



## บทที่ 4

### บทบาทของผู้ถือหุ้นและกรรมการ คามกฎหมายไทย

#### บทบาทของผู้ถือหุ้น

#### 1. แนวความคิด เรื่องความเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในหุ้น (Share Ownership)

ประเทศไทยได้นำแนวความคิดเรื่องแม้มีความเป็นเจ้าของหุ้นหรือมีกรรมสิทธิ์ในหุ้น แต่การใช้สิทธิดังกล่าวต้องอยู่ในบังคับของกฎหมาย และข้อบังคับของบริษัทด้วยเช่นกัน เช่น ข้อกำหนดเรื่องการโอนตามข้อบังคับตามกฎหมายว่าด้วยห้างหุ้นส่วนบริษัท หรือบริษัทมหาชน จำกัด ประกาศการปฏิวัติฉบับที่ 281 เรื่องข้อจำกัดในการถือหุ้นของคนต่างด้าว กฎหมายว่าด้วยธุรกิจเฉพาะ เช่น กิจการธนาคาร กิจการประกันภัย เป็นต้น

สำหรับหุ้นของบริษัท มหาชนนั้น แม้พระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัด กำหนดห้ามมิให้มีข้อจำกัดใด ๆ ในการโอนหุ้น แต่ก็มีข้อยกเว้นสำหรับกรณี การจำกัดสิทธิเป็นไปเพื่อรักษาสีทธิ และผลประโยชน์ที่บริษัทพึงได้รับตามกฎหมาย หรือเพื่อการรักษาอัตราส่วนการถือหุ้นระหว่างคนไทยและคนต่างด้าว (ม.57 พรบ.บริษัท มหาชน จำกัด)

ซึ่งการมีข้อจำกัดการโอนดังกล่าวข้างต้นนั้น สะท้อนให้เห็นถึงการรับแนวความคิดเรื่องการใช้ทรัพย์สินตามแนวของวัตถุประสงค์ และความต้องการของสังคมด้วย เนื่องจากกฎหมายที่กำหนดข้อจำกัดเหล่านั้นล้วนแต่ได้รับการบัญญัติขึ้นตามแนวทางของนโยบายสังคมแห่งรัฐ (public policy) ทั้งสิ้น เช่น การกำหนดห้ามมิให้บุคคลต่างด้าวประกอบธุรกิจเกี่ยวกับการเกษตรกรรม หรือการขนส่งภายในประเทศ เป็นต้น

สำหรับการกำหนดโดยกฎหมายให้ธุรกรรมบางอย่าง เช่น การควบบริษัทต้องได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการก่อน จึงจะให้ผู้ถือหุ้นอนุมัติได้ ดังเช่นกฎหมายมลรัฐของประเทศสหรัฐอเมริกาที่มีขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์การให้อำนาจกรรมการในการยับยั้งการครอบงำทางธุรกิจนั้น<sup>1</sup> ประเทศไทยยังไม่มีบทบัญญัติดังกล่าว แต่ประเทศไทยรับแนวความคิดในเรื่องการแบ่งประเภทของกิจการไว้ว่า กิจการประเภทใดต้องได้รับมติพิเศษของผู้ถือหุ้น หรือประเภทใดกำหนดให้ได้รับอนุมัติโดยที่ประชุมผู้ถือหุ้น หรือโดยมติคณะกรรมการ สำหรับกิจการที่ไม่ได้บัญญัติไว้ในข้อบังคับ หากอยู่ในขอบวัตถุประสงค์ดำเนินงานของบริษัท และไม่ได้รับบัญญัติของกฎหมายบัญญัติไว้เป็นประการอื่น ก็สามารถกระทำได้โดยอาศัยมติคณะกรรมการ

ข้อสังเกตประการหนึ่งของการใช้กรรมสิทธิ์ในหุ้น คือ ลักษณะองค์กรประเภทบริษัทนั้น ภาระหน้าที่ของผู้ถือหุ้นและกรรมการจะแยกจากกัน และถือว่าไม่ขึ้นต่อกัน กล่าวคือ แม้ผู้ถือหุ้นจะมีอำนาจในการแต่งตั้งและถอดถอนกรรมการ แต่เมื่อตั้งคณะกรรมการแล้ว ที่ประชุมใหญ่จะก้าวล่วงขึ้นำการบริหารงานของคณะกรรมการไม่ได้ เว้นเสียแต่กรณีการกระทำของคณะกรรมการที่ขัดต่อวัตถุประสงค์ หรือข้อบังคับของบริษัท ดังนั้น ภาระหน้าที่ของที่ประชุมใหญ่จึงเป็นเพียงการควบคุมการบริหารงานของบริษัทเท่านั้น<sup>2</sup> หากได้มีอำนาจในลักษณะสิ่งการไม่

<sup>1</sup>Harvey L. Pitt, "On the Precipic : A Reexamination of Directors' Fiduciary Duties in the Context of Hostile Acquisitions," Delaware Journal of Corporate Law 15 (3 November 1990) : 817.

<sup>2</sup>สุรศักดิ์ วาจาสิทธิ์ และสทชน รัตนไพจิตร ย่อหลักกฎหมายแพ่งและพาณิชย์หุ้นส่วนบริษัท พิมพ์ครั้งที่ 5 (กรุงเทพ : สำนักพิมพ์นิติธรรม, 2536), หน้า 118.



## 2. หลักการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นข้างมาก (Majority Rule)

ประเทศไทยใช้หลัก 1 หุ้นต่อ 1 เสียง และในการลงมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นกรณีทั่วไป ก็คือหลักเสียงข้างมากสามัญ (Simple majority) เช่นกัน เว้นแต่บางกรณีที่กระทบต่อการจำหน่าย จ่ายโอนทรัพย์สินหลักของบริษัทกฎหมายก็กำหนดให้ใช้เสียงข้างมากเป็นพิเศษ (Supermajority) นอกจากนี้บริษัทยังสามารถกำหนดกิจการที่ต้องใช้เสียงข้างมากเป็นพิเศษไว้ต่างหากนอกเหนือจากที่กฎหมายกำหนดไว้ก็ได้ (มาตรา 107 (3))

มาตรา 107 พรบ. บริษัท มหาชน จำกัด บัญญัติว่า

เว้นแต่พระราชบัญญัตินี้จะบัญญัติไว้เป็นอย่างอื่น มติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นนั้นให้ประกอบด้วยคะแนนเสียงดังต่อไปนี้

(1) ในกรณีปกติ ให้ถือคะแนนเสียงข้างมากของผู้ถือหุ้นซึ่งมาประชุม และออกเสียงลงคะแนน ถ้ามีคะแนนเท่ากัน ให้ประธานในที่ประชุมออกเสียงเพิ่มขึ้นอีกเสียงหนึ่งเป็นเสียงชี้ขาด

(2) ในกรณีดังต่อไปนี้ ให้ถือคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้น ซึ่งมาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน

(ก) การขายหรือโอนกิจการของบริษัททั้งหมด หรือบางส่วนที่สำคัญให้แก่บุคคลอื่น

(ข) การซื้อหรือรับโอนกิจการของบริษัทหรือบริษัทเอกชนมาเป็นของบริษัท

(ค) การทำ แก้วไข หรือเลิกสัญญา เกี่ยวกับการให้เช่ากิจการของบริษัททั้งหมด หรือบางส่วนที่สำคัญ การมอบหมายให้บุคคลอื่นเข้าจัดการธุรกิจของบริษัท หรือการรวมกิจการกับบุคคลอื่นโดยมีวัตถุประสงค์จะแบ่งกำไรขาดทุนกัน

(3) ในกรณีที่บริษัทมีข้อบังคับกำหนดไว้ว่า มติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นในเรื่องใดต้องประกอบด้วยคะแนนเสียงเกินจำนวนที่กำหนดไว้ใน (1) หรือ (2) ก็ให้เป็นไปตามนั้น

อนึ่ง มีข้อสังเกตว่า พรบ. บริษัท มหาชน จำกัด ไม่ได้มีบทบัญญัติดังเช่น มาตรา 1176 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บัญญัติว่า ผู้ถือหุ้นทุกคนย่อมมีสิทธิที่จะเข้าประชุมใหญ่ได้เสมอไม่ว่าจะเป็นการประชุมชนิดใดก็ตาม แต่ผู้เขียนมีความเห็นว่าสามารถใช้ มาตรา 4 เพื่อปรับใช้เรื่องดังกล่าวได้ในฐานะกฎหมายที่ใกล้เคียงอย่างยิ่ง

เนื่องจากสิทธิการลงคะแนนเสียงของผู้ถือหุ้น ถือเป็นสิทธิพื้นฐาน และถือเป็นสิทธิที่มีบทบาทสำคัญที่สุดประการหนึ่ง ที่ทำให้ผู้ถือหุ้นรับรู้ข้อมูลของบริษัท และแสดงความคิดเห็นของตนต่อคณะกรรมการบริษัทได้อย่างฉับพลัน โดยเฉพาะในฐานะหุ้นข้างมากของบริษัท

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

เมื่อวันที่ 6 มีนาคม 2538 คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ("ประกาศ ก.ล.ต.") ได้ออกประกาศเกี่ยวกับเรื่องการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ ฉบับที่ กก.4/2538-6/2538 อันเป็นข้อกำหนดเกี่ยวกับการทำคำเสนอซื้อการทำความเข้าใจเกี่ยวกับคำเสนอซื้อ และการให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการจัดทำคำเสนอซื้อตามลำดับและประกาศดังกล่าวเริ่มมีผลใช้บังคับแล้วเมื่อวันที่ 3 เมษายน 2538

หลักเรื่องความเสมอภาคของผู้ถือหุ้นทุกคนซึ่งบัญญัติให้ผู้ถือหุ้นทุกรายในประเภทเดียวกันมีสิทธิได้รับคำเสนอซื้อเหมือนกัน โดยห้ามการเลือกปฏิบัติ ปรากฏในประกาศ ก.ล.ต. ฉบับที่ กก.4/2538 ในเรื่องการได้หุ้นมาอันมีผลให้ต้องทำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ ซึ่งกำหนดให้ผู้ที่ได้หุ้นมาจำนวนหนึ่งเข้าหลักเกณฑ์ของประกาศดังกล่าว ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ต่อผู้ถือหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ

แม้ว่าประกาศ ก.ล.ต. ฉบับดังกล่าว มีแม่แบบมาจากกฎหมายของประเทศสหราชอาณาจักร แต่ก็ได้แสดงออกถึงการใช้หลัก Market Efficiency คือ ให้ราคาเป็นตัวสร้างความพอใจให้แก่ผู้ถือหุ้น และรวบรวมแนวความคิดต่าง ๆ เพื่อให้ความคุ้มครอง

นักลงทุน เช่น เรื่องการให้ข้อมูลแก่ผู้ถือหุ้นให้มากที่สุด และให้ผู้ถือหุ้นมีอิสระแก่การตัดสินใจมากที่สุด อันเป็นแนวทางเดียวกับ the Williams Act ของประเทศสหรัฐอเมริกา ดังที่ได้กล่าวถึงในบทที่ 2 และดังที่ปรากฏในเจตนารมณ์ของการออกประกาศ ก.ล.ต. ฉบับดังกล่าวดังต่อไปนี้

โดยที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้พิจารณาเห็นสมควรปรับปรุงหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการ ในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ ให้เหมาะสมกับสภาพการณ์ในปัจจุบัน ภายใต้หลักการที่กำหนดให้ผู้ถือหุ้นของกิจการใด จนถึงสัดส่วนที่มีความสำคัญในการบริหารกิจการมาด้วยวิธีอื่นใด นอกจากการทำคำเสนอซื้อเป็นการทั่วไป ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการนั้นในภายหลัง เพื่อให้ผู้ถือหลักทรัพย์ทุกรายของกิจการมีโอกาสขายหลักทรัพย์ของตนเองด้วย และกำหนดให้ผู้ประกาศเจตนาว่าจะทำคำเสนอซื้อต้องดำเนินการตามที่ประกาศไว้และให้ผู้ทำคำเสนอซื้อจัดเตรียมข้อมูลในการเสนอซื้อหลักทรัพย์ด้วยความรอบคอบ ครบถ้วน ถูกต้องและให้หลีกเลี่ยงการให้ข้อมูลที่อาจทำให้ผู้ถือหลักทรัพย์เกิดความเข้าใจ เกี่ยวกับสภาพการดำเนินธุรกิจหรือการซื้อขายหลักทรัพย์ ของกิจการคลาดเคลื่อนจากความเป็นจริง และต้องดำเนินการให้ผู้ถือหลักทรัพย์ทุกรายของกิจการได้รับข้อมูล และได้รับการปฏิบัติอย่างเสมอภาคกัน รวมทั้งให้ผู้ถือหลักทรัพย์ มีระยะเวลาเพียงพอที่จะตัดสินใจเกี่ยวกับคำเสนอซื้อได้ ตลอดจนกำหนดให้กิจการที่ถูกเสนอซื้อหลักทรัพย์ต้องจัดทำความเห็นด้วยความระมัดระวัง และถูกต้อง ทั้งนี้เพื่อให้เกิดความเป็นธรรมกับผู้ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าถือหลักทรัพย์ เพื่อการครอบงำกิจการทุกฝ่าย และนอกจากนั้นยังมีบทบัญญัติอีกหลายมาตรา ที่สามารถป้องกันการครอบงำทางธุรกิจ แบบปรปักษ์ (Hostile tender offer) ได้ ดังมีข้อสังเกตต่อไปนี้

3.1 ข้อกำหนดห้ามการเลือกปฏิบัติ อันเป็นหลักของความเสมอภาคของผู้ถือหุ้น (All-Holders Rule) โดยการกำหนดให้ผู้ทำคำเสนอซื้อ ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการในกรณีที่เขาเงื่อนไขของประเทศ เช่น ได้หุ้นมาเกินร้อยละ 25 จากเดิมที่ไม่ได้หรือได้หุ้นมาเกินร้อยละ 5 ภายใน 12 เดือน เป็นต้น ตามประกาศข้อ 4

นอกจากนี้ การคุ้มครองให้ผู้ถือหุ้นได้รับการเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดนี้ยังคุ้มครองไปถึงหลักทรัพย์ทุกประเภทด้วย เช่น ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น (Warrant) หรือผู้ถือหลักทรัพย์อื่นที่อาจแปลงสภาพแห่งสิทธิเป็นหุ้นได้ (เช่น หุ้นที่แปลงสภาพ - Convertible debenture) ทั้งนี้ ตามประกาศข้อ 4 วรรค 2

3.2 การเปิดโอกาสให้มี White Knight ที่สามารถซื้อหรือถือหุ้นได้โดยได้รับการยกเว้นไม่ต้องทำคำเสนอซื้อดังที่บัญญัติไว้ในประกาศข้อ 7 ว่า "...หากมีวัตถุประสงค์เพื่อช่วยเหลือหรือฟื้นฟูฐานกิจการอาจได้รับการยกเว้น การทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ"

3.3 รับประกันความน่าเชื่อถือของการที่มีประกาศต่อสาธารณะชนว่า จะมี การทำคำเสนอซื้อ ด้วยการมีบทลงโทษห้ามผู้ที่ประกาศต่อสาธารณะชนว่าจะทำคำเสนอซื้อ แต่ไม่สามารถปฏิบัติตามได้ ไม่ให้ทำคำเสนอซื้อหรือถือหุ้น หรือได้มาซึ่งหุ้นที่เป็นผลให้ต้องทำ คำเสนอซื้ออีกเป็นระยะเวลา 1 ปี ตามประกาศข้อ 14 ทั้งนี้ เพื่อไม่ให้มีการสร้างราคา หรือสร้างข่าวอันมีผลกระทบต่อราคาหุ้นของกิจการดังกล่าว

3.4 การกำหนดมาตรการให้ผู้ถือหุ้นได้รับข้อมูลที่ถูกต้อง และไม่มี การปิดบังสาระสำคัญที่มีต่อการตัดสินใจของผู้ถือหุ้น โดยการกำหนดให้ยื่นขอเสนอซื้อ ตามแบบ 247-4 ซึ่งมีข้อความ เป็นภาษาไทย พร้อมทั้งมีข้อความยืนยันความถูกต้องของข้อความไว้ด้วย ว่า "ข้าพเจ้าขอรับรองว่าข้อความข้างต้นเป็นความจริง และมีได้มีการปิดบังข้อมูลที่ เป็นสาระสำคัญ อันจะมีผลต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุน" ตามประกาศข้อ 16 และภาคผนวก ข. ทำขึ้น

3.5 การกำหนดมาตรการอำนวยความสะดวก ให้ผู้ถือหุ้นได้รับข้อมูลถึงมือ โดยการส่งสำเนา คำเสนอซื้อพร้อมแบบตอบรับ ให้ผู้ถือหลักทรัพย์ทุกคนและต้องโฆษณาใน หนังสือพิมพ์ซึ่งรวมหนังสือพิมพ์ภาษาไทยด้วย ตามประกาศข้อ 17

3.6 ให้ผู้ทำคำเสนอซื้อเปิดโอกาสให้ผู้ถือหลักทรัพย์ที่แสดงเจตนาขายหลักทรัพย์ตามคำเสนอซื้อไปแล้ว ยกเลิกการแสดงเจตนาดังกล่าวภายในเวลาที่ระบุชัดเจนตามประกาศข้อ 21 ซึ่งข้อนี้ นับว่าเป็นการให้โอกาส และทางเลือกให้แก่ผู้ถือหลักทรัพย์อย่างมากในการเปลี่ยนใจไปหาทางเลือกที่ดีกว่า

3.7 หากมีการแก้ไขคำเสนอซื้อ ต้องเป็นการแก้ไขให้ดีขึ้นพร้อมทั้งให้ผู้แสดงเจตนาขายก่อนมีการประกาศแก้ไขนั้นได้รับประโยชน์ที่เพิ่มขึ้นด้วยอันแสดงถึงการไม่เลือกปฏิบัติ หรือตามหลักความเสมอภาคของผู้ถือหุ้นอีกประการหนึ่ง และนอกจากนี้ ตามประกาศข้อ 23 นี้เปิดช่องทางให้มีการแข่งขันสู่ราคาในการทำเสนอซื้อได้

3.8 การกำหนดให้มีราคาเสนอซื้อเพียงราคาเดียว และรูปแบบเดียวกัน อันเป็นหลักความเสมอภาคของผู้ถือหุ้นอีกประการหนึ่ง นอกจากนี้ยังเป็นการป้องกันการทำเสนอซื้อ 2 ชั้น (Two-tier, front loaded tender offer) ตามประกาศข้อ 28 และ ในประกาศข้อเดียวกันนี้ได้มีการกำหนดราคาเสนอซื้อขั้นต่ำให้ด้วย

แต่อย่างไรก็ตาม การกำหนดดังกล่าว แสดงถึงการให้ความเชื่อถือในสมมติฐานแบบ Market Efficiency ว่าราคาหุ้นแสดงถึงมูลค่าของหุ้น หรือความสามารถในการสร้างรายได้ที่แท้จริงของกิจการ

3.9 การแก้ไขราคาหลักทรัพย์ในประเภทใดประเภทหนึ่งต้องแก้ไขหลักทรัพย์ประเภทอื่นด้วย

ข้อความตามประกาศข้อ 33 นี้ แสดงให้เห็นถึงการพยายามป้องกันผู้ถือหุ้นทุกประเภทไม่ให้ถูกเลือกปฏิบัติ

3.10 กรณีที่ผู้ทำคำเสนอซื้อ ไม่ถูกกำหนดให้ทำคำเสนอหลักทรัพย์ทั้งกิจการ และไม่ได้เสนอซื้อหลักทรัพย์ในประเภทเดียวกันทั้งหมด หากมีผู้แสดงเจตนาขายมากกว่าจำนวนที่เสนอซื้อต้องมีการซื้อโดยวิธีจัดสรรตามสัดส่วน ตามประกาศข้อ 35

3.11 อย่างไรก็ตาม กรณีมีเหตุการณ์ทำให้กิจการที่ถูกเสนอซื้อ มีมูลค่าหุ้น หรือมูลค่าของทรัพย์สินลดลง โดยนับสำคัญผู้ทำค่าเสนอซื้อยกเลิกค่าเสนอซื้อได้ ตามประกาศ มาตรา 37

ดังนั้น จึงแสดงว่าแม้การใช้วิธีการป้องกันการครอบงำทางธุรกิจ แบบการซื้อขาย ทรัพย์สิน (Asset Lockup) จะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นตามบทบัญญัติแห่งพรบ.มหาชน แต่มีผลให้ผู้ทำค่าเสนอซื้อ อาจยกเลิกค่าเสนอซื้อได้เมื่อพบว่า การทำค่าเสนอซื้อ ไม่สามารถบรรลุวัตถุประสงค์พื้นฐาน คือการได้มาซึ่งทรัพย์สินของบริษัทได้

3.12 กรณีผู้ทำค่าเสนอซื้อได้หุ้นไปแล้วจะเพิกถอนหลักทรัพย์ จากการเป็น หลักทรัพย์จดทะเบียน เช่นนี้ผู้ทำค่าเสนอซื้อจะไม่สามารถยกเลิกค่าเสนอซื้อได้ตามประกาศข้อ 39

ข้อสังเกต คือ การเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เป็นการ ลดโอกาสในการเปลี่ยนมือซื้อขายหลักทรัพย์นั้นอย่างคล่องตัวเช่นเดิม และไม่ต้องขึ้นอยู่กับกฎ ของ ก.ล.ต. ในเรื่องเกี่ยวกับการทำรายงานฐานะทางการเงินของกิจการต่อไป ทำให้ผู้มี อำนาจบริหารงานใช้ทรัพย์สินของบริษัทได้อย่างสะดวกยิ่งขึ้น และทำให้ผู้ถือหุ้นได้รับความ ค้ำครองน้อยลง

3.13 การห้ามผู้ทำค่าเสนอซื้อ ให้ราคาผู้ถือหลักทรัพย์ซื้อขายให้ตน หลัง การทำค่าเสนอซื้อในราคาที่สูงกว่าราคาที่ตนรับซื้อ ตามประกาศข้อ 41 อันเป็นการยืนยันหลัก ความเสมอภาคของผู้ถือหุ้นอีกประการหนึ่ง

3.14 กรณีผู้ทำค่าเสนอซื้อ ไม่ได้รับซื้อหลักทรัพย์ในประเภทเดียวกันทั้งหมด ตามที่มีผู้แสดงเจตนาขาย ก็ห้ามผู้ทำค่าเสนอซื้อทำการซื้อหลักทรัพย์นั้นต่อไปจนเกินร้อยละ 20 ของหลักทรัพย์ประเภทนี้ ทั้งนี้การห้ามดังกล่าว มีกำหนด 90 วัน ตามประกาศข้อ 42

ทั้งนี้ เป็นการป้องกันเหตุการณ์ทำค่าเสนอซื้อ 2 ชั้น (Two-tier tender offer) เช่นกัน



3.15 การประกันความแน่นอนของค่ามันที่ให้โดยผู้ทำค่าเสนอซื้อตามประกาศ  
ข้อ 43 ทั้งนี้เว้นแต่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยเสียง 3/4 และแจ้ง ก.ล.ต. แล้ว

3.16 อย่างไรก็ตาม ก.ล.ต. ได้สงวนสิทธิ์ในการพิจารณาสั่งการเกี่ยวกับ  
ราคาเสนอซื้อหุ้น และจำนวนหุ้นขั้นต่ำที่ผู้ทำค่าเสนอซื้อได้ ตามประกาศข้อ 42

ดังนั้น หากเกิดกรณีราคาเสนอซื้อ ต่ำกว่าราคายุติธรรมที่แท้จริง (intrinsic  
value) ผู้ถือหุ้นหรือกรรมการก็สามารถร้องต่อ ก.ล.ต. ให้ดำเนินการตามอำนาจข้อนี้ได้

#### 4. หลักผู้ถือหุ้นข้างมาก และผู้ถือหุ้นข้างน้อย

เป็นที่น่าสังเกตว่า บทบัญญัติตามกฎหมายไทย ทั้งที่เกี่ยวกับบริษัท จำกัด และ  
บริษัทมหาชน จำกัด ไม่ได้กำหนดเรื่องหน้าที่ของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม (Controlling  
Block) ตามหลักกฎหมายคอมมอนลอร์ เอาไว้แต่อย่างใด แต่อย่างไรก็ตามหากเป็นการขาย  
หุ้นจำนวนมากเพียงพอจนทำให้ผู้ซื้อต้องทำค่าเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมด ตามประกาศ ก.ล.ต.  
แล้ว ผู้ถือหุ้นข้างน้อยย่อมได้รับการปฏิบัติต่ออย่างเท่าเทียมกันในด้านราคา หรืออัตราส่วนการ  
รับซื้อหุ้น หรือไม่แล้วการขายหุ้นของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมก็ต้องเป็นการใช้สิทธิโดยสุจริต  
ตามมาตรา 5 แห่ง ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ อันเป็นกฎหมายใกล้เคียงอย่างยิ่ง และ  
ในกรณีนี้ผู้เขียนมีความเห็นว่า หากผู้ถือหุ้นข้างน้อยได้รับความเสียหายจากการใช้สิทธิไม่สุจริต  
ของผู้ถือหุ้นข้างมากอาจใช้สิทธิเรียกร้องค่าเสียหาย ตามลักษณะละเมิด โดยอาศัยหลัก  
กฎหมายมาตรา 420 ประกอบกับมาตรา 5 ดังกล่าวได้ แต่ทั้งนี้ทั้งนั้น ก็มีได้มีหลักประกันว่า  
ศาลจะต้องใช้มาตรา 5 มาปรับใช้เสมอไป

## บทบาทของกรรมการตามกฎหมายไทย

### 1. หน้าที่แห่งความระมัดระวังและหลักการตัดสินใจทางธุรกิจ (Duty of care and Business Judgment Rule)

การกำหนดให้กรรมการมีหน้าที่ดำเนินกิจการของบริษัทด้วยความระมัดระวังนี้ เป็นบทบัญญัติในกฎหมายไทยด้วยเช่นกัน ดังที่ปรากฏในมาตรา 85 แห่ง พ.ร.บ. บริษัท มหาชน จำกัด อย่างไรก็ตาม พ.ร.บ. ดังกล่าวไม่ได้บัญญัติถึงระดับแห่งความระมัดระวัง หรือเรื่องหลักการตัดสินใจทางธุรกิจเอาไว้โดยตรง

แต่หากเมื่อพิจารณาหน้าที่ทั่วไปของกรรมการในส่วนของบริษัทจำกัด ตาม ป.พ.พ. จะพบว่า ป.พ.พ.มาตรา 1168 วรรคแรกบัญญัติว่า "ในอันที่จะประกอบกิจการของบริษัทนั้น กรรมการต้องใช้ความเอื้อ เพื่อสอดส่องอย่างบุคคลค้าขายผู้ประกอบด้วยความระมัดระวัง" กล่าวคือ ในการบริหารงานของบริษัทนั้น กรรมการต้องบริหารงานตามแบบอย่างของนักธุรกิจ มิใช่ออย่างชาวบ้านหรือบุคคลธรรมดา ดังนั้น กรรมการเหล่านั้นจึงต้องใช้ความรอบคอบระมัดระวังไม่กระทำการโดยประมาทเลินเล่อทำให้บริษัทเสียหาย เป็นต้นว่าการเซ็นเช็คที่ระบุเงินสั่งจ่ายเป็นจำนวนมากโดยไม่สอบถามว่าเป็นการจ่ายสำหรับค่าอะไร ถูกต้องหรือไม่อย่างไร หรือไม่เซ็นเช็ค ซึ่งเว้นตัวเลขหรือจำนวนเงินเพื่อให้พนักงานกรอกเอง หรือไม่ดูแลทรัพย์สินที่สำคัญ หรือของมีค่าของบริษัท จนทำให้เกิดชำรุดเสียหาย หรือถูกทำลาย เหล่านี้เป็นต้น

ตัวอย่างคำพิพากษาศาลฎีกา ในเรื่องกรรมการไม่ใช้ความเอื้อเพื่อสอดส่องอย่างบุคคลค้าขายผู้ประกอบด้วยความระมัดระวัง ตาม ป.พ.พ.มาตรา 1168 ได้แก่ คำพิพากษาศาลฎีกาที่ 1141/2502 ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

โจทก์เป็นประธานกรรมการบริษัทจำเลย และเป็นเจ้าของที่ดินและตึกซึ่งบริษัทจำเลยเช่าอยู่ โจทก์ได้ทำสัญญาจะขายที่ดินและตึกที่บริษัทจำเลยเช่าให้แก่ผู้อื่นโดยมีเงื่อนไขเป็นสาระสำคัญว่า โจทก์รับรองจะให้บริษัทจำเลยออกจากตึก และให้ผู้เช่าซื้อครอบครอง

ใน 3 เดือนนับแต่วันทำสัญญา ถ้าโจทก์ไม่สามารถปฏิบัติได้ โจทก์ยอมให้ผู้ซื้อปรับ 160,000 บาท โจทก์ได้แจ้งให้บริษัทจำเลยทราบแต่เพียงงให้ออกจากที่ดินและตึกภายใน 3 เดือน ครั้นก่อนครบกำหนด 3 เดือนเพียง 1 วัน โจทก์จึงได้แจ้งให้บริษัทจำเลยทราบว่าถ้าโจทก์ส่งมอบที่ดินและตึกให้แก่ผู้ซื้อไม่ได้ตามกำหนด โจทก์จะถูกผู้ซื้อเรียกค่าเสียหาย ดังนั้นถือว่าโจทก์ผู้เป็นประธานกรรมการบริษัทจำเลย มีหน้าที่จะต้องให้ความเอาใจใส่เพื่อสอดส่องอย่างบุคคลค้าขาย ผู้ประกอบด้วยความระมัดระวังตาม ป.พ.พ. มาตรา 1168 โจทก์กลับปกปิดความจริงเรื่องที่จะต้องถูกผู้ซื้อเรียกค่าเสียหาย เพิ่งแจ้งให้บริษัททราบต่อเมื่ออีก 1 วัน จะต้องถูกผู้ซื้อปรับ การกระทำของโจทก์เป็นการจงใจ หรือประมาทเลินเล่ออย่างร้ายแรงผิดวิสัยบุคคลค้าขาย ผู้ประกอบด้วยความระมัดระวังจะพึงปฏิบัติ ทำให้บริษัทจำเลยและผู้ถือหุ้นทั้งหลายต้องเสียหาย โจทก์จะนำผลแห่งความละเมิดของตนมาฟ้องร้องเรียกเบี้ยปรับที่โจทก์ต้องเสียแก่ผู้ซื้อไปจากบริษัทจำเลยไม่ได้<sup>3</sup>

อย่างไรก็ตาม มิได้หมายความว่ากรรมการจะตัดสินใจผิดพลาดไม่ได้เนื่องจากการค้า บ่อมมีการคาดการณ์ผิดพลาดได้ ถ้ากรรมการได้วินิจฉัยปัญหาด้วยความรอบคอบระมัดระวังแล้วหากเกิดผิดพลาดขึ้น เพราะเหตุอื่นที่มีอาจจะคาดหมายได้ บริษัทก็จะเอาผิดกับกรรมการหาได้ไม่<sup>4</sup>

ศูนย์วิทยุทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

<sup>3</sup> ประภาศน์ อวยชัย, ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์บรรพ 3 เอกเทศสัญญา เล่ม 2, (กรุงเทพ : โรงพิมพ์ธรรมศาสตร์ , 2528), หน้า 1833.

<sup>4</sup> โสภณ รัตนากร, คำอธิบายกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท, หน้า 313.

ซึ่งแนวความคิดนี้เป็นการรับแนวความคิดของหลักการตัดสินใจทางธุรกิจตามกฎหมายคอมมอนลอว์มาเช่นกัน หากแต่เมื่ออยู่ในกรณีที่กรรมการกระทำการเพื่อการป้องกันการครอบงำทางธุรกิจ ยังไม่มีคำพิพากษาฎีกาเป็นแนวทางว่า ในกรณีการป้องกันการครอบงำทางธุรกิจของบริษัทอย่างไรจึงจะเรียกว่า ละเมิดหน้าที่ความระมัดระวัง หรือกรณีใดถึงจะเรียกว่ากรรมการมีอำนาจกระทำได้ โดยเฉพาะยังไม่มีบทสรุปว่า ทำไมหรืออย่างไรกรรมการจึงอาจมีหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้นในกรณีการป้องกันการครอบงำทางธุรกิจ เนื่องจากปัจจุบันนี้ยังไม่มีข้อสรุปที่แน่ชัดว่า ในความสัมพันธ์และความรับผิดชอบของกรรมการต่อผู้ถือหุ้นนั้น ควรเป็นไปในลักษณะทรัสต์หรือตัวแทน เนื่องจากประเทศไทยยังมีข้อจำกัดต่อการนำกฎหมายต่างประเทศมาเปรียบเทียบ

การพิจารณาโดยใช้หลักทรัสต์ (Trustee or Beneficiary) หรือหลักเรื่องตัวแทนมาใช้บังคับกับความสัมพันธ์ของกรรมการและผู้ถือหุ้นอย่างใดอย่างหนึ่งนั้น ยังเป็นเรื่องโต้แย้งกันอยู่มาก โดยเฉพาะในกรณีที่บทบัญญัติของกฎหมายไม่ได้บัญญัติเป็นการปูแนวทางไว้เช่นนั้น

อนึ่งในเรื่องความรับผิดชอบของกรรมการต่อผู้ถือหุ้น ตามที่มีอยู่ในบทบัญญัติของกฎหมายปัจจุบัน เช่น มาตรา 1112 ป.พ.พ. กรณีกรรมการไม่สามารถจดทะเบียนบริษัทได้ภายใน 3 เดือน หรือมาตรา 1168 (2) กรณีกรรมการประมาทเลินเล่อไม่ทำสมุดจดทะเบียนผู้ถือหุ้นหรือใบหุ้นให้เรียบร้อยถูกต้อง เป็นต้น อันเป็นเหตุให้ผู้ถือหุ้นได้รับความเสียหายเกี่ยวกับการถือหุ้นหรือจำนวนเงินค่าหุ้น หรือกรรมการกลั่นแกล้งให้ผู้ถือหุ้นคนใดคนหนึ่งได้รับความเสียหาย เมื่อผู้ถือหุ้นเสียหายเป็นส่วนตัวก็ย่อมมีสิทธิฟ้องให้กรรมการชดเชยค่าเสียหายแก่ตนโดยตรงได้<sup>5</sup> นั้นก็ยังไม่เพียงพอในการสรุปว่า หากเป็นกรณีกรรมการกระทำการป้องกันการครอบงำทางธุรกิจจะต้องปฏิบัติอย่างไร

<sup>5</sup> Ibid., p.324.

## 2. หน้าที่แห่งความจงรักภักดี (Duty of Loyalty)

หลักการตามกฎหมายคอมมอนลอว์ ซึ่งกำหนดให้กรรมการต้องปฏิบัติหน้าที่ด้วยความจงรักภักดี โดยหลีกเลี่ยงการขัดกันซึ่งผลประโยชน์ (Duty to avoid conflict of interest) และต้องมีการเปิดเผยข้อมูลนั้น (Duty of disclosure) ได้ปรากฏในกฎหมายไทยเช่นเดียวกัน ดังเช่น

2.1 ข้อห้ามมิให้กรรมการไปประกอบกิจการอื่นที่มีสภาพเดียวกันและเป็นการแข่งขันกับธุรกิจของบริษัทนั้น ทั้งนี้ไม่ว่าเพื่อประโยชน์ของตนเองหรือของผู้อื่น เว้นแต่จะได้แจ้งให้ที่ประชุมใหญ่ทราบ ก่อนที่จะมีมติแต่งตั้งตาม ป.พ.พ. มาตรา 1168 วรรค 2 และ พรบ.บริษัทมหาชนจำกัด มาตรา 86 ดังนั้นจึงเป็นเรื่องที่จะต้องพึงระวังไว้ เพราะบริษัทใหญ่ ๆ มักมีบริษัทในเครือหลายบริษัท ที่ประกอบกิจการทำนองเดียวกัน และมีคณะกรรมการเป็นชุดเดียวกัน ซึ่งอาจเข้าข่ายการเป็นบริษัทที่ประกอบกิจการ อันมีสภาพอย่างเดียวกัน และเป็นการแข่งขันกับกิจการของบริษัทได้<sup>๕</sup>

2.2 การเปิดเผยถึงผลประโยชน์ตาม พรบ.บริษัทมหาชนจำกัด มาตรา 88 ซึ่งบัญญัติว่า "กรรมการบริษัทมหาชนต้องแจ้งให้บริษัททราบโดยมิชักช้า เมื่อมีกรณีดังต่อไปนี้

(1) มีส่วนได้เสียไม่ว่าโดยตรงหรือโดยอ้อมในสัญญาใดๆที่บริษัททำขึ้นระหว่างรอบบัญชี โดยระบุข้อเท็จจริงเกี่ยวกับลักษณะของสัญญา ชื่อของคู่สัญญาและส่วนได้เสียของกรรมการในสัญญานี้ (ถ้ามี)

---

<sup>๕</sup> พิเศษ เสตเสถียร, ความรับผิดชอบของผู้บริหารบริษัทมหาชน, พิมพ์ครั้งที่ 1, (กรุงเทพ : สำนักพิมพ์วิญญูชน, 2536), หน้า 12-13.

(2) ถือหุ้นหรือหุ้นกู้ในบริษัทและบริษัทในเครือ โดยระบุจำนวนทั้งหมดที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงในระหว่างรอบปีบัญชี (ถ้ามี)

ซึ่งข้อกำหนดของมาตรา 88 นี้ เป็นเพียงการแจ้งต่อบริษัทเท่านั้น มิใช่กรณีต้องห้ามหรือต้องขอความเห็นชอบจากบริษัทแต่อย่างใด<sup>7</sup>

หรือมีวิธีการจัดการบริษัท (มหาชน) บางอย่าง ซึ่งแสดงให้เห็นถึงแนวความคิดของเรื่อง หน้าที่การระมัดระวังดูแล และการจงรักภักดี เช่น

2.3 การให้ได้รับความยินยอมจากคณะกรรมการก่อน ในกรณีที่กรรมการซื้อทรัพย์สินของบริษัท หรือขายทรัพย์สินให้แก่บริษัท หรือการทำธุรกิจอย่างใดอย่างหนึ่งกับบริษัท ไม่ว่าจะกระทำในนามของตนหรือของบุคคลอื่น (มาตรา 87 พรบ.บริษัทมหาชน จำกัด)

2.4 การห้ามมิให้บริษัทให้กู้ยืมเงินแก่กรรมการ (มาตรา 89 พรบ. บริษัทมหาชนจำกัด) ซึ่งมีข้อสังเกตว่า กฎหมายไม่ได้ให้ทางออกไว้ว่า สามารถทำได้โดยความยินยอมของผู้ถือหุ้น

2.5 การห้ามมิให้บริษัทจ่ายเงินหรือทรัพย์สินอื่นใดให้แก่กรรมการ เว้นแต่จ่ายเป็นค่าตอบแทนของบังคับของบริษัท (มาตรา 90 พรบ. บริษัทมหาชน จำกัด) หรือตามมติ 2 ใน 3 ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น

สำหรับการพิจารณา กรณีการป้องกันการครอบงำบริษัทที่กรรมการต้องกระทำคามหน้าที่แห่งความจงรักภักดี ตามกฎหมายไทยนั้น ไม่เป็นที่ปรากฏชัดว่า มีบทบัญญัติเกี่ยวกับหน้าที่แห่งความจงรักภักดี ของกรรมการหน้าที่ใด ซึ่งให้อำนาจหรือบัญญัติว่า กรรมการต้องมีหน้าที่ป้องกันการครอบงำทางธุรกิจที่เกิดขึ้นกับบริษัท

<sup>7</sup> R.J Gilson, "A Structural Approach to Corporations: The Cere Ageinst Delensive Tacties in Fender Offer ", 33 Stan.L. Rev. (1981) , pp.819,868.

ในทางตรงกันข้าม หากพิจารณาตามหลักตามกฎหมายคอมมอนลอว์ เฉพาะในส่วนที่เกี่ยวข้องกับหน้าที่แห่งความจงรักภักดี ซึ่งต้องหลีกเลี่ยงการขัดแย้งกันซึ่งผลประโยชน์ และการเผชิญหน้ากับข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ซึ่งเป็นการขัดแย้งกันซึ่งผลประโยชน์ที่หลีกเลี่ยงไม่ได้นั้น กรรมการควรจะมีหน้าที่เฉพาะในการให้ข้อมูลแก่ผู้ถือหุ้นในบริษัทตนมากที่สุด หรือการให้ผู้ถือหุ้นได้รับราคาสูงสุด<sup>๕</sup> มากกว่าการพิจารณาว่า หน้าที่แห่งความจงรักภักดีดังกล่าว ก่อให้เกิดหน้าที่แก่กรรมการในการใช้วิธีป้องกันการครอบงำทางธุรกิจ

### 3. หน้าที่แห่งความซื่อสัตย์สุจริต (Good Faith)

หลักหน้าที่แห่งความซื่อสัตย์สุจริตตามแนวความคิดของกฎหมายคอมมอน ลอว์ ที่ปรากฏอยู่ในหน้าที่ของกรรมการตามกฎหมายไทย คือหน้าที่แห่งความระมัดระวัง และความจงรักภักดีนั่นเอง และนอกจากนั้นแล้ว ตาม ม.5 แห่งป.พ.พ. ซึ่งเป็นหลักทั่วไปตามกฎหมายไทย ยังได้บัญญัติเรื่องความสุจริตไว้อีกว่า "ในการใช้สิทธิแห่งตนก็ดี ในการชำระหนี้ก็ดีบุคคลทุกคนจะต้องกระทำโดยสุจริต"

แต่อย่างไรก็ตาม การรับเอาแนวคิดเรื่อง ความซื่อสัตย์สุจริต (Good Faith) จากกฎหมายคอมมอน ลอว์ มาใช้ในประเทศไทยนี้ มิได้รับเอามาทั้งหมด หรือรวมในส่วนของเหตุผลและที่มาของหลักดังกล่าวมาด้วย เนื่องจากดังที่กล่าวไว้ในบทที่ 3 ว่าหลักความซื่อสัตย์สุจริตของกฎหมายคอมมอนลอว์ มาจากหลักกฎหมายว่าด้วยสัญญา (Contract Doctrine) และหน้าที่ของผู้ปฏิบัติตามสัญญาจะมีลักษณะเดียวกับตัวแทน

ซึ่งหากพิจารณาหลักตัวแทนตามกฎหมายไทยแล้ว ก็ยังแตกต่างจากหลักกฎหมายคอมมอน ลอว์ อยู่ดี เนื่องจากในการเป็นตัวแทนตามกฎหมายไทยนั้น บ่อมีอำนาจจำกัดตามมาตรา 805 ปพพ. ("ตัวแทนนั้น เมื่อไม่ได้รับความยินยอมของตัวการจะเข้าทำนิติกรรมอันใดในนามของตัวการเท่ากับตนเองในนามของตนเอง หรือในฐานะเป็นตัวแทนของบุคคลภายนอกหาได้ไม่ เว้นแต่นิติกรรมนั้นมีเฉพาะแต่การชำระหนี้")

แต่หากพิจารณาอำนาจหน้าที่ของกรรมการตามกฎหมายไทย แล้วจะเห็นว่า กรรมการของบริษัทสามารถกระทำการในลักษณะเป็นการทั่วไปในลักษณะการใช้ดุลพินิจ และการเปรียบเทียบกับบุคคลในสิ่งแวดล้อมเดียวกันได้ ดังที่บัญญัติไว้ใน มาตรา 1168 ซึ่งกล่าวมาแล้ว ข้างต้น

อย่างไรก็ตาม เมื่อกลับมาพิจารณาเรื่องหน้าที่ของกรรมการในส่วนการป้องกันการครอบงำธุรกิจ ก็ไม่ได้ปรากฏว่ามีบทบัญญัติใด ซึ่งกล่าวถึงความรับผิดชอบของกรรมการ ที่ก่อให้เกิดหน้าที่ในการป้องกันการครอบงำธุรกิจแก่บริษัทไม่

#### 4. แนวความคิด เรื่องความรับผิดชอบของกรรมการต่อผู้ที่มีใช้ผู้ถือหุ้นตามกฎหมายไทย

แม้นโยบายรัฐ (public policy) มีความสำคัญในการประกอบธุรกิจของกิจการ เช่น การมี พรบ. ห้ามคนต่างชาติดำรงงาน หรือประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 281 ห้ามคนต่างด้าวในการประชุมธุรกิจ เป็นต้น แต่ในส่วนการดำเนินการของกรรมการบริษัท หากได้มีกฎหมายใด ซึ่งกำหนดให้กรรมการมีหน้าที่ต้องหรือควรต้องคำนึงถึงประโยชน์ของผู้ที่มีใช้ผู้ถือหุ้นของบริษัทมากกว่าประโยชน์ของบริษัทเอง

หากแต่ความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทกับบุคคลอื่นที่มีใช้ผู้ถือหุ้นนี้ ต้องเป็นไปตามรูปแบบของปฏิสัมพันธ์ที่มีต่อบริษัท เช่น พนักงาน มีความผูกพันตามสัญญาจ้างแรงงาน ลูกจ้างมีความผูกพัน และก่อให้เกิดภาระแก่บริษัทตามกฎหมายว่าด้วยการคุ้มครองผู้บริโภค หรือ ผู้จัดหาสินค้า ก็เป็นไปตามสิทธิและหน้าที่ตามสัญญา แต่ในส่วนสังคมท้องถิ่น ซึ่งเป็นสิ่งแวดล้อมของบริษัทนั้นเนื่องจากไม่มีการกำหนดรูปแบบความสัมพันธ์กับบริษัทไว้โดยตรง จึงยากแก่การกำหนดให้บริษัทต้องรับภาระในส่วนนี้ด้วย เว้นแต่บางกรณีที่มีผลกระทบต่อสังคมส่วนใหญ่ รัฐบาลก็ต้องลงมือหามาใช้อำนาจแทรกแซงด้วยการออกกฎหมายดูแลกำกับเอง เช่น กรณีโรงงาน อุตสาหกรรมช่วยให้เกิดมลภาวะต่อสิ่งแวดล้อม แต่ยังไม่ปรากฏว่า กรณีมีข้อเท็จจริงว่าหากบริษัทถูกครอบงำทางธุรกิจ และผู้บริหารชุดใหม่เปลี่ยนนโยบายทางการบริหารไป เช่นนี้ จะก่อให้เกิดหน้าที่ความรับผิดชอบต่อกรรมการชุดเดิม อันส่งผลให้ต้องมีการกระทำเพื่อการป้องกันการครอบงำธุรกิจในลักษณะใด



พิจารณาคดีตัวอย่าง เปรียบเทียบกับหน้าที่ของกรรมการตามกฎหมายไทย

1. คดีระหว่าง Unocal Corporations V. Mesa Petroleum Co., 493 A 2d. 946,955 (Del. Supr. 1985)

ในเรื่องหลักการตัดสินใจทางธุรกิจ อาจทำให้กรรมการใช้วิธีการป้องกันการครอบงำบริษัท แต่เนื่องจากไม่มีกฎหมายไทยตามหลักใด ๆ ที่กล่าวมาแล้ว ให้กรรมการมีหน้าที่กระทำการเพื่อป้องกันการครอบงำบริษัท จากการถูกครอบงำทางธุรกิจ

ทั้งในการพิจารณา Unocal Test โดยศาลก็ไม่มีกฎหมายใด บัญญัติเป็นบรรทัดฐานว่า หากเกิดเหตุในกรณีเช่นเดียวกับ Unocal กรรมการจะต้องกระทำตาม Unocal Test ดังนั้น หากข้อเท็จจริงตามคดี Unocal นี้เกิดข้อในประเทศไทย จึงไม่น่าจะก่อให้เกิดหน้าที่แก่กรรมการในการกระทำเช่นเดียวกับคณะกรรมการของ Unocal ได้ แต่สำหรับในส่วนการทำข้อเสนอซื้อโดยเลือกปฏิบัติ (เช่นที่ Unocal เสนอซื้อหุ้นแบบ exclusitory tender offer) โดยการกัน Mesa Petroleum ไม่ให้สามารถขายหุ้นให้ตนได้ ก็ไม่อาจเกิดขึ้นได้ในประเทศไทยเช่นกัน เนื่องจากปัจจุบันประกาศ กต. ฉบับที่ กก. 4/2538 ได้รับหลักเกณฑ์เรื่อง All-Holders Role หรือความเสมอภาคของผู้ถือหุ้นมาด้วย คือผู้ถือหุ้นทุกคนในประเภทเดียวกันต้องได้รับการทำข้อเสนอซื้อทุกคน

2. คดีระหว่าง Smith V. Van Gorkom

ตามกฎหมายไทยในการกำหนดให้กรรมการต้องมีหน้าที่หาข้อมูลให้ตนเอง (Duty to be informed) นั้นถือเป็นเรื่องระดับความระมัดระวังในการประกอบกิจการ ในลักษณะทั่วไป มากกว่า เนื่องจากไม่มีบทบัญญัติให้กรรมการหาข้อมูลเกี่ยวกับราคาขายยุติธรรมที่แท้จริง (intrinsic Value) ของหุ้น

อนึ่งประกาศ กต. ฉบับที่ 4/2538 ก็ได้กำหนดให้ กต. มีอำนาจสั่งการเกี่ยวกับราคาค่าเสนอซื้อหุ้นได้ หรือแม้ในส่วนการทำความเข้าใจโดยกิจการที่ถูกประกาศทำข้อเสนอซื้อ (ดูภาคผนวก ค.) ก็ไม่ได้กำหนดให้กรรมการต้องหาข้อมูลดังกล่าว

แต่สำหรับหน้าที่การพึ่งพาข้อมูลจากผู้อื่นหรือที่ปรึกษานั้น ตามกฎหมายไทยก็ไม่ได้มีบทบัญญัติเช่นนี้ไว้โดยตรง แต่ในกรณีที่มีการทำคำเสนอซื้อนั้น การที่กิจการทำความเข้าใจเกี่ยวกับคำเสนอซื้อ จะต้องมีการระบุความเห็นของที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้นไปด้วย ซึ่งก็ไม่ได้ถือว่าเป็นหน้าที่เดียวกัน สำหรับกรณีกรรมการมีการป้องกันการครอบงำกิจการด้วยตนเอง

3. คดีระหว่าง Moran V. Household International., Inc., 500 A2d 1346 (Del. Supr 1985)

ในการใช้หลักการตัดสินใจทางธุรกิจเพื่อออก Poison Pill ในการป้องกันการครอบงำทางธุรกิจนั้น ไม่สามารถเกิดขึ้นได้ตามกฎหมายไทย เนื่องจากอุปสรรคเรื่องข้อจำกัดในการเสนอขายหลักทรัพย์ ซึ่งต้องเป็นไปตามกฎหมายด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

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

หน้าที่ของกรรมการที่เกี่ยวข้องกับการป้องกันการครอบงำบริษัทมี 2 ประเด็น คือ

1. การทำสัญญา Asset lockup โดยคณะกรรมการ ซึ่งตามกฎหมายไทยแล้ว หากเป็นบริษัทมหาชนจำกัด สัญญาดังกล่าวต้องได้รับความยินยอมจากผู้ถือหุ้นก่อนด้วย เสียอย่างต่ำ 3/4 ของผู้ถือหุ้น ซึ่งมาประชุมและออกเสียงลงคะแนน (ม.107 (2) (ก)) และสำหรับบริษัทเอกชนจำกัด ก็มีคำพิพากษาฎีกาที่ 1725/2513 วางบรรทัดฐานให้การขายกิจการของบริษัทต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมใหญ่มีเช่นนั้นไม่ผูกพันบริษัท

2. การเจรจาต่อรองให้ได้ราคาสูงสุด กรณีมีการขายกิจการ(For sale) ซึ่งแม้หน้าที่นี้จะ ไม่มีการบัญญัติไว้ให้กรรมการต้องกระทำและเนื่องจากเป็นคนละส่วนกับการป้องกันการครอบงำทางธุรกิจ จึงสามารถใช้หลักเรื่องความระมัดระวังดูแลของกรรมการเข้ามาปรับใช้ได้ อันมีผลคือ กรรมการมีหน้าที่ขายกิจการให้ได้ราคาที่ดีที่สุด เพื่อเป็นการปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริต และระมัดระวังเพื่อรักษาผลประโยชน์ของบริษัท ตามที่กฎหมายบัญญัติไว้