# บทที่ 3

## แนวคิด ทฤษฎีและหลักทางกฎหมายตามหลักกฎหมายคอมมอนลอว์ ที่เกี่ยวข้องกับบทบาทของผู้ถือหุ้นและกรรมการของบริษัทจำกัด ในกรณีการป้องกันการครอบงำทางธุรกิจ

### แนวคิด หลักการและทฤษฎีเกี่ยวกับบทบาทของผู้ถือหุ้น

#### 1. แนวคิดเรื่องความเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในหุ้น (Shere Ownership)

แนวคิดเรื่องความเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในหุ้น (share ownership) ถือว่าเจ้าของกรรมสิทธิ์มีสิทธิในการจำหน่ายหรือใช้ประโยชน์ในทรัพย์สินนั้นอย่างอิสระ อันเป็นหลักการที่สำคัญเบื้องต้นของระบบทุนนิยมทั่วไป โดยในระบบทุนนิยมนั้น การรวมตัวทางธุรกิจมีวัตถุประสงค์เพื่อการสร้างผลกำไร ดังเช่นที่นักเศรษฐศาสตร์ชาวอังกฤษ [1] ชื่อ ทอม ฮาดเดน (Tom Hadden) ได้กล่าวไว้ว่า เศรษฐกิจทุนนิยมที่สมบูรณ์แบบคือเศรษฐกิจที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมากที่สุดได้กำไรมากที่สุด ("The perfect capitalist economy is the one in which the greatest possible number of shareholders makes the greatest possible profit")

ดังที่ได้กล่าวมาแล้วในตอนต้นว่าในการที่บริษัทหนึ่ง (ซึ่งโดยทั่วไปมักจะถูกเรียกว่า "บริษัทเป้าหมาย") ถูกอีกบริษัทหนึ่งครอบงำกิจการนั้นไม่ใช่แต่เพียงผู้ถือหุ้นของบริษัทเป้าหมาย

---

[1] Tom Hadden, Company Law and Capitalism (London : World University Weidenfeld and Nicolson, 1972), p.3.

ที่มีส่วนได้เสียจากผลของการครอบงำ หรือมีสิทธิที่จะจำหน่ายทรัพย์สินของบริษัท แต่เนื่องจากการครอบงำบริษัทมักจะทำโดยการกว้านซื้อหุ้น ซึ่งโดยทั่วไปทำผ่านรูปแบบคำเสนอซื้อ (Tender Offer) ดังนั้นความสนใจขั้นต้นของบุคคลทั่วไปจึงมักจะมุ่งไปสู่ผู้ถือหุ้นของบริษัทเป้าหมายและเนื่องจากฝ่ายบริหารของบริษัทไม่ได้เป็นเจ้าของทุนของบริษัทเพียงแต่มีความรับผิดชอบในการบริหาร กล่าวคือ ในความเป็นจริงก็คือผู้ถือหุ้นต่างหากที่เป็นเจ้าของบริษัท โดยกรรมการเป็นเพียงผู้ดูแลรักษาผลประโยชน์ให้บริษัทและผู้ถือหุ้น และฝ่ายบริหารก็ทำงานให้กรรมการ

อย่างไรก็ตาม อีกมุมมองหนึ่งของสิทธินี้ถือว่า สิทธินี้ไม่ใช่สิทธิโดยเด็ดขาดอันปราศจากข้อโต้แย้ง แต่เป็นเพียงข้อสมมติฐานเบื้องต้น ซึ่งแท้จริงแล้วการใช้ทรัพย์สินนั้นจะต้องเป็นไปตามแนวทางของวัตถุประสงค์และความต้องการของสังคมด้วย [2]

ตัวอย่างที่ดีในการอธิบายสิทธิการใช้ทรัพย์สินคือการเป็นเจ้าของบ้าน ซึ่งเจ้าของบ้านจะต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ของการก่อสร้างอาคารและข้อบัญญัติเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อม หรือการกำหนดโซน ข้อจำกัดเหล่านี้ ทำให้เจ้าของบ้านไม่สามารถมีอิสระในการใช้ทรัพย์สินของตนอย่างเต็มที่

ข้อความข้างต้นชี้ให้เห็นว่าความเป็นเจ้าของหุ้น ไม่ใช่เป็นสิทธิโดยเด็ดขาดและยังต้องอยู่ในบังคับของกฎหมายหรือที่กำหนดไว้ในข้อบังคับของแต่ละบริษัทด้วย เช่น ในกรณีที่กฎหมายก็ให้ธุรกรรมบางอย่างต้องได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการ ก่อนที่จะเสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นอนุมัติเป็นต้นว่าการให้ความเห็นชอบในการควบกิจการ ดังนั้น แม้จะเป็นที่ยอมรับว่า โดยหลักการแล้วที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีสิทธิกระทำการทุกอย่างซึ่งที่ประชุมคณะกรรมการทำได้ ในกรณีเช่นนั้นสิทธิของผู้ถือหุ้นก็ไม่สามารถบังคับกรรมการได้ [3]

---

[2] Harvey L. Pitt, "On the Precipice : A Reexamination of Directors' Fiduciary Duties in the Context of Hostile Acquisitions," Delaware Journal of Corporate Law 15 (November 1990) : 813.

[3] Ibid., pp.817-825.

เช่นกฎหมายแห่งมลรัฐเดลาแวร์ ประเทศสหรัฐอเมริกา ได้ให้สิทธิบริษัทในการกำหนดให้สัญญาเกี่ยวกับการควบบริษัท ต้องได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการก่อนจะเสนอสัญญาดังกล่าว ให้ผู้ถือหุ้นอนุมัติอีกเป็นลำดับถัดไป หากกรรมการไม่ให้ความเห็นชอบกับสัญญาดังกล่าว กระบวนการควบบริษัทก็ไม่สามารถสำเร็จลงได้ (Del.Code Ann. tit.8, Section 251)

ในกรณีที่เกี่ยวกับการครอบงำทางธุรกิจแบบปรปักษ์แนวความคิดเรื่องการใช้ทรัพย์สินตามแนวทางของวัตถุประสงค์และความต้องการของสังคมนี้ ได้เข้ามามีบทบาทในกฎหมายเกี่ยวกับห้างหุ้นส่วนบริษัทของประเทศสหรัฐอเมริกามากขึ้น โดยถือว่าสังคมมีส่วนได้เสียอย่างชอบธรรมในการประกอบการและในความเป็นเจ้าของธุรกิจ [4] โดยเฉพาะธุรกิจซึ่งให้บริการเฉพาะด้านหรือมีพนักงานจำนวนมาก และมีสภาพการแข่งขันทั้งภายในและต่างประเทศ ทั้งนี้รวมถึงธุรกิจประเภทสถาบันการเงิน การขนส่งหรือการประกันภัยด้วย โดยในประเทศสหรัฐอเมริกามีมลรัฐถึงประมาณ 23 มลรัฐ (นับถึงปี ค.ศ. 1990) ซึ่งออกกฎหมายอนุญาต หรือกำหนดให้กรรมการบริษัทเป้าหมาย ต้องพิจารณาปัจจัยที่เกี่ยวกับผู้ที่มิใช่ผู้ถือหุ้นของบริษัทด้วย ในกรณีที่บริษัทเผชิญหน้ากับการพยายามครอบงำทางธุรกิจแบบปรปักษ์ หรือในกรณีที่มีการเปลี่ยนมืออำนาจการควบคุมการดำเนินการของบริษัท [5]

---

[4] Ibid., pp.820-821.

[5] Idid.

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

**2. หลักการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นข้างมาก (Majority Rule) หรือที่เรียกว่าหลักประชาธิปไตย ของบริษัทจำกัด**

เนื่องจากข้อเท็จจริงว่าผู้ที่ลงทุนมาก (หรือถือหุ้นจำนวนมาก) นอกจากจะได้รับผลตอบแทนจากการถือหุ้นในจำนวนที่มากแล้ว ยังจะได้รับความเสี่ยงภัยมากกว่าผู้ที่ลงทุนน้อยกว่า (หรือถือหุ้นจำนวนน้อยกว่า) ด้วย ดังนั้น สิ่งที่เป็นผลต่อเนื่องคือการมีสิทธิในการตัดสินใจก็มีมากกว่า โดยไม่สามารถใช้หลัก "หนึ่งบุคคลหนึ่งเสียง" (one man one vote) ได้ แต่ต้องใช้หลัก "หนึ่งหุ้นหนึ่งเสียง" (one share one vote) แทน เพื่อให้ความสำคัญของผู้ที่ถือหุ้นจำนวนมากโดยถือเสมือนเป็นเจ้าของบริษัท

สิทธิที่สำคัญของผู้ถือหุ้นข้างมาก คือ สิทธิในการจัดการบริษัท กล่าวคือยิ่งเป็นผู้ถือหุ้นมากเท่าไหร่ อัตราส่วนของการใช้สิทธิเลือกตั้งคณะกรรมการขึ้นมาเป็นตัวแทนบริษัท ในการดำเนินการงานแทนผู้ถือหุ้นก็มีมากขึ้น หรือแม้ในกิจการต่าง ๆ ที่ผู้ถือหุ้นไม่ได้มอบอำนาจไว้ให้คณะกรรมการไว้ตั้งแต่ตอนต้นในขั้นการอนุมัติข้อบังคับ ผู้ถือหุ้นข้างมากก็สามารถดำเนินการมอบอำนาจอนุมัติหรือให้สัตยาบันกิจการนั้นได้ หากกิจการนั้นอยู่ในขอบวัตถุประสงค์ของบริษัท (Ultra Vires)

โดยหลักทั่วไปแล้วผู้ถือหุ้นสามารถอนุมัติกิจการใด ๆ ที่ตนกำหนดในข้อบังคับให้เป็นหน้าที่ของคณะกรรมการได้ เว้นแต่ในบางกรณีซึ่งกฎหมายรองรับให้เป็นพิเศษ เช่น การที่บริษัทมีข้อกำหนด (requirement) ให้ต้องได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการ สำหรับสัญญาควบบริษัทก่อนจะเสนอให้ผู้ถือหุ้นอนุมัติเป็นลำดับถัดไปนั้น หากยังไม่มีความเห็นชอบจากคณะกรรมการดังกล่าว ก็ยังไม่สามารถดำเนินการขั้นต่อไปได้ ดังที่กล่าวไว้ในข้อ 1 ข้างต้น

สำหรับความเกี่ยวข้องกับการครอบงำทางธุรกิจ คือ เป็นการให้อำนาจอนุมัติหรือให้สัตยาบันคณะกรรมการในการกระทำการ เพื่อการป้องกัน หรือตอบโต้การครอบงำทางธุรกิจ นอกจากนี้ ยังมีข้อสังเกตในเรื่องการกำหนดเสียงข้างมากเป็นพิเศษ (supermajority) เพื่อการให้อำนาจอนุมัติหรือให้สัตยาบันในกิจการใด ๆ นั้น เท่ากับเป็นการให้ผู้ถือหุ้นข้างน้อยลด

บทบาท และความสำคัญของผู้ถือหุ้นข้างมาก กล่าวคือ ต้องได้รับเสียงสนับสนุนจากผู้ถือหุ้นข้างน้อยจำนวนหนึ่งด้วย จึงสามารถจะอนุมัติกิจการนั้นได้

### 3. หลักความเสมอภาคของผู้ถือหุ้นทุกคน (All-Holders Rule)

หลักนี้เป็นผลมาจากคดีระหว่าง Unocal Corporation V. Mesa Petroleum Co., (493 A. 2d 946, 951, Del.1995)[6] ซึ่งมีข้อเท็จจริงว่า Meas Prtroleum ซึ่งถือหุ้นของ Unocal อยู่แล้วจำนวนหนึ่งทำคำเสนอซื้อหุ้นของ Unocal ด้วยวิธี two-tier, front-loaded tender offer[*] ในราคาที่ Unocal มีความเห็นว่าเป็นราคาที่ไม่เพียงพออย่างสิ้นเชิง (gross inadequate) และสมควรตอบโต้ (should be posted)

Unocal จึงใช้วิธีทำคำเสนอซื้อหุ้นของตนเองกลับ ในราคาที่สูงกว่าคำเสนอซื้อของ Mesa Petroleum โดยคำเสนอซื้อดังกล่าว ยกเว้นการรับซื้อหุ้นของ Mesa Petroleum (เรียกว่า exclusionary self-tender) ด้วยเหตุนี้ Mesa Petroleum จึงฟ้อง Unocal เพราะหาก Mesa สามารถใช้สิทธิขายหุ้นของ Unocal คืนได้ตนก็จะได้รับค่าตอบแทนหรือกำไรที่สูงมากเช่นกัน

---

[6] Kenneth B. Pollock. "Exclusionary Tender Offer : Reasonasly Formulated Talecover Defense or a Discriminatory Attempt to Retain Control ?," Georgia Law Review 20 (1986) : 627-670.

[*] Two-tire,front-loaded tender offer คือวิธีการทำคำเสนอซื้อหุ้นด้วย 2 ขั้นตอน คือ ในขั้นแรกผู้ซื้อจะเสนอราคาสูงเพื่อจูงใจผู้ถือหุ้นข้างมาก หลังจากนั้นผู้ซื้อมักจะมีการควบบริษัทที่ได้การครอบงำกิจการกับบริษัทของตน หรือบริษัทในเครือของตน แล้วค่อยใช้วิธีให้ราคากับผู้ถือหุ้น ที่เดิมไม่ได้แสดงเจตนาขายหุ้นให้ตนในภายหลัง และในราคาที่ต่ำกว่าราคาเสนอซื้อในตอนแรกมาก นับว่าเป็นการบีบบังคับ freezeout ผู้ถือหุ้นส่วนนี้

โดยผลของคดี Unocal ดังกล่าว ต่อมา Securities and Exchange Commission (SEC) ของประเทศสหรัฐอเมริกา จึงได้อาศัยอำนาจที่ให้ไว้ตาม the Williams Act[¨] ในการออกกฎมาเพื่อห้ามการทำคำเสนอซื้อแบบเลือกปฏิบัติ ดังมีข้อความต่อไปนี้

> "[n]o bidder shall make a tender offer unless... [t]he tender offer is open to all security holders of the class of securities subject to the tender offer."

กล่าวคือ ให้ผู้ถือหุ้นทุกคนในหุ้นประเภทเดียวกันได้รับการทำคำเสนอซื้อเหมือนกัน นอกจากนี้วัตถุประสงค์พื้นฐานของ The Williams Act ยังมีเพื่อการทำให้นักลงทุนยืนอยู่ในตำแหน่งที่เท่ากัน ในกรณีมีคำเสนอซื้อด้วยการปกป้องผู้ถือหุ้นจากสถานการณ์ที่ทำให้ผู้ถือหุ้นลำบากใจ โดยการออกบทบัญญัติมาว่า "ผู้ถือหุ้น สาธารณชนซึ่งเผชิญหน้ากับคำเสนอซื้อหุ้นเพื่อการครอบงำทางธุรกิจ ไม่ควรต้องตอบสนองคำเสนอซื้อที่ปราศจากข้อมูลอันเพียงพอ[7] นี่จึงเป็นเหตุผลที่ทำให้กฎหมายดังกล่าวกำหนดบทบัญญัติเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลไว้มากพอสมควร เช่น ข้อมูลว่าการทำคำเสนอซื้อนั้นทำโดยในนาม (ใครคือผู้ต้องการได้หุ้นที่แท้จริง) แหล่งเงินทุนและจำนวนเงินทุนที่ใช้หรือยืม วัตถุประสงค์ของการซื้อ จำนวนหุ้นที่ต้องชำระคืนและการจัดการอื่นใด หรือสัญญาที่ทำกับบุคคลใดๆ เกี่ยวกับหุ้นของบริษัทการเปิดเผยดังกล่าวเป็นการเสนอข้อมูลให้ทราบ เพื่อที่ผู้ถือหุ้นจะได้มีโอกาสอย่างยุติธรรมในการตัดสินใจไม่ว่าจะเพื่อทำคำเสนอซื้อ เพื่อขาย หรือเพื่อคงไว้ซึ่งหุ้นของตนและเป็นการตัดสินใจด้วยตนเองอย่างแท้จริง

---

[¨] The Williams Act ออกโดยรัฐสภา (Congress) สหรัฐ ปี ค.ศ.1968 ในลักษณะเป็นกฎหมายที่มาแก้ไขเพิ่มเติมกฎหมายเกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่มีอยู่ (the Securities and Exchange Act 1934) โดยเป็นการเพิ่มเติมมาตรา 13 (d) - (f)

[7] Dale A. Oesterle, The Law of mergers, Acquisitions, and Reorganizations (MN. : West publishing Company, 1981), p.365.

อีกวัตถุประสงค์สำคัญของ the Williams Act คือ การเป็นบทบัญญัติที่สนับสนุนการทำคำเสนอซื้อผ่านมหาชน (protakeover statute) โดยการให้มีการได้รับข้อมูลอย่างเพียงพอ มีการพิจารณาเกี่ยวกับคุณค่าทางเศรษฐกิจและสังคมของตลาดแห่งการครอบงำกิจการซึ่งยังไม่มีการกำหนดไว้โดยกฎหมายแห่งรัฐ [8] หาใช่เป็นบทบัญญัติเพื่อการป้องกันการครอบงำทางธุรกิจโดยตรงไม่

**4. หลักระหว่างผู้ถือหุ้นข้างมาก หรือผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมและผู้ถือหุ้นข้างน้อย (Majority Shareholder or Controlling Block or Controlling Shareholder, and Minority Shareholder)**

ผู้ถือหุ้นข้างมาก (Majority Shareholder) คือ ผู้ที่ถือหุ้นมากพอที่จะมีอำนาจในการควบคุมกิจการ ดังเป็นที่รู้จักในชื่อของ Controlling Shareholder หรือ Controlling Block ซึ่งความหมายของ Controlling Block นั้นไม่ได้หมายถึงผู้ถือหุ้นที่มีเสียงข้างมากเกินกึ่งหนึ่งเสมอไป แต่เป็นผู้ถือหุ้นจำนวนหนึ่งที่ในความเป็นจริง เป็นผู้บริหารหรือมีอำนาจควบคุม เช่นอาจเป็นผู้ที่ถือหุ้นแค่จำนวนร้อยละ 20 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมด แต่ในขณะที่การถือหุ้นของบริษัทนั้นกระจายไปมาก และผู้ถือหุ้นอื่น ๆ ก็ถือหุ้นในอัตราส่วนน้อยกว่าตน [9] ดังนั้น ในแต่ละบริษัทอัตราส่วนที่ทำให้เป็นผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมจึงต่างกัน

---

[8] Lyman Joknson and David Millon. "Misreading the Williams Act," Michigan Law Review 87 (June 1989) : 1914.

[9] Soloman Schwartz & Bauman, Corporations-Law and policy 2nd. ed. (1986) : 996.

เช่น จากคดี Southern Pac. Co. V. Bogert ปี 1979 ศาลพิพากษาว่าผู้ถือหุ้นข้างมากมีสิทธิในการควบคุม แต่เมื่อมีสิทธิเช่นนั้นก็ต้องมีหน้าที่ดูแลผลประโยชน์ให้ผู้ถือหุ้นข้างน้อยด้วย

หรือจากคดี Weinberger V. UOP,Inc. (1983) ข้อเท็จจริงในคดี คือ มีการซื้อหุ้นของผู้ถือหุ้นข้างน้อยโดยผู้ถือหุ้นข้างมาก และธุรกรรมนั้นไม่ได้รับการอนุมัติจากเสียงข้างมากของกลุ่มผู้ถือหุ้นข้างน้อย ศาลแห่งมลรัฐเดลาแวร์ได้มีคำพิพากษาในคดีนี้ว่า "ผู้ถือหุ้นข้างมากมีภาระการพิสูจน์ในเรื่องความเป็นธรรมของธุรกรรมในการควบบริษัท โดยวิธีการชำระด้วยเงินสด (cash-out merger)"

นอกจากหน้าที่ของผู้ถือหุ้นข้างมากต่อผู้ถือหุ้นข้างน้อยแล้วในกรณีการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นทั้งสองประเภทโดยกรรมการ โดยเฉพาะการที่กรรมการใช้วิธีการเพื่อ การป้องกันทางธุรกิจนั้น กรรมการก็พึงต้องดูแลผู้ถือหุ้นทั้งสองประเภทนี้อย่างยุติธรรมด้วย โดยเฉพาะต้องเป็นการป้องกันไม่ให้ผู้ถือหุ้นข้างน้อย "โดนบีบ" (freezeout) ด้วยวิธีครอบงำทางธุรกิจแบบ two -tier tender หรือ front ended load ซึ่งเป็นสถานการณ์ที่ ทำให้ผู้ถือหุ้นอยู่ในสถานการณ์ที่เรียกว่า ปริศนานักโทษ (prisoner'dilemma problem - มาจากเหตุการณ์ที่นักโทษ 2 คนต่างกำความลับในการกระทำผิดของตน แต่นักโทษทั้ง 2 คนก็ได้รับคำขู่จากอัยการว่า หากสารภาพผิดจะมีเพียงจำคุก 1 ปี หาไม่จะต้องมีการจำคุกถึง 5 ปี นักโทษทั้งสองแม้ใจหนึ่งจะทราบว่าหากทั้ง 2 คนไม่บอกความจริงเลย อัยการก็คงเอาผิดจากตนไม่ได้ และตนคงไม่ต้องรับโทษ แต่เนื่องจากต่างคนต่างก็ไม่ไว้ใจเพื่อนของตนว่าจะเล่าเหตุการณ์ให้อัยการหรือไม่ จึงต่างยอมรับสารภาพกับอัยการ เพราะเข้าใจว่าน่าจะเป็นทางออกที่ดีที่สุดสำหรับตน ในเหตุการณ์เช่นนั้น)[10]

---

[10] Harry L.Pitt,"On the Precipice : A Reexamination of Directors' Fiduciary Duties in the Context of Hostile Acquisition," Delaware Journal of Corporate Law ( November 1990 ) : 825

ส่วนผู้ถือหุ้นข้างน้อย (Minor Shareholders) เป็นผู้ที่มีแนวโน้มจะขายหุ้นของตนเสียมากกว่าที่จะต่อสู้เพื่อให้ได้สิ่งที่ตนเองต้องการ และเนื่องจากระบบประชาธิปไตยของบริษัทจำกัด อยู่ในลักษณะ 1 หุ้นต่อ 1 เสียง จึงเป็นเหตุผลให้ผู้ที่ถือหุ้นจำนวนน้อยมาก เมื่อเทียบเป็นร้อยละของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่จำหน่ายแล้ว ทำให้แทบไม่มีความสำคัญในการใช้สิทธิลงคะแนนเสียงเลย ซึ่งเป็นเหตุผลให้ผู้ถือหุ้นประเภทนี้มักจะมีความสนใจในด้านตัวเงินมากกว่า และสิ่งนี้คือที่มาของการขัดแย้งกันซึ่งผลประโยชน์ที่สำคัญ นอกจากนี้ผู้ถือหุ้นประเภทนี้มีแนวโน้มที่จะขายหุ้นของตนให้กับผู้ทำคำเสนอซื้อหุ้น แม้จะเป็นการทำคำเสนอซื้อหุ้นที่ไม่ได้เกิดประโยชน์ที่สุดแก่ตนหรือแม้คำเสนอซื้อนั้นอาจมีลักษณะเป็นแบบปรปักษ์ก็ตาม แต่บริษัทที่มีหุ้นกระจายอยู่ในผู้ถือหุ้นประเภทนี้มากจะส่งผลให้กลุ่มของผู้ถือหุ้นประเภทนี้ มีผลในการทำให้การควบคุมบริษัทแกว่งอยู่เสมอ

ในกฎหมายคอมมวนลอว์โดยหลักแล้วเพียงแค่การมีกรรมสิทธิในหุ้นไม่ทำให้เกิดหน้าที่ดูแลรักษาผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นด้วยกัน เนื่องจากความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นมิใช่ความสัมพันธ์ในลักษณะหุ้นส่วน [11] แต่การเป็นผู้ถือหุ้นข้างมากหรือผู้มีอำนาจควบคุมกิจการต้องมีหน้าที่ในลักษณะตัวแทนแก่ผู้ถือหุ้นข้างน้อยด้วย [12]

ในกรณีผู้ถือหุ้นดังกล่าว มีการใช้อำนาจควบคุมต่อทิศทางของการจัดการ (direction over corporate management) หรือจัดการเกี่ยวกับทรัพย์สินที่เกี่ยวเนื่องกับทรัพย์สิน ของผู้ถือหุ้นข้างน้อย หรือของบริษัท หน้าที่ดูแลผลประโยชน์ให้แก่ผู้ถือหุ้นข้างน้อยหรือแก่บริษัทก็จะเกิดขึ้น เพราะว่าผู้ถือหุ้นข้างน้อยมีส่วนได้เสียในทรัพย์สินเดียวกัน นอกจากนี้การที่ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมดำรงตำแหน่งกรรมการด้วย หน้าที่ดูแลรักษาผลประโยชน์ก็ใช้

---

[11] American Jurisprudence, 2 nd Ed., (New York : The Lawyers Cooperative Publishing Co., 18 A 1985), pp.602,632-635.

[12] Ibid., p.602.

บังคับแก่ทั้ง 2 สถานะ และการมีธุรกรรมที่ถูกกฎหมายในการละเว้นหน้าที่ของตน ไม่ถือว่าเป็นการหลีกเลี่ยงหน้าที่นี้ได้ [13] คือ ผู้ถือหุ้นต่างกล้วว่าตนจะต้องขายให้ผู้ครอบงำทางธุรกิจภายหลังการทำคำเสนอซื้อต่ำกว่าราคาที่มีการทำเสนอซื้อในตอนแรก ซึ่งอำนาจการต่อรองหรือการฉวยประโยชน์ก็จะตกอยู่ที่ผู้ถือหุ้นข้างมาก

หลักทั่วไปของการเป็น Controlling Block คือ สามารถขายหุ้นที่มีอำนาจควบคุมการดำเนินกิจการในราคาที่มีส่วนล้ำมูลค่าหุ้น (premium) เพื่อประโยชน์ส่วนตนได้ [14] ยกเว้นใน 3 กรณีต่อไปนี้คือ [15]

ข้อยกเว้นที่ 1 การปล้นหรือเอาสิทธินั้นมาไว้กับตนเองแต่ผู้เดียว (looting exection) ด้วยการกระทำที่ปราศจากอำนาจตามกฎหมาย เนื่องจากโดยธรรมชาติคติของการลงทุนในบริษัทจำกัดเยี่ยงผู้ถือหุ้นนั้น นักลงทุนที่ต้องการซื้อหุ้นในราคาสูงกว่าราคาสุทธิของหุ้น (net asset value) ย่อมแสดงถึงวัตถุประสงค์ที่จะได้มาซึ่งอำนาจการใช้ทรัพย์สินของบริษัทนั้นด้วย ซึ่งวัตถุประสงค์นั้น อาจมีการดำเนินการโดยถูกกฎหมายหรือไม่ก็ตาม

ข้อยกเว้นที่ 2 การขายสิทธิในการออกเสียงลงคะแนน (Sale of Vote exception) ซึ่งอาจเกิดขึ้นในกรณีใดกรณีหนึ่งต่อไปนี้ คือ

- เมื่อหุ้นซึ่งมีอำนาจควบคุมนั้น มีน้อยกว่าจำนวนหุ้นกึ่งหนึ่งของบริษัทมาก แต่การขายนั้นกลับทำให้ผู้ซื้อมีอำนาจควบคุมจำนวนหรือตำแหน่งของคณะกรรมการได้มากกว่าอัตราส่วนที่แท้จริง

- เมื่อมีสัญญาต่างหากที่กำหนดให้ค่าตอบแทนแก่ผู้ขาย หากทำให้ผู้ซื้อมีอำนาจควบคุมเหนือคณะกรรมการบริษัท

---

[13] Ibid., p.603.

[14] Robert Clark, Corporate Law (1986) : 478

[15] Ibid

ข้อยกเว้นที่ 3 การหักเหโอกาสโดยรวมของบริษัท (Deversion of collective Opportunity) กล่าวคือในกรณีที่มีเหตุผลสมควรที่จะให้ส่วนล้ำมูลค่าหุ้นนั้นตกเป็นของผู้ถือหุ้นทุกคนตามสัดส่วนของหุ้นที่ตนถือกรณีดังกล่าว ได้แก่

- กรณีที่ถือว่าส่วนล้ำมูลค่าหุ้นเหนือหุ้นควบคุมจำนวนนั้น ควรจะได้รับการปฏิบัติต่อในลักษณะ "โอกาสทางธุรกิจ" โดยรวม ไม่ใช่เป็นของผู้ใดผู้หนึ่งและ
- กรณีที่ในเริ่มต้นผู้ซื้อพยายามซื้อทรัพย์สินส่วนใหญ่ของบริษัท หรือพยายามซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นทั้งหมดตามอัตราส่วน แต่ฉับพลันผู้ซื้อก็เปลี่ยนเป็นการซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นควบคุม

ดังนั้น หากผู้ถือหุ้นควบคุมต้องการขายหุ้นในราคาที่มีส่วนล้ำมูลค่าหุ้น เพื่อประโยชน์ส่วนตน จึงต้องปฏิบัติไปในแนวทางใดแนวทางหนึ่ง ต่อไปนี้

**4.1 ตามทฤษฎีการควบคุมทรัพย์สินของกิจการ (Control as a corporate asset theory)**

ทฤษฎีนี้มีต้นกำเนิดจาก ศาสตราจารย์เบอร์ล (Berle)[16] ทฤษฎีนี้มีหลักการว่า การดำเนินกิจการของบริษัท คงจะเป็นการกระทำแทนผู้ถือหุ้นทุกคน มากกว่าผู้ถือหุ้นคนใดคนหนึ่ง หรือกลุ่มใดกลุ่มหนึ่ง ผลของทฤษฎีนี้คือ หากผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมได้ส่วนล้ำมูลค่าหุ้นต้องเฉลี่ยส่วนล้ำมูลค่าหุ้นนั้นให้ผู้ถือหุ้นข้างน้อยตามส่วนด้วย

---

[16] Ibid., p.178.

### 4.2 ตามหลักความเสมอภาคในโอกาส (Equal opporturity Rule)

หลักนี้มีต้นกำเนิดมาจากศาสตราจารย์แอนดูรส์ (Andrews) [17] หลักนี้มีผลทำให้มีการซื้อหุ้นที่มีอำนาจควบคุมได้ โดยผ่านการทำคำเสนอซื้อ (tender offer) ซึ่งต้องเป็นการเสนอซื้อต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด ในกรณีนี้ ผู้ซื้อไม่จำต้องซื้อหุ้นทั้งหมดของบริษัท แต่ต้องเสนอซื้อหุ้นต่อผู้ถือหุ้นตามอัตราส่วน

ข้อดีของหลักความเสมอภาคในโอกาสหรือการเสนอซื้อหุ้นทั้งจำนวน คือ

4.2.1 หากผู้ซื้อต้องการซื้อหุ้นทั้งหมด ก็ไม่มีประโยชน์อันใดที่จะไปปล้น (loot) เอาสิทธิของบริษัทนั้นมาเป็นส่วนตัว เนื่องจากการได้หุ้นมาทั้งหมด ก็เท่ากับเขาได้ทุกอย่างที่เป็นทรัพย์สินของบริษัทมาด้วยอยู่แล้ว หรือในส่วนผู้มีอำนาจควบคุม หากตัดสินใจจะขายหุ้นของตน ก็คงต้องขายทั้งหมดมากกว่าขายเป็นเพียงบางส่วนอยู่แล้ว

4.2.2 ป้องกันการก่ออุปสรรคจากการใช้สิทธิยับยั้งโดยผู้ถือหุ้นข้างน้อย ซึ่งอาจทำให้การดำเนินธุรกิจประสบปัญหา

ในกรณีเกี่ยวกับการป้องกันการครอบงำทางธุรกิจ คือ การมีกฎหมายที่กำหนดเกี่ยวกับการได้มาซึ่งหุ้นที่มีอำนาจควบคุม (Control Share Acquisitions Act) สาระสำคัญของกฎหมายประเภทนี้ คือ การกำหนดให้ผู้ได้มาซึ่งหุ้นที่มีอำนาจควบคุม ต้องได้รับความยินยอมจากเสียงข้างมากของผู้ถือหุ้นชุดเดิมที่ไม่ได้แสดงเจตนาขายหุ้น (disinterested shareholder) ผู้ได้หุ้นควบคุมจึงสามารถใช้สิทธิลงคะแนนเสียงในหุ้นนั้นได้ จึงเท่ากับเป็น

---

[17] "The Stolchholder's Right to Equal Opportuning in the Sale of shares, Harv. L. Rev 78 (1995) : 505.

กึ่งการยับยั้ง (quasi-veto) ให้แก่ผู้ถือหุ้นที่ไม่มีอำนาจควบคุม (non - controlling shareholder) ให้มีสิทธิในผู้ถือหุ้นควบคุมรายใหม่นั้นด้วย

**สรุปบทบาทของผู้ถือหุ้น ในกรณีการป้องกันการครอบงำทางธุรกิจที่มาจากแนวคิด หลักการและทฤษฎีตามกฎหมายคอมมอนลอว์**

ในสถานการณ์ที่บริษัทถูกทำคำเสนอซื้อเพื่อการครอบงำทางธุรกิจนั้น อันเกิดความขัดแย้งต่อผลประโยชน์ในหลายลักษณะนั้น บทบาทของผู้ถือหุ้นโดยสรุปจะแสดงออกในรูปแบบใดรูปแบบหนึ่งต่อไปนี้คือ

1. การลงมติในที่ประชุมผู้ถือหุ้น หรือบทบาทในด้านการลงคะแนนเสียงเกี่ยวกับการอนุมัติหรือให้สัตยาบันแก่คณะกรรมการในการนำวิธีการป้องกันการครอบงำทางธุรกิจมาใช้กับบริษัท เพื่อเป็นการให้อำนาจแก่การกระทำของกรรมการนั้น บทบาทนี้มาจากหลักการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นข้างมาก (Majority Shareholder)

2. การคำนึงถึงการใช้วิธีการป้องกันการครอบงำทางธุรกิจ โดยใช้การพิจารณาจากข้อมูลของการเสนอซื้อ รวมถึงราคาส่วนล้ำมูลค่าหุ้น (premium) ที่ตนพึงได้ประโยชน์เป็นเครื่องตัดสินใจ ซึ่งมาจากหลักเรื่องความเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในหุ้น (Share Ownership) และหลักเรื่องความเสมอภาคของผู้ถือหุ้น (All-Holders Rule)

3. การไม่สนับสนุนกับการใช้วิธีการป้องกันการครอบงำทางธุรกิจที่บริษัทใช้โดยมีความเห็นว่าเป็นการกระทำที่ทำให้ตนเสียประโยชน์ และอาจนำมาสู่การฟ้องร้องคณะกรรมการในการกระทำการโดยมิชอบได้ (derivative suit) ซึ่งเป็นสิทธิพื้นฐานของผู้ถือหุ้น หรือจากหลักการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นข้างมาก หากเป็นกรณีที่การกระทำของกรรมการนั้นไม่ได้รับความยินยอมจากผู้ถือหุ้นก่อน

**แนวคิด หลักการและทฤษฎีเกี่ยวกับบทบาทของกรรมการ**

**1. หน้าที่แห่งความระมัดระวังและหลักการตัดสินใจทางธุรกิจ (Duty of Care and Business Judgment Rule)**

กรรมการถูกกำหนดให้ปฏิบัติหน้าที่ด้วยความระมัดระวัง (due care) และความอุตสาหะ (diligence) ในกรณีการจัดการกิจการของบริษัทและในการใช้ (use) หรือรักษาไว้ (preservation) ซึ่งทรัพย์สินของบริษัท แม้ปรากฏข้อเท็จจริงว่ากรรมการไม่ได้รับผลประโยชน์ตอบแทนใด ๆ จากการดำรงตำแหน่งกรรมการนั้น ก็ไม่ทำให้เป็นข้อยกเว้นว่ากรรมการไม่ต้องปฏิบัติหน้าที่ด้วยความระมัดระวังดูแลต่อบริษัทแต่อย่างใด

การที่กรรมการยอมรับการแต่งตั้งตนให้ดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการบริษัทนั้น เป็นเครื่องชี้ให้เห็นว่ากรรมการควรรับรู้ถึงหน้าที่ซึ่งตนควรกระทำ (a competent knowledge of the duties assumed) [18] กรรมการจึงไม่สามารถยกข้อแก้ตัวมาอ้างได้ว่าตนเองไม่ได้ปฏิบัติเยี่ยงวิญญูชนในเหตุผลเพราะความไม่รู้ หรือไม่มีประสบการณ์ของตน หรือกรณีที่ตนตัดสินใจผิดพลาด อันเนื่องมาจากความประมาทเลินเล่อในพฤติการณ์ของสิ่งที่ต้องการเพียงระดับความรู้ หรือความชำนาญของวิญญูชน (ordinary prudence or skill) หรือเป็นสิ่งที่ตนควรเรียนรู้ได้จากความระมัดระวัง และทักษาตามสมควร [19] ผลคือกรรมการต้องรับผิด

---

[18] American Jurisprudence, 2nd ed, (New York : The Lawyers Co-operative Publishing Co., 19 (1986)), p.548.

[19] Harry G. Henn, John R. Alexander, Law of Corrporations (Min : West Publishing Co., 1983), p.622.

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ในผลของกรณีข้างต้นนี้ และในกรณีที่กรรมการต้องมีหน้าที่รับรู้ด้วย (duty of knowing) การเมินเฉยข้อมูลที่ตนต้องมีหน้าที่ต้องรับรู้ดังกล่าวด้วยความประมาทเลินเล่อ เป็นการทำให้ละเมิดหน้าที่การตัดสินใจโดยการได้รับข้อมูล (informed judgment) ที่กรรมการมี เช่น การเข้าร่วมประชุมคณะกรรมการการให้มีการลดความเห็นคัดค้านลงในรายงานการประชุม หาข้อมูลเกี่ยวกับบริษัท หรือการทำความคุ้นเคยกับเอกสารการเงินของบริษัท หรือแม้กระทั่งการลาออกจากตำแหน่ง หากตนไม่สามารถปฏิบัติหน้าที่ในความรับผิดชอบของตนได้[20]

1.1 ระดับความระมัดระวังแบบดั้งเดิม

ดังเป็นที่ทราบแล้วว่ากรรมการมีหน้าที่ดูแลรักษาผลประโยชน์ด้วยความระมัดระวังและมีความจงรักภักดีต่อผู้ถือหุ้นและต่อบริษัท แต่มาตรฐานของความระมัดระวังนี้เป็นเรื่องที่ยากแก่การกำหนดว่าเท่าใดจึงจะถือว่าเพียงพอ ระดับของหน้าที่แห่งความระมัดระวังนี้จึงขึ้นอยู่กับเรื่องหรือสถานการณ์แต่ละกรณี และในแต่ละประเภทของธุรกิจ[21]

เดิมศาลในสหรัฐอเมริกา ได้พิจารณาว่าระดับความระมัดระวังของกรรมการว่าต้องเป็นระดับเดียวกับที่วิญญูชนจะพึงจัดการกับกิจการของตนเอง เช่น ตาม Section 9 แห่ง American Law Report, Cases and Annotations[22] บัญญัติว่าดังนี้ "Measure of care as that which prudent man would exercise in conducting his own affairs.")

---

[20] Ibid.

[21] Ibid., p. 623.

[22] American Law Roport. 3re. ed, (New York : The Lawyers Cooperative Publishing Company, 25 (1969)), p.980.

แต่การใช้ระดับความระมัดระวังเช่นนี้ทำให้เกิดผลคือ เท่ากับเป็นการพิจารณาว่ากรรมการจะต้องมีธุรกิจอื่นด้วย และอีกประการคือ ทำให้มีกรรมการจำนวนมากปฏิเสธการรับตำแหน่งกรรมการในบริษัท เนื่องจากไม่ต้องการมีความรับผิดชอบต่อความเสียหายของบริษัทดังเช่นความรับผิดชอบที่เขาต้องมีต่อธุรกิจของตนเอง เนื่องจากข้อเท็จจริงที่ต่างกันว่า การปฏิบัติหน้าที่เยี่ยงกรรมการไม่มีข้อกำหนดให้ต้องปฏิบัติหน้าที่ดังกล่าวอยู่ตลอดเวลา

และในการปรับมาตรฐานความระมัดระวังใช้กับแต่ละคดี ศาลอาจใช้องค์ประกอบแวดล้อมที่เป็นนามธรรมมาพิจารณาด้วย [23] เช่นการเป็นกรรมการนี้เป็นแบบเต็มเวลาหรือไม่ หรือกรรมการได้รับค่าตอบแทนหรือไม่หรือการไม่เข้าร่วมประชุมเป็นเพราะการมีที่อาศัยอยู่ต่างถิ่นหรือไม่ หรือกรรมการมีความรู้ความชำนาญพิเศษเฉพาะทางหรือไม่ เหล่านี้เป็นต้น ดังเช่นที่ The Moded Business Corporation Act บัญญัติแนวทางของหน้าที่กรรมการไว้ว่า

Section 35 Board of Directors "The business and affairs of a corporation shall be managed by a board of directors except as may by otherwise provided in the articles of incorporation. If any such provision is made in the articles of corperation, the powers and duties conferred or imposed upon the board of directors by this Act shall be exercised or performed to such extent and by such person or persons as shall be provided in the articles of incorporation. Directors need not be residents of this State or shareholder of the corporation unless the articles of incorporation or by-laws so require.

---

[23] Harry G. Henn, John R. Alexander, Law of Corporations (Min. : West Publishing Co., 1983), p.623.

The articles of incorporation or by-laws may prescribe other qualifications for directors. The board of directors shall have authority to fix the compensation of directors unless otherwise provided in the articles of incorporation.

### 1.2 ระดับความระมัดระวังแบบปัจจุบัน

จากข้อจำกัดข้างต้นจึงมีการปรับระดับความระมัดระวังนี้ให้อยู่ในลักษณะที่ปฏิบัติได้ (practical) มากขึ้น กล่าวคือใช้ระดับความระมัดระวังของวิญญูชนในสถานะและสภาวการณ์ที่คล้ายกันแทน (Reasonably prudent person or of an ordinabily prudent director (under similar circumstanus "in like position") [24] โดยไม่จำเป็นว่าต้องถึงขั้น "เท่าที่บุคคลควรปฏิบัติกับธุรกิจที่อยู่ในลักษณะเช่นเดียวกับของตนเอง"

ในเรื่องความรับผิดสำหรับการละเมิดหน้าที่ความระมัดระวังของกรรมการนั้น ประเทศสหรัฐอเมริกาได้ใช้หลักการเรื่องความประมาทเลินเล่ออย่างร้ายแรง (gross negligence) เป็นมาตรฐานในการกำหนดความรับผิดชอบของกรรมการ ในกรณีละเมิดหน้าที่ความระมัดระวัง ดังนั้น การพิจารณาเรื่องการละเมิดหน้าที่แห่งความระมัดระวังจึงกลายเป็นเรื่องละเมิดเช่นกัน [25] เช่นในกฎหมายบริษัทและองค์กรธุรกิจ (The Delaware Law of Corporate and Business Organizations 1988)ของมลรัฐเดลาแวร์

ดังนั้นจึงเป็นที่น่าสังเกตว่า การมีความรับผิดอันเนื่องมาจากกรรมการมีความประมาทเลินเล่ออย่างร้ายแรงในธุรกิจลักษณะหนึ่ง จึงแตกต่างจากธุรกิจในลักษณะที่ต่างกันเช่นเดียวกับที่พิจารณาระดับแห่งความระมัดระวังต่างกัน

---

[24] Ibid., p. 622.

[25] Ibid.

## 1.3 หลักการตัดสินใจทางธุรกิจ (Business Judgment Rule)

### 1.3.1 ลักษณะและสมมติฐาน

หลักการตัดสินใจทางธุรกิจ เป็นส่วนหนึ่งของหน้าที่แห่งความระมัดระวัง และการเป็นผู้รักษาผลประโยชน์โดยกรรมการ เป็นข้อสมมติฐานว่า ในการตัดสินใจดำเนินกิจการต่าง ๆ ของกรรมการได้กระทำขึ้นโดยการได้รับข้อมูล มีความซื่อสัตย์สุจริต และมีความเชื่อโดยสุจริตว่าการที่ตนกระทำไปนั้น เป็นประโยชน์สูงสุดของบริษัท วัตถุประสงค์ของหลักนี้เพื่อต้องการแสดงให้เห็นว่า ในการประกอบธุรกิจการค้านั้น เป็นกิจกรรมที่ต้องคาดหวังหรือได้รับความเสี่ยงจากการดำเนินการของบริษัทด้วย นอกจากนั้น หลักดังกล่าวยังให้การสังเกตว่านักลงทุนไม่จำเป็นต้องมาซื้อหุ้น หากไม่พร้อมกับการรับสมมติฐานนี้ ด้วยเหตุผลข้างต้นนี้ จึงสามารถกล่าวได้ว่าเป็นสมมติฐานที่ให้ประดยชน์แก่กรรมการอย่างแท้จริง [26] เนื่องจากเป็นเสมือนเกราะป้องกันฝ่ายบริหารจากความรับผิด สำหรับธุรกิจที่เกิดขึ้นภายในของอำนาจของบริษัทนั้น (intra vires) และภายในอำนาจของฝ่ายบริหาร โดยมีการปฏิบัติหน้าที่ตามหน้าที่ความระมัดระวัง และหน้าที่ผู้ดูแลรักษาผลประโยชน์ [27]

ในการดำเนินกิจการของบริษัทจำกัดนั้น เป็นการจัดการภายใต้การตัดสินใจของคณะกรรมการบริษัท และเนื่องจากธุรกิจนั้นมีความประสงค์เพื่อแสวงหากำไร ดังนั้นการตัดสินใจของกรรมการจึงเกี่ยวข้องกับความเสี่ยงกับการได้กำไรหรือขาดทุนอยู่เสมอ และบางครั้งก็ปรากฏว่าการตัดสินใจนั้นเป็นการตัดสินใจที่ผิดพลาด คือทำให้บริษัทขาดทุนด้วยซ้ำ

---

[26] Dale A. Oesterle, The Law of Mergers, Acquisitions, a Reorganizations (Min : West Publishing Co., 1991), p.461-482.

[27] Harry G. Henn, John R. Alexander, Law of Corporations (Min : West Publishing Co., 1983), p. 662.

แต่การตัดสินใจที่ผิดพลาดในด้านผลลัพธ์นั้น ไม่ทำให้กรรมการต้องมีความรับผิดส่วนตัว หลักเกณฑ์นี้เรียกว่าหลักการตัดสินใจในทางธุรกิจ (Business Judgment Rule) [28]

### 1.3.2 ผลของการใช้หลักการตัดสินใจทางธุรกิจ

ศาลจะไม่ตัดสินเป็นอย่างอื่น ในการตัดสินใจซึ่งกรรมการได้กระทำลงไป เว้นแต่จะมีการแสดงว่า มีหลักฐานสำคัญซึ่งแสดงว่ากรรมการละเมิดหน้าที่ผู้ดูแลรักษาผลประโยชน์ ซึ่งสิ่งเหล่านี้รวมถึง การฉ้อฉล การกระทำเกินสมควร การขาดความซื่อสัตย์สุจริต การไม่หาข้อมูลที่เหมาะสมให้กับตัวเองหรือการกระทำของกรรมการเป็นการกระทำเพื่อยึดอำนาจบริหารให้อยู่กับตน [29]

### 1.3.3 ข้อยกเว้นในการได้รับความคุ้มครอง

การได้รับความคุ้มครองจากสมมติฐานตามหลักการตัดสินใจทางธุรกิจนี้ จะต้องเป็นการอ้างโดยกรรมการที่ไม่มีส่วนได้เสีย (disinterested directors) เท่านั้น ตัวอย่างของการเป็นกรรมการผู้ไม่มีส่วนได้เสีย ได้แก่ ไม่มีความเกี่ยวข้องกับธุรกรรมทั้ง 2 ฝ่าย หรือไม่ได้รับค่าตอบแทนใด ๆ จากการกระทำที่เป็นการทำเพื่อตนเอง แต่ขัดกับผลประโยชน์ของบริษัทหรือผู้ถือหุ้นทั้งหมดโดยทั่วไป

---

[28] Bayless Manning, "The Business Judgment Rule and the Directors' Duty of Attention : Time for Reality," Business Lawyer 39 (1984) : 1477.

[29] Harry G. Henn, John R. Alexander Law of Corporations, p.622.

I16076047

**1.3.4 กรณีที่กรรมการชี่งใช้หลักนี้ มีความผิดต่อผลของการกระทำของตน**

เมื่อมีการนำหลักการตัดสินใจทางธุรกิจมาใช้ กรรมการก็ไม่ต้องมีความรับผิดต่อผลของการกระทำของตนในเรื่องหน้าที่แห่งความระมัดระวัง เว้นแต่ในพฤติการณ์ต่อไปนี้

1) กรรมการไม่ปฏิบัติหน้าที่ระวังดูแลเพื่อให้ความมั่นใจแก่บริษัทเกี่ยวกับข้อเท็จจริงที่เกี่ยวข้อง กรณีที่ตนได้ให้อำนาจในธุรกรรมนั้น

2) กรรมการได้ให้อำนาจในธุรกรรมนั้น แม้ตนจะไม่ได้มีความเชื่ออย่างสมเหตุสมผลว่าธุรกรรมนั้นจะก่อให้เกิดประโยชน์ที่ดีที่สุดแก่บริษัท

3) หรือในลักษณะอื่น ๆ ที่แสดงให้เห็นว่าการให้อำนาจแก่ธุรกรรมนั้นไม่ได้กระทำด้วยความซื่อสัตย์สุจริต

4) เป็นการตัดสินใจโดยความประมาทเลินเล่ออย่างร้ายแรง อย่างไรก็ตาม กรรมการอาจได้รับการป้องกันจากความประมาทเลินเล่ออย่างร้ายแรงหากเป็นการกระทำที่ได้รับคำแนะนำของที่ปรึกษา เว้นแต่กรณีที่เรื่องนี้ไม่จำเป็นต้องใช้ความรู้เฉพาะด้านหรือเป็นเรื่องธรรมดาทั่วๆไป

**1.3.5 การแทรกแซงของศาล (Judicial Intervention)**

เมื่อมีการฟ้องคดีขึ้นสู่ศาลเกี่ยวกับผลการตัดสินใจทางธุรกิจของกรรมการ ในทางทฤษฎีแล้วศาลจะไม่ตั้งข้อสงสัยว่า ผลการตัดสินใจนั้นดีหรือไม่ หากแต่จะมีการตรวจสอบเฉพาะวิธีการ (procedure) ปฏิบัติหน้าที่ของกรรมการว่าหน้าที่แห่งความซื่อสัตย์สุจริต และความระมัดระวังของกรรมการบกพร่องหรือไม่ นอกจากนั้นการตรวจสอบหน้าที่แห่งความซื่อสัตย์สุจริตหาได้ก้าวล่วงไปถึง การประเมินค่าของความยุติธรรมหรืออิสระของกรรมการในการตัดสินใจดังกล่าว ตราบใดที่การกระทำนั้นมีวัตถุประสงค์อันสมควรแก่เหตุผล (Rationality)

อย่างไรก็ตาม ก็ยังปรากฏว่ามีการแทรกแซงทางการศาลในผลของการตัดสินใจทางธุรกิจของกรรมการเป็นบางครั้ง เช่น ศาลตรวจพบว่า ความเชื่อของกรรมการว่าการตัดสินใจดังกล่าวก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดกับบริษัทนั้นเป็นความเชื่อที่สมเหตุสมผลหรือไม่ เช่น ในคดีระหว่าง Gimbel v. Signal Cos. ที่ตัดสินโดยศาลเดลาแวร์ซึ่งมีข้อเท็จจริงเกี่ยวกับเรื่องอนุมัติการขายหุ้นทั้งหมดของบริษัทในเครือโดยคณะกรรมการ ศาลตัดสินว่าเป็นการตัดสินใจ ซึ่งเชื่อว่าราคาดังกล่าวไม่เพียงพออย่างแท้จริง (gross inadequacy of the price) โดยศาลให้ข้อสังเกตว่า หลักการตัดสินใจทางธุรกิจมีข้อจำกัด โดยคณะกรรมการในกรณีนี้มีเหตุผลที่ทำให้เชื่อได้ว่า เป็นการกระทำที่แสดงถึงความฉ้อฉล หรือปฏิบัติหน้าที่มิชอบ

### 1.3.6 เหตุผลที่การใช้หลักการตัดสินใจทางธุรกิจไม่ถูกแทรกแซงโดยศาล

ในการที่กรรมการได้กระทำการเพื่อการป้องกันทางธุรกิจโดยเป็นการตัดสินใจด้วยความซื่อสัตย์สุจริต และระมัดระวัง และโดยได้รับข้อมูลแล้ว การตัดสินใจของกรรมการดังกล่าวไม่ควรต้องถูกแทรกแซงโดยศาล ด้วยเหตุผลต่อไปนี้

1) ผู้ถือหุ้นเลือกกรรมการ เพื่อให้ตัดสินใจเกี่ยวกับการบริหารอยู่แล้ว ดังนั้น กรรมการผู้กระทำการโดยความระมัดระวัง ในสิ่งที่ตนเห็นว่าจะเป็นประโยชน์สูงสุดของบริษัทก็ไม่ควรต้องรับผิดชอบ หากผลของการตัดสินใจปรากฏออกมาไม่ดีพอ หรืออีกนัยหนึ่งกรรมการไม่น่าต้องถูกคาดหวัง หรือต้องให้การรับประกันว่าการตัดสินใจของตนจะดีเสมอไป

2) การที่ผู้ถือหุ้นให้ความไว้วางใจเลือกตั้งกรรมการให้มาดำเนินกิจการทางธุรกิจแทนตน ก็เท่ากับว่าผู้ถือหุ้นยอมรับความเสี่ยง อันเป็นผลมาจากการตัดสินใจของคณะกรรมการด้วย

3 ศาลไม่อยู่ในสถานะที่พร้อมในการตรวจสอบการตัดสินใจทางธุรกิจ ศาลจึงไม่ควรบังคับให้คณะกรรมการต้องรับผิดจากการตัดสินใจ เว้นแต่จะมีข้อพิสูจน์หักล้าง ซึ่งแสดงให้เห็นว่า กรรมการไม่ได้ปฏิบัติการตามหน้าที่แห่งความระมัดระวังและความจงรักภักดี

**1.3.7 องค์ประกอบพิเศษของความซื่อสัตย์สุจริตที่ใช้ในหลักการตัดสินใจทางธุรกิจ**

ในเบื้องต้นจะมีการให้ข้อสันนิษฐานที่เป็นคุณแก่กรรมการ กล่าวคือ ถือว่ากรรมการกระทำการด้วยความสุจริตในการตัดสินใจใด ๆ เกี่ยวกับทางธุรกิจ และคำว่าความสุจริต (good faith) ในที่นี้ต้องประกอบด้วย

1) กรรมการกระทำการด้วยความเชื่อโดยสุจริตว่า การกระทำนั้นเป็นการกระทำที่เป็นประโยชน์สูงสุดของบริษัท (in the best interest of the corporation) กล่าวคือเป็นการชี้ถึงแรงจูงใจว่าไม่ใช่เพื่อประโยชน์ของตน (แรงจูงใจ เพื่อประโยชน์ส่วนตน เช่น เรื่องความต้องการคงไว้ซึ่งอำนาจการควบคุมบริษัท)

2) กรรมการต้องให้การตัดสินใจด้วยจุดประสงค์ทางธุรกิจที่สมเหตุสมผล (for a rational business purpose)

**1.4 การนำหน้าที่แห่งความระมัดระวังและหลักการตัดสินใจทางธุรกิจมาใช้ในกรณีการป้องกันการครอบงำทางธุรกิจ : ตัวอย่างคดีในประเทศสหรัฐอเมริกา**

1. คดีระหว่าง Unocal Corporation V. Mesa Petroleum Co.

ดังที่ได้กล่าวถึงข้อเท็จจริงของคดีแล้วในส่วนแนวคิด หลักการและทฤษฎีเกี่ยวกับบทบาทของผู้ถือหุ้นข้างต้น ต่อไปนี้คือข้อสังเกตเกี่ยวกับหน้าที่ของกรรมการจากคดีดังกล่าว

1.1 การพิจารณาเรื่องหลักการตัดสินทางธุรกิจ โดยใช้ข้อทดสอบ (Business Judgment Rule Test)

ศาลสูงมลรัฐเดลาแวร์ได้ให้ข้อสังเกตในการใช้หลักการนี้ไว้ในคดี Unocal Corp. V. Mesa Petroleum Co. ว่าในพฤติกรรมซึ่งแสดงให้เห็นว่า กรรมการกระทำการโดยมีวัตถุประสงค์เบื้องต้น เพื่อผลประโยชน์ของตนเองมากกว่าผลประโยชน์ของบริษัทและของผู้ถือหุ้นนั้นถือเป็นการกระทำเพื่อทำให้ตนอยู่ในตำแหน่งนานขึ้น ดังนั้น จึงไม่สามารถ

นำข้อสมมติฐานของหลักการตัดสินใจทางธุรกิจมาใช้เป็นเครื่องมือป้องกันตนได้ทันที โดยกรรมการของ Unocal มีภาระต้องพิสูจน์ 2 อย่างต่อไปนี้

- การกระทำนั้นกระทำนั้นกระทำด้วยความซื่อสัตย์(Good Faith) และเป็นการกระทำหลังจากที่ได้มีการสอบสวนอย่างสมเหตุสมผลแล้ว (Reasonable Investigation)

- ความรุนแรงหรือขนาดของการป้องกัน สมเหตุสมผลกับการข่มขู่ครอบงำกิจการที่เกิดขึ้น (proportionate to the threat posted)

ซึ่งการให้ศาลเข้ามาตรวจสอบในเรื่องดังกล่าว ถือเป็นการสะท้อนภาพของการยอมรับวิธีการแทรกแซงทางการศาล (judicial intervention) ในคดี

นอกจากนี้แล้ว คดี Unocal ยังได้ถูกศาลพิจารณาว่า การกระทำต่อต้านการครอบงำทางธุรกิจเป็นหน้าที่ ไม่ใช้เป็นเพียงสิทธิ

2. คดีระหว่าง Smith V. Van Gorkom

(Supr Court of Del. 1985, 488 A. 2d 858)

ข้อเท็จจริงในคดีนี้คือ บริษัท Trans Union กำลังจะมีการควบกิจการบริษัท New T. co. ซึ่งเป็นบริษัทในเครือของ Marmon Group กรรมการของบริษัททั้งถูกฟ้อง โดยผู้ถือหุ้นของ Trans Union ว่าตกลงทำสัญญาควบบริษัทโดยไม่ได้แสวงหาราคาที่ดีที่สุดให้ผู้ถือหุ้น

กรรมการในคดี ต่างอ้างว่าตนได้รับประโยชน์จาก Business Judgment Rule

ศาลในคดีนี้มีความเห็นว่า การจะมีการตัดสินใจทางธุรกิจ (Business Judgment Rule) ที่ได้รับความคุ้มครองนั้น ต้องมีการใช้การตัดสินใจโดยต้องมีการปฏิบัติตามหน้าที่แห่งความระมัดระวัง ดังต่อไปนี้

2.1 หน้าที่การหาข้อมูลให้ตนเอง (Duty of be informed)

เนื่องจากหน้าที่นี้เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของกรรมการเพื่อให้ตนเองสามารถปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ และถือว่าได้กระทำการอย่างระมัดระวังแล้ว แม้กรรมการผู้นั้นจะได้รับข้อมูลก่อนการตัดสินใจหรือไม่ แต่ความสำคัญอยู่ที่การพยายามหาข้อมูลให้ตนเอง และต้องมีการศึกษาข้อมูลนั้นด้วย เช่น การแสดงหลักฐานว่าตนเคยมีการทำรายงานเกี่ยวกับเรื่องนี้บ้างหรือไม่ หรือตนได้เคยพยายามค้นคว้าถึงข้อดีข้อเสียในการหาเหตุผล และทางเลือกในการตัดสินใจทางธุรกิจเช่นนั้นหรือไม่ เป็นต้น เช่น ในคดีระหว่าง Smith V. Van Gorkom นี้เป็นเรื่องการหาข้อมูลเกี่ยวกับ ราคายุติธรรมที่แท้จริงของหุ้น (intrinsic value)

2.2 หน้าที่การพึ่งพาข้อมูลจากผู้อื่น หรือที่ปรึกษา (Duty to seek advice)

เนื่องจากถือว่า แม้กรรมการจะไม่มีความรู้ทางธุรกิจทุกด้าน แต่ก็ควรจะมีความพยายามในการหาข้อมูลมาจากผู้ที่เกี่ยวข้อง เช่น ที่ปรึกษาด้านการเงิน ด้านกฎหมาย ด้านการตลาด เป็นต้น โดยถือว่า การพยายามกระทำการเหล่านี้เป็นเรื่องที่ต้องกระทำ เนื่องจากมีหน้าที่เกี่ยวเนื่องด้วยความระมัดระวังและเอาใจใส่ในกิจการงานของบริษัท

อย่างไรก็ตาม หน้าที่นี้ไม่ใช่หน้าที่เคร่งครัดของกรรมการ แต่เป็นหน้าที่ในด้านการหาข้อป้องกันตนเอง ในกรณีที่กรรมการไม่มีความรู้ในด้านนั้น

3. คดีระหว่าง Moran V. Household International, Inc. ตัดสินใจโดยศาลสูงสุดมลรัฐเดลาแวร์ ปี 1985 ถือเป็นคดีที่เป็นเครื่องหมาย (landmark) คดีแรก ๆ ที่พิจารณาเกี่ยวกับการที่กรรมการใช้วิธีการป้องกันการครอบงำทางธุรกิจโดยวิธีการออก posion pill โดยอาศัยอำนาจตาม " หลักการตัดสินใจทางธุรกิจ" (Business

Judgment Rule) ซึ่งเป็นการกระทำภายใต้หน้าที่ดูแลรักษาผลประโยชน์ของกรรมการ (Directors Fiduciary Duties )[30]

ศาลในคดีที่ตัดสินว่า "การตัดสินใจกระทำของกรรมการในการใช้วิธีการป้องกันทางธุรกิจ ได้รับความคุ้มครองโดยหลักการตัดสินใจทางธุรกิจโดยการตรวจสอบการตอบโต้การครอบงำทางธุรกิจนั้น ต้องเป็นการตรวจสอบการกระทำของกรรมการในเวลานั้น เนื่องจากเป็นเวลาที่ไม่มีอะไรมาเป็นข้อยกเว้นให้กรรมการหลุดพ้นจากหน้าที่หลักเบื้องต้นที่ตนมีต่อบริษัท และผู้ถือหุ้นของตนได้ และการใช้แผนการ ( Poison Pill ) จะถูกนำมาวิเคราะห์ตรวจสอบเมื่อมีการโต้แย้งเท่านั้น" รายละเอียดคำพิพากษาฎีกาของศาลดังกล่าวมีดังต่อไปนี้

" The Court stated :

While we conclude for pressent purposes that the Household Directors are protected by the business judgment rule , that does not end the matter. The ultimate response to an actual takeover bid must be judged by the Directors' actions at that time and nothing we say here relieves them of their basic fundamental duties to the corporation and its shareholders. .... Their use of the Plan will be evaluated when and if the issue arises."

โดยในการวิเคราะห์คำพิพากษาข้างต้น พบว่าการพิพากษาของศาลใช้ Unocal Test [31]

---

[30] Cavitch Zolman, Marger & Acquisians ( March 1989 ): 118-120.

[31] Ibid.

3.1 กรรมการตัดสินใจเพราะเชื่อว่า การครอบงำทางธุรกิจที่เกิดขึ้นเป็นอันตรายแก่บริษัทตน ( บริษัทเป้าหมาย ) และการตอบโต้ของกรรมการก็เป็นการตอบโต้ที่สมเหตุสมผล

3.2 การตัดสินใจของคณะกรรมการกระทำโดยความซื่อสัตย์สุจริต และกระทำโดยมีการตรวจสอบอันสมเหตุสมผลตามพฤติกรรมแวดล้อมแล้ว และสิ่งที่สนับสนุนและแสดงให้เห็นถึงการกระทำโดยความซื่อสัตย์สุจริตของกรรมการคือ

3.2.1 เป็นอนุมัติโดยเสียงข้างมากของคณะกรรมการ

3.2.2 คณะกรรมการได้หาข้อมูลให้กับตนเองอย่างเพียงพอ ทั้งเกี่ยวกับ การพิจารณาเรื่องอันตรายของการใช้วิธีการเพื่อการครอบงำทางธุรกิจ และการใช้ poison pill ในการตอบโต้การครอบงำทางธุรกิจดังกล่าว

3.2.3 คณะกรรมการได้ขอคำแนะนำอย่างสังเขป โดยที่ปรึกษาด้านกฎหมายและด้านการเงินแล้ว

<u>ข้อสังเกต</u> คดีระหว่าง Moran V. Household Int's Inc. ศาลให้ความเห็นว่าไม่มีข้อกำหนดให้กรรมการต้องแสดงราคาที่ยุติธรรมอย่างแท้จริงของธุรกรรมนั้น (intrinsic value) เพียงแต่ต้องแสดงให้เห็นว่าในขณะที่กรรมการตัดสินใจเช่นนั้นมีความ "สมเหตุสมผล" หรือไม่

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

4. Revlon Inc. V. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc. 506 A 2 d,173 (Del Supr 1986)

ข้อเท็จจริงในคดีนี้ คือ ในการที่ Revlon ถูกคำเสนอซื้อแบบปรปักษ์โดย Pantry Pride,Inc. ดังนั้น Revlon จึงได้หามาตรการในการป้องกันการครอบงำธุรกิจ 2 ประการคือ

1. Revlon ใช้การออก poison pill ในรูปของแผนการให้สิทธิการซื้อตั๋วสัญญาใช้เงิน (Note Purchase Rights Plan) ภายใต้แผนนี้ ผู้ถือหุ้นสามัญทุกหุ้นจะได้สิทธิดังกล่าว 1 หน่วยซึ่งสามารถนำสิทธินี้ไปขึ้นเป็นตั๋วสัญญาใช้เงินมูลค่า 65 เหรียญ ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 12 และมีระยะเวลาการชำระเงินคือ 1 ปี แต่สิทธินี้จะมีผลต่อเมื่อมีผู้ใดผู้หนึ่งถือหุ้นของบริษัทเป็นจำนวนกว่าร้อยละ 20 ของหุ้นทั้งหมดที่จำหน่ายแล้ว เว้นแต่ราคาเสนอซื้อสำหรับหุ้นทั้งหมดของบริษัทจะสูงกว่า 65 เหรียญ โดยวิธีชำระเป็นเงินสด นอกจากนี้ผู้ที่ถือหุ้นพร้อมสิทธินี้ไม่สามารถใช้สิทธิดังกล่าวได้ หากตนคือผู้ถือหุ้นมากกว่าร้อยละ 20 นั้นเอง และสิทธิพร้อมเงื่อนไขทั้งหมดนี้จะถูกไถ่คืนโดยคณะกรรมการในราคาเงินสดเพียง 10 เซนต์

2. Revlon ออกแผนการแลกหุ้น (Share Exchange Plan) โดยการขอซื้อหุ้นสามัญด้วยการแลกด้วยตั๋วสัญญาใช้เงินประเภท senior subordinated notes และตั๋วสัญญานี้มีเงื่อนไขข้อผูกพันต่างๆ ในการจำกัดความสามารถของ Revlon ในการสร้างหนี้เพิ่ม รวมทั้งข้อจำกัดในการขายทรัพย์สินหรือจ่ายเงินปันผล โดยปราศจากการได้รับอนุมัติจากเสียงข้างมากของกรรมการอิสระของบริษัท ในเงื่อนไขนี้มีผู้ถือหุ้นที่แสดงเจตนาแลกหุ้นถึงร้อยละ 87

แต่ปรากฏว่ามาตรการทั้งสองไม่อาจยับยั้ง Pantry Pride ได้ เนื่องจาก Pantry Pride ยังคงแสดงเจตนาเสนอซื้อ และเพิ่มราคาเสนอซื้อขึ้นเรื่อย ๆ ดังนั้น คณะกรรมการของ Revlon จึงไปทำการต่อรองกับ Forstmann Little & Co. ให้เข้ามาทำคำเสนอซื้อสู้กับ Pantry Pride โดยการใช้วิธี Leveraged buyout และ Revlon จะ

ตอบแทนการเข้าทำคำเสนอซื้อแข่งขันนี้ ด้วยการให้สิทธิ Forstmann ในการได้รับอำนาจควบคุมกิจการในบริษัทใหม่ซึ่งจะเกิดจากการควบบริษัทกับบริษัทของ Forstmann ในทางกลับกัน Forstmann ก็ตกลงที่จะรับภาระในการใช้หนี้ตามแผนแห่งสิทธิต่าง ๆ ซึ่ง Revlon ออกให้แก่ผู้ถือหุ้น โดยสิทธิต่าง ๆ ที่ให้ Forstmann นั้นจะมีผลเมื่อ Forstmann ได้ทำคำเสนอซื้อหุ้นของ Revlon ในราคาใดๆ ที่สูงกว่า 56 เหรียญ แล้ว Revlon จะไถ่ข้อจำกัดต่าง ๆ ที่กำหนดในตั๋วสัญญาใช้เงินออกไป (ยกเว้นหนี้ตามตั๋วสัญญาใช้เงิน)

การกระทำดังกล่าว ทำให้ราคาหุ้นที่ได้รับสิทธิตามแผนการแลกหุ้นนั้นต่ำลง สร้างความไม่พอใจให้กับผู้ถือหุ้นของ Revlon และมีแนวโน้มที่กรรมการจะถูกผู้ถือหุ้นของบริษัทฟ้องร้อง

ในตอนต้นของการทำสัญญากับ Forstmann นั้น ราคาเสนอซื้อของ Pantry Pride อยู่ที่ 56 เหรียญแล้ว ต่อมา Pantry Pride เพิ่มราคาเสนอซื้อขึ้นไปเป็น 56.25 เหรียญและ Forstmann ก็มีสัญญากับ Revlon ว่าตนจะขึ้นราคาเสนอซื้อของตนเป็น 57.25 โดยจะมีคำเสนอซื้อทรัพย์สิน lockup ในแผนกที่มีมูลค่าสูงของ Revlon ให้ Forstmann เป็นการตอบแทนคำเสนอนี้จะมีผลเมื่อมีผู้ถือหุ้นของ Revlon ได้ถึงร้อยละ 40 และ Forstmann ตกลงจะออกตั๋วสัญญาใช้เงินด้อยสิทธิชั้นต้น ให้เป็นการแลกเปลี่ยนกับของเดิมซึ่ง Revlon ออกไปแล้ว

คำฟ้องในเรื่องนี้เสนอโดย Pantry Pride โดยกล่าวหาเรื่องการทำสัญญา lockup ของ Revlon ว่าไม่ชอบธรรม

ในคดีนี้ศาลตัดสินว่า เมื่อบริษัทอยู่ในสถานการณ์ที่จะถูกขาย หน้าที่ของกรรมการเปลี่ยนจากการป้องกันบริษัทให้เป็นอิสระ ไปเป็นหน้าที่เยี่ยงผู้ประมูล โดยทำหน้าที่ให้ผู้ถือหุ้นได้ราคาที่สูงที่สุดในการเสนอขายบริษัทของตน โดยจะต้องปฏิบัติอยู่บนความระมัดระวังและความซื่อสัตย์สุจริตต่อบริษัท

ศาลเห็นว่า การมีสัญญา lockup นั้น เกิดจากการที่คณะกรรมการของ Revlon มีเหตุจูงใจในการหาทางลดความน่าจะเป็นในการถูกผู้ถือตั๋วสัญญาใช้เงินฟ้องร้องมากกว่าเพื่อการได้ราคาสูงขึ้นให้แก่ผู้ถือหุ้น ดังนั้นศาลจึงตัดสินว่า การใช้ lockup agreement ของ Revlon โดยกรรมการ จึงเป็นการกระทำที่ไม่ชอบ

ประเด็นสำคัญในการให้เกิดหน้าที่เยี่ยงผู้กระทำการประมูล คือการที่บริษัทนั้นแสดงเจตนาเพื่อขาย หรืออยู่ในสถานการณ์เพื่อขาย

แต่ในคดีนี้ศาลได้ให้ความเห็นว่าไม่ได้มีการแสดงเจตนาไปในการให้คณะกรรมการต้องนิ่งเฉยไม่ตอบโต้ (passive) ในช่วงการประมูลราคา โดยศาลบอกว่าการใช้ poison pill นั้นสามารถทำได้หากเป็นการทำเพื่อต้องการให้มีการเพิ่มราคาคำเสนอซื้อ

คดีนี้ก่อให้เกิดหน้าที่แก่กรรมการในกรณีต่อไปนี้ คือ หน้าที่ในการเจรจาต่อรองราคา (Duty to negotiate) หรือหน้าที่เยี่ยงผู้ขายทอดตลาด Auctioneer Charge) เมื่อบริษัทอยู่ในสภาพการขายทรัพย์สินทิ้ง (For sale) เนื่องจากเจ้าของเดิมไม่ประสงค์จะทำกิจการอีกต่อไป

หน้าที่นี้ ถือว่ามีความเกี่ยวข้อง และมีบทบาทมากกับการป้องกันการครอบงำทางธุรกิจในประเทศสหรัฐอเมริกา โดยศาลเห็นว่า กรรมการมีหน้าที่เช่นนี้ โดยเป็นส่วนหนึ่งของหน้าที่การระมัดระวัง [32]

---

[32] Lipton, " Takeover Bids in the Targets' Boardroom : An Update After One Year," Business Law, 36 (1981) : 1028.

โดยในคดีนี้มีการพิจาณา ประเด็นที่น่าสนใจอันเกี่ยวกับหน้าที่ของกรรมการคือ

4.1 เมื่อบริษัทอยู่ในสภาพ "เพื่อขาย" (for sale) หรือถูกยื่นคำเสนอซื้อหุ้นแล้ว หน้าที่ของกรรมการต้องเปลี่ยนจากการต่อสู้เพื่อป้องกันการครอบงำ มาเป็นการพยายาม ทำให้ราคาหุ้นของผู้ถือหุ้นของบริษัทตนได้ราคาสูงสุดอันเป็นหน้าที่เช่นเดียวกับ หน้าที่ของผู้ประมูลขายของ

4.2 การกระทำเพื่อให้ราคาหุ้นได้ราคาสูงสุด คือ การหาผู้ประมูลหรือทำคำเสนอซื้อ มาเสนอราคาแข่งกัน

4.3 กรรมการสามารถใช้วิธีการป้องกันการครอบงำธุรกิจได้หากการกระทำเช่นนั้น เป็นการจูงใจ สนับสนุน หรือเป็นที่มาให้ผู้ทำคำเสนอซื้อเพิ่มราคา แต่จะถือเป็นการกระทำที่ไม่ชอบของคณะกรรมการบริษัท หากการใช้วิธีการป้องกันการครอบงำนั้น ทำให้การแข่งขันราคาของผู้ทำคำเสนอซื้อต้องสิ้นสุดลง

2. หน้าที่แห่งความจงรักภักดี (Duty of Loyalty)

หน้าที่นี้ถือเป็นส่วนหนึ่งของบทบาทของผู้ดูแลรักษาผลประโยชน์ หรือทรัสต์ตามกฎหมายคอมมอนลอว์ ซึ่งผู้มีหน้าที่ต้องกระทำการด้วยความจงรักภักดี และซื่อสัตย์สุจริต (honesty and in good faith) [33] ซึ่งการเป็นผู้ดูแลรักษาผลประโยชน์กำหนดให้กรรมการต้องมีความจงรักภักดีต่อบริษัท โดยต้องเป็นการกระทำเพื่อประโยชน์ที่ดีที่สุดของกรรมการและผู้ถือหุ้นตลอดเวลา โดยไม่สามารถรับสิ่งตอบแทนใด ๆ จากการกระทำในหน้าที่กรรมการเป็นการส่วนตัวได้

---

[33] Harry G. Henn, John R. Alexander, Law of Corporations, p. 626.

ความรับผิดชอบของกรรมการในฐานะผู้ดูแลรักษาผลประโยชน์ ไม่ได้ถูกจำกัดไว้ที่การดูแลทรัพย์สินของบริษัทให้ตรงตามบัญชีรับดุล แต่ยังรวมไปถึงการตัดสินใจทางธุรกิจโดยไม่หาประโยชน์ให้กับตนเอง เพื่อให้ประโยชน์ทั้งหมดของการตัดสินใจนั้นตกอยู่กับบริษัท

ดังนั้นทางปฏิบัติ กรรมการหลายคนมักจะใช้วิธีไม่เข้าร่วมประชุมในช่วงที่กำลังดำเนินวาระการประชุมที่ตนมีความเกี่ยวข้องในด้านผลประโยชน์อยู่ด้วย

หน้าที่แห่งความจงรักภักดีในความหมายนี้ถือเป็นหน้าที่ซึ่งไม่สามารถแบ่งแยกได้ แม้กรรมการบริษัทอาจดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการของบริษัทอื่นอยู่ด้วยหรือแม้องค์กรนั้น ๆ ไม่ได้ตั้งขึ้นเพื่อหากำไร การที่กรรมการตั้งใจหรือมีความประมาทเลินเล่อ ทำให้เกิดการบริหารงานหรือทรัพย์สินหรือทุนของบริษัทไปในทางไม่ชอบ ถือว่าเป็นการละเมิดหน้าที่แห่งความจงรักภักดีเช่นกัน

2.1 หน้าที่หลีกเลี่ยงการขัดกันซึ่งผลประโยชน์ (Duty to Avoid Conflict of Interest)

ในกรณีทั่วไปซึ่งไม่เกี่ยวกับการครอบงำทางธุรกิจ บทบาทสำคัญของกรรมการในการปฏิบัติตามหน้าที่แห่งความจงรักภักดีนี้คือ การไม่ประกอบธุรกิจแข่งขันกับบริษัท หรือหากจะกระทำก็ต้องได้รับความยินยอมจากมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท เช่นเดียวกับในเรื่องการซื้อขายทรัพย์สินกับบริษัท

หากแต่ในกรณีที่มีการครอบงำทางธุรกิจเกิดขึ้น การกระทำของกรรมการย่อมเป็นการไม่สามารถหลีกเลี่ยงการขัดกันซึ่งผลประโยชน์ได้ (unavoid conflict of interest) เนื่องจากผลของการครอบงำทางธุรกิจในกรณีทำสำเร็จคือ มีการเปลี่ยนแปลงผู้บริหารหรือกรรมการต้องหลุดพ้นจากตำแหน่ง เนื่องจากผู้ทำการครอบงำทางธุรกิจย่อมต้องแต่งตั้งคณะกรรมการชุดใหม่ที่ตนเองมีอำนาจควบคุมอยู่ด้วย ดังนั้นหน้าที่ดังกล่าวของกรรมการจึงต้องมุ่งอยู่ที่การทำเพื่อให้เกิดประโยชน์ที่ดีที่สุด (Best Interest) ต่อบริษัทและต่อผู้ถือหุ้น

แทน เพื่อให้เป็นการแสดงว่า แม้ในกรณีที่ตนมีการขัดกันซึ่งผลประโยชน์อย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ก็ตาม แต่ตนก็ได้กระทำหน้าที่ของกรรมการโดยไม่มีความเห็นแก่ตัว

ในกรณีทั่วไปที่ไม่เกี่ยวกับการครอบงำทางธุรกิจ หน้าที่ของการปฏิบัติหน้าที่ของกรรมการ ในการดำเนินกิจการงานของบริษัทนั้น ดูเหมือนจะเป็นการง่ายในการจัดการกับการขัดกัน ซึ่งผลประโยชน์ โดยวิธีหลีกเลี่ยงการมีส่วนได้เสียต่าง ๆ เนื่องจากแม้กรรมการไม่ได้รับผลประโยชน์จากด้านอื่นนอกเหนือจากการปฏิบัติหน้าที่ตามปกติของตน กรรมการก็ยังได้รับความมั่นใจในหน้าที่การงานของตนว่า หากการที่ตนเสียสละผลประโยชน์อื่นนอกเหนือจากการเป็นกรรมการแล้ว ตนยังสามารถดำรงตำแหน่ง และได้รับบำเหน็จสำหรับการเป็นกรรมการจากบริษัทตามเดิม

ในท่ามกลางการพยายามดำรงไว้ซึ่งอำนาจของกรรมการ กรรมการก็ยังต้องคงไว้ซึ่งการก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น แต่อย่างไรก็ตามการมีการครอบงำบริษัทเกิดขึ้นย่อมทำให้เกิดการขัดแย้งซึ่งผลประโยชน์ของกรรมการ ระหว่างฝ่ายบริหารหรือคณะกรรมการนั่นเองกับผู้ถือหุ้น เนื่องจากการมองสถานการณ์ที่บริษัทจะถูกครอบงำกิจการในสายตาของกรรมการอาจไม่มีความยุติธรรมเพียงพอที่จะให้การปกป้องผู้ถือหุ้นได้ดีที่สุด

โดยทั่วไป บทบัญญัติของกฎหมายเกี่ยวกับห้างหุ้นส่วนบริษัทฯ กำหนดให้กิจกรรมทางธุรกิจทั่วไปของบริษัท (ordinary business affairs of a corporation) ถูกควบคุมโดยคณะกรรมการของบริษัท เดิมตามกฎหมายคอมมอนลอว์ กรรมการบริษัทไม่มีหน้าที่อย่างเป็นทางการในธุรกรรมการครอบงำบริษัท การเปลี่ยนแปลงทางพื้นฐานของบริษัท (fundamental corporate change) ต้องอาศัยมติเอกฉันท์ของผู้ถือหุ้นเท่านั้น [34]

---

[34] Carney, "Minority Shareholders and Business Purposes", Fundamental Corporate Changes, American Business Foundation. (1980) : 69-82.

เช่นเดียวกับตามกฎหมายไทย ซึ่งปรากฏในกรณีที่ผู้ถือหุ้นต้องมีมติพิเศษนั่นเอง เช่น การแก้ไขเปลี่ยนแปลงข้อบังคับหรือหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัท การเพิ่มทุน การลดทุน การควบบริษัท การเลิกกิจการหรือชำระบัญชี เป็นต้น

หากถือหลักว่า ห้ามกรรมการมีการขัดกันซึ่งผลประโยชน์กับบริษัทอย่างเคร่งครัด แล้วกรรมการต้องกระทำการโดยคำนึงถึงประโยชน์ของบริษัทตลอดเวลา ไม่ว่าจะทำโดยเปิดเผยหรือไม่ และต้องไม่กระทำการใด ๆ อันขัดแย้งกับผลประโยชน์ของบริษัทโดยจะต้องนึกถึงผลประโยชน์ของบริษัทก่อนอื่นใด และไม่ใช้ตำแหน่งการเป็นกรรมการของตน ทำเพื่อประโยชน์ของตนหรือของบุคคลอื่น

การขัดแย้งกันซึ่งผลประโยชน์ตามกฎหมายเป็นเพียงประเภทหนึ่ง ซึ่งมีลักษณะคล้ายกับหน้าที่ของผู้ให้บริการจัดการหรือหน้าที่ของผู้เชี่ยวชาญ หน้าที่การดูแลรักษาผลประโยชน์และหลักการขัดกันซึ่งผลประโยชน์เป็นการสะท้อนการประนีประนอมระหว่างความมีประสิทธิภาพและความยุติธรรม ถือเป็นการควบคุมการฉ้อโกงได้ในระดับหนึ่ง[35]

---

[35] Alison Grey Anderson,Conflict of Interest : Efficiency, Fairness and Corporate Structure, UCLA Law Review, 25 (1978)

สำหรับประเทศสหรัฐอเมริกา Model Business Corporation Act มาตรา 4 ก็มีบัญญัติไว้ดังนี้

Director Conflicts of Interest

No contract or other transaction between a corporation and one or more of its directors or any other corporation, firm, association or entity in which one or more of its directors are directors or officer or are financially interested, shall be either void or voidable because of such relationship or interest or because such director or directors or a committee thereof which authorizes, approves or ratifies such contract or transaction or because his or their votes are counted for such purpose, if:

(a) the fact of such relationship or interest is disclosed or known to the board of directors or committee which authorizes, approves or ratifies the contract or transaction by a vote or consent sufficient for the purpose without counting the votes or consents of such interested directors; or

(b) the fact of such relationship or interest is disclosed or known to the shareholders entitled to vote and they authorize, approve or ratifies such contract or transaction by vote or written consent; or

(c) the contract or transaction is fair and reasonable to the corporation.

Common or interested directors may be counted in determining the presence of a quorum at a meeting of the board of directors or a committee thereof which authorizes, approves or ratifies such contract or transaction.

ดังนั้น กล่าวโดยสรุปคือ เมื่อมีสถานการณ์ที่กรรมการมีส่วนได้เสีย กรรมการควรต้องทำหน้าที่ต่อไปนี้ เพื่อไม่ให้การกระทำดังกล่าวเข้าหลักการขัดกันซึ่งผลประโยชน์อันอาจทำให้ตนเองเข้าข่ายการประมาทเลินเล่อ หรือไม่กระทำการโดยความระมัดระวังและจงรักภักดีแก่บริษัทได้

2.2 กรรมการต้องเปิดเผยข้อมูลกรณีตนมีส่วนได้เสีย

การเปิดเผยข้อมูลในที่นี้เป็นการเปิดเผยข้อมูลว่าส่วนได้เสียนั้น คืออะไรด้วย ไม่ใช่บอกเพียงแต่ว่ามีส่วนได้เสีย

2.3 กรรมการไม่ฉวยโอกาสที่ควรจะเป็นของบริษัทเพื่อประโยชน์ส่วนตัวกรรมการจะต้องกระทำการทุกอย่างให้คณะกรรมการบริษัทได้มีการวิเคราะห์และปฏิเสธเสียก่อน

เนื่องจากดังที่ได้กล่าวมาตอนต้นว่า การมีหน้าที่เป็นผู้ดูแลรักษาผลประโยชน์โดยกรรมการนั้น หาได้มีบทบาทในรูปแบบดั้งเดิมของผู้รักษาผลประโยชน์ ซึ่งมีลักษณะเช่นเดียวกับ Trustee แต่เป็นการประนีประนอมกันระหว่าง การเป็นตัวแทน (Agent) และการเป็นผู้รักษาผลประโยชน์ (Fiduciary) กล่าวคือ มีผลให้มีลักษณะเป็นกึ่งผู้รักษาผลประโยชน์ (quasi-fiduciary) นั่นเอง ด้วยเหตุนี้ผู้ทำหน้าที่รักษาผลประโยชน์ ไม่จำต้องหลีกเลี่ยงไม่ให้ตนเองมีผลประโยชน์เกี่ยวข้องกับธุรกรรมของบริษัทอย่างสิ้นเชิง แต่ก็ต้องมีการเปิดเผยถึงรายละเอียดในส่วนได้เสียที่ตนจะพึงได้รับ (ซึ่งรวมไปถึงรายละเอียดว่า ส่วนได้เสียหรือ

ผลประโยชน์ที่ตนจะได้รับคืออะไร) และให้โอกาสบริษัทได้ไตร่ตรองถึงโอกาสทางธุรกิจนั้นก่อน และเมื่อบริษัทไม่เห็นด้วยในการรับเอาหรือตอบสนองโอกาสทางธุรกิจนั้น กรรมการก็สามารถรับเอา หรือตอบสนองโอกาสทางธุรกิจนั้นแทนบริษัทได้

อย่างไรก็ตามมีคำพิพากษาในคดี Palmo in Chemberline ว่าเมื่อกรรมการได้เปิดเผยข้อมูลที่สำคัญและจำเป็นให้แก่ผู้ถือหุ้นแล้ว ผู้ถือหุ้นสามารถลงมติหรือยินยอม ให้เป็นดุลพินิจของกรรมการ ในการที่กรรมการจะกระทำการเพื่อประโยชน์ของตนได้ (อ้างใน American Jurisprudent 2d, Vol.18 B (1985) หน้า 570)

ข้อสังเกตอีกประการคือ ในกรณีที่มีการเสนอซื้อหุ้นเพื่อการครอบงำกิจการ ผู้ถือหุ้นของบริษัทเป้าหมายอาจไม่ทราบข้อเท็จจริงทั้งหมดเกี่ยวกับข้อมูลอันเป็นมูลค่าของบริษัทของตน หรือกรรมการอาจคิดเองว่า สิ่งที่ผู้ถือหุ้นไม่ทราบนั้นก็ไม่ได้ก่อให้เกิดประโยชน์ในระยะยาวแก่ผู้ถือหุ้นหรือแก่บริษัท กรรมการจึงไม่ได้แจ้งแก่ผู้ถือหุ้นและแก่สาธารณชนถึงสิ่งที่ตนทราบทุกอย่าง (หรืออย่างน้อยก็ไม่ได้แจ้งในขณะนั้น ๆ) เนื่องจากการแจ้งข้อมูลโดยคณะกรรมการนั้นได้เปิดทางให้กรรมการมีอำนาจในการพิจารณาว่า ข้อเท็จจริงนั้นสมควรเก็บเป็นความลับหรือไม่ เช่นเดียวกับตามหลักเกณฑ์ของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย

### .3 หน้าที่แห่งความซื่อสัตย์สุจริต (Good faith)

หลักความซื่อสัตย์สุจริต เป็นที่ใช้กันอย่างแพร่หลายและเป็นหลักแห่งกฎหมายว่าด้วยสัญญา (Contract Doctrine) เช่น UCC[*] มาตรา 1-203 บัญญัติว่า "คู่สัญญาของทุกสัญญา ต้องมีหน้าที่ของความซื่อสัตย์สุจริตและความยุติธรรมในการเข้าผูกพัน (good faith and fair-dealing)" และในบทบัญญัติอื่น ๆ ก็ได้บัญญัติเรื่องความซื่อสัตย์สุจริตนี้อีกอย่างทั่วไป

---

[*] Uniform Commercial Code

## 3.1 ความหมาย

UCC มาตรา 2-103 (1)(b) ระบุความหมายของความซื่อสัตย์สุจริตว่า คือ "ความซื่อตรงในข้อเท็จจริง และการแสดงออกของมาตรฐานทางการค้าที่สมเหตุสมผลของการติดต่อสัมพันธ์กันในทางการค้า" (Honestly in fact and the observance of reasnable commercial standards of fair dealing in the trade.)

อย่างไรก็ตาม การให้คำจำกัดความของความซื่อสัตย์สุจริตไม่สามารถระบุให้ชัดเจนเป็นรูปธรรมได้ หากแต่ดูเหมือนว่าจะเป็นการง่ายกว่า หากเริ่มต้นการพิจารณาในทางตรงข้ามว่าอะไรคือความไม่ซื่อสัตย์ เช่น ความไม่ซื่อสัตย์สุจริตในการปฏิบัติตามสัญญาหมายถึงการมีเจตนาทุจริตในการติดต่อสัมพันธ์กัน การขาดซึ่งความเพียรพยายามในการปฏิบัติตามสาระสำคัญของสัญญา การใช้อำนาจตามสัญญาไปในทางที่มิชอบ ด้วยเหตุนี้จึงสามารถสรุปได้ว่า ในหน้าที่ของความซื่อสัตย์สุจริตนี้ มีหน้าที่ของความระมัดระวังดูแลและความจงรักภักดีเกี่ยวข้องอยู่เช่นกัน

ดังนั้น เมื่อมองกลับไปในทางตรงข้ามของหน้าที่ความซื่อสัตย์สุจริตที่เกี่ยวเนื่องในการทำสัญญาแล้ว จะเห็นว่าหน้าที่ดังกล่าวเป็นการใช้ดุลพินิจในการปกป้องผู้ซึ่งพึ่งพาอาศัยตน ซึ่งก็เหมือนกับกรณีหน้าที่การดูแลรักษาผลประโยชน์ ซึ่งให้อำนาจผู้ทำหน้าที่ดังกล่าวในการใช้ดุลพินิจเพื่อจุดประสงค์ในการสร้างความมั่งคั่งอย่างสูงสุดให้กับผู้ถือหุ้นเช่นกัน

ในการพิจารณาเรื่องหุ้นส่วนบริษัทของศาลสหรัฐอเมริกาบางคดีก็มีการปรับใช้หน้าที่แห่งความซื่อสัตย์สุจริตมาใช้ ในกรณีที่หน้าที่ดูแลรักษาผลประโยชน์ตามที่เคยปฏิบัติกันมา ไม่ได้กล่าวถึงไว้ เช่น คดีระหว่าง Pittsburgh Terminal Corp V. Baltimore & Ohio Raiload ศาลพิพากษาว่า การที่บริษัทไม่กระทำการออกหนังสือบอกกล่าวเพื่อการแปลงสภาพหุ้นกู้ไปยังผู้ถือหุ้นกู้ทุกคนอย่างมีประสิทธิภาพได้นั้น เท่ากับเป็นการละเมิดหน้าที่ความซื่อสัตย์สุจริตและการติดต่อสัมพันธ์กันอย่างยุติธรรม

### 3.2 ความแตกต่าง เมื่อ เปรียบ เทียบกับหน้าที่ผู้ดูแลรักษาผลประโยชน์

การเป็นผู้ดูแลรักษาผลประโยชน์มาจากหลักหน้าที่ของทรัสตี (Trustee) อันเป็นการกระทำเพื่อป้องกัน "ความคาดหวังอย่างเป็นธรรมของผู้ถือหุ้น" ซึ่งหมายถึงสิ่งต่าง ๆ ทั่ว ๆ ไป ซึ่งผู้ถือหุ้นอาจคาดหวังได้ โดยมีเหตุผลอันสมควรว่าจะได้รับการปฏิบัติเช่นนั้นจากผู้มีหน้าที่ ในขณะที่หน้าที่ความซื่อสัตย์สุจริตมีการปฏิบัติหน้าที่อย่างแคบกว่า คือเป็นการปฏิบัติในสิทธิทางสัญญาของผู้ถือหุ้น (ยกเว้นในบางคดีตามที่ยกตัวอย่างมาข้างต้น)

อีกประเด็นหนึ่งคือ ในการพิจารณาเรื่องหน้าที่ผู้ดูแลรักษาผลประโยชน์นั้นมักจะพิจารณาไปถึงความคิดเห็นของทำนองคลองธรรม และความประสงค์ที่จะรักษาไว้ซึ่งรูปแบบความสัมพันธ์เดิม ซึ่งก็มีการโต้แย้งว่า คู่สัญญาควรจะกำหนดขอบเขตและลักษณะของความสัมพันธ์กันเองในแต่ละเรื่องไม่ใช่เป็นการมองตามรูปแบบเดิม ๆ ที่เคยปฏิบัติกันมา (เช่น การไม่สามารถมีส่วนได้เสียแม้แต่น้อย การต้องส่งประโยชน์ใด ๆ ที่นอกเหนือจากอำนาจที่ตนควรได้รับให้กับผู้รับผลประโยชน์จนหมดสิ้น) แต่ในขณะเดียวกัน การมีหน้าที่แห่งความซื่อสัตย์สุจริตตามสัญญา ทำให้ผู้ปฏิบัติสามารถหาประโยชน์ส่วนตัวได้โดยความซื่อสัตย์สุจริต ดังนั้น หากมองในแง่ความรับผิดชอบด้านทรัพย์สินแล้ว จะเห็นว่า ผู้มีหน้าที่ดูแลรักษาผลประโยชน์รับภาระมากกว่าผู้มีหน้าที่ความซื่อสัตย์สุจริต เนื่องจากผู้มีหน้าที่ดูแลรักษาผลประโยชน์ต้องรับภาระในสิทธิประโยชน์ที่ตนไม่สามารถรับได้เนื่องจากการมีหน้าที่ของตนเช่นนั้น

แต่การใช้หลักทั้งสองอย่างที่กล่าวมาแล้วนั้น ได้มีการผ่อนปรนเข้าหากันเข้ามามากแล้ว เช่นในเรื่อง ผลประโยชน์ต่าง ๆ ที่กรรมการสามารถรับเอาได้โดยการกำหนดไว้ในข้อบังคับว่า ให้มีการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวหรือในเรื่องความคาดหวังต่าง ๆ ก็ไม่ได้กำหนดไว้อย่างเคร่งครัดเหมือนแบบดั้งเดิม

**4. แนวความคิดเรื่องความรับผิดชอบของกรรมการต่อผู้ที่มิใช่ผู้ถือหุ้น (Stakeholders or Non-Shareholder Constituency)**

แนวความคิดในเรื่องหน้าที่ของกรรมการที่มีต่อบริษัทและผู้ถือหุ้นตามกฎหมายคอมมอนลอว์มีการเปลี่ยนแปลงไปจากแนวทางเดิม โดยการขยายบทบาทของความรับผิดชอบของกรรมการไปยังผู้ที่ตนมิได้มีความรับผิดชอบโดยตรง โดยถือว่าบุคคลต่อไปนี้มีความสัมพันธ์ทางสัญญาหรือทางเศรษฐศาสตร์ (contractual or economic relationship) กับบริษัทเป้าหมายด้วยกลุ่มบุคคลเหล่านี้ เรียกว่า stakeholder หรือ non-sharholder constituency ซึ่งประกอบด้วย

1. ลูกจ้าง (Employee) หรือพนักงานของบริษัท
2. ลูกค้า (Customer)
3. ผู้จัดหาสินค้า (Supplier)
4. สังคมท้องถิ่น (Local Community)

เป็นที่ยอมรับว่า เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงองค์กร ( corporate restructuring) ไม่ว่าจะเป็นในรูปการควบบริษัท การรวมบริษัท หรือการเลิกบริษัท ส่วนใหญ่ stakeholder จะได้รับผลกระทบ เนื่องจากไม่ได้มีการเตรียมการไว้แต่เบื้องต้นในลักษณะการมีข้อสัญญารองรับเหตุการณ์ดังกล่าวนี้ไว้ นอกจากนั้นก็ไม่ได้มีการต่อรองเพื่อป้องกันตนเองจากสวัสดิการที่ตนเองควรได้รับ

การครอบงำกิจการอาจมีผลกระทบในการตัดสินใจทางธุรกิจที่สำคัญ ๆ ทั้งหลาย เช่น การปลดคนงาน ซึ่งมีผลต่อเนื่องยังสังคมท้องถิ่น เนื่องจากเป็นการลดความต้องการในเรื่องอาหาร การบริการ ที่อยู่อาศัย การเพิ่มอัตราการว่างงาน อันมีผลกระทบไปถึงความสามารถในการรองรับด้านสวัสดิการสังคมและการศึกษา และอาจมีผลกระทบไปถึงภาษีหรือรายได้ของรัฐด้วย นอกจากนั้นพบว่า มีหลาย ๆ กิจการ ซึ่งลูกจ้างมีส่วนในการลงทุนโดยการซื้อหุ้นของกิจการด้วย นอกจากนั้นการลงทุนต่าง ๆ ยังมีนัยรวมไปถึง จำนวนปีในการ

ทำงานการฝึกทักษะในการทำงาน คุณภาพชีวิต หรือสิ่งอื่น ๆ ที่ไม่อยู่ในรูปตัวเงินโดยตรงสิ่งเหล่านี้อาจเรียกว่า "ต้นทุนด้านมนุษย์" (human capital) สิ่งเหล่านี้อาจไม่ได้รับการคุ้มครองเพียงพอจากผลกระทบที่ได้รับจากการครอบงำกิจการ

สิ่งที่สำคัญที่ก่อให้เกิดผลกระทบในแง่ลบดังกล่าว มักจะเนื่องมาจากรูปแบบหรือวิธีการได้มาซึ่งเงินทุนเพื่อทำการครอบงำกิจการ เช่น การออก "พันธบัตรขยะ" ดังที่ได้กล่าวมาแล้วในตอนต้น ที่มีผลทำให้เมื่อทำการครอบงำกิจการบริษัทเป้าหมายได้สำเร็จแล้วมักจะมีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางด้านบุคลากรและการผลิตครั้งใหญ่โดยมีวัตถุประสงค์ที่มุ่งในด้านการลดต้นทุนการผลิต อันเป็นผลมาจากค่าใช้จ่ายอันสูงที่ใช้ไปสำหรับกระบวนการสำหรับการครอบงำกิจการก่อนหน้านั้น

ผลกระทบของการครอบงำกิจการประการอื่น เช่น การเปลี่ยนกลุ่มผู้บริหารโดยไม่มีเหตุผลสมควร การเปลี่ยนนโยบายการตลาด นโยบายการผลิต เป็นต้น

ดังนั้น เมื่อมองถึงวัตถุประสงค์ที่อยู่เบื้องหลังของการที่รัฐต่าง ๆ ในประเทศสหรัฐอเมริกาพยายามมีกฎระเบียบเกี่ยวกับการครอบงำกิจการ จึงไม่ใช่เพื่อทำให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทเป้าหมายได้รับราคาสูงสุดเท่านั้น แต่เป็นการเพิ่มความคุ้มครองให้กับตัวบริษัทเองและรวมไปถึงบุคคลอื่นที่ไม่ใช่ผู้ถือหุ้นด้วย

กว่าครึ่งของจำนวนมลรัฐของสหรัฐอเมริกาทั้งหมดมีกฎหมายเกี่ยวกับการป้องกันการครอบงำบริษัท (The Williams Act) (เป็นบทบัญญัติเกี่ยวกับเงื่อนไขของการให้ข้อมูลในการทำคำเสนอซื้อหุ้น (tender offer) - ผู้เขียน) โดยในแต่ละมลรัฐได้วางรูปแบบในการป้องกันการครอบงำทางธุรกิจที่แตกต่างกัน แต่มีวัตถุประสงค์ร่วมเดียวกันคือการลดความน่าสนใจสำหรับการครอบงำทางธุรกิจ

กฎหมายดังกล่าวยังให้กรรมการต้องพิจารณาถึงปัจจัยเกี่ยวกับผู้ที่ไม่ใช่ผู้ถือหุ้นด้วยก่อนที่จะตัดสินใจหรือลงมือกระทำการใดที่เป็นการตัดสินใจทางธุรกิจในนามบริษัท [35]

เช่น กฎหมายของมลรัฐโอไฮโอ (Ohio Rev Code Ann 1988) มาตรา 1701.59 (E) บัญญัติดังนี้

> [A] director, in determining what he reasonably believe to be in the best interests of the corporation, shall consider the interests of the corporation's shareholders and, in his discretion, may consider any of the following:
>
> (1) The interests of the corporation's employees, supplier, creditors, and customers;
> (2) The economy of the state and nation;
> (3) Community and societal considerations;
> (4) The long-term as well as short-term interests of the corporation and its shareholders, including the possibility that these interests may be best served by the continued independence of the corporation.

---

[36] Alexander C. Gavis, " A Framework for Satisfying Corporate Director's Responsibilities Under State Nonshareholder Constituency Statutes : The Use of Explicit Contracts" University of Pennsylvania Law Review 138 (1990).

ข้างต้นนี้ถือเป็นปัจจัยในการพิจารณาประโยชน์ที่ดีที่สุด (best interest) ของทั้งบริษัทและผู้อื่นซึ่งไม่ใช่ผู้ถือหุ้น

และเป็นเรื่องที่น่าพึงสังเกตว่า บางครั้งประโยชน์ที่ดีที่สุดของผู้ที่ไม่ใช่ผู้ถือหุ้น เช่น กลุ่มของลูกจ้างคือการเป็นอิสระของบริษัท หรือการให้บริษัทหลุดพ้นจากการครอบงำกิจการในขณะที่ประโยชน์ที่ดีที่สุดของผู้ถือหุ้นอาจจะคือการขายหุ้นโดยมีส่วนล้ำมูลค่าหุ้น (premium) หรือการเลิกบริษัทแล้วได้เงินค่าหุ้นคืนเท่านั้น

ดังนั้นรูปแบบและเจตนารมณ์ของกฎหมาย The Williams Act จึงเพื่อป้องกันการครอบงำธุรกิจมิใช่เพื่อการ "คุ้มครองนักลงทุน" อย่างเต็มรูปแบบ หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือรัฐพยายามปกป้องธุรกิจที่มีความเกี่ยวพันกับเศรษฐกิจท้องถิ่นในฐานะ "บริษัท" มากกว่าการปกป้อง "ผู้ถือหุ้น" หรือตลาดทุน

ตัวอย่างคดีที่ศาลให้ความเห็น เกี่ยวกับการพิจารณาถึงประโยชน์ของผู้อื่นซึ่งไม่ใช่ผู้ถือหุ้นของบริษัทด้วย ได้แก่คดี Unocal Corp. V. Mesa Petrolium Co.ปี 1985

ศาลสูงมลรัฐเดลาแวร์กล่าวถึงกรณีที่บริษัทเป้าหมายทำ self-tender เพื่อตอบโต้การพยายามครอบงำกิจการว่า "คณะกรรมการของบริษัทเป้าหมายควรพิจารณาผลกระทบ (ของคำเสนอซื้อหุ้น) ที่มีต่อบุคคลแวดล้อมนอกเหนือจากผู้ถือหุ้น เช่น เจ้าหนี้ ลูกค้า ลูกจ้าง และบางกรณีต่อสังคมโดยรวมด้วย

หรือคดี Revlon Inc. V. MacAndrews & Forbes Holding, Inc.ปี 1986 ศาลสูงมลรัฐเดลาแวร์ให้ความเห็นว่า "คณะกรรมการของบริษัทเป้าหมายควรพิจารณาผลประโยชน์ของหลายฝ่าย โดยเงื่อนไขว่าต้องมีประโยชน์เกี่ยวข้องกับผู้ถือหุ้น หลังจากที่มีการตัดสินใจแล้วว่าจะขายบริษัท(ในที่นี้คือการตอบรับการทำ tender offer -ผู้เขียน) เมื่ออยู่ในสถานการณ์บริษัทอยู่ในสภาพเพื่อขายแล้ว หน้าที่ของกรรมการเปลี่ยนจากผู้ต่อต้านไปเป็นผู้ทำการประมูลเพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้ราคาสูงสุด.. อย่างไรก็ตามศาลตระหนักว่า คณะกรรมการอาจมีความกังวลจากหลาย ๆ ด้าน ที่มีผลประโยชน์เกี่ยวเนื่องกับผู้ถือหุ้น"

อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และหลักทรัพย์ (S.E.C.) ของรัฐบาลกลางแห่งสหรัฐอเมริกาไม่ได้รับเจตนารมย์ของมลรัฐต่าง ๆ แต่กลับมุ่งในด้านปฏิบัติต่อคำเสนอซื้อ (tender offer) เป็นเรื่องการซื้อขายหลักทรัพย์เท่านั้น ผลก็คือว่ากฎหมายเกี่ยวกับบริษัทของแต่ละมลรัฐถูกแทนที่โดย กฎหมายหลักทรัพย์ของรัฐบาลกลางซึ่งมุ่งคุ้มครองตลาดทุนหรือผู้ถือหุ้นมากกว่าการคุ้มครองบริษัทโดยภาพรวม [37]

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

---

[37] Lyman Johnson and David Millon, "Misreading the Williams Act," Michigan Law Review 87 (June 1989) : 1862-1923.