

บทที่ 3

การได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเองในต่างประเทศ

ในบทนี้จะได้กล่าวถึงการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเองในประเทศอังกฤษและประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งกฎหมายของทั้ง 2 ประเทศ มีแนวความคิด ตลอดจนหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการเกี่ยวกับการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเองที่แตกต่างกัน

3.1 การได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเองในประเทศอังกฤษ

3.1.1 ความเป็นมา

กฎหมายบริษัท (Companies Act) ของประเทศอังกฤษไม่อนุญาตให้บริษัทจำกัด (limited company) ซื้อหุ้นของบริษัทตนเอง โดยมีหลักการในกฎหมายบริษัทที่เกี่ยวข้องกับทุนจดทะเบียน คือ หลักการดำรงรักษาทุน (maintenance of capital) ซึ่งเกิดขึ้นเพื่อป้องกันไม่ให้ทุนของบริษัทลดน้อยลงจากที่มีอยู่ในขณะเริ่มตั้งกิจการ รวมทั้งคุ้มครองผู้ถือหุ้นและเจ้าหน้าที่ของบริษัท ตลอดจนป้องกันไม่ให้บริษัทซื้อขายหุ้นของตนเองโดยไม่ชอบด้วยกฎหมาย (trafficking in their shares) เพื่อจะสร้างราคาหุ้นของตนเองในตลาด¹

กฎเกณฑ์ (Rule) ที่ถือปฏิบัติกันต่อ ๆ มา ที่กำหนดห้ามมิให้บริษัทกระทำการใด ๆ อันเป็นผลให้ได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเองนี้ เกิดขึ้นจากคำพิพากษาของศาลฎีกาในคดีระหว่าง Trevor กับ Whitworth ในปี 1887 ซึ่งได้ยุติข้อโต้เถียงที่มีอยู่นับตั้งแต่นั้น การออก Companies Act 1856 โดยศาลได้มีคำพิพากษาว่า การที่บริษัทซื้อหุ้นของบริษัทคืนจากผู้ถือหุ้นเป็นการกระทำที่ผิดกฎหมาย แม้ว่าข้อบังคับของบริษัทจะกำหนดให้บริษัท

¹ Palmer, F.B., Sir. Palmer's Company Law, 25th ed. (London : Sweet & Maxwell, 1992), p. 6082 และ John H. Farra, et al., Farra's Company Law, p. 178.

สามารถซื้อหุ้นของบริษัทคืนจากผู้ถือหุ้นได้ก็ตาม² อย่างไรก็ตาม กฎเกณฑ์ดังกล่าวนี้ไม่ใช่บังคับกับบริษัทไม่จำกัดความรับผิด (unlimited company) กล่าวคือบริษัทไม่จำกัดความรับผิดสามารถที่จะซื้อหุ้นของบริษัทตนเองคืนได้โดยไม่มีข้อห้ามแต่ประการใด เนื่องจากความรับผิดของบริษัทไม่ได้ถูกจำกัดเฉพาะเท่ากับทุนเรือนหุ้นของบริษัท ดังนั้นจึงไม่เกิดผลกระทบต่อบุคคลใด ๆ ที่จะเข้ามาทำธุรกรรมกับบริษัทในอันที่จะได้รับชำระหนี้คืน

ในปี 1929 Companies Act 1929 ได้มีการบัญญัติให้บริษัทสามารถออกหุ้นบุริมสิทธิที่สามารถไถ่ถอน (redeemable preferred share) โดยอำนาจในการออกหุ้นดังกล่าวต้องระบุชัดเจนไว้ในข้อบังคับของบริษัท การออกหุ้นบุริมสิทธิที่สามารถไถ่ถอนนี้ต้องอยู่ภายใต้เงื่อนไข คือ หุ้นดังกล่าวต้องเป็นหุ้นที่ชำระเต็มมูลค่า (fully paid) และเงินที่ใช้ในการไถ่ถอนต้องมาจากเงินกำไร (profit) ที่บริษัทจะจ่ายเป็นเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นหรือเงินที่ได้จากการออกหุ้นใหม่โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อการไถ่ถอนหุ้นดังกล่าวเท่านั้น³

ในปี 1980 รัฐบาลได้พยายามแก้ไขปัญหาทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นโดยสนับสนุนให้มีการลงทุนในบริษัทเอกชนจำกัดมากขึ้น ในขณะที่บริษัทเอกชนจำกัด (private company) ส่วนมากซึ่งเป็นบริษัทที่มีขนาดเล็กและมีสถานภาพเป็นบริษัทครอบครัว (family concern) ไม่มีความประสงค์จะให้มีการออกหุ้นเพิ่มทุนเนื่องจากเกรงว่าบุคคลภายนอกจะเข้ามาซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นเดิมและทำให้อำนาจการควบคุมบริษัทตกกับบุคคลภายนอก ในส่วนของบุคคลภายนอกเองก็ไม่ประสงค์ที่จะเข้ามาลงทุนในบริษัทเอกชนจำกัด เนื่องจากโดยสภาพของบริษัทเอกชนจำกัดจะไม่มีสภาพคล่อง กล่าวคือหุ้นของบริษัทไม่สามารถซื้อขายในตลาดได้ ทำให้การลงทุนของตนถูกจำกัด (locked-in) ดังนั้น รัฐบาลจึงเริ่มเห็นความสำคัญของการผ่อนคลายข้อห้ามเกี่ยวกับการห้ามบริษัทได้มาซึ่งหุ้นของตนเอง โดยได้อนุญาตให้บริษัทสามารถออกหุ้นที่สามารถไถ่ถอนได้และสามารถที่จะซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้น ทั้งนี้เพื่อ

² Jonh H. Farra et al., *Farra's Company Law*, p. 178. และ MJ. Griffiths and JS. Williams, *Company Law*, 2 nd ed ; (UK : Longman Group UK LTD, 1991), p.41.

³ Gower, *The purchase by a company of its own shares, A Consultative Document, Part II*, (June, 1980), p. 5.

เพิ่มสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้น โดยไม่ทำให้อำนาจการควบคุมบริษัทถูกเปลี่ยนมือไปยังบุคคลภายนอก⁴

สำหรับกรณีของบริษัทมหาชนจำกัด (public company) การอนุญาตให้บริษัทออกหุ้นที่สามารถไถ่ถอนได้และการซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นไม่ได้ขึ้นอยู่กับความจำเป็นที่ต้องการให้มีสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นแต่อย่างใด เนื่องจากโดยสภาพของบริษัทมหาชนจำกัดจะเป็นบริษัทที่มีหุ้นซื้อขายในตลาดอยู่แล้ว แต่การอนุญาตดังกล่าวเป็นการให้อำนาจบริษัทที่จะใช้ประโยชน์จากบทบัญญัติของกฎหมายในการจัดโครงสร้างเงินทุนของบริษัท (capital restructuring)

ด้วยเหตุผลตลอดจนความจำเป็นดังกล่าวข้างต้นจึงได้มีการบัญญัติหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการอนุญาตให้บริษัทออกหุ้นที่สามารถไถ่ถอนได้^{*} และการซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นไว้ใน Companies Act 1981 และต่อมาใน Companies Act 1985

อย่างไรก็ดี แม้ว่า Companies Act จะได้มีการผ่อนคลายความเคร่งครัดของกฎเกณฑ์ในคดีระหว่าง Trevor กับ Whitworth ก็ตาม แต่ในหลักทั่วไปบริษัทก็ยังไม่สามารถกระทำการใด ๆ อันเป็นผลให้ได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเองไม่ว่าจะโดยการซื้อ จองซื้อ หรือวิธีอื่นใด^{**} แต่มีข้อยกเว้นให้บริษัทสามารถกระทำการใด ๆ อันเป็นผลให้ได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเองได้ ในกรณีดังต่อไปนี้^{***}

- (ก) การได้มาโดยการลดทุน
- (ข) การซื้อหุ้นภายใต้คำสั่งของศาล

⁴ John H. Farra, et al., *Farra's Company Law.*, p. 180.

^{*} มีข้อสังเกตว่าอำนาจของบริษัทในการออกหุ้นที่สามารถไถ่ถอนได้นั้น เป็นอำนาจที่มีการยอมรับมาก่อนตั้งแต่ปี 1929 ในขณะที่อำนาจในการซื้อหุ้นคืนเพิ่งได้มีการยอมรับในปี 1981

^{**} Companies Act 1985, S. 143 (1)

^{***} Companies Act 1985, S. 143 (3)

- (ค) การริบหุ้น และการคืนหุ้น
- (ง) การไถ่ถอนหุ้น หรือการซื้อหุ้นภายใต้บทบัญญัติของ Companies Act
- (จ) การได้มาโดยการยกให้โดยเสน่หา

การได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเอง นอกจากข้อยกเว้นดังกล่าวข้างต้น เป็นการกระทำผิดกฎหมาย ซึ่งมีผลให้การได้มานั้นตกเป็นโมฆะ และบริษัทตลอดจนกรรมการต้องรับโทษทางอาญา คือ โทษปรับในกรณีบริษัท และโทษปรับและหรือโทษจำคุกในกรณีกรรมการของบริษัทที่มีส่วนร่วมในการกระทำผิด *

3.1.2 วิธีการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเอง

การได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเองในประเทศอังกฤษมีอยู่หลายวิธี แต่จะกล่าวถึงเฉพาะกรณีการริบหุ้น การคืนหุ้น การยกให้โดยเสน่หา การไถ่ถอนหุ้น และการซื้อหุ้นคืนเท่านั้น เนื่องจากการได้มาในกรณีดังกล่าว ไม่เป็นผลให้ทุนเรือนหุ้นของบริษัทซึ่งจดทะเบียนไว้กับนายทะเบียนหุ้นส่วนบริษัทลดลงทันทีจนกว่าบริษัทจะยกเลิกหุ้นดังกล่าว และมีการลดเงินทุนเรือนหุ้น (issued share capital) ให้ตรงกับจำนวนหุ้นที่ยกเลิก การลดเงินทุนเรือนหุ้นในกรณีนี้จะไม่กระทบต่อทุนจดทะเบียนที่ได้รับอนุมัติ (authorised share capital) ดังนั้น ในกรณีที่บริษัทมีการจำหน่ายหุ้นนั้นออกไปให้กับผู้ถือหุ้นรายใหม่ทุนเรือนหุ้นของบริษัทก็จะมีจำนวนเท่ากับทุนจดทะเบียนที่ได้รับอนุมัติอีกครั้งหนึ่ง

* Companies Act 1985, S. 143 (2)

3.1.2.1 การริบหุ้นและการคืนหุ้น (forfeiture or surrender of share)⁵

(1) อำนาจทั่วไป

ตาม Companies Act บริษัทสามารถริบหุ้นได้ ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นผิดนัดไม่ชำระค่าหุ้น และข้อบังคับของบริษัทให้อำนาจไว้ การที่จะริบหุ้นได้นั้น ต้องปรากฏว่ากรรมการได้บอกกล่าวให้ชำระค่าหุ้น โดยกำหนดวันที่ให้ชำระเงินไม่น้อยกว่า 14 วันนับจากวันที่บอกกล่าว และต้องบอกกล่าวด้วยว่าถ้าไม่ชำระเงินภายในเวลาที่กำหนดหุ้นนั้นอาจถูกริบได้ นอกจากนี้ กรรมการต้องใช้อำนาจโดยสุจริต (a bona fide) ไม่ใช่เพื่อช่วยเหลือผู้ถือหุ้นหลุดพ้นจากความรับผิดชอบในการชำระเงินค่าหุ้น

การริบหุ้นมีผลให้ผู้ถือหุ้นเดิมพ้นจากความเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัท กล่าวคือ บุคคลนั้นจะไม่มีสิทธิหน้าที่ ตลอดจนความรับผิดชอบใด ๆ เกี่ยวกับหุ้นนั้นอีก เว้นแต่ จะได้กำหนดไว้เป็นอย่างอื่นในข้อบังคับของบริษัท เช่น กำหนดให้ผู้ถือหุ้นที่ถูกริบหุ้นยังต้องรับผิดชอบในเงินค่าหุ้นที่ค้างชำระ ทั้งนี้ความรับผิดชอบดังกล่าวถือเป็นความรับผิดชอบในฐานะลูกหนี้ของบริษัทไม่ใช่ในฐานะผู้ถือหุ้น

สำหรับการคืนหุ้น ผู้ถือหุ้นสามารถคืนหุ้นให้กับบริษัทได้ ในกรณีที่ข้อบังคับของบริษัทอนุญาตให้ทำได้ การคืนหุ้นเกิดจากกรณีที่หุ้นนั้นอาจถูกริบโดยชอบด้วยกฎหมาย กล่าวคือ ถ้าหุ้นนั้นไม่สามารถริบได้แล้ว การคืนหุ้นที่ชำระค่าหุ้นเพียงบางส่วนก็ไม่ทำให้ผู้ถือหุ้นพ้นจากความรับผิดชอบใด ๆ เกี่ยวกับหุ้นดังกล่าว หรือการคืนหุ้นอาจเกิดจากกรณีผู้ถือหุ้นนำหุ้นที่ตนถืออยู่มาแลกหุ้นใหม่ (new shares) ซึ่งมีสิทธิในหุ้นแตกต่างจากหุ้นเดิม

⁵ Palmer, F.B., Sir. *Palmer's Company Law*, p. 6195-6202. และ Denis Keenan and Josephine Bisacre, *Company Law for Student*, 9 th ed. (Great Britain : Pitman Publishing, 1993), p. 205 - 208.

(2) วิธีปฏิบัติเกี่ยวกับหุ้น

หุ้นที่ริบมาหรือได้คืนมา บริษัทเอกชนอาจยกเลิกหุ้นนั้นหรือนำออกขายใหม่ก็ได้ ในกรณีที่นำออกขายใหม่ ผู้ซื้อหุ้นจะต้องชำระเงินค่าหุ้นไม่น้อยกว่าจำนวนเงินที่กรรมการเรียกให้ชำระแต่ไม่มีการชำระเงินและกรรมการได้รับหุ้นนั้น เช่น หุ้นราคา 100 บาท ได้เรียกชำระเงินค่าหุ้นครั้งแรก 75 บาท ต่อมากรรมการได้เรียกชำระเงินค่าหุ้นส่วนที่เหลืออีก 25 บาท ผู้ถือหุ้นไม่ชำระเงิน กรรมการจึงริบหุ้นและนำหุ้นออกขาย ในกรณีนี้ผู้ซื้อหุ้นต้องชำระเงินค่าหุ้นอย่างน้อย 25 บาท หากเงินค่าหุ้นที่ชำระเกินกว่า 25 บาท เงินส่วนที่เกินถือเป็นส่วนล้ามูลค่าหุ้น (share premium) ที่บริษัทต้องโอนเงินดังกล่าวเข้าบัญชีส่วนล้ามูลค่าหุ้น (share premium account) ด้วย

ในส่วนบริษัทมหาชน หุ้นที่ริบมาหรือได้คืนมาต้องจำหน่ายไปภายใน 3 ปี นับตั้งแต่วันที่ริบหุ้นหรือได้คืนมา ถ้าไม่จำหน่ายบริษัทต้องยกเลิกหุ้นนั้น และบริษัทต้องลดเงินทุนเรือนหุ้นให้ตรงกับจำนวนหุ้นที่ยกเลิกด้วย หากบริษัทหรือกรรมการของบริษัทไม่ปฏิบัติตามที่กฎหมายกำหนดจะมีโทษทางอาญา* นอกจากนี้ในระหว่างที่ได้หุ้นมา บริษัทไม่สามารถนำหุ้นดังกล่าวไปใช้สิทธิออกเสียงลงคะแนนได้**

3.1.2.2 การยกให้โดยเสน่หา (gift)

บริษัทจำกัดโดยหุ้น (company limited by share) อาจได้มาซึ่งหุ้นของตนเอง โดยบุคคลที่มีหุ้นของบริษัทได้ยกหุ้นดังกล่าวให้โดยเสน่หา (by way of gift) หุ้นที่บริษัทได้มาโดยการยกให้นั้นต้องเป็นหุ้นที่ชำระเต็มมูลค่าแล้ว (fully paid shares) เท่านั้น*** และในกรณีนี้บริษัทสามารถถือหุ้นดังกล่าวในนามของบริษัทเองโดยตรง กล่าวคือ

* Companies Act 1985, S. 149 (2)

** Companies Act 1985, S. 146

*** Companies Act 1985, S. 143 (3)

บริษัทจะมีฐานะเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทด้วย นอกจากนี้บริษัทอาจถือหุ้นที่ได้มาผ่านกองทุน (trust) ก็ได้ โดยบริษัทเป็นผู้รับผลประโยชน์จากกองทุนนั้น และผู้ดูแลผลประโยชน์ (trustee) จะมีฐานะเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทแทน⁶

3.1.2.3 การไถ่ถอนหุ้น (redemption of share)

(1) อำนาจทั่วไป

ตามมาตรา 159 ของ Companies Act 1985 อนุญาตให้ทั้งบริษัทจำกัด (private companies) และบริษัทมหาชนจำกัด (public companies) ซึ่งเป็นบริษัทที่จำกัดความรับผิดโดยหุ้น (company limited by share) หรือจำกัดความรับผิดโดยค้ำรับรอง (company limited by guarantee) และมีหุ้นเรือนหุ้นสามารถออกหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิที่สามารถไถ่ถอนได้ (redeemable share)^{*}

อำนาจในการออกหุ้นที่สามารถไถ่ถอนต้องกำหนดชัดเจนในข้อบังคับของบริษัท โดยระบุว่าหุ้นที่บริษัทออกเป็นหุ้นที่สามารถไถ่ถอนได้ภายในระยะเวลาใดเวลาหนึ่งหรือภายใต้เหตุการณ์ใด ๆ หรือเป็นสิทธิเลือก (option) ของบริษัทที่จะไถ่ถอนหรือเป็นสิทธิเลือก (option) ของผู้ถือหุ้นที่จะให้บริษัทไถ่ถอน

สำหรับวิธีการไถ่ถอนหุ้นของบริษัทต้องอยู่ภายใต้หลักเกณฑ์และวิธีการตามที่กำหนดในข้อบังคับของบริษัท^{**} โดยมีเงื่อนไขดังต่อไปนี้^{***}

⁶ Denis Keenan and Josephine Bisacre, *Company Law for Student*, p. 154.

^{*} มาตรา 58 ของ Companies Act 1948 อนุญาตให้บริษัทสามารถออกหุ้นที่สามารถไถ่ถอนได้เฉพาะหุ้นบุริมสิทธิ (redeemable preferred share) เท่านั้น

^{**} Companies Act 1985, S. 160(3)

^{***} Companies Act 1989, S. 159 A

(ก) ต้องระบุวันที่ครบกำหนดไถ่ถอนหุ้นในข้อบังคับหรือให้คณะกรรมการของบริษัทระบุวันที่ครบกำหนดไถ่ถอนหุ้นเองได้ในกรณีที่ข้อบังคับให้เป็นอำนาจของคณะกรรมการ ทั้งนี้ ต้องระบุวันที่ครบกำหนดไถ่ถอนหุ้นก่อนวันที่บริษัทออกหุ้นที่ไถ่ถอนคืนได้

(ข) ต้องระบุเหตุการณ์ใด ๆ (any other circumstances) ที่บริษัทจะไถ่ถอนหุ้นไว้ในข้อบังคับ

(ค) ต้องระบุจำนวนเงินที่ใช้ในการไถ่ถอนหุ้นไว้ในข้อบังคับหรือให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่ออกตามข้อบังคับ ทั้งนี้ ข้อบังคับต้องไม่ระบุให้จำนวนเงินดังกล่าวขึ้นอยู่กับดุลพินิจหรือความเห็นของบุคคลใดโดยเฉพาะ

(ง) ต้องระบุหลักเกณฑ์และเงื่อนไขอื่นเกี่ยวกับการไถ่ถอนหุ้นไว้ในข้อบังคับ

นอกจากนี้หุ้นที่สามารถไถ่ถอนต้องเป็นหุ้นที่ชำระเต็มมูลค่า และในกรณีที่บริษัทไม่มีหุ้นชนิดที่ไม่สามารถไถ่ถอนในบริษัท บริษัทก็จะถูกห้ามมิให้ออกหุ้นชนิดที่สามารถไถ่ถอน* เพราะหากหุ้นของบริษัทเป็นหุ้นที่สามารถไถ่ถอนทั้งหมด และภายหลังบริษัทได้ไถ่ถอนหุ้นดังกล่าว ก็จะมีผลให้ทุนเรือนหุ้นของบริษัทหมดไป และไม่มีผู้ถือหุ้นเหลืออยู่ในบริษัทอีกเลย⁷ ซึ่งเหตุผลดังกล่าวนี้ครอบคลุมถึงกรณีบริษัทซื้อหุ้นคืนด้วย กล่าวคือ บริษัทไม่สามารถซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นถ้าการซื้อดังกล่าวทำให้บริษัทมีหุ้นเหลืออยู่เฉพาะหุ้นที่สามารถไถ่ถอน⁸

บริษัทสามารถออกหุ้นใหม่เพื่อแทนหุ้นที่บริษัทไถ่ถอน (replacement issues)** ในจำนวนเท่ากับหุ้นที่บริษัทไถ่ถอนนั้น ทั้งนี้ เพื่อให้ทุนเรือนหุ้น (issued share capital) ของบริษัทหลังจากที่บริษัทได้ยกเลิกหุ้นที่ไถ่ถอนมีจำนวนเท่ากับ

* Companies Act 1985, S. 159 (2) และ (3)

⁷ Ibid., p. 117.

⁸ Palmer, F.B., Sir, Palmer's Company Law, p. 6016.

** Companies Act 1985, S. 160 (5)

ทุนจดทะเบียนที่ได้รับอนุมัติ (authorised share capital) ดังนั้น จึงอาจกล่าวได้ว่าเมื่อบริษัทมีการออกหุ้นใหม่เพื่อแทนหุ้นที่บริษัทไถ่ถอนก่อนที่จะมีการไถ่ถอนหุ้นคืน ในขณะนั้นบริษัทจะมีหุ้นที่ออกจำหน่าย (issued share) มากกว่าหุ้นที่ได้รับอนุมัติ (authorised share) อย่างไรก็ตาม การออกหุ้นใหม่ดังกล่าวไม่มีผลทำให้ทุนจดทะเบียนที่ได้รับอนุมัติ (authorised share capital) เพิ่มขึ้นแต่อย่างใด

(2) เงินทุนที่ใช้ในการไถ่ถอนหุ้น⁹

(ก) กรณีบริษัทมหาชนจำกัด

บริษัทสามารถไถ่ถอนหุ้น โดยใช้เงินจากกำไรซึ่งสามารถนำมาจัดสรรได้ (distributable profits) หรือเงินที่ได้จากการออกหุ้นใหม่ (proceeds of a fresh issue of share) เพื่อนำมาไถ่ถอนหุ้น

เงินกำไรซึ่งสามารถนำมาจัดสรรได้นั้นมีลักษณะเช่นเดียวกับเงินกำไรที่ใช้ในการจ่ายเงินปันผล กล่าวคือ¹⁰

- 1) ต้องเป็นกำไรสุทธิหมุนเวียน (current earnings or revenue profits) หมายความว่า รายรับของบริษัทในระหว่างระยะเวลาบัญชีหักด้วยค่าใช้จ่ายที่ก่อให้เกิดรายรับในระบะเวลานั้น
- 2) ต้องเป็นกำไรที่เกิดจากกิจการ (revenue) หรือกำไรส่วนทุน (capital profits) เช่น เงินกำไรจากการขายสินทรัพย์ถาวรสูงกว่าราคาทุน (cost price)
- 3) ต้องเป็นกำไรที่เป็นตัวเงิน (realised profits) หรือได้รับมาแล้วจริง ไม่รวมถึงกำไรที่มีได้เป็นตัวเงิน เช่น ส่วนเกินจากการตีราคาสินทรัพย์ถาวรเพิ่มขึ้น โดยยังมีได้จำหน่ายไปจริง

⁹ Ibid., p. 6017-6024.

¹⁰ สุรียนต์ โสคติทัต, “ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท” (วิทยานิพนธ์ปริญญาวิทยาศาสตรบัณฑิต ภาควิชานิติศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2535), หน้า 35-38.

4) ต้องเป็นกำไรสะสม (accumulated profits) หมายถึง ความถึงผลรวมของกำไรที่ผ่านมา (total historical earnings) หักด้วยผลรวมขาดทุนจากกิจการที่ผ่านมา (total historical trading losses) บวกหรือหักด้วยยอดคงเหลือสุทธิของกำไรหรือขาดทุนที่ผ่านมาในการขายสินทรัพย์ถาวร และในกรณีที่สินทรัพย์สุทธิ (net asset) ของบริษัทน้อยกว่าจำนวนทุนเรือนหุ้นบวกด้วยเงินสำรองที่จัดสรรไม่ได้ บริษัทก็ไม่สามารถใช้เงินกำไรดังกล่าวไถ่ถอนหุ้นคืนด้วย ซึ่งเป็นการพิจารณาโดยใช้หลักการทดสอบส่วนเกินกำไร (earned surplus test) และหลักการทดสอบสินทรัพย์สุทธิ (net assets test)

ในกรณีที่บริษัทต้องใช้เงินเพิ่ม (premium) ในการไถ่ถอนหุ้น เงินเพิ่มดังกล่าวต้องมาจากเงินกำไรซึ่งสามารถนำมาจัดสรรได้เท่านั้น* ยกเว้นในกรณีที่บริษัทออกหุ้นที่สามารถไถ่ถอนและเสนอขายในราคาที่สูงกว่ามูลค่าที่ตราไว้ของหุ้นเงินเพิ่มที่ใช้ในการไถ่ถอนดังกล่าวอาจมาจากเงินที่ได้จากการออกหุ้นใหม่ก็ได้

กฎเกณฑ์ (Rule) ที่กฎหมายกำหนดให้การไถ่ถอนหุ้น ต้องใช้เงินจากกำไรซึ่งสามารถนำมาจัดสรรได้หรือใช้เงินที่ได้จากการออกหุ้นใหม่เพื่อนำมาไถ่ถอนหุ้นนั้นเกิดจากเหตุผลเพื่อป้องกันมิให้บริษัททำการลดทุนของบริษัทโดยไม่ปฏิบัติตามกฎหมาย นอกจากนี้กฎเกณฑ์ดังกล่าวยังกำหนดให้บริษัทตั้งทุนสำรองไถ่ถอนหุ้น (capital redemption reserve) ขึ้นเพื่อมิให้เกิดผลกระทบต่อทุน (capital) ของบริษัทเมื่อมีการยกเลิกหุ้นที่ไถ่ถอน

ทุนสำรองไถ่ถอนหุ้นเกิดขึ้นได้ 2 กรณี คือ

1) กรณีที่บริษัทไถ่ถอนหุ้นโดยใช้เงินจากกำไรซึ่งสามารถนำมาจัดสรรได้ (distributable profits) บริษัทต้องจัดสรรเงินกำไร ซึ่งมีจำนวนเท่ากับมูลค่าของหุ้นที่ไถ่ถอน (nominal value) โอนเป็นทุนสำรองไถ่ถอนหุ้น

* Companies Act 1985, S. 160 (1)

2) กรณีที่บริษัทไถ่ถอนหุ้น โดยใช้เงินที่ได้จากการออกหุ้นใหม่เพื่อนำมาไถ่ถอนหุ้น ถ้าจำนวนเงินที่ได้จากการออกหุ้นใหม่มีจำนวนน้อยกว่ามูลค่าของหุ้นที่ไถ่ถอน (nominal value) บริษัทต้องจัดสรรเงินกำไร (distributable profits) ซึ่งมีจำนวนเท่ากับผลต่างของเงินที่ได้จากการออกหุ้นใหม่กับมูลค่าของหุ้นที่ไถ่ถอน (nominal value) โอนเป็นทุนสำรองไถ่ถอนหุ้น

การจัดสรรเงินกำไร โอนเป็นทุนสำรองไถ่ถอนหุ้นก็เพื่อให้งบดุลของบริษัทมีความสมดุลย์กัน ตัวอย่างเช่น บริษัท A มีทุนจดทะเบียน 200,000 หุ้น หุ้นละ 10 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 100,000 หุ้น หุ้นบุริมสิทธิที่ไถ่ถอนคืนได้ 100,000 หุ้น บริษัทมีกำไรที่ยังไม่ได้จัดสรร 1,000,000 บาท งบดุลของบริษัท A จะปรากฏดังนี้

สินทรัพย์		หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	
เงินสด	3,000,000 บาท	ส่วนของผู้ถือหุ้น	
		ทุนเรือนหุ้น-หุ้นสามัญ 100,000 หุ้น และหุ้นบุริมสิทธิที่ไถ่ถอนคืนได้ 100,000 หุ้นมูลค่าหุ้นละ 10 บาท	
		ทุนชำระเต็มมูลค่าแล้ว 200,000 หุ้น	2,000,000 บาท
		กำไรสะสม	
		ยังไม่ได้จัดสรร	1,000,000 บาท
รวมสินทรัพย์	<u>3,000,000 บาท</u>	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	<u>3,000,000 บาท</u>

เมื่อบริษัท A ใช้เงินกำไรที่ยังไม่ได้จัดสรรในการไถ่ถอนหุ้นบุริมสิทธิที่สามารถไถ่ถอน และบริษัทได้มีการยกเลิกหุ้นดังกล่าว งบดุลของบริษัท A จะปรากฏดังนี้

สินทรัพย์		หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	
เงินสด	2,000,000 บาท	ส่วนของผู้ถือหุ้น	
		ทุนเรือนหุ้น-หุ้นสามัญ 100,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 10 บาท ทุนชำระเต็มมูลค่าแล้ว 100,000 หุ้น	
			1,000,000 บาท
		กำไรสะสม	
		ยังไม่ได้จัดสรร	-
		ทุนสำรองไถ่ถอนหุ้น	1,000,000 บาท
รวมสินทรัพย์	<u>2,000,000 บาท</u>	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	<u>2,000,000 บาท</u>

ถ้าบริษัท A มีการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 500,000 หุ้น เพื่อนำเงินมาใช้ในการไถ่ถอนหุ้นบุริมสิทธิ และบริษัทได้มีการยกเลิกหุ้นดังกล่าว งบดุลของบริษัท A จะปรากฏดังนี้

สินทรัพย์	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น
เงินสด	ส่วนของผู้ถือหุ้น
2,500,000 บาท	ทุนเรือนหุ้น-หุ้นสามัญ 150,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 10 บาท
	ทุนชำระเต็มมูลค่าแล้ว 150,000 หุ้น
	กำไรสะสม
	ยังไม่ได้จัดสรร
	500,000 บาท
	ทุนสำรองไถ่ถอนหุ้น
	500,000 บาท
รวมสินทรัพย์ 2,500,000 บาท	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น 2,500,000 บาท

ทุนสำรองไถ่ถอนหุ้นมีลักษณะเป็นกึ่งทุน (quasi-capital fund)¹¹ และอยู่ภายใต้ข้อจำกัดบางประการเกี่ยวกับการใช้เงินทุนเรือนหุ้น (issue share capital) ของบริษัทด้วย

(ข) กรณีบริษัทเอกชนจำกัด

1) เงินทุนที่ใช้ในการไถ่ถอนหุ้น

กฎเกณฑ์เกี่ยวกับเงินทุนที่ใช้ในการไถ่ถอนหุ้นกรณีบริษัทมหาชนจำกัด ยกเว้นเรื่องการพิจารณาเงินกำไรตามหลักการทดสอบสินทรัพย์สุทธิ (net asset test) จะนำมาใช้กับกรณีบริษัทเอกชนจำกัดด้วยทุกประการ นอกจากนี้กฎหมาย^{*} ได้กำหนดให้บริษัทสามารถใช้เงินทุนเรือนหุ้น (issue share capital) ของบริษัทในการไถ่ถอนหุ้นคืนได้โดยถือว่าเป็นกรณีที่บริษัทได้มีการลดทุนเรือนหุ้น (reduce capital)

¹¹ Palmer, F.B. Sir, *Palmer's Company Law*, p. 6018.

* Companies Act 1985, S. 171

ในการใช้เงินทุนเรือนหุ้นในการไถ่ถอนหุ้นจะมีข้อจำกัดบางประการ กล่าวคือ บริษัทจะใช้เงินทุนดังกล่าวได้เมื่อเงินกำไรของบริษัท (available profit)* หรือเงินที่ได้จากการออกหุ้นใหม่เพื่อนำมาไถ่ถอนหุ้นคั้นมีจำนวนไม่เพียงพอกับราคาหุ้นที่จะไถ่ถอนคืน

การคำนวณจำนวนเงินทุนเรือนหุ้นที่ใช้ในการไถ่ถอนหุ้นหรือที่เรียกว่า the permissible capital payment (PCP) นั้น มีสูตรคำนวณดังนี้

$$PCP = P - (AP + F)$$

โดย P = ราคาหุ้นที่ไถ่ถอนคืน (the price of redemption)

AP = เงินกำไรของบริษัท (the available profit of the company)

F = เงินที่ได้จากการออกหุ้นใหม่เพื่อนำมาไถ่ถอนหุ้นคั้น (the proceeds of any fresh issue of share made for the purposes of redemption)

จากที่กล่าวข้างต้นอาจพอสรุปได้ว่าในการไถ่ถอนหุ้น บริษัทต้องใช้เงินกำไรของบริษัทลำดับแรกและเงินที่ได้จากการออกหุ้นใหม่เป็นลำดับถัดไปเมื่อจำนวนเงินของทั้ง 2 กรณีไม่เพียงพอ บริษัทจึงสามารถนำเงินทุนเรือนหุ้นมาใช้เพื่อไถ่ถอนหุ้น อย่างไรก็ตามก็ตีความไม่ได้กำหนดว่าบริษัทต้องมีการออกหุ้นใหม่เพื่อนำเงินมาไถ่ถอนหุ้นก่อนที่จะใช้เงินทุนเรือนหุ้น ดังนั้น ถ้าบริษัทไม่มีการออกหุ้นใหม่ดังกล่าว การคำนวณจำนวนเงินทุนเรือนหุ้นที่ใช้ในการไถ่ถอนหุ้น (PCP) จะใช้เฉพาะเงินกำไรของบริษัท

* Companies Act 1985 S. 172 ได้ให้ความหมาย "available profit" หมายถึงเงินกำไร ซึ่งสามารถนำมาจัดสรรได้ (distributable of profit) และตาม S. 173 (3) กำหนดให้เงินกำไรดังกล่าวต้องปรากฏในบัญชีของบริษัทล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 3 เดือนก่อนวันที่คณะกรรมการของบริษัทจัดทำสารสนเทศเกี่ยวกับการใช้เงินทุนเรือนหุ้นในการไถ่ถอนหุ้นเพื่อเปิดเผยต่อสาธารณชน (the directors' statutory declaration)

เท่านั้น¹² หรือในบางกรณีเงินทั้งหมดที่ใช้ในการไถ่ถอนหุ้นอาจมาจากเงินทุนเรือนหุ้นที่ใช้ในการไถ่ถอนหุ้นก็ได้ ถ้าบริษัทไม่มีเงินกำไรและไม่ได้มีการออกหุ้นใหม่เพื่อนำเงินมาไถ่ถอนหุ้นคืน¹³

2) หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการเกี่ยวกับการใช้เงิน เงินทุนเรือนหุ้นในการไถ่ถอนหุ้น

การใช้เงินทุนเรือนหุ้นในการไถ่ถอนหุ้นต้องอยู่ภายใต้หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการดังต่อไปนี้

ก) ข้อบังคับของบริษัทกำหนดให้บริษัทสามารถไถ่ถอนหุ้นคืนได้โดยใช้เงินจากเงินทุนเรือนหุ้น*

ข) คณะกรรมการของบริษัทต้องจัดทำสารสนเทศ (the statutory declaration) เพื่อเปิดเผยการใช้เงินทุนเรือนหุ้นดังกล่าวตามแบบที่กฎหมายกำหนด โดยระบุถึงจำนวนเงินทุนเรือนหุ้นที่ใช้ในการไถ่ถอนหุ้นคืนและความเพียงพอของสินทรัพย์ของบริษัทที่จะใช้ในการชำระหนี้ทั้งในปัจจุบันและในอนาคต** รวมทั้งความเห็นของคณะกรรมการเกี่ยวกับความสามารถของบริษัทในการชำระหนี้ใด ๆ ในกรณีที่หนี้ดังกล่าวครบกำหนดชำระและบริษัทมีเงินทุนเพียงพอที่จะดำเนินธุรกิจต่อไปได้โดยปกติ นอกจากนี้ผู้สอบบัญชีของบริษัทต้องแสดงความเห็นในรายงานของผู้สอบบัญชี (auditor's report) เกี่ยวกับความสามารถของบริษัทในการชำระหนี้ใด ๆ ในกรณีที่หนี้ดังกล่าวครบกำหนดชำระด้วย

¹² Jane D.N. Bates, *Isle of Man Companies Act 1992*, (London : Sweet & Maxwell, 1992), p. 95-96.

¹³ Gower's, *Principles of Modern Company Law*, (London : Stevens & Sons, 1988), p. 228.

* Companies Act 1985, S. 173 (1)

** Companies Act 1985, S. 173 (3) และ (5)

ค) บริษัทต้องจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการใช้เงินทุนเรือนหุ้น โดยได้รับมติพิเศษ (a special resolution) อนุมัติการใช้เงินทุนเรือนหุ้น มติพิเศษดังกล่าวต้องได้คะแนนเสียงไม่น้อยกว่าร้อยละ 75 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง* และผู้ถือหุ้นที่บริษัทจะไถ่ถอนหุ้นไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนดังกล่าว ไม่ว่าจะเป็นการลงคะแนนเสียงโดยวิธีชูมือหรือลงคะแนนลับก็ตาม ทั้งนี้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นอาจลงมติในวันเดียวกันกับวันที่คณะกรรมการจัดทำสารสนเทศหรือภายใน 1 สัปดาห์นับจากวันที่คณะกรรมการจัดทำสารสนเทศดังกล่าวก็ได้

บริษัทต้องจัดส่งสารสนเทศ (the statutory declaration) และรายงานของผู้สอบบัญชี (auditor's report) ให้ผู้ถือหุ้นก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้น เพื่อให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นทราบก่อนมีการลงมติ

ง) บริษัทอาจขอมติจากผู้ถือหุ้นโดยการเขียนเป็นหนังสือ (by written resolution) แทนการจัดประชุมผู้ถือหุ้นก็ได้ โดยต้องได้รับมติเป็นเอกฉันท์จากผู้ถือหุ้นรายอื่นที่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนโดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่บริษัทจะไถ่ถอนหุ้นและคณะกรรมการของบริษัทต้องจัดส่งสารสนเทศ (the statutory declaration) พร้อมรายงานการสอบบัญชี (auditor's report) ให้ผู้ถือหุ้นทราบก่อนที่ผู้ถือหุ้นแต่ละรายจะมีการลงมติในหนังสือเขียนขอมติดังกล่าว

จ) บริษัทสามารถใช้เงินทุนเรือนหุ้นในการไถ่ถอนหุ้นตามมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้เมื่อพ้นกำหนดระยะเวลา 5 สัปดาห์นับจากวันที่ที่ประชุมมีมติ แต่ทั้งนี้การดำเนินการดังกล่าวต้องไม่เกินกว่า 7 สัปดาห์นับจากวันที่ที่ประชุมมีมติ** ดังนั้นบริษัทจะมีระยะเวลาในการดำเนินการไถ่ถอนหุ้นเพียง 2 สัปดาห์ เท่านั้น

ฉ) ภายในระยะเวลา 1 ปีนับจากวันที่บริษัทได้มีการใช้เงินทุนเรือนหุ้นในการไถ่ถอนหุ้น หากบริษัทได้ทำการชำระบัญชีเพื่อเลิกบริษัทและบริษัทไม่มีทรัพย์สินเพียงพอที่จะชำระหนี้คืนแก่เจ้าหนี้ตลอดจนค่าใช้จ่ายในการชำระบัญชี ในกรณีนี้ผู้ถือหุ้นที่บริษัทได้ใช้เงินทุนเรือนหุ้นในการไถ่ถอนหุ้นและกรรมการผู้ที่ตั้งนามในสาร

* Companies Act 1985, S. 173 (2)

** Companies Act 1985, S. 174 (1)

สนเทศ (the statutory declaration) จะต้องร่วมรับผิดชอบเงินในจำนวนเท่ากับที่ผู้ถือหุ้นนั้นได้รับจากบริษัท *

ข) ในกรณีที่ความเห็นของคณะกรรมการที่แสดงในสารสนเทศ (the statutory declaration) ไม่มีความสมเหตุสมผลเพียงพอ กรรมการที่มีส่วนร่วมในการจัดทำสารเทศดังกล่าวต้องระวางโทษปรับหรือโทษจำคุกหรือทั้งจำทั้งปรับ **

3) การให้ความคุ้มครองผู้ถือหุ้นและเจ้าหน้าที่ของบริษัท

โดยที่การไถ่ถอนหุ้นโดยใช้เงินทุนเรือนหุ้นจะมีผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นในอันที่จะได้รับส่วนแบ่งคืนทุนเพื่อเลิกกิจการ และต่อเจ้าหน้าที่ของบริษัทในอันที่จะได้รับชำระหนี้เมื่อถึงกำหนดชำระ กฎหมายจึงกำหนดให้บริษัทต้องดำเนินการดังนี้

ก) การเปิดเผยเป็นการทั่วไป (publicity for the proposed payment)

บริษัทต้องเปิดเผยเกี่ยวกับมติของผู้ถือหุ้นที่อนุมัติให้ใช้ทุนเรือนหุ้นในการไถ่ถอนหุ้นเป็นการทั่วไปโดยวิธีการดังนี้ คือ

- ประกาศในหนังสือราชกิจจานุเบกษา (gazette) ภายใน 1 สัปดาห์นับจากวันที่ที่ประชุมมีมติ โดยระบุถึงจำนวนเงินทุนเรือนหุ้น (PCP) ที่ใช้ วันที่ที่ประชุมมีมติ การให้เจ้าหน้าที่หรือผู้ถือหุ้นสามารถตรวจสอบรายการในสารสนเทศ (the statutory declaration) และรายงานการสอบบัญชี (auditor's report) ณ สำนักงานของบริษัท รวมทั้งการให้เจ้าหน้าที่ไม่เห็นชอบกับมติดังกล่าวคัดค้านโดยยื่นคำร้องต่อศาลภายใน 5 สัปดาห์นับจากวันที่ที่ประชุมมีมติ

* The Insolvency Act 1986, S. 76

** Companies Act 1985, S. 173 (6)

- ประกาศโฆษณาในหนังสือพิมพ์ที่จำหน่าย ณ
ท้องถิ่นที่บริษัทจดทะเบียนจัดตั้ง (an appropriate national newspaper)* หรือส่งหนังสือ
(notice) แจ้งไปยังเจ้าหนี้ทุกรายภายใน 1 สัปดาห์นับจากวันที่ที่ประชุมมีมติ

- จัดส่งสำเนาสารสนเทศ (the statutory
declaration) และรายงานของผู้สอบบัญชี (auditor's report) ต่อนายทะเบียนหุ้นส่วนบริษัท
ในวันแรกที่ได้มีการเปิดเผยเป็นการทั่วไป (the first notice date) และในวันดังกล่าวเจ้าหนี้
หรือผู้ถือหุ้นสามารถขอตรวจสอบรายการในสารสนเทศและรายงานการสอบบัญชีได้ ณ
สำนักทะเบียนของบริษัท ในระหว่างเวลาทำการของบริษัท (9.00 น. ถึง 17.00 น.) ทั้งนี้
บริษัทจะกำหนดเวลาการขอตรวจสอบรายการดังกล่าวไว้ก็ได้ แต่ต้องไม่น้อยกว่าวันละ 2 ชั่วโมง

ในกรณีที่บริษัทฝ่าฝืนไม่ให้ตรวจสอบ ต้อง
ระวางโทษปรับและปรับอีกเป็นรายวันจนกว่าจะปฏิบัติให้ถูกต้อง รวมทั้งกรรมการของ
บริษัทที่มีส่วนร่วมในการกระทำความผิดด้วย

ข) การยกเลิกมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (cancellation of
the resolution)

ผู้ถือหุ้นที่ไม่ได้ออกเสียงลงมติหรือคัดค้านมติที่
ประชุมผู้ถือหุ้นที่ให้ใช้เงินทุนเรือนหุ้นในการไถ่ถอนหุ้น และเจ้าหนี้ใด ๆ ของบริษัทอาจยื่น
คำร้องต่อศาล** เพื่อให้ยกเลิกมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นดังกล่าวก็ได้ ทั้งนี้การยื่นคำร้องดังกล่าว
ต้องดำเนินการภายใน 5 สัปดาห์นับจากวันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติ*** ในกรณีที่มีการขอมติ

* Companies Act 1985, S. 175 (3) กำหนดว่า "appropriate national newspaper"
คือ หนังสือพิมพ์ที่จำหน่ายในอังกฤษ, เวลส์ หรือสกอตแลนด์

** Companies Act 1985, S. 176

*** มีข้อสังเกตว่า เจ้าหนี้ของบริษัทที่ยื่นคำร้องต่อศาลอาจเป็นเจ้าหนี้เพียงราย
เดียวก็ได้ และไม่มีข้อจำกัดเกี่ยวกับจำนวนหนี้ของเจ้าหนี้นั้น และในทางปฏิบัติเจ้าหนี้จะ
มีระยะเวลาเพียง 4 สัปดาห์เท่านั้น เนื่องจากในช่วงสัปดาห์แรกบริษัทต้องเปิดเผยมติของผู้ถือ
หุ้นเป็นการทั่วไป ซึ่งเจ้าหนี้จะได้รับทราบมติดังกล่าวในเวลานั้น

โดยการเขียนเป็นหนังสือให้ถือว่าวันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติคือวันที่ผู้ถือหุ้นรายสุดท้ายได้ลงนามในหนังสือเวียนขอมตินั้น

บริษัทต้องแจ้งนายทะเบียนหุ้นส่วนบริษัททันที (forthwith) เมื่อมีการยื่นคำร้องต่อศาลและในกรณีที่ศาลมีคำสั่งใด ๆ เกี่ยวกับมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น บริษัทต้องส่งสำเนาคำสั่งดังกล่าวให้นายทะเบียนหุ้นส่วนบริษัทภายใน 15 วันนับจากวันที่ศาลมีคำสั่งนั้น การฝ่าฝืนไม่ดำเนินการเป็นการกระทำความผิดต้องระวางโทษปรับและปรับอีกเป็นรายวันจนกว่าจะปฏิบัติให้ถูกต้อง รวมทั้งกรรมการของบริษัทที่มีส่วนร่วมในการกระทำความผิดด้วย*

ในการพิจารณาคำร้อง ศาลมีอำนาจสั่งยกเลิกหรือรับรองมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น และอาจกำหนดเงื่อนไขใด ๆ ในคำสั่งก็ได้ตามที่เห็นสมควร อำนาจของศาลเช่นนี้รวมถึงการสั่งให้บริษัทซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านรายใดรายหนึ่ง (any member) และในกรณีที่บริษัทซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นดังกล่าว บริษัทต้องยกเลิกหุ้นแล้วลดทุนเรือนหุ้นให้ตรงกับจำนวนหุ้นที่ยกเลิกด้วย**

(3) วัตถุประสงค์เกี่ยวกับหุ้น

หุ้นที่บริษัทได้ถอนมานั้นบริษัทต้องยกเลิก (cancel) หุ้นดังกล่าว และลดทุนเรือนหุ้นให้ตรงกับจำนวนหุ้นที่ยกเลิกด้วย

การยกเลิกหุ้นในกรณีนี้มีผลให้จำนวนหุ้นที่บริษัทออกจำหน่าย (issued share) มีจำนวนลดลงแต่ไม่มีผลกระทบต่อจำนวนหุ้นที่ได้รับอนุมัติ

* Companies Act 1985, S. 176 (3) และ (4)

** Companies Act 1985, S. 177

(authorised share) กล่าวคือ หุ้นที่ไถ่ถอนมายังคงเป็นส่วนหนึ่งของหุ้นที่ได้รับอนุมัติ ดังนั้น บริษัทจึงสามารถเสนอขายหุ้นดังกล่าวให้กับบุคคลใด ๆ ได้อีก*

(4) ความรับผิดชอบของบริษัทกรณีไม่สามารถไถ่ถอนหุ้นคืน**

ในกรณีที่บริษัทไม่สามารถไถ่ถอนหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นถือเป็นการผิดสัญญาต่อผู้ถือหุ้น ซึ่งผู้ถือหุ้นสามารถดำเนินการได้ดังนี้

(ก) กรณีบริษัทยังดำเนินธุรกิจต่อไป (the company is a going concern)

ผู้ถือหุ้นสามารถฟ้องร้องต่อศาลเพื่อให้บริษัทปฏิบัติตามสัญญาไถ่ถอนหุ้น แต่ผู้ถือหุ้นไม่มีสิทธิเรียกร้องค่าเสียหายใด ๆ อันเกิดจากการที่บริษัทไม่ได้ถอนหุ้นภายในระยะเวลาที่กำหนด

อย่างไรก็ดี หากบริษัทแสดงได้ว่าบริษัทไม่สามารถปฏิบัติตามสัญญาไถ่ถอนหุ้นได้ เนื่องจากบริษัทไม่มีเงินกำไรซึ่งสามารถนำมาจัดสรรได้ (distributable profits) เพียงพอที่จะไถ่ถอนหุ้น ในกรณีนี้ศาลต้องมีคำสั่งไม่ให้บริษัทต้องปฏิบัติตามสัญญาดังกล่าว ทั้งนี้ เพื่อป้องกันมิให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทใช้สิทธิบังคับให้บริษัทออกหุ้นเพิ่มทุนหรือใช้เงินทุนเรือนหุ้น (กรณีบริษัทจำกัด) ในการไถ่ถอนหุ้นของตน

* Companies Act 1985, S. 160 (4)

** Companies Act 1985, S. 178

(ข) กรณีบริษัทอยู่ระหว่างการชำระบัญชีเพื่อเลิกบริษัท (the company is being wound up)

ผู้ถือหุ้นไม่สามารถฟ้องร้องต่อศาลเพื่อให้บริษัทปฏิบัติ ตามสัญญาไถ่ถอนหุ้น หากวันครบกำหนดไถ่ถอนหุ้น (the date for redemption) ถึงกำหนด ก่อนวันเริ่มชำระบัญชีเพื่อเลิกบริษัท และบริษัทได้ไถ่ถอนหุ้น (the actual redemption) ภาย หลังวันเริ่มชำระบัญชีดังกล่าว หรือในระหว่างวันครบกำหนดไถ่ถอนหุ้นกับวันเริ่มชำระ บัญชีบริษัทไม่มีเงินกำไรที่สามารถนำมาจัดสรรได้ (distributable profits) เพียงพอที่จะไถ่ ถอนหุ้น

ผู้ถือหุ้นที่สามารถไถ่ถอนได้จะได้รับส่วนแบ่งทรัพย์สิน ก็นั้นในลำดับหลังจากเจ้าหนี้และผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิแต่ในลำดับก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ

3.1.2.4 การซื้อหุ้นคืน (repurchase of share)

(1) อำนาจทั่วไป

ตามมาตรา 162 ของ Companies Act 1985 อนุญาตให้ทั้ง บริษัทจำกัด (private companies) และบริษัทมหาชนจำกัด (public companies) ซึ่งเป็นบริษัท ที่จำกัดความรับผิดโดยหุ้น (company limited by share) หรือจำกัดความรับผิดโดยค้ำรับรอง (company limited by guarantee) และมีทุนเรือนหุ้นสามารถซื้อหุ้นของบริษัทคืนได้

อำนาจในการซื้อหุ้นคืนต้องกำหนดชัดเจนในข้อบังคับของ บริษัท* โดยไม่ต้องกำหนดหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการเกี่ยวกับการซื้อหุ้นของบริษัทไว้ใน ข้อบังคับซึ่งต่างจากกรณีของการออกหุ้นที่สามารถไถ่ถอนที่ต้องกำหนดหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการเกี่ยวกับการไถ่ถอนหุ้นไว้ในข้อบังคับ นอกจากนี้กฎหมายมิได้กำหนดประเภท

* Companies Act 1985, S. 162 (1) อนุโลมตาม S. 159 (1)

ของหุ้นที่บริษัทสามารถซื้อคืน ดังนั้น บริษัทจึงอาจซื้อหุ้นทุกประเภทคืนจากผู้ถือหุ้นได้ซึ่งรวมถึงการซื้อหุ้นที่สามารถไถ่ถอนก่อนครบกำหนดระยะเวลาไถ่ถอนด้วย

การซื้อหุ้นคืนและการไถ่ถอนหุ้นจะมีลักษณะคล้ายคลึงกัน กล่าวคือ เป็นกรณีที่บริษัทได้รับหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้น และมีการชำระค่าตอบแทนเป็นเงินให้กับผู้ถือหุ้นในขณะที่มีการซื้อคืนหรือไถ่ถอนหุ้นนั้น ดังนั้น กฎหมาย* จึงได้กำหนดให้นำหลักเกณฑ์ต่าง ๆ ที่ใช้บังคับกับกรณีของการไถ่ถอนหุ้นมาอนุโลมใช้บังคับกับกรณีของการซื้อหุ้นคืนด้วยในเรื่องดังต่อไปนี้

- (ก) หุ้นที่ซื้อคืนต้องเป็นหุ้นที่ชำระเต็มมูลค่า
- (ข) บริษัทไม่สามารถซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นถ้าการซื้อดังกล่าวทำให้บริษัทมีหุ้นเหลืออยู่เฉพาะหุ้นที่สามารถไถ่ถอนได้
- (ค) เงินทุนที่ใช้ในการซื้อหุ้นคืนต้องมาจากเงินกำไรซึ่งสามารถนำมาจัดสรรได้ (distributable profits) หรือเงินที่ได้จากการออกหุ้นใหม่ (proceeds of a fresh issue of share) เพื่อนำมาซื้อหุ้นคืน รวมทั้งหลักเกณฑ์การใช้เงินเพิ่ม (premium) ในการซื้อหุ้นคืน และการใช้เงินทุนเรือนหุ้นในการซื้อหุ้นคืนกรณีของบริษัทจำกัดด้วย ยกเว้นวิธีการซื้อหุ้นคืนนอกตลาดตามสัญญาซื้อหุ้นหรือสัญญาจะซื้อหุ้นหรือการปลดพันธะผูกพันในหน้าที่ในการปฏิบัติตามสัญญาดังกล่าวซึ่งจะได้กล่าวใน (2) วิธีการในการซื้อหุ้นคืน
- (ง) บริษัทต้องยกเลิกหุ้นที่ซื้อคืนและลดทุนเรือนหุ้นให้ตรงกับจำนวนหุ้นที่ยกเลิก ทั้งนี้ การลดทุนเรือนหุ้นดังกล่าวไม่มีผลกระทบต่อทุนจดทะเบียนที่ได้รับอนุมัติ (authorised share capital)
- (จ) บริษัทสามารถออกหุ้นใหม่เพื่อแทนหุ้นที่ซื้อคืนและถูกยกเลิก (replacement issues) โดยไม่มีผลกระทบต่อทุนจดทะเบียนที่ได้รับอนุมัติ (authorised capital)
- (ฉ) ความรับผิดชอบของบริษัทกรณีไม่สามารถซื้อหุ้นคืนทั้งในกรณีที่บริษัทยังดำเนินธุรกิจต่อไป และกรณีที่บริษัทอยู่ระหว่างการชำระบัญชีเพื่อเลิกบริษัท

* Companies Act 1985, S. 162(2) และ (3)

(2) วิธีการในการซื้อหุ้นคืน

บริษัทสามารถซื้อหุ้นคืนโดยวิธีการซื้อคืนนอกตลาด (off-market purchase) หรือซื้อคืนในตลาด (market purchase) ก็ได้

การแยกวิธีการซื้อหุ้นคืนออกเป็น 2 ลักษณะ ก็เพื่อวัตถุประสงค์ในการกำหนดหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืน กล่าวคือ ในกรณีที่บริษัทซื้อหุ้นคืนนอกตลาด กฎหมายจะกำหนดหลักเกณฑ์ในเรื่องดังกล่าวเข้มงวดกว่า ในกรณีที่บริษัทซื้อหุ้นคืนในตลาด ทั้งนี้เนื่องจากการซื้อหุ้นคืนนอกตลาด บริษัทเพียงปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในกฎหมายบริษัทเท่านั้น ในขณะที่การซื้อหุ้นคืนในตลาดนอกจากการปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในกฎหมายบริษัทแล้ว บริษัทยังต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ใด ๆ ที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดเกี่ยวกับการซื้อหุ้นดังกล่าวอีกด้วย

(ก) การซื้อหุ้นคืนนอกตลาด (off-market purchase)

การซื้อหุ้นคืนนอกตลาด* หมายถึง การซื้อหุ้นนอกตลาดหลักทรัพย์ (recognised investment exchange) ซึ่งหมายถึงการซื้อหุ้นที่ไม่ได้จดทะเบียน (unlisted securities) หรือ การซื้อหุ้นจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยไม่ผ่านระบบการขาย (marketing arrangement) ของตลาดหลักทรัพย์

ในกรณีที่บริษัทจะซื้อหุ้นคืนนอกตลาด บริษัทต้องขออนุมัติจากผู้ถือหุ้นเพื่อทำสัญญาซื้อหุ้น (a contract of purchase) หรือสัญญาจะซื้อหุ้น (a contingent purchase contract)** และที่ประชุมผู้ถือหุ้นต้องลงมติพิเศษ (special resolution)

* Companies Act 1985, S. 163

** Companies Act 1985, S. 165(1) ให้ความหมาย "Contingent purchase contract" หมายถึง "สัญญาที่บริษัทจัดทำขึ้น โดยกำหนดสิทธิหรือหน้าที่ของบริษัทในอันที่จะซื้อหุ้นของบริษัทคืนในอนาคต" ตัวอย่างเช่น สัญญาที่บริษัทจะซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่เป็น

ในการเข้าทำสัญญานั้น* ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นที่เสนอขายหุ้นของตนให้บริษัทไม่มีสิทธิออกเสียงลงมติในเรื่องดังกล่าวไม่ว่าจะเป็นการออกเสียงโดยวิธีชুমือหรือลงคะแนนลับ (a poll) รวมทั้งผู้รับมอบฉันทะจากผู้ถือหุ้นนั้นก็ไม่มีสิทธิออกเสียงแทนด้วย อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นร้องขอให้ลงคะแนนลับ ผู้ถือหุ้นที่เสนอขายหุ้นจะถูกจำกัดสิทธิในการออกเสียงให้จำนวนเท่ากับหุ้นที่เสนอขาย แต่หากผู้ถือหุ้นนั้นมีหุ้นเหลือจากการเสนอขาย ผู้ถือหุ้นก็มีสิทธิออกเสียงในจำนวนเท่ากับหุ้นที่เหลือนั้น

ผู้ถือหุ้นของบริษัทอาจเปลี่ยนแปลงแก้ไข หรือยกเลิกหรือต่ออำนาจในการเข้าทำสัญญาซื้อหุ้นหรือสัญญาจะซื้อหุ้นของบริษัทได้โดยมติพิเศษของที่ประชุมผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง

ในกรณีของบริษัทมหาชน มติพิเศษของที่ประชุมผู้ถือหุ้นต้องระบุนระยะเวลาในการเข้าทำสัญญาซื้อหุ้นหรือสัญญาจะซื้อหุ้นของบริษัทซึ่งต้องมีระยะเวลาไม่เกินกว่า 18 เดือนนับจากวันที่ที่ประชุมมีมติ** อย่างไรก็ตาม กำหนดระยะเวลาดังกล่าวเป็นกรณีของการเข้าทำสัญญา ดังนั้น บริษัทสามารถซื้อหุ้นคืนได้แม้จะพ้นระยะเวลาดังกล่าวหากปรากฏว่าบริษัทเข้าทำสัญญาก่อนพ้นระยะเวลาดังกล่าว

บริษัทต้องจัดทำสำเนาสัญญาหรือบันทึกข้อตกลงในกรณีที่ไม่ได้ทำสัญญาเป็นหนังสือไว้ ณ สำนักทะเบียนของบริษัท เป็นเวลาไม่น้อยกว่า 15 วันก่อน

ลูกจ้างหรือกรรมการ ในกรณีที่บุคคลนั้นถึงแก่ความตายหรือเกษียณอายุ หรือลาออกจากกร
เป็นลูกจ้างของบริษัท

* Companies Act 1985, S. 164(2)

** Companies Act 1985, 164 (4) ทั้งนี้ มีข้อสังเกตว่าในกรณีของบริษัทเอกชน จำกัด มติพิเศษของที่ประชุมผู้ถือหุ้นไม่จำเป็นต้องระบุนระยะเวลาในการเข้าทำสัญญาซื้อหุ้นหรือสัญญาจะซื้อหุ้นไว้ แต่อย่างไรก็ดีบริษัทต้องเข้าทำสัญญาดังกล่าวก่อนที่จะมีการซื้อหุ้นคืน

วันประชุมผู้ถือหุ้นและในวันประชุมผู้ถือหุ้น* เพื่อให้ผู้ถือหุ้นสามารถตรวจสอบรายการในสัญญาหรือบันทึกข้อตกลงดังกล่าวได้ ทั้งนี้ บริษัทต้องระบุชื่อผู้จะขายหุ้นไว้ในสัญญาหรือบันทึกข้อตกลงนั้นด้วย เพื่อให้ผู้ถือหุ้นรายอื่นพิจารณาว่ามีผู้ถือหุ้นที่เสนอขายใช้สิทธิออกเสียงหรือไม่ เพราะการซื้อหุ้นคืนอาจทำให้ผู้ถือหุ้นที่เหลืออยู่ได้รับผลกระทบ ตัวอย่างเช่น กรณีบริษัทมีผู้ถือหุ้น 3 ราย ถือหุ้นร้อยละ 45, ร้อยละ 45 และร้อยละ 10 ผู้ถือหุ้นข้างน้อยจะอยู่ในสถานะที่สามารถทำให้มติที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีผลหรือไม่มีผลก็ได้ ดังนั้น หากบริษัทซื้อหุ้นของผู้ถือหุ้นร้อยละ 45 และยกเลิกหุ้นดังกล่าว ผู้ถือหุ้นข้างน้อยก็จะได้รับผลกระทบนั้น

ในกรณีของบริษัทเอกชนจำกัด บริษัทอาจขอมติจากผู้ถือหุ้นในการทำสัญญาหรือเปลี่ยนแปลงแก้ไขใด ๆ โดยการเขียนเป็นหนังสือ (by written resolution) แทนการจัดประชุมผู้ถือหุ้นก็ได้ โดยต้องได้รับมติเป็นเอกฉันท์จากผู้ถือหุ้นรายอื่นที่มีสิทธิออกเสียงโดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่เสนอขายหุ้นคืนให้บริษัท และบริษัทต้องจัดส่งสำเนาสัญญาหรือบันทึกข้อตกลงให้ผู้ถือหุ้นแต่ละรายทราบก่อนที่ผู้ถือหุ้นจะมีการลงมติในหนังสือเวียนขอมติดังกล่าว

เงินทุนที่ใช้ในการซื้อหุ้นคืนนอกตลาดตามสัญญาซื้อหุ้นหรือสัญญาจะซื้อหุ้นรวมทั้งการปลดพันธะผูกพันในหน้าที่ในการปฏิบัติ (release a company's obligations) ตามสัญญาดังกล่าวต้องมาจากเงินกำไรซึ่งสามารถนำมาจัดสรรได้ (distributable profits) เท่านั้น**

* Companies Act 1985 S. 164 (6)

** Companies Act 1985 S. 168 (1)

(ข) การซื้อหุ้นคืนในตลาด (market purchase)

การซื้อหุ้นคืนในตลาด* หมายถึง การซื้อหุ้นจดทะเบียน (listed securities) ในตลาดหลักทรัพย์ (recognised investment exchange) หรือการซื้อหุ้นที่ไม่ได้จดทะเบียน (unlisted securities) แต่มีการซื้อขายใน the unlisted securities market (over the counter)

ในกรณีที่บริษัทจะซื้อหุ้นคืนในตลาด บริษัทต้องขอ อนุมัติการซื้อจากผู้ถือหุ้นโดยมติเสียงข้างมาก (ordinary resolution) ของผู้ถือหุ้นมาประชุม และมีสิทธิออกเสียง**

มติของผู้ถือหุ้นที่อนุมัติการซื้อหุ้นอาจกำหนดประเภทของหุ้นที่จะซื้อหรือกำหนดเงื่อนไขใด ๆ ก็ได้ แต่ทั้งนี้มติดังกล่าวต้องระบุจำนวนหุ้นขั้นสูงที่จะให้บริษัทซื้อภายใต้อำนาจที่ได้รับอนุมัติ ราคาสูงสุดและต่ำสุดของหุ้นที่จะซื้อ*** รวมทั้งกำหนดระยะเวลาการซื้อหุ้น (actual purchase) ซึ่งต้องมีระยะเวลาไม่เกินกว่า 18 เดือนนับจากวันที่ที่ประชุมมีมติ†

* Companies Act 1985 S. 163(3)

** Companies Act 1985 S. 166(1) และมีข้อสังเกตว่าที่ประชุมผู้ถือหุ้นอนุมัติการซื้อหุ้น (the actual purchase itself) ซึ่งต่างจากกรณีการซื้อหุ้นคืนนอกตลาดที่เป็นการอนุมัติการเข้าทำสัญญา

*** โดยทั่วไปราคาต่ำสุดจะกำหนดราคาโดยที่ประชุมผู้ถือหุ้น ในขณะที่ราคาสูงสุดจะกำหนดเป็นสูตรคำนวณ เช่น ราคาสูงสุดจะเท่ากับร้อยละ 105 ของราคาเฉลี่ยของราคาสูงสุดและต่ำสุดที่ปรากฏในราคาเสนอซื้อขาย (quotation) ในช่วง 3 วันทำการจนถึงวันที่มีการซื้อหุ้น

† Companies Act 1985, S. 166(2) (3) และ (4)

ผู้ถือหุ้นของบริษัทอาจเปลี่ยนแปลงแก้ไข หรือยกเลิก หรือต่ออำนาจในการซื้อหุ้นของบริษัทได้ โดยมติเสียงข้างมากของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมี สิทธิออกเสียง

(3) การเปิดเผยสารสนเทศ

บริษัทต้องแจ้งมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นต่อนายทะเบียนหุ้น ส่วนบริษัทภายใน 15 วันนับจากวันที่ที่ประชุมมีมติ* เมื่อบริษัทได้ซื้อหุ้นและผู้ถือหุ้นได้ส่ง มอบหุ้นให้บริษัทแล้ว บริษัทต้องแจ้งนายทะเบียนหุ้นส่วนบริษัทภายใน 28 วันนับจากวันที่ บริษัทได้รับมอบหุ้นนั้น โดยระบุรายละเอียดเกี่ยวกับจำนวนหุ้นและมูลค่าหุ้นที่ได้มาและวัน ที่ได้รับมอบหุ้น

ในกรณีของบริษัทมหาชนจำกัดต้องระบุรายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับจำนวนเงินรวมที่บริษัทใช้ในการซื้อหุ้น ราคาสูงสุดและต่ำสุดที่ใช้ในการซื้อหุ้น แต่ละประเภท รวมทั้งการซื้อหุ้นแต่ละครั้งในเวลาที่แตกต่างกันด้วย

บริษัทต้องจัดทำสำเนาสัญญาซื้อหุ้นและสัญญาจะซื้อหุ้น ในกรณีเป็นการซื้อหุ้นคืนนอกตลาด หรือสำเนามติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นที่อนุมัติให้บริษัท ซื้อหุ้นในกรณีเป็นการซื้อหุ้นคืนในตลาดเก็บไว้ ณ สำเนาทะเบียนของบริษัทเป็นเวลา 10 ปี นับแต่วันที่มีการซื้อหุ้นครั้งสุดท้ายหรือวันสิ้นสุดระยะเวลาตามที่กำหนดในสัญญานั้น เพื่อให้ผู้ถือหุ้นหรือบุคคลใด ๆ (กรณีบริษัทมหาชนจำกัด) สามารถตรวจสอบสัญญาหรือมติดัง กล่าวในระหว่างเวลาทำการของบริษัท (9.00 น. ถึง 17.00 น.) โดยไม่คิดค่าใช้จ่ายใด ๆ ทั้งนี้ บริษัทจะกำหนดเวลาการตรวจสอบไว้ก็ได้ แต่ต้องไม่น้อยกว่าวันละ 2 ชั่วโมง**

* Companies Act 1985, S. 166 (7)

** Companies Act 1985, S. 169 (5)

ศาลอาจมีคำสั่งให้ผู้ถือหุ้นหรือบุคคลใด ๆ เข้าตรวจสอบ
 สัญญาก็ได้ หากปรากฏว่าบริษัทปฏิเสธไม่ให้ผู้ถือหุ้นหรือบุคคลนั้นเข้าตรวจสอบสัญญาดัง
 กล่าว*

(4) การโอนสิทธิและการปลดพันธะผูกพันในการปฏิบัติตาม สัญญา

บริษัทไม่สามารถโอนสิทธิตามสัญญาที่ได้รับอนุมัติให้
 ซื้อหุ้นหรือจะซื้อหุ้นหรืออำนาจในการซื้อหุ้นตามที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้น ได้อนุมัติไว้ให้กับ
 บุคคลใด ๆ ทั้งนี้เพื่อมิให้บริษัทใช้สิทธิตามสัญญาหรืออำนาจในการซื้อหุ้นในการสร้างราคา
 หุ้นของบริษัทโดยการซื้อขายสิทธิหรืออำนาจดังกล่าว** อย่างไรก็ตาม ในกรณีของการซื้อหุ้น
 คืนนอกตลาด บริษัทสามารถที่จะปลดพันธะผูกพันในสิทธิ(release a company's rights) ใน
 การปฏิบัติตามสัญญาซื้อหุ้นหรือสัญญาจะซื้อหุ้นที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้ หาก
 ปรากฏว่าบริษัทได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้น โดยมติพิเศษหรือมติเอกฉันท์กรณีบริษัทเวียนขอมติ
 จากผู้ถือหุ้น***

3.1.3 การใช้ตัวแทน (nominee) ในการถือหุ้น

ในอดีตการใช้ตัวแทน (nominee) ในการถือหุ้นในบริษั่มักเกิดจากกรณีที่
 กรรมการของบริษัทต้องการรักษาอำนาจของตนในการควบคุมกิจการในบริษัท ในกรณีที่
 บริษัทจะถูกครอบงำกิจการซึ่งกรรมการของบริษัทจะใช้วิธีการให้ตัวแทนเข้าซื้อหุ้นคืนจากผู้
 ถือหุ้น ทั้งนี้เพื่อป้องกันมิให้บุคคลภายนอกทำการเสนอซื้อหุ้น (takeover bid) ได้สำเร็จ

* Companies Act 1985, S. 166 (7)

** Companies Act 1985, S. 166 (7)

*** Companies Act 1985, S. 167 (2)

(1) อำนาจทั่วไป

จากข้อจำกัดของการอนุญาตให้บริษัทได้มาหรือซื้อหุ้นของตนเองตาม มาตรา 143 และมาตรา 162 ทำให้มีการหลีกเลี่ยงโดยบริษัทจะถือหุ้นของบริษัทตนเองผ่าน ตัวแทน (nominee) ด้วยเหตุนี้ Companies Act จึงบัญญัติกฎหมายขึ้นเพื่อป้องกันการหลีกเลี่ยงดังกล่าว โดยให้ถือว่าตัวแทนของบริษัทเป็นผู้ถือหุ้นในบริษัทโดยตรง มีความรับผิดชอบใน หุ้นที่ถือด้วยตนเอง และบริษัทไม่ได้รับประโยชน์ใด ๆ จากหุ้นดังกล่าว

ตัวแทนของบริษัทมีความรับผิดชอบในการชำระเงินค่าหุ้นในหุ้นที่ตนถือ เป็นจำนวนเงินเท่ากับค่าหุ้นที่ค้างชำระ หากตัวแทนนั้นไม่ชำระเงินค่าหุ้นภายใน 21 วันนับ จากวันที่กรรมการเรียกให้ชำระเงินที่ค้างชำระดังกล่าว กรรมการของบริษัทซึ่งดำรงตำแหน่ง ในขณะที่มีการออกหุ้นให้ตัวแทนหรือในขณะที่ตัวแทนได้มาซึ่งหุ้นดังกล่าวต้องร่วมรับผิดชอบ ในการชำระเงินค่าหุ้นในจำนวนที่ค้างชำระนั้น นอกจากนี้ในกรณีที่ตัวแทนได้มาซึ่งหุ้นดังกล่าว ในฐานะเป็นผู้เริ่มก่อการ และตัวแทนนั้นไม่ชำระเงินค่าหุ้น ผู้เริ่มก่อการรายอื่นตามที่ ปรากฏในหนังสือบริคณห์สนธิต้องร่วมรับผิดชอบในการชำระเงินค่าหุ้นดังกล่าวด้วย อย่างไรก็ตาม ศาลอาจมีคำสั่งยกเว้นให้กรรมการหรือผู้เริ่มก่อการนั้นไม่ต้องชำระเงินดังกล่าวได้หากกรรมการ หรือผู้เริ่มก่อการสามารถแสดงได้ว่าการให้ตัวแทนถือหุ้นของบริษัทเป็นการกระทำโดย สุจริตด้วยความสมเหตุสมผล และในพฤติการณ์เช่นนี้ตนควรได้รับการยกเว้นความรับผิดชอบ ดังกล่าว*

อย่างไรก็ดี กฎเกณฑ์ดังกล่าวข้างต้นไม่นำมาใช้บังคับใน 2 กรณี คือ**

(ก) ในกรณีที่ตัวแทนของบริษัทมหาชน (nominee of a public company) ซื้อหุ้นของบริษัท โดยได้รับความช่วยเหลือทางการเงินไม่ว่าโดยทางตรงหรือทาง อ้อม (directly or indirectly) จากบริษัทเพื่อวัตถุประสงค์หรือมีส่วนเกี่ยวข้องกับการได้มาดัง กล่าว และบริษัทได้รับประโยชน์จากหุ้นที่ได้มานั้น การให้ความช่วยเหลือทางการเงินใน

* Companies Act 1985, S. 144 (1)

** Companies Act 1985, S. 145 (1) และ (2)

กรณีนี้อยู่ภายใต้เงื่อนไขในเรื่องการให้ความช่วยเหลือทางการเงินตามมาตรา 151 ที่ใช้บังคับกับกรณีของบริษัทจำกัดด้วย

(ข) ในกรณีที่บริษัทไม่ได้รับประโยชน์จากหุ้นที่ตัวแทนซื้อมา เนื่องจากบริษัททำหน้าที่เป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ (a trustee) ในหุ้นดังกล่าวเพื่อประโยชน์ของบุคคลที่สาม (third party)

(2) วัตถุประสงค์เกี่ยวกับหุ้น

หุ้นที่ตัวแทนของบริษัทซื้อมาโดยปราศจากการให้ความช่วยเหลือทางการเงินจากบริษัทและบริษัทได้รับประโยชน์จากหุ้นนั้น บริษัทต้องจำหน่ายหุ้นนั้นออกไปหรือยกเลิกหุ้นนั้น ภายใน 3 ปีนับแต่วันที่ได้หุ้นนั้นมา

ในกรณีที่ตัวแทนของบริษัทได้รับความช่วยเหลือทางการเงินจากบริษัทในการซื้อหุ้นของบริษัท หุ้นดังกล่าวบริษัทต้องจำหน่ายหรือยกเลิกหุ้นนั้น ภายใน 1 ปี แต่ไม่เกิน 3 ปีนับแต่วันที่ได้หุ้นนั้นมา*

3.1.4 การถือหุ้นระหว่างกันของบริษัท

Companies Act ได้มีข้อห้ามเกี่ยวกับการถือหุ้นของบริษัทในบริษัทแม่ของตน (its holding company)** ซึ่งรวมถึงกรณีที่บริษัทจัดสรรหรือโอนหุ้นของบริษัทให้กับ

* Companies Act 1985, S. 146

** ตามมาตรา 736 ของ Companies Act 1985 ได้กำหนดนิยามคำว่า บริษัทย่อย (subsidiary) หมายถึง บริษัทที่บริษัทอื่นซึ่งเรียกว่าบริษัทแม่ (holding company)

(1) ถือหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงเป็นส่วนใหญ่ในบริษัทนั้น หรือ

(2) มีสิทธิควบคุมเกี่ยวกับการแต่งตั้งและถอดถอนกรรมการซึ่งมีอำนาจจัดการทั้งหมดหรือโดยส่วนใหญ่บริษัทนั้น หรือ

บริษัทย่อยของตน (its subsidiary) ด้วย กล่าวคือ บริษัทจะถือหุ้นย้อนกลับในบริษัทแม่ของตนหรือให้บริษัทย่อยของตนถือหุ้นย้อนกลับในบริษัทไม่ได้*

การถือหุ้นย้อนกลับของบริษัทจะเกิดขึ้นในกรณีที่บริษัทแม่ไม่สามารถซื้อหุ้นของตนได้ตามกฎหมาย เนื่องจากไม่มีเงินกำไรเพียงพอที่จะซื้อหุ้นดังกล่าว โดยบริษัทแม่จะกำหนดให้บริษัทย่อยซื้อหุ้นของตน ในกรณีนี้บริษัทย่อยต้องจำหน่ายทรัพย์สินหรือใช้เงินของบริษัทย่อยในการซื้อหุ้นของบริษัทแม่ ซึ่งหากต่อมาบริษัทแม่ได้ยกเลิกหุ้นดังกล่าวก็จะทำให้บริษัทย่อยไม่ได้รับหุ้นเป็นการแลกเปลี่ยนกับทรัพย์สินหรือเงินที่ได้ใช้ในการซื้อหุ้นดังกล่าวของบริษัทแม่ ดังนั้น กฎหมายจึงกำหนดห้ามมิให้บริษัทถือหุ้นย้อนกลับในบริษัทแม่ของตน ทั้งนี้เพื่อป้องกันมิให้เจ้าหน้าที่ของบริษัทหรือของบริษัทย่อยได้รับผลกระทบเนื่องจากบริษัทไม่มีทรัพย์สินเหลือเพียงพอที่จะชำระหนี้ภายหลังการซื้อหุ้นของบริษัทแม่

อย่างไรก็ดี กฎเกณฑ์เกี่ยวกับการห้ามถือหุ้นย้อนกลับจะไม่นำมาใช้บังคับกับกรณีดังต่อไปนี้**

(ก) ในกรณีที่บริษัทย่อยทำหน้าที่เป็นผู้แทนของบุคคลใด ๆ (personal representative) หรือเป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ (trustee) ของบุคคลอื่น กล่าวคือ บริษัทแม่หรือบริษัทย่อยของตนต้องไม่ใช่ผู้รับประโยชน์ตามสัญญา (trust) นั้น

(ข) ในกรณีที่บริษัทย่อยทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (market maker)

(ค) ในกรณีที่บริษัทย่อยได้มีการถือหุ้นย้อนกลับในบริษัทแม่ ก่อนวันที่ 1 กรกฎาคม 1948 หรือก่อนวันที่ 1 พฤศจิกายน 1990 ในกรณีนี้บริษัทย่อยสามารถถือหุ้นดังกล่าวต่อไปได้ แต่ไม่มีสิทธิออกเสียงในหุ้นดังกล่าว

(3) มีอำนาจควบคุมหรือมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นรายอื่น ๆ หรือผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงเป็นส่วนใหญ่ในบริษัทนั้น

นอกจากนี้คำว่าบริษัทย่อยยังหมายถึง บริษัทย่อยของบริษัทย่อยข้างต้นด้วย

* Companies Act 1985, S. 23

** Companies Act 1985, S. 23 (3) (4) (5) และ (6)

(ง) ในกรณีที่บริษัทย่อยได้มีการถือหุ้นย้อนกลับในบริษัทแม่ภายในวันที่ หรือภายหลังวันที่ 1 พฤศจิกายน 1990 และได้รับยกเว้นไม่อยู่ภายใต้ข้อห้ามตามมาตรา 23 ในกรณีนี้บริษัทย่อยสามารถถือหุ้นดังกล่าวต่อไปได้แต่ไม่มีสิทธิออกเสียงในหุ้นดังกล่าว

(จ) ในกรณีที่บริษัทย่อยตาม (ค) หรือ (ง) ได้รับจัดสรรหุ้นปันผล (bonus shares)* จากบริษัทแม่ ในกรณีนี้บริษัทย่อยสามารถถือหุ้นดังกล่าวต่อไปได้แต่ไม่มีสิทธิออกเสียงในหุ้นดังกล่าว

3.1.5 การให้ความช่วยเหลือทางการเงินในการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัท (financial assistance for the acquisition of share)

3.1.5.1 ความเป็นมา

Companies Act ได้มีการบัญญัติห้ามบริษัทให้ความช่วยเหลือทางการเงินในการซื้อหุ้นของบริษัทเป็นครั้งแรกในปี 1929 โดยในมาตรา 45 ได้กำหนดห้ามมิให้บริษัทให้เงินกู้ยืมหรือให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่บุคคลใด ๆ ในการชำระเงินค่าหุ้นหรือเข้าเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัท การกำหนดข้อห้ามดังกล่าวเพื่อป้องกันมิให้บริษัทให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่บุคคลที่ต้องการเข้าครอบงำกิจการของบริษัทโดยการให้เงินกู้ยืมแก่บุคคลนั้นเพื่อซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นเดิมและภายหลังได้ใช้ทรัพย์สินของบริษัทชำระหนี้คืนแก่บริษัท

ต่อมา ในปี 1948 ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติมบทบัญญัติดังกล่าว โดยในมาตรา 54 ของ Companies Act ปี 1948 ได้กำหนดความหมายของการให้ความช่วยเหลือทางการเงินไว้ หมายถึง การให้กู้ยืมเงิน การค้ำประกัน หรือการกระทำใด ๆ ที่มีลักษณะเดียวกัน ทั้งนี้ ไม่ว่าจะโดยตรงหรือโดยอ้อม รวมทั้งการให้ความช่วยเหลือทางการเงินของบริษัทย่อยแก่บุคคลใด ๆ เพื่อให้ได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทแม่ นอกจากนี้ยังกำหนดให้บริษัทและกรรมการที่มี

* หุ้นนั้นต้องเป็นหุ้นที่เรียกชำระเต็มมูลค่า (fully paid shares)

ส่วนร่วมในการให้ความช่วยเหลือทางการเงินดังกล่าวมีความผิดทางอาญา ต้องระวางโทษปรับเป็นเงิน 100 ปอนด์อีกด้วย¹⁴

บทบัญญัติในมาตรา 54 ของ Companies Act ปี 1948 ก่อให้เกิดปัญหาในทางปฏิบัติอย่างมากมาย กล่าวคือ ในปี 1980 ได้เกิดรูปแบบการเข้าครอบงำกิจการโดยการใช่วิธีหุ้นแลกหุ้น (share-for-share basis) แทนการชำระด้วยเงินสดให้แก่ผู้ถือหุ้นในบริษัทเป้าหมาย วิธีการดังกล่าวนี้บริษัทผู้เสนอซื้อ (bidder) จะกำหนดมูลค่าหุ้นที่ตนถือในราคาที่สูงและเป็นที่น่าสนใจของผู้ถือหุ้นนั้นและเพื่อให้การแลกหุ้นดังกล่าวสำเร็จตามแผนการเข้าครอบงำกิจการ บริษัทผู้เสนอซื้ออาจชดใช้ส่วนต่างที่ผู้ถือหุ้นดังกล่าวได้รับจากการแลกหุ้นนั้น ซึ่งการชดใช้ค่าเสียหายดังกล่าวไม่อยู่ในความหมายของการให้ความช่วยเหลือทางการเงิน ดังนั้น จึงเป็นช่องทางให้บริษัทหลีกเลี่ยงบทบัญญัติของกฎหมายเป็นจำนวนมาก และการดำเนินการดังกล่าวยังเป็นการสร้างราคาหุ้นให้ผิดไปจากความเป็นจริง (manipulate for company's share price) และเป็นการบิดเบือนการซื้อขายหุ้นซึ่งทำให้มีผลกระทบต่อตลาดทุนโดยรวม นอกจากนี้ได้เกิดปัญหาการตีความความหมายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินว่าจะครอบคลุมถึงกรณีที่บริษัทได้ซื้อทรัพย์สินจากบุคคลอื่นและภายหลังผู้นั้นได้นำเงินดังกล่าวมาซื้อหุ้นของบริษัทหรือไม่

จากปัญหาดังกล่าวข้างต้น ศาลอุทธรณ์ได้วางแนววินิจฉัยไว้ในคดีระหว่าง Belmont Finance Corp Ltd. กับ Williams Furniture Ltd. (No. 2) 1980¹⁵ ซึ่งข้อเท็จจริงในคดีนี้ คือ บริษัท Belmont Finance ประสงค์ที่จะได้มาซึ่งทรัพย์สินของบริษัท Maximum Finance ดังนั้น กรรมการของบริษัทและบุคคลภายนอกจึงได้ตกลงทำธุรกรรมระหว่างกัน กล่าวคือ กรรมการของบริษัทได้ตกลงซื้อหุ้นของบริษัท Maximum Finance ในราคา 500,000 ปอนด์ จากนาย Grosscurth (ราคาทรัพย์สินที่แท้จริงคือ 60,000 ปอนด์) และนาย Grosscurth ได้ซื้อหุ้นทั้งหมดจากผู้ถือหุ้นของบริษัท Belmont Finance ในราคา 489,000

¹⁴ Palmer, F.B., Sir, *Palmer's Company Law*, p. 6101-6102.

¹⁵ L.S. Sealy, *Cases and Materials in Company Law*, 6th ed. (London : Butterworths, 1978), p. 396.

ปอนด์ ศาลได้วินิจฉัยว่า การซื้อหุ้นดังกล่าวอาจถือได้ว่าเป็นการให้ความช่วยเหลือทางการเงินหากปรากฏว่าผู้ขายหุ้นได้นำเงินที่บริษัทชำระเป็นค่าซื้อหุ้นนั้นกลับมาซื้อหุ้นของบริษัท ทั้งนี้ ไม่ว่าจะราคาทรัพย์สินที่บริษัทได้ซื้อมานั้นจะเป็นราคายุติธรรมหรือไม่¹⁶ ดังนั้น เมื่อข้อเท็จจริงปรากฏว่ากรรมการของบริษัทได้รู้ว่าผู้ขายหุ้นให้บริษัทจะใช้เงินที่บริษัทชำระเป็นค่าซื้อหุ้นเพื่อซื้อหุ้นของบริษัทจากผู้ถือหุ้นของบริษัทแล้ว การชำระเงินค่าซื้อหุ้นจำนวน 500,000 ปอนด์ ดังกล่าว จึงเป็นการฝ่าฝืนบทบัญญัติมาตรา 54 และกรรมการของบริษัทได้ตกลงซื้อหุ้นในราคาที่สูงกว่าราคาที่แท้จริงนั้นถือได้ว่ากรรมการดังกล่าวปฏิบัติหน้าที่โดยมิชอบและต้องรับผิดชอบใช้ค่าเสียหายต่อบริษัทด้วย

นอกจากปัญหาการตีความหมายตามที่กล่าวข้างต้นแล้วยังเกิดปัญหาเกี่ยวกับการบังคับใช้บทบัญญัติในมาตรา 54 กับบุคคลภายนอกที่กระทำการโดยสุจริตอีกด้วย กล่าวคือ ในกรณีที่บริษัทได้กู้ยืมเงินจากบุคคลภายนอกและมีการออกหุ้นกู้เพื่อเป็นประกันการกู้ยืมหรือมีการค้ำประกันการชำระหนี้ในหุ้นกุดังกล่าว และปรากฏว่าบริษัทได้นำเงินกู้ยืมนั้นไปใช้โดยฝ่าฝืนบทบัญญัติมาตรา 54 แล้ว การให้กู้ยืมเงินดังกล่าวจะตกเป็นโมฆะและผู้ให้กู้ไม่สามารถเรียกให้บริษัทผู้กู้ชำระเงินคืนได้ตามกฎหมาย ทั้งนี้ ตามนัยคำพิพากษาในคดีระหว่าง Victor Battery Co. Ltd. กับ Curry's Ltd. (1946) และในคดีระหว่าง Heald กับ O'Connor (1971) ซึ่งศาลได้กล่าวไว้ว่าบทบัญญัติของกฎหมายนี้มีขึ้นเพื่อป้องกันมิให้มีการกู้ยืมเงินเพื่อกระทำการฝ่าฝืนบทบัญญัติของกฎหมาย ดังนั้น ผู้ถือหุ้นจึงไม่สามารถบังคับให้บริษัทชำระหนี้ตามหุ้นกุดังกล่าวได้

จากความไม่ชัดเจนของบทบัญญัติและผลกระทบต่อบุคคลภายนอกที่กระทำการโดยสุจริตทำให้การดำเนินธุรกิจของบริษัทต้องประสบปัญหา เนื่องจากสถานการณ์เงินต่าง ๆ มีความเข้มงวดในการพิจารณาอนุมัติเงินกู้ยืมแก่บริษัทและยังเป็นช่องทางให้บริษัทพยายามหาวิธีการเพื่อหลีกเลี่ยงบทบัญญัติของกฎหมาย ในขณะที่เดียวกันบทกำหนดโทษที่มีเพียงโทษปรับเป็นเงิน 100 ปอนด์ ก็ไม่สามารถยับยั้งการฝ่าฝืนของบริษัทได้ ดังนั้น ในปี 1981 จึงได้มีการแก้ไขบทบัญญัติให้ครอบคลุมถึงพฤติกรรมต่าง ๆ ที่พิจารณาว่าเป็น

¹⁶ Plamer, F.B., Sir, *Palmer's Company Law*, p. 6106.

การให้ความช่วยเหลือทางการเงินและข้อยกเว้นในกรณีที่เป็นการกระทำโดยสุจริต รวมทั้งการอนุญาตให้บริษัทเอกชนจำกัดสามารถให้ความช่วยเหลือทางการเงินในการซื้อหุ้นของบริษัทได้โดยต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่กฎหมายกำหนด ตลอดจนได้มีการเพิ่มโทษปรับโดยไม่ระบุจำนวนจำกัดและโทษจำคุกไม่เกิน 2 ปี ในกรณีที่มีการฝ่าฝืนกฎหมายด้วย และปัจจุบันได้มีการนำบทบัญญัติในเรื่องการให้ความช่วยเหลือทางการเงินเพื่อซื้อหุ้นของบริษัทมาบัญญัติไว้ในมาตรา 151 ถึงมาตรา 158 ของ Companies Act ปี 1985

3.1.5.2 บทบัญญัติทั่วไป

หลักทั่วไปที่ห้ามบริษัทซื้อหุ้นของบริษัทตนเองนี้ ได้ขยายความรวมถึงการห้ามบริษัทให้ความช่วยเหลือทางการเงินในการซื้อหุ้นด้วย¹⁷ และหลักเกณฑ์ดังกล่าวใช้บังคับกับทั้งบริษัทมหาชนจำกัดและบริษัทเอกชนจำกัด

บทบัญญัติที่ห้ามบริษัทให้ความช่วยเหลือทางการเงินปรากฏในมาตรา 151 ของ Companies Act 1985 ซึ่งกำหนดว่าการให้ความช่วยเหลือทางการเงินโดยบริษัทหรือบริษัทย่อย (subsidiaries) ไม่ว่าจะโดยทางตรงหรือทางอ้อมเพื่อวัตถุประสงค์ในการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเองหรือของบริษัทแม่เป็นการทำที่ผิดกฎหมาย ทั้งนี้ ไม่ว่าจะการให้ความช่วยเหลือดังกล่าวจะเป็นการให้ความช่วยเหลือก่อนหรือในเวลาเดียวกันกับ หรือภายหลังจากที่มีการได้มาซึ่งหุ้นดังกล่าวก็ตาม*

และในมาตรา 152 ได้ให้คำจำกัดความของการให้ความช่วยเหลือทางการเงิน (financial assistance) ไว้ หมายถึง การให้โดยเสน่หา การค้ำประกัน การให้หลักประกัน หรือการชดใช้ค่าเสียหายจากการละเมิดหรือผิดสัญญา หรือการปลดหรือยกเลิกพันธะผูกพันใด ๆ การให้กู้ยืมเงินหรือการทำความตกลงให้เครดิตใด ๆ กับบุคคลที่ได้รับ

¹⁷ MJ Griffiths and JS Williams, Company Law, p.45.

* Companies Act 1985, S. 151 (1) และ (2)

ความช่วยเหลือทางการเงิน* หรือการแปลงหนี้ หรือการโอนสิทธิเรียกร้องที่เกิดขึ้นจากการให้กู้ยืมหรือการทำความตกลงดังกล่าว รวมทั้งการให้ความช่วยเหลือทางการเงินใด ๆ ที่มีผลกระทบต่อสินทรัพย์สุทธิของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ**

ในกรณีที่บริษัทกระทำการฝ่าฝืนบทบัญญัติของกฎหมาย ต้องระวางโทษปรับโดยไม่จำกัดจำนวน และกรรมการที่มีส่วนร่วมในการกระทำผิดต้องระวางโทษจำคุกหรือโทษปรับหรือทั้งจำทั้งปรับ นอกจากนี้กรรมการดังกล่าวยังต้องรับผิดชอบในความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นต่อบริษัทอันเนื่องมาจากการปฏิบัติหน้าที่โดยมิชอบในการนี้ผู้ถือหุ้นสามารถใช้สิทธิฟ้องร้องของบริษัท (a derivative action) ดำเนินคดีกับกรรมการนั้นเพื่อให้ชดใช้ค่าเสียหายดังกล่าวได้***

3.1.5.3 ข้อยกเว้นของการให้ความช่วยเหลือทางการเงิน

โดยทั่วไปอาจกล่าวได้ว่าบทบัญญัติของกฎหมายได้กำหนดห้ามมิให้บริษัทให้ความช่วยเหลือทางการเงินในการซื้อหุ้นของบริษัทไว้อย่างกว้าง ซึ่งครอบคลุมทุกกรณีที่อาจเกิดขึ้นได้ และหากมีการฝ่าฝืนบริษัทและกรรมการที่มีส่วนร่วมกระทำผิดจะต้องรับโทษตามกฎหมาย แต่อย่างไรก็ดี บทบัญญัติดังกล่าวอาจเป็นอุปสรรคในการดำเนินธุรกิจของบริษัทหรือเกิดผลเสียหายแก่บุคคลภายนอกซึ่งกระทำการโดยสุจริตได้ ดังนั้นกฎหมายจึงได้กำหนดข้อยกเว้นของการให้ความช่วยเหลือทางการเงินที่มีให้ถือว่าเป็นการฝ่าฝืนบทบัญญัติกฎหมายไว้ ซึ่งแบ่งออกได้เป็น 3 กรณีคือ

* การทำความตกลงให้เครดิตใด ๆ เช่น บริษัท ก. ประกอบธุรกิจอัญมณี ได้ขายเพชรให้บริษัท ข. ซึ่งเป็นผู้ค้าปลีกของตน ในราคา 10,000,000 บาท โดยให้เครดิตชำระเงิน 12 เดือน บริษัท ข. อาจขายเพชรดังกล่าวและได้เงินกำไร หรือนำเพชรดังกล่าวไปวางเป็นหลักประกันการกู้ยืมเงินและต่อมาบริษัท ข. ได้นำเงินกำไรหรือเงินก้อนนั้นมาซื้อหุ้นของบริษัท ก. ซึ่งการซื้อดังกล่าวเสร็จสิ้นก่อนที่บริษัท ข. ต้องชำระเงินค่าซื้อเพชรให้บริษัท ก.

** Companies Act 1985, S. 152 (1) (a)

*** ดูคดี Belmont Finance Corp. Ltd. กับ Williams Furniture Ltd.

- (1) การยกเว้น โดยพิจารณาจากวัตถุประสงค์ของบริษัท
- (2) การยกเว้นในเรื่องการทำธุรกรรมของบริษัท
- (3) การยกเว้นในเรื่องการให้กู้ยืมเงินตามธุรกิจปกติและตามโครงการให้หุ้นแก่พนักงาน

(1) การยกเว้น โดยพิจารณาจากวัตถุประสงค์ของบริษัท (The purpose exceptions)*

การให้ความช่วยเหลือทางการเงินของบริษัทจะไม่เป็นการฝ่าฝืนบทบัญญัติของกฎหมาย ในกรณีที่

(ก) วัตถุประสงค์หลัก (principal purpose) ของบริษัทไม่ได้เป็นการให้ความช่วยเหลือทางการเงินเพื่อการค้าซึ่งหุ้นของบริษัท หรือไม่ได้เป็นการปลดหนี้ให้กับบุคคลที่ได้มาซึ่งหุ้นดังกล่าว หรือ

(ข) วัตถุประสงค์หลัก (principal purpose) ของบริษัทเป็นการให้ความช่วยเหลือทางการเงินเพื่อให้ได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทหรือเป็นการปลดหนี้ให้กับบุคคลที่ได้มาซึ่งหุ้นดังกล่าว แต่วัตถุประสงค์นั้นเป็นเรื่องธรรมดาที่เกิดขึ้นในวัตถุประสงค์ใหญ่ (an incidental part of some larger purpose) ตัวอย่างเช่น บริษัท ก. กู้ยืมเงินจากธนาคารเพื่อมาซื้อหุ้นของบริษัท ข. ต่อมาคณะกรรมการของทั้ง 2 บริษัทต้องการที่จะปรับโครงสร้างทางการเงินของกลุ่มบริษัทให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น บริษัท ข. จึงโอนเงินให้บริษัท ก. เพื่อนำไปชำระหนี้เงินกู้ยืมดังกล่าว ในกรณีนี้ถือว่าการโอนเงินเพื่อชำระหนี้เป็นเรื่องธรรมดาที่เกิดขึ้นในวัตถุประสงค์ใหญ่ คือการปรับโครงสร้างทางการเงินของกลุ่มบริษัท

อย่างไรก็ดี การให้ความช่วยเหลือทางการเงินในกรณี (ก) และ (ข) บริษัทจะต้องดำเนินการโดยสุจริตเพื่อประโยชน์ของบริษัทเป็นสำคัญด้วย

* Companies Act 1985, S. 153 (1) และ (2)

(2) การยกเว้นในเรื่องการทำธุรกรรมของบริษัท (The transaction exceptions)*

การทำธุรกรรมดังต่อไปนี้ไม่ถือว่าเป็นการฝ่าฝืนบทบัญญัติในเรื่องการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแม้ปรากฏว่าการให้ความช่วยเหลือทางการเงินนั้นเป็นผลให้บุคคลใด ๆ ได้มาซึ่งหุ้นของบริษัท

(ก) การจ่ายเงินปันผลที่ได้ดำเนินการตามกฎหมายหรือการจัดสรรทรัพย์สินคืนแก่ผู้ถือหุ้นเมื่อบริษัทชำระบัญชีเพื่อเลิกกิจการ

(ข) การจัดสรรหุ้นปันผล bonus share**

(ค) การลดทุนตามกฎหมายภายใต้มาตรา 135

(ง) การไถ่ถอนหุ้นคืนหรือการซื้อหุ้นคืนภายใต้มาตรา 159

หรือมาตรา 162

(จ) การดำเนินการใด ๆ ภายใต้คำสั่งของศาลภายใต้มาตรา 425 เช่น การประนีประนอมยอมความและการทำความตกลงใด ๆ ระหว่างเจ้าหนี้และผู้ถือหุ้นของบริษัท

(ฉ) การดำเนินการใด ๆ ภายใต้การจัดการตามมาตรา 110 ของ Insolvency Act 1986 หรือ

(ช) การดำเนินการใด ๆ ภายใต้การจัดการระหว่างบริษัทและเจ้าหนี้ของบริษัทซึ่งมีผลผูกพันเจ้าหนี้ตามส่วนที่ 1 ของ Insolvency Act 1986

อนึ่ง มีข้อสังเกตว่าการทำธุรกรรมดังกล่าวข้างต้นบริษัทต้องปฏิบัติภายใต้หลักเกณฑ์ที่กำหนดในกฎหมาย ดังนั้น การทำธุรกรรมดังกล่าวจึงไม่เกิดผลเสียหายต่อเจ้าหนี้ของบริษัทและยังเป็นการป้องกันมิให้บริษัทใช้ทรัพย์สินของบริษัท โดยมีขอบอึกด้วย

* Companies Act 1985, S. 153 (3)

** ข้อยกเว้นนี้เกิดขึ้นเนื่องจากบทบัญญัติใน S.151 (1) และ (2) ได้กำหนดให้การได้มา (acquisition) ซึ่งหุ้นรวมถึงการซื้อหุ้นและการเข้าเป็นผู้ถือหุ้นด้วย

(3) การยกเว้นในเรื่องการให้กู้ยืมเงินตามธุรกิจปกติและตามโครงการให้หุ้นแก่พนักงาน (Loans in the ordinary course of business and employee share scheme exceptions)*

กฎหมายได้กำหนดให้การให้กู้ยืมเงินหรือการให้ความช่วยเหลือทางการเงินดังต่อไปนี้ไม่ถือเป็นการฝ่าฝืนบทบัญญัติในเรื่องการให้ความช่วยเหลือทางการเงินเพื่อซื้อหุ้นของบริษัท ในกรณีที่

(ก) การให้กู้ยืมเงินเป็นส่วนหนึ่งของธุรกิจปกติของบริษัท กล่าวคือบริษัทมีการประกอบธุรกิจเกี่ยวกับการให้กู้ยืมเงินโดยปกติ เช่น ธนาคาร หรือ สถาบันการเงินอื่น ๆ และการให้กู้ยืมเงินดังกล่าวเป็นธุรกิจของบริษัท หรือ

(ข) การให้ความช่วยเหลือทางการเงินเป็นไปเพื่อวัตถุประสงค์ตามโครงการให้หุ้นแก่พนักงาน และบริษัทได้ดำเนินการโดยสุจริตเพื่อประโยชน์ของบริษัท เป็นสำคัญ

การให้ความช่วยเหลือทางการเงินในกรณีนี้ไม่จำกัดเฉพาะการให้เงินกู้ยืมแต่รวมถึงการชำระหนี้และการค้ำประกันให้กับพนักงานด้วย และใช้บังคับกับกรณีการให้ความช่วยเหลือทางการเงินของบริษัทหรือบริษัทอื่นในกลุ่มเดียวกัน** ที่ให้แก่ผู้รับประโยชน์ตามโครงการดังกล่าวในการซื้อขายหุ้นของบริษัทหรือบริษัทอื่นในกลุ่มเดียวกันด้วย เช่น พนักงานของบริษัท ก. ที่อยู่ในโครงการให้หุ้นแก่พนักงาน ได้ซื้อหุ้นของบริษัท ข. ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท ก. จากพนักงานบริษัท ข. ที่อยู่ในโครงการให้หุ้นแก่พนักงานด้วย เป็นต้น

อย่างไรก็ดี มีข้อสังเกตว่าพนักงานที่อยู่ในโครงการให้หุ้นแก่พนักงานนี้ หมายความว่ารวมถึงกรรมการของบริษัทด้วย

* Companies Act 1985, S. 153 (4)

** บริษัทอื่นในกลุ่มเดียวกัน (another company in the same group) หมายถึง บริษัทแม่หรือบริษัทย่อยของบริษัทที่ให้ความช่วยเหลือทางการเงินหรือบริษัทย่อยของบริษัทแม่ของบริษัทดังกล่าว

(ค) การให้เงินกู้ยืมแก่พนักงานในการซื้อหุ้นของบริษัทหรือบริษัทแม่เพื่อประโยชน์ของพนักงานนั่นเอง และบริษัทได้ดำเนินการโดยสุจริต

การให้เงินกู้ยืมในกรณีนี้ไม่นำมาใช้บังคับกับกรรมการของบริษัท กล่าวคือ บริษัทไม่สามารถให้เงินกู้ยืมแก่กรรมการของบริษัทในการซื้อหุ้นของบริษัทแม้ว่าบริษัทจะดำเนินการโดยสุจริตก็ตาม

ในกรณีของบริษัทมหาชนจำกัด การให้กู้ยืมเงินหรือการให้ความช่วยเหลือทางการเงินตาม (ก) (ข) และ (ค) ข้างต้น จะสามารถดำเนินการได้ถ้าการให้กู้ยืมเงินหรือการให้ความช่วยเหลือดังกล่าวไม่มีผลกระทบต่อสินทรัพย์สุทธิของบริษัท เช่น กรณีที่บริษัทได้รับสิ่งตอบแทนในการให้ความช่วยเหลือทางการเงินนั้น เช่น ดอกเบี้ยเงินกู้ยืมที่ได้รับจากผู้กู้ เป็นต้น หรือบริษัทได้ใช้เงินกำไรที่สามารถนำมาจัดสรรได้ในการดำเนินการดังกล่าว* ทั้งนี้เพื่อป้องกันมิให้เกิดผลเสียหายต่อเจ้าหน้าที่ของบริษัท

3.1.5.4 การให้ความช่วยเหลือทางการเงินกรณีบริษัทเอกชนจำกัด

ตามที่ได้ศึกษาในเรื่องการได้ถอนหุ้นและการซื้อหุ้นคืน พบว่ากฎหมายได้บัญญัติข้อยกเว้นในกรณีของบริษัทเอกชนจำกัดเกี่ยวกับการใช้เงินทุนเรือนหุ้นในการได้ถอนหุ้นและการซื้อหุ้นคืนไว้ ในส่วนของการให้ความช่วยเหลือทางการเงินก็เช่นกัน แม้ว่าโดยบทบัญญัติทั่วไปจะกำหนดห้ามมิให้บริษัทมหาชนจำกัดและบริษัทเอกชนจำกัดให้ความช่วยเหลือทางการเงินในการซื้อหุ้นของบริษัทและมีข้อยกเว้นของการให้ความช่วยเหลือทางการเงินที่ไม่ถือว่าเป็นการฝ่าฝืนบทบัญญัติของกฎหมายก็ตาม กฎหมายก็ยังได้บัญญัติข้อยกเว้นให้บริษัทเอกชนจำกัดสามารถให้ความช่วยเหลือทางการเงินในการซื้อหุ้นของบริษัทหรือของบริษัทแม่ซึ่งเป็นบริษัทเอกชนจำกัดไว้ด้วย โดยบริษัทต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่กฎหมายกำหนด

* Companies Act 1985, S. 153

การกำหนดช้อยกเว้นดังกล่าวนี้เป็นสิ่งสำคัญสำหรับบริษัทเอกชน จำกัด ในการปรับโครงสร้างธุรกิจของบริษัทในกลุ่ม กล่าวคือ กรรมการของบริษัทอาจซื้อหุ้นทั้งหมดของบริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจไม่สอดคล้องกับธุรกิจของบริษัทแม่คืนจากผู้ถือหุ้น (management buy-out) และจำหน่ายสินทรัพย์ของบริษัทย่อยนั้นออกไป ดังนั้นเพื่อให้การดำเนินการดังกล่าวประสบผลสำเร็จกฎหมายจึงอนุญาตให้บริษัทสามารถให้ความช่วยเหลือทางการเงินในการซื้อหุ้นดังกล่าวได้

อย่างไรก็ดี การให้ความช่วยเหลือทางการเงินในการซื้อหุ้นของบริษัทแม่จะมีข้อจำกัดหากปรากฏว่าบริษัทแม่เป็นบริษัทย่อยของบริษัทมหาชนจำกัด* เพราะจะมีผลให้บริษัทที่ให้ความช่วยเหลือทางการเงินเป็นบริษัทย่อยของบริษัทมหาชนจำกัดด้วย ข้อจำกัดดังกล่าวกำหนดขึ้นเพื่อป้องกันไม่ให้บริษัทมหาชนจำกัดอาศัยช้อยกเว้นของกฎหมายที่อนุญาตให้บริษัทเอกชนจำกัดสามารถให้ความช่วยเหลือทางการเงินได้**

(1) หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการเกี่ยวกับการให้ความช่วยเหลือทางการเงิน

การให้ความช่วยเหลือทางการเงินต้องอยู่ภายใต้หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการดังต่อไปนี้

(ก) การให้ความช่วยเหลือทางการเงินนั้นต้องไม่มีผลกระทบต่อสินทรัพย์สุทธิของบริษัทหรือบริษัทได้ให้ความช่วยเหลือทางการเงินจากเงินกำไรที่สามารถนำมาจัดสรรได้***

(ข) คณะกรรมการบริษัทต้องจัดทำสารสนเทศ (the statutory declaration) โดยระบุถึงความเห็นของคณะกรรมการเกี่ยวกับความเพียงพอของสินทรัพย์ของบริษัทที่จะใช้ในการชำระหนี้ใด ๆ เต็มจำนวนในกรณีที่หนี้ดังกล่าวครบกำหนดชำระใน

* Companies Act 1985, S. 155 (3)

** Companies Act 1985, S. 155 (3)

*** Companies Act 1985, S. 155 (2)

ระหว่างปีนับจากวันที่ที่ประชุมมีมติหรือในกรณีที่บริษัทมีการชำระบัญชีเพื่อเลิกกิจการภายในระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันที่ที่ประชุมมีมติบริษัทสามารถชำระหนี้ใด ๆ ได้เต็มจำนวนภายในระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันที่มีการชำระบัญชีเพื่อเลิกกิจการ* นอกจากนี้ ผู้สอบบัญชีของบริษัทต้องแสดงความเห็นในรายงานของผู้สอบบัญชี (auditor's report) เกี่ยวกับความเห็นของคณะกรรมการที่ระบุในสารสนเทศที่จัดส่งให้ผู้ถือหุ้นว่ามีความสมเหตุสมผลเพียงพอ**

บริษัทต้องจัดส่งสารสนเทศ (the statutory declaration) และรายงานของผู้สอบบัญชี (auditor's report) ให้ผู้ถือหุ้นก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นทราบก่อนมีการลงมติ

(ค) บริษัทต้องจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการให้ความช่วยเหลือทางการเงินโดยได้รับมติพิเศษ (a special resolution) ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าร้อยละ 75 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง*** ทั้งนี้ ที่ประชุมผู้ถือหุ้นอาจลงมติในวันเดียวกันกับวันที่คณะกรรมการจัดทำสารสนเทศหรือภายใน 1 สัปดาห์นับจากวันที่คณะกรรมการจัดทำสารสนเทศดังกล่าวก็ได้

ในกรณีที่บริษัทให้ความช่วยเหลือทางการเงินในการซื้อหุ้นของบริษัทแม่ บริษัทแม่และบริษัทอื่นที่อยู่ระหว่างบริษัทแม่และบริษัทที่ให้ความช่วยเหลือทางการเงินต้องจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการให้ความช่วยเหลือดังกล่าว และต้องได้รับมติพิเศษด้วยเช่นกัน⁺

(ง) บริษัทอาจขอมติจากผู้ถือหุ้นโดยการเขียนเป็นหนังสือ (by written resolution) แทนการจัดประชุมผู้ถือหุ้นก็ได้ โดยต้องได้รับมติเป็นเอกฉันท์ และคณะกรรมการของบริษัทต้องจัดส่งสารสนเทศ (the statutory declaration) พร้อมรายงานของผู้สอบบัญชี (auditor's report) ให้ผู้ถือหุ้นทราบก่อนที่ผู้ถือหุ้นจะมีการลงมติในหนังสือเวียนของมติดังกล่าว

* Companies Act 1985, S. 156 (2)

** Companies Act 1985, S. 155 (4)

*** Companies Act 1985, S. 155 (4)

+ Companies Act 1985, S. 155 (5)

(จ) บริษัทสามารถให้ความช่วยเหลือทางการเงินตามมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้เมื่อพ้นกำหนดระยะเวลา 4 สัปดาห์นับจากวันที่ประชุมมีมติ แต่ทั้งนี้การดำเนินการดังกล่าวต้องไม่เกินกว่า 8 สัปดาห์นับจากวันที่คณะกรรมการได้จัดทำสารสนเทศ (the statutory declaration)^{*}

(ฉ) ในกรณีที่ความเห็นของของคณะกรรมการที่แสดงในสารสนเทศ (the statutory declaration) ไม่มีความสมเหตุสมผลเพียงพอ กรรมการที่มีส่วนร่วมในการจัดทำสารสนเทศดังกล่าวต้องระวางโทษปรับหรือโทษจำคุกหรือทั้งจำทั้งปรับ^{**}

(2) การให้ความคุ้มครองของผู้ถือหุ้นและเจ้าหน้าที่ของบริษัท

(ก) การเปิดเผยต่อนายทะเบียนหุ้นส่วนบริษัท

บริษัทต้องจัดส่งสำเนาสารสนเทศ (the statutory declaration) รายงานของผู้สอบบัญชี (auditor's report) และมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นต่อนายทะเบียนหุ้นส่วนบริษัทภายใน 15 วันนับจากวันที่ที่ประชุมมีมติ ในกรณีที่บริษัทฝ่าฝืนต้องระวางโทษปรับและปรับอีกเป็นรายวันจนกว่าจะได้ปฏิบัติให้ถูกต้อง^{***}

(ข) การยกเลิกมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (cancellation of the resolution)⁺

ผู้ถือหุ้นที่ไม่ได้ออกเสียงลงมติหรือคัดค้านมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นที่อนุมัติให้บริษัทให้ความช่วยเหลือทางการเงินซึ่งมีหุ้นรวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 10

^{*} Companies Act 1985, S. 158 (2) และ (4)

^{**} Companies Act 1985, S. 156 (7)

^{***} Companies Act 1985, S. 156 (5) และ (6)

⁺ Companies Act 1985, S. 157 (2) และ (3)

ของทุนชำระแล้ว อาจยื่นคำร้องต่อศาลเพื่อยกเลิกมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นดังกล่าวก็ได้ ทั้งนี้ การยื่นคำร้องดังกล่าวต้องดำเนินการภายใน 28 วันนับจากวันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติ

บริษัทต้องแจ้งนายทะเบียนหุ้นส่วนบริษัททันทีเมื่อมีการยื่นคำร้องต่อศาลและในกรณีที่ศาลมีคำสั่งใด ๆ บริษัทต้องส่งสำเนาคำสั่งดังกล่าวให้นายทะเบียนหุ้นส่วนบริษัทภายใน 15 วันนับจากวันที่ศาลมีคำสั่งนั้น การฝ่าฝืนไม่ดำเนินการเป็นการกระทำความผิดต้องระวางโทษปรับและปรับอีกเป็นรายวันจนกว่าจะมีการปฏิบัติให้ถูกต้อง รวมทั้งกรรมการของบริษัทที่มีส่วนร่วมในการกระทำความผิดด้วย

ในการพิจารณาคำร้อง ศาลมีอำนาจสั่งยกเลิก รับรองมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นและอาจกำหนดเงื่อนไขใด ๆ ในคำสั่งก็ได้ตามที่เห็นสมควร อำนาจของศาล เช่นว่านี้รวมถึงการสั่งให้บริษัทซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านรายใดรายหนึ่ง และในกรณีที่บริษัทซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นดังกล่าว บริษัทต้องยกเลิกหุ้นและลดทุนเรือนหุ้นให้ตรงกับจำนวนหุ้นที่ยกเลิกด้วย

3.2 การได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเองในประเทศสหรัฐอเมริกา

3.2.1 ความเป็นมา

ตามที่ได้ศึกษาเกี่ยวกับกฎหมายบริษัทของประเทศอังกฤษพบว่าในอดีตกฎหมายได้มีการบัญญัติห้ามมิให้บริษัทได้มาซึ่งหุ้นของตนเอง โดยมีเหตุผลสำคัญคือเพื่อป้องกันความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นกับบุคคลใด ๆ ที่เข้ามาเกี่ยวข้องกับบริษัท เนื่องจากบริษัทไม่มีเงินในการชำระหนี้คืนแก่บุคคลนั้น ๆ และเป็นการป้องกันมิให้บริษัททำการซื้อขายหุ้นของตนเองเพื่อสร้างราคาให้ผิดไปจากความเป็นจริง อย่างไรก็ตาม แม้ต่อมากฎหมายจะได้มีการผ่อนคลายมากขึ้น โดยให้บริษัทสามารถได้มาซึ่งหุ้นตามวิธีการที่กฎหมายกำหนด ซึ่งเป็นข้อยกเว้นหลักทั่วไปที่ห้ามมิให้บริษัทได้มาซึ่งหุ้นของตนเอง แต่บริษัทก็ต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการตามที่กฎหมายกำหนดอย่างเคร่งครัด

ในขณะที่ประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งใช้ระบบกฎหมาย common law เช่นเดียวกับประเทศอังกฤษ กลับมีวิวัฒนาการเกี่ยวกับการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเองแตกต่างจากประเทศอังกฤษอย่างสิ้นเชิง กล่าวคือ นับแต่อดีต กฎหมายบริษัทของมลรัฐต่าง ๆ ในประเทศสหรัฐอเมริกาได้มีการยอมรับให้บริษัทสามารถเป็นเจ้าของหุ้นของตนเองได้ ทั้งนี้ภายใต้เงื่อนไขและข้อจำกัดที่แต่ละมลรัฐได้กำหนดขึ้น และต่อมาจึงได้มีการนำแนวปฏิบัติดังกล่าวมาบัญญัติเป็นกฎหมายบริษัทของแต่ละมลรัฐและถือปฏิบัติต่อมาจนถึงปัจจุบัน¹⁸

3.2.2 วิธีการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเอง

โดยทั่วไปกฎหมายบริษัทของมลรัฐต่าง ๆ ในประเทศสหรัฐอเมริกา ไม่ได้จำกัดรูปแบบของการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเองไว้แต่ประการใด กล่าวคือ บริษัทสามารถซื้อ โฉกอน รับมอบ เป็นเจ้าของ ขาย ให้ยืม แลกเปลี่ยน จำหน่าย โอน จำนำ หรือ กระทบการใด ๆ เพื่อให้ได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเองได้

อย่างไรก็ดี การได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเองดังกล่าวข้างต้น ต้องอยู่ภายใต้ข้อจำกัดเกี่ยวกับการใช้เงินทุนของบริษัทและความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทด้วย กล่าวคือ บริษัทไม่สามารถใช้เงินหรือทรัพย์สินใด ๆ เพื่อให้ได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเอง หากปรากฏว่าการดำเนินการนั้นทำให้ทุนเรือนหุ้นของบริษัทเกิดความเสียหายหรือทำให้สินทรัพย์ของบริษัทเหลือน้อยกว่าหนี้สินที่บริษัทต้องชำระ

¹⁸ Gower, The purchase by a company of its own shares, A consultative Document, Part II, p. 6.

* Delaware General Corporation Law (Del.Co), S. 160

California Corporations Code (Cal.Co), S. 510

Revised Model Business Corporation Act (RMBCA), S. 6.31 -

New York Business Corporation Law (NY.Co), S. 515

การไถ่ถอนหุ้นและการซื้อหุ้นคืนเป็นวิธีการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเอง ซึ่งโดยปกติการดำเนินการดังกล่าวจะมีความเกี่ยวข้องกับการใช้เงินหรือทรัพย์สินของบริษัท ดังนั้น กฎหมายจึงได้กำหนดหลักเกณฑ์และเงื่อนไขสำหรับการใช้เงินหรือทรัพย์สินของบริษัทเกี่ยวกับการดำเนินการดังกล่าวไว้ ซึ่งจะได้อธิบายในลำดับต่อไป

3.2.2.1 การไถ่ถอนหุ้น (redemption of share)

(1) อำนาจทั่วไป

บริษัทสามารถออกหุ้นที่สามารถไถ่ถอน และอาจกำหนดให้ เป็นสิทธิเลือก (option) ของบริษัทที่จะไถ่ถอนหรือเป็นสิทธิเลือก (option) ของผู้ถือหุ้นที่จะ ให้บริษัทไถ่ถอนหุ้นดังกล่าวก็ได้ โดยขึ้นอยู่กับสัญญาที่ได้มีการตกลงกันไว้ก่อน (previously-negotiated contract)

อำนาจของบริษัทในการออกหุ้นที่สามารถไถ่ถอนและเงื่อนไขการไถ่ถอนหุ้น ต้องกำหนดชัดเจนในข้อบังคับของบริษัท¹⁹ เพื่อเป็นการเปิดเผยให้บุคคลภายนอกรับรู้ถึงสิทธิหรือหน้าที่ของบริษัทในการไถ่ถอนหุ้นนั้นก่อนที่บุคคลดังกล่าวจะเข้ามา ทำธุรกรรมกับบริษัท โดยในข้อบังคับจะระบุประเภทของหุ้นที่จะไถ่ถอน ระยะเวลาในการไถ่ถอน และราคาหุ้นที่จะไถ่ถอนไว้

ในอดีต The Model Business Corporation Act และกฎหมายบริษัทของมลรัฐต่าง ๆ กำหนดให้บริษัทออกหุ้นที่สามารถไถ่ถอนได้เฉพาะหุ้นบุริมสิทธิเท่านั้น สำหรับหุ้นสามัญ บริษัทสามารถซื้อคืนจากผู้ถือหุ้นและถือหุ้นดังกล่าวใน

¹⁹ Robert Charles Clark., Corporate Law, p. 625. และ Harry G. Henn and John R. Alexander, Law of Corporation and Other Business Enterprise 3rd ed., (St. Paul Minn. : West Publishing Co., 1983), p. 936-937.

รูปของหุ้นคงคลัง* (Treasury stock) แต่ต่อมากฎหมายบริษัทได้อนุญาตให้บริษัทออกหุ้นที่สามารถไถ่ถอนโดยไม่มีข้อจำกัดใด ๆ ดังนั้น บริษัทจึงอาจออกหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิที่สามารถไถ่ถอนได้ ทั้งนี้ การไถ่ถอนหุ้นสามัญถือเป็นสิ่งที่ผู้บริหารของบริษัทอาจใช้เป็นกลยุทธ์ในการควบคุมและป้องกันการเข้าครอบงำกิจการจากบุคคลภายนอก อย่างไรก็ตาม ในการดำเนินการดังกล่าว กรรมการของบริษัทต้องปฏิบัติหน้าที่ในฐานะที่ได้รับความไว้วางใจ (fiduciary duty) ต่อผู้ถือหุ้นและเป็นไปตามกฎเกณฑ์การดำเนินธุรกิจ (business judgement rule)**

ในกรณีของบริษัทมหาชนจำกัด (publicly held corporation) โดยทั่วไปหุ้นบุริมสิทธิของบริษัทจะเป็นบุริมสิทธิที่สามารถไถ่ถอนได้ (redeemable preferred share) หรือสามารถแปลงเป็นหุ้นสามัญ (conversion share) ตามอัตราส่วนที่กำหนดไว้ การแปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญจะเป็นประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิดังกล่าว ในกรณีราคาหุ้นที่ไถ่ถอนนั้นมีจำนวนน้อยกว่าเงินปันผลที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับหากยังเป็นผู้ถือหุ้นอยู่ ฉะนั้น ผู้ถือหุ้นจึงเลือกที่จะแปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญมากกว่าให้บริษัทไถ่ถอนหุ้นนั้น

(2) เงินทุนที่ใช้ในการไถ่ถอนหุ้น***

บริษัทสามารถไถ่ถอนหุ้นภายใต้เงื่อนไขเดียวกันกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท กล่าวคือ บริษัทต้องไถ่ถอนหุ้นโดยใช้เงินส่วนเกิน (surplus) ของ

* ใน Encyclopedia of Banking and Finance ได้ให้ความหมายของคำว่า "Treasury Stock" หมายถึง หุ้นที่บริษัทออกจำหน่าย ซึ่งชำระเต็มมูลค่าแล้ว และภายหลังบริษัทได้หุ้นนั้นกลับมา และถืออยู่เพื่อรอจำหน่ายอีกครั้งหนึ่ง อาจารย์พิเศษ เสตเสถียร เรียกหุ้นประเภทนี้ว่า "หุ้นคงคลัง" สำหรับอาจารย์เพชร ชุมทรัพย์ เรียกหุ้นประเภทนี้ว่า "หุ้นซื้อคืนมา"

** ดูเพิ่มเติมในหัวข้อ 3.2.3.1

*** ดูเพิ่มเติมในหัวข้อ 3.2.3.2

บริษัท* เช่น เงินกำไรจากการดำเนินงาน (earned surplus หรือ retained earnings) หรือเงินส่วนเกินทุน (capital surplus) ซึ่งเกิดจากเงินส่วนล้มมูลค่าหุ้น (paid-in surplus) หรือการตีราคาทรัพย์สินเพิ่มขึ้นตามราคาปัจจุบัน (revaluation surplus) หรือการลดทุนชำระแล้วของบริษัท (reduction surplus)

นอกจากนี้ ในบางมลรัฐกำหนดให้บริษัทอาจใช้เงินทุนเรือนหุ้นในการไถ่ถอนหุ้นในกรณีที่บริษัทไม่มีเงินส่วนเกินเพียงพอที่จะไถ่ถอนหุ้นได้**

(3) วิธีปฏิบัติเกี่ยวกับหุ้น

(ก) ในกรณีที่บริษัทใช้เงินส่วนเกิน (surplus)

ในบางมลรัฐอนุญาตให้บริษัทถือหุ้นที่บริษัทไถ่ถอนในรูปของหุ้นคงคลัง (treasury stock) การถือหุ้นของบริษัทนี้ไม่มีผลทำให้ทุนเรือนหุ้นของบริษัทลดลง เพราะไม่มีการยกเลิกหุ้นที่ออกจำหน่าย (issued share) แต่เนื่องจากหุ้นดังกล่าวไม่ถือเป็นสินทรัพย์ของบริษัท ดังนั้น งบการเงินของบริษัทจะต้องบันทึกรายการในส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงเท่ากับต้นทุนของหุ้นคงคลัง และจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นถืออยู่ (outstanding shares) จะลดลงเท่ากับจำนวนหุ้นคงคลังที่ได้มา ตัวอย่างเช่น บริษัท ก. มีหุ้นสามัญ 10,000,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 10 บาท และมีกำไรสะสม 2,000,000 บาท บริษัทได้ไถ่ถอนหุ้นสามัญ จำนวน 100,000 หุ้น ราคาหุ้นละ 10 บาท และบริษัทถือหุ้นดังกล่าวในรูปของหุ้นคงคลัง งบดุลของบริษัทในส่วนของผู้ถือหุ้นจะปรากฏดังนี้

* Del. Co, S. 160 (b)

NY.Co, S. 513

** Del. Co, S. 160 (a) (1)

NY.Co, S. 513 (c)

ส่วนของผู้ถือหุ้น

ทุนเรือนหุ้น หุ้นสามัญ 1,000,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 10 บาท	
ทุนชำระเต็มมูลค่าแล้ว 1,000,000 หุ้น	10,000,000 บาท
กำไรสะสม	
ที่ห้ามนำไปใช้	1,000,000
ที่ไม่มีข้อห้าม	1,000,000
หัก หุ้นคงคลัง 100,000 หุ้น ราคาหุ้นละ 10 บาท	<u>1,000,000 บาท</u>
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	11,000,000 บาท
(จำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นถืออยู่เท่ากับ 900,000 หุ้น)	

การไถ่ถอนหุ้นโดยใช้เงินส่วนเกิน (surplus) ไม่มีผลทำให้เงินส่วนเกินลดลง เนื่องจากหุ้นที่บริษัทไถ่ถอนจะถือไว้ในรูปของหุ้นคงคลัง (treasury stock) อย่างไรก็ดี การใช้เงินส่วนเกินในการไถ่ถอนหุ้น แม้ว่าจะไม่ทำให้เงินส่วนเกินของบริษัทลดลง แต่เป็นข้อจำกัด (restriction) ในกรณีที่บริษัทจะนำเงินส่วนเกินในจำนวนเดียวกันกับที่ใช้ไถ่ถอนหุ้นไปใช้ เพื่อจ่ายเงินปันผลหรือไถ่ถอนหุ้น หรือซื้อหุ้นคืน เช่น ตามตัวอย่างบริษัทมีเงินส่วนเกินทั้งหมด 2,000,000 บาท และใช้เงินส่วนเกินจำนวน 1,000,000 บาท เพื่อไถ่ถอนหุ้น ในกรณีนี้เงินส่วนเกินจะไม่ลดลงแต่เงินส่วนเกินจำนวน 1,000,000 บาท ดังกล่าวจะไม่สามารถนำไปจ่ายเป็นเงินปันผลหรือนำไปใช้ในการไถ่ถอนหุ้นหรือซื้อหุ้นคืนได้อีก

นอกจากนี้ บริษัทไม่สามารถใช้สิทธิออกเสียงหรือรับสิทธิประโยชน์ใด ๆ จากการถือหุ้นคงคลังดังกล่าว และไม่สามารถใช้นับองค์ประชุมในการประชุมผู้ถือหุ้นได้²⁰ แต่คณะกรรมการของบริษัทสามารถนำหุ้นคงคลังออกจำหน่ายอีกครั้ง* (resold or disposed) และการจำหน่ายหุ้นดังกล่าวไม่อยู่ภายใต้ข้อจำกัดในเรื่องการชำระราคา

²⁰ Charles J. Woelfel, *Encyclopedia of Banking and Finance II*, 10th ed.

(United State of America : Probus Publishing Company., 1994), p. 1151.

* Del. Co, S. 160 (b) และ (c)

NY.Co., S. 515 (b) และ (c)

หุ้น²¹ ซึ่งกำหนดให้ชำระเป็นเงินสดหรือตราคทรัพย์สินหรือแรงงาน เนื่องจากหุ้นดังกล่าว จะอยู่ในสภาพหุ้นที่บริษัทออกจำหน่ายและชำระเต็มมูลค่าแล้ว ดังนั้น บริษัทจึงอาจจำหน่าย หุ้นดังกล่าวโดยไม่ได้รับผลตอบแทนก็ได้ เช่น การจัดสรรหุ้นปันผลให้แก่พนักงาน เป็นต้น ในกรณีที่มีการจำหน่ายหุ้นคงคลัง จะมีผลทำให้จำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นถืออยู่เพิ่มขึ้น ในจำนวน เดียวกันกับหุ้นคงคลังที่จำหน่ายไป และผู้ที่ซื้อหุ้นคงคลังนั้นจะมีฐานะเป็นผู้ถือหุ้นและมี สิทธิออกเสียงหรือรับสิทธิประโยชน์ใด ๆ ในหุ้นดังกล่าว

ในขณะที่บางมลรัฐกำหนดให้หุ้นที่บริษัทได้ถอนมาต้อง ยกเลิกโดยทันที (automatically cancel) และบริษัทต้องลดทุนเรือนหุ้นของบริษัทเท่ากับ จำนวนหุ้นที่ยกเลิก ทั้งนี้ การยกเลิกหุ้นดังกล่าวมีผลให้จำนวนหุ้นที่ออกจำหน่าย (issued shares) มีจำนวนลดลง แต่ไม่มีผลต่อจำนวนหุ้นที่ได้รับอนุมัติ (authorised shares) กล่าวคือ หุ้นดังกล่าวจะอยู่ในสถานะหุ้นที่ได้รับอนุมัติแต่ยังไม่ออกจำหน่าย* (authorised but unissued shares) ดังนั้น บริษัทจึงสามารถนำหุ้นที่ได้มาออกจำหน่ายใหม่ (reissuance) แทนหุ้นที่ยก เลิกภายใต้จำนวนหุ้นที่ได้รับอนุมัติดังกล่าว

อย่างไรก็ดี ในกรณีที่ข้อบังคับของบริษัทกำหนดห้ามมิ ให้บริษัทนำหุ้นที่บริษัทได้มาออกจำหน่ายใหม่ (reissuance) หรือบริษัทได้ยกเลิกหุ้นและไม่ ประสงค์นำหุ้นดังกล่าวออกจำหน่ายใหม่ บริษัทต้องลดทุนเรือนหุ้นและจำนวนหุ้นที่ได้รับ อนุมัติ (authorised shares) ในมูลค่าและจำนวนเดียวกันกับหุ้นที่บริษัทยกเลิด้วย** และการ ลดลงดังกล่าวจะมีผลสมบูรณ์เมื่อมีการแก้ไขเปลี่ยนแปลงหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัท

²¹ Robert W. Hamilton, *Corporations*, p. 178.

* Cal.Co, S. 510 (a)

RMBCA, S. 6.31 (a)

NY.Co, S. 515 (e)

** Cal.Co, S. 510(b)

RMBCA, S. 6.31 (b)

NY.Co, S. 515 (e)

(จ) ในกรณีที่บริษัทใช้เงินทุนเรือนหุ้น

บริษัทต้องยกเลิกหุ้นที่บริษัทได้ถอนและลดทุนเรือนหุ้น เท่ากับจำนวนหุ้นที่บริษัทยกเลิกด้วย* หุ้นที่ยกเลิกจะอยู่ในสถานะหุ้นที่ได้รับอนุมัติแต่ยังไม่ออกจำหน่าย (authorised but unissued shares) เว้นแต่ ข้อบังคับของบริษัทกำหนดห้ามมิให้บริษัทนำหุ้นดังกล่าวออกจำหน่ายใหม่ (reissuance) หรือบริษัทได้ยกเลิกหุ้นและไม่ประสงค์นำหุ้นดังกล่าวออกจำหน่ายใหม่ บริษัทต้องลดทุนเรือนหุ้นและจำนวนหุ้นที่ได้รับอนุมัติ (authorised share) ในมูลค่าและจำนวนเดียวกันกับหุ้นที่บริษัทยกเลิกด้วย** และการลดลงดังกล่าวจะมีผลสมบูรณ์เมื่อมีการแก้ไขเปลี่ยนแปลงหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัท

3.2.2.2 การซื้อหุ้นคืน (repurchase of share)

(1) อำนาจทั่วไป

ตามกฎหมาย Common Law อำนาจในการซื้อหุ้นคืนเป็นสิทธิที่มีอยู่ในตัว (inherent right) ของบริษัท ดังนั้น กฎหมายมลรัฐโดยทั่วไปจึงอนุญาตให้บริษัทซื้อหุ้นของบริษัทคืนได้*** และอำนาจดังกล่าวไม่ต้องกำหนดโดยชัดแจ้งไว้ในข้อบังคับของบริษัท

บริษัทสามารถซื้อหุ้นของบริษัทคืนได้หลายวิธีดังต่อไปนี้

* Del.Co, S. 160(a) 1, S. 243 และ S. 244

NY.Co, S. 515 (a)

** Del.Co, S. 243(b) และ S. 244

NY.Co, S. 515 (e)

*** Del.Co, S. 160 (a)

Cal.Co, S. 510

NY.Co, S. 513

RMBCA, S. 6.31 (a)

(ก) การซื้อหุ้นคืนโดยการทำข้อเสนอซื้อ (self-tender offer)

บริษัทมหาชนจำกัดที่มีหุ้นซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์อาจซื้อหุ้นของบริษัทคืน โดยการทำข้อเสนอซื้อจากผู้ถือหุ้นทุกรายก็ได้ โดยกำหนดราคาและจำนวนหุ้นที่บริษัทจะซื้อคืนไว้ และการซื้อหุ้นคืนโดยวิธีการเช่นนี้ บริษัทต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์เช่นเดียวกับการทำข้อเสนอซื้อโดยบุคคลภายนอก (third-party tender offers) ด้วย

กฎเกณฑ์เกี่ยวกับการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ของตนเองได้กำหนดใน Securities Exchange Act of 1934 (1934 Act) โดย Securities and Exchange Commission (SEC) ได้ออกกฎเกณฑ์ให้บริษัทต้องเปิดเผยข้อมูลอย่างชัดเจน (fully disclosure) ในกรณีดังต่อไปนี้²²

1) การซื้อหุ้นคืนเมื่อหุ้นของบริษัทถูกเสนอซื้อโดยบุคคลภายนอก

ภายใต้ Rule 13e-1 ได้กำหนดว่าเมื่อมีบุคคลภายนอกประกาศทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ของบริษัท หากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ประสงค์จะทำการซื้อแข่ง บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ต้องดำเนินการดังต่อไปนี้

1.1) ยื่นข้อมูลต่อ SEC โดยแสดงรายละเอียดเกี่ยวกับ

- ประเภทและจำนวนหลักทรัพย์ที่จะซื้อคืน และจะซื้อคืนจากบุคคลกลุ่มใด ในตลาดใด

²² ลัดดาวรรณ เอกชนนิยม, บทศึกษาเรื่องการซื้อหุ้นคืนโดยบริษัทผู้ออกหุ้นตามกฎหมายสหรัฐอเมริกา (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, มีนาคม 2540), หน้า 24-26.

ต่อหุ้นที่ซื้อคืนมาอย่างไร

- วัตถุประสงค์ของการซื้อคืนและจะดำเนินการ

- แหล่งเงินทุนที่จะนำมาใช้ในการซื้อคืน

1.2) ข้อมูลตาม 1.1 ต้องจัดส่งให้ผู้ถือหุ้นทราบแล้ว
ในระหว่าง 6 เดือนที่ผ่านมาก่อนมีการซื้อหุ้นคืน

2) การซื้อหุ้นคืนด้วยวิธีการเสนอซื้อเป็นการทั่วไป

ภายใต้ Rule 13e-4 ได้กำหนดหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการที่บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์จะทำการเสนอซื้อหุ้นเพื่อวัตถุประสงค์อื่นใดนอกจากการเปลี่ยนสถานะเป็นบริษัทเอกชนจำกัด โดยกำหนดหลักเกณฑ์ที่สำคัญไว้ 2 ประการคือ การเปิดเผยข้อมูลและวิธีปฏิบัติเพื่อให้เกิดความเป็นธรรมในการทำคำเสนอซื้อ

2.1) ข้อมูลที่ต้องเปิดเผยประกอบด้วย

และบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์

- รายละเอียดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่เสนอซื้อ

- แหล่งและจำนวนเงินทุนที่ใช้ในการเสนอซื้อ

- วัตถุประสงค์ของการเสนอซื้อและแผนหรือ

โครงการของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์

- ธุรกิจกรรมในหลักทรัพย์ที่เสนอซื้อซึ่งกระทำ

โดยบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์หรือผู้บริหารของบริษัทในระหว่าง 40 วันทำการที่ผ่านมา

- สัญญา ข้อตกลง หรือความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้อง

ข้องกับการเสนอซื้อหลักทรัพย์ระหว่างบริษัท (รวมทั้งผู้บริหารของบริษัทนั้น) กับบุคคลอื่น

- บุคคลและกลุ่มบุคคลที่จะได้รับค่าตอบแทน

จากบริษัท เนื่องจากทำการชี้ชวนหรือแนะนำบุคคลอื่นใดเกี่ยวกับการทำคำเสนอซื้อและ

- งบการเงินของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์

2.2) วิธีปฏิบัติเพื่อให้เกิดความเป็นธรรมประกอบ

ด้วย

ผู้ถือหุ้น และสื่อมวลชนที่กำหนด

น้อยกว่า 20 วันทำการ

ในการขายหลักทรัพย์ได้ตลอดระยะเวลาการเสนอซื้อ

แสดงความจำนงทุกรายอย่างเท่าเทียมกันและ

- การเผยแพร่ข้อมูลต่อ SEC, ตลาดหลักทรัพย์
- การกำหนดระยะเวลาการเสนอซื้อซึ่งต้องไม่น้อยกว่า 20 วันทำการ
- การให้สิทธิผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์ก่อนความจำนงในการขายหลักทรัพย์ได้ตลอดระยะเวลาการเสนอซื้อ
- การจัดสรรการรับซื้อจากผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์ที่แสดงความจำนงทุกรายอย่างเท่าเทียมกันและ
- การรับซื้อด้วยราคาที่เท่าเทียมกัน

3) การซื้อหุ้นคืนเพื่อเปลี่ยนสถานะเป็นบริษัทเอกชน*

ภายใต้ Rule 13e-3 การเปิดเผยข้อมูลจะเป็นไปตามที่กำหนดใน Schedule 13E-4 ของ Rule 13e-4 แต่มีข้อมูลที่บังคับให้เปิดเผยเพิ่มเติมคือ ข้อมูลที่สะท้อนถึงมูลค่าของกิจการ การเปรียบเทียบราคาซื้อคืนกับราคาตลาดในขณะนั้น (current market prices) ราคาตลาดในอดีต (historical market prices) ราคาตามมูลค่าบัญชีสุทธิ (net book value) ราคาตามมูลค่าของกิจการที่ยังคงดำเนินต่อไป (going concern value) ราคาตามมูลค่าเมื่อมีการชำระบัญชี (liquidate value) ราคาที่เคยซื้อคืนในอดีต ราคาที่ประเมินโดยบุคคลภายนอก และราคาเสนอซื้อในช่วง 18 เดือน ที่ผ่านมา โดยบุคคลอื่นที่ไม่เกี่ยวข้องกับบริษัทที่ออกหุ้นที่ต้องการซื้อกิจการ ควบกิจการ หรือมีอำนาจควบคุมกิจการ ทั้งนี้ เพื่อพิสูจน์ว่า เมื่อพิจารณาปัจจัยอื่น ๆ โดยละเอียดแล้ว ราคาเสนอซื้อคืนนั้นเป็นราคาที่ยุติธรรม (fair price) และควรอนุญาตให้ซื้อคืนได้

* การเปลี่ยนสถานะเป็นบริษัทเอกชนในที่นี้หมายถึง การที่บริษัทมีผู้ถือหุ้นตามทะเบียนลดลงจนเหลือน้อยกว่า 300 คน หรือการที่บริษัทถอนหุ้นของตนจากการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์

(จ) การซื้อหุ้นคืนในตลาดหลักทรัพย์ (open market repurchase)²³

บริษัทอาจซื้อหุ้นคืนโดยทำรายการผ่านระบบการจัดการของตลาดหลักทรัพย์ก็ได้ และการซื้อหุ้นคืนโดยวิธีนี้อาจเป็นการสร้างราคาในตลาดได้ ดังนั้น SEC จึงได้กำหนดแนวทางสำหรับการซื้อหุ้นของบริษัทโดยหรือเพื่อประโยชน์ของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์หรือผู้ซื้อที่เกี่ยวข้องไว้ใน Rule 10b-18 ทั้งนี้ หากบริษัทได้ปฏิบัติตามแนวทางดังต่อไปนี้ ก็อาจถือได้ว่าไม่เป็นการสร้างราคาในตลาด

- 1) ซื้อจากหรือผ่านตัวแทน-ผู้ค้าหลักทรัพย์เพียง 1 ราย ใน 1 วัน
- 2) ไม่ทำการซื้อที่เป็นการเปิดตลาดสำหรับหลักทรัพย์นั้นหรือไม่ซื้อในระหว่างครึ่งชั่วโมงก่อนเปิดตลาด
- 3) ไม่ซื้อในราคาสูงกว่าราคาตามคำสั่งซื้ออิสระสูงสุดของตลาดในขณะนั้น (highest current independent bid) หรือสูงกว่าราคาขายอิสระครั้งหลังสุดซึ่งเกิดขึ้นในตลาด (last independent sale-price)
- 4) ซื้อในวันหนึ่งรวมกันแล้วไม่เกิน 100 หุ้น หรือไม่เกินหน่วยการซื้อขายที่ใกล้เคียงที่สุดกับร้อยละ 25 ของปริมาณซื้อขายเฉลี่ยระหว่าง 4 สัปดาห์ก่อน แล้วแต่จำนวนใดจะสูงกว่า

อย่างไรก็ดี การซื้อหุ้นคืนตาม Rule 10b-18 ไม่รวมถึงการซื้อใด ๆ ใน 7 ลักษณะดังต่อไปนี้

²³ เรื่องเดียวกัน, หน้า 23-24.

1) การซื้อหุ้นภายใต้ข้อยกเว้นของการห้ามซื้อหรือเสนอซื้อหรือชักชวนให้บุคคลใดซื้อหรือเสนอซื้อในระหว่างที่มีการจำหน่ายหลักทรัพย์โดยหรือเพื่อบริษัทที่ออกหลักทรัพย์หรือผู้ถือหลักทรัพย์ตาม Rule 102*

* ข้อยกเว้นแบ่งเป็น 4 ลักษณะคือ

1. การกระทำที่ไม่ต้องห้าม Rule 102

- การซื้อขายหลักทรัพย์ไม่ครบหน่วย (odd-lot transactions)
- การทำธุรกรรมโดยบริษัทกองทุนรวมประเภทกองทุนปิด (closed-end investment company) ภายใต้เงื่อนไขที่กำหนด ซึ่งหลักทรัพย์ดังกล่าวไม่มีตลาดรองสำหรับการซื้อขายที่เป็นกิจจะลักษณะ
 - การไถ่ถอนโดย Commodity pools ที่เป็นไปตามเงื่อนไขที่กำหนด ซึ่งหลักทรัพย์ดังกล่าวไม่มีตลาดรองสำหรับการซื้อขายที่เป็นกิจจะลักษณะ
 - การใช้สิทธิในตราสารแสดงสิทธิตามข้อกำหนดสิทธิในตราสารนั้น ๆ
 - การเสนอขายหรือการชักชวนให้มาซื้อหุ้นที่กำลังเสนอขาย
 - การซื้อนอกตลาดหลักทรัพย์โดยไม่มีการชักชวน ซึ่งไม่ได้ทำโดยหรือผ่านตัวแทนผู้ค้าหลักทรัพย์หรือผ่านระบบการเสนอราคาระหว่างผู้ค้าหลักทรัพย์หรือผ่านเครือข่ายการสื่อสารทางอิเล็กทรอนิกส์
 - ธุรกรรมเกี่ยวกับการนำหลักทรัพย์มาขายอีกครั้งให้กับผู้ซื้อสถาบันตาม

Rule 144A

2. หลักทรัพย์ที่ไม่อยู่ภายใต้บังคับการห้ามซื้อ

- เป็นหลักทรัพย์อ้างอิงที่มีมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยตั้งแต่ 1 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งออกโดยบริษัทที่มีมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญที่ถือโดยบุคคลที่ไม่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ (public float) ของหลักทรัพย์ประเภทหุ้นตั้งแต่ 150 ล้านดอลลาร์สหรัฐ
- เป็นหลักทรัพย์ที่ไม่ได้ให้สิทธิการแปลงสภาพหรือหลักทรัพย์ประเภทหนี้ที่มีการประกันและได้รับการจัดอันดับ (โดยองค์กรที่ได้รับการยอมรับ) ให้เป็นหลักทรัพย์ที่สมควรลงทุน
 - เป็นหุ้นทุนที่ออกโดยเกี่ยวเนื่องกับการซื้อกิจการโดยบริษัทแม่ของธนาคารหรือการซื้อกิจการโดย saving association

- 2) การซื้อตามโครงการของผู้ออกหลักทรัพย์ (issuer plan) ที่กระทำโดยตัวแทนที่เป็นอิสระ (independent agent) ของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์
- 3) การซื้อเพื่อยกเลิกเศษหุ้น (odd-lot shares)
- 4) การซื้อในกรณีการควบกิจการ การเข้าซื้อกิจการ หรือธุรกรรมในทำนองเดียวกันที่เกี่ยวข้องกับการจัดโครงสร้างทุนของบริษัท
- 5) การซื้อเมื่อหุ้นของบริษัทถูกเสนอซื้อโดยบุคคลภายนอกภายใต้ Rule 13e-1
- 6) การซื้อด้วยวิธีการทำคำเสนอซื้อเป็นการทั่วไปภายใต้ Rule 13e-4 หรือที่ได้รับยกเว้นเป็นการเฉพาะจากกฎดังกล่าว
- 7) การซื้อด้วยวิธีการทำคำเสนอซื้อภายใต้ Rule 14(d) ของ 1934 Act และกฎที่ออกตามมาตรา นั้น

(ค) การซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นเฉพาะเจาะจง (selective face-to-face purchase)

บริษัทอาจซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นเฉพาะรายโดยตรงก็ได้ เช่น ในกรณีบริษัทมหาชนจำกัดอาจซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลวงใน (insider) หรือผู้ถือหุ้นที่ต้องการเข้าครอบงำกิจการในลักษณะไม่เป็นมิตร (hostile bidder) เป็นต้น สำหรับบริษัทเอกชนจำกัด อาจซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นในกรณีที่ผู้ถือหุ้นนั้นไม่ประสงค์จะเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทอีกต่อไปหรือพ้นสภาพการเป็นลูกจ้างของบริษัทหรือตาย เป็นต้น

- เป็นหลักทรัพย์ที่ออกโดยบริษัทกองทุนรวมประเภทกองทุนเปิด หรือเป็นทรัสต์เพื่อการลงทุน (unit investment trust)

3. การซื้อตามโครงการให้สิทธิแก่พนักงาน
4. การยกเว้น โดยองค์กรกำกับดูแล (SEC)

(2) เงินทุนที่ใช้ในการซื้อหุ้นคืน(ก) เงินส่วนเกินหรือเงินทุนเรือนหุ้น*

บริษัทต้องใช้เงินส่วนเกิน** (surplus) ของบริษัทในการซื้อหุ้นคืน ในลักษณะเช่นเดียวกับกรณีการไถ่ถอนหุ้น นอกจากนี้ กฎหมายบริษัทของบางมลรัฐก็อนุญาตให้บริษัทใช้เงินทุนเรือนหุ้นในการซื้อหุ้นคืนได้*** ภายใต้เงื่อนไขบางประการ เช่น กรณีกฎหมายบริษัทของมลรัฐนิวยอร์กได้กำหนดเงื่อนไขให้บริษัทใช้เงินทุนเรือนหุ้นในการซื้อหุ้นคืนได้ ถ้าเป็นการซื้อที่มีวัตถุประสงค์เพื่อ (ก) ยกเลิกหุ้นในกรณีมีเศษส่วนของหุ้นไม่ลงตัว หรือ (ข) เรียกเก็บหรือประนอมหนี้ที่ผู้ถือหุ้นมีต่อบริษัท หรือ (ค) จ่ายคืนให้แก่ผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิได้รับเงินเนื่องจากถูกบังคับขายหุ้น

ในกรณีที่บริษัทใช้เงินส่วนเกินหรือเงินทุนเรือนหุ้นในการซื้อหุ้นที่สามารถไถ่ถอนได้ ราคาหุ้นที่ซื้อคืนต้องไม่เกินกว่าราคาไถ่ถอนหุ้นนั้น⁺

(ข) การออกตัวสัญญาใช้เงิน

บริษัทอาจใช้วิธีการซื้อหุ้นคืน โดยวิธีการผ่อนชำระ (installment repurchase) เมื่อบริษัทไม่มีเงินทุนเพียงพอที่จะซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นในขณะใดขณะหนึ่ง กล่าวคือ บริษัทจะใช้แผนการผ่อนชำระ (installment plan) ในการชำระเงินให้กับ

* ดูเพิ่มเติมในหัวข้อ 3.2.3.2

** Del. Co., S. 160 (b)

NY.Co., S. 513 (a)

*** Del.Co., S. 160 (a) (1)

NY.Co., S. 513 (b)

⁺ Del.Co., S. 160 (a) (2)

NY.Co., S. 513 (d)

ผู้ถือหุ้นที่บริษัทซื้อหุ้นคืนมาโดยการออกตั๋วสัญญาใช้เงิน (promissory note) เพื่อชำระหนี้ให้ แก่ผู้ถือหุ้นนั้นในอนาคต ตัวอย่างเช่น นาย William เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมดของบริษัท ABC ต้องการขายหุ้นจำนวน 1 ใน 3 ให้กับบริษัทโดยให้บริษัทออกตั๋วสัญญาใช้เงินในจำนวนเงิน ต้น 100,000 ดอลลาร์ และอัตราดอกเบี้ยร้อยละ X และตั๋วสัญญาดังกล่าวจะถึงกำหนดใช้เงิน ในอีก 7 ปีนับจากวันออกตั๋ว เป็นต้น

(3) วิธีปฏิบัติเกี่ยวกับหุ้น

หุ้นที่บริษัทซื้อคืนกลับมาบริษัทอาจดำเนินการได้ในลักษณะ เช่นเดียวกับวิธีปฏิบัติเกี่ยวกับหุ้นในกรณีการไถ่ถอนหุ้น กล่าวคือ บริษัทอาจถือหุ้นไว้ในรูป ของหุ้นคงคลัง (treasury stock) เพื่อรอจำหน่ายอีกครั้งหนึ่ง หรือยกเลิกหุ้นและให้หุ้นอยู่ใน สถานะหุ้นที่ได้รับอนุมัติแต่ยังไม่ออกจำหน่าย (authorised but unissued shares) หรือยกเลิก หุ้นและลดจำนวนหุ้นที่ได้รับอนุมัติในกรณีที่ข้อบังคับของบริษัทห้ามนำหุ้นออกจำหน่าย ใหม่ (reissuance)

3.2.3 การให้ความสำคัญคุ้มครองผู้ถือหุ้นและเจ้าหน้าที่ของบริษัท

การได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเองจะมีผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นและเจ้าหน้าที่ ของบริษัท เช่นในกรณีของการซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นบางราย (non-pro-rata) อาจมีผลกระทบต่อ ผู้ถือหุ้นที่ไม่ได้ขายหุ้นหากบริษัทชำระเงินค่าหุ้นที่ซื้อสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นนั้น เพราะสินทรัพย์ของบริษัทที่เหลืออยู่จะมีจำนวนน้อยซึ่งมีผลให้ราคาหุ้นต่อหน่วย (earning per share) ของหุ้นที่เหลืออยู่มีราคาต่ำลง และยังมีผลกระทบต่อเจ้าหน้าที่ในการได้รับชำระหนี้ คืนอีกด้วย ดังนั้น จึงมีการกำหนดหลักเกณฑ์ต่าง ๆ ขึ้นเพื่อคุ้มครองบุคคลดังกล่าวดังต่อไปนี้

3.2.3.1 การกระทำโดยสุจริต (bona fide corporate purpose)

ในการซื้อหุ้นคืนและการไถ่ถอนหุ้น ศาลจะเป็นผู้พิจารณาความ เหมาะสมของการดำเนินการของบริษัท กล่าวคือ บริษัทต้องดำเนินการโดยสุจริตเพื่อ

ประโยชน์ของบริษัทไม่ใช่ประโยชน์ส่วนตัว (personal interests) ของกรรมการหรือบุคคลวงใน (insider) โดยเฉพาะ และการดำเนินการดังกล่าว กรรมการของบริษัทต้องปฏิบัติหน้าที่ในฐานะที่ได้รับความไว้วางใจ (fiduciary duty) ต่อผู้ถือหุ้นด้วย โดยศาลได้เคยวินิจฉัยไว้ในคดีระหว่าง *Zahn* และ *Transamerica Corp.*, 16 2 F. 2d 36 (3d. Cir 1947)

ข้อเท็จจริงในคดีนี้²⁴ คือ บริษัทมีหุ้นสามัญ 2 ชนิด คือ ชนิด A และชนิด B ซึ่งมีความแตกต่างกัน 5 ประการ ดังนี้

- การจ่ายเงินปันผล ; หุ้นชนิด A จะได้รับเงินปันผลสะสมในอัตรา 3.20 ดอลลาร์ต่อหุ้น ในขณะที่หุ้นชนิด B จะได้รับเงินปันผลในอัตรา 1.60 ดอลลาร์ต่อหุ้นและภายหลังการจ่ายเงินปันผลให้หุ้นชนิด A

- การไถ่ถอนหุ้น ; บริษัทสามารถไถ่ถอนหุ้น ชนิด A ในราคาหุ้นละ 60 ดอลลาร์ และรวมเงินปันผลด้วย โดยยื่นคำบอกกล่าวให้ผู้ถือหุ้นทราบล่วงหน้า 60 วันก่อนการไถ่ถอน แต่หุ้นชนิด B บริษัทไม่สามารถไถ่ถอนได้

- การชำระบัญชีเพื่อเลิกกิจการ ; เมื่อบริษัทมีการชำระบัญชีเพื่อเลิกกิจการ หุ้นชนิด A จะได้รับจัดสรรคืนหุ้นละ 2 ดอลลาร์ ในขณะที่หุ้นชนิด B จะได้รับจัดสรรคืนหุ้นละ 1 ดอลลาร์

- การแปลงสภาพ ; ผู้ถือหุ้นชนิด A สามารถขอแปลงสภาพหุ้นที่ตนถือเป็นหุ้นชนิด B ในอัตราส่วน 1 : 1

- การออกเสียงลงคะแนนเลือกตั้งกรรมการ ; ในกรณีปกติ ผู้ถือหุ้นชนิด A ไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนเลือกตั้งกรรมการ แต่ถ้าบริษัทไม่จ่ายเงินปันผลตามอัตราที่กำหนดเป็นเวลา 4 ไตรมาส ผู้ถือหุ้นชนิด A จะมีสิทธิออกเสียงในสัดส่วน 1 หุ้น : 1 เสียง ในขณะที่ผู้ถือหุ้นชนิด B มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนเสมอในสัดส่วน 1 หุ้น : 1 เสียง

ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมบริษัทจะถือหุ้นชนิด B และรู้ข้อเท็จจริงว่าบริษัทมีสินค้ำคงเหลือคือใบยาสูบเป็นจำนวนมาก ซึ่งสินค้ำคงเหลือดังกล่าวมีมูลค่าสูง

²⁴ Robert Charles Clark, *Corporate Law*, p. 634-635.

มาก ดังนั้นผู้ถือหุ้นดังกล่าวจึงดำเนินการให้บริษัทไถ่ถอนหุ้นชนิด A และทำการชำระบัญชีเพื่อจัดสรรเงินจากมูลค่าใบยาสูบคงเหลือให้กับผู้ถือหุ้นที่เหลืออยู่ (ผู้ถือหุ้นชนิด B)

ในคดีนี้ศาลได้พิจารณาถึงแนวทางการดำเนินการของกรรมการของบริษัทซึ่งมีแนวทางที่สามารถปฏิบัติได้ 3 แนวทางคือ (1) กรรมการไม่เปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับมูลค่าใบยาสูบคงเหลือหรือแผนที่จะชำระบัญชีและทำการไถ่ถอนหุ้นชนิด A ซึ่งทำให้ผู้ถือหุ้นชนิด A ได้รับเงินไถ่ถอนหุ้นละ 60 ดอลลาร์ และรวมเงินปันผล (รวมเท่ากับหุ้นละ 80 ดอลลาร์) หรือ (2) กรรมการของบริษัทเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับมูลค่าใบยาสูบคงเหลือและแผนที่จะชำระบัญชีและส่งคำบอกกล่าวที่จะไถ่ถอนหุ้นให้ผู้ถือหุ้นชนิด A ซึ่งกรณีนี้ผู้ถือหุ้นชนิด A สามารถขอแปลงสภาพหุ้นที่ตนถือเป็นหุ้นชนิด B ได้ ภายใน 60 วันนับจากวันที่ได้รับคำบอกกล่าว ดังนั้น ผู้ถือหุ้นชนิด B ใหม่ที่ได้จากการแปลงสภาพจะได้รับจัดสรรเงินคืนเมื่อชำระบัญชีในจำนวนเท่ากับผู้ถือหุ้นชนิด B เดิม (เท่ากับหุ้นละ 120 ดอลลาร์) หรือ (3) กรรมการไม่เปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับมูลค่าใบยาสูบคงเหลือและไม่บอกกล่าวไถ่ถอนหุ้นชนิด A เมื่อบริษัทมีการชำระบัญชีผู้ถือหุ้นชนิด A จะได้รับจัดสรรเงินคืนเป็น 2 เท่าของผู้ถือหุ้นชนิด B (เท่ากับหุ้นละ 240 ดอลลาร์) และในที่สุดศาลได้วินิจฉัยว่ากรรมการมีหน้าที่ที่อยู่ในฐานะที่ได้รับความไว้วางใจ (fiduciary duty) ต่อผู้ถือหุ้นที่จะเลือกปฏิบัติตามแนวทาง (3) โดยไม่ไถ่ถอนหุ้นชนิด A ตามประสงค์ของผู้ถือหุ้นชนิด B ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมบริษัท

ต่อมาในปี 1956 ศาลได้วินิจฉัยกลับในคดีระหว่าง Speed และ Transamerica Corp., 235 F. 2d. 369 (3d Cir. 1956) ซึ่งมีข้อเท็จจริงเช่นเดียวกับคดีแรกว่ากรรมการไม่มีหน้าที่ที่อยู่ในฐานะที่ได้รับความไว้วางใจ (fiduciary duty) ต่อผู้ถือหุ้นชนิด A โดยให้เหตุผลว่าหน้าที่ของกรรมการในลำดับแรกคือการสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้กับผู้ถือหุ้นสามัญ (common shareholders) ที่เหลืออยู่ซึ่งก็คือผู้ถือหุ้นชนิด B สำหรับหุ้นชนิด A นั้นแม้จะเรียกว่าเป็นหุ้นสามัญด้วยก็ตาม แต่ลักษณะของหุ้นมีความแตกต่างและมีบุริมสิทธิเหนือหุ้นชนิด B จึงถือเป็นหุ้นบุริมสิทธิ (preferred share) ดังนั้น ในกรณีที่การไถ่ถอนหุ้นดังกล่าวจะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นสามัญแล้ว กรรมการก็มีหน้าที่ที่อยู่ในฐานะที่ได้รับความไว้วางใจ (fiduciary duty) ต่อผู้ถือหุ้นสามัญที่จะไถ่ถอนหุ้นนั้น

นอกจากนี้ ศาลยังได้วางหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการปฏิบัติหน้าที่ของ กรรมการตามกฎเกณฑ์การดำเนินธุรกิจ (business judgement rule) ในกรณีการซื้อหุ้นคืนจาก บุคคลภายนอกเพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการ (buying off rider) ไว้ในคดีระหว่าง Cheff และ Mathes ; 199 A. 2 nd. 548 (Del. 1964) ว่าในกรณีที่บุคคลภายนอกเข้าครอบงำกิจการ แล้วจะเกิดผลเสียหายต่อประโยชน์ของบริษัท บริษัทสามารถซื้อหุ้นคืนจากบุคคลดังกล่าวได้ ในทางกลับกันหากการซื้อหุ้นคืนเป็นการขัดขวางการเข้าครอบงำกิจการซึ่งไม่เกิดผล ประโยชน์ต่อบริษัทแล้ว ศาลก็จะไม่อนุญาตให้บริษัทซื้อหุ้นคืน

ข้อเท็จจริงในคดีนี้²⁵ คือ จำเลยซึ่งเป็นกรรมการของบริษัทได้ ดำเนินการให้บริษัทซื้อหุ้นคืนจากบุคคลภายนอกที่ต้องการเข้าครอบงำกิจการในราคาสูงกว่า ราคาตลาดของหุ้นนั้น ซึ่งโจทก์เห็นว่าการดำเนินการดังกล่าวทำให้ทรัพย์สินของบริษัท เสียหายและหุ้นที่เหลืออยู่มีมูลค่าลดลง นอกจากนี้จำเลยยังมีส่วนได้เสียในการดำเนินการดัง กล่าวด้วย กล่าวคือ หากมีการเข้าครอบงำกิจการแล้วจำเลยต้องสูญเสียอำนาจในการควบคุม กิจการ ในคดีนี้ศาลเดลาแวร์ได้พิจารณาว่าจำเลยมีภาระพิสูจน์ว่าวัตถุประสงค์เบื้องต้นของ การซื้อหุ้นคืนคือการดำเนินการโดยสุจริตเพื่อนโยบายทางธุรกิจ (business policies) ที่ดีของ บริษัท ไม่ใช่เพื่อรักษาอำนาจในการควบคุมกิจการ

ในการพิสูจน์วัตถุประสงค์เบื้องต้น จำเลยได้ให้การต่อสู้ว่าบุคคล ภายนอกที่ต้องการเข้าครอบงำกิจการ (Maremount) ประสงค์จะเปลี่ยนระบบการตลาดของ บริษัทจากระบบการขายต่อลูกค้าโดยตรง (door-to-door selling) เป็นการขายผ่านผู้ค้าปลีก (retail outlet) ซึ่งการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวจะทำให้บริษัทประสบปัญหาในการจำหน่ายสินค้า นอกจากนี้ Maremount ยังมีกิตติศัพท์เกี่ยวกับการเข้าซื้อบริษัทและทำการชำระบัญชีเพื่อเลิก บริษัทดังกล่าวอีกด้วย ในที่สุดศาลได้เห็นชอบตามข้อต่อสู้ดังกล่าวของจำเลยและอนุมัติการ จ่ายเงินของบริษัทในการซื้อหุ้นคืนจาก Maremount

²⁵ Ibid., p. 631-633.

3.2.3.2 ข้อจำกัดเกี่ยวกับการใช้เงินทุน (financial limits)

(1) การใช้เงินส่วนเกินหรือเงินทุนเรือนหุ้น

การไถ่ถอนหุ้นหรือการซื้อหุ้นคืนคือการจ่ายสินทรัพย์ออก จากบริษัท (distribution of the company's assets) เช่นเดียวกัน การจ่ายเงินปันผล ดังนั้น กฎหมายบริษัทของมลรัฐต่าง ๆ จึงกำหนดข้อจำกัดเกี่ยวกับการใช้เงินทุน ในลักษณะเดียวกับ การจ่ายเงินปันผล กล่าวคือ การไถ่ถอนหุ้นหรือการซื้อหุ้นคืน ต้องไม่ทำให้ทุนเรือนหุ้นของ บริษัทเสียหาย (impaired capital) หรือเป็นเหตุให้บริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัว (corporate insolvent) เช่น กฎหมายบริษัทของมลรัฐเดลาแวร์^{*} ได้กำหนดห้ามมิให้บริษัทไถ่ถอนหุ้น หรือซื้อหุ้นคืนหากการกระทำดังกล่าวได้กระทำในขณะที่มีความเสียหายต่อทุนเรือนหุ้นของ บริษัทอยู่แล้วหรือก่อให้เกิดความเสียหายต่อทุนเรือนหุ้นของบริษัท ซึ่งเป็นการพิจารณาโดยใช้หลักความเสียหายต่อทุน (capital test) ดังนั้น บริษัทจึงต้องใช้เงินส่วนเกินในการไถ่ถอน หุ้นเพื่อซื้อหุ้นคืน ทั้งนี้ ยกเว้นกรณีที่กฎหมายอนุญาตให้ใช้เงินทุนเรือนหุ้นในการไถ่ถอน หุ้นหรือซื้อหุ้นคืน

ในขณะที่กฎหมายบริษัท^{**} ตามแนวคิดสมัยใหม่จะ กำหนดห้ามมิให้บริษัทไถ่ถอนหุ้นหรือซื้อหุ้นคืน หากการกระทำดังกล่าวได้กระทำในขณะที่ บริษัทไม่สามารถชำระหนี้หรือเป็นเหตุให้ (total liabilities) บริษัทขาดความสามารถในการ ชำระหนี้หรือทำให้สินทรัพย์รวม (total assets) มีมูลค่าน้อยกว่าหนี้สินรวม ดังนั้น แม้ว่าการ ไถ่ถอนหุ้นหรือการซื้อหุ้นคืนจะไม่ขัดกับหลักความเสียหายต่อทุนก็ตาม แต่บริษัทก็ไม่สามารถ ไถ่ถอนหุ้นหรือซื้อหุ้นคืนได้ถ้าการกระทำนั้นเป็นเหตุให้บริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัว

* Del.Co, S. 160 (a)(1)

** RMBCA, S. 1.40 (6) และ S. 6.40(c)

NY.Co, S. 513(a)

Cal.Co, S. 166 และ S. 501

(corporate insolvent) ซึ่งเป็นการพิจารณาโดยใช้หลักความไม่สามารถชำระหนี้ หรือ ความมีหนี้สินล้นพ้นตัว (insolvency test)

คำว่า "insolvency" มีคำนิยามที่ใช้อยู่ 2 ประการ ดังนี้²⁶

1) หลักความไม่สามารถชำระหนี้ (equity insolvency)

ความหมายในกรณีแรกอยู่ในมาตรา 102 (8) ของ กฎหมายบริษัทมลรัฐนิวเจอร์ซีย์ โดยในกรณีนี้ จะมีความสัมพันธ์กับสภาพคล่อง (liquidity) หรือกระแสเงินสด (cash flow) ของบริษัท กล่าวคือ บริษัทในฐานะลูกหนี้ที่สามารถที่จะชำระหนี้ที่ถึงกำหนดในแต่ละเดือนได้ แม้ว่ามูลค่าตลาดของสินทรัพย์จะน้อยกว่าผลรวมของหนี้สินที่จะถึงกำหนดชำระในอนาคต ดังนั้น ถ้าบริษัทไม่สามารถชำระหนี้ที่ถึงกำหนดให้แก่เจ้าหนี้ได้ก็ถือได้ว่าบริษัทตกอยู่ในภาวะความไม่สามารถชำระหนี้

2) หลักความมีหนี้สินล้นพ้นตัว (bankruptcy

insolvency)

ความหมายในกรณีที่ 2 อยู่ในมาตรา 101 (29) ของ กฎหมาย Bankruptcy Reform Act of 1978 โดยในกรณีนี้จะพิจารณาจากการคืนทุน (liquidation) กล่าวคือ บริษัท (ลูกหนี้) ไม่สามารถมีสภาพคล่องทางการเงินเพียงพอที่จะชำระหนี้สินหมุนเวียน ซึ่งหมายความว่าบริษัทมีหนี้สินที่มีจำนวนมากกว่ามูลค่าสินทรัพย์ซึ่งทำให้ไม่เพียงพอแก่การบังคับชำระหนี้ได้

(2) การออกตั๋วสัญญาใช้เงิน

ในการพิจารณาของศาลในมลรัฐส่วนใหญ่เกี่ยวกับการบังคับตามตั๋วสัญญาใช้เงินที่ออกให้เพื่อซื้อหุ้น ศาลจะพิจารณาโดยใช้หลักความเสียหายต่อทุนในขณะที่บริษัทมีการออกตั๋วสัญญาใช้เงินดังกล่าว (only at time of note) และใช้หลักความ

²⁶ สุริยนต์ โสคติทัต, "ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท", หน้า 66-67.

สามารถในการชำระหนี้เมื่อถึงกำหนดชำระเงินตามตัวสัญญา นั้น ในขณะที่บางมรัฐศาลจะพิจารณาโดยใช้หลักความเสียหายต่อทุนในขณะที่บริษัทมีการออกตัวสัญญาใช้เงินและเมื่อถึงกำหนดชำระเงินตามตัวสัญญานั้น (both times) หรือศาลจะพิจารณาเฉพาะในขณะที่ถึงกำหนดชำระเงินตามตัวสัญญาใช้เงิน* เท่านั้น (later time)

ในกรณีที่การออกตัวสัญญาใช้เงินของบริษัทเป็นเหตุให้บริษัทมีเงินทุนไม่เพียงพอในการดำเนินธุรกิจต่อไป (unreasonably little capital) การออกตัวสัญญาใช้เงินดังกล่าวจะตกเป็นโมฆะ เนื่องจากการฉ้อฉลต่อเจ้าหนี้ของบริษัทโดยอยู่ภายใต้ The Uniform Fraudulent Conveyance Act และ The Uniform Fraudulent Transfers Act นอกจากนี้ หากปรากฏว่าบริษัทได้ล้มละลายภายในระยะเวลา 1 ปีนับจากวันที่บริษัทมีการชำระเงินตามตัวสัญญาใช้เงิน การชำระเงินดังกล่าวจะตกเป็นโมฆะภายใต้ The Bankruptcy Act ด้วย

อย่างไรก็ดี หากบริษัทได้ล้มละลายก่อนหนี้ตามตัวสัญญาใช้เงินถึงกำหนดชำระ เจ้าหนี้ตามตัวสัญญาใช้เงินดังกล่าวจะอยู่ในฐานะเดียวกับเจ้าหนี้ไม่มีประกันรายอื่น ๆ **

3.2.3.3 การคุ้มครองผู้ถือหุ้นต่างชนิดในบริษัท (protection of different classes)

การไถ่ถอนหุ้นและการซื้อหุ้นคืนต้องไม่ก่อให้เกิดผลเสียหายต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทที่เหลืออยู่ ตัวอย่างเช่น ในกรณีที่บริษัทมีหุ้น 2 ชนิด คือ หุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ ต่อมาบริษัทได้ซื้อหุ้นสามัญคืนจำนวนหนึ่ง การซื้อดังกล่าวต้องไม่ทำให้ผู้ถือ

* Cal.Co, S. 166

** RMBCA, S. 6.40(f)

หุ้นบุริมสิทธิได้รับผลกระทบเกี่ยวกับเงินปันผลที่จะได้รับอันเนื่องมาจากบริษัทได้จ่ายเงินค่าซื้อหุ้นสามัญเป็นจำนวนเกินความจริงด้วย*

ในกรณีที่หุ้นบุริมสิทธิของบริษัทแบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ บุริมสิทธิที่จะได้รับจัดสรรคืนเมื่อบริษัทชำระบัญชีในลำดับก่อน (prior preferred) และในลำดับรอง (subordinate preferred) หากบริษัทประสงค์จะไถ่ถอนหุ้นบุริมสิทธิประเภท บุริมสิทธิในลำดับรองจะต้องปรากฏว่าภายหลังการไถ่ถอนหุ้นบุริมสิทธิดังกล่าวบริษัทมีสินทรัพย์สุทธิเหลืออยู่เพียงพอที่จะจัดสรรคืนแก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิในลำดับก่อนด้วยเช่นกัน²⁷ นอกจากนี้ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิสามารถอาศัยข้อจำกัดเกี่ยวกับการใช้เงินทุน (financial limits) ในการร้องขอให้ศาลเพิกถอนการไถ่ถอนหรือการซื้อหุ้นดังกล่าวก็ได้

3.2.4 ความรับผิดในกรณีไม่ปฏิบัติตามกฎหมาย (liability for improper redemption or repurchase)

ในกรณีที่การไถ่ถอนหุ้นหรือการซื้อหุ้นคืนได้กระทำโดยฝ่าฝืนบทบัญญัติของกฎหมาย บุคคลที่ต้องรับผิดในความเสียหายของบริษัท เจ้าหนี้และผู้ถือหุ้นของบริษัท คือกรรมการบริษัทและผู้ถือหุ้นที่ขายหุ้นหรือได้รับการไถ่ถอนหุ้น

(1) ความรับผิดของกรรมการบริษัท

กรรมการที่มีส่วนร่วมในการซื้อหุ้นหรือไถ่ถอนหุ้น โดยฝ่าฝืนบทบัญญัติของกฎหมาย** ต้องรับผิดต่อบริษัทในจำนวนเงินเท่ากับที่ได้ใช้ในการซื้อหุ้นคืนหรือ

* Cal. Co, S. 502

²⁷ Robert Charles Clark, *Corporate Law*, p. 637.

** กรรมการที่ไม่มีส่วนร่วมในการกระทำผิด คือกรรมการที่ไม่ได้ออกเสียงลงคะแนนหรือไม่ได้เข้าร่วมประชุมหรือมีความเชื่อโดยสุจริตว่าบริษัทมีฐานะการเงินดีเพียงพอที่จะไถ่ถอนหุ้นหรือซื้อหุ้นคืนได้

ได้ถอนหุ้นและรับผิดชอบเจ้าหนี้และผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่ได้รับความเสียหายในจำนวนเท่ากับ ความเสียหายที่ได้รับ* กล่าวคือ เท่ากับจำนวนหนี้ของเจ้าหนี้ที่บริษัทเป็นหนี้อยู่หรือจำนวน เงินปันผลที่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับ

(2) ความรับผิดชอบของผู้ถือหุ้น

(ก) ในกรณีที่บริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัว (corporate insolvent)

ผู้ถือหุ้นที่ขายหุ้นหรือได้รับการได้ถอนหุ้นต้องรับผิดชอบต่อ บริษัทในจำนวนเงินเท่ากับที่ได้รับจากการซื้อหุ้นหรือได้ถอนหุ้นนั้น ความรับผิดชอบนี้ถือเป็น ความรับผิดชอบเด็ดขาด (absolute liability) ผู้ถือหุ้นจะปฏิเสธว่าตนเองสุจริตไม่รู้ถึงการฝ่าฝืนบท บัญญัติของกฎหมายไม่ได้ และในการที่บริษัทไม่ดำเนินการฟ้องร้องเรียกค่าเสียหายดังกล่าว จากผู้ถือหุ้นดังกล่าว เจ้าหนี้หรือผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิของบริษัทที่ได้รับความเสียหายมีสิทธิฟ้อง คดีต่อผู้ถือหุ้นนั้นเพื่อเรียกเงินดังกล่าวคืนได้

(ข) ในกรณีที่บริษัทไม่อยู่ในสถานะมีหนี้สินล้นพ้นตัว

(corporate solvent)

ผู้ถือหุ้นที่ขายหุ้นหรือได้รับการได้ถอนหุ้นไม่ต้องรับผิดชอบต่อ บริษัทในจำนวนเงินเท่ากับที่ได้รับจากการซื้อหุ้นหรือได้ถอนหุ้น หากผู้ถือหุ้นนั้นแสดงได้ว่า ตนเองสุจริตไม่รู้ถึงการฝ่าฝืนบทบัญญัติของกฎหมาย