

## บทคัดย่อ

การเข้าครอบงำกิจการแบบไม่เป็นมิตรส่งผลกระทบต่อบริษัทที่ตกเป็นเป้าหมายหลายประการ ไม่ว่าจะเป็นแง่ความเชื่อมั่นของผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้และนักลงทุนที่มีต่อบริษัท ประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัท ความต่อเนื่องของโครงการที่กำลังดำเนินอยู่ รวมถึงนโยบายบริษัทที่อาจเปลี่ยนแปลงไป ทำให้ผู้บริหารและผู้ถือหุ้นในบริษัทที่ตกเป็นเป้าหมายพยายามหาวิธีการเพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการประเภทนี้

“การซื้อหุ้นคืน” นับว่าเป็นเครื่องมือที่ใช้เพื่อป้องกันการถูกครอบงำกิจการแบบไม่เป็นมิตรได้อย่างมีประสิทธิภาพวิธีการหนึ่ง ซึ่งนอกจากจะทำให้บริษัทไม่ต้องตกอยู่ภายใต้การครอบงำจากกลุ่มบุคคลที่ไม่ต้องการแล้ว ยังเป็นมาตรการหนึ่งที่บริษัทสามารถสะท้อนถึงราคาที่เหมาะสมของหุ้น (Instinct Value) แก่ผู้ถือหุ้นและนักลงทุน อันจะทำให้หุ้นของบริษัทได้รับความน่าเชื่อถือขึ้นด้วย อย่างไรก็ตามวิธีการดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อหลักประกันของเจ้าหนี้บริษัท อีกทั้งอาจถูกนำไปใช้เป็นเครื่องมือเพื่อหาประโยชน์ของฝ่ายบริหารเท่านั้น วิทยานิพนธ์นี้จึงมุ่งศึกษาหามาตรการเพื่อให้บริษัทสามารถซื้อหุ้นคืนเพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการได้ โดยไม่กระทบถึงเงินทุนบริษัทและเป็นไปเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นโดยรวมอย่างแท้จริง

จากการศึกษากฎหมายต่างประเทศ ในกฎหมายสหรัฐอเมริกาให้อำนาจแก่คณะกรรมการที่จะกระทำใดๆในหุ้นของตนเองได้อย่างกว้างขวาง ในขณะที่กฎหมายออสเตรเลียโดยหลักยังคงห้ามบริษัทได้มาซึ่งหุ้นของตนเองเว้นแต่เป็นกรณีที่กฎหมายกำหนดไว้ กฎหมายทั้งสองประเทศต่างไม่มีข้อจำกัดถึงแหล่งเงินที่บริษัทจะใช้ซื้อหุ้นคืน โดยกำหนดเพียงขอบเขตในเรื่องความสามารถในทางการเงินของบริษัทที่จะซื้อหุ้นคืนไว้อย่างกว้างๆ ทำให้การซื้อหุ้นคืนตามกฎหมายทั้งสองประเทศเอื้ออำนวยต่อบริษัทที่จะใช้เพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการ อย่างไรก็ตามการซื้อหุ้นคืนอาจถูกนำไปใช้เป็นเครื่องมือเพียงเพื่อรักษาประโยชน์ของฝ่ายบริหารในบริษัทที่ตกเป็นเป้าหมาย ในประเทศสหรัฐอเมริกาจึงพัฒนาหลักเฉพาะเพื่อใช้พิจารณาความชอบด้วยกฎหมายในการกระทำของฝ่ายบริหารที่เรียกว่า “The Unocal Test” ในขณะที่ประเทศออสเตรเลียมีการแต่งตั้งคณะกรรมการวินิจฉัยการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ (Takeover Panel) เพื่อทำหน้าที่วินิจฉัยในการกระทำดังกล่าว

การซื้อหุ้นคืนเพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการในประเทศไทยโดยอาศัยช่องทางตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 66/1 (2) ยังมีข้อจำกัดหลายประการ

ทำให้ไม่เอื้ออำนวยต่อบริษัทที่ตกเป็นเป้าหมายที่จะวิธีการดังกล่าวเพื่อให้ตนหลุดพ้นจากการเข้า  
ครอบงำกิจการ

จากการศึกษา ผู้เขียนจึงขอเสนอให้มีการเพิ่มเติมบทบัญญัติในพระราชบัญญัติบริษัท  
มหาชนจำกัด กำหนดให้บริษัทสามารถซื้อหุ้นคืนเพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการไว้อย่างชัดเจน  
โดยออกกฎกระทรวง และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์กำหนดหลักเกณฑ์ต่างๆไว้ โดย  
มีหลักเกณฑ์ที่สำคัญ 3 ประการ

ประการแรก กฎหมายควรเปิดช่องทางให้บริษัทใช้เงินส่วนใดเพื่อซื้อหุ้นคืนก็ได้เว้นแต่  
เงินทุนเรือนหุ้นตราบเท่าที่ไม่กระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทและไม่ทำให้  
สินทรัพย์รวมเหลือน้อยกว่าหนี้สินรวมเพื่อให้การป้องกันการเข้าครอบงำกิจการเป็นไปอย่างมี  
ประสิทธิภาพในขณะเดียวกันก็ไม่กระทบถึงเงินทุนบริษัทอันเป็นการคุ้มครองหลักประกันของ  
เจ้าหนี้บริษัท

ประการที่สอง บริษัทต้องเปิดเผยข้อมูลต่อผู้ถือหุ้นอย่างครบถ้วนและเพียงพอ และ  
ได้รับมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่เข้าร่วมประชุมและมีสิทธิออกเสียง  
เพื่อให้การซื้อหุ้นคืนกรณีนี้เป็นไปเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นโดยรวมอย่างแท้จริง และเพื่อความ  
คุ้มครองแก่เจ้าหนี้บริษัท กฎหมายควรเปิดช่องให้เจ้าหนี้บริษัทสามารถฟ้องคดีต่อศาลในกรณีที่  
การซื้อหุ้นคืนของบริษัททำให้บุคคลดังกล่าวเสียหาย นอกจากนั้นผู้จะเข้าครอบงำกิจการอาจถอน  
คำเสนอซื้อภายหลังที่คำเสนอซื้อถูกปฏิเสธได้เพื่อเป็นทางเยียวยาความเสียหายแก่บุคคลดังกล่าว

ประการสุดท้าย กฎหมายควรกำหนดให้เป็นอำนาจของคณะกรรมการวินิจฉัยการ  
เข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการในการวินิจฉัยว่าการซื้อหุ้นคืนเพื่อป้องกันการเข้าครอบงำ  
กิจการนั้นชอบด้วยกฎหมายหรือไม่ เพื่อให้เกิดความรวดเร็วและเหมาะสมกับสถานการณ์การเข้า  
ครอบงำกิจการที่มีระยะเวลาค่อนข้างจำกัด

เมื่อบทบัญญัติเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนเพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการ ให้ความ  
คุ้มครองแก่ผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้บริษัทและผู้จะเข้าครอบงำกิจการอย่างเพียงพอแล้ว การซื้อหุ้นคืน  
ย่อมจะเป็นช่องทางให้แก่บริษัทที่ตกเป็นเป้าหมายที่จะเลือกใช้เพื่อรักษาประโยชน์สูงสุดของผู้ถือ  
หุ้นได้อย่างมีประสิทธิภาพช่องทางทางหนึ่ง