

# สรุปผลการรับฟังความคิดเห็น

## การทบทวนหลักเกณฑ์การรับหุ้นสามัญเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน



ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) ขอขอบพระคุณทุกท่านที่เข้าร่วมแสดงความคิดเห็นเรื่อง การทบทวนหลักเกณฑ์การรับหุ้นสามัญเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน

ในการนี้ ตลาดหลักทรัพย์ฯ ขอสรุปผลการรับฟังความคิดเห็นที่ได้รับจากผู้ให้ความเห็นผ่านทางเว็บไซต์ระหว่าง วันที่ 21 ธันวาคม 2565 – 20 มกราคม 2566 และจากการรับฟังความคิดเห็นแบบกลุ่ม (Focus Group) ซึ่งมีผู้ให้ความเห็น 190 ราย ได้แก่ ที่ปรึกษาทางการเงิน 130 ราย บริษัทจดทะเบียน 40 ราย บริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุน 7 ราย บริษัทในอุตสาหกรรมเป้าหมายที่สนใจจะนำหุ้นเข้าจดทะเบียน 4 ราย ที่ปรึกษากฎหมาย 3 ราย และบริษัทหลักทรัพย์ 2 ราย รวมถึงผู้แทนจากสมาคมต่าง ๆ ได้แก่ สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน (IAA) สมาคมบริษัทจดทะเบียนไทย (TLCA) สมาคมบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (maiA) และสมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย (TIA) โดยมีรายละเอียดความเห็นและข้อเสนอแนะปรากฏตามเอกสารนี้

## ข้อหาข้อที่ 1: การทบทวนหลักเกณฑ์การรับหุ้นสามัญเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนสำหรับบริษัทในอุตสาหกรรมเป้าหมาย

### สรุปการปรับปรุงหลักเกณฑ์การรับหุ้นสามัญเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนสำหรับบริษัทในอุตสาหกรรมเป้าหมาย

ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ทบทวนหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการรับหุ้นสามัญเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนสำหรับบริษัทในอุตสาหกรรมเป้าหมายที่เน้นการใช้เทคโนโลยีและนวัตกรรมในการประกอบธุรกิจภายใต้ BCG Model เพื่อสนับสนุนให้ประเทศไทยเป็นศูนย์กลางสำหรับบริษัทในอุตสาหกรรมที่มีการพัฒนาทางเทคโนโลยีและนวัตกรรมที่เปิดกว้างเพื่อรองรับบริษัทให้มีความหลากหลายมากยิ่งขึ้น โดยได้มีการปรับปรุงเพิ่มเติมตามข้อสังเกตของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (คณะกรรมการ ก.ล.ต.) ใน 2 ประเด็น คือ (1) บริษัทควรมีการประกอบธุรกิจในอุตสาหกรรมเป้าหมายในช่วงระยะเวลาหนึ่งจนเริ่มมีรายได้เชิงพาณิชย์แล้ว เพื่อแสดงให้เห็นว่าอุตสาหกรรมเป้าหมายมีแนวโน้มที่จะเติบโตเป็นธุรกิจหลักได้ และ (2) บริษัทต่างประเทศควรมีสัดส่วน Economic Contribution ในประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญมากขึ้นจาก 10% เป็นอย่างน้อย 25% รวมทั้งได้ทบทวนหลักเกณฑ์การพิจารณาบริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจหลัก (Operating Company) สำหรับบริษัทที่มีการประกอบธุรกิจหลักโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) เพื่อให้สะท้อนถึงผลการดำเนินงานตามหลักเกณฑ์ที่บริษัทได้ยื่นคำขอเข้าจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ฯ สรุปได้ดังนี้

**1.1 รายได้จากการดำเนินงาน (Operating Revenue):** เพื่อให้มั่นใจว่าอุตสาหกรรมเป้าหมายจะเป็นธุรกิจหลักของบริษัทต่อไป ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะกำหนดให้บริษัทมีรายได้ขั้นต่ำจากการดำเนินงานในอุตสาหกรรมเป้าหมาย รวมถึงการกำหนดอัตราเติบโต (Growth Rate) ของรายได้จากการดำเนินงานดังกล่าวเพิ่มเติม ดังต่อไปนี้

|                                                                                       | กำหนดรายได้จากการดำเนินงานปีล่าสุด ดังนี้                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|---------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>SET</b><br>(บริษัทไทย หรือบริษัทต่างประเทศที่มี Economic Contribution ในประเทศไทย) | <ul style="list-style-type: none"> <li>มีรายได้จากการดำเนินงานรวมในปีล่าสุดไม่น้อยกว่า 5,000 ล้านบาท (ยกเว้นการพิจารณารายได้ของบริษัทที่ได้รับการสนับสนุนจาก BOI ในระดับสูง*) และ</li> <li>มีรายได้จากการดำเนินงานในอุตสาหกรรมเป้าหมาย ในลักษณะอย่างใดอย่างหนึ่ง ดังนี้               <ol style="list-style-type: none"> <li>เกิน 50% ของรายได้จากการดำเนินงานรวม หรือ</li> <li>1,000 ล้านบาท และมี Growth Rate 20% จากปีก่อนหน้า</li> </ol> </li> </ul> |
| <b>mai</b><br>(บริษัทไทย)                                                             | <ul style="list-style-type: none"> <li>มีรายได้จากการดำเนินงานรวมในปีล่าสุดไม่น้อยกว่า 1,000 ล้านบาท (ยกเว้นการพิจารณารายได้ของบริษัทที่ได้รับการสนับสนุนจาก BOI ในระดับสูง*) และ</li> <li>มีรายได้จากการดำเนินงานในอุตสาหกรรมเป้าหมาย ในลักษณะอย่างใดอย่างหนึ่ง ดังนี้               <ol style="list-style-type: none"> <li>เกิน 50% ของรายได้จากการดำเนินงานรวม หรือ</li> <li>200 ล้านบาท และมี Growth Rate 20% จากปีก่อนหน้า</li> </ol> </li> </ul>   |

หมายเหตุ: \* หมายถึง บริษัทในกลุ่มกิจการ A1-A2 หรือกลุ่มกิจการพัฒนาเทคโนโลยีและนวัตกรรมตามกฎหมายว่าด้วยส่งเสริมการลงทุน

## ความเห็นและข้อเสนอแนะที่ได้รับ

ผู้ให้ความเห็นส่วนใหญ่เห็นด้วยกับการกำหนดรายได้จากการดำเนินงานในอุตสาหกรรมเป้าหมายซึ่งเป็นสิ่งที่สามารถสะท้อนถึงความเป็นไปได้ในการเติบโตเพื่อนำไปสู่ธุรกิจหลักของบริษัทในอนาคตได้ โดย IAA เห็นว่าควรกำหนดกำไรสุทธิขั้นต่ำเพิ่มเติมด้วย แต่ไม่จำเป็นต้องกำหนดให้สูงเท่าเกณฑ์กำไร (Profit test) ของการรับหลักทรัพย์จดทะเบียน เนื่องจากการที่บริษัทมีรายได้สูงแต่ยังไม่มีการกำไร อาจทำให้บริษัทขาดความน่าสนใจจากนักลงทุน

สำหรับ Growth Rate นั้น ส่วนใหญ่เห็นด้วย อย่างไรก็ตาม maiA เห็นว่าควรกำหนด Growth Rate ให้ลดลงเหลือ 5%-10% และมีผู้แสดงความเห็นอีก 2 รายไม่เห็นด้วยกับการกำหนด Growth Rate เนื่องจาก

- ไม่สอดคล้องกับสภาพตลาดของอุตสาหกรรมเป้าหมายที่อาจมีการเติบโตของรายได้ที่ช้า
- เป็นข้อจำกัดต่อผู้ประกอบการในการเข้าถึงตลาดทุน นักลงทุนและผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่จะให้น้ำหนักในเรื่องความสามารถในการทำกำไร (เช่น EBIT EBITDA) มากกว่าการเติบโตของรายได้

**1.2 Economic Contribution ของบริษัทต่างประเทศ:** เพื่อกำหนดสัดส่วน Economic Contribution ของบริษัทต่างประเทศที่มีนัยสำคัญในประเทศไทยให้มีความเหมาะสม โดยคำนึงถึงการกำหนดสัดส่วนที่ไม่สูงจนเกินไปจนอาจเป็นข้อจำกัดที่จะทำให้บริษัทต่างประเทศไม่สนใจที่จะเข้ามาลงทุนในประเทศไทย โดยเฉพาะบริษัทที่มีคุณภาพที่อาจมีทางเลือกที่จะไประดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศแห่งอื่นได้ ดังนั้น ตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงเสนอให้กำหนดสัดส่วน Economic Contribution ของบริษัทต่างประเทศในประเทศไทยระหว่าง 10% - 25%

## ความเห็นและข้อเสนอแนะที่ได้รับ

ผู้ให้ความเห็นส่วนใหญ่เห็นด้วยกับการกำหนดสัดส่วน Economic Contribution ในประเทศไทย โดยเห็นว่าการกำหนดให้บริษัทต่างประเทศมี Economic Contribution ในประเทศไทยในสัดส่วนที่สูงเกินไป อาจเป็นข้อจำกัดสำหรับบริษัท Startup ต่างประเทศที่มีศักยภาพแต่อาจยังไม่มีธุรกิจในประเทศไทย หรือบริษัทต่างประเทศที่ปัจจุบันมีสัดส่วน Economic Contribution ในประเทศไทยยังไม่สูงแต่มีความสามารถที่จะพัฒนาให้เติบโตได้ อาจเลือกไปจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งอื่นแทน ซึ่งอาจขัดกับเจตนารมณ์ของภาครัฐในการสนับสนุนให้ประเทศไทยเป็นศูนย์กลางของบริษัทที่ใช้เทคโนโลยีและนวัตกรรมขั้นสูง ทั้งนี้ มีผู้แสดงความเห็นหลายรายเห็นว่าการกำหนดสัดส่วนที่ 25% อาจจะสูงเกินไป โดย TIA และผู้แสดงความเห็นอีก 3 ราย เห็นว่าการกำหนดสัดส่วนที่ 10% น่าจะเพียงพอ

อย่างไรก็ตาม มีผู้ไม่เห็นด้วยกับการกำหนด Economic Contribution 2 ราย โดยเห็นว่าอาจกำหนดเงื่อนไขอื่นทดแทน เช่น ต้องเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดต่างประเทศที่มีกฎเกณฑ์เทียบเท่าตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นต้น เพื่อเปิดโอกาสให้บริษัทต่างประเทศที่ประกอบธุรกิจในอุตสาหกรรมเป้าหมายสามารถเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ ซึ่งจะช่วยเพิ่มความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ให้แก่นักลงทุนในไทย

**1.3 การพิจารณาบริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจหลัก (Operating Company) ของบริษัทที่มีการประกอบธุรกิจหลักโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company):** ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะปรับปรุงการพิจารณาบริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจหลัก (Operating Company) จากปัจจุบันคือ บริษัทย่อยที่ก่อให้เกิดกำไรหลัก เป็น บริษัทย่อยที่มีผลการดำเนินงานสะท้อนตามเกณฑ์ที่เข้าจดทะเบียน เพื่อรองรับกรณีที่ผู้ยื่นคำขอไม่ได้เข้าจดทะเบียนด้วยเกณฑ์กำไร (Profit test) เช่น บริษัทในอุตสาหกรรมเป้าหมาย หรือบริษัทที่มีการลงทุนในโครงการสาธารณูปโภคพื้นฐาน (Infrastructure Company)

## ความเห็นและข้อเสนอแนะที่ได้รับ

ผู้ให้ความเห็นทุกรายเห็นด้วยตามข้อเสนอ และมีข้อเสนอแนะเพิ่มเติมว่าให้กำหนดเงื่อนไขให้ชัดเจนว่าบริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจหลัก (Operating Company) ต้องมีการประกอบธุรกิจในอุตสาหกรรมเป้าหมายด้วย

## ข้อเสนอแนะอื่นเพิ่มเติม

- IAA เห็นควรเพิ่มการจัด Opportunity Day ให้มากขึ้นเป็น 2 ครั้งต่อปี (สำหรับบริษัทที่เข้าด้วยเกณฑ์นี้) หรือจัด Analyst Meeting โดยกำหนดจำนวนขั้นต่ำของทีมนักวิเคราะห์ที่เข้าร่วมด้วย เพื่อช่วยให้นักลงทุนมีข้อมูลเกี่ยวกับบทวิเคราะห์บริษัทเพิ่มขึ้น
- ควรส่งเสริมให้มีการเปิดเผยคำอธิบายและการวิเคราะห์ของฝ่ายจัดการ (Management Discussion and Analysis: MD&A) อย่างต่อเนื่องหลังจากที่เข้าจดทะเบียน เนื่องจากเป็นข้อมูลที่เป็นประโยชน์สำหรับนักวิเคราะห์ นักลงทุน และผู้ถือหุ้น
- ควรกำหนดแนวทางที่ชัดเจนในการพิจารณาความเพียงพอของเงินทุนหมุนเวียน (free cash flow) ในช่วง 12 เดือนข้างหน้า

## ข้อหาข้อที่ 2: การสนับสนุนบริษัทที่มีทุนชำระแล้วน้อยแต่ฐานะทางการเงินดี

### สรุปการสนับสนุนบริษัทที่มีทุนชำระแล้วน้อยแต่ฐานะทางการเงินดี

เพื่อสนับสนุนบริษัทที่มีฐานะการเงินดี ซึ่งมีการระดมทุนโดยการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนในราคาที่สูงกว่าราคาพาร์ ส่งผลให้บริษัทมีส่วนเกินมูลค่าหุ้น (Premium) และส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity) สูง ตลาดหลักทรัพย์ฯ เห็นควรปรับปรุงหลักเกณฑ์การรับหุ้นสามัญเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนใน SET และ mai ดังนี้

**2.1 ยกเลิกคุณสมบัติเรื่องทุนชำระแล้ว** โดยจะพิจารณาฐานะทางการเงินจากส่วนของผู้ถือหุ้นแทนการพิจารณาจากทุนชำระแล้ว เนื่องจากไม่ได้สะท้อนถึงฐานะทางการเงินของบริษัทอย่างแท้จริง

### ความเห็นและข้อเสนอแนะที่ได้รับ

ผู้ให้ความเห็นส่วนใหญ่เห็นด้วยตามข้อเสนอ โดยมี 3 รายซึ่งรวมถึง maiA ไม่เห็นด้วย โดยมีเหตุผล ดังนี้

- การรับหลักทรัพย์จดทะเบียนโดยพิจารณาเฉพาะคุณสมบัติเรื่องกำไรและส่วนของผู้ถือหุ้น อาจทำให้แนวโน้มของบริษัทที่จะเข้าจดทะเบียนใน mai มีขนาดเล็กลง (มีทุนจดทะเบียนน้อย) ซึ่งส่งผลให้ความแตกต่างระหว่าง SET และ mai ลดลง รวมถึงยังอาจส่งผลต่อความน่าสนใจของ mai ได้ อย่างไรก็ตาม หากเป็นการปรับปรุงหลักเกณฑ์เพื่อให้บริษัทจดทะเบียนใน mai ขอย้ายกระดานไปซื้อขายใน SET ได้โดยไม่มีข้อจำกัดเรื่องทุนชำระแล้ว เห็นว่าเป็นประโยชน์ต่อบริษัทจดทะเบียนใน mai
- ตลาดหลักทรัพย์ฯ ยังควรกำหนดทุนชำระแล้วขั้นต่ำที่เหมาะสม เนื่องจากการพิจารณาบริษัทจากส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างเดียวอาจไม่เพียงพอ ส่วนของผู้ถือหุ้นที่สูงอาจเกิดการที่บริษัทมีการขายหุ้นโดยมี Premium ที่มีมูลค่าสูงเกินจริง หรือจากการปรับมูลค่ายุติธรรมหรือประเมินราคาทรัพย์สิน ซึ่งบริษัทไม่ได้มีเงินเข้ามาจริง

**2.2 กำหนดหลักเกณฑ์เพิ่มเติมในส่วนของจำนวนหุ้นขั้นต่ำของผู้ถือหุ้นรายย่อย (Free Float) และจำนวนหุ้นขั้นต่ำที่เสนอขายแก่ประชาชน (Public Offering)** เพื่อให้มั่นใจว่าบริษัทมีสภาพคล่องในการซื้อขายที่เพียงพอแก่นักลงทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์ไม่ด้อยไปกว่าเกณฑ์ปัจจุบัน

(ตัวหนังสือสีดำ คือ เกณฑ์ปัจจุบัน และ ตัวหนังสือสีน้ำเงิน คือ ข้อเสนอปรับปรุง)

| หลักเกณฑ์                                                     | SET                                                                                                                                                                                                                                                                                               | mai                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|---------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย (Free Float) (เข้าทุกเงื่อนไข) | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 1,000 ราย</li> <li>● 25% ของทุนชำระแล้ว (หรือ 20% หากทุนชำระแล้ว <math>\geq 3,000</math> ล้านบาท)</li> <li>● <u>เพิ่มจำนวนหุ้นขั้นต่ำ 75 ล้านหุ้น [คำนวณจากทุนชำระแล้ว 300 ล้านบาท <math>\times</math> par 1 บาท <math>\times</math> 25%]</u></li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 300 ราย</li> <li>● 25% ของทุนชำระแล้ว (หรือ 20% หากทุนชำระแล้ว <math>\geq 3,000</math> ล้านบาท)</li> <li>● <u>เพิ่มจำนวนหุ้นขั้นต่ำ 25 ล้านหุ้น [คำนวณจากทุนชำระแล้ว 50 ล้านบาท <math>\times</math> par 0.50 บาท <math>\times</math> 25%]</u></li> </ul> |

| หลักเกณฑ์                                                              | SET                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | mai                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| การเสนอขายหุ้นแก่<br>ประชาชน (Public<br>Offering)<br>(เข้าทุกเงื่อนไข) | <ul style="list-style-type: none"> <li>15% ของทุนชำระแล้ว (หรือ 10% หากทุนชำระแล้ว <math>\geq 500</math> ล้านบาท หรือมูลค่าหุ้นสามัญตามมูลค่าที่ตราไว้ (par) <math>\geq 75</math> ล้านบาท แล้วแต่จำนวนใดจะสูงกว่า)</li> <li>เพิ่มจำนวนหุ้นขั้นต่ำ 45 ล้านหุ้น [คำนวณจากทุนชำระแล้ว 300 ล้านบาท <math>\times</math> par 1 บาท <math>\times</math> 15%]</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>15% ของทุนชำระแล้ว (หรือ 10% หากทุนชำระแล้ว <math>\geq 500</math> ล้านบาท หรือมูลค่าหุ้นสามัญตามมูลค่า par <math>\geq 75</math> ล้านบาท แล้วแต่จำนวนใดจะสูงกว่า)</li> <li>เพิ่มจำนวนหุ้นขั้นต่ำ 15 ล้านหุ้น [คำนวณจากทุนชำระแล้ว 50 ล้านบาท <math>\times</math> par 0.50 บาท <math>\times</math> 15%]</li> </ul> |

### ความเห็นและข้อเสนอแนะที่ได้รับ

ผู้ให้ความเห็นส่วนใหญ่เห็นด้วยตามข้อเสนอ อย่างไรก็ตาม มีผู้ให้ความเห็น 3 ราย ไม่เห็นด้วย โดยมีข้อสังเกตว่า

- การยกเลิกทุนชำระขั้นต่ำ แต่กำหนดจำนวนหุ้นขั้นต่ำของผู้ถือหุ้นรายย่อย (Free Float) จำนวนหุ้นขั้นต่ำที่เสนอขายแก่ประชาชน (Public Offering) และยังคงมีเกณฑ์ราคาพาร์ขั้นต่ำ อาจส่งผลให้จำนวนหุ้นของ Strategic Shareholders ไม่เพียงพอสำหรับการนำหุ้นเข้าตลาด silent period หรือมีประเด็นเรื่องมีจำนวนหุ้น Free Float ขั้นต่ำไม่เพียงพอ
- ควรพิจารณายกเลิกการกำหนดราคาพาร์ขั้นต่ำ หรืออาจผ่อนให้ในกรณีหุ้นที่มีราคาเสนอขาย IPO สูง เพื่อให้บริษัทมีความยืดหยุ่นในการจัดสรรหุ้นเพิ่มขึ้น