



บทสรุปและข้อเสนอแนะ

5.1 บทสรุป

ปันผลเป็นสิทธิพื้นฐานที่สำคัญประการหนึ่งของผู้ถือหุ้นทุกคนที่มีสิทธิจะได้รับเมื่อบริษัทมีกำไรและประกาศจ่ายปันผล เพื่อเป็นการตอบแทนผู้ถือหุ้นที่มาลงทุนในบริษัท

การจ่ายปันผล นอกจากจะมีความสำคัญกับผู้ถือหุ้นแล้ว ยังมีความสำคัญกับบริษัทและเจ้าหนี้ด้วย เนื่องจากการจ่ายปันผลอาจทำให้กำไรสะสมซึ่งเป็นแหล่งเงินทุนภายในของบริษัทลดลง อันจะทำให้สินทรัพย์ที่เป็นหลักประกันทั่วไปของบริษัทสำหรับเจ้าหนี้ลดลงตามไปด้วย ดังนั้นเพื่อความมั่นคงและเป็นการคุ้มครองเจ้าหนี้ กฎหมายจึงได้บัญญัติหลักการธำรงรักษาไว้ซึ่งทุน (Maintenance of Capital) ขึ้น ซึ่งมีหลักสำคัญคือ ห้ามมิให้จ่ายปันผลจากทุนของบริษัท

การจ่ายปันผลนั้น หากมองในด้านบริษัทและในด้านของผู้ถือหุ้นแล้วจะมีความต้องการที่ขัดแย้งกัน กล่าวคือ บริษัทต้องการจ่ายปันผลเป็นจำนวนน้อยเพื่อรักษาเงินสดไว้ในบริษัทเพื่อให้เกิดสภาพคล่องและนำเงินที่เป็นผลกำไรของบริษัทนั้นไปใช้ในการดำเนินกิจการต่อไป แต่ในด้านของผู้ถือหุ้น ซึ่งลงทุนในบริษัทย่อมต้องการได้รับผลตอบแทนที่สูง และจากความต้องการที่ขัดแย้งกันนี้ทำให้เกิดความคิดที่ว่า การจ่ายปันผลของบริษัทไม่จำเป็นต้องจำกัดอยู่แต่การจ่ายปันผลเป็นเงินสดเท่านั้น แต่บริษัทมีทางเลือกที่จะสามารถจ่ายปันผลเป็นสิ่งอื่นได้ไม่จำเป็นหรือทรัพย์สินของบริษัทเพื่อเป็นการสงวนรักษาเงินสดที่มีในบริษัท และในขณะที่เดียวกันผู้ถือหุ้นก็ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนด้วยเช่นกัน

ในการจ่ายปันผลด้วยสิ่งอื่นนั้น ผู้เขียนได้พิจารณาถึงปัญหาในด้านต่างๆ ดังนี้

1. ปัญหาการตีความกฎหมาย

(1) ปัญหาในการตีความประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ในส่วนของการจ่ายเงินปันผลเป็นหุ้นของบริษัทจำกัด ซึ่งมีปัญหาว่าบริษัทจำกัดตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์สามารถจ่ายหุ้นปันผลได้หรือไม่

ปัญหานี้จากการวิเคราะห์พบว่าเมื่อแรกตั้ง บริษัทจำกัดจะต้องจำหน่ายหุ้นให้ครบตามจำนวนที่ได้จดทะเบียนไว้ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา 1104 ทำให้บริษัทจำกัดไม่มีหุ้นที่ยังไม่ได้จำหน่ายเหลืออยู่อันจะนำไปจ่ายเป็นหุ้นปันผลได้ และถึงแม้ว่าบริษัทจะทำการเพิ่มทุนเพื่อนำหุ้นไปจ่ายเป็นหุ้นปันผลก็ตาม แต่บริษัทก็ต้องนำหุ้นเพิ่มทุนออกขายผู้ถือหุ้นเดิมจนหมดเช่นเดียวกับการขายหุ้นเมื่อแรกตั้งบริษัท ดังนั้นบริษัทจึงไม่อาจทำการเพิ่มทุนโดยการเพิ่มจำนวนหุ้นและนำหุ้นที่เพิ่มทุนนั้นจ่ายเป็นหุ้นปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้

แต่อย่างไรก็ตาม น่าจะมีบทบัญญัติให้บริษัทจำกัดสามารถจ่ายหุ้นปันผลได้ โดยแก้ไขให้บริษัทจำกัดตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ใช้ระบบ authorized but unissued shares เช่นเดียวกับบริษัทมหาชนจำกัดเนื่องจากในขณะร่างประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์นั้น ประชาชนส่วนมากยังไม่มีความรู้เรื่องของบริษัทเท่าใดนัก กฎหมายจึงบัญญัติคุ้มครองโดยไม่ให้ใช้หลัก authorized but unissued shares ซึ่งจะทำให้ทุนของบริษัทมีความแน่นอนและผู้ที่จะเข้าซื้อหุ้นในบริษัทจะได้ทราบถึงจำนวนทุนที่แน่นอนในบริษัท ซึ่งเมื่อยุคสมัยเปลี่ยนไปพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน พ.ศ. 2521 ประชาชนส่วนใหญ่มีความรู้เรื่องเกี่ยวกับบริษัทมากขึ้น ดังนั้น กฎหมายจึงไม่ต้องคุ้มครองมากเท่ากับในขณะที่ยังร่างประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บริษัทมหาชนจำกัดจึงสามารถใช้ระบบ authorized but unissued shares ได้ ด้วยเหตุนี้ในปัจจุบันจึงน่าจะสามารแก้ไขกฎหมายให้บริษัทจำกัดใช้ระบบ authorized but unissued shares เช่นเดียวกับบริษัทมหาชนจำกัด

(2) ปัญหาในการตีความประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ในส่วนของการจ่ายเงินปันผลเป็นทรัพย์สินของบริษัทจำกัด มีปัญหาว่าบริษัทจำกัดตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์สามารถจ่ายปันผลเป็นทรัพย์สินได้หรือไม่

จากการวิเคราะห์พบว่าในบริษัทจำกัดนั้น ผู้ถือหุ้นสามารถชำระค่าหุ้นด้วยแรงงานหรือทรัพย์สินได้ ไม่จำเป็นจะต้องชำระค่าหุ้นด้วยเงินสดเสมอไป ทั้งในขณะแรกตั้งบริษัทและในการชำระค่าหุ้นเพิ่มทุน เพื่อให้เกิดประโยชน์กับบริษัทในแง่ของการลงทุน กล่าวคือ บริษัทจะได้สงวนเงินสดไว้ใช้ในกิจการโดยแทนที่จะนำเงินสดที่มีอยู่ในบริษัทไปจ่ายเป็นค่าทรัพย์สิน ก็ให้บริษัทออกหุ้นให้เป็นค่าทรัพย์สินหรือกิจการนั้นแทน ดังนั้น ในเรื่องนี้จึงอาจเทียบเคียงได้กับเรื่องของการจ่ายปันผลเป็นทรัพย์สินของบริษัท ซึ่งน่าจะจ่ายปันผลเป็นทรัพย์สินแทนเงินสดได้เมื่อบริษัทมีเงินสดไม่เพียงพอสำหรับจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น หรือต้องการสงวนเงินสดไว้ใช้ในการลงทุนหรือขยายกิจการต่อไป ซึ่งจะเป็นผลดีกับบริษัท

เช่นเดียวกับการอนุญาตให้บริษัทรับทรัพย์สินเป็นค่าหุ้นแทนเงินสด ดังนั้นบริษัทจำกัดจึงสามารถจ่ายปันผลเป็นทรัพย์สินได้

(3) ปัญหาในการตีความพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ในเรื่องของการจ่ายปันผลด้วยทรัพย์สินอย่างอื่นของบริษัทมหาชนจำกัด มีปัญหาว่าบริษัทมหาชนจำกัดตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 สามารถจ่ายปันผลเป็นทรัพย์สินได้หรือไม่

พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัดบัญญัติอนุญาตให้ผู้ถือหุ้นสามารถชำระค่าหุ้นด้วยทรัพย์สินได้เมื่อแรกตั้งบริษัทและในการชำระค่าหุ้นเพิ่มทุน ไม่จำเป็นจะต้องชำระค่าหุ้นด้วยเงินสดเสมอไป เพื่อให้เป็นประโยชน์กับบริษัทโดยบริษัทจะได้ส่งวงเงินสดไว้ใช้ในกิจการโดยแทนที่จะนำเงินสดที่มีอยู่ในบริษัทไปจ่ายเป็นค่าทรัพย์สินหรือกิจการ ก็ให้บริษัทออกหุ้นให้เป็นค่าทรัพย์สินนั้นแทน ดังนั้น ในเรื่องนี้จึงอาจเทียบเคียงได้กับเรื่องของการจ่ายปันผลเป็นทรัพย์สินของบริษัทซึ่งน่าจะจ่ายปันผลเป็นทรัพย์สินแทนเงินสดได้เมื่อบริษัทมีเงินสดไม่เพียงพอสำหรับจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นหรือต้องการส่งวงเงินสดไว้ใช้ในการลงทุนหรือขยายกิจการต่อไป ซึ่งจะเป็นผลดีกับบริษัทในเรื่องของการส่งวงเงินสดไว้ในบริษัท เช่นเดียวกับการอนุญาตให้รับทรัพย์สินเป็นค่าหุ้นแทนเงินสด ดังนั้น บริษัทมหาชนจำกัดจึงสามารถจ่ายปันผลเป็นทรัพย์สินได้เช่นเดียวกับบริษัทจำกัด

นอกจากนี้สิทธิต่างๆ เช่น สิทธิในการได้รับการรักษาพยาบาลโดยไม่เสียค่าใช้จ่ายสำหรับผู้ถือหุ้นของโรงพยาบาล ก็ไม่ถือเป็นปันผลเนื่องจากเมื่อบริษัทจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นไปแล้ว สิทธิประโยชน์ของบริษัทจะต้องลดลงอันเนื่องมาจากการจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น แต่การที่โรงพยาบาลทำการรักษาพยาบาลให้แก่ผู้ถือหุ้นเพื่อเป็นการตอบแทนการลงทุนนั้น สิทธิประโยชน์ของโรงพยาบาลไม่ได้ลดลงแต่อย่างใด ดังนั้น การจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นโดยการให้บริการรักษาพยาบาลโดยไม่เสียค่าใช้จ่ายกับผู้ถือหุ้น จึงไม่ถือเป็นการจ่ายปันผลด้วยทรัพย์สิน

2. ปัญหาในทางปฏิบัติ

(1) ปัญหาทางปฏิบัติในการจ่ายหุ้นปันผล

จากที่ได้กล่าวมาแล้วในหัวข้อปัญหาการตีความกฎหมายว่า บริษัทจำกัดตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ไม่สามารถจ่ายหุ้นปันผลได้ ดังนั้นในเรื่องของปัญหาทางปฏิบัติ

ในการจ่ายหุ้นปันผล จึงพิจารณาเฉพาะในส่วนของการจ่ายหุ้นปันผลของบริษัทมหาชนจำกัด เท่านั้น ซึ่งแบ่งได้ดังนี้

- ปัญหาเกี่ยวกับประเภทของหุ้นที่จะจ่ายเป็นหุ้นปันผล บริษัทจะสามารถจ่ายหุ้นปันผลเป็นหุ้นประเภทอื่นนอกจากหุ้นสามัญได้หรือไม่

จากบทบัญญัติในมาตรา 117 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ได้บัญญัติไว้ชัดเจนว่าการออกหุ้นปันผลให้ออกเป็นหุ้นสามัญ ดังนั้นบริษัทมหาชนจำกัดจึงสามารถจ่ายปันผลเป็นหุ้นสามัญได้เท่านั้น แต่อาจมีปัญหาทำให้สัดส่วนในการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเปลี่ยนแปลงไปในกรณีที่บริษัทมีหุ้นหลายชนิด ดังนั้นจึงน่าจะอนุญาตให้จ่ายปันผลเป็นหุ้นบุริมสิทธิได้สำหรับผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิเพื่อไม่เกิดปัญหาในเรื่องสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทดังกล่าว

- ปัญหาเกี่ยวกับสิทธิในการได้รับหุ้นปันผลไม่เต็มหุ้น หากเกิดกรณีที่ผู้ถือหุ้นมีสิทธิได้รับหุ้นปันผลไม่เต็มหุ้นจะทำอย่างไร

เมื่อเกิดปัญหาดังกล่าวขึ้น ในประเทศสหรัฐอเมริกาให้บริษัทออกใบมอบสิทธิ (scrip) แสดงว่า ผู้ถือหุ้นที่มีเศษหุ้นนั้น ได้รับหุ้นปันผลครึ่งหุ้น และใบมอบสิทธิดังกล่าวนี้สามารถซื้อขายกันได้ แต่ในประเทศไทยไม่สามารถทำเช่นนี้ได้เนื่องจากตามกฎหมายไทยนั้นหุ้นไม่สามารถแบ่งแยกได้ ดังนั้นหากเกิดปัญหานี้ขึ้นน่าจะกำหนดให้บริษัทนำหุ้นปันผลที่เหลือออกขายทอดตลาดและนำเงินที่ได้มาแบ่งให้แก่ผู้ถือหุ้นแต่ละรายตามส่วน เนื่องจาก การนำหุ้นออกขายทอดตลาดไม่เป็นการแบ่งแยกหุ้น ซึ่งตรงกับบทบัญญัติในกฎหมายของไทย และการนำหุ้นออกขายทอดตลาดนั้น ราคาของหุ้นที่บริษัทขายได้ส่วนใหญ่จะคงที่ไม่เปลี่ยนแปลงทำให้หุ้นปันผลทุกหุ้นที่บริษัทขายจะขายได้ในราคาที่แน่นอน เพื่อนำเงินมาแบ่งให้แก่ผู้ถือหุ้นตามส่วนต่อไป

(2) ปัญหาทางปฏิบัติในการจ่ายปันผลด้วยสิ่งอื่น

- ปัญหาในการโอนสิทธิในการรับปันผลให้บุคคลอื่น มีปัญหาว่าจะโอนสิทธิในการรับปันผลให้แก่บุคคลอื่นได้หรือไม่

เมื่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติให้จ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นแล้ว ถือว่าผู้ถือหุ้นมีสิทธิเรียกร้องกับบริษัทที่จะเรียกร้องให้บริษัทจ่ายปันผลให้กับตนได้ ดังนั้นหากผู้ถือหุ้นจะโอนสิทธิในการรับปันผลให้แก่บุคคลอื่นก็เท่ากับว่า ผู้ถือหุ้นโอนสิทธิเรียกร้องของตนให้กับบุคคลอื่น ซึ่งตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์บัญญัติอนุญาตให้สามารถโอนสิทธิเรียกร้องได้ใน มาตรา 303

- ปัญหาในการคืนปันผลของผู้ถือหุ้นที่ได้รับไปโดยไม่สุจริต หากมีการจ่ายปันผลเป็นหุ้นหรือเป็นทรัพย์สินแล้ว เมื่อกรรมการหรือเจ้าหน้าที่แล้วแต่กรณี ใช้สิทธิเรียกให้ผู้ถือหุ้นคืนหุ้นปันผลหรือทรัพย์สินปันผลที่ได้รับไปโดยทุจริตแต่ผู้ถือหุ้นไม่สามารถคืนให้ได้ ผู้ถือหุ้นจะคืนหุ้นปันผลหรือทรัพย์สินปันผลนั้นอย่างไร

เมื่อเกิดปัญหาดังกล่าวขึ้น ผู้ถือหุ้นที่ได้รับปันผลที่จ่ายโดยฝ่าฝืนกฎหมายไปโดยทุจริตจะต้องชดใช้ราคาทรัพย์สินหรือหุ้นนั้นเต็มจำนวน ตามหลักเกณฑ์ของกฎหมายในเรื่องลามิควอร์ได้ โดยหากเป็นกรณีของหุ้นปันผล ผู้ถือหุ้นจะต้องคืนราคาหุ้นให้แก่บริษัทหรือกรรมการในราคาเต็มจำนวนในเวลาที่มีการเรียกคืนหุ้นนั้น โดยผู้ถือหุ้นที่ได้รับปันผลไปโดยทุจริตควรจะต้องคืนในราคาเท่าที่บริษัทตัดกำไรสะสมต่อหุ้นเพื่อที่จะนำมาจ่ายเป็นหุ้นปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น แต่หากเป็นทรัพย์สินปันผลก็น่าจะให้คืนตามราคาในเวลาที่มีการเรียกให้คืนทรัพย์สินนั้น ทั้งนี้การคืนราคาหุ้นปันผลและทรัพย์สินปันผล จะต้องไม่เกินจำนวนที่กรรมการหรือบริษัทเสียหาย

5.2 ข้อเสนอแนะ

จากผลการวิจัยดังกล่าวข้างต้น ผู้เขียนมีข้อเสนอแนะดังนี้

1. ปัญหาการตีความกฎหมาย

ผู้เขียนเห็นควรให้มีการแก้ไขบทบัญญัติของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ โดยกำหนดให้บริษัทจำกัดสามารถจ่ายปันผลด้วยเงิน หุ้น และทรัพย์สินได้ โดยแก้ไขให้บริษัทจำกัดใช้ระบบ authorized but unissued shares สำหรับบริษัทมหาชนจำกัด ให้แก้ไขพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 โดยกำหนดให้บริษัทมหาชนจำกัดสามารถจ่ายปันผลด้วย เงิน หุ้น และทรัพย์สินได้

2. ปัญหาในทางปฏิบัติ

ผู้เขียนเสนอแนะให้มีการแก้ไขพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 โดยกำหนดให้บริษัทมหาชนจำกัดจ่ายปันผลเป็นหุ้นบุริมสิทธิสำหรับผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ เพื่อไม่ให้เกิดปัญหาในเรื่องสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัท และกำหนดหลักเกณฑ์เกี่ยวกับกรณีได้รับหุ้นปันผลไม่เต็มหุ้น โดยกำหนดให้บริษัทมหาชนจำกัดจ่ายเฉพาะหุ้นปันผลที่เต็มหุ้น และนำส่วนที่ไม่เต็มหุ้นของผู้ถือหุ้นทุกคนออกขายทอดตลาด และนำเงินที่ได้มาแบ่งสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนที่ผู้ถือหุ้นแต่ละรายมีสิทธิที่จะได้รับ

การจ่ายหุ้นปันผลและการจ่ายทรัพย์สินปันผลเป็นทางเลือกของบริษัทที่สามารถใช้ในการสร้างความพึงพอใจให้แก่ผู้ถือหุ้นในการจ่ายปันผลได้ในขณะที่บริษัทมีเงินสดไม่เพียงพอแก่การจ่ายปันผลเป็นเงินสด โดยเฉพาะในเรื่องของการจ่ายหุ้นปันผล นอกจากจะเป็นผลให้บริษัทไม่ต้องสูญเสียเงินสดไปจากการจ่ายปันผลแล้ว ยังเป็นการระดมเงินทุนของบริษัทให้มีเพิ่มมากขึ้นด้วย นอกจากนี้ ยังเป็นผลดีต่อเจ้าหนี้ของบริษัทที่ทำให้ทุนของบริษัทเพิ่มขึ้นเพื่อเป็นหลักประกันให้แก่เจ้าหนี้ ดังนั้นเมื่อพิจารณาถึงผลประโยชน์ของการจ่ายหุ้นปันผลและทรัพย์สินปันผลแล้ว จึงควรส่งเสริมให้มีการจ่ายปันผลด้วยสิ่งอื่นมากขึ้นโดยกำหนดหลักเกณฑ์ไว้ในกฎหมายอย่างชัดเจนเพื่อขจัดอุปสรรคในด้านต่างๆ เพื่อให้บริษัทนิยมจ่ายปันผลด้วยสิ่งอื่นมากขึ้น และเมื่อบริษัททำการจ่ายปันผลด้วยสิ่งอื่นแล้ว จะทำให้บริษัทมีเงินทุนหมุนเวียนเพื่อใช้ในการลงทุนหรือขยายกิจการมากกว่าการจ่ายเงินสดออกไปจากบริษัท อันจะทำให้เศรษฐกิจโดยรวมของประเทศเจริญก้าวหน้าต่อไป.