

การปรับโครงสร้าง และเลิกกิจการ

โดย เอกสยาม ชัยศรี ที่ปรึกษากฎหมาย
บริษัท เอกสยาม แอนด์ पार्टเนอร์ส จำกัด

เนื้อหานี้เป็นข้อมูลกฎหมายทั่วไป ไม่ใช่ความเห็นทางกฎหมายเฉพาะ กรณี การพิจารณาแต่ละเรื่องต้องอาศัยข้อเท็จจริง และ พยานหลักฐาน ของ เรื่อง นั้น ฉบับ ออนไลน์ ที่ ปรับปรุง ล่าสุด อยู่ ที่ <https://eksiamlegal.com/articles/restructuring-dissolution.html>

สาระสำคัญโดยสรุป

- การโอนการควบคุมกิจการมีสามโครงสร้างพื้นฐาน คือการซื้อสินทรัพย์ การซื้อหุ้น และการควบรวม ซึ่งต่างกันไปใครรับภาระหนี้สินและที่มิตซึ่งกฎหมายเรียกร้องจากผู้ถือหุ้น
- ป.พ.พ. มาตรา 1238 กำหนดให้การควบรวมบริษัทจำกัดต้องใช้มติพิเศษ และเลือกได้สองรูปแบบ คือควบรวมขึ้นเป็นบริษัทใหม่โดยบริษัทเดิมหมดสภาพนิติบุคคลทั้งหมด หรือให้บริษัทหนึ่งคงสภาพไว้
- มติพิเศษต้องได้เสียงไม่ต่ำกว่าสามในสี่ตามมาตรา 1194 คือคะแนนเสียงข้างมากไม่ต่ำกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน
- ผู้ถือหุ้นที่คัดค้านมีทางออกตามมาตรา 1239/1 บริษัทต้องจัดให้มีผู้ซื้อหุ้นในราคาที่ตกลงกันหรือราคาตามที่ผู้ประเมินกำหนด และหากไม่ยอมขายภายในสิบสัปดาห์นับแต่ได้รับคำเสนอ ให้ถือว่าเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ควบรวม
- เจ้าหนี้ได้รับ ความคุ้มครอง แยก ต่างหาก ตามมาตรา 1240 บริษัท ต้อง บอกกล่าวเจ้าหนี้ ภายใน สิบ สี่ วัน เจ้าหนี้คัดค้านได้ภายในหนึ่งเดือน และบริษัทต้องชำระหนี้หรือให้ประกันก่อนจึงจะควบรวมได้
- เหตุเลิกบริษัทอยู่ที่มาตรา 1236 และคำสั่งศาลอยู่ที่มาตรา 1237 ส่วนการชำระบัญชีของบริษัทที่ล้มละลายให้เป็นไปตามกฎหมายว่าด้วยล้มละลายตามมาตรา 1247



- ป.พ.พ. ยังไม่มีกฎหมายกลุ่มบริษัทเฉพาะแบบ Konzernrecht ของเยอรมนี การคุ้มครองบริษัทย่อยและเจ้าหน้าที่ในกลุ่มจึงต้องอาศัยหลักนิติบุคคลแยกต่างหากและหน้าที่กรรมการตามมาตรา 1168 เป็นหลัก

บทความนี้วิเคราะห์ช่วงท้ายของชีวิตนิติบุคคลธุรกิจ ทั้งการเปลี่ยนมือ การควบรวม การขยายตัวเป็นกลุ่มบริษัท และการสิ้นสุดสภาพนิติบุคคล โดยเทียบประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์กับกฎหมายเยอรมนี สหราชอาณาจักร และสหรัฐอเมริกา แล้วชี้ว่ากลไกของไทยตามมาตรา 1236 ถึงมาตรา 1247 ให้ผลต่างจากระบบเหล่านั้นตรงไหน

I. บทนำ: ทฤษฎีการปรับโครงสร้างองค์กร

บทความนี้มุ่งวิเคราะห์ช่วงท้ายของชีวิตนิติบุคคล ทั้งการเปลี่ยนมือ การควบรวม การขยายเป็นกลุ่มบริษัท และการสิ้นสุดสภาพ ซึ่งเป็นจุดที่หลักพื้นฐานของกฎหมายองค์กรธุรกิจ คือ บุคลิกภาพแยกต่างหาก ความรับผิดชอบจำกัด หน้าที่กรรมการตามมาตรา 1168 และสิทธิผู้ถือหุ้น ถูกทดสอบหนักที่สุด

บทความตอนสุดท้ายของชุดนี้มุ่งวิเคราะห์ชีวิตด้านท้ายของนิติบุคคลธุรกิจ: ไม่ว่าจะเป็นการเปลี่ยนมือ การควบรวม การขยายตัวเป็นกลุ่มบริษัท หรือการสิ้นสุดสภาพนิติบุคคลโดยสิ้นเชิง นิติกรรมเหล่านี้มีความสำคัญทางทฤษฎีเพราะเป็นจุดที่หลักพื้นฐานของกฎหมายองค์กรธุรกิจ: ได้แก่ บุคลิกภาพแยกต่างหาก ความรับผิดชอบจำกัด หน้าที่กรรมการ และสิทธิผู้ถือหุ้น: ถูกทดสอบอย่างหนักที่สุด

Cahn และ Donald¹ ชี้ว่าการควบรวมกิจการ (mergers and acquisitions: M&A) "เป็นนิติกรรมธุรกิจที่ซับซ้อนที่สุดชนิดหนึ่ง" ความซับซ้อนนี้มาจากการที่นิติกรรม M&A เป็นจุดตัดของกฎหมายหลายสาขา ได้แก่ กฎหมายบริษัท กฎหมายสัญญา กฎหมายภาษี กฎหมายแรงงาน กฎหมายการแข่งขัน และกฎหมายหลักทรัพย์ ผู้ที่รับผิดชอบงานเพียงบางส่วนของธุรกรรมจึงอาจไม่เห็นภาพรวมของทั้งดิล การเข้าใจกรอบโครงสร้างพื้นฐานจึงจำเป็นยิ่ง

Velu² ในมิติของโมเดลธุรกิจ อธิบายว่าการเปลี่ยนแปลงโมเดลธุรกิจในระดับลึก (transformational business model innovation) มักต้องการการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างนิติบุคคลไปพร้อมกัน การสร้างเครือข่ายคุณค่า (value network) ใหม่มักต้องการการควบรวมกิจการ การแยกกิจการ หรือการจัดโครงสร้างกลุ่มบริษัทขึ้นใหม่ กรอบ 4Vs ของ Velu จึงเชื่อมโยงโดยตรงกับโครงสร้างทางกฎหมายที่เราจะวิเคราะห์ในบทความนี้



II. วิธีการปรับโครงสร้างธุรกิจ

การโอนการควบคุมสินทรัพย์ขององค์กรธุรกิจทำได้สามทาง คือการซื้อสินทรัพย์ การซื้อหุ้น และการควบรวม ทั้งสามต่างกันไปใครรับภาระหนี้สินและที่มติดังกฎหมายเรียกร้อง โดย ป.พ.พ. มาตรา 1238 บังคับให้การควบรวมบริษัทจำกัดต้องผ่านมติพิเศษ ขณะที่การซื้อสินทรัพย์หรือหุ้นไม่ต้องผ่านเกณฑ์เดียวกัน

ลักษณะร่วมของบริษัทในทุกระบบกฎหมาย: ได้แก่ นิติบุคคลแยกต่างหาก ความเป็นเจ้าของโดยผู้ถือหุ้น และการบริหารโดยคณะกรรมการ: นำมาสู่โครงสร้างพื้นฐาน 3 ประการในการโอนการควบคุมสินทรัพย์องค์กรธุรกิจ ได้แก่ การซื้อสินทรัพย์ (asset purchase) การซื้อหุ้น (stock purchase) และการควบรวมตามกฎหมาย (statutory merger)³

ซื้อสินทรัพย์ (Asset Purchase)

ผู้ซื้อเลือกซื้อสินทรัพย์ที่ต้องการโดยเฉพาะ โดยไม่ต้องรับหนี้สินที่ไม่ต้องการ บริษัทผู้ขายยังคงมีสภาพนิติบุคคล

ข้อดี: เลือกสินทรัพย์ได้; ไม่รับหนี้ซ่อนเร้น; ฐานภาษีสูงขึ้น

ข้อจำกัด: ต้นทุนธุรกรรมสูง; ต้องทำสัญญาแยกต่อสินทรัพย์; อาจต้องขอความยินยอมคู่สัญญา

ซื้อหุ้น (Stock Purchase)

ผู้ซื้อเข้าซื้อหุ้นของบริษัทเป้าหมาย ได้มาซึ่งการควบคุมบริษัท ซึ่งยังคงเป็นเจ้าของสินทรัพย์ทั้งหมด

ข้อดี: ต้นทุนธุรกรรมต่ำ; ไม่ต้องโอนสัญญาแต่ละรายการ; เลื่อนภาระภาษีได้

ข้อจำกัด: รับหนี้และความรับผิดชอบทั้งหมดของบริษัท; อาจมีเงื่อนไข change of control ในสัญญา

ควบรวมตามกฎหมาย (Statutory Merger)

บริษัทหนึ่งดูดซับอีกบริษัท หรือทั้งสองรวมเป็นนิติบุคคลใหม่ สินทรัพย์และหนี้สินโอนผลโดยผลของกฎหมายทันที

ข้อดี: โอนทรัพย์สินทั้งหมดโดยอัตโนมัติ; มีกลไกคุ้มครองผู้ถือหุ้นส่วนน้อย (appraisal rights)

ข้อจำกัด: ต้องอนุมัติจากผู้ถือหุ้นทั้งสองบริษัท; ขั้นตอนซับซ้อน; จำเป็นต้องจดทะเบียน



1. การควบรวมตามกฎหมายในระบบเปรียบเทียบ

ในสหรัฐอเมริกา DGCL มาตรา 251(a) กำหนดว่านิติบุคคลสองหน่วยขึ้นไปอาจควบรวมเข้าเป็นนิติบุคคลเดียว ซึ่งอาจเป็นนิติบุคคลใดในจำนวนนั้น หรือนิติบุคคลใหม่ที่เกิดจากการรวมกัน Delaware ให้ความสำคัญสูงสุดในสามระบบ: อนุญาตทั้ง forward merger, reverse merger และ triangular merger (ใช้บริษัทย่อยเป็นสื่อในการควบรวม) ซึ่งให้ผู้ซื้อใหญ่ปิดกั้นความรับผิดชอบของบริษัทแม่⁴

เยอรมนีบัญญัติกระบวนการควบรวมไว้ใน Umwandlungsgesetz (UmwG) ซึ่งเป็นกฎหมายเฉพาะสำหรับการปรับโครงสร้างองค์กร โดยแยกจาก AktG UmwG มาตรา 2 รับรองทั้ง Verschmelzung durch Aufnahme (ควบรวมโดยดูดซับ) และ Verschmelzung durch Neugründung (ควบรวมโดยตั้งใหม่) อย่างไรก็ตาม UmwG กำหนด numerus clausus ของรูปแบบการควบรวม ซึ่งหมายความว่ารูปแบบที่กฎหมายไม่ได้บัญญัติไว้ไม่อาจนำมาใช้ได้: ต่างจาก Delaware ที่เปิดกว้างอย่างมาก⁵ นอกจากนี้ กฎหมายแรงงานเยอรมนี (BGB มาตรา 613a) กำหนดว่าในการโอนสินทรัพย์ที่เป็นสถานประกอบการ สัญญาจ้างงานย่อมโอนติดไปด้วยโดยอัตโนมัติ ซึ่งเพิ่มต้นทุนการทำ asset purchase ในเยอรมนีอย่างมีนัยสำคัญ

สหราชอาณาจักร CA 2006 มาตรา 904(1) บัญญัติ "merger by absorption" และ "merger by formation of a new company" โดยติดตาม Directive (EU) 2017/1132 อย่างใกล้ชิด บทบัญญัติว่าด้วยการควบรวมใน Part 27 ใช้กับ compromise or arrangement ที่เสนอระหว่างบริษัทมหาชนกับเจ้าหนี้หรือสมาชิกตาม Part 26 (s. 902(1)) การควบรวมในสหราชอาณาจักรจึงยังคงดำเนินผ่านกลไก scheme of arrangement⁶

III. หลักธรรมาภิบาลในการควบรวม

กฎหมายทุกระบบใช้เทคนิคธรรมาภิบาลสามชั้นคุ้มครองผู้ถือหุ้นในการควบรวม ได้แก่ สิทธิรับทราบและอนุมัติ สิทธิไม่ถูกกดขี่โดยไม่เป็นธรรม และสิทธิได้รับค่าตอบแทนที่เป็นธรรม ป.พ.พ. มาตรา 1239/1 ทำหน้าที่ชั้นที่สาม โดยให้ผู้ถือหุ้นที่คัดค้านได้ขายหุ้นในราคาที่ตกลงกันหรือราคาที่ผู้ประเมินราคากำหนด

กฎหมายทุกระบบในการศึกษาพัฒนาเทคนิคธรรมาภิบาลสามประการเพื่อคุ้มครองผู้ถือหุ้นในการควบรวมกิจการ ได้แก่ (1) สิทธิรับทราบและอนุมัติ (right to know and decide) (2) สิทธิไม่ถูกกดขี่โดยไม่เป็นธรรม (right not to be unfairly oppressed) และ (3) สิทธิรับค่าตอบแทนที่เป็นธรรม (appraisal rights)⁷



1. การอนุมัติของผู้ถือหุ้น

ใน Delaware ผู้ถือหุ้นต้องอนุมัติการขาย "ทรัพย์สินทั้งหมดหรือเกือบทั้งหมด" ตาม DGCL มาตรา 271 คดี *Katz v. Bregman*⁸ วางหลักเขตแดนด้านนอกของคำว่า "substantially all" โดยพิจารณาทั้งสัดส่วนมูลค่าและนัยสำคัญต่อธุรกิจของบริษัท การอนุมัติควรมองว่าการเสี่ยงข้างมากของหุ้นที่มีสิทธิลงคะแนนในทุกบริษัทที่เกี่ยวข้อง เว้นแต่จะเข้าข่ายยกเว้น "short form merger" ที่ผู้ซื้อถือหุ้นอย่างน้อย 90% ของบริษัทเป้าหมาย⁹

ในเยอรมนี UmwG กำหนดให้ผู้บริหาร (Vorstand) ของบริษัทที่เกี่ยวข้องต้องร่าง merger agreement อย่างละเอียด จัดทำ merger report และให้ผู้ตรวจสอบอิสระตรวจสอบอัตราแลกเปลี่ยนหุ้น (exchange ratio) ว่าเหมาะสมหรือไม่¹⁰ ระดับความละเอียดของ merger report ชวนให้เทียบกับ US Form S-4 ที่ SEC กำหนด: ซึ่ง Cahn และ Donald ชี้ว่าเป็นหลักฐานของความคล้ายคลึงระหว่างระบบเยอรมันและอเมริกันในแง่ข้อมูลที่เปิดเผยต่อนักลงทุน การอนุมัติต้องการ 3/4 ของหุ้นที่เข้าร่วมประชุม (§ 65 UmwG)

2. Appraisal Rights: สิทธิรับค่าตอบแทนที่เป็นธรรม

Appraisal rights เป็นกลไกที่ผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการควบรวม แต่ไม่สามารถหยุดยั้งได้เพราะเสียงส่วนน้อย ยังคงมีสิทธิขอให้ศาลหรือผู้ประเมินราคาอิสระกำหนด "ราคาที่เป็นธรรม" ของหุ้นของตน และบังคับให้บริษัทซื้อคืนในราคาดังกล่าว กลไกนี้สะท้อนหลักที่ว่าผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่ควรถูก "บังคับ" เป็นส่วนหนึ่งของโครงสร้างธุรกิจใหม่ที่ตนไม่ยินยอม

ป.พ.พ. มาตรา 1239/1 (แก้ไขใหม่) กำหนดว่าหากมีผู้ถือหุ้นที่เข้าร่วมประชุมคัดค้านการควบรวม บริษัทต้องจัดให้มีผู้ซื้อหุ้นของผู้ถือหุ้นดังกล่าวในราคาที่ตกลงกัน หรือราคาตามที่คุณประเมินราคากำหนด ถ้าผู้ถือหุ้นไม่ยอมขายภายใน 14 วัน บริษัทอาจดำเนินการควบรวมต่อไปได้ โดยผู้ถือหุ้นนั้นกลายเป็นผู้ถือหุ้นในบริษัทที่ควบรวมแล้ว¹¹

IV. กลุ่มบริษัทและ Konzernrecht

กลุ่มบริษัทคือกิจการที่บริษัทแม่มีอิทธิพลเหนือบริษัทย่อยจำนวนมากซึ่งดำเนินกิจการอย่างบูรณาการภายใต้การควบคุมร่วม เยอรมนีตอบด้วย Konzernrecht ที่วางกฎเฉพาะสำหรับความสัมพันธ์แม่-ลูก ขณะที่ป.พ.พ. ไม่มีบทบัญญัติว่าด้วยกลุ่มบริษัท จึงต้องอาศัยหลักนิติบุคคลแยกต่างหากประกอบหน้าที่กรรมการตามมาตรา 1168



Dean Phillip Blumberg¹² นักวิชาการผู้เชี่ยวชาญเรื่องกลุ่มบริษัท นิยาม "กลุ่มบริษัท" ว่าเป็น "กิจการที่จัดในรูปบริษัทแม่ที่มีอิทธิพลเหนือ พร้อมบริษัทย่อยและบริษัทในเครือจำนวนมาก ซึ่งดำเนินกิจการเดียวกันอย่างบูรณาการภายใต้การควบคุมร่วม" ปัญหาหลักของกลุ่มบริษัทคือความตึงเครียดระหว่างเอกราชของนิติบุคคลแต่ละหน่วยกับการควบคุมจากส่วนกลาง ซึ่งขัดแย้งกับหลักพื้นฐานของกฎหมายบริษัท

เหตุผลในการจัดตั้งกลุ่มบริษัท

การจำกัดความรับผิด (liability isolation); การควบคุมกิจการขนาดใหญ่ด้วยทุนน้อย (pyramiding); การตัดสินใจที่รวดเร็ว; แรงจูงใจของผู้บริหาร; การเข้าสู่ตลาดต่างประเทศ

ความเสี่ยงจากกลุ่มบริษัท

เจ้าหนี้ถูกเอาเปรียบจากบริษัทย่อยที่มีทุนน้อย; ผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทย่อยถูกเอาเปรียบ; การโอนมูลค่าออกจากบริษัทย่อยโดยซ่อนเร้น; การใช้โครงสร้างกลุ่มบริษัทหลีกเลี่ยงสิทธิเรียกร้องของผู้ถือหุ้นรายย่อย

1. Konzernrecht ของเยอรมนี

ในบรรดาสมาชิกที่เราศึกษา เยอรมนีเป็นประเทศเดียวที่มี "กฎหมายกลุ่มบริษัท" (Konzernrecht) เป็นการเฉพาะ บัญญัติอยู่ใน AktG มาตรา 15-19 และ 291-318 กฎหมายนี้อนุญาตให้ "บริษัทแม่" (herrschendes Unternehmen) ออกคำสั่งให้ "บริษัทย่อย" (abhängiges Unternehmen) ดำเนินกิจการในทิศทางที่เป็นประโยชน์ต่อกลุ่มโดยรวมได้ แม้จะขัดต่อประโยชน์ของบริษัทย่อยนั้นเองก็ตาม: แต่ต้องอยู่ภายใต้เงื่อนไขที่เข้มงวด¹³

ระบบ Konzernrecht แบ่งออกเป็นสองรูปแบบหลัก ได้แก่ (1) Vertragskonzern (กลุ่มบริษัทแบบสัญญา) ที่มี domination agreement (Beherrschungsvertrag) หรือ profit transfer agreement (Gewinnabführungsvertrag) ซึ่งต้องได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นของบริษัทย่อยด้วยเสียง 3/4 และ (2) faktischer Konzern (กลุ่มบริษัทโดยข้อเท็จจริง) ซึ่งไม่มีสัญญาดังกล่าว แต่บริษัทแม่ยังใช้อำนาจควบคุมอยู่โดยมีกฎคุ้มครองที่เข้มข้นน้อยกว่า¹⁴

Delaware ไม่มีกฎหมาย กลุ่ม บริษัท โดยเฉพาะ แต่หลัก fiduciary duty ของ ผู้ถือหุ้น รายใหญ่ ทำหน้าที่คุ้มครองผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทย่อยในระดับหนึ่ง ส่วนสหราชอาณาจักร CA 2006 มาตรา 1159 และ 1162 กำหนดนิยามและการรวมงบการเงิน แต่ก็ไม่มีกฎหมายกลุ่มบริษัทอย่างเยอรมนี



ป.พ.พ. ไม่มีบทบัญญัติเรื่องกลุ่มบริษัทโดยตรง กฎหมายที่ใกล้เคียงที่สุดคือ พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัด ที่กำหนดการเปิดเผยข้อมูลรายการที่เกี่ยวข้องกัน และกฎหมาย ก.ล.ด. สำหรับบริษัทจดทะเบียน ช่องว่างนี้ทำให้โครงสร้างกลุ่มบริษัทในประเทศไทยอาจสร้างปัญหาแก่ผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทย่อยได้

V. การเข้าซื้อกิจการ (Takeovers)

Henry Manne เสนอแนวคิดตลาดสำหรับการควบคุมองค์กร โดยถือว่าการเข้าซื้อกิจการโดยไม่เป็นมิตรทำหน้าที่บังคับให้ผู้บริหารที่ไร้ประสิทธิภาพต้องออกไป ป.พ.พ. ไม่มีระบบ takeover code สำหรับบริษัทจำกัด การเปลี่ยนมือจึงเกิดผ่านการซื้อหุ้นและกลไกนิติพิเศษตามมาตรา 1194 เป็นสำคัญ

Henry Manne¹⁵ นักวิชาการผู้วางรากฐานแนวคิด "ตลาดสำหรับการควบคุมองค์กร" (market for corporate control) เสนอว่าการเข้าซื้อกิจการโดยไม่เป็นมิตร (hostile takeover) ทำหน้าที่เป็น "กลไกบังคับ" ให้ผู้บริหารที่ไร้ประสิทธิภาพต้องออกไป เพราะหากบริษัทมีราคาหุ้นต่ำกว่าที่ควรเป็นเพราะการบริหารงานไม่มีประสิทธิภาพ ผู้ซื้อรายใหม่อาจเสนอซื้อหุ้นในราคาสูงกว่าตลาด เข้าควบคุม และแทนที่ผู้บริหาร



ระบบกฎหมาย	กฎหมายหลัก	แนวทางหลัก	มาตรการป้องกัน
เยอรมนี	WpÜG (Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz)	เป็นกลาง (neutrality) ห้ามกรรมการใช้มาตรการป้องกัน (§ 33 WpÜG) ต้องการอนุมัติจากผู้ถือหุ้น	จำกัดมาก: ต้องอนุมัติจาก Hauptversammlung หรือ Aufsichtsrat; ข้อยกเว้นแคบ
สหราชอาณาจักร	City Code on Takeovers and Mergers; CA 2006	เป็นกลาง (board neutrality rule): กรรมการห้ามดำเนินมาตรการป้องกันโดยไม่ได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้น	จำกัดมาก: ต้องมีมติผู้ถือหุ้นก่อน
สหรัฐอเมริกา (Delaware)	Williams Act (1968); DGCL; Delaware case law	กรรมการมีอำนาจกว้างในการใช้มาตรการป้องกัน ภายใต้ enhanced scrutiny ของ Revlon/Unocal	กว้าง: poison pills, staggered boards, white knight, lock-up options
ไทย (ป.พ.พ./ก.ล.ด.)	พ.ร.บ. หลักทรัพย์ (สำหรับบริษัทจดทะเบียน); ป.พ.พ. มาตรา 1171 เป็นต้นไป	กฎหมาย Tender Offer ใน พ.ร.บ. หลักทรัพย์; ป.พ.พ. ในส่วนบริษัทจำกัดไม่มีกฎ takeover โดยตรง	ป.พ.พ. ม. 1172: กรรมการเรียกประชุมวิสามัญได้เมื่อเห็นสมควร แต่ไม่มีบทว่าด้วยมาตรการป้องกันการเข้าครอบงำกิจการ

ความแตกต่างที่โดดเด่นที่สุดระหว่างระบบอเมริกันกับระบบยุโรปอยู่ที่ "board neutrality": ในสหราชอาณาจักรและเยอรมนี กรรมการไม่อาจใช้มาตรการป้องกันการเข้าซื้อกิจการโดยไม่ได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้น ขณะที่ Delaware เปิดกว้างให้กรรมการใช้มาตรการต่างๆ ได้ภายใต้มาตรฐาน enhanced scrutiny ที่ศาล Delaware พัฒนาขึ้นผ่านคดีชุด Revlon และ Unocal¹⁶

VI. ป.พ.พ.: การควบคุมและแปรสภาพ

ป.พ.พ. มาตรา 1238 ถึงมาตรา 1243 วางกระบวนการควบรวมบริษัทจำกัดไว้ครบวงจร เริ่มจากมติพิเศษตามมาตรา 1238 ซึ่งเลือกได้สองรูปแบบ แล้วจดทะเบียนมติภายในสิบสี่วันตามมาตรา 1239 พร้อมกลไกซื้อหุ้นคืนจากผู้คัดค้านตามมาตรา 1239/1 และการบอกกล่าวเจ้าหนี้ตามมาตรา 1240



1. การควบรวมบริษัทจำกัด

ป.พ.พ. บัญญัติ เรื่อง การควบ รวม บริษัทจำกัด ในมาตรา 1238-1243 (แก้ไข เพิ่มเติม โดย พระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ (ฉบับที่ 23) พ.ศ. 2565) โดยกำหนดสองรูปแบบ ได้แก่ (1) การควบรวมเป็นบริษัทใหม่ ซึ่งบริษัทเดิมทั้งหมดหมดสภาพนิติบุคคล และ (2) การที่บริษัทหนึ่งยังคงสภาพนิติบุคคล ขณะที่บริษัทอื่นหมดสภาพ¹⁷

ป.พ.พ. ว่าด้วยการควบรวมบริษัทจำกัด: กระบวนการ

- ม. 1238 ต้องใช้มติพิเศษ; กำหนดสองรูปแบบ: ตั้งบริษัทใหม่ หรือบริษัทใดบริษัทหนึ่งยังคงอยู่
- ม. 1239 จดทะเบียนมติพิเศษภายใน 14 วัน
- ม. 1239/1 ผู้ถือหุ้นที่คัดค้านมีสิทธิขายหุ้นในราคาที่เป็นธรรม; หากไม่ยอมขายใน 14 วัน ถือว่าเป็นผู้ถือหุ้นในบริษัทที่ควบรวมแล้ว
- ม. 1240 บอกกล่าวเจ้าหนี้ภายใน 14 วัน; เจ้าหนี้คัดค้านได้ใน 1 เดือน; ต้องชำระหนี้หรือให้ประกันก่อนควบรวม
- ม. 1240/1 ประชุมร่วมผู้ถือหุ้นทุกบริษัท ภายใน 6 เดือน (ขยายได้สูงสุด 1 ปี) พิจารณา: ชื่อ, วัตถุประสงค์,ทุน, การจัดสรรหุ้น, กรรมการ, ผู้สอบบัญชีของบริษัทที่ควบรวม
- ม. 1241 จดทะเบียนการควบรวมภายใน 14 วันนับแต่เสร็จสิ้นการประชุม
- ม. 1243 บริษัทที่ควบรวมได้รับทรัพย์สิน หนี้ สิทธิ หน้าที่ และความรับผิดชอบทั้งหมดของบริษัทเดิม

2. การแปรสภาพห้างหุ้นส่วนเป็นบริษัทจำกัด

ป.พ.พ. มาตรา 1246/1-1246/7 (มาตรา 1246/2-1246/7 เพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ (ฉบับที่ 18) พ.ศ. 2551 ส่วนมาตรา 1246/1 แก้ไขเพิ่มเติมโดยฉบับที่ 23 พ.ศ. 2565) บัญญัติกระบวนการแปรสภาพห้างหุ้นส่วนจดทะเบียนหรือห้างหุ้นส่วนจำกัดเป็นบริษัทจำกัด ซึ่งต้องการความยินยอมของผู้เป็นหุ้นส่วนทุกคน การบอกกล่าวเจ้าหนี้และรอรับคำคัดค้าน 30 วัน และการจดทะเบียนแปรสภาพ¹⁸

ผลทางกฎหมายหลังการแปรสภาพ (มาตรา 1246/6): บริษัทจำกัดที่เกิดขึ้นใหม่ "ได้ไปทั้งทรัพย์สิน หนี้ สิทธิ และความรับผิดชอบ" ของห้างหุ้นส่วนเดิมทั้งหมด ทำให้ไม่ต้องทำสัญญาโอนสินทรัพย์รายชิ้นเหมือน asset purchase ธรรมดา: คล้ายกับผลของ statutory merger ในระบบกฎหมายอื่น



VII. การเลิกบริษัทและการชำระบัญชี

มาตรา 1236 กำหนดเหตุเลิกบริษัทจำกัด ห้า ประการ ได้แก่ เหตุตามข้อบังคับ ครบกำหนดเวลา สำเร็จวัตถุประสงค์เฉพาะ มีมติพิเศษให้เลิก และบริษัทล้มละลาย ส่วนมาตรา 1237 ให้ศาลสั่งเลิกได้อีกห้ากรณี และมาตรา 1247 ส่งการชำระบัญชีของบริษัทที่ล้มละลายไปอยู่ภายใต้กฎหมายว่าด้วยล้มละลาย

1. เหตุแห่งการเลิกบริษัท

ป.พ.พ. มาตรา 1236 กำหนดเหตุแห่งการเลิกบริษัทจำกัดตามกฎหมาย 5 ประการ ได้แก่ (1) เมื่อมีกรณีตามที่ข้อบังคับกำหนด (2) ครบกำหนดเวลาที่ตั้งบริษัท (3) สำเร็จวัตถุประสงค์เฉพาะที่ตั้งบริษัท (4) มีมติพิเศษให้เลิก และ (5) บริษัทล้มละลาย¹⁹

มาตรา 1237 กำหนดเหตุให้ศาลสั่งเลิกบริษัทได้ 5 ประการ รวมถึงกรณีที่บริษัทไม่เริ่มทำการภายใน 1 ปี, หยุดทำการถึง 1 ปี, หรือกิจการมีแต่ขาดทุนโดยไม่มีทางฟื้นตัว และกรณีที่จำนวนผู้ถือหุ้นลดเหลือเพียงคนเดียว²⁰

AktG เยอรมนีกำหนดเหตุการเลิกบริษัทในมาตรา 262 รวมถึง การครบกำหนดเวลาในตราสารจัดตั้ง การมีมติเลิกบริษัทด้วยเสียง $\frac{3}{4}$ การประกาศล้มละลาย และการสั่งของศาล CA 2006 ให้อำนาจ Registrar of Companies ถอน ทะเบียน บริษัท ที่ไม่ได้ดำเนินกิจการ ตาม ss. 1000-1011 ขณะที่ DGCL มาตรา 275 กำหนดให้คณะกรรมการอาจ "dissolve" บริษัทโดยมิตัวร่วมกับผู้ถือหุ้น

2. กระบวนการชำระบัญชี

1. มติเลิกบริษัท / คำสั่งศาล

มติพิเศษ $\geq \frac{3}{4}$ เสียงตาม ป.พ.พ. ม. 1194 หรือคำพิพากษาศาล บริษัทยังคงสภาพนิติบุคคลเพื่อวัตถุประสงค์การชำระบัญชี (ม. 1249)

2. แต่งตั้งผู้ชำระบัญชี

กรรมการเดิมเข้าเป็นผู้ชำระบัญชีโดยอัตโนมัติ เว้นแต่ข้อบังคับกำหนดเป็นอย่างอื่น หรือศาลแต่งตั้งผู้ชำระบัญชี (ม. 1251) ผู้ชำระบัญชีต้องจดทะเบียนการเลิกบริษัทพร้อมชื่อผู้ชำระบัญชีทุกคนภายในสิบวันนับแต่วันเลิก (ม. 1254)



3. ข้าราชการกิจการ ใช้หนี้

ผู้ชำระบัญชีมีหน้าที่ "ชำระสะสาง การงาน จัดการ ใช้หนี้เงิน และ แจกจ่าย สินทรัพย์" (ม. 1250) ต้องแจ้งเจ้าหนี้และรับคำถามหนี้

4. แจกสินทรัพย์แก่ผู้ถือหุ้น

สินทรัพย์แบ่งคืนผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนหุ้นได้เพียงเท่าที่ไม่ต้องใช้ชำระหนี้ของบริษัท (ม. 1269) ถ้าเจ้าหนี้รายใดไม่มาทวงถาม ผู้ชำระบัญชีต้องวางเงินเท่าจำนวนหนี้ที่ตามบวักด้วยวงทรัพย์ (ม. 1264)

5. จัดทะเบียนเสร็จการชำระบัญชี

เมื่อชำระบัญชีเสร็จ ผู้ชำระบัญชีทำรายงานเสนอที่ประชุมใหญ่ เมื่อที่ประชุมอนุมัติแล้วต้องนำไปจดทะเบียนภายในสิบสี่วันนับแต่วันประชุม และให้ถือว่าเป็นที่สุดแห่งการชำระบัญชี (ม. 1270)

ป.พ.พ. มาตรา 1247 กำหนดว่าการชำระบัญชีของบริษัทที่ล้มละลายให้ดำเนินการตามกฎหมายล้มละลาย ซึ่งมี พ.ร.บ. ล้มละลาย พ.ศ. 2483 (ฉบับแก้ไข) เป็นกฎหมายเฉพาะ หลักการสำคัญของการล้มละลายในทุกระบบกฎหมายที่เราศึกษาคือ absolute priority rule: เจ้าหนี้มีประกันได้รับชำระก่อน ตามด้วยเจ้าหนี้ไม่มีประกัน และผู้ถือหุ้นได้รับส่วนที่เหลือสุดท้าย หลักนี้สะท้อนลำดับความสำคัญที่ AktG มาตรา 271, Insolvency Act 1986 s. 107 ของสหราชอาณาจักร และ DGCL มาตรา 280 กำหนดในทำนองเดียวกัน²¹

ข้อสังเกตเชิงทฤษฎี

ในทฤษฎีของ Hansmann, Kraakman และ Squire ที่เราวิเคราะห์ในบทความตอนแรก "entity shielding" และ "owner shielding" เป็นสองด้านของเหรียญเดียวกัน การชำระบัญชีเป็น กระบวนการ ที่ทดสอบ ว่าสองมิตินี้ทำงานตามที่ออกแบบไว้หรือไม่ หากกรรมการหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ถ้ายกทรัพย์สินออกจากบริษัทก่อนล้มละลาย กลไกนี้อาจเสียหายจนเจ้าหนี้และผู้ถือหุ้นรายย่อยได้รับความเสียหาย กระบวนการชำระบัญชีจึงมีบทบาทสำคัญในการเยียวยา

VIII. นัยต่อโมเดลธุรกิจและบทสรุป

การเปลี่ยนโมเดลธุรกิจมักต้องปรับโครงสร้างองค์กรควบคู่กันไป Alfred Chandler ชี้เส้นทางขยายตัวสี่แบบ คือรวมแนวนอน รวมแนวดิ่ง ขยายเชิงภูมิศาสตร์ และกระจายสายผลิตภัณฑ์ ซึ่งต้องการโครงสร้างทางกฎหมายต่างกัน ผู้บริหารจึงต้องเลือกระหว่างการซื้อสินทรัพย์ การซื้อหุ้น และการควบรวมตามมาตรา 1238 ให้ตรงกับเส้นทางที่เลือก



1. นัยต่อโมเดลธุรกิจ

Velu²² ชี้ว่าการนำโมเดลธุรกิจ (business model innovation) มาปฏิบัติจริงมักต้องการการปรับโครงสร้างองค์กรควบคู่ กรณีตัวอย่างที่โดดเด่นคือการขยายกิจการของบริษัทระหว่างประเทศผ่านการจัดตั้งบริษัทย่อยในประเทศต่างๆ ซึ่งสร้าง "value network" ในความหมายของ Velu แต่ก็สร้าง Konzern ที่ต้องอยู่ภายใต้กฎหมายกลุ่มบริษัทที่แตกต่างกันในแต่ละเขตอำนาจ

Alfred Chandler²³ ซึ่ง Cahn และ Donald อ้างอิง แสดงให้เห็นว่าบริษัทอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ในสหรัฐอเมริกา อังกฤษ และ เยอรมนี ในปลายศตวรรษที่ 19 ขยายตัวในสี่วิธี ได้แก่ horizontal combination, vertical integration, geographic expansion และ product diversification แต่ละวิธีต้องการโครงสร้างกฎหมายที่แตกต่างกัน ความเข้าใจเส้นทางนี้ยังคงมีความเกี่ยวข้องอย่างยิ่งในบริบทโมเดลธุรกิจสมัยใหม่

สำหรับบริษัทเทคโนโลยีที่ต้องการ "pivot" โมเดลธุรกิจอย่างรวดเร็ว ระบบการอนุมัติการควบรวมที่ต้องการมติพิเศษ 3/4 อาจสร้างอุปสรรค (governance friction) แต่ในทางกลับกัน ระบบที่ง่ายเกินไปอาจทำให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยถูกเอาเปรียบได้ง่าย การออกแบบระบบการกำกับดูแลการควบรวมจึงต้องสร้างสมดุลระหว่างความคล่องตัวทางธุรกิจและการคุ้มครองนักลงทุน

2. บทสรุปชุดบทความ

ตลอดห้าบทความในชุดนี้ เราได้เดินทางผ่านหัวใจของกฎหมายองค์กรธุรกิจเปรียบเทียบ จากรากฐานทางทฤษฎี (ตอนที่ 1) สู่รูปแบบองค์กรธุรกิจ (ตอนที่ 2) โครงสร้างอำนาจระหว่างกรรมการและผู้ถือหุ้น (ตอนที่ 3) กลไกการตัดสินใจ (ตอนที่ 4) และการปรับโครงสร้างและเลิกกิจการ (ตอนที่ 5 นี้)

ข้อสังเกตสุดท้ายที่ควรเน้นย้ำ: ป.พ.พ. ลักษณะ 22 เป็นกฎหมายที่มีความอ่อนตัวสูงในส่วนที่เป็น default rules (กฎที่ปรับได้ด้วยข้อตกลง) และมีบทบัญญัติบังคับ (mandatory rules) น้อยกว่า AktG เยอรมนีมาก อย่างไรก็ตาม ป.พ.พ. มีบทบัญญัติว่าด้วยการควบบริษัทจำกัดเข้ากันมาแต่เดิม การที่ประมวลกฎหมายได้รับการแก้ไขเพิ่มเติมให้มีบทบัญญัติว่าด้วยการแปรสภาพ (มาตรา 1246/1-1246/7) และขยายการควบรวมให้บริษัทหนึ่งคงสภาพนิติบุคคลได้ พร้อมกลไกคุ้มครองผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน (มาตรา 1238 และ 1239/1 ตามฉบับที่ 23 พ.ศ. 2565) สะท้อนการยอมรับของนิติศาสตร์ไทยว่า "ชีวิต" ขององค์กรธุรกิจต้องการเครื่องมือทางกฎหมายตลอดทั้งวงจร ไม่เพียงแค่ตอนจัดตั้งเท่านั้น



จับคู่บทความกฎหมายองค์การธุรกิจเปรียบเทียบ (5 ตอน)

ทั้งห้าบทความนี้นำเสนอการวิเคราะห์เชิงวิชาการโดยใช้แหล่งข้อมูลหลักจาก Cahn & Donald *Comparative Company Law* (Cambridge, 2018), ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ และ Velu *Business Model Innovation* (Cambridge, 2018)

เชิงอรรถ

1. Andreas Cahn (ศาสตราจารย์ด้านกฎหมายเอกชน กฎหมายการค้า และกฎหมายเปรียบเทียบ Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt am Main) และ David C. Donald (ศาสตราจารย์ด้านกฎหมาย The Chinese University of Hong Kong), *Comparative Company Law: Text and Cases on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA* (Cambridge University Press, 2nd edn 2018), p. 768 อ้าง William T. Allen และ Reinier Kraakman (2003: 423) ว่าการควมรวมกิจการเป็น "นิติกรรมธุรกิจที่ซับซ้อนที่สุดชนิดหนึ่ง"
2. Chander Velu (University Senior Lecturer in Strategy and Innovation, Cambridge Judge Business School, University of Cambridge), *Business Model Innovation* (Cambridge University Press, 2018), pp. 10-25, 138-164 (SME and start-up business models; transformational innovation)
3. Cahn and Donald, อ้างแล้ว (เชิงอรรถที่ 1), pp. 767-774 (บทที่ 23: โครงสร้างพื้นฐานในการควมรวมกิจการ)
4. DGCL §§ 251(a), 253 (Delaware statutory merger and short form merger); Cahn and Donald, อ้างแล้ว (เชิงอรรถที่ 1), pp. 775-777.
5. § 2 UmwG (Umwandlungsgesetz: Transformation Act); Cahn and Donald, อ้างแล้ว (เชิงอรรถที่ 1), pp. 777-779; Kübler and Assmann (2006: 402) ว่าด้วย *numerus clausus* ของ UmwG.
6. ss. 902(1), 904(1) CA 2006 (scheme ตาม Part 26 ที่เป็นการควมรวม; merger by absorption; merger by formation of a new company); Directive (EU) 2017/1132, arts. 118-134; Cahn and Donald, อ้างแล้ว (เชิงอรรถที่ 1), pp. 778-779.
7. Cahn and Donald, อ้างแล้ว (เชิงอรรถที่ 1), pp. 801-803 (บทที่ 24: หลักธรรมาภิบาลในการควมรวม: สามเทคนิคคุ้มครองผู้ถือหุ้น)
8. *Katz v. Bregman*, 431 A.2d 1274 (Del. Ch. 1981) อ้างใน Cahn and Donald, อ้างแล้ว (เชิงอรรถที่ 1), p. 802 (ขอบเขตของ "substantially all" ใน DGCL § 271)
9. DGCL § 253(a) (short form merger ผู้ถือหุ้น $\geq 90\%$); § 251(f) (merger เล็กที่ไม่ต้องการอนุมัติผู้ถือหุ้นของผู้ซื้อ); Cahn and Donald, อ้างแล้ว (เชิงอรรถที่ 1), pp. 803-804.
10. §§ 8-12, 60 UmwG (merger report และ merger audit); § 5 UmwG (เนื้อหาบังคับของ merger agreement); Cahn and Donald, อ้างแล้ว (เชิงอรรถที่ 1), pp. 805-806.
11. ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ (ป.พ.พ.) มาตรา 1239/1 (เพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ (ฉบับที่ 23) พ.ศ. 2565)
12. Phillip I. Blumberg (Dean Emeritus, University of Connecticut School of Law), 'The Increasing Recognition of Enterprise Principles: Determining Parent and Subsidiary Corporation Liabilities' (2005) อ้างใน Cahn and Donald, อ้างแล้ว (เชิงอรรถที่ 1), p. 827.



13. AktG §§ 15-19 (นิยาม dependent company, controlling company, group); §§ 291-318 (Unternehmensverträge: domination agreement, profit transfer agreement); Cahn and Donald, อ้างแล้ว (เชิงอรรถที่ 1), pp. 832-840.
14. AktG §§ 291-292 (Beherrschungsvertrag, Gewinnabführungsvertrag ต้องอนุมัติ ¾); §§ 311-318 (faktischer Konzern: de facto group); Cahn and Donald, อ้างแล้ว (เชิงอรรถที่ 1), pp. 840-850.
15. Henry G. Manne (Dean Emeritus, George Mason University School of Law), 'Mergers and the Market for Corporate Control' (1965) 73 Journal of Political Economy 110 อ้างใน Cahn and Donald, อ้างแล้ว (เชิงอรรถที่ 1), pp. 883-884 (แนวคิด "market for corporate control")
16. § 33 WpÜG (ข้อห้ามมาตรการป้องกัน); City Code on Takeovers and Mergers, Rule 21 (board neutrality); *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.*, 506 A.2d 173 (Del. 1986); *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.*, 493 A.2d 946 (Del. 1985): enhanced scrutiny ของ Delaware; Cahn and Donald, อ้างแล้ว (เชิงอรรถที่ 1), pp. 927-979.
17. ป.พ.พ. มาตรา 1238 (รูปแบบการควบรวม); มาตรา 1243 (ผลทางกฎหมายหลังควบรวม)
18. ป.พ.พ. มาตรา 1246/1-1246/7 (การแปรสภาพห้างหุ้นส่วนเป็นบริษัทจำกัด)
19. ป.พ.พ. มาตรา 1236 (เหตุเลิกบริษัทตามกฎหมาย)
20. ป.พ.พ. มาตรา 1237 (เหตุที่ศาลสั่งเลิกบริษัทได้)
21. ป.พ.พ. มาตรา 1247-1250 (การชำระบัญชีบริษัท); AktG §§ 262-274; CA 2006 ss. 1000-1011; Insolvency Act 1986 s. 107; DGCL §§ 275-283; พ.ร.บ.ล้มละลาย พ.ศ. 2483 (ฉบับแก้ไข)
22. Velu, อ้างแล้ว (เชิงอรรถที่ 2), pp. 138-164 (SME and start-up business models: กรณีศึกษา การขยายตัว และการปรับโครงสร้างโมเดลธุรกิจ)
23. Alfred D. Chandler, Jr. (Straus Professor of Business History, Harvard Business School), *Scale and Scope: The Dynamics of Industrial Capitalism* (Harvard University Press, 1990), p. 37 อ้างใน Cahn and Donald, อ้างแล้ว (เชิงอรรถที่ 1), pp. 829-830 (เส้นทางการขยายตัวของบริษัทอุตสาหกรรม)

