



บทที่ 2

แนวความคิดเกี่ยวกับทุนของบริษัท

1. ความหมายของทุน

คำว่า “ทุน” (capital) มาจากภาษาละตินว่า “caput” ซึ่งหมายความถึงต้นทุน (principle) ซึ่งแต่เดิมนั้นคำนี้หมายความถึงเงินกู้ (loan money) เท่านั้น ต่อมาจึงได้มีความหมายถึงสินทรัพย์ด้วยและได้ขยายความหมายกว้างขึ้นอีกในเวลาต่อมา ซึ่งในปัจจุบันนี้จะพบว่าได้มีการนำคำดังกล่าวไปใช้กันในหลายสาขาวิชาอันได้แก่ เศรษฐศาสตร์ บัญชี และกฎหมาย เป็นต้น โดยในแต่ละสาขาวิชาจะใช้คำนี้ในความหมายที่แตกต่างกันไป ดังที่ Black (1979) ได้ให้คำจำกัดความของคำดังกล่าวไว้ดังนี้ คือ ทุน หมายความถึง สินค้าและสินทรัพย์ที่สะสมไว้เพื่อใช้สำหรับการสร้างกำไร(profits) และความมั่งคั่ง(wealth) หรือหมายถึงส่วนของเจ้าของในธุรกิจ (owner's equity in a business) หรือบ่อยครั้งที่ใช้เพื่อหมายถึงสินทรัพย์รวมของธุรกิจ (total assets of a business) หรือสินทรัพย์ฝ่ายทุน (capital assets) สำหรับในทางบัญชี หมายความถึง จำนวนที่ลงทุนในธุรกิจ และในทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์ ก็มีอยู่หลายความหมาย เช่น หมายความถึงสินค้าทุน (capital goods) ซึ่งเป็นเครื่องมือในการผลิต จำนวนเงินที่หามาเพื่อการลงทุน มูลค่าของสินทรัพย์รวม เงินหรือทรัพย์สินที่หามาเพื่อความมั่งคั่ง จำนวนรวมของหุ้นบริษัท (corporate stock) เป็นต้น¹

“ทุน” ตามความหมายอย่างแคบ หมายถึงเงินประเภทดังต่อไปนี้

- เงินค่าหุ้น เป็นเงินที่บริษัทได้รับมาจากการขายหุ้นให้กับผู้ถือหุ้น
- ทุนสำรองตามกฎหมาย บริษัทมีหน้าที่จัดสรรเงินกำไรของบริษัทบางส่วนเก็บไว้ในกองทุนสำรองจนกว่ากองทุนจะมีขนาดไม่น้อยกว่าหนึ่งในสิบของทุนจดทะเบียน
- ส่วนล้ำมูลค่าหุ้น เป็นเงินที่บริษัทได้มาจากการออกหุ้นขายในราคาสูงกว่ามูลค่าหุ้นที่จดทะเบียนไว้ หรือเป็นมูลค่าตามตลาด(market price) ซึ่งสูงกว่ามูลค่าที่ตราไว้

¹ สุรียนตร์ โสทธิหัตติ, “ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท,” (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2543) หน้า 3.

"ทุน" ตามความหมายอย่างกว้าง หมายถึง สินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทซึ่งมีไว้เพื่อการประกอบกิจการของบริษัท ซึ่งครอบคลุมถึง ทุนเรือนหุ้น (share capital)

- ทุนจากการกู้ยืม (loan capital)
- เงินทุน (fund) ทุกชนิดไม่ว่าจะจัดหามาจากผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้หรือกำไรสะสม
- สินทรัพย์ที่เงินทุน (fund) ทุกชนิดได้ลงทุนไป

เงินทุนที่บริษัทได้รับชำระแล้วจากผู้ถือหุ้นและนำไปลงทุนในสินทรัพย์ต่างๆ ของบริษัทถือเป็นทุนที่แท้จริง (real capital) ของบริษัท ซึ่งทุนที่แท้จริงจะเป็นความหมายประการหนึ่งที่ใช้วิเคราะห์การเคลื่อนไหวของเงินทุน (funds flow analysis) กล่าวคือ เงินทุน (funds) หมายถึงสินทรัพย์ทั้งสิ้น (total assets) หรือหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นความหมายที่กว้าง สาเหตุที่กำหนดว่าเงินทุนหมายถึงสินทรัพย์นั้นน่าจะมาจากข้อเท็จจริงที่ว่า บรรดาเงินทุนที่บริษัทจัดหามาได้จากแหล่งต่างๆ บริษัทได้นำมาลงทุนในรูปของสินทรัพย์ประเภทต่างๆ ดังนั้น ถ้าอยากทราบว่าขณะนี้บริษัทมีเงินทุนทั้งสิ้นเท่าใดก็น่าจะดูได้จากสินทรัพย์ทั้งสิ้นของกิจการ หรืออาจดูได้จากหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นแหล่งที่มาของเงินทุนซึ่งจะให้ผลลัพธ์เท่ากัน ทั้งนี้เป็นไปตามสมการบัญชีที่ว่า $\text{สินทรัพย์} = \text{หนี้สิน} + \text{ทุน}$ ²

ฉะนั้น ส่วนของผู้ถือหุ้นหรือทุนตามหลักการบัญชีจึงได้แก่จำนวนสินทรัพย์รวมหักด้วยหนี้สินทั้งหมดซึ่งมิได้หมายความว่าเฉพาะทุนจดทะเบียนซึ่งเป็นทุนตามกฎหมายเท่านั้น หากแต่รวมถึงส่วนล้ามูลค่าหุ้น (premiums) เงินสำรอง (reserves) กำไรสะสม (retained earnings) และเงินสำรองอื่นๆ (other reserves) ด้วย ซึ่งเมื่อรวมกันแล้วก็จะเป็นส่วนของผู้ถือหุ้น (shareholder's equity) ซึ่งมีจำนวนมากกว่าทุนจดทะเบียนของบริษัท³

สำหรับในทางกฎหมาย ทุนของบริษัทจะหมายความถึง ส่วนที่เป็นหุ้น ซึ่งผู้ถือหุ้นได้ลงทุนไว้ หรือเรียกได้ว่าเป็นทุนเรือนหุ้น หรือทุนที่ชำระแล้ว (issued share capital) และมีความหมายเพียงหุ้นทุน อันได้แก่ หุ้นสามัญ หรือหุ้นบุริมสิทธิเท่านั้น จำนวนทุนหรือหุ้นของบริษัทจะมีมากหรือน้อยอย่างไรก็เป็นไปตามรายละเอียดที่ระบุไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิ ใน

² เพชร ชุมทรัพย์, หลักการบริหารการเงิน. (กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2532), หน้า 41.

³ พิเศษ เสตเสถียร, "กรณีเฟลด์ทริสต์ลดทุนให้กำไร", ทนายประจำบ้าน (สิงหาคม 2527) หน้า 44, อ้างถึงใน สุรียนตร์ โสถิตินิ, "ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท," หน้า 4.

ส่วนของบริษัทจำกัดนั้น ทุนเรือนหุ้นของบริษัทจะเรียกว่าทุนจดทะเบียน⁴ แต่ในกรณีของบริษัทมหาชนจำกัดจะมีทุน 2 ประเภท⁵ คือ ทุนจดทะเบียนส่วนหนึ่ง และเมื่อผู้ถือหุ้นได้ชำระเงินค่าหุ้นนั้นแล้ว ทุนนั้นจะเรียกว่าทุนชำระแล้ว ดังนั้นบริษัทมหาชนจำกัดจึงอาจมีทุนจดทะเบียนจำนวนหนึ่งและทุนชำระแล้วอีกจำนวนหนึ่งก็ได้ เช่น บริษัทมหาชนจำกัด A มีทุนจดทะเบียน 5,000,000.00 บาท มีทุนชำระแล้ว 4,000,000.00 บาท และเมื่อมีการเรียกให้ชำระค่าหุ้นส่วนที่เหลืออีก 1,000,000.00 บาท ทุนชำระแล้วของบริษัทก็จะเท่ากับทุนจดทะเบียนที่บริษัทได้จดทะเบียนต่อนายทะเบียนหุ้นส่วนบริษัท⁶

2. ประเภทของทุน⁷

2.1 ทุนเรือนหุ้น (share capital)

ทุนเรือนหุ้น หมายถึง จำนวนของมูลค่าทั้งหมดของหุ้นที่บริษัทได้จดทะเบียนไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิ หรือเรียกว่าทุนจดทะเบียนตามหนังสือบริคณห์สนธิ (registered capital) ทุนที่ได้รับอนุญาตให้จดทะเบียนได้ (authorized capital) หรือทุนแต่ในนาม (nominal capital) ก็ได้

ในประเทศสหรัฐอเมริกาใช้คำว่า ทุนที่กำหนดขึ้น (stated capital) หรือเงินทุนตามกฎหมาย (legal capital) แทนคำว่าทุนเรือนหุ้น ซึ่งทุนที่กำหนดขึ้นได้แก่เงินจำนวนดังต่อไปนี้ คือ

- จำนวนของมูลค่าหุ้นที่ตราไว้ซึ่งออกจำหน่ายทั้งหมด
- จำนวนของมูลค่าที่บริษัทได้รับตอบแทนจากการออกหุ้นที่ไม่มีมูลค่าที่ตราไว้ (non – par stock) เว้นแต่มูลค่าหุ้นส่วนที่แบ่งมาเป็นส่วนเกิน (surplus) ตามที่กฎหมายอนุญาต
- จำนวนเงินอื่นที่โอนไปยังบัญชีทุนที่กำหนดขึ้นไม่ว่าจะเกิดจากการออกหุ้นปันผลหรือการกระทำโดยประการอื่นของบริษัทหักด้วยจำนวนที่กฎหมายอนุญาตให้หักออกได้

⁴ มาตรา 1104 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ กำหนดให้จำนวนหุ้นที่บริษัทจดทะเบียนต้องมีผู้จองซื้อหรือนำออกขายทั้งหมด ดังนั้น ทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้วของบริษัทจึงมีจำนวนเท่ากัน

⁵ มาตรา 27 และมาตรา 137 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535

⁶ สุมาลี วาทีตาพร, "ปัญหากฎหมายในการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเอง," (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2540) หน้า 12 -13.

⁷ สุริยندر โสทธิทิตติ, "ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท," หน้า 4-8.

โดยปกติแล้ว ทุนเรือนหุ้นหรือเงินทุนตามกฎหมายจะมีจำนวนเท่ากับผลรวมของมูลค่าหุ้นชนิดที่มีมูลค่าตราไว้ (par value stock) ซึ่งนำออกจำหน่ายและหุ้นที่จอง หรือเท่ากับจำนวนเงินที่ได้รับจากการขายหุ้นทั้งหมด ถ้าหากเป็นหุ้นชนิดที่ไม่มีมูลค่าที่ตราไว้ (non - par stock) ซึ่งในบางกรณีก็ให้อำนาจคณะกรรมการบริหารของบริษัทที่จะกำหนดมูลค่าหุ้นตามแต่จะเห็นสมควร ทั้งนี้ต้องไม่ต่ำกว่ามูลค่าอย่างต่ำตามที่กฎหมายกำหนดไว้ มูลค่าอย่างต่ำตามกฎหมายหรือมูลค่าตามที่คณะกรรมการบริหารของบริษัทกำหนดขึ้น เรียกว่า "มูลค่าที่กำหนด" (stated value)

สำหรับจำนวนเงินทั้งสิ้นที่ได้รับเป็นการชำระมูลค่าหุ้นจากผู้ถือหุ้น เรียกว่า เงินทุนที่นำมาลง (paid - in capital or invested capital) ในกรณีที่ได้รับชำระค่าหุ้นสูงกว่ามูลค่าเฉพาะจำนวนที่เท่ากับมูลค่าหุ้นเท่านั้นที่จะนำไปเครดิตไว้ในบัญชีทุนเรือนหุ้นซึ่งเป็นบัญชีตามกฎหมาย สำหรับส่วนเกินให้แสดงเป็นบัญชีประเภทส่วนเกินทุน (additional paid - in capital)

2.2 หุ้น (share or stock)

โดยทั่วไปแล้วหุ้น หมายความว่า เงินทุนที่ผู้ถือหุ้นเอามาให้แก่บริษัทเพื่อใช้ในการดำเนินกิจการและเป็นหลักประกันการชำระหนี้สำหรับเจ้าหนี้ของบริษัท ซึ่งอาจกล่าวได้โดยเฉพาะว่า หุ้นคือส่วนได้และส่วนเสียซึ่งผู้ถือหุ้นมีอยู่ในบริษัทโดยคิดคำนวณส่วนได้และส่วนเสียตามมูลค่าและจำนวนของหุ้น และต้องคำนึงถึงระเบียบข้อบังคับและหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัทด้วย หุ้นตามความหมายนี้เรียกอีกอย่างว่า "หุ้นทุน" เพราะเป็นแหล่งที่มาของทุนเรือนหุ้นหรือเงินทุนตามกฎหมายที่ถาวรของบริษัท ซึ่งโดยปกติหุ้นทุนที่สำคัญมี 2 ชนิด ดังนี้

(1) หุ้นสามัญ (ordinary share) หมายถึง หุ้นที่ผู้ถือหุ้นมีสิทธิตามธรรมดา คือสิทธิเข้าประชุมและลงคะแนนในที่ประชุมผู้ถือหุ้น สิทธิได้รับเงินปันผลก็ต่อเมื่อบริษัทมีกำไร(ซึ่งเท่ากับว่าผู้ถือหุ้นชนิดนี้ต้องเสี่ยงภัยในการดำเนินงานของบริษัทเอง) โดยปกติหุ้นส่วนใหญ่ของบริษัทจะเป็นหุ้นสามัญ

หุ้นสามัญเป็นหลักทรัพย์สินที่แสดงถึงความเป็นเจ้าของบริษัท ผู้ถือหุ้นสามัญมีส่วนร่วมในการดำเนินงานของบริษัทโดยการออกเสียงลงมติในที่ประชุมผู้ถือหุ้น ผู้ถือหุ้นสามัญมีสิทธิได้รับส่วนแบ่งจากผลการดำเนินงานของบริษัทในรูปของเงินปันผล ซึ่งขึ้นอยู่กับผลประกอบการของบริษัท และสัดส่วนในส่วนแบ่งนั้นขึ้นอยู่กับสัดส่วนการถือหุ้น ในทางตรงกันข้าม หากการ

ดำเนินงานของบริษัทประสบผลขาดทุน ผู้ถือหุ้นก็ต้องแบกรับผลขาดทุนด้วย แต่ทั้งนี้ผู้ถือหุ้นไม่ต้องรับผิดชอบในหนี้สินของบริษัทเป็นส่วนตัวเพราะบริษัทมีฐานะเป็นนิติบุคคลแยกต่างหากจากตัวผู้ถือหุ้น สามารถมีสิทธิหรือหน้าที่เป็นของตนเองได้นั่นเอง

หนังสือบริคณห์สนธิของบริษัทจะระบุจำนวน "หุ้นสามัญที่จดทะเบียน" (authorized stock) ไว้ ซึ่งหุ้นจดทะเบียนนี้เป็นจำนวนสูงสุดที่บริษัทสามารถนำออกจำหน่ายได้โดยไม่ต้องมีเปลี่ยนแปลงหนังสือบริคณห์สนธิใหม่ หุ้นที่จดทะเบียนไว้ไม่จำเป็นต้องนำออกจำหน่ายทั้งหมดพร้อมกัน บริษัทอาจนำออกจำหน่ายเป็นบางส่วนและเก็บหุ้นบางส่วนไว้เพื่อประโยชน์บางประการก็ได้ เมื่อบริษัทนำหุ้นจดทะเบียนออกจำหน่ายแก่ประชาชนแล้ว หุ้นส่วนนั้นก็จะเรียกว่า "หุ้นที่ออกจำหน่าย" (issued stock) และหุ้นที่มีผู้ซื้อแล้วเรียกว่า "หุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้น" (outstanding stock)

(2) หุ้นบุริมสิทธิ (preferred share) หมายถึง หุ้นที่ผู้ถือหุ้นมีบุริมสิทธิหรือสิทธิพิเศษเหนือผู้ถือหุ้นสามัญ โดยเฉพาะสิทธิได้รับเงินปันผลเป็นพิเศษ เช่น มีสิทธิได้รับเงินปันผลมากกว่าหุ้นสามัญหรือได้รับเงินค่าหุ้นเมื่อเลิกบริษัทก่อนผู้ถือหุ้นสามัญหลังจากที่บริษัทใช้หนี้ให้กับเจ้าหนี้แล้ว แต่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิก็จะถูกจำกัดสิทธิบางประการ เช่น สิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้น

นอกจากนี้ ถ้าหากจะพิจารณาถึงมูลค่าของหุ้นทุนอาจแยกหุ้นทุนได้เป็น 2 ชนิด ดังนี้

(1) หุ้นที่มีมูลค่าที่ตราไว้ (par stock or par value) หมายถึงหุ้นที่มีมูลค่าระบุไว้บนใบหุ้นแสดงว่าหุ้นหนึ่ง ๆ นั้นมีมูลค่าเท่าใด โดยหุ้นแต่ละหุ้นจะถูกกำหนดให้แทนสัดส่วนของทุน เรียกว่า มูลค่าที่ตราไว้ของหุ้น และผู้จองซื้อหุ้นจะรับผิดชอบในการจ่ายเงินตามจำนวนที่กำหนดไว้ในใบหุ้นนั้นให้แก่บริษัท

(2) หุ้นที่ไม่มีมูลค่าที่ตราไว้ (no – par stock) หมายถึง หุ้นที่ไม่ระบุมูลค่าหุ้นไว้บนใบหุ้น ซึ่งในปัจจุบันประเทศที่มีหุ้นประเภทนี้ได้แก่ สหรัฐอเมริกา เบลเยียม แคนาดา^๑ ญี่ปุ่น เป็นต้น สำหรับประเทศสหรัฐอเมริกานั้นยินยอมให้ออกหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิชนิดไม่มีมูลค่าที่ตราไว้ได้ โดยบริษัทอาจออกหุ้นที่ไม่มีมูลค่าที่ตราไว้เพิ่มเติมจากหุ้นที่มีมูลค่าที่ตราไว้ซึ่งบริษัทได้ออกไปแล้วก็ได้ หรือในกรณีที่บริษัทได้ออกหุ้นที่มีลำดับชั้นเดียวหรือหลายลำดับชั้นแล้ว บริษัทก็สามารถออกหุ้นชนิดไม่มีมูลค่าที่ตราไว้โดยกำหนดให้มีสิทธิดีกว่าหุ้นที่มีมูลค่าที่ตราไว้หรือหุ้นที่มี

^๑ ตามกฎหมายบริษัทของประเทศแคนาดา ห้ามมิให้บริษัทออกหุ้นชนิดไม่มีมูลค่าที่ตราไว้

ลำดับชั้นใดๆ อยู่แล้วก็ได้⁹ แต่ถ้าเป็นหุ้นบุริมสิทธิชนิดมีสิทธิได้รับคืนทุนก่อนผู้ถือหุ้นชนิดอื่น (preferred as to assets) กฎหมายบังคับให้ระบุไว้ในใบหุ้นว่าในกรณีที่บริษัทเลิกกิจการ (dissolution) ผู้ถือหุ้นจะมีสิทธิได้รับเงินคืนทุนเป็นจำนวนเท่าใด นอกจากนี้ในการออกหุ้นชนิดนี้ต้องแสดงจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ออกให้แก่ผู้ถือหุ้นไว้ในใบหุ้นพร้อมทั้งจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ไปจดทะเบียน

2.3 ส่วนเกินทุน

ส่วนเกินทุนของบริษัทที่สำคัญมี 2 ชนิด คือ ส่วนล้ามูลค่าหุ้น และส่วนเกินทุนจากการตีราคาสินทรัพย์เพิ่ม

(1) ส่วนล้ามูลค่าหุ้น หรือส่วนเกินมูลค่าหุ้น (premiums) หมายถึง มูลค่าส่วนที่เกิดจากการที่บริษัทขายหุ้นในราคาสูงกว่ามูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (par value) หรือมูลค่าหุ้นที่กำหนด (stated value)

ในประเทศอังกฤษก่อนปี ค.ศ. 1948 ส่วนล้ามูลค่าหุ้นถือว่าแตกต่างจากทุนเรือนหุ้น (share capital) และไม่ใช่ทุนเรือนหุ้น แต่ในปัจจุบันถือว่าส่วนล้ามูลค่าหุ้นมีลักษณะเป็นกึ่งทุน (quasi – capital funds)¹⁰ ด้วยเหตุผลดังต่อไปนี้

- ส่วนล้ามูลค่าหุ้นไม่ใช่ทุนที่จะนำมาใช้คำนวณในการจ่ายเงินปันผลหรือไม่มีการจ่ายเงินปันผลให้แก่ส่วนล้ามูลค่าหุ้น
- ไม่ได้แสดงคุณสมบัติว่าเป็นเจ้าของหุ้นใดๆ
- ไม่ได้เป็นส่วนของทุนเรือนหุ้น
- ผู้ถือหุ้นสามัญไม่ถือว่าส่วนล้ามูลค่าหุ้นเป็นทุนของบริษัท

อย่างไรก็ตาม มีนักกฎหมายเห็นว่า แม้ในความเป็นจริง ส่วนล้ามูลค่าหุ้นจะไม่ใช่ทุนแต่ก็มีค่าเท่ากับทุน ดังนั้นจึงต้องนำหลักดำรงรักษาทุน (maintenance of capital) มาใช้กับส่วนล้ามูลค่าหุ้นเช่นเดียวกับทุนเรือนหุ้นด้วย¹¹

⁹ A.B. Levy, private Corporations and Their Control, (London: Routledge & Kegan Paul Ltd., 1950) p.587, อ้างถึงใน สุริยนตร์ ใสตถิทธิ, “ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท,” หน้า 8.

¹⁰ Clive M. Schitthoff, Palmer's Company Law, 24th ed. (London: Stevens & Sons, 1987), p.989, อ้างถึงในเรื่องเดียวกัน, หน้า 14.

¹¹ สุริยนตร์ ใสตถิทธิ, “ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท,” หน้า 15.

สำหรับในประเทศสหรัฐอเมริกา นั้น เห็นว่าส่วนล้ำมูลค่าหุ้นเป็นส่วนเกินทุน (capital surplus or paid-in surplus) ไม่ใช่ทุนที่กำหนด (stated capital)¹²

(2) ส่วนเกินทุนจากการตีราคาทรัพย์สินเพิ่ม (revaluation Surplus) ส่วนเกินทุนชนิดนี้เกิดขึ้นเมื่อบริษัทเห็นว่าทรัพย์สินของบริษัทมีมูลค่าในปัจจุบันสูงกว่าในขณะที่ได้ทรัพย์สินมา จึงทำให้บริษัทต้องตีราคาทรัพย์สินของบริษัทเสียใหม่ให้สอดคล้องกับความเป็นจริง การตีราคาทรัพย์สินของบริษัทให้สูงขึ้นเช่นนี้จึงเป็นเพียงทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในตัวเลขทางบัญชีเท่านั้น ยังไม่ถือว่าบริษัทมีกำไรจากการตีราคาทรัพย์สินให้สูงขึ้นแต่ประการใด ทั้งนี้เงินกว่าบริษัทจะได้ขายทรัพย์สินนั้นไป

2.4 กำไรสะสม (retained earnings)

กำไรสะสม หมายถึง กำไรสุทธิของกิจการในงวดก่อนๆ และในงวดปัจจุบันที่ยังมิได้จัดสรรเป็นเงินปันผล หรือส่วนของเงินทุนทั้งสิ้นที่เกินกว่าเงินลงทุนของผู้ถือหุ้น หรือส่วนเกินทุนอันเกิดจากการดำเนินงานเพื่อหารายได้ของบริษัทนับตั้งแต่ตั้งบริษัทจนถึงปัจจุบัน ฉะนั้นกำไรสะสมจึงเหมือนกับส่วนเกินทุนอื่นๆ คือไม่ได้เป็นสินทรัพย์ที่มีตัวตนที่สามารถจับต้องได้ เป็นแต่เพียงตัวเลขในบัญชีที่เป็นส่วนหนึ่งของผู้เป็นเจ้าของ การจะจ่ายเงินปันผลได้มากหรือน้อยขึ้นอยู่กับจำนวนเงินสดหรือสินทรัพย์อื่นๆ ที่กิจการมีอยู่

กำไรสะสมถือว่าเป็นแหล่งที่มาของเงินทุนที่ไม่เสียค่าใช้จ่ายใดๆ เลย เมื่อเทียบกับแหล่งเงินทุนภายนอก เช่น เงินกู้ เป็นต้น บริษัทสามารถนำไปใช้ได้ภายในได้เงื่อนไขและข้อจำกัดทางกฎหมาย ข้อบังคับ และมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นและคณะกรรมการของบริษัท

กำไรสะสมของบริษัทอาจแบ่งได้เป็น 2 ประเภท คือ

(1) กำไรสะสมที่จัดสรรแล้ว (appropriated retained earnings) หมายถึงกำไรสะสมที่กันไว้เพื่อไม่ให้นำไปแบ่งเป็นเงินปันผลหรือนำค่าใช้จ่ายหรือผลขาดทุนที่เกิดขึ้นมาหักออกหรือโอน

¹²Norman D. Lattin, The Law of Corporations,(Brooklyn: The Foundation Press, Inc., 1959), p.423, อ้างถึงในเรื่องเดียวกัน.

จากงบกำไรสะสมไปเป็นรายได้ไม่ได้¹³ หรือเพื่อสงวนทุนหมุนเวียน(working capital) ให้คงไว้ในบริษัท กำไรสะสมที่กันไว้นี้จะปรากฏในรูปเงินสำรอง (surplus reserve) เงินสำรองเหล่านี้เมื่อหมดความต้องการแล้วจะโอนกลับไปกำไรสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรรและพร้อมที่จะนำไปแบ่งเป็นเงินปันผลได้ แต่ถ้ายังอยู่ระหว่างเวลาที่จัดตั้งก็ต้องจ่ายไปตามวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้เสมอ จะนำไปจ่ายผิดประเภทไม่ได้

การจัดสรรกำไรสะสม อาจแยกได้เป็นดังนี้

- การจัดสรรตามกฎหมาย เช่น กำไรสะสมที่จัดสรรไว้สำหรับหุ้นทุนที่ได้รับคืนมา¹⁴ เพื่อเป็นหลักประกันแก่เจ้าหนี้หรือจัดสรรเป็นเงินสำรองตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1202 หรือตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนฯ มาตรา 116
- การจัดสรรตามข้อผูกพัน คืออาจมีข้อตกลงกับเจ้าหนี้หรือผู้ถือหุ้นของบริษัทในอันที่จะกันผลกำไรของบริษัทไว้ไม่นำไปจ่ายเป็นเงินปันผลเพื่อเป็นหลักประกันการชำระคืนเงินให้แก่บุคคลดังกล่าวเมื่อถึงกำหนด เช่น กำไรสะสมจัดสรรไว้เพื่อไถ่ถอนหุ้นกู้ กำไรสะสมจัดสรรไว้ไถ่ถอนหุ้นบุริมสิทธิ
- การจัดสรรตามนโยบายของคณะกรรมการบริหารงานของบริษัท เช่น กันกำไรไว้เผื่อความเสียหายหรือค่าใช้จ่ายที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต

(2) กำไรสะสมที่ยังมิได้จัดสรร (unappropriated retained earnings) หมายถึง กำไรสะสมที่ยังมิได้จัดสรรเป็นเงินสำรองและนำไปแบ่งเป็นเงินปันผลได้

2.5 เงินสำรอง (reserves)¹⁵

หมายถึง ผลกำไรที่บริษัทได้กันไว้ มีลักษณะเป็น appropriated surplus ไม่ใช่สินทรัพย์แต่อย่างหนึ่งอย่างใดเลย ซึ่งโดยปกติแล้วหากเป็นเงินสำรองตามที่กฎหมายกำหนดแล้ว

¹³ สุรียนตร์ โสติพิทติ, "ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท," หน้า 16.

¹⁴ หุ้นชนิดนี้เรียกว่า "หุ้นคงคลัง" (treasury stock) ซึ่งหมายถึง หุ้นของบริษัทที่บริษัทซื้อกลับคืนมาเป็นของบริษัทเอง เพื่อสงวนรักษาเงินได้ของบริษัทโดยมิต้องจ่ายเงินปันผล หรือเพื่อเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนการถือหุ้นในบริษัท และเพื่อป้องกันมิให้ทุนของบริษัทลดลงเนื่องจากการเอาเงินไปซื้อหุ้น กฎหมายจึงมักกำหนดให้บริษัทซื้อหุ้นคืนได้เฉพาะกรณีที่มีกำไรสะสมเหลืออยู่มากพอ

¹⁵ เงินสำรอง(reserves) นี้แตกต่างไปจากสำรอง ทุน (reserve capital or reserve liability) ซึ่งหมายถึงทุนซึ่งบริษัทได้มีมติพิเศษว่ายังไม่เรียกชำระค่าหุ้นจากผู้ถือหุ้น เว้นแต่ในกรณีเลิกบริษัท ฉะนั้นจึงเป็นทุนที่เกิดจากเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นโดยตรง ทั้งนี้ตามหลักกฎหมายประเทศอังกฤษ

ก็จะมีวัตถุประสงค์สำรองไว้เพื่อชำระหนี้ของบริษัทนอกเหนือไปจากทุนของบริษัทเป็นการเพิ่มหลักประกันให้กับบุคคลภายนอก โดยมีให้บริษัทนำกำไรทั้งหมดไปแบ่งเป็นเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น ฉะนั้น บริษัทต้องดำรงรักษาเงินสำรองไว้ในทำนองเดียวกับทุน

เงินสำรองจัดว่าเป็นส่วนหนึ่งของผู้ถือหุ้นในงบดุลตามหลักเกณฑ์ทางบัญชี ซึ่งจะมีส่วนเกี่ยวข้องกับและสัมพันธ์โดยตรงกับกำไรสะสม ทั้งนี้เนื่องจากกำไรสะสมที่จัดสรรแล้วตามความเข้าใจโดยทั่วไปมักเรียกรวมๆ ว่า เงินสำรองหรือสำรองปะปนไปกับเงินสำรองตามกฎหมาย แต่อย่างไรก็ดี ในทางบัญชีใช้คำว่า "เงินกองทุน" (fund) ให้ความหมายรวมถึงเงินสำรองใดๆ ที่มีใช้เงินสำรองตามกฎหมาย โดยเงินกองทุนนี้จะหมายความถึงเงินสดหรือสินทรัพย์แสดงไว้ทางด้านสินทรัพย์ของงบดุล เงินกองทุนอาจแบ่งแยกเป็นประเภทต่างๆ ตามวัตถุประสงค์ของการใช้ได้ทั้ง 4 ประเภท ดังนี้¹⁶

(1) เงินกองทุนเพื่อไถ่ถอนหนี้สิน ซึ่งอาจตั้งขึ้นเพื่อไถ่ถอนหนี้สินระยะสั้น เช่น เพื่อจ่ายดอกเบี้ยหุ้นกู้หรือเงินปันผล เป็นต้น หรืออาจเป็นเงินกองทุนที่ตั้งขึ้นเพื่อจ่ายชำระหนี้ระยะยาว ซึ่งอาจแบ่งออกเป็น

(ก) เงินกองทุนไถ่ถอนหนี้ที่ถึงกำหนดงวดเดียว (sinking fund) หมายถึง เงินสดหรือสินทรัพย์อื่นที่แยกไว้ต่างหาก รวมทั้งรายได้จากแหล่งเงินทุนเหล่านี้ด้วย ซึ่งจะใช้สำหรับจ่ายชำระหนี้สิน ซึ่งถึงกำหนดในคราวเดียวกัน และจะไม่ใช้สำหรับกรณีที่สะสมไว้เพื่อจ่ายชำระ serial bonds หรือไถ่ถอนหุ้นทุนเลย นอกจากบริษัทจะตั้งกองทุนนี้แล้วยังอาจจัดสรรกำไรจากบัญชีกำไรสะสมเท่านั้นตั้งเป็นสำรองทุนไถ่ถอนหนี้ที่ถึงกำหนดงวดเดียว (sinking fund reserves) ด้วยก็ได้ ทั้งนี้ เพื่อป้องกันมิให้บริษัทประกาศเงินปันผลจากกำไรมากจนเกินไป การกันกำไรตั้งเป็นสำรองนี้เป็นรายการจัดสรรกำไรจัดสรรอย่างหนึ่งและเป็นสำรองประเภท surplus reserve แสดงไว้เป็น appropriated retained earnings สำหรับค่าใช้จ่ายเกี่ยวสำรองหรือรายได้จากสำรองนี้จะไม่นำมาหักหรือเพิ่มเข้าบัญชีสำรอง เมื่อบริษัทชำระหนี้หมดแล้วให้ปิดบัญชีสำรองโอนกลับเข้าบัญชีสำรองโอนกลับเข้าบัญชีกำไรสะสมซึ่งบริษัทอาจนำไปจ่ายเงินปันผลได้

(ข) เงินกองทุนไถ่ถอนหนี้ที่ถึงกำหนดหลายงวด (redemption fund) หมายความว่า เงินสดหรือสินทรัพย์ที่ได้แยกไว้ต่างหากเพื่อชำระหนี้สินเป็นคราวๆ ไป เงินทุนประเภทนี้อาจใช้ชำระหนี้สินที่กำหนดชำระเป็นงวดๆ เช่น serial bonds หรือเพื่อซื้อหุ้นกู้ของ

¹⁶ เรื่องเดียวกัน, หน้า 19.

บริษัทจากตลาดหุ้นแล้วยกเลิกใบหุ้นนั้นเสียเมื่อราคาหุ้นในท้องตลาดลดลงเป็นที่พอใจหรือเพื่อไถ่ถอนหุ้นทุน เช่น หุ้นบุริมสิทธิ เป็นต้น

(2) เงินกองทุนที่ตั้งไว้รับหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในภายหน้า เช่น เงินกองทุนที่กันไว้เพื่อชำระค่าเสียหายในกรณีกิจการแพ้กดี หรือเงินกองทุนเพื่อจ่ายชดเชยในกรณีที่คนงานได้รับอุบัติเหตุจากการทำงาน เป็นต้น

(3) เงินกองทุนที่ตั้งขึ้นเพื่อซื้อสินทรัพย์ใหม่หรือเพื่อขยายกิจการ

(4) เงินกองทุนเพื่อไถ่ถอนหุ้นทุน เช่น หุ้นบุริมสิทธิ ซึ่งอาจไถ่ถอนในราคาสูงกว่าหรือต่ำกว่าราคาที่ยกขายแต่เดิมก็ได้

3. ที่มาของทุน

ทุนของบริษัทอาจได้มาจากสองทาง คือ

(1) ได้มาจากการขายหุ้นให้แก่ผู้ประสงค์จะลงทุนในบริษัท ซึ่งอาจเป็นหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิก็ได้ ผู้ที่ซื้อหุ้นของบริษัทจะมีฐานะเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัท มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนในกิจการของบริษัทตามสัดส่วนของหุ้นที่ตนถืออยู่ บริษัทมีความผูกพันจะต้องจ่ายผลตอบแทนให้แก่บุคคลดังกล่าวในรูปเงินปันผล ทั้งนี้ หากมีการเลิกบริษัท บริษัทมีหน้าที่คืนทรัพย์สินให้แก่ผู้ถือหุ้นเพียงเท่าที่เหลืออยู่ภายหลังจากที่ได้ทำการชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ของบริษัทแล้วเท่านั้น เงินทุนที่ได้มาจากการขายหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นนี้จะเป็นส่วนที่ทำให้บริษัทได้รับความเชื่อถือจากบุคคลภายนอกที่ติดต่อค้าขายกับบริษัทโดยเฉพาะเจ้าหนี้ของบริษัท

(2) ได้มาจากการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินหรือบุคคลอื่นๆ หรืออาจเป็นการออกหุ้นกู้เพื่อจำหน่ายก็ได้ ในกรณีนี้บริษัทมีหน้าที่ต้องจ่ายผลตอบแทนให้กับเจ้าหนี้ของบริษัทในรูปดอกเบี้ยในอัตราและระยะเวลาตามที่ตกลงกันไว้โดยไม่คำนึงว่าผลประกอบการของบริษัทจะเป็นเช่นไร เมื่อมีการเลิกบริษัท บริษัทก็มีหน้าที่ต้องชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้เงินกู้ดังกล่าวจนครบถ้วนก่อน จากนั้น บริษัทจึงมีสิทธินำทรัพย์สินที่เหลืออยู่คืนให้กับผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนที่ได้ลงทุนไว้

4. หลักการเกี่ยวกับทุนของบริษัท¹⁷

4.1 หลักการทุนของบริษัทแบ่งออกเป็นหุ้น

ทุนของบริษัทต้องแบ่งออกเป็นส่วนๆ เรียกว่า "หุ้น" ซึ่งทำให้บริษัทจะต้องมีหุ้นเสมอ ทั้งนี้ ก็เพื่อจะได้ถือเอามูลค่าของแต่ละหุ้นเป็นมาตรฐานกำหนด "สิทธิและหน้าที่" ของผู้ถือหุ้นให้เป็นธรรมและให้แตกต่างกับสิทธิและหน้าที่ของผู้ที่ร่วมกันประกอบกิจการในลักษณะอื่น

การแบ่งทุนออกเป็นหุ้นทำให้เกิดสิทธิและหน้าที่ของผู้ถือหุ้นพอสรุปได้ 4 ประการ ดังนี้

- (1) สิทธิที่จะเข้าประชุมและออกเสียงลงคะแนนในที่ประชุมผู้ถือหุ้น
- (2) สิทธิที่จะได้รับเงินปันผล
- (3) สิทธิที่จะได้รับการแบ่งทรัพย์สินของบริษัทคืนเมื่อเลิกบริษัท
- (4) หน้าที่หรือความรับผิดชอบของผู้ถือหุ้นจำกัดเพียงไม่เกินเงินที่ตนยังส่งใช้ไม่ครบมูลค่าของ

หุ้นที่ตนถือ

4.2 หลักการทุนเป็นของบริษัท

ทุนของบริษัทแม้จะมีการแบ่งออกเป็นส่วนซึ่งเรียกว่าหุ้นแล้วก็ตาม แต่ตราใบที่บริษัทยังไม่เล็กก็ต้องถือว่าเป็นของบริษัท เพราะบริษัทเป็นนิติบุคคลแยกต่างหากจากผู้ถือหุ้น มีสิทธิเป็นเจ้าของทุนได้ในนามของตนเอง ผู้ถือหุ้นจึงจะได้ชื่อว่าเป็นผู้ถือหุ้นหรือเป็นเจ้าของทุนซ้ำกับบริษัทอีกไม่ได้ ฉะนั้นผู้ถือหุ้นจึงไม่ใช่เจ้าของกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินของบริษัท บริษัทเท่านั้นที่ผู้รับประโยชน์และเป็นเจ้าของทรัพย์สินของบริษัท นอกจากนี้ ผู้ถือหุ้นยังไม่ถือว่าเป็นเจ้าของบริษัทในทุนเรือนหุ้นอีกด้วย แม้ว่าผู้ถือหุ้นจะมีสิทธิตามสัญญาในการที่จะได้รับการแบ่งทรัพย์สินเมื่อเลิกบริษัทก็ตาม

4.3 หลักการดำรงรักษาทุนของบริษัท (Maintenance of Capital)

เนื่องจากทุนเป็นสิ่งที่จำเป็นและสำคัญต่อความเป็นอยู่ของบริษัท เนื่องจากเป็นสิ่งที่ใช้ในการประกอบกิจการและประกันความเชื่อถือของเจ้าหนี้ว่าจะได้รับชำระหนี้จากทรัพย์สินของบริษัท ทั้งนี้เพราะเจ้าหนี้ไม่สามารถที่จะบังคับชำระหนี้เอาที่ทรัพย์สินอื่นของผู้ถือหุ้นได้จึงจำเป็นที่จะต้องมี

¹⁷ เรื่องเดียวกัน, หน้า 1-3.

มาตรการต่างๆ ที่จะห้ามมิให้มีการกระทำใดๆ ที่จะเป็ผลให้ทุนของบริษัทลดลง เพื่อเป็นการคุ้มครองเจ้าหนี้และผู้ถือหุ้นของบริษัท ซึ่งโดยทั่วไปกฎหมายของนานาประเทศจะสะท้อนหลักการดังกล่าวนี้เป็นบทบัญญัติของกฎหมายในเรื่องดังต่อไปนี้

- (1) ห้ามมิให้บริษัทรับซื้อหรือทำด้วยประการใด ๆ เพื่อให้ได้มาซึ่งทุนของตนเอง
- (2) ห้ามมิให้จ่ายเงินปันผลจากทุนของบริษัท
- (3) การลดทุนของบริษัทจะกระทำได้อต่อเมื่อปฏิบัติตามเงื่อนไขพิเศษต่างๆ ตามที่กฎหมายบัญญัติไว้เท่านั้น

การที่กฎหมายบริษัทบริษัทของประเทศต่างๆ มีหลักการดำรงรักษาทุนของบริษัทก็เพื่อคุ้มครองเจ้าหนี้และผู้ถือหุ้นของบริษัท กล่าวคือ¹⁸

กรณีเป็นการคุ้มครองเจ้าหนี้ของบริษัท เนื่องจากตามหลักกฎหมายบริษัทแล้วบริษัทมีสภาพนิติแยกต่างหากจากตัวผู้ถือหุ้น ดังนั้น โดยหลักเจ้าหนี้ของบริษัทจึงไม่มีสิทธิเรียกร้องให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทชำระหนี้แก่ตนได้ กล่าวคือ เจ้าหนี้ของบริษัทจะต้องเรียกร้องเอาจากตัวบริษัทเท่านั้น ด้วยเหตุนี้ทุนของบริษัทย่อมเป็นหลักประกันการชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ และหากบริษัทกระทำการอันใดซึ่งส่งผลให้ทุนของบริษัทลดลงโดยมิชอบ ย่อมส่งผลต่อการที่เจ้าหนี้จะได้รับชำระหนี้เต็มจำนวนหนี้

นอกจากนี้ ในการที่เจ้าหนี้จะยอมให้ลูกหนี้เป็นหนี้หนี้ เจ้าหนี้อย่อมจะพิจารณาถึงฐานะของลูกหนี้แล้วว่ามีความสามารถในการชำระหนี้คืนได้ และการที่ลูกหนี้มีความสามารถสูงในการชำระหนี้ได้ อัตราผลตอบแทนที่เจ้าหนี้จะเรียกจากการที่ยอมให้ลูกหนี้เป็นหนี้ก็จะต่ำด้วย ดังนั้น การที่บริษัทกระทำการใดที่ทำให้ทุนของบริษัทน้อยลงโดยมิชอบย่อมจะไม่เป็นธรรมแก่เจ้าหนี้ของบริษัท

กรณีเป็นการคุ้มครองผู้ถือหุ้นของบริษัท แม้ว่าเหตุผลหลักของหลักการดำรงรักษาทุนของบริษัทจะมีขึ้นเพื่อคุ้มครองเจ้าหนี้ของบริษัทในการที่จะได้รับชำระหนี้เต็มจำนวนก็ตาม แต่หลักการดังกล่าวก็ยังมีผลเป็นการคุ้มครองผู้ถือหุ้นของบริษัทด้วย เนื่องจากตามหลักกฎหมายบริษัท ผู้ถือหุ้นจะได้รับเงินส่วนของตนที่ลงในบริษัทก็ต่อเมื่อบริษัทเลิกกิจการและบริษัทยังคงมีทรัพย์สินเหลือภายหลังจากที่ได้ชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้แล้ว ดังนั้น หากบริษัทได้กระทำการใดอันมีผลทำให้ทุนของบริษัทลดลงโดยมิชอบแล้ว ย่อมจะส่งผลให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทได้รับเงินคืนไม่ครบตามจำนวนที่ตนลงไว้

¹⁸เพ็ญทิมล อรุณสุวรรณ์, "บริษัทได้มาซึ่งหุ้นของตนเองเพื่อรักษาระดับราคาหุ้น," หน้า 10.

หลักกฎหมายที่แสดงให้เห็นถึงหลักการดำรงรักษาทุนของบริษัท¹⁹

กฎหมายประเทศต่างๆ จะมีบทบัญญัติที่แสดงถึงหลักการดำรงรักษาทุนของบริษัทแตกต่างกันออกไปขึ้นอยู่กับว่าประเทศนั้นๆ จะถือว่าหลักการดำรงรักษาทุนของบริษัทนั้น ควรมีความเคร่งครัดเพียงใด แต่โดยทั่วไปแล้วประเทศต่างๆ จะมีบทบัญญัติดังต่อไปนี้เพื่อแสดงถึงหลักการดำรงรักษาทุน

(1) ห้ามบริษัทกระทำนอกเหนืออำนาจ(ultra vires)²⁰

บริษัทจะนำเงินทุนไปใช้เพื่อกิจการอื่นนอกเหนือไปจากกิจการที่บริษัทได้รับอนุญาตให้ประกอบการไม่ได้ เพราะการนำเงินไปใช้ในกิจการนอกขอบวัตถุประสงค์นอกจากจะก่อให้เกิดความเสียหายแก่บริษัทที่จะไม่มีเงินทุนเพียงพอในการประกอบกิจการตามวัตถุประสงค์แล้วยังเป็นปัญหาว่ากิจการที่ทำนอกขอบวัตถุประสงค์นั้นไม่มีผลผูกพันบริษัทเว้นแต่บริษัทจะเข้ารับเอาหรือปฏิบัติตามสัญญานั้นๆ แล้ว

(2) บริษัทจะขายหุ้นต่ำกว่าราคาที่จะทะเบียนไม่ได้ หุ้นของบริษัทนั้นถือว่าเป็นทุนของบริษัทซึ่งถือเป็นหลักประกันแก่เจ้าหนี้ในการที่จะได้รับชำระหนี้ ดังนั้น กฎหมายจึงบังคับว่าบริษัทต้องจดทะเบียนว่าบริษัทมีทุนเท่าใดเพื่อให้ผู้ที่ติดต่อดำขายกับบริษัทรู้ว่าบริษัทมีทุนอยู่เท่าใด

ด้วยเหตุดังกล่าวข้างต้น กฎหมายบริษัทจึงวางหลักการไว้ว่า เมื่อบริษัทออกหุ้น บริษัทจะนำหุ้นออกขายในราคาต่ำกว่าราคาที่จะจดทะเบียนไว้มิได้ เพราะจะมีผลทำให้ทุนเรือนหุ้นของบริษัทลดลงไม่ตรงกับจำนวนที่ได้จดทะเบียนไว้ อันมีผลกระทบต่อหลักประกันในการชำระหนี้แก่เจ้าหนี้²¹

อย่างไรก็ตาม แม้จะมีข้อกำหนดห้ามบริษัทขายหุ้นต่ำกว่าราคาที่จะจดทะเบียนไว้เพื่อเป็นการคุ้มครองเจ้าหนี้ของบริษัท แต่มาตรการดังกล่าวก็อาจไม่คุ้มครองเจ้าหนี้ของบริษัทได้ในบาง

¹⁹ เรื่องเดียวกัน, หน้า 10-13.

²⁰ สุมาลี วาทีตาพร, "ปัญหากฎหมายในการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเอง," หน้า 103.

²¹ อย่างไรก็ตาม พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 มาตรา 52 ได้กำหนดข้อยกเว้นว่าในกรณีที่บริษัทดำเนินการมาแล้วไม่น้อยกว่าหนึ่งปี ถ้าปรากฏว่ามีการขาดทุนบริษัทก็อาจจะเสนอขายหุ้นต่ำกว่าราคาที่จะจดทะเบียนไว้ได้ โดยจะต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขที่กฎหมายกำหนดไว้

กรณี เช่น ในกรณีที่เป็นการออกหุ้นเพื่อทดแทนแรงงานหรือทรัพย์สิน หากมีการกำหนดค่าแรงงานหรือทรัพย์สินให้สูงกว่าความเป็นจริงก็จะมีผลเหมือนการออกหุ้นต่ำกว่ามูลค่าเช่นกัน

(3) บริษัทจะคืนค่านำให้กับผู้ถือหุ้นไม่ได้ กล่าวคือ นอกจากกรณีที่เลิกบริษัทซึ่งบริษัทสามารถคืนเงินจำนวนที่เหลืออยู่หลังจากได้ชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ของบริษัทให้แก่ผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนที่นำมาลงได้แล้วบริษัทจะไม่สามารถคืนค่านำให้แก่ผู้ถือหุ้นได้เลย ทั้งนี้เพื่อป้องกันไม่ให้ทุนของบริษัทลดลงโดยมิชอบอันจะนำมาซึ่งความเสียหายแก่เจ้าหนี้ของบริษัทและผู้ถือหุ้นของบริษัท

หลักกฎหมายที่แสดงถึงหลักการห้ามบริษัทจ่ายคืนค่านำให้แก่ผู้ถือหุ้นแยกเป็น 2 กรณี คือ

ก. ห้ามบริษัทจ่ายเงินปันผลจากทุนของบริษัท การที่ผู้ถือหุ้นเลือกที่จะลงทุนในหุ้นของบริษัทนั้น นอกจากเป็นกรณีที่ผู้ถือหุ้นต้องการหากำไรจากการขายหุ้นได้ในราคาที่สูงกว่าราคาที่ซื้อมาแล้ว ผลตอบแทนอีกประการหนึ่งที่ผู้ถือหุ้นต้องการก็คือเงินปันผล ซึ่งการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นนี้ กฎหมายบริษัทของประเทศต่างๆ จะกำหนดหลักเกณฑ์ในการจ่ายไว้ โดยบริษัทไม่สามารถที่จะจ่ายเงินปันผลได้หากการจ่ายเงินปันผลนั้นจะมีผลกระทบต่อทุนของบริษัทอันจะนำมาซึ่งความเสียหายแก่เจ้าหนี้และผู้ถือหุ้นของบริษัท

ข. ผู้ถือหุ้นจะอ้างเหตุสำคัญผิด ถูกข่มขู่ หรือถูกฉ้อฉล มาเป็นเหตุเพิกถอนการซื้อหุ้นไม่ได้ หลักนี้ถือว่าเป็นข้อยกเว้นของการแสดงเจตนาโดยทั่วไปที่จะต้องเกิดจากเจตนาอันบริสุทธิ์แท้จริงของผู้แสดง มิได้เกิดจากเหตุสำคัญผิดถูกข่มขู่ หรือถูกฉ้อฉล ซึ่งจะมีผลให้เจตนาที่แสดงออกมามีใช่เจตนาอันแท้จริงโดยอิสระของผู้ที่ได้แสดงเจตนาออกมา

เหตุที่กฎหมายห้ามมิให้ผู้ถือหุ้นอ้างเหตุสำคัญผิด ถูกข่มขู่ หรือถูกฉ้อฉล ขึ้นอ้างนั้น ก็เนื่องจาก

ก. กรณีที่เป็นการลงชื่อซื้อหุ้นของบริษัทซึ่งตั้งขึ้นใหม่ โดยไม่ได้นำไปใช้กับการซื้อขายหุ้นหลังจากที่บริษัทได้จดทะเบียนแล้ว ดังนั้น หากมีการข่มขู่ หรือฉ้อฉล ก็ถือว่าเป็นการกระทำของผู้เริ่มก่อการบริษัทซึ่งบริษัทไม่จำต้องรับผิดชอบในการกระทำของผู้เริ่มก่อการ

ข. เมื่อได้เข้าชื่อซื้อหุ้นแล้ว ผู้เข้าชื่อซื้อหุ้นย่อมผูกพันตนโดยมีเงื่อนไขว่าเมื่อบริษัทได้ตั้งขึ้นแล้วจะใช้ค่านำแก่บริษัท โดยความผูกพันนี้เป็นความผูกพันต่อบริษัทและผู้เข้าชื่อซื้อหุ้นด้วยกัน

ค. เป็นการป้องกันผู้ทำการติดต่อกับบริษัทไม่ให้ถูกผู้เริ่มก่อการกับผู้ลงชื่อถือหุ้นคบคิดกันโกง โดยให้ผู้เริ่มก่อการยอมรับว่าผู้ลงชื่อถือหุ้นได้ถูกข่มขู่หรือฉ้อฉลเป็นเหตุให้ผู้ลงชื่อถือหุ้นไม่ต้องส่งเงินที่ยังส่งไม่ครบ

(4) ห้ามมิให้ผู้ถือหุ้นหักกลบลบหนี้กับบริษัทในการชำระค่าหุ้น เมื่อบริษัทและผู้ถือหุ้นต่างก็มีสถานะเป็นเจ้าของนี้ลูกหนี้ซึ่งกันและกัน กล่าวคือ ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นเป็นหนี้บริษัทเนื่องจากยังส่งชำระค่าหุ้นให้บริษัทไม่ครบ และในขณะเดียวกันบริษัทก็อยู่ในฐานะเป็นลูกหนี้ของผู้ถือหุ้นด้วยไม่ว่าจะเป็นหนี้มาจากมูลหนี้ใดก็ตาม ผู้ถือหุ้นจะไม่ชำระค่าหุ้นที่ตนค้างอยู่ โดยอ้างให้หักกลบลบหนี้กับหนี้ที่บริษัทเป็นลูกหนี้ตนมิได้

เหตุที่กฎหมายกำหนดหลักการนี้ไว้ก็เพื่อเป็นหลักประกันแก่เจ้าหนี้ของบริษัทว่าหุ้นเรือนหุ้นของบริษัทจะมีตามที่ได้จดทะเบียนไว้ ซึ่งหากยอมให้หักหนี้ของบริษัทกับเงินค่าหุ้นก็จะเป็นการยอมให้บริษัทสามารถลดทุนโดยไม่ชอบด้วยกฎหมาย

(5) บริษัทจะทำการลดทุนที่จดทะเบียนไว้ไม่ได้ เว้นแต่จะเป็นกรณีที่กฎหมายกำหนดเนื่องจากเงินทุนที่ได้จดทะเบียนไว้หรือเงินทุนเรือนหุ้นนั้นถือเป็นหลักประกันในการชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ของบริษัท ดังนั้น การที่ทุนของบริษัทลดลงโดยมิชอบย่อมมีผลกระทบต่อเจ้าหนี้ของบริษัทด้วยเหตุดังกล่าว กฎหมายจึงต้องกำหนดว่าการลดทุนของบริษัทจะต้องทำตามหลักเกณฑ์และวิธีการที่กฎหมายกำหนดเท่านั้น

(6) ห้ามบริษัทได้มาซึ่งหุ้นของตนเอง บริษัทต้องไม่กระทำการใดๆ อันเป็นผลให้บริษัทได้มาซึ่งหุ้นของตนเองไม่ว่าในทางตรงหรือทางอ้อม เหตุที่กฎหมายกำหนดห้ามเช่นนี้เนื่องจากการที่บริษัทถือหุ้นของตนเองจะมีผลทำให้ทุนของบริษัทลดลงโดยมิชอบ ซึ่งจะได้กล่าวโดยละเอียดในหัวข้อต่อไป

5. หลักการห้ามบริษัทได้มาซึ่งหุ้นของตนเอง

หลักการห้ามบริษัทได้มาซึ่งหุ้นของตนเอง ก็คือ การห้ามมิให้บริษัทกระทำการใดๆ อันจะเป็นผลให้บริษัทได้มาซึ่งหุ้นของตนเองไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งนี้ เนื่องจากการที่บริษัท

ได้มาซึ่งหุ้นของตนเองย่อมส่งผลกระทบต่อเจ้าหนี้และผู้ถือหุ้นของบริษัท ตลอดจนตลาดหลักทรัพย์ กล่าวคือ²²

ในส่วนของเจ้าหนี้ เนื่องจากการที่บริษัทได้มาซึ่งหุ้นของตนเองย่อมส่งผลให้ทุนของบริษัทมีค่าไม่ตรงกับที่ได้จดทะเบียนไว้ เพราะจะไม่มีเม็ดเงินใหม่เข้ามาจากการชำระค่าหุ้น และการที่ทุนของบริษัทมีค่าไม่ตรงกับที่ได้จดทะเบียนไว้ย่อมทำให้เจ้าหนี้ของบริษัทเสียเปรียบเนื่องจากทุนของบริษัทนั้นถือเป็นหลักประกันในการชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ของบริษัท

ในส่วนของผู้ถือหุ้น เนื่องจากการที่ให้บริษัทถือหุ้นของตนเองได้จะส่งผลให้กรรมการบริษัทสามารถควบคุมอำนาจในบริษัทได้อย่างเต็มที่ เป็นช่องทางให้กรรมการที่ไม่สุจริตสามารถแสวงหาประโยชน์จากบริษัทได้โดยง่าย กล่าวคือ หากบริษัทถือหุ้นของตนเองในการประชุมผู้ถือหุ้น ผู้ถือหุ้นนี้ก็หมายถึงตัวบริษัทด้วย และเมื่อบริษัทมีฐานะเป็นนิติบุคคลก็ต้องให้กรรมการบริษัทซึ่งเป็นผู้แทนนิติบุคคลกระทำการแทนบริษัทในฐานะผู้ถือหุ้นซึ่งจะส่งผลให้กรรมการสามารถควบคุมอำนาจในบริษัทได้มาก นอกจากนี้ การที่บริษัทสามารถถือหุ้นของตนเองได้ยังส่งผลให้การถอดถอนกรรมการกระทำได้ยากด้วย เพราะการจะถอดถอนกรรมการนั้นจะต้องใช้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นซึ่งที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ได้มาซึ่งหุ้นของตนเองอาจถูกครอบงำโดยกรรมการที่ไม่สุจริตได้

ในส่วนของตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากโดยหลักการแล้วข้อมูลข่าวสารเป็นสิ่งที่มีความสำคัญมากต่อบุคคลที่จะทำการซื้อขายหลักทรัพย์ ดังนั้น ตลาดหลักทรัพย์ของทุกๆ ประเทศ ก็จะต้องมีกฎเกณฑ์ที่จะให้บุคคลทุกคนมีความเท่าเทียมกันในโอกาสที่จะได้รับรู้ข้อมูลข่าวสารการที่ให้บริษัทได้มาซึ่งหุ้นของตนเองได้ ย่อมมีผลกระทบต่อความเป็นธรรมในโอกาสรับรู้ข้อมูลข่าวสาร เพราะบริษัทจะอยู่ในฐานะที่รู้ถึงข้อมูลข่าวสารของบริษัทตนได้เป็นอย่างดีดีกว่าบุคคลภายนอก ซึ่งอาจส่งผลให้บริษัทนำเอาข้อมูลดังกล่าวแสวงหาประโยชน์ในทางที่ไม่ชอบได้ นอกจากนี้ การที่ให้บริษัทได้มาซึ่งหุ้นของตนเองอาจจะเป็นช่องทางให้บริษัทดำเนินการปันหุ้นของบริษัทตนซึ่งขัดต่อหลักการของตลาดหลักทรัพย์ที่ว่าราคาหุ้นต้องขึ้นลงอย่างเป็นขั้นตอนและมีเหตุผล

นอกจากที่กล่าวมาข้างต้นแล้ว เหตุผลหลักอีกประการหนึ่งของการมีหลักการห้ามบริษัทได้มาซึ่งหุ้นของตนเองก็คือ การที่บริษัทสามารถซื้อหุ้นของตนเองได้อาจเป็นช่องทางให้บริษัท

²² เพ็ญพิมล อรุณสุรัตน์, "บริษัทได้มาซึ่งหุ้นของตนเอง : เพื่อรักษาระดับราคาหุ้น," หน้า 13.

แสวงหากำไรจากการดำเนินการดังกล่าว กล่าวคือ เนื่องจากบริษัทอยู่ในฐานะที่จะทราบข้อมูลข่าวสารของบริษัทตนได้เป็นอย่างดีบริษัทก็อาจจะอาศัยข้อได้เปรียบนี้ดำเนินการซื้อหุ้นของตนเองมาในราคาถูกลงและขายออกไปในราคาแพง ซึ่งเมื่อพิจารณาตามหลักเหตุผลแล้วเงินกำไรของบริษัทควรได้มาจากการประกอบกิจการไม่ใช่ได้มาจากการเก็งกำไรหุ้นของตนเอง เพราะการดำเนินการดังกล่าวไม่ได้ก่อให้เกิดผลผลิตอย่างแท้จริงอันจะทำให้เกิดความเจริญก้าวหน้าทางเศรษฐกิจได้

5.1 ความหมายของการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเอง (The acquisition of a company's own shares)

ใน Black Law Dictionary ได้ให้ความหมายของคำว่า "Acquisition" หมายถึง การกระทำใดๆ อันเป็นผลให้บุคคลเป็นเจ้าของในทรัพย์สินใดทรัพย์สินหนึ่ง "The act of becoming the owner of certain property ; the act by which one acquires or procures the property in anything" ดังนั้น การได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเอง จึงหมายถึงการกระทำใดๆ อันเป็นผลให้บริษัทเป็นเจ้าของหุ้นของบริษัทตนเอง²³

5.2 รูปแบบของการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเอง

5.2.1 การได้มาซึ่งหุ้นของตนเองโดยตรง²⁴ สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 กรณี คือ การได้มาซึ่งหุ้นของตนเองโดยการออกหุ้นใหม่เพิ่มทุน และการได้มาซึ่งหุ้นของตนเองโดยการได้หุ้นที่บริษัทออกมาแล้วคืนจากผู้ถือหุ้น รายละเอียดดังนี้

ก. การได้มาซึ่งหุ้นของตนเองโดยการออกหุ้นใหม่เพิ่มทุน เมื่อบริษัทมีความประสงค์ที่จะเพิ่มทุนด้วยวัตถุประสงค์อื่นที่มีใช้ต้องการเงินทุนเข้ามาในบริษัทเพื่อใช้ในการลงทุนหรือขยายกิจการ บริษัทอาจจะดำเนินการออกหุ้นใหม่เพื่อเพิ่มทุนและเข้าซื้อหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าวนั่นเอง เช่น เมื่อบริษัทต้องการถือหุ้นไขว้กับบริษัทอื่นจึงดำเนินการออกหุ้นใหม่เพื่อนำไปแลกกับหุ้นของบริษัทที่ตนประสงค์จะถือหุ้นไขว้²⁵

²³ สุมาลี วาฬิตาพร, "ปัญหากฎหมายในการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเอง," หน้า 15.

²⁴ เพ็ญพิมล อรุณสุรัตน์, "บริษัทได้มาซึ่งหุ้นของตนเอง : เพื่อรักษาระดับราคาหุ้น," หน้า 20.

²⁵ การถือหุ้นไขว้ (cross shareholding) หมายถึง การที่บริษัทตั้งแต่สองบริษัทขึ้นไปถือหุ้นระหว่างกัน โดยบริษัทแรกถือหุ้นในบริษัทที่สอง และบริษัทที่สองถือหุ้นกลับในบริษัทแรก ไม่ว่าจะเป็นการถือหุ้นใน

ข. การได้มาซึ่งหุ้นของตนเองของบริษัทโดยการได้หุ้นที่บริษัทออกมาแล้วคืนจากผู้ถือหุ้น²⁶ ในกรณีนี้มีหลายรูปแบบด้วยกัน ดังนี้

(1) การริบหุ้น (forfeit of share)²⁷ การริบหุ้นเป็นอำนาจของบริษัทที่จะกระทำได้ โดยบทบัญญัติของกฎหมาย กล่าวคือ เมื่อบริษัทได้มีการออกหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้น การริบหุ้นของผู้ถือหุ้นเป็นการรับหน้าที่ที่จะต้องจ่ายเงินค่าหุ้นและถือว่านี่ถึงกำหนดที่จะต้องใช้ให้กับบริษัทซึ่งเป็นเจ้าหนี้

บริษัทสามารถริบหุ้นจากผู้ถือหุ้นได้เมื่อผู้ถือหุ้นผิดนัดไม่ชำระเงินค่าหุ้นที่กรรมการของบริษัทเรียกให้ชำระภายในเวลาที่กำหนดและกรรมการของบริษัทได้แถลงในหนังสือแจ้งให้ชำระค่าหุ้นที่ส่งให้ผู้ถือหุ้นทราบด้วยว่า หากผู้ถือหุ้นไม่ชำระเงินค่าหุ้นภายในเวลาที่กำหนดแล้ว บริษัทจะริบหุ้นนั้นเพื่อนำออกขายต่อไป เช่น หุ้นของบริษัทนั้นมีมูลค่าที่ตราไว้ หุ้นละ 100 บาท ในการจองซื้อหุ้นผู้ถือหุ้นต้องชำระเงินในการจองไว้ครั้งแรก 25 บาท ต่อมากรรมการของบริษัทมีหนังสือแจ้งให้ผู้ถือหุ้นต้องชำระเงินค่าหุ้นส่วนที่เหลืออีก 75 บาท ภายใน 30 วันนับแต่วันที่กรรมการมีหนังสือแจ้ง แต่ผู้ถือหุ้นเพิกเฉย กรรมการจึงได้ส่งคำบอกกล่าวเตือนให้ชำระเงินค่าหุ้นอีกและแจ้งว่าจะริบหุ้นหากไม่ชำระเงินค่าหุ้น ดังนั้น หากผู้ถือหุ้นไม่ชำระเงินค่าหุ้นภายในเวลาที่กำหนดแจ้งเตือน บริษัทมีสิทธิริบหุ้นของผู้ถือหุ้นรายนั้นเพื่อนำออกขายและนำเงินที่ขายได้มาเป็นทุนของบริษัทต่อไป

จำนวนใดก็ตาม ทั้งนี้ รวมถึงการถือหุ้นโดยบริษัทที่สองถือหุ้นต่อไป เป็นลำดับชั้น และในกรณีที่มีบริษัทเป็นจำนวนมากถือหุ้นไขว้กันจนมีลักษณะเป็นเครือข่ายโยงใยการถือหุ้นร่วมกัน สาเหตุของการที่บริษัทต่างๆ ถือหุ้นไขว้ระหว่างกันก็เพื่อเป็นการรวมกลุ่มกันทางธุรกิจอันเพื่อลดการแข่งขันระหว่างกันและสร้างอำนาจการต่อรองกับบุคคลภายนอกกลุ่ม หรือเพื่อป้องกันการถูกรบกวนบังากิจการ หรือเพื่อรักษาระดับราคาหุ้นของบริษัท อย่างไรก็ตาม การที่บริษัทถือหุ้นไขว้ระหว่างกันนี้มีข้อพึงระวังเกี่ยวกับการบิดเบือนฐานะและความมั่นคงทางการเงินของบริษัท การอำพรางความเป็นเจ้าของกิจการเพื่อรวมตัวกันให้มีอำนาจเหนือตลาด

²⁶ เรื่องเดียวกัน, หน้า 21.

²⁷ สุมาลี วาทีตาพร, "ปัญหากฎหมายในการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเอง," หน้า 15.

(2) การคืนหุ้น (surrender of share)²⁸

การคืนหุ้น อาจเกิดจากกรณีที่ผู้ถือหุ้นคืนหุ้นให้กับบริษัทเนื่องจากหุ้นนั้นอาจถูกริบได้โดยชอบด้วยกฎหมาย เพื่อช่วยมิให้บริษัทต้องทำการริบหุ้นมาขายทอดตลาด หรือผู้ถือหุ้นอาจต้องการนำหุ้นที่ตนถืออยู่มาเปลี่ยนเป็นหุ้นใหม่ในมูลค่าที่เท่ากันซึ่งหุ้นใหม่นั้นมีสิทธิแตกต่างจากหุ้นเดิมที่ตนถืออยู่ก็ได้ สำหรับในกรณีอื่นๆ ผู้ถือหุ้นจะคืนหุ้นให้กับบริษัทไม่ได้เพราะจะเป็นการยกเว้นมิให้ผู้ถือหุ้นต้องชำระเงินค่าหุ้นและเท่ากับเป็นการลดทุนของบริษัทโดยไม่ชอบด้วยกฎหมายอีกด้วย

ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นชนิดระบุชื่อผู้ถือขอเปลี่ยนใบหุ้นเป็นหุ้นชนิดออกให้แก่ผู้ถือหรือผู้ถือหุ้นชนิดออกให้แก่ผู้ถือขอเปลี่ยนใบหุ้นเป็นชนิดระบุชื่อแทนนั้นไม่ถือเป็นการคืนหุ้น เป็นเพียงการเปลี่ยนใบหุ้นเท่านั้นเนื่องจากไม่มีการโอนกรรมสิทธิ์ในหุ้นคืนให้กับบริษัทแต่อย่างใด

(3) การยกให้โดยเสนหา (gift)²⁹

บริษัทอาจได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเอง โดยบุคคลที่มีหุ้นของบริษัทยกหุ้นดังกล่าวให้บริษัท โดย ในทางกฎหมายการให้เป็นสัญญาสองฝ่าย ซึ่งมีฝ่ายหนึ่งเป็นผู้ให้ซึ่งในที่นี้คือผู้ถือหุ้นของบริษัท และอีกฝ่ายหนึ่งคือบริษัทเป็นผู้รับ และทั้งสองฝ่ายแสดงเจตนาให้มีการโอนและรับโอนหุ้นอันเป็นวัตถุแห่งสัญญา ด้วยเหตุนี้ความสำคัญของการให้จึงอยู่ที่การตกลงของเจตนาว่าผู้ให้โอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินให้แก่ผู้รับโดยมิได้รับค่าตอบแทนและผู้รับยอมรับเอาทรัพย์สินที่ยกให้นั้น

(4) การแลกเปลี่ยน (exchange)³⁰

การแลกเปลี่ยนเป็นสัญญาสองฝ่ายเช่นเดียวกับสัญญาซื้อขาย โดยมีความมุ่งหมายที่จะโอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินเป็นการชำระหนี้ตอบแทน ผิดกันแต่เพียงประเภทประเภทของทรัพย์สินที่จะทำการโอนกรรมสิทธิ์เป็นการชำระหนี้ตอบแทน สัญญาแลกเปลี่ยนเป็นการโอนทรัพย์สินแลกเปลี่ยนกับทรัพย์สินและเงินตรา แต่สัญญาซื้อขายเป็นการโอนทรัพย์สินแลกเปลี่ยนกับวัตถุกลางคือเงินตรา

²⁸ เรื่องเดียวกัน, หน้า 17.

²⁹ สุมาลี วาทีตาพร, "ปัญหากฎหมายในการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเอง," หน้า 21.

³⁰ เรื่องเดียวกัน, หน้า 18.

(5) การลดทุน (reduction of capital)³¹ หมายถึงการลดทุนโดยตรง คือ การลดทุนเรือนหุ้น (issued share capital) ของบริษัทซึ่งได้จดทะเบียนไว้ การลดทุนอาจมีสาเหตุมาจากบริษัทมีเงินทุนเหลือ เนื่องจากบริษัทกำหนดเรียกหุ้นไว้ผิดพลาดมากกว่าจำนวนเงินที่ต้องการใช้ประกอบการจึงได้มีการคืนทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเพื่อผู้ถือหุ้น จะได้มีโอกาสนำเงินที่ได้คืนไปใช้หาประโยชน์แทนที่บริษัทจะเก็บไว้เฉยๆ หรือการล้มเลิกโครงการหรือธุรกิจบางอย่าง หรือทุนของบริษัทบางส่วนได้ถูกยกเลิกไปบริษัทจึงต้องลดทุนให้ตรงกับความเป็นจริง หรือกรณีที่บริษัทขาดทุนไม่สามารถจ่ายเงินปันผลบริษัทจึงต้องลดมูลค่าหุ้นให้ต่ำลงเพื่อให้บริษัทหายจากการขาดทุนและสามารถจ่ายเงินปันผลต่อไปได้

การได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทโดยการลดทุนเรือนหุ้นนี้มีลักษณะแตกต่างจากวิธีการอื่นๆ กล่าวคือ บริษัทมิได้รับหุ้นในส่วนที่เกิดจากการลดทุนคืนจากผู้ถือหุ้นแต่ประการใด เพราะเมื่อบริษัทมีการจดทะเบียนเปลี่ยนแปลงทุนตามที่ได้มีการลดทุนแล้ว หุ้นดังกล่าวจะถูกยกเลิกโดยทันที ดังนั้น ผู้ถือหุ้นจึงไม่อาจนำหุ้นนั้นมาคืนให้บริษัทได้ และการที่ผู้ถือหุ้นนำหุ้นเดิมมาให้บริษัทเพื่อขอรับหุ้นใหม่ตามทุนเรือนหุ้นที่ลดลงก็เป็นแต่เพียงการเปลี่ยนไปหุ้นเท่านั้น

(6) การไถ่ถอนหุ้น (redemption of share)³² หมายถึง การที่บริษัทไถ่ถอนหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นตามสัญญาที่บริษัทให้กับผู้ถือหุ้นในขณะออกหุ้นนั้นว่าหุ้นดังกล่าวบริษัทจะใช้สิทธิโดยในสัญญานั้นจะระบุระยะเวลาในการไถ่ถอนและราคาที่จะไถ่ถอนเมื่อครบกำหนดเวลา (stipulated redemption price) ซึ่งปกติจะมีราคาสูงกว่ามูลค่าที่ตราไว้ (par value) เช่น บริษัทมีสิทธิไถ่ถอนหุ้นได้เมื่อครบกำหนด 5 ปี นับแต่วันที่ออกหุ้นนั้นในราคาร้อยละ 110 ของมูลค่าหุ้นที่ตราไว้ต่อหุ้น เป็นต้น

หุ้นที่สามารถไถ่ถอนได้ (redeemable share) โดยปกติจะเป็นหุ้นบุริมสิทธิ (redeemable preferred share) หรือในบางครั้งอาจเรียกหุ้นนี้ว่า callable share แทนคำว่า redeemable share เนื่องจากผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีลักษณะคล้ายกับเจ้าหนี้ของบริษัท กล่าวคือผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับเงินปันผลในอัตราตายตัว (fixed dividend) ทุกปี ซึ่งถือเป็นค่าใช้จ่ายคงที่ของบริษัท และหุ้นบุริมสิทธิบางประเภทมีการจ่ายเงินปันผลเช่นเดียวกับดอกเบี้ยเงินกู้ยืม (interest) ที่บริษัทต้องชำระให้แก่เจ้าหนี้ของบริษัท คือ ไม่ว่าในปีนั้นบริษัทจะมีกำไรหรือไม่ก็ตาม บริษัทก็ต้องจ่ายเงินปันผลถ้าในปีใดไม่สามารถจ่ายเงินปันผลได้เนื่องจากบริษัทมี

³¹ เรื่องเดียวกัน.

³² เรื่องเดียวกัน, หน้า 22.

ผลการดำเนินงานขาดทุนหรือมีผลการดำเนินงานไม่ดีก็ต้องสะสมเงินปันผลไปจ่ายในปีต่อไป และเมื่อบริษัทชำระบัญชีเลิกกิจการ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะอยู่ในฐานะเหมือนกับเจ้าหนี้ คือมีสิทธิเรียกร้องในทรัพย์สินของบริษัทก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ

(7) การซื้อหุ้นคืน (repurchase of share)³³

การซื้อหุ้นคืนมีลักษณะคล้ายกับการไถ่ถอนหุ้น แตกต่างกันที่การซื้อหุ้นคืนไม่ได้เกิดจากข้อตกลงที่บริษัทตกลงไว้กับผู้ถือหุ้นในขณะที่ออกหุ้นว่าจะซื้อหุ้นคืน แต่ขึ้นอยู่กับว่าบริษัทต้องการจะซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นกลุ่มใดและในขณะเวลาใด ส่วนการไถ่ถอนหุ้นจะต้องระบุระยะเวลาที่จะไถ่ถอนไว้ในขณะที่ออกหุ้น นอกจากนี้ราคาหุ้นที่บริษัทซื้ออาจเป็นราคาเดียวกันหรือสูงกว่าราคาหุ้นที่บริษัทออกขายครั้งแรกให้ผู้ถือหุ้นก็ได้

ข้อดีและข้อเสียของการซื้อหุ้นคืนเมื่อมองในแง่ของบริษัท³⁴

ข้อดี มีดังนี้

(1) การซื้อหุ้นคืนสามารถชะลอการจ่ายเงินสดปันผล กล่าวคือ ในกรณีที่ผู้บริหารไม่แน่ใจว่าหากเพิ่มอัตราการจ่ายปันผลแล้วบริษัทจะสามารถรักษาอัตราของเงินปันผลไว้ได้คงที่หรือไม่ บริษัทอาจจะยังไม่จ่ายเงินสดปันผลตามจำนวนนั้น แต่จะนำเงินสดที่มีอยู่สำหรับส่วนนั้นไปใช้ซื้อหุ้นคืน ซึ่งการซื้อหุ้นคืนก็ถือเป็นการจ่ายผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นประการหนึ่งเช่นกัน

(2) มีความสะดวกในการชำระตามข้อผูกพัน ในกรณีที่บริษัทซื้อหุ้นคืนเพื่อวัตถุประสงค์อย่างใดอย่างหนึ่ง เช่น เตรียมไว้เพื่อแปลงสภาพ เตรียมไว้เพื่อจ่ายโบนัสแก่พนักงาน เตรียมไว้สำหรับการใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญ การซื้อหุ้นคืนจะมีความสะดวกกว่าการจดทะเบียนเพิ่มทุน

(3) เพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการ เนื่องจากการซื้อหุ้นคืนนั้นจะทำให้หุ้นที่มีซื้อขายอยู่ในตลาดลดลง และการซื้อหุ้นคืนยังมีผลเป็นการลดความน่าสนใจของบริษัทได้ด้วย กล่าวคือ การซื้อหุ้นคืนจะมีผลทำให้เงินของบริษัทลดลงจึงอาจทำให้ผู้ที่ต้องการครอบงำกิจการไม่สนใจที่จะครอบงำบริษัทต่อไป

(4) เพื่อเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทุน เช่น การซื้อหุ้นคืนโดยก่อนหนี้

(5) บริษัทสามารถนำหุ้นขายได้เมื่อต้องการ

³³ สุมาลี วาฬิตาพร, "ปัญหากฎหมายในการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเอง, หน้า 23.

³⁴ เพชร ชุมทรัพย์, หลักการบริหารการเงิน, หน้า 408-409.

ข้อเสีย มีดังนี้

(1) การซื้อหุ้นคืนอาจสร้างภาพพจน์ที่ไม่ดีให้กับบริษัท เพราะผู้ถือหุ้นอาจรู้สึกว่าการที่บริษัทซื้อหุ้นคืนนั้นมีสาเหตุจากการที่บริษัทไม่สามารถนำเงินไปลงทุนในทางอื่นได้ หรือจงใจที่จะซื้อหุ้นของตนเองคืนเพื่อหวังผลด้านราคาหุ้น

ส่วนข้อดีข้อเสียของการซื้อหุ้นคืน ในด้านของผู้ถือหุ้นนั้น³⁵

ข้อดี มีดังนี้

(1) ชะลอการจ่ายภาษี เพราะผู้ถือหุ้นสามารถเลือกว่าจะขายหุ้นคืนหรือไม่ และทราบได้ที่ผู้ถือหุ้นยังไม่ขายหุ้นกำไรจากการขายหุ้นก็จะไม่เกิดขึ้น ผู้ถือหุ้นจึงยังไม่ต้องเสียภาษี ซึ่งต่างกับการจ่ายเงินปันผลซึ่งผู้ถือหุ้นไม่มีสิทธิปฏิเสธและผู้ถือหุ้นต้องนำมาคำนวณเป็นเงินได้พึงประพียงเงินในปีนั้น

(2) การซื้อหุ้นคืนเป็นการลดจำนวนหุ้นในตลาด ซึ่งอาจส่งผลให้ราคาหุ้นของบริษัทสูงขึ้น

ข้อเสีย มีดังนี้

(1) การซื้อหุ้นคืนสูงกว่าราคาปกติอาจส่งผลเสียต่อผู้ถือหุ้นที่เหลือ เนื่องจากภายหลังซื้อหุ้นคืนแล้วหุ้นอาจมีราคาลดลงได้

(2) ความเสี่ยงอาจสูงขึ้น เพราะ การซื้อหุ้นคืนเป็นการลดสัดส่วนทางด้านสินทรัพย์ในรูปของเงินสด และเงินลงทุนชั่วคราว ทำให้สัดส่วนในสินทรัพย์คล่องตัวลดลง ในทำนองเดียวกับด้านหนี้สินและทุน ส่วนของผู้ถือหุ้นจะมีสัดส่วนลดลงด้วย ความเสี่ยงในด้านลงทุนและความเสี่ยงทางการเงินจะสูงขึ้นเนื่องจากการซื้อหุ้นคืน อัตราส่วนกำไรต่อหุ้นอาจลดลง

5.2.2 การที่บริษัทได้มาซึ่งหุ้นของตนเองโดยทางอ้อม³⁶ รูปแบบการได้มาซึ่งหุ้นของตนเองโดยทางอ้อมนี้อาจเป็นกรณีที่บริษัทมอบหมายให้บุคคลใดๆ เข้าซื้อหุ้นของบริษัทตนเองและถือหุ้นดังกล่าวแทนตน หรืออาจเป็นกรณีถือหุ้นระหว่างกันของบริษัท กล่าวคือ เป็นการถือหุ้นไขว้ระหว่างบริษัทลูกและบริษัทแม่

³⁵ เรื่องเดียวกัน, หน้า 408-409

³⁶ เทียมิมล อรุณสุรัตน์, "บริษัทได้มาซึ่งหุ้นของตนเอง : เพื่อรักษาระดับราคาหุ้น," หน้า 21.

5.3 ข้อยกเว้นของหลักการห้ามบริษัทได้มาซึ่งหุ้นของตนเอง

แม้ว่าหลักการดำรงรักษาทุนของบริษัทจะเป็นหลักการที่สำคัญ แต่ในปัจจุบันประเทศต่างๆ รวมทั้งประเทศไทยได้ผ่อนคลายความเคร่งครัดของหลักการนี้ลงโดยยอมให้บริษัทได้มาซึ่งหุ้นของตนเองได้ภายใต้เงื่อนไขที่กำหนด

ประโยชน์ของการที่บริษัทได้มาซึ่งหุ้นของตนเอง³⁷

(1) เพื่อคุ้มครองผู้ถือหุ้นฝ่ายข้างน้อย กล่าวคือ ในการบริหารงานของบริษัทนั้นจะมีบุคคลคนเดียวหรือหลายคนซึ่งเรียกว่ากรรมการของบริษัทเป็นผู้บริหารงาน ส่วนผู้ถือหุ้นซึ่งมิได้รับเลือกให้เป็นกรรมการจะมีสิทธิควบคุมการบริหารงานของบริษัทก็โดยการลงมติต่างๆ ในที่ประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งในกรณีปกติมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นจะถือตามคะแนนเสียงข้างมากของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง ส่วนในกรณีพิเศษ มติที่ประชุมผู้ถือหุ้นจะถือตามคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง³⁸ ซึ่งอาจทำให้ผู้ถือหุ้นที่มีเสียงข้างมากสามารถควบคุมมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นในเรื่องต่างๆ ให้เป็นไปตามความประสงค์ของตนได้เพื่อแสวงหาผลประโยชน์โดยไม่เป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นฝ่ายข้างน้อย ดังนั้น การที่กฎหมายอนุญาตให้บริษัทสามารถซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นที่ออกเสียงไม่เห็นด้วยกับมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นที่ออกเสียงไม่เห็นด้วยกับมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นในกิจการที่สำคัญ³⁹ โดยบริษัทต้องซื้อหุ้นคืนในราคาที่เป็นธรรม

(2) เพื่อป้องกันการถูกครอบงำกิจการ⁴⁰ การเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ (take over) หมายถึง การได้หลักทรัพย์มาในจำนวนที่ทำให้ผู้ได้มาสามารถครอบงำอำนาจในการบริหารงานของบริษัทเป้าหมายได้ซึ่งอาจเกิดขึ้นโดยการทำสัญญาระหว่างผู้ที่จะเข้าทำการครอบงำบริษัทและกรรมการผู้มีอำนาจจัดการบริษัทเป้าหมายหรือโดยการซื้อหุ้นจากตลาดหลักทรัพย์โดยวิธีการที่จัดให้ได้มาซึ่งหุ้นนี้อาจเป็นไปโดยวิธีการแบบเป็นมิตร (friendly takeover) ซึ่งเป็นการ

³⁷ เรื่องเดียวกัน, หน้า 15.

³⁸ มาตรา 107 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด(ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2544

³⁹ มาตรา 66/1 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด(ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2544

⁴⁰ พัชราภรณ์ ห่อตระกูล, "กฎหมายและมาตรการป้องกันการเข้าครอบงำบริษัท (take over)," บทบัณฑิต, เล่มที่ 49, ตอนที่ 1, น.95(มีนาคม 2536)

เข้าครอบงำกิจการโดยมีการทำความตกลงหรือติดต่อซื้อหุ้นกับผู้ถือหุ้นบริษัทเป้าหมายเพื่อเสนอซื้อหุ้น หรือเป็นแบบเป็นศัตรู (hostile takeover) ซึ่งเป็นวิธีการครอบงำกิจการโดยไม่มีการทำความตกลงหรือได้รับความเห็นชอบจากผู้มีอำนาจควบคุมและจัดการบริษัทเป้าหมายก่อน

เพื่อป้องกันการถูกครอบงำแบบไม่เป็นมิตรนี้ บริษัทต่างๆ จึงมักวางมาตรการบางประการเพื่อป้องกันการถูกครอบงำกิจการ (anti – takeover measures) เช่น

- การทำข้อตกลงร่วมชูชีพทองคำ (golden parachute) คือ การกำหนดให้บริษัทต้องจ่ายเงินจำนวนหนึ่งให้กับกรรมการ ในกรณีที่กรรมการต้องออกจากตำแหน่งก่อนกำหนดซึ่งหากผู้เข้าครอบงำกิจการทราบข้อตกลงนี้ก็อาจทำให้ไม่อยากซื้อกิจการนี้ต่อไปเนื่องจากเมื่อเข้าครอบงำกิจการสำเร็จและต้องการปลดกรรมการกลุ่มเดิมออกจากตำแหน่งก็ต้องชำระเงินดังกล่าวให้กับกรรมการกลุ่มเดิมนั้น

- วิธีแบ่งแยกแล้วปกรอง (lock – up) ใช้กับกรณีที่มีผู้ต้องการซื้อกิจการหลายคน บริษัทเป้าหมาย (target company) อาจเลือกให้ประโยชน์พิเศษแก่ผู้ซื้อแต่เพียงรายเดียวที่สามารถตกลงกันได้ ทำให้ผู้ซื้อรายอื่นไม่ต้องการเข้าครอบงำกิจการอีกต่อไป

- วิธีตาต่อตาฟันต่อฟัน (pac – man) คือ วิธีการเข้าครอบงำกิจการกลับนั่นเอง

- วิธีวางยา (poison pill) ซึ่งทำได้หลายวิธี เช่น ให้สิทธิผู้ถือหุ้นรายย่อยซื้อหุ้นเพิ่มทุนในราคาต่ำมากๆหลังจากถูกครอบงำกิจการแล้ว

- การซื้อหุ้นของตนเอง บริษัทอาจซื้อหุ้นของตนเองจากผู้ถือหุ้นอื่นๆ การซื้อหุ้นคืนอาจส่งผลให้ความน่าสนใจของบริษัทเป้าหมายน้อยลง กล่าวคือ วิธีนี้จะทำให้อุปทานของหุ้นในตลาดลดลง และการซื้อหุ้นยังส่งผลให้เงินสดของบริษัทมีน้อยลงซึ่งอาจทำให้สัดส่วนระหว่างหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น (debt-to-equity ratio) เปลี่ยนแปลง

(3) เพื่อให้บริษัทสามารถรับหุ้นของตนจากผู้ถือหุ้นที่เป็นหนี้บริษัท⁴¹ ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นเป็นลูกหนี้ของบริษัทไม่ว่าในมูลหนี้ใด เช่น สัญญาหรือละเมิด และผู้ถือหุ้นไม่มีทรัพย์สินใดๆ ที่

⁴¹ เพ็ญทิมล อรุณสุรัตน์, "บริษัทได้มาซึ่งหุ้นของตนเอง : เพื่อรักษาระดับราคานั้น," หน้า 16.

จะสามารถนำมาชำระหนี้ให้กับบริษัทได้นอกจากหุ้นของบริษัท บริษัทก็จะสามารถรับหรือยึดหุ้นดังกล่าวเพื่อนำมาชำระหนี้ของบริษัทได้

(4) เพื่อนำมาใช้เป็นมาตรการให้บริษัทสามารถกำหนดให้มีการซื้อหุ้นคืนเมื่อมีการโอนหุ้นแตกต่างจากข้อจำกัดการโอนหุ้น⁴² การโอนหุ้นในที่นี้หมายถึง การที่หุ้นเปลี่ยนมือโดยเจตนาของผู้ถือหุ้นและผู้รับโอนหุ้น มิใช่กรณีที่หุ้นตกไปยังบุคคลอื่นโดยบทบัญญัติของกฎหมายหรือกรณีที่บริษัทออกหุ้นใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้น

โดยหลักแล้วหุ้นนั้นย่อมโอนแก่กันได้ เว้นแต่จะมีกฎหมายห้ามโอนหรือมีข้อจำกัดเกี่ยวกับการโอนหุ้นซึ่งอาจโดยข้อบังคับของบริษัท หรือโดยสัญญาระหว่างบริษัทและผู้ถือหุ้น ข้อจำกัดการโอนหุ้นจะมีประโยชน์ต่อบริษัทในแง่ที่ว่าทำให้บริษัทสามารถเลือกผู้ถือหุ้นและรักษาอำนาจการจัดการไว้ ตลอดจนสามารถเก็บความลับของบริษัทไว้ในวงจำกัด

ข้อจำกัดการห้ามโอนหุ้นโดยข้อบังคับของบริษัทหรือโดยสัญญาระหว่างบริษัทกับผู้ถือหุ้นนี้จะต้องไม่มีลักษณะเป็นการห้ามโอนโดยเด็ดขาด กล่าวคือ ต้องเป็นการห้ามโอนโดยมีระยะเวลาอันจำกัด หรือเป็นการห้ามโอนโดยมีเงื่อนไข เช่น กำหนดให้ต้องเสนอขายหุ้นให้กับผู้ถือหุ้นเดิมก่อน หรือต้องได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นหรือจากคณะกรรมการของบริษัทก่อน

ทั้งนี้ ในส่วนของบริษัทมหาชนจำกัดนั้น ข้อจำกัดในการโอนหุ้นจะเกิดได้ยากกว่าบริษัทเอกชนมาก โดยจะกระทำได้เฉพาะกรณีที่กฎหมายอนุญาตไว้เท่านั้น เนื่องจากหุ้นของบริษัทมหาชนจำกัดนั้นต้องโอนกันได้โดยสะดวกเพื่อประโยชน์ในการระดมทุน โดยเฉพาะถ้าหุ้นของบริษัทมหาชนจำกัดนั้นมีการซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ ทำให้บริษัทมหาชนจำกัดไม่สามารถใช้ข้อจำกัดในการโอนหุ้นในบางกรณีที่จำเป็นต้องมีเพื่อประโยชน์บางประการของบริษัทได้ หากกฎหมายกำหนดให้บริษัทสามารถได้มาซึ่งหุ้นของตนเองได้ก็จะเป็นแนวทางหนึ่งที่สามารถแก้ไขกฎหมายให้บริษัทสามารถกำหนดข้อจำกัดในการโอนหุ้นได้มากขึ้นโดยมีเงื่อนไขว่าเมื่อผู้ถือหุ้นประสงค์จะโอนหุ้นโดยฝ่าฝืนข้อจำกัดการห้ามโอนหุ้น บริษัทต้องรับซื้อหุ้นดังกล่าวในราคาที่เป็นธรรม

⁴² เรื่องเดียวกัน, หน้า 17.

(5) เพื่อให้บริษัทสามารถออกหุ้นชนิดใด่ถอนได้⁴³

หุ้นชนิดที่ใด่ถอนได้ หมายถึง หุ้นที่บริษัทได้ออกโดยมีเงื่อนไขว่าบริษัทมีสิทธิที่จะใด่ถอนหุ้นดังกล่าวได้ ซึ่งโดยจะมีกำหนดระยะเวลาในการใด่ถอนและราคาที่จะใด่ถอนไว้

การที่บริษัทสามารถออกหุ้นชนิดใด่ถอนได้จะมีประโยชน์ในด้านของความคล่องตัวในการบริหาร กล่าวคือ เมื่อบริษัทต้องการเงินทุนก็สามารถออกหุ้นเพื่อระดมทุนโดยกำหนดให้หุ้นดังกล่าวเป็นหุ้นที่สามารถใด่ถอนได้ จากนั้นเมื่อบริษัทหมดความจำเป็นที่จะต้องใช้เงินดังกล่าวแล้วก็ใด่ถอนหุ้นนั้น เพื่อไม่ให้บริษัทต้องรับภาระในหุ้นนั้นอีกต่อไป นอกจากนี้การใด่ถอนหุ้นยังสามารถใช้แก้ปัญหาให้กับบริษัทเล็กๆ ที่ประสบกับภาวะที่ผู้ลงทุนจากภายนอกประสงค์จะถอนทุนที่ลงในหุ้นของบริษัทได้

(6) เพื่อประโยชน์ในการบริหารงานของบริษัท เช่น⁴⁴

- Employee Stock Ownership Plan (ESOP) คือ การจัดสรรหุ้นให้กับพนักงานแต่ละคนตามสัดส่วนที่ควรได้รับ โดยพนักงานจะไม่มีกรรมสิทธิ์ในตัวหุ้น ไม่สามารถจำหน่ายโอนหุ้นดังกล่าวได้ แต่จะมีสิทธิได้รับเงินปันผลในหุ้นดังกล่าว วิธีการนี้จะทำให้พนักงานมีความกระตือรือร้นในการทำงานมากขึ้น เพราะหากบริษัทมีผลประกอบการดีก็จะส่งผลให้ผู้ถือหุ้นได้รับเงินปันผลในอัตราที่สูงขึ้นด้วย นอกจากนี้วิธีการนี้ยังทำให้พนักงานของบริษัทมีความรู้สึกว่ามีส่วนในการเป็นเจ้าของกิจการด้วย

- การจ่ายปันผลเป็นหุ้นให้ผู้ถือหุ้นของบริษัท (stock dividends)⁴⁵ กล่าวคือ ในกรณีที่บริษัทมีผลกำไรจากการประกอบกิจการ แต่บริษัทต้องการนำเงินกำไรดังกล่าวไปใช้ในการลงทุนหรือขยายกิจการของบริษัท บริษัทก็สามารถเลือกจ่ายเงินปันผลให้ผู้ถือหุ้นเป็นหุ้นของบริษัทแทนเงินสดได้

⁴³ เรื่องเดียวกัน, หน้า 17.

⁴⁴ เรื่องเดียวกัน, หน้า 18.

⁴⁵ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, "บทความพิเศษสัมมนา นิพนธ์ ลีละศิธร", วารสารตลาดหลักทรัพย์ ฉบับที่ 12 (2545) น.12-13.

การจ่ายปันผลเป็นหุ้นทำให้เกิดประโยชน์ต่อทั้งบริษัทและต่อผู้ถือหุ้นหลายประการ ดังนี้ (1) การจ่ายหุ้นปันผลถือเป็นการเพิ่มทุนเท่ากับจำนวนที่ปันผลเป็นหุ้น ทำให้บริษัทมีทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้วเพิ่มขึ้นในจำนวนที่เท่ากับกำไรสะสมที่ลดลงโดยไม่กระทบกระเทือนต่อเงินสดของบริษัท (2) การจ่ายหุ้นปันผลไม่มีการจ่ายเงินสดออกนอกบริษัท ทำให้บริษัทสามารถนำเงินสดที่มีอยู่ไปใช้ในการลงทุนได้ต่อไป (3) การจ่ายหุ้นปันผลยังทำให้ปริมาณหุ้นเพิ่มขึ้นส่งผลให้หุ้นของบริษัทมีสภาพคล่อง ทำให้นักลงทุนสนใจลงทุนในหุ้นของบริษัทมากขึ้น ประโยชน์ของการจ่ายหุ้นปันผลที่ได้กล่าวมานั้นจะส่งให้บุคคลภายนอกที่ติดต่อดำขายกับบริษัท มั่นใจในความมั่นคงของบริษัทมากขึ้น สำหรับผู้ถือหุ้น การจ่ายปันผลเป็นหุ้นจะทำให้ผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์ทางภาษีมากกว่าการจ่ายปันผลเป็นเงินสด

(7) เพื่อแก้ไขปัญหภายในบริษัทเมื่อเกิดความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่ หรือระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับผู้บริหาร หรือระหว่างผู้บริหารด้วยกัน⁴⁶ กล่าวคือ เมื่อมีปัญหาความขัดแย้งในการบริหารงานของบริษัทเกิดขึ้นย่อมก่อให้เกิดความเสียหายได้ ดังนั้นเพื่อป้องกันหรือบรรเทาความเสียหายบริษัทจึงอาจซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งก็ได้

(8) เพื่อให้บริษัทสามารถซื้อหุ้นกลับคืนได้ในกรณีที่บริษัทมีปัญหาเรื่องหุ้นไม่ครบหน่วย⁴⁷ กล่าวคือ เมื่อบริษัทประสงค์จะให้มีการรวมหุ้นหลายๆ หุ้นเป็นหุ้นเดียว หรือประสงค์จะให้มีการแตกหุ้นหนึ่งเป็นหลายๆ หุ้น เพื่อเพิ่มสภาพคล่องให้กับหุ้น การดำเนินการดังกล่าวอาจทำให้เหลือเศษหุ้นได้ การซื้อหุ้นคืนจะช่วยแก้ปัญหาเรื่องเศษหุ้นได้

(9) เพื่อให้บริษัทสามารถแปรสภาพจากบริษัทมหาชนเป็นบริษัทเอกชน⁴⁸ กล่าวคือ หากบริษัทมหาชนใดมีความประสงค์จะแปรสภาพเป็นบริษัทเอกชนซึ่งอาจเกิดจากความต้องการจำกัดตัวบุคคลที่เป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทเพื่อป้องกันการครอบงำกิจการจากบุคคลภายนอก หรือในกรณีที่บริษัทไม่ประสงค์จะอยู่ภายใต้กฎเกณฑ์หรือเงื่อนไขบางประการที่กฎหมายได้กำหนดให้บริษัทมหาชนต้องปฏิบัติตาม บริษัทมหาชนดังกล่าวก็สามารถดำเนินการแปรสภาพเป็นบริษัทเอกชนได้โดยซื้อหุ้นของตนเองคืนจากผู้ถือหุ้นทั้งหลายของบริษัท จากนั้นก็ดำเนินการแปรรูปเป็นบริษัทเอกชนได้

⁴⁶ Robert W. Hamilton, The Law of Corporation (St.Paul, Minn: West Publishing, 1991) pp.216-217.

⁴⁷ เพ็ญพิมล อรุณสุรัตน์, "บริษัทได้มาซึ่งหุ้นของตนเอง : เพื่อรักษาระดับราคาหุ้น," หน้า 19.

⁴⁸ เรื่องเดียวกัน.

(10) เพื่อรักษาระดับราคาหุ้น⁴⁹ กล่าวคือ ในกรณีที่บริษัทมหาชนเห็นว่าหุ้นของตนเองมีราคาตลาดต่ำกว่ามูลค่าตามบัญชีซึ่งเป็นมูลค่าที่แท้จริง บริษัทอาจซื้อหุ้นของตนเองคืน ซึ่งจะส่งผลให้ราคาหุ้นของบริษัทนั้นสูงขึ้นได้เนื่องจาก การที่บริษัทซื้อหุ้นคืนจะทำให้ปริมาณหุ้นที่ซื้อขายในตลาดลดลง อัตราการจ่ายปันผลต่อหุ้นสูงขึ้นทำให้เกิดความคาดหวังด้านราคาจากนักลงทุน

การซื้อหุ้นคืนเพื่อรักษาระดับราคาหุ้นเป็นการดำเนินการที่มีลักษณะคล้ายกับการพยุงราคาหุ้น(stabilization) แต่มีความแตกต่างกันในส่วนของผู้ดำเนินการและช่วงเวลาในการดำเนินการ กล่าวคือการที่บริษัทซื้อหุ้นของตนเองเพื่อรักษาระดับราคาหุ้นนั้น ผู้ที่เข้าทำการซื้อหรือเสนอซื้อหุ้นจะเป็นบริษัทผู้ออกหุ้น(issuer) โดยบริษัทผู้ออกหุ้นจะเข้าทำการซื้อหรือเสนอซื้อหุ้น ในขณะที่หุ้นของตนเองมีราคาตลาดต่ำกว่ามูลค่าตามบัญชีที่แท้จริง ซึ่งจะเป็นช่วงที่มีการเสนอขายหุ้นของตนต่อประชาชนหรือไม่ก็ได้นั้น แต่การพยุงราคาหุ้นเป็นกรณีที่ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์(underwriter) เข้าทำการซื้อหรือเสนอซื้อหุ้นในขณะที่มีความตั้งใจจะเสนอขายหุ้นต่อประชาชนหรือในระหว่างการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน⁵⁰

⁴⁹ เรื่องเดียวกัน.

⁵⁰ เรื่องเดียวกัน, หน้า 62.