



บทที่ 3

กฎหมายเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนในต่างประเทศ

1. การซื้อหุ้นคืนในประเทศสหรัฐอเมริกา

ตามหลักกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกานั้น ถือว่าอำนาจในการซื้อหุ้นคืนเป็นสิทธิที่มีอยู่ในตัว (inherent right) ของบริษัท ดังนั้น กฎหมายของมลรัฐต่างๆ จึงอนุญาตให้บริษัทซื้อหุ้นคืนของบริษัทคืนได้โดยไม่ต้องกำหนดไว้โดยชัดแจ้งในข้อบังคับของบริษัท

ประเทศสหรัฐอเมริกามีกฎหมายบริษัทต้นแบบ 1 ฉบับเรียกว่า Model Business Corporation Act ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมครั้งล่าสุดเมื่อปี 1985 กฎหมายฉบับนี้เป็นเพียงกฎหมายแม่แบบให้มลรัฐต่างๆ เลือกหลักการที่บัญญัติไว้ในกฎหมายต้นแบบไปบัญญัติเป็นกฎหมายภายในของตน แต่ละมลรัฐจะยอมรับหลักการในกฎหมายต้นแบบฉบับนี้ทั้งหมดหรือจะรับเพียงบางส่วนก็ได้ ดังนั้นกฎหมายเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนของแต่ละมลรัฐจึงอาจมีความแตกต่างกันได้ บางมลรัฐอาจบัญญัติไว้เพียงหลักเกณฑ์กว้างๆ แต่บางมลรัฐอาจบัญญัติหลักเกณฑ์ไว้อย่างละเอียด โดยกฎหมายบริษัทของมลรัฐใดก็มีอำนาจบังคับภายในมลรัฐเท่านั้น

กฎหมายที่วิทยานิพนธ์ฉบับนี้จำศึกษา คือ กฎหมายบริษัทต้นแบบ (Model Business Corporation Act) ส่วนกฎหมายบริษัทในส่วนของมลรัฐที่จะนำมาศึกษา คือ กฎหมายบริษัทของมลรัฐเดลาแวร์ เนื่องจากเป็นมลรัฐที่มีการจดทะเบียนบริษัทมากที่สุด ซึ่งสาเหตุที่เป็นเช่นนี้ก็เนื่องจากว่า กฎหมายบริษัทของมลรัฐเดลาแวร์เป็นกฎหมายที่มีบทบัญญัติที่ยืดหยุ่น ทำให้การดำเนินงานของบริษัทมีความคล่องตัวสูง เช่น การกำหนดให้บริษัทสามารถซื้อหุ้นของตนเองคืนได้ โดยหุ้นที่ซื้อคืนมานั้นบริษัทจะถือไว้หรือจะจำหน่ายต่อไปก็ได้ มีข้อกำหนดเกี่ยวกับความรับผิดชอบของกรรมการและผู้ถือหุ้นที่แน่นอน

1.1 กฎหมายบริษัทต้นแบบ (Revised Model Business Corporation Act หรือ RMBCA)

กฎหมายบริษัทต้นแบบ (Revised Model Business Corporation Act หรือ RMBCA) บัญญัติไว้อย่างชัดเจนว่าบริษัทสามารถซื้อหุ้นของตนเองคืนได้โดยหุ้นที่ซื้อคืนมานั้นมีสถานะเป็น

หุ้นรับอนุญาตที่ยังมิได้ออก (authorized but unissued shares)¹ ถ้าบริษัทใดซื้อบังคับของ บริษัทห้ามมิให้นำหุ้นที่ซื้อคืนมาออกขายใหม่หรือบริษัทได้ยกเลิกหุ้นและไม่ประสงค์จะนำหุ้นดังกล่าวออกจำหน่ายใหม่ บริษัทนั้นจะต้องทำการลดทุนเรือนหุ้นและจำนวนหุ้นที่ได้รับอนุญาต ในมูลค่าและจำนวนเดียวกันกับหุ้นที่บริษัทยกเลิกด้วย ทั้งนี้ การลดลงดังกล่าวจะมีผลสมบูรณ์ เมื่อมีการแก้ไขเปลี่ยนแปลงหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัท²

เกี่ยวกับวิธีปฏิบัติของหุ้นที่ซื้อคืนมานี้ ปรากฏความเห็นของผู้ร่าง (official comment) ในตอนท้ายของมาตรานี้ชี้แจงว่า แม้ว่าจะยังคงมีกฎหมายหลายฉบับที่กำหนดให้หุ้นที่ซื้อคืนนั้น เป็นหุ้นคงคลัง (treasury stock) ซึ่งมีสถานะอยู่ตรงกลางระหว่างหุ้นที่ออกแล้วและยังไม่ออก และหุ้นคงคลังอาจนำกลับไปจ่ายหรือจำหน่ายได้อีกโดยไม่ติดข้อจำกัด แต่ความคิดในเรื่องหุ้นคงคลังนี้ได้ถูกตัดออกจากกฎหมายบริษัทต้นแบบไปแล้วนับแต่มีการแก้ไขเพิ่มเติมกฎหมายฉบับนี้ เมื่อปี พ.ศ. 1980 ด้วยเหตุผลที่ว่าในทางเศรษฐศาสตร์ถือว่าการซื้อหุ้นคืนก็คือการจ่ายสินทรัพย์ ออกจากบริษัท (distribution of asset) มากกว่าจะถือว่าเป็นการได้สินทรัพย์เพิ่ม และเมื่อถือว่าการซื้อหุ้นคืนเป็นการจ่ายสินทรัพย์ออกจากบริษัท การซื้อหุ้นคืนจึงกระทำไม่ได้ถ้าผลของการ แจกจ่ายสินทรัพย์ทำให้บริษัทไม่สามารถชำระหนี้ได้ตามกฎหมาย (รวมถึงภาระที่บริษัทต้องชำระคืนผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิด้วย) หรือทำให้สินทรัพย์รวมมีมูลค่าน้อยกว่าหนี้สินรวม กล่าวอีกนัยหนึ่ง เป็นการพิจารณาโดยใช้หลักความสามารถในการชำระหนี้ (insolvency test)³

ทั้งนี้ การซื้อหุ้นคืนจะกระทำมิได้ หากเป็นเหตุให้บริษัทไม่สามารถชำระหนี้ได้ตามกฎหมาย (รวมถึงภาระที่บริษัทต้องชำระคืนผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิด้วย) หรือทำให้สินทรัพย์รวมมีน้อยกว่าหนี้สินรวม กล่าวคือ เป็นการพิจารณาโดยใช้หลักความสามารถในการชำระหนี้ (insolvency test) และหลัก (balance sheet test)

¹ Revised Model Business Corporation Act, Section 6.31(a).

² Revised Model Business Corporation Act, Section 6.31(b).

³ ลัดดาวรรณ เอกชนนิยม, บทศึกษาเรื่องการซื้อหุ้นคืนโดยบริษัทผู้ถือหุ้น (ตามกฎหมาย สหรัฐอเมริกา), มีนาคม 2540.

1.2 กฎหมายบริษัทของมลรัฐเดลาแวร์ (Delaware General Corporation Law)

กฎหมายบริษัทของมลรัฐเดลาแวร์ บัญญัติว่าบริษัทสามารถซื้อหรือถือหุ้นของตนเองได้ โดยหุ้นที่ซื้อคืนจะไม่มีสิทธิออกเสียงและไม่ถูกนับรวมเพื่อการคำนวณองค์ประชุม ทั้งนี้ บริษัทอาจนำหุ้นที่ซื้อคืนนั้นกลับมาออกใหม่ได้เสมอตราบเท่าที่การซื้อคืนนั้นเป็นการนำเงิน กำไร (surplus) ไปใช้⁴ ส่วนข้อจำกัดการซื้อหุ้นคืนนั้น กฎหมายของมลรัฐเดลาแวร์บัญญัติว่า การซื้อคืนนั้นจะต้องไม่กระทำในขณะที่มีความเสียหายต่อทุนของบริษัทอยู่แล้วหรือการซื้อคืนนั้นจะต้องไม่ก่อให้เกิดความเสียหายต่อทุนของบริษัท⁵ ซึ่งเป็นการนำหลักความเสียหายต่อทุน (capital basis) มาใช้⁶

Delaware General Corporation Law ไม่ได้ชี้ชัดว่าหุ้นที่ซื้อคืนมานั้นจะมีสถานะเป็นหุ้นรับอนุญาตแต่ยังมีได้ออก (authorized but unissued shares) ดังเช่นที่กฎหมายต้นฉบับบัญญัติไว้หรือจะมีสถานะเป็นหุ้นที่ออกแล้วแต่ยังไม่ได้อยู่ในมือผู้ถือหุ้นหรือหุ้นคงคลัง (treasury stock)

1.3 กฎหมายหลักทรัพย์

ในส่วนของกฎหมายหลักทรัพย์นั้น การซื้อหุ้นคืนโดยบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์จะต้องปฏิบัติตาม Securities Exchange Act 1934⁷ และกฎเกณฑ์ต่างๆ ที่เกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนที่ Securities and Exchange Commission (SEC) ซึ่งได้กำหนดกฎเกณฑ์เกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนที่ใช้บังคับกับบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ เพื่อคุ้มครองผู้ถือหุ้นของบริษัท ตลอดจนนักลงทุนทั่วไป ดังนี้

1.3.1 หลักเกณฑ์การซื้อหลักทรัพย์คืนในตลาดเปิด (open market repurchase)

การที่บริษัทซื้อหุ้นของตนเองคืนในตลาดเปิด คือ กรณีที่บริษัทดำเนินการซื้อหุ้นคืนโดยการทำการซื้อขายผ่านระบบการจัดการของตลาดหลักทรัพย์ และโดยเหตุที่การซื้อหุ้นคืนวิธีนี้อาจมี

⁴ Delaware General Corporation Act, Section 160(a)(b)(c)

⁵ Delaware General Corporation Act, Section 160(a)(1)

⁶ ลัดดาวรรณ เอกชนนิยม, บทศึกษาเรื่องการซื้อหุ้นคืนโดยบริษัทผู้ออกหุ้น (ตามกฎหมายสหรัฐอเมริกา), มีนาคม 2540.

⁷ Securities Exchange Act 1934 เป็นกฎหมายระดับสหรัฐ (federal law) โดยกฎหมายจะให้อำนาจแก่ Securities Exchange Commission ในการออกกฎระเบียบเพื่อกำหนดรายละเอียดในเรื่องต่างๆ

การปั่นหุ้นเกิดขึ้นได้ ดังนั้น Securities Exchange Act 1934 มาตรา 9 และ มาตรา 10 จึงบัญญัติกฎเกณฑ์เพื่อควบคุมการปั่นหุ้นเกี่ยวกับเรื่องนี้ ดังต่อไปนี้

Securities Exchange Act 1934 มาตรา 9 กำหนดให้การปั่นหุ้นเป็นความผิดตามกฎหมาย และ มาตรา 10 กำหนดให้ SEC มีอำนาจกำหนดกฎเกณฑ์ในเรื่องการปั่นหุ้น ซึ่งในส่วนที่เกี่ยวกับการที่บริษัทซื้อหุ้นของตนเองนี้ SEC ได้ประกาศใช้ Rule 10b-18 เพื่อวางแนวทางสำหรับการที่บริษัทจะซื้อหุ้นของตนเองคืนในตลาดเปิด โดยหากบริษัทปฏิบัติตามแนวทางที่กำหนดไว้ 4 ประการ ดังจะกล่าวต่อไปนี้ โอกาสที่บริษัทจะถูกกล่าวหาว่าเข้าไปสร้างราคาในตลาดก็จะไม่มี ซึ่งการวางข้อกำหนดในลักษณะนี้เรียกว่า safe harbor rule⁸

หลักเกณฑ์การซื้อหุ้นคืนภายใต้ Rule 10b-18 มีดังนี้

- (1) เป็นการซื้อจากหรือผ่านตัวแทน-ผู้ค้าหลักทรัพย์ เพียง 1 รายใน 1 วัน
- (2) ไม่ทำการซื้อที่เป็นการเปิดตลาดสำหรับหลักทรัพย์นั้น หรือไม่ซื้อในระหว่างครึ่งชั่วโมงก่อนเปิดตลาด
- (3) ไม่ซื้อในราคาสูงกว่าราคาตามคำสั่งซื้ออิสระสูงสุดของตลาดในขณะนั้น (highest current independent bid) หรือสูงกว่าราคาขายอิสระครั้งหลังสุดที่เกิดขึ้นในตลาด (last independent sale price)
- (4) ซื้อในวันหนึ่งรวมกันแล้วไม่เกิน 100 หุ้น (one round lot) หรือไม่เกินหน่วยการซื้อขายที่ใกล้เคียงที่สุดกับ 25% ของปริมาณซื้อขายเฉลี่ยระหว่าง 4 สัปดาห์ก่อน แล้วแต่จำนวนใดจะสูงกว่า

อย่างไรก็ตาม SEC กำหนดไม่ให้การซื้อใน 7 ลักษณะต่อไปนี้ได้รับประโยชน์จากหลักเกณฑ์ของ Rule 10b-18

- (1) การซื้อระหว่าง restricted period ตาม Rule 102
- (2) การซื้อโดยหรือเพื่อ issuer plan ที่กระทำโดยตัวแทนที่เป็นอิสระ (independent agent) จากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์

⁸ safe harbor rule หมายถึง กฎที่ไม่ได้บังคับให้ต้องปฏิบัติตามและไม่ใช่วางเลือกเดียวในการปฏิบัติ (nonmandatory & nonexclusive rule) การกระทำใดที่ไม่เป็นไปตามเงื่อนไขใน Rule 10b-18 ไม่ก่อให้เกิดข้อสันนิษฐานว่ามีการละเมิดมาตรา 9(a)(2) และ Rule 10b-5

(3) การซื้อเพื่อยกเลิก fractional interest ในหลักทรัพย์ซึ่ง fractional interest ดังกล่าวปรากฏอยู่ในรูปของ scrip certificate⁹ หรือใบสั่งซื้อ(order form) หรือเอกสารทำนองเดียวกัน

(4) การซื้อในกรณีการควบกิจการ การเข้าซื้อกิจการ หรือธุรกรรมในทำนองเดียวกันที่เกี่ยวข้องกับการจัดโครงสร้างทุนของบริษัท

(5) การซื้อภายใต้บังคับ Rule 13e-1

(6) การซื้อด้วยวิธีการทำคำเสนอซื้อภายใต้บังคับ Rule 13e-4 หรือที่ได้รับยกเว้นเป็นการเฉพาะจากกฎดังกล่าว

(7) การซื้อด้วยวิธีการทำคำเสนอซื้อภายใต้บังคับมาตรา 14(d) ของ 1934 Act และกฎที่ออกตามมาตรา นั้น

1.3.2 หลักเกณฑ์การทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของตนเอง (self tender offer)

การซื้อหุ้นของตนเองคืบเป็นวิธีการหนึ่งที่ผู้บริหารของบริษัทสามารถเลือกใช้เป็นมาตรการตอบโต้บุคคลภายนอกที่ประสงค์จะครอบงำกิจการ ซึ่งการซื้อหุ้นคืบในสถานการณ์เช่นนี้บริษัทมักต้องยอมจ่ายเงินซื้อหุ้นในราคาที่สูงกว่าที่บุคคลภายนอกเสนอซื้อ บางครั้งจึงอาจก่อให้เกิดความเสียหายต่อบริษัทได้ จากรายงานของ SEC Advisory Committee on Tender Offer พบว่าเป็นที่น่าสงสัยว่าการจ่ายเงินที่สูงเพื่อซื้อหุ้นของบริษัทคืบในสถานการณ์เช่นนี้นั้นเป็นไปเพื่อประโยชน์ของบริษัทหรือเป็นไปเพื่อต้องการรักษาอำนาจและตำแหน่งของผู้บริหารในบริษัท นอกจากนี้ยังมีบทความมากมายที่เขียนวิเคราะห์ถึงผลเสียหายที่เกิดจากการที่บริษัทซื้อหุ้นของตนเองคืบ (เรียกว่า greenmail) และเป็นที่ยอมรับกันว่าการซื้อหุ้นคืบนั้นต้องกระทำอย่างระมัดระวังและควรจำกัดขอบเขตให้ชัดเจนด้วย¹⁰

⁹ scrip certificate คือ เอกสารที่ออกเพื่อใช้ในการชั่วคราวโดยบริษัทผู้ถือหุ้นเพื่อเป็นหลักฐานแสดงเศษหุ้นที่เกิดจากการแตกหุ้นหรือการแลกเปลี่ยนหุ้น หรือ spin - off

¹⁰ Professor William L. White, Greenmail : Targeted Stock Repurchase and the Management Entrenchment Hypothesis, "Harvard Law Review, v.98 : 1023; Daniel J. Harnett, Greenmail: Can the Abuses be stopped, Northwestern Law Review, v.80.no 5 (1986) อ้างถึงใน ลัดดาวรรณ เอกชนนิยม, บทศึกษาเรื่องการค้าหุ้นคืบโดยบริษัทผู้ถือหุ้น(ตามกฎหมายสหรัฐอเมริกา), มีนาคม 2540. หน้า 24

วิธีแก้ปัญหาที่ประเทศส่วนใหญ่ใช้ คือ การกำหนดให้บริษัทผู้ออกหุ้นต้องเปิดเผยข้อมูลอย่างชัดเจน (fully disclosure) ซึ่งในเรื่องนี้ SEC ได้ออกกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องไว้ดังนี้

(1) Rule 13e – 1 เป็นกรณีที่บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ดำเนินการซื้อหลักทรัพย์ของตนเองเมื่อหลักทรัพย์ของบริษัทถูกเสนอซื้อโดยบุคคลภายนอก

Rule 13e – 1 กำหนดว่าเมื่อมีบุคคลภายนอกประกาศทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของบริษัท หากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ประสงค์จะทำการซื้อแข่งบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ต้องดำเนินการ ดังนี้

(1.1) ยื่นข้อมูลต่อ SEC แสดงรายละเอียดเกี่ยวกับ

ก. ประเภทและจำนวนหลักทรัพย์ที่จะซื้อคืนและจะซื้อคืนจากบุคคลกลุ่มใดและในตลาดใด

ข. วัตถุประสงค์ของการซื้อคืน และวิธีดำเนินการกับหุ้นที่ซื้อคืนมา

ค. แหล่งเงินทุนที่จะนำมาซื้อคืน

(1.2) ข้อมูลตาม ข้อ (1.1) ต้องได้ส่งให้ผู้ถือหุ้นทราบแล้วในระหว่าง 6 เดือนที่ผ่านมา(ก่อนการซื้อคืน)

(2) Rule 13e – 3 เป็นกรณีที่บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ดำเนินการซื้อหลักทรัพย์ของตนเองเพื่อเปลี่ยนสถานะเป็นบริษัทเอกชน(going private transaction)

Rule 13e – 3 เป็นกฎเกณฑ์ที่เข้มงวดมากในเรื่องการเปิดเผยข้อมูล โดยข้อมูลที่ต้องเปิดเผยจะเป็นไปในทางเดียวกับที่กำหนดไว้ใน Schedule 13E –4 ของ Rule 13e – 4 แต่จะมีข้อมูลที่บังคับให้เปิดเผยเพิ่มเติม คือ ข้อมูลที่สะท้อนถึงมูลค่าของกิจการ มีการเปรียบเทียบราคาซื้อคืนกับราคาตลาดในขณะนั้น (current market prices) ราคาตลาดในอดีต (historical market prices) ราคาตามมูลค่าทางบัญชีสุทธิ (net book value) ราคาตามมูลค่าของกิจการที่ยังคงดำเนินต่อไป (going concern value) ราคาตามมูลค่าเมื่อมีการชำระบัญชี (liquidate value) ราคาที่เคยซื้อคืนในอดีต ราคาที่ประเมินโดยบุคคลภายนอกและราคาที่เสนอซื้อในช่วง 18 เดือนที่ผ่านมาโดยบุคคลอื่นที่ไม่เกี่ยวข้องกับบริษัทที่ออกหุ้นที่ต้องการซื้อกิจการ ควบกิจการ หรือมีอำนาจควบคุมกิจการ ทั้งนี้ เพื่อที่จะพิสูจน์ให้ได้ว่าเมื่อพิจารณาปัจจัยอื่นๆ โดยละเอียดแล้ว ราคาเสนอซื้อคืนนั้นเป็นราคาที่ยุติธรรม (fair price) และควรอนุญาตให้ซื้อคืนได้

(3) Rule 13e – 4 เป็นกรณีที่บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ดำเนินการซื้อหลักทรัพย์ของตนเองเพื่อวัตถุประสงค์อื่นใดนอกจากเปลี่ยนสถานะเป็นบริษัทเอกชน ซึ่งมีหลักเกณฑ์ที่สำคัญ 2

ประการ คือ การเปิดเผยข้อมูล และวิธีปฏิบัติเพื่อให้เกิดความเป็นธรรมในการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์

(3.1) ข้อมูลที่ต้องเปิดเผย กำหนดไว้ใน Schedule 13E-4 ซึ่งประกอบด้วย

- (ก) รายละเอียดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่เสนอซื้อและบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์
- (ข) แหล่งและจำนวนเงินทุนที่ใช้ในการซื้อ
- (ค) วัตถุประสงค์ของการเสนอซื้อและแผนหรือโครงการของบริษัทผู้ออก

หลักทรัพย์

(ง) ธุรกรรมในหลักทรัพย์ที่เสนอซื้อซึ่งกระทำโดยบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ หรือผู้บริหารของบริษัทในระหว่าง 40 วันทำการที่ผ่านมา

(จ) สัญญา ข้อตกลง หรือความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้องกับการเสนอซื้อหลักทรัพย์ระหว่างบริษัท (รวมทั้งผู้บริหารของบริษัทนั้น) กับบุคคลอื่น

(ฉ) บุคคลและกลุ่มบุคคลที่จะได้รับค่าตอบแทนจากบริษัทเนื่องจากการซื้อหุ้นหรือแนะนำบุคคลอื่นใดเกี่ยวกับ tender offer

(ช) งบการเงินของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์

(3.2) วิธีปฏิบัติที่สำคัญ ประกอบด้วย

(ก) การเปิดเผยข้อมูลต่อ SEC ตลาดหลักทรัพย์ ผู้ถือหุ้น และ สื่อมวลชนที่กำหนด

(ข) การกำหนดระยะเวลาการเสนอซื้อ ซึ่งต้องไม่น้อยกว่า 20 วันทำการ

(ค) การให้สิทธิผู้ถือหลักทรัพย์ก่อนความจำเป็นในการขายหลักทรัพย์ได้ ตลอดระยะเวลาการเสนอซื้อ

(ง) การจัดสรรการรับซื้อจากผู้ถือหลักทรัพย์ที่แสดงความจำเป็นขายทุกรายอย่างเท่าเทียมกัน และ

(จ) การรับซื้อด้วยราคาที่เหมาะสม

1.4 การให้ความคุ้มครองผู้ถือหุ้นและเจ้าหน้าที่ของบริษัท

เนื่องจากการซื้อหุ้นคืนถือเป็นการจ่ายทรัพย์สินออกจากบริษัททางหนึ่ง ดังนั้น จึงอาจส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นหรือเจ้าหน้าที่ของบริษัทได้ เช่น การซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นเพียงบางราย หากบริษัทจ่ายเงินซื้อหุ้นคืนสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นนั้น ก็จะทำให้สินทรัพย์ของบริษัทมีน้อยลง

และอาจส่งผลต่อราคาหุ้นต่อหน่วย(earning per share) ที่เหลืออยู่ทำให้มีราคาต่ำลง นอกจากนี้ การที่สินทรัพย์ของบริษัทลดลงย่อมหมายถึงหลักประกันในการชำระหนี้ของเจ้าหนี้ลดลงด้วย ดังนั้น กฎหมายจึงต้องกำหนดมาตรการต่างๆ เพื่อคุ้มครองและป้องกันความเสียหายต่อบุคคลดังกล่าว โดยมาตรการที่กฎหมายของสหรัฐอเมริกากำหนดเพื่อคุ้มครองผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้ของบริษัท มีดังนี้¹¹

1.4.1 การกระทำโดยสุจริต (bona fide corporate purpose)

ในการซื้อหุ้นคืนนั้น บริษัทต้องดำเนินการโดยสุจริตเพื่อประโยชน์ของบริษัทเป็นสำคัญ มิใช่เพื่อประโยชน์ส่วนตัว(personal interest) ของกรรมการหรือบุคคลวงใน(insider) และการดำเนินการดังกล่าวบริษัทต้องปฏิบัติหน้าที่ในฐานะที่ได้รับควาไว้วางใจ (fiduciary duty) ต่อผู้ถือหุ้นด้วย ทั้งนี้ ศาลจะเป็นผู้พิจารณาความเหมาะสมของการดำเนินการของบริษัท

ศาลได้วางหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการปฏิบัติหน้าที่ของกรรมการตามกฎหมายเกณฑ์การดำเนินธุรกิจ (business judgment rule) ในกรณีของการซื้อหุ้นคืนเพื่อป้องกันการครอบงำกิจการ (buying off rider) ไว้ในคดี Cheff และ Mathes ; 199 A. 2nd 548 (Del.1964) ว่าในกรณีที่บุคคลภายนอกเข้าครอบงำกิจการแล้วจะเกิดผลเสียต่อบริษัท บริษัทสามารถซื้อหุ้นคืนจากบุคคลดังกล่าวได้ ในทางกลับกันการซื้อหุ้นคืนเพื่อป้องกันการครอบงำกิจการที่ไม่เกิดประโยชน์ต่อบริษัท ศาลก็จะไม่อนุญาตให้บริษัทซื้อหุ้นคืน¹²

ข้อเท็จจริงในคดีนี้¹³ คือ จำเลยซึ่งเป็นกรรมการของบริษัทได้ดำเนินการให้บริษัทซื้อหุ้นคืนจากบุคคลภายนอกที่ต้องการเข้าครอบงำกิจการในราคาที่สูงกว่าราคาตลาดของหุ้นนั้น ซึ่งโจทก์เห็นว่าการดำเนินการดังกล่าวทำให้ทรัพย์สินของบริษัทเสียหายและหุ้นที่เหลืออยู่มีมูลค่าลดลง นอกจากนี้ จำเลยยังมีส่วนได้เสียในการดำเนินการดังกล่าวด้วย กล่าวคือ หากมีการเข้าครอบงำกิจการแล้ว จำเลยต้องสูญเสียอำนาจในการควบคุมกิจการ คดีนี้ ศาลเดลาแวร์ได้พิจารณาว่าจำเลยมีภาระ

¹¹ สุมาลี วาทีตาพร, "ปัญหากฎหมายในการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเอง," (วิทยานิพนธ์ปริญญา มหาบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2540) หน้า 89-92.

¹² เรื่องเดียวกัน, หน้า 92.

¹³ Robert Charles Clark., Corporate Law, United States of America : Little, Brown & Company(Canada) Limited, 1986. pp. 631-633 อ้างถึงในสุมาลี วาทีตาพร, "ปัญหากฎหมายในการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเอง," หน้า 92.

การพิสูจน์ว่าวัตถุประสงค์เบื้องต้นของการซื้อหุ้นคืน คือ การดำเนินการโดยสุจริตเพื่อนโยบายทางธุรกิจ (business policies) ที่ดีของบริษัทไม่ใช่เพื่อรักษาอำนาจในการควบคุมกิจการ

โดยในการพิสูจน์วัตถุประสงค์เบื้องต้นนั้น จำเลยให้การต่อสู้ว่าบุคคลภายนอกที่ต้องการเข้าครอบงำกิจการประสงค์จะเปลี่ยนระบบการตลาดของบริษัทจากระบบการขายต่อลูกค้าโดยตรง (door-to-door selling) เป็นการขายผ่านผู้ค้าปลีก (retail outlet) ซึ่งการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวจะทำให้บริษัทประสบปัญหาในการจำหน่ายสินค้า นอกจากนี้บุคคลภายนอกที่ต้องการเข้าครอบงำกิจการนี้ยังมีกิตติศัพท์เกี่ยวกับการเข้าซื้อบริษัทและทำการชำระบัญชีเพื่อเลิกบริษัทอีกด้วย ในที่สุดศาลก็เห็นชอบตามข้อต่อสู้ของจำเลยและอนุมัติการจ่ายเงินของบริษัทในการซื้อหุ้นคืน

1.4.2 ข้อจำกัดเกี่ยวกับการใช้เงินทุน (financial limits)

เนื่องจากการซื้อหุ้นคืนเป็นการจ่ายสินทรัพย์ออกนอกบริษัท (distribution of the company's assets) เช่นเดียวกับการจ่ายเงินปันผล ดังนั้น กฎหมายบริษัทของมลรัฐต่างๆ จึงกำหนดข้อจำกัดเกี่ยวกับการใช้เงินทุนในลักษณะเดียวกับการจ่ายเงินปันผล กล่าวคือ การซื้อหุ้นคืนต้องไม่ทำให้ทุนเรือนหุ้นของบริษัทเสียหายหรือเป็นเหตุให้บริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัว (insolvent) เช่น กฎหมายบริษัทของมลรัฐเดลาแวร์ กำหนดว่าห้ามมิให้บริษัทซื้อหุ้นคืนหากการซื้อหุ้นคืนนั้นหากการซื้อหุ้นคืนนั้นกระทำในขณะที่มีความเสียหายต่อทุนเรือนหุ้นอยู่แล้วหรือการซื้อหุ้นคืนนั้นจะก่อให้เกิดความเสียหายต่อทุนเรือนหุ้นของบริษัท ซึ่งเป็นการพิจารณาโดยใช้หลักความเสียหายต่อทุน (capital test) ดังนั้น บริษัทจึงต้องจ่ายเงินส่วนเกินในการซื้อหุ้นคืน เว้นแต่จะเป็นกรณีที่กฎหมายอนุญาตให้ใช้เงินทุนเรือนหุ้นในการซื้อหุ้นคืน¹⁴

ในขณะที่กฎหมายบริษัทตามแนวคิดสมัยใหม่ จะใช้หลักความสามารถในการชำระหนี้หรือความมีหนี้สินล้นพ้นตัว (insolvency test) มาใช้ในการกำหนดข้อจำกัดทางการเงินที่บริษัทสามารถใช้ในการซื้อหุ้นคืน โดยกำหนดห้ามมิให้บริษัทซื้อหุ้นคืนหากการกระทำดังกล่าวได้กระทำในขณะที่บริษัทไม่สามารถชำระหนี้ หรือเป็นเหตุให้บริษัทขาดความสามารถในการชำระหนี้หรือทำให้สินทรัพย์รวมมีมูลค่าน้อยกว่าหนี้สินรวม ดังนั้น แม้ว่าการไถ่ถอนหุ้น หรือการซื้อหุ้นคืนจะไม่ขัดกับหลักความเสียหายต่อทุนก็ตาม บริษัทก็ไม่สามารถซื้อหุ้นคืนได้ถ้าการซื้อหุ้นคืนนั้นจะเป็นเหตุให้บริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัว (insolvent)

¹⁴ สุมาลี วาติตาพร, "ปัญหากฎหมายในการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเอง," หน้า 93.

คำว่า "insolvency" นั้นมีคำนิยาม 2 ประการดังนี้¹⁵

(1) หลักความสามารถในการชำระหนี้ (equity insolvency) ความหมายนี้อยู่ในกฎหมายบริษัทของมลรัฐนิวยอร์ก มาตรา 102(8)

คำว่า "insolvency" จะมีความสัมพันธ์กับสภาพคล่อง (liquidity) หรือกระแสเงินสด (cash flow) ของบริษัท กล่าวคือ บริษัทในฐานะลูกหนี้สามารถที่จะชำระหนี้ที่ถึงกำหนดในแต่ละเดือนได้ แม้ว่ามูลค่าตลาดของสินทรัพย์จะน้อยกว่าผลรวมของหนี้สินที่จะถึงกำหนดชำระในอนาคต ดังนั้น หากบริษัทไม่สามารถชำระหนี้ที่ถึงกำหนดให้แก่เจ้าหนี้ได้ก็ถือว่าบริษัทตกอยู่ในภาวะความไม่สามารถชำระหนี้

(2) หลักความมีหนี้สินล้นพ้นตัว (bankruptcy insolvency) ความหมายนี้อยู่ใน Bankruptcy Reform Act of 1978, 11 U.S.C. มาตรา 101(29) ซึ่งคำว่า "solvency" ตามความในกรณีนี้จะพิจารณาจากการคืนทุน (liquidation) กล่าวคือ บริษัท(ลูกหนี้) ไม่สามารถที่จะมีสภาพคล่องทางการเงินเพียงพอที่จะชำระหนี้สินหมุนเวียน แต่บริษัทยังคงถือทรัพย์สินที่ไม่มีสภาพคล่อง (unliquid resources) ซึ่งมีมูลค่าเกินกว่าผลรวมของหนี้สินทั้งหมด ซึ่งเท่ากับเป็นการพิจารณาถึงมูลค่าตลาด (market value) ของสินทรัพย์เป็นสำคัญ¹⁶

ดังนั้น หลักความมีหนี้สินล้นพ้นตัว bankruptcy insolvency จึงหมายความว่าถึง กรณีที่บริษัทมีหนี้สินที่มีจำนวนมากกว่ามูลค่าของสินทรัพย์ซึ่งทำให้ไม่เพียงพอแก่การบังคับชำระหนี้ได้

สำหรับการซื้อหุ้นคืนโดยการออกตั๋วสัญญาใช้เงิน นั้น ศาลจะพิจารณาโดยใช้หลักความเสียหายต่อทุนในขณะที่บริษัทมีการออกตั๋วสัญญาใช้เงินดังกล่าว (only at time of note) และใช้หลักความสามารถในการชำระหนี้เมื่อถึงกำหนดใช้เงินตามตั๋วสัญญาใช้เงินนั้น อย่างไรก็ตาม ในบางมลรัฐ ศาลจะพิจารณาโดยใช้หลักความเสียหายต่อทุนในขณะที่บริษัทมีการออกตั๋วสัญญาใช้เงินและเมื่อถึงกำหนดชำระเงินตามตั๋วสัญญาใช้เงินนั้น (both times) หรือศาลอาจพิจารณาเฉพาะในขณะถึงกำหนดชำระเงินตามตั๋วสัญญาใช้เงินเท่านั้น (later time)

ในกรณีที่การออกตั๋วสัญญาใช้เงินของบริษัทเป็นเหตุให้บริษัทมีเงินทุนไม่เพียงพอในการดำเนินธุรกิจต่อไป (unreasonable little capital) การออกตั๋วสัญญาใช้เงินดังกล่าวจะตกเป็น

¹⁵ สุริยนตร์ โสทธิหิตติ, "ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท," หน้า 14.

¹⁶ สุมาลี วาจิตาพร, "ปัญหาทางกฎหมายในการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเอง," หน้า 95.

โมฆะ เนื่องจากการฉ้อฉลต่อเจ้าหนี้ของบริษัทโดยอยู่ภายใต้ The Uniform Fraudulent Conveyance Act และ The Uniform Fraudulent Transfers Act นอกจากนี้ หากปรากฏว่าบริษัทล้มละลายภายในระยะเวลา 1 ปี นับจากวันที่บริษัทมีการชำระเงินตามตั๋วสัญญาใช้เงินดังกล่าวจะตกเป็นโมฆะภายใต้ The Bankruptcy Act ด้วย และหากบริษัทล้มละลายก่อนที่หนี้ตามตั๋วสัญญาใช้เงินจะถึงกำหนดชำระ เจ้าหนี้ตามตั๋วสัญญาใช้เงินดังกล่าวจะอยู่ในฐานะเดียวกับเจ้าหนี้ไม่มีประกันรายอื่นๆ¹⁷

1.4.3 ความรับผิดกรณีไม่ปฏิบัติตามกฎหมาย

ในกรณีที่มีการซื้อหุ้นคืนโดยฝ่าฝืนกฎหมายนั้น บุคคลที่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายที่เกิดขึ้นกับบริษัท เจ้าหนี้ หรือผู้ถือหุ้นที่เหลือของบริษัท คือ กรรมการของบริษัทและผู้ถือหุ้นที่ขายหุ้นคืนให้กับบริษัท ดังนี้¹⁸

(1) ความรับผิดของกรรมการบริษัท กฎหมายกำหนดว่ากรรมการที่มีส่วนร่วมในการซื้อหุ้นคืนโดยฝ่าฝืนบทบัญญัติของกฎหมาย¹⁹ ต้องรับผิดชอบต่อบริษัทในจำนวนเงินเท่ากับที่ได้ใช้ไปในการซื้อหุ้นคืน และรับผิดชอบต่อเจ้าหนี้และผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่ได้รับความเสียหายในจำนวนเท่ากับ ความเสียหายที่ได้รับ คือเท่ากับจำนวนหนี้ของเจ้าหนี้ที่บริษัทเป็นหนี้อยู่หรือเท่ากับจำนวนเงินปันผลที่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิได้รับ

(2) ความรับผิดของผู้ถือหุ้น แยกพิจารณาออกเป็น 2 กรณี คือ

(ก) กรณีที่บริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัว (corporate insolvent) ผู้ถือหุ้นที่ขายหุ้นคืนต้องรับผิดชอบต่อบริษัทในจำนวนเงินเท่ากับที่ได้รับจากการขายหุ้นนั้น ความรับผิดนี้ถือเป็นความรับผิดเด็ดขาด (absolute liability) ผู้ถือหุ้นจะปฏิเสธว่าตนเองสุจริตไม่รู้ถึงการฝ่าฝืนบทบัญญัติของกฎหมายไม่ได้ และในกรณีที่บริษัทไม่ดำเนินการฟ้องร้องเรียกค่าเสียหายดังกล่าวจากผู้ถือหุ้นนั้น เจ้าหนี้หรือผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิของบริษัทที่ได้รับความเสียหายมีสิทธิฟ้องคดีต่อผู้ถือหุ้นนั้นเพื่อเรียกเงินคืนได้

¹⁷ เรื่องเดียวกัน.

¹⁸ เรื่องเดียวกัน, หน้า 96-97.

¹⁹ กรรมการที่ไม่มีส่วนร่วมในการกระทำความผิด คือ กรรมการที่ไม่ได้ออกเสียงลงคะแนนหรือไม่ได้เข้าร่วมประชุมหรือมีความเชื่อโดยสุจริตว่าบริษัทมีฐานะทางการเงินดีเพียงพอที่จะไถ่ถอนหุ้นหรือซื้อหุ้นคืนได้

(ข) กรณีที่บริษัทไม่ตกอยู่ในสภาวะมีหนี้สินล้มพันตัว (corporate solvent) ผู้ถือหุ้นที่ขายหุ้นคืนไม่ต้องรับผิดชอบต่อบริษัทในจำนวนเงินเท่ากับที่ได้รับจากการขายหุ้นนั้น ถ้าผู้ถือหุ้นแสดงให้เห็นได้ว่าตนเองสุจริตไม่รู้อะไรถึงการฝ่าฝืนบทบัญญัติของกฎหมาย

2. สิทธิของผู้ถือหุ้นในการขายหุ้นคืนตามกฎหมายสหรัฐอเมริกา

สิทธิของผู้ถือหุ้นในการขายหุ้นคืน (appraisal right) เกิดจากกฎหมายบริษัทในอดีตกำหนดให้การตัดสินใจที่สำคัญ (major decision) ของบริษัทซึ่งอาจมีผลกระทบต่อพื้นฐานโครงสร้างของบริษัทเช่น การควบรวมกิจการ (merger) การโอนทรัพย์สินทั้งหมดหรือส่วนใหญ่ของบริษัท ต้องได้รับมติเป็นเอกฉันท์ (unanimity) และศาลก็ได้พิพากษายืนยันหลักการนี้ โดยให้เหตุผลว่าผู้ถือหุ้นทุกคนต่างนำทรัพย์สินมาลงในบริษัทเพื่อสิทธิในบริษัท ดังนั้น สิทธิในทรัพย์สินของบริษัทจึงไม่ควรต้องถูกเปลี่ยนแปลงไปโดยไม่ได้รับความยินยอมจากผู้ถือหุ้นทุกคน มติเอกฉันท์ทำให้เป็นอุปสรรคในการบริหารงานของบริษัทเป็นอย่างมาก ต่อมาจึงมีการแก้ไขกฎหมายให้บริษัทสามารถดำเนินการซึ่งทำให้เกิดความเปลี่ยนแปลงที่สำคัญในบริษัทได้โดยไม่ต้องได้รับความยินยอมจากผู้ถือหุ้นทุกคนอีกต่อไป แต่เนื่องจากความเปลี่ยนแปลงนี้อาจทำให้ผู้ถือหุ้นฝ่ายข้างน้อยไม่ได้รับความเป็นธรรม จึงมีการกำหนดมาตรการเพื่อเยียวยาผู้ถือหุ้นข้างน้อยด้วยการหาทางออกจากบริษัทให้กับผู้ถือหุ้นซึ่งไม่เห็นด้วยกับบริษัทโดยผู้ถือหุ้นนั้นต้องได้รับชำระค่าหุ้นในราคาที่เป็นธรรม (fair value) ด้วย ปัจจุบัน สิทธิของผู้ถือหุ้นในการขายหุ้นคืนมีบัญญัติเป็นกฎหมายลายลักษณ์อักษรใน 50 รัฐ²⁰

2.1 สิทธิของผู้ถือหุ้นในการขายหุ้นคืน (Appraisal Right) ตามกฎหมายบริษัทต้นแบบ (Revised Model Business Corporation Act หรือ RMBCA)

สิทธิของผู้ถือหุ้นในการขายหุ้นคืนตามกฎหมายบริษัทต้นแบบนั้น ได้รับการแก้ไขปรับปรุงในส่วนที่เกี่ยวกับสิทธิในการขายหุ้นคืน ครั้งล่าสุดเมื่อ ปี 1999 ปัจจุบัน กฎหมายของมลรัฐส่วนใหญ่รับเอาหลักการเกือบทั้งหมดตามที่บัญญัติไว้ในกฎหมายบริษัทต้นแบบ แต่ใน 3 เขตอำนาจศาล (jurisdiction) ได้แก่ เดลาแวร์ นิวเจอร์ซีย์ และลอสแอนเจลิส ไม่ได้บัญญัติกฎหมายบริษัทของตนตามที่กฎหมายบริษัทต้นแบบบัญญัติไว้ โดยทั้ง 3 เขตอำนาจศาลนั้นยังคงหลักการเกี่ยวกับสิทธิของผู้ถือหุ้นในการขายหุ้นคืนของตนเองไว้

²⁰ The Bureau of National Affairs, Inc., The Development of the Appraisal Remedy.

2.1.1 ผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิในการขายหุ้นคืน

ผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิในการขายหุ้นคืนตามกฎหมายบริษัทต้นแบบนั้น อาจเป็นผู้ถือหุ้นซึ่งมีชื่อปรากฏในทะเบียนผู้ถือหุ้น(record shareholder)หรืออาจเป็นผู้ถือหุ้นที่แท้จริงซึ่งไม่ได้มีชื่ออยู่ในทะเบียนผู้ถือหุ้นก็ได้(beneficial shareholder)²¹ แต่หากผู้ถือหุ้นที่แท้จริงต้องการยื่นความประสงค์ในการขายหุ้นคืนด้วยตนเองจะต้องได้รับความยินยอมเป็นหนังสือจากผู้ถือหุ้นทางทะเบียนด้วยและการใช้สิทธิขายหุ้นคืนจะครอบคลุมถึงหุ้นทั้งหมดในบริษัทที่ผู้ถือหุ้นที่แท้จริงถืออยู่ต่างจากกรณีของผู้ถือหุ้นทางทะเบียนซึ่งอาจใช้สิทธิบางส่วนในการขายหุ้นคืนหรือบางส่วนยอมรับมตินั้นก็ได้ อนึ่ง ผู้ถือหุ้นที่ต้องการใช้สิทธิขายหุ้นคืนต้องไม่ออกเสียงลงคะแนนอนุมัติ(vote in favor of) มตินั้น²²

2.1.2 การกระทำที่ก่อให้เกิดสิทธิในการขายหุ้นคืน

การกระทำที่ก่อให้เกิดสิทธิในการขายหุ้นคืนที่กำหนดไว้ในกฎหมายบริษัทต้นแบบนั้น มีหลายกรณี ดังนี้²³

(1) การควบรวมกิจการตามมาตรา 11.04 หรือการควบกิจการตามมาตรา 11.05(กรณีของบริษัทเป็นบริษัทในกลุ่มเดียวกัน)

(2) การแลกเปลี่ยนหุ้น(share exchange) ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นซึ่งถือหุ้นประเภทที่ไม่มี การแลกเปลี่ยนไม่มีสิทธิขายหุ้นคืน

(3) การจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน(disposition of assets) ตามมาตรา 12.02 ซึ่งเป็นกรณีของการจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สินที่ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น

การจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สินตามกฎหมายบริษัทต้นแบบนั้น ไม่ใช่ทุกกรณีที่ ต้องได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้น มาตรา 12.01 กำหนดประเภทของการจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สินที่ไม่ ต้องได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้น ไว้ดังนี้

²¹ Revised Model Business Corporation Act, Section 13.01(9).

²² Revised Model Business Corporation Act, Section 13.03(a)(b) และ 13.21(a)(2).

²³ Revised Model Business Corporation Act, Section 13.02(a)

(ก) การขาย(sell) ให้เช่า(lease) หรือแลกเปลี่ยน(exchange) หรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สินของบริษัทไปโดยประการอื่น(otherwise dispose) ซึ่งเป็นไปในทางการค้าปกติ(usual regular course of business)

(ข) การจำนอง (mortgage) จำนำ(pledge) หรือก่อให้เกิดภาระติดพัน (encumber) ในทรัพย์สินของบริษัท ไม่ว่าจะ เป็นไปในทางการค้าปกติหรือไม่

(ค) โอนทรัพย์สินทั้งหมดหรือบางส่วนของบริษัทให้กับบริษัทอื่น ซึ่งบริษัทถือหุ้นทั้งหมด

(ง) การจำหน่ายจ่ายโอนไปซึ่งทรัพย์สินไปยังผู้ถือหุ้นตามอัตราส่วนการถือหุ้น

ส่วนการจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สินที่ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นซึ่งได้กำหนดไว้ใน มาตรา 12.02 คือ การขาย ให้เช่า แลกเปลี่ยน หรือการจำหน่ายไปโดยวิธีการอื่นนอกเหนือจาก ที่ระบุไว้ในมาตรา 12.01 และผลของการจำหน่ายไปนั้นทำให้บริษัทไม่สามารถดำเนินกิจกรรม ทางธุรกิจที่เป็นสาระสำคัญต่อไปได้ (without significant continuing business activity) ทั้งนี้ การที่บริษัทยังคงมีผลประกอบการอย่างน้อย 25 % เมื่อเทียบกับทรัพย์สินทั้งหมด ของบริษัท ถือว่าสามารถดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจที่เป็นสาระสำคัญต่อไปได้

(4) การแก้ไขข้อบังคับของบริษัท(amendment of the articles of incorporation) เกี่ยวกับประเภทหรือชนิดของหุ้นซึ่งมีผลเป็นการลดจำนวนหุ้นในประเภทหรือชนิดที่ผู้ถือหุ้นนั้นถืออยู่ เป็นเหตุให้ผู้ถือหุ้นนั้นเหลือเศษหุ้น(fraction of share) ทั้งนี้หากบริษัทมีหน้าที่หรือสิทธิที่จะซื้อ หุ้นคืน

(5) การแก้ไขข้อบังคับของบริษัท (amendment of the articles of incorporation) การรวบรวมกิจการ(merger) การแลกเปลี่ยนหุ้น(share exchange) การจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน (disposition of assets) ซึ่งข้อบังคับของบริษัท กฎหมาย หรือมติของคณะกรรมการ กำหนดให้ผู้ถือหุ้นมีสิทธิขายหุ้นคืนได้

(6) การทำให้เป็นบริษัทภายในประเทศโดยผู้ถือหุ้นไม่ได้รับหุ้นในบริษัทต่างชาติซึ่งมีเงื่อนไข เช่นเดียวกับที่ผู้ถือหุ้นนั้นมีอยู่ก่อนที่จะมีการทำให้เป็นบริษัทภายในประเทศ

(7) การเปลี่ยนสถานะ(conversion) ของบริษัทเป็นองค์กรไม่แสวงหากำไร(nonprofit status) ตาม Subchapter 9C

(8) การเปลี่ยนแปลงสถานะ(conversion) ของบริษัทเป็น unincorporated entity ตาม Subchapter 9E

2.1.3 ข้อยกเว้นของสิทธิในการขายหุ้นคืน

ข้อยกเว้นของสิทธิในการขายหุ้นคืนที่จะกล่าวต่อไปนี้เรียกว่า "Market Exception" ซึ่งมีเหตุผลว่ามาตรการในการเยียวยาผู้ถือหุ้นที่ไม่เห็นด้วยกับบริษัทโดยการให้สิทธิในการขายหุ้นคืนนั้นเหมาะสมสำหรับผู้ถือหุ้นในบริษัทซึ่งไม่มีทางออกจากบริษัทเท่านั้น ดังนั้น หากหุ้นของบริษัทเป็นหุ้นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือมีผู้ถือหุ้นเป็นจำนวนมากแล้ว ผู้ถือหุ้นนั้นก็ย่อมมีทางออกจากบริษัทโดยไม่ต้องให้สิทธิในการขายหุ้นคืนแก่ผู้ถือหุ้นนั้นอีก เดิมกฎหมายบริษัทต้นแบบไม่ยอมรับหลักการของข้อยกเว้นของสิทธิในการขายหุ้นคืนโดยมีเหตุผลว่าสิทธิในการขายหุ้นคืนนี้มีขึ้นเพื่อคุ้มครองผู้ถือหุ้นเสี่ยงข้างน้อย ดังนั้นจึงไม่ควรต้องคำนึงถึงว่าหุ้นจะมีสภาพคล่อง(liquidity) หรือไม่²⁴

ข้อยกเว้นที่เรียกว่า "Market Exception" ได้แก่²⁵

(1) หุ้นนั้นจดทะเบียนใน New York Stock Exchange หรือ American Stock Exchange หรือตลาดหลักทรัพย์อื่นซึ่ง National Association of Securities Dealers, Inc กำหนดไว้

(2) หุ้นนั้นไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ตามที่ระบุไว้ใน (1) แต่เป็นบริษัทที่มีผู้ถือหุ้น 2,000 คน และหุ้นมีมูลค่าตลาดอย่างน้อย 20 ล้านดอลลาร์ แต่ไม่รวมถึงมูลค่าหุ้นที่ถือโดยบริษัทย่อย(subsidiaries) ผู้บริหารระดับสูงของบริษัท(senior executive) กรรมการ และผู้ถือหุ้นซึ่งถือหุ้นเกิน 10%ของหุ้นนั้น

อย่างไรก็ตาม ข้อยกเว้นดังกล่าวไม่ใช่ข้อยกเว้นโดยเด็ดขาด กล่าวคือ แม้จะเป็นบริษัทจดทะเบียน หรือมีผู้ถือหุ้นอย่างน้อย 2,000 คน และมีมูลค่าหุ้นอย่างน้อย 20 ล้านดอลลาร์ ตามที่กำหนดไว้ในมาตรา 13.02(b)(1) ก็ตาม ผู้ถือหุ้นก็มีสิทธิขายหุ้นคืนได้หากในกรณีดังต่อไปนี้

(1) เงื่อนไขของการกระทำที่ก่อให้เกิดสิทธิในการขายหุ้นคืนนั้นกำหนดให้ผู้ถือหุ้นนั้นรับค่าตอบแทนอย่างอื่นนอกเหนือจากเงินสดหรือหุ้นของบริษัทใดบริษัทหนึ่ง²⁶

²⁴ Robert W. Hamilton, The Law of Corporations. Minnesota: West Publishing, p.444.

²⁵ Revised Model Business Corporation Act, Section 13.02(b)(1).

²⁶ Revised Model Business Corporation Act, Section 13.02(b)(3).

(2) หุ้นหรือทรัพย์สินของบริษัทซึ่งกำลังจะได้รับมา(are being acquired) หรือเปลี่ยนแปลงไป(converted) ไม่ว่าจะโดยการควบรวมกิจการ(merger) การแลกเปลี่ยนหุ้น(share exchange) หรือโดยประการอื่น และการกระทำที่จะก่อให้เกิดสิทธิในการขายหุ้นคืนนั้นกระทำโดยบุคคลหรือบุคคลที่เกี่ยวข้องกับบุคคลนั้น ผู้ซึ่งมีลักษณะดังต่อไปนี้²⁷

(ก) เป็นหรือก่อนหน้าที่คณะกรรมการจะอนุมัติให้มีการกระทำที่ก่อให้เกิดสิทธิในการขายหุ้นคืน 1 ปี เคยเป็นผู้ถือหุ้นตั้งแต่ 20% หรือมากกว่า

(ข) ไม่ว่าจะโดยตรงหรือโดยทางอ้อมมีอำนาจตามสัญญาหรือโดยประการอื่นแต่งตั้งหรือเลือกกรรมการบริษัทอย่างน้อย 25% ของคณะกรรมการบริษัท

(3) หุ้นหรือทรัพย์สินของบริษัทซึ่งกำลังจะได้รับมา(are being acquired) หรือแปลงไป(converted) ไม่ว่าจะโดยการควบรวมกิจการ(merger) การแลกเปลี่ยนหุ้น(share exchange) หรือโดยประการอื่น และการกระทำที่จะก่อให้เกิดสิทธิในการขายหุ้นคืนนั้นกระทำโดยบุคคลหรือบุคคลที่เกี่ยวข้องกับบุคคลนั้น ผู้ซึ่งเป็นหรือก่อนหน้าที่คณะกรรมการจะอนุมัติให้มีการกระทำที่ก่อให้เกิดสิทธิในการขายหุ้นคืน 1 ปี เคยเป็นผู้บริหารระดับสูง(senior executive) หรือกรรมการ และได้รับผลประโยชน์ทางการเงิน(financial benefit) จากการกระทำที่ก่อให้เกิดสิทธิในการขายหุ้นคืน ทั้งนี้ผลประโยชน์ดังกล่าวต้องไม่ใช่ประโยชน์ทางการเงิน(financial benefit) ซึ่งผู้ถือหุ้นคนอื่นได้รับ²⁸

2.1.4 กระบวนการในการใช้สิทธิขายหุ้นคืน

(1) ในการจัดส่งหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น บริษัทต้องระบุในหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นว่าผู้ถือหุ้นนั้นมีสิทธิที่จะขายหุ้นคืนหรือไม่ ถ้าผู้ถือหุ้นคนใดมีสิทธิที่จะขายหุ้นคืนบริษัทต้องส่งสำเนาบทบัญญัติของกฎหมายในส่วนนี้ไปพร้อมกับหนังสือนัดประชุมด้วย²⁹

(2) ถ้าผู้ถือหุ้นซึ่งมีสิทธิขายหุ้นคืนต้องการใช้สิทธินี้ ผู้ถือหุ้นต้องส่งหนังสือแสดงความจำนงที่จะใช้สิทธิขายหุ้นคืน(written notice of intent to demand payment) ก่อนที่จะมีการประชุมผู้ถือหุ้น³⁰

²⁷ Revised Model Business Corporation Act, Section 13.02(b)(4)(i).

²⁸ Revised Model Business Corporation Act, Section 13.02(b)(4)(ii).

²⁹ Revised Model Business Corporation Act, Section 13.20(a).

³⁰ Revised Model Business Corporation Act, Section 13.21(a).

(3) ถ้าการกระทำที่ก่อให้เกิดสิทธิในการขายหุ้นคืนมีผลใช้บังคับ(effective) บริษัทต้องหนังสือประเมินราคา(written appraisal notice) ตามแบบที่กำหนด ทั้งนี้หนังสือประเมินราคาต้องไม่ส่งก่อนที่การกระทำนั้นจะมีผลใช้บังคับ แต่ต้องไม่ส่งช้ากว่า 10 วันนับแต่วันที่การกระทำนั้นมีผลใช้บังคับ³¹

หนังสือประเมินราคาต้องระบุราคาหุ้นที่บริษัทคิดว่าเป็นราคาที่ยุติธรรม(fair value) และต้องระบุระยะเวลาให้ผู้ถือหุ้นส่งหนังสือยืนยันการใช้สิทธิกลับมายังบริษัทซึ่งบริษัทต้องแจ้งในหนังสือนี้ด้วยว่าหากผู้ถือหุ้นไม่ตอบกลับภายในกำหนดระยะเวลา ผู้ถือหุ้นนั้นจะไม่มีสิทธิขายหุ้นคืน

(4) บริษัทต้องชำระเงินค่าหุ้นซึ่งบริษัทเห็นว่ายุติธรรม(fair value) ให้กับผู้ถือหุ้นภายใน 30 วัน นับจากวันครบกำหนดระยะเวลาที่บริษัทกำหนดให้ผู้ถือหุ้นส่งหนังสือยืนยันการใช้สิทธิกลับมายังบริษัท ซึ่งขณะจ่ายเงินบริษัทต้องจัดส่งเอกสารดังต่อไปนี้ให้กับผู้ถือหุ้นด้วย³²

(ก) งบการเงิน(financial statement)ของบริษัทซึ่งประกอบไปด้วยงบดุล(balance sheet) ซึ่งสิ้นสุดไม่เกิน 16 เดือนก่อนที่จะมีการชำระค่าหุ้น งบกำไรขาดทุน(income statement) ของปีนั้น บัญชีแสดงความเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้น

(ข) หนังสือซึ่งแจ้งกับผู้ถือหุ้นเพื่อให้ทราบว่าผู้ถือหุ้นยังมีสิทธิที่จะคัดค้านราคาหุ้นที่บริษัทเสนอโดยปฏิบัติตามกระบวนการที่กำหนดไว้ในมาตรา 13.26 ซึ่งหากผู้ถือหุ้นไม่ดำเนินการตามกำหนดระยะเวลาดังกล่าวผู้ถือหุ้นจะเสียสิทธิการคัดค้านราคาและต้องยอมรับราคาหุ้นตามที่บริษัทเสนอ

(5) ผู้ถือหุ้นที่ไม่เห็นด้วยกับราคาหุ้นที่บริษัทเสนอชื่อ ต้องยื่นคำร้องคัดค้านเป็นหนังสือระบุราคาที่ตนเห็นว่าเป็นราคาที่ยุติธรรม(fair value) ภายใน 30 วันนับจากได้รับเงินค่าหุ้น ทั้งนี้หากผู้ถือหุ้นไม่ดำเนินการตามมาตรานี้ ผู้ถือหุ้นต้องยอมรับราคาหุ้นตามที่บริษัทเสนอ³³

(6) ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นคัดค้านราคาหุ้นตามมาตรา 13.26 และไม่สามารถตกลงกันได้ บริษัทต้องยื่นคำร้องต่อศาลให้ศาลกำหนดราคาหุ้นที่ยุติธรรม(fair value) ภายใน 60 วัน นับแต่

³¹ Revised Model Business Corporation Act, Section 13.22 (a)(b).

³² Revised Model Business Corporation Act, Section 13.24(a).

³³ Revised Model Business Corporation Act, Section 13.24(a)(b).

วันที่บริษัทได้รับคำร้องคัดค้านตามมาตรา 13.26 หากบริษัทไม่ดำเนินการยื่นคำร้องต่อศาล บริษัทต้องชำระค่าหุ้นในราคาที่คุณถือหุ้นเห็นว่ายุติธรรม³⁴

(7) ในการพิจารณากำหนดราคาหุ้นที่ยุติธรรมนี้ ศาลอาจแต่งตั้งให้บุคคลใดบุคคลหนึ่ง หรือหลายคนเป็นผู้ประเมินราคา(appraisers) เพื่อให้มีหน้าที่รับฟังพยานหลักฐานและให้คำแนะนำในการกำหนดราคาหุ้น ส่วนอำนาจหน้าที่ของคุณถือหุ้นนั้นให้เป็นไปตามที่กำหนดไว้ในคำสั่งแต่งตั้ง³⁵

(8) สำหรับค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการดำเนินคดี(costs of proceeding) ซึ่งรวมถึง ค่าสินไหมทดแทนที่เหมาะสม(reasonable compensation) และค่าใช้จ่ายของผู้ประเมินราคา ศาลตั้งขึ้น(expenses of appraisers) ให้ศาลกำหนดให้บริษัทเป็นผู้รับผิดชอบเว้นแต่ในกรณีที่ศาลเห็นว่าผู้ถือหุ้นใช้สิทธิโดยไม่มีเหตุผล(arbitrary) หรือโดยมีเจตนาเพื่อกั่นแก้ง(vexatiously) หรือโดยไม่สุจริต(not in good faith)

สำหรับค่าธรรมเนียมศาล และค่าทนายความและค่าที่ปรึกษาอื่น ศาลจะเป็นผู้พิจารณาตามความเหมาะสม ดังนี้³⁶

(ก) หากศาลเห็นว่าบริษัทไม่ปฏิบัติตามบทบัญญัติมาตรา 13.20, 13.22, 13.24 หรือ 13.25 ในส่วนที่เป็นสาระสำคัญ ให้ศาลกำหนดให้บริษัทเป็นผู้รับผิดชอบ

(ข) ในกรณีที่ศาลเห็นว่าคู่กรณีฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งใช้สิทธิโดยไม่มีเหตุผล(arbitrary) หรือโดยมีเจตนาเพื่อกั่นแก้ง(vexatiously) หรือโดยไม่สุจริต(not in good faith) ศาลอาจกำหนดให้คู่กรณีฝ่ายนั้นเป็นผู้รับผิดชอบค่าใช้จ่ายของคู่กรณีอีกฝ่ายก็ได้

(9) หากศาลเห็นว่าค่าทนายความของคุณถือหุ้นคนใดคนหนึ่งเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นทุกคน และไม่ใช่ค่าใช้จ่ายที่บริษัทควรต้องรับผิดชอบ ศาลอาจกำหนดให้หักจากประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นอื่นนั้นจะได้รับตามคำพิพากษาได้³⁷

³⁴ Revised Model Business Corporation Act, Section 13.30(a).

³⁵ Revised Model Business Corporation Act, Section 13.30(b).

³⁶ Revised Model Business Corporation Act, Section 13.31 (b)

³⁷ Revised Model Business Corporation Act, Section 13.31(c)

2.1.5 การถอนความประสงค์ในการขายหุ้นคืน

ผู้ถือหุ้นสามารถถอนความประสงค์ในการขายหุ้นคืนได้โดยไม่ต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทหากว่ายังอยู่ในระยะเวลาที่บริษัทกำหนดไว้สำหรับการถอนความประสงค์ แต่หากล่วงเลยระยะเวลาดังกล่าวแล้วแต่จะถอนความประสงค์ได้ก็ต่อเมื่อได้รับความยินยอมเป็นหนังสือจากบริษัทเท่านั้น

2.2 สิทธิของผู้ถือหุ้นในการขายหุ้นคืน(Appraisal Right) ตามกฎหมายบริษัทของรัฐเดลาแวร์

สิทธิของผู้ถือหุ้นในการขายหุ้นคืน(appraisal right) ตามกฎหมายเดลาแวร์นั้น มีบัญญัติเป็นกฎหมายลายลักษณ์อักษรครั้งแรกในปี 1898 สิทธิในการขายหุ้นคืนตามกฎหมายบริษัทของเดลาแวร์นั้นมีลักษณะแตกต่างกับกฎหมายบริษัทต้นแบบหลายประการ

2.2.1 ธุรกรรมที่ก่อให้เกิดสิทธิในการขายหุ้นคืน

มาตรการเยียวยาสิทธิของผู้ถือหุ้นข้างน้อยที่จะขายหุ้นคืนในราคาที่เป็นธรรม (appraisal right) ตามกฎหมายบริษัทของมลรัฐเดลาแวร์นั้นจำกัดอยู่แต่เพียงกรณีของการควบกิจการ(merger) และการรวมกิจการ(consolidation) เท่านั้น³⁸ ไม่ได้ขยายไปถึงกรณีที่เกิดความเปลี่ยนแปลงที่สำคัญในบริษัท เช่น การขายทรัพย์สินในส่วนที่เป็นสาระสำคัญ หรือ การเปลี่ยนแปลงแก้ไขข้อบังคับของบริษัท เหมือนกรณีบทบัญญัติของกฎหมายบริษัทต้นแบบ(Revised Model Business Corporation Act) อย่างไรก็ตาม กฎหมายบริษัทของมลรัฐเดลาแวร์กลับให้อำนาจแก่บริษัทที่จะกำหนดไว้ในข้อบังคับของบริษัทว่าผู้ถือหุ้นมีสิทธิที่จะขายหุ้นคืนในราคาที่เป็นธรรม(appraisal right) ในกรณีใดบ้าง³⁹

2.2.2 คุณสมบัติของผู้ถือหุ้น(stockholder) ที่มีสิทธิขายหุ้นคืน

ผู้ถือหุ้นที่จะมีสิทธิขายหุ้นคืนนั้น ต้องเป็นผู้ถือหุ้นที่มีลักษณะดังนี้⁴⁰

(1) ต้องเป็นผู้ถือหุ้นในขณะที่ใช้สิทธิขายหุ้นคืน (on the date the stockholder demands an appraisal)

คำนิยามของ "ผู้ถือหุ้น" (stockholder) ตามกฎหมายบริษัทของเดลาแวร์นั้น หมายถึง ผู้ถือหุ้นซึ่งมีชื่ออยู่ในทะเบียนผู้ถือหุ้น (stockholder of record) เท่านั้น ไม่รวมถึงผู้ถือหุ้นที่แท้จริง

³⁸ Delaware General Corporation Act, Section 262(a)

³⁹ Delaware General Corporation Act, Section 262(c)

⁴⁰ Delaware General Corporation Act, Section 262(a)

(beneficial owner) ซึ่งถือหุ้นไว้แต่ถือในนามของบริษัทหลักทรัพย์หรือนอมินีอื่น (hold their share in street name) ดังนั้น เฉพาะผู้ถือหุ้นซึ่งมีชื่ออยู่ในทะเบียนผู้ถือหุ้นเท่านั้นจึงจะมีสิทธิเรียกร้องให้บริษัทชื้อหุ้นคืน (demand for appraisal) ทั้งนี้ เพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นที่แท้จริงนั่นเอง ผู้ถือหุ้นทางทะเบียนมักเป็นสถาบันรับฝากหลักทรัพย์ (depository institution) หรือตัวแทน เช่น The Depository Trust Company หรือตัวแทน เช่น Cede & Co.⁴¹

(2) ผู้ถือหุ้นนั้นต้องถือหุ้นอย่างต่อเนื่องจากวันที่ใช้สิทธิขายหุ้นคืนถึงวันที่มติให้ควบรวมกิจการมีผลใช้บังคับ (hold share through the effective date of the merger or consolidation)

(3) ผู้ถือหุ้นนั้นต้องไม่ออกเสียงลงคะแนนอนุมัติ (vote in favor of) หรือให้ความยินยอมเป็นหนังสือ (written consent) กับมติให้ควบกิจการ (merger) หรือรวมกิจการ (consolidation)⁴²

ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นซึ่งมีชื่อในทะเบียน (stockholder of record) ถือหุ้นแทนผู้ถือหุ้นที่แท้จริง (beneficial owner) มากกว่าหนึ่งคน ผู้ถือหุ้นทางทะเบียนอาจใช้สิทธิออกเสียงลงคะแนนอนุมัติให้กับมติควบหรือรวมกิจการ และดำเนินการเพื่อใช้สิทธิขายหุ้นคืนสำหรับหุ้นของผู้ถือหุ้นที่แท้จริงอีกคนหนึ่งก็ได้ซึ่งผู้ถือหุ้นทางทะเบียนไม่ได้ใช้สิทธิออกเสียงลงคะแนนให้กับมตินั้นก็ได้⁴³

2.2.2 ข้อยกเว้นของสิทธิของผู้ถือหุ้นในการขายหุ้นคืน

กฎหมายบริษัทของเดลาแวร์ได้กำหนดข้อยกเว้นของสิทธิของผู้ถือหุ้นที่จะขายหุ้นคืนในราคาที่เป็นธรรม (appraisal right) ตามกฎหมาย เรียกว่า Market Exemption ซึ่งเป็นข้อยกเว้นไม่ให้ผู้ถือหุ้นใช้สิทธิเรียกร้องให้บริษัทชื้อหุ้นของตน แม้จะมีการควบกิจการ (merger) และการรวมกิจการ (consolidation) ข้อยกเว้นดังกล่าวได้แก่⁴⁴

(1) เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ระดับชาติ (National Securities Exchange) หรือตลาดหลักทรัพย์อื่นตามที่ The National Association of Securities Dealers, Inc. กำหนด หรือ

(2) ไม่เป็นบริษัทจดทะเบียนแต่เป็นบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นมากกว่า 2,000 คน

อย่างไรก็ตาม แม้จะเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือเป็นบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นอย่างน้อย 2,000 คน ตามที่มาตรา 262(b)(1) กำหนดไว้ก็ตาม ผู้ถือหุ้นในบริษัทนั้นก็ยังคงอาจ

⁴¹ The Bureau of National Affairs, Inc. Appraisal Right in Mergers and Consolidations.

⁴² Delaware General Corporation Act, Section 262(a)(1)

⁴³ The Bureau of National Affairs, Inc. Appraisal Right in Mergers and Consolidations.

⁴⁴ Delaware General Corporation Act, Section 262(b)(1)

มีสิทธิร้องขอให้บริษัทซื้อหุ้นของตนคืนได้หากว่าเข้าช้อยกเว้นตามมาตรา 262(b)(2) ซึ่งบัญญัติว่า หากผู้ถือหุ้นนั้นมีสิทธิร้องขอให้บริษัทซื้อหุ้นได้หากผู้ถือหุ้นนั้นถูกกำหนดให้รับสิ่งตอบแทนอย่างอื่น นอกจาก

- (1) หุ้นของบริษัทที่คงอยู่ภายใต้การควบกิจการ(surviving) หรือของบริษัทที่เกิดขึ้น (resulting) เนื่องจากการรวมกิจการ
- (2) หุ้นของบริษัทซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ระดับชาติ(National Securities Exchange) หรือตลาดหลักทรัพย์อื่นตามที่ The National Association of Securities Dealers, Inc. กำหนด หรือหุ้นของบริษัทซึ่งมีผู้ถือหุ้นมากกว่า 2,000 คน
- (3) เงินสดสำหรับเศษหุ้น (cash in lieu of fractional shares)
- (4) ข้อ (1) ถึง (3) รวมกัน

2.2.3 กระบวนการในการใช้สิทธิขายหุ้นคืน

(1) บริษัทมีหน้าที่ต้องส่งหนังสือแจ้งผู้ถือหุ้นว่ามีสิทธิที่จะขายหุ้นคืน โดยแบ่งเป็น 2 กรณี ดังนี้

(ก) หากเป็นกรณีที่มีการควบกิจการ(merger) และการรวมกิจการ (consolidation) นั้น ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นบริษัทต้องส่งหนังสือแจ้งสิทธิไม่น้อยกว่า 20 วัน ก่อนหน้าที่ จะมีการประชุมผู้ถือหุ้น พร้อมกับแนบสำเนาบทบัญญัติมาตรา 262 ไปพร้อมกับหนังสือแจ้ง สิทธินั้นด้วย⁴⁵

(ข) ในกรณีที่ไม่ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งได้แก่ การควบ กิจการ(merger) และการรวมกิจการ(consolidation) ในกลุ่มเดียวกัน (short-form merger) หรือ กรณีที่กฎหมายกำหนดให้ได้รับอนุมัติเป็นหนังสือ (approved by written) บริษัทต้องส่งหนังสือ แจ้งสิทธิในการขายหุ้นคืนแก่ผู้ถือหุ้นพร้อมกับแนบสำเนาบทบัญญัติมาตรา 262 ก่อนที่การควบ กิจการ(merger) และการรวมกิจการ(consolidation) จะมีผลบังคับใช้(effective)หรือภายใน 10 วัน หลังจากวันที่การควบกิจการ(merger) และการรวมกิจการ(consolidation) มีผลบังคับใช้ โดย หนังสือแจ้งสิทธิในการขายหุ้นคืนในกรณีนี้นอกจากจะต้องระบุให้ผู้ถือหุ้นทราบว่าผู้ถือหุ้นมีสิทธิในการขายหุ้น คืนแล้วยังต้องระบุคำแนะนำเกี่ยวกับการอนุมัติให้ควบหรือรวมกิจการและวันที่การควบกิจการหรือ การรวมกิจการมีผลใช้บังคับ(สำหรับกรณีที่ส่งหนังสือแจ้งสิทธิให้กับผู้ถือหุ้นหลังจากที่การควบ กิจการหรือการรวมกิจการมีผลใช้บังคับแล้ว)⁴⁶

⁴⁵ Delaware General Corporation Act, Section 262(d)(1).

⁴⁶ Delaware General Corporation Act, Section 262(d)(2).

(2) ผู้ถือหุ้นที่ต้องการใช้สิทธิในการขายหุ้นคืน ต้องส่งหนังสือแสดงความประสงค์ในการขายหุ้นคืน(written demand for appraisal) ไปยังบริษัทก่อนวันที่จะมีการประชุมผู้ถือหุ้นสำหรับกรณีที่ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น⁴⁷ หรือภายใน 20 วัน นับจากวันที่ลงในหนังสือแจ้งสิทธิในการขายหุ้นคืน(date of mailing of such notice) สำหรับกรณีที่ไม่ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น⁴⁸

หนังสือแสดงความประสงค์ในการขายหุ้นคืนนี้เป็นทั้งการแสดงการคัดค้านการควบกิจการหรือการรวมกิจการและการแสดงความประสงค์ในการขายหุ้นคืนอย่างเป็นทางการ ในกรณีของการควบกิจการหรือรวมกิจการซึ่งต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นก่อนนั้น การแสดงความต้องการขายหุ้นคืนจะทำให้บริษัทสามารถประเมินว่าบริษัทต้องใช้จ่ายเงินในการซื้อหุ้นคืนเท่าใด หากบริษัทประสงค์จะดำเนินการควบรวมกิจการต่อไป

กฎหมายของเดลาแวร์ ไม่ได้กำหนดแบบฟอร์มในการแสดงความประสงค์ที่จะขายหุ้นคืนไว้โดยเฉพาะ แต่กฎหมายกำหนดว่าหนังสือแสดงความประสงค์ในการขายหุ้นคืนนั้นต้องระบุตัวผู้ถือหุ้นและระบุว่าผู้ถือหุ้นนั้นมีความประสงค์จะใช้สิทธิในการขายหุ้นคืน

(3) ภายในระยะเวลา 10 วันนับจากวันที่การควบกิจการหรือการรวมกิจการมีผลบังคับใช้(effective) บริษัทที่คงอยู่จากการควบกิจการ(surviving corporation)หรือบริษัทที่เกิดขึ้นเนื่องจากการรวมกิจการ(resulting corporation) ต้องแจ้งให้ผู้ถือหุ้นซึ่งได้ยื่นหนังสือแสดงความประสงค์ในการขายหุ้นคืนและเป็นผู้ถือหุ้นซึ่งไม่ได้ออกเสียงลงมติเห็นชอบกับมติให้ควบหรือรวมกิจการนั้น ทราบว่าการควบหรือรวมกิจการมีผลใช้บังคับแล้ว

(4) ภายในระยะเวลา 120 วัน นับจากวันที่การควบหรือรวมกิจการมีผลใช้บังคับแล้ว บริษัทที่คงอยู่หลังการควบกิจการหรือบริษัทที่เกิดขึ้นเนื่องจากการรวมกิจการ ผู้ถือหุ้นซึ่งมีสิทธิขายหุ้นคืนและไม่ได้ออกเสียงลงมติเห็นชอบด้วยการควบหรือรวมกิจการ อาจเรียกให้บริษัทจัดส่งรายงานซึ่งระบุจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ออกเสียงไม่เห็นด้วยกับการควบหรือรวมกิจการและจำนวนผู้ถือหุ้นที่ต้องการขายหุ้นคืน เมื่อบริษัทได้รับคำร้องเช่นนี้จากผู้ถือหุ้น บริษัทต้องจัดส่งรายงานดังกล่าวนี้

⁴⁷ Delaware General Corporation Act, Section 262(d)(1).

⁴⁸ Delaware General Corporation Act, Section 262(d)(2).

ให้กับผู้ถือหุ้นภายใน 10 วันหลังจากได้รับคำร้อง หรือภายใน 10 วันหลังจากวันสิ้นระยะเวลาให้ผู้ถือหุ้นแสดงความประสงค์จะขายหุ้นคืน แล้วแต่วันใดจะเกิดขึ้นหลัง

วัตถุประสงค์ในการกำหนดให้บริษัทมีหน้าที่จัดส่งรายงานหุ้น (statement of shares) คือ เพื่อให้ผู้ถือหุ้นทราบว่าหุ้นที่จะได้รับการซื้อคืนทั้งสิ้นเท่าใด ซึ่งจะมีผลต่อการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นว่าจะยื่นคำร้องขอให้ประเมินราคาหรือไม่ (appraisal petition)

(5) ภายใน 120 วันนับจากวันที่การควบหรือรวมกิจการมีผลใช้บังคับ บริษัทหรือผู้ถือหุ้นคนใดซึ่งมีสิทธิขายหุ้นคืน อาจยื่นคำร้อง (petition) ต่อศาล⁴⁹ เพื่อให้ศาลกำหนดราคาหุ้นที่เป็นธรรมให้กับผู้ถือหุ้นทุกคนที่มีสิทธิและประสงค์จะขายหุ้นคืน

ผู้ถือหุ้นทุกคนที่ประสงค์จะขายหุ้นคืนไม่จำเป็นต้องยื่นคำร้องต่อศาลเพื่อรักษาสีทธิในการขายหุ้นคืนของตน เพราะกฎหมายกำหนดให้มีการยื่นคำร้องเพียงครั้งเดียวเท่านั้น (ไม่ว่าโดยบริษัทหรือโดยผู้ถือหุ้นคนใดคนหนึ่ง) โดยการยื่นคำร้องดังกล่าวถือเป็นการยื่นคำร้องเพื่อผู้ถือหุ้นทุกคนที่มีสิทธิขายหุ้นคืน (for all holders of eligible shares)

การดำเนินกระบวนการพิจารณาเพื่อประเมินราคา (appraisal proceeding) มีลักษณะเป็นกึ่งการดำเนินคดีแบบกลุ่ม (quasi-class action) โดยผู้ถือหุ้นทุกคนมีสิทธิที่จะได้รับการประเมินราคาหุ้นตามคำร้องที่ได้ยื่นไว้ ผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นผู้ยื่นคำร้องมีหน้าที่ปฏิบัติด้วยความซื่อสัตย์สุจริต (fiduciary duty) ต่อผู้ถือหุ้นทุกคนซึ่งมีสิทธิขายหุ้นคืนซึ่งไม่ได้ยื่นคำร้อง อย่างไรก็ตาม หากผู้ถือหุ้นต้องการมีส่วนร่วมในกระบวนการพิจารณาโดยตรงก็สามารถร้องสอด (petition to intervene) เข้าไปในคดีนั้นได้ อย่างไรก็ตาม การดำเนินกระบวนการพิจารณาเพื่อประเมินราคาหุ้นก็มีข้อแตกต่างกับการดำเนินคดีแบบกลุ่มอยู่หลายประการ ประการแรก เฉพาะผู้ถือหุ้นซึ่งมีสิทธิขายหุ้นคืนและได้ดำเนินกระบวนการเพื่อขอใช้สิทธิขายหุ้นคืนดังกล่าวข้างต้นแล้วเท่านั้น จึงจะมีสิทธิเข้าร่วมในกระบวนการพิจารณาเพื่อประเมินราคาหุ้น ประการที่สอง ไม่มีการตั้งกองทุนใดๆ เพื่อชำระค่าใช้จ่ายในการดำเนินกระบวนการพิจารณา แต่ศาลอาจจัดสรรค่าใช้จ่ายให้ผู้ถือหุ้นทุกคนที่ประสงค์จะขายหุ้นคืนรับภาระตามสัดส่วนที่ศาลเห็นว่ายุติธรรม⁵⁰

⁴⁹ ศาลที่กฎหมายบริษัทของเดลาแวร์กำหนดให้ยื่นคำร้องสำหรับกรณีนี้ คือ Delaware Court of Chancery

⁵⁰ Delaware General Corporation Act, Section 262(j).

ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นเป็นผู้ยื่นคำร้องเพื่อให้ศาลกำหนดราคา บริษัทต้องยื่นรายชื่อและที่อยู่ของผู้ถือหุ้นซึ่งประสงค์จะขายหุ้น และผู้ถือหุ้นคนใดที่ยังไม่สามารถตกลงราคาหุ้นได้ ภายใน 20 วันหลังจากมีการยื่นคำร้องนั้น สำหรับกรณีที่บริษัทเป็นผู้ยื่นคำร้องบริษัทก็ต้องแนบรายชื่อผู้ถือหุ้นดังกล่าวไปพร้อมกับคำร้อง⁵¹

(6) กระบวนการพิจารณาในศาล มีดังนี้

เมื่อศาลได้รับคำร้องดังกล่าวแล้วศาลจะกำหนดวันนัดพิจารณา โดยแจ้งวันนัดเป็นจดหมายลงทะเบียน(registered or certified mail) ให้กับบริษัทที่คงอยู่หลังการควบกิจการหรือบริษัทที่เกิดขึ้นเนื่องจากการรวมกิจการและผู้ถือหุ้นทุกคนตามรายชื่อที่บริษัทยื่น นอกจากนี้กฎหมายยังกำหนดให้ประกาศโฆษณาหนังสือนัดประชุมดังกล่าวในหนังสือพิมพ์อย่างน้อย 1 สัปดาห์ก่อนวันนัดพิจารณา ทั้งนี้ บริษัทต้องเป็นผู้รับผิดชอบค่าใช้จ่ายในการโฆษณา

ในการพิจารณาคดี ศาลจะเป็นผู้กำหนดว่าผู้ถือหุ้นคนใดบ้างที่จะมีสิทธิขายหุ้นคืน รวมทั้งราคาหุ้นที่เป็นธรรม(fair value) พร้อมทั้งดอกเบี้ยในอัตราที่เป็นธรรม(fair rate interest)

เมื่อศาลมีคำสั่งให้บริษัทชำระเงินค่าหุ้นพร้อมดอกเบี้ย(ถ้ามี) ให้แก่ผู้ถือหุ้นแล้ว คำสั่งของศาลมีผลบังคับเสมือนคำพิพากษา⁵²

ส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินคดีนั้น ศาลอาจกำหนดให้คู่ความรับผิดชอบตามที่ศาลเห็นสมควร หากผู้ถือหุ้นร้องขอ ศาลอาจกำหนดให้เฉลี่ยค่าใช้จ่ายซึ่งผู้ถือหุ้นคนใดคนหนึ่งก่อขึ้นอันเนื่องมาจากการดำเนินกระบวนการพิจารณาแก่ผู้ถือหุ้นคนอื่นก็ได้

2.2.4 ราคาหุ้นที่เป็นธรรม(fair value)

ในการกำหนดราคาหุ้นนั้น ศาลต้องนำปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้องมาประกอบการพิจารณา แต่ทั้งนี้ต้องไม่รวมถึงปัจจัยต่างๆ ที่จะทำให้หุ้นมีราคาสูงขึ้นเนื่องมาจากการควบหรือรวมกิจการหรือความคาดหวังในเรื่องราคาเนื่องจากการควบหรือรวมกิจการ ส่วนการกำหนดอัตราดอกเบี้ยนั้นปัจจัยที่เกี่ยวข้องทั้งหมดซึ่งรวมถึงอัตราดอกเบี้ยซึ่งบริษัทต้องจ่ายในการกู้ยืมเงินในช่วงที่มีการพิจารณาคดี⁵³

⁵¹ Delaware General Corporation Act, Section 262(f).

⁵² Delaware General Corporation Act, Section 262(i).

⁵³ Delaware General Corporation Act, Section 262(h).

วิธีการที่ศาลนิยมใช้ในการกำหนดราคาหุ้น ได้แก่ “Delaware block valuation method” ซึ่งเป็นวิธีการที่นำเอาปัจจัยหลัก 3 ประการ มาประกอบการพิจารณา คือ⁵⁴

(ก) ปัจจัยราคาตลาด (market value) ศาลมักใช้ราคาหุ้นที่มีการซื้อขายกันครั้งสุดท้ายก่อนมีการประกาศการควบกิจการ อย่างไรก็ตาม ราคาตามเกณฑ์นี้เพียงอย่างเดียวอาจไม่สามารถสะท้อนราคาที่เป็นธรรม(fair value) ได้ เนื่องจากบริษัทอาจใช้เป็นช่องทางให้มีการประกาศการควบกิจการในช่วงที่ราคาหุ้นต่ำมากๆ เพื่อใช้เป็นประโยชน์แก่บริษัทในการซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นรายย่อยในราคาที่ต่ำกว่าความเป็นจริง

(ข) ปัจจัยมูลค่ารวมของทรัพย์สิน (net asset Value) กรณีนี้ ศาลจะกำหนดให้นำมูลค่ารวมของสินทรัพย์ในกรณีที่มีการเลิกกิจการมาใช้เป็นพื้นฐานในการกำหนดราคาหุ้น

(ค) ปัจจัยกำไรที่ควรจะได้(earnings valuation) ศาลจะใช้วิธีคำนวณโดยอาจกำหนดให้ใช้ช่วงระยะเวลาหนึ่งก่อนจะมีการควบรวมกิจการเพื่อเป็นพื้นฐานในการกำหนดราคาหุ้น

เกณฑ์ในการคำนวณทั้ง 3 ประการนั้น ศาลจะใช้ประกอบกันเสมอ โดยศาลอาจให้ค่าถ่วงน้ำหนัก(weighting percentage) ในการคำนวณราคาหุ้นกับปัจจัยหนึ่งปัจจัยใดมากกว่าหรือน้อยกว่าปัจจัยอื่นก็ได้ ขึ้นอยู่กับข้อเท็จจริงเป็นกรณีไป

2.2.5 การถอน(withdrawal) หรือการสิ้นสุด(termination) ของสิทธิในการขายหุ้นคืน

สิทธิในการขายหุ้นคืนยังไม่เกิดขึ้น(does not vest) จนกว่าจะผ่านพ้นระยะเวลา 60 วันนับจากวันที่การควบหรือรวมกิจการมีผลใช้บังคับ ก่อนหน้าที่จะเกิดสิทธิในการขายหุ้นคืนนั้น สิทธิในการขายหุ้นคืนอาจระงับไปเนื่องจากสาเหตุหลายประการ เช่น ผู้ถือหุ้นออกเสียงลงมติเห็นชอบ(voting in favor)กับการควบหรือรวมกิจการ นอกจากนี้ ภายในระยะเวลา 60 นับจากวันที่การควบหรือรวมกิจการมีผลใช้บังคับ ผู้ถือหุ้นที่แสดงความประสงค์จะขายหุ้นคืนมีสิทธิที่จะถอนความประสงค์นั้นได้และรับข้อเสนอในการควบหรือรวมกิจการได้ ไม่ว่าบริษัทจะยินยอมหรือไม่ก็ตาม

⁵⁴ เบเคอร์ แอนด์ แม็คแคนซี่, กฎหมาย ระเบียบต่างๆ และกฎหมายภาษีที่เกี่ยวข้องกับการควบรวมกิจการในประเทศไทย สหรัฐอเมริกา สหภาพยุโรป. 2546

เมื่อผ่านพ้นระยะเวลา 60 วันดังกล่าวแล้ว สิทธิในการขายหุ้นคืนก็เกิดขึ้นอย่างสมบูรณ์ ผู้ถือหุ้นจะถอนความประสงค์ในการขายหุ้นคืนได้ก็ต่อเมื่อได้รับความยินยอมเป็นหนังสือจากบริษัท เท่านั้น แต่การคัดค้านสิทธิในการขายหุ้นคืนโดยบริษัทก่อนหน้าที่ผู้ถือหุ้นจะถอนความประสงค์ในการขายหุ้นคืนนั้นไม่ถือเป็นความยินยอมในการถอนหุ้นคืนตามความหมายนี้ นอกจากนี้ หากมีการยื่นคำร้องต่อศาลแล้ว การถอนความประสงค์ในการขายหุ้นคืนต้องได้รับอนุมัติจากศาลด้วย ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นถอนความประสงค์เพื่อต้องการดำเนินคดีกับบริษัทในศาลอื่น ศาลก็มักไม่อนุมัติให้ถอนความประสงค์

2.2.6 ผลของการใช้สิทธิขายหุ้นคืนต่อสถานะของผู้ถือหุ้น

นับตั้งแต่วันที่การควบหรือรวมกิจการมีผลบังคับใช้ ผู้ถือหุ้นซึ่งใช้สิทธิขายหุ้นคืนนั้นจะเสียสิทธิหรือประโยชน์ที่เคยมีอยู่กับหุ้นนั้น ซึ่งได้แก่ สิทธิในการออกเสียงลงคะแนน สิทธิในการรับเงินปันผล สถานะของผู้ถือหุ้นที่ใช้สิทธิขายหุ้นคืนนั้นคือมีสิทธิเรียกร้องทางการเงินต่อบริษัท ซึ่งลักษณะดังกล่าวคล้ายกับเป็นเจ้าของหุ้นของบริษัทมากกว่าผู้ถือหุ้น สิทธิเรียกร้อง (appraisal claim) สามารถโอนกันได้ แม้ว่าตัวหุ้นนั้นจะกลายเป็นตราสารเปลี่ยนมือไม่ได้ (nonnegotiable) ก็ตาม ส่วนบริษัทนั้นก็ถือว่าได้รับสิทธิในหุ้นมาโดยต้องจ่ายค่าหุ้น และอาจเสียสิทธิในหุ้นไปหากว่าภายหลังได้ให้ความยินยอมแก่ผู้ถือหุ้นในการถอนความประสงค์จะขายหุ้นคืนหรือผู้ถือหุ้นนั้นได้ถอนความประสงค์ (ในกรณีที่ไม่ต้องได้รับความยินยอมจากบริษัท)

3. การซื้อหุ้นคืนในประเทศออสเตรเลีย

กฎหมายออสเตรเลียมีบทบัญญัติอนุญาตให้บริษัทซื้อหุ้นของตนเองคืนได้ ครั้งแรกในปี ค.ศ.1989 แต่ในระยะแรกนั้นการซื้อหุ้นคืนกลับไม่ได้รับความนิยมนักเนื่องจาก กฎหมายได้กำหนดหลักเกณฑ์ไว้อย่างเข้มงวดทำให้มีบริษัทไม่กี่บริษัทที่มีคุณสมบัติเพียงพอที่จะซื้อหุ้นคืนได้ นอกจากนี้ การขาดความเข้าใจในแนวคิดของการซื้อหุ้นคืนก็เป็นเหตุผลหนึ่งที่ทำให้บริษัทต่างๆ ไม่ซื้อหุ้นของตนเอง กล่าวคือ ในระยะแรกนี้มักมีความสงสัยกันว่าการซื้อหุ้นคืนเป็นการกระทำที่ไม่สมควรกระทำ⁵⁵

⁵⁵ Grace V Dharmawan, Jason D Mitchell, "Australian buy back regulation – A cross – country comparison," Australian Journal of Corporate Law 12 (March 2001).

พัฒนาการของกฎหมายเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนของออสเตรเลียนั้นสามารถแบ่งออกได้เป็น 4 ระยะ ดังนี้⁵⁶

(1) ช่วงก่อนเดือนพฤศจิกายน 1989 เป็นระยะที่กฎหมายบริษัทของออสเตรเลียยึดถือหลักการดำรงรักษาทุนอย่างเคร่งครัด (the capital maintenance period) คือ มีบทบัญญัติห้ามมิให้บริษัทได้มาซึ่งหุ้นของตนเอง ซึ่งแม้จะมีบทบัญญัติเช่นนี้ก็ตาม บริษัทต่างๆ ก็ยังสามารถได้มาซึ่งหุ้นโดยทางอ้อม เช่นการได้มาโดยผ่านทางบริษัทในเครือ (associate companies) ทำให้เกิดข้อโต้แย้งเกี่ยวกับประสิทธิภาพของหลักการดำรงรักษาทุนจนนำไปสู่ข้อเสนอให้มีการแก้ไขกฎหมายให้บริษัทสามารถซื้อหุ้นของตนเองคืนได้

(2) ช่วงระยะเวลาตั้งแต่ พฤศจิกายน 1989 – ธันวาคม 1995 เป็นระยะเริ่มต้นของการอนุญาตให้บริษัทซื้อหุ้นของตนเองคืนได้ แต่มีกฎเกณฑ์ที่เข้มงวด มีขั้นตอนที่ยุ่งยากและซับซ้อน ตลอดจนมีค่าใช้จ่ายสูง ประกอบกับผู้ที่เกี่ยวข้องยังมีความเข้าใจในแนวคิดเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนไม่ดีพอ ดังนั้น ในช่วงนี้จึงมีการซื้อหุ้นคืนที่น้อยกว่าที่คาดไว้(ทั้งในด้านจำนวนครั้งและมูลค่าของการซื้อคืนในแต่ละครั้ง)

(3) ช่วงระยะเวลาตั้งแต่ ธันวาคม 1995 - กรกฎาคม 1998 เป็นระยะหลังจากที่มีการแก้ไขกฎหมายที่อนุญาตให้มีการซื้อหุ้นคืนฉบับแรก

กฎหมายที่แก้ไขใหม่นี้มีทั้งหมด 11 มาตรา(ฉบับก่อนมี 89 มาตรา) มีตัวอักษรลดลงจากฉบับก่อนที่มี 15,000 คำ เหลือเพียง 2,000 คำ เท่ากับลดลงถึง 85% โดยมีรายละเอียดการแก้ไขสรุปได้ดังนี้⁵⁷

- (ก) มีความยืดหยุ่นเกี่ยวกับข้อจำกัดในจำนวนหุ้นที่สามารถซื้อคืนได้
- (ข) ยกเลิกกฎเกณฑ์ที่กำหนดให้กรรมการต้องลงนามหนังสือรับรองความสามารถในการชำระหนี้(sign a solvency declaration) ซึ่งต้องยื่นพร้อมกับรายงานของผู้สอบบัญชี(auditor's report)
- (ค) หลักเกณฑ์เกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลให้กับผู้ถือหุ้นมีความยุ่งยากน้อยลง
- (ง) ยกเลิกหลักเกณฑ์ที่กำหนดให้มีความเห็นผู้เชี่ยวชาญ ข้อจำกัดเกี่ยวกับหุ้นหรือสิทธิอื่นๆ ที่เสนอขายในช่วงที่มีการซื้อหุ้นคืน และข้อกำหนดที่ให้จัดเตรียมเอกสารเพื่อให้ผู้

⁵⁶ เรื่องเดียวกัน.

⁵⁷ เรื่องเดียวกัน.

ถือหุ้นตรวจสอบได้ นอกจากนี้ กฎหมายยังยกเลิกหลักเกณฑ์เดิมซึ่งแบ่งแยกข้อกำหนดของบริษัทเอกชนและบริษัทมหาชนออกจากกันด้วย

(จ) มีบทบัญญัติอ้างอิงถึงบทบัญญัติมาตราอื่นๆ ของกฎหมายบริษัท เพื่อให้สามารถนำบทบัญญัติส่วนอื่นมาใช้ในการซื้อหุ้นคืนได้ด้วย

(4) ระยะเวลาปัจจุบัน คือเวลาดังแต่กรกฎาคม 1998 ถึงปัจจุบัน มีการแก้ไขกฎหมายเปลี่ยนแปลงไปจากหลักการเดิมเพียงเล็กน้อย ดังนี้

(ก) มีการรวบรวมและจัดเรียงมาตราใหม่

(ข) อนุญาตให้ซื้อหุ้นบุริมสิทธิที่ไถ่ถอนได้ (redeemable preference shares)

(ค) มีข้อกำหนดเกี่ยวกับความสามารถในการชำระหนี้ใหม่ในมาตรา 257A(a) ซึ่งกำหนดว่าการซื้อหุ้นคืนต้องไม่กระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัท

(ง) ยกเลิกหลักเกณฑ์ที่กำหนดให้ศาลต้องให้ความเห็นชอบ (confirmation) ในการลดทุนอันเนื่องมาจากการซื้อหุ้นคืน

(จ) ยกเลิกการซื้อหุ้นคืนวิธี "odd lot" และเปลี่ยนมาใช้วิธี "minimum holding" แทน⁵⁸

ปัจจุบัน บทบัญญัติเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนของออสเตรเลียบัญญัติไว้ใน Corporations Act 2001 Part 2J.1 Division 2 มาตรา 257A – 257J ซึ่งมีหลักเกณฑ์ มีดังนี้

3.1 เงื่อนไขทั่วไปสำหรับการซื้อหุ้นคืน

เงื่อนไขทั่วไปเป็นเงื่อนไขที่กฎหมายกำหนดไว้สำหรับการซื้อหุ้นคืนทุกประเภท มีดังนี้

3.1.1 การซื้อหุ้นคืนต้องไม่มีผลกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้

มาตรา 259A บัญญัติหลักการเกี่ยวกับการได้มาซึ่งหุ้นของตนเองไว้ว่า ห้ามมิให้บริษัทได้มาซึ่งหุ้นของตนเองเว้นแต่จะเป็นไปตามข้อยกเว้นที่กำหนดไว้ ซึ่งหนึ่งในข้อยกเว้นนั้นก็คือได้มาโดยวิธีการซื้อหุ้นคืนตามมาตรา 257A⁵⁹

⁵⁸ Corporations Act ให้คำนิยามของ "minimum holding buy back" ไว้ในมาตรา 9 ว่าหมายถึงการซื้อหุ้นคืนโดยบริษัทจดทะเบียนซึ่งเสนอซื้อหุ้นทั้งหมดที่ผู้ถือหุ้นคนใดคนหนึ่งถืออยู่ เนื่องจากหากไม่ซื้อทั้งหมดจะทำให้ผู้ถือหุ้นนั้นถือหุ้นไม่ครบหน่วยการซื้อขายตามหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์

⁵⁹ Corporations Act, Section 259A(a)

มาตรา 257A บัญญัติว่าบริษัทสามารถซื้อหุ้นของตนเองคืนได้หากว่า

- (a) การซื้อหุ้นคืนนั้นไม่กระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ และ
- (b) บริษัทได้ปฏิบัติตามกระบวนการและขั้นตอนต่างๆ ที่กำหนดไว้ในบทบัญญัติส่วนนี้

ตามนิยามของคำว่า "ความมีหนี้สินล้นพ้นตัว" (insolvency) ซึ่งบัญญัติไว้ในมาตรา 95 นั้น บริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัวเมื่อไม่สามารถชำระหนี้ที่ถึงกำหนดชำระได้ ในการพิจารณาว่าบริษัทสามารถชำระหนี้ได้หรือไม่นั้น ต้องพิจารณาถึงภาระหนี้ที่บริษัทมีในปัจจุบัน (existing debts) ซึ่งรวมถึงหนี้ในอนาคตอันใกล้ด้วย (debts within the near future) และวันถึงกำหนดชำระหนี้ นั้น เปรียบเทียบกับเงินสดที่บริษัทมีอยู่ในขณะนั้นและสิทธิเรียกร้องที่บริษัทมีและกำหนดการที่จะได้รับ

กฎหมายยังได้กำหนดข้อสันนิษฐานของการมีหนี้สินล้นพ้นตัวไว้ในมาตรา 588E ดังนี้

(1) เมื่อบริษัทเลิกกิจการและชำระบัญชี (being wound up) และพิสูจน์ได้ว่าบริษัทไม่สามารถชำระหนี้ได้ในช่วงระยะเวลา 12 เดือนก่อนที่จะยื่นคำร้องขอชำระบัญชี (application for winding up) ดังนั้น หากบริษัทซื้อหุ้นคืน และหลังจากนั้นภายในระยะเวลา 12 เดือนหลังจากการซื้อหุ้นคืนนั้นบริษัทยื่นคำร้องขอชำระบัญชี ก็ถือเป็นข้อสันนิษฐานได้ว่าในขณะที่บริษัทซื้อหุ้นคืนนั้นบริษัทอยู่ในภาวะมีหนี้สินล้นพ้นตัว อย่างไรก็ตามข้อสันนิษฐานนี้ไม่ใช่ข้อสันนิษฐานเด็ดขาด สามารถนำสืบหักล้างได้⁶⁰

(2) หากบริษัทไม่เก็บบันทึกทางการเงิน (financial records) ไว้ภายในระยะเวลาที่กฎหมายกำหนดไว้⁶¹ ก็สันนิษฐานได้ว่าบริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัวตลอดระยะเวลาที่บริษัทกระทำการฝ่าฝืนกฎหมายดังกล่าว⁶² เหตุผลที่กฎหมายกำหนดข้อสันนิษฐานข้อนี้ไว้เนื่องจาก มาตรา 588G กำหนดให้ต้องพิสูจน์ว่าในขณะที่เกิดภาระหนี้ (when debt was incurred) ซึ่งสำหรับกรณีนี้ คือ ซื้อหุ้นคืนนั้นบริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัวหรือไม่ ดังนั้น หากบริษัทไม่จัดเก็บบันทึกทาง

⁶⁰ Corporations Act, Section 588E(3)

⁶¹ Corporations Act, Section 286(2) กำหนดให้บริษัทเก็บบันทึกทางการเงินไว้ 7 ปี นับแต่ธุรกรรมนั้นเสร็จสิ้นลง (transaction covered by records complete).

⁶² Corporations Act, Section 588E(4)

การเงินไว้ก็เป็นการยากที่จะสามารถพิสูจน์ความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทในขณะก่อนหนี้ (incurred debt) ได้⁶³

มาตรา 588G⁶⁴ กำหนดให้กรรมการของบริษัทมีหน้าที่ป้องกันไม่ให้อัตราหนี้สินล้นพ้นตัวเนื่องจากซื้อหุ้นคืน แต่ไม่ได้หมายความว่าหากบริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัวในขณะซื้อหุ้นคืนแล้ว จะว่ากรรมการกระทำการฝ่าฝืนกฎหมายได้ทันที แต่กรรมการจะต้องรับผิดชอบเมื่อมีเหตุดังนี้ประกอบด้วย

(1) ในขณะที่บริษัทก่อนหนี้สิน มีเหตุอันสมควรสงสัยว่าบริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัว (reasonable grounds for suspecting insolvency) ซึ่งประเด็นเกี่ยวกับระดับความสงสัยนั้น ศาลสูง(the high court) วางบรรทัดฐานไว้ในคดี Queensland Bacon Pty Ltd v Rees(1996) 115 CLR 266 at 303 ว่าความสงสัย(suspecting) นั้นต้องมีระดับความแน่นอนมากกว่าการคาดคะเน (speculation) กล่าวคือ เหตุอันสมควรสงสัยว่าบริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัวนั้นต้องเป็นความเข้าใจที่ชัดเจนแน่นอน (positive feeling of actual apprehension) ว่าในขณะนั้นบริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัว⁶⁵

(2) กรรมการต้องตระหนัก(aware) ว่าในขณะที่มีการก่อหนี้สิน มีเหตุอันควรสงสัยว่าบริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัว หากกรรมการไม่ได้ตระหนักถึงเหตุอันควรสงสัยนั้น กรรมการก็ยังคงต้องรับผิดชอบ ถ้าวิญญูชน(reasonable person) ซึ่งมีตำแหน่งอย่างเดียวกันในบริษัท ในสถานการณ์เช่นนั้นย่อมตระหนักถึงเหตุอันควรสงสัยว่าบริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัว และวิญญูชนในที่นี้ก็คือ กรรมการที่มีความรู้ความสามารถในระดับปกติ(ordinary competent) ผู้ซึ่งมีความสามารถในการเข้าใจสถานะทางการเงินของบริษัท(ability to understand the company's financial status)⁶⁶

⁶³ Paul James, Ian Ramsay and Polat Siva, "Insolvent Trading – An Empirical Study," Research Report, 2004.

⁶⁴ มาตรา 588G(1A) กำหนดว่า การซื้อหุ้นคืนถือเป็นการก่อหนี้ (incurs debts) เมื่อบริษัททำสัญญาซื้อหุ้นคืน (when the buy-back agreement is entered)

⁶⁵ Paul James, Ian Ramsay and Polat Siva, "Insolvent Trading – An Empirical Study," Research Report, 2004.

⁶⁶ Metropolitan Fire Systems Pty Ltd v Miller(1997) 23 ACSR 699; Commonwealth Bank of Australia v Friedrich(1991) 9 ACLC 946; 5 ACSR 115.

กรรมการที่กระทำการฝ่าฝืนมาตรา 588G สามารถยกข้อโต้แย้งขึ้นกล่าวอ้างได้ 4 กรณี ดังนี้

(1) มีเหตุผลอันสมควรในการคาดหมาย ว่าบริษัทสามารถชำระหนี้ได้(reasonable ground to expect solvency) และแม้จะมีการก่อหนี้ขึ้นแล้วบริษัทก็จะยังคงมีความสามารถในการชำระหนี้ได้(remain solvent)

สำหรับข้อโต้แย้งนี้ กฎหมายใช้คำว่า "คาดหมาย"(expect) ต่างกับกรณีที่กฎหมายกำหนดเงื่อนไขไว้สำหรับการกระทำที่ฝ่าฝืนกฎหมาย ซึ่งใช้คำว่า "สงสัย" (suspect) โดยศาลในคดี Metropolitan Fire Systems Pty Ltd v Miller อธิบายว่า⁶⁷

"....."การสงสัย"(suspect) ในบางสิ่งนั้น ใช้ระดับความรู้(knowledge) หรือความตระหนัก(awareness) น้อยกว่า"การคาดหมาย" (expect) การคาดหมายนั้นต้องเป็นมากกว่า การคาดหวัง(hope)..... ในการยกข้อต่อสู้ขึ้นนั้นกรรมการต้องมีเหตุผลอันสมควรว่าบริษัทสามารถชำระหนี้เมื่อหนี้ขึ้นถึงกำหนดได้.."

(2) กรรมการได้คาดหมายบนพื้นฐานข้อมูล(expected on the basis information) ที่ได้รับจากบุคคลซึ่งมีหน้าที่ให้ข้อมูลนั้นว่าบริษัทมีความสามารถในการชำระหนี้ในขณะที่มีการก่อหนี้ และจะยังคงมีความสามารถในการชำระหนี้แม้จะได้ก่อหนี้ขึ้นแล้ว ทั้งนี้ กรรมการต้องมีเหตุผลอันสมควรในการเชื่อถือข้อมูล ซึ่งได้รับจากบุคคลอื่นซึ่งมีหน้าที่ให้ข้อมูลเกี่ยวกับความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทกับกรรมการ และกรรมการต้องมีเหตุผลอันสมควรในการเชื่อว่าบุคคลนั้นได้กระทำหน้าที่โดยสมบูรณ์แล้ว⁶⁸

(3) กรรมการไม่ได้ปฏิบัติหน้าที่(absence from management) ในขณะที่มีการก่อหนี้ เนื่องจากความเจ็บป่วย(illness) หรือเหตุผลที่ดีประการอื่น(other good reason)⁶⁹

(4) กรรมการได้กระทำการทุกวิถีทางที่เหมาะสมเพื่อป้องกันไม่ให้อำนาจการชำระหนี้ขึ้นแล้ว⁷⁰

⁶⁷ Paul James, Ian Ramsay and Polat Siva, "Insolvent Trading – An Empirical Study," Research Report, 2004.

⁶⁸ Corporations Act, Section 588H(3)

⁶⁹ Corporations Act, Section 588H(4)

⁷⁰ Corporations Act, Section 588H(6)

ผลของการซื้อหุ้นคืนโดยฝ่าฝืนข้อกำหนดเกี่ยวกับความสามารถในการชำระหนี้คือ

- (1) การกระทำการฝ่าฝืนกฎหมายในกรณีนี้นั้นไม่มีผลกระทบต่อความสมบูรณ์ของการซื้อหุ้นคืนและธุรกรรมอื่นๆที่เกี่ยวข้อง⁷¹
- (2) บุคคลที่เกี่ยวข้อง(involved person) กับการซื้อหุ้นคืนอาจต้องรับผิดชอบทั้งทางแพ่งและทางอาญา หากกระทำไปโดยมีเจตนาทุจริต⁷²
- (3) กรรมการของบริษัทซึ่งกฎหมายกำหนดให้มีหน้าที่ป้องกันไม่ให้บริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัวนั้นก็อาจต้องรับผิดชอบทั้งทางแพ่งและทางอาญา หากกระทำไปโดยมีเจตนาทุจริต⁷³

หน้าที่ในการป้องกันไม่ให้บริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัว(insolvency) เนื่องจากการซื้อหุ้นคืนนั้น เป็นหน้าที่ของกรรมการบริษัท หากบริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัวในขณะที่ซื้อหุ้นคืนหรือเนื่องจากการซื้อหุ้นคืนนั้นเป็นเหตุให้บริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัว กรรมการซึ่งเป็นกรรมการของบริษัทในขณะที่ซื้อหุ้นคืนต้องรับผิดชอบส่วนตัว(เป็นความรับผิดชอบทางแพ่งตามมาตรา 1317H) เว้นแต่จะพิสูจน์ได้ว่า ในขณะที่ซื้อหุ้นคืนนั้นมีเหตุอันควรที่จะคาดหมายหรือคาดการณ์โดยมีพื้นฐานมาจากข้อมูลที่ได้รับจากบุคคลที่มีหน้าที่ให้ข้อมูลว่าบริษัทมีความสามารถในการชำระหนี้ได้(solvent) และแม้จะมีการซื้อหุ้นคืนบริษัทก็จะยังคงมีความสามารถในการชำระหนี้ได้

3.1.2 หลัก 10/12 limit ⁷⁴ คือ ข้อจำกัดเกี่ยวกับจำนวนหุ้นที่ซื้อคืนในระยะเวลา 12 เดือน ต้องไม่เกิน 10% ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงของบริษัท

อย่างไรก็ตามข้อจำกัดนี้ไม่ใช่ข้อห้ามอย่างเด็ดขาด กล่าวคือ บริษัทอาจซื้อหุ้นของตนเองคืนเกินกว่า 10% ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงในช่วงระยะเวลา 12 เดือนได้โดยต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขตามที่กฎหมายกำหนดเพิ่มเติมบางประการ เช่น การซื้อหุ้นคืนในตลาดหลักทรัพย์และการซื้อหุ้นคืนโดยการเสนอซื้อจากผู้ถือหุ้นเป็นการทั่วไป หากบริษัทต้องการซื้อหุ้นคืนเกินข้อจำกัดนี้ต้องได้รับอนุมัติจากจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นโดยมติสามัญ ซึ่งโดยปกติการซื้อหุ้นคืนโดยวิธีดังกล่าวทั้ง 2 วิธีนั้นหากอยู่ภายใต้ข้อจำกัดเรื่องจำนวนหุ้นที่ซื้อคืนตามที่กล่าวมานั้นก็ไม่จำเป็นต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นแต่อย่างใด

⁷¹ Corporations Act, Section 259F(1)(a).

⁷² Corporations Act, Section 259F(3).

⁷³ Corporations Act, Section 588G.

⁷⁴ Corporations Act, Section 257B(4).

3.1.3 มติที่ประชุมผู้ถือหุ้น ที่กฎหมายกำหนดไว้สำหรับการซื้อหุ้นคืนมี 2 ประเภท คือ มติสามัญ(ordinary resolution) และมติพิเศษ(special / unanimous resolution) ทั้งนี้ กฎหมายกำหนดเงื่อนไขเรื่องมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นไว้แตกต่างกันสำหรับการซื้อหุ้นแต่ละประเภท

ในกรณีที่กฎหมายกำหนดว่าการซื้อหุ้นคืนต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น(general meeting) โดยมติสามัญ(ordinary resolution) นั้น เงื่อนไขของสัญญาซื้อหุ้นคืน(term of the buy – back agreement) ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นก่อนที่บริษัทจะทำสัญญาซื้อหุ้นคืน หรือสัญญาซื้อหุ้นคืนนั้นต้องระบุเป็นเงื่อนไขในสัญญาว่าสัญญาจะมีผลบังคับใช้ต่อเมื่อได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น⁷⁵

ก่อนที่บริษัทจะส่งหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขอมติสามัญในการซื้อหุ้นคืนบริษัทต้องสำเนาเอกสารดังต่อไปนี้ให้กับ ASIC(Australian Securities and Investment Council)

(1) หนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น และ

(2) เอกสารเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนซึ่งต้องแนบไปพร้อมกับหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น⁷⁶ เอกสารที่บริษัทต้องแนบไปพร้อมกับหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นนั้นต้องระบุข้อมูลต่างๆ ที่บริษัทเห็นว่าเป็นสาระสำคัญในการตัดสินใจลงคะแนนเสียง แต่บริษัทไม่ต้องเปิดเผยข้อมูลใดๆ ซึ่งไม่มีเหตุอันควรเปิดเผยเนื่องจากบริษัทได้เปิดเผยข้อมูลดังกล่าวต่อผู้ถือหุ้นไปก่อนหน้านี้แล้ว⁷⁷

สำหรับมติพิเศษหรือมติเอกฉันท์(special resolution / unanimous resolution) นั้น กฎหมายกำหนดว่าเฉพาะการซื้อหุ้นคืนโดยเฉพาะเจาะจง(selective buy-back) เท่านั้นที่ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น(general meeting) โดยมติดังใดอย่างหนึ่งใน 2 ประเภทประเภทนี้ ไม่ว่าจะการซื้อหุ้นคืนนั้นจะมีจำนวนเท่าใดก็ตาม⁷⁸

ก่อนที่บริษัทจะส่งหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขอมติในการซื้อหุ้นคืนโดยเฉพาะเจาะจง(selective buy-back) บริษัทต้องสำเนาเอกสารดังต่อไปนี้ให้กับ ASIC

(1) หนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น และ

⁷⁵ Corporations Act, Section 257C(1)

⁷⁶ Corporations Act, Section 257C(3)

⁷⁷ Corporations Act, Section 257C(2)

⁷⁸ Corporations Act, Section 257B(1)

(2) เอกสารเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนซึ่งต้องแนบไปพร้อมกับหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น⁷⁹ เอกสารที่บริษัทต้องแนบไปพร้อมกับหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นนั้นต้องระบุข้อมูลต่างๆ ที่บริษัทเห็นว่าเป็นสาระสำคัญในการตัดสินใจลงคะแนนเสียง แต่บริษัทไม่ต้องเปิดเผยข้อมูลใดๆ ซึ่งไม่มีเหตุอันควรเปิดเผยเนื่องจากบริษัทได้เปิดเผยข้อมูลดังกล่าวต่อผู้ถือหุ้นไปก่อนหน้านี้แล้ว⁸⁰

อย่างไรก็ตามASIC อาจยกเว้นให้บริษัทไม่ต้องปฏิบัติตามกระบวนการในการขอมติพิเศษหรือมติเอกฉันท์ได้ แต่การยกเว้นต้องทำเป็นหนังสือก่อนที่บริษัทจะทำสัญญาซื้อหุ้นคืนและต้องเป็นการยกเว้นให้โดยมีเงื่อนไข⁸¹

3.2 วิธีการซื้อหุ้นคืนและหลักเกณฑ์สำหรับการซื้อหุ้นคืนในแต่ละประเภท

กฎหมายออสเตรเลียมีการแบ่งแยกประเภทของการซื้อหุ้นคืนที่ละเอียดมาก กล่าวคือ กำหนดให้มีวิธีการซื้อหุ้นคืนไว้ถึง 5 ประเภท ซึ่งเป็นการแบ่งแยกประเภทที่ละเอียดมาก เช่น odd-lot และการซื้อหุ้นคืนตามโครงการซื้อหุ้นคืนจากพนักงานหรือลูกจ้างของบริษัท ซึ่งตามกฎหมายของบางประเทศ เช่น อังกฤษและฮ่องกงไม่มีการแบ่งเป็นอีกประเภทต่างหากแต่จะรวมอยู่ในประเภทของการซื้อหุ้นคืนวิธีการอื่นๆ

สำหรับหลักเกณฑ์และรายละเอียดของการซื้อหุ้นคืนทั้ง 5 ประเภทนั้น ดังนี้

3.2.1 การซื้อหุ้นคืนในตลาดหลักทรัพย์ (on – market buy – backs)

คือ การซื้อหุ้นคืนโดยบริษัทจดทะเบียนโดยผ่านระบบการซื้อขายของตลาดหลักทรัพย์⁸² ทั้งนี้ บริษัทจะสามารถซื้อหุ้นคืนในตลาดหลักทรัพย์ได้ก็ต่อเมื่อหุ้นของบริษัทนั้นมีการซื้อขายอย่างน้อย 5 วัน ในช่วงระยะเวลา 3 เดือน ก่อนที่จะมีการซื้อหุ้นคืน และราคารุ่นที่บริษัทซื้อคืนต้องไม่เกิน 5% ของราคาปิดเฉลี่ย 5 วันทำการซื้อขายล่าสุดก่อนหน้าที่จะมีการซื้อหุ้นคืน⁸³

⁷⁹ Corporations Act, Section 257D(3)

⁸⁰ Corporations Act, Section 257D(2)

⁸¹ Corporations Act, Section 257D(3)

⁸² Corporations Act, Section 9

⁸³ ASX Listing Rule, Rule 7.29 และ 7.33

การซื้อหุ้นคืนโดยวิธีนี้หากเกิน 10% ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงในช่วงระยะเวลา 12 เดือน ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นโดยมติสามัญ (ordinary resolution)⁸⁴

ในส่วนของการเปิดเผยข้อมูล Corporation Act กำหนดให้บริษัทที่จะดำเนินการซื้อหุ้นคืน ต้องยื่นเอกสารดังต่อไปนี้ให้กับ ASIC⁸⁵

(1) เอกสารที่บริษัทได้ยื่นกับ ASIC ก่อนที่บริษัทจะส่งหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นซึ่งได้แก่ หนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น (notice of the meeting) และเอกสารที่เกี่ยวข้องกับการซื้อหุ้นคืนซึ่งบริษัทต้องแนบไปพร้อมกับหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น

(2) หนังสือแสดงความจำนงที่จะซื้อหุ้นคืนของบริษัท(noticed of intended buy – back)

ทั้งนี้ บริษัทต้องยื่นเอกสารดังกล่าวให้กับ ASIC ล่วงหน้าอย่างน้อย 14 วันก่อนวันที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น (ในกรณีที่ซื้อหุ้นเกิน 10% ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงในช่วงระยะเวลา 12 เดือน) หรือวันที่บริษัททำสัญญาซื้อหุ้นคืน(กรณีที่ซื้อหุ้นไม่เกิน 10% ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงในช่วงระยะเวลา 12 เดือน)⁸⁶

3.2.2 การซื้อหุ้นคืนโดยการเสนอซื้อจากผู้ถือหุ้นเป็นการทั่วไป (equal access scheme) หมายถึง การซื้อหุ้นคืนซึ่งมีลักษณะดังนี้⁸⁷

(1) เป็นการเสนอซื้อเฉพาะหุ้นสามัญ (ordinary shares) เท่านั้น

(2) คำเสนอซื้อหุ้นคืนได้เสนอต่อผู้ถือหุ้นสามัญทุกคนในอัตราส่วนร้อยละของการถือหุ้นที่เท่าเทียมกัน

(3) ผู้ถือหุ้นทุกคนมีโอกาสที่เหมาะสมในการตอบรับคำเสนอนั้น

(4) การซื้อหุ้นคืนจะต้องยังไม่เริ่มต้นขึ้นจนกว่าระยะเวลาที่กำหนดไว้สำหรับการตอบรับคำเสนอจะได้สิ้นสุดลง

(5) เงื่อนไขของคำเสนอให้กับผู้ถือหุ้นทุกคนต้องเหมือนกัน เว้นแต่จะเป็นความแตกต่างในเรื่องดังต่อไปนี้ (ก) ความแตกต่างอันเนื่องมาจากข้อเท็จจริงที่ว่าหุ้นนั้นมีสิทธิได้รับเงินปันผลค้างรับ (accrued dividend entitlement) (ข) ความแตกต่างอันเนื่องมาจากว่าหุ้นนั้นมีเงินค่าหุ้น

⁸⁴ Corporations Act, Section 257B(1)

⁸⁵ Corporations Act, Section 257F(2)

⁸⁶ Corporations Act, Section 257F(1)

⁸⁷ Corporations Act, Section 257(2) และ (3)

ค้างจ่าย(amount remain unpaid) (ค) ข้อเสนอที่แตกต่างนั้นมีขึ้นเพื่อไม่ให้ผู้ถือหุ้นนั้นเหลือเศษหุ้น

การซื้อหุ้นคืนโดยวิธีนี้หากเกิน 10% ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงในช่วงระยะเวลา 12 เดือน ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นโดยมติสามัญ (ordinary resolution)⁸⁸

กฎหมายกำหนดให้บริษัทต้องยื่นเอกสารดังต่อไปนี้ให้กับ ASIC⁸⁹

(1) เอกสารที่บริษัทได้ยื่นกับ ASIC ก่อนที่บริษัทจะส่งหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นซึ่งได้แก่ หนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น (notice of the meeting) และเอกสารที่เกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนซึ่งบริษัทต้องแนบไปพร้อมกับหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น

(2) หนังสือแสดงความจำนงที่จะซื้อหุ้นคืนของบริษัท(noticed of intended buy – back)

(3) เอกสารที่ระบุเงื่อนไขของคำเสนอและเอกสารซึ่งต้องแนบไปพร้อมกับคำเสนอ ทั้งนี้เอกสารดังกล่าวต้องยื่นให้กับ ASIC ล่วงหน้าอย่างน้อย 14 วันก่อนวันที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น (ในกรณีที่ซื้อหุ้นเกิน 10% ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงในช่วงระยะเวลา 12 เดือน) หรือวันที่บริษัททำสัญญาซื้อหุ้นคืน(กรณีที่ซื้อหุ้นไม่เกิน 10% ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงในช่วงระยะเวลา 12 เดือน)⁹⁰

3.2.3 โครงการซื้อหุ้นคืนจากพนักงานหรือลูกจ้างของบริษัท (employee share scheme) หมายถึง โครงการซื้อหุ้นคืนที่มีลักษณะดังนี้⁹¹

(1) มีวัตถุประสงค์ที่จะได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทโดยหรือในนามของ

- พนักงานหรือลูกจ้างของบริษัทหรือกลุ่มบริษัท(related body corporate)⁹² หรือ
- กรรมการของบริษัทหรือกลุ่มบริษัท(related body corporate) ซึ่งได้รับผลตอบแทน

⁸⁸ Corporations Act, Section 257B(1)

⁸⁹ Corporations Act, Section 257F(2)

⁹⁰ Corporations Act, Section 257F(1)

⁹¹ Corporations Act, Section 9

⁹² ตาม Corporations Act, S.50 นั้น "Related body corporate" หมายถึง กลุ่มบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกันในลักษณะดังนี้ (1) บริษัทหนึ่งถือหุ้นใหญ่ในอีกบริษัทหนึ่ง (holding company) (2) บริษัทหนึ่งเป็นบริษัทในเครือ(subsidiary company)ของอีกบริษัทหนึ่ง (3) บริษัทหนึ่งเป็นบริษัทในเครือของบริษัทตามข้อ(1)

เป็นเงินเดือนหรือมีตำแหน่งหน้าที่การงานในบริษัทหรือกลุ่มบริษัท

(2) ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น

การซื้อหุ้นคืนโดยวิธีนี้หากเกิน 10% ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงในช่วงระยะเวลา 12 เดือน ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นโดยมติสามัญ (ordinary resolution)⁹³

กฎหมายกำหนดให้บริษัทต้องยื่นเอกสารดังต่อไปนี้ให้กับ ASIC⁹⁴

(1) เอกสารที่บริษัทได้ยื่นกับ ASIC ก่อนที่บริษัทจะส่งหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นซึ่งได้แก่ หนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น (notice of the meeting) และเอกสารที่เกี่ยวข้องกับการซื้อหุ้นคืนซึ่งบริษัทต้องแนบไปพร้อมกับหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น

(2) หนังสือแสดงความจำนงที่จะซื้อหุ้นคืนของบริษัท(noticed of intended buy – back) ทั้งนี้เอกสารดังกล่าวต้องยื่นให้กับ ASIC ล่วงหน้าอย่างน้อย 14 วันก่อนวันที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น (ในกรณีที่ซื้อหุ้นเกิน 10% ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงในช่วงระยะเวลา 12 เดือน) หรือวันที่บริษัททำสัญญาซื้อหุ้นคืน(กรณีที่ซื้อหุ้นไม่เกิน 10% ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงในช่วงระยะเวลา 12 เดือน)⁹⁵

ทั้งนี้เอกสารดังกล่าวต้องยื่นให้กับ ASIC ล่วงหน้าอย่างน้อย 14 วันก่อนวันที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น (ในกรณีที่ซื้อหุ้นเกิน 10% ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงในช่วงระยะเวลา 12 เดือน) หรือวันที่บริษัททำสัญญาซื้อหุ้นคืน(กรณีที่ซื้อหุ้นไม่เกิน 10% ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงในช่วงระยะเวลา 12 เดือน)⁹⁶

3.2.4 minimum holding buy –back หมายถึง การซื้อหุ้นคืนโดยบริษัทจดทะเบียน ซึ่งเสนอซื้อหุ้นทั้งหมดที่ผู้ถือหุ้นคนใดคนหนึ่งถืออยู่ เนื่องจากหุ้นที่ผู้ถือหุ้นนั้นถืออยู่มีจำนวนน้อยกว่าหน่วยการซื้อขายตามที่กฎหมายเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์กำหนดไว้⁹⁷

⁹³ Corporations Act, S.257B(1)

⁹⁴ Corporations Act, S.257F(2)

⁹⁵ Corporations Act, S.257F(1)

⁹⁶ Corporations Act, S.257F(1)

⁹⁷ Corporation Act, Section 9

การซื้อขายหุ้นโดยวิธีนี้กฎหมายไม่ได้กำหนดเงื่อนไขหรือกระบวนการไว้ดังเช่นการซื้อขายหุ้นโดยวิธีอื่น กล่าวคือ ไม่ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ไม่ต้องยื่นเอกสารใดๆต่อ ASIC

อย่างไรก็ตาม หุ้นที่บริษัทซื้อคืนมานั้น ห้ามบริษัทนำออกจำหน่ายอีกครั้ง⁹⁸ และหุ้นที่ซื้อคืนมานั้นถือว่าถูกยกเลิกทันทีที่โอนเป็นของบริษัท⁹⁹ และบริษัทต้องแจ้งต่อ ASIC เกี่ยวกับการยกเลิกหุ้นตามแบบฟอร์มที่กฎหมายกำหนดไว้เช่นเดียวกับการซื้อหุ้นโดยวิธีอื่นด้วย¹⁰⁰

3.2.5 การซื้อหุ้นคืนโดยเฉพาะเจาะจง (selective buy-back) หมายถึง การซื้อหุ้นคืนประเภทที่ไม่ใช่ที่กล่าวมาทั้ง 4 ข้อข้างต้น

การซื้อขายหุ้นคืนโดยเฉพาะเจาะจง (selective buy-back) นั้น ไม่ว่าจะการซื้อหุ้นคืนนั้นจะมีจำนวนเท่าใดก็ตาม¹⁰¹ สัญญาซื้อหุ้นคืนโดยเฉพาะเจาะจง (selective buy-back) ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นโดยเป็นมติอย่างใดอย่างหนึ่งดังนี้ (1) มติพิเศษ (special resolution) ซึ่งผู้ถือหุ้นที่ถูกเสนอซื้อหุ้นคืนและบุคคลเกี่ยวโยงกับผู้ถือหุ้นนั้นไม่ได้ออกเสียงในมตินั้น หรือ (2) มติเอกฉันท์ (unanimous resolution) ซึ่งคือมติที่ได้รับความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้นสามัญทุกคน (ordinary shareholder)

กฎหมายกำหนดให้บริษัทต้องยื่นเอกสารดังต่อไปนี้ให้กับ ASIC¹⁰²

(1) เอกสารที่บริษัทได้ยื่นกับ ASIC ก่อนที่บริษัทจะส่งหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นซึ่งได้แก่หนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น (notice of the meeting) และเอกสารที่เกี่ยวข้องกับการซื้อหุ้นคืนซึ่งบริษัทต้องแนบไปพร้อมกับหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น

(2) หนังสือแสดงความจำนงที่จะซื้อหุ้นคืนของบริษัท (noticed of intended buy - back)

(3) เอกสารที่ระบุเงื่อนไขของคำเสนอและเอกสารซึ่งต้องแนบไปพร้อมกับคำเสนอ

ทั้งนี้เอกสารดังกล่าวต้องยื่นให้กับ ASIC ล่วงหน้าอย่างน้อย 14 วันก่อนวันที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น¹⁰³

⁹⁸ Corporation Act, Section 257H(1)

⁹⁹ Corporation Act, Section 257H(3)

¹⁰⁰ Corporation Act, Section 254Y

¹⁰¹ Corporations Act, Section 257B(1)

¹⁰² Corporations Act, Section 257F(2)

3.3 วิธีปฏิบัติเกี่ยวกับหุ้นที่ซื้อคืน

เมื่อบริษัททำสัญญาซื้อหุ้นคืน สิทธิต่างๆ ที่ติดอยู่กับหุ้นนั้นระงับลงชั่วคราว (suspend) และหากต่อมาสัญญาซื้อหุ้นคืนนั้นถูกยกเลิกหรือสิ้นสุดลง(terminated) หุ้นนั้นก็กลับมามีสิทธิเช่นเดิม¹⁰⁴

หุ้นที่บริษัทซื้อคืนมานั้น กฎหมายกำหนดว่าห้ามจำหน่าย(dispose) หากบริษัทฝ่าฝืน โดยนำหุ้นที่ซื้อมาจำหน่ายอีกครั้งสัญญาจำหน่ายหุ้นนั้นเป็นโมฆะ(void)¹⁰⁵

ทั้งนี้ สถานะของหุ้นที่ซื้อคืนมานั้น กฎหมายกำหนดว่าทันทีที่มีการจดทะเบียนโอนหุ้น (registration of the transfer) เป็นของบริษัท ถือว่าหุ้นนั้นถูกยกเลิก(cancelled) ทันที¹⁰⁶ โดยภายใน 1 เดือนนับแต่มีการยกเลิกหุ้น บริษัทต้องรายงานการยกเลิกหุ้นต่อ ASIC ตามแบบฟอร์มที่กำหนดซึ่งระบุข้อมูลดังนี้ (1) จำนวนหุ้นที่ยกเลิก (2) จำนวนเงินทั้งหมด(รวมทั้งการจ่ายผลตอบแทนด้วยอย่างอื่นที่ไม่ใช่เงิน) ที่บริษัทใช้สำหรับการยกเลิกหุ้น (3) จำนวนเงิน(รวมทั้งการจ่ายผลตอบแทนด้วยอย่างอื่นที่ไม่ใช่เงิน) ที่บริษัทใช้ในการซื้อหุ้นคืน (4) ในกรณีที่บริษัทมีหุ้นหลายประเภท ต้องระบุประเภทของหุ้นที่ยกเลิกด้วย¹⁰⁷

3.4 มาตรการป้องกันความเสียหายต่อบุคคลที่เกี่ยวข้อง

3.4.1 มาตรการเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูล

(1) ข้อกำหนดให้บริษัทยื่นเอกสารให้กับ ASIC

ในการซื้อหุ้นคืนทุกประเภท(ยกเว้นการซื้อหุ้นคืนแบบ minimum holding) บริษัทต้องยื่นหนังสือแสดงเจตนาที่จะซื้อหุ้นคืน(Notice of intended buy-back) ให้กับ ASIC อย่างน้อยล่วงหน้า 14 วัน ก่อนวันที่จะได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นหรือวันทำสัญญาซื้อหุ้นคืน แล้วแต่กรณี

¹⁰³ Corporations Act, S.257F(1)

¹⁰⁴ Corporations Act, S.257H

¹⁰⁵ Corporation Act, S.257H

¹⁰⁶ Corporation Act, S.257H

¹⁰⁷ Corporation Act, S.254Y

เอกสารที่ต้องยื่นต่อ ASIC ได้แก่ เอกสารดังนี้

- (ก) สำเนาหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นและเอกสารอื่นๆ ที่เกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนซึ่งต้องแนบไปพร้อมกับหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น
- (ข) สำเนาเอกสารซึ่งระบุเงื่อนไขของคำเสนอและเอกสารอื่นๆ ซึ่งต้องแนบไปพร้อมกับคำเสนอ
- (ค) หนังสือแสดงเจตนาว่าบริษัทจะดำเนินการซื้อหุ้นคืน

เมื่อ ASIC ได้รับเอกสารแล้วจะตรวจสอบดูว่าเอกสารครบถ้วนหรือไม่และการซื้อหุ้นคืนนั้นเป็นการกระทำที่ไม่สามารถยอมรับได้(unacceptable circumstance)หรือไม่ หาก ASIC เห็นว่ามีความผิดพลาดเกี่ยวเอกสารที่บริษัทยื่นมาก็อาจส่งคืน บริษัทต้องดำเนินการแก้ไขและนำไปยื่นใหม่ หากบริษัทไม่ดำเนินการแก้ไขแต่กลับดำเนินการซื้อหุ้นคืนต่อไป การซื้อหุ้นคืนนั้นก็ไม่มีผลสมบูรณ์ตามกฎหมาย(invalidated) เนื่องจากเป็นการกระทำที่ฝ่าฝืนมาตรา 259A และบุคคลที่เกี่ยวข้อง(involved) กับการซื้อหุ้นคืนที่ฝ่าฝืนกฎหมายของบริษัทก็อาจมีความผิด

(2) ข้อกำหนดให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลให้กับผู้ถือหุ้น

Corporation Act กำหนดว่าบริษัทต้องเปิดเผยข้อมูลที่เป็นสาระสำคัญในการพิจารณาและตัดสินใจว่าจะออกเสียงยอมรับมติซื้อหุ้นคืนตามมาตรา 257C(2) หรือการพิจารณาว่าจะตอบรับคำเสนอซื้อหุ้นคืนของบริษัทตามมาตรา 257D(2) หรือไม่ แต่ไม่ได้ระบุชี้ชัดลงไปว่าข้อมูลดังกล่าวควรประกอบด้วยอะไรบ้าง

ASIC Policy Statements[PS110] กำหนดว่าข้อมูลที่เป็นสาระสำคัญในการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นซึ่งบริษัทควรส่งให้กับผู้ถือหุ้น ควรมีข้อมูลดังต่อไปนี้เป็นอย่างน้อย

- จำนวนหุ้นที่บริษัทจะซื้อคืน
- อัตราส่วนของหุ้นที่บริษัทจะซื้อคืน
- รายละเอียดและเงื่อนไขของสัญญาซื้อหุ้นคืน
- ราคาหุ้นที่เสนอซื้อคืนหรือสูตรการคำนวณราคาอย่างง่าย(simple formula to calculate the price)
- เหตุผลของการซื้อหุ้นคืน
- ผลประโยชน์ซึ่งกรรมการของบริษัทได้รับจากสัญญาซื้อหุ้นคืน
- ผลกระทบทางการเงิน(financial effect) จากการใช้หุ้นคืนต่อบริษัท
- แหล่งเงินทุนที่ใช้ในการซื้อหุ้นคืน(source of the funds)

- สำหรับการซื้อหุ้นคืนตามโครงการซื้อหุ้นคืน(buy –back scheme) หรือการซื้อหุ้นคืนในตลาดหลักทรัพย์(on – market buy-back) ต้องระบุวันเริ่มต้นของการซื้อหุ้นคืน
- สำหรับการซื้อหุ้นคืนโดยเฉพาะเจาะจง ต้องระบุผลกระทบจากการซื้อหุ้นคืนต่ออำนาจในการควบคุมบริษัท (control of the company)
- สำหรับการซื้อหุ้นคืนโดยเฉพาะเจาะจง ต้องระบุตัว(identity) ผู้ถือหุ้นที่บริษัทจะซื้อหุ้นคืนด้วย
- สำหรับการซื้อหุ้นคืนโดยเฉพาะเจาะจง ต้องระบุผลดีผลเสียในการอนุมัติ (approving) ให้บริษัทซื้อหุ้นคืน
- ถ้ามีกฎหมายกำหนดให้บริษัทต้องจัดส่งงบการเงินที่ได้รับการตรวจสอบแล้ว(audited financial statements) ให้กับผู้ถือหุ้น บริษัทต้องจัดส่งงบการเงินฉบับล่าสุดให้ผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ แม้ว่าบริษัทจะได้จัดส่งให้ผู้ถือหุ้นแล้วก็ตามบริษัทก็ต้องจัดส่งให้ผู้ถือหุ้นอีกครั้งด้วย
- ถ้าบริษัทเป็นบริษัทจดทะเบียน ต้องเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับราคาตลาดของหุ้น และข้อมูลอื่นๆ ที่ ASX Listing Rules กำหนดให้เปิดเผยเพิ่มเติมอีกด้วย

(3) Continuous Disclosure บัญญัติไว้ใน Chapter 6CA กำหนดหน้าที่ในการเปิดเผยข้อมูลที่เป็นสาระสำคัญไว้ว่า หากบริษัทมีข้อมูลซึ่งยังไม่เป็นที่แพร่หลาย(not generally available) และเป็นข้อมูลซึ่งวิญญูชน(reasonable person) คาดหมาย(expect) ว่าหากเป็นที่แพร่หลายจะมีผลกระทบต่อราคาหรือมูลค่าหุ้น¹⁰⁸

ส่วนหน่วยงานที่บริษัทต้องแจ้งข้อมูล คือ ถ้าเป็นบริษัทจดทะเบียน และมีบทบัญญัติของ Listing Rule กำหนดให้มีการแจ้งข้อมูลเกี่ยวกับเหตุการณ์บางอย่างไว้ บริษัทก็ต้องแจ้งข้อมูลนั้นต่อตลาดหลักทรัพย์ แต่หาก Listing Rule ไม่ได้กำหนดให้มีการแจ้งข้อมูลในเรื่องนั้นไว้หรือบริษัทไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียน บริษัทก็ยังคงต้องมีหน้าที่แจ้งข้อมูลนั้นต่อ ASIC¹⁰⁹

บทลงโทษสำหรับการฝ่าฝืนมาตรานี้มีทั้งโทษทางอาญา (มาตรา 1311(1)) และโทษทางแพ่ง(มาตรา 1317E)

¹⁰⁸ Corporation Act, Section 674(2) และ Section 675(2)

¹⁰⁹ Corporation Act, Section 674(1) และ Section 675

ส่วนบุคคลที่เกี่ยวข้อง(involved)¹¹⁰ กับการกระทำการฝ่าฝืนบทบัญญัติในเรื่องนี้ก็อาจจะได้รับโทษทางแพ่งตามมาตรา 1317E แต่หากบุคคลที่เกี่ยวข้องนี้สามารถพิสูจน์ได้ว่าตนได้กระทำการทุกวิธีการเพื่อให้แน่ใจได้ว่าบริษัทได้ปฏิบัติหน้าที่ในการแจ้งข้อมูลแล้วและหลังจากกระทำการดังกล่าวแล้วเชื่อโดยมีเหตุอันควรว่าบริษัทได้แจ้งข้อมูลตามที่กฎหมายกำหนดแล้ว ก็ไม่ถือว่าได้กระทำการฝ่าฝืนกฎหมาย

3.4.2 ผลของการซื้อหุ้นคืนโดยไม่ปฏิบัติตามกระบวนการที่กฎหมายกำหนดไว้

หลักการของกฎหมายบริษัทของออสเตรเลีย มีว่าห้ามมิให้บริษัทได้มาซึ่งหุ้นของตนเอง เว้นแต่จะเป็นไปตามข้อยกเว้นที่กฎหมายกำหนดไว้ ซึ่งการซื้อหุ้นคืนก็เป็นข้อยกเว้นหนึ่งที่ทำให้บริษัทสามารถได้มาซึ่งหุ้นของตนเองได้ ทั้งนี้ การซื้อหุ้นคืนดังกล่าวต้องเป็นการซื้อหุ้นคืนที่ได้ปฏิบัติตามเงื่อนไขและกระบวนการที่กฎหมายกำหนดไว้อย่างถูกต้องด้วยจึงจะถือเป็นข้อยกเว้น¹¹¹

หากบริษัทซื้อหุ้นคืนโดยไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขและกระบวนการที่กฎหมายกำหนดไว้ ถือว่าการซื้อหุ้นคืนดังกล่าวเป็นการกระทำที่ฝ่าฝืนกฎหมาย(contravention) ซึ่งมีผลดังนี้¹¹²

- ผลต่อบริษัทบริษัท คือ บริษัทไม่มีความผิดเนื่องมาจากการกระซื้อหุ้นคืนที่ฝ่าฝืนกฎหมายนั้น(company is not guilty of an offence)
- ผลต่อนิติกรรมที่เกี่ยวข้องการซื้อหุ้นคืนที่ฝ่าฝืนกฎหมาย คือ การซื้อหุ้นคืนที่ฝ่าฝืนกฎหมายไม่มีผลกระทบต่อความสมบูรณ์(validity)ของการได้มาซึ่งหุ้นนั้นหรือสัญญาหรือนิติกรรมใดๆ ที่เกี่ยวข้อง

¹¹⁰ มาตรา 79 ให้คำนิยามคำว่า“บุคคลที่เกี่ยวข้อง”(involved) กับการกระทำฝ่าฝืนกฎหมายว่าหมายถึง บุคคลซึ่งกระทำการดังนี้

(ก) ให้ความช่วยเหลือ(aided) หรือยุยงส่งเสริม(abetted) หรือให้คำแนะนำ (counseled) หรือจัดการ(procured)ให้มีการกระทำที่ฝ่าฝืนกฎหมายนั้น หรือ

(ข) จูงใจ(induced)ให้มีการกระทำการฝ่าฝืนกฎหมาย ไม่ว่าจะโดยการขู่เข็ญ(threats) หรือให้คำมั่นสัญญาใดๆ(promises) หรือโดยวิธีการใดๆ (otherwise)

(ค) กระทำการ(act) หรือละเว้นกระทำการ(omission) ไม่ว่าจะโดยตรงหรืออ้อม โดยรู้ว่ามีส่วนเกี่ยวข้องกับการกระทำที่ฝ่าฝืนกฎหมายนั้น

(ง) สมคบ(conspired) กับบุคคลอื่น ทำให้เกิด(effect)การกระทำการฝ่าฝืนกฎหมาย

¹¹¹ Corporation Act, Section 259A

¹¹² Corporation Act, Section 259F

- ผลต่อกรรมการและพนักงานของบริษัท บุคคลใดๆ ที่เกี่ยวข้อง (involved) กับการกระทำที่ฝ่าฝืนกฎหมายของบริษัท มีความผิดต้องรับโทษปรับทางแพ่ง(civil penalty) ดังนั้น หากกรรมการหรือพนักงานของบริษัทเข้าไปมีส่วนเกี่ยวข้องกับการซื้อหุ้นคืนที่ฝ่าฝืนกฎหมายก็อาจต้องมีความผิดตามที่กฎหมายกำหนดไว้

3.4.3 อำนาจของศาลในการยับยั้งการกระทำที่ฝ่าฝืนกฎหมาย

Corporation Act ให้อำนาจศาลในการสั่งห้ามกระทำการ(injunction) ที่เป็นการฝ่าฝืน หรือจะฝ่าฝืนกฎหมายนี้ได้ตามเงื่อนไขที่ศาลเห็นสมควร ทั้งนี้ โดยการร้องขอจาก ASIC (Australian Securities Council and Investment) หรือบุคคลผู้ได้รับผลกระทบจากการกระทำดังกล่าว(person whose interests have been, are or would be affected by the conduct)¹¹³ โดยศาลอาจสั่งให้บุคคลที่กระทำการฝ่าฝืนกฎหมายชดใช้ค่าเสียหายให้กับบุคคลที่ได้รับผลกระทบจากการกระทำนั้นไปพร้อมกับการสั่งห้ามกระทำการ หรืออาจสั่งให้ชดใช้ค่าเสียหายแทนการสั่งห้ามการกระทำดังกล่าวก็ได้

สำหรับ “บุคคลที่ได้รับผลกระทบจากการกระทำดังกล่าว” ในส่วนที่เกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนนั้น กฎหมายกำหนดไว้ว่าการซื้อหุ้นคืนที่เป็นการฝ่าฝืนมาตรา 257A(1)(a) กล่าวคือ เป็นการซื้อหุ้นคืนที่กระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัท ถือเป็นกรกระทำที่กระทบต่อประโยชน์ของเจ้าหนี้และผู้ถือหุ้นของบริษัท¹¹⁴ ดังนั้น หากบริษัทดำเนินการซื้อหุ้นคืนหรือจะดำเนินการซื้อหุ้นคืนโดยการซื้อหุ้นคืนนั้นอาจเป็นเหตุให้บริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัว นอกเหนือจาก ASIC แล้ว เจ้าหนี้หรือผู้ถือหุ้นของบริษัทก็อาจร้องขอต่อศาลให้ศาลสั่งระงับการกระทำดังกล่าวได้

3.5 การซื้อหุ้นคืนกับการเปลี่ยนแปลงอำนาจในการควบคุมบริษัท

สำหรับบริษัทจดทะเบียน หรือบริษัทที่ไม่ใช่บริษัทจดทะเบียนแต่มีผู้ถือหุ้นเกินกว่า 50 คน กฎหมายบริษัทกำหนดข้อห้ามในการได้มาซึ่งสิทธิออกเสียงเพิ่มดังนี้¹¹⁵

¹¹³ Corporation Act, S.1324

¹¹⁴ Corporation Act, S.1324(1A)(b)

¹¹⁵ Corporation Act, Section 606(1)

- (1) ผู้ถือหุ้นซึ่งเดิมมีสิทธิออกเสียง 20% หรือน้อยกว่า ได้มาซึ่งสิทธิออกเสียงเพิ่มขึ้นเกินกว่า 20%
- (2) ผู้ถือหุ้นซึ่งถือหุ้นมากกว่า 20% ได้มาซึ่งสิทธิออกเสียงเพิ่มขึ้นไม่เกิน 90%

อย่างไรก็ตาม บุคคลอาจได้มาซึ่งสิทธิออกเสียงเกินข้อจำกัดดังกล่าวได้หากได้รับยกเว้นตามที่กฎหมายบัญญัติไว้ ซึ่งการซื้อหุ้นคืนก็เป็นข้อยกเว้นประการหนึ่งซึ่งกฎหมายอนุญาตไว้¹¹⁶ แต่หาก ASIC หรือผู้ที่ได้รับผลกระทบจากการซื้อหุ้นคืนเห็นว่ากรซื้อหุ้นคืนนั้นเป็นการกระทำที่ไม่เหมาะสม(unreasonable) ก็อาจยื่นคำร้องต่อ The Takeovers Panel เพื่อออกประกาศ (declaration) ว่าการซื้อหุ้นคืนนั้นเป็นการได้มาหรือการกระทำซึ่งไม่สามารถยอมรับได้ (unacceptable acquisition or conduct)¹¹⁷

4. การซื้อหุ้นคืนในประเทศสิงคโปร์

เดิมกฎหมายบริษัทของประเทศสิงคโปร์ห้ามมิให้บริษัทซื้อหุ้นของตนเองคืน แต่ต่อมาได้มีการแก้ไขกฎหมาย โดย The Companies Act (Amendment) Act 38/1998 ซึ่งมีผลใช้บังคับเมื่อวันที่ 12 ตุลาคม 1998 อนุญาตให้บริษัทสามารถซื้อหุ้นของตนเองคืนได้ภายใต้เงื่อนไขที่กฎหมายกำหนดไว้ ดังนี้

4.1 เงื่อนไขทั่วไปสำหรับการซื้อหุ้นคืน

หมายถึง เงื่อนไขที่ใช้บังคับกับการซื้อหุ้นคืนทุกประเภท ซึ่งได้แก่

4.1.1 ข้อบังคับของบริษัท(articles) ต้องอนุญาตไว้อย่างชัดเจน(expressly permitted) ให้สามารถซื้อหุ้นคืนได้¹¹⁸

4.1.2 ข้อจำกัดเกี่ยวกับจำนวนหุ้นที่ซื้อคืนในช่วงระยะเวลาหนึ่ง(relevant period) ต้องไม่เกิน 10% ของหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายแล้ว(issued ordinary share)¹¹⁹

¹¹⁶ Corporation Act, Section 606(1A) และ Section 611

¹¹⁷ Corporation Act, Section 657C(2)

¹¹⁸ Companies Act, Section 76B(1)

"ช่วงเวลาหนึ่ง"(relevant period) นั้นหมายถึง ช่วงระยะเวลาระหว่างการประชุมสามัญประจำปีของบริษัทครั้งสุดท้าย(last annual general meeting) หรือหากไม่มีการประชุมดังกล่าวก็ให้เริ่มนับตั้งแต่วันที่กฎหมายกำหนดให้มีการจัดประชุมขึ้น(the date it was required by law to be held) ก่อนที่จะได้รับอนุมัติให้ซื้อหุ้นคืน และสิ้นสุดลงในวันประชุมสามัญประจำปีครั้งต่อไปหรือวันที่กฎหมายกำหนดให้มีการจัดประชุมขึ้น (หลังจากได้รับอนุมัติให้ซื้อหุ้นคืน)

สำหรับจำนวนหุ้นซึ่งกฎหมายจำกัดให้ซื้อได้ไม่เกิน 10% นั้น ให้คำนวณจากจำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายแล้ว ณ วันใดวันหนึ่งดังนี้ (1) วันที่มีการประชุมสามัญประจำปีครั้งล่าสุดหรือวันที่กฎหมายกำหนดให้มีการจัดประชุมก่อนที่จะมีมติให้ซื้อหุ้นคืน หรือ (2) วันที่มีมติให้ซื้อหุ้นคืน แล้วแต่วันใดจะเกิดขึ้นก่อน อย่างไรก็ตาม ในระหว่าง "relevant period" นั้น หากศาลมีคำสั่งยืนยันการลดทุนตามมาตรา 73(4) ก็ต้องคำนวณจำนวนหุ้นภายหลังศาลมีคำสั่งยืนยันการลดทุนแล้ว¹²⁰

4.2 วิธีการซื้อหุ้นคืนและรายละเอียดของหลักเกณฑ์การซื้อหุ้นคืนแต่ละประเภท

บริษัทอาจซื้อหุ้นของตนเองคืนได้ทั้งในและนอกตลาดหลักทรัพย์ โดยอาจจำแนกประเภทของการซื้อหุ้นคืนได้เป็น 4 ประเภท ดังนี้

4.2.1 การซื้อหุ้นคืนนอกตลาดหลักทรัพย์โดยการเสนอซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นเป็นการทั่วไป (off-market acquisition on an equal access scheme)¹²¹

วิธีการนี้สามารถใช้ได้กับทั้งบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทที่ไม่ใช่บริษัทจดทะเบียน¹²² กฎหมายวางหลักเกณฑ์การซื้อหุ้นคืนวิธีนี้ไว้ดังนี้

¹¹⁹ Companies Act, Section 76(B)(3)

¹²⁰ Companies Act, Section 76(B)(4)

¹²¹ Companies Act, Section 76C

¹²² Companies Act, Section 76C(1)

(1) ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น(general meeting) ซึ่งไม่ได้ระบุไว้ชัดเจนว่า มติที่ได้รับต้องเป็นมติประเภทไหน ดังนั้น หากข้อบังคับของบริษัทไม่ได้ระบุไว้เป็นอย่างอื่น มติอนุมัติให้ซื้อหุ้นคืนโดยวิธีนี้ก็คือมติสามัญ(ordinary resolution) เท่านั้น

มติอนุญาตให้ซื้อหุ้นคืนต้องระบุรายละเอียด ดังนี้¹²³ (1) จำนวนหุ้นหรืออัตราส่วนของทุนเรือนหุ้นที่กำหนดแล้ว(ordinary issued share capital) ขั้นสูงสุดที่จะขออนุมัติซื้อคืน (2) ราคาสูงสุดต่อหุ้นที่จะซื้อคืน (3) กำหนดระยะเวลาของการซื้อหุ้นคืน ซึ่งต้องไม่เกินวันประชุมสามัญประจำปีครั้งต่อไปหรือวันที่กฎหมายกำหนดให้มีการประชุม แล้วแต่วันใดจะมีขึ้นก่อน

การแก้ไขเปลี่ยนแปลงหรือยกเลิกมติอนุมัติให้ซื้อหุ้นคืนนั้นสามารถทำได้โดยต้องได้รับมติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นเช่นกัน¹²⁴

มติอนุมัติให้ซื้อหุ้นคืนหรือมติให้เปลี่ยนแปลง แก้ไข มติอนุมัติให้ซื้อหุ้นคืน จะต้องกำหนดราคาหุ้นขั้นสูงสุดที่จะซื้อคืนไว้ โดยอาจกำหนดเป็นจำนวนที่แน่นอนหรือกำหนดหลักหรือสูตรในการคำนวณราคา ซึ่งต้องไม่เป็นการอ้างอิงดุลพินิจหรือความเห็นของใครคนใดคนหนึ่งโดยเฉพาะเจาะจง¹²⁵

(2) โครงการซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นเป็นการทั่วไป (an equal access scheme) ต้องมีลักษณะดังนี้

ก. เป็นการเสนอซื้อหุ้นคืนกับผู้ถือหุ้นทุกคนของบริษัทตามอัตราส่วนของหุ้นที่แต่ละคนถือโดยเท่าเทียมกัน

ข. ผู้ถือหุ้นทุกคนมีโอกาสอันเหมาะสมในการตอบรับคำเสนอที่ได้รับนั้น

ค. คำเสนอซื้อหุ้นคืนที่เสนอให้ผู้ถือหุ้นทุกคนต้องมีเงื่อนไขที่เหมือนกัน เว้นแต่จะแตกต่างกันในเรื่องดังต่อไปนี้ (1) ความแตกต่างอันเนื่องมาจากข้อเท็จจริงที่ว่าหุ้นนั้นมีสิทธิได้รับเงินปันผลค้างรับ(accrued dividend entitlement) ที่แตกต่างกัน (2) ความแตกต่างอันเนื่องมาจากว่าหุ้นนั้นมีเงินค่าหุ้นค้างจ่าย (amount remaining unpaid) แตกต่างกัน (3) ข้อเสนอที่แตกต่างนั้นมีขึ้นเพื่อไม่ให้ผู้ถือหุ้นคนใดนั้นเหลือเศษหุ้น

¹²³ Companies Act, Section 76C(3)

¹²⁴ Companies Act, Section 76C(4)

¹²⁵ Companies Act, Section 76C(5)

4.2.2 การซื้อหุ้นคืนนอกตลาดหลักทรัพย์โดยเฉพาะเจาะจง (selective off – market acquisition)¹²⁶ หมายถึงการเสนอซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นเพียงบางรายเท่านั้น ทั้งนี้ เฉพาะบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เท่านั้นจึงจะสามารถซื้อหุ้นคืนโดยวิธีนี้ได้¹²⁷

(1) สัญญาซื้อหุ้นคืนจะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยมติพิเศษ (special resolution)¹²⁸ โดยผู้ถือหุ้นซึ่งถูกเสนอซื้อหุ้นคืนและบุคคลเกี่ยวโยง (associated person)¹²⁹ ไม่มีสิทธิออกเสียงในมตินั้น และไม่ว่าข้อบังคับของบริษัทจะกำหนดไว้อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นคนใดคนหนึ่งสามารถร้องขอให้มีการพิจารณามติโดยลับได้¹³⁰ สาเหตุที่กฎหมายห้ามมิให้ผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียออกเสียงลงคะแนนก็เพื่อป้องกันความเสียหายที่อาจเกิดกับบริษัทหรือผู้ถือหุ้นที่เหลืออยู่ เนื่องจากผู้ถือหุ้นบางคนโดยเฉพาะผู้ถือหุ้นรายใหญ่อาจใช้การซื้อหุ้นคืนเพื่อคืนทรัพย์สินของบริษัทให้กับตนเองโดยให้ผู้ถือหุ้นที่ไม่ได้ขายหุ้นให้กับบริษัทเป็นผู้แบกรับความเสียหายในภายหลัง นอกจากนี้ ผู้ถือหุ้นที่จะถูกเสนอซื้อหุ้นคืนถือว่าเป็นผู้ที่กำลังจะถอนตัวออกจากบริษัทจึงอาจไม่ใส่ใจรักษาผลประโยชน์ของบริษัทอีกต่อไป

มติพิเศษซึ่งอนุมัติให้ซื้อหุ้นคืนต้องระบุกำหนดระยะเวลาการซื้อหุ้นคืน ซึ่งต้องไม่เกินกำหนดวันประชุมสามัญประจำปีครั้งต่อไปหรือวันที่กฎหมายกำหนดให้มีการประชุมขึ้น แล้วแต่วันใดจะเกิดขึ้นก่อน¹³¹

การแก้ไข เปลี่ยนแปลงมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นซึ่งอนุมัติให้ซื้อหุ้นคืนโดยวิธีนี้ สามารถทำได้ โดยได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นโดยมติพิเศษเช่นกัน ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นที่ถูกเสนอซื้อหุ้นคืนและบุคคลเกี่ยวโยง (associated person) ไม่มีสิทธิออกเสียงในมตินั้น¹³²

¹²⁶ Companies Act , Section 76D

¹²⁷ Companies Act , Section 76D (1) (b)

¹²⁸ Companies Act, Section 76D (2)

¹²⁹ บุคคลเกี่ยวโยง (associated person) หมายความว่าถึง

(1) คู่สมรส บุตร บุตรบุญธรรม หรือ

(2) บุคคลซึ่งโดยผลของมาตรา 7(5) ถือว่าเกี่ยวข้องกับบุคคลตามที่อ้างถึงใน (1)

¹³⁰ Companies Act, Section 76D (6) (b)

¹³¹ Companies Act, Section 76D (4)

¹³² Companies Act, Section 76D (5)

มติอนุมัติให้ซื้อหุ้นคืน หรือมติอนุมัติให้แก้ไขเปลี่ยนแปลงมติอนุมัติให้ซื้อหุ้นคืนต้องกำหนดราคาสูงสุดในการซื้อหุ้นคืนไว้โดยอาจะระบุเป็นจำนวนที่แน่นอนหรือกำหนดหลักหรือสูตรในการคำนวณราคาซึ่งต้องไม่ใช่การอ้างอิงถึงดุลพินิจของบุคคลใดบุคคลหนึ่งโดยเฉพาะเจาะจง¹³³

(2) ในกรณีที่สัญญาซื้อหุ้นคืนได้ทำเป็นหนังสือ บริษัทต้องจัดให้มีสำเนาสัญญาเสนอซื้อหุ้นคืน (proposed agreement) หรือในกรณีที่สัญญาซื้อหุ้นคืนไม่ได้ทำเป็นหนังสือ บริษัทต้องจัดให้มีสำเนาบันทกข้อตกลงที่ทำเป็นหนังสือ (written memorandum) ไว้เพื่อให้ผู้ถือหุ้นสามารถตรวจสอบได้ ที่สำนักทะเบียนของบริษัทอย่างน้อย 15 วันก่อนที่จะมีการประชุมลงมตินั้น และในขณะที่มีการประชุม¹³⁴ ทั้งนี้ สำเนาสัญญาเสนอซื้อหุ้นคืนต้องแนบบันทกข้อตกลงซึ่งระบุชื่อผู้ถือหุ้นที่ไม่ได้ระบุชื่อไว้ในสัญญานั้นด้วย ส่วนบันทกข้อตกลงของเงื่อนไขแห่งสัญญาต้องระบุชื่อของผู้ถือหุ้นที่เกี่ยวข้องในสัญญา หากมีการถือหุ้นแทนก็ต้องระบุชื่อผู้ถือหุ้นที่แท้จริง¹³⁵

(3) บริษัทอาจตกลงแก้ไขหรือเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขของสัญญาซื้อหุ้นคืนได้ หากว่าได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นโดยมติพิเศษก่อนที่จะมีการตกลงแก้ไข เปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ผู้ถือหุ้นซึ่งได้รับการเสนอซื้อหุ้นและบุคคลเกี่ยวข้องไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนน¹³⁶

สำหรับวิธีปฏิบัติในการขอแก้ไขเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขของสัญญาซื้อหุ้นคืนนั้น กฎหมายกำหนดให้ปฏิบัติตามวิธีการขออนุมัติเข้าทำสัญญาซื้อหุ้นคืนด้วย ได้แก่

- ในหนังสือนัดประชุมเพื่อขออนุมัติซื้อหุ้นคืนนั้นต้องระบุ (ก) กำหนดระยะเวลาของการซื้อหุ้นคืน ซึ่งต้องไม่เกินกว่าวันประชุมสามัญประจำปีครั้งต่อไปหรือวันที่กฎหมายกำหนดให้มีการประชุม เว้นแต่วันใดจะเกิดขึ้นก่อน (ข) ที่มาของเงินทุนที่ใช้ในการซื้อหุ้นคืน ซึ่งรวมถึงการกู้ยืมเงิน (financing) ด้วย และผลกระทบต่อสถานะทางการเงินของบริษัท

- มติอนุมัติให้แก้ไขเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขของสัญญาซื้อหุ้นคืนต้องระบุกำหนดระยะเวลาการซื้อหุ้นคืน ซึ่งต้องไม่เกินกว่าวันประชุมสามัญประจำปีครั้งต่อไปหรือวันที่กฎหมายกำหนดให้มีการประชุม เว้นแต่วันใดจะเกิดขึ้นก่อน

- ผู้ถือหุ้นที่ถูกเสนอซื้อหุ้นคืนและบุคคลเกี่ยวข้องไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนน
- ผู้ถือหุ้นคนใดคนหนึ่งสามารถร้องขอให้มีการพิจารณาลับได้ แม้ว่าข้อบังคับ

¹³³ Companies Act, Section 76D (13)

¹³⁴ Companies Act, Section 76D (7)

¹³⁵ Companies Act, Section 76D (8)

¹³⁶ Companies Act, Section 76D(9)

ของบริษัทจะกำหนดไว้เป็นอย่างอื่นก็ตาม และในการพิจารณาฉบับก็เหมือนกับกรณีลงปกติแบบปกติ คือ ผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียและบุคคลเกี่ยวข้องไม่สามารถออกเสียงลงคะแนนได้

- ในกรณีที่สัญญาซื้อหุ้นคืนได้ทำเป็นหนังสือ บริษัทต้องจัดให้มีสำเนาสัญญาเสนอซื้อหุ้นคืน (proposed agreement) หรือในกรณีที่สัญญาซื้อหุ้นคืนไม่ได้ทำเป็นหนังสือ บริษัทต้องจัดให้มีสำเนาบันทกข้อตกลงที่ทำเป็นหนังสือ (written memorandum) ไว้เพื่อให้ผู้ถือหุ้นสามารถตรวจสอบได้ ที่สำนักทะเบียนของบริษัทอย่างน้อย 15 วันก่อนที่จะมีการประชุมลงมตินั้น และในขณะที่มีการประชุม

(4) สิทธิของบริษัทตามสัญญาซื้อหุ้นคืนโดยเฉพาะเจาะจงตามมาตรานี้ ไม่สามารถโอนเปลี่ยนมือได้ (shall not be capable of being assigned) เว้นแต่โดยคำสั่งศาลตามบทบัญญัติแห่งกฎหมายนี้หรือกฎหมายลายลักษณ์อักษรอื่น¹³⁷

(5) สัญญาใดๆ ก็ตามที่มีผลเป็นการปลดเปลื้องสิทธิของบริษัทที่มีอยู่ตามสัญญาซื้อหุ้นคืนจะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นโดยมติพิเศษก่อนที่จะเข้าทำสัญญาปลดเปลื้องสิทธินั้น มิฉะนั้น สัญญาปลดเปลื้องสิทธินั้นเป็นโมฆะ¹³⁸

4.2.3 การซื้อหุ้นคืนในตลาดหลักทรัพย์ (market acquisition)¹³⁹

(1) บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อาจซื้อหุ้นของตนเองคืนโดยการซื้อขายผ่านระบบการซื้อขายของตลาดหลักทรัพย์ได้ หากได้รับอนุมัติล่วงหน้าจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น¹⁴⁰ ซึ่งอาจอนุมัติโดยมีหรือไม่มีเงื่อนไขก็ได้แต่อย่างน้อยต้องระบุจำนวนและราคาหุ้นสูงสุดที่บริษัทจะซื้อคืน และกำหนดระยะเวลาของการซื้อหุ้นคืนซึ่งต้องไม่เกินวันประชุมสามัญประจำปีครั้งต่อไปหรือวันที่กฎหมายกำหนดให้มีการประชุม แล้วแต่วันใดจะมีขึ้นก่อน¹⁴¹

(2) เพื่อให้ผู้ถือหุ้นมีข้อมูลเพียงพอในการตัดสินใจ กฎหมายจึงกำหนดให้หนังสือนัด

¹³⁷ Companies Act , Section 76D(11)

¹³⁸ Companies Act , Section 76D(12)

¹³⁹ Companies Act, Section 76E

¹⁴⁰ Companies Act, Section 76E(1)

¹⁴¹ Companies Act, Section 76E(3)

ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขอมตินี้ต้องระบุ (1) จำนวนหุ้นสูงสุดที่บริษัทจะซื้อคืน (2) ราคาหุ้นสูงสุดที่บริษัทจะซื้อคืน (3) กำหนดระยะเวลาของการซื้อหุ้นคืน ซึ่งต้องไม่เกินวันประชุมสามัญประจำปีครั้งต่อไปหรือวันที่กฎหมายกำหนดให้มีการประชุม แล้วแต่วันใดจะมีขึ้นก่อน (4) ที่มาของเงินทุนที่ใช้ในการซื้อหุ้นคืน ซึ่งรวมถึงการกู้ยืมเงิน (financing) ด้วย และผลกระทบต่อสถานะทางการเงินของบริษัท¹⁴²

(3) มติที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้ซื้อหุ้นคืน อาจการแก้ไขเปลี่ยนแปลง หรือยกเลิก ได้โดยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น แต่การแก้ไข เปลี่ยนแปลงต้องปฏิบัติเช่นเดียวกับการขอมติเพื่อซื้อหุ้นคืน กล่าวคือ หนังสือนัดประชุมต้องระบุจำนวนและราคาหุ้นสูงสุดที่บริษัทจะซื้อคืน และกำหนดระยะเวลาของการซื้อหุ้นคืน ที่มาของเงินทุนและผลกระทบต่อสถานะทางการเงินของบริษัท¹⁴³

มติอนุมัติให้ซื้อหุ้นคืน หรือมติอนุมัติให้แก้ไขเปลี่ยนแปลงมติอนุมัติให้ซื้อหุ้นคืนต้องกำหนดราคาสูงสุดในการซื้อหุ้นคืนไว้โดยอาจะระบุเป็นจำนวนที่แน่นอนหรือกำหนดหลักหรือสูตรในการคำนวณราคาซึ่งต้องไม่ใช่การอ้างอิงถึงดุลพินิจของบุคคลใดบุคคลหนึ่งโดยเฉพาะเจาะจง¹⁴⁴

4.2.4 สัญญาจะซื้อหุ้นคืน (contingent purchase contract)¹⁴⁵ ไม่ว่าบริษัทนั้นจะเป็นบริษัทจดทะเบียนหรือไม่ก็ตาม บริษัทก็อาจซื้อหุ้นของตนเองคืนได้โดยสัญญาจะซื้อหุ้นคืน

“สัญญาจะซื้อหุ้นคืน” (contingent purchase contract) หมายความว่า สัญญาที่บริษัทเป็นคู่สัญญา และสัญญานั้นเป็นสัญญาที่เกี่ยวข้องกับหุ้นของบริษัทตนเอง (relating to any of its shares) ทั้งนี้ ต้องไม่ได้กำหนดจำนวนหุ้นที่บริษัทจะซื้อคืนไว้ในสัญญา แต่กำหนดเป็นสิทธิหรือเป็นข้อผูกพัน (entitled or obliged) ของบริษัทในการซื้อหุ้นคืน โดยอาจกำหนดเงื่อนไขไว้บางประการไว้ก็ได้¹⁴⁶

¹⁴² Companies Act, Section 76E(2)

¹⁴³ Companies Act, Section 76E(4)

¹⁴⁴ Companies Act, Section 76E(5)

¹⁴⁵ Companies Act, Section 76E

¹⁴⁶ Companies Act, Section 76DA(8)

หลักเกณฑ์ที่กฎหมายกำหนดไว้สำหรับสัญญาจะซื้อหุ้นคืน มีดังนี้

(1) สัญญาจะซื้อหุ้นคืน ต้องได้รับอนุมัติล่วงหน้าจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นโดยมติพิเศษ¹⁴⁷ (special resolution) และในภายหลังหากบริษัทต้องการแก้ไขเปลี่ยนแปลง (varied) หรือยกเลิก (revoked) มติอนุมัติให้ทำสัญญาจะซื้อหุ้นคืน หรือหากต้องการแก้ไขเปลี่ยนแปลงสัญญาจะซื้อหุ้นคืนที่ได้รับอนุมัติก็ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นโดยมติพิเศษล่วงหน้าเช่นกัน¹⁴⁸

หนังสือแจ้งความจำนงขอมติพิเศษเพื่ออนุมัติในการทำสัญญาจะซื้อหุ้นคืน ต้องระบุระยะเวลาสิ้นสุดของการซื้อหุ้นคืน ซึ่งต้องไม่เกินวันที่จะมีการประชุมผู้ถือหุ้นครั้งต่อไปหรือการประชุมซึ่งกฎหมายกำหนดให้มีขึ้นแล้วแต่วันใดจะมีขึ้นก่อน¹⁴⁹

บริษัทต้องจัดให้มีสำเนาของสัญญาจะซื้อหุ้นคืนไว้ให้ผู้ถือหุ้นตรวจสอบ ที่สำนักทะเบียนของบริษัทอย่างน้อย 15 วัน ก่อนที่จะมีการประชุมลงมติและในขณะที่มีการประชุมลงมติ ไม่เช่นนั้น มติจะไม่มีผลสมบูรณ์ (invalid)¹⁵⁰

(2) คำเสนอ (offer) ที่จะซื้อหุ้นคืนตามสัญญา ต้องมีลักษณะดังนี้¹⁵¹

- ข้อเสนอเป็นข้อเสนอที่ยื่นให้กับผู้ถือหุ้นทุกคนที่ถือหุ้นประเภทเดียวกัน
- จำนวนหุ้นที่บริษัทมีสิทธิหรือผูกพันที่จะซื้อหุ้นคืนจากบุคคลใดๆ ก็ตาม ต้องมีสัดส่วนเท่ากันสำหรับผู้ถือหุ้นทุกคน
- เงื่อนไขของคำเสนอต้องเหมือนกันสำหรับหุ้นประเภทเดียวกัน

4.3 หลักเกณฑ์การซื้อหุ้นคืนของบริษัทจดทะเบียนที่กำหนดไว้ใน Listing Manual

นอกจากหลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้ใน Companies Act แล้ว บริษัทจดทะเบียนซึ่งอาจซื้อหุ้นคืนในตลาดหลักทรัพย์หรือซื้อหุ้นคืนนอกตลาดหลักทรัพย์โดยการเสนอซื้อจากผู้ถือหุ้นเป็นการทั่วไปตามมาตรา 76C ยังต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้ใน Listing Manual ด้วย

¹⁴⁷ Companies Act, Section 76D(1)

¹⁴⁸ Companies Act, Section 76D(2) และ (5)

¹⁴⁹ Companies Act, Section 76D(3)

¹⁵⁰ Companies Act, Section 76D(4)

¹⁵¹ Companies Act, Section 76D(7)

หลักเกณฑ์การซื้อหุ้นคืนที่กำหนดไว้ใน Listing Manual มีดังนี้

(1) กำหนดอำนาจการซื้อหุ้นคืนของบริษัทไว้เหมือนกับที่ Companies Act กำหนดไว้ กล่าวคือจะสามารถซื้อหุ้นของตนเองคืนได้ต่อเมื่อได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท ซึ่งก็ไม่ได้ระบุไว้ชัดเจนว่าต้องเป็นมติประเภทใด ดังนั้น จึงตีความได้ว่าเป็นมติสามัญ (ordinary resolution)

(2) ในการขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น บริษัทต้องให้ข้อมูลดังต่อไปนี้เป็นอย่างน้อย แก่ผู้ถือหุ้นเพื่อประกอบการตัดสินใจ

- ข้อมูลตามที่กำหนดไว้ใน Companies Act
- เหตุผลของการซื้อหุ้นคืน
- การซื้อหุ้นเป็นเหตุให้บริษัทต้องปฏิบัติตาม Takeover Code หรือกฎหมายเกี่ยวกับการครอบงำกิจการอื่นหรือไม่
- การซื้อหุ้นคืนจะมีผลต่อการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือไม่
- รายละเอียดของการซื้อหุ้นคืนครั้งอื่นในรอบระยะเวลา 12 เดือน ไม่ว่าจะเป็นการซื้อหุ้นคืนในตลาดหลักทรัพย์หรือนอกตลาดหลักทรัพย์ก็ตาม ซึ่งรายละเอียดนั้นได้แก่ จำนวนหุ้นที่ซื้อคืน ราคาที่ซื้อคืนต่อหุ้นหรือราคาต่ำที่สุดและราคาที่สูงที่สุด ค่าตอบแทน (consideration) ทั้งหมดที่บริษัทใช้ในการซื้อหุ้นคืน

(3) ราคาหุ้นที่ซื้อคืนในตลาดหลักทรัพย์ต้องไม่เกิน 5% ของราคาปิดเฉลี่ย (average closing market price) ของหุ้นนั้นเกินกว่า 5 วันทำการซื้อขาย (over the last 5 market days) ก่อนวันที่บริษัทจะดำเนินการซื้อหุ้นคืน

(4) สำหรับการซื้อหุ้นคืนนอกตลาดหลักทรัพย์โดยการเสนอซื้อจากผู้ถือหุ้นเป็นการทั่วไปนั้น บริษัทต้องส่งคำเสนอซึ่งมีข้อมูลดังต่อไปนี้เป็นอย่างน้อย

- เงื่อนไขของคำเสนอ
- ระยะเวลาและกระบวนการในการตอบรับคำเสนอ
- เหตุผลของการซื้อหุ้นคืน
- การซื้อหุ้นเป็นเหตุให้บริษัทต้องปฏิบัติตาม Takeover Code หรือกฎหมายเกี่ยวกับการครอบงำกิจการอื่นหรือไม่
- การซื้อหุ้นคืนจะมีผลต่อการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือไม่

- รายละเอียดของการซื้อหุ้นคืนครั้งอื่นในรอบระยะเวลา 12 เดือน ไม่ว่าจะเป็นการซื้อหุ้นคืนในตลาดหลักทรัพย์หรือนอกตลาดหลักทรัพย์ก็ตาม ซึ่งรายละเอียดนั้นได้แก่ จำนวนหุ้นที่ซื้อคืน ราคาที่ซื้อคืนต่อหุ้นหรือราคาต่ำที่สุดและราคาที่สูงที่สุด ค่าตอบแทน (consideration) ทั้งหมดที่บริษัทใช้ในการซื้อหุ้นคืน

(5) ข้อกำหนดเกี่ยวกับการรายงานการซื้อหุ้นคืนต่อตลาดหลักทรัพย์ (reporting requirements)

บริษัทต้องรายงานการซื้อหุ้นคืนต่อตลาดหลักทรัพย์ตามแบบฟอร์มที่ Listing Manual กำหนดไว้ ซึ่งแบบฟอร์مدังกล่าวมีรายละเอียดดังนี้¹⁵²

- จำนวนหุ้นสูงสุดที่บริษัทได้รับอนุมัติให้ซื้อคืน
- รายละเอียดของการซื้อหุ้นคืน ได้แก่ วันที่ซื้อหุ้นคืน จำนวนหุ้นทั้งหมดที่ซื้อคืน ราคาหุ้นที่ซื้อคืน ค่าตอบแทนทั้งหมด(consideration) ที่บริษัทใช้ในการซื้อหุ้นคืน
- จำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้ว(issued shares) ที่เหลืออยู่ภายหลังการซื้อหุ้นคืน

กำหนดเวลาในการรายงานการซื้อหุ้นคืน คือ

- การซื้อหุ้นคืนในตลาดหลักทรัพย์ต้องรายงานภายใน 9.00 น. ของวันทำการถัดไปของการซื้อหุ้นคืน
- การซื้อหุ้นคืนนอกตลาดหลักทรัพย์ฯ ต้องรายงานการซื้อหุ้นคืนภายใน 9.00 น. ของวันทำการวันที่ 2 นับแต่วันปิดรับคำสั่งจอง

4.4 ข้อจำกัดเกี่ยวกับเงินทุนที่ใช้ในการซื้อหุ้นคืน

กฎหมายบริษัทกำหนดว่าเงินทุนที่ใช้ในการซื้อหุ้นคืนไม่ว่าโดยวิธีการใดก็ตาม หรือการปลดพันธะผูกพันในหน้าที่ในการปฏิบัติ (the release of any of the company's obligation) ตามสัญญาซื้อหุ้นคืนต้องมาจากกำไรที่สามารถจัดสรรได้(distributable profits) เท่านั้น¹⁵³

¹⁵² Listing Manual กำหนดแบบฟอร์มสำหรับบริษัทจดทะเบียนในการรายงานการซื้อหุ้นคืนไว้ 2 แบบ คือ Appendix 8.3.1 สำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์เพียงแห่งเดียว และ Appendix 8.3.2 สำหรับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อื่นด้วย

¹⁵³ Companies Act , Section 76F(1)

"กำไรที่สามารถจัดสรรได้" (distributable profits) หมายถึง กำไรที่สามารถจัดสรรได้ แต่ไม่รวมถึงส่วนล้ามูลค่าหุ้นหรือส่วนเกินมูลค่าหุ้น (share premium) ตามมาตรา 69(1) และ ทุนสำรองเพื่อไถ่ถอนหุ้น (capital redemption reserve) ตามมาตรา 70(7) และ 76G¹⁵⁴

การซื้อหุ้นคืนโดยฝ่าฝืนข้อจำกัดการใช้เงินทุนมีผลทำให้การซื้อหุ้นคืนนั้นเป็นการไม่ชอบด้วยกฎหมาย (no purchase or acquisition by the company of its own shares in pursuance of that agreement is lawful) ส่วนการปลดพันธะผูกพันในหน้าที่ปฏิบัติตามสัญญาที่ฝ่าฝืนข้อจำกัดดังกล่าวก็จะทำให้การปลดพันธะผูกพันเป็นโมฆะ (void)¹⁵⁵

กรรมการและผู้จัดการทุกคนของบริษัทซึ่งจงใจที่จะกระทำหรืออนุญาตให้มีการซื้อหุ้นคืนหรือปลดพันธะผูกพันตามสัญญา โดยใช้เงินประเภทอื่นนอกจากกำไรสะสมตามที่กฎหมายกำหนดไว้ต้องรับโทษปรับไม่เกิน 5,000 เหรียญ หรือจำคุกไม่เกิน 12 เดือน และต้องรับผิดชอบเจ้าหน้าที่ของบริษัทตามจำนวนหนี้สิน เฉพาะส่วนที่เกินกว่ากำไรที่สามารถจัดสรรได้ ทั้งนี้ เจ้าหน้าที่อาจเรียกร้องด้วยตนเองหรือผู้ชำระบัญชีอาจฟ้องคดีแทนเจ้าหน้าที่ได้¹⁵⁶

นอกจากนี้ กฎหมายยังกำหนดความรับผิดของกรรมการและผู้จัดการบริษัทซึ่งอนุมัติหรืออนุญาตให้ซื้อหุ้นคืนโดยรู้ว่าบริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัวหรือจะมีหนี้สินล้นพ้นตัวภายหลังการซื้อหุ้นคืนต้องรับโทษเช่นเดียวกับกรณีการจ่ายเงินซื้อหุ้นคืนจากเงินประเภทอื่นนอกจากกำไรที่สามารถจัดสรรได้ ด้วย

"บริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัว" หมายถึง กรณีที่บริษัทมีลักษณะอย่างใดอย่างหนึ่ง ดังนี้¹⁵⁷

ก. บริษัทไม่สามารถชำระหนี้ที่ถึงกำหนดชำระในทางการค้าปกติได้

ข. บริษัทมีมูลค่าสินทรัพย์รวมน้อยกว่าจำนวนหนี้สินทั้งหมดที่มีอยู่ ทั้งนี้ รวมถึงหนี้สินที่จะถึงกำหนดชำระในอนาคต (contingent liabilities) ด้วย การพิจารณาว่าบริษัทมีสินทรัพย์น้อยกว่าหนี้สินหรือไม่นั้นต้องพิจารณาจากงบการเงินล่าสุดของบริษัท สถานการณ์แวดล้อมซึ่งกรรมการหรือผู้จัดการทราบหรือควรจะทราบว่า มีผลหรืออาจมีผลต่อราคาสินทรัพย์หรือหนี้สินของ

¹⁵⁴ Companies Act, Section 76F(4)

¹⁵⁵ Companies Act, Section 76F(2)

¹⁵⁶ Companies Act, Section 76F(3)

¹⁵⁷ Companies Act, Section 76F(4) และ(5)

บริษัท ทั้งนี้ การประเมินทรัพย์สินและการประมาณการหนี้สินที่จะต้องเหมาะสมและมีเหตุผลที่ดีรองรับ

สำหรับหนี้สินในอนาคต(contingent liabilities) ซึ่งกฎหมายให้นำไปรวมคำนวณเพื่อประมาณการหนี้สินของบริษัทนั้น จะต้องพิจารณาถึงความเป็นไปได้ที่จะเกิดหนี้สินและสิทธิเรียกร้องใดๆ ซึ่งบริษัทมีอยู่และมีเหตุอันควรคาดหมายว่าจะทำให้หนี้สินในอนาคตลดลงหรือหมดไปหรือไม่¹⁵⁸

4.5 วิธีปฏิบัติกับหุ้นที่ซื้อคืนมา

กฎหมายกำหนดว่าหุ้นที่ซื้อคืนมาให้ถือว่าถูกยกเลิกทันทีที่ซื้อคืน (deemed to be cancelled immediately on purchase) และการยกเลิกหุ้นจะมีผลทำให้สิทธิใดๆ ซึ่งติดอยู่กับหุ้นนั้นๆ เป็นอันสิ้นสุดลง¹⁵⁹

¹⁵⁸ Companies Act, Section 76F(6)

¹⁵⁹ Companies Act, Section 76B(5) และ (6)