

# รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เกี่ยวกับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์

เสนอต่อผู้ถือหุ้น



บริษัทหลักทรัพย์ ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน)

ผู้ทำคำเสนอซื้อ



บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระของผู้ถือหุ้น



BAKER TILLY  
THAILAND

บริษัท เบเกอร์ ทิลลี่ คอร์पोเรท แอ็ดไวเซอร์ เซอร์วิสเชส (ประเทศไทย) จำกัด

3 สิงหาคม 2554

## สารบัญ

บทสรุปผู้บริหาร.....	4
1. สรุปรายละเอียดคำเสนอซื้อหลักทรัพย์.....	8
2. ข้อมูลผู้ทำคำเสนอซื้อ (บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์เอียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)).....	12
3. ข้อมูลกิจการ (บริษัทหลักทรัพย์ ยูไนเต็ด จำกัด(มหาชน)).....	20
4. ความเหมาะสมของราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญของกิจการ .....	29
4.1. วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach) .....	29
4.2. วิธีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Value Approach).....	33
4.3. วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach : P/BV Ratio).....	35
4.4. วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach : P/E Ratio) .....	37
4.5. วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow).....	38
5. เหตุผลที่สมควรจะตอบรับ และ/หรือเหตุผลที่สมควรปฏิเสธคำเสนอซื้อ .....	46
6. ประโยชน์ หรือผลกระทบจากแผนงานและนโยบายตามที่ผู้ทำคำเสนอซื้อระบุในคำเสนอซื้อ รวมทั้งความเป็นไปได้ของแผนงานและนโยบาย .....	48
7. ประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับและผลกระทบที่เกิดขึ้นกับผู้ถือหุ้น ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นปฏิเสธคำเสนอซื้อ (เฉพาะกรณีคำเสนอซื้อนั้นเป็นคำเสนอซื้อเพื่อเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย).....	58
8. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ บริษัท เบเกอร์ ทิลลี่ คอร์เปอเรท แอ็ด ไวเซอร์ เซอร์วิสเซส (ประเทศไทย) จำกัด .....	58
เอกสารแนบ 1: สรุปรายละเอียดสัญญา Definitive Agreement ระหว่างผู้ทำคำเสนอซื้อ (“UOBKH”) และ APF .....	60
เอกสารแนบ 2 : สรุปสัญญาซื้อขายสินทรัพย์ (Asset Purchase Agreement) ระหว่างผู้ทำคำเสนอซื้อ (“UOBKH”) และกิจการ (“US”).....	64
เอกสารแนบ 3 : หนังสือรับรองยื่นขออนุญาตเงินฝากธนาคารยูโอบี (ประเทศไทย) จำกัด มหาชน ณ วันที่ 8 กรกฎาคม 2554 .....	70
เอกสารแนบ 4 : หนังสือรับรองยื่นขออนุญาตเงินฝากธนาคารกรุงไทย จำกัด มหาชน ณ วันที่ 21 กรกฎาคม 2554 .....	71

## คำนิยาม

<b>US หรือ กิจการ</b>	บริษัทหลักทรัพย์ ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน)
<b>UOBKH หรือ ผู้ทำคำเสนอซื้อ</b>	บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์เสียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
<b>BTCAS หรือ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ หรือ IFA</b>	บริษัทเบเกอร์ ทิลลี่ คอร์ปอเรท แอ็คไวเซอร์ เซอร์วิสเชส (ประเทศไทย) จำกัด (ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต.)
<b>VTO</b>	Voluntary Tender Offer หรือ คำเสนอซื้อหุ้นทั้งหมดโดยสมัครใจ
<b>APA</b>	Asset and Purchase Agreement หรือ สัญญาซื้อขายสินทรัพย์
<b>SET หรือ ตลาดหลักทรัพย์ฯ</b>	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
<b>MAI หรือ ตลาด MAI</b>	Market for Alternative Investment หรือ ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
<b>คณะกรรมการ ก.ล.ต.</b>	คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
<b>สำนักงาน ก.ล.ต.</b>	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
<b>การขายและโอนธุรกิจ</b>	การขายและโอนธุรกิจของบริษัทหลักทรัพย์ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน) ซึ่งครอบคลุมถึง สิทธิ ประโยชน์และผลประโยชน์ที่จะได้มา จะจ้าง หรือจะทำสัญญาเกี่ยวกับการให้บริการเป็นการเฉพาะของเจ้าหน้าที่การตลาด ทรัพย์สินใด สิทธิการเช่าที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์ ทรัพย์สินในรูปของเงินสด ลูกหนี้ การค้า และหนี้สินอื่นๆของบริษัทฯ
<b>ธุรกิจค้าหลักทรัพย์</b>	ธุรกิจค้าหลักทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์ ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นการค้าหลักทรัพย์เฉพาะประเภทตราสารหนี้เท่านั้น
<b>TFEX</b>	บริษัทตลาดอนุพันธ์ (แห่งประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ Thailand Futures Exchange Plc.
<b>APF</b>	บริษัท เอ.พี.เอฟ โฮลดิ้งส์ จำกัด / APF Holding Co.,Ltd
<b>EHA</b>	Engine Holding Asia Pte Ltd.

วันที่ 3 สิงหาคม 2554

เรียน ผู้ถือหุ้น บริษัทหลักทรัพย์ ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน)

เรื่อง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อคำเสนอหลักทรัพย์ของบริษัท ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน)

- อ้างอิง
1. คำเสนอซื้อหลักทรัพย์ (แบบ 247-4) โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์เสียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ลงวันที่ 21 กรกฎาคม 2554
  2. จดหมายแก้ไขเพิ่มเติมคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์ ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน) ลงวันที่ 26 กรกฎาคม 2554
  3. มติที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทหลักทรัพย์ ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2554 เมื่อวันที่ 18 กรกฎาคม 2554
  4. มติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทหลักทรัพย์ ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 13/2554 เมื่อวันที่ 24 พฤษภาคม 2554 และครั้งที่ 15/2554 เมื่อวันที่ 29 มิถุนายน 2554
  5. สารสนเทศเกี่ยวกับการรับโอนธุรกิจของบริษัทหลักทรัพย์ ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน) ลงวันที่ 24 พฤษภาคม 2554 โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์เสียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
  6. สารสนเทศเกี่ยวกับการขายและโอนธุรกิจให้แก่บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์เสียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ลงวันที่ 26 พฤษภาคม 2554 และจดหมายชี้แจงเพิ่มเติมลงวันที่ 30 พฤษภาคม 2554 และลงวันที่ 29 มิถุนายน 2554
  7. จดหมายชี้แจงเพิ่มเติมเกี่ยวกับสารสนเทศการโอนธุรกิจของบริษัทหลักทรัพย์ ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน) ให้กับบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์เสียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ลงวันที่ 26 พฤษภาคม 2554
  8. จดหมายแก้ไขคำคิดในสารสนเทศการโอนธุรกิจของบริษัทหลักทรัพย์ ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน) ให้กับบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์เสียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ลงวันที่ 30 พฤษภาคม 2554 และลงวันที่ 29 มิถุนายน 2554
  9. Definitive Agreement ระหว่างบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์เสียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) และบริษัท เอ.พี.เอฟ. โฮลดิ้ง จำกัด เพื่อรับโอนธุรกิจและทำคำเสนอซื้อหุ้นทั้งหมดของบริษัทหลักทรัพย์ ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน)
  10. สัญญาซื้อขายสินทรัพย์ (Asset Purchase Agreement) วันที่ 22 กรกฎาคม 2554 ฉบับลงนามระหว่างบริษัทหลักทรัพย์ ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน) และบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์เสียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
  11. แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทหลักทรัพย์ ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน) และของบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์เสียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2553
  12. งบการเงินของบริษัทหลักทรัพย์ ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน) และของบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์เสียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2551-2553 และสำหรับงวด 3 เดือนสิ้นสุด 31 มีนาคม 2554
  13. หนังสือรับรองบริษัท หนังสือบริคณห์สนธิ ข้อมูลและเอกสารอื่นๆ ตลอดจนการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทหลักทรัพย์ ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน) และผู้บริหารของบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์เสียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) และเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้อง

ตามที่บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์เสียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (“UOBKH” หรือ “ผู้ทำคำเสนอซื้อ”) ได้ยื่นข้อเสนอซื้อและรับโอนธุรกิจของบริษัทหลักทรัพย์ ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน) (“US” หรือ “กิจการ”) ในวันที่ 24 พฤษภาคม 2554 ซึ่งต่อมาในวันที่ 18 กรกฎาคม 2554 ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของกิจการได้มีประชุมเพื่อพิจารณาและมีมติอนุมัติให้กิจการขายและโอนธุรกิจให้แก่ผู้ทำคำเสนอซื้อ โดยมีการลงนามในสัญญาซื้อขายสินทรัพย์ (“APA”) ระหว่างกิจการกับผู้ทำคำเสนอซื้อในวันที่ 22 กรกฎาคม 2554 ทั้งนี้ ภายหลังจากที่ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของกิจการมีมติอนุมัติการขายและโอนธุรกิจให้แก่ผู้ทำคำเสนอซื้อและมีการลงนามสัญญาซื้อขายสินทรัพย์เรียบร้อยแล้ว ผู้ทำคำเสนอซื้อได้ยื่นคำ

เสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยสมัครใจ (“ข้อเสนอซื้อ” หรือ “VTO”) เพื่อเสนอต่อผู้ถือหุ้นทุกรายของกิจการในวันที่ 21 กรกฎาคม 2554 เพื่อเสนอสิทธิในการออกจากกิจการอย่างเป็นธรรม (Fair Exit) ให้แก่ผู้ถือหุ้นของกิจการทุกราย

ทั้งนี้ กิจการได้ทำการแต่งตั้ง บริษัท เบเคอร์ ทิลลี่ คอร์ปอเรท แอ็ดไวเซอร์ เซอร์วิสเชส (ประเทศไทย) จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ให้เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นของกิจการเกี่ยวกับข้อเสนอซื้อในครั้งนี้ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาศึกษาข้อมูลข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ตามแบบ 247-4 ข้อมูลและเอกสารที่ได้รับจากทางกิจการและผู้ทำข้อเสนอซื้อ รวมถึงการสัมภาษณ์ผู้บริหารของกิจการและของผู้ทำข้อเสนอซื้อ ข้อเสนอซื้อและรับโอนธุรกิจของผู้ทำข้อเสนอซื้อ สารสนเทศที่เกี่ยวกับการทำข้อเสนอซื้อ สารสนเทศที่เกี่ยวกับการขายและโอนธุรกิจและรายการที่เกี่ยวข้องกันของกิจการ ข้อมูลเอกสารทางการเงินของกิจการ แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของกิจการ และของผู้ทำข้อเสนอซื้อ ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถรับรองความถูกต้องหรือความสมบูรณ์ครบถ้วนของข้อมูลที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับจากกิจการ และจากผู้ทำข้อเสนอซื้อ ตลอดจนการสัมภาษณ์ผู้บริหารของกิจการ และของผู้ทำข้อเสนอซื้อ

นอกจากนี้ ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่นำเสนอต่อผู้ถือหุ้นของกิจการ เป็นการแสดงความเห็นเกี่ยวกับข้อเสนอซื้อในครั้งนี้เท่านั้น โดยความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ข้อมูลดังกล่าวข้างต้นเป็นข้อมูลที่ถูกต้องตามความเป็นจริงและอยู่บนสมมติฐานของสภาพเศรษฐกิจและข้อมูลที่เกิดขึ้นขณะจัดทำรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ซึ่งหากปัจจัยดังกล่าวมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ โดยในการทำรายงานเพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับข้อเสนอซื้อ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาข้อมูลต่างๆ ด้วยความรอบคอบสมเหตุสมผลตามมาตรฐานวิชาชีพที่พึงกระทำ และได้ให้เหตุผลบนพื้นฐานของข้อมูลและการวิเคราะห์อย่างเที่ยงธรรม โดยคำนึงถึงประโยชน์ของผู้ถือหุ้นของกิจการเป็นสำคัญ

ทั้งนี้ ในการพิจารณาศึกษาข้อมูลของผู้ถือหุ้นตามข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้ ผู้ถือหุ้นของกิจการสามารถพิจารณาข้อมูล และความเห็นในประเด็นต่างๆ ที่นำเสนอในรายงานฉบับนี้เพื่อประกอบการตัดสินใจ อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจตอบรับหรือปฏิเสธข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

### บทสรุปผู้บริหาร

ตามที่บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (“UOBKH” หรือ “ผู้ทำข้อเสนอซื้อ”) ได้ยื่นข้อเสนอซื้อและรับโอนธุรกิจของบริษัทหลักทรัพย์ ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน) (“US” หรือ “กิจการ”) ในวันที่ 24 พฤษภาคม 2554 ซึ่งต่อมาในวันที่ 18 กรกฎาคม 2554 ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของกิจการได้มีประชุมเพื่อพิจารณาและมีมติอนุมัติให้กิจการทำการขายและโอนธุรกิจให้แก่ผู้ทำข้อเสนอซื้อ โดยมีการลงนามในสัญญาซื้อขายสินทรัพย์ (“APA”) ระหว่างกิจการกับผู้ทำข้อเสนอซื้อในวันที่ 22 กรกฎาคม 2554 ทั้งนี้ ภายหลังจากที่ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของกิจการมีมติอนุมัติการขายและโอนธุรกิจให้แก่ผู้ทำข้อเสนอซื้อและมีกรลงนามสัญญาซื้อขายสินทรัพย์เรียบร้อยแล้ว ผู้ทำข้อเสนอซื้อได้ทำการยื่นข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการโดยสมัครใจ (“ข้อเสนอซื้อ” หรือ “VTO”) เพื่อเสนอต่อผู้ถือหุ้นทุกรายของกิจการในวันที่ 21 กรกฎาคม 2554 เพื่อเสนอสิทธิในการออกจากกิจการอย่างเป็นธรรม (Fair Exit) ให้แก่ผู้ถือหุ้นของกิจการทุกราย โดยรายละเอียดข้อเสนอซื้อสามารถสรุปได้ดังนี้

หลักทรัพย์ที่เสนอซื้อ	หุ้นสามัญของ บริษัทหลักทรัพย์ ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน)
ราคาเสนอซื้อ	5.58 บาทต่อหุ้น (ห้าบาทห้าสิบบแปดสตางค์ต่อหุ้น) ไม่มีค่าธรรมเนียมจากการซื้อขายหลักทรัพย์ (ราคาเสนอซื้อสุดท้ายที่จะไม่เปลี่ยนแปลงอีก (Final Offer))
ระยะเวลารับซื้อ	ตั้งแต่วันที่ 22 กรกฎาคม 2554 ถึง 26 สิงหาคม 2554 (รวม 25 วันทำการ) (ระยะเวลารับซื้อสุดท้ายที่จะไม่ขยายระยะเวลารับซื้ออีก (Final Period))
ระยะเวลาที่สามารถยกเลิกเจตนาขาย	ตั้งแต่วันที่ 22 กรกฎาคม 2554 ถึง 19 สิงหาคม 2554 (รวม 20 วันทำการ)
เงื่อนไขรับชำระราคา	ผู้ทำข้อเสนอซื้อจ่ายชำระราคาในรูปเงินสดเพียงอย่างเดียว โดยผู้แสดงเจตนาขายสามารถเลือกวันรับชำระราคาได้ ดังนี้ ข้อที่ 1 – ขอรับชำระราคาในวันทำการที่ 3 นับแต่วันที่ขึ้นแบบตอบรับข้อเสนอซื้อ ข้อที่ 2 – ขอรับชำระราคาในวันทำการที่ 3 ถัดจากวันสุดท้ายของระยะเวลารับซื้อ

รายละเอียดเพิ่มเติม โปรดดูหัวข้อที่ 1 “สรุปรายละเอียดข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์” และ “ข้อเสนอซื้อ (แบบ 247-4)”

### สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเหมาะสมของของราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญของ บริษัทหลักทรัพย์ ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของกิจการด้วยวิธีการประเมินมูลค่าแบบต่างๆซึ่งสามารถสรุปเปรียบเทียบมูลค่าหุ้นสามัญของกิจการ ได้ดังนี้

วิธีการประเมินมูลค่า	มูลค่าหุ้นของกิจการ (บาท/หุ้น)	ราคาเสนอซื้อ (บาท/หุ้น)	สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอซื้อ (บาท/หุ้น)	สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอซื้อ (ร้อยละ)
1. วิธีมูลค่าตามบัญชี	5.65	5.58	0.07	1.25
2. วิธีมูลค่าตามราคาตลาด	4.19 – 4.21	5.58	(1.39) – (1.37)	(24.91) – (24.55)
3. วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี	5.03 - 6.10	5.58	(0.55) – 0.52	(9.86) – 9.32
4. วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น	1.34 - 1.85	5.58	(4.24) – (3.73)	(75.99) – (66.85)
5. วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ	3.97	5.58	(1.61)	(28.85)

จากการพิจารณาความเหมาะสมของมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีดังกล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า **วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเป็นวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของกิจการในครั้งนี้** โดยวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเป็นการพิจารณามูลค่าตามบัญชีของกิจการที่ส่วนใหญ่ประกอบด้วยเงินสด และสินทรัพย์สภาพคล่องสูง เช่น ลูกหนี้จากธุรกิจหลักทรัพย์ และ เงินลงทุนในตราสารหนี้และตราสารทุน ซึ่งสามารถสะท้อนมูลค่าที่เป็นปัจจุบันของกิจการ และวิธีดังกล่าวยังสะท้อนมูลค่าที่นักลงทุนให้เมื่อเทียบกับมูลค่าทางบัญชี หรือกล่าวได้ว่าเป็นมูลค่าที่นักลงทุนคาดหวังจากการลงทุนในกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์ เนื่องจากบริษัทที่ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ยังมีโครงสร้างสินทรัพย์และหนี้สินที่คล้ายคลึงกันจึงสามารถเปรียบเทียบกันได้ ดังนั้นการใช้อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีอ้างอิงของกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์มาประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของกิจการ จึงสามารถนำมาเป็นเกณฑ์ในการกำหนดมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมได้ ทั้งนี้ การใช้วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี จะได้ผลการประเมินมูลค่าหุ้นของกิจการที่เหมาะสมอยู่ในช่วงระหว่าง 5.03 - 6.10 บาทต่อหุ้น ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่ามูลค่าราคาเสนอซื้อหุ้นของกิจการที่ราคา 5.58 บาทต่อหุ้น มีความเหมาะสม

### เหตุผลที่สมควรจะตอบรับ และ/หรือเหตุผลที่สมควรปฏิเสธคำเสนอซื้อ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาข้อมูลในคำเสนอซื้อและข้อมูลต่างๆที่เกี่ยวข้อง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าผู้ถือหุ้นของกิจการ**ควรตอบรับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้** โดยมีเหตุผลที่ควรจะตอบรับคำเสนอซื้อดังต่อไปนี้

- **ราคาเสนอซื้อมีความเหมาะสม**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญของกิจการที่ราคา 5.58 บาทต่อหุ้น มีความเหมาะสม ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาความเหมาะสมของราคาหุ้นสามัญของกิจการ โดยใช้วิธีการประเมินมูลค่าต่างๆ (ตามที่ระบุในหัวข้อที่ 4) ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า **วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเป็นวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของกิจการในครั้งนี้** โดยวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเป็นการพิจารณามูลค่าตามบัญชีของกิจการที่ส่วนใหญ่ประกอบด้วยเงินสด และสินทรัพย์สภาพคล่องสูง เช่น ลูกหนี้จากธุรกิจหลักทรัพย์ และ เงินลงทุนในตราสารหนี้และตราสารทุน ซึ่งสามารถสะท้อนมูลค่าที่เป็นปัจจุบันของกิจการ และวิธีดังกล่าวยังสะท้อนมูลค่าที่นักลงทุนให้เมื่อเทียบกับมูลค่าทางบัญชี หรือกล่าวได้ว่าเป็นมูลค่าที่นักลงทุนคาดหวังจากการลงทุนในกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์ เนื่องจากบริษัทที่ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ยังมีโครงสร้างสินทรัพย์และหนี้สินที่คล้ายคลึงกันจึงสามารถเปรียบเทียบกันได้ ดังนั้นการใช้อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีอ้างอิงของกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์มาประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของกิจการ จึงสามารถนำมาเป็นเกณฑ์ในการกำหนดมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมได้

ทั้งนี้ การใช้วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี จะได้ผลการประเมินมูลค่าหุ้นของกิจการที่เหมาะสมอยู่ในช่วงระหว่าง 5.03 - 6.10 บาทต่อหุ้น ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่ามูลค่าราคาเสนอซื้อหุ้นของกิจการที่ราคา 5.58 บาทต่อหุ้น มีความเหมาะสม

นอกจากนี้ผู้ถือหุ้นที่ตอบรับคำเสนอซื้อในครั้งนี้**อาจได้รับผลประโยชน์เพิ่มเติม** ในกรณีที่กิจการได้รับผลประโยชน์จากการแปรรูปตลาดหลักทรัพย์ฯ (Demutualization) ทั้งนี้ตามสัญญา Definitive Agreement ได้กล่าวถึงผลประโยชน์ที่เกิดจากการแปรรูปตลาดหลักทรัพย์ฯเป็นบริษัทมหาชน โดยหากเกิดการแปรรูปตลาด

หลักทรัพย์ฯ ขึ้น และมีการส่งผลประโยชน์ที่กิจการจะได้รับจากการแปรรูปมายังกิจการ (ในฐานะสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ฯ) ซึ่งผู้ทำคำเสนอซื้อในฐานะผู้ถือหุ้นใหญ่และผู้มีอำนาจควบคุมกิจการในอนาคต จะใช้ความพยายามในการนำส่งผลประโยชน์ให้แก่ผู้ถือหุ้นของกิจการที่ตอบรับคำเสนอซื้อในครั้งนี้ตามสัดส่วนการถือหุ้น ทั้งนี้ภายใต้เงื่อนไขที่ระบุไว้ในสัญญา Definitive Agreement (โปรดดูรายละเอียดสัญญาในเอกสารแนบ 1)

- **ธุรกิจหลักของกิจการจะถูกโอนไปยังผู้ทำคำเสนอซื้อ**

ในวันที่ 18 กรกฎาคม 2554 ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของกิจการ ได้มีมติอนุมัติการขายสินทรัพย์และโอนธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของกิจการให้แก่ผู้ทำคำเสนอซื้อ และในวันที่ 22 กรกฎาคม 2554 กิจการและผู้ทำคำเสนอซื้อ ได้ลงนามในสัญญาซื้อขายสินทรัพย์ โดยการขายและโอนธุรกิจดังกล่าวจะส่งผลให้รายได้ของกิจการภายหลังการขายและโอนธุรกิจลดลงอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากรายได้ธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าในปี 2553 และ ไตรมาสที่ 1 ปี 2554 มีสัดส่วนรายได้รวมกว่าร้อยละ 80 ของรายได้ทั้งหมดของกิจการ

ทั้งนี้ กิจการจะยังคงดำเนินธุรกิจค้าหลักทรัพย์ประเภทตราสารหนี้และธุรกิจที่ปรึกษาการลงทุนต่อไป ซึ่งในปี 2553 และ ไตรมาสที่ 1 ปี 2554 มีธุรกิจดังกล่าวมีสัดส่วนรายได้ร้อยละ 15 และ 17 ของรายได้รวมของกิจการ<sup>1</sup> ตามลำดับ โดยภายหลังการทำคำเสนอซื้อและการขายและการโอนธุรกิจดังกล่าว ผู้ทำคำเสนอซื้อจะมีแผนงานและนโยบายที่จะขยายธุรกิจเพื่อจัดหารายได้ทดแทนส่วนที่ขาดหาย โดยผู้ทำคำเสนอซื้อและกิจการอยู่ระหว่างศึกษาความเป็นไปได้ของแผนงานการขายธุรกิจดังกล่าว

- **การขาดอำนาจในการถ่วงดุลในการบริหารกิจการเนื่องจากสัดส่วนการถือหุ้นที่เปลี่ยนไป**

ในวันที่ 22 กรกฎาคม 2553 ได้มีผู้ถือหุ้นของกิจการอย่างน้อย 3 ราย ได้แก่ (1.) บริษัท เอ.พี.เอฟ.โฮลดิ้งส์ จำกัด (“APF”) ถือหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงในสัดส่วนร้อยละ 68.79 (2.) Engine Holdings Asia Pte. Ltd. (“EHA”) ถือหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงในสัดส่วนร้อยละ 9.80 และ (3.) UOB KAY HIAN PRIVATE LIMITED ถือหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงในสัดส่วนร้อยละ 1.88 ซึ่งทั้ง 3 รายดังกล่าวรวมถือหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงในสัดส่วนร้อยละ 80.47 ได้ตอบรับคำเสนอซื้อ พร้อมทั้งลงนามยืนยันไม่ยกเลิกเจตนาขาย ซึ่งจะทำให้ภายหลังสิ้นสุดการทำคำเสนอซื้อ ผู้ทำคำเสนอซื้อจะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของกิจการที่มีสิทธิในการออกเสียงมากกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดและสามารถควบคุมสิทธิในการออกเสียงเพื่อลงมติในการทำการที่สำคัญต่างๆ ที่ต้องขออนุมัติการทำรายการจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ ดังนั้นจะทำให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยขาดอำนาจในการถ่วงดุลในการบริหารกิจการของผู้ทำคำเสนอซื้อในกรณีต่างๆ

- **หลักทรัพย์ของกิจการอาจเข้าข่ายการถูกเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน**

ภายหลังการสิ้นสุดการทำคำเสนอซื้อกิจการจะมีการขายสินทรัพย์และโอนธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตามสัญญาซื้อขายสินทรัพย์ลงวันที่ 22 กรกฎาคม 2554 ทำให้ภายหลังการขายและโอนธุรกิจกิจการจะมีสินทรัพย์หลักในรูปของเงินสด (Cash Company) จึงทำให้หลักทรัพย์ของกิจการอาจเข้าข่ายการถูกเพิกถอนจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนได้ ตามประกาศคณะกรรมการตลาด

<sup>1</sup> จำนวนจากรายได้รวมตามข้อมูลทางการเงินจำแนกตามส่วนงาน (รายละเอียดเพิ่มเติม โปรดดู “หัวข้อรายได้ธุรกิจหลักทรัพย์ หน้า 27”)

หลักทรัพย์ฯ บจ/ป21-01 เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ.2547 หมวด 4 ที่ระบุว่า “ในกรณีที่บริษัทจดทะเบียนจำหน่ายสินทรัพย์ที่ใช้ในการประกอบธุรกิจตามปกติของตนไปทั้งหมดหรือเกือบทั้งหมดเป็นผลให้บริษัทจดทะเบียนมีสินทรัพย์ทั้งหมดหรือเกือบทั้งหมดในรูปของเงินสด หรือหลักทรัพย์ระยะสั้น (Cash Company) และบริษัทจดทะเบียนได้หยุดประกอบธุรกิจปกติของตน ตลาดหลักทรัพย์ฯจะถือว่าบริษัทจดทะเบียนนั้น ไม่เหมาะสมเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯต่อไป”

นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณานโยบายและแผนการดำเนินงานของผู้ทำคำเสนอซื้อที่ระบุไว้ในคำเสนอซื้อและวิเคราะห์ประโยชน์และผลกระทบ ตลอดจนความเป็นไปได้ของแผนงานและนโยบายดังกล่าวตามที่ระบุในหัวข้อ 6 ของรายงานฉบับนี้ ผู้ถือหุ้นของกิจการสามารถพิจารณาข้อมูลและความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในประเด็นต่างๆ ที่นำเสนอในรายงานฉบับนี้เพื่อประกอบการตัดสินใจการตอบรับหรือปฏิเสธคำเสนอซื้อตามคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้ อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจตอบรับหรือปฏิเสธคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

**ข้อสังเกต** – ความเห็นของคณะกรรมการของกิจการต่อผู้ถือหลักทรัพย์ที่ระบุในแบบ 250-2 เป็นความเห็นของคณะกรรมการของกิจการที่มีได้มีความเป็นอิสระ โดยคณะกรรมการของกิจการที่ให้ความเห็นดังกล่าวเป็นตัวแทนของผู้ทำคำเสนอซื้อ ทั้งนี้การให้ความเห็นดังกล่าวมิได้มีความเห็นของกรรมการอิสระหรือกรรมการตรวจสอบซึ่งกิจการยังมิได้มีการแต่งตั้งขึ้น ผู้ถือหุ้นของกิจการจึงควรพิจารณารายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ และศึกษาข้อมูลด้วยความระมัดระวังและรอบคอบ ทั้งนี้การตัดสินใจตอบรับหรือปฏิเสธคำเสนอในครั้งนี้นั้นขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

## 1. สรุปรายละเอียดข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์

### 1.1. บุคคลที่เกี่ยวข้องกับข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการโดยสมัครใจ

ผู้ทำข้อเสนอซื้อ	บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์เสียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
ผู้แสดงเจตนาขาย	ผู้ถือหุ้นของบริษัทหลักทรัพย์ ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน) ที่ตอบรับและแสดงเจตนาขายหลักทรัพย์ตามข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ของผู้ทำข้อเสนอซื้อ
ผู้จัดเตรียมข้อเสนอซื้อ	บริษัท แคปปิตอล แอ็คเวนเทจ จำกัด
ตัวแทนในการรับซื้อหลักทรัพย์	บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์เสียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

### 1.2. ราคาเสนอซื้อหลักทรัพย์

(ราคาเสนอซื้อสุดท้ายที่จะไม่เปลี่ยนแปลงอีก (Final Offer))

ผู้ทำข้อเสนอซื้อได้กำหนดราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญของกิจการ เท่ากับ **5.58 บาทต่อหุ้น** (ห้าบาทห้าสิบบแปดสตางค์ต่อหุ้น) ทั้งนี้รวมมูลค่าทั้งหมดไม่เกิน 941,997,208.22 บาท โดยผู้ถือหุ้นของกิจการที่แสดงเจตนาขายจะไม่มีภาระค่าธรรมเนียมจากการขายหุ้นสามัญในอัตราร้อยละ 0.25 ของราคาเสนอซื้อ และภาษีมูลค่าเพิ่มร้อยละ 7 ของค่าธรรมเนียมดังกล่าว

ทั้งนี้ ราคาเสนอซื้อดังกล่าวเป็นราคาเสนอซื้อสุดท้ายที่จะไม่เปลี่ยนแปลงอีก เว้นแต่จะเข้าเงื่อนไขดังนี้

- ผู้ทำข้อเสนอซื้ออาจลดราคาเสนอซื้อ หากมีเหตุการณ์ร้ายแรงต่อฐานะหรือทรัพย์สินของกิจการในระหว่างระยะเวลารับซื้อ
- ผู้ทำข้อเสนอซื้ออาจแก้ไขข้อเสนอซื้อเพื่อแข่งขันกับบุคคลอื่น หากมีบุคคลอื่นยื่นข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ของกิจการในระหว่างระยะเวลารับซื้อ

นอกจากนี้ ผู้ถือหุ้นที่ตอบรับข้อเสนอซื้อในครั้งนี้อาจได้รับผลประโยชน์เพิ่มเติม หากภายในระยะเวลา 2 ปีนับแต่วันที่สิ้นสุดข้อเสนอซื้อ เกิดการแปรรูปตลาดหลักทรัพย์ (Demutualization) ขึ้น และมีการส่งผลประโยชน์ที่กิจการจะได้รับจากการแปรรูปมายังกิจการ (ในฐานะสมาชิกตลาดหลักทรัพย์) ทั้งนี้ ผู้ทำข้อเสนอซื้อในฐานะผู้ถือหุ้นใหญ่ภายหลังการทำข้อเสนอซื้อและผู้มีอำนาจควบคุมกิจการ จะใช้ความพยายามในการนำส่งผลประโยชน์ให้แก่ผู้ถือหุ้นของกิจการที่ตอบรับข้อเสนอซื้อในครั้งนี้ตามสัดส่วนการถือหุ้น ทั้งนี้ภายใต้เงื่อนไขที่ระบุไว้ในสัญญา Definitive Agreement

อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่ไม่เกิดการแปรรูปตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือกิจการไม่ได้รับผลตอบแทนจากการแปรรูปตลาดหลักทรัพย์ฯ ภายในระยะเวลา 2 ปีนับแต่วันที่สิ้นสุดข้อเสนอซื้อ ผู้ทำข้อเสนอซื้อจะปฏิบัติตามเงื่อนไขที่ระบุในสัญญา Definitive Agreement (โปรดดูเอกสารแนบ 1)

ทั้งนี้ ณ ขณะจัดทำรายงานฉบับนี้ การแปรรูปตลาดหลักทรัพย์ฯ ยังอยู่ในขั้นตอนเตรียมการที่จะแปรรูปตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งการเจรจาผลประโยชน์ระหว่างทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องยังไม่ได้ข้อยุติเกี่ยวกับเงินกองทุนของตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่จะจัดแบ่งระหว่างทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้อง โดยหากมีข้อยุติที่ต้องนำเรื่องเข้าสู่ขั้นตอนการพิจารณาและอนุมัติของกระทรวงการคลังและคณะรัฐมนตรี ทำให้ยังไม่สามารถกำหนดได้ว่าการแปรรูปตลาดหลักทรัพย์ฯ จะเกิดขึ้นเมื่อใด และผลประโยชน์ที่จะถูกแบ่งให้สมาชิกตลาดหลักทรัพย์ฯ จะเป็นเท่าไร และอยู่ในรูปแบบไหน

### 1.3. เงื่อนไขการรับชำระราคา

ผู้ทำคำเสนอซื้อจะจ่ายชำระราคาให้แก่ผู้แสดงเจตนาขายในครั้งนี้อยู่ในรูปของเงินสด โดยผู้แสดงเจตนาขายสามารถเลือกเงื่อนไขวันรับชำระราคาตามที่ระบุใน “แบบตอบรับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์” ได้ดังนี้

**ข้อที่ 1 :** ผู้แสดงเจตนาขายเลือกขอรับชำระราคาในวันทำการที่ 3 นับแต่วันที่ขึ้นแบบตอบรับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ การเลือกขอรับชำระราคาในข้อที่ 1 นี้ ผู้แสดงเจตนาขายจะได้รับเงินในวันทำการที่ 3 นับแต่วันที่ขึ้นแบบตอบรับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์พร้อมเอกสารครบถ้วน ทั้งนี้

- ผู้แสดงเจตนาขายจะไม่สามารถใช้สิทธิยกเลิกการแสดงเจตนาขายได้
- ผู้แสดงเจตนาขายต้องลงนามใน “แบบแจ้งยืนยันไม่ยกเลิกการแสดงเจตนาขายหลักทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์ ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน)”

**ข้อที่ 2 :** ผู้แสดงเจตนาขายเลือกขอรับชำระราคาในวันทำการที่ 3 ถัดจากวันสุดท้ายของระยะเวลารับซื้อ (วันสุดท้ายของระยะเวลารับซื้อคือ วันที่ 26 สิงหาคม 2554) การเลือกขอรับชำระราคาในข้อที่ 2 นี้ ผู้แสดงเจตนาขายจะได้รับเงินในวันที่ 31 สิงหาคม 2554 ซึ่งเป็นวันทำการที่ 3 ถัดจากวันสุดท้ายของระยะเวลารับซื้อ ทั้งนี้ ผู้แสดงเจตนาขายยังคงสามารถใช้สิทธิยกเลิกการแสดงเจตนาขายได้ตามเงื่อนไขการยกเลิกที่ระบุในคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ได้

อย่างไรก็ตาม หากผู้แสดงเจตนาขายหลักทรัพย์ไม่ได้ระบุเงื่อนไขการรับชำระราคาในข้อใดข้อหนึ่งข้างต้น ผู้ทำคำเสนอซื้อจะถือว่าผู้แสดงเจตนาขายเลือกขอรับชำระราคาในวันทำการที่ 3 ถัดจากวันสุดท้ายของระยะเวลารับซื้อ(ข้อที่ 2) ทั้งนี้ การเลือกขอรับชำระราคาข้างต้น เมื่อได้ดำเนินการแล้วไม่สามารถแก้ไขเปลี่ยนแปลงได้

### 1.4. ระยะเวลารับซื้อหลักทรัพย์

**(ระยะเวลารับซื้อสุดท้ายจะไม่ขยายระยะเวลารับซื้ออีก (Final Period))**

ตามคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ (แบบ 247-4) ผู้ทำคำเสนอซื้อได้กำหนดระยะเวลาที่จะเปิดรับซื้อหุ้นสามัญจากผู้ถือหุ้นของกิจการทุกรายที่แสดงเจตนาขาย โดยมีรายละเอียดดังนี้

รายละเอียดระยะเวลาที่ผู้ทำคำเสนอซื้อเปิดรับซื้อหุ้นสามัญจากผู้แสดงเจตนาขาย	
ระยะเวลาที่ผู้ทำคำเสนอซื้อเปิดรับซื้อหุ้นสามัญ	ตั้งแต่วันที่ 22 กรกฎาคม 2554 ถึง วันที่ 26 สิงหาคม 2554 (รวม 25 วันทำการ) ตั้งแต่เวลา 09.00 – 16.00 น. ของทุกวันทำการ
สถานที่เพื่อการติดต่อ การขึ้น หรือการส่งแบบตอบรับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์	บริษัทหลักทรัพย์ ยูไอบี เคย์เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ในฐานะตัวแทนรับซื้อหลักทรัพย์ 130-132 อาคารสินทรทาวเวอร์ 1 ชั้น 3 ถนนวิทญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทรศัพท์ 0-2659-8000 ต่อ 8232, 8263, 8270, 8271, 8036 (ติดต่อคุณชัชฌรังก์ บุญชูสนอง คุณพรทิภา บุญอำนาจ หรือ คุณพรรัตน์ โรจน์บุญถึง)

รายละเอียดเพิ่มเติม โปรดศึกษาคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ (แบบ 247-4) ที่ผู้ทำคำเสนอซื้อส่งถึงผู้ถือหุ้นทุกราย

ทั้งนี้ ระยะเวลาการรับซื้อดังกล่าว เป็นระยะเวลารับซื้อสุดท้ายที่จะไม่ขยายระยะเวลารับซื้ออีก เว้นแต่จะเข้าเงื่อนไขดังนี้

- ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจขยายระยะเวลาในการเสนอซื้อ หากมีเหตุการณ์ร้ายแรงต่อฐานะหรือทรัพย์สินของกิจการในระหว่างระยะเวลารับซื้อ
- ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจแก้ไขข้อเสนอหรือขยายระยะเวลาในการเสนอซื้อ เพื่อแข่งขันกับบุคคลอื่น หากมีบุคคลอื่นยื่นคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของกิจการในระหว่างระยะเวลารับซื้อ

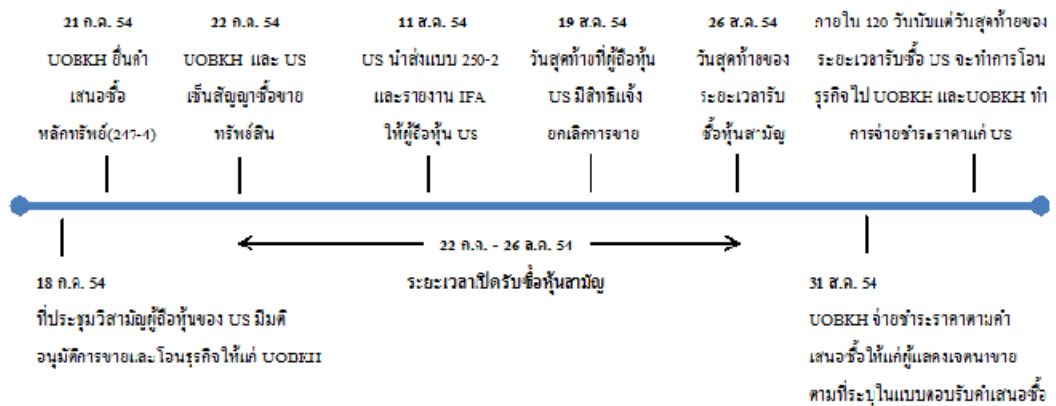
**1.5. เงื่อนไขการยกเลิกการแสดงเจตนาขายหุ้นสามัญของผู้แสดงเจตนาขาย**

ผู้แสดงเจตนาขายที่สามารถใช้สิทธิยกเลิกการแสดงเจตนาขายหุ้นสามัญได้ตามเวลาที่กำหนด คือ ผู้แสดงเจตนาขายที่ (1.)เลือกขอรับชำระราคาในวันทำการที่ 3 ถัดจากวันสุดท้ายของระยะเวลารับซื้อ (2.)ไม่ได้ลงนามใน “แบบแจ้งยืนยันไม่ยกเลิกการแสดงเจตนาขายหลักทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์ ยู.ในเต็ด จำกัด (มหาชน)” โดยระยะเวลาสำหรับการยกเลิกเจตนาขายเป็นดังนี้

รายละเอียดระยะเวลาที่ผู้แสดงเจตนาขายสามารถยกเลิกการแสดงเจตนาขาย	
ระยะเวลาที่ผู้ถือหุ้น US สามารถยกเลิกเจตนาขาย	ตั้งแต่วันที่ 22 กรกฎาคม 2554 ถึง วันที่ 19 สิงหาคม 2554 (รวม 20 วันทำการ) ตั้งแต่เวลา 09.00 – 16.00 น. ของทุกวันทำการ
สถานที่เพื่อการติดต่อ การขึ้น หรือการส่งแบบคำขอยกเลิกการแสดงเจตนาขายหลักทรัพย์	บริษัทหลักทรัพย์ ยู.โอ.บี.เค.อี.ซี.เอ็น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ในฐานะตัวแทนรับซื้อหลักทรัพย์ 130-132 อาคารสินทรทาวเวอร์ 1 ชั้น 3 ถนนวิทญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทรศัพท์ 0-2659-8000 ต่อ 8232, 8263, 8270, 8271,8036 (ติดต่อคุณชัยณรงค์ บุญชูสนอง คุณพรทิพา บุญอำนวย หรือ คุณพรรัตน์ โรจน์บุญถึง)

รายละเอียดเพิ่มเติม โปรดศึกษาคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ (แบบ 247-4) ที่ผู้ทำคำเสนอซื้อส่งถึงผู้ถือหุ้นทุกราย

ทั้งนี้ลำดับเวลาโดยสังเขปสำหรับการคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดโดยสมัครใจ รวมถึงการขายและโอนธุรกิจของกิจการ ซึ่งเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกับการทำคำเสนอซื้อในครั้งนี้ สามารถสรุปได้ดังแผนภาพต่อไปนี้



### 1.6. เงื่อนไขการยกเลิกคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของผู้ทำคำเสนอซื้อ

- เมื่อสิ้นสุดระยะเวลารับซื้อ ปรากฏจำนวนหุ้นสามัญที่ได้มาจากการทำคำเสนอซื้อน้อยกว่าร้อยละ 75.00 ของจำนวนหุ้นสามัญที่ชำระแล้วทั้งหมดของกิจการ
- มีเหตุการณ์หรือการกระทำใดๆเกิดขึ้นภายหลังจากที่ได้มีการยื่นคำเสนอซื้อต่อสำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และยังไม่พ้นระยะเวลารับซื้อ อันเป็นเหตุหรืออาจเป็นเหตุให้เกิดความเสียหายอย่างร้ายแรงต่อฐานะหรือทรัพย์สินของกิจการ โดยที่เหตุการณ์หรือการกระทำมิได้เกิดจากการกระทำของผู้ทำคำเสนอซื้อหรือการกระทำที่ผู้ทำคำเสนอซื้อต้องรับผิดชอบ หรือกิจการกระทำการใดๆ ภายหลังจากที่ผู้ทำคำเสนอซื้อยื่นคำเสนอซื้อต่อสำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และยังไม่พ้นระยะเวลารับซื้อ อันเป็นผลให้มูลค่าหุ้นสามัญของกิจการลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

ทั้งนี้ หากเหตุการณ์ข้างต้นส่งผลให้มีการยกเลิกการทำคำเสนอซื้อ ผู้ทำคำเสนอซื้อจะดำเนินการดังนี้

- ผู้ทำคำเสนอซื้อ จะคืนหลักทรัพย์ให้กับผู้แสดงเจตนาขายภายใน 1 วันทำการหลังจากวันที่ผู้ทำคำเสนอซื้อประกาศยกเลิกคำเสนอซื้อ ยกเว้นหลักทรัพย์ของผู้แสดงเจตนาขายที่ลงนามใน “แบบแจ้งยืนยันไม่ยกเลิกการแสดงเจตนาขายหลักทรัพย์ และ เลือกรับชำระราคาในข้อที่ 1” ก่อนวันที่ผู้ทำคำเสนอซื้อประกาศยกเลิกคำเสนอซื้อ
- ผู้ทำคำเสนอซื้อ ตกลงรับซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของผู้แสดงเจตนาขายที่ลงนามใน “แบบแจ้งยืนยันไม่ยกเลิกการแสดงเจตนาขายหลักทรัพย์ และ เลือกรับชำระราคาในข้อที่ 1” ก่อนวันที่ผู้ทำคำเสนอซื้อประกาศยกเลิกคำเสนอซื้อ

### 1.7. แหล่งเงินทุนของผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์

เนื่องด้วย คำเสนอซื้อในครั้งนี้อยู่ที่ผู้ทำคำเสนอซื้อกำหนดจะใช้เงินทุนในการรับซื้อหลักทรัพย์จำนวนไม่เกิน 941,997,208.32 บาท ซึ่งผู้ทำคำเสนอซื้อจะทำการจ่ายชำระราคาค่าซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดให้แก่ผู้ถือหุ้นของกิจการทุกรายที่แสดงเจตนาขายในรูปของเงินสด โดยผู้ทำคำเสนอซื้อจะใช้แหล่งเงินทุนภายใน (เงินสด) ของผู้ทำคำเสนอซื้อเองเพื่อจ่ายชำระราคา โดยมีรายละเอียดดังนี้

	จำนวน (บาท)	ณ วันที่
1. เงินฝากในบัญชีธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) ของผู้ทำคำเสนอซื้อ ซึ่งเงินฝากดังกล่าวได้รวมเงินมัดจำ (Refundable Deposit) ที่รับโอนจากบริษัท เอ.พี.เอฟ โฮลดิ้งส์ จำกัด (“APF”) ในวันที่ 21 กรกฎาคม 2554 จำนวน 565,214,004 บาท	578,099,500.00	21 กรกฎาคม 2554
2. เงินฝากในบัญชีออมทรัพย์กับธนาคารยูโอบี จำกัด (มหาชน)	439,280,651.05	8 กรกฎาคม 2554
<b>รวม</b>	<b>1,017,380,151.05</b>	

โปรดดูเอกสารแนบ 3 และ 4 “เอกสารยืนยันยอดเงินฝากจากธนาคารกสิกรไทย จำกัด(มหาชน) และ ธนาคารยูโอบี จำกัด(มหาชน)”

ทั้งนี้ จำนวนเงินของผู้ทำคำเสนอซื้อตามตารางข้างต้น ถือเป็นจำนวนเงินที่เพียงพอสำหรับการทำคำเสนอซื้อในครั้งนี้อยู่ โดยผู้ทำคำเสนอซื้อยืนยันที่จะคงแหล่งเงินทุนสำหรับการทำคำเสนอซื้อไว้ในบัญชีเงินสิ้นสุดระยะเวลาการทำคำเสนอซื้อและวันชำระราคาวันสุดท้าย

## 2. ข้อมูลผู้ทำคำเสนอซื้อ (บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์เสียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน))

### 2.1 ความเป็นมาและการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญของบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์เสียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์เสียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (“ผู้ทำคำเสนอซื้อ” หรือ “UOBKH”) เดิมชื่อ บริษัทหลักทรัพย์ มหาสมุทร จำกัด จดทะเบียนจัดตั้งเมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม 2541 ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มแรก 250 ล้านบาท ซึ่งการจัดตั้งบริษัทเป็นผลมาจากการแยกการประกอบธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์ออกจากกันของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ มหาสมุทร จำกัด โดยในปีเดียวกัน บริษัทฯ มีการรับโอนสินทรัพย์และหนี้สินที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์ รวมทั้งการเป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) หมายเลข 26 จากบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ มหาสมุทร จำกัด และได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. โดยเริ่มประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ตั้งแต่นั้นเป็นต้นมา โดยมีการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญดังนี้

- ในปี 2543 บริษัทหลักทรัพย์ มหาสมุทร จำกัด จำหน่ายหุ้นให้ยูไนเต็ด อินเวสเมนต์ ลิมิเต็ด ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่มยูโอบีที่ประเทศสิงคโปร์ และเปลี่ยนชื่อเป็น บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี (ประเทศไทย) จำกัด
- มีการรวมตัวทางธุรกิจระหว่าง กลุ่มธนาคารยูโอบี กับ กลุ่มเคย์เสียน โฮลดิ้งส์ โดยรวมเป็น “ยูโอบี-เคย์เสียน โฮลดิ้งส์ ลิมิเต็ด”
- ในปี 2544 มีการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใหม่ โดยยูไนเต็ด อินเวสเมนต์ ลิมิเต็ดได้ขายหุ้นที่ถือทั้งหมดให้กับ ยูโอบี-เคย์เสียน โฮลดิ้งส์ ลิมิเต็ด ทำให้ยูโอบี-เคย์เสียน โฮลดิ้งส์ ลิมิเต็ดถือหุ้นในบริษัทร้อยละ 99.99 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด และเปลี่ยนชื่อเป็นบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์เสียน (ประเทศไทย) จำกัด (“UOBKH”)
- ในปี 2544 UOBKH ได้ซื้อธุรกิจรายย่อยจากบริษัทหลักทรัพย์บีเอ็นพี พาริบาล์ พีริกรีน (ประเทศไทย) จำกัด โดยชำระเป็นเงินสดพร้อมทั้งรับโอนลูกหนี้และเจ้าหน้าที่การตลาด
- ในวันที่ 21 กุมภาพันธ์ 2548 UOBKH ได้แปรสภาพเป็นบริษัทมหาชน โดยใช้ชื่อว่าบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์เสียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
- ในปี 2553 UOBKH ได้เข้ารับโอนธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (Brokerage Business) จากบริษัทหลักทรัพย์ เมอร์ซัน พาร์ทเนอร์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นการรับโอนทรัพย์สินและผลประโยชน์ต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ โดย UOBKH ได้ออกและจัดสรรหุ้นสามัญที่ออกใหม่ให้แก่บริษัทหลักทรัพย์ เมอร์ซัน พาร์ทเนอร์ จำกัด (มหาชน) เป็นจำนวน 28,837,000 หุ้น ที่ราคา 3.54 บาทต่อหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท เพื่อเสริมความแข็งแกร่งทางธุรกิจของ UOBKH

ณ 31 ธันวาคม 2553 UOBKH มีทุนจดทะเบียน 400.00 ล้านบาท เรียกชำระแล้ว 358.84 ล้านบาท โดยเป็นหุ้นสามัญจำนวน 353,837,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท

ทั้งนี้ ยูโอบี เคย์เสียน โฮลดิ้งส์ ลิมิเต็ด ซึ่งเป็นบริษัทแม่ เป็นบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนที่มีส่วนแบ่งการตลาดสูงสุดในสิงคโปร์ มีสำนักงานในประเทศฮ่องกง ลอนดอน นิวยอร์ก จากัวร์ต้า เชียงไฮ้ และมะนิลา นอกจากนี้ยังเป็นบริษัทในเครือของยูไนเต็ด โอเวอร์ซีส์ แบงก์ ที่เป็นธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ในสิงคโปร์ ที่มีสาขาในประเทศไทย คือ ธนาคารยูโอบี จำกัด (มหาชน) จากความสัมพันธ์และเครือข่ายที่กว้างขวางดังกล่าวทำให้ UOBKH สามารถขยายฐานลูกค้าทั้งในและต่างประเทศได้อย่างกว้างขวาง

## 2.2. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

UOBKH ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ โดยได้รับใบอนุญาตจากกระทรวงการคลังให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ 4 ประเภท ได้แก่

- การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์
- การค้าหลักทรัพย์
- การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์
- การเป็นที่ปรึกษาการลงทุน

โดย UOBKH เป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ฯ หมายเลข 26 และยังได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) ให้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินและการเป็นตัวแทนสนับสนุนการขายหรือรับซื้อคืนหน่วยลงทุน ใดๆก็ตาม UOBKH ได้ขอระงับการให้บริการที่ปรึกษาทางการเงินเป็นการชั่วคราว เนื่องจากแนวโน้มความต้องการการบริการด้านนี้มีจำนวนลดลง

ปัจจุบัน UOBKH เน้นธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์เป็นธุรกิจหลัก โดยในปี 2553 UOBKH มีส่วนแบ่งการตลาดในธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์คิดเป็นร้อยละ 2.58 หรือเป็นอันดับที่ 16 จากจำนวนบริษัทสมาชิกทั้งหมด 35 บริษัท และในงวด 5 เดือนแรกของปี 2554 (ม.ค. - พ.ค.) UOBKH มีส่วนแบ่งการตลาดคิดเป็นร้อยละ 2.34 เป็นอันดับที่ 22 จากจำนวนบริษัทสมาชิกทั้งหมด 33 บริษัท

สำหรับธุรกิจซื้อขายหน่วยลงทุนอยู่ระหว่างพัฒนาธุรกิจดังกล่าวเพื่อสนับสนุนธุรกิจของ UOBKH ให้มีความหลากหลายและเป็นการสร้างรายได้ช่องทางหนึ่ง นอกจากนี้ในวันที่ 14 ตุลาคม 2548 UOBKH ได้รับใบอนุญาตเป็นตัวแทนซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Derivatives Brokerage License) จากสำนักงาน ก.ล.ต. ซึ่งถือเป็นการเพิ่มบริการเพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้า และยังเป็นการขายฐานลูกค้าให้ครอบคลุมมากขึ้น

ที่ตั้ง - UOBKH มีสำนักงานใหญ่ตั้งอยู่ที่ชั้นที่ 3 อาคารสินธรทาวเวอร์ 1 และชั้นที่ 15 ชั้นที่ 19 และชั้นที่ 22 อาคารสินธรทาวเวอร์ 3 เลขที่ 130 - 132 ถนนวิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร และมีสำนักงานสาขที่ตั้งอยู่ในเขตกรุงเทพและปริมณฑล 6 แห่ง และต่างจังหวัดอีก 7 แห่ง ดังต่อไปนี้

- |               |              |
|---------------|--------------|
| ● แกรนด์ไฮน่า | ● รังสิต     |
| ● เขาวราช     | ● ปิ่นเกล้า  |
| ● โปธาราม     | ● ตรัง       |
| ● เชียงใหม่   | ● บ้านโป่ง   |
| ● สระบุรี     | ● หาดใหญ่    |
| ● บางแค       | ● สุพรรณบุรี |
| ● บางกะปิ     |              |

### 2.3. รายชื่อผู้ถือหุ้นรายใหญ่ คณะกรรมการ และคณะกรรมการบริหารของผู้ทำคำเสนอซื้อ

#### รายชื่อผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของผู้ทำคำเสนอซื้อ

รายชื่อและสัดส่วนผู้ถือหุ้นสูงสุด 10 รายแรก ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2554 เป็นดังนี้

ลำดับที่	ชื่อบุคคล/นิติบุคคล	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1	UOB-KAY HIAN HOLDINGS LIMITED	249,999,400	70.65
	UOB-KAY HIAN PRIVATE LIMITED	20,572,700	5.81
	UOB-KAY HIAN (HONG KONG) LIMITED –Client Account	2,250,000	0.64
	รวม	272,822,100	77.10
2	บริษัทหลักทรัพย์ เมอร์ซัน พาร์تنเนอร์ จำกัด (มหาชน)	28,837,000	8.15
3	บริษัท โกลเบสทีค โฮลดิ้ง แมนเนจเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	14,112,000	3.99
4	นาย โสภณ มิตรพันธ์พานิชย์	8,005,300	2.26
5	UBS AG LONDON BRANCH	3,536,700	1.00
6	CITIBANK INTERNATIONAL PLC (LUXEMBOURG BRANCH)-UBS LUXEMBOURG	2,529,500	0.71
7	บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	1,412,200	0.40
8	นายประภาส ชุตินวาร์พันธ์	1,040,800	0.29
9	นายสมโภชน์ อานุวัจน์	713,300	0.20
10	นายแสงชัย วสุนธรา	703,000	0.20

ที่มา: บริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำกัด

#### รายชื่อคณะกรรมการ ของผู้ทำคำเสนอซื้อ

คณะกรรมการของผู้ทำคำเสนอซื้อ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 ประกอบด้วยกรรมการ 9 ท่านดังต่อไปนี้

ลำดับ	ชื่อ-นามสกุล	ตำแหน่ง
1	นาย วี อี เชาวน์	ประธานกรรมการ
2	นาย ดัน เช็ค เต็ค	กรรมการ
3	นาย ชัยพัชร นาคมณฑานาคุ่ม	กรรมการ
4	นาย วิคเตอร์ ยูน ตี๊ ซอย	กรรมการ
5	นาย เกษมสิทธิ์ ปฐมศักดิ์	กรรมการ
6	นาย ถนอมพงษ์ ปฐมศักดิ์	กรรมการ
7	นาย วิโรจน์ ตั้งเจตนาพร	กรรมการอิสระ/ ประธานกรรมการตรวจสอบ
8	นาย สมชาติ ชินธรรมมิตร	กรรมการอิสระ/กรรมการตรวจสอบ
9	นาย โล โป เวง	กรรมการอิสระ/ กรรมการตรวจสอบ

กรรมการผู้มีอำนาจลงนามแทนบริษัท คือ นายวี อี เชาวน์ นายดัน เช็ค เต็ค นายชัยพัชร นาคมณฑานาคุ่ม และนายวิคเตอร์ ยูน ตี๊ ซอย กรรมการจำนวนสองในสี่คนลงนาม และประทับตราสำคัญของบริษัท

รายชื่อคณะกรรมการบริหาร ของผู้ทำคำเสนอซื้อ

คณะกรรมการบริหารของผู้ทำคำเสนอซื้อ ณ วันที่ 31 พฤษภาคม 2554 ประกอบด้วยกรรมการ 6 ท่านดังต่อไปนี้

ลำดับ	ชื่อ-นามสกุล	ตำแหน่ง
1	นาย วี อี เชาวน์	ประธานกรรมการบริหาร
2	นายชัยพัชร นาคมณฑนาคุ้ม	กรรมการบริหาร
3	นาย วิคเตอร์ ยูน ตี้ก ซอย	กรรมการบริหาร
4	นาย ดัน เช็ก เต็ก	กรรมการบริหาร
5	นาย ฉนวนพงษ์ ปฐมศักดิ์	กรรมการบริหาร
6	นางสาว ชัญญา รัตนประภากุล	กรรมการบริหาร

2.4. สรุปฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานที่ผ่านมา

งบแสดงฐานะทางการเงินของผู้ทำคำเสนอซื้อ

(หน่วย: พันบาท)	ปี 2551	ปี 2552	ปี 2553	ไตรมาส 1/2554
<b>สินทรัพย์</b>				
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	1,558,558	1,378,973	1,170,738	1,114,048
เงินลงทุนในตราสารทุน – สุทธิ	-	3,489	3,489	3,489
ลูกหนี้สำนักงานหักบัญชี	65,128	144,391	-	330,285
ลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์ สัญญาซื้อขายล่วงหน้า และ ดอกเบี้ยค้างรับ – สุทธิ	271,484	624,418	1,987,728	1,468,055
ส่วนปรับปรุงอาคารและอุปกรณ์ – สุทธิ	24,717	43,102	53,271	50,483
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน – สุทธิ	9,069	16,408	107,480	107,057
สินทรัพย์อื่น	35,761	38,575	50,323	58,324
<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>1,964,717</b>	<b>2,249,355</b>	<b>3,373,029</b>	<b>3,131,741</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>				
<b>หนี้สิน</b>				
เจ้าหนี้สำนักงานหักบัญชี	-	-	547,781	-
เจ้าหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์ และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า	189,372	343,313	670,464	938,313
หนี้สินตามสัญญาเช่าการเงิน	1,133	-	-	-
ภาระผูกพันผลประโยชน์ของพนักงานหลังออกจากงาน	-	-	-	18,815
หนี้สินอื่น	36,742	73,832	105,155	103,417
<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>227,247</b>	<b>417,145</b>	<b>1,323,401</b>	<b>1,060,545</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>				
ทุนเรือนหุ้น	325,000	325,000	353,837	353,837
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	382,504	382,504	455,750	455,750
กำไรสะสม				
กำไรสะสมจัดสรรแล้ว – สรรองตามกฎหมาย	40,000	40,000	40,000	40,000
กำไรสะสมยังไม่จัดสรร	989,966	1,084,705	1,200,040	1,221,608
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>1,737,470</b>	<b>1,832,210</b>	<b>2,049,627</b>	<b>2,071,196</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>1,964,717</b>	<b>2,249,355</b>	<b>3,373,029</b>	<b>3,131,741</b>

### สินทรัพย์รวม

ณ 31 ธันวาคม 2553 UOBKH มีสินทรัพย์รวม 3,373.03 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 31 ธันวาคม 2552 จำนวน 1,123.67 ล้านบาท หรือร้อยละ 49.96 ส่วนใหญ่เป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์ตามปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยสินทรัพย์ ณ 31 ธันวาคม 2553 ประกอบด้วย ลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้าและดอกเบี้ยค้างรับสุทธิจำนวน 1,987.73 ล้านบาท หรือร้อยละ 58.93 ของสินทรัพย์รวม และรายการเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดมีมูลค่าเท่ากับ 1,170.74 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 34.71 ของสินทรัพย์รวม

ณ 31 มีนาคม 2554 UOBKH มีสินทรัพย์รวม 3,131.74 ล้านบาท ลดลงจาก ณ 31 ธันวาคม 2553 จำนวน 241.9 ล้านบาทหรือลดลงร้อยละ 7.15 ซึ่งเป็นผลจากการลดลงของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด และการลดลงของลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์ โดยสินทรัพย์ของ UOBKH ณ 31 มีนาคม 2554 ประกอบด้วย ลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้าและดอกเบี้ยค้างรับสุทธิจำนวน 1,468.06 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 46.88 ของสินทรัพย์รวม และรายการเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดมีมูลค่าเท่ากับ 1,114.05 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 35.57 ของสินทรัพย์รวม

### หนี้สินรวม

ณ 31 ธันวาคม 2553 UOBKH มีหนี้สินรวม 1,323.40 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 31 ธันวาคม 2552 จำนวน 906.26 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 217.25 เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของเจ้าหนี้สำนักหักบัญชี เจ้าหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์ และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ภาษีเงินได้นิติบุคคลค้างจ่าย และผลตอบแทนพนักงานค้างจ่าย

ณ 31 มีนาคม 2554 UOBKH มีหนี้สินรวม 1,060.55 ล้านบาท ลดลงจาก 31 ธันวาคม 2552 จำนวน 262.86 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 19.86 เนื่องจากการลดลงของเจ้าหนี้สำนักหักบัญชี หักกลบกับการเพิ่มขึ้นของเจ้าหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

### ส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ 31 ธันวาคม 2553 UOBKH มีส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 2,049.63 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 31 ธันวาคม 2552 จำนวน 217.42 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 11.87 จากการเพิ่มขึ้นของกำไรสุทธิจำนวน 140.10 ล้านบาท และจากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 102.08 ล้านบาทหลังหักเงินปันผลจ่ายจำนวน 24.77 ล้านบาท

ณ 31 มีนาคม 2554 UOBKH มีส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 2,071.20 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 31 ธันวาคม 2552 จำนวน 21.57 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.05 จากผลสะสมจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายการบัญชีเกี่ยวกับผลประโยชน์ของพนักงานซึ่งทำให้ส่วนผู้ถือหุ้นลดลง 17.81 ล้านบาท และกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 39.38 ล้านบาท

**งบแสดงผลการดำเนินงานของผู้ทำคำเสนอซื้อ**

(หน่วย: พันบาท)	ปี 2551	ปี 2552	ปี 2553	ไตรมาส 1/2554
<b>รายได้</b>				
ค่านายหน้าจากการซื้อขายหลักทรัพย์	326,491	419,919	527,770	130,043
ค่านายหน้าจากสัญญาซื้อขายล่วงหน้า	4,974	7,386	11,176	25,478
ค่าธรรมเนียมและบริการ	3,354	581	192	53
ขาดทุนจากการซื้อขายหลักทรัพย์	(323)	(2,146)	(671)	(213)
ขาดทุนจากการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า	(43)	(24)	(40)	(11)
ดอกเบี้ยและเงินปันผล	43,724	25,086	35,972	20,319
ดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมเพื่อซื้อหลักทรัพย์	39,676	15,534	27,783	9,525
รายได้อื่น	2,680	1,015	1,627	87
<b>รวมรายได้</b>	<b>420,534</b>	<b>467,354</b>	<b>603,808</b>	<b>185,282</b>
<b>ค่าใช้จ่าย</b>				
ดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืม	7,288	4,149	5,279	2,052
ค่าธรรมเนียมและบริการจ่าย	27,911	33,007	49,291	17,199
หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ (กลับรายการ)	(941)	(355)	1,931	(6)
ขาดทุนจากการซื้อขายค่าของเงินลงทุนในตราสารทุน (โอนกลับ)	7,820	(489)	-	-
<u>ค่าใช้จ่ายการดำเนินงาน</u>				
ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน	162,266	143,209	171,187	49,857
ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับอาคารสถานที่และอุปกรณ์	54,694	57,598	71,475	19,307
ค่าภาษีอากร	2,799	1,418	2,223	-
ค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร	290	29,243	64,688	24,499
ค่าธรรมเนียมตามสัญญาบริการ	-	17,486	11,303	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	37,745	27,857	35,568	14,610
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>299,872</b>	<b>313,124</b>	<b>412,945</b>	<b>127,517</b>
กำไรก่อนภาษีเงินได้	120,662	154,230	190,863	57,765
ภาษีเงินได้	33,740	39,991	50,759	18,387
<b>กำไรสุทธิสำหรับปี</b>	<b>86,923</b>	<b>114,239</b>	<b>140,104</b>	<b>39,378</b>
กำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน	0.27	0.35	0.40	0.11

**รายได้**

รายได้หลักของ UOBKH คือรายได้อ่านหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ซึ่งมีความสัมพันธ์โดยตรงกับปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยรายได้อ่านหน้าคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 70-90 ของรายได้รวม โดยลูกค้าของ UOBKH ส่วนใหญ่จะเป็นลูกค้ารายย่อยในสัดส่วนร้อยละ 70 - 85 ของปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ของ UOBKH และลูกค้าสถาบันในสัดส่วนร้อยละ 15 - 30 ของปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์

ในปี 2553 UOBKH มีรายได้อ่านหน้ารวม 538.95 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2552 จำนวน 111.64 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 26.13 เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจและเหตุการณ์ทางการเมืองในประเทศดีขึ้น ซึ่งส่งผลให้

มูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯเพิ่มขึ้น โดยมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันของตลาดหลักทรัพย์ฯในปี 2553 เท่ากับ 28,669 ล้านบาท และมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันของ UOBKH เท่ากับ 1,319 ล้านบาท สำหรับรายได้นอกจาก รายได้ค่านายหน้าในปี 2553 มีจำนวน 64.86 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2552 จำนวน 40.04 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 61.96 โดยเป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมเพื่อซื้อหลักทรัพย์จำนวน 12.25 ล้านบาท จากการที่มียอดเฉลี่ยการให้กู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์ในบัญชีเครดิตบาลานซ์ให้กับลูกค้าเพิ่มขึ้น และการเพิ่มขึ้นของดอกเบี้ยและเงินปันผลจำนวน 10.89 ล้านบาท จากการเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินฝากและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากสถาบันการเงิน

สำหรับงวดไตรมาสที่ 1 ปี 2554 UOBKH มีค่านายหน้ารวม 155.57 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 65.65 ล้านบาท หรือ เพิ่มขึ้นร้อยละ 73.01 เมื่อเปรียบเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน เนื่องจากมูลค่าการซื้อขายรวมของ UOBKH เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อน สำหรับรายได้นอกจากรายได้ค่านายหน้า เพิ่มขึ้นจาก 10.38 ล้านบาทจากไตรมาสเดียวกันของปี 2553 เป็น 29.71 ล้านบาท โดยปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 186.16 อันเป็นผลส่วนใหญ่มาจากการเพิ่มขึ้นของดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมเพื่อซื้อหลักทรัพย์จำนวน 4.65 ล้านบาทซึ่งเป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของยอดเฉลี่ยเงินให้กู้ยืมเพื่อซื้อหลักทรัพย์ และรายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลเพิ่มขึ้น 14.58 ล้านบาทหรือร้อยละ 254.01 จากการเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินฝากและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากสถาบันการเงิน

	ปี 2551	ปี 2552	ปี 2553
มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์รวมของบริษัท (ล้านบาท)	132,678	172,849	319,216
ส่วนแบ่งการตลาดของบริษัท (ร้อยละ)	1.67	2.00	2.58
อันดับส่วนแบ่งการตลาด	24	22	16

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## ค่าใช้จ่าย

ในปี 2553 UOBKH มีค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน 356.44 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 28.77 จากปี 2552 ทั้งนี้ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของ UOBKH ในปี 2553 ประกอบด้วย 1) ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน คิดเป็นร้อยละ 48.03 ของค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน 2) ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับอาคารสถานที่และอุปกรณ์ คิดเป็นร้อยละ 20.05 ของค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน 3) ค่าตอบแทนกรรมการ คิดเป็นร้อยละ 18.15 ของค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน 4) ค่าใช้จ่ายอื่น คิดเป็นร้อยละ 9.98 ของค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน และที่เหลือเป็นค่าภาษีอากร คิดเป็นร้อยละ 0.37 ของค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ทั้งนี้ค่าใช้จ่ายดำเนินงานของปี 2553 เพิ่มขึ้นจากค่าตอบแทนเจ้าหน้าที่การตลาด (ค่า Incentive) จากการซื้อขายหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ค่าตอบแทนเจ้าหน้าที่การตลาด เป็นค่าใช้จ่ายซึ่งแปรผันตามรายได้ค่านายหน้า

ดอกเบี้ยเงินกู้ยืมในปี 2553 UOBKH มีดอกเบี้ยเงินกู้ยืม 5.28 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1.13 ล้านบาท คิดเป็นเพิ่มขึ้นร้อยละ 27.24 ซึ่งเกิดจากการเพิ่มขึ้นของเงินทุนจากลูกค้าประเภทเครดิตบาลานซ์ และบัญชีเงินสดแบบมีหลักประกันเต็มจำนวน (Cash Balance)

สำหรับงวดไตรมาสที่ 1 ปี 2554 UOBKH มีค่าใช้จ่ายดำเนินงานรวม 108.27 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 38.63 ล้านบาทหรือร้อยละ 55.48 เมื่อเทียบกับไตรมาสเดียวกันของปีก่อนซึ่งเป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายพนักงานจำนวน 26.15 ล้านบาท และค่าใช้จ่ายอื่นรวม 12.48 ล้านบาท

## กำไรสุทธิ

ในปี 2553 UOBKH มีกำไรสุทธิจำนวน 140.10 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2552 จำนวน 25.87 ล้านบาท เป็นผลมาจากรายได้ค่านายหน้าเพิ่มขึ้น เนื่องจากส่วนแบ่งการตลาดของ UOBKH เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 2.00 เป็นร้อยละ 2.58

สำหรับในไตรมาสที่ 1 ปี 2554 UOBKH มีกำไรสุทธิจำนวน 39.38 ล้านบาทเพิ่มขึ้น 25.21 ล้านบาทหรือร้อยละ 177.84 เมื่อเปรียบเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน เนื่องจากรายได้ค่านายหน้าเพิ่มขึ้นจากการที่ส่วนแบ่งการตลาดเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน

จากงบแสดงฐานะทางการเงินและงบแสดงผลการดำเนินงานของ UOBKH สามารถสรุปเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ ดังนี้

		ปี 2551	ปี 2552	ปี 2553	ไตรมาส 1/2554
<b>อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio)</b>					
อัตรากำไรขั้นต้น	ร้อยละ	90.40	90.45	90.94	N/A
อัตรากำไรสุทธิ	ร้อยละ	20.67	24.44	23.20	21.23
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	ร้อยละ	5.08	6.40	7.22	8.23
<b>อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency Ratio)</b>					
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	ร้อยละ	4.15	5.42	4.98	7.22
อัตราค่าธรรมเนียมของสินทรัพย์	เท่า	0.20	0.22	0.21	0.22
<b>อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน (Financial Ratio)</b>					
อัตราส่วนสินทรัพย์ค้ำรองต่อสินทรัพย์รวม	ร้อยละ	79.33	61.31	34.71	35.57
อัตราส่วนสินทรัพย์ก่อรายได้ต่อสินทรัพย์รวม	ร้อยละ	13.82	27.91	59.03	46.99
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	เท่า	0.13	0.23	0.65	0.51
<b>อัตราส่วนอื่นๆ</b>					
Investment/Asset	ร้อยละ	N/A	0.16	0.10	N/A
NCR (Calculated by SEC's Regulations)	ร้อยละ	845.93	479.09	140.59	N/A
Book Value Per Share	บาท	5.35	5.64	5.85	5.79
Book Value Per Share (Fully Diluted)	บาท	5.35	5.64	5.85	5.79

### 3. ข้อมูลกิจการ (บริษัทหลักทรัพย์ ยูไนเต็ด จำกัด(มหาชน))

#### 3.1. เป็นมาและการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญของ บริษัทหลักทรัพย์ ยูไนเต็ด จำกัด(มหาชน)

บริษัทหลักทรัพย์ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน) (“US”หรือ“กิจการ”) จดทะเบียนจัดตั้งในปี พ.ศ. 2514 ภายใต้ชื่อ บริษัท ซิล โก้ จำกัด ทั้งนี้กิจการมีการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญดังนี้

- ในปี 2532 กลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมได้ขายกิจการให้กับกลุ่ม “ว่องกุศลกิจ” และกลุ่ม “เจนวัฒนวิทย์” พร้อมทั้งจดทะเบียนเปลี่ยนชื่อเป็น บริษัทหลักทรัพย์ยูไนเต็ด จำกัด ในวันที่ 28 สิงหาคม 2532
- ในปี 2534 ได้รับคัดเลือกให้เป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมายเลข 38
- ในวันที่ 15 ธันวาคม 2536 ได้แปรสภาพเป็นบริษัทมหาชน
- ในปี 2537 เข้าร่วมเป็นสมาชิกศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย หมายเลข 49
- ในปี 2544 มีการเสนอขายหลักทรัพย์แก่ประชาชนทั่วไปและได้เข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในวันที่ 8 สิงหาคม 2544
- ในปี 2546 ได้ขอใบอนุญาตประกอบธุรกิจที่ปรึกษาทางการเงิน จากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
- ปี 2549 มีการเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้นรายใหญ่จากกลุ่ม “ว่องกุศลกิจ” เป็นกลุ่ม “บริษัท เอ.พี.เอฟ. โฮลดิ้งส์ จำกัด”
- ในปี 2551 ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

ปัจจุบันกิจการมีทุนจดทะเบียนรวม 860,000,000 บาท หรือ เท่ากับ 172,000,000 หุ้น ในมูลค่าที่ตราหุ้นละ 5 บาทโดยเป็นหุ้นสามัญที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดจำนวนรวม 168,816,704 หุ้น หรือ 844,083,520 บาท

ที่ตั้ง - สำนักงานใหญ่ของกิจการ ตั้งอยู่บนเลขที่ 1550 อาคารชนภูมิ ชั้น4-5 ถนนเพชรบุรีตัดใหม่ แขวงมักกะสัน เขตราชเทวี กรุงเทพมหานคร โดยมีสาขารวมทั้งสิ้น 3 สาขา คือ สาขารังสิต (จังหวัดปทุมธานี) สาขาจังหวัดนครสวรรค์ และสาขาจังหวัดนครปฐม

#### 3.2. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

ปัจจุบันกิจการมีการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ 5 ประเภทภายใต้ใบอนุญาตที่ได้รับ ดังนี้

- ใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ จากกระทรวงการคลัง ซึ่งครอบคลุมธุรกิจ 4 ประเภท คือ
  - ธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์
  - ธุรกิจค้าหลักทรัพย์
  - ธุรกิจที่ปรึกษาการลงทุน
  - ธุรกิจจัดจำหน่ายหลักทรัพย์
- ใบอนุญาตประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า จากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

### ธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์

กิจการเป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ฯ หมายเลข 38 ให้บริการเป็นตัวแทนนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ให้กับนักลงทุนทั่วไป ประกอบด้วยลูกค้ารายบุคคลและลูกค้าสถาบัน ทั้งชาวไทยและชาวต่างประเทศ โดยปัจจุบันฐานลูกค้าของกิจการส่วนใหญ่เป็นลูกค้ารายย่อย นอกจากนี้ เพื่อขยายฐานลูกค้าต่างประเทศ กิจการยังได้ตกลงในลักษณะคู่ค้า (Exclusive Partner) กับทาง Cantor Fitzgerald ซึ่งเป็นสถาบันการเงินประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่ประเทศอังกฤษ

ตารางแสดงมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของกิจการ สำหรับปี 2551 - 2553 และไตรมาส 1/2554

(หน่วย : ล้านบาท)	มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ ของตลาดทั้งหมด	มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของ US	
		จำนวน (ล้านบาท)	% ส่วนแบ่งการตลาด
ปี 2551	7,056,392	59,718	0.75 %
ปี 2552	7,533,689	66,736	0.77 %
ปี 2553	12,185,631	103,552	0.84 %
ไตรมาส 1/2554	3,378,214	25,998	0.76 %

ที่มา: [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com) และ ข้อมูลจาก US

ทั้งนี้กิจการมีส่วนแบ่งการตลาดในธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ในปี 2553 คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 0.84 ของมูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดทั้งหมด โดยส่วนแบ่งการตลาดของกิจการจัดอยู่ในอันดับที่ 31 จากบริษัทหลักทรัพย์ทั้งหมด 35 บริษัท

### ธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

กิจการได้รับใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Derivatives) ตามพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 โดยเริ่มดำเนินธุรกิจการให้บริการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตั้งแต่ปลายปี 2551 เป็นต้นมา ซึ่งตั้งแต่เริ่มให้บริการ ธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของกิจการก็มีการเติบโตอย่างต่อเนื่องโดยตลอด ดังตารางต่อไปนี้

ตารางแสดงปริมาณการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของกิจการ สำหรับปี 2551 - 2553 และไตรมาส 1/2554

(หน่วย : ล้านบาท)	ปริมาณการซื้อขายสัญญาซื้อ ขายล่วงหน้าของตลาดทั้งหมด	ปริมาณการซื้อขายสัญญาของ US	
		จำนวนสัญญา	% ส่วนแบ่งการตลาด
ปี 2551	2,148,620	709	0.03 %
ปี 2552	3,075,318	9,254	0.30 %
ปี 2553	4,519,436	59,945	1.32 %
ไตรมาส 1/2554	1,688,043	14,452	0.86 %

ที่มา: [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com) และ ข้อมูลจาก US

### ธุรกิจค้าหลักทรัพย์

กิจการประกอบธุรกิจ การค้าหลักทรัพย์ โดยลงทุนในหลักทรัพย์ทั้งตราสารทุนและตราสารหนี้ซึ่งเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนและหลักทรัพย์ที่ไม่ได้จดทะเบียน อย่างไรก็ตามตั้งแต่ปี 2548 เป็นต้นมา กิจการไม่ได้มุ่งเน้นที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทตราสารทุน สำหรับธุรกิจการค้าหลักทรัพย์ประเภทตราสารหนี้ กิจการมีแผนจะขยายธุรกิจตราสารหนี้ในปี 2554 โดยเพิ่มการค้าตราสารหนี้ภาครัฐ เช่น พันธบัตรรัฐบาล ตั๋วเงินคลัง และพันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย เป็นต้น

นอกจากนี้ กิจการยังเป็นตัวแทนสนับสนุนการขายหน่วยลงทุนให้แก่บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน 15 แห่ง ซึ่งทำให้กิจการสามารถให้บริการแก่ผู้ที่ต้องการลงทุนในหน่วยลงทุนได้อย่างหลากหลาย และครอบคลุมกับความต้องการของผู้ลงทุน และเป็นการเพิ่มช่องทางในการลงทุนให้แก่ลูกค้าของกิจการ ได้อีกทางหนึ่ง

#### ธุรกิจจัดจำหน่ายหลักทรัพย์

กิจการให้บริการด้านการจัดจำหน่ายและรับประกันการขายหลักทรัพย์ให้แก่บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ ที่ประสงค์จะเสนอขายหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ ให้กับผู้ลงทุนทั่วไป อันได้แก่ หุ้นสามัญ หุ้นกู้ ใบสำคัญแสดงสิทธิ และหน่วยลงทุน เป็นต้น

#### ธุรกิจที่ปรึกษาการลงทุน

กิจการให้บริการเป็นที่ปรึกษาการลงทุน ซึ่งเป็นบริการที่จัดให้แก่บริษัทและนักลงทุนที่มีความประสงค์ที่จะหาผู้ร่วมลงทุน หรือประสงค์ที่จะลงทุนในกิจการต่างๆ ทั้งที่จดทะเบียนและมีได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยกิจการได้เริ่มดำเนินธุรกิจที่ปรึกษาการลงทุนตั้งแต่ปลายปี 2553 ภายหลังจากการที่กิจการขายบริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน ยูไนเต็ด จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของกิจการที่ประกอบธุรกิจการจัดการกองทุนส่วนบุคคล

### 3.3. รายชื่อผู้ถือหุ้นรายใหญ่ คณะกรรมการกิจการ และคณะกรรมการบริหารกิจการ

#### รายชื่อผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของกิจการ

รายชื่อและสัดส่วนผู้ถือหุ้นสูงสุด 10 รายแรก ตามทะเบียนผู้ถือหุ้นของกิจการ ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2554 ดังนี้

ลำดับ	ชื่อบุคคล/นิติบุคคล	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1	บริษัท เอ.พี.เอฟ. โฮลดิ้งส์ จำกัด <sup>(1)</sup>	116,126,582	68.79
2	Engine Holdings Asia Pte.Ltd. <sup>(2)</sup>	16,544,037	9.80
3	นายสิทธิชัย ลิ้มปัสววรรณ	4,299,800	2.55
4	นางศิริดา ลิ้มปัสววรรณ	3,605,300	2.14
5	UOB KAY HIAN PRIVATE LIMITED	3,174,500	1.88
6	บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	1,451,600	0.86
7	นายเกียรติ ศรีจอมขวัญ	700,000	0.41
8	UBS AG LONDON BRANCH	645,000	0.38
9	น.ส. ปทุมพร จิรรัตนพิเชษฐ	563,100	0.33
10	นาง ปญญา ชินรัตนา	506,400	0.30

หมายเหตุ: (1) ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 บริษัท เอ.พี.เอฟ. โฮลดิ้งส์ จำกัด (“APF”) มีทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้ว 281 ล้านบาท โดยโครงสร้างผู้ถือหุ้นของ APF เป็นดังนี้

รายชื่อผู้ถือหุ้น APF	สัดส่วนการถือหุ้น
1. บริษัท เอ.พี.เอฟ. กรุ๊ป จำกัด	49.00%
2. บริษัท ชันวาเวิลด์ เซอร์วิสเซส จำกัด	49.00%
3. อื่นๆ	2.00%

- บริษัท เอ.พี.เอฟ. กรุ๊ป จำกัด เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจการลงทุนโดยมี นายमितชิต โคโนชิตะ ถือหุ้น 100%

- บริษัท ชันวาเวลด์ เซอร์วิส จำกัด เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในประเทศไทย ประกอบธุรกิจการลงทุนในบริษัททั้งในและนอกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 มีทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้ว 100,000,000 บาท ซึ่งถือหุ้นโดย บจก.เอ.พี.เอฟ. กรุ๊ป ร้อยละ 45 นายพุมิโอะ คิวมะ ร้อยละ 0.8 นายทัตชียะ โคโนชิตะ ร้อยละ 0.8 ชันวาเวลด์มีเดีย ร้อยละ 45.48 นายพงษ์ศักดิ์ ทองหลวง ร้อยละ 3.96 นายเอกธรรมาพันธ์ ร้อยละ 3.96
- (2) บริษัท Engine Holding Asia Pte. Ltd. มี บริษัท Engine Inc บริษัทสัญชาติญี่ปุ่น ซึ่งประกอบธุรกิจการลงทุนในประเทศแถบเอเชีย ถือหุ้นร้อยละ 100 / และ Engine Inc. มีบริษัท Wedge Holdings Co.,Ltd. ซึ่งเป็นบริษัทสัญชาติญี่ปุ่น ถือหุ้นร้อยละ 100 เช่นกัน / ในขณะที่ Wedge Holdings Co.,Ltd. มีบริษัท A.P.F. Holdings Co.,Ltd. (ญี่ปุ่น) ถือหุ้น ร้อยละ 36.43

#### คณะกรรมการกิจการ

คณะกรรมการกิจการ ณ วันที่ 8 มิถุนายน 2554 ประกอบด้วยกรรมการ 6 ท่าน ดังนี้

ลำดับ	ชื่อ-นามสกุล	ตำแหน่ง
1	นายमितชีจิ โคโนชิตะ	ประธานกรรมการบริษัท
2	นายทัตชียะ โคโนชิตะ	ประธานกรรมการบริหาร/ กรรมการผู้จัดการ (ผู้บริหารสูงสุด)
3	น.ส. ทิพย์ปราณี ฉัตรมานพ	กรรมการบริษัท
4	นายดีพงษ์ สหะชาติศิริ	กรรมการบริษัท
5	นายพลเดช เทอดพิทักษ์วานิช	กรรมการอิสระ
6	นายกฤษณ์ พันธุ์คนมมาลา	กรรมการอิสระ

#### คณะกรรมการบริหารกิจการ

คณะกรรมการบริหารกิจการ ณ วันที่ 8 มิถุนายน 2554 ประกอบด้วยบุคคลดังต่อไปนี้

ลำดับ	ชื่อ-นามสกุล	ตำแหน่ง
1	นายทัตชียะ โคโนชิตะ	กรรมการ/ ประธานกรรมการบริหาร/ กรรมการผู้จัดการ (ผู้บริหารสูงสุด)
2	นายโยชิน วิริเณะวัตร์	กรรมการบริหาร
3	นางสาว ทิพย์ปราณี ฉัตรมานพ	กรรมการบริหาร
4	นายโชคดี ชินธรรมมิตร	กรรมการบริหาร/ ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการ – สายงานตลาด 2
5	นางปาลิรัฐ นุ่มนนท์	กรรมการบริหาร/ ผู้อำนวยการอาวุโสฝ่ายปฏิบัติการหลักทรัพย์

ทั้งนี้ จากข้อมูลหนังสือรับรองบริษัท ณ วันที่ 9 พฤษภาคม 2554 ระบุผู้มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัทฯ คือ นายทัตชียะ โคโนชิตะ และนางสาวทิพย์ปราณี ฉัตรมานพ ลงลายมือชื่อร่วมกัน

#### บุคลากรของกิจการ

ณ 31 พฤษภาคม 2554 กิจการมีจำนวนบุคลากรรวมทั้งสิ้น 182 คน โดยสามารถแสดงได้ดังต่อไปนี้

	จำนวนบุคลากร
1. ผู้บริหารระดับสูง (กรรมการบริหาร)	5
2. สายงานการตลาดหลักทรัพย์	118
3. สายงานสนับสนุนธุรกิจ <sup>(1)</sup>	38
4. สายงานอื่นๆ <sup>(2)</sup>	21
<b>รวม</b>	<b>182</b>

หมายเหตุ: (1) สายงานสนับสนุนธุรกิจ ได้แก่ ฝ่ายบัญชี ฝ่ายเทคโนโลยีสารสนเทศ (IT) และฝ่ายปฏิบัติการหลักทรัพย์

(2) สายงานอื่นๆ ได้แก่ ฝ่ายบริหารความเสี่ยง ฝ่ายบุคคล สำนักผู้บริหาร และหน่วยงานกำกับดูแล (Compliance)

### 3.4. สรุปฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานที่ผ่านมา

#### ฐานะทางการเงินของกิจการ

ฐานะทางการเงินของกิจการ ณ 31 ธันวาคม 2551 – 2553 และ ณ 31 มีนาคม 2554

(หน่วย : พันบาท)	ณ 31 ธ.ค. 51	ณ 31 ธ.ค. 52	ณ 31 ธ.ค. 53	ณ 31 มี.ค. 54
<b>สินทรัพย์</b>				
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	22,113	108,186	528,740	334,401
เงินฝากระยะยาวในสถาบันการเงิน	63,004	63,121	63,182	63,208
เงินลงทุนสุทธิ	694,289	533,395	365,911	343,451
เงินลงทุนในบริษัทย่อยสุทธิ	-	-	-	-
ลูกหนี้สำนักหักบัญชี	22,843	58,998	55,827	99,494
ลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้าสุทธิ	546,705	432,073	361,723	547,897
ส่วนปรับปรุงอาคารเช่าและอุปกรณ์ – สุทธิ	23,575	13,903	8,048	6,916
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน – สุทธิ	25,489	19,833	12,574	11,996
สินทรัพย์อื่น – สุทธิ	31,521	33,029	31,851	33,934
<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>1,429,539</b>	<b>1,262,538</b>	<b>1,427,856</b>	<b>1,441,297</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>				
<b>หนี้สิน</b>				
เงินกู้ยืมในประเทศ	70,000	-	8,315	501
เจ้าหนี้สำนักหักบัญชี	20	10,278	7,656	79,302
เจ้าหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า	58,031	129,495	175,761	364,500
ภาระจากการขายลูกหนี้ค้ำเงิน	296,057	119,031	224,734	-
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	23,310	28,428	35,626	15,719
สำรองเผื่อหนี้สินจากคดีความฟ้องร้อง	8,856	8,826	8,732	8,757
สำรองผลประโยชน์ระยะยาวของพนักงาน	-	-	-	14,206
หนี้สินอื่น	7,373	2,429	6,337	3,908
<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>461,648</b>	<b>298,487</b>	<b>467,160</b>	<b>486,893</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>				
ทุนเรือนหุ้น	860,000	860,000	860,000	860,000
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	844,084	844,084	844,084	844,084
กำไรสะสม	57,953	59,321	63,386	57,093
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>955,264</b>	<b>956,632</b>	<b>960,696</b>	<b>954,404</b>
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยของบริษัทย่อย	12,627	7,420	-	-
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>967,891</b>	<b>964,051</b>	<b>960,696</b>	<b>954,404</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>1,429,539</b>	<b>1,262,538</b>	<b>1,427,856</b>	<b>1,441,297</b>

หมายเหตุ: (1) งบดุล ณ 31 ธันวาคม 2551 และ 2552 แสดงด้วยงบการเงินรวม ในขณะที่ ปี 2553 และ ณ 31 มีนาคม 2554 แสดงด้วยงบการเงินเฉพาะกิจการ เนื่องจาก US ได้ขายเงินลงทุนในบริษัทย่อยไปในระหว่างเดือนตุลาคม 2553 ดังรายละเอียดในแบบ 56-1

(2) เมื่อวันที่ 27 ตุลาคม 2553 US ได้ทำสัญญาซื้อขายบริษัทย่อย ซึ่งคือ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน แลนด์ เฮาส์ จำกัด (เดิมชื่อ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ยูไนเต็ด จำกัด) ให้ธนาคารแห่งหนึ่ง ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน แลนด์ เฮาส์ จำกัด ไม่ได้เป็นบริษัทย่อยของ US

## สินทรัพย์รวม

งบแสดงฐานะทางการเงิน ณ 31 มีนาคม 2554 ของกิจการแสดงสินทรัพย์รวมทั้งสิ้น 1,441.30 ล้านบาท เพิ่มขึ้นสุทธิจาก 31 ธันวาคม 2553 จำนวน 13.44 ล้านบาท ทั้งนี้สาเหตุหลักเกิดจากการปรับตัวเพิ่มขึ้นของลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้าสุทธิ และลูกหนี้สำนักหักบัญชี ซึ่งถือเป็นสินทรัพย์หลักของกิจการ นอกเหนือจากเงินสด และเงินลงทุนสุทธิ โดยมีสัดส่วนรวมกันประมาณร้อยละ 45 ของสินทรัพย์รวม

ทั้งนี้ลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์ประกอบด้วย ลูกหนี้เงินให้กู้ยืมเพื่อซื้อหลักทรัพย์และลูกหนี้ซื้อหลักทรัพย์ด้วยเงินสด ซึ่งหมายถึงลูกหนี้คงค้างที่เกิดจากการซื้อขายหลักทรัพย์ประเภทเงินสด โดยมีระยะเวลาการชำระเงินภายใน 3 วันทำการหลังจากการซื้อขายหลักทรัพย์ ดังนั้นยอดของลูกหนี้ที่ค้างจากการซื้อขายหลักทรัพย์ประเภทเงินสดจะเปลี่ยนแปลงไปตามมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ 3 วันทำการสุดท้าย ซึ่งเป็นความผันผวนตามปกติของธุรกิจหลักทรัพย์

สำหรับนโยบายในการตั้งสำรองค่าเผื่อนี้สูญ และหนี้สงสัยจะสูญสำหรับลูกหนี้ซื้อขายหลักทรัพย์นั้น กิจการจะพิจารณาลูกหนี้แต่ละรายตามจำนวนที่คาดว่าจะเรียกเก็บไม่ได้เมื่อถึงกำหนดชำระ ทั้งนี้กิจการมีการตั้งสำรองค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญทุกสิ้นเดือนในอัตราร้อยละ 100 ของมูลหนี้ส่วนที่มากกว่ามูลค่าหลักประกัน แต่ถ้ามีหลักประกันคุ้มสภาพหนี้ กิจการจะไม่พิจารณาตั้งสำรองในส่วนที่มีหลักประกัน ซึ่งเป็นไปตามกฎเกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต.

## หนี้สินรวม

กิจการมีหนี้สินรวม ณ 31 มีนาคม 2554 จำนวน 486.89 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้นสุทธิจาก 31 ธันวาคม 2553 จำนวน 19.73 ล้านบาท โดยหนี้สินส่วนใหญ่ประกอบด้วย เจ้าหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ซึ่งมีสัดส่วนประมาณร้อยละ 75 ของหนี้สินรวม นอกจากนี้อัตราส่วนการดำรงเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิต่อหนี้สินทั่วไปของกิจการ ณ 31 มีนาคม 2554 และ ณ 31 ธันวาคม 2553 เท่ากับร้อยละ 151 และร้อยละ 134 ตามลำดับ ซึ่งมากกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำ ร้อยละ 7.00 ตามที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนดไว้

ณ 31 ธันวาคม 2553 กิจการมีภาระจากการขายลดตั๋วเงินประเภทผู้ซื้อไม่มีสิทธิไล่เบี้ยซึ่งไม่มีธนาคารพาณิชย์หรือบริษัทเงินทุนรับรองหรือรับอ่าวัด มูลค่าประมาณ 0.22 ล้านบาท ในขณะที่กิจการไม่มีภาระดังกล่าวคงเหลือ ณ 31 มีนาคม 2554

กิจการไม่มีเงินกู้ระยะยาวจากสถาบันการเงิน ซึ่งโดยปกติจะมีเพียงกู้ยืมระยะสั้นประเภทตั๋วสัญญาใช้เงิน และวงเงินเบิกเกินบัญชีกับสถาบันการเงินที่ใช้สำหรับการชำระราคากับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ และเป็นเงินทุนหมุนเวียนของกิจการเท่านั้น ทั้งนี้ ณ 31 มีนาคม 2554 กิจการมีเพียงหนี้สินจากเงินเบิกเกินบัญชีจำนวน 0.50 ล้านบาท

นอกจากนี้ กิจการได้ปฏิบัติตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 19 เรื่อง ผลประโยชน์ของพนักงาน เป็นครั้งแรกในปี 2554 ซึ่งกำหนดให้กิจการรับรู้ผลประโยชน์ที่ให้กับพนักงานเป็นค่าใช้จ่ายเมื่อกิจการได้รับบริการจ้างงานจากพนักงานแล้ว กิจการจะต้องประเมินและบันทึกเป็นไว้เป็นหนี้สินเพื่อการเกษียณอายุของพนักงาน ซึ่งเดิมบริษัทรับรู้ผลประโยชน์ที่ให้กับพนักงานดังกล่าวเมื่อเกิดรายการ โดยกิจการได้มีการตั้งสำรองผลประโยชน์ระยะยาวของพนักงาน ณ 31 มีนาคม 2554 เท่ากับ 14.21 ล้านบาท

### ส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ 31 มีนาคม 2554 ส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการแสดงมูลค่า 954.40 ล้านบาท ลดลง 6.29 ล้านบาทจาก ณ 31 ธันวาคม 2553 ทั้งนี้แม้ว่ากิจการจะแสดงกำไรสุทธิจากผลการดำเนินงานในระหว่างไตรมาส 1 ปี 2554 จำนวน 7.01 ล้านบาท แต่ต้องมีการตั้งสำรองผลประโยชน์พนักงานปรับย้อนหลังเป็นจำนวนเงิน 13.34 ล้านบาท โดยปรับปรุงจากกำไรสะสมต้นงวดทั้งจำนวน

### สภาพคล่องของกิจการ

ณ 31 มีนาคม 2554 กิจการมีกระแสเงินสดสุทธิลดลงจาก 31 ธันวาคม 2553 จำนวน 194.34 ล้านบาท โดยพบว่า สาเหตุหลักเกิดจากการจ่ายชำระหนี้สินในส่วนของภาระจากการขายลูกหนี้ตัวเงินของกิจการที่ถึงกำหนดชำระในระหว่างไตรมาสแรกของปี 2554

สำนักงาน ก.ล.ต. ได้กำหนดกฎเกณฑ์เกี่ยวกับการดำรงอัตราส่วนเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิต่อหนี้สินทั่วไป (NCR) โดยกิจการจะต้องดำรงอัตราส่วนดังกล่าวไว้ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 7 โดยจะต้องมีการคำนวณทุกสิ้นวันทำการ ทั้งนี้อัตราส่วนการดำรงเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิต่อหนี้สินทั่วไปของกิจการ ณ 31 มีนาคม 2554 และ ณ 31 ธันวาคม 2553 เท่ากับร้อยละ 151 และร้อยละ 134 ตามลำดับ ซึ่งมากกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำที่สำนักงาน ก.ล.ต. ได้กำหนดไว้ อันแสดงให้เห็นว่า กิจการมีสภาพคล่องในการดำเนินธุรกิจอยู่ในเกณฑ์สูง

### ผลการดำเนินงานในช่วงที่ผ่านมาของกิจการ

สำหรับงวดปีสิ้นสุด ณ 31 ธันวาคม 2551 – 2553 และสำหรับงวด 3 เดือนสิ้นสุด ณ 31 มีนาคม 2554

(หน่วย : พันบาท)	ปี 2551	ปี 2552	ปี 2553	ไตรมาส 1 ปี 2554
<b>ผลการดำเนินงาน</b>				
รายได้ธุรกิจหลักทรัพย์ (1)	257,621	241,485	299,945	70,178
ค่าใช้จ่ายธุรกิจหลักทรัพย์ (2)	(33,980)	(29,146)	(35,144)	(8,672)
หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ (3)	(96,137)	2,582	6,024	43
<b>รายได้ธุรกิจหลักทรัพย์สุทธิจากค่าใช้จ่ายธุรกิจหลักทรัพย์และ หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ ((1)-(2+3))</b>	<b>127,504</b>	<b>214,921</b>	<b>270,825</b>	<b>61,549</b>
รายได้อื่น	6,055	5,469	3,458	662
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(216,941)	(227,775)	(274,242)	(55,193)
<b>กำไร (ขาดทุน) สุทธิ</b>	<b>(83,382)</b>	<b>(7,385)</b>	<b>41</b>	<b>7,018</b>
กำไร (ขาดทุน) ต่อหุ้น (หน่วย: บาท)	(0.45)	0.01	0.02	0.04

หมายเหตุ: ปี 2551 – 2553 แสดงผลการดำเนินงานจากงบการเงินรวมของกิจการ ในขณะที่ไตรมาส 1 ปี 2554 แสดงผลการดำเนินงานของกิจการ เท่านั้น มีการขายเงินลงทุนในบริษัทย่อยไปช่วงเดือน ตุลาคม 2553

### รายได้ธุรกิจหลักทรัพย์

ปัจจัยบวกของการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในระหว่างปี 2553 และยังคงต่อเนื่องมาซึ่งไตรมาสแรกของปี 2554 ทำให้ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้

รายได้ธุรกิจหลักทรัพย์ของกิจการเพิ่มสูงขึ้นตามไปด้วย ทั้งนี้สำหรับปี 2553 กิจการมีรายได้ธุรกิจหลักทรัพย์จำนวน 299.95 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2552 จำนวน 58.46 ล้านบาท ในขณะเดียวกัน รายได้ธุรกิจหลักทรัพย์สำหรับงวดไตรมาส 1 ปี 2554 มีจำนวนรวม 70.17 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากไตรมาสเดียวกันของปีก่อนประมาณ 13.81 ล้านบาท และยังส่งผลให้ส่วนแบ่งทางการตลาดของกิจการเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 0.77 ในปี 2552 เป็นร้อยละ 0.84 ในปี 2553 อีกด้วย

ทั้งนี้ โครงสร้างรายได้ธุรกิจหลักทรัพย์ของกิจการในปี 2553 จำนวน 299.95 ล้านบาท และไตรมาส 1 ปี 2554 จำนวน 70.18 ล้านบาท ประกอบด้วยรายได้ประเภทต่างๆ ดังนี้

(หน่วย : พันบาท)	ปี 2553		ไตรมาส 1 ปี 2554	
	จำนวน	ร้อยละต่อรายได้รวม	จำนวน	ร้อยละต่อรายได้รวม
(ก). รายได้ค่าขนานหน้า				
ค่าขนานหน้าจากการซื้อขายหลักทรัพย์	201,156	66.31	46,722	65.98
ค่าขนานหน้าจากการซื้อขายสัญญาล่วงหน้า	12,202	4.02	3,146	4.43
(ข). รายได้ดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมเพื่อซื้อหลักทรัพย์	35,611	11.74	6,525	9.20
<b>รวมรายได้ (ก) + (ข)</b>	<b>248,969</b>	<b>82.07</b>	<b>56,393</b>	<b>79.55</b>
(ค). รายได้ดอกเบี้ย/เงินปันผล	33,609	11.08	9,031	12.74
(ง). รายได้ค่าธรรมเนียมบริการ	4,471	1.47	293	0.00
(จ). กำไรจากการขายเงินลงทุน/กำไรจากการซื้อขายอนุพันธ์	12,896	4.25	4,461	6.29
<b>รวมรายได้ธุรกิจหลักทรัพย์ (ก - จ)</b>	<b>299,945</b>	<b>98.87</b>	<b>70,178</b>	<b>99.01</b>

นอกจากนี้ กิจการมีรายได้อื่นอีกจำนวน 3.46 ล้านบาท และ 0.66 ล้านบาทในปี 2553 และไตรมาส 1/2554 ทำให้กิจการมีรายได้รวมทั้งสิ้น 303.40 ล้านบาทและ 70.84 ล้านบาท ตามลำดับ โดยไม่รวมรายได้จากหนี้สูญได้รับคืน

ทั้งนี้ หากพิจารณารายได้ของกิจการจำแนกตามส่วนงาน สามารถแสดงได้ดังต่อไปนี้

(หน่วย : พันบาท)	ปี 2553		ไตรมาส 1 ปี 2554	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
ส่วนงานขนานหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ และสัญญาล่วงหน้า	214,417	83.17	50,010	82.98
ส่วนงานจัดการกองทุน *	2,600	1.01	-	-
ส่วนงานวานิชชนกิจ	1,185	0.46	-	-
ส่วนงานการลงทุน**	39,589	15.36***	10,259	17.02***
<b>รวมรายได้ตามส่วนงาน</b>	<b>257,791</b>	<b>100.00</b>	<b>60,269</b>	<b>100.00</b>
รายได้ที่ไม่ได้เป็นส่วน ****	45,612		10,571	
<b>รวมรายได้ทั้งหมดของกิจการ</b>	<b>303,403</b>		<b>70,840</b>	

หมายเหตุ: \* รายได้จากส่วนงานจัดการกองทุนเป็นรายได้จากธุรกิจจัดการกองทุน ซึ่งกิจการได้ขายธุรกิจออกไปในเดือนตุลาคม ปี 2553

\*\* รายได้จากส่วนงานการลงทุน คือรายได้จากธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทตราสารหนี้

\*\*\* หากพิจารณาจากสัดส่วนรายได้ของส่วนงานการลงทุน เปรียบเทียบกับรายได้ทั้งหมดของกิจการ จะได้เท่ากับร้อยละ 13.05 และ 14.48 สำหรับปี 2553 และ ไตรมาส 1 ปี 2554 ตามลำดับ

\*\*\*\* รายได้ที่ไม่ได้เป็นส่วน ได้รวมถึงรายได้จากธุรกิจที่ปรึกษาการลงทุน จำนวน 0.12 ล้านบาท และ 0.03 ล้านบาท สำหรับปี 2553 และไตรมาส 1 ปี 2554 ตามลำดับ

### ค่าใช้จ่าย

ค่าใช้จ่ายรวมของกิจการและบริษัทย่อย ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายธุรกิจหลักทรัพย์ ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน และหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ ทั้งนี้ในปี 2553 กิจการมีค่าใช้จ่ายรวมจำนวน 303.36 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2552 จำนวน 49.02 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 19.27 ทั้งนี้เนื่องจากในปี 2553 กิจการมีการตั้งสำรองเผื่อการด้อยค่าสำหรับเงินลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขาย

สำหรับค่าใช้จ่ายรวมจากงบการเงินเฉพาะกิจการของกิจการในไตรมาสที่ 1 ปี 2554 รวมทั้งสิ้นจำนวน 63.82 ล้านบาท ลดลงจากไตรมาสเดียวกันของปีก่อนจำนวน 5.82 ล้านบาท ทั้งนี้เนื่องจากในช่วงไตรมาส 1 ของปี 2553 กิจการมีการรับรู้ผลขาดทุนจากการด้อยค่าของเงินลงทุนในตราสารหนี้ และเงินลงทุนในบริษัทย่อย

### กำไร (ขาดทุน) สุทธิ

ในปี 2553 กิจการมีกำไรสุทธิจำนวน 0.04 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2552 จำนวน 7.43 ล้านบาท เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของรายได้ธุรกิจหลักทรัพย์เป็นหลัก

สำหรับไตรมาสที่ 1 ปี 2554 กิจการมีผลกำไรสุทธิ 7.02 ล้านบาท ซึ่งมีแนวโน้มที่ดีขึ้นจากปัจจัยบวกอย่างต่อเนื่องของการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ

จากข้อมูลทางการเงินที่แสดงข้างต้น อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญของกิจการแสดงได้ดังตารางต่อไปนี้

	ปี 2551	ปี 2552	ปี 2553	ไตรมาส 1/2554
<b>อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio)</b>				
อัตรากำไรขั้นต้น	49.90	89.00	90.29	N/A
อัตรากำไรสุทธิ	(29.98)	0.55	1.34	9.90
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	(8.00)	0.14	0.42	2.46*
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน	4.39	9.16	10.34	N/A
<b>อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency Ratio)</b>				
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	(5.39)	0.10	0.30	1.51*
อัตราการหมุนของสินทรัพย์ (เท่า)	0.19	0.18	0.23	0.23*
<b>อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน (Financial Ratio)</b>				
อัตราส่วนสินทรัพย์ต่อเงินกู้	1.22	N/A	71.18	N/A
อัตราส่วนสินทรัพย์ต่อรายได้ต่อเงินกู้	17.73	N/A	87.5	N/A
อัตราส่วนสินทรัพย์ต่อส่วนต่อสินทรัพย์รวม	6.00	13.57	41.46	N/A
อัตราส่วนสินทรัพย์ต่อรายได้ต่อสินทรัพย์รวม	86.64	76.47	50.96	N/A
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.48	0.31	0.49	0.51
อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล	-	-	-	-
<b>อัตราส่วนอื่นๆ</b>				
อัตราส่วนเงินลงทุนในหลักทรัพย์ต่อสินทรัพย์	48.57	42.25	25.63	N/A
อัตราเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิต่อหนี้สินทั่วไป (ตามเกณฑ์ สำนักงาน ก.ล.ต.)	94.90	178.95	134.00	151

ที่มา: รายงานประจำปีของ US (56-1) (สำหรับข้อมูลปี 2551-2553), [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com) (สำหรับข้อมูลไตรมาส ปี 2554), และข้อมูลจากกิจการ

\* เป็นการคำนวณปรับเต็มปี

#### 4. ความเหมาะสมของราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญของกิจการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการพิจารณาความเหมาะสมของราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญของกิจการ ที่ราคาหุ้นละ 5.58 บาท จากคำเสนอซื้อ (แบบ 247-4) ที่เสนอ โดยผู้ทำคำเสนอซื้อ และเอกสารอื่นที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการ การสัมภาษณ์ผู้บริหารกิจการ และผู้ทำคำเสนอซื้อ ข้อมูลจากงบการเงินที่ตรวจสอบและสอบทาน โดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต และข้อมูลจากสื่อสาธารณะทั่วไป ทั้งนี้ความเห็นเกี่ยวกับความเหมาะสมของราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ว่า ข้อมูลต่างๆ ที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับนั้น เป็นข้อมูลที่ถูกต้อง สมบูรณ์ ครบถ้วน และตั้งอยู่บนสมมติฐานของสภาพเศรษฐกิจและข้อมูลที่เกิดขึ้น ณ ขณะที่จัดทำรายงานความเห็นเท่านั้น หากปัจจัยดังกล่าวมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจของกิจการ รวมถึงความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ หรือ การตัดสินใจของผู้ถือหุ้นได้

ในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของกิจการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้ใช้วิธีการประเมินมูลค่าต่างๆ ดังนี้

- วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)
- วิธีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Value Approach)
- วิธีการอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach : P/BV Ratio)
- วิธีการอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach : P/E Ratio)
- วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow : DCF)

การคำนวณมูลค่าหุ้นสามัญของกิจการด้วยวิธีต่างๆข้างต้น แสดงรายละเอียด ได้ดังต่อไปนี้

##### 4.1. วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)

วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach) คือวิธีการสะท้อนมูลค่าของกิจการ โดยพิจารณาจากมูลค่าตามที่ปรากฏในบัญชีของกิจการ ณ ขณะใดขณะหนึ่ง อย่างไรก็ตามวิธีมูลค่าตามบัญชีไม่ได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรและผลการดำเนินงานในอนาคต

ทั้งนี้ในการพิจารณามูลค่าหุ้นสามัญของกิจการด้วยวิธีนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะคำนวณจากมูลค่าของสินทรัพย์สุทธิ (สินทรัพย์รวมหักด้วยหนี้สินรวม) หรือส่วนของผู้ถือหุ้น ที่ปรากฏตามข้อมูลในงบการเงินภายในของกิจการ ณ วันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2554 ซึ่งเป็นวันที่ ผู้ทำคำเสนอซื้อ ใช้พิจารณาอ้างอิงในการคำนวณราคาเสนอซื้อตามที่ระบุในคำเสนอซื้อหุ้นสามัญที่ราคา 5.58 บาทต่อหุ้น เปรียบเทียบกับข้อมูลในงบการเงิน ณ วันที่ 31 มีนาคม 2554 ซึ่งเป็นงบการเงินล่าสุดที่ได้รับการสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตจาก บริษัท เอ็นส์ที แอนด์ ยัง จำกัด ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต.

มูลค่าหุ้นสามัญของกิจการ คำนวณโดยวิธีมูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2554 และ 31 มีนาคม 2554 สรุปได้ดังต่อไปนี้

	ณ 28 กุมภาพันธ์ 2554	ณ 31 มีนาคม 2554
<b>1. มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์</b>		
- เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	243.85 ล้านบาท	334.40 ล้านบาท
- เงินฝากในสถาบันการเงิน (เงินฝากประจำค่าประกันวงเงินเบิกเกินบัญชีธนาคาร)	63.21 ล้านบาท	63.21 ล้านบาท
- ลูกหนี้สำนักหักบัญชี	70.29 ล้านบาท	99.49 ล้านบาท
- ลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้าสุทธิ	576.84 ล้านบาท	547.90 ล้านบาท
- เงินลงทุนสุทธิ	435.92 ล้านบาท	343.45 ล้านบาท
- ส่วนปรับปรุงอาคารเช่าและอุปกรณ์สุทธิ	7.28 ล้านบาท	6.92 ล้านบาท
- สินทรัพย์ไม่มีตัวตนสุทธิ	12.33 ล้านบาท	12.00 ล้านบาท
- สินทรัพย์อื่นสุทธิ	33.92 ล้านบาท	33.93 ล้านบาท
สินทรัพย์รวม	1,443.64 ล้านบาท	1,441.30 ล้านบาท
<b>2. มูลค่าตามบัญชีของหนี้สิน</b>		
- เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน	0.39 ล้านบาท	0.50 ล้านบาท
- เจ้าหนี้สำนักหักบัญชี	17.32 ล้านบาท	79.30 ล้านบาท
- เจ้าหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า	203.70 ล้านบาท	364.50 ล้านบาท
- ภาระจากการขายลูกหนี้ตัวเงิน	229.53 ล้านบาท	-
- สำรองเผื่อหนี้สินจากคดีความฟ้องร้อง	8.75 ล้านบาท	8.76 ล้านบาท
- สำรองผลประโยชน์ระยะยาวของพนักงาน	13.95 ล้านบาท	14.21 ล้านบาท
- ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	12.30 ล้านบาท	15.72 ล้านบาท
- หนี้สินอื่น	4.44 ล้านบาท	3.91 ล้านบาท
หนี้สินรวม	490.38 ล้านบาท	486.89 ล้านบาท
<b>3. มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	953.26 ล้านบาท	954.41 ล้านบาท
<b>4. จำนวนหุ้นที่จดทะเบียนและชำระแล้ว</b>	168,816,704 หุ้น	168,816,704 หุ้น
<b>5. มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น</b>	5.65 บาท	5.65 บาท

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญตามวิธีมูลค่าตามบัญชีอ้างอิงข้อมูลดังตารางข้างต้น จะได้มูลค่าหุ้นสามัญของกิจการ ณ วันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2554 และ 31 มีนาคม 2554 ใกล้เคียงกันที่มูลค่า 5.65 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาเสนอซื้อจากผู้ทำค่าเสนอซื้อ เป็นจำนวน 0.07 บาท หรือสูงกว่าคิดเป็นร้อยละ 1.25 ของราคาเสนอซื้อ

#### ประเด็นเพิ่มเติมในการพิจารณาวิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value)

ทั้งนี้ ในการพิจารณาวิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาประเด็นต่างๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการพิจารณามูลค่าตามบัญชีดังนี้

##### 1. ประเด็นข้อพิพาททางกฎหมาย

ณ สิ้นสุดไตรมาส 1/2554 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพบว่า กิจการยังมีคดีความที่ถูกฟ้องร้องและคดียังไม่สิ้นสุด รวมทั้งสิ้น 3 คดี ได้แก่

คดีที่ 1 : คดีความที่กิจการถูกลูกค้าธุรกิจหลักทรัพย์ฟ้องร้องเป็นจำเลยที่ 2 เพื่อเรียกคืนหลักทรัพย์

กิจการได้ถูกลูกค้าธุรกิจหลักทรัพย์ของกิจการรายหนึ่งฟ้องร้องเพื่อเรียกคืนหลักทรัพย์ต่อศาลแพ่ง เมื่อปี 2544 ในทุนทรัพย์ฟ้องร้องจำนวน 3,301,317 บาท โดยกิจการได้ถูกฟ้องร้องเป็นจำเลยที่ 2 ในฐานะของนายจ้างที่ต้องรับผิดชอบกรณีพนักงานของกิจการ โอนหลักทรัพย์ไปให้บุคคลอื่น โดยที่ลูกค้าไม่ยินยอม ทั้งนี้ ศาลชั้นต้นและศาลอุทธรณ์ได้พิพากษาให้กิจการร่วมรับผิดชอบจำเลยที่ 1 อย่างไรก็ตาม คดีอยู่ระหว่างการที่กิจการยื่นฎีกาคำพิพากษาของศาลอุทธรณ์ และกิจการยังได้ยื่นหลักประกันเพื่อวางไว้เป็นประกันเพื่อทุเลาการบังคับคดีออกไป นอกจากนี้ กิจการยังได้บันทึกการตั้งสำรองหนี้สินจากคดีความ ซึ่งครอบคลุมทุนทรัพย์ฟ้องและดอกเบี้ยแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่ได้ทำการปรับปรุงภาระหนี้สินของกิจการ ที่อาจเพิ่มขึ้นจากคดีนี้

คดีที่ 2 : คดีความที่กิจการถูกอดีตพนักงานฟ้องร้องอันเกิดจากการเลิกจ้างไม่เป็นธรรม

กิจการได้ถูกอดีตพนักงานฟ้องร้องต่อศาลแรงงานกลาง เมื่อปี 2549 ในทุนทรัพย์ฟ้องร้องจำนวน 13,358,427.47 บาท ทั้งนี้ศาลแรงงานกลางได้มีคำพิพากษาให้กิจการจ่ายค่าเสียหายจากการเลิกจ้างที่ไม่เป็นธรรมเป็นเงิน 4,000,000 บาทพร้อมดอกเบี้ยในอัตราร้อยละ 7.50 ต่อปี อย่างไรก็ตาม คดีอยู่ระหว่างการที่กิจการยื่นฎีกาคำพิพากษาต่อศาลฎีกา นอกจากนี้กิจการยังได้บันทึกการตั้งสำรองหนี้สินจากคดีความ ซึ่งครอบคลุมค่าเสียหายที่ต้องจ่ายตามคำพิพากษาและดอกเบี้ยแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่ได้ทำการปรับปรุงภาระหนี้สินของ US ที่อาจเพิ่มขึ้นจากคดีนี้

คดีที่ 3 : คดีความที่ถูกลูกค้าธุรกิจหลักทรัพย์ฟ้องเรียกค่าเสียหายเนื่องจากผิดสัญญาตัวแทนนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์

กิจการได้ถูกลูกค้าธุรกิจหลักทรัพย์ของกิจการรายหนึ่งฟ้องร้องต่อศาลแพ่ง เมื่อปี 2552 ในทุนทรัพย์ฟ้องร้องจำนวน 34,839,604.93 บาท โดยกิจการได้ยื่นคำให้การและทำการฟ้องแย้งให้ลูกค้าชำระหนี้กู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์ด้วยทุนทรัพย์ฟ้องจำนวน 19,413,521.86 บาทด้วย ทั้งนี้ศาลแพ่งได้มีคำพิพากษาให้กิจการชำระเงินจำนวน 34,829,604.93 บาทพร้อมดอกเบี้ยในอัตราร้อยละ 7.50 ต่อปี โดยกิจการได้อยู่ระหว่างการยื่นอุทธรณ์คำพิพากษาของศาลแพ่ง และกิจการไม่ได้มีการตั้งสำรองหนี้สินที่อาจจะเกิดจากคดีความนี้ เนื่องจากคดีความดังกล่าวอยู่ในระหว่างการดำเนินการในชั้นตอนอุทธรณ์ซึ่งคดียังไม่ถึงที่สุด ประกอบกับทางผู้บริหารของกิจการได้พิจารณาความเห็นของทนายความของกิจการ โดยเชื่อว่ากิจการจะไม่ต้องรับผิดชอบต่อค่าเสียหายดังกล่าว โดยกิจการ มีหลักฐานอันเชื่อได้ว่ากิจการ ไม่ต้องรับผิดชอบต่อโจทก์ เนื่องจากมีความขัดแย้งกันระหว่างคำให้การของโจทก์และข้อเท็จจริงในหลายประเด็น อีกทั้งโจทก์ฟ้องจำเลยอีกคนแต่นำสืบพยานอีกคน ซึ่งน่าจะขัดกับหลักกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่งเรื่องการพิพากษาคดี ทั้งนี้ตามเหตุผลข้างต้นและตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่ได้ทำการปรับปรุงภาระหนี้สินของกิจการ ที่อาจเพิ่มขึ้นจากคดีนี้

นอกจากคดีความทั้ง 3 คดีข้างต้น จากหมายเหตุประกอบงบการเงิน ณ ไตรมาส 1/2554 พบว่า กิจการมีหนี้สินที่อาจจะเกิดจากการเรียกร้องค่าเสียหายจากลูกค้าธุรกิจหลักทรัพย์และอดีตพนักงานรวมเป็นจำนวนเงินประมาณ 13.3 ล้านบาท ทั้งนี้ ผู้บริหารของกิจการแจ้งว่า กิจการจะไม่ต้องรับผิดชอบต่อค่าเสียหายดังกล่าวเนื่องจากเหตุการณ์ดังกล่าวเกิดขึ้นในปี 2543 และอายุความของการฟ้องร้องดำเนินคดีความสิ้นสุด

ในปี 2553 ทั้งนี้ตามเหตุผลข้างต้นและตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าประเด็นดังกล่าวไม่มีผลกระทบต่อการพิจารณามูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญ

## 2. ประเด็นเกี่ยวกับสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนของกิจการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนของกิจการ ได้แก่ ไบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ และสถานะความเป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของกิจการ

### ไบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์

ในปัจจุบันทางกิจการมีไบอนุญาตประกอบธุรกิจ 2 ใบ ประกอบด้วย

- ไบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ ที่ออกโดยกระทรวงการคลัง ซึ่งสามารถประกอบธุรกิจได้ 4 ประเภทดังนี้ ธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ธุรกิจค้าหลักทรัพย์ ธุรกิจที่ปรึกษาการลงทุน ธุรกิจจัดจำหน่ายหลักทรัพย์
- ไบอนุญาตประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ที่ออกโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

เนื่องจากตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2555 เป็นต้นไป จะมีการเปิดเสรีธุรกิจหลักทรัพย์อย่างเต็มรูปแบบ ส่งผลให้บุคคลหรือนิติบุคคลใดที่มีคุณสมบัติครบถ้วน จะสามารถยื่นคำขอมีไบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ต่อสำนักงาน ก.ล.ต. ได้อย่างเสรี โดยไบอนุญาตที่จะทำการออกตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2555 นั้น จะอยู่ในรูปไบอนุญาต 1 ใบ ซึ่งครอบคลุมการดำเนินธุรกิจหลักทรัพย์ได้หลายประเภท (ประเภท ก. ข. ก. ง.) โดยไบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภท ก. ถือเป็นไบอนุญาตที่ครอบคลุมทั้งหมด (Full Service) ซึ่งหากมีการยื่นคำขอรับไบอนุญาตธุรกิจหลักทรัพย์ประเภท ก. มาพร้อมกันทั้งธุรกิจหลักทรัพย์และธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ผู้ได้รับอนุญาตจะสามารถประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ได้ถึง 8 ประเภท และธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าอีก 4 ประเภท ทั้งนี้ ตามบัญชีอัตราค่าธรรมเนียมการอนุญาตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ที่แนบท้ายกฎกระทรวง ว่าด้วยการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ พ.ศ.2551 ซึ่งมีผลบังคับใช้วันที่ 11 กุมภาพันธ์ 2551 ผู้ยื่นขออนุญาตจะต้องชำระค่าธรรมเนียมไบอนุญาตประเภท ก. ในอัตรา 20 ล้านบาท

ทั้งนี้ ถ้าหากกิจการ ประสงค์จะขอไบอนุญาตธุรกิจหลักทรัพย์ประเภท ก.(Full Service) ในขณะที่กิจการ มีไบอนุญาตประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และธุรกิจการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์อยู่แล้ว กิจการต้องชำระค่าธรรมเนียมเพิ่มในอัตรา 1.5 ล้านบาท

อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าประเด็นไบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ของกิจการ ไม่มีผลกระทบต่อการพิจารณามูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้ มูลค่าของไบอนุญาตดังกล่าวไม่น่าจะมีมูลค่าสูง เนื่องจากเมื่อมีการเปิดเสรีธุรกิจหลักทรัพย์ บุคคลหรือนิติบุคคลใดๆ จะสามารถยื่นคำขอไบอนุญาตได้อย่างเสรี โดยหากเปรียบเทียบระหว่างการซื้อไบอนุญาตเดิมที่มีผู้ถือครองอยู่กับการยื่นคำขอไบอนุญาตใหม่ มีความเป็นไปได้ที่ผู้ที่สนใจในธุรกิจหลักทรัพย์อาจสนใจที่จะยื่นคำขอไบอนุญาตใหม่มากกว่าการซื้อบริษัทที่มีไบอนุญาตเดิม ทั้งนี้การซื้อบริษัทที่มีไบอนุญาตเดิมผู้ซื้ออาจต้องพิจารณาถึงความเสี่ยงหรือภาระหนี้สินที่บริษัทมีอยู่หรืออาจเกิดขึ้นในอนาคต โดยผู้ซื้อต้องรับภาระค่าใช้จ่ายในการซื้อบริษัท อาทิ ค่าใช้จ่ายในการทำ Due Diligence รวมถึงภาระในการดำเนินการจัดการในบริษัทที่ถือครองไบอนุญาตซึ่งอาจมีประเด็นข้อยุ่งยากมากกว่า

## สถานะความเป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตามประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง ค่าเข้าเป็นสมาชิก พ.ศ. 2547 ซึ่งมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2548 กำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์ที่คณะกรรมการอนุมัติให้เป็นสมาชิกโดยมิได้รับโอนสิทธิการเป็นสมาชิกจากสมาชิกอื่นจะต้องชำระค่าเข้าเป็นสมาชิก ดังต่อไปนี้

- 1) ชำระค่าเข้าเป็นสมาชิกจำนวน 10 ล้านบาท และชำระรายเดือน ตลอดระยะเวลา 3 ปี ในอัตราร้อยละ 0.025 ของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของผู้ที่ได้รับอนุมัติเป็นสมาชิก แต่ทั้งนี้รวมทั้งหมดต้องไม่ต่ำกว่า 50 ล้านบาท
- 2) ชำระรายเดือน ตลอดระยะเวลา 3 ปี ในอัตราร้อยละ 0.040 ของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของผู้ที่ได้รับอนุมัติเป็นสมาชิก แต่ทั้งนี้รวมทั้งหมดต้องไม่ต่ำกว่า 50 ล้านบาท

ทั้งนี้ค่าเข้าเป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ฯ ขึ้นต่ำจะอยู่ที่ 50 ล้านบาท นอกจากนี้สมาชิกตลาดหลักทรัพย์ฯ อาจได้ผลประโยชน์จากการแปรรูปตลาดหลักทรัพย์ฯ (Demutualization)

อย่างไรก็ตาม ผลประโยชน์จากการแปรรูปตลาดหลักทรัพย์ดังกล่าวจะเป็นของผู้ถือหุ้นของกิจการที่ตอบรับข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ตามที่ระบุในสัญญา Definitive Agreement (โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในเอกสารแนบ 1) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่นำมูลค่าของสถานะความเป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมากระทบต่อการพิจารณามูลค่าทางบัญชี

### 3. ประเด็นอื่นๆ

#### สิทธิประโยชน์จากการขาดทุนสะสม

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าประเด็นสิทธิประโยชน์ทางภาษีดังกล่าวไม่มีผลกระทบต่อการพิจารณามูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้ ผลขาดทุนสะสมทางภาษีเงินได้นิติบุคคลของกิจการจำนวน 37.06 ล้านบาท จะสามารถใช้ได้ถึงเพียงปี 2556 เมื่อพิจารณาถึงสภาวะการแข่งขันของธุรกิจหลักทรัพย์ในขนาดหากธุรกิจของกิจการไม่มีผลกำไรหรือมีผลกำไรไม่มากนักในช่วงเวลาดังกล่าว กิจการจะไม่สามารถได้ประโยชน์จากขาดทุนสะสมดังกล่าวได้อย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ เนื่องจากมูลค่าผลขาดทุนสะสมทางภาษีดังกล่าวมีมูลค่าค่อนข้างน้อย จึงมีความเป็นไปได้ต่ำที่จะมีผู้สนใจซื้อกิจการเพื่อใช้ประโยชน์ทางภาษีดังกล่าว หรือหากมีผู้สนใจซื้อ ราคาของมูลค่าของผลขาดทุนสะสมทางภาษีดังกล่าวจะเป็นราคาที่ต่ำมาก

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาประเด็นต่างๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของกิจการ ตามวิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value) มูลค่าตามบัญชีดังกล่าวข้างต้นแล้ว เห็นว่าไม่มีประเด็นใดที่มีผลกระทบต่อมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญ

#### 4.2. วิธีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Value Approach)

วิธีมูลค่าตามราคาตลาด เป็นวิธีการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของกิจการ โดยพิจารณาจากมูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ของหุ้นสามัญของกิจการ ทั้งนี้เมื่อพิจารณาตามนิยามของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ “ราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก” หมายถึง ผลรวมของมูลค่าการซื้อขายหุ้นในแต่ละวันระหว่างระยะเวลาที่กำหนดหารด้วยจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ซื้อขายในระหว่างระยะเวลาเดียวกันนั้น การคำนวณด้วยวิธีนี้จะสะท้อนถึงสภาพการณ์ อุปสงค์ อุปทาน และความคาดหวังของตลาด รวมถึงสภาพเศรษฐกิจในขณะนั้น

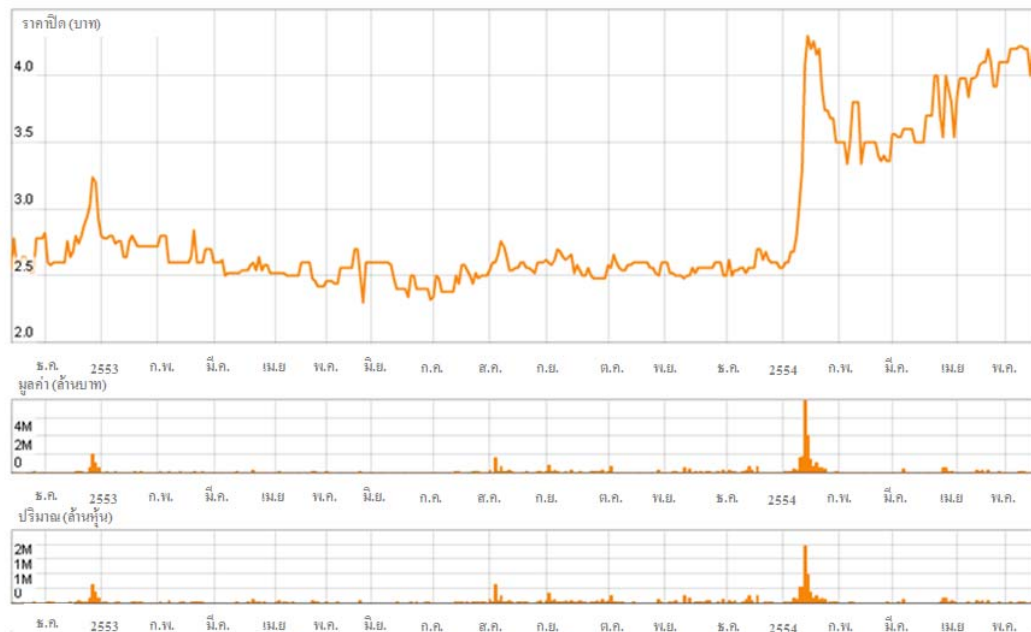
ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงอ้างอิงมูลค่าและจำนวนการซื้อขายหุ้นย้อนหลังระหว่าง 7 วัน และ 15 วันทำการนับจากวันที่ 23 พฤษภาคม 2554 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนหน้าวันที่กิจการได้รับหนังสือคำขออย่างเป็นทางการ (Letter Offer) เกี่ยวกับการเข้าทำรายการซื้อขายหลักทรัพย์ และทำคำเสนอซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของ US โดยสมัครใจ (Voluntary Tender Offer) ที่ราคา 5.58 บาทต่อหุ้น จากผู้ทำคำเสนอซื้อ โดยมูลค่าหุ้นสามัญของกิจการ จากการประเมินโดยวิธีนี้อยู่ในช่วงระหว่าง 4.19 – 4.21 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อเป็นจำนวน 1.37 – 1.39 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าคิดเป็นร้อยละ 24.55 – 24.91 ทั้งนี้แสดงรายละเอียดได้ดังนี้

	มูลค่าตลาด เฉลี่ยย้อนหลัง	
	7 วัน	15 วัน
มูลค่าการซื้อขายหุ้นรวม (บาท)	405,700	542,590
จำนวนหุ้นที่ซื้อขายรวม (หุ้น)	96,300	129,500
มูลค่าหุ้นสามัญของกิจการ ตามวิธีราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (บาท/หุ้น)	4.21	4.19

ที่มา: [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com)

อย่างไรก็ตาม ปริมาณการซื้อขายหุ้นรายวันของกิจการ ในช่วงระยะเวลาที่พิจารณานั้น อยู่ระหว่าง 0 – 28,800 หุ้นต่อวัน หรือคิดเป็นประมาณร้อยละ 0.00 ถึง 0.02 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของกิจการ ซึ่งแสดงให้เห็นว่า ช่วงระยะเวลาดังกล่าวมีปริมาณการซื้อขายหรือมีสภาพคล่องน้อย

นอกจากนี้ ข้อมูลและสถิติการซื้อขายหุ้นสามัญของกิจการในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในช่วง 360 วันทำการย้อนหลังจากวันทำการก่อนหน้าวันที่ผู้ทำคำเสนอซื้อทำการเปิดเผยข้อมูลการเข้าทำคำเสนอซื้อหุ้นของกิจการ (วันที่ 23 พฤษภาคม 2554) แสดงได้ดังแผนภาพต่อไปนี้



จากแผนภาพข้างต้น ในช่วง 360 วันทำการนับย้อนหลังจากวันที่ 23 พฤษภาคม 2554 ราคาปิดของหุ้นสามัญของกิจการ สูงสุดอยู่ที่ระดับ 4.30 บาท/หุ้น และ ต่ำสุดอยู่ที่ 2.30 บาท/หุ้น และแสดงปริมาณและมูลค่าการ

ซื้อขายหุ้นสามัญของกิจการเพียงเล็กน้อย ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงสภาพคล่องของหุ้นสามัญของกิจการที่อยู่ในระดับต่ำ ทั้งนี้มูลค่าและปริมาณการซื้อขายหุ้นสามัญของกิจการมีการปรับตัวสูงขึ้นในช่วงต้นปี 2554 แต่อย่างไรก็ตามมูลค่าหุ้นสามัญที่คำนวณได้ตามวิธีมูลค่าตามราคาตลาดถ่วงน้ำหนัก (Market Value Approach) อาจยังไม่สะท้อนถึงมูลค่าหุ้นสามัญที่เหมาะสมเนื่องจากปริมาณการซื้อขายหุ้นสามัญของกิจการอยู่ในระดับต่ำ จึงไม่อาจสะท้อนราคาตลาดที่แท้จริงได้

#### 4.3. วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach : P/BV Ratio)

อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีของกิจการ คำนวณได้จาก มูลค่าตามบัญชี (BV) ของสินทรัพย์สุทธิ หรือส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการ คูณด้วยอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีอ้างอิง (Peer Group P/BV) ทั้งนี้จะถือเอาค่าเฉลี่ย (Average) ของอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์จำนวน 11 บริษัท และบริษัทที่ประกอบธุรกิจถือหุ้นในบริษัทหลักทรัพย์เป็นหลักอีก 2 บริษัท มาเป็นอัตราส่วน P/BV อ้างอิง โดยคำนวณเฉลี่ยย้อนหลังจากราคาปิดของหุ้นรายวันในช่วงระยะเวลาระหว่าง 7 ถึง 365 วันทำการนับจากวันที่ 23 พฤษภาคม 2554 ซึ่งเป็นวันก่อนหน้าวันที่กิจการจะได้รับหนังสือคำขออย่างเป็นทางการ (Letter Offer) เกี่ยวกับการเข้าทำรายการซื้อขายสินทรัพย์ และทำคำเสนอซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของ US โดยสมัครใจ (Voluntary Tender Offer) ที่ราคา 5.58 บาทต่อหุ้น จากผู้ทำคำเสนอซื้อ ทั้งนี้เพื่อลดความเบี่ยงเบนจากการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น ที่อาจเกิดจากเหตุการณ์ผิดปกติ หรือการเคลื่อนไหวตามฤดูกาล ซึ่งอาจทำให้ราคาหุ้นไม่สะท้อนมูลค่าที่เหมาะสม หากใช้ราคา ณ จุดใดจุดหนึ่ง

การคำนวณอัตราส่วน P/BV อ้างอิงของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์และบริษัทที่ประกอบธุรกิจถือหุ้นในบริษัทหลักทรัพย์เป็นหลัก รวมจำนวน 13 บริษัทในแต่ละช่วงเวลา แสดงรายละเอียดดังนี้

	P/BV Ratio เฉลี่ยย้อนหลัง				
	7 วัน	30 วัน	90 วัน	180 วัน	365 วัน
1. บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด (มหาชน) – ASP	1.39	1.43	1.43	1.46	1.20
2. บริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน) – BLS	2.30	2.53	2.28	2.12	1.77
3. บริษัทหลักทรัพย์ บีพีที จำกัด (มหาชน) – BSEC	0.92	0.92	0.84	0.67	0.58
4. บริษัทหลักทรัพย์ คันทรี กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) – CGS	0.73	0.75	0.73	0.77	0.90
5. บริษัทหลักทรัพย์ โนมูระ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน) - CNS	0.58	0.56	0.55	0.58	0.55
6. บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) - FSS	0.80	0.81	0.84	0.84	0.77
7. บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) - KEST	2.03	1.86	1.85	1.96	1.74
8. บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) - KGI	0.99	1.02	1.07	1.08	0.80
9. บริษัท ทุนภัทร จำกัด (มหาชน) – PHATRA <sup>(1)</sup>	1.56	1.66	1.61	N/A	N/A
10. บริษัทหลักทรัพย์ ซิกโก้ จำกัด (มหาชน) – SSEC	0.70	0.65	0.64	0.68	0.69
11. บริษัท ทรินิตี้ วัฒนา จำกัด (มหาชน) – TNITY <sup>(2)</sup>	0.54	0.53	0.53	0.55	0.54
12. บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคซีเอียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) – UOBKH	0.59	0.60	0.61	0.61	0.62
13. บริษัทหลักทรัพย์ ยูไนเต็ล จำกัด (มหาชน) – US	0.73	0.71	0.66	0.56	0.51
<b>ค่าเฉลี่ยของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์</b>	<b>1.07</b>	<b>1.08</b>	<b>1.05</b>	<b>0.99</b>	<b>0.89</b>

ที่มา: [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com)

หมายเหตุ: (1) บริษัท ทูนกัทธ จำกัด (มหาชน) (“บมจ.ทูนกัทธ”) จัดตั้งเมื่อวันที่ 1 เมษายน 2553 ตามแผนการปรับโครงสร้างกิจการของบริษัทหลักทรัพย์ กัทธ จำกัด (มหาชน) (“หลักทรัพย์ กัทธ”) เพื่อดำเนินธุรกิจการลงทุนและถือหุ้นของหลักทรัพย์ กัทธ ทั้งนี้การปรับโครงสร้างกิจการเป็นผลสำเร็จเมื่อวันที่ 27 ธันวาคม 2553 และหลักทรัพย์ กัทธ ได้กลายเป็นบริษัทย่อยของ บมจ.ทูนกัทธ ทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์กัทธได้เพิกถอนหุ้นสามัญออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และหุ้นสามัญของบมจ.ทูนกัทธ ได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯแทน เมื่อวันที่ 5 มกราคม 2554

ทั้งนี้ แม้ว่าบมจ.ทูนกัทธ จะมีลักษณะการประกอบกิจการหลักเป็นการลงทุนในบริษัทอื่น (Holding Company) แต่จากข้อมูลที่ปรากฏในงบการเงินรวม (Consolidated Statements) ประจำปีของบริษัท ทูนกัทธ จำกัด (มหาชน) สิ้นสุด 31 ธันวาคม 2553 และ งบการเงินรวมระหว่างกาลสิ้นสุด 31 มีนาคม 2554 แสดงสินทรัพย์ถาวรร้อยละ 80 ของบมจ.ทูนกัทธเป็นสินทรัพย์ของหลักทรัพย์ กัทธ และรายได้เกินกว่าร้อยละ 90 ยังมาจากหลักทรัพย์กัทธ ทั้งนี้ นอกจากนี้ หลักทรัพย์กัทธ ยังเป็นบริษัทย่อยบริษัทเดียวของ บมจ.ทูนกัทธ จนถึงปัจจุบัน (ข้อมูลจาก งบการเงิน แบบ 56-1 และ website ของ บมจ.ทูนกัทธ)

จากรายละเอียดที่กล่าวไปข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นสมควรที่จะนำข้อมูลของ บมจ.กัทธ มารวมในการคำนวณอัตราส่วน P/BV อ้างอิง โดยจะคำนวณตามข้อมูลราคาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ย้อนหลังไปถึงวันที่ 5 มกราคม 2554 ซึ่งเป็นวันที่ บมจ.ทูนกัทธ เข้าทำการซื้อขายใน SET วันแรก จึงไม่สามารถคำนวณสำหรับช่วงเวลา 180 วัน และ 365 วันได้

(2) ในการคำนวณอัตราส่วน P/BV อ้างอิงข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระซึ่งรวมข้อมูลของ บริษัท ทรินิตี้ วัฒนา จำกัด (มหาชน) (“บมจ.ทรินิตี้”) เข้ามาพิจารณาด้วย ซึ่งถึงแม้ว่า บมจ.ทรินิตี้ มีการดำเนินธุรกิจโดยการลงทุนในบริษัทอื่น (Holding Company) โดยมีบริษัทย่อยซึ่งถือหุ้นโดยบริษัท รวม 3 บริษัท ได้แก่

- บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด
- บริษัท ทรินิตี้ แอ็คไวซอร์ 2001 จำกัด ดำเนินธุรกิจด้านที่ปรึกษาทางการเงิน และงานด้านวาณิชธนกิจ
- บริษัท ทรินิตี้ อินฟอเรชั่น จำกัด ดำเนินธุรกิจด้านการลงทุนในบริษัทที่แปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitization)

แต่ทั้งนี้รายได้หลักของ บมจ. ทรินิตี้ คือรายได้จากธุรกิจหลักทรัพย์ และรายได้จากธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า จากบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 87.11 ของรายได้รวมของ บมจ. ทรินิตี้ (ปี 2553) ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นสมควรที่จะนำข้อมูลของ บมจ. ทรินิตี้ เข้ามารวมในการคำนวณอัตราส่วน P/BV อ้างอิง (ข้อมูลจาก งบการเงิน แบบ 56-1 และ ของ บมจ. ทรินิตี้)

(3) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้มีการรวมบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) ซึ่งได้มีการโอนธุรกิจการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปควบรวมกับบริษัท หลักทรัพย์ ไซรัส จำกัด (มหาชน) เมื่อวันที่ 8 กรกฎาคม 2552 และจัดตั้งเป็นบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) ซึ่งได้มีการนำมารวมในการคำนวณตามที่แสดงไว้ข้างต้นแล้ว ทั้งนี้ในปัจจุบัน บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันซ่า จำกัด ซึ่งบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) ถือหุ้นอยู่ร้อยละ 100 จะเหลือเพียงการให้บริการด้าน ธุรกิจวาณิชธนกิจ ธุรกิจจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ธุรกิจการเป็นตัวแทนซื้อขายหน่วยลงทุน การค้าตราสารหนี้ การลงทุนในหลักทรัพย์ และธุรกิจอื่นที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจต่อไป

นอกจากนี้ยังไม่รวมบริษัทหลักทรัพย์ ซิมิโก้ จำกัด (มหาชน) เนื่องจากมีการโอนธุรกิจหลักทรัพย์ออกไปเพื่อให้แก่ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) เพื่อจัดตั้งเป็นบริษัทหลักทรัพย์ เคทีซิมิโก้ จำกัดในระหว่างปี 2552 ทั้งนี้สถานะของบริษัทหลังจากการโอนธุรกิจหลักทรัพย์ จะเป็นเสมือนบริษัทที่ถือหุ้นในธุรกิจหรือบริษัทต่างๆ (Holding Company) และบริษัทยังมีนโยบายที่จะขายใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ที่ไม่ได้ใช้อีกด้วย

(ข้อมูลจาก งบการเงิน แบบ 56-1 และ website ของ บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) และ บริษัทหลักทรัพย์ ซิมิโก้ จำกัด (มหาชน))

มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการ ที่ปรากฏตามข้อมูลในงบการเงินของกิจการ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2554 ซึ่งเป็นงบการเงินล่าสุดที่ได้รับการสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตจาก บริษัท เอ็นส์ที แอนด์ ยัง จำกัด ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด. มีมูลค่า 5.65 บาทต่อหุ้น ทั้งนี้เมื่อคูณกับอัตราส่วน P/BV อ้างอิงตามตารางข้างต้น ซึ่งอยู่ในช่วงระหว่าง 0.89 - 1.08 เท่า จะได้มูลค่าหุ้นสามัญของ กิจการอยู่ในช่วงระหว่าง 5.03 - 6.10 บาทต่อหุ้น

พิจารณาได้ว่าราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญของกิจการมูลค่า 5.58 บาทต่อหุ้น ที่เสนอโดยผู้ทำคำเสนอซื้อนั้น อยู่ในช่วงของ P/BV ดังกล่าว โดยมูลค่าต่ำสุดที่คำนวณได้ ต่ำกว่าราคาเสนอซื้อจำนวน 0.55 บาทต่อหุ้น (คิดเป็น

ร้อยละ 9.86 ของราคาเสนอซื้อ) และมูลค่าสูงสุดที่คำนวณได้ สูงกว่าราคาเสนอซื้อจำนวน 0.52 บาทต่อหุ้น (คิดเป็นร้อยละ 9.32 ของราคาเสนอซื้อ)

#### 4.4. วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach : P/E Ratio)

อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นของกิจการ คำนวณได้จากกำไรสุทธิต่อหุ้น (Earnings per Share หรือ “EPS”) ของกิจการ คูณด้วยอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นอ้างอิง (Peer Group P/E) โดย P/E อ้างอิง จะพิจารณาจากอัตราส่วน P/E เฉลี่ยย้อนหลังรายวันของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ประกอบธุรกิจหลักหลักทรัพย์จำนวน 11 บริษัท และบริษัทที่ประกอบธุรกิจถือหุ้นในบริษัทหลักทรัพย์เป็นหลักอีก 2 บริษัท ระหว่าง 7 ถึง 365 วัน ทำการนับจากวันที่ 23 พฤษภาคม 2554 ซึ่งเป็นวันก่อนหน้าวันที่กิจการจะได้รับหนังสือคำขออย่างเป็นทางการ (Letter Offer) เกี่ยวกับการเข้าทำรายการซื้อขายสินทรัพย์ และทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยสมัครใจ (Voluntary Tender Offer) ที่ราคา 5.58 บาทต่อหุ้น จากผู้ทำคำเสนอซื้อ ดังที่ได้กล่าวไว้ก่อนหน้านี้

ในการคำนวณอัตราส่วน P/E อ้างอิงนั้น ไม่รวมถึงบริษัทจดทะเบียนที่ประกอบธุรกิจหลักหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วน P/E ของบริษัทสูงหรือต่ำผิดปกติ และไม่รวมถึงช่วงระยะเวลาใดที่ไม่สามารถหาอัตราส่วน P/E ได้ เนื่องจากบริษัทมีผลประกอบการขาดทุนสะสมในช่วงเวลาดังกล่าว ทั้งนี้เพื่อลดความเบี่ยงเบนในการคำนวณ โดยผลการคำนวณอัตราส่วน P/E อ้างอิงในแต่ละช่วงเวลา แสดงรายละเอียดดังนี้

	P/E Ratio เฉลี่ยย้อนหลัง				
	7 วัน	30 วัน	90 วัน	180 วัน	365 วัน
1. บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด (มหาชน) - ASP	7.88	8.16	8.67	9.84	8.97
2. บริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน) - BLS	8.45	9.27	8.81	8.78	9.17
3. บริษัทหลักทรัพย์ บีพีที จำกัด (มหาชน) – BSEC <sup>(1)</sup>	88.82	91.77	100.07	94.53	147.88
4. บริษัทหลักทรัพย์ คันทรี กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) - CGS	11.19	11.49	10.79	N/A <sup>(2)</sup>	N/A <sup>(2)</sup>
5. บริษัทหลักทรัพย์ โนมูระ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน) - CNS	11.02	13.05	14.23	16.41	17.98
6. บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) - FSS	7.18	7.55	8.21	9.90	N/A <sup>(2)</sup>
7. บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) KEST	10.81	10.51	10.60	11.45	10.44
8. บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) - KGI	6.39	6.74	7.53	8.79	8.98
9. บริษัท ทูนกัทธ จำกัด (มหาชน) – PHATRA <sup>(3)</sup>	4.65	4.93	4.80	N/A	N/A
10. บริษัทหลักทรัพย์ ซิกโก้ จำกัด (มหาชน) - SSEC	12.53	14.72	16.44	22.65	N/A <sup>(2)</sup>
11. บริษัท ทรินิตี้ วัฒนา จำกัด (มหาชน) – TNITY <sup>(4)</sup>	18.29	17.88	18.98	22.54	N/A <sup>(2)</sup>
12. บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคซีเอช (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) – UOBKH	8.49	8.71	9.51	10.02	10.58
13. บริษัทหลักทรัพย์ ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน) - US <sup>(1)</sup>	132.23	158.98	156.46	156.46	169.37
<b>ค่าเฉลี่ยของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ประกอบธุรกิจหลักหลักทรัพย์</b>	<b>9.72</b>	<b>10.27</b>	<b>10.78</b>	<b>13.38</b>	<b>11.02</b>

ที่มา: [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com)

หมายเหตุ (1) บริษัทมีอัตราส่วน P/E สูง หรือ ต่ำผิดปกติ

(2) ไม่สามารถหาค่า P/E ได้ เนื่องจากบริษัทมีผลประกอบการขาดทุนสะสมในช่วงเวลาดังกล่าว

(3) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รวมบริษัท ทูนกัทธ จำกัด (มหาชน) ในการคำนวณอัตราส่วน P/E อ้างอิงด้วยเหตุผลดังที่ได้กล่าวไปแล้วในการคำนวณอัตราส่วน P/BV อ้างอิงข้างต้น โดยจะคำนวณตามข้อมูลราคาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ย้อนหลังไปจนถึงวันที่ 5 มกราคม 2554 ซึ่งเป็นวันที่ บมจ.ทูนกัทธ เข้าทำการซื้อขายใน SET วันแรก จึงไม่สามารถคำนวณสำหรับช่วงเวลา 180 วัน และ 365 วันได้

- (4) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ร่วมบริษัท ทรินิตี้ วัฒนา จำกัด (มหาชน) เข้ามาพิจารณาในการคำนวณอัตราส่วน P/E อ้างอิงด้วย ซึ่งถึงแม้ว่า บมจ.ทรินิตี้ มีการดำเนินธุรกิจโดยการลงทุนในบริษัทอื่น (Holding Company) ด้วยเหตุผลดังกล่าวได้กล่าวไปแล้วในการคำนวณอัตราส่วน P/BV อ้างอิงข้างต้น
- (5) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้ร่วม บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) และบริษัทหลักทรัพย์ ซิมิโก้ จำกัด (มหาชน) ในการคำนวณอัตราส่วน P/E อ้างอิง เนื่องจากทั้ง 2 บริษัทไม่ได้มีการดำเนินธุรกิจขายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์แล้วในปัจจุบัน ดังรายละเอียดที่กล่าวไว้แล้วในการคำนวณอัตราส่วน P/BV อ้างอิงข้างต้น

จากตาราง ค่าเฉลี่ยอัตราส่วน P/E อ้างอิงอยู่ระหว่าง 9.72 - 13.38 เท่า คำนวณจากกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์และบริษัทที่ลงทุนในบริษัทหลักทรัพย์เป็นหลักโดย (1) ไม่รวม BSEC และ US ซึ่งมีอัตราส่วน P/E เฉลี่ยย้อนหลังสูงผิดปกติ (2) ไม่รวม CGS FSS SSEC และ TNITY ในช่วงระยะเวลาที่ไม่สามารถหาอัตราส่วน P/E ได้ และ (3) ไม่รวม PHATRA ในช่วง 180 และ 365 วัน เนื่องจากไม่มีราคาซื้อขายในขณะนั้น

ประมาณการกำไรต่อหุ้นสามัญ (EPS) ของกิจการ คำนวณจากกำไรต่อหุ้นสามัญของกิจการในช่วง 4 ไตรมาสย้อนหลังนับจากไตรมาส 1 สำหรับปี 2554 (งบการเงินล่าสุดก่อนวันที่มีมติที่ประชุมคณะกรรมการกิจการครั้งที่ 13/2554 ที่ได้รับการสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตจาก บริษัท เอ็นส์ท แอนด์ ยัง จำกัด ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต.) คิดเป็น 0.14 บาทต่อหุ้นดังแสดงในตาราง

งวดบัญชี	กำไรต่อหุ้นสามัญ (EPS)
ไตรมาส 1 ปี 2554	0.04 บาท/หุ้น
ไตรมาส 4 ปี 2553	0.11 บาท/หุ้น
ไตรมาส 3 ปี 2553	0.12 บาท/หุ้น
ไตรมาส 2 ปี 2553	(0.14) บาท/หุ้น
รวม 4 ไตรมาส (พิเศษทศนิยม)	0.14 บาท/หุ้น

ที่มา: [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com)

มูลค่าหุ้นสามัญของกิจการ ซึ่งคำนวณจากผลคูณอัตราส่วน P/E อ้างอิงกับประมาณการกำไรสะสมของ US ข้างต้น จะอยู่ในช่วงระหว่าง 1.34 - 1.85 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อจากผู้ทำข้อเสนอซื้อ จำนวน 3.73 - 4.24 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าราคาเสนอซื้อร้อยละ 66.85 - 75.99

#### 4.5. วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow)

วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ เป็นการคำนวณหามูลค่าหุ้นสามัญจากมูลค่าปัจจุบันของประมาณการกระแสเงินสดหรือความสามารถในการสร้างรายได้ของกิจการในช่วงระยะเวลาหนึ่งในอนาคตด้วยอัตราคิดลด (Discount Rate) ที่เหมาะสม

- **ประมาณการกระแสเงินสดสุทธิ (Net Cash Flow)**

ในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของกิจการครั้งนี้ จะพิจารณาจากกระแสเงินสดสุทธิในอนาคตจากประมาณการทางการเงินของกิจการ สำหรับปี 2554 - ปี 2559 โดยตั้งอยู่บนสมมติฐานการดำเนินงานอย่างต่อเนื่องของกิจการ (Going Concern) ภายใต้อาณัติทางเศรษฐกิจในปัจจุบัน โดยปราศจากผลกระทบจากเหตุการณ์หรือการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญทั้งจากภายในและภายนอกกิจการ

ตารางต่อไปนี้แสดงข้อมูลกิจการในอดีตสำหรับปี 2552 – 2553 และประมาณการสำหรับปี 2554 – 2559

	ปี 2552	ปี 2553	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558	ปี 2559
มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยรายวัน (ล้านบาท)	18,226	29,066	29,819	30,819	30,819	30,819	30,819	30,819
ส่วนแบ่งตลาดของธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ของกิจการ	0.77%	0.84%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%
ค่านายหน้าจากการซื้อขายหลักทรัพย์	0.15%- 0.25%	0.10%- 0.25%	0.17%	0.16%	0.16%	0.16%	0.16%	0.16%
ปริมาณการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเฉลี่ยรายวัน (สัญญา)	12,656	18,675	20,000	22,000	24,200	26,200	29,282	32,210
ส่วนแบ่งตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของกิจการ	0.30%	1.32%	0.86%	0.86%	0.86%	0.86%	0.86%	0.86%
อัตราค่านายหน้าจากสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (บาท/สัญญา)	270	270	270	270	270	270	270	270
รายได้ค่านายหน้า – ธุรกิจหลักทรัพย์ และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (ล้านบาท)	148.63	213.36	208.94	206.11	208.58	211.30	214.29	217.58
รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการและรายได้อื่น (ล้านบาท)	4.34	4.47	4.47	4.47	4.47	4.47	4.47	4.47
รายได้อื่น (ล้านบาท)	93.99	85.58	72.90	72.90	72.90	72.90	72.90	72.90
ต้นทุน (ล้านบาท)	29.15	35.14	25.56	26.38	26.93	27.53	28.20	28.93
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน (ล้านบาท)	227.78	245.74	234.98	234.91	237.36	242.92	247.93	252.88
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ (ล้านบาท)	(7.39)	0.04	17.77	14.20	11.10	7.15	5.28	3.60

สมมติฐานในการทำประมาณการมีดังต่อไปนี้

- **ประมาณการมูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยรายวัน** ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการมูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยรายวัน ในปี 2554 – 2555 จากค่าเฉลี่ยของประมาณการมูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยรายวัน ที่จัดทำโดยนักวิเคราะห์จากบริษัทหลักทรัพย์ 5 บริษัท ที่เผยแพร่บทวิเคราะห์ธุรกิจบริษัทหลักทรัพย์ ใน [www.settrade.com](http://www.settrade.com) ในช่วงเดือนพฤษภาคม 2554 – สิงหาคม 2554 ส่วนประมาณการในปี 2556-2559 ใช้ค่าเฉลี่ยคงที่จากปี 2555 โดยประมาณการมูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยรายวันแสดงได้ดังตารางต่อไปนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

บริษัทหลักทรัพย์ที่ออกบทวิเคราะห์	ปี 2554	ปี 2555
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด (มหาชน)	31,095	31,095
บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	30,000	32,000
บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)	28,000	30,000
บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคิน จำกัด	30,000	31,000
บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)	30,000	30,000
<b>ค่าเฉลี่ยของประมาณการมูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยรายวัน</b>	<b>29,819</b>	<b>30,819</b>

ที่มา: [www.settrade.com](http://www.settrade.com)

- **ประมาณการปริมาณการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเฉลี่ยรายวัน** ประมาณการซื้อขายเฉลี่ยรายวันในปี 2554 อยู่ที่ 20,000 สัญญาต่อวัน ซึ่งอ้างอิงจากการประมาณการของ TFEX และ ใช้อัตราการเติบโตร้อยละ 10 สำหรับประมาณการในปี 2555 – 2559 โดยพิจารณาจากสภาวะการเติบโตของตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ซึ่งเป็นตลาดการลงทุนที่มีการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ที่ดึงดูดความสนใจของนักลงทุนอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ในปีที่ผ่านมา มีจำนวนนักลงทุนที่ลงทุนในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเพิ่มขึ้นตลอด
- **ส่วนแบ่งการตลาด** ประมาณการส่วนแบ่งการตลาดในธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าโดยใช้ส่วนแบ่งการตลาดของกิจการ จากไตรมาส 1/2554 เป็นฐานในการประมาณการ ทั้งนี้ ประมาณการส่วนแบ่งการตลาดของ 2 ธุรกิจข้างต้นคงที่ในปี 2554 – 2559
- **อัตราค่านายหน้าสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์** ในปี 2555 เป็นต้นไป จะมีการแข่งขันเรื่องค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์กันเพิ่มขึ้นจากการเปิดเสรีของธุรกิจหลักทรัพย์ ทั้งนี้ทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ที่เปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณะ ได้ประมาณการอัตราค่านายหน้าในปี 2554 และ 2555 เฉลี่ยลดลงร้อยละ 0.06 ต่อปี ดังนั้น สมมติฐานสำหรับอัตราค่านายหน้าสำหรับปี 2554 – 2555 จะอ้างอิงจากบทวิเคราะห์ดังกล่าว ส่วนอัตราค่านายหน้าสำหรับปี 2556 – 2559 ใช้ค่านายหน้าในอัตรากที่จากปี 2555
- **อัตราค่านายหน้าสำหรับการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า** อ้างอิงจากแผนการดำเนินการของกิจการ ที่คิดอัตรานายหน้าเฉลี่ยที่ 270 บาท/สัญญา
- **รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ** หมายถึง รายได้ในส่วนของงานที่ปรึกษาและรายได้อื่นๆ จากบริษัทที่เกี่ยวข้องกัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้สำหรับปี 2554 – 2559 โดยอ้างอิงจากรายได้ในปี 2553 ทั้งนี้ไม่ได้มีการประมาณการรายได้ส่วนของวณิชธนกิจ เนื่องจากในปัจจุบันไม่ได้มีการดำเนินงานในส่วนงานดังกล่าวแล้ว
- **รายได้อื่น** ประกอบด้วย (1) กำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ (2) รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผล และ (3) รายได้ดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมเพื่อซื้อหลักทรัพย์
  - กำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ ประมาณการจากแผนดำเนินงานของกิจการซึ่งอ้างอิงข้อมูลในอดีตของส่วนงานธุรกิจการลงทุน โดยใช้ฐานรายได้รวมทั้งหมด ทั้งนี้ในปี 2554 ทางกิจการประมาณการกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น
  - รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผล ประมาณการจากแผนดำเนินงานของกิจการซึ่งอ้างอิงข้อมูลในอดีตของส่วนงานธุรกิจการลงทุน โดยใช้ฐานรายได้รวมทั้งหมด ทั้งนี้ในปี 2554 ทางกิจการประมาณรายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลลดลง เนื่องจากอัตราผลตอบแทนในการลงทุนในพันธบัตรลดลง
  - รายได้ดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมเพื่อซื้อหลักทรัพย์ ประมาณการ โดยอ้างอิงจากข้อมูลในอดีตของกิจการที่คิดดอกเบี้ยจากการให้กู้ยืมเพื่อซื้อหลักทรัพย์ในอัตราร้อยละ 7.50 บนมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยมีการกู้ยืมเฉลี่ยที่ 320 ล้านบาท
- **ต้นทุน** ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย (จ่ายให้ลูกค้าจากการวางเงินประกัน) และค่าธรรมเนียมและบริการ
  - ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย เป็นการจ่ายดอกเบี้ยให้กับลูกค้าของกิจการจากการวางเงินประกันของลูกค้าเพื่อการเปิดวงเงินซื้อขายหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า โดยลูกค้าซื้อขายหลักทรัพย์บัญชีเงินสดและ

บัญชีเครดิตจะได้รับดอกเบี้ยร้อยละ 0.75 ต่อปี ส่วนลูกค้านักบัญชีสัญญาซื้อขายล่วงหน้าได้รับดอกเบี้ยอัตราร้อยละ 0.50 ต่อปี โดยประมาณการอ้างอิงจำนวนเงินเฉลี่ยที่ลูกค้านักการวางประกันในแต่ละบัญชีจากข้อมูลในอดีต

- ค่าธรรมเนียมและบริการ เป็นค่าใช้จ่ายที่กิจการต้องชำระให้กับ ตลาดหลักทรัพย์ฯ ตลาดอนุพันธ์ สำนักหักบัญชี ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ เป็นต้น โดยมีค่าธรรมเนียมที่เป็นอัตราคงที่และอัตราที่ผันแปรตามมูลค่าซื้อขายทั้งธุรกิจหลักทรัพย์และธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

➢ ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน ประกอบด้วย

- สำรองหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ จากแผนการดำเนินงานและนโยบายกิจการ จะมีการตั้งสำรองร้อยละ 1 ของวงเงินปล่อยสินเชื่อ 800 ล้านบาท ประมาณการการตั้งสำรองหนี้สูญในปี 2554 – 2559 ให้เป็นไปตามนโยบายการตั้งสำรองของกิจการ
- ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน ประกอบด้วย ค่าคอมมิชชั่นซึ่งจ่ายให้พนักงานการตลาดบนฐานรายได้ค่านายหน้าจากธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า เงินเดือน โบนัส ค่าล่วงเวลา ค่าอบรม และอื่นๆ ในส่วนของค่าคอมมิชชั่นใช้ประมาณการที่อัตราร้อยละ 27.5 ของรายได้ค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ตามนโยบายการจ่ายค่าคอมมิชชั่นของกิจการ ส่วนเงินเดือน โบนัส และอื่นๆ ประมาณการ โดยอ้างอิงจากค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจริงในปี 2553 ปรับขึ้นด้วยอัตราเงินเฟ้อที่ร้อยละ 3 ต่อปี (ตามประมาณการธนาคารแห่งประเทศไทย) สำหรับประมาณการค่าใช้จ่ายในปี 2554 – 2559
- ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับอาคาร สถานที่ และอุปกรณ์ ประกอบด้วย ค่าเช่า ค่าเสื่อมราคา ค่าซ่อมบำรุงและอื่นๆ สำหรับประมาณการค่าเช่าในปี 2554 ใช้อัตราค่าเช่าตามแผนงบประมาณของกิจการในปี 2554 ส่วนในปี 2555-2559 ใช้อัตราค่าเช่าในปี 2554 เป็นฐานโดยจะปรับค่าเช่าเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 5 ในทุกๆ 3 ปี ตามแผนการดำเนินงานของกิจการ ในปี 2554 กิจการมีแผนการลงทุนเพิ่มเติมในส่วนงานระบบ 3.90 ล้านบาท ดังนั้นค่าเสื่อมราคาในปี 2554 คิดในอัตราร้อยละ 20 บนแผนงานการลงทุนเพิ่มเติม สำหรับประมาณการค่าเสื่อมราคาในปี 2555-2559 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคาดการณ์ค่าใช้จ่ายลงทุนในอาคาร สถานที่ และอุปกรณ์ปีละ 1.63 ล้านบาท โดยใช้การลงทุนเพิ่มในปี 2553 เป็นตัวเลขอ้างอิง สำหรับส่วนค่าซ่อมบำรุงและอื่นๆ ประมาณการอ้างอิงตัวเลขจากแผนงบประมาณในปี 2554 ของกิจการ
- ค่าภาษีอากร ใช้ประมาณการโดยอ้างอิงข้อมูลในปี 2553
- ค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร ประมาณการจากค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหารในปี 2553 ปรับเพิ่มด้วยอัตราเงินเฟ้อ ในอัตราร้อยละ 3 ต่อปี
- ค่าใช้จ่ายอื่น ประกอบด้วยค่าใช้จ่าย เช่น ค่าใช้จ่ายรับรองและบันเทิง (entertainment expenses) ค่าบัญชีและค่าที่ปรึกษาทางกฎหมาย ค่าข้อมูล และอื่นๆ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ประมาณการจากข้อมูลในแผนงบประมาณปี 2554 ของกิจการสำหรับค่าใช้จ่ายในปี 2554 – 2559

- ภาษีเงินได้นิติบุคคล จากแบบยื่นภาษีเงินได้นิติบุคคล (ภงด.50) กิจการมีผลขาดทุนสะสมตั้งแต่ปี 2551 ขกมาจำนวน 66.23 ล้านบาท โดยกิจการ ได้นำไปลดภาระภาษีเงินได้นิติบุคคลในปี 2552 และ 2553 ซึ่งผลขาดทุนสะสมทางภาษีจากการดำเนินงานปี 2551 คงเหลือ เท่ากับ 37.07 ล้านบาทและจะสามารถ นำไปลดภาระภาษีเงินได้นิติบุคคลจนถึงปี 2556 ดังนั้นในปี 2554 – 2556 กิจการ สามารถนำผลขาดทุน สะสมมาใช้ประโยชน์ทางภาษีได้

- อัตราคิดลด (Discounted Rate)

ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิในอนาคตสำหรับกิจการ นั้น อัตราต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital : WACC) ถือเป็นอัตราคิดลดที่เหมาะสม เนื่องจากเป็นอัตราผลตอบแทนที่คำนึงถึงความเสี่ยงของผู้ลงทุนจากความแตกต่างระหว่างต้นทุนเงินกู้ยืม และ ต้นทุนเงินทุน

สมการคำนวณ WACC แสดงได้ดังนี้

$$WACC = K_e * (E/V) + K_d * (D/V) * (1-T) \text{ ----- (1)}$$

- โดยที่
- Kd คือ ต้นทุนเงินกู้ยืม หรือ อัตราดอกเบี้ยของเงินกู้ยืม (Cost of Debt)
  - Ke คือ ต้นทุนเงินทุน หรือ อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity)
  - E/V อัตราส่วนเงินทุน หรือ สัดส่วนของเงินทุน
  - D/V อัตราส่วนเงินกู้ยืม หรือ สัดส่วนของเงินกู้ยืมที่มีภาระดอกเบี้ย
  - T อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล (Effective Tax Rate)

ต้นทุนเงินทุน (Ke) คำนวณได้จากสมการดังนี้

$$K_e = R_f + \beta(R_m - R_f) \text{ ----- (2)}$$

อย่างไรก็ตาม จากข้อมูลที่ปรากฏในงบการเงิน และจากการสอบถามผู้บริหารของกิจการ พบว่ากิจการ ไม่มีต้นทุนเงินกู้ยืม (Kd) เนื่องจากกิจการมีเพียงการใช้จ่ายเงินเบิกเกินบัญชี และเงินกู้ยืมระยะสั้นประเภทตั๋วเงิน เพื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียนชั่วคราวของกิจการเท่านั้น ทั้งนี้จำนวนครั้งในการใช้จ่ายเงินดังกล่าวข้างต้นในแต่ละรอบบัญชีไม่มีสาระสำคัญที่จะนำมาพิจารณาในการคำนวณ Kd ดังกล่าว ดังนั้นอัตราต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (WACC) จึงเท่ากับต้นทุนเงินทุน (Ke) หรืออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น เท่านั้น

รายละเอียดของตัวแปร และค่าสมมติฐานในการคำนวณสมการ (1) และ (2) สรุปได้ดังนี้

ตัวแปรสมการ	ค่าสมมติฐาน
<b>E/V</b> อัตราส่วนเงินทุน	1
<b>D/V</b> อัตราส่วนเงินกู้ยืม	0 *
<b>T</b> อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล (Effective Tax Rate)	ร้อยละ 30
<b>Rf</b> อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล (Government Bond) อายุ 30 ปี ณ วันที่ 25 ก.ค. 2554 ที่มา : <a href="http://www.thaibma.or.th">www.thaibma.or.th</a>	ร้อยละ 4.37
<b>Rm</b> อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ (SET) และ อัตราผลตอบแทนเงินปันผลของตลาด เฉลี่ยย้อนหลัง 30 ปี (ไม่รวมช่วง 5 ปีแรกของการเปิดตลาดหลักทรัพย์ฯ) ที่มา : <a href="http://www.set.or.th">www.set.or.th</a>	ร้อยละ 17.10
<b>Beta (B)</b> ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวน ของการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) และ ผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญของ US ที่มา : Bloomberg ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ถึงวันที่ 23 พ.ค. 2554 ซึ่งเป็นระยะที่สะท้อนข่าวสารที่เป็นปัจจุบัน โดยไม่ได้รับผลกระทบของข่าวสารที่เกี่ยวข้องกับการทำค่าเสนอซื้อในครั้งนี้	0.703

หมายเหตุ \* อัตราส่วนเงินกู้ยืม มีค่าเป็นศูนย์ เนื่องจากกิจการไม่มีเงินกู้ยืมที่มีภาระดอกเบี้ยที่เป็นสาระสำคัญดังกล่าวไว้ข้างต้น

จากค่าสมมติฐานข้างต้น จะได้อัตราต้นทุนเงินทุน (Ke) จากการคำนวณตามสมการ (2) เท่ากับร้อยละ 13.32 และจะได้ต้นทุนทางการเงินตัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) จากการคำนวณตามสมการ (1) เท่ากับร้อยละ 13.32 ซึ่งจะนำไปใช้เป็นตัวหารคิดลดในการคำนวณกระแสเงินสดสุทธิที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตของกิจการ

● **การคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (DCF)**

การคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ จะยึดถือตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) และหลักการดำเนินงานต่อเนื่องของบริษัท (Going Concern Basis) จึงกำหนดสมมติฐานในการคำนวณหาอัตราการขยายตัวหลังระยะเวลาประมาณการ (Terminal Growth Rate) ของกระแสเงินสดเท่ากับร้อยละศูนย์ ทั้งนี้ กระแสเงินสดสุทธิของกิจการแสดงได้ดังตารางต่อไปนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558	ปี 2559	
กระแสเงินสดของกิจการ (Free Cash Flow to Firm)	24.50	28.69	21.59	15.28	13.73	12.14	
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	24.50	25.32	16.81	10.50	8.33	6.50	
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด + มูลค่าหลังระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)							140.73
บวก: เงินสด							528.74
<b>มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด – สุทธิ (ล้านบาท)</b>							<b>669.47</b>
<b>มูลค่าหุ้น (บาท/หุ้น)</b>							<b>3.97</b>

จากประมาณการกระแสเงินสดตารางในข้างต้น จะได้มูลค่าหุ้นสามัญของกิจการ เท่ากับ 3.97 บาท ต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อจากผู้ทำค่าเสนอซื้อ จำนวน 1.61 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าคิดเป็นร้อยละ 28.85 ของราคาเสนอซื้อ

นอกจากนี้ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของมูลค่าหุ้นต่อการเปลี่ยนแปลงสำหรับประมาณการของกิจการ โดยปัจจัยที่นำมาวิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงประกอบด้วย (1) มูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน และ (2) อัตราคิดลด (Discount rate) ซึ่งผลการวิเคราะห์แสดงได้ดังนี้

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว	กรณีแย่ที่สุด	กรณีพื้นฐาน	กรณีดีที่สุด
1. มูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน	ลดลง 10%	29,819 ในปี 2554 และ 30,819 ในปี 2555 - 2559	เพิ่มขึ้น 10%
มูลค่าหุ้นสามัญของกิจการ (บาท/หุ้น)	3.13	3.97	4.61
2. อัตราคิดลด	14.32%	13.32%	12.32%
มูลค่าหุ้นสามัญของกิจการ (บาท/หุ้น)	3.93	3.97	4.01

จากการวิเคราะห์ความอ่อนไหวในตารางข้างต้น จะพบว่า เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงประมาณการของมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันเพิ่มขึ้นหรือลดลงในอัตราร้อยละ 10 จะได้มูลค่าหุ้นสามัญของกิจการเท่ากับ 3.13 บาทต่อหุ้น และ 4.61 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อจาก UOBKH จำนวน 2.45 และ 0.97 บาทต่อหุ้น ตามลำดับ หรือต่ำกว่าคิดเป็นร้อยละ 43.91 และ 17.38 ของราคาเสนอซื้อ ตามลำดับ

และนอกจากนี้ เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงประมาณการของอัตราคิดลดเพิ่มขึ้นหรือลดลงร้อยละ 1 จากกรณีพื้นฐาน จะได้มูลค่าหุ้นสามัญของกิจการ เท่ากับ 3.93 บาทต่อหุ้น และ 4.01 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อจากผู้ทำคำเสนอซื้อ จำนวน 1.65 และ 1.57 บาท ตามลำดับ หรือต่ำกว่าคิดเป็นร้อยละ 29.57 และ 28.14 ของราคาเสนอซื้อ ตามลำดับ

**สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเหมาะสมของของราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญของบริษัทหลักทรัพย์ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน)**

จากวิธีประเมินมูลค่าหุ้นสามัญทั้งหมดดังกล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสามารถสรุปเปรียบเทียบมูลค่าหุ้นสามัญของ กิจการ ได้ดังนี้

วิธีการประเมินมูลค่า	มูลค่าหุ้นของ กิจการ (บาท/หุ้น)	ราคาเสนอ ซื้อ (บาท/ หุ้น)	สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอซื้อ (บาท/หุ้น)	สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอซื้อ (ร้อยละ)
1. วิธีมูลค่าตามบัญชี	5.65	5.58	0.07	1.25
2. วิธีมูลค่าตามราคาตลาด	4.19 – 4.21	5.58	(1.39) – (1.37)	(24.91) – (24.55)
3. วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี	5.03 - 6.10	5.58	(0.55) – 0.52	(9.86) – 9.32
4. วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น	1.34 - 1.85	5.58	(4.24) – (3.73)	(75.99) – (66.85)
5. วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ	3.97	5.58	(1.61)	(28.85)

เมื่อพิจารณาวิธีการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของกิจการทั้ง 5 วิธีดังกล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพบว่า มีแนวทางในการพิจารณาวิธีการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของกิจการแต่ละวิธีดังนี้

- วิธีมูลค่าตามบัญชีเป็นการสะท้อนมูลค่าหุ้นสามัญ ณ ขณะใดขณะหนึ่งของกิจการ ที่มีสินทรัพย์ส่วนใหญ่เป็นสินทรัพย์สภาพคล่อง อาทิ เงินสด เงินลงทุนระยะสั้น ลูกหนี้สำนักหักบัญชี และลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์และ

สัญญาซื้อขายล่วงหน้า แต่วิธีดังกล่าวอาจไม่สะท้อนถึงมุมมองของนักลงทุนที่มีต่อความสามารถทำกำไรและผลการดำเนินงานในอนาคตของกิจการ

- วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดเป็นวิธีการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของกิจการ โดยพิจารณาจากมูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯของหุ้นสามัญของกิจการ แต่วิธีดังกล่าวอาจจะไม่สะท้อนมูลค่าหุ้นสามัญของกิจการ เนื่องจากหุ้นสามัญของกิจการมีปริมาณการซื้อขายหรือมีสภาพคล่องต่ำ โดยจำนวนการซื้อขายหุ้นย้อนหลังระหว่าง 7 วัน และ 15 วันทำการนับจากวันที่ 23 พฤษภาคม 2554 ซึ่งเป็นวันที่กิจการได้รับหนังสือคำขออย่างเป็นทางการ (Letter Offer) เกี่ยวกับการเข้าทำรายการซื้อขายสินทรัพย์ และทำข้อเสนอซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของกิจการโดยสมัครใจ (“VTO”) มีปริมาณซื้อขายระหว่าง 0 – 28,800 หุ้นต่อวัน หรือคิดเป็นประมาณร้อยละ 0.00 – 0.02 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของกิจการ
- วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเป็นการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของกิจการ ณ ขณะใดขณะหนึ่งโดยไม่ได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรและผลการดำเนินงานในอนาคต อย่างไรก็ตาม วิธีดังกล่าวเป็นการพิจารณามูลค่าตามบัญชีของกิจการที่ส่วนใหญ่ประกอบด้วยเงินสด และ สินทรัพย์สภาพคล่องสูง เช่น ลูกหนี้จากธุรกิจหลักทรัพย์ และ เงินลงทุนในตราสารหนี้และตราสารทุน ซึ่งสามารถสะท้อนมูลค่าที่เป็นปัจจุบันของกิจการ และวิธีดังกล่าวยังสะท้อนมูลค่าที่นักลงทุนให้เมื่อเทียบกับมูลค่าทางบัญชี หรือกล่าวได้ว่าเป็นมูลค่าที่นักลงทุนคาดหวังจากการลงทุนในกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์ เนื่องจากบริษัทที่ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ยังมีโครงสร้างสินทรัพย์และหนี้สินที่คล้ายคลึงกันจึงสามารถใช้เปรียบเทียบกันได้ ดังนั้นการใช้อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีอ้างอิงของกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์มาประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของกิจการ จึงสามารถนำมาเป็นเกณฑ์ในการกำหนดมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมได้
- วิธีราคาต่อกำไรต่อหุ้น เป็นวิธีที่ใช้ข้อมูลอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นของกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์มาคำนวณเพื่อหามูลค่าหุ้นสามัญของกิจการ ทั้งนี้วิธีราคาต่อกำไรต่อหุ้นเป็นวิธีที่สะท้อนความสามารถในการทำกำไร ณ ขณะใดขณะหนึ่ง แต่วิธีดังกล่าวอาจไม่ได้สะท้อนถึงสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องและหนี้สินของกิจการ นอกจากนี้ก่อนหน้าปี 2553 กิจการประสบกับผลการดำเนินงานที่ขาดทุนอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทในอดีตที่ผ่านมามีค่าน้อย นอกจากนี้หากจะนำประมาณการกำไรต่อหุ้นในอนาคตมาใช้ในการคำนวณ อาจมีความไม่แน่นอนจากผลกระทบของการเปิดเสรีของธุรกิจหลักทรัพย์ในปี 2555
- วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิเป็นวิธีที่ต้องวิเคราะห์ผลการดำเนินการในอดีต เพื่อประมาณการความสามารถในการสร้างรายได้ และกระแสเงินสดในอนาคต อย่างไรก็ตาม ประมาณการที่จัดทำขึ้นอยู่ภายใต้สมมติฐานของมูลค่าซื้อขายของตลาดหลักทรัพย์ฯ และสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของตลาดซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าในอนาคต ซึ่งมีความไม่แน่นอนสูง ทั้งนี้ สมมติฐานดังกล่าวขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆ ทั้งภายในและภายนอกประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งปัจจัยที่เกิดจากผลกระทบของการเปิดเสรีในธุรกิจหลักทรัพย์ต่อปริมาณซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯและผลกระทบต่ออัตราค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ปัจจัยดังกล่าวส่งผลให้วิธีการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดมีความไม่แน่นอนสูง

จากการพิจารณาความเหมาะสมของมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีดังกล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเป็นวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของกิจการในครั้งนี้ โดยวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเป็นการพิจารณามูลค่าตามบัญชีของกิจการที่ส่วนใหญ่ประกอบด้วยเงินสด และ สินทรัพย์สภาพคล่องสูง เช่น ลูกหนี้จากธุรกิจหลักทรัพย์ และ เงินลงทุนในตราสารหนี้และตราสารทุน ซึ่งสามารถสะท้อน

มูลค่าที่เป็นปัจจุบันของกิจการ และวิธีดังกล่าวยังสะท้อนมูลค่าที่นักลงทุนให้เมื่อเทียบกับมูลค่าทางบัญชี หรือกล่าวได้ว่าเป็นมูลค่าที่นักลงทุนคาดหวังจากการลงทุนในกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์ เนื่องจากบริษัทที่ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ยังมีโครงสร้างสินทรัพย์และหนี้สินที่คล้ายคลึงกันจึงสามารถใช้เปรียบเทียบกันได้ ดังนั้นการใช้อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีอ้างอิงของกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์มาประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของกิจการ จึงสามารถนำมาเป็นเกณฑ์ในการกำหนดมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมได้ ทั้งนี้ การใช้วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี จะได้ผลการประเมินมูลค่าหุ้นของกิจการที่เหมาะสมอยู่ในช่วงระหว่าง 5.03 - 6.10 บาทต่อหุ้น ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่ามูลค่าราคาเสนอซื้อหุ้นของกิจการที่ราคา 5.58 บาทต่อหุ้น มีความเหมาะสม

## 5. เหตุผลที่สมควรจะตอบรับ และ/หรือเหตุผลที่สมควรปฏิเสธคำเสนอซื้อ

จากการพิจารณาคำเสนอซื้อและข้อมูลต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าผู้ถือหุ้นของกิจการควรตอบรับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้ โดยมีเหตุผลที่ควรจะตอบรับคำเสนอซื้อ ดังต่อไปนี้

### 5.1. ราคาเสนอซื้อที่มีความเหมาะสม

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญของกิจการที่ราคา 5.58 บาทต่อหุ้น มีความเหมาะสม ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาความเหมาะสมของราคาหุ้นสามัญของกิจการ โดยใช้วิธีการประเมินมูลค่าต่างๆตามที่ระบุในหัวข้อที่ 4 ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเป็นวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของกิจการในครั้งนี้ โดยวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเป็นการพิจารณามูลค่าตามบัญชีของกิจการที่ส่วนใหญ่ประกอบด้วยเงินสด และ สินทรัพย์สภาพคล่องสูง เช่น ลูกหนี้จากธุรกิจหลักทรัพย์ และ เงินลงทุนในตราสารหนี้และตราสารทุน ซึ่งสามารถสะท้อนมูลค่าที่เป็นปัจจุบันของกิจการ และวิธีดังกล่าวยังสะท้อนมูลค่าที่นักลงทุนให้เมื่อเทียบกับมูลค่าทางบัญชี หรือกล่าวได้ว่าเป็นมูลค่าที่นักลงทุนคาดหวังจากการลงทุนในกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์ เนื่องจากบริษัทที่ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ยังมีโครงสร้างสินทรัพย์และหนี้สินที่คล้ายคลึงกันจึงสามารถใช้เปรียบเทียบกันได้ ดังนั้นการใช้อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีอ้างอิงของกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์มาประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของกิจการ จึงสามารถนำมาเป็นเกณฑ์ในการกำหนดมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมได้

ดังนั้น การใช้วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี จะได้ผลการประเมินมูลค่าหุ้นของกิจการที่เหมาะสมอยู่ในช่วงระหว่าง 5.03 - 6.10 บาทต่อหุ้น ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่ามูลค่าราคาเสนอซื้อหุ้นของกิจการที่ราคา 5.58 บาทต่อหุ้น มีความเหมาะสม

นอกจากนี้ผู้ถือหุ้นที่ตอบรับคำเสนอซื้อในครั้งนี้จะได้รับผลประโยชน์เพิ่มเติม ในกรณีที่กิจการได้รับผลประโยชน์จากการแปรรูปตลาดหลักทรัพย์ฯ (Demutualization) ทั้งนี้ตามสัญญา Definitive Agreement ได้กล่าวถึงผลประโยชน์ที่เกิดจากการแปรรูปตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นบริษัทมหาชน โดยหากเกิดการแปรรูปตลาดหลักทรัพย์ฯ ขึ้น และมีการส่งผลประโยชน์ที่กิจการจะได้รับจากการแปรรูปมายังกิจการ (ในฐานะสมาชิกตลาดหลักทรัพย์) ซึ่งผู้ทำคำเสนอซื้อในฐานะผู้ถือหุ้นใหญ่และผู้มีอำนาจควบคุมกิจการในอนาคต จะใช้ความพยายามในการนำส่งผลประโยชน์ให้แก่ผู้ถือหุ้นของกิจการที่ตอบรับคำเสนอซื้อในครั้งนี้ตามสัดส่วนการถือหุ้น ทั้งนี้ ภายใต้เงื่อนไขที่ระบุไว้ในสัญญา Definitive Agreement (โปรดดูรายละเอียดในเอกสารแนบ 1) อย่างไรก็ตาม ณ ขณะจัดทำรายงานฉบับนี้ ตลาดหลักทรัพย์ฯ ยังอยู่ในขั้นตอนเตรียมการที่จะแปรรูปตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งอยู่

ระหว่างการเจรจาผลประโยชน์ระหว่างทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องและยังไม่ได้ข้อยุติเกี่ยวกับเงินกองทุนของตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่จะจัดแบ่งระหว่างทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้อง โดยหากมีข้อยุติก็ต้องนำเรื่องเข้าสู่ขั้นตอนการพิจารณาและอนุมัติของกระทรวงการคลังและคณะรัฐมนตรี ทำให้ยังไม่สามารถกำหนดได้ว่าการแปรรูปตลาดหลักทรัพย์ฯ จะเกิดขึ้นเมื่อใด และผลประโยชน์ที่จะถูกแบ่งให้สมาชิกตลาดหลักทรัพย์จะเป็นเท่าไร และอยู่ในรูปแบบใด

## 5.2. ธุรกิจหลักของกิจการจะถูกโอนไปยังผู้ทำคำเสนอซื้อ

ในวันที่ 18 กรกฎาคม 2554 ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของกิจการ ได้มีมติอนุมัติการขายสินทรัพย์และโอนธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของกิจการให้แก่ผู้ทำคำเสนอซื้อ และในวันที่ 22 กรกฎาคม 2554 กิจการและผู้ทำคำเสนอซื้อ ได้ลงนามในสัญญาซื้อขายสินทรัพย์ โดยการขายและโอนธุรกิจดังกล่าวจะส่งผลให้รายได้ของกิจการภายหลังการขายและโอนธุรกิจลดลงอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากรายได้ธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าในปี 2553 และ ไตรมาสที่ 1 ปี 2554 มีสัดส่วนรายได้รวมกว่าร้อยละ 80 ของรายได้ทั้งหมดของกิจการ

ทั้งนี้ กิจการจะยังคงดำเนินธุรกิจค้าหลักทรัพย์ประเภทตราสารหนี้และธุรกิจที่ปรึกษาการลงทุนต่อไป ซึ่งในปี 2553 และ ไตรมาสที่ 1 ปี 2554 ธุรกิจดังกล่าวมีสัดส่วนรายได้ร้อยละ 15 และ 17 ของรายได้รวมของกิจการ ตามลำดับ โดยภายหลังการทำคำเสนอซื้อและการขายและการโอนธุรกิจดังกล่าว ผู้ทำคำเสนอซื้อจะมีแผนงานและนโยบายที่จะขยายธุรกิจเพื่อจัดหารายได้ทดแทนส่วนที่ขาดหาย โดยผู้ทำคำเสนอซื้อและกิจการอยู่ระหว่างศึกษาความเป็นไปได้ของแผนงานการขยายธุรกิจดังกล่าว

## 5.3. การขาดอำนาจในการถ่วงดุลในการบริหารกิจการเนื่องจากสัดส่วนการถือหุ้นที่เปลี่ยนไป

ในวันที่ 22 กรกฎาคม 2553 ได้มีผู้ถือหุ้นของกิจการอย่างน้อย 3 ราย ได้แก่ (1.) บริษัท เอ.พี.เอฟ. โฮลดิ้งส์ จำกัด (“APF”) ถือหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงในสัดส่วนร้อยละ 68.79 (2.) Engine Holdings Asia Pte. Ltd. (“EHA”) ถือหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงในสัดส่วนร้อยละ 9.80 และ (3.) UOB KAY HIAN PRIVATE LIMITED ถือหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงในสัดส่วนร้อยละ 1.88 รวมทั้ง 3 รายถือหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงในสัดส่วนร้อยละ 80.47 ได้ตอบรับคำเสนอซื้อ พร้อมทั้งลงนามยืนยันไม่ยกเลิกเจตนาขาย ซึ่งจะทำให้ภายหลังสิ้นสุดการทำคำเสนอซื้อ ผู้ทำคำเสนอซื้อจะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของกิจการที่มีสิทธิในการออกเสียงมากกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมด และสามารถควบคุมสิทธิในการออกเสียงเพื่อลงมติการทำรายการที่สำคัญต่างๆ ที่ต้องขออนุมัติการทำรายการจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ

ดังนั้นจะทำให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยขาดอำนาจในการถ่วงดุลในการบริหารกิจการของผู้ทำคำเสนอซื้อในกรณีต่างๆ ดังนี้

- 1 กรณีที่ผู้ถือหุ้นรายย่อยมีสิทธิออกเสียงในสัดส่วนน้อยกว่าร้อยละ 25 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง จะทำให้ไม่สามารถถ่วงดุลผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในกรณีที่กิจการจะมีการเพิ่มทุน การลดทุน การควบรวมกิจการ การได้มาและจำหน่ายไปของทรัพย์สิน และการออกหุ้นกู้

<sup>2</sup> คำนวณจากรายได้รวมที่มีการปันส่วนตามข้อมูลทางการเงินจำแนกตามส่วนงาน (รายละเอียดเพิ่มเติม โปรดดู “หัวข้อรายได้ธุรกิจหลักทรัพย์ หน้า 27”)

2. กรณีที่ผู้ถือหุ้นรายย่อยมีสิทธิออกเสียงในสัดส่วนน้อยกว่าร้อยละ 10 ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้ว ทั้งหมดจะทำให้ไม่สามารถคัดค้านผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในกรณีที่กิจการจะมีการเพิกถอนหลักทรัพย์
3. กรณีที่ผู้ถือหุ้นรายย่อยมีสิทธิออกเสียงในสัดส่วนน้อยกว่าร้อยละ 10 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง สิทธิคัดค้านของผู้ถือหุ้นในรายการต่างๆ จะหมดไป เช่น การเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ในราคาต่ำ และการออกและเสนอขายหลักทรัพย์แก่กรรมการและพนักงาน
4. กรณีที่ผู้ถือหุ้นรายย่อยมีสิทธิออกเสียงในสัดส่วนน้อยกว่าร้อยละ 5 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง สิทธิคัดค้านของผู้ถือหุ้นในการออกและเสนอขายหลักทรัพย์แก่กรรมการและพนักงานเกินกว่าร้อยละ 5 และราคาต่ำกว่าราคาตลาด จะหมดไป

#### 5.4. หลักทรัพย์ของกิจการอาจเข้าข่ายการถูกเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน

ภายหลังการสิ้นสุดการทำคำเสนอซื้อกิจการจะมีการขายสินทรัพย์และโอนธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตามสัญญาซื้อขายสินทรัพย์ลงวันที่ 22 กรกฎาคม 2554 ทำให้ภายหลังการขายและโอนธุรกิจกิจการจะมีสินทรัพย์หลักในรูปของเงินสด (Cash Company) จึงทำให้หลักทรัพย์ของกิจการอาจเข้าข่ายการถูกเพิกถอนจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนได้ ตามประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่.บจ/ป21-01 เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติกรของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ.2547 หมวด 4 ที่ระบุว่า “ในกรณีที่บริษัทจดทะเบียนจำหน่ายสินทรัพย์ที่ใช้ในการประกอบธุรกิจตามปกติของตนไปทั้งหมดหรือเกือบทั้งหมดเป็นผลให้บริษัทจดทะเบียนมีสินทรัพย์ทั้งหมดหรือเกือบทั้งหมดในรูปของเงินสดหรือหลักทรัพย์ระยะสั้น (Cash Company) และบริษัทจดทะเบียนได้หยุดประกอบธุรกิจปกติของตน ตลาดหลักทรัพย์ฯจะถือว่าบริษัทจดทะเบียนนั้นไม่เหมาะสมเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ต่อไป”

## 6. ประโยชน์ หรือผลกระทบจากแผนงานและนโยบายตามที่ผู้ทำคำเสนอซื้อระบุในคำเสนอซื้อ รวมทั้งความเป็นไปได้ของแผนงานและนโยบาย

จากการพิจารณา โยบายและแผนการดำเนินงานของผู้ทำคำเสนอซื้อที่ระบุไว้ในคำเสนอซื้อ (แบบ 247-4) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์ประโยชน์และผลกระทบ ตลอดจนความเป็นไปได้ของแผนงานและนโยบายดังกล่าว ดังต่อไปนี้

### 6.1. ประโยชน์ของแผนงานและนโยบายของผู้ทำคำเสนอซื้อ

- ภายหลังจากการทำคำเสนอซื้อ ผู้ทำคำเสนอซื้อจะรับโอนสินทรัพย์และหนี้สินทั้งหมดของกิจการไปยังผู้ทำคำเสนอซื้อ ยกเว้นสินทรัพย์และหนี้สินที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจค้าหลักทรัพย์ประเภทตราสารหนี้และธุรกิจที่ปรึกษาการลงทุน ทำให้กิจการจะได้รับเงินสดจากการโอนธุรกิจเงินจำนวนไม่เกิน 954 ล้านบาท โดยการโอนธุรกิจดังกล่าวทำให้กิจการสามารถหลีกเลี่ยงผลกระทบจากการเปิดเสรีธุรกิจหลักทรัพย์ในปี 2555 ที่จะมีการเปิดเสรีค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ และการขอใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ที่ไม่จำกัดจำนวนผู้ประกอบการ ทั้งนี้ หากกิจการยังคงดำเนินธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และธุรกิจตัวแทนสัญญาซื้อขายล่วงหน้า อาจต้องเผชิญกับผลกระทบภายหลังจากการเปิดเสรีธุรกิจหลักทรัพย์ ซึ่งมีแนวโน้มที่จะทำให้สภาวะการแข่งขันในธุรกิจเพิ่มมากขึ้น และอาจกดดันให้อัตรากำไรของบริษัทยุติหลักทรัพย์ลดต่ำกว่าระดับอัตราปัจจุบัน จึง

มีความเป็นไปได้สูงที่รายได้ค่านายหน้าและรายได้ดอกเบี้ยเงินกู้ที่ยืมเพื่อซื้อหลักทรัพย์ซึ่งเป็นรายได้หลักที่มีสัดส่วนกว่าร้อยละ 80 ของรายได้รวมของกิจการ จะลดลงอย่างมีนัยสำคัญ หากกิจการไม่มีการปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ในการดำเนินกิจการ จะมีความเป็นไปได้ที่กิจการอาจประสบภาวะขาดทุนในอนาคต

- เงินสดที่กิจการได้รับจากการโอนธุรกิจจำนวนไม่เกิน 954 ล้านบาทจะทำให้กิจการมีศักยภาพในด้านเงินทุนในการประกอบธุรกิจค้าหลักทรัพย์ประเภทตราสารหนี้และธุรกิจที่ปรึกษาการลงทุน และการขยายการลงทุนในสองธุรกิจดังกล่าว หรือธุรกิจอื่นๆ ที่จะทำให้กิจการมีรายได้อย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ ผู้ทำข้อเสนอซื้อและกิจการอยู่ระหว่างการศึกษาความเป็นไปได้ในการที่จะขยายธุรกิจดังกล่าว

6.2. ผลกระทบของแผนงานและนโยบายของผู้ทำข้อเสนอซื้อ

● ผลกระทบต่อกิจการ

1) ธุรกิจหลักของกิจการจะถูกโอนไปยังผู้ทำข้อเสนอซื้อ

ในวันที่ 18 กรกฎาคม 2554 ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของกิจการ ได้มีมติอนุมัติการขายสินทรัพย์และโอนธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของกิจการให้แก่ผู้ทำข้อเสนอซื้อ และในวันที่ 22 กรกฎาคม 2554 กิจการและผู้ทำข้อเสนอซื้อได้ลงนามในสัญญาซื้อขายสินทรัพย์ โดยการขายและโอนธุรกิจดังกล่าวจะส่งผลให้รายได้ของกิจการภายหลังการขายและโอนธุรกิจลดลงอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากรายได้จากธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าในปี 2553 และ ไตรมาสที่ 1 ปี 2554 มีสัดส่วนรายได้รวมกว่าร้อยละ 80 ของรายได้ทั้งหมดของกิจการ

อย่างไรก็ตาม กิจการยังคงมีการดำเนินธุรกิจ 2 ธุรกิจ คือ ธุรกิจค้าหลักทรัพย์ประเภทตราสารหนี้และธุรกิจที่ปรึกษาการลงทุนต่อไป ซึ่งในปี 2553 และ ไตรมาสที่ 1 ปี 2554 ซึ่ง 2 ธุรกิจดังกล่าวมีสัดส่วนรายได้ประมาณร้อยละ 15 และ 17 ของรายได้รวมของกิจการ<sup>3</sup> ตามลำดับ ทั้งนี้จะทำให้โครงสร้างรายได้ของกิจการมีการเปลี่ยนแปลงไปดังนี้

โครงสร้างรายได้กิจการก่อนทำข้อเสนอซื้อและโอนธุรกิจ	โครงสร้างรายได้กิจการหลังทำข้อเสนอซื้อและโอนธุรกิจ
โอนธุรกิจ	โอนธุรกิจ
1. รายได้จากธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (รายได้ค่านายหน้า รายได้ดอกเบี้ยเงินกู้เพื่อซื้อขายหลักทรัพย์)	ไม่มี
2. รายได้จากธุรกิจค้าหลักทรัพย์ประเภทตราสารหนี้และธุรกิจที่ปรึกษาการลงทุน (รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผล รายได้ค่าธรรมเนียม รายได้จากกำไรขายเงินลงทุน)	2. รายได้จากธุรกิจค้าหลักทรัพย์ประเภทตราสารหนี้และธุรกิจที่ปรึกษาการลงทุน (รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผล รายได้ค่าธรรมเนียม รายได้จากกำไรขายเงินลงทุน)

<sup>3</sup> คำนวณจากรายได้รวมที่มีการปันส่วนตามข้อมูลทางการเงินจำแนกตามส่วนงาน (รายละเอียดเพิ่มเติม โปรดดู “หัวข้อรายได้ธุรกิจหลักทรัพย์ หน้า 27”)

โดยผู้ทำคำเสนอซื้อได้ระบุว่ากระบวนการโอนธุรกิจหลักทรัพย์ของกิจการมายังผู้ทำคำเสนอซื้อจะเกิดขึ้นในเดือนกันยายน 2554 ซึ่งทำให้ภายหลังจากการดำเนินการขายและโอนธุรกิจเสร็จสิ้น กิจการจะไม่มีรายได้จากธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ส่งผลให้รายได้ของกิจการจะลดลงอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม กิจการจะมีเงินสดที่ได้มาจากการขายสินทรัพย์และ โอนธุรกิจให้แก่ผู้ทำคำเสนอซื้อเพิ่มขึ้นในจำนวนไม่เกิน 954 ล้านบาท

ทั้งนี้ ในช่วงแรกหลังขายและการ โอนธุรกิจเสร็จสิ้น ธุรกิจที่ยังคงเหลือ 2 ธุรกิจดังกล่าวอาจยังไม่สามารถสร้างรายได้ทดแทนที่ครอบคลุมค่าใช้จ่ายของกิจการ ทำให้มีความเป็นไปได้ที่กิจการจำเป็นต้องปรับลดจำนวนพนักงานลงภายหลังการขายและ โอนธุรกิจเสร็จสิ้น เพื่อให้เหมาะสมกับศักยภาพในการสร้างรายได้ของกิจการภายหลังการขายและ โอนธุรกิจ โดยกิจการประมาณค่าใช้จ่ายสำหรับการปรับลดจำนวนพนักงานอยู่ที่ประมาณ 15-25 ล้านบาท

ดังนั้น ในช่วงระยะเวลาเริ่มแรกภายหลังการขายและ โอนธุรกิจแล้วเสร็จ รายได้ของกิจการจะลดลงทันทีในสัดส่วนกว่าร้อยละ 80 ของรายได้รวม ในขณะที่กิจการและผู้ทำคำเสนอซื้อได้อยู่ระหว่างการศึกษาคำเสนอซื้อไปในการขายธุรกิจและจัดหารายได้มาทดแทน จึงส่งผลทำให้กิจการอาจประสบกับภาวะขาดทุนจากการดำเนินงานในระยะเริ่มแรกภายหลังการขายและ โอนธุรกิจเสร็จสิ้น นอกจากนี้ หากในกรณีที่กิจการประสบภาวะขาดทุนจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ กิจการอาจขาดคุณสมบัติความเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้

## 2) กิจการไม่สามารถทำธุรกิจซ้ำซ้อนกับธุรกิจของผู้ทำคำเสนอซื้อได้

ภายในระยะเวลา 12 เดือน นับแต่วันสิ้นสุดระยะเวลารับซื้อ ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีแผนที่จะขายหรือโอนใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ ใบอนุญาตประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า และสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ของกิจการออกไป ซึ่งทำให้กิจการจะยังคงมีใบอนุญาตประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และใบอนุญาตประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า แต่ผู้ทำคำเสนอซื้อที่จะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่และมีอำนาจควบคุมกิจการ มีนโยบายที่จะไม่ให้กิจการและผู้ทำคำเสนอซื้อทำธุรกิจที่ซ้ำซ้อนกัน ทำให้กิจการไม่สามารถดำเนินธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าซึ่งถือเป็นธุรกิจหลักของกิจการ

## 3) ความไม่แน่นอนของแผนการขายธุรกิจในอนาคตภายหลังการทำคำเสนอซื้อ

ตามผู้ทำคำเสนอซื้อระบุว่า จะดำเนินการขายธุรกิจ 2 ธุรกิจที่คงเหลืออยู่ที่กิจการ (ธุรกิจค้าหลักทรัพย์ประเภทตราสารหนี้และธุรกิจการเป็นที่ปรึกษาการลงทุน) โดยผู้ทำคำเสนอซื้อและกิจการอยู่ระหว่างการศึกษาคำเสนอซื้อไปในการขายธุรกิจของกิจการ ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่สามารถให้ความเห็นเกี่ยวกับแผนงานขายธุรกิจและแผนจัดหารายได้ในอนาคตของกิจการได้

## 4) หลักทรัพย์ของกิจการอาจเข้าข่ายการถูกเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน

แม้ว่าผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีวัตถุประสงค์ที่จะเพิกถอนหุ้นของกิจการออกจากความเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในช่วงระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันสิ้นสุดระยะเวลาการทำคำเสนอซื้อ (วันที่ 26 สิงหาคม 2554) เว้นแต่กรณีที่ผู้ทำคำเสนอซื้อมีหน้าที่ต้องปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมาย หลักเกณฑ์ และกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องและมีผลใช้บังคับในขณะนั้น

อย่างไรก็ตามภายหลังจากสิ้นสุดการทำคำเสนอซื้อ กิจการจะมีการขายสินทรัพย์และโอนธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตามสัญญาซื้อขายสินทรัพย์ลงวันที่ 22 กรกฎาคม 2554 ทำให้ภายหลังจากการขายและโอนธุรกิจกิจการจะมีสินทรัพย์หลักในรูปของเงินสด (Cash Company) จึงทำให้หลักทรัพย์ของกิจการอาจเข้าข่ายการถูกเพิกถอนจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนได้ ตามประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่.บจ/ป21-01 เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 หมวด 4 ที่ระบุว่า “ในกรณีที่บริษัทจดทะเบียนจำหน่ายสินทรัพย์ที่ใช้ในการประกอบธุรกิจตามปกติของตนไปทั้งหมดหรือเกือบทั้งหมดเป็นผลให้บริษัทจดทะเบียนมีสินทรัพย์ทั้งหมดหรือเกือบทั้งหมดในรูปของเงินสด หรือหลักทรัพย์ระยะสั้น (Cash Company) และบริษัทจดทะเบียนได้หยุดประกอบธุรกิจปกติของตน ตลาดหลักทรัพย์ฯจะถือว่าบริษัทจดทะเบียนนั้น ไม่เหมาะสมเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ต่อไป” ทำให้มีความเป็นไปได้ที่หลักทรัพย์ของกิจการอาจเข้าข่ายถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ได้

ดังนั้นจึงมีความเป็นไปได้ที่หลักทรัพย์ของกิจการอาจเข้าข่ายถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ตามประกาศข้างต้น ทำให้กิจการต้องส่งรายงานต่อตลาดหลักทรัพย์ฯภายใน 30 วัน นับแต่วันที่มีการจำหน่ายสินทรัพย์นั้น โดยในระหว่างจัดส่งรายงานข้างต้น ตลาดหลักทรัพย์ฯ อาจสั่งห้ามซื้อหรือขายหลักทรัพย์ของกิจการเป็นการชั่วคราว จนกว่ากิจการจะรายงานสารสนเทศตามที่ตลาดหลักทรัพย์ฯกำหนดโดยครบถ้วนถูกต้อง และกิจการจะมีเวลาดำเนินธุรกิจให้มีคุณสมบัติที่จะจดทะเบียนภายใน 9 เดือนนับแต่วันที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้รับรายงานที่ครบถ้วนถูกต้อง โดยหากไม่สามารถดำเนินการได้ตามระยะเวลาข้างต้น คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ฯอาจสั่งเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนได้

5) สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อย (Free Float) ของกิจการอาจลดลงต่ำกว่าเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่.บจ/ร 01-07 เรื่อง การดำรงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2544

ผู้ทำคำเสนอซื้อกำหนดแผนและนโยบายที่จะไม่ขายหุ้นหรือโอนหุ้นของกิจการที่ถืออยู่ก่อนทำคำเสนอซื้อและที่จะรับซื้อจากการทำคำเสนอซื้อในครั้งนี้ให้แก่บุคคลใดๆ ในจำนวนที่เกินกว่าร้อยละ 50 ของทุนที่ชำระแล้วของกิจการ ในช่วงระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันสิ้นสุดระยะเวลารับซื้อ (วันที่ 26 สิงหาคม 2554) เว้นแต่ เป็นกรณีที่มีผู้ลงทุนรายอื่นที่สนใจและมีศักยภาพในการบริหารงานในบริษัทและจะก่อให้เกิดประโยชน์ในการดำเนินธุรกิจของกิจการ รวมถึงกรณีที่มีผู้ทำคำเสนอซื้อที่มีหน้าที่ต้องปฏิบัติตามกฎหมายและกฎระเบียบที่มีผลบังคับใช้ในขณะนั้น เช่น การปฏิบัติตามการดำรงคุณสมบัติการกระจายการถือหุ้น ตามที่กำหนดในประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ เรื่อง การดำรงสถานะการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2544 เป็นต้น หรือกรณีที่มีผู้ทำคำเสนอซื้อที่มีการปรับโครงสร้างการถือหุ้นภายใน และ/หรือ โครงสร้างทางธุรกิจ ภายหลังจากการทำคำเสนอซื้อในครั้งนี้ เพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้ประโยชน์สูงสุด

ทั้งนี้ ภายหลังจากสิ้นสุดการทำคำเสนอซื้อ หากปรากฏว่ามีผู้ตอบรับคำเสนอซื้อเป็นจำนวนมาก (นอกเหนือจากผู้ถือหุ้นของกิจการรายใหญ่ 3 รายคือ APF EHA และ UOB Kay Hian Private Limited ที่ถือหุ้นรวมกันร้อยละ 80.47 ที่ได้ตอบรับคำเสนอซื้อในครั้งนี้แล้ว) อาจจะทำให้สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อย (Free Float) ของกิจการลดต่ำกว่าเกณฑ์ ซึ่งตามประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่.บจ/ร 01-07 เรื่องการดำรงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2544 ที่กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนต้องดำรงคุณสมบัติเรื่องการกระจายหุ้น โดยต้องมีจำนวนผู้ถือหุ้นสามัญรายย่อย (Free Float) ไม่น้อยกว่า 150 ราย และผู้ถือหุ้นดังกล่าวต้องถือ

หุ้นรวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 15 ของทุนชำระแล้วของบริษัทจดทะเบียน หากจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยน้อยกว่าที่กำหนดข้างต้น ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะมีหนังสือแจ้งและให้ดำเนินการแก้ไขภายใน 1 ปีนับแต่วันครบกำหนดระยะเวลาในการนำส่งรายงานการกระจายการถือหุ้น ซึ่งหากบริษัทจดทะเบียนใดไม่สามารถดำเนินการได้ภายในระยะเวลาที่กำหนด ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะประกาศเป็นการทั่วไป และบริษัทจดทะเบียนนั้นต้องชำระค่าธรรมเนียมรายปีส่วนเพิ่มนอกเหนือจากค่าธรรมเนียมปกติ โดยค่าธรรมเนียมจะเพิ่มขึ้นทุกปีจนกว่าบริษัทจดทะเบียนจะดำเนินการแก้ไขคุณสมบัติเรื่องการกระจายหุ้นเป็นที่เรียบร้อย ซึ่งผู้ทำคำเสนอซื้อจะดำเนินการตามความเหมาะสมเพื่อให้กิจการมีการกระจายหุ้นให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยเป็นไปตามเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ หากเข้าข่ายการกระจายหุ้นรายย่อยไม่ครบถ้วนตามรายละเอียดข้างต้น

ทั้งนี้ ภายหลังจากสิ้นสุดระยะเวลาทำคำเสนอซื้อ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่ามีความเป็นไปได้ที่ผู้ทำคำเสนอซื้อจะมีการถือหุ้นมากกว่าร้อยละ 85 ของทุนที่ชำระแล้ว จนอาจมีความเป็นไปได้ที่ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจทำการขายหุ้นของกิจการเพื่อปฏิบัติตามเกณฑ์การกระจายหุ้นรายย่อย แต่หากผู้ทำคำเสนอซื้อไม่ดำเนินการให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์การกระจายหุ้นรายย่อย กิจการก็อาจมีความเสี่ยงที่จะต้องมีการเสียค่าธรรมเนียมส่วนเพิ่ม ซึ่งค่าธรรมเนียมดังกล่าวจะเพิ่มขึ้นในทุกๆ ปีที่ดำเนินการแก้ไขล่าช้า

6) การปรับเปลี่ยนโครงสร้างองค์กร การบริหาร หรือจ้างบุคลากร ให้สอดคล้องกับแผนการดำเนินงานของผู้ทำคำเสนอซื้อ

เนื่องจากการทำคำเสนอซื้อในครั้งนี้ ผู้ถือหุ้นของกิจการอย่างน้อย 3 ราย คือ APF EHA และ UOB Kay Hian Private Limited ซึ่งมีสัดส่วนการถือหุ้นรวมกันร้อยละ 80.47 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมด (ร้อยละ 68.79 ร้อยละ 9.80 และ ร้อยละ 1.88 ตามลำดับ) ได้ตอบรับคำเสนอซื้อหุ้นสามัญในครั้งนี้เรียบร้อยแล้วในวันที่ 22 กรกฎาคม 2554 ซึ่งจะทำให้ผู้ทำคำเสนอซื้อเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของกิจการภายหลังสิ้นสุดการทำคำเสนอซื้อ ซึ่งจะส่งผลต่อโครงสร้างของกิจการภายหลังสิ้นสุดการทำคำเสนอซื้อ ดังต่อไปนี้

โครงสร้างผู้ถือหุ้นภายหลังการทำคำเสนอซื้อ

ในกรณีที่มีผู้แสดงเจตนาขายหุ้นสามัญของกิจการทั้งหมดตามคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้ จะทำให้โครงสร้างผู้ถือหุ้นภายหลังการทำคำเสนอซื้อเป็นดังนี้

รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น (หุ้น)	ร้อยละเมื่อเทียบกับจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ	ร้อยละเมื่อเทียบกับสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ
บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	168,816,704	100.00	100.00
รวม	168,816,704	100.00	100.00

### รายชื่อคณะกรรมการกิจการภายหลังการทำคำเสนอซื้อ

ภายหลังจากการทำคำเสนอซื้อเสร็จสิ้น ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจทำการเปลี่ยนแปลงกรรมการของกิจการได้ตามความเหมาะสม เช่น กรณีมีกรรมการลาออกหรือครบกำหนดวาระการดำรงตำแหน่ง หรืออาจมีการแต่งตั้งกรรมการเพิ่มเติม การลดจำนวนกรรมการ เป็นต้น ทั้งนี้ หากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ผู้ทำคำเสนอซื้อจะดำเนินการตามความเหมาะสม เพื่อให้เป็นไปตามข้อบังคับของกิจการ กฎระเบียบ และกฎหมายที่เกี่ยวข้องในประเทศไทย

ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของกิจการ 2 ราย คือ APF และ EHA ซึ่งถือหุ้นรวมกันร้อยละ 78.59 ได้ยื่นแบบตอบรับคำเสนอซื้อในวันที่ 22 กรกฎาคม 2554 และได้ลงนามในแบบยืนยันที่จะไม่ยกเลิกการแสดงเจตนาขายไม่ว่าด้วยประการใดๆ พร้อมเลือกวันชำระราคาในวันทำการที่ 3 ถัดจากวันที่ยื่นแบบตอบรับคำเสนอซื้อ นอกจากนี้ คณะกรรมการกิจการที่เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของกิจการ (APF และ EHA) และกรรมการอิสระได้ลงนามและยื่นใบลาออกจากการเป็นคณะกรรมการกิจการ ดังต่อไปนี้

- |   |                            |
|---|----------------------------|
| 1. นายพลเดช เทอดพิทักษ์วานิช – กรรมการอิสระ | มีผลวันที่ 19 กรกฎาคม 2554 |
| 2. นายกฤษณ์ พันธุ์รัตนมาลา – กรรมการอิสระ   | มีผลวันที่ 22 กรกฎาคม 2554 |
| 3. น.ส. ทิพย์ปราณี ฉัตรมานพ – กรรมการกิจการ | มีผลวันที่ 22 กรกฎาคม 2554 |
| 4. นายดีพงษ์ สหะชาติศิริ – กรรมการกิจการ    | มีผลวันที่ 22 กรกฎาคม 2554 |
| 5. นายमितชัช โค โนชิตะ – กรรมการกิจการ      | มีผลวันที่ 22 กรกฎาคม 2554 |
| 6. นายทัตชัช โค โนชิตะ – กรรมการกิจการ      | มีผลวันที่ 25 กรกฎาคม 2554 |

ทั้งนี้ ภายหลังจากการลงนามและยื่นใบลาออกจากการเป็นคณะกรรมการกิจการข้างต้น ผู้ทำคำเสนอซื้อในฐานะผู้ถือหุ้นใหญ่ภายหลังการทำคำเสนอซื้อ จึงได้ทำการแต่งตั้งคณะกรรมการกิจการชุดใหม่ที่เป็นตัวแทนของผู้ทำคำเสนอซื้อทั้ง 6 ท่านในวันที่ 22 กรกฎาคม 2554 ดังนี้

รายชื่อคณะกรรมการกิจการภายหลังการทำคำเสนอซื้อ* (ชุดใหม่)		
ลำดับ	ชื่อ-นามสกุล	ตำแหน่ง
1.	นายวี อี-เซาว์	ประธานกรรมการ
2.	นายตัน เช็ค เต็ค	กรรมการ
3.	นายชัยพัชร นาคมนานาคุ่ม	กรรมการ
4.	นายวิกเตอร์ ชูน ตี้ก ซอย	กรรมการ
5.	นายโยธิน วิริยณะวัตร์	กรรมการ
6.	นางพร้อมภักตร์ การุณย์วรวงศ์	กรรมการ

หมายเหตุ: (1) ผู้ทำคำเสนอซื้อและกิจการอยู่ระหว่างการแต่งตั้งกรรมการตรวจสอบและกรรมการอิสระ  
 (2) กรรมการผู้มีอำนาจลงนามแทนบริษัท คือ นายวี อี-เซาว์ นายตัน เช็ค เต็ค นายชัยพัชร นาคมนานาคุ่ม และ นายวิกเตอร์ ชูน ตี้ก ซอย กรรมการจำนวนสองในสี่คนลงนาม และประทับตราสำคัญของบริษัท

### รายชื่อคณะกรรมการบริหารกิจการภายหลังการทำคำเสนอซื้อ

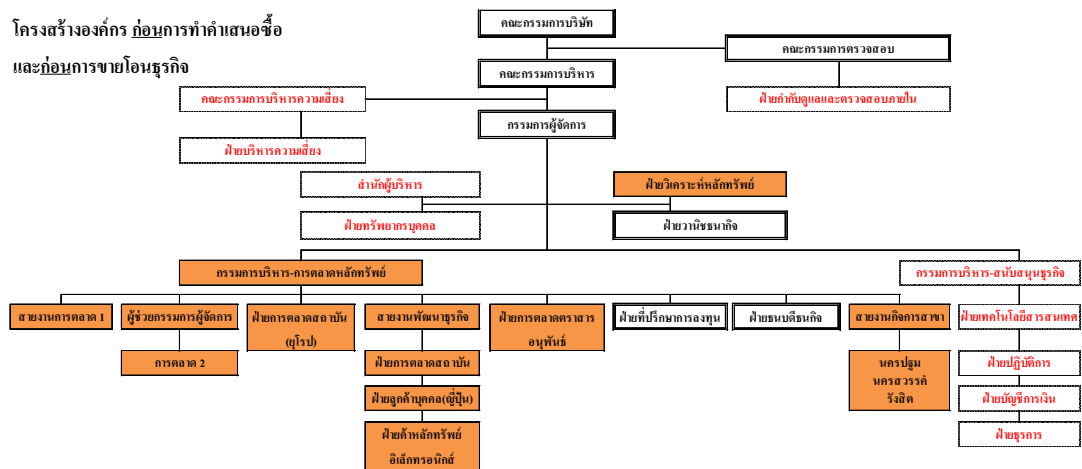
จากผลของการเปลี่ยนแปลงคณะกรรมการกิจการข้างต้น คณะกรรมการกิจการชุดใหม่จึงได้ทำการแต่งตั้งคณะกรรมการบริหารกิจการชุดใหม่แทนที่คณะกรรมการบริหารกิจการชุดเก่า โดยรายชื่อคณะกรรมการบริหารกิจการชุดใหม่ เป็นดังต่อไปนี้

ลำดับ	ชื่อ - นามสกุล	ตำแหน่ง
1	นายวี อี-ชาวี	ประธานกรรมการบริหาร
2	นายตัน เช็ค เต็ค	กรรมการบริหาร
3	นายชัยพัชร นาคมณานาคู่ม	กรรมการบริหาร
4	นายวิคเตอร์ ชุน ตีค ซอย	กรรมการบริหาร
5	นายโชชิน วิริยะวัฒน์	กรรมการบริหาร

**โครงสร้างองค์กรภายหลังจากการทำคำเสนอซื้อ**

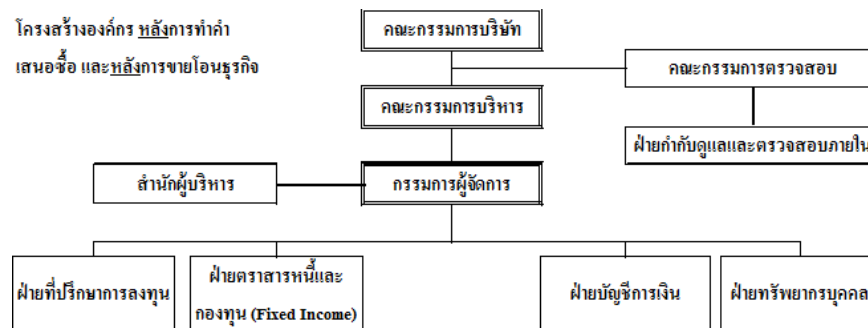
เปรียบเทียบโครงสร้างองค์กรก่อนและหลังจากการทำคำเสนอซื้อ เป็นดังแผนภาพดังต่อไปนี้

- โครงสร้างองค์กรของกิจการก่อนการทำคำเสนอซื้อและก่อนการขายและโอนธุรกิจ



ที่มา: แบบ 56-1 ของกิจการ

- โครงสร้างองค์กรของกิจการภายหลังจากการทำคำเสนอซื้อและการขายและโอนธุรกิจเสร็จสิ้น



ที่มา: อ้างอิงจากข้อมูลที่ระบุในสัญญาซื้อขายสินทรัพย์ฉบับลงนามวันที่ 22 กรกฎาคม 2554 และจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของผู้ทำคำเสนอซื้อ

**ผู้บริหารกิจการ** – ภายหลังจากการทำคำเสนอซื้อและภายหลังจากโอนธุรกิจ ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีนโยบายที่จะเปลี่ยนแปลงผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญสำหรับธุรกิจค้าหลักทรัพย์ประเภทตราสารหนี้ (Fixed Income Business) และธุรกิจที่ปรึกษาการลงทุน (Investment Advisory Business) ภายในระยะเวลา 12 เดือนนับแต่วันสิ้นสุดระยะเวลารับซื้อ อย่างไรก็ตามหากผู้บริหารชุดปัจจุบันไม่สามารถปฏิบัติหน้าที่ได้และลาออกไป ก็อาจมีความจำเป็นต้องแต่งตั้งผู้บริหารใหม่เข้ามาปฏิบัติหน้าที่แทนตามความเหมาะสมต่อไป

อย่างไรก็ตาม ณ ขณะจัดทำรายงานฉบับนี้ กิจการได้มีคณะกรรมการกิจการชุดใหม่ที่เป็นตัวแทนของผู้ทำคำเสนอ โดยคณะกรรมการกิจการชุดใหม่จะดำเนินการแต่งตั้งให้ นายชัยพัชร นาคมนานาคัม ซึ่งเป็นตัวแทนของผู้ทำคำเสนอซื้อ เป็นกรรมการผู้จัดการของกิจการ เพื่อดูแลธุรกิจที่คงเหลือและจัดการบริหารงานภายในกิจการ

#### แผนงานเกี่ยวกับบุคลากรของกิจการ

- ผู้ทำคำเสนอซื้อจะรับโอนเจ้าหน้าที่การตลาดของกิจการ เจ้าหน้าที่ส่วนงานสนับสนุน เจ้าหน้าที่อื่นๆ เพื่อเข้าทำงานกับผู้ทำคำเสนอซื้อหรือทำงานกับกิจการต่อไป ทั้งนี้ ตามสัญญาซื้อขายสินทรัพย์ (APA) ฉบับลงนามวันที่ 22 กรกฎาคม 2554 ได้ระบุเจ้าหน้าที่ของกิจการทั้งหมดที่ตกลงจะโอนย้ายไปร่วมงานกับผู้ทำคำเสนอซื้อจำนวนรวม 84 คน โดยจะเริ่มปฏิบัติงานกับผู้ทำคำเสนอซื้อภายหลังจากที่กระบวนการขายและโอนธุรกิจสิ้นสุด
- สำหรับเจ้าหน้าที่ส่วนธุรกิจค้าหลักทรัพย์ (Fixed Income Business) และธุรกิจที่ปรึกษาการลงทุน (Investment Advisory Business) ณ 31 กรกฎาคม 2554 จำนวนรวม 13 คน จะยังคงปฏิบัติหน้าที่อยู่ที่กิจการต่อไป ไม่มีการโอนย้าย

จากการสอบถามและสัมภาษณ์ผู้ทำคำเสนอซื้อ พบว่านอกเหนือจากการโอนย้ายบุคลากร 84 คนไปปฏิบัติงานกับผู้ทำคำเสนอซื้อ และการคงบุคลากรส่วนธุรกิจค้าหลักทรัพย์ประเภทตราสารหนี้และธุรกิจที่ปรึกษาการลงทุนจำนวน 13 คน ดังที่กล่าวข้างต้นแล้ว ผู้ทำคำเสนอซื้อยังมีความประสงค์ที่จะคงจำนวนบุคลากรในส่วนงานสนับสนุนและส่วนงานอื่นๆ อีกประมาณ 6 คน อย่างไรก็ตาม เมื่อเปรียบเทียบกับจำนวนบุคลากรทั้งหมดของกิจการ ณ 31 กรกฎาคม 2554 ที่มีจำนวนทั้งสิ้น 176 คน จึงมีความเป็นไปได้สูงที่ผู้ทำคำเสนอซื้อจะปรับลดจำนวนบุคลากรของกิจการลงจำนวนหนึ่งเพื่อให้เหมาะสมกับความสามารถในการสร้างรายได้และทำกำไรของกิจการ

ทั้งนี้ ตามสัญญา Definitive Agreement ได้มีการระบุว่าค่าใช้จ่ายในการปรับลดจำนวนบุคลากรของกิจการเป็นความรับผิดชอบของผู้ทำคำเสนอซื้อ แต่อย่างไรก็ตาม บุคลากรที่ปรับลดเป็นบุคลากรที่อยู่ภายใต้สัญญาว่าจ้างของกิจการ ดังนั้น จึงมีความเป็นไปได้ที่หากมีการปรับลดจำนวนบุคลากรเกิดขึ้น กิจการอาจต้องรับผิดชอบต่อค่าใช้จ่ายดังกล่าวแทนผู้ทำคำเสนอซื้อ โดยกิจการประมาณค่าใช้จ่ายสำหรับการปรับลดจำนวนพนักงานอยู่ที่ประมาณ 15-25 ล้านบาท

#### แผนงานเกี่ยวกับลูกค้าของกิจการ

ภายหลังจากการทำคำเสนอซื้อ และภายหลังจากการขายและโอนธุรกิจของกิจการ ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีแผนที่จะโอนลูกค้าธุรกิจหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และลูกค้าธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของกิจการทั้งหมดไปยังผู้ทำคำเสนอซื้อ แต่ทั้งนี้การโอนย้ายบัญชีลูกค้าของกิจการข้างต้นขึ้นอยู่กับความสมัครใจของลูกค้าแต่ละราย โดยหาก

ลูกค้าของกิจการรายใดที่ประสงค์จะ โอนย้าย ทางผู้ทำคำเสนอซื้อจะกำหนดรายละเอียด เงื่อนไข และคำแนะนำ สำหรับลูกค้าของกิจการเพื่อทำการ โอนย้ายต่อไป

อย่างไรก็ตาม หากลูกค้าธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และลูกค้าธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของ กิจการรายใดที่ไม่ประสงค์จะ โอนย้าย ไปใช้บริการกับผู้ทำคำเสนอซื้อ (“UOBKH”) กิจการจะดำเนินการแจ้งให้ ลูกค้ารายที่ไม่ประสงค์โอนย้ายให้ทราบถึงการที่กิจการหยุดดำเนินการ และดำเนินการจัดการชำระบัญชีของลูกค้า รายนั้นให้เรียบร้อย เพื่อทำการปิดบัญชีต่อไป

#### 7) โครงสร้างทางการเงินของกิจการ

เนื่องจาก ภายหลังการทำคำเสนอซื้อ และภายหลังการขายและ โอนธุรกิจเรียบร้อยแล้ว กิจการจะมีเงินสด เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ในจำนวนไม่เกิน 954 ล้านบาท ผู้ทำคำเสนอซื้อ ในฐานะผู้ถือหุ้นใหญ่และเป็นผู้มีอำนาจ ควบคุมกิจการ อาจดำเนินการให้กิจการลดทุน จ่ายเงินปันผล และ/หรือ ให้ผู้ทำคำเสนอซื้อกู้ยืมเงิน แต่ทั้งนี้ กิจการจะต้องมีเงินทุนเพียงพอในการทำธุรกิจที่เหลืออยู่ 2 ธุรกิจ

#### 8) รายการระหว่างกัน

ภายหลังการทำคำเสนอซื้อ หากผู้ทำคำเสนอซื้อและ/หรือบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ทำคำเสนอซื้อ มี การทำรายการระหว่างกันกับกิจการ ในลักษณะเงินกู้ยืมระหว่างกัน ธุรกิจเกี่ยวกับหลักทรัพย์และ/หรือ การทำ สัญญาว่าจ้างงานบริการ (Services Agreement) ผู้ทำคำเสนอซื้อจะดำเนินการให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ เงื่อนไข วิธีการที่กำหนดในประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์ฯ กฎเกณฑ์อื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยจะจัดให้คณะกรรมการตรวจสอบมีการประชุมเพื่อพิจารณาและให้ความเห็น เกี่ยวกับความจำเป็นและความเหมาะสมของการทำรายการระหว่างกันนั้นๆ ทั้งนี้ กิจการจะดำเนินการตาม หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อเป็นการเสริมสร้างความโปร่งใสและประสิทธิภาพการดำเนินงานของผู้ทำคำ เสนอซื้อและกิจการ

นอกจากนี้ ภายหลังสิ้นสุดการทำคำเสนอซื้อและการชำระราคาเสนอซื้อให้แก่ผู้ถือหุ้นของกิจการที่แสดง เจตนาขาย ผู้ทำคำเสนอซื้อยังมีภาระในการจ่ายชำระราคาซื้อสินทรัพย์และรับโอนธุรกิจให้แก่กิจการ ในจำนวน ไม่เกิน 954 ล้านบาท ซึ่งผู้ทำคำเสนอซื้อกำหนดจ่ายชำระราคาให้กิจการในรูปของเงินสดทั้งจำนวน ทั้งนี้ หากผู้ทำ คำเสนอซื้อมีเงินทุนภายในไม่เพียงพอสำหรับชำระราคาซื้อสินทรัพย์และรับโอนธุรกิจให้แก่กิจการ อาจมีความ เป็นไปได้ที่ผู้ทำคำเสนอซื้อจะจัดหาแหล่งเงินกู้ภายนอกเพิ่มเติม เพื่อนำมาจ่ายชำระให้แก่กิจการ จึงทำให้มีความ เป็นไปได้ว่าภายหลังการจ่ายชำระราคาซื้อสินทรัพย์และรับโอนธุรกิจ ผู้ทำคำเสนอซื้อ (ในฐานะผู้ถือหุ้นราย ใหญ่ของกิจการและเป็นผู้มีอำนาจควบคุมกิจการภายหลังการทำคำเสนอซื้อ) อาจดำเนินการกู้ยืมเงินบางส่วนจาก กิจการ เพื่อนำมาไปจ่ายชำระคืนเงินกู้ข้างต้น

#### ● ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น

##### 1) ผู้ถือหุ้นจะขาดอำนาจในการถ่วงดุลในการบริหารกิจการเนื่องจากสัดส่วนการถือหุ้นที่เปลี่ยนไป

ในวันที่ 22 กรกฎาคม 2553 ได้มีผู้ถือหุ้นของกิจการอย่างน้อย 3 ราย ได้แก่ (1.) บริษัท เอ.พี.เอฟ. โฮลดิ้งส์ จำกัด (“APF”) ถือหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงในสัดส่วนร้อยละ 68.79 (2). Engine Holdings Asia Pte. Ltd. (“EHA”) ถือ

หุ้นที่มีสิทธิออกเสียงในสัดส่วนร้อยละ 9.80 และ (3.) UOB KAY HIAN PRIVATE LIMITED ถือหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงในสัดส่วนร้อยละ 1.88 โดยผู้ถือหุ้นทั้ง 3 รายถือหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงรวมกันคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 80.47 ได้ดอรับคำเสนอซื้อ พร้อมทั้งลงนามยืนยันไม่ยกเลิกเจตนาขาย ซึ่งจะทำให้อาจหลังสิ้นสุดการทำคำเสนอซื้อ ผู้ทำคำเสนอซื้อจะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของกิจการที่มีสิทธิในการออกเสียงมากกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดและสามารถควบคุมสิทธิในการออกเสียงเพื่อลงมติในการทำรายการที่สำคัญต่างๆ ที่ต้องขออนุมัติการทำรายการจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ

ดังนั้นการที่ผู้ทำคำเสนอซื้อจะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของกิจการที่มีสิทธิออกเสียงในสัดส่วนมากกว่าร้อยละ 80.47 จะทำให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยขาดอำนาจในการถ่วงดุลในการบริหารกิจการของผู้ทำคำเสนอซื้อในกรณีต่างๆ ดังนี้

- กรณีที่ผู้ถือหุ้นรายย่อยมีสิทธิออกเสียงในสัดส่วนน้อยกว่าร้อยละ 25 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง จะทำให้ไม่สามารถถ่วงดุลผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในกรณีที่กิจการจะมีการเพิ่มทุน การลดทุน การควบรวมกิจการ การได้มาและจำหน่ายไปของทรัพย์สิน และการออกหุ้นกู้
- กรณีที่ผู้ถือหุ้นรายย่อยมีสิทธิออกเสียงในสัดส่วนน้อยกว่าร้อยละ 10 ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมดจะทำให้ไม่สามารถคัดค้านผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในกรณีที่กิจการจะมีการเพิกถอนหลักทรัพย์
- กรณีที่ผู้ถือหุ้นรายย่อยมีสิทธิออกเสียงในสัดส่วนน้อยกว่าร้อยละ 10 ของของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง สิทธิคัดค้านของผู้ถือหุ้นในรายการต่างๆ จะหมดไป เช่น การเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ในราคาต่ำ และการออกและเสนอขายหลักทรัพย์แก่กรรมการและพนักงาน
- กรณีที่ผู้ถือหุ้นรายย่อยมีสิทธิออกเสียงในสัดส่วนน้อยกว่าร้อยละ 5 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง สิทธิคัดค้านของผู้ถือหุ้นในการออกและเสนอขายหลักทรัพย์แก่กรรมการและพนักงานเกินกว่าร้อยละ 5 และราคาต่ำกว่าราคาตลาด จะหมดไป

จากแผนงานและนโยบายที่ผู้ทำคำเสนอซื้อระบุทั้งหมดข้างต้น (หัวข้อ 6.1 และ 6.2) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าผู้ทำคำเสนอซื้อจะมีอำนาจควบคุมในการจะดำเนินการและบริหารแผนงานและนโยบายให้ เป็นไปตามที่ระบุในคำเสนอซื้อได้ ทำให้มีความเป็นไปได้ที่แผนงานและนโยบายที่ผู้ทำคำเสนอซื้อกำหนดจะได้รับ การปฏิบัติอย่างมีประสิทธิภาพ โดยเฉพาะแผนงานและนโยบายด้าน โครงสร้างองค์กร การบริหาร โครงสร้างบุคลากร โครงสร้างทางการเงิน เนื่องจากผู้ทำคำเสนอซื้อจะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่และมีอำนาจควบคุม กิจการภายหลังสิ้นสุดการทำคำเสนอซื้อ โดยมีสัดส่วนการถือหุ้นมากกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียง ทั้งหมด

ทั้งนี้ ในส่วนของแผนงานการขยายธุรกิจที่ระบุในคำเสนอซื้อนั้น ณ ขณะจัดทำรายงานฉบับนี้ ผู้ทำคำเสนอซื้อและกิจการอยู่ระหว่างการศึกษความเป็นไปได้ในการขยายธุรกิจของกิจการ ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่สามารถให้ความเห็นเกี่ยวกับแผนงานขยายธุรกิจและแผนจัดหารายได้ในอนาคตของกิจการได้ อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าภายหลังการจากการขายและโอนธุรกิจเสร็จสิ้น รายได้ของกิจการจะลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งหากกิจการยังคงไม่มีแผนขยายธุรกิจและแผนจัดหารายได้ทดแทนรายได้ที่ขาดหายไป จะกระทบต่อฐานะและความสามารถในการทำกำไรของกิจการในอนาคต ตลอดจนความสามารถในการจ่ายเงินปันผลได้

7. ประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับและผลกระทบที่เกิดกับผู้ถือหุ้น ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นปฏิเสธคำเสนอซื้อ (เฉพาะกรณีคำเสนอซื้อนั้นเป็นคำเสนอซื้อเพื่อเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย)

ไม่มี เนื่องจากการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้ไม่ได้เป็นการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์เพื่อเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน

8. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ บริษัท เบเกอร์ ทิลลี่ คอร์ปอเรท แอ็ดไวเซอร์ เซอร์วิสเชส (ประเทศไทย) จำกัด

จากการพิจารณาข้อมูลและเหตุผลดังกล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นควร **ตอบรับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์** ในครั้งนี้ ด้วยประเด็นพิจารณาที่สำคัญดังนี้

- ราคาเสนอซื้อมีความเหมาะสม
- ภายหลังสิ้นสุดการทำคำเสนอซื้อ กิจการจะมีการขายสินทรัพย์และโอนธุรกิจหลักของกิจการไปยังผู้ทำคำเสนอซื้อ
- การขาดอำนาจในการดำเนินงานในการบริหารกิจการเนื่องจากสัดส่วนการถือหุ้นที่เปลี่ยนไป
- หลักทรัพย์ของกิจการอาจเข้าข่ายการถูกเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน อันเนื่องมาจากการขายสินทรัพย์และโอนธุรกิจหลักของกิจการ และการมีสินทรัพย์เกือบทั้งหมดในรูปของเงินสด (Cash Company)

(รายละเอียดเพิ่มเติมโปรดดูหัวข้อที่ 5 “เหตุผลที่สมควรตอบรับ และ/หรือปฏิเสธคำเสนอซื้อ”)

ทั้งนี้ การพิจารณาตอบรับหรือปฏิเสธคำเสนอซื้อตามคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้ ผู้ถือหุ้นของกิจการสามารถพิจารณาข้อมูลและความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในประเด็นต่างๆ ที่นำเสนอในรายงานฉบับนี้เพื่อประกอบการตัดสินใจ อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจตอบรับหรือปฏิเสธคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

**ข้อสังเกต** – ความเห็นของคณะกรรมการของกิจการต่อผู้ถือหุ้น ที่ระบุในแบบ 250-2 เป็นความเห็นของคณะกรรมการของกิจการที่มีได้มีความเป็นอิสระ โดยคณะกรรมการของกิจการที่ให้ความเห็นดังกล่าวเป็นตัวแทนของผู้ทำคำเสนอซื้อ ทั้งนี้การให้ความเห็นดังกล่าวมิได้มีความเห็นของกรรมการอิสระหรือกรรมการตรวจสอบซึ่งกิจการยังมิได้มีการแต่งตั้งขึ้น ผู้ถือหุ้นของกิจการจึงควรพิจารณารายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ และศึกษาข้อมูลด้วยความระมัดระวังและรอบคอบ ทั้งนี้การตัดสินใจตอบรับหรือปฏิเสธคำเสนอในครั้งนี้นี้ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

บริษัทเบเกอร์ ทิลลี่ คอร์ปอเรท แอ็ดไวเซอร์รี่ เซอร์วิสเซส (ประเทศไทย) จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ขอรับรองว่าได้พิจารณาให้ความเห็นกรณีข้างต้นด้วยความรอบคอบตามมาตรฐานวิชาชีพ โดยคำนึงถึงประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ขอแสดงความนับถือ

บริษัทเบเกอร์ ทิลลี่ คอร์ปอเรท แอ็ดไวเซอร์รี่ เซอร์วิสเซส(ประเทศไทย) จำกัด  
ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

  
(นายบรรยง ตันติวิрманนท์)  
กรรมการและผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน

  
  
(นายวาริก เรจินนอลด์ นีล)  
กรรมการ

**เอกสารแนบ 1: สรุปรายละเอียดสัญญา Definitive Agreement ระหว่างผู้ทำคำเสนอซื้อ (“UOBKH”) และ APF**

เมื่อวันที่ 24 พฤษภาคม 2554 ทางผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน) (“US” หรือ “กิจการ”) คือ บริษัท เอ.พี.เอฟ โฮลดิ้งส์ จำกัด (“APF”) ได้ลงนามในสัญญา Definitive Agreement กับทาง บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (“UOBKH”) เพื่อตกลงเงื่อนไขการซื้อหลักทรัพย์ของ US โดย UOBKH ประสงค์จะให้สิทธิในการออกจากบริษัทอย่างเป็นธรรม (Fair Exit) แก่ผู้ถือหุ้นปัจจุบันของ US ทุกราย รวมถึงหุ้นที่ถืออยู่โดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยการเข้าทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทโดยสมัครใจ (Voluntary Tender Offer (“VTO”)) ซึ่งรายละเอียดของสัญญาสรุปสาระสำคัญได้ดังต่อไปนี้

● ผู้เสนอซื้อ	บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (UOBKH)
● ผู้ขาย	บริษัท เอ.พี.เอฟ โฮลดิ้งส์ จำกัด (APF) และ/หรือ Engine Holding Asia Pte. Ltd. (EHA) (หมายเหตุ – คู่สัญญาของสัญญาลฉบับนี้คือ UOBKH และ APF โดย APF ตกลงที่จะซื้อหุ้นจาก และ/หรือ จะดำเนินการจัดให้ EHA ขายหุ้นที่ถืออยู่ให้แก่ UOBKH)
● รายการเสนอซื้อ	หุ้นสามัญของ US จำนวนรวม 132,670,619 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 78.59 ของจำนวนหุ้นของ US ที่ชำระแล้ว (โดยแบ่งเป็นส่วนของ APF จำนวน 116,126,582 หุ้น และส่วนของ EHA จำนวน 16,544,037 หุ้น)
● มูลค่าเสนอซื้อ	5.58 บาทต่อหุ้น (ห้าบาทห้าสิบบแปดสตางค์ต่อหนึ่งหุ้น) หรือรวมเป็นเงินทั้งหมด 740,302,054 บาท โดยชำระมูลค่าเป็นเงินสดทั้งจำนวน
● การทำคำเสนอซื้อ	<ul style="list-style-type: none"> <li>- UOBKH ตกลงที่จะทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ US โดยสมัครใจ (Voluntary Tender Offer (“VTO”)) ทั้งนี้ก็ต่อเมื่อเงื่อนไขบังคับก่อน VTO ทุกรายการได้ดำเนินการสำเร็จจุลวงแล้ว (หรือ ได้รับการยกเว้น)</li> <li>- APF และ/หรือ EHA จะทำการขายหุ้นผ่านกระบวนการ VTO ข้างต้นเช่นเดียวกับผู้ถือหุ้นทุกราย โดย APF และ/หรือ EHA จะทำการขายหุ้นทั้งหมดรวม 132,670,619 หุ้น ให้แก่ UOBKH ในวันแรกของระยะรับซื้อหลักทรัพย์</li> <li>- UOBKH จะทำการจ่ายชำระมูลค่าเสนอซื้อโดยตรงให้แก่ผู้ถือหุ้นทุกรายที่ตกลงจะขายหุ้นในวันแรกของระยะรับซื้อหลักทรัพย์ในวันทำการที่ 3 นับจาก Completion Date (Completion Date หมายถึง วันที่ทำการซื้อขายหุ้น ซึ่งคาดว่าจะ เป็นวันแรกของระยะรับซื้อหลักทรัพย์)</li> <li>- ทาง UOBKH อาจยกเลิกการทำคำเสนอซื้อหากเกิดเหตุการณ์ใดเหตุการณ์หนึ่งต่อไปนี้ (1) เมื่อสิ้นสุดระยะรับซื้อหลักทรัพย์แล้ว UOBKH ได้จำนวนหุ้นที่เสนอขายน้อยกว่าร้อยละ 75.00 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ US หรือ (2) เกิดเหตุการณ์หรือการกระทำใดๆในระหว่างช่วงเวลารับซื้อหลักทรัพย์ ที่ก่อให้เกิดหรืออาจก่อให้เกิดความเสียหายอย่างร้ายแรงต่อฐานะทางการเงิน สินทรัพย์หรือธุรกิจของ US และเกิดเหตุการณ์หรือการกระทำใดๆนั้นไม่ใช่การกระทำของ UOBKH หรือเป็นการกระทำที่ UOBKH จะต้องรับผิดชอบ</li> </ul>
● เงื่อนไขบังคับก่อน VTO	UOBKH จะทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ US อยู่ภายใต้ เงื่อนไขที่สำคัญต่อไปนี้

	<ul style="list-style-type: none"> <li>- หุ้นของ US ที่ถือครองโดย APF และ EHA จะต้องปราศจากภาระผูกพันใด ๆ</li> <li>- APF และ EHA ได้รับการยินยอมในการดำเนินการตามกฎหมาย กฎเกณฑ์อื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง หรือตามข้อกำหนดที่ระบุไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิ ที่จะดำเนินการโอนหุ้นที่ตนเองถืออยู่ รวมถึงหน้าที่อื่นๆที่ระบุในสัญญาฉบับนี้</li> <li>- เจ้าหน้าที่การตลาดของ US ที่ก่อให้เกิดรายได้รวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 75 ของรายได้ที่เจ้าหน้าที่การตลาดทั้งหมดก่อให้เกิดในช่วงระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2553 ถึง 31 ธันวาคม 2553 ต้องลงนามยืนยันเป็นลายลักษณ์อักษรที่จะตกลงร่วมงานกับ US ต่อไป หรือตกลงร่วมงานกับ UOBKH เป็นระยะเวลาอย่างน้อย 24 เดือน นับจากวันที่ APF และ EHA ทำการขายหุ้นให้แก่ UOBKH</li> <li>- US และ UOBKH ต้องร่วมลงนามในสัญญาซื้อขายทรัพย์สิน</li> <li>- US จะต้องเรียกประชุมคณะกรรมการบริษัท (ซึ่งคาดว่าจะจะเป็นวันแรกของระยะเวลารับซื้อหลักทรัพย์) เพื่อพิจารณาอนุมัติแต่งตั้งคณะกรรมการใหม่แทนที่กรรมการของ US ที่จะลาออก โดย UOBKH จะเสนอซื้อกรรมการใหม่และทำการเปลี่ยนแปลงกรรมการผู้มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัทให้สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงกรรมการข้างต้น</li> <li>- มีการจัดประชุมผู้ถือหุ้นของ US เพื่อพิจารณาอนุมัติรายการขายและโอนธุรกิจให้ UOBKH</li> <li>- ไม่มีกฎหมายหรือการดำเนินการใดของหน่วยงานรัฐ ห้าม UOBKH ในการได้มาซึ่งหุ้นของ US ที่ถือครองโดย APF และ EHA</li> <li>- ไม่มีเหตุใดๆที่ทำให้เกิดผลกระทบอย่างร้ายแรงต่อฐานะทางการเงิน ทรัพย์สิน และธุรกิจของ US รวมทั้ง US จะไม่ดำเนินการใดที่จะก่อให้เกิดผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่าหุ้นของ US เว้นแต่เป็นผลกระทบจากการขายและโอนธุรกิจไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม หรือจากการกระทำของ UOBKH</li> <li>- ลูกค้านักลงทุนเพื่อซื้อหลักทรัพย์ของ US ซึ่งมีหลักทรัพย์ค้ำประกันเงินกู้ที่ไม่อยู่ภายใต้รายชื่อหลักทรัพย์ที่สามารถนำมาค้ำประกันเงินกู้ของ UOBKH จะต้องชำระคืนเงินกู้ให้ครบถ้วน หรือเปลี่ยนหลักทรัพย์ค้ำประกันให้เป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันอยู่ภายใต้รายชื่อหลักทรัพย์ที่สามารถนำมาค้ำประกันเงินกู้ของ UOBKH</li> </ul> <p>APF จะมีภาระผูกพันที่จะต้องขายหุ้นของ US ที่ถือครองอยู่ และ/หรือ ดำเนินการให้ EHA ขายหุ้นของ US ที่ EHA ถือครองอยู่ให้แก่ UOBKH เมื่อ UOBKH ปฏิบัติตามเงื่อนไขที่สำคัญต่อไปนี้</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- UOBKH ได้ดำเนินการตามภาระหน้าที่ตามที่ระบุในสัญญาฉบับนี้ครบถ้วนเรียบร้อยแล้ว</li> <li>- UOBKH จะทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ US ทันทีหลังจาก US ได้จัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นของ US เพื่อพิจารณาการขายและโอนธุรกิจ โดย UOBKH จะทำการซื้อและรับโอนธุรกิจทั้งหมดหรือเกือบทั้งหมดของ US พร้อมทั้งการรับโอนพนักงานของ US ไป UOBKH</li> </ul>
--	--

	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ไม่มีเหตุใดๆที่ทำให้เกิดผลกระทบอย่างร้ายแรงต่อฐานะทางการเงินและธุรกิจของ UOBKH รวมทั้ง UOBKH จะไม่ดำเนินการใดให้ที่จะทำให้หุ้นของ UOBKH ลดค่าลง เว้นแต่เป็นผลกระทบจากการซื้อและรับโอนธุรกิจไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อมหรือจากการกระทำของ APF, EHA หรือ US</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>● หลักทรัพย์ค้ำประกันและการวางเงินมัดจำ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ในวันที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทของ US มีมติอนุมัติการขายและโอนธุรกิจและวันที่ UOBKH ได้รับคำยืนยันเป็นลายลักษณ์อักษรจากเจ้าหน้าที่การตลาดของ US ที่ก่อให้เกิดรายได้รวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 75 ของรายได้ที่เจ้าหน้าที่การตลาดทั้งหมดก่อให้เกิดรายได้ในช่วงระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2553 ถึง 31 ธันวาคม 2553 ที่จะตกลงร่วมงานกับ US ต่อไป หรือตกลงร่วมงานกับ UOBKH เป็นระยะเวลาอย่างน้อย 24 เดือน เพื่อผลประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้นของ US ทุกรายทาง UOBKH จะทำการวางเงินมัดจำ (Refundable) เท่ากับร้อยละ 60 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ US ที่ชำระแล้ว คูณด้วยราคาเสนอซื้อที่ 5.58 บาทต่อหุ้น คิดเป็นเงินประมาณ 565.20 ล้านบาท เพื่อเป็นการประกันว่า UOBKH จะปฏิบัติตามสัญญาฉบับนี้</li> <li>- APF จะส่งคืนเงินมัดจำข้างต้นให้แก่ UOBKH โดยไม่มีภาระดอกเบี้ย ภายใน 2 วันทำการ ถัดเมื่อ (1.) ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ US ได้ถูกจัดขึ้น เพื่ออนุมัติการขายและโอนธุรกิจให้แก่ UOBKH หรือ (2.) สัญญาถูกยกเลิกโดยไม่ใช้ความผิดของ UOBKH</li> <li>- เพื่อเป็นหลักประกันว่า APF จะดำเนินการคืนเงินมัดจำแก่ UOBKH ตามเงื่อนไขที่ระบุไว้ข้างต้น APF ตกลงที่จะนำหุ้นของ US ทั้งหมดที่ถือโดย APF และ EHA มาจำหน่ายเป็นหลักประกันการจ่ายชำระคืนเงินมัดจำดังกล่าวให้กับ UOBKH โดยหุ้นของ APF และ EHA ที่นำมาเป็นหลักประกันดังกล่าวจะถูกคืนให้กับ APF ทันทีที่ APF ส่งคืนเงินมัดจำให้แก่ UOBKH</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>● การดำเนินธุรกิจแข่ง</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ภายในระยะเวลา 2 ปีนับจาก Completion Date ทาง APF บริษัทย่อยของ APF บริษัทในเครือของ APF และบริษัทที่เกี่ยวข้องกับ APF ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อมจะไม่ดำเนินธุรกิจหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายตราสารทุน ตราสารหนี้ ตราสารอนุพันธ์ ที่เป็นการแข่งขันในประเทศไทย และไม่ดำเนินการติดต่อกับลูกค้าหรือพนักงานของกิจการ และไม่ทำกิจกรรมใดเพื่อเป็นการแข่งขันกับกิจการ ทั้งนี้หากไม่ได้รับความยินยอมจาก UOBKH เป็นลายลักษณ์อักษร</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>● เงื่อนไขอื่นๆ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- หากการแปรรูปตลาดหลักทรัพย์ฯ (Demutualization) เกิดขึ้นภายใน 2 ปี นับตั้งแต่วันที่คำเสนอซื้อสิ้นสุดลง และ UOBKH หรือ US ได้รับผลประโยชน์จากการแปรรูปตลาดหลักทรัพย์ฯ UOBKH ตกลงจะจัดสรรผลประโยชน์ที่ได้รับให้แก่ผู้ถือหุ้นของ US ที่ตกลงตอบรับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้ตามสัดส่วนการถือหุ้น ทั้งนี้ผู้ถือหุ้นของ US จะไม่มีสิทธิได้รับประโยชน์หรือไม่สามารถเรียกร้องใดๆ หากพ้นระยะเวลา 2 ปี และผลประโยชน์จากการแปรรูปนั้นยังไม่ถูกส่งมาถึง UOBKH หรือ US</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>- หาก UOBKH ทราบว่า การแปรรูปตลาดหลักทรัพย์ฯจะไม่เกิดขึ้นภายในระยะเวลา 2 ปี นับตั้งแต่วันที่ข้อเสนอซื้อสิ้นสุดลง UOBKH จะทำการโอนสถานะการเป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ฯให้แก่บุคคลที่สาม ซึ่งได้รับการคัดเลือกหรือได้รับความเห็นชอบจาก APF โดย APF (เท่าที่กฎหมายจะให้ดำเนินการได้) จะใช้ความพยายามให้บุคคลที่สามถ่ายโอนผลประโยชน์ที่ได้รับให้แก่ผู้ถือหุ้นของ US ที่ตกลงตอบรับข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้ ทั้งนี้ ถ้า APF หรือ บุคคลที่สาม ไม่สามารถจัดสรรผลประโยชน์ให้แก่ผู้ถือหุ้นภายใน 2 ปี หลังจากการแปรรูปตลาดหลักทรัพย์ฯ ภาระหน้าที่รับผิดชอบของ APF จะสิ้นสุดลง</li> <li>- ในกรณีที่ UOBKH ไม่สามารถโอนสถานะภาพความเป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ฯให้แก่บุคคลที่สาม UOBKH จะไม่ทำการจำหน่ายหุ้นของ US ที่ได้จากการทำ VTO ในครั้งนี้ออกไปภายในระยะเวลา 2 ปี</li> <li>- หาก US ยังคงสถานะภาพการเป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ การดำเนินการขายใดๆภายในระยะเวลา 2 ปีจะเป็นไปเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นของ US ที่ตอบรับข้อเสนอซื้อครั้งนี้</li> <li>- UOBKH ตกลงที่จะรับผิดชอบค่าใช้จ่ายต่างๆ และค่าชดเชยที่เกี่ยวข้องกับการเลิกจ้างพนักงานของ US หรือค่าใช้จ่ายที่เกิดจากการโอนย้ายตามสัญญาจ้างจาก US มายัง UOBKH</li> </ul>
--	---

**เอกสารแนบ 2 : สรุปสัญญาซื้อขายสินทรัพย์ (Asset Purchase Agreement) ระหว่างผู้ทำคำเสนอซื้อ (“UOBKH”) และกิจการ (“US”)**

ตามที่ประชุมคณะกรรมการของกิจการมีมติอนุมัติให้ทำรายการขายและโอนธุรกิจ และรายการที่เกี่ยวข้องกันของกิจการ เมื่อวันที่ 24 พฤษภาคม 2554 และ วันที่ 29 มิถุนายน 2554 ตามลำดับ และที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของกิจการ ได้มีมติอนุมัติการทำรายการดังกล่าวในวันที่ 18 กรกฎาคม 2554 ทั้งนี้ได้มีการลงนามในสัญญาซื้อขายสินทรัพย์ระหว่าง UOBKH และ US ในวันที่ 22 กรกฎาคม 2554 โดยสัญญาซื้อขายสินทรัพย์ดังกล่าวมีสาระสำคัญสรุปได้ดังต่อไปนี้

<p>● ผู้ซื้อ (ผู้ทำคำเสนอซื้อ)</p>	<p>บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (“UOBKH”)</p>
<p>● ผู้ขาย (กิจการ)</p>	<p>บริษัทหลักทรัพย์ ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน) (“US”)</p>
<p>● ราคาซื้อขายและโอนธุรกิจ</p>	<p>954 ล้านบาท หักด้วยเงินสดที่จะโอน (Transfer Cash) ซึ่งจะมีการตกลงกันโดยผู้ซื้อ และผู้ขาย ไม่น้อยกว่า 5 วันทำการ ก่อนวันซื้อขายทรัพย์สิน (Closing Date) โดยผู้ซื้อจะชำระราคาซื้อขายให้แก่ผู้ขายโดยการโอนเงินผ่านระบบบาทเน็ต (BAHTNET) ณ วันซื้อขายทรัพย์สิน (วันซื้อขายทรัพย์สิน หรือ Closing Date หมายถึงวันทำการใดๆ หลังจากวันสุดท้ายของระยะเวลารับซื้อหลักทรัพย์ (Tender Offer Period) ทั้งนี้ ภายใน 120 วันนับแต่วันที่ทำสัญญาซื้อขายทรัพย์สิน หรือ วันอื่นใด ที่ ผู้ซื้อ และ ผู้ขาย ตกลงกันเป็นลายลักษณ์อักษร) ทั้งนี้ ผู้ซื้อจะเป็นผู้รับภาระค่าใช้จ่าย ภาษี ค่าธรรมเนียมที่เกิดจากการซื้อขาย</p>
<p>● การซื้อและขายทรัพย์สิน</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ผู้ขายจะขาย โอน และส่งมอบทรัพย์สินทั้งหมดให้แก่ผู้ซื้อและผู้ซื้อจะซื้อและรับมาซึ่งทรัพย์สินทั้งหมดจากผู้ขาย โดยไม่มีการค้ำประกัน ภาระ การอ้างสิทธิเรียกร้อง และภาระผูกพันใดๆ เว้นแต่ที่ระบุในสัญญาซื้อขายสินทรัพย์ฉบับนี้</li> <li>- สินทรัพย์ที่จะซื้อขายภายใต้สัญญาดังกล่าวนี้จะครอบคลุมเฉพาะทรัพย์สินและหนี้สินที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจตัวแทนซื้อขายหลักทรัพย์ และ ธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Assets and Assumed Liabilities) โดยไม่รวมสินทรัพย์นอกเหนือจากข้อตกลงตามสัญญา (Excluded Assets)</li> <li>- ณ วันซื้อขายทรัพย์สิน (Closing Date) ผู้ซื้อจะชำระหนี้สินเมื่อถึงกำหนดชำระของผู้ขาย (Assumed Liabilities) ดังต่อไปนี้ <ul style="list-style-type: none"> <li>(ก) ค่าใช้จ่ายค้างจ่ายและรายได้รับล่วงหน้าที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ และ ธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า</li> <li>(ข) หนี้สินทั้งหมดของผู้ขายที่เกิดขึ้นภายหลังจากวันซื้อขายทรัพย์สิน (Closing Date) ภายใต้สัญญาที่จะโอน (Assigned Contracts) ณ วันที่ลงนามในสัญญาดังฉบับนี้ ยกเว้นหนี้สินใดๆ ที่เกิดขึ้นจาก การผิดสัญญาหรือไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขและข้อผูกพันในสัญญาก่อนวันซื้อขายทรัพย์สิน หรือ กรณีใดๆ ที่เกิดขึ้นก่อนวันซื้อขาย</li> </ul> </li> </ul>

	<p>ทรัพย์สินที่อาจทำให้เกิดการผิดสัญญาหรือไม่ปฏิบัติตามสัญญา</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- เอกสารสิทธิและกรรมสิทธิ์ของสินทรัพย์ที่ซื้อขาย จะถูกส่งมอบให้ผู้ซื้อ ณ วันซื้อขายทรัพย์สิน (Closing Date) โดยปลดภาระค้ำประกัน ภาระ ภาระผูกพัน ข้อจำกัด และการเรียกร้องใดๆ และ ณ วันซื้อขายทรัพย์สิน ผู้ขายจะยื่นคำขอและเอกสารประกอบและดำเนินการที่เกี่ยวข้องตามที่ผู้ซื้อร้องขออย่างสมเหตุสมผล เพื่อให้การโอนสินทรัพย์และหนี้สินเป็นไปอย่างสมบูรณ์ตามที่กฎหมายกำหนด</li> <li>- หนังสือ เอกสาร จดหมาย บันทึกการทำงาน ไฟล์เอกสาร บันทึก ทะเบียนเอกสาร รายชื่อลูกค้า และเอกสารต่างๆทุกอย่างที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์หรือธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ และ ธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของผู้ขายจะขายและส่งมอบให้ผู้ซื้อ ณ วันซื้อขายทรัพย์สิน (Closing Date)</li> <li>- เมื่อได้ปฏิบัติตามเงื่อนไขบังคับก่อนครบทุกข้อ การซื้อขายสินทรัพย์จะเสร็จสมบูรณ์ ณ วันซื้อขายทรัพย์สิน (Closing Date)</li> </ul>
<p>● เงื่อนไขบังคับก่อน (Conditions Precedent)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ผู้ซื้อจะต้องได้มาซึ่งสัดส่วนการถือหุ้นในกิจการไม่น้อยกว่าร้อยละ 75 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วของผู้ขาย หลังจากวันสุดท้ายของระยะเวลารับซื้อหลักทรัพย์ (Tender Offer Period)</li> <li>- ผู้ขายได้รับการอนุมัติหรือความเห็นชอบให้ดำเนินการขายสินทรัพย์จากคู่สัญญา ซึ่งเป็นบุคคลภายนอก และ ผู้ขายได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นของผู้ขายให้ดำเนินการซื้อขายและโอนกิจการ</li> <li>- พนักงานของผู้ขายที่ได้รับคัดเลือกให้ย้ายมาปฏิบัติงานให้กับผู้ซื้อ ลงนามตอบรับข้อเสนอการจ้างงานของผู้ซื้อ ซึ่งจะมีผลนับจากวันซื้อขายทรัพย์สิน (Closing Date) รวมถึงลงนามในหนังสือลาออกกับผู้ขาย</li> <li>- คำรับรองของผู้ขายเป็นจริงและถูกต้องในสาระสำคัญ ณ วันที่ลงนามในสัญญาฉบับนี้ และในวันซื้อขายทรัพย์สิน (Closing Date)</li> <li>- ก่อน หรือ ณ วันซื้อขายทรัพย์สิน ไม่มีเหตุการณ์ที่มีผลกระทบที่มีนัยสำคัญต่อผู้ขาย ไม่มีคำสั่งของศาลหรือหน่วยงานภาครัฐที่ห้ามการโอนสินทรัพย์ และ ไม่มี การฟ้องร้องจากหน่วยงานของรัฐ หรือบุคคลอื่นใดที่ร้องขอเพื่อให้หยุดการซื้อขายสินทรัพย์</li> <li>- ผู้ขายได้ปฏิบัติตามข้อกำหนดและเงื่อนไขที่สำคัญที่กำหนดในสัญญาฉบับนี้</li> </ul>
<p>● ข้อตกลงเกี่ยวกับการว่าจ้างพนักงาน</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ก่อน หรือ ณ วันลงนามในสัญญาซื้อขายสินทรัพย์ ผู้ซื้อได้ส่งมอบจำนวนพนักงานและรายละเอียดพนักงานที่ได้รับคัดเลือกให้ทำงานกับผู้ซื้อ (Selected Staff) ให้กับผู้ขาย</li> <li>- ผู้ขายจะดำเนินการทุกอย่างด้วยความสมเหตุสมผลเพื่อให้พนักงานที่ได้รับคัดเลือกลาออกจากการเป็นลูกจ้างของผู้ขาย และเข้าทำสัญญาจ้างงานกับผู้ซื้อ</li> </ul>

	<p>หากพนักงานที่ได้รับคัดเลือกปฏิเสธที่จะทำงานกับผู้ซื้อ ผู้ขายจะต้องรับผิดชอบต่อค่าชดเชยการเลิกจ้าง หรือเงินชดเชยอื่นๆ ตามกฎหมายที่ใช้บังคับกับพนักงานดังกล่าว</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- พนักงานที่ได้รับคัดเลือกให้ทำงานกับผู้ซื้อ ให้เริ่มปฏิบัติงานตั้งแต่วันที่ซื้อขายหลักทรัพย์สิ้น (Closing Date) เป็นต้นไป</li> <li>- ผู้ขายจะต้องทำการโอนเงิน หรือผลประโยชน์ใดๆ จากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพของพนักงานที่ได้รับคัดเลือกให้ทำงานกับผู้ซื้อให้แก่ผู้ซื้อ ก่อนหรือ ณ วันซื้อขายหลักทรัพย์สิ้น (Closing Date)</li> <li>- พนักงานที่ได้รับคัดเลือกให้ทำงานกับผู้ซื้อ ได้รับอนุญาตให้ทำงานกับผู้ซื้อในสถานประกอบการของผู้ขายเป็นระยะเวลา 6 เดือนนับจากวันซื้อขายหลักทรัพย์สิ้น หรือระยะเวลาอื่นใดที่ผู้ซื้อแจ้งต่อผู้ขาย</li> </ul>
<p>● การให้คำรับรองหรือคำยืนยันโดยผู้ขาย (Representations and Warranties)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ผู้ขายเป็นบริษัทจำกัดมหาชนที่จดทะเบียนภายใต้กฎหมายไทยและจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ</li> <li>- ผู้ขายได้รับการอนุญาตจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และการอนุญาตดังกล่าวต้องไม่ถูกเพิกถอน ระงับ หรือถูกจำกัดจากหน่วยงานรัฐหรือหน่วยงานกำกับดูแลใดๆ</li> <li>- ผู้ขายมีอำนาจในการขาย โอน โอนสิทธิ และส่งมอบสินทรัพย์ให้กับผู้ซื้อ และสามารถดำเนินการตามข้อผูกพันตามสัญญา</li> <li>- ผู้ขายมีอำนาจในการกระทำการใดๆ ตามสัญญานี้ และการกระทำใดๆ ตามสัญญานี้ต้องไม่ถูกจำกัด ทั้งนี้ การกระทำการใดๆ ตามสัญญานี้ ต้องไม่             <ul style="list-style-type: none"> <li>○ ละเมิดบทบัญญัติทางกฎหมายหรือข้อบังคับของผู้ขาย</li> <li>○ ละเมิดสิทธิของบุคคลใดๆ หรือบริษัท หรือองค์กรใดๆ ที่ผู้ขายเป็นคู่สัญญา หรือมีข้อขัดแย้งอันอาจก่อให้เกิดการผิดสัญญาหรือเลิกสัญญา</li> <li>○ ก่อให้เกิดภาระผูกพันใดๆ ในสินทรัพย์หรือธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ และ ธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า</li> <li>○ จำต้องให้มีการขออนุญาตจากหน่วยงานรัฐหรือบุคคลอื่น</li> </ul> </li> <li>- สินทรัพย์ที่จะขายต้องได้รับการบำรุงรักษาอย่างเหมาะสม และไม่มีส่วนหนึ่งส่วนใดของสินทรัพย์นั้นที่ไม่สามารถใช้งานตามปกติได้</li> <li>- ผู้ขายเป็นเจ้าของสินทรัพย์ที่ถูกต้องตามกฎหมายแต่เพียงผู้เดียว และมีสิทธิโอนสินทรัพย์ที่ปราศจากภาระผูกพันให้แก่ผู้ซื้อ</li> <li>- ไม่มีการฟ้องร้อง เรียกร้อง ดำเนินคดีหรืออยู่ระหว่างการสอบสวนหรือการคุกคามที่มีผลกระทบต่อผู้ขาย หรือสินทรัพย์ หรือธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ และ</li> </ul>

	<p>ธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่จะโอน หรือการจ้างงานของพนักงาน นอกจากนี้ผู้ขายไม่ได้รับการแจ้งใดๆที่เกี่ยวกับค่าปรับ ค่าตั้ง ค่าตั้งห้าม ซึ่งจะมีผลกระทบในทางลบต่อสินทรัพย์ หรือธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ และ ธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า หรือผู้ขาย</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- ผู้ขายมิได้กระทำการผิดกฎหมายที่ใช้บังคับ และ ไม่ได้รับแจ้งเกี่ยวกับการกระทำการผิดกฎหมายใดๆ</li> <li>- จนถึงวันซื้อขายทรัพย์สิน (Closing Date) ผู้ขายจัดให้มีการประกันภัยอันครอบคลุมความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นต่อส่วนใดๆ ของสินทรัพย์</li> <li>- คำรับรองจากผู้ขาย ไม่มีข้อมูลอันเป็นเท็จหรือให้ข้อมูลที่ไม่ครบถ้วนอันนำไปสู่การตัดสินใจที่ผิด</li> <li>- หลังจากสัญญาจะมีผลบังคับและก่อนวันซื้อขายทรัพย์สิน (Closing Date) ผู้ขายห้ามกระทำการใดๆ ดังต่อไปนี้ นอกจากจะได้รับการเห็นชอบจากผู้ซื้อ (เว้นแต่เป็นการปฏิบัติงานอันเป็นปกติของการประกอบธุรกิจ) <ul style="list-style-type: none"> <li>○ ก่อให้เกิด ขยาย อนุญาต หรือ ตกลงเพื่อก่อให้เกิด ขยาย อนุญาต เกี่ยวกับภาระผูกพันใดๆ หรือ ประโยชน์อื่นใดที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์</li> <li>○ ยกเลิกกรรมกรรมประกันภัยเกี่ยวกับสินทรัพย์โดยมีการไตร่ตรองไว้ก่อน</li> <li>○ ทำให้มีการขายหรือโอนไปซึ่งสินทรัพย์ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่ง หรือกระทำการใดๆที่มีผลต่อมูลค่าของสินทรัพย์ หรือคิดค่าเสื่อมที่มีใช้อัตราปกติของการดำเนินธุรกิจตามปกติ</li> </ul> </li> </ul>
<p>● การให้คำรับรองหรือคำยืนยันโดยผู้ซื้อ</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ผู้ซื้อเป็นบริษัทจำกัดมหาชนที่จดทะเบียนภายใต้กฎหมายไทยและจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ</li> <li>- ผู้ซื้อ มีอำนาจในการลงนามในสัญญาซื้อขายทรัพย์สินฉบับนี้ และการกระทำการดังกล่าวไม่เป็นการละเมิดบทบัญญัติใดๆ ของกฎหมาย</li> </ul>
<p>● รายละเอียดสินทรัพย์ (List of Assets)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- สิทธิทั้งหมด ซึ่งรวมถึงสิทธิในทรัพย์สินทางปัญญาในผลิตภัณฑ์ที่จำหน่ายหรือเช่า รวมถึงผลิตภัณฑ์ที่จำหน่าย ส่งกลับคืน ได้รับคืน สิทธิในการยกเลิก การเรียกคืน และสิทธิในการระงับการโอน</li> <li>- รายจ่ายล่วงหน้าทั้งหมดและเงินวางมัดจำต่อยานพาหนะและพื้นที่อาคารสำนักงาน</li> <li>- ทรัพย์สินทางปัญญาทั้งหมดที่ผู้ขายเป็นเจ้าของ สร้างขึ้น ได้มา ได้รับอนุญาต หรือใช้ไม่ว่าเวลาใดๆ ก่อนและจนถึงวันซื้อขายสินทรัพย์ (Closing Date) และสิทธิในทรัพย์สินไม่มีตัวตนอื่นๆ ทั้งหมด</li> <li>- ค่าความนิยมทั้งหมด (Goodwill)</li> <li>- เงินสดที่จะโอน (Transfer Cash)</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>- บัญชีธนาคารทั้งหมดของผู้ขาย</li> <li>- เงินมัดจำและเงินลงทุนทั้งหมดของผู้ขาย</li> <li>- ใบรับรองทางธุรกิจ ใบรับรองคุณสมบัติ และคุณสมบัติอื่นๆที่ใช้หรือมีความจำเป็นต่อการดำเนินธุรกิจก่อนวันซื้อขายหลักทรัพย์ (Closing Date)</li> <li>- สิทธิทั้งหมดที่ผู้ขายมี ภายใต้สัญญาต่างๆ ตามที่ผู้ซื้อได้แจ้งแก่ผู้ขายก่อนวันซื้อขายหลักทรัพย์ (Closing Date) แต่ไม่รวมถึงสินทรัพย์นอกเหนือจากข้อตกลงตามสัญญา (สัญญาที่จะโอน /Assigned Contracts)</li> <li>- เครื่องจักร อุปกรณ์ เฟอร์นิเจอร์ อุปกรณ์ตกแต่ง อุปกรณ์คอมพิวเตอร์ วัสดุ ยานพาหนะ เครื่องมือ แม่พิมพ์ และรายการทรัพย์สินมีตัวตนอื่นๆทุกประเภท และสิทธิประโยชน์ทั้งหมดภายใต้การรับประกันไม่ว่าโดยชัดแจ้งหรือโดยนัยจากผู้ผลิต หรือผู้ขาย หรือผู้ให้เช่าต่อชิ้นส่วนใดๆ หรือส่วนใดๆของรายการข้างต้น</li> <li>- อุปกรณ์สำนักงาน และเครื่องใช้สำนักงานทั้งหมด</li> <li>- หนังสือ บันทึกรหัส ไฟล์ การวิจัย คู่มือ รายงาน ข้อมูลและเอกสารอื่นๆทั้งหมด (ในรูปแบบใดๆก็ตาม) รวมถึงเอกสาร บันทึกรหัสเกี่ยวกับการจัดซื้อ ข้อมูลการวิจัย และการพัฒนา การเปิดเผยทางทรัพย์สินทางปัญญา การบันทึกการผลิตและการควบคุมคุณภาพ ขั้นตอน การบริการและการบันทึกการรับประกัน บันทึกรหัสคู่มือ การปฏิบัติการ รายละเอียดผลิตภัณฑ์ คุณสมบัติทางวิศวกรรม พิมพ์เขียว ข้อมูลทางการเงินและการบัญชี ข้อมูลทางคดีความ ข้อมูลบุคลากร บันทึกรหัสประโยชน์ของพนักงานที่สามารถโอนย้ายได้ตามกฎหมายที่ใช้บังคับ และสำเนาเอกสารบุคลากรอื่นๆที่ผู้ขายมีข้อมูลพันทางกฎหมายที่จะส่งมอบให้กับผู้ซื้อ</li> <li>- สิทธิและผลประโยชน์ ภายใต้การประกันสำหรับการประกันภัยทั้งหมด ข้อกำหนดตามกรมธรรม์ประกันภัยและการประกันภัยที่ผู้ขาย ธุรกิจ หรือสินทรัพย์ใดๆ ได้มีการทำประกันภัยไว้ซึ่งเกี่ยวข้องหรืออาจมีผลกระทบต่อภาระหนี้สิน หรือความเสียหายที่อาจมีผลต่อการดำเนินธุรกิจหรือสินทรัพย์</li> <li>- การเรียกร้อง สิทธิ เหตุแห่งการดำเนินคดี การป้องกัน และสิทธิในการหักกลบลบหนี้ต่อบุคคลที่สามที่เกี่ยวข้องต่อการประกอบธุรกิจทั้งหมดหรือต่อสินทรัพย์ หรือต่อหนี้สินที่เกิดขึ้น (Assumed Liabilities) ไม่ว่าจะเกิดขึ้นก่อนหรือหลังวันซื้อขายทรัพย์สิน และรวมถึงการคุ้มครองที่เกี่ยวข้องกับคดีความ การคุ้มครองทางกฎหมายอื่นๆ และสิทธิประโยชน์ที่ผู้ขายอาจได้รับจากการประกอบธุรกิจ หรือสินทรัพย์ หรือหนี้สินที่เกิดขึ้น (Assumed Liabilities)</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>รายละเอียดสินทรัพย์ที่ไม่รวมในการขาย (Excluded Assets)</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- สัญญาจ้างงาน (รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียง สัญญาตัวแทน สัญญาผู้รับเหมา สัญญาการเป็นตัวแทน หรือสัญญาที่มีลักษณะคล้ายคลึงกัน) และสัญญาอื่นใดที่ไม่มีผลบังคับใช้ (รวมถึงสัญญาที่ยกเลิกหรือหมดอายุ) ณ วันซื้อขายทรัพย์สิน (Closing Date)</li> <li>- สัญญาถูกค่าที่ผู้ซื้อไม่มีหน้าที่ต้องปฏิบัติตามสัญญาต่อไป และไม่มีภาระคงค้าง</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>- เอกสารต้นฉบับของรายงานการประชุม บันทึกรายการหุ้น บันทึกรายการภาษี หรือเอกสารอื่นใดที่สำคัญซึ่งต้องเก็บรักษาไว้ตามกฎหมาย</li> <li>- หนังสือรับรองเกี่ยวกับการประกันภัย เอกสารประกอบกรมธรรม์และการประกันภัย และการใช้สิทธิเรียกร้องและสิทธิต่างๆ ตามกรมธรรม์และจำนวนเงินประกันที่จ่าย</li> <li>- เงินชดเชยหรือเงินขอคืนภาษี และค่าใช้จ่ายต่อหน่วยงานรัฐ หรือค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่มิได้เกิดจากการดำเนินงานของกิจการ หรือเกิดจากการเป็นเจ้าของสินทรัพย์ก่อนวันซื้อขายหลักทรัพย์ (Closing Date)</li> <li>- สิทธิของกิจการภายใต้สัญญาฉบับนี้ หรือข้อตกลงเพิ่มเติม และเอกสาร ตราสาร ใบรับรองอื่นใดที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมที่ระบุในสัญญาฉบับนี้</li> <li>- สินทรัพย์อื่นใดที่ไม่เกี่ยวข้องโดยตรงกับธุรกิจ</li> </ul>
--	---

เอกสารแนบ 3 : หนังสือรับรองยืนยันยอดเงินฝากธนาคารยูโอบี (ประเทศไทย) จำกัด มหาชน ณ วันที่ 8 กรกฎาคม 2554



大華銀行 ธนาคารยูโอบี

United Overseas Bank (Thailand) Public Company Limited  
191 South Sathon Road, Bangkok 10120, Thailand.  
ธนาคารยูโอบี จำกัด (มหาชน)  
สาขา ธนาคารยูโอบี สาขากรุงเก่า 10110  
โทร./Tel. +66 (0) 2343 3000 โทรสาร./Fax. +66 (0) 2317 2073-4  
www.uob.co.th  
ทะเบียนบริษัท / Registration Number 0107335000176

Ref.No.258-008/2011

July 11, 2011

TO WHOM IT MAY CONCERN

We hereby certify that UOB Kay Hian Securities(Thailand) Plc.,has been our good customer and maintained a savings deposit account No. 258-2-01506-7 with our Silom II branch since January 21,2000. The credit balance as of July 8, 2011 is THB439,280,651.05

The above information is confidential and may also be privilege to the person addressed above. Any unauthorized use or dissemination of this information whether in whole or in part is strictly prohibited.

FOR UNITED OVERSEAS BANK(THAI) PCL.



  
00135  
Branch Manager

เอกสารแนบ 4 : หนังสือรับรองยืนยันยอดเงินฝากธนาคารกสิกรไทย จำกัด มหาชน ณ วันที่ 21 กรกฎาคม 2554



ที่ 001/0116/2554

วันที่ 1 สิงหาคม 2554

เรียน ผู้ที่เกี่ยวข้อง

**เรื่อง รับรองบัญชีเงินฝาก**

โดยหนังสือฉบับนี้ บมจ.ธนาคารกสิกรไทย สาขาสำนักสีลม ขอรับรองว่า บมจ.หลักทรัพย์  
ดูโอบี เคย์เซียน (ประเทศไทย) ได้เปิดบัญชีเงินฝากกระแสรายวันกับธนาคารกสิกรไทย สาขาสำนักสีลม ชื่อ  
บัญชีว่า บมจ.หลักทรัพย์ ดูโอบี เคย์เซียน (ประเทศไทย) เลขที่บัญชี 001-1-28144-3 เมื่อวันที่ 22 สิงหาคม  
2543 และมียอดเงิน โอนจากต่างประเทศในวันที่ 21 กรกฎาคม 2554 เป็นจำนวนเงิน 578,099,500.00 (ห้าร้อย  
เจ็ดสิบแปดล้านเก้าหมื่นเก้าพันห้าร้อยบาทถ้วน) ปัจจุบันยังมีรายการเดินบัญชีอยู่

จึงเรียนมาเพื่อทราบ

ขอแสดงความนับถือ  
บมจ.ธนาคารกสิกรไทย  
สาขาสำนักสีลม



(นายธนกร สุวณิช)  
ผู้ช่วยผู้จัดการสาขา

ส่วนบริการลูกค้า โทร. 02-2325273

ทะเบียนเลขที่ 0107536000315  
www.kasikornbankgroup.com