

## เอกสารรับฟังความคิดเห็น

เลขที่ อพช. 18/2558

เรื่อง การปรับปรุงกระบวนการขอผ่อนผันการทำคำสั่งเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมด  
ของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ (whitewash)  
และหลักเกณฑ์อื่น ๆ เกี่ยวกับการทำคำสั่งเสนอซื้อหลักทรัพย์

เผยแพร่เมื่อวันที่ 1 ตุลาคม 2558

สำนักงานได้จัดทำเอกสารฉบับนี้ขึ้นเพื่อรับฟังความคิดเห็นจากผู้เกี่ยวข้อง  
ท่านสามารถ download เอกสารเผยแพร่ฉบับนี้ได้จาก [www.sec.or.th](http://www.sec.or.th)

ท่านสามารถส่งความเห็นหรือข้อเสนอแนะให้สำนักงานได้  
ตามที่ติดต่อด้านล่าง หรือ e-mail: [corgov@sec.or.th](mailto:corgov@sec.or.th)

วันสุดท้ายของการแสดงความคิดเห็น วันที่ 31 ตุลาคม 2558

ท่านสามารถติดต่อสอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้จากเจ้าหน้าที่ของสำนักงาน ดังนี้

1. นางสาววินิตา กุลตั้งวัฒนา โทรศัพท์ 0-2695-9602
2. นางสาวพรรณณี เรืองแววมณี โทรศัพท์ 0-2695-9976

สำนักงานขอขอบคุณทุกท่านที่เข้าร่วมแสดงความคิดเห็น  
และให้ข้อเสนอแนะ มา ณ โอกาสนี้

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์  
เลขที่ 333/3 ถนนวิภาวดีรังสิต แขวงจอมพล เขตจตุจักร กรุงเทพฯ 10900  
โทรศัพท์ 0-2263-6252 หรือ 0-2263-6099 โทรสาร 0-2263-6099

## I. ภาพรวม

การเสนอปรับปรุงกระบวนการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ (whitewash) และหลักเกณฑ์อื่นๆ เกี่ยวกับการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์หลักเพื่อแก้ไขประเด็นต่างๆ ให้สอดคล้องกับหลักการของข้อกำหนดอื่นๆ ที่ออกมาภายหลัง และแก้ไขประเด็นที่เป็นปัญหาทางปฏิบัติ ทั้งของผู้ขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อที่ปรึกษาการเงิน และเจ้าหน้าที่ของสำนักงาน โดยมีได้แก้ไขหลักการ หรือหน้าที่หลักเกี่ยวกับการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์

การปรับปรุงประกาศที่เกี่ยวข้องครั้งนี้ มี 2 ส่วน คือ

**1. การปรับปรุงกระบวนการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ อันเนื่องมาจากการได้หุ้นเพิ่มทุน (whitewash) ตามประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ สจ. 36/2546 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ ลงวันที่ 17 พฤศจิกายน พ.ศ. 2546 (“ประกาศ สจ. 36/2546”) โดยมีวัตถุประสงค์หลัก ดังนี้**

- ให้กิจการที่จะออกหุ้นเพิ่มทุนให้ผู้ขอผ่อนผัน ร่วมรับรองข้อมูลในคำขอ โดยให้ความเห็นของคณะกรรมการบริษัทประกอบการพิจารณาของผู้ถือหุ้นด้วย
- ปรับปรุงหลักเกณฑ์การนับรวมหลักทรัพย์ของ concert party และข้อกำหนดอื่นๆ ให้สอดคล้องกับประกาศอื่น หรือแนวทางปฏิบัติ
- ปรับปรุงระยะเวลาการยื่นคำขอ การพิจารณาคำขอ และการดำเนินการเมื่อมีการผิดเงื่อนไขการขอผ่อนผันให้เหมาะสมตามความจำเป็น

**2. การปรับปรุงหลักเกณฑ์อื่น ๆ เกี่ยวกับการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 12/2554 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเข้าถือหลักทรัพย์ วันที่ 13 พฤษภาคม พ.ศ. 2554 (“ประกาศ กจ. 12/2554”) โดยมีวัตถุประสงค์หลัก ดังนี้**

- เพิ่มความชัดเจนในอำนาจผ่อนผันหรือสั่งการของคณะกรรมการวินิจฉัยการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ (Takeover Panel) และครอบคลุมประเด็นที่จำเป็นต่อภาคธุรกิจ
- กำหนดให้ที่ปรึกษาการเงินที่ประเมินมูลค่าหุ้นในการทำคำเสนอซื้อเพื่อเพิกถอนหลักทรัพย์ ต้องเป็นอิสระจากบริษัทที่ต้องการเพิกถอนและผู้ทำคำเสนอซื้อ

## II. การปรับปรุงกระบวนการขอ whitewash

### 2.1 แนวคิดหลักของการผ่อนผัน whitewash (คงเดิม ไม่ได้แก้ไข)

#### หลักการทั่วไปของการทำข้อเสนอซื้อ

โดยทั่วไป เมื่อบุคคลใดได้หุ้นของกิจการถึงหรือข้ามจุดที่ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงอำนาจในการควบคุมกิจการ (ร้อยละ 25 50 หรือ 75 ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียง หรือ “จุดที่ต้องทำข้อเสนอซื้อ”) บุคคลนั้นต้องทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์จากผู้ถือหุ้นทั้งหมด เพื่อเป็นทางออกให้ผู้ถือหุ้นที่ไม่มั่นใจกับการเปลี่ยนแปลงอำนาจควบคุมกิจการนั้น สามารถขายหุ้นของตนออกไปได้ ในราคาก่อนที่กิจการจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว

#### การขอผ่อนผันการทำข้อเสนอซื้อแบบ whitewash

ในบางกรณี กิจการมีความจำเป็นหรือประสงค์จะเพิ่มทุนให้แก่ผู้ลงทุนรายใหญ่ จนทำให้ผู้ลงทุนรายนั้นถือหุ้นข้ามร้อยละ 25 หากผู้ลงทุนดังกล่าวต้องทำข้อเสนอซื้อหุ้นทั้งหมด อาจเป็นอุปสรรคจนทำให้บริษัทเพิ่มทุนไม่สำเร็จ และเป็นผลเสียต่อผู้ถือหุ้นในที่สุด ดังนั้น ประกาศเกี่ยวกับการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ จึงเปิดให้ผู้ที่จะได้หุ้นด้วยวิธีดังกล่าว สามารถยื่นคำขอผ่อนผันต่อสำนักงานได้ ตามประกาศ สจ. 36/2546

#### แนวคิดหลักของหลักเกณฑ์การผ่อนผันแบบ whitewash

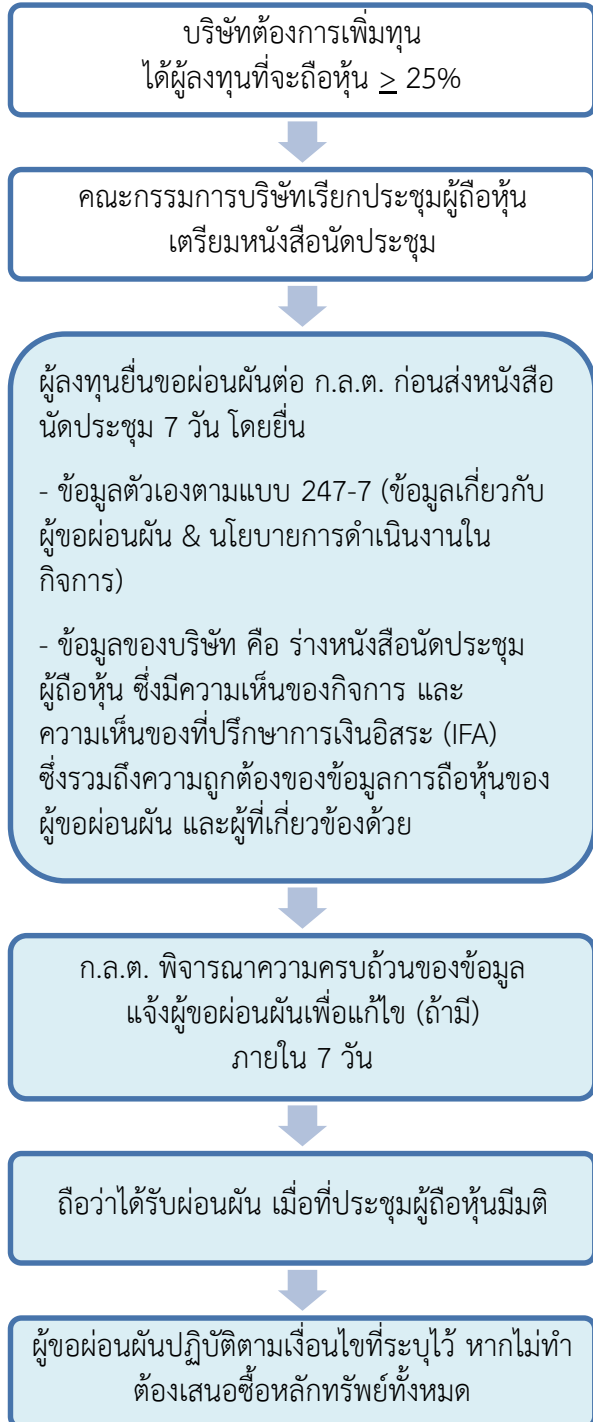
ผู้ถือหุ้นของบริษัทเป็นผู้ที่จะได้รับผลกระทบ ทั้งจากการเพิ่มทุน และการเปลี่ยนอำนาจในการควบคุมกิจการ ผู้ถือหุ้นจึงควรเป็นผู้ตัดสินใจเองว่า ประสงค์จะได้รับการเสนอซื้อหุ้น หรือจะข่มขู่ผู้ถือหุ้น ยกเว้นการทำข้อเสนอซื้อให้บุคคลดังกล่าว เพื่อประโยชน์ในการเพิ่มทุนของบริษัท ดังนั้น แนวคิดหลักของการผ่อนผันการทำข้อเสนอซื้อคือ **จะผ่อนผันได้เฉพาะเมื่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติยกเว้นการทำข้อเสนอซื้อโดยผู้ถือหุ้นมีข้อมูลที่ถูกต้องเพียงพอต่อการตัดสินใจ**

การผ่อนผันข้างต้น ใช้ได้เฉพาะกรณีการข้ามร้อยละ 25 หากเป็นการออกหุ้นเพิ่มทุนที่ทำให้ข้ามร้อยละ 50 ซึ่งมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงอำนาจควบคุมกิจการอย่างมาก ต้องเป็นการได้หุ้นเพิ่มทุนที่หลีกเลี่ยงการใช้สิทธิจองซื้อของผู้ถือหุ้นเดิม (right offering) แล้วเท่านั้น

**คำถามที่ 1 :** ท่านเห็นด้วยหรือไม่ว่า แนวคิดที่ใช้ในปัจจุบันข้างต้น ยังเหมาะสม แต่อาจปรับปรุงกระบวนการให้เหมาะสมยิ่งขึ้น

## 2.2 ปัญหาในปัจจุบัน

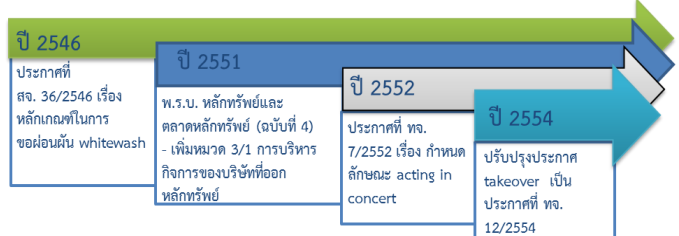
### ขั้นตอนปัจจุบันตามประกาศ สจ. 36/2546



### ปัญหา

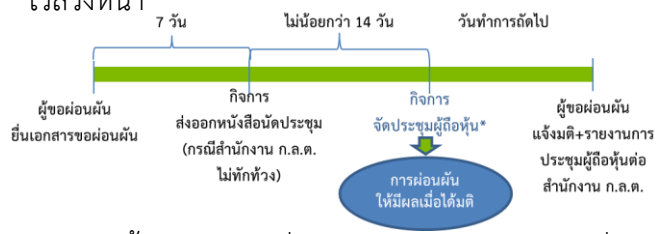
1. คณะกรรมการบริษัทไม่มีส่วนร่วมในการยื่นขอผ่อนผัน ทั้งที่ เป็นผู้จัดทำหนังสือนัดประชุม และมีหน้าที่ให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับ เหตุผลความจำเป็น ในการเพิ่มทุน ความเหมาะสมของการเลือกผู้ลงทุน ความเป็นไปได้ของแผนการดำเนินงานของผู้ลงทุน ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น ฯลฯ หากหนังสือนัดประชุม ไม่ครบถ้วน ก.ล.ต. ต้องขอให้แก้ไขผ่านผู้ขอผ่อนผัน

2. ข้อมูลการถือหุ้นยังไม่รวมบุคคลที่ act in concert ไม่สอดคล้องกับประกาศฉบับอื่นที่ออกหลังปี 2546



3. IFA ต้องรับรองความถูกต้องของข้อมูลการถือหุ้น ของผู้ขอผ่อนผัน และผู้เกี่ยวข้องด้วย ซึ่งไม่สอดคล้อง กับการทำหน้าที่ของ IFA ซึ่งเป็นฝั่งกิจการ

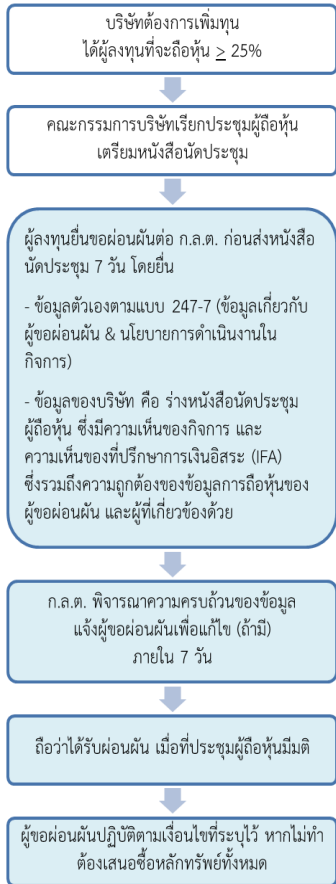
4. ระยะเวลากระชั้นชิด ทั้งสำหรับการพิจารณาของ ก.ล.ต. และการแก้ไขของที่ปรึกษาการเงิน / ผู้ขอผ่อนผัน ทำให้บางครั้งไม่ทันกำหนดการประชุมผู้ถือหุ้นที่กำหนด ไว้ล่วงหน้า



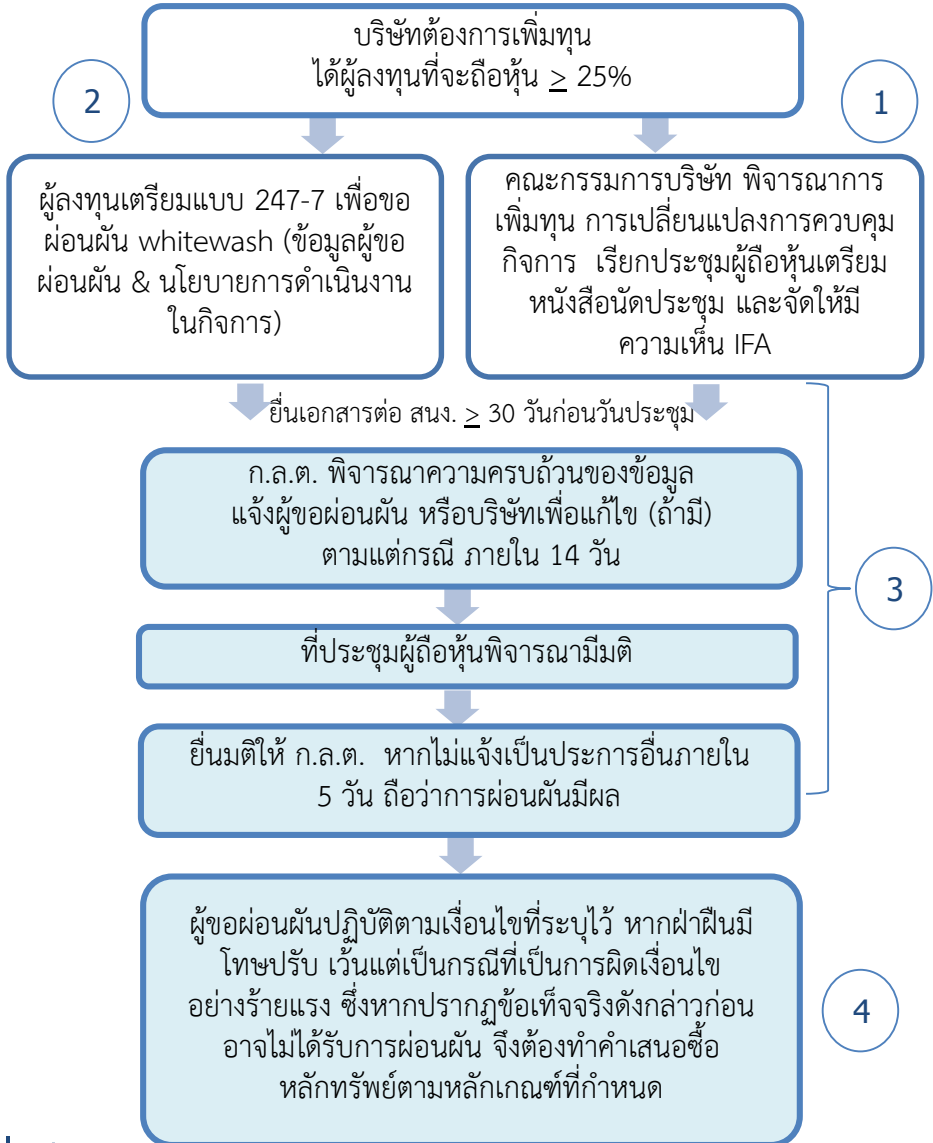
5. บางครั้งเป็นการผิดเงื่อนไขเล็กน้อย อาจไม่คุ้มค่าที่ ต้องทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมด และหากต้องทำ ยังมีประเด็นว่า ราคาเสนอซื้อควรเป็นเท่าใด เสนอซื้อ จากผู้ถือหุ้น ณ เวลาใด จึงจะเป็นธรรมต่อทั้งผู้ถือหุ้น และผู้ทำข้อเสนอซื้อ

## 2.3 แนวทางการปรับปรุง

### ขั้นตอนปัจจุบัน



### กระบวนการที่เสนอปรับปรุง



### สรุปประเด็นที่แก้ไข

1. ปรับปรุงบทบาทหน้าที่ของกรรมการบริษัท (ฝั่งกิจการ) และ IFA
  2. ปรับปรุงหลักเกณฑ์การนับรวมหลักทรัพย์ของ concert party และข้อกำหนดอื่นๆ ให้สอดคล้องกับประกาศอื่น หรือแนวทางปฏิบัติ
  3. ปรับปรุงวิธีการขอและการผ่อนผัน
  4. ปรับปรุงผลของการไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขการผ่อนผัน
- ทั้งนี้ โดยมีรายละเอียดการแก้ไขในแต่ละประเด็นตามข้อ 2.4 – ข้อ 2.7

## 2.4 การปรับปรุงบทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการบริษัท (ฝั่งกิจการ) และ IFA

### เป้าหมายที่ต้องการบรรลุ

คณะกรรมการบริษัทพิจารณาและให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้น ทั้งในเรื่องการเพิ่มทุน และการเปลี่ยนแปลงอำนาจในการควบคุมกิจการ ด้วยความรับผิดชอบ ระมัดระวัง สุจริต โดยคำนึงถึงความเหมาะสมและความเป็นธรรม (fair and reasonable) เพื่อประโยชน์ที่ดีที่สุดของกิจการและผู้ถือหุ้นโดยรวม โดยมีที่ปรึกษาการเงินอิสระ (IFA) ให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นของกิจการด้วย เป็นความเห็นที่ 2

### ข้อกำหนดในปัจจุบัน

หลักเกณฑ์ปัจจุบันกำหนดให้ผู้ลงทุนเป็นผู้ยื่นคำขอผ่อนผันเท่านั้น โดยยื่นทั้งเอกสารของตนเอง (แบบ 247-7) และเอกสารของฝั่งกิจการ คือ หนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นที่อยู่ในความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท และรายงานของ IFA ซึ่งกิจการเป็นผู้ว่าจ้างเพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้น แต่ IFA ต้องให้ความเห็นเกี่ยวกับความถูกต้องของข้อมูลการถือหุ้นของผู้ลงทุน และผู้ที่เกี่ยวข้องด้วย ทั้งที่ IFA อาจไม่สามารถเข้าถึงข้อมูลดังกล่าว

### แนวทางที่เสนอ

1. กำหนดให้ผู้ขอผ่อนผัน ต้องดำเนินการให้กิจการส่งหนังสือนัดประชุม รวมทั้งความเห็นของ IFA ต่อสำนักงาน เพื่อใช้เป็นเอกสารประกอบคำขอผ่อนผันด้วย

2. เพื่อให้มั่นใจว่าผู้ถือหุ้นจะมีข้อมูลที่ถูกต้อง ครบถ้วน เพียงพอประกอบการตัดสินใจใช้สิทธิออกเสียงในการประชุมผู้ถือหุ้น หนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นต้องมีข้อมูลเป็นไปตามประกาศที่ออกตามมาตรา 89/27 แห่ง พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ซึ่งจะออกมาในคราวเดียวกัน โดยกำหนดให้หนังสือนัดประชุมต้องมีรายละเอียดอย่างน้อย ดังนี้

(ก) การเพิ่มทุน ซึ่งต้องมีรายละเอียด เหตุผล ความจำเป็น และความเห็นคณะกรรมการเกี่ยวกับความเป็นธรรม สมเหตุผล ในเรื่องวัตถุประสงค์การใช้เงิน ความเป็นได้ของโครงการใช้เงิน จำนวนเงิน จำนวนหุ้นที่จะเพิ่มทุน การกำหนดราคา การเสนอขาย ฯลฯ

(ข) การขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหุ้น โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น รายละเอียดเกี่ยวกับผู้ลงทุนที่จะขอผ่อนผัน และการพิจารณาของคณะกรรมการ ทั้งในเรื่องเหตุผล ความจำเป็น ความเป็นธรรม/สมเหตุผล ผลกระทบต่อกิจการ ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นเดิม ความเป็นได้ของแผนการประกอบธุรกิจของผู้ลงทุน (ถ้ามี) ทั้งนี้ หากความเห็นคณะกรรมการดังกล่าว ต่างจากความเห็นของที่ปรึกษาการเงิน ให้เปิดเผยความเห็นของกรรมการเป็นรายบุคคลด้วย

(ค) ข้อมูลอื่นใดที่จำเป็นต่อการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นตามที่สำนักงานกำหนด

3. กิจการต้องจัดให้มีความเห็นของ IFA เกี่ยวกับความเป็นธรรม และความสมเหตุสมผล ในประเด็นตามข้อ 2 (ก) และ (ข) และตัดข้อกำหนดตามประกาศเดิมที่ให้ IFA ต้องให้ความเห็นเกี่ยวกับความถูกต้องของข้อมูลการถือหุ้นของผู้ลงทุนใหม่ และผู้ที่เกี่ยวข้องออก เพื่อให้สอดคล้องกับบทบาทหน้าที่ของ IFA

4. ในกรณีที่หนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น หรือรายงานความเห็นของ IFA ไม่ครบถ้วน ตามที่กำหนด สำนักงานอาจแจ้งแก้ไขโดยตรงกับผู้ติดต่อฝั่งกิจการ หรือ IFA โดยตรง โดยไม่จำเป็นต้องผ่านผู้ขอผ่อนผัน เหมือนปัจจุบัน

## ผลกระทบจากการปรับปรุงนี้

### ผู้ลงทุน/ผู้ขอผ่อนผัน

ไม่น่าจะได้รับผลกระทบมากนัก โดยยังมีหน้าที่เช่นเดิม เพียงแต่ต้องดำเนินการให้กิจการลงนามยื่นร่างหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น และรายงานความเห็น IFA ต่อสำนักงานด้วย

### กิจการที่จะออกหุ้นเพิ่มทุนจนเกิดการเปลี่ยนแปลงอำนาจในการควบคุมกิจการ

มีหน้าที่และความรับผิดชอบเพิ่มเติมในเรื่อง

1. ผู้มีอำนาจลงนามของกิจการ ต้องลงนามยื่นและรับรองความถูกต้องครบถ้วนของร่างหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น รวมทั้งยื่นรายงานความเห็นของ IFA ต่อสำนักงาน เพื่อเป็นเอกสารประกอบคำขอผ่อนผันของผู้ลงทุน ซึ่งเอกสารทั้ง 2 รายการดังกล่าว เป็นเอกสารที่กิจการต้องจัดทำอยู่แล้วตามข้อกำหนดปัจจุบัน

2. การออกประกาศตามมาตรา 89/27 กำหนดรายละเอียดในหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น ในวาระเรื่องการขอเพิ่มทุน และการขอผ่อนผัน whitewash ทำให้ผู้ถือหุ้นของกิจการได้รับข้อมูลประกอบการตัดสินใจที่ครบถ้วนยิ่งขึ้น ในขณะที่กรรมการมีความรับผิดชอบในเรื่องความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูล และการให้ความเห็นเพื่อประโยชน์ที่ดีที่สุดของบริษัทและผู้ถือหุ้นโดยรวม หากมีการเปิดเผยข้อความอันเป็นเท็จหรือปกปิดข้อความจริงซึ่งควรบอกให้แจ้งในสาระสำคัญในหนังสือนัดประชุม กรรมการบริษัทอาจต้องรับผิดชอบตามมาตรา 281/10 แห่ง พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ด้วย

ทั้งนี้ สำนักงานเห็นว่า การปฏิบัติหน้าที่ด้วยความรับผิดชอบ ระมัดระวัง ซื่อสัตย์สุจริต ดังกล่าว เป็นหน้าที่ของกรรมการและผู้บริหารบริษัทอยู่แล้ว ตามมาตรา 89/7 และความเห็นคณะกรรมการในเรื่อง whitewash มีความสำคัญต่อการตัดสินใจของผู้ถือหุ้น คณะกรรมการจึงสมควรต้องรับผิดชอบต่อข้อมูล และความเห็นดังกล่าวที่เปิดเผยต่อผู้ถือหุ้นด้วย

### ที่ปรึกษาการเงินอิสระ (IFA)

ปรับลดหน้าที่ IFA จากต้องรับรองความถูกต้องเหลือเพียงสอบทานข้อมูลการถือหุ้นของผู้ขอผ่อนผันและผู้ที่เกี่ยวข้อง

**คำถามที่ 2 :** ท่านเห็นด้วยหรือไม่ กับการปรับปรุงหน้าที่ความรับผิดชอบของคณะกรรมการของบริษัท (ฝั่งกิจการ) และการให้กิจการเข้ามามีส่วนร่วมรับผิดชอบในการขอผ่อนผัน whitewash

## 2.5 การปรับปรุงบทปรับปรุงหลักเกณฑ์การนับรวมหลักทรัพย์ของ concert party และข้อกำหนดอื่น ๆ ให้สอดคล้องกับประกาศอื่น หรือแนวทางปฏิบัติ

### เป้าหมายที่ต้องการบรรลุ

เพื่อให้ผู้ถือหุ้นของกิจการมีข้อมูลครบถ้วนในการพิจารณาสัดส่วนอำนาจควบคุมกิจการที่แท้จริงของผู้ถือหุ้นนั้น รวมทั้งป้องกันมิให้ผู้ถือหุ้นนั้นใช้เป็นช่องทางได้มาซึ่งหลักทรัพย์เกินกว่าที่ผู้ถือหุ้นเห็นชอบ โดยผ่านผู้เกี่ยวข้องได้

### ข้อกำหนดในปัจจุบัน

หลักเกณฑ์ปัจจุบันกำหนดการบังคับเฉพาะผู้ถือหุ้นนั้นและบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ถือหุ้นนั้น ในการดำเนินการต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการถือหุ้น whitewash เช่น การนับรวมคะแนนเสียงสำหรับมติ ที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการถือหุ้น whitewash การกำหนดเงื่อนไขเกี่ยวกับการได้มาซึ่งหุ้นของกิจการเพิ่มเติม รวมทั้งข้อกำหนดที่ห้ามมิให้ผู้ถือหุ้นเปลี่ยนแปลงนโยบายหรือแผนงานบริหารกิจการอย่างมีนัยสำคัญ ภายในระยะเวลา 1 ปีนับแต่วันที่ได้มติถือหุ้น whitewash จากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ

### แนวทางที่เสนอ

ปรับปรุงประกาศให้รองรับหลักการ concert party โดยให้นับรวม concert party ของผู้ถือหุ้นนั้น และบุคคลตามมาตรา 258 ของ concert party ถูกใช้บังคับโดยกฎเกณฑ์เช่นเดียวกับผู้ถือหุ้นนั้น และบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ถือหุ้นนั้น ในเรื่องต่อไปนี้

1. มติที่ประชุมผู้ถือหุ้น โดยหักเสียงออกทั้งเศษและส่วน
2. เงื่อนไขเกี่ยวกับการได้มาซึ่งหุ้นของกิจการเพิ่มเติม
3. ห้ามเปลี่ยนแปลงนโยบายหรือแผนงานบริหารกิจการอย่างมีนัยสำคัญ ภายในระยะเวลา 1 ปี

### ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นจากการปรับปรุงนี้

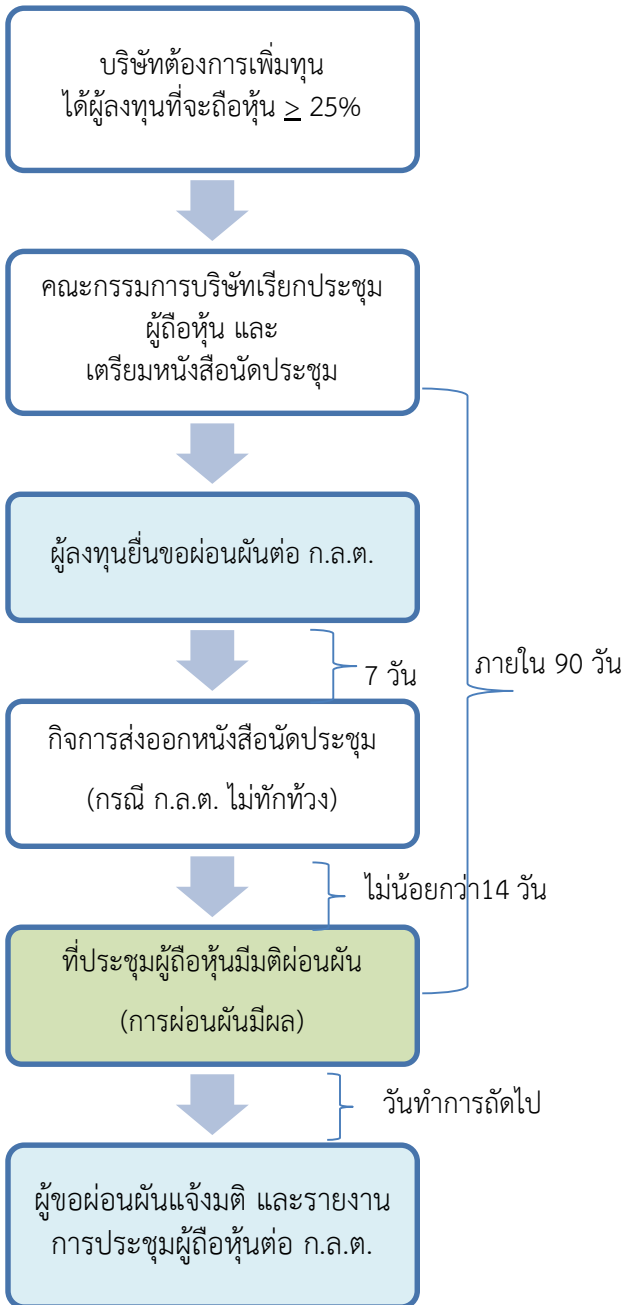
ไม่น่าจะได้รับผลกระทบมากนัก แต่เป็นการปรับเพื่อให้เกิดความชัดเจนในการพิจารณาการนับรวมบุคคลที่เกี่ยวข้องกับผู้ถือหุ้นนั้นให้ชัดเจนขึ้นและสอดคล้องกับเจตนารมณ์และหลักเกณฑ์ของการกำกับดูแลการครอบงำกิจการ

**คำถามที่ 3 :** ท่านเห็นด้วยหรือไม่ กับการปรับปรุงการพิจารณาอำนาจควบคุมกิจการของผู้ถือหุ้นนั้น ให้สอดคล้องกับหลักเกณฑ์ว่าด้วยการเข้าถึงหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ

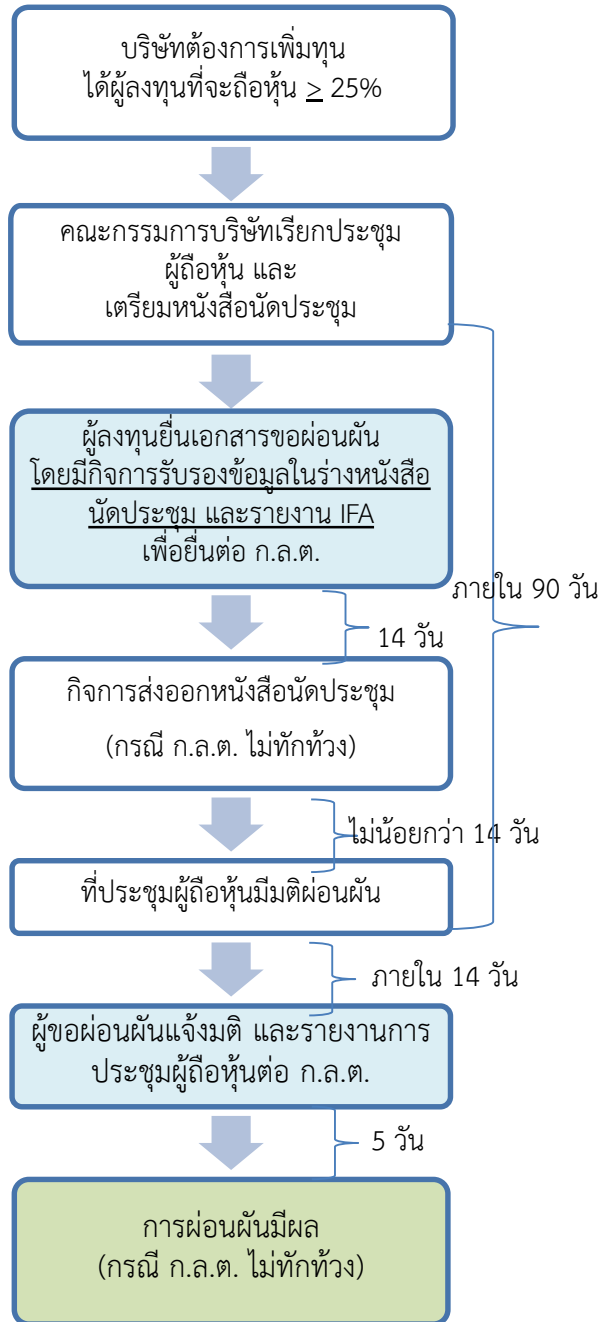


## 2.6 การปรับปรุงระยะเวลา และขั้นตอนการขอและการผ่อนผัน

### ขั้นตอนและระยะเวลาในปัจจุบัน



### ขั้นตอนและระยะเวลาที่เสนอปรับปรุง



### เป้าหมายที่ต้องการบรรลุ

การฟ่อนผัน whitewash ควรกำหนดระยะเวลาและขั้นตอนการขอและการฟ่อนผัน เพื่อให้มั่นใจได้ว่ากระบวนการที่เกี่ยวข้องทั้งหมดเป็นธรรม สามารถกำกับดูแลได้อย่างมีประสิทธิภาพ รวมทั้งมีกลไกการกลั่นกรองและมาตรการป้องกันตั้งแต่ต้นก่อนที่จะไปดำเนินการใด ๆ ซึ่งอาจมีต้นทุนในการแก้ไขที่สูงกว่าทั้งในด้านการแก้ไข เยียวยา หรือบังคับใช้กฎหมายในภายหลังได้

### ข้อกำหนดในปัจจุบัน

หลักเกณฑ์ปัจจุบันกำหนดให้กำหนดระยะเวลาพิจารณาคำขอฟ่อนผัน whitewash 7 วัน ทั้งนี้ หาก ก.ล.ต. ไม่แจ้งเป็นประการอื่น ให้กิจการส่งออกหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น พร้อมเอกสารที่เกี่ยวข้องให้กับผู้ถือหุ้นล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วัน และในกรณีที่ได้มติอนุมัติจากผู้ถือหุ้นก็ให้ถือว่าได้รับฟ่อนผันจาก ก.ล.ต.

### แนวทางที่เสนอ

1. ขยายระยะเวลาในการพิจารณาของ ก.ล.ต. จาก 7 วัน เป็น 14 วัน เพื่อให้ผู้ขอฟ่อนผันกิจการและ IFA มีเวลาในการพิจารณาปรับปรุงข้อมูลในหนังสือนัดประชุมและเอกสารที่เกี่ยวข้อง
2. กำหนดกระบวนการเพิ่มเติมภายหลังการได้มติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น เพื่อให้มีกลไกระงับยับยั้ง หากปรากฏเหตุว่า ผู้ขอฟ่อนผันและ/หรือกิจการดำเนินการไม่เป็นไปตามวัตถุประสงค์ของประกาศนี้

### ผลกระทบจากการปรับปรุงนี้

#### ผู้ลงทุน/ผู้ขอฟ่อนผัน

ผู้ขอฟ่อนผันได้รับผลกระทบในเรื่องระยะเวลาที่เพิ่มขึ้นไม่มากนัก แต่ทั้งนี้ก็เพื่อประโยชน์ของผู้ขอฟ่อนผันที่จะสามารถมีเวลาทบทวนและปรับปรุงข้อมูลได้ทันโดยไม่กระชั้นชิดเกินไป สำหรับการเพิ่มกระบวนการภายหลังจากที่ได้มติที่ประชุมผู้ถือหุ้นแล้ว จะส่งผลกระทบเฉพาะกรณีผู้ขอฟ่อนผันรายที่ดำเนินการไม่เป็นไปตามวัตถุประสงค์ของประกาศเท่านั้น

### กิจการที่จะออกหุ้นเพิ่มทุนจนเกิดการเปลี่ยนแปลงอำนาจในการควบคุมกิจการ

กิจการได้รับผลกระทบในเรื่องระยะเวลาที่เพิ่มขึ้นเช่นเดียวกัน โดยหากต้องการจัดประชุมผู้ถือหุ้นให้เร็วขึ้น จะต้องมีการวางแผนโดยต้องเร่งจัดทำร่างหนังสือนัดประชุมเพื่อเป็นเอกสารประกอบการยื่นคำขอของผู้ขอฟ่อนผัน แต่ทั้งนี้ก็เพื่อประโยชน์ของกิจการที่จะมีระยะเวลาปรับปรุงและตรวจสอบข้อมูลอย่างเพียงพอเพื่อให้มั่นใจว่าให้ข้อมูลผู้ถือหุ้นถูกต้องครบถ้วนและเพียงพอต่อการตัดสินใจ อีกทั้งเพื่อให้มั่นใจว่าสามารถส่งออกหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นที่มีคุณภาพได้ทันตามที่กฎหมายกำหนด สำหรับการเพิ่มกระบวนการภายหลังจากที่ได้มติจะส่งผลกระทบเฉพาะกรณีที่กิจการดำเนินการไม่เป็นไปตามวัตถุประสงค์ของประกาศเท่านั้น

IFA : มีเวลาตรวจสอบ (due diligence) และปรับปรุงข้อมูลอย่างเพียงพอ

**คำถามที่ 4 : ท่านเห็นด้วยหรือไม่กับการปรับปรุงระยะเวลา และขั้นตอนการขอและการฟ่อนผัน whitewash**

## 2.7 การปรับปรุงผลของการไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขการผ่อนผัน

### เป้าหมายที่ต้องการบรรลุ

เพื่อให้มีกลไกกำกับดูแลให้ผู้ขอผ่อนผันปฏิบัติตามเงื่อนไขการผ่อนผัน แผนงาน และนโยบาย การบริหารกิจการที่ได้เสนอต่อผู้ถือหุ้นของกิจการภายหลังจากที่ได้รับผ่อนผันแล้ว โดยคำนึงถึงความสมดุล ระหว่างความผิดและบทลงโทษ ดังนั้น ในกรณีที่ผู้ได้รับผ่อนผันที่ฝ่าฝืน แนวทางการดำเนินการควรคำนึงถึง ความมีนัยสำคัญของการฝ่าฝืนมาประกอบการพิจารณาด้วย

### ข้อกำหนดในปัจจุบัน

หลักเกณฑ์ปัจจุบันกำหนดให้กำหนดให้การผ่อนผันเป็นอันสิ้นสุด และให้ผู้ขอผ่อนผันมีหน้าที่ ทำคำเสนอซื้อ

### แนวทางที่เสนอ

ข้อกำหนดให้ผู้ฝ่าฝืนมีหน้าที่ทำคำเสนอซื้อ ในบางกรณีไม่สอดคล้องกับต้นทุนของผู้ได้รับผ่อนผัน ที่ฝ่าฝืน และประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับ เช่น ในระหว่างระยะเวลา 1 ปี ภายหลังจากได้รับผ่อนผัน whitewash ผู้ขอผ่อนผันเปลี่ยนแปลงนโยบายบริหารกิจการจากที่ได้เคยเสนอไว้ต่อผู้ถือหุ้น เป็นผลให้การผ่อนผันเป็นอัน สิ้นสุด และผู้ขอผ่อนผันมีหน้าที่ทำคำเสนอซื้อ โดยไม่ได้คำนึงถึงว่า ผู้ขอผ่อนผันอาจจะยังไม่ได้หุ้นจนถึงจุดที่มี หน้าที่ทำคำเสนอซื้อ เป็นต้น ด้วยเหตุนี้ จึงปรับปรุงการดำเนินการกรณีผู้ได้รับผ่อนผันฝ่าฝืน (โดยจะปรับปรุง ข้อ 11 ประกาศที่ ทจ. 12/2554) ดังนี้

1. กรณีทั่วไป : ให้มีบทลงโทษเช่นเดียวกับการฝ่าฝืนมาตรา 247 แห่ง พรบ หลักทรัพย์ฯ
2. กรณีฝ่าฝืนอย่างมีนัยสำคัญ : นอกจากจะผิดตาม 1) แล้ว สำนักงาน ก.ล.ต. จะพิจารณา ความมีนัยสำคัญและมาตรการเยียวยาโดยรวม โดยสามารถเสนอให้ takeover panel พิจารณา และสั่งการ ให้ทำคำเสนอซื้อ ทั้งนี้ ราคาเสนอซื้อต้องมีหลักเกณฑ์ ดังนี้
  - กรณีที่มีการได้มา ในช่วง 90 วัน : ราคาเสนอซื้อจะต้องไม่ต่ำกว่าราคาสูงสุดที่ผู้ขอผ่อนผัน และบุคคลที่เกี่ยวข้องมีการได้มาในช่วง 90 วัน
  - กรณีที่ไม่มีการได้มาในช่วง 90 วัน : ราคาเสนอซื้อจะใช้หลักการเดียวกับกรณีทำ คำเสนอซื้อล่าช้า

### ผลกระทบต่อผู้ได้รับผ่อนผันจากการปรับปรุงนี้

ในภาพรวมกลไกการกำกับดูแลจะมีประสิทธิภาพขึ้น และผู้ขอผ่อนผันน่าจะได้ประโยชน์จากการ ปรับปรุงผลของการมาปฏิบัติให้มีความยืดหยุ่น จากเดิมที่จะต้องมีหน้าที่ทำคำเสนอซื้อทุกกรณี

**คำถามที่ 5 : ท่านเห็นด้วยหรือไม่ การปรับปรุงผลของการไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขการผ่อนผัน**

### III. การปรับปรุงหลักเกณฑ์อื่นๆ เกี่ยวกับการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์

หลักเกณฑ์เกี่ยวกับที่ปรึกษาทางการเงินในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของการทำข้อเสนอซื้อเพื่อเพิกถอนกิจการ

#### เป้าหมายที่ต้องการบรรลุ

หลักเกณฑ์สำหรับการทำข้อเสนอซื้อในกรณีนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ผู้ถือหลักทรัพย์ของกิจการมั่นใจได้ว่า ราคาที่เสนอซื้อที่เป็นธรรมและสมเหตุสมผล (fair and reasonable) เพื่อชดเชยผู้ถือหลักทรัพย์จากการไม่มีสภาพคล่องในการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ขณะเดียวกันหลักเกณฑ์ในเรื่องข้อกำหนดเกี่ยวกับราคาเสนอซื้อยังต้องคำนึงถึงความเป็นธรรมต่อผู้ทำข้อเสนอซื้อและกิจการด้วย อีกทั้งยังต้องสามารถลดข้อโต้แย้งในทางปฏิบัติให้มากที่สุด

#### ข้อกำหนดในปัจจุบัน

กำหนดให้ราคาเสนอซื้อเพื่อเพิกถอนหลักทรัพย์จะต้องไม่ต่ำกว่า ราคาสูงสุดใน 4 ราคา โดยหนึ่งใน 4 ราคา คือ มูลค่ายุติธรรม สำนักงาน ก.ล.ต. ไม่มีข้อห้ามมิให้ผู้ทำข้อเสนอซื้อทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน (FA) ในการประเมินมูลค่ายุติธรรม หากผู้ทำข้อเสนอซื้อเป็น FA ที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน เนื่องจากเป็นผู้ที่ต้องปฏิบัติงานให้เป็นไปตามมาตรฐานและจรรยาบรรณแห่งวิชาชีพ อย่างไรก็ตามที่ผ่านมาพบว่า ผู้ถือหุ้นของกิจการมีข้อวิตกกังวลว่า FA จะสามารถบริหารจัดการความขัดแย้งทางผลประโยชน์ได้หรือไม่

#### แนวทางที่เสนอ

กำหนดให้มูลค่ายุติธรรมของหุ้นของกิจการประเมินโดย IFA เพื่อลดข้อกังวลเกี่ยวกับประเด็นความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างการทำหน้าที่ในฐานะผู้ทำข้อเสนอซื้อกับ FA และลดโอกาสในการเกิดข้อขัดแย้งระหว่างผู้ทำข้อเสนอซื้อกับผู้ถือหุ้น

#### ผลกระทบต่อผู้ทำข้อเสนอซื้อเพื่อเพิกถอนหลักทรัพย์

คาดว่าจะเกิดผลกระทบต่อผู้ทำข้อเสนอซื้อเฉพาะกรณีที่ผู้ทำข้อเสนอซื้อเป็น FA ที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. (อาทิ ธนาคาร หรือ บริษัทหลักทรัพย์) จะต้องมีการค่าใช้จ่ายในการแต่งตั้ง IFA จากเดิมที่ผู้ทำข้อเสนอซื้อดังกล่าวสามารถเป็น FA ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของกิจการด้วยตนเองได้

**คำถามที่ 6 :** การปรับปรุงหลักเกณฑ์เกี่ยวกับที่ปรึกษาทางการเงินในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของการทำข้อเสนอซื้อเพื่อเพิกถอนกิจการ

# แบบสำรวจความคิดเห็น



เรื่อง การปรับปรุงหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์  
ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ (whitewash)  
และการปรับปรุงหลักเกณฑ์อื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง

## ข้อมูลทั่วไป

ชื่อผู้ตอบ \_\_\_\_\_ ตำแหน่ง \_\_\_\_\_

ชื่อบริษัท \_\_\_\_\_

โทรศัพท์ \_\_\_\_\_ โทรสาร \_\_\_\_\_

อีเมล \_\_\_\_\_

## สถานะของผู้ให้ข้อคิดเห็น (ตอบได้มากกว่า 1 ข้อ)

บริษัทจดทะเบียน

บริษัทหลักทรัพย์

ผู้ลงทุนสถาบัน

ผู้ลงทุนรายย่อย

ที่ปรึกษากฎหมาย

ที่ปรึกษาทางการเงิน

อื่น ๆ (ระบุ) \_\_\_\_\_

กรุณาส่งแบบสำรวจความคิดเห็นกลับไป ฝ่ายพัฒนาบริษัท สำนักงาน ก.ล.ต. 333/3 ถนนวิภาวดี แขวง  
จอมพล เขตจตุจักร กรุงเทพฯ 10900 โทรสาร: 0-2263-6099 หรือ e-mail: [corgov@sec.or.th](mailto:corgov@sec.or.th)

\*\*\* สำนักงานขอขอบคุณท่านที่ได้ให้ความร่วมมือในการแสดงความคิดเห็นในครั้งนี้ \*\*\*

# ข้อคิดเห็น



ท่านเห็นด้วยหรือไม่ที่สำนักงานจะปรับปรุงหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ (whitewash) และการปรับปรุงหลักเกณฑ์อื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องในประเด็นดังต่อไปนี้

| หลักเกณฑ์ที่ปรับปรุง   | เห็นด้วย                 | ไม่เห็นด้วย              |
|--|--------------------------|--------------------------|
| 1. แนวคิดที่ใช้ในปัจจุบันข้างต้น ยังเหมาะสม แต่อาจปรับปรุงกระบวนการให้เหมาะสมยิ่งขึ้น  | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 2. การปรับปรุงหน้าที่ความรับผิดชอบของคณะกรรมการของบริษัท (ฝั่งกิจการ) และการให้กิจการเข้ามามีส่วนร่วมรับผิดชอบในการขอผ่อนผัน whitewash | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 3. การปรับปรุงการพิจารณาอำนาจควบคุมกิจการของผู้ขอผ่อนผันให้สอดคล้องกับหลักเกณฑ์ว่าด้วยการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ            | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 4. การปรับปรุงระยะเวลา และขั้นตอนการขอและการผ่อนผัน whitewash  | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 5. การปรับปรุงผลของการไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขการผ่อนผัน  |                          |                          |
| 6. การปรับปรุงหลักเกณฑ์เกี่ยวกับที่ปรึกษาทางการเงินในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของการทำคำเสนอซื้อเพื่อเพิกถอนกิจการ                      | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |

ข้อเสนอแนะ หรือข้อสังเกตเพิ่มเติม

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---