



20th
Anniversary
Securities and
Exchange
Commission
Thailand
1992-2012

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
ชั้น 10, 13-16 อาคารจีพีเอฟ วิทยุ 93/1 ถนนวิทยุ
แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330

www.sec.or.th
โทร : 0-2695-9999
แฟกซ์ : 0-2256-7711

๑๑ กุมภาพันธ์ 2556

เรียน ผู้จัดการ

บริษัทจดทะเบียนทุกบริษัท

บริษัทที่ปรึกษาทางการเงินทุกบริษัท

กรรมการและผู้จัดการ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ที่ กตต.จท.(ว) ๗ /2556 เรื่อง แนวทางพิจารณาการรักษาสิทธิของผู้ถือหุ้น
และการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเป็นธรรม

โดยที่ข้อ 11(1)(ข) และ (ค) ของประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 28/2551
เรื่อง การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ ลงวันที่ 15 ธันวาคม พ.ศ. 2551
("ประกาศที่ ทจ. 28/2551") ตามนัยกำหนดให้ ผู้ขออนุญาตจะได้รับอนุญาตให้เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่
ต่อประชาชน ("PO") ต่อเมื่อแสดงให้เห็นได้ว่า มีการรักษาสิทธิของผู้ถือหุ้นและปฏิบัติ
ต่อผู้ถือหุ้นอย่างเป็นธรรม

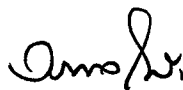
เพื่อให้มั่นใจว่า บริษัทที่จะระดมทุนจากประชาชนมีมาตรการในการรักษาสิทธิของ
ผู้ถือหุ้นและปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเป็นธรรม อันจะเป็นการสร้างเชื่อมั่นต่อผู้ลงทุนและตลาดทุน
โดยรวม หลักการตามประกาศที่ ทจ. 28/2551 จึงมีวัตถุประสงค์ให้บริษัทผู้ขออนุญาตที่จะเสนอขาย
หุ้น PO ต้องมีการจัดโครงสร้างการถือหุ้นและกลไกการบริหารจัดการที่ป้องกันมิให้บุคคลที่มีอำนาจ
ในบริษัทผู้ขออนุญาตมีความขัดแย้งกับผลประโยชน์ที่ดีที่สุดของบริษัทผู้ขออนุญาต รวมทั้งต้องไม่มี
เหตุที่ทำให้สงสัยว่ากลไกการบริหารจัดการจะไม่สามารถรักษาสิทธิของผู้ถือหุ้นหรือไม่สามารถปฏิบัติ
ต่อผู้ถือหุ้นอย่างเป็นธรรม

เนื่องจากหลักเกณฑ์ข้างต้นตามประกาศเป็นหลักการกว้าง ๆ สำนักงานจึงจัดทำ
แนวทางพิจารณาการรักษาสิทธิของผู้ถือหุ้นและการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเป็นธรรม โดยสำนักงาน
ได้รวบรวมแนวทางการพิจารณาคำขออนุญาตเสนอขายหุ้น PO ของสำนักงาน รวมทั้งได้ให้ตัวอย่าง

การพิจารณาของสำนักงานในบางเรื่องที่สำคัญ ดังปรากฏรายละเอียดตามสิ่งที่ส่งมาด้วย เพื่อชักจูงความเข้าใจและย้ำประเด็นที่ที่ปรึกษาทางการเงินต้องให้ความสำคัญในการเตรียมความพร้อมของผู้ขออนุญาตในการจัดโครงสร้างการถือหุ้นและกลไกการบริหารงานให้เป็นไปตามเกณฑ์ดังกล่าว

จึงเรียนมาเพื่อโปรดทราบและถือปฏิบัติ

ขอแสดงความนับถือ



(นายวรพล โสคติยานุรักษ์)

เลขาธิการ

สิ่งที่ส่งมาด้วย แนวทางพิจารณารักษาสิทธิของผู้ถือหุ้นและการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเป็นธรรม

ฝ่ายจดทะเบียนหลักทรัพย์ – ตราสารทุน

โทรศัพท์ 0-2263-6112

โทรสาร 0-2651-5949

แนวทางพิจารณาการรักษาสิทธิของผู้ถือหุ้นและการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเป็นธรรม

ที่มา

ข้อ 11(1)(ข) และ (ค) ของประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 28/2551 เรื่อง การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ ลงวันที่ 15 ธันวาคม พ.ศ. 2551 (“ประกาศที่ ทจ. 28/2551”) ตามนัยกำหนดว่า ผู้ขออนุญาตจะได้รับอนุญาตให้เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อประชาชน (“PO”) ต่อเมื่อแสดงให้เห็นได้ว่า มีการรักษาสิทธิของผู้ถือหุ้นและปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเป็นธรรม โดยต้องแสดงว่า

(1) กรรมการ ผู้บริหาร และผู้ถือหุ้นรายใหญ่ไม่มีผลประโยชน์อื่นที่อาจขัดแย้งกับผลประโยชน์ที่ดีที่สุดของกิจการ เว้นแต่ผู้ขออนุญาตสามารถแสดงได้ว่ามีกลไกที่จะทำให้เชื่อมั่นได้ว่าการบริหารจัดการบริษัทจะเป็นไปเพื่อประโยชน์ที่ดีที่สุดของกิจการและผู้ถือหุ้นโดยรวม และ

(2) ไม่มีเหตุที่ทำให้สงสัยว่ากลไกการบริหารจัดการจะไม่สามารถรักษาสิทธิของผู้ถือหุ้นหรือไม่สามารถปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเป็นธรรม

เพื่อให้มั่นใจว่า บริษัทที่จะระดมทุนจากประชาชนมีมาตรการในการรักษาสิทธิของผู้ถือหุ้นและปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเป็นธรรม อันจะเป็นการสร้างเชื่อมั่นต่อผู้ลงทุนและตลาดทุนโดยรวม หลักการตามประกาศที่ ทจ. 28/2551 จึงมีวัตถุประสงค์ให้บริษัทผู้ขออนุญาตมีการจัดโครงสร้างการถือหุ้น การบริหาร และการทำธุรกิจที่ป้องกันมิให้บุคคลที่มีอำนาจในบริษัทผู้ขออนุญาตมีความขัดแย้งกับผลประโยชน์ที่ดีที่สุดของบริษัทผู้ขออนุญาต

นอกจากนี้ กรณีที่ผู้ขออนุญาตเป็นบริษัทย่อยของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยประสงค์จะเสนอขายหุ้นต่อประชาชน (IPO) เพื่อเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“spin – off”) ต้องแสดงได้ว่า โครงสร้างการถือหุ้นและกลไกการบริหารจัดการของบริษัทในกลุ่มภายหลังการ spin – off จะไม่ทำให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ หรือไม่สามารถรักษาสิทธิของผู้ถือหุ้น หรือไม่สามารถปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเป็นธรรมได้

เนื่องจากหลักเกณฑ์ข้างต้นตามประกาศเป็นหลักการกว้าง ๆ สำนักงานจึงจัดทำแนวทางพิจารณาการรักษาสิทธิของผู้ถือหุ้นและการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเป็นธรรม เพื่อชักชวนความเข้าใจและย้ำประเด็นที่ที่ปรึกษาทางการเงินต้องให้ความสำคัญในการเตรียมความพร้อมของผู้ขออนุญาตในการจัดโครงสร้างการถือหุ้นและกลไกการบริหารงานให้เป็นไปตามเกณฑ์ดังกล่าว โดยสำนักงานจะพิจารณาจากปัจจัยอย่างน้อยดังต่อไปนี้

ปัจจัยที่ใช้ในการพิจารณาการรักษาสิทธิของผู้ถือหุ้นและการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเป็นธรรม

(1) การแข่งขันทางธุรกิจ

ผู้ขออนุญาต และบุคคลที่อาจมีความขัดแย้ง¹ ต้องไม่ทำธุรกิจที่เหมือนหรือคล้ายคลึงกัน โดยต้องแสดงได้ว่าโครงสร้างรายได้หลักจากการดำเนินงานส่วนใหญ่ของผู้ขออนุญาต และบุคคลที่อาจมีความขัดแย้ง ต้องมาจากการประกอบธุรกิจที่แตกต่างกัน เพื่อไม่ให้ผู้ขออนุญาต และบุคคลที่อาจมีความขัดแย้ง ทำธุรกิจแข่งขันกันจนอาจเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ได้

ทั้งนี้ ปัจจัยที่จะนำมาประกอบการพิจารณาเรื่องการแข่งขันทางธุรกิจและการเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ได้แก่ ลักษณะ/สัดส่วนรายได้ ลักษณะลูกค้า การตลาด ช่องทางการจัดจำหน่าย เทคโนโลยีการผลิต และการมีผู้ถือหุ้นกลุ่มอื่นเข้ามาถือหุ้นในสัดส่วนที่สามารถควบคุมอำนาจได้ เป็นต้น

ตัวอย่างที่อาจถือว่ามีการทำธุรกิจแข่งขันกัน

ผู้ขออนุญาต และบุคคลที่อาจมีความขัดแย้ง มีรายได้จากการขายหรือให้บริการที่คล้ายคลึงกัน ในสัดส่วนที่มีนัยสำคัญ ซึ่งอาจทำให้เกิดช่องทางการถ่ายเทโอกาสในการดำเนินธุรกิจที่อาจทำให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ เช่น กรณีธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่มีรายได้จากการขายที่พักอาศัยประเภทเดียวกัน (เช่น ธุรกิจขายที่พักอาศัยประเภทแนวราบ (บ้านเดี่ยว -ทาวน์เฮ้าส์) หรือธุรกิจขายที่พักอาศัยประเภทแนวสูง (คอนโดมิเนียม) เช่นเดียวกัน เป็นต้น) หรืออยู่ในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่มีรายได้จากค่าเช่าที่พักอาศัยเช่นเดียวกัน (เช่น โรงแรม หรือเซอร์วิสอพาร์ทเมนท์) แต่ผู้ขออนุญาตไม่สามารถแสดงได้ว่า มีมาตรการป้องกันมิให้มีช่องทางการถ่ายเทโอกาสในการดำเนินธุรกิจที่อาจทำให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ได้ เช่น ไม่สามารถแยกจากกันได้ชัดเจนเกี่ยวกับที่ตั้ง โครงการ การจัดหาที่ดิน และการพัฒนาที่ดิน ในการประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์แต่ละประเภท เป็นต้น

(2) การทำธุรกิจที่ต่อเนื่องกัน (value chain)

ผู้ขออนุญาต และบุคคลที่อาจมีความขัดแย้ง ต้องไม่มีการทำธุรกิจที่ต่อเนื่องกัน (value chain) ในลักษณะที่อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ไม่มีการแบ่งแยกการดำเนินธุรกิจออกจากกันอย่างชัดเจน ไม่มีการคิดราคาสินค้าหรือบริการที่ชัดเจนสามารถอ้างอิงราคาตลาดได้ หรือไม่สามารถดำเนินธุรกิจด้วยตนเองได้อย่างอิสระ โดยปราศจากการพึ่งพิงหรือเอื้อประโยชน์จากฝ่ายใดฝ่ายหนึ่ง

ทั้งนี้ ปัจจัยที่จะนำมาประกอบการพิจารณาเรื่องการพึ่งพิงทางธุรกิจ การแบ่งแยกธุรกิจออกจากกัน และการทำรายการที่อาจเอื้อประโยชน์ระหว่างกัน เช่น ลักษณะสินค้า บริการ

¹ บุคคลที่อาจมีความขัดแย้ง ให้มีความหมายเช่นเดียวกับบทนิยามของคำดังกล่าวที่กำหนดไว้ในประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กจ. 17/2551 เรื่อง การกำหนดบทนิยามในประกาศเกี่ยวกับการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ ลงวันที่ 15 ธันวาคม พ.ศ. 2551

หรือวัตถุดิบมีราคาตลาดหรือราคาเทียบเคียงกับบุคคลภายนอก สัดส่วนของมูลค่าสินค้า บริการ หรือ วัตถุดิบที่ซื้อหรือขายระหว่างกันเทียบเคียงกับที่ซื้อหรือขายให้กับบุคคลภายนอก ราคาและเงื่อนไข การค้าของสินค้าหรือบริการระหว่างกัน และการมีผู้ถือหุ้นกลุ่มอื่นถือหุ้นในสัดส่วนที่สามารถ

ควบคุมอำนาจ เป็นต้น โดยจะพิจารณาจากรายการที่ผ่านมาและรายการที่จะเกิดขึ้นในอนาคตด้วย

ตัวอย่างที่อาจถือว่ามี การพึ่งพิงทางธุรกิจหรือมีการแบ่งแยกธุรกิจไม่ชัดเจน

- ผู้ขออนุญาตเป็นบริษัทย่อยที่ spin - off มาจากบริษัทจดทะเบียนที่ทำธุรกิจ ที่ต่อเนื่องกัน โดยผู้ขออนุญาตไม่สามารถแบ่งแยกการดำเนินธุรกิจออกจากบริษัทจดทะเบียน ซึ่งเป็นบริษัทแม่ได้ และไม่สามารถดำเนินธุรกิจด้วยตนเองได้ โดยที่ผ่านมาผู้ขออนุญาตมีรายได้จาก บริษัทจดทะเบียนในสัดส่วนที่มีนัยสำคัญ (เช่น มากกว่ากึ่งหนึ่งของรายได้ทั้งหมดของผู้ขออนุญาต) หรือมีแนวโน้มที่รายได้ดังกล่าวจะมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในระยะยาว

- ผู้ขออนุญาตทำธุรกิจในลักษณะโครงการ (เช่น งานรับเหมาโครงการ) โดยเมื่อ ประมูลงานโครงการจากลูกค้าได้ จะมีการส่งมอบงานบางส่วนที่ประมูลงานได้ให้บุคคลที่อาจมี ความขัดแย้งดำเนินงานต่อ (sub contract) โดยไม่มีเหตุผลความจำเป็นที่สมควร เนื่องจากผู้ขออนุญาต สามารถดำเนินโครงการนั้นเองได้

ตัวอย่างที่อาจถือว่ามี การคิดราคา ระหว่างกันที่ชัดเจน

กรณีผู้ขออนุญาตเป็นบริษัทลูกของบริษัทข้ามชาติ (multinational corporation) ซึ่งบริษัทข้ามชาติมีบริษัทลูกตั้งอยู่ในประเทศต่าง ๆ เพื่อเป็นศูนย์กลางการผลิตวัตถุดิบ/สินค้าหรือ การจำหน่ายสินค้าให้ประเทศต่าง ๆ ในภูมิภาคนั้น ผู้ขออนุญาตจึงมีความจำเป็นต้องซื้อ/ขายวัตถุดิบ หรือสินค้าจากบริษัทข้ามชาติซึ่งเป็นกลุ่มบุคคลที่อาจมีความขัดแย้ง โดยบริษัทข้ามชาติมีนโยบาย ในการคิดราคา ระหว่างกันกับผู้ขออนุญาตและบริษัทลูกทั้งหมดในอัตราเดียวกัน โดยอ้างอิงกับต้นทุน บวกอัตราราคาไรที่กำหนด (เช่น cost plus 10% เป็นต้น) ซึ่งผู้ขออนุญาตได้เปิดเผยข้อมูลที่ชัดเจน ในแบบ filing เกี่ยวกับอัตราราคาที่คิดระหว่างกัน และให้คำมั่นว่าหากภายหลังมีการเปลี่ยนอัตราดังกล่าว ผู้ขออนุญาตจะต้องขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วย

(3) การพึ่งพิงทางทรัพยากร

ผู้ขออนุญาตและบุคคลที่อาจมีความขัดแย้ง ต้องไม่มีการใช้ทรัพยากรหลักร่วมกัน หรือบริษัทใดบริษัทหนึ่งต้องไม่พึ่งพิงทรัพยากรหลักของอีกบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

ทั้งนี้ ตัวอย่างทรัพยากรหลักที่จะนำมาประกอบการพิจารณาเรื่องการพึ่งพิง ทางทรัพยากรที่อาจเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ คือ ทรัพยากรหลักในการดำเนินธุรกิจ (เช่น ที่ดิน อาคาร โรงงาน เครื่องจักร เทคโนโลยีการผลิต และเครื่องหมายการค้า เป็นต้น) หรือบุคลากร ที่ดำรงตำแหน่งเป็นผู้บริหารในสายงานหลัก บุคลากรด้านการตลาด/การขาย หรือด้านเทคนิค ในกรณีที่ต้องใช้เทคโนโลยีขั้นสูง เป็นต้น

ตัวอย่างที่อาจถือว่ามีกรพึงพึงทรัพยากรหลัก

- ผู้ขออนุญาตประกอบธุรกิจผลิตสินค้า แต่ไม่มีทรัพย์สินหลัก (เช่น ที่ดิน โรงงาน และคลังสินค้า เป็นต้น) เป็นของตนเอง โดยทำสัญญาเช่าทรัพย์สินระยะสั้นจากบุคคลที่อาจมีความขัดแย้ง
- ผู้ขออนุญาตต้องพึงพึ่งการใช้เครื่องหมายการค้าจากบุคคลที่อาจมีความขัดแย้ง หรือผู้ขออนุญาต และบุคคลที่อาจมีความขัดแย้ง มีการใช้เครื่องหมายการค้าร่วมกัน
- ผู้ขออนุญาตเป็นบริษัทย่อยของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และผู้ขออนุญาตมีแผนที่จะ spin – off ซึ่งทั้งผู้ขออนุญาตและบริษัทจดทะเบียนอยู่ในธุรกิจขายตรง โดยผู้ขออนุญาตไม่มีทีมบุคลากรด้านการตลาด/การขายเป็นของตนเอง แต่ต้องพึ่งพิงทีมบุคลากรของบริษัทของบุคคลที่อาจมีความขัดแย้ง โดยมีการจ่ายค่าหน้าการขายให้กับกลุ่มบุคคลดังกล่าว

(4) การให้ความช่วยเหลือทางการเงิน

ผู้ขออนุญาตต้องไม่มีการให้ความช่วยเหลือทางการเงิน (เช่น การให้กู้เงิน การค้ำประกัน การใช้ทรัพย์สินค้ำประกัน เป็นต้น) แก่บุคคลที่อาจมีความขัดแย้ง

ตัวอย่างที่อาจถือว่ามีกรให้ความช่วยเหลือทางการเงิน

- ผู้ขออนุญาตให้เงินกู้ยืมแก่บุคคลที่อาจมีความขัดแย้ง หรือผู้ขออนุญาตค้ำประกัน หรือใช้ทรัพย์สินของผู้ขออนุญาตค้ำประกันเงินกู้ยืมของบุคคลที่อาจมีความขัดแย้ง
- ผู้ขออนุญาตให้เงินกู้ยืมแก่บริษัทย่อย หรือบริษัทร่วมที่มีบุคคลที่อาจมีความขัดแย้ง ถือหุ้นในสัดส่วนที่เหนือ และสัดส่วนการให้กู้ยืมของผู้ขออนุญาตเป็นสัดส่วนที่เกินกว่าสัดส่วนการถือหุ้น โดยไม่มีเหตุผลความจำเป็นที่สมควร หรือผู้ขออนุญาตค้ำประกันเงินกู้ยืมของบริษัทย่อย หรือบริษัทร่วม โดยไม่เป็นไปตามสัดส่วนการถือหุ้น
- ผู้ขออนุญาต เป็นบริษัทย่อยของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และผู้ขออนุญาตมีแผนที่จะ spin – off ซึ่งทั้งผู้ขออนุญาตและบริษัทจดทะเบียนใช้แหล่งเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน โดยมีวงเงินกู้ร่วมกัน และใช้ทรัพย์สินของบริษัทจดทะเบียน และผู้ขออนุญาตเป็นหลักประกันหลักในการค้ำประกันเงินกู้ดังกล่าว

ทั้งนี้ แนวทางพิจารณาข้างต้น เป็นปัจจัยที่สำนักงานจะนำมาใช้ประกอบการพิจารณาคุณสมบัติของผู้ออกหลักทรัพย์ว่าเป็นไปตามเกณฑ์การรักษาสิทธิของผู้ถือหุ้นและการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเป็นธรรมหรือไม่ อย่างไรก็ดี ในการพิจารณาดังกล่าว สำนักงานจะคำนึงถึงความเหมาะสมและเหตุผลความจำเป็นของโครงสร้างการบริหารงานและการถือหุ้น รวมทั้งการทำรายการเป็นรายกรณีประกอบด้วย