

การซื้อหุ้นเพื่อให้ได้มาซึ่งอำนาจในการจัดการในบริษัท

นางสาวกัลยา หมื่นสวัสดิ์

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญานิติศาสตรมหาบัณฑิต

ภาควิชา นิติศาสตร์

บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

พ.ศ. 2534

ISBN 974 - 578 - 576 - 8

ลิขสิทธิ์ของบัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

I 10312638

017363

Corporate Takeover in Respect of Tender Offer

Miss Kallaya Munsawat

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of Master of Laws

Department of Law

Graduate School

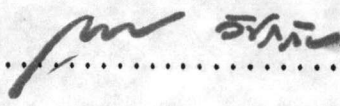
Chulalongkorn University

1991


ISBN 974 - 578 - 576 - 8


หัวข้อวิทยานิพนธ์ การซื้อหุ้นเพื่อเอาให้ได้มาซึ่งอำนาจในการจัดการในบริษัท
Corporate Takeover in Respect of Tender Offer
โดย นางสาวกัลยา หมั่นสวัสดิ์
ภาควิชา นิติศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์ พิเศษ เสตเสถียร

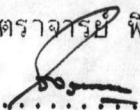
บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้บัณฑิตวิทยาลัยรับเป็น ส่วนหนึ่ง
ของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญามหาบัณฑิต


 คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย
(ศาสตราจารย์ ดร.ถาวร วัชรากัย)


คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

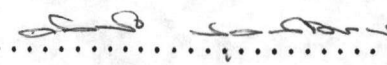
 ประธานกรรมการ
(รองศาสตราจารย์ ประสิทธิ์ ไชววิไลกุล)

 กรรมการ
(รองศาสตราจารย์ พิเศษ เสตเสถียร)

 กรรมการ
(นายไชยวัฒน์ มินนาค)

 กรรมการ
(นายบัณฑิต อัครว่าณิชย์)

 กรรมการ
(นายสุภชัย จิตรวาณิช)

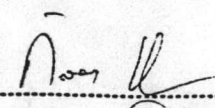
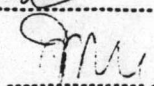
 กรรมการ
(นายคณิศร์ สุคนธมาน)

กัลยา หมื่นสวัสดิ์ : การซื้อหุ้นเพื่อให้ได้มาซึ่งอำนาจในการจัดการในบริษัท (CORPORATE TAKEOVER IN REPECT OF TENDER OFFER) อ.ที่ปรึกษา : ศศ. พิเศษ เสตเสถียร, 217 หน้า. ISBN 974-578-576-8

การวิจัยครั้งนี้มีจุดมุ่งหมาย เพื่อพิจารณาถึงกฎหมายเกี่ยวกับการซื้อหุ้นเพื่อให้ได้มาซึ่งการจัดการในบริษัทของประเทศไทยมีความคุ้มครอง อย่างไรเพียงพอหรือไม่และควรจะมีการนำมาตรการหรือแนวทางที่เหมาะสมอย่างไรเข้ามาบังคับใช้

ผลการวิจัยพบว่ากฎหมายในส่วนต่างๆ ของประเทศไทยไม่ปรากฏว่ามีกฎหมายเข้ามาควบคุมในส่วนนี้โดยตรง แต่มีเฉพาะกฎหมายที่เข้ามาจำกัดและเป็นอุปสรรคต่อการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ แต่เพียงบางส่วนเท่านั้นซึ่งเป็นการให้ความคุ้มครองอย่างไม่เพียงพอ และก่อให้เกิดปัญหาความไม่เป็นธรรม แก่ผู้ที่เกี่ยวข้องกับการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการและจากการศึกษากฎหมายของต่างประเทศเปรียบเทียบกับสภาพปัญหาที่เกิดขึ้นในประเทศไทยพบว่า หลักการที่มีความเหมาะสมต่อการนำมาใช้ควบคุมคือ การบัญญัติกฎหมายควบคุมการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการมาบังคับใช้โดยตรงซึ่งเป็นการกำหนดให้ผู้ที่ทำการเสนอซื้อหุ้นและผู้ได้มาซึ่งหุ้นเปิดเผยข้อมูลของตนเองกับบริษัทเป้าหมาย ผู้ถือหุ้นในบริษัทเป้าหมาย และสาธารณชนซึ่งในการเปิดเผยข้อมูลนั้นควรจะต้องยื่นรายการที่ทำการเปิดเผยข้อมูลต่อหน่วยงานของรัฐ เพื่อเป็นการเข้ามาตรวจสอบและดูแลการยื่นรายการเปิดเผยข้อมูลให้ครบถ้วน ตามวัตถุประสงค์ของกฎหมายและในการบังคับใช้กฎหมายนี้จะนำมาใช้กับการเสนอซื้อหุ้นกับบริษัทมหาชน บริษัทที่มีการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนมาก่อนแล้ว และบริษัทที่นำหุ้นเข้ามาทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เท่านั้น เนื่องจากบริษัทเหล่านี้มีสาธารณชนเข้ามาเกี่ยวข้องกับการถือหุ้นจำนวนมาก และสามารถซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการได้โดยง่าย นอกจากนี้แล้วควรมีการควบคุมเพื่อให้มีการให้ข้อมูลอย่างถูกต้อง เพื่อไม่ให้มีการบิดเบือนข้อมูล อันมีผลกระทบต่อตัดสินใจของผู้เกี่ยวข้องกับการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ อีกทั้งเพื่อให้กฎหมายมีสภาพบังคับอย่างมีประสิทธิภาพจึงควรกำหนดถึงการฝ่าฝืนบทบัญญัติในส่วนนี้จะต้องได้รับโทษด้วยซึ่งหลักต่างๆ ที่ได้กล่าวมานี้จะสามารถนำมาบังคับใช้เพื่อแก้ไขและป้องกันปัญหาต่างๆ ที่เกิดขึ้นมาได้

ภาควิชานิติศาสตร์.....
สาขาวิชานิติศาสตร์.....
ปีการศึกษา2533.....

ลายมือชื่อนิสิต 
ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา 

KALLAYA MUNSAWAT : CORPORATE TAKEOVER IN RESPECT OF TENDER OFFER.
THESIS ADVISOR : ASSC. PROF. PISES SETHSATHIRA, 217 PP. ISBN 974-578-576-8

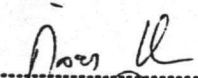
The purpose of this study is to consider the corporate takeover in respect of tender offer in Thailand, studying Thai laws related in controlling of the same and searching for the principles of law that are suitable to control corporate takeover in Thailand.

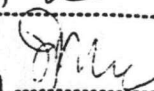
The result of the study revealed that there is no Thai laws that directly control scorporate takeovers, or tender offers, but there are only some laws restricting and hinding the acquiring of shares. A certain part of these laws could not be used to resolve such problems as mentioned above. A comparative study of the foreign laws compared with the nature of the problems occuring in Thailand revealed that the enactment of law which directly controlling corporate takeover is necessary. This law require the acquirer to disclose informations and plan in targeting a company to the public by disclosing the information in a public place where it can be inspected by the public. In particular these informations must be disclosed to the shareholders and the target company as well as to the authority for inspection and supervision in order to make sure that disclosure are fully made in accordance with the purposes of the law. This law shall apply with regarded to the acquiring of share in a target company which is specified as : public companies, companies which has offered its securities to the public, and listed companies in the Securities Exchange of Thailand. This is because the shares of these companies are greatly involed with the public, that can be easily purchased for takeover purposes. In addition, there should be controls in the disclosure of information which will have an impact on the decision of shareholders or the public which are related to these takeovers in a correct manner and to protect distorting of the same. Sanction such as penalty on any violation of the said measures should be imposed in order to make an effective enforcement.

ภาควิชานิติศาสตร์.....

สาขาวิชานิติศาสตร์.....

ปีการศึกษา2533.....

ลายมือชื่อนิสิต 

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา 

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ได้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยความช่วยเหลืออย่างยิ่ง ของ รองศาสตราจารย์ พิเศษ เสตเสถียร อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ และเป็นกรรมการผู้สอบ วิทยานิพนธ์ ซึ่งท่านได้ให้คำปรึกษา และให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการทำวิทยานิพนธ์นี้ และ ผู้เขียนได้รับความช่วยเหลือจากอาจารย์ สุทธิชัย จิตรวาณิช ผู้ช่วยผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย และเป็นกรรมการผู้สอบวิทยานิพนธ์ ที่ท่านได้ให้คำแนะนำ และให้ข้อมูล เกี่ยวกับกฎหมาย อันเกี่ยวข้องกับการจัดทำวิทยานิพนธ์ในส่วนของกฎหมายไทย และกฎหมาย สหรัฐอเมริกา และผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณ รองศาสตราจารย์ ประสิทธิ์ เทววิไลกุล คณบดีคณะนิติศาสตร์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ซึ่งเป็นประธานกรรมการในการสอบวิทยานิพนธ์ และ เป็นผู้กำหนดแนวทางการจัดทำวิทยานิพนธ์ให้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี อีกทั้งผู้เขียนได้รับ คำปรึกษาและชี้แนะแนวทางอันเป็นประโยชน์ต่อการจัดทำวิทยานิพนธ์นี้ จากคุณไชยวัฒน์ บุนนาค คุณบดินทร์ อัครวาณิชย์ และคุณคณิสร์ สุคนธมาน ซึ่งเป็นกรรมการผู้สอบวิทยานิพนธ์ ผู้เขียน จึงใคร่กราบขอบพระคุณ คณะกรรมการผู้ทรงคุณวุฒิทุกท่านที่ได้กรุณาสละเวลา ทั้งในด้านการ ให้คำปรึกษาและเป็นผู้สอบวิทยานิพนธ์ ตลอดจนได้อำนวยความสะดวกต่อผู้เขียนในการสอบ วิทยานิพนธ์นี้ ให้เสร็จสิ้นลงด้วยดีมาโดยตลอด

ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณ อาจารย์สุธรรม อยู่ในธรรม คุณประภัสร์ ศรีสัตยากุล และ Mr. Edward Hsia ซึ่งท่านได้ให้ข้อมูลของกฎหมายภายในส่วนของกฎหมายไทย และ สหรัฐอเมริกา ส่วนในด้านการให้ข้อมูลและคำแนะนำ ซึ่งเกี่ยวกับกฎหมายของประเทศญี่ปุ่นนั้น ผู้เขียนได้รับความช่วยเหลือจาก ดร.สมจิตต์ เซอร์ชันซี อาจารย์สุดา วัชรวัฒนากุล อาจารย์จรินทร์ เพียรประดิษฐ์กุล อาจารย์คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ Professor Kazuyuki Nagai อาจารย์คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัย Chuo โตเกียว ประเทศญี่ปุ่น Professor Takeshi Seito อาจารย์แห่งมหาวิทยาลัย Ritsumeikan เกียวโต ประเทศญี่ปุ่น และ MR. Eiichiro Kimura ที่ได้ให้คำปรึกษาตลอดจนให้ความ

ช่วยเหลือในด้านการค้นหาข้อมูล และการแปลเอกสารภาษาญี่ปุ่น ข้าพเจ้าจึงขอขอบพระคุณในความกรุณาของบุคคลดังกล่าวนี้ทุกท่านเป็นอย่างสูง

ท้ายนี้ ผู้เขียนขอขอบพระคุณ คุณธำนิศา วาจรัตน์ คุณนิทัศน์ วัฒนกุล คุณชลพร วีระกุล คุณปราณี หมั่นสวัสดิ์ คุณธนพล อินทพันธ์ คุณอินทур แก้วมาเรื่อน และคุณธนพันธ์ อินทรเกษร ที่ได้ช่วยเหลือในด้านการพิมพ์และตรวจทานเอกสาร ให้สำเร็จโดยเรียบร้อย และขอขอบพระคุณ คุณพีระ เลาทกานต์นิยม ที่ได้ช่วยเหลือในการทำให้ใช้เครื่องมือและอุปกรณ์ต่าง ๆ ในการจัดพิมพ์วิทยานิพนธ์และขอขอบพระคุณ คุณสมพรพรรณ พุทธิพงษ์ธนกุล และคุณดวงเดือน ทองสุข ที่ได้เป็นผู้ช่วยเหลือดำเนินการติดต่อประสานงาน และยื่นเอกสารต่อบัณฑิตวิทยาลัยแทนผู้เขียน ในขณะที่ผู้เขียนกำลังศึกษาอยู่ ณ ต่างประเทศ ผู้เขียนจึงขอกราบขอบพระคุณบุคคลที่ได้กล่าวมาแล้วทุกท่าน

กัลยา หมั่นสวัสดิ์

22 มีนาคม 2534

List of Abbreviations

American Law

Art.	Article
LBO's	Leverage Buy outs
SEC	The Securities and Exchange Commission.
SEA	Securities Exchange Act of 1934
NASD.	The National Association & Securities Dealers, Inc.

Japanese Law

AML	Anti Monopoly Law
Art.	Article
FECL	The Foreign Exchange and Trade Control Law
FIL	The Foreign Investment Law
IBJ	Industrial Bank of Japan.
JSDA	The Japanese Securities Dealers Association
MITI	Ministry of International Trade and Industry
MOF	The Ministry of Finance
OTB	The Open Tender Bid.
OTC Stock	Over The Counter Stock
SEL	Securities and Exchange Law (Shokentorihikiho) Law No.25 of 1948 (As Amended to 1988)
Enforcement-	Shokentorihikiho Shikorei
Order of (SEL)	(Order for Enforcement of Securities and Exchange Law)
Shoho	Commercial Code, Law No.48 of 1899

คำย่อ

กฎหมายไทย

บ.พ.พ.

ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

พ.ร.บ.

พระราชบัญญัติ

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ค
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	ง
กิตติกรรมประกาศ.....	จ
คำย่อภาษาอังกฤษ.....	ช
คำย่อภาษาไทย.....	ซ
บทนำ.....	1
1. ความสำคัญของปัญหา.....	1
2. วัตถุประสงค์และขอบเขตของการวิจัย.....	2
3. ทฤษฎีและแนวคิดที่จะนำมาใช้ในการวิจัย.....	4
4. ประโยชน์ที่จะได้รับจากการวิจัย.....	5
บทที่	
1. สภาพทั่วไปของการซื้อกิจการและซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ.....	6

1. ความหมายของการซื้อกิจการ (Definition of Takeover).....	6
2. ความหมายของการเสนอซื้อหุ้น (Definition of Tender Offer/ Takeover Bid).....	7
3. วิธีการในการระดมเงินทุนเข้ามาซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ.....	8
4. วิธีการของการซื้อกิจการ.....	10
5. รูปแบบของการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการในลักษณะต่าง ๆ	12
6. สาเหตุแห่งการเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ.....	13
7. รูปแบบของการขยายกิจการอื่นเกี่ยวกับการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ.....	17
8. ภูมิหลังสภาพแห่งปัญหาของการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ.....	23
9. ปัญหาและผลกระทบอันเกิดขึ้นจากการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ.....	28
10. ทฤษฎีทางกฎหมายอันเกี่ยวกับการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ.....	32
2. กฎหมายเกี่ยวกับการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการของสหรัฐอเมริกา.....	35
1. สภาพทั่วไป.....	35
2. กฎหมายเกี่ยวกับเสนอซื้อหุ้นของสหรัฐอเมริกา.....	35
3. มาตรการทางกฎหมายเกี่ยวกับการให้ความคุ้มครอง การเสนอซื้อหุ้นในประเทศสหรัฐอเมริกา.....	51
4. การป้องกันการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ (Takeover Defenses).....	58
5. กฎหมายเกี่ยวกับการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการของมลรัฐ (State Takeover Laws).....	67
6. กฎหมายเกี่ยวกับการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการของชาวต่างชาติ ในสหรัฐอเมริกา.....	73
7. กรณีศึกษาเกี่ยวกับการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการในสหรัฐอเมริกา.....	81

3. กฎหมายเกี่ยวกับการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการในประเทศญี่ปุ่น.....	86
1. สภาพทั่วไปของการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการในประเทศญี่ปุ่น.....	86
2. การซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการในกรณีของการเสนอซื้อหุ้น ในประเทศญี่ปุ่น.....	87
3. กฎหมายเกี่ยวกับการเสนอซื้อหุ้น (Tender Offers) ของประเทศญี่ปุ่น.....	89
4. การซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการระหว่างบริษัทในประเทศญี่ปุ่นกับบริษัท ในต่างประเทศ.....	117
5. อุปสรรคทางด้านกฎหมายอันเกี่ยวกับการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ โดยชาวต่างชาติในประเทศญี่ปุ่น.....	121
6. อุปสรรคทางด้านโครงสร้างในสังคมและวัฒนธรรมของประเทศญี่ปุ่น ในการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ.....	127
7. การป้องกันการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ (Takeover Defense) ในประเทศญี่ปุ่น.....	132
8. กรณีศึกษาของการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการในประเทศญี่ปุ่น.....	132
4. กฎหมายเกี่ยวกับการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการในประเทศไทย.....	142
1. สภาพทั่วไปของการซื้อกิจการในประเทศไทย.....	142
2. การซื้อหุ้นเพื่อให้ได้มาซึ่งอำนาจในการจัดการในบริษัท ตามกฎหมายไทย.....	146
3. การป้องกันการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการในประเทศไทย.....	160
4. กรณีศึกษาอันเกี่ยวกับการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ ในประเทศไทย.....	161

5. ปัญหาอันเกิดขึ้นจากการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ ในประเทศไทย.....	166
6. แนวทางการแก้ไขกฎหมายเพื่อคุ้มครองการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ ในประเทศไทย.....	169
5. บทสรุปและข้อเสนอแนะ.....	171
1. บทสรุป.....	171
2. ข้อเสนอแนะ.....	183
บรรณานุกรม.....	189
ภาคผนวก.....	199
ประวัติผู้เขียน.....	217