



บทที่ 4

กฎหมายเกี่ยวกับการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำทางธุรกิจของประเทศไทย

1. สภาพทั่วไปของการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำทางธุรกิจ

เมื่อบริษัทได้เสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนในตลาดแรก (IPO) แล้ว เพื่อให้หลักทรัพย์นั้นมีสภาพคล่องสามารถซื้อขายเปลี่ยนมือได้ง่าย บริษัทสามารถเลือกนำหลักทรัพย์เข้าจดทะเบียนซื้อขายในตลาดรอง ซึ่งได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์ใหม่ หรือศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย และเมื่อหลักทรัพย์นั้นซื้อขายอยู่ในตลาดรองแล้ว การที่บุคคลใดจะซื้อหุ้นของบริษัทจนเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่และมีอำนาจควบคุมกิจการ เป็นสิ่งที่อาจเกิดขึ้นได้ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 จึงมีข้อกำหนดเพื่อคุ้มครองผู้ถือหุ้นรายย่อยในเรื่องนี้ โดยยึดหลักการเปิดเผยข้อมูล เพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้ทราบว่ามีการซื้อขายโดยอยู่ระหว่างดำเนินการเพื่อให้ได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทจนกลายเป็นผู้ถือหุ้นในสัดส่วนที่มีสาระสำคัญ หรือมีบุคคลใดอยู่ระหว่างดำเนินการลดสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทอย่างเป็นทางการเป็นสาระสำคัญ โดยกำหนดให้ผู้ที่ได้มาหรือจำหน่ายหุ้นจนทำให้สัดส่วนของหุ้นที่ถืออยู่แตะหรือผ่านทุกวิถุณของ ร้อยละ 5 จากจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด ต้องรายงานการได้มาและจำหน่ายหลักทรัพย์เพื่อเปิดเผยแก่สาธารณชน

แนวทางในการควบคุมการเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำทางธุรกิจนั้น ตั้งอยู่บนพื้นฐานการเปิดเผยข้อมูลอย่างเต็มที่ โดยกำหนดให้มีการเปิดเผยข้อมูลที่จำเป็นและเพียงพอแก่ผู้ลงทุนและกำหนดแนวปฏิบัติที่เกี่ยวข้อง เพื่อเป็นการคุ้มครองผู้ลงทุนเป็นสำคัญ และยังเป็นการป้องกันมิให้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อผลประโยชน์จากการซื้อขายหลักทรัพย์¹

ในเรื่องการครอบงำทางธุรกิจนี้ รัฐจะควบคุมเฉพาะการเปิดเผยข้อมูลและวิธีการเสนอซื้อที่เป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นรายย่อยเท่านั้น จะไม่เข้าไปควบคุมโดยการอนุญาตหรือไม่อนุญาต

¹ พรชัย ถาวรนนท์ และสุภา ศิริเจนกรุง, “การกำกับดูแลการครอบงำกิจการ,” ใน รวมบทความทางวิชาการเนื่องในโอกาสครบรอบ 84 ปี ศาสตราจารย์จิติ ดิงศภัทย์, 2536, หน้า 246.

ให้มีการครอบงำเกิดขึ้น ดังนั้นการครอบงำทางธุรกิจจะประสบความสำเร็จหรือไม่ขึ้นอยู่กับการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นเท่านั้น²

การเข้าครอบงำทางธุรกิจ (Takeover) คือ การเข้าครอบงำเพื่อให้มีอำนาจในการบริหารจัดการในอีกบริษัทหนึ่ง โดยการเข้าซื้อหลักทรัพย์ของบริษัทนั้น สามารถแบ่งได้เป็น 2 ประเภท คือ

(1) การซื้อหรือรับโอนกิจการโดยการซื้อสินทรัพย์ (Asset Acquisition) หมายถึง การที่บริษัทหนึ่งเข้ารับโอนกิจการบางส่วนหรือทั้งหมด หรือ ซื้อทรัพย์สินอันเป็นสาระสำคัญของบริษัทหนึ่ง ในการซื้อสินทรัพย์นั้น ผู้ซื้อจะได้มาเฉพาะทรัพย์สินของบริษัทเป้าหมายที่ซื้อมานั้น แต่สิทธิต่างๆ ซึ่งเป็นสิทธิเฉพาะตัว เช่น ใบอนุญาตตั้งโรงงาน ใบอนุญาตประกอบกิจการต่างๆ ไม่สามารถโอนไปกับตัวโรงงานหรือเครื่องจักรที่ซื้อขายได้ ดังนั้น ผู้ซื้อจะต้องดำเนินการขออนุญาตใหม่ทั้งหมด ในเรื่องของการซื้อทรัพย์สินนี้ จะเป็นเรื่องของการซื้อขายโดยทั่วไป ซึ่งผู้ซื้อจะต้องคำนึงถึงประโยชน์ได้เสียที่คาดว่าจะได้รับจากการซื้อทรัพย์สินเป็นสำคัญ

(2) การเข้าซื้อกิจการโดยการเข้าซื้อหุ้น (Share Acquisition / Tender Offer) เป็นกรณีที่บริษัทผู้เสนอซื้อประสงค์จะเข้าครอบงำบริษัทอื่น ที่เรียกว่า “บริษัทเป้าหมาย” เพื่อได้หุ้นมาเป็นของตน โดยผ่านการซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นของบริษัทเป้าหมาย

Takeover³ หรือ การครอบงำทางธุรกิจ หมายถึง สถานะการเข้าซื้อกิจการของบริษัทหนึ่ง และบริษัทผู้ซื้ออาจเข้าไปเจรจาขอซื้อโดยตรงกับฝ่ายบริหารของบริษัทนั้น หรือโดยการแลกเปลี่ยนหุ้นของทั้งสองบริษัท กล่าวคือ การที่บุคคลหรือนิติบุคคลใดเข้าไปถือหุ้นในบริษัทใดบริษัทหนึ่ง เพื่อให้ได้สิทธิมากพอที่จะควบคุมการบริหารงานของกิจการนั้น⁴ หรือหมายถึง การ

² พิเศษ เสตเสถียร, “การเข้า TAKEOVER โดยการเสนอซื้อหลักทรัพย์,” วารสารกฎหมาย, 2 (เมษายน 2538): 154.

³ ใน Black’s Law Dictionary Abridged sixth edition หมายถึง “To assume control or management of; not necessarily involving the transfer of absolute title.” โปรดดูประกอบกับ “TAKEOVER BID” ซึ่งหมายถึง “An attempt by an outside corporation or group, usually called the aggressor or “insurgent,” to wrest control away from incumbent management of target corporation. A takeover attempt may involve purchase of shares, a tender offer, a sale of assets or a proposal the target company merge voluntarily into the aggressor.”

⁴ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ศัพท์การลงทุน. แหล่งที่มา : http://set.or.th/th/education/glossary/glossary_pt.html. [9 กรกฎาคม 2547].

เข้าไปครอบงำอำนาจบริหารของบริษัทเป้าหมาย ซึ่งอาจเกิดขึ้น โดยการทำสัญญาระหว่างผู้ที่เข้าทำการครอบงำบริษัทและกรรมการผู้มีอำนาจจัดการของบริษัทเป้าหมาย หรือโดยการซื้อหุ้นหรือหลักทรัพย์จากตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งการเข้าครอบงำทางธุรกิจนี้ จะนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างผู้ถือหุ้น โดยเฉพาะการเปลี่ยนแปลงในเรื่องของอำนาจการบริหารเป็นสำคัญ

Tender Offer หรือ การทำคำเสนอซื้อหุ้นต่อผู้ถือหุ้นทั่วไป คือ การแจ้งแก่ผู้ถือหุ้นทุกรายของบริษัทใดบริษัทหนึ่ง (โดยบุคคลหรือกลุ่มบุคคลคณะหนึ่ง) ถึงความต้องการที่จะซื้อหุ้นบริษัทดังกล่าวจากผู้ถือหุ้น โดยระบุจำนวนหุ้น ราคา และกำหนดเวลาที่ต้องการรับซื้อไว้ด้วยการทำคำเสนอซื้อหุ้นต่อผู้ถือหุ้นทั่วไป มักจะเกิดขึ้นโดยผู้ทำคำเสนอซื้อมีวัตถุประสงค์จะเข้าไปบริหารบริษัทดังกล่าว ซึ่งกฎหมายเกี่ยวกับหลักทรัพย์มีข้อกำหนดว่า ผู้ที่ถือหุ้นในบริษัทหนึ่งบริษัทใดเพิ่มขึ้นมากถึงเกณฑ์ที่กำหนด จะต้องทำคำเสนอซื้อหุ้นต่อผู้ถือหุ้นทั่วไป และได้กำหนดแนวทางการปฏิบัติในการทำคำเสนอซื้อดังกล่าวด้วย⁵

ความหมายตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

มาตรา 247 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 กำหนดถึงเรื่องการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำทางธุรกิจไว้ ดังนี้

“การที่บุคคลใดเสนอซื้อกระทำการอื่นใดอันเป็นผลได้มาหรือเป็นผู้ถือหลักทรัพย์ถึงร้อยละสิบห้าขึ้นไปของจำนวนหลักทรัพย์ที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ ให้ถือว่าเป็นการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำทางธุรกิจ เว้นแต่เป็นการได้มาโดยทางมรดก...”

⁵ ใน Black’s Law Dictionary Abridged sixth edition หมายถึง “A public announcement by a company or individual indicating that it will pay a price above the current market price for the shares “tendered” of a company it wishes to acquire or take control of. An offer to purchase shares made by one company direct to the stockholders of another company, sometimes subject to minimum and/or a maximum that the offeror will accept, communicated to the shareholders by means of newspaper advertisements and (if the offeror can obtain the shareholders, with a view to acquireing control of second company to go around the management of the second company, which is resisting acquisition.

Tender offer are one of several types of corporate takeover techniques, and are regulated by state and federal securities laws”

⁶ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ศัพท์การลงทุน. แหล่งที่มา: http://www.set.or.th/th/education/glossary/glossary_pt.html [9 กรกฎาคม 2547]

จากข้างต้นกฎหมายได้กำหนดให้ผู้ที่เกี่ยวข้องในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำทางธุรกิจ ซึ่งได้แก่กรรมการ ผู้จัดการ ผู้ดำรงตำแหน่งบริหาร รวมทั้งผู้สอบบัญชีของบริษัทต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (คณะกรรมการ ก.ล.ต.) ประกาศกำหนด⁷ ซึ่งในการนี้คณะกรรมการ ก.ล.ต. จะกำหนดให้บุคคลดังกล่าวจัดทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ก็ได้

ตามหมวด 1 แห่งประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. เรื่องหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเข้าถือหลักทรัพย์ฉบับปัจจุบัน⁸ ได้กำหนดข้อบังคับกรณีต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการและหลักทรัพย์ที่ต้องรับซื้อไว้ ฉะนั้น หากพิจารณาข้อกำหนดนั้นๆ แล้วสามารถสันนิษฐานได้ว่า การกระทำลักษณะใดเข้าข่ายถือเป็นการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำทางธุรกิจ

กล่าวโดยสรุป การเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำทางธุรกิจ เป็นการทำคำเสนอต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทมหาชน เพื่อที่จะแลกหุ้นกับเงินหรือหลักทรัพย์ในราคาที่สูงกว่าราคาตลาดที่ผ่านมา⁹ ซึ่งเป็นวิธีการหนึ่งที่น่าสนใจในการขยายความเจริญเติบโตของธุรกิจ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ออกกฎระเบียบเกี่ยวกับการเสนอซื้อหลักทรัพย์ (TENDER OFFER) มาควบคุมการซื้อขายหุ้นของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อสร้างความยุติธรรมให้แก่ผู้ถือหุ้นทุกฝ่าย

2. กฎหมายเกี่ยวกับการเสนอซื้อหุ้น

มาตรการทางกฎหมายที่สำคัญอันเกี่ยวข้องกับการเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำทางธุรกิจ ซึ่งคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ใช้เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้ผู้ลงทุนในฐานะผู้ถือหุ้น หรือผู้ที่สนใจจะเข้าเป็นผู้ถือหุ้น ได้แก่ มาตรการตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ อันเป็นกฎหมายหลักที่นำมาใช้บังคับกับการเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำทางธุรกิจโดยทั่วไป โดยมีวัตถุประสงค์ที่มุ่งคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้นเมื่อมีการเข้าถือหลักทรัพย์เมื่อมีการครอบงำทางธุรกิจ ซึ่งใน

⁷ ผู้ใดฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขที่กำหนดมีโทษตาม มาตรา 297 แห่ง พรบ.หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

⁸ ประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. ที่ กจ.53/2545 ลงวันที่ 18 พฤศจิกายน 2545

⁹ ทิพย์ชนก รัตโนสภ, “การรวมกิจการของบริษัท” เอกสารประกอบคำบรรยายเรื่องการควบรวมบริษัท. ธันวาคม 2545.

บทบัญญัติของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ ได้กำหนดให้คณะกรรมการ ก.ล.ต. เข้ามามีอำนาจดูแลในเรื่องนี้ โดยอาศัยเครื่องมือที่สำคัญ 2 ประการ คือ

(1) การให้เปิดเผยข้อมูลการเปลี่ยนแปลงการถือหลักทรัพย์ในระดับสำคัญตาม มาตรา 246 (เมื่อแต่ละจุดถูกร้อยละ 5 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด) เพื่อเป็นการเตือนผู้ลงทุน และ

(2) การให้อำนาจคณะกรรมการ ก.ล.ต. ในการกำหนดให้ผู้ที่เกี่ยวข้องกับวงจรรูทกิจต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด ซึ่งอาจจะรวมถึงการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดจากผู้ถือหลักทรัพย์ทุกรายด้วย เพื่อทางออกที่เป็นธรรมให้แก่ผู้ถือหุ้นที่ไม่ประสงค์จะถือหุ้นของกิจการภายใต้การครอบงำทางธุรกิจของผู้ถือหุ้นรายใหม่อีกต่อไป¹⁰

ดังที่ได้กล่าวมาแล้วว่า บทบัญญัติของการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำทางธุรกิจนี้ใช้เฉพาะกับการเข้าถือหรือการเข้าซื้อหลักทรัพย์ของ “กิจการ” ที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ บริษัทที่มีหลักทรัพย์ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ หรือบริษัทมหาชนจำกัดเท่านั้น ฉะนั้น หลักทรัพย์ที่อยู่ในการกำกับดูแลตามหลักเกณฑ์การเข้าซื้อหุ้นหรือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำทางธุรกิจนี้จึงได้แก่เฉพาะหุ้นและหลักทรัพย์อื่นที่สามารถแปลงสภาพเป็นหุ้นได้ของบริษัทมหาชนจำกัดเท่านั้น

สำหรับมาตรการทางกฎหมายในเรื่องการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำทางธุรกิจสามารถพิจารณาสาระสำคัญของหลักเกณฑ์ได้ดังนี้

2.1 การรายงานการได้มาและจำหน่ายหลักทรัพย์

มาตรา 246 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ กำหนดให้บุคคลที่ได้มาหรือจำหน่ายหลักทรัพย์ของกิจการใดในลักษณะที่ทำให้ตนหรือบุคคลอื่นเป็นผู้ถือหลักทรัพย์ในกิจการนั้น เพิ่มขึ้นหรือลดลงเมื่อรวมกันแล้วมีจำนวนถูกร้อยละ 5 ของจำนวนหลักทรัพย์ที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการนั้น บุคคลนั้นต้องรายงานถึงจำนวนหลักทรัพย์ในถูกร้อยละ 5 ดังกล่าวต่อสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.

¹⁰ คณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, ทศวรรษแรกของ ก.ล.ต. กับตลาดทุนไทย (พ.ศ. 2535 – 2545), 2545, หน้า 94.

“บุคคล” ที่อยู่ในข่ายของกฎหมายเกี่ยวกับการรายงานการเข้าถือหลักทรัพย์นี้ หมายถึง บุคคลธรรมดาและนิติบุคคล และนอกจากนี้ มาตรา 258 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ ยังได้กำหนดขยายความอีกว่า หลักทรัพย์ของกิจการที่บุคคลหรือห้างหุ้นส่วนดังต่อไปนี้ถืออยู่ให้นับรวมเป็นหลักทรัพย์ของ “บุคคล” นั้นด้วย ซึ่งได้แก่

- 1) คู่สมรสของบุคคลดังกล่าว
 - 2) บุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะของบุคคลดังกล่าว
 - 3) ห้างหุ้นส่วนสามัญที่บุคคลดังกล่าวหรือบุคคลตาม (1) หรือ (2) เป็นหุ้นส่วน
 - 4) ห้างหุ้นส่วนจำกัดที่บุคคลดังกล่าวหรือบุคคลตาม (1) หรือ (2) เป็นหุ้นส่วน
- จำพวกไม่จำกัดความรับผิดชอบ หรือเป็นหุ้นส่วนจำพวกจำกัดความรับผิดชอบที่มีหุ้นรวมกันเกินร้อยละสามสิบของหุ้นทั้งหมดของห้างหุ้นส่วนจำกัด
- 5) บริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัดที่บุคคลดังกล่าวหรือบุคคลตาม (1) หรือ (2) หรือห้างหุ้นส่วนตาม (3) หรือ (4) ถือหุ้นรวมกันเกินร้อยละสามสิบของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทนั้น หรือ
 - 6) บริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัดที่บุคคลดังกล่าวหรือบุคคลตาม (1) หรือ (2) หรือห้างหุ้นส่วนตาม (3) หรือ (4) หรือบริษัทตาม (5) ถือหุ้นรวมกันเกินกว่าร้อยละสามสิบของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทนั้น
 - 7) นิติบุคคลที่บุคคลตาม มาตรา 246 และ มาตรา 247 สามารถมีอำนาจในการจัดการในฐานะเป็นผู้แทนของนิติบุคคล

การรายงานนี้ต้องกระทำไม่ว่าวิธีการใด¹¹ กล่าวคือ การได้มาหรือจำหน่ายไปที่ต้องรายงานตามมาตรา 246 ไม่จำกัดแต่เฉพาะการซื้อขายเท่านั้น หากแต่ครอบคลุมไปถึงวิธีการต่างๆ ที่เป็นเหตุให้ได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งหลักทรัพย์ เช่น การโอนหุ้นเพื่อใช้หนี้ ไม่ว่าหลักทรัพย์นั้นจะมีการลงทะเบียนการโอนหรือไม่ก็ตาม และไม่จำกัดว่าต้องเป็นการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เท่านั้น ดังนั้น การซื้อขายนอกตลาดหลักทรัพย์จึงอยู่ในบังคับของมาตรา 246 ด้วยเช่นกัน¹²

¹¹ พิเศษ เสตเสถียร, “การเข้า TAKEOVER โดยการเสนอซื้อหลักทรัพย์,” วารสารกฎหมาย, เล่ม 2 ปีที่ 15 (เมษายน 2538): 154.

¹² สุกัญญา เทพหัสดิน ณ อยุธยา, “มาตรการควบคุมการเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ : กรณีศึกษาเปรียบเทียบกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศไทย,” (วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2545), หน้า 60.

กฎหมายกำหนดให้บุคคลที่เข้าข่ายตามบทบัญญัติข้างต้น ต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์และวิธีการรายงานการได้มาหรือจำหน่ายหลักทรัพย์ของกิจการ ตามประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. ที่ กจ.58/2545¹³ ฉบับลงวันที่ 27 ธันวาคม 2545 และ ที่ สจ.1/2546¹⁴ ฉบับลงวันที่ 15 มกราคม 2546 โดยพิจารณาควบคู่กับประกาศเรื่องหลักเกณฑ์ เงื่อนไข วิธีการในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำทางธุรกิจที่บังคับใช้อยู่ในปัจจุบัน¹⁵ โดยมีข้อกำหนดให้บุคคลที่มีหน้าที่ต้องรายงานการได้มาหรือจำหน่ายหลักทรัพย์ของกิจการตามมาตรา 246 ยื่นรายงานโดยแบบ 246-2 ที่สำนักงานประกาศกำหนด¹⁶ ภายในวันทำการถัดจากวันที่เกิดรายการแล้วแต่กรณี ดังนี้

- (1) กรณี “หุ้น” กำหนดให้รายงานทุกครั้งที่การได้มาหรือจำหน่ายไปทำให้แตะหรือผ่านทุกร้อยละ 5 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด
- (2) กรณี “หลักทรัพย์อื่น” กำหนดให้รายงานทุกครั้งที่การได้มาทำให้แตะหรือผ่านทุกร้อยละ 5 ของจำนวนหลักทรัพย์นั้น ในแต่ละประเภทและแต่ละรุ่นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด ส่วนการจำหน่ายไปได้รับยกเว้นไม่ต้องรายงาน

2.2 การทำคำเสนอซื้อ

มาตรา 247 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ ได้กำหนดจำนวนหลักทรัพย์ที่ถือว่าผู้ได้มามีอำนาจในการจัดการกิจการไว้ที่จำนวนตั้งแต่ร้อยละ 25 กล่าวคือ เมื่อบุคคลใดได้หุ้นมาจนถึงสัดส่วนที่มีนัยสำคัญในการบริหาร ซึ่งได้แก่สัดส่วนตั้งแต่ร้อยละ 25 ขึ้นไปจะต้องทำคำเสนอซื้อให้ผู้ถือหุ้นอื่นมีโอกาสขายอย่างเท่าเทียมกันและผู้ที่ประกาศว่าจะทำคำเสนอซื้อจะต้องสามารถดำเนินการตามที่ประกาศได้จริง รวมถึงการปฏิบัติหน้าที่อย่างเหมาะสมของกิจการและที่ปรึกษาที่เกี่ยวข้อง โดยคำเสนอซื้อแบ่งได้เป็น 2 กรณี

- (1) กรณีถูกกฎหมายบังคับ (Mandatory Tender Offer) เมื่อบุคคลใดได้หุ้นของกิจการและทำให้ถือหุ้นตั้งแต่ร้อยละ 25 ร้อยละ 50 หรือ ร้อยละ 75 ขึ้นไป หรือได้มามากกว่าร้อยละ 5 ในรอบ 12 เดือนในช่วงที่ถือหุ้นอยู่ระหว่างร้อยละ 25 ถึงร้อยละ 50 จะต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการนั้น

¹³ เรื่องหลักเกณฑ์และวิธีการรายงานการได้มาหรือจำหน่ายหลักทรัพย์ของกิจการ มีผลใช้บังคับตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2546 เป็นต้นไป

¹⁴ เรื่องแบบรายงานการได้มาหรือจำหน่ายหลักทรัพย์ของกิจการ ประกาศให้ใช้บังคับตั้งแต่วันที่ 16 มกราคม 2546 เป็นต้นไป

¹⁵ ประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. ที่ กจ.53/2545 ลงวันที่ 18 พฤศจิกายน 2545

¹⁶ โปรดดูประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. ที่ กจ.58/2545 ข้อ 3

(2) กรณีสมัครใจ (Voluntary Tender Offer) เมื่อบุคคลใดประสงค์จะได้หุ้นของกิจการที่จะทำให้ถือหุ้นนั้นตั้งแต่ร้อยละ 25 ขึ้นไปของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ จะต้องทำข้อเสนอซื้อต่อผู้ถือหุ้นของกิจการ โดยสามารถกำหนดจำนวนที่ต้องการรับซื้อได้¹⁷

หลักเกี่ยวกับการทำข้อเสนอซื้อ มีข้อกำหนดให้ผู้ทำข้อเสนอซื้อต้องส่งรายงานประกาศเจตนาในการทำข้อเสนอซื้อ¹⁸ ถ้ามีการประกาศต่อสาธารณชนแล้ว และต้องยื่นข้อเสนอซื้อ¹⁹ ภายใน 7 วันทำการถัดจากนั้น โดยต้องรับซื้อเป็นระยะเวลา 25 ถึง 45 วันทำการ²⁰ ราคารับซื้อต้องไม่ต่ำกว่าราคาที่เคยมีการได้มาในช่วง 90 วัน²¹ ก่อนหน้านั้น (ถ้ามี) ในกรณีทำข้อเสนอซื้อโดยสมัครใจจะต้องรับซื้ออย่างน้อยร้อยละ 10 และกรณีกฎหมายบังคับให้ทำข้อเสนอซื้อ จะต้องรับซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมด²²

ผู้ทำข้อเสนอซื้อที่มีสิทธิที่จะขยายระยะเวลาและแก้ไขข้อเสนอซื้อให้ดีขึ้นได้ รวมทั้งสามารถระบุเงื่อนไขยกเลิกข้อเสนอซื้อได้หากเข้าตามหลักเกณฑ์ของประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต.²³ โดยมีหน้าที่ในการจัดหาที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้นเพื่อร่วมแสดงความคิดเห็นต่อผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับข้อเสนอซื้อ²⁴ เมื่อสิ้นสุดระยะเวลารับซื้อ ผู้ทำข้อเสนอซื้อจะต้องรายงานผลการรับซื้อ²⁵ ภายใน 5 วันทำการ²⁶ ถัดจากนั้น

นอกจากนี้ ยังได้กำหนดคุณสมบัติและหน้าที่ของที่ปรึกษาที่เกี่ยวข้องโดยพิจารณาได้ ดังนี้

(1) ผู้จัดเตรียมข้อเสนอซื้อ ต้องมีคุณสมบัติเป็นสถาบันการเงิน และได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานให้เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน โดยมีหน้าที่หลักได้แก่ ศึกษาและตรวจสอบ

¹⁷ โปรดดู ประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. ที่ 53/2545 ข้อ 4-9

¹⁸ ตาม แบบ 247-3

¹⁹ ตาม แบบ 247-4

²⁰ โปรดดู ประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. ที่ 53/2545 ข้อ 25

²¹ โปรดดู ประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. ที่ 53/2545 ข้อ 37

²² โปรดดู ประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. ที่ 53/2545 ข้อ 5

²³ โปรดดู ประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. ที่ 53/2545 ข้อ 46-48

²⁴ ตาม แบบ 250-2

²⁵ ตาม แบบ 256-2

²⁶ โปรดดู ประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. ที่ 53/2545 ข้อ 35

ความถูกต้องของข้อมูลเกี่ยวกับผู้ทำคำเสนอซื้อจัดทำคำเสนอซื้อ²⁷ รับรองว่าผู้ทำคำเสนอซื้อสามารถทำคำเสนอซื้อได้จริงและมีความเข้าใจในสมมติฐานในการจัดทำนโยบาย และแผนงาน

(2) ที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้นต้องมีคุณสมบัติได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานให้เป็นที่ยอมรับทางการเงิน และมีความเป็นอิสระจากทุกฝ่าย โดยมีหน้าที่จัดทำความเห็นเกี่ยวกับคำเสนอซื้อ²⁸ และความเห็นเกี่ยวกับการผ่อนผันโดยวิธีขอมติผู้ถือหุ้น ทั้งนี้เพื่อประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้นโดยรวมเป็นสำคัญ

2.3 การยกเว้นการทำคำเสนอซื้อ

การได้หุ้นถึงสัดส่วนที่ถูกบังคับให้ต้องทำคำเสนอซื้อจะได้รับการยกเว้นไม่ต้องทำคำเสนอซื้อ ถ้าการได้หุ้นนั้น เป็นการได้ทางมรดก เป็นการใช้สิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุนตามสิทธิ หรือมีเจตนาลดสัดส่วนการถือหุ้นให้ต่ำกว่าจุดที่ต้องทำคำเสนอซื้อ²⁹

2.4 การขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อ

กรณีที่บุคคลมีความประสงค์ได้หุ้นถึงสัดส่วนที่ต้องทำคำเสนอซื้อแต่ไม่ต้องการทำคำเสนอซื้อสามารถขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อ โดยสำนักงานจะผ่อนผันให้ได้ หากเมื่อพิจารณาแล้วเข้าข่ายกรณีต่อไปนี้

- (1) ไม่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงอำนาจในการควบคุมกิจการ
- (2) มีวัตถุประสงค์เพื่อช่วยเหลือหรือฟื้นฟูกิจการ
- (3) เป็นการได้หุ้นออกใหม่และที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติยินยอมให้ไม่ต้องทำคำเสนอซื้อ (WHITEWASH)
- (4) กรณีอื่นที่สำนักงานเห็นว่าจำเป็นและสมควร³⁰

²⁷ ตาม แบบ 247-4

²⁸ ตาม แบบ 250-2

²⁹ โปรดดู ประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. ที่ 53/2545 ข้อ 11-12

³⁰ โปรดดู ประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. ที่ 53/2545 ข้อ 13

2.5 ข้อกำหนดเกี่ยวกับการเปิดเผยสารสนเทศ

ตลาดหลักทรัพย์เป็นสถาบันที่อยู่ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ รวมทั้งกำกับดูแลให้การซื้อขายเป็นไปอย่างมีระเบียบ มีความคล่องตัว และมีความยุติธรรมแก่ทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้อง เพื่อสร้างความมั่นใจให้แก่ผู้ลงทุนทั่วไป และยังให้เกิดการระดมเงินออมจากประชาชนไปลงทุนในกิจการพาณิชย์กรรมและอุตสาหกรรม เพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจโดยรวม ซึ่งแนวทางสำคัญในการผลักดันให้ตลาดหลักทรัพย์บรรลุวัตถุประสงค์ดังกล่าวข้างต้น ได้แก่ การจัดให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อเสริมสร้างให้บริษัทจดทะเบียนมีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งจะส่งผลให้มีระบบการจัดการและการบริหารงานที่มีคุณภาพ มีการเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใสและมีผลปฏิบัติงานในมาตรฐานที่สูง ซึ่งจะส่งผลต่อความเชื่อมั่นในตลาดทุน

2.6 แนวทางปฏิบัติเมื่อมีการถูกรอบงำทางธุรกิจ

1) ให้บริษัทจดทะเบียนจัดให้มีที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อเสนอแนะความเห็นแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนว่า ควรตอบรับหรือปฏิเสธคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ พร้อมทั้งระบุเหตุผล ความยุติธรรม และความสมเหตุสมผลของคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ โดยที่ปรึกษาทางการเงินต้องเสนอความเห็นเป็นหนังสือนำเสนอให้ผู้ถือหุ้นทุกรายของบริษัทพร้อมกับความเห็นของคณะกรรมการบริษัทจดทะเบียน เกี่ยวกับการตอบรับคำเสนอซื้อเพื่อประกอบการตัดสินใจต่อไป

2) ให้บริษัทจดทะเบียนที่ถูกรอบงำทางธุรกิจ หรือมีข้อเท็จจริงที่ควรเชื่อได้ว่าจะถูกรอบงำทางธุรกิจ หรืออยู่ระหว่างที่ผู้เสนอซื้อทำคำเสนอซื้อดำเนินการให้เป็นไปตามกฎหมาย หรือข้อกำหนดว่าด้วยการนั้น เมื่อมีกรณีดังต่อไปนี้

- (1) การเพิ่มทุน
- (2) การจัดสรรหุ้นเพิ่ม
- (3) การออกหลักทรัพย์อื่นที่อาจแปลงสภาพแห่งสิทธิเป็นหุ้น
- (4) การตกลงเข้าทำรายการเกี่ยวกับการได้มาหรือจำหน่ายซึ่งสินทรัพย์
- (5) การตกลงเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องโยกกัน

3) ให้บริษัทจดทะเบียนที่ถูกครอบงำทางธุรกิจ หรือมีข้อเท็จจริงที่ควรเชื่อได้ว่าจะถูกครอบงำทางธุรกิจ หรืออยู่ระหว่างที่ผู้เสนอซื้อทำข้อเสนอซื้อ ต้องขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น โดยได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่เข้าร่วมประชุม และมีสิทธิออกเสียง หากบริษัทจดทะเบียนประสงค์จะดำเนินธุรกิจในเรื่อง ดังต่อไปนี้

- (1) เข้าทำสัญญาใดๆ ทั้งสัญญาบริการซึ่งมีจำนวนเงินที่มีนัยสำคัญ และไม่ได้เป็นไปตามการดำเนินธุรกิจปกติ
- (2) การยกเลิกสัญญาทางการค้าที่มีส่วนสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจปกติของบริษัท
- (3) ให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่บุคคลใดๆ เพื่อการซื้อหลักทรัพย์ของบริษัท

4) ในกรณีที่การทำรายการตามข้อ 2 และ 3 ดังกล่าวข้างต้นต้องขอความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้น บริษัทจดทะเบียนต้องระบุในหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้น ให้ชัดเจนว่าการประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้จัดทำขึ้นในขณะที่บริษัทจดทะเบียนถูกครอบงำทางธุรกิจ หรือมีข้อเท็จจริงที่ควรเชื่อได้ว่าจะถูกครอบงำทางธุรกิจ หรืออยู่ระหว่างที่ผู้เสนอซื้อ ทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน พร้อมกับระบุชื่อและจำนวนหุ้นของ ผู้ถือหุ้นที่ไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนด้วย

5) การนำส่งรายงาน ให้บริษัทที่ถูกครอบงำทางธุรกิจส่งสำเนาของเอกสาร คำเสนอซื้อ แบบแก้ไขหรือเพิ่มเติมข้อมูลในคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทันทีที่ได้รับ

2.7 แนวทางการเปิดเผยสารสนเทศ

คณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้กำหนดแนวทางการเปิดเผยสารสนเทศของบริษัทจดทะเบียน ในกรณีบริษัทจดทะเบียนถูกครอบงำทางธุรกิจ หรือมีข้อเท็จจริงที่ควรเชื่อได้ว่าจะถูกครอบงำทางธุรกิจไว้ดังต่อไปนี้

1. ให้ผู้ที่เกี่ยวข้องกับการเจรจาเสนอซื้อหรือขายหุ้น ได้แก่ ผู้สนใจเสนอซื้อ ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ได้รับการติดต่อ และผู้ที่เกี่ยวข้องทุกรายต้องเก็บรักษาข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการเจรจาไว้เป็นความลับจนกว่าจะมีข้อสรุปที่แน่นอนแล้ว จึงแจ้งตลาดหลักทรัพย์และเผยแพร่ต่อประชาชนทั่วไปได้ทราบ ทั้งนี้ ผู้มีหน้าที่เป็นตัวแทน ตัวกลาง ที่ปรึกษาทางการเงิน และผู้ที่เกี่ยวข้อง ต้องปฏิบัติหน้าที่ด้วยความรับผิดชอบ ตลอดจนเก็บรักษาความลับของข้อมูลดังกล่าวไว้ด้วยความระมัดระวังอย่างยิ่ง

2. การเปิดเผยสารสนเทศเกี่ยวกับการถูกรอรับทางธุรกิจในกรณีที่มีการเปิดเผยระหว่างที่ผู้เสนอซื้อเจรจากับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทจดทะเบียนที่ถูกรอรับทางธุรกิจ ให้บริษัทจดทะเบียนดังกล่าวเปิดเผยสารสนเทศนั้นต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ทันที ตามแต่ละกรณี ดังนี้

(1) กรณีที่สารสนเทศเกี่ยวกับการถูกรอรับทางธุรกิจถูกเปิดเผยในระหว่างที่มีการเจรจาในเบื้องต้น ให้เปิดเผยสารสนเทศ ดังนี้

- ขั้นตอนการดำเนินการว่าปัจจุบันอยู่ในขั้นตอนใด
- ระยะเวลาที่คาดว่าจะสรุปผลเบื้องต้นได้
- ชื่อที่ปรึกษาทางการเงินของผู้เสนอซื้อหรือที่ปรึกษาทางการเงินของผู้ถือหุ้น (ถ้ามี)

(2) กรณีสารสนเทศเกี่ยวกับการถูกรอรับทางธุรกิจถูกเปิดเผย หลังจากที่ทำบันทึกความตกลงเบื้องต้นหรือทำสัญญาจะซื้อจะขายหลักทรัพย์หรือสัญญาอื่นใดที่มีลักษณะเดียวกัน ให้เปิดเผยสารสนเทศ ดังต่อไปนี้

- ชื่อผู้ขาย พร้อมจำนวนหลักทรัพย์ที่ขาย โดยระบุเป็นรายๆ
- ชื่อผู้ซื้อที่แท้จริง พร้อมทั้งข้อมูลเบื้องต้นเกี่ยวกับผู้เสนอซื้อ โดยมีรายละเอียด ดังนี้
 - (ก) กรณีเป็นบุคคลธรรมดา ให้ระบุชื่อ ที่อยู่ อาชีพ ตำแหน่งงาน ปัจจุบัน
 - (ข) กรณีเป็นนิติบุคคล ให้ระบุชื่อ ที่อยู่ ประวัติความเป็นมา และประเภทธุรกิจพอสังเขป รายชื่อ คณะกรรมการและผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของผู้เสนอซื้อ
 - (ค) ความสัมพันธ์ระหว่างผู้เสนอซื้อแต่ละรายในกรณีที่มีผู้เสนอซื้อ มากกว่า 1 รายขึ้นไป
- จำนวนหลักทรัพย์ที่ผู้เสนอซื้อต้องการทั้งสิ้น
- ราคาที่ตกลงซื้อ และ/หรือ ราคาที่ประสงค์จะจัดทำคำเสนอซื้อพร้อมเงื่อนไข (ถ้ามี)
- ขั้นตอนและกำหนดเวลาในแต่ละขั้นตอนในการเจรจาซื้อขายหลักทรัพย์ดังกล่าวและสถานะปัจจุบัน
- ชื่อที่ปรึกษาทางการเงินของผู้เสนอซื้อ ผู้ขาย และผู้ถือหุ้นทั่วไป
- สารสำคัญของบันทึกความตกลงเบื้องต้น หรือสัญญาจะซื้อจะขาย หรือสัญญาอื่นใดที่มีลักษณะเดียวกัน โดยระบุ
 - (ก) เงื่อนไขเกี่ยวกับการเจรจา การกำหนดราคา และการปรับปรุงราคาในการทำคำเสนอซื้อ

- (ข) เงื่อนไขการยกเลิกบันทึกข้อตกลงเบื้องต้น
- (ค) เงื่อนไขสัญญาอื่นๆ ที่จำเป็นต่อการตัดสินใจของ ผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับรายการดังกล่าว
- ประเด็นที่ต้องได้รับอนุมัติก่อนโดยชัดเจน ในกรณีที่การ เสนอซื้อนั้นต้องขออนุญาตจากหน่วยงานราชการหรือ หน่วยงานของรัฐ หรือเงื่อนไขสำคัญก่อน เช่น ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของคู่กรณี เป็นต้น
 - ข้อมูลอื่นที่จำเป็นต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน

การเล็งเห็นความสำคัญของการมีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีการเปิดเผยสารสนเทศสำคัญที่มีหรืออาจมีผลกระทบต่อความเปลี่ยนแปลงในราคาหลักทรัพย์ของบริษัท หรือต่อการตัดสินใจลงทุน หรือต่อสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหุ้น เพื่อให้ผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนทั่วไปได้ทราบข่าวสารต่างๆ อย่างเหมาะสม มีข้อมูลเพียงพอในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์³¹

3. การป้องกันการกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์

หน้าที่สำคัญประการหนึ่งของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ การเป็นกลไกให้เกิดราคาซื้อขายหลักทรัพย์ ดังนั้น สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. จึงมีภารกิจในการสร้างความเชื่อมั่นให้ผู้ลงทุน โดยให้มีการซื้อขายหลักทรัพย์ในราคาที่เป็นธรรม ผู้ลงทุนไม่รู้สึกรังเกียจถูกเอาเปรียบหรือถูกหลอกลวง โดยมีหลักการดังนี้

1) เพื่อให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนและผู้ลงทุนทั่วไปได้ทราบสารสนเทศเกี่ยวกับการควบกิจการของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งเป็นสารสนเทศที่มีผลกระทบต่อเปลี่ยนแปลงในราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทได้อย่างครบถ้วน ถูกต้อง เพียงพอ และทันเวลา ตลอดจนให้ฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียน และผู้ที่เกี่ยวข้อง ได้ใช้เป็นแนวทางปฏิบัติด้วยความรอบคอบและระมัดระวังมิให้สารสนเทศที่จัดทำและเผยแพร่ก่อให้เกิดความสับสนและสำคัญผิดในข้อเท็จจริงแก่ผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุนทั่วไป และผู้ใช้สารสนเทศดังกล่าว

³¹ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ฝ่ายกำกับตลาด ส่วนจดทะเบียนและเปิดเผยข้อมูล, “บทที่ 8 แนวทางปฏิบัติกรณีบริษัทจดทะเบียนถูกครอบงำกิจการ.” ข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์เกี่ยวกับการเปิดเผยสารสนเทศของบริษัทจดทะเบียน, พฤษภาคม 2544.

2) ตลาดหลักทรัพย์สนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยข้อมูลอย่างเต็มที่เพื่อให้ผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนทั่วไปได้มีข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้อย่างเหมาะสมเพียงพอและเท่าเทียมกัน โดยตลาดหลักทรัพย์จะใช้มาตรการขึ้นเครื่องหมาย “H” หรือ “SP” พักการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกรณีที่จำเป็นเท่านั้น เช่น ในกรณีที่พิจารณาแล้วเห็นว่าผู้ลงทุนอาจได้รับข่าวสารที่ไม่เท่าเทียมกันหรือข่าวสารที่ได้รับอาจก่อให้เกิดความสับสนหรือเข้าใจผิดในข้อเท็จจริง หรืออาจก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนทั่วไป

อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่บริษัทจดทะเบียนพิจารณาแล้วเห็นว่ามีความเสี่ยงที่จะก่อให้เกิดความสับสนหรือเข้าใจผิดในข้อเท็จจริงหรืออาจก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทและผู้ลงทุนทั่วไปเกิดขึ้น บริษัทจดทะเบียนอาจขอให้ตลาดหลักทรัพย์พักการซื้อขายหลักทรัพย์ของตนก็ได้ โดยเป็นดุลยพินิจของตลาดหลักทรัพย์ในการพิจารณาสั่งห้ามการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นๆ

3) โดยทั่วไปคณะกรรมการบริษัทจดทะเบียนที่จะควบกิจการเข้ากับบริษัทอื่น ควรจะได้รับทราบและอนุมัติในเบื้องต้นก่อนที่ฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียนจะไปดำเนินการและเจรจาเพื่อให้มีการควบกิจการกับบริษัทอื่นได้และถือเป็นความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัทและฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียนในการเก็บรักษาสารสนเทศไว้เป็นความลับอย่างที่สุดจนกว่าจะมีข้อสรุปที่ชัดเจนและแน่นอนในประเด็นต่างๆ เกี่ยวกับการควบกิจการเข้าด้วยกัน

4) เมื่อฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียนได้เจรจามาแล้วข้อสรุปที่ชัดเจนเกี่ยวกับการเข้าควบกิจการกับบริษัทอื่นแล้ว ให้นำเรื่องเสนอต่อคณะกรรมการบริษัทพิจารณาเพื่อความรอบคอบก่อนนำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทพิจารณาอนุมัติตามข้อเสนองานของกฎหมายที่เกี่ยวข้องต่างๆ ต่อไป

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ ได้กำหนดลักษณะสำคัญของการกระทำที่ก่อให้เกิดความไม่เป็นธรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์ไว้ 3 ลักษณะ ดังนี้³²

1. การซื้อขายหลักทรัพย์โดยเจตนาให้บุคคลทั่วไปหลงผิดว่าหลักทรัพย์นั้นมีปริมาณหรือราคาเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นหรือลดลงมากอันผิดไปจากสภาพปกติของตลาด หรือที่เรียกว่า การปั่นหุ้น ซึ่งส่วนมากจะกระทำการโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อชักจูงให้นักลงทุนเข้ามาซื้อหรือขาย อันเป็นผลให้ราคาเปลี่ยนแปลงไป และแสวงหาประโยชน์จากการเปลี่ยนแปลงราคาดังนั้น

³² คณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, ทศวรรษแรกของ ก.ล.ต. กับตลาดทุนไทย (พ.ศ. 2535 – 2545), 2545, หน้า 94.

2. การซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนที่ตนได้มาในฐานะผู้มีตำแหน่งหน้าที่หรือเข้าไปมีส่วนเกี่ยวข้องในบริษัท ซึ่งเป็นการเอาเปรียบผู้ลงทุนทั่วไป

3. การแพร่ข่าวอันเป็นเท็จให้บุคคลอื่นเข้าใจว่าหลักทรัพย์จะมีราคาสูงขึ้นหรือลดลง หรือการแพร่ข่าวโดยผู้รับผิดชอบในบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ในลักษณะที่ทำให้บุคคลอื่นสำคัญผิดในเรื่องฐานะทางการเงิน ผลการดำเนินงาน ราคาซื้อขายหลักทรัพย์หรือการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์