

สภาพทั่วไปของการซื้อกิจการและซื้อหุ้น เพื่อครอบงำกิจการ

1. ความหมายของการซื้อกิจการ (Definitions of Takeover)

ในส่วนของความหมายของการซื้อกิจการ (Takeover) นั้น ได้มีผู้ให้คำนิยามไว้ ซึ่งมีหลายแนวทางดังนี้

1.1 Takeover อาจให้คำจำกัดความได้ว่า บุคคลใดหรือกิจการใด หรือกลุ่มของบุคคลหรือนิติบุคคล ไม่ว่าจะอยู่ในรูปของบุคคลธรรมดาหรือนิติบุคคลก็ตาม ได้มาซึ่งอำนาจควบคุมเหนือสินทรัพย์ของบริษัทอีกบริษัทหนึ่ง ไม่ว่าจะโดยตรงหรือโดยทางอ้อม โดยการกลายมาเป็นเจ้าของสินทรัพย์ของบริษัท หรือโดยใช้อำนาจในการควบคุมการจัดการของบริษัท และถ้าเป็นบริษัทที่การถือหุ้นอยู่ในลักษณะปิด (Closely Held) เช่น เป็นการถือหุ้นโดยบริษัทซึ่งมีจำนวนผู้ถือหุ้นน้อย ในกรณีเช่นนี้การซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ จะเป็นไปตามการตกลงของผู้ถือหุ้นข้างมากของบริษัทเป้าหมาย ในกรณีที่หุ้นได้ถือโดยสาธารณชน โดยทั่วไปการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ อาจเกิดขึ้นได้ดังนี้

1.1.1 โดยข้อตกลงระหว่างผู้ซื้อหุ้นและผู้มีอำนาจควบคุมบริษัท (By Agreement Between the Acquirer and the Controllers of the acquire Company)

1.1.2 โดยการซื้อหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ (By purchases of Shares on the Stock Exchange)

1.1.3 โดยวิธีการของการเสนอซื้อหุ้น (By Means of a "Takeover Bid")¹

¹ M.A. Weinberg, M.V. Blank and A.L. Grey Store, Take-overs and Mergers, 4th ed. (London : Sweet & Maxwell, 1979), PP. 3-4.

1.2 การได้มาซึ่งกิจการของบริษัทจำกัด Corporate Takeover หรือ Acquisition หมายถึง การที่บริษัทหนึ่งปฏิบัติกรเพื่อให้ได้มา ซึ่งกิจการหรือทรัพย์สินของอีกบริษัทหนึ่งซึ่งอาจกระทำได้โดย 3 วิธีด้วยกันคือ การซื้อหุ้น ซื้อทรัพย์สิน หรือการเข้าควบ (Amalgamate) กับบริษัทที่ต้องการ²

ตามความเห็นของผู้เขียนมีความเห็นว่า การซื้อกิจการหรือที่เรียกว่า "Takeover" หมายถึง การดำเนินการเพื่อให้ได้มาซึ่งอำนาจควบคุมในกิจการเป้าหมาย หรือการได้มา ซึ่งทรัพย์สินของกิจการเป้าหมาย ซึ่งผลสุดท้ายแห่งวัตถุประสงค์ของการซื้อกิจการ คือ ผู้ซื้อกิจการต้องการได้มา ซึ่งอำนาจในการควบคุมกิจการเป้าหมาย โดยการเข้าไปจัดการบริหารงานในกิจการเป้าหมาย หรือการเข้าไปรวมกิจการ เพื่อให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ของตน หรือการได้มาซึ่งทรัพย์สินของกิจการเป้าหมาย

2. ความหมายของการเสนอซื้อหุ้น (Definition of Tender Offer/Takeover Bid)

ในการได้มาซึ่งหุ้น (The Acquisition of Share) โดยทั่วไปจะกระทำโดยผ่านวิธีการของ การเสนอซื้อหุ้นต่อสาธารณชน ซึ่งเป็นวิธีที่ใช้กันมากในสหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น และอังกฤษโดยการได้มาซึ่งหุ้นด้วยการเสนอซื้อหุ้นในประเทศสหรัฐอเมริกาจะใช้คำว่า "Tender Offer" แต่ในประเทศอังกฤษจะใช้คำว่า "Takeover Bid"³ โดยทั่วไปเมื่อมีการเสนอซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการของบริษัทเป้าหมาย และได้รับการปฏิเสธจากผู้มีอำนาจจัดการในบริษัท

² ไชยวัฒน์ บุณนาค. "ปัญหากฎหมายเกี่ยวกับการได้มาซึ่งกิจการหรือทรัพย์สินของบริษัท," วารสารนิติศาสตร์ 16 (มีนาคม 2529) : 47.

³ Mitsura Misawa, "Merger and Acquisition Activities in Japan : The Present and the Future," Vanderbilt Journal of transnational Law Vol 19 : 785.

เป้าหมายแล้วการซื้อกิจการนี้ จะกลายมาเป็นการซื้อหุ้นเพื่อครอบครองกิจการอย่างหนึ่งเป็นมิตร โดยนำเอาวิธีการของการเสนอหุ้นมาใช้ ซึ่งมีขั้นตอนที่ซับซ้อนหลายขั้นตอน โดยในช่วงแรกจะเป็นการเสนอซื้อหุ้นจำนวนมากจากบริษัทเป้าหมาย เพื่อให้ได้มาซึ่งอำนาจควบคุมในบริษัท โดยทำการเชิญชวนไปยังผู้ถือหุ้น เพื่อให้ขายหุ้นให้กับตนเองสามารถทำให้ผู้เสนอซื้อหุ้น เข้าไปมีอำนาจจัดการในบริษัทเป้าหมายได้โดยตรง โดยการเข้าไปเป็นผู้ถือหุ้น⁴ ทั้งนี้ในการเข้าไปซื้อหุ้นเพื่อครอบครองกิจการนั้น ผู้เสนอซื้อหุ้นต่างมีรูปแบบในการซื้อหุ้น เพื่อครอบงำกิจการที่แตกต่างกันออกไปตามสภาพและวัตถุประสงค์แต่ละกรณีไปซึ่งมีลักษณะต่าง ๆ ที่เข้ามาเกี่ยวข้อง ดังจะได้อธิบายต่อไป

3. วิธีการในการระดมเงินทุนเข้ามาซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ

ในการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ มีความจำเป็นที่จะต้องซื้อหุ้นเป็นจำนวนมาก และเพื่อจูงใจให้ผู้ถือหุ้นขายหุ้นจำนวนมากให้แก่ผู้เสนอซื้อหุ้น ดังนั้น จึงทำให้ผู้เสนอซื้อหุ้นต้องจ่ายเงินค่าซื้อหุ้นในราคาที่สูงผิดปกติซึ่งเป็นเหตุให้มูลค่าของการซื้อขายหุ้นในการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการหนึ่ง ๆ นั้น มีมูลค่ามหาศาล เช่น จากการสำรวจการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ จำนวน 50 อันดับสูงสุดของสหรัฐอเมริกา ปรากฏว่าบริษัทอังกฤษ Beecham Group PLC ได้ทำการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการของบริษัท อเมริกา ในปี ค.ศ. 1989 มีมูลค่าถึง 8.28 หมื่นล้านเหรียญสหรัฐ และบริษัท Sony ของญี่ปุ่น ได้ทำการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการบริษัท Columbia Pictures Entertainment Inc. ในปี ค.ศ. 1989 มีมูลค่า 3.48 หมื่นล้านเหรียญสหรัฐ⁵ เป็นต้น โดยเหตุที่จำนวนเงินที่ผู้ซื้อหุ้นนำมาใช้เสนอซื้อหุ้นมีไม่เพียงพอจึงจำเป็นต้องระดมเงินทุนเข้ามาซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ ซึ่งมีวิธีการที่นิยมใช้แบ่งเป็น 2 ประเภทคือ

⁴ Ibid.

⁵ Janice Castro, "From Walkman to Showman," Time (9 October 1989) : 40-41.

3.1 Leveraged Buy-Outs (LBO's) เป็นการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ โดยผู้ซื้อต้องการเข้าบริหารกิจการเป้าหมายหรือยึดครององค์กร โดยใช้เงินทุนของตนเองในการเข้าซื้อหุ้นเพียงส่วนน้อยแล้วจะอาศัยเงินทุนส่วนใหญ่มาจากการกู้ยืมเงิน วิธีการนี้เป็นที่นิยมมากในปัจจุบัน ทั้งในสหรัฐอเมริกาและยุโรป โดยจะมีกลุ่มฝ่ายบริหารของผู้เสนอซื้อกิจการทำการติดต่อกับผู้ลงทุนภายนอก ส่วนใหญ่จะ ได้แก่ Investment Bank หรือสถาบันการเงินซึ่งในสหรัฐอเมริกา นิยมให้ความสนับสนุนด้านการเงินในวิธีนี้มาก เนื่องจากเป็นวิธีที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าการปล่อยกู้ธรรมดา⁶

3.2 การออกพันธบัตรที่มีการให้ผลตอบแทนสูง (High-Yield Bonds) หรือที่เรียกว่า "Junk Bond."

ในการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ ซึ่งผู้เสนอซื้อหุ้นขาดเงินทุนเข้ามาซื้อหุ้น แต่ดำเนินการไปโดยจัดหาเงินทุนมาจากการออกพันธบัตร ซึ่งมีการให้ดอกเบี้ยที่อยู่ในอัตราสูงมาก เพื่อเป็นการจูงใจให้มีผู้เข้ามาลงทุนซื้อ ทั้งนี้แม้ว่าดอกเบี้ยที่จ่ายตาม Junk bond จะมีอัตราที่สูงมากกว่าพันธบัตรทั่วไปก็ตาม แต่พันธบัตรประเภทนี้มีความเสี่ยงสูงมาก ในการชำระเงินคืน และการที่เรียกชื่อพันธบัตรประเภทนี้ว่าเป็น "Junk Bond" เนื่องจากว่าเป็นการลงทุนที่อยู่ในระดับต่ำกว่าการลงทุนด้านอื่น ๆ และมีลักษณะที่มีความเสี่ยงภัยสูง การออก Junk bond ส่วนใหญ่จะมาจากการมีหนี้สินเกิดขึ้นเป็นจำนวนมาก และจะมีการปฏิบัติตามสัญญา เพื่อให้ความคุ้มครองผู้ถือพันธบัตรน้อยกว่าพันธบัตรอื่น ๆ ในสหรัฐอเมริกานั้นการออก Junk bond ได้เป็นที่นิยมมาก และในขณะเดียวกันก็ปรากฏว่า เมื่อมีการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการไม่สำเร็จ มีผู้ถือพันธบัตรเป็นจำนวนมากที่ไม่สามารถไถ่ถอนได้ และแม้ว่าผู้เสนอซื้อหุ้นจะประสบความสำเร็จในการเข้าซื้อกิจการก็ตาม แต่จากการออก Junk Bond ซึ่งต้องจ่ายดอกเบี้ยตอบแทนสูงมาก ก็

⁶ ฝ่ายวิชาการธนาคารกสิกรไทย , "Phillip Morris และ RJR Nabisco : กรณีศึกษาการปรับโครงสร้างกิจการในสหรัฐ," สรุปข่าวธุรกิจ 19(2531) : 8-9.

อาจจะทำให้เกิดภาระหนี้สินเป็นจำนวนมาก และเมื่อเทียบกับผลประโยชน์ที่ได้จากการเข้าไปควบคุมกิจการมีจำนวนไม่เพียงพอ ในกรณีเช่นนี้ก็จะทำให้ผู้ออกพันธบัตร ไม่สามารถชำระหนี้คืนได้เช่นกัน⁷

4. วิธีการของการซื้อกิจการ

ในการดำเนินการซื้อกิจการเพื่อให้ได้มา ซึ่งสิ่งที่ผู้เสนอซื้อกิจการต้องการได้มานั้น สามารถแบ่งวิธีการออกเป็น 3 วิธีด้วยกันคือ⁸

4.1 การเข้าซื้อกิจการโดยการเข้าซื้อหุ้น (Share Purchasing)

วิธีนี้เป็นกรณีที่มีการเสนอซื้อหุ้นในบริษัท โดยผู้ซื้อมีวัตถุประสงค์สุดท้ายเพื่อให้ได้มาซึ่งหุ้นทั้งหมดหรือบางส่วนของบริษัทเป้าหมาย อันจะทำให้ตนมีคะแนนเสียงข้างมากในบริษัทและสามารถเข้าไปควบคุมการบริหารและการจัดการในบริษัทเป้าหมาย ให้เป็นไปตามความประสงค์ของฝ่ายตนได้ ซึ่งเป็นลักษณะของการเปลี่ยนมือผู้ถือหุ้นอันมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างด้านการบริหารการจัดการของบริษัทและอาจจะมีการเปลี่ยนแปลงนโยบาย องค์กรของผู้ปฏิบัติงานนั้น ๆ ตามมาด้วย

4.2 การซื้อสินทรัพย์ (Asset Purchasing)

ในการซื้อสินทรัพย์นั้น ผู้ซื้อจะได้มาเฉพาะทรัพย์สินของบริษัทที่ซื้อมานั้น ซึ่งมีทั้งทรัพย์สินที่จับต้องได้และทรัพย์สินที่จับต้องไม่ได้ด้วย เช่น ทรัพย์สินทางปัญญาต่าง ๆ เป็นต้น

⁷ Joe Anderson , "American Takeover Law," Chulalongkorn Law Journal 13(March 1990), PP.54-55.

⁸ ไชยวัฒน์ บุนนาค, "ปัญหากฎหมายเกี่ยวกับการให้ได้มาซึ่งกิจการหรือทรัพย์สินของของบริษัท," วารสารนิติศาสตร์ หน้า 48-55.

แต่สิทธิต่าง ๆ ซึ่งเป็นสิทธิเฉพาะตัว เช่น ใบอนุญาตตั้งโรงงาน ใบอนุญาตประกอบกิจการโรงงาน หรือใบอนุญาตในการประกอบกิจการต่าง ๆ ไม่สามารถโอนไปกับตัวโรงงานหรือเครื่องจักรที่ซื้อขายได้ ดังนั้นผู้ซื้อจะต้องดำเนินการขออนุญาตใหม่เองทั้งหมด ในเรื่องของการซื้อสินทรัพย์นี้ จะเป็นเรื่องของการซื้อขายทั่ว ๆ ไป ซึ่งผู้ซื้อจะต้องคำนึงถึงประโยชน์ที่เสียที่คาดว่าจะได้รับจากการซื้อสินทรัพย์เป็นสำคัญ

4.3 การควบบริษัท (Merger/Amalgamation)

การควบบริษัทจำกัดเป็นวิธีการหนึ่ง ซึ่งทำให้ได้มาซึ่งกิจการของบริษัทจำกัด ซึ่งในการควบบริษัทจำกัดนั้น มีวิธีการและลักษณะแตกต่างแยกได้เป็น 2 ประเภทคือ

(1) Amalgamation of Limited Companies เป็นการควบบริษัทซึ่งยังผลให้เกิดบริษัทใหม่ขึ้นมาบริษัทหนึ่ง และยังผลให้บริษัทที่ควบเข้ากันหมดสภาพนิติบุคคล และเกิดเป็นบริษัทขึ้นใหม่ ซึ่งการควบบริษัทในประเภทนี้เป็นลักษณะของการควบบริษัทตามกฎหมายไทยด้วย แต่ทั้งนี้การควบกิจการตามลักษณะนี้ประเทศไทยยังไม่เป็นที่นิยมที่จะนำเข้ามาใช้แต่ประการใด เนื่องจากมีขั้นตอนยุ่งยากซับซ้อน และก่อประโยชน์ในทางธุรกิจที่ไม่อยู่ในสภาพที่จูงใจต่อผู้ลงทุนที่จะเลือกรูปแบบของการดำเนินงานในด้านนี้

(2) Merger หมายถึง การที่บริษัทหนึ่งถูกอีกบริษัทหนึ่งกลืนโดยบริษัทหลังนี้และจะคงชื่อและสภาพนิติบุคคลของตนไว้ตามเดิม แต่จะรับโอนมาซึ่งสิทธิและหน้าที่ของบริษัทที่ถูกกลืนโดยบริษัทที่ถูกกลืนนั้นจะสิ้นสภาพนิติบุคคล วิธีการรวมกิจการประเภทนี้แตกต่างไปจากการควบบริษัทตามกฎหมายไทย แต่เป็นรูปแบบของการรวมกิจการ ซึ่งใช้ในต่างประเทศ เช่น อังกฤษ อเมริกา เป็นต้น การรวมกิจการประเภทนี้เป็นวิธีการที่นิยมใช้กันมากในต่างประเทศ เช่น กรณีของบริษัทไทม์ ซึ่งเป็นสำนักพิมพ์ใหญ่ของอเมริกา ได้ตกลงรวมกิจการกับบริษัทวอร์เนอร์ คอมมิวนิเคชั่น ซึ่งเป็นยักษ์ใหญ่วงการเพลงของสหรัฐ

อันทำให้กลายเป็นบริษัทสื่อสารมวลชนที่ใหญ่ที่สุดในโลก โดยจะใช้ชื่อบริษัทใหม่ว่า "บริษัท ไทม์วอร์เนอร์"⁹ เป็นต้น

5. รูปแบบของการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการในลักษณะต่าง ๆ

จากวิธีการในส่วนของการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการนั้น ผู้ซื้อกิจการต่างได้คิดหา รูปแบบของการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการในรูปแบบต่าง ๆ ซึ่งมีวิธีการที่นิยมใช้กันมาก สรุปได้ ดังนี้¹⁰

5.1 Hostile Takeover เป็นการเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ โดยผู้บริหาร ของบริษัทเป้าหมายไม่สมัครใจ ซึ่งเป็นการซื้อหุ้นโดยวิธีการต่าง ๆ อันเป็นการเข้าครอบครอง กิจการในลักษณะที่ไม่เป็นมิตร

5.2 Greenmail เป็นวิธีการเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการอันมีวัตถุประสงค์สำหรับ ใช้ต่อรองเรียกร้องผลประโยชน์จากผู้บริหารในบริษัทเป้าหมาย วิธีนี้ผู้ซื้อจะแอบซื้อหุ้นของบริษัท เป้าหมายสะสมไปเรื่อย ๆ จนมีหุ้นมากพอที่จะถ่วงดุลอำนาจในบริษัทนั้นได้ หรือจนกลายเป็น ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ทำให้กรรมการบริษัทเป้าหมาย จะต้องหาวิธีการเพื่อป้องกันการเข้ามายึด อำนาจไปจากฝ่ายตน ดังนั้นจึงต้องแย่งชิงซื้อหุ้นคืนทำให้ต้องจ่ายเงินซื้อหุ้นคืนเป็นจำนวนสูงมาก ซึ่งจะทำการไถ่กู้ผู้ลงทุนที่เข้ามาซื้อหุ้นในประเภทนี้ เป็นจำนวนมาก

⁹ "พาราเมาท์ร็อกให้ศาลคัดค้านแผนผนวกกิจการวอร์เนอร์ของไทม์," กรุงเทพธุรกิจ (13 กรกฎาคม 2532) : 8.

¹⁰ ฝ่ายวิชาการธนาคารกสิกรไทย, "Phillip Morris และ RJR Nabisco : กรณีศึกษาการปรับโครงสร้างกิจการในสหรัฐ," สรุปข่าวธุรกิจ หน้า 5.

5.3 Friendly Takeover เป็นการเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ โดยผู้ซื้อเป็นผู้ทำการติดต่อกับผู้มีอำนาจควบคุมและจัดการในบริษัทเป้าหมายโดยตรง เพื่อเสนอซื้อหุ้นตามที่ตนต้องการและการขายหุ้นในกรณีนี้ จะเป็นการขายหุ้นโดยได้รับความสมัครใจจากบริษัทเป้าหมาย

นอกจากนี้แล้ว ยังมีรูปแบบการเข้าซื้อหุ้นในลักษณะอื่น ๆ ซึ่งเรียกชื่อแตกต่างกันออกไปตามวิธีการต่าง ๆ แต่โดยเป้าหมายสุดท้ายแล้ว เป็นการเข้าซื้อหุ้นเพื่อได้มาซึ่งอำนาจในการจัดการบริษัทตามที่ตนต้องการเป็นสำคัญ

จากลักษณะต่าง ๆ ที่ได้กล่าวมาข้างต้นแล้วนั้น จะเห็นได้ว่ามีรูปแบบที่แตกต่างกันออกไป ทั้งนี้การที่ผู้เข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการจะพิจารณาในรูปแบบใดมาใช้นั้น จะต้องคำนึงถึงความเหมาะสมทางสภาพธุรกิจของตน และมูลเหตุจูงใจในการซื้อหุ้น

6. สาเหตุแห่งการเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ

จากการที่การซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ มีความสำคัญขึ้นมาจึงเห็นควรศึกษา ถึงมูลฐานเบื้องต้นอันก่อให้เกิดมีการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการในลักษณะนี้ อันจะเป็นประโยชน์ต่อการศึกษาค้นคว้าประเด็นอื่น โดยมาตรการต่าง ๆ ที่ผู้เข้าซื้อหุ้นต้องการครอบงำกิจการนั้นมีหลายรูปแบบ และต่างมีวัตถุประสงค์แตกต่างกันไปตามสภาพในทางธุรกิจของตน อันสามารถสรุปสาเหตุแห่งการซื้อหุ้นเพื่อครอบครองกิจการได้ดังต่อไปนี้

6.1 เพื่อให้ได้มาซึ่งทรัพย์สินในบริษัทเป้าหมาย ด้วยการเข้าไประหว่างเป็นเจ้าของบริษัทเป้าหมาย ทรัพย์สินในส่วนนี้หมายรวมไปถึงทรัพย์สินที่มีรูปร่าง ซึ่งได้แก่ โรงงาน เครื่องจักรที่ตั้งสำนักงาน ที่ทำการบริษัท วัสดุอุปกรณ์ต่าง ๆ เป็นต้น และทรัพย์สินที่ไม่มีรูปร่าง เช่น สิทธิประโยชน์ต่าง ๆ ใบอนุญาตในการประกอบกิจการ ข้อมูลความรู้ต่าง ๆ เกี่ยวกับเทคโนโลยี Technical Know How การอนุญาตให้ใช้สิทธิ ลิขสิทธิ์ สิทธิบัตรฯ เครื่องหมายการค้า

เป็นต้น ทรัพย์สินเหล่านี้ต่างมีมูลค่าและในบางกรณีจะมีความยุ่งยากในการจัดการด้านสร้างงานหรือสร้างสรรค์ขึ้นมาใหม่ ซึ่งต้องใช้เวลาและค่าใช้จ่ายที่สูงมาก ดังนั้นการเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการจึงทำให้ได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทเป้าหมายในส่วนนี้ โดยทางอ้อม เนื่องจากการเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นในบริษัทนั้นถือว่าผู้ถือหุ้นทุกคนเป็นเจ้าของบริษัท

6.2 เพื่อให้ได้มาซึ่งอำนาจในการจัดการควบคุมดูแลบริษัทที่เป็นเป้าหมาย ความยุ่งยากในส่วนนี้ เป็นความต้องการที่จะเข้ามามีอำนาจในการบริหาร และการจัดการในบริษัท เพื่อให้เป็นไปตามนโยบายของผู้เข้ามาซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ ที่จะสามารถเข้าควบคุมดูแลการดำเนินงานและการประกอบธุรกิจของบริษัทเป้าหมาย

6.3 เพื่อขจัดคู่แข่งในตลาด เป็นกลยุทธ์ทางด้านการค้าวิธีหนึ่ง เช่น การเข้าไปซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการในบริษัทคู่แข่งได้สำเร็จ ผู้บริหารชุดใหม่ ซึ่งมีอำนาจในการควบคุมการจัดการบริษัท จะสั่งขายสินทรัพย์ของบริษัทและลดทุนของบริษัทที่ได้มาทำให้กิจการไม่มีสภาพคล่องในการดำเนินงานจนต้องปิดกิจการลงในที่สุด หรืออาจจะเข้าไปสั่งให้ปิดโรงงาน ที่เป็น การทำการค้าแข่งขันกับผู้เข้าไปซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ วิธีการนี้จะเป็นการกำจัดคู่แข่งทางการค้าเพื่อทำธุรกิจในด้านของตนได้อย่างเต็มที่ แต่ทั้งนี้ ผู้เข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการในลักษณะนี้จะต้องพิจารณาถึงประเด็นกฎหมายพิเศษอื่น ๆ ที่เข้ามาเกี่ยวข้องด้วย เช่น กฎหมายป้องกันการผูกขาดด้วย

6.4 เพื่อขยายกิจการของตนเอง ในกรณีที่บริษัทดำเนินการธุรกิจประสบความสำเร็จและประสงค์จะขยายการทำธุรกิจออกไป เพื่อเป็นการลดต้นทุนการผลิตทางเศรษฐกิจในการสั่งซื้อวัตถุดิบเข้ามาหรือเพื่อให้ธุรกิจเป็นไปในรูปครบวงจร ในกรณีเช่นนี้ก็จะมีการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการอื่นจะทำให้ได้มาซึ่งกิจการต่าง ๆ ที่จะทำการดำเนินการต่อ ซึ่งการขยายกิจการในรูปแบบนี้จะทำให้สามารถลดต้นทุนในการผลิตได้มาก และสร้างฐานการผลิตให้ขยายออกไป

6.5 เพื่อผลทางภาษี กล่าวคือบริษัทที่มีการขาดทุนสะสมเป็นจำนวนมาก อาจเป็นที่ปรารถนาของบริษัทอื่น เช่น ในกรณีที่บริษัทหนึ่งจะได้รับชำระเงินเป็นจำนวนมาก ซึ่งหากคนเป็นผู้รับชำระเอง ก็จะต้องเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลในอัตรา 35% เพราะว่าเป็นบริษัทที่กำลังอยู่แล้ว แต่หากบริษัทดังกล่าวมีบริษัทอื่น ซึ่งอยู่ในความควบคุมของตนและเป็นบริษัทที่มีขาดทุนสะสมท่วมจำนวนเงินที่จะรับชำระ ก็อาจจะให้บริษัทหลังเป็นผู้รับชำระเงินได้เพื่อไม่ให้ต้องเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลดังกล่าว เพราะบริษัทจะต้องเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลก็ต่อเมื่อมีกำไรสุทธิเท่านั้น¹¹

6.6 เพื่อลดภาระในการจัดการต่าง ๆ ซึ่งโดยปกติ อาจต้องใช้เวลาและค่าใช้จ่ายเป็นจำนวนมาก แต่หากซื้อกิจการโดยการเข้าไปถือหุ้นข้างมากในบริษัท องค์การบริหารนั้น ๆ ยังคงอยู่ เพียงแต่เปลี่ยนตัวผู้บริหารเท่านั้น การเป็นเจ้าของทรัพย์สินและการว่าจ้างพนักงาน ยังคงอยู่ตามเดิม ซึ่งในบางกรณีจะทำให้สามารถคงไว้ ซึ่งพนักงานบุคลากรที่มีคุณภาพที่กิจการได้พยายามสร้างให้พนักงานมีความสามารถ และมีคุณสมบัติเหมาะสมกับหน้าที่การงานมาตั้งแต่ต้นแล้ว ทำให้สามารถทำงานได้ต่อไป โดยไม่ต้องมีการว่าจ้างใหม่ และต้องทำการฝึกอบรมพนักงานอีก อันจะทำให้สามารถประหยัดค่าใช้จ่ายและเวลา

¹¹ ไชยวัฒน์ บุนนาค, "ปัญหากฎหมายเกี่ยวกับการให้ได้มาซึ่งกิจการหรือทรัพย์สินของบริษัทจำกัด," วารสารนิติศาสตร์ หน้า 47.

6.7 เพื่อประโยชน์ทางด้านเศรษฐกิจและแนวโน้มด้านการค้าและแนวโน้มขยายด้านตลาด แรงจูงใจในด้านนี้ ได้มีบทบาทที่ก่อให้เกิดการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ ในต่างประเทศมาก เนื่องจากกิจการอาจจะต้องมีการปรับตัวไปทำธุรกิจในด้านอื่น ๆ ที่ต่างไปจากกิจกรรมที่ทำอยู่ในปัจจุบัน โดยมีเหตุผลเพื่อกระจายความเสี่ยงไปยังอุตสาหกรรมอื่น (Diversification) และหาช่องทางในการดำเนินธุรกิจที่ดีกว่า ทั้งนี้การซื้อหุ้นเพื่อการครอบงำกิจการ จะทำให้เกิดปัญหาและอุปสรรคในการลงทุนขึ้นต้น¹² เช่น การศึกษาวิจัย การส่งเสริมการขาย การซื้อ Technical Know How สิทธิบัตร สิทธิบัตร เครื่องหมายการค้า เป็นต้น อันจะทำให้ใช้ระยะเวลาในการดำเนินการสิ้นและทราบผลการดำเนินการได้เร็วและประหยัดค่าใช้จ่ายต่าง ๆ จากขนาดของการผลิต (Economics of Scale) อีกทั้งหากภาวะทางการค้าของตลาดโลกมีแนวโน้มเปลี่ยนแปลง การแข่งขันทางการค้าจะยิ่งทวีความรุนแรงขึ้นเช่น ในกรณีของยุโรปตลาดเดี่ยว (E.C. Single Market) ซึ่งจะเป็นตลาดรวมอย่างสมบูรณ์ และมีผลบังคับใช้ในปี 1992 นี้ อันจะทำให้เป็นตลาดใหญ่เพียงตลาดเดี่ยว มีลักษณะเป็น Four Freedom มีการเคลื่อนย้ายทุน คน สินค้า และบริการ ในประเทศสมาชิก E.C. ได้อย่างเสรีซึ่งประชาคมจะต้องเลิกสิ่งกีดขวางทางวัตถุ ทางภาษีและทางเทคนิคให้หมดไป ซึ่งจะส่งผลให้ต้นทุนในการผลิตสินค้าของประเทศในประชาคมถูกลง และมีการให้ความสำคัญกับเรื่องคุณภาพของสินค้า เป็นอย่างมากเพื่อให้มีการแข่งขันในทางการตลาด ทำให้ต้องพิจารณาถึงเครื่องหมายการค้าที่ได้รับ ความเชื่อถือด้วย ดังนั้นบริษัทต่าง ๆ ซึ่งเป็นบริษัทใหญ่ทางอุตสาหกรรมที่อยู่นอกประชาคม จึงตระหนักถึงปัญหาในด้านนี้ และพยายามหาทางเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ อันเป็นการรวบรวมกำลังความสามารถในการผลิตที่จะทำให้มีต้นทุนต่ำลง และเป็นเจ้าของเครื่องหมายการค้าที่มีชื่อเสียงอีกทั้งยังมีการใช้วิธีการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ บริษัทที่อยู่ในประชาคมยุโรป เพื่อให้ธุรกิจของตนเองกลายเป็นธุรกิจยุโรปโดยแท้จริงและสามารถได้สิทธิประโยชน์จากการประกอบ

¹² ฝ่ายวิชาการธนาคารกสิกรไทย, "Phillip Morris และ RJR Nabisco : กรณีศึกษาการปรับโครงสร้างกิจการในสหรัฐ," สรุปข่าวธุรกิจ หน้า 4-6.

กิจการในประชาคมยุโรปได้ ทั้งนี้เป็นที่คาดหมายว่าการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ จะถูกนำมาใช้กันมากยิ่งขึ้นในเวลานี้

6.8 เพื่อการเรียกร้องผลประโยชน์จากกิจการ การซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ โดยจุดมุ่งหมายนี้เป็นวิธีการซึ่งมิได้มีเจตนาเข้าไปดำเนินการเองอย่างแท้จริง แต่เป็นการเข้าไปซื้อหุ้นเพื่อให้ได้มาซึ่งอำนาจต่อรองกับผู้บริหารที่ดำรงตำแหน่งอยู่ในบริษัท อันเป็นการเข้าไปถ่วงดุลอำนาจในการบริหาร วิธีการนี้เรียกว่า "Greenmail" อันจะทำให้ผู้ซื้อหุ้นเมื่ออำนาจต่อรองในการขายหุ้นในราคาสูง ที่จะทำผลประโยชน์ให้กับตนเองมาก

6.9 เพื่อหาผลประโยชน์จากกิจการที่ซื้อมา วัตถุประสงค์ของการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการประเภทนี้ เป็นการเข้าไปซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการและเมื่อได้มาซึ่งอำนาจควบคุมในบริษัทเข้าหมายแล้วจึงนำเอาผลประโยชน์ในบริษัทเข้าหมาย ออกจำหน่ายและนำเงินมาชำระหนี้เงินกู้ที่ได้กู้ยืมเงินมา เพื่อซื้อหุ้นที่ตนได้ทำ LBO's ส่วนสินทรัพย์ที่ยังคงเหลืออยู่จะนำออกไปหาผลประโยชน์อย่างอื่น ซึ่งจะได้ผลประโยชน์คุ้มค่ากับเงินที่ลงทุน

การซื้อหุ้นเพื่อการครอบงำกิจการ แต่เดิมนั้นยังไม่เป็นที่นิยมแพร่หลายมากนักแต่เมื่อมีการขยายตัวทางเศรษฐกิจเพิ่มมากขึ้น ทำให้ต้องมีการพัฒนารูปแบบขององค์กรทางธุรกิจ เข้ามาใช้ให้เหมาะสมกับสถานการณ์และสภาพการดำเนินงานของกิจการต่าง ๆ ขึ้นมาโดยมีรูปแบบของการขยายกิจการดังจะได้กล่าวในข้อต่อไป

7. รูปแบบของการขยายกิจการอันเกี่ยวกับการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ

แต่เดิมนั้นการประกอบธุรกิจยังมีขนาดเล็ก ซึ่งมีลักษณะเป็นการดำเนินงาน โดยบุคคล หรือกลุ่มบุคคลจำนวนไม่มากนัก การบริหารงานและการจัดการจึงยังไม่ยุ่งยากซับซ้อน

แต่ประการใด ต่อมาเมื่อมีการพัฒนาความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีเพิ่มมากขึ้น ซึ่งส่งผลให้มีการขยายตัวทางเศรษฐกิจตามมา โดยจะเห็นว่าภาวะภายหลังสงครามโลกครั้งที่ 2 เป็นต้นมา ประเทศต่าง ๆ ได้พยายามพัฒนาความก้าวหน้าทางเศรษฐกิจโดยเน้นหนักการผลิตไปทางด้านอุตสาหกรรมเพิ่มมากขึ้น ทำให้ขนาดการลงทุนขยายเพิ่มมากขึ้นเป็นเงาตามตัว และจำเป็นต้องระดมทุน แรงงาน และความรู้ความสามารถ ตลอดจนความก้าวหน้าทางวิทยาการต่าง ๆ เข้ามาใช้ในระบบการดำเนินงาน ซึ่งธุรกิจขนาดเล็กไม่สามารถจะทำได้ จึงมีการพัฒนาคิดค้นหาวิธีการขยายกิจการในรูปแบบต่าง ๆ มาใช้ โดยมีรูปแบบของการขยายกิจการ และมีปัจจัยต่าง ๆ ที่เข้ามาเกี่ยวข้องดังนี้¹³

7.1 รูปแบบของการขยายกิจการ พิจารณาแบ่งออกเป็น 3 ลักษณะคือ

7.1.1 การซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการในลักษณะ Horizontal เป็นกรณีที่เกิดขึ้นระหว่างบริษัท 2 บริษัท ซึ่งมีการผลิตสินค้า หรือมีการบริการที่มีลักษณะเดียวกัน โดยแต่ละฝ่ายมีขั้นตอนการผลิตที่สมบูรณ์ของแต่ละฝ่ายโดยตรง การได้มาซึ่งกิจการในประเทศอังกฤษนั้นส่วนใหญ่มักจะอยู่ในประเภทนี้ เพราะเป็นการเพิ่มขีดความสามารถของการแข่งขันกิจการในอุตสาหกรรม ซึ่งบริษัทเหล่านี้มีความต้องการสร้างความเป็นใหญ่ ทั้งนี้การซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการในลักษณะนี้ จะต้องพิจารณาในแง่ของกฎหมายป้องกันการผูกขาดด้วย

7.1.2 การซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการในลักษณะ Vertical เป็นกรณีที่เกิดขึ้นระหว่างบริษัท 2 บริษัท โดยปกติหรือโดยทั่วไปสามารถจัดหาสินค้าหรือบริการให้แก่อีกบริษัทหนึ่งซึ่งบริษัททั้ง 2 นี้ มีความเกี่ยวพันในการผลิตหรือจัดหา ซึ่งสินค้าและบริการประเภทเดียวกัน แต่มีความแตกต่างในระดับขั้นของการดำเนินการ เช่น อุตสาหกรรมผลิตรถยนต์ เข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการอุตสาหกรรมผลิตแผ่นเหล็ก เพื่อประโยชน์ต่อการจัดหาวัตถุดิบที่จะนำมา

¹³ Weinberg, Blank, Store, Takeover and Merger , PP.5-7.

ใช้ในการผลิตตัวถังรถยนต์ หรือเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการบริษัทจัดจำหน่ายรถยนต์ เป็นต้น การซื้อกิจการในลักษณะนี้ เป็นการประกันแหล่งของการจัดหาวัตถุดิบ สำหรับการผลิตหรือการให้บริการแต่ทั้งนี้อาจจะมีปัญหาในเรื่องของการผูกขาดในทางการค้าเกิดขึ้นมา

7.1.3 การซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ ของกิจการที่มีลักษณะต่างกัน (Conglomerate Takeover) ในลักษณะนี้เกี่ยวข้องกับบริษัท 2 บริษัท ซึ่งมีอุตสาหกรรมที่แตกต่างกัน เช่น ธุรกิจของทั้งสองบริษัท ไม่ได้เกี่ยวข้องกับซึ่งกันและกันไม่ว่าจะเป็นในลักษณะของแนวนอน (Horizontally) พิจารณาในแง่ของการผลิตในลักษณะเดียวกันหรือการแข่งขันทางผลิตภัณฑ์หรือในแง่ของแนวตั้ง (Vertically) ซึ่งพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างผู้จัดหาสินค้า (Supplier) และผู้ซื้อ (Buyer) หรือความเป็นไปได้ของความสัมพันธ์ดังกล่าว ที่มิได้มีความเกี่ยวข้องกัน ดังมีลักษณะที่จำแนกได้ 3 กรณี คือ

7.1.3.1 การเข้าไปซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการโดยเข้าไปมีอำนาจ ในบริษัท เป้าหมายอย่างเต็มที่ (A. Fully Fledged Conglomerate) เป็นกรณีที่ผู้ซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการเข้าไปมีอำนาจอย่างเต็มที่ในการเข้าไปบริหารและจัดการตลอดจนการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่บริษัทเป้าหมาย ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในลักษณะของบริษัท ที่มีความสัมพันธ์เกี่ยวข้องกันเป็นบริษัทในเครือ (Subsidiaries) โดยการจัดหาเงินทุน และการคัดเลือกผู้เข้ามาทำงานในตำแหน่งที่สำคัญของบริษัทที่ได้เข้าไปควบคุม จะมาจากส่วนกลางที่อยู่ในความดูแลของบริษัทผู้เข้าไปซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ (Centralized Management Controls)

7.1.3.2 การเข้าไปซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ โดยเข้าไปให้ความช่วยเหลือทางการเงิน (Financial Conglomerate) เป็นกรณีที่ผู้เข้าไปซื้อหุ้นเพื่อครอบงำ

กิจการมิได้มีความเชี่ยวชาญในแง่ของการบริหาร และการจัดการในการควบคุมเหนือบริษัทที่ถูกควบคุม (Subsidiaries) แต่ทั้งนี้ จะมีอำนาจในการควบคุมทางการเงิน (Finance) ซึ่งเป็นการใช้อำนาจที่มาจากส่วนกลางของบริษัทผู้เป็นเจ้าของไปซื้อหุ้น เพื่อครอบงำกิจการ

7.1.3.3 การเข้าไปซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ ในลักษณะที่เป็นการได้มา ซึ่งธุรกิจต่าง ๆ เพื่อวัตถุประสงค์ทั่ว ๆ ไป เป็นการเข้าไปซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการเพื่อกระจายความสามารถในการทำธุรกิจออกไป (Diversification) ซึ่งเป็นการดำเนินการเพื่อหารายได้จำนวนที่มากขึ้นจากอุตสาหกรรมอื่น ๆ โดยการเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการบริษัทที่ต่อมากลายมาเป็นบริษัท ที่อยู่ในอำนาจควบคุมของตนในลักษณะบริษัทในเครือ (Subsidiaries) และให้บริษัทที่ได้มานี้ดำเนินการในอุตสาหกรรมอื่น ๆ ตามที่ตนต้องการซึ่งมีเหตุผลดังต่อไปนี้

- (1) เพื่อให้มีความมั่นคงมากขึ้น โดยการกระจายกิจกรรมในทางอุตสาหกรรมที่แตกต่างกันออกไป จากการประกอบธุรกิจของตน
- (2) เพื่อเป็นการสำรองการจ้างงาน หรือพยุงเงิน ตลอดจนทุนหรือการจัดการไว้
- (3) เพื่อหาผลกำไรในทางเศรษฐกิจ
- (4) เพื่อเป็นการกระจายการต่อสู้ป้องกันตนเอง (Defensive Diversification) โดยการทำให้บริษัทมีขนาดใหญ่มากอันเป็นอุปสรรคขัดขวางต่อการถูกซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ และเพื่อเป็นการลดแรงจูงใจ ในการเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการโดยบริษัทอื่น

- (5) เพื่อเป็นการหาทางออกสำหรับการจัดการ ที่กฎหมายเกี่ยวกับการป้องกันการผูกขาด (Anti-Monopoly Law) ได้เข้ามาควบคุมในด้านของการได้มาซึ่งกิจการของบริษัท

ในการขยายตัวของกิจการไม่ในรูปแบบใด ๆ ก็ตามดังที่ได้กล่าวมาข้างต้นนี้ ได้มีการนำเอาวิธีการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการด้วยวิธีต่าง ๆ เข้ามาใช้ เพื่อให้สามารถขยายฐานการประกอบธุรกิจออกไปได้ตามวัตถุประสงค์ของผู้ประกอบการ เนื่องจากเป็นวิธีการที่ผู้อำนวยประโยชน์ต่อการลดภาระการจัดการลงเป็นอย่างมาก และสามารถจะทำกาไรได้อย่างน่าพอใจ และยังเป็นกลวิธีทางการค้าในการเพิ่มขีดความสามารถ ในการแข่งขันทางการค้าของกิจการอีกด้วย

7.2 รูปแบบขององค์กรทางธุรกิจที่เป็นเป้าหมายต่อการถูกซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ
รูปแบบขององค์กรทางธุรกิจซึ่งเป็นเป้าหมายต่อการ ซื้อกิจการ โดยวิธีการเข้าซื้อหุ้นในบริษัทนั้น สามารถแบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ¹⁴

7.2.1 บริษัทขนาดเล็กที่มีลักษณะปิด (Closely-Held Corporation)

บริษัทที่มีขนาดเล็กเป็นบริษัทที่อำนาจการครอบงำดูแลนั้น ถูกจำกัดให้อยู่ในวงแคบคือ อำนาจในส่วนนี้จะอยู่เป็นเส้นตรงแนวตั้งจากผู้บริหารระดับบนสุด (คือกรรมการ) ลงมาจนถึงระดับล่างสุด กรรมการมักมีอำนาจดูแลบังคับบัญชาพนักงานบริษัทได้โดยตรง (Control ,

¹⁴ สุธรรม อยู่ในธรรม, "ทฤษฎีการซื้อขายอำนาจของบริษัทจำกัด," เอกสารประกอบการสัมมนาทางวิชาการเรื่อง ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนานาประเด็นศึกษา (22-24 พย. 31) : 11-13.

Supervision and Monitoring) โครงสร้างของอำนาจเช่นนี้มีผลต่อการตัดสินใจในการประกอบการเป็นอย่างมาก ซึ่งกรรมการมักถือประโยชน์ของส่วนตนเป็นหลักมากกว่าจะพิจารณาว่าเป็นนิติบุคคลแยกออกต่างหากจากตนและนอกจากนี้แล้วกรรมการจะใช้ฐานะผู้ถือหุ้นของบริษัทเข้ามาตัดสินใจในการลงทุน ซึ่งกิจการอันมีขนาดเล็กนี้มักจะถูกซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการโดยคนที่ผู้ถือหุ้นไม่สมัครใจได้ยากเพราะส่วนใหญ่แล้วผู้บริหารมักจะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่อยู่แล้ว

7.2.2 บริษัทขนาดใหญ่ที่ขายหุ้นแก่สาธารณะ (Largely Held Corporation or Publicly Traded Corporation)

บริษัทประเภทนี้จะมีผู้ถือหุ้นจำนวนมาก ซึ่งผู้ถือหุ้นเหล่านี้สละอำนาจการครอบงำดูแลผลประโยชน์ทางการเงินของตน โดยเข้าร่วมในฐานะเป็นผู้ถือหุ้น (สมาชิก) ของบริษัท ซึ่งอำนาจการครอบงำดูแลกิจการ จะไม่ไปรวมอยู่ชั้นบนสุดในส่วนของผู้บริหารและกรรมการ แต่จะกระจายตามแนวนอนในระดับผู้ถือหุ้น ซึ่งไม่มีอำนาจบังคับบัญชาพนักงานอื่นที่ไม่เกี่ยวข้องกัน การประกอบกิจการของบริษัทเหล่านี้จะเป็นการระดมเงินทุนขายหุ้น ให้แก่สาธารณะ ซึ่งเป็นการลงทุนทางอ้อม ผู้ลงทุนเหล่านี้จะไม่ร่วมในการดำเนินกิจการของบริษัท เพราะไม่มีผลประโยชน์ทางตรงที่เกิดจากการควบคุมและจัดการ แต่จะได้รับประโยชน์ต่าง ๆ ตอบแทนเช่น เงินปันผล และลดภาระความรับผิดชอบในการจัดการต่าง ๆ ที่ไม่ต้องเสียค่าใช้จ่าย ในการดำเนินการมาก เนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่ที่มีการเสนอขายหุ้นให้แก่สาธารณะ ดังนั้นจึงเป็นการง่ายในการเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ หากมีการเสนอซื้อหุ้นในราคาที่น่าพอใจแก่ผู้ถือหุ้นจากรูปแบบของบริษัทฯ ซึ่งมีการขยายตัว และกระจายหุ้นไปสู่สาธารณชนนั้นจะเห็นได้ว่า ใช้อำนาจต่อการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการเป็นอย่างยิ่ง ซึ่งมีขั้นตอนในการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการไม่ยุ่งยากมากนักแต่จะมีความแตกต่างกัน ในส่วนของการเจรจาเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการโดยจะเห็นได้ว่าในส่วนของบริษัทที่มีขนาดเล็กจะสามารถทำได้ก็ต่อเมื่อผู้บริหารซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นข้างมาก ตกลงขายหุ้นของตน แต่ในกรณีของการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ ในบริษัทที่ขายหุ้นให้แก่สาธารณชนการซื้อหุ้น สามารถทำได้โดยง่ายโดยมิต้องผ่านการเจรจาเพื่อ

ให้ผู้บริหารของกิจการนี้ยินยอมด้วย ในปัจจุบันนี้รูปแบบของบริษัทมีแนวโน้มในการกระจายหุ้น
 สู่อุสธารณชนมากขึ้น โดยรัฐบาลเองได้ให้ความสำคัญต่อการกระจายหุ้นสู่อุสธารณชน เช่นเมื่อการ
 ำให้สิทธิประโยชน์แก่บริษัทที่นำหุ้นเข้าตลาดหลักทรัพย์ หรือมีการออกกฎหมายระเบียบ ำให้บริษัท
 ที่มีขนาดใหญ่ จะต้องมีการกระจายหุ้นไปสู่อุสธารณชนเพิ่มมากขึ้น ซึ่งปัจจัยเหล่านี้ได้ส่งผลให้
 การซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ สามารถทำได้โดยง่ายขึ้นและเป็นที่ยอมรับที่จะนำมาใช้ในปัจจุบั
 นตลอดจนมีแนวโน้มว่าจะเพิ่มสูงขึ้นเรื่อยๆ ต่อไปในอนาคตตามสภาพทางธุรกิจที่เปลี่ยนแปลงไป

8. ภูมิหลังสภาพแห่งปัญหาของการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ

8.1 การซื้อกิจการในประเทศไทยในส่วนของ การได้มาซึ่งกิจการของบริษัท ได้เริ่ม
 เข้ามามีบทบาทมากขึ้น แต่โดยที่ประเทศไทยยังมิได้มีการบัญญัติกฎหมายมาบังคับใช้ในส่วนี้
 โดยเฉพาะ ดังนั้น จึงต้องนำเอากฎหมายใกล้เคียงที่เกี่ยวข้องเข้ามาบังคับใช้ ซึ่งกฎหมายใน
 ส่วนนี้ได้เข้ามาเกี่ยวข้องกับเฉพาะในบางส่วเท่านั้น มิได้เข้ามาควบคุมหรือบังคับใช้โดยตรงและ
 เพื่อให้สามารถเข้าใจเหตุผล ในการออกกฎหมายในส่วนนี้ จึงควรพิจารณาถึงความเป็นมา
 เกี่ยวกับการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ โดยพิจารณาตามภูมิหลังได้ดังนี้

การดำเนินธุรกิจในลักษณะบริษัทนั้น ประเทศไทยได้มี กฎหมายว่าด้วยหุ้นส่วนบริษัท
 บังคับใช้มาแต่สมัยโบราณแล้ว ดังจะเห็นได้จากกฎหมายลักษณะเบ็ดเสร็จ รัชสมัยสมเด็จพระ
 พระเอกาทศรถได้กำหนดถึงการเข้าหุ้นกันค้าขายและแบ่งปันผลกำไรกัน ซึ่งในสมัยต่อมาไทย
 มิได้ออกกฎหมายขึ้นมาแต่ประการใด แต่ได้อาศัยกฎหมายของต่างประเทศโดยเฉพาะอย่างยิ่ง
 ของประเทศอังกฤษมาเป็นหลักในการวินิจฉัยคดีเพราะถือว่ากฎหมายของอังกฤษมีความก้าวหน้า
 และเป็นที่ยอมรับโดยทั่วไป จนกระทั่ง พ.ศ. 2454 ประเทศไทยได้มีการออกกฎหมายขึ้นมา
 บังคับใช้ในส่วนี้โดยตรงคือ พระราชบัญญัติลักษณะเข้าหุ้นส่วนและบริษัท ร.ศ. 130 ลงวันที่ 1
 มกราคม 2454 และได้มีพระราชกฤษฎีกาให้ใช้บทบัญญัติที่ได้ตรวจชำระใหม่แทน ตั้งแต่วันที่ 1
 เมษายน พ.ศ. 2472 บังคับใช้มาจนกระทั่งปัจจุบันนี้¹⁵ นอกจากนี้แล้ว ยังได้มีการกฎหมายเข้า

เกี่ยวข้องกับกิจการหุ้นส่วนบริษัทอื่น ๆ ตามมาอีก เช่น พ.ร.บ.ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ.2517 พ.ร.บ.บริษัทมหาชน พ.ศ.2521 พ.ร.บ.กำหนดราคาสินค้าและการป้องกันการผูกขาด พ.ศ.2522 พ.ร.บ.เกี่ยวกับการกระทำความผิดทางหุ้นส่วนและบริษัท พ.ศ.2499 พ.ร.บ.การธนาคารพาณิชย์ พ.ศ.2505 พ.ร.บ.การประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์ พ.ศ.2522 กฎหมายเหล่านี้ส่วนใหญ่จะออกมาเพื่อแก้ไขปัญหาที่เกิดขึ้นแล้วและป้องกันและแก้ไขปัญหาคาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งในอดีตนั้นการทำธุรกิจในรูปแบบของบริษัท ยังมีไม่มากนักและไม่ค่อยมีกิจการขนาดใหญ่ที่ซับซ้อนมากนักจึงยังไม่มีปัญหาในส่วนของ การซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการเกิดขึ้นมาก ต่อมาเมื่อประเทศไทยได้มีนโยบายส่งเสริมให้มีการลงทุน ในด้านอุตสาหกรรมมากขึ้นโดยจะเห็นได้ว่าระหว่างปี 2525 - 2529 ระบบเศรษฐกิจไทยเจริญเติบโตในอัตราเฉลี่ย 5.3 % และเพิ่มขึ้นในปี 2530 มีอัตราเป็น 8.4 % ในปี 2531 มีอัตรา 11 % และในปี 2532 มีอัตราอยู่ในระดับ 10.5 % ซึ่งในช่วงระยะเวลา 4 ปีที่ผ่านมา จะเห็นได้ว่าอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (Economic Growth) และรายได้ประชาชาติของไทย (G.D.P.) มีอัตราเพิ่มสูงมาก โดยจะเห็นได้ว่าในปี 2531 ภาวะเศรษฐกิจได้ฟื้นตัวอย่างรวดเร็วซึ่งต่อเนื่องมาจากปี 2530 โดยมีอัตราการขยายตัวเพิ่มสูงขึ้นมากและมีแนวโน้มจะขยายตัวต่อไปในอัตราที่เพิ่มระหว่าง 7-8% สถานการณ์เหล่านี้ได้ก่อให้เกิดการดำเนินธุรกิจในรูปแบบของบริษัทซึ่งเป็นองค์กรขนาดใหญ่เพิ่มมากขึ้น¹⁶ ตลอดจนรัฐบาลได้พยายามให้การส่งเสริมในการกระจายหุ้นสู่สาธารณชนเพิ่มมากขึ้น โดยมีการออกพันธบัตรให้สิทธิประโยชน์ต่างๆ ต่อบริษัทที่นำหุ้นเข้าตลาดหลักทรัพย์ และให้สิทธิประโยชน์ต่อการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ด้วย อีกทั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยังได้กำหนด

15 ประภาศน์ อวยชัย, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท (กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยรามคำแหง, 2520), หน้า 1-2.

16 รังสรรค์ ธนะพรพันธุ์, "เศรษฐกิจไทยในรอบปี 2532," ผู้จัดการรายลับดาร์ ฉบับพิเศษ (มกราคม-กุมภาพันธ์ 2533).

ให้บริษัทจดทะเบียนต้องกระจายหุ้นออกไปในสัดส่วนอย่างต่ำ 30 % ของทุนจดทะเบียน และยังสามารถปฏิบัติตามกฎหมายต่าง ๆ เช่น พ.ร.บ.บริษัทมหาชนพ.ศ.2521 พ.ร.บ.การธนาคารพาณิชย์ พ.ศ.2505 พ.ร.บ.การประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์และธุรกิจเครดิต ฟองซิเออร์ พ.ศ.2522 เป็นต้น ให้มีการกระจายหุ้นเพิ่มมากขึ้น สภาพการณ์เหล่านี้นับว่าเอื้ออำนวยต่อการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการได้มากขึ้น ทั้งนี้เป็นที่คาดว่า การนำเอาวิธีการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการเข้ามาใช้ในอนาคตอันใกล้นี้ จะมีจำนวนมากขึ้นซึ่งรัฐบาลและผู้ที่เกี่ยวข้องควร จะให้ความสนใจในประเด็นเหล่านี้เพื่อหามาตรการทางกฎหมายเข้ามาควบคุมโดยเร็ว มิฉะนั้น อาจก่อให้เกิดปัญหาต่อการขาดความเชื่อมั่นของเอกชนในการกระจายหุ้นสู่สาธารณะหากปรากฏว่า ไม่มีกฎหมายในส่วใดที่จะสามารถคุ้มครองความเป็นธรรมให้แก่บุคคลเหล่านี้ได้¹⁷

8.2 การซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการในต่างประเทศ

ในต่างประเทศนั้น การซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ ได้เกิดขึ้นเป็นจำนวนมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเทศสหรัฐอเมริกา, อังกฤษ ซึ่งมีสถิติการเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการมีอัตราสูงและกลายเป็นธุรกิจที่มีการหมุนเวียนของเงินจำนวนมาก โดยมีวิธีการต่าง ๆ ในหลายรูปแบบที่มีวัตถุประสงค์แตกต่างกันออกไป ทั้งนี้ในการจัดทำวิทยานิพนธ์นี้จะเน้นประเด็น การศึกษากฎหมายในส่วนของกฎหมายควบคุมการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ ของประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศญี่ปุ่น ซึ่งเป็นประเทศที่มีอัตราการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการสูงมากและเพื่อ เป็นการเปรียบเทียบถึงความแตกต่างในการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ ระหว่างประเทศผู้นำ ทางตะวันตก และทางตะวันออกซึ่งประเทศเหล่านี้ ต่างได้ตระหนักถึงปัญหาในส่วนนี้ และได้มีการออกกฎหมายโดยเฉพาะเพื่อนำมาบังคับใช้ในส่วนนี้แล้ว ดังมีภูมิหลังดังนี้คือ

¹⁷ ยูพิน ธนะศิระกุล, "กฎหมายป้องกันเทคโนโลยีเวอร์อย่างให้เข้าเกินการ," เคลสินิวส์

8.2.1 ประวัติกฎหมายควบคุมการซื้อขายหุ้นเพื่อครอบงำกิจการในประเทศสหรัฐอเมริกาในช่วงก่อน ค.ศ. 1960 การแย่งชิงอำนาจเพื่อให้ได้มาซึ่งอำนาจในการควบคุมบริษัท¹⁸ จะเป็นไปตาม Securities Exchange Act of 1934 โดยจะเห็นได้ว่าการนำเอาวิธีการแย่งชิงอำนาจโดยการรับมอบฉันทะเข้ามาใช้เป็นส่วนใหญ่ (Proxy Fights) ซึ่งในช่วงนี้ยังมิได้มีการกฎหมายเข้ามาควบคุมการซื้อขายหุ้นเพื่อครอบงำกิจการไม่ว่าจะอยู่ในรูปของกฎหมายของสหรัฐ (Federal Law) หรือกฎหมายของมลรัฐก็ตาม (State Law) ทำให้มีการเสนอซื้อหุ้นเป็นจำนวนมาก เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายต่ำกว่าการซื้อกิจการโดยวิธีอื่นและไม่ได้มีกฎหมายเข้ามาควบคุมในส่วนนี้ และการซื้อหุ้นนั้นสามารถเสนอซื้อได้ โดยไม่ต้องเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับตนเองหรือแผนการของตนที่มีต่อบริษัทเป้าหมาย ดังนั้น จึงทำให้เกิดปัญหาต่าง ๆ ตามมา อันทำให้ผู้ลงทุนต่างขาดความมั่นใจในตลาดหลักทรัพย์ ที่จะเข้ามาเท่ากับดูแลให้ความคุ้มครองในส่วนนี้

ในปี 1968 สภาของสหรัฐจึงได้บัญญัติกฎหมายชื่อว่า "The Williams Act" ขึ้นมาเพื่อเยียวยาการเสนอซื้อหุ้นในทางที่มีขอบเขตให้ความคุ้มครองแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทเป้าหมาย กฎหมายในส่วนนี้ได้ใช้บังคับกับผู้เสนอซื้อหุ้น และกลุ่มผู้บริหารในการจัดการของบริษัทเป้าหมาย (The Target's Management) โดยกำหนดให้ต้องทำการเปิดเผยข้อมูล และเสนอรายงานตามที่กฎหมายกำหนด วัตถุประสงค์ในการออกกฎหมายนี้มิใช่เป็นการใช้เครื่องมือทางกฎหมายมาบังคับเพื่อลดการเสนอซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ หรือป้องกันการสะสมหุ้นในจำนวนมาก แต่เป็นการให้หลักประกันแก่ผู้ลงทุนในการได้รับทราบข้อมูล ทั้งเพื่อพิจารณาตัดสินใจเสนอซื้อหุ้นและผู้ถือหุ้นเองก็จะได้รับทราบข้อมูลเพื่อใช้ในการตัดสินใจเช่นกัน

¹⁸ Ralph C. Ferrara, Meredith M. Brown and John H. Hall, Takeovers Attack and Survival, (The United States of America : Butterworth Legal Publishers, 1987), P.5.

ในด้านของกฎหมายในมลรัฐอื่น ๆ ของสหรัฐอเมริกา ได้มีการบัญญัติกฎหมายควบคุมในด้านการเสนอซื้อหุ้น ค.ศ.1970 และต้น ค.ศ. 1980¹⁹ ซึ่งเป็นกฎหมายเกี่ยวกับการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการที่มีขึ้นในระยะแรก ๆ และมีการพัฒนาเปลี่ยนแปลงแก้ไขมาจนถึงปัจจุบันนี้ แต่ทั้งนี้บางมลรัฐเท่านั้น ที่ได้บัญญัติกฎหมายควบคุมเกี่ยวกับการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ เช่น เดลาแวร์ อินเดียนา อินลีนอยส์ นิวเจอร์คเป็นต้น และยังมีบางรัฐที่ไม่ได้มีการบัญญัติกฎหมายเข้ามาควบคุม เช่นรัฐแคลิฟอร์เนีย เป็นต้น กฎหมายของแต่ละรัฐที่มีการควบคุมการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการอาจจะมีการประยุกต์ใช้มาจากรัฐอื่น ๆ หรือมีการบัญญัติที่แตกต่างกันไปตามความเหมาะสมทางสภาพธุรกิจของรัฐนั้น ๆ

8.2.2 ประวัติกฎหมายควบคุมการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการในประเทศญี่ปุ่น
ประเทศญี่ปุ่น ได้มีการบัญญัติกฎหมายอันเกี่ยวกับการซื้อกิจการในส่วนของ การเสนอซื้อหุ้น อันเนื่องมาจากมีวัตถุประสงค์ในการป้องกันการถูกซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ โดยชาวต่างชาติ ซึ่งกฎหมายนี้ได้นำมาบังคับใช้กับคนในประเทศ ด้วยกฎหมายในส่วนของ การเสนอซื้อหุ้นเป็นบทบัญญัติส่วนหนึ่ง ซึ่งอยู่ใน The Securities and Exchange Law of 1948 ซึ่งได้มีการแก้ไขเปลี่ยนแปลงมาโดยตลอดตามความเหมาะสมของสภาพของสังคม วัฒนธรรม และเศรษฐกิจในญี่ปุ่น ซึ่งปรากฏว่ามีการแก้ไขกฎหมายในส่วนนี้ครั้งล่าสุดและเพิ่งจะใช้นานที่แก้ไขใหม่เมื่อเดือนธันวาคม 1990 หลักการของกฎหมายในส่วนของ การเสนอซื้อหุ้นที่ญี่ปุ่นได้ นำมาบังคับใช้มีหลักการที่นำมาจาก The Securities Exchange Act of 1933 และ The Securities Exchange Act of 1934 ของประเทศสหรัฐอเมริกา แต่อย่างไรก็ตามสภาพของการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการในประเทศญี่ปุ่นนั้น มีสภาพที่แตกต่างไปจากสหรัฐอเมริกาเป็นอย่างมากดังจะได้กล่าวโดยละเอียดในบทที่ 3

¹⁹ Norman E. Veasey, Jesse A. Finkelstein and Robert J. Shaughnessy, "The Delaware Takeover Law : Some Issues, Strategies and Comparisons," The Business Lawyer 43 (May 1988) : 867-886.

9. ปัญหาและผลกระทบอันเกิดขึ้นจากการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ

เนื่องจากการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ เพิ่งมีวิวัฒนาการไม่นานมานี้ กฎหมายที่มีอยู่ในปัจจุบันยังพัฒนาไม่เพียงพอกับความเจริญก้าวหน้าของธุรกิจ ซึ่งเป็นไปอย่างรวดเร็วทำให้ไม่สามารถควบคุมได้อย่างทั่วถึงจึงส่งผลกระทบและสร้างปัญหาให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องสรุปได้ดังนี้คือ

9.1 ผลกระทบต่อกลุ่มผู้บริหารของบริษัทเป้าหมาย

ในโครงสร้างของบริษัทที่มีขนาดใหญ่ และมีผู้ถือหุ้นจำนวนมากนั้น ผู้ที่จะเข้ามาบริหารอาจเป็นผู้ถือหุ้นซึ่งมีหุ้นอยู่ในบริษัทเพียง 10-20 % ก็สามารถเข้ามาบริหารงานในบริษัทได้แล้วเมื่อเป็นเช่นนี้จึงส่งผลให้บริษัทมีโอกาสที่ถูกซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการได้โดยง่าย โดยผู้เข้าซื้อจะซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่น ๆ สะสมไว้ จนสามารถเข้าไปครอบครองกิจการในบริษัทได้ ซึ่งในปัจจุบันนี้การซื้อหุ้นในลักษณะนี้เป็นไปโดยง่าย เนื่องจากสามารถซื้อได้จากตลาดหลักทรัพย์และผู้บริหารไม่รู้ตัวล่วงหน้า จนไม่สามารถจะหามาตรการต่าง ๆ เพื่อต่อสู้กับการกระทำดังกล่าวนี้ได้ ดังนั้นจึงทำให้ผู้บริหารของกิจการนี้เสียประโยชน์ทั้งในแง่การบริหารงานให้กับกิจการ และผลประโยชน์ส่วนตัว โดยเฉพาะผู้บริหารมืออาชีพซึ่งบริหารกิจการมานาน มีทีมงานที่ดี มีโครงการอนาคตที่ดีที่จะต้องจัดการงานอย่างต่อเนื่องการที่มีบุคคลภายนอกเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ ย่อมทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงแผนงานและทีมงานต่าง ๆ ที่เตรียมไว้อาจจะต้องเปลี่ยนแปลงไป²⁰ นอกจากนี้ในการบริหารนั้นในบางกรณีผู้บริหารจะมีประโยชน์ส่วนตัวเข้ามาเกี่ยวข้องในการตัดสินใจทางธุรกิจด้านต่าง ๆ ด้วย และหากมีการเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการแล้วย่อมส่งผลกระทบต่อผลประโยชน์ในด้านนี้ ซึ่งมีทั้งผลประโยชน์ที่มีมูลค่า และความสูญเสียทางด้านจิตใจอันมีมูลค่าที่แตกต่างไปจากตัวเงิน²¹

²⁰ สุทธิชัย จิตรวาณิช, "มาตรการป้องกันการครอบครองกิจการในตลาดหุ้น," กรุงเทพธุรกิจ (มีนาคม 2532) หน้า 8.

²¹ สุธรรม อยู่ในธรรม, "ทฤษฎีการเสนอซื้อหุ้นในบริษัทจำกัด," รฟที 31 (สิงหาคม 2531) : 42-43.

9.2 ผลกระทบต่อกลุ่มผู้ถือหุ้นของบริษัทเป้าหมาย แบ่งออกเป็น 2 กลุ่มคือ

9.2.1 กลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งมีอำนาจเข้ามามีการบริหารงานกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่นี้อาจมีคะแนนเสียงในบริษัทเพียง 20-30 % แต่เมื่อเทียบกับการกระจายการถือหุ้นกับกลุ่มผู้ถือหุ้นอื่นแล้ว จะเห็นว่า มีอัตราส่วนการถือหุ้นเป็นจำนวนมากกว่าผู้ถือหุ้นอื่น ๆ ซึ่งลักษณะเช่นนี้จะเห็นได้จากบริษัทที่มีขนาดใหญ่ ในการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการนั้น อาจส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นกลุ่มนี้ได้ โดยผู้ซื้อได้ดำเนินการระดมการซื้อหุ้นจากกลุ่มผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่นจนมีอัตราส่วนการถือหุ้นสูงกว่าผู้บริหารกลุ่มนี้ และเมื่อผู้ซื้อเข้าไปมีอำนาจ ในการจัดการบริษัทเป้าหมายแล้ว หากการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการนั้น มีเจตนาเพื่อขจัดคู่แข่งในทางการค้าของผู้ซื้อหุ้น อันเป็นเหตุให้การดำเนินกิจการของบริษัทเป้าหมายขาดทุน ทำให้ไม่สามารถเฉลี่ยผลประโยชน์จากการประกอบกิจการกลับมาสู่ผู้ถือหุ้นในส่วนนี้ได้อีก

9.2.3 กลุ่มผู้ถือหุ้นรายย่อย ผู้ถือหุ้นรายย่อยที่เข้ามาลงทุนในกิจการส่วนใหญ่ มักจะหวังประโยชน์ในแง่ของเงินปันผลที่บริษัทจะจ่ายให้ หรือในลักษณะของการขายหุ้น ซึ่งจะได้ส่วนสัมมูลค่าหุ้น อันเป็นสิ่งที่คาดหวังว่ากิจการจะสามารถดำเนินธุรกิจไปได้ดี และทำกำไรได้อย่างน่าพอใจ แต่ถ้าหากมีกรณีของการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการเกิดขึ้นแล้ว เป้าหมายของการเสนอซื้อหุ้นมักจะมุ่งไปที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งจะมีโอกาสขายหุ้นได้ในราคาสูงมากกว่า และได้รับประโยชน์ในส่วนนี้มาก แต่ในขณะที่ผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่มีโอกาสที่จะขายหุ้นในราคาสูงได้ เช่นเดียวกับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ หากผู้ถือหุ้นข้างน้อยยังคงถือหุ้นอยู่ในบริษัทต่อไปอีก และมีกรณีของการกำจัดคู่แข่งขึ้นเกิดขึ้น ผู้ซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการสั่งปิดการค้าดำเนินกิจการ หรือบริหารงานทำให้บริษัทมีฐานะล้มเหลว แล้วก็จะทำให้ผู้ถือหุ้นข้างน้อย ไม่สามารถจะได้รับประโยชน์ใด ๆ จากบริษัทได้อีก ทำให้เกิดความไม่เป็นธรรมแก่ผู้ถือหุ้นข้างน้อย

9.3 ผลกระทบต่อสังคม

ในการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ หากมีวัตถุประสงค์เพื่อรวมกิจการหลังจากที่ได้มาซึ่งอำนาจควบคุมในบริษัทเป้าหมายแล้ว โดยต้องการเป็นผู้มีอำนาจในด้านการค้าประเภทนั้น ๆ อาจจะทำให้ส่งผลกระทบต่อผู้บริโภค และบริษัทคู่แข่งอื่น ๆ ได้ เพราะจะทำให้กิจการที่ขยายเพิ่มขึ้นนี้มีอำนาจต่อรองสูง และสามารถกำหนดแนวทางในการค้าของตลาดให้เป็นไปตามที่ต้องการได้ ซึ่งอาจจะส่งผลให้เกิดการผูกขาดทางการค้า และเป็นอุปสรรคต่อระบบการค้าเสรี หรือในกรณีที่มีการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการโดยมีวัตถุประสงค์ที่มิชอบ เช่น การบู่กรรโชก เรียกร้องผลประโยชน์ให้ผู้บริหารซื้อหุ้นกลับคืน ในกรณีเข้าซื้อหุ้นแบบ Greenmail อาจส่งผลกระทบต่อความสงบเรียบร้อยในสังคมได้หรือการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ โดยวิธีการหาเงินเข้ามาซื้อด้วยการออก JunkBond ย่อมก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือพันธบัตรที่ได้ก่อกำมาแล้วได้ และในกรณีของการหาเงินเพื่อเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการโดยวิธี LBO's ซึ่งมีการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินเป็นจำนวนมาก เพื่อนำเงินนั้นมาซื้อหุ้น หากผู้กู้ยืมประสบความล้มเหลวในการชำระเงินคืน เนื่องจากกิจการที่ได้มาซึ่งอำนาจควบคุม มีความเสี่ยงและไม่ประสบความสำเร็จเท่าที่คาดหวัง หรือมีการใช้วิธีการต่าง ๆ เพื่อตอบโต้ผู้เข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ เช่น การสร้างภาระหนี้สินให้กับบริษัทเป้าหมายมากขึ้นหรือใช้วิธีการต่อสู้อื่น ๆ แล้วอาจจะทำให้ผู้เข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการประสบกับปัญหาการบริหาร และล้มเหลวได้ในที่สุด เหตุการณ์เหล่านี้หากเกิดขึ้นมากับผู้เข้ามาซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการรายใดแล้วย่อมทำให้มีภาระหนี้สินสูงมากจนไม่อาจชำระคืนได้และสามารถส่งผลกระทบต่อสถาบันการเงิน และประชาชนที่สถาบันการเงินเหล่านั้นระดมเงินทุน เพื่อนำมาทำให้กู้ยืมได้อันจะก่อให้เกิดปัญหาที่มีผลกระทบต่อสังคมได้ในที่สุด

9.4 ผลกระทบต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศ

จากกรณีที่มีการเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการได้โดยง่าย โดยอาจจะเป็นการ

ซื้อหุ้นจากตลาดหลักทรัพย์ในกรณีเช่นนี้ทำให้ผู้ลงทุนรายอื่น ๆ ขาดความมั่นใจในตลาดหลักทรัพย์ และไม่กล้าเสี่ยงที่จะนำหุ้นของบริษัทตนเข้าตลาดหลักทรัพย์ อันเนื่องมาจากเกรงว่าจะประสบ ปัญหาต่าง ๆ ในการถูกซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ ซึ่งตลาดหลักทรัพย์และกฎหมายต่าง ๆ มิได้มี มาตรการใด ๆ เข้ามาคุ้มครองส่วนนี้ จึงทำให้เป็นอุปสรรคต่อการขยายการระดมทุนจาก ประชาชน เพื่อนำทุนไปใช้จ่ายในการขยายกิจการได้ และไม่สามารถจะกระจายการถือหุ้นไป สู่ประชาชนได้อย่างเต็มที่ อันจะทำให้มีผลกระทบต่อการพัฒนาความก้าวหน้าทางเศรษฐกิจ

9.5 ผลกระทบต่อลูกจ้างหรือพนักงานในบริษัท

ในนโยบายและแนวทางการบริหารของบริษัทของผู้บริหารแต่ละบริษัท ย่อม มีนโยบายในการบริหารที่แตกต่างกันออกไป ดังนั้น ในการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ ซึ่งทำให้มี การเปลี่ยนแปลงผู้บริหารของบริษัท ทำให้อำนาจในการควบคุมบริษัทได้ขึ้นอยู่กับผู้บริหารชุดใหม่ เช่นนี้ย่อมส่งผลกระทบต่อพนักงานและลูกจ้างในบริษัท โดยเฉพาะกับลูกจ้างที่ได้ทำงานให้ กับบริษัทมานานแล้ว ซึ่งการหางานใหม่อาจจะได้ผลประโยชน์หรือได้รับการเลื่อนขั้นไม่ดี เท่ากับที่เคยได้จากบริษัทเดิม นอกจากนี้ในกรณีที่บริษัทซึ่งบริหารโดยผู้บริหารชุดใหม่จะยังคงว่า จ้างพนักงานนี้อยู่ต่อไปก็ตาม แต่พนักงานเหล่านี้อาจจะถูกกดดันด้วยวิธีการต่างๆ ซึ่งทำให้พนักงาน ไม่พอใจกับสภาพการทำงานใหม่และผู้บริหารชุดใหม่ย่อมจะแต่งตั้งพนักงานที่เป็นฝ่ายของ ตนเองและให้ความจงรักภักดี และซื่อสัตย์กับตนเอง เข้ามาทำงานในบริษัทอย่างแน่นนอน นอกจากนี้หากพิจารณาถึงสภาพทั่วไปของการจ้างงานแล้วจะเห็นได้ว่าการพิจารณาในด้าน การให้ โบนัส สวัสดิการ ตลอดจนการขึ้นเงินเดือนหรือเลื่อนตำแหน่งที่คาดว่าจะมีขึ้นในภาย หน้าที่อาจจะต้องแตกต่างกันออกไปกับผู้บริหารบริษัทชุดเดิมมีแนวโน้มว่าจะให้เหล่านี้ ย่อมส่ง ผลกระทบกับพนักงานของบริษัทไม่มากนักน้อยอย่างแน่นนอนอันขึ้นอยู่กับนโยบายและแผนการค่าเงิน การบริษัทเป็นราย ๆ ไป

10. ทฤษฎีทางกฎหมายอันเกี่ยวกับการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ

ในส่วนของกฎหมายควบคุมอันเกี่ยวกับการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการนั้นจากการศึกษาพบว่ากฎหมายของแต่ละประเทศ มีรายละเอียดของบทบัญญัติที่มีแนวคิดโดยมีหลักการและเหตุผลแตกต่างกันออกไป ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับสภาพแวดล้อมทางธุรกิจ ตลอดจนแนวคิดในทางกฎหมายซึ่งนำมาเป็นหลักการในการบัญญัติกฎหมายเข้ามาควบคุม ดังนั้นในการจัดทำวิทยานิพนธ์นี้ จึงได้พิจารณาถึงความสัมพันธ์ทางทฤษฎีกฎหมาย อันเกี่ยวกับการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ ดังมีรายละเอียดดังนี้ คือ

10.1 ทฤษฎีทางกฎหมายอันเกี่ยวกับการเสนอซื้อหุ้นในบริษัท

ทฤษฎีในส่วนนี้ เป็นทฤษฎีที่มีปรัชญาในทางกฎหมายอันเกี่ยวกับความเห็นของนักกฎหมาย 2 ฝ่ายที่มีเหตุผลในการแสดงแนวคิดในการออกกฎหมายเข้ามาควบคุมการซื้อขายกิจการในส่วนของการเสนอซื้อหุ้น คือ รัฐควรกำหนดกฎเกณฑ์ในการเข้าซื้อหุ้นไว้แต่โทษเพียงใด อันสามารถจะนำมาเป็นแนวคิดในการพิจารณาถึงการควบคุมในทางกฎหมายของต่างประเทศซึ่งเกี่ยวกับการซื้อกิจการ โดยเฉพาะในส่วนของการซื้อหุ้นนั้น มีเหตุผลและปรัชญาในทางกฎหมายสนับสนุนไปในแนวทางใด ซึ่งมีสำนักความคิดทางกฎหมายตามทฤษฎีนี้มีความเห็นแตกต่างกันเป็นสองฝ่ายคือ²²

²² สุธรรม อู่ในธรรม, "การเสนอซื้อหุ้นเพื่ออำนาจครอบงำบริษัท มิติแห่งทางกฎหมายในยุคการซื้อขายกิจการธุรกิจ," จุฬาลงกรณ์วารสาร 107 (กรกฎาคม-กันยายน 2532) : 112-113.

10.1.1 ฝ่ายที่เชื่อในระบบตลาดแข่งขันเสรี

นักกฎหมายฝ่ายนี้เห็นว่า การที่รัฐบาลปล่อยให้มีการซื้อหุ้นขายหุ้นอย่างเสรีเป็นสิ่งที่ดี เพราะทำให้ผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนอย่างเต็มที่ (Maximize Profit) และก่อให้เกิดประสิทธิภาพ (Efficiency) ขึ้นในกระบวนการทางเศรษฐกิจ ซึ่งนับว่าเป็นการสร้างค่าของการดำเนินกิจการที่ซึ่งรัฐไม่ควรเข้ามาควบคุม

10.1.2 นักกฎหมายฝ่ายค้าน เห็นว่าการปล่อยให้เสนอซื้อหุ้นโดยเสรีนั้น ไม่เป็นธรรมแก่ผู้ถือหุ้นเก่า ซึ่งเป็นการถือประโยชน์ไปเสียจากผู้ถือหุ้นเก่า โดยเฉพาะผู้ถือหุ้นข้างน้อย (Minority Shareholders) ซึ่งไม่มีส่วนในการบริหารบริษัทและเห็นได้ว่าผู้ถือหุ้นรายใหญ่ได้รับผลตอบแทนในอัตราส่วนที่สูงกว่าผู้ถือหุ้นข้างน้อย ดังนั้นการปล่อยให้มีการเสนอซื้อหุ้นนี้ไม่ใช่เป็นการสร้างค่าขึ้นมาใหม่แต่อย่างใด แต่เป็นเพียงการกระจายค่า ไปยังบุคคลบางกลุ่มเท่านั้น ดังนั้นจึงไม่ควรปล่อยให้มีการเสนอซื้อหุ้นอย่างเสรี

10.2 ทฤษฎีการเปิดเผยข้อมูล (Disclosure Doctrine)

ในกฎเกณฑ์ซึ่งรัฐของประเทศต่าง ๆ ได้บัญญัติขึ้นมาเพื่อควบคุมการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการนั้น โดยหลักแล้วจะมีบทบัญญัติ ในส่วนของการเปิดเผยข้อมูลอยู่เสมอ ดังนั้นจึงควรพิจารณา ถึงทฤษฎีทางกฎหมายอันเกี่ยวข้องกับประเด็นนี้ซึ่งมีทฤษฎีที่จะพิจารณาได้ 2 ทฤษฎีใหญ่ ๆ คือ

10.2.1 ทฤษฎีหลักปฏิบัติเท่าเทียมกัน (Equal Treatment Rule)

ทฤษฎีนี้เห็นว่า การเปิดเผยข้อมูลเสียตั้งแต่แรก ย่อมเป็นธรรมทั้งตลาดและผู้ถือหุ้นคนอื่น ๆ การซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการโดยไม่เปิดเผยข้อมูลย่อมไม่เป็นธรรมแก่ทั้งตลาดและผู้ถือหุ้นคนอื่น ซึ่งขัดต่อหลักแห่งความยุติธรรม (Fairness Doctrine) ดังนั้น

จึงควรให้สิทธิเท่าเทียมกัน ในการรับทราบข่าวสารที่สำคัญต่อการตัดสินใจของผู้เกี่ยวข้องกับการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ

10.2.2 ทฤษฎีสานักชิคาโก (Chicago School) นักกฎหมายฝ่ายนี้เห็นว่ารัฐไม่ควรจะจำกัดขอบเขตกฎหมายเข้ามาควบคุมมากเกินไป อันจะทำให้เกิดเป็นภาระแก่กลุ่มใดกลุ่มหนึ่ง แต่อีกฝ่ายหนึ่งกลับได้ประโยชน์แต่ฝ่ายเดียวซึ่งการปล่อยให้ทำการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการไปโดยเสรีจะทำให้เกิด การสร้างค่าที่มีประสิทธิภาพซึ่งจะเป็นการได้ประโยชน์สูงสุดและเป็นการเพิ่มค่าของสิ่งที่ได้รับอย่างเต็มที่ โดยสำนักกฎหมายฝ่ายนี้มีความเห็นว่าควรจะมีการออกกฎหมายเข้ามาควบคุมให้น้อยที่สุด (Deregulation)

ในส่วนของทฤษฎีเหล่านี้ จะนำมาเป็นหลักการพิจารณาเกี่ยวกับการซื้อกิจการ ในส่วนของความเป็นธรรม ที่ควรจะมีกับผู้มีส่วนได้เสียแต่ละฝ่าย โดยเฉพาะผู้ถือหุ้นข้างมาก ผู้ถือหุ้นข้างน้อย และผู้บริหารของกิจการ ตลอดจนสาธารณชนซึ่งจะพิจารณาถึงขอบเขตของกฎหมาย ที่ควรจะให้ความเป็นธรรมแก่ทุกฝ่ายอย่างเท่าเทียมกัน มิใช่เป็นการให้ความคุ้มครองเฉพาะฝ่ายใดฝ่ายเดียว