

แนวทางการพิจารณาการเข้าจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์โดยอ้อม (Backdoor Listing)¹

หลักการและเหตุผล

หลักเกณฑ์การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการที่บริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทย่อยได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทที่มีใช้บริษัทจดทะเบียนที่เข้าลักษณะเป็นรายการประเภทที่ 4 หรือการเข้าจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์โดยอ้อม (“Backdoor Listing”) มีเจตนารมณ์เพื่อคุ้มครองผู้ลงทุนและรักษามาตรฐานในการคัดกรองคุณภาพของบริษัทที่เข้าจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์โดยอ้อม ให้เทียบเท่ากับการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์”) ของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ต่อประชาชน (IPO) (“New Listing”) เนื่องจากการที่บริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทย่อยได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทที่มีใช้บริษัทจดทะเบียนที่เข้าลักษณะ Backdoor Listing จะทำให้บริษัทที่มีใช้บริษัทจดทะเบียนได้รับประโยชน์จากสถานะการเป็นบริษัทจดทะเบียนหรือสามารถนำธุรกิจเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ ดังนั้น เพื่อให้เป็นไปตามเจตนารมณ์ดังกล่าว และเพื่อป้องกันการหลีกเลี่ยงการปฏิบัติให้เป็นไปตามเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง ตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงได้กำหนดว่าเมื่อบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทย่อยมีการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทที่มีใช้บริษัทจดทะเบียนที่เข้าลักษณะ Backdoor Listing บริษัทจดทะเบียนมีหน้าที่ที่จะต้องยื่นคำขอให้พิจารณารับหลักทรัพย์ใหม่ ซึ่งจะต้องมีที่ปรึกษาทางการเงินเป็นผู้รับรองและเป็นผู้ร่วมยื่นคำขอเช่นเดียวกับกรณี New Listing โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) จะร่วมพิจารณาคุณสมบัติเสมือน New Listing

วัตถุประสงค์ของการกำหนดแนวทางการพิจารณา

แนวทางการพิจารณานี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อสร้างความเข้าใจให้แก่บริษัทจดทะเบียนเกี่ยวกับลักษณะของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทย่อยที่เข้าข่ายเป็น Backdoor Listing ตามประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ฯ ว่าด้วยการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติกรของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ (“ประกาศว่าด้วยการได้มาซึ่งสินทรัพย์”) โดยแนวทางการพิจารณาของตลาดหลักทรัพย์ฯ ตามประกาศว่าด้วยการได้มาซึ่งสินทรัพย์ฯ จะพิจารณาวัตถุประสงค์และผลลัพธ์ของธุรกรรมที่แท้จริงมากกว่ารูปแบบ (Substance over Form) ซึ่งจะคำนึงถึงภาพรวมของธุรกรรมในทุกแง่มุมและทุกมิติ รวมทั้งคำนึงถึงเจตนารมณ์ของประกาศว่าด้วยการได้มาซึ่งสินทรัพย์ฯ เป็นสำคัญ

ตัวอย่างของแนวทางการพิจารณา

ในการพิจารณาว่าบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทย่อยมีการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่อาจเข้าข่ายเป็นรายการ Backdoor Listing หรือไม่ แม้ว่าธุรกรรมนั้นจะไม่เข้าเกณฑ์โดยรูปแบบ (Form) แต่หากมีพฤติการณ์ที่แสดงได้ว่าบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทย่อยมีการทำธุรกรรมที่อาจเป็นการหลีกเลี่ยงการปฏิบัติตามเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ดังกล่าว ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะใช้ดุลพินิจในการพิจารณา โดยอาจใช้ปัจจัยใดปัจจัยหนึ่งหรือหลายปัจจัยมาพิจารณาประกอบกัน ซึ่งตัวอย่างของปัจจัยที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะนำมาพิจารณามีดังนี้

¹ ตามประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่าด้วยการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

1. ตัวอย่างปัจจัยที่ใช้การพิจารณาเกี่ยวกับความมุ่งหมายหรือเนื้อหาสาระที่แท้จริงของการทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

- วัตถุประสงค์ที่แท้จริงของการทำรายการ
- ผลลัพธ์สุดท้ายของการทำรายการ
- ความสัมพันธ์ระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย
- ความสมเหตุสมผลของราคาและเงื่อนไขทางธุรกิจ

ตัวอย่างลักษณะของธุรกรรมหรือรายการ

- บริษัทประกอบธุรกิจจำหน่ายอาหารสัตว์ ทอยซื้อโรงไฟฟ้าหลายแห่ง ทุกๆ 4 เดือน โดยมีขนาดของรายการรวมเท่ากับร้อยละ 98 ในช่วงระยะเวลา 12 เดือน และบริษัทอยู่ระหว่างเจรจาซื้อโรงไฟฟ้าเพิ่มเติมอีกในอนาคต
- บริษัทประกอบธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง ทอยซื้อกิจการห้างสรรพสินค้าในหลายประเทศซึ่งแต่ละแห่งถือเป็นรายการขนาดเล็ก โดยเมื่อพิจารณานับรวมรายการทั้งหมดเข้าด้วยกันแล้วส่งผลให้บริษัทเปลี่ยนไปประกอบธุรกิจใหม่ (New Business)
- บริษัทที่ไม่มีการดำเนินธุรกิจหรือมีสินทรัพย์ที่สำคัญ (Shell Company) ได้มาซึ่งสินทรัพย์ขนาดใหญ่ แม้ขนาดของรายการที่ได้มาน้อยกว่าร้อยละ 100 แต่เป็นผลให้โครงสร้างรายได้ กำไร หรือสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนเปลี่ยนเป็นธุรกิจใหม่ที่ไม่เกี่ยวข้องกับธุรกิจเดิม
- บริษัทออกแบบสื่อสิ่งพิมพ์เข้าทำรายการได้มาซึ่งธุรกิจผลิตแบตเตอรี่รถยนต์ไฟฟ้า โดยขนาดของรายการที่ได้มาน้อยกว่าร้อยละ 100 แต่ส่งผลให้สินทรัพย์หรือรายได้ส่วนใหญ่ของบริษัทมาจากธุรกิจผลิตแบตเตอรี่รถยนต์ไฟฟ้า
- บริษัทมีการขายหุ้นเพิ่มทุนให้กลุ่มผู้ลงทุนรายใหม่ซึ่งต่อมาเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุด และมีอำนาจควบคุมกิจการหรือมีอำนาจในการเปลี่ยนแปลงกรรมการและผู้บริหารที่มีนัยสำคัญ และภายหลังบริษัทได้เข้าซื้อกิจการที่เป็นของกลุ่มผู้ลงทุนรายใหม่หรือเป็นธุรกิจที่ไม่เกี่ยวข้องกับธุรกิจเดิม
- บริษัทเข้าทำรายการได้มาซึ่งธุรกิจใหม่ จากนั้นจึงจำหน่ายธุรกิจเดิมของตนออกไปในภายหลังจนทำให้ธุรกิจใหม่นั้นกลายเป็นธุรกิจหลักของบริษัท

2. ตัวอย่างปัจจัยที่ใช้ในการพิจารณาเกี่ยวกับพฤติกรรมที่อาจถือเป็นการหลีกเลี่ยงการปฏิบัติตามเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ

- การแบ่งธุรกรรมการได้มาซึ่งสินทรัพย์ออกเป็นหลายครั้ง (Split Transaction) เพื่อให้ขนาดของรายการแต่ละครั้งต่ำกว่าเกณฑ์ที่กำหนด
- การได้มาซึ่งสินทรัพย์บางส่วนจากสินทรัพย์ที่ควรได้มาทั้งหมด
- การทำรายการผ่านบุคคลหรือนิติบุคคลที่เกี่ยวข้องเพื่อปกปิดผู้ได้รับประโยชน์ที่แท้จริง
- การกำหนดโครงสร้างรายการในลักษณะที่ซับซ้อนโดยไม่มีเหตุผลทางธุรกิจที่สมควร
- การกำหนดเงื่อนไขหรือข้อตกลงพิเศษที่ไม่เป็นไปตามปกติธุรกิจ
- การโอนอำนาจควบคุมโดยมีลักษณะเป็นการแบ่งกันถือหุ้น หรือการกำหนดสิทธิออกเสียงตามข้อตกลงของผู้ถือหุ้น (Shareholders Agreement) เป็นลำดับชั้น หรือกระจายผ่านบุคคลหรือนิติบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

ตัวอย่างลักษณะของธุรกรรมหรือรายการ

- การยกเลิกการเข้าซื้อสินทรัพย์ที่เคยเสนอไว้ หรือปรับลดขนาดรายการ ภายหลังจากที่ได้รับความเห็นของสำนักงาน ก.ล.ต. หรือตลาดหลักทรัพย์ฯ เกี่ยวกับการปฏิบัติตามเกณฑ์ Backdoor Listing หรือหลักเกณฑ์อื่นที่เกี่ยวข้อง และต่อมาบริษัทได้เข้าทำธุรกรรมดังกล่าวอีกครั้งเมื่อพ้นระยะเวลา 12 เดือน
- การเข้าซื้อกิจการที่ประกอบธุรกิจใหม่ที่ต้องมีใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจ แต่บริษัทยังไม่รวมค่าใช้จ่ายในการได้ใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจนั้น จึงอาจพิจารณาได้ว่าเป็นการเลือกซื้อกิจการเพียงบางส่วน เพื่อให้ขนาดของรายการน้อยกว่าร้อยละ 100
- การเข้าทำรายการในช่วงใกล้ประกาศงบการเงินฉบับใหม่ เพื่อให้การคำนวณขนาดรายการยังคงอ้างอิงจากงบการเงินฉบับเดิม ซึ่งมีมูลค่าสินทรัพย์และกำไรสุทธิที่สูงกว่า ทำให้การคำนวณขนาดของรายการที่คำนวณได้ต่ำกว่าความเป็นจริง

3. ตัวอย่างปัจจัยอื่น ๆ เพิ่มเติมที่อาจใช้ประกอบการพิจารณา

- การเปลี่ยนแปลงธุรกิจหลักของบริษัทก่อนหรือหลังการเปลี่ยนอำนาจควบคุม โดยพิจารณาการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนของสินทรัพย์ รายได้จากการดำเนินงาน หรือกำไรสุทธิ หลังการได้มาซึ่งสินทรัพย์หรือธุรกิจใหม่ เปรียบเทียบกับธุรกิจเดิมของบริษัทก่อนทำรายการ รวมถึงอาจพิจารณาความเป็นไปได้ทางธุรกิจและประโยชน์ทางเศรษฐกิจของรายการประกอบด้วย
- การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างผู้ถือหุ้น กรรมการ ผู้บริหาร หรืออำนาจบริหารที่มีนัยสำคัญ ไม่ว่าโดยตรงหรือโดยพฤตินัย (De Facto Control)
- ผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจและการควบคุมกิจการ
- ลักษณะความเชื่อมโยงของรายการ เช่น ความเชื่อมโยงของรายการต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นในช่วงเวลาใกล้เคียงกัน หรือความเชื่อมโยงของผู้มีอำนาจควบคุมรายใหม่กับเจ้าของสินทรัพย์ที่บริษัทได้มา
- การคำนวณขนาดของรายการตามงบการเงินในไตรมาสที่ใกล้เคียงหรือต่อเนื่องกับช่วงเวลาที่มีการทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์นั้น

กระบวนการพิจารณาของตลาดหลักทรัพย์ฯ

ในกรณีที่บริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทย่อยได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทที่มีใช้บริษัทจดทะเบียน ที่มีลักษณะตามที่กำหนดไว้ในแนวทางการพิจารณานับนี้ ตลาดหลักทรัพย์ฯ อาจพิจารณาว่าเป็นการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทที่มีใช้บริษัทจดทะเบียนที่เข้าลักษณะ Backdoor Listing และอาจเรียกให้บริษัทจดทะเบียนชี้แจงและส่งเอกสารหรือหลักฐานเพิ่มเติมตามที่เห็นสมควรก็ได้ ทั้งนี้ หากบริษัทจดทะเบียนมีข้อสงสัยเกี่ยวกับการปฏิบัติให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนด บริษัทจดทะเบียนสามารถขอคำปรึกษาจากตลาดหลักทรัพย์ฯ เพื่อปฏิบัติให้เป็นไปตามเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องได้

ขอบเขตของแนวทางการพิจารณา

แนวทางการพิจารณานับนี้จัดทำขึ้นเพียงเพื่อใช้เป็นตัวอย่างในการอธิบายปัจจัยที่ตลาดหลักทรัพย์ใช้ในการพิจารณาพฤติกรรมที่อาจเข้าข่ายเป็น **Backdoor Listing** โดยมีจุดประสงค์เพื่อสร้างความเข้าใจที่ชัดเจนให้กับบริษัทจดทะเบียน อย่างไรก็ตาม แนวทางการพิจารณานับนี้ไม่ได้มีผลเป็นการจำกัดการใช้ดุลยพินิจของตลาดหลักทรัพย์ ในการพิจารณาปัจจัยและพฤติกรรมอื่น ๆ นอกเหนือจากที่ได้ระบุไว้ในแนวทางการพิจารณานับนี้ อีกทั้งแนวทางการพิจารณานับนี้ยังไม่ได้มีผลเป็นการหักล้างหรือทดแทนข้อกำหนดในประกาศว่าด้วยการได้มาซึ่งสินทรัพย์ แต่อย่างใดด้วย

วันที่ 10 กันยายน 2568