

เอกสารรับฟังความคิดเห็น

การจัดโครงสร้างบริษัท เพื่อทำ IPO และ spin-off



สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (<http://www.sec.or.th>)

อาคารดิศเฮล์มทาวเวอร์ส บี ชั้น 14-16 93/1 ถนนวิทยู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทรศัพท์ 02-263-6499 หรือ 02-695-9999 โทรสาร 02-651-5949

เอกสารเผยแพร่

เลขที่ อก. 6/2548

การจัดโครงสร้างบริษัท เพื่อทำ IPO และ spin-off

จัดทำโดย

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

เผยแพร่เมื่อวันที่ 10 พฤศจิกายน 2548

เพื่อรับฟังความคิดเห็นจากผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง

วันสุดท้ายของการให้ความคิดเห็น 30 ธันวาคม 2548

ท่านสามารถ download เอกสารเผยแพร่ฉบับนี้ได้จาก www.sec.or.th

ฝ่ายส่งเสริมบริษัทภิบาล

พฤศจิกายน 2548

สารบัญ

ส่วนที่ 1 บทนำ	1
ส่วนที่ 2 ประเด็นและแนวทางการพิจารณา “การจัดโครงสร้างบริษัท”	2 - 6
ส่วนที่ 3 กรณีตัวอย่าง “การจัดโครงสร้างบริษัท”	7 - 12
ภาคผนวก	
ภาคผนวก 1. แนวทางปฏิบัติในต่างประเทศ	
ภาคผนวก 2. สรุปกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง	
แบบสำรวจความคิดเห็น	

ส่วนที่ 1 บทนำ

ในการกำกับดูแลบริษัทที่จะเสนอขายหุ้นต่อประชาชนเพื่อเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (“บริษัทที่จะทำ IPO”) คณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้ออกประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. ที่ กจ. 12/2543 (“เกณฑ์การอนุญาตให้ขายหุ้น”) กำหนดให้บริษัทที่จะทำ IPO ต้องได้รับอนุญาตจาก ก.ล.ต. และเปิดเผยข้อมูลที่เพียงพอต่อการตัดสินใจลงทุน ก่อนการเสนอขายหุ้น โดยหนึ่งในเกณฑ์การอนุญาตให้ขายหุ้นดังกล่าวได้กำหนดไว้ว่าบริษัทที่จะได้รับอนุญาตดังกล่าวต้องมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีโดยโครงสร้างบริษัทในกลุ่มต้องเอื้ออำนวยให้เกิดการปกป้องและรักษาสิทธิของผู้ถือหุ้น เพื่อให้มั่นใจว่าผู้ถือหุ้นจะสามารถใช้สิทธิอย่างเต็มที่และได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกัน

โดยที่เกณฑ์การจัดโครงสร้างบริษัทข้างต้น เป็นประเด็นที่มีข้อหารือเข้ามาบ่อยครั้ง ดังนั้น เพื่อให้เกิดความชัดเจนและยังคงมีความยืดหยุ่นในทางปฏิบัติ ก.ล.ต. จึงเห็นควรออกแนวทางการพิจารณาเกณฑ์ในเรื่องดังกล่าวพร้อมตัวอย่างประกอบ โดยจะไม่ออกเป็นกฎเกณฑ์เพิ่มเติมแต่อย่างใด ทั้งนี้ รายละเอียดต่างๆ ที่ระบุอยู่ในแนวทางและตัวอย่างในเอกสารฉบับนี้ ไม่ใช่กฎเกณฑ์ที่ใช้บังคับกับทุกกรณีอย่างเข้มงวด เนื่องจากแต่ละกรณีอาจมีข้อเท็จจริงที่แตกต่างกันไปและทำให้ผลการพิจารณาต่างไปด้วย การจัดเอกสารเผยแพร่ฉบับนี้ก็เพื่อให้ผู้ที่เกี่ยวข้องได้แสดงความคิดเห็นหรือข้อเสนอแนะต่อแนวคิดดังกล่าว เพื่อ ก.ล.ต. จะได้นำไปปรับปรุงในการกำหนดแนวทางพิจารณาที่เหมาะสมเพื่อใช้ปฏิบัติต่อไป

ทั้งนี้ โปรดแจ้งข้อคิดเห็นหรือข้อเสนอแนะของท่าน โดยกรอกแบบสำรวจความคิดเห็น กลับไปยัง

ฝ่ายส่งเสริมบรรษัทภิบาล

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ชั้น 13 อาคารดีทีเอสเอ็ม ทาวเวอร์ส บี 93/1

ถนนวิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330

หรือ โทรสาร 02-651-5949

หรือ Email : corgov@sec.or.th

วันสุดท้ายของการแสดงความคิดเห็น 30 ธันวาคม 2548

ส่วนที่ 2 ประเด็นและแนวทางการพิจารณาการจัดโครงสร้างบริษัทในกลุ่ม

หลักการ

เนื่องจากบริษัทที่จะทำ IPO จะมีผู้ถือหุ้นที่เป็นประชาชนทั่วไปร่วมลงทุนเป็นเจ้าของบริษัท ดังนั้น บริษัทดังกล่าวจึงต้องมีโครงสร้างบริษัทในกลุ่มที่ทำให้มั่นใจได้ว่าเป็นโครงสร้างที่เอื้ออำนวยให้เกิดการปกป้องและรักษาสิทธิของผู้ถือหุ้น ผู้ถือหุ้นจะสามารถใช้สิทธิอย่างเต็มที่ และได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกัน โครงสร้างดังกล่าวต้องไม่ทำให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (“conflict of interest”) ระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้นรายใหญ่ กับ ผลประโยชน์ที่ดีที่สุดของบริษัทและเพื่อผู้ถือหุ้นโดยรวม นอกจากนี้ เมื่อเป็นบริษัทจดทะเบียน ก็ควรดำรงคุณสมบัติดังกล่าวในขณะที่เป็นบริษัทจดทะเบียนด้วย

ข้อกำหนดปัจจุบัน

1. ตามข้อ 13 และข้อ 14 แห่งประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. ที่ กจ. 12/2543 (“เกณฑ์การอนุญาตให้ขายหุ้น”) กำหนดว่าบริษัทที่จะทำ IPO จะได้รับอนุญาตให้เสนอขายหุ้นต่อประชาชน ต่อเมื่อแสดงให้ ก.ล.ต. เห็นได้ว่า บริษัทจะสามารถปกป้องและรักษาสิทธิของผู้ถือหุ้น และปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเป็นธรรม
2. ข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์ฯ ว่าด้วย การดำรงสถานะของบริษัทจดทะเบียน (“เกณฑ์ดำรงสถานะ”) กำหนดว่าบริษัทจดทะเบียนต้องดำรงคุณสมบัติตามประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. ข้างต้นอย่างต่อเนื่องด้วย

ประเด็นปัญหา

1. โครงสร้างบริษัทที่จะทำ IPO

เนื่องจาก บริษัทที่จะทำ IPO เพื่อเข้าตลาดหลักทรัพย์ฯ ส่วนใหญ่พัฒนามาจากบริษัทครอบครัว ซึ่งอาจมีกิจการอื่นในกลุ่มของผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือผู้บริหาร ที่ประกอบธุรกิจคล้ายคลึงหรือต่อเนื่อง กับบริษัทที่จะทำ IPO ซึ่งก่อนที่จะทำ IPO ต้องมีการปรับโครงสร้างบริษัทในกลุ่ม เพื่อจัด conflict of interest ก่อน แต่คำถามก็คือธุรกิจที่คล้ายคลึงหรือต่อเนื่องกัน ซึ่งอาจ

ก่อให้เกิด conflict of interest และไม่ปฏิบัติตามเกณฑ์การอนุญาตให้ขายหุ้นมีลักษณะอย่างไร การมีธุรกิจที่คล้ายคลึงหรือต่อเนื่องกันเพียงบางส่วนทำให้บริษัทที่จะทำ IPO ไม่ปฏิบัติตามเกณฑ์การอนุญาตให้ขายหุ้นหรือไม่

2. โครงสร้างบริษัทจดทะเบียนที่จะ spin-off บริษัทย่อย

ในช่วงที่ผ่านมา บริษัทจดทะเบียนบางแห่ง (“บริษัทแม่”) ประสงค์จะนำหุ้นของบริษัทย่อยทำ IPO และเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ (“spin-off”) ซึ่งในการ spin-off จะมีประเด็นคำถาม ดังนี้

2.1 **conflict of interest** : กรณีที่บริษัทแม่และบริษัทย่อยประกอบธุรกิจคล้ายคลึงหรือต่อเนื่องกัน การ spin-off จะทำให้เกิด conflict of interest และทำให้บริษัทย่อยที่จะทำ IPO มีคุณสมบัติไม่ปฏิบัติตามเกณฑ์การอนุญาตให้ขายหุ้น และบริษัทแม่ไม่สามารถดำรงคุณสมบัติการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือไม่

2.2 **สถานะบริษัทแม่** : กรณีที่ spin-off บริษัทย่อยซึ่งมีนัยสำคัญต่อบริษัทแม่ จะมีผลกระทบต่อความอยู่รอดในการดำเนินธุรกิจของบริษัทแม่ และมีผลต่อการดำรงคุณสมบัติการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือไม่

2.3 **การคุ้มครองสิทธิผู้ถือหุ้นของบริษัทแม่** : แม้ว่าการ spin-off บริษัทย่อยจะทำให้บริษัทแม่มีมูลค่าเพิ่มจากการที่หุ้นบริษัทย่อย trade ในตลาดหลักทรัพย์ฯ แต่การที่บริษัทย่อยจะต้องเพิ่มทุนเพื่อขายต่อประชาชนทั่วไปในการทำ IPO ก่อน spin-off ทำให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทแม่ได้รับผลกระทบจากสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทย่อยที่ลดลง (dilution effect) ด้วย จึงมีคำถามว่าควรมีแนวทางการคุ้มครองสิทธิผู้ถือหุ้นของบริษัทแม่หรือไม่ อย่างไร

ข้อเสนอ

เพื่อชักชวนความเข้าใจให้ตรงกันในการจัดโครงสร้างบริษัทที่จะทำ IPO หรือกรณี spin-off ให้เป็นไปตามเกณฑ์การอนุญาตให้ขายหุ้น อันจะช่วยลดระยะเวลาการเตรียมการยื่นคำขออนุญาตของบริษัท ก.ล.ต. จึงจะได้ดำเนินการ ดังนี้

1. ออกแนวทางพิจารณาของ ก.ล.ต. เรื่อง การจัดโครงสร้างของบริษัทที่จะทำ IPO หรือกรณี spin-off เพื่อเป็นแนวทางในการนำไปปฏิบัติ

2. รวบรวมกรณีตัวอย่างเรื่องดังกล่าวที่มีการหารือกับ ก.ล.ต. ในช่วงที่ผ่านมา โดยมีความเห็นของ ก.ล.ต. ในเบื้องต้นและแนวทางแก้ไข เพื่อเผยแพร่เพิ่มเติมในโอกาสต่อไป

ทั้งนี้ รายละเอียดต่าง ๆ ที่ระบุอยู่ในแนวทางและตัวอย่างในเอกสารฉบับนี้ ไม่ใช่กฎเกณฑ์ที่ใช้บังคับกับทุกกรณีอย่างเข้มงวด เนื่องจากแต่ละกรณีอาจมีข้อเท็จจริงที่แตกต่าง กันไปและทำให้ผลการพิจารณาต่างไปด้วย

แนวทางพิจารณา

ในการพิจารณาว่าโครงสร้างบริษัทในกลุ่มเอื้ออำนวยให้เกิดการปกป้องและรักษา สิทธิของผู้ถือหุ้นหรือไม่เพียงใดนั้น ก.ล.ต. จะพิจารณาดังนี้

1. โครงสร้างบริษัทในกลุ่มของบริษัทที่จะทำ IPO

กรณีที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือผู้บริหารของบริษัทที่จะทำ IPO มีบริษัทอื่นที่ ประกอบธุรกิจที่คล้ายคลึงหรือต่อเนื่องกับบริษัทที่จะทำ IPO ในการพิจารณาว่าโครงสร้างดังกล่าว ก่อให้เกิด conflict of interest หรือไม่ ก.ล.ต. จะพิจารณาตามแนวทาง ดังต่อไปนี้

1.1 การแข่งขันทางธุรกิจ

หากบริษัทที่จะทำ IPO และบริษัทของผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือผู้บริหารมีการ ประกอบธุรกิจบางส่วนที่คล้ายคลึงกันซึ่งอาจทำให้เกิดการแข่งขันกันทางธุรกิจ ก.ล.ต. จะพิจารณาปัจจัยต่าง ๆ เช่น ลักษณะ/สัดส่วนรายได้ ลูกค้า การตลาด ช่องทางการจำหน่าย เทคโนโลยีการผลิต โดยรายได้หลักจากการดำเนินงานส่วนใหญ่ของบริษัทที่จะทำ IPO ต้องมาจาก ธุรกิจที่ต่างจากธุรกิจอื่นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือผู้บริหาร เป็นระยะเวลาหนึ่งนานพอสมควร เช่น 3 ปีติดต่อกัน จึงจะถือว่าโครงสร้างในกลุ่มไม่เป็นอุปสรรคต่อการปกป้องและรักษาสิทธิของผู้ถือหุ้น ยกเว้น กรณีที่มีผู้ถือหุ้นกลุ่มอื่นในบริษัทที่จะทำ IPO นอกเหนือจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือผู้บริหาร ถือหุ้นในสัดส่วนที่มากกว่า ก็สามารถถือได้ว่าเป็นโครงสร้างที่มีการคานอำนาจและไม่เป็นอุปสรรค ต่อการปกป้องและรักษาสิทธิของผู้ถือหุ้นได้ด้วย

ตัวอย่างที่ถือว่ามีการทำธุรกิจแข่งขันกัน ได้แก่

- กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่มีรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ ประเภทที่พักอาศัยเช่นเดียวกัน (เช่น บ้านเดี่ยว ทาวน์เฮ้าส์ หรือคอนโดมิเนียม) แม้ว่ากลุ่มลูกค้าหรือ ที่ตั้ง โครงการแตกต่างกัน
- กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่มีรายได้จากค่าเช่าที่พักอาศัยเช่นเดียวกัน (เช่น โรงแรม เซอร์วิสอพาร์ทเมนท์ หรือรีสอร์ท) แม้ว่ากลุ่มลูกค้าหรือที่ตั้ง โครงการแตกต่างกัน

- มีรายได้จากการขายสินค้าหรือให้บริการที่ทดแทนกันได้ อยู่ในสัดส่วนที่สูง เช่น ตั้งแต่ 30% ขึ้นไปของยอดขายของบริษัทที่จะทำ IPO ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา

1.2 การประกอบธุรกิจที่ต่อเนื่องกัน (value chain)

หากบริษัทที่จะทำ IPO และบริษัทของผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือผู้บริหารมีการประกอบธุรกิจที่ต่อเนื่องกัน จะทำให้เกิดปัญหาในลักษณะ conflict of interest ได้ 2 ลักษณะ คือ

ก. การพึ่งพิงทางธุรกิจ

บริษัทที่จะทำ IPO จะไม่สามารถดำเนินธุรกิจได้อย่างอิสระ หากมีการพึ่งพิงธุรกิจอื่นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือผู้บริหาร เช่น มีรายการค้า (ซื้อขายสินค้า/บริการ/วัตถุดิบ) ระหว่างกันในมูลค่าสูงอย่างต่อเนื่องในระยะยาว และยังเป็นช่องทางให้เกิดการคิดราคา ระหว่างกันไม่เป็นไปตามราคาตลาดหรือราคายุติธรรม (transfer price) อีกด้วย

ตัวอย่างที่ถือว่ามี การพึ่งพิงทางธุรกิจ ได้แก่

- บริษัทที่จะทำ IPO ต้องซื้อวัตถุดิบส่วนใหญ่จากบริษัทอื่นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือผู้บริหาร
- บริษัทที่จะทำ IPO เป็นฐานการผลิต โดยบริษัทของผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือผู้บริหารเป็นผู้ทำการตลาดและขายสินค้าให้ในสัดส่วนที่สูง เช่น ตั้งแต่ 30% ขึ้นไปของยอดขายของบริษัทที่จะทำ IPO ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา

ข. การพึ่งพิงทางทรัพยากร

บริษัทที่จะทำ IPO และบริษัทของผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือผู้บริหารพึ่งพิงทรัพยากรหลักร่วมกัน

ตัวอย่างทรัพยากรหลัก ได้แก่

- อาคาร โรงงาน เครื่องจักร เทคโนโลยี เครื่องหมายการค้า
- บุคลากรที่ดำรงตำแหน่งเป็นผู้บริหารในสายงานหลัก บุคลากรด้านการตลาด/การขาย หรือบุคลากรด้านเทคนิคในกรณีที่ต้องใช้เทคโนโลยีสูง
- การเงิน เช่น บริษัทของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่บริษัทที่จะทำ IPO ในสัดส่วนที่มีนัยสำคัญที่เกินกว่าสัดส่วนการถือหุ้น

2. การ spin-off

2.1 เกณฑ์พื้นฐาน

บริษัทย่อยที่ spin-off ออกมาเพื่อมาทำ IPO ต้องมีคุณสมบัติตามเกณฑ์การอนุญาตให้ขายหุ้นซึ่งต้องพิจารณาด้วยการจัดโครงสร้างบริษัท ภายหลัง spin-off ต้องไม่มีลักษณะที่ทำให้เกิด conflict of interest

2.2 สถานะของบริษัทแม่

โดยที่บริษัทแม่ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนต้องมีคุณสมบัติตามเกณฑ์ดำรงสถานะของตลาดหลักทรัพย์ฯ ดังนั้น ภายหลังจาก spin-off บริษัทย่อย ซึ่งอาจมีการแยกธุรกิจสินทรัพย์/หนี้สิน ออกจากบริษัทแม่ไปให้บริษัทย่อย บริษัทแม่ต้องแสดงได้ว่าธุรกิจที่เหลืออยู่ทำให้บริษัทแม่ยังคงมีคุณสมบัติตามเกณฑ์ดำรงสถานะของตลาดหลักทรัพย์ฯ บริษัทแม่จึงต้องได้รับอนุมัติแผน spin-off จากตลาดหลักทรัพย์ฯ เพื่อพิจารณาในประเด็นนี้ด้วย

แนวทางต่างประเทศ เช่น ฮอลแลนด์ กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนต้องได้รับอนุมัติแผน spin-off จากตลาดหลักทรัพย์ฯ ก่อน และพิจารณาด้วยว่า ภายหลังจากการ spin-off บริษัทแม่ยังคงมีผลประกอบการและคุณสมบัติเทียบเท่าการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนใหม่

2.3 การคุ้มครองสิทธิผู้ถือหุ้นของบริษัทแม่

2.3.1 ระยะเวลาห้าม spin-off

ไม่ควรมีการ spin-off บริษัทย่อยภายในเวลาไม่นานหลังจากที่บริษัทแม่เพิ่งเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เนื่องจากผู้ถือหุ้นควรได้เห็นข้อมูลการประกอบธุรกิจในกลุ่มเป็นระยะเวลาหนึ่งก่อนที่จะต้องตัดสินใจ spin-off บริษัทย่อย จึงควรกำหนดช่วงเวลาที่ห้ามบริษัทแม่ spin-off บริษัทย่อยเป็นระยะเวลาหนึ่ง (เช่น อย่างน้อย 3 ปี หลังจากบริษัทแม่เป็นบริษัทจดทะเบียน) ยกเว้นเป็นการ spin-off บริษัทย่อยที่เป็นธุรกิจใหม่ที่เพิ่งทำหลังจากบริษัทแม่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ แล้ว

2.3.2 การรักษาสหสิทธิผู้ถือหุ้นของบริษัทแม่

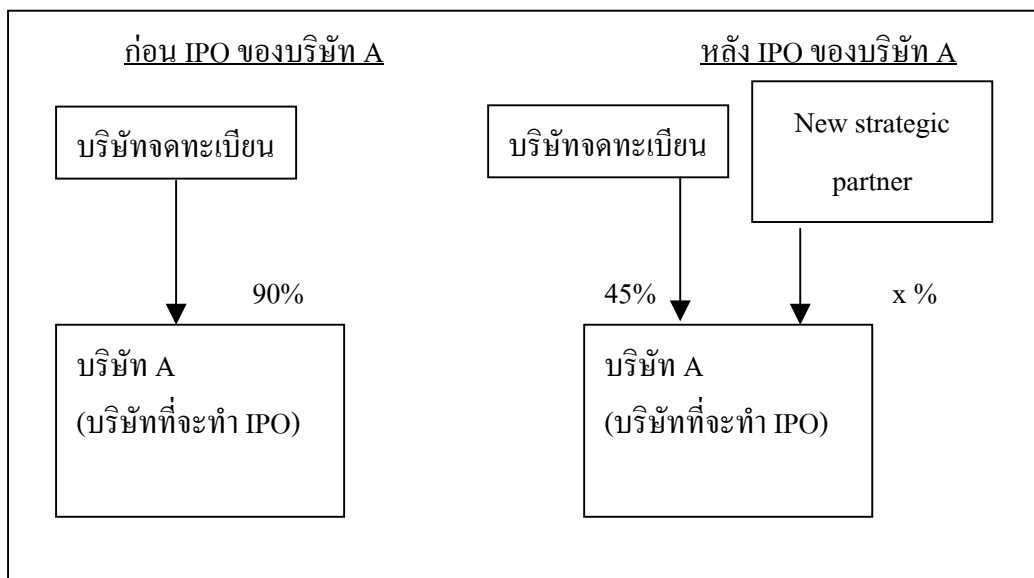
- กรณีที่การ spin-off บริษัทย่อย เข้าข่ายต้องทำตามเกณฑ์การจำหน่ายสินทรัพย์ที่สำคัญ หรือเกณฑ์รายการที่เกี่ยวข้อง โยงกัน ซึ่งต้องได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นตามที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนด บริษัทแม่ควรให้ผู้ถือหุ้นอนุมัติแผนการ spin-off โดยภาพรวมทั้งโครงการด้วย เช่น แผนการกระจายหุ้นของบริษัทย่อย รวมทั้งเปิดเผยผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทแม่ด้วย

- การที่บริษัทย่อยจะต้องเพิ่มทุนเพื่อขายต่อประชาชนทั่วไป ในการทำ IPO ก่อน spin-off ทำให้สัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทย่อยโดยบริษัทแม่ต้องลดลง และเกิด dilution effect จะเป็นผลให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทแม่ได้รับผลกระทบนี้ไปด้วย ดังนั้น เพื่อคุ้มครองสิทธิผู้ถือหุ้นของบริษัทแม่ จึงควรให้สิทธิผู้ถือหุ้นของบริษัทแม่ในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทย่อยก่อน โดยอาจทำพร้อมกับการทำ IPO และไม่ควรมีข้อห้ามผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทแม่ในการจองซื้อหุ้นดังกล่าว

ส่วนที่ 3 กรณีตัวอย่าง “การจัดโครงสร้างบริษัท”

ตัวอย่างที่ 1

บริษัทจดทะเบียนและบริษัท A ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยบริษัทจดทะเบียนเน้นกลุ่มลูกค้าระดับสูงและการพัฒนาที่อยู่อาศัยในตัวเมือง ส่วนบริษัท A เน้นธุรกิจบริหารจัดการคอนโดมิเนียมและเซอร์วิสอพาร์ทเมนท์ ซึ่งลูกค้าบางส่วนเป็นกลุ่มเดียวกับลูกค้าของบริษัทจดทะเบียน แต่ต่อมาหลังจากที่บริษัท A ทำ IPO จะมีพันธมิตรธุรกิจรายใหม่ (new strategic partner) เข้ามาร่วมทุน และมีนโยบายขยายธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์โดยเน้นกลุ่มลูกค้าระดับปานกลางในบริเวณชานเมือง



ความเห็น

บริษัทจดทะเบียนและบริษัท A มี conflict of interest จากการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่เป็นที่พักอาศัยแข่งขันกัน มีลูกค้าบางส่วนซ้ำกัน

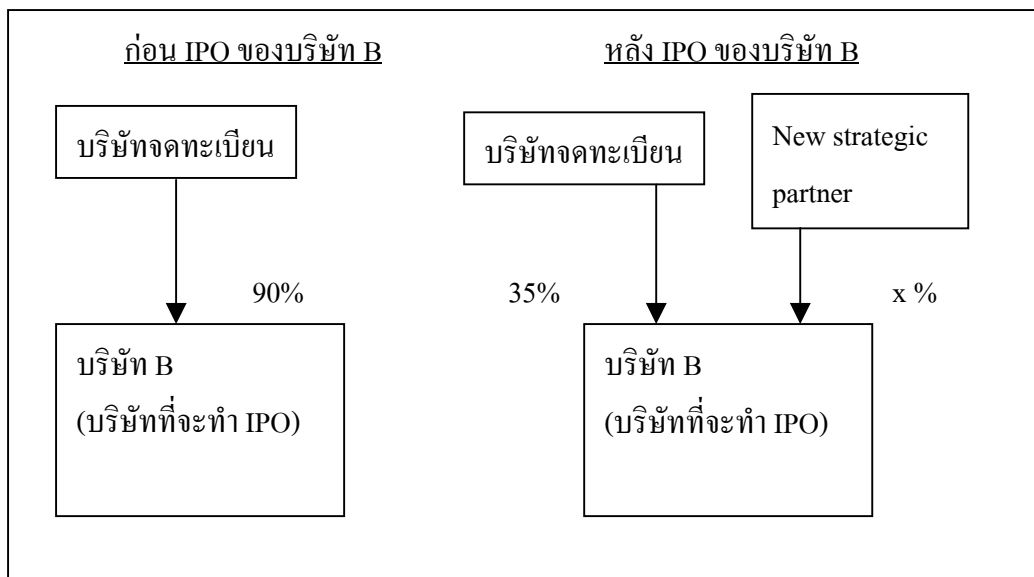
แนวทางแก้ไข

หากสัดส่วนการถือหุ้นของ new strategic partner ในบริษัท A อยู่ในสัดส่วนที่มีนัยสำคัญ เช่น ใกล้เคียงหรือมากกว่าการถือหุ้นโดยบริษัทจดทะเบียน จะทำให้สามารถช่วยคานอำนาจการบริหารงาน เพื่อลด conflict of interest ได้

ตัวอย่างที่ 2

บริษัทจดทะเบียนและบริษัท B ทำธุรกิจเป็นเจ้าของโรงแรม และขณะเดียวกันก็รับจ้างบริหารโรงแรมนอกเครือด้วย ต่อมาเห็นว่าการที่แต่ละบริษัทต่างก็ทำธุรกิจทั้งสองประเภทข้างต้นนั้น ทำให้มีข้อจำกัดที่จะขยายธุรกิจการรับจ้างบริหารโรงแรมนอกเครือ เนื่องจากเจ้าของโรงแรมนอกเครือมีข้อกังวลว่าบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัท B มี conflict of interest จากการรับจ้างบริหาร ในขณะที่มีโรงแรมเป็นของตัวเอง รวมทั้งกังวลเรื่องความลับทางการค้า

ดังนั้น เพื่อประโยชน์ในการทำธุรกิจ จึงมีแผนการแยกธุรกิจให้ชัดเจนขึ้น โดยบริษัทจดทะเบียนจะเน้นธุรกิจการบริหารโรงแรมให้กับหลาย brand ทั้งในเครือและนอกเครือ (management-based) และจะ spin-off ธุรกิจการเป็นเจ้าของโรงแรม ซึ่งรวมถึงการร่วมลงทุนกับเจ้าของโรงแรมอื่นโดยไม่จำกัด brand (property-based) ให้แก่บริษัทย่อย และจะมี new strategic partner มาร่วมทุนในบริษัทย่อยด้วย อย่างไรก็ตาม ในช่วงแรกของการ spin-off บริษัทจดทะเบียนยังคงเป็นเจ้าของโรงแรมที่ถืออยู่เดิม เนื่องจากมีภาระผูกพันกับสิทธิการเช่าที่ดินกับบุคคลภายนอก



ความเห็น

บริษัทจดทะเบียนและบริษัท B มีประเด็นพิจารณาเรื่อง conflict of interest ดังนี้

1. การแข่งขันทางธุรกิจ อันเนื่องมาจากบริษัทจดทะเบียนยังคงทำธุรกิจเป็นเจ้าของโรงแรมอยู่บางส่วนซึ่งเป็นธุรกิจประเภทเดียวกันกับธุรกิจของบริษัท B ซึ่งร่วมลงทุนกับเจ้าของโรงแรมอื่น

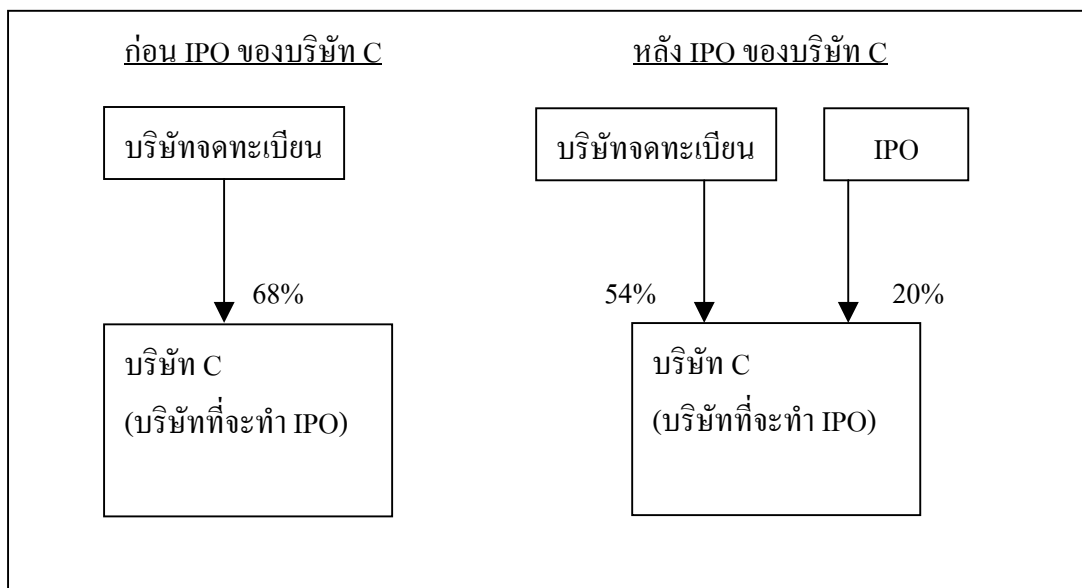
2. การมีรายการค้าระหว่างกันในลักษณะ value chain จากการที่บริษัทจดทะเบียนบริหารโรงแรมที่บริษัท B เป็นเจ้าของ

แนวทางแก้ไข

1. หากสัดส่วนการถือหุ้นของ new strategic partner ในบริษัท B อยู่ในสัดส่วนที่มีนัยสำคัญ เช่น ใกล้เคียงหรือมากกว่าการถือหุ้นโดยบริษัทจดทะเบียน จะทำให้สามารถช่วยคานอำนาจการบริหารงาน เพื่อลด conflict of interest ได้
2. มีมาตรการกำหนด transfer price ซึ่งเป็นค่าธรรมเนียมบริหาร โรงแรมที่บริษัทจดทะเบียนจัดเก็บจากบริษัท B ที่ชัดเจนและเทียบเคียง ได้กับราคาตลาดหรือราคายุติธรรม

ตัวอย่างที่ 3

บริษัทจดทะเบียนและบริษัท C ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยบริษัทจดทะเบียนพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทโรงแรม ห้างสรรพสินค้า ส่วนบริษัท C ทำสนามกอล์ฟ และพัฒนาพื้นที่รอบสนามกอล์ฟ



ความเห็น

แม้ว่าบริษัทจดทะเบียนและบริษัท C ไม่ได้ทำธุรกิจที่แข่งขันกัน แต่ในด้านการบริหารงาน ยังคงมี conflict of interest เช่น ในการตัดสินใจจัดซื้อที่ดินเพื่อพัฒนา หรือการวางแผนพัฒนาที่ดินว่าบริษัทใดควรเป็นเจ้าของที่ดินหรือใครควรเป็นผู้เริ่มพัฒนา เป็นต้น

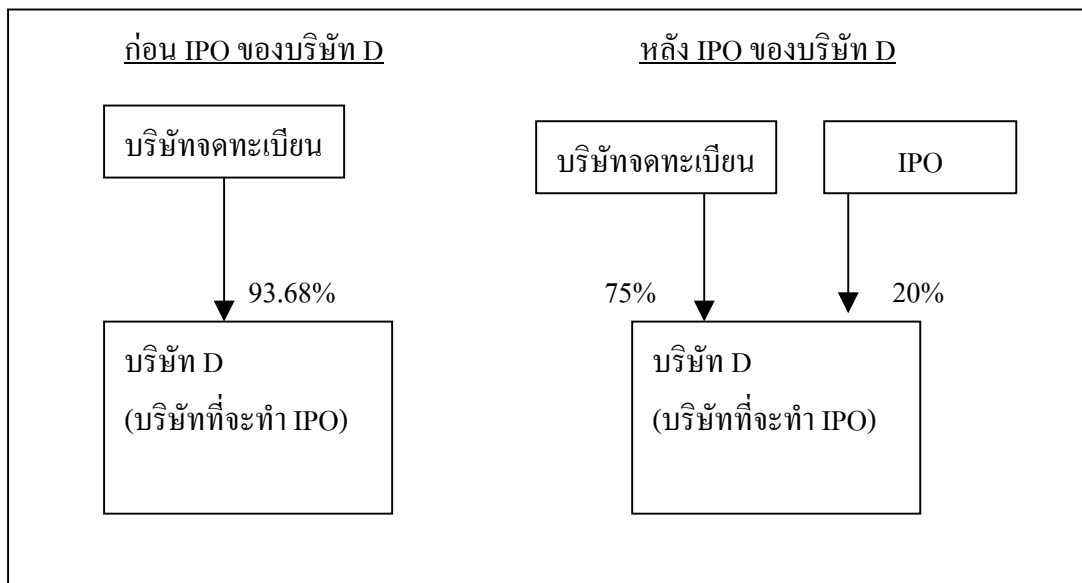
แนวทางแก้ไข

ควรมีการหาพันธมิตรใหม่ เช่นเดียวกับตัวอย่างที่ 1

ตัวอย่างที่ 4

บริษัทจดทะเบียนเป็นผู้ผลิตและจัดจำหน่ายแผงวงจร (printed circuit board) และบริษัท D เป็นผู้ผลิตแผ่นหุ้มโลหะด้วยทองแดง (copper clad laminate)

ในช่วงที่ผ่านมา บริษัท D ขายสินค้าทั้งหมดให้แก่บริษัทจดทะเบียนและบริษัทในเครือ ส่วนบริษัทจดทะเบียนและบริษัทในเครือสั่งซื้อสินค้าจากบริษัท D ในสัดส่วน 50% ของต้นทุนขาย



ความเห็น

บริษัท D เป็นเสมือนหน่วยการผลิตที่ทำธุรกิจต่อเนื่องกับบริษัทจดทะเบียน (value chain) ซึ่งไม่สามารถอยู่ได้โดยอิสระ เนื่องจากต้องพึ่งพิงการจำหน่ายสินค้าทั้งหมดให้กับบริษัทจดทะเบียน

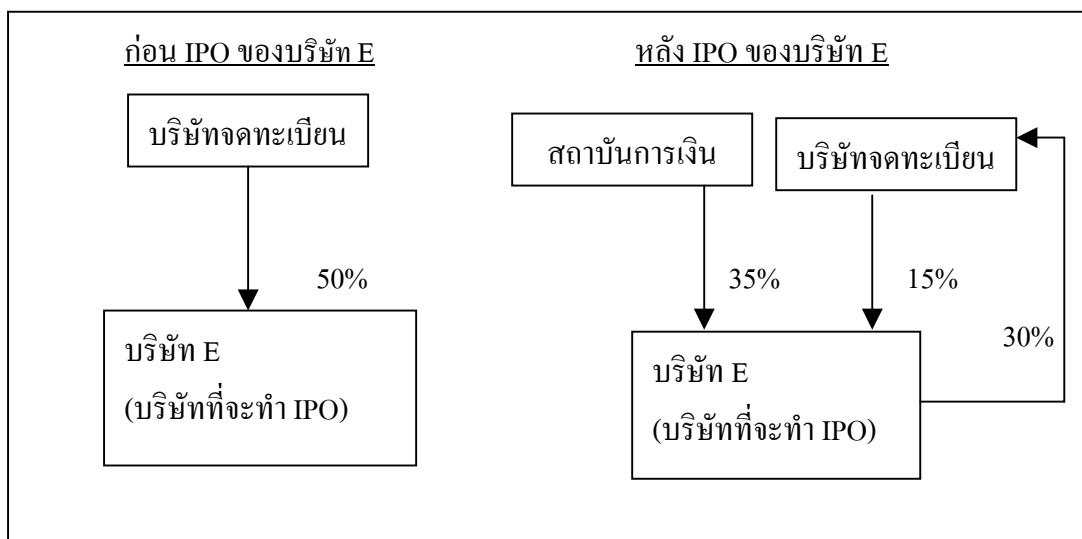
แนวทางแก้ไข

หากจะ spin-off บริษัท D ออกมาทำ IPO ต้องแสดงให้เห็นว่าบริษัท D และบริษัทจดทะเบียนลดการพึ่งพิงซึ่งกันและกัน โดยบริษัท D ต้องขยายตลาดเพื่อขายสินค้าไปให้ลูกค้าอื่น เพื่อลดสัดส่วนการขายสินค้าให้แก่บริษัทจดทะเบียน ในขณะเดียวกันบริษัทจดทะเบียนก็ต้องหาผู้ผลิตอื่นเพื่อลดสัดส่วนการซื้อสินค้าจากบริษัท D (เช่น น้อยกว่า 30% ของยอดซื้อ/ยอดขาย ทั้งของบริษัท D และบริษัทจดทะเบียน) โดยการลดสัดส่วนนั้นต้องแสดงให้เห็นอย่างน้อยในช่วงระยะเวลาหนึ่ง เช่น 3 ปีที่ผ่านมา มีรายการค้าระหว่างกันในสัดส่วนที่ลดลง

ตัวอย่างที่ 5

บริษัทจดทะเบียนเป็นบริษัทที่มีปัญหาทางการเงินและอยู่ในกระบวนการฟื้นฟูกิจการ โดยบริษัทจดทะเบียนถือหุ้น 50% ในบริษัท E ซึ่งเป็นผู้ขายวัตถุดิบให้บริษัทจดทะเบียน (ขนาดรายการคิดเป็น 35% ของยอดขายของบริษัท E และคิดเป็น 60% ของยอดซื้อวัตถุดิบของบริษัทจดทะเบียน) ต่อมาบริษัทจดทะเบียนมีปัญหาทางการเงินจึงไม่สามารถชำระหนี้ค่าซื้อวัตถุดิบให้แก่บริษัท E ทำให้เป็นหนี้บริษัท E จำนวน 3,000 ล้านบาท

ตามแผนฟื้นฟูของบริษัทจดทะเบียน บริษัทจดทะเบียนต้องนำหุ้นบริษัท E 35% ไปชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้สถาบันการเงินทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในบริษัท E ลดลงเหลือ 15% และต้องแปลงหนี้ที่มีอยู่กับบริษัท E เป็นทุน ทำให้บริษัท E กลายเป็นผู้ถือหุ้นในบริษัทจดทะเบียน 30% ต่อมาบริษัท E จะขอเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์



ความเห็น

เนื่องจากบริษัทจดทะเบียนเป็นลูกค้านำใหญ่ของบริษัท E ประกอบกับการที่ฐานะของบริษัทจดทะเบียนยังไม่ดีนัก บริษัท E ในฐานะผู้ขายสินค้าอาจยังคงต้องให้เครดิตทางการค้าแก่บริษัทจดทะเบียนอยู่ จึงมีประเด็นพิจารณาว่า บริษัท E และบริษัทจดทะเบียนมีการพึ่งพิงกันทั้งด้านการค้า และการให้ความช่วยเหลือทางการเงิน

แนวทางแก้ไข

หากจะ spin-off บริษัท E ออกมาทำ IPO ต้องแสดงได้ว่า

1. บริษัทจดทะเบียนและบริษัท E ลดการพึ่งพิงต่อกันทั้งในด้านการค้าและการให้ความช่วยเหลือทางการเงิน โดยการลดสัดส่วนนั้นต้องแสดงให้เห็นอย่างน้อยในช่วงระยะเวลาหนึ่ง เช่นเดียวกับตัวอย่างที่ 4
2. เมื่อลดการพึ่งพิงกันแล้ว ต้องไม่กระทบกับฐานะการเงินของบริษัทจดทะเบียนตามเกณฑ์ดำรงสถานะการเป็นบริษัทจดทะเบียนของตลาดหลักทรัพย์ฯ
3. ราคาซื้อขายสินค้าและการให้เครดิตการค้าระหว่างบริษัทจดทะเบียนและบริษัท E ต้องเป็นราคาและเงื่อนไขที่เทียบเคียงได้กับการให้บุคคลอื่น เพื่อมิให้พิจารณาว่าเป็นการให้ความช่วยเหลือทางการเงินทางอ้อม

ภาคผนวก 1. แนวทางปฏิบัติในต่างประเทศ

ในการออกแนวทางการพิจารณาในประเด็นเรื่อง conflict of interest ของบริษัทที่จะทำ IPO และแนวทางการพิจารณาการ spin-off บริษัทย่อยของบริษัทจดทะเบียน นอกจากการนำประเด็นปัญหาจากกรณีตัวอย่างข้างต้นมาพิจารณาการร่างแนวทางแล้ว ก.ล.ต. ได้ศึกษาแนวทางของต่างประเทศประกอบด้วย ซึ่งพบว่าหน่วยงานกำกับดูแลของประเทศต่างๆ ในภูมิภาคนี้ เช่น ฮองกง สิงคโปร์ และมาเลเซีย มีเกณฑ์และการกำกับดูแลในเรื่องดังกล่าวที่ชัดเจน โดยสรุปสาระสำคัญได้ตามตาราง ดังต่อไปนี้

ข้อกำหนดในการพิจารณา Spin-off application	ฮ่องกง	สิงคโปร์	มาเลเซีย	ไทย
การแข่งขันทางธุรกิจ <ul style="list-style-type: none"> - บริษัทย่อยหรือบริษัทในเครือต้องไม่ทำให้เกิดการแข่งขันภายในกลุ่ม 	✓		✓	✓
การพึ่งพิงทางธุรกิจ <ul style="list-style-type: none"> - บริษัทแม่และบริษัทย่อยต้องมีการแยกการประกอบธุรกิจที่ชัดเจน - มีการทำรายการระหว่างกันที่เหมาะสม 	✓ ✓			✓ ✓
การพึ่งพิงทรัพยากรหลัก <ul style="list-style-type: none"> - บริษัทย่อยของบริษัทจดทะเบียนจะต้องมีสินทรัพย์ที่แยกจากบริษัทจดทะเบียน - มีความเป็นอิสระ ทั้งในด้านการบริหาร และการดำเนินงาน การซื้อและขายสินค้า นโยบายการจัดการและการเงิน 	✓ ✓	✓ ✓	✓	✓ ✓
Listing requirement บริษัทที่จะทำ IPO และบริษัทแม่ ต้องมีคุณสมบัติตามที่กำหนด <ul style="list-style-type: none"> - บริษัทแม่ (listed co.) ต้องเป็นบริษัทจดทะเบียนอย่างน้อยไม่ต่ำกว่า 3-5 ปี - ใ้ไม่อนุญาต ถ้าบริษัทย่อย เป็นบริษัทที่ทำให้กำไรในอดีตของบริษัทแม่เป็นไปตามเกณฑ์ - ใ้ไม่อนุญาต ถ้าบริษัทย่อยหรือบริษัทในเครือเกิดมาจากการ reverse take-over หรือ back-door listing - บริษัทแม่ต้องมีสินทรัพย์อย่างเพียงพอและมีประกอบธุรกิจที่จะคงสถานะการเป็นบริษัทจดทะเบียนต่อไปได้ - ความอยู่รอดทางธุรกิจและความสามารถคงสถานะการเป็นบริษัทจดทะเบียนในอนาคตได้ 	3 ปี ✓ ✓		5 ปี ✓ ✓	3 ปี ✓ ✓
การให้ความคุ้มครองแก่ผู้ถือหุ้นเดิม <ul style="list-style-type: none"> - การ spin-off นั้นต้องไม่ทำให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทแม่เสียประโยชน์หรือส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นเดิม (adverse impact) - บริษัทแม่ต้องมีวิธีในการคุ้มครองสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหุ้นโดยจัดสรรหรือให้สิทธิพิเศษในการซื้อหุ้นของบริษัทย่อยแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทแม่ (pre-emptive right) 	✓ ✓	✓	✓	✓ ✓
อื่นๆ <ul style="list-style-type: none"> - เหตุผลทางธุรกิจในการนำบริษัทเข้าจดทะเบียน - ก่อนประกาศผลการเข้าจดทะเบียนในเกณฑ์ spin-off บริษัทต้องเก็บข้อมูลไว้เป็นความลับเนื่องจากข้อมูลมีนัยสำคัญซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นของผู้ถือหุ้นปัจจุบัน 	✓	✓	✓	

ภาคผนวก 2 สรุปกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง

ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กจ. 12 /2543
เรื่อง การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ ลงวันที่ 22 มีนาคม พ.ศ. 2543

ข้อ 13 กำหนดว่า ผู้ขออนุญาตจะได้รับอนุญาตให้เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อประชาชนได้ ต่อเมื่อแสดงให้ ก.ล.ต. เห็นได้ว่า มีคุณสมบัติเป็นไปตามหลักเกณฑ์ในเรื่อง การกำกับดูแลกิจการที่ดี และหลักเกณฑ์คุณสมบัติอื่น ๆ ดังต่อไปนี้

- (1) การรักษาสิทธิของผู้ถือหุ้น และปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเป็นธรรม
- (ก) มีโครงสร้างการถือหุ้นที่ชัดเจน เป็นธรรม และเป็นไปตามหลักเกณฑ์

ในข้อ 14

(ข) ผู้บริหารและผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ไม่มีผลประโยชน์อื่นที่อาจขัดแย้งกับผลประโยชน์ที่ดีที่สุดของกิจการ เว้นแต่ผู้ขออนุญาตสามารถแสดงได้ว่ามีกลไกที่จะทำให้เชื่อมั่นได้ว่า การบริหารจัดการบริษัทจะเป็นไปเพื่อประโยชน์ที่ดีที่สุดของกิจการและผู้ถือหุ้นโดยรวม

- (ค) ข้อบังคับของผู้ขออนุญาตและบริษัทย่อยเป็นไปตามหลักเกณฑ์ในข้อ 15
- (ง) ไม่มีเหตุที่ทำให้สงสัยว่ากลไกการบริหารจัดการจะไม่สามารถรักษาสิทธิ

ของผู้ถือหุ้น หรือ ไม่สามารถปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเป็นธรรม

ข้อ 14 โครงสร้างการถือหุ้นของผู้ขออนุญาต บริษัทย่อย และบริษัทร่วมต้องเป็นไปตามหลักเกณฑ์ ดังต่อไปนี้

(1) สามารถสะท้อนอำนาจในการควบคุม และส่วนได้เสียของผู้ถือหุ้นได้อย่างชัดเจน

(2) ไม่มีการถือหุ้นไขว้ระหว่างผู้ขออนุญาต ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ บริษัทย่อย และบริษัทร่วม

(3) ไม่มีบุคคลที่อาจมีความขัดแย้งของผู้ขออนุญาตถือหุ้นในบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมเกินร้อยละสิบของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมนั้น เว้นแต่แสดงได้ว่า การจัดโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมดังกล่าวเป็นไปเพื่อประโยชน์ที่ดีที่สุดของผู้ขออนุญาตแล้ว

ข้อ 15 ข้อบังคับของผู้ขออนุญาตและบริษัทย่อยต้องมีข้อกำหนดเกี่ยวกับการขอความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้นในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน และการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ที่สำคัญของผู้ขออนุญาตหรือบริษัทย่อย ในลักษณะที่สอดคล้องกับข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเรื่องดังกล่าว

ในกรณีที่บริษัทย่อยมีเหตุจำเป็นที่ไม่สามารถจัดให้ข้อบังคับเป็นไปตามวรรคหนึ่ง ผู้ขออนุญาตต้องแสดงได้ว่ามีมาตรการที่จะสามารถควบคุมดูแลให้บริษัทย่อยพิจารณาการทำรายการดังกล่าว โดยปฏิบัติให้สอดคล้องกับข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย