

ประธานตลาดหุ้น แนะนำออกแบ่งหุ้นให้ทายาท ป้องกันความขัดแย้งในครอบครัว

ฐานเศรษฐกิจ 21 ก.ค. 2568

สัมภาษณ์พิเศษ ศ.พิเศษ กิตติพงษ์ อรุณพัฒน์พงศ์ ประธานกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แนะนำทางออกโอนหุ้นให้ทายาท ป้องกันความขัดแย้ง ยกกรณี ดุสิตธานี – กลุ่มเจ้าสัวเจริญ สิริวัฒนภักดี แบ่งหุ้นให้คนในครอบครัว

ฐานเศรษฐกิจ : ช่วงหลังมานี้มีข่าวความขัดแย้งในธุรกิจครอบครัวของไทยหลายราย โดยเฉพาะกรณีโรงแรมดุสิตธานี ท่านมองว่าปัญหาหลักอยู่ที่ตรงไหน

ศ.พิเศษ กิตติพงษ์ : กรณีของบริษัท โรงแรมดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) เป็นตัวอย่างที่ชัดเจนของปัญหาการแบ่งหุ้นเท่าเทียมกัน ผู้ถือหุ้นใหญ่ซึ่งเป็นบริษัทโฮลดิ้งของตระกูล คือ บริษัท ชนัต์และลูก จำกัด มีความขัดแย้งกันระหว่างผู้ถือหุ้นที่เป็นสมาชิกในครอบครัว จนกระทั่งมีการปลดผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นกรรมการในบริษัทโฮลดิ้ง และเป็นผู้บริหารบริษัท โรงแรมดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) รวมถึงการไม่อนุมัติงบการเงินของบริษัทและการแต่งตั้งกรรมการอิสระ

ฐานเศรษฐกิจ : ปัจจุบันโครงสร้างการถือหุ้นในกรณีดุสิตธานีเป็นอย่างไร

ศ.พิเศษ กิตติพงษ์ : จากการวิเคราะห์ กรณีของบริษัท ชนัต์และลูก ได้มีการแบ่งหุ้นให้ทายาทเท่าเทียมกัน โดยคุณหญิงชนัต์ก็ยังคงถือหุ้น แต่อาจไม่ได้ทำพินัยกรรมแบ่งให้กับทายาท โดยทำตามกฎหมาย คือคนละเท่าๆ กัน หรืออาจมีทำพินัยกรรมยกหุ้นให้ลูกทั้ง 3 คนเท่าๆ กัน หุ่นดังกล่าวจึงทำให้ทายาทอีก 2 คนถือหุ้นรวมกันมากกว่าทายาทที่เป็นผู้บริหารของธุรกิจครอบครัว จึงเกิดข้อขัดแย้งขึ้นตามที่ปรากฏในข่าว

ฐานเศรษฐกิจ : ส่วนกรณีของกลุ่มสิริวัฒนภักดี มีลักษณะเป็นอย่างไร

ศ.พิเศษ กิตติพงษ์ : กรณีของคุณเจริญ สิริวัฒนภักดี ได้มีการจัดสรรหุ้นในบริษัทโฮลดิ้ง ชื่อว่า บริษัท ศรัทธาทรัพย์ 9 จำกัด ที่เป็นบริษัทโฮลดิ้งที่มีอำนาจควบคุมบริษัทอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ 3 บริษัท คือ บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) (BJC), บริษัท แอสเสท เวิร์ด คอร์ป จำกัด (มหาชน) และบริษัท ไทยกรุ๊ปโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีสินทรัพย์รวมทั้งสิ้น 1.22 ล้านล้านบาท โดยไม่ได้กล่าวถึงกลุ่มไทยเบฟ ให้กับทายาท 5 คน คนละเท่าๆ กัน

ฐานเศรษฐกิจ : กรณีของกลุ่มสิริวัฒนภักดีจะมีความเสี่ยงเหมือนกับดุสิตธานีหรือไม่

ศ.พิเศษ กิตติพงษ์ : ในอนาคตหากทายาทในครอบครัวมีความขัดแย้งกันจากการทำงาน ทายาทบางกลุ่มอาจรวมตัวกันจะเกิดปัญหาเช่นเดียวกับกรณีของดุสิตธานีหรือไม่ แต่กรณีนี้อาจแตกต่างกับกรณีของโรงแรมดุสิตธานี เพราะทายาททุกคนต่างมีธุรกิจที่แยกกันดูแล สิ่งสำคัญคือ หากเจ้าของธุรกิจมีการสื่อสาร มีกฎกติกาในเรื่องดังกล่าวไว้ในเอกสารทาง

กฎหมาย ไม่ว่าจะเป็นข้อบังคับบริษัท สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น และธรรมนูญครอบครัว ก็จะช่วยจัดความขัดแย้งได้ แม้จะมีการแบ่งหุ้นที่เท่ากันหรือไม่เท่ากัน

ฐานเศรษฐกิจ : ปัญหาการแบ่งหุ้นให้แก่ทายาทของธุรกิจครอบครัวเป็นประเด็นที่พบเห็นบ่อยหรือไม่

ศ.พิเศษ กิตติพงศ์ : ปัญหาการแบ่งหุ้นให้แก่ทายาทของธุรกิจครอบครัว มักจะมีปัญหาของเกือบทุกครอบครัวธุรกิจที่ว่า ควรแบ่งหุ้นที่ให้กับทายาทแบบไหน และควรแบ่งให้เท่ากันหรือไม่ โดยเฉพาะทายาทที่ทำการบริหารธุรกิจกับทายาทที่ไม่ได้บริหารธุรกิจ

จากประสบการณ์ในการทำงานของผมนั้นก็มักจะได้รับการสอบถามอยู่เสมอว่า การแบ่งปันหุ้นหรือมรดกควรจะแบ่ง เช่นไร

ฐานเศรษฐกิจ : ในหนังสือ "สูตรสำเร็จธุรกิจครอบครัวไทย" ที่ท่านเขียน ได้กล่าวถึงหลักการ "Fair does not mean equal" ช่วยอธิบายให้เข้าใจได้ไหมครับ

ศ.พิเศษ กิตติพงศ์ : ใช่ครับ นี่เป็นหลักการสำคัญที่ผมได้กล่าวถึงในหัวข้อ C ตัวที่ 2 เรื่อง Compensation ความยุติธรรมของการแบ่งหุ้นนั้นไม่ได้หมายความว่าต้องแบ่งเท่าๆ กัน แต่การแบ่งหุ้นเท่ากันนั้น ผู้ส่งมอบธุรกิจมักจะรู้สึกว่าคุณหลานควรจะพอใจ เพราะได้ทรัพย์สินเท่าๆ กัน เช่นเดียวกับการแบ่งมรดกเท่าๆ กัน จึงเป็นเรื่องที่ยากที่สุดของเจ้าของธุรกิจหรือเจ้าของมรดก

ความจริงแล้วการแบ่งปันหุ้นไม่มีสูตรสำเร็จตายตัว ขึ้นอยู่กับว่าทายาทธุรกิจเหล่านั้นมีส่วนช่วยในการบริหารธุรกิจหรือไม่ และขึ้นอยู่กับว่าผู้ส่งมอบธุรกิจได้มีการสื่อสารบอกกล่าวกับลูกหลานของตนหรือไม่

ฐานเศรษฐกิจ : การแบ่งหุ้นเท่าเทียมกันเกิดขึ้นได้ในสถานการณ์ไหนบ้าง

ศ.พิเศษ กิตติพงศ์ : เรื่องนี้ผมเรียกว่า "แบ่งตอนอยู่ แบ่งตอนไม่อยู่" การที่ทายาทจะได้รับหุ้นที่เท่าเทียมกันเกิดได้หลายกรณี เช่น ผู้ส่งมอบธุรกิจได้แบ่งหุ้นในธุรกิจไว้ตอนยังมีชีวิตอยู่ ซึ่งถือว่าเป็นการให้ ต้องมีการพิจารณาภาษีการรับให้มาเกี่ยวข้องด้วย หรือผู้ส่งมอบธุรกิจทำพินัยกรรมมอบให้เมื่อผู้ส่งมอบเสียชีวิตลง โดยอาจจะทำพินัยกรรมมอบให้เท่ากันหรือไม่เท่ากันก็ได้ หรือแม้แต่ในกรณีที่ไม่ได้ทำพินัยกรรมไว้ มรดกก็ต้องแบ่งให้ทายาทโดยธรรมเท่าเทียมกันทุกคนตามกฎหมาย

ฐานเศรษฐกิจ : การแบ่งหุ้นเท่าเทียมกันจะสร้างปัญหาอะไรบ้างให้กับธุรกิจครอบครัว

ศ.พิเศษ กิตติพงศ์ : มีปัญหาหลักอยู่ 4 ประการ

ประการแรก เป็นประเด็นด้านธรรมาภิบาลขององค์กร เพราะไม่มีผู้ถือหุ้นหลักหรือกรรมการที่มีสิทธิในการบริหารอย่างเด็ดขาด ทำให้การตัดสินใจอาจต้องใช้เวลาล่าช้า หรือต้องอาศัยฉันทามติ ซึ่งอาจทำได้ยากในการตัดสินใจทางธุรกิจหลายเรื่อง โดยเฉพาะการลงทุนเรื่องใหญ่ ๆ

ประการที่สอง เป็นประเด็นเรื่องค่าตอบแทนของการจ่ายเงินปันผล หากผู้ถือหุ้นที่ไม่ได้บริหารและไม่ได้รับเงินปันผล รู้สึกไม่ได้รับความเป็นธรรม ก็อาจรวมกลุ่มทนายคนอื่นเพื่อดำเนินการกับทนายที่เป็นผู้บริหาร ไม่ว่าจะเป็นการถอนถอนออกจากกรรมการ หรือไม่อนุมัติโครงการต่างๆ ทำให้เกิดข้อขัดแย้งที่ไม่ส่งผลดีต่อบริษัท และอาจรวมถึงการร่วมมือกันต่อต้านอำนาจบริหารจากทนายผู้บริหารเดิมได้

ประการที่สาม มีประเด็นเรื่องการแยกไปทำธุรกิจเอง หรืออาจยอมขายหุ้นกับทนายที่บริหารได้ อันจะก่อให้เกิดความไม่เป็นอันหนึ่งอันเดียวกันหรือความสามัคคี รวมถึงอาจถูกเทโอเวอร์จากบุคคลภายนอกได้ง่ายเมื่อพบว่า ผู้ซื้อกิจการสมาชิกในครอบครัว มีความขัดแย้งกัน และไม่มีสมาชิกในครอบครัวใดครอบครัวยุติกัน มีอำนาจเด็ดขาดในการบริหารจัดการธุรกิจได้ เช่น กรณี Hermès ที่ช่วงแรกถูก LVMH ค่อยๆ เข้ามาซื้อหุ้น จนต้องรวมตัวตั้งบริษัทโฮลดิ้ง

ประการที่สี่ ทนายที่บริหารธุรกิจรู้สึก ว่าทำไมตนต้องมาแบ่งปันเงินปันผลให้กับทนายที่ไม่ได้ร่วมบริหารและไม่ได้ร่วมรับความเสี่ยงหรือให้ความร่วมมือด้วย จึงอาจแยกไปทำธุรกิจของตนเองดีกว่า

ฐานเศรษฐกิจ : การศึกษาจากต่างประเทศบอกระยะเกี่ยวกับการแบ่งหุ้นเท่าเทียมกันในธุรกิจครอบครัว

ศ.พิเศษ กิตติพงศ์ : จากการศึกษพบว่า การแบ่งหุ้นให้เท่าๆ กันโดยไม่คำนึงว่าสมาชิกในครอบครัวได้เป็นผู้ร่วมบริหารธุรกิจต่อไปในอนาคตหรือไม่นั้นจะส่งผลกระทบต่อธุรกิจ โดยเฉพาะอย่างยิ่งเรื่องการสืบทอดธุรกิจครอบครัว อย่างมีนัยสำคัญ จากการศึกษานี้ของ PWC พบข้อมูลที่น่าสนใจ คือ ร้อยละ 68 ของธุรกิจครอบครัวที่แบ่งหุ้นเท่ากัน จะมีความล้มเหลวในการรับมือกับดิจิทัล และที่สำคัญคือ ร้อยละ 12 ของธุรกิจครอบครัวที่แบ่งหุ้นเท่ากันเท่านั้นที่จะสามารถอยู่รอดเกิน 3 รุ่น

นอกจากนี้ จากการวิจัยยังพบว่า 40% ของทายาท Gen Z ยินดีขายหุ้นให้กับพี่น้องหากมีข้อเสนอที่ดี โดยเฉพาะทายาทที่ไม่ได้บริหารจัดการธุรกิจ

ฐานเศรษฐกิจ : ท่านมองว่าการวางแผนการแบ่งหุ้นสำหรับธุรกิจครอบครัวมีความสำคัญอย่างไร

ศ.พิเศษ กิตติพงศ์ : การวางแผนการแบ่งหุ้นให้กับทายาทเพื่อสืบทอดธุรกิจครอบครัวจึงเป็นเรื่องที่มีความสำคัญเป็นอย่างยิ่ง ผมเองได้เคยเขียนหนังสือสูตรสำเร็จธุรกิจครอบครัวไทยๆ ไว้ เรื่องการสืบทอดธุรกิจและการแบ่งหุ้นไว้แล้วหากนำกรณีศึกษาของ บมจ.ดุสิตธานี และกลุ่มสิริวัฒนภักดี ที่ปรากฏอยู่ในสื่อต่างๆ นั้น ผมมีข้อสังเกตตามสูตรสำเร็จ 6C ของหนังสือดังกล่าว

ฐานเศรษฐกิจ : สูตร 6C ที่ท่านพัฒนาขึ้น สามารถช่วยวิเคราะห์ปัญหาเหล่านี้ได้อย่างไร

ศ.พิเศษ กิตติพงศ์ : หากนำกรณีศึกษาของดุสิตธานีและกลุ่มสิริวัฒนภักดี มาวิเคราะห์ตามสูตรสำเร็จ 6C กับการแบ่งหุ้นอย่างเท่าเทียมกันเพื่อความยั่งยืน จะพบข้อสังเกตดังนี้

ประการแรก ทั้งสองครอบครัวต่างมีบริษัทโฮลดิ้งที่เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่มีอำนาจบริหารในบริษัทประกอบการหลัก ตรงกับการจัดโครงสร้าง C1 (Corporate Structure) โดยมีบริษัทโฮลดิ้ง แต่สิ่งที่ต้องพิจารณาคือโครงสร้างในบริษัทโฮลดิ้ง เช่น ข้อบังคับเป็นอย่างไร มีหุ้นกี่ประเภท

ประการที่สอง กรณีของบริษัทชนัดต์และบุตร ได้มีการแบ่งหุ้นให้ทายาทเท่าเทียมกัน โดยคุณหญิงชนัดต์ก็ยังคงถือหุ้น แต่อาจไม่ได้ทำพินัยกรรมแบ่งให้กับทายาท โดยทำตามกฎหมาย คือคนละเท่าๆ กัน หรืออาจมีพินัยกรรมยกหุ้นให้ลูกทั้ง 3 คนเท่าๆ กัน หุ้นดังกล่าวจึงทำให้ทายาทอีก 2 คนถือหุ้นรวมกันมากกว่าทายาทที่เป็นผู้บริหารของธุรกิจครอบครัว จึงเกิดกรณีข้อขัดแย้งขึ้นตามที่ปรากฏในข่าว

ประการที่สาม กรณีของคุณเจริญ สิริวัฒนภักดี ที่แบ่งหุ้นบริษัทโฮลดิ้ง (บริษัท ศรีทราทรพย์ 9 จำกัด) แล้วในอนาคต ถ้าหากทายาทในครอบครัวมีความขัดแย้งกันจากการทำงานแล้ว ทายาทบางกลุ่มอาจรวมตัวกันจะเกิดปัญหา เช่นเดียวกับกรณีของดุสิตธานีหรือไม่ แต่กรณีนี้อาจแตกต่างกับกรณีของโรงแรมดุสิตธานี เพราะทายาททุกคนต่างมีธุรกิจที่แยกกันดูแล

ฐานเศรษฐกิจ : มีทางออกอะไรบ้างสำหรับธุรกิจครอบครัวที่เผชิญปัญหานี้

ศ.พิเศษ กิตติพงศ์ : ผมเสนอทางออก 4 ประการ

ประการแรก กำหนดให้ทายาทที่เป็นผู้บริหารมีสิทธิ์ในการบริหารจัดการ โดยกำหนดเป็นหุ้นบุริมสิทธิ์ที่มีสิทธิออกเสียงในเวลาสำคัญมากกว่าทายาทที่ไม่ได้บริหารธุรกิจ แต่ทายาทคนอื่นยังคงได้รับเงินปันผลเท่าๆ กัน โดยต้องกำหนดไว้ในข้อบังคับของบริษัทโฮลดิ้ง ตามที่ได้กล่าวไว้ในหนังสือสูตรสำเร็จธุรกิจครอบครัวไทย หน้า 108 และอาจพิจารณาให้ทายาทผู้บริหารธุรกิจถือหุ้นบางส่วนในบริษัทประกอบการ

ประการที่สอง มีการสื่อสาร สร้างระบบธรรมเนียมครอบครัว สภาพครอบครัว ในการบริหารธุรกิจกับบริหารครอบครัว โดยไม่แยกกัน มีสำนักงานธุรกิจครอบครัว (Family Office) ดูแลทั้งครอบครัวและธุรกิจ ใช้หลักการวางแผนธุรกิจครอบครัวแบบ Parallel Planning Process (PPP) ตามรายละเอียดในหนังสือสูตรสำเร็จธุรกิจครอบครัวไทย บทที่ 2 หน้า 85-97

ประการที่สาม กำหนดเรื่องผลตอบแทนในรูปเงินเดือน ผลประโยชน์ เงินปันผล ให้ชัดเจนเหมาะสมและเป็นธรรม ตามเกณฑ์ในธรรมนูญครอบครัว หรือสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น หรือข้อบังคับบริษัท

ประการที่สี่ กำหนดกลไกการซื้อขายหุ้นระหว่างกันให้ชัดเจนเป็นธรรมกับทุกฝ่ายในข้อบังคับหรือสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น ตามรายละเอียดในหนังสือสูตรสำเร็จธุรกิจครอบครัวไทย หน้า 110, 123-126

ฐานเศรษฐกิจ : บทเรียนสำคัญที่ธุรกิจครอบครัวไทยควรจำไว้คืออะไร

ศ.พิเศษ กิตติพงศ์ : บทเรียนสำคัญคือ ธุรกิจครอบครัวต้องมีผู้ถือหุ้นหลัก (Controlling Shareholder) ที่จะตัดสินใจทางธุรกิจ ช่วยลดความขัดแย้งและเพิ่มความคล่องตัวในการบริหาร โดยมีระบบสภาครอบครัว ธรรมนูญครอบครัว การสื่อสารอย่างมีระบบต้องมีการซื้อขายหุ้นที่ชัดเจนและลดความขัดแย้งจากทายาทที่ไม่ต้องการมีส่วนร่วมในการบริหาร รวมถึงการแยกบทบาทผู้ถือหุ้นกับผู้บริหาร โดยอาจแต่งตั้งคณะกรรมการอิสระหรือใช้ผู้บริหารมืออาชีพเข้ามาเป็นตัวกลางในการสื่อสารและบริหารจัดการอย่างมืออาชีพ

ฐานเศรษฐกิจ : ท่านมีข้อเสนอแนะอะไรสำหรับธุรกิจครอบครัวไทยในอนาคต

ศ.พิเศษ กิตติพงศ์ : สิ่งที่ธุรกิจครอบครัวต้องตัดสินใจคือ "ความเท่าเทียม" กับ "ประสิทธิภาพ" เลือกแบบไหน

การแบ่งหุ้นเท่าเทียมกันส่วนมากอาจตอบโจทย์ความยุติธรรมในนิติครอบครัว แต่กลับสร้างความเปราะบางในนิติธุรกิจ ทั้งในแง่ธรรมาภิบาล การเงิน การสืบทอดอำนาจ และความสามารถในการแข่งขัน

การออกแบบโครงสร้างการถือหุ้นและการบริหารที่เหมาะสมกับบริบทของแต่ละครอบครัวจึงเป็นสิ่งจำเป็น เพื่อให้ธุรกิจครอบครัวสามารถอยู่รอดและเติบโตได้อย่างยั่งยืนในระยะยาว

การบริหารธุรกิจครอบครัวในยุคใหม่ต้องอาศัยทั้งศาสตร์และศิลป์ การแบ่งหุ้นเท่าเทียมกันไม่ใช่คำตอบเดียวสำหรับทุกครอบครัว แต่ต้องออกแบบให้เหมาะสมกับโครงสร้าง ความสัมพันธ์ และเป้าหมายแต่ละตระกูล เพื่อสร้างความยั่งยืนให้ธุรกิจครอบครัวไทยในระยะยาว

การนำสูตร 6C มาประยุกต์ใช้ โดยเฉพาะเรื่องโครงสร้างการถือหุ้น การแบ่งประเภทหุ้นสัมพันธ์กับหุ้นบุริมสิทธิในบริษัท โฮลดิ้ง (C1-Corporate Structure) การให้ทายาทผู้บริหารถือหุ้นในบริษัทประกอบการ และ (C2-Compensation) เรื่องการกำหนดค่าตอบแทน นโยบายจ่ายเงินปันผล สวัสดิการ เงินเดือน ให้ชัดเจน

รวมถึงกำหนดกลไกการสื่อสาร (C3-Communication) การร่วมกันทำธุรกิจร่วมกันอย่างมีเป้าหมาย และกระบวนการการระงับข้อพิพาท (C4-Conflict Resolution) นโยบายกลไกการซื้อขายหุ้นคืนระหว่างกันโดยมีเอกสารทางกฎหมายให้กันก่อน จะสามารถลดปัญหาและข้อขัดแย้งลงได้ เพื่อให้ธุรกิจเติบโตอย่างยั่งยืน

.....