

การเชิญชวนให้มอบฉันทะ (Proxy Solicitation)



1. วัตถุประสงค์

จากการที่ผู้ถือหุ้นได้มีจำนวนเพิ่มมากขึ้นเรื่อย ๆ ระบบการมอบฉันทะจึงกลายเป็นสิ่งจำเป็นอย่างมากในทางปฏิบัติ เพราะว่าคุณคณที่ต้องการเป็นผู้รับมอบอำนาจในการลงมติในที่ประชุม โดยเฉพาะในเรื่องสำคัญ ๆ เช่น การแต่งตั้งกรรมการ, ผู้สอบบัญชี หรือการประกาศจ่ายเงินปันผล เพื่อจะได้มีโอกาสในการพิจารณาอนุมัติเรื่องต่าง ๆ ในการประชุมผู้ถือหุ้น ได้พยายามจะหาวิธีให้ผู้ถือหุ้นมอบฉันทะให้ตน ซึ่งวิธีการที่จะได้มาซึ่งการมอบฉันทะดังกล่าว ก็คือ การเชิญชวนให้มอบฉันทะ

นอกจากนั้น ในประเทศสหรัฐอเมริกา นั้น บุคคลที่ต้องการเป็นฝ่ายควบคุมการดำเนินงานของบริษัท โดยไม่ต้องใช้เงินเสนอซื้อหลักทรัพย์ ก็มักจะใช้วิธีการเชิญชวนให้มอบฉันทะให้ตนเป็นผู้เข้าร่วมประชุมแทนด้วย

2. ความหมายของการเชิญชวนให้มอบฉันทะ (Proxy Solicitation)

ตาม Section 14 (a) ของ The Securities Exchange Act of 1934 คณะกรรมการกิจการตลาดหลักทรัพย์ (SEC) ได้ออกกฎเกณฑ์ควบคุมการเชิญชวนให้มอบฉันทะไว้ใน Rule 14a-1(i)(1)

ภายใต้ Regulation 14A โดยได้ให้คำนิยามของคำว่า “เชิญชวน หรือการเชิญชวน” ให้มีความหมายรวมถึงกรณีดังต่อไปนี้ คือ

- 1) การร้องขออย่างใด ๆ เพื่อให้มีการมอบฉันทะ ไม่ว่าจะแนบไว้ หรือระบุไว้ในหนังสือมอบฉันทะหรือไม่ก็ตาม
- 2) การร้องขออย่างใด ๆ เพื่อให้ลงนาม หรือมิให้มีการลงนาม หรือให้เพิกถอนการมอบฉันทะ
- 3) การยื่นหนังสือมอบฉันทะให้แก่ผู้ถือหุ้น หรือการสื่อสารใด ๆ กับผู้ถือหุ้น ในลักษณะที่คาดหมายได้ตามสมควรว่า จะส่งผลให้เกิดการมอบฉันทะหรือการยับยั้งการมอบฉันทะ หรือการยกเลิกเพิกถอนการมอบฉันทะ

### 3. กฎหมายที่เกี่ยวข้องเรื่องการเชิญชวนให้มอบฉันทะ

#### 3.1 กรณีตามกฎหมายไทย

ตามกฎหมายไทยไม่มีบทบัญญัติ หรือหลักเกณฑ์ใด ๆ เกี่ยวกับวิธีการเชิญชวนให้มีการมอบฉันทะ ดังนั้นการควบคุมบริษัทโดยบุคคลวงในสามารถทำได้ตลอดเวลา โดยการเชิญชวนให้ตั้งฝ่ายจัดการเป็นผู้รับมอบฉันทะโดยวิธีการร้องขออย่างง่าย ๆ ให้ผู้ถือหุ้นลงนาม และส่งหนังสือมอบฉันทะคืนโดยไม่มีการเปิดเผยวัตถุประสงค์ที่จะนำหนังสือมอบฉันทะไปใช้

ในทางปฏิบัติ โดยเฉพาะในกรณีบริษัทมหาชนจำกัด นั้น การตัดสินใจออกเสียงลงคะแนนมักจะอยู่ในชั้นการเชิญชวนให้ทำการมอบฉันทะมากกว่าในที่ประชุมจริง ๆ ดังนั้นการตัดสินใจส่วนใหญ่ก็จะขึ้นอยู่กับ การถูกชักจูง ซึ่งการถูกชักจูงนี้ จะเกิดขึ้นในขั้นตอนของกระบวนการเชิญชวนให้มอบฉันทะนี้เอง

เนื่องจากการใช้วิธีการเชิญชวนให้มอบฉันทะนี้ เป็นปัญหาในทางปฏิบัติที่ผู้ถือหุ้นยังไม่ได้รับความคุ้มครองอย่างเพียงพอ โดยเฉพาะในกรณีที่ฝ่ายบริหารไม่มีความรับผิดชอบ

ในหน้าที่ของตน และแสวงหาอำนาจเพื่อประโยชน์ของตนเอง ก็ย่อมจะเกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งผู้ถือหุ้นในบริษัทมหาชนจำกัด

ดังนั้นจึงต้องพิจารณาเปรียบเทียบกับกฎหมายต่างประเทศว่ามีกฎหมายบัญญัติเกี่ยวกับเรื่องนี้ไว้อย่างไรบ้าง และจากการศึกษาพบว่ากฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกาได้มีบทบัญญัติเกี่ยวกับเรื่องนี้ชัดเจน ดังจะได้กล่าวไว้ในหัวข้อต่อจากนี้

### 3.2 กรณีตามกฎหมายสหรัฐอเมริกา

ผู้ถือหุ้นในบริษัทที่ต้องเปิดเผยข้อมูลตามที่ The Securities Exchange Act of 1934 กำหนด (Publicly Held Corporation) มักตัดสินใจลงมติโดยการมอบฉันทะ เพราะมีเหตุผลดังต่อไปนี้ คือ

1. ผู้ถือหุ้นอยู่ห่างไกลจากสถานที่ประชุม
2. ผู้ถือหุ้นมีธุรกิจที่ต้องกระทำอยู่แล้ว นอกจากการลงทุนในหลักทรัพย์
3. ตามตารางหัวข้อการประชุม ผู้ถือหุ้นไม่สนใจที่จะซักถาม
4. การเข้าประชุมด้วยตนเองทำให้สูญเสียรายได้

นอกจากผู้ถือหุ้นจะนิยมลงมติโดยการมอบฉันทะแล้ว ยังมีการนิยมเชิญชวนให้มอบฉันทะก่อนลงมติอีกด้วย กล่าวคือ มีขั้นตอนการอ้อนวอนเชิญชวนให้ผู้ถือหุ้นมอบฉันทะให้กับบุคคลที่ระบุชื่อเป็นผู้รับมอบฉันทะ เพื่อให้ลงमतตามที่ระบุไว้ในหนังสือมอบฉันทะ หรือตามดุลพินิจของผู้รับมอบฉันทะพร้อมทั้งส่งหนังสือมอบฉันทะดังกล่าวกลับคืนให้แก่ผู้เชิญชวน

เนื่องจากขั้นตอนการเชิญชวนให้มอบฉันทะนี้ กฎหมายมลรัฐไม่ได้ควบคุมการปฏิบัติ ดังนั้นรัฐจึงได้บัญญัติควบคุมการเชิญชวนการมอบฉันทะไว้ใน Section 14 (a) ของ The Securities Exchange Act of 1934

ตาม Section 14 (a) นี้ ได้บัญญัติให้การเชิญชวนให้มอบฉันทะของบริษัทที่จดทะเบียนภายใต้ Section 12 ของ The Securities Exchange Act of 1934 ไม่ว่าจะเป็นการเชิญชวนโดยใช้วิธีการส่งทางไปรษณีย์ หรือโดยวิธีใดๆ หรือโดยใช้เครื่องมือการสื่อสารระหว่างมลรัฐก็ตาม โดยผ่านต่อกฎเกณฑ์ที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (The Securities and Exchange Commission หรือเรียกย่อ ๆ ว่า “คณะกรรมการ SEC”) ให้ถือว่าเป็นการกระทำที่ไม่ชอบด้วยกฎหมาย และได้บัญญัติวิธีการที่ต้องปฏิบัติเมื่อมีการเชิญชวนให้มอบฉันทะด้วย กล่าวคือ กำหนดให้ต้องมีการเปิดเผยรายละเอียดตามที่กำหนด ให้เป็นเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะ (Proxy Materials) ซึ่งประกอบด้วยแบบแสดงรายการมอบฉันทะ (Proxy Statement) และแบบหนังสือมอบฉันทะ (Form of Proxy) ตลอดจนกำหนดให้ต้องมีการจดทะเบียน(Filing) เอกสารสำคัญของการมอบฉันทะดังกล่าวต่อคณะกรรมการ SEC ด้วย

โดยอาศัยอำนาจตาม Section 14 (a) ของ The Securities Exchange Act of 1934 คณะกรรมการ SEC ได้ออกกฎเกณฑ์เกี่ยวกับการเชิญชวนให้มอบฉันทะบังคับใช้ไว้ใน Regulation 14A ซึ่งเรียกว่า “Proxy Rule” ซึ่งแบ่งอย่างกว้าง ๆ ได้เป็น 4 หมวด ดังนี้คือ <sup>1</sup>

1. บัญญัติให้เปิดเผยข้อเท็จจริงที่สำคัญอย่างครบถ้วนและเป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับการเชิญชวนให้มอบฉันทะ
2. บัญญัติห้ามมิให้เปิดเผยข้อเท็จจริงอันเป็นเท็จ หรือหลอกลวง หรือละเลยไม่ปฏิบัติตามที่กฎหมายกำหนด ในการเชิญชวนให้มอบฉันทะ

---

<sup>1</sup> Thomas Lee Hazen, The Law of Securities Regulation, second edition, (West Publishing Co. : St. Paul, Minn., 1990), p. 466. ; Jesse H. Choper, John C. Coffee, C.Robert Morris, Cases and Materials on Corporations, third edition, (Boston, Toronto, London : Little, Brown and Company, 1989), p. 627.

3. บทบัญญัติให้รวมข้อเสนอที่ผู้ถือหุ้นยื่นต่อฝ่ายจัดการไว้ในเอกสารสำคัญของ การมอบฉันทะ (Proxy Materials) ซึ่งฝ่ายจัดการเป็นผู้จัดเตรียมขึ้น เพื่อให้ผู้ถือหุ้นทุกคนมีโอกาส ได้พิจารณาเรื่องดังกล่าว

4. บทบัญญัติพิเศษที่จะนำไปบังคับ ในกรณีที่มีการต่อสู้ให้มีการมอบฉันทะ

### 3.2.1 บทบัญญัติให้เปิดเผยข้อเท็จจริงที่สำคัญอย่างครบถ้วนและเป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับการ เชิญชวนให้มอบฉันทะ (Rule 14a-3)

กรณีนี้เป็นบทบัญญัติที่คณะกรรมการ SEC ควบคุมให้ผู้เชิญชวน (Proxy Solicitor) ต้องจัดหาข้อมูลตามที่กฎหมายกำหนดแก่ผู้ถือหุ้นอย่างครบถ้วน (Full Disclosure) เพราะว่าทาง การมองว่าการเชิญชวนให้มอบฉันทะนี้เป็นการควบคุมการดำเนินงานของบริษัทโดยไม่ต้องซื้อ หุ้นเพื่อให้ได้เป็นผู้ถือหุ้นข้างมาก แต่ใช้วิธีการร้องขอให้ผู้ถือหุ้นมอบฉันทะให้เข้าประชุมแทน ซึ่ง จากการมีสิทธิลงมติแทนผู้ถือหุ้นนี้เอง จึงทำให้เป็นผู้มีโอกาสควบคุมการดำเนินงานของบริษัท ได้เช่นเดียวกัน

แต่อย่างไรก็ตาม กรณีนี้กฎหมายได้บัญญัติให้ใช้บังคับเฉพาะกับบริษัทบางประเภท เท่านั้น และกำหนดขอบเขตของข้อเท็จจริงที่ต้องเปิดเผยไว้ด้วย ดังนั้นก่อนอื่นจึงขอกล่าวถึง ประเภทของบริษัทที่อยู่ภายใต้ข้อบังคับของการเชิญชวนให้มอบฉันทะก่อน และตามด้วยนิติ สัมพันธ์ใดที่ถือเป็นการเชิญชวน ขอบเขตของข้อเท็จจริงที่ต้องเปิดเผย ตลอดจนการยื่นจด ทะเบียนข้อมูลต่อคณะกรรมการ SEC ก่อนเปิดเผยด้วย กล่าวคือ

ก. ประเภทของบริษัทที่ถูกควบคุมภายใต้ “Proxy Rule” ในกรณีนี้ Section 14(a) ได้บัญญัติให้ทุกบริษัทที่จดทะเบียนหลักทรัพย์ตาม Section 12 ของ The Securities Exchange Act of 1934 ต้องเปิดเผยข้อเท็จจริงในการเชิญชวนให้มอบฉันทะ

บริษัทที่ต้องจดทะเบียนหลักทรัพย์ตาม Section 12 นั้นหมายถึงบริษัทดังต่อไปนี้

1) บริษัทที่มีหุ้นซื้อขายที่ National Securities Exchange (Listed Stocks) ซึ่งนอกจากจะหมายถึงบริษัทที่มีหุ้นซื้อขายใน New York Stock Exchange, American Stock Exchange แล้วยังหมายความรวมถึงบริษัทที่มีหุ้นซื้อขายใน “Regional Exchange” ด้วย เช่น Philadelphia,

Pacific, Boston)

2) บริษัทที่มีหุ้นซื้อขายใน Over The Counter (OTC) เฉพาะในกรณีที่เป็นบริษัทที่มีสินทรัพย์ตั้งแต่ 5 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา และต้องเป็นบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นตั้งแต่ 500 คนในแต่ละชั้นของหุ้น (Class)\*

ข. นิติสัมพันธ์ที่ถูควบคุมภายใต้ “Proxy Rule” เมื่อพิจารณาข้อความตามที่ระบุไว้ใน Section 14 (a) จะเห็นได้ว่า คณะกรรมการ SEC มีสิทธิอย่างกว้างขวางที่จะควบคุมระบบการมอบฉันทะ (Proxy System) และคณะกรรมการ SEC ได้กำหนดให้นิติสัมพันธ์ดังต่อไปนี้ อยู่ภายใต้กฎเกณฑ์ “Proxy Rule” ด้วย กล่าวคือ

1) กรณีฝ่ายจัดการเป็นผู้เชิญชวนให้มอบฉันทะนั้น แม้ว่าเชิญชวนบุคคลเพียงคนเดียวให้มอบฉันทะ ก็ถือว่าอยู่ในบังคับที่ต้องปฏิบัติตาม “Proxy Rule” แล้ว

2) กรณีที่บุคคลอื่นนอกจากฝ่ายจัดการเป็นผู้เชิญชวนให้มอบฉันทะ เช่น ฝ่ายที่ต่อสู้ตอบโต้กับฝ่ายจัดการ (Insurgent) เสนอชื่อบุคคลที่ตนต้องการให้ได้รับเลือกตั้งเป็นกรรมการ กรณีนี้จะถือว่าอยู่ภายใต้กฎเกณฑ์ “Proxy Rule” ก็ต่อเมื่อเป็นการเชิญชวนบุคคลตั้งแต่ 11 คนขึ้นไป\*\*

3) ข้อยกเว้นตาม SEC Rule 14a-2(c) ไม่ถือว่าเป็นนิติสัมพันธ์ที่อยู่ภายใต้ “Proxy Rule” กล่าวคือ กรณีที่มีการร้องขอให้เจ้าของหุ้นที่แท้จริง (Beneficial Owner of Share) มีคำสั่งว่าหุ้นที่ถูกเชิญชวนให้มอบฉันทะนั้นจะลงमतอย่างไร โดยผู้ร้องขอต้องเป็นบุคคลดังต่อไปนี้

\* ดู Section 12(g) ของ The Securities Exchange Act of 1934 และ SEC Rule 12g-1.

\*\* ดู SEC Rule 14a-2(a)

- นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (Broker) ซึ่งเป็นบุคคลที่มีชื่อเป็นผู้ถือหุ้นในสมุดทะเบียนบริษัท (Record Owner) เพราะว่าลูกค้าที่สั่งซื้อหลักทรัพย์ผ่านนายหน้าซึ่งเป็นเจ้าของหุ้นที่แท้จริงให้ถือหุ้นแทน (Street name)

- บุคคลที่มีข้อตกลงให้ถือหุ้นแทนเจ้าของหุ้นที่แท้จริง (Nominee)

เนื่องจากในสมุดทะเบียนบริษัท (Corporation's Own Books) จะปรากฏชื่อ Broker หรือ Nominee เป็นผู้ถือหุ้น (Record Owner) ของบริษัท ซึ่งถูกเชิญชวนให้มอบฉันทะ Broker หรือ Nominee ก็จะมีการร้องขอให้ลูกค้าซึ่งเป็นเจ้าของหุ้นที่แท้จริงว่ามีคำสั่งว่าจะให้ตกลงมติดังไร การร้องขอในกรณีนี้กฎหมายได้บัญญัติยกเว้น ไม่ต้องอยู่ภายใต้ "Proxy Rule" แต่อย่างไรก็ตาม Broker หรือ Nominee มีหน้าที่จะต้องจัดส่งสำเนาเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะที่ได้รับในการเชิญชวนนี้ให้แก่เจ้าของหุ้นที่แท้จริงด้วย เช่น แบบแสดงรายการมอบฉันทะ (Proxy Statement)

ค. การยื่นจดทะเบียนต่อคณะกรรมการ SEC (Filing) เป็นข้อกำหนดให้ต้องยื่นจดทะเบียนเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะ (Proxy Materials) ที่กฎหมายกำหนดให้ส่งแก่ผู้ถือหุ้นในการเชิญชวนให้มอบฉันทะต่อคณะกรรมการ SEC ก่อนที่จะส่งเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะเหล่านี้ให้กับผู้ถือหุ้นที่ถูกเชิญชวน\*

เอกสารสำคัญของการมอบฉันทะ (Proxy Materials) ที่ต้องยื่นจดทะเบียน มีดังนี้

1. แบบแสดงรายการมอบฉันทะ (Proxy Statement)
2. แบบการมอบฉันทะ (Proxy or Form of Proxy or Card)
3. เอกสารสำคัญอื่นๆ เช่น จดหมายโต้ตอบ, เอกสารแจกประชาชน (Press Releases), สุนทรพจน์ (Speeches), การเชิญชวนด้วยวาจาโดยทางวิทยุหรือโทรทัศน์ (Instruction for Oral Solicitation Radio or T.V. scripts) เป็นต้น

---

\* ดู Rule 14a-6 (a).

การยื่นจดทะเบียน (Filing) เอกสารสำคัญต่อคณะกรรมการ SEC นั้น Rule 14a-6 ได้กำหนดไว้ดังนี้คือ

1. ต้องยื่นสำเนาของแบบแสดงรายการมอับฉันทะ ที่เรียกว่า “Preliminary Copies” และแบบการมอับฉันทะรวม 5 ชุด ต่อคณะกรรมการ SEC อย่างน้อย 10 วัน ก่อนวันเริ่มส่งสำเนาแบบแสดงรายการมอับฉันทะที่เรียกว่า “Definitive Copies” ให้แก่ผู้ถือหุ้นซึ่งเอกสารที่ยื่นนี้ประชาชนทั่วไปมีสิทธิตรวจสอบได้ทันที (Rule 14a-6(a))

2. ต้องยื่นสำเนาของแบบแสดงรายการมอับฉันทะที่เรียกว่า “Definitive Copies”, แบบการมอับฉันทะ และเอกสารอื่น ๆ ที่เกี่ยวกับการเชิญชวนทั้งหมดรวม 8 ชุด ต่อคณะกรรมการ SEC อย่างช้าไม่เกินวันที่เริ่มส่งให้แก่ผู้ถือหุ้น และในเวลาเดียวกันต้องยื่นจดทะเบียน (Filing) สำเนาเอกสารทั้งหมดดังกล่าวข้างต้นรวม 3 ชุด ให้แก่ National Securities Exchange ซึ่งหลักทรัพย์ได้จดทะเบียน

นอกจากนั้นในการแสดงเอกสารต่างๆ เหล่านี้จะต้องทำตามรูปแบบ (Format) ที่ถูกกำหนดไว้ใน Rule 14a-5 เช่น ขนาดตัวพิมพ์หนา ลักษณะการพิมพ์ เป็นต้น

เอกสารสำคัญของการมอับฉันทะที่ยื่นจดทะเบียนนั้น คณะกรรมการ SEC ไม่มีหน้าที่ต้องตรวจสอบว่าสาระสำคัญที่ยื่นจดทะเบียนเป็นข้อเท็จจริงที่ถูกต้องหรือไม่ แต่จะตรวจสอบเพียงว่ามีสาระสำคัญครบถ้วนตามที่กฎหมายกำหนดไว้แล้วหรือยังเท่านั้น และหากตรวจพบว่ามีส่วนใดที่ขาดหายไป หรือไม่ครบถ้วน คณะกรรมการ SEC ก็มีสิทธิสั่งให้แก้ไขใหม่หรือเพิ่มเติมใหม่ได้ แต่อย่างไรก็ตาม เมื่อพบว่ามีความผิดพลาด หรือละเลยไม่ปฏิบัติตามที่กฎหมายกำหนด (Omissions) แม้ว่าคณะกรรมการ SEC จะไม่มีอำนาจสั่งให้แก้ไขให้ถูกต้องก็ตาม แต่ก็มีอำนาจร้องขอให้ศาลมีคำสั่งไม่เห็นด้วยกับการจัดประชุมที่มีการเชิญชวนให้มอับฉันทะนั้นได้ อีกทั้งผู้ถือหุ้นที่ถูกเชิญชวนด้วยข้อความอันเป็นเท็จหรือละเลยไม่ปฏิบัติตามกฎหมายดังกล่าวนั้น Rule 14a-9 ก็ให้ผู้ถือหุ้นมีสิทธิฟ้องร้องได้อีกด้วย โดยใช้ข้อมูลที่คณะกรรมการ SEC ได้แย้งว่าเป็นเท็จหรือมีการละเลยไม่ปฏิบัติตามกฎหมายกำหนดนั้นเป็นพยานหลักฐานในการดำเนินคดีได้ด้วย ดังนั้น ในทางปฏิบัติ เพื่อเป็นการเยียวยาความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นได้ผู้เชิญชวนให้มอับฉันทะมักจะส่งเอกสารสำคัญของการมอับฉันทะที่ใช้ในการเชิญชวนให้มอับฉันทะ ก็ต่อเมื่อได้รับการแสดงความคิดเห็นยืนยันจากเจ้าหน้าที่ของ SEC แล้วเท่านั้น



### ง. ขอบเขตของข้อเท็จจริงที่ต้องเปิดเผยภายใต้ “Proxy Rule”

ตาม Rule 14a-3 กำหนดให้บุคคลที่จะเชิญชวนให้มอบฉันทะจัดทำแบบแสดงรายการมอบฉันทะ (Proxy Statement) ซึ่งมีรายละเอียดตามที่ได้กำหนดไว้ใน Schedule 14A ของ Regulation 14A

ถ้าการเชิญชวนกระทำโดยนายทะเบียนของบริษัท (Registrant) และเป็นการเชิญชวนเพื่อเข้าร่วมประชุมสามัญประจำปี ซึ่งมีการเลือกตั้งกรรมการด้วยแล้วละก็ ผู้เชิญชวนจะต้องจัดส่งรายงานประจำปี (Annual Report) ไปพร้อมกับ Proxy Statement ด้วย<sup>2</sup> และจะต้องมีแบบฟอร์มการมอบฉันทะตาม Rule 14a-4(b)

ในการพิจารณาขอบเขตของข้อเท็จจริงที่ต้องเปิดเผยภายใต้ “Proxy Rule” นี้ จะแบ่งพิจารณาตามประเภทของเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะ (Proxy Materials) แต่ละประเภทดังต่อไปนี้คือ

- 1) แบบแสดงรายการมอบฉันทะ (Proxy Statement)
- 2) แบบฟอร์มการมอบฉันทะ (Form of Proxy หรือ Card)
- 3) รายงานประจำปี (Annual Report)

1) แบบแสดงรายการมอบฉันทะ (Proxy Statement) เป็นผลงานสร้างสรรค์ของ The Securities Exchange Act of 1934 ที่ให้อำนาจคณะกรรมการ SEC ปรับปรุงการควบคุมการมอบฉันทะ (Proxy Regulation) ในกรณีที่ฝ่ายจัดการของบริษัทเชิญชวนผู้ถือหุ้นให้มอบฉันทะ โดยไม่มีการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับสิ่งที่กระทำในการประชุมผู้ถือหุ้นอย่างเพียงพอ ดังนั้นคณะกรรมการ SEC จึงได้กำหนดเอกสารที่เป็นการเปิดเผยข้อเท็จจริงที่เรียกว่า “Proxy Statement”

<sup>2</sup> Rule 14a-3(b)

ชั้นนั้นคือบุคคลที่จะเชิญชวนให้มอบฉันทะก็จะต้องจัดทำ “Proxy Statement” ให้กับบุคคลที่ถูกเชิญชวน<sup>3</sup> 1

Rule 14a-3 ได้กำหนดรายละเอียดตามที่ระบุไว้ในตาราง 14A หรือ 14B ซึ่งในตาราง 14A (Schedule 14A) ได้ระบุถึงข้อมูล (Information) ที่ต้องระบุในแบบแสดงรายการมอบฉันทะไว้ดังนี้คือ

1. หนังสือมอบฉันทะนี้จะเพิกถอนได้หรือไม่ หากเพิกถอนได้จะต้องดำเนินการอย่างไรในการเพิกถอน
2. มีอำนาจโดยชอบด้วยกฎหมายในการไม่เห็นชอบตามข้อเสนอหรือไม่
3. รายละเอียดของบุคคลผู้ซึ่งทำการเชิญชวนให้มอบฉันทะ และผู้ที่ต้องรับผิดชอบค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ
4. เปิดเผยประโยชน์ที่จะได้รับของกรรมการ เจ้าหน้าที่ และผู้ที่เกี่ยวข้อง ในการใช้สิทธิออกเสียง
5. รายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิออกเสียง และให้ระบุวันที่ปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้น (เพื่อให้ทราบวันที่ของข้อมูลว่าเก็บรายละเอียด ณ วันที่ใด-ผู้แปล) และจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงที่ผู้ถือหุ้นนั้นถืออยู่
6. เปิดเผยความสัมพันธ์กับผู้ที่ได้รับการเสนอชื่อให้ได้รับเลือกเป็นกรรมการบริษัท
7. อัตราผลตอบแทนของผู้บริหารระดับสูง
8. ความสัมพันธ์กับนักบัญชีอิสระซึ่งให้บริการในสิ่งที่เกี่ยวข้องกับการใช้อำนาจตามการเชิญชวนให้มอบฉันทะ เช่น การออกเสียงเกี่ยวกับการว่าจ้างผู้สอบบัญชี

---

<sup>3</sup> Jesse H. Choper, John C. Coffee, C. Robert Morris, Cases and Materials on Corporations, p. 627.

9. รายละเอียดของแผนโบนัส แผนการแบ่งผลกำไร และแผนผลประโยชน์อื่นใด ที่จะออกเสียง
10. รายละเอียดของแผนบำนาญ หรือแผนเกษียณอายุที่ดำเนินการ
11. รายละเอียดของ Option หรือ Warrant หรือสิทธิที่จะออกเสียง
12. รายละเอียดของตราสารที่มีสิทธิออกได้ (ถ้ามี)
13. รายละเอียดของการเปลี่ยนแปลงหรือแลกเปลี่ยนตราสาร (ถ้ามี)
14. รายละเอียดของการ Merge หรือ Consolidations หรือ Acquisitions ที่จะออกเสียง
15. รายละเอียดของงบการเงินที่เกี่ยวข้องกับ ข้อ 12, 13 หรือ 14
16. รายละเอียดของทรัพย์สินที่จะจัดหาหรือจำหน่ายออกไปตามมติของผู้ถือหุ้น
17. รายละเอียดข้อมูลทางบัญชีที่จะต้องเปิดเผย เพื่อให้สามารถดำเนินการในสิ่งที่ผู้ถือหุ้นมีมติให้
18. รายละเอียดรายงานต่าง ๆ ที่ต้องดำเนินการแทน
19. เรื่องใดบ้างที่แม้จะมีจำเป็นที่จะต้องเสนอให้ผู้ถือหุ้นอนุมัติก่อน แต่จะเสนอให้ผู้ถือหุ้นอนุมัติก่อน และเหตุผลที่ต้องดำเนินการเช่นนั้น
20. รายละเอียดเหตุผลในการแก้ไขข้อบังคับหรือเอกสารอื่นใดที่ผู้ถือหุ้นเป็นผู้มีอำนาจอนุมัติ หากมีการเสนอแก้ไข
21. หากมีประเด็นอื่นใดที่เสนอให้ผู้ถือหุ้นอนุมัติ ให้เปิดเผยรายละเอียดเช่นเดียวกับที่ได้กำหนดไว้ในข้อ 5-20
22. ให้จัดส่งวาระการประชุมที่ผู้ถือหุ้นจะต้องออกเสียงให้แก่ผู้ถือหุ้น

ตาราง 14B (Schedule 14B) กำหนดให้ต้องเปิดเผยรายละเอียดเช่นกัน ในกรณีที่เกี่ยวข้องกับการเลือกหรือถอดถอนกรรมการในการประชุมประจำปี จะต้องนำส่งรายงานประจำปีให้ก่อน

2) แบบฟอร์มการมอบฉันทะ (Form of Proxy หรือ Card) Rule 14a-4 ได้กำหนดรูปแบบและลักษณะตลอดจนเนื้อหาของแบบการมอบฉันทะไว้ เพื่อเป็นประกันว่าผู้ถือหุ้นจะไม่มีโอกาสถูกหลอกลวงให้ลงมติตามข้อเสนอ (Proporsal) หรือคัดค้านข้อเสนอ ซึ่งพอสรุปได้ดังนี้คือ

1. โดยทั่วไปไม่ว่าจะเป็นการเชิญชวนโดยฝ่ายจัดการ หรือฝ่ายอื่นก็ตาม ก็จะต้องจัดทำให้ตัวอักษรเป็นตัวพิมพ์หนา และจะต้องมีช่องว่างให้ผู้มอบฉันทะลงนามในวันมอบฉันทะตลอดจนจะต้องมีใจความที่ชัดเจนว่าตั้งใจจะมอบฉันทะให้ทำอะไรบ้าง

นอกจากนั้น เนื้อความจะต้องมีการระบุให้โอกาสอย่างเดียวกันและเท่าเทียมกัน แก่ผู้ถือหุ้นซึ่งถูกเชิญชวน ได้เลือกว่าจะอนุมัติหรือไม่อนุมัติ เช่น มีช่อง [ ] ให้เลือกทำเครื่องหมายว่าต้องการอะไร หรือชอบฝ่ายไหน<sup>4</sup>

2. ในกรณีที่มีการเลือกตั้งกรรมการ ก็จะต้องระบุชื่อบุคคลที่เสนอชื่อเข้าแข่งขันเลือกตั้งเป็นกรรมการ และจะต้องมีใจความที่ชัดเจนเพื่อให้ผู้ถือหุ้นซึ่งได้ว่าจะยับยั้งอำนาจที่จะมอบให้ลงมติเลือกกรรมการ หรือจะลงมติให้ทั้งหมด หรือจะงดเว้นเลือกกรรมการท่านใดบ้าง เช่น เว้นช่องว่างเพื่อให้ผู้ถือหุ้นระบุชื่อกรรมการที่ผู้ถือหุ้นประสงค์จะให้ลงมติ หรืออื่นๆ ที่มีลักษณะทำนองเดียวกันนี้ เป็นต้น<sup>5</sup>

3. สำหรับในกรณีที่เป็นการมอบฉันทะโดยให้อำนาจในการใช้ดุลพินิจที่จะลงมติ โดยหลักแล้วจะต้องไม่มีข้อความที่เป็นการเปิดโอกาสให้ผู้รับมอบฉันทะใช้ดุลพินิจอย่างกว้างเกินไป เช่น ไม่สามารถระบุกว้าง ๆ ว่ามอบฉันทะให้เลือกใครก็ได้เป็นกรรมการตามที่ผู้รับมอบฉันทะเห็นว่าเป็นบุคคลที่เหมาะสม แต่จะต้องมีข้อความว่าใครบ้างที่สมควรรับเลือกตั้งเป็นกรรมการและมีช่องว่างให้ผู้ถือหุ้นระบุว่าเลือกใครเป็นกรรมการบ้าง และกรณีที่ให้ใช้ดุลพินิจได้ก็เป็นบางเรื่อง เช่น เป็นเรื่องที่ยุเชิญชวนไม่รู้มาก่อนที่จะมีการเชิญชวน หรือเป็นการรับรองรายงานการประชุมครั้งก่อน ซึ่งในการรับรองแต่ละหัวข้อจะต้องไม่เกี่ยวกับการให้สัตยาบันการกระทำใด ๆ ในการประชุมครั้งก่อน เป็นต้น

<sup>4</sup> Rule 14a-4(a)

<sup>5</sup> Rule 14a-4(b) (2)

ประการสำคัญ ก็คือ จะต้องเป็นแบบฟอร์มที่มีเงื่อนไขเฉพาะที่เหมาะสมว่า ผู้รับมอบฉันทะจะลงมติอย่างไร และผู้เชิญชวนให้ให้โอกาสเลือกที่จะให้อำนาจไปในทิศทางใด

3) รายงานประจำปี (Annual Report) Rule14a-3(a) กำหนดว่าถ้าการเชิญชวนให้มอบฉันทะโดยฝ่ายจัดการมีความเกี่ยวข้องกับการเลือกตั้งกรรมการ ผู้เชิญชวนให้มอบฉันทะจะต้องส่งรายงานประจำปีเป็นสิ่งแรก หรือพร้อมกับแบบแสดงรายการมอบฉันทะให้แก่ผู้ถือหุ้นทุกคน

รายงานประจำปีที่ส่งให้แก่ผู้ถือหุ้นทุกคนนี้ จะต้องปรากฏข้อมูลทางการเงินที่มีงบดุลที่ผู้ตรวจสอบบัญชีรับรองย้อนหลัง 2 ปี และงบกำไรขาดทุนที่ผู้ตรวจสอบบัญชีรับรองย้อนหลัง 3 ปี ตลอดจนข้อมูลทางการเงินในส่วนที่เกี่ยวข้องกับผลผลิตหลักของบริษัท หรือเกี่ยวข้องกับทิศทางของธุรกิจบริษัท ซึ่งข้อมูลส่วนใหญ่ นั้น จะต้องย้อนหลังหนึ่งไตรมาสและต้องมีเหตุผลในการแสดงความคิดเห็นของฝ่ายจัดการและมีการวิเคราะห์เงื่อนไขทางการเงิน และผลของการปฏิบัติงานด้วย

การเปิดเผยข้อเท็จจริงเช่นนี้ เป็นกรณีเกี่ยวข้องกับการเปิดเผยข้อเท็จจริงแบบ “Integrated Disclosure” ที่คณะกรรมการกิจการ SEC ต้องการวางระดับข้อมูลพื้นฐานของข้อเท็จจริงทางการเงินที่ต้องเปิดเผยให้แก่นักลงทุนตาม Rule14a-3 ว่าต้องการบังคับให้บริษัทเปิดเผยข้อเท็จจริงอย่างครบถ้วน (Full Disclosure) ตามรายการที่ระบุไว้ในแบบฟอร์ม 10-K (Form 10-K) โดยต้องจัดส่งให้แก่ผู้ถือหุ้นที่ถูกต้องเชิญชวนให้มอบฉันทะทุกคน \*

---

\* ดู Jesse H. Choper, John. C. Coffee , C. Robert Morris , Cases and Materials on Corporations, p.635.

### 3.2.2 บทบัญญัติห้ามมิให้เปิดเผยข้อเท็จจริงอันเป็นเท็จ หรือหลอกลวง หรือห้ามละเลยการปฏิบัติตามที่กฎหมายกำหนดในการเชิญชวนให้มอบฉันทะ (False and Misleading Statement)

เนื่องจากมีบทบัญญัติให้เปิดเผยข้อมูลโดยการส่งเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะ ให้แก่ผู้ถือหุ้นที่ถูกเชิญชวนให้มอบฉันทะ คณะกรรมการSEC จึงได้ตั้งกฎเกณฑ์ป้องกันการฉ้อฉล (Anti-fraud Rule) เกี่ยวกับข้อเท็จจริงในเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะดังกล่าว จึงได้กำหนดห้ามส่งแบบแสดงรายการมอบฉันทะ, แบบฟอร์มการมอบฉันทะ, หนังสือบอกกล่าวการประชุม หรือการสื่อสารอื่นใด ไม่ว่าจะโดยวาจา หรือลายลักษณ์อักษรที่มีข้อความอันเป็นเท็จ หรือหลอกลวง ตลอดจนห้ามละเว้นที่จะระบุข้อความที่จำเป็นต้องเปิดเผยตามที่กฎหมายกำหนดไว้ใน Rule 14a-9(a) หากมีการฝ่าฝืนไม่ปฏิบัติตามกฎเกณฑ์นี้ ผู้ถือหุ้นในฐานะเอกชนก็มีสิทธิฟ้องร้องคดีเรียกค่าเสียหายได้

สิทธิที่ผู้ถือหุ้นมีสิทธิฟ้องร้องคดีเรียกค่าเสียหายนี้ ไม่ได้เกิดขึ้นโดยตรงจากการบัญญัติไว้ในกฎหมาย เพราะว่าทั้ง The Securities Exchange Act of 1934 และ “Proxy Rule” ล้วนไม่ได้ระบุชัดเจนว่า หากมีการฝ่าฝืน “Proxy Rule” แล้วจะทำให้ผู้ถือหุ้นมีสิทธิฟ้องร้องคดีได้เอง แต่อย่างไรก็ตาม ศาลสูง (Supreme Court) ได้ตระหนักถึงสิทธิฟ้องร้องของผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเอกชน จึงยอมให้ฟ้องได้โดยนัย (Implied Private Right of Action) ราวกับมีบทบัญญัติให้ฟ้องได้ จึงมีการกล่าวว่า กฎเกณฑ์ป้องกันการฉ้อฉลนี้ ถือเป็นอาวุธของผู้ถือหุ้น (A Weapon of Shareholder)<sup>6</sup>

<sup>6</sup> Robert Charles Clark, Corporate Law, (Boston, Toronto : Little, Brown and Company, 1986), p.393.

สิทธิการฟ้องร้องของเอกชน (Private Right of Action) ในยุคแรกเริ่มนั้น ศาลสูง (Supreme Court) ได้ยอมรับให้เอกชนมีสิทธิฟ้องร้องภายใต้ Section 14(a) ได้ ซึ่งปรากฏในคดี J.I. Case Co. v. Borak, 377 U.S.426 (1964).

ข้อเท็จจริงมีว่า ผู้ถือหุ้นข้างน้อยยื่นฟ้องว่า 1) การที่บริษัทรวมกิจการ (Merger) กับ American Tractor Corp. (ATC) นั้น ไม่ยุติธรรมต่อผู้ถือหุ้น และ 2) เอกสารสำคัญของการมอบฉันทะเป็นเท็จและหลอกลวง เพราะว่าในเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะนั้นไม่เปิดเผยข้อเท็จจริงเกี่ยวกับการรวมกิจการ ซึ่งมีความสำคัญต่อผู้ถือหุ้น

ศาลชั้นต้นตัดสินว่า แม้การกระทำตามที่โจทก์ฟ้องดังกล่าว จะเป็นการฝ่าฝืนกฎการมอบฉันทะ (Proxy Rule) ก็ตามแต่ศาลไม่สามารถให้ค่าเสียหายได้

ศาลสูงตัดสินโดยนำหลักสิทธิการฟ้องร้องของเอกชน มาใช้ปรับโดยศาลตัดสินว่า ผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเอกชน (Private Stockholder) มีสิทธิโดยนัย (Implied Right) ที่จะนำคดีมาสู่ศาล ในกรณีที่มีการฝ่าฝืนกฎการเชิญชวนให้มอบฉันทะ และศาลให้เหตุผลว่า Section 14(a) ของ The Securities Exchange Act of 1934 มีเจตนารมณ์ที่จะป้องกันการจัดการ หรือการกระทำอื่นใดของบริษัท ที่มีการหลอกลวง หรือเปิดเผยข้อเท็จที่ไม่เพียงพอในการเชิญชวนให้มอบฉันทะ และนอกจากนั้น กฎเกณฑ์ในมาตรานี้ยังตั้งใจที่จะคุ้มครองนักลงทุน ดังนั้น จึงมีเหตุผลที่จะให้ผู้ถือหุ้นข้างน้อยนำคดีมาสู่ศาลได้ หากฝ่ายจัดการมีการฝ่าฝืนการเชิญชวนให้มอบฉันทะ และในคดีนี้ศาลสูงยังตัดสินเพิ่มเติมอีกว่า ศาลชั้นต้นที่ได้ปฏิเสธเรื่องค่าเสียหายไปแล้วนั้น มีอำนาจ จะให้การเยียวยา บรรเทาความเสียหายเท่าที่จำเป็นทั้งหมด (All Necessary Remedial Relief) และการบรรเทาความเสียหายนี้ไม่จำกัดด้วย

นอกจากนั้น ศาลยังชี้เป็นแนวบอกเป็นนัยว่า ความเสียหายที่เกิดจากความต้องการการรวมกิจการทั้งที่ไม่ได้รวมกิจการ หรือได้รวมกิจการไปแล้วนั้น การเยียวยาความเสียหายอาจทำได้โดยสั่งไม่ให้รวมกิจการก็ได้ นั่นคือ การเยียวยาไม่จำเป็นต้องเป็นตัวเงิน

หลังจากคดี Borak (Borak Case) แล้วศาลก็เริ่มนำหลักที่ยอมให้เอกชนฟ้องได้โดยนัย (Implied Private Right of Action) มาใช้น้อยลง แต่ก็ไม่ถึงขนาดว่าไม่นำมาใช้เลย หรือถึงขนาดกลับคำพิพากษาคดี Borak แต่อย่างใด และในปัจจุบันก็ได้ตัดสินเป็นบรรทัดฐานในลักษณะที่ว่า

การฝ่าฝืนสาระสำคัญของกฎการมอบฉันทะที่ทำให้ผู้ถือหุ้นเสียหาย ก็ถือว่าจำเลยฝ่าฝืนกฎการมอบฉันทะแล้ว

แม้ว่าแนวคำตัดสินของศาลหลังจากคดี Borak จะมีแนวโน้มการตัดสินดังกล่าวข้างต้นก็ตาม แต่ในปี 1979 ได้มีคดี Touche Ross Co. v. Redington, 442 U.S. 560 (1979) ศาลได้ตัดสินว่าผลการตัดสินในคดี Borak ที่มีการยอมรับสิทธิการฟ้องร้องของเอกชนนั้น ใช้เฉพาะกรณีที่มีการฝ่าฝืน Rule 14-9 เท่านั้น ไม่สามารถนำสิทธิการฟ้องร้องของเอกชนนั้นไปใช้กับเรื่องอื่น ๆ ภายใต้ The Securities Exchange Act of 1934

การตกเดือนของศาลในคดีของปี 1979 นี้ เป็นผลทำให้เป็นการให้แนวทางในการพิจารณาแก่ศาลล่าง (Lower Court) อื่น ๆ เช่น \* คำตัดสินของศาล Seventh Circuit ได้ตัดสินว่าคดี Borak สรุปไว้เป็นบรรทัดฐานอย่างเป็นทางการเป็นเหตุเป็นผลว่าเอกชนควรมีสิทธิฟ้องร้องภายใต้ Rule 14a-7 เมื่อบริษัทปฏิเสธที่จะส่งเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะ (Proxy Materials) ให้แก่ผู้ถือหุ้นโดยทางไปรษณีย์

สรุปหลักเกณฑ์ที่เอกชนจะมีสิทธินำคดีสู่ศาลได้นั้น จะต้องประกอบด้วยหลักเกณฑ์ดังต่อไปนี้

ก. Materiality : โจทก์จะต้องแสดงสาระสำคัญว่ามีการหลอกลวง หรือมีข้อความเท็จ ในเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะ

ข. Causation : โจทก์จะต้องแสดงความเป็นเหตุเป็นผลกันว่าเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะที่มีข้อความเท็จ หรือหลอกลวงนั้น เป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการกระทำที่ได้ตัดสินใจลงมติไปนั้น

ค. Standard of Fault : คือระดับของการตั้งใจทำเอกสารเท็จ หรือหลอกลวง ของจำเลย

---

\* ดูคดี Haas v. Wiebolt Stores, Inc., 725 F. 2d 71, 73, (1984).



ง. Remedies : โจทก์จะต้องแสดงความเป็นเหตุเป็นผลกันว่าตนมีสิทธิที่จะได้รับค่าสินไหมทดแทนในความเสียหาย

ก. สาระสำคัญ (Materiality)

โจทก์จะต้องแสดงสาระสำคัญว่ามีการหลอกลวง หรือมีข้อความเท็จในเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะ (Proxy Materials)

ภายใต้กฎการมอบฉันทะ (Proxy Rule) ซึ่งห้ามนำเสนอ หรือละเว้นข้อเท็จจริงที่เป็นสาระสำคัญที่มีข้อความเท็จ หรือหลอกลวงในแบบแสดงรายการมอบฉันทะ (Proxy Statement) นั้น ซึ่งมีคดี TSC Industries สรุปคำนิยามของ “ข้อเท็จจริงที่เป็นสาระสำคัญ” (Material Fact) ไว้เป็นบรรทัดฐาน ดังนี้ \*

“ หมายถึง ข้อเท็จจริง ที่มีข้อความเท็จ หรือละเว้นนั้น เป็นข้อเท็จจริงที่ทำให้ผู้ถือหุ้นใช้พิจารณาตัดสินใจลงมติ หรือหมายถึงข้อเท็จจริง ที่วิญญูชนของนักลงทุนเห็นว่าควรจะทราบในการเปิดเผยข้อเท็จจริงที่ปิดไว้นั้น นั่นคือ มีการปกปิดข้อเท็จจริงที่วิญญูชนนักลงทุนต้องรับรู้เพื่อตัดสินใจในการลงทุน และต้องเป็นข้อเท็จจริงที่สำคัญถึงขนาดเปลี่ยนแปลงภาพรวม “Total Mix” ของข้อมูลข่าวสารที่มีอยู่ ” <sup>7</sup>

\* คำพิพากษาจากคดี TSC Industries, Inc. v. Northway Inc., 426 U.S. 438 (1976).

<sup>7</sup> Jesse H. Choper, John C. Coffee Jr., C.Robert Morris Jr., Cases and Materials on Corporations, third edition, 1989, p. 664.

นิยามของ “สาระสำคัญ” (Materiality) ภายใต้ Rule 14a-9 นี้ คณะกรรมการ SEC ให้อำนาจอย่างกว้างในการส่งเสริม “ประโยชน์สาธารณะ”(Public Interest) และ “คุ้มครองผู้ลงทุน” (Protection of Investors)<sup>8</sup>

การพิจารณาว่าเป็น “สาระสำคัญ” (Materiality) ที่ผู้ถือหุ้นจะฟ้องคดีได้หรือไม่ นั้น จากแนวคำพิพากษาของศาลสามารถสรุปหลักเกณฑ์ได้ดังนี้

1. การปกปิด หรือละเว้นข้อเท็จจริงที่หากมีการเปิดเผยแล้ว ก็จะทำให้นักลงทุนเปลี่ยนแปลงการลงมติ ถือว่าข้อเท็จจริงเช่นนี้เป็นสาระสำคัญ<sup>9</sup>
2. ข้อเท็จจริงใดที่เพียงแต่ทำให้วิญญูชนผู้ถือหุ้น (นักลงทุน) “อาจจะ” (might) เห็นว่าสำคัญ เท่านั้นยังไม่พอถือว่าเป็นสาระสำคัญโดยศาลให้เหตุผลว่าหากตัดสินว่าแค่ “อาจจะ” ก็ฟ้องได้แล้วก็เป็นบรรทัดฐานที่ถือเป็นการขึ้นามากเกินไป<sup>10</sup>
3. การปกปิดในกรณีที่กรรมการ หรือเจ้าหน้าที่กระทำความผิดในเรื่องที่คณะกรรมการมีผลประโยชน์ขัดกับบริษัทที่เรียกว่า “Self-dealing” \* ศาลถือว่าเป็นการละเว้นที่เป็นสาระสำคัญ<sup>11</sup>

<sup>8</sup> Jesse H. Choper, John C. Coffee Jr., C. Robert Morris Jr., Cases and Materials on Corporations, p. 666.

<sup>9</sup> คดี TSC Industries, Inc. v. Northway Inc., 426 U.S. 438 (1976).

<sup>10</sup> คดีเดียวกัน

<sup>11</sup> คดี Maldonado v. Flynn, 597 F.2d 789 (2d Cir.1979).

\* ความหมายของ Self-dealing ได้อธิบายไว้ท้ายเชิงอรรถที่ 21 ของหนังสือนี้

4. การละเว้นไม่เปิดเผยรายงาน หรือรายงานผิดเกี่ยวข้องกับการจัดการผิดเล็กน้อย (Simple Mismanagement) ศาลถือไม่ใช่เรื่องที่เป็นสาระสำคัญ<sup>12</sup> เช่น ตามกฎหมายสหรัฐอเมริกา การขายสินบนให้กับกรรมการที่อยู่ต่างประเทศ ไม่ผิดกฎหมายอาญา เช่นนี้ถือว่าเป็นการจัดการที่มีความผิดเล็กน้อย ไม่ใช่สาระสำคัญ จึงไม่จำเป็นต้องเปิดเผย การปกปิดจึงไม่มีความผิด ผู้ถือหุ้นฟ้องไม่ได้

5. การปกปิด หรือละเว้นเกี่ยวกับมูลเหตุจูงใจที่แท้จริง กรณีนี้มีคำพิพากษาเป็น 2 แนว กล่าวคือ

แนวที่ 1 : ศาล The Second Circuit ได้ตัดสินคดี Mendell v. Greenberg, 927 F. 2d. 667 (2d cir 1990) ว่าเมื่อกรรมการรับรองเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะ (Proxy Materials) ว่าผู้ถือหุ้นมหาชน (Public Shareholder) อนุมัติให้รวมกิจการ แต่ไม่ได้เปิดเผยข้อเท็จจริงที่เป็นมูลเหตุจูงใจว่าที่แท้จริงนั้น ต้องการรวมกิจการเพื่อขายหุ้นชำระค่าภาษีอากร เช่นนี้ถือว่าเป็นข้อเท็จจริงที่เป็นเท็จที่เป็นสาระสำคัญ เพราะว่าข้อเท็จจริงที่เป็นเท็จนี้ เป็นเหตุผลที่สำคัญที่ผู้ถือหุ้นจะใช้พิจารณาตัดสินใจลงมติ โดยคดีนี้ได้อ้างคำพิพากษาคดี TSC Industries เป็นบรรทัดฐานในการตัดสินด้วย

แนวที่ 2 : คดี Virginia Bankshares, Inc. v. Sandberg, 111 S. S. Ct.2749 (1991) ซึ่งศาลในคดีนี้ได้ให้คำเตือนที่สำคัญว่า การที่กรรมการระบุเพียงว่าการรวมกิจการก็เพื่อทำให้ราคาหุ้นสูง และเป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้น ทั้งที่ความจริงแล้วมูลเหตุจูงใจของกรรมการที่รวมกิจการก็เพราะต้องการรักษาที่นั่งในตำแหน่งกรรมการไว้เท่านั้น ศาลกล่าวว่าการที่กรรมการไม่ได้ระบุเหตุผลที่เป็นมูลเหตุจูงใจที่แท้จริง เพียงเท่านั้นไม่พอที่จะถือว่าเป็นข้อเท็จจริงที่เหมาะสมที่จะฟ้องร้องภายใต้ Section 14(a) ได้

<sup>12</sup> คดี Gaines v. Houghton, 645 F.2d 761 (9th. Cir. 1981).

จะเห็นได้ว่าคดี Virginia (1991) นี้ ศาลตัดสินขัดกับคดี Mendell (1990) อย่างสิ้นเชิง ดังนั้นน่าจะถือว่าคำตัดสินในคดี Virginia (1991) เพิกถอนคำตัดสินในคดีของปี 1990 คือคดี Mendell

6. การที่คณะกรรมการรับรองเท็จ หรือละเว้นในแบบแสดงรายการข้อมูลที่เป็นเหตุผล (Statement of Reason) ในเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะนั้น ศาลได้ตัดสินว่า แม้ว่าการรับรองที่เป็นเท็จของกรรมการนั้น จะเป็นการรับรองในรายการข้อมูลที่เป็นเหตุเป็นผลมากกว่าแบบแสดงรายการในข้อเท็จจริง (Statement of Fact) ก็ตาม แต่ถ้าเป็นเหตุผลที่ทำให้ผู้ถือหุ้นตัดสินใจลงมติได้แล้วละก็ ถือว่าเป็นสาระสำคัญที่ผู้ถือหุ้นสามารถฟ้องได้แล้ว\*

7. ข้อเท็จจริงที่เป็นเท็จ หรือละเว้นนั้นไม่ว่าจะแสดงโดยชัดเจน หรือเพียงแค่อ้างอิงโดยนัยก็เพียงพอเป็นสาระสำคัญแล้ว\*\*

---

\* คดี Virginia Bankshares, Inc. v. Sandberg, 111 s. Ct. 2749 (1991) ซึ่งมีข้อเท็จจริงว่า คณะกรรมการรับรองว่าผู้ถือหุ้นข้างน้อยของบริษัทได้อนุมัติให้รวมกิจการแล้ว เพราะจะทำให้มูลค่าหุ้นของผู้ถือหุ้นข้างน้อยมีโอกาสสูงขึ้น และเป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นข้างน้อยด้วย แต่มีผู้ถือหุ้นข้างน้อยรายหนึ่งฟ้องว่า ข้อรับรองของกรรมการเป็นเท็จ ความจริงมูลค่าหุ้นเป็น 60 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ไม่ใช่ 40 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกาตามที่กรรมการรับรอง แต่กรรมการก็ได้แย้งว่าในกรณีนี้ไม่ถือเป็นสาระสำคัญ เพราะข้อความที่กรรมการรับรองนั้นเป็น Statement of Reason ไม่ใช่ Statement of Fact

\*\* คดี Virginia Bankshares, Inc. ซึ่งมีข้อเท็จจริงที่ ผู้ถือหุ้นข้างน้อยพิสูจน์ได้ว่าเมื่อมีการรวมกิจการแล้ว มูลค่าหุ้นที่แท้จริงของบริษัทควรจะเป็น 60 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ไม่ใช่ 40 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกาตามที่กรรมการได้รับรองไว้ ใน Proxy Statement ว่าเป็นราคาที่สูงและเป็นธรรมแล้ว ศาลเห็นว่าในกรณีนี้นอกจาก Statement of Reason จะมีข้อความเท็จแล้ว โดยนัยยังมีข้อเท็จจริงที่เป็นเท็จอีกด้วย จึงถือว่าเป็นสาระสำคัญที่ผู้ถือหุ้นฟ้องได้

ข. ความเป็นเหตุเป็นผล (Causation)

นอกจากโจทก์จะต้องพิสูจน์ว่า การละเลย (Omission) หรือการแสดงข้อความเท็จ หรือหลอกลวง (False and Misleading) นั้นเป็นสาระสำคัญ (Materiality) ตามที่ได้กล่าวไว้ใน ข้อ ก. แล้ว โจทก์ยังจะต้องแสดงให้เห็นปรากฏอีกว่าข้อความเท็จหรือหลอกลวงซึ่งเป็นสาระสำคัญ ในการเชิญชวนให้มอบฉันทะนั้น เป็นเหตุเป็นผลที่เกี่ยวข้องกับความเสียหายของผู้ถือหุ้นด้วย

“Causation” เป็นแนวคิดที่เกิดมาจากกฎหมายละเมิด แต่ในที่นี้จะเป็นเรื่องเกี่ยวกับวัตถุประสงค์ของ “Proxy Rule”

ระดับมาตรฐานของความเป็นเหตุเป็นผลกัน (The Standard of Causation) นั้นจะต้องทำให้แน่ใจได้ว่ามีความสัมพันธ์ระหว่างการฝ่าฝืนกฎการมอบฉันทะ และความเสียหาย<sup>13</sup> และในความเป็นเหตุเป็นผลกันของการกระทำที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจนั้น ศาลพิสูจน์โดยใช้การทดสอบเหตุที่เป็นเนื้อหาสาระที่มีอยู่จริง และโจทก์ต้องแสดงให้เห็นว่าเชื่อในข้อความเท็จที่เป็นเหตุแห่งเนื้อหาสาระที่เกี่ยวข้องกับการกระทำที่เกิดขึ้น \*

แต่อย่างไรก็ตาม ข้อเท็จจริงที่โจทก์เชื่ออย่างจริงจังในแบบแสดงรายการมอบฉันทะ (Proxy Statement) ที่มีการหลอกลวง ถือได้ว่าเป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้โจทก์ได้รับความเสียหาย แต่ความเชื่อในแบบแสดงรายการมอบฉันทะที่มีการหลอกลวงดังกล่าวไม่ใช่เป็นกลไกเดียวที่เป็นสาเหตุของความเสียหาย การฉ้อฉลอาจทำให้การตัดสินใจลงมติของผู้ถือหุ้นหรือราคาหุ้นในตลาดเสียหายได้ ซึ่งในกรณีนี้ถือได้ว่าเป็นความเสียหายแก่โจทก์ทางอ้อมแล้ว<sup>14</sup>

<sup>13</sup> Cary, William L., and Eisenberg, Melvin Aron, Cases and Materials on Corporations, Sixth Edition (New York : The Foundation Press, Inc., 1988), p. 293.

\* ดูคดี List v. Fashion Park, Inc., 340 F.2d 457 (2d Cir. 1965).

<sup>14</sup> Jesse H. Chopes, John C. Cojfee, C. Robert Morris, Cases and Materials on Corporations, p. 681.

จากการพิจารณาแนวคำพิพากษา พบว่าส่วนมากแนวการตัดสินของศาลที่เป็นสาเหตุฟ้องร้องได้นั้น ก็คือพิจารณาว่าคำฟ้องที่โจทก์กล่าวหาจำเลยนั้น ทำให้โจทก์เสียหายหรือสามารถทำให้โจทก์เสียหายได้

แต่บางครั้งแนวการตัดสินของศาลกลับพิจารณาเกี่ยวกับวัตถุประสงค์และบทบัญญัติของกฎหมาย กล่าวคือ นอกจากศาลจะพิจารณาว่าพฤติกรรมของจำเลยทำให้โจทก์ได้รับความเสียหายแล้ว ศาลยังพิจารณาเกี่ยวกับตัวบุคคลที่สมควรจะได้รับความคุ้มครองตามกฎหมายประกอบด้วย

นอกจากนั้น ในเรื่องเกี่ยวกับความเชื่อของโจทก์ บางครั้งศาลก็ตัดสินว่าแม้ไม่เชื่อในข้อความเท็จซึ่งเป็นสาระสำคัญของเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะ(Proxy Materials) ก็ตาม โจทก์ยังคงมีสิทธิฟ้องได้

หลักเกณฑ์การพิจารณาของศาลเกี่ยวกับความเป็นเหตุเป็นผลกัน (Causation) ที่ไม่มีความแน่นอนนั้น พอสรุปได้ดังนี้ คือ

1) ในเรื่องของความเชื่อ (Reliance) นั้น ศาลส่วนมากจะตัดสินให้มีสิทธิฟ้องได้ แม้ว่าโจทก์จะไม่เชื่อในข้อเท็จจริงที่เป็นเท็จในแบบแสดงรายการมอบฉันทะที่ฝ่ายจัดการเชิญชวนให้มอบฉันทะ และจากการที่ไม่เชื่อ ทำให้โจทก์ไม่ได้มอบฉันทะให้ฝ่ายจัดการก็ตาม โดยศาลให้เหตุผลว่า แม้ว่าโจทก์จะไม่เชื่อในข้อความเท็จและไม่ได้มอบฉันทะให้ฝ่ายจัดการตามคำเชิญชวนก็ตาม แต่เนื่องจากข้อเท็จจริงที่ผู้ถือหุ้นรายอื่น ๆ ถูกหลอกลวงและเชื่อข้อความเท็จ และมอบฉันทะอนุมัติให้รวมกิจการ หรือเลือกตั้งกรรมการได้นั้น ทำให้โจทก์ยังคงมีโอกาสได้รับความเสียหายได้แล้ว\*



\* เช่น คดี Cowin v. Bresler, 741 F.2d 410 (D. C. Cir. 1984); Hershsfang v. Knother, 562 F. Supp. 393, 397-398 (E. D. Va. 1983); Jones v. National Distillers & Chemical Corp., 484 F. Supp. 679, 684-685 (S.D. N.Y. 1979).

แต่มีคดี Gaines v. Haughton, 645 F. 2d 761-774 (9th. Cir. 1981) (Contra) ซึ่งตัดสินว่าผู้ถือหุ้นที่ไม่เชื่อในข้อความเท็จที่ระบุในแบบแสดงรายการมอบฉันทะ ไม่มีสิทธิที่จะอ้างว่าตนเป็นเอกชนที่มีสิทธิฟ้องคดีว่ามีการฝ่าฝืนกฎการมอบฉันทะ ตาม Rule 14-a ได้ โดยศาลได้ให้เหตุผลว่าการที่ผู้ถือหุ้นไม่เชื่อในข้อความเท็จ จึงไม่มอบฉันทะตามที่ถูกเชิญชวนนั้น ถือว่าโจทก์ไม่ได้รับความเสียหาย จึงไม่มีสิทธิฟ้องคดี

2) นอกจากโดยหลักซึ่งศาลจะพิจารณาเกี่ยวกับความเป็นเหตุเป็นผลกับความเสียหาย (Loss Causation) แล้ว ในบางคดีศาลก็พิจารณาความเป็นเหตุเป็นผลกับการกระทำหรือนิติสัมพันธ์ (Transaction Causation) แทน

การปกปิดไม่เปิดเผยข้อเท็จจริงในแบบแสดงรายการมอบฉันทะนั้น ไม่ได้เป็นสาเหตุ (Caused) ของความเสียหาย (Loss) เสมอไป เพราะศาลนำทฤษฎีความเป็นเหตุเป็นผลกับการกระทำ (Transaction Causation) มาปรับใช้ในการพิจารณาคดี เช่น ศาลตัดสินว่าการจ่ายเงินสินบนให้กรรมการต่างประเทศ ซึ่งไม่ใช่ความผิดอาญาตามกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา นั้น ถือว่ากรรมการจัดการผิดเล็กน้อย ซึ่งเรื่องเหล่านี้ไม่จำเป็นต้องเปิดเผยเพราะศาลถือว่าไม่ใช่เรื่องที่เป็นสาระสำคัญ (Material) จึงไม่ผิด โจทก์ไม่มีสิทธิฟ้อง<sup>15</sup>

---

<sup>15</sup> Jesse H. Choper, John C. Cojfee, C. Robert Morris, Cases and Materials on Corporations,

<sup>1</sup> เช่น คดี Abbey v. Control Data Corp., 603 F. 2d 729 (8th. Cir. 1979); Gaines v. Haughton, 645 F. 2d 761 (9th. Cir. 1981).

\*นอกจากนั้น ถึงแม้ว่าโจทก์จะแสดงให้เห็นปรากฏได้ว่ามีข้อความเท็จที่เป็นสาระสำคัญซึ่งศาลเชื่อได้ว่าทำให้โจทก์เสียหายอันเป็นเหตุให้โจทก์ฟ้องได้แล้วก็ตาม แต่ถ้าโจทก์เป็นผู้ถือหุ้นข้างน้อย ซึ่งตามกฎหมายการรวมกิจการไม่จำเป็นต้องได้รับอนุมัติ หรือขอความยินยอมจากผู้ถือหุ้นข้างน้อยนั้น ข้อความเท็จที่เป็นสาระสำคัญก็ไม่ใช่เหตุ (Caused) ให้ฟ้องคดีได้<sup>16</sup>

3) โดยหลักข้อเท็จจริงที่มีข้อความเท็จที่เป็นสาระสำคัญโดยตรงนั้น ถือเป็นเหตุเป็นผลกับความเสียหาย ที่สามารถฟ้องร้องได้อย่างหนึ่ง แต่ในบางกรณีแม้มีข้อเท็จจริงที่มีข้อความเท็จที่เป็นสาระสำคัญโดยนัย (Implicit Misstatement of Fact) ก็มีสิทธิฟ้องร้องได้แล้ว เช่น คดี Virginia ที่โจทก์พิสูจน์ได้ว่ามูลค่าหุ้นเมื่อรวมกิจการแล้วเป็น 60 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ไม่ใช่ 42 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ตามที่มีการเปิดเผยข้อเท็จจริงนั้น เป็นข้อเท็จจริงที่มีข้อความเท็จโดยนัยแล้ว มีสิทธิฟ้องได้ แต่คดีนี้ที่โจทก์ฟ้องไม่ได้นั้น เนื่องจากโจทก์เป็นผู้ถือหุ้นข้างน้อยที่กฎหมายกำหนดไว้ว่าไม่ต้องให้ความยินยอมในการรวมกิจการตามที่ได้กล่าวไว้ในข้อ 2) แล้วนั้น

4) ตามที่ได้กล่าวไว้ในตอนต้นว่าเพียงโจทก์พิสูจน์ได้ว่า การเปิดเผยข้อความเท็จที่เป็นสาระสำคัญนั้น ทำให้โจทก์ได้รับความเสียหาย ก็ถือว่าเป็นเหตุเป็นผลกันแล้ว โจทก์ฟ้องคดีได้ แต่มีบางคดีที่ตัดสินลดภาระการพิสูจน์ของโจทก์ให้น้อยลง คือไม่ต้องพิสูจน์ว่าการเปิดเผยข้อความเท็จที่เป็นสาระสำคัญนั้น ทำให้โจทก์เสียหาย โจทก์เพียงแสดงว่าการรวมกิจการจะเกิดขึ้นไม่ได้ ถ้าไม่ได้ส่งเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะ (Proxy Materials) ให้แก่กลุ่มผู้ถือหุ้นข้างน้อย และปราศจากการยอมรับการเชิญชวนให้มอบฉันทะจากผู้ถือหุ้นข้างน้อย ซึ่งเพียงแค่นี้ศาลก็ถือว่าแสดงว่ามีความเกี่ยวข้องที่จำเป็น (Essential Link) พอที่จะเป็นเหตุเป็นผล (Causation) ซึ่งฟ้องร้องได้แล้ว

<sup>16</sup> Virginia Bankshares, Inc. v. Sandberg, 111 S. Ct. 2749 (1991).

\* และดูคดี Barnette v. Anaconda Co., 238 F. Supp. 766 (S.D. N.Y. 1965). ซึ่งได้วินิจฉัยเป็นแนวเดียวกันด้วย



ข้อเท็จจริงในคดีนี้ ก็คือ โจทก์เป็นผู้ถือหุ้นข้างน้อยฟ้องว่า การที่คณะกรรมการบริษัทอนุมัติให้มีการรวมกิจการ แต่ไม่มีการเปิดเผยว่ากรรมการที่ให้อนุมัติเหล่านั้นเป็น "Nominee" ของ Mergenthaler Co., ซึ่งจะรวมกิจการกับบริษัทที่โจทก์ถือหุ้นอยู่ เป็นการกระทำที่เป็นสาระสำคัญที่ทำให้โจทก์เสียหาย จึงฟ้อง แต่ Mergenthaler Co., ได้แย้งว่าโจทก์ควรจะแสดงว่าการละเลยไม่เปิดเผยข้อเท็จจริงดังกล่าวของคณะกรรมการนั้น ทำให้ผู้ถือหุ้นข้างน้อยเสียหาย เช่น ทำให้ผู้ถือหุ้นข้างน้อยเปลี่ยนแปลงการลงมติ ศาลปฏิเสธคำโต้แย้งของจำเลย โดยศาลตัดสินว่าการละเลยไม่เปิดเผยของคณะกรรมการเป็นสาระสำคัญ และเมื่อประกอบกับที่โจทก์ได้แสดงเพียงให้ปรากฏแล้วว่ามีความเกี่ยวข้องที่จำเป็น (Essential Link) ในการไม่ส่งเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะซึ่งไม่เปิดเผยข้อมูลแล้ว จะทำให้การรวมกิจการไม่ได้รับอนุมัติ ก็ถือว่าเพียงพอเป็นเหตุเป็นผล (Causation) แล้ว\*

#### ค. ระดับมาตรฐานความผิด (Standard of Fault)

ตั้งแต่คดี Borak และ Mills ที่ตัดสินให้สิทธิผู้ถือหุ้นฟ้องคดี เมื่อมีการฝ่าฝืน Rule 14a-9 ได้ โดยโจทก์เพียงแสดงว่าข้อความเท็จ หรือการละเลยนั้น เป็นสาระสำคัญก็เพียงพอที่โจทก์จะฟ้องคดีได้แล้ว แต่ยังเป็นที่น่าสงสัยอยู่ว่า แค่โจทก์แสดงว่ามีข้อความเท็จหรือละเลยสาระสำคัญในเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะ จะทำให้โจทก์ชนะคดีใช่หรือไม่ หรือว่าโจทก์จะต้องแสดงด้วยใหม่ว่า ข้อความเท็จหรือการละเลยนั้น เกิดขึ้นจากความผิดของจำเลยในคดี และถ้าโจทก์ต้องแสดงความผิดของจำเลย มาตรฐานที่จำเลยต้องรับผิดชอบต้องจงใจ หรือว่าแค่ประมาทก็เพียงพอแล้ว

1

\* ดูคดี Mills v. Electric Auto-Lite Co., 396 U.S. 375 (1970).

การที่เอกชนเป็นโจทก์ฟ้องคดีตาม Rule 14a-9 นั้น ต้องพิสูจน์ว่าจำเลยเป็นผู้รู้ในการกระทำ “จงใจ” (Scienter) ในข้อความอันเป็นเท็จ หรือการละเลยสาระสำคัญในเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะ ซึ่งถือเป็นระดับมาตรฐานความผิดของจำเลย แต่เมื่อมีคดี Gould v. American Hawaiian Steamship Company 535 F.2d 761 (3d Cir. 1976). เกิดขึ้น ก็ทำให้ไม่แน่ใจเสียแล้วว่า มาตรฐานของความผิดนั้นคืออะไร<sup>17</sup>

ตามคดี “Gould” นั้น ศาลตัดสินให้กรรมการภายนอก (Outside Director) ต้องรับผิดชอบ เพียงแค่ประมาทก็พอแล้วนั้น ถึงแม้ว่ากรรมการภายนอกนี้ จะไม่เคยเห็นร่างแบบแสดงรายการมอบฉันทะ ที่มีข้อความเท็จนี้ก็ตาม แต่ศาลเห็นว่าถ้ากรรมการภายนอกได้อ่านฉบับสุดท้าย (Final Form) เขาก็จะทราบว่าข้อความเท็จในเอกสารนั้น และเนื่องจากการอ่านแบบแสดงรายการมอบฉันทะนี้ ศาลถือว่าเป็นหน้าที่ที่กรรมการภายนอกต้องอ่านด้วย ดังนั้น การที่ไม่อ่านถือว่ากรรมการภายนอกประมาท แค่นี้ก็เพียงพอที่โจทก์จะฟ้องคดีได้แล้ว \*

นอกจากคดีดังกล่าวข้างต้นที่ศาลตัดสินให้เพียงประมาท ก็เป็นมาตรฐานความผิดได้แล้วนั้น ยังมีอีก 2 คดีที่สำคัญ ที่ตัดสินสนับสนุนคดี “Gould” กล่าวคือ

1) คดี Gerstle v. Gamble-Skogmo, Inc. 478 F.2d 1298 (2d Cir. 1973) ตัดสินว่า ภายใต้ Rule 14a-9 นี้ แค่ประมาทก็เพียงพอแล้ว ที่จำเลยจะต้องรับผิดชอบ โดยข้อเท็จจริงในคดีนี้ โจทก์ต้องเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นที่ถูกเชิญชวนให้มอบฉันทะ เพื่อให้อนุมัติการรวมกิจการของ

<sup>17</sup> Robert Charles Clark, *Corporate Law*, p. 385.

\* ดูคดี Gillette Co. v. RB Partners, 693 F. Supp. 1266 (D. Mas.s. 1988); Fradkin v. Ernst, 571 F. Supp. 829 (N.D. Ohio 1983); และ In re George Kern, Jr., SEC Admin. Proc. File, No. 3-6896 (Nov. 14, 1988) ซึ่งนำมาตรฐานของความประมาทมาปรับใช้กับ Section 12, 13, 14 และ 15(d) ของ The Exchange Act

บริษัท ซึ่งในการเชิญชวณนั้น มีข้อความเท็จและหลอกลวงในแบบแสดงรายการมออบฉันทะ บริษัทซึ่งถือว่าเป็นบุคคลวงใน (Insider) เป็นผู้เตรียมเอกสารสำคัญในการเชิญชวณ จึงต้องรับผิดชอบ แม้ว่าการกระทำของบริษัทจะแค่ประมาทก็เพียงพอแล้ว โดยศาลให้เหตุผลว่าขอบเขตของ Section 14(a) ก็เพื่อความเหมาะสมหรือความจำเป็นของประโยชน์สาธารณะ (Public Interest) และเพื่อคุ้มครองผู้ลงทุน ซึ่งการคุ้มครองผู้ลงทุนนี้ไม่ได้ถูกจำกัดเพียงคำว่า ข้อโกง หรือ หลอกลวงเท่านั้น กฎป้องกันการฉ้อฉลนี้ ก็เพื่อป้องกันบุคคลภายนอกที่ถูกบุคคลภายใน (Insider) เชิญชวณให้มออบฉันทะด้วยข้อความเท็จ หรือหลอกลวง

2) คดี Ernst & Ernst v. Hochfelder, 425 U.S. 185, fn. 28 (1976). คดีนี้ศาลสูง ได้ยืนยันว่าแค่ประมาทก็เพียงพอแล้ว ที่จะถือว่าเป็นเหมาะสมที่จะเป็นมาตรฐานความผิดแล้ว โดยศาลให้เหตุผล 2 ประการ กล่าวคือ

ก. ศาลเห็นว่าลายลักษณ์อักษรที่ปรากฏใน Section 14(a) (Rule 14a-9) นั้น ไม่มีข้อความชวนให้คิดว่า มีข้อกำหนดให้ผู้รับผิดชอบจัดเตรียมเอกสารสำคัญของการมออบฉันทะจะต้องรู้เห็นในข้อความเท็จ หรือหลอกลวง หรือการละเลยด้วย จึงจะถือว่ากระทำผิด เพียงพบว่ามีข้อบกพร่องในเอกสารสำคัญของการมออบฉันทะเท่านั้นก็เพียงพอแล้ว

ข. และบทบัญญัติเกี่ยวกับการมออบฉันทะนี้ มีวัตถุประสงค์ที่จะเยียวยา ผู้ถือหุ้นอย่างมาก โดยนัยจึงจำเป็นจะต้องกำหนดให้มีมาตรฐานในการดูแลอย่างสูง (High Standard of Care)

แต่อย่างไรก็ตาม ต่อมาได้มีคดีที่ตัดสินแตกต่างออกไปคือ ไม่เห็นด้วยกับคำตัดสินที่ถือว่า แค่ประมาทก็เพียงพอที่จะเป็นมาตรฐานความผิดแล้ว คือคดี Adam v. Standard Knitting Mills, 623 F.2d. 422 (6th. Cir. 1980) ตัดสินว่าบริษัทบัญชีซึ่งมีหน้าที่ช่วยเตรียมเอกสารสำคัญของการมออบฉันทะ และเป็นบุคคลภายนอกไม่ต้องรับผิดชอบในข้อความเท็จ หรือความบกพร่องในเนื้อหาในเอกสารสำคัญของการมออบฉันทะ ถ้าบริษัทบัญชีนั้นไม่ได้ตั้งใจที่จะหลอกลวง และศาลให้เหตุผลเพิ่มเติมชัดเจนอีกว่า การจงใจ (Scienter) ของจำเลยควรจะเป็นพื้นฐานของความรับผิดในคดีที่เอกชนเป็นผู้ฟ้องภายใต้บทบัญญัติการมออบฉันทะ

เมื่อพิจารณาคดี “Guold” ซึ่งเป็นคดีแรก ๆ ที่ศาลตัดสินให้ “กรรมการภายนอก” ต้องรับผิดในเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะที่มีข้อความเท็จ แม้ว่ากรรมการภายนอกจะประมาทโดยไม่ได้อ่านข้อความในเอกสารสำคัญก็ตาม และในคดีช่วงหลัง คือคดี “Adum” นี้ ศาลกลับตัดสินว่า “บริษัทบัญชี” ซึ่งเป็นผู้จัดเตรียมเอกสารในการเชิญชวนให้มอบฉันทะ หากไม่ตั้งใจหลอกลวงในเอกสารสำคัญ ก็ไม่ต้องรับผิดนั้น จะเห็นได้ว่าคำตัดสินหลังนี้ ศาลลดระดับมาตรฐานความผิดลงมา เพราะโดยปกติแล้วบริษัทบัญชีน่าจะถูกคาดหวังว่ามีความใกล้ชิดกับการเตรียมเอกสารในการเชิญชวนให้มอบฉันทะมากกว่ากรรมการภายนอก แต่ศาลในคดีนี้กลับตัดสินว่าแค่บริษัทบัญชีประมาทถือว่าไม่เพียงพอที่จะทำให้บริษัทบัญชีมีความผิด บริษัทบัญชีจะผิดต่อเมื่อตั้งใจที่จะหลอกลวงหรือทำเอกสารเท็จเท่านั้น

จึงเห็นได้ว่าในปัจจุบันนี้ แนวคำพิพากษาของศาลยังไม่มี ความชัดเจนเพียงพอที่จะสรุปได้ว่าแค่ประมาทก็เป็นมาตรฐานความผิดได้แล้ว

แต่อย่างไรก็ตาม ความไม่ชัดเจนของระดับมาตรฐานความผิดนี้ จะเกิดขึ้นเฉพาะในกรณีที่คนนอกอื่นๆ (Other Outsiders) และกรรมการภายนอก (Outside Directors) เป็นผู้ต้องรับผิดในข้อความเท็จที่เป็นสาระสำคัญของเอกสารในการเชิญชวนให้มอบฉันทะเท่านั้น ส่วนในกรณีที่บุคคลวงใน (Insider) เช่น บริษัท, เจ้าหน้าที่ (Officer) และกรรมการภายใน (Insider Directors) นั้น ระดับมาตรฐานของความผิดนั้นชัดเจนว่าแค่ประมาททำให้ปรากฏเอกสารเป็นเท็จ หรือละเลยการเปิดเผยข้อความจริงที่ควรต้องปฏิบัติก็เพียงพอที่จะต้องรับผิดแล้ว

#### ง. การเยียวยา (Remedies)

ในคดี Mills v. Electric Auto-Lite Co., ศาลสูงได้กล่าวไว้ว่า “ถึงแม้ว่าจะไม่สามารถสรุปได้ว่าโจทก์มีสิทธิได้รับการเยียวยาในรูปแบบใดก็ตาม แต่ให้ศาลล่างซึ่งเป็นผู้รู้ศาลจะเยียวยาหรือควรจะเยียวยาตามความจำเป็น เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ตามที่สภานิติบัญญัติ (Congress) ได้ออกกฎหมาย Section 14(a) มาใช้ในกรณีที่มีการฝ่าฝืนได้ไม่ว่าจะเป็นการเยียวยาสิ่งที่คาดหวังว่าจะเกิดในภายหน้า (Perspective) หรือเยียวยาที่มีผลย้อนหลังถึงในอนาคต (Retrospective) เช่นยกเลิกเพิกถอน หรือสั่งไม่ให้กระทำการอย่างใดอย่างหนึ่ง

แต่อย่างไรก็ตาม ในการใช้สิทธิฟ้องร้องของโจทก์นั้น ผลสุดท้ายที่โจทก์ต้องการก็คือ การเยียวยาที่เหมาะสม ซึ่งการเยียวยาที่ใช้้นั้น พอสรุปได้ว่าขึ้นอยู่กับสถานการณ์ซึ่งอย่างน้อย มี 3 รูปแบบ ดังนี้คือ

- 1) คำสั่ง (Injunction)
- 2) การยกเลิกเพิกถอนการกระทำ (Rescission)
- 3) การชดเชยค่าสินไหมทดแทน (Damages)<sup>18</sup>

1) คำสั่ง (Injunction) ศาลจะพิพากษาออกคำสั่งไม่ให้นิติสัมพันธ์ (Transaction) ดำเนินต่อไป เมื่อศาลเห็นว่าเป็นกรณีที่มีการเชิญชวนให้มอบฉันทะนั้น เป็นเพื่อขอให้อนุมัตินิติสัมพันธ์ที่บริษัทต้องการกระทำ เช่น การรวมกิจการ (Merger) เป็นต้น ดังเช่น ในคดีของ “Mills” ซึ่งข้อเท็จจริงในคดีนี้เมื่อศาลสูงสั่งให้ศาลล่างเป็นผู้พิพากษารูปแบบของการเยียวยานั้น การรวมกิจการได้เสร็จสิ้นเรียบร้อยแล้ว ศาลจึงไม่สามารถสั่ง (Injunction) ให้ระงับการดำเนินการรวมกิจการได้ ดังนั้น การเยียวยาที่ศาลเห็นว่าสามารถกระทำได้มีเพียง 2 กรณี คือ การให้จำเลยชำระค่าสินไหมทดแทน (Damages) หรือสั่งให้ยกเลิกเพิกถอน (Rescission) การรวมกิจการเท่านั้น

2) การยกเลิกเพิกถอนการกระทำ (Rescission) คือ ศาลสามารถเยียวยาโดยปฏิเสธ หรือลบล้าง หรือเพิกถอนนิติสัมพันธ์ (Transaction) ที่เสร็จไปแล้ว โดยการเพิกถอนนั้น ศาลสูงเห็นว่าศาลล่างควรจะใช้ดุลยพินิจ ให้ผู้ถือหุ้นได้รับความเป็นธรรมและประโยชน์สูงสุด ซึ่งต้องผลานระหว่างประโยชน์ของสาธารณะ (Public Interest) และความต้องการของเอกชน (Private Needs) ดังนั้นในคดี “Mills” ที่ศาลสั่งให้เพิกถอนการรวมกิจการซึ่งเป็นการกระทำที่ผ่านมาแล้วถึง 7 ปีนั้น จึงเป็นการเยียวยาที่ยุ่งเหยิงและไม่มี ความจำเป็น ตลอดจนมีราคาแพงและไม่เกิดประโยชน์กับผู้ถือหุ้นเลย<sup>19</sup>

<sup>18</sup> Robert Charles Clark, Corporate Law, p. 388.

<sup>19</sup> Ibid., p. 388.

3) การชดใช้ค่าสินไหมทดแทน (Damages) ในกรณีนี้เป็นภาระของโจทก์ที่จะต้องพิสูจน์ว่า ความเสียหายที่เกิดขึ้นแล้วนั้นเป็นความเสียหายเกี่ยวกับทางการเงินอย่างแท้จริง เช่น ในกรณีคดี “Mills” ซึ่งเป็นคดีที่ฝ่ายจัดการขออนุมัติเกี่ยวกับการรวมกิจการ ซึ่งมีการเปิดเผยข้อเท็จจริงในแบบแสดงรายการมอับันตะว่า เมื่อรวมกิจการแล้ว จะทำให้มูลค่าหุ้นเป็น 42 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ซึ่งเป็นราคาที่สูงและเป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้น แต่โจทก์ในคดีนี้พิสูจน์ได้ว่าการรวมกิจการนั้น ทำให้มูลค่าในการลงทุนของนักลงทุนลดลง มูลค่าที่แท้จริงคือ 60 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ไม่ใช่ 42 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา เช่นนี้ศาลก็จะพิจารณาตัดสินเยียวยาให้ได้อย่างง่าย ๆ คือให้จำเลยชดใช้ค่าสินไหมทดแทนให้กับผู้ถือหุ้นอีกรายละ 18 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา

แต่การชดใช้สินไหมทดแทนจะยุ่งยาก ถ้าเป็นกรณีที่มีการแถลงข้อความเท็จเกี่ยวข้องกับเรื่องอื่น ๆ เช่นเรื่อง ผลประโยชน์ขัดกันในการรวมกิจการ หรือการตัดสินใจที่เกี่ยวกับการเงินที่มีข้อยุ่งยากซับซ้อน ซึ่งศาลแนะนำว่า เมื่อมีการพิสูจน์เกี่ยวกับการรวมกิจการ ถ้าโจทก์แสดงได้ว่ามีความเป็นไปได้ที่การรวมกิจการจะทำให้เกิดความเสียหายโดยตรงแล้ว ศาลก็จะคาดการณ์ความเสียหายบนพื้นฐานของความเป็นธรรมเพื่อบรรเทาความเสียหาย<sup>20</sup>

มีนักกฎหมายท่านหนึ่งวิจารณ์ไว้ว่า “การชดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่เกิดจากการเยียวยาบนพื้นฐานของการรวมกิจการที่ไม่มีความเป็นธรรมนั้น ไม่ถือว่าเป็นการเยียวยาที่มีความเกี่ยวพันกับการไม่เปิดเผยข้อเท็จจริงที่เป็นความผิดเลย”<sup>21</sup>

<sup>20</sup> Robert Charles Clark, *Corporate Law*, p. 388.

<sup>21</sup> Lorne, A Reappraisal of Fair Shares in Controlled Mergers, 126 U. Pa. Rev. 955, 966-967 n. 35 (1978). อ้างถึงใน Robert Charles Clark, *Corporate Law*, p. 388.

การเยียวยาในกรณีที่เกิดขึ้นจากการรวมกิจการนั้น ถ้าพิสูจน์ได้ชัดเจนถึงความเสียหายที่เป็นตัวเงินอย่างแท้จริง ก็มีสิทธิได้รับการเยียวยาเป็นตัวเงินแล้ว แต่ในกรณีที่ความเสียหายเกิดขึ้นจากการกระทำของคณะกรรมการ เช่น มีการฟ้องร้องเกี่ยวกับการขออนุมัติเลือกตั้งกรรมการซึ่งมีข้อความเท็จในเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะนั้น เช่น ไม่มีการเปิดเผยว่าคณะกรรมการนั้น มีข้อตกลงที่มีผลประโยชน์ขัดกับบริษัทที่เรียกว่า “Self-dealing”<sup>\*</sup> ศาลมักจะปฏิเสธการชดใช้ค่าสินไหมทดแทน โดยอ้างว่าไม่มีความเป็นเหตุที่ใกล้ชิดกับผลที่เกิดขึ้น (Proximate Causation) นั่นคือ ความเกี่ยวโยงระหว่างข้อความเท็จในเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะ กับการกระทำของกรรมการนั้น ใกล้ชิดกันไม่พอ

แต่อย่างไรก็ตาม โจทก์ก็ยังคงมีสิทธิได้รับการเยียวยาในรูปของค่าทนายความ (Attorneys’ Fee) แม้ว่าโจทก์จะไม่ได้รับชดใช้ค่าสินไหมทดแทน จากการที่โจทก์พิสูจน์ได้ว่าการฝ่าฝืนการมอบฉันทะนั้น เช่น ในคดี “Mills” นั้น ศาลก็สั่งให้จ่ายค่าทนายความให้กับโจทก์เป็นการเยียวยาด้วย ซึ่งศาลให้เหตุผลว่าการเยียวยาเช่นนี้ ก็เหมือนกับเป็นการให้เงินพิเศษที่เป็นการสนับสนุนให้ทนายความทำหน้าที่รักษาแบบแสดงรายการข้อมูลการมอบฉันทะให้มีความถูกต้องแม่นยำนั่นเอง

---

\* ได้มีการอธิบายถึงลักษณะพื้นฐานเอาไว้ใน Robert Charles Clark, Corporate Law, p. 159. ว่า มี 4 ลักษณะดังนี้คือ 1. เป็นธุรกรรมระหว่างบริษัทและกรรมการหรือเจ้าหน้าที่ 2. เป็นธุรกรรมระหว่างบริษัทและธุรกิจที่กรรมการ หรือเจ้าหน้าที่มีผลประโยชน์ทางการเงินอย่างมีนัยสำคัญ ไม่ว่าจะโดยทางตรงหรือทางอ้อม 3. ธุรกรรมระหว่างบริษัทลูกและบริษัทแม่ 4. ธุรกรรมระหว่างบริษัทและบริษัทอื่นที่มีความสัมพันธ์กับกรรมการ หรือเจ้าหน้าที่

3.2.3 บทบัญญัติให้รวมข้อเสนอที่ผู้ถือหุ้นยื่นต่อฝ่ายจัดการไว้ในเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะ (Proxy Materials) ซึ่งฝ่ายจัดการเป็นผู้จัดเตรียมขึ้น เพื่อให้ผู้ถือหุ้นทุกคนมีโอกาสได้พิจารณาเรื่องดังกล่าว (Shareholder Proposals)

Rule 14a-8 ได้กำหนดให้ฝ่ายจัดการต้องนำเสนอข้อเสนอของผู้ถือหุ้น (Shareholder Proposals) ไว้ในเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะ และไว้ในระเบียบวาระการประชุมด้วยค่าใช้จ่ายของบริษัทเอง แต่ค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นมักจะเล็กน้อย เช่น ค่าตีพิมพ์เอกสารสำคัญของการมอบฉันทะ ค่าแสตมป์ หรือแท็บจะไม่มีค่าใช้จ่ายเกิดขึ้นเลย นอกจากนั้น โดยหลักแล้วจะเกิดขึ้นจากการที่ผู้ถือหุ้นจำนวนเล็กน้อย ต้องการที่จะเข้าไปมีอิทธิพลต่อนโยบายของบริษัทที่เกี่ยวข้องกับผลประโยชน์มหาศาลของสังคมและการเมือง (เช่น การทำธุรกิจถูกระเบิดเพื่อใช้ที่เวียดนาม ซึ่งเป็นกรกระทำที่โหดร้ายต่อสัตว์ เป็นต้น) โดยการใช้ระบบการลงมติของผู้ถือหุ้น (Shareholder Voting System) เป็นที่ประชุมเพื่อต่อต้านนโยบายของบริษัทดังกล่าว นั่นคือ Rule 14a-8 นี้ กฎหมายได้อนุญาตผู้ถือหุ้นต่อต้านการเชิญมอบฉันทะของฝ่ายจัดการอย่างเป็นธรรม และเพื่อเป็นการสะดวกสำหรับข้อเสนอครั้งแรกของผู้ถือหุ้นด้วย แต่อย่างไรก็ตามกฎหมายก็ได้กำหนดกรณีที่เป็นข้อยกเว้นที่ฝ่ายจัดการไม่ต้องเสนอข้อเสนอของผู้ถือหุ้นรวมไว้ในเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะของฝ่ายจัดการ ซึ่งจะได้กล่าวถึงต่อไป

ก. คุณสมบัติของผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิยื่นข้อเสนอ

ในการยื่นข้อเสนอของผู้ถือหุ้นนั้น จะถือว่าเป็นข้อเสนอที่ฝ่ายจัดการต้องนำเสนอร่วมกับเอกสารสำคัญการมอบฉันทะ ของฝ่ายจัดการ ตาม Rule 14a-8 ก็ต่อเมื่อ

- 1) ผู้ถือหุ้นได้ถือหุ้นอยู่ไม่น้อยกว่าอัตราร้อยละ 1 ของหุ้นของบริษัท หรือคำนวณราคาตลาดแล้วมีราคาไม่น้อยกว่า 1,000 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา และ
- 2) ผู้ถือหุ้นจะต้องถือหุ้นเป็นเวลาไม่น้อยกว่า 1 ปี ก่อนยื่นข้อเสนอ

ถ้าผู้ถือหุ้นรายใดยื่นข้อเสนอทั้ง ๆ ที่ไม่มีคุณสมบัติ 2 ประการดังกล่าวข้างต้น ข้อเสนอดังกล่าว ๆ ที่ผู้ถือหุ้นยื่น ฝ่ายจัดการก็ไม่ต้องนำมารวมกับเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะของฝ่ายจัดการ อีกเป็นเวลา 2 ปี



## ข. สาระสำคัญที่ผู้ถือหุ้นต้องกระทำ

ในเวลาที่ยื่นข้อเสนอ นั้น ผู้ถือหุ้นต้องเตรียมเอกสารเป็นลายลักษณ์อักษร ดังต่อไปนี้

- 1) ชื่อ ที่อยู่ ของผู้ถือหุ้น
- 2) จำนวนหุ้นที่มีสิทธิลงมติ

ในวันที่ประชุมไม่ว่าผู้ถือหุ้นจะเข้าประชุมเอง หรือมอบฉันทะให้เข้าประชุมก็ตาม ก็จะต้องเตรียมหลักฐานแสดงว่าเป็นเจ้าของหลักทรัพย์ เช่น หลักทรัพย์ หรือ เอกสารสนับสนุนว่าเป็นเจ้าของหลักทรัพย์

หากผู้ถือหุ้นหรือผู้รับมอบฉันทะ ไม่ปฏิบัติตามสาระสำคัญดังกล่าว ก็จะมีผลทำให้ฝ่ายจัดการไม่ต้องรวมข้อเสนอของผู้ถือหุ้นไว้ในเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะ อีกเป็นเวลา 2 ปี เว้นแต่จะมีการชี้แจงเหตุผลที่ดี

## ค. ระยะเวลาที่ต้องยื่นข้อเสนอ

ผู้ถือหุ้นจะต้องยื่นข้อเสนอที่เพียงพอให้แก่นายทะเบียน (Registrar) ก่อนการประชุมตามระยะเวลาที่กำหนดไว้ดังต่อไปนี้

- 1) การประชุมสามัญประจำปี ข้อเสนอที่ต้องนำเสนอในการประชุมสามัญประจำปี ผู้ถือหุ้นจะต้องยื่นข้อเสนอให้กับนายทะเบียนล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 120 วัน ก่อนวันที่นายทะเบียนจะให้ส่งแบบแสดงรายการมอบฉันทะของนายทะเบียนที่เป็นเรื่องเกี่ยวกับการประชุมสามัญประจำปีที่ผ่านมาให้แก่ผู้ถือหุ้น ยกเว้นกรณีที่ปีที่ผ่านมาไม่มีการประชุมประจำปี ผู้ถือหุ้นจะต้องส่งข้อเสนอให้แก่นายทะเบียนในเวลาที่เหมาะสม ก่อนการเชิญชวนให้มอบฉันทะจะเริ่มขึ้น
- 2) การประชุมอื่น ๆ ข้อเสนอที่ยื่นในที่ประชุมอื่น ๆ นอกเหนือจากการประชุมประจำปี ผู้ถือหุ้นจะต้องส่งให้แก่นายทะเบียนในเวลาที่เหมาะสม ก่อนการเชิญชวนให้มอบฉันทะจะเริ่มขึ้น

ง. จำนวนของข้อเสนอ

ผู้ถือหุ้นจะยื่นคำเสนอได้เพียงคำเสนอเดียว ซึ่งเมื่อรวมเอกสารที่สนับสนุนกับข้อเสนอแล้ว จะต้องไม่เกิน 500 คำ

จ. ข้อยกเว้น

ฝ่ายจัดการไม่ต้องรวมคำเสนอของผู้ถือหุ้นไว้ในเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะของฝ่ายจัดการ ต่อเมื่อเข้าเงื่อนไข 13 ประการ\* ซึ่งจำแนกตามเหตุผลของการยกเว้นได้ 2 กรณีคือ

กรณีที่เป็นกรยกเว้น เพราะเนื้อหาของข้อเสนอเอง ซึ่งมี 8 ประการ

1) เป็นข้อเสนอที่เป็นเรื่องไม่เหมาะสมสำหรับผู้ถือหุ้นจะกระทำภายใต้

กฎหมายของมลรัฐ

2) เป็นข้อเสนอที่มีผลเป็นการฝ่าฝืนกฎหมายมลรัฐ, Federal Law หรือ Foreign

Law

3) เป็นข้อเสนอที่ไม่เกี่ยวข้องอย่างสำคัญกับธุรกิจของบริษัท

4) เป็นข้อเสนอที่สร้างขึ้นเพื่อให้มีผลต่อการใช้อำนาจของบริษัท

5) เป็นข้อเสนอที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานตามธรรมดา (Ordinary Business

Operations) ของบริษัท

6) เป็นข้อเสนอที่เกี่ยวข้องกับการเลือกตั้งกรรมการของบริษัท \*\*

7) เป็นข้อเสนอที่ไม่มีข้อสรุป

\* Rule 14a-8(c) (1) ถึง 14a-8(c)(13).

\*\* ตาม Rule 14a-8(c) นี้ กฎหมายกำหนดให้ยกเว้นที่ฝ่ายจัดการไม่ต้องรวมไว้ในเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะ เพราะว่าในกรณีนี้กฎหมายบังคับให้ต้องปฏิบัติตาม เรื่องการต่อสู้การมอบฉันทะ (Proxy Contest) ซึ่งจะได้อธิบายต่อไป

8) เป็นข้อเสนอที่เกี่ยวข้องกับการแบ่งเงินปันผลพิเศษ (Specific Dividends)

กรณีที่เป็นการยกเว้น เพราะต้องการป้องกันไม่ให้ผู้ถือหุ้นใช้สิทธิไม่สุจริตในการยื่นข้อเสนอ ซึ่งมี 5 ประการดังนี้

1) เป็นข้อเสนอหรือเอกสารสนับสนุนข้อเสนอที่ฝ่าฝืนกฎการมอบฉันทะ (Proxy Rule) ซึ่งรวมถึงการห้ามทำเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะที่มีข้อความอันเป็นเท็จ หรือ หลอกลวงใน ตาม Rule 14a-9 ด้วย

2) เป็นข้อเสนอที่เกี่ยวข้องกับการการชดใช้ค่าเสียหายส่วนบุคคล (Personal Claim or Grievance)

3) เป็นข้อเสนอที่สวนทางกับที่ฝ่ายจัดการได้เสนอ

4) เป็นข้อเสนอที่มีการลอกเลียนข้อเสนอของผู้ถือหุ้นอื่นที่มีการยื่นรวมไว้ในเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะฉบับเดียวกัน

5) เป็นข้อเสนอที่เป็นเรื่องเกี่ยวกับสาระสำคัญที่เป็นหัวข้อเดียวกับของข้อเสนอผู้ถือหุ้นที่ได้ทำขึ้นก่อน ที่จะทำข้อเสนอก่อนการประชุมครั้งนี้ ยกเว้นข้อเสนอของผู้ถือหุ้นครั้งก่อนได้มติเสียงจำนวนมาก เช่น ข้อเสนอที่ยื่นระหว่าง 5 ปีก่อนนั้น ต้องมีมติไม่น้อยกว่าอัตราร้อยละ 3 หรือ ถ้ายื่นระหว่าง 2 ปีก่อนก็จะต้องมีมติไม่น้อยกว่าอัตราร้อยละ 6 ของเสียงทั้งหมด เป็นต้น

เมื่อพิจารณาข้อยกเว้น 13 ประการที่กำหนดไว้ใน Rule 14a-8(c) นั้น พอสรุปได้ว่าฝ่ายจัดการจะปฏิเสธข้อเสนอของผู้ถือหุ้นได้ ในกรณีดังต่อไปนี้คือ

1) เป็นข้อเสนอที่การกระทำของผู้ถือหุ้นมีวัตถุประสงค์ที่ไม่เหมาะสมตามกฎหมายมลรัฐ

2) เป็นข้อเสนอที่มีความเกี่ยวข้องโยงกับการดำเนินธุรกิจอย่างธรรมดาของบริษัท

3) เป็นข้อเสนอที่ไม่เกี่ยวข้องกันกับสาระสำคัญในการดำเนินธุรกิจของบริษัท

4) เป็นข้อเสนอที่เกี่ยวข้องกับการเลือกตั้งกรรมการ

1) กรณีเป็นข้อเสนอที่การกระทำของผู้ถือหุ้นมีวัตถุประสงค์ที่ไม่เหมาะสมตามกฎหมายมลรัฐ

ข้อเสนอของผู้ถือหุ้นที่มีผลเป็นคำสั่ง หรือบังคับให้ฝ่ายจัดการกระทำในสิ่ง

ที่ผู้ถือหุ้นไม่มีสิทธิลงมติภายใต้กฎหมายมลรัฐนั้น เช่น กฎหมายของมลรัฐส่วนใหญ่ จะไม่ให้สิทธิผู้ถือหุ้นเสนอการรวมกิจการ เพียงแต่กฎหมายให้สิทธิผู้ถือหุ้นอนุมัติการรวมกิจการที่ฝ่ายจัดการเป็นผู้เสนอเท่านั้น ดังนั้น หากผู้ถือหุ้นมีข้อเสนอเช่นนี้ ฝ่ายจัดการก็ไม่ต้องรวมข้อเสนอของผู้ถือหุ้นไว้ในเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะของฝ่ายจัดการได้

2) กรณีเป็นข้อเสนอที่มีความเกี่ยวข้องโยงกับการดำเนินธุรกิจอย่างธรรมดาของบริษัท (Ordinary Business Operations)

Rule 14a-8(c)(7) อนุญาตให้ฝ่ายจัดการไม่ต้องรวมข้อเสนอของผู้ถือหุ้นที่เป็นเรื่องเกี่ยวกับงานที่ต้องทำประจำวัน (Too Routine) เพราะการปฏิบัติงานประจำวันนั้น ถือว่าเป็นอำนาจตัดสินใจของฝ่ายจัดการ ไม่ใช่ของผู้ถือหุ้น

แต่อย่างไรก็ตาม ถึงแม้ว่าจะเป็นเรื่องที่เกี่ยวข้องโยงกับการดำเนินธุรกิจอย่างธรรมดาของบริษัทก็ตาม แต่ถ้าเป็นเรื่อง 2 ประการดังต่อไปนี้ ก็จะไม่ได้รับการยกเว้นตาม Rule 14a-8(c)(7) กล่าวคือ ฝ่ายจัดการจะต้องรวมข้อเสนอของผู้ถือหุ้นที่เกี่ยวข้องโยงกับการดำเนินธุรกิจธรรมดาของบริษัทไว้ในเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะด้วย เมื่อเป็นเรื่องดังต่อไปนี้ คือ

1. ข้อเสนอที่เกี่ยวข้องโยงกับการดำเนินธุรกิจประจำวัน ซึ่งมีเรื่องหลัก ๆ เกี่ยวข้องกับสังคม การเมือง จริยธรรม และเศรษฐกิจ

2. ข้อเสนอที่เกี่ยวข้องกับค่าตอบแทนฝ่ายบริหารอาวุโส (Senior Executive Compensation) ข้อเสนอที่ว่าคณะกรรมการตั้งค่าตอบแทนของคณะกรรมการที่ประกอบไปด้วยค่าตอบแทนฝ่ายบริหาร และข้อเสนออื่น ๆ ที่สันนิษฐานได้ว่ามีการตำหนิว่าบริษัทมีการจ่ายค่าตอบแทนฝ่ายบริหารอาวุโสเป็นเงินมากเกินไป

“Executive Compensation” นี้ คณะกรรมาธิการ SEC ได้แก้ไขกฎการมอบฉันทะและมีผลบังคับใช้ตั้งแต่ปี 1992 เป็นต้นมา



3) กรณีเป็นข้อเสนอที่ไม่เกี่ยวข้องกับสาระสำคัญในการดำเนินธุรกิจของบริษัท

ตาม Rule 14a-8(c)(5) บัญญัติให้ยกเว้นข้อเสนอที่ไม่เกี่ยวข้องกับสาระสำคัญในการดำเนินธุรกิจของบริษัท

แต่อย่างไรก็ตามถ้าสาระสำคัญของข้อเสนอ นั้น เกี่ยวข้องกับจริยธรรมและสังคม ซึ่งไม่เกี่ยวกับทางเศรษฐกิจก็ตาม ก็ให้ถือว่าไม่ได้รับยกเว้นตาม Rule 14a-8(c)(5) ดังนั้นฝ่ายจัดการจะต้องรวมข้อเสนอที่แม้ว่าจะไม่เกี่ยวข้องกับสาระสำคัญในการดำเนินธุรกิจของบริษัทก็ตาม แต่เนื่องจากเป็นข้อเสนอที่เกี่ยวข้องกับจริยธรรมและสังคมไว้ในเอกสารของการมอบฉันทะของฝ่ายจัดการด้วย ดังเช่นในคดี *Lovenheim v. IroQuois Brands Ltd.*, 618 F. Supp. 554 (D.D. C. 1985) ที่ศาลตัดสินว่าข้อเสนอของผู้ถือหุ้นที่เสนอให้คณะกรรมการพิจารณาผลิตภัณฑ์ “ดับห่านปนละเอียดสำหรับทาขนมปัง” ที่บริษัทได้ส่งนำเข้ามาจำหน่าย และเนื่องจากได้ผลิตขึ้นจากการที่เกษตรกรชาวฝรั่งเศสเลี้ยงห่านเพื่อฆ่ามาผลิตดับห่านปนละเอียดโดยเฉพาะ ซึ่งเหตุนี้ทำให้ห่านต้องประสบเคราะห์กรรมและเจ็บปวดมากเกินไปนั้น ศาลเห็นว่ามีความเกี่ยวข้องอย่างสำคัญกับบริษัท ซึ่งความเกี่ยวข้องอย่างสำคัญนี้ไม่ได้จำกัดอยู่เพียงด้านเศรษฐกิจเท่านั้น บริษัทจะต้องรวมข้อเสนอของผู้ถือหุ้นที่มีสาระสำคัญเกี่ยวข้องกับจริยธรรมและสังคมที่เป็นบ่อเกิดการทำธุรกิจของบริษัทไว้ในเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะของฝ่ายจัดการด้วย

4) กรณีเป็นข้อเสนอที่เกี่ยวข้องกับการเลือกตั้งกรรมการ

ตาม Rule 14a-8(c)(8) อนุญาตให้ฝ่ายจัดการไม่ต้องรวมข้อเสนอของผู้ถือหุ้นที่เกี่ยวข้องกับการเลือกตั้งกรรมการ ซึ่งหมายถึงข้อเสนอที่พยายามที่จะเลือกบุคคลที่เสนอชิงเลือกตั้งกรรมการ หรือบุคคลที่เสนอชิงเลือกตั้งกรรมการฝ่ายตรงข้ามกับฝ่ายจัดการนั้น กฎหมายกำหนดยกเว้นไม่ต้องรวมไว้ในข้อเสนอเช่นนี้ไว้ในเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะของฝ่ายจัดการ เพราะว่าผู้ถือหุ้นที่ต้องการจะเชิญชวนให้มอบฉันทะแก่บุคคลที่เสนอชิงเลือกตั้งกรรมการซึ่งเป็นฝ่ายของผู้ถือหุ้น หรือเป็นฝ่ายตรงข้ามกับที่ฝ่ายจัดการเสนอเข้ารับเลือกตั้งนั้น จะต้องปฏิบัติตามกฎการมอบฉันทะ (Proxy Rule) เรื่องการต่อสู้ให้มีการมอบฉันทะ (Proxy Contest) ซึ่งต้องเปิดเผยข้อเท็จจริงเป็นพิเศษตาม Rule 14a-11 ในกรณีนี้ผู้ถือหุ้นจะต้องเป็นผู้รับภาระค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับการส่งเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะ ตาม Rule 14a-7 ด้วย ซึ่งจะได้อีกโดยรายละเอียดในหัวข้อ “Proxy Contest” ต่อจากหัวข้อนี้

คดี Rauchman v. Mobil Corp., 739 F. 2d 205 (6th. Cir. 1984) ที่ตัดสินให้ยกเว้นข้อเสนอของผู้ถือหุ้นฝ่ายจัดการไม่ต้องรวมข้อเสนอของผู้ถือหุ้นไว้ในเอกสารสำคัญการมอบฉันทะของฝ่ายจัดการได้ เพราะเป็นข้อเสนอที่ผู้ถือหุ้นเสนอให้ลงมติว่า “พลเมืองของประเทศที่เป็นส่วนหนึ่งของประเทศกลุ่ม “OPEC” ไม่มีคุณสมบัติที่จะเป็นกรรมการ หรือผู้ถือหุ้น หรือคณะกรรมการของบริษัท และการเลือกตั้งกรรมการที่จะประชุมในคราวหน้า นี้ก็เป็นพลเมืองชาวดิอาระเบีย ซึ่งปัจจุบันเป็นกรรมการของบริษัทอยู่ด้วย” นั้น ศาลถือว่าเป็นข้อเสนอที่เกี่ยวข้องกับการเลือกตั้งกรรมการ ตาม Rule 14a-8(c)(8) ดังนั้น ข้อเสนอของผู้ถือหุ้นกรณีนี้จึงเข้าข้อยกเว้นที่ฝ่ายจัดการไม่ต้องรวมข้อเสนอไว้ในเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะของฝ่ายจัดการได้

### 3.2.4 บทบัญญัติพิเศษที่จะนำมาใช้บังคับในกรณีที่มีการต่อสู้ให้มีการมอบฉันทะ

(Proxy Contest)

#### ก. บททั่วไป

กฎการมอบฉันทะตาม Section 14(a) นี้ หัวใจสำคัญก็คือเรื่องการต่อสู้ให้มีการมอบฉันทะ (Proxy Contest) ซึ่งเป็นเรื่องการช่วงชิงอำนาจการควบคุมการดำเนินงานในบริษัทมหาชน ระหว่างฝ่ายจัดการ (Management) และฝ่ายที่ไม่ใช่ฝ่ายจัดการ ซึ่งจะเรียกว่า “ฝ่ายตอบโต้” (Insurgents) โดยต่างฝ่ายต่างต่อสู้กันเพื่อให้ฝ่ายตนได้เป็นผู้รับมอบฉันทะเข้าร่วมประชุมและลงมติในเรื่องสำคัญ ๆ โดยเฉพาะในการเลือกตั้งคณะกรรมการของบริษัท ซึ่งหากฝ่ายใดได้รับมอบฉันทะมากกว่า ก็ย่อมทำให้มีโอกาสในการเลือกตั้งกรรมการซึ่งเป็นตัวแทนของฝ่ายนั้นได้มากยิ่งขึ้น และในที่สุดเมื่อฝ่ายใดทำสำเร็จ ก็ย่อมหมายถึงการได้เข้าควบคุมการดำเนินงาน (Operating Control) ของบริษัทได้ทันที

การที่ฝ่ายตอบโต้ได้มีโอกาสเข้าควบคุมการดำเนินงานของบริษัทด้วยวิธีการต่อสู้ให้มีการมอบฉันทะนี้ ฝ่ายตอบโต้จะได้รับประโยชน์ 2 เรื่อง คือ

1. ฝ่ายตอบโต้ได้อำนาจจัดการบริษัท
2. ฝ่ายตอบโต้ไม่ต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมากในการทำข้อเสนอซื้อหุ้นของ

บริษัท (Tender Offer)

แต่อย่างไรก็ตาม ในการต่อสู้ที่เปรียบเสมือนเป็นการต่อสู้ทางการเมือง ที่มีการใช้สื่อโฆษณาทางหนังสือพิมพ์ การส่งไปรษณีย์ หรือการโทรศัพท์เชิญชวนให้ผู้ถือหุ้นอื่น ๆ คล้อยตามฝ่ายตนนั้น ในทางปฏิบัติเป็นการยากที่ฝ่ายตอบโต้จะประสบความสำเร็จในการต่อสู้ เพราะฝ่ายจัดการนั้นมีข้อได้เปรียบหลายประการ คือ

1. ฝ่ายจัดการมีบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นที่ปรากฏรายชื่อผู้ถือหุ้น และจำนวนหุ้นที่แต่ละรายถือหุ้นอยู่ ข้อนี้ทำให้ฝ่ายจัดการได้เปรียบ ก็เพราะว่าฝ่ายจัดการสามารถส่งเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะเชิญชวนให้มอบฉันทะได้รวดเร็วและถูกต้อง เพราะฝ่ายจัดการจะมีโอกาสทราบว่าเป็นใครคือ เจ้าของหุ้นที่มีผลประโยชน์อย่างแท้จริง (Beneficial Owner) หรือว่า ผู้มีชื่อในสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้น (Record Owner) นั้น แท้จริงทำหน้าที่ถือหุ้นแทน (Nominee) ใคร หรือเป็นการที่ Broker หรือ Banker ถือในนามลูกค้า (Street Name) รายใดบ้าง

ในขณะที่ฝ่ายตอบโต้ ซึ่งไม่ใช่ฝ่ายจัดการนั้น หากต้องการรายชื่อผู้ถือหุ้น ซึ่งจำเป็นต้องใช้ในการส่งเอกสารเชิญชวนนั้น กฎการมอบฉันทะ Rule 14a-7 ซึ่งบัญญัติให้โอกาสแก่บริษัท (ฝ่ายจัดการ) เป็นฝ่ายเลือกว่าเมื่อฝ่ายตอบโต้ร้องขอ เนื่องจากต้องการสื่อสารกับผู้ถือหุ้นอื่น ๆ บริษัทมีสิทธิเลือกที่จะส่งบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นก็ได้ หรือเลือกที่จะเป็นผู้ส่งเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะของฝ่ายตอบโต้ให้แก่ผู้ถือหุ้นทุกคนแทนก็ได้ (รายละเอียดจะได้กล่าวในหัวข้อการควบคุมการต่อสู้การมอบฉันทะ) ด้วยเหตุนี้ทำให้บริษัท ซึ่งก็คือฝ่ายจัดการมักจะไม่เลือกส่งบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นให้แก่ฝ่ายตอบโต้ หรือหากส่งให้ก็ไม่ส่งรายละเอียดว่า จำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นแต่ละรายถืออยู่เป็นจำนวนเท่าใด ดังนั้น ฝ่ายตอบโต้ที่ต้องการบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้น ก็จะต้องเสียเวลาฟ้องให้ศาลสั่งให้บริษัทให้ฝ่ายตอบโต้มีสิทธิตรวจสอบบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นได้ ซึ่งทำให้ฝ่ายตอบโต้ต้องเสียเวลาเป็นอย่างมาก

2. ฝ่ายจัดการมีช่องทางใช้แหล่งเงินจากทรัพย์สินของบริษัทในการต่อสู้ได้ ในขณะที่ฝ่ายตอบโต้จะต้องหาแหล่งเงินจากที่อื่น

3. ผู้ถือหุ้นที่มีใจเอนเอียงให้ฝ่ายจัดการ อาจเลือกวิธีขายหุ้นให้กับฝ่ายจัดการไปก่อนก็ได้

จากข้อเสียเปรียบ 3 ประการข้างต้น ทำให้ฝ่ายตอบโต้ที่ประสงค์จะช่วงชิงการควบคุมการจัดการ (Management Control) ก็จะต้องซื้อหุ้นในตลาดหลักทรัพย์เป็นจำนวนที่พอเหมาะก่อนอันดับแรกก่อนประกาศต่อผู้ และขั้นต่อไปก็ต้องริบหาวิธีให้ได้บัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นเพื่อกระทำการต่อผู้ ชักชวนให้ผู้ถือหุ้นมอบฉันทะให้ฝ่ายตนลงมติชี้ขาดต่อไป

นอกจากฝ่ายจัดการจะมีข้อได้เปรียบฝ่ายตอบโต้ 3 ประการดังกล่าวข้างต้นแล้ว ฝ่ายตอบโต้ยังมีข้อได้เปรียบที่เป็นเหตุผลสนับสนุนให้การต่อผู้การมอบฉันทะล้มเหลวอีก 2 ประการ ก็คือ

1. ผู้ถือหุ้นมักจะลงมติให้ฝ่ายจัดการ เพราะผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่มีความคิดว่า ตราบใดที่ฝ่ายจัดการยังคงบริหารอยู่ ก็แสดงว่าการบริหารยังคงอยู่ หากไม่เช่นนั้นฝ่ายบริหารก็คงจะขายหุ้นทิ้งแล้ว กฎนี้ถูกเรียกว่า “กฎวอลล์สตรีท” (Wall Street Rule)

2. ฝ่ายตอบโต้ที่ต่อผู้ไม่สำเร็จ มักจะไม่ได้รับประโยชน์ใด ๆ หรือไม่ได้รับการชดใช้ค่าใช้จ่ายที่ได้เสียไปแล้วคืน ในขณะที่ผู้ทำการเสนอซื้อหลักทรัพย์ (Tender Offeror) หากทำไม่สำเร็จ นอกจากมีโอกาสสร้างประโยชน์จากมูลค่าหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ได้แล้ว ก็ยังสามารถขายหุ้นกลับบริษัทได้ หรือขายให้กับกลุ่มอัศวินม้าขาว “White Knight” ที่เข้ามาป้องกันการ Takeover บริษัทได้

เนื่องจากทั้ง 2 ฝ่ายต่างมีเป้าหมายสุดท้าย คือ การควบคุมการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งการช่วงชิงจะต้องดำเนินการถูกต้องตามกฎหมาย รัดกุม แต่ต้องรวดเร็วและพลาดไม่ได้ ดังนั้น จึงมีความเป็นไปได้สูงที่ทั้ง 2 ฝ่ายจะจ้างบริษัทที่มีความเชี่ยวชาญพิเศษโดยเฉพาะในการต่อผู้การมอบฉันทะ (Proxy Solicitor) มาเป็นผู้ช่วยเหลือในการเตรียมขั้นตอนการต่อผู้ ตลอดจนตรวจสอบว่าใบมอบฉันทะที่ได้รับมานั้นมีความสมบูรณ์ตามกฎหมายหรือไม่ เป็นต้น

นอกจากค่าโฆษณา ค่าตีพิมพ์ ค่าอากรแสตมป์ ค่าจ้างผู้เชี่ยวชาญในการเชิญชวน ค่าทนายความฟ้องร้องให้ได้บัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้น ตลอดจนรายจ่ายอื่น ๆ ที่ใช้ในการเชิญชวนมอบฉันทะนั้น ล้วนทำให้ทั้ง 2 ฝ่ายต่างต้องรับภาระค่าใช้จ่ายที่ค่อนข้างสูงไว้อย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ดังนั้น ต่างฝ่ายต่างก็ต้องการเรียกให้บริษัทชดใช้ค่าใช้จ่ายคืนให้กับตน ในเรื่องนี้จะได้กล่าวเป็นเรื่องสุดท้ายในหัวข้อ ฉ. ค่าใช้จ่ายในการต่อผู้การมอบฉันทะต่อไป



ตั้งแต่ปี 1980 เป็นต้นมา การต่อสู้การมอบฉันทะก็ได้มีการเปลี่ยนแปลงเกิดขึ้น เนื่องจากบริษัทมีการเติบโตมากขึ้น ความขัดแย้งในการจัดการก็ทวีความรุนแรงมากขึ้นและซับซ้อนมากขึ้น บริษัทที่มีขนาดใหญ่ซึ่งมีความสำคัญในเรื่องผลประโยชน์ทางเศรษฐกิจสูง จึงทำให้การต่อสู้การมอบฉันทะมีความเกี่ยวข้องกับการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ (Tender Offer) คือมีการพยายามจะ Takeover โดยมีการซื้อหุ้นบางส่วน และพยายามที่จะจู่โจม ต่อสู้การมอบฉันทะเพื่อให้ได้มติเพียงพอต่อการลงมติช่วงชิงตำแหน่งฝ่ายจัดการ โดยไม่ต้องเปิดเผยการเสนอซื้อเสียงส่วนใหญ่ นั่นด้วย

ในขณะเดียวกัน ในช่วงนี้ก็ได้มีการเปลี่ยนแปลงจากการต่อสู้กัน เพื่อเลือกตั้งกรรมการเป็นการพยายามเชิญชวนให้มีการปรับเปลี่ยนโครงสร้างของบริษัท หรือวัตถุประสงค์ตลอดจนเป้าหมายของบริษัท เพื่อให้มูลค่าของหุ้นสูงขึ้น เพื่อดึงดูดใจผู้ถือหุ้นให้มอบฉันทะให้ฝ่ายตนด้วย ซึ่งเห็นได้ว่าการต่อสู้การมอบฉันทะนั้น มิได้มีเพียงเพื่อการเลือกตั้งกรรมการเพียงอย่างเดียว อาจเป็นการต่อสู้ในเรื่องอื่นด้วยก็ได้

#### ข. มูลเหตุจูงใจในการต่อสู้การมอบฉันทะ

1) เพื่อการเลือกตั้งกรรมการ การต่อสู้การมอบฉันทะส่วนใหญ่ จะเกี่ยวข้องกับ การเลือกตั้งกรรมการ ซึ่งเป็นการต่อสู้เพื่อการช่วงชิงการควบคุมการดำเนินการโดยตรง

#### ตัวอย่าง

บริษัท A มีพื้นฐานธุรกิจมั่นคง แต่ไม่ค่อยเติบโต กำไรน้อย นาย Y เป็นบุคคลที่ทำธุรกิจประสบความสำเร็จ เป็นผู้ถือหุ้นในบริษัท A ตัดสินใจว่าตนจะเข้าบริหารซึ่งคิดว่า ตนจะบริหารบริษัทได้ดีกว่าผู้บริหารชุดปัจจุบัน

สองสามเดือนก่อนการประชุมผู้ถือหุ้นประจำปี Y ฝ่ายตอบโต้ ได้ส่งตัวแทนเข้าแข่งขันรับเลือกตั้งกรรมการรวมทั้งตัว Y เองด้วยเป็นทีม

ฝ่ายจัดการก็ส่งทีมเดิมเข้าเสนอซึ่งเป็นกรรมการชุดใหม่อีกครั้งด้วย

ต่างฝ่ายต่างก็ส่งเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะ ซึ่งปรากฏข้อเท็จจริงเกี่ยวกับตัวแทนที่เสนอซึ่งเป็นกรรมการของแต่ละฝ่ายตลอดจนข้อโต้แย้ง และเหตุผลว่าให้เลือกมอบฉันทะให้ฝ่ายใดลงมติเลือกกรรมการ

ในการต่อสู้กันต่างฝ่ายก็โฆษณาทางหนังสือพิมพ์, โทรทัศน์ว่ากล่าวอีกฝ่ายหนึ่ง โดยฝ่ายจัดการก็อาจเชิญชวนด้วยเหตุผลว่า หากฝ่ายตนชนะก็จะทำให้มีกรรมการชุดเดิมบริหารซึ่งจะทำให้สามารถบริหารธุรกิจได้มากกว่าเดิม ฝ่าย y ก็อาจอ้างว่าบริหารได้ดีกว่า และจะคัดกรรมการชุดเก่าออกหมด เป็นต้น

2) เพื่อการอย่างอื่นที่ไม่ใช่เลือกตั้งกรรมการ (Non-Director Fights) ซึ่งมีประมาณ 1 ใน 3 ของการต่อสู้ที่ไม่เกี่ยวข้องกับการเลือกตั้งกรรมการ เช่น ต่างฝ่ายต่างเสนอเพื่อการอย่างใดอย่างหนึ่ง เช่น เพื่อการ Takeover บริษัท หรือปรับเปลี่ยนโครงสร้างบริษัท หรือฝ่ายจัดการอาจเสนอเพื่อให้ป้องกันการเทคโอเวอร์ (Anti-Takeover Defenses) แต่ฝ่ายตอบโต้ ก็อาจเสนอว่าคณะกรรมการถูกร้องขอให้ถอนการป้องกันการ Takeover เป็นต้น

#### ค. การควบคุมการต่อสู้การมอบฉันทะ (Regulation of Proxy Contest)

การแข่งขันการมอบฉันทะ ก็เหมือนกับการเชิญชวนให้มอบฉันทะที่คณะกรรมการ SEC มีการควบคุมอย่างเข้มงวด แต่ที่ต่างกันก็คือ คณะกรรมการ SEC จะเพิ่มการควบคุมบางอย่างที่พิเศษเพิ่มขึ้นจากการเชิญชวนโดยทั่วไป

คณะกรรมการ SEC ได้ประกาศบังคับใช้การควบคุมพิเศษกับการต่อสู้การมอบฉันทะในบริษัท ตาม Section 14, 17 C.F.R. Section 240. 14a-11 (1985) โดยได้นำ Rule 14a-11 และ Schedule 14B มาใช้บังคับในการต่อสู้การมอบฉันทะ

อีกหนึ่งในปัญหาที่คณะกรรมการ SEC ประสบในการควบคุมการต่อสู้การเลือกตั้งกรรมการก็คือ ข้อมูลข่าวสารที่กลุ่มผู้เชิญชวนส่งให้แก่ผู้ถือหุ้นนั้น มีความเกี่ยวข้องกับความถูกต้องของแบบแสดงรายการ หรือการขาดบุคคลซึ่งเป็นผู้ต้องรับผิดชอบ หรือข้อมูลข่าวสารที่ไม่ครบถ้วน ตลอดจนในเรื่องผู้มีผลประโยชน์พิเศษจากการต่อสู้การมอบฉันทะ เป็นต้น ดังนั้น คณะกรรมการ SEC จึงได้มีบทบัญญัติพิเศษใช้บังคับควบคุมการต่อสู้ให้มีการมอบฉันทะ

บทบัญญัติพิเศษที่บังคับใช้กับการต่อสู้การมอบฉันทะที่จะพิจารณามี 2 เรื่อง ดัง

1) Rule 14a-11 และ Schedule 14B เป็นกฎที่มุ่งควบคุมการที่มีบุคคลให้เงินสนับสนุนการต่อสู้ โดยกำหนดว่าทุกคนที่ให้เงินสนับสนุนการต่อสู้ตั้งแต่ 500 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ซึ่งเรียกว่า “หุ้นส่วน” (Participant) นั้น จะต้องยื่นจดทะเบียน (Filing) แบบแสดงรายการเปิดเผยข้อเท็จจริงพิเศษ (Special Disclosure Statement) ซึ่งได้กำหนดไว้ใน Schedule 14B ต่อคณะกรรมการ SEC ไม่น้อยกว่า 5 วันก่อนวันเริ่มมีการเชิญชวนให้มอบฉันทะ

Schedule 14B เป็นแบบแสดงรายการเปิดเผยข้อเท็จจริงพิเศษที่กฎหมายกำหนดให้หุ้นส่วนทุกคนที่เป็นผู้ให้เงินสนับสนุนในการต่อสู้การมอบฉันทะตามความหมายของ Rule 14a-11 ต้องเปิดเผยข้อเท็จจริงตามรายละเอียดที่กำหนดไว้ใน Schedule 14B รวมไปถึงแบบแสดงรายการมอบฉันทะที่ต้องส่งให้กับผู้ถือหุ้นด้วย ดังนั้น Schedule 14B จึงถือได้ว่าเป็นเอกสารสำคัญสำหรับฝ่ายที่เตรียมจะป้องกันจากการที่ฝ่ายตอบโต้ต่อสู้ให้มีการการมอบฉันทะ

Schedule 14B ได้กำหนดข้อมูลข่าวสารที่หุ้นส่วนจะต้องเปิดเผยโดยการยื่นจดทะเบียน (Filing) ต่อ SEC พอสรุปได้ดังนี้คือ

1. เป็นการเปิดเผยข้อเท็จจริงในเรื่องเกี่ยวกับชื่อเสียงและพื้นเพ (Identity and Background) ของหุ้นส่วนแต่ละราย ตลอดจนในเรื่องชื่อ, ที่อยู่, ธุรกิจ, อาชีพ, การว่าจ้างในระยะเวลาย้อนหลัง 10 ปี, การต่อสู้ให้มีการมอบฉันทะในระยะเวลาย้อนหลัง 10 ปี และมีคำพิพากษาคัดสินว่ากระทำความผิดอาญาในระยะเวลาย้อนหลัง 10 ปี

2. เป็นการเปิดเผยข้อเท็จจริงเกี่ยวกับผลประโยชน์ของหุ้นส่วนแต่ละรายในหลักทรัพย์หรือหุ้นของบริษัท โดยให้เปิดเผยในเรื่องดังนี้คือ

2.1 จำนวนผู้ถือหุ้นในแต่ละลำดับชั้น (Class) ของหุ้นว่า เป็นเจ้าของแบบเจ้าของหุ้นที่แท้จริงทางเศรษฐกิจ (Beneficial Owner) หรือเป็นผู้ถือหุ้นตามสมุดทะเบียนบริษัท (Record Owner)

2.2 การซื้อหรือขายหลักทรัพย์ในระหว่าง 10 ปีย้อนหลัง

2.3 สัญญาที่ตกลงทำกับบุคคลใดในเรื่องหลักทรัพย์ของบริษัท

2.4 จำนวนหลักทรัพย์ที่ถือ โดยผู้มีความเกี่ยวพัน (Associates)

2.5 จำนวนหลักทรัพย์ที่ถือโดยบิดามารดาหรือถือโดยบริษัทย่อย

(Subsidiaries)

3. เป็นการเปิดเผยในเรื่องเบ็ดเตล็ดทั่ว ๆ ไปที่เกี่ยวข้องโดยธรรมชาติ และอธิบายในเรื่องดังนี้

- 3.1 สาเหตุที่หุ้นส่วนแต่ละรายเข้าร่วมต่อสู้การมอบฉันทะ
- 3.2 นิติสัมพันธ์กับบริษัทที่ทำให้เกิดผลประโยชน์สำคัญในระหว่างรอบปีภาษีที่ผ่านมา
- 3.3 ข้อตกลงในเรื่องการจ้างงาน หรือนิติสัมพันธ์กับบริษัทในอนาคต
- 3.4 ถ้าสนับสนุนเงินเกินกว่า 500 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ก็จะต้องเปิดเผยจำนวนเงินที่ให้การสนับสนุนด้วย

เมื่อได้พิจารณา Rule 14a-11 และ Schedule 14B จะเห็นได้ว่ากฎหมายมีการปฏิบัติไม่เสมอภาคกันระหว่างการปฏิบัติต่อฝ่ายจัดการและฝ่ายตอบโต้ ซึ่งต่อสู้การมอบฉันทะนั้น โดยปฏิบัติต่อฝ่ายตอบโต้เข้มงวดกว่า กล่าวคือ ถ้าหุ้นส่วนซึ่งให้เงินสนับสนุนฝ่ายตอบโต้ตั้งแต่ 500 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา \* จะต้องยื่นจดทะเบียนเปิดเผยข้อมูลตามที่ Schedule 14B กำหนดไว้ \*\* ในขณะที่ฝ่ายจัดการกฎหมายไม่ได้กำหนดให้บุคคลที่ให้เงินสนับสนุนการเชิญชวนให้มอบฉันทะ ไม่ว่าจะเป็นหุ้นส่วน บุคคลใด ๆ องค์กร ลูกจ้าง หรือบริษัทที่เป็นผู้เชี่ยวชาญในการรับจ้างเชิญชวนการมอบฉันทะ (Proxy Solicitor) ก็ตาม ล้วนได้รับยกเว้นตาม Rule 14 a-11(b)(6)(i) และ (iv) <sup>22</sup>

2) Rule 14a-7 เป็นบทบัญญัติเกี่ยวกับการสื่อสารระหว่างผู้ถือหุ้น (Communications) ที่กฎหมายกำหนดว่า ผู้ถือหุ้นรายใดที่ต้องการจะติดต่อกับผู้ถือหุ้นอื่น ๆ ใน

\* ดู Rule 14a-11(b)(4).

\*\* ดู Rule 14a-11(b)(6).

<sup>22</sup> Jesse H. Choper, John C. Coffee, C. Robert Morris, Cases and Materials on Corporations, p. 641.

การลงคะแนนเสียง ผู้ถือหุ้นรายนั้นจะต้องชำระค่าใช้จ่ายในการพิมพ์หนังสือมอบฉันทะและ  
 แสตมป์ ตลอดจนค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ทั้งสิ้น ประการสำคัญการสื่อสารของผู้ถือหุ้นภายใต้ Rule  
 14a-7 นี้จะไม่ถูกตัดข้อความให้เหลือ 500 คำเหมือนกับ Rule 14a-8 ที่เป็นกรณีการสื่อสารของผู้  
 ถือหุ้นในเรื่องข้อเสนอชื่อผู้ถือหุ้นตามที่ได้กล่าวไว้ในข้อ 3 เรื่อง “Shareholder Proposals”

นอกจากนั้น Rule 14a-7 นี้เองที่ทำให้ฝ่ายตอบได้มีสิทธิเรียกร้องให้ฝ่ายจัดการ  
 ให้ข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับรายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัท

การกล่าวว่าฝ่ายตอบได้มีสิทธิเรียกร้องให้ฝ่ายจัดการ จัดหาข้อมูลเกี่ยวกับ  
 รายชื่อผู้ถือหุ้นในบริษัทได้นั้น ไม่ค่อยจะถูกต้องนัก เพราะในความเป็นจริงนั้น Rule 14a-7 ได้  
 บัญญัติให้สิทธิแก่ฝ่ายจัดการให้มีสิทธิเลือกกระทำการใดอย่างหนึ่งในกรณีต่อไปนี้ได้คือ

1. ฝ่ายจัดการมีสิทธิเลือกส่งบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นให้แก่ฝ่ายตอบได้ หรือ
2. ฝ่ายจัดการมีสิทธิปฏิเสธไม่ส่งบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นและมีสิทธิเลือกเป็น  
 ผู้จัดส่งเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะของฝ่ายตอบได้ให้แก่ผู้ถือหุ้นเอง

ด้วยบทบัญญัติที่แท้จริงตาม Rule 14a-7 ดังกล่าวนีเองที่ทำให้ดูเหมือนว่าฝ่าย  
 ตอบได้มีสิทธิได้รับทราบข้อมูลเกี่ยวกับรายชื่อผู้ถือหุ้นจากฝ่ายจัดการ แต่ในทางปฏิบัตินั้น  
 เนื่องจาก Rule 14a-7 ได้บัญญัติให้ฝ่ายจัดการมีสิทธิเลือกปฏิบัติอย่างใดอย่างหนึ่งนี้เอง ที่ทำให้  
 เกิดปัญหาแก่ฝ่ายตอบได้ นั่นคือฝ่ายจัดการมักจะเลือกส่งเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะให้  
 กับผู้ถือหุ้นแทนการจัดการส่งรายชื่อผู้ถือหุ้นให้กับฝ่ายตอบได้ และแม้ว่าในกรณีที่ฝ่ายจัดการ  
 เลือกส่งรายชื่อผู้ถือหุ้นให้กับฝ่ายตอบได้ก็ตาม ฝ่ายจัดการมักจะเปิดเผยเพียงว่าใครบ้างเป็นผู้  
 ถือหุ้น แต่จะไม่เปิดเผยว่าผู้ถือหุ้นรายใดถือหุ้นเป็นจำนวนเท่าใดบ้าง ซึ่งทำให้ข้อมูลที่จะใช้  
 เชิญชวนนั้น ไม่เพียงพอที่จะพิจารณาตัดสินใจ ผลสุดท้ายก็คือฝ่ายตอบได้ไม่สามารถใช้ Rule  
 14a-7 ให้เกิดประโยชน์อย่างแท้จริงได้

การที่ฝ่ายจัดการใช้สิทธิเลือกจัดส่งเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะให้แก่  
 ผู้ถือหุ้นแทนการส่งรายชื่อผู้ถือหุ้นนั้น ก็เพราะจะทำให้ฝ่ายจัดการมีโอกาสเห็นรายละเอียด และ  
 สาระสำคัญของเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะของฝ่ายตอบได้ได้ล่วงหน้านั่นเอง ด้วยเหตุนี้  
 ฝ่ายตอบได้ซึ่งในความเป็นจริงนั้น ต้องการความเป็นส่วนตัว ไม่ต้องการเปิดเผยข้อเท็จจริงล่วงหน้า  
 แก่ฝ่ายจัดการ ก็ต้องพยายามหาวิธีให้ฝ่ายตนได้ทราบรายชื่อ และจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นแต่ละราย

ถือ เพื่อจะได้จัดส่งให้กับผู้ถือหุ้นโดยตรงเองมากกว่าที่จะยอมให้ฝ่ายจัดการเป็นฝ่ายเลือกส่งให้ฝ่ายเดียว

แต่เนื่องจากคณะกรรมการ SEC ไม่ได้บัญญัติกฎหมายให้สิทธิแก่ฝ่ายตอบโต้ที่จะรับรู้ข้อมูลข่าวสารได้ ดังนั้นจึงไม่สามารถใช้บทบัญญัติใดเกี่ยวกับกฎการมอบฉันทะบังคับให้บริษัท (ฝ่ายจัดการ) ส่งบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นให้ได้ ฝ่ายตอบโต้จึงจำเป็นต้องใช้กฎหมายบริษัทของแต่ละมลรัฐที่ให้สิทธิผู้ถือหุ้นในการตรวจสอบ (Inspection) ข้อมูลข่าวสารของบริษัทมาเยียวยาในกรณีปัญหานี้ได้ นั่นคือกฎหมายของแต่ละมลรัฐล้วนรับรองสิทธิของผู้ถือหุ้นให้ได้รับการเยียวยา โดยให้มีสิทธิฟ้องให้ฝ่ายจัดการของบริษัทจัดการส่งบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นให้ได้ \*

#### ง. สิทธิที่จะได้รับบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้น (Access to List)

สิทธิที่จะได้รับบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้น เป็นสิ่งที่จำเป็นที่สุดของฝ่ายโต้ตอบ แต่เนื่องจากฝ่ายโต้ตอบจะมีสิทธิได้รับบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นภายใต้กฎหมายมลรัฐ ซึ่งต้องใช้สิทธิตรวจสอบข้อมูลของบริษัทเป็นสิทธิพื้นฐาน (Right of Inspection) ดังนั้นจึงต้องพิจารณาข้อกำหนดเกี่ยวกับกฎหมายมลรัฐที่ได้บัญญัติเรื่องนี้ไว้ ซึ่งพอสรุปได้ดังนี้

1) กฎหมายมลรัฐทุกรัฐให้สิทธิผู้ถือหุ้นตรวจสอบสมุดและรายงาน (Books and Records) ของบริษัทได้ แต่บางครั้งสิทธิของการตรวจสอบสมุดและรายงานนั้น อาจรวมอยู่ในสิทธิในการตรวจสอบบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้น (Shareholder List) เช่น RMBCA. Section 16.02 ได้บัญญัติให้ผู้ถือหุ้นต้องแสดงให้ปรากฏใน 2 ข้อต่อไปนี้ จึงจะอนุญาตให้ตรวจสอบข้อมูลดังกล่าวคือ

- มีเจตนาสุจริต (In Good Faith) ในการขอตรวจสอบ และ
- ในการขอตรวจสอบนั้น ต้องมีวัตถุประสงค์ที่เหมาะสม (Proper Purpose)

---

\* ดูคดี Kerkorian v. Western Air Lines, Inc., 253 A. 2d 221, 225 (Del. Ch. 1969), aff' d, 254 A. 2d 240 (Del. 1969).

2) สิทธิในการตรวจสอบของมลรัฐนั้น ไม่ได้ทำให้ผู้ถือหุ้นมีสิทธิเข้าตรวจสอบได้ โดยทันที (Not Self-executing) โดยทั่วไปฝ่ายตอบโต้จะต้องใช้สิทธิฟ้องร้อง เพื่อให้ศาลสั่งให้ตนมีสิทธิตรวจสอบได้ ด้วยเหตุนี้ จึงทำให้ฝ่ายจัดการได้เบี่ยงเบนจากเรื่องของเวลาที่ฝ่ายตอบโต้ต้องเสียเวลาตรงนี้

3) เหตุผลที่ RMBCA Section 16.02(b)(3) ได้บัญญัติให้ต้องแสดงเจตนาสุจริตและมีวัตถุประสงค์ที่เหมาะสมนั้น ก็เพื่อป้องกันไม่ให้บัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นถูกนำไปใช้ในทางที่ผิดนั่นเอง

แต่เนื่องจากเป็นเรื่องยากที่จะพิจารณาได้ว่าการใดที่ถือว่าเป็นการกระทำที่มีวัตถุประสงค์ที่เหมาะสมบ้าง และRMBCA ก็ไม่ได้ให้คำนิยามเอาไว้ แต่กฎหมายมลรัฐของ Delaware ได้ให้นิยามเอาไว้ว่า สิ่งถือเป็นวัตถุประสงค์ที่เหมาะสม ก็คือวัตถุประสงค์ที่เกี่ยวข้องอย่างสมเหตุสมผลกับส่วนได้เสียของผู้ถือหุ้นแต่ละราย หรืออีกนัยหนึ่งก็คือวัตถุประสงค์นั้นเกี่ยวข้องกับบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นโดยตรง (Directly Connected)

คดี Credit Bureau Reports, Inc. v. Credit Bureau of St. Paul, Inc., 290 A. 2d 691 (Del. 1972) ศาลตัดสินว่า ความปรารถนาที่จะเชิญชวนให้มอบฉันทะเพื่อให้ลงมติเลือกตั้งกรรมการที่มีการเสนอชื่อเป็นฝ่ายตรงข้ามกับกรรมการที่เป็นตัวแทนของฝ่ายจัดการนั้น เป็นวัตถุประสงค์ที่มีความเกี่ยวข้องกับส่วนได้เสียของผู้ถือหุ้นอย่างสมเหตุสมผล และความต้องการตรวจสอบบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นนั้น เป็นวัตถุประสงค์ที่เหมาะสมตั้งแต่วัตถุประสงค์นั้นเกี่ยวข้องกับธุรกิจการเงิน และการดำเนินการของบริษัท ด้วยเหตุนี้ ผู้ถือหุ้นจึงมีสิทธิขอตรวจสอบบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัทได้

4) ผู้มีสิทธิขอตรวจสอบ RMBCA Section 16.02(f) ได้บัญญัติแก้ไขให้ถือว่าผู้ถือหุ้นที่เป็นเจ้าของผู้ผลประโยชน์ที่แท้จริง (Beneficial Owner) แต่ไม่มีชื่อปรากฏทางทะเบียนว่าเป็นผู้ถือหุ้น (Record Owner) นั้น ให้รวมเป็นผู้ถือหุ้น (Shareholders) ตามความหมายของวัตถุประสงค์ในการขอตรวจสอบข้อมูลด้วย นั่นคือกฎหมายรองรับให้ทั้งผู้ถือหุ้นที่มีชื่อในสมุดทะเบียน แต่ไม่ใช่เจ้าของที่แท้จริง ซึ่งอาจจะเป็น “Nominee” หรือ “Street Name” และผู้ถือหุ้นที่มีผลประโยชน์อย่างแท้จริง แต่ไม่มีชื่อในสมุดทะเบียน สามารถตรวจสอบได้

แต่ทั้งนี้ ไม่ว่าจะเป็นผู้ถือหุ้นแบบใดก็ตาม กฎหมายกำหนดให้ผู้ถือหุ้นที่จะมีสิทธิ  
ขอตรวจได้ก็ต่อเมื่อ

- 4.1 มีระยะเวลาการถือหุ้นตามที่กฎหมายกำหนด และ/หรือ
- 4.2 ต้องมีส่วนถือหุ้นที่ถือตามกฎหมายกำหนด

ตัวอย่างเช่น กฎหมายนิวยอร์ก กำหนดให้สิทธิตรวจสอบเฉพาะผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้น  
อย่างน้อย 6 เดือน หรือถือหุ้นอย่างน้อยอัตราร้อยละ 5 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด \* สำหรับ  
กฎหมายเดลาแวร์นั้น ไม่ได้กำหนดจากรยะเวลา หรือขนาดในการถือหุ้น แต่กลับแยกสิทธิการ  
ขอตรวจสอบไว้เป็น 2 ประเภท คือ “สมุดและรายงาน” (Books and Records) ประเภทหนึ่งกับ  
“บัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้น” อีกประเภทหนึ่ง โดยแบ่งภาระการพิสูจน์ กล่าวคือ ถ้าผู้ถือหุ้นขอตรวจ  
สอบสมุดและรายงาน ผู้ถือหุ้นจะต้องเป็นฝ่ายพิสูจน์ว่าวัตถุประสงค์ในการขอตรวจนั้นเหมาะสม  
แต่ถ้าผู้ถือหุ้นขอตรวจสอบบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้น ภาระการพิสูจน์กลับตกอยู่แก่ฝ่ายจัดการของ  
บริษัท นั่นคือหากไม่ให้ตรวจก็ต้องพิสูจน์ว่าวัตถุประสงค์ในการขอตรวจบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้น  
นั้นไม่เหมาะสม \*\*

ในบางมลรัฐ บัญญัติกฎหมายให้สิทธิในการรับรู้ข้อมูลที่ดีความให้อนุญาต  
ผู้ถือหุ้นให้มีสิทธิขอตรวจสอบบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นที่เป็นเจ้าของที่มีผลประโยชน์ที่แท้จริง (List of  
Non-Objecting Beneficial Owner “NOBO”)

คดี Sadler v. NCR Corp., 928 F. 2d 48 (2d Cir. 1991) ตัดสินว่า กฎหมาย  
นิวยอร์กให้สิทธิผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ทำการต่อสู่การมอบฉันทะนั้น แม้ว่าจะไม่ได้ทำธุรกิจหลักอยู่  
ใน New York ก็มีสิทธิที่จะขอตรวจ “NOBO List” ได้ และโดยอาศัยหลักที่เท่าเทียมกัน หาก  
บริษัทยังไม่ได้รวบรวม “NOBO List” ก็ให้รวบรวมเสียให้เรียบร้อย

\* ดู New York’ s BCL. Section 624.

\*\* ดู Delaware General Corporation Law Section 220.



## จ. การเปิดเผยข้อเท็จจริง (Disclosure)

ในการต่อสู้การมอบฉันทะนั้น ทั้งฝ่ายตอบโต้และฝ่ายจัดการจะต้องยอมรับหลักการเปิดเผยข้อเท็จจริงและกฎป้องกันการฉ้อฉล (Anti-fraud Rule) ภายใต้ The Securities Exchange Act of 1934 ด้วย ด้วยเหตุนี้ทำให้ฝ่ายตอบโต้จะต้องอยู่ในบังคับที่จะต้องปฏิบัติเช่นเดียวกันกับที่ฝ่ายจัดการต้องปฏิบัติในการเชิญชวนมอบฉันทะตามที่ได้กล่าวไว้แล้ว กล่าวคือ จะต้องเปิดเผยข้อเท็จจริงในรูปแบบแสดงรายการมอบฉันทะ (Proxy Statement) ตาม Rule 14a-3 และจะต้องปฏิบัติตาม Rule 14a-9 ในเรื่องกฎป้องกันการฉ้อฉลด้วย ทั้งนี้ไม่ว่าการตอบโต้จะได้กระทำด้วยการเชิญชวนด้วยวาจาก็ตาม

ประการสำคัญ ก็คือ ในการต่อสู้ที่เกี่ยวกับการเลือกตั้งกรรมการนั้น ฝ่ายตอบโต้จะต้องเปิดเผยข้อเท็จจริงตามที่กำหนดไว้ใน Schedule 14B โดยการยื่นจดทะเบียน (Filing) ต่อคณะกรรมการ SEC รายละเอียดตามที่ได้กล่าวในข้อ ค.

## ฉ. ค่าใช้จ่ายในการต่อสู้การมอบฉันทะ (Proxy Contest Expenses)

เนื่องจากในการต่อสู้การมอบฉันทะนั้น ทั้งฝ่ายจัดการและฝ่ายตอบโต้ล้วนมีค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการต่อสู้เป็นจำนวนมากเป็นล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ดังนั้นแต่ละฝ่ายจึงต้องการจะเรียกค่าใช้จ่ายที่ตนได้จ่ายไปคืนจากบริษัท สิทธิที่จะเรียกค่าใช้จ่ายคืนนี้อยู่ภายใต้กฎหมายมลรัฐ ซึ่งจะขอแยกพิจารณาตามที่กฎหมายมลรัฐส่วนใหญ่ได้ให้สิทธิเรียกค่าใช้จ่ายคืน ดังต่อไปนี้คือ

### 1) กรณีค่าใช้จ่ายของฝ่ายจัดการ สามารถแบ่งได้เป็น 2 ประเภท

1.1 ค่าใช้จ่ายพื้นฐานตามกฎหมายของการควบคุมการมอบฉันทะ (Federal Proxy Regulations) เช่น ค่าร่าง, ค่าตีพิมพ์ และค่าส่งเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะโดยไปรษณีย์ที่เกี่ยวข้องในการเชิญชวนให้มอบฉันทะนั้น ศาลทั้งหมดล้วนตัดสินใจให้บริษัทชดใช้ค่าใช้จ่ายเหล่านี้คืนแก่ฝ่ายจัดการตามที่ฝ่ายจัดการเรียกร้อง

1.2 ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ นอกจากค่าใช้จ่ายที่เป็นพื้นฐานนั้น ส่วนมากจะเป็น



ค่าใช้จ่ายที่เป็นจำนวนสูงและมีความสำคัญแตกต่างจากค่าใช้จ่ายพื้นฐานที่เมื่อเทียบเคียงกับค่าใช้จ่ายตามข้อนี้แล้วถือว่าเป็นค่าใช้จ่ายที่มีจำนวนเล็กน้อย เช่น ค่าใช้จ่ายในการโฆษณา หนังสือพิมพ์ ค่าจ้างบริษัทผู้เชี่ยวชาญเก็บรักษาเอกสารที่เกี่ยวข้องกับการเชิญชวนให้มอบฉันทะ หรือค่าโทรศัพท์ติดต่อกับผู้ถือหุ้นโดยตรง ซึ่งมีจำนวนผู้ถือหุ้นมากและมีที่อยู่ห่างไกลแตกต่างกันหลายแห่ง เป็นต้น

ค่าใช้จ่ายประเภทนี้นั้นศาลส่วนใหญ่ (แต่ไม่ใช่ทั้งหมด) มักจะตัดสินใจว่าถือว่าเป็นค่าใช้จ่ายที่พอสมควรและเหมาะสม (reasonable and proper expenditures) ถ้าการต่อสู้กันเกี่ยวข้องกับเรื่องนโยบายที่ขัดกัน ไม่ใช่เป็นการต่อสู้กันเพื่ออำนาจส่วนบุคคลอย่างเดียวแล้วละก็ บริษัทจะต้องเป็นผู้รับภาระค่าใช้จ่ายที่ต้องใช้ ณรงค์ต่อสู้ด้วยการโฆษณาและอื่น ๆ โดยต้องชดใช้คืนให้แก่ฝ่ายจัดการทั้งสิ้น แม้ว่าจะเป็นการณรงค์ต่อสู้ด้วยการเผยแพร่ข้อมูลข่าวสารที่มีอยู่ในเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะแล้วก็ตาม บริษัทก็จะต้องจ่ายคืนแก่ฝ่ายจัดการด้วย

คดีหลักที่ศาลตัดสินให้บริษัทต้องชดใช้ค่าใช้จ่ายเหล่านี้คืนแก่ฝ่ายจัดการก็คือคดี *Rosenfeld v. Fairchild Engine and Airplane Corp.*, 128 N.E. 2d 291 (N.Y. 1955). ซึ่งศาลให้เหตุผลอันเป็นมูลฐาน (Rationale) ที่ทำให้บริษัทต้องเป็นผู้รับภาระค่าใช้จ่ายเหล่านี้คือ ถ้าการที่ฝ่ายจัดการต้านทานการรุกรานจากฝ่ายตอบโต้ นั้นเป็นการกระทำในเรื่องเกี่ยวกับนโยบายของบริษัท ศาลเห็นว่าในกรณีนี้ทั้งบริษัทและผู้ถือหุ้นจะต้องให้ความเมตตาแก่ฝ่ายจัดการที่ได้พยายามรักษาควบคุมอำนาจจัดการเอาไว้เพื่อวัตถุประสงค์ของบริษัทและผู้ถือหุ้นนานตราบเท่าที่ฝ่ายจัดการจะมีเงินมากพอที่จะปฏิบัติรั้งอำนาจไว้จากการต่อสู้การมอบฉันทะ นั่นคือศาลเห็นว่า ค่าใช้จ่ายที่ฝ่ายจัดการได้เสียไปตลอดการต่อสู้การมอบฉันทะนั้น บริษัทและผู้ถือหุ้นต้องชดใช้คืนแก่ฝ่ายจัดการนั่นเอง

จากคำพิพากษาดังกล่าว จะเห็นว่าความต้องการของศาลนั้นก็คือ ค่าใช้จ่ายจะต้องเกิดขึ้นจากการที่ต้องทำนั้นเกี่ยวข้องกับนโยบาย ดังนั้นฝ่ายจัดการก็ต้องพยายามทำให้ศาลเห็นว่าค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการต่อสู้การมอบฉันทะนั้น มีลักษณะเป็นการต่อสู้ที่เกี่ยวข้องกับนโยบาย หรือเศรษฐกิจมากกว่าที่จะแสดงให้เห็นว่ามีลักษณะที่ต่อสู้เพื่อให้ยังคงมีอำนาจบริหารอยู่

## 2) ค่าใช้จ่ายของฝ่ายตอบโต้สำเร็จ (Expenses of Successful Insurgents)

ในกรณีที่ฝ่ายตอบโต้ต่อสู้สำเร็จและในที่สุดสามารถเข้าควบคุมเสียงส่วนใหญ่ในคณะกรรมการได้นั้น คณะกรรมการที่แต่งตั้งขึ้นใหม่ มักจะอนุมัติให้บริษัทชดใช้ค่าใช้จ่ายที่ฝ่ายตอบโต้จ่ายไปนั้นคืนแก่ฝ่ายตอบโต้และในกรณีเช่นนี้ศาลจะเห็นด้วยกับการอนุมัติของคณะกรรมการชุดใหม่ก็ต่อเมื่อเข้าเงื่อนไข 3 ประการ คือ

2.1 เป็นการต่อสู้ที่เกี่ยวข้องกับการควบคุมนโยบายมากกว่าการชงชิงอำนาจส่วนตัว และ

2.2 ผู้ถือหุ้นต้องลงมติอนุมัติให้จ่ายด้วย และ

2.3 ต้องเป็นค่าใช้จ่ายที่เหมาะสมทั้งลักษณะค่าใช้จ่ายและจำนวนเงิน\*

คดี Rosenfeld v. Fairchild Engine and Airplane Corp. นอกจากศาลจะตัดสินให้ชดใช้ค่าใช้จ่ายคืนแก่ฝ่ายจัดการแล้ว ศาลยังได้ตัดสินให้ชดใช้ค่าใช้จ่ายคืนแก่ฝ่ายตอบโต้ด้วย โดยศาลให้เหตุผลว่าเพราะเข้าเงื่อนไข 3 ประการดังกล่าวข้างต้น ฝ่ายตอบโต้จึงมีสิทธิได้รับค่าใช้จ่ายคืนจากบริษัทด้วยเช่นกัน ดังนั้นในคดีนี้จึงเป็นคดีที่บริษัทต้องชดใช้ค่าใช้จ่ายคืนทั้ง 2 ฝ่าย คือทั้งฝ่ายจัดการและฝ่ายตอบโต้

สำหรับฝ่ายตอบโต้ที่ไม่สำเร็จนั้น ก็ไม่มีโอกาสที่จะได้รับชดใช้ค่าใช้จ่ายคืนจากบริษัท เพราะในทางปฏิบัติฝ่ายจัดการย่อมไม่อนุมัติจ่ายให้กับฝ่ายตอบโต้อย่างแน่นอน

1

---

\* ดูคดี Steinberg v. Adams, 90 F. Supp. 604, 607-608 (S.D.N.Y. 1950); Rosenfeld v. Fairchild Engine & Airplane Corp., 128 N.E. 2d 291, 293 (N.Y. 1955) ซึ่งทั้ง 2 คดี ได้มีการแสดงความคิดเห็นไว้ใน E. Aronow & H. Einhorn, Proxy Contests for Corporate Control 569-574 (2d ed. 1968).

มีคดี Grodetsky v. McCrory Corp., 267 N.Y.S. 2d 356 (Sup. Ct. 1966) ตัดสินสนับสนุนว่าการอนุมัติค่าใช้จ่ายในการต่อสู้คดีนั้น ต้องเฉพาะในกรณีที่ผู้ถือหุ้นอนุมัติให้จ่ายเท่านั้น กล่าวคือ คดีนี้ข้อเท็จจริงบริษัทตกลงทำสัญญาจะขายทรัพย์สิน จึงเชิญประชุมเพื่อให้ผู้ถือหุ้นให้สัตยาบันแต่มีผู้ถือหุ้นอีกฝ่ายไม่เห็นด้วยกับฝ่ายจัดการ จึงให้ทนายความทำการเชิญชวนต่อสู้คดีด้านการขายทรัพย์สิน และในที่สุดทนายความและฝ่ายตอบโต้ก็ทำสำเร็จ ทนายความฟ้องบริษัทให้จ่ายค่าบริการเป็นจำนวน 1,750,000 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ศาลตัดสินว่าศาลไม่มีอำนาจตัดสินคดี ต้องเฉพาะมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นเท่านั้นที่สั่งให้จ่ายค่าบริการให้ได้

### 3.3 กรณีตามกฎหมายอังกฤษ

ตามกฎหมายอังกฤษ ถึงแม้ว่าจะไม่มีหลักเกณฑ์ที่บัญญัติเฉพาะไว้โดยตรง เหมือนกับที่บัญญัติไว้ในกฎการมอบฉันทะ (Proxy Rule) ของกฎหมายสหรัฐอเมริกาก็ตาม แต่ Section 372 (6) ของ Companies Act of 1985 ก็ได้บัญญัติเรื่องการเชิญชวนให้มอบฉันทะไว้ว่า การเชิญชวนให้มอบฉันทะนั้นห้ามเชิญชวนเฉพาะ ผู้ถือหุ้นบางคนที่จะตกลงออกเสียงให้เป็นประโยชน์แก่ฝ่ายผู้เชิญชวนเท่านั้น นั่นคือกฎหมายบังคับให้ผู้เชิญชวนต้องส่งคำเชิญชวนให้แก่ผู้ถือหุ้นทุกคนที่มีสิทธิเข้าร่วมประชุม

การที่กฎหมายบัญญัติให้ต้องส่งคำเชิญชวนให้กับผู้ถือหุ้นทุกคนที่มีสิทธิเข้าร่วมประชุม นั้น ก็เพราะมีวัตถุประสงค์เพื่อป้องกันไม่ให้เกิดการเชิญชวนเฉพาะผู้ถือหุ้นที่มีแนวโน้มจะแต่งตั้งกรรมการผู้เชิญชวนนั้นเป็นผู้รับมอบฉันทะ และด้วยเหตุนี้กรรมการจึงไม่เชิญชวนผู้ถือหุ้นกลุ่มที่ต่อต้านกรรมการ ดังนั้นกฎหมายจึงบังคับให้ต้องเชิญชวนผู้ถือหุ้นทุกคน<sup>23</sup>

<sup>23</sup> Robert R. Pennington LLD, *Pennington's Company Law*, Sixth Edition, p. 628.

แต่อย่างไรก็ตาม Section 372(6) ก็ได้บัญญัติถึงในกรณีที่ผู้ถือหุ้นร้องขอให้กรรมการส่งรายชื่อบุคคลที่สมัครใจเป็นผู้รับมอบฉันทะนั้น กรรมการมีสิทธิตามกฎหมายที่จะส่งให้เฉพาะผู้ถือหุ้นที่ร้องขอให้ แต่ทั้งนี้หากมีผู้ถือหุ้นรายอื่นได้ร้องขอให้ส่งอีก กรรมการก็ต้องส่งรายชื่อเป็นชุดเดียวกัน ให้กับผู้ถือหุ้นทุกคนที่ร้องขอด้วย

เมื่อพิจารณาจากบทบัญญัติกฎหมาย และแนวคำพิพากษาของศาลอังกฤษแล้ว ก็พอสรุปหลักกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการเชิญให้มอบฉันทะได้ดังต่อไปนี้คือ

### 3.3.1 การเชิญชวนให้มอบฉันทะ

ในกรณีที่มีการประชุมสามัญประจำปี หรือประชุมผู้ถือหุ้นลำดับชั้น (Class Meeting) ซึ่งคณะกรรมการได้ส่งแบบฟอร์มการมอบฉันทะที่มีการระบุชื่อผู้รับมอบฉันทะ โดยมีการเชิญชวนให้ผู้ถือหุ้นแต่งตั้งผู้มีชื่อในแบบฟอร์มการมอบฉันทะนั้นเป็นผู้รับมอบฉันทะ การเชิญชวนเช่นว่านี้จะต้องส่งให้กับผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิเข้าร่วมประชุมทุกคน<sup>24</sup>

### 3.3.2 ต้องส่งหนังสือเวียน (Circulars)

ก. คณะกรรมการมีหน้าที่ต้องส่งหนังสือเวียน (Circulars) ของตน ที่ได้อธิบายความเห็นของคณะกรรมการต่อวาระการประชุมต่าง ๆ และที่ได้มีการเชิญชวนผู้ถือหุ้นให้ลงมติตามความเห็นของคณะกรรมการ<sup>25</sup>

<sup>23</sup> Companies Act of 1985, Section 372(6).

<sup>24</sup> Robert R. Pennington LLD, Pennington's Company Law, p. 629.

<sup>25</sup> Ibid, p. 629.

ข. ต้องส่งหนังสือเวียนนี้พร้อมไปกับหนังสือบอกกล่าวการประชุม<sup>26</sup>

ค. การส่งหนังสือเวียนนี้คณะกรรมการสามารถทำได้อย่างถูกต้องตามกฎหมาย และถือว่าเป็นค่าใช้จ่ายที่บริษัทต้องรับภาระด้วย เพราะศาลเห็นว่าที่คณะกรรมการส่งหนังสือเวียนก็เนื่องจากการกรรมกรมีวัตถุประสงค์เพื่อให้เกิดประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้น โดยไม่ได้มุ่งถึงประโยชน์ส่วนตน (Personal Advantage) เท่านั้น และเพื่อสนองนโยบายของบริษัทจึงต้องชี้แจงให้ผู้ถือหุ้นทราบถึงนโยบายของบริษัท ไม่ใช่ที่ผู้ถือหุ้นอาจจะเข้าใจนโยบายผิดได้<sup>27</sup>

ง. การส่งหนังสือเวียนอธิบายพร้อมไปกับหนังสือบอกกล่าวการประชุมสำหรับบริษัทที่จดทะเบียนกับ The Stock Exchange นั้น น่าจะเป็นเรื่องเกี่ยวกับธุรกิจอื่นมากกว่าจะเป็นธุรกิจที่ต้องปฏิบัติประจำวัน (Routine Business)

### 3.3.3 การตอบโต้โดยผู้ถือหุ้น

ผู้ถือหุ้นกลุ่มที่ตอบโต้นโยบายของคณะกรรมการก็สามารถส่งหนังสือเวียนของฝ่ายตนให้แก่ผู้ถือหุ้นได้เช่นกัน เพื่อจูงใจให้ผู้ถือหุ้นอื่น ๆ ลงมติคัดค้านคณะกรรมการ จึงสามารถสรุปได้ดังนี้

ก. ฝ่ายคณะกรรมการไม่มีหน้าที่ที่จะต้องส่งหนังสือเวียนของผู้ถือหุ้น หรือกลุ่มผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นฝ่ายตอบโต้คัดค้านนโยบายของกรรมการซึ่งได้จูงใจให้ผู้ถือหุ้นอื่น ๆ ลงมติต่อต้านคณะกรรมการนั้น<sup>28</sup>

ข. แต่ผู้ถือหุ้นฝ่ายตอบโต้ มีสิทธิที่จะขอให้คณะกรรมการเป็นผู้จัดส่งหนังสือเวียนนี้ให้แก่ผู้ถือหุ้นที่สิทธิเข้าร่วมประชุมสามัญประจำปี หรือประชุมผู้ถือหุ้นลำดับชั้นก็ได้

<sup>26</sup> คดี Peel v. London and North Western Rly Co [1907] 1 Ch5; Campbell v. Australian Mutual Provident Society (1908) 77 LJPC 117.

<sup>27</sup> The Stock Exchange : Admission of Securities to Listing, Section 5, Chapter 2, para 32).

<sup>28</sup> คดี Campbell v. Australian Mutual Provident Society,

ค. เอกสารที่ฝ่ายตอบโต้ ขอร้องให้เวียนแก่ผู้ถือหุ้นนี้อาจมีหลายฉบับได้ แต่ผู้ถือหุ้นที่ขอให้เวียนจะต้องลงลายมือชื่อในเอกสารเหล่านี้ และจะต้องนำเอกสารเหล่านี้มาให้แก่เจ้าหน้าที่ทะเบียนของบริษัทไม่น้อยกว่า 1 สัปดาห์ก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้น ตลอดจนจะต้องวางเงินค่าใช้จ่ายในการเวียนเอกสารไว้กับเจ้าหน้าที่ของบริษัทด้วย<sup>29</sup>

ง. เอกสารที่จะใช้เวียนนี้จะต้องมีความยาวไม่เกิน จำนวน 1,000 คำ<sup>30</sup>

จ. ฝ่ายคณะกรรมการมีสิทธิขอให้ศาลพิจารณาได้ว่าจะต้องเวียนเอกสารเหล่านี้หรือไม่ หากคณะกรรมการเห็นว่า หนังสือเวียนมีลักษณะรบกวนสิทธิ และทำให้คณะกรรมการเสียชื่อเสียงต่อสาธารณชน<sup>31</sup>

### 3.3.4 วิธีการรับรายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัท

ในทางปฏิบัติผู้ถือหุ้นฝ่ายตอบโต้มักจะไม่ได้ใช้วิธีร้องขอให้คณะกรรมการส่งหนังสือเวียนให้ เพราะมีการจำกัดความยาวและคณะกรรมการมักจะอ้างเรื่องเสียชื่อเสียงกับศาลเสมอ ดังนั้นผู้ถือหุ้นฝ่ายตอบโต้มักจะขอรายชื่อผู้ถือหุ้นเพื่อมาจัดการตนเอง

ผู้ถือหุ้นฝ่ายตอบโต้สามารถได้รับรายชื่อ ที่อยู่ของผู้ถือหุ้นที่จะเชิญชวน 2 วิธี คือ<sup>32</sup>

ก. โดยการตรวจสอบสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นของบริษัท (The Register of Members)

หรือ

ข. โดยการเรียกให้บริษัทส่งสำเนารายชื่อและที่อยู่ของผู้ถือหุ้น

<sup>29</sup> Companies Act of 1985, Section 377(1).

<sup>30</sup> Ibid., Section 125(6) and Section 376(1) and(2).

<sup>31</sup> Ibid., Section 377(3).

<sup>32</sup> Ibid., Section 356(1) and(3).

### 3.3.5 ค่าใช้จ่ายในการเชิญชวน

ก. ค่าใช้จ่ายของฝ่ายคณะกรรมการ กฎหมายยอมให้คณะกรรมการใช้เงินทุนของบริษัท (Corporate Fund) เป็นค่าใช้จ่ายในการเวียน (Circulate) ส่งแบบฟอร์มของการมอบฉันทะให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ ซึ่งค่าใช้จ่ายนี้รวมถึงค่าแสตมป์ในการส่งแบบฟอร์มการมอบฉันทะด้วย<sup>33</sup>

ข. ค่าใช้จ่ายของฝ่ายตอบโต้สำเร็จ ศาลอังกฤษยังไม่ได้ตัดสินว่าค่าใช้จ่ายของฝ่ายตอบโต้สำเร็จ นั้นสามารถที่จะได้รับการชดใช้คืนจากบริษัทหรือไม่ แต่ศาลสหรัฐอเมริกายอมให้ฝ่ายตอบโต้สำเร็จได้รับการชดใช้ค่าใช้จ่ายคืนจากบริษัทได้ถ้าผู้ถือหุ้นอนุมัติ<sup>34</sup>

แต่ศาลอังกฤษมีแนวโน้มจะตัดสินตามศาลสหรัฐอเมริกา\* เพราะค่าใช้จ่ยที่เกิดขึ้นนั้นเป็นค่าใช้จ่ายที่เกิดจากการกระทำเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ของบริษัท เพราะถือว่าการช่วยให้ผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ได้มีกรรมกรชุดใหม่ที่พวกเขาปรารถนาให้เป็นกรรมกร<sup>35</sup>

<sup>33</sup> คดี Rosenfeld v. Fairchild Engine and Airplane Corpn 309 NY 168 (1955).

<sup>34</sup> Robert R. Pennington LLD, Pennington's Company Law, p.631.

\* ตัวอย่างของคดีที่นักกฎหมายท่านนี้ได้อ้างสนับสนุนว่า ศาลอังกฤษมีแนวโน้มจะตัดสินตามศาลสหรัฐอเมริกา คือ คดี Hogg v. Cramphorn Ltd. [1967] Ch254, [1966]3 All ER 420, and Bamford v. Bamford [1970] Ch 212, [1969] 1 All ER 969. ซึ่งในคดีเหล่านี้ศาลตัดสินว่าผู้ถือหุ้นข้างมากควรจะได้รับชดใช้ค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นคืน ถึงแม้ว่าการกระทำการของผู้ถือหุ้นข้างมากนั้นจะเป็นปฏิกษต่อเรื่องความไว้วางใจในหน้าที่ของกรรมกรก็ตาม

<sup>35</sup> คดี Peel v. London and North Western; Campbell v. Australian Mutual Provident Society



### 3.3.6 แบบฟอร์มการมอบฉันทะ

โดยทั่วไปจะมีแบบฟอร์มการมอบฉันทะ 2 แบบ คือ \*

1. แบบฟอร์มธรรมดา (Ordinary Form)
2. แบบฟอร์มสองทางเลือก (Two-way Proxy Form)

“Two-Way Proxy Form” เป็นแบบฟอร์มการมอบฉันทะที่ The Stock Exchange ได้กำหนดไว้ให้บริษัทที่จะทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ต้องจัดส่งหนังสือมอบฉันทะตามแบบฟอร์ม “Two-way Proxy Form” โดยกำหนดให้ต้องปฏิบัติตามดังต่อไปนี้ด้วยกล่าวคือ

ก. จะต้องส่งแบบฟอร์มการมอบฉันทะให้กับผู้ถือหุ้นทุกคนที่มีสิทธิลงมติ โดยส่งไปพร้อมกับหนังสือบอกกล่าวนัดเรียกประชุมผู้ถือหุ้น

ข. เนื้อความในแบบฟอร์มการมอบฉันทะจะต้องจัดให้มีรูปแบบดังนี้

- 1) ในการลงมติทั้งหมดจะต้องเสนอให้ผู้ถือหุ้นมี 2 ทางเลือกที่จะลงมติ
- 2) ต้องระบุว่าผู้ถือหุ้นมีสิทธิที่จะเลือกแต่งตั้งผู้รับมอบฉันทะด้วยตัวของผู้ถือหุ้นเอง และต้องเว้นช่องว่างสำหรับผู้ถือหุ้นระบุชื่อของผู้รับมอบฉันทะ

3) ในกรณีที่แบบฟอร์มการมอบฉันทะถูกส่งคืนโดยปราศจากการระบุว่าให้ผู้รับมอบฉันทะออกเสียงในเรื่องใดเรื่องหนึ่งอย่างใดนั้น ก็ให้ผู้รับมอบฉันทะใช้ดุลพินิจตัดสินใจว่าเขาจะออกเสียงหรือไม่อย่างไรได้

ค. ในกรณีที่มีการเสนอมติให้เลือกตั้งกรรมการที่ต้องออกตามวาระให้กลับเข้ามาอีกครั้ง และถ้าจำนวนของกรรมการดังกล่าว มีจำนวนเกินกว่า 5 คน แบบฟอร์มการมอบฉันทะอาจจะให้โอกาสแก่ผู้ถือหุ้นที่จะออกเสียงสนับสนุนหรือคัดค้าน การเลือกกรรมการที่ออกตามวาระเป็นจำนวนทั้งหมดกลับเข้ามาอีกครั้งหนึ่ง แต่ต้องอนุญาตให้มีการออกเสียงชี้ขาดสำหรับการตกลงหรือคัดค้านการเลือกกรรมการที่ออกตามวาระกลับมาดำรงตำแหน่งเป็นรายบุคคลอีกครั้ง

\* ดู Article 60 และ 61 ของ Table A in the 1985 Regulations.

#### 4. การคุ้มครองผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับการเชิญชวนให้มอบฉันทะ

##### 4.1 วัตถุประสงค์คุ้มครองมหาชน

ตามที่กฎหมายสหรัฐอเมริกาได้บัญญัติควบคุมทุกบริษัทที่ได้จดทะเบียนหลักทรัพย์ภายใต้ Section 12 ของ The Securities Exchange Act of 1934 ที่เชิญชวนให้มอบฉันทะจะต้องปฏิบัติตามกฎการมอบฉันทะ กล่าวคือบังคับให้ผู้เชิญชวนต้องเปิดเผยข้อเท็จจริงที่จะเชิญชวนโดยการยื่นจดทะเบียนเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะนั้นต่อคณะกรรมการ SEC ล่วงหน้าก่อนการเผยแพร่ข้อเท็จจริงนั้น ๆ ให้แก่ผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นผู้ลงทุน ในการนี้คณะกรรมการ SEC ทำหน้าที่เป็นองค์กรที่ควบคุมดูแลว่าผู้เชิญชวนได้เปิดเผยข้อมูลครบถ้วนตามที่กฎหมายต้องการให้เปิดเผยต่อผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ซึ่งถือเป็นสาธารณชน (Public)

##### 4.2 มาตรการคุ้มครองผู้ถือหุ้น

ในการเชิญชวนให้มอบฉันทะนั้น เมื่อพิจารณาบทบัญญัติในกฎการมอบฉันทะ (Proxy Rules) ของสหรัฐอเมริกาแล้วจะเห็นว่ามาตรการในการคุ้มครองผู้ถือหุ้นอย่างชัดเจนรวม 3 ประการ กล่าวคือ

4.2.1 ให้มีการเปิดเผยข้อเท็จจริงที่สำคัญอย่างครบถ้วน (Full Disclosure)

4.2.2 ห้ามเปิดเผยข้อเท็จจริงที่เป็นเท็จ หรือหลอกลวง หรือละเลยไม่ปฏิบัติตามที่กฎหมายกำหนด

4.2.3 กำหนดเนื้อความที่ต้องมีหรือควรมีในแบบฟอร์มการมอบฉันทะ

##### 4.2.1 การเปิดเผยข้อเท็จจริงที่สำคัญอย่างครบถ้วน

ข้อเท็จจริงที่จะต้องเปิดเผยทั้งหมดรวมเรียกว่า เอกสารสำคัญของการมอบฉันทะ (Proxy Materials) ซึ่งประกอบด้วยแบบแสดงรายการมอบฉันทะ แบบฟอร์มการมอบฉันทะ เอกสารสำคัญอื่น ๆ เช่น จดหมายโต้ตอบ เอกสารแจกประชาชน และนอกจากนั้นหากฝ่ายจัดการเป็นผู้เชิญชวนให้มอบฉันทะเกี่ยวกับการเลือกตั้งกรรมการ ฝ่ายจัดการจะต้องจัดส่ง

รายงานประจำปีไปพร้อมกับแบบแสดงรายการมอบฉันทะให้แก่ผู้ถือหุ้นด้วย ในข้อนี้จะพิจารณาขอบเขตของการเปิดเผยข้อเท็จจริงในแบบแสดงรายการมอบฉันทะและรายงานประจำปี ส่วนแบบฟอร์มการมอบฉันทะนั้นจะได้กล่าวในข้อ 4.2.3 ต่อไป

ก. แบบแสดงรายการมอบฉันทะ (Proxy Statement) นั้นพิจารณาได้ดังนี้คือ

ในกรณีที่ฝ่ายจัดการเป็นผู้เชิญชวนให้มอบฉันทะ Rule 14a-3 ได้กำหนดให้ต้องเปิดเผยข้อเท็จจริงในกรณีที่มีการเลือกตั้งกรรมการตามที่ Item 7 และ 8 ของตาราง 14A ได้กำหนดไว้สรุปสาระสำคัญได้ดังนี้คือ (ส่วนรายละเอียดเอกสารโดยทั่วไปที่ต้องเปิดเผยได้กล่าวไว้ในข้อ 3.2.1(ง) ก่อนหน้านี้แล้ว)

1. จะต้องเปิดเผยค่าตอบแทนที่สูงสุดห้าลำดับแรกที่ได้จ่ายให้กับกรรมการบริหาร (Executives) และเจ้าหน้าที่บริหาร (Executive Officers) ซึ่งค่าตอบแทนที่ต้องเปิดเผยนั้นนอกจากเงินเดือนแล้วก็ต้องเปิดเผยโบนัส (Bonus), Deferred Compensation, สิทธิที่พนักงาน, กรรมการมีสิทธิได้รับหุ้น (Stock Options) และอื่น ๆ ที่เป็นทำนองเดียวกันนี้ด้วย
2. ธุรกรรม (Transaction) ที่มีผลประโยชน์ขัดกันโดยนัยสำคัญ ระหว่างบริษัทและกรรมการ, เจ้าหน้าที่บริหารในระหว่างปีภาษนั้น

ข. รายงานประจำปี (Annual Report) Rule 14a-3(a) กำหนดให้ในกรณีที่ฝ่ายจัดการเชิญชวนให้มอบฉันทะเกี่ยวข้องกับการเลือกตั้งกรรมการ ฝ่ายจัดการจะต้องส่งรายงานประจำปีไปพร้อมกับแบบแสดงรายการมอบฉันทะ ซึ่งข้อเท็จจริงที่จะต้องเปิดเผยก็คือ งบดุล, งบกำไรขาดทุน ตลอดจนข้อมูลทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับผลผลิตหลักของบริษัท หรือเกี่ยวข้องกับการกิจของบริษัท โดยฝ่ายจัดการจะต้องวิเคราะห์เงื่อนไขทางการเงินและแสดงความคิดเห็นและผลการปฏิบัติงานด้วย

การเปิดเผยรายงานประจำปีด้วยข้อเท็จจริงดังกล่าวนี้เกี่ยวข้องกับการเปิดเผยข้อเท็จจริงแบบ “Integrated Disclosure” ที่คณะกรรมการ SEC ได้วางระดับข้อมูลพื้นฐานของข้อเท็จจริงทางการเงินที่ต้องเปิดเผยแก่นักลงทุน ตามรายการที่ระบุไว้ในแบบฟอร์ม 10-K

ข้อเท็จจริงที่ต้องเปิดเผยไม่ว่าจะตามแบบแสดงรายการมอบฉันทะ หรือตามรายงานประจำปีก็ตาม ล้วนต้องส่งให้แก่ผู้ถือหุ้นทุกคนที่มีสิทธิลงมติ

#### 4.2.2 ห้ามเปิดเผยข้อเท็จจริงที่เป็นเท็จ หรือหลอกลวง หรือละเลยไม่ปฏิบัติตามที่กฎหมายกำหนด

คณะกรรมการ SEC ของประเทศสหรัฐอเมริกาได้ตั้งกฎเกณฑ์ป้องกันการฉ้อฉล (Anti-Fraud Rule) ขึ้นตาม Rule 14a-9 เพื่อห้ามมิให้เปิดเผยข้อเท็จจริงในเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะที่มีข้อความเท็จ หลอกลวง หรือละเว้นไม่ระบุข้อความที่จำเป็นต้องเปิดเผย

##### ก. ผลของการฝ่าฝืน

ผู้ถือหุ้นในฐานะเอกชนมีสิทธิฟ้องร้องเรียกค่าเสียหายได้ (Private Right of Action) โดยศาลสูงได้นำหลักสิทธิการฟ้องร้องของเอกชนมาปรับใช้เพื่อให้ผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเอกชน (Private Stockholder) มีสิทธิโดยนัย (Implied Right) ที่จะนำคดีมาสู่ศาลได้

##### 1. ระดับของความเท็จ หรือหลอกลวงหรือละเว้นไม่ปฏิบัติที่เป็นสาระสำคัญ

ผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเอกชนจะต้องแสดงให้เห็นว่าข้อความเท็จหรือหลอกลวงหรือละเว้นนั้นเป็นข้อเท็จจริงที่ทำให้ผู้ถือหุ้นใช้พิจารณาตัดสินใจลงมติ กล่าวคือเป็นข้อเท็จจริงที่วิญญูชนนักลงทุนเห็นว่าควรจะทราบในการเปิดเผยข้อเท็จจริงที่ปิดไว้นั้น ซึ่งเป็นข้อเท็จจริงที่สำคัญถึงขนาดเปลี่ยนแปลงภาพรวม “Total Mix” ของข้อมูลข่าวสารที่มีอยู่จึงจะมีสิทธิฟ้องสรุปหลักเกณฑ์ที่ศาลสหรัฐอเมริกาใช้พิจารณาตัดสินว่าข้อเท็จจริงหรือหลอกลวงใดที่ถือเป็นสาระสำคัญ (Materiality) ในการฟ้องร้องได้คือ “ข้อเท็จจริงที่ปกปิด หรือเท็จ หรือหลอกลวงนั้น หากได้มีการเปิดเผยแล้ว จะทำให้ผู้ถือหุ้นนักลงทุนเปลี่ยนแปลงการลงมติในการประชุมผู้ถือหุ้น”

##### 2. ระดับมาตรฐานความเป็นเหตุเป็นผลกัน

ผู้ถือหุ้นจะต้องแสดงให้เห็นว่าข้อความเป็นสาระสำคัญที่ทำให้มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงการลงมติของผู้ถือหุ้นนั้นเป็นสาเหตุที่ทำให้ผู้ถือหุ้นได้รับความเสียหาย

### 3. ระดับมาตรฐานความผิด

ในกรณีที่เป็นบุคคลวงใน (Insider) เช่น บริษัท, เจ้าหน้าที่ (Officer) และ กรรมการภายใน (Insider Directors) นั้นแค่ประมาททำให้ข้อเท็จจริงที่ต้องเปิดเผยเป็นเท็จ หรือ หลอกลวง หรือละเว้นไม่เปิดเผยก็เพียงพอที่ศาลจะตัดสินให้รับผิดแล้ว

สำหรับบุคคลภายนอกอื่น ๆ (Other Outsiders) เช่น กรรมการภายนอก (Outside Directors) บริษัทบัญชีผู้เตรียมเอกสาร เป็นต้น นั้นยังไม่ชัดเจนว่าแค่ประมาทก็ให้รับผิดแล้ว เพราะในบางคดีนั้นศาลตัดสินว่าบุคคลเหล่านี้จะต้องรับผิดในผลของการเปิดเผย ข้อความเท็จหรือหลอกลวงนั้นก็ต่อเมื่อบุคคลเหล่านั้นได้รู้ (Scienter) ถึงความเท็จหรือหลอกลวง นั้น

#### ข. บทลงโทษ

การเยียวยาที่ศาลสหรัฐอเมริกาใช้มี 3 รูปแบบ

1. คำสั่ง (Injunction) ในกรณีที่มีนิติสัมพันธ์ที่ขออนุมัติต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นยัง ดำเนินการอยู่ เช่น ขออนุมัติให้รวมกิจการโดยการรวมกิจการยังไม่เสร็จเรียบร้อย ศาลก็อาจสั่ง ให้ระงับการดำเนินการรวมกิจการได้ เป็นต้น

2. การยกเลิกเพิกถอนการกระทำ (Rescission) คือศาลสามารถสั่งยกเลิก เพิกถอนนิติสัมพันธ์ที่เสร็จสิ้นแล้วได้ เช่นในกรณีที่มีการขออนุมัติจากผู้ถือหุ้นในการรวมกิจการ และในระหว่างฟ้องร้องนั้น การรวมกิจการได้เสร็จสิ้นลงเรียบร้อยแล้ว ศาลก็อาจสั่งให้ยกเลิก เพิกถอนการรวมกิจการนั้นก็ได้

3. การชดเชยค่าสินไหมทดแทน (Damages) คือในกรณีที่โจทก์พิสูจน์ได้ว่ามี ค่าเสียหายที่เกี่ยวข้องกับทางการเงินอย่างแท้จริง

#### 4.2.3 เนื้อความในแบบฟอร์มการมอบฉันทะ

##### ก. โอกาสเลือกลงมติ

กฎหมายสหรัฐอเมริกาได้กำหนดไว้ใน Rule14a-4 ซึ่งได้กำหนดให้ผู้เชิญชวนจะต้องจัดทำแบบฟอร์มการมอบฉันทะที่มีเงื่อนไขที่เหมาะสมแสดงได้ให้ชัดเจนว่าผู้รับมอบฉันทะจะเลือกลงมติตามข้อเสนอหรือว่าจะลงมติดักดันข้อเสนอ

กฎหมายอังกฤษ The Stock Exchange ได้กำหนดให้บริษัทที่มีหุ้นจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะต้องใช้แบบฟอร์มการมอบฉันทะชนิดที่เรียกว่า “Two-Way Proxy Form” ซึ่งใกล้เคียงกับของสหรัฐอเมริกา คือมีเนื้อความที่ให้โอกาสผู้ถือหุ้นเลือกลงมติว่าจะสนับสนุนหรือคัดค้าน

##### ข. การเลือกตั้งกรรมการ

ทั้งกฎหมายอังกฤษตามแบบ “Two-Way Proxy Form” และสหรัฐอเมริกา ตามกฎการมอบฉันทะนั้นล้วนบัญญัติไว้ในทำนองเดียวกันว่า ในกรณีที่เป็นการมอบฉันทะที่เกี่ยวข้องกับการเลือกตั้งกรรมการก็จะต้องระบุชื่อบุคคลที่เสนอชื่อเข้าแข่งขันเลือกตั้งเป็นกรรมการทั้งหมดด้วย โดยต้องมีเนื้อความที่เว้นช่องว่างให้ผู้ถือหุ้นมีโอกาสเลือกกระเบื้องอย่างชัดเจนว่าจะลงมติให้กรรมการท่านใดบ้างหรือว่าทั้งหมด (ดูตัวอย่าง A , B , C ในภาคผนวกท้ายหนังสือนี้)

นอกจากนั้น กฎหมายอังกฤษยังเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นได้เลือกกระเบื้องผู้รับมอบฉันทะด้วยตัวผู้ถือหุ้นเอง นั่นคือในแบบฟอร์มจะต้องเว้นช่องไว้ให้ผู้ถือหุ้นได้เติมชื่อผู้รับมอบฉันทะด้วยตัวเอง

#### 4.3 การนำระบบการเปิดเผยข้อเท็จจริงมาเป็นมาตรการคุ้มครองผู้ถือหุ้นในประเทศไทย

การที่ฝ่ายจัดการเชิญชวนให้ผู้ถือหุ้นมอบฉันทะให้กับฝ่ายตนโดยส่งแบบฟอร์มมอบฉันทะเปล่า ๆ ไปเดียวให้กับผู้ถือหุ้นนี้เป็นปัญหาในทางปฏิบัติ ที่พบเห็นเป็นจำนวนเพิ่มมากขึ้นเรื่อย ๆ อีกทั้งบริษัทก็มีการเติบโตมากขึ้น ชับซ้อนมากขึ้น ความขัดแย้งในการจัดการก็มี



โอกาสจะเกิดมากขึ้น ในขณะที่ผู้ถือหุ้นที่เป็นสาธารณชนซึ่งส่วนใหญ่ไม่ค่อยตระหนักถึงผลกระทบที่เกิดขึ้นจากการถูกเชิญชวน อาจจะเป็นเพราะว่าผู้ถือหุ้นขาดความรู้ความเข้าใจในวิธีการที่ฝ่ายจัดการใช้การเชิญชวนให้มอบฉันทะเป็นเครื่องมือในการรักษาอำนาจการจัดการก็เป็นได้ จึงเห็นได้ว่ารัฐควรที่จะเข้ามาดูแลคุ้มครองผู้ถือหุ้นที่เป็นสาธารณชนเหล่านี้ให้ได้รับทราบข้อเท็จจริงอย่างเพียงพอ และเป็นประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นจะใช้ตัดสินใจว่าจะมอบฉันทะและส่งแบบฟอร์มมอบฉันทะนั้นกลับคืนแก่ฝ่ายเชิญชวนหรือไม่ โดยข้อเท็จจริงที่ฝ่ายจัดการต้องเปิดเผยนั้น ก็จะเป็นข้อเท็จจริงที่ผู้ถือหุ้นซึ่งไม่ได้เป็นฝ่ายจัดการจะไม่มีโอกาสได้รับทราบ เพราะว่าไม่ได้ใกล้ชิดกับบริษัทนั่นเอง นอกจากนี้จะเกิดผลดีโดยอ้อมจากการที่รัฐบัญญัติมาตรการคุ้มครองผู้ถือหุ้น นั่นคือจะเป็นการส่งเสริมสนับสนุนให้ผู้ถือหุ้นมีความเข้าใจและระวังรักษาสิทธิของผู้ถือหุ้นมากขึ้นด้วย

นอกจากนั้นการให้ความคุ้มครองในด้านการเปิดเผยข้อเท็จจริง หรือการให้ความเป็นธรรมแก่ผู้ถือหุ้นที่ถูกเชิญชวนนั้น กฎหมายของประเทศไทยไม่สามารถเอื้อมมือเข้ามาแก้ไขหรือป้องกันปัญหาต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นมาได้ ด้วยเหตุนี้เองจึงทำให้สภาพความเป็นจริงที่ฝ่ายจัดการของบริษัททำการเชิญชวนให้ผู้ถือหุ้นมอบฉันทะให้ฝ่ายตนเข้าประชุมแทนนั้นกลายเป็นปัญหาที่ฝ่ายจัดการใช้เป็นเครื่องมือในการรักษาอำนาจการจัดการไว้ อันก่อให้เกิดความไม่เป็นธรรมแก่ผู้ถือหุ้น หรือนักลงทุนทั่วไปด้วย เมื่อเป็นเช่นนี้จึงเห็นได้ว่าหากรัฐปล่อยให้ฝ่ายจัดการมีการเชิญชวนให้ผู้ถือหุ้นมอบฉันทะได้โดยเสรีแล้วละก็จะทำให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้นเป็นจำนวนมาก ซึ่งจะมีผลกระทบต่อสาธารณชนและเศรษฐกิจของประเทศได้ในที่สุด ดังนั้นจึงมีความจำเป็นอย่างยิ่งที่ควรจะมีการตระหนัก และให้ความสำคัญกับสภาพของปัญหาที่เกิดขึ้นในขณะนี้ และที่อาจคาดได้ว่าเกิดขึ้นในภายหน้าด้วย โดยผู้เขียนเห็นว่าควรจะมีการบัญญัติกฎหมายขึ้นมาควบคุมการเชิญชวนให้มอบฉันทะในการประชุมผู้ถือหุ้นในบริษัทไว้โดยเฉพาะ ซึ่งควรจะพิจารณาดังต่อไปนี้คือ

### ก. ขอบเขตแห่งการบังคับใช้กฎหมาย

การกำหนดให้ผู้เชิญชวนให้มอบฉันทะต้องมีหน้าที่ในการเปิดเผยข้อเท็จจริงนั้น ย่อมเป็นการสร้างภาระและค่าใช้จ่ายให้แก่บุคคลกลุ่มนี้เป็นอย่างมาก ดังนั้นจึงมีความจำเป็นที่จะต้องพิจารณาว่าการกำหนดให้ผู้เชิญชวนต้องเปิดเผยข้อเท็จจริงนั้น ควรจะต้องเป็นการกำหนดหน้าที่ต่อผู้เชิญชวนที่การกระทำก่อให้เกิดปัญหาแก่ผู้ถือหุ้นที่เป็นสาธารณชนเป็นหลัก

การจะนำเอาระบบการเปิดเผยข้อเท็จจริงมาใช้เป็นมาตรการคุ้มครองผู้ถือหุ้นในประเทศไทยนั้น ผู้เขียนเห็นว่าจะต้องพิจารณาถึงลักษณะของบริษัทในประเทศไทยเป็นสำคัญก่อนเป็นอันดับแรก กล่าวคือมีบริษัทจำกัดและบริษัทมหาชนจำกัด

เนื่องจากตามที่ได้ศึกษากฎหมายของสหรัฐอเมริกา นั้น จะเห็นว่ามาตรการคุ้มครองผู้ถือหุ้นตามกฎหมายการมอบฉันทะนั้น กฎหมายบัญญัติขึ้นมาเพื่อคุ้มครองนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งถือว่าผู้ถือหุ้นที่เป็นนักลงทุนเหล่านี้เป็นสาธารณชน (Public) ที่รัฐจะต้องให้ความคุ้มครองด้วยการบัญญัติให้มีการเปิดเผยข้อเท็จจริงอย่างเพียงพอที่จะทำให้ผู้ถือหุ้นตัดสินใจลงมือได้

ดังนั้น เมื่อพิจารณาถึงสภาพความเป็นจริงของกฎหมายไทยก็เทียบเคียงได้กับพระราชบัญญัติมหาชน จำกัด พ.ศ.2535 ซึ่งได้บัญญัติขึ้นมาเพื่อสาธารณชน (Public) เช่นเดียวกัน

ผู้เขียนเห็นว่าในการบัญญัติมาตรการคุ้มครองผู้ถือหุ้นโดยการบัญญัติให้ผู้ถือหุ้นต้องเปิดเผยข้อเท็จจริงอย่างครบถ้วนนี้ควรจะบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมไว้ในพระราชบัญญัติมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 มากกว่าที่จะบัญญัติไว้ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ซึ่งมุ่งคุ้มครองเพียงบริษัทจำกัดซึ่งเป็นบริษัทเอกชนเท่านั้น เพราะว่าบริษัทซึ่งจดทะเบียนบริษัทจำกัด ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์นั้นเป็นลักษณะกิจการของเอกชน ซึ่งมีลักษณะการถือหุ้นที่มีลักษณะปิด (Closely-Held Corporation) หรือที่เรียกว่าระบบครอบครัว ในกรณีเช่นนี้จะเห็นได้ว่าสภาพของการร้องขอเชิญชวนให้มอบฉันทะนั้นจะเป็นการติดต่อกันโดยตรงซึ่งผู้ถือหุ้นจะเป็นกลุ่มเดียวกันและมีความใกล้ชิดกับการจัดการอยู่แล้ว ย่อมจะทราบข้อเท็จจริงต่าง ๆ เป็นอย่างดี ตลอดจนผู้ถือหุ้นอยู่ในฐานะที่จะต่อรองหรือตกลงเงื่อนไขต่าง ๆ ได้เอง อีกทั้งเป็นการสร้างภาระและค่าใช้จ่ายในการเชิญชวนมากเกินไปและไม่ก่อให้เกิดประโยชน์ใด ๆ จากการต้องเปิดเผยข้อเท็จจริงในส่วนนี้ด้วย

ข. ขอบเขตของข้อเท็จจริงที่ต้องเปิดเผย

ในการเชิญชวนให้มอบฉันทะนั้นควรบัญญัติให้ผู้เชิญชวนที่เป็นฝ่ายจัดการ



ต้องเปิดเผยข้อเท็จจริงที่เรียกว่าเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะ (Proxy Materials) ซึ่งมีสาระสำคัญซึ่งตามกฎหมายสหรัฐอเมริกาได้กำหนดไว้มีสาระสำคัญดังนี้คือ

1. แบบแสดงรายการมอบฉันทะ (Proxy Statement) จะต้องเปิดเผยข้อเท็จจริงอย่างครบถ้วนตามที่ตาราง 14A ได้กำหนดไว้
2. ต้องจัดทำแบบฟอร์มการมอบฉันทะ ให้มีลักษณะ 2 ทางเลือก (Two-Way Proxy Form) เพื่อให้ผู้ถือหุ้นมีโอกาสเลือกลงมติสนับสนุนหรือคัดค้านได้ ตลอดจนในกรณีที่การมอบฉันทะเกี่ยวข้องกับการเลือกตั้งกรรมการก็จะต้องจัดทำแบบฟอร์มการมอบฉันทะที่ปรากฏชื่อผู้เสนอรับเลือกตั้งเป็นกรรมการทั้งหมด และมีช่องสำหรับผู้ถือหุ้นได้เลือกระบุว่าจะลงมติสนับสนุนใครบ้าง
3. ในกรณีที่เกี่ยวข้องกับการเลือกตั้งกรรมการนั้น เพื่อให้ผู้ถือหุ้นมีโอกาสทราบและสามารถวัดผลการดำเนินงานที่ผ่านมาของฝ่ายจัดการซึ่งผู้ถือหุ้นสามารถใช้ประกอบการตัดสินใจมอบฉันทะให้ลงมติแทนได้ จึงต้องบัญญัติให้ฝ่ายจัดการผู้เชิญชวนนั้นต้องจัดส่งรายงานประจำปีที่มีต้องเปิดเผยข้อเท็จจริงในเรื่องงบดุล งบกำไรขาดทุนที่มีผู้ตรวจสอบบัญชีรับรอง ตลอดจนข้อมูลทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจของบริษัทในระดับที่เป็นข้อมูลพื้นฐานของข้อเท็จจริงทางการเงินที่ต้องเปิดเผยแก่นักลงทุน ตลอดจนจะต้องมีการเปิดเผยข้อเท็จจริงเกี่ยวกับคำตอบแทนที่สูงสุดห้าลำดับแรกที่บริษัทจ่ายให้กับกรรมการ เจ้าหน้าที่ และรวมถึงธุรกรรมที่กรรมการมีผลประโยชน์ขัดกับบริษัทโดยนัยสำคัญด้วย
4. สำหรับในกรณีที่มีการต่อสู้ให้มีการมอบฉันทะ เพื่อป้องกันปัญหาการสื่อสารกันระหว่างผู้ถือหุ้น เพราะว่าผู้ถือหุ้นฝ่ายตอบโต้ที่ต้องการต่อสู้กับฝ่ายจัดการนั้น จะมีอุปสรรคที่สำคัญในการติดต่อเชิญชวนผู้ถือหุ้นก็คือการไม่ทราบว่าคุณผู้ถือหุ้นเป็นใครบ้าง และจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นแต่ละรายถืออยู่เป็นจำนวนเท่าใด ดังนั้นเพื่อขจัดปัญหาและอุปสรรคตลอดจนเป็นการสร้างความเป็นธรรมแก่ผู้ถือหุ้นที่ประสงค์จะต่อสู้ให้มีการมอบฉันทะ ควรจะบัญญัติกฎหมายในลักษณะที่เป็นการสร้างกลไกเปิดโอกาสให้กับผู้ถือหุ้นที่ต้องการต่อสู้ให้มีการมอบฉันทะได้รับบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นในทันทีที่ผู้ถือหุ้นเหล่านี้ต้องการ โดยกำหนดให้เป็นหน้าที่ของฝ่ายจัดการที่จะต้องจัดส่งบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีรายการครบถ้วน ให้แก่ผู้ถือหุ้นฝ่ายตอบโต้ทันทีที่มีการร้องขอ

### ค. ขอบเขตของการคุ้มครอง

1. มาตรการที่วางไว้คุ้มครองผู้ถือหุ้นทุกคน ดังนั้นในการเชิญชวนให้มอบฉันทะจะต้องบัญญัติให้ผู้เชิญชวนจะต้องจัดส่งเอกสารสำคัญในการมอบฉันทะให้แก่ผู้ถือหุ้นทุกคนที่มีสิทธิเข้าร่วมประชุม
2. เอกสารสำคัญในการมอบฉันทะที่เปิดเผยข้อเท็จจริงนั้น ห้ามมีข้อความเท็จ หรือหลอกลวง หรือละเว้นไม่เปิดเผยตามที่กฎหมายกำหนด
3. มีบทลงโทษในกรณีที่มีการเปิดเผยข้อความเท็จหรือหลอกลวง หรือไม่เปิดเผยตามที่กฎหมายกำหนดให้เปิดเผย ก็ควรบัญญัติให้ต้องชดใช้ค่าเสียหาย

### ง. ขั้นตอนการคุ้มครอง

1. ควรบัญญัติให้ต้องยื่นจดทะเบียนข้อเท็จจริงในเอกสารสำคัญของการมอบฉันทะต่อสำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ก่อนการนำเอกสารเหล่านี้ส่งให้แก่ผู้ถือหุ้นทุกคน เพราะถ้ารัฐควรเข้ามาเป็นองค์กรในการควบคุมดูแลว่าข้อเท็จจริงที่กฎหมายบัญญัติให้เปิดเผยนั้น ผู้เชิญชวนได้เปิดเผยครบถ้วนตามที่กฎหมายกำหนดไว้แล้วหรือยัง
2. เมื่อครบระยะเวลาของการยื่นจดทะเบียนดังกล่าวตามข้อ 1 ควรบัญญัติให้ผู้เชิญชวนจะต้องจัดส่งเอกสารสำคัญไปพร้อมกับหนังสือบอกกล่าวนัดเรียกประชุม เพื่อจัดส่งให้แก่ผู้ถือหุ้นทุกคนด้วย