

แนวทางการพิจารณาการเข้าจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์โดยอ้อม (Backdoor Listing)

หลักการและเหตุผล

หลักเกณฑ์เกี่ยวกับการที่บริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทย่อยได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบุคคลหรือนิติบุคคลอื่นโดยมีความมุ่งหมายหรือเนื้อหาสาระเป็นการทำให้สินทรัพย์หรือธุรกิจของบุคคลหรือนิติบุคคลดังกล่าวเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ หรือได้รับประโยชน์จากสถานะการเป็นบริษัทจดทะเบียน ถือเป็นการดำเนินการที่มีลักษณะเป็นการเข้าจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์โดยอ้อม (“Backdoor Listing”) ตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์ฯ ว่าด้วยการเปิดเผยสารสนเทศและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียน กรณีการเข้าจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์โดยอ้อม หรือกรณีที่มีสินทรัพย์ทั้งหมดหรือเกือบทั้งหมดในรูปของเงินสดหรือเทียบเท่าเงินสด หรือหลักทรัพย์ระยะสั้น (“ข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์ฯ ว่าด้วย Backdoor Listing”) โดยหลักเกณฑ์ดังกล่าวมีเจตนารมณ์เพื่อคุ้มครองผู้ลงทุนและรักษามาตรฐานในการคัดกรองคุณภาพของบริษัทที่เข้าจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์โดยอ้อม ให้เทียบเท่ากับการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) ของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ต่อประชาชน (IPO) (“New Listing”) ดังนั้น เพื่อให้เป็นไปตามเจตนารมณ์ดังกล่าว ตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงได้กำหนดว่าเมื่อบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทย่อยได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบุคคลหรือนิติบุคคลอื่นที่มีลักษณะเป็น Backdoor Listing บริษัทจดทะเบียนดังกล่าวมีหน้าที่ต้องยื่นคำขอให้พิจารณารับหลักทรัพย์ใหม่ ซึ่งจะต้องมีที่ปรึกษาทางการเงินเป็นผู้รับรองและเป็นผู้ร่วมยื่นคำขอต่อตลาดหลักทรัพย์เช่นเดียวกับกรณี New Listing โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) จะร่วมพิจารณาคุณสมบัติของบริษัทจดทะเบียนนั้นเสมือน New Listing ด้วย

วัตถุประสงค์ของการกำหนดแนวทางการพิจารณา

แนวทางการพิจารณานี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อสร้างความเข้าใจให้แก่บริษัทจดทะเบียนเกี่ยวกับลักษณะของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบุคคลหรือนิติบุคคลอื่นที่มีลักษณะเป็น Backdoor Listing ตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์ฯ ว่าด้วย Backdoor Listing โดยในการพิจารณาของตลาดหลักทรัพย์ฯ จะพิจารณาวัตถุประสงค์และผลลัพธ์ของธุรกรรมที่แท้จริงมากกว่ารูปแบบ (Substance over Form) ซึ่งจะคำนึงถึงภาพรวมของธุรกรรมในทุกแง่มุมและทุกมิติ รวมทั้งคำนึงถึงเจตนารมณ์ของข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นสำคัญ

แนวทางการพิจารณา

ในการพิจารณาว่าบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทย่อยมีการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่อาจเข้าข่ายเป็นรายการ Backdoor Listing หรือไม่ แม้ธุรกรรมนั้นจะไม่เข้าเกณฑ์โดยรูปแบบ (Form) โดยเฉพาะในกรณีที่มีพฤติการณ์ที่แสดงได้ว่าบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทย่อยมีการทำธุรกรรมที่อาจเป็นการหลีกเลี่ยงการปฏิบัติตามเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ดังกล่าว ตลาดหลักทรัพย์ฯ อาจใช้ดุลพินิจในการพิจารณาโดยใช้ปัจจัยใดปัจจัยหนึ่งหรือหลายปัจจัยดังต่อไปนี้ประกอบกัน

1. การพิจารณาความมุ่งหมายหรือเนื้อหาสาระที่แท้จริงของการทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ โดยมีตัวอย่างปัจจัยที่ใช้การพิจารณา เช่น

- 1.1. วัตถุประสงค์ที่แท้จริงของการทำรายการ
- 1.2. ผลลัพธ์สุดท้ายของการทำรายการ
- 1.3. ความสัมพันธ์ระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย
- 1.4. ความสมเหตุสมผลของราคาและเงื่อนไขทางธุรกิจ

ตัวอย่าง

- บริษัทประกอบธุรกิจจำหน่ายอาหารสัตว์ ทயอยซื้อโรงไฟฟ้าหลายแห่ง ทุกๆ 4 เดือน โดยมีขนาดรายการรวม 98% ในระยะเวลา 12 เดือน และบริษัทอยู่ระหว่างเจรจาซื้อโรงไฟฟ้าเพิ่มเติมอีกในอนาคต
- บริษัทประกอบธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง ทายอยซื้อกิจการห้างสรรพสินค้าในหลายประเทศซึ่งแต่ละแห่งถือเป็นรายการขนาดเล็ก โดยเมื่อพิจารณารวมรายการทั้งหมดเข้าด้วยกันแล้วส่งผลให้บริษัทเปลี่ยนแปลงไปทำธุรกิจใหม่ (New Business)
- บริษัทที่ไม่มีการดำเนินธุรกิจหรือมีสินทรัพย์ที่สำคัญ (Shell Company) ไปได้มาซึ่งสินทรัพย์ขนาดใหญ่ แม้ขนาดไม่ถึงร้อยละ 100 แต่เป็นผลให้โครงสร้างรายได้ กำไร หรือสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนเปลี่ยนไปเป็นธุรกิจใหม่ที่ไม่เกี่ยวข้องกับธุรกิจเดิม
- บริษัทออกแบบสื่อสิ่งพิมพ์เข้าทำรายการได้มาซึ่งธุรกิจผลิตแบตเตอรี่รถยนต์ไฟฟ้า โดยขนาดไม่ถึงร้อยละ 100 แต่ส่งผลให้สินทรัพย์หรือรายได้ส่วนใหญ่ของบริษัทมาจากธุรกิจผลิตแบตเตอรี่รถยนต์ไฟฟ้า
- บริษัทมีการเพิ่มทุนให้กลุ่มผู้ลงทุนรายใหม่ซึ่งกลายเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุด และมีอำนาจควบคุมหรือมีการเปลี่ยนแปลงกรรมการและทีมผู้บริหารสำคัญ ต่อมาบริษัทเข้าซื้อกิจการที่เป็นของกลุ่มผู้ลงทุนรายใหม่หรือเป็นธุรกิจที่ไม่เกี่ยวข้องกับธุรกิจเดิม
- บริษัทเข้าทำรายการได้มาซึ่งธุรกิจใหม่ จากนั้นจึงจำหน่ายธุรกิจเดิมของตนออกไปในภายหลังจนทำให้ธุรกิจใหม่นั้นกลายเป็นธุรกิจหลักของบริษัทจดทะเบียน

2. พฤติการณ์ที่อาจถือเป็นการหลีกเลี่ยงการปฏิบัติตามเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ เช่น

- 2.1. การแบ่งธุรกรรมการได้มาซึ่งสินทรัพย์ออกเป็นหลายครั้ง (Split Transaction) เพื่อให้ขนาดรายการแต่ละครั้งต่ำกว่าเกณฑ์ที่กำหนด
- 2.2. การได้มาซึ่งสินทรัพย์บางส่วนจากสินทรัพย์ที่ควรได้มาทั้งหมด
- 2.3. การทำรายการผ่านบุคคลหรือนิติบุคคลที่เกี่ยวข้องเพื่อปกปิดผู้ได้รับประโยชน์ที่แท้จริง
- 2.4. การกำหนดโครงสร้างรายการในลักษณะที่ซับซ้อนโดยไม่มีเหตุผลทางธุรกิจที่สมควร
- 2.5. การกำหนดเงื่อนไขหรือข้อตกลงพิเศษที่ไม่เป็นไปตามปกติธุรกิจ
- 2.6. การโอนอำนาจควบคุมโดยมีลักษณะเป็นการแบ่งกันถือหุ้น หรือการกำหนดสิทธิออกเสียงตามข้อตกลงของผู้ถือหุ้น (Shareholders Agreement) เป็นลำดับชั้น หรือกระจายผ่านบุคคลหรือนิติบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

ตัวอย่าง

- การยกเลิกการเข้าซื้อสินทรัพย์ที่เคยเสนอไว้ หรือปรับลดขนาดรายการ ภายหลังจากที่ได้รับความเห็นของสำนักงาน ก.ล.ต. หรือตลาดหลักทรัพย์ฯ เกี่ยวกับการปฏิบัติตามเกณฑ์ Backdoor Listing หรือหลักเกณฑ์อื่นที่เกี่ยวข้อง และต่อมาบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทย่อยได้เข้าทำธุรกรรมดังกล่าวอีกครั้งเมื่อพ้นระยะเวลา 12 เดือน

- การเข้าซื้อกิจการที่ประกอบธุรกิจใหม่ที่ต้องมีใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจ แต่บริษัทยังไม่รวมค่าใช้จ่ายในการได้ใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจนั้น จึงอาจพิจารณาได้ว่าเป็นการเลือกซื้อกิจการเพียงบางส่วนเพื่อให้ขนาดรายการน้อยกว่า 100%
- การเข้าทำรายการในช่วงใกล้ประกาศงบการเงินฉบับใหม่ เพื่อให้การคำนวณขนาดรายการยังคงอ้างอิงจากงบการเงินฉบับเดิม ซึ่งมีมูลค่าสินทรัพย์และกำไรสุทธิที่สูงกว่า ทำให้การคำนวณขนาดรายการที่คำนวณได้ต่ำกว่าความเป็นจริง

3. ปัจจัยอื่น ๆ ที่อาจใช้ประกอบการพิจารณา เช่น

- 3.1. การเปลี่ยนแปลงธุรกิจหลักของบริษัทจดทะเบียนก่อนหรือหลังการเปลี่ยนอำนาจควบคุม โดยพิจารณาการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนของสินทรัพย์ รายได้จากการดำเนินงาน หรือกำไรสุทธิ หลังการได้มาซึ่งสินทรัพย์หรือธุรกิจใหม่ เปรียบเทียบกับธุรกิจเดิมของบริษัทก่อนทำรายการ รวมถึงอาจพิจารณาความเป็นไปได้ทางธุรกิจและประโยชน์ทางเศรษฐกิจของรายการประกอบด้วย
- 3.2. การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างผู้ถือหุ้น กรรมการ ผู้บริหาร หรืออำนาจบริหารที่มีนัยสำคัญ ไม่ว่าโดยตรงหรือโดยพฤตินัย (De Facto Control)
- 3.3. ผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจและการควบคุมกิจการ
- 3.4. ลักษณะความเชื่อมโยงของรายการ เช่น ความเชื่อมโยงของรายการต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นในช่วงเวลาใกล้เคียงกัน หรือความเชื่อมโยงของผู้มีอำนาจควบคุมรายใหม่กับเจ้าของสินทรัพย์ที่บริษัทได้มา
- 3.5. การคำนวณขนาดของรายการตามงบการเงินในไตรมาสที่ใกล้เคียงหรือต่อเนื่องกับช่วงเวลาที่มีการทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์นั้น

ในกรณีที่บริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทย่อยได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบุคคลหรือนิติบุคคลอื่น ที่มีลักษณะตามที่กำหนดไว้ในแนวทางการพิจารณฉบับนี้ ตลาดหลักทรัพย์ฯ อาจพิจารณาว่าการได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าวเข้าลักษณะ Backdoor Listing และอาจเรียกให้บริษัทจดทะเบียนชี้แจงและส่งเอกสารหรือหลักฐานเพิ่มเติมตามที่เห็นสมควรก็ได้ ทั้งนี้ หากบริษัทจดทะเบียนมีข้อสงสัยเกี่ยวกับการปฏิบัติให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนด บริษัทจดทะเบียนสามารถขอคำปรึกษาจากตลาดหลักทรัพย์ฯ เพื่อปฏิบัติให้เป็นไปตามเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องได้

อนึ่ง แนวทางการพิจารณฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเป็นตัวอย่างในการอธิบายปัจจัยที่ใช้ในการพิจารณาพฤติการณ์ที่อาจเข้าข่ายเป็น Backdoor Listing โดยมีจุดประสงค์เพื่อสร้างความเข้าใจที่ชัดเจนยิ่งขึ้น อย่างไรก็ตาม แนวทางการพิจารณฉบับนี้ไม่ได้เป็นการจำกัดการใช้ดุลพินิจของตลาดหลักทรัพย์ฯ ในการพิจารณาปัจจัยและพฤติการณ์อื่น ๆ ที่อาจเกิดขึ้นนอกเหนือจากที่ระบุไว้ข้างต้น อีกทั้ง แนวทางการพิจารณฉบับนี้ไม่ได้มีผลเหนือกว่าหรือแทนที่ข้อกำหนดในข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์ฯ ว่าด้วย Backdoor Listing ดังนั้น หากมีความไม่สอดคล้องกันระหว่างแนวทางการพิจารณฉบับนี้กับข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์ฯ ว่าด้วย Backdoor Listing ให้ถือข้อกำหนดตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์ฯ ว่าด้วย Backdoor Listing เป็นหลักในการมีผลใช้บังคับ