

บทที่ 6

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

1. บทสรุป

แม้ว่าการเข้าครอบงำกิจการ (Takeover) จะทำให้เกิดการแข่งขันเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารงาน โดยเฉพาะในกรณีที่ผู้บริหารชุดเดิมของบริษัทบริหารงานอย่างไม่มีประสิทธิภาพ (Inefficient Management) แต่การเข้าครอบงำกิจการแบบไม่เป็นมิตร (Hostile Takeover) ก่อให้เกิดผลกระทบและความเสียหายต่อบริษัทที่ตกเป็นเป้าหมายหลายประการ ไม่ว่าจะเป็นแง่กำลังใจของผู้บริหาร พนักงาน นโยบายการดำเนินธุรกิจ ความเชื่อมั่นในบริษัทของผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้บริษัทที่ตกเป็นเป้าหมาย รวมถึงความน่าเชื่อถือในสายตานักลงทุนที่มีต่อบริษัทที่ตกเป็นเป้าหมายด้วย จึงมีความพยายามในการหาวิธีการเพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการแบบไม่เป็นมิตรขึ้น

ในต่างประเทศ บริษัทที่ตกเป็นเป้าหมายสามารถนำวิธีการซื้อหุ้นคืนมาใช้เพื่อป้องกันตนเองจากการเข้าครอบงำกิจการแบบไม่เป็นมิตรได้อย่างมีประสิทธิภาพ ด้วยเหตุผลดังต่อไปนี้

ประการแรก หลักเกณฑ์ที่กำหนดขอบเขตการซื้อหุ้นคืนไว้อย่างกว้างๆ ทำให้บริษัทสามารถใช้เงินส่วนใดมาซื้อหุ้นคืนก็ได้ เช่น เงินส่วนกำไรสะสม เงินส่วนล้ำมูลค่าหุ้น เงินที่ได้จากก่อหนี้ใหม่ ฉะนั้นตราบไคที่บริษัทยังสามารถพิสูจน์ได้ตามบททดสอบที่กฎหมายกำหนดไว้ บริษัทย่อมสามารถซื้อหุ้นคืนได้ โดยแบ่งหลักทดสอบได้เป็น 3 หลัก คือ

- 1) หลักความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัท (Insolvency Test)
- 2) หลักสมดุลทางบัญชี ซึ่งกำหนดให้การซื้อหุ้นคืนต้องไม่ทำให้สินทรัพย์รวมของบริษัทเหลือน้อยกว่าหนี้สินรวม (Balance Sheet Test)
- 3) หลักความเสียหายต่อทุนบริษัท (Capital Test)

ประการที่สอง รูปแบบการซื้อหุ้นคืน ในต่างประเทศไม่ว่าจะเป็นสหรัฐอเมริกาหรือประเทศออสเตรเลียต่างก็กำหนดรูปแบบให้บริษัทสามารถซื้อหุ้นคืนได้ใน 3 รูปแบบ คือ การซื้อหุ้นคืนในกระดานตลาดหลักทรัพย์, การทำคำเสนอซื้อเป็นการทั่วไป และการซื้อหุ้นคืนเฉพาะราย ซึ่งทั้ง 3 รูปแบบจะเหมาะสมกับการใช้เพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการตามแต่ละสถานการณ์ ทำให้บริษัทที่ตกเป็นเป้าหมายสะดวกที่จะสามารถเลือกใช้รูปแบบการซื้อหุ้นคืนที่เหมาะสมและจะเกิดประโยชน์ต่อวิธีการป้องกันการเข้าครอบงำกิจการได้มากที่สุด โดยเฉพาะรูปแบบการซื้อหุ้นคืนเฉพาะ

รายซึ่งนับว่าเป็นรูปแบบที่ใช้เจรจาของซื้อหุ้นคืนจากกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิม อันเป็นวิธีการหนึ่งที่ใช้ป้องกันการเข้าครอบงำกิจการในต่างประเทศจำนวนมาก แต่ไม่สามารถกระทำได้ในกรณีที่บริษัทซื้อหุ้นคืนโดยอาศัยช่องทางตาม มาตรา 66/1(2) แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 แก้ไขเพิ่มเติม (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2544

ประการที่สาม การพิจารณาอนุมัติที่รวดเร็ว ด้วยรูปแบบการใช้วิธีการเพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการซึ่งต้องกระทำภายในระยะเวลาอันจำกัด และอย่างเป็นทางการลับ ในประเทศสหรัฐอเมริกากำหนดให้คณะกรรมการมีอำนาจพิจารณาอนุมัติการซื้อหุ้นคืนในทุกกรณี ซึ่งรวมถึงการซื้อหุ้นคืนเพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการด้วย ทำให้การดำเนินการเพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการเป็นไปอย่างทันที่ทั้งนี้ และประเทศออสเตรเลียกำหนดให้การซื้อหุ้นคืนเพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการต้องได้รับมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นก่อน เว้นแต่พิสูจน์ได้ว่า บริษัทจะเสียหายจากการจัดประชุมผู้ถือหุ้น หรือมีเหตุผลจำเป็นเพียงพอที่จะต้องกระทำก่อนได้รับมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น ดังนั้นในทางปฏิบัติบริษัทที่ตกเป็นเป้าหมายการเข้าครอบงำกิจการแบบไม่เป็นมิตรจึงมักดำเนินการซื้อหุ้นคืนเพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการก่อนได้รับมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อให้การป้องกันการเข้าครอบงำกิจการดังกล่าวเกิดประสิทธิภาพสูงสุด

ประการที่สี่ กฎหมายมีมาตรการให้ความคุ้มครองแก่ผู้ที่เกี่ยวข้องอย่างเพียงพอ ดังนี้ มีมาตรการคุ้มครองเงินลงทุนบริษัทอย่างเพียงพอเพื่อให้การซื้อหุ้นคืนไม่กระทบถึงหลักประกันของเจ้าหนี้บริษัท กำหนดให้กรรมการต้องผิดเป็นการส่วนตัวในกรณีที่ซื้อหุ้นคืนโดยฝ่าฝืนกฎหมายเพื่อคุ้มครองผู้ถือหุ้นและผู้ต้องเสียหายจากการซื้อหุ้นคืน และมีทางออกให้แก่ผู้จะเข้าครอบงำกิจการที่จะถอนคำเสนอซื้อเพื่อเข้าครอบงำกิจการในกรณีที่บริษัทที่ตกเป็นเป้าหมายใช้วิธีการป้องกันการเข้าครอบงำกิจการได้

อย่างไรก็ตาม เพื่อกำหนดขอบเขตของวิธีการป้องกันการเข้าครอบงำกิจการให้เป็นไปเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นอย่างแท้จริง มิใช่เพียงเพื่อรักษาประโยชน์ส่วนตนของคณะกรรมการโดยใช้เงินส่วนของผู้ถือหุ้น ในต่างประเทศจึงมีหลักเกณฑ์เฉพาะที่จะใช้พิจารณาขอบเขตการกระทำดังกล่าว เช่น ประเทศสหรัฐอเมริกา ศาลได้พัฒนาหลักที่เรียกว่า **"Modified Business Judgment Rule"** ขึ้นเพื่อใช้พิจารณาถึงความเหมาะสมของการกระทำเพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการของคณะกรรมการว่าควรจะได้รับควบคุมตามกฎหมายหรือไม่ ทั้งนี้กรรมการมีหน้าที่ต้องพิสูจน์ว่า

1) มีเหตุอันควรเชื่อได้ว่า การเข้าครอบงำกิจการนั้นจะก่อให้เกิดอันตรายต่อนโยบายหรือผู้ถือหุ้นของบริษัท (**Reasonableness Test**) และ

2) การกระทำเพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการนั้นต้องได้สัดส่วนกับความอันตรายที่จะเกิดขึ้น (Proportional Test)

สำหรับประเทศออสเตรเลีย การพิจารณาจะแบ่งออกเป็น 2 ส่วน คือ ส่วนกระบวนการตัดสินใจของคณะกรรมการในการซื้อหุ้นคืนเป็นหน้าที่ของศาล โดยศาลจะนำหลักการกระทำโดยสุจริต (Fiduciary Duties) ซึ่งใช้ในการพิจารณาการตัดสินใจกรณีทั่วไปของคณะกรรมการมาพิจารณา และ ส่วนของการป้องกันการเข้าครอบงำกิจการซึ่งจะเป็นหน้าที่ของคณะกรรมการวินิจฉัยการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำซึ่งเป็นองค์กรกึ่งเอกชนเป็นผู้พิจารณาตัดสิน โดยใช้รูปแบบการพิจารณาที่ต่างจากศาล โดยจะนำประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและประโยชน์มหาชน (Public Interest) รวมถึงผลกระทบต่อตลาดมาประกอบการพิจารณา

ดังนั้น ในการกำหนดมาตรการที่ให้บริษัทที่ตกเป็นเป้าหมายสามารถป้องกันตนเองจากการเข้าครอบงำกิจการ นอกจากมีจุดมุ่งหมายเพื่อรักษาประโยชน์ของบริษัทที่ตกเป็นเป้าหมายแล้ว มาตรการดังกล่าวยังต้องเป็นไปในลักษณะที่มีความสมดุลโดยคำนึงถึงบริษัทที่เข้าครอบงำกิจการด้วย โดยกฎหมายควรกำหนดกรอบการกระทำไว้ให้ชัดเจนว่ากรณีใดบ้างที่บริษัทที่ตกเป็นเป้าหมายสามารถใช้วิธีการเพื่อป้องกันการตนเองได้ เพื่อให้เกิดความมั่นใจแก่ผู้ที่จะเข้าครอบงำกิจการได้ ว่าหากการเข้าครอบงำกิจการของตนมิได้เป็นไปในทางที่จะก่อให้เกิดอันตรายต่อนโยบายหรือผู้ถือหุ้นรายอื่นในบริษัทที่ตกเป็นเป้าหมายแล้ว บริษัทที่ตกเป็นเป้าหมายย่อมไม่มีสิทธิที่จะเข้ามาก่อกวนการเข้าครอบงำกิจการของตนเองได้

สำหรับประเทศไทย แม้ว่าจะมีบทบัญญัติให้บริษัทสามารถซื้อหุ้นคืนของตนเองได้ตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด แก้ไขเพิ่มเติม (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2544 มาตรา 66/1(2) แต่ด้วยลักษณะของการเข้าครอบงำกิจการแบบไม่เป็นมิตรที่มักจะเกิดขึ้นอย่างรวดเร็ว และมีระยะเวลาที่บริษัทที่ตกเป็นเป้าหมายจะป้องกันตนเองได้มีค่อนข้างอันจำกัด ทำให้หลักเกณฑ์ตามมาตรา 66/1(2) ไม่เหมาะสมที่จะนำมาใช้ในกรณีบริษัทตกเป็นเป้าหมายการเข้าครอบงำกิจการ ฉะนั้น เพื่อให้บริษัทมหาชนจำกัดในประเทศไทยสามารถซื้อหุ้นคืนเพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยไม่กระทบถึงหลักการรักษาเงินทุนบริษัท และเป็นไปเพื่อประโยชน์ผู้ถือหุ้นอย่างแท้จริง ผู้เขียนจึงเห็นว่าควรมีการเพิ่มเติมบทบัญญัติกฎหมายในส่วนของ การซื้อหุ้นคืน เพื่อกำหนดให้บริษัทสามารถซื้อหุ้นคืนเพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการได้เป็นกรณีเฉพาะ โดยมีวัตถุประสงค์ที่สำคัญ 3 ประการ คือ ประการแรก เพื่อให้บริษัทที่ตกเป็นเป้าหมายสามารถใช้วิธีการซื้อหุ้นคืนเพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการได้อย่างมีประสิทธิภาพ ประการที่สอง มีมาตรการ

คุ้มครองผู้เกี่ยวข้องอย่างเพียงพอ และประการสุดท้าย มีการกำหนดขอบเขตความเหมาะสมในการใช้วิธีการเพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการไว้อย่างชัดเจน

2. ข้อเสนอแนะ

สำหรับประเทศไทย ซึ่งมีกฎเกณฑ์เกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนที่ยังไม่เอื้ออำนวยต่อบริษัทที่ตกเป็นเป้าหมายการเข้าครอบงำกิจการแบบไม่เป็นมิตรสามารถนำมาใช้เพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการได้อย่างมีประสิทธิภาพ ผู้เขียนจึงเห็นว่าควรมีบทบัญญัติให้บริษัทมหาชนจำกัดสามารถซื้อหุ้นคืนในกรณีได้ไว้เป็นบทบัญญัติเฉพาะต่างหาก โดยบัญญัติมาตรา 66/1(3) แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 ซึ่งเป็นบทบัญญัติยกเว้นหลักการห้ามบริษัทได้มาซึ่งหุ้นของตนเองตามมาตรา 66 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 และออกเป็นกฎกระทรวงกำหนดถึงเงื่อนไข หลักเกณฑ์ต่างๆไว้โดยเฉพาะ เพื่อให้การซื้อหุ้นคืนในกรณีนี้ไม่กระทบถึงเงินทุนบริษัท และให้ผู้ถือหุ้นและนักลงทุนได้รับทราบข้อมูลที่เกี่ยวข้องเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจได้อย่างถูกต้อง อีกทั้งมีมาตรการเยียวยาแก่ผู้จะเข้าครอบงำกิจการ ดังนี้

1. หลักเกณฑ์และเงื่อนไขที่ควรมีเพื่อให้บริษัทมหาชนจำกัดสามารถซื้อหุ้นคืนเพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการได้อย่างมีประสิทธิภาพ และไม่กระทบถึงเงินทุนบริษัท มีดังนี้

(1) เพื่อให้การซื้อหุ้นคืนเพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการเป็นไปอย่างทันต่อสถานการณ์ กฎหมายควรกำหนดว่าบริษัทสามารถกำหนดไว้ในข้อบังคับบริษัท ให้คณะกรรมการมีอำนาจพิจารณาอนุมัติการซื้อหุ้นคืนเพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการแบบไม่เป็นมิตรได้ เมื่อได้รับมติที่ประชุมคณะกรรมการไม่น้อยกว่า 2 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด เพื่อให้เกิดความรวดเร็วในการพิจารณาตัดสินใจ โดยความเห็นชอบของผู้ถือหุ้นผ่านการมอบอำนาจให้คณะกรรมการทางข้อบังคับ และไม่ขัดกับหลักการที่ต้องดำเนินการอย่างเป็นความลับ

(2) บริษัทอาจใช้เงินเพื่อซื้อหุ้นคืนในจำนวนที่เกินกว่ากำไรสะสมของบริษัทได้ เช่น ในกรณีที่บริษัทขาดทุนสะสมอยู่ บริษัทอาจใช้เงินทุนสำรอง หรือเงินส่วนล้ำมูลค่าหุ้นเพื่อซื้อหุ้นคืนได้ ทั้งนี้บริษัทต้องพิสูจน์ได้ตามหลักทดสอบ 2 ประการ คือ

- ก) การซื้อหุ้นคืนนั้นต้องไม่กระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทใน 6 เดือนข้างหน้านับจากวันที่เริ่มซื้อหุ้นคืน
- ข) การซื้อหุ้นคืนต้องไม่ทำให้บริษัทต้องมีสินทรัพย์รวมเหลือน้อยกว่าหนี้สินรวม (รวมถึงหนี้ที่บริษัทก่อขึ้นเพื่อซื้อหุ้นคืนด้วย)

(3) วิธีการซื้อหุ้นคืน บริษัทอาจซื้อหุ้นคืนเพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการได้ใน 3 รูปแบบ ดังนี้

ก) การเสนอซื้อหุ้นคืนในกระดานหลักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ในกรณีที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และหุ้นที่จะซื้อคืนตามโครงการมีจำนวนไม่เกินร้อยละ 10 ของหุ้นที่จำหน่ายได้ทั้งหมด วิธีการซื้อหุ้นคืนอาจเสนอซื้อในกระดานหลักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ ต้องมีระยะเวลาดำเนินการไม่เกิน 6 เดือนเพื่อป้องกันไม่ให้เกิดการปั่นหุ้นและการ dilute ในราคาหุ้นของผู้ถือหุ้นที่ไม่ได้ขายหุ้นคืนแก่บริษัท

ข) การซื้อหุ้นคืนโดยเสนอซื้อจากผู้ถือหุ้นเป็นการทั่วไป

กรณีหุ้นที่จะซื้อคืนมีจำนวนเกินกว่าร้อยละ 10 ของหุ้นที่จำหน่ายได้ทั้งหมด หรือกรณีหุ้นที่ไม่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ให้ซื้อหุ้นคืนโดยเสนอซื้อจากผู้ถือหุ้นเป็นการทั่วไป

ค) การซื้อหุ้นคืนเฉพาะราย

บริษัทอาจซื้อหุ้นคืนเฉพาะรายได้ โดยบริษัทต้องเปิดเผยข้อมูลกลุ่มบุคคลที่บริษัทจะซื้อคืนอย่างชัดเจน

(4) การเปิดเผยข้อมูล ควรออกเป็นประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง แนวทางการเปิดเผยสารสนเทศของบริษัทจดทะเบียนที่จะใช้วิธีการเพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการโดยเฉพาะ เพื่อกำหนดเป็นข้อยกเว้นให้บริษัทไม่ต้องเปิดเผยข้อมูลในทันที เพราะการเปิดเผยข้อมูลอาจกระทบต่อความสามารถของบริษัทในการใช้วิธีการเพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการได้ โดยบริษัทต้องเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณะทันทีที่ดำเนินการการซื้อหุ้นคืนเพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการเสร็จสิ้น เว้นแต่กรณีที่สันนิษฐานได้ว่าข้อมูลถูกเผยแพร่ไปยังสาธารณะก่อนการเปิดเผยอย่างเป็นทางการ บริษัทต้องแจ้งต่อตลาดหลักทรัพย์ในข้อมูลเบื้องต้น เพื่อให้การเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวไม่กระทบถึงการซื้อหุ้นคืนเพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการ

(5) สถานะหุ้นที่บริษัทซื้อคืนเพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการ ควรอยู่ในสถานะหุ้นคงคลัง (Treasury Shares) ตามที่กฎหมายปัจจุบันกำหนดไว้ แต่เมื่อบริษัทซื้อหุ้นคืนมาแล้ว กฎหมายควรเปิดช่องให้บริษัทสามารถเลือกดำเนินการกับหุ้นที่บริษัทซื้อคืนมาได้ดังนี้ เพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการแบบไม่เป็นมิตรที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต

ก) กรณีหุ้นที่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ให้เสนอขายในกระดานหลักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือเสนอขายต่อประชาชนเป็นการทั่วไปตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ข) กรณีหุ้นที่ไม่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ให้เสนอขายต่อประชาชนเป็นการทั่วไปตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ค) บริษัทอาจจำหน่ายหุ้นดังกล่าวโดยการเสนอขายต่อบุคคลใดบุคคลหนึ่งโดยเฉพาะเจาะจงได้ ทั้งนี้ ควรมีกฎหมายเข้ามาควบคุมเพื่อให้การเลือกจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนโดยเฉพาะเจาะจงเป็นไปโดยสุจริตด้วย

ง) บริษัทอาจนำหุ้นที่ซื้อคืนมาจัดสรรแก่พนักงานในโครงการเสนอขายหลักทรัพย์แก่กรรมการและพนักงาน (Employee Stock Option Program: ESOP)

2. หลักเกณฑ์และเงื่อนไขที่ต้องมีเพื่อให้การซื้อหุ้นคืนเพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการเป็นไปเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นโดยรวมอย่างแท้จริง และเพื่อให้ความคุ้มครองแก่ผู้ถือหุ้นเจ้าหนี้บริษัท ผู้จะเข้าครอบงำกิจการ และนักลงทุน

(1) เพื่อให้การซื้อหุ้นคืนในกรณีนี้เป็นไปตามเจตนารมณ์ที่แท้จริงของผู้ถือหุ้นโดยรวม แม้ว่าการกำหนดไว้ในข้อบังคับบริษัทให้อำนาจคณะกรรมการในการพิจารณาซื้อหุ้นคืนเพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการจะเป็นการสะท้อนถึงเจตนารมณ์โดยรวมของผู้ถือหุ้นได้อย่างหนึ่งแล้ว แต่เพื่อให้เกิดความมั่นใจแก่ผู้ถือหุ้นว่าคณะกรรมการจะไม่กระทำการป้องกันการเข้าครอบงำกิจการไปเพียงเพื่อประโยชน์ส่วนตัว จึงควรกำหนดให้คณะกรรมการต้องนำเสนอถึงโครงการซื้อหุ้นคืนที่ได้ดำเนินการไปแล้วต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นทันทีที่ดำเนินการซื้อหุ้นคืนเพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการเสร็จสิ้น โดยต้องมีรายละเอียดต่อไปนี้เป็นอย่างน้อย

(ก) ความจำเป็นที่บริษัทต้องซื้อหุ้นคืนเพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการ

(ข) ประโยชน์จากการซื้อหุ้นคืนต่อทั้งบริษัทและผู้ถือหุ้นเปรียบเทียบกับความเสียหายที่จะเกิดขึ้นกับบริษัทในกรณีที่การเข้าครอบงำกิจการนั้นสำเร็จลงรวมทั้งความเหมาะสมและเหตุผลของหลักเกณฑ์ที่ใช้ในการคำนวณราคาซื้อคืน

(ค) อธิบายว่าเหตุใดบริษัทจึงไม่เลือกที่จะใช้วิธีการอื่น

(ง) ความเป็นธรรมในรูปแบบ ราคาและเงื่อนไขของการซื้อหุ้นคืน

(จ) ความเพียงพอของเงินทุนหมุนเวียนของบริษัท โดยมีความเห็นของ คณะกรรมการอิสระเกี่ยวกับ จำนวนเงินที่ใช้เพื่อซื้อหุ้นคืน และ ความเห็นของผู้เชี่ยวชาญอิสระเกี่ยวกับราคาหุ้นที่จะซื้อคืนด้วย ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นเห็นว่า การซื้อหุ้นคืนเพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการ นั้นมิได้เป็นไปเพื่อประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นโดยรวม หรือมีการให้ข้อมูลอันเป็นเท็จ ผู้ถือหุ้นคนหนึ่งหรือ หลายคนซึ่งถือหุ้นรวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 5 ของหุ้นที่จำหน่ายได้ทั้งหมดจะนำคดีขึ้นฟ้องร้อง เรียกค่าสินไหมทดแทนจากกรรมการในนามบริษัทก็ได้

(2) เพื่อให้ความคุ้มครองแก่เจ้าหนี้บริษัท บริษัทไม่สามารถซื้อหุ้นคืนได้ หาก การซื้อหุ้นคืนนั้นกระทบถึงความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัท หรือทำให้สินทรัพย์รวมของบริษัท เหลือน้อยกว่าหนี้สิน (รวมหนี้สินที่บริษัทก่อเพื่อซื้อหุ้นคืนเพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการด้วย)

(3) การทำคำเสนอซื้อจากผู้ถือหุ้นเป็นการทั่วไป (Tender Offer) บริษัทควร ใช้รูปแบบการกำหนดราคาแบบกำหนดช่วงราคาหุ้น (Dutch Auction) ด้วยเหตุผล 2 ประการ คือ 1) บริษัทไม่มีความเสี่ยงว่าจะมีการตอบรับคำเสนอซื้อของบริษัทไม่ถึงจำนวนที่ทำคำเสนอซื้อคืน ไว้ 2) ผู้ถือหุ้นจะได้รับราคาที่เป็นพอใจ

(4) ควรมีการเพิ่มบทบัญญัติกฎหมายเกี่ยวกับความรับผิดชอบของกรรมการและ ผู้บริหารในกรณีที่กระทำการซื้อหุ้นคืนโดยฝ่าฝืนกฎหมายไว้ในกฎหมายบริษัทมหาชนจำกัดไว้ทำ ให้เจ้าหน้าที่เสียหายอย่างชัดเจน และให้สิทธิแก่เจ้าหนี้บริษัทในการฟ้องร้องคดีในกรณีที่การซื้อหุ้น คืนเพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการก่อให้เกิดความเสียหายต่อบุคคลเหล่านั้น

(5) เพื่อให้ความคุ้มครองแก่ผู้ที่จะเข้าครอบงำกิจการ กฎหมายควรควรให้สิทธิ แก่ผู้ที่จะเข้าครอบงำกิจการในการกำหนดเงื่อนไขไว้ในคำเสนอซื้อ ว่าในกรณีที่บริษัทซื้อหุ้นคืนอัน กระทบต่อการทำคำเสนอซื้อเพื่อครอบงำกิจการ ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจถอนคำเสนอซื้อได้ ทั้งนี้เพื่อ บรรเทาความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นกับผู้ที่จะเข้าครอบงำกิจการในกรณีที่การเข้าครอบงำนั้นไม่สำเร็จ

3. หลักเกณฑ์ที่ควรมีเพื่อกำหนดขอบเขตความเหมาะสมในการใช้วิธีการซื้อหุ้นคืน เพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการ

(1) คณะกรรมการบริษัทที่ตกเป็นเป้าหมาย จะใช้วิธีการป้องกันการเข้าครอบงำ กิจการได้ต่อเมื่อพิสูจน์ได้ดังนี้

ก) มีเหตุอันควรเชื่อว่าการเข้าครอบงำนั้นจะก่อให้เกิดอันตรายต่อ นโยบายนโยบาย หรือผู้ถือหุ้นของบริษัท

ข) วิธีการที่ใช้ป้องกันการเข้าครอบงำกิจการต้องได้สัดส่วนกับอันตรายที่จะเกิดขึ้นจากการเข้าครอบงำกิจการ และต้องไม่รุนแรงถึงขนาดที่ทำให้ไม่สามารถเกิดการเข้าครอบงำกิจการไม่ได้โดยสิ้นเชิง

(2) รูปแบบการพิจารณาความเหมาะสมของการซื้อหุ้นคืนเพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการของประเทศไทย ควรกำหนดให้เป็นหน้าที่ของคณะกรรมการวินิจฉัยการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ (Takeover Panel) ซึ่งประกอบไปด้วยผู้มีความรู้เชี่ยวชาญในเรื่องนั้นโดยเฉพาะเป็นผู้พิจารณาวินิจฉัยคดี เพื่อให้เกิดความรวดเร็วและเหมาะสมกับสถานการณ์การเข้าครอบงำกิจการที่มีระยะเวลาค่อนข้างจำกัด และในกระบวนการพิจารณาคณะกรรมการควรพิจารณาบนพื้นฐานของประโยชน์ผู้ถือหุ้น ประโยชน์มหาชน และผลกระทบที่จะเกิดขึ้นต่อตลาดทุนจากคำตัดสินในกรณีนั้นประกอบกัน

กล่าวโดยสรุป ผู้เขียนเห็นว่าควรมีการเพิ่มเติมบทบัญญัติกฎหมายในพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน พ.ศ. 2535 มาตรา 66/1 โดยเพิ่มเป็นมาตรา 66/1(3) เพื่อให้บริษัทสามารถซื้อหุ้นคืนเพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการแบบไม่เป็นมิตรได้โดยสะดวกและเป็นการรักษาผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น โดยมีกฎกระทรวงกำหนดหลักเกณฑ์ เงื่อนไขตามที่กล่าวไว้ข้างต้น เพื่อเป็นมาตรการให้เกิดความเชื่อมั่นแก่ผู้เกี่ยวข้องไม่ว่าจะเป็นผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้บริษัท และผู้เข้าครอบงำกิจการ ได้ว่า การซื้อหุ้นคืนในกรณีนี้เป็นไปเพื่อประโยชน์ของบริษัทอย่างแท้จริง มิใช่เพียงเพื่อการรักษาตำแหน่งของฝ่ายบริหาร นอกจากนี้ในกรณีที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ควรอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้วย