# บทที่ 3

## ข้อจำกัดในการโอนหุ้น

### 1. ความทั่วไป

ลักษณะหรือรูปแบบการจัดตั้งบริษัทไม่ว่าจะเป็นในประเทศระบบซีวิลลอว์ (Civil Law) เช่นเยอรมันนี, ฝรั่งเศส หรือในประเทศระบบคอมมอนลอว์ (Common Law ) เช่น อังกฤษ, สหรัฐอเมริกา ต่างก็แบ่งแยกบริษัทออกเป็นบริษัทเอกชน (Private Company) และบริษัทมหาชน (Public Company)* สำหรับประเทศไทยนั้น ก็มีการแบ่งประเภทบริษัทเป็นบริษัทเอกชนและบริษัทมหาชนเช่นเดียวกัน โดยแต่เดิมนั้นเรามีบริษัทประเภทเดียวคือ บริษัทที่จัดตั้งขึ้นตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บรรพ 3 พ.ศ. 2472 และเรียกแต่เพียงว่า "บริษัทจำกัด" ต่อมาภายหลังเมื่อมีการประกาศใช้พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2521 แล้วจึงมีการแบ่งแยกประเภทออกเป็นบริษัทเอกชนซึ่งจัดตั้งขึ้นตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ และบริษัทมหาชนซึ่งจัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด ดังกล่าว[1] และกฎหมายว่าด้วยบริษัทจำกัด

---

* คำว่า "บริษัท"ในอังกฤษใช้คำว่า "Company" ส่วนในสหรัฐอเมริกาจะใช้คำว่า "Corporation" ซึ่งคำว่า "Public Corporation" อาจหมายรวมถึงรัฐวิสาหกิจด้วย

[1] ภาสกร ชุณหอุไร, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท (กรุงเทพ : โรงพิมพ์แสวงสุทธิการพิมพ์, 2531), หน้า 96.

ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ของเรานั้น มีลักษณะคล้ายคลึงกับกฎหมายว่าด้วยบริษัทจำกัดของอังกฤษ จึงอาจกล่าวได้ว่า กฎหมายว่าด้วยบริษัทจำกัดของไทยมีรากฐานมาจากประเทศอังกฤษ[2]

หลักการและวิธีการของบริษัทเอกชนจำกัดที่บัญญัติไว้แตกต่างจากบริษัทมหาชนจำกัด พอสรุปเป็นประการสำคัญ ๆ ได้ดังนี้

1. จำนวนผู้ถือหุ้น

บริษัทเอกชนจำกัดต้องมีผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่าเจ็ดคนและไม่ถึงหนึ่งร้อยคน ส่วนบริษัทมหาชนจำกัดต้องมีผู้ถือหุ้นตั้งแต่หนึ่งร้อยคนขึ้นไป และไม่จำกัดจำนวนผู้ถือหุ้นขั้นสูง เพราะต้องการสนับสนุนให้มีการระดมทุนได้อย่างกว้างขวางเพราะในพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด ได้บัญญัติหลักเกณฑ์คุ้มครองประชาชนทั่วไปที่จะถือหุ้นไว้ตามสมควรแล้ว ฉะนั้นการที่กฎหมายบัญญัติห้ามมิให้บริษัทเอกชนจำกัดมีผู้ถือหุ้นเกินกว่าจำนวนที่กำหนดไว้ก็เพื่อคุ้มครองประโยชน์ของประชาชนทั่วไปนั่นเอง เพราะบริษัทเอกชนจำกัดส่วนมากเป็นบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนไม่มากและมักจะเป็นบุคคลในครอบครัวเดียวกัน หรือใกล้ชิดกันเท่านั้น

เนื่องจากแต่เดิมบริษัทตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ที่จัดตั้งขึ้นก่อนประกาศใช้พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2521 จำกัดแต่จำนวนผู้ถือหุ้นขั้นต่ำไม่จำกัดจำนวนผู้ถือหุ้นขั้นสูงไว้ ดังนั้นบริษัทตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ในสมัยนั้นจึงอาจมีผู้ถือหุ้นเป็นจำนวนมากถึงพัน ๆ คน ได้ โดยในขณะที่ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ที่ใช้บังคับนั้นไม่สามารถคุ้มครองผลประโยชน์ของประชาชนผู้ถือหุ้นในบริษัทดังกล่าวได้อย่างเพียงพอ จึงจำเป็นต้องมีการแก้ไข

---

[2] ทวี เจริญพิทักษ์, คำอธิบายโดยพิสดารกฎหมายหุ้นส่วนบริษัท (พระนคร : โรงพิมพ์แสงสว่าง, 2504), หน้า 225.

ปรับปรุงและได้ตราพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2521 ขึ้นเพื่อแก้ไขปัญหาดังกล่าว และเพื่อให้สอดคล้องกับนโยบายในการที่จะกระจายผลประโยชน์และความมั่งคั่งของกิจการต่าง ๆ อันเป็นการช่วยระดมทุนเพื่อพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศและการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์

2. ทุนของบริษัท

บริษัทเอกชนจำกัดจะมีทุนจดทะเบียนเป็นจำนวนเท่าใดก็ได้ ไม่มีการบังคับไว้ แต่ในบริษัทมหาชนจำกัดนั้น ต้องมีทุนจดทะเบียนไม่น้อยกว่าห้าล้านบาท* ก็เนื่องจากว่า เพื่อเป็นการสนับสนุนพัฒนาตลาดหุ้นโดยให้มีการขายหุ้นเป็นจำนวนมากพอสมควรแก่ประชาชนทั่วไปตามนโยบายของรัฐ รวมทั้งไม่ต้องการให้กิจการเล็ก ๆ ตั้งขึ้นในรูปของบริษัทมหาชน ซึ่งเป็นที่ไม่น่าเชื่อถือแก่ประชาชน

3. การขายหุ้น

บริษัทเอกชนจำกัดจะขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไปไม่ได้** ทั้งนี้ต้องการให้การซื้อขายหุ้นอยู่ในวงจำกัด เพื่อมิให้ประชาชนทั่วไปเข้าถือหุ้นในบริษัทที่ให้ความคุ้มครองแก่ผู้ถือหุ้นไม่เพียงพอ เช่น การจัดการบริษัทก็อยู่ในมือของบุคคลหรือกลุ่มบุคคลเพียงจำนวนน้อย โดยผู้ถือหุ้นอื่นเมื่อซื้อหุ้นแล้วอาจไม่มีสิทธิมีเสียงในการดำเนินงานหรือควบคุมบริษัทแต่อย่างใด

---

* ดูพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2521, มาตรา 18 (3) ซึ่งกำหนดว่าทุนจดทะเบียนต้องแสดงชนิด จำนวน และมูลค่าของหุ้นโดยต้องเป็นหุ้นที่ชำระด้วยตัวเงินไม่น้อยกว่าห้าล้านบาท

** ดูประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์, มาตรา 1102

สำหรับบริษัทมหาชนจำกัด การซื้อขายหุ้นสามารถทำได้อย่างกว้างขวาง เพราะได้มีบทบัญญัติหลักการ และวิธีการต่าง ๆ เพื่อคุ้มครองประชาชนทั่วไปไว้แล้ว ซึ่งการขายหุ้นก็ต้องเป็นไปตามหลักเกณฑ์และวิธีการตามที่กฎหมายกำหนดไว้ด้วย

4. การโอนหุ้น

หุ้นของบริษัทเอกชนจำกัด โดยหลักสามารถโอนได้โดยไม่ต้องได้รับความยินยอมเว้นแต่เมื่อเป็นหุ้นชนิดระบุชื่อลงในใบหุ้น ซึ่งมีข้อบังคับของบริษัทกำหนดไว้เป็นอย่างอื่นการที่กฎหมายกำหนดหลักเกณฑ์ให้หุ้นของบริษัทเอกชนสามารถจำกัดการโอนได้นั้นถือเป็นหลักของกฎหมายที่ถือปฏิบัติกันสำหรับประเทศที่แบ่งบริษัทออกเป็นบริษัทเอกชนจำกัด และบริษัทมหาชนจำกัด เพราะมีความมุ่งหมายเพื่อให้หุ้นของบริษัทเอกชนจำกัดหมุนเวียนอยู่ในกลุ่มของบุคคลเฉพาะกลุ่มเฉพาะรายเท่านั้น

ส่วนหุ้นของบริษัทมหาชนจำกัด มีลักษณะตรงข้าม คือ สามารถโอนได้โดยง่ายและสะดวก บริษัทจะกำหนดเงื่อนไขใด ๆ เกี่ยวกับการโอนหุ้นไม่ได้ เว้นแต่จะเป็นไปเพื่อรักษาสิทธิและผลประโยชน์ที่บริษัทจะพึงได้รับตามกฎหมาย ทั้งนี้เพื่อให้สอดคล้องกับนโยบายของรัฐในการที่ต้องการให้พัฒนาตลาดหุ้นและยังเพื่อเป็นการคุ้มครองประโยชน์ส่วนได้เสียของผู้ถือหุ้นรายย่อยอีกด้วย ในอันที่จะโอนขายหุ้นของตนได้ตามความสมัครใจ โดยไม่ถูกบีบบังคับจากกรรมการบริษัท

จะเห็นได้ว่า โดยลักษณะความแตกต่างของบริษัทเอกชนจำกัด และบริษัทมหาชนจำกัด ดังที่ได้กล่าวมา บริษัทเอกชนจำกัดจะเป็นลักษณะของบริษัทขนาดย่อม ซึ่งมักจะมีผู้ถือหุ้นเป็นบุคคลภายในครอบครัวหรือในแวดวงที่ใกล้ชิดกัน การบริหารงานจึงมักตกอยู่ในอำนาจของกลุ่มบุคคลบางกลุ่มเท่านั้น ซึ่งตามหลักแนวความคิดของกฎหมายบริษัทแล้ว บริษัทจะมีสภาพเป็นนิติบุคคลต่างหากจาก

ผู้ถือหุ้น จึงมีการแยกความเป็นเจ้าของออกจากอำนาจการจัดการ[3] (The traditional separation of ownership and management in the corporation) กล่าวคือผู้ถือหุ้น คือเจ้าของบริษัท (ownership) ส่วนอำนาจในการบริหารจัดการงาน (managerment) เป็นของคณะกรรมการ (board of directors) โดยคณะกรรมการอาจมอบหมายให้เจ้าหน้าที่บริษัท (officers) ดำเนินการงานต่าง ๆ ก็ได้ แต่ในบริษัทเอกชนจำกัด โดยเฉพาะบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นอยู่ในแวดวงที่ใกล้ชิดกัน หรือบริษัทที่มีขนาดเล็ก ผู้ถือหุ้นอาจเป็นผู้จัดการงานของบริษัท คือเป็นทั้งเจ้าของและผู้บริหารเองด้วย

ส่วนในบริษัทมหาชนจำกัด ซึ่งมีประชาชนทั่วไปร่วมถือหุ้นอยู่ด้วย การบริหารงานของบริษัทจำเป็นต้องเป็นไปตามระบบอย่างเคร่งครัดที่สุด ทั้งนี้เพื่อปกป้องคุ้มครองประโยชน์ส่วนได้เสียของประชาชนเป็นหลัก

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

---

[3] Harry G. Henn and John R. Alexander, Law of Corporations, (St.Paul, Minn : West Publishing Co., 1983), p. 717.

ฉะนั้นกฎหมายจึงกำหนดลักษณะบริษัทเอกชนจำกัด และบริษัทมหาชนจำกัด ให้แตกต่างกันอย่างเด่นชัด ในต่างประเทศเช่น อังกฤษ แต่เดิมกฎหมายบริษัทอังกฤษก็ได้มีการกำหนดลักษณะบริษัทเอกชนไว้อย่างชัดแจ้งว่าบริษัทเอกชนจะต้องมีข้อกำหนดในข้อบังคับของบริษัท 3 ประการ* คือ

1. จำกัดสิทธิในการโอนหุ้น
2. จำกัดจำนวนผู้ถือหุ้นจะมีเกินกว่า 50 คนไม่ได้
3. ห้ามมิให้ชี้ชวนสาธารณชนเข้าซื้อหุ้นหรือหุ้นกู้ของบริษัท

---

* The Companies Act of England, 1948, S. 28

Meaning of "private company"

28. (1) For the purposes of this Act, the expression "private company" means a company which by its articles ...

(a) restricts the right to transfer its shares ; and

(b) limits the number of its members to fifty, not including persons who are in the employment of the company and persons who, having been formerly in the employment of the company, were while in that employment , and have continued after the determination of that employment to be, members of the company; and

(c) Prohibits any invitation to the public to subscribe for any shares or debentures of the company.

(2) Where two or more persons hold one or more shares in a company jointly, they shall, for the purposes of this section, be treated as a single member.

การที่ต้องมีการแบ่งบริษัทออกเป็นบริษัทเอกชนและบริษัทมหาชน ดังกล่าวเพราะเนื่องจากว่าการค้าเล็ก ๆ ของคน ๆ เดียวหรือ 2-3 คน นิยมตั้งเป็นบริษัทนิติบุคคลกันมาก โดยไม่ได้ประสงค์จะขายหุ้นให้แก่คนทั่วไป และไม่ต้องการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท ดังนั้นบริษัทที่ตั้งขึ้นโดยมีเจตนาดังกล่าว จึงเรียกว่า "บริษัทเอกชน" (Private Company) บริษัทอื่นนอกจากนี้เรียกว่า "บริษัทมหาชน" (Public Company) โดยบริษัทเอกชนจะต้องมีข้อกำหนดในการจำกัดสิทธิการโอนหุ้น และจำกัด สิทธิในการถือหุ้น ตลอดจนห้ามขายหุ้นให้แก่สาธารณชนเสมอ ตามที่กฎหมายได้กำหนดไว้

ต่อมาอังกฤษเข้าเป็นภาคีในตลาดร่วมยุโรป จึงมีการแก้ไขปรับปรุงกฎหมายบริษัทโดยได้ให้คำจำกัดความเกี่ยวกับลักษณะของบริษัทเปลี่ยนไป* คือมีบทบัญญัติอธิบายถึงลักษณะของบริษัทมหาชนไว้ ส่วนบริษัทอื่นนอกนั้นถือเป็นบริษัทเอกชน บริษัทมหาชนตามกฎหมายอังกฤษ หมายถึง บริษัทจำกัด ซึ่งอาจเป็นบริษัทจำกัดโดยหุ้นหรือโดยคำรับรองโดยระบุไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิและจดทะเบียนว่าเป็นบริษัทมหาชน มีผู้ถือหุ้นอย่างน้อย 2 คน ส่วนบริษัทเอกชนคือ บริษัทอื่นซึ่งมิใช่บริษัทมหาชน มีผู้ถือหุ้นอย่างน้อย 2 คน แต่ไม่เกิน 50 คน ห้ามเสนอขายหุ้นต่อสาธารณชน แต่ไม่จำต้องมีข้อจำกัดในเรื่องการโอนหุ้น[^] หมายความว่า แต่เดิมบริษัทเอกชนจะต้องมีข้อกำหนด 3 ประการดังได้กล่าวมาในข้างต้น ต้องระบุไว้ในข้อบังคับเสมอนั้น ปัจจุบันในส่วนของเรื่องการจำกัดการโอนหุ้นนั้นบริษัทจะจำกัดหรือไม่วางข้อจำกัดก็ได้

---

* The Companies Act of England, 1985, S. 1 (ดูภาคผนวก ญ)

[^] L.C.B. Gower, The Principles of Modern Company Law (London : Stevens & Sons Ltd., 1979), pp. 299 - 301.

ในสหรัฐอเมริกา มีการแบ่งบริษัทเป็นบริษัทเอกชน และบริษัทมหาชน เช่นกัน โดยเรียกบริษัทเอกชนว่า "Closely-held Corporation" และเรียกบริษัทมหาชนว่า "Public-held Corporation" บริษัทเอกชนจะเป็นบริษัทที่มีการถือหุ้นจำกัดอยู่ในเฉพาะกลุ่มคนที่ใกล้ชิดกัน ส่วนมากจะเป็นธุรกิจขนาดเล็ก (small business enterprises) โดยทั่วไปจะไม่มีบุคคลภายนอกมาลงทุน (no public investors) บริษัทเอกชนนี้บางทีเรียกว่า "Close Corporation" ถ้ามีการถือหุ้นกันเฉพาะแต่บุคคลในครอบครัวก็เรียกว่า "Family Corporation" หรือในกรณีที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียวก็เรียกว่า "one-man corporation" เป็นต้น

บริษัทเอกชนก่อตั้งขึ้นเพื่อได้รับผลประโยชน์จากการเป็นนิติบุคคล กล่าวคือ มีการจำกัดความรับผิดของผู้ถือหุ้น, ได้ประโยชน์ด้านภาษี แต่ขณะเดียวกันก็ยังต้องการรักษาความเป็นกิจการส่วนตัวไว้อยู่ เช่น เป็นเจ้าของกิจการหรือมีลักษณะของห้างหุ้นส่วน เพราะโดยส่วนมากผู้ถือหุ้นจะควบคุมบริหารงานเองทั้งสิ้น (with resulting coincidence of control and management) และนอกจากนี้ยังมีการป้องกันไม่ให้บุคคลอื่นเข้ามาร่วมกิจการด้วย โดยการโอนหุ้นจะไม่สามารถทำได้โดยสะดวก เพราะบริษัทจะมีการกำหนดข้อจำกัดในการโอนหุ้นไว้ด้วย[5]

ในเยอรมัน กฎหมายบริษัทแบ่งบริษัทเป็น 2 ประเภทคือ บริษัทมหาชนจำกัด ซึ่งเรียกว่า "Aktiengesellschaft" หรือ "AG" และบริษัทเอกชนจำกัด ซึ่งเรียกว่า "Gesellschaft mit beschränkter Haftung" หรือ "GmbH" ซึ่งมีสาระสำคัญที่เป็นองค์ประกอบของบริษัทแตกต่างกัน บริษัทเอกชน

---

[5] Herry G. Henn and John R. Alexander, Law of Corporations, pp. 694 - 696.

จะมีขนาดเล็กจนถึงขนาดกลาง ไม่สามารถขายหุ้นต่อสาธารณชนได้ และบริษัทไม่สามารถออกหุ้นผู้ถือได้[6] เป็นต้น นอกจากนั้นหุ้นในบริษัทเอกชนสามารถวางข้อจำกัดการโอนได้โดยสามารถระบุไว้ในข้อบังคับของบริษัท

และในฝรั่งเศสก็มีการแบ่งบริษัทเป็น 2 ประเภทเช่นกัน คือ บริษัทมหาชนจำกัด ซึ่งเรียกว่า "Société anonyme" หรือ S.A. และบริษัทเอกชนจำกัด ซึ่งเรียกว่า "Société à responsabilité limitée" หรือ s.a.r.l. บริษัทเอกชนจำกัดจะมีรูปแบบและการบริหารงานที่ง่ายกว่าบริษัทมหาชน และจำนวนผู้ถือหุ้นจะมีเกินกว่าที่กฎหมายกำหนดไม่ได้ บริษัทไม่สามารถชี้ชวนให้ประชาชนซื้อหุ้นหรือหุ้นกู้ได้ นอกจากนี้บริษัทยังไม่สามารถออกหุ้นผู้ถือได้ และในการโอนหุ้นจะต้องมีข้อจำกัดการโอน กล่าวคือในการโอนหุ้นจะต้องทำเป็นหนังสือ หากจะโอนหุ้นให้บุคคลภายนอกจะต้องได้รับความเห็นชอบยินยอมจากเสียงข้างมากของผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด[7] เป็นต้น

ในญี่ปุ่นบริษัทจำกัด (Limited Company) มีกฎหมายกำหนดหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการโอนหุ้นไว้ว่า หุ้นของบริษัทสามารถโอนให้ใครก็ได้ เว้นแต่การโอนนั้นจะไม่เป็นการขัดต่อบทกำหนดที่ได้ระบุไว้ในข้อบังคับของบริษัทที่กำหนดให้ การโอนหุ้นนั้นจะต้องได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการก่อน[8] เป็นต้น

---

[6] P. Meinhardt, Company Law in Europe (London : Gower Publishing Ltd., 1981), pp. D - 24 (i) - D - 24 (iv).

[7] Ibid., pp. F - 24 (i) - F - 24 (iv).

[8] The Commercial Code of Japan, 1981, Articte 204

กฎหมายบริษัทของไทย ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์วางหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการโอนหุ้นของบริษัทจำกัดไว้ในมาตรา 1129 ให้สามารถวางข้อจำกัดการโอนหุ้นได้เช่นกัน ดังนี้

มาตรา 1129 "อันว่าหุ้นนั้นย่อมโอนกันได้โดยมิต้องได้รับความยินยอมของบริษัทเว้นแต่เมื่อเป็นหุ้นชนิดระบุชื่อลงในใบหุ้น ซึ่งมีข้อบังคับกำหนดไว้เป็นอย่างอื่น...."

สำหรับหลักเกณฑ์วิธีการในการโอนหุ้นทั้งหุ้นชนิดระบุชื่อ และหุ้นชนิดออกให้แก่ผู้ถือ ได้กล่าวมาแล้วในบทที่ 2 ซึ่งจะเห็นได้ว่า หุ้นชนิดออกให้แก่ผู้ถือนั้นสามารถโอนกันได้ โดยเพียงการส่งมอบ ซึ่งเป็นวิธีการโอนที่ง่ายและสะดวก เนื่องจากหุ้นชนิดนี้ได้มีการชำระค่าหุ้นเต็มมูลค่าแล้ว ดังนั้นหุ้นชนิดออกให้แก่ผู้ถือจึงไม่สามารถวางข้อจำกัดใด ๆได้ เพราะถ้าบัญญัติให้วางเงื่อนไขไว้ได้ เช่นเดียวกับการโอนหุ้นชนิดระบุชื่อ ดังเช่นต้องได้รับความยินยอมจากบริษัท หรือต้องทำเป็นหนังสือลงลายมือชื่อผู้โอนกับผู้รับโอนแล้วก็จะไปขัดกับบทบัญญัติที่ยอมให้โอนกันได้โดยเพียงการส่งมอบ ซึ่งเป็นการขัดต่อกฎหมาย[๑] โดยเจตนารมย์ของกฎหมายนั้นต้องการให้หุ้นชนิดออกให้แก่ผู้ถือมีสภาพคล่องในการโอน ดังเช่นตราสารเปลี่ยนมือทั่วไป ประกอบกับหุ้นชนิดออกให้แก่ผู้ถือไม่มีการระบุชื่อผู้ถือหุ้นลงในใบหุ้น บริษัทเองก็ไม่สามารถตรวจสอบได้อยู่แล้วว่าใครคือผู้ถือหุ้น ผู้ครอบครองใบหุ้นก็ถือได้ว่าเป็นเจ้าของหุ้นนั้นแล้ว

ส่วนหุ้นชนิดระบุชื่อนั้นอาจจะมีการค้างชำระค่าหุ้นกับบริษัทอยู่ ฉะนั้นการโอนหุ้นจึงจำต้องให้บริษัทได้รับรู้ด้วย เพื่อรักษาสิทธิผลประโยชน์ของบริษัท

---

[๑] หลวงศรีปรีชาธรรมปาฐก, กฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนบริษัทและสมาคม, (มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2503), หน้า 194.

ในการที่จะได้รับเงินค่าหุ้นครบถ้วนหรือในบางกรณีที่บริษัทต้องการเข้มงวดในการคัดเลือกบุคคลเข้าเป็นผู้ถือหุ้นใหม่กฎหมายจึงให้อำนาจบริษัทที่จะวางข้อจำกัดการโอนได้โดยระบุไว้ในข้อบังคับของบริษัท

สำหรับบริษัทมหาชนจำกัดนั้น โดยหลักแล้วจะไม่สามารถวางข้อจำกัดใด ๆ เกี่ยวกับการโอนหุ้นได้ เว้นแต่เฉพาะกรณีที่เป็นไปเพื่อการรักษาสิทธิและผลประโยชน์ที่บริษัทจะได้รับตามกฎหมายหรือเพื่อให้เป็นไปตามมาตรา 15 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด*

อนึ่ง สำหรับหุ้นที่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์อนุญาต ซึ่งซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์ จะมีวิธีการโอนหุ้นเป็นไปตามที่พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย** ได้กำหนดไว้โดยเฉพาะแล้ว เพราะการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์มิใช่การซื้อขายหุ้นตามปกติ การซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์เป็นการซื้อขายหุ้นเพื่อเก็งกำไร ราคาหุ้นขึ้นลงอยู่ตลอดเวลา การซื้อขายต้องทำกันโดยเร็ว จึงต้องทำการซื้อขายตามระเบียบวิธีปฏิบัติในการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นกรณีพิเศษ ไม่ต้องปฏิบัติตามแบบการโอนหุ้นตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1129***

และเพื่อให้เป็นไปตามเจตนารมย์ของกฎหมายที่ต้องการพัฒนาตลาดหุ้นให้มีสภาพคล่องในการโอนหุ้น เพื่อเป็นการระดมทุนสำหรับบริษัทต่าง ๆ และเพื่อ

---

* ดูพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2521, มาตรา 70

** ดูพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517, มาตรา 21 ทวิ และมาตรา 21 ตรี

*** คำพิพากษาฎีกาที่ 2519/2530

เป็นการเปิดโอกาสให้ประชาชนได้ถือหุ้นในบริษัทต่าง ๆ หุ้นที่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์อนุญาตดังกล่าวจึงไม่อาจวางข้อจำกัดการโอนได้

2. แนวความคิด (Concept)

แนวความคิดในการจำกัดการโอนหุ้นของบริษัทนี้ กฎหมายบริษัทในแต่ละประเทศส่วนใหญ่จะมีบทบัญญัติที่คล้ายกัน โดยที่ส่วนมากแล้วการจำกัดการโอนหุ้นนั้นจะมีในบริษัทจำกัดเท่านั้น ฉะนั้นในกฎหมายบริษัทของประเทศที่มีการแบ่งแยกความเป็นบริษัทเอกชนและบริษัทมหาชน จะมีแนวความคิดที่มีการวางข้อจำกัดการโอนหุ้น เพื่อให้หุ้นของบริษัทเอกชนจำกัดหมุนเวียนแต่ในวงจำกัด และไม่ต้องการให้บริษัทจำกัดเสนอขายหุ้นแก่ประชาชน ส่วนในด้านบริษัทจำกัดเอง โดยเฉพาะอาจเป็นบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นเฉพาะกลุ่ม หรือบุคคลที่ใกล้ชิดกันผู้ถือหุ้นมักจะเป็นผู้บริหารควบคุมกิจการของบริษัทเองเป็นส่วนใหญ่ ไม่มีการแยกอำนาจบริหารให้เป็นของคณะกรรมการโดยเด็ดขาดดังในบริษัทมหาชนจำกัด บริษัทประเภทนี้จะมีลักษณะคล้ายห้างหุ้นส่วน° (Partnerships) ฉะนั้นผู้ถือหุ้นในบริษัทเอกชนจำกัดเหล่านี้จึงพยายามที่จะรักษาอำนาจการบริการและควบคุมกิจการของตนไว้ โดยไม่ต้องการให้มีบุคคลภายนอก (outsiders) เข้ามาร่วมกิจการด้วย และการพยายามในวัตถุประสงค์ดังกล่าวจะบรรลุเป้าหมายได้ก็คือ ต้องมีการวางมาตรการที่บริษัทจะสามารถควบคุมการเข้าเป็นผู้ถือหุ้น บริษัทจึงเห็นความสำคัญที่จะต้องมีการวางข้อจำกัดในการโอนหุ้นไว้

---

° Danial, Brenda, Lynn and Robert, Business Law Principles and Cases (Boston, Massachusetts : Wadsworth, Inc., 1984), p. 577.

ในกฎหมายห้างหุ้นส่วนก็มีบทบัญญัติในการเลือกสรรบุคคลที่จะเข้าเป็นหุ้นส่วนโดยชัดแจ้ง เนื่องจากโดยลักษณะของห้างหุ้นส่วนนั้นเป็นองค์กรธุรกิจที่ผู้เป็นหุ้นส่วนแต่ละคนรับผิดไม่จำกัดจำนวน ทุกคนจึงต้องร่วมหัวจมท้ายกันในการดำเนินงาน ฉะนั้นความสัมพันธ์ในระหว่างผู้เป็นหุ้นส่วนด้วยกันจึงต้องมีความซื่อสัตย์สุจริตต่อกันเป็นอย่างมาก ผู้ที่จะเข้าเป็นหุ้นส่วนจึงต้องเป็นคนที่ไว้วางใจกันได้ กฎหมายจึงกำหนดห้ามมิให้มีการโอนส่วนกำไร หรือชักชวนผู้อื่นเข้าเป็นหุ้นส่วนโดยปราศจากความยินยอมของผู้เป็นหุ้นส่วนคนอื่น ๆ ก่อน* ซึ่งก็ทำให้เกิดแนวความคิดว่า ห้างหุ้นส่วนนั้นคำนึงถึงคุณสมบัติของผู้ที่จะเข้าเป็นหุ้นส่วนเป็นสำคัญนั่นเอง

ในสหรัฐอเมริกา กฎหมายได้ให้สิทธิแก่ผู้เป็นหุ้นส่วนในการที่จะมีสิทธิโต้แย้ง (veto) การรับบุคคลอื่นเข้าเป็นหุ้นส่วนของห้างหุ้นส่วน** เช่นกัน คือ บุคคลอื่นจะไม่สามารถเข้าเป็นหุ้นส่วนได้ก่อนที่จะได้รับความยินยอมจากผู้เป็นหุ้นส่วนคนอื่น ๆ

แนวความคิดของการวางข้อจำกัดการโอนหุ้นของบริษัทเอกชนจำกัดมีขึ้นจากแนวความคิดพื้นฐาน 2 ประการ[10] คือ

---

* ดูประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์, มาตรา 1040, มาตรา 1041

** Uniform Partnership Act มาตรา 18 (g) "No Person can become a member of a partnership without the consent of all the partners."

[10] Harry G. Henn and John R. Alexander, Law of Corporations, p. 756.

1. แนวความคิดในการรักษาความมั่นคงของการที่จะเลือกสรรบุคคลภายนอกเข้าเป็นสมาชิก หรือผู้ถือหุ้นใหม่ของกิจการ (securing of delectus personae)

2. แนวความคิดในการปกป้องรักษาโครงสร้างในอำนาจการบริหารไว้ (preservation of management structure)

1. <u>แนวความคิดในการที่ต้องการคัดเลือกบุคคลเข้ามาเป็นสมาชิกใหม่ของบริษัท (the doctrine of delectus personae)</u>

คำว่า "delectus personae"[11] แปลความได้ว่าบุคคลที่เป็นที่พอใจ หลัก delectus personae เป็นแนวความคิดที่มีอยู่ในกฎหมายห้างหุ้นส่วนที่ให้สิทธิแก่ผู้เป็นหุ้นส่วนในการที่จะพิจารณาเลือกสรรบุคคลเข้าเป็นสมาชิกใหม่ของห้าง ฯ โดยจะต้องได้รับความเห็นชอบจากผู้เป็นหุ้นส่วนด้วยกันทุกคนก่อน

หลักแนวความคิดนี้ได้นำมาใช้ในบริษัทเอกชนที่มีขนาดเล็ก หรือเป็นบริษัทครอบครัว โดยนำมาใช้ในการวางข้อจำกัดการโอนหุ้นเพื่อเป็นการป้องกันมิให้บุคคลภายนอกเข้ามามีส่วนร่วมในบริษัท[12] เพราะหากยินยอมให้บุคคลภายนอกสามารถเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นได้โดยง่ายแล้ว อาจเกิดผลเสียกับบริษัทได้ เพราะบุคคลภายนอกเมื่อเข้าเป็นผู้ถือหุ้นย่อมต้องได้รับสิทธิผลประโยชน์จากบริษัทด้วย เช่น ได้รับเงินปันผล นอกจากนี้บริษัทเกรงว่าบุคคลที่เข้ามาใหม่อาจไม่มี

---

[11] Joseph R. Nolan and M.J. Connolly, <u>Black's Law Dictionary</u> (St. Paul, Minn : West Publishing Co., 1979), p. 383.

[12] Lary E. Ribstein, <u>Business Associations</u> (New York : Matthew Bender & Company Inc., 1983), p. 4-1.

ความสามารถเพียงพอ หากเป็นกรณีที่การดำเนินงานของบริษัทต้องคำนึงถึงความสามารถเฉพาะบุคคลเป็นสำคัญ หรืออาจเป็นบริษัทคู่แข่งที่มาซื้อเพื่อประสงค์ที่จะเข้าเป็นผู้ถือหุ้น และสามารถล่วงรู้ความลับของบริษัทได้ซึ่งจะมีผลให้บริษัทประสบปัญหาได้ในภายภาคหน้า เช่น อาจถูกบริษัทคู่แข่งนั้น ๆ เข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ (TAKE OVER) ดังนั้นในการจำกัดการโอนหุ้นจึงทำให้บริษัทสามารถเก็บความลับของบริษัทไว้ในวงจำกัดได้อีกด้วย คือบริษัทไม่มีความจำเป็นต้องเปิดเผยข้อมูล (disclosure) ให้แก่บุคคลทั่วไปทราบ[13] เพราะบริษัทไม่ต้องชี้ชวนให้ประชาชนเข้าซื้อหุ้น ดังเช่นในบริษัทมหาชนจำกัด

2. <u>แนวความคิดในการรักษาอำนาจการบริหารไว้ (To preserve the management structure)</u>

ในบริษัทเอกชนจำกัดซึ่งมีลักษณะเป็นบริษัทในครอบครัว (Family Corporations) จะมีผู้ถือหุ้นเป็นจำนวนที่แน่นอน และกำหนดตกลงอัตราส่วนในการถือหุ้นกันไว้เพื่อประโยชน์ในการแบ่งปันกำไร และเพื่อกำหนดให้อำนาจในการจัดการและบริหารงาน (management) ตกแก่ผู้ถือหุ้น (Shareholders) หรือกรรมการ (Directors) (ซึ่งในบริษัทเอกชนจำกัด ผู้ถือหุ้นจะเป็นกรรมการด้วย) เป็นไปตามที่ผู้ถือหุ้นทั้งหลายต้องการ[14] หากมีการเปลี่ยนแปลงตัวผู้ถือหุ้นหุ้น โดยมีการขายหุ้นให้บุคคลภายนอกได้โดยเสรี เมื่อบุคคลภายนอกเข้าเป็นผู้ถือหุ้นจะสามารถใช้สิทธิต่าง ๆ ได้ เช่น ออกเสียงในที่ประชุม (voting) ซึ่งเป็น

---

[13] Harry G. Henn and John R. Alexander, <u>Law of Corporations</u>, p. 757.

[14] Tom Hadden, <u>Company Law and Capitalism</u> (London : Willmer Brother Ltd., 1978), pp. 155 - 157.

วิธีการหนึ่งในการจัดการงานบริษัท ถ้าบุคคลนั้นถือหุ้นเป็นจำนวนมากย่อมมีเสียงข้างมากไปด้วย ทำให้อำนาจการจัดการงานของบริษัทเปลี่ยนแปลงไป[15] เพราะบุคคลภายนอกนั้น ๆ อาจไม่ประสงค์ดีต่อบริษัท หรืออาจเป็นบริษัทคู่แข่ง ในการประชุมบริษัทอาจจะมีความเห็นไม่ตรงกับผู้ถือหุ้นเดิมคนอื่น ๆ หรือไม่ยอมเข้าประชุมเพื่อลงมติเห็นชอบในกิจการงานบางอย่างที่ต้องได้รับมติเห็นชอบก่อน เมื่อองค์ประชุมไม่ครบ หรือที่ประชุมมีความเห็นขัดแย้งกันมาก การดำเนินงานของบริษัทจะล่าช้าไปด้วยหรืออาจมีการกำหนดนโยบายในการจัดการบริษัทให้แตกต่างไปจากเดิมได้ เป็นต้น

แนวความคิดทั้ง 2 ประการข้างต้น เป็นแนวความคิดในการวางข้อจำกัดการโอนหุ้นในบริษัทเอกชนจำกัด ซึ่งบริษัทสามารถกำหนดข้อจำกัดการโอนหุ้นไว้ได้ในข้อบังคับของบริษัท

ในบริษัทมหาชนจำกัด โดยหลักจะไม่สามารถวางข้อจำกัดการโอนหุ้นได้ แต่มีบางกรณีที่อาจจำกัดการโอนหุ้นได้เพื่อวัตถุประสงค์บางอย่าง เช่น การจำกัดการโอนหุ้นเฉพาะในกลุ่มผู้ถือหุ้นบางประเภท เช่น กลุ่มผู้ถือหุ้นที่เป็นลูกจ้างบริษัท เนื่องจากว่าบริษัทอาจมีการให้หุ้นแก่ลูกจ้าง เพื่อเป็นการเร้าใจให้ลูกจ้างมีความตั้งใจในการทำงานมากขึ้นเป็นผลให้กิจการงานของบริษัทประสบความสำเร็จ เมื่อลูกจ้างนั้น ๆ ได้มีสิทธิถือหุ้นของบริษัทอยู่จะทำให้มีความรู้สึกเสมือนว่าตนมีส่วนเป็นเจ้าของบริษัทด้วย ลูกจ้างก็จะมีความตั้งใจทำงานให้แก่บริษัท นอกจากนี้ยังเป็นการที่ทำให้บริษัทสามารถกันคนที่มีความรู้ความสามารถให้ทำงาน

---

[15] Harry G. Henn and John R. Alexander, Law of Corporations, pp. 717 - 722.

กับบริษัทได้ตลอดไป หรือการจำกัดการโอนหุ้นเป็นไปเพื่อรักษาสิทธิประโยชน์บริษัทไว้ เช่น อาจกำหนดเงื่อนไขไม่ยอมให้โอนหุ้นแก่คนต่างด้าวเพื่อให้สอดคล้องกับนโยบายในการที่บริษัทจะได้รับสิทธิตามกฎหมายเกี่ยวกับการส่งเสริมการลงทุน ถ้าบริษัทนั้นเป็นบริษัทที่ได้รับการส่งเสริมการลงทุนเป็นต้น

สำหรับบริษัทมหาชน จำกัดของไทย พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2521 มาตรา 70 ได้กำหนดว่าบริษัทไม่สามารถวางข้อจำกัดใด ๆ เกี่ยวกับการโอนหุ้นได้ เว้นแต่เฉพาะกรณีที่เพื่อเป็นการปฏิบัติตามมาตรา 15 หรือเพื่อรักษาสิทธิและผลประโยชน์ที่บริษัทจะพึงได้รับตามกฎหมาย นอกจากนี้ยังกำหนดห้ามผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทจะโอนหุ้นที่ซื้อตามมาตรา 17 (3) (ในคราวจัดตั้งบริษัท) ก่อนครบกำหนดสองปีนับแต่วันจดทะเบียนเป็นบริษัทแล้วมิได้เว้นแต่จะได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น

ในการประชุมร่างพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน พ.ศ. 2521* กรรมการได้เสนอความเห็นต่าง ๆ กันดังนี้

กรรมการฝ่ายที่ 1 เสนอว่า

การห้ามมิให้ผู้เริ่มจัดตั้งโอนหุ้นภายใน 2 ปีแรก เป็นเรื่องที่กฎหมายบัญญัติไว้โดยเฉพาะแล้ว มิใช่เป็นเงื่อนไขตามมาตรานี้ ควรบัญญัติแยกออกไป สำหรับมาตรานี้ควรบัญญัติแต่เพียงว่าห้ามมิให้กำหนดเงื่อนไขในการโอนหุ้น

---

* สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา, ร่างพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2521 (กันยายน, 2519), มติที่ประชุมครั้งที่ 37/14/2517

กรรมการฝ่ายที่ 2 เสนอว่า

ถ้าไม่ยอมให้กำหนดเงื่อนไขการโอนหุ้นไว้ในบางกรณี อาจจะเป็นผลทำให้บริษัทต้องเสียสิทธิประโยชน์ ที่จะพึงได้รับตามกฎหมายได้ เช่น เงื่อนไขในการรับส่งเสริมการลงทุนตามกฎหมายว่าด้วยการส่งเสริมการลงทุน ได้กำหนดให้บริษัทต้องมีผู้ถือหุ้นเป็นคนไทยร้อยละ 50 ขึ้นไป หากบริษัท ก. เป็นผู้ได้รับการส่งเสริมผู้ถือหุ้นเป็นคนไทยร้อยละ 51 ต่อมามีผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นคนไทยรายหนึ่งจะขายหุ้นของตน ซึ่งมีจำนวนเท่ากับร้อยละ 3 ของหุ้นทั้งหมด ให้คนต่างด้าว ในกรณีนี้ถ้าไม่ยอมให้กฎหมายกำหนดเงื่อนไขห้ามโอนแล้ว จะเป็นผลให้บริษัทต้องเสียสิทธิประโยชน์ที่จะได้รับตามกฎหมายว่าด้วยการส่งเสริมการลงทุน และผู้ถือหุ้นรายอื่นย่อมถูกกระทบกระเทือนด้วย

กรรมการฝ่ายที่ 3 เสนอว่า

โดยหลักการจะต้องไม่ยอมให้บริษัทกำหนดเงื่อนไข ในการโอนหุ้น ยกเว้นในกรณีการโอนหุ้นนั้นจะทำให้เกิดผลเสียหายแก่สิทธิของบริษัทหรือผู้ถือหุ้นคนอื่น

ผลสรุปคือ ได้มีการบัญญัติหลักเกณฑ์ตามมาตรา 70 ขึ้นโดยกำหนดหลักเกณฑ์ว่าการโอนหุ้นของบริษัทมหาชนจำกัด บริษัทจะกำหนดข้อจำกัดใด ๆ ในการโอนหุ้นมิได้ การโอนหุ้นให้กระทำได้โดยสะดวกไม่ต้องได้รับความยินยอมจากบริษัท เพราะต้องการสนับสนุนให้หุ้นของบริษัทเปลี่ยนมือได้ง่าย สะดวก และรวดเร็ว สามารถระดมทุนได้ง่าย แต่ยกเว้นให้มีการจำกัดได้เฉพาะแต่กรณี

1. เพื่อเป็นการปฏิบัติตามมาตรา 15 ซึ่งเป็นบทบัญญัติเกี่ยวกับการกำหนดอัตราส่วนของการถือหุ้นของผู้ถือหุ้น

2. เพื่อเป็นการรักษาสิทธิและผลประโยชน์ที่บริษัทจะพึงได้รับตามกฎหมาย เช่น เพื่อให้เป็นไปตามกฎหมายส่งเสริมการลงทุนเป็นต้น

จะเห็นว่าข้อยกเว้นทั้ง 2 กรณีนั้น เป็นแนวความคิดในการที่บริษัทต้องการควบคุมอัตราส่วนการถือหุ้นมากกว่าการควบคุมการโอนหุ้น กล่าวคือ แท้จริงแล้วผู้ถือหุ้นในบริษัทมหาชนสามารถโอนหุ้นให้ใครก็ได้ แต่จะต้องไม่เป็นการทำให้อัตราส่วนในการถือหุ้นเปลี่ยนไป และไม่ได้มีความมุ่งหมายที่จะเป็นการป้องกันมิให้บุคคลภายนอกเข้ามามีส่วนในบริษัท จึงเป็นแนวความคิดที่แตกต่างจากการจำกัดการโอนหุ้นในบริษัทจำกัด

ส่วนการที่กฎหมายกำหนดห้ามผู้เริ่มจัดตั้งโอนหุ้นที่ซื้อไว้ก่อนพ้นกำหนด 2 ปี นับแต่วันจดทะเบียนบริษัท เพื่อเป็นการป้องกันผู้จัดตั้งบริษัทหลอกลวงประชาชนโดยไม่มีความประสงค์ที่จะดำเนินการอย่างจริงจัง และโครงการที่ตั้งขึ้นเป็นโครงการที่ไม่สามารถเป็นไปได้

นอกจากกรณีที่กล่าวมาข้างต้นนี้แล้ว บริษัทมหาชนจำกัดจะกำหนดข้อจำกัดเกี่ยวกับการโอนหุ้นเป็นอย่างอื่นไม่ได้

เนื่องจากวัตถุประสงค์ของการจัดให้มีบริษัทมหาชนจำกัดขึ้นนั้น ก็เพื่อที่จะใช้บริษัทมหาชนเป็นเครื่องมือ ในการพัฒนาตลาดหุ้นด้วยการให้มีการระดมเงินทุนระยะยาวจากประชาชน เพื่อนำไปใช้ในการประกอบกิจการที่สำคัญ ๆ ในทางเศรษฐกิจ ด้วยเหตุที่การจัดตั้งบริษัทมหาชนนั้นประชาชนจะเป็นผู้ถือหุ้นและเพื่อให้มีการกระจายผลประโยชน์ที่เกิดมีขึ้นจากการประกอบกิจการนั้น ๆ ไปสู่ประชาชนผู้ถือหุ้นแทนที่จะให้ผลประโยชน์ตกแก่บุคคลบางคนหรือบางกลุ่ม เพราะว่าการประกอบธุรกิจในรูปบริษัทจำกัดตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ไม่สามารถให้ความคุ้มครองผู้ถือหุ้นฝ่ายประชาชนได้เพียงพอ เนื่องจากอำนาจในการบริหารงานบริษัทตกอยู่แก่คณะกรรมการ ซึ่งเป็นบุคคลส่วนน้อยที่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในบริษัท การแต่งตั้งกรรมการเพื่อบริหารงานของบริษัทจึงมักเป็นไปตามความต้องการของบุคคลเพียงบางกลุ่ม กรรมการซึ่งส่วนใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทจะมีความเป็นอิสระในการบริหารงานมากจนผู้ถือหุ้นอื่น ๆ ไม่สามารถเข้าควบคุม

ได้ ฉะนั้นการควบคุมการประกอบกิจการบางอย่างที่มีประชาชนมีส่วนได้ส่วนเสียอยู่ด้วย จึงอาจไม่รัดกุมเพียงพอ ทำให้กระทบกระเทือนผลประโยชน์ ความปลอดภัย หรือความสะดวกของประชาชน จึงได้มีการตราพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัดขึ้นมาเพื่อแก้ไขปัญหาจุดนี้

การจัดตั้งบริษัทมหาชน จะต้องพิจารณากำหนดคุณสมบัติของการที่จะเข้าข่ายเป็นบริษัทมหาชนนั้นให้สอดคล้องกับหลัก listing standard ที่ตลาดหุ้นได้กำหนดไว้ หรือที่จะได้กำหนดขึ้น ซึ่งมีจุดมุ่งหมาย 3 ประการคือ[16]

1. เพื่อให้หุ้นในมือประชาชนมีปริมาณเพียงพอซึ่งจะเป็นการสนับสนุนให้มีการซื้อขายกันอย่างกว้างขวางและเพิ่มสภาพคล่องในหุ้น

2. เพื่อให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยได้มีโอกาสเป็นเจ้าของหุ้น ในปริมาณพอสมควร และป้องกันมิให้กลุ่มบุคคลใด ๆ มีอำนาจในกิจการโดยเด็ดขาด

3. เป็นการรวมเข้าไว้ด้วยกันแต่เฉพาะสำหรับบริษัทที่มีฐานะการเงินที่มั่นคงและฐานะการดำเนินงานที่ดี

จะเห็นได้ว่า แนวความคิดหลักในการจัดตั้งบริษัทมหาชนจำกัด เพื่อคุ้มครองประโยชน์แก่ประชาชนทั่วไปซึ่งเป็นผู้ถือหุ้น ในการเสนอขายหุ้นให้แก่ประชาชน บริษัทต้องทำหนังสือชี้ชวนเสนอขายหุ้นโดยต้องเปิดเผยข้อเท็จจริง (Disclosure) ของบริษัทให้บุคคลทั่วไปทราบ ฉะนั้นเพื่อเป็นการสนับสนุนให้ประชาชนเป็นผู้ถือหุ้นตามเจตนารมย์ของการจัดตั้งบริษัทมหาชนจำกัด ดังที่กล่าวในข้างต้น หุ้นของบริษัทมหาชนจำกัด จึงต้องมีการขายอย่างแพร่หลายโดยจะต้องสามารถเปลี่ยนมือง่าย สะดวกและรวดเร็ว บริษัทมหาชนจำกัดจึงไม่สามารถกำหนดเงื่อนไขใด ๆ เกี่ยวกับการโอนหุ้นดังเช่นบริษัทจำกัดที่ต้องการเลือกสรรบุคคลเข้าเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทได้

---

[16] Sidney M. Robbins, A Capital Market in Thailand (Bank of Thailand, 1970), p. 207.

ฉะนั้น การที่บริษัทมหาชนจำกัดกำหนดเงื่อนไขการโอนหุ้น เพื่อให้เป็นไปตามที่มาตรา 70 กำหนดไว้นั้น เป็นการรักษาอัตราส่วนในการถือหุ้น ซึ่งเป็นคนละกรณีกับการวางข้อจำกัดการโอนหุ้นในบริษัทจำกัด (Transfer Restrictions) ตามแนวความคิด (Concept) 2 ประการ ที่ต้องการเลือกสรรบุคคลเข้าร่วมกิจการ (delectus personae) และรักษาอำนาจในการบริหาร (to preserve management structure) ดังที่กล่าวมา แต่เป็นการ "จำกัดการถือหุ้น" เพื่อรักษาสิทธิผลประโยชน์ของบริษัทที่จะพึงได้รับตามกฎหมาย

ข้อจำกัดในการถือหุ้น

เนื่องจากธุรกิจบางอย่างมีลักษณะเป็นกิจการค้าขาย ที่มีผลกระทบกระเทือนถึงความปลอดภัย หรือผาสุกของประชาชนได้ อาทิ กิจการเกี่ยวกับสถาบันการเงินต่าง ๆ หรือกิจการที่รัฐสงวนไว้เพื่อคนไทยเท่านั้น จึงจำต้องมีการควบคุมกิจการค้าขายที่มีผลกระทบต่อความสงบเรียบร้อย ความผาสุกของประชาชน ตลอดจนความมั่นคงของประเทศไว้* โดยทั่วไปบุคคลจะถือหุ้นในบริษัทมากน้อยเพียงใดก็ได้ แต่บางกรณีอาจมีกฎหมายกำหนดข้อจำกัดในการถือหุ้นไว้ด้วยเหตุผลต่าง ๆ กัน[17] เช่น

1. ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1096 ซึ่งบัญญัติว่า "บริษัทจำกัด คือบริษัทซึ่ง...มีผู้ถือหุ้นไม่ถึงหนึ่งร้อยคนรวมทั้งนิติบุคคล (ถ้ามี)" เป็นการจำกัดการถือหุ้น กล่าวคือ ไม่จำกัดจำนวนหุ้นที่ถือ แต่จำกัดจำนวนคน คือ

---

* ดูประกาศของคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 58 เรื่อง ควบคุมกิจการค้าขายอันเป็นสาธารณูปโภค

[17] พิเศษ เสตเสถียร "ทุน", กฎหมายพาณิชย์ 4 (มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช, 2527), หน้า 324 - 325.

ต้องไม่ถึงหนึ่งร้อยคน (99 คน) เพราะหากมีจำนวนผู้ถือหุ้นเกินกว่าที่กำหนดจะไม่สามารถจัดตั้งเป็นบริษัทเอกชนจำกัดได้ หรือภายหลังการจัดตั้งบริษัทแล้วต่อมามีผู้ถือหุ้นเกินกว่าจำนวนที่กำหนด บริษัทเอกชนนั้นต้องแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชน

ตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด มาตรา 15 การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นจะต้องเป็นไปตามอัตราส่วนที่กฎหมายกำหนด กล่าวคือ ต้องมีผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นบุคคลธรรมดาคนหนึ่ง ๆ ถือหุ้นไม่เกินร้อยละศูนย์จุดหกของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้ทั้งหมด ผู้ถือหุ้นที่เหลือ (ถ้ามี) รายหนึ่ง ๆ ให้ถือหุ้นได้ไม่เกินร้อยละสิบของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้ทั้งหมด ทั้งนี้เพื่อให้บริษัทมหาชนจำกัดมีการกระจายการถือหุ้นแก่ประชาชนอย่างกว้างขวาง

2. ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1143 และพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด มาตรา 79 กำหนดเป็นอย่างเดียวกันว่า

"บริษัทจะเป็นเจ้าของหุ้นของตนเองมิได้"

เพื่อเป็นการป้องกันมิให้บริษัททำให้ทุนของบริษัทลดลง โดยเอาเงินของบริษัทเองส่วนหนึ่งมาซื้อหุ้น จะทำให้เจ้าหนี้เสียหลักประกันที่มีอยู่ไป การห้ามเป็นเจ้าของหุ้นนี้ห้ามทุกกรณีไม่คำนึงว่าบริษัทจะได้หุ้นมาโดยวิธีใด เช่น การซื้อขาย, การรับโอน หรือในการริบหุ้น บทบัญญัติดังกล่าวเป็นบทบังคับเด็ดขาดบริษัทและผู้ถือหุ้นจะตกลงเป็นอย่างอื่นไม่ได้ ทั้งนี้เพื่อเป็นไปตามหลักในเรื่องการธำรงไว้ซึ่งทุนของบริษัท (Maintenance of Capital)

3. การจำกัดการถือหุ้นตามกฎหมายอื่น เช่น

ก. ประกาศของคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 281 (ลงวันที่ 24 พฤศจิกายน 2515) เรื่อง กำหนดหลักเกณฑ์การประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว กำหนดห้าม

มิให้คนต่างด้าวประกอบธุรกิจบางประเภท และกรณีเป็นบริษัทจำกัด ถ้ามีคนต่างด้าวถือหุ้นตั้งแต่กึ่งหนึ่งของจำนวนผู้ถือหุ้น หรือมีทุนกึ่งหนึ่งเป็นของคนต่างด้าว บริษัทนั้นจะถูกถือว่าเป็นบริษัทต่างด้าว ซึ่งจะต้องห้ามในการประกอบกิจการบางประเภท

ข. ประมวลกฎหมายที่ดิน กำหนดว่าบริษัทที่มีทุนของคนต่างด้าวเกินกว่าร้อยละสี่สิบเก้า หรือผู้ถือหุ้นเป็นคนต่างด้าวเกินกว่ากึ่งจำนวนผู้ถือหุ้น ไม่อาจมีสิทธิในที่ดินอย่างคนไทย

ค. พระราชบัญญัติเรือไทย พ.ศ.2481 กำหนดว่า บริษัทเจ้าของเรือที่จดทะเบียนเป็นเรือไทยนั้น กรรมการต้องมีสัญชาติไทย ทุนของบริษัทไม่น้อยกว่า 70% เป็นของบุคคลธรรมดาที่มีสัญชาติไทย

ง. พระราชบัญญัติการธนาคารพาณิชย์ พ.ศ.2505 (พระราชกำหนดแก้ไขเพิ่มเติมฯ พ.ศ.2528) กำหนดว่า บุคคลใดจะถือหุ้นธนาคารพาณิชย์ได้ไม่เกินร้อยละห้าของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดผู้ถือหุ้นต้องเป็นบุคคลธรรมดาไม่ต่ำกว่าสองร้อยห้าสิบราย โดยถือหุ้นรวมกันเป็นจำนวนไม่ต่ำกว่าร้อยละห้าสิบและผู้ถือหุ้น แต่ละรายถือหุ้นไม่เกินร้อยละศูนย์จุดห้าของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด นอกจากนี้ผู้ถือหุ้นต้องเป็นบุคคลผู้มีสัญชาติไทยถือไม่ต่ำกว่าสามในสี่ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด

นอกจากนี้ในพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์และธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์ พ.ศ. 2522, พระราชบัญญัติประกันชีวิต พ.ศ.2510 และพระราชบัญญัติประกันวินาศภัย พ.ศ. 2510 เป็นต้น ก็กำหนดหลักเกณฑ์ในการถือหุ้น ตลอดจนเงื่อนไขในเรื่องต่าง ๆ เพื่อเป็นการควบคุมการดำเนินกิจการของธุรกิจเหล่านั้น เนื่องจากธุรกิจดังกล่าวเป็นการดำเนินการเกี่ยวกับการเงินซึ่งจะมีผลกระทบต่อประชาชนทั่วไปได้

จะเห็นได้ว่า โดยวัตถุประสงค์ของการจำกัดการถือหุ้นแล้ว เพื่อป้องกันและรักษาอัตราส่วนของการถือหุ้น เพราะถ้าอัตราส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นผิดแผกไปจากที่กฎหมายกำหนดแล้ว บริษัทอาจจะเสียสิทธิประโยชน์บางประการไป บริษัทจึงจำต้องวางกำหนดเงื่อนไขหรือปฏิเสธการโอนหุ้นในบางคราว เพื่อป้องกันมิให้อัตราส่วนการถือหุ้นนั้นเปลี่ยนแปลงไป การกำหนดเงื่อนไขหรือการปฏิเสธการโอนหุ้น ในกรณีดังกล่าวจะกระทำได้ภายในขอบเขตที่กฎหมายกำหนดเท่านั้น จะกำหนดเป็นอย่างอื่นไว้ในข้อบังคับ ดังเช่นบริษัทเอกชนจำกัดไม่ได้

ฉะนั้น ความมุ่งหมายและแนวความคิดของการจำกัดการโอนหุ้นกับการจำกัดการถือหุ้นจึงแตกต่างกัน กล่าวโดยสรุปคือ

การจำกัดการโอนหุ้นนั้น มีความมุ่งหมายและแนวความคิดเพื่อที่จะ

1. คัดเลือกสรรบุคคลที่จะเข้าเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัท
2. รักษาโครงสร้างในอำนาจบริหารงานของบริษัท

หลักทั้ง 2 ประการเป็นแนวความคิดที่ทำให้บริษัทจำกัดสามารถกำหนดข้อจำกัดการโอนหุ้น โดยระบุไว้ในข้อบังคับของบริษัทเป็นอย่างไรก็ได้ เพื่อให้บริษัทสามารถบรรลุเป้าหมายทั้ง 2 ประการข้างต้น เพราะบริษัทจำกัดส่วนใหญ่จะมีลักษณะเป็นบริษัทในครอบครัวไม่ต้องการให้ผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นถูกแบ่งปันหรือกระจายไปยังบุคคลอื่นประกอบไม่ต้องการให้บุคคลภายนอกเข้ามามีส่วนร่วมในการบริหารงานตลอดจนเพื่อเป็นการปกปิดข้อมูลที่เป็นความลับของบริษัทไว้ และเป็นการป้องกันการถูกซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ (TAKE OVER) ของบริษัทจากผู้ถือหุ้นเดิมไปเป็นของผู้เข้าซื้อหุ้น[18] ซึ่งจะเป็นผลเสียต่อบริษัทและผู้ถือหุ้น

---

[18] พิเศษ เสตเสถียร, " การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างบริษัท ", กฎหมายพาณิชย์ 4 (มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช, 2527), หน้า 588.

ส่วนการจำกัดการถือหุ้นเป็นไปตามแนวความคิดที่บริษัทจำกัดต้องรักษาอัตราส่วนจำนวนผู้ถือหุ้น หรืออัตราการถือหุ้นของผู้ถือหุ้น เพื่อรักษาสิทธิประโยชน์ของบริษัทบางประการที่จะได้รับตามกฎหมาย ไม่ใช่การที่ต้องการสงวนหรือคัดเลือกบุคคลเข้าเป็นผู้ถือหุ้น ดังเช่นแนวความคิดในการจำกัดการโอนหุ้นดังกล่าว

3. ข้อจำกัดการโอนหุ้นที่มีผลบังคับได้ตามกฎหมาย (Validity of Restrictions)

ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1129 ที่กำหนดหลักเกณฑ์ไว้ว่าหุ้นสามารถโอนกันได้โดยเสรีมิจำต้องได้รับความยินยอมจากบริษัท เว้นแต่เมื่อเป็นหุ้นชนิดระบุชื่อ สามารถวางข้อกำหนดจำกัดการโอนเป็นอย่างอื่นได้ เช่น ต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน เป็นต้น โดยข้อจำกัดจะต้องระบุไว้ใน "ข้อบังคับ" ของบริษัท

ข้อบังคับของบริษัท หมายถึง ข้อกำหนดเกี่ยวกับนโยบายการจัดการภายในของบริษัท มีผลผูกพันผู้ที่เกี่ยวข้องกับบริษัทจะต้องถือตามไม่ว่าจะเป็นกรรมการหรือผู้ถือหุ้นก็ดี ผู้สอบบัญชีก็ดีต้องปฏิบัติตามข้อบังคับของบริษัทนั้น ๆ ข้อบังคับไม่มีผลผูกพันต่อบุคคลภายนอก[10] บริษัทสามารถจัดทำข้อบังคับได้ในตอนประชุมตั้งบริษัท ตามมาตรา1108 ซึ่งเรื่องต่าง ๆ ที่ระบุไว้ในข้อบังคับนั้นประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์อาจได้บัญญัติไว้แล้ว บางบริษัทประสงค์จะมีข้อบังคับให้แตกต่างไปจากบทบัญญัติที่กฎหมายกำหนดจำต้องจัดทำข้อบังคับขึ้น แต่มิได้หมายความว่าบริษัทจะวางข้อบังคับให้แตกต่างจากกฎหมายได้ทุกเรื่อง เพราะถ้ากฎหมายเรื่องนั้น ๆ เป็นบทคุ้มครองผู้ถือหุ้นหรือประชาชนทั่วไปย่อมเป็นกฎหมาย

---

[10] ทวี เจริญนิทักษ์, คำอธิบายโดยพิสดารกฎหมายหุ้นส่วนบริษัท, หน้า 298 - 301.

เกี่ยวกับความสงบเรียบร้อยของประชาชน จะกำหนดข้อบังคับให้ผิดแผกแตกต่างไปจากที่กฎหมายบัญญัติไว้ไม่ได้[20]

ฉะนั้น ในการวางข้อจำกัดการโอนหุ้นตาม มาตรา 1129 จะต้องกำหนดไว้ใน "ข้อบังคับ" ของบริษัท และข้อจำกัดดังกล่าวนั้น จะต้องไม่เป็นข้อจำกัดที่มีลักษณะขัดต่อกฎหมาย หรือขัดต่อความสงบเรียบร้อย หรือศีลธรรมอันดีของประชาชน มิฉะนั้นจะไม่มีผลบังคับใช้ได้ ถือว่าเป็นโมฆะตามหลักเกณฑ์ในกฎหมายว่าด้วยนิติกรรมสัญญา[*] เช่น ข้อบังคับที่กำหนดห้ามโอนหุ้นโดยเด็ดขาดอาจจะเป็นโมฆะ เพราะเป็นการขัดกับนโยบายเศรษฐกิจของชาติได้[21] หรือเป็นการตัดสิทธิของผู้ถือหุ้นโดยเด็ดขาดจึงเป็นการไม่ชอบ เป็นต้น

---

[20] โสภณ รัตนากร, <u>คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท</u>, หน้า 234 - 237.

[*] ดูประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์, มาตรา 113.

[21] ภาสกร ชุณหอุไร, <u>คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท</u>, หน้า 525 - 526.

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ในสหรัฐอเมริกา

กฎหมายบริษัท มีบทบัญญัติเกี่ยวกับการวางข้อจำกัดการโอนหุ้นไว้เป็นหลักเกณฑ์ ได้แก่ ใน Model Business Corporation Act* กำหนดว่า

ข้อบังคับของบริษัท หรือข้อตกลงระหว่างผู้ถือหุ้น หรือข้อตกลงระหว่างผู้ถือหุ้นกับบริษัทอาจกำหนดข้อจำกัดการโอนหุ้น หรือการจดทะเบียนการโอนหุ้นให้เป็นไปตามเงื่อนไขต่าง ๆ ได้ข้อจำกัดการโอนหุ้นจะไม่มีผลบังคับต่อหุ้นที่ได้มีการออกจำหน่ายไปก่อนที่จะมีการใช้บังคับข้อจำกัดนั้น ๆ เว้นแต่ผู้ถือหุ้นที่เป็นคู่สัญญาในการตกลงจำกัดการโอนหุ้นจะได้ตกลงยินยอม หรือออกเสียงเห็นชอบด้วย

ข้อจำกัดการโอนหุ้น หรือการจดทะเบียนการโอนหุ้น จะมีผลบังคับใช้ได้ต่อผู้ถือหุ้นหรือผู้รับโอนหุ้นจากผู้ถือหุ้น ถ้าหากว่าข้อจำกัดดังกล่าวเป็นไปตามบทบัญญัติแห่งกฎหมายนี้และจะต้องได้มีการระบุให้เห็นชัดแจ้งในด้านหน้า หรือด้านหลังของใบหุ้น ข้อจำกัดการโอนจะไม่มีผลบังคับใช้ยันต่อบุคคลซึ่งมิได้รู้ถึงข้อจำกัดนั้นว่ามีอยู่

ข้อจำกัดการโอนหุ้นหรือการจดทะเบียนการโอนหุ้น อาจมีขึ้นเพื่อ

1. ธำรงรักษาสถานภาพของบริษัท เมื่อจำต้องมีจำนวนผู้ถือหุ้นตามจำนวนที่กฎหมายได้กำหนดไว้

2. เพื่อปกป้องรักษาข้อยกเว้นบางประการภายใต้กฎหมายของรัฐ

3. เพื่อวัตถุประสงค์อื่น ๆ ที่มีเหตุผลอันสมควร (reasonable purpose)

---

* Model Business Corporation Act (Rev.1984), S.6.27 (ดูภาคผนวก ฎ)

ข้อจำกัดการโอนหุ้นนั้นอาจจะ

1. กำหนดภาระหน้าที่ให้ผู้ถือหุ้นเสนอขายหุ้นแก่บริษัท หรือบุคคลอื่นที่กำหนดไว้ก่อน [โดยการเสนอขายแยกกันระหว่างเสนอให้กับบริษัทกับผู้อื่น (separately) หรือเสนอขายเรียงตามลำดับ (consecutively) หรือเสนอขายให้พร้อมกันในเวลาเดียวกัน (simultaneously)]

2. กำหนดภาระหน้าที่ให้บริษัทหรือบุคคลอื่น ๆ สามารถซื้อหุ้นนั้นได้ก่อน

3. เพื่อต้องการให้บริษัทหรือผู้ถือหุ้นบางกลุ่ม หรือบุคคลอื่นให้ความเห็นชอบในการโอนหุ้นในหุ้นที่ถูกจำกัดนั้น ถ้าการต้องการดังกล่าวไม่เป็นการไม่มีเหตุผลอันสมควรอย่างเด่นชัด

4. ห้ามโอนหุ้นให้แก่บุคคลบางคนหรือบางกลุ่มโดยเฉพาะ ถ้าข้อห้าม (prohibition) นั้นไม่เป็นการไม่มีเหตุผลอันสมควรอย่างเด่นชัด

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

นอกจากนี้ใน Uniform Commercial Code* ก็ได้กำหนดไว้ว่า ข้อจำกัดในการโอนหุ้นจะไม่มีผลใช้บังคับต่อบุคคล ซึ่งมิได้รู้ถึงข้อความนั้น เว้นแต่ข้อจำกัดนั้นจะได้มีการระบุไว้โดยชัดแจ้ง (Conspicuously) ในใบหุ้นหรือในเอกสารที่มอบให้แก่ผู้ถือหุ้น

---

* Uniform Commercial Code (1978) Article 8, Section 8 - 204

A restriction on transfer of a security imposed by the issuer, even if otherwise lawful, is ineffective against and person without actual knowledge of it unless:

(a) the security is certificated and the restriction is noted conspicuously thereon; or

(b) the security is uncertificated and a notation of the restriction is contained in the initial transaction statement sent to the person or, if his interest is transferred to him other than by registration of transfer, pledge, or release, the initial transaction statement sent to the registered owner or the registered pledgee.

โดยทั่วไปข้อจำกัดการโอนหุ้นที่มีผลใช้บังคับได้ จะต้องเป็นการจำกัดการโอน เพื่อจุดประสงค์ที่ชอบด้วยกฎหมาย และจะต้องไม่เป็นการจำกัดสิทธิในการโอนกรรมสิทธิ์ โดยไม่มีเหตุผลอันสมควร กล่าวคือ หากเป็นการจำกัดสิทธิในการโอนกรรมสิทธิ์โดยเด็ดขาดแล้วถือว่าเป็นการไม่สมควรแก่เหตุ* แต่อาจมีบางกรณีที่อาจจำกัดสิทธิในการโอนโดยเด็ดขาด แต่ต้องเป็นการจำกัดสิทธิโดยเด็ดขาดโดยมีระยะเวลามิใช่จำกัดสิทธิเด็ดขาดตลอดไป** ถ้าเป็นการวางข้อจำกัดการโอนหุ้น เพื่อวัตถุประสงค์ที่จะป้องกันบุคคลภายนอกเข้าเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัท หรือเพื่อรักษาอัตราส่วนในผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นแล้วเช่นนี้ ถือว่าเป็นข้อจำกัดที่เป็นการเหมาะสม*** เป็นต้น

อนึ่ง Uniform Commercial Code และ Model Business Corporation Act เป็นกฎหมายที่เป็นหลักเกณฑ์ที่รัฐต่าง ๆ ในสหรัฐอเมริกานำไปเป็นแม่แบบกฎหมายบริษัทของแต่ละรัฐ ตัวอย่างเช่น ในรัฐ Delaware† ได้กำหนดหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการจำกัดการโอนหุ้นว่า อาจกำหนดไว้ในข้อบังคับของบริษัท (bylaws) หรือในข้อตกลงระหว่างผู้ถือหุ้น (Shareholders' agreements) โดยอาจกำหนดภาระหน้าที่ให้ผู้ถือหุ้นต้องเสนอขายหุ้นต่อบริษัทหรือบุคคลที่กำหนดไว้ก่อน หรือต้องได้รับความยินยอม (Consent) ตลอดจนอาจกำหนดห้ามโอนให้กับบุคคลบางคน หรือบางกลุ่มโดยเฉพาะแต่ต้องไม่เป็นการไม่มีเหตุผลอันสมควร ข้อจำกัดการโอนหุ้นนั้น ๆ จะต้องเป็นไปเพื่อวัตถุประสงค์ที่ชอบด้วยกฎหมาย เป็นต้น

---

* คดี Greene V. E. H. Rollins & Sons, (1938)

** คดี W.O. Barnes Co. V. Folsinski, (1953)

*** คดี Longyear V. Hardman, (1914)

(ทั้ง 3 คดีจาก Harry G. Henn, Law of Corporations, p.758)

† Delaware General Corporation Law, Section 202

ในอังกฤษ

ในกฎหมายบริษัทของอังกฤษ มีหลักเกณฑ์ว่าผู้ถือหุ้นมีสิทธิจะโอนหุ้นได้โดยเสรี เว้นแต่ในข้อบังคับของบริษัทจะได้กำหนดเป็นอย่างอื่น และโดยที่แต่เดิมกฎหมายได้มีบัญญัติบังคับให้บริษัทที่จัดตั้งเป็นบริษัทเอกชนจำกัด จะต้องมีการวางข้อจำกัดการโอนหุ้นเสมอ แต่ในปัจจุบันกฎหมายไม่ได้บังคับเข้มงวดเช่นนั้นแล้ว เพียงแต่ให้อำนาจแก่บริษัทว่าจะวางข้อจำกัดการโอนหรือไม่ก็ได้ ตามบทบัญญัติใน Companies Act, 1985 มาตรา 182 นอกจากนี้ในกฎหมายอื่น เช่น The Exchange Control Act, 1947 มีหลักเกณฑ์ห้ามเสนอขายหุ้น หรือโอนหุ้นแก่บุคคลที่มีภูมิลำเนาอยู่นอกอาณาเขต หรือโอนหุ้นให้แก่บุคคลที่ไม่ได้รับความยินยอมจากเจ้าหน้าที่ "Treasury" ก่อน[22] เป็นต้น

การวางข้อจำกัดการโอนหุ้นในข้อบังคับของบริษัทจำกัด ข้อจำกัดนั้น ๆ ต้องเป็นข้อกำหนดที่เป็นการเหมาะสมไม่ขัดต่อกฎหมาย หรือเป็นการกระทำที่ไม่มีเหตุผลอันสมควร กล่าวคือ จะต้องเป็นไปเพื่อวัตถุประสงค์ที่ชอบด้วยกฎหมาย หากไม่เป็นการชอบด้วยกฎหมายแล้ว ข้อจำกัดการโอนหุ้นนั้นจะไม่สามารถใช้บังคับได้ถือว่าไม่มีข้อจำกัดการโอนหุ้นเลย[23]

---

[22] M.C Oliver, Company Law (London : Butler & Tanner Ltd., 1973), p. 180.

[23] J. A. Hornby, An Introduction to Company Law (London : Hutchinson & Co. (Publishers) Ltd., 1969), pp. 107 - 108.

อนึ่ง กฎหมายบริษัทของประเทศต่าง ๆ ที่มีการแยกบริษัทเอกชนจำกัด และบริษัทมหาชนจำกัด ไม่ว่าจะเป็นกฎหมายในประเทศระบบซีวิลลอว์ (Civil law) หรือคอมมอนลอว์ (Common law) จะมีหลักเกณฑ์ในเรื่องนี้เป็นแนวทางเดียวกันเช่นใน ฝรั่งเศส, เยอรมัน เป็นต้น หรืออย่างเช่นในประเทศสิงคโปร์[24], มาเลเซีย ซึ่งได้รับอิทธิพลจากกฎหมายบริษัทของอังกฤษก็เช่นเดียวกัน

จะเห็นได้ว่า ข้อจำกัดการโอนหุ้นสามารถระบุไว้ในข้อบังคับของบริษัท หรือทำเป็นข้อตกลงระหว่างผู้ถือหุ้นนั้น จะต้องเป็นข้อจำกัดที่เป็นไปเพื่อวัตถุประสงค์ที่ชอบด้วยกฎหมาย หากเป็นข้อจำกัดที่เป็นการขัดต่อความสงบเรียบร้อยของประชาชน จะถือว่าข้อจำกัดการโอนหุ้นนั้นไม่มีผลบังคับใช้ได้ตกเป็นโมฆะ

3.4 <u>รูปแบบของการวางข้อจำกัดการโอนหุ้น (Types of Transfer Restrictions)</u>

การเลือกรูปแบบในการวางข้อจำกัดการโอนหุ้นเป็นเรื่องสำคัญประการหนึ่ง ซึ่งจะเป็นผลทำให้สามารถบรรลุถึงจุดประสงค์ที่แท้จริงของการวางข้อจำกัดการโอนหุ้นของบริษัท โดยทั่วไปการตกลงในเรื่องเกี่ยวกับการโอนหุ้นจะมีขึ้นเพื่อจุดมุ่งหมายต่าง ๆ กัน[25] ดังนี้

---

[24] Philip N Pillai, <u>Company Law and Securities Regulation in Singapore</u> (Singapore : Butterworths, 1987), pp. 94 - 96.

[25] Larry E. Ribstein, <u>Business Associations</u> pp. 4-11 - 4-12.

1. เพื่อเป็นการป้องกันบุคคลภายนอก ซึ่งไม่เป็นที่ต้องการ (unwanted outsiders) หรือทายาทที่ไม่มีความสามารถของผู้ถือหุ้น (inactive heirs of insiders) เข้ามาร่วมกิจการของบริษัท

2. เพื่อเป็นการป้องกันการเปลี่ยนแปลงอำนาจควบคุม (shifts of control) ซึ่งจะเกิดจากการโอนหุ้น

3. เพื่อวางข้อกำหนดเงื่อนไข เกี่ยวกับแหล่งการขายสำหรับหุ้นของบริษัท

4. เพื่ออนุญาตหรือยอมให้บริษัทกำจัดผู้ถือหุ้นออกไป เพื่อจะทำให้มีจำนวนผู้ถือหุ้นที่เหลืออยู่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งจะทำให้บริษัทพัฒนาก้าวหน้าเร็วขึ้นได้

จากจุดมุ่งหมายดังกล่าว บริษัทจำต้องกำหนดข้อจำกัดการโอนหุ้น (Transfer Restrictions) ขึ้นให้เป็นรูปแบบที่มีหลักเกณฑ์ ซึ่งก็สามารถกำหนดเป็นพื้นฐานได้ 3 ประการ[20] ดังนี้

1. รูปแบบในการจำกัดสิทธิเสรีภาพในการโอนหุ้น (limitations on the freedom of a shareholder) ซึ่งสามารถทำได้ดังนี้ คือ

1.1 โดยต้องได้รับความยินยอมก่อน (Consent)

หมายถึง การโอนหุ้นจะต้องได้รับความยินยอมจากผู้ถือหุ้นคนอื่น ๆ หรือกรรมการก่อนแต่วิธีการนี้ไม่เป็นที่นิยม เพราะเป็นการจำกัดการโอนหุ้นที่เปิดโอกาสให้กรรมการ หรือผู้ถือหุ้นมีสิทธิปฏิเสธที่จะให้ความยินยอมได้อย่างกว้าง

---

[20] Lewis, Russell and Donald, Corporations Law and Policy (St. Paul, Minn : West Publishing Co., 1982), pp. 345 - 350.

ขวาง และอาจไม่มีเหตุผลในการปฏิเสธได้ นอกจากนี้ยังอาจทำให้กรรมการหรือผู้ถือหุ้นใช้สิทธิตามอำเภอใจได้โดยปราศจากเหตุผล หรืออาจบังคับให้ผู้ถือหุ้นนั้นขายหุ้นให้กับตนในราคาเท่าใดก็ได้ตามความต้องการของตนเองก็เป็นได้ หากข้อจำกัดนั้นมิได้มีการกำหนดราคาในการขายหุ้นไว้ ซึ่งการกำหนดข้อจำกัดการโอนหุ้นโดยใช้หลักความยินยอมนี้ ถ้าไม่ระบุให้รัดกุม เช่น ไม่กำหนดราคาในการขายหุ้นไว้ ศาลอาจเห็นว่าเป็นข้อจำกัดการโอนที่ไม่ชอบด้วยกฎหมาย*

1.2 โดยการให้สิทธิได้เลือกก่อน (First option)

หมายถึง การให้สิทธิแก่บริษัท, เจ้าหน้าที่ของบริษัท, กรรมการ หรือผู้ถือหุ้นทั้งหลาย มีสิทธิที่จะได้ซื้อหุ้นที่ผู้ถือหุ้นคนใดคนหนึ่งต้องการขายนั้นก่อน ซึ่งวิธีนี้เป็นการนำหลักเรื่องสิทธิในการได้ซื้อหุ้นก่อนในกรณีที่บริษัทออกหุ้นใหม่ เพื่อจำหน่าย เรียกว่า "preemptive rights"[27] มาใช้ ซึ่งบางครั้งอาจหมายรวมถึง "สิทธิจะปฏิเสธก่อน" (right of first refusal) กล่าวคือจะต้องมีการเสนอขายให้กับบริษัทหรือกรรมการ หรือผู้ถือหุ้นเดิมก่อน หากไม่มีผู้ใดซื้อแล้วจึงจะสามารถขายให้กับบุคคลภายนอกได้

1.3 โดยการกำหนดจำกัดการโอนให้แก่บุคคลบางกลุ่ม (limiting transfers to specified classes of persons)

หมายถึง การจำกัดการโอนให้แก่บุคคลบางกลุ่มโดยเฉพาะ เช่น บุคคลภายในครอบครัวของผู้ถือหุ้น หรือลูกค้าหรือลูกจ้างของบริษัท หรือกรณีที่บริษัทแบ่งผู้ถือหุ้นเป็นกลุ่ม (classes) และกำหนดสิทธิของผู้ถือหุ้นแต่ละกลุ่มแตกต่างกัน ก็อาจจะมีการจำกัดสิทธิในการโอนหุ้นของหุ้นบางกลุ่มได้เช่นกัน

---

* คดี Rafe V. Hindin, (1968) จาก Larry E. Ribstein, Business Associations, pp. 4-6 - 4-9.

[27] Joseph R. Nolan and M.J. Connolly, Black's law Dictionary, p. 1060.

นอกจากนี้ยังอาจกำหนดห้ามโอนให้แก่บุคคลกลุ่มอื่น ๆ (prohibitions against transfers to other classes of persons) เช่น บริษัทที่เป็นคู่แข่งทางธุรกิจกัน เป็นต้น

2. รูปแบบในการจำกัดโดยการให้สิทธิเลือกซื้อก่อน (Options)

ได้แก่การให้สิทธิในการเลือกได้ก่อนสำหรับบริษัท, เจ้าหน้าที่บริษัท, กรรมการหรือผู้ถือหุ้นที่จะซื้อหุ้นทั้งหมด หรือบางจำนวนจากผู้ถือหุ้นที่ตกอยู่ในสภาพการณ์อย่างใดอย่างหนึ่ง เช่น ถึงแก่ความตาย, ตกเป็นคนไร้ความสามารถ, ล้มละลายหรือได้ออกไปจากเมืองซึ่งบริษัทได้ตั้งอยู่ หรือถูกเรียกผลประโยชน์จากการที่ไปทำกิจการหรือเป็นลูกจ้างของบริษัทคู่แข่ง เป็นต้น

3. รูปแบบการจำกัดการโอนหุ้นโดยการตกลงการซื้อขาย (buy - sell agreement)

เป็นการตกลงทำข้อตกลงการซื้อขายกันไว้ก่อน ให้บริษัทหรือผู้ถือหุ้นที่คงอยู่ที่จะซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นคนหนึ่งคนใดที่ต้องการขายหุ้น โดยจะกำหนดหรือไม่กำหนดหน้าที่ของผู้ถือหุ้น หรือจำนวนหุ้นที่จะขายไว้ด้วยก็ได้

ในประเทศอังกฤษ

รูปแบบของการจำกัดการโอนหุ้นที่เป็นพื้นฐาน และใช้อย่างทั่วไป ซึ่งกำหนดอยู่ในข้อบังคับของบริษัทนั้นมักจะกำหนดถึง[28]

---

[28] R.E.G. Perrins, F.C.A and A. Jeffreys, Company Law (HFL (Publishers) Ltd.), pp. 132 - 135.

1. สิทธิในการได้ซื้อหุ้นก่อน (a right of pre-emption)

หมายถึง การกำหนดข้อจำกัดการโอนหุ้นโดยใช้หลักทฤษฎี เรื่องการมีสิทธิได้ซื้อหุ้นก่อน (pre-emption clause or pre-emptive rights) คือ การกำหนดว่าหากผู้ถือหุ้นคนใดต้องการขายหุ้น (โอนหุ้น) ของตน จะต้องเสนอขายให้กับผู้ถือหุ้นคนอื่น ๆ ก่อนตามที่บริษัทจะระบุไว้ โดยเมื่อผู้ถือหุ้นต้องการขายหุ้นที่มีสิทธิได้ซื้อก่อนตามที่ระบุไว้ ในราคาที่อาจกำหนดไว้แน่นอนหรืออาจกำหนดโดยวิธีอื่นใด หากผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิซื้อหุ้นได้ก่อนนั้นไม่ซื้อ หุ้นนั้นสามารถโอนไปยังผู้ถือหุ้นคนอื่น ๆ หรือบุคคลอื่นต่อไปได้* เป็นต้น

2. ให้อำนาจในการริบหุ้น (the power of expropriation of shares)

กรณีที่ผู้ถือหุ้นตายหรือล้มละลาย ผู้ถือหุ้นคนอื่นหรือบริษัทอาจได้หุ้นนั้นมาตามหลักเกณฑ์และราคาที่ได้ตกลงกำหนดไว้ในข้อบังคับ

3. ให้สิทธิกรรมการที่สามารถปฏิเสธจดทะเบียนการโอนหุ้น (the right of directors to refuse transfer of shares)

เป็นการให้สิทธิแก่กรรมการสามารถปฏิเสธการโอนหุ้นได้ โดยไม่จำต้องชี้แจงเหตุผลของการปฏิเสธนั้นซึ่งศาลมิได้บังคับให้กรรมการต้องชี้แจงเหตุผลประกอบการปฏิเสธ เว้นแต่จะเป็นกรณีที่พิสูจน์ได้ว่าการปฏิเสธนั้นเป็นการกระทำ

---

* Ibid., p. 133. [คดี The Ocean Coal Co.Ltd. V. The Powell DuffrynSteam Coal Co. Ltd. (1932)]

ที่มีเจตนาไม่สุจริต มีเจตนาร้ายหรือฉ้อฉล* ผู้ถือหุ้นที่ได้รับความเสียหายสามารถฟ้องร้องได้

กฎหมายบริษัทของประเทศต่าง ๆ เช่น ฝรั่งเศส เยอรมัน สิงคโปร์ มีหลักเกณฑ์กำหนดรูปแบบ ในการจำกัดการโอนหุ้นเป็นลักษณะเดียวกับในสหรัฐอเมริกา, อังกฤษ ดังที่ได้กล่าวมา กล่าวคือ นอกจากกำหนดให้ต้องได้รับความยินยอม (Consent) ก่อน รูปแบบที่แพร่หลายมากก็คือกำหนดให้นำหลักในการมีสิทธิได้ซื้อหุ้นก่อน กล่าวคือนำหลัก pre-emptive rights มาใช้

สำหรับประเทศไทย แม้ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1129 จะได้วางหลักเกณฑ์ว่า หุ้นสามารถโอนกันได้โดยไม่ต้องได้รับความยินยอมจากบริษัท เว้นแต่เมื่อเป็นหุ้นชนิดระบุชื่อ ซึ่งมีข้อบังคับของบริษัทกำหนดไว้เป็นอย่างอื่นนั้น อาจทำให้เข้าใจว่าการกำหนดในข้อบังคับเป็นอย่างอื่นได้นั้นจะเป็นเรื่องเกี่ยวกับความยินยอมของบริษัทเท่านั้น ซึ่งในความเป็นจริงตามเจตนารมย์ของกฎหมายน่าจะเป็นว่า ในการโอนหุ้นนั้น โดยหลักสามารถโอนกันได้ แต่ในบางกรณีถ้าบริษัทมีความจำเป็น หรือเหตุผลบางประการที่จะต้องสงวนสิทธิในการโอนหุ้นของผู้ถือหุ้นไว้ บริษัทอาจวางข้อจำกัดการโอนหุ้น โดยอย่างน้อยกำหนดว่าในการโอนหุ้นผู้ถือหุ้นจะต้องขอความเห็นชอบจากบริษัทก่อน แต่การวางข้อจำกัดการโอนหุ้นบริษัทอาจกำหนดมาตราการต่าง ๆ ได้หลายวิธี ไม่จำต้องกำหนดโดยให้ขอความยินยอมจากบริษัทก่อนเพียงประการเดียวเท่านั้น ฉะนั้นบริษัทอาจจะกำหนดข้อจำกัดในการโอนหุ้นอย่างไรก็ได้ตามสมควรเพื่อรักษาสิทธิประโยชน์ของบริษัทเพียงแต่ข้อจำกัดนั้นต้องไม่ขัดต่อกฎหมาย รูปแบบของการวางข้อจำกัดจะมีแนวความคิดมาจากกฎหมายของอังกฤษและสหรัฐอเมริกา เช่น

---

* Ibid., p. 134. [คดี Re Penny (1872), และ Re Coalport China Co. (1895)]

กำหนดให้ต้องได้รับความยินยอม (Consent) หรือต้องเสนอขายแก่ผู้ถือหุ้นเดิมก่อน โดยกำหนดให้ผู้ถือหุ้นมีสิทธิได้ซื้อหุ้นก่อน (pre-emptive rights) ตัวอย่างเช่น

- ต้องได้รับความยินยอมเห็นชอบจากที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นก่อน
- ห้ามโอนแก่บุคคลภายนอก เว้นแต่จะได้รับอนุญาตจากคณะกรรมการบริษัทก่อน
- ต้องเสนอขายแก่ผู้ถือหุ้นเดิมก่อน ถ้าผู้ถือหุ้นนั้นปฏิเสธ จึงจะขายให้แก่บุคคลภายนอกได้ เป็นต้น

มีข้อสังเกตว่า รูปแบบการวางข้อจำกัดการโอนหุ้นโดยวิธีการให้สิทธิในการเลือกซื้อก่อน (First option) นั้น ในต่างประเทศ (กฎหมายบริษัทของสหรัฐอเมริกา, อังกฤษ) สามารถกำหนดให้บริษัท หรือผู้ถือหุ้นเดิมมีสิทธิที่จะซื้อหุ้นได้ก่อน เพราะกฎหมายยอมให้บริษัทซื้อหุ้นของบริษัทกลับคืนมาได้ หรือไถ่ถอนหุ้นคืนมาได้ เช่น ในสหรัฐอเมริกามีหุ้นชนิดที่เรียกว่า "Treasury Stock" เป็นหุ้นที่บริษัทเป็นผู้ถือ หุ้นชนิดนี้จะไม่มีสิทธิอย่างสิทธิที่ผู้ถือหุ้นพึงมี คือจะไม่มีสิทธิได้รับเงินปันผล ไม่มีสิทธิออกเสียงในที่ประชุม เป็นต้น แต่การซื้อหุ้นกลับคืนมาของบริษัทจะต้องอยู่ภายใต้เงื่อนไขที่ว่าจะต้องไม่ทำให้ทุนของบริษัทลดลง ในสหรัฐอเมริกาบริษัทจะนำเงินทุนส่วนเกิน (Capital surplus)[20] มาซื้อ นอกจากนี้กฎหมายยังกำหนดหลักเกณฑ์ว่าหุ้นที่บริษัทได้กลับคืนมานี้ไม่ว่าด้วยวิธีใด ๆ จะต้องยกเลิกหรือนำออกจำหน่ายภายในเวลาที่กฎหมายกำหนดไว้ด้วย

---

[20] Harry G. Henn and John R. Alexander, Law of Corporations, p. 399.

ตามกฎหมายไทยแล้วไม่สามารถเสนอขายหุ้นให้กับบริษัทได้ เนื่องจากว่า กฎหมายของเราห้ามมิให้บริษัทจำกัดเป็นเจ้าของถือหุ้นของตนเอง เพราะจะเป็นการทำให้ทุนของบริษัทลดลง บทบัญญัตินี้เป็นบทบังคับเด็ดขาด จะตกลงเป็นอย่างอื่นมิได้ หากกำหนดให้บริษัทเป็นเจ้าของหุ้นตนเองได้แล้ว เท่ากับเป็นการสนับสนุนให้บริษัทลดทุนโดยปริยายจะเป็นช่องทางให้มีการหลีกเลี่ยงกฎหมายโดยไม่ปฏิบัติตามวิธีการในการลดทุนตามที่กฎหมายบัญญัติไว้ นอกจากนี้ยังทำให้บริษัทมีผู้ถือหุ้นไม่ตรงตามจำนวนที่เป็นจริง และถ้าบริษัทถือหุ้นไว้เป็นจำนวนมากอาจเป็นอุปสรรคในการปฏิบัติตามกฎหมาย เช่น ในกรณีที่กฎหมายบัญญัติว่าต้องมีผู้ถือหุ้นมาประชุมไม่น้อยกว่าจำนวนที่กำหนด* เป็นต้น

---

* สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา, ร่างพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.... และร่างพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ พ.ศ...., 2519 (เอกสารโรเนียว)

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

หลักเรื่อง "สิทธิที่ได้ซื้อหุ้นก่อน" (The doctrine of pre-emptive rights)

หลักสิทธิที่ได้ซื้อหุ้นก่อน (pre-emptive rights) เป็นหลักที่เกิดขึ้นจากการที่บริษัทมีวัตถุประสงค์จะออกหุ้นใหม่ คือ ต้องการเพิ่มทุนของบริษัท ซึ่งการเพิ่มทุนโดยการออกหุ้นใหม่นี้จะทำให้จำนวนเงินทุนที่จดทะเบียนไว้ตอนจัดตั้งบริษัทเปลี่ยนแปลงไป และยังมีผลให้สัดส่วนของการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเปลี่ยนแปลงไปด้วย อำนาจในการควบคุมบริหารของบริษัทอาจถูกเปลี่ยนมือไปได้ เช่น หากบริษัทนั้น ๆ ดำเนินกิจการมีกำไรมาก หุ้นของบริษัทย่อมเป็นที่สนใจของคนทั่ว ๆ ไป หากบริษัทไม่มีหลักการในการควบคุมอัตราการถือหุ้นแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทไว้ บริษัทอาจประสบกับปัญหาดังกล่าว ซึ่งมีผลเสียต่อตัวผู้ถือหุ้นทั้งหลายของบริษัทเอง ฉะนั้นกฎหมายจึงต้องเข้ามาควบคุม เพื่อมิให้เกิดการได้เปรียบเสียเปรียบกัน ในสหรัฐอเมริกาและอังกฤษ ได้มีบทบัญญัติกำหนดสิทธิให้กับผู้ถือหุ้นเดิมที่จะได้สิทธิในการซื้อหุ้นที่ออกใหม่นั้นได้ก่อน (pre-emptive rights) ตามจำนวนสัดส่วนของหุ้นที่ตนถืออยู่[30] เพื่อเป็นการป้องกันมิให้สัดส่วนในการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมเปลี่ยนแปลงไป ซึ่งจะก่อให้เกิดผลตามมาในเรื่องของการได้รับผลประโยชน์ (เงินปันผล) หรือ อำนาจในการควบคุมบริหารงาน (การใช้สิทธิออกเสียงในที่ประชุม) ที่จะเปลี่ยนแปลงไปด้วย ตัวอย่างเช่น

A เป็นเจ้าของหุ้นจำนวน 10 หุ้น ในบริษัทจำกัดแห่งหนึ่ง ซึ่งบริษัทมีทุนจดทะเบียน 100,000 บาท โดยแบ่งเป็นหุ้นจำนวน 100 หุ้น ๆ ละ 1,000 บาท ฉะนั้น A มีส่วนเป็นเจ้าของบริษัท จำนวน 10% ต่อมาบริษัทเพิ่มทุนโดยการออกหุ้นใหม่อีก อีก 100 หุ้น เท่ากับบริษัทมีหุ้นทั้งหมดขณะนี้

---

[30] Harry G. Henn and John R. Alexander, Law of Corporations, pp. 439 - 441.

200 หุ้น A ถือหุ้นเพียง 10 หุ้น เท่ากับ A มีส่วนเป็นเจ้าของบริษัท เป็นจำนวน 10 ใน 200 คือ 5% ซึ่งเป็นจำนวนที่น้อยลงทำให้ผลประโยชน์ที่ A จะได้รับจากบริษัท เช่น เงินปันผลตลอดจนการใช้สิทธิออกเสียง (voting) น้อยลงไปด้วย ฉะนั้นเพื่อเป็นการปกป้องประโยชน์ของ Aให้มีสิทธิคงเดิม จึงต้องให้ Aได้สิทธิในการซื้อหุ้นที่ออกใหม่ดังกล่าวตามอัตราส่วนที่ A ที่ถือหุ้นอยู่ คือ 10% เป็นต้น

ด้วยเหตุดังกล่าวฉะนั้น เมื่อบริษัทออกหุ้นใหม่ ก่อนที่จะขายให้แก่บุคคลภายนอกบริษัทจึงต้องเสนอขายให้กับผู้ถือหุ้นเดิมก่อน

ในอังกฤษ สิทธิที่จะได้ซื้อหุ้นใหม่ก่อน เป็นสิทธิที่เกิดจากหลักว่าฝ่ายจัดการของบริษัทจะต้องปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นทุกคนโดยเสมอภาคกัน ดังนั้นกฎหมายได้กำหนดหลักเกณฑ์วิธีการเสนอขายหุ้นให้กับผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิได้ซื้อหุ้นใหม่ก่อน* ในบริษัทเอกชนจำกัดจะกำหนดถึงสิทธิที่ได้ซื้อหุ้นก่อน (a pre-emption clause) นี้ไว้ในข้อบังคับของบริษัท[31] เพื่อที่บริษัทจะได้ควบคุมตรวจสอบการโอนหุ้นของผู้ถือหุ้นได้ ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นต้องการโอนหุ้นไปยังบุคคลภายนอก หลักสิทธิที่จะได้ซื้อหุ้นก่อนนี้จึงใช้ได้ดีกับกรณีที่บริษัทต้องการจำกัดการโอนหุ้น (Transfer Restrictions) ด้วย

อนึ่ง สิทธิที่จะได้ซื้อหุ้นใหม่ก่อน จะไม่มีผลบังคับใช้กับหุ้นชนิดที่ออกเพื่อการชำระค่าหุ้นเป็นอย่างอื่น นอกจากเงินสด และไม่มีผลใช้ในกรณีที่การโอนหุ้นในระหว่างผู้ถือหุ้นด้วยกัน**

---

* Companies Act, 1985, S. 89 - S. 96.

[31] Geoffrey Morse, Charlesworth and Cain Company Laws, pp. 267 - 268.

** Ibid., p. 267. [คดี J.M. Smith Ltd. V. Colquhoun's trustee (1901)]

ในสหรัฐอเมริกา หลักเรื่องสิทธิที่จะได้ซื้อหุ้นใหม่ก่อน (pre - emptive rights) ใน Model Business Corporation Act (Revised 1984)* ได้บัญญัติเกี่ยวกับหลักในเรื่องสิทธิที่จะได้ซื้อหุ้นใหม่ของผู้ถือหุ้น มีขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์ในการรักษาสัดส่วนผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเช่นกัน โดยให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทได้ซื้อหุ้นใหม่ของบริษัทก่อน ถ้าผู้ถือหุ้นไม่ใช่สิทธิ ดังกล่าวนี้ บริษัทจึงสามารถนำหุ้นออกขายแก่บุคคลภายนอกต่อไปได้ อย่างไรก็ดีสิทธิดังกล่าวนี้จะใช้ได้เฉพาะแก่หุ้นที่ออกเพื่อการชำระค่าหุ้นเป็นเงินสด (shares issued for cash) เท่านั้น จะไม่ใช่กับการออกหุ้นในกรณีพิเศษ เช่น ออกหุ้นเพื่อเป็นการแลกเปลี่ยนกับทรัพย์สิน (shares issued in exchange for property) หรือเพื่อตอบแทนแรงงาน (services) ซึ่งอาจเป็นการออกให้แก่กรรมการหรือลูกจ้างของบริษัท หรือเป็นการออกหุ้นให้แทนเงินปันผล (share dividends) หรือหุ้นซึ่งบริษัทได้ออกจำหน่ายไปแล้วต่อมาบริษัทได้ซื้อกลับคืนมา (treasury stock)[32]

สำหรับประเทศไทย ในบริษัทจำกัดประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ได้มีบทบัญญัติเรื่องการออกหุ้นเพื่อเพิ่มทุนในมาตรา 1222 ซึ่งได้กำหนดเป็นหลักเกณฑ์ว่า

---

* Model Business Corporation Act (Rev. 1984), S. 6.30 (ดูภาคผนวก ฎ)

[32] Daniel, et. al, Business Law principles and Cases, p. 573.

" บรรดาหุ้นที่ออกใหม่นั้น ต้องเสนอให้แก่ผู้ถือหุ้นทั้งหลายตามส่วนจำนวนหุ้นซึ่งเขาถืออยู่

คำเสนอเช่นนี้ ต้องทำเป็นหนังสือบอกกล่าวไปยังผู้ถือหุ้นทุก ๆ คน ระบุจำนวนหุ้นให้ทราบว่าผู้นั้นซื้อได้กี่หุ้น และให้กำหนดวันว่าถ้าพ้นวันนั้นไปมิได้มีคำสนองมาแล้วจะถือว่าเป็นอันไม่รับซื้อ

เมื่อวันที่กำหนดล่วงไปแล้วก็ดี หรือผู้ถือหุ้นได้บอกมาว่าไม่รับซื้อหุ้นนั้นก็ดีกรรมการจะเอาหุ้นเช่นนั้นขายให้แก่ผู้ถือหุ้นคนอื่น หรือจะรับซื้อไว้เองก็ได้ "

ส่วนบริษัทมหาชน จำกัด มีหลักเกณฑ์ว่าหุ้นที่ออกใหม่เพื่อเพิ่มทุนจะเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามส่วนก่อน หรือจะเสนอขายต่อประชาชนหรือบุคคลอื่นไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน แล้วแต่มติของที่ประชุมใหญ่[*]

จะเห็นได้ว่า บริษัทจำกัดตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์นั้น มิได้มีบัญญัติระบุให้ขายหุ้นแก่บุคคลภายนอกได้ ซึ่งต่างกันบริษัทมหาชนจำกัด ดังนั้นในกรณีการออกหุ้นใหม่เพื่อเพิ่มทุน กฎหมายจึงกำหนดไว้อย่างชัดแจ้งว่า ต้องเสนอขายให้ผู้ถือหุ้นเดิมก่อนหากผู้ถือหุ้นเดิมไม่ซื้อกรรมการจะเอาหุ้นนั้นขายให้แก่ผู้ถือหุ้นคนอื่น หรือกรรมการจะรับซื้อไว้เองก็ได้ จึงเกิดปัญหาว่ากฎหมายมิได้บัญญัติไว้ว่าจะขายให้แก่บุคคลภายนอกได้หรือไม่ ในเรื่องนี้มีความเห็นของนักกฎหมายเป็น 2 ฝ่าย ดังนี้

---

[*] ดูพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2521, มาตรา 150.

ฝ่ายที่หนึ่ง เห็นว่า "บุคคลภายนอกจะมีสิทธิซื้อหุ้นของบริษัทหรือไม่ย่อมเป็นไปตามข้อจำกัดการโอนหุ้นตามที่ระบุไว้ในข้อบังคับถ้าหากมี มาตรา 1222, 1223 เพียงแต่กำหนดว่าต้องขายหุ้นให้ผู้ใดก่อนตามลำดับเท่านั้น ถ้าบุคคลผู้มีสิทธิซื้อก่อนไม่ซื้อ บริษัทย่อมเอาหุ้นออกขายแก่บุคคลภายนอกได้"[33]

ฝ่ายที่สองเห็นว่า "หุ้นที่ออกใหม่นี้ต้องเสนอขายให้ผู้ถือหุ้นเดิมในบริษัทซื้อเท่านั้นจะเสนอขายให้บุคคลภายนอกเหมือนแต่เดิมไม่ได้ เพราะเป็นไปตามหลักการของบริษัทเอกชนในปัจจุบัน กล่าวคือ แต่เดิมบริษัทเอกชนสามารถชี้ชวนให้ประชาชนเข้าซื้อหุ้นได้ ต่อมาเมื่อมีพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2521 แล้วกฎหมายให้มีการเสนอขายหุ้นในระหว่างญาติพี่น้องเท่านั้น ไม่ให้ขายแก่บุคคลภายนอก ดังนั้นบทบัญญัติเรื่องการเพิ่มทุนจึงต้องแก้ไขให้สอดคล้องกับเรื่องเบื้องต้นเช่นเดียวกัน"[34]

เนื่องจากแนวความคิดของบริษัทเอกชนจำกัด ห้ามมิให้ชี้ชวนประชาชนเข้าซื้อหุ้น ฉะนั้นในการออกหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าว ก็คือ การที่บริษัทออกหุ้นเพื่อจำหน่าย (Issuance of Shares) หากให้มีการขายหุ้นให้แก่บุคคลภายนอก (ประชาชนทั่วไป) ได้ภายหลังจากผู้ถือหุ้นเดิมไม่ซื้อแล้ว จะเท่ากับเป็นการเปิดโอกาสให้มีการชักชวนให้ประชาชนซื้อหุ้น ประกอบกับแต่เดิมกฎหมายอนุญาตให้ขายหุ้นแก่ประชาชนได้ ในการออกหุ้นเพิ่มทุนก็สามารถขายหุ้นให้แก่บุคคลภายนอกได้ภายหลังจากผู้ถือหุ้นเดิมไม่ซื้อ ต่อมาภายหลังได้แก้ไขว่า ถ้าผู้ถือหุ้นเดิม ซึ่งมีสิทธิซื้อหุ้นได้ก่อนไม่ซื้อหุ้น ให้ขายให้แก่ผู้ถือหุ้นคนอื่น หรือกรรมการจะรับซื้อ

---

[33] โสภณ รัตนากร, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท, หน้า 433.

[34] ภาสกร ชุณหอุไร, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท, หน้า 472.

ไว้เอง ซึ่งเจตนารมย์ของกฎหมายต้องการให้เป็นบทบัญญัติที่สอดคล้องกับหลักที่ห้ามมิให้ชี้ชวนประชาชนเข้าซื้อหุ้นนั่นเอง

ส่วนการที่บุคคลภายนอกจะเข้าเป็นผู้ถือหุ้นได้ก็จากการรับโอนหุ้นจากผู้ถือหุ้น ซึ่งก็จะต้องเป็นไปตามข้อจำกัดการโอนหุ้นด้วย (ถ้าหากมี) แต่จะเข้าซื้อหุ้นที่ออกใหม่นั้นโดยตรงกับบริษัทเลยไม่ได้ มิฉะนั้นจะเท่ากับเป็นการขัดต่อหลักที่ห้ามบริษัทชี้ชวนประชาชนให้เข้าซื้อหุ้น เนื่องจากในการขายหุ้นออกใหม่ บริษัทต้องทำหนังสือบอกกล่าวแก่ผู้ถือหุ้น (ตาม ป.พ.พ. มาตรา 1223) หากบริษัทจะขายหุ้นให้บุคคลทั่วไป บริษัทก็ต้องทำหนังสือบอกกล่าวเช่นกัน เท่ากับเป็นการเปิดโอกาสให้บริษัทชี้ชวนประชาชนเข้าซื้อหุ้น ซึ่งเป็นการขัดต่อกฎหมาย

กล่าวโดยสรุปแล้ว หลักสิทธิในการได้ซื้อหุ้นก่อน (pre-emptive rights) เป็นหลักที่ใช้ในกรณีการออกหุ้นใหม่เพื่อเพิ่มทุน เป็นการให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นเดิมเพื่อให้สัดส่วนในการได้รับผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นยังคงเดิม ตลอดจนอำนาจในการควบคุมการบริหารงานจะไม่เปลี่ยนแปลงไป หลักนี้นำไปใช้ในกรณีที่บริษัทมีนโยบายในการวางข้อจำกัดการโอนหุ้นด้วย เพราะเป็นมาตรการที่สามารถทำให้หุ้นหมุนเวียนอยู่ในวงจำกัด และป้องกันมิให้มีการโอนหุ้นให้บุคคลภายนอกโดยกำหนดว่าในการโอนหุ้น ผู้ถือหุ้นที่ต้องการโอนหุ้นจะต้องเสนอขายต่อผู้ถือหุ้นเดิมก่อน จะโอนแก่บุคคลภายนอกไม่ได้เว้นแต่คณะกรรมการจะได้อนุมัติแก่การโอนหุ้นเช่นว่านี้เป็นต้น