

บทที่ 3

มาตรการทางกฎหมายเกี่ยวกับการควบรวมกิจการของไทยและ มาตรการทางกฎหมายเกี่ยวกับการควบรวมกิจการในต่างประเทศ

สภาพเศรษฐกิจของโลกในปัจจุบัน เป็นระบบเศรษฐกิจแบบเสรีซึ่งมีการขยายตัวอย่างรวดเร็ว และมีการแข่งขันกันสูงมากทั้งในระดับประเทศ และระหว่างประเทศ ทำให้กิจการบางรายต้องนำเอากลยุทธ์ในทางธุรกิจบางประการมาใช้เพื่อความอยู่รอดและความก้าวหน้าในธุรกิจของตน ซึ่งกลยุทธ์ในทางธุรกิจหนึ่งที่เป็นที่นิยมคือ การควบรวมกิจการ¹ ด้วยวัตถุประสงค์ที่หลากหลายแตกต่างกันออกไปไม่ว่าจะเพื่อลดคู่แข่งในตลาด เพื่อการได้รับเทคโนโลยีของอีกบริษัทหนึ่งมาเพื่อปรับโครงสร้างทางการเงิน หรือเพื่อประหยัดต้นทุนในการดำเนินธุรกิจ รวมไปถึงเพื่อให้ได้มาซึ่งใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจที่อีกบริษัทหนึ่งมีอยู่ โดยกิจการที่มาควบรวมเข้าด้วยกันนั้นอาจเป็นคู่แข่งในทางการค้า หรืออาจจะเป็นกิจการอื่นที่ไม่ได้เกี่ยวข้องโดยตรงต่อการประกอบธุรกิจของตนเองก็ได้ ถือเป็นกลยุทธ์ที่สำคัญประการหนึ่งที่ทำให้สามารถสร้างความเจริญเติบโตให้กับองค์กร

3.1 วิธีการควบรวมกิจการที่ปรากฏในประเทศไทย

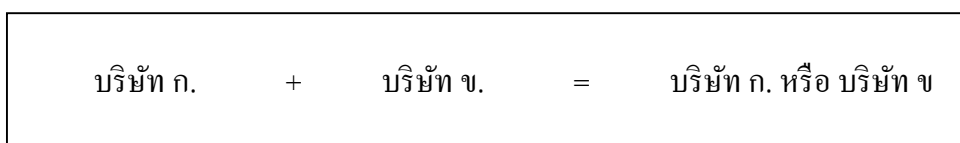
การควบรวมกิจการในประเทศไทยนั้นสามารถทำได้หลายรูปแบบ รูปแบบของการควบรวมกิจการแต่ละรูปแบบจะมีวิธีการ รวมถึงกฎหมายที่เข้ามาควบคุมทั้งที่เหมือนกันและแตกต่างกันออกไป อาจแบ่งวิธีการควบรวมกิจการออกเป็น 4 ลักษณะ

¹ สारัฐ ไตรปิยะวงษ์. (2550). *มาตรการควบคุมการรวมธุรกิจภายใต้กฎหมายการแข่งขันทางการค้า*. วิทยานิพนธ์นิติศาสตร์มหาบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. หน้า 1.

3.1.1 การควบรวมกิจการ (Merger)

การรวมกิจการโดย Merger คือ การรวมกิจการวิธีหนึ่งที่กิจการหนึ่งจะกลืนอีกกิจการหนึ่ง (Merged Corporation) เข้าไปคงเหลือไว้เพียงกิจการใดกิจการหนึ่ง มิได้มีบริษัทใหม่เกิดขึ้นซึ่งกิจการที่คงอยู่ (Surviving Corporation) นั้น โดยส่วนมากมักจะเป็นกิจการที่มีความสำคัญทางเศรษฐกิจมากกว่าอีกกิจการ²

การรวมกิจการ โดย Merger นี้ อาจแสดงภาพได้ตามแผนผังข้างล่างนี้



อย่างไรก็ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มิได้กล่าวถึงการรวมบริษัทในกรณีนี้ไว้ การรวมกันจึงน่าจะต้องอาศัยความยินยอมของผู้ถือหุ้นทั้งหมดของบริษัททั้งหลายที่จะรวมกันและคงผูกพันกันเองตามหลักของสัญญา ไม่อาจผูกพันเจ้าหน้าที่หรือบุคคลภายนอกผู้มิได้เป็นคู่สัญญาด้วย ทั้งจะมีผลต่อเมื่อมีการจดทะเบียนเลิกบริษัทหนึ่ง และจดทะเบียนแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิของอีกบริษัทหนึ่งที่ยังคงอยู่ให้รวมกิจการของบริษัทที่เลิกไปเข้าไว้

3.1.2 การซื้อกิจการ (Acquisition)

การซื้อกิจการ คือการที่บริษัทหนึ่งได้มาซึ่งกรรมสิทธิ์หรือเข้าควบคุมบริษัทอื่นบางส่วนหรือทั้งหมดซึ่งแตกต่างจากการควบรวมธุรกิจ (merger) เพราะการเข้าซื้อกิจการไม่จำเป็นต้องเป็นการรวมบริษัท (amalgamation) หรือการควบรวมธุรกิจ (merger) แต่เป็นการรวมสินทรัพย์ของทุกบริษัทจัดตั้งเป็นบริษัทใหม่ (consolidation) แม้ว่าการเข้าซื้อกิจการจะมีการเปลี่ยนการเข้าควบคุมโดยสิ้นเชิงแต่บริษัทที่เกี่ยวข้องอาจจะยังคงดำเนินการเป็นอิสระอยู่ซึ่งการควบคุมบริษัทร่วมกันก็เพื่อแสวงหากำไรให้ได้มากที่สุด⁴ โดยแบ่งประเภทของการซื้อกิจการได้ดังนี้

3.1.2.1 การได้มาซึ่งหุ้น (Share Acquisition) เป็นรูปแบบของการรวมกิจการโดยที่กิจการแห่งหนึ่งเข้าไปซื้อหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงของกิจการอีกแห่งหนึ่งทั้งหมดหรือบางส่วนโดย

² อวยชัย สุขวงศ์. *รอบรู้เรื่องการควบกิจการ(1)* (ออนไลน์). เข้าถึงได้จาก: <https://www.dlo.co.th/files/doc060116120246.pdf> [2016, March 24].

³ โสภณ รัตนกร. (2556). *คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ หุ้นส่วนบริษัท*. (พิมพ์ครั้งที่ 13). กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์นิติบรรณการ. หน้า 525.

⁴ สำนักส่งเสริมการแข่งขันทางการค้า. *คำศัพท์เศรษฐกิจอุตสาหกรรมและกฎหมายการแข่งขันทางการค้า* (ออนไลน์). เข้าถึงได้จาก: <http://otcc.dit.go.th/wp-content/uploads/2015/03/vocabulary.pdf> [2016, April 8]

กิจการที่เข้าไปซื้อหุ้นนั้นอาจจะเข้าไปมีส่วนร่วมในการบริหารหรือไม่ก็ตาม ซึ่งสามารถแบ่งวิธีการออกเป็น 2 วิธีใหญ่ ๆ คือ

1) การซื้อหุ้น (Share Purchase) เป็นกรณีที่บริษัทหนึ่งได้เข้าซื้อหุ้นในอีกบริษัทหนึ่งซึ่งเป็นบริษัทเป้าหมาย (Target Company) โดยมีวัตถุประสงค์ขั้นสุดท้าย เพื่อให้ได้มาซึ่งหุ้นในจำนวนเพียงพอที่จะทำให้บริษัทผู้ซื้อนั้นมีคะแนนเสียงข้างมากในบริษัทเป้าหมาย และสามารถเข้าไปควบคุมบริหารจัดการในบริษัทเป้าหมายได้ กล่าวอีกนัยหนึ่งคือ เป็นลักษณะของการเข้ามามีอำนาจควบคุมในบริษัทเป้าหมายซึ่งมีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างด้านการบริหารจัดการภายในของบริษัทและยังอาจรวมถึงการเปลี่ยนแปลงนโยบายต่าง ๆ ในบริษัทเป้าหมายได้อีกด้วย⁵

2) การแลกหุ้น (Share Swap) สามารถทำได้หลายวิธี โดยทั่วไปวิธีที่เป็นที่นิยมได้แก่การที่บริษัทผู้ซื้อทำการเสนอซื้อหุ้นของบริษัทเป้าหมาย แต่เนื่องจากบริษัทผู้ซื้อไม่ต้องการชำระค่าหุ้นเป็นเงินสดจึงออกหุ้นของตนให้แทน โดยบริษัทผู้ซื้อจะออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บริษัทเป้าหมายเพื่อเป็นการตอบแทนการชำระค่าหุ้นของบริษัทเป้าหมาย ซึ่งในกรณีนี้จะต้องมีการกำหนดอัตราส่วนในการชำระค่าหุ้นระหว่างบริษัทผู้ซื้อและบริษัทเป้าหมาย เช่น กำหนดให้หุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทผู้ซื้อจำนวน 1 หุ้นมีมูลค่าตอบแทนการชำระราคาหุ้นสามัญของบริษัทเป้าหมายจำนวน 3 หุ้น เป็นต้น

อนึ่ง การแลกหุ้นอาจทำได้ในกรณีที่บริษัทเป้าหมายตัดสินใจออกตราสารใหม่อย่างหนึ่ง เพื่อแลกเปลี่ยนกับตราสารเดิมที่เคยออกไว้ ตัวอย่างเช่น บริษัทต้องการเพิ่มส่วนของผู้ถือหุ้นทุน อาจด้วยเหตุผลด้านสภาพคล่อง จึงต้องการออกหุ้นเพิ่มทุน เพื่อแลกกับหุ้นกู้ซึ่งเคยออกไว้แต่เดิม หลังจากการแลกหุ้นแล้ว สัดส่วนโครงสร้างของเจ้าของตามความหมายใหม่ ก็จะเปลี่ยนไป โดยโครงสร้างหลังจากแลกหุ้น จะมีสัดส่วนของผู้ถือหุ้นทุนเพิ่มขึ้น การแลกหุ้นอาจทำระหว่างหุ้นทุนกับหุ้นบุริมสิทธิ หุ้นบุริมสิทธิกับหุ้นกู้ หรือการจับคู่แบบอื่นก็ได้ ตามแต่บริษัทจะเห็นว่าเหมาะสม และผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับตราสารที่จะแลกเปลี่ยนชอบและตกลงที่จะทำ

นอกจากนี้ การแลกหุ้นยังสามารถทำได้ในชั้นของบริษัทโฮลดิ้ง (Holding Companies)⁶ ซึ่งมีขั้นตอนที่มีความซับซ้อนกว่าการแลกหุ้นโดยตรงระหว่างบริษัทผู้ซื้อและบริษัท

⁵ สมเดช โรจน์คุริเสถียร. (2544). การรวมกิจการ (Business Combinations). *เอกสารภาษีอากร*, 20(239), หน้า 42-52.

⁶ ชรินทร์ สัจจญาณ. (2540). การควบกิจการ (Merger) และการเข้าครอบงำกิจการ (Take Over). *Tax & Business Law*, 3(33), หน้า 39-44.

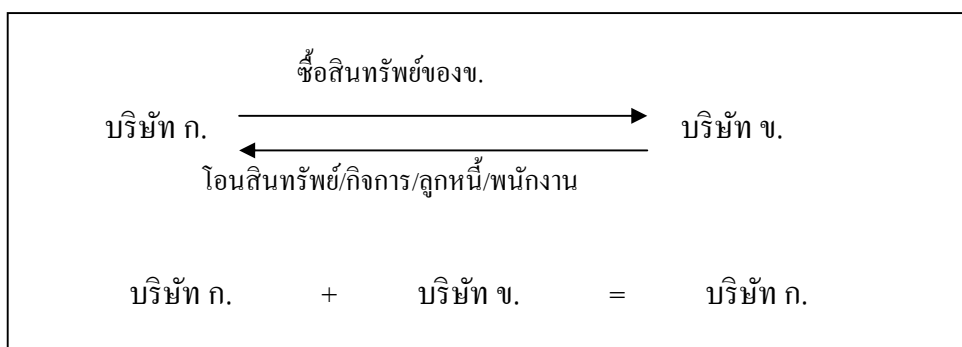
⁷ กิตติพงษ์ อรุณพัฒน์พงศ์. (2543). การซื้อรวมและควบกิจการ : ทางออกของธุรกิจไทย. *การเงินการธนาคาร*, 19(222), หน้า 129-132.

เป้าหมาย โดยรูปแบบของการรวมกิจการโดยผ่านบริษัทโฮลดิ้งสามารถแยกพิจารณาได้เป็น 2 รูปแบบใหญ่ ๆ คือ

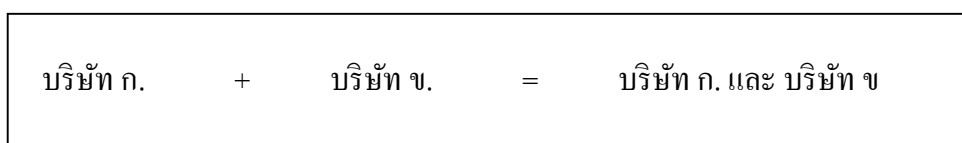
รูปแบบแรกเป็นกรณีที่มีการจัดตั้งบริษัทโฮลดิ้งขึ้นมาใหม่ โดยผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทที่จะรวมเข้าด้วยกันโอนหุ้นของตนให้แก่บริษัทโฮลดิ้ง เช่น บริษัท ก. มีผู้ถือหุ้น ก. และบริษัท ข. มีผู้ถือหุ้น ข. จัดตั้งบริษัท ค. ขึ้นมา และบริษัท ค. ก็จะออกหุ้นให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัท ก. และบริษัท ข. เพื่อให้ผู้ถือหุ้น ก. และผู้ถือหุ้น ข. เข้ามาเป็นถือหุ้นรวมในทั้ง 2 บริษัทโดยผ่านบริษัท ค. ซึ่งมีฐานะเป็นบริษัทโฮลดิ้ง

สำหรับรูปแบบที่สองเป็นกรณีของบริษัทที่จะเข้ามารวมกิจการกันต่างฝ่ายต่างมีบริษัทโฮลดิ้งอยู่แล้ว ก็สามารถใช้บริษัทโฮลดิ้งดังกล่าวได้โดยตรง ตัวอย่างกรณีศึกษาลักษณะนี้คือกรณีที่บริษัทโรบินสันและกลุ่มเซ็นทรัลได้รวมกิจการกันตั้งแต่ก่อนเกิดวิกฤตค่าเงิน

3.1.2.2 การได้มาซึ่งสินทรัพย์ของกิจการ (Asset Acquisition) เป็นรูปแบบของการรวมกิจการโดยกิจการแห่งหนึ่งเข้าไปซื้อสินทรัพย์ของกิจการอีกแห่งหนึ่งไม่ว่าทั้งหมดหรือในส่วนที่เป็นสาระสำคัญ (Substantial part of assets) ซึ่งกิจการที่มีการจำหน่ายสินทรัพย์ออกไปอาจจะยังคงดำรงอยู่ต่อไปหรือเลือกที่จะเลิกกิจการไปก็ได้อาจแสดงภาพได้ตามแผนผังข้างล่างนี้



กรณีจากภาพข้างต้นได้แก่ การที่บริษัท ก. เข้าซื้อกิจการทั้งหมดของบริษัท ข. และต่อมาบริษัท ข. ได้เลิกกิจการไป ผลจากการได้มาซึ่งกิจการในรูปแบบนี้ทำให้เหลือเพียงบริษัท ก. อยู่เพียงบริษัทเดียว เป็นต้น โดยหน้าที่และความรับผิดชอบของบริษัท ข. ผู้ขายที่มีอยู่กับบุคคลภายนอกไม่ตกทอดไปยังบริษัท ก. ผู้ซื้อแต่อย่างใด อย่างไรก็ตาม กรณีอาจเป็นไปได้ว่า บริษัทผู้ขายจำหน่ายเพียงสินทรัพย์บางส่วนของตนให้แก่บริษัทผู้ซื้อ โดยที่ภายหลังจากการขาย บริษัทผู้ขายยังคงประกอบกิจการในส่วนอื่นต่อไปอีกก็ได้ ซึ่งอาจแทนได้ด้วยสูตรอย่างง่ายดังนี้



ในประเทศไทย การซื้อสินทรัพย์ของกิจการเป็นรูปแบบที่มีการนำมาใช้มากพอสมควร โดยปกติการได้มาโดยวิธีนี้มักจะเป็นการซื้อสินทรัพย์ของกิจการทั้งที่อยู่ในรูปของทรัพย์สินที่มีรูปร่าง เช่น โรงงาน เครื่องจักร ที่ดิน อุปกรณ์สำนักงานต่าง ๆ และทรัพย์สิน และทรัพย์สินที่ไม่มีรูปร่างต่าง ๆ ได้แก่ ลิขสิทธิ์ สิทธิบัตร เครื่องหมายการค้า Technical Know-How ต่าง ๆ เป็นต้น⁸

จะเห็นได้ว่า Acquisition มีความต่างกับ Merger ซึ่ง Merger ต้องเป็นการรับเอาทรัพย์สินและหนี้สินทั้งหมดของบริษัทอื่นมารวมเป็นของบริษัทเดียวแต่ Acquisition อาจเป็นการซื้อทรัพย์สินอย่างใดอย่างหนึ่งซึ่งจะซื้อทั้งหมดหรือบางส่วนก็ได้ส่วนหนี้สินจะรับหรือไม่รับก็ได้ประกอบกับ Merger ต้องเป็นการซื้อหุ้นทั้งหมดของอีกบริษัทหนึ่งแต่ Acquisition ไม่ต้องซื้อทั้งหมดก็ได้ นอกจากนี้ Merger เกิดจากความสมัครใจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญแต่ Acquisition อาจเกิดจากการบังคับซื้อโดยผู้ขายไม่สมัครใจก็ได้

3.1.2.3 การครอบงำกิจการ (Take Over) หมายถึง การเข้าไปอาศัยโอกาสซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการของผู้อื่นซึ่งดำเนินการอยู่แล้วให้มีจำนวนเพียงพอที่จะเข้าไปบริหารกิจการ เป็นการเข้าซื้อกิจการ โดยการที่บุคคลหรือกลุ่มนักลงทุนเพื่อหวังควบคุมบริษัทการครอบครองกิจการตามปกติเกิดจากการซื้อหุ้นตามราคาที่สูงกว่าราคาในใบหุ้นและอาจให้เงินช่วยเหลือต่างๆซึ่งรวมถึงการจ่ายเงินสด และ/หรือการให้หุ้นของบริษัทเป้าหมายว่าการควบรวมกิจการ การเข้าซื้อกิจการและการครอบครองกิจการมักจะใช้แทนกันและมีความแตกต่างระหว่างคำเหล่านี้บ่อยมากการครอบครองกิจการอาจเป็นการครอบครองทั้งหมดหรือบางส่วนและไม่จำเป็นต้องเกี่ยวข้องกับการปฏิบัติงานรวมของบริษัทที่ต้องการรวมกับบริษัทเป้าหมาย⁹

ซึ่งในกรณีของการเข้าครอบงำกิจการนี้เป็นกรณีที่บริษัทหนึ่งต้องการเข้าดำเนินการกิจการของอีกบริษัทหนึ่งโดยไม่ประสงค์จะควบเป็นบริษัทเดียวกันถ้าบริษัทแรกสามารถเข้าไปถือหุ้นส่วนใหญ่ในบริษัทที่สองได้บริษัทแรกก็จะกลายเป็นผู้บริหารงานบริษัทที่สองไปด้วยมีผลให้บริษัททั้งสองมีผู้ถือหุ้นใหญ่รายเดียวกันและอยู่ภายใต้การบริหารของคณะบุคคลเดียวกันบริษัทที่สองกลายเป็นบริษัทในเครือของบริษัทแรกไปการที่บริษัทหนึ่งเข้าไปซื้อหุ้นส่วนใหญ่ในอีกบริษัทหนึ่งนี้อาจมีผลทำให้บริษัททั้งสองรวมกันหรือควบเข้ากันในตอนหลังก็ได้ อย่างไรก็ตามการที่บริษัทแรกซื้อหุ้นของบริษัทที่สองเพื่อเข้าไปดำเนินงานในบริษัทที่สองซึ่งเป็นการครอบงำกิจการ (Take-Over) ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ก็มีได้กล่าวถึงไว้เช่นกัน

⁸ กัลยา หมั่นสวัสดิ์. (2534). *การซื้อหุ้นเพื่อให้ได้มาซึ่งอำนาจในการจัดการในบริษัท*. วิทยานิพนธ์นิติศาสตร์ มหาวิทยาลัย, คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย. หน้า 10.

⁹ สำนักส่งเสริมการแข่งขันทางการค้า. *อ่างแล้วเชิงอรรถที่ 4*.

โดยทั่วไปแล้วการ Take Over มีได้ 2 แบบคือ การเข้าครอบงำกิจการแบบเป็นมิตร (Friendly Take Over) และการเข้าครอบงำกิจการแบบไม่เป็นมิตร (Hostile Take-Over) ความแตกต่างกันระหว่างทั้ง 2 แบบนี้ก็คือ แบบเป็นมิตรนั้นเป็นการเข้าซื้อหุ้นของบริษัทด้วยความยินยอมพร้อมใจของทั้งฝ่ายที่ถูกซื้อและฝ่ายที่เข้าไปซื้อ ทั้งนี้ อาจจะเพื่อวัตถุประสงค์ที่จะยินดีรับความช่วยเหลือจากอีกฝ่ายหนึ่งในการเสริมความแข็งแกร่งให้กับธุรกิจของฝ่ายที่ถูกซื้อ ส่วนแบบไม่เป็นมิตร คือ การที่ผู้ซื้อเข้าไปไล่ซื้อหุ้นของบริษัทที่ต้องการไม่ว่าจากทางตลาดหลักทรัพย์หรือจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทสำหรับสาเหตุของการเกิดการ Take Over ก็อาจเนื่องมาจากการที่ผู้ที่ตั้งใจจะเข้าไปซื้อเล็งเห็นว่าบริษัทนั้นยังมีศักยภาพการเติบโตในระยะยาวอยู่ จึงต้องการที่จะเข้ามาบริหารจัดการกิจการของบริษัทนั้นเสียเอง เพื่อแก้ปัญหาต่าง ๆ ที่บริษัทประสบอยู่ และทำให้บริษัทมีผลการดำเนินงานดีขึ้นกว่าเดิม ส่วนการ Take Over แบบไม่เป็นมิตรนั้น มักจะเป็นในกรณี การเข้าไปซื้อบริษัทคู่แข่งในธุรกิจเดียวกัน หรือการเข้าไปซื้อกิจการที่บริษัทตนเองต้องการต่อ ยอดธุรกิจ เพราะไม่ต้องเริ่มตั้งต้นสร้างธุรกิจใหม่ตั้งแต่ศูนย์¹⁰

3.1.3 การควบรวมกิจการตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ และพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 (Consolidation / Amalgamation)

การรวมกิจการโดย Consolidation/Amalgamation คือการรวมเข้ากันโดยยุบกิจการเดิมทั้งหมด ซึ่งผลของการรวมกิจการดังกล่าวนี้ทำให้เกิดเป็นกิจการใหม่ (Resulting Corporation) ขึ้นมาแทนและกิจการใหม่ได้เข้าครอบครองทรัพย์สินของกิจการเดิม ซึ่งการรวมกิจการชนิดนี้มักนิยมทำกัน เนื่องจากมีข้อดีที่ว่ากิจการที่ถูกควบรวม (Target Corporation) จะไม่รู้สึกรู้ว่ากิจการของตนถูกครอบงำหรือถูกกลืนเข้าไปเป็นส่วนหนึ่งในอีกกิจการ¹¹

การรวมกิจการโดย Consolidation/Amalgamation นี้ อาจแสดงภาพได้ดังแผนผังข้างล่างนี้



กฎหมายพื้นฐานในการควบบริษัทที่กล่าวมาข้างต้น มีกฎหมายบัญญัติรองรับอยู่ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บรรพ 3 ลักษณะ 22 หมวด 4 ส่วนที่ 9 มาตรา 1238 ถึงมาตรา 1243 และตาม พระราชบัญญัติ บริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 หมวด 12 มาตรา 146 ถึงมาตรา 153

¹⁰ สำนักงาน ก.ล.ด. (2551). *เทคโอเวอร์ คุณก็เลือกได้* (ออนไลน์). เข้าถึงได้จาก: http://www.start-to-invest.com/investor_edu/info_media/article/manager/manager067_040851.pdf[2016,May 5]

¹¹ อวยชัย สุขวงศ์. *อ้างแล้วเชิงอรรถที่ 2.*

นอกจากนี้อาจเป็นการควบบริษัทจำกัดกับบริษัทมหาชนจำกัดเข้าด้วยกันก็ได้ซึ่งสามารถอธิบายได้ดังนี้

3.1.3.1 การควบบริษัทตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ เป็นการรวมบริษัทเดิมตั้งแต่ 2 บริษัทขึ้นไปเข้าเป็นบริษัทที่จดทะเบียนขึ้นใหม่มีบริษัทใหม่เกิดขึ้นและบริษัทเดิมเลิกไปเป็นการรวมกันของบริษัทซึ่งในภาษาอังกฤษเรียกว่า Amalgamation หรือ Consolidation บริษัทใหม่จะดำเนินกิจการของบริษัทเดิมต่อไปโดยรับทรัพย์สินหนี้สินสิทธิความรับผิดชอบตลอดจนทุนและผู้ถือหุ้นของบริษัทเดิมมาในการนี้บริษัทใหม่ก็จะให้ค่าตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทเดิมตามส่วนค่าตอบแทนอาจเป็นเงินหรือจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่ให้หรือให้เป็นหุ้นบางส่วนเป็นเงินหรือหุ้นกู้บางส่วนก็ได้ ผู้ถือหุ้นที่ได้รับหุ้นในบริษัทใหม่ก็จะกลายเป็นผู้ถือหุ้นในบริษัทใหม่ต่อไปหากไม่รับหุ้นแต่รับค่าตอบแทนอย่างอื่นก็เท่ากับเป็นการขายหุ้นไป¹²

สำหรับวิธีการและขั้นตอนในการควบรวมกิจการตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1238 ถึงมาตรา 1243 ได้บัญญัติไว้ กล่าวคือการควบรวมกิจการตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ แต่ละบริษัทที่ตกลงควบกันต้องมีมติพิเศษของที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นให้ความเห็นชอบ และบริษัทต้องนำติดังกล่าวไปจดทะเบียนภายใน 14 วัน นับแต่วันที่การประชุมผู้ถือหุ้น นอกจากนี้แต่ละบริษัทต้องโฆษณาในหนังสือพิมพ์ท้องถิ่นที่ติดต่อกัน 7 วันเป็นอย่างน้อย และส่งคำบอกกล่าวเป็นจดหมายลงทะเบียนไปยังบรรดาบุคคลซึ่งบริษัทรู้ว่าเป็นเจ้าหนี้ของบริษัท และหากเจ้าหนี้ดังกล่าวจะคัดค้านการควบกิจการก็ต้องส่งคำคัดค้านภายใน 6 เดือนนับแต่วันที่บอกกล่าว หากมีการคัดค้านเกิดขึ้น บริษัทนั้นต้องชดใช้หนี้หรือให้ประกันเพื่อหนี้นั้น เมื่อบริษัทได้ควบเข้ากันแล้ว แต่ละบริษัทต้องนำความไปจดทะเบียนภายใน 14 วัน นับแต่วันที่ควบเข้ากัน และบริษัทที่ได้จัดตั้งขึ้นใหม่นั้นต้องจดทะเบียนจัดตั้งเป็นบริษัทใหม่ และจะถือว่าบริษัทเดิมที่ควบกันนั้นสิ้นสภาพไป

ตัวอย่างของความพยายามในการควบบริษัทตามกฎหมายได้แก่ กรณีการรวมบริษัท การบินไทย จำกัด และบริษัท เดินอากาศไทย จำกัด ในปี 2531 ซึ่งในขณะนั้น คณะกรรมการที่กระทรวงคมนาคมตั้งขึ้นได้พยายามคิดหาวิธีที่สะดวกและมีประสิทธิภาพที่สุดในการรวมทั้งสองบริษัท เพราะเรื่องนี้เป็นนโยบายของรัฐบาล คณะกรรมการดังกล่าวได้ศึกษาวิธีการควบบริษัทจำกัดตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ซึ่งเป็นรูปแบบที่ทั้งสองบริษัทควบเข้ากันแล้วตั้งเป็นบริษัทใหม่ โดยที่บริษัทใหม่จะรับไปทั้งสิทธิและหน้าที่ทั้งหมดของทั้งสองบริษัท ในขณะที่บริษัททั้งสองเป็นอันเลิกกันไป แต่เนื่องจากการควบบริษัทในรูปแบบนี้มีจุดอ่อนที่สำคัญอยู่ประการหนึ่งคือบริษัททั้งสองแห่งจะต้องขอความเห็นชอบจากเจ้าหนี้ตามมาตรา 1240 ซึ่งเป็นปัญหาทางปฏิบัติแก่

¹² โสภณ รัตนการ. อ่างแล้วเชิงอรรถที่ 3. หน้า 524.

บริษัททั้งสอง เนื่องจากทั้งสองบริษัทมีเจ้าหนี้อยู่มาก ในที่สุดคณะกรรมการที่กระทรวงคมนาคม แต่งตั้งก็ได้กำหนดวิธีรวมกันแบบง่าย ๆ กล่าวคือ ให้บริษัทเดินอากาศไทยโอนกิจการ ทรัพย์สิน หนี้สิน และกิจการที่มีอยู่ไปให้บริษัทการบินไทย ซึ่งทรัพย์สินทั้งหมดจะสูงกว่าหนี้สิน เพราะ บริษัทเดินอากาศไทยดำเนินกิจการมาแล้วมีกำไร เมื่อบริษัทการบินไทยได้รับโอนทั้งทรัพย์สินและ หนี้สิน บริษัทการบินไทยได้ออกหุ้นใหม่เพื่อเป็นสิ่งที่ตอบแทนบริษัทเดินอากาศไทยในราคาหุ้นที่ ตราไว้หุ้นละ 1,000 บาท ในจำนวนมูลค่าเท่ากับทรัพย์สินที่สูงกว่าหนี้สิน ซึ่งบริษัทเดินอากาศไทย ได้โอนมาให้บริษัทการบินไทย¹³

3.1.3.2 การควบบริษัทตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 พระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัดมาตรา 146 ถึงมาตรา 153 ได้บัญญัติวิธีการขั้นตอน และผลที่ เกิดขึ้นจากการควบรวมกิจการไว้ โดยกำหนดรูปแบบของการควบกิจการที่เกิดขึ้นไว้ว่ากิจการที่ ควบกันนั้นต้องเลิกไป และต้องตั้งกิจการใหม่ขึ้นมาและกิจการที่ตั้งขึ้นมาใหม่รับไปทั้งทรัพย์สิน หนี้สิน สิทธิและหน้าที่ รวมถึงความรับผิดชอบต่างๆ ของกิจการที่ได้ทำการควบเข้าหากัน ซึ่ง วิธีการและขั้นตอน ในการควบกิจการมีดังนี้

การควบกิจการใดหากมีบริษัทมหาชนเข้าไปควบด้วยแล้ว บริษัทมหาชนนั้นต้องมี มติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทเห็นชอบด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของ จำนวนเสียง ทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุม และมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน หากผู้ถือหุ้นคัดค้านการควบกิจการ ดังกล่าว บริษัทต้องจัดให้มีผู้ซื้อหุ้นของผู้ถือหุ้นรายที่คัดค้านดังกล่าวในราคาที่ซื้อขายในตลาด หลักทรัพย์ครั้งสุดท้ายก่อนวันที่มีมติให้ควบบริษัทแต่หากไม่มีราคาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ให้ ใช้ราคาตามที่ผู้ประเมินราคาอิสระที่ทั้งสองฝ่ายแต่งตั้งขึ้นเป็นผู้กำหนด ถ้าผู้ถือหุ้นไม่ยอมขาย ภายใน 14 วันนับแต่วันได้รับคำเสนอขอซื้อ ให้บริษัทดำเนินการควบบริษัทต่อไปได้ และให้ผู้ถือ หุ้นดังกล่าวเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ควบกันแล้ว โดยที่ประชุมต้องมีหนังสือแจ้งไปยังเจ้าหนี้ของ บริษัทภายใน 14 วันนับแต่วันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นลงมติโดยกำหนดเวลาให้ส่งคำคัดค้านภายใน 2 เดือนนับแต่วันที่ได้รับหนังสือแจ้งมตินั้น หากเจ้าหนี้คัดค้านต้องมีการชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ให้ เรียบร้อย

จากนั้นประธานกรรมการของบริษัทที่จะควบกันต้องเรียกประชุมผู้ถือหุ้น ของ บริษัทนั้นๆ เพื่อพิจารณาในเรื่องการจัดสรรหุ้น ชื่อของบริษัทภายหลังจากการควบกิจการแล้ว วัตถุประสงค์ ทุนของบริษัทที่ควบกันแล้ว และรายละเอียดอื่นๆ ตามที่จำเป็นในการควบบริษัท โดย ต้องทำการประชุมให้แล้วเสร็จภายใน 6 เดือนนับแต่วันที่บริษัทใดบริษัทหนึ่งได้ลงมติให้ควบกัน เป็นรายหลังสุด เว้นแต่ที่ประชุมดังกล่าวมีมติให้ขยายเวลาออกไป แต่รวมแล้วต้องไม่เกิน 1 ปี และ

¹³ จุลสิงห์ วสันตสิงห์.(2531). การรวมบริษัทการบินไทยกับเดินอากาศไทย. *วารสารกฎหมาย*, 12(1), หน้า 26-32.

การประชุมดังกล่าวต้องมีผู้ถือหุ้นซึ่งมีหุ้นนับรวมกันได้ไม่น้อยกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้ทั้งหมดของบริษัทที่จะควบกันมาประชุมจึงถือเป็นองค์ประชุมภายหลังการประชุมเสร็จสิ้น คณะกรรมการบริษัทเดิมต้องส่งมอบกิจการ ทรัพย์สินบัญชีเอกสารต่างๆ ให้แก่คณะกรรมการของบริษัทที่ควบกันแล้วภายใน 7 วัน นับแต่วันที่การประชุมเสร็จลง และคณะกรรมการดังกล่าวต้องจดทะเบียนการควบบริษัทพร้อมทั้งยื่นหนังสือบริคณห์สนธิ และข้อบังคับที่ที่ประชุมอนุมัติต่อนายทะเบียนภายใน 14 วันนับแต่เสร็จสิ้นการประชุม

อย่างไรก็ตามการควบรวมกิจการและการครอบงำบริษัทอื่นตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัดพ.ศ. 2535 ไม่ได้จำกัดเฉพาะการควบบริษัทอย่าง Amalgamation เหมือนเช่นในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์เท่านั้นเพราะในมาตรา 42(6) ได้กำหนดเปิดช่องให้บริษัทมหาชนจำกัดมีอำนาจถือหุ้นจัดการบริษัทอื่นหรือบริษัทเอกชนอื่นใดและกระทำธุรกิจเฉพาะอย่างร่วมกันกับบริษัทอื่นหรือบริษัทเอกชนอื่นใดได้และมาตรา 107(2)(ก)(ข) และ (ค) ก็ได้ให้อำนาจที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทมหาชนจำกัดสามารถมีมติด้วยคะแนนเสียงสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนในการที่จะขายหรือโอนกิจการของบริษัททั้งหมดหรือบางส่วนที่สำคัญให้แก่บุคคลอื่นหรือซื้อหรือรับโอนกิจการของบริษัทอื่นหรือบริษัทเอกชนมาเป็นของบริษัทหรือทำแก้ไขหรือเลิกสัญญาเกี่ยวกับการให้เข้ากิจการของบริษัททั้งหมดหรือบางส่วนที่สำคัญหรือมอบหมายให้บุคคลอื่นเข้าจัดการธุรกิจของบริษัทหรือรวมกิจการกับบุคคลอื่นโดยมีวัตถุประสงค์จะแบ่งกำไรขาดทุนกันอีกด้วย

นอกจากนั้นในกรณีที่บริษัทมหาชนจำกัดเป็นบริษัทที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการก็ต้องปฏิบัติตามบทบัญญัติของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 245 ถึงมาตรา 259 และอยู่ภายใต้การควบคุมของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ด้วย

หมวด 8 ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 กำหนดการกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์และการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ โดยมีหลักเกณฑ์ว่าต้องมีการรายงานการได้มาหรือจำหน่ายหลักทรัพย์ 246 สำหรับบุคคลใดได้มา หรือจำหน่ายหลักทรัพย์ ของกิจการที่อาจทำให้ตนเองหรือบุคคลอื่นเป็นผู้ถือหลักทรัพย์ในกิจการนั้นเพิ่มขึ้นหรือลดลงเมื่อรวมกันแล้วมีจำนวนทุกๆ ร้อยละ 5 ของจำนวนหลักทรัพย์ที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการนั้น ไม่ว่าจะมีการลงทะเบียนการโอนหลักทรัพย์นั้นหรือไม่ บุคคลนั้นๆ ต้องรายงานการได้มาหรือจำหน่ายไปทุกๆ ร้อยละ 5 ของจำนวนหุ้นที่ได้จำหน่ายแล้วทั้งหมดทุกครั้ง ส่วนหลักทรัพย์อื่นซึ่งประกอบด้วยใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นหรือหลักทรัพย์อื่นที่อาจแปลงสภาพแห่งสิทธิเป็นหุ้นได้ ให้รายงานทุกครั้งที่มีการได้มาร้อยละ 5 ของ

จำนวนหลักทรัพย์นั้นในแต่ละประเภทที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ การบัญชีหลักทรัพย์
ในข้อนี้ก็เพื่อคุ้มครองนักลงทุนรายย่อยในกรณีอาจมีการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการใน
รูปแบบที่ไม่เป็นมิตร

นอกจากนี้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 247
วรรคแรก บัญญัติให้บุคคลที่เสนอซื้อหรือได้มาไม่ว่าโดยตนเองหรือร่วมกับบุคคลอื่นเป็นผลให้ตน
หรือบุคคลอื่นเป็นผู้ถือหลักทรัพย์ในกิจการรวมกันถึงร้อยละ 25 ขึ้นไปของจำนวนสิทธิออกเสียง
ทั้งหมดของกิจการนั้น ให้ถือว่าเป็นการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการจะต้องทำคำเสนอซื้อ
หลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการนั้นซึ่งถือเป็นกรณีถูกกฎหมายบังคับ เว้นแต่เป็นการได้มาโดยทาง
มรดก

จะเห็นได้ว่าการที่พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535
กำหนดให้ผู้ที่ได้หลักทรัพย์มาถึงจำนวนร้อยละ 25 ขึ้นไปของจำนวนหลักทรัพย์ที่จำหน่ายได้แล้ว
ทั้งหมดของกิจการต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของกิจการก็เพื่อให้ผู้ถือหลักทรัพย์ของกิจการนั้น
ทุกรายมีโอกาสได้ทราบว่าคุณใดจะเข้ามาเป็นผู้มีอำนาจในการจัดการกิจการและพิจารณาว่าตน
ควรจะถือหุ้นต่อไปหรือควรจะขาย สาเหตุที่กำหนดให้การถือหุ้นจำนวนร้อยละ 25 ขึ้นไปเป็น
จำนวนที่ต้องทำคำเสนอซื้อ เพราะการถือหุ้นในจำนวนดังกล่าวมีผลทำให้ผู้ถือหุ้นอาจใช้สิทธิของ
ตนออกเสียงลงคะแนนในการประชุมผู้ถือหุ้นให้มติของที่ประชุมเป็นไปตามความประสงค์ของ
ตนได้¹⁴

3.1.4 การควบรวมกิจการที่มีกฎหมายเฉพาะบัญญัติรองรับไว้

การควบกิจการของธุรกิจที่มีกฎหมายบัญญัติไว้เป็นการเฉพาะประกอบด้วย การควบ
ธนาคารพาณิชย์ตามที่บัญญัติไว้ใน พระราชบัญญัติการธนาคารพาณิชย์ พ.ศ. 2505 การควบบริษัท
เงินทุนหรือบริษัทหลักทรัพย์ตามที่บัญญัติไว้ในพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจ
หลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ พ.ศ. 2522 และการควบบริษัทประกันภัยตามที่บัญญัติไว้ใน
พระราชบัญญัติประกันวินาศภัย พ.ศ. 2535 นอกจากนี้ ยังมีการควบรวมกิจการที่มีกฎหมายบัญญัติ
ไว้เป็นกรณีพิเศษอีกด้วยเช่น พระราชกำหนดบรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทย พ.ศ. 2544 และ
พระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ. 2483 การควบรวมเหล่านี้ถือได้ว่าเป็นการควบรวมที่มีกฎหมาย
บัญญัติไว้เพิ่มเติมนอกเหนือจากบทบัญญัติที่ปรากฏอยู่ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์หรือ

¹⁴ อรอนงค์ ม่วงพันธ์. (2546). *การศึกษาเปรียบเทียบการใช้มาตรการทางกฎหมายในการควบคุมการควบกิจการ
ระหว่างประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์นิติศาสตรมหาบัณฑิต สาขานิติศาสตร์, คณะ
นิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย. หน้า 19-21.

พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด ซึ่งถือเป็นบทบัญญัติทั่วไปที่บริษัทจะต้องถือปฏิบัติเป็นการทั่วไป โดยกฎหมายเฉพาะจะมีบทบัญญัติที่ยกเว้นไม่ต้องปฏิบัติตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์หรือบทบัญญัติในพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด เพื่อให้การดำเนินการควบกิจการเป็นไปด้วยความสะดวกรวดเร็ว อย่างไรก็ตามหากพิจารณาถึงเหตุผลเบื้องหลังว่าเหตุใดจึงต้องมีบทบัญญัติพิเศษเหล่านี้ ก็จะพบว่าบทบัญญัติเพิ่มเติมเหล่านี้เป็นบทบัญญัติสำคัญที่สะท้อนให้เห็นแนวนโยบายของรัฐที่มีต่อธุรกิจที่รัฐควบคุมดูแลเป็นพิเศษ และรัฐได้ใช้วิธีการทางนิติบัญญัติในการที่จะทำให้การบังคับใช้หรือการดำเนินการตามนโยบายของรัฐประสบความสำเร็จและเป็นไปอย่างมีรูปธรรมเป็นสำคัญ

ทั้งนี้ จากการศึกษาวิธีการควบรวมกิจการของธุรกิจเฉพาะประเภทเหล่านี้ พบว่าการควบกิจการในลักษณะนี้เป็นการรวมกิจการโดยการที่กิจการแห่งหนึ่งซื้อหรือรับโอนสินทรัพย์สุทธิของกิจการอีกแห่งหนึ่งหรือหลายแห่งเข้ามารวมเป็นกิจการเดียวกัน และโดยผลของกฎหมาย กิจการที่ถูกโอนเข้ามานั้นจะต้องเลิกกิจการไปตามวิธีการที่กำหนดไว้ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์หรือพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด แล้วแต่กรณี ซึ่งเหตุที่การควบรวมกิจการของบริษัทที่ประกอบธุรกิจเฉพาะนี้ไม่มีลักษณะเป็นการควบกิจการที่ทำให้เกิดบริษัทใหม่ขึ้นและบริษัทเดิมที่ควบเข้ากันหายไป เนื่องจากโดยทั่วไปแล้ว ธุรกิจเหล่านี้เป็นธุรกิจที่จะต้องมีการได้รับใบอนุญาตจึงจะสามารถประกอบธุรกิจได้ และกฎหมายเฉพาะเหล่านี้มักจะกำหนดไว้ในลักษณะที่ว่า การควบกิจการดังกล่าวไม่มีผลเป็นการโอนใบอนุญาตจากบริษัทที่ควบเข้ากันไปยังบริษัทใหม่แต่อย่างใด

3.2 ผลจากการควบรวมกิจการตามกฎหมายอื่นที่เกี่ยวข้อง

สิ่งที่จะต้องคำนึงถึงตามมาเมื่อมีการควบรวมกิจการคือ การพิจารณาถึงกฎหมายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องและจะต้องปฏิบัติตามให้ถูกต้อง ได้แก่ ประมวลรัษฎากร และ พระราชบัญญัติแรงงาน พ.ศ. 2541 ดังนี้

3.2.1 ด้านภาษีอากร

ภาระภาษีอากรสำหรับประเทศไทยนั้นเป็นภาระภาษีแบบ “ด้านเดียว” (Asymmetric Taxation) รัฐบาลจะเก็บภาษีจากรายได้ของกิจการในกรณีที่กิจการมีกำไรในแต่ละปีโดยจะคิดภาษีเป็นร้อยละของกำไรสุทธิเพื่อเสียภาษีประมวลรัษฎากรได้บัญญัติข้อกำหนดที่เกี่ยวกับการภาษีของการควบกิจการไว้ค่อนข้างมาก โดยกำหนดว่ากิจการที่ควบจะต้องชำระบัญชีทั้งสองฝ่าย และแต่ละ

ฝ่ายต้องเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลตามการประเมินสินทรัพย์ใหม่ ณ วันที่มีการควบกิจการ นอกจากนี้ผู้ถือหุ้นทั้งสองฝ่ายต้องจ่ายภาษีเงินได้จากการขายทรัพย์สินจากเงินปันผล หรือรายได้จากการควบกิจการ และยอดเงินขาดทุนสะสมของแต่ละบริษัทยังไม่สามารถตัดทอนไปยังกิจการใหม่ที่เกิดขึ้นจากการควบกิจการอีกด้วย

การควบกิจการนั้น ตามประมวลรัษฎากรมาตรา 73 ถือว่าบริษัทเดิมแต่ละบริษัทเลิกกิจการ และกรรมกรของบริษัทใหม่มีหน้าที่แจ้งให้เจ้าพนักงานประเมินของกรมสรรพากรทราบถึงการควบบริษัทภายใน 15 วัน นับแต่วันที่นายทะเบียนรับจดทะเบียนบริษัทใหม่ที่เกิดจากการควบกัน มิฉะนั้นเจ้าหน้าที่กรมสรรพากรมีอำนาจสั่งให้บริษัทใหม่ดังกล่าวเสียเงินภาษีเพิ่มขึ้นอีก 1 เท่าของจำนวนเงินภาษีที่ต้องเสีย และกรรมกรของบริษัทใหม่ต้องยื่นแบบแสดงรายการและเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลแทนบริษัทเดิมภายใน 150 วัน นับแต่วันสุดท้ายของรอบระยะเวลาบัญชีของบริษัทเดิมซึ่งน่าจะได้แก่วันที่นายทะเบียนรับจดทะเบียนบริษัทใหม่ที่เกิดจากการควบกัน เนื่องจากการยื่นแบบแสดงรายการดังกล่าว กรรมกรของบริษัทใหม่ต้องจัดการคำนวณกำไรสุทธิหรือขาดทุนสุทธิของบริษัทเดิมทุกบริษัทหากผลการคำนวณปรากฏว่าบริษัทเดิมมีกำไรสุทธิก็ให้บริษัทใหม่รับผิดชอบภาษีแทนบริษัทนั้นในอัตราร้อยละ 30 ของกำไรสุทธินั้น แต่ถ้าผลการคำนวณออกมาแล้วพบว่าบริษัทเดิมขาดทุน บริษัทใหม่ก็ไม่ต้องรับผิดชอบแทนบริษัทนั้น เพียงแต่มีหน้าที่ยื่นแบบแสดงรายการแทนเท่านั้นตาม มาตรา 74¹⁵

นอกจากนี้ภาษีอากรที่เกี่ยวข้องกับการควบกิจการของประเทศไทยที่สำคัญอีกรายการหนึ่งคือ ภาษีเฉพาะ ซึ่งภาษีเฉพาะนั้นเป็นการคิดภาษีในอัตราพิเศษสำหรับธุรกิจบางประเภทที่มีการควบกิจการระหว่างกัน เช่น ธุรกิจเช่าซื้อ โดยบริษัทที่มีคุณสมบัติเข้าข่ายจะต้องเสียภาษีเฉพาะนั้นจะต้องขออนุญาตจากกรมสรรพากรเป็นรายๆ ไป¹⁶

3.2.2 ด้านแรงงาน

สัญญาจ้างแรงงานเป็นสัญญาต่างตอบแทนที่คู่สัญญาเป็นทั้งเจ้าหนี้ และลูกหนี้ซึ่งกันและกัน ต่างฝ่ายต่างมีสิทธิและหน้าที่ต่อกันตามที่กำหนดในสัญญาจ้างแรงงาน อย่างไรก็ตามคู่สัญญาอาจโอนความสัมพันธดังกล่าวไปยังบุคคลภายนอกได้แต่จะต้องเป็นไปตามเงื่อนไขที่กฎหมายกำหนด

การโอนความสัมพันธตามสัญญาจ้างแรงงานเป็นการโอนฐานะความเป็นนายจ้าง และลูกจ้างเกี่ยวกับสิทธิ และหน้าที่ไปยังบุคคลภายนอก อาจโอนได้ทั้งสิทธิและหน้าที่ หรืออาจโอน

¹⁵ อรอนงค์ ม่วงพันธ์. (2546). อ้างแล้วเชิงอรรถที่ 14. หน้า 17.

¹⁶ อัญญา ชันธวิทย์. (2540). การควบกิจการและการครอบงำกิจการ. (พิมพ์ครั้งที่ 1). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. หน้า 69.

เฉพาะส่วนใดส่วนหนึ่งก็ได้ เมื่อพิจารณาในกรณีการควบรวมกิจการแล้ว ภายหลังจากการควบรวมกิจการ การโอนทั้งสิทธิ และหน้าที่ของคู่สัญญาเป็นไปอย่างเด็ดขาดหรืออย่างถาวร ดังนั้น ทรัพยากรบุคคลของทั้งสองบริษัทจะได้รับผลกระทบของการโยกย้าย การเปลี่ยนแปลง รวมถึงการวางบุคลากรให้เหมาะสมกับตำแหน่งและลักษณะของงาน ปัญหาการมีบุคลากรซ้ำซ้อนกันเป็นอีกปัญหาหนึ่งจึงอาจจะต้องมีบุคลากรบางส่วนที่ถูกตัดออกไป ดังนั้นพระราชบัญญัติแรงงาน จึงได้มีข้อกำหนดคุ้มครองสิทธิ และผลประโยชน์ของลูกจ้าง พนักงานในบริษัทไว้ ดังนี้

การโอนสิทธิ กฎหมายกำหนดแบบของการโอนสิทธิว่าต้องทำเป็นหนังสือตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 306 สำหรับนายจ้างจะโอนสิทธิความเป็นนายจ้างไปยังบุคคลภายนอก หมายถึง การโอนสิทธิการทำงานของลูกจ้าง และโอนสิทธิใช้อำนาจบังคับบัญชาต่อลูกจ้าง ต้องทำเป็นหนังสือตามที่กฎหมายกำหนด และต้องได้รับความยินยอมจากลูกจ้างด้วย ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 577 หากไม่มีความยินยอมจากลูกจ้างก็ต้องถือว่านายจ้างได้เลิกจ้างลูกจ้างนั้น อันทำให้ลูกจ้างมีสิทธิเรียกร้องต่างๆ ซึ่งเกิดจากการถูกเลิกจ้าง เช่น สิ้นจ้าง แทนการบอกกล่าวล่วงหน้า และค่าชดเชย

การโอนหน้าที่ นายจ้างมีหน้าที่ต้องจ่ายสินจ้างหรือค่าจ้างเงินเดือน หากมีการควบกิจการเกิดขึ้นนายจ้างสามารถโอนหน้าที่ดังกล่าวโดยอาศัยการแปลงหนี้ใหม่ ตามมาตรา 350 กฎหมายมิได้กำหนดแบบไว้แต่การโอนหน้าที่ของคู่สัญญาตามสัญญาจ้างแรงงานนั้นต้องได้รับความยินยอมจากคู่สัญญาอีกฝ่ายเสียก่อนจึงสามารถโอนกันได้ ในกรณีของนายจ้างก็ต้องให้ลูกจ้างตกลงกับบุคคลภายนอกซึ่งเป็นผู้รับโอนหน้าที่นั้นๆ เนื่องจากตามหลักการแปลงหนี้ใหม่จะกระทำโดยขึ้นใจลูกจ้างไม่ได้ ทั้งนี้การโอนในลักษณะเด็ดขาดหรือถาวรก็ต้องนำหลักความยินยอมของคู่สัญญามาใช้บังคับด้วย การโอนลูกจ้างไปให้นายจ้างคนใหม่จึงต้องได้รับความยินยอมจากลูกจ้างด้วย มิฉะนั้นถ้าโอนไปโดยลูกจ้างไม่ยินยอม โดยลูกจ้างอาจได้รับสินจ้างหรือค่าจ้างเงินเดือนน้อยลงก็จะต้องถือว่าเป็นการเลิกจ้างลูกจ้างนั้นด้วย เพราะเป็นการลดสิทธิประโยชน์ของลูกจ้างนั้น

3.3 การควบรวมกิจการในต่างประเทศ

การควบรวมกิจการของประเทศสหรัฐอเมริกา และฝรั่งเศสเป็นประเทศที่มีระบบกฎหมายเป็นที่ยอมรับไปทั่วโลก อย่างไรก็ตามด้วยเหตุผลที่ว่าสหภาพยุโรปไม่มีกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการควบรวมกิจการที่เป็นแม่แบบหนึ่งเดียว ยกเว้นในส่วนของการแข่งขันทางการค้าและการป้องกันผูกขาดเท่านั้น ดังนั้นจึงมุ่งเน้นการศึกษาค้นคว้ากฎหมายภายใน (Domestic laws) ของประเทศ

ฝรั่งเศส ซึ่งเป็นประเทศสมาชิกในสหภาพยุโรปที่มีระบบกฎหมายที่มีการพัฒนาการเป็นระยะเวลาอันยาวนาน

3.3.1 การควบรวมกิจการในประเทศสหรัฐอเมริกา

เนื่องจากประเทศสหรัฐอเมริกาเป็นประเทศที่มีรูปแบบการปกครองแบบสหพันธรัฐ (Federation of States) และในแต่ละมลรัฐก็มีกฎหมายของตน (State laws) ที่นำมาปรับใช้อย่างเป็นอิสระแยกต่างหากจากกฎหมายในระดับประเทศ (Federal laws) ซึ่งเป็นกฎหมายที่ออกมาโดยมีผลบังคับทั่วประเทศในส่วนของกฎหมายที่เกี่ยวกับการควบรวมกิจการในประเทศสหรัฐอเมริกานั้นมีที่มาจากทั้งสองแหล่งดังกล่าว ดังต่อไปนี้

กฎหมายระดับมลรัฐ (State Corporation Statutes) กฎหมายบริษัทของประเทศสหรัฐอเมริกานั้นเป็นกฎหมายในระดับมลรัฐ มลรัฐแต่ละแห่งต่างก็มีบทบัญญัติกฎหมายลักษณะบริษัทซึ่งกล่าวถึงกฎเกณฑ์ในการควบรวมกิจการของบริษัทที่จัดตั้งขึ้นภายใต้กฎหมายของมลรัฐในรายงานการวิจัยฉบับนี้เลือกเอากฎหมายของมลรัฐ Delaware (General Corporation Law of the State of Delaware) ขึ้นมาทำการศึกษาเนื่องจาก มลรัฐแห่งนี้เป็นที่นิยมในการจดทะเบียนจัดตั้งบริษัทมากที่สุดในประเทศสหรัฐอเมริกา อันเป็นผลสืบเนื่องมาจากการที่กฎหมายบริษัทแห่งมลรัฐนี้ มีการพัฒนามากที่สุดอย่างต่อเนื่อง ถือได้ว่าเป็นกฎหมายที่มีความก้าวหน้า ครบวงจร และยืดหยุ่นที่สุดในสหรัฐ¹⁷

กฎหมายระดับประเทศ (Federal Law) สหรัฐอเมริกามีการบัญญัติกฎหมายในระดับประเทศที่ควบคุมถึงการซื้อขายหุ้น ของบริษัทมหาชนขนาดใหญ่ (Large Public Corporations) ที่มีการเสนอขายหุ้นหรือหลักทรัพย์อื่นใดให้แก่ประชาชน กฎหมายที่เกี่ยวข้องในส่วนนี้ได้แก่ The Securities Exchange Act of 1934 และ The Williams Act of 1968 เป็นต้น นอกจากนี้ยังมีบทบัญญัติอื่นที่เกี่ยวกับการป้องกันการผูกขาดทางการค้า เช่น Sherman Act เป็นต้น

แหล่งที่มาของกฎหมายที่เกี่ยวกับการควบรวมกิจการอีกแหล่งหนึ่งที่ใช้ได้คือ คำพิพากษาของศาล (Court Decisions) เนื่องจากประเทศสหรัฐอเมริกาเป็นประเทศ Common Law ดังนั้น คำพิพากษาของศาลฎีกาจึงถือเป็นส่วนที่สำคัญในการถือเป็นบรรทัดฐานปฏิบัติตามกฎหมาย

¹⁷William, Burnham. (2006). *Introduction to the law and legal system of the United States* (4th ed.). St. Paul, MN: West Group.

และให้ความชัดเจนในการใช้กฎหมาย อีกทั้งยังเป็นการเติมช่องว่างต่างๆ ทางกฎหมายให้สมบูรณ์ อีกด้วย¹⁸

การควบรวมกิจการในประเทศสหรัฐอเมริกา มีรูปแบบและวิธีการคล้ายคลึงกับการควบรวมกิจการที่เกิดขึ้นในประเทศไทย โดยอาจแบ่งได้เป็น 3 รูปแบบ คือ 1) การควบกิจการ (Merger) และการรวมกิจการ (Consolidation) หรือที่รวมกันเรียกว่า Statutory merger or consolidation 2) การซื้อทรัพย์สินของกิจการ (Asset Acquisition) และ 3) การได้มาซึ่งหุ้นของกิจการ (Stock Acquisition)

3.3.1.1 การควบกิจการและการรวมกิจการ (Statutory Merger and Consolidation) เป็นการควบรวมกิจการตามขั้นตอนและรูปแบบที่กำหนดไว้ในกฎหมายบริษัทหรือกฎหมายการควบรวมกิจการของแต่ละมลรัฐ โดยทุกมลรัฐต่างมีบทบัญญัติเกี่ยวกับการควบรวมกิจการไว้

การควบกิจการ (Merger) ภายใต้กฎหมายของมลรัฐส่วนใหญ่ในประเทศสหรัฐอเมริกาจะมีรูปแบบที่ไม่แตกต่างกัน กล่าวคือ เป็นการรวมตัวกันขององค์กรทางธุรกิจภายใต้ข้อกำหนดของกฎหมาย ในการควบกิจการนี้ องค์กรทางธุรกิจหนึ่งจะถูกกลืนหายไปอยู่ในองค์กรธุรกิจอีกหน่วยหนึ่ง องค์กรทางธุรกิจที่คงอยู่จะเรียกว่า Surviving Corporation และองค์กรทางธุรกิจที่คงอยู่นี้ก็จะเป็นเจ้าของทรัพย์สิน ธุรกิจ และหนี้สิน ตลอดจนความรับผิดชอบต่างๆ ขององค์กรทางธุรกิจที่ถูกกลืน โดยผลของกฎหมายการควบกิจการนี้จะต้องได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการขององค์กรธุรกิจทั้งสององค์กรที่จะควบเข้าด้วยกันนั้น และจะต้องได้รับความยินยอมจากผู้ถือหุ้นของแต่ละองค์กรด้วย

การรวมกิจการ (Consolidation) มีลักษณะทำนองเดียวกันกับการควบกิจการข้างต้น กล่าวคือ เป็นการรวมตัวกันขององค์กรทางธุรกิจภายใต้ข้อกำหนดของกฎหมายหุ้นส่วนบริษัทซึ่งจะต้องได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการขององค์กรทางธุรกิจทั้งสอง และจะต้องได้รับความยินยอมจากผู้ถือหุ้นขององค์กรธุรกิจทั้งสองนั้นด้วย ลักษณะประการสำคัญของการรวมกิจการที่แตกต่างจากการควบกิจการ คือ ในการรวมกิจการนี้ องค์กรทางธุรกิจที่รวมกันทั้งสององค์กรจะถูกกลืนหายไปทั้งคู่ และหลังจากการรวมกิจการ แล้วจะมีองค์กรทางธุรกิจใหม่เกิดขึ้นแทนที่ซึ่งองค์กรธุรกิจอันใหม่นี้จะมีสถานะเป็นทายาทในการรับทรัพย์สิน ธุรกิจ หนี้สิน ตลอดจนความรับผิดชอบต่างๆ ขององค์กรธุรกิจสององค์กรเดิมที่ถูกกลืนหายไป¹⁹

¹⁸ Office of Commercial Affairs. *สรุปเรื่องการทำธุรกิจในสหรัฐอเมริกา* (ออนไลน์). เข้าถึงได้จาก: [http://www.commercethaiusa.org/oca/for-thai-exporters\[2016,June 6\]](http://www.commercethaiusa.org/oca/for-thai-exporters[2016,June 6])

¹⁹ อรรถพรณ พนัสพัฒนา. (2538). การได้มาซึ่งกิจการของผู้อื่นตามกฎหมายในประเทศสหรัฐอเมริกา, *วารสารกฎหมายจุฬาฯ*, 16(1), หน้า 10-15.

1) ขั้นตอนในการควบกิจการและการรวมกิจการ

(1) ชนิดของการควบรวมกิจการ แต่ละมลรัฐต่างมีกฎหมายที่เกี่ยวกับการควบกิจการ (Merger) และการรวมกิจการ (Consolidation) และมลรัฐส่วนใหญ่ต่างมีข้อกำหนดเกี่ยวกับการควบกิจการที่อยู่ในกลุ่มเดียวกัน (Short Form Merger) ซึ่งเป็นการควบกิจการที่ไม่มีข้อยุ่งยาก เช่น การควบกิจการกับบริษัทย่อยของตนเอง เป็นต้น

(2) มติของคณะกรรมการทุกมลรัฐต่างกำหนดให้การควบรวมกิจการนี้ต้องได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการของทั้งสองกิจการก่อนที่จะเสนอแผนการควบรวมกิจการต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้น สำหรับจำนวนเสียงในมติของคณะกรรมการนั้นแตกต่างกันไปในแต่ละมลรัฐ แม้ว่ามลรัฐส่วนใหญ่กำหนดให้ใช้เพียงเสียงข้างมาก โดยมติของคณะกรรมการยังต้องเป็นไปตามข้อบังคับของบริษัทอีกด้วย

(3) มติของผู้ถือหุ้นของแต่ละบริษัท การควบรวมกิจการในบางลักษณะอาจไม่จำเป็นต้องใช้มติของผู้ถือหุ้น Model Business Corporation Act (MBCA) และกฎหมายของมลรัฐเกือบทุกรัฐกำหนดให้การควบรวมกิจการประเภท Short-form ระหว่างบริษัทแม่และบริษัทลูกนั้นไม่จำเป็นต้องได้รับมติของผู้ถือหุ้นแต่ประการใด นอกจากนี้มลรัฐส่วนใหญ่กำหนดให้ไม่ต้องได้รับมติผู้ถือหุ้นของบริษัทผู้จะซื้อในกรณีที่มีการควบกิจการนั้นไม่ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในข้อบังคับบริษัทของบริษัทผู้จะซื้อ สำหรับจำนวนคะแนนเสียง การส่งคำบอกกล่าวเรียกประชุม ฯลฯ นั้น แตกต่างกันไปในแต่ละมลรัฐและขึ้นอยู่กับข้อบังคับของบริษัทด้วย

(4) สิทธิในการขายหุ้นคืน หลายมลรัฐมีกฎหมายให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการควบรวมกิจการสามารถขายหุ้นคืนแก่บริษัทได้ในราคาที่เป็นธรรม แต่ราคาที่เป็นธรรมคือราคาอะไรนั้นเป็นเรื่องที่ต้องตีความในชั้นศาล สิทธิดังกล่าวเรียกว่า dissenters' right หรือ appraisal right

(5) การล้มเลิกการควบรวมกิจการ หลายมลรัฐอนุญาตให้บริษัทเลิกล้มเลิกการควบรวมกิจการได้แม้จะได้รับมติจากผู้ถือหุ้น แต่ทั้งนี้ต้องก่อนที่จะมีการยื่นเอกสารต่อหน่วยงานทางทะเบียน

(6) การยื่นเอกสารต่อหน่วยงานทางทะเบียน ทุกมลรัฐกำหนดรูปแบบพิธีการของการควบรวมกิจการ อันได้แก่ การยื่นเอกสารที่กำหนดต่อหน่วยงานทางทะเบียน

(7) วันที่มีผล หลายมลรัฐกำหนดไว้อย่างแน่ชัดถึงวันที่มีผลในการควบรวมกิจการ เช่น วันที่ 30 ของการยื่นเอกสาร แต่หลายมลรัฐเปิดโอกาสให้บริษัทสามารถกำหนดวันที่มีผลในการควบรวมกิจการได้เอง ซึ่งมีประโยชน์อย่างมากต่อบริษัทในการวางแผนภาษี

(8) Short-Form Mergers มลรัฐโดยมากกำหนดขั้นตอนการควบรวมกิจการที่รวดเร็วและง่ายไว้โดยเฉพาะเพื่อการควบรวมกิจการของบริษัทแม่และบริษัทลูก ซึ่งในกรณีดังกล่าวอาจไม่จำเป็นต้องได้มติจากผู้ถือหุ้น

2) การควบกิจการและการรวมกิจการของมลรัฐ Delaware

กฎหมายบริษัทของมลรัฐ Delaware คือ Delaware General Corporation Law (DGCL) นั้นบริษัทสองบริษัทอาจควบ (merge) เข้ากัน ให้คงเหลือเพียงบริษัทใดบริษัทหนึ่งเพียงบริษัทเดียว หรืออาจรวมกัน (consolidate) เป็นบริษัทใหม่อีกหนึ่งบริษัทก็ได้ กระบวนการควบหรือรวมบริษัท²⁰ มีดังนี้

(1) คณะกรรมการของบริษัทที่จะทำการควบรวมเข้าด้วยกัน จะต้องมิตติคณะกรรมการให้ทำความตกลงที่จะควบหรือรวมบริษัท และประกาศว่าข้อตกลงดังกล่าวเป็นข้อตกลงที่มีความเหมาะสมที่จะได้รับการพิจารณาจากผู้ถือหุ้น²¹ ความตกลงดังกล่าวต้องกำหนดรายละเอียดต่อไปนี้ด้วย คือรายละเอียด และเงื่อนไขการควบหรือรวมกิจการ วิธีการทำการดังกล่าว กรณีของการควบ (Merge) ต้องระบุการเปลี่ยนแปลงหนังสือบริคณห์สนธิ ของบริษัทที่คงอยู่ (Surviving Corporation) หากไม่มีการเปลี่ยนแปลงหนังสือบริคณห์สนธิ ก็ต้องบ่งชี้ว่าให้ถือเอาหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัทที่คงอยู่เป็นหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัท ส่วนกรณีการรวม (Consolidation) ต้องกำหนดหนังสือบริคณห์สนธิแนบท้ายข้อสัญญาให้ทำการรวมกิจการนั้น นอกจากนี้การจัดการหุ้นของบริษัทที่ควบ รวมกิจการนั้น รวมถึงรายละเอียดอื่นๆ ตามที่เห็นสมควร

(2) คณะกรรมการต้องนำข้อตกลงให้ควบหรือรวมกิจการ เสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จะทำการควบ หรือรวมกิจการนั้นพิจารณา ทั้งนี้อาจจัดเป็นวาระในการประชุมสามัญหรือวิสามัญก็ได้ โดยต้องส่งรายละเอียดข้อตกลงดังกล่าวให้แก่ผู้ถือหุ้นล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 20 วัน ก่อนถึงกำหนดการประชุม²²

(3) และถือว่าที่ประชุมผู้ถือหุ้นลงมติอนุมัติก็ต่อเมื่อมีเสียงข้างมากสนับสนุนข้อตกลงให้ควบหรือรวมกิจการนั้น จากนั้นต้องนำข้อตกลงดังกล่าวไปยื่นจดทะเบียน แล้วจึงมีผลบังคับในวันที่ยื่นจดทะเบียน เว้นแต่จะระบุให้มีผลภายหลังจากนั้น แต่ทั้งนี้ต้องไม่มากกว่า 90 วัน หลังจากวันที่ยื่นจดทะเบียน²³ นอกจากนี้กรณีการควบบริษัท บริษัทที่คงอยู่หลังการควบ หากเป็นกรณีการรวมบริษัท บริษัทที่เกิดขึ้นใหม่ (resulting corporation) ต้องยื่นจดทะเบียนหนังสือสำคัญอันมีข้อความตามที่กำหนดใน DGCL section 251 (c) เช่น ชื่อบริษัทที่ทำการควบหรือรวมกิจการ,

²⁰ DGCL Sec.251 (a).

²¹ DGCL Sec. 251 (b).

²² DGCL Sec. 251 (c).

²³ DGCL Sec. 103.

ข้อตกลงการควบ หรือรวมกิจการ, ชื่อของบริษัทที่คงอยู่หลังการควบ หรือชื่อบริษัทที่เกิดใหม่หลังการรวมกิจการ, ข้อเปลี่ยนแปลงหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัทที่คงอยู่ (หากมี) ถ้าไม่มีการเปลี่ยนแปลงต้องระบุว่าให้หนังสือบริคณห์สนธิของบริษัทที่คงอยู่เป็นหนังสือบริคณห์ฯ ของบริษัทต่อไป หากเป็นการรวมกิจการ ต้องแนบหนังสือบริคณห์ฯ ของบริษัทที่เกิดขึ้นหลังการรวมกิจการด้วย เป็นต้น

ข้อตกลงในการควบหรือรวมกิจการนั้นอาจจะระบุให้บริษัทที่ทำความตกลงสามารถยุติสัญญาการควบหรือรวมกิจการ ในเวลาใดๆ ก่อนการยื่นจดทะเบียนข้อตกลงได้ โดยมีมติของคณะกรรมการบริษัทใดบริษัทหนึ่ง แม้ว่าที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทนั้นๆ จะได้อนุมัติการควบหรือรวมกิจการนั้นแล้วก็ตาม หรืออาจจะระบุในข้อตกลงให้อำนาจกรรมการของบริษัทที่จะแก้ไขข้อตกลงการควบหรือรวมกิจการ ก่อนที่ข้อตกลงหรือหนังสือสำคัญจะถึงกำหนดการมีผล (effective) ภายหลังจากได้ยื่นจดทะเบียนก็ได้²⁴

อย่างไรก็ตาม DGCL กำหนดข้อยกเว้นเรื่องการต้องขอมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อทำการควบหรือรวมบริษัท ไว้หลายประการ (บางข้อยกเว้นใช้เฉพาะกับการควบบริษัท และบางข้อยกเว้นใช้ได้ทั้งกับการควบ หรือการรวมบริษัท) คือ

ก. DGCL Sec. 251 (f) ยกเว้นกรณี Small Scale (Whale/Minnow) Mergers หรือการควบกิจการของบริษัทที่เล็กกว่าเข้ากับบริษัทที่ใหญ่กว่ามากๆ โดยกำหนดว่า ในการควบกิจการนั้น หากหนังสือบริคณห์สนธิไม่ได้กำหนดเป็นอย่างอื่น บริษัทที่คงอยู่หลังการควบ อาจไม่จำเป็นต้องได้รับอนุมัติในทำการควบกิจการจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นก็ได้ถ้าเป็นกรณีต่อไปนี้ โดยเมื่อคณะกรรมการบริษัทอนุมัติแล้วก็สามารถนำไปจดทะเบียนได้เลย เมื่อเจ้าหน้าที่เห็นว่าเข้าตามข้อยกเว้น ก็จะรับจดทะเบียนการควบ หรือรวมบริษัท อันมีผลให้ข้อตกลงมีผลต่อไป

ข) ข้อตกลงการควบกิจการ ไม่ทำให้บริษัทที่คงอยู่ต้องทำการเปลี่ยนแปลงใดๆ ในหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัทตน หรือ

ค) หุ้นของบริษัทที่คงอยู่ซึ่งมีผู้ถือหุ้นเป็นเจ้าของ (Outstanding Shares) ก่อนวันที่ข้อตกลงควบกิจการมีผลนั้น หลังจากการควบแล้ว ให้คงเป็น Outstanding Shares เช่นเดิม หรือกลายเป็นหุ้นที่ถือโดยบริษัท (Treasury Shares) ในลักษณะเดียวกัน หลังจากวันที่การควบกิจการมีผลบังคับ และ

ง) ตามแผนการควบกิจการ จะไม่มีการออกหุ้นสามัญของบริษัทที่คงอยู่ และจะไม่มีการเปลี่ยนหลักทรัพย์ หรือสิทธิเรียกร้องใดๆ เป็นหุ้นได้ หรือ ตามแผนการควบกิจการ จะมีการออกหุ้นเพิ่มโดยเป็นหุ้น authorized but unissued หรือเป็นหุ้นที่ถือโดยบริษัทที่ยังคงอยู่ รวม

²⁴DGCL Sec. 251 (d).

กับหุ้นที่จะแปลงมาจากหลักทรัพย์ หรือสิทธิเรียกร้องใดๆ ตามแผนการควบกิจการแล้วไม่เกินร้อยละ 20 ของจำนวนหุ้นที่มีผู้ถือหุ้นถืออยู่ก่อนวันมีผลบังคับของข้อตกลงการควบกิจการ

ข. DGCL Sec. 251 (g) ยกเว้นการได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ในกรณีการควบกันระหว่างบริษัทลูกแบบ Wholly-owned ไม่ว่าจะโดยตรงหรือทางอ้อม (ถ้าหนังสือบริคณห์สนธิมิได้กำหนดเป็นอย่างอื่น) หากเป็นกรณีดังนี้

ก) เป็นการควบเข้ากันเฉพาะกับบริษัทลูกที่เป็น direct or indirect wholly-owned เท่านั้น

ข) หุ้นของบริษัทที่ทำการควบเข้ากันซึ่งถือโดยผู้ถือหุ้นก่อนวันที่ข้อตกลงมีผลบังคับจะถูกเปลี่ยนกลายเป็นหุ้นของ Holding Company โดยมีสิทธิ หรือข้อจำกัดเช่นเดิมที่เคยมี

ค) Holding Company และบริษัทที่ควบเข้ากันเป็นบริษัทของมลรัฐ Delaware

ง) หนังสือบริคณห์สนธิ และข้อบังคับของบริษัทแม่ภายหลังจากที่ควบกิจการแล้วมีข้อความเหมือนกับหนังสือบริคณห์สนธิ และข้อบังคับของบริษัทที่ควบเข้ากันทุกประการ ยกเว้นเรื่องผู้ก่อการซื้อกิจการกรรมการชุดแรกสำนักงานผู้จองซื้อหุ้นชุดแรก

จ) ผลของการควบ ทำให้บริษัทที่คงอยู่ยังคงเป็นบริษัทลูกแบบ Direct or Indirect Wholly-owned ของบริษัทแม่

ฉ) กรรมการของบริษัทที่ควบเข้ากันคงเป็นกรรมการของบริษัทแม่ภายหลังการควบ

ช) เอกสารโครงสร้าง (Organizational Documents) ของบริษัทที่คงอยู่ ซึ่งมีก่อนที่การควบจะมีผล มีข้อความเหมือนกับหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัทที่ควบเข้ากันก่อนที่การควบจะมีผลทุกประการ ยกเว้นเรื่องผู้ก่อการซื้อกิจการกรรมการชุดแรก สำนักงานผู้จองซื้อหุ้นชุดแรกข้อที่ได้เปลี่ยนแปลงหนังสือบริคณห์สนธิ

นอกจากข้อยกเว้นข้างต้นแล้ว มีการควบกิจการในรูปแบบพิเศษอีกกรณีคือ กรณี Short-Form Merger²⁵ ซึ่งบริษัทแม่ถือหุ้นร้อยละ 90 หรือมากกว่าในบริษัทเป้าหมาย ดังนี้ บริษัทที่ถูกถือหุ้นร้อยละ 90 หรือมากกว่าสามารถควบบริษัทเข้ากับบริษัทแม่นั้นได้โดยเพียงแต่มีข้อมติของคณะกรรมการบริษัทแม่ให้การอนุมัติการควบบริษัทเท่านั้น แล้วนำไปจดทะเบียนให้มีผลบังคับได้ ในกรณีนี้หากหุ้นที่ได้รับผลกระทบจากการควบกิจการด้วยวิธีการนี้ไม่ได้ถือโดยบริษัทแม่ทั้งหมด ผู้ถือหุ้นที่ไม่ใช่บริษัทแม่มีสิทธิได้รับค่าทดแทน (Appraisal Right) ตามที่บัญญัติใน DGCL Sec. 262

²⁵ DGCL Sec. 253.

ผลของการควบหรือรวมบริษัท คือบริษัทที่คงอยู่ในกรณีของการควบกิจการ และบริษัทที่เกิดขึ้นจากการรวมกิจการ จะรับไปทั้งสิทธิ หน้าที่และความรับผิดชอบของบริษัทที่ควบ หรือรวมเข้ากับตน²⁶

เนื่องด้วยกระบวนการควบ หรือรวมกิจการตามกฎหมายของสหรัฐอเมริกาส่วนใหญ่จะมีความรวดเร็ว และคล่องตัวมาก ในมลรัฐ Delaware อาศัยเพียงเสียงมากกว่ากึ่งหนึ่งของผู้ถือหุ้นก็สามารถอนุมัติการควบหรือการรวมกิจการได้ ดังนั้น ในบางกรณีจึงจำเป็นต้องมีมาตรการเยียวยาให้แก่ผู้ถือหุ้นเสียงข้างน้อยที่ไม่เห็นด้วยกับการควบหรือรวมกิจการนั้น เรียกว่า Appraisal Rights ตาม DGCL Sec. 262 กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นที่ไม่ได้ลงมติเห็นชอบให้ทำการควบหรือรวมกิจการ และไม่มีทำหนังสือส่งให้แก่บริษัทแทนการเข้าประชุมว่าประสงค์จะยินยอมให้มีการควบหรือรวมกิจการ มีสิทธิที่จะได้รับค่าทดแทน (Appraisal) เพื่อมูลค่าที่เป็นธรรม (Fair Value) ของหุ้นที่ตนถือ ทั้งนี้ตามที่กำหนดโดย Court of Chancery หากหุ้นนั้น ไม่ใช่หุ้นที่ขายในตลาดหลักทรัพย์ หรือมีถือหุ้นในบริษัทนั้น ๆ มากกว่า 2,000 คน หรือเป็นกรณีหุ้นในบริษัทที่คงอยู่หลังการควบกิจการซึ่งการควบบริษัทนั้น ไม่ต้องได้รับการอนุมัติจากผู้ถือหุ้นของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่คงอยู่

กฎหมายบริษัทของมลรัฐ Delaware นั้นให้ความสำคัญแก่ประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นหลักเป็นเหตุให้มลรัฐนี้เป็นที่จัดตั้งบริษัทสำคัญเป็นจำนวนมากและมีรายรับเป็นจำนวนมากจากค่าธรรมเนียมต่างๆ ในการจัดตั้งบริษัท มลรัฐนี้มีกฎหมายบริษัทที่มีความยืดหยุ่น การจัดตั้งบริษัททำได้ง่าย มีค่าใช้จ่ายต่ำ มีศาลซึ่งพิจารณาและพิพากษาคดีโดยไม่ใช้ระบบลูกขุน เป็นเหตุให้คำพิพากษาของศาลในมลรัฐ Delaware เป็นคำพิพากษาที่เกิดจากการคิด ความเชี่ยวชาญเฉพาะด้าน และมีการพัฒนาหลักการอย่างเป็นระบบ

ในแง่กฎหมายการควบ หรือรวมกิจการ มลรัฐ Delaware มีนโยบายให้น้ำหนักหรือความสำคัญต่อการคุ้มครองผู้ถือหุ้น ซึ่งถือได้ว่าเป็นเจ้าของกิจการที่เข้าไปจดทะเบียนในมลรัฐมากกว่าผู้มีส่วนได้เสียฝ่ายอื่นๆ ดังจะเห็นได้จากกระบวนการที่จะควบหรือรวมกิจการ จะพิจารณาว่าผู้ถือหุ้นได้รับผลกระทบหรือไม่ อย่างไรเป็นประเด็นสำคัญ แต่ก็ยังคงให้ความสำคัญกับความคล่องตัวในการบริหารธุรกิจ มลรัฐ Delaware เลือกที่จะ Balance ประเด็นสำคัญทั้งสองด้วยการกำหนดร้อยละของจำนวนหุ้นน้อยกว่าประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ในการอนุมัติการควบหรือรวมบริษัท ไม่ต้องอาศัยมติพิเศษดังประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ของไทยแต่อย่างใด เพียงแต่ให้เวลาผู้ถือหุ้นในการพิจารณาข้อตกลงควบหรือรวมกิจการมากกว่า คือให้มีส่งหนังสือล่วงหน้า

²⁶ DGCL Sec. 259.

เป็นเวลา 20 วัน และกรรมการของบริษัทมีหน้าที่พิจารณาส่งสรุปย่อรายละเอียดตามที่เห็นสมควรว่าจะเป็นการประโยชน์ในการพิจารณาตัดสินใจของผู้ถือหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นด้วย²⁷

ในกระบวนการควบหรือรวมลักษณะดังกล่าว ผู้ถือหุ้นเสียงข้างน้อยได้รับความคุ้มครองโดย Appraisal Right ตามหลักเกณฑ์ของกฎหมาย และโดยการฟ้องคดี เช่น กรรมการอาจละเมิดหน้าที่ที่จะต้องตัดสินใจบริหารงานกิจการ ประเด็นที่เกี่ยวข้องในที่นี้คือ การตัดสินใจทำ ความตกลงควบบริษัท หรือรวมบริษัท ด้วยความระมัดระวังเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท (Duty of Care) และกรรมการของบริษัทมีหน้าที่ต้องทำการแทนบริษัทด้วยความซื่อสัตย์สุจริต (Fiduciary Duty หรือ Duty of Loyalty) การตัดสินใจเข้าควบ หรือรวมกิจการที่กรรมการกระทำโดยมีการขัดกันของผลประโยชน์ หรือได้รับประโยชน์ส่วนตนที่ไม่สมควรได้รับ ย่อมเป็นเหตุให้ผู้ถือหุ้นสามารถฟ้องคดีได้เช่นกัน จะเห็นได้ว่าหน้าที่ทั้งสองประการนี้ เป็นหน้าที่สำคัญที่กรรมการของบริษัทจะต้องระลึกไว้เสมอ แม้ได้เสนอข้อตกลงการควบกิจการให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณาแล้ว หากต่อมามีข้อเท็จจริงใหม่ที่ทำให้เห็นว่าการควบบริษัทหรือรวมบริษัทดังกล่าวไม่ทำให้เกิดประโยชน์แก่บริษัทตามที่ควรจะเป็น กฎหมายของรัฐ Delaware ก็ให้กรรมการสามารถยกเลิกการควบหรือรวมบริษัทได้ตามหลักเกณฑ์ที่ได้กล่าวไว้แล้วในตอนต้น นอกจากนี้ Fiduciary Duty ยังใช้บังคับโดยอนุโลมกับผู้ถือหุ้นเสียงข้างมาก กล่าวคือผู้ถือหุ้นเสียงข้างน้อยมีสิทธิที่จะฟ้องคดีผู้ถือหุ้นเสียงข้างมากซึ่งทำการละเมิด Fiduciary Duty ที่มีต่อผู้ถือหุ้นเสียงข้างน้อยได้เช่นกัน หากผู้ถือหุ้นเสียงข้างมากรวมกันตัดสินใจ หรือก่อการเปลี่ยนแปลงในกิจการในลักษณะที่ก่อให้เกิดผลเสียหายอย่างไม่เป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นเสียงข้างน้อย (Entire Fairness of Transaction) อย่างไรก็ตามระดับมาตรฐานของการปฏิบัติ Duty of Care และ Fiduciary Duty อาจสูงหรือต่ำต่างกันได้ เช่น ใน Glassman v. Unocal ได้วางหลักว่า Short-Form Merger กรรมการของบริษัทไม่ผูกพันที่จะต้องทำหน้าที่ Fiduciary Duty อย่างสมบูรณ์ดังกรณีการบริหารงานทั่วไป เนื่องจากตามกฎหมายบทบัญญัติ DGCL ได้ลดหน้าที่ของบริษัทแม่ที่จะต้องปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นเสียงข้างน้อย เป็นต้น

ความแตกต่างที่สำคัญอีกประการคือ การให้ความคุ้มครองแก่เจ้าหนี้ เนื่องจากประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ของไทยกำหนดว่า การควบบริษัทนั้นต้องแจ้งให้เจ้าหนี้ทราบ และมีการให้ระยะเวลาแก่เจ้าหนี้ 6 เดือนในการคัดค้านในขณะที่ไม่มีขั้นตอนนี้ในกฎหมายของมลรัฐ Delaware แต่อย่างไรก็ตาม DGCL Sec 259 บัญญัติคุ้มครองเจ้าหนี้ของบริษัทที่ควบหรือรวมเข้ากันว่าเมื่อการควบบริษัท หรือรวมบริษัทมีผลบังคับแล้วสิทธิของเจ้าหนี้ รวมทั้งสิทธิยึดหน่วงต่าง ๆ (Liens) ที่เจ้าหนี้มีเหนือทรัพย์สินของบริษัทที่ควบหรือรวมกิจการจะต้องไม่ถูกกระทบกระเทือนให้เสียหาย (Preserve Unimpaired) และให้หนี้ หน้าที่และความรับผิดชอบต่าง ๆ ของ

²⁷DGCL Sec. 251 (c).

บริษัทที่ควบหรือรวมกิจการตกเป็นของบริษัทที่คงอยู่หลังการควบหรือตกเป็นของบริษัทที่เกิดขึ้น ภายหลังกการรวมกิจการแล้วแต่กรณีและเจ้าหน้าที่สามารถบังคับตามสิทธิที่ตนมีได้เสมือนเดิมทุกประการข้อสังเกตคือ การควบหรือรวมบริษัทตามกฎหมายของมลรัฐ Delaware นั้นจะต้องมีการแปลงหุ้นของบริษัทที่ควบไปเป็นหุ้นของบริษัทที่คงอยู่ หรือทำการแปลงหุ้นของบริษัทที่รวมเข้าด้วยกัน เป็นหุ้นของบริษัทที่เกิดขึ้นใหม่ภายหลังกการรวมกิจการจึงไม่มีลักษณะของการลดทุนโดยตรง อันจะส่งผลกระทบต่อหลักประกันในการใช้สิทธิเรียกร้องของเจ้าหน้าที่เว้นแต่เป็นกรณีมีผู้ถือหุ้นเสียงข้างน้อยใช้ Appraisal Right จนทำให้บริษัทต้องจ่าย Fair Value เพื่อหุ้นของตนเองต่างจากกระบวนการควบบริษัทตามกฎหมายไทยซึ่งบริษัทที่ตั้งขึ้นใหม่ ไม่มีบทบัญญัติเกี่ยวกับการแปลงหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมมาเป็นหุ้นของบริษัทที่ตั้งขึ้นใหม่ และไม่มีบทบังคับเรื่องทุนจดทะเบียนของบริษัทที่ตั้งขึ้นใหม่ว่าต้องเท่าเดิมหรือไม่ อย่างไรก็ตามอาจเป็นผลกระทบต่อสิทธิของเจ้าหน้าที่ได้

โดยที่กฎหมายบริษัทของมลรัฐ Delaware ให้มาตรการเยียวยาที่เรียกว่า Appraisal Rights แก่ผู้ถือหุ้นข้างน้อยที่ไม่เห็นด้วยกับการควบกิจการ โดยให้มีสิทธิได้รับชำระค่าหุ้นของตนในราคาที่เป็นธรรม (Fair Value) ตามที่ศาลเป็นผู้กำหนด ซึ่งในกรณีของมลรัฐ Delaware นั้น วิธีการที่นิยมในการกำหนดราคายุติธรรมในรูปแบบที่เรียกว่า “Delaware Block Valuation Method” เป็นวิธีการในการกำหนดราคายุติธรรมโดยการนำเอาปัจจัยหลัก ๆ 3 ประการ มาพิจารณาประกอบกันเสมอ ได้แก่ ปัจจัยราคาตลาด (Market Value) ปัจจัยมูลค่ารวมของสินทรัพย์สุทธิ (Net Asset Value) และ ปัจจัยผลกำไรที่ควรจะได้รับ (Earnings Valuation) ทั้งนี้ ศาลอาจให้ค่าถ่วงน้ำหนัก (Weighing Percentage) ในการคำนวณราคาหุ้นกับปัจจัยหนึ่งมากกว่าหรือน้อยกว่าปัจจัยอื่นก็ได้ ขึ้นอยู่กับข้อเท็จจริงแต่ละกรณี

3.3.1.2 การซื้อทรัพย์สินของกิจการ (Asset Acquisition)²⁸ การได้มาซึ่งกิจการในรูปแบบการซื้อทรัพย์สินของกิจการนี้ คือ การที่บริษัทผู้ซื้อประสงค์จะได้มาซึ่งกิจการหรือทรัพย์สินของบริษัทผู้ขาย ดังนั้น บริษัทผู้ซื้อจึงเข้าซื้อทรัพย์สินของบริษัทเป้าหมายเพื่อให้ทรัพย์สินและธุรกิจที่ต้องการตกมาเป็นทรัพย์สินกิจการและธุรกิจของตน การได้มาซึ่งทรัพย์สินหรือกิจการนั้น อาจเป็นทรัพย์สินหรือกิจการเพียงบางส่วน ส่วนใหญ่ หรือทั้งหมดของบริษัทผู้ขาย ส่วนค่าตอบแทนของการซื้อทรัพย์สิน (Consideration) นั้น สามารถตกลงกันได้หลายรูปแบบ เช่น การจ่ายเป็นเงินสด การจ่ายเป็นหุ้นของบริษัทผู้ซื้อ

การได้มาซึ่งกิจการในลักษณะนี้นั้นไม่ทำให้ความรับผิดชอบของบริษัทผู้ขายโอนไปยังบริษัทผู้ซื้อ เว้นแต่จะตกลงกันเป็นพิเศษและปฏิบัติให้ถูกต้องตามรูปแบบที่กฎหมายกำหนด การ

²⁸อรพรรณ พันธ์พัฒนา. อ่างแล้วเชิงอรรถที่ 19. หน้า 10-15.

ได้มาซึ่งกิจการในลักษณะนี้นั้น โดยทางเศรษฐศาสตร์แล้วมีผลเช่นเดียวกันกับการได้มาซึ่งกิจการ โดยการควบรวมกิจการ แต่สิทธิของผู้ถือหุ้นยังคงเป็นเช่นเดิม และโดยทั่วไปแล้วผู้ถือหุ้นของบริษัทผู้ขายในลักษณะนี้จะไม่มีสิทธิบังคับให้บริษัทผู้ขายซื้อหุ้นของผู้ถือหุ้นคืนเช่นเดียวกับการควบรวมกิจการ และไม่มีการกำหนดให้ต้องมีการจดทะเบียนเป็นพิเศษเหมือนการควบรวมกิจการ

1) รูปแบบของการซื้อขายและกฎหมายที่เกี่ยวข้อง รูปแบบของการซื้อขายนั้น โดยทั่วไปแล้วเช่นเดียวกับการซื้อขายทรัพย์สินโดยทั่วไป คือ การที่บริษัทผู้ขายส่งมอบทรัพย์สินหรือกิจการที่ขาย และบริษัทผู้ซื้อส่งมอบค่าตอบแทนให้ (Consideration) ในรูปแบบที่ง่ายที่สุดนั้น เอกสารที่เกี่ยวข้องอาจเป็นเพียงสัญญาซื้อขาย (Bill of Sale) เท่านั้น สำหรับในกรณีที่ยู่ยกขึ้น อาจมีเอกสารอื่นๆ ที่จำเป็นประกอบเช่น โฉนด สัญญาการโอนหลักประกัน สัญญาการโอนลูกหนี้ เจ้าหนี้ สัญญาการโอนลูกจ้าง

กฎหมายที่เกี่ยวข้องเนื่องจากโดยหลักกฎหมายทั่วไป (Common Law) นั้น ธุรกรรมบริษัท มีสัญญาโดยปริยาย (Implied Contract) กับผู้ถือหุ้นว่าจะดำเนินกิจการของบริษัทต่อไป (Continue the Enterprise) ดังนั้น แม้ว่าธุรกรรมของบริษัทจะมีอำนาจที่จะขายทรัพย์สินของบริษัทในทางการค้าปกติ แต่ธุรกรรมไม่มีอำนาจในการขายทรัพย์สินของบริษัทนอกเหนือจากการค้าปกติโดยไม่ได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นนอกจากนี้ เพื่อป้องกันผู้ถือหุ้นส่วนน้อยของบริษัทที่อาจเสียประโยชน์จากการขายธุรกิจของบริษัท มลรัฐต่างๆ ได้ออกกฎหมายหรือวางหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการขายธุรกิจของบริษัทเอาไว้ ซึ่งแตกต่างกันไปในแต่ละมลรัฐ แต่ทั้งนี้มลรัฐโดยส่วนใหญ่ กำหนดให้การขายธุรกิจต้องได้รับการยินยอมจากผู้ถือหุ้นน้อยกว่าเสียงเอกฉันท์ของผู้ถือหุ้นทั้งหมด สัดส่วนจำนวนเสียงที่กฎหมายแต่ละมลรัฐกำหนดไว้นั้น แตกต่างกันไปในแต่ละมลรัฐ โดยส่วนใหญ่กำหนดไว้ที่ 2 ใน 3 หรือเสียงข้างมาก

อย่างไรก็ดี ไม่ใช่ว่าการขายทรัพย์สินหรือกิจการของบริษัทที่มีใช้ในทางการค้าปกติของบริษัท จะต้องขอมติจากผู้ถือหุ้นทุกครั้ง กฎหมายในทุกรัฐต่างกำหนดไว้เพียงการขายกิจการทั้งหมดหรือบางส่วนที่สำคัญ (All or Substantially All) โดยในมลรัฐส่วนใหญ่จะกำหนดว่าต้องนอกเหนือจากการค้าปกติของธุรกิจ (Other than in the Usual and Regular Course of Business) แต่การตีความข้อความดังกล่าวนี้แตกต่างกันไปในแต่ละศาล

2) กฎหมายเกี่ยวกับการขายทรัพย์สินของมลรัฐ Delaware

มาตรา 271 การขาย การให้เช่า หรือการแลกเปลี่ยนซึ่งทรัพย์สินค่าตอบแทน กระบวนการ

(ก) บริษัทโดยที่ประชุมคณะกรรมการอาจขาย ให้เช่า หรือแลกเปลี่ยนซึ่งทรัพย์สินหรือสินทรัพย์อันรวมถึงค่านิยมหรือค่าสิทธิต่างๆ ทั้งหมดหรือบางส่วนที่สำคัญ เพื่อ

ค่าตอบแทนไม่ว่าจะเป็นเงิน ทรัพย์สิน หุ้่น หรือหลักทรัพย์ของบริษัทอื่นตามที่คณะกรรมการเห็นควรและเพื่อประโยชน์ต่อบริษัท ทั้งนี้เมื่อได้รับเสียงข้างมากจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น การเรียกประชุมดังกล่าวต้องบอกกล่าวล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 20 วันโดยระบุถึงวาระการประชุม

(ข) แม้ว่าจะได้รับการอนุมัติให้ขาย ให้เช่า หรือแลกเปลี่ยนซึ่งทรัพย์สินหรือสินทรัพย์ของบริษัทโดยผู้ถือหุ้น คณะกรรมการอาจพิจารณาไม่ขาย ไม่ให้เช่า หรือไม่แลกเปลี่ยนดังกล่าวได้โดยไม่ต้องดำเนินการแต่ประการใดกับผู้ถือหุ้น หรือบุคคลอื่น

Section 271. Sale, lease or exchange of assets; consideration; procedure.

(a) Every corporation may at any meeting of its board of directors or governing body sell, lease or exchange all or substantially all of its property and assets, including its goodwill and its corporate franchises, upon such terms and conditions and for such consideration, which may consist in whole or in part of money or other property, including shares of stock in, and/or other securities of, any other corporation or corporations, as its board of directors or governing body deems expedient and for the best interests of the corporation when and as authorized by a resolution adopted by the holders of a majority of the outstanding stock of the corporation entitled to vote thereon or, if the corporation is a nonstock corporation, by a majority of the members having the right to vote for the election of the members of the governing body, at a meeting duly called upon at least 20 days' notice. The notice of the meeting shall state that such a resolution will be considered.

(b) Notwithstanding authorization or consent to a proposed sale, lease or exchange of a corporation's property and assets by the stockholders or members, the board of directors or governing body may abandon such proposed sale, lease or exchange without further action by the stockholders or members subject to the rights, if any, of this parties under any contract relating thereto.

จากกฎหมายข้างต้น การขาย ให้เช่า หรือแลกเปลี่ยนซึ่งทรัพย์สินและสินทรัพย์ของบริษัทต้องได้รับการอนุมัติจากเสียงข้างมากของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นหนึ่งในสี่กิจการที่กฎหมายแห่งมลรัฐ Delaware กำหนดให้ต้องขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น โดยอีก 3 กิจการคือการแก้ไขเปลี่ยนแปลงข้อบังคับ การควบและรวมกิจการ การเลิกบริษัท แต่ในอีก 3 กิจการเหล่านั้นได้กำหนดขั้นตอนและรายละเอียดในการขออนุมัติไว้อย่างละเอียด ในทางกลับกัน การขาย ให้เช่า หรือแลกเปลี่ยนตามมาตรา 271 นี้ กฎหมายแห่งมลรัฐ Delaware มิได้กำหนดขั้นตอนและรายละเอียดไว้แต่ประการใด ซึ่งในทางปฏิบัติโดยทั่วไปแล้วคณะกรรมการบริษัทจะดำเนินการ

เจรจาติดต่อกับบริษัทผู้ซื้อ จากนั้นจึงเรียกประชุมผู้ถือหุ้น โดยส่งคำบอกกล่าว ไม่น้อยกว่า 20 วัน พร้อมใบมอบฉันทะ หากที่ประชุมผู้ถือหุ้นอนุมัติด้วยเสียงข้างมาก คณะกรรมการจึงจะดำเนินการขายทรัพย์สินหรือสินทรัพย์นั้น อย่างไรก็ตามในบางกรณีคณะกรรมการอาจทำการขายทรัพย์สินหรือสินทรัพย์ดังกล่าวก่อน จากนั้นจึงเรียกประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อให้สัตยาบันการขายดังกล่าว

3.3.1.3 การได้มาซึ่งหุ้นของกิจการ (Stock Acquisition) หมายถึง การที่บริษัทที่ประสงค์จะเข้าครอบงำบริษัทเป้าหมาย ได้หุ้นของบริษัทเป้าหมายนั้นมาเป็นของตน โดยการซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นของบริษัทเป้าหมาย หรือโดยวิธีอื่นใดที่ทำให้ตนได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทเป้าหมาย

การได้มาซึ่งหุ้นของกิจการโดยวิธีนี้ ผู้ซื้อสามารถติดต่อเข้าทำสัญญาโดยตรงกับผู้ถือหุ้นของบริษัทเป้าหมายเพื่อแลกเปลี่ยนกับค่าตอบแทน (Consideration) ไม่ว่าจะเป็นเงินสด หุ้น หลักทรัพย์ หรือค่าตอบแทนอื่นใด ดังนั้น จึงไม่จำเป็นต้องได้รับความยินยอมหรือความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้น ผู้บริหารหรือบริษัทเป้าหมาย และเนื่องจากไม่ต้องได้รับความยินยอมจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ดังนั้นผู้ถือหุ้นรายย่อยจึงไม่มีสิทธิที่จะได้รับการคุ้มกันในการบังคับขายหุ้นของตนแก่บริษัท (Appraisal right) และภายหลังจากการซื้อหุ้น บริษัทเป้าหมายจะกลายเป็นบริษัทลูกของบริษัทผู้ซื้อ การได้มาซึ่งหุ้นของกิจการนั้นสามารถเกิดขึ้นได้ในหลายรูปแบบ ดังนี้

1) การซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นซึ่งมีอำนาจควบคุม (controlling shareholder) ในการซื้อขายหุ้นนี้ บริษัทผู้ซื้อสามารถดำเนินการติดต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทเป้าหมายได้โดยตรง โดยไม่ต้องขออนุมัติจากคณะกรรมการหรือที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทเป้าหมาย กรณีเช่นนี้มักจะปรากฏในกรณีที่บริษัทผู้ซื้อดำเนินการติดต่อผู้ถือหุ้นซึ่งมีอำนาจควบคุมเพื่อให้ได้มาซึ่งสิทธิออกเสียงเพื่อควบคุมบริษัท ในการซื้อหุ้นในลักษณะนี้มักเสนอซื้อโดยให้ค่าตอบแทนมากกว่าราคาตลาดของหุ้น (Premium)

โดยปกติแล้วในหลายมลรัฐกำหนดให้ผู้ถือหุ้น (Controlling Shareholder) ซึ่งมีอำนาจควบคุมมีหน้าที่โดยซื่อสัตย์ในการขายหุ้นดังกล่าว (Fiduciary Duty) ต่อผู้ถือหุ้นเสียงข้างน้อย (Minority Shareholder) ศาลในแต่ละมลรัฐโดยปกติไม่ได้กำหนดถึงขนาดที่ว่าหน้าที่ดังกล่าวหมายถึง Premium ในจำนวนที่เท่ากัน หากแต่หมายถึงการมีหน้าที่ป้องกันการฉกฉวยเอาประโยชน์ การหลอกลวง หรือการปฏิบัติที่ไม่เป็นธรรม (Duty to Prevent Foreseeable Looting, Fraud or Unfairness) นอกจากนี้กฎหมายในรัฐโดยทั่วไปยังได้วางหลักห้ามการซื้อขายตำแหน่งกรรมการบริษัท กรรมการของบริษัทไม่สามารถรับค่าตอบแทนจากการลาออกได้ แต่อย่างไรก็ตามศาลได้รับรองสัญญาซื้อขายหุ้นเสียงข้างมากหรือน้อยกว่าเสียงข้างมากแต่สามารถควบคุมสิทธิออกเสียงที่มีข้อกำหนดว่าผู้ขายจะดำเนินการให้กรรมการลาออกและดำเนินการให้ผู้ซื้อดำรงตำแหน่งกรรมการ

2) การซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นเสียงข้างน้อย (Minority Shareholder) ในกรณีที่บริษัทผู้ซื้อจำเป็นต้องซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นเสียงข้างน้อยแล้ว ในทางปฏิบัติบริษัทผู้ซื้อมักจะติดต่อกับผู้บริหารและกรรมการของบริษัทเป้าหมายเพื่อให้แนะนำให้ผู้ถือหุ้นทั้งหมดขายหุ้น ในกรณีนี้คือการซื้อหุ้นอย่างฉันท์มิตร (Friendly Takeover) แต่ในบางกรณีบริษัทผู้ซื้ออาจไม่ติดต่อกับผู้บริหารหรือคณะกรรมการของบริษัทเป้าหมาย หรือทำการติดต่อแล้วแต่ผู้บริหารหรือคณะกรรมการของบริษัทเป้าหมายปฏิเสธคำเสนอ บริษัทผู้ซื้อจึงต้องดำเนินการติดต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทเป้าหมายโดยตรง ในกรณีนี้มักเรียกว่า การซื้อหุ้นแบบไม่เป็นมิตร (Hostile Takeover)

3) การซื้อหุ้นโดยตรงจากบริษัท ในบางกรณีบริษัทผู้ซื้ออาจติดต่อกับผู้บริหารหรือคณะกรรมการของบริษัทเป้าหมายเพื่อขอซื้อหุ้นออกแล้วแต่ยังไม่มีการขายหรืออาจติดต่อให้บริษัทเป้าหมายทำการออกหุ้นเพิ่มทุนใหม่ ในกรณีนี้ต้องพิจารณากฎหมายบริษัทของแต่ละมลรัฐและข้อบังคับของบริษัทเป้าหมายเป็นกรณีไป

4) การแลกเปลี่ยนหุ้นโดยกฎหมาย (Statutory Share Exchange) นอกจากนี้ The Model Business Corporation Act และมลรัฐต่างๆ เกือบครึ่งหนึ่งวางหลักการเกี่ยวกับการแลกเปลี่ยนหุ้นโดยกฎหมาย (Statutory Share Exchange) โดยที่บริษัทผู้ซื้ออาจได้มาซึ่งหุ้นที่ออกทั้งหมดของบริษัทเป้าหมาย โดยที่กระบวนการดังกล่าวจะผูกพันผู้ถือหุ้นทั้งหมดของบริษัทเป้าหมาย เนื่องจากเป็นการบังคับกฎหมายดังกล่าวจึงได้วางหลักเกณฑ์ต่างๆ เพื่อป้องกันสิทธิและประโยชน์ของผู้ถือหุ้น อันรวมถึงกำหนดให้ต้องได้รับการอนุมัติโดยผู้ถือหุ้นและคณะกรรมการของบริษัท โดยกฎหมายของมลรัฐต่างๆ ต่างกำหนดให้ต้องผ่านกระบวนการเช่นเดียวกับการควบกิจการตามกฎหมาย (Statutory Merger)

5) การทำคำเสนอซื้อ (Tender Offer) คือ การทำคำเสนอต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทเป้าหมายเพื่อซื้อหุ้น ค่าตอบแทน (Consideration) อาจเป็นเงิน หุ้น หุ้นกู้ ใบแสดงสิทธิซื้อหุ้น หรืออื่นใด โดยส่วนใหญ่แล้วการเสนอซื้อที่ประสบความสำเร็จมักจะตามด้วยการควบบริษัท

การทำคำเสนอซื้ออาจเป็นการเสนออย่างฉันท์มิตร (Friendly Offer) กล่าวคือ การที่การทำคำเสนอซื้อนั้นได้รับการสนับสนุนจากผู้บริหารของบริษัทเป้าหมาย หรือเป็นการเสนออย่างไม่เป็นมิตร (Hostile Offer) กล่าวคือ การทำคำเสนอซื้อโดยไม่ได้รับการสนับสนุนจากผู้บริหารของบริษัทเป้าหมาย

3.3.2 การควบรวมกิจการในประเทศฝรั่งเศส

กฎหมายของฝรั่งเศสที่นำมาใช้บังคับกับการควบรวมและการแยกส่วนบริษัทนั้นได้มีการแก้ไขเพิ่มเติมโดย Law No. 88-17 Of January 1988 และ Decree No. 88-418 of 22 April 1988 ซึ่งออกตามความใน EEC Directives No. 78/855 of 9 October 1978 (mergers) และ No. 82/891 of 17 December 1982 (Spin Offs) นอกจากนี้คณะกรรมการประชาคมยุโรปก็ได้ออกระเบียบ (Regulation No. 4064/89 of 21 December 1989) ที่เกี่ยวกับระบอบการควบรวมและการแยกส่วนบริษัทยุโรป ที่จัดตั้งขึ้นภายใต้กฎหมายของประเทศสมาชิกอีกด้วย²⁹

การควบรวมกิจการในประเทศฝรั่งเศสอาจแบ่งได้เป็น 5 รูปแบบ คือ (1) การควบกิจการ (2) การแยกกิจการ (3) การโอนสินทรัพย์บางส่วน (4) การโอนสินทรัพย์ และ (5) การได้มาซึ่งหุ้นสาระสำคัญของการควบรวมกิจการในแต่ละรูปแบบ พอจะกล่าวโดยสรุปตามลำดับได้ดังนี้

3.3.2.1 การควบกิจการ

ประมวลกฎหมายพาณิชย์ (Code de commerce) ภายใต้มาตรา L.236-1 วรรค 1 ได้กำหนดคำนิยามของการควบกิจการไว้ว่า “บริษัทแห่งหนึ่งหรือหลายแห่งอาจโอนสินทรัพย์ของตนให้บริษัทที่ดำรงอยู่แล้วหรือบริษัทใหม่ที่จะจัดตั้งขึ้นได้ ด้วยการควบรวมกิจการ”

การควบกิจการเกิดจากการที่บริษัทสองแห่งขึ้นไปรวมเข้าด้วยกัน โดยการโอนสินทรัพย์และหนี้สินทั้งหมด (Transmission Universelle) ของบริษัทหนึ่งหรือหลายบริษัทไปให้อีกบริษัทหนึ่งหรือหลายบริษัท ทั้งนี้ การควบรวมกิจการอาจเกิดขึ้นได้ด้วยการรวมบริษัทสองแห่งขึ้นไปเป็นบริษัทแห่งใหม่บริษัทเดียว หรืออาจเกิดขึ้นได้ด้วยการที่บริษัทผู้โอนสินทรัพย์และหนี้สิน (บริษัทผู้ถูกควบ) รวมเข้าเป็นส่วนหนึ่งของบริษัทผู้รับโอน (บริษัทผู้เข้าควบ) เพื่อให้ธุรกรรมมีลักษณะเป็นการควบรวมกิจการผู้ถือหุ้นของกิจการซึ่งโอนสินทรัพย์ ต้องได้รับหุ้นจากกิจการที่ได้รับสินทรัพย์

วิธีการควบกิจการที่บริษัทซึ่งถูกควบรวมเข้าเป็นส่วนหนึ่งของบริษัทผู้เข้าควบเป็นวิธีการที่แพร่หลายที่สุด โดยมีสาเหตุหลักเนื่องจากบริษัทที่ควบเข้าด้วยกันมีขนาดที่แตกต่างกัน บริษัทที่มีอำนาจมากกว่าจะเข้าควบบริษัทอื่น เหตุผลอีกประการหนึ่งคือ ในการประกอบกิจการบางอย่าง บริษัทต้องก่อตั้งมาแล้วตามระยะเวลาที่กฎหมายกำหนด เช่น ในกรณีของการประกอบกิจการจัดการอสังหาริมทรัพย์

การควบกิจการแตกต่างไปจากการควบรวมกิจการรูปแบบอื่นและประกอบด้วยสามองค์ประกอบคือการโอนสินทรัพย์และหนี้สินของบริษัทซึ่งถูกควบไปให้กับบริษัทที่เข้าควบ การเลิกกิจการโดยไม่มีการชำระบัญชีของบริษัทที่ถูกควบและการแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ กล่าวคือ

²⁹ทิพย์ชนก รัตโนสถ. (2541). การควบรวมและการแยกส่วนบริษัทในบริบทของกฎหมายฝรั่งเศส. *วารสารนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์*, 28(4), หน้า 726-738.

หุ้นส่วนหรือผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ถูกควบจะกลายเป็นหุ้นส่วนหรือผู้ถือหุ้นของบริษัทที่เข้าควบหรือบริษัทใหม่

สำหรับขั้นตอนในการควบกิจการ มีดังนี้

1) การเตรียมการขั้นตอนการเตรียมการจะมีระยะเวลาที่ขึ้นอยู่กับการศึกษาและตัดสินใจเกี่ยวกับเงื่อนไขทางการเงินของธุรกรรม เงื่อนไขเหล่านี้ อาจบันทึกไว้ใน “Protocole d'accord” แต่จะไม่ใช่ข้อผูกพัน เป็นเพียงการประกาศเจตนารมณ์ซึ่งมีผลระหว่างคู่สัญญาของ Protocole เท่านั้น และบริษัททุกแห่งที่เข้าร่วมในการควบรวมกิจการจะต้องจัดทำแผนการควบรวมกิจการ โดยเริ่มจากการปรึกษาหารือของ Work Council ก่อนการประชุมคณะกรรมการที่จัดขึ้นเพื่อสรุปแผนการควบรวมกิจการ ในกรณีที่แผนการควบรวมกิจการมีผลกระทบต่อพนักงานเพื่อให้สามารถออกความเห็นตามที่ระบุได้ อย่างไรก็ตามความเห็นของ Work Council ไม่ได้มีผลบังคับต่อกรรมการแต่หากไม่มีการปรึกษาหารือของ Work Council จะทำให้ผู้จัดการได้รับโทษจากความผิดในการฝ่าฝืนข้อกฎหมาย

ส่วนการจัดเตรียมแผนการควบรวมกิจการกฎหมายไม่ได้กำหนดข้อผูกพันใด ๆ เกี่ยวกับรูปแบบของแผนการควบรวมกิจการ ซึ่งอาจเป็นข้อตกลงระหว่างคู่สัญญาเท่านั้น หรือเป็นตราสารที่ลงนามโดยโนตารีก็ได้ ภาคผนวกจะถูกแนบไว้เพื่อแสดงถึงวิธีการประเมินและอธิบายเหตุผลของการเลือกการแลกเปลี่ยนหุ้น อย่างไรก็ตามสิทธิบัตรและเครื่องหมายการค้าจะต้องถูกระบุไว้ในแผนการควบกิจการ เพื่อที่จะหลีกเลี่ยงปัญหากับสถาบันทรัพย์สินทางปัญญาแห่งชาติ (Institut Nationale de la Propriété Intellectuelle, INPI) ในเวลาที่มีการประกาศ

โดยแผนการควบรวมกิจการจะถูกตัดสินโดยคณะกรรมการของบริษัทที่เข้าร่วมแต่ละแห่ง³⁰ในทางปฏิบัติคณะกรรมการจะตัดสินใจเกี่ยวกับเนื้อหาของแผนการควบรวมกิจการและให้อำนาจแก่ประธานหรือกรรมการคนหนึ่งในการลงนามแผนการควบรวมกิจการจะต้องได้รับการลงนามโดยผู้แทนของบริษัทแต่ละแห่งที่เข้าร่วมในการควบกิจการ และเมื่อแผนการควบรวมกิจการได้รับการลงนาม อย่างน้อยหนึ่งเดือนก่อนหน้าการประชุมผู้ถือหุ้นครั้งแรกที่เรียกจัดขึ้นเพื่อลงมติเกี่ยวกับธุรกรรมใดและจะต้องมีการประกาศแผนโดยการยื่น ณ สำนักทะเบียนของศาลพาณิชย์ในท้องที่ของสำนักงานจดทะเบียนของบริษัทที่เข้าร่วมแต่ละแห่งและต้องบอกกล่าวลงในวารสารประกาศกฎหมายของจังหวัดที่สำนักงานจดทะเบียนของบริษัทที่เข้าร่วมแต่ละแห่งตั้งอยู่³¹

³⁰Decree.No. 67-236 of March 23, 1976.

³¹Code de commerce.Article L236-6, paragraph 2.

2) การดำเนินการควบรวมกิจการธุรกรรมการควบรวมกิจการจะถูกตัดสินโดยบริษัทที่เข้าร่วมแต่ละแห่ง ตามเงื่อนไขที่กำหนดสำหรับการแก้ไขเปลี่ยนแปลงข้อบังคับ³²โดยทั่วไป การควบกิจการระหว่างบริษัทจะถูกตัดสิน โดยที่ประชุมใหญ่วิสามัญของบริษัทแต่ละแห่งที่เข้าร่วมในการควบรวมกิจการ ในทางปฏิบัติกฎของบริษัทแต่ละประเภทมีผลใช้บังคับกับการลงมติเช่นวิธีการปรึกษาหารือของผู้ถือหุ้น กฎว่าด้วยการบอกกล่าว ข้อมูลของผู้ถือหุ้นหากผู้ถือหุ้นจะมีภาระผูกพันมากขึ้นอันเนื่องมาจากการควบรวมกิจการ ก็จำเป็นต้องมีมติที่เป็นเอกฉันท์ของผู้ถือหุ้น

สถานะของบริษัทที่ถูกควบโดยทั่วไป การประชุมของบริษัทที่ถูกควบจะมีขึ้นก่อนการประชุมของบริษัทที่เข้าควบ ที่ประชุมต้องเห็นชอบแผนการควบรวมกิจการ ตลอดจนการโอนสินทรัพย์ให้กับบริษัทที่เข้าควบ และตัดสินใจเลิกกิจการของบริษัทดังกล่าว การตัดสินใจดังกล่าวทำขึ้นภายใต้เงื่อนไขของการลงคะแนนเสียงสนับสนุนของที่ประชุมใหญ่วิสามัญของบริษัทที่เข้าควบ ตลอดจนการให้สัตยาบันแก่ธุรกรรมของที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิเศษ ในบางกรณี แต่หากบริษัทที่ถูกควบเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทที่เข้าควบถือหุ้นร้อยละ 100 ก็จะไม่มีความจำเป็นต้องจัดประชุมเพื่อเห็นชอบการควบรวมกิจการแต่อย่างใดนอกจากนั้น ในบริษัทต่างๆ หากมีหุ้นประเภทต่างกัน การควบรวมกิจการจะต้องจัดให้ที่ประชุมพิเศษของผู้ถือหุ้นแต่ละประเภทให้สัตยาบัน ซึ่งการให้สัตยาบันจะเกิดขึ้นเมื่อบริษัทที่ถูกควบออกหุ้นปันผลที่ได้รับสิทธิก่อน โดยไม่มีสิทธิลงคะแนนเสียงหรือหุ้นบุริมสิทธิที่ประชุมพิเศษมีสิทธิจะคัดค้านการยับยั้งการควบรวมกิจการและที่ประชุมใหญ่วิสามัญต้องเคารพการตัดสินใจดังกล่าว

สถานะของบริษัทที่เข้าควบที่ประชุมใหญ่วิสามัญของบริษัทที่เข้าควบจะลงมติภายใต้การพิจารณาแผนการควบรวมกิจการ และการรับฟังรายงานของคณะกรรมการและผู้ตรวจสอบการควบรวมกิจการเช่นกัน ที่ประชุมดังกล่าว จะต้องพิจารณาวาระดังต่อไปนี้ คือ เห็นชอบแผนการควบรวมกิจการ เห็นชอบให้เพิ่มทุน ยกเว้นในกรณีที่เป็นการควบรวมกิจการอย่างง่าย และแถลงการณ์ว่าด้วยการเพิ่มทุนและการควบรวมกิจการที่ประชุมใหญ่อาจรับหรือปฏิเสธการประเมินราคาทั้งหมดหรือบางส่วน ตลอดจนสัดส่วนในการแลกหุ้น ที่ประชุมใหญ่อาจเปลี่ยนแปลงข้อมูลโดยที่ที่ประชุมใหญ่ของบริษัทที่ถูกควบเห็นชอบเพื่อนำปัจจัยเช่น ความเห็นของผู้ตรวจสอบการควบรวมกิจการมาร่วมพิจารณาด้วย และหากบริษัทที่เข้าควบออกหุ้นหลายประเภท (ตัวอย่างเช่นหุ้นบุริมสิทธิ) การควบรวมกิจการจะต้องถูกนำเสนอเพื่อให้ได้รับสัตยาบันจากที่ประชุมพิเศษของผู้ถือหุ้นแต่ละประเภท การให้สัตยาบันดังกล่าวมีความจำเป็นก็ต่อเมื่อสิทธิของผู้ถือหุ้นในประเภทหนึ่ง ๆ ได้รับผลกระทบจากการควบรวมกิจการเท่านั้น

³²Code de commerce.Article L236-2, paragraph 2.

3) วันที่การควบรวมกิจการมีผลการควบรวมกิจการจะมีผล ณ วันที่ธุรกรรมเสร็จสิ้น ซึ่งหมายความถึงวันที่ที่ประชุมใหญ่ของบริษัทที่เข้าร่วมเห็นชอบธุรกรรมดังกล่าว อย่างไรก็ตาม แผนการควบรวมกิจการอาจจะทำให้มีผลในอีกวัน ซึ่งได้แก่ “วันที่มีผลทางบัญชี”

วันที่มีผลทางบัญชีกล่าวคือ ข้อตกลงการควบรวมกิจการอาจจะระบุวันที่ ซึ่งเป็นวันที่ถือว่าธุรกรรมของบริษัทที่ถูกควบในแง่ทางบัญชี จะถือว่าสำเร็จเสร็จสิ้น ซึ่งวันที่มีผลซึ่งระบุในสัญญาต้องไม่ใช่ภายหลังจากวันสุดท้ายของปีการเงินปัจจุบันของบริษัทผู้รับ ในกรณีที่มีผลย้อนหลัง ต้องไม่ใช่ก่อนวันสุดท้ายของปีการเงินสุดท้ายของปีการเงินสุดท้ายของบริษัท ผู้โอนสินทรัพย์ในกรณีที่มีผลดังกล่าวได้รับการเลื่อนออกไป

ผลย้อนหลังและผลที่ถูกเลื่อนออกไป จะเป็นไปได้ในกรณีของการควบระหว่างบริษัทที่มีอยู่แล้วเท่านั้น ซึ่งการควบกิจการโดยการตั้งบริษัทใหม่จะไม่ยอมรับความเป็นไปได้ในข้อนี้ด้วยเหตุผลทางภาษี ฝ่ายบริหารไม่ยอมรับการมีผลย้อนหลังนี้

4) การประกาศการควบรวมกิจการบริษัทที่เข้าร่วมต้องยื่นคำประกาศที่ตนบันทึกการกระทำของตนทั้งหมดที่ได้ทำลงไปเพื่อการควบรวมกิจการนี้กับนายทะเบียนศาลพาณิชย์ และต้องยืนยันว่ามีการดำเนินการดังกล่าวตามกฎหมายและระเบียบ เสมียนจะต้องรับรองว่ามีการปฏิบัติตามประกาศที่เป็นไปตามกฎหมายดังกล่าวภายใต้ความรับผิดชอบของเขา ซึ่งบริษัททุกรายที่เข้าร่วมในการควบรวมกิจการต้องทำประกาศนี้แม้แต่บริษัทที่กำลังจะหายไป โดยต้องลงนามโดยกรรมการอย่างน้อย 1 คน หรือผู้จัดการของบริษัทที่เข้าร่วมแต่ละรายที่ได้รับมอบอำนาจให้ดำเนินการดังกล่าว การควบกิจการมีผลบังคับกับบุคคลที่สามหลังจากการตีพิมพ์ในทะเบียนพาณิชย์และบริษัทเท่านั้น

3.3.2.2 การแยกกิจการ

การแยกกิจการจะมีขึ้นเมื่อบริษัทหนึ่ง โอนสินทรัพย์ไปให้บริษัทที่มีอยู่เดิมหรือบริษัทใหม่ สินทรัพย์แต่ละส่วนของบริษัทที่หายไปหลังแยกกิจการอาจเป็นทุนของบริษัทใหม่หรือโอนไปยังบริษัทที่มีอยู่เดิม การแยกกิจการมีความแตกต่างจากการควบกิจการตรงที่ต้องมีบริษัทอย่างน้อย 2 บริษัทหลังการแยกกิจการ และการแยกกิจการมีความแตกต่างจากการโอนสินทรัพย์บางส่วน เนื่องจากบริษัทที่ถูกแยกกิจการจะไม่มีอยู่อีกต่อไปหลังจากทำการแยกกิจการ ในลักษณะเดียวกับการควบกิจการ การแยกกิจการอาจดำเนินการระหว่างบริษัทที่มีรูปแบบต่างกัน หรือแม้แต่วางบริษัทในกระบวนการชำระบัญชี

เช่นเดียวกับการควบกิจการ ลักษณะพิเศษเฉพาะของการแยกกิจการประกอบด้วย ปัจจัยหลักสามประการด้วยกัน อันได้แก่เป็นการเลิกบริษัท โดยไม่มีการชำระบัญชีของบริษัทที่แยกกิจการซึ่งจะไม่มีอยู่อีกต่อไปหลังแยกกิจการการโอนสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทที่ถูกแยกกิจการให้กับบริษัทผู้รับผลประโยชน์ในวันที่มีการทำธุรกรรมเกิดขึ้น และผู้ถือหุ้นของบริษัทที่หายไปหลัง

แยกกิจการจะได้มาซึ่งอำนาจของการเป็นหุ้นส่วนในบริษัทที่รับสินทรัพย์ที่ถูกแบ่งแยกตามเงื่อนไขที่กำหนดในสัญญาการแยกกิจการ

วัตถุประสงค์ของการควบรวมกิจการในลักษณะนี้นั้น โดยทั่วไปแล้วการแยกกิจการจะเป็นการสร้างมูลค่าที่ดีขึ้นในการลงทุนของผู้ถือหุ้น โดยทำการแบ่งสินทรัพย์ของกลุ่มบริษัทระหว่างบริษัทที่สามารถร่วมมือเพื่อทำธุรกิจอย่างเดียวกัน อย่างไรก็ตามการแยกกิจการอาจเป็นวิธีมุ่งให้ความสำคัญต่อกิจการประเภทใดประเภทหนึ่ง หากบริษัทถูกแยกออกเพื่อประโยชน์ของบริษัทใหม่หรือบริษัทเดิมซึ่งมีจำนวนจำกัด นอกจากนั้นเป็นการสร้างความเป็นเอกเทศให้กับกิจกรรมแต่ละสาขาซึ่งจะมีโครงสร้างที่แตกต่างหากและมีผู้บริหารและระบบบัญชีของตัวเอง หรือเป็นการเตรียมการสำหรับการโอนบริษัท รวมไปถึงกันสินทรัพย์ที่เป็นอสังหาริมทรัพย์ออกไป

ผลสืบเนื่องของการควบรวมกิจการและการแยกกิจการนั้นทำให้เกิดการการถ่ายโอนทรัพย์สินและหนี้สินทั้งหมดของบริษัทที่ไม่มีอยู่อีกต่อไปหลังการควบรวมกิจการไปยังผู้ถือหุ้นกิจการ ซึ่งการถ่ายโอนดังกล่าวเป็นไปโดยอัตโนมัติในส่วนของหนี้สินนั้นจะเป็นลูกหนี้ของเจ้าหนี้ไม่มีประกันแทน โดยไม่มีการทำสัญญาใหม่แม้ว่าหนี้ดังกล่าวจะไม่ได้ระบุในสัญญาการควบรวมกิจการ อย่างไรก็ตามไม่สามารถดำเนินการถ่ายโอนทั้งหมดในสิ่งต่อไปนี้ คือสินทรัพย์ที่ไม่สามารถถ่ายโอนได้ตามบทบัญญัติทางกฎหมาย กล่าวคือกรณีการเช่าไร่นา (Bail Rural) หรือ สัญญา Intuitus Personae ซึ่งตกลงทำขึ้นโดยการพิจารณาบุคคล (คู่สัญญา) และสัญญาที่คู่สัญญาสามารถกำหนดไม่ให้ทำการถ่ายโอนได้ด้วยความสะดวกของตนเอง ซึ่งผู้ถือหุ้นกิจการสามารถได้มาซึ่งสัญญาดังกล่าวเฉพาะเมื่อบริษัทที่ถูกควบตกลงเท่านั้น หรือสัญญาของทางราชการซึ่งจะโอนได้เฉพาะเมื่อหน่วยราชการที่เกี่ยวข้องอนุมัติเท่านั้นสำหรับสินทรัพย์บางประเภท (อสังหาริมทรัพย์ สิทธิบัตร เครื่องหมายการค้า ยานพาหนะ) นั้น การโอนทรัพย์สินดังกล่าวมีผลบังคับต่อบุคคลภายนอกหลังจากการทำตามระเบียบปฏิบัติเฉพาะ

3.3.2.3 การโอนสินทรัพย์แต่เพียงบางส่วน

ประมวลกฎหมายพาณิชย์ไม่ได้ให้คำจำกัดความของการโอนสินทรัพย์แต่เพียงบางส่วนไว้ ทั้งนี้การโอนสินทรัพย์แต่เพียงบางส่วนเป็นการทำธุรกรรมซึ่งบริษัทแห่งหนึ่งโอนสินทรัพย์ให้แก่บริษัทอีกแห่ง (ทั้งบริษัทที่ตั้งขึ้นแล้วหรือบริษัทใหม่) ด้วยสินทรัพย์ส่วนหนึ่งของตน และรับหุ้นซึ่งออกโดยบริษัทที่ได้รับ โอนเป็นการแลกเปลี่ยน

การโอนสินทรัพย์ดังกล่าวอาจเป็นสินทรัพย์ประเภทเดียวหรือหลายประเภท (หลักทรัพย์ อสังหาริมทรัพย์ หรืออื่นๆ) หรือสินทรัพย์และหนี้สินที่ติดมากับกิจการที่มุ่งจะทำสำหรับในกรณีหลังนั้น ธุรกรรมดังกล่าวจะเหมือนการควบกิจการหรือการแยกกิจการยกเว้นการโอนสินทรัพย์แต่เพียงบางส่วน ไม่มีผลเป็นการเลิกกิจการของบริษัทที่โอนสินทรัพย์

การโอนสินทรัพย์แต่เพียงบางส่วนจะใช้สำหรับการปรับโครงสร้างหรือการก่อตั้งกลุ่มบริษัท อนึ่งการโอนสินทรัพย์แต่เพียงบางส่วนเป็นวิธีการตั้งบริษัทในเครือซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อป้องกันภัยภายในของกลุ่มซึ่งจะเป็นการก่อตั้งบริษัทในเครือจากแผนกที่มีความเป็นอิสระทางด้านกฎหมายและการเงิน บริษัทที่ประกอบด้วยกิจการหลายประเภทสามารถมอบสินทรัพย์ที่ใช้ในการผลิตของตนได้โดยการโอนให้กับบริษัทในเครือ และโดยถือครองสินทรัพย์โดยการเข้าไปมีส่วนร่วมในบริษัทในเครือ หรือเพื่อร่วมมือกับบริษัทอื่น กล่าวคือ บริษัทสองบริษัทจะตั้งบริษัทในเครือร่วมกันโดยการโอนกิจการใดกิจการหนึ่งที่บริษัทแต่ละแห่งแยกกันใช้หาประโยชน์อยู่ หรือเพื่อส่งต่อกิจการให้กับคู่แข่ง กล่าวคือ บริษัทที่โอนสินทรัพย์จะมุ่งให้ความสำคัญกับกิจการหลัก และในขณะเดียวกันก็มีส่วนร่วมในบริษัทที่ได้รับการโอน

3.3.2.4 การได้มาซึ่งสินทรัพย์

ในประเทศฝรั่งเศสการได้มาซึ่งทรัพย์สินมีลักษณะเดียวกับการโอนกิจการ ในการขายกิจการของบริษัท สินทรัพย์และสัญญาบางอย่างถือว่าเป็นส่วนหนึ่งของกิจการที่ถูกโอน (โดยเฉพาะอย่างยิ่งลูกค้า สินทรัพย์ที่เป็นนามธรรม สินทรัพย์ที่เป็นรูปธรรม สัญญาจ้างงาน สัญญาประกันภัย และการเช่าเพื่อการพาณิชย์ต่าง ๆ) และจะต้องระบุสินทรัพย์อื่นที่จะโอน เช่น อสังหาริมทรัพย์ หรือสัญญาอื่นไว้อย่างชัดเจน หากไม่เช่นนั้นจะถือว่าทรัพย์สินดังกล่าวยังเป็นของผู้ขายอยู่ หนี้สินทั้งปวงยังถือว่าเป็นของผู้ขาย

ประมวลกฎหมายพาณิชย์ได้กำหนดเรื่องการขายกิจการในบรรพ 1 ลักษณะ 4 กล่าวคือสัญญาซื้อขายมีการวางระเบียบในเรื่องการได้มาซึ่งทรัพย์สินไว้หลายประการ การขายกิจการ จะต้องผ่านกระบวนการที่ยุ่งยากหลายขั้นตอน อันได้แก่ สัญญาโอนจะต้องทำเป็นภาษาฝรั่งเศสเพื่อยื่นต่อหน่วยงานภาษีของฝรั่งเศส และสัญญาซื้อขายจะต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดตามระบุไว้ในที่ประมวลกฎหมายพาณิชย์ ส่วนการจดทะเบียนต้องจดทะเบียนสัญญาที่ระบุถึงการโอนหรือจดทะเบียนการประกาศตามที่ระบุในประมวลกฎหมายภาษีทั่วไปในกรณีที่ไม่มีสัญญา และต้องทำประกาศแจ้งติดต่อกันสองคราวในหนังสือพิมพ์เพื่อบอกกล่าว ซึ่งเจ้าหนี้มีเวลา 10 วัน หลังจากมีการลงประกาศครั้งที่สองในการคัดค้านการโอน ด้วยเหตุนี้ราคาซื้อจึงมักจะระบุในเอกสารที่คู่สัญญาตกลงมอบให้บุคคลภายนอกเก็บไว้ชั่วคราว จนกว่าจะผ่านระยะเวลาที่กำหนดให้ทำการคัดค้านไป

ผู้ขายสามารถตกลงให้จ่ายเงินเป็นงวดซึ่งอาจเสี่ยงในกรณีที่ลูกหนี้หนี้สิ้นพันตัว ดังนั้นกฎหมายจึงได้กำหนดให้สิทธิพิเศษและการดำเนินการเพื่อยกเลิกสัญญาเพื่อเป็นการคุ้มครองผู้ขายโดยมีเงื่อนไขตามกฎหมายพาณิชย์ มาตรา L 141-5 ที่บัญญัติว่าให้บังคับใช้สิทธิพิเศษของผู้ขายกิจการเฉพาะในกรณีที่ได้มีการบันทึกการขายในเอกสารที่ได้รับการรับรองจากโนตารี หรือเอกสาร

ที่ไม่ได้มีการลงนามรับรอง ซึ่งได้รับการจดทะเบียนโดยชอบแล้ว และเฉพาะกรณีที่เอกสารดังกล่าวได้ยื่นไว้กับทะเบียนของทางการซึ่งเก็บรักษาโดยสำนักทะเบียนของศาลพาณิชย์ซึ่งมีเขตอำนาจในที่ธุรกิจประกอบการอยู่เพื่อให้ชอบด้วยกฎหมายจะต้องทำการลงรายการในทะเบียนดังกล่าวภายในสองสัปดาห์นับแต่วันที่ทำสัญญาซื้อขายและให้มีผลเหนือรายการใดๆ ที่ผู้ซื้อลงไว้ในทะเบียนในระยะเวลาเดียวกัน การลงรายการดังกล่าวจะมีผลผูกพันเจ้าหน้าที่ของผู้ซื้อที่อยู่ได้บังคับคำสั่งของทางการปกครอง หรือกระบวนการชำระบัญชี ซึ่งสิทธิดังกล่าวจะครอบคลุมเฉพาะรายการของธุรกิจที่ระบุในการขายและในรายการที่ลงไว้ในทะเบียน หรือเฉพาะชื่อการค้าและชื่อทางการพาณิชย์ สิทธิในการเช่า ฐานลูกค้า และคู่ควิลล์ในกรณีที่ไม่สามารถระบุอย่างเฉพาะเจาะจงได้

ตามประมวลกฎหมายแพ่งมาตรา 1654 หากผู้ซื้อปฏิเสธที่จะจ่ายค่าซื้อกิจการ ผู้ขายสามารถฟ้องขอให้ศาลยกเลิกการดำเนินการดังกล่าวและเพื่อให้การฟ้องขอให้ยกเลิกดังกล่าวมีผลจะต้องทำการระบุและสงวนไว้อย่างชัดเจนในรายการที่ลงทะเบียนการฟ้องร้องดังกล่าวไม่สามารถทำเพื่อให้กระทบกระเทือนบุคคลภายนอกหลังจากพ้นกำหนดของสิทธิพิเศษแล้ว และจำกัดเฉพาะปัจจัยที่ก่อตัวขึ้นเป็นส่วนหนึ่งของการขายเท่านั้นเช่นเดียวกับสิทธิพิเศษในกรณีที่มีการยกเลิกการขายเนื่องจากศาลสั่งหรือเป็นการเลิกอย่างฉันทมิตร ผู้ขายจะต้องรับปัจจัยของธุรกิจที่ขายคืน แม้แต่ปัจจัยที่ผ่านพ้นกำหนดของสิทธิพิเศษหรือการฟ้องขอยกเลิกแล้วก็ตาม นอกจากนี้ผู้ขายจะต้องรับผิดชอบกับราคาเดิมของสินค้าและอุปกรณ์ที่มีในขณะที่รับความครอบครองคืนตามการประเมินซึ่งทำขึ้น โดยผู้เชี่ยวชาญในเรื่องนี้ต่อหน้าทั้งสองฝ่าย ไม่ว่าจะเป็นการตกลงกันอย่างฉันทมิตรหรือตามคำสั่งศาล และต้องมีการหักลบสำหรับสิ่งที่อาจยังพึงต้องชำระอยู่ตามสิทธิพิเศษเกี่ยวกับราคาสินค้าราคาสินค้าหรืออุปกรณ์ และหากมีส่วนคงเหลือให้เก็บไว้เพื่อเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันให้กับเจ้าหน้าที่จดทะเบียน และเจ้าหน้าที่ที่ไม่มีประกัน

ส่วนการให้ความคุ้มครองแก่ผู้ซื้อก็มีเช่นกัน หากมีการไม่ปฏิบัติตามระเบียบปฏิบัติ กล่าวคือ การละเว้น ไม่แจ้งข้อมูลตามที่ระบุข้างต้นอาจทำให้สัญญาขายฉบับดังกล่าวถูกประกาศให้เป็นโมฆะตาม que ผู้ซื้อได้ทำการร้องขอภายในหนึ่งปี

ผู้ขายต้องทำการโอนสินทรัพย์ให้กับผู้ซื้อโดยการเสนอสินทรัพย์ดังกล่าวในวันที่ทำการโอนสิทธิ ผู้ขายและผู้ซื้อจะต้องลงชื่อกำกับไว้ในบรรดาสัญญาที่ผู้ขายเป็นผู้จัดทำขึ้นไว้สำหรับระยะเวลาสามปีก่อนการขายหรือตลอดระยะเวลาที่ผู้ขายครอบครองธุรกิจหากระยะเวลาทำธุรกิจน้อยกว่าสามปี สมุดดังกล่าวจะเป็นรายการทรัพย์สินที่คู่สัญญาลงนามและมอบต้นฉบับอย่างละหนึ่งชุดให้กับคู่สัญญาแต่ละฝ่ายผู้โอนสิทธิจะต้องจัดทำสมุดดังกล่าวเพื่อผู้ซื้อ สำหรับระยะเวลาสามปีนับจากวันที่ผู้ซื้อจะครอบครองธุรกิจดังกล่าวหากไม่มีการส่งมอบรายการหลักของธุรกิจ ผู้ซื้อ

สามารถขอยกเลิกการซื้อขายได้ ในกรณีที่มีการส่งมอบไม่ครบผู้ซื้อสามารถเรียกร้องให้ลดราคาลงได้ นอกจากนี้สัญญาซื้อขายมักจะมีคำรับรองและคำรับประกันสำคัญของผู้ขายระบุอยู่

แม้จะมีข้อกำหนดไว้เป็นประการอื่น แต่ผู้ซื้อจะถูกผูกมัดโดยการรับประกันเกี่ยวกับความไม่ถูกต้องของข้อมูลที่ระบุไว้และให้คนกลางหรือผู้ร่างสัญญาและตัวแทนของบุคคลดังกล่าวร่วมรับผิดชอบกับผู้ขายหากบุคคลที่กล่าวมาทราบว่าข้อมูลที่ให้ไว้ไม่ถูกต้อง ในเรื่องนี้ผู้ซื้อสามารถทำการเรียกร้องได้ภายในหนึ่งปีนับแต่วันที่ผู้ซื้อครอบครองกิจการ

3.3.2.5 การได้มาซึ่งหุ้น

Public bid (การเสนอซื้อหลักทรัพย์เป็นการทั่วไป) เป็นวิธีการที่ทำให้บุคคลธรรมดาหรือนิติบุคคลสามารถประกาศให้ประชาชนทั่วไปทราบว่าตนประสงค์ที่จะซื้อหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งหากการซื้อหุ้นดังกล่าวจะชำระค่าหุ้นเป็นเงินสด การเสนอซื้อจะเป็น “offrepubliques’achat” (OPA) และหากการซื้อหุ้นเป็นไปโดยการนำหุ้นหรือหลักทรัพย์ในบริษัทอื่นมาแลกกับหุ้นที่มีการเสนอซื้อ ก็จะเป็น “offrepubliques’échange” (OPE) ซึ่งการทำ public bid นี้เป็นอีกวิธีการหนึ่งในการโอนอำนาจการควบคุม

กฎระเบียบว่าด้วยการเสนอซื้อหลักทรัพย์เป็นการทั่วไป (public bids) นั้น ถูกจำแนกตามวัตถุประสงค์ของผู้เสนอซื้อในการซื้อหุ้น กล่าวคือ

1) การเสนอซื้อหลักทรัพย์เป็นการทั่วไปแบบปกติ (offrespubliquesnormales) ซึ่งจะเป็นกรณีที่ ผู้เสนอซื้อหุ้นพยายามที่จะเข้าควบคุมบริษัทที่ออกหุ้นนั้น

2) การเสนอซื้อแบบง่าย (offrespubliquesimplifiées) เป็นกรณีที่ผู้เสนอซื้อหุ้นพยายามที่จะเข้าไปมีส่วนร่วมในการบริหารทุนของบริษัทอื่นอีกบริษัทหนึ่ง หรือเพื่อซื้อหุ้นในบริษัทของตนกลับคืน

3) การเสนอซื้อแบบถอนตัว (offrespubliques de retrait) ซึ่งเป็นกรณีที่บริษัทจะต้องปิดกิจการไปโดยสิ้นเชิงหรือเพื่อให้ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยถอนตัวออกไปได้