

สภาพปัญหาในหุ้นบุริมสิทธิ

สภาพปัญหาโดยทั่วไป

ในปัจจุบันแม้ว่าจะไม่ปรากฏว่ามีปัญหากฎหมายในเรื่องหุ้นบุริมสิทธิขึ้นไปสู่การพิจารณาของศาลก็ตาม แต่ปรากฏว่ามีปัญหาเรื่องต่าง ๆ เกี่ยวกับหุ้นบุริมสิทธิในชั้นการพิจารณาของนายทะเบียนหุ้นส่วนบริษัท และบางครั้งปัญหาของหุ้นบุริมสิทธิได้ถูกหยิบยกขึ้นไปสู่การพิจารณาของคณะกรรมการกฤษฎีกา กล่าวโดยทั่วไปแล้วปัญหาการให้ความหมายในเรื่องขอบเขตแห่งสิทธิของบุริมสิทธิว่าจะมีได้เพียงใดเป็นปัญหาสำคัญที่เกิดขึ้นในปัจจุบันนี้ (สิทธิและสภาพของหุ้นบุริมสิทธิจะมีเพียงไรนั้นจะต้องกำหนดในที่ประชุมตั้งบริษัท ในขณะที่เมื่อมีการประชุมจัดตั้งบริษัท \* บริษัทก็จะนำข้อบังคับดังกล่าวเสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณาการกำหนดสิทธิและสภาพของหุ้นบุริมสิทธิก็จะปรากฏอยู่ในข้อบังคับของบริษัทเสมอ)

ในการศึกษาถึงสภาพปัญหาในหุ้นบุริมสิทธิ ผู้วิจัยได้แบ่งปัญหาออกเป็น 3 เรื่อง คือ

1. ปัญหาเกี่ยวกับสิทธิในทางทรัพย์สิน
2. ปัญหาเกี่ยวกับสิทธิในทางการครอบงำการจัดการ
- และ 3. ปัญหาอื่น ๆ

1. ปัญหาเกี่ยวกับสิทธิในทางทรัพย์สิน

1.1 ปัญหาการกำหนดสิทธิในเงินปันผล

บุริมสิทธิที่สำคัญที่สุดที่ให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิก็คือ เงินปันผล การกำหนดสิทธิในเงินปันผลเป็นสิ่งจูงใจที่สำคัญที่บริษัทเสนอให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ การกำหนดเงินปันผลให้มากและได้รับก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ ตลอดจนการมีส่วนร่วมรับ (participate) กับหุ้นสามัญ และการได้รับสิทธิสะสม (cumulative) เหล่านี้เป็นแง่ดีในเรื่องเงินปันผลที่บริษัทมักจะเสนอให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ

\* ปพพ. มาตรา 1108 (4)

### 1.1.1 ลักษณะการกำหนดเงินปันผล

ได้เป็นดังนี้

การกำหนดเงินปันผลที่เสนอให้แก่ผู้ถือหุ้นบริวารสามารถแบ่งลักษณะออก

#### ก. การกำหนดให้ได้รับเงินปันผลก่อน

สามัญ ตัวอย่างเช่น

บริษัทมักจะกำหนดให้ผู้ถือหุ้นบริวารมีสิทธิได้รับเงินปันผลก่อนผู้ถือหุ้น

"หุ้นบริวารจะมีสิทธิเหนือหุ้นสามัญดังนี้

- ได้รับเงินปันผลอันเป็นส่วนแบ่งผลกำไรของบริษัทในแต่ละปีก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ"

#### ข. การกำหนดอัตราเงินปันผลเป็นร้อยละ

ตัวอย่างดังต่อไปนี้

บริษัทจะกำหนดเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นบริวารในอัตราร้อยละดัง

"หุ้นบริวารจะมีสิทธิเหนือหุ้นสามัญดังนี้

- ได้รับเงินปันผลอันเป็นส่วนแบ่งผลกำไรของบริษัทในแต่ละปีก่อนผู้ถือหุ้นสามัญในอัตราเท่ากับร้อยละ 20 ของมูลค่าหุ้นบริวารแต่ละหุ้นที่ถือ"



"การแบ่งเงินปันผลให้เป็นดังต่อไปนี้

- ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับเงินปันผลอันเป็นส่วนแบ่งผลกำไรของบริษัท ก่อนผู้ถือหุ้นสามัญในอัตราร้อยละ 10 ของมูลค่าหุ้นที่ได้ชำระแล้วใน แต่ละหุ้นที่ตนถือ"

"การแบ่งผลกำไรในรูปเงินปันผลนั้น เป็นดังนี้

- ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับเงินปันผลอันเป็นส่วนแบ่งผลกำไรของบริษัท ก่อนผู้ถือหุ้นสามัญในอัตราร้อยละ 6 และคำนวณจ่ายตามจำนวนเงิน ที่ได้ชำระแล้ว"

ค. การกำหนดอัตราเงินปันผลอิงอัตราดอกเบี้ยสถาบันการเงิน

บางกรณี บริษัทกำหนดให้จ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิในอัตราเดียวกับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของสถาบันการเงิน ดังเช่น

"การแบ่งผลกำไรในรูปเงินปันผลนั้น เป็นดังต่อไปนี้

- ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับเงินปันผลอันเป็นส่วนแบ่งผลกำไรของบริษัท ก่อนผู้ถือหุ้นสามัญในอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำหนึ่งปี ซึ่งจะเป็น อัตราสูงสุดของธนาคารพาณิชย์ตามที่ธนาคารแห่งประเทศไทยจะได้กำหนดในแต่ละปีที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผล และคำนวณจ่ายตามจำนวนเงินที่ได้ชำระแล้ว"

การจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิในลักษณะนี้ ก็คือ ๗ ในวันที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผล อัตราดอกเบี้ยสูงสุดของเงินฝากประจำหนึ่งปีของธนาคารพาณิชย์ตามที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดไว้เป็นเช่นใด อัตราเงินปันผลที่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับก็คงเป็นเช่นเดียวกันนั้น อนึ่ง อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประเภทอื่นเช่นประเภทออมทรัพย์หนึ่งปีก็สามารถกำหนดในลักษณะเดียวกันนี้ได้

#### ง. การกำหนดสิทธิร่วมรับ

กล่าวคือ นอกจากเงินปันผลในอัตราที่กำหนดไว้แล้วผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิยังมีสิทธิได้รับเงินปันผลในอัตราเดียวกับผู้ถือหุ้นสามัญอีกครั้งหนึ่ง แต่การที่จะได้รับส่วนแบ่งร่วมกับผู้ถือหุ้นสามัญในครั้งหลังนี้ หมายถึงเงินปันผลนั้นมีเหลือจากการที่ได้แบ่งให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญแล้ว เช่น

"นอกจากเงินปันผลซึ่งจ่ายแก่หุ้นบุริมสิทธิตามที่กำหนดไว้แล้ว ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิรับเงินปันผลเพิ่มเติมในฐานะร่วมรับอีก"

โดยปกติแล้ว บริษัทมักจะกำหนดไม่ให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิร่วมรับเงินปันผลกับผู้ถือหุ้นสามัญ ตัวอย่างเช่น

"หุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิที่จะได้รับเงินปันผลตามชนิดที่กำหนดไว้เท่านั้น และจะไม่มีสิทธิได้รับเงินปันผลเพิ่มเติมในฐานะร่วมรับอีก"

"เงินปันผลที่จ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธินั้นจะจ่ายในอัตราที่กำหนดไว้เท่านั้น และจะไม่มี การจ่ายเงินปันผลเพิ่มเติมอีกสำหรับหุ้นบุริมสิทธินั้น ๆ"

"หุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิที่จะได้รับเงินปันผลตามอัตราที่กำหนดไว้เท่านั้น และจะไม่มีสิทธิได้รับเงินปันผลเพิ่มเติมในฐานะร่วมรับอีก เว้นแต่เสียงส่วนใหญ่ของผู้ถือหุ้นสามัญ กลุ่ม ก. จะได้ให้ความเห็นชอบเป็นอย่างอื่น" \*

#### จ. การกำหนดสิทธิสะสม (Cumulative)

การกำหนดสิทธิสะสม หมายถึงในปีที่บริษัทไม่ประกาศจ่ายเงินปันผลแต่ต่อมาบริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลแล้ว ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิประเภทนี้มีสิทธิสะสมย้อนหลังนับปีที่ไม่ได้จ่ายเงินปันผลนั้น ตัวอย่างเช่น

"เงินปันผลจะถูกสะสมทั้งในส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ"

ในปัจจุบันการกำหนดให้หุ้นบุริมสิทธิไม่มีสิทธิได้รับสิทธิสะสมในเงินปันผลเป็นที่นิยมมากกว่า ตัวอย่างการกำหนดสิทธิดังกล่าว ดังเช่น

"ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะมีสิทธิได้รับเงินปันผลเฉพาะในปีที่บริษัทได้มีการประกาศจ่ายเงินปันผลเท่านั้น และจะไม่มีสิทธิรับเงินปันผลสะสมสำหรับปีที่บริษัทไม่ได้จ่ายเงินปันผล"

## ศูนย์วิทยทรัพยากร จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

\* กรณีนี้บริษัทได้ทำหนังสือชี้แจงถึงนายทะเบียนหุ้นส่วนบริษัทว่ากรณีนี้หมายถึงว่าหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับเงินปันผลในอัตราร้อยละที่กำหนดไว้ ถ้าหากบริษัทมีนโยบายจะเพิ่มเติม การจ่ายเงินปันผลให้มีอัตราสูงชันกว่าที่เป็นอยู่ หุ้นบุริมสิทธิจะไม่มีสิทธิได้รับส่วนที่เพิ่มขึ้นนั้นร่วมกับผู้ถือหุ้นสามัญในกลุ่ม ก. อีกคงมีสิทธิรับเพียงอัตราที่กำหนดไว้ เว้นแต่เสียงส่วนใหญ่ของผู้ถือหุ้นสามัญ กลุ่ม ก. จะให้ความเห็นชอบ (บริษัท จำกัด เลขทะเบียนที่ 4273/2526)

"หุ้นบุริมสิทธิจะมีสิทธิในเงินปันผลเหนือหุ้นสามัญเฉพาะในปีที่บริษัทได้ประกาศจ่ายเงินปันผลเท่านั้น และจะไม่มีสิทธิได้รับย้อนหลังสำหรับปีที่บริษัทมิได้ประกาศจ่ายเงินปันผล"

### 1.1.2 สภาพปัญหา

ปัญหาการกำหนดสิทธิในเงินปันผลของหุ้นบุริมสิทธิ นั้น สิ่งที่เป็นปัญหาก็คือการกำหนดอัตราเงินปันผล เป็นที่เข้าใจกันว่านายทะเบียนหุ้นส่วนบริษัทได้ตีความว่า การกำหนดอัตราเงินปันผลจะต้องกำหนดในอัตราที่แน่นอน เนื่องจากประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา 1108 (4) บัญญัติว่า "วางกำหนดจำนวนหุ้นบุริมสิทธิ ทั้งกำหนดสภาพและบุริมสิทธิแห่งหุ้นนั้น ๆ ว่าเป็นสถานใดเพียงใด หากจะมีหุ้นเช่นนั้นในบริษัท" กล่าวคือ มาตรา 1108(4) ได้บัญญัติว่าบุริมสิทธิจะมีสถานใดเพียงใด ซึ่งการกำหนดอัตราเงินปันผลก็เช่นเดียวกันจะต้องกำหนดให้แน่ชัดว่ามีสถานใดเพียงใด ฉะนั้นการกำหนดอัตราที่แน่นอน เช่น ร้อยละ 5 ร้อยละ 10 เช่นนี้นับว่าเป็นอัตราที่แน่นอนแล้ว สำหรับการกำหนดอัตราอิงอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของสถาบันการเงิน เช่น การกำหนดอัตราเงินปันผลเท่ากับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำหนึ่งปีของธนาคารพาณิชย์ เดิมทีเดียว นายทะเบียนฯ เห็นว่า ไม่เป็นการระบุชัดว่าเป็นจำนวนแน่นอนเท่าใดแต่ต่อมาเห็นว่า การกำหนดเช่นนี้กระทำไม่ได้เพราะธนาคารแห่งประเทศไทยจะประกาศอัตราดอกเบี้ยสูงสุดของธนาคารพาณิชย์ทุกปี แม้ว่าในแต่ละปีอัตราเงินปันผลอาจจะไม่แน่นอนเพราะอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์อาจเปลี่ยนแปลงในแต่ละปีได้ แต่ก็มีสภาพที่แน่นอนคือ วันใดประกาศจ่ายเงินปันผลก็ถือตามอัตราของธนาคารพาณิชย์ในวันนั้น จึงได้รับการจดทะเบียน อาจกล่าวได้อีกทางหนึ่งว่าอัตราที่แน่นอน (fixed rate) หรือกำหนดอัตราที่สามารถคำนวณได้อย่างแน่นอน (accumulate asa fixed rate) นั้นไม่เป็นปัญหาในการรับจดทะเบียน

ในราวเดือนพฤศจิกายน พ.ศ. 2531 มีบริษัทหนึ่งได้อื่นค่าของจดทะเบียนเพิ่ม  
ทุน แก่ไขหนังสือบริคณห์สนธิและข้อบังคับของบริษัท \* ซึ่งบริษัทได้ขอแก้ไขข้อบังคับของบริษัทเป็น  
ดังนี้ "หุ้นบุริมสิทธิของบริษัทจะมีสิทธิและสภาพดังนี้

- มีสิทธิได้รับเงินปันผลในจำนวนสูงกว่าเงินปันผลที่จ่ายให้แก่ผู้ถือ  
หุ้นสามัญ"

ค่าขอแก้ไขข้อบังคับดังกล่าวของบริษัท นายทะเบียนได้ปฏิเสธไม่รับจด  
ทะเบียน โดยให้เหตุผลว่า เป็นการจ่ายเงินปันผลแก่หุ้นบุริมสิทธิเป็นอัตราที่ไม่แน่นอน และไม่  
ไปตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา 1108 (4) ในประเด็นนี้เป็นปัญหาต้องพิจารณาว่า  
เงินปันผลที่จ่ายแก่หุ้นบุริมสิทธิตามมาตรา 1108 (4) จะต้องกำหนดในอัตราที่แน่นอนหรือไม่ ซึ่ง  
บริษัทได้อื่นเรื่องอุทธรณ์คำสั่งดังนี้

ศูนย์วิทยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

\* บริษัทจำกัด เลขทะเบียนที่ 1215/2528

วันที่ 15 พฤศจิกายน 2531

เรื่อง ขอกู้ยืมค้ำประกันนายทะเบียน

เรียน ท่านอธิบดีกรมทะเบียนการค้า

ตามที่ข้าพเจ้าได้อ่านคำขอจดทะเบียนเพิ่มทุน แก่ไขหญิงลือบริคณห์สนธิและข้อบังคับของ บริษัท จำกัด เมื่อวันที่ 25 ตุลาคม 2531 และนายทะเบียนได้ปฏิเสธไม่รับคำขอจดทะเบียนแก้ไข ของข้าพเจ้าเมื่อวันที่ 2 พฤศจิกายน 2531 โดยให้เหตุผลว่าตามที่ข้าพเจ้าได้กำหนดว่า "หุ้น บุริมสิทธิของบริษัทจะมีสิทธิและสภาพดังนี้ มีสิทธิได้รับเงินปันผลในจำนวนสูงกว่าเงินปันผลที่จ่ายให้ แก่ผู้ถือหุ้นสามัญ" ดังนี้เป็นการกำหนดจ่ายเงินปันผลแก่หุ้นบุริมสิทธิเป็นอัตราที่ไม่แน่นอนและไม่เป็น ไปตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1108(4) นั้น ด้วยความเคารพต่อความเห็นของ นายทะเบียน ข้าพเจ้าไม่เห็นด้วยทั้งนี้เพราะเหตุว่า

(1) ตามบทบัญญัติของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ หากได้มีบทบัญญัติได้ที่กำหนด ว่าจำนวนเงินปันผลของหุ้นบุริมสิทธิจะต้องมีการกำหนดเป็นจำนวนชัดเจนแน่นอนคงมีแต่บทบัญญัติที่ กำหนดว่าบุริมสิทธิจะมีอยู่อย่างไรก็ให้ที่ประชุมตั้งบริษัทเป็นผู้กำหนด ดังที่บัญญัติไว้ในมาตรา 1108

(4) ว่า

มาตรา 1108 กิจการอันจะพึงทำในที่ประชุมตั้งบริษัทนั้น คือ

(1) .....

(2) .....

(3) .....

(4) วางกำหนดจำนวนหุ้นบุริมสิทธิ ทั้งกำหนดสภาพและบุริมสิทธิแห่งหุ้นนั้น ๆ

ว่าเป็นสถานใดเพียงใด ถ้าหากจะมีหุ้นเช่นนั้นในบริษัท ฯลฯ



นอกจากบทบัญญัติในมาตรา 1108(4) ดังกล่าวมาแล้ว ก็ทำให้มีบทบัญญัติอื่นใดในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ที่กำหนดถึงสภาพแห่งบุริมสิทธิไว้อีกเลข นอกจากมาตรา 1142 ที่บัญญัติว่า

"ถ้าบริษัทได้ออกหุ้นบุริมสิทธิไปแล้ว ได้กำหนดไว้ว่าบุริมสิทธิจะมีแก่หุ้นนั้น ๆ เป็นอย่างไร ท่านห้ามมิให้แก้ไขอีกเลข"

ซึ่งบทบัญญัติมาตรานี้มิได้เป็นบทบัญญัติที่กำหนดสภาพบุริมสิทธิว่าต้องเป็นอย่างไร แต่เป็นบทบัญญัติในการให้ความคุ้มครองผู้ถือหุ้นว่า ถ้าบริษัทได้กำหนดจะให้บุริมสิทธิแก่ผู้ถือหุ้นอย่างไรแล้ว ก็จะมาเปลี่ยนแปลงภายหลังไม่ได้ ทั้งนี้เพื่อเป็นการคุ้มครองมิให้ผู้ถือหุ้นถูกหลอกลวงในการซื้อหุ้นบุริมสิทธิว่า เมื่อคนจะซื้อให้รับทราบว่าจะได้รับบุริมสิทธิอย่างหนึ่ง ครั้นเมื่อซื้อแล้วกลับถูกเปลี่ยนแปลงเป็นอีกอย่างหนึ่งเท่านั้น ดังนั้นบทบัญญัติของมาตรา 1142 นี้ จึงมิได้มีวัตถุประสงค์หรือเกี่ยวข้องกับกาหนดสภาพบุริมสิทธิตอนเริ่มแรกแต่อย่างใด

(2) ดังนั้นจะเห็นได้ว่าเจตนารมณ์ของกฎหมายได้เปิดกว้างให้กับบริษัทในการที่จะกำหนดลักษณะของบุริมสิทธิอย่างใดก็ได้ให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิสาเหตุที่กฎหมายไม่เข้ามาแทรกแซงเรื่องการกำหนดสภาพแห่งบุริมสิทธิก็เพราะว่า ในการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนหรือผู้ที่ซื้อหุ้นนั้นผู้จะซื้อย่อมมีทางเลือกที่จะซื้อหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิก็ได้ ดังนั้น หากบริษัทกำหนดให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิได้รับผลตอบแทนหรือบุริมสิทธิต่าง ๆ ยิ่งดีว่าผู้ถือหุ้นสามัญเพียงใด ก็ยังจะทำให้ไม่มีผู้สนใจซื้อหุ้นสามัญเพียงนั้น เพราะทุกคนก็ย่อมจะมุ่งไปซื้อหุ้นบุริมสิทธิซึ่งมีสิทธิดีกว่าอย่างมากกันไปหมดด้วยเหตุนี้กฎหมายถึงละเว้นไม่เข้ามาแทรกแซงควบคุมการกำหนดสภาพแห่งบุริมสิทธิ เพราะสามารถปล่อยให้กลไกของการซื้อขายทางธุรกิจดังกล่าวมาควบคุมกันเองได้อยู่แล้ว กฎหมายจะเข้ามาควบคุมประการเดียวคือ การคุ้มครองมิให้ผู้ถือหุ้นถูกหลอกลวงตามมาตรา 1142 ดังกล่าวมาแล้วเท่านั้นเพราะฉะนั้นมาตรา 1108(4) จึงได้กำหนดเปิดกว้างไว้ว่า "สภาพและบุริมสิทธิแห่งหุ้นนั้น ๆ ว่าเป็นสถานใดเพียงใด" ก็ให้เป็นเรื่องตามแต่ที่ประชุมตั้งบริษัทจะกำหนด โดยมิได้มีการวางข้อจำกัดไว้แต่อย่างใด

(3) จากบทบัญญัติอื่นเป็นลายลักษณ์อักษรของกฎหมายตลอดจนเจตนารมณ์ของกฎหมาย ดังที่ได้กล่าวมาข้างต้นจะเห็นได้ว่า มิได้มีส่วนใดที่แสดงออกถึงการที่จะกำหนดว่าผลตอบแทนของหุ้นบุริมสิทธิจะต้องระบุเป็นจำนวนแน่นอนตายตัว ในคำอธิบายกฎหมายของท่านผู้รู้ เช่น ศาสตราจารย์ทิวี เจริญพิทักษ์ หรือศาสตราจารย์ประภาศน์ อวยชัย ก็หาได้ เคยมีคำอธิบายไว้ว่าจำนวนเงินปันผลของหุ้นบุริมสิทธิต้องแน่นอนตายตัวแต่อย่างใดไม่เช่นกัน (ดูเอกสารประกอบหมายเลข 1 และ 2)

(4) ในกฎหมายต่างประเทศไม่ว่าจะเป็น The Company Act 1948 ของประเทศอังกฤษ หรือกฎหมายบริษัทของมลรัฐ Delaware ซึ่งเป็นกฎหมายที่มีบริษัทจดทะเบียนก่อตั้งภายใต้กฎหมายฉบับนี้มากที่สุดในสหรัฐอเมริกา ดังก็หาได้มีการบัญญัติใดกำหนดไว้ว่าเงินปันผลในหุ้นบุริมสิทธิจะต้องกำหนดเป็นจำนวนตายตัว (Fixed) ไว้แต่อย่างใดเลย (ดูเอกสารประกอบหมายเลข 3 และ 4) คงมีแต่บทบัญญัติที่ว่า การจ่ายเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิสามารถจ่ายโดยสัมพันธ์กับ (in relation to) หุ้นสามัญ (ดูเอกสารประกอบหมายเลข 4)

(5) จากการศึกษาพิจารณาบทบัญญัติของกฎหมายต่าง ๆ ดังกล่าวมานี้จะเห็นได้ว่า ไม่ปรากฏว่ามีกฎหมายใดของไทยหรือต่างประเทศที่จะระบุไว้โดยชัดแจ้งว่าการกำหนดหุ้นบุริมสิทธิในเงินปันผลต้องระบุเป็นจำนวนแน่นอนเท่านั้น หากจะมีการระบุเป็นจำนวนแน่นอนอยู่บ้าง ก็คงจะมีเป็นข้อกำหนดที่บริษัทจะกำหนดขึ้นเองเท่านั้น แต่มิใช่บทบังคับโดยกฎหมายว่าต้องเป็นจำนวนแน่นอนแต่เพียงอย่างเดียว จะเป็นอย่างไรไม่ได้ ด้วยเหตุนี้จึงไม่มีเหตุผลอันใดในการที่จะไม่รับจดทะเบียนบริษัทของข้าพเจ้าด้วยเหตุผลที่ว่า การจ่ายเงินปันผลให้หุ้นบุริมสิทธิในอัตราที่สูงกว่าที่จ่ายให้แก่หุ้นสามัญเป็นอัตราที่ไม่แน่นอนและไม่เป็นไปตามมาตรา 1108(4) ทั้ง ๆ ที่มาตรา 1108(4) มิได้มีบทบัญญัติตอนใดที่แสดงว่าจำนวนเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิต้องเป็นจำนวนเงินแน่นอนไว้เลย

ด้วยเหตุผลทั้งปวงที่กล่าวมานี้ ข้าพเจ้าจึงเห็นว่าข้อกำหนดเรื่องบุริมสิทธิในคำขอจดทะเบียนของข้าพเจ้านั้นหาได้ขัดต่อบทบัญญัติของกฎหมายใด อันเป็นเหตุให้สมควรไม่รับจดทะเบียนไม่ ข้าพเจ้าจึงขออุทธรณ์คำสั่งของนายทะเบียนที่ไม่รับจดทะเบียนแก้ไขข้อกำหนดอธิบดี โดยได้โปรดพิจารณาเหตุผลตามที่ข้าพเจ้าได้กราบเรียนชี้แจงมานี้ หากท่านอธิบดีเห็นว่ากรณีนี้เป็นปัญหาข้อกฎหมายที่มีความเห็นเป็นสองฝ่ายซึ่งไม่อาจชี้ชัดลงไปก็ขอได้โปรดมีคำสั่งให้ส่งปัญหาเรื่องนี้ไปให้สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาวินิจฉัยชี้ขาดด้วย ก็จะเป็นพระคุณอย่างยิ่ง

จึงเรียนเสนอมาเพื่อโปรดพิจารณาคำเนิการ \*

( \_\_\_\_\_ )

กรรมการ

ศูนย์วิทยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

\* เอกสารประกอบของหนังสืออุทธรณ์คำสั่งนายทะเบียนหุ้นส่วนบริษัทฉบับนี้ปรากฏ

อยู่ในภาคผนวก จ.

ต่อมาเมื่อวันที่ 26 มิถุนายน 2532 สำนักงานทะเบียนหุ้นส่วนบริษัทกรุงเทพมหานคร  
ได้มีหนังสือตอบบริษัทดังนี้

สำนักงานทะเบียนหุ้นส่วนบริษัทกรุงเทพมหานคร  
กรมทะเบียนการค้า ถนนมหาสาร  
กรุงเทพฯ 10200

26 มิถุนายน 2532

เรื่อง การจดทะเบียน

เรียน กรรมการ \_\_\_\_\_ จำกัด

อ้างถึง หนังสือของบริษัทฯ ฉบับลงวันที่ 15 พฤศจิกายน 2531

ตามหนังสือที่อ้างถึงข้างต้น บริษัท \_\_\_\_\_ จำกัด ทะเบียนเลขที่ 1215/  
2528 ได้อุทธรณ์คำสั่งนายทะเบียนหุ้นส่วนบริษัทกรุงเทพมหานคร ซึ่งสั่งไม่รับจดทะเบียนค่าของจด  
ทะเบียนนิติพิเศษให้เพิ่มทุน เพิ่มทุน แก่ไขหนังสือบริดห์สนธิและข้อบังคับของบริษัท เนื่องจาก  
บริษัทได้กำหนดสภาพหุ้นบุริมสิทธิให้มีสิทธิได้รับเงินปันผลในจำนวนที่สูงกว่าเงินปันผลที่จ่ายให้แก่ผู้  
ถือหุ้นสามัญ เป็นการกำหนดการจ่ายเงินปันผลแก่หุ้นบุริมสิทธิในอัตราที่ไม่แน่นอน ไม่เป็นไปตาม  
กฎหมายแห่งและพาณิชย์ มาตรา 1108(4) ความละเอียดแจ้งแล้ว นั้น

นายทะเบียนหุ้นส่วนบริษัทกรุงเทพมหานครได้พิจารณาแล้วเห็นว่าตามประมวลกฎหมาย  
แห่งและพาณิชย์ มาตรา 1108 (4) กำหนดให้ต้องแสดงจำนวนหุ้นบุริมสิทธิและกำหนดสภาพและ  
บุริมสิทธิแห่งหุ้นว่าเป็นสถานใดเพียงใด ดังนั้นการกำหนดสภาพและบุริมสิทธิแห่งหุ้นก็ต้องกำหนดให้

ชัดเจน การกำหนดสภาพบุริมสิทธิแห่งหุ้นของบริษัทดังกล่าวนี้ยังถือไม่ได้ว่ามีกำหนดตามที่กฎหมายต้องการ จึงไม่อาจรับจดทะเบียนได้

จึงเรียนมาเพื่อทราบ

ขอแสดงความนับถือ

นายทะเบียนฯ \*

จากปัญหานี้ได้พบว่าฝ่ายนายทะเบียนมีความเห็นว่า การกำหนดสภาพบุริมสิทธิในเรื่องเงินปันผลจะต้องกำหนดให้ชัดเจน การกำหนดว่าให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิได้รับเงินปันผลสูงกว่าหุ้นสามัญยังไม่นับว่าเป็นการชัดเจนเพียงพอ จึงปฏิเสธไม่รับจดทะเบียน ส่วนฝ่ายบริษัทได้คัดค้านความเห็นของนายทะเบียนโดยยกเหตุผลที่น่าสังเกตคือ บทบัญญัติมาตรา 1108(4) มีเจตนารมณ์เปิดกว้างในการกำหนดสภาพบุริมสิทธิอีกทั้งเมื่อพิจารณาภาพในทางธุรกิจเห็นว่าเป็นเรื่องที่เหมาะสมไม่เข้ามาแทรกแซงและปล่อยให้เป็นไปตามกลไกของตลาด กฎหมายจะเข้ามาควบคุมคือ การคุ้มครองไม่ให้ผู้ถือหุ้นถูกหลอกลวงตาม มาตรา 1142 เท่านั้น อีกทั้งได้อ้างกฎหมายของต่างประเทศว่าไม่จำเป็นต้องกำหนดเงินปันผลในอัตราแน่นอน ในประเด็นนี้ผู้วิจัยมีความเห็นดังนี้

\* ปัญหานี้ไม่ขึ้นไปสู่การพิจารณาของคณะกรรมการกฤษฎีกา

ความเห็นของผู้วิจัย

การจะกำหนดบุริมสิทธิในลักษณะปัญหาข้างต้น จะกระทำได้หรือไม่นั้นผู้วิจัยมีความเห็น  
และข้อสังเกตดังนี้

1. ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1108 (4) บัญญัติว่า

"กิจการอันจะพึงทำในที่ประชุมตั้งบริษัทนั้น คือ

(1) .....

(2) .....

(3) .....

(4) วางกำหนดจำนวนหุ้นบุริมสิทธิ ทั้งกำหนดสภาพและบุริมสิทธิแห่งหุ้นนั้น ๆ

ว่าเป็นสถานใดเพียงใด ถ้าหากจะมีหุ้นเช่นนั้นในบริษัท

(5) .....

(6) .....

- ส่วนประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ฉบับภาษาอังกฤษ มาตรา 1108 (4) ได้บัญญัติว่า

"The business to be transacted at the statutory meeting is

(1) .....

(2) .....

(3) .....

(4) The fixing of the number of preference share, if any,  
to be issued, and the nature and extent of the preferential rights  
accruing to them

(5) .....

(6) ....."

เมื่อพิจารณาประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ภาคภาษาอังกฤษประกอบแล้วพบว่าได้บัญญัติว่าให้มีการกำหนด (fixing) จำนวน (number) ทุนบริมสิทธิ์ถ้าหากจะมีขึ้นในบริษัทซึ่งการกำหนด (fixing) ยังรวมถึงการกำหนด (fixing) สภาพ (nature) และขนาด (extent) ของบริมสิทธิ์อีกด้วยว่าจะให้มีเพียงใด ซึ่งจะต้องกำหนด (fixing) เอาไว้ในการประชุมจัดตั้งบริษัท

(2) ตามทฤษฎีกฎหมายว่าด้วยทุนบริมสิทธิ์นั้น มีความเชื่อและเห็นตรงกันว่าการให้บริมสิทธิ์ หมายถึงการให้สิทธิ์ที่ต่ำกว่าหรือการให้สิทธิ์พิเศษ เช่น การให้อัตราเงินปันผลที่แน่นอนซึ่งจะได้รับหรือการกำหนดให้ทุนบริมสิทธิ์ได้รับเงินปันผลสูงกว่าหุ้นสามัญ ซึ่งเป็นการให้สิทธิ์ที่ต่ำกว่าหรือพิเศษกว่านั่นเอง การกำหนดจ่ายเงินปันผลว่าให้จ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นบริมสิทธิ์สูงกว่าผู้ถือหุ้นสามัญถือเป็นการให้สิทธิ์ที่ต่ำกว่าเช่นกัน ซึ่งรับกับหลักกฎหมายหรือทฤษฎีที่ว่า ผู้ถือหุ้นบริมสิทธิ์เป็นผู้ได้รับสิทธิ์พิเศษต่ำกว่าแต่สิ่งที่จะต้องพิจารณาอีกก็คือ ยังคงมีหลักการของกฎหมายหรือทฤษฎีกฎหมายในหลักการอื่นอีกหรือไม่

ผู้วิจัยมีความเห็นว่า หลักกฎหมายมาตรา 1108 (4) มีเจตนารมณ์แห่งกฎหมายต้องการให้มีการคุ้มครองบุคคลภายนอก เนื่องจาก ปพพ.มาตรา 1111 บังคับให้บริษัทส่งสำเนารายงานการประชุมจัดตั้งบริษัทให้หอกะเบือนด้วย" (ปพพ.มาตรา 1111 วรรค 5 บัญญัติว่า "ในการขอจดทะเบียนนั้น ถ้าได้ทำข้อบังคับของบริษัทไว้ประการใดบ้างต้องส่งสำเนาข้อบังคับนั้นไปด้วย กับทั้งสำเนารายงานการประชุมจัดตั้งบริษัท..." ดังนั้น หากได้กำหนดสภาพให้ชัดเจนคือ "สถานใดเพียงใด" ให้ชัดเจนเท่าไรแล้วก็เป็นประโยชน์แก่บุคคลภายนอก เป็นการคุ้มครองบุคคลภายนอกที่อาจจะเป็นผู้มาซื้อหุ้นของบริษัทหรือประกอบธุรกรรมเกี่ยวข้องกับบริษัทก็ได้ ผู้วิจัยจึงเห็นว่าในประเด็นนี้จะต้องพิจารณาเพ่งเล็งถึงหลักกฎหมาย เรื่องการให้ความคุ้มครองบุคคลภายนอกประกอบ

ปัญหานี้ นายทะเบียนให้ความเห็นว่า การกำหนดสภาพบุริมสิทธิไม่เป็นการ "แน่นอน" แต่บริษัทได้อุทธรณ์คำสั่งว่า ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1108 (4) กำหนดแต่เพียงว่าให้กำหนดบุริมสิทธิที่จะให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิว่าเป็น "สถานใดเพียงใด" เท่านั้น กฎหมายมิได้บัญญัติว่าจะต้อง "แน่นอน" ต่อมา นายทะเบียนได้มีหนังสือตอบหนังสืออุทธรณ์ของบริษัทว่าการกำหนดบุริมสิทธิจะต้องกำหนดให้ "ชัดเจน"

ผู้วิจัยมีความเห็นว่า เจตนารมณ์กฎหมายมาตรา 1108 (4) มีวัตถุประสงค์ที่จะให้การคุ้มครองบุคคลภายนอก และการกำหนดหุ้นบุริมสิทธิว่าเป็นสถานใดเพียงใดนั้นควรหมายถึงว่าการกำหนด (fixing) ว่าเป็นสถานใด (nature) และเพียงใด (extent) ซึ่งจะต้องกำหนดให้ชัดเจนเพื่อคุ้มครองบุคคลภายนอก ประเด็นที่จะต้องพิจารณาคือการกำหนดให้ "ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิได้รับเงินปันผลในจำนวนสูงกว่าเงินปันผลที่จ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญนั้นเป็นการกำหนด (fixing) ชัดเจนว่าเป็นสถานใดและเพียงใดแล้วหรือยัง

3. ในปัญหากรณีนี้สามารถพิจารณาได้ในสองแง่กล่าวคือ การกำหนดสภาพแห่งบุริมสิทธิเช่นนี้เป็นการกำหนดชัดเจนเอาไว้แล้วว่า ถ้าหากมีการจ่ายเงินปันผล ในทุกราวผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิย่อมจะได้รับเงินปันผลสูงกว่าผู้ถือหุ้นสามัญ แต่จะสูงมากหรือน้อยแล้วแต่จะได้กำหนดต่อไป ซึ่งถือว่าได้กำหนดสถานใดเพียงใดแล้ว และทุกครั้งจะได้รับเงินปันผลสูงกว่าเสมอ ในทางกลับกัน อาจกล่าวได้ว่ายังไม่เป็นการกำหนดสภาพใดเพียงใด เพราะต้องแล้วแต่การพิจารณาของที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นต่อไปว่าจะจ่ายเงินปันผลให้มากกว่าเพียงไร

ผู้วิจัยมีความเห็นว่า การกำหนดของบริษัทว่า ในการจ่ายเงินปันผลผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับเงินปันผลมากกว่าผู้ถือหุ้นสามัญ อาจสามารถมองได้สองลักษณะดังที่กล่าวข้างต้น ซึ่งถ้าหากยอมให้มีการกำหนดหุ้นบุริมสิทธิในลักษณะนี้ อาจมีแนวโน้มที่บริษัทจะนำข้อกำหนดนี้ไปใช้อย่างไม่เหมาะสมได้ เช่น ในปีที่บริษัทได้กำไร บริษัทประสงค์จะจ่ายเงินปันผลจากกำไรส่วนหนึ่ง และเก็บกำไรเข้ามาเป็นกำไรสะสมอีกส่วนหนึ่ง จึงประกาศจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิได้รับสูงกว่าผู้ถือหุ้นสามัญ ซึ่งอาจจะประกาศจ่ายให้สูงกว่ามากหรือไม่มากกว่าเท่าไร การนำกำไรส่วนน้อยมาจ่ายเป็นเงินปันผลโดยที่กำไรส่วนใหญ่ได้ถูกกันไว้เป็นทุนสำรองจึงอาจเป็นความไม่เหมาะสม



ประการหนึ่งที่เกิดขึ้น ทั้งนี้การเข้าถือหุ้นของผู้ถือหุ้นบริษัคนั้นก็มีความหวังว่าจะได้เงินปันผลดีกว่าผู้ถือหุ้นสามัญ ความไม่เหมาะสมจะทวีเห็นชัด ในกรณีที่มีการเลิกบริษัท ซึ่งจะต้องดำเนินการแบ่งคืนทรัพย์สินและกำไร กรณีในการแบ่งกำไรก็ต้องใช้เกณฑ์เดียวกับข้อกำหนดในการจ่ายเงินปันผล ซึ่งผลก็คือผู้ถือหุ้นบริษัตก้อาจจะได้รับการแบ่งเงินส่วนที่เหลือไม่สูงกว่าผู้ถือหุ้นสามัญเท่าไรนัก ดังนั้น ผู้วิจัยเห็นว่าข้อกำหนดสภาพบริษัตในลักษณะเช่นนี้มีแนวโน้มไปในทางไม่เหมาะสมซึ่งเห็นว่าอาจจะเกิดแนวโน้มให้มีการเอาเปรียบเกิดขึ้นได้อันจะเป็นการกระทบกระเทือนต่อสาธารณชน ผู้ที่จะเข้ามาซื้อหุ้นหรือมีธุรกรรมอันใดเกี่ยวข้องกับบริษัท

4. จากการวินิจฉัยข้อ 1, 2, 3 ข้างต้น ผู้วิจัยเห็นว่า การกำหนดอัตราเงินปันผลที่จะจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นบริษัตตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์จะต้องกำหนดกันให้ชัดเจน กล่าวคือ เมื่อพิจารณาเทียบบทบัญญัติฉบับภาษาอังกฤษแล้วจะพบภาษาอังกฤษใช้คำว่า "The fixing" ซึ่งหมายถึงจะต้องกำหนดให้ชัดเจน (fixing) ว่า หุ้นบริษัตจะมีสถานะใดเพียงใดด้วย ดังนั้น การกำหนดเงินปันผลก็เช่นเดียวกันจะต้องกำหนดกันไว้ให้ชัดเจน (ซึ่งผู้วิจัยเห็นว่า การกำหนดเงินปันผลให้ชัดเจน มิใช่การกำหนดอัตราแน่นอน) สำหรับกรณีปัญหาการกำหนดให้จ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นบริษัตสูงกว่าผู้ถือหุ้นสามัญ เป็นการกำหนดชัดเจนแล้วก็จะเข้าเกณฑ์ของกฎหมาย อาจเห็นได้สองแง่ว่าเป็นการกำหนดที่ชัดเจน หรือไม่ชัดเจนได้ทั้งสองกรณี ประกอบด้วยว่ากฎหมายมาตรานี้มีหลักการคุ้มครองบุคคลภายนอก ที่จะต้องใช้วิธีทางทะเบียนที่บริษัทจดทะเบียนเอาไว้ กรณีนี้มีแนวโน้มว่าข้อกำหนดเช่นนี้อาจเป็นไปในทางไม่เหมาะสม อาจกระทบกระเทือนสาธารณชนได้ ผู้วิจัยจึงเห็นว่าปัญหานี้ไม่หลักการ หรือทฤษฎีกฎหมายเรื่องหุ้นบริษัตในเรื่องการออกหุ้นบริษัตว่าเป็นการให้สิทธิที่ต่ำกว่าประการเดียว จะต้องพิจารณาหลักการหรือทฤษฎีเรื่องการคุ้มครองสาธารณชนหรือบุคคลภายนอกประกอบด้วย ซึ่งในกรณีนี้ควรให้ความสำคัญต่อหลักการให้ความคุ้มครองภายนอกตามเจตนารมณ์แห่งกฎหมาย มาตรา 1108 (4)

\* ผู้วิจัยมีความเห็นเป็นการส่วนตัวว่า เห็นว่าเป็นข้อกำหนดที่ชัดเจน (fixing) เข้าเกณฑ์ของกฎหมายแล้ว

5. ในประเทศไทย มักเข้าใจกันทั่วไปว่า จะต้องกำหนดการจ่ายเงินปันผลในหุ้นบุริมสิทธิในอัตราที่แน่นอนจึงจะได้รับการจดทะเบียน ผู้วิจัยมีความเห็นว่าความเข้าใจเช่นนั้น อาจมีความคลาดเคลื่อนทำให้เข้าใจว่า หมายถึงจะต้องระบุอัตราไว้แน่นอน (fixed rate) เท่านั้น ซึ่งผู้วิจัยเห็นว่า กฎหมายมิได้บัญญัติว่าให้กำหนดแน่นอนเฉพาะอัตรา (rate) แต่ให้กำหนด (fix) ให้แน่นอนในสภานิติบัญญัติ จึงควรหมายความว่า การกำหนดเงินปันผลหากกำหนดให้ชัดเจนในสภานิติบัญญัติแล้ว ก็เข้าเกณฑ์แห่งกฎหมาย

6. มีข้อนำสังเกตว่า ตามที่บริษัทได้กล่าวอ้างกฎหมายไทยและกฎหมายต่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งกฎหมายบริษัทของมลรัฐแคลิฟอร์เนีย \* ซึ่งได้บัญญัติว่าการกำหนดการจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิอาจจะกำหนดในอัตราที่แน่นอน (fixed rate) หรือในอัตราที่มีความสัมพันธ์ (in relation to) กับหุ้นสามัญได้ ซึ่งจะเห็นได้ว่ากฎหมายก็มิได้จำกัดว่าจะต้องกำหนดไว้ต้องแน่นอนประการเดียว

จากการศึกษากฎหมายบริษัทของต่างประเทศ (ในบทที่ 3) ผู้วิจัยขอแบ่งลักษณะการกำหนดเรื่องอัตราเงินปันผลของหุ้นบุริมสิทธิตามกฎหมายต่างประเทศดังนี้

ก. บทบัญญัติซึ่งกล่าวไว้ล้อย ๆ กฎหมายบริษัทของอังกฤษ มลรัฐนิวเจอร์ซีย์ แคลิฟอร์เนีย และญี่ปุ่น มิได้บัญญัติว่าการกำหนดเงินปันผลจะต้องกำหนดอย่างไร เพียงแต่บัญญัติว่าบริษัทสามารถสร้างความแตกต่างกันในหุ้นของบริษัทได้ โดยการออกหุ้นหลาย ๆ ประเภทต่างสิทธิกัน

\* รายละเอียดปรากฏในบทที่ 3 และภาคผนวก จ.



ข. บทบัญญัติซึ่งกล่าวไว้กว้าง กฎหมายบริษัทเรื่องการกำหนดจ่ายเงินปันผลของมลรัฐแคลาเวิร์ นับว่าเป็นกฎหมายบริษัทที่มีบทบัญญัติกว้าง ในเรื่องการจ่ายเงินปันผลเพราะนอกจากยอมรับหลักการจ่ายเงินปันผลแบบอัตราแน่นอน (such rate) แล้วก็ยังยอมให้จ่ายเงินปันผลในอัตราที่สัมพันธ์ (in relation to) กับหุ้นสามัญได้ ซึ่งถ้าหากบริษัทกำหนดว่าการจ่ายเงินปันผลของหุ้นบุริมสิทธินั้นให้จ่ายสูงกว่าเงินปันผลที่จ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญแล้วก็ถือว่าเป็นการกำหนดในอัตราที่สัมพันธ์กับหุ้นสามัญแล้ว

ค. บทบัญญัติซึ่งกล่าวไว้แคบ บทบัญญัติกฎหมายบริษัทของอินเดียมีลักษณะแคบโดยจำกัดว่า การจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะต้องเป็นอัตราที่แน่นอน (fixed rate) หรืออัตราที่สามารถคำนวณได้แน่นอน (accumulate as fixed rate)

ผู้วิจัยมีความเห็นว่า การกำหนดเงินปันผลแก่หุ้นบุริมสิทธิตามกฎหมายไทยนั้นจัดว่าอยู่ในแบบ ก. กล่าวคือมีลักษณะกล่าวไว้ลอส ๆ ว่าบริษัทสามารถออกหุ้นบุริมสิทธิได้และก็มีแนวโน้มว่าเป็นบทบัญญัติที่มีลักษณะกว้างแบบ ข. ด้วย แต่มิได้มีลักษณะแคบดังเช่นกฎหมายบริษัทของอินเดีย จุดนี้เองผู้วิจัยจึงเห็นว่าสภาพของกฎหมายเช่นนี้จึงไม่มีลักษณะแข็ง (rigid) และนับว่ามีความยืดหยุ่นอยู่ในตัว เช่นนี้แล้วจึงมีผลต่อการวินิจฉัยให้มีผลไปในทางใดก็ได้ที่เหมาะสมแก่สภาพสังคมในขณะใช้กฎหมายได้

7. ทฤษฎีกฎหมายในเรื่องการให้ความคุ้มครองสาธารณชนก็ตั้งได้กล่าวมาแล้วข้างต้นนั้น อาจได้รับการปลงล้าง หรือลดความสำคัญลงหากปัจจุบันเห็นว่าควรปล่อยให้เป็นเสรีภาพของเอกชนในกิจการค้า โดยเฉพาะหากสถานการณ์ปัจจุบันประชาชนมีความชำนาญในทางการค้า รัฐจึงไม่ควรจะแทรกแซงกิจกรรมของเอกชน ดังนั้น จึงควรพิจารณาสภาพสังคมในการประกอบธุรกิจบริษัทของไทยประกอบด้วยซึ่งจะยังผลให้สามารถพิจารณาได้ว่าปัจจุบันนี้ควรถือทฤษฎีใด ระหว่างทฤษฎีกฎหมายเรื่องหุ้นบุริมสิทธิที่ว่าเป็นการให้สิทธิที่ต่ำกว่า หากบริษัทได้กำหนดให้สิทธิต่ำกว่าและเข้าเงื่อนไขกฎหมายแล้วก็ใช้ได้ กับทฤษฎีกฎหมายว่าด้วยการคุ้มครองสาธารณชน หรือบุคคลภายนอก กล่าวคือจะต้องพิจารณาว่าเป็นการให้กำหนดสิทธิให้ต่ำกว่าแต่ประการเดียวไม่ได้จะต้องคำนึงถึงว่าข้อกำหนดนั้นจะกระทบกระเทือนบุคคลภายนอกมากน้อยเพียงใดด้วย

ในท้ายของข้อสังเกตแห่งปัญหานี้ ผู้วิจัยพบว่าหากได้มีการเน้นการศึกษาทางนิติศาสตร์ในเชิงทฤษฎีขึ้น\* โดยกว้างขวางในประเทศไทย การให้เหตุผลและการหาคำตอบในปัญหากฎหมายจะเป็นไปในแนวทางการวินิจฉัยโดยอาศัยทฤษฎีกฎหมายเป็นหลัก

8. การกำหนดสภาพบุริมสิทธิในเงินปันผล นอกจากปัญหาต่าง ๆ ดังที่ผู้วิจัยได้ยกขึ้นมาทำการศึกษาย่างคร่าวแล้ว ยังพบว่าในปัจจุบันมีแนวโน้มในการกำหนดให้บุริมสิทธิมีสิทธิที่ต่ำกว่าหุ้นสามัญมากขึ้นเรื่อย ๆ เช่นมักจะไม่นำปรากฏให้หุ้นบุริมสิทธิมีส่วนร่วมรับ (participate) ในเงินปันผล หรือไม่มีสิทธิสะสม (cumulation) หรือการกำหนดอัตราเงินปันผลที่แน่นอนไว้แต่เป็นอัตราค่า เช่นร้อยละ 3 ร้อยละ 5 หรืออาจจะน้อยกว่านั้น อาจกล่าวได้ว่าประเทศไทยในปัจจุบันนอกจากบริษัทที่บุริมสิทธิมากำหนดให้หุ้นบุริมสิทธิเป็นผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิที่ต่ำกว่าแล้ว ก็ยังนำเรื่องบุริมสิทธิมากำหนดเพียงให้ผู้ถือหุ้นมีสิทธิแตกต่างกัน และมีแนวโน้มจะได้รับสิทธิซึ่งน้อยไปกว่าในความเป็นจริงในทางธุรกิจด้วย

นอกจากนี้ผู้วิจัยขอกล่าวซ้ำอีกว่า การวินิจฉัยปัญหาควรขึ้นอยู่กับการพิจารณาหลักการหรือทฤษฎีกฎหมาย เพราะทฤษฎีหรือหลักการแห่งกฎหมายได้รับการพัฒนาจากบรรพชนรุ่นก่อนมาถึงปัจจุบัน ในเรื่องความเชื่อว่สิ่งนั้นหรือหลักการดังกล่าวนี้เป็นหลักการที่ควรจะนำมาใช้และควรยอมรับกัน ในบางครั้งสภาพสังคมเปลี่ยนแปลงไปเช่น ความรู้ของประชาชนในปัจจุบันสูงกว่าหรือมากกว่าคนรุ่นเก่า ความจำเป็นที่กฎหมายจะเข้าไปแทรกแซงกิจกรรมของเอกชนก็ควรลดลงตามไปด้วย ในกรณีนี้ต้องพิจารณาสังคมในการประกอบธุรกิจบริษัท จำกัดในประเทศไทยเป็นสำคัญว่า ปัจจุบันมีลักษณะเช่นใดยังคงจะต้องถือปฏิบัติตามแนวหลักการหรือทฤษฎีเดิมอยู่อย่างเคร่งครัดหรือไม่ หรือควรปรับปรุงให้มีความยืดหยุ่นเพื่อส่งเสริมการกำหนดหรือการตกลงในทางธุรกิจของ

---

\* ทฤษฎี (doctrin) ของกฎหมาย อาจกล่าวได้ว่าเป็นหลักการหรือความเชื่อว่าเป็นสิ่งที่ถูกต้องและควรให้การยอมรับ ซึ่งควรขึ้นอยู่กับสภาพสังคมของกฎหมายที่ใช้ด้วย

เอกชนให้มีความหลากหลายได้ \* โดยเฉพาะในกรณีของกฎหมายไทยมิได้บัญญัติในลักษณะแข็ง (rigid) เกินไป ผู้บังคับใช้กฎหมายสามารถใช้กฎหมายไปในทางที่ยืดหยุ่น (flexible) และเหมาะสมให้สอดคล้องกับสภาพสังคมด้วย

9. จากปัญหาในประเด็นนี้ ทำให้มีความสงสัยว่า หากกำหนดการจ่ายเงินปันผลในลักษณะดังต่อไปนี้ จะกระทำได้อหรือไม่

"ผู้ถือหุ้นบริมสิทธิได้รับเงินปันผลในอัตราร้อยละ 5 ของมูลค่าหุ้นที่ชำระแล้ว หรือมากกว่าอัตราร้อยละ 5 หากที่ประชุมผู้ถือหุ้นกำหนดไว้เป็นอย่างอื่น"

ผู้วิจัยเห็นว่ากำหนดเช่นนี้ได้ เพราะได้กำหนดชัดเจนถึงสถานใดเพียงใดแล้วว่ามีเงินปันผลมีอัตราเท่าไร ซึ่งรับกับหลักการของกฎหมายที่ประสงค์ให้มีการกำหนดสภาพชัดเจน เพื่อประกาศแจ้งแก่บุคคลภายนอกเพื่อคุ้มครองบุคคลภายนอก ส่วนการกำหนดว่าการจ่ายเงินปันผลอาจจะมากกว่านี้ ผู้วิจัยเห็นว่าการยอมให้บริษัทกำหนดเช่นนี้ได้ เพราะเป็นการส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้นบริมสิทธิได้รับสิทธิดีกว่าซึ่งเป็นการขานรับหลักการของกฎหมายในเรื่องหุ้นบริมสิทธิ กล่าวคือหลักการให้สิทธิที่ดีกว่านั่นเอง

ศูนย์วิจัยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

\* ผู้วิจัยมีความเห็นเป็นการส่วนตัวว่า การพัฒนากฎหมายในแนวทางที่ถูกต้อง คือ การพัฒนาวิจัย ทฤษฎีหรือหลักการของกฎหมายพร้อม ๆ กับการพิจารณาสภาพหรือปัจจัยของสังคม ประกอบ และเชื่อว่าการพัฒนากฎหมาย โดยใช้วิธีตีความเป็นการพิจารณานับสนุนหลักการ หรือ ทฤษฎี กล่าวคือเป็นองค์ประกอบย่อยลงมา

10. หากบริษัทจะกำหนดว่า "ให้ผู้ถือหุ้นบริวารได้รับเงินปันผลสูงกว่าหุ้นสามัญอีกร้อยละ 1" จะได้หรือไม่ กล่าวคือ หากบริษัทมีมติกำหนดให้ผู้ถือหุ้นสามัญได้รับเงินปันผลร้อยละเท่าไรแล้ว ผู้ถือหุ้นบริวารจะได้รับเงินปันผลสูงกว่าอีก เช่น บริษัทมีมติจ่ายเงินปันผลให้ผู้ถือหุ้นสามัญร้อยละ 5 ผู้ถือหุ้นบริวารก็จะได้รับเงินปันผลในอัตรามากกว่าอีกร้อยละ 1 คือ ได้รับในอัตราร้อยละ 6

ในกรณีเช่นนี้ ผู้วิจัยเห็นว่าเป็นการกำหนดขัดแย้งถึงสถานใดเพียงใดซึ่งรับกับหลักการของกฎหมายที่ประสงค์ให้มีการกำหนดสภาพขัดแย้ง เพื่อคุ้มครองบุคคลภายนอกและยังรับหลักการในเรื่องการให้บริวาร คือ หลักการให้สิทธิที่ต่ำกว่าอีกด้วย

นอกจากนี้หากบริษัทจะกำหนดว่า "ให้ผู้ถือหุ้นบริวารได้รับเงินปันผลสูงกว่าผู้ถือหุ้นสามัญอย่างน้อยร้อยละ 1" ก็เข้าเกณฑ์เดียวกันนี้ และผู้วิจัยเห็นว่าย่อมกระทำได้

## 1.2 ปัญหาการเปลี่ยนแปลงสภาพของหุ้น

การออกหุ้นบริวารให้สามารถแปลงสภาพได้ กล่าวคือ แปลงสภาพจากหุ้นบริวารมาเป็นหุ้นสามัญได้ ก็จะทำให้เกิดความขัดแย้งกันทั้งในแง่ของธุรกิจคือ บริษัทจะสนองตอบความต้องการของเอกชนผู้เข้ามาลงทุนหรือผู้ถือหุ้น

การเปลี่ยนแปลงมูลค่าหุ้นนั้น หมายถึงการเปลี่ยนแปลงมูลค่าจากเดิม เช่น มูลค่าที่จดทะเบียนหุ้นละ 100 บาท เปลี่ยนแปลงโดยลดมูลค่าให้เหลือหุ้นละ 10 บาท ดังที่ประมวลกฎหมาย

แห่งและพาณิชย์มาตรา 1224 บัญญัติว่า "บริษัทจำกัดจะลดทุนของบริษัทลงด้วยลดมูลค่าแต่ละหุ้น ๆ ให้ต่ำลงหรือลดจำนวนหุ้นให้น้อยลงโดยมติพิเศษของประชุมผู้ถือหุ้นก็ได้"

จากบทบัญญัตินี้ นอกจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของหุ้นด้วยการลดมูลค่าแต่ละหุ้นให้ต่ำลง แล้วอาจทำการลดจำนวนเงินทุน โดยลดหุ้นให้น้อยลงได้ ซึ่งการลดจำนวนหุ้นลงนี้ก็เป็น การลดทุน อีกวิธีหนึ่งซึ่งเป็นผลทำให้ยอดเงินทุนของบริษัทลดต่ำลง

สำหรับเรื่องการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของหุ้นและลดจำนวนเงินทุนของหุ้นบริวารมีปัญหาค่าพิจารณาว่าจะกระทำหรือไม่ โดยเฉพาะอย่างยิ่งประมวลกฎหมายแห่งและพาณิชย์มี หลักการให้ความคุ้มครองผู้ถือหุ้นบริวารว่า บริวารที่บริษัทให้หุ้นจะแก้ไขเปลี่ยนแปลงไม่ได้ ดังปรากฏในหลักกฎหมายมาตรา 1142

ปัญหาการนี้จะมีหลักกฎหมายอยู่ 2 เรื่อง คือหนึ่งหลักการให้ความคุ้มครองผู้ถือหุ้นบริวาร กล่าวคือ บริวารที่ไปแล้วจะเพิกถอนไม่ได้ ดังปรากฏในบทบัญญัติ มาตรา 1142 และหลักเรื่องการลดทุนของบริษัท กล่าวคือ ความเดิมนั้นหลักการในเรื่องทุนของบริษัทนับว่าเป็น หลักการที่สำคัญ เพื่อที่จะรักษาสภาพการเงินไว้โดยเฉพาะเพื่อการคุ้มครองบุคคลภายนอก แต่ต่อมา ก็ยอมรับคลี่คลายลงให้มีการลดทุนลงได้ ทั้งนี้เนื่องจากเหตุผลทางธุรกิจ ซึ่งเห็นได้ชัดเจน เช่น เมื่อ ขนาดธุรกิจขนาดใหญ่เกินไป การลงทุนในจำนวนที่มาก ไม่คุ้มกับรายได้ที่ได้รับ จึงสมควรคืน ทุนให้แก่ผู้เป็นเจ้าของคือ ผู้ถือหุ้นเสีย

ในประเทศไทยในปี 2521 ได้มีปัญหาในเรื่องดังกล่าวนี้ขึ้นสู่การพิจารณาของสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา กล่าวคือ บริษัทแห่งหนึ่ง ขอจดทะเบียนเปลี่ยนแปลงหุ้นบริวาร จำนวน 250,000 หุ้นมาเป็นหุ้นสามัญ ซึ่งสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาได้มีความเห็นว่าจะทำ

การเปลี่ยนแปลงในลักษณะดังกล่าวไม่ได้เพราะขัดต่อ มาตรา 1142 อย่างไรก็ตามสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาก็ได้มีความเห็นว่าหากบริษัทประสงค์จะทำการเปลี่ยนแปลงหุ้นบุริมสิทธิให้เป็นหุ้นสามัญจะมี วิธีเดียวที่กระทำได้ก็คือวิธีการลดทุนและเพิ่มทุน กล่าวคือ ลดทุนหุ้นบุริมสิทธิลงและเพิ่มทุนโดยการออกหุ้นสามัญใหม่ รายละเอียดความเห็นในบันทึกของคณะกรรมการกฤษฎีกาดังกล่าวปรากฏรายละเอียดดังต่อไปนี้



ศูนย์วิทยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



## บันทึก

เรื่อง ปัญหากฎหมายตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท  
(การแปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญ กรมบริษัท \_\_\_\_\_ จำกัด)

กระทรวงพาณิชย์ได้มีหนังสือ ที่ พณ 0502/3050 ลงวันที่ 26 มิถุนายน 2521 ถึง  
สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาขอให้พิจารณาให้ความเห็นในปัญหาข้อกฎหมายตามที่กรมทะเบียน  
การค้า กระทรวงพาณิชย์หารือเกี่ยวกับการจดทะเบียนบริษัทจำกัด ตามประมวลกฎหมายแพ่งและ  
พาณิชย์ บรรพ 3 ลักษณะ 22 โดยมีข้อเท็จจริงสรุปได้ดังนี้ บริษัท \_\_\_\_\_ จำกัด ได้มีมติ  
พิเศษของที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้เปลี่ยนแปลงหุ้นบุริมสิทธิจำนวน 250,000 หุ้นมาเป็นหุ้นสามัญ และได้  
มาขอให้สำนักงานทะเบียนหุ้นส่วนบริษัท กรุงเทพมหานคร กรมทะเบียนการค้า จดทะเบียนออกเล็ก  
บุริมสิทธิให้กรมทะเบียนการค้า พิจารณาแล้วเห็นว่าการยกเลิกเฉพาะสภาพบุริมสิทธิโดยไม่ยกเลิก  
หุ้นทั้งหมดอาจเป็นการขัดต่อเจตนารมณ์แห่งกฎหมาย จึงสั่งไม่รับจดทะเบียนและแนะนำให้บริษัทไป  
ดำเนินการแปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญ ด้วยการลดทุนของบริษัทเฉพาะหุ้นบุริมสิทธิและเพิ่มทุน  
ใหม่เป็นหุ้นสามัญ แต่บริษัทได้โต้แย้งว่าการดำเนินการตามมติพิเศษดังกล่าว เป็นเจตนาของผู้ถือ  
หุ้นบุริมสิทธิทั้งยังไม่มีผู้ใดคัดค้าน และกรณีไม่ขัดต่อบทบัญญัติแห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่า  
ด้วยหุ้นส่วนและบริษัทแต่อย่างใด กระทรวงพาณิชย์จึงใคร่ขอให้สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา  
พิจารณาให้ความเห็นชี้ขาดว่าการยกเลิกสภาพบุริมสิทธิและจดทะเบียนเปลี่ยนแปลงเป็นหุ้นสามัญจะ  
กระทำได้หรือไม่อย่างไร

สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา (กรมการร่างกฎหมาย กองที่ 6) ได้พิจารณา  
ปัญหาดังกล่าวแล้วเห็นว่า ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ได้แบ่งหุ้นออกเป็นสองประเภท คือ

หุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิมาตรา 1103 \* บัญญัติว่าในการที่บริษัทจะมีหุ้นบุริมสิทธิให้แจ้งจำนวนและมูลค่าแห่งหุ้นบุริมสิทธิรวมทั้งสภาพและบุริมสิทธิ ซึ่งจะพึงให้แก่หุ้นนั้นด้วยว่ามีเพียงใด และให้บุริมสิทธิเพราะเหตุใด ไว้ในหนังสือชี้ชวน หนังสือบอกกล่าวป่าวร้อง หรือหนังสืออย่างอื่นใดในการชี้ชวนให้เข้าซื้อหุ้นนั้นด้วย ทั้งนี้เพราะหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นที่ทำให้แก่ผู้ถือในลักษณะที่จะต้องได้ทุนคืนก่อนผู้ถือหุ้นสามัญจะเห็นได้ว่าเป็นเรื่องพิเศษ และเมื่อตอนก่อตั้งบริษัทขึ้นมานั้นจะต้องระบุงบไปให้แน่ชัดเลยว่าบริษัทจะมีหุ้นประเภทใดบ้าง ประเภทละเท่าไร ตามมาตรา 1142 \*\* แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ เมื่อบริษัทได้ออกหุ้นบุริมสิทธิไปแล้วได้กำหนดไว้แล้วว่าบุริมสิทธิจะมีแก่หุ้นนั้น ๆ เพียงใด ท่านห้ามมิให้แก้ไขอีกเลย การขอยกเลิกบุริมสิทธินี้เมื่อตีความแล้วก็เข้าอยู่ในมาตรา 1142 คือเป็นการแก้ไขเปลี่ยนแปลงบุริมสิทธิเป็นการกระทำที่ขัดต่อเจตนารมณ์ของกฎหมาย

\* มาตรา 1103 บรรดาหนังสือชี้ชวนและหนังสือบอกกล่าวป่าวร้อง หรือหนังสืออย่างอื่นในการชี้ชวนให้เข้าซื้อหุ้นทุก ๆ ฉบับ ต้องลงวันและลายมือชื่อของบรรดาผู้เริ่มก่อนการบริษัทและต้องนำไปจดทะเบียนก่อนแล้วจึงโฆษณา

ในหนังสือเช่นกล่าวมานั้นต้องแถลงความเหล่านี้คือ

- (1) ข้อความในหนังสือบริคณห์สนธิ
- (2) จำนวนเงินที่จะต้องใช้ในหุ้นหนึ่ง ๆ ก่อนบริษัทจดทะเบียน
- (3) จำนวนและมูลค่าแห่งหุ้นบุริมสิทธิ ถ้าหากจะมีหุ้นเช่นนั้นในบริษัทให้บอกสภาพและบุริมสิทธิซึ่งจะพึงให้แก่หุ้นนั้นสถานใดเพียงใด และเพราะเหตุใดจึงได้คิดจะให้มีหุ้นบุริมสิทธิเช่นนั้น
- (4) จำนวนและมูลค่าแห่งหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิซึ่งจะออกให้เหมือนหนึ่งว่าได้ใช้เต็มค่าแล้วหรือได้ใช้แต่บางส่วนแล้ว เพราะใช้ได้ด้วยอย่างอื่นนอกจากตัวเงินแล้ว ถ้าหากจะมีหุ้นเช่นนั้นในบริษัทชี้ชวนให้แถลงว่าจะถือเอาเป็นเงินอันได้ใช้แล้วเพียงใด และคิดจะออกหุ้นเช่นนั้นให้เพื่อแทนคุณแรงงานหรือตอบแทนทรัพย์สินอย่างใด (ปัจจุบันมาตรานี้ยกเลิกแล้ว โดยพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ (ฉบับที่ 9) พ.ศ. 2521 - ผู้วิจัย)

\*\* มาตรา 1142 ถ้าบริษัทได้ออกหุ้นบุริมสิทธิไปแล้วได้กำหนดไว้ว่าบุริมสิทธิจะมีแก่หุ้นนั้น ๆ เป็นอย่างไรแล้ว ท่านห้ามมิให้แก้ไขอีกเลย

หุ้นบุริมสิทธิและหุ้นสามัญเมื่อระบุเอาไว้เท่าใดเมื่อตอนก่อตั้งบริษัท ก็จะต้องคงเอาไว้เท่านั้น ยกเว้นแต่จะได้มีการแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัทโดยมติพิเศษตามที่ระบุไว้ในมาตรา 1145 \* แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ แต่การจะแก้ไขเปลี่ยนแปลงจำนวนของหุ้นประเภทต่าง ๆ จะทำได้ก็แต่โดยวิธีการลดทุนและเพิ่มทุนเท่านั้นจะทำโดยวิธีอื่นหาได้ไม่ ในกรณีนี้สมมติว่าการยกเลิกบุริมสิทธิโดยมติพิเศษนั้นสามารถกระทำได้ แต่เมื่อยกเลิกบุริมสิทธิไปแล้วหุ้นนั้นก็ยังไม่กลายเป็นหุ้นสามัญ แต่จะยังเป็นหุ้นบุริมสิทธิอยู่เพียงแต่ไม่มีบุริมสิทธิใด ๆ ต่อไปเท่านั้น

สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา (กรมการร่างกฎหมาย กองที่ 6) มีความเห็นว่า ถ้าบริษัท \_\_\_\_\_ จำกัด ประสงค์จะทำการเปลี่ยนแปลงหุ้นบุริมสิทธิ 250,000 หุ้นให้เป็นหุ้นสามัญ วิธีเดียวที่จะกระทำได้อีกคือ โดยวิธีการลดทุนและเพิ่มทุนเท่านั้น การที่จะยกเลิกสภาพบุริมสิทธิของหุ้นบุริมสิทธิแล้วของจดทะเบียนเป็นหุ้นสามัญนั้นกระทำไม่ได้ โดยเหตุผล 2 ประการ คือ (1) เป็นการแก้ไขบุริมสิทธิตามนัย มาตรา 1142 ซึ่งไม่อาจกระทำได้แม้ว่าจะมีมติพิเศษของที่ประชุมผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิอนุมัติให้ทำได้ก็ตาม เพราะเป็นการกระทำที่ขัดต่อกฎหมาย (2) ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ได้แบ่งหุ้นออกเป็นสองชนิด คือหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ สภาพของหุ้นแต่ละชนิดแยกออกจากกันโดยเด็ดขาด และยังคงอยู่ตลอดไปนับแต่เริ่มจดทะเบียนก่อตั้งบริษัทเป็นต้นมา การยกเลิกสภาพบุริมสิทธิในหุ้นบุริมสิทธิไม่อาจทำให้หุ้นบุริมสิทธิเปลี่ยนแปลงมาเป็นหุ้นสามัญได้

ศูนย์วิทยทรัพยากร

สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา

กันยายน 2521

\* มาตรา 1145 จำเดิมแต่ได้จดทะเบียนบริษัทแล้ว ท่านห้ามมิให้ตั้งข้อบังคับขึ้นใหม่หรือเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงข้อบังคับหรือข้อความในหนังสือบริคณห์สนธิแต่อย่างหนึ่งอย่างใด เว้นแต่จะได้มีการลงมติพิเศษ

### ข้อสังเกตของผู้วิจัย

ผู้วิจัยมีความเห็นและข้อสังเกตเกี่ยวกับประเด็นปัญหานี้เป็นลำดับ ดังต่อไปนี้

1. อาจถือได้ว่าโดยปกติการออกหุ้นบุริมสิทธิเป็นมาตรการสำคัญที่บริษัทจะดำเนินการลงทุนโดยการออกขายหุ้นและเสนอผลประโยชน์ที่ดีเป็นการจูงใจ ในทางกฎหมายของต่างประเทศ เมื่อบริษัทได้ออกหุ้นบุริมสิทธิไปแล้ว บริษัทสามารถไถ่ถอน (redeem) ได้กล่าวคือถ้าหากบริษัทเห็นว่าสภาพการและบรรยากาศทางธุรกิจไม่เหมาะสมในการให้สิทธิพิเศษในรูปหุ้นบุริมสิทธิ บริษัทก็สามารถไถ่ถอนคืนได้ \* เพราะไม่เกิดผลคืออย่างไรที่จะต้องให้บริษัททนสภาพการให้ผลตอบแทนอย่างพิเศษแก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิตลอดไป หรืออีกนัยหนึ่งก็คือ บริษัทไม่มีความจำเป็นต้องใช้เงินจากหุ้นบุริมสิทธิต่อไป ในทางตรงกันข้ามผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิก็มีสิทธิขอแปลงสภาพ (Convert) จากหุ้นบุริมสิทธิมาเป็นหุ้นสามัญ หรือจากหุ้นประเภท (class) ที่ได้รับบุริมสิทธิมาเป็นหุ้นประเภทที่มีสิทธิรองลงมาได้ หากพิจารณาเห็นว่า หากเปลี่ยนมาเป็นหุ้นสามัญ หรือหุ้นประเภทอื่นแล้วคนจะได้รับสิทธิที่พึงพอใจ หรือประมาณการว่ามีแนวโน้มจะได้รับสิทธิที่ดีกว่าการถือหุ้นบุริมสิทธิ

ด้วยเหตุนี้ในกฎหมายต่างประเทศ จึงเกิดหลักการเรื่องการไถ่ถอนหุ้น และการแปลงสภาพหุ้นอย่างชัดเจนในบทบัญญัติแห่งกฎหมาย ซึ่งนับว่าเป็นกลไกพื้นฐานในเรื่องหุ้นบุริมสิทธิ

\* กฎหมายต่างประเทศบังคับให้กำหนดเงื่อนไข และวิธีการในการไถ่ถอนไว้ในข้อบังคับ เช่น กฎหมายบริษัทของอังกฤษ (รายละเอียดปรากฏในบทที่ 3) ซึ่งการกำหนดเงื่อนไข และวิธีการไถ่ถอนตั้งแต่แรกนับว่าไม่เป็นการใช้สิทธิของบริษัทโดยอำเภอใจ ซึ่งจะเป็นทางให้เกิดการเอาเปรียบและหลอกลวงขึ้นได้



2. ประเทศไทยมีบทบัญญัติแห่ง มาตรา 1142 โดยมีวัตถุประสงค์ในการคุ้มครองผู้ถือหุ้น มิให้การถูกลดลงกลาง ตัวอย่างเช่น เมื่อบริษัทได้ออกหุ้นบุริมสิทธิไปแล้ว ต่อมาบริษัทประสงค์จะเลิกการให้บุริมสิทธิ ก็ดำเนินการลดทุน โดยเฉพาะเมื่อจำนวนผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีน้อยไม่ถึงหนึ่งในสี่ของจำนวนหุ้นในบริษัท บริษัทโดยที่ประชุมผู้ถือหุ้นก็สามารถยกเลิกบุริมสิทธิโดยการลดทุนได้ง่ายซึ่งจะเป็นทางให้บริษัทใช้วิธีการนี้หลอกลวงผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิได้ ดังนั้น บทบัญญัติ มาตรา 1142 จึงบัญญัติเพื่อคุ้มครองป้องกันกรณีเหตุการณ์เช่นนี้

3. ตามที่กล่าวมาในข้อ 1 ในเรื่องหลักการเรื่องการไถ่ถอนหุ้น (redeem) และการแปลงสภาพหุ้น (convert) ซึ่งเป็นกลไกในเรื่องหุ้นบุริมสิทธิ ผู้วิจัยเห็นว่า เป็นกลไกพื้นฐานที่ควรกำหนดข้อตกลงเช่นนี้ไว้ มิเช่นนั้นในบางสถานการณ์บริษัทเองจะต้องตกอยู่ในสภาพต้องทนต่อการจ่ายผลตอบแทนในรูปบุริมสิทธิโดยไม้อาจเปลี่ยนแปลงได้ และในทำนองเดียวกัน ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิก็จะตกอยู่ในสภาพที่ต้องคงการถือหุ้นบุริมสิทธิไว้ทั้ง ๆ ที่หากได้เปลี่ยนเป็นหุ้นประเภทอื่นแล้วจะได้สิทธิที่ดีกว่าด้วยเหตุดังกล่าวผู้วิจัยจึงเห็นว่า หากบริษัทได้ตกลงกันไว้ล่วงหน้าถึงการไถ่ถอน (redeem) และการแปลงสภาพ (convert) ไว้ ก็จะเป็นแนวทางยึดหยุ่นให้แก่ทั้งบริษัทและผู้ถือหุ้น ในชั้นนี้ผู้วิจัยเห็นว่า การกำหนดล่วงหน้าให้ไถ่ถอนและแปลงสภาพได้ไม่เป็นการขัดต่อบทบัญญัติ มาตรา 1142 เนื่องจากผู้เข้ามาถือหุ้นบุริมสิทธิรุ่นนับแต่แรกว่าหุ้นนี้อาจถูกไถ่ถอนคืนได้ และรู้แล้วว่าหุ้นนี้มีสิทธิขอแปลงสภาพได้ การที่รุ่นนับแต่แรกนี้จึงไม่เป็นการเสียเปรียบ และการกำหนดกันไว้ในชั้นแรกนี้ก็จึงไม่ขัดต่อบทบัญญัติ มาตรา 1142 ซึ่งมีหลักการให้ความคุ้มครองผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมิให้ถูกลดลง

## จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

\* การลดทุนต้องกระทำโดยมติพิเศษของที่ประชุมผู้ถือหุ้น (ปพพ. มาตรา 1224) และการลงมติพิเศษนั้น ปพพ. มาตรา 1194 วรรคท้าย ได้บัญญัติว่า "ที่ประชุมครั้งหลังได้ลงมติเห็นตามมติของที่ประชุมครั้งแรกโดยคะแนนเสียงข้างมาก นับได้ไม่น้อยกว่าสองในสามส่วนของจำนวนเสียงทั้งหมด"

4. บทบัญญัติแห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ของไทยไม่มีบทบัญญัติเรื่องการไถ่ถอนหุ้น ประเด็นนี้ผู้วิจัยมีความเห็นว่าถ้าหากมีการยอมรับหลักการในเรื่องกลไกพื้นฐานเรื่องการไถ่ถอนหุ้น และเห็นว่า เป็นกลไกที่ควรจะให้แก่มือถือหุ้นบุริมสิทธิ และโดยที่สภาพกฎหมายบริษัทของไทยมีความยืดหยุ่น หากมีการตีความว่า การกำหนดเช่นนี้ไม่ขัดต่อมาตรา 1142 ตามที่วินิจฉัยข้างต้น การไถ่ถอนหุ้นบุริมสิทธิก็คงทำได้ในลักษณะการกำหนดให้เปลี่ยนจากหุ้นบุริมสิทธิมาเป็นหุ้นสามัญได้ แต่ถ้าจะไถ่ถอนโดยวิธีการคืนเงินนั้น ผู้วิจัยเห็นว่าคงกระทำไม่ได้ เพราะประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บัญญัติห้ามบริษัทเข้าถือหุ้นตนเอง \*

สำหรับเรื่องการขอแปลงสภาพก็เช่นกัน แม้ว่ากฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ว่าด้วยบริษัทจำกัดของไทยจะไม่มีบทบัญญัตินี้ ผู้วิจัยเห็นว่า ด้วยความที่ยืดหยุ่นแห่งกฎหมาย และหากมีการรับหลักการในเรื่องกลไกพื้นฐานเช่นนี้มาใช้ ก็จะมีว่าเป็นการพัฒนากฎหมายบริษัทของไทยให้ก้าวหน้า และยังมีว่าเป็นการใช้กฎหมายบริษัทให้ก้าวหน้าสอดคล้องเจตนารมณ์หรือหลักการของกฎหมายในเรื่องหุ้นบุริมสิทธิที่ว่าควรจะต้องมีกลไกพื้นฐานเรื่องการไถ่ถอนและแปลงสภาพควบคู่ไปด้วย

5. ในประเด็นปัญหานี้ ผู้วิจัยเห็นด้วยในแนวทางออกหรือผลซึ่งทางสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาเสนอ กรณีบริษัทมิได้ออกหุ้นบุริมสิทธิเพื่อหลอกลวงแล้วมาขอยกเลิกต่ออย่างไรก็ตามแนวทางของสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาได้แนะนำให้บริษัทลดทุนก่อนแล้วจึงเพิ่มทุน สร้างหรือหาทางออกให้แก่บริษัทในการเปลี่ยนแปลงสภาพหุ้นได้ และผู้วิจัยเห็นว่า หากบริษัทได้ตกลงเรื่องการไถ่ถอนและแปลงสภาพไว้ตั้งแต่ในขั้นต้นโดยการกำหนดให้มือถือหุ้นบุริมสิทธิรู้ตั้งแต่ต้นก็ไม่เป็นการขัดต่อหลักการแห่งบทบัญญัติ มาตรา 1142

---

\* ปพพ. มาตรา 1143 บัญญัติว่า "ห้ามมิให้บริษัทจำกัด เป็นเจ้าของถือหุ้นของตนเอง หรือรับจําหน่ายหุ้นของตนเอง" หลักแห่งมาตรา 1143 ก็คือ การรักษาสภาพทุนที่แท้จริงไว้ กล่าวคือ หากบริษัทถือหุ้นของตัวเองแล้ว ก็ไม่เกิดความมอกเงยในเงินทุน

6. ผู้วิจัยเห็นว่าควรจะต้องใช้กฎหมายโดยยึดถือหลักการและทฤษฎีกฎหมายเป็นสำคัญ ด้วยเหตุนี้ผู้วิจัยมีความเห็นด้วยว่า คำวินิจฉัยของคณะกรรมการกฤษฎีกาที่ว่า การกระทำของบริษัท เป็นการขัดต่อ มาตรา 1142 แต่ไม่เห็นด้วยกับเหตุผลที่ว่า "ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ได้ แบ่งหุ้นออกเป็นสองชนิด คือ หุ้นสามัญ และหุ้นบุริมสิทธิ สภาพของหุ้นแต่ละชนิดแยกออกจากกัน โดยเด็ดขาด และยังคงอยู่ตลอดไปนับแต่เริ่มจดทะเบียนก่อตั้งบริษัทเป็นต้นมา การยกเลิกสภาพ บุริมสิทธิในหุ้นบุริมสิทธิไม่อาจทำให้หุ้นบุริมสิทธิเปลี่ยนแปลงมาเป็นหุ้นสามัญได้" เหตุผลในข้อนี้ผู้ วิจัยไม่เห็นด้วยเพราะมาตรา 1142 มีเจตนารมณ์ป้องกันมิให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิถูกหลอกลวง และถ้า บริษัทได้บอกแจ้งการใดก่อนและเปลี่ยนแปลงแต่ต้นก็จะไม่ขัดต่อ มาตรา 1142 ก็จะทำให้สามารถ เปลี่ยนหุ้นบุริมสิทธิมาเป็นหุ้นสามัญได้ และในขณะนี้เองผู้วิจัยเห็นว่า ควรนำหลักการพื้นฐานของหุ้น บุริมสิทธิในเรื่องข้อกำหนดให้มีการเปลี่ยนสภาพหุ้นได้มาใช้ด้วย และเหตุนี้ผู้วิจัยจึงเห็นด้วยกับแนว ทางออกของสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา แต่ไม่เห็นด้วยกับเหตุผลบางส่วน ทั้งนี้ด้วยความ เคารพอย่างสูงต่อความเห็นและเหตุผลดังกล่าว

### 1.3 ปัญหาการคืนทุน

เมื่อบริษัทประสงค์จะเลิกกิจการ สิ่งแรกที่บริษัทต้องดำเนินการก็คือ การชำระหนี้ที่ค้าง ให้แก่บรรดาเจ้าหนี้ของบริษัทให้ครบถ้วน จากนั้นก็ต้องชำระคืนเงินทุน (Capital) แก่ผู้ถือหุ้นตาม จำนวนเงินที่ลงทุน ปัญหาว่าทรัพย์สินที่เหลือนี้จะดำเนินการแบ่งอย่างไร นอกจากนั้น กรณีของผู้ถือ หุ้นบุริมสิทธิชนิดสะสม (Cummulative) ซึ่งปรากฏว่ามีจำนวนหลายปีที่บริษัทไม่ประกาศจ่ายเงินปันผล กรณีเช่นเขาจะมีสิทธิอย่างไร ซึ่งพิจารณาดังต่อไปนี้

เมื่อบริษัทเลิกประกอบกิจการ และได้ชำระหนี้เจ้าหนี้ครบถ้วน ตลอดจนคืนเงินทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทตามจำนวนเงินค่าหุ้นที่ลงแล้ว หากปรากฏว่ายังคงมีทรัพย์สินเหลืออีกก็เรียกได้ว่าบริษัทได้เลิกกิจการโดยมีกำไรจากการประกอบกิจการ

ผู้วิจัยมีความเห็นว่าการแบ่งทรัพย์สินที่เหลือนี้จะต้องใช้หลักเกี่ยวกับการแบ่งกำไรหรือหลักการเกี่ยวกับการแบ่งเงินปันผล เพราะเงินปันผลก็คือเงินกำไรของบริษัทซึ่งแบ่งจ่ายเป็นรายปีนั่นเอง ดังนั้น กรณีของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิหากมีข้อกำหนดเป็นพิเศษในเรื่องเงินปันผลเป็นอย่างไร บริษัทก็ต้องใช้หลักเกณฑ์เดียวกันนั้น เช่น ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิได้รับเงินปันผลก่อนในอัตราร้อยละเท่าใด ก็จะต้องจ่ายทรัพย์สินที่เหลือนั้นคืนแก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิไป เช่นนั้นก่อนผู้ถือหุ้นรายอื่น

ตัวอย่าง บริษัทกำหนดว่าให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิรับเงินปันผลในอัตราร้อยละ 5 ของเงินทุนที่ชำระแล้ว ต่อมาเมื่อบริษัทเลิกประกอบกิจการ บริษัทก็ได้ชำระหนี้เจ้าหนี้ครบถ้วน จากนั้นก็คืนเงินทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทตามจำนวนเงินค่าหุ้นที่ลงไว้ หากปรากฏว่ายังคงมีทรัพย์สินเหลืออีก เช่นนี้จะเรียกได้ว่าบริษัทเลิกกิจการโดยมีกำไร บริษัทจะต้องจ่ายทรัพย์สินที่เหลือนี้ให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิในอัตราร้อยละ 5 ของเงินทุนที่ชำระแล้ว ตามข้อกำหนดเรื่องการจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ ส่วนกำไรที่เหลือจะแบ่งกันเช่นไรนั้นเป็นไปตามมติที่ประชุมใหญ่ของผู้ถือหุ้น

ในทำนองเดียวกัน ในกรณีของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิชนิดสะสม (cumulative) การแบ่งทรัพย์สินที่เหลือคืน ก็จะต้องใช้เกณฑ์เกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล และในกรณีที่ปรากฏว่าบริษัทได้ประกาศจ่ายเงินปันผลหลายปีติดต่อกันจนกระทั่งถึงปีที่มีการเลิกบริษัท ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิก็จะได้รับสิทธิชนิดสะสม โดยได้รับสิทธิครบไปจนถึงปีที่ไม่มีมีการจ่ายเงินปันผลนั้นด้วย ถ้าหากยังคงมีทรัพย์สินเหลือภายหลังจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิอีก ก็ต้องเป็นไปตามมติที่ประชุมใหญ่ของผู้ถือหุ้น



กล่าวคือ เมื่อบริษัทเลิกกิจการแล้ว หากปรากฏว่ามีทรัพย์สินเหลืออยู่ก็จะเรียกได้ว่า บริษัทเลิกกิจการโดยมีกำไรเหลือ ซึ่งเกณฑ์ในการแบ่งทรัพย์สินที่เหลือนี้ต้องใช้หลักเกณฑ์เดียวกับการแบ่งเงินปันผล ก็คือ เกณฑ์ในการแบ่งปันกำไรนั่นเอง \*

#### 1.4 การกำหนดสิทธิพิเศษเรื่องการซื้อหุ้นใหม่

ตามคำวินิจฉัยของสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา\*\* เดือนตุลาคม 2521 ซึ่งได้วินิจฉัยข้อกำหนดที่ว่า "ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิที่จะซื้อหุ้นที่บริษัทอาจจะนำออกจำหน่ายเพิ่มเติมในอัตราห้าหุ้นบุริมสิทธิต่อหนึ่งหุ้นสามัญ" ว่าสามารถกระทำไม่ได้ขัดต่อประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1222 \*\*\* เพราะเป็นการเสนอขายหุ้นในระหว่างผู้ถือหุ้นด้วยกัน มิใช่การเสนอขายต่อประชาชน ซึ่งกระทำได้และมาตรา 1222 มิได้มุ่งหมายที่จะห้ามมิให้บริษัทวางข้อบังคับเกี่ยวกับสิทธิในการซื้อหุ้นใหม่ให้เป็นอัตราที่แตกต่างกัน

\* บทบัญญัติประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ที่เกี่ยวข้องในเรื่องนี้มีดังนี้ ปพพ. มาตรา 1200 บัญญัติว่า "การแจกเงินปันผลนั้น ต้องคิดตามส่วนจำนวนซึ่งผู้ถือหุ้นได้ส่งเงินแล้วในหุ้นหนึ่ง ๆ เว้นแต่จะได้ตกลงกันไว้เป็นอย่างอื่นในเรื่องหุ้นบุริมสิทธิ" ปพพ. มาตรา 1201 บัญญัติว่า "ห้ามมิให้ประกาศอนุญาตเงินปันผลนอกจากโดยมติของที่ประชุมใหญ่..." อนึ่ง ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ในเรื่องการชำระบัญชีห้างหุ้นส่วนจดทะเบียน ห้างหุ้นส่วนจำกัดและบริษัทจำกัด มิได้กล่าวถึงการแบ่งคืนทรัพย์สินในกรณีที่บริษัทมีกำไร คงมีแต่ มาตรา 1269 ซึ่งบัญญัติว่า "อันทรัพย์สินของห้างหุ้นส่วนหรือของบริษัทรันั้น จะแบ่งคืนให้แก่ผู้เป็นหุ้นส่วนหรือผู้ถือหุ้นได้แต่เพียงเท่าที่ไม่ต้องเอาไว้ใช้ในการชำระหนี้ของห้างหุ้นส่วนหรือบริษัทเท่านั้น" ดังนั้นจึงต้องอาศัยเกณฑ์เดียวกันกับเกณฑ์ในการจ่ายเงินปันผล

\*\* รายละเอียดคำวินิจฉัยปรากฏในหัวข้อ 2.1 ในบทนี้

\*\*\* "มาตรา 1222 ถ้าหากว่าที่ประชุมใหญ่มิได้วินิจฉัยไว้เป็นสถานอื่นไซ้ บรรดาหุ้นที่ออกใหม่นั้นต้องเสนอให้แก่ผู้ถือหุ้นทั้งหลายตามส่วนจำนวนหุ้นซึ่งเขาก็คืออยู่"

เป็นที่น่าสังเกตว่า เมื่อบริษัทประสงค์จะออกหุ้นใหม่ ผู้ถือหุ้นเดิมย่อมมีสิทธิที่จะซื้อหุ้นได้ก่อนซึ่งในกฎหมายต่างประเทศเรียกสิทธินี้ว่าสิทธิเลือกก่อน (Preemptive Right) สิทธินี้เป็นสิทธิที่ทำให้ผู้ถือหุ้นสามารถปกป้องรักษาจำนวนสัดส่วนหุ้นของตนที่มีในบริษัท ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา 1222 ของไทย ก็มีบทบัญญัติในลักษณะเช่นเดียวกัน

แต่การที่บริษัทกำหนดให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิซื้อหุ้นที่ออกใหม่ได้ จำนวน 5 หุ้นบุริมสิทธิต่อ 1 หุ้นสามัญ เช่นนี้ มิใช่เป็นการให้บุริมสิทธิ เพราะเท่ากับเป็นการลดสัดส่วนการซื้อหุ้นที่ออกใหม่ อย่างไรก็ตาม ในกรณีของธนาคารหรือบริษัทมหาชนจำกัด ซึ่งหุ้นเดิมมีอยู่เป็นจำนวนมหาศาล ก็นับเป็นการให้สิทธิที่ดีกว่าได้ เพราะอย่างน้อย หากมีหุ้นบุริมสิทธิ จำนวน 5 หุ้นแล้ว ก็สามารถซื้อหุ้นสามัญได้จำนวน 1 หุ้นเสมอ ข้อนี้สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาวินิจฉัยว่าไม่เป็นการขัดหลักกฎหมายมาตรา 1222 เพราะเป็นเรื่องการเสนอขายหุ้นแก่ผู้ถือหุ้นด้วยกันเอง และสามารถกำหนดให้แตกต่างจากมาตรา 1222 ได้ และสำหรับกรณีของธนาคารนับว่าเป็นข้อกำหนดเรื่องบุริมสิทธิข้อหนึ่งด้วย \*

จากคำวินิจฉัยของสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกานี้เอง ผู้วิจัยมีความเห็นว่าหากบริษัทกำหนดไว้โดยแจ้งชัดที่จะให้สิทธิพิเศษโดยการให้สิทธิซื้อหุ้นใหม่ในสัดส่วนที่ดีกว่าผู้ถือหุ้นสามัญ เช่น "ในการออกหุ้นใหม่ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิซื้อหุ้นใหม่ในอัตราที่มากกว่าผู้ถือหุ้นสามัญ 1.2 เท่า" เช่นนี้จะกระทำได้หรือไม่

ผู้วิจัยมีความเห็นว่าข้อกำหนดเช่นนี้นับเป็นการให้สิทธิพิเศษในการซื้อหุ้นใหม่อย่างชัดแจ้งแก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิเมื่อมีการออกหุ้นใหม่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะมีสิทธิซื้อหุ้นได้ในอัตราที่มากกว่าผู้ถือหุ้นสามัญ ซึ่งนับว่าเป็นการให้บุริมสิทธิอย่างหนึ่ง อีกทั้งข้อกำหนดเช่นนี้ก็ไม่ขัดต่อ มาตรา 1222 ดังที่ได้อธิบายมาแล้วข้างต้น หากมีข้อตกลงในลักษณะเช่นนี้แล้ว ก็จะเป็นการเปิดช่องทางให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิสามารถเพิ่มปริมาณหุ้นที่ตนถือในบริษัทได้

\* โปรดดูรายละเอียดคำวินิจฉัยของสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาในหัวข้อ 2.1 ในบทนี้ประกอบ

## 2. ปัญหาเกี่ยวกับสิทธิในทางการครอบงำการจัดการ

สิทธิออกเสียงเป็นสิทธิสำคัญของผู้ถือหุ้นในอันที่จะใช้สิทธิออกเสียงเพื่อครอบงำและการจัดการของบริษัท อันเป็นสิทธิพื้นฐานของผู้ถือหุ้นดังกล่าวมาแล้ว ปัญหาก็คือสิทธิออกเสียงนี้จะลดสิทธิลงได้หรือไม่ และในทำนองกลับกันจะเพิ่มสิทธิออกเสียงของผู้ถือหุ้นบริษัทได้หรือไม่

### 2.1 การลดสิทธิออกเสียง

ในปี พ.ศ. 2528 บริษัทจำกัดหนึ่ง \* ประสงค์จะเพิ่มทุนโดยการออกหุ้นบริษัทใหม่ โดยกำหนดอัตราเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นบริษัทในอัตราร้อยละ 12.5 ต่อปี และจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น แต่สิทธิออกเสียงให้นับ 5 หุ้นต่อ 1 เสียง และกำหนดให้ผู้ถือหุ้นบริษัทที่มีสิทธิจะซื้อหุ้นสามัญที่ธนาคารจะนำออกจำหน่ายเพิ่มเติมในอัตราห้าหุ้นบริษัทต่อหนึ่งหุ้นสามัญ \*\* ข้อกำหนดสภาพบริษัทเช่นนี้ กรมทะเบียนการค้าได้มีหนังสือหารือไปยังสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาว่าจะกระทำได้หรือไม่ ซึ่งสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาได้ตอบข้อหารือกรมทะเบียนการค้าดังกล่าวโดยละเอียดดังต่อไปนี้

ศูนย์วิทยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

\* บริษัทจำกัดเลขทะเบียนที่ 582

\*\* ในประเด็นข้อกำหนดสิทธิซึ่งหุ้นเพิ่มเติม จะได้กล่าวในหัวข้อ 5.2 ในบทนี้

## บันทึก

เรื่อง ปัญหาข้อหาหรือเกี่ยวกับสภาพของหุ้นบุริมสิทธิ  
 (ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1108 (4)  
 มาตรา 1183 และมาตรา 1222)

กรมทะเบียนการค้าได้มีหนังสือที่ พญ 1504/2680 ลงวันที่ 18 กรกฎาคม 2528 ถึงสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา ความว่า กรมทะเบียนการค้ามีปัญหาข้อกฎหมายเกี่ยวกับการกำหนดสภาพของหุ้นบุริมสิทธิของธนาคาร \_\_\_\_\_ จำกัด โดยมีข้อเท็จจริงว่าธนาคาร \_\_\_\_\_ จำกัด โดยกรรมการผู้จัดการใหญ่ได้มีหนังสือที่ สก. 52/2528 ลงวันที่ 23 มิถุนายน 2528 แจ้งให้ทราบ ว่า ธนาคารประสงค์จะเพิ่มทุนเรือนหุ้นโดยการออกหุ้นบุริมสิทธิใหม่ จำนวนห้าล้านหุ้น มูลค่าหุ้นละหนึ่งร้อยบาท หุนดังกล่าวเป็นหุ้นที่ต้องชำระเงินจนเต็มมูลค่า ในการออกหุ้นบุริมสิทธิใหม่ครั้งนี้ ธนาคารจะได้กำหนดสภาพของหุ้นไว้ดังนี้

(1) หุ้นบุริมสิทธิมีอัตราเงินปันผลร้อยละ 12.5 ต่อปี ในกรณีที่ปีใดธนาคารมีกำไร ไม่เพียงพอจัดสรรจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ ก็ให้สะสมค้างเงินปันผลนั้นไว้จ่ายในปีที่ธนาคารมีกำไรเพียงพอเฉลี่ยจนครบอัตราตามที่กำหนดไว้ข้างต้น

(2) ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิได้รับส่วนแบ่งทรัพย์สินคืนก่อนหุ้นสามัญ เมื่อมีการชำระบัญชี เลิกบริษัท

(3) การออกเสียงลงคะแนนนั้น ให้นับห้าสิบหุ้นบุริมสิทธิเป็นหนึ่งเสียง

(4) ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญที่ธนาคารอาจจะนำออกจำหน่ายเพิ่มเติม ในอัตราห้าหุ้นบุริมสิทธิต่อหนึ่งหุ้นสามัญ

เจ้าหน้าที่ของกรมทะเบียนการค้าได้พิจารณาแล้ว เห็นว่าการกำหนดหุ้นบุริมสิทธิตาม (1) และ (2) นั้น เป็นการกำหนดบุริมสิทธิแห่งหุ้นโดยทั่ว ๆ ไป ซึ่งธนาคารย่อมกระทำได้แต่ สำหรับการกำหนดสภาพบุริมสิทธิตาม (3) และ (4) เจ้าหน้าที่ที่มีความเห็นเป็นสองฝ่ายดังนี้

### ปัญหาเกี่ยวกับการกำหนดสิทธิในการออกเสียงลงคะแนน

#### ฝ่ายแรก เห็นว่ากระทำไม่ได้เพราะ

1. ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ได้บัญญัติเรื่องหุ้นบุริมสิทธิไว้เพียง 3 มาตราคือ มาตรา 1108(4) บัญญัติให้ที่ประชุมตั้งบริษัทวางกำหนดสภาพและบุริมสิทธิของหุ้นบุริมสิทธิ มาตรา 1111(2) บัญญัติให้จดทะเบียนจำนวนหุ้นบุริมสิทธิ และมาตรา 1142 บัญญัติห้ามมิให้แก้ไขบุริมสิทธิแห่งหุ้นที่ได้กำหนดไปแล้ว ซึ่งบทบัญญัติดังกล่าวทั้งสามมาตรา และบทบัญญัติในมาตราอื่นมิได้บัญญัติบังคับไว้เด็ดขาดว่า สภาพและบุริมสิทธิแห่งหุ้นบุริมสิทธิจะต้องเป็นอย่างไรไว้ ดังนั้น หุ้นบุริมสิทธิจะมีสภาพและบุริมสิทธิแห่งหุ้นอย่างไรนั้น ย่อมสุดแล้วแต่ที่ประชุมใหญ่ของบริษัทจะได้กำหนดและหรือจัดแจ้งไว้ในข้อบังคับตามมาตรา 1108(4)

2. ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1183 ซึ่งเป็นบทบัญญัติที่ได้รับรองให้บริษัทที่ก่อตั้งขึ้นตามกฎหมายนี้สามารถวางข้อบังคับเพื่อกำหนดว่า ผู้ถือหุ้นจะต้องถือหุ้นถึงจำนวนเท่าใดจึงจะมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนได้ จากบทบัญญัติดังกล่าวนี้เองมิได้บังคับบริษัทจะต้องกำหนดข้อบังคับเกี่ยวกับสิทธิในการออกเสียงลงคะแนนของหุ้นแต่ละประเภทให้แตกต่างกันไม่ได้ หรือมีบทบัญญัติบังคับว่าข้อบังคับบริษัทจะกำหนดนั้นจะต้องใช้บังคับแก่หุ้นทุกหุ้นและทุกประเภทหรือผู้ถือหุ้นทุกคนโดยเสมอภาคแต่อย่างใด สำหรับบทบัญญัติตามมาตรา 1182 ซึ่งเป็นบัญญัติเกี่ยวกับวิธีการนับคะแนนเสียงในการลงมติโดยวิธีเปิดเผยและลับ ก็เป็นบทบัญญัติที่อยู่ภายใต้บังคับแห่งมาตรา 1177 บริษัทจึงชอบที่จะกำหนดข้อบังคับเกี่ยวกับวิธีการนับคะแนนเสียงให้แตกต่างไปจากบทบัญญัติของมาตราดังกล่าวนี้ได้เช่นเดียวกัน

ฝ่ายที่สอง เห็นว่ากระทำไม่ได้เพราะ

1. มาตรา 1183 ได้บัญญัติกำหนดสิทธิในการลงคะแนนเสียงว่าผู้ถือหุ้นต้องมีหุ้นจำนวนเท่าใดจึงจะออกเสียงลงคะแนนได้นั้น กฎหมายมิได้บัญญัติเฉพาะเจาะจงว่าเป็นหุ้นประเภทหนึ่งประเภทใดไว้ หุ้นตามบทบัญญัติดังกล่าวจึงต้องหมายถึงหุ้นทุกประเภทที่มีอยู่ในบริษัท ดังนั้น ข้อบังคับของบริษัทเกี่ยวกับการกำหนดจำนวนหุ้นในการออกเสียงลงคะแนนจึงต้องบังคับแก่หุ้นทุกประเภทเสมอกัน บริษัทจะกำหนดสิทธิในการลงคะแนนเสียงของหุ้นแต่ละประเภทให้แตกต่างกันไม่ได้

2. เจตนารมณ์ของกฎหมายว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัทก็เพื่อที่จะคุ้มครองผู้ถือหุ้นในบริษัทไม่ให้ถูกเอาเปรียบ หากกรณีให้บริษัทสามารถที่จะกำหนดสิทธิในการลงคะแนนเสียงของผู้ถือหุ้นให้แตกต่างกันได้แล้ว ย่อมไม่ต้องด้วยเจตนารมณ์ของการบัญญัติกฎหมายในลักษณะนี้

ปัญหาเกี่ยวกับการกำหนดสิทธิในการซื้อหุ้นให้แตกต่างกันไปจากบทบัญญัติ มาตรา 1222 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

ฝ่ายแรก เห็นว่ากระทำได้ เพราะบัญญัติมาตรา 1222 ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยมาตรา 7 แห่งพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ (ฉบับที่ 9) พ.ศ. 2521 มีเจตนารมณ์ที่จะมิให้บริษัทกระทำการซื้อหุ้นเพื่อขายหุ้นให้แก่ประชาชนโดยทั่วไปเพื่อให้สอดคล้องกับการบังคับใช้พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2521 เท่านั้นมิได้มีเจตนารมณ์ที่จะบัญญัติบังคับให้บริษัทต้องเสนอขายหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นตามส่วนที่บุคคลเหล่านั้นถืออยู่แต่เพียงอย่างเดียว บริษัทย่อมจะวางกำหนดข้อบังคับเกี่ยวกับสิทธิในการซื้อหุ้นใหม่เป็นอัตราอย่างไรไว้ก็ได้

ฝ่ายที่สอง เห็นว่ากระทำไม่ได้ เพราะบทบัญญัติตามมาตรา 1222 นี้ เป็นบทบัญญัติที่กำหนดขึ้นเพื่อคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้นทุกคนที่จะซื้อหุ้นใหม่ของบริษัทตามส่วนของหุ้นที่ตนถืออยู่เดิม การกำหนดข้อบังคับใด ๆ อันเป็นการหักถอนสิทธิดังกล่าว จึงไม่อาจกระทำได้ เพราะหากยินยอมให้บริษัทวางข้อบังคับกำหนดอัตราในการซื้อหุ้นใหม่ให้แก่หุ้นบางประเภทได้เป็นการเฉพาะได้แล้ว

อาจทำให้มีการกำหนดข้อบังคับเพื่อเอาเปรียบแก่ผู้ถือหุ้นบางส่วนได้ จึงเห็นว่ามาตรานี้เป็นมาตรา  
ที่เกี่ยวข้องกับความสงบเรียบร้อยและศีลธรรมอันดีของประชาชน บริษัทจึงไม่อาจกำหนดข้อบังคับให้  
แตกต่างไปจากบทบัญญัติของกฎหมายมาตรานี้ได้

กรมทะเบียนการค้าจึงขอให้คณะกรรมการกฤษฎีกาวินิจฉัยว่า

1. ธนาคารจะกำหนดสภาพหุ้นบุริมสิทธิเกี่ยวกับสิทธิในการลงคะแนนเสียงโดยกำหนด  
ให้หุ้นบุริมสิทธิห้าสิบล้านมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนได้หนึ่งเสียงแตกต่างจากสิทธิในการลงคะแนนเสียง  
ของหุ้นสามัญที่กำหนดให้หุ้นสามัญสิบล้านมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนได้หนึ่งเสียงหรือไม่

2. ธนาคารจะกำหนดสภาพหุ้นบุริมสิทธิเพื่อให้หุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิในการซื้อหุ้นสามัญที่  
ธนาคารจะนำออกจำหน่ายเพิ่มเติมในอัตราห้าหุ้นบุริมสิทธิต่อหนึ่งหุ้นสามัญ ซึ่งเป็นการกำหนดสิทธิ  
ในการซื้อหุ้นแตกต่างไปจากบทบัญญัติมาตรา 1222 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ที่บัญญัติให้  
บรรดาหุ้นที่ออกใหม่ต้องเสนอให้แก่ผู้ถือหุ้นทั้งหลายตามส่วนจำนวนหุ้นที่เขากำลังถืออยู่หรือไม่ ทั้งนี้  
เพื่อจะได้ยึดถือเป็นแนวทางในการปฏิบัติงานต่อไป

คณะกรรมการกฤษฎีกา (กรรมการร่างกฎหมาย คณะที่ 3) ได้พิจารณาข้อหาหรือ  
ดังกล่าว ประกอบได้ฟังคำชี้แจงของผู้แทนกระทรวงพาณิชย์ (กรมทะเบียนการค้า) แล้วเห็นว่า  
การที่ธนาคาร \_\_\_\_\_ จำกัด จะเพิ่มทุนของธนาคารโดยออกหุ้นบุริมสิทธิในครั้งนี้ปัญหาที่ว่า  
ธนาคารจะกำหนดสภาพและบุริมสิทธิแห่งหุ้นตามที่หาหรือมา 2 ข้อนี้ได้ สักงานใดเพียงใดนั้น เมื่อ  
พิจารณาจากประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ลักษณะหุ้นส่วนและบริษัท ส่วนที่ 6 เรื่องการเพิ่มทุน  
และลดทุนแล้ว จะเห็นได้ว่าบทบัญญัติมาตรา 1220 ถึงมาตรา 1223 อันเป็นมาตราเกี่ยวกับการ  
เพิ่มทุนนั้น มิได้มีมาตราใดบัญญัติไว้ว่าบริษัทจะพึงกำหนดสิทธิและสภาพแห่งหุ้นบุริมสิทธิที่จะออกใหม่  
เพื่อเป็นการเพิ่มทุนของบริษัทได้เพียงใด ปัญหาดังกล่าวนี้จึงต้องพิจารณาจากมาตรา 1108 (4)  
อันเป็นบทบัญญัติที่พอนำมาประกอบการพิจารณาปัญหาได้

มาตรา 1108(4) \* แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บัญญัติไว้ว่า "กิจการอันจะพึงทำในที่ประชุมตั้งบริษัทนั้น คือ ฯลฯ (4) วางกำหนดหุ้นบุริมสิทธิ ทั้งกำหนดสภาพและบุริมสิทธิแห่งหุ้นนั้น ๆ ว่าเป็นสถานใดเพียงใด ถ้าหากจะมีหุ้นเช่นนั้นในบริษัท" จะเห็นได้ว่าถ้อยคำในข้อต้นของมาตรา 1108 ที่ใช้คำว่า "จะพึงทำ" ก็คือหรือถ้อยคำในอนุมาตรา (4) ทั้งอนุมาตราก็ดี

\* มาตรา 1108 กิจการอันจะพึงทำในที่ประชุมตั้งบริษัทนั้น คือ

- (1) ทำความตกลงตั้งข้อบังคับต่าง ๆ ของบริษัท
- (2) ให้สัตยาบันแก่บรรดาสัญญาซึ่งผู้เริ่มก่อการได้ทำไว้ และค่าใช้จ่ายอย่างหนึ่งอย่างใดซึ่งเขาต้องออกไปในการเริ่มก่อบริษัท
- (3) วางกำหนดจำนวนเงินซึ่งจะให้แก่ผู้เริ่มก่อการ ถ้าหากมีเจตนาว่าจะให้เป็นสถานใดเพียงใด
- (4) วางกำหนดจำนวนหุ้นบุริมสิทธิทั้งกำหนดสภาพและบุริมสิทธิแห่งหุ้นนั้น ๆ ว่าเป็นสถานใดเพียงใด ถ้าหากจะมีหุ้นเช่นนั้นในบริษัท
- (5) วางกำหนดจำนวนหุ้นสามัญ หรือหุ้นบุริมสิทธิซึ่งออกให้เหมือนหนึ่งว่าได้ใช้เต็มค่าแล้วหรือได้ใช้แต่บางส่วนแล้ว เพราะใช้ไม่ได้ด้วยอย่างอื่น นอกจากตัวเงินและกำหนดว่าเพียงใดซึ่งจะถือว่าได้ใช้เงินแล้ว ถ้าหากจะมีหุ้นเช่นนั้นในบริษัท  
ให้ตกลงในที่ประชุมโดยเฉพาะว่า ซึ่งจะออกหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิให้เหมือนหนึ่งว่าได้ใช้เงินแล้วเช่นนั้น เพื่อแทนคุณแรงงานหรือตอบแทนทรัพย์สินอย่างใดให้บรรดาจชัดเจนทุกประการ
- (6) เลือกตั้งกรรมการและพนักงานสอบบัญชีอันเป็นชุดแรกของบริษัท และวางกำหนดของคนเหล่านั้นด้วย



กฎหมายมาตรานี้มิได้บัญญัติในทางที่จะให้เป็นบทบังคับ แต่ในทางตรงกันข้ามกลับให้อำนาจแก่ที่ประชุมตั้งบริษัทที่จะตกลงกันเองว่าถ้ามีหุ้นบุริมสิทธิแล้ว จะให้หุ้นบุริมสิทธินั้นมีสภาพอย่างไรและหุ้นบุริมสิทธิแห่งหุ้นนั้น จะเป็นสถานใดเพียงใดก็ได้ ในกรณีปกตินั้นที่ประชุมบริษัทก็มักจะมีการตกลงกันเกี่ยวกับสภาพแห่งหุ้นบุริมสิทธิในเรื่องเงินปันผลและการคืนทุน แต่เมื่อมาตรา 1108(4) ใช้ถ้อยคำว่า "ทั้งกำหนดสภาพและหุ้นบุริมสิทธิแห่งหุ้นนั้น ๆ ว่าเป็นสถานใดเพียงใด" เช่นนี้แล้ว ที่ประชุมบริษัทจึงอาจตกลงกันในเรื่องอื่น ๆ อันเกี่ยวข้องกับสิทธิแห่งหุ้นนั้นได้ด้วย การตกลงกันเกี่ยวกับสิทธิในการออกคะแนนเสียงและการตกลงกันเกี่ยวกับอัตราส่วนในการซื้อหุ้นที่จะออกใหม่นั้น เห็นว่าเป็นเรื่องที่เกี่ยวข้องกับสภาพและหุ้นบุริมสิทธิแห่งหุ้นอย่างหนึ่ง อันทำให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิหรือประโยชน์ในหุ้นนั้นแตกต่างไปจากสิทธิของผู้ถือหุ้นสามัญ ดังนั้น ที่ประชุมบริษัทจึงชอบที่จะกำหนดสภาพและหุ้นบุริมสิทธิแห่งหุ้นในสองประการดังกล่าวนี้ได้

ฉะนั้น ข้อหาหรือประการแรกของกรมทะเบียนการค้าที่ว่า ธนาคารจะกำหนดสภาพหุ้นบุริมสิทธิเกี่ยวกับสิทธิในการลงคะแนนเสียง โดยกำหนดให้หุ้นบุริมสิทธิ 50 หุ้นมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนได้ 1 เสียง แตกต่างจากสิทธิในการลงคะแนนเสียงของหุ้นสามัญที่กำหนดให้หุ้นสามัญ 10 หุ้นมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนได้ 1 เสียงนั้น เห็นว่าธนาคารจะกำหนดให้มีสภาพแห่งหุ้นบุริมสิทธิเช่นนี้ได้

สำหรับความเห็นของฝ่ายที่ว่าธนาคารจะกำหนดสภาพหุ้นบุริมสิทธิเกี่ยวกับสิทธิในการลงคะแนนเสียงให้แตกต่างจากหุ้นสามัญไม่ได้ เพราะมาตรา 1183 \* มิได้บัญญัติเจาะจงว่าเป็นหุ้นประเภทหนึ่งประเภทใดเอาไว้ ดังนั้น หุ้นตามมาตรานี้จึงต้องหมายถึงหุ้นประเภทที่มีอยู่ในบริษัทบริษัทจึงกำหนดสิทธิในการลงคะแนนเสียงของหุ้นแต่ละประเภทให้แตกต่างกันไม่ได้นั้น คณะกรรมการกฤษฎีกา (กรรมการร่างกฎหมายคณะที่ 3) เห็นด้วยว่า คำว่า "หุ้น" ตามมาตรา 1183

\* มาตรา 1183 ถ้ามีข้อบังคับของบริษัทวางเป็นกำหนดไว้ว่าคือเมื่อผู้ถือหุ้นเป็นผู้มีหุ้นแต่จำนวนเท่าใดขึ้นไปจึงจะให้ออกเสียงเป็นคะแนนได้ไซ้ ท่านผู้ถือหุ้นทั้งหลายซึ่งไม่มีหุ้นถึงจำนวนเท่านั้น ย่อมมีสิทธิที่จะเข้าร่วมกันให้ได้จำนวนหุ้นดังกล่าว แล้วตั้งคนหนึ่งในพวกของตนให้เป็นผู้รับมอบฉันทะออกเสียงแทนในการประชุมใหญ่ใด ๆ ได้

ผู้ต้องหมายถึงหุ้นทุกประเภทในบริษัท แต่ความในมาตรา 1183 นี้เอง ก็มีได้มีความตอนหนึ่งตอนใดจำกัดไว้ว่า ถ้าบริษัทมีหุ้นหลายประเภทแล้วบริษัทจะกำหนดในข้อบังคับของบริษัทให้ผู้ถือหุ้นแต่ละประเภทมีสิทธิในการลงคะแนนเสียงแตกต่างกันมิได้ มาตรา 1183 นี้เป็นแต่เพียงให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นที่มีหุ้นไม่ถึงจำนวนที่จะใช้สิทธิออกเสียงตามข้อบังคับให้มีการรวมกัน เพื่อให้หุ้นถึงจำนวนที่จะออกเสียงได้เท่านั้น การกำหนดให้หุ้นต่างประเภทกันมีสิทธิในการลงคะแนนเสียงได้แตกต่างกันดังกล่าวนี้ ก็มีได้เป็นกรณีที่จะให้มีการเอาวัดเอาเปรียบกันแต่อย่างใด เพราะกฎหมายว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัทเป็นกฎหมาย ในจำพวกกฎหมายเอกชนทางพาณิชย์ ซึ่งได้คำนึงถึงเจตนาของเอกชนเป็นสำคัญ หากมิใช่ข้อที่ขัดต่อกฎหมายหรือความสงบเรียบร้อยหรือศีลธรรมอันดีของประชาชนแล้ว ผู้ถือหุ้นในการประชุมใหญ่ย่อมทำความตกลงตั้งข้อบังคับของบริษัทในเรื่องเช่นนี้ได้ มาตรา 1183 นี้มิใช่เป็นบทบังคับ เพราะมาตรา 1183 เป็นบทบัญญัติที่อยู่ภายใต้บังคับของมาตรา 1777 \* ซึ่งให้อำนาจบริษัทที่จะตกลงกันให้เป็นข้อความขัดกันได้ การตกลงกันเกี่ยวกับการลงคะแนนเสียงให้แตกต่างจากกฎหมายนั้นคณะกรรมการกฤษฎีกา (กรรมการร่างกฎหมาย คณะที่ 3) ก็เคยให้ความเห็นเป็นแนวทางไว้แล้วในเรื่องการออกเสียงคะแนนมติพิเศษของที่ประชุมใหญ่ \*\* และการตกลงกันในหุ้นบุริมสิทธิ การออกคะแนนเสียงแตกต่างไปจากหุ้นสามัญ ก็มีได้เป็นความผิดตามกฎหมายว่าด้วยการกำหนดความผิดเกี่ยวกับห้างหุ้นส่วนจดทะเบียนห้างหุ้นส่วนจำกัด บริษัทจำกัด แต่อย่างใด นอกจากนี้การที่บริษัท (ธนาคาร \_\_\_\_\_ จำกัด) จะกำหนดให้หุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิในการลงคะแนนเสียงแตกต่างจากหุ้นสามัญนี้ ก็มีไว้ว่าจะทำได้ตามใจชอบ การตกลงกันดังกล่าวจะต้องมีขึ้นโดยมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้น และต่อจากนั้นยังต้องนำไป

\* มาตรา 1777 วิธีตั้งบัญญัติไว้ในมาตราต่อ ๆ ไปนี้ ท่านให้ใช้บังคับแก่การประชุมใหญ่ วันแต่จะมีข้อบังคับของบริษัทกำหนดไว้เป็นข้อความขัดกัน

\*\* บันทึก เรื่อง การจดทะเบียนบริษัทจำกัด (บริษัทจำกัดจะกำหนดข้อบังคับเกี่ยวกับมติพิเศษให้มติดของที่ประชุมทั้งสองคราวมีคะแนนเสียงสูงกว่าที่ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1194 กำหนดได้หรือไม่) ส่งพร้อมหนังสือสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาที่ นร 0501/533 ลงวันที่ 29 มีนาคม 2527



จดทะเบียนตามมาตรา 1146 \* อีกด้วย และในที่สุดเมื่อเสนอขายหุ้นบริมสิทธิ์ต่อผู้ถือหุ้นหากผู้ซื้อ เห็นว่าจะได้สิทธิหรือประโยชน์จากสภาพของบริมสิทธิ์ที่มีอยู่ ไม่สมควรแก่ประโยชน์ของเขาอย่างไร ผู้ซื้อก็มีสิทธิที่จะตัดสินใจไม่ซื้อหุ้นดังกล่าวได้อยู่แล้ว ถ้าผู้ซื้อตกลงซื้อหุ้นบริมสิทธิ์นั้น ก็ย่อมต้องผูกพันตามเงื่อนไขเกี่ยวกับสภาพแห่งบริมสิทธิ์ที่กำหนดไว้ ดังนั้น จึงมิใช่เป็นการเอาเปรียบกัน แต่เป็นการผูกพันตามคำเสนอและคำสนองแห่งการแสดงความเจตนาเพื่อร่วมกันเพิ่มทุนบริษัทจำกัดเท่านั้น

สำหรับปัญหาประการที่สองที่ว่า ธนาคารจะกำหนดสภาพหุ้นบริมสิทธิ์เพื่อให้ผู้ถือหุ้น บริมสิทธิ์มีสิทธิในการซื้อหุ้นสามัญที่ธนาคารจะนำออกจำหน่ายเพิ่มเติมในอัตราห้าหุ้นบริมสิทธิ์ต่อหนึ่ง หุ้นสามัญที่ธนาคารจะนำมาออกจำหน่ายเพิ่มเติม ในอัตราห้าหุ้นบริมสิทธิ์ต่อหนึ่งหุ้นสามัญ ซึ่งเป็น การกำหนดสิทธิในการซื้อหุ้นแตกต่างไปจากมาตรา 1222 \* แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ได้หรือไม่นั้น เห็นว่าเมื่อได้กล่าวไว้ข้างต้นแล้วว่าการกำหนดสภาพและบริมสิทธิ์แห่งหุ้นนั้น นอกจากจะกำหนดในเรื่องเงินปันผลและการคืนทุน ซึ่งอาจกำหนดสภาพและบริมสิทธิ์แห่งหุ้นเกี่ยวกับ สิทธิในการลงคะแนนเสียง และสิทธิในการซื้อหุ้นที่จะออกใหม่ให้แตกต่างจากสิทธิในหุ้นสามัญได้ กรณีตามปัญหาประการที่สองนี้จึงเห็นว่า ธนาคารจะกำหนดสภาพหุ้นบริมสิทธิ์เพื่อให้ผู้ถือหุ้นบริมสิทธิ์ ห้าหุ้นมีสิทธิในการซื้อหุ้นสามัญที่จะออกใหม่ต่อหนึ่งสามัญได้ ส่วนข้อที่เกรงว่าจะขัดต่อมาตรา 1222

\* มาตรา 1146 บรรดาข้อบังคับอันได้ตั้งขึ้นใหม่ หรือได้เพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงนั้น เป็นหน้าที่ของบริษัทที่จะจัดให้ไปจดทะเบียนภายในกำหนดสิบวันนับแต่ปีที่ได้มีการลงมติพิเศษ

\*\* มาตรา 1222 บรรดาหุ้นที่ออกใหม่นั้น ต้องเสนอให้แก่ผู้ถือหุ้นทั้งหลายตามส่วน จำนวนหุ้นซึ่งเขาถืออยู่

คำเสนอเช่นนี้ต้องทำเป็นหนังสือบอกกล่าวไปยังผู้ถือหุ้นทุก ๆ คน ระบุจำนวนหุ้นให้ ทราบว่ามีหุ้นข้อที่จะซื้อได้กี่หุ้น และให้กำหนดวันว่าถ้าพ้นวันนั้นไป ได้มีคำสนองมาแล้วจะถือว่า เป็นอันไม่รับซื้อ

เมื่อวันที่กำหนดล่วงไปแล้วก็ดี หรือผู้ถือหุ้นได้บอกมาว่าไม่รับซื้อหุ้นก็ดี กรรมการจะ เอาหุ้นเช่นนั้นขายให้แก่ผู้ถือหุ้นคนอื่นหรือจะรับซื้อไว้เองก็ได้

ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ (ฉบับที่ 9) พ.ศ. 2521 นั้น เห็นว่าทางที่มีการแก้ไขมาตรา 1222 กฎหมายเดิม \* โดยพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติม ฯลฯ พ.ศ. 2521 นั้นความมุ่งหมายในการแก้ไขก็เพื่อให้สอดคล้องกับพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2521 ซึ่งต้องการแก้ไขว่าเมื่อมีพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2521 แล้วก็ให้ยกเลิกบทบัญญัติในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ลักษณะหุ้นส่วนและบริษัทในส่วนที่เกี่ยวกับการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนเสียด้วย ดังนั้น จึงมีการแก้ไขเพิ่มเติมมาตรา 1102\*\* โดยห้ามมิให้ชื้อหุ้นประชาชนให้ชื้อหุ้น ทั้งนี้เพื่อแยกให้เห็นความแตกต่างระหว่างบริษัทธรรมดา และบริษัทมหาชนเท่านั้น นอกจากนั้นยังได้ยกเลิกมาตรา 1103 และแก้ไขมาตราอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับ คือ มาตรา 1222 และมาตรา 1223 เพื่อให้สอดคล้องกัน ฉะนั้นการเสนอขายหุ้นในระหว่างผู้ถือหุ้นด้วยกันที่มีใช้เสนอขายต่อประชาชนยังกระทำได้อยู่\*\*\* ดังนั้น ตามความมุ่งหมายที่แก้ไขมาตรา 1222 นี้ จึงมิได้มุ่งหมายที่จะห้ามมิให้บริษัทวางข้อบังคับเกี่ยวกับสิทธิในการชื้อหุ้นใหม่ให้เป็นอัตราแตกต่างกัน บริษัทจึงชอบที่จะกำหนดสภาพหุ้นบุริมสิทธิให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่จะออกใหม่ต่อหนึ่งหุ้นได้

สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา

ตุลาคม 2528

\* มาตรา 1222 กฎหมายเดิมมีข้อความดังนี้

"มาตรา 1222 ถ้าหากว่าที่ประชุมใหญ่ได้วินิจฉัยไว้เป็นสถานอื่นไว้ บรรดาหุ้นที่ออกใหม่นั้นต้องเสนอให้แก่ผู้ถือหุ้นทั้งหลายตามส่วนจำนวนหุ้นซึ่งเขาถืออยู่

คำเสนอเช่นนี้ต้องทำเป็นหนังสือบอกกล่าวไปยังผู้ถือหุ้นทุก ๆ คน ระบุจำนวนหุ้นให้ทราบว่ามีหุ้นที่ชื้อได้กี่หุ้น และให้กำหนดวันว่าถ้าวันนั้นไป มิได้มีคำสนองมาแล้วจะถือว่าเป็นอันไม่รับชื้อ

เมื่อวันที่กำหนดล่วงพ้นไปแล้วก็ หรือผู้ถือหุ้นได้บอกมาว่าไม่รับชื้อหุ้นนั้นก็กรรมการจะเอาหุ้นเช่นนั้นออกเสนอให้บุคคลภายนอกเข้าชื้อชื้อก็ได้"

(เชิงอรรด-ต่อ)

\*\* มาตรา 1102 ห้ามมิให้ชี้ชวนประชาชนให้ซื้อหุ้น

\*\*\* รายงานการประชุมคณะกรรมการพิจารณาปรับปรุงประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท ครั้งที่ 106/21/2519 วันพฤหัสบดีที่ 26 สิงหาคม 2519 ณ ห้องประชุม สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา และเรื่องเสร็จของสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา ที่ 93-94/2521



ศูนย์วิทยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

## ความเห็นของผู้วิจัย

1. ความที่ได้ทำการศึกษาแล้วในขั้นต้น พบว่าสิทธิออกเสียงเป็นสิทธิพื้นฐานของผู้ถือหุ้นในอันที่จะนำเสียงที่ตนมีอยู่นั้นไปใช้ในการออกเสียงเพื่อการครอบงำการจัดการบริษัท กล่าวคือ สิทธิออกเสียงเป็นทางซึ่งผู้ถือหุ้นจะใช้ในการบริหารกิจการของบริษัท

สำหรับหลักในเรื่องการลดสิทธิออกเสียงนั้น เกิดขึ้นจากเรื่องการกำหนดหุ้นด้วยสิทธิ (deferred share) หุ้นด้วยสิทธิจะออกให้แก่ผู้จัดตั้งบริษัทเป็นการให้เปล่า จึงกำหนดให้ด้วยสิทธิในสิทธิออกเสียง ต่อมาการออกหุ้นด้วยสิทธิก็คลี่คลายลงไม่จำกัดเฉพาะผู้จัดตั้งเท่านั้นและมีการยอมรับการกำหนดให้ด้วยสิทธิในสิทธิออกเสียงได้เพื่อสร้างความหลากหลายในสิทธิแก่ผู้ถือหุ้น

จึงอาจกล่าวได้ว่าหลักการที่เชื่อกันว่า ผู้ถือหุ้นควรมีสิทธิในการออกเสียงเท่ากันได้รับการผ่อนคลาย และยอมรับกันว่าสิทธิในการออกเสียงแตกต่างกันได้ และในบางประเทศถึงกับยอมรับหลักการไม่มีสิทธิออกเสียง (non-voting) ในหุ้น

2. ในประเทศไทย ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1182 บัญญัติว่า "ในการลงคะแนนโดยวิธีชู้มนั้น ท่านให้นับว่าผู้ถือหุ้นทุกคนที่มาประชุมเองหรือมอบฉันทะให้ผู้อื่นมาประชุมแทนมีเสียงหนึ่งเป็นคะแนน แต่ในการลงคะแนนลับ ท่านให้นับว่าผู้ถือหุ้นทุกคนมีคะแนนเสียงหนึ่งต่อหุ้นหนึ่งเท่านั้น" จากบทบัญญัติแห่งกฎหมายดังกล่าวได้สะท้อนให้เห็นหลักการว่าผู้ถือหุ้นมีสิทธิในการออกเสียงเท่าเทียมกัน (one share one vote) แต่ไม่มีบทบัญญัติในมาตราใดปรากฏชัดเจนยอมรับหลักการให้มีสิทธิออกเสียงแตกต่างกันได้ หรือในเรื่องไม่มีสิทธิออกเสียง (non-voting) ก็ไม่มีบทบัญญัติในลักษณะนั้น

อนึ่ง สำหรับประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1183 ซึ่งบัญญัติว่า "ถ้ามีข้อบังคับของบริษัทวางเป็นกำหนดไว้ว่า ต่อเมื่อผู้ถือหุ้นเป็นผู้มีหุ้นแต่จำนวนเท่าใดขึ้นไปจึงจะให้ออกเสียงเป็นคะแนนได้ไซ้ ท่านผู้ถือหุ้นทั้งหลายซึ่งไม่มีหุ้นถึงจำนวนเท่า นั้นย่อมมีสิทธิที่จะเข้าร่วมกัน

ให้ได้จำนวนหุ้นดังกล่าว แล้วตั้งคนหนึ่งในพวกของคนให้เป็นผู้รับฉันทะออกเสียงในการประชุมใหญ่ใด ๆ ได้" นั้น ผู้วิจัยเห็นว่า มาตรา 1183 ก็ยังรับกับหลักการว่าผู้ถือหุ้นมีสิทธิออกเสียง 1 เสียงต่อ 1 หุ้นที่ตนถืออยู่ ตัวอย่างกรณีของมาตรา 1183 เช่นข้อบังคับของบริษัทกำหนดว่า "ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นมีเสียง 1 เสียงอยู่ แต่การจะนับแต้มเป็น 1 คะแนนได้นั้น ผู้ถือหุ้นจะต้องใช้หุ้นจำนวน 10 หุ้น จึงจะนับเป็นหนึ่งคะแนนได้ ถ้าผู้ถือหุ้นคนนั้นมีจำนวนหุ้นไม่ถึง 10 หุ้น อาจไปเข้าร่วมกับผู้ถือหุ้นอื่นเพื่อการออกเสียงได้" \*

\* ปรากฏในบันทึกของคณะกรรมการกฤษฎีกาว่า ฝ่ายที่เห็นว่ากระทำไม่ได้ ได้ออกมาตรา 1183 โดยอ้างว่า "มาตรา 1183 บัญญัติรับรองให้บริษัทสามารถที่จะวางข้อบังคับเพื่อกำหนดสิทธิในการลงคะแนนเสียงว่า ผู้ถือหุ้นจำนวนเท่าใดจึงจะออกเสียงลงคะแนนได้นั้น กฎหมายมิได้บัญญัติเฉพาะเจาะจงว่าเป็นหุ้นประเภทใดไว้ หุ้นตามบทบัญญัติดังกล่าวจึงต้องหมายถึงหุ้นทุกประเภทที่มีอยู่ในบริษัท ดังนั้น ข้อบังคับของบริษัทเกี่ยวกับการกำหนดจำนวนหุ้นในการออกคะแนนเสียงจึงต้องบังคับแก่หุ้นทุกประเภท เสมอกันบริษัทจะกำหนดสิทธิในการลงคะแนนเสียงของหุ้นแต่ละประเภทให้ต่างกันไม่ได้" ซึ่งคณะกรรมการกฤษฎีกา (กรมการร่างกฎหมายคณะที่ 3) ตอบแก้ว่า "เห็นด้วย คำว่า "หุ้น" ตามมาตรา 1183 นี้ต้องหมายถึงหุ้นทุกประเภทในบริษัท แต่ความในมาตรา 1183 นี้เองก็มิได้มีความตอนหนึ่งตอนใดจำกัดไว้ว่าถ้าบริษัทมีหุ้นหลายประเภทแล้ว บริษัทจะกำหนดในข้อบังคับของบริษัทให้ผู้ถือหุ้นแต่ละประเภทมีสิทธิในการลงคะแนนเสียงแตกต่างกันมิได้"

ซึ่งจะเห็นได้ว่าฝ่ายที่เห็นว่ากระทำไม่ได้ได้อ้างว่าการกำหนดลดเสียงนั้นกระทำไม่ได้ แต่ถ้าจะใช้วิธีการหรือมาตรการของมาตรา 1183 ในการนับแต้มคะแนนเสียงนั้นกระทำได้ และมาตรา 1183 หมายถึงผู้ถือหุ้นทุกประเภท แต่ฝ่ายที่เห็นว่ากระทำได้ก็ได้ตอบว่า เห็นด้วยกับความเห็นนั้น ทุกประการว่า แต่แย้งว่า เรื่องที่กำลังเป็นปัญหามิได้อยู่ในประเด็นนั้น อยู่ในประเด็นที่ว่า จะกำหนดให้ผู้ถือหุ้นแต่ละประเภทมีสิทธิลงคะแนนเสียงต่างกันได้หรือไม่ต่างหาก

3. ในประเทศไทยได้มีบทบัญญัติสะท้อนหลักพื้นฐานที่ว่าสิทธิออกเสียงนั้น เป็นสิทธิที่ผู้ถือหุ้นจะต้องมี โดยกำหนดว่าผู้ถือหุ้นซึ่งถือ 1 หุ้นมีคะแนนเสียง 1 เสียงตามที่วินิจฉัยในข้อ 2. นั้น สำหรับกรณีของหุ้นบุริมสิทธินั้น แม้ว่าในบทบัญญัติแห่งกฎหมายจะมีได้บัญญัติว่าจะอะไรบ้างที่จะเป็นบุริมสิทธิได้บ้าง \* แต่บุริมสิทธิที่จะให้ก็ต้องเป็นเรื่องให้สิทธิพิเศษหรือสิทธิที่ดีกว่า ซึ่งเป็นหลักการของทฤษฎีกฎหมายเรื่องหุ้นบุริมสิทธิ ยอมรับให้สามารถกำหนดให้สิทธิพิเศษแก่ผู้ถือหุ้นชนิดนี้ได้ ดังนั้น บทบัญญัติประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา 1108 (4) ซึ่งบัญญัติว่า ให้กำหนดสภาพของบุริมสิทธิว่าจะมีสถานใดเพียงใดก็ต้องเป็นเรื่องการให้สิทธิพิเศษหรือสิทธิที่ดีกว่า เท่านั้น

ปัญหาที่คือ เมื่อบริษัทสามารถกำหนดสภาพของบุริมสิทธิโดยให้สิทธิที่ดีกว่าเอาไว้หากจะลดสิทธิบางอย่าง เช่น สิทธิออกเสียงลงจะทำได้หรือไม่ กล่าวคือ ทำให้หุ้นนั้นได้บุริมสิทธิ (preference) และมีความค้ำสิทธิ (deferred) พร้อม ๆ กันได้หรือไม่และจะกล่าวได้หรือไม่ว่า มาตรา 1108 (4) หมายรวมถึงการให้บุริมสิทธิ (preference) รวมถึงการให้บุริมสิทธิผสมกับการค้ำสิทธิหรือไม่

4. มาตรการ (method) ทางกฎหมายในต่างประเทศนั้น บทบัญญัติในเรื่องหุ้นบุริมสิทธิมิได้อยู่ในลักษณะเช่นเดียวกับประเทศไทย บทบัญญัติในเรื่องการให้บุริมสิทธิจะไปปรากฏในเรื่องแบ่งหุ้นเป็นประเภท (class of shares) ซึ่งบทบัญญัติกฎหมายของต่างประเทศจะบัญญัติว่า "บริษัทจะออกหุ้นประเภทเดี่ยว หรือสองประเภทหรือมากกว่าก็ได้ และในหุ้นแต่ละประเภทจะกำหนดเรื่องบุริมสิทธิ, ค้ำสิทธิ, สิทธิออกเสียงฯลฯ..." \*\* การวางมาตรการทางกฎหมายดังกล่าวได้สร้างให้เห็นว่าบริษัทสามารถเลือกกำหนดสิทธิได้ทั้งเรื่องบุริมสิทธิ ค้ำสิทธิ และสิทธิออกเสียงว่าจะให้มีเช่นใด

\* ยกเว้นในพระราชบัญญัติมหาชนจำกัด มาตรา 43 ได้กำหนดว่า "บุริมสิทธิที่จะพึงให้แก่ผู้ถือหุ้นหามิได้เฉพาะเรื่องการรับเงินปันผล การคืนเงินค่าหุ้น และส่วนแบ่งทรัพย์สินที่เหลือจากการคืนทุนเมื่อมีการเลิกบุริมสิทธิเท่านั้นเป็นบุริมสิทธิได้"

\*\* ปรากฏทั้งบทบัญญัติกฎหมายบริษัทของอังกฤษ สหรัฐอเมริกา และญี่ปุ่น (บทที่ 3)



ในทางตรงกันข้าม บทบัญญัติของกฎหมายไทยไม่มีบทบัญญัติในเรื่องแบ่งหุ้นออกเป็นประเภทหรือกลุ่ม (class) แต่บทบัญญัติเรื่องหุ้นบุริมสิทธิเอาไว้เฉพาะเรื่องเดียว จึงไม่เอื้ออำนวยต่อการกำหนดให้หุ้นมีความค้ำสิทธิ อย่างไรก็ตาม แม้ว่าบทบัญญัติกฎหมายบริษัทของไทยมิได้บัญญัติเรื่องการแบ่งหุ้นออกเป็นประเภทหรือกลุ่ม และไม่ปรากฏหลักการแน่ชัดว่าในกฎหมายบริษัทของไทยจะยอมรับหลักการในเรื่องหุ้นค้ำสิทธิ แต่ เนื่องจากบทบัญญัติเรื่องหุ้นบุริมสิทธิตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ของไทยมีลักษณะเรียบง่าย คือ มาตรา 1108 (4) บัญญัติว่า ให้บริษัทกำหนดถึงสภาพหุ้นบุริมสิทธิว่าจะให้มีसानใดเพียงใด เหตุนี้จึงเอื้ออำนวยให้สามารถกำหนดสภาพค้ำสิทธิไว้ในหุ้นบุริมสิทธิได้ด้วย

5. ตามที่ผู้วิจัยได้วินิจฉัยได้ศึกษาวิจัยว่า หลักการหรือทฤษฎีกฎหมายในเรื่องดังกล่าวหรือในประเด็นนี้มีว่าอย่างไร (ข้อ 1) กล่าวคือ หลักการเรื่องการยอมรับการลดสิทธิออกเสียง และได้ศึกษาหลักการในกฎหมายไทย (ข้อ 2) ประกอบกับหลักการกฎหมายของเรื่องสิทธิออกเสียง (ข้อ 3) และการศึกษาเปรียบเทียบระบบของกฎหมายต่างประเทศ (ข้อ 4) นั้น แต่ผู้วิจัยยังมิได้สรุปผลเกี่ยวเนื่องกับปัญหาในประเด็นนี้ ในข้อนี้ผู้วิจัยขอเสริมข้อสังเกตดังนี้

ในความเห็นของคณะกรรมการทฤษฎีภาได้มีความเห็นให้บริษัทกำหนดลดสิทธิออกเสียงไว้ว่า "....การกำหนดให้หุ้นต่างประเภทกันมีสิทธิในการลงคะแนนเสียงได้แตกต่างกันดังกล่าวนี้ ก็มิได้เป็นกรณีที่จะต้องมีการเอาวัดเอาเปรียบกันแต่อย่างใด เพราะกฎหมายว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัทเป็นกฎหมายจำพวกเอกชนในทางพาณิชย์ซึ่งได้คำนึงถึงเจตนาของเอกชนเป็นสำคัญ หากมิใช่ข้อที่ขัดต่อกฎหมายหรือความสงบเรียบร้อยหรือศีลธรรมอันดีของประชาชนแล้ว ผู้ถือหุ้นในการประชุมใหญ่ย่อมทำความตกลงตั้งข้อบังคับของบริษัทในเรื่องนี้ได้....." กล่าวได้ว่าการวินิจฉัยของคณะกรรมการทฤษฎีภา เป็นการยอมรับหลักการให้มีการกำหนดบุริมสิทธิ (preference) ผสมกับค้ำสิทธิ (deferred) จากถาวรวินิจฉัยดังกล่าวข้างต้นนับเป็นการวินิจฉัยโดยรับเอาหลักการเรื่องค้ำสิทธิ (deferred) มาใช้และด้วยเหตุที่สภาพกฎหมายบริษัทของไทยมีสภาพที่ยืดหยุ่น กล่าวคือมาตรา 1108 (5) ได้บัญญัติไว้ว่า "...." ivaว่าการกำหนดหุ้นบุริมสิทธิให้กำหนดเพียงว่ามี "सानใดเพียงใด" ด้วยการบัญญัติกฎหมายที่ยืดหยุ่น เรื่องง่ายการรับหลักการดังกล่าวนี้จึงนำมาปรับได้ผู้วิจัยมีความเห็นว่าสภาพของกฎหมายที่มีอยู่เอื้ออำนวยต่อการลดสิทธิออกเสียงของผู้ถือหุ้น

ให้กระทำได้และผู้วิจัยมีความเห็นเป็นการส่วนตัวว่าเป็นการพัฒนากฎหมายบริษัท เพราะในสภาพปัจจุบันควรจะยอมให้บริษัทได้กำหนดข้อเสนอเรื่องบริมสิทธิ์พร้อม ๆ กันการลดสิทธิบางอย่างในการออกหุ้นในบริษัทของตนซึ่งจะเป็นการปรับสภาพกฎหมายให้สอดคล้องต้องการทางพาณิชย์กรรม ในขณะที่สภาพกฎหมายที่เป็นอยู่ได้เอื้ออำนวยไว้

อนึ่ง แม้หลักการเรื่องกฎหมายมิได้บัญญัติไว้ชัดเจนดังที่ได้วินิจฉัยเป็นข้อค้น ๆ แต่สภาพแห่งกฎหมายที่มีอยู่สามารถยอมรับหลักการดังกล่าวมาใช้ให้เหมาะสมกับเจตนารมณ์ในปัจจุบันแห่งกฎหมายได้

6. มีข้อนำสังเกตว่า ในประมวลกฎหมายพาณิชย์แห่งญี่ปุ่น<sup>\*</sup> บัญญัติว่าให้มิตหุ้นบริมสิทธิ์ซึ่งไม่มีสิทธิออกเสียง (non-voting) ได้ในบริษัท แต่จะมีหุ้นประเภทนี้ได้ไม่เกินจำนวน 1 ใน 4 ของหุ้นที่ออกทั้งหมดของบริษัท เนื่องจากไม่ต้องการให้เกิดสภาพหุ้นที่ไม่มีสิทธิออกเสียง (non-voting) มากในบริษัท และเกิดสภาพการบริหารงานโดยผู้ถือหุ้นข้างน้อย จะเห็นว่าแม้ว่ากฎหมายพาณิชย์ของญี่ปุ่นจะได้ออมรับหลักการเรื่องการไม่มีสิทธิออกเสียง (non-voting) มาใช้ แต่ก็กำหนดมาตรการไม่ให้เกิดสภาพการบริหารงานโดยผู้ถือหุ้นข้างน้อยเกิดขึ้น

อนึ่ง แม้ว่าบทบัญญัติกฎหมายญี่ปุ่นจะได้กำหนดให้บริษัทกำหนดหุ้นชนิดที่มีสิทธิออกเสียงและไม่มีสิทธิออกได้ แต่มิได้บัญญัติถึงเรื่องการลดสิทธิออกเสียงเอาไว้ก็ตามข้อห้ามที่มีให้หุ้นชนิดที่ไม่มีสิทธิออกเสียงเกิน 1 ใน 4 ของหุ้นทั้งหมดที่ออกของบริษัทได้สะท้อนให้เห็นเจตนารมณ์ของกฎหมายที่ไม่ต้องการให้มีหุ้นเช่นนี้มากเกินไป จึงมีข้อนำพิจารณาว่าหากในประเทศไทยยอมให้มีการลดสิทธิออกเสียงมาใช้แต่ยังขาดมาตรการทางกฎหมายรองรับ หากหุ้นดังกล่าวมีมากในบริษัทก็เกิดสภาพการครอบงำและของผู้ถือหุ้นกลุ่มน้อย (minority control) ขึ้นได้ ผู้เขียนเห็นว่าในขณะที่ยังไม่มีมาตรการทางกฎหมายรองรับ ทางแก้ไขในปัจจุบันก็คือการออกหุ้นด้อยสิทธิในเรื่องสิทธิออกเสียงจะมีได้ไม่เกินร้อยละ 49 เช่น กำหนดว่า

\* รายละเอียดปรากฏในบทที่ 3

"หุ้นสามัญจำนวน 50 หุ้น ให้นับ 1 หุ้น เป็น 1 เสียง  
หุ้นบุริมสิทธิจำนวน 49 หุ้น ให้นับ 5 หุ้นเป็น 1 เสียง"

การกำหนดเช่นนี้ เนื่องจากผู้วิจัยเห็นว่า กฎหมายเรื่องหุ้นส่วนบริษัทมีหลักพื้นฐานว่า ในการร่วมทุนเพื่อประกอบกิจกรรมในรูปบริษัทนั้น ก็มีวัตถุประสงค์ให้การดำเนินงานเป็นไปตามเสียงข้างมากของผู้ลงทุนนั้น ดังนั้นการออกหุ้นค้ำสิทธิออกเสียงเกินกว่ากึ่งหนึ่งจึงผิดวัตถุประสงค์พื้นฐาน

อย่างไรก็ตามแม้ว่าจะได้ออกหุ้นในสภาพดังกล่าวจะเป็นความพยายามของผู้วิจัยที่จะเสนอในการตีความกฎหมายเพื่อรักษาหลักการเรื่องการครอบงำของผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ (Majority Control) ไว้ อาจไม่ได้รับความร่วมมือและสัมฤทธิ์ผลเนื่องจากในปัจจุบันในประเทศไทยยังไม่มี การเน้นศึกษานิติศาสตร์โดยเน้นการศึกษาวิจัยในเชิงทฤษฎีทางนิติศาสตร์ดังที่ผู้วิจัยได้กล่าวไว้ในหัวข้อก่อน

## 2.2 การเพิ่มสิทธิออกเสียง

โดยปกติแล้ว บริษัทจะออกหุ้นบุริมสิทธิโดยกำหนดให้สิทธิพิเศษในเรื่องเงินปันผล ซึ่งเป็นเหตุจูงใจเสนอแก่ผู้ซื้อ บริษัทก็จะใช้หุ้นบุริมสิทธินี้เป็นมาตรการในการระดมทุน และโดยทั่วไปแล้วในการระดมทุนโดยการออกหุ้นบุริมสิทธิเช่นนี้ บริษัทมักจะออกหุ้นบุริมสิทธิโดยมิให้มีสิทธิออกเสียง (non-voting) เพื่อเป็นการรักษาสัดส่วน การควบคุมการบริหารงานของบริษัท การออกหุ้นบุริมสิทธิชนิดไม่มีออกเสียงเช่นนี้ เป็นมูลเหตุจูงใจที่ทำให้บริษัทเลือกออกหุ้นบุริมสิทธิ โดยยังคงรักษาสัดส่วนการบริหารงานเช่นเดิมไว้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญ<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Maruin M. Kristein, Corporate Finance (Barnes & Noble Books, A Division of Harper & Row, Publishers), p. 64.

สำหรับเรื่องการเพิ่มสิทธิออกเสียง เป็นหัวข้อซึ่งผู้วิจัยหยิบยกขึ้นมาศึกษาเองกล่าวคือ ในปัจจุบันไม่ปรากฏเรื่องการออกหุ้นบุริมสิทธิโดยเพิ่มสิทธิออกเสียง ตรงกันข้ามบริษัทมักจะออกหุ้นบุริมสิทธิโดยมิให้มีสิทธิออกเสียงดังกล่าวข้างต้น

การลดสิทธิออกเสียงของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่ได้พิจารณาแล้วในหัวข้อ 2.1 ปัญหาที่ควรพิจารณาต่อไปก็คือ หากมีการให้บุริมสิทธิแก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิโดยการให้สิทธิพิเศษในเรื่องการลงคะแนนเสียงโดยการเพิ่มสิทธิออกเสียงจะกระทำได้อย่างไร

จากการศึกษาของผู้วิจัยตั้งแต่ต้นได้พบว่า การให้บุริมสิทธิแก่หุ้นซึ่งเรียกว่า "หุ้นบุริมสิทธิ" นั้นหมายถึงการให้สิทธิพิเศษซึ่งโดยทั่วไปที่นิยมกันก็ได้แก่ การให้สิทธิพิเศษในเรื่องเงินปันผล เช่น กำหนดเงินปันผลไว้ การให้เงินปันผลแบบสะสม แบบร่วมรับ การจ่ายเงินปันผลก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ และการให้บุริมสิทธิโดยการคืนทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิก่อนแต่หลักการให้สิทธิที่ดีกว่าไม่จำกัดอยู่เฉพาะเรื่องเงินปันผล และการคืนทุน ยังครอบคลุมถึงการให้สิทธิพิเศษในรูปแบบอื่น ๆ ด้วย หลักการให้สิทธิพิเศษดังกล่าวนี้เป็นที่ยอมรับกันว่าไม่จำกัดอยู่ในเรื่องสองเรื่องดังกล่าว และในประเทศไทยเราก็มอมรับหลักการนี้

\* ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ นับแต่มาตรา 1171 ถึงมาตรา 1195 ได้สะท้อนหลักการเรื่องเสียงข้างมากของผู้ถือหุ้น



## ความเห็นของผู้วิจัย

ผู้วิจัยมีความเห็นต่อกรณีปัญหาดังนี้

สิทธิออกเสียงของผู้ถือหุ้นถือเป็นสิทธิพื้นฐานของผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นผลมาจากการเป็นเจ้าของของหุ้นคือหุ้น ดังนั้นจึงเกิดหลักการที่ยอมรับกันทั่วไปว่า ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจำนวนหนึ่งหุ้นก็จะมีคะแนนเสียงหนึ่งเสียง หลักการนี้ผู้เขียนมีความเห็นว่า เป็นผลมาจากทฤษฎีกฎหมายหุ้นส่วนบริษัทในเรื่องหุ้นอื่นเป็นหลักการพื้นฐาน กล่าวคือเมื่อเป็นเจ้าของหุ้นแล้วก็เกิดสิทธิออกเสียง ผู้ที่มีได้เป็นเจ้าของหุ้นก็จะไม่เกิดสิทธิออกเสียงในการครอบงำการจัดการบริษัท หลักการในเรื่องสิทธิออกเสียงได้สะท้อนหลักการในเรื่องการเป็นเจ้าของหุ้น ซึ่งในที่สุดจึงเกิดหลักการว่า ผู้ถือหุ้นจำนวนหนึ่งหุ้นก็จะมีสิทธิออกเสียงหนึ่งเสียงซึ่งเป็นสิทธิในการบริหารทรัพย์สินหรือหุ้นซึ่งคนเป็นเจ้าของ โดยเหตุนี้จึงไม่พบหลักการยอมรับว่า ผู้เป็นเจ้าของหุ้นอาจมีสิทธิในการออกเสียงมากกว่าจำนวนหุ้นที่ตนถือ

นอกจากนี้ยังพบว่า ในการออกหุ้นบุริมสิทธินั้น บริษัทมักจะออกหุ้นบุริมสิทธิโดยกำหนดให้ไม่มีสิทธิออกเสียง ทั้งนี้สืบเนื่องมาจากตามปกติบริษัทจะมีความประสงค์ในการใช้หุ้นบุริมสิทธิเป็นมาตรการในการระดมทุน การออกหุ้นบุริมสิทธิโดยกำหนดให้ไม่มีสิทธิออกเสียงสามารถรักษาสัดส่วนในการควบคุมการบริหารงานของบริษัทไว้ได้

ด้วยหลักการต่าง ๆ ดังกล่าวข้างต้น ผู้วิจัยมีความเห็นว่า การให้บุริมสิทธิในรูปการเพิ่มสิทธิออกเสียงไม่อาจกระทำได้ เพราะขัดหลักการในเรื่องหุ้น และบริษัทเองมักจะอาศัยหุ้นบุริมสิทธิเป็นมาตรการในการระดมทุนมากกว่าวัตถุประสงค์ให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิเป็นผู้มีสิทธิออกเสียงควบคุมการบริหารงาน

### 3. ปัญหาอื่น ๆ

นอกจากปัญหาหุ้นบุริมสิทธิซึ่งเกี่ยวกับสิทธิในทางทรัพย์สินและสิทธิในทางครอบงำการจัดการ  
แล้วยังมีปัญหาอื่น ๆ อันเกี่ยวข้องกับเรื่องหุ้นบุริมสิทธิ ดังนี้

#### 3.1 การกำหนดสิทธิเรื่องการคืนทุนประการเดียว

การกำหนดบุริมสิทธิหรือสิทธิพิเศษแก่หุ้นนั้น เป็นที่รู้จักกันกว้างขวางเป็นอันดีว่า โดย  
ปกติแล้วเป็นการให้สิทธิพิเศษในเรื่องการจ่ายเงินปันผลและการแบ่งคืนทรัพย์สินในบางประเทศ เช่น  
กฎหมายบริษัทของอินเดีย ก็กำหนดว่าบุริมสิทธิแห่งหุ้นนั้นจะมีได้เพียงสองเรื่องคือ การกำหนดเงิน  
ปันผลและการคืนทุน หรือแม้แต่พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2521 ของไทยก็ยังจำกัด  
บุริมสิทธิแห่งหุ้นว่า หมายความว่าถึง เรื่องอันเกี่ยวกับเงินปันผลและการคืนทรัพย์สินภายหลังที่เลิก  
บริษัทกัน แต่เหล่านั้นหมายความว่าเฉพาะการกำหนดให้สิทธิเป็นพิเศษแก่หุ้นในเรื่องเงินปันผลและ  
การคืนทรัพย์สินภายหลังที่เลิกบริษัท ซึ่งอาจมีการกำหนดสิทธิในลักษณะอื่นก็ได้

ได้ปรากฏว่ามีบางบริษัทได้ดำเนินการจดทะเบียนหุ้นบุริมสิทธิโดยกำหนดเรื่องบุริมสิทธิ  
ไว้เฉพาะในเรื่องการคืนทุนเรื่องเดียว ดังนี้

"บุริมสิทธิของหุ้นบุริมสิทธิจะมีแต่เพียงสิทธิที่จะได้รับชำระเงินก่อนหุ้นสามัญในการที่มี  
การเลิกบริษัท"

การกำหนดบุริมสิทธิไว้แต่เพียงประการเดียวเช่นนี้ก็เป็นการยอมรับกันว่ากระทำได้  
เพราะเป็นการให้บุริมสิทธิแล้ว และผู้วิจัยเองก็เห็นว่าการกำหนดเช่นนี้เป็นการกำหนดให้บุริมสิทธิ  
แล้ว

### 3.2 ปัญหาตามประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 281

ปรากฏว่าในปัจจุบันมีคนต่างชาติดำเนินเข้ามาประกอบธุรกิจในประเทศไทยเป็นจำนวนมาก การร่วมลงทุนและหว่างคนไทยกับคนต่างชาติดำเนินเกิดขึ้นเป็นจำนวนมากเป็นผลให้มีการจัดตั้งบริษัท ซึ่งมีผู้ถือหุ้นเป็นทั้งคนไทยและคนต่างชาติดำเนินจำนวนมากขึ้น

#### 3.2.1 ลักษณะทั่วไปของประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 281

เนื่องจากการเข้ามาลงทุนของคนต่างด้าวในประเทศไทยเป็นจำนวนมาก และในขณะเดียวกันคนไทยเองก็มีความสามารถในทางเทคโนโลยีและในทางธุรกิจในการประกอบธุรกิจในแขนงต่าง ๆ ดังนั้น เพื่อที่จะรักษาความสมดุลในทางเศรษฐกิจของประเทศและเพื่อที่จะกำหนดให้การประกอบธุรกิจของคนต่างด้าวเป็นประโยชน์แก่ประเทศมากที่สุดในปี 2515 จึงมีประกาศใช้ประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 281

"คนต่างด้าว" ตามประกาศคณะปฏิวัตินี้หมายถึง "บุคคลธรรมดาและนิติบุคคลซึ่งและให้รวมตลอดถึง 1) นิติบุคคลซึ่งทุนตั้งแต่กึ่งหนึ่งของนิติบุคคลนั้นเป็นคนต่างด้าว 2) นิติบุคคลคนต่างด้าวถือหุ้นเป็นหุ้นส่วน และ (3) ห้างหุ้นส่วนจำกัดหรือห้างหุ้นส่วนสามัญที่จดทะเบียน ซึ่งหุ้นส่วนผู้จัดการหรือผู้จัดการเป็นคนต่างด้าว" \*

ตามประกาศคณะปฏิวัติ ข้อ 29 ได้มีบทบัญญัติว่า "ผู้มีสัญชาติไทยผู้ใดถือหุ้นในฐานะเป็นตัวแทนของคนต่างด้าวในห้างหุ้นส่วนที่เป็นนิติบุคคลหรือบริษัทจำกัด เพื่อให้นิติบุคคลนั้นประกอบธุรกิจโดยฝ่าฝืนประกาศของคณะปฏิวัตินี้ หรือคนต่างด้าวซึ่งให้ผู้มีสัญชาติไทยกระทำการดังกล่าวต้องระวางโทษปรับตั้งแต่สามหมื่นบาทถึงห้าแสนบาท และให้ศาลสั่งเลิกการประกอบธุรกิจนั้นเสีย"

\* ประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 281 ข้อ 3

### 3.2.2 ลักษณะปัญหา

บริษัทได้ยื่นคำขอจดทะเบียนจัดตั้งบริษัท \* ตามข้อบังคับของบริษัทหุ้นของ บริษัทถูกแบ่งเป็น 2 กลุ่ม (Class) ผู้ถือหุ้นกลุ่ม ก. ถือหุ้นสามัญจำนวนร้อยละ 49 ของจำนวน หุ้นทั้งหมดของบริษัท และผู้ถือหุ้นกลุ่ม ข. ถือหุ้นบุริมสิทธิจำนวนร้อยละ 51 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด ของบริษัทตามบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นผู้ถือหุ้นกลุ่ม ก. ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นข้างน้อยเป็นคนต่างด้าว ผู้ถือหุ้น กลุ่ม ข. เป็นคนสัญชาติไทย สำหรับการให้บุริมสิทธินั้น บริษัทได้กำหนดให้บุริมสิทธิแก่ผู้ถือหุ้นกลุ่ม ข. โดยได้กำหนดไว้ดังนี้

"ภายใต้บทบัญญัติแห่งข้อบังคับฉบับนี้ การแบ่งผลกำไรในรูปเงินปันผลนั้นเป็น ดังต่อไปนี้

(ก) ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับเงินปันผลอันเป็นส่วนแบ่งผลกำไรของบริษัท ก่อนผู้ถือหุ้นสามัญในอัตราร้อยละ 6 บวกด้วยอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำหนึ่งปี ซึ่งจะเป็นอัตรา สูงสุดของธนาคารพาณิชย์ตามที่ธนาคารแห่งประเทศไทยได้กำหนดในแต่ละปีที่มีการประกาศจ่าย เงินปันผลและคำนวณจ่ายตามจำนวนเงินที่ได้ชำระแล้วจากผู้ถือหุ้นกลุ่ม ข.

(ข) หลังจากการแบ่งเงินปันผลตามที่ระบุไว้ใน (ก) ข้างต้น เงินปันผล ที่เหลือจะแบ่งในจำนวนเท่า ๆ กันในระหว่างผู้ถือหุ้นสามัญ

(ค) เงินปันผลที่จ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิในแต่ละปีนั้นจะจ่ายในอัตราที่ กำหนดไว้ใน (ก) เท่านั้น และจะไม่มี การจ่ายเงินปันผลเพิ่มเติมอีกสำหรับหุ้นบุริมสิทธินั้น ๆ

\* บริษัทจดทะเบียนเลขที่ 6566/2531



(ง) เงินปันผลจะถูกสะสมทั้งในส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญและผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ"

สำหรับเรื่องสิทธิการลงคะแนนเสียง ข้อบังคับของบริษัทได้กำหนดไว้ดังนี้

"การออกเสียงลงคะแนนในที่ประชุมใหญ่นั้น สิทธิในการออกเสียงในส่วนที่  
เกี่ยวกับหุ้นแต่ละกลุ่มเป็นดังต่อไปนี้"

(ก) หุ้นกลุ่ม ก:

หุ้นสามัญ : 1 หุ้นต่อ 1 เสียง

(ข) หุ้นกลุ่ม ข:

หุ้นบุริมสิทธิ : 20 หุ้นต่อ 1 เสียง

การลงมติสามัญทุกครั้งต้องได้รับเสียงข้างมากของผู้ถือหุ้น"

เมื่อบริษัทได้ยื่นคำขอแล้ว นายทะเบียนได้มีคำสั่งไม่รับจดทะเบียนโดยได้วินิจฉัย

ฉะนี้

"การกำหนดข้อบังคับให้หุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิออกเสียงต่างไปจากหุ้นสามัญ คือ  
หุ้นบุริมสิทธิ 20 หุ้นมีสิทธิออกเสียง 1 เสียง ซึ่งก็เป็นไปตามที่คณะกรรมการกฤษฎีกาได้เคยวินิจฉัย  
ไว้สามารถกำหนดเป็นข้อบังคับได้ แต่หุ้นบุริมสิทธิทั้งหมดซึ่งเป็นของคนไทยและมีจำนวนหุ้นมากกว่า  
หุ้นสามัญซึ่งเป็นหุ้นของคนต่างด้าว ทำให้เสียงของหุ้นบุริมสิทธิที่เป็นของไทย กลับมีเสียงน้อยกว่า  
เสียงของหุ้นสามัญซึ่งเป็นคนต่างด้าว การกำหนดข้อบังคับให้หุ้นบุริมสิทธิมีเสียงน้อยกว่าหุ้น  
สามัญ เป็นการแสดงออกโดยปริยายให้เห็นว่า คนไทยถือหุ้นแทนคนต่างด้าว หากไม่เป็นเช่นนั้น  
แล้ว คนไทยจะไม่ยอมให้หุ้นบุริมสิทธิที่มีจำนวนมากกว่ากลับมีเสียงน้อยกว่า อันเป็นความผิดตาม  
ประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 ข้อ 29 เห็นสมควรไม่รับจดทะเบียน"

ประเด็นที่เป็นปัญหา ก็คือ การกำหนดคลลสิทธิออกเสียงของผู้ถือหุ้นบริษัท  
กรณีผู้ถือหุ้นบริษัทเป็นคนไทยนั้นจะถือว่าเป็นความผิดตามประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 281 ข้อ 29  
หรือไม่

ผู้ถือหุ้นกลุ่ม ข. ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นบริษัทได้ทำหนังสือชี้แจงต่อนายทะเบียน  
เพื่อขอรับการจดทะเบียน ดังนี้



เรื่อง ยื่นขออนุญาตเข้าเป็นผู้ถือหุ้นในบริษัท \_\_\_\_\_ จำกัด ในฐานะเจ้าของหุ้นบริษัท

เรียน นายทะเบียนหุ้นส่วนบริษัท กรุงเทพมหานคร

ตามที่กรรมการของบริษัทได้ยื่นคำขอจดทะเบียนตั้งบริษัท เมื่อวันที่ 18 กรกฎาคม  
2531 ในการจัดตั้งบริษัท \_\_\_\_\_ จำกัด ("บริษัท") นั้น ข้าพเจ้าผู้มีรายนามข้างท้ายนี้ในฐานะ  
ผู้ถือหุ้นกลุ่ม ข. ที่เป็นผู้ถือหุ้นบริษัทในบริษัท ขอเรียนว่า

1. การเข้าถือหุ้นบริษัทนี้ บริษัทไม่ได้เข้าถือหุ้นแทนนิติบุคคลต่างด้าวใด ๆ
2. การเข้าถือหุ้นในบริษัทเป็นเพื่่อมุ่งหวังผลประโยชน์ที่จะได้จากเงินปันผลอย่างแท้  
จริง โดยผู้ถือหุ้นไม่มีความประสงค์ที่จะเข้าร่วมบริหารงานของบริษัท

3. การเข้าถือหุ้นบุริมสิทธิเนื่องจากบริษัทมีความประสงค์จะได้รับการแบ่งปันผลกำไร  
 ในรูปเงินปันผล ซึ่งเป็นอัตราที่สูง กล่าวคือบริษัทสามารถจะได้รับเงินปันผลอันเป็นส่วนแบ่งของผล  
 กำไรก่อนผู้ถือหุ้นสามัญในอัตราร้อยละ 6 บวกด้วยอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี ซึ่งเป็น  
 อัตราสูงสุดของธนาคารพาณิชย์ตามที่ธนาคารแห่งประเทศไทยจะได้กำหนดในแต่ละปีที่มีการประกาศ  
 จ่ายเงินปันผล แต่จะจ่ายตามจำนวนเงินที่ได้ชำระแล้วจากผู้ถือหุ้นกลุ่ม ข. ตามข้อบังคับข้อ 6.  
 นอกจากนี้ เงินปันผลดังกล่าวก็สามารถสะสมไว้ได้

อาศัยจากเหตุผลที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น ข้าพเจ้าจึงเรียนให้นายทะเบียนได้โปรด  
 ดำเนินการรับจดทะเบียนด้วย จักเป็นพระคุณยิ่ง

ขอแสดงความนับถือ

ศูนย์วิทยทรัพยากร  
 จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปัญหาในที่สุดนายทะเบียนได้รับจดทะเบียนจัดตั้งบริษัท

ความเห็นผู้วิจัย

1. ในสถานการณ์ปัจจุบัน ซึ่งมีการลงทุนของคนต่างชาตินั้นเป็นจำนวนมาก การกำหนดข้อตกลงในเรื่องสิทธิอำนาจและผลประโยชน์ในระหว่างผู้ถือหุ้นจึงเป็นเรื่องที่ตามมา ในภาวะเช่นนี้ข้อกำหนดเรื่องหุ้นบุริมสิทธิได้ถูกนำไปใช้อย่างกว้างขวางในการกำหนดอัตราผลตอบแทน ซึ่งก็คือเงินปันผล และเรื่องอำนาจการบริหารงาน คือเรื่องสิทธิออกเสียง จึงเป็นข้อสังเกตประการสำคัญว่าบทบาทของหุ้นบุริมสิทธิได้มีความสำคัญเพิ่มมากขึ้นจากสมัยอดีต

2. เจตนารมณ์ของประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 นั้น มีวัตถุประสงค์เพื่อมิให้คนต่างดาวครอบงำกิจการค้าหรือกิจกรรมทางเศรษฐกิจ จึงมีประกาศคณะปฏิวัติฉบับนี้ขึ้น

3. นายทะเบียนหุ้นส่วนบริษัท มีความเห็นว่าการกำหนดสิทธิออกเสียงให้ค้ำกว่าแก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ในบริษัท เป็นการแสดงโดยปริยายว่าเป็นการถือหุ้นแทนคนต่างดาว ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจึงได้ทำหนังสือชี้แจงว่าตนมิได้ถือหุ้นแทนแต่อย่างใด

ในประเด็นนี้ ผู้วิจัยมีความเห็นว่า ทั้งนายทะเบียนหุ้นส่วนบริษัท และผู้ถือหุ้นโต้แย้งกันในเรื่องข้ออ้างแห่งกฎหมาย คือ เป็นการถือหุ้น "แทน" คนต่างดาวตามข้อ 29 แห่งประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 หรือไม่ มิได้โต้แย้งกันในเรื่องที่ว่า การกระทำลักษณะดังกล่าวขัดเจตนารมณ์ของประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 หรือไม่ กล่าวคือจะถือว่า หากยอมให้ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยซึ่งเป็นคนต่างดาวดูแลบริหารการค้าเนินงานของบริษัท เป็นการครอบงำกิจการค้าหรือกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ซึ่งขัดต่อเจตนารมณ์แห่งกฎหมายหรือไม่

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากวิทยานิพนธ์นี้มิได้มุ่งประเด็นศึกษาถึงประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 แต่มุ่งศึกษาเฉพาะกรณีปัญหาแห่งหุ้นบุริมสิทธิ ดังนั้นผู้วิจัยจึงขอแสดงข้อสังเกตไว้เพื่อเป็นประเด็นศึกษาต่อไป

4. ตามที่ผู้วิจัยได้แสดงข้อคิดเห็นไว้ใน ข้อ 2.1 ในบทนี้ว่า หากบริษัทจะกำหนดให้ค้อยสิทธิ์ในการออกเสียง ผู้ถือหุ้นซึ่งค้อยสิทธิ์ในการออกเสียงก็ไม่ควรเกินกึ่งหนึ่ง จึงมีข้อสงสัยเกิดว่า กรณีนี้ได้กำหนดให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิค้อยสิทธิ์ในสิทธิออกเสียง และมีอยู่จำนวนร้อยละ 51 ซึ่งเกินกว่ากึ่งหนึ่ง การควบคุมการบริหารงานจึงถูกรวบงำโดยผู้ถือหุ้นข้างน้อย ซึ่งผู้วิจัยเห็นว่า ข้อหลักเรื่องการบริหารงานโดยผู้ถือหุ้นกลุ่มใหญ่

### 3.3 การไม่กำหนดสิทธิและสภาพของหุ้นบุริมสิทธิไว้ในข้อบังคับของบริษัท

ในการประชุมตั้งบริษัท หากบริษัทประสงค์จะให้หุ้นบุริมสิทธิแล้วจะต้องวางกำหนดรายละเอียดในเรื่องหุ้นบุริมสิทธิในที่ประชุม ตั้งบริษัท (ปพพ. มาตรา 1108 (4), (5)) ซึ่งในทางพาณิชย์กรรมทางการค้า บริษัทก็จะระบุดำเนินรายละเอียดในเรื่องหุ้นบุริมสิทธิไว้ในหนังสือรายงานการประชุมตั้งบริษัท และนำข้อความนั้นไปใส่ไว้ในข้อบังคับของบริษัทด้วย จากนั้นบริษัทก็จะนำทั้งหนังสือนัดประชุมจัดตั้งบริษัทและข้อบังคับไปจดทะเบียน ปัญหาก็คือ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มิได้บังคับว่าบริษัทจะต้องจัดทำข้อบังคับ (ปพพ. มาตรา 111) \* ถ้าหากบริษัทกำหนดรายละเอียดในเรื่องหุ้นบุริมสิทธิไว้ในหนังสือรายงานการประชุมจัดตั้งบริษัทเพียงอย่างเดียว จะใช้ได้หรือไม่

ผู้วิจัยมีความเห็นว่า ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มีความประสงค์จะให้นำข้อความรายละเอียดในเรื่องการกำหนดสิทธิและสภาพของหุ้นบุริมสิทธิไปจดทะเบียน เนื่องจากประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1111 บัญญัติว่า "ให้นำสำเนารายงานการประชุมตั้งบริษัทมอบไว้แก่ทอทะเบียนด้วย ซึ่งสะท้อนให้เห็นเจตนารมณ์เรื่องการคุ้มครองสาธารณชน กฎหมายจึงบังคับให้นำสำเนารายงานการประชุมตั้งบริษัทไปมอบไว้ให้ทอทะเบียน

---

\* ปพพ. มาตรา 1111 วรรค 5 บัญญัติว่า "ในการขอจดทะเบียนนั้น ถ้าได้ทำข้อบังคับของบริษัทไว้ประการใดบ้าง ต้องส่งสำเนาข้อบังคับนั้น ๆ ไปด้วย กับทั้งสำเนารายงานการประชุมตั้งบริษัท....."

ในปัจจุบันหากมีหุ้นบุริมสิทธิในบริษัท บริษัทก็มักจะกำหนดสิทธิและสถานะของหุ้นบุริมสิทธิไว้ในเรื่องบังคับของบริษัท และเมื่อบริษัทจัดทำข้อบังคับขึ้น บริษัทก็ต้องส่งสำเนาข้อบังคับไปไว้ที่หอทะเบียนด้วย ดังนั้น รายละเอียดในเรื่องหุ้นบุริมสิทธิจึงปรากฏทั้งในหนังสือรายงานการประชุมตั้งบริษัท และข้อบังคับของบริษัท สาธารณชนก็จะทราบรายละเอียดในเรื่องหุ้นบุริมสิทธิจากเอกสารทั้งสองนี้

อย่างไรก็ตามผู้วิจัยเห็นว่า เมื่อบริษัทได้นำหนังสือรายงานการประชุมตั้งบริษัทไปมอบที่หอทะเบียนแล้วก็ถือว่า บริษัทไปปฏิบัติเรื่องการแจ้งทางทะเบียนให้สาธารณชนทราบแล้ว ตามพพ. มาตรา 1111 รายละเอียดในเรื่องหุ้นบุริมสิทธิก็จะปรากฏในหนังสือรายงานประชุมตั้งบริษัทนั้น และถ้าบริษัทจัดทำข้อบังคับแต่ไม่ได้นำข้อตกลงเรื่องหุ้นบุริมสิทธิมาใส่ไว้ในข้อบังคับ (ซึ่งไม่เป็นการต้องห้ามตามกฎหมาย) ข้อความเรื่องหุ้นบุริมสิทธิก็จะปรากฏเฉพาะในรายงานการประชุมตั้งบริษัทเท่านั้น ซึ่งผู้วิจัยเห็นว่า ถือว่าเป็นการเพียงพอต่อการแจ้งให้สาธารณชนทราบแล้ว ตาม พพ. มาตรา 1111 อีกทั้งหลักฐานทางทะเบียนนั้นก็หมายถึง เอกสารทั้งหมดที่มอบไว้ ณ หอทะเบียน ซึ่งสาธารณชนสามารถตรวจสอบดูได้ และสาธารณชนย่อมจะทราบรายละเอียดเรื่องหุ้นบุริมสิทธิได้จากหนังสือรายงานประชุมตั้งบริษัท

การศึกษาวิจัยในบทที่ 4 นี้ได้ชี้ให้เห็นว่า ปัจจุบันมีปัญหาเรื่องหุ้นบุริมสิทธิเกิดขึ้นเป็นจำนวนมาก ซึ่งการแก้ไขปัญหานั้นแต่ละปัญหาพบว่า มักจะใช้วิธีการตีความบทบัญญัติกฎหมายเป็นหลัก ซึ่งปัญหานี้ผู้วิจัยจะได้ทำการสรุปและเสนอแนะในบทถัดไป

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



บทสรุป : บทที่ 4

ในบทที่ 4 ได้ปรากฏหลักและทฤษฎีกฎหมายประการสำคัญดังต่อไปนี้

1. ทฤษฎีกฎหมายว่าด้วยการคุ้มครองสาธารณชน : ในการออกหุ้นบริมสิทธิ์จะต้องกำหนดลักษณะหุ้นบริมสิทธิ์ให้ชัดเจน เพื่อป้องกันมิให้สาธารณชนที่จะเข้ามาซื้อหุ้นหรือมีธุรกรรมเกี่ยวข้องกับบริษัทถูกหลอกลวง อีกทั้งการกำหนดในประการใด ๆ ก็จะเป็นแนวทางให้สาธารณชนถูกหลอกลวงแล้วก็นับว่าขัดต่อทฤษฎีกฎหมายว่าด้วยการคุ้มครองสาธารณชน
2. หลักการเรื่องการลดสิทธิออกเสียง : ด้วยเหตุที่โดยปกติแล้วบริษัทจะใช้หุ้นบริมสิทธิ์เป็นมาตรการในการระดมทุน จึงตอบแทนผู้ถือหุ้นบริมสิทธิ์โดยให้สิทธิที่ต่ำกว่า เมื่อบริษัทมีวัตถุประสงค์ใช้หุ้นบริมสิทธิ์ในการระดมทุนโดยให้สิทธิต่ำกว่าไปแล้วนี้เองจึงมีความประสงค์จะลดสิทธิออกเสียงของผู้ถือหุ้นบริมสิทธิ์ลง และเมื่อลดสิทธิออกเสียงลงแล้วก็จะทำให้ผู้ถือหุ้นบริมสิทธิ์ด้อยสิทธิในเรื่องสิทธิออกเสียง

เนื่องจากประเทศไทยไม่มีบทบัญญัติในเรื่องหุ้นด้อยสิทธิ์ แต่บทบัญญัติกฎหมายเรื่องหุ้นบริมสิทธิ์ก็บัญญัติแต่เพียงเรียงบ่งว่าให้บริษัทกำหนดบริมสิทธิ์ว่ามีสถานใดเพียงใด ซึ่งนับว่าเป็นบทบัญญัติเรียงบ่ง ด้วยเหตุนี้จึงเอื้ออำนวยให้สามารถรับหลักการเรื่อง การลดสิทธิออกเสียงในหุ้นบริมสิทธิ์มาใช้ได้

3. หลักการเรื่องการบริหารงานโดยผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ (Majority Control) พาณิชยกรรมซึ่งเกิดขึ้นจากการร่วมทุนของบุคคลหลาย ๆ คน ในการประกอบกิจกรรมการค้าของบริษัท ควรจะต้องดำเนินไปโดยการควบคุมบริหารงานของคนกลุ่มใหญ่ในบริษัท

4. หลักการเรื่องการไถ่ถอนหุ้น (redeem) : หลักการเรื่องการไถ่ถอนหุ้นเป็นกลไกประการสำคัญของการออกหุ้นบริมสิทธิ์ กล่าวคือ เมื่อบริษัทออกหุ้นบริมสิทธิ์ไปโดยให้สิทธิที่คิดว่าแก่ผู้ถือหุ้นบริมสิทธิ์ไปแล้ว ก็จะต้องมีมาตรการเรื่องการไถ่ถอนสิทธิพิเศษที่ให้ไปแล้วคืนหรือการไถ่คืนหุ้น เพื่อมิให้บริษัทต้องทนสภาพในการให้ผลตอบแทนพิเศษนั้นแก่ผู้ถือหุ้นบริมสิทธิ์ตลอดไป
5. หลักการเรื่องการแปลงสภาพหุ้น (Convert) : หลักการเรื่องการแปลงสภาพหุ้นก็เป็นกลไกประการสำคัญอีกเรื่องหนึ่ง กล่าวคือ หากสามารถแปลงสภาพหุ้นจากหุ้นบริมสิทธิ์ไปเป็นหุ้นสามัญ หรือแปลงสภาพไปเป็นหุ้นประเภทอื่นได้ก็จะเป็นการจูงใจให้มีการเข้าถือหุ้นบริมสิทธิ์ กล่าวคือ หากผู้ถือหุ้นบริมสิทธิ์คาดการณ์ว่ามีแนวโน้มว่า ถ้าการแปลงหุ้นบริมสิทธิ์ไปเป็นหุ้นประเภทอื่นได้ จะได้ผลตอบแทนมากกว่า ซึ่งหากกำหนดให้แปลงสภาพได้ เช่นนี้ก็จะเป็นการจูงใจให้มีการเข้าถือหุ้นบริมสิทธิ์ นอกจากนี้หลักการเรื่องการแปลงสภาพหุ้นยังเรียกได้ว่าเป็นกลไก หรือเป็นสิทธิในฝ่ายผู้ถือหุ้น ในขณะที่การไถ่ถอนหุ้นเป็นกลไกหรือเป็นสิทธิในฝ่ายของบริษัท

อนึ่ง หลักการทั้ง 5 ประการนี้ เป็นหลักการสำคัญที่ปรากฏเด่นชัดในบทที่ 4 นี้ ยังคงมีหลักการอื่น ๆ ซึ่งได้ศึกษาแล้วในบทต้น ซึ่งนำมาใช้ปรับกับกรณีปัญหาต่าง ๆ ด้วย

ศูนย์วิทยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย