

กฎหมายเกี่ยวกับการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการในประเทศญี่ปุ่น

ในส่วนของ การซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการในประเทศญี่ปุ่นนั้น ได้กลายมาเป็นวิธีการที่จะฟื้นฟูโครงสร้างของบริษัท เพื่อต่อสู้กับการแข่งขันทางธุรกิจทั่วโลก ที่จะต้องมีการขยายตลาดและสร้างฐานในการผลิตขยายออกไปด้วยเหตุนี้ ทำให้การซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการในประเทศญี่ปุ่นได้เพิ่มขึ้นมากทั้งภายในประเทศและในต่างประเทศและในส่วนของสถาบันการเงินญี่ปุ่นก็ได้ให้ความสำคัญกับการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ ในฐานะที่เป็นการประกอบธุรกิจที่สำคัญประการหนึ่งเช่นกัน

1. สภาพทั่วไปของการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการในประเทศญี่ปุ่น

การได้มาซึ่งกิจการและทรัพย์สินของบริษัทในญี่ปุ่น ส่วนใหญ่จะเป็นประเภทของการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการแบบเป็นมิตร ส่วนการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการอย่างไม่เป็นมิตรจะถูกมองไปในแง่ของการกระทำที่เป็นศัตรูกันและไร้จรรยาบรรณ เช่น จะเห็นได้จากกรณีของ Minebea Co.,Ltd. ได้เข้ามาซื้อหุ้นของ Sankyo Seiki Co.,Ltd. อย่างไม่เป็นมิตรซึ่งผลปรากฏออกมาว่าการดำเนินการนี้ล้มเหลว แต่ในขณะที่ Nippon Steel Corporation ได้ดำเนินการเข้าซื้อหุ้นอย่างเป็นมิตรกลับประสบความสำเร็จจนที่สุด ซึ่งสิ่งเหล่านี้ได้แสดงให้เห็นว่าประเภทของการจัดการในญี่ปุ่นโดยทั่วไปแล้ว ในระบบการเสนอซื้อหุ้นแบบเปิด The Open Tender Bid (OTB.) ยังไม่เป็นที่นิยม ถึงแม้ว่าจะมีกฎหมาย The Securities Law ซึ่งได้ทำการแก้ไขในปี 1971 จะอนุญาตให้กระทำการเสนอซื้อหุ้นได้ก็ตาม

ในปัจจุบันนี้ได้มีการเข้าซื้อหุ้นในประเทศญี่ปุ่นเพิ่มมากขึ้น ซึ่งเป็นการกระทำเพื่อได้มาซึ่งการควบคุมหุ้นของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ โดยบริษัทเป้าหมายนี้ส่วนใหญ่จะเป็นบริษัทอยู่ในระดับขนาดกลาง ซึ่งการเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการส่วนใหญ่เป็นการกระทำเพื่อได้มา

ซึ่งผลกาไร คือ เมื่อมีการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการเกิดขึ้น โดยผู้ซื้อเข้าซื้อหุ้นสะสมไว้ และในเวลาต่อมาบริษัทเป้าหมายจะได้รับการติดต่อจากผู้เข้าไ้ซื้อหุ้นให้ซื้อหุ้นกลับ ซึ่งเป็นการซื้อหุ้นกลับเมื่อราคาหุ้นนี้ได้สูงขึ้นแล้วการดำเนินการนี้ จะเห็นได้ว่าเป็นการเข้าซื้อหุ้น ซึ่งเป็นการกระทำเพื่อการแข่งขันทางการหาประโยชน์ทางการเงินอีกทั้งรูปแบบอื่น ๆ ในการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ ก็ได้นำมาใช้เช่นกัน เช่น เพื่อขยายขอบข่ายของธุรกิจออกไป เป็นต้น¹

2. การซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการในกรณีของการเสนอซื้อหุ้นในประเทศญี่ปุ่น

ในส่วนของการเสนอซื้อหุ้น (Tender Offer) ของประเทศญี่ปุ่นนั้น เป็นส่วนหนึ่งซึ่งได้บัญญัติไว้ใน The Securities and Exchange Law นอกจากนี้ยังได้มีการเพิ่มเติมบทบัญญัติของกฎหมายเรื่อง Tender Offer ในส่วนย่อยอื่น ๆ อีกอันได้แก่คำสั่งบังคับใช้กฎหมายหลักทรัพย์ (The Securities and Exchange Law Enforcement Order) และกฎกระทรวง (Ministerial Ordinances) เป็นต้น²

2.1 ประวัติความเป็นมาของกฎหมายหลักทรัพย์ประเทศญี่ปุ่น³

ก่อนปี ค.ศ.1945 The Exchange law เป็นบทบัญญัติที่บัญญัติถึงหลักทรัพย์ในญี่ปุ่นมากกว่า 50 ปี ซึ่งได้มีการแก้ไขกฎหมายมาโดยตลอดอันเป็นไปตามความเหมาะสมของ

¹ Masashi Shitani, "Merger & Acquisitions : Their Legal Problems in Japan," Japan Business Law Letter (April 1989) : 1-2.

² Kunio Hamada and Keiji Matsumoto, "Securities Transaction Law in General," Doing Business in Japan Vol.5 (n.d.) : VIII 1-9.

³ Ibid., PP.VIII 1-14.

สภาพทางเศรษฐกิจ ซึ่งในระยะแรกได้มีการบัญญัติ The Securities Business Regulation Law of 1938 ขึ้นมาบังคับใช้และต่อมาได้มีการบัญญัติ The Securities and Exchange Law of 1948 ขึ้นมาบังคับใช้โดยกฎหมายดังกล่าวนี้มีหลักการตามกฎหมายหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกา The United States Securities Act of 1933 และ Securities Exchange Act of 1934 ซึ่งกฎหมายของญี่ปุ่นที่ได้บัญญัติขึ้นมาี้ได้มีการแก้ไขเปลี่ยนแปลงหลายครั้งอันเป็นไปตามความเหมาะสม⁴

2.2 องค์การซึ่งทำหน้าที่บริหารเกี่ยวกับกฎหมายหลักทรัพย์

กฎหมายหลักทรัพย์ของประเทศญี่ปุ่นนั้นแต่เดิมบริหารโดย คณะกรรมการ (Shoken Torihiki Iinkai)⁵ ซึ่งเป็นคณะกรรมการอิสระอันมีลักษณะคล้ายคลึงกับคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ The Securities and Exchange Commission (SEC.) ของประเทศสหรัฐอเมริกา คณะกรรมการของญี่ปุ่นนี้ทำหน้าที่ตั้งแต่ ค.ศ. 1948-1952 ภายใต้อำนาจบริหารงานซึ่งไม่ซับซ้อนมากนัก อย่างไรก็ตามคณะกรรมการในส่วนนี้ได้ถูกยกเลิกไปแล้ว และในปัจจุบันนี้รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง Ministry of Finance ได้เป็นผู้มีหน้าที่รับผิดชอบ และมีอำนาจบัญญัติกฎระเบียบเกี่ยวกับธุรกิจหลักทรัพย์ ซึ่งกระทรวงการคลังมีแผนกพิเศษคือ The Department of Securities (Shoken Kyoku) ที่จะบริหารกฎระเบียบหลักทรัพย์ ภายใต้อำนาจตามนโยบายของรัฐมนตรีว่าการคลัง ซึ่งหน่วยงานนี้มีความคล่องตัว และรวดเร็วน้อยกว่าการมีตัวแทนเป็นอิสระของตนเอง เช่นที่สหรัฐอเมริกา มีอยู่

⁴ "Showa, Daiei Hold Stock Talks," The Daily Yomiuri (7 December 1990) : 9.

⁵ Misao Tatsuta , Securities Regulation in Japan (Japan : University of Tokyo Press, 1970), P. 4.

3. กฎหมายเกี่ยวกับการเสนอซื้อหุ้น (Tender Offers) ของประเทศญี่ปุ่น

3.1 บททั่วไป

กฎหมายในเรื่องของการเสนอซื้อหุ้นของประเทศญี่ปุ่น ได้มีการบัญญัติขึ้นมาเป็นครั้งแรก เมื่อ ค.ศ. 1971 เนื่องมาจากในขณะนั้น ได้เริ่มมีการเสนอซื้อหุ้นเกิดขึ้นแล้ว และเป็นที่คาดว่าวิธีการนี้จะเป็นที่นิยมมาภายหลัง จึงจำเป็นต้องมีกฎหมายออกมาใช้บังคับกับเรื่องนี้ สาระสำคัญของบทบัญญัติในส่วนของการเสนอซื้อหุ้นนี้ เป็นการบัญญัติขึ้นมาเพื่อใช้ต่อกับกิจการของบริษัทต่างชาติ ที่เข้ามาซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ บทบัญญัตินี้ได้นำมาใช้บังคับกับบริษัทภายในประเทศด้วย แต่ในทางปฏิบัติบทบัญญัติในเรื่องของการเสนอซื้อหุ้น (Tender Offer) ในญี่ปุ่นนั้น ยังไม่เป็นที่นิยมนำมาใช้ เนื่องจากในเรื่องของการละเมิดหรือฝ่าฝืนกฎเกณฑ์อื่นเกี่ยวกับเรื่องของการได้มาซึ่งหุ้น ได้มีกฎหมายในส่วนของการป้องกันการผูกขาด เข้ามาควบคุมอยู่แล้ว⁶

บทบัญญัติว่าด้วยการเสนอซื้อหุ้นของประเทศญี่ปุ่นประกอบด้วย The Securities and Exchange Law of 1948 , คำสั่งให้บังคับใช้กฎหมาย (The Securities and Exchange Law Enforcement Order) กฎกระทรวง (Ministerial Ordinances) กฎกระทรวงว่าด้วยการยื่นการเสนอซื้อหุ้น ค.ศ. 1971 ที่ 38 กฎระเบียบของตลาดหลักทรัพย์ กฎเกณฑ์ที่ออกโดยมติของคณะกรรมการสมาคมผู้ค้าหลักทรัพย์ (J.S.D.A.)⁷

⁶ Louis Loss, Makoto Yazawa and Barbara Ann Banoff, Japanese Securities Regulation, (The United States of America : Little, Brown & Company, 1983), PP. 172-191.

⁷ Shigeru Morimoto, Shoken Torihiki Hodaiki (Japan, n.d.), P. 302.

3.2 วัตถุประสงค์ของกฎหมายเกี่ยวกับการเสนอซื้อหุ้น

Securities and Exchange Law of 1948 ซึ่งต่อไปนี้จะเรียกว่า "SEL" ได้วางระเบียบเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูล (Disclosure) เพื่อเป็นการวางระบบในการพิจารณาตัดสินใจการลงทุนของประชาชนและบุคคลทั่วไปให้เป็นไปอย่างสมเหตุสมผล และเป็นการให้ความคุ้มครองในการปฏิบัติอย่างเป็นธรรมและเสมอภาคแก่ผู้ถือหุ้นทั้งหลาย และเพื่อเป็นการประกันความมั่นคงของการเสนอซื้อหุ้นที่เป็นธรรม บทบัญญัติในเรื่องการเสนอซื้อหุ้นของ SEL นั้นได้พิจารณาไปที่วัตถุประสงค์ที่แท้จริงไว้ ซึ่งความเป็นกลางในการต่อสู้ของแต่ละฝ่าย⁸ ดังมีรายละเอียดของกฎหมายดังกล่าวต่อไปนี้

3.3 คำนียามของการเสนอซื้อหุ้นตามกฎหมายของญี่ปุ่น

การเสนอซื้อหุ้น (Tender Offer) หรือที่กฎหมายของประเทศญี่ปุ่น เรียกว่า "Kokai Kaitsuke" หมายถึงการทำคำเสนอหรือชักชวนทำคำเสนอต่อสาธารณชน เพื่อเชิญชวนบุคคลดังกล่าวให้ขายหรือแลกเปลี่ยนใบหุ้น หรือหลักทรัพย์อื่นซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่กำหนดไว้ตามคำสั่งคณะรัฐมนตรี⁹ (Enforcement Order of SEL Art 6) ซึ่งหุ้นดังกล่าวนี้อาจจะเป็นหุ้นที่ออกใหม่หรือหุ้นที่ยังมีอยู่ (Outstanding Securities) ก็ได้¹⁰

ในการเสนอซื้อหุ้นตามกฎหมายของญี่ปุ่น หมายถึงการเชิญชวนไปยังผู้ลงทุนทั่วไป ซึ่งอยู่นอกตลาดหลักทรัพย์ และได้มีการตีความคำว่าบุคคลทั่วไปนั้นหมายถึง บุคคลที่มีได้ระบุไว้โดยเฉพาะเจาะจง หรือบุคคลที่ระบุไว้โดยเฉพาะเจาะจงแต่มีจำนวนบุคคลมากกว่า 50 คนขึ้นไป¹¹

8 Ibid.

9 Ibid.

10 Loss, Yazawa, Banoff, Japanese Securities Regulation, P. 175.

11 Morimoto, Shoken Torihiki Hodaiki, P. 302.

3.3.1 ข้อยกเว้นในการไม่นำบทบัญญัติในเรื่องการเสนอซื้อหุ้นมาบังคับใช้
 ในกรณีที่มีการเสนอซื้อ หรือชักชวน ท้าค่าเสนอซื้อหุ้นอันเข้าหลักเกณฑ์
 ตามคานียามดังกล่าวข้างบนนี้แล้วก็ตาม กฎหมายได้มีข้อยกเว้นอยู่ 2 กรณี ที่ไม่ต้องนำ
 บทบัญญัติในเรื่องการเสนอซื้อหุ้นมาบังคับใช้ดังนี้คือ¹²

(1) ถ้าผู้เสนอซื้อหุ้น (Offeror) และสมาชิกที่เกี่ยวข้อง (Affiliates)
 ท้าการเสนอซื้อหุ้นซึ่งทำให้จะได้มาซึ่งความเป็นเจ้าของหุ้นน้อยกว่า 10 % ของหุ้นทั้งหมดที่มี
 อยู่

(2) ถ้าผู้เสนอซื้อหุ้นได้ทำการเสนอซื้อหุ้นเพื่อวัตถุประสงค์ของการได้คืนมาซึ่ง
 หุ้น และในกรณีอื่น เช่นที่อาจจะกำหนดรายละเอียดโดยกฎกระทรวง

3.3.2 หุ้นซึ่งอยู่ภายใต้บทบัญญัติในเรื่องของการเสนอซื้อหุ้น

ตามกฎหมายของญี่ปุ่นได้กำหนดประเภทของหุ้นซึ่งอยู่ภายใต้กฎหมายใน
 ส่วนของการเสนอซื้อหุ้นไว้ บรากรกฎตามคำสั่งของคณะรัฐมนตรี ซึ่งได้แก่หุ้นซึ่งมีลักษณะดัง
 ต่อไปนี้คือ

หลักทรัพย์ดังต่อไปนี้ เป็นหลักทรัพย์ซึ่งอยู่ภายใต้บทบัญญัติของการเสนอซื้อหุ้น
 ตราสารหุ้น (Stock Certificate) ใบรับประกันการขาย (Subscription Warrant)
 หุ้นกู้ที่แปลงสภาพได้ (Convertible Debenture) หลักทรัพย์ซึ่งออกโดยบริษัทสมาชิก
 (Listed Corporation) หลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายนอกตลาดหลักทรัพย์ (Over The
 Counter Stock) ซึ่งได้จดทะเบียนไว้กับสมาคมผู้ค้าหลักทรัพย์ของญี่ปุ่น (The Japan
 Securities Dealers Association) และบริษัทที่ได้แจ้งรายการจดทะเบียนอันเกี่ยวกับการ
 การเสนอขายหุ้นต่อสาธารณชน (Public Offering) ของหลักทรัพย์ใหม่หรือหลักทรัพย์ที่มีอยู่¹³

¹² Ibid., pp. 302-309.

¹³ Tatsuta, Securities Regulation in Japan, P. 17.

นอกจากนี้ หลักทรัพย์ของกฎหมายในส่วนที่เกี่ยวกับการซื้อหุ้น เพื่อครอบงำกิจการในประเทศญี่ปุ่นได้มีแนวคิดในเรื่องของการคุ้มครอง ในด้านการให้ข้อมูลที่ถูกต้องและคงไว้ซึ่งความเป็นกลางในการต่อสู้ของแต่ละฝ่าย ซึ่งมีวิธีการที่นำมาใช้ตามวัตถุประสงค์นี้ คือ

3.4 หลักการของกฎหมายในการควบคุมเกี่ยวกับการเสนอซื้อหุ้น

ประเทศญี่ปุ่นได้นำหลักการ ในส่วนของการเปิดเผยข้อมูล (Disclosure) มาใช้ เพื่อเป็นการควบคุมการให้ข้อมูลที่ถูกต้องต่อการตัดสินใจแก่ผู้เกี่ยวข้องในการซื้อหุ้น เพื่อครอบงำกิจการ โดยกฎหมายของประเทศญี่ปุ่น ได้นำแนวทางของหลักการในส่วนนี้มาจากกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งมีขั้นตอนและข้อกำหนดของกฎหมายอันเกี่ยวข้องกับการเปิดเผยข้อมูลมีสาระสำคัญดังต่อไปนี้

3.4.1 การยื่นรายการในการเปิดเผยข้อมูลต่อเจ้าหน้าที่ของรัฐ

ในหลักการส่วนนี้ตาม SEL มาตรา 27-2-1 กำหนดให้ในกรณีที่มีการเสนอซื้อหุ้น ผู้เสนอซื้อหุ้นจะต้องยื่นรายการจดทะเบียนเสนอซื้อหุ้น กับรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังซึ่งจะทำให้การจดทะเบียนมีผลบังคับและจะเป็นไปตาม SEL มาตรา 27-2.2, 8.1 คือ การมีผลบังคับจะเกิดขึ้นภายหลังที่รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังได้รับแจ้งรายการนั้นแล้วเป็นระยะเวลา 10 วันล่วงมาแล้วการที่ประเทศญี่ปุ่นได้มีการบัญญัติหลักเกณฑ์ในส่วนนี้ขึ้นมาเนื่องจากในเรื่องของการเสนอซื้อหุ้นเป็นสิ่งที่หม่อมอยู่สำหรับประเทศนี้ และระบบกฎหมายของญี่ปุ่นนั้นยังแตกต่างไปจากสหรัฐอเมริกา ซึ่งเป็นการยากที่จะขอให้ศาลออกคำสั่งที่มีประสิทธิภาพเพื่อต่อต้านการฝ่าฝืนการเสนอซื้อหุ้น ดังนั้นจึงจำเป็นต้องหามาตรการเข้ามาควบคุมในส่วนนี้โดยเป็นการให้อำนาจแก่ตัวแทนของผู้บริหาร ซึ่งได้แก่รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง เข้ามามีบทบาทในการตรวจสอบ และทบทวนดูว่ารายการจดทะเบียนในส่วนของการเสนอซื้อหุ้นได้มีการปฏิบัติตามข้อกำหนดได้เสร็จสิ้นอย่างสมบูรณ์หรือไม่¹⁴

¹⁴ Loss, Yazawa, Banoff, Japanese Securities Regulation, PP. 177-178.

3.4.1.1 รายละเอียดของการเปิดเผยข้อมูล

จากข้อกำหนดของกฎหมาย ที่ระบุให้ยื่นรายการจดทะเบียนดังกล่าว นั้น SEL มาตรา 27-2.1 ได้กำหนดให้มีการเปิดเผยข้อมูลตามรายละเอียดที่กำหนดโดย คาสั่งรัฐมนตรี ซึ่งกำหนดให้ต้องระบุรายการดังต่อไปนี้ในรายการจดทะเบียน¹⁵

- (1) วัตถุประสงค์ของการเสนอซื้อหุ้น
- (2) ระยะเวลาของการเสนอซื้อ
- (3) จำนวนหุ้นที่ซื้อและการเพิกถอนสิทธิมีอยู่หรือไม่
- (4) ราคาที่เสนอซื้อ
- (5) จำนวนและแหล่งที่มาของเงินทุน
- (6) รายละเอียดของผู้เสนอซื้อหุ้นและผู้มีส่วนเกี่ยวข้องกับพิเศษกับผู้เสนอซื้อหุ้น
- (7) จำนวนหุ้นในบริษัทเป้าหมายซึ่งถือโดยบุคคลในข้อ 6

รายการต่าง ๆ ที่ผู้มีหน้าที่ต้องยื่นรายการจะต้องยื่นนั้นกฎหมาย เกี่ยวกับการเสนอซื้อหุ้นของผู้บุ๋นได้กำหนดรายละเอียดของแต่ละรายการไว้ เพื่อเป็นการควบคุมให้การยื่นรายงาน เป็นไปโดยถูกต้องและครบถ้วนอีกทั้งยังได้กำหนดแนวทางปฏิบัติต่าง ๆ อันเกี่ยวกับการเสนอซื้อหุ้น ดังมีข้อพิจารณาที่ผู้ยื่นรายการ จะต้องปฏิบัติตามกฎระเบียบต่าง ๆ สรุปได้ดังนี้

3.4.1.1.1 วัตถุประสงค์ของการเสนอซื้อหุ้น

ในส่วนของการแจ้งส่วนนี้เป็นการยากที่จะจำกัดขอบเขตได้ ซึ่งอาจจะ เป็นเรื่องของวัตถุประสงค์ของการได้มาซึ่งอำนาจในการควบคุม นอกจากนี้ผู้ถือหุ้นที่ได้รับแจ้ง การเสนอซื้อหุ้น มักจะมีความต้องการที่จะทราบว่าผู้เสนอซื้อหุ้น มีแผนการอะไรหลังจากที่ได้ มาซึ่งอำนาจควบคุมในบริษัทเป้าหมายนี้แล้ว ถ้าในกรณีที่ผู้เสนอซื้อหุ้นมีแผนการที่จะเลิกบริษัท

¹⁵ Ibid., P. 179.

ก็จะมีผลสำคัญที่ผู้ถือหุ้น ควรจะทราบถึงมูลค่าของการชำระบัญชีของบริษัท เพื่อที่จะทำการประเมินราคาที่ทำ การเสนอซื้อแต่ถ้าหากเป็นกรณีที่ผู้เสนอซื้อหุ้นมีแผนที่จะดำเนินธุรกิจของบริษัทต่อไป ในกรณีเช่นนี้ก็จะมีการนำเอาวิธีการประเมินราคาที่ทำ การเสนอซื้อมาใช้ที่แตกต่างกันออกไป¹⁶

3.4.1.1.2 ข้อมูลเกี่ยวกับเงินทุนที่ใช้ในการเสนอซื้อหุ้น

รายการจดทะเบียน จะต้องประกอบด้วยเอกสารรับรองว่าผู้เสนอซื้อหุ้นสามารถจัดหาเงินทุนที่จำเป็นมาได้โดยผู้เสนอซื้อหุ้นต้องลงนามรับรองความจริงของข้อความในรายการที่ยื่นนี้ และรายการนี้จะต้องเป็นไปตามที่กฎหมายกำหนด คือระบุที่มาของเงินทุน (Source) จำนวนเงินทุน (Amount) และความสามารถในการจัดหาเงินทุนเพื่อซื้อและชำระราคาที่จะเกิดขึ้น¹⁷ ทั้งนี้ตามกฎหมายของประเทศญี่ปุ่นได้กำหนดถึงกรณีที่ผู้เสนอซื้อหุ้นได้กู้ยืมเงินเพื่อนำมาเสนอซื้อหุ้น ซึ่งต่อมาเมื่อปรากฏว่ามีการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการได้สำเร็จแล้ว และมีการใช้วิธีการชำระเงินกู้ที่ยืมมาด้วยเงินทุนที่ยืมมาจากบริษัทเป้าหมาย ซึ่งตามอำนาจควบคุมอยู่ในกรณีเช่นนี้ถือว่าเป็นการละเมิดกฎหมายตาม Commercial Code Law No. 48 of 1899 มาตรา 210¹⁸

3.4.1.1.3 กำหนดเวลาของการเสนอซื้อหุ้น

กำหนดเวลาในการเสนอซื้อหุ้นได้กำหนดไว้ตาม SEL มาตรา 27-3.2 ซึ่งกำหนดให้การเสนอซื้อหุ้น สามารถทำได้ภายหลังการประกาศโฆษณาแล้ว และตาม Enforcement Order of SEL มาตรา 13.1 (2) ได้กำหนดอีกว่าการเสนอซื้อหุ้นจะต้องเปิดช่วงระยะเวลาไว้อย่างน้อยไม่ต่ำกว่า 20 วัน หลังจากวันโฆษณาในหนังสือพิมพ์และไม่เกิน 30 วัน นับจากวันที่มีการประกาศโฆษณาในหนังสือพิมพ์ การกำหนดหลักเกณฑ์ในเรื่องนี้เป็นการ

¹⁶ Ibid

¹⁷ Ibid., pp. 179-180.

¹⁸ Ibid., p. 189.

สร้างวิธีการในการประกัน โอกาสสำหรับผู้ลงทุนที่จะได้รับการแจ้งข้อมูล และให้โอกาสในการตัดสินใจที่ชาญฉลาด และยังเป็น การป้องกันผู้ลงทุน ในการถูกจำกัดระยะเวลาที่นานเกินไป ส่วนในการแก้ไขเปลี่ยนแปลงในเรื่องกำหนดเวลานั้น Enforcement Order of SEL, มาตรา 13.1 (4) กำหนดว่าไม่จำเป็นต้องขยายเวลาแห่งการเสนอซื้อ หากเป็นการกระทบกับสิทธิในการเพิกถอนของผู้ถือหุ้น ดังนั้นหากผู้เสนอซื้อหุ้นต้องการขยายเวลาการเสนอซื้อออกเหนือมากไปกว่าที่กำหนดไว้เดิม 30 วัน ก็สามารถทำได้โดยวิธีการยื่นรายการจดทะเบียนใหม่ และรอเวลาจนกว่าการจดทะเบียนใหม่มีผลบังคับ¹⁹

วัตถุประสงค์แห่งกฎหมายในส่วนนี้ เพื่อเป็นการให้เวลาที่พอสมควรแก่ผู้ลงทุนในการพิจารณาตัดสินใจ และเป็นการสร้างหลักความเป็นธรรมขึ้นมาแก่ทุกฝ่าย (Equal Treatment) อีกทั้งยังเป็น การจำกัดความสามารถของผู้เสนอซื้อหุ้นที่จะใช้อุบายต่าง ๆ ในการหาประโยชน์แก่ตัวเองในเวลาจำกัดนี้

3.4.1.1.4 จำนวนหุ้นที่ทำการซื้อ และการเพิกถอนสิทธิ

ในส่วนของรายละเอียดในข้อนี้สามารถพิจารณาออกเป็น 4 กรณี คือ

(1) จำนวนหุ้นที่ทำการซื้อในการซื้อหุ้นนั้นได้มีกฎหมายกำหนดไว้ตาม SEL มาตรา 27-2.1, 27.3 (2), 27-5 และ 23 ส่วนหนึ่งและตาม Tender Offer Ordinance of SEL มาตรา 1,10 Form 1 ซึ่งกำหนดรายละเอียดว่าในการเสนอซื้อหุ้นนั้น ผู้เสนอซื้อหุ้นสามารถที่จะระบุถึงจำนวนหุ้นสูงสุด และหรือจำนวนหุ้นต่ำสุดที่จะทำการซื้อได้และผู้เสนอซื้อหุ้นสามารถที่จะปฏิเสธการเสนอซื้อหุ้น ตามค่าเสนอของตนได้หากปรากฏว่าหุ้นที่ได้มาทำการเสนอขายนั้น มีจำนวนน้อยหรือมากกว่าจำนวนต่ำสุดหรือสูงสุด ที่ผู้เสนอซื้อหุ้นได้กำหนดไว้ทั้งนี้ผู้เสนอซื้อหุ้นจะต้องทำข้อสงวนสิทธิในส่วนนี้ไว้ล่วงหน้าก่อน จึงจะสามารถทำได้ โดยกำหนดไว้ในรายการจดทะเบียน หรือหนังสือบอกกล่าวเปิดเผยข้อมูลที่ทำกรโฆษณาและหนังสือคำอธิบายการเสนอซื้อหุ้น

¹⁹ Loss, Yazawa, Banoff, Japanese Securities Regulation, P. 188.

(2) การซื้อหุ้นเฉลี่ยตามอัตราส่วน

ในกรณีของหุ้นที่นำมาเสนอขาย มีจำนวนมากกว่าจำนวนสูงสุดที่ได้ทำการเสนอซื้อไว้แล้ว กฎหมายบัญญัติให้ผู้ที่ทำการเสนอซื้อหุ้น จะต้องซื้อหุ้นทั้งหมดโดยซื้อตามอัตราส่วนจากผู้ถือหุ้นทั้งหมด ซึ่งเป็นผู้เสนอขายหุ้นในระหว่างเวลานี้²⁰

วัตถุประสงค์ของการที่กำหนดให้มีการซื้อหุ้นโดยเฉลี่ยตามอัตราส่วนนี้ เพื่อเป็นการให้ความเป็นธรรมแก่ผู้ถือหุ้นทุกคนอย่างเท่าเทียมกัน เพราะถ้าหากไม่มีกฎหมายควบคุมในส่วนนี้ไว้ อาจทำให้ผู้เสนอซื้อหุ้นเลือกปฏิบัติกับผู้ถือหุ้นอื่น หรือถ้าหากใช้ระบบวิธีการของการมาก่อนได้ก่อน (First Come First Served) ก็อาจจะทำให้เป็นการเร่งระยะเวลาในการตัดสินใจของผู้ถือหุ้น ที่จะแข่งขันในการเสนอขายหุ้นก่อน ซึ่งเป็นเหตุให้เป็นการตัดโอกาสผู้ถือหุ้น ที่ได้รับคำเสนอที่จะใช้เวลานานสมควรในการพิจารณาตัดสินใจอย่างรอบคอบ และใช้ความคิดอย่างเต็มที่

(3) การซื้อหุ้นเพิ่มนอกเหนือไปจากที่ทำการเสนอซื้อ

ในส่วนของกรณีที่ผู้เสนอซื้อหุ้น และผู้เกี่ยวข้องพิเศษได้ทำการเสนอซื้อหุ้นไว้แล้ว และในช่วงเวลาของการเสนอซื้อหุ้นที่ยังมีผลบังคับ จนถึงวันสิ้นกำหนดเวลาของการเสนอซื้อนี้ตาม SEL มาตรา 27-4.2 ได้ห้ามมิให้บุคคลดังกล่าวนี้ซื้อหุ้นของบริษัทเป้าหมายจากตลาดเปิด (Open Market) อีกวันไว้แต่จะมีกฎหมายอื่นระบุให้ทำได้ การที่กฎหมายบัญญัติห้ามในส่วนนี้ขึ้นมาได้มีวัตถุประสงค์อันมีรายละเอียดสรุปได้ดังนี้คือ

การที่ไม่ห้ามในส่วนนี้จะทำให้ผู้เสนอซื้อหุ้นสามารถซื้อหุ้นนอกเหนือจากคำเสนอซื้อของตนทำให้สามารถซื้อจากแหล่งภายนอกได้อันทำให้ผลกระทบต่อจำนวนหุ้นซึ่งผู้เสนอซื้อหุ้นจะซื้อที่ เป็นเหตุให้เกิดความเบี่ยงเบนไปจากข้อกำหนด และการประกาศโฆษณาที่

²⁰ Tender Offer Ordinance, SEL, art. 8.

ได้ทำไปแล้วนอกจากนี้ยังเป็นการฝ่าฝืนไปจากหลักของการปฏิบัติอย่างเท่าเทียมกันที่มีต่อผู้ถือหุ้น เพราะเป็นที่เห็นได้ว่าการซื้อหุ้นนอกค่าเสนอซื้อในตลาดเปิด มีความเป็นไปได้ที่จะกำหนดราคาไว้แตกต่างกัน เช่นอาจจะซื้อหุ้นที่อยู่นอกค่าเสนอของตนในราคาที่สูงกว่า เป็นต้น

การที่กฎหมายของผู้ปันกำหนดถึงการได้มาซึ่งจำนวนของหุ้น ที่ผู้เสนอซื้อหุ้นเป็นผู้ได้มานั้น ไม่สามารถแก้ไขเปลี่ยนแปลงหลังจากวันที่การเสนอซื้อหุ้นยังมีผลบังคับผู้นั้น เนื่องจากจะเห็นได้ว่า หากมีการเปลี่ยนแปลงเกิดขึ้น ระหว่างที่มีการเสนอซื้อหุ้นอาจจะทำให้มีผลกระทบต่อความสำเร็จหรือล้มเหลวในการเสนอซื้อหุ้น ดังนั้นจึงสมควรที่จะมีการห้ามกระทำการในส่วนนี้เพื่อเป็นการคุ้มครองผู้ลงทุน และเป็นสิ่งจำเป็นที่ควรจะมีการป้องกันการเสนอซื้อหุ้นที่มีการหลอกลวงซึ่งทำขึ้นมาเพื่อวัตถุประสงค์ของการเพิ่มราคาหุ้นตามราคาตลาด นอกจากนี้แล้วยังมีข้อกำหนดห้ามการลดจำนวนของหุ้นที่จะทำการซื้อขาย และกำหนดข้อจำกัดสิทธิในการเพิกถอนของผู้เสนอซื้อหุ้น เพื่อนำมาบังคับใช้ป้องกันแผนการฉ้อฉลนี้ไว้ด้วยเช่นกัน

(4) การเพิกถอนการขายหุ้น (Withdrawal)

ตาม Enforcement Order of SEL มาตรา 13.1(5) ได้กำหนดถึงกรณีของผู้ถือหุ้นซึ่งได้ตอบรับการเสนอซื้อหุ้น หรือบุคคลผู้ซึ่งได้ทำการเสนอขายหุ้นแล้ว อาจจะยกเลิกสัญญาหรือเพิกถอนข้อเสนอของตนได้ภายใน 10 วัน นับแต่วันที่ได้ประกาศโฆษณาแล้วหรือภายใน 10 วัน นับจากวันของการประกาศโฆษณาในกรณีที่มีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขรายการที่จดทะเบียนไว้ได้ ทั้งนี้หากเป็นกรณีที่ กำหนดเวลา 10 วัน ดังกล่าวนี้ได้ผ่านพ้นไปแล้วบุคคลดังกล่าวข้างต้นไม่สามารถที่จะบอกเลิกสัญญาได้หากผู้เสนอซื้อหุ้นไม่ตกลงยกเลิกสัญญา หรือเพิกถอนการเสนอซื้อหุ้นที่ได้ทำไว้ เว้นแต่จะมีข้อจำกัดสิทธิตกลงไว้ล่วงหน้าดังต่อไปนี้ ที่ทำให้ผู้เสนอขายหุ้นสามารถเพิกถอนการขายหุ้นได้ เป็นกรณีพิเศษ

- ก. สภาพทางธุรกิจหรือทางการเงินของบริษัทเป้าหมายตกอยู่ภายใต้การเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมที่เกิดขึ้น ซึ่งอาจจะทำให้เป็นการยากต่อการบรรลุถึงวัตถุประสงค์แห่งการเสนอซื้อและ

ข. การเปลี่ยนแปลงนี้เกิดขึ้นตามความเป็นจริง²¹

ข้อจำกัดในการยกเลิกการเสนอซื้อหุ้นในส่วนนี้ ผู้เสนอซื้อหุ้นจะอ้างเอาตามหลักการของข้อกำหนดกฎหมายมาเป็นข้อยกเว้นโดยตรงไม่ได้ แต่จะต้องทำการกำหนดเงื่อนไขบังคับกล่าวทั้ง 2 ข้อนี้ แนบท้ายติดกับคำเสนอซื้อหุ้นไว้ล่วงหน้าก่อน จึงจะสามารถใช้ประโยชน์จากข้อยกเว้นนี้ได้

บทบัญญัตินี้มีวัตถุประสงค์ในการทำให้โอกาสแก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งได้มีการตอบรับการเสนอซื้อโดยทันทีแล้ว ให้มีการทบทวนในการพิจารณาอย่างรอบคอบส่วนการกำหนดระยะเวลาสูงสุดของส่วนนี้ ก็เพื่อป้องกันมิให้ผู้ตอบสนองรับซื้อหุ้น จะต้องตกอยู่ในฐานะที่ไม่แน่นอนเป็นระยะเวลาอันยาวนานและเพื่อกำจัดปัจจัยต่าง อันจะเข้ามาขัดขวางการหมุนเวียนอย่างคล่องตัวของหุ้น และกลไกราคาที่เป็นธรรมและเสรี การบอกเลิกสัญญาหรือการยกเลิกคำเสนอของผู้นั้นนี้ค่อนข้างจะถูกจำกัดอย่างมาก โดยจะต้องมีข้อตกลงเป็นเงื่อนไขแนบท้ายคำเสนอไว้ล่วงหน้าก่อนเท่านั้น²²

3.4.1.1.5 ข้อกำหนดเรื่องราคาที่จะเสนอซื้อ

ตามคำสั่งให้บังคับใช้ (Enforcement Order of SEL Art 13.1(1)) ได้กำหนดถึงข้อกำหนดของการเสนอซื้อหุ้นต้องทำให้เป็นแบบเดียวกัน โดยกำหนดให้ราคาซื้อหรืออัตราการแลกเปลี่ยน จะต้องเป็นแบบเดียวกัน ทั้งนี้การเสนอซื้อหุ้นจะมีการกำหนดทางเสือกให้แก่ผู้ถือหุ้นในการเสือกค่าตอบแทนระหว่าง เงิน และหลักทรัพย์ หรือระหว่างความแตกต่างในระดับชั้นของหลักทรัพย์ไม่ได้

กฎหมายของเรื่องราคานี้ ได้กำหนดหลักเรื่องอัตราที่เท่าเทียมกันของ เงื่อนไขในการซื้อ เพื่อ เป็นการให้หลักประกันแก่การปฏิบัติที่เท่าเทียมกัน ในระหว่างผู้ถือหุ้นด้วยกัน

²¹ Enforcement Order of SEL, Art 13.1 (6)

²² Morimoto, Shoken Torihiki Hodaiki, P. 309.

(Equal Treatment) หลักานเรื่องราคาซื้อนี้เป็นเงื่อนไขที่สำคัญมากและได้มีบทบัญญัติพิเศษตามกฎหมายข้างต้นกำหนดไว้ว่าภายหลังที่การบอกกล่าว (Notification) เกิดผลขึ้นแล้วจะมีการลดราคาซื้อที่กำหนดไว้แต่เดิมไม่ได้ แต่อย่างไรก็ตามกฎหมายดังกล่าวอนุญาตให้เพิ่มราคาซื้อได้ซึ่งมีเงื่อนไขว่าจะต้องทำการซื้อในราคาที่เพิ่มขึ้นนี้แก่ผู้เสนอขายหุ้นทั้งหมด มิใช่เลือกซื้อเฉพาะบุคคลใดเท่านั้น กฎหมายยังได้กำหนดอีกว่าในกรณีของการบอกกล่าว (Notification) เกิดผลขึ้นแล้วนั้นจะมีการเปลี่ยนแปลงประเภทของค่าตอบแทนไม่ได้ เช่นแต่เดิมตกลงไว้จะให้ค่าตอบแทนเป็นเงิน และในภายหลังของระยะเวลาที่กฎหมายกำหนดจะเปลี่ยนการให้ค่าตอบแทนเป็นหลักทรัพย์ไม่ได้ ไม่ว่าการเปลี่ยนแปลงนั้นได้ก่อให้เกิดการเพิ่มหรือลดลงของราคาก็ตาม²³

ในส่วนของการชำระราคาของการซื้อหุ้นนั้น ตาม Enforcement Order of SEL มาตรา 13.1 (7)-13.1(14) ได้กำหนดให้ชำระราคาโดยไม่ชักช้าหลังจากที่ระยะเวลาของการเสนอซื้อได้สิ้นสุดลง และการบอกกล่าวในลักษณะของการยืนยันการขายได้ส่งไปยังผู้ถือหุ้นที่ทำการเสนอซื้อแล้ว ถ้าการเสนอซื้อไม่ได้รับการยอมรับคือมีการเพิกถอนการขายหุ้นในกรณีเช่นนี้ใบหุ้นที่ทำการเสนอจะต้องคืนโดยเร็วที่สุดเท่าที่จะเป็นไปได้

3.4.1.1.6 รายละเอียดของผู้เสนอซื้อหุ้น และผู้มีส่วนเกี่ยวข้องพิเศษ

ตามกฎหมายของประเทศญี่ปุ่นได้กำหนดให้ต้องยื่นรายงานที่กำหนดถึงรายละเอียดของผู้เสนอซื้อหุ้น เช่น ชื่อ อาชีพ ที่อยู่อาศัย เป็นต้น และกฎหมายในส่วนนี้ยังรวมไปถึงการเปิดเผยข้อมูลของผู้มีส่วนเกี่ยวข้องพิเศษด้วย (Affiliates หรือที่ภาษาญี่ปุ่นเรียกว่า "Tokubetsu Kankaisha") โดยได้มีคำสั่ง (The Cabinet Order) กำหนดไว้ว่า ผู้เกี่ยวข้องพิเศษได้แก่บุคคลดังต่อไปนี้²⁴

²³ Ibid., PP. 305-309.

²⁴ Loss, Yazawa, Banoff, Japanese Securities Regulation, P. 175.

- (1) ถ้าผู้เสนอซื้อหุ้นเป็นบริษัท หรือเป็นสมาคม ในกรณีเช่นนี้ กรรมการผู้สอบบัญชีของบริษัท และคู่สมรส และญาติในระดับชั้นที่ 2 ของบุคคลเหล่านี้ถือเป็นผู้เกี่ยวข้องพิเศษ
- (2) ถ้าผู้เสนอซื้อหุ้นเป็นบุคคลธรรมดา บรรดาญาติ ลูกจ้างของผู้เสนอซื้อหุ้นถือเป็นผู้เกี่ยวข้องพิเศษและรวมทั้งบริษัท หรือสมาคมซึ่งผู้เสนอซื้อหุ้น เป็นกรรมการ หรือผู้สอบบัญชีและรวมไปถึงกรรมการ ผู้สอบบัญชีของบริษัทในส่วนนี้ด้วย
- (3) บริษัทหรือสมาคมที่ผู้เสนอซื้อหุ้นและบุคคลที่กล่าวข้างบนนี้ มีอำนาจควบคุม
- (4) ถ้าผู้เสนอซื้อหุ้นเป็นบริษัทหรือสมาคม บุคคลและบริษัทที่ เข้ามามีอำนาจควบคุมผู้เสนอซื้อหุ้นและกรรมการ ผู้สอบบัญชีของบุคคลและบริษัทในส่วนนี้ให้ถือเป็นผู้เกี่ยวข้องพิเศษ
- (5) บริษัทหรือสมาคมของบุคคลที่ได้ระบุไว้ตาม (4) ที่มีอำนาจที่จะควบคุมซึ่งรวมไปถึงกรรมการและผู้สอบบัญชีขององค์กรเหล่านี้ด้วย
- (6) บริษัทหรือสมาคมที่ผู้เสนอซื้อหุ้นหรือบุคคลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับผู้เสนอซื้อหุ้นที่มีอำนาจที่จะเข้ามาควบคุมและกรรมการรวมทั้งผู้สอบบัญชีของหน่วยงานที่ถูกควบคุมนี้ด้วย
- (7) บุคคลใด ๆ ซึ่งพิจารณาตามเหตุผลอันควรที่เห็นได้ว่ามีเจตนาที่จะใช้สิทธิในฐานะที่เป็นผู้ถือหุ้นของบริษัท เข้ามาหมายโดยการร่วมมือกับผู้เสนอซื้อหุ้น

การกำหนดให้ต้องเปิดเผยข้อมูลในส่วนนี้ เพื่อเป็นการทราบถึงความ เป็นมาของผู้ที่จะเข้ามาซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ อันจะเป็นประโยชน์ต่อการพิจารณาที่เกี่ยวกับการตัดสินใจ

3.4.1.1.7 จำนวนหุ้นในบริษัทเข้าหมายซึ่งถือโดยบุคคลตามข้อ 3.4.1.1.6

การเปิดเผยข้อมูลในส่วนนี้ เป็นการพิจารณาถึงสัดส่วนการถือหุ้นที่ผู้เสนอซื้อหุ้นและผู้เกี่ยวข้องพิเศษของผู้เสนอซื้อหุ้นเมื่ออยู่ว่าเป็นอย่างไรบ้าง อันจะนำมาเป็นข้อมูลในการเปรียบเทียบการเสนอซื้อหุ้น ที่จะได้ทำขึ้นนี้ว่าจะสามารถมีอิทธิพลในการควบคุมบริษัทเข้าหมายเพียงพอได้หรือไม่

3.4.1.2 การแก้ไขเปลี่ยนแปลงรายการจดทะเบียนและการตรวจสอบโดย

รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง

ในกรณีที่สำคัญของรายการทั้ง 7 ประการ ข้างต้นนั้นมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขเกิดขึ้น ก่อนวันที่จะเกิดผลบังคับของระยะเวลาในการเสนอชื่อหุ้นในกรณีเช่นนี้ ผู้เสนอชื่อหุ้นจะต้องยื่นรายการแก้ไขเปลี่ยนแปลงนี้ต่อรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง ซึ่งจะทำการจดทะเบียนจะมีผลบังคับภายใน 10 วัน หลังจากวันที่รายการแก้ไขเปลี่ยนแปลงได้ยื่นต่อรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังแล้ว เว้นไว้แต่รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังจะมีคำสั่งระยะเวลาที่มีผลบังคับให้เป็นอย่างอื่น

นอกจากนี้เมื่อรัฐมนตรีฯ ได้รับแจ้งรายการแล้วอาจจะสั่งให้มีการแก้ไขเปลี่ยนแปลงได้หากพบว่ารูปแบบ (Form) ของรายการจดทะเบียนบกพร่อง หรือสาระสำคัญของรายการไม่ได้มีการเปิดเผยข้อมูลอย่างมีประสิทธิภาพเพียงพอ และรัฐมนตรีอาจออกคำสั่งระงับถ้าหากพบว่ารายการจดทะเบียนมีการฝ่าฝืนกฎหมายหรือมีสิ่งที่ทำให้เข้าใจผิด นอกจากนี้รัฐมนตรียังมีอำนาจที่จะตรวจสอบการยื่นรายการ และเอกสารของผู้เสนอชื่อหุ้นหรือผู้มีส่วนเกี่ยวข้องพิเศษกับผู้เสนอชื่อหุ้น²⁵ และมีอำนาจที่จะสั่งบริษัทเป้าหมายให้ยื่นรายงานหรือเพิ่มเติมเอกสารได้อีกด้วย²⁶

เมื่อปรากฏข้อเท็จจริงว่ารายการจดทะเบียนได้มีผลบังคับ หรือคำสั่งระงับนั้นได้ถูกยกเลิกไปแล้วก็ตาม ในกรณีเช่นนี้ตามกฎหมายญี่ปุ่นมิได้หมายความว่ารัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังได้รับรองข้อความว่าถูกต้องหรือถูกกฎหมาย²⁷ หรือเป็นการยอมรับตามกฎหมายว่าการให้ข้อเท็จจริงนี้ถูกต้องและเป็นความจริง และไม่ได้ขาดตกบกพร่องและได้มีการรับรองหรือยอมรับราคาหลักทรัพย์ที่ยื่นรายการมา²⁸ รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังมีอำนาจเพียงการ

25 SEL, Art. 27-8.1, 26.

26 SEL, Art. 27-8.2.

27 SEL, Art. 27-8, 23.

28 Morimoto, Shoken Torihiki Ho Daikei, PP. 302-309.

ตรวจสอบว่าได้มีการดำเนินการครบถ้วนตามที่กฎหมายกำหนดไว้หรือไม่เท่านั้น ซึ่งในความมุ่งหมายของกฎหมายส่วนนี้ไม่ได้มีความมุ่งหมายที่จะจำกัดการเสนอซื้อหุ้น แต่เป็นการมอบหมายให้รัฐมนตรีกระทรวงการคลังเข้ามาควบคุมดูแลล่วงหน้าในส่วนที่เกี่ยวกับความชอบด้วยกฎหมายของเนื้อหาซึ่งได้ระบุอยู่ในหนังสือแจ้งรายการเสนอซื้อหุ้น เพื่อเป็นการคุ้มครองผู้ลงทุนทางอ้อมอันเกี่ยวกับการเสนอซื้อหุ้น

3.4.2 การเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณชน (Public Announcement)

หลังจากที่การจดทะเบียนรายการเสนอซื้อหุ้นได้มีผลบังคับแล้ว ผู้เสนอซื้อหุ้นต้องประกาศในหนังสือพิมพ์ประจำวัน 2 ฉบับ หรือมากกว่า 2 ฉบับ โดยทันทีเพื่อโฆษณาถึงรายการที่ได้ยื่นไว้กับรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังแล้วและหากมีการแก้ไขใด ๆ เกิดขึ้น ผู้เสนอซื้อหุ้นจะต้องทำการประกาศโฆษณาถึงการแก้ไขเปลี่ยนแปลงในส่วนนี้ ช่นกัน²⁹ ทั้งนี้หากปรากฏว่าการประกาศโฆษณาต่อสาธารณชน มีการแจ้งรายการที่เป็นเท็จไม่ถูกต้อง ผู้ฝ่าฝืนในส่วนนี้จะต้องได้รับโทษตามที่กำหนดไว้ตาม SEL มาตรา 29 มาตรา 200.1(2) ถึงมาตรา 200.1(7) ด้วย³⁰

3.4.4 การเปิดเผยข้อมูลต่อผู้ถือหุ้น

ผู้เสนอซื้อหุ้น มีหน้าที่ต้องนำเสนอการเขียนคำอธิบายของการเสนอซื้อหุ้น (A Written Explanation of The Tender Offer) ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทเป้าหมายอันเป็นไปตาม SEL มาตรา 27-5.1 ซึ่งมีเนื้อหาที่จะต้องแจ้ง เช่นเดียวกับการบอกกล่าวตามมาตรา 27-5.2 และวิธีการนำเสนอในที่นี้หมายถึงการส่งคำอธิบายผ่านบริษัทหลักทรัพย์ที่กระทำการในฐานะเป็นตัวแทนในการซื้อซึ่งไม่จำเป็นต้องส่งจดหมายไปทางไปรษณีย์ ให้แก่ผู้ถือหุ้นโดยตรง และในกรณีของการนำเสนอรายการในส่วนนี้หากมีข้อความที่ไม่ถูกต้องนั้น มิได้

²⁹ SEL, Art 27-3.

³⁰ Morimoto, Shoken Torihiki Hodaiki , PP. 302-309.

มีกฎหมายบัญญัติเรื่องการลงโทษกล่าวถึงแต่ประการใด ดังนั้น จึงต้องนำเอาบทบัญญัติในเรื่อง
ละเมิด ตามประมวลกฎหมายแพ่งของญี่ปุ่น เข้ามาปรับใช้สำหรับกรณีที่มีการทำให้ข้อมูลไม่ถูกต้อง
หรือมีข้อความที่เป็นเท็จ³¹

3.4.5 การเปิดเผยข้อมูลต่อบริษัทเป้าหมาย

ในการเสนอซื้อหุ้นจะทำได้เมื่อมีการนำเสนอรายการจดทะเบียน
ไปยังบริษัทเป้าหมายแล้ว³² ซึ่งตามบทบัญญัติของ SEL มาตรา 27-3.1 มิได้ระบุว่าต้อง
บอกกล่าวล่วงหน้าเพียงใด ดังนั้น การบอกกล่าวจึงต้องทำก่อนวันที่รายการยื่นจดทะเบียนมี
ผลบังคับ แต่ทั้งนี้ตามมาตรา 27-2.2,8 ได้กำหนดระยะเวลาให้ผู้เสนอซื้อหุ้นบอกกล่าวแก่
บริษัทเป้าหมายภายใน 10 วัน นับแต่วันที่รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังยอมรับรายการ
จดทะเบียน ซึ่งระยะเวลาที่ต้องรอนี้ (Waiting Period) อาจจะร่นระยะเวลาขึ้นมาได้³³
แต่อย่างไรก็ตาม หากสำเนาของรายการจดทะเบียนไม่ได้ไปถึงบริษัทเป้าหมายก่อนช่วงเวลา
สิ้นสุดของเวลาที่ต้องรอ (Waiting Period) ในกรณีเช่นนี้ถือว่าการเสนอซื้อหุ้นไม่ถูกต้อง
ตามกฎหมาย โดยไม่คำนึงถึงว่าจะมีการร่นระยะเวลาหรือไม่ก็ตาม³⁴

กฎหมายในส่วนนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อให้บริษัทเป้าหมายให้โอกาสแก่ผู้ถือหุ้นในการ
แสดงความคิดเห็น เกี่ยวกับการเสนอซื้อที่ได้มีความมุ่งหมายที่จะทำให้ผู้เสนอซื้อหุ้นเสียเปรียบ
แต่อย่างไรก็ตามได้มีความเห็นแย้งว่าการบัญญัติกฎหมายในส่วนนี้ เป็นการทำให้ข้อมูลรั่วไหลไป
ถึงบริษัทเป้าหมาย แต่อย่างไรก็ตามได้มีความเห็นคัดค้านความเห็นดังกล่าวนี้โดยเห็นว่าในส่วน
ของการเปิดเผยข้อมูลนั้น สามารถนำเอาบทบัญญัติในเรื่องของการใช้ข้อมูลภายใน (Insider

31 Ibid., pp. 302-314.

32 SEL, Art. 27-3.1.

33 SEL, Art. 27.2 para.2.

34 SEL, Art. 205.1 (2).

Trading) เข้ามาควบคุมได้อยู่แล้ว โดยมีการควบคุมข้อมูลภายในพร้อมกันนั้น ก็จะต้องมีการกำหนดข้อจำกัดเกี่ยวกับมาตรการป้องกันของบริษัทเป้าหมาย เพื่อทำให้เกิดความเป็นธรรมในทางการค้า และก่อให้เกิดความมั่นคง และสร้างความเป็นกลางเท่าที่จะเป็นไปได้ ซึ่งตามกฎหมายของประเทศญี่ปุ่นนั้นได้กำหนดกฎหมาย ในส่วนของการเสนอซื้อหุ้นค่อนข้างเข้มงวดมาก เนื่องจากในเรื่องของการเสนอซื้อหุ้นในญี่ปุ่นนั้น ยังเป็นเรื่องที่ใหม่อยู่และยังไม่มีหลักประกันที่มั่นคงประการใด ดังนั้น จึงจำเป็นต้องมีการนำเอาระบบการเปิดเผยข้อมูล เป็นการล่วงหน้าเข้ามาใช้เพื่อป้องกันปัญหาที่อาจเกิดขึ้นมา

นอกจากนี้ในการแก้ไขเปลี่ยนแปลงข้อกำหนดหรือเงื่อนไขในการเสนอซื้อหุ้นในกรณีต่าง ๆ ก็จะต้องมีการเปิดเผยข้อมูลเช่นกันโดยกำหนดไว้ ในกรณีที่ที่มีการแก้ไขเปลี่ยนแปลงข้อกำหนดหรือเงื่อนไขในการเสนอซื้อ ไม่ว่าจะการเปลี่ยนแปลงนั้นจะเกิดขึ้นก่อน หรือหลังวันที่ระยะเวลาแห่งการเสนอซื้อหุ้นมีผลบังคับใช้ก็ตาม SEL มาตรา 27-2.1(2), 7, 9.1 (4) กำหนดให้ต้องยื่นรายการแก้ไขการจดทะเบียนต่อรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังด้วยและตามกฎหมายดังกล่าวข้างต้นมาตรา 27-3.1 (3) กำหนดให้การประกาศการแก้ไขเปลี่ยนแปลงจะต้องทำการโฆษณาในหนังสือพิมพ์และต้องส่งสำเนาไปยังบริษัทเป้าหมาย และตลาดหลักทรัพย์หรือสมาคมผู้ค้าหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแห่งประเทศญี่ปุ่น (JSDA) ด้วย

ตามกฎหมายของประเทศญี่ปุ่นมิได้กำหนดให้ต้องเปิดเผยข้อมูลของสัญญาใด ๆ หรือข้อตกลงระหว่างผู้เสนอซื้อหุ้น และบริษัทเป้าหมาย และกรรมการ เว้นแต่กรรมการของบริษัทเป้าหมายที่ได้แสดงออกถึงความคิดเห็นในการเสนอซื้อหุ้น³⁵

³⁵ Loss, Yazawa, Banoff, Japanese Securities Regulation, P.183.

ทั้งนี้ได้มีนักวิชาการของประเทศญี่ปุ่น ได้ให้ความเห็นว่าในส่วนของความเกี่ยวพันอื่น ๆ ก็ควรที่จะมีการเปิดเผยทุกกรณีด้วย ไม่ว่าจะเป็นสัญญาข้อตกลงซื้อหุ้นของกรรมการซึ่งมีเงื่อนไขที่ทำให้เป็นพิเศษซึ่งเงื่อนไขนั้นจะละเมิดหลักแนวคิดของความเท่าเทียมกันระหว่างผู้ถือหุ้น นอกจากนี้แล้วในการจัดการของกรรมการนั้น โดยหลักจะต้องจัดการให้เป็นที่น่าไว้วางใจแก่บริษัทและผู้ถือหุ้นดังนั้นจึงสมควรที่จะต้องมีการเปิดเผยถึงการจัดการใด ๆ ซึ่งได้รับผลประโยชน์จากผู้เสนอซื้อหุ้น เพื่อให้ผู้ถือหุ้นสามารถประเมินค่าในการเสนอซื้อได้อย่างเหมาะสม³⁶

3.4.6 ข้อกำหนดใน เรื่องของการเปิดเผยข้อมูลโดยบุคคลอื่น ๆ

ตามกฎหมายของประเทศญี่ปุ่นยังได้กำหนดถึงการให้ข้อมูลโดยบุคคลอื่นที่เกี่ยวกับการเสนอซื้อหุ้นไว้ด้วย ซึ่งมีหลักเกณฑ์ที่น้อยกว่าหลักเกณฑ์ของกฎหมายสหรัฐอเมริกา โดยกฎหมายของญี่ปุ่นได้กำหนดถึงการให้ข้อมูลของบุคคลดังต่อไปนี้เท่านั้น

การให้ข้อมูลคำแนะนำโดยบริษัทเป้าหมายและลูกจ้าง

ในการเสนอซื้อหุ้นอาจจะเป็นการทำขึ้น เพื่อวัตถุประสงค์ประสงค์ในการให้ได้มาซึ่งอำนาจในการครอบงำบริษัทในความเป็นจริง หรืออำนาจในการบริหารหรือเพื่อที่จะเพิ่มความมั่นคงในการดูแลและรักษาอำนาจในบริษัท เพื่อที่จะพิจารณาอย่างเป็นธรรมว่าผู้ถือหุ้นโดยทั่วไปควรจะตอบสนองหรือไม่จึงจำเป็นที่ผู้ถือหุ้นจะต้องรู้ว่าผู้บริหารในเวลานั้นจะตอบโต้ต่อการเสนอซื้อหุ้นนี้ได้อย่างไร ในกรณีที่ผู้บริหารต่อต้านคัดค้านการเสนอซื้อหุ้นในกรณีนี้ข้อมูลนโยบายในการบริหารงานต่อไปในภายหน้าของผู้บริหารชุดเดิมนี้อาจจำเป็นที่จะต้องมีการเปิดเผย เพื่อให้ผู้ถือหุ้นสามารถพิจารณาเปรียบเทียบข้อมูลของทั้ง 2 ฝ่ายที่ขัดแย้งเป็นปฏิปักษ์ต่อกันอันก่อให้เกิดการพิจารณาที่เป็นธรรมแก่ผู้ถือหุ้นเกิดขึ้น ทั้งนี้ตามกฎหมายของประเทศญี่ปุ่นในปัจจุบันไม่ได้กำหนดหน้าที่ในการแสดงความคิดเห็นของบริษัทเป้าหมายหรือพนักงานลูกจ้างแต่กฎหมายเข้า

³⁶ Ibid., P. 184.

มาควบคุมในกรณีของบริษัทเป้าหมาย หรือพนักงานหากมีความประสงค์ที่จะแสดงความคิดเห็น เกี่ยวกับการเสนอซื้อหุ้นโดยการโฆษณาหรือโดยการส่งหนังสือไปยังผู้ถือหุ้น ในกรณีเช่นนี้จะต้องส่งหนังสือโฆษณาและเอกสารประกอบเหล่านี้ไปยังรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังล่วงหน้า ซึ่งรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังเพียงแต่มีอำนาจรับทราบเท่านั้นแต่ไม่มีอำนาจที่จะสามารถแก้ไข หรือมีคำสั่งยับยั้งผลของการแจ้งหรือโฆษณาในส่วนนี้ได้³⁷

กฎหมายเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลของประเทศญี่ปุ่น (Disclosure) มิได้กำหนดให้ต้องมีการแสดงความคิดเห็นหรือให้เหตุผลของการแสดงความคิดเห็น แต่มีข้อกำหนดห้ามมิให้มีการโฆษณาหรือใช้เอกสารซึ่งเป็นเท็จหรืออาจทำให้เข้าใจผิดได้ ดังปรากฏตามคำสั่งรัฐมนตรี ห้ามการใช้การโฆษณาหรือเผยแพร่เอกสาร ที่ทำไม่ถูกต้องหรือทำให้เข้าใจผิด³⁸ ในข้อมูลนี้อาจจะช่วยผู้ถือหุ้นในการประเมินค่าความเห็นด้านการจัดการของผู้บริหารบริษัทเป้าหมาย อันเป็นข้อมูลต่าง ๆ ที่จะต้องยื่นพร้อมกับรายการตามที่กล่าวข้างต้นและรวมไปถึงข้อมูลเหล่านี้ด้วย³⁹

- (1) ภูมิหลังพื้นฐานสำหรับความเห็น
- (2) ความเห็น คำแนะนำต่าง ๆ ที่ได้มีการพิจารณาในที่ประชุมกรรมการ
- (3) จำนวนหุ้นในบริษัทเป้าหมายซึ่งถือโดยกรรมการ
- (4) ผลประโยชน์ใด ๆ ที่ผู้เสนอซื้อหุ้น หรือผู้เกี่ยวข้องพิเศษได้มีสัญญาหรือตกลงไว้ต่อกรรมการผู้มีอำนาจจัดการของบริษัทเป้าหมาย

³⁷ Morimoto, Shoken Torihiki Ho Daikei, PP. 302-309.

³⁸ Enforcement Order of SEL (Shoken Torihiki Ho Shikorei)
Art. 14.1.

³⁹ Ibid., Art. 14.2.

3.5 กฎระเบียบข้อบังคับต่าง ๆ อันเกี่ยวกับการเสนอซื้อหุ้นของประเทศญี่ปุ่น นอกจากประเด็นหลัก ๆ ที่ได้กล่าวมาข้างต้นแล้วยังมีกฎหมายในส่วนรายละเอียดปลีกย่อยที่บัญญัติขึ้นมาในรูปแบบต่าง ๆ เช่นคำสั่งรัฐมนตรี เป็นต้น ซึ่งเป็นการกำหนดรายละเอียดของหลักการและสร้างมาตรการและขั้นตอนในการดำเนินการต่าง ๆ ตามวัตถุประสงค์ของกฎหมายอันเกี่ยวกับการเสนอซื้อหุ้น เช่น กำหนดแบบฟอร์มของคำเสนอซื้อหุ้น (ดูภาคผนวก จ) และกำหนดแนวทางในการปฏิบัติอันเกี่ยวกับขั้นตอนการเสนอซื้อหุ้นอีก โดยกำหนดให้การเสนอซื้อหุ้นต้องใช้ตัวแทนเป็นผู้ดำเนินการ และในการรับข้อมูลการเสนอซื้อหุ้น และตอบรับคำเสนอซื้อหุ้นก็จะต้องให้ตัวแทนเป็นผู้ดำเนินการเช่นกัน โดยตัวแทนนี้จะต้องเป็นบริษัทหลักทรัพย์⁴⁰ ซึ่งการที่ประเทศญี่ปุ่นได้กำหนดวิธีการที่ต้องใช้ตัวแทนนั้นมีเหตุผลดังนี้⁴¹

(1) การดำเนินการตามขั้นตอน เป็นการเอื้ออำนวยความสะดวกแก่ผู้ลงทุนและเป็นการสอดคล้องกับทางปฏิบัติของตลาดในปัจจุบัน

(2) เป็นการได้รับอิทธิพลมาจากหลักที่ว่า การเสนอซื้อหุ้นอยู่บนพื้นฐานของการขายที่เป็นระเบียบ (Orderly) และมีข้อมูลของราคาที่เป็นธรรม ซึ่งอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้นจึงสมควรให้บริษัทหลักทรัพย์กระทำการในฐานะตัวแทนเพราะบริษัทเหล่านี้ตั้งอยู่ภายใต้กฎระเบียบต่าง ๆ ของตลาดหลักทรัพย์ และสมาคมผู้ค้าหลักทรัพย์แห่งญี่ปุ่น (JSDA) อยู่แล้ว

(3) เนื่องจากในเรื่องของการเสนอซื้อหุ้นเป็นสิ่งที่ยุ่งเหยิงอยู่ของประเทศญี่ปุ่นและเป็นการยากที่จะบัญญัติกฎหมายขึ้นมาใช้ครอบคลุมได้อย่างสมบูรณ์ ดังนั้นจึงต้องสร้างความยืดหยุ่นกับการให้อำนาจรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังออกบทบัญญัติของตนเองขึ้นมาทั้งนี้เป็นที่เห็นได้ว่าการใช้ตัวแทนนั้น มิได้เป็นการสร้างภาระที่ยากลำบากเพิ่มขึ้นมากนักและเป็นวิธีการที่เหมาะสม

⁴⁰ Enforcement Order of SEL, Art. 10.

⁴¹ Loss, Yazawa, Banoff, Japanese Securities Regulation, PP. 186-187.

วัตถุประสงค์ของบทบัญญัติในส่วนนี้ มีแนวคิดเพื่อที่จะคุ้มครองผู้ลงทุนกล่าว คือ เพื่อที่จะให้หลักประกัน ในการปฏิบัติทางธุรการของการซื้อหุ้นให้เป็นธรรมสร้างความมั่นคงและเป็นระเบียบเดียวกัน ดังนั้นจึงจำเป็นต้องมีการบังคับและแทรกแซงในส่วนนี้ด้วย

ในทางปฏิบัติของวิธีการเสนอขายหุ้นในประเทศญี่ปุ่นนั้น ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นเสนอขาย เพื่อตอบสนองการเสนอซื้อหุ้นโดยทั่วไปจะยื่นหนังสือเสนอขายหุ้น พร้อมด้วยแนบใบหุ้นไปยังสาขาของบริษัทหลักทรัพย์ซึ่งเป็นตัวแทนในการซื้อหุ้น ดังที่ได้ระบุไว้เป็นสถานที่ในการทาคาเสนอในหนังสือบอกกล่าว (Notification) และหนังสือทาคาอธิบาย ทั้งนี้การยื่นหนังสือเสนอขายหุ้นพร้อมกับแนบใบหุ้นไปด้วยนี้มีไว้เป็นเงื่อนไขทางกฎหมายแต่เป็นวิธีการในทางปฏิบัติเท่านั้น

ตามหลักกฎหมายที่ให้นำเอาตัวแทนเข้ามาใช้นี้ เป็นการดำเนินการที่สร้างความ เป็นระเบียบทางด้านธุรการในส่วนนี้ได้เป็นอย่างดี และเป็นการอำนวยความสะดวกแก่ผู้ถือหุ้น และผู้เสนอซื้อหุ้นที่ไม่ต้องมีการยุ่งยากปฏิบัติตามขั้นตอนมากมาย แต่อย่างไรก็ตามการกำหนด ในส่วนนี้ขึ้นมาทำให้ผู้เกี่ยวข้องกับการเสนอซื้อหุ้น ต้องมีการเสียค่าใช้จ่ายให้กับตัวแทนในการ ให้บริการส่วนนี้

3.6 การแก้ไขเปลี่ยนแปลงแห่งหลักเกณฑ์อื่นเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลของ ประเทศญี่ปุ่น

นอกจากกฎหมายต่าง ๆ ที่เข้ามาควบคุมเกี่ยวกับการเสนอซื้อหุ้นในประเทศ ญี่ปุ่นดังที่ได้กล่าวมาแล้ว ประเทศญี่ปุ่นได้มีการเปลี่ยนแปลงในการเปิดเผยข้อมูลโดยเพิ่ม หลักเกณฑ์ตาม SEL เพื่อให้มีความเหมาะสมกับสภาพทางธุรกิจและการค้าในปัจจุบัน ดังนั้น The Securities and Exchange Council จึงได้เสนอหลักเกณฑ์ในเรื่องของ 5 % Rule ขึ้นมาในเดือนพฤษภาคม 1989⁴² และการแก้ไขของกฎหมายได้มีผลบังคับใช้แล้วตั้งแต่

⁴² "5 % Rule to be Introduced," Japan Business Law Letter (February 1990) : 11-12.

เดือนธันวาคม 1990 ซึ่งมีหลักการและรายละเอียดสรุปได้ดังนี้ (ดูภาคผนวก ฉ และ ข ประกอบด้วย)

3.6.1 วัตถุประสงค์ของการแก้ไขเปลี่ยนแปลงกฎหมาย

เนื่องจากในปัจจุบันนี้ได้มีการซื้อขายหุ้นเป็นจำนวนมาก ทำให้เกิดความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นเพิ่มสูงมากขึ้น และหากไม่มีการให้ข้อมูลที่เพียงพอแล้วอาจก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ลงทุนและผู้เกี่ยวข้องทั่วไปได้ ดังจะเห็นได้ว่าได้มีบริษัทซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โตเกียว มากกว่า 100 บริษัทได้กลายมาเป็นเป้าหมายในการเสนอซื้อหุ้น ดังนั้นจึงมีการนำเอาหลักเกณฑ์ เรื่องการเปิดเผยข้อมูลเข้ามาใช้โดยมีข้อกำหนดของกฎหมายมากกว่าเดิม ซึ่งกฎหมายในส่วนนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อสร้างโอกาสที่เป็นธรรมแก่ผู้ลงทุนโดยทั่วไป ในการได้มาซึ่งข้อมูลอันเกี่ยวกับหลักทรัพย์ โดยกำหนดกฎเกณฑ์ในการได้รับทราบข้อมูลที่ถูกต้องแน่นอน และเพื่อขลอการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นซึ่งสูงมากกว่าราคาตามตลาด อันเป็นการป้องกัน การดำเนินการที่ไม่เป็นธรรมซึ่งจะมีอิทธิพลต่อราคาหุ้นของบริษัท⁴³

3.6.2 สำคัญของกฎหมายที่ทำการแก้ไขเปลี่ยนแปลง⁴⁴

(1) ในกรณีที่บุคคลใดได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนไว้ในตลาดหลักทรัพย์โดยมีจำนวนหุ้นที่ได้มาเกิน 5 % ของบรรดาหุ้นของบริษัทนั้นบุคคลนั้นต้องทำการเปิดเผยข้อมูล (Disclose) โดยยื่นรายการกับรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังภายใน 5 วัน นับจากวันที่ได้มาซึ่งหุ้น ยกเว้นวันเสาร์ วันอาทิตย์ และวันหยุดทางราชการ โดยรายละเอียดของรายงานนี้ต้องระบุอัตราส่วนของหุ้นที่ถืออยู่ในปัจจุบัน และหุ้นที่จะทำการซื้อ รายงานดังกล่าวนี้นอกจากจะต้องนำส่งไปยังรัฐมนตรีว่าการคลังแล้วจะต้องส่งสำเนาของราย

⁴³ "MOF Outlines The 5 % Rule," Japan Business Law Letter (January 1990) : 13-14.

⁴⁴ Kabe Tetsuo, "Disclosure : 5 % Rules," Daiko Report 31 (August 1990) : 89.

งานนี้ไปยังตลาดหลักทรัพย์ JSDA และบริษัทเป้าหมาย ด้วย

(2) ในกรณีที่มีผู้ที่มีโครงการหรือข้อตกลงใดที่จะซื้อหุ้นร่วมกันจากบริษัทเดียวกันนี้ จะต้องเอาอัตราส่วนที่บุคคลดังกล่าวนี้มีอยู่ระบุไว้ในรายงานด้วย

(3) ในกรณีที่มีการเปลี่ยนแปลง อันเกี่ยวข้องกับข้อมูลต่าง ๆ ที่ได้ยื่นไปยังกระทรวงการคลัง เช่น มีการเพิ่มหรือลดอัตราส่วนในการถือหุ้นมากกว่า 1 % ของการถือหุ้นแล้วในกรณีเช่นนี้จะต้องแจ้งต่อรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังโดยต้องส่งรายงานภายใน 5 วัน นับจากวันที่มีการเปลี่ยนแปลง ยกเว้นวันเสาร์ วันอาทิตย์ และวันหยุดราชการ พร้อมทั้งต้องส่งสำเนาของรายงานนี้ไปยังตลาดหลักทรัพย์ และบริษัทผู้ออกหุ้นด้วย

(4) รายงานที่ได้ยื่นส่งไปยังกระทรวงการคลัง และตลาดหลักทรัพย์แล้วสามารถให้ประชาชนทั่วไปสามารถตรวจสอบได้โดยเสรีภายในกำหนดเวลา 5 ปี หลังจากวันที่ได้ยื่นรายงาน

(5) ในกรณีที่มีผู้มีหน้าที่ต้องยื่นรายงาน ไม่ยื่นรายงานตามที่กฎหมายกำหนดหรือยื่นรายงานโดยแจ้งข้อมูลที่เบี่ยงเท็จ ในกรณีเช่นนี้จะต้องได้รับโทษทางอาญา

3.6.3 ขอบเขตของการบังคับใช้ ตามมาตรา 27-23 วรรค 1

ตามกฎหมายแก้ไขใหม่นี้ กำหนดขอบเขตของการบังคับใช้กฎหมายกับบริษัทที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ และบริษัทที่มีได้ขึ้นอยู่กับตลาดหลักทรัพย์ (OTC Stocks) ซึ่งการบัญญัติเช่นนี้มีจุดมุ่งหมายเพื่อจะปกป้องผลประโยชน์ของผู้ลงทุนได้อย่างทั่วถึง⁴⁵

เหตุผลในการกำหนดจำนวนของการถือหุ้นโดยต้องเกิน 5 % จึงจะมีหน้าที่ในการรายงานต่อกระทรวงการคลัง และบุคคลที่กฎหมายกำหนดขึ้น เนื่องมาจากได้มีการพิจารณาโครงสร้างในญี่ปุ่นในส่วนของ การถือหุ้นของบริษัทต่าง ๆ แล้วพบว่า การเข้าถือหุ้นของบริษัทใดบริษัทหนึ่งโดยเกิน 5 % นั้นจะเป็นสิ่งที่มีอิทธิพลต่อการควบคุม การบริหารการจัดการในบริษัท

ตลอดจนการเปิดราคาของหุ้นได้ และกฎหมายในส่วนของประเทศอื่น ๆ เช่น สหรัฐอเมริกา ได้กำหนดอัตราค่าธรรมเนียมไว้ 5 % ดังนั้นจึงเป็นการสมควรที่จะกำหนดอัตราไว้ 5 % เช่นเดียวกัน⁴⁶

3.6.4 ความหมายของผู้ถือหุ้นที่อยู่ภายใต้บังคับของกฎหมาย

(มาตรา 27-23 วรรค 2)

ผู้ถือหุ้นในส่วนนี้ได้แบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ

- (1) ผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลธรรมดา
- (2) ผู้ถือหุ้นที่เป็นนิติบุคคล

ตามกฎหมายแก้ไขเปลี่ยนแปลงได้ให้คำจำกัดความว่า "ผู้ถือหุ้น" ไว้ว่า ได้แก่ ผู้ถือหุ้นโดยใช้นามของตนเอง หรือของบุคคลอื่น และรวมไปถึงผู้ที่มีอำนาจในการตัดสินใจที่จะซื้อหุ้นด้วย ซึ่งแยกประเภทตามมาตราต่าง ๆ ได้ดังนี้

- ก. ผู้ถือหุ้นในนามของตัวเองหรือของผู้อื่น (มาตรา 27-23 วรรค 2)
- ข. ผู้ที่มีอำนาจในการที่จะตัดสินใจซื้อหุ้นตามสัญญา หรือตามข้อกำหนดข้อใดข้อหนึ่งของกฎหมาย (มาตรา 27-23 วรรค 2-1)
- ค. ผู้ที่มีอำนาจในการลงทุนเกี่ยวกับการซื้อหุ้น ตามข้อกำหนดข้อใดข้อหนึ่งของ กฎหมายหรือของสัญญา (มาตรา 27-23 วรรค 2-2)

3.6.5 การคำนวณอัตราส่วนในการถือหุ้น (มาตรา 27-23 วรรค b)

วิธีแห่งการคำนวณตามกฎหมายกำหนดให้หาจำนวนหุ้นที่บุคคลนั้นถืออยู่ หารกับจำนวนหุ้นของบริษัทที่ได้ออกไปแล้ว (Issued Share) ซึ่งหุ้นที่นำมาคิดคำนวณนั้น ได้แก่ หุ้น (Share) พันธบัตรที่แปลงสภาพได้ Convertible Bonds , Warrant

⁴⁶ Ibid.

Notes, Margin Trading และ หุ้นประเภทอื่น ๆ ที่จะได้กำหนดใน The 5 % Rule.⁴⁷

นอกจากนี้แล้วหากปรากฏว่ามีผู้ร่วมลงทุน ก็จะต้องนำเอาอัตราการถือหุ้นของบุคคลดังกล่าวเข้ามารวมคำนวณด้วย

3.6.6 ลักษณะความเกี่ยวข้องของการเป็นผู้ร่วมลงทุน

ความสัมพันธ์ที่จะถือว่ามีลักษณะเป็นผู้ร่วมลงทุนหรือที่เรียกว่า "Joint Investor" นั้นได้แก่ลักษณะต่าง ๆ ดังต่อไปนี้⁴⁸

- (1) เมื่อผู้ลงทุนซื้อหุ้นนั้นมีจำนวนหลายคน โดยมีข้อตกลงร่วมกันในการที่จะซื้อหรือขายหุ้น (มาตรา 27-23 วรรค 4)
- (2) กรณีที่เข้ามาถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในแง่ของทุน หรือมีความสัมพันธ์ในแง่ของการค้าขาย เช่น เป็นบริษัทแม่ (Parent Company) และบริษัทในเครือ (Subsidiaries) โดยมีบริษัทแม่เป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทในเครือมีอัตราส่วนเกิน 15 % หรือมีความสัมพันธ์ตามมาตรา 27-3 วรรค 5
- (3) กรณีที่มีความสัมพันธ์เป็นสามี ภรรยา

3.6.7 ข้อความซึ่งต้องระบุในรายงานการเปิดเผยข้อมูล

ข้อความที่ผู้มีหน้าที่เปิดเผยข้อมูลต้องระบุไว้ในรายงานที่ยื่นต่อรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังนี้มีรายการดังต่อไปนี้

- (1) ข้อความเกี่ยวกับผู้ยื่นรายงานอันได้แก่ ชื่อ ที่อยู่ อาชีพ เป็นต้น
- (2) ข้อความเกี่ยวกับข้อมูลของบริษัทเป้าหมาย
- (3) ข้อมูลเกี่ยวกับอัตราส่วนของหุ้นที่ถืออยู่ โดยจะต้องระบุว่า เป็นหุ้น

⁴⁷ "5 % Rule to be Introduced," Japan Business Law Letter : 11-12.

⁴⁸ Kabe Tetsuo, "Disclosure : 5 % Rules," Daiko Report, P. 10.

ประเภทใด และมีอำนาจที่จะทำการซื้อขายหุ้นนั้นด้วยหรือไม่ และหากมีผู้ร่วมลงทุน จะต้องระบุชื่อประเภทของหุ้น และที่อยู่อาศัยของผู้ร่วมลงทุนด้วย

(4) แหล่งที่มาของเงินทุน ต้องระบุว่า เป็นเงินทุนของตนเองหรือเป็นเงินทุนที่กู้ยืมมาจากสถาบันใด หากเป็นกรณีของการกู้ยืมเงินมา จะต้องระบุชื่อสถาบันที่ได้ทำการกู้ยืมเงินนั้น และจำนวนเงินที่กู้มาด้วย ซึ่งกรณีนี้ระบุชื่อสถาบันการเงิน เช่นนี้ผู้มีหน้าที่ยื่นรายงานต้องแจ้งต่อรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังเท่านั้น ส่วนหน่วยงานอื่น ๆ ไม่จำเป็นต้องแจ้ง นอกจากนี้แล้วหากปรากฏว่าผู้ถือหุ้นได้กู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินใดโดยแสดงวัตถุประสงค์แห่งการกู้ยืม เพื่อนำเงินมาซื้อหุ้นนั้น ในกรณีเช่นนี้เป็นกรณีเดียวที่รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังสามารถเปิดเผยข้อมูลในส่วนนี้ต่อสาธารณชนได้

(5) จุดมุ่งหมายในการถือหุ้น

(6) สภาพในการซื้อขายหุ้นในช่วงระยะเวลาที่ผ่านมา (มีโครงการว่ากฎหมายในส่วนนี้จะกำหนดว่าภายใน 60 วันที่ผ่านมา)

(7) ข้อตกลงหรือสัญญาอันเกี่ยวข้องกับการได้มาซึ่งหุ้น (ถ้ามี) เช่นมีการขายหุ้นจำนวนมาก ในราคาที่สูงกว่ามูลค่าของราคาตลาด ในกรณีเช่นนี้ผู้มีหน้าที่รายงานจะต้องรายงาน ระบุชื่อผู้ซื้อและราคาขายต่อหน่วย เช่นเดียวกันกับที่กำหนดไว้ในรายการเปิดเผยข้อมูลทั่ว ๆ ไป

3.6.8 การแก้ไขเปลี่ยนแปลง

หลังจากที่ผู้ถือหุ้นได้ยื่นรายงานตามหลักเกณฑ์ของกฎหมายข้างต้นแล้วนั้นหากต่อมาปรากฏว่ามีการเปลี่ยนแปลงในสาระสำคัญที่เกี่ยวข้องกับข้อความต่าง ๆ ที่ต้องระบุไว้ในรายงาน เช่นการเปลี่ยนแปลงจำนวนหุ้นที่ถืออยู่โดยมีอัตราส่วนเพิ่มหรือลดมากกว่า 1 % ในกรณีเช่นนี้ต้องยื่นรายการเปลี่ยนแปลงต่อรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังด้วย แต่ทั้งนี้หากการลดราคานั้นเกิดขึ้นมาจากบริษัท บำหมายได้ เติมทุนออกหุ้นมาใหม่ซึ่งทำให้อัตราการถือหุ้นลดลงโดยอัตโนมัติแม้ว่าการลดลงนั้นจะมากกว่า 1 % ของอัตราการถือหุ้นก็ตาม ในกรณีเช่นนี้ไม่จำเป็นต้องยื่นรายงานตามมาตรา 27-25 วรรค 1

3.6.9 ข้อความที่ต้องระบุในรายงาน เพื่อแจ้งการแก้ไขเปลี่ยนแปลง

รายงานซึ่งต้องแจ้งในกรณีที่มีการแก้ไขเปลี่ยนแปลงเกิดขึ้นมานั้น ต้องทำตามแบบฟอร์ม อันมีลักษณะคล้ายกับรายงานแจ้งการถือหุ้นเกิน 5 % ดังที่ได้กล่าวมาแล้ว การยื่นรายงานแจ้งการเปลี่ยนแปลงในกรณีที่มีการโอนหุ้นไปภายใน 60 วัน โดยหุ้นที่ทำการโอนไปนั้นต้องมีจำนวนเกิน 5 % ของหุ้นที่ออกของบริษัท (Issued Share) หรือเป็นกรณีของการโอนหุ้นเกิน 50 % ของหุ้นทั้งหมดที่ตนเองมีอยู่นั้นตามมาตรา 27-25 (2) กำหนดให้ต้องระบุชื่อผู้รับโอนหุ้น และค่าตอบแทนให้ชัดเจนด้วย

จุดมุ่งหมายในการกำหนดหลักเกณฑ์ส่วนนี้ เพื่อให้ผู้ลงทุนโดยทั่วไปสามารถพิจารณาว่ามีการซื้อหุ้นแทนกันหรือไม่ทั้งนี้หากเป็นการโอนหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ในกรณีเช่นนี้ ถือว่าเป็นข้อยกเว้นเพราะไม่สามารถระบุตัวผู้รับโอนได้

3.6.10 การยื่นรายการเพิ่มเติมเพื่อแก้ไขรายงานที่ได้ส่งไปแล้ว

เมื่อปรากฏว่ารายงานแจ้งการได้มาซึ่งหุ้นเกิน 5 % และหรือรายงานแก้ไขเปลี่ยนแปลง มีรายการที่ไม่ตรงกัน หรือมีรายการขาดตกบกพร่องไม่ครบถ้วน ซึ่งรายการในส่วนนี้เป็นข้อความที่สำคัญที่ควรระบุไว้ หรือเป็นข้อเท็จจริงที่ควรระบุไว้เพื่อไม่ให้เกิดการเข้าใจผิด ในกรณีเช่นนี้ผู้ยื่นรายการจะต้องยื่นรายการเพิ่มเติมเพื่อแก้ไขรายการที่ได้ส่งไปแล้วต่อรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง (มาตรา 27-25 (4)) และเมื่อรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังเห็นว่าข้อใดข้อหนึ่งของรายงานดังกล่าวนี้ ไม่ปฏิบัติตามให้ครบถ้วนตามแบบฟอร์ม หรือให้ข้อมูลระบุไว้ไม่เพียงพอซึ่งเป็นสาระสำคัญที่ควรระบุไว้ในรายงานหรือมีการให้ข้อมูลที่ไม่ตรงกัน หรือไม่ตรงกับความเป็นจริง ในกรณีเช่นนี้รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังสามารถสั่งให้ผู้ยื่นรายงานที่ทราบแล้วนั้น เพิ่มขึ้นหรือทำการแก้ไขรายงาน (มาตรา 27-29 (1)) หากบุคคลใดฝ่าฝืนบทบัญญัตินี้โดยไม่ยื่นรายการแก้ไข หรือยื่นเอกสารเพิ่มเติมจะได้รับโทษตามมาตรา

3.6.11 หลักเกณฑ์การได้มาซึ่งหุ้นของผู้ลงทุนแบบองค์กรพิเศษ

ในกรณีของการได้มาซึ่งหุ้นในอัตราที่เกิน 5 % ขององค์กรต่าง ๆ⁴⁹ อันได้แก่ ธนาคาร ทรัสต์ บริษัทประกันภัย บริษัทหลักทรัพย์ และสถาบันเงินทุนอื่น ๆ ซึ่งบริษัทเหล่านี้ส่วนใหญ่มีได้มีจุดมุ่งหมายที่จะเข้ามาซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ หรือซื้อหุ้นแทนผู้ที่มีความประสงค์จะซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ และเนื่องจากกิจการขององค์กรเหล่านี้เป็นการดำเนินงานอันเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์เป็นจำนวนมาก ดังนั้นเพื่อมิให้เป็นการสร้างภาระให้กับบุคคลดังกล่าวมากเกินไปจึงได้มีการกำหนดหลักเกณฑ์พิเศษไว้ในกฎกระทรวง โดยยกเว้นหลักเกณฑ์ที่ได้กล่าวมาแล้วไม่ต้องนำมาบังคับใช้ แต่อย่างไรก็ตามได้มีข้อยกเว้นไว้สำหรับกรณีดังต่อไปนี้ที่ผู้ลงทุนแบบองค์กรพิเศษจะต้องทำการรายงาน

- (1) มีจุดมุ่งหมายที่จะมีส่วนในการควบคุมกิจการของบริษัท
- (2) มีอัตราส่วนในการถือหุ้นของบริษัทใดเกิน 10 % หรือมีการถือหุ้นที่มีลักษณะตามที่กำหนดไว้ในกฎกระทรวงการคลัง อันมีมาตรการโดยเฉพาะที่จะนำมาบังคับใช้

3.6.12 มาตรการโดยเฉพาะที่นำมาบังคับใช้กับผู้ลงทุนแบบองค์กรพิเศษ

(1) ในกรณีที่ผู้ลงทุนแบบองค์กรพิเศษ มีการได้มาซึ่งอัตราส่วนในการถือหุ้นเกิน 5 % ในกรณีเช่นนี้ต้องยื่นรายงานภายในไตรมาสหนึ่ง ซึ่งมีการถือหุ้นเกิน 5 % (ดูรายละเอียดภาคผนวก จ)⁵⁰

(2) ในกรณีที่มีการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนการถือหุ้น หากปรากฏว่ามีการเปลี่ยนแปลงการถือหุ้นไม่เกิน 1 % ในเวลาที่ตรงกับไตรมาสใดแล้วในกรณีเช่นนี้ไม่ต้องยื่นรายงาน ทั้งนี้หากปรากฏว่า แม้ว่าจะอยู่ในช่วงไตรมาสใดก็ตาม หากในเดือนใดมีการ

⁴⁹ "5 % Rule to be Introduced," Japan Business Law Letter, : 11-12.

⁵⁰ Ibid.

เปลี่ยนแปลงการถือหุ้นเมื่อตราส่วนเกิน 2.5 % แล้วในกรณีเช่นนี้ไม่ได้รับการยกเว้นจึงทำให้ต้องยื่นรายงาน⁵¹

(3) เนื่องจากขณะนี้ยังมีได้มีบทบัญญัติระบุถึงการแจ้งรายการที่จะต้องระบุไว้ในรายงานส่วนนี้ แต่ได้มีการเสนอหลักเกณฑ์ซึ่งเป็นที่คาดหมายว่า จะออกมาเป็นกฎเกณฑ์ซึ่งบังคับใช้กับองค์กรพิเศษนี้ โดยจะมีการออกกฎกระทรวง เพื่อยกเว้นไม่ต้องให้ผู้ลงทุนแบบองค์กรพิเศษระบุถึงข้อความอันเกี่ยวกับการได้มาซึ่งหุ้น ทุน สภาพในการซื้อขายหุ้น ซึ่งจะเป็นการสร้างภาระมากเกินไปให้กับองค์กรพิเศษเหล่านี้

(4) ระยะเวลาในการแจ้ง ต้องแจ้งภายใน 15 วันของเดือนถัดไป (นับจากไตรมาสนั้น)

3.6.13 โทษของการฝ่าฝืนบทบัญญัติในส่วนของ 5 % Rule

เมื่อผู้มีหน้าที่ต้องยื่นรายการตามที่กฎหมายกำหนดไม่ยื่นรายการ หรือยื่นรายการแต่ระบุข้อความอันเป็นเท็จ ไม่ว่าจะป็นรายงานการได้มาซึ่งหุ้นเกินอัตราส่วน 5 % หรือรายงานเพื่อแจ้งการแก้ไขเปลี่ยนแปลงก็ตามในกรณีนี้ผู้ฝ่าฝืนจะได้รับโทษจำคุกไม่เกิน 1 ปี หรือปรับไม่เกิน 1,000,000 เยน หรือทั้งจำทั้งปรับ (มาตรา 198 (2), (4).)

หากเป็นกรณีที่ต้องมีการส่งสำเนาตามที่กฎหมายกำหนด และไม่ยื่นสำเนาหรือได้มีการส่งสำเนาซึ่งมีการระบุข้อความอันเป็นเท็จ ในกรณีเช่นนี้ผู้ฝ่าฝืนจะได้รับโทษจำคุกไม่เกิน 6 เดือน หรือปรับไม่เกิน 500,000 เยน หรือทั้งจำทั้งปรับ (มาตรา 200 (2)-(10))

3.6.14 การบังคับใช้หลักกฎหมาย 5 % Rule

หลักในเรื่องของ 5 % Rule นี้ นำมาบังคับใช้กับผู้ได้มาซึ่งหุ้นเกินอัตราส่วน 5 % โดยบังคับใช้กับผู้ถือหุ้นอันได้มาซึ่งหุ้นเกินอัตราส่วน หลังจากวันที่กฎหมายในส่วนนี้มีผลบังคับใช้แล้ว และผู้ถือหุ้นที่ได้มาซึ่งหุ้นเกิน 5 % ก่อนกฎหมายนี้มีผลบังคับใช้ด้วย

⁵¹ Ibid.

ทั้งนี้ มีหลักเกณฑ์ที่นำมาบังคับใช้แตกต่างกันออกไปดังนี้คือ

(1) กรณีของการได้มาซึ่งหุ้นเกินอัตราส่วน 5 % หลังวันที่กฎหมายนี้มีผลบังคับใช้ ผู้มีหน้าที่ต้องแจ้งรายการต้องยื่นรายงานแจ้งการถือหุ้น ภายใน 5 วันหลังจากวันที่มีการถือหุ้นเกินอัตรานี้

(2) กรณีของการได้มาซึ่งหุ้นเกินอัตราส่วน 5 % ก่อนวันที่กฎหมายนี้มีผลบังคับใช้ อันเป็นระยะเวลาก่อนข้อ (1) ในกรณีเช่นนี้การแจ้งรายงานไม่ต้องระบุแหล่งและที่มาของทุนในการซื้อหุ้น และไม่ต้องมีการระบุเกี่ยวกับสภาพการซื้อขายหุ้นที่ได้ทำไปแล้ว

4. การซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการระหว่างบริษัทในประเทศญี่ปุ่นกับบริษัทต่างประเทศ

สถิติของการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการโดยบริษัทญี่ปุ่นนั้นได้เพิ่มจำนวนมากขึ้นเรื่อย ๆ ดังปรากฏรายละเอียดภาคผนวก ข ซึ่งแสดงสถิติของการได้มาซึ่งกิจการในประเทศญี่ปุ่น ทั้งนี้ เนื่องจากบริษัทญี่ปุ่นต้องการขยายโอกาสทางด้านธุรกิจของตนโดยเฉพาะ ในกรณีที่บริษัทของประเทศญี่ปุ่นได้เข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการในยุโรปเป็นจำนวนมากนั้น มีเหตุผลพิเศษเพื่อวัตถุประสงค์ของการจะเข้าไป ตั้งตลาดการผลิตและมีส่วนร่วมในตลาดร่วมยุโรปของปี 1992 (The European Community's Unification by 1992) เช่น กรณีของการที่ Ajinomoto Co., Ltd. ได้ซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการของบริษัท Omnicem Co., Ltd. ซึ่งประกอบกิจการด้านเคมีของประเทศเบลเยียมโดยบริษัท Ajinomoto ต้องการทำการผลิตและมีตลาดรองรับในตลาดร่วมยุโรป ดังนั้นในการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการบริษัทในยุโรปทำให้สามารถควบคุมการได้มาซึ่งการสร้างและก่อตั้งฐานการผลิต โดยใช้เทคโนโลยีของตนเข้าไปในตลาดร่วมยุโรปเป็นการล่วงหน้าเพื่อรับกับการเปลี่ยนแปลงในทางการค้าที่เกิดขึ้นในภายหลังได้อย่างรวดเร็ว และนอกจากนี้จะเห็นได้ว่าในประเทศอื่น ๆ นอกเหนือไปจากญี่ปุ่นแล้ว ก็ได้มีการตื่นตัวโดยสถิติของการเสนอซื้อหุ้นได้เคลื่อนย้ายไปสู่ตลาดหลักทรัพย์ของอังกฤษเพิ่มมากขึ้น อีกทั้งบริษัทในประเทศยุโรปเป็นจำนวนมากก็ต้องการหาบริษัทญี่ปุ่นซึ่งสามารถตอบสนองข้อเสนองานของตนในการเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ เพื่อบรรเทาภาระทางการเงินหรือเพื่อความ

สนับสนุนทางการเงินหรือให้ความช่วยเหลือแก่ตนในด้านเทคโนโลยีและด้านอื่น ๆ ได้อีกด้วย⁵²

ส่วนการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการของบริษัทญี่ปุ่นกับประเทศอื่น ๆ มีจำนวนมาก เช่นกัน โดยเฉพาะการเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการของบริษัทในสหรัฐอเมริกา เช่น กรณีของบริษัท Sony ของญี่ปุ่นได้ซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการของ Columbia Pictures Entertainment Inc. เป็นจำนวนเงิน 3.4 หมื่นล้านเหรียญสหรัฐ ซึ่งทำให้เป็นการเปิดทางให้แก่ Sony ในการเข้าไปในกิจการอุตสาหกรรมบันเทิงที่ใหญ่ที่สุดของโลก โดยครอบครองตลาดทางด้าน Software ซึ่งได้แก่ ภาพยนตร์ วีดีโอ และการบันทึกเสียงเพลง ที่จะเป็นการเข้าไปควบคุมเทคโนโลยีทางการผลิต ทางด้านภาพยนตร์, โทรทัศน์ และดนตรีอันเป็นการเชื่อมธุรกิจการบันเทิงเข้ากับความสำเร็จทางด้าน Electronics นอกจากนี้แล้วบริษัทของประเทศญี่ปุ่นยังได้เข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการอื่น ๆ ในสหรัฐอเมริกา⁵³ เป็นจำนวนมาก ซึ่งประสบความสำเร็จอย่างน่าพอใจ การเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการของญี่ปุ่นส่วนใหญ่จะเป็นในลักษณะการให้ความช่วยเหลือทางการเงิน อันแตกต่างไปจากวิธีการของการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการโดยบริษัทในสหรัฐอเมริกาซึ่งจะใช้วิธีการของ LBO's เป็นส่วนใหญ่

52 "Merger & Acquisitions Shoot to 483 Case Within The First Half of The Year Increasing Number of European Companies Acquired," Japan Business Law Letter (December 1989) : 15-16.

53 "From Walkman to Showman," Time (9 October 1989) : 40-41.

4.1 การควบคุมบริษัทญี่ปุ่น เข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการบริษัทต่างชาติ

Mr. Kenji Sugaya ซึ่งเป็นผู้จัดการทั่วไปของฝ่ายพัฒนาบริษัทของบริษัทหลักทรัพย์ The Yamaichi ได้กล่าวว่า "ตลาดหลักทรัพย์ญี่ปุ่นได้มีนโยบายว่าไม่มีเหตุผลใดที่จะห้ามปรามบริษัทญี่ปุ่น เข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการในด้านของการให้การสนับสนุนทางการเงิน " 54 และในส่วนของกฎหมายอื่น ๆ ก็ไม่ได้มีกฎหมายเข้ามาควบคุมแต่อย่างใด"

ดังนั้นจึงเห็นได้ว่า เป็นการให้เสรีภาพแก่บริษัทในชาติของญี่ปุ่นที่จะดำเนินธุรกิจไปในแนวทางของตน โดยปราศจากอุปสรรคทางด้านกฎหมายในส่วนนี้ ซึ่งตรงกันข้ามกับการที่บริษัทต่างชาติเข้ามาซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการบริษัทในญี่ปุ่น อันมีอุปสรรคและภาระเกิดขึ้นแก่บริษัทต่างชาติมากซึ่งจะได้แสดงรายละเอียดให้เห็นความแตกต่างดังจะกล่าวต่อไปนี้

4.2 การซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการบริษัทในประเทศญี่ปุ่นโดยบริษัทต่างชาติ

บริษัทต่างชาติต่างมีความมุ่งหวังที่จะเข้าไปซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ เพื่อให้ได้มาซึ่งบริษัทในญี่ปุ่น โดยมีมูลเหตุจูงใจที่แตกต่างกันออกไปซึ่งสรุปได้ดังนี้คือ 55

54 "Merger & Acquisitions Shoot to 483 Case Within The First Half of The Year Increasing Number of European Companies Acquired," Japan Business Law Letter : 15-16.

55 Kelly Charles Crabb, "The Reality of Extralegal Barrier to Mergers and Acquisitions in Japan," The International Lawyer (Winter 1987) : 98-99.

4.2.1 มูลเหตุจูงใจในการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการบริษัทญี่ปุ่น

(1) การได้มาซึ่งกิจการในบริษัทญี่ปุ่นสามารถทำได้มาซึ่งการเข้าไปในตลาดของญี่ปุ่นและได้มาซึ่งการจัดการและทักษะในการจัดการอันสูงส่งตลอดจนได้มาซึ่งแรงงานโดยที่อื่นเป็นสิ่งที่หาได้ยาก เพราะญี่ปุ่นมีลักษณะพิเศษของระบบการจ้างงาน ซึ่งมีความเคลื่อนไหวในการเปลี่ยนแปลงและย้ายงานน้อยมาก ซึ่งพนักงานใหม่เกือบทั้งหมดจะมาจากนักศึกษาที่จบใหม่ และจะทำงานในบริษัทโดยซื้อสัตย์ และเป็นระยะเวลาอันยาวนานจนสิ้นอายุการทำงาน

(2) เป็นการได้มาซึ่งประโยชน์ที่บริษัทญี่ปุ่นมีอยู่เดิมแล้ว เช่น ระบบของการจัดหาหนาย และได้มาซึ่งประโยชน์ในสู่ทางการค้าที่ดีอันเป็นความสัมพันธ์ระหว่างผู้จัดหาสินค้าและลูกค้าเนื่องจากการทำธุรกิจในประเทศญี่ปุ่นอาศัยความสัมพันธ์ และความไว้วางใจในส่วนนี้มาก

(3) เป็นการได้มาซึ่ง ทุน และทรัพย์สินที่สำคัญ อันมีมูลค่าตามบัญชีที่สูงมากกว่าทุนจดทะเบียน เช่น ที่ดิน โรงงาน และวัสดุอุปกรณ์ ตลอดจนเทคโนโลยีต่าง ๆ ในญี่ปุ่น

(4) ในการแข่งขันด้านการส่งเสริมการโฆษณา และการเริ่มต้นดำเนินการของ บริษัทญี่ปุ่น มีค่าใช้จ่ายสูงมาก และเป็นการแข่งขันอย่างรุนแรง ดังนั้นการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการจึงเป็นจุดที่น่าสนใจมากกว่าการที่จะเริ่มดำเนินการขึ้นใหม่ทั้งหมด

(5) ระบบการเมืองและนโยบายของประเทศญี่ปุ่นส่งเสริมให้ชาวต่างชาติเข้ามาลงทุน เนื่องจากใบอนุญาต และการได้รับอนุญาตจากรัฐบาลอาจเป็นสิ่งที่ได้มาโดยง่าย และความเกี่ยวข้องกับตัวแทนของรัฐบาลต่าง ๆ เช่น กระทรวงการค้าระหว่างประเทศและอุตสาหกรรม (MITI) รวมทั้งสมาคมอุตสาหกรรม ตลอดจนการติดต่อกับสถาบันการเงิน

⁵⁶ Walter L. Ames, "Buying a Piece of Japan Inc. Foreign Acquisitions in Japan," Harvard International Law Journal, Special Issue, (1986) : 552.

สามารถที่จะได้รับการส่งเสริมและได้รับความสะดวก อีกทั้งระบบการเงินของญี่ปุ่นซึ่งเป็นเงินเยนอยู่ในสภาพที่มั่นคง ประกอบกับมีอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจสูง

แม้ว่าจะมีสิ่งจูงใจให้มีการเข้าไปซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ บริษัทในญี่ปุ่นก็ตามแต่ในความเป็นจริงแล้ว การเข้าไปซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการโดยบริษัทต่างชาติในประเทศญี่ปุ่น เป็นสิ่งที่เป็นไปได้ยากมาก และประสบความสำเร็จน้อยรายดังมีเหตุผลดังจะได้กล่าวโดยละเอียดต่อไป

4.3 ปัญหาและอุปสรรคของบริษัทต่างชาติในการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการบริษัทญี่ปุ่น

ในความคิดของคนญี่ปุ่นนั้น มีความเห็นว่าการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการอันเป็นลักษณะของความพยายาม เพื่อให้ได้มาซึ่งการจัดการของบริษัทญี่ปุ่น เป็นการกระทำที่เรียกว่า "Nottori" อันหมายถึงการปล้นจี้ (Hijacking) และการได้มาซึ่งกิจการ Acquisitions นั้นเรียกว่า "Baishu" หมายถึงการติดสินบนเพื่อให้ได้มา (Bribery) ดังนั้นจึงกล่าวได้ว่าวิธีการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการมีภาพพจน์ที่ไม่ดีในญี่ปุ่น⁵⁶ และนอกจากอุปสรรคอันเกิดมาจากแนวคิดข้างต้นนี้แล้วยังมีอุปสรรค อันเกิดมาจากสังคมและวัฒนธรรมของประเทศญี่ปุ่น และอุปสรรคทางด้านกฎหมายที่เข้ามาจำกัด และสร้างความยุ่งยาก

5. อุปสรรคทางด้านกฎหมายอันเกี่ยวกับการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการโดยชาวต่างชาติในประเทศญี่ปุ่น

ประเทศญี่ปุ่น ได้มีการตระหนักถึงการป้องกัน การเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการมาตั้งแต่ก่อนปี ค.ศ. 1960 และญี่ปุ่นได้มีกฎหมายที่เข้ามามีบทบาทในการลงทุนของชาวต่างชาติทั้งในบริษัทเอกชนและมหาชน ซึ่งกฎหมายดังกล่าวนี้ได้ทำการแก้ไขมาแล้วหลายครั้งตามความเหมาะสม (ปรากฏรายละเอียดตามภาคผนวก ฅ) ซึ่งมีหลักการของกฎหมายดังกล่าวโดยย่อดังต่อไปนี้

5.1 กฎหมายที่บังคับใช้ในระยะแรก

หลังสงครามโลกครั้งที่สอง ระหว่างค.ศ. 1950 - 1960 กิจกรรมต่าง ๆ ของสหรัฐอเมริกาได้มีการแผ่ขยายเข้าไปซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการในยุโรปมากขึ้น ซึ่งในขณะนั้นแม้ว่าตลาดของญี่ปุ่นยังไม่เป็นที่สนใจอยู่ก็ตามแต่ญี่ปุ่นก็ได้มีการตระหนักถึงการที่สหรัฐอเมริกาจะเข้ามาซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ ดังนั้นจึงเห็นควรมีการทามาตรการทางกฎหมายเข้ามาควบคุมเพื่อเป็นสิ่งขัดขวางการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ โดยชาวต่างชาติ ดังนี้⁵⁷

ได้มีการบัญญัติ The Foreign Investment Law of 1950 (FIL) และ The Foreign Exchange and Trade Control Law of 1949 (FECL) ขึ้นมาบนพื้นฐานเพื่อควบคุมการลงทุนของชาวต่างชาติในญี่ปุ่น ซึ่งกฎหมายเหล่านี้ทำให้บริษัทต่างชาติเข้าไปแข่งขันการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการไม่ได้และในการได้มาซึ่งหุ้นของชาวต่างชาติซึ่งเป็นบุคคลธรรมดา รายใดจะถูกจำกัดให้ถือหุ้นได้ไม่เกิน 10 % และกลุ่มของผู้ลงทุนต่างชาติจะถูกจำกัดให้ได้มาซึ่งหุ้นได้ไม่เกิน 25 % ซึ่งสิ่งสำคัญที่สุดคือในการได้มาซึ่งหุ้นของชาวต่างชาติในญี่ปุ่นจะต้องได้รับความเห็นชอบจากรัฐบาลญี่ปุ่น นอกจากนี้แล้วในปี 1972 ก็ได้มีการแก้ไขกฎหมายในส่วนของการต่อผู้การซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ และโดยเหตุที่ญี่ปุ่นได้ออกกฎหมายเหล่านี้ขึ้นมาประเทศต่าง ๆ ซึ่งนำโดยสหรัฐอเมริกาได้วิพากษ์วิจารณ์ว่าญี่ปุ่นกำลังกระทำการปิดประเทศ ซึ่งอเมริกาได้อ้างสนธิสัญญา The U.S. Japan Friendship Commerce and Navigation Treaty (FCN Treaty) ขึ้นมา โดยสนธิสัญญานี้ได้ลงนามโดยประเทศทั้งสองฝ่ายเมื่อปี 1957 ซึ่งมีข้อตกลงให้มีการปฏิบัติ ตามหลักชาติที่ได้รับความอนุเคราะห์อย่างยิ่ง ดังนั้น จึงผลักดันให้ประเทศญี่ปุ่นได้สัญญาว่า จะทำให้เกิดความเสมอภาคขึ้นมาโดยมีการแก้ไขเปลี่ยนแปลงกฎหมาย

⁵⁷ Kelly Charles Crabb, "The Reality of Extralegal Barriers to Merges and Acquisition in Japan" The International Lawyer. : 100-106.

5.2 การแก้ไขเปลี่ยนแปลงกฎหมาย

ในปี 1980 รัฐบาลญี่ปุ่นได้ยกเลิกกฎหมายเก่า FIL และบัญญัติกฎหมายแก้ไข FECL โดยตามกฎหมายใหม่ไม่ได้กำหนดให้การได้มาซึ่งหุ้นของชาวต่างชาติตามที่กล่าวมาข้างต้น จะต้องได้รับความเห็นชอบจากรัฐบาลอีกต่อไป เพียงแต่ต้องยื่นรายงานต่อรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง (MOF) และรัฐมนตรีที่ได้รับมอบหมาย⁵⁸ ซึ่งผู้มีหน้าที่เหล่านี้จะทำการสอบสวน และหากพบว่าการได้มาซึ่งกิจการ (Acquisition) อยู่ในกรณีของการกระทำที่มีผลต่อความมั่นคงของชาติ หรือกระทบต่อความสงบเรียบร้อยของสังคมหรือขัดขวางต่อการคุ้มครองความปลอดภัยของสาธารณชนโดยทั่ว ๆ ไป หรือเป็นปฏิปักษ์ และมีผลกระทบอย่างมากกับการดำเนินการอันราบรื่นในทางเศรษฐกิจของญี่ปุ่น⁵⁹ ในกรณีเช่นนี้รัฐมนตรีอาจกำหนดเงื่อนไขขึ้นมาเพื่อห้ามดำเนินการได้มาซึ่งหุ้นดังกล่าวไม่ว่าบางส่วนหรือทั้งหมด⁶⁰ (ดูวิวัฒนาการในการแก้ไขเปลี่ยนแปลงกฎหมายตามภาคผนวก ๗ ประกอบด้วย)

นอกจากที่ได้กล่าวมาแล้วตามกฎหมายแก้ไข FECL แล้วยังได้มีกฎเกณฑ์อื่น ๆ ที่ยกเว้นกฎเกณฑ์การจำกัดจำนวนการถือหุ้นตามข้อกำหนดตามกฎหมายใหม่ ซึ่งอนุญาตให้หลักการให้เป็นผู้ถือหุ้นได้ถึง 100 % ภายใต้งื่อนไขดังนี้

58 FECL, Art. 16 : 3.

59 FECL, Art. 27 : 1(1) & 1(2).

60 FECL, Art. 27 : 2.

มีข้อกำหนดให้ผู้ได้มาซึ่งหุ้นต้องได้รับความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นไปตามประมวลกฎหมายพาณิชย์ของญี่ปุ่น⁶¹ และตาม The Securities and Exchange Law⁶² และในกรณีที่มีการออกหุ้นใหม่ได้มีการกำหนดราคาที่สูงกว่าเป็นราคาพิเศษ⁶³ ในกรณีเช่นนี้จะต้องได้รับความเห็นชอบในการขายหุ้นด้วยคะแนนเสียงมากกว่ากึ่งหนึ่งของผู้ถือหุ้นที่เข้าประชุมและที่ประชุมผู้ถือหุ้นจะต้องมีผู้ถือหุ้นเข้าประชุมอย่างน้อย 2 ใน 3 ของผู้ถือหุ้นทั้งหมดของบริษัท⁶⁴

ส่วนกรณีของการเสนอซื้อหุ้น ของหุ้นในบริษัทที่มีรายชื่อจดทะเบียน อยู่ในตลาดหลักทรัพย์หรือจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งได้มีการโอนหุ้นนอกตลาดหลักทรัพย์ และได้มีการเสนอซื้อหุ้นต่อบุคคลที่ได้มีการระบุไว้โดยเฉพาะเจาะจง ซึ่งทำให้ชาวต่างชาติหรือกลุ่มบุคคลของชาวต่างชาติ (รวมบุคคลที่เกี่ยวข้องพิเศษด้วย) ได้มาซึ่งหุ้นอันมีจำนวนเท่ากับ 10 % หรือมากกว่า 10 % ของจำนวนหุ้นที่มีอยู่ในบริษัทเป้าหมายนั้น ในกรณีเช่นนี้จะต้องยื่นรายการจดทะเบียนต่อรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง เพื่อตรวจสอบรายการและทำการประกาศ⁶⁵ เพื่อให้บริษัทเป้าหมาย รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง ตลาดหลักทรัพย์ และสาธารณชนได้ใช้ความระมัดระวังเกี่ยวกับการเสนอซื้อหุ้นดังเป็นไปตามหลักเกณฑ์ของ SEL ที่ได้กล่าวมาแล้ว

61 Shoho (Commercial Code), Law No. 42 of 1868 (As Amended).

62 Shoken Torihiki Ho. (Securities code) Law No. 25 of 1948 (As Amended).

63 Shoho (Commercial Code), Art. 280-2(1).

64 Shoho (Commercial Code), Art. 343.

65 Ministerial Order of 1965, Art.8, No.321; Shoken Torihiki Ho (Securities and Exchange Law) Art. 27-2, 27-3(1) & (2), 27-4.

หลักเกณฑ์ของกฎหมายซึ่งทำการแก้ไขในปี 1980 นั้นได้มีการเปลี่ยนแปลงพื้นฐาน
 ขึ้นต้นของกฎหมายโดยอนุญาติให้ชาวต่างชาติสามารถลงทุนได้ แต่มีข้อยกเว้นจำกัดการเข้า
 ลงทุนในอุตสาหกรรมเหล่านี้ไม่ได้ ซึ่งได้แก่ การเกษตรกรรม การป่าไม้และประมง,
 เหมืองแร่, ปิโตรเลียม การพอกหนัง และการผลิต ผลิตภัณฑ์หนัง นอกจากนี้ตาม FECL ยัง
 ได้จำกัดชาวต่างชาติในการได้มาซึ่งหุ้นในบริษัทซึ่งได้ระบุชื่อไว้ 11 บริษัท⁶⁶ โดยระบุนาน
 เบอร์เซ็นต์ที่แตกต่างกันออกไปในแต่ละบริษัทที่ไม่สามารถเป็นเจ้าของหุ้นเกินอัตราส่วนในบริษัท
 เหล่านี้ เพื่อเป็นการป้องกันภัยอันอาจจะกระทบต่อความมั่นคงของชาติและความสงบสุขของ
 สังคม ตลอดจนเศรษฐกิจของประเทศ และในกรณีที่บริษัทต่างชาติมีความประสงค์ที่จะ
 ได้มาซึ่งหุ้นของธนาคารอันเกินจำนวน 10% ของหุ้นที่ออกมานั้น ตาม FECL มาตรา 26
 กำหนดให้ผู้ลงทุนต่างชาติต้องยื่นคำขอล่วงหน้าต่อธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งรัฐมนตรีกระทรวง
 การคลังและรัฐมนตรีผู้มีหน้าที่ดูแลในอุตสาหกรรมของบริษัทเป้าหมาย จะใช้เวลาสูงสุดไม่เกิน
 5 เดือนในการที่จะทำการศึกษาและพิจารณาถึงการได้มาซึ่งหุ้นที่ได้ยื่นคำขอมา และอาจจะไม่
 อนุมัติตามคำขอได้หากเห็นว่าเป็นการกระทบกับความมั่นคงของประโยชน์ในชาติ หรือการพัฒนา

66 รายชื่อบริษัทที่ FECLระบุไว้ 11 บริษัทได้แก่ Sankyo Co.,Ltd.,
 Pharmaceuticals (Marcotics), 25% ; Katakura Industrial Co., Ltd.,
 Silk, 25% ; Arabian Oil Co.,Ltd., Oil, 25% ; Fuji Electric Co.,
 Ltd., Electronics (Defense) , 26% Hitachi, Ltd., Electronics,
 (Defense), 30% ; Tokyo Keiki Co.,Ltd., Aircraft (Defense) 32% General
 Sekiyu K., Oil 49% ; Showa Oil Co.,Ltd., 50% Ubishi Oil Co.,Ltd.,
 Oil 50% ; Toa Nenryo Kogyo K.K., Oil 50%, and KOA Oil Co.,Ltd.,
 Oil, 50%

Source : Walter L. Ames, "Buying a Piece of Japan Inc."
 Foreign Acquisitions in Japan," Harvard International Law Journal
 Vol.27, (1986) : 541-569.

ทางเศรษฐกิจของญี่ปุ่น นอกจากนี้ตามมาตรา 11 ของกฎหมายป้องกันการผูกขาดยังได้ห้ามชาวต่างชาติได้มาซึ่งหุ้นเกิน 5 % ในบริษัทประกันภัยหรือธนาคารด้วยแต่กฎหมายในส่วนนี้ได้มีข้อผ่อนปรนให้สามารถทำได้หากการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ นั้นเป็นการกระทำต่อสถาบันการเงินที่ประสบปัญหา ซึ่งเป็นการกระทำเพื่อวัตถุประสงค์ในการกู้ฐานะของสถาบันนั้น

5.3 การแทรกแซงโดยรัฐบาล

ในการเข้ามาซื้อหุ้นโดยชาวต่างชาตินั้น รัฐบาลญี่ปุ่นเองได้เข้ามาแทรกแซงโดยอาศัยอำนาจของการให้ได้รับความเห็นชอบของ MOF เข้ามาเกี่ยวข้องเสมอ ซึ่งได้มีกรณีของบริษัทต่างชาติเข้ามาซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ และประสบปัญหาในส่วนนี้เป็นจำนวนมาก เช่นกรณีของ Newpis Hong Kong Ltd. เข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ Katakura Kogyo และกรณีของ Trafalgar Holding Ltd. ซึ่งเป็นบริษัทของสหรัฐอเมริกาเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ Minebea Co., Ltd. ซึ่งเป็นบริษัทของญี่ปุ่นต่างก็ถูกจำกัดให้ต้องรายงานและได้รับความเห็นชอบจาก MOF และ MITI โดยจะเป็นการให้อำนาจหน่วยงานเหล่านี้ออกกฎเกณฑ์ต่าง ๆ ขึ้นมาควบคุม นอกจากนี้ยังได้มีข้อกำหนดให้บริษัทญี่ปุ่น รายงานถึงกิจการที่เกี่ยวข้องกับการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ⁶⁷ ให้กับธนาคารแห่งญี่ปุ่นด้วย (Bank of Japan) เหล่านี้ทำให้ประชาชนทั่วไปวิตกว่าหากเขา มิได้ทำการปรึกษากับรัฐบาลก่อนล่วงหน้าเกี่ยวกับกิจการที่สำคัญของตนที่มีกับชาวต่างชาติ ส่วนราชการนั้นก็จะเป็นการให้ข้อมูลที่เข้ามามีขีดขวางการดำเนินกิจการของตนได้ ซึ่งเป็นการให้อำนาจต่อรัฐบาลในญี่ปุ่นมากเกินไปในการเข้ามาแทรกแซงการลงทุนของชาวต่างชาติ⁶⁸

⁶⁷ Kelly Charles Crabb, "The Reality of Extralegal Barriers to Mergers and Acquisitions in Japan" The International Lawyer, :104-106.

⁶⁸ Eamonn Fingleton, "Tokyo Watch," Euromoney (May 1989) : 20.

แม้ว่ากฎหมายที่ได้แก้ไขหมั้นได้ให้เสรีภาพพอสมควร และมีความเป็นไปได้นั้น
 ชื่อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการก็ตาม แต่การที่กฎหมายให้ผู้ถือหุ้นมีอำนาจคัดค้านได้โดยกำหนดว่าการ
 ขายหุ้นจะต้องได้รับความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้น และในบางกรณีก็จะต้องได้รับความเห็นชอบจาก
 กรรมการ ตัวแทนของรัฐบาล เจ้าหนี้ และลูกจ้าง (ในกรณีที่มีการโอนสัญญาว่าจ้างไปด้วย)
 และในการกำหนดให้ตัวแทนของรัฐบาล ใช้อำนาจเข้ามาควบคุมดังที่ได้กล่าวมาข้างต้นนั้น
 ส่วนแล้วแต่เป็นอุปสรรคต่อการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการของชาวต่างชาติในญี่ปุ่นเป็นอย่างมาก

6. อุปสรรคทางด้านโครงสร้างในสังคมและวัฒนธรรมของประเทศญี่ปุ่นในการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำ กิจการ

นอกจากอุปสรรคทางด้านกฎหมายดังกล่าวมาแล้ว จะเกิดขึ้นกับการซื้อหุ้น
 เพื่อครอบงำกิจการ ยังมีอุปสรรคอย่างอื่นอันอยู่นอกขอบเขตของกฎหมายซึ่งได้แก่ อุปสรรคทาง
 ด้านสังคมและวัฒนธรรมของญี่ปุ่น อันทำให้เป็นการยากที่จะเข้าไปสู่ตลาดของประเทศญี่ปุ่นได้ซึ่ง
 จำแนกอุปสรรคต่าง ๆ เหล่านี้คือ

6.1 ระบบการทำงานเป็นระบบองค์กรที่ทำงานร่วมกันในระบบการค้าเงินธุรกิจ
 ของญี่ปุ่นนั้นเกิดขึ้นมาจากรูปแบบของกลุ่มซึ่งแบ่งออกเป็น 3 รูปแบบ คือ

- (1) กลุ่มของกิจการในทางอุตสาหกรรมหรือที่เรียกว่า
 "The Zaibatsu"
- (2) กลุ่มสถาบันการเงิน
- (3) กลุ่มอุตสาหกรรมที่อยู่ในรูปของครอบครัวหรือที่เรียกว่า
 "The Keiretsu"

ในการค้าเงินธุรกิจของแต่ละกลุ่มพื้นฐานนี้ จะมีการรวมตัวกัน และจัดตั้งบริษัทใน
 เครือของตนขึ้นมาโดยจะให้ความช่วยเหลือซึ่งกันและกัน ตลอดจนมีการเคลื่อนย้ายพนักงานและ
 เทคโนโลยีมาจากส่วนกลาง ซึ่งเป็นบริษัทแม่ไปสู่บริษัทในเครือ ซึ่งการรวมตัวนี้เป็นลักษณะของ
 การทำงานที่เป็นกลุ่มร่วมกันมิใช่เป็นการทำงานในลักษณะที่เป็นเอกเทศแยกออกไปตามแต่ละ

นิติบุคคล โดยกลุ่มเหล่านี้จะจัดหาความคุ้มครองต่าง ๆ ให้กับบริษัทซึ่งเป็นสมาชิก ในกลุ่ม เช่นการประกันภัย เป็นต้น สิ่งเหล่านี้ทำให้เป็นการยากที่บริษัทต่างประเทศจะเข้ามาถือเอา ประโยชน์ในส่วนนี้ไปโดยบริษัทเหล่านี้ต่างมีรูปแบบในการป้องกันการถือหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ ไว้หลายลักษณะเช่นกัน

6.2 การถือหุ้นที่มีลักษณะเชื่อมโยงกัน (Cross-Ownership of Share)

เป็นระบบของการที่บริษัทสมาชิก ในแต่ละบริษัทต่างเข้าไปมีส่วนในการ ถือหุ้นของบริษัทในกลุ่มเดียวกัน โดยมีวัตถุประสงค์ในการป้องกันการเสนอถือหุ้น เพื่อควบคุม กิจการของบริษัทโดยชาวต่างชาติ และยังเป็นการสร้างความมั่นคงให้แก่บริษัท ในลักษณะ เป็นลูกข่ายภายในระหว่างกลุ่มบริษัทด้วยกันเอง นอกจากนี้แล้วตามบทบัญญัติของกฎหมายญี่ปุ่น ในส่วนอื่น เช่น กฎหมายบริษัทหุ้นไม่มีข้อห้าม ในการทำข้อบังคับของบริษัทซึ่งกำหนดให้การ โอนหุ้นจะต้องได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการ หรือสมาชิกของผู้ถือหุ้นก่อน อันทำให้มี การป้องกันได้เป็นอย่างดี แต่ทั้งนี้การปล่อยให้มีการถือหุ้นในลักษณะที่มีความเชื่อมโยงกัน เช่นนี้ส่งผลให้เกิดความเสียหาย ต่อระบบการตลาดที่เสรีได้ เพราะหุ้นจำนวนมากถือโดย ผู้ถือหุ้นที่อยู่ในกลุ่มคงที่ อันส่งผลให้มีการทราดราคาหุ้นเช่นการปั่นหุ้นได้โดยง่าย ดังนั้นในปี 1981 จึงได้มีการแก้ไขกฎหมายของญี่ปุ่น ในประมวลกฎหมายพาณิชย์⁶⁹ เพื่อแก้ไขปัญหานั้นโดย กำหนดให้บริษัทในเครือ (A Subsidiary) ไม่สามารถเข้าถือหุ้นในบริษัทแม่ของตนได้ถ้าบริษัท แม่มีหุ้นบริษัทในเครือมากกว่า 50 % และกฎหมายในส่วนนี้ยังกำหนดอีกว่า หากบริษัทใดเข้า ถือหุ้นของบริษัทอื่นมากกว่า 25 % บริษัทที่ถือหุ้นในส่วนนี้จะไม่อาจออกเสียงของหุ้นนี้ได้แต่ อย่่างไรก็ตามกฎหมายใหม่นี้มิได้มีผลในการห้ามการถือหุ้นแบบที่มีความเชื่อมโยงกันได้อย่างแท้จริง

6.3 การควบคุมอำนาจการจัดการ

ในระบบการจัดการของผู้บริหารในบริษัทของญี่ปุ่นเป็นการจัดการอันมีลักษณะ

⁶⁹ Shoho (Law No. 48 of 1899, As Amended by Law No.74 of 1981, Art.211-212.

ที่เป็นอิสระจากการแทรกแซงโดยผู้ถือหุ้น ซึ่งกรรมการได้รับเลือกโดยวิธีการที่ฝ่ายบริหารของบริษัทกำหนดโดยเหตุนี้ทำให้ตำแหน่งของกรรมการเป็นอิสระออกไปจากผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นจะไม่เข้ามายุ่งเกี่ยวหรือมีอิทธิพลในการสั่งการแต่ประการใด อีกทั้งกรรมการหรือผู้บริหารนั้นมักจะมาจากการเลื่อนขั้นของผู้ที่มีอาวุโสจากการทำงานในบริษัทที่เข้ามาจากบุคคลภายนอก และเมื่อเกิดผลกำไรขึ้นก็จะนำผลกำไรมาขยายองค์การให้มั่นคงและใหญ่ขึ้นมากกว่าที่จะเป็นการทำให้ประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้น⁷⁰ อีกทั้งยังถือว่าบริษัทมีความสำคัญเช่นในฐานะที่เป็นครอบครัวของตนมากกว่าเป็นการมองในแง่ของทรัพย์สินหรือหุ้น ดังนั้นผู้ถือหุ้นจึงไม่ชอบที่จะมีการขายกิจการของตนเอง เพราะเท่ากับว่าเป็นความล้มเหลว และเป็นการขายหน้าอย่างมาก เปรียบเสมือนเป็นการขายครอบครัวของตนเอง ดังนั้น จึงทำให้เกิดลักษณะที่เป็นกลุ่มเพื่อต่อต้านการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการและนอกจากนี้ประเทศญี่ปุ่นเอง ก็กลัวการที่ต่างชาติจะเข้ามาครอบงำ ระบบทางด้านอุตสาหกรรมของตน และยังคงคำนึงถึงความสัมพันธ์ ที่มีร่วมกันกับคนญี่ปุ่นอันเป็นการให้การตอบแทนที่ดีต่อกัน ทำให้เป็นการยากที่จะมีการหักหลังกัน⁷¹

6.4 อัตราส่วนของหนี้สินต่อทุน (The Debt-Equity Ratio)

ในระบบบริษัทของญี่ปุ่น มีลักษณะที่ยอมรับการกู้ยืมเงินเข้ามาดำเนินงานในบริษัทมากกว่าการระดมทุนจากบุคคลภายนอกเข้ามาดำเนินงานกิจการของตนเช่นในปลายปี 1980 อัตราส่วนหนี้/ทุนของบริษัทโดยทั่วไปอยู่ในอัตรา 85 : 15 ซึ่งสูงมากกว่าบริษัทในสหรัฐอเมริกา ทั้งนี้ในระบบของญี่ปุ่นมีลักษณะที่ผู้ให้ยืมนั้นอยู่ในฐานะของผู้ถือหุ้นของบริษัทและเข้ามามีบทบาทในบริษัท เช่น กรณีที่บริษัทกู้เงินมาจากสถาบันการเงิน สถาบันการเงินก็จะส่งคน

⁷⁰ Walter L. Ames, "Buying a Piece of Japan, Inc Foreign Acquisitions in Japan," Harvard International Law Journal, : 551.

⁷¹ Kelly Charles Carbb, The International Lawyer, "The Reality of Extralegal Barriers to Mergers and Acquisitions in Japan" : 110-112.

ของคนซึ่งเป็นผู้บริหาร เข้ามาอยู่ในตำแหน่งกรรมการของบริษัทแม้ว่าประเทศญี่ปุ่นจะได้มีกฎหมายป้องกันการผูกขาดกำหนดห้ามธนาคารเข้าถือหุ้นของบริษัทอื่นเกิน 5 % ก็ตาม แต่ธนาคารก็ยังคงเข้ามามีบทบาทในบริษัทผู้ถือหุ้นได้โดยตัวเอง นอกจากนี้แล้วในการกู้ยืมเงินนั้นอาจจะมาจากการขายลดเช็ค , พันธบัตร ให้กับบริษัทการค้าหรือผู้จัดหาวัตถุดิบของบริษัทในเครืออื่น ๆ ทำให้บริษัทเหล่านี้เข้ามามีบทบาทในหนี้สินที่กู้ยืมมาในบริษัทนี้การที่บริษัทต่างชาติจะเข้ามาซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ จึงต้องมีเงื่อนไขของการเรียกร้องให้มีการชำระบัญชีหนี้สินอันเป็นการเข้ามาหน่วงเหนี่ยว หรือมีอิทธิพลต่อการขายกิจการของบริษัทลูกนี้ได้⁷²

6.5 ระบบการทำงานของลูกจ้าง (The Employee System)

แนวคิดของการทำงานในฐานะเป็นลูกจ้างของระบบญี่ปุ่น และอเมริกา มีความแตกต่างกันมากซึ่งมีลักษณะเฉพาะตัวสรุปได้ดังนี้⁷³

(1) ในระบบองค์กรของญี่ปุ่น ลูกจ้างที่อยู่ในระดับสูงมีความคาดหวังที่จะได้รับการเลื่อนตำแหน่งไปสู่ตำแหน่งที่มีอำนาจได้ ดังนั้นจึงมีการอุทิศเวลาทำงานให้กับบริษัทเต็มที่ ทั้งนี้หากมีบริษัทภายนอกเข้ามาควบคุมก็อาจจะทำให้ทำลายช่องทางที่เขาคาดหวังนี้ได้

(2) ระบบสหภาพแรงงานของญี่ปุ่น ไม่ได้เป็นการจัดตั้งขึ้นตามสายงานของอุตสาหกรรม (เช่น คนงานอุตสาหกรรมเหล็ก หรือคนงานอุตสาหกรรมรถยนต์) เหมือนกับของประเทศสหรัฐอเมริกา แต่เป็นการก่อตั้งตามสายงานของบริษัทซึ่งสหภาพโดยทั่วไปจะไม่คัดค้านการจัดการหรือทำตัวเป็นปฏิปักษ์กับผู้บริหาร และมีบริษัทจำนวนมากที่มีกรรมการได้รับการแต่งตั้งอย่างเป็นทางการอยู่ในสหภาพด้วย และสหภาพยังทำหน้าที่เป็นตัวแทนในการคุ้มครองผลประโยชน์ของพนักงานในทุกฝ่าย ไม่ว่าจะเป็นลูกจ้างในส่วนธุรกิจหรืออุตสาหกรรม ดังนั้น สหภาพในญี่ปุ่นจึงมีมูลเหตุจูงใจน้อย ที่จะยอมให้มีการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการโดยบุคคลภายนอก

72 Ibid., pp. 112-113.

73 Ibid., p. 120.

(3) ลูกจ้างของประเทศญี่ปุ่นที่มีความคิดที่จะอยู่ในระบบการจ้างงานของบริษัทไปตลอดชีวิต (Lifetime Employment) และได้รับการเลื่อนตำแหน่งไปเรื่อย ๆ ซึ่งเป็น การให้ความสำคัญกับระบบอาวุโสมาก การที่บุคคลใดตัดสินใจทำงานไปกับบริษัทไหนแล้ว เขา จะทำงานไปจนกว่าเกษียณ ทั้งนี้หากมีผู้พยายามเลิกสัมพันธ์สมาชิกของกลุ่มในการจัดการก็จะทำ ให้อับอายและไม่พอใจ และต่อต้านจากลูกจ้างทั้งหมดของบริษัท สิ่งเหล่านี้เป็นการสร้างให้ พนักงานบริษัทมีหน้าที่ที่จะต้องปฏิบัติตามกันและให้ความจงรักภักดีแก่บริษัทนอกจากนี้ตามกฎหมาย ในส่วนของ FECL ยังได้กำหนดให้ลูกจ้างสามารถตรวจสอบการโอนสัญญาการจ้างงานได้ อัน เป็นอุปสรรคต่อการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการได้

6.6 ระบบการให้พนักงานเข้ามาถือหุ้นในบริษัท หรือที่เรียกว่าในภาษาญี่ปุ่นว่า "Mochikabukai" ในระบบของประเทศญี่ปุ่น มีการจัดการให้พนักงานเข้ามามีส่วนถือหุ้นใน บริษัทด้วย โดยการถือหุ้นจะอยู่ในรูปกลุ่มของพนักงาน ซึ่งมีลักษณะคล้ายกับเป็นสหภาพอันมิใช่ เป็นการถือหุ้นเป็นรายบุคคล ซึ่งกลุ่มของพนักงานนี้จะลงเงิน เพื่อมาซื้อหุ้นในบริษัทและบริษัทจะ ออกเงินเพื่อช่วยให้พนักงานเข้ามาซื้อหุ้นในบริษัทอีกส่วนหนึ่งด้วย ซึ่งหากพนักงานคนใดลาออก จากกลุ่มไปก็จะมี การแบ่งส่วนตามผลประโยชน์ที่มีอยู่ในหุ้น ให้แก่พนักงานนั้นไปโดยคิดคำนวณ เป็นจำนวนเงิน มิใช่เป็นการโอนหุ้นให้ไป ดังนั้นหุ้นจึงยังคงอยู่กับกลุ่มของพนักงานเหล่านี้เสมอ และหากเกิดกรณีของการที่บริษัท กลายเป็นบริษัทเป้าหมายถูกเสนอซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ บริษัทฯ ก็จะมีการออกหุ้นใหม่โดยร้องขอให้สถาบันการเงินซึ่งเป็นฝ่ายของตนซื้อหุ้น และให้ กลุ่มของพนักงานนี้ซื้อหุ้นที่ออกใหม่นี้ด้วย อันจะทำให้อัตราส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเพื่อครอบงำ กิจการมีจำนวนลดน้อยลงมา

จากอุปสรรคอันเป็นความเกี่ยวพันที่มีใช้กฎหมายนี้ มีความสำคัญมากต่อการขัดขวาง การเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการในประเทศญี่ปุ่นอันมีอิทธิพลมากกว่ากฎหมาย⁷⁴ ซึ่งเป็นสิ่งที่ผู้ ลงทุนต่างชาติต้องตระหนักในส่วนนี้มาก

74 Ibid., P. 120.

7. การป้องกันการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ (Takeover Defense) ในประเทศญี่ปุ่น

ในการป้องกันการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการในประเทศญี่ปุ่นนั้น โดยหลักการใช้วิธีการเช่นเดียวกับที่ประเทศสหรัฐอเมริกาได้นำมาใช้ ยกเว้นในบางกรณีที่ไม่สามารถจะนำเอามาใช้ได้เนื่องจากมีข้อจำกัดของกฎหมายบัญญัติห้ามเช่นในเรื่องของ Self Tender Offer นั้น กฎหมายพาณิชย์ (Commercial Code) ของญี่ปุ่น มาตรา 210 กำหนดห้ามบริษัทถือหุ้นของตนเอง และตามมาตรา 211-2 ได้กำหนดบริษัทในเครือที่มีบริษัทแม่เข้ามาถือหุ้นเกินกว่ากึ่งหนึ่งของหุ้นที่ออกของบริษัทในเครือ บริษัทในเครือนี้ไม่สามารถเข้าไปถือหุ้นในบริษัทแม่ได้ นอกจากนี้แล้วตาม มาตรา 241 วรรค 3 ยังได้กำหนดว่าหากบริษัทแม่ บริษัทในเครือหรือบริษัทใดถือหุ้นเกิน 25% ของบริษัทอื่น ในกรณีเช่นนี้บริษัทที่เข้ามาถือหุ้นนี้ไม่สามารถออกเสียงลงคะแนนใด ๆ ในบริษัทที่เข้าไปถือหุ้นได้ เป็นต้น

8. กรณีศึกษาของการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการในญี่ปุ่น

8.1 ระหว่างบริษัท Minebea และ Sankyo Seiki Manufacturing Co., Ltd.⁷⁵

Minebea Co., Ltd. เป็นบริษัทญี่ปุ่น ซึ่งเป็นผู้นำทางด้านการผลิต Ball Bearing ตลับลูกปืนที่มีชื่อเสียงติดอันดับสูงสุดของโลก และมีอัตราการขยายตัวอย่างรวดเร็วทั้งในสหรัฐอเมริกาและในญี่ปุ่นและได้มีการผลิต Miniature Bearings ในประเทศไทย สิงคโปร์ และสหรัฐอเมริกาด้วย Minebea ได้ใช้วิธีการขยายกิจการของบริษัท โดยผ่านวิธีการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ ดังจะเห็นได้จากการที่ Minebea ได้ทำการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการของบริษัทอเมริกันผู้ผลิตตลับลูกปืน (Hampshire Ball Bearings)

⁷⁵ "Japanese M & A Barriers to Hostile Takeovers,"

ได้สำเร็จด้วยเงิน 110,000,000 เหรียญสหรัฐ อย่างไรก็ตาม Minebea ยังคงต้องการขยายองค์การต่อไปอีกในส่วนของการทำงานซึ่งถูกจ้าง พนักงาน โดยเฉพาะวิศวกรที่มีคุณวุฒิ และเพื่อสนองความต้องการนี้ Minebea จึงได้ตัดสินใจทำการเสนอซื้อหุ้นต่อ Sankyo Seiki Manufacturing Co., Ltd. อันเป็นบริษัทที่มีความเชี่ยวชาญทางด้านอิเล็กทรอนิกส์ และเป็นผู้ผลิตสองคนตรีรายใหญ่ที่สุดของโลกและมีพื้นที่ในการผลิตอยู่ในประเทศญี่ปุ่น ทั้งนี้ Minebea เห็นว่าการเจรจาอย่างเป็นมิตร ในการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการของบริษัทนี้ จะเป็นไปด้วยความยากลำบาก ดังนั้นจึงใช้วิธีการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการอย่างไม่เป็นมิตรเข้ามาใช้โดยในเดือนพฤษภาคม ของปี 1985 Minebea ได้ทำการซื้อหุ้นของ Sankyo Seiki มาจากตลาดหลักทรัพย์เป็นจำนวน 19 % และผลจากการซื้อหุ้นจำนวนมากนี้ทำให้หุ้นของ Sankyo Seiki มีราคาขึ้นสูงมากจน Minebea ไม่สามารถซื้อหุ้นเพิ่มได้อีกดังนั้น Minebea จึงดำเนินการที่จะซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการอย่างเป็นมิตรซึ่ง Sankyo Seiki ได้ปฏิเสธข้อเสนอดังกล่าว และเริ่มต้นที่จะซื้อหุ้นของตนกลับมาจากผู้ที่ได้แต่งตั้งให้ถือหุ้นไว้แทนจากการกระทำของ Sankyo Seiki ที่ได้ตอบในส่วนนี้ Minebea จึงได้ฟ้องต่อศาล โดยขอให้พิจารณาพื้นฐานที่ว่าการดำเนินการดังกล่าว เป็นการทำให้ตนเสียหายต่อผลประโยชน์ ในความเป็นเจ้าของหุ้นจำนวน 19 % ซึ่งต่อมาศาลได้มีคำสั่งให้ยกฟ้องในส่วนนี้

นอกจากวิธีการต่อสู้ของ Minebea ในส่วนนี้แล้ว Minebea ยังได้ร้องขอให้ตนเข้าไปมีตำแหน่งในฐานะเป็นกรรมการจำนวน 2 ตำแหน่งในคณะกรรมการของ Sankyo Seiki ซึ่ง Minebea ก็ได้ถูกปฏิเสธกลับมาแต่ Minebea ยังไม่ลดละความพยายาม ดังนั้น Minebea จึงได้ส่งหนังสือชี้แจงไปยังผู้ถือหุ้นและพนักงานของ Sankyo Seiki เพื่อชี้ให้เห็นว่าการกระทำของคณะกรรมการบริษัท Sankyo Seiki เป็นการฉ้อโกงประโยชน์ของพนักงาน และผู้ถือหุ้นที่ควรจะมีในบริษัท พร้อมทั้งขอความร่วมมือจากบุคคลเหล่านี้ในการดำเนินการตามคำแนะนำของตน ในขณะเดียวกัน Sankyo Seiki ก็ได้ขอให้ธนาคารที่ให้ความสนับสนุนตนและบุคคลที่รู้จักในทางธุรกิจ ช่วยรักษาหุ้นที่ถือไว้ด้วย โดยผลแห่งการดำเนินวิธีนี้ ทำให้ในเดือน มีนาคม ค.ศ. 1986 มีหุ้นที่อยู่ในมือของผู้ถือหุ้นฝ่าย

Sankyo Seiki ซึ่งรวมถึงพันธบัตรที่แปลงสภาพได้ เป็นจำนวนถึง 63 % อีกทั้ง Sankyo Seiki ยังได้ชักชวนบริษัทอื่น ๆ จำนวน 210 บริษัท ซึ่งมีความสัมพันธ์เกี่ยวข้องกัน เช่น เป็นผู้รับเหมาช่าง และ ผู้จัดหาสินค้า (Suppliers) เข้ามาจัดตั้งกลุ่มขึ้นเพื่อเข้ามาถือหุ้นของ Sankyo Seiki และ Sankyo Seiki ได้ทำการชี้แจงอย่างระมัดระวังแก่พนักงานของตนถึงแผนการและนโยบายบริษัทที่จะมีในภายหน้า นอกจากนี้ยังได้มีการตั้งทีมงานของตนเพื่อต่อสู้กับแผนการของ Minebea โดยมี The Hachi Ju-Ni ซึ่งเป็นธนาคารที่ให้การสนับสนุน Sankyo Seiki และผู้บริหารของ Sankyo Seiki เป็นผู้นำที่มานการป้องกันการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ(Defense) กับ Minebea ในที่สุด Minebea จึงตกลงยอมแพ้ และโอนหุ้นของ Sankyo Seiki ที่ตนถือไว้ให้แก่บริษัทที่ได้รับมอบหมายให้ถือหุ้นของ Sankyo Seiki

จากการที่ Minebea ได้ประสบความล้มเหลวในการเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการนี้ เมื่อดูจากข้อเท็จจริงแล้วจะเห็นได้ว่าสาเหตุหลักเกิดมาจากความสามารถของ Sankyo Seiki ในการรวบรวมระดมผู้ถือหุ้น และสถาบันการเงินตลอดจนพนักงานเข้ามาเป็นสิ่งที่ส่งเสริมให้การต่อสู้สำเร็จตามวิถีทางของผู้ป่วน

8.2 กรณีศึกษาของการที่บริษัทสหรัฐอเมริกา เข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการบริษัทในญี่ปุ่น ระหว่างTrafalgar Holding Ltd.(Los Angeles)กับMinebea Co.,Ltd. ส่วนนี้เป็นกรณีของบริษัท Minebea ได้กลายมาเป็นบริษัทเป้าหมายที่จะถูกซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการโดย Trafalgar Holding อันเป็นบริษัทเงินทุนซึ่งก่อตั้งขึ้นใน Bahamas และ Glenn International ซึ่งเป็นบริษัทในลอนดอนที่ทำการด้านหลักทรัพย์ และการลงทุนบริษัททั้งสองนี้ ได้ทำการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการแบบไม่เป็นมิตร เมื่อเดือนสิงหาคม 1985 โดย Trafalgar Holding และ Glenn International ได้เข้าถือหุ้นเป็นจำนวน 7 % ใน Minebea และเมื่อรวมกับพันธบัตรที่แปลงสภาพเป็นหุ้นได้ (Convertible Bond) และ Warrants แล้วทำให้การได้มาซึ่งหุ้นใน Minebea มีจำนวนถึง 40 % และโดย

มิได้มีการเตือนให้ Minebea หรือเจ้าหน้าที่ผู้ควบคุมตามกฎหมายรัฐล่วงหน้าแต่ประการใด Trafalgar Glenn ได้ทำการประกาศเสนอซื้อหุ้นของ Minebea เป็นจำนวน 1.43 หมื่นล้านเหรียญสหรัฐ โดยส่งคำเสนอซื้อไปยังตลาดหลักทรัพย์ญี่ปุ่นและประธานกรรมการของ Minebea ต่อจากนั้น Trafalgar Glenn จึงได้ยื่นคำขอโดยทันทีต่อรัฐบาลเพื่อขอความเห็นชอบในการยื่นรายการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการนี้⁷⁶

Minebea ได้ต่อต้านการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการในขั้นต้นโดยการชักชวนให้บริษัทญี่ปุ่นทั้งหลายต่อต้านการลงทุนของชาวต่างชาติ และชักชวนผู้ถือหุ้นในการให้การสนับสนุนตน และชักชวนพนักงานลูกจ้างให้มีความมั่นใจในฝ่ายของตนตลอดจนให้ความสนับสนุนด้วย นอกจากนี้แล้ว Minebea ได้ใช้วิธีการที่นำมาต่อสู้ Trafalgar Glenn สรุปได้ดังนี้⁷⁷

ประการแรก Minebea ประกาศเตือนว่า ตามที่ FECL กำหนดให้ผู้ลงทุนชาวต่างชาติที่มีการได้มาซึ่งหุ้น 10 % หรือมากกว่า 10 % ในบริษัทญี่ปุ่นจะต้องบอกกล่าวถึงการลงทุนในภายหน้า ต่อ MOF และในการลงทุนนี้จะต้องได้รับความเห็นชอบจาก MOF ด้วย และเนื่องจากในการจำหน่ายผลิตภัณฑ์ของ Minebea นั้น ได้มีการจำหน่ายให้กับกองทัพของญี่ปุ่นเป็นจำนวนถึง 2 % และหน่วยงานของบริษัทที่เข้ามาซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการนี้ได้มีความสัมพันธ์ติดต่อกับ Pentagon ซึ่งเป็นศูนย์กลางทหารของสหรัฐ ดังนั้น MOF จึงไม่ควรให้ความเห็นชอบในส่วนนี้เพราะจะเป็นการกระทบกระเทือนกับความมั่นคงของรัฐ

76 "Japanese M & A Barriers to Hostile Takeovers,"

International Financial Law Review : 13-14.

77 Kelly Charles Crabb, "The Reality of Extralegal Barriers to Mergers and Acquisitions in Japan," The International Lawyer: 122-125.

ประการที่สอง Minebea ได้ทำการประกาศให้ผู้ถือหุ้นซึ่งมิได้เข้ามามีบทบาทในการบริหารงานของบริษัทและถือหุ้นประเภทพันธบัตร ที่แปลงสภาพได้ที่มีมูลค่าหุ้นจำนวนหนึ่งแสนหกหมื่นสามพันเยน (เก้าสิบเอ็ดล้านเหรียญสหรัฐ) ให้แปลงสภาพใหม่เป็นหุ้นได้ถึง 20 ล้านหุ้น ซึ่งในการดำเนินการเช่นนี้ทำให้ Minebea เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นจำนวนถึง 51 % ของหุ้นในบริษัททั้งหมด และ Minebea ยังได้ประกาศอีกว่า จะมีการใช้มาตรการในการออกหุ้นใหม่ ซึ่งจะทำให้อัตราส่วนในการถือหุ้นของ Trafalgar Glenn ลดน้อยลงไปอีกด้วย

ประการที่สาม Minebea ประกาศว่าจะทำการควบกิจการกับ Kanemori CO., Ltd. ซึ่งทำกิจการเกี่ยวกับเครื่องแต่งกายอีกทั้งยังเป็นบริษัทที่มีความสัมพันธ์เกี่ยวข้องกับ Minebea อีกด้วย ซึ่งความเคลื่อนไหวนี้เป็นการทำขึ้นเพื่อลดอัตราส่วนการถือหุ้นที่มีอยู่ในบริษัท Minebea ออกไป ซึ่งรวมไปถึงการลดอัตราส่วนการถือหุ้นของ Trafalgar และ Glenn International ด้วย

สภาพที่เกิดขึ้นจากการดำเนินการของ Minebea

การดำเนินการประการแรกของ Minebea ที่ดึงรัฐบาลเข้ามาแทรกแซงนี้เป็นที่เห็นได้ว่าเป็นกรณีแรกที่รัฐบาลได้เข้ามาแทรกแซงกิจการของเอกชนซึ่งไม่เคยปรากฏมาก่อนในญี่ปุ่น

การดำเนินการในประการที่ 2 ของ Minebea ในการดำเนินการแปลงสภาพหุ้นของ Minebea เป็นที่เห็นได้ว่า MOF ได้ทำข้อยกเว้นให้แก่ Minebea เพราะการดำเนินการดังกล่าวจะต้องมีการรายงานการได้มาซึ่งหุ้นนี้ ต่อตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้ MOF ได้อธิบายว่าไม่มีเหตุผลอันใด ที่จะต้องห้ามปรามในการได้มาซึ่งหุ้นของพันธบัตร ที่แปลงสภาพได้ (Convertible Bond) ในกรณีเช่นนี้กิจการหลักทรัพย์ทั้งหลายของญี่ปุ่นได้เรียกร้องวิธีการในส่วนนี้ว่าเป็นการยกเว้นในกรณีฉุกเฉิน

การดำเนินการในประการที่ 3 ของ Minebea จากกรณีที่ Minebea ได้ทำการรวมกิจการและออกหุ้นใหม่ Trafalgar Glenn ได้ทำการฟ้องต่อศาลโดยอ้างว่าเป็นการดำเนินการที่กระทบต่อตนเองเป็นการผิดขั้นตอนตามกฎหมาย ซึ่งกระทบกระเทือนโดยตรงต่อมูลค่าหุ้นของบริษัท ซึ่งต่อมาศาลญี่ปุ่นได้พิพากษาว่า การออกหุ้นเพิ่มมากขึ้นของ Minebea เป็นสิ่งที่ถูกกฎหมายและเป็นผลมาจากวัตถุประสงค์ซึ่งมีพื้นฐานมาจากการพิจารณาในด้านของการจัดการของกรรมการ และนอกจากนี้ศาลยังได้ยกคำร้องของ Trafalgar Glenn ที่ต้องการขัดขวางการควบกิจการระหว่าง Minebea และ Kanemori อีกด้วยโดยศาลพิจารณาว่าแผนการรวมกิจการเป็นเหตุอันควร อันเป็นการกำหนดขึ้นด้วยเหตุผลที่เกี่ยวข้องงานทางธุรกิจ

เมื่อปรากฏว่าการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการของ Trafalgar Glenn สัมเลเวลลงแล้ว Trafalgar Glenn จึงได้ขายหุ้นให้กับ Nomura Securities และ Daiwa Securities มีมูลค่าทั้งสิ้น 21 ล้านดอลลาร์ หลังจากได้ซื้อหุ้นมาแล้วบริษัทหลักทรัพย์ทั้ง 2 จึงได้ขายหุ้นกลับคืนไปให้กับผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นฝ่ายของ Minebea ส่วนค่าขอต่อรัฐบาลที่ยื่นไปเพื่อให้รัฐบาลยินยอมในการเสนอซื้อหุ้นเกิน 10 % นั้น ก็ถูกเพิกถอนในที่สุด

จากกรณีศึกษาที่ได้กล่าวมาข้างต้นนี้จะเห็นได้ว่า บริษัท Trafalgar Glenn ได้ประสบอุปสรรคในการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการทั้งภาครัฐบาลที่เข้ามาแทรกแซง ตลอดจนโครงสร้างทางวัฒนธรรม ประเพณีของญี่ปุ่น เพราะการเสนอซื้อหุ้นอย่างไม่เป็นมิตรนี้ ถือได้ว่าเป็นสิ่งที่ทำให้เสียเกียรติแก่ชาวญี่ปุ่นมาก และบริษัทญี่ปุ่นส่วนใหญ่ ก็มีกลุ่มบริษัทที่แข็งแกร่งคอยให้ความช่วยเหลือกันอยู่แล้ว ดังนั้น จึงเป็นการยากที่จะเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการบริษัท ที่มีโครงสร้างที่แข็งแกร่งอยู่แล้วประกอบกับปัจจัยในทางเศรษฐกิจและการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการนี้มีลักษณะเฉพาะตัวอันแตกต่างไปจากสหรัฐอเมริกา เหล่านี้ทำให้บริษัทต่างชาติต้องประสบปัญหาและล้มเหลวในด้านการดำเนินการตามวัตถุประสงค์ของตนในที่สุด

8.3 การซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการที่ประสบความสำเร็จในญี่ปุ่นระหว่างบริษัท Sansui และ PPI

จากรายละเอียดและกรณีศึกษาดังที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น จะเห็นได้ว่าการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการในญี่ปุ่น เป็นไปได้ยากที่จะประสบความสำเร็จ โดยเฉพาะในส่วนของ การซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการโดยชาวต่างชาติซึ่งเท่าที่ผ่านมาั้นได้ประสบความสำเร็จ โดยเฉพาะในส่วนของ การซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการด้วยความยินยอมของบริษัทเป้าหมาย ดังจะเห็นได้จากกรณีของบริษัท Sansui ซึ่งประสบปัญหาทางการเงินและได้เรียกร้องให้บริษัทต่าง ๆ ตลอดจนกลุ่มสถาบันทางการเงินของญี่ปุ่นให้ทำการช่วยเหลือ ซึ่งปรากฏว่าไม่มีผู้ใดสนใจเลย ดังนั้นบริษัท Sansui จึงต้องยอมรับความช่วยเหลือจากบริษัทของอังกฤษ คือ บริษัท PPI อันทำให้การซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ โดยชาวต่างชาติประสบความสำเร็จขึ้นมาเป็นรายแรก ทั้งนี้การที่บริษัทไฟฟ้า Sansui ประสบกับสภาวะการขาดทุนเป็นอย่างมาก จนกระทั่งต้องขายกิจการให้กับบริษัทคอนโกรมาร์ทโพส์เป็กของอังกฤษ (PPI) ซึ่งมีสาเหตุมาจากเหตุผลดังต่อไปนี้⁷⁸

(1) สภาวะของเงินเยนที่แข็งตัวขึ้นอย่างรวดเร็วก่อให้เกิดผลกระทบกับราคาสินค้าที่ส่งออกไปขายต่างประเทศทำให้มีราคาสูงกว่าสินค้าที่ผลิตในประเทศอื่นเป็นอย่างมาก อีกทั้งการแข่งขันในท้องตลาด เมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทอื่นสินค้าของบริษัทชั้นหุยมียอดขายตกต่ำจนอยู่ในภาวะวิกฤตถึงแม้ว่าสินค้าของบริษัทจะมีชื่อเสียงในด้านคุณภาพโดยเฉพาะอย่างยิ่ง สินค้าประเภทสเตอริโอและออดิโอ แต่ก็ไม่อาจต้านทานผลกระทบในด้านราคาเมื่อเงินเยนถีบตัวสูงขึ้นได้ และบริษัทตกอยู่ในสภาวะการขาดทุนอย่างรุนแรงมากขึ้นในแต่ละปี และในเดือน ตุลาคม ค.ศ. 1988 ปรากฏว่าบริษัทฯ มียอดการขาดทุนมากกว่า 100,000,000,000 ล้านเยน ซึ่งเกินความสามารถที่จะแก้ไขให้สภาวะการขาดทุนของบริษัทดีขึ้น

78 "ความสัมพันธ์ในการฟื้นฟูบริษัทไฟฟ้า Sansui กับการเข้ามาซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการของบริษัทอังกฤษ," เศรษฐกิจญี่ปุ่น (28 ตุลาคม 1989) หน้า 8.

(2) ความต้องการของผู้บริโภคในด้านรูปแบบ ความทันสมัยของสินค้าได้เปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็ว ทำให้บริษัทต่าง ๆ ต้องทำการแข่งขันกันมากขึ้นโดยปรับปรุงรูปแบบของผลิตภัณฑ์ให้เป็นที่ต้องการต่อใจผู้บริโภค และมีการผลิตสินค้าใหม่ ๆ ออกมาเสนอขายให้กับผู้บริโภคอย่างไม่ขาดตอน แต่บริษัท Sansui ไม่สามารถตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคในส่วนนี้ได้ ทำให้มีสินค้าที่ล้าสมัยอยู่ในคลังสินค้ามากและไม่สามารถขายออกไปได้ อันก่อให้เกิดผลการขาดทุนกับบริษัทเป็นจำนวนสูงขึ้น

บริษัทต่าง ๆ ของญี่ปุ่น เช่น Minebea, Sela Mizawa Home และสถาบันการเงินต่าง ๆ ต่างได้พยายามที่จะให้ความช่วยเหลือบริษัท Sansui ด้วยเช่นกันแต่ทุกบริษัทตระหนักดีว่าบริษัท Sansui ประสบกับสภาวะการขาดทุนอย่างรุนแรง จนไม่อาจจะแก้ไขให้อยู่ในสภาพเดิมหรือทำให้ดีขึ้นได้ จึงไม่อาจให้ความช่วยเหลือแก่บริษัท Sansui ได้ ในที่สุดบริษัทโพลีเป็กแห่งประเทศอังกฤษ (PPI) จึงได้เข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ บริษัท Sansui ได้สำเร็จ โดยยังผลิตสินค้าในนาม Sansui เพื่อส่งไปขายยังยุโรป และอเมริกา ซึ่งสาเหตุที่ PPI เข้ามาซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ นั้นเนื่องมาจากสินค้าของบริษัท Sansui ในอเมริกาและยุโรปยังเป็นที่นิยมและมีชื่อเสียงมานาน ซึ่งบริษัท PPI คาดว่าสินค้าของบริษัท Sansui จะยังคงสามารถมีส่วนแบ่งการตลาดในตลาดยุโรปและอเมริกาได้ จึงได้ตัดสินใจเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ และยังใช้ชื่อว่าบริษัท Sansui อยู่

จะเห็นได้ว่า ในกรณีการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการที่ประสบความสำเร็จในกรณีนี้ เป็นการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการประเภทของการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการอย่างเป็นมิตร ซึ่งเป็นความต้องการของ Sansui ที่จะหาผู้ที่มีความสามารถเข้ามาฟื้นฟูกิจการของตน หลังจากที่ Sansui ได้พยายามหาวิธีทางการฟื้นฟูกิจการของตนแล้ว แต่ไม่ประสบความสำเร็จ

ส่วนการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการโดยวิธีการแบบไม่เป็นมิตร (Hostile Takeover) นั้นปรากฏว่า ได้ประสบความสำเร็จเป็นรายแรกเมื่อปี ค.ศ. 1988 ซึ่งเป็นการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการระหว่างบริษัทญี่ปุ่นด้วยกันเอง อันเป็นการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ ระหว่าง Koshin KK บริษัทผู้เสนอซื้อหุ้น (เป็นที่รู้จักกันดีในนามของ Koshin Sankyo KK ซึ่งเป็นบริษัทที่ลงทุนในลักษณะของ Greenmailing หรือการดำเนินการเพื่อบังคับให้บริษัทเป้าหมายซื้อหุ้นของตนกลับในภายหลัง) ได้ทำการประกาศซื้อหุ้นของ Kokusai ซึ่งเป็นบริษัทสำรวจทางอากาศอันกิจการที่มีเทคนิคสูง และเป็นผู้นำทางการตลาดด้าน Computer Mapping และผลจากการประกาศซื้อหุ้นนี้ทำให้ Koshin ได้มาซึ่งหุ้นเป็นจำนวน 43 % และต่อมาผู้ถือหุ้นอื่นก็ได้เทขายหุ้นของตนอีก 15 % ซึ่งทำให้ Koshin มีหุ้นรวมเป็นจำนวนทั้งสิ้น 58 % อันทำให้การเสนอซื้อหุ้นประสบความสำเร็จจนที่สุด⁷⁹

8.4 กรณีศึกษาการเข้าไปซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการในญี่ปุ่น โดยชาวต่างชาติซึ่งมีปัญหาด้านการจัดการในบริษัทเป้าหมาย

ในกรณีของ T Boone Pickens กับ Koito Co., Ltd. ซึ่งเป็นผู้ลงทุนชาว Texas ได้ทำการเสนอซื้อหุ้นบริษัท Koito ซึ่งเป็นบริษัทในเครือที่เกี่ยวข้องกับการผลิตชิ้นส่วนรถยนต์ร่วมกับ Toyota⁸⁰ ซึ่งจากการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ ครั้งนี้ทำให้เขาสามารถซื้อหุ้นได้ 20 % เมื่อเดือนเมษายน 1989 และทำให้เขาได้กลายเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีหุ้นมากที่สุดของบริษัทและต่อมาได้เพิ่มจากเดิมจนถึง 25-26 % ซึ่งมีมูลค่า 170 ล้านดอลลาร์นั้น Pickens จึงได้ร้องขอให้ตนและบุคคลอื่นอีก 3 คน เข้าไปเป็นกรรมการในบริษัทนี้ แต่ก็ถูกปฏิเสธ และมีปัญหาด้านการที่ไม่สามารถเข้าไปควบคุมอำนาจในการบริหารในบริษัทได้

⁷⁹ "Japanese M & A Barriers to Hostile Takeover," International Financial Law Review : 14.

⁸⁰ Eamonn Fingleton, "Tokyo Watch," Euromoney (May 1989) : 19-26.

ทั้งนี้ เนื่องจากผู้ถือหุ้นที่มีคะแนนเสียงมากเป็นอันดับสองของบริษัทได้แก่ Toyota ซึ่งถือหุ้นไว้ 19 % และยังเป็นลูกค้ารายใหญ่ที่สุดของบริษัท Koito อีกด้วยได้ทำการรวมหุ้นกับผู้ถือหุ้นอื่น ๆ ในบริษัทอีก 5 ราย ทำให้ Toyota สามารถควบคุมหุ้นในบริษัทได้ถึง 63 % และสามารถจัดตั้งประธานกรรมการบริษัท รองประธานกรรมการและคณะกรรมการอันมาจากฝ่ายตนได้ทั้งหมด นอกจากนี้ Toyota ยังสามารถควบคุมบริษัท Koito ได้โดยการเข้าควบคุมราคา ระยะเวลา การส่งมอบ ตลอดจนกำไรในผลิตภัณฑ์ของบริษัท Koito ได้อีกด้วย ซึ่งถ้าบริษัท Koito มีกำไรมากเกินไปใน 1 ปี บริษัท Toyota ก็จะลดการจำหน่ายของตนลงในช่วงปีต่อไปอันทำให้บริษัท Koito มีกำไร และแบ่งเงินปันผลได้น้อยลง⁸¹

จากกรณีศึกษาดังได้กล่าวมาแล้วข้างต้นจะเห็นได้ว่า แม้การถือหุ้นเพื่อครอบงำกิจการจะประสบความสำเร็จก็ตามแต่การเข้าไปควบคุมอำนาจในการจัดการนั้นอาจจะไม่สำเร็จได้ถ้าหากมีตัวแปรอื่น ๆ ได้เข้ามาเกี่ยวข้อง ดังนั้นจึงเป็นกรณีพิเศษที่ผู้ทำการเสนอถือหุ้นต่างชาติควรจะทำให้ความระมัดระวังเป็นพิเศษ ซึ่งในการบังคับใช้กฎหมายของแต่ละประเทศย่อมจะมีการบังคับใช้ที่แตกต่างกันออกไป อันจะผูกพันไปตามสภาพของสังคมและวัฒนธรรม ของประเทศนั้น ๆ ด้วย

⁸¹ Nigel Holloway, "How Japan Takeover," Far Eastern Economic Review 11 (January 1990) : 40-45.