

บทที่ 4

วิเคราะห์การนำมาตรการแปรสภาพบริษัทมหาชนจำกัดเป็นบริษัทจำกัด มาปรับใช้ในประเทศไทย

4.1 ความเป็นมาในการแปรสภาพบริษัทมหาชนจำกัดเป็นบริษัทจำกัด

โดยทั่วไปแล้วเป็นที่ทราบกันว่าบริษัทมหาชนเป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นเพื่อเสนอขายหุ้นต่อประชาชนเป็นการทั่วไป ซึ่งบริษัทสามารถระดมทุนจากประชาชนได้หลายรูปแบบ ดังนั้นบริษัทมหาชนจึงมีผู้มีส่วนได้เสียเป็นจำนวนมาก กฎหมายจึงเข้ามากำหนดกฎเกณฑ์ในการควบคุมมากกว่าบริษัทจำกัดซึ่งมักเป็นบริษัทขนาดเล็กหรือขนาดกลางที่โดยทั่วไปแล้วสมาชิกของบริษัทมักเป็นบุคคลที่มีความสนิทสนมชิดเชื้อกัน ในการจัดการบริหารงานของบริษัทจำกัดนั้นกฎหมายจึงไม่ได้เข้าไปแทรกแซงมากเท่ากับบริษัทมหาชน เมื่อบริษัทมหาชนมีกฎเกณฑ์ในการบังคับใช้ที่มาก จึงอาจไม่สะดวกต่อบริษัทมหาชนบางบริษัทที่ไม่ได้มีผู้เกี่ยวข้องจำนวนมาก และจะต้องมารับภาระต่อค่าใช้จ่ายหรือระเบียบกฎเกณฑ์ที่มากเกินไปจนเกิดความจำเป็น

ในปัจจุบันบริษัทมหาชนที่ไม่ต้องการบริหารจัดการในรูปแบบของบริษัทมหาชนไม่ว่าด้วยเหตุผลใดก็ตาม ยกตัวอย่างเช่น บริษัทที่มีผลขาดทุนอย่างต่อเนื่อง อันทำให้บริษัทขาดความน่าเชื่อถือจากเหล่าบรรดาผู้ลงทุน และทำให้ราคาหุ้นของบริษัทมีมูลค่าต่ำ หรือในกรณีที่บริษัทเห็นว่าการดำรงสถานะในรูปแบบบริษัทมหาชนมีภาระมากกว่าประโยชน์ที่บริษัทจะได้รับ แต่ก็ไม่สามารถแปรสภาพกลับเป็นบริษัทเอกชนได้ ดังนั้นวิธีการที่บรรดาบริษัทเหล่านั้นดำเนินการคือการเลิกบริษัทและชำระบัญชี แล้วจึงจัดตั้งขึ้นใหม่เป็นบริษัทจำกัดแทน ซึ่งกระบวนการดังกล่าวมีความยุ่งยากและซับซ้อน สร้างภาระค่าใช้จ่ายที่ไม่จำเป็น บรรดาองค์กรในภาคเอกชนจึงได้เสนอแนะให้มีการนำเรื่องการแปรสภาพกลับเป็นบริษัทเอกชนมาใช้ในประเทศไทย เพื่อประโยชน์ในการดำเนินธุรกิจตามความประสงค์ของผู้ถือหุ้น ซึ่งในขณะนี้กระทรวงพาณิชย์ได้ร่างบทบัญญัติในเรื่องดังกล่าวไว้แล้ว โดยอยู่ในร่างพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด (ฉบับแก้ไขเพิ่มเติม)¹

อย่างไรก็ตาม ในการนำมาตรการแปรสภาพบริษัทมหาชนจำกัดเป็นบริษัทจำกัดมาใช้ในประเทศไทยนั้น ควรที่จะศึกษาถึงขั้นตอนและวิธีการให้มีความเหมาะสม สอดคล้องกับบริบทของกฎหมายบริษัทในประเทศไทย และมุ่งคุ้มครองผู้เกี่ยวข้องทุกฝ่ายอย่างเท่าเทียมกัน

¹ โปรดดูภาคผนวก ก.

4.2 ข้อดีและข้อเสียของการนำมาตราการแปรสภาพบริษัทมหาชนจำกัดเป็นบริษัทจำกัดมาใช้ในประเทศไทย

การกำหนดว่าจะนำมาตราการแปรสภาพบริษัทมหาชนจำกัดเป็นบริษัทจำกัดมาใช้หรือไม่นั้น ในประการสำคัญคือการอธิบายให้เห็นถึงข้อดีและข้อเสียของการนำมาตราการดังกล่าวมาใช้ ซึ่งผู้เขียนได้จำแนกข้อดีและข้อเสียพร้อมกับสรุปความเห็นดังนี้

ข้อดีของมาตราการแปรสภาพบริษัทมหาชนจำกัดเป็นบริษัทจำกัด

อาจกล่าวได้ว่าไม่มีบริษัทมหาชนที่จะหาประโยชน์จากการดำรงสถานะดังกล่าวได้ทุกบริษัท เนื่องจากบริษัทมหาชนถูกเรียกร้องให้เปิดเผยข้อมูลในการทำธุรกรรม อีกทั้งมีภาระค่าใช้จ่ายในการติดต่อกับผู้ถือหุ้นเป็นจำนวนมาก ดังนั้นจึงเป็นเรื่องปกติที่บริษัทจะต้องจัดตั้งให้เหมาะสมกับผลประโยชน์ของบริษัท กฎหมายจึงเปิดโอกาสให้มีการแปรสภาพบริษัทกลับมาได้² ข้อดีในการแปรสภาพบริษัทมหาชนจำกัดเป็นบริษัทจำกัด ได้แก่

(1) การนำมาตราการแปรสภาพบริษัทมหาชนเป็นบริษัทจำกัดมาใช้ถือเป็นกลยุทธ์รูปแบบหนึ่งในการเพิ่มช่องทางให้แก่บริษัทมหาชนในการปรับโครงสร้างของบริษัท (reconstruction) ซึ่งย่อมสร้างความสะดวกและความคล่องตัวให้แก่บรรดาบริษัทมหาชนที่ไม่ต้องการดำเนินการในรูปแบบดังกล่าว เนื่องจากบริษัทนั้นอาจมองว่าตนไม่สามารถอาศัยประโยชน์จากการดำรงสถานะในรูปแบบของบริษัทมหาชนเพื่อสร้างประโยชน์ให้แก่บริษัทได้อย่างมีประสิทธิภาพ ยกตัวอย่างเช่นบริษัทมหาชนนั้นไม่มีความจำเป็นที่จะต้องระดมทุนมาใช้อีกต่อไปหรือบริษัทนั้นมีผู้ถือหุ้นน้อยราย ซึ่งบริษัทเหล่านั้นอาจมองว่าการบริหารจัดการในรูปแบบของบริษัทจำกัดนั้นน่าจะสร้างประโยชน์ได้มากกว่า เพราะการบริหารจัดการมีความเป็นอิสระและคล่องตัวมากกว่า ประกอบกับมีค่าใช้จ่ายน้อยกว่า อีกทั้งหากบริษัทมหาชนที่มีผลขาดทุนอย่างต่อเนื่องแปรสภาพกลับมาเป็นบริษัทจำกัดซึ่งมีความคล่องตัวมากกว่าแล้ว อาจทำให้บริษัทนั้นลดผลขาดทุนได้ ซึ่งย่อมเป็นประโยชน์ต่อบรรดาเจ้าหนี้ของบริษัทนั้นที่จะได้รับชำระหนี้มากกว่าที่จะดำรงสถานะในรูปของบริษัทมหาชนจำกัด การแปรสภาพจึงเป็นไปเพื่อประโยชน์ต่อผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่าย

² J.H.Farrar, N.E.Furey and B.M.Hannigan, Farrar's Company Law. Third Edition. (London : Butterworths, 1991), p.548

(2) ในหลายกรณี การแปรสภาพบริษัทมหาชนเป็นบริษัทเอกชนทำให้ผู้เริ่มก่อตั้งบริษัทสามารถทำการลดขนาดของบริษัทและให้ตนเองกลับมาเป็นเจ้าของบริษัทเพื่อบริหารจัดการได้อย่างเต็มตัวโดยการเข้าซื้อหุ้นคืน การดำเนินการดังกล่าวสืบเนื่องจากกลุ่มผู้เริ่มก่อการมองว่าการดำรงสถานะในรูปของบริษัทมหาชนไม่ได้สร้างประโยชน์อย่างแท้จริง กรรมการและผู้ถือหุ้นหลายคนจึงเห็นพ้องต้องกันให้เลือกรูปแบบที่มีอยู่เพื่อความสะดวกในการบริหารจัดการ การแปรสภาพเป็นบริษัทจำกัดนอกจากจะทำให้กฎเกณฑ์ที่ใช้บังคับกับบริษัทน้อยลงแล้วยังเป็นการจำกัดสื่อที่มุ่งเป้าหมายบริษัทนั้นๆ ได้³ ลักษณะดังกล่าวเป็นประโยชน์ต่อกลุ่มผู้เริ่มก่อการที่ต้องการอำนาจในการบริหารจัดการรวมถึงความเป็นเจ้าของบริษัทคืนมาจากมหาชน (public)

(3) การกำหนดให้บริษัทมหาชนสามารถแปรสภาพเป็นบริษัทจำกัดได้ อาจเป็นการป้องกันการถูกครอบงำกิจการ (take-over) รูปแบบหนึ่ง เพราะเมื่อมีการแปรสภาพแล้วย่อมเป็นการลดความน่าสนใจในการครอบงำทางธุรกิจได้ในประการหนึ่ง

ข้อเสียของมาตรการแปรสภาพบริษัทมหาชนจำกัดเป็นบริษัทจำกัด

แม้ว่าการแปรสภาพบริษัทมหาชนจำกัดเป็นบริษัทจำกัดจะมีข้อดีหลายประการ แต่การที่บริษัทมหาชนซึ่งมีผู้เกี่ยวข้องเป็นจำนวนมากและมีการตรวจสอบที่เข้มงวดประสงค์จะเปลี่ยนสถานะสู่การเป็นองค์กรขนาดเล็กกว่าและมีการตรวจสอบที่ไม่เข้มงวดนัก ซึ่งอาจมองได้ว่าเป็นช่องทางหนึ่งที่บริษัทจะดำเนินการโดยไม่สุจริตได้ ดังนั้นการนำมาตรการแปรสภาพบริษัทมหาชนจำกัดเป็นบริษัทจำกัดมาใช้ อาจมีผลกระทบดังนี้

(1) การนำมาตรการแปรสภาพมาใช้ อาจเป็นช่องทางอย่างหนึ่งที่เปิดโอกาสให้คณะกรรมการบริษัทหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่นำมาใช้เพื่อแสวงหาประโยชน์จากผู้ถือหุ้นรายย่อย รวมถึงเจ้าหน้าที่และผู้ถือหลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงินประเภทต่างๆ โดยมีขอบ

(2) กฎหมายมุ่งส่งเสริมให้มีการพัฒนาตลาดทุนโดยการให้บริษัทจำกัดแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนได้ แต่ในทางกลับกันการเปิดโอกาสให้บริษัทมหาชนซึ่งมีส่วนสำคัญต่อการพัฒนาตลาดทุนในประเทศแปรสภาพกลับไปเป็นบริษัทจำกัดอาจมีผลกระทบต่อตลาดทุนรวมถึงระบบเศรษฐกิจของประเทศได้เช่นกัน

³ Brenda Hannigan, Company Law. (London : Clays Ltd, 2003), p.24

อย่างไรก็ตาม ผู้เขียนมีความเห็นว่าข้อดีของการนำมาตราการแปรสภาพบริษัทมหาชน จำกัดเป็นบริษัทจำกัดมาใช้มีมากกว่า เพราะในปัจจุบันบริษัทมหาชนบางบริษัทไม่สามารถอาศัยประโยชน์จากสถานะดังกล่าวหรือไม่มีความจำเป็นที่จะต้องดำรงสถานะดังกล่าวเพื่อประกอบกิจการ การกำหนดมาตรการนี้ก็เพื่อให้เกิดความยืดหยุ่นและคล่องตัวให้แก่องค์กรธุรกิจที่ต้องหารูปแบบและสถานะที่เหมาะสมที่สุดตามลักษณะธรรมชาติขององค์กรธุรกิจ การกีดกันมิให้มีการแปรสภาพกลับอาจเป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้การประกอบกิจการต้องล้มเหลว และอาจทำให้เกิดการตั้งรับบริษัทซึ่งย่อมมีผลต่อตลาดทุนของประเทศมากกว่าการกำหนดให้มีการนำมาตราการแปรสภาพมาใช้ อย่างไรก็ตามการกำหนดให้นำมาตรการดังกล่าวมาใช้ก็จำเป็นที่จะต้องคำนึงถึงกฎเกณฑ์ที่เหมาะสม รวมถึงคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียที่อาจได้รับผลกระทบจากการแปรสภาพกลับ เพื่อมิให้การแปรสภาพเป็นช่องทางที่จะก่อให้เกิดความไม่เป็นธรรมขึ้น ดังนั้นกฎหมายจึงต้องมีหลักเกณฑ์ในการให้ความคุ้มครองที่เพียงพอ รวมถึงกำหนดให้มีหน่วยงานเข้ามาเกี่ยวข้องกับการแปรสภาพ เพื่อมิให้เกิดการแปรสภาพกลับโดยไม่สุจริต เนื่องจากการแปรสภาพควรเป็นไปเพื่อประโยชน์ของบริษัท มิใช่เป็นไปเพื่อประโยชน์ของบุคคลใดบุคคลหนึ่ง

4.3 วิเคราะห์ขั้นตอนและวิธีการในการแปรสภาพบริษัทมหาชนจำกัดเป็นบริษัทจำกัด

การแปรสภาพบริษัทมหาชนจำกัดเป็นบริษัทจำกัดในประเทศไทยนั้นคงมีเฉพาะการแปรสภาพด้วยความสมัครใจเท่านั้น เนื่องจากกฎหมายไม่มีการกำหนดเรื่องทุนจดทะเบียนขั้นต่ำของบริษัทจำกัดและบริษัทมหาชนจำกัดเหมือนกฎหมายอังกฤษ ดังนั้นจึงไม่มีกรณีที่บริษัทมหาชนจำกัดมีทุนจดทะเบียนขั้นต่ำน้อยกว่าที่กฎหมายกำหนด

ในเบื้องต้นบทบัญญัติเกี่ยวกับขั้นตอนการแปรสภาพบริษัทมหาชนเป็นบริษัทจำกัดควรจะมีหลักการ วิธีการและขั้นตอนที่สอดคล้องกับบริบทของกฎหมายบริษัทที่ใช้บังคับอยู่ในประเทศไทย ไม่ว่าจะเป็นประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนบริษัท พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 รวมถึงกฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้เป็นไปในแนวทางเดียวกัน ดังมีรายละเอียดต่อไปนี้

4.3.1 การเพิกถอนหลักทรัพย์

ในประการแรกที่จะต้องคำนึงเสียก่อนก็คือ บริษัทมหาชนในประเทศไทยนั้น เราอาจแบ่งได้ 2 ประเภทตามที่ได้กล่าวมาแล้วก็คือบริษัทมหาชนที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาด

หลักทรัพย์หรือบริษัทจดทะเบียน และบริษัทมหาชนที่ไม่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หรือเป็นบริษัทมหาชนทั่วไป ซึ่งในการแปรสภาพย่อมมีวิธีการที่แตกต่างกัน กล่าวคือหากเป็นบริษัท ที่มีหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แล้ว ต้องดำเนินการตามขั้นตอนการเพิกถอนจากตลาด หลักทรัพย์โดยความสมัครใจ (Voluntary De-List) เสียก่อนตามที่ข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดไว้ โดยสาเหตุที่จะต้องดำเนินการเพิกถอนหลักทรัพย์ก็เนื่องมาจากว่า ตาม ข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์นั้น กำหนดเฉพาะบริษัทมหาชนเท่านั้นที่จะนำหลักทรัพย์เข้าไปจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ได้ ด้วยเหตุนี้หากบริษัทมหาชนที่เป็นบริษัทจดทะเบียนบริษัทใดประสงค์ จะแปรสภาพกลับเป็นบริษัทจำกัด ก็จะต้องเพิกถอนหลักทรัพย์ทุกกรณี เพราะบริษัทจำกัดไม่อาจเข้า เป็นบริษัทจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ได้

ข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์กำหนดว่า บริษัทจดทะเบียนที่ประสงค์จะขอเพิกถอน หุ้นของตนจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ดำเนินการตามขั้นตอนดังต่อไปนี้⁴

(1) แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินโดยความเห็นชอบของกรรมการที่เป็นอิสระเพื่อทำ หน้าที่เป็นที่ปรึกษาและเสนอแนะความเห็นต่อผู้ถือหุ้นทั่วไปที่ไม่เกี่ยวข้องกับผู้เสนอชื่อเพื่อ ประกอบการพิจารณาการขอเพิกถอนหุ้น

ที่ปรึกษาทางการเงินตามวรรคหนึ่ง ต้องดำเนินการเยี่ยงผู้ประกอบการวิชาชีพที่มี ความเป็นอิสระและกระทำการเพื่อประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้นอย่างเป็นธรรม และมีคุณสมบัติตามที่ตลาด หลักทรัพย์กำหนด

(2) แจ้งมติคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนในส่วนที่เกี่ยวกับการขอเพิกถอนหุ้น ต่อตลาดหลักทรัพย์ตามแบบที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดภายในวันที่คณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนมีมติหรือก่อนช่วงเวลาแรกของเวลาการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์อย่างน้อย 1 ชั่วโมงของวันทำการถัดไป

(3) บริษัทจดทะเบียนต้องให้ความร่วมมือกับที่ปรึกษาทางการเงินตาม (1) ในการให้ ข้อมูลที่เพียงพอหรือดำเนินการอื่นใดตามที่ปรึกษาทางการเงินร้องขอเพื่อประกอบการจัดทำคำ เสนอแนะความเห็นต่อผู้ถือหุ้นทั่วไปที่ไม่เกี่ยวข้องกับผู้เสนอชื่อ

(4) บริษัทจดทะเบียนและที่ปรึกษาทางการเงินตาม (1) ต้องจัดให้มีการประชุมชี้แจง (Presentation) เพื่อเสนอแนะความเห็นเกี่ยวกับการขอเพิกถอนหุ้นและข้อเสนอของผู้เสนอชื่อหุ้นและ

⁴ ข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียน พ.ศ.2542 ข้อ 4

หลักทรัพย์แปลงสภาพให้ผู้ลงทุนทั่วไปทราบล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 7 วันก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้น โดยที่
ปรึกษาทางการเงินของผู้เสนอซื้อหุ้นและหลักทรัพย์แปลงสภาพอาจเข้าร่วมประชุมชี้แจงด้วยก็ได้

(5) จัดให้มีผู้เสนอซื้อหุ้นและหลักทรัพย์อื่นที่อาจแปลงสภาพแห่งสิทธิเป็นหุ้นจากผู้
ถือหุ้นและผู้ถือหลักทรัพย์นั้นเป็นการทั่วไป ในการนี้บริษัทจดทะเบียนต้องทำคำเสนอซื้อ (Tender
Offer) ตามข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์

(6) จัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขอมติเพิกถอนหุ้น โดยบริษัทจดทะเบียนต้องส่งหนังสือ
เชิญประชุมพร้อมหนังสือแจ้งให้ผู้ถือหุ้นทราบล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วันก่อนวันประชุม ทั้งนี้ หนังสือ
แจ้งดังกล่าวต้องมีข้อมูลอย่างน้อยดังต่อไปนี้

- (ก) ข้อเท็จจริงและเหตุผลของการขอเพิกถอนหุ้น
- (ข) ความเห็นของกรรมการที่เป็นอิสระ
- (ค) ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินตาม (1)
- (ง) ราคาที่จะมีการเสนอซื้อหุ้นและหลักทรัพย์แปลงสภาพจากผู้ถือหุ้นและผู้ถือ
หลักทรัพย์แปลงสภาพเป็นการทั่วไป

(จ) ข้อมูลเกี่ยวกับกิจการของบริษัทจดทะเบียนตามแบบรายงานการเปิดเผย
ข้อมูลเพิ่มเติมของบริษัทที่ออกหุ้น (แบบ 56-1) ซึ่งได้มีการปรับปรุงให้เป็นข้อมูลปัจจุบัน

โดยในการประชุมเพื่อขอมติเพิกถอนหุ้นไม่ว่าจะเป็นหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิของ
บริษัทจดทะเบียนจะต้องได้รับมติเห็นชอบจากผู้ถือหุ้นหรือผู้รับมอบฉันทะของผู้ถือหุ้น (ถ้ามี) ด้วย
คะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทและต้องไม่มีผู้ถือ
หุ้นคนหนึ่งหรือหลายคนออกเสียงคัดค้านการขอเพิกถอนหุ้นของบริษัทจดทะเบียนเกินกว่าร้อยละ 10
ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัท⁵

หากผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่มีมติเห็นชอบด้วยแล้ว ให้บริษัทจดทะเบียนยื่นคำขอเพิกถอน
หุ้นตามแบบที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด ซึ่งคณะกรรมการจะพิจารณาคำขอเพิกถอนหุ้นและแจ้งผลการ
พิจารณาให้บริษัทจดทะเบียนทราบภายใน 30 วันนับแต่วันที่ตลาดหลักทรัพย์ได้รับเอกสารหลักฐานที่
ถูกต้องครบถ้วนจากบริษัทจดทะเบียน โดยคณะกรรมการอาจกำหนดเงื่อนไขได้ตามที่เห็นสมควร⁶
ภายหลังจากนั้นแล้วคณะกรรมการก็จะแจ้งผลการพิจารณาการเพิกถอนหุ้น ให้บริษัทจดทะเบียนจัด
ให้มีการทำคำเสนอซื้อหุ้นและหลักทรัพย์แปลงสภาพตามหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์

⁵ ข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียน พ.ศ.2542 ข้อ 5

⁶ ข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียน พ.ศ.2542 ข้อ 6

และตลาดหลักทรัพย์กำหนด⁷ เมื่อดำเนินการเสร็จสิ้นแล้วคณะกรรมการจะสั่งและกำหนดวันที่มีผลเป็นการเพิกถอน หุ้มนั้นก็สิ้นสภาพจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน⁸ บริษัทดังกล่าวสิ้นสภาพจากการเป็นบริษัทจดทะเบียน แต่ก็ยังดำรงสถานะเป็นบริษัทมหาชนที่ตกอยู่ภายใต้บังคับพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน พ.ศ.2535

อย่างไรก็ตาม อาจมีกรณีของบริษัทมหาชนที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ ไม่ได้เพิกถอนหลักทรัพย์โดยความสมัครใจ แต่ถูกตลาดหลักทรัพย์เพิกถอนตามที่ขอบังคับของตลาดหลักทรัพย์กำหนดไว้ซึ่งมีหลายกรณี ถ้าหากบริษัทนั้นประสงค์จะแปรสภาพกลับเป็นบริษัทจำกัด ก็ไม่จำเป็นต้องดำเนินการเพิกถอนหลักทรัพย์แต่ประการใด

โดยสรุปแล้วขั้นตอนแรกของการแปรสภาพจากบริษัทมหาชนจำกัดเป็นบริษัทจำกัดคือหากบริษัทมหาชนนั้นมีหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์หรือเป็นบริษัทจดทะเบียนต้องดำเนินการเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์เสียก่อน

4.3.2 การประชุมเพื่อลงมติ

ตามที่ได้กล่าวมาแล้วในเรื่องการจัดการบริษัทว่าบริษัทมีสภาพเป็นนิติบุคคล ดังนั้นในการดำเนินการต้องกระทำการผ่านทางผู้แทนนิติบุคคลก็คือกรรมการบริษัท แต่ไม่ได้หมายความว่ากรรมการจะมีอำนาจในการดำเนินงานทั้งหมดของบริษัทอย่างเป็นอิสระ กฎหมายกำหนดว่ากิจการบางอย่างจะต้องอยู่ภายใต้การตัดสินใจของผู้ถือหุ้นของบริษัทด้วยเนื่องจากผู้ถือหุ้นถือเป็นผู้มีส่วนได้เสียกับบริษัท ดังนั้นในการดำเนินงานบางอย่างของกรรมการก็ต้องอาศัยความเห็นชอบของผู้ถือหุ้น โดยส่วนใหญ่ซึ่งเป็นผู้ครอบงำการจัดการโดยคณะกรรมการจะดำเนินการเองไม่ได้ กิจการที่กฎหมายกำหนดให้อยู่ในอำนาจของที่ประชุมผู้ถือหุ้นแบ่งได้เป็น 3 กรณีใหญ่ๆ ได้แก่⁹

(1) การแต่งตั้งหรือถอดถอนกรรมการ ในส่วนของการแต่งตั้งกรรมการนั้น กฎหมายให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นเท่านั้นเป็นผู้แต่งตั้งกรรมการ เว้นแต่กรณีที่กรรมการว่างลงเพราะเหตุอื่นนอกจากการออกตามวาระ กฎหมายให้กรรมการที่เหลืออยู่แต่งตั้งกรรมการแทนตำแหน่งที่ว่างลง ในส่วนของ

⁷ ข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียน พ.ศ.2542 ข้อ 7

⁸ ข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียน พ.ศ.2542 ข้อ 8

⁹ ยินดี วิชชุโอภาส, "อำนาจที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการควบคุมการดำเนินงานของบริษัท," (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2543) หน้า 76-83

การถอดถอนกรรมการถือเป็นเรื่องสำคัญที่ไม่ใช่การดำเนินงานตามปกติของบริษัท กฎหมายจึงให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีอำนาจในการถอดถอนกรรมการ

(2) การตัดสินใจในเรื่องสำคัญของบริษัท ต้องใช้มติที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงที่มากกว่าปกติหรือมติพิเศษเพื่อขอความเห็นชอบในการดำเนินการเรื่องนั้นๆ เรื่องสำคัญของบริษัทมักเป็นเรื่องที่มีผลกระทบต่อโครงสร้างและการจัดการของบริษัท ซึ่งส่งผลกระทบต่อสิทธิของผู้ถือหุ้นของบริษัท กิจกรรมที่ถือเป็นเรื่องสำคัญที่จะต้องได้รับมติพิเศษจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้แก่

- ก. การแก้ไขเปลี่ยนแปลงหนังสือบริคณห์สนธิหรือข้อบังคับของบริษัท
- ข. การเพิ่มทุนหรือการลดทุน
- ค. การออกหุ้นกู้
- ง. การแปลงหนี้เป็นทุน ตามมาตรา 54/1 พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด

พ.ศ.2535 ที่กำหนดให้บริษัทมหาชนสามารถปรับโครงสร้างหนี้โดยการออกหุ้นใหม่เพื่อชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ตามโครงการแปลงหนี้เป็นทุน

จ. การควบบริษัท รวมถึงในกรณีบริษัทมหาชนจำกัด การขายหรือโอนกิจการของบริษัททั้งหมดหรือบางส่วนที่สำคัญให้แก่บุคคลอื่น การซื้อหรือรับโอนกิจการของบริษัทอื่นหรือบริษัทเอกชนมาเป็นของบริษัท การทำ แก้ไข หรือเลิกสัญญาเกี่ยวกับการให้เข้ากิจการของบริษัททั้งหมดหรือบางส่วนที่สำคัญ การมอบหมายให้บุคคลอื่นเข้าจัดการธุรกิจของบริษัท หรือการรวมกิจการกับบุคคลอื่นโดยมีวัตถุประสงค์จะแบ่งกำไรขาดทุนกัน¹⁰

- ฉ. การแปรสภาพบริษัทจำกัดเป็นบริษัทมหาชนจำกัด
- ช. การเลิกบริษัทโดยความตกลงของผู้ถือหุ้น

อย่างไรก็ตาม ข้อบังคับของบริษัทไม่สามารถกำหนดคะแนนเสียงของที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการตัดสินใจในเรื่องที่สำคัญของบริษัทให้ต่ำกว่าที่กฎหมายกำหนดได้ แต่สามารถกำหนดให้สูงกว่าที่กฎหมายกำหนดได้ตามความเห็นของสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา พ.ศ.2527

(3) การตัดสินใจในเรื่องอื่นๆ ของบริษัทซึ่งเป็นกิจการที่กฎหมายกำหนดให้ใช้มติที่ประชุมผู้ถือหุ้น แต่ไม่ได้กำหนดให้ใช้คะแนนเสียงที่มากกว่าปกติ กล่าวคือใช้เพียงเสียงข้างมากของผู้ถือหุ้น กิจกรรมเหล่านั้นได้แก่

- ก. การอนุมัติบัญชีงบดุลซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชี
- ข. การอนุมัติจ่ายเงินปันผลโดยคณะกรรมการเป็นผู้เสนอให้พิจารณา

¹⁰ มาตรา 107(2) แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535

ค. การแต่งตั้งผู้สอบบัญชีของบริษัท ตลอดจนกำหนดสินจ้างหรือจำนวนเงินค่าสอบบัญชี

ง. เรื่องอื่นๆ ที่กฎหมายกำหนดไว้ เช่นการออกไปสำคัญแสดงสิทธิ เป็นต้น

ตามที่ได้กล่าวมาข้างต้นจะเห็นได้ว่ากิจการที่มีผลกระทบต่อสิทธิของผู้ถือหุ้นเป็นกิจการที่จะต้องได้รับความเห็นชอบหรือมติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท โดยมติที่จะต้องได้รับนั้นก็แตกต่างกันไปตามความสำคัญของเรื่อง

สำหรับการแปรสภาพบริษัทมหาชนเป็นบริษัทจำกัดนั้น เป็นที่ชัดเจนว่าการดำเนินการดังกล่าวเป็นเรื่องที่มีผลกระทบต่อโครงสร้างและสถานะของบริษัท ซึ่งส่งผลกระทบต่อสิทธิของผู้ถือหุ้นโดยรวมของบริษัท อีกทั้งการแปรสภาพยังเป็นเรื่องที่สำคัญของบริษัท ดังนั้นเมื่อบริษัทมหาชนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ดำเนินการเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แล้ว ในการแปรสภาพบริษัทมหาชนเป็นบริษัทจำกัดจึงต้องจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขอมติพิเศษจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น กล่าวคือต้องได้รับคะแนนเสียงที่มากกว่าปกติจากบรรดาผู้ถือหุ้นเพื่อไม่ให้เกิดการแปรสภาพเกิดขึ้นได้ง่ายจนเกินไป ซึ่งในประเทศอังกฤษและประเทศฝรั่งเศสตามที่ได้ศึกษามานั้นก็กำหนดหลักเกณฑ์ไว้ว่าการแปรสภาพบริษัทมหาชนเป็นบริษัทจำกัดต้องอาศัยมติพิเศษของที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการดำเนินการดังกล่าว เนื่องจากการแปรสภาพเป็นเรื่องที่สำคัญของบริษัทและมีผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นจำนวนมาก

4.3.3 การแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิและข้อบังคับบริษัท

เมื่อได้รับมติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงข้างมากกว่าปกติให้ดำเนินการแปรสภาพบริษัทแล้ว ในประการต่อมาบริษัทต้องจัดให้มีการประชุมอีกครั้งหนึ่งเพื่อพิจารณาถึงหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัท เนื่องจากหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัทจำกัดและบริษัทมหาชนจำกัดนั้นมีความแตกต่างกันหลายประการ อาทิเช่น ชื่อของบริษัท หุ้นของบริษัท วัตถุประสงค์ในการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนเป็นการทั่วไปซึ่งบริษัทจำกัดไม่สามารถระบุความประสงค์ดังกล่าวลงในหนังสือบริคณห์สนธิได้ เป็นต้น ดังนั้นเมื่อมีการแปรสภาพ บริษัทจึงต้องจัดประชุมเพื่อพิจารณาแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิให้เป็นไปตามที่ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์กำหนดไว้

เมื่อมีการแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิซึ่งเป็นแม่บทในการจัดการงานของบริษัทในส่วนตัวเกี่ยวกับบุคคลภายนอกแล้ว ที่ประชุมต้องจัดให้มีการพิจารณาแก้ไขข้อบังคับของบริษัทซึ่งถือเป็น

ระเบียบภายในที่ใช้บังคับกับผู้ถือหุ้นในบริษัทให้สอดคล้องกับประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ด้วย
ในคราวเดียวกัน

ข้อที่จะต้องพิจารณาคือในการประชุมเพื่อพิจารณาลงมติแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิ
และข้อบังคับของบริษัทซึ่งถือเป็นเรื่องที่สำคัญนั้น จะต้องอาศัยหลักเกณฑ์ตามที่พระราชบัญญัติ
บริษัทมหาชนจำกัดกำหนดหรือตามที่ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์กำหนด ซึ่งมีแนวความคิดได้
2 แนวคือ¹¹

แนวความคิดที่ 1 มองได้ว่าในขณะที่บริษัทดำเนินการแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิและ
ข้อบังคับของบริษัทอยู่นั้น บริษัทยังมีสถานะเป็นบริษัทมหาชนอยู่ ดังนั้นในการจัดประชุมเพื่อพิจารณา
เรื่องดังกล่าวจึงต้องอาศัยกฎเกณฑ์ของพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535

แนวความคิดที่ 2 มองได้ว่าในขณะนั้น บริษัทกำลังจะเข้าสู่การเป็นบริษัทจำกัดแล้ว
การนำกลไกต่างๆ ของบริษัทมหาชนในเรื่องการประชุมผู้ถือหุ้นมาใช้เป็นการยุ่งยากเกินความจำเป็น
และไม่เหมาะสมกับความมุ่งหมายในการประชุมเพื่อแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิและข้อบังคับของบริษัท
มหาชนให้เป็นไปตามที่ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์กำหนดไว้ ดังนั้นในการประชุมเพื่อพิจารณา
เรื่องดังกล่าวจึงต้องอาศัยกฎเกณฑ์ของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

ผู้เขียนขอวิเคราะห์ว่า แนวความคิดที่ 1 มองว่าบริษัทยังคงมีสถานะเป็นบริษัท
มหาชนจำกัดซึ่งตามบทบัญญัติของพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 มุ่งให้การคุ้มครอง
ผู้ถือหุ้นมากกว่าประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ส่วนแนวความคิดที่ 2 มองว่าแม้บริษัทจะเป็น
บริษัทมหาชนอยู่ก็ตาม แต่หนังสือบริคณห์สนธิของบริษัทมหาชนนั้นมีวัตถุประสงค์ในการเสนอขายหุ้น
ต่อประชาชนเป็นการทั่วไป ดังนั้นกลไกของกฎหมายบริษัทมหาชนเกี่ยวกับการประชุมเพื่อพิจารณาลง
มติแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิจึงมีความยุ่งยากเพราะกฎหมายต้องการคุ้มครองผู้ถือหุ้นที่มีอยู่เป็น
จำนวนมาก แต่หนังสือบริคณห์สนธิของบริษัทมหาชนที่จะแปรสภาพเป็นบริษัทจำกัดซึ่งจะต้องทำการ
แก้ไขนั้นจะไม่มีข้อกำหนดเรื่องการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนเป็นการทั่วไป ด้วยเหตุนี้ กลไกตาม
ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์จึงมีความเหมาะสมมากกว่าสำหรับบริษัทมหาชนที่อยู่ระหว่างการ
แปรสภาพเป็นบริษัทจำกัด ลักษณะดังกล่าวผู้เขียนมองว่าแนวความคิดที่ 2 น่าจะมาจากหลักเกณฑ์
การแปรสภาพจากบริษัทจำกัดเป็นบริษัทมหาชนจำกัดที่กฎหมายกำหนดให้การพิจารณาลงมติในเรื่อง

¹¹ รายงานการประชุมคณะกรรมการพิจารณาปรับปรุงกฎหมายเกี่ยวกับห้างหุ้นส่วน บริษัท และองค์กร
ธุรกิจ สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา

การแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิและข้อบังคับของบริษัทจะต้องนำบทบัญญัติเกี่ยวกับบริษัทมหาชนมาใช้บังคับ ดังนั้นในทางกลับกันการแปรสภาพบริษัทมหาชนจำกัดเป็นบริษัทจำกัดจึงต้องนำประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาใช้บังคับ

สำหรับผู้เขียนมีความเห็นว่าการประชุมเพื่อแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิและข้อบังคับของบริษัท ต้องอาศัยกฎเกณฑ์ของพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 ตามเหตุผลดังนี้

(1) บทบัญญัติเกี่ยวกับการประชุมเพื่อพิจารณาลงมติแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิและข้อบังคับของบริษัทต้องเป็นไปเพื่อคุ้มครองผู้ถือหุ้นของบริษัท และในการแปรสภาพย่อมไม่แน่นอนว่าผู้ถือหุ้นในบริษัทจะลดน้อยถอยลงจากเดิมหรือไม่ ดังนั้นกลไกตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 ซึ่งมีการให้ความคุ้มครองผู้ถือหุ้นในบริษัทเกี่ยวกับเรื่องดังกล่าวจึงมีความเหมาะสมมากกว่าประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ลักษณะดังกล่าวเป็นไปในแนวทางเดียวกับกฎหมายอังกฤษที่มองว่าบริษัทยังคงดำรงสถานะเป็นบริษัทมหาชนอยู่ กลไกที่จะต้องบังคับใช้ก็ต้องนำหลักเกณฑ์ของบริษัทมหาชนมาใช้บังคับ

(2) เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 และประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนบริษัท พบว่ากฎหมายบริษัทมหาชนจำกัดมีการกำหนดกลไกและรายละเอียดในการบริหารจัดการมากกว่า ด้วยเหตุนี้การแปรสภาพจากบริษัทจำกัดเป็นบริษัทมหาชนจำกัด กฎหมายจึงกำหนดให้การพิจารณาลงมติในเรื่องการแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิและข้อบังคับของบริษัทจะต้องนำบทบัญญัติเกี่ยวกับบริษัทมหาชนมาใช้บังคับ เนื่องจากประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มีข้อจำกัดมากกว่า แต่เมื่อบริษัทมหาชนจำกัดที่จะแปรสภาพเป็นบริษัทจำกัดและยังอยู่ภายใต้บังคับพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 ซึ่งมีกลไกและรายละเอียดในการบริหารจัดการที่ครอบคลุมมากกว่าอยู่แล้ว จึงไม่มีความจำเป็นที่จะต้องนำบทบัญญัติในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาใช้บังคับแต่ประการใด

ดังนั้นผู้เขียนจึงเห็นว่าการประชุมเพื่อแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิและข้อบังคับของบริษัทยังต้องนำบทบัญญัติของพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 มาใช้บังคับ แต่การพิจารณารายละเอียดของหนังสือบริคณห์สนธิและข้อบังคับของบริษัทก็ต้องเป็นไปตามที่ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์กำหนดไว้

4.3.4 การแต่งตั้งคณะกรรมการและผู้สอบบัญชี

เมื่อดำเนินการแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิและข้อบังคับของบริษัทแล้ว มีข้อพิจารณาต่อมาว่าจำเป็นหรือไม่ที่ต้องเลือกคณะกรรมการและผู้สอบบัญชีชุดใหม่ของบริษัท ซึ่งหากพิจารณาจากบทบัญญัติในการแปรสภาพจากบริษัทจำกัดเป็นบริษัทมหาชนจำกัดแล้ว กฎหมายกำหนดให้มีการเลือกตั้งคณะกรรมการและผู้สอบบัญชีชุดใหม่ เนื่องจากจำนวน คุณสมบัติและค่าตอบแทนของกรรมการและผู้สอบบัญชีในบริษัทจำกัดและบริษัทมหาชนจำกัดมีความแตกต่างกัน ด้วยเหตุนี้จึงให้บริษัทพิจารณาดังคณะกรรมการและผู้สอบบัญชีชุดใหม่สำหรับบริษัทที่ประสงค์จะแปรสภาพ แม้ว่าคณะกรรมการหรือผู้สอบบัญชีชุดใหม่อาจเป็นบุคคลเดิมก็ไม่มีกฎหมายกำหนดห้ามไว้ ดังนั้นในกรณีการแปรสภาพจากบริษัทมหาชนจำกัดเป็นบริษัทจำกัดก็ควรที่จะมีบทบัญญัติให้สอดคล้องไปในทางเดียวกัน กล่าวคือต้องมีการประชุมเพื่อพิจารณาจัดตั้งคณะกรรมการและผู้สอบบัญชีชุดใหม่ของบริษัทจำกัดตามที่ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์กำหนดไว้ โดยอาจใช้คณะกรรมการหรือผู้สอบบัญชีชุดเดิมก็ได้ ซึ่งโดยทั่วไปก็จะประชุมเรื่องดังกล่าวพร้อมกับการแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิและข้อบังคับของบริษัท บทบัญญัตินี้เป็นไปในแนวทางเดียวกับกฎหมายฝรั่งเศสที่กำหนดให้บริษัทต้องดำเนินการแต่งตั้งคณะกรรมการชุดใหม่ของบริษัทเช่นกันและไม่ได้ระบุนำห้ามมิให้แต่งตั้งกรรมการชุดเดิมเป็นกรรมการใหม่ไว้แต่อย่างใด

ในการพิจารณาเรื่องการแต่งตั้งคณะกรรมการและผู้สอบบัญชีของบริษัทก็อาศัยหลักเกณฑ์เดียวกันกับการพิจารณาแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิและข้อบังคับของบริษัท กล่าวคือยังต้องนำบทบัญญัติของพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 ว่าด้วยเรื่องนั้นๆ มาใช้บังคับ ดังนั้นในการลงมติพิจารณาแต่งตั้งคณะกรรมการและผู้สอบบัญชีของบริษัท ซึ่งโดยทั่วไปแล้วเรื่องดังกล่าวไม่ใช่เรื่องที่สำคัญของบริษัท ในการลงมติดังกล่าวจึงอาศัยเพียงเสียงข้างมากธรรมดาของผู้ถือหุ้นก็ทำให้มติมีผลใช้บังคับ และสำหรับการเลือกกรรมการบริษัทนั้นต้องใช้วิธีการลงคะแนนแบบสะสม กล่าวคือผู้ถือหุ้นคนหนึ่งมีคะแนนเสียงเท่ากับจำนวนหุ้นที่ตนถือด้วยจำนวนกรรมการที่จะเลือกตั้ง และใช้คะแนนเสียงทั้งหมดเลือกบุคคลคนเดียวหรือหลายคนเป็นกรรมการก็ได้ และจะแบ่งคะแนนให้แก่กรรมการผู้ใดมากน้อยเพียงใดก็ได้¹² ซึ่งเป็นการให้ความคุ้มครองผู้ถือหุ้นได้ดีกว่าหลักเกณฑ์ของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

¹² มาตรา 70 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535

สรุปได้ว่าการประชุมเพื่อพิจารณาแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิและข้อบังคับของบริษัท การเลือกตั้งกรรมการหรือผู้สอบบัญชีของบริษัท หรือเรื่องอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับกาปรแปรสภาพควรนำบทบัญญัติของพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 ว่าด้วยเรื่องนั้นๆ มาใช้บังคับ แต่การพิจารณารายละเอียดในแต่ละเรื่องก็ต้องเป็นไปตามที่ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์กำหนดไว้

4.3.5 การจดทะเบียน

หลักการต่อมาที่บริษัทต้องดำเนินการก็มีลักษณะเหมือนกับการแปรสภาพบริษัทจำกัดเป็นบริษัทมหาชน กล่าวคือเมื่อบริษัทดำเนินการแต่งตั้งคณะกรรมการชุดใหม่แล้ว ให้คณะกรรมการชุดเดิมส่งมอบกิจการ ทรัพย์สิน บัญชี เอกสารและหลักฐานต่างๆ ของบริษัทให้แก่คณะกรรมการที่ได้รับเลือกตั้งใหม่ โดยคณะกรรมการชุดใหม่ต้องดำเนินการขอจดทะเบียนแปรสภาพบริษัทมหาชน พร้อมกับยื่นรายงานการประชุม หนังสือบริคณห์สนธิ และข้อบังคับของบริษัทที่ผ่านการพิจารณาอนุมัติแล้วต่อนายทะเบียนบริษัท และเมื่อนายทะเบียนรับจดทะเบียนการแปรสภาพแล้วบริษัทเดิมก็หมดสภาพจากการเป็นบริษัทที่อยู่ภายใต้บังคับของพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 ผลจากการแปรสภาพ ทำให้บริษัทดังกล่าวกลายเป็นบริษัทจำกัดที่อยู่ภายใต้บังคับของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ซึ่งบริษัทที่ผ่านการแปรสภาพยอมได้ไปทั้งทรัพย์สิน หนี้ สิทธิ และความรับผิดของบริษัทมหาชนเดิมทั้งหมดโดยไม่ได้สิ้นสภาพนิติบุคคลแต่อย่างใด

เนื่องจากระบบทะเบียนบริษัทเป็นข้อมูลที่แสดงให้บุคคลภายนอกทราบถึงสถานะและโครงสร้าง วัตถุประสงค์ของบริษัทรวมถึงข้อมูลการจัดการบริษัท ดังนั้นในการก่อตั้งบริษัทหรือเมื่อมีการดำเนินการใดที่เกี่ยวกับสถานะและโครงสร้าง รวมถึงการจัดการของบริษัทจึงต้องนำความไปจดทะเบียนเพื่อให้เป็นที่รับทราบในสังคมและชุมชน โดยในปัจจุบันหน่วยงานที่มีหน้าที่รับผิดชอบในเรื่องดังกล่าวคือกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ ที่มีหน้าที่รับจดทะเบียน กำกับดูแลและส่งเสริมด้านการบริหารจัดการบริษัทให้เป็นไปตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์และพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 รวมทั้งให้บริการข้อมูลธุรกิจแก่ประชาชนทั่วไป ดังนั้นเมื่อบริษัทมหาชนดำเนินการแปรสภาพเป็นบริษัทจำกัดแล้ว ขั้นตอนสุดท้ายที่จะต้องดำเนินการเพื่อให้การแปรสภาพมีผลสมบูรณ์คือการนำความไปจดทะเบียนเพื่อให้เป็นที่รับทราบแก่บุคคลทั่วไป ภายหลังจากที่บริษัทนำความไปจดทะเบียนต่อนายทะเบียน จึงจะถือได้ว่าการแปรสภาพบริษัทมีผลใช้บังคับต่อบริษัทและบุคคลภายนอก

4.4 ปัจจัยที่จะต้องพิจารณาในการแปรสภาพบริษัทมหาชนจำกัดเป็นบริษัทจำกัด

นอกจากที่บริษัทมหาชนจำกัดที่ประสงค์จะแปรสภาพต้องดำเนินการตามขั้นตอนดังที่ได้กล่าวมาแล้วนั้น สิ่งสำคัญประการหนึ่งที่ต้องพิจารณาคือการที่บริษัทที่มีผู้เกี่ยวข้องอยู่เป็นจำนวนมากและตกอยู่ภายใต้บังคับของกฎหมายหลายฉบับ รวมถึงมีหน่วยงานที่กำกับดูแลอยู่เป็นจำนวนมาก หากต้องการแปรสภาพกลับไปสู่การเป็นบริษัทจำกัดซึ่งถูกควบคุมไม่มากนัก อีกทั้งการบริหารจัดการของบริษัทก็มีข้อจำกัดมากกว่า ย่อมส่งผลกระทบต่อผู้เกี่ยวข้องหลายฝ่ายที่ไม่เห็นด้วย รวมถึงอาจมีผลกระทบต่อสิทธิที่ตนมีอยู่ ดังนั้นในการดำเนินการแปรสภาพ จึงไม่เพียงแต่คำนึงถึงกฎเกณฑ์ทั่วไปเท่านั้น แต่บริษัทยังต้องคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียของบริษัทต่างๆ ที่อาจได้รับผลกระทบจากการดำเนินการดังกล่าว ด้วยเหตุนี้เองบทบัญญัติในการแปรสภาพบริษัทมหาชนจำกัดเป็นบริษัทจำกัดจึงต้องคำนึงถึงปัจจัยดังต่อไปนี้

4.4.1 ระยะเวลาในการดำรงสถานะเป็นบริษัทมหาชนจำกัด

ปัจจัยแรกที่จะต้องคำนึงถึงคือ เมื่อองค์กรธุรกิจที่ประสงค์จะแปรสภาพจากรูปแบบหนึ่งไปเป็นอีกรูปแบบหนึ่ง ควรจะมีการกำหนดระยะเวลาในการดำรงสถานะในรูปแบบเดิมไว้หรือไม่ กล่าวคือหากบริษัทมหาชนจำกัดต้องการที่จะแปรสภาพเป็นบริษัทจำกัด บริษัทมหาชนดังกล่าวจะต้องดำรงสถานะเป็นบริษัทมหาชนมาก่อนในระยะเวลาหนึ่งหรือไม่

หลักการดังกล่าวเมื่อพิจารณาจากกฎหมายประเทศฝรั่งเศส พบว่าในการแปรสภาพบริษัททุกประเภท บริษัทนั้นจะต้องดำรงสถานะในรูปแบบเดิมมาก่อนเป็นเวลาอย่างน้อย 2 ปี ดังนั้นบริษัทมหาชนที่ประสงค์จะแปรสภาพไปเป็นบริษัทจำกัด จะต้องดำรงสถานะในรูปของบริษัทมหาชนมาแล้วไม่น้อยกว่า 2 ปี ผู้บริหารจึงจะสามารถกำหนดให้มีการแปรสภาพได้ โดยเหตุผลที่กฎหมายฝรั่งเศสกำหนดเงื่อนไขดังกล่าวก็เพราะกฎหมายต้องการให้บริษัทดำเนินการในระยะหนึ่งก่อน และให้สมาชิกหรือผู้ถือหุ้นได้รับทราบถึงผลการดำเนินงานของบริษัทที่แท้จริง เพื่อเป็นข้อมูลก่อนที่จะตัดสินใจลงมติให้มีการแปรสภาพบริษัท ลักษณะดังกล่าวกฎหมายมองว่าเป็นการให้ความคุ้มครองแก่ผู้ถือหุ้นที่จะได้รับทราบถึงข้อมูลของบริษัทอย่างเพียงพอ และหากไม่มีการกำหนดระยะเวลาก่อนการแปรสภาพไว้เป็นระยะหนึ่ง บริษัทมหาชนอาจเลือกที่จะแปรสภาพเมื่อไหร่ก็ได้ ซึ่งอาจส่งผลให้ผู้ถือหุ้นฝ่ายข้างน้อยที่คัดค้านถูกบังคับให้ขายหุ้นคืนในราคาต่ำและอาจไม่สะท้อนถึงวัตถุประสงค์ที่แท้จริงในการแปรสภาพ แต่หากกำหนดระยะเวลาก่อนการแปรสภาพไว้ บริษัทมีหน้าที่ต้องชี้แจงว่าได้นำเงินไปใช้ในการดำเนินการใด ผลการดำเนินการเป็นอย่างไร ซึ่งเป็นข้อมูลที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงมติ

และจะทำให้การแปรสภาพเกิดขึ้นได้อย่างมีประสิทธิภาพ อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณากฎหมายอังกฤษพบว่ากฎหมายไม่ได้กำหนดเงื่อนไขเวลาดังกล่าวไว้ เนื่องจากการแปรสภาพย่อมเป็นไปตามความประสงค์ของสมาชิกหรือผู้ถือหุ้น

จากลักษณะดังกล่าว เมื่อพิจารณาถึงกฎหมายไทยในเรื่องการแปรสภาพบริษัท จำกัดเป็นบริษัทมหาชนจำกัด ก็ไม่มีการกำหนดเงื่อนไขเวลาไว้แต่อย่างใด การแปรสภาพนั้นเป็นไปตามความเหมาะสมและเงื่อนไขอื่นๆ ของบริษัท เช่นความต้องการเงินทุน ซึ่งจะเกิดขึ้นเมื่อไรก็ได้ที่ผู้บริหารหรือคณะกรรมการเห็นสมควร ดังนั้นในกรณีที่นำมาตราการแปรสภาพบริษัทมหาชนจำกัดเป็นบริษัท จำกัดมาใช้นั้น ผู้เขียนจึงมีความเห็นว่าไม่มีความจำเป็นที่จะต้องกำหนดเงื่อนไขเวลาไว้ แต่การแปรสภาพย่อมเกิดขึ้นตามความเหมาะสมหรือนโยบายการบริหารงานของบริษัท รวมถึงความประสงค์ของผู้ถือหุ้นมากกว่า การกำหนดเงื่อนไขเวลาไว้อาจเป็นอุปสรรคประการหนึ่งในการบริหารงานของบริษัทต่อไป อีกทั้งแม้จะไม่มีกำหนดเงื่อนไขเวลา แต่เมื่อจะต้องพิจารณาขอความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับการแปรสภาพ บริษัทก็จะต้องส่งข้อมูลให้ผู้ถือหุ้นพิจารณาถึงลักษณะและผลการดำเนินงานของบริษัทที่ผ่านมาเพื่อเป็นข้อมูลต่อการตัดสินใจลงมติของผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นการให้ความคุ้มครองผู้ถือหุ้นอยู่แล้ว ด้วยเหตุนี้เองบริษัทมหาชนจำกัดที่ประสงค์จะแปรสภาพ จึงไม่ควรถูกเงื่อนไขเวลาบังคับการแปรสภาพไว้

4.4.2 การคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้นฝ่ายข้างน้อย

ผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นผู้นำเงินมาลงทุนในบริษัทเป็นผู้ที่ได้รับความเสี่ยงจากการบริหารจัดการมากที่สุด กล่าวคือหากการดำเนินกิจการของบริษัทก่อให้เกิดกำไร ผู้ถือหุ้นย่อมได้รับส่วนแบ่งกำไรในรูปของเงินปันผล แต่ในทางตรงข้ามหากบริษัทดำเนินกิจการแล้วขาดทุนผู้ถือหุ้นย่อมต้องร่วมรับในผลขาดทุนของบริษัท ซึ่งเมื่อมีการเลิกบริษัทผู้ถือหุ้นอาจได้รับเงินค่าหุ้นคืนน้อยกว่าตอนที่นำเงินไปลงไว้ในบริษัทตั้งแต่แรก ดังนั้นผู้ถือหุ้นจึงตกอยู่ในความเสี่ยงจากการบริหารจัดการของบริษัท ดังนั้นเมื่อบริษัทจะดำเนินการที่มีผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นจึงจะต้องได้รับความยินยอมจากบรรดาผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่เสียก่อนเพื่อให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทยอมรับในผลของการดำเนินการ

อย่างไรก็ตาม เมื่อบริษัทได้รับมติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้ดำเนินการในเรื่องใดแล้ว ย่อมมีกรณีที่ผู้ถือหุ้นบางคนซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่เห็นด้วยกับการดำเนินการดังกล่าว ด้วยเหตุนี้กฎหมายจึงได้บัญญัติคุ้มครองผู้ถือหุ้นจากการดำเนินกิจการของบริษัทบางประการซึ่งผู้ถือหุ้นเหล่านั้นอาจมองว่าสิทธิของตนถูกระทบจากการดำเนินการนั้น ซึ่งหลักการดังกล่าวกฎหมายมุ่งคุ้มครอง

เฉพาะผู้ถือหุ้นในบริษัทมหาชนเท่านั้นเนื่องจากในบริษัทมหาชนมีผู้ถือหุ้นอยู่เป็นจำนวนมาก การทำให้ผู้ถือหุ้นทุกคนได้รับความพอใจสูงสุดจึงเป็นเรื่องยาก กฎหมายจึงกำหนดกฎเกณฑ์บางประการเพื่อให้ความคุ้มครองแก่ผู้ถือหุ้นรายย่อยโดยการกำหนดให้ผู้ถือหุ้นเลือกที่จะพ้นสภาพจากการเป็นผู้ถือหุ้นในบริษัทได้หากมีการดำเนินการที่อาจมีผลกระทบต่อสิทธิของผู้ถือหุ้น กฎเกณฑ์ดังกล่าวมี 2 กรณี ได้แก่

(1) การคุ้มครองผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการควบบริษัท โดยบริษัทต้องจัดให้มีการซื้อหุ้นของผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการควบบริษัทในราคาที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ครั้งสุดท้ายก่อนวันที่มีมติให้ควบบริษัท หากไม่มีราคาดังกล่าวให้ใช้ราคาตามของผู้ประเมินอิสระที่ทั้งสองฝ่ายแต่งตั้งขึ้นเป็นผู้กำหนด บทบัญญัติดังกล่าวเป็นไปตามมาตรา 146 พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535

(2) ในการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิและข้อบังคับของบริษัทหากมีการแก้ไขข้อบังคับของบริษัทที่เกี่ยวกับสิทธิในการออกเสียงและสิทธิในการรับเงินปันผลของบริษัท และมีผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการแก้ไขเรื่องดังกล่าว บริษัทต้องจัดให้มีการซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการแก้ไขข้อบังคับของบริษัทที่เกี่ยวกับสิทธิในการออกเสียงและสิทธิในการรับเงินปันผลของบริษัท บทบัญญัติดังกล่าวเป็นไปตามมาตรา 66/1 พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535

ลักษณะดังกล่าวเป็นการลดความเสี่ยงจากการดำเนินการที่อาจส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นบางกลุ่มซึ่งไม่เห็นด้วยกับการดำเนินการนั้น โดยบริษัทต้องจัดให้มีการซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นเหล่านั้นจึงจะดำเนินการต่อไปได้ ซึ่งกฎหมายกำหนดไว้ 2 กรณีเท่านั้น

สำหรับในเรื่องการแปรสภาพบริษัทมหาชนเป็นบริษัทจำกัดนั้น กฎหมายอังกฤษและฝรั่งเศสต่างก็มีบทบัญญัติในการให้ความคุ้มครองผู้ถือหุ้นฝ่ายข้างน้อยในลักษณะคล้ายๆ กันนั้นคือ การกำหนดให้มีการซื้อหุ้นคืน สำหรับการนำมาตราการแปรสภาพบริษัทมหาชนเป็นบริษัทจำกัดมาใช้ในประเทศไทยนั้น ย่อมทำให้ผู้ถือหุ้นบางกลุ่มมองว่าตนจะไม่ได้รับประโยชน์ในการดำเนินการดังกล่าว หากให้ผู้ถือหุ้นเหล่านั้นเป็นผู้ถือหุ้นต่อไปในบริษัทที่จะแปรสภาพอาจทำให้ตนได้รับความเสียหายมากขึ้น กฎหมายจึงต้องเข้ามาให้ความคุ้มครองแก่ผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการแปรสภาพ ไม่ว่าจะการคัดค้านจะได้กระทำในที่ประชุมผู้ถือหุ้นหรือไม่ก็ตามเพราะการแปรสภาพย่อมมีผลต่อผู้ถือหุ้นทุกคนในบริษัท ด้วยเหตุนี้จึงควรกำหนดให้มีการซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านนั้น

ดังนั้นเมื่อบริษัทได้รับมติให้ดำเนินการแปรสภาพแต่มีผู้ถือหุ้นรายย่อยที่คัดค้านการแปรสภาพ ไม่ว่าจะการคัดค้านจะได้กระทำลงในขณะประชุมผู้ถือหุ้นหรือคัดค้านในภายหลังก็ตาม บริษัท

ควรให้ความคุ้มครองผู้ถือหุ้นรายย่อยนั้นโดยอาจเทียบเคียงได้กับมาตรา 66/1 พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 และมาตรา 146 พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 ซึ่งได้บัญญัติให้ความคุ้มครองการไม่เห็นชอบด้วยกับการดำเนินกิจการบริษัทเช่นเดียวกัน

หลักเกณฑ์ที่กฎหมายควรต้องบัญญัติให้ความคุ้มครองมีดังนี้

(1) บริษัทต้องจัดให้มีการซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการแปรสภาพเป็นการทั่วไป ไม่ว่าจะบริษัทจะซื้อเองหรือจัดให้มีผู้ซื้อก็ตาม หลักการดังกล่าวเป็นการเปิดโอกาสให้บริษัทซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นที่ไม่เห็นด้วยได้ แนวความคิดในการให้บริษัทซื้อหุ้นนี้เป็นช่องทางประการหนึ่งให้บริษัทสามารถบริหารเงินได้อย่างอิสระและก่อให้เกิดความคล่องตัวในการจัดการมากยิ่งขึ้น หากกำหนดให้บริษัทไม่สามารถซื้อหุ้นคืนได้ อาจทำให้การแปรสภาพเป็นไปได้ยากขึ้น เพราะบริษัทต้องจัดหาผู้ซื้อหุ้นแทนซึ่งถ้าไม่สามารถจัดหาผู้ซื้อหุ้นแทนได้ครบกับจำนวนหุ้นของผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการแปรสภาพ การแปรสภาพย่อมเกิดขึ้นไม่ได้

อย่างไรก็ตามในการกำหนดให้บริษัทซื้อหุ้นคืน อาจเป็นช่องทางหนึ่งให้บริษัทดำเนินการไม่ชอบได้ กล่าวคือบริษัทอาจจำหน่ายจ่ายโอนเงินทุนของบริษัทโดยมิชอบซึ่งจะก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้ได้ ดังนั้นจึงจำเป็นต้องมีมาตรการที่เหมาะสมในการที่บริษัทจะได้นำซึ่งหุ้นของตนเอง โดยข้อพิจารณาที่สำคัญคือบริษัทสามารถที่จะซื้อหุ้นของตนเองคืนได้ หากการได้นั้นไม่มีผลเป็นการจำหน่ายจ่ายโอนทรัพย์สินของบริษัทในลักษณะที่อาจก่อให้เกิดความเสียหายแก่ทุนของบริษัท¹³ หรือการจำหน่ายจ่ายโอนทรัพย์สินของบริษัทต้องไม่มีผลทำให้บริษัทไม่สามารถชำระหนี้แก่เจ้าหนี้เมื่อถึงกำหนดชำระ หรือต้องไม่นำทรัพย์สินของบริษัทไปใช้ในขณะที่บริษัทอยู่ในสภาพที่มีหนี้สินล้นพ้นตัว และผลของการใช้ทรัพย์สินครั้งนั้นจะต้องไม่ทำให้บริษัทมีทรัพย์สินทางบัญชีเหลือน้อยกว่าหนี้สินทางบัญชีหลังจากหักชำระหนี้แก่ผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิพิเศษ (ถ้ามี) ทั้งหมด¹⁴ ซึ่งตามกฎหมายอังกฤษกำหนดไว้ว่าการซื้อหุ้นคืนจะต้องไม่นำเงินที่ได้จากการชำระค่าหุ้นมาซื้อ แต่ให้นำเงินส่วนอื่นมาใช้ เช่นเงินกำไรหรือเงินส่วนล้ำมูลค่าหุ้น เป็นต้น ดังนั้นการซื้อหุ้นคืนจากผู้คัดค้านการแปรสภาพจึงไม่สามารถนำเงินทุนมาใช้ได้ เพราะจะขัดกับหลักการดำรงรักษาทุน

¹³ เพ็ญพิมล อรุณสุรัตน์, "บริษัทได้มาซึ่งหุ้นของตนเองเพื่อรักษาระดับราคาหุ้น," (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2546) หน้า 42

¹⁴ ลัดดาวรรณ เอกชนนิยม, "ข้อพิจารณาเบื้องต้นเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนโดยบริษัทผู้ถือหุ้น," วารสารนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ 29, 3 (กันยายน 2542): 405

(2) บริษัทต้องแจ้งมติการแปรสภาพไปยังผู้ถือหุ้นทุกคนของบริษัท พร้อมทั้งส่งคำเสนอซื้อหุ้นสำหรับผู้ที่ประสงค์จะคัดค้านการแปรสภาพ โดยระบุราคาหุ้น หลักเกณฑ์ในการกำหนดราคาหุ้น วัน เวลา สถานที่ วิธีการซื้อหุ้นคืน และกำหนดเวลาที่จะซื้อหุ้นคืน เพื่อให้ผู้ถือหุ้นที่ไม่เห็นชอบด้วยและประสงค์จะขายหุ้นคืนแก่บริษัทมาดำเนินการดังกล่าว โดยบริษัทควรกำหนดระยะเวลาให้ผู้ถือหุ้นส่งคำคัดค้านการแปรสภาพมายังบริษัท เพื่อให้บริษัททราบจำนวนผู้คัดค้านทั้งหมดและเตรียมความพร้อมในการซื้อหุ้นคืน

(3) ราคาหุ้นที่บริษัทจะเสนอซื้อแก่ผู้ถือหุ้นนั้นต้องเป็นราคาเดียวกันสำหรับหุ้นประเภทเดียวกัน โดยให้นำมูลค่าตามบัญชีและมูลค่าตลาดมาประกอบการพิจารณากำหนดราคาหุ้น ผู้เขียนมีความเห็นว่า การกำหนดราคาหุ้นโดยพิจารณาเฉพาะราคาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ครั้งสุดท้ายในวันก่อนวันที่มีมติให้แปรสภาพเป็นบริษัทจำกัดตามมาตรา 146 พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2546 นั้นไม่มีความเหมาะสม เนื่องจากราคาซื้อขายในวันดังกล่าวนั้นอาจไม่แสดงถึงสถานะของบริษัทที่แท้จริง การพิจารณาราคาหุ้นควรที่จะต้องอาศัยหลักเกณฑ์หลายประการ เช่น การประเมินราคาจากสินทรัพย์ของบริษัทและการประเมินราคาจากความสามารถในการหารายได้ของบริษัท เป็นต้น¹⁵

(4) บริษัทต้องเปิดเผยข้อมูลการซื้อขายหุ้นคืนดังกล่าวให้แก่สาธารณชนทราบ โดยการเปิดเผยให้กระทำโดยปิดประกาศ ณ ที่ทำการสำนักงานแห่งใหญ่ของบริษัทและสำนักงานสาขาของบริษัท (ถ้ามี) ในวันที่ส่งคำเสนอซื้อหุ้นคืน

(5) เมื่อมีการซื้อหุ้นคืนแล้ว ให้บริษัทมีหนังสือแจ้งรายละเอียดของจำนวนหุ้นที่บริษัทได้ซื้อคืนมาต่อนายทะเบียนบริษัท และปิดประกาศ ณ ที่ทำการสำนักงานแห่งใหญ่ของบริษัทและสำนักงานสาขาของบริษัท (ถ้ามี) ในวันที่การซื้อขายเสร็จสิ้น และหากเป็นบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนแล้ว บริษัทต้องรายงานการซื้อขายไปยังสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นหน่วยงานในการควบคุมกำกับการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ของบริษัทมหาชนในประเทศไทย

(6) ผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการแปรสภาพบริษัทและไม่ยอมขายหุ้นของตนภายในระยะเวลาที่กำหนด ให้ถือว่าผู้ถือหุ้นดังกล่าวกลายเป็นผู้ถือหุ้นในบริษัทจำกัดแทน หลักการนี้เทียบเคียงจากหลักการควบบริษัทที่กำหนดไว้ว่าหากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการควบบริษัทไม่ขายหุ้นของตนภายในระยะเวลาที่กำหนด ให้ผู้ถือหุ้นนั้นกลายเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ควบเข้ากัน ผู้เขียนมีความเห็นว่า เนื่องจากกฎหมายเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นที่คัดค้านเลือกที่จะพ้นจากการเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทแล้ว หากไม่ทำการขายหุ้นคืนก็สันนิษฐานได้ว่าผู้ถือหุ้นสละสิทธิในการคัดค้าน ถือว่าผู้ถือหุ้นนั้นไม่ได้

¹⁵ สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน (TSI) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, หลักสูตรผู้ให้คำแนะนำการลงทุนในหลักทรัพย์, พิมพ์ครั้งที่ 1. (กรุงเทพฯ : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2545), หน้า 36-40

คัดค้านการแปรสภาพบริษัทและยินยอมที่จะเป็นผู้ถือหุ้นในบริษัทจำกัดและคงมีสิทธิที่จะได้รับเงินปันผลจากบริษัทต่อไป อีกทั้งบริษัทไม่อาจบังคับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นได้เพราะการดำเนินการดังกล่าวกระทบต่อสิทธิในทรัพย์สินของเอกชนซึ่งรัฐธรรมนูญบัญญัติรับรองไว้ การบังคับซื้อทรัพย์สินจากเอกชนจะมีขึ้นได้ต่อเมื่อรัฐใช้อำนาจตามกฎหมายบังคับซื้อทรัพย์สินจากเอกชนเพื่อประโยชน์สาธารณะอย่างเช่นกฎหมายเวนคืนอสังหาริมทรัพย์ซึ่งเป็นไปเพื่อประโยชน์ส่วนรวม ดังนั้นในการขายหุ้นของผู้ถือหุ้นจึงต้องเป็นไปโดยความสมัครใจเท่านั้น หากผู้ถือหุ้นไม่ขายหุ้นของตนก็เท่ากับแสดงความจำนงว่าตนเองประสงค์ที่จะเป็นผู้ถือหุ้นในบริษัทนั้นต่อไป

ผู้เขียนมีข้อสังเกต 2 ประการเกี่ยวกับการคัดค้านมติการแปรสภาพและการซื้อหุ้นคืนจากผู้คัดค้านมติ ได้แก่

(1) เมื่อพิจารณาหลักการที่ให้บริษัทซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นตามแนวทางของประเทศอังกฤษ พบว่าจะต้องมีการดำเนินการคัดค้านตามที่กฎหมายกำหนดไว้ก่อนจึงจะมีการซื้อหุ้นคืนได้ กล่าวคือกฎหมายกำหนดสิทธิในการคัดค้านไว้ว่าต้องมีการคัดค้านโดยผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นรวมกันไม่น้อยไปกว่าร้อยละ 5 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้ทั้งหมด แต่ไม่รวมหุ้นที่ถือโดยบริษัท หรือในกรณีที่ไม่ใช่บริษัทจำกัดโดยหุ้น ต้องคัดค้านโดยผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่าร้อยละ 5 ของจำนวนสมาชิกทั้งหมด หรือคัดค้านโดยผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 50 คน ไม่ว่าจะถือหุ้นรวมกันได้เท่าไร แต่จะต้องไม่ใช่ผู้ถือหุ้นที่ให้ ความยินยอมหรือเห็นด้วยกับมติให้แปรสภาพ ดังนั้นหากไม่มีผู้ถือหุ้นคัดค้านตามหลักเกณฑ์ดังกล่าว การแปรสภาพก็สามารถดำเนินต่อไปได้โดยไม่ต้องมีการซื้อหุ้นคืน สำหรับผู้เขียนมีความเห็นว่าการดำเนินการแปรสภาพย่อมมีผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นทุกคนของบริษัท หากมีผู้ที่ไม่เห็นด้วยแล้ว วิธีการที่ดีและเป็นธรรมที่สุดคือการจัดให้มีการซื้อหุ้นจากผู้คัดค้านเป็นการทั่วไปเหมือนกับกรณีการซื้อหุ้นจากผู้คัดค้านการควบบริษัทและการคัดค้านการแก้ไขข้อบังคับของบริษัทที่เกี่ยวกับสิทธิในการออกเสียง และสิทธิในการรับเงินปันผลของบริษัท โดยไม่จำเป็นต้องกำหนดในเรื่องสิทธิในการคัดค้านของผู้ถือหุ้นอีก หากกำหนดเงื่อนไขในการคัดค้านไว้ อาจทำให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่ได้รับความเป็นธรรมได้

(2) การซื้อหุ้นคืนนั้นจะต้องเป็นการซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการแปรสภาพเท่านั้นไม่ว่าจะคัดค้านในขณะลงมติหรือคัดค้านในภายหลังก็ตาม ซึ่งหลักการดังกล่าวก็ใช้ในประเทศอังกฤษและฝรั่งเศส หากกำหนดให้มีการซื้อหุ้นคืนเป็นการทั่วไปสำหรับผู้ถือหุ้นทุกคนของบริษัท บริษัทอาจประสบปัญหาเรื่องเงินที่จะนำมาจ่ายในการซื้อหุ้นคืน และผู้เขียนเห็นว่าวัตถุประสงค์ในการซื้อหุ้นคืนตามกฎหมายไทยรวมถึงกฎหมายต่างประเทศเป็นไปเพื่อคุ้มครองผู้ที่ไม่เห็นด้วยกับมตินั้น หาก

กำหนดให้มีการซื้อหุ้นคืนสำหรับผู้ถือหุ้นทุกคน ย่อมขัดกับวัตถุประสงค์ในการกำหนดให้มีการซื้อหุ้นคืนในกรณีที่มีผู้ที่ไม่เห็นด้วยกับมติของบริษัท

โดยสรุปแล้วในการคุ้มครองผู้ถือหุ้นรายย่อยที่เหมาะสมและเป็นธรรมที่สุดภายหลังการลงมติคือการจัดให้มีการซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการแปรสภาพเป็นการทั่วไป โดยบริษัทมีหน้าที่ต้องแจ้งมติการแปรสภาพไปยังผู้ถือหุ้นทุกคนเนื่องจากอาจมีผู้ถือหุ้นบางคนที่ไม่ได้เข้าประชุมด้วย หากผู้ถือหุ้นที่ไม่เห็นด้วยกับมติการแปรสภาพไม่ว่าจะด้วยเหตุผลประการใด ก็สามารถที่จะขายหุ้นคืนให้แก่บริษัทตามระยะเวลาที่บริษัทกำหนดไว้ โดยกฎหมายไม่จำเป็นต้องกำหนดสิทธิขั้นต่ำในการคัดค้านไว้แต่อย่างใด ในส่วนของการซื้อหุ้นคืนกรณีคัดค้านการแปรสภาพนั้นก็มิประเด็นที่คล้ายคลึงกับหลักเกณฑ์การซื้อหุ้นตามมาตรา 66/1 พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 นั่นคือเป็นกรณีที่ผู้ถือหุ้นไม่เห็นด้วยกับมติที่มีผลกระทบต่อตนเอง ดังนั้นกฎหมายจึงควรกำหนดกฎเกณฑ์รายละเอียดในลักษณะเดียวกัน เช่นในการกำหนดราคาหุ้นให้พิจารณามูลค่าทางบัญชีและมูลค่าตลาด รวมทั้งให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลการซื้อหุ้นคืนแก่สาธารณชนทราบ และจะต้องแจ้งรายละเอียดของจำนวนหุ้นที่ซื้อคืนต่อนายทะเบียนด้วย

อย่างไรก็ตาม เมื่อบริษัทได้ดำเนินการซื้อหุ้นคืนแล้ว บริษัทมีหน้าที่ต้องจัดให้มีผู้ซื้อหุ้นเหล่านี้ก่อนที่จะแปรสภาพเป็นบริษัทจำกัดหรือจัดให้มีการตัดหุ้นในส่วนนี้รวมถึงหุ้นที่ยังจำหน่ายไม่ได้ทิ้งและดำเนินการลดทุนของบริษัทลง เนื่องจากบริษัทจำกัดไม่อาจถือหุ้นของตนเองได้และหุ้นทุกหุ้นของบริษัทจำกัดต้องมีผู้ถือ ซึ่งเป็นหลักการเดียวกับกฎหมายอังกฤษ แต่กฎหมายฝรั่งเศสไม่อนุญาตให้บริษัทมหาชนซื้อหุ้นคืนในกรณีการแปรสภาพบริษัท ดังนั้นบริษัทจะต้องจัดหาผู้ซื้อหุ้นคืนจากผู้คัดค้านในทุกกรณี จึงไม่จำเป็นที่จะต้องตัดหุ้นหรือลดทุนแต่ประการใด

นอกจากนั้นแล้ว ผู้ถือหุ้นฝ่ายข้างน้อยที่มีจำนวนผู้ถือหุ้นไม่ต่ำกว่า 5 คนหรือมีหุ้นนับรวมกันได้ไม่น้อยกว่า 1 ใน 5 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้ทั้งหมดของบริษัท ยังมีสิทธิในการร้องขอต่อศาลเพื่อขอให้เพิกถอนมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นที่ไม่ถูกต้องได้ หากผู้ถือหุ้นฝ่ายข้างมากไม่สุจริตและกระทำการใดๆ ในทางที่แสวงหาประโยชน์จากผู้ถือหุ้นฝ่ายข้างน้อย โดยใช้การลงมติเป็นเครื่องตัดสินใจในการกระทำต่างๆ ทั้งที่การลงมติหรือมตินั้นขัดต่อกฎหมายหรือข้อบังคับของบริษัท ซึ่งย่อมไม่เป็นธรรมแก่ผู้ถือหุ้นฝ่ายข้างน้อย¹⁶

¹⁶ เสาวนีย์ อัครโรจน์, "การฟ้องคดีของผู้ถือหุ้นฝ่ายข้างน้อยในกฎหมายบริษัท," วารสารกฎหมายอุทธรณ์ ธรรมธิราช 9, 2 (ธันวาคม 2540): 41

4.4.3 ความยินยอมของเจ้าหนี้และผู้ถือหุ้น

ดังที่ได้กล่าวมาแล้วว่าในการดำเนินธุรกิจ บริษัทอาจต้องทำการกู้ยืมเงินเพื่อเสริมสภาพคล่องในการบริหารจัดการ โดยอาจทำการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินหรือออกหุ้นกู้เพื่อระดมเงินทุนซึ่งผู้ออกหุ้นกู้มีสถานะเป็นลูกหนี้ของบริษัท และผู้ให้บริษัทกู้ยืมเงินนั้นเป็นเจ้าของหนี้ของบริษัท หลักการสำคัญที่เจ้าหนี้จะพิจารณาว่าจะให้บริษัทนั้นๆ กู้ยืมเงินหรือไม่นั้นมีปัจจัยหลายประการ แต่สิ่งที่สำคัญที่สุดคือเจ้าหนี้มักจะประเมินความสามารถในการชำระหนี้ของลูกหนี้โดยพิจารณาจากเงินทุนของบริษัทเป็นสำคัญ เมื่อเจ้าหนี้ให้ลูกหนี้หรือบริษัทกู้ยืมเงินแล้ว กฎหมายจึงต้องให้ความคุ้มครองแก่บรรดาเจ้าหนี้ต่างๆ โดยหลักการที่สำคัญที่สุดคือ "หลักการดำรงรักษาทุนของบริษัท" (doctrine of capital) ซึ่งหมายถึงการที่บริษัทจะต้องดำรงรักษาทุนไว้โดยจะไม่กระทำการจำหน่ายโอนทรัพย์สินของบริษัทในลักษณะที่จะก่อให้เกิดความเสียหายแก่ทุนของบริษัทโดยมิชอบ กล่าวคือบริษัทจะนำทุนของบริษัทคืนไปยังผู้ถือหุ้นโดยมิชอบไม่ได้ เช่นการหักค่างานกับหนี้ของบริษัท การห้ามบริษัทซื้อหุ้นคืน การห้ามจ่ายเงินปันผลอื่นนอกจากผลกำไร การห้ามบริษัทลดทุนโดยมิชอบ ลักษณะดังกล่าวเป็นการต้องห้ามเว้นแต่จะมีกฎหมายอนุญาตไว้โดยเฉพาะว่าให้ทำได้

สาเหตุที่กำหนดหลักการดำรงรักษาทุนเพื่อคุ้มครองเจ้าหนี้ เนื่องจากตามหลักกฎหมายบริษัทแล้วบริษัทมีสภาพนิติบุคคลแยกต่างหากจากผู้ถือหุ้น ดังนั้นโดยหลักเจ้าหนี้ของบริษัทจึงไม่มีสิทธิเรียกร้องให้ผู้ถือหุ้นชำระหนี้แก่ตนได้ ดังนั้นเจ้าหนี้จึงต้องเรียกร้องเอาจากตัวบริษัทซึ่งก็คือทุนของบริษัทนั่นเอง ด้วยเหตุนี้เองทุนจึงเป็นหลักประกันในการชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ หากบริษัทกระทำการอันใดซึ่งส่งผลให้ทุนของบริษัทลดลงโดยมิชอบ ย่อมส่งผลต่อการที่เจ้าหนี้จะได้รับชำระหนี้¹⁷ ดังนั้นการดำเนินการใดที่มีผลต่อทุนจึงกระทำมิได้เว้นแต่กฎหมายจะอนุญาตไว้โดยเฉพาะ ยกตัวอย่างเช่น การลดทุนยอมทำให้ทุนของบริษัทซึ่งเป็นหลักประกันแก่เจ้าหนี้ลดน้อยลง ดังนั้นหากบริษัทต้องการลดทุนจึงต้องได้รับความยินยอมจากเจ้าหนี้ก่อน หากเจ้าหนี้คัดค้านบริษัทก็ต้องจัดหาหลักประกันให้แก่เจ้าหนี้จึงจะทำการลดทุนได้ หรือการควบบริษัทก็อาจส่งผลให้ทุนของบริษัทซึ่งเป็นหลักประกันในการชำระหนี้ลดลงไปได้ กฎหมายจึงกำหนดหลักเกณฑ์ไว้เช่นเดียวกับการลดทุน จึงสรุปได้ว่าเมื่อบริษัทกระทำการใดๆ ที่มีผลกระทบต่อทุนของบริษัทโดยมิชอบแล้ว การกระทำนั้นจำเป็นต้องอาศัยความยินยอมของเจ้าหนี้เป็นสำคัญ

¹⁷ เพ็ญพิมล อรุณสุรัตน์, "บริษัทได้มาซึ่งหนี้ของตนเอง: เพื่อรักษาระดับราคาหุ้น," หน้า 10

สำหรับการแปรสภาพบริษัทมหาชนจำกัดเป็นบริษัทจำกัดนั้น มีข้อพิจารณาว่าการดำเนินการดังกล่าวจะต้องให้ความคุ้มครองเจ้าหนี้หรือไม่ กล่าวอีกนัยหนึ่งคือการแปรสภาพจำเป็นต้องอาศัยความยินยอมของเจ้าหนี้หรือไม่ ซึ่งในเรื่องนี้อาจแบ่งแนวความคิดได้เป็น 2 แนวได้แก่¹⁸

แนวความคิดที่ 1 มองว่าในขณะที่เจ้าหนี้ให้บริษัทกู้ยืมเงินนั้น เจ้าหนี้นี้ย่อมต้องพิจารณาถึงความสามารถในการชำระหนี้โดยปัจจัยหนึ่งในการพิจารณาคือสถานะของตัวลูกหนี้ อาจกล่าวได้ว่าความเชื่อมั่นในการปล่อยกู้ของเจ้าหนี้ต่อลูกหนี้ซึ่งเป็นบริษัทมหาชนย่อมมีความน่าเชื่อถือที่จะได้รับชำระหนี้คืนมากกว่าบริษัทจำกัด ดังนั้นเมื่อบริษัทประสงค์จะแปรสภาพจึงต้องอาศัยความยินยอมจากเจ้าหนี้ หรือหากเจ้าหนี้คัดค้าน บริษัทก็ต้องจัดหาหลักประกันให้แก่เจ้าหนี้จึงจะดำเนินการการแปรสภาพได้

แนวความคิดที่ 2 มองว่าทุนเป็นหลักประกันในการชำระหนี้แก่เจ้าหนี้เท่านั้น หากบริษัทไม่ได้ดำเนินการที่มีผลกระทบต่อทุนของบริษัท บริษัทไม่จำเป็นต้องอาศัยความยินยอมจากเจ้าหนี้หรือให้หลักประกันแก่เจ้าหนี้หากมีการคัดค้านแต่ประการใด

ผู้เขียนเห็นว่าการนำมาตราการแปรสภาพบริษัทมหาชนจำกัดเป็นบริษัทจำกัดมาใช้ไม่มีผลกระทบต่อเจ้าหนี้ เนื่องจากกฎหมายมีวัตถุประสงค์ในการคุ้มครองเจ้าหนี้จากการดำเนินการใดๆ ที่ทำให้ทุนของบริษัทลดลงโดยมิชอบ ดังนั้นหากการดำเนินการมีผลต่อทุนแล้วย่อมจะต้องอาศัยความยินยอมจากบรรดาเจ้าหนี้ทั้งหลาย แต่การแปรสภาพมิได้เป็นการดำเนินการที่มีผลกระทบต่อทุนของบริษัทโดยมิชอบ การแปรสภาพเป็นเพียงการเปลี่ยนสถานะเท่านั้น ซึ่งไม่ได้ทำให้หลักประกันในการชำระหนี้หรือทุนของบริษัทลดลงแต่อย่างใด ดังนั้นหากกำหนดให้บริษัทที่ประสงค์จะแปรสภาพต้องอาศัยความยินยอมจากเจ้าหนี้จึงเป็นการสร้างภาระเกินสมควรให้แก่บริษัทนั้นๆ แต่อย่างไรก็ตามเมื่อบริษัทได้ดำเนินการซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการแปรสภาพและไม่สามารถจำหน่ายหุ้นนั้นได้ ในภายหลังก็ต้องดำเนินการลดทุนของบริษัท หรือกรณีที่บริษัทต้องลดทุนเนื่องจากต้องมีการตัดหุ้นใน ส่วนที่ไม่สามารถจำหน่ายได้ออก เนื่องจากบริษัทจำกัดไม่สามารถถือหุ้นของตนเองได้ ซึ่งในส่วนนี้ก็ต้องอาศัยความยินยอมจากเจ้าหนี้อยู่แล้ว ด้วยเหตุดังกล่าวผู้เขียนจึงเห็นว่าหากการแปรสภาพไม่มีผลกระทบต่อทุนของบริษัท จึงไม่จำเป็นต้องอาศัยความยินยอมจากเจ้าหนี้แต่ประการใด ซึ่งกฎหมายอังกฤษและกฎหมายฝรั่งเศสต่างก็ไม่มีบทบัญญัติในเรื่องการให้ความคุ้มครองเจ้าหนี้แต่อย่างใด ซึ่งก็เป็นไปตามแนวคิดที่ได้อธิบายมาแล้วก็คือการแปรสภาพไม่มีผลทำให้ทุนของบริษัทลดลง

¹⁸ รายงานการประชุมคณะกรรมการพิจารณาปรับปรุงกฎหมายเกี่ยวกับห้างหุ้นส่วน บริษัท และองค์กรธุรกิจ สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา

อย่างไรก็ตาม มีข้อพิจารณาในส่วนของผู้ถือหุ้นกู้ซึ่งเป็นตราสารหนี้หนึ่งนั้น กฎหมายฝรั่งเศสมีบทบัญญัติประการหนึ่งที่เป็นการให้ความคุ้มครองแก่ผู้ถือหุ้นกู้ซึ่งเป็นเจ้าหนี้ประเภทหนึ่งในบริษัท โดยการแปรสภาพจะต้องมีตัวแทนผู้ถือหุ้นกู้จัดให้มีการเรียกประชุมผู้ถือหุ้นกู้เพื่อขอความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้นกู้ทั้งหมด หากที่ประชุมผู้ถือหุ้นกู้ไม่เห็นชอบในการแปรสภาพ บริษัทต้องดำเนินการไถ่ถอนหุ้นกู้จากผู้ถือหุ้นกู้ทั้งหมด บทบัญญัติดังกล่าวเป็นการให้อำนาจแก่ผู้ถือหุ้นกู้ซึ่งอาจเป็นผู้ลงทุนรายย่อยต่อการดำเนินการใดๆ ของบริษัทที่อาจส่งผลกระทบต่อตนเอง โดยอาศัยที่ประชุมผู้ถือหุ้นกู้ในการรักษาผลประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้นกู้ทั้งหมดของบริษัท ดังนั้นจึงอาจกล่าวได้ว่าการแปรสภาพบริษัทมหาชนเป็นบริษัทจำกัดจำเป็นต้องอาศัยความยินยอมของที่ประชุมผู้ถือหุ้นกู้

จากบทบัญญัติดังกล่าวมีข้อที่จะต้องพิจารณาคือ ในการแปรสภาพบริษัทมหาชน จำกัดเป็นบริษัทจำกัดในประเทศไทยจะต้องอาศัยความยินยอมของผู้ถือหุ้นกู้ซึ่งอาจเป็นผู้ลงทุนรายย่อยด้วยหรือไม่ ในเบื้องต้นสิ่งที่จะต้องพิจารณาคือผู้ถือหุ้นกุนั้นได้รับความคุ้มครองอย่างเพียงพอหรือไม่ เนื่องจากหากผู้ถือหุ้นกู้ได้รับความคุ้มครองอย่างเพียงพอแล้ว การแปรสภาพบริษัทย่อมไม่ก่อให้เกิดผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นกู้ซึ่งเป็นเจ้าหนี้ประเภทหนึ่งของบริษัท เมื่อพิจารณาจากกฎหมายระเบียบกฎเกณฑ์ ข้อบังคับต่างๆ แล้ว พบว่ามีการให้ความคุ้มครองผู้ลงทุนเหล่านี้หลายประการ เริ่มตั้งแต่การออกหุ้นกู้ ซึ่งสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้ออกประกาศกำหนดหลักเกณฑ์โดยเฉพาะสำหรับบริษัทผู้ออกหุ้นดังกล่าวไว้ หลักเกณฑ์ที่สำคัญคือหุ้นกู้จะต้องแสดงถึงปีที่ครบกำหนดไถ่ถอน มีการกำหนดอัตราดอกเบี้ยไว้อย่างแน่นอนหรือเป็นอัตราที่ผันแปรตามอัตราดอกเบี้ยของสถาบันการเงินหรืออัตราดอกเบี้ยอื่น รวมถึงหุ้นกู้จะต้องมีมูลค่าไถ่ถอนรวมเท่ากับมูลค่าที่ตราไว้ของหุ้นกู้ อีกทั้งการออกหุ้นกู้ต้องเป็นไปตามข้อกำหนดสิทธิระหว่างผู้ออกหุ้นกู้และผู้ถือหุ้นกู้¹⁹ โดยข้อกำหนดสิทธิซึ่งถือเป็นเสมือนสัญญาหรือข้อตกลงระหว่างผู้ออกหุ้นกู้และผู้ถือหุ้นกุนั้นนั้นต้องมีความชัดเจน ไม่มีข้อกำหนดที่เป็นภาระเอาเปรียบคู่สัญญาอย่างไม่เป็นธรรม และมีการลงลายมือชื่อผู้มีอำนาจลงนามผูกพันผู้ออกหุ้นกู้ และประทับตราสำคัญของผู้ออกหุ้นกู้ (ถ้ามี)²⁰ และเมื่อบริษัทออกหุ้นกู้แล้วก็ยังมีหน้าที่ต้องเปิดเผยข้อมูลต่างๆ ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นกู้อีกด้วย โดยบริษัทต้องรายงานรายละเอียดเหตุการณ์ดังต่อไปนี้ต่อสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.²¹

¹⁹ ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กย. 31/2549 เรื่องการขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายตราสารหนี้ที่ออกใหม่ ข้อ 20

²⁰ ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กย. 31/2549 เรื่องการขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายตราสารหนี้ที่ออกใหม่ ข้อ 21

²¹ ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ สจ. 24/2542 เรื่องการรายงานการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทที่ออกหุ้นกู้ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นกู้ ข้อ 2

- (1) เหตุการณ์ใดๆ ที่เป็นเงื่อนไขที่จะทำให้ผู้ถือหุ้นถือเป็นผู้ถือหุ้นที่ผิดนัดชำระหนี้ตามหุ้นกู้ (events of default)
- (2) บริษัทผิดนัดชำระหนี้ตามหุ้นกู้ (default)
- (3) มีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขข้อตกลงใดๆ ที่เกี่ยวกับหุ้นกู้ในสาระสำคัญ เช่น อัตราดอกเบี้ย กำหนดเวลาไถ่ถอน อายุหุ้นกู้ เป็นต้น
- (4) เมื่อนี้ตามหุ้นกู้สิ้นไปไม่ว่าด้วยเหตุใดก่อนถึงวันครบกำหนดไถ่ถอน เช่นการไถ่ถอนก่อนกำหนดตามสิทธิที่ให้แก่ผู้ถือหุ้นกู้ (put option) การไถ่ถอนหุ้นกู้ก่อนกำหนดตามสิทธิของบริษัท (call option) การซื้อหุ้นกู้โดยบริษัทคืนจากผู้ถือหุ้นกู้ เป็นต้น
- (5) มีการไถ่ถอนหุ้นกู้เมื่อครบกำหนดไถ่ถอน
- (6) มีการเปลี่ยนแปลงผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้นั้น
- (7) บริษัทมีการฟื้นฟูกิจการ

นอกจากนั้นแล้ว กฎหมายยังกำหนดให้บริษัทที่ออกหุ้นกู้แต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้สำหรับหุ้นกู้บางประเภท เพื่อเข้ามารักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ทั้งหลายและใช้สิทธิต่างๆ แทนผู้ถือหุ้นกู้ อย่างเช่นการบังคับชำระหนี้ การกำหนดให้ผู้ออกหุ้นกู้ปฏิบัติตามข้อกำหนดสิทธิ การเปิดเผยข้อมูลที่สำคัญเกี่ยวกับบริษัทที่ออกหุ้นกู้ให้ผู้ถือหุ้นกู้ทราบ รวมทั้งดำเนินการใดๆ ที่เป็นการดูแลรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ทั้งปวง

ลักษณะดังกล่าวเป็นกรณีที่กฎหมายมุ่งให้ความคุ้มครองแก่ผู้ถือหุ้นกู้ซึ่งอาจเป็นผู้ลงทุนรายย่อย โดยกำหนดให้สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.เข้ามาควบคุมกำกับกับการดำเนินการใดๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อข้อตกลงระหว่างผู้ออกหุ้นกู้และผู้ถือหุ้นกู้ในทุกกรณี รวมทั้งการกำหนดให้มีตัวแทนผู้ถือหุ้นกู้เข้ามารักษาผลประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้นกู้ทั้งหลาย เพื่อให้ผู้ถือหุ้นกู้เกิดความเชื่อมั่นในการถือตราสารนั้นๆ และเป็นการลดความเสี่ยงในบางประเภทไว้

ดังนั้นหากบริษัทมหาชนจำกัดประสงค์จะแปรสภาพเป็นบริษัทจำกัดแล้ว ก็ไม่จำเป็นต้องอาศัยความยินยอมจากผู้ถือหุ้นกู้แต่ประการใด เนื่องจากผู้เขียนเห็นว่าผู้ถือหุ้นกู้ก็มีลักษณะเป็นเจ้าของประเภทหนึ่งที่บริษัทมีภาระที่จะต้องชำระหนี้ตามที่ได้ตกลงไว้ในข้อกำหนดสิทธิตั้งแต่ขณะออกหุ้นกู้เมื่อถึงวันครบกำหนดไถ่ถอน ซึ่งบริษัทก็ต้องปฏิบัติตามสัญญาเหมือนเจ้าหนี้ทั่วไป และกฎหมายก็ได้มีบทบัญญัติในการให้ความคุ้มครองแก่ผู้ถือหุ้นกู้ซึ่งอาจเป็นผู้ลงทุนรายย่อยไว้แล้ว โดยกำหนดให้สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.เป็นผู้ควบคุมกำกับตราสารทางการเงินประเภทต่างๆ ไว้อย่างเข้มงวด อีกทั้งมีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้เป็นผู้รักษาประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้นกู้ ดังนั้นการแปรสภาพจึงไม่มีผลกระทบต่อสิทธิ

ของผู้ถือหุ้นกู้แต่อย่างใด การแปรสภาพจึงดำเนินการได้โดยมิจำเป็นต้องอาศัยความยินยอมจากเจ้าหนี้ หรือผู้ถือหุ้นกู้แต่ประการใด

อย่างไรก็ตาม หากมีข้อกำหนดสิทธิกำหนดไว้เป็นประการอื่น เช่น กำหนดว่าเมื่อ บริษัทดำเนินการแปรสภาพเป็นบริษัทจำกัด บริษัทมีสิทธิไถ่ถอนหุ้นกู้ก่อนกำหนดหรือให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นกู้ในการไถ่ถอนก่อนกำหนด ลักษณะดังกล่าวก็ย่อมเป็นไปตามข้อกำหนดสิทธิที่ได้ตกลงกันไว้ ระหว่างผู้ออกหุ้นกู้และผู้ถือหุ้นกู้

4.4.4 สิทธิของผู้ถือหลักทรัพย์ประเภทที่ไม่มีในบริษัทจำกัด

ข้อที่จะต้องพิจารณาคือ มีหลักทรัพย์ 2 ประเภทที่บริษัทมหาชนจำกัดสามารถมีได้แต่บริษัทจำกัดไม่สามารถมีได้นั้นคือ "หุ้นกู้แปลงสภาพและใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น" ซึ่ง เป็นไปตามมาตรา 34 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 ที่ห้ามมิให้บริษัท จำกัดเสนอขายหลักทรัพย์ที่อาจแปลงสภาพแห่งสิทธิเป็นหุ้นได้ ดังนั้น เมื่อมีการแปรสภาพบริษัท มหาชนจำกัดเป็นบริษัทจำกัดแล้ว ก่อนการแปรสภาพบริษัทต้องแจ้งไปยังผู้ถือหลักทรัพย์ประเภท ดังกล่าวเพื่อกำหนดให้มีการไถ่ถอนหุ้นกู้แปลงสภาพก่อนกำหนดและซื้อคืนใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อ หุ้นจากผู้ถือหลักทรัพย์ประเภทนั้นๆ และภายหลังจากนั้น บริษัทมีหน้าที่ต้องรายงานการไถ่ถอนและซื้อ คืนหลักทรัพย์นั้นต่อหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง นั่นคือสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาด หลักทรัพย์ที่มีหน้าที่ควบคุมกำกับบริษัทมหาชนที่ออกตราสารทางการเงินเหล่านี้ โดยสิ่งที่บริษัทต้อง รายงาน อาทิเช่น วิธีการไถ่ถอน การซื้อคืน ราคาที่ซื้อคืน วันเวลาที่ซื้อคืน เป็นต้น หลักการดังกล่าวก็ เป็นหลักการเดียวกับกฎหมายฝรั่งเศสที่บริษัทจำกัดไม่อาจมีหลักทรัพย์ดังกล่าวได้ ดังนั้นจึงต้องมีการ ไถ่ถอนและซื้อคืนโดยบริษัทที่ออกหลักทรัพย์นั้น และบริษัทต้องรายงานไปยังสำนักงานคณะกรรมการ กำกับหลักทรัพย์ (AMF) ถึงการไถ่ถอน การซื้อขาย ราคาที่ซื้อขาย เป็นต้น อย่างไรก็ตามหากในการ ออกหุ้นกู้แปลงสภาพและใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นมีข้อกำหนดสิทธิกำหนดเป็นประการอื่น ก็ต้อง ถือปฏิบัติตามนั้น

ในการไถ่ถอนหุ้นกู้แปลงสภาพก่อนกำหนดและซื้อคืนใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น จากผู้ถือหลักทรัพย์ประเภทนั้นๆ ย่อมทำให้ผู้ถือหลักทรัพย์เหล่านั้นได้รับความเสียหาย ดังนั้นในการ คำนวณราคาที่ได้ถอนหรือซื้อคืน บริษัทต้องพิจารณาถึงความเสียหายที่ผู้ถือหลักทรัพย์นั้นๆ ได้รับความ การไถ่ถอนหรือซื้อคืนก่อนกำหนดด้วย

บริษัทต้องดำเนินการไถ่ถอนหุ้นกู้แปลงสภาพและซื้อคืนใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นให้แล้วเสร็จ จึงจะดำเนินการแปรสภาพได้ ผู้ถือหลักทรัพย์ดังกล่าวมีเพียงสิทธิในการได้รับการไถ่ถอนและซื้อคืนซึ่งหลักทรัพย์ที่อาจแปลงสภาพแห่งสิทธิเป็นหุ้นได้ อย่างไรก็ตามหากผู้ถือหลักทรัพย์ดังกล่าวไม่มาใช้สิทธิภายในกำหนด ย่อมทำให้บริษัทไม่สามารถแปรสภาพได้ ผู้เขียนมีความเห็นว่าบริษัทควรนำเงินจากการไถ่ถอนหรือซื้อคืนหลักทรัพย์ดังกล่าวไปวางไว้ต่อสำนักงานวางทรัพย์ ตามหลักทั่วไปของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยเรื่องความระงับแห่งหนี้ ในหมวดว่าด้วยการชำระหนี้²² ซึ่งเมื่อมีการวางทรัพย์ต่อสำนักงานวางทรัพย์แล้วก็ถือเสมือนว่าได้มีการมอบให้แก่ผู้มีสิทธินั้นแล้ว เพื่อให้บริษัทสามารถดำเนินการแปรสภาพต่อไปได้

4.4.5 สิทธิของลูกจ้าง

ข้อพิจารณาประการสุดท้ายคือในการแปรสภาพบริษัทมหาชนจำกัดเป็นบริษัทจำกัด อาจมีการลดขนาดของบริษัท และก่อให้เกิดการเลิกจ้างลูกจ้างหรือพนักงานในบริษัท กรณีดังกล่าวลูกจ้างในบริษัทมีสิทธิเรียกร้องตามกฎหมายแรงงาน ซึ่งไม่จำเป็นต้องมีการกำหนดสิทธิของลูกจ้างเพิ่มเติมในกฎหมายบริษัทแต่อย่างใด โดยหลักทั่วไปของกฎหมายแรงงานกำหนดไว้ว่านายจ้างจะบอกเลิกสัญญาจ้างหรือเลิกจ้างโดยไม่ต้องรับผิดชอบต่อลูกจ้างได้ก็ต่อเมื่อมีเหตุ 4 ประการ เท่านั้น ได้แก่²³

- (1) การทำงานของลูกจ้างกลายเป็นพ้นวิสัยโดยลูกจ้างนั้นต้องรับผิด กล่าวคือลูกจ้างมีส่วนทำให้การทำงานของตนกลายเป็นพ้นวิสัย
- (2) การเป็นลูกจ้างไร้ฝีมือ กล่าวคือเมื่อลูกจ้างรับรองโดยแสดงออกชัดหรือโดยปริยายว่าตนมีฝีมือแต่ปรากฏว่าไร้ฝีมือ ทำให้นายจ้างมีสิทธิเลิกสัญญาหรือเลิกจ้างได้
- (3) การโอนหน้าที่การทำงานให้บุคคลภายนอกโดยนายจ้างไม่ยินยอม

²² มาตรา 331 ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บัญญัติว่า "ถ้าเจ้านี่บอกปิดไม่ยอมรับชำระหนี้ก็ดี หรือไม่สามารถจะรับชำระหนี้ได้ก็ดี หากบุคคลผู้ชำระหนี้วางทรัพย์อันเป็นวัตถุแห่งหนี้ไว้เพื่อประโยชน์แก่เจ้านี่แล้ว ก็ย่อมจะเป็นอันหลุดพ้นจากหนี้ได้ ความข้อนี้ท่านให้ใช้ตลอดถึงกรณีที่บุคคลผู้ชำระหนี้ไม่สามารถจะหยั่งรู้ถึงสิทธิ หรือไม่รู้ตัวเจ้านี่ได้แน่นอนโดยมิใช่เป็นความผิดของตน"

มาตรา 333 ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บัญญัติว่า "การวางทรัพย์นั้นต้องวาง ณ สำนักงานวางทรัพย์ประจำตำบลที่จะต้องชำระหนี้"

ถ้าไม่มีบทบัญญัติแห่งกฎหมาย หรือกฎข้อบังคับเฉพาะการในเรื่องสำนักงานวางทรัพย์ เมื่อบุคคลผู้ชำระหนี้ร้องขอ ศาลจะต้องกำหนดสำนักงานวางทรัพย์ และแต่งตั้งผู้พิทักษ์ทรัพย์ที่วางนั้นขึ้น

ผู้วางต้องบอกกล่าวให้เจ้านี่ทราบการที่ได้วางทรัพย์นั้นโดยพลัน"

²³ วิจิตร (ฟุ้งลัดดา) วิเชียรชม, สัญญาจ้างแรงงาน, พิมพ์ครั้งที่ 2. (กรุงเทพมหานคร : บริษัท สำนักพิมพ์วิญญูชน จำกัด, 2543) หน้า 73-82

(4) การกระทำความผิดอันเข้าลักษณะร้ายแรง ได้แก่ การจงใจขัดคำสั่งของนายจ้าง อันชอบด้วยกฎหมายหรือละเลยไม่นำพาต่อคำสั่งเช่นว่านั้นเป็นอาชญา การละทิ้งการงานไปเสีย การกระทำความผิดอย่างร้ายแรงการกระทำประการอื่นอันไม่สมแก่การปฏิบัติหน้าที่ของตนให้ลุล่วงไปโดยถูกต้องและสุจริตหรือทุจริตต่อหน้าที่

ส่วนในกรณีอื่นๆ นายจ้างย่อมมีสิทธิบอกเลิกสัญญาได้หากการเลิกจ้างเป็นไปโดยมีเหตุผลอันสมควร ยกตัวอย่างเช่นการชำระหนี้ส่งมอบงานของนายจ้างกลายเป็นพันวิสัยโดยนายจ้างไม่ต้องรับผิดชอบ กรณีดังกล่าวเป็นกรณีที่นายจ้างไม่มีงานที่จะส่งมอบให้ลูกจ้างทำ เช่น วัตถุประสงค์สัญญาไม่มีอีกต่อไป หรือบริษัทประสบปัญหาเศรษฐกิจเพราะถูกผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจของประเทศตกต่ำ เป็นต้น²⁴ แต่นายจ้างก็มีหน้าที่ที่จะต้องจ่ายค่าชดเชยให้แก่ลูกจ้างตามที่กฎหมายกำหนด เนื่องจากการเลิกจ้างมิได้เกิดจากการกระทำความผิดของลูกจ้าง วัตถุประสงค์ในการกำหนดให้มีการจ่ายค่าชดเชย คือต้องการให้ลูกจ้างมีเงินจำนวนหนึ่งสำหรับการใช้จ่ายไปพลางก่อนในระหว่างที่ต้องว่างงาน และต้องการให้มีการเลิกจ้างลดน้อยลง เนื่องจากนายจ้างอาจไม่ประสงค์ที่จะต้องมีภาระในการจ่ายค่าชดเชย ก็ต้องทำให้นายจ้างต้องคิดไตร่ตรองอย่างรอบคอบมากขึ้นก่อนการตัดสินใจใช้วิธีการเลิกจ้าง²⁵

จากหลักการของกฎหมายแรงงานนั้นเปิดโอกาสให้นายจ้างเลิกจ้างพนักงานหรือลูกจ้างได้ถ้าหากว่าการเลิกจ้างเป็นไปโดยชอบธรรมและมีเหตุผลอันสมควร แต่หากการเลิกจ้างเกิดขึ้นในกรณีที่ลูกจ้างไม่ต้องรับผิดชอบ กฎหมายกำหนดให้บริษัทต้องจ่ายเงินค่าชดเชยสำหรับการเลิกจ้างนั้น ซึ่งหากบริษัทที่ประสงค์จะแปรสภาพและอาจต้องทำการลดขนาดของบริษัท ทำให้สัดส่วนของลูกจ้างมีมากกว่าปริมาณงานแล้ว ผู้เขียนเห็นว่านายจ้างย่อมมีสิทธิอ้างเหตุผลดังกล่าวเพื่อเลิกจ้างลูกจ้างได้ แต่เป็นกรณีที่นายจ้างต้องรับผิดชอบในการจ่ายค่าชดเชยให้แก่ลูกจ้างตามที่พระราชบัญญัติคุ้มครองแรงงาน พ.ศ.2541 กำหนดไว้ หากการเลิกจ้างของนายจ้างไม่เป็นธรรมนั้น ลูกจ้างก็มีสิทธิที่จะร้องขอความเป็นธรรมโดยการยื่นคำร้องกล่าวหาต่อคณะกรรมการแรงงานสัมพันธ์ตามกฎหมายแรงงานสัมพันธ์หรือฟ้องคดีต่อศาลตามกฎหมายวิธีพิจารณาคดีแรงงานได้ เพื่อขอให้นายจ้างรับลูกจ้างกลับเข้าทำงานตามเดิมโดยจ่ายค่าจ้างให้เท่ากับค่าจ้างในขณะที่ถูกเลิกจ้าง หรือกำหนดค่าเสียหายให้นายจ้างจ่ายให้แก่ลูกจ้างที่ถูกเลิกจ้างแทนการรับกลับเข้าทำงาน ตามมาตรา 41(4) และมาตรา 125 พระราชบัญญัติแรงงานสัมพันธ์ พ.ศ.2518 และตามมาตรา 49 แห่งพระราชบัญญัติจัดตั้งศาลแรงงาน

²⁴ เรื่องเดียวกัน, หน้า 68-69

²⁵ วิจิตรวาท (ฟุ้งลัดดา) วิเชียรชม, กฎหมายคุ้มครองแรงงาน, พิมพ์ครั้งที่ 4. (กรุงเทพมหานคร : บริษัทสำนักพิมพ์วิญญูชน จำกัด, 2544) หน้า 148

และวิธีพิจารณาคดีแรงงาน พ.ศ.2522 ซึ่งก็เป็นการคุ้มครองลูกจ้างอย่างเพียงพอ หลักการให้ความคุ้มครองลูกจ้างจากการแปรสภาพบริษัทนั้น ตามกฎหมายฝรั่งเศสก็ได้กำหนดไว้ว่าบริษัทไม่อาจอ้างเหตุการแปรสภาพเพื่อการเลิกจ้างลูกจ้างโดยไม่ต้องรับผิดชอบได้ หลักการดังกล่าวไม่ได้หมายความว่าบริษัทไม่อาจเลิกจ้างลูกจ้างได้ แต่การเลิกจ้างจะต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ที่กฎหมายบริษัทและกฎหมายแรงงานกำหนดไว้

โดยสรุปแล้วในการแปรสภาพบริษัทมหาชนจำกัดเป็นบริษัทจำกัด เมื่อบริษัทได้รับมติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้ดำเนินการดังกล่าวแล้ว บริษัทต้องพิจารณาแผนในการให้ความคุ้มครองบุคคลผู้มีส่วนได้เสียต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นการจัดให้มีการซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการแปรสภาพ การไถ่ถอนหุ้นกู้แปลงสภาพและซื้อคืนใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นจากผู้ถือหลักทรัพย์ดังกล่าว การจ่ายค่าชดเชยให้แก่ลูกจ้างหรือพนักงานในกรณีที่มีการเลิกจ้าง เมื่อบริษัทได้พิจารณาแผนการดังกล่าว และได้ดำเนินการตามแผนนั้นเสร็จสิ้น บริษัทมหาชนนั้นก็สมารถดำเนินการในขั้นตอนต่อไปได้คือการจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นที่เหลืออยู่รวมถึงผู้ถือหุ้นที่อาจเข้ามาใหม่จากการซื้อหุ้นในการพิจารณาแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิและข้อบังคับของบริษัท การเลือกตั้งกรรมการและผู้สอบบัญชีชุดใหม่ให้เป็นไปตามที่บทบัญญัติของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์กำหนดไว้ โดยในการประชุมเพื่อพิจารณาเรื่องดังกล่าวยังคงนำบทบัญญัติของพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 ว่าด้วยเรื่องนั้นๆ มาใช้บังคับ จากนั้นจึงนำความทั้งหมดไปจดทะเบียนต่อนายทะเบียนเพื่อให้เป็นที่รับทราบแก่บุคคลทั่วไป การแปรสภาพจึงมีผลสมบูรณ์

4.5 วิเคราะห์หน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการแปรสภาพในประเทศไทย

ข้อที่จะต้องพิจารณาต่อมาก็คือ ในการแปรสภาพบริษัทมหาชนจำกัดเป็นบริษัทจำกัด มีหน่วยงานใดบ้างที่เข้ามาเกี่ยวข้องกับกระบวนการแปรสภาพนั้น ซึ่งจากประเด็นดังกล่าวหากได้พิจารณาถึงมาตรการแปรสภาพบริษัทมหาชนเป็นบริษัทจำกัดตามกฎหมายอังกฤษและกฎหมายฝรั่งเศสที่ได้ศึกษามาแล้วนั้น พบว่าในการแปรสภาพดังกล่าวมีหน่วยงานที่เข้ามาเกี่ยวข้องกับกระบวนการแปรสภาพดังนี้

(1) ในประเทศอังกฤษ องค์กรที่มีบทบาทมากที่สุดก็คือศาล โดยกฎหมายบริษัทกำหนดให้ศาลเข้ามาควบคุมกำกับกระบวนการแปรสภาพไม่ว่าจะเป็นการแปรสภาพด้วยความสมัครใจหรือการแปรสภาพโดยบทบัญญัติของกฎหมาย ศาลมีบทบาทในการเข้ามากำหนดมาตรการในการแปรสภาพในหลายประการ อาทิเช่นการกำหนดให้มีการซื้อหุ้นคืนจากผู้คัดค้านมติการแปรสภาพ การ

กำหนดให้มีการแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิ การให้ความคุ้มครองผู้มีส่วนได้เสียต่างๆ ตามที่ศาลเห็นว่ามี ความเหมาะสมกับบริษัทโดยการใช้ดุลพินิจของศาลเอง

อย่างไรก็ตามในส่วนของผู้ถือหุ้นที่ไม่เห็นด้วยกับการแปรสภาพนั้น จะมีสิทธิในการ คัดค้านต่อศาลเพื่อขอให้ศาลคุ้มครองได้นั้นจะต้องเป็นไปตามกฎเกณฑ์ที่กฎหมายกำหนด (กล่าว มาแล้วในหัวข้อ 3.1.2.1 (1) ข.) ซึ่งอาจทำให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยบางกลุ่มที่ไม่เห็นด้วยแต่ไม่สามารถ คัดค้านได้เนื่องจากสิทธิในการคัดค้านไม่เป็นไปตามที่กฎหมายกำหนดไม่ได้รับความเป็นธรรมได้ ซึ่งผู้ ถือหุ้นเหล่านั้นก็ต้องอาศัยกฎเกณฑ์ทั่วไปคือการร้องขอต่อศาลให้ช่วยเหลือ หากว่าเป็นการดำเนิน กิจการของบริษัทในทางที่ไม่เป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นบางส่วน หรือมีการกระทำหรือละเว้นกระทำซึ่งเป็ นการไม่ยุติธรรมต่อผู้ถือหุ้นทั่วไป²⁶ ซึ่งเป็นกรณีทั่วไปที่กฎหมายบริษัทกำหนดในการให้ความคุ้มครองผู้ ถือหุ้นซึ่งถูกกดขี่หรือแสวงหาประโยชน์โดยมิชอบ ซึ่งศาลก็จะเป็นผู้วางกฎเกณฑ์ต่อไป ดังที่ได้กล่าวมา จึงเห็นได้ว่าศาลในประเทศอังกฤษซึ่งเป็นประเทศที่ใช้ระบบกฎหมายคอมมอนลอว์หรือระบบกฎหมาย ที่ไม่เป็นลายลักษณ์อักษรมีส่วนสำคัญในการแปรสภาพของบริษัท เนื่องจากในประเทศอังกฤษ บทบาทของศาลหรือผู้พิพากษามีส่วนสำคัญในการพิจารณาวินิจฉัยชี้ขาดคดีและให้ความเป็นธรรมต่อ ผู้เกี่ยวข้องทั้งหลาย ศาลจึงต้องเป็นผู้เชี่ยวชาญเกี่ยวกับเรื่องที่ต้องวินิจฉัย จึงจะสามารถใช้ ดุลพินิจของตนไปในทางที่ถูกต้องและเป็นธรรมได้ สรุปได้ว่าในประเทศอังกฤษศาลเป็นทั้งผู้บังคับการ ให้เป็นไปตามกฎหมายและให้ความคุ้มครองผู้เกี่ยวข้องต่างๆ

หน่วยงานที่เกี่ยวข้องอีกหน่วยงานคือสำนักงานทะเบียนหุ้นส่วนบริษัท ที่มีหน้าที่ใน การเก็บรวบรวมข้อมูลบริษัท ซึ่งเมื่อมีการแปรสภาพบริษัทจะต้องนำความไปจดทะเบียนต่อนาย ทะเบียนเพื่อให้ประชาชนทั่วไปรับทราบข้อมูลและสามารถตรวจสอบได้

(2) ในประเทศฝรั่งเศส องค์กรที่เกี่ยวข้องกับการแปรสภาพมีหลายหน่วยงาน หน่วยงานแรกคือสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ (AMF) ซึ่งจะเข้ามาควบคุมกำกับสำหรับ บริษัทมหาชนที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน โดยการแปรสภาพจะต้องมีการเสนอแผนการ พิจารณาซื้อคืนหลักทรัพย์จากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านและซื้อคืนหลักทรัพย์ที่ไม่อาจมีได้ในบริษัทจำกัดต่อ สำนักงาน ในราคาและผู้เชี่ยวชาญกำหนดโดยได้รับความเห็นชอบของสำนักงานคณะกรรมการกำกับ หลักทรัพย์ เนื่องจากเป็นหน่วยงานที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญและให้ความคุ้มครองหรือสร้างความ มั่นใจให้แก่ผู้ลงทุนหรือผู้มีส่วนได้เสียเป็นจำนวนมาก

²⁶ เสาวนีย์ อัครโรจน์, "การฟ้องคดีของผู้ถือหุ้นฝ่ายข้างน้อยในกฎหมายบริษัท," วารสารกฎหมายสุโขทัย ธรรมนิติ : 45

หน่วยงานที่ 2 คือศาลพาณิชย์ ซึ่งจะเข้ามาให้ความคุ้มครองผู้มีส่วนได้เสียและผู้ถือหุ้นที่ไม่ได้รับความเป็นธรรมหรืออาจมองว่าตนถูกกดขี่ข่มเหงก็สามารถร้องขอความเป็นธรรมต่อศาลพาณิชย์ได้ตามหลักเกณฑ์ทั่วไป ซึ่งกฎหมายบริษัทไม่ได้กำหนดเรื่องการคัดค้านไว้เป็นการเฉพาะเหมือนในประเทศอังกฤษ หลักการของกฎหมายฝรั่งเศสซึ่งเป็นประเทศที่ใช้ประมวลกฎหมายไม่ได้กำหนดให้ศาลเป็นผู้มีส่วนสำคัญในการใช้ดุลพินิจเหมือนในประเทศอังกฤษ แต่กำหนดให้ศาลเป็นเพียงผู้บังคับการให้เป็นไปตามกฎหมายและให้ความคุ้มครองผู้มีส่วนได้เสียเป็นกรณีๆ ไป

หน่วยงานสุดท้าย คือสำนักงานทะเบียนบริษัทและการพาณิชย์ รวมถึงนายทะเบียนศาลพาณิชย์ ที่มีหน้าที่ในการรับจดทะเบียนการแปรสภาพเพื่อเป็นข้อมูลสำหรับการตรวจสอบต่อไป ซึ่งเป็นไปตามข้อกำหนดของสภาที่ปรึกษาแห่งรัฐ

สำหรับประเทศไทยนั้น เมื่อพิจารณาถึงองค์กรหรือหน่วยงานของรัฐที่เกี่ยวข้องกับองค์กรธุรกิจประเภทบริษัทแล้ว สามารถจำแนกได้ 4 องค์กร ได้แก่ กระทรวงพาณิชย์ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และศาล ซึ่งแต่ละองค์กรก็มีบทบาทและหน้าที่แตกต่างกันไป สำหรับการแปรสภาพจากบริษัทมหาชนจำกัดเป็นบริษัทจำกัดแล้วย่อมจะต้องมีหน่วยงานดังกล่าวเข้ามาเกี่ยวข้องในแต่ละส่วน ดังนี้

(1) เมื่อบริษัทมหาชนที่มีหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ประสงค์จะแปรสภาพเป็นบริษัทจำกัด ก็จะต้องปฏิบัติตามกฎระเบียบของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่าด้วยการเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียน หรืออาจเป็นกรณีที่ตลาดหลักทรัพย์เพิกถอนตามข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงเป็นองค์กรแรกที่เกี่ยวข้องกับการแปรสภาพบริษัทมหาชนจำกัดเป็นบริษัทจำกัดที่จะให้ความคุ้มครองผลประโยชน์แก่ผู้ลงทุน

(2) เนื่องจากการแปรสภาพบริษัทมหาชนเป็นบริษัทจำกัดที่แม้ว่าจะเป็นเรื่องภายในของบริษัทก็ตาม แต่การดำเนินการดังกล่าวมีผลกระทบต่อผู้เกี่ยวข้องเป็นจำนวนมากโดยเฉพาะผู้ลงทุน ดังนั้นการกำหนดให้มีองค์กรที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนเข้ามาควบคุมกำกับ โดยเฉพาะการให้ความคุ้มครองผู้มีส่วนได้เสียต่างๆ อย่างเช่นนักลงทุน จึงมีความเหมาะสมและสร้างความเชื่อมั่นให้นักลงทุน โดยหน่วยงานที่เกี่ยวข้องคือ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. มีบทบาทสำคัญต่อการพัฒนาตลาดทุนของประเทศไทย ถือเป็นหน่วยงานที่ให้ความคุ้มครองต่อผู้ลงทุนได้อย่างทั่วถึงโดยการใช้ความรู้ความเชี่ยวชาญที่เป็นสากล อีกทั้งมีการดำเนินการที่รวดเร็วและมีความเป็นอิสระ ภารกิจที่สำคัญของสำนักงานคณะกรรมการ

ก.ล.ต. คือการควบคุมกำกับการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ของบริษัทมหาชน ดังนั้นเมื่อมีการดำเนินการใดๆ เกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อผู้ลงทุน บริษัทจะต้องรายงานไปยังสำนักงาน อาทิ เช่น การซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือค้ำประกันการแปรสภาพ รวมถึงการไถ่ถอนหุ้นกู้แปลงสภาพและการซื้อคืนใบสำคัญแสดงสิทธิต้องมีการรายงานต่อสำนักงาน เป็นต้น ซึ่งสำนักงานก็มีหน้าที่ที่จะต้องตรวจสอบการดำเนินการต่างๆ ของบริษัทต่อไป

(3) เมื่อบริษัทดำเนินการแปรสภาพแล้วก็ต้องนำความไปจดทะเบียนเพื่อให้บุคคลทั่วไปรับทราบถึงสถานะของบริษัทและสามารถตรวจสอบได้ ดังนั้นหน่วยงานทางทะเบียนจึงเป็นหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการแปรสภาพบริษัทอีกองค์กรหนึ่ง ซึ่งหน่วยงานดังกล่าวได้แก่ กรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ ที่มีหน้าที่เก็บรวบรวมข้อมูลของบริษัทในประเทศไทย

(4) ในการแปรสภาพจะต้องมีองค์กรที่มีบทบาทในการวินิจฉัยชี้ขาดในกรณีที่มีการดำเนินการฝ่าฝืนกฎหมาย ซึ่งองค์กรที่มีบทบาทนั้นได้แก่ศาล ดังนั้นศาลจึงเป็นองค์กรในการบังคับการให้การแปรสภาพบริษัทเป็นไปตามกฎหมาย หากมีผู้เสียหายร้องว่าการแปรสภาพไม่เป็นไปตามที่กฎหมายบัญญัติไว้ เช่นมติการแปรสภาพได้มาโดยไม่ชอบหรือกระบวนการแปรสภาพส่วนใดส่วนหนึ่งไม่เป็นไปตามที่กฎหมายบัญญัติไว้ ศาลย่อมเป็นผู้พิจารณาวินิจฉัยชี้ขาดว่าการแปรสภาพในแต่ละกรณีได้ดำเนินการถูกต้องตามกฎหมายหรือไม่ มีการละเมิดสิทธิของผู้ถือหุ้นหรือไม่ หากมติเป็นไปโดยไม่ถูกต้อง ศาลย่อมมีอำนาจเพิกถอนมตินั้น อย่างไรก็ตามศาลไทยคงไม่มีดุลพินิจที่กว้างขวางเหมือนกับศาลในประเทศอังกฤษ

โดยสรุปแล้วหน่วยงานที่เข้ามาเกี่ยวข้องกับการแปรสภาพบริษัทมหาชนจำกัดเป็นบริษัทจำกัดสามารถจำแนกได้ 4 หน่วยงานได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ กรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ และศาล ซึ่งบทบาทและหน้าที่ก็แตกต่างกันไปตามเรื่องที่ตนรับผิดชอบ ซึ่งลักษณะดังกล่าวก็คล้ายกับในประเทศอังกฤษและฝรั่งเศส เพียงแต่บทบาทของหน่วยงานบางหน่วยงานในแต่ละประเทศอาจมีขอบเขตที่แตกต่างกันไป