

ผลการรับฟังความคิดเห็นจากผู้ที่เกี่ยวข้อง (hearing)

เอกสารรับฟังความคิดเห็น เลขที่ อจท-1. 22/2565

เรื่อง การปรับปรุงหลักเกณฑ์การอนุญาตให้เสนอขายหลักทรัพย์ และหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนใน SET และ mai ในเรื่องลักษณะการประกอบธุรกิจของบริษัทต้องไม่เป็น investment company

1. การรับฟังความคิดเห็น จำนวน 1 ครั้ง ผ่านเว็บไซต์ของสำนักงาน ก.ล.ต. (www.sec.or.th)
เว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์”) และระบบกลางทางกฎหมาย
2. เมื่อวันที่ วันที่ 19 กรกฎาคม 2565 ถึง 18 สิงหาคม 2565
3. ผู้จัดส่งความคิดเห็น มีผู้แสดงความคิดเห็นรวม 24 ราย แบ่งเป็น ผ่านทางเว็บไซต์
จำนวน 16 ราย และส่งตรงถึงสำนักงาน ก.ล.ต. จำนวน 8 ราย
(มีผู้เข้าชมทางเว็บไซต์จำนวน 126 ครั้ง)
4. ประเด็นสำคัญ

สำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์มีแนวคิดที่จะปรับปรุงหลักเกณฑ์การอนุญาตให้เสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ต่อผู้ลงทุนและประชาชนทั่วไป และหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องสำหรับบริษัทจดทะเบียนใน SET และ mai เพื่อป้องกันไม่ให้ออกหลักทรัพย์และบริษัทจดทะเบียนใน SET และ mai มีการประกอบธุรกิจในลักษณะการบริหารจัดการเงินลงทุน (investment company) และไม่มีพฤติกรรมที่แสดงให้เห็นว่าการดำเนินงานของบริษัทมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในลักษณะเช่นเดียวกับการประกอบธุรกิจบริหารจัดการเงินลงทุน อันเป็นการหลีกเลี่ยงหรือไม่ปฏิบัติตามกฎหมายและหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจการจัดการเงินลงทุน (regulatory arbitrage) เพื่อคุ้มครองประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุน มีรายละเอียดสรุป ดังนี้

(1) บริษัทที่เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อประชาชน ทั้งกรณีเป็นบริษัทที่มีการประกอบธุรกิจอย่างมีนัยสำคัญเป็นของตนเอง (operating company) และบริษัทที่ประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่นและไม่มีการประกอบธุรกิจอย่างมีนัยสำคัญเป็นของตนเอง (holding company) รวมทั้งบริษัทต่างประเทศที่ขอเสนอขายหุ้นต่อประชาชน ต้องไม่มีลักษณะเป็น investment company ยกเว้นบริษัทและบริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจสถาบันการเงิน¹ โดยบริษัทที่เข้าข่ายมีลักษณะเป็น investment company หมายถึง บริษัทที่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ สัญญาซื้อขายล่วงหน้า หรือสินทรัพย์ดิจิทัล ในลักษณะที่ไม่มีส่วนร่วมในการบริหาร รวมกันเกินกว่าร้อยละ 40 ของสินทรัพย์รวม โดยพิจารณาจากงบการเงินหรืองบการเงินรวมงวดล่าสุดแล้วแต่กรณี ทั้งนี้ ไม่นับรวมการลงทุนเพื่อบริหารสภาพคล่องที่มีความเสี่ยงต่ำ (เช่น พันธบัตรรัฐบาล ตราสารหนี้ที่กระทรวงการคลังค้ำประกันค้ำประกันต้นเงิน

¹ ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ ธุรกิจเงินทุน ธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์ ธุรกิจหลักทรัพย์ ธุรกิจประกันชีวิต และธุรกิจประกันวินาศภัย

และดอกเบี้ยเต็มจำนวนอย่างไม่มีเงื่อนไข กองทุนรวมตลาดเงิน กองทุนรวมตราสารหนี้ เป็นต้น) บริษัทร่วมที่ไม่ได้ประกอบธุรกิจเป็น investment company บริษัทในเครือที่อยู่ภายใต้กลุ่มบริษัทใหญ่เดียวกัน และเงินลงทุนในเครือข่ายในการดำเนินธุรกิจหรือการร่วมมือหรือสนับสนุนระหว่างองค์กร (synergy) หรือห่วงโซ่คุณค่า (value chain)

(2) บริษัทจดทะเบียนใน SET และ mai ที่มีการลงทุนในลักษณะ investment company เกินกว่าร้อยละ 40 ของสินทรัพย์รวม ต้องเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนดังกล่าวในหมายเหตุประกอบงบการเงิน จนถึงงวดที่มีสัดส่วนการลงทุนลดลงต่ำกว่าร้อยละ 40 ของสินทรัพย์รวม

(3) เพื่อให้สอดคล้องกับหลักการข้างต้น ตลาดหลักทรัพย์จะไม่รับหุ้นของบริษัทที่มีลักษณะเป็น investment company ตามหลักเกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต. เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนใน SET และ mai และจะกำหนดเป็นหลักเกณฑ์การดำรงสถานะสำหรับบริษัทจดทะเบียนใน SET และ mai รวมถึงมีการดำเนินการกับบริษัทจดทะเบียนที่มีลักษณะดังกล่าวด้วย เช่น การขึ้นเครื่องหมายเตือนผู้ลงทุน และการเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียน เป็นต้น

(4) บริษัทจดทะเบียนใน SET และ mai ที่ถูกตลาดหลักทรัพย์ดำเนินการอันเนื่องมาจากการไม่ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์การดำรงสถานะของบริษัทจดทะเบียน ในกรณีมีการประกอบธุรกิจลักษณะที่เข้าข่ายเป็น investment company บริษัทจดทะเบียนดังกล่าวจะไม่ได้รับอนุญาตให้เสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ทุกประเภทที่อยู่ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (“พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ”) ต่อผู้ลงทุนและประชาชนทั่วไป เว้นแต่ได้รับการผ่อนผันจากสำนักงาน ก.ล.ต. เนื่องจากมีเหตุจำเป็นและสมควร

สำนักงาน ก.ล.ต. จึงได้เปิดรับฟังความคิดเห็นโดยส่วนใหญ่เห็นด้วยและมีข้อเสนอแนะเพิ่มเติมในประเด็นต่าง ๆ ดังนี้

ประเด็น	ความเห็น/ข้อเสนอแนะ	ความเห็นของสำนักงาน
1. บริษัทจดทะเบียน และบริษัทที่จะเสนอขาย IPO ต้องไม่มีลักษณะเป็น investment company	1.1 กรณีบริษัทมีการลงทุนในกองทุนรวม ไม่ควรนับเป็น investment company 1.2 บริษัทควรมีอิสระในการบริหารสภาพคล่อง เนื่องจากแต่ละบริษัทมี business cycle ที่ต่างกันหรือควรให้ผู้ถือหุ้นมีสิทธิได้รับข้อมูลและอนุมัติการลงทุนเพื่อบริหารสภาพคล่องส่วนที่เกินร้อยละ 40	1.1 การลงทุนในกองทุนรวมถือเป็นการลงทุนที่มีวัตถุประสงค์เพื่อหาผลตอบแทนหรือการเพิ่มขึ้นของมูลค่าเงินลงทุน จึงเข้าข่ายเป็นส่วนหนึ่งของการลงทุนที่จะต้องนำมาคำนวณ 1.2 บริษัทสามารถบริหารสภาพคล่องระหว่างรอการลงทุนในธุรกิจหลักได้ แต่จะต้องอยู่ในขอบเขตที่จะไม่เป็นการ regulatory arbitrage กฎหมายและหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวกับการประกอบธุรกิจการจัดการเงินลงทุน ซึ่งขอบเขตการลงทุนที่กำหนดไว้ไม่เกินร้อยละ 40² ถือเป็นอัตราที่เหมาะสม เพื่อให้บริษัทมีความคล่องตัวในการบริหารสภาพคล่อง รวมทั้งอัตราส่วนดังกล่าวสอดคล้องกับหลักเกณฑ์ของตลาดทุนที่น่าเชื่อถือ
2. investment company หมายถึง บริษัทที่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ สัญญาซื้อขายล่วงหน้า (ไม่รวมการลงทุนเพื่อป้องกันความเสี่ยงหรือ hedging) และสินทรัพย์ดิจิทัล ในลักษณะที่ไม่มีส่วนร่วมในการบริหาร	2.1 การลงทุนประเภทที่ได้รับการยกเว้น ควรครอบคลุมถึงหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ หรือกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน (“IFF”) และ REIT นอกจากนี้ ควรมีแนวทางการบริหารสภาพคล่องสำหรับสินทรัพย์ดิจิทัล (“DA”) เพราะอาจให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าแก่ผู้ถือหุ้น โดยที่ความเสี่ยงต่ำ	2.1 การลงทุนในหุ้น กอง IFF กอง REIT และ DA (ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนเพื่อบริหารสภาพคล่องหรือลงทุนระยะยาว) ถือเป็นส่วนหนึ่งของการลงทุนเพื่อให้ได้รับผลตอบแทน (ทั้งในรูปของเงินปันผล capital gain หรือการเก็งกำไร) แต่ก็มีความเสี่ยงของการขาดทุนจากการลงทุนได้ ดังนั้น หากไม่ใช่เป็นการลงทุนในสัดส่วนที่สามารถมีส่วนร่วมบริหารงาน ก็จะต้องถูกนับรวมในการคำนวณสัดส่วนเงินลงทุนต่อสินทรัพย์รวมด้วย

² เทียบเคียงได้กับสัดส่วน Investment company act of 1940 ของ U.S. SEC

ประเด็น	ความเห็น/ข้อเสนอแนะ	ความเห็นของสำนักงาน
(passive investment) ซึ่งรวมกันมีสัดส่วนเกินกว่าร้อยละ 40 ของสินทรัพย์รวม	2.2 เสนอให้สำนักงานพิจารณากำหนด นิยาม รายละเอียด และ ยกตัวอย่างของ การลงทุนในลักษณะที่ไม่มีส่วนร่วมในการบริหาร ช้อยกเว้นของการลงทุนในกรณีบริษัทที่เป็นเครือข่ายในการดำเนิน ธุรกิจหรือการร่วมมือหรือสนับสนุนระหว่างองค์กร (synergy) หรือ ห่วงโซ่คุณค่า (value chain) เพื่อความเข้าใจที่ถูกต้องและเพื่อ ป้องกันพฤติกรรมที่หลีกเลี่ยงกฎเกณฑ์ดังกล่าว 2.3 บริษัทที่ประกอบธุรกิจขุดเหมืองดิจิทัล (“mining”) โดยได้รับ DA จากการทำธุรกิจ จะถือเป็นเงินลงทุนที่ต้องนำมาคำนวณในการ พิจารณาลักษณะ investment company หรือไม่ 2.4 สัดส่วนการลงทุนควรไม่ให้เกินกว่าร้อยละ 25 ของสินทรัพย์รวม	2.2 สำนักงานและตลาดหลักทรัพย์จะจัดทำแนวทางชักจูง ความเข้าใจในรายละเอียดต่อไป 2.3 โดยที่ DA ที่ได้มาจากการทำ mining อาจไม่สามารถแยก ออกจาก DA ที่เป็นการลงทุนเพื่อซื้อขายไป (trading) ได้ อย่างชัดเจน จึงเข้าข่ายเป็นส่วนหนึ่งของการลงทุนที่จะต้องนำ มาคำนวณด้วย 2.4 การกำหนดขอบเขตการลงทุนที่ไม่เกินร้อยละ 40 เพื่อให้ บริษัทจดทะเบียนยังมีความคล่องตัวในการบริหารสภาพคล่อง โดยสอดคล้องกับหลักเกณฑ์ของตลาดทุนที่น่าเชื่อถือ
3. การเปิดเผยข้อมูล ในหมายเหตุประกอบ งบการเงิน กรณีการลงทุน เกินกว่าสัดส่วนที่กำหนด	ควรกำหนดวิธีการนับสัดส่วนการลงทุนให้ชัดเจน เนื่องจากบริษัท จดทะเบียนอาจมีการซื้อขายระหว่างงวด จนส่งผลให้ยอดคงเหลือ สิ้นงวด ไม่เข้าข่ายต้องเปิดเผยตามร่างหลักเกณฑ์ได้	สำนักงานและตลาดหลักทรัพย์จะจัดทำแนวทางชักจูง ความเข้าใจในรายละเอียดต่อไป
4. กรณีบริษัทจดทะเบียน ที่ถูกตลาดหลักทรัพย์ ดำเนินการ อันเนื่องมาจากการลงทุนเกินสัดส่วนที่ กำหนด จะไม่ได้รับอนุญาต	4.1 การระดมทุนควรเป็นสิทธิของผู้ถือหุ้น หากบริษัทมีการลงทุน ที่ติด lock-up period หรือขาดสภาพคล่อง ซึ่งอาจต้องใช้ระยะ เวลานานในการขายเงินลงทุน หากบริษัทมีความจำเป็นต้องต้องใช้ เงินทุน และไม่สามารถระดมทุนได้ จะทำให้บริษัทต้องกู้ยืมเงิน และต้องรับภาระดอกเบี้ยที่ไม่เป็นธรรม	4.1 การกำหนดหลักเกณฑ์ดังกล่าวมีวัตถุประสงค์เพื่อไม่ให้บริษัท จดทะเบียนระดมทุนจากประชาชนไปใช้ในการลงทุนในลักษณะ การประกอบธุรกิจบริหารจัดการเงินลงทุน โดยสัดส่วนที่กำหนด ที่ร้อยละ 40 ถือว่าเป็นอัตราที่เหมาะสม ดังนั้น บริษัทอาจ พิจารณาแนวทางอื่น ๆ เช่น การขายเงินลงทุนที่ไม่เกี่ยวข้องกับ

ประเด็น	ความเห็น/ข้อเสนอแนะ	ความเห็นของสำนักงาน
ให้เสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ทุกประเภทที่อยู่ภายใต้ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ เว้นแต่ได้รับผ่อนผันจากสำนักงาน ก.ล.ต. ตามเหตุจำเป็นและสมควร	4.2 สำนักงานควรกำหนดเหตุแห่งการผ่อนผันไว้เป็นแนวทางด้วย 4.3 กรณีที่บริษัทจดทะเบียนไม่ได้ลงทุนเพิ่ม แต่มีอัตราการลงทุนเกินกว่าที่กำหนด เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของมูลค่าตลาดของเงินลงทุน หรือการลดลงของมูลค่าสินทรัพย์ สามารถนำมาใช้เป็นข้อยกเว้นสำหรับการเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ได้ด้วยหรือไม่ หากได้ ควรกำหนดข้อยกเว้นดังกล่าวให้ชัดเจน	การดำเนินธุรกิจหลัก เป็นต้น เพื่อนำเงินไปใช้ดำเนินธุรกิจหรือเป็นเงินทุนหมุนเวียนได้ ก่อนที่จะระดมทุนใหม่ 4.2 ด้วยเหตุผลตามข้อ 4.1 สำนักงานจะพิจารณาผ่อนผันเป็นรายกรณีที่มีเหตุจำเป็นและสมควรอย่างแท้จริง 4.3 การลงทุนในสัดส่วนที่เกินกว่าเกณฑ์กำหนด อันเนื่องมาจากการเพิ่มขึ้นของมูลค่าตลาดของเงินลงทุนหรือการลดลงของมูลค่าสินทรัพย์รวม โดยไม่ได้มีการลงทุนเพิ่มเติม ไม่ถือว่าเป็นเข้าข่ายมีลักษณะเป็น investment company
5. การขึ้นเครื่องหมาย C เพื่อเตือนผู้ลงทุน, SP เพื่อหยุดพักการซื้อขาย จนถึงการเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียน	การขึ้นเครื่องหมาย C เพียงพอแล้ว ไม่ควรขึ้นเครื่องหมาย SP หรือเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียน เนื่องจากเป็นบทลงโทษที่รุนแรงสำหรับบริษัทที่มีสภาพคล่องเหลือ และรอเวลาเพื่อนำเงินไปลงทุน หรืออยู่ในอุตสาหกรรมที่ไม่ต้องลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเป็นจำนวนมาก	เพื่อให้สอดคล้องกับหลักการของสำนักงานในการป้องกัน regulatory arbitrage กฎหมายและหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจการจัดการเงินลงทุน จึงเห็นว่ามาตรการดังกล่าวมีความเหมาะสม เพื่อเร่งให้บริษัทจดทะเบียนดำเนินการปรับปรุงคุณสมบัติให้เป็นไปตามเกณฑ์ดำรงสถานะของบริษัทจดทะเบียน
6. การขึ้นเครื่องหมายและระยะเวลาแก้ไข	6.1 ระยะเวลาแก้ไขคุณสมบัติภายใน 2 ไตรมาสน้อยเกินไป เพราะการเป็น investment company ไม่ได้ส่งผลให้ผู้ถือหุ้นเสียหายหรือเสียประโยชน์ ควรให้ระยะเวลาในการจำหน่ายเงินลงทุนออกไป เพื่อไม่ให้เกิดความเสียหายอื่น หรือให้บริษัทจดทะเบียนสามารถขอผ่อนผันระยะเวลาการแก้ไขได้ 6.2 มาตรการดำเนินการกับบริษัทจดทะเบียนที่เป็น investment company ควรสอดคล้องกับมาตรการเดิมที่บังคับใช้อยู่แล้ว เช่น	โดยหลักการบริษัทจดทะเบียนต้องควบคุมไม่ให้มีการลงทุนเพิ่มขึ้นจนมีสัดส่วนเงินลงทุนเกินกว่าร้อยละ 40 ของสินทรัพย์รวม อย่างไรก็ตาม หากสัดส่วนดังกล่าวเพิ่มขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าตลาดหรือการด้อยค่าของสินทรัพย์ บริษัทจดทะเบียนจะไม่ถูกดำเนินการตามหลักเกณฑ์ดังกล่าว และไม่ถูกบังคับให้ลดสัดส่วนการลงทุนแต่อย่างใด ประกอบกับระยะเวลาดังกล่าวสอดคล้องกับหลักเกณฑ์อื่นที่มีการให้ระยะเวลาบริษัทจดทะเบียนแก้ไข

ประเด็น	ความเห็น/ข้อเสนอแนะ	ความเห็นของสำนักงาน
	free float หรือการไม่ส่งงบการเงิน โดยเห็นว่าการเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียนเป็นบทลงโทษที่รุนแรงเกินไป 6.3 ควรกำหนดระยะเวลาแก้ไขให้ชัดเจน ทั้งการเริ่มขึ้นเครื่องหมายและครบกำหนด	ก่อนขึ้นเครื่องหมาย SP และหลักทรัพย์จดทะเบียนเข้าข่ายอาจถูกเพิกถอนต่อไป เช่น กรณีบริษัทจดทะเบียนมีสินทรัพย์ทั้งหมดหรือเกือบทั้งหมดในรูปของเงินสดหรือหลักทรัพย์ระยะสั้น (Cash Company) และกรณีมีกรรมการตรวจสอบไม่ครบถ้วน ตลาดหลักทรัพย์จะให้ระยะเวลาแก้ไข 6 เดือนก่อนขึ้นเครื่องหมาย SP จึงเห็นว่าเป็นระยะเวลาที่เหมาะสมและสอดคล้องกับหลักเกณฑ์อื่น 6.3 ตลาดหลักทรัพย์จะกำหนดระยะเวลาแก้ไขให้ชัดเจนต่อไป
7. Grace period 1 ปี	7.1 ควรให้บริษัทจดทะเบียนสามารถกำหนดระยะเวลาเองหรือขยายเวลาไม่ต่ำกว่า 3 ปี เพื่อไม่ให้เกิดความเสียหายร้ายแรงต่อบริษัทและผู้ถือหุ้นเพราะ business cycle แต่ละบริษัทไม่เท่ากัน 7.2 Grace Period 1 ปีเพียงพอสำหรับการแก้ไขคุณสมบัติแล้วอย่างไรก็ดี ควรระบุให้ชัดเจนถึงแนวทางในการนับระยะเวลา 1 ปี	ตลาดหลักทรัพย์รับประเด็นข้อเสนอแนะไปพิจารณาตามความเหมาะสมต่อไป
8. อื่น ๆ : สำนักงานขอคงหลักเกณฑ์ holding company ต้องมีขนาดบริษัทที่ประกอบธุรกิจหลักไม่น้อยกว่าร้อยละ 75	ไม่ควรกำหนดขนาดของบริษัทย่อยต้องไม่น้อยกว่าร้อยละ 25 เนื่องจากกำหนดแค่สัดส่วนบริษัทที่ประกอบธุรกิจหลักไม่น้อยกว่าร้อยละ 75 ก็เพียงพอแล้ว	เนื่องจาก holding company ไม่มีการประกอบธุรกิจหลัก จึงยังจำเป็นต้องกำหนดสัดส่วนการลงทุนในบริษัทย่อยหรือบริษัทที่ประกอบธุรกิจหลักตามสัดส่วนที่ประกาศกำหนด โดยสำนักงานยังไม่มีเหตุที่จะปรับปรุงสัดส่วนขนาดของบริษัทย่อยหรือบริษัทที่ประกอบธุรกิจหลักในขณะนี้