



บทที่ 2

ลักษณะการป้องกันการครอบงำทางธุรกิจแบบต่าง ๆ ในประเทศสหรัฐอเมริกา

ข้อความทั่วไป เกี่ยวกับการครอบงำทางธุรกิจ (Takeover)

หากมองในแง่มุมมองทางด้านเศรษฐศาสตร์ ถือว่าช่วงปี ค.ศ. 1980 - 1989 เป็นยุคของการครอบงำทางธุรกิจของบริษัทจำกัดอย่างแท้จริง มูลค่าของธุรกรรมเกี่ยวกับการครอบงำทางธุรกิจ ในปี ค.ศ. 1985 มีมูลค่าถึง 180 พันล้านเหรียญสหรัฐ และ ในปี ค.ศ. 1988 มีมูลค่าสูงถึง 247 พันล้านเหรียญสหรัฐ¹ และถือว่าการทำธุรกรรมดังกล่าวมีการแพร่หลายไปทั่วทั้งประเทศสหรัฐอเมริกาโดยเฉพาะการครอบงำทางธุรกิจโดยใช้วิธีการกู้ยืมหรือที่เรียกกันว่า Leveraged Buy-Outs (หรือ LBOs) หรือด้วยวิธีการออก Junk Bonds

หมายเหตุ LBOs คือการกู้ยืมเงินเพื่อนำมาใช้ในการครอบงำทางธุรกิจ หรือใช้ในการป้องกันการครอบงำทางธุรกิจ โดยในการกู้ยืมนั้นผู้กู้มักจะให้ข้อตกลงกับสถาบันการเงินที่ให้กู้ว่าจะใช้หลักทรัพย์ของบริษัทเป้าหมายเป็นการค้ำประกันการกู้ และเนื่องจากการกู้ยืมดังกล่าว เป็นการกู้ที่ไม่ได้นำไปใช้เพื่อการลงทุนทางธุรกิจ จึงถือว่ามีความเสี่ยงต่อการลงทุนต่ำ อัตราดอกเบี้ยที่ต้องชำระให้แก่สถาบันการเงิน ก็เป็นอัตราดอกเบี้ยที่สูง ดังนั้นผลที่ตามมาคือ หากผู้กู้เป็นผู้ทำการครอบงำทางธุรกิจและกระทำการดังกล่าวได้สำเร็จ การหาเงินจำนวนมากพร้อมดอกเบี้ยมาชำระคืนให้กับสถาบันการเงิน มักทำโดยการขายทรัพย์สินที่มีมูลค่าของบริษัทเป้าหมายที่ตนได้มานั้นออกไป หรือ แม้กรณีที่ผู้กู้เป็นบริษัทเป้าหมายซึ่งใช้เงินในการป้องกันการครอบงำทางธุรกิจก็จะมีผลให้มีภาระหนี้สินจำนวนมาก

¹Hyatt, "Firms' Acquisitions Rose 22% From '88 in the First Half", Wall Street Journal. (August 30, 1989).

ส่วนการออกพันธบัตรที่เรียกว่า Junk Bonds หรือที่เรียกว่าพันธบัตรขยะเป็นวิธีการที่บริษัทที่ต้องการใช้เงิน จึงออกพันธบัตรออกขายสู่ประชาชน ด้วยวิธีให้ค่าตอบแทน หรือดอกเบี้ย (ดอกเบี้ยหน้าตัว) ในอัตราที่สูง แต่อย่างไรก็ตามพันธบัตรดังกล่าวไม่ได้มีคุณค่าทางการลงทุนแต่อย่างใด จึงนับว่าเป็นการลงทุนที่มีผลตอบแทนสูงและในขณะเดียวกันก็มีอัตราเสี่ยงที่สูง (high risk-high return) เช่นกัน

เป็นที่น่าสังเกตว่า ในสหรัฐอเมริกา เรื่องการครอบงำทางธุรกิจเคยรุ่งเรืองมาตั้งแต่สมัย ค.ศ.1984-1987 และก็ลดลงมาเรื่อย ๆ โดยมีสาเหตุใหญ่เนื่องมาจากมลรัฐต่าง ๆ หาวิธีการออกกฎหมายเพื่อป้องกันการครอบงำทางธุรกิจ (State Antitakeover Laws) ²

สาเหตุสำคัญ ที่ทำให้มีการผลักดันให้มีการออกกฎหมาย เพื่อป้องกันการครอบงำทางธุรกิจ เนื่องจากผลกระทบทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นหลังจากการครอบงำ เช่น กรณีการครอบงำทางธุรกิจแบบนักรบพิณออกขายหลังการเข้ามีอำนาจควบคุมกิจการ (bust-up takeover)

สาเหตุจูงใจประการหนึ่ง ในการที่ทำให้รัฐออกกฎหมายเกี่ยวกับการป้องกันการครอบงำทางธุรกิจคือ การที่กรรมการของบริษัทใหญ่ๆ ต่างๆ พากันวิตกกังวลว่าบริษัทที่ตนบริหารอยู่นั้น จะถูกครอบงำทางธุรกิจกรรมการเหล่านั้นจึงมีความกังวลในอำนาจและตำแหน่งของตน จึงต่างมีส่วนในการช่วยกันผลักดัน ให้รัฐออกกฎหมายเกี่ยวกับการป้องกันการครอบงำทางธุรกิจออกมา เช่นกัน โดยมีหลักฐานปรากฏว่า หลายรัฐออกกฎหมายเกี่ยวกับการป้องกันการครอบงำทางธุรกิจในเวลาเพียงไม่กี่วัน หรือบางรัฐก็มีการลงนามอนุมัติของผู้ว่าราชการรัฐในบริษัทใหญ่ เช่น กฎหมาย anti-takeover ของรัฐแมสซาชูเซตส์มีการลงนามในทำนองของ บริษัท บิลเลตต์ เป็นต้น

²Tender Offer Update : 1991, Merger & Acquisition (May-June 1991.)

นอกจากนี้ พื้นฐานของโครงสร้างองค์กรในรูปแบบบริษัทจำกัด ก็เป็นสิ่งสำคัญที่ทำให้บริษัทเป้าหมาย พยายามทุกวิถีทางเพื่อให้หลุดพ้นจากการครอบงำทางธุรกิจ เนื่องมาจากโครงสร้างองค์กรในรูปแบบบริษัทจำกัดของประเทศสหรัฐอเมริกา เป็นรูปแบบสมัยใหม่ คือ ผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารเป็นคนละกลุ่มกัน (ซึ่งยังแตกต่างกับโครงสร้างองค์กร ในรูปแบบบริษัทจำกัดของประเทศไทย) ดังนั้นผลต่อเนื่องจากการที่ผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารเป็นคนละกลุ่มคือ ในการครอบงำบริษัทโดยรูปแบบการกว้านซื้อหุ้น โดยการทำคำเสนอซื้อ (Tender offer) ผู้ได้ประโยชน์จากราคาหุ้นก็คือผู้ถือหุ้นนั่นเอง แต่ผู้บริหารซึ่งไม่ได้เป็นผู้ถือหุ้น กลับมีความวิตกกังวลว่าจะต้องเสียหน้าที่การงานไป ดังนั้นในเรื่องการป้องกันการครอบงำทางธุรกิจ จึงเป็นการสะท้อนให้เห็นถึงความเกี่ยวข้องกัน การมีความขัดแย้งกันซึ่งผลประโยชน์ (Conflict of interest) อย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ โดยเฉพาะในบริษัทเป้าหมายนั่นเอง

ความหมายของการครอบงำทางธุรกิจ

การครอบงำธุรกิจ หรือการครอบงำบริษัท (Takeover) มักจะใช้ในความหมายอย่างกว้าง คือไม่ว่าจะโดยวิธีใดๆ โดยมีจุดมุ่งหมายเพื่อให้ได้มาซึ่งอำนาจการบริหารในบริษัทเป้าหมาย (Target Company) แต่โดยทั่วไปการกล่าวถึงการครอบงำทางธุรกิจมักจะใช้เรียกกรณีที่มีการได้มาซึ่งหุ้น (share acquisition) โดยการทำคำเสนอซื้อหุ้น (tender offer) ซึ่งเป็นการได้มาซึ่งอำนาจการจัดการในบริษัทนั้นด้วย

ผู้เกี่ยวข้องหรือได้รับผลกระทบจากการครอบงำทางธุรกิจ

ในกรณีการครอบงำบริษัทนั้น ไม่ใช่เฉพาะแต่ "ผู้ถือหุ้น" ของบริษัทเป้าหมายแต่เพียงกลุ่มเดียวเท่านั้นที่มีส่วนได้เสียในยุคปัจจุบันนี้ เนื่องจากมีส่วนได้เสียที่ขอบธรรมทางสังคมอีกมากในการบริหารงานและความเป็นเจ้าของบริษัท กลุ่มบุคคลอื่นที่ได้รับผลกระทบโดยตรงจากความเป็นอยู่ของบริษัทจำกัด ได้แก่ ลูกจ้าง ผู้จัดการสินค้า เจ้าหนี้ ลูกค้าหรือองค์กรอื่นในสังคมท้องถิ่น ซึ่งต้องอาศัยพึ่งพารัฐบริษัทเป้าหมายนั้น กลุ่มบุคคลพวกนี้ถูกเรียกว่า stakeholders

หรือ non-shareholder constituency ดังนั้นจะเห็นว่า แท้จริงแล้วนอกจากผู้ถือหุ้นของ บริษัทเป้าหมายโดยตรงแล้ว ยังมีกลุ่มในสังคมซึ่งใหญ่กว่าผู้ถือหุ้น ซึ่งได้รับผลกระทบข้างเคียง จากการครอบงำบริษัทเช่นกัน³

ลักษณะการป้องกันการครอบงำธุรกิจแบบต่าง ๆ ในสหรัฐอเมริกา

มาตรการซึ่งกรรมการบริษัทเป้าหมายในประเทศสหรัฐอเมริกา นำมาใช้เพื่อป้องกันการครอบงำทางธุรกิจ ได้แก่ จำกัดขีดความสามารถของผู้ทำคำเสนอในการเข้าถือหุ้น ลดสิทธิ ในการลงคะแนนเสียง กำหนดเรื่องที่เกี่ยวข้องกับทรัพย์สินของบริษัท เช่น ทำให้ลดน้อยลง หรือมี ภาระติดพันกับทรัพย์สิน หรือการกำหนดให้ ผู้ทำคำเสนอต้องได้รับความยินยอมจากที่ประชุมผู้ ถือหุ้นของบริษัทเป้าหมาย ก่อนที่ผู้ทำคำเสนอสามารถใช้สิทธิในการลงคะแนนเสียงของคนในบริษัท เป้าหมายได้ ทั้งนี้ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อลดความน่าเชื่อถือของบริษัทเป้าหมาย

1. Self-Tender (เซลฟ์-เทนเดอร์)

ความหมาย คือการทำคำเสนอซื้อหุ้นโดยบริษัทเป้าหมายเอง หรือเรียกอีกอย่าง หนึ่งว่า Stock Repurchase (สต็อก รีเพอเชส) คือกรณีที่บริษัทเป้าหมายทำคำเสนอซื้อหุ้นของ ตนเอง หรือซื้อหุ้นของตนเองในตลาดหลักทรัพย์ ในราคาที่สูงกว่าราคาของผู้พยายามครอบงำ ทั้ง นี้เพื่อคงไว้ซึ่งอำนาจการควบคุมของบริษัทเอาไว้

³Johnson, "Corporate Takeovers and Corporations : Who Are They For?", Washington & Lee Law Review 43 (1986) : 783.

2. Whitemailing (ไวท์เมลลิง)

ความหมาย คือกรณีที่บุคคลภายนอกซึ่งเป็นมิตรกับบริษัทเป้าหมาย (ซึ่งบุคคลที่มีการทำข้อตกลงลักษณะพันธมิตรกับบริษัทเป้าหมายนี้ โดยมากเรียกกันในามน White Knight หรือ White Squire (ไวท์ไนท์ หรือ ไวท์สไควร์) หรือ ที่ในบทความทางวิชาการภาษาไทย เรียกกันในเรื่อง "อศวินม้าขาว") บุคคลผู้นี้จะทำการซื้อหุ้นจำนวนมากจำนวนหนึ่งของบริษัทเป้าหมาย ก่อนหรือในช่วงที่จะเกิดธุรกรรมการครอบงำทางธุรกิจเกิดขึ้น โดยบุคคลดังกล่าวนั้นทำข้อตกลงที่จะไม่ขายหุ้นจำนวนนั้นในช่วงระยะเวลาหนึ่ง หรือตกลงที่จะไม่ร่วมมือกับผู้ทำการครอบงำโดยไม่เป็นมิตร โดย บุคคลผู้นั้นจะได้รับสิ่งตอบแทนในการช่วยเหลือด้วย ซึ่งโดยมากมักจะเป็นสิทธิหรือเสียงในการดำเนินกิจการของบริษัทเป้าหมาย สัญญาซึ่งทำในลักษณะนี้ยังเป็นที่รู้จักกันในามนของ Standstill Agreement

ในประเทศสหรัฐอเมริกา ถือว่าต้องมีการพิสูจน์ว่ากรรมการได้มีการวิเคราะห์และหาข้อมูลอย่างสมเหตุสมผล (เช่น การปรึกษากับที่ปรึกษาด้านกฎหมาย หรือ ที่ปรึกษาด้านการเงิน) ว่าสัญญาดังกล่าวเป็นประโยชน์แก่บริษัท ตัวอย่างคดี ระหว่าง Ivanhoe Partners V. Newmount Mining Corporation ⁴

3. Poison Pills (พ้อยซัน พิลล์) หรือการวางยาพิษ

(สาเหตุที่เรียกยาพิษ เนื่องมาจากการอุปมาอุปไมย ถึงลักษณะที่มีผู้ทำการครอบงำบริษัทต้องได้รับอุปสรรคมาก เหมือนกันการกลืนยาพิษ)

⁴Supr. Court of Del., 1987, 535 A 2d 1334.

ความหมาย คือการสร้างแผนการเกี่ยวกับสิทธิการซื้อหุ้น (rights plan) ต่าง ๆ เพื่อลดความน่าสนใจในการครอบงำ เป็นสิ่งที่นิยมใช้ในประเทศสหรัฐอเมริกา สาเหตุแห่งความนิยม เนื่องจากในประเทศสหรัฐอเมริกา ข้อบังคับของบริษัท สามารถให้อำนาจให้กรรมการเป็นผู้ออกหุ้นบุริมสิทธิ (ซึ่งมีสิทธิในการลงคะแนนเสียงได้) หรือสิทธิต่างๆ เกี่ยวกับหุ้นได้ โดยไม่ต้องขอความยินยอมจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น rights plan ประเภทที่เป็นที่นิยมใช้ได้แก่

3.1 Flip-over Provisions คือลักษณะที่ผู้ถือหุ้นสามัญของบริษัทเป้าหมายได้รับเงินปันผลเป็นสิทธิหรือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิ หรือทั้งสองประเภทจากบริษัท อย่างไรก็ตาม ก่อนหน้าที่จะมีเหตุการณ์ที่เป็นเงื่อนไขให้มีการใช้สิทธิ เช่นนั้นได้นั้นได้ (เหตุการณ์ที่เป็นเงื่อนไขดังกล่าว เช่น การที่ผู้ถือหุ้นของบริษัทได้ถึงร้อยละ 20 เป็นต้น) บริษัทสามารถได้สิทธินี้คือได้โดยอาศัยความเห็นส่วนใหญ่ของคณะกรรมการ นอกจากนี้ผู้ถือสิทธิดังกล่าวไม่สามารถขาย หรือโอนสิทธิออกต่างหากจากหุ้นได้

3.2 Flip-in Provisions คือ กรณีที่ให้ผู้ถือหุ้นสามัญ ซึ่งไม่ใช่ผู้ทำค่าเสนอซื้อ สามารถซื้อหุ้นของบริษัทได้ในราคาที่มีส่วนลดเป็นพิเศษ ภายใต้พฤติการณ์ที่เป็นเงื่อนไขนั้น หรืออีกนัยหนึ่ง คือ การกำหนดแผนการโดยการขายสิทธิให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญซึ่งไม่ใช่ผู้ทำค่าเสนอซื้อ โดยมีเงื่อนไขบังคับก่อน อันจะเกิดขึ้นในอนาคตเป็นตัวกำหนด เงื่อนไขดังกล่าว คือสิทธินั้นจะมีผลเมื่อมีผู้ครอบงำ หรือทำค่าเสนอซื้อหุ้น ครอบครองหรือซื้อหุ้นได้เกินจำนวนหนึ่ง และกำลังใช้ความพยายามที่จะซื้อหุ้นจำนวนที่เหลือ เมื่อการครอบครองหุ้นนั้นเกิดขึ้น ผู้ที่ถือสิทธิดังกล่าวสามารถใช้ (exercise) สิทธิของตนโดยการซื้อหุ้นของผู้ครอบงำได้ในราคาที่ต่ำกว่าราคาตลาด

3.3 Back-End Provision หรือ Note Purchase Plan เป็นการออกสิทธิให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญ ซึ่งทำให้ผู้ถือหุ้นดังกล่าวที่ไม่ใช่ผู้ทำค่าเสนอซื้อ สามารถใช้สิทธิ (put) โดยการแลกหุ้นของตนกับข้อเสนอใดๆ ชุดหนึ่ง เมื่อมีเหตุการณ์ที่เป็นเงื่อนไขที่เป็นเงื่อนไขเกิด แต่ข้อเสนอชุดนี้หากไม่มีเหตุการณ์ดังกล่าวเกิดขึ้นก็จะไม่สามารถใช้ได้และจะถูกรับซื้อคืนจากบริษัทในราคาที่กำหนด หรือหากผู้ทำค่าเสนอซื้อหุ้นทั้งหมดตั้งราคาเสนอซื้อหุ้นไว้สูงกว่าที่บริษัทกำหนดไว้ ให้ถือว่าสิทธิตามข้อเสนอนี้เป็นอันตกไป หรือสิ้นผลบังคับไป

4. Lock-up (ล๊อคอัพ)

คือข้อเสนอในการซื้อหุ้นหรือทรัพย์สินของบริษัทเป้าหมายบริษัทเป้าหมายจะให้
ข้อเสนอนี้แก่บุคคลที่สาม (มักจะเป็น white knight) ภายใต้อัตราผล 2 ประการคือ

ก) ด้วยความต้องการให้เป็นการลดความน่าสนใจในบริษัท สำหรับผู้ที่ทำการ
ครอบงำบริษัท หรือก็เป็นภาระที่ยุ่งยากขึ้น

ข) เพื่อเป็นการแนะนำบุคคลที่สามซึ่งเป็นมิตรให้เข้าทำการแข่งขันกับผู้ครอบงำ
โดยใช้สัญญา lock-up เป็นแรงจูงใจ

โดยข้อเสนอนี้อนุญาตให้บุคคลภายนอกดังกล่าวซื้อทรัพย์สินหรือหุ้น ของบริษัทเป้าหมาย
ได้หากเกิดเหตุการณ์ซึ่งหุ้นของบริษัทเป้าหมายนั้นถูกซื้อถึงจำนวนหนึ่ง โดยผู้ทำการครอบงำกิจการ
โดยปริักษ์ สัญญาประเภทนี้แบ่งเป็นประเภทใหญ่ๆ ดังนี้

4.1 Asset Lock-up Agreement หรือ Crown Jewel Lock-up

เป็นการทำสัญญาอนุญาตให้บุคคลผู้เป็นมิตร ได้รับประโยชน์มากอย่างเด่นชัดเมื่อเปรียบ
เทียบกับผู้ทำการครอบงำปริักษ์คู่แข่ง ที่หากได้หุ้นไปก็เท่ากับเสียค่าใช้จ่ายในต้นทุนที่สูงกว่ามาก
เนื่องจากมูลค่าที่ลดลงอย่างมากในสินทรัพย์ของบริษัทเป้าหมาย

4.2 Stock Lock-up Agreement

เป็นการกัน (lock) หุ้นจำนวนหนึ่ง ซึ่งโดยมากมักเป็นหุ้นที่ได้รับอนุญาตแล้วแต่ยัง
ไม่ออกจำหน่าย (authorized or outstanding, but unissued shares) ของบริษัท
เป้าหมาย

5. Going Private

ความหมาย คือการเปลี่ยนสภาพบริษัทมหาชนจำกัดมาเป็นบริษัทเอกชนจำกัดเพื่อ
ให้การถือหุ้นอยู่ในบรรดาผู้ที่รู้จักคุ้นเคยกันเองเพื่อป้องกันการถูกครอบงำปริักษ์

6. Shark Repellents Provisions หรือเรียกอีกชื่อหนึ่งว่า porcupine Provisions

ความหมาย คือกรณีหนึ่งซึ่งบริษัทเป้าหมายกำหนดไว้ ในข้อบังคับของบริษัทในรูปแบบต่าง ๆ เพื่อให้การถูกรุกรานของทางธุรกิจล่าช้ายิ่งขึ้น

ตัวอย่างของการมีเงื่อนไขต่างๆ ในข้อบังคับของบริษัท

6.1 Super Majority Provision

คือ การกำหนดเสียงข้างมากเป็นพิเศษ ในการอนุมัติกิจการต่าง ๆ โดยที่ประชุมผู้ถือหุ้น เช่น กำหนดให้ต้องได้รับความเห็นชอบจากเสียงถึงร้อยละ 80 ของหุ้น ที่จำหน่ายแล้ว ทั้งหมดข้อกำหนดเช่นนี้ ถือเป็นกำบังคุ้มครองยิ่งกว่าระดับธรรมดา (Double Standard) ที่มักจะกำหนดควบคู่กับข้อกำหนดอื่น เช่น กำหนดว่าการแก้ไขข้อบังคับทั้งฉบับ หรือแก้ไขข้อที่เกี่ยวกับการเลือกตั้งกรรมการจะทำได้ ต่อเมื่อได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ด้วยคะแนนเสียงร้อยละ 80 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมด

6.2 Staggered Board Elections

คือ การกำหนดแบ่งกรรมการออกเป็นหลายกลุ่ม โดยเพียงสามารถเปลี่ยนหรือ ปลดกรรมการได้ไม่เกินครั้งละกลุ่มเดียว ดังนั้นผู้เข้าทำการครอบงำต้องใช้เวลาหรือประสบปัญหาในการเข้าครอบงำบริษัททันที เช่น ต้องรอนานอย่างน้อยถึง 3 ปี จนกว่าคณะกรรมการชุดเก่าจะพ้นวาระไปหมด

6.3 Fair Price Provisions

คือ การกำหนดราคายุติธรรม fair price ซึ่งมักจะกำหนดวิธีการคิดให้ในข้อบังคับนั้นในกรณีการโอนขายหุ้น มิเช่นนั้นต้องได้รับมติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นโดยเสียงข้างมากเป็นพิเศษ

7. Golden Parachute

ความหมายคือสัญญาซึ่งมีลักษณะเป็นการให้ผลประโยชน์ต่าง ๆ ในทางทรัพย์สินแก่ผู้บริหารของบริษัทเป้าหมาย หากมีการเปลี่ยนผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือผู้ควบคุมอำนาจเกิดขึ้น ดังนั้นย่อมเป็นการเพิ่มค่าใช้จ่ายของผู้ทำค่าการครอบงำบริษัทนั่นเอง หรือบางกรณี ก็เรียกในชื่อ a tin parachute หรือ silver parachute โดยแยกตามความสำคัญของพนักงาน หรือผู้บริหารซึ่งเป็นผู้ได้รับค่าตอบแทนนั้น เช่น tin parachute คือ เป็นการให้ผลประโยชน์แก่พนักงานทั้งหมดของบริษัทเป้าหมายหากเกิดการครอบงำทางธุรกิจเกิดขึ้น แล้วทำให้พนักงานของบริษัทเป้าหมายต้องถูกออกจากงาน

8. Pac-Man Defense

เป็นยุทธวิธีหนึ่งซึ่งใช้โดยบริษัทเป้าหมาย โดยการทำข้อเสนอซื้อหุ้นเป็นการตอบโต้กับบริษัทที่พยายาม ทำการครอบงำทางธุรกิจต่อบริษัทตน (มาจากเกมส์คอมพิวเตอร์ที่เรียกว่า pac-man) และกรณีนี้ผู้ทำการครอบงำทางธุรกิจตอนต้น ไม่สามารถขอความคุ้มครอง (injunctive relief) เนื่องจากถือว่าการกระทำโต้ตอบโดยบริษัทเป้าหมายอยู่บนพื้นฐานการตัดสินใจทางธุรกิจ⁵ วิธีการนี้เหมาะสำหรับกรณีที่ผู้ทำการครอบงำทางธุรกิจตอนต้นเป็นบริษัทเล็ก⁶

⁵ American Jurisprudence 2nd. ed. (New York : The lawyer Co-operative Publishing Co., 19 1986), p.415.

⁶ Joe Anderson, "American Takeover Law," Chulalongkorn Law Journal, p.60.

9. Recapitalization

เป็นการจัดโครงสร้างทางการเงินของบริษัทเป้าหมาย ซึ่งเป็นการสร้างภาระหนี้สินขึ้นมา เพื่อลดความน่าเชื่อถือในตัวของบริษัทเป้าหมายนั่นเองที่มีต่อผู้ทำการครอบงำ ในกรณีทั่วไปคือการให้ผู้ถือหุ้นในบริษัทของตนแลกหุ้นกับเงินสด หรือแลกหนี้กับหุ้นใหม่ของบริษัท ซึ่งหุ้นที่ออกใหม่นี้มักเป็นตราสารหนี้ซึ่งมีค้ำประกัน (covenant) ในการจำกัดสิทธิการขายทรัพย์สินของบริษัท ทำให้ผู้ที่ได้รับการควบคุมบริษัทไปจากการทำข้อเสนอซื้อทั้งหมด ประสบปัญหาในการดำเนินกิจการโดยคณะกรรมการชุดใหม่

10. ESOP (Employee Stock Ownership Plan)

ESOP หรือ กองทุนเพื่อกรรมสิทธิ์ในหุ้นโดยลูกจ้าง ก็ถือเป็นเทคนิคหนึ่งในการป้องกันการครอบงำทางธุรกิจ โดยใช้การสร้างแผนการบ้านอายุขึ้นมาประเภทหนึ่ง แล้วลงทุนโดยใช้ทรัพย์สินของลูกจ้างซึ่งเกษียณแล้วไปซื้อหุ้นของนายจ้างผู้ถือหุ้น โดยกองทุนประเภทนี้ถือเป็นผู้ประเภทที่มีความจงรักภักดีต่อกิจการที่ตนเคยปฏิบัติหน้าที่และรับผลประโยชน์อยู่

11. Cross-Shareholding

การถือหุ้นไขว้กันระหว่างหลายบริษัทมักจะใช้กับกรณีที่ผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่เป็นกลุ่มในเครือญาติกันและกรณีบริษัทเอกชนจำกัดเสียมากกว่า และอาจมีความเป็นไปได้น้อยในทางปฏิบัติ เนื่องจากต้องเป็นผู้ถือหุ้นเสียงข้างมากเอง หรือ หากเป็นผู้ถือหุ้นเสียงข้างมากแล้วก็ไม่มีความน่ากังวลที่จะถูกครอบงำทางธุรกิจต่อไป

12. Non-Voting Shares Provision

ความหมาย คือการจำกัดสิทธิในการลงคะแนนเสียงของผู้ถือหุ้น

13. Non Transfer Provision

ความหมายคือการกำหนดข้อจำกัดเรื่องการห้ามโอน ไว้ในข้อบังคับของบริษัท เช่น การห้ามโอนหุ้นให้กับบุคคลอื่นโดยไม่ได้รับความยินยอมจากคณะกรรมการหรือผู้ถือหุ้นที่เหลือ

14. Vote Diluting

ความหมายคือการลดอำนาจในการควบคุมการลงคะแนนเสียง เช่น เพิ่มทุน (กรณีหุ้นที่เพิ่มทุนไม่ได้เสนอขายให้ผู้ถือหุ้นเดิมทั้งจำนวน) หรือการกำหนดค่าสิทธิการลงคะแนนเสียงของผู้ถือหุ้นจำกัดอยู่ที่จำนวนใดจำนวนหนึ่ง เช่น 5-10% โดยไม่คำนึงว่าผู้ถือหุ้นนั้นจะถือหุ้นอยู่ในจำนวนมากเท่าใด

ตัวอย่างการลดคะแนนเสียงโดยหุ้นบุริมสิทธิ

เช่น ข้อบังคับกำหนดหุ้นเป็น 2 ประเภท

กลุ่ม ก คือหุ้นสามัญ จำนวนร้อยละ 49 ของหุ้นทั้งหมด เสียง 1:1

กลุ่ม ข คือหุ้นบุริมสิทธิจำนวนร้อยละ 51 ของหุ้นทั้งหมด เสียง 50:1

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย