

## บทเรียนของแมงเม่า

กรณีการซื้อขายในช่วงครึ่งชั่วโมงสุดท้ายวันศุกร์ของหุ้น SUPER จนกระทั่งผู้บริหารและนักลงทุนรายใหญ่ที่ถือขาลือ ต้องออกมาชี้แจงแถลงการณ์ร่วม (ซึ่งไม่มีอะไรใหม่) สะท้อนความไม่ปกติของการลงทุนและพฤติกรรมของนักลงทุนในตลาดหุ้นไทย ซึ่งเป็นสีลึนอย่างหนึ่ง เมื่อผ่านจุดนี้ไปแล้วทุกอย่างก็กลับไปสู่ความไม่ปกติที่เป็นปกติ นั่นคือ ช่องว่างระหว่างเกมผลประโยชน์ และเกมราคาหุ้นที่ไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกันเสมอไป

ในแง่ผลประโยชน์ บริษัทนี้เดิมชื่อ ซุปเปอร์บล็อก จำกัด (มหาชน) ทำธุรกิจผลิตอิฐมวลเบาป้อนธุรกิจก่อสร้าง แต่ไม่ประสบความสำเร็จมีตัวเลขขาดทุนต่อเนื่อง ท้ายสุดคณะผู้บริหารและกรรมการนำโดยนายจอมทรัพย์ โลจายะ ตัดสินใจผ่าทางตันด้วยการขายทรัพย์สินในธุรกิจเดิม มุ่งเข้าสู่ธุรกิจพลังงานทางเลือก กลางปี 2558

ผลจากยุทธศาสตร์ใหม่มีทั้งบวกและลบ **ด้านบวกคือ การเข้าซื้อกิจการที่ขายใบอนุญาต และต้องการเงินสดทำให้สามารถรับรู้รายได้ทันทีต่อเนื่อง ผลลบคือต้องเพิ่มทุนพร้อมก่อหนี้มหาศาล**

จนกระทั่งยอดจ่ายเฉพาะดอกเบี้ยให้เจ้าหนี้ตกเฉลี่ยวันละไม่ต่ำกว่า 3 ล้านบาท กอดันกำไรให้ต่ำ แต่ก็เห็นได้ชัดว่า มีการเติบโตต่อเนื่อง แม้ว่ากำไรสะสมที่มีอยู่จะไม่มากนัก เพียงพอจ่ายปันผลเป็นเงินสด

ทางเลือกของยุทธศาสตร์ในการออกจากกองหนี้มหาศาลคือการลงทุนใหม่ เพื่อให้รักษาการเติบโตของรายได้และกำไรไม่ให้สะดุด เมื่อการลงทุนในประเทศชะลอตัวลงก็ต้องไปลงทุนต่างประเทศ และการขายทรัพย์สินเข้ากองทุน เพื่อก่อหนี้ใหม่รองรับการลงทุนในอนาคต

ระหว่างเส้นทางดังกล่าวนับแต่ปี 2558 เป็นต้นมา จวบจนอนาคตอันใกล้ มีผลทำให้ราคาหุ้น SUPER กลายเป็นหุ้นพิมพ์นิยมของบรรดาแมงเม่าโดยปริยาย และหลายครั้งความ



• วิทยุ ทีวีออนไลน์

เคลื่อนไหวของราคาไม่เกี่ยวกับผลประกอบการ แต่เกี่ยวกับการขยับตัวของ "ขาใหญ่" มากกว่าปัจจัยพื้นฐานใด ๆ

ราคาหุ้น SUPER จึงเป็นราคาที่ต้องกับผลประกอบการต่ำกว่าปกติ นักลงทุนที่เข้าไปซื้อขายหุ้นตัวนี้ไปแล้ว ต่างรู้กันดีว่ามีความเสี่ยงปะปน แต่ส่วนใหญ่ก็เชื่อมั่นว่าเมื่อนาคตของกิจการเป็นขาขึ้น และนายจอมทรัพย์ก็ยืนยันหลายครั้งว่าจะไม่มีการเพิ่มทุนใหม่อีก ราคาแม้จะร่วงแค่ไหนก็มีฐานรองรับตราบไคที่บวกแวลูยังดีขึ้นทุกไตรมาส

หนึ่งในอนาคตที่สดใสซึ่งนักลงทุนรอคอยคือ การจัดตั้งกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure Fund : IFF) มูลค่าระดับ 10,000 ล้านบาท โดยเงินส่วนหนึ่งไปขยายกำลังการผลิตไฟฟ้าใหม่อีก 800 เมกะวัตต์ รองรับโครงการใหม่ ถูกเลื่อนมาอย่างต่อเนื่อง นับตั้งแต่กลางปี 2560 เป็นปลายปี 2560 และมาเป็นต้นปี 2561 แต่จนพินไตรมาส 1/2561 ไปแล้ว กองทุนโครงสร้างพื้นฐานดังกล่าว ยังไม่มีความคืบหน้าการยื่นไฟลิ่ง..แต่อย่างใด

เรื่องนี้ นายจอมทรัพย์ โลจายะ ยังคงมั่นใจว่า การตั้งกองทุนโครงสร้างพื้นฐานได้เตรียมการไว้หมดแล้ว เพียงแค่รอหลักเกณฑ์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) บางประการ..หากว่าหลักเกณฑ์ดังกล่าวชัดเจน SUPER พร้อมยื่นไฟลิ่งได้ทันที

ปริศนาเกณฑ์ก.ล.ต. ที่เป็นปมฝังใจ ผู้ถือหุ้น SUPER และแฟนคลับ..งง ๆ ไปตาม ๆ กันว่าตกลงมันเกณฑ์อะไรกันแน่..อยู่ที่ ก.ล.ต.เปิดรับฟังความคิดเห็นเรื่องการปรับปรุงเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการจัดตั้งและจัดการกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน เพื่อลดอุปสรรคในการใช้ตลาดทุน เป็นแหล่งระดม

ทุนสำหรับกองทุนโครงสร้างพื้นฐานด้านโรงไฟฟ้า โดยเป็นการปรับกฎเกณฑ์ เพื่อจะเอื้อให้ผู้ประกอบการที่มีโรงไฟฟ้าขนาดเล็กหลายโครงการสามารถระดมทุนผ่านกองทุนโครงสร้างพื้นฐานได้ ด้วยการยกเลิกข้อกำหนดมูลค่าการลงทุนขั้นต่ำสำหรับแต่ละโครงการ จากเดิมกำหนดไว้โครงการละ 500 ล้านบาทขึ้นไปเท่านั้น เป็นมูลค่ารวมของเงินลงทุนกองทุนทุกโครงการรวมกันแล้วต้องไม่ต่ำกว่า 2,000 ล้านบาท

การรอคอยดังกล่าว แม้จะชัดเจนในทางหลักการ แต่ยังมีผลทำให้เกิดจังหวะในการทำให้ราคาหุ้น SUPER มีการแกว่งตัวมากขึ้น

ตั้งแต่ต้นปีมานี้ ราคาหุ้น SUPER ถูกข่าวลือซุบลงไปยาวนานต่อเนื่องจนราคาจากระดับ 1.50 บาทหลุดไปแถว 0.80 บาท ก่อนที่จะถูกดันกลับมาที่ระดับใกล้เคียง 1.50 บาท โดยแยกออกไปจากทิศทางของดัชนี SET

ทิศทางผันผวนของราคาที่หวือหวาเช่นนี้ เปิดช่องให้กับการลากและทุบอย่างยิง และหากเกิดการลากหรือทุบขึ้นมา ปฏิบัติการหาแพะรับบาปก็คงช่วยอะไรไม่ได้ เพราะเกมนี้ยากจะจับมือใครดมได้ มันเป็นกระแสที่เรียกว่า ความคลั่งไคล้ของฝูงชนหรือ the madness of crowd ที่ชาร์ลสแมคเคย์เคยเอ่ยถึงเมื่อ 300 ปีก่อนมาแล้ว

ความพยายามให้ปิดสมุดทะเบียนหาตัวคนทุบหุ้น และเอาตัวมาลงโทษ มีโอกาสคว่าน่าหลงง่ายมาก

โดยเฉพาะ “แพะ” อย่างนายประเดช กิตติอิสราพันธ์ ที่พลิวและลั่นยิ่งกว่า “โมฮัมหมัด อาลี” เกินกว่าจะจนมุมง่าย ๆ

**บทเรียนของแมงเม่าจากกรณีราคาหุ้น SUPER จึงเปรียบได้กับกระแสลมที่พัดผ่านตามปกติธรรมดา ■**