



**รายงาน**  
**เรื่อง**  
**U.S. Corporations Law**  
**and**  
**Introduction to**  
**U.S. Mergers and Acquisitions**

**จัดทำโดย**

**นายวิรุฬห์ แสงเทียน**  
**นายอนุรุต บุญประดิษฐ์**  
**นายทวิช พงษ์สุวรรณ**  
**นายสุรพล เจริญผล**  
**นางสาวสาวิตรี ศรีบุญเรือง**

## สารบัญ

### กฎหมายองค์กรธุรกิจ หุ้่นส่วนบริษัท (Corporations Law)

- บทนำ 3
- รูปแบบองค์กรทางธุรกิจ 3
- หน้าที่ในการปฏิบัติงานด้วยความไว้วางใจ (Fiduciary duties) 11
- การกระจายหลักทรัพย์ขององค์กรธุรกิจ 14
- การออกหลักทรัพย์ขององค์กรธุรกิจ 17
- ขั้นตอนการจดทะเบียนหลักทรัพย์ 19
- บทสรุป 22

### ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับการควบรวมกิจการและการซื้อกิจการของบริษัท

#### (Introduction to Mergers and Acquisitions)

- บทนำ 24
- แนวคิดทฤษฎี 26

## กฎหมายองค์การธุรกิจ (หุ้นส่วนบริษัท)

### Corporations Law

#### บทนำ

องค์การธุรกิจของประเทศสหรัฐอเมริกานั้นมีหลายรูปแบบ ถูกจัดตั้งและถูกควบคุมโดยกฎหมายในระดับมลรัฐ แต่ละมลรัฐจะตรากฎหมายของตนขึ้นเพื่อกำหนดหลักเกณฑ์ในการจัดตั้งองค์การธุรกิจแต่ละประเภท กฎหมายของมลรัฐ Delaware ได้รับความนิยมนี่มีการจัดตั้งองค์การธุรกิจภายใต้กฎหมายองค์การธุรกิจของมลรัฐมากที่สุด เนื่องจากมีความยืดหยุ่นเหมาะแก่การจัดตั้งองค์การธุรกิจ องค์การธุรกิจนิยมเข้าไปจดทะเบียนจัดตั้งในมลรัฐนี้ นอกจากนี้เมื่อมีองค์การธุรกิจมากมายจัดตั้งขึ้นภายใต้กฎหมายของมลรัฐนี้ทำให้คดีความที่เกี่ยวข้องกับองค์การธุรกิจขึ้นสู่ศาลเป็นจำนวนมาก ทำให้หลักกฎหมายของรัฐนี้ที่เกี่ยวข้องกับองค์การธุรกิจค่อนข้างที่จะมีความแน่นอน ผู้ก่อการจำนวนมากจึง มักตัดสินใจที่จะก่อตั้งองค์การธุรกิจภายใต้กฎหมายของมลรัฐ Delaware

#### รูปแบบองค์กรทางธุรกิจ<sup>1</sup>

รูปแบบองค์การธุรกิจของประเทศสหรัฐอเมริกา ที่สำคัญๆ แบ่งศึกษาได้ดังต่อไปนี้

#### 1. รูปแบบเจ้าของคนเดียว (Sole Proprietorship)

<sup>1</sup>Professor Robert Bartlett "Training Program on Commercial Business Transactions" at the University of California, Berkeley, The United States of America, June 18<sup>th</sup>, 2013.

คือธุรกิจที่มีบุคคลเดียวเป็นเจ้าของ ซึ่งกฎหมายการลงทุนชนิดนี้อาจไม่เหมือนกันในทุกมลรัฐ โดยในบางมลรัฐผู้สนใจการลงทุนชนิดนี้จะต้องทำการจดทะเบียนธุรกิจก่อน มีข้อดีคือง่ายในการจัดตั้งเนื่องจากมีเจ้าขององค์กรทางธุรกิจเพียงคนเดียว และเสียภาษีครั้งเดียวในรูปของเงินได้ของผู้ประกอบการไม่ใช่จาก ผลกำไร ส่วนข้อเสียคือผู้ประกอบการต้องรับผิดชอบในหนี้ทั้งหมดของกิจการโดยไม่จำกัดจำนวน ส่วนใหญ่แล้วนักลงทุนจึงไม่นิยมที่จะลงทุนในลักษณะขององค์กรธุรกิจประเภทนี้

## 2. ห้างหุ้นส่วน (Partnership)<sup>2</sup>

คือธุรกิจที่มีตั้งแต่ 2 บุคคลขึ้นไปเป็นเจ้าของโดยทำสัญญาการทำธุรกิจร่วมกันซึ่งกำไรและหนี้สินที่เกิดจากการทำธุรกิจจะถูกแบ่งเท่าๆ กันตามจำนวนหุ้นส่วน ทั้งนี้หากธุรกิจนั้นๆ มีการซื้อขายในตลาดหุ้นจะต้องมีการตรวจสอบบัญชี (auditing) ตามมาตรฐานของ Generally Accepted Accounting Principles (GAAP) ด้วย นอกจากนี้การเป็นหุ้นส่วนจะยุติลงต่อเมื่อหุ้นส่วนได้ถึงแก่กรรม เป็นบุคคลทุพพลภาพ หรือขอลงหุ้นออกจากกิจการที่ตนเองเป็นหุ้นส่วนอยู่

## 3. รูปแบบบริษัท (Corporation)

คือการทำผู้ถือหุ้นก่อตั้งนิติบุคคลในรูปแบบบริษัท โดยเมื่อก่อตั้งเป็นรูปแบบของบริษัทแล้ว บริษัทจะมีฐานะเป็นนิติบุคคลแยกต่างหากจากผู้ถือหุ้น ข้อดีของบริษัทคือผู้ถือหุ้นจะมีความรับผิดชอบจำกัดเพียงเงินที่ลงทุนในหุ้นที่ลงในบริษัทเท่านั้น คนส่วนใหญ่มักจะเข้าใจรูปแบบโครงสร้างของบริษัทและการลงทุนในหุ้นในบริษัทเป็นอย่างดี บริษัทจึงเป็นรูปแบบขององค์กรทางธุรกิจที่เป็นที่นิยม แต่ก็มีข้อเสียคือภาษีที่บริษัทต้องเสียนั้นเป็นภาษีซ้อน (Double Taxation) หมายถึง บริษัทจะต้องเสีย

<sup>2</sup> <http://commercethaiusa.org/oca/wp-content/uploads/2011/08/DoingBusinessUSA.pdf>.

ภาษีในกำไรของบริษัทครั้งหนึ่ง ในขณะที่เดียวกันเมื่อมีการแบ่งผลกำไรไปยังผู้ถือหุ้น ในรูปของเงินปันผล ผู้ถือหุ้นก็จะมีภาระที่จะต้องเสียภาษีในเงินปันผลนั้นด้วย นอกจากนี้ เนื่องจากการจัดตั้งบริษัทจะต้องจดทะเบียนกับเจ้าหน้าที่ของรัฐ ระบบบัญชีและการบริหารจัดการงานของบริษัทย่อมต้องถูกตรวจสอบโดยอัครของรัฐ

#### 4. บริษัทที่สมาชิกมีส่วนในการบริหารงาน (Limited Liability

#### Company หรือ LLC)

Limited Liability Company หรือ LLC เป็นกิจการที่ไม่มีผู้ถือหุ้น มีเพียงสมาชิกร่วมกันประกอบธุรกิจหากำไร โดยมีการจัดทำข้อตกลงในการบริหารจัดการ การก่อตั้งจะต้องมีการจดทะเบียนต่อเจ้าหน้าที่ของรัฐ รูปแบบธุรกิจประเภทนี้เป็น ลักษณะที่ผสมกันระหว่างห้างหุ้นส่วน (Partnership) กับบริษัท (Corporation) ทั้งนี้ บริษัทจำกัดจะต้องทำการจดทะเบียนและมีคำว่า “LLC” ต่อท้ายชื่อบริษัท ข้อดีของ รูปแบบองค์กรนี้ คือ สมาชิกจะจำกัดความรับผิดชอบเช่นเดียวกับผู้ถือหุ้นในบริษัทและในการเสียภาษีนั้นจะเสียภาษีเพียงครั้งเดียว ไม่มีการเสียภาษีซ้อนเหมือนบริษัท ส่วน ข้อเสียนั้นเนื่องจาก LLC เป็นรูปแบบขององค์กรธุรกิจที่ก่อตั้งขึ้นใหม่ในประเทศ สหรัฐอเมริกาเมื่อปี ค.ศ.1990 ปัญหาข้อกฎหมายจึงยังไม่แน่นอน อย่างไรก็ตาม องค์กร ธุรกิจลักษณะนี้กำลังได้รับความสนใจในประเทศสหรัฐอเมริกามากที่สุดขณะนี้ เนื่องจากมีโครงสร้างที่สามารถปรับเปลี่ยนได้ง่าย

## รูปแบบและ อัตราการเรียกเก็บภาษีของ ประเทศ สหรัฐอเมริกา ใน รูปแบบต่าง ๆ ดังนี้<sup>3</sup>

### 1. ส่วนบุคคล (Individual)

อัตราภาษีส่วนบุคคลอยู่ที่ร้อยละ 10, 15, 25, 28, 33 และ 35 โดยผู้ได้  
เงินเดือนขั้นต่ำจะต้องเสียภาษีระหว่างร้อยละ 10 ถึงร้อยละ 15 และอัตราภาษี  
รายได้ระยะยาวส่วนบุคคล (Net long-term capital gains of individuals) จะจัดเก็บ  
ได้มากที่สุดถึงร้อยละ 15

### 2. ห้างหุ้นส่วน (Partnership)

ภาษีจะถูกหักเก็บจากรายได้ของหุ้นส่วนแต่ละคน

### 3. บริษัทและบริษัทจำกัด (Corporate and LLC)

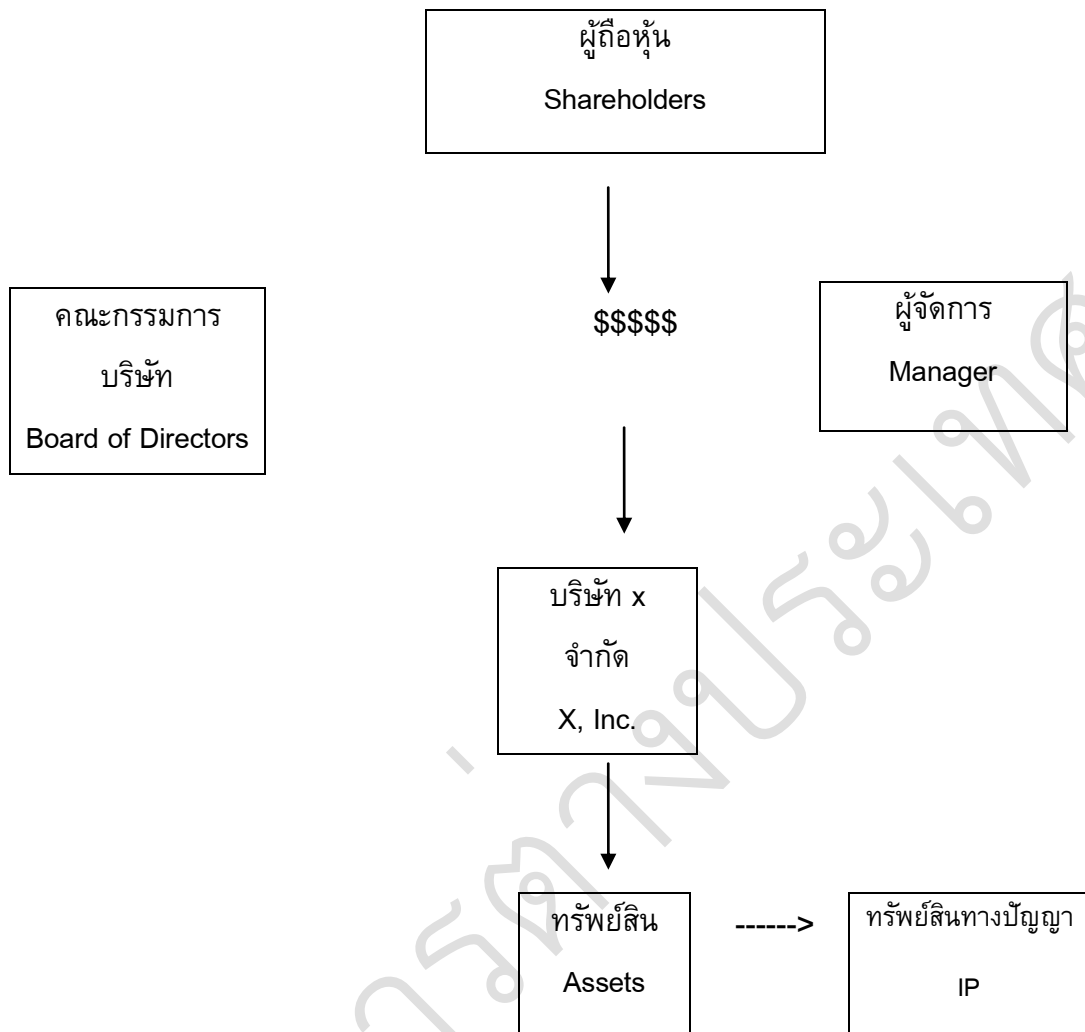
บริษัทและบริษัทจำกัดสามารถเลือกหลักเกณฑ์การเก็บภาษีได้ระหว่าง S  
Corporation หรือ C Corporations

- **S Corporations** ผู้ถือหุ้นจะเป็นผู้จ่ายภาษีเงินได้

- **C Corporations** บริษัทจะเป็นผู้เสียภาษีซึ่งมีอัตราอยู่ระหว่างร้อยละ  
15 ถึง 35

อัตราภาษีธุรกิจการให้บริการส่วนบุคคล เช่น ด้านกฎหมาย การแพทย์  
หรือการบัญชี จะอยู่ระดับเดียวกันที่ร้อยละ 35 ส่วนการเรียกเก็บภาษีของเงินปันผล  
ของบริษัทจะถูกเรียกเก็บ 2 ครั้ง ตามที่ได้กล่าวไปแล้วข้างต้น คือ เมื่อบริษัทจ่ายเงิน  
ภาษีบริษัทและเมื่อผู้ได้รับเงินปันผลจ่ายเงินภาษีส่วนบุคคล (อัตราภาษีสูงสุดร้อยละ  
15)

## รูปแบบโครงสร้างของบริษัท



ในการจัดตั้งบริษัทจะต้องมีการระดมทุน (Financing the company) การระดมทุนอาจทำได้หลายวิธี เช่น จากรายได้ของบริษัท (Revenue) หรือจากผู้ออกการ (Promoters) เป็นต้น เมื่อผู้ออกการเอาเงินมาลงในบริษัทแล้ว บริษัทก็จะออกหุ้นประเภทใดประเภทหนึ่งให้ดังต่อไปนี้

### 1. หุ้นสามัญ (Common Stocks)

ผู้ถือหุ้นประเภทนี้จะได้เงินค่าหุ้นคืนหลังจากที่เลิกบริษัท ผู้ถือหุ้นจะได้ค่าหุ้นจากเงินส่วนที่เหลือหลังจากชำระบัญชี หลังจากที่เจ้าหน้าที่ของบริษัทและผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิได้รับชำระ บริษัทเหลือเงินเท่าใดจึงจะคืนให้ผู้ถือหุ้นสามัญ ข้อดีของหุ้น

สามัญ คือหากผลประกอบการของบริษัทดีมีผลกำไร ผู้ถือหุ้นจะได้รับส่วนแบ่งของผลกำไรในรูปของเงินปันผล ข้อเสียคือหากบริษัทมีเจ้าหนี้หลายราย ผู้ถือหุ้นสามัญอาจไม่ได้รับเงินค่าหุ้นคืนเลยเนื่องจากบริษัทจะต้องชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ของบริษัทก่อน นอกจากนี้ข้อดีของหุ้นสามัญ คือ ผู้ถือหุ้นมีสิทธิในการเข้าประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้น สิทธิในการออกเสียงลงคะแนนในการแต่งตั้งกรรมการบริษัท ลงคะแนนในการเพิ่มทุนหรือลดทุนของบริษัท เป็นต้น

## 2. หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stocks)

ได้แก่ หุ้นที่ให้สิทธิพิเศษบางประการเหนือหรือดีกว่าหุ้นสามัญ มีลักษณะเสมือนกึ่งหุ้นสามัญกึ่งหุ้นกู้ ข้อดีคือหากบริษัทเล็กกัน ผู้ถือหุ้นประเภทนี้จะได้รับชำระเงินค่าหุ้นก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ และแม้จะมีสิทธิลงคะแนนเช่นเดียวกับผู้ถือหุ้นสามัญแต่ก็มีข้อจำกัดมากกว่า แต่อย่างไรก็ตามข้อเสียคือผู้ถือหุ้นก็ยังคงได้รับชำระหนี้หลังจากที่บริษัทชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ของบริษัทแล้ว

## 3. หุ้นกู้ (Debt Investment)

บริษัทมีความผูกพันที่จะต้องจ่ายเงินคืนเต็มจำนวนเงินค่าหุ้นกู้และดอกเบี้ยให้แก่ผู้ถือหุ้นกู้ หากบริษัทเล็กกันผู้ถือหุ้นกู้มีสิทธิได้รับเงินคืนก่อนเจ้าหนี้ทั่วไปของบริษัท แต่ผู้ถือหุ้นประเภทนี้จะไม่มีสิทธิลงมติของบริษัท

ในการจดทะเบียนก่อตั้งบริษัทซึ่งได้กล่าวไปแล้วในข้างต้นว่าบริษัทส่วนมากในประเทศสหรัฐอเมริกานิยมจดทะเบียนที่มลรัฐ Delaware ความสำคัญในการเลือกมลรัฐในการจดทะเบียนคือบริษัทนั้นๆ จะต้องปรับใช้กฎหมายของมลรัฐที่จดทะเบียนซึ่งแต่ละมลรัฐก็จะมีกฎหมายภายในของแต่ละมลรัฐแตกต่างกันไป กล่าวคือเมื่อมีคดีข้อพิพาทเกี่ยวกับเรื่องภายในของบริษัท เช่น สิทธิหน้าที่ของผู้ถือหุ้น



กรรมการบริษัท พนักงานบริษัท เป็นต้น ไม่ว่าจะฟ้องเป็นคดีความในมลรัฐใด ศาลก็จะต้องปรับใช้กฎหมายของมลรัฐที่บริษัทนั้นจดทะเบียน หากว่าจดทะเบียนที่มลรัฐ Delaware ก็ต้องใช้ State Laws ของ Delaware

การจัดตั้งบริษัท เริ่มต้นด้วยการจัดทำเอกสารที่เรียกว่า หนังสือก่อตั้งบริษัท (Articles of Incorporation) เพื่อยืนยันจดทะเบียนต่อเจ้าหน้าที่ เอกสารนี้จะต้องลงนามโดยผู้ก่อตั้งบริษัท หนังสือก่อตั้งนี้จะมีรายละเอียด เช่น ชื่อบริษัท ซึ่งต้องมีคำแสดงให้เห็นว่าเป็นรูปแบบของบริษัท เช่น Corporation, Company, Incorporated เป็นต้น เมื่อจดทะเบียนก่อตั้งบริษัท เจ้าหน้าที่จะออกเอกสารแสดงการจดทะเบียนตั้งบริษัท หรือ Certificate of Incorporation ให้ หลังจากจดทะเบียนตั้งบริษัทแล้ว บริษัทต้องจัดทำข้อบังคับบริษัทเพื่อกำหนดหลักเกณฑ์ต่างๆในการบริหารงานภายในบริษัท กำหนดโครงสร้างภายในของบริษัท ตลอดจนกำหนดรายละเอียดในการเรียกประชุมกรรมการบริษัท และผู้ถือหุ้น โดยข้อบังคับบริษัทนี้ไม่ต้องนำไปจดทะเบียนต่อเจ้าหน้าที่ แต่บริษัทจะต้องมีการเรียกประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อเลือกกรรมการบริษัท

การบริหารจัดการบริษัทนั้น ผู้ถือหุ้นจะเลือกคณะบุคคลขึ้นมาเพื่อทำหน้าที่เป็นคณะกรรมการบริษัท โดยคณะกรรมการบริษัทจะเป็นผู้กำหนดนโยบายของบริษัท ตลอดจนพิจารณาจ้างลูกจ้างหรือพนักงานของบริษัท ส่วนผู้ถือหุ้นแม้จะเป็นเจ้าของบริษัท แต่ไม่ได้มีส่วนร่วมโดยตรงในการบริหารจัดการงานภายในบริษัท แต่อาจจะเป็นไปได้ว่าในช่วงแรกขณะที่บริษัทเริ่มจัดตั้ง คณะกรรมการบริษัทและผู้ถือหุ้นอาจจะเป็นบุคคลคนเดียวหรือกลุ่มเดียวกัน<sup>4</sup>

<sup>4</sup> รองศาสตราจารย์มานิตย์ จุมปา คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับกฎหมายสหรัฐอเมริกา (Introduction to American Law), สำนักพิมพ์วิญญูชน, หน้า 155-174.

ในการบริหารจัดการบริษัทจะมี บุคคลเข้ามา เกี่ยวข้อง อยู่ 3 กลุ่มหลักด้วยกัน คือ ผู้ถือหุ้น คณะกรรมการบริษัท และพนักงานบริษัท <sup>5</sup> ซึ่งก็จะคล้ายคลึงกับประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ในลักษณะหุ้นส่วนและบริษัทของไทย

### **(1) ผู้ถือหุ้น (Shareholders)**

สำหรับผู้ถือหุ้นนั้นแม้จะไม่มีส่วนร่วมโดยตรงในการบริหารงานของบริษัท แต่ผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลในการบริหารงานของบริษัทผ่านอำนาจในการลงมติแต่งตั้งและถอดถอนคณะกรรมการบริษัท ในการบริหารงานของบริษัทนั้นผู้ถือหุ้นมีสิทธิสำคัญสามประการ คือ สิทธิในการลงมติ สิทธิในการรับรู้ข้อมูลข่าวสารต่างๆ และสิทธิในการฟ้องร้องกรรมการและพนักงานบริษัทที่ฝ่าฝืนหน้าที่ในการปฏิบัติงานด้วยความไว้นื้อเชื่อใจ

### **(2) คณะกรรมการบริษัท (Board of Directors)**

อำนาจในการดำเนินการต่างๆในนามของบริษัทเป็นอำนาจของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการบริษัทเป็นผู้กำหนดนโยบายและควบคุมการทำงานของบริษัท แต่หน้าที่ในการบริหารงานภายในบริษัทซึ่งเป็นกิจการประจำวันจะเป็นของพนักงานบริษัทที่คณะกรรมการเป็นผู้ว่าจ้างคัดเลือกเข้ามาทำงาน ดังนั้นกรรมการบริษัทมีหน้าที่ต้องปฏิบัติงานด้วยความไว้นื้อเชื่อใจ

### **(3) พนักงานบริษัท (Officers)**

ผู้ปฏิบัติงานประจำของบริษัท หน้าที่ของพนักงานแต่ละคนจะถูกกำหนดโดยคณะกรรมการบริษัท พนักงานต้องรับผิดชอบโดยตรงต่อคณะกรรมการบริษัท

---

<sup>5</sup> เรื่องเดียวกัน.

ไม่ใช่ผู้ถือหุ้น ในการปฏิบัติงานของพนักงานบริษัท พนักงานบริษัทมีหน้าที่ที่จะต้องปฏิบัติงานด้วยความไว้วางใจเช่นเดียวกับกรรมการบริษัท

หน้าที่ในการปฏิบัติงานด้วยความไว้วางใจ ( **Fiduciary duties** ) ได้มีการแบ่งแยกหน้าที่กรรมการหรือผู้บริหาร บริษัทที่จะต้องปฏิบัติด้วยกัน 2 หน้าที่คือ<sup>6</sup>

### 1. หน้าที่ในการใช้ความระมัดระวังดูแล (Duty of Care)

ในการบริหารจัดการกิจการและมาตรฐานในการพิจารณาตัดสินใจในเรื่องต่าง ๆ ในนามบริษัทของกรรมการและผู้บริหารของบริษัท ซึ่งหมายความถึงบุคคลที่มีตำแหน่งในบริษัทไม่ต่ำกว่าระดับผู้จัดการและมีอำนาจในการบริหารจัดการบริษัท ซึ่งอาจเป็นกรรมการบริษัทหรือไม่ก็ได้ เช่น ผู้จัดการฝ่ายสินเชื่อ ผู้จัดการฝ่ายการเงิน เป็นต้น กรรมการบริษัทและผู้บริหารจะต้องบริหารจัดการให้เป็นไปตามมาตรฐาน 2 ระดับ ได้แก่

1.1 มาตรฐานตามที่กฎหมายบัญญัติขึ้น (Statutory Standards) ซึ่งมาตรฐานนี้จะสูงหรือต่ำอย่างไรขึ้นอยู่กับกฎหมายที่ใช้บังคับกับบริษัทตามมลรัฐที่บริษัทได้มีการจดทะเบียนจัดตั้ง หรือกฎหมายอื่น ๆ ซึ่งเป็นกฎหมายของสหพันธรัฐ (Federal Law)

1.2 มาตรฐานของศาล (Common Law Standards) โดยศาลได้วางหลักไว้ในคดีหนึ่งว่าจะถือว่ากรรมการฝ่าฝืน Duty of Care ก็ต่อเมื่อมีเจตนาไม่สุจริต และไม่ได้เชื่อโดยสุจริตใจว่าการกระทำของตนเองนั้นจะ

<sup>6</sup>ริชดาพร สังวร, วารสารกระบวนการยุติธรรม เล่ม 1 ปีที่ 1 เรื่อง Fiduciary Duty กับความรับผิดชอบของกรรมการและผู้บริหารในบริษัทจำกัดตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์.

เป็นไปเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท และในการตัดสินใจดังกล่าวนั้น  
กรรมการมิได้มีการบอกกล่าวก่อนหรือให้ข้อมูลที่เพียงพอต่อผู้ถือหุ้น  
เพื่อประกอบการตัดสินใจ

ซึ่งกรรมการบริษัทและผู้บริหารจะต้องปฏิบัติงานในระดับบุคคลที่มีเหตุผล  
ซึ่งได้ปฏิบัติงานเรื่องเดียวกันนั้นๆ คือ จะต้องมีความมาตรฐานในการเปรียบเทียบระดับ  
ความระมัดระวัง หากปฏิบัติงานต่ำกว่ามาตรฐานนี้ ถือว่าเป็นการปฏิบัติหน้าที่ใน  
การปฏิบัติงานด้วยความระมัดระวัง มาตรฐานก็จะเปรียบเทียบกับคนที่มีเหตุผลซึ่ง  
ทำงานในประเภทเดียวกันนั้น หากกรรมการหรือพนักงานบริษัทปฏิบัติหน้าที่  
หน้าที่นี้แล้วก่อให้เกิดความเสียหายแก่บริษัท กรรมการหรือพนักงานบริษัทนั้นจะต้อง  
รับผิดชอบใช้ค่าเสียหายให้แก่บริษัท

## 2. หน้าที่ในการทำหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์ (Duty of Loyalty)

การปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์นี้มีสิ่งที่จะต้องพิจารณาในกรณีที่กรรมการ  
บริษัทหรือผู้บริหารบริษัทจะต้องมีการทำธุรกรรมหรือการตัดสินใจใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ  
ผลประโยชน์ทับซ้อนของตนเองและของบริษัท ซึ่งธุรกรรมหรือการตัดสินใจดังกล่าว  
นั้นก็อาจมีได้ในหลายรูปแบบด้วยกัน เช่น การเข้าทำธุรกรรมนั้นเป็นธุรกรรมที่ตนเอง  
มีส่วนได้เสียหรือไม่ การได้รับค่าตอบแทนในการบริหารงานสมเหตุสมผลหรือไม่ การ  
ใช้โอกาสจากตำแหน่งหน้าที่แสวงหาประโยชน์ส่วนตัวหรือไม่ เป็นต้น

## ความรับผิดทางแพ่งของกรรมการหรือผู้บริหารในบริษัทจำกัดตามกฎหมาย ของประเทศไทย<sup>7</sup>

บทบัญญัติที่เกี่ยวข้องกับความรับผิดทางแพ่งของกรรมการหรือผู้บริหารตามกฎหมายไทยนั้นจะอยู่ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์เป็นหลัก ซึ่งมาตราที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ มาตรา 1168 วรรคสาม ซึ่งบัญญัติว่า “อนึ่ง ท่านห้ามมิให้ผู้เป็นกรรมการประกอบการค้าขายใดๆ อันมีสภาพเป็นอย่างเดียวกัน และเป็นการแข่งขันกับการค้าขายของบริษัทนั้น ไม่ว่าทำเพื่อประโยชน์ตนหรือเพื่อประโยชน์ผู้อื่น หรือไปเข้าหุ้นส่วนไม่จำกัดความรับผิดในห้างค้าขายอื่นซึ่งประกอบกิจการมีสภาพเป็นอย่างเดียวกัน และแข่งขันกับกิจการของบริษัท โดยมีได้รับความยินยอมของที่ประชุมใหญ่ของผู้ถือหุ้น” ซึ่งจะเห็นได้ว่ามาตราดังกล่าวนั้นเป็นบทบัญญัติเฉพาะเจาะจงที่กำหนดความรับผิดเฉพาะกรณีค้าแข่งเท่านั้น ส่วนบทบัญญัติในกฎหมายเดียวกัน มาตรา 1169 วรรคหนึ่ง ซึ่งบัญญัติว่า “ถ้ากรรมการทำให้เกิดเสียหายแก่บริษัท บริษัทจะฟ้องร้องเรียกเอาสินไหมทดแทนแก่กรรมการก็ได้ หรือในกรณีที่บริษัทไม่ยอมฟ้องร้อง ผู้ถือหุ้นคนหนึ่งคนใดจะเอาคดีนั้นขึ้นว่าก็ได้ ” ก็มีใช้บทบัญญัติที่กำหนดความรับผิดของกรรมการ แต่เป็นบทบัญญัติที่กำหนดตัวผู้ที่จะฟ้องเรียกค่าเสียหายจากกรรมการ เมื่อ กรรมการก่อให้เกิดความเสียหายแก่บริษัท บริษัทหรือผู้ถือหุ้นที่ฟ้องคดีจะต้องหาฐานความรับผิดของกรรมการจากบทบัญญัติอื่นประกอบด้วย เช่น อาจอ้างความรับผิดตามสัญญาจ้างระหว่างกรรมการกับบริษัท การผิดข้อบังคับบริษัท หรือความรับผิดฐานละเมิด เป็นต้น นอกจากนี้ตามกฎหมายเดียวกัน มาตรา 1170 ซึ่งบัญญัติว่า “เมื่อการซึ่งกรรมการคนใดได้ทำไปได้รับอนุมัติของที่ประชุมใหญ่แล้ว

<sup>7</sup> เรื่องเดียวกัน.

ท่านว่ากรรมการคนนั้นไม่ต้องรับผิดชอบในการนั้นต่อผู้ถือหุ้นซึ่งได้ให้อนุมัติหรือต่อบริษัทอีกต่อไป” ดังนั้นการกระทำใด ที่กรรมการกระทำไป โดยได้รับอนุมัติจากที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้น กรรมการก็ไม่ต้องรับผิดชอบในการกระทำดังกล่าวต่อบริษัทและผู้ถือหุ้นที่อนุมัติมตินั้น แม้ว่ากรรมการจะกระทำให้เกิดความเสียหายแก่บริษัทก็ตาม จะเห็นว่าเมื่อบริษัทหรือผู้ถือหุ้นหากจะดำเนินคดีต่อกรรมการให้ต้องรับผิดชอบตามกฎหมายไทยแล้วจะเป็นการยุ่งยากและถือเป็นภาระพอสมควร จึงไม่ค่อยมีคดีที่ผู้ถือหุ้นที่จะฟ้องเรียกค่าเสียหายจากกรรมการหรือผู้บริหารบริษัทมากนัก

### การกระจายหลักทรัพย์ขององค์กรธุรกิจ

ตามที่ได้กล่าวมาข้างต้นแล้วว่า **ตัวบทกฎหมายในประเทศ** สหรัฐอเมริกาแบ่งเป็น 2 ระดับ คือ กฎหมายระดับสหพันธรัฐซึ่งมีผลบังคับใช้ทั่วประเทศ (Federal Laws) และกฎหมายระดับมลรัฐซึ่งมีผลบังคับใช้ภายในมลรัฐนั้นๆ (State Laws) กฎหมายทั้ง 2 ระดับนี้จะมีผลบังคับใช้เหมือนกันในบางขั้นตอนของการดำเนินการทางธุรกิจ เนื่องจากส่วนใหญ่แล้วการเสนอขายหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกาเป็นการเสนอขายระหว่างรัฐ ตามกฎหมายรัฐธรรมนูญของประเทศสหรัฐอเมริกานั้น รัฐบาลกลางชอบที่จะออกกฎหมาย ระดับสหพันธรัฐ มาเพื่อควบคุมธุรกรรมดังกล่าว โดยทั่วไปการเสนอขายหลักทรัพย์และการกระจายหลักทรัพย์จะอยู่ภายใต้การกำกับดูแลตาม Securities Act of 1933 ภายใต้ Securities Act of 1933 ขั้นตอนที่สำคัญในการกระจายหลักทรัพย์สู่ประชาชนหรือการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน คือการจดทะเบียนเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนกับ **Securities**

<sup>8</sup> นายกอบเกียรติ ผดุงกิตติมาลย์, งานวิจัย เรื่อง หลักเกณฑ์การกระจายหุ้นของบริษัทมหาชนจำกัดในตลาดหลักทรัพย์ตามกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา เสนอ สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา

Exchange Commission (SEC) เว้นแต่จะเป็นธุรกรรมที่ได้รับการยกเว้นหรือเป็นหลักทรัพย์ที่ได้รับการยกเว้น

ในการกระจายหลักทรัพย์สู่ประชาชน หากการกระจายหลักทรัพย์ดังกล่าวเป็นหลักทรัพย์ใหม่ หรือเป็นการกระจายหลักทรัพย์ที่ได้รับการยกเว้น ( Exempted Securities) ให้กับบุคคลอื่นที่ไม่ได้รับยกเว้น (Resale of exempted securities) กรณีดังกล่าวต้องกระทำโดยการจดทะเบียนเพื่อเสนอขายหลักทรัพย์ตามขั้นตอนที่กำหนดไว้ใน Securities Act 1933 เว้นแต่เป็นการดำเนินการภายใต้ข้อยกเว้นการจดทะเบียนตามที่กฎหมายกำหนด อาจกล่าวได้ว่า Securities Act 1933 มีวัตถุประสงค์เพื่อให้มีการเปิดเผยข้อมูลของหลักทรัพย์ที่เสนอขาย หากไม่ปฏิบัติตามจะมีมาตรการทั้งโทษทางอาญาและความรับผิดชอบทางแพ่งเพื่อสร้างหลักประกันว่าจะมีการเปิดเผยข้อมูลของหลักทรัพย์ที่ตรงต่อความเป็นจริง ไม่มีการหลอกลวง หรือใช้ข้อมูลเท็จ โดยข้อมูลที่โปร่งใสนั้นจะทำให้ระบบตลาดหลักทรัพย์มีความน่าเชื่อถือ ดังนั้นการเสนอขายหลักทรัพย์ที่ไม่ได้รับยกเว้นทุกกรณีต้องทำการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูล (Registration Statement) เพื่อเปิดเผยข้อมูลตามแบบที่ SEC กำหนด โดยแบบแสดงรายการข้อมูลนั้นเป็นอำนาจของ SEC ที่จะพิจารณารูปแบบและประเภทของข้อมูล นอกจากนี้ยังให้อำนาจ SEC ในการพิจารณากำหนด แก้ไข หรือยกเลิกหลักเกณฑ์ต่าง ๆ ที่จำเป็นต่อการปฏิบัติตามกฎหมาย Securities Act 1933 ซึ่งรวมถึงหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับเนื้อหาของแบบแสดงรายการข้อมูลและหนังสือชี้ชวนการลงทุน (Prospectus) การนิยามความหมายของถ้อยคำต่าง ๆ ตามกฎหมายดังกล่าวเพื่อกำหนดขอบเขตการตีความได้ด้วย

<sup>9</sup> อำนาจของ SEC ปรากฏอยู่ใน Securities Act 1933 §19 SPECIAL POWERS OF COMMISSION

แบบแสดงรายการข้อมูลนั้นมีระดับความละเอียดของข้อมูลที่ SEC และผู้ลงทุนต้องการแตกต่างกันไป ปัจจุบันแบบแสดงรายการข้อมูลสำหรับการเสนอขายหลักทรัพย์ของบริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกา มีอยู่ 3 รูปแบบคือ

S-1: แบบแสดงรายการข้อมูลที่ต้องการรายละเอียดมากที่สุด ใช้กับผู้เสนอขายหลักทรัพย์ที่ไม่สามารถใช้แบบแสดงรายการข้อมูลรูปแบบอื่นได้ แบบแสดงรายการแบบนี้จึงเป็นแบบแสดงรายการข้อมูลทั่วไปสำหรับผู้ออกหลักทรัพย์ที่ออกหลักทรัพย์เพื่อเสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO) อาจกล่าวได้ว่าทุกธุรกรรมเกี่ยวกับ IPO จะต้องใช้แบบแสดงรายการข้อมูลนี้

S-2: แบบแสดงรายการข้อมูลสำหรับผู้ออกหลักทรัพย์ที่เป็นบริษัทจดทะเบียนกับ SEC ภายใต้ Securities Exchange Act 1934 มาแล้วอย่างน้อย 1 ปี รายละเอียดที่ต้องการภายใต้ในกรณีนี้จะน้อยกว่า S-1 และเกณฑ์ของ SEC ยังอนุญาตให้สามารถนำรายงานทางการเงินประจำปี (Annual Report) ที่ต้องเสนอ SEC ตาม Securities Exchange Act 1934 มาแนบเป็นเอกสารด้านการเงินของแบบ

---

19(a) The Commission shall have authority from time to time to make, amend, and rescind such rules and regulations as may be necessary to carry out the provisions of this title, including rules and regulations governing registration statements and prospectuses for various classes of securities and issuers, and defining accounting, technical and trade terms used in this title. Among other things, the Commission shall have authority, for the purposes of this title, to prescribe the form or forms in which required information shall be set forth, the items or details to be shown in the balance sheet and earnings statement, and the methods to be followed in the preparation of accounts, in the appraisal or valuation of assets and liabilities, in the determination of depreciation and depletion, in the differentiation of recurring and nonrecurring income, in the differentiation of investment and operating income, and in the preparation, where the Commission deems it necessary or desirable, of consolidated balance sheets or income accounts of any person directly or indirectly controlling or controlled by the issuer, or any person under direct or indirect common control with the issuer. The rules and regulations of the Commission shall be effective upon publication in the manner which the Commission shall prescribe. No provision of this title imposing any liability shall apply to any act done or omitted in good faith in conformity with any rule or regulation of the Commission, notwithstanding that such rule or regulation may, after such act or omission be amended or rescinded or be determined by judicial or other authority to be invalid for any reason.



รายงานดังกล่าว อย่างไรก็ตามเมื่อคำขอจดทะเบียนมีผลแล้ว บริษัทจะต้องจัดส่งรายงานทางการเงินประจำปี (Annual Report) ให้กับผู้ซื้อด้วย

S-3: ข้อยกเว้นคล้ายกับกรณีของ S-2 แต่มีเกณฑ์เกี่ยวกับผู้ออก

หลักทรัพย์ที่เข้มงวดกว่า ผู้ออกหลักทรัพย์ที่จะใช้แบบแสดงรายการข้อมูล S-3 จะต้องเป็นบริษัทจดทะเบียนกับ SEC ภายใต้ Securities Exchange Act 1934 มาแล้วอย่างน้อย 1 ปี และจะต้องมีหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงได้อยู่ในมือของประชาชนอยู่รวมเป็นมูลค่าเกิน 75 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เช่นเดียวกับ S-2 เกณฑ์ของ SEC ยังอนุญาตให้สามารถนำรายงานทางการเงินประจำปีที่ต้องเสนอ SEC ตาม Securities Exchange Act 1934 มาแนบเป็นเอกสารด้านการเงินของแบบรายงานดังกล่าวได้ แต่เมื่อคำขอจดทะเบียนมีผลแล้ว เกณฑ์ของ SEC ไม่บังคับให้ต้องมีการจัดส่งรายงานทางการเงินประจำปี (Annual Report) ให้กับผู้ซื้อ

#### การออกหลักทรัพย์ขององค์กรธุรกิจ

ขั้นตอนการจดทะเบียนเพื่อเสนอขายหลักทรัพย์ตาม Securities Act 1933

นั้นครอบคลุมการดำเนินการเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ทุกประเภทที่อยู่ใน

ความหมายของนิยาม “Securities” ตามมาตรา 2(a)(1)<sup>10</sup> ดังนั้นภายใต้นิยามของคำว่า

หลักทรัพย์ “Securities” ธุรกรรมใด ๆ ก็อาจจะเป็นหลักทรัพย์ที่ต้องทำการเปิดเผย

<sup>10</sup>Securities Act 1933 § 2 Definitions

2(a)(1) The term “security” means any note, stock, treasury stock, security future, bond, debenture, evidence of indebtedness, certificate of interest or participation in any profit sharing agreement, collateral-trust certificate, pre organization certificate or subscription, transferable share, investment contract, voting-trust certificate, certificate of deposit for a security, fractional undivided interest in oil, gas, or other mineral rights, any put, call, straddle, option, or privilege on any security, certificate of deposit, or group or index of securities (including any interest therein or based on the value thereof), or any put, call, straddle, option, or privilege entered into on a national securities exchange relating to foreign currency, or, in general, any interest or instrument commonly known as a “security,” or any certificate of interest or participation in, temporary or interim certificate for, receipt for, guarantee of, or warrant or right to subscribe to or purchase, any of the foregoing.

ข้อมูลตามวิธีการจดทะเบียนเพื่อเสนอขายหลักทรัพย์ตาม Securities Act 1933 ได้  
เว้นแต่เป็นธุรกรรมที่ได้รับยกเว้นตามมาตรา 4 หรือเป็นหลักทรัพย์ที่ได้รับยกเว้นตาม  
มาตรา 3

การเสนอขายหลักทรัพย์นั้นไม่สามารถพิจารณาจากประเภทของ  
หลักทรัพย์ที่เสนอขายได้ ประเภท ของการออกหลักทรัพย์ จะแบ่งโดยพิจารณาจาก  
ความสัมพันธ์ของบริษัทกับธุรกรรมที่เคยมีกับ SEC หากเป็นการกระจายหลักทรัพย์  
ครั้งแรกขององค์กรธุรกิจ (Initial Public Offering หรือ IPO) โดยปกติจะเป็นการ  
กระจายหุ้นของตนเองสู่ประชาชน อย่างไรก็ตามบางกรณีการกระจายหลักทรัพย์ครั้ง  
แรกอาจทำโดยการออกตราสารหนี้ หรือหุ้นกู้ก็ได้ตามที่ได้กล่าวไปแล้ว เมื่อพิจารณา  
จากความสัมพันธ์ระหว่างผู้เสนอขายหลักทรัพย์กับ SEC แล้ว ธุรกรรม IPO ก็อาจ  
เกิดขึ้นได้กับการเสนอขายหลักทรัพย์ประเภทใดก็ได้ โดย SEC มุ่งที่จะให้มีการ  
เปิดเผยข้อมูลให้ครบถ้วนตามแนวทางที่กฎหมายกำหนด ดังนั้นในการกระจาย  
หลักทรัพย์ครั้งแรกบริษัทจะเสนอขายหลักทรัพย์ประเภทใดนั้นจึงไม่มีความสำคัญกับ  
SEC แบบแสดงรายการข้อมูลสำหรับบริษัทที่กระจายหลักทรัพย์เป็นครั้งแรคนั้นคือ  
Form S-1 ซึ่งเป็นแบบแสดงรายการข้อมูลแบบพื้นฐานและมีข้อมูลที่ต้องเปิดเผยมาก  
ที่สุด โดยทั่วไป Form S-1 เป็นแบบแสดงรายการข้อมูลที่ทุกบริษัทที่ต้องการเสนอ  
ขายหลักทรัพย์ต้องใช้ เว้นแต่บริษัทเหล่านั้นจะมีคุณสมบัติไปใช้แบบแสดงรายการ  
ข้อมูลแบบอื่นได้ แต่หาก เป็นการกระจายหลักทรัพย์ใหม่ขององค์กรธุรกิจเดิม  
(Issuing of New Securities) ตามที่กล่าวมาแล้วว่าการกระจายหลักทรัพย์ทุกครั้งของ  
องค์กรธุรกิจนั้นจำเป็นต้องจดทะเบียนเพื่อเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน เว้นแต่  
เป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ที่เข้าข้อยกเว้น ในกรณีที่ผู้เสนอขายหลักทรัพย์มีการยื่น

รายงานข้อมูลตามระยะเวลาที่ SEC กำหนดไว้ตามมาตรา 12(a) Securities Exchange Act 1934 เป็นเวลาอย่างน้อย 1 ปีก็สามารถยื่นจดทะเบียนโดยใช้แบบแสดงรายการข้อมูล Form S-2 หรือกรณีที่เป็นบริษัทที่มีหลักทรัพย์อยู่ในการซื้อขายของตลาดเป็นมูลค่ารวมมากกว่า 75 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และการยื่นรายงานข้อมูลตามระยะเวลาที่ SEC กำหนดไว้ตามมาตรา 12(a) Securities Exchange Act 1934 เป็นเวลาอย่างน้อย 1 ปีก็สามารถยื่นจดทะเบียนโดยใช้แบบแสดงรายการข้อมูล Form S-3 ได้

### ขั้นตอนการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Securities Act 1933 เป็นกฎหมายหลักที่กำกับการจดทะเบียนเพื่อเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน กฎหมายดังกล่าวกำหนดให้หลักทรัพย์ต่าง ๆ ที่ต้องการเสนอขายต่อประชาชนจะต้องมีการจดทะเบียน หรือ register กับ SEC และต้องมีการแจกจ่ายหนังสือชี้ชวน (prospectus) ที่มีรายละเอียดครบถ้วนให้กับผู้ลงทุนก่อน จึงจะสามารถเสนอขายหลักทรัพย์ หรือขายหลักทรัพย์ให้กับประชาชนได้

ขั้นตอนในการจดทะเบียนเพื่อเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนถูกกำหนดไว้ในมาตรา 5 ของ Securities Act 1933<sup>11</sup> ซึ่งกำหนดมาตรการกำกับการค้าตามช่วง

---

<sup>11</sup> Securities Act 1933 § 5 PROHIBITIONS RELATING TO INTERSTATE COMMERCE AND THE MAILS

5(a) Unless a registration statement is in effect as to a security, it shall be unlawful for any person, directly or indirectly:

(1) To make use of any means or instruments of transportation or communication in interstate commerce or of the mails to sell such security through the use or medium of any prospectus or otherwise; or (2) To carry or cause to be carried through the mails or in interstate commerce, by any means or instruments of transportation, any such security for the purpose of sale or for delivery after sale.

5(b) It shall be unlawful for any person, directly or indirectly:

(1) To make use of any means or instruments of transportation or communication in interstate commerce or of the mails to carry or transmit any prospectus relating to any security with respect to which a registration statement has been filed under this title, unless such prospectus meets the requirements of Section 10; or (2) To carry or to cause to be carried through the mails or in interstate commerce any such security for the purpose of sale or for delivery

ระยะเวลาที่เกี่ยวข้องกับการจดทะเบียนเพื่อเสนอขายหลักทรัพย์ ระยะเวลาดังกล่าวแบ่งออกเป็น 3 ช่วง แต่ละช่วงเวลามีความแตกต่างกันดังนี้

### **(1) ช่วงก่อนยื่นขอจดทะเบียน (Pre-filing Period)**

ช่วงเวลาก่อนยื่นคำขอจดทะเบียนกับ SEC ในช่วงนี้การเสนอขายหลักทรัพย์ และการขายหลักทรัพย์ที่ยื่นขอจดทะเบียนเป็นเรื่องที่ต้องห้ามมิให้กระทำโดยเด็ดขาด

### **(2) ช่วงระหว่างรอผลการขอจดทะเบียน (Waiting Period)**

ช่วงระยะเวลาหลังจากยื่นคำขอจดทะเบียนกับ SEC แล้ว แต่คำขอจดทะเบียนดังกล่าวยังไม่มีผล ในช่วงดังกล่าว การขายยังคงไม่สามารถทำได้ การเสนอขายหลักทรัพย์ที่ทำเป็นลายลักษณ์อักษรสามารถทำได้ภายใต้การกำกับดูแลอย่างใกล้ชิดเท่านั้น

### **(3) ช่วงหลังจากคำขอจดทะเบียนมีผล (Post-effective Period)**

เป็นช่วงระยะเวลาหลังจากคำขอจดทะเบียนได้รับการอนุมัติจาก SEC แล้ว ในช่วงนี้การเสนอขายที่ทำเป็นลายลักษณ์อักษรยังคงอยู่ภายใต้การกำกับดูแล การขายหลักทรัพย์สามารถทำได้เมื่อผู้ซื้อได้รับหนังสือชี้ชวนที่มีข้อมูลครบถ้วนตามที่ SEC กำหนด

ขั้นตอนในแต่ละช่วงตามที่กำหนดไว้ในมาตรา 5 ใน Securities Act 1933 นั้น เป็นขั้นตอนทั่วไปที่ธุรกรรมการเสนอขายหลักทรัพย์ทุกธุรกรรมต้องดำเนินการ

---

after sale, unless accompanied or preceded by a prospectus that meets the requirements of subsection (a) of Section 10.

5(c) It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, to make use of any means or instruments of transportation or communication in interstate commerce or of the mails to offer to sell or offer to buy through the use or medium of any prospectus or otherwise any security, unless a registration statement has been filed as to such security, or while the registration statement is the subject of a refusal order or stop order or (prior to the effective date of the registration statement) any public proceeding or examination under Section 8.

ตามที่กำหนด ข้อยกเว้นสำหรับการเสนอขายหลักทรัพย์ที่ไม่ต้องปฏิบัติตามมาตรา 5 คงมีเพียงการซื้อขายหลักทรัพย์ในระบบตลาดหลักทรัพย์ เช่นการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ (Exchange) หรือในตลาด OTC และการเสนอขายหลักทรัพย์เป็นการเฉพาะราย (Private Placement) ตามข้อยกเว้นที่กำหนดไว้ในมาตรา 4 ของ Securities Act 1933

นอกจากนั้น หลักทรัพย์ที่เป็นหลักทรัพย์ที่ได้รับการยกเว้นจากการจดทะเบียน (Exempted Securities) ตามมาตรา 3 ของ Securities Act 1933 เช่น หลักทรัพย์รัฐบาล หรือ หลักทรัพย์ที่เสนอขายเฉพาะในมลรัฐใดมลรัฐหนึ่ง ก็เป็นหลักทรัพย์ที่ได้รับยกเว้นไม่ต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดเรื่องการยื่นขอจดทะเบียนเพื่อเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน

#### **มาตรา 5 ของ Securities Act 1933 มีเนื้อหาสรุปได้ดังนี้**

1. ห้ามมิให้เสนอขายหลักทรัพย์ เว้นแต่จะได้อื่นแบบแสดงรายการเพื่อจดทะเบียนหลักทรัพย์นั้นกับ SEC §5(c)
2. ห้ามมิให้เผยแพร่หนังสือชี้ชวน เว้นแต่เนื้อหาของหนังสือชี้ชวนประกอบด้วยข้อมูลที่กฎหมายกำหนดไว้เป็นการเฉพาะ§5(b)(1)
3. ห้ามมิให้มีการขายหรือส่งมอบหลักทรัพย์จนกว่าการยื่นแบบแสดงรายการจะมีผล และนักลงทุนได้รับหนังสือชี้ชวนอย่างเป็นทางการ§5(a) และ§5(b)(2)

## บทสรุป<sup>12</sup>

สำหรับประเทศไทยหลักการทั่วไปตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 นั้น ได้ห้ามบริษัทเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ รวมทั้งหลักทรัพย์อื่น เว้นแต่ได้รับอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (สำนักงาน ก.ล.ต.) ตามหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (คณะกรรมการ ก.ล.ต.) กำหนด เว้นแต่เป็นการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมซึ่งสามารถกระทำได้โดยไม่ต้องได้รับอนุญาต ระบบนี้เปิดช่องให้คณะกรรมการ ก.ล.ต. สามารถกำหนดหลักเกณฑ์และพิจารณาความเหมาะสมของหลักทรัพย์ที่จะเสนอขายได้

ในขั้นตอนของการเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ บริษัทจะต้องขออนุญาตต่อสำนักงาน ก.ล.ต. และต้องเปิดเผยข้อมูลต่อประชาชน เพื่อให้ผู้ที่สนใจลงทุนมีข้อมูลที่ใช้ในการตัดสินใจ สำหรับกรณีการเสนอขายหลักทรัพย์เดิมโดยผู้ถือหุ้นนั้น ก็สามารถกระทำได้ โดยผู้เสนอขายไม่ต้องขออนุญาตต่อสำนักงาน ก.ล.ต. แต่ยังคงต้องเปิดเผยข้อมูลต่อประชาชนก่อนการเสนอขาย โดยก่อนที่ผู้เสนอขายหลักทรัพย์ (อาจเป็นบริษัทหรือผู้ถือหุ้นเดิมก็ได้) จะเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน จะต้องยื่นแบบแสดงรายการข้อมูล (แบบ filing)<sup>13</sup> และร่างหนังสือชี้ชวน ต่อสำนักงาน ก.ล.ต. เพื่อให้ผู้ลงทุนได้ศึกษาข้อมูลระยะหนึ่งก่อน อย่างไรก็ตาม การเสนอขายหลักทรัพย์บางประเภทได้รับยกเว้นการยื่นแบบ filing เนื่องจากเป็นการเสนอขายที่ไม่มีผลกระทบต่อคนในวงกว้าง

<sup>12</sup> <http://www.sec.or.th> : การออกและเสนอขายหลักทรัพย์.

<sup>13</sup> รายละเอียดเพิ่มเติมดูประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กจ.32/2549 เรื่อง การยื่นและการยกเว้นการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์.

ดังนั้นภายใต้หลักกฎหมายของประเทศไทยนั้นอาจกล่าวได้ว่าการเสนอขายหลักทรัพย์จะสามารถกระทำได้อีกเมื่อ

(1) บริษัทได้รับอนุญาตให้เสนอขาย (กรณีหลักทรัพย์ที่ออกใหม่) และ

(2) แบบ filing มีผลใช้บังคับ<sup>14</sup> ในระหว่างที่แบบ filing ยังไม่มีผลใช้บังคับ

นั้น การเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการเสนอขายจะต้องกระทำอย่างระมัดระวังไม่ให้เกินขอบเขตที่กำหนด

เมื่อเปรียบเทียบกฎหมายหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกากับ

กฎหมายหลักทรัพย์ของประเทศไทยจะพบว่ากฎหมายหลักทรัพย์ของประเทศ

สหรัฐอเมริกามีความแตกต่างจากของประเทศไทย โดยของประเทศไทยนั้นตาม

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 65<sup>15</sup> บัญญัติให้

การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนจะกระทำได้อีกเมื่อแบบแสดงรายการข้อมูลและ

ร่างหนังสือชี้ชวนมีผลแล้วเท่านั้น ในขณะที่กฎหมายของประเทศไทยยอมให้

มีการเสนอขายหลักทรัพย์ได้ภายใต้การกำกับดูแลอย่างใกล้ชิด

---

<sup>14</sup>รายละเอียดเพิ่มเติมดูประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กจ.32/2549 เรื่อง การยื่นและการยกเว้นการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ ข้อ 27.

<sup>15</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 65 บัญญัติว่า “การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนหรือบุคคลใด ๆ จะกระทำได้อีกเมื่อผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทมหาชนจำกัด บริษัท หรือเจ้าของหลักทรัพย์ได้ยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวน ต่อสำนักงาน และแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ และ ร่างหนังสือชี้ชวนดังกล่าว มีผลใช้บังคับแล้ว”.

# ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับการควบรวมกิจการและการซื้อกิจการของบริษัท

## Introduction to Mergers and Acquisitions

### บทนำ

การควบรวมกิจการ (Merger) หมายถึง การที่กิจการหรือบริษัทตั้งแต่สองบริษัทขึ้นไปตกลงรวมกิจการกันเป็นกิจการเดียวซึ่งมักจะเป็นกรณีที่บริษัทหนึ่งถูกกลืนอีกบริษัทหนึ่งหรือมากกว่าโดยใช้เงินหรือตราสารเปลี่ยนมือไปซื้อทรัพย์สินของบริษัทอื่นหรือซื้อหุ้นหรือออกหุ้นใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทอื่นเพื่อแลกกับสิทธิในหุ้นเดิม เพื่อให้ได้มาซึ่งทรัพย์สินและหนี้สิน ส่งผลให้ฝ่ายที่ถูกควบรวมสูญเสียความเป็นนิติบุคคลหรือมีการเปลี่ยนแปลงสภาพของนิติบุคคลไป ส่วนการซื้อกิจการ (Acquisition) หมายถึง การที่กิจการหนึ่งนำเงินหรือพันธบัตรหรือหุ้นไปซื้อทรัพย์สินหรือหุ้นของอีกกิจการหนึ่งเพื่อให้ได้มาซึ่งอำนาจในการควบคุมกิจการนั้น โดยกิจการที่ถูกซื้อมิได้สูญเสียความเป็นนิติบุคคล<sup>16</sup> ดังนั้น แนวคิดในการควบรวมและซื้อกิจการจึงมีเป้าหมายสอดคล้องกันคือเพื่อให้ได้มาซึ่งทรัพย์สินหรืออำนาจของอีกกิจการหนึ่ง ถ้าเข้าไปถือเอา 100 เปอร์เซ็นต์ ก็เป็นการควบรวมกิจการ ถ้าเข้าไปถือเอาไม่ถึง 100 เปอร์เซ็นต์ ก็เป็นการซื้อกิจการ แต่ไม่ว่าจะเป็นการควบรวมกิจการหรือซื้อกิจการเมื่อมีการดำเนินการอย่างใดอย่างหนึ่งแล้ว ย่อมส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจและสังคมโดยรวม ผลดีอาจทำให้บริษัทเข้มแข็ง เศรษฐกิจดีเพราะมีการค้าการลงทุนขยายเพิ่มขึ้น แต่ผลเสียก็อาจทำให้แรงงานบางส่วนถูกเลิกจ้าง เช่น การควบรวมกิจการของ HP กับ Compaq มีการปลดพนักงานประมาณ 9,000 คน และ 8,500 คน หรืออาจมี

<sup>16</sup> www.chineselawclinic.moc.th.



การผูกขาดทางการค้า ทำให้ไม่เกิดการแข่งขัน ผู้บริโภคมีทางเลือกน้อยลง เช่น การซื้อแม็คโครของซีพีออลล์ และในเดือนธันวาคม 2558 ประเทศในกลุ่มอาเซียนจะรวมตัวเป็นประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน จะเกิดการค้าการลงทุนครั้งใหญ่ในอาเซียน หนึ่งในการลงทุนนั้นคงหนีไม่พ้นเรื่องการควบรวมและซื้อกิจการ จึงจำเป็นต้องทราบโครงสร้างรูปแบบของการควบรวมและซื้อกิจการต่างๆ เพื่อทราบความเป็นไปของธุรกิจ โดยการควบรวมกิจการนั้นในทางวิชาการมีการแบ่งออกเป็นหลายประเภท เช่น การควบรวมกิจการแบบแนวนอน (เป็นการควบรวมกิจการที่มีลักษณะเหมือนกันหรือในอุตสาหกรรมเดียวกัน) การควบรวมกิจการแนวตั้ง (เป็นการควบรวมธุรกิจสายเดียวกัน ประเภทต้นน้ำ/ปลายน้ำ) และการควบรวมกิจการซึ่งไม่มีความสัมพันธ์กันเลย แต่ต้องการควบรวมเพื่อความได้เปรียบทางธุรกิจ ส่วนวิธีการควบรวมนั้นอาจกระทำด้วยการได้มาซึ่งหุ้นหรือทรัพย์สินของกิจการ หรือควบรวมกันโดยตรงก็ได้<sup>17</sup> แต่รายงานนี้จะนำเสนอรูปแบบการควบรวมกิจการของประเทศสหรัฐอเมริกาอีก รูปแบบหนึ่งอย่างกว้างๆ เพื่อเป็นพื้นฐานในการทำความเข้าใจ หากต้องการรายละเอียดเชิงลึกให้สืบค้นได้จากรายงานของอีกรุ่นต่อจากรายงานนี้

---

<sup>17</sup> www.set.or.th.

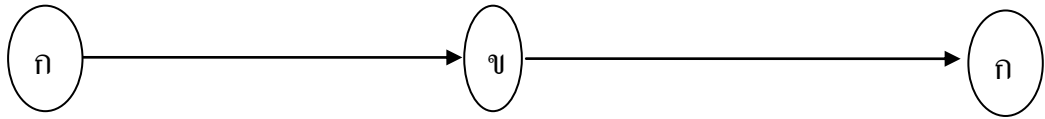
## แนวคิดทฤษฎี<sup>18</sup>

การควบรวมและซื้อกิจการนั้น มีทั้งแบบปรับแก้และแบบไม่ปรับแก้ แบบปรับแก้หมายความว่า ผู้ซื้อสามารถซื้อทรัพย์สินนั้นได้โดยไม่ต้องเข้าไปทำความเข้าใจหรือทำข้อตกลงกับเจ้าของ เช่น การซื้อหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ การซื้อแบบไม่ปรับแก้ คือ การซื้อทรัพย์สินที่ผู้ซื้อจะต้องเข้าไปทำความเข้าใจกับผู้ขายก่อน เช่น การซื้อกิจการเพื่อควบรวมบริษัททำให้บริษัทเดิมสิ้นสภาพ ผู้ซื้อจำเป็นต้องเข้าไปทำความเข้าใจกับเจ้าของ ผู้บริหาร และผู้ถือหุ้นก่อน มิฉะนั้นอาจถูกคัดค้านได้ ในประเทศสหรัฐอเมริกา แต่ละรัฐกำหนดให้ผู้ถือหุ้นสามารถกำหนดราคาหุ้นที่เหมาะสม หากผู้บริหารขายกิจการไปในราคาต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม ผู้ถือหุ้นก็สามารถไปร้องขอต่อศาลให้กำหนดราคาที่เหมาะสมได้ นอกจากนี้กิจการที่มีสัญญาผูกพันอยู่กับบุคคลภายนอก และผลของการควบกิจการจะไปกระทบสิทธิของบุคคลภายนอก บุคคลภายนอกก็อาจจะคัดค้าน ส่งผลให้ไม่สามารถควบรวมกิจการได้ และการซื้อเฉพาะทรัพย์สินโดยไม่เอาหนี้สินก็เป็นเรื่องสำคัญที่ผู้ซื้อจะต้องไปตกลงกับผู้ขายก่อนเช่นกัน จะซื้อแบบปรับแก้ไม่ได้ แต่โดยทั่วไปแล้วการควบรวมกิจการในประเทศสหรัฐอเมริกามีอยู่ด้วยกัน 3 แบบ ดังนี้

### 1. การควบรวมกิจการโดยตรง (Direct Statutory Merger)

วิธีนี้ผู้ซื้อจะนำเงินหรือหุ้นไปจ่ายให้ผู้ถือหุ้นทั้งหลายของบริษัทเป้าหมาย แล้วรับโอนกิจการทรัพย์สินและหนี้สินมาเป็นของตน ทำให้บริษัทเป้าหมายสิ้นสภาพ

<sup>18</sup> Helene Kim "Training Program on Commercial Business Transactions" at the University of California, Berkeley, the United States of America, June 25<sup>th</sup>, 2013.



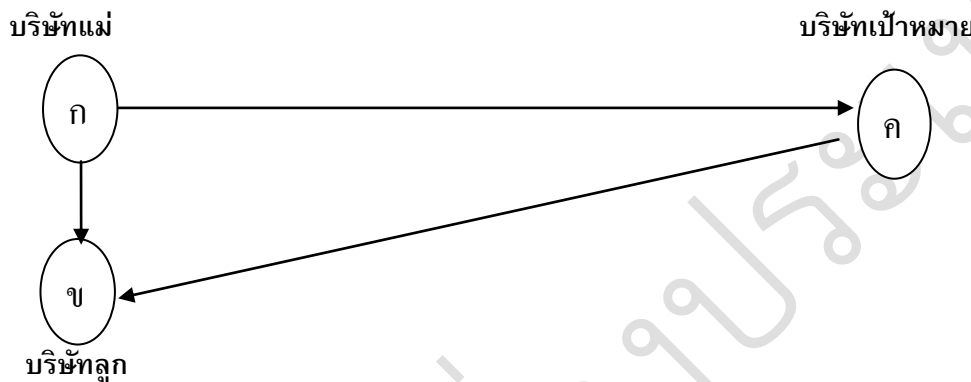
การควบกิจการแบบนี้เป็นที่นิยมน้อยมาก เพราะหนี้สินและความรับผิดชอบต่าง ๆ จะโอนไปยังผู้ซื้อ จึงต้องได้รับความยินยอมจากผู้ถือหุ้นของผู้ซื้อด้วย

ตัวอย่างการควบรวมกิจการรูปแบบนี้ได้แก่ การควบรวมกิจการของคาร์ฟูร์ (ประเทศไทย) กับบิกซี<sup>19</sup> มีรายละเอียดดังนี้ คาร์ฟูร์มีสำนักงานใหญ่อยู่ที่เมืองบูโลน-บิลันคอร์ท ประเทศฝรั่งเศส ประกอบกิจการร้านค้า ร้านขายของชำ และไฮเปอร์มาเก็ต เมื่อปี 2539 คาร์ฟูร์ ได้เข้ามาเปิดสาขาในประเทศไทยเพื่อประกอบกิจการค้าปลีกขนาดใหญ่โดยมีเทสโก้โลตัสและบิกซีเป็นคู่แข่งทางการค้า แต่ในทศวรรษที่ผ่านมา คาร์ฟูร์ไม่สามารถฉีกตัวเองให้โดดเด่นจากคู่แข่งได้ จึงตัดสินใจขายกิจการในไทยให้แก่บิกซีในปี 2553 โดยผู้ซื้อคือ บริษัทบิกซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) ได้เข้าไปซื้อกิจการของบริษัทคาร์ฟูร์เนเดอร์แลน บีวี จำกัด (มหาชน) และบริษัทมิดดิว บีวี จำกัด ด้วยการซื้อหุ้นของบริษัทดังกล่าวทั้งหมดมูลค่า 35,450 ล้านบาท วิธีการซื้อหุ้นนั้นเริ่มเมื่อวันที่ 12 พฤศจิกายน 2553 คณะกรรมการบิกซีอนุมัติให้ซื้อหุ้นของทั้งสองบริษัทเต็ม 100 เปอร์เซ็นต์ และกำหนดวันนัดประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น วันที่ 13 พฤศจิกายน 2553 ไปลงนามในสัญญาซื้อขาย วันที่ 5 มกราคม 2554 ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นอนุมัติ และวันที่ 7 มกราคม 2554 มีการจ่ายเงินค่าหุ้นแล้วรับโอนกิจการมา จากนั้นมีการเปลี่ยนโฉมสาขาคาร์ฟูร์เป็นบิกซี และบิกซี เอ็กซ์ตรา ส่วนบริษัทคาร์ฟูร์เนเดอร์แลน บีวี จำกัด (มหาชน) และ บริษัทมิดดิว บีวี จำกัด หายไป

<sup>19</sup> www.sec.or.th: การควบรวมกิจการ

## 2. การควบกิจการแบบสามเหลี่ยมด้านหน้า ( Forward Triangular Merger)

วิธีนี้ผู้ซื้อหรือบริษัทแม่จะตั้งบริษัทลูกขึ้นมาก่อนแล้วให้บริษัทลูกไปซื้อบริษัทเป้าหมายแล้วรับโอนกิจการดังกล่าวมาเป็นของบริษัทลูก ส่วนบริษัทเป้าหมายหายไป



วิธีนี้สร้างขึ้นมากเพื่อแก้ไขปัญหาเรื่องความรับผิดชอบต่างๆ ที่รับโอนมาให้ตกอยู่กับบริษัทลูกไม่ผูกพันบริษัทแม่ จะดีกว่าวิธีแรกตรงที่บริษัทแม่จะไม่ถูกฟ้องให้รับผิดชอบ แต่ก็อาจเสียสิทธิประโยชน์ต่างๆ จากบุคคลภายนอกที่มีอยู่กับบริษัทเป้าหมาย และอาจถูกบุคคลภายนอกคัดค้านการควบรวมและซื้อกิจการได้

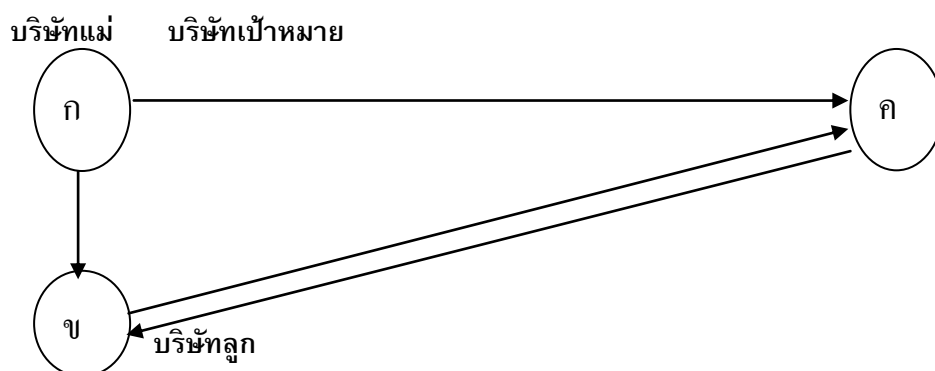
ตัวอย่างการควบรวมกิจการรูปแบบนี้ได้แก่ การควบรวมกิจการของสยามแม็คโครกับซีพีออลล์<sup>20</sup> มีรายละเอียดดังนี้ บริษัทสยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) ก่อตั้งในปี 2531 ประกอบธุรกิจศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคและบริโภค ส่วนบริษัทซีพีออลล์ จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทลูกของบริษัท ซี.พี.เมอร์แซนด์ไคซิง จำกัด กับบริษัทเคอริโอ เจริญโภคภัณฑ์ จำกัด (ผู้ถือหุ้นรายใหญ่) และซีพีออลล์เป็นผู้บริหารเซเว่นอีเลฟเว่น เมื่อต้นปี 2556 มีข่าวครึกโครมเรื่องการเข้าซื้อกิจการของสยามแม็คโคร โดยซีพีออลล์

<sup>20</sup> ประชาชาติธุรกิจ สัมภาษณ์และรายงานพิเศษ: การซื้อแม็คโคร.

มูลค่า 1.89 แสนล้านบาท ลักษณะการเข้าซื้อกิจการครั้งนี้ ซีพีออลล์ได้ซื้อหุ้นของ สยามแม็คโคร สร้างความกังวลให้แก่ผู้ประกอบการค้าปลีก-ค้าส่ง ซัพพลายเออร์และผู้บริโภค เป็นอย่างมากในแง่ของการผูกขาดกิจการค้าปลีกค้าส่ง เพราะเชื่อว่า ภายหลังจากควบกิจการ ซีพีออลล์จะกลายเป็นโมเดิร์นเทรดครบวงจรที่รวมทั้งธุรกิจสะดวกซื้อ และธุรกิจค้าส่งเข้าด้วยกัน การซื้อกิจการในครั้งนี้จะเห็นได้ว่าบริษัทแม่ไม่ได้เข้าไปซื้อกิจการของบริษัทเป้าหมายโดยตรง แต่จะให้บริษัทลูกเป็นผู้เข้าไปซื้อแทน หลังจากซื้อแล้วบริษัทลูกก็รับโอนทรัพย์สินมาทั้งหมดเพื่อบริษัทแม่จะได้ไม่ต้องผูกพันความรับผิดชอบของบริษัทเป้าหมายที่มีต่อบุคคลภายนอก จากนั้นบริษัทลูกคือซีพีออลล์จะเข้าไปบริหารกิจการของบริษัทเป้าหมายผ่านเซเว่นอีเลฟเว่นแล้วบริษัทเป้าหมายคือสยามแม็คโครก็จะจดทะเบียนเลิกบริษัทหายไป

### 3. การควบกิจการแบบสามเหลี่ยมย้อนกลับ ( Reverse Triangular Merger)

วิธีนี้บริษัทแม่จะตั้งบริษัทลูกขึ้นมาให้ไปทำหน้าที่ซื้อบริษัทเป้าหมาย เมื่อบริษัทลูกเข้าไปซื้อกิจการบริษัทเป้าหมายสำเร็จจนสามารถเข้าไปบริหารกิจการของบริษัทเป้าหมายได้แล้ว บริษัทแม่และบริษัทเป้าหมายที่บริหารโดยบริษัทลูกก็จะแลกหุ้นกับบริษัทแม่เพื่อควบรวมกิจการให้บริษัทเป้าหมายกลายมาเป็นบริษัทลูกแทน ส่วนบริษัทลูกจะจดทะเบียนเลิกบริษัทหายไป



วิธีนี้นิยมมากในประเทศสหรัฐอเมริกา เพราะนอกจากบริษัทแม่จะไม่ต้องรับผิดชอบบริษัทเป้าหมายแล้ว สิทธิประโยชน์ที่บริษัทเป้าหมายมีอยู่กับบุคคลภายนอกก็ไม่เสียไปด้วย เนื่องจากบริษัทเป้าหมายยังมีสภาพเป็นนิติบุคคลไม่ได้หายไปยกตัวอย่างเช่น บริษัท ก.เป็นบริษัทประกอบรถยนต์ บริษัท ข. เป้าหมายก็ประกอบรถยนต์ขาย และมีการทำสัญญาขายรถยนต์จำนวนมากให้แก่บริษัท ง. เพื่อทำการแท็กซี่ เมื่อบริษัท ก.ไปซื้อกิจการของบริษัท ข. ก็จะได้รับประโยชน์จากสัญญาซื้อขายที่มีอยู่เดิมทันทีโดยไม่ต้องไปขอความยินยอมจากบริษัท ง. บุคคลที่สาม และบริษัท ง.ก็ไม่มีสิทธิคัดค้านการซื้อกิจการนี้ได้ (มีคำพิพากษาของศาลฎีกาเดอลาแวง ร์วินิจฉัยไว้แล้ว) นอกจากนี้ ยังมีข้อดีในเรื่องทรัพย์สินทางปัญญาที่บุคคลภายนอกอนุญาตให้บริษัทเป้าหมายใช้ เมื่อบริษัทเป้าหมายยังคงอยู่ ย่อมมีสิทธิใช้ทรัพย์สินทางปัญญาอย่างเดิมต่อไป เป็นต้น

ตัวอย่างการควบรวมกิจการรูปแบบนี้ ได้แก่ การควบรวมกิจการของ HP กับ Compaq<sup>21</sup> มีรายละเอียดดังนี้ Compaq ก่อตั้งในปี ค.ศ.1982 มีสำนักงานใหญ่อยู่ที่เมืองฮุสตัน รัฐเทกซัส ประเทศสหรัฐอเมริกา เป็นบริษัทผลิตคอมพิวเตอร์ส่วนบุคคล ส่วน Hewlett-Packard หรือ HPในปี ค.ศ.1939 มีสำนักงานใหญ่อยู่ที่เมืองพาล์มฮิลล์ รัฐแคลิฟอร์เนีย ประเทศสหรัฐอเมริกา ประกอบธุรกิจเกี่ยวกับคอมพิวเตอร์เครื่องพิมพ์ ทั้งสองบริษัทเคยเป็นคู่แข่งทางการค้า แต่กิจการของ Compaq ไม่ดี ในปี ค.ศ.2002 HP ได้ซื้อสินทรัพย์ของ Compaq เพื่อควบรวมกิจการ ขณะนั้น HP รายงานรายได้ประจำปีว่ามีรายได้ 4,700 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ส่วน Compaq มีรายได้ 4,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เมื่อรวมกันแล้วจะมีรายได้ใกล้เคียงกับบริษัทไอบีเอ็มผู้ประกอบธุรกิจ

<sup>21</sup> th.m.wikiped คอมแพค-วิกิพีเดีย.

คอมพิวเตอร์อีกรายหนึ่ง แต่การควบรวมกิจการนั้นทั้งสองบริษัทจะต้องขออนุมัติจากที่ประชุมพิเศษของผู้ถือหุ้นก่อน และการซื้อทรัพย์สินเพื่อควบรวมกิจการครั้งนี้ปรากฏในภายหลังว่า HP ได้ตั้งบริษัทใหม่โดยไม่เปิดเผยชื่อเก็บไว้ใน Deutsche Bank เพื่อช่วยในการควบรวมกิจการ โดย HP ตกลงจ่ายเงินให้แก่ Deutsche Bank หนึ่งล้านเหรียญสหรัฐ เพื่อการรับประกันและจ่ายเงินให้อีกหนึ่งล้านเหรียญสหรัฐ เมื่อได้รับอนุมัติการควบรวมกิจการ หลังจากได้รับอนุมัติจากที่ประชุมพิเศษของผู้ถือหุ้นแล้ว ทั้งสองบริษัทได้ควบรวมกิจการกันด้วยการแลกหุ้นโดยหุ้นของ Compaq มีค่าความนิยมหุ้นละ 0.6325 จากหุ้นของ HP แล้ว Compaq ก็กลายมาเป็นบริษัทลูกของ HP แทนบริษัทใหม่ ส่วนบริษัทใหม่ที่ HP ตั้งขึ้นมาช่วยควบรวมกิจการหายไป ปัจจุบัน HP ได้เปลี่ยนเป็นบริษัทมหาชนแล้ว (NYSE:HPQ)

สิ่งที่กล่าวมานี้เป็นเพียงรูปแบบที่จะนำไปใช้พิจารณาเรื่องการควบรวมและซื้อกิจการเพื่อทำความเข้าใจแบบกว้างๆ เท่านั้น แต่ปัญหารายละเอียดในการควบรวมและซื้อกิจการยังมีสิ่งที่จะต้องพิจารณาอีกมาก เช่น การกำหนดราคาหุ้นว่าเท่าไรจึงจะเป็นราคาที่เหมาะสมเพราะราคาหุ้นมีการขึ้นลงตลอดเวลา การปิดบังข้อมูลของบริษัทเป้าหมาย การมีผลประโยชน์ทับซ้อนของผู้บริหาร ภาษี ข้อจำกัดเรื่องการประกอบกิจการ และการถือหุ้นของชาวต่างชาติ ตลอดจนการผูกของกิจการที่อาจทำให้เกิดปัญหาได้ในภายหลังนับว่าเป็นสิ่งสำคัญที่ผู้ซื้อจะต้องนำไปพิจารณาประกอบด้วย

=====

## เอกสารอ้างอิง

1. Professor Robert Bartlett “Training Program on Commercial Business Transactions” at the University of California, Berkeley, The United States of America, June 18<sup>th</sup>, 2013.
2. Helene Kim “Training Program on Commercial Business Transactions” at the University of California, Berkeley, The United States of America, June 25<sup>th</sup>, 2013.
3. รองศาสตราจารย์มานิตย์ จุมปา คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับกฎหมายสหรัฐอเมริกา (Introduction to American Law)
4. นายกอบเกียรติ ผดุงกิตติมาลย์, งานวิจัย เรื่อง หลักเกณฑ์การกระจายหุ้นของบริษัทมหาชนจำกัดในตลาดหลักทรัพย์ตามกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา เสนอ สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา
5. [www.sec.gov/](http://www.sec.gov/)
5. [www.chineselawclinic.moc.th/](http://www.chineselawclinic.moc.th/)
6. [www.set.or.th](http://www.set.or.th): การรวบรวมกิจการ
7. [www.sec.or.th](http://www.sec.or.th): การออกและเสนอขายหลักทรัพย์
8. ประชาชาติธุรกิจ สัมภาษณ์และรายงานพิเศษ: การซื้อแม็คโคร
9. [th.m.wikipedia](http://th.m.wikipedia.org) คอมแพค-วิกิพีเดีย
10. [www.commercethaiusa.org/](http://www.commercethaiusa.org/)



11. รัชดาพร สัจวร, วารสารกระบวนการณ์ยุติธรรม เล่ม 1 ปีที่ 1 เรื่อง Fiduciary Duty กับความรับผิดของกรรมการและผู้บริหารในบริษัทจำกัดตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์.

สำนักการต่างประเทศไทย