็ต]. ชลบุรี: มหาวิทยาลัยบูรพา; 2559. [เข้าถึงเมื่อ 27 พฤศจิกายน 2563]. เข้าถึงได้จาก: <https://tdc.thailis.or.th/tdc/>
- [15] Nair, P. What does going public on AIM mean for SMEs? [internet]. UK; 2018 [cited 2021 Mar 2]. Available from: <https://www.growthbusiness.co.uk/going-public-alternative-investment-market-aim-mean-smes-2553449/>
- [16] Valmonte, Keren C. G. Regulators ease listing rules, set guidelines for SME sponsoring. [internet]. Philippine; 2021 [cited 2021 Dec 10]. Available from: <https://www.bworldonline.com/regulators-ease-listing-rules-set-guidelines-for-sme-sponsoring/>