



## บทที่ 2

### องค์กรธุรกิจประเภทบริษัทในประเทศไทยและแนวความคิดในการแปรสภาพบริษัท

ในการประกอบกิจการทางธุรกิจเพื่อแสวงหากำไรในปัจจุบันนั้น อาจกระทำได้ 2 รูปแบบ ได้แก่ การดำเนินการโดยเจ้าของคนเดียว (Sole Proprietorship) โดยอาศัยหลักกฎหมายนิติกรรมสัญญา และหลักกฎหมายหนี้มาใช้บังคับ อีกรูปแบบคือ การดำเนินการโดยเข้าร่วมกับบุคคลอื่น หรือมีการรวมทุนเพื่อประกอบกิจการกัน โดยจัดตั้งเป็นองค์กรธุรกิจ มีเจ้าของหลายคน ซึ่งในการเข้าร่วมกันเป็นองค์กรธุรกิจตามกฎหมายไทยในปัจจุบัน อาจแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภท คือ ประเภทที่ไม่เป็นนิติบุคคล ได้แก่ ห้างหุ้นส่วนสามัญไม่จดทะเบียน หรือจัดตั้งในลักษณะกิจการร่วมค้า (Joint Venture) โดยองค์กรธุรกิจประเภทนี้ไม่เป็นนิติบุคคลที่แยกต่างหากจากผู้เข้าร่วมจัดตั้ง ต่างจากอีกรูปแบบคือ ประเภทที่เป็นนิติบุคคลซึ่งมีสภาพเป็นนิติบุคคลแยกต่างหากจากผู้เข้าร่วมการจัดตั้ง และการแสดงเจตนาต้องกระทำโดยผ่านทางผู้แทนนิติบุคคล ในปัจจุบันแบ่งได้เป็น 4 ประเภท ได้แก่ ห้างหุ้นส่วนสามัญนิติบุคคล ห้างหุ้นส่วนจำกัด บริษัทจำกัด และบริษัทมหาชนจำกัด

ในการพิจารณาเลือกรูปแบบขององค์กรธุรกิจที่จะจัดตั้งนั้น ต้องคำนึงถึงปัจจัยที่สำคัญ 3 ประการได้แก่

1. ลักษณะ รูปแบบและสภาพบังคับทางกฎหมายขององค์กรธุรกิจในแต่ละประเภท
2. ธุรกิจที่จะดำเนินการมีกฎหมายเฉพาะกำหนดรูปแบบไว้หรือไม่
3. พิจารณาประโยชน์ที่องค์กรธุรกิจนั้นๆ จะได้รับ เช่นภาวะภาษีหรือการได้รับการส่งเสริมการลงทุน เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม รูปแบบที่เป็นที่นิยมในการจัดตั้งทั้งในประเทศไทยและในต่างประเทศคือรูปแบบของ "บริษัท" (company or corporation)

#### 2.1 นิยามความหมายและลักษณะของบริษัทในประเทศไทย

โดยปกติของการค้าขายนั้นมักเริ่มจากกิจการโดยเจ้าของคนเดียว ซึ่งเป็นวิธีการที่เก่าแก่ที่สุด ง่ายที่สุด และมีวิธีการดำเนินงานที่ง่าย ไม่ยุ่งยากซับซ้อน ไม่มีปัญหาในด้านการจัดการควบคุมดูแลเนื่องจากบุคคลคนเดียวเป็นเจ้าของกิจการ ซึ่งบุคคลดังกล่าวจะต้องรับผิดชอบในเรื่องของเงินทุน การจัดการงาน รวมถึงหนี้สินแต่เพียงผู้เดียว กฎหมายจึงไม่จำเป็นต้องเข้าไปควบคุมการบริหารจัดการ แต่เมื่อมีความต้องการเงินทุนในการประกอบกิจการมากขึ้น ทำให้เกิดรูปแบบในการ

ดำเนินธุรกิจโดยมีการร่วมทุนกันระหว่างบุคคลหลายคน จัดตั้งเป็นองค์กรธุรกิจขึ้นมา รูปแบบที่เป็นที่แพร่หลายในการจัดตั้งนั้นคือรูปแบบของบริษัท ซึ่งมีลักษณะที่สำคัญคือผู้ร่วมทุนทุกคนมีความรับผิดชอบจำกัดไม่เกินจำนวนทุนที่ตนได้ลงไว้ ดังนั้นกฎหมายจึงต้องเข้ามากำหนดสิทธิ หน้าที่ และความรับผิดชอบ เพื่อให้การบริหารจัดการเป็นไปโดยมีประสิทธิภาพ เนื่องจากมีผู้ร่วมลงทุนหลายคน และแต่ละคนก็มีความรับผิดชอบจำกัด หากปล่อยให้บริหารจัดการโดยปราศจากซึ่งขอบเขตใดๆ แล้วอาจก่อความเสียหายให้แก่ผู้ร่วมลงทุนด้วยกันเองรวมไปถึงบุคคลภายนอก

เมื่อพูดถึงคำว่า "บริษัท" แล้ว ในกฎหมายไทยนั้นไม่มีการให้คำนิยามหรือความหมายไว้โดยตรง แต่เมื่อพิจารณาจากมาตรา 1012<sup>1</sup> แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ซึ่งได้บัญญัติถึงวัตถุประสงค์ในการจัดตั้งบริษัท มาตรา 1096<sup>2</sup> แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ที่ได้ให้คำจำกัดความของคำว่า "บริษัทจำกัด" และมาตรา 15<sup>3</sup> พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 ที่ได้ให้คำจำกัดความของคำว่า "บริษัทมหาชนจำกัด" นั้น ก็พอที่จะทราบความหมายของบริษัทตามกฎหมายไทยได้ว่า "บริษัท" หมายถึง คณะหรือกลุ่มบุคคลที่ตกลงเข้าร่วมกันลงทุนเพื่อประกอบกิจการค้าขายร่วมกันและมีวัตถุประสงค์สำคัญในการแบ่งปันกำไรอันพึงได้จากกิจการที่ทำนั้น โดยบริษัทจะต้องแบ่งทุนออกเป็นหุ้นมีมูลค่าเท่ากัน และผู้ถือหุ้นแต่ละคนรับผิดชอบจำกัดไม่เกินมูลค่าหุ้นที่ตนต้องชำระ

จากคำนิยามดังกล่าว สามารถจำแนกองค์ประกอบของบริษัทได้ 3 ประการ คือ

1. บริษัทเป็นการรวมตัวกันของบุคคลเพื่อประกอบกิจการค้าขาย โดยเป้าหมายหลักคือนำกำไรจากการประกอบกิจการมาแบ่งสรรปันส่วนในระหว่างกัน ซึ่งบุคคลที่จะมารวมตัวกันนี้จะเป็นบุคคลธรรมดาหรือนิติบุคคลก็ได้ กฎหมายไม่ได้บัญญัติเฉพาะเจาะจงว่าต้องเป็นบุคคลธรรมดาเท่านั้น ดังนั้นนิติบุคคลก็สามารถเข้ามาร่วมลงทุนได้
2. บริษัทจะต้องแบ่งทุนออกเป็นหุ้น โดยแต่ละหุ้นจะต้องมีมูลค่าเท่ากัน ดังนั้นผู้ลงทุนจะทราบจำนวนเงินทุนของบริษัทที่แน่นอนและสามารถระบุจำนวนเงินที่ตนต้องการลงทุนได้

<sup>1</sup> มาตรา 1012 บัญญัติว่า "อันว่าสัญญาจัดตั้งห้างหุ้นส่วนหรือบริษัทนั้น คือสัญญาซึ่งบุคคลตั้งแต่สองคนขึ้นไปตกลงเข้ากันเพื่อกระทำการร่วมกัน ด้วยประสงค์จะแบ่งปันกำไรอันจะพึงได้แต่กิจการที่ทำนั้น"

<sup>2</sup> มาตรา 1092 บัญญัติว่า "อันว่าบริษัทจำกัดนั้น คือบริษัทประเภทซึ่งตั้งขึ้นด้วยแบ่งทุนเป็นหุ้นมีมูลค่าเท่ากัน โดยมีผู้ถือหุ้นต่างรับผิดชอบจำกัดเพียงไม่เกินจำนวนเงินที่ตนยังส่งใช้ไม่ครบมูลค่าของหุ้นที่ตนถือ"

<sup>3</sup> มาตรา 15 บัญญัติว่า "บริษัทมหาชนจำกัด คือ บริษัทประเภทซึ่งตั้งขึ้นด้วยความประสงค์ที่จะเสนอขายหุ้นต่อประชาชน โดยผู้ถือหุ้นมีความรับผิดชอบจำกัดไม่เกินจำนวนเงินค่าหุ้นที่ตนต้องชำระ และบริษัทดังกล่าวได้ระบุนามประสงฆ์เช่นว่านั้นไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิ"

3. ผู้ถือหุ้นหรือผู้ลงทุนมีความรับผิดชอบจำกัดตามมูลค่าหุ้นที่ถือ กล่าวคือผู้ลงทุนไม่ต้องรับผิดชอบในหนี้สินทั้งหมด

การจัดตั้งองค์กรธุรกิจในรูปแบบของบริษัทนั้น ก่อให้ผลตามกฎหมายที่สำคัญ 2 ประการ ได้แก่

(1) บริษัทมีสภาพเป็นนิติบุคคล\* เป็นของตนเองแยกต่างหากจากบรรดาผู้ถือหุ้น กฎหมายถือว่าเป็นเสมือนบุคคลในทางกฎหมาย มีสิทธิ หน้าที่ และความรับผิดชอบเป็นของตนเอง รวมถึงมีความสามารถในการครอบครองทรัพย์สิน มีสัญชาติ มีภูมิลำเนาเป็นของตนเอง มีความสามารถในการติดต่อทำธุรกรรมกับบุคคลภายนอก มีสิทธิฟ้องและถูกฟ้องคดีโดยลำพัง มีบัญชีธนาคารเป็นของตนเองได้ เป็นเจ้าหนี้บุคคลอื่นๆ หรือบริษัทใดๆ ได้ รวมไปถึงการจ้างบุคคลให้เข้ามาทำงานให้ได้ เมื่อบริษัทมีสภาพนิติบุคคลแล้ว การดำรงสภาพนิติบุคคลจะมีอยู่ตลอดไปโดยไม่ขึ้นอยู่กับคุณสมบัติของผู้ถือหุ้น กล่าวคือนิติบุคคลแยกต่างหากจากผู้ถือหุ้น แม้ว่าผู้ถือหุ้นจะถึงแก่ความตายหรือมีการเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้น ก็ไม่ทำให้สภาพความเป็นนิติบุคคลสิ้นสุดลง อีกทั้งประโยชน์ของบริษัทก็แยกต่างหากจากประโยชน์ของผู้ถือหุ้น

โดยเหตุที่บริษัทเป็นบุคคลที่กฎหมายสมมุติขึ้นมา เป็นสิ่งที่ไม่มีชีวิตจิตใจตามธรรมชาติ จึงไม่อาจมีสิทธิและหน้าที่บางอย่างซึ่งโดยปกติจะมีได้เฉพาะแก่บุคคลธรรมดาเท่านั้น สิทธิและหน้าที่ของบริษัทย่อมเป็นไปตามบทบัญญัติแห่งกฎหมายและภายในขอบวัตถุประสงค์ของบริษัทที่ได้จดทะเบียนไว้ต่อนายทะเบียนเท่านั้น และความประสงค์ของบริษัทย่อมแสดงออกโดยผ่านทางผู้แทนของนิติบุคคล ซึ่งก็คือกรรมการบริษัทที่มีหน้าที่กระทำการในนามของบริษัท

(2) ผู้ถือหุ้นแต่ละคนมีความรับผิดชอบเฉพาะจำนวนที่ตนได้ลงทุนไว้เท่านั้น หมายความว่า ถ้าหุ้นเป็นจำนวนเท่าใดก็มีความรับผิดชอบที่จะจ่ายเงินตามจำนวนหุ้นที่ตนถือ ไม่ต้องรับผิดชอบบรรดาหนี้สินทั้งหมดของบริษัทเป็นการส่วนตัว ในกรณีที่บริษัทไปก่อหนี้สิน หนี้สินที่เกิดขึ้นนั้นเจ้าหนี้จะมาบังคับเอาจากผู้ถือหุ้นไม่ได้ ดังนั้นหลักการที่สำคัญของกฎหมายในเรื่องบริษัทคือหลักการดำรง

\* ศาสตราจารย์จิตติ ติงศภัทย์ ได้ให้คำจำกัดความของคำว่านิติบุคคลไว้ว่า "นิติบุคคล หมายถึง การที่บุคคลรวมกันทำกิจกรรมอันหนึ่ง เป็นวิธีการที่จำเป็นต้องมีเพื่อความสำเร็จในกิจการที่บุคคลคนเดียวไม่สามารถทำให้สำเร็จได้ กฎหมายจึงยอมรับให้ภาวะที่มารวมกันนั้นมีสภาพแยกออกต่างหากจากแต่ละคนที่มารวมกัน บุคคลที่กฎหมายกำหนดขึ้นนี้ไม่ใช่บุคคลธรรมดาที่มีชีวิตจิตใจ กฎหมายเรียกว่า นิติบุคคล ต้องมีกฎหมายบัญญัติไว้จึงจะมีสภาพนิติบุคคลขึ้น"

<sup>4</sup> Geoffrey Morse, Stephen Girvin, Richard Morris, Sandra Frisby and Alastair Hudson, Seventeenth edition. Charlesworth Company Law. (London : Sweet&Maxwell, 2005), p.2

รักษาทุน เนื่องจากทุนเป็นหลักประกันในการชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ ด้วยเหตุนี้เองบริษัทจะดำเนินการใดๆ ที่มีผลกระทบต่อทุนของบริษัทไม่ได้ หรือหากกฎหมายให้ทำได้ก็จะต้องได้รับความยินยอมจากบรรดาเจ้าหนี้ที่อาจได้รับผลกระทบในกรณีที่ทุนของบริษัทลดน้อยลง

จากที่ได้กล่าวมาทั้งหมดจึงสรุปได้ว่า "บริษัทเป็นองค์กรธุรกิจที่ประกอบด้วยสมาชิกหลายรายที่เรียกว่าผู้ถือหุ้น ซึ่งมีความรับผิดชอบจำกัดเท่ากับจำนวนที่ลงทุนไว้ และต้องจดทะเบียนเป็นนิติบุคคลเสมอ โดยมีการแบ่งทุนออกเป็นหน่วยๆ เรียกว่าหุ้น และแต่ละหุ้นจะมีมูลค่าเท่าๆ กัน"<sup>5</sup>

ข้อสำคัญอีกประการหนึ่งสำหรับองค์กรธุรกิจประเภทบริษัทก็คือ ในการจัดตั้งบริษัทจะต้องกำหนดขอบเขตวัตถุประสงค์ในการจัดตั้งว่าประสงค์จะตั้งเพื่อการอันใด โดยในขณะที่มีการจัดตั้งนั้นกฎหมายจึงกำหนดให้มีการทำหนังสือบริคณห์สนธิ (Memorandum of Association) ซึ่งเป็นตราสารจัดตั้งบริษัทที่กำหนดถึงทุน สัญชาติ สภาพกิจการและวัตถุประสงค์ของบริษัท โดยหนังสือบริคณห์สนธิเป็นระเบียบของบริษัทในส่วนที่เกี่ยวกับบุคคลภายนอก เพื่อให้บุคคลภายนอกได้รับทราบถึงวัตถุประสงค์ในการดำเนินกิจการของบริษัท

ในขณะเดียวกันบริษัทจะต้องทำข้อบังคับของบริษัท (Regulations or Article of Association) ขึ้นด้วยอีกฉบับหนึ่งโดยข้อบังคับของบริษัทถือเป็นระเบียบภายในของบริษัทที่มีผลบังคับใช้ในระหว่างกันเอง ข้อบังคับเป็นบทบัญญัติที่กำหนดถึงการจัดการภายในเกี่ยวกับการออกหุ้น การโอนหุ้น สิทธิ หน้าที่ของกรรมการและผู้ถือหุ้นของบริษัท รวมทั้งการดำเนินการต่างๆ ของบริษัท และเรื่องอื่นๆ ซึ่งในการดำเนินกิจการของบริษัทนั้นจะต้องปฏิบัติตามข้อบังคับของบริษัทเป็นสำคัญ และการกำหนดข้อบังคับของบริษัทนั้น สามารถกำหนดให้แตกต่างจากที่กฎหมายบัญญัติไว้ได้ แต่อย่างไรก็ตามเรื่องที่กฎหมายบัญญัติไว้บางเรื่องซึ่งเป็นบทคุ้มครองผู้ถือหุ้นหรือประชาชนทั่วไป ย่อมเกี่ยวกับความสงบเรียบร้อยของประชาชน จะกำหนดข้อบังคับให้ผิดแผกแตกต่างไปจากที่กฎหมายบัญญัติไว้ไม่ได้ ส่วนบริษัทใดไม่ได้กำหนดข้อบังคับไว้เป็นการเฉพาะ ก็ให้ถือปฏิบัติตามบทบัญญัติแห่งกฎหมายซึ่งได้บัญญัติไว้เป็นกรณีทั่วไป

<sup>5</sup> สุมาลี วาติตาพร, "การได้มาซึ่งหุ้นในบริษัทของตนเอง," (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, ภาควิชานิติศาสตร์, บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2541) หน้า 10

<sup>6</sup> โสภณ รัตนกร, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท, พิมพ์ครั้งที่ 10. (กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์นิติบรรณการ, 2548), หน้า 242

ข้อบังคับของบริษัทเป็นข้อตกลงกันระหว่างผู้ถือหุ้นเพื่อเป็นกติกาในการดำเนินกิจการภายในของบริษัท เมื่อการตกลงดังกล่าวเป็นการตกลงภายในระหว่างผู้ถือหุ้นของบริษัท ดังนั้น ข้อบังคับของบริษัทจึงไม่ก่อให้เกิดสิทธิแก่บุคคลภายนอก เพราะบุคคลภายนอกไม่ได้เข้าร่วมในการทำ ความตกลงดังกล่าว ดังนั้นบุคคลภายนอกจึงไม่มีนิติสัมพันธ์ใดที่จะสามารถบังคับให้ผู้ถือหุ้นคนใด ปฏิบัติตามข้อบังคับได้<sup>7</sup>

โดยสรุปแล้วในการจัดตั้งบริษัท จะต้องจัดทำหนังสือบริคณห์สนธิซึ่งเป็นระเบียบของ บริษัทในส่วนที่เกี่ยวกับบุคคลภายนอก และจัดทำข้อบังคับของบริษัทซึ่งเป็นระเบียบภายในของบริษัท โดยทั้งหนังสือบริคณห์สนธิและข้อบังคับของบริษัทจะต้องมีข้อความที่สอดคล้องกัน และจะต้องไม่ขัด ต่อหลักกฎหมายว่าด้วยความสงบเรียบร้อยและศีลธรรมอันดีของประชาชน เมื่อบริษัทได้จัดตั้งขึ้นแล้ว ในการดำเนินการต่างๆ ก็จะต้องปฏิบัติตามหนังสือบริคณห์สนธิและข้อบังคับของบริษัทอย่างเคร่งครัด

## 2.2 รูปแบบบริษัทในประเทศไทย

การจัดตั้งองค์กรธุรกิจประเภทบริษัทในประเทศไทยนั้น มีกฎหมายบัญญัติรองรับไว้ ทั้งสิ้น 3 รูปแบบดังนี้

### 2.2.1 บริษัทจำกัด (Private Limited Company)

รูปแบบของบริษัทในระยะแรกก็คือ บริษัทจำกัด ที่เกิดจากการร่วมทุนของบุคคลหลายคนเข้าร่วมกันเพื่อประกอบกิจการค้าร่วมกัน โดยมีวัตถุประสงค์ประสงค์จะแบ่งปันกำไรที่เกิดจากการประกอบกิจการในรูปของเงินปันผล และที่สำคัญคือผู้ถือหุ้นทุกคนมีความรับผิดชอบจำกัดไม่เกินจำนวนมูลค่าหุ้นที่ตนต้องชำระ

บริษัทจำกัดนั้นตกอยู่ภายใต้บังคับของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ซึ่งได้ กำหนดขั้นตอนไว้ตั้งแต่การจัดตั้งบริษัท การบริหารจัดการ ตลอดจนการสิ้นสุดสถานะไว้ รวมทั้งได้ กำหนดสิทธิ หน้าที่ และความรับผิดชอบให้แก่ผู้ถือหุ้น กรรมการที่มีหน้าที่บริหารกิจการ เพื่อให้การดำเนิน กิจการของบริษัทเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ไม่ก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ร่วมลงทุนด้วยกัน รวมไปถึง บุคคลภายนอกที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับบริษัท ยกตัวอย่างเช่น เจ้าหนี้ เป็นต้น โดยหน่วยงานที่มีส่วน

<sup>7</sup> ปิติพงศ์ อาชามงคล, "ขอบเขต ผล และการบังคับใช้สัญญาผู้ถือหุ้น," (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, ภาควิชานิติศาสตร์, บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2544) หน้า 13

สำคัญได้แก่ กรมพัฒนาธุรกิจการค้า ที่มีหน้าที่ตั้งแต่รับจดทะเบียนบริษัท ตลอดจนตรวจสอบการบริหารจัดการให้เป็นไปโดยชอบด้วยกฎหมาย

แนวความคิดในการจัดตั้งบริษัทจำกัดมีความมุ่งหมายให้มีการระดมทุนเพื่อดำเนินธุรกิจในวงแคบ กล่าวคือเป็นการลงทุนกันระหว่างบุคคลกลุ่มเล็กๆ สำหรับการประกอบกิจการขนาดย่อม หรือขนาดกลาง ดังนั้นกฎหมายจึงบัญญัติห้ามมิให้เชิญชวนให้ประชาชนซื้อหุ้นของบริษัทจำกัด<sup>8</sup>

ด้วยเหตุที่การประกอบธุรกิจในรูปของบริษัทจำกัดนั้นเหมาะแก่การประกอบกิจการขนาดเล็กหรือขนาดกลางที่ไม่ต้องอาศัยเงินทุนจำนวนมาก ซึ่งโดยทั่วไปมักเป็นการดำเนินธุรกิจในระบบเครือญาติหรือบุคคลที่มีความสนิทสนมชิดเชื้อกัน จึงไม่เหมาะกับกิจการขนาดใหญ่ที่ต้องอาศัยเงินทุนจำนวนมากนั้น และบทบัญญัติของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ที่ใช้บังคับกับบริษัทจำกัดยังมีข้อจำกัดอยู่มากซึ่งไม่สอดคล้องกับวิถีทางในการดำเนินธุรกิจในปัจจุบัน ด้วยเหตุนี้จึงก่อให้เกิดรูปแบบของบริษัทอีกประเภทหนึ่งสำหรับกิจการขนาดใหญ่ นั่นคือบริษัทมหาชนจำกัด ที่ต้องการให้มีการระดมทุนจากประชาชนเพื่อนำมาใช้ในการดำเนินธุรกิจโดยดำเนินการผ่านตลาดทุน\* (Capital Market) ซึ่งเป็นแหล่งหรือศูนย์กลางในการจัดหาทุน

## 2.2.2 บริษัทมหาชนจำกัด (Public Limited Company)

บริษัทมหาชนจำกัด เป็นบริษัทซึ่งตั้งขึ้นด้วยความประสงค์ที่จะเสนอขายหุ้นให้แก่ประชาชน และได้รับความประสงค์ไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิ โดยผู้ถือหุ้นมีความรับผิดชอบจำกัดไม่เกินจำนวนเงินค่าหุ้นที่ต้องชำระ ซึ่งเป็นไปตามแนวคิดของกฎหมายบริษัทตั้งที่กล่าวมาแล้ว

<sup>8</sup> จีระจิตร์ ช่วยศรียัง, "บริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียว," (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, ภาควิชานิติศาสตร์, บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2548) หน้า 17

\* ตลาดทุน เป็นตลาดที่ทำการซื้อขายหลักทรัพย์หรือหุ้นในระยะยาวที่มีอายุเกินกว่า 1 ปี เป็นการระดมเงินทุน เงินออมจากผู้ลงทุนเพื่อจัดสรรให้แก่ผู้ต้องการเงินทุนระยะยาวที่เป็นผู้ออกหลักทรัพย์ กลไกการทำงานของตลาดทุนสามารถตอบสนองความต้องการที่แตกต่างกันของผู้ลงทุนทั้งที่เป็นการลงทุนระยะสั้นเพื่อหวังกำไรส่วนเกินจากการซื้อขายหลักทรัพย์แล้วขายหลักทรัพย์นั้นออกไปหลังจากที่ได้ถือครองไว้เป็นระยะเวลาเพียงสั้นๆ หรือที่เป็นการลงทุนระยะยาวที่ผู้ลงทุนซื้อหลักทรัพย์แล้วถือครองอย่างต่อเนื่องเพื่อต้องการผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลหรือคูโปง ทั้งนี้ตลาดทุนสามารถจำแนกตามลักษณะของตราสารที่จำหน่ายได้เป็น 2 ประเภทคือตลาดตราสารหนี้และตลาดตราสารทุน

จากนิยามดังกล่าว จึงอาจกล่าวได้ว่า บริษัทมหาชนจำกัด มีองค์ประกอบที่สำคัญ 3 ประการ คือ<sup>9</sup>

(1) บริษัทมหาชนจำกัดเป็นบริษัทประเภทซึ่งมีการแบ่งทุนออกเป็นหุ้น ซึ่งเป็นสาระสำคัญขององค์การธุรกิจในรูปแบบของบริษัท และการแบ่งทุนออกเป็นหุ้นก็เป็นไปเพื่อความสะดวกในการระดมทุนโดยการเสนอขายหุ้นต่อประชาชน

(2) ผู้ถือหุ้นมีความรับผิดชอบจำกัดไม่เกินจำนวนเงินค่าหุ้นที่ตนต้องชำระ

(3) บริษัทมีความประสงค์ที่จะเสนอขายหุ้นต่อประชาชน (public offering) โดยได้ระบุนความประสงค์ไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิ แสดงให้เห็นว่าบริษัทมหาชนมีวัตถุประสงค์ที่จะระดมทุนจากประชาชนโดยการเสนอขายหุ้นเป็นการทั่วไป ลักษณะดังกล่าวเป็นข้อสำคัญของการจัดตั้งองค์กรในรูปแบบของบริษัทมหาชนจำกัด

รูปแบบของบริษัทมหาชนจำกัดนั้นได้รับอิทธิพลและแนวคิดจากกฎหมายต่างประเทศ เช่นประเทศอังกฤษ ประเทศสหรัฐอเมริกา เป็นต้น ที่ต้องการส่งเสริมการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ และเพิ่มปริมาณการลงทุนซึ่งต้องอาศัยเงินทุนจำนวนมาก รวมทั้งได้รับอิทธิพลจากข้อบกพร่องในบทบัญญัติแห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ที่ไม่รองรับกับรูปแบบของกิจการขนาดใหญ่ อย่างเช่น ไม่มีบทบัญญัติในเรื่องการระดมทุน ไม่มีหลักเกณฑ์ในการคุ้มครองผู้ถือหุ้นรายย่อยที่เข้ามาลงทุนอย่างเพียงพอ ด้วยเหตุนี้เองจึงมีการจัดตั้งองค์การธุรกิจในรูปแบบของบริษัทมหาชนจำกัด โดยมีกฎหมายพิเศษคือพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน พ.ศ.2535 ที่เข้ามาควบคุมการดำเนินงานและคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ลงทุนรายย่อยได้อย่างชัดเจน เป็นการชักจูงประชาชนทั่วไปให้เกิดความเชื่อมั่นในการนำเงินออมมาลงทุนมากยิ่งขึ้น อันเป็นการพัฒนาระบบเศรษฐกิจของประเทศ

ในระยะแรก บริษัทมหาชนได้ถูกจัดตั้งขึ้นโดยพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2521 ซึ่งกฎหมายฉบับดังกล่าวไม่ประสบผลสำเร็จ เนื่องจากมีข้อจำกัดหลายประการและมีการควบคุมที่เข้มงวดเกินไป ทำให้ภาคธุรกิจเอกชนเห็นว่า การเป็นบริษัทมหาชนเป็นอุปสรรคต่อการประกอบธุรกิจ ยกตัวอย่างเช่น การจัดตั้งบริษัทมหาชนต้องมีผู้ถือหุ้นอย่างน้อย 100 คน หรือต้องมีผู้ถือหุ้นรายย่อยถือหุ้นอย่างน้อยกึ่งหนึ่งของทุนจดทะเบียนบริษัท มีการกำหนดคุณสมบัติของกรรมการบริษัทมากมาย เป็นต้น ส่งผลให้มีการจัดตั้งบริษัทมหาชนขึ้นมาเพียงประมาณ 20 กว่าบริษัทเท่านั้น<sup>10</sup>

<sup>9</sup> พิเศษ เสตเสถียร, หลักกฎหมายบริษัทมหาชนจำกัด, พิมพ์ครั้งที่ 7. (กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์นิติธรรม, 2546), หน้า 3-5

<sup>10</sup> ภาสกร ชุนทอุไร, คำอธิบายกฎหมายหุ้นส่วนและบริษัท, พิมพ์ครั้งที่ 1. (กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์นิติบรรณาการ, 2539), หน้า 153

ทั้งๆ ที่รัฐต้องการให้บริษัทมหาชนเป็นรูปแบบขององค์กรธุรกิจที่ระดมทุนจากประชาชนและเป็นส่วนสำคัญในการพัฒนาตลาดทุน ด้วยเหตุนี้เองจึงมีการตรากฎหมายฉบับใหม่ขึ้นมาคือ พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 ซึ่งได้ยกเลิกข้อจำกัดและอุปสรรคต่างๆ ไป ส่งผลให้เกิดการจัดตั้งบริษัทมหาชนขึ้นเป็นจำนวนมาก สอดคล้องกับแนวความคิดที่ต้องการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ

จากที่ได้กล่าวมาทั้งหมดนั้น สามารถกำหนดลักษณะสำคัญของบริษัทมหาชนจำกัดได้ดังนี้

(1) บริษัทมหาชนจำกัดเป็นบริษัทประเภทหนึ่ง จึงมีลักษณะและรูปแบบเช่นเดียวกับบริษัทจำกัด กล่าวคือจะต้องจดทะเบียนเพื่อให้มีสภาพความเป็นนิติบุคคลขึ้น มีสิทธิ หน้าที่และความรับผิดชอบเป็นการเฉพาะตัวแยกต่างหากจากผู้ถือหุ้น

(2) บริษัทมหาชนจำกัดมุ่งให้ประชาชนทั่วไปเป็นผู้ร่วมลงทุนหรือที่เข้าใจกันก็คือเป็นเจ้าของบริษัท ไม่ใช่วัตถุประสงค์เพื่อจัดตั้งบริษัทสำหรับบุคคลกลุ่มใดกลุ่มหนึ่ง หรือครอบครัวใดครอบครัวหนึ่ง

(3) บริษัทมหาชนจำกัดมีบทบัญญัติในการคุ้มครองผู้ถือหุ้นที่เป็นสาธารณชนจำนวนมาก โดยมีบทบัญญัติควบคุมการจัดการของคณะกรรมการบริหารที่เข้มงวด มีบทบัญญัติให้มีการเปิดเผยข้อมูลอย่างละเอียด เพราะกฎหมายต้องการให้ผู้ลงทุนเกิดความมั่นใจในการนำเงินมาลงทุน

อย่างไรก็ตามอาจมีกรณีที่บริษัทมหาชนจำกัดจัดตั้งขึ้นมาโดยมิได้ทำการเสนอขายหุ้นหรือหลักทรัพย์ต่อประชาชนเป็นการทั่วไป เพียงแต่ระบุไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิว่าประสงค์จะเสนอขายหุ้นต่อประชาชนเท่านั้น กรณีดังกล่าวก็ย่อมทำได้ แต่ถ้าบริษัทมหาชนบริษัทใด จัดตั้งแล้วประสงค์จะเสนอขายหุ้นหรือหลักทรัพย์ต่อประชาชนเป็นการทั่วไปแล้ว จะต้องปฏิบัติตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 ซึ่งกำหนดให้บริษัทมหาชนนั้นต้องดำเนินการขออนุญาตจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เสียก่อน โดยมีที่ปรึกษาทางการเงิน\* ทำหน้าที่เป็นผู้ร่วมจัดทำคำขออนุญาต และได้ปฏิบัติตามเงื่อนไขในมาตรา 65 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 ที่บัญญัติว่า "การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนหรือบุคคลใดๆ จะกระทำได้อีกต่อเมื่อผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทมหาชนจำกัด บริษัทหรือเจ้าของ

\* ที่ปรึกษาทางการเงินต้องเป็นสถาบันการเงินหรือนิติบุคคลอื่น ซึ่งมีวัตถุประสงค์ในการประกอบธุรกิจเป็นที่ปรึกษาด้านการเงิน หรือที่ปรึกษาด้านการบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. และที่ปรึกษาทางการเงินต้องไม่มีผลประโยชน์เกี่ยวข้องกับผู้ออกและเสนอขายออกหลักทรัพย์ เพื่อให้สามารถแสดงความเห็นได้อย่างเป็นกลางและป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นได้



หลักทรัพย์ได้ยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงาน และแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนดังกล่าวมีผลใช้บังคับแล้ว" ข้อสำคัญคือบริษัทมหาชนที่เพิ่งจัดตั้งใหม่จะออกหลักทรัพย์ได้เพียงหุ้นประเภทหุ้นทุนออกใหม่ (IPO) ซึ่งได้แก่หุ้นสามัญและหุ้นบริมสิทธิซึ่งเป็นตราสารทุน\* เท่านั้น (จะอธิบายในลำดับถัดไปในหัวข้อผู้ถือหุ้น)

ในการพิจารณาอนุญาตนี้ คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้วางหลักเกณฑ์การพิจารณาไว้หลายประการเพื่อคุ้มครองบรรดาผู้ที่เข้ามาซื้อหุ้นในอนาคต กล่าวคือจะพิจารณาถึงลักษณะของธุรกิจว่าเป็นประโยชน์ต่อสังคมและเศรษฐกิจของประเทศหรือไม่ พิจารณาถึงลักษณะของการดำเนินงานที่มีแหล่งที่มาของเงินทุนชัดเจน และสามารถแสดงได้ว่าการประกอบธุรกิจจะเป็นไปได้อย่างต่อเนื่องในระยะยาว ให้ผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นในอัตราที่เหมาะสม บริษัทที่ยื่นคำขอต้องมีโครงสร้างการถือหุ้นรายใหญ่ที่ชัดเจนและเป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นรายย่อย มีผู้บริหารที่มีคุณวุฒิและประสบการณ์ในทางธุรกิจ เป็นต้น<sup>11</sup> เมื่อได้รับอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ บริษัทมหาชนที่จัดตั้งใหม่จึงออกหุ้นเสนอขายให้แก่ประชาชนเป็นการทั่วไปได้

ภายหลังจากที่บริษัทมหาชนจำกัดที่เริ่มจัดตั้งได้เสนอขายหลักทรัพย์ประเภทหุ้นทุนต่อประชาชนเป็นการทั่วไปแล้ว บริษัทมหาชนยังสามารถสร้างเครื่องมือในการระดมทุนต่อประชาชน หรือที่เรียกว่าหลักทรัพย์ได้อีกหลายลักษณะด้วยกัน ซึ่งไม่จำกัดเพียงแต่หุ้นสามัญหรือหุ้นบริมสิทธิที่เป็นตราสารทุนแต่ยังสามารถออกตราสารหนี้\*\* รวมถึงตราสารอนุพันธ์\*\*\* ได้ในหลายลักษณะด้วยกัน หลักทรัพย์ที่บริษัทมหาชนจำกัดสามารถออกเสนอขายต่อประชาชนมีอีกหลายลักษณะ ได้แก่

- (1) หุ้นกู้ไม่ว่าจะมีประกันหรือไม่
- (2) ตั๋วเงิน

\* ตราสารทุนเป็นตราสารที่แสดงความเป็นเจ้าของของผู้ออกตราสารนั้นๆ หากบริษัทหนึ่งเป็นผู้ออกตราสารทุน ผู้ถือตราสารก็ถือเป็นเจ้าของบริษัทนั้น

<sup>11</sup> พิเศษ เสตเสตียร, หลักกฎหมายบริษัทมหาชนจำกัด, หน้า 9-10

\*\* ตราสารหนี้เป็นตราสารที่แสดงความเป็นเจ้าหนี้ของผู้ออกตราสารนั้นๆ หากบริษัทหนึ่งเป็นผู้ออกตราสารหนี้ ผู้ถือตราสารก็ถือเป็นเจ้าหนี้ของบริษัทนั้น

\*\*\* ตราสารอนุพันธ์ ( derivatives ) เป็นตราสารทางการเงินประเภทหนึ่งที่มีมูลค่าหรือราคาของตราสารอนุพันธ์นั้น จะเกี่ยวเนื่องกับมูลค่าหรือราคาของตราสารอนุพันธ์นั้นอ้างอิงอยู่ หรือเรียกสินทรัพย์ภายใต้สัญญาได้ว่าสินทรัพย์อ้างอิง ( underlying assets ) ได้แก่เงินตราต่างประเทศ พันธบัตร ตั๋วเงิน หุ้นสามัญ สินค้าโภคภัณฑ์ หรือทรัพย์สินใดๆ เป็นต้น

- (3) ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น
  - (4) ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้
  - (5) หลักทรัพย์อื่นใดที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนด
- โดยในการออกหลักทรัพย์ดังกล่าว ก็จะต้องได้รับอนุญาตจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เช่นเดียวกัน

ด้วยเหตุนี้เองบริษัทมหาชนที่ทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนเป็นการทั่วไป ไม่ว่าจะออกหลักทรัพย์ในรูปตราสารทุนหรือตราสารหนี้ จึงต้องอยู่ภายใต้การกำกับของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ซึ่งเป็นหน่วยงานที่มีความสำคัญในการควบคุมกลไกของตลาดทุนที่มีบทบาทสำคัญในระบบเศรษฐกิจของประเทศ โดยบทบาทและหน้าที่ของสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ที่มีส่วนสำคัญต่อตลาดทุนดังนี้

#### สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)<sup>12</sup>

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์หรือ ก.ล.ต. ถือเป็นองค์กรของรัฐองค์กรหนึ่งที่เป็นองค์กรอิสระ ทำหน้าที่ในการกำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุน รวมถึงออกประกาศเพื่อบังคับใช้ต่อผู้ที่เกี่ยวข้องในธุรกิจหลักทรัพย์ เพื่อให้การดำเนินการและการพัฒนาตลาดทุนเป็นไปอย่างต่อเนื่องและมั่นคงในระยะยาว

การดำเนินงานของคณะกรรมการ ก.ล.ต. และสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้มุ่งดำเนินการตามนโยบายที่สำคัญดังนี้

1. สร้างประสิทธิภาพในการระดมทุน โดยเปิดโอกาสเสรีให้กับการสร้างทางเลือกใหม่ๆ ในการระดมเงินทุนโดยตรงโดยการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ
2. สร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุน โดยการสร้างความเป็นธรรม ให้ความคุ้มครองแก่ผู้ลงทุนอย่างเพียงพอ และป้องกันการกระทำอันไม่เป็นธรรมจากบริษัทมหาชนที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน
3. รักษาเสถียรภาพในระบบ ให้ตลาดทุนมีความมั่นคงในระยะยาว

<sup>12</sup> สถาบันพัฒนาบุคลากรธุรกิจหลักทรัพย์ (TSI) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, หลักสูตรความรู้พื้นฐานเกี่ยวกับตลาดเงินและตลาดทุน, พิมพ์ครั้งที่ 1. (กรุงเทพฯ : หจก.สุขุมวิท มีเดีย, 2546), หน้า 318-322

ภารกิจของสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ในการกำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุนที่สำคัญ มี 2 ประการ ได้แก่

(1) การออกและเสนอขายหลักทรัพย์

ในการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนของบริษัทใดๆ นั้น กฎหมายกำหนดให้ผู้ที่จะออกและเสนอขายตราสารประเภทหุ้น คือ หุ้น ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น หรือหลักทรัพย์อื่นที่อาจแปลงสภาพแห่งสิทธิเป็นหุ้นได้ ต้องเป็นบริษัทมหาชนจำกัดเท่านั้น ในขณะที่ผู้ออกและเสนอขายตราสารนี้ อาจจะเป็นบริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัดก็ได้ ทั้งนี้บริษัทสามารถระดมทุนโดยการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ ได้ก็ต่อเมื่อได้รับอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. และได้เปิดเผยข้อมูลต่อประชาชนอย่างถูกต้องครบถ้วนแล้ว โดยสำนักงาน ก.ล.ต. มีหน้าที่พิจารณาคำขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ นี้ ตลอดจนตรวจสอบความถูกต้องครบถ้วนและความเพียงพอของข้อมูลที่เปิดเผยต่อผู้ลงทุนในเอกสารการเปิดเผยข้อมูล ซึ่งรวมถึงแบบแสดงรายการ ข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ ร่างหนังสือชี้ชวนและรายงานข้อมูลเพิ่มเติมต่างๆ ภายหลังจากการเสนอขายหลักทรัพย์ ภายใต้อำนาจและเงื่อนไขที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด นอกจากนี้ยังมีหน้าที่ในการพิจารณากำหนดหลักเกณฑ์ในการกำกับดูแลและการพัฒนาเกี่ยวกับการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ รวมทั้งองค์กรที่สนับสนุนการออกหลักทรัพย์ด้วย เช่น การจัดทำทะเบียนและการโอนหลักทรัพย์ การกำหนดหลักเกณฑ์เกี่ยวกับผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ และการให้ความเห็นชอบผู้สอบบัญชี ที่ปรึกษาทางการเงิน ผู้ประเมินราคาทรัพย์สิน และสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating Agency) เป็นต้น

สำหรับเกณฑ์ในการพิจารณาอนุญาตให้เสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนนั้น เนื่องจากหลักทรัพย์แต่ละประเภทมีลักษณะผลตอบแทนและความเสี่ยงที่แตกต่างกัน ดังนั้นหลักเกณฑ์ในการอนุญาตให้ออกและเสนอขายหลักทรัพย์ในแต่ละประเภทจึงมีความแตกต่างกันด้วย แต่จะต้องมีคุณสมบัติหลักร่วมกัน กล่าวคือบริษัทที่ออกหลักทรัพย์หรือผู้ออกอนุญาตจะต้องอยู่ภายใต้กฎเกณฑ์การพิจารณา 3 ประการ ได้แก่

- ก. มีวัตถุประสงค์ในการใช้เงินที่ได้จากการเสนอขายหลักทรัพย์ที่ชัดเจน
- ข. มีการประกอบธุรกิจหลักที่เป็นประโยชน์ต่อเศรษฐกิจและสังคม
- ค. มีฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานที่ผ่านมาดี และจะสามารถประกอบธุรกิจได้อย่างต่อเนื่องในระยะยาว

- (2) การกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ และองค์กรที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 กำหนดให้ "ธุรกิจหลักทรัพย์" หมายถึง การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ การเป็นที่ปรึกษาการลงทุน การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ การจัดการกองทุนรวม และการจัดการกองทุนส่วนบุคคล ซึ่งเอกชนสามารถประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ได้ต่อเมื่อได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ ในการออกใบอนุญาต รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังจะเป็นผู้อนุญาตตามคำแนะนำของคณะกรรมการ ก.ล.ต. โดยสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. มีหน้าที่ศึกษาและกำหนดมาตรการเพื่อการกำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุน รวมถึงตรวจสอบกิจการ บริษัทหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ ศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ และองค์กรอื่นที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์

โดยสรุปแล้วบริษัทมหาชนจำกัดที่ประสงค์จะทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนไม่ว่าจะระดมทุนโดยการออกตราสารทุนหรือตราสารหนี้ นอกจากอยู่ภายใต้บังคับของพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 และพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 แล้ว ยังจะต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ เงื่อนไข และระเบียบของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ด้วย

### 2.2.3 บริษัทจดทะเบียน (Listed Company)

บริษัทจดทะเบียนหรือเรียกชื่อเต็มว่า "บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์" ตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการรับหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน พ.ศ.2544 ให้คำนิยามคำว่า "บริษัทจดทะเบียน" ไว้ว่าเป็นบริษัทที่มีหุ้นสามัญจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กล่าวคือเป็นบริษัทที่นำหลักทรัพย์เข้าไปจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์เพื่อทำการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านตลาดหลักทรัพย์ อันจะทำให้เกิดความคล่องตัวมากยิ่งขึ้น

บริษัทจดทะเบียนจะต้องเป็นบริษัทมหาชนจำกัดเท่านั้น ซึ่งได้รับอนุมัติจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ให้เสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนตามหัวข้อที่กล่าวมาแล้ว และในภายหลังได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการหลักทรัพย์รับเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยบริษัทจดทะเบียนจะต้องมีที่ปรึกษาทางการเงินช่วยเหลือในการจัดเตรียมเอกสาร

ให้คำปรึกษา ติดต่อประสานงานกับตลาดหลักทรัพย์ ติดตามผลการดำเนินการและร่วมชี้แจงกับบริษัท เป็นระยะเวลา 1 ปี หลังจากที่เขาเป็นบริษัทจดทะเบียนแล้ว

เมื่อบริษัทจดทะเบียนเป็นบริษัทมหาชนประเภทหนึ่งจึงตกอยู่ภายใต้บังคับของ พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 ทุกประการ และต้องปฏิบัติตามประกาศของสำนักงาน คณะกรรมการ ก.ล.ต. ดังเช่นบริษัทมหาชนทั่วไปที่ทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน อย่างไรก็ตามเมื่อเป็นบริษัทที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แล้ว บริษัทจดทะเบียนยังจะต้องอยู่ ภายใต้เงื่อนไข ข้อบังคับ และกฎระเบียบที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดทุกประการอีกด้วย ดังนั้นเมื่อเป็น บริษัทจดทะเบียนแล้วจึงมีหน่วยงานเข้ามาควบคุมกำกับอีกหน่วยงานได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นอีกหน่วยงานที่มีความสำคัญต่อตลาดทุน ดังนั้นจึงขออธิบายบทบาทและหน้าที่ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีส่วนสำคัญต่อตลาดทุนดังนี้

#### ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ต.ล.ท.)<sup>13</sup>

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 ได้บัญญัติบทบาทของ ตลาดหลักทรัพย์ไว้ในเชิงกฎหมาย 3 ประการ ดังต่อไปนี้

1. ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน และพัฒนาระบบต่างๆ ที่จำเป็น เพื่ออำนวยความสะดวกในการซื้อขายหลักทรัพย์
2. ดำเนินธุรกิจใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ เช่น การทำหน้าที่เป็น สำนักหักบัญชี ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ นายทะเบียนหลักทรัพย์ หรือ กิจกรรมอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง
3. การดำเนินธุรกิจอื่นๆ ที่ได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดภาระหน้าที่หรือพันธกิจ ได้แก่ การ เสริมสร้างการระดมเงินทุนระยะยาว การจัดให้มีระบบการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส และ ยุติธรรม คัดกรองผลประโยชน์ของผู้ลงทุน และส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุนโดยรวมของประเทศ โดยการดำเนินการที่สำคัญตามภาระหน้าที่ของตลาดหลักทรัพย์แบ่งเป็น 5 ประการ ได้แก่

<sup>13</sup> สถาบันพัฒนาบุคลากรธุรกิจหลักทรัพย์ (TSI) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, หลักสูตรความรู้ พื้นฐานเกี่ยวกับตลาดเงินและตลาดทุน, หน้า 323-326

### (1) การรับหลักทรัพย์จดทะเบียน

หลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้ ต้องเป็นหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ โดยได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ ในการพิจารณาคุณสมบัติของบริษัทที่จะยื่นคำขอเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ประกอบด้วย ขนาดของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว สัดส่วนการกระจายหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นรายย่อย ประวัติการดำเนินงาน กำไรสุทธิ และงบการเงินของบริษัท เป็นต้น

หลักทรัพย์จดทะเบียนที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์จะต้องเป็นหลักทรัพย์ที่ระบุชื่อผู้ถือ และไม่มีข้อจำกัดในการโอน ทั้งนี้หลักทรัพย์จดทะเบียนมีหลายประเภท ได้แก่ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ หุ้นกู้แปลงสภาพ ใบสำคัญแสดงสิทธิ และหน่วยลงทุน เป็นต้น

### (2) การให้บริการระบบการซื้อขายหลักทรัพย์

ในการทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์และให้บริการที่เกี่ยวข้อง ตลาดหลักทรัพย์ได้พัฒนาและให้บริการระบบการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยเครื่องคอมพิวเตอร์ เพื่ออำนวยความสะดวกในการซื้อขาย ตลอดจนดูแลให้การซื้อขายหลักทรัพย์เป็นไปอย่างมีระเบียบ มีสภาพคล่อง และเป็นธรรมกับทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ บริษัทสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ (บริษัทหลักทรัพย์) และผู้ลงทุน โดยในการซื้อขายหลักทรัพย์จะต้องดำเนินการผ่านบริษัทสมาชิก หรือ นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (Broker) เสมอ

### (3) การคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ลงทุน

ก. การกำกับดูแลการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนโดยกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนต้องเปิดเผยข้อมูลที่สำคัญอย่างถูกต้องและตรงเวลา ซึ่งได้แก่ ข้อมูลงบการเงิน รายงานเกี่ยวกับฐานะการเงิน และผลการดำเนินงาน เป็นต้น เพื่อให้ผู้ลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์ส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนมีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี (good corporate governance) โดยกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนต้องจัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบ เพื่อเป็นเครื่องมือของคณะกรรมการบริษัทในการกำกับดูแลการบริหารงานของฝ่ายจัดการ รวมทั้งได้ออกแนวทางปฏิบัติที่ดีสำหรับคณะกรรมการ และระบบการควบคุมภายในบริษัท เพื่อให้บริษัทจดทะเบียนนำไปประยุกต์ใช้ให้เกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดี

ข. การกำกับดูแลและตรวจสอบการซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อให้ซื้อขายหลักทรัพย์ดำเนินไปอย่างมีระเบียบยุติธรรม และเป็นที่น่าเชื่อถือของนักลงทุน ตลาดหลักทรัพย์จึงมีหน้าที่ในการกำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์และติดเครื่องหมาย เพื่อแจ้งให้ผู้ลงทุนทราบถึงการเคลื่อนไหวที่ผิดปกติของหลักทรัพย์

ค. การกำกับดูแลการปฏิบัติงานของบริษัทสมาชิก โดยการกำหนดระเบียบข้อบังคับในการซื้อขายหลักทรัพย์ของลูกค้าที่บริษัทสมาชิกต้องถือปฏิบัติ

#### (4) การเผยแพร่ข้อมูลและให้บริการสารสนเทศ

ตลาดหลักทรัพย์มีหน้าที่ในการเผยแพร่ข้อมูลข่าวสาร และให้บริการระบบสารสนเทศรูปแบบต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ลงทุน ผู้ใช้ข้อมูล และประชาชนทั่วไปอย่างแพร่หลาย ทั้งข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ ข้อมูลข่าวสารบริษัทจดทะเบียน และข้อมูลข่าวสารตลาดหลักทรัพย์

#### (5) การส่งเสริมความรู้ให้แก่ผู้ลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องในธุรกิจหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์ได้ดำเนินกิจกรรมด้านการส่งเสริมความรู้ ซึ่งเป็นพื้นฐานสำคัญยิ่งของการพัฒนาในทุกๆ ด้าน โดยการจัดการอบรมสัมมนาให้ความรู้เกี่ยวกับตลาดทุน การลงทุนในหลักทรัพย์ การดำเนินงานและพัฒนาการต่างๆ ของธุรกิจหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ลงทุน และหน่วยงานที่เกี่ยวข้องในธุรกิจหลักทรัพย์

โดยสรุปแล้วบริษัทจดทะเบียนก็คือบริษัทมหาชนจำกัดประเภทหนึ่งที่ทำกรเสนอขายหุ้นหรือหลักทรัพย์ต่อประชาชนแล้วนำหลักทรัพย์ดังกล่าวมาจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ เพื่อให้เกิดความคล่องตัวในการซื้อขาย ด้วยเหตุนี้บริษัทจดทะเบียนจึงต้องอยู่ภายใต้บังคับของพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 และยังคงต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ เงื่อนไข และระเบียบของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้วย เพื่อคุ้มครองผู้ที่เกี่ยวข้องในธุรกิจหลักทรัพย์

## 2.3 ความแตกต่างระหว่างบริษัทจำกัด บริษัทมหาชน และบริษัทจดทะเบียน

ตามที่ได้กล่าวมาแล้วว่าบริษัทจดทะเบียนจะต้องเป็นบริษัทมหาชนจำกัดเท่านั้น ดังนั้นหลักเกณฑ์ที่ใช้บังคับกับบริษัทมหาชนก็ต้องนำมาใช้บังคับกับบริษัทจดทะเบียนด้วย ด้วยเหตุนี้บริษัทมหาชนกับบริษัทจดทะเบียนจึงไม่มีความแตกต่างกันมากนัก เพียงแต่บริษัทจดทะเบียนเป็นบริษัทขนาดใหญ่ที่มีผู้มีส่วนได้เสียเป็นจำนวนมาก ดังนั้นบริษัทจดทะเบียนจึงมีหลักเกณฑ์ทางกฎหมายบังคับมากกว่าเท่านั้น ส่วนบริษัทจำกัดนั้นมีความแตกต่างกับบริษัทมหาชนและบริษัทจดทะเบียนในหลายประการ เนื่องจากบริษัทจำกัดตั้งขึ้นโดยมิได้มีวัตถุประสงค์ในการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนเหมือนกับบริษัทมหาชนและบริษัทจดทะเบียน ความแตกต่างในสาระสำคัญมีดังนี้<sup>14</sup>

### 1. เรื่องจำนวนผู้ถือหุ้นของบริษัท

บริษัทจำกัดนั้นต้องมีผู้ถือหุ้นหรือผู้เริ่มก่อการของบริษัทขั้นต่ำ 3 คน ตามที่ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนบริษัทฉบับแก้ไขปี พ.ศ.2551 กำหนดไว้ ส่วนบริษัทมหาชนจำกัดนั้นจะต้องมีผู้ถือหุ้นไม่ต่ำกว่า 15 คน แต่ในบริษัทจดทะเบียนนั้น การดำรงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนจะต้องมีการกระจายผู้ถือหุ้น โดยต้องมีจำนวนผู้ถือหุ้นสามัญรายย่อยไม่ต่ำกว่า 150 คน และผู้ถือหุ้นดังกล่าวต้องถือหุ้นรวมกันไม่ต่ำกว่าร้อยละ 10 ของทุนชำระแล้วของบริษัทจดทะเบียน

### 2. เรื่องหุ้นทุนของบริษัท

บริษัทจำกัดมีกฎหมายกำหนดห้ามมิให้ออกหุ้นมีมูลค่าต่ำกว่า 5 บาท และจะขายหุ้นต่ำกว่ามูลค่าที่จดทะเบียนไม่ได้ แต่การชำระเงินค่าหุ้นของบริษัทจำกัดไม่จำเป็นต้องชำระครั้งเดียว อย่างไรก็ตามการชำระเงินครั้งแรกต้องไม่น้อยกว่าร้อยละ 25 ของมูลค่าหุ้นตามที่ได้จดทะเบียนไว้ ข้อดีของบริษัทจำกัดอีกประการคือสามารถออกใบหุ้นได้ทั้งชนิดระบุชื่อและชนิดผู้ถือ แต่ข้อเสียก็มีหลายประการเช่นกฎหมายไม่อนุญาตให้ชำระค่าหุ้นด้วยการหักกลบลบหนี้กับบริษัท กฎหมายห้ามมิให้บริษัทจำกัดเป็นเจ้าของถือหุ้นของตนเองหรือรับจำนำหุ้นของตนเอง กฎหมายไม่อนุญาตให้แปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญ การกระทำเช่นนั้นอาจถือได้ว่าเป็นการเปลี่ยนแปลงบุริมสิทธิแห่งหุ้น รวมทั้ง

<sup>14</sup> สุดา วิศรุตพิชญ์, "สรุปสาระสำคัญของที่แตกต่างกันของบริษัทมหาชน จำกัดตามพ.ร.บ.บริษัทมหาชน จำกัด พ.ศ.2535 และพ.ร.บ.บริษัทมหาชน (ฉบับที่ 2) พ.ศ.2544กับบริษัท จำกัดตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ (ในกรณีที่บริษัทได้จัดตั้งขึ้นแล้ว)," เอกสารประกอบการบรรยายวิชาการกฎหมายลักษณะหุ้นส่วน-บริษัท คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. (เอกสารไม่ตีพิมพ์เผยแพร่)



กฎหมายไม่ได้กำหนดห้ามบริษัทจำกัดออกข้อบังคับจำกัดการโอนหุ้นชนิดระบุชื่อ ดังนั้นบริษัทจำกัดอาจกำหนดเรื่องการห้ามโอนหุ้นในข้อบังคับของบริษัทได้ ซึ่งย่อมก่อให้เกิดความไม่สะดวกแก่ผู้ถือหุ้นในบริษัทจำกัดนั้นๆ แต่อย่างไรก็ตาม บริษัทจะกำหนดห้ามโอนหุ้นโดยเด็ดขาดไม่ได้ เพราะจะเป็นการขัดต่อความสงบเรียบร้อย อันจะทำให้ข้อบังคับห้ามโอนเป็นโมฆะ<sup>15</sup>

บริษัทมหาชนจำกัดและบริษัทจดทะเบียนไม่มีกฎหมายระบุไว้ว่าหุ้นของบริษัทจะต้องมีมูลค่าขั้นต่ำเท่าไร แต่หุ้นทุกหุ้นของบริษัทจะต้องเป็นหุ้นชนิดระบุชื่อและการชำระค่าหุ้นจะต้องชำระเป็นเงินครั้งเดียวจนเต็มมูลค่า ข้อดีของบริษัทมหาชนได้แก่ การเสนอขายหุ้นของบริษัทมหาชนไม่จำเป็นต้องเสนอขายครั้งเดียว กฎหมายกำหนดให้นำออกขายครั้งแรกไม่ต่ำกว่าร้อยละ 50 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดตามที่ได้ระบุไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิ<sup>16</sup> บริษัทมหาชนมีความสามารถที่จะเสนอขายหุ้นต่ำกว่ามูลค่าที่จดทะเบียนได้ในกรณีที่บริษัทดำเนินการมาแล้วไม่น้อยกว่า 1 ปีและมีผลการดำเนินงานขาดทุน แต่ต้องได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น การชำระค่าหุ้นด้วยการหักหนี้กับบริษัทก็สามารถทำได้<sup>17</sup> การอนุญาตให้บริษัทซื้อหุ้นของตนเองก็สามารถทำได้เช่นกัน<sup>18</sup> รวมถึงการแปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญก็สามารถทำได้หากข้อบังคับของบริษัทกำหนดไว้ และข้อสำคัญในเรื่องหุ้นของบริษัทมหาชนคือบริษัทจะกำหนดข้อห้ามในการโอนหุ้นมิได้หากไม่เข้าข้อยกเว้นตามกฎหมาย<sup>19</sup> กฎหมายมีวัตถุประสงค์ให้การโอนหุ้นเป็นไปโดยเสรีไม่มีข้อจำกัด

### 3. เรื่องตราสารทางการเงินของบริษัท

บริษัทจำกัดสามารถออกตราสารทางการเงินนอกจากหุ้นทุนได้ไม่ก็ประเภทได้แก่ หุ้นกู้ธรรมดา ตั๋วเงินและใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้ หรือหลักทรัพย์อื่นใดที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนดเช่นใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิงไทย<sup>20</sup> ซึ่งจะต้องได้รับอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ข้อสำคัญของบริษัทจำกัดเกี่ยวกับการออกตราสารทางการเงินคือบริษัทจำกัดไม่สามารถออกตราสารทางการเงินที่อาจแปลงสภาพแห่งสิทธิเป็นหุ้นได้

<sup>15</sup> สุรศักดิ์ วาจาสิทธิ์ และ สหธน รัตนไพจิตร, ย่อหลักกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนบริษัท, พิมพ์ครั้งที่ 9. (กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์นิติธรรม, 2543), น.164

<sup>16</sup> มาตรา 27 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535

<sup>17</sup> มาตรา 54/1 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535

<sup>18</sup> มาตรา 66/1 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535

<sup>19</sup> มาตรา 57 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535

<sup>20</sup> ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กจ. 30/2546

สำหรับบริษัทมหาชนจำกัดและบริษัทจดทะเบียนมีความสามารถในการออกตราสารทางการเงินได้ทุกประเภทไม่ว่าจะเป็นหุ้นทุน หุ้นกู้ หุ้นกู้แปลงสภาพ หุ้นกู้ควบใบสำคัญแสดงสิทธิตัวเงิน ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้ หรือหลักทรัพย์อื่นใดที่คณะกรรมการ ก.ล.ต.กำหนด โดยได้รับอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. การกำหนดให้บริษัทมหาชนออกตราสารได้หลายประเภทก็เพื่อจูงใจให้นักลงทุนนำเงินออมมาให้บริษัทใช้ในการบริหารกิจการและเพื่อให้สอดคล้องกับนโยบายในการพัฒนาตลาดทุนของประเทศ

#### 4. เรื่องคณะกรรมการของบริษัท

บริษัทจำกัดไม่มีการกำหนดจำนวนขั้นต่ำของกรรมการบริหารไว้และไม่มีการกำหนดคุณสมบัติของกรรมการบริหารไว้ในรายละเอียด ในกรณีที่มีกรรมการเกินกว่า 3 คนในการประชุมคณะกรรมการจะต้องมีกรรมการมาประชุมอย่างน้อย 3 คน โดยการประชุมจะนัดเรียกเมื่อไรก็ได้โดยกรรมการคนใดคนหนึ่ง

บริษัทมหาชนจำกัดและบริษัทจดทะเบียน กฎหมายกำหนดว่าจะต้องมีกรรมการบริหารอย่างน้อย 5 คนและกำหนดคุณสมบัติของกรรมการไว้ในรายละเอียด<sup>21</sup> การประชุมกรรมการกฎหมายกำหนดว่าต้องประชุมอย่างน้อย 3 เดือนต่อครั้ง ณ ท้องที่อันเป็นที่ตั้งของสำนักงานใหญ่หรือจังหวัดใกล้เคียง การเรียกประชุมนั้นสามารถทำได้โดยประธานกรรมการเป็นผู้เรียกหรือกรรมการตั้งแต่ 2 คนขึ้นไปร้องขอให้เรียกประชุม

สำหรับบริษัทจดทะเบียนนั้น ข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์กำหนดว่าบริษัทจดทะเบียนจะต้องประกอบด้วยกรรมการอิสระ (Independent Director) ซึ่งเป็นกรรมการจากภายนอกไม่ได้มีส่วนเกี่ยวข้องกับการบริหารงานประจำและไม่ได้เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในบริษัทจดทะเบียนมีหน้าที่ในการพิจารณาตรวจสอบการกระทำของคณะกรรมการบริหาร รวมทั้งบริษัทจดทะเบียนยังจะต้องมีคณะกรรมการตรวจสอบ (Audit Committee) คณะกรรมการสรรหา (Nominating Committee) คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทน (Remuneration Committee) ซึ่งคณะกรรมการเหล่านี้เป็นกรรมการของบริษัททำหน้าที่เฉพาะซึ่งไม่เกี่ยวข้องกับการบริหารงานในบริษัท บริษัทในเครือ บริษัทร่วม บริษัทที่เกี่ยวข้อง อีกทั้งในทางปฏิบัติบริษัทจดทะเบียนยังจะต้องมีการแต่งตั้ง

<sup>21</sup> มาตรา 68 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535

เลขานุการบริษัท (Company Secretary) เพื่อดูแลกิจกรรมต่างๆ ของคณะกรรมการ และดูแลให้คณะกรรมการและบริษัทปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมายและระเบียบข้อบังคับที่เกี่ยวข้องต่างๆ<sup>22</sup>

#### 5. เรื่องการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท

การประชุมผู้ถือหุ้นในบริษัทจำกัดจะต้องประชุมสามัญประจำปีครั้งหนึ่งเป็นอย่างน้อยทุกระยะเวลา 12 เดือน โดยกฎหมายไม่ได้กำหนดว่าจะต้องจัดประชุมเมื่อใด ส่วนการประชุมวิสามัญขึ้นโดยกรรมการจะเรียกเมื่อไรก็ได้\* หรือผู้ถือหุ้นที่มีจำนวนหุ้นรวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 20 ของจำนวนหุ้นของเรียกประชุมผู้ถือหุ้นได้เอง โดยในการบอกกล่าวนัดประชุมผู้ถือหุ้นจะส่งคำบอกกล่าวให้ผู้ถือหุ้นหรือประกาศในหนังสือพิมพ์อย่างใดอย่างหนึ่ง ในการประชุมผู้ถือหุ้นจะต้องมีผู้ถือหุ้นมาประชุมนับจำนวนหุ้นได้ไม่น้อยกว่าร้อยละ 25 แห่งทุนของบริษัท และในการลงมติในที่ประชุมมีการลงมติ 2 ประเภทคือมติธรรมดา ซึ่งต้องอาศัยเสียงข้างมากธรรมดาของผู้ถือหุ้น สำหรับเรื่องสำคัญของบริษัทต้องลงมติพิเศษซึ่งต้องอาศัยเสียงข้างมากไม่ต่ำกว่าร้อยละ 75 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน ตามที่ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนบริษัทฉบับแก้ไขปี พ.ศ.2551 กำหนดไว้

สำหรับบริษัทมหาชนจำกัดและบริษัทจดทะเบียนกฎหมายกำหนดให้ต้องจัดประชุมสามัญประจำปีครั้งหนึ่งภายในระยะเวลา 4 เดือนนับแต่วันสิ้นสุดของรอบปีบัญชีของบริษัท ส่วนการประชุมวิสามัญคณะกรรมการจะเรียกเมื่อไรก็ได้หรือผู้ถือหุ้นที่มีหุ้นรวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 20 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้ทั้งหมดหรือผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 25 คนซึ่งมีหุ้นนับรวมกันได้ไม่น้อยกว่าร้อยละ 10 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดเป็นผู้ร้องขอให้คณะกรรมการเรียกประชุม โดยคณะกรรมการต้องทำเป็นหนังสือส่งให้ผู้ถือหุ้นและนายทะเบียนบริษัทรวมทั้งประกาศในหนังสือพิมพ์ไม่น้อยกว่า 3 วันก่อนวันประชุม รวมถึงจะต้องส่งความเห็นของคณะกรรมการเกี่ยวกับเรื่องที่จะประชุมให้แก่ผู้ถือหุ้นด้วย เมื่อถึงวันประชุมผู้ถือหุ้นจะต้องมีผู้ถือหุ้นมาประชุมไม่น้อยกว่า 25 คนหรือไม่น้อยกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด และนับจำนวนหุ้นรวมกันได้ไม่น้อยกว่าร้อยละ 33.33 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้ทั้งหมด เป็นการคานระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่และผู้ถือหุ้นรายย่อย และในการ

<sup>22</sup> ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, บทบาทหน้าที่ และความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัทจดทะเบียน, พิมพ์ครั้งที่ 1. (กรุงเทพมหานคร : บริษัท บุญศิริการพิมพ์ จำกัด, พฤศจิกายน 2540), หน้า 3-5

\* ในกรณีบริษัทขาดทุนถึงกึ่งจำนวนต้นทุนตามมาตรา 1172 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์หรือเมื่อตำแหน่งผู้สอบบัญชีว่างลงตามมาตรา 1211 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ กฎหมายบังคับให้กรรมการต้องเรียกประชุม

ลงมติในที่ประชุมมีการลงมติ 2 ประเภทเช่นเดียวกัน ซึ่งเป็นการลงมติครั้งเดียว โดยกรณีเรื่องทั่วไปที่ใช้มติธรรมดาก็อาศัยเสียงข้างมากของผู้ถือหุ้น แต่เรื่องที่สำคัญต้องใช้คะแนนเสียงไม่ต่ำกว่าร้อยละ 75 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน มติจึงมีผลใช้บังคับ

## 6. เรื่องการเปิดเผยข้อมูล

บริษัทจำกัดไม่มีกฎหมายกำหนดไว้สำหรับเรื่องดังกล่าวแต่อย่างใด แต่สำหรับบริษัทมหาชนจำกัดนั้นกฎหมายกำหนดให้กรรมการต้องเสนอรายงานประจำปีต่อผู้ถือหุ้นในการประชุมสามัญประจำปี โดยในรายงานประจำปีต้องมีเรื่องต่างๆ ตามที่กฎหมายกำหนด<sup>23</sup> รวมทั้งกรรมการต้องแจ้งต่อบริษัทเมื่อมีกรณีที่กรรมการมีส่วนได้เสียในสัญญาใดๆ หรือกรรมการเข้าไปถือหุ้นหรือหุ้นกู้ในบริษัทหรือบริษัทในเครือ หากมีการรายงานเท็จ กรรมการต้องรับผิดชอบร่วมกัน

นอกจากนั้นแล้วบริษัทจดทะเบียนยังมีหน้าที่ตามข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ที่จะต้องเปิดเผยสารสนเทศที่จำเป็นต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ให้ประชาชนทราบ และการเปิดเผยสารสนเทศนี้ทำให้ตลาดหลักทรัพย์สามารถดูแลการประกอบกิจกรรมทางธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนโดยทางอ้อม สารสนเทศที่จะต้องมีการเปิดเผยได้แก่<sup>24</sup>

- (1) สารสนเทศสำคัญที่มีหรืออาจมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนอย่างมีนัยสำคัญ
- (2) สารสนเทศที่ถือได้ว่าสำคัญต่อนักลงทุนที่ใช้ผลการวิเคราะห์สารสนเทศของนักวิเคราะห์หรือผู้เชี่ยวชาญในการเลือกตัดสินใจลงทุน
- (3) สารสนเทศที่มีหรือจะมีผลกระทบต่อสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียน

อีกทั้งบริษัทจดทะเบียนยังต้องปฏิบัติตามข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์เรื่องหลักเกณฑ์ วิธีการและการเปิดเผยรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทจดทะเบียน กล่าวคือในกรณีที่มีการทำธุรกรรมระหว่างบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทย่อยกับผู้บริหารบริษัท ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท หรือผู้ที่มีอำนาจควบคุมของบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทย่อย บริษัทจดทะเบียนมีหน้าที่เปิดเผยการเข้าทำ

<sup>23</sup> มาตรา 114 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535

<sup>24</sup> ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, บทบาท หน้าที่ และความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัทจดทะเบียน, หน้า 51

รายการที่เกี่ยวข้องกันในทุกกรณีเสมอ ซึ่งวิธีการเปิดเผยแตกต่างกันไปในแต่ละรายการที่เกิดขึ้น<sup>25</sup> การกำหนดหลักเกณฑ์ดังกล่าวเป็นไปเพื่อรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนและเพื่อให้ นักลงทุนได้ติดตามรับทราบเกี่ยวกับธุรกรรมดังกล่าวซึ่งอาจมีความขัดแย้งในผลประโยชน์ระหว่าง บริษัทจดทะเบียนและผู้บริหาร หรือบุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทจดทะเบียน เพื่อเป็นข้อมูลในการ ตัดสินใจลงทุน

#### 7. การจ่ายเงินปันผลของบริษัท

โดยปกติเมื่อบริษัทมีกำไร บริษัทจึงสามารถจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ ใน บริษัทจำกัดการจ่ายเงินปันผลไม่สามารถจ่ายเป็นหุ้นสามัญได้ ซึ่งต่างจากบริษัทมหาชนที่สามารถ จ่ายเงินปันผลทั้งหมดหรือบางส่วนในรูปของหุ้นสามัญได้ในกรณีที่บริษัทยังมีหุ้นเหลือจากการ จำหน่ายหรือเมื่อบริษัทดำเนินการเพิ่มทุนโดยได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น เป็นการบังคับ ให้ผู้ถือหุ้นซื้อหุ้นของบริษัทโดยทางอ้อม

#### 8. ผู้สอบบัญชีของบริษัท

ในบริษัทจำกัดผู้สอบบัญชีมีหน้าที่จำกัด ซึ่งต่างจากในบริษัทมหาชนจำกัดและ บริษัทจดทะเบียนที่ผู้สอบบัญชีมีหน้าที่ในการเข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้นทุกครั้งที่มีการพิจารณาสมดุล บัญชีกำไรขาดทุน และปัญหาเกี่ยวกับบัญชีของบริษัท อีกทั้งในบริษัทจดทะเบียนผู้สอบบัญชีต้องเป็นผู้ ที่ได้รับความเห็นชอบจากตลาดหลักทรัพย์และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาด หลักทรัพย์ด้วย

#### 9. การคุ้มครองผู้ถือหุ้น

บริษัทมหาชนและบริษัทจดทะเบียนมีบทบัญญัติให้ความคุ้มครองผู้ถือหุ้นใน หลายประการที่ไม่ปรากฏในบริษัทจำกัด ได้แก่

(1) การกำหนดข้อจำกัดมิให้ผู้ถือหุ้นเป็นกรรมการ จะกระทำมิได้ กล่าวคือใน ข้อบังคับของบริษัทจะกำหนดเงื่อนไขใดๆ ที่เป็นการกีดกันมิให้ผู้ถือหุ้นเข้ามาเป็นกรรมการนั้นไม่ได้ ตามมาตรา 69 พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535

<sup>25</sup> เรื่องเดียวกัน, หน้า 62-64

(2) ในการควบบริษัทมหาชน หากมีผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการควบบริษัท บริษัทต้องจัดให้มีการซื้อหุ้นของผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการควบบริษัทในราคาที่เป็นธรรม ตามมาตรา 146 พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535

(3) บริษัทต้องจัดให้มีการซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการแก้ไขข้อบังคับของบริษัทที่เกี่ยวกับสิทธิในการออกเสียงและสิทธิในการรับเงินปันผลของบริษัท ตามมาตรา 66/1 พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535

(4) ผู้ถือหุ้นคนหนึ่งหรือหลายคนที่ถือหุ้นรวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 5 ของหุ้นที่จำหน่ายทั้งหมด มีสิทธิร้องขอให้ศาลสั่งระงับการกระทำของกรรมการที่อาจก่อให้เกิดความเสียหายแก่บริษัท ตามมาตรา 85 พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535

(5) ในการเลือกกรรมการทำโดยวิธีการลงคะแนนสะสม กล่าวคือผู้ถือหุ้นคนหนึ่งมีคะแนนเสียงเท่ากับจำนวนหุ้นที่ตนถือด้วยจำนวนกรรมการที่จะเลือกตั้ง และสามารถให้คะแนนเสียงของตนเลือกบุคคลคนเดียวหรือหลายคนเป็นกรรมการก็ได้ และจะแบ่งคะแนนให้แก่ผู้ใด มากหรือน้อยเท่าใดก็ได้ ตามมาตรา 70 พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535

(6) กฎหมายกำหนดให้ต้องเปิดเผยข้อมูลให้แก่ผู้ถือหุ้นในหลายประการดังที่กล่าวมาแล้ว ตามมาตรา 113 , 114 พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 เป็นต้น

ลักษณะดังกล่าวกฎหมายมุ่งคุ้มครองผู้ถือหุ้นในบริษัทมหาชนและบริษัทจดทะเบียนเท่านั้น เนื่องจากในบริษัทดังกล่าวมีผู้ถือหุ้นเป็นจำนวนมาก การดำเนินการของบริษัทในบางครั้งอาจส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นบางคน ดังนั้นจึงต้องให้ความคุ้มครองผู้ถือหุ้นเหล่านี้มากกว่าผู้ถือหุ้นในบริษัทจำกัด

## 2.4 โครงสร้างและการจัดการบริษัท

โครงสร้างโดยทั่วไปของบริษัทจำกัด บริษัทมหาชนจำกัด รวมถึงบริษัทจดทะเบียนมีองค์ประกอบที่สำคัญที่เหมือนกัน ได้แก่ ผู้ถือหุ้น กรรมการ ฝ่ายจัดการและลูกจ้าง โดยผู้ถือหุ้นเป็นผู้นำเงินมาลงทุนในบริษัท อย่างไรก็ตามในทางกฎหมายแล้วผู้ถือหุ้นไม่ใช่เจ้าของในลักษณะที่จะสามารถเข้าไปเกี่ยวข้องกับทรัพย์สิน หรือเข้าไปมีอำนาจบริหารจัดการบริษัทได้โดยตรงอย่างเช่นเจ้าของในกิจการประเภทเจ้าของคนเดียวหรือหุ้นส่วน เนื่องจากผู้ถือหุ้นในบริษัทอาจมีจำนวนมาก ถ้าให้ผู้ถือหุ้นทุกคนมาบริหารจัดการบริษัท ก็จะไม่เกิดประสิทธิภาพอย่างยิ่ง จึงจำเป็นต้องมีบุคคลกลุ่มหนึ่งเรียกว่า คณะกรรมการบริษัท เป็นผู้ทำหน้าที่บริหารจัดการแทนบริษัท ส่วนผู้ถือหุ้นเป็นฝ่ายได้รับสิทธิตามกฎหมายในการควบคุมการบริหารจัดการบริษัทในลักษณะกว้างๆ ที่เรียกว่าการครอบงำการ

ดำเนินงานของบริษัท<sup>26</sup> โดยในการบริหารจัดการบริษัทของคณะกรรมการนั้นย่อมก่อให้เกิดผลได้หรือผลเสียต่อผู้มีส่วนได้เสียต่างๆ ในบริษัท หัวข้อนี้จะเป็นการศึกษาถึงประเภทผู้มีส่วนได้เสียในบริษัท สิทธิและหน้าที่รวมถึงความคุ้มครองที่บุคคลนั้นๆ พึงได้รับตามกฎหมาย รวมถึงการดำเนินงานที่มีผลกระทบต่อโครงสร้างและสถานะของบริษัทว่ามีเรื่องใดบ้าง และกฎหมายกำหนดวิธีการในการดำเนินการอย่างไร

#### 2.4.1 ผู้มีส่วนได้เสียในบริษัท

คำนิยามของ "ผู้มีส่วนได้เสีย" ไม่ได้มีการระบุไว้โดยเฉพาะเจาะจง จึงมีผู้ให้คำนิยามไว้เป็นจำนวนมาก อาทิเช่น Christine Mallin ได้ให้คำนิยามไว้ว่า "ผู้มีส่วนได้เสียเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกับผลประโยชน์ของบริษัท โดยพื้นฐานแล้วผู้มีส่วนได้เสียจะเป็นบุคคลธรรมดาหรือกลุ่มบุคคลก็ได้ซึ่งการดำเนินกิจการของบริษัทมีผลกระทบต่อบุคคลหรือกลุ่มบุคคลนั้นๆ"<sup>27</sup> หรือมีผู้กล่าวว่า หลักสำคัญของการเป็นผู้มีส่วนได้เสียคือการเป็นเสาหลักที่เกี่ยวข้องในการบริหารจัดการบริษัท ซึ่งโดยทั่วไปแล้วอาจจะได้รับประโยชน์หรือได้รับความเสียหายในผลของการบริหารงานของบริษัท<sup>28</sup>

จากคำนิยามดังกล่าวสามารถจำแนกผู้มีส่วนได้เสียได้หลายประเภท ดังนี้

##### 2.4.1.1 ผู้ถือหุ้น (shareholders)

ผู้ถือหุ้นคือบุคคลซึ่งนำเงินมาลงทุนในบริษัท ไม่ว่าจะบุคคลนั้นจะเป็นผู้เข้าจองซื้อหุ้นในบริษัท หรือเป็นผู้ที่ได้หุ้นมาในทางมรดก หรือได้มาโดยทางอื่นโดยเป็นผู้มีชื่อปรากฏในสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นของบริษัท ซึ่งผู้ถือหุ้นจะเป็นบุคคลธรรมดาหรือนิติบุคคลก็ได้ ผู้ถือหุ้นมีสถานะเป็นสมาชิกของบริษัท แต่จะมีสถานะแสดงถึงความเป็นเจ้าของบริษัทก็ต่อเมื่อเป็นผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ที่

<sup>26</sup> คณิน สุบิน, "คณะกรรมการกำกับดูแลบริษัท," (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, ภาควิชานิติศาสตร์, บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2543) หน้า 8-9

<sup>27</sup> Christine Mallin, *Corporate Governance*. (Oxford : Oxford UP, 2004), p.43 quoted in Jean Jacques du Plessis, James McConvill and Mirko Bagaric, *Principles of Contemporary Corporate Governance*. (New York : Cambridge University Press, 2005), p.16

<sup>28</sup> Jean Jacques du Plessis, James McConvill and Mirko Bagaric, *Principles of Contemporary Corporate Governance*. (New York : Cambridge University Press, 2005), p.17

มีอำนาจในการควบคุมการดำเนินงานของบริษัท ผู้ถือหุ้นมีสิทธิตามอัตราส่วนของหุ้นที่ตนถืออยู่ และมีสิทธิตามที่ปรากฏในกฎหมายและในข้อบังคับของบริษัท

โดยหลักของกฎหมาย ผู้ถือหุ้นมีสิทธิพื้นฐานที่สำคัญ 3 ประการคือ<sup>29</sup>

- (1) สิทธิในผลกำไรของบริษัท (the right to share in profit)
- (2) สิทธิในการร่วมจัดการและควบคุมบริษัทโดยทางอ้อม (the right to participate in the control of corporation)
- (3) สิทธิในการได้รับทรัพย์สินเมื่อเลิกกิจการ (the right to receive a portion of assets at time of dissolution)

ผู้ถือหุ้นสามารถจำแนกได้หลายประเภทตามตราสารที่แต่ละคนถืออยู่ ซึ่งสิทธิของผู้ถือหุ้นในแต่ละประเภทก็มีความแตกต่างกัน สำหรับในประเทศไทยสามารถจำแนกผู้ถือหุ้นได้ 2 ประเภท ได้แก่

- (1) ผู้ถือหุ้นสามัญ (ordinary shareholder)

หุ้นสามัญเป็นหุ้นพื้นฐานในบริษัท บริษัททุกบริษัทต้องมีหุ้นประเภทนี้ หากไม่มีการกำหนดไว้เป็นอย่างอื่นแล้วหุ้นของบริษัทถือเป็นหุ้นสามัญเสมอ เงินทุนของหุ้นสามัญถือว่าเป็นเงินลงทุนส่วนที่สำคัญในการประกอบธุรกิจ หากการดำเนินงานของธุรกิจประสบผลดี ผู้ถือหุ้นมีสิทธิที่จะได้รับส่วนแบ่งจากกำไรในรูปของเงินปันผล โดยจะได้รับมากหรือน้อยก็ขึ้นอยู่กับอัตราส่วนของหุ้นสามัญที่ตนเองถือ แต่ในทางตรงข้ามหากการดำเนินงานของธุรกิจนั้นประสบภาวะขาดทุน ผู้ถือหุ้นสามัญก็ต้องรับผลจากการขาดทุนนั้นด้วย จะเห็นได้ว่าผู้ถือหุ้นสามัญมีภาวะความเสี่ยงภัยจากการดำเนินงานของบริษัทมากที่สุด เพราะผู้ถือหุ้นประเภทนี้จะอยู่เป็นลำดับสุดท้ายในการแบ่งทรัพย์สินเมื่อมีการเลิกบริษัทและชำระบัญชี

- (2) ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ (preferred shareholder)

หุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นที่ผู้ถือหุ้นมีสิทธิพิเศษกว่าผู้ถือหุ้นสามัญเกี่ยวกับการได้รับเงินปันผลหรือได้รับเงินค่าหุ้นคืนก่อนผู้ถือหุ้นสามัญเมื่อเลิกบริษัท สิทธิของผู้ถือหุ้นประเภทนี้

<sup>29</sup> ปาสีรัฐ ศรีวรรณพถกษ, "การคุ้มครองผู้ถือหุ้นข้างน้อยตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน(ใหม่)." (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, ภาควิชานิติศาสตร์, บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2545) หน้า 19



จะมีมากหรือน้อยเพียงใดก็แล้วแต่จะกำหนดไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิและข้อบังคับของบริษัท โดยปกติแล้วผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับเงินปันผลในอัตราตายตัวทุกปี หากปีไหนที่บริษัทไม่สามารถจ่ายเงินปันผลได้เนื่องจากบริษัทไม่มีกำไร เงินปันผลในปีนั้นก็สามารถนำไปสมทบกับเงินปันผลในปีต่อไปได้ (cumulative dividend) และในการจ่ายปันผลนั้นจะต้องจ่ายผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ อีกทั้งหุ้นบุริมสิทธิบางประเภทยังอาจจะได้รับเงินปันผลเพิ่มเติมจากอัตราที่กำหนดอีกด้วย ซึ่งเป็นไปตามที่กำหนดในข้อบังคับของบริษัท อย่างไรก็ตามข้อเสียของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิโดยหลักก็คือการมีสิทธิออกเสียงในการควบคุมและจัดการงานของบริษัทน้อยกว่าผู้ถือหุ้นสามัญ อย่างเช่นอาจกำหนดให้หุ้นบุริมสิทธิ 2 หุ้นมีสิทธิออกเสียงเพียง 1 เสียงเป็นต้น แต่การกำหนดไม่ให้หุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิออกเสียงนั้นจะกระทำมิได้ รวมถึงจะกำหนดให้หุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิออกเสียงมากกว่าผู้ถือหุ้นสามัญก็จะกระทำมิได้เช่นเดียวกัน ข้อสำคัญอีกประการของผู้ถือหุ้นประเภทนี้คือ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิไม่สามารถขอแปลงหุ้นดังกล่าวเป็นหุ้นสามัญได้ ในทางปฏิบัติหุ้นบุริมสิทธิมักจะไม่ได้รับความนิยมจากประชาชนมากนัก เพราะเงินปันผลมีอัตราตายตัวและค่อนข้างต่ำ รวมถึงในตลาดหลักทรัพย์ก็มีหุ้นประเภทนี้ไม่มากนัก เนื่องจากไม่เป็นที่นิยม มีการซื้อขายกันน้อย สภาพคล่องไม่ดีนัก

แต่ไม่ว่าจะเป็นผู้ถือหุ้นประเภทใด ก็มีลักษณะที่สำคัญเหมือนกันคือเป็นผู้นำเงินมาลงทุนเสี่ยงภัยในบริษัท ดังนั้นสิทธิของผู้ถือหุ้นจึงได้รับการบัญญัติคุ้มครองโดยกฎหมายมากกว่าผู้มีส่วนได้เสียประเภทอื่นๆ ที่สำคัญคือสิทธิในการควบคุมบริหารจัดการบริษัท อย่างที่ได้กล่าวมาแล้วว่าการประกอบกิจการที่ได้ผลดีย่อมทำให้ผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์ แต่ในทางกลับกันการประกอบกิจการที่เสียหาย ผู้ถือหุ้นก็ต้องรับผลขาดทุนนั้น ด้วยเหตุนี้ผู้ถือหุ้นจึงเป็นผู้มีส่วนได้เสียที่สำคัญที่บริษัทจะต้องคำนึงถึง

#### 2.4.1.2 เจ้าหนี้ (creditors)

แม้ว่าบริษัทจะมีการระดมเงินทุนจากผู้ถือหุ้นมาใช้ในการประกอบกิจการแล้วแต่เงินทุนของบริษัทก็อาจจะยังไม่เพียงพอต่อการดำเนินกิจการ ดังนั้นเพื่อให้เกิดสภาพคล่องในการบริหารจัดการที่มากขึ้น บริษัทอาจจะต้องกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินซึ่งเป็นแหล่งกลางในการระดมเงินออมจากครัวเรือนและธุรกิจภาคเอกชน การกู้ยืมเงินดังกล่าวเป็นการกู้ยืมเงินระยะสั้นผ่านตลาดเงิน โดยเมื่อบริษัทกู้ยืมเงินบริษัทก็จะตกเป็นลูกหนี้ตามกฎหมายที่มีหน้าที่ต้องชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ตามที่กำหนดไว้ในสัญญา

อย่างไรก็ตามบริษัทอาจทำการกู้ยืมเงินในระยะยาวผ่านตลาดทุนได้โดยการออก "หุ้นกู้" (debentures/bonds) ซึ่งหุ้นกู้เป็นตราสารแห่งหนึ่งซึ่งแบ่งเป็นหน่วย แต่ละหน่วยมีมูลค่าเท่าๆ กัน และกำหนดประโยชน์ตอบแทนไว้เป็นการล่วงหน้าในอัตราเท่ากันทุกหน่วยสำหรับการออกหุ้นกู้ในครั้งเดียวกัน โดยบริษัทเป็นผู้ออกให้แก่ผู้ให้กู้ยืมเงินหรือผู้ซื้อตามวิธีการที่กฎหมายกำหนด

หุ้นกู้ถือเป็นตราสารประเภทหนึ่งที่องค์กรธุรกิจเอกชนออกมาเพื่อกู้ยืมเงินจากประชาชนผู้ลงทุนทั่วไปในระยะยาวเกินกว่า 1 ปี มูลค่าหุ้นกู้ที่ตราไว้ต้องไม่ต่ำกว่าหน่วยละ 100 บาท เงินที่ชำระเป็นค่าหุ้นก็คือเป็นเงินที่ให้บริษัทกู้ยืม ดังนั้นผู้ถือหุ้นกู้จึงมีฐานะเป็นเจ้าของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ และบริษัทผู้ออกหุ้นกู้จะต้องจ่ายผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ยให้กับผู้ถือหุ้นกู้ตามระยะเวลาและอัตราที่กำหนด ซึ่งดอกเบี้ยจะสูงหรือต่ำก็ขึ้นอยู่กับฐานะและชื่อเสียงของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ สภาพของตลาดเงินและตลาดทุนในขณะที่ยกหุ้นกู้ และระยะเวลาของการชำระคืนเงินต้น และเมื่อครบกำหนดระยะเวลาในการไถ่ถอนหรือครบอายุของหุ้นกู้ บริษัทผู้ออกตราสารก็ต้องชำระคืนเงินต้นทั้งหมดให้แก่ผู้ถือหุ้นกู้ซึ่งมีฐานะเป็นเจ้าของ<sup>30</sup>

หุ้นกู้แบ่งได้หลายประเภท อาทิเช่น หากแบ่งตามหลักประกันก็ได้แก่หุ้นกู้มีประกันและหุ้นกู้ไม่มีประกัน หากแบ่งตามสิทธิเรียกร้องก็ได้แก่หุ้นกู้ด้อยสิทธิและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ โดยหุ้นกู้ด้อยสิทธิคือผู้ถือหุ้นกู้ยินยอมที่จะได้รับการชำระเงินต้นและดอกเบี้ยในลำดับหลังเจ้าหนี้สามัญและผู้ถือหุ้นกู้ประเภทอื่น และหากแบ่งตามลักษณะอัตราตอบแทนที่กำหนดก็ได้แก่หุ้นกู้จ่ายดอกเบี้ยในอัตราคงที่และหุ้นกู้ที่จ่ายดอกเบี้ยในอัตราลอยตัว ลักษณะของหุ้นกู้ดังกล่าวเป็นหุ้นกู้ธรรมดาทั่วไป

นอกจากหุ้นกู้ธรรมดาทั่วไปที่บริษัทต่างๆ สามารถออกได้แล้ว กฎหมายกำหนดให้บริษัทมหาชนจำกัดสามารถออกหุ้นกู้แปลงสภาพ (convertible debenture) ได้ ส่วนบริษัทจำกัดไม่สามารถออกหุ้นประเภทนี้ได้<sup>31</sup> โดยผู้ถือหุ้นกู้ประเภทนี้นอกจากจะได้รับดอกเบี้ยในอัตราดอกเบี้ยที่แน่นอนแล้ว ยังสามารถใช้สิทธิแปลงสภาพหุ้นกู้นั้นให้เป็นหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิของบริษัทได้ในระยะเวลาและอัตราการใช้สิทธิที่กำหนดโดยบริษัท หุ้นกู้อีกประเภทหนึ่งคือหุ้นกู้ควบใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นหรือหุ้นกู้ที่มีสิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญ (debenture with warrant) ที่ผู้ถือหุ้นกู้สามารถเลือกที่จะซื้อหุ้นที่ซื้อไว้แล้วและแยกสิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญออก แล้วไปใช้สิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญหรือขายสิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญนี้ก็ได้

<sup>30</sup> สุรเชษฐ ชีรวินิจ, พ.ศ. ๒๕๓, กฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, พิมพ์ครั้งที่ 1. (กรุงเทพมหานคร : บริษัท คอมพิวเตอร์ จำกัด, 2547), หน้า 12

<sup>31</sup> มาตรา 34 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

ในการออกหุ้นกู้บางประเภทอย่างเช่นหุ้นกู้มีประกัน กฎหมายกำหนดให้บริษัทที่ออกหุ้นกู้แต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้เพื่อรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ไว้ อาทิเช่นการบังคับชำระหนี้จากบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ การเปิดเผยข้อมูลที่สำคัญของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ การดำเนินการกับบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ในกรณีที่ผู้ออกหุ้นกู้ไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขในข้อกำหนดสิทธิซึ่งเป็นข้อตกลงที่ทำไว้ตั้งแต่ออกหุ้นกู้ อย่างไรก็ตามสำหรับหุ้นกู้ประเภทอื่นกฎหมายก็ไม่ได้ห้ามการแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้แต่อย่างใด ลักษณะดังกล่าวเหมือนกับกฎหมายต่างประเทศ อย่างเช่นกฎหมายอังกฤษที่กำหนดให้มีผู้ดูแลผลประโยชน์ หรือ Trustee เป็นตัวแทนตามสัญญา (Trust Deed) โดยเข้ามาเป็นตัวกลางระหว่างผู้ออกหุ้นกู้และผู้ถือหุ้นกู้ เพื่อให้ผู้ถือหุ้นกู้เกิดความเชื่อมั่นในการได้รับชำระหนี้คืน

ตามที่ได้กล่าวมานั้น ไม่ว่าจะป็นเจ้าหนี้ในตลาดเงินในรูปของการกู้ยืมระยะสั้นหรือเจ้าหนี้ในตลาดทุนในรูปของการกู้ยืมระยะยาว เจ้าหนี้ก็ถือเป็นส่วนหนึ่งของผู้มีส่วนได้เสียของบริษัทประเภทหนึ่ง เพราะการบริหารงานของบริษัทย่อมส่งผลกระทบต่อเจ้าหนี้ทุกประเภท Christine Mallin กล่าวว่า เจ้าหนี้เป็นผู้ให้สินเชื่อแก่บริษัทซึ่งเจ้าหนี้ต้องการความมั่นใจว่าบริษัทที่กู้ยืมเงินมีความสามารถที่จะชำระหนี้ได้ บริษัทจึงจำเป็นต้องรักษาความเชื่อมั่นให้แก่เจ้าหนี้เพื่อให้เจ้าหนี้เกิดความมั่นใจต่อไปในอนาคต ซึ่งย่อมเป็นประโยชน์ต่อบริษัทนั้นๆ<sup>32</sup> ดังนั้นในการบริหารงานของบริษัท จึงต้องคำนึงถึงเจ้าหนี้เช่นกัน

#### 2.4.1.3 ผู้ถือหลักทรัพย์ประเภทอื่น (other financial instrument holders)

นอกจากบริษัทจะระดมทุนโดยการออกหุ้นทุน รวมถึงกู้ยืมเงินจากผู้มีเงินออมผ่านตลาดการเงิน (financial market) แล้ว กฎหมายยังสร้างตราสารทางการเงินหรือหลักทรัพย์ประเภทอื่นๆ เป็นทางเลือกให้แก่องค์กรธุรกิจที่จะออกเพื่อจูงใจให้ผู้ลงทุนนำเงินออมมาให้บริษัท บริหารกิจการ ตราสารทางการเงินที่สำคัญคือ ใบสำคัญแสดงสิทธิ (warrants)

ใบสำคัญแสดงสิทธิ มีทั้งใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิ และใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้ หลักทรัพย์ประเภทนี้ให้สิทธิแก่ผู้ถือที่จะซื้อหลักทรัพย์ในราคา ระยะเวลาและเงื่อนไขที่กำหนดไว้ล่วงหน้า โดยไม่คำนึงว่าราคาซื้อขายของหลักทรัพย์ในตลาดขณะนั้นจะเป็นเท่าไร การใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิก็ต้องใช้ภายในระยะเวลาที่กำหนดด้วย หาก

<sup>32</sup> Christine Mallin, *Corporate Governance*. (Oxford : Oxford UP, 2004), p.45-6 quoted in Jean Jacques du Plessis, James McConvill and Mirko Bagaric, *Principles of Contemporary Corporate Governance*, p.23

ล่วงหน้ากำหนดเวลาไปแล้ว ใบสำคัญแสดงสิทธิก็เป็นอันหมดอายุไป และผู้ซื้อไม่สามารถเรียกร้องสิ่งใด ๆ จากบริษัทผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิได้<sup>33</sup> แต่ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิมีอิสระในการโอนหรือขายใบสำคัญแสดงสิทธิได้ก่อนที่จะหมดอายุ

ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหลักทรัพย์เสมือนสัญญาที่บริษัทออกให้และระบุสิทธิของผู้ซื้อในการจองซื้อหลักทรัพย์นั้นๆ เพื่อแสดงว่าผู้ถือมีสิทธิที่จะซื้อหลักทรัพย์ของบริษัทที่จะออกในอนาคตในราคาและเงื่อนไขที่กำหนด โดยทั่วไปแล้วใบสำคัญแสดงสิทธิมักจะออกคู่กับหลักทรัพย์ประเภทนี้หรือหลักทรัพย์ประเภทหุ้นทุน เพื่อเป็นการจูงใจผู้ซื้อหลักทรัพย์ประเภทนี้หรือหลักทรัพย์ประเภทหุ้นทุน ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิจะได้รับประโยชน์หรือไม่ขึ้นอยู่กับส่วนต่างระหว่างมูลค่าของหลักทรัพย์ในขณะที่แปลงสภาพใบสำคัญแสดงสิทธิหักออกจากมูลค่าหรือต้นทุนของใบสำคัญแสดงสิทธิบวกกับราคาใช้สิทธิ (exercise price) นั้นแล้ว ซึ่งอาจจะได้รับกำไรหรือขาดทุนก็ได้ ดังนั้นหากในขณะที่แปลงสภาพใบสำคัญแสดงสิทธิ บริษัทมีผลประกอบการที่ดี ราคาหลักทรัพย์ย่อมมีมูลค่าสูง ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิย่อมได้รับกำไร แต่ในทางกลับกันหากในขณะที่แปลงสภาพใบสำคัญแสดงสิทธิ บริษัทมีผลประกอบการที่ไม่ดี ราคาหลักทรัพย์ก็ย่อมมีมูลค่าต่ำ ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิย่อมขาดทุน ด้วยเหตุดังกล่าวทำให้ผู้ถือหลักทรัพย์ประเภทนี้ตกเป็นผู้มีส่วนได้เสียอีกประเภทหนึ่งจากการบริหารงานของบริษัท

ปัจจุบันมีใบสำคัญแสดงสิทธิอีกประเภทคือใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrant) ซึ่งเป็นตราสารที่มีลักษณะคล้ายคลึงกับใบสำคัญแสดงสิทธิทั่วไป (Warrant) โดยจะให้สิทธิแก่ผู้ถือในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์อ้างอิง (Underlying Securities) ซึ่งอาจเป็นหลักทรัพย์ (Stock) หรือดัชนีหลักทรัพย์ (Index) ของบริษัทซึ่งเป็นบุคคลที่ 3 ในราคาใช้สิทธิ อัตราการใช้สิทธิ และระยะเวลาใช้สิทธิที่กำหนดไว้ โดยบริษัทผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์นั้น (Issuer) จะเป็นผู้กำหนดว่า จะเลือกทำการส่งมอบให้แก่ผู้ถือเป็นหลักทรัพย์หรือเงินสดก็ได้

นอกจากใบสำคัญแสดงสิทธิแล้ว บริษัทสามารถออกตราสารทางการเงินอื่นได้ก็ต่อเมื่อเป็นตราสารที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด ซึ่งเมื่อมีการออกตราสาร บุคคลที่ถือตราสารของบริษัทก็ล้วนแต่เป็นผู้มีส่วนได้เสียทั้งสิ้น

<sup>33</sup> สุรเชษฐ ชีววินิจฉัย, พ.ต.อ. กฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, หน้า 12

#### 2.4.1.4 ลูกจ้าง (employees)

ลูกจ้างถือเป็นส่วนหนึ่งในการดำเนินงานของบริษัท ลูกจ้างจึงเป็นผู้มีส่วนได้เสียของบริษัทอีกประเภทหนึ่ง ซึ่งทั้งลูกจ้างและบริษัทต่างก็มีผลประโยชน์ซึ่งกันและกัน กล่าวคือ ลูกจ้างเป็นส่วนหนึ่งในการทำให้บริษัทเจริญเติบโต ขณะเดียวกันบริษัทก็ทำให้ลูกจ้างมีความสามารถในการดำรงชีวิตประจำวัน

Christine Mallin กล่าวไว้ว่า “ลูกจ้างเป็นผู้มีส่วนได้เสียกับบริษัทเนื่องจากบริษัทต้องมีลูกจ้างในการทำงาน ลูกจ้างย่อมจะต้องได้รับเงินช่วยเหลือจากบริษัท รวมถึงการใส่ใจจากบริษัทในเรื่องค่าจ้าง เงื่อนไขในการทำงาน รวมถึงกลยุทธ์ของบริษัทที่จะส่งผลกระทบต่อลูกจ้างแน่นอนว่าความรุ่งเรืองและการเจริญเติบโตในระยะยาวของบริษัทย่อมมีความสำคัญต่อลูกจ้าง

บริษัทต้องคำนึงและพิจารณาบทบาทบัญญัติให้แก่ลูกจ้างในเรื่องความเสมอภาค สุขภาพและความปลอดภัยในการทำงาน รวมถึงเรื่องอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง อีกทั้งต้องมีมาตรการที่เหมาะสมให้ลูกจ้างเกิดความมั่นใจในการเรียกร้องสิทธิกรณีมีการกระทำที่ไม่เป็นธรรมจากการดำเนินการของบริษัทเพื่อเป็นการลดความเสี่ยงในผลของการดำเนินการเหล่านั้น”<sup>34</sup>

ในบางบริษัทมีการแบ่งหุ้นให้สำหรับลูกจ้าง เพื่อเปิดโอกาสให้ลูกจ้างเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นในบริษัทและเป็นส่วนหนึ่งของบริษัท ซึ่งย่อมทำให้ลูกจ้างทำงานเพื่อให้ได้ประโยชน์สูงสุดในบริษัท<sup>35</sup> บริษัทในต่างประเทศมักออกหุ้นประเภท Employee Stock Ownership Plan (ESOP) ให้กับพนักงานแต่ละคนตามสัดส่วน โดยพนักงานจะไม่มีกรรมสิทธิ์ในหุ้น ไม่สามารถจำหน่ายจ่ายโอนหุ้นดังกล่าวได้ แต่มีสิทธิที่จะได้รับเงินปันผลในหุ้นดังกล่าว วิธีการนี้จะก่อให้เกิดประโยชน์แก่บริษัทในแง่ที่ว่าจะทำให้พนักงานของบริษัทมีความกระตือรือร้นในการทำงานมากขึ้น เนื่องจากว่าหากบริษัทมีผลประกอบการที่ดีและมีกำไร ก็จะส่งผลให้ผู้ถือหุ้นได้รับเงินปันผลในอัตราที่สูงขึ้น อีกทั้งวิธีการดังกล่าวยังส่งผลให้พนักงานรู้สึกว่าคุณมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของกิจการด้วย<sup>36</sup>

<sup>34</sup> Christine Mallin, Corporate Governance. (Oxford : Oxford UP, 2004), p.45-6 quoted in Jean Jacques du Plessis, James McConvill and Mirko Bagaric, Principles of Contemporary Corporate Governance, p.20

<sup>35</sup> Ibid, p.20

<sup>36</sup> เพ็ญทิมล อรุณสุรัตน์, “บริษัทได้มาซึ่งหุ้นของตนเอง:เพื่อรักษาระดับราคาหุ้น.” (วิทยานิพนธ์ปริญญา มหาบัณฑิต, คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2546) หน้า 18

ในบางบริษัทกำหนดให้ลูกจ้างเข้ามาเกี่ยวข้องหรือมีอิทธิพลในการบริหารจัดการบริษัทที่ไม่ใช่แต่เพียงผู้จัดการที่มีหน้าที่นี้เท่านั้น ลักษณะดังกล่าวมักเกิดในบริษัทใหญ่ๆ ที่ให้ลูกจ้างเข้ามามีส่วนร่วมในการตัดสินใจในการดำเนินงานของบริษัท แต่ก็ต้องอยู่ภายใต้การควบคุมดูแลของคณะกรรมการบริษัทเพราะคณะกรรมการบริษัทต้องเป็นผู้รับผิดชอบในผลของการดำเนินการของบริษัท<sup>37</sup>

โดยสรุปแล้ว อาจกล่าวได้ว่าในปัจจุบันลูกจ้างเป็นหนึ่งในผู้มีส่วนสำคัญเด่นชัดในการจัดการบริษัท ลูกจ้างถือว่ามีบทบาทหน้าที่ในการสร้างสรรค์ความมั่งคั่ง (wealth creation) ให้แก่บริษัท ดังนั้นไม่เพียงแต่บริษัทที่ให้ความสำคัญกับผู้ถือหุ้นเท่านั้น แต่บริษัทต้องให้ความสำคัญกับลูกจ้างด้วย<sup>38</sup>

#### 2.4.1.5 ลูกค้าและชุมชน (customers and community)

ลูกค้าเป็นผู้ที่เข้ามาเป็นคู่สัญญากับธุรกิจของบริษัทในกรณีที่เข้ามาซื้อสินค้าหรือใช้บริการ กล่าวได้อีกนัยหนึ่งว่าบริษัทไม่อาจประสบความสำเร็จได้หากลูกค้าไม่มีความต้องการในสินค้าหรือบริการนั้นๆ ลูกค้าจึงเป็นผู้มีส่วนได้เสียประเภทหนึ่งที่บริษัทต้องคำนึงถึง

ในการดำเนินงานของบริษัท ความไว้วางใจของลูกค้าเป็นเรื่องที่ได้รับการตระหนักมากยิ่งขึ้น บริษัทหรือองค์กรธุรกิจจะต้องทำให้ลูกค้ามั่นใจในการดำเนินงานที่ซื่อสัตย์ การปฏิบัติอย่างเป็นธรรม การคำนึงถึงความต้องการของลูกค้า การดูแลและเอาใจใส่อย่างต่อเนื่อง ซึ่งลักษณะดังกล่าวถือเป็นกลยุทธ์ที่สำคัญในการประกอบธุรกิจ และสิ่งเหล่านี้ย่อมมีอิทธิพลต่อการพัฒนาประสิทธิภาพในบริษัทอีกด้วย<sup>39</sup>

<sup>37</sup> Report of the HIH Royal Commission (Owen Report), (2003),

<<http://www.hihroyalcom.gov.au/finalreport/index.htm>>, section 6.1.1. quoted in Jean Jacques du Plessis, James McConvill and Mirko Bagaric, Principles of Contemporary Corporate Governance. (New York : Cambridge University Press, 2005), p.21

<sup>38</sup> Jean Jacques du Plessis, James McConvill and Mirko Bagaric, Principles of Contemporary Corporate Governance, p.22

<sup>39</sup> Janice Dean, Directing Public Companies : Company Law and the Stakeholder Society. (London : Cavendish Publishing Limited, 2001), p.53-54

ในปัจจุบันจำนวนลูกค้าที่มากขึ้นส่งผลต่อการรับรู้ของชุมชนหรือสังคม สิ่งแวดล้อม รวมถึงส่งผลต่อจริยธรรมและความประพฤติขององค์กรธุรกิจนั้นๆ ลักษณะดังกล่าวเป็นการชี้ให้เห็นว่าบริษัทต้องทำให้ลูกค้าเกิดความมั่นใจว่าจะดำเนินการโดยคำนึงถึงความรับผิดชอบต่อทางสังคม (corporate social responsibility) ให้มากขึ้นด้วย<sup>40</sup> ดังนั้นลูกค้าจึงถือว่ามีส่วนสำคัญในการดำเนินงานของบริษัทที่จะต้องคำนึงถึงสังคม ชุมชนและสิ่งแวดล้อม ซึ่งถือเป็นผู้มีส่วนได้เสียในทางอ้อมจากการดำเนินงานของบริษัท การดำเนินการที่คำนึงถึงเรื่องต่างๆ เหล่านี้ ทำให้เกิดความน่าเชื่อถือต่อสังคม ชุมชนและลูกค้าของบริษัท ซึ่งส่งผลต่อภาพลักษณ์ขององค์กรที่ดี ลักษณะดังกล่าวเป็นไปตามทฤษฎีชุมชนที่มองว่าบริษัทมีหน้าที่ในการทำกำไรที่เหมาะสม (profit optimization) เพื่อรักษาประโยชน์ของผู้เกี่ยวข้องต่างๆ ให้มีความสมดุล มิใช่ทำกำไรสูงสุด (profit maximization) เพื่อผู้ถือหุ้นแต่เพียงอย่างเดียว<sup>41</sup>

ตามที่ได้กล่าวถึงผู้มีส่วนได้เสียทั้งหมดนั้น สรุปได้ว่าการจัดการงานของบริษัท ไม่เพียงแต่คำนึงถึงผู้ถือหุ้นของบริษัทเท่านั้น แต่บริษัทจะต้องคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทั้งหลายที่การดำเนินการย่อมมีผลกระทบต่อบุคคลหรือกลุ่มบุคคลเหล่านั้น อันจะทำให้บริษัทเกิดความน่าเชื่อถือจากบุคคลทั่วไป ซึ่งเป็นพื้นฐานของการนำไปสู่การพัฒนาที่ยั่งยืน (sustainable development) ต่อไป ในหัวข้อต่อไปจะกล่าวถึงการดำเนินการของบริษัทที่มีผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสียของบริษัท และหลักกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

#### 2.4.2 การดำเนินการที่มีผลกระทบต่อสถานะและโครงสร้างของบริษัท

ดังที่ได้กล่าวมาแล้วว่าในการดำเนินการของบริษัทกระทำผ่านทางคณะกรรมการบริษัท ซึ่งเป็นผู้มีอำนาจในการบริหารกิจการได้โดยเสรีโดยมีที่ประชุมผู้ถือหุ้นครอบงำการบริหารจัดการ โดยทั่วไปแล้วหากคณะกรรมการจะดำเนินการที่มีผลกระทบต่อสถานะและโครงสร้างของบริษัท การดำเนินการดังกล่าวจะต้องได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยเสียงข้างมากเป็นพิเศษ เพราะเรื่องดังกล่าวมีความสำคัญและส่งผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสียเป็นจำนวนมาก การ

<sup>40</sup> Christine Mallin, Corporate Governance. (Oxford : Oxford UP, 2004), p.45-6 quoted in Jean Jacques du Plessis, James McConvill and Mirko Bagaric, Principles of Contemporary Corporate Governance, p.24

<sup>41</sup> Saleem Sheikh, Corporate Social Responsibilities Law & Practice, (London : Cavendish Publishing Ltd., 1996), p.1 อ้างถึงใน ยินดี วิชชุโสภาส, "อำนาจที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการควบคุมการดำเนินงานของบริษัท," (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2543) หน้า 23

ดำเนินการที่มีผลกระทบต่อสถานะและโครงสร้างของบริษัทจึงต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ที่กฎหมายกำหนดโดยเคร่งครัด ซึ่งมีเรื่องดังต่อไปนี้

#### 2.4.2.1 การเพิ่มทุนและการลดทุน

ในขณะจัดตั้งบริษัทจะต้องมีการระดมเงินทุนเพื่อใช้ในการบริหารกิจการ ต่อมาในภายหลังหากบริษัทต้องการเงินทุนมาใช้ในการดำเนินการมากขึ้น ก็สามารถกู้ยืมเงินหรือออกตราสารทางการเงินให้แก่ผู้มีเงินออมนำมาลงทุนในบริษัท หรือวิธีการที่บริษัทจะดำเนินการหาเงินทุนอีกวิธีคือการเพิ่มทุน ซึ่งการเพิ่มทุนนี้ไม่ก่อให้เกิดภาระหนี้สินเหมือนกับการออกตราสารหนี้ที่บริษัทมีหน้าที่ต้องชำระหนี้และดอกเบี้ยให้แก่เจ้าหนี้ การเพิ่มทุนเป็นการทำให้โครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทเปลี่ยนแปลงไป และย่อมกระทบต่อการควบคุมกิจการงานของบริษัท ดังนั้นการเพิ่มทุนจึงต้องอยู่ภายใต้เงื่อนไขของกฎหมายดังนี้

(1) การเพิ่มทุนทำได้โดยการออกหุ้นใหม่เท่านั้น จะเพิ่มทุนโดยการเพิ่มมูลค่าหุ้นไม่ได้ เพราะการเพิ่มมูลค่าหุ้นจะเป็นภาระแก่ผู้ถือหุ้นในบริษัท

(2) ต้องอาศัยมติเสียงข้างมากเป็นพิเศษ เพราะการเพิ่มทุนมีผลกระทบต่อสิทธิของผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัท และบริษัทจะออกข้อบังคับของบริษัทกำหนดเป็นอย่างอื่นไม่ได้ เพราะบทบัญญัติมาตรานี้เป็นบทที่เกี่ยวกับความสงบเรียบร้อยและศีลธรรมอันดีของประชาชน

(3) มติที่เพิ่มทุนต้องนำไปจดทะเบียนต่อนายทะเบียน และการเพิ่มทุนเป็นการเปลี่ยนแปลงจำนวนเงินทุนเรือนหุ้นที่กำหนดไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิ จึงต้องมีการจดทะเบียนแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิด้วยภายใน 14 วันนับแต่วันลงมติ

(4) การเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทจะมีผลต่อสัดส่วนของการถือหุ้นที่เปลี่ยนแปลงไป รวมถึงอำนาจในการควบคุมบริหารกิจการก็อาจเปลี่ยนมือได้ กฎหมายจึงเข้ามาวางหลักเกณฑ์เพื่อมิให้เกิดการได้เปรียบเสียเปรียบกัน โดยกรณีบริษัทจำกัดจะต้องเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมก่อนตามสัดส่วนที่แต่ละคนถืออยู่ โดยบริษัทต้องทำคำเสนอเป็นหนังสือส่งไปยังผู้ถือหุ้นเดิมทุกคน และกำหนดเวลาให้ตอบรับการซื้อหุ้นด้วย หากไม่ตอบรับภายในกำหนดถือว่าผู้ถือหุ้นไม่ประสงค์จะซื้อ ให้กรรมการขายให้แก่ผู้ถือหุ้นคนอื่นหรือจะรับซื้อไว้เอง หากไม่มีคนซื้อบริษัทก็น่าที่จะขายให้แก่บุคคลภายนอกได้ เพียงแต่ว่าจะมีการออกหนังสือชี้ชวนหรือหนังสือบอกกล่าวแก่ประชาชนเป็นการทั่วไปไม่ได้<sup>42</sup> ส่วนในกรณีบริษัทมหาชนนั้น หุ้นที่ออกใหม่โดยการเพิ่มทุนจะเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นตาม

<sup>42</sup> โสภณ รัตนกร, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท, หน้า 471



ส่วนก่อนหรือจะเสนอขายต่อประชาชนหรือบุคคลอื่น ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนก็ได้แล้วแต่มติของที่ประชุมผู้ถือหุ้น

การกำหนดให้ผู้ถือหุ้นเดิมมีสิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่ออกใหม่นี้ถือเป็นการรักษาสติธิของผู้ถือหุ้นเดิมหรือรักษาสัดส่วนความเป็นเจ้าของบริษัทไว้ นอกจากนั้นสำหรับบริษัทมหาชนซึ่งออกหุ้นขายแก่ประชาชนทั่วไป มักจะออกหุ้นใหม่ในราคาที่ต่ำกว่าราคาตลาดเล็กน้อยเพื่อจูงใจผู้ซื้อ จึงควรให้ออกให้ผู้ถือหุ้นเดิมได้ซื้อก่อน อีกทั้งยังเป็นการป้องกันมิให้มีการออกหุ้นใหม่เพื่อสนับสนุนหรือขัดขวางการเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ (take-over) โดยมีขอบอีกด้วย<sup>43</sup>

อีกทั้งอาจมีการเพิ่มทุนอีกลักษณะคือการเพิ่มทุนในนาม โดยมี การออกหุ้นใหม่แต่บริษัทเอาเงินบางประเภทมาจ่ายเป็นค่าหุ้นแทนผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นกรณีที่บริษัทออกหุ้นโบนัสแทนเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม ถือเป็นวิธีการสร้างเงินทุนจากเงินประเภทอื่น ซึ่งส่วนใหญ่แล้วจะเป็นการชำระค่าหุ้นด้วยเงินกำไรของบริษัทถือเป็นการแปลงกำไรเป็นทุน (capitalisation by profit) หลักการนี้มิได้ทำให้บริษัทได้รับเงินเพิ่มขึ้น แต่เพื่อเป็นการปรับตัวเลขทางบัญชีให้จำนวนเงินทุนตามบัญชีกับจำนวนทุนเรือนหุ้นสอดคล้องกัน เพราะมิฉะนั้นในทางบัญชีอาจทำให้ดูเหมือนว่าทุนเรือนหุ้นน้อยแต่บริษัทมีกำไรมาก การโอนเงินส่วนที่เป็นกำไรไปเข้าบัญชีเงินทุนเรือนหุ้นทำให้อัตราจ่ายเงินปันผลลดลง มองในแง่ผู้ถือหุ้นอาจทำให้เงินปันผลที่จะได้ลดลงแต่จะได้รับหุ้นเพิ่มขึ้นแม้ว่าค่าเฉลี่ยของหุ้นน่าจะลดลง ในแง่ของเจ้าหนี้การโอนเงินบางส่วนที่อาจเอาไปจ่ายเป็นเงินปันผลกลับโอนเข้าไปอยู่ในกองทุนเรือนหุ้น ย่อมจะทำให้หลักประกันในการชำระหนี้มากขึ้น<sup>44</sup>

แต่ในทางตรงข้ามหากบริษัทต้องล้มเลิกโครงการหรือธุรกิจบางอย่าง ซึ่งจะทำให้บริษัทมีเงินทุนเหลือ บริษัทก็สามารถดำเนินการลดทุนลง หรือหากบริษัทประกอบกิจการไปแล้วขาดทุน บริษัทก็ต้องลดเงินทุนลงให้ตรงกับความจริงเพื่อแก้ไขผลขาดทุนนั้น หากบริษัทขาดทุนแล้วทำการเพิ่มทุนก็ยิ่งทำให้ปรากฏผลขาดทุนในทางบัญชี การลดทุนเพื่อแก้ไขผลขาดทุนนี้จะทำให้บริษัทสามารถจ่ายปันผลในปีต่อๆ ไปได้ ซึ่งในกรณีดังกล่าวไม่ถือว่าบริษัทคืนเงินค่าหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้น แต่ถือว่าทุนที่ลดลงไปตกเป็นพับแก่ผู้ถือหุ้นนั่นเอง<sup>45</sup>

<sup>43</sup> เรื่องเดียวกัน, หน้า 470

<sup>44</sup> เรื่องเดียวกัน, หน้า 466

<sup>45</sup> เรื่องเดียวกัน, หน้า 473

การลดทุนของบริษัททำได้ 2 วิธีคือการลดมูลค่าของหุ้นหรือลดจำนวนหุ้นลงก็ได้ สำหรับบริษัทมหาชนที่ยังมีหุ้นเหลือจากการที่ยังไม่ได้จำหน่าย การลดจำนวนหุ้นอาจทำได้โดยวิธีตัดหุ้นจดทะเบียนที่จำหน่ายไม่ได้ หรือยังไม่ได้จำหน่ายออกก็ได้<sup>46</sup> สำหรับหลักเกณฑ์ในการลดทุนมีดังนี้

(1) ต้องได้รับมติเสียงข้างมากจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น เพราะการลดทุนเท่ากับเป็นการไม่ขยายงานของบริษัทหรือล้มเลิกโครงการบางอย่าง รวมถึงอาจส่งผลต่อการควบคุมจัดการงานในบริษัทด้วย ลักษณะดังกล่าวย่อมมีผลกระทบต่อสิทธิของผู้ถือหุ้น

(2) การลดทุนจะลดลงให้ต่ำกว่า 1 ใน 4 ของทุนจดทะเบียนไม่ได้ แต่กรณีบริษัทมหาชนหากบริษัทขาดทุนสะสมและมีการชดเชยขาดทุนสะสมตามมาตรา 119 พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 แล้วยังขาดทุนสะสมเหลืออยู่ บริษัทอาจลดทุนให้เหลือต่ำกว่า 1 ใน 4 ของทุนของบริษัทได้<sup>47</sup>

(3) การลดทุนเป็นการทำให้ทุนซึ่งเป็นหลักประกันการชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ลดลงไป ดังนั้นการลดทุนจึงต้องโฆษณาและส่งหนังสือบอกกล่าวแก่เจ้าหนี้ของบริษัทเพื่อให้ทำการคัดค้านภายใน 3 เดือนนับแต่วันที่บอกกล่าว หากเจ้าหนี้ไม่ทำการคัดค้านบริษัทก็ดำเนินการลดทุนได้ แต่หากเจ้าหนี้คัดค้านบริษัทต้องชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้หรือให้หลักประกันแก่เจ้าหนี้จนเจ้าหนี้พอใจและเจ้าหนี้ถอนคำคัดค้านไป บริษัทจึงทำการลดทุนได้ หลักดังกล่าวเป็นการคุ้มครองเจ้าหนี้ของบริษัท

(4) มติที่ลดทุนต้องนำไปจดทะเบียนต่อนายทะเบียน และการลดทุนเป็นการเปลี่ยนแปลงจำนวนเงินทุนเรือนหุ้นที่กำหนดไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิ จึงต้องมีการจดทะเบียนแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิด้วยภายใน 14 วันนับแต่วันลงมติเช่นเดียวกับการเพิ่มทุน

นอกจากนั้นแล้วอาจมีกรณีที่บริษัทลดทุนโดยทางอ้อมนั่นคือการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัท หรือการเข้าถือหุ้นของตนเอง ซึ่งตามกฎหมายไทยนั้นกระทำได้เฉพาะบริษัทมหาชนเท่านั้น สำหรับบริษัทจำกัดไม่มีกฎหมายอนุญาตให้เข้าถือหุ้นของตนเอง ในกรณีที่บริษัทมหาชนถือหุ้นของตนเองตามที่กฎหมายอนุญาตตามมาตรา 66/1 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 นั้น ในภายหลังบริษัทต้องดำเนินการจำหน่ายหุ้นเหล่านั้นออกไปภายในเวลาที่กฎหมายกำหนด หากจำหน่ายไม่ได้บริษัทต้องดำเนินการลดทุนของบริษัทลงโดยการตัดหุ้นทิ้ง ซึ่งเท่ากับเป็นการลดทุนของบริษัทโดยทางอ้อมนั่นเอง

<sup>46</sup> มาตรา 140 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535

<sup>47</sup> มาตรา 139 วรรค 2 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535

ดังที่ได้กล่าวมาทั้งการเพิ่มทุนและการลดทุนนั้น ย่อมทำให้โครงสร้างของบริษัทเปลี่ยนแปลงไป และมีผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสียบางประเภท กฎหมายจึงต้องกำหนดกฎเกณฑ์ในการควบคุมและกำหนดเงื่อนไขบางประการไว้เพื่อรักษาสิทธิของผู้มีส่วนได้เสียทั้งหลายไม่ว่าจะเป็นผู้ถือหุ้น รวมถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ ไว้

#### 2.4.2.2 การควบบริษัท

การดำเนินการที่มีผลกระทบต่อสถานะและโครงสร้างของบริษัทอีกประการหนึ่งคือการควบบริษัท ซึ่งการควบบริษัทคือการรวมบริษัทตั้งแต่ 2 บริษัทขึ้นไปเป็นบริษัทใหม่ โดยการควบรวมบริษัทนั้นสามารถกระทำได้ 3 ลักษณะ ได้แก่

(1) การควบกิจการในรูปแบบ Amalgamation หรือ Consolidation ซึ่งเป็นการควบบริษัทตามที่ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์และพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 บัญญัติไว้ คือมีบริษัทเกิดขึ้นใหม่และบริษัทเดิมเลิกไปโดยวิธีการนี้บริษัทใหม่จะดำเนินกิจการของบริษัทเดิมต่อไป โดยรับทรัพย์สิน หนี้สิน สิทธิ ความรับผิดชอบ ตลอดจนทุนและผู้ถือหุ้นของบริษัทเดิมมา ในการนี้บริษัทที่เกิดขึ้นใหม่ก็จะให้ค่าตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นในบริษัทเดิมตามส่วน ซึ่งค่าตอบแทนอาจเป็นเงินหรือจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่ให้ หรือให้เป็นหุ้นบางส่วน เป็นเงินหรือหุ้นกู้บางส่วนก็ได้ หากไม่รับหุ้นแต่รับค่าตอบแทนอย่างอื่นไปก็เท่ากับเป็นการขายหุ้นไป<sup>48</sup> การควบรวมกิจการในรูปแบบนี้เป็นรูปแบบหนึ่งของการรวมกิจการแบบ Merger

(2) การควบกิจการในรูปแบบ Merger หมายถึง การรวมกิจการของบริษัทตั้งแต่ 2 บริษัทขึ้นไปเพื่อให้เป็นกิจการเดียวกัน โดยโอนทรัพย์สินและหนี้สินทั้งหมดของบริษัทเป้าหมาย (Targeting Company) ไปยังบริษัทผู้รับโอน ซึ่งเป็นการรวมทั้งทรัพย์สินและหนี้สินทั้งหมด<sup>49</sup> แต่ภายหลังจากการควบกิจการแล้วมิได้มีบริษัทใหม่เกิดขึ้น แต่จะคงเหลือบริษัทผู้รับโอนอยู่เพียงบริษัทเดียวเท่านั้น ในส่วนของหลักกฎหมายที่จะนำมาใช้บังคับกับการควบกิจการดังกล่าว ผู้เขียนมีความเห็นว่าควรจะใช้หลักการเดียวกับการควบกิจการแบบ Amalgamation หรือ Consolidation เพราะผลจากการควบบริษัทนั้นมีลักษณะที่เป็นไปในแนวทางเดียวกัน

<sup>48</sup> โสภณ รัตนกร, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท, หน้า 514

<sup>49</sup> ชัยสิทธิ์ ตราชูธรรม, คำอธิบายกฎหมายภาษีอากร เล่ม 2 (ภาษีเงินได้นิติบุคคล), (จังหวัดนนทบุรี : สถาบัน T, Training Center, 2545) หน้า 378-379

(3) ในกรณีที่บริษัทมีหนี้สินมากจนไม่อาจดำเนินการต่อไปได้ อาจมีการตกลงกันให้เจ้าหนี้ทั้งหลายของบริษัทเข้ามารับโอนกิจการของบริษัทไปดำเนินการอันเป็นส่วนหนึ่งของการชำระหนี้ก็ได้ ในกรณีนี้เจ้าหนี้อาจตั้งบริษัทขึ้นใหม่เพื่อมารับโอนกิจการของบริษัทเดิมซึ่งเป็นลูกหนี้ โดยให้บริษัทใหม่ออกหุ้นหรือให้ค่าตอบแทนอย่างอื่นแก่ผู้ถือหุ้นในบริษัทลูกหนี้ แล้วให้บริษัทลูกหนี้เลิกไป การดำเนินการดังกล่าวมีผลเป็นการโอนกิจการของบริษัทเดิมให้แก่บริษัทใหม่ อันเป็นการปรับปรุงการดำเนินงานของบริษัท หรือที่เรียกว่า Reconstruction การรวมกิจการในรูปแบบนี้อาศัยหลักความยินยอมของคู่กรณีที่เกี่ยวข้องที่จะตกลงกันตามหลักสัญญา<sup>50</sup>

ในการดำเนินการควบบริษัท ไม่ว่าจะได้ดำเนินการในรูปแบบใดก็แล้วแต่ ย่อมทำให้เหลือบริษัทที่ดำเนินการอยู่เพียงบริษัทเดียวทั้งสิ้น ต่างกันเพียงจะมีบริษัทเกิดขึ้นใหม่หรือเป็นบริษัทเดิมซึ่งมีบริษัทอื่นเข้าควบรวมอยู่ด้วยเท่านั้น

หลักการของการควบรวมบริษัทในรูปแบบ (1) และ (2) นั้น ย่อมส่งผลกระทบต่อสถานะของบรรดาเจ้าหนี้ที่อาจทำให้สิทธิในการได้รับชำระหนี้ลดน้อยถอยลงไป เนื่องจากหากบริษัทที่เข้ามาควบด้วยมีหนี้สินมากกว่าทรัพย์สิน ภายหลังจากการควบอาจมีผลกระทบต่อชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ ดังนั้นเมื่อมีการควบบริษัท จึงต้องมีการแจ้งให้เจ้าหนี้ทราบถึงความประสงค์ในการควบเพื่อให้เจ้าหนี้ที่ไม่เห็นด้วยมาดำเนินการคัดค้านภายในเวลาที่กำหนด และหากเจ้าหนี้รายใดคัดค้านการควบบริษัท บริษัทต้องชำระหนี้แก่เจ้าหนี้รายนั้นหรือจัดหาหลักประกันให้แก่เจ้าหนี้รายนั้นเพื่อให้เกิดความพึงพอใจ มิฉะนั้นไม่สามารถดำเนินการควบบริษัทได้<sup>51</sup> หลักการดังกล่าวเป็นหลักการที่เป็นสากลซึ่งกฎหมายบริษัททุกประเทศกำหนดไว้เพื่อเป็นหลักประกันแก่บรรดาเจ้าหนี้

สำหรับบริษัทมหาชนซึ่งเป็นบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นอยู่เป็นจำนวนมากนั้น การควบบริษัทอาจมีผลกระทบต่อสถานะการดำเนินงาน ผลการประกอบกิจการของบริษัทที่ควบเข้ากันใหม่ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อมูลค่าของหุ้นในอนาคต โดยเฉพาะถ้าหากเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ย่อมมีผลกระทบต่อบรรดาผู้ลงทุน ดังนั้นกฎหมายบริษัทมหาชนจำกัดจึงให้ความคุ้มครองแก่บรรดาผู้ถือหุ้นด้วยเช่นกัน โดยบริษัทต้องจัดให้มีผู้ถือหุ้นของผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการควบบริษัทในราคาที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ครั้งสุดท้ายก่อนมีมติให้ควบบริษัท แต่ถ้าไม่มีราคาดังกล่าว ให้ใช้ราคาตามที่ผู้ประเมินราคาอิสระที่ทั้ง 2 ฝ่ายแต่งตั้งขึ้นมาเป็นผู้กำหนด แต่ถ้าหากผู้ถือหุ้นไม่ยอมขายภายใน 14 วัน

<sup>50</sup> โสภณ รัตนกร, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท, หน้า 515

<sup>51</sup> มาตรา 1240 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ และมาตรา 147 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัดพ.ศ.2535

นับตั้งแต่วันได้รับคำเสนอขอซื้อ เมื่อบริษัทได้ครบถ้วนแล้ว ผู้ถือหุ้นดังกล่าวย่อมกลายเป็นผู้ถือหุ้นของ บริษัทที่ควบเข้ากันแล้ว<sup>52</sup> หลักการดังกล่าวเป็นการคุ้มครองผู้ถือหุ้นรายย่อยที่ไม่เห็นด้วยกับการควบ บริษัท กฎหมายจึงกำหนดให้บริษัทต้องจัดหาบุคคลใดๆ เข้ามาซื้อหุ้นของผู้ถือหุ้นที่ไม่เห็นด้วยนั้น

เมื่อควบบริษัทแล้วต้องไปจดทะเบียนใหม่ โดยผู้ถือหุ้นเดิมเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นใหม่ในบริษัทที่ควบเข้าด้วยกัน และบรรดาหนี้สินและทรัพย์สินของบริษัทเดิม ก็โอนเข้ามาในบริษัทที่ควบเข้าด้วยกันเช่นเดียวกัน<sup>53</sup>

#### 2.4.2.3 การแปรสภาพบริษัท

โดยปกติแล้วเมื่อบริษัทประกอบกิจการไปได้สักระยะหนึ่งแล้ว บริษัทอาจ ดำเนินการเปลี่ยนแปลงสถานะของบริษัทให้เกิดความเหมาะสมมากยิ่งขึ้นได้ตามธรรมชาติขององค์กร ธุรกิจ ในกรณีดังกล่าวส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงกฎหมายที่จะนำมาใช้บังคับกับองค์กรนั้นๆ ซึ่งในปัจจุบันการเปลี่ยนสถานะของบริษัทหรือการแปรสภาพบริษัทนั้นสามารถดำเนินการได้เพียงกรณีเดียว คือ การแปรสภาพจากบริษัทจำกัดเป็นบริษัทมหาชนจำกัด

เมื่อบริษัทจำกัดซึ่งโดยทั่วไปเป็นองค์กรธุรกิจขนาดเล็กหรือขนาดกลาง ต้องการขยายกิจการไปสู่ความเป็นองค์กรธุรกิจขนาดใหญ่ที่สามารถสร้างผลประโยชน์ให้แก่บริษัทได้ มากกว่า ลักษณะดังกล่าวนั้นเป็นไปตามธรรมชาติขององค์กรธุรกิจซึ่งรัฐได้มีนโยบายในการส่งเสริม เพื่อให้เกิดการพัฒนาเศรษฐกิจในประเทศ ด้วยเหตุนี้จึงมีกฎหมายกำหนดให้บริษัทจำกัดสามารถแปรสภาพไปเป็นบริษัทมหาชนจำกัดได้ อันเป็นการพัฒนาตลาดทุนและระบบเศรษฐกิจของประเทศ โดย กำหนดไว้ในพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535

ในพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 ได้กำหนดให้บริษัท จำกัดแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนจำกัดได้ตามขั้นตอนและวิธีการที่กำหนด โดยมีขั้นตอนดังต่อไปนี้

<sup>52</sup> มาตรา 146 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 อย่างไรก็ตามในขณะนี้ร่างกฎหมายของ กระทรวงพาณิชย์ได้เสนอขอแก้ไขมาตราดังกล่าวโดยให้ผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการควบบริษัท บริษัทต้องจัดให้มีผู้ซื้อหุ้น ของผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการควบบริษัทหรือซื้อหุ้นของผู้ถือหุ้นนั้นคืน บทบัญญัติดังกล่าวเป็นการเพิ่มความคล่องตัวในการบริหารจัดการมากขึ้น

<sup>53</sup> มาตรา 1243 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ และมาตรา 153 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัด พ.ศ.2535

(1) ต้องได้รับมติพิเศษจากการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท<sup>54</sup> มติพิเศษนี้เป็นไปตามบทบัญญัติของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์<sup>55</sup> ซึ่งต้องมีการลงมติ 2 ครั้ง โดยที่ประชุมครั้งแรกจะต้องลงมติด้วยคะแนนเสียงข้างมากไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ส่วนของจำนวนเสียงทั้งหมด และการประชุมครั้งที่ 2 ซึ่งจะต้องนัดเรียกประชุมในเวลาไม่น้อยกว่า 14 วันและไม่มากกว่า 6 สัปดาห์ ภายหลังการประชุมครั้งแรก จะต้องลงมติด้วยคะแนนเสียงข้างมากนับได้ไม่ต่ำกว่า 2 ใน 3 ส่วนของจำนวนเสียงทั้งหมด เหตุผลที่ต้องใช้มติพิเศษตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์เนื่องจากบริษัทดังกล่าวยังดำรงสถานะในรูปแบบของบริษัทจำกัดอยู่

(2) หากที่ประชุมผู้ถือหุ้นลงมติให้แปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนแล้ว คณะกรรมการของบริษัทต้องจัดให้มีวาระการพิจารณาเรื่องต่างๆ และในการพิจารณาแต่ละเรื่องให้นำบทบัญญัติเกี่ยวกับบริษัทมหาชนว่าด้วยการนั้นๆ มาใช้บังคับ เรื่องที่จะต้องพิจารณาได้แก่<sup>56</sup>

ก. หนังสือบริคณห์สนธิที่ต้องแก้ไขให้เป็นไปตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 โดยกฎหมายกำหนดให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นสามารถพิจารณาและมีมติในเรื่องการแก้ไขเพิ่มทุนของบริษัทด้วยก็ได้ ดังนั้นหากบริษัทมีมติในเรื่องการเพิ่มทุนและจัดสรรหุ้นที่เพิ่มขึ้น แม้ว่าในขณะนั้นบริษัทจะเป็นบริษัทเอกชนอยู่ก็ตาม แต่ก็จะนำประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1222 ในเรื่องการจัดสรรหุ้นที่ออกใหม่มาใช้บังคับมิได้ การจัดสรรหุ้นที่เพิ่มขึ้นต้องปฏิบัติตามบทบัญญัติมาตรา 137 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน พ.ศ.2535<sup>57</sup>

ข. ข้อบังคับของบริษัทซึ่งต้องแก้ไขให้สอดคล้องกับพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 และหากเป็นบริษัทมหาชนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ก็จะต้องมีข้อกำหนดในข้อบังคับของบริษัทให้เป็นไปตามข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ด้วย ได้แก่เรื่องการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน (connected transaction) และการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ที่สำคัญของบริษัท

ค. จัดให้มีการเลือกตั้งกรรมการ และผู้สอบบัญชี ซึ่งอาจจะเป็นบุคคลเดิมก็ได้ แต่ต้องมีการเลือกตั้งขึ้นใหม่เพื่อเปลี่ยนสถานะภาพให้กลายเป็นกรรมการ และผู้สอบบัญชีของบริษัทมหาชน

<sup>54</sup> มาตรา 180 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535

<sup>55</sup> มาตรา 1194 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

<sup>56</sup> มาตรา 181 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535

<sup>57</sup> สหส สิงหวิริยะ, คำอธิบายกฎหมายว่าด้วยบริษัทมหาชนจำกัด, พิมพ์ครั้งที่ 1. (กรุงเทพมหานคร :

(3) เมื่อผ่านการพิจารณาเรื่องต่างๆ แล้ว ให้คณะกรรมการเดิมส่งมอบกิจการ ทรัพย์สิน บัญชี เอกสารและหลักฐานต่างๆ ของบริษัทให้แก่คณะกรรมการที่ได้รับเลือกตั้งใหม่ภายใน 7 วันนับแต่วันเสร็จสิ้นการประชุม<sup>58</sup>

(4) คณะกรรมการชุดใหม่ต้องดำเนินการขอจดทะเบียนแปรสภาพบริษัทเอกชนพร้อมกับยื่นรายงานการประชุม หนังสือบริคณห์สนธิ และข้อบังคับของบริษัทที่ผ่านการพิจารณาอนุมัติแล้วต่อนายทะเบียนภายใน 14 วันนับแต่เสร็จสิ้นการประชุม เมื่อนายทะเบียนรับจดทะเบียนการแปรสภาพ บริษัทเดิมก็หมดสภาพจากการเป็นบริษัทที่อยู่ภายใต้บังคับของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์<sup>59</sup>

ผลจากการแปรสภาพ ทำให้บริษัทดังกล่าวกลายเป็นบริษัทมหาชนที่อยู่ภายใต้บังคับของพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 บริษัทที่ผ่านการแปรสภาพย่อมได้ไปทั้งทรัพย์สิน หนี้ สิทธิ และความรับผิดชอบของบริษัทเอกชนเดิมทั้งหมด<sup>60</sup>

มีข้อสังเกตว่า บทบัญญัติในการแปรสภาพบริษัทเอกชนหรือบริษัทจำกัดเป็นบริษัทมหาชนนั้น ไม่ได้บัญญัติคุ้มครองผู้ที่ไม่เห็นด้วยกับการแปรสภาพ ไม่ว่าจะเป็นผู้ถือหุ้นหรือเจ้าหน้าที่ของบริษัทเอกชนจำกัด เนื่องจากว่าการแปรสภาพในลักษณะดังกล่าวย่อมก่อให้เกิดผลดีต่อตัวบริษัทนั่นเองที่สามารถระดมทุนจากประชาชนมาพัฒนาบริษัทให้เจริญเติบโตและสร้างกำไรให้เกิดขึ้นในตัวบริษัทได้มากกว่าเดิม ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อเหล่าบรรดาผู้ถือหุ้นที่จะได้ประโยชน์จากการถือหุ้น ไม่ว่าจะเป็นการจ่ายเงินปันผลที่มากขึ้น หรือในกรณีที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ก็อาจจะได้ประโยชน์จากมูลค่าของหุ้นที่เพิ่มขึ้นเมื่อมีการนำมาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์รวมถึงความคล่องตัวของหุ้นก็มีมากขึ้น ในส่วนของเจ้าหน้าที่นั้น ก็มีหลักประกันที่ดีขึ้นในการที่ตนจะได้รับชำระหนี้และดอกเบี้ยหากบริษัทประสบความสำเร็จในการดำเนินงาน ด้วยเหตุนี้เองกฎหมายจึงไม่ได้บัญญัติให้ความคุ้มครองแก่บุคคลใดๆ และจะเห็นได้ว่าบทบัญญัติดังกล่าวมีกฎเกณฑ์ที่ไม่ยุ่งยากเนื่องจากกฎหมายต้องการส่งเสริมให้เกิดการลงทุนที่มากขึ้น ซึ่งย่อมเป็นผลดีต่อธุรกิจในประเทศ กฎหมายจึงเขียนในเชิงสนับสนุน

โดยสรุปแล้วในปัจจุบัน การแปรสภาพบริษัทสามารถดำเนินการได้เพียงกรณีเดียว คือการแปรสภาพจากบริษัทจำกัดเป็นบริษัทมหาชนจำกัดเท่านั้น นอกเหนือจากนั้นแล้วไม่สามารถดำเนินการแปรสภาพได้เนื่องจากกฎหมายไม่ได้อนุญาตไว้

<sup>58</sup> มาตรา 182 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535

<sup>59</sup> มาตรา 183 และมาตรา 184 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535

<sup>60</sup> มาตรา 185 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535

## 2.5 แนวความคิดในการแปรสภาพบริษัท

การแปรสภาพบริษัทถือเป็นรูปแบบหนึ่งในการปรับเปลี่ยนองค์กร (Corporate Transformation) ซึ่งหมายถึง “การปรับเปลี่ยนระบบ วิธีการ กระบวนการ ในการทำงานทุกๆ เรื่อง ทั้งที่เป็นกระบวนการหลัก กระบวนการสนับสนุน และกระบวนการย่อย รวมไปถึงการปรับเปลี่ยนทัศนคติ วัฒนธรรม ค่านิยม และพฤติกรรมของผู้ปฏิบัติงาน การเปลี่ยนแปลงนี้ต้องกระทำอย่างถอนรากถอนโคน (Radical Change) ในการเปลี่ยนแปลงทุกๆ เรื่องจะต้องมีการผสมผสานกันอย่างดี (Integration) เพื่อนำองค์กรไปสู่จุดที่ต้องการจะเป็นในอนาคต (Where we want to be tomorrow) นั่นคือการเป็นองค์กรที่ผลประกอบการที่ดีเยี่ยม (Best Practice Company)<sup>61</sup>

การแปรสภาพบริษัทมีลักษณะที่สำคัญ 2 ประการคือ

(1) การแปรสภาพเป็นกระบวนการสร้างการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นในองค์กร โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อแก้ปัญหาที่เกิดขึ้นภายในองค์กร หรือพยายามปรับองค์กรให้ก้าวหน้า<sup>62</sup>

(2) การแปรสภาพบริษัทเป็นเรื่องของการปรับเปลี่ยนทางด้านโครงสร้าง (Organization Structure) มิได้เป็นการปรับเปลี่ยนพฤติกรรมหรือวัฒนธรรมองค์กร (Corporate Culture)<sup>63</sup> ซึ่งการเปลี่ยนแปลงทางด้านโครงสร้างนั้นคือการเปลี่ยนแปลงรูปแบบขององค์กรและรูปแบบการจัดการภายในองค์กร ซึ่งได้แก่การจัดระบบบริหารและการปฏิบัติการต่างๆ ให้มีประสิทธิภาพ

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการการแปรสภาพหรือปรับเปลี่ยนองค์กรนั้น สามารถจำแนกได้เป็นปัจจัยภายนอกและปัจจัยภายใน ดังนี้<sup>64</sup>

(1) ปัจจัยภายนอก (External Factors) เป็นปัจจัยแวดล้อมที่อยู่ภายนอกขอบเขตขององค์กร แต่จะมีความสัมพันธ์และเชื่อมโยงกับการดำเนินงานขององค์กรทั้งโดยตรงและโดยอ้อม

<sup>61</sup> ศรีณรงค์ ชูศรีนวล, การปรับเปลี่ยนองค์กร, พิมพ์ครั้งที่ 2. (กรุงเทพฯ : บริษัท สำนักพิมพ์ชุม จำกัด, 2542), หน้า 10-11

<sup>62</sup> ณัฐพันธ์ เขจรนันท์, กลยุทธ์การเปลี่ยนแปลงและพัฒนาองค์กร, พิมพ์ครั้งที่ 1. (กรุงเทพฯ : บริษัท เอ็กซ์เปอร์เน็ท จำกัด, 2545), หน้า 33

<sup>63</sup> ศรีณรงค์ ชูศรีนวล, การปรับเปลี่ยนองค์กร, หน้า 85

<sup>64</sup> ณัฐพันธ์ เขจรนันท์, กลยุทธ์การเปลี่ยนแปลงและพัฒนาองค์กร, หน้า 35-40



โดยการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยแวดล้อมภายนอกจะผลักดันให้เกิดการเปลี่ยนแปลงภายในองค์กร ปัจจัยภายนอกเช่น การเปลี่ยนแปลงทางด้านเศรษฐกิจและตลาด การเปลี่ยนแปลงทางด้านเทคโนโลยี เป็นต้น

(2) ปัจจัยภายใน (Internal Factors) หรือสภาพภายในองค์กร ซึ่งจะเป็นเครื่องผลักดันให้องค์กรดำเนินงานอย่างเป็นระบบและมีประสิทธิภาพ ดังนั้นหากสภาพภายในองค์กรเกิดปัญหา ก็จะต้องมีการปรับเปลี่ยนให้เกิดความเหมาะสม ยกตัวอย่างเช่น

ก. โครงสร้างองค์กร (Organization Structure) หากองค์กรมีโครงสร้างที่เป็นอุปสรรคต่อการทำงาน เช่นโครงสร้างซับซ้อน ก็จะก่อให้เกิดปัญหาและอุปสรรคในการปฏิบัติงาน และการดำรงอยู่ขององค์กร

ข. นโยบายการบริหารงาน (Management Policy) ซึ่งเป็นกรอบและแนวทางการดำเนินงานขององค์กร ซึ่งกำหนดขึ้นเพื่อช่วยให้ส่วนต่างๆ ขององค์กรสามารถดำเนินงานเข้ากันได้ อย่างมีประสิทธิภาพและสอดคล้องกับความต้องการของผู้บริหาร นโยบายการบริหารงานจึงเป็นปัจจัยที่จะก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงที่เหมาะสมสำหรับองค์กร

ค. ผลประกอบการขององค์กรหรือผลการดำเนินงาน (Operation Results) องค์กรใดที่มีผลประกอบการตกต่ำ เบี่ยงเบน หรือไม่เป็นไปตามแผนที่วางไว้ จะเป็นแรงผลักดันให้ผู้บริหารต้องทำการเปลี่ยนแปลงองค์กรเพื่อความอยู่รอดและเพื่อให้ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่ต้องการ

การดำเนินการเพื่อให้มีการแปรสภาพหรือปรับเปลี่ยนองค์กรนั้น อาจพบอุปสรรคจากปัจจัยที่เกี่ยวข้องเช่น การไม่ยอมรับในการเปลี่ยนแปลงหรือไม่มีความหมายอนุญาตให้ทำการเปลี่ยนแปลง ซึ่งถือเป็นข้อจำกัดที่อาจทำให้องค์กรต้องประสบความล้มเหลวได้ ยกตัวอย่างในประเทศไทยที่กฎหมายอนุญาตให้บริษัทจำกัดแปรสภาพองค์กรเป็นบริษัทมหาชนจำกัดเท่านั้น แต่บริษัทมหาชนจำกัดยังไม่สามารถแปรสภาพเป็นบริษัทจำกัดได้หากยังไม่มีความหมายอนุญาตไว้

อย่างไรก็ตามในการแปรสภาพหรือปรับเปลี่ยนองค์กรนั้น จะต้องพิจารณาถึงสิ่งแวดล้อมต่างๆ เพราะองค์กรอยู่ท่ามกลางสิ่งแวดล้อมต่างๆ อาทิเช่น ผู้ถือหุ้น ผู้มีส่วนได้เสีย ลูกจ้าง แรงงาน และประชาชน<sup>65</sup> ดังนั้นในการปรับเปลี่ยนองค์กรจึงต้องได้รับการยอมรับและได้รับความร่วมมือจากทุกฝ่าย เพื่อให้การปรับเปลี่ยนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ก่อให้เกิดความสำเร็จภายในองค์กรนั้นๆ<sup>66</sup>

<sup>65</sup> ศรีณรงค์ ชูศรีนวล, การปรับเปลี่ยนองค์กร, หน้า 22

<sup>66</sup> ณัฏฐพันธ์ เจริญนนท์, กลยุทธ์การเปลี่ยนแปลงและพัฒนาองค์กร, หน้า 34

## 2.6 หลักการที่เกี่ยวข้องกับการคุ้มครองผู้มีส่วนได้เสียในบริษัท

ในการแปรสภาพองค์กร จำเป็นที่จะต้องคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียต่างๆ โดยหลักการของกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการคุ้มครองผู้มีส่วนได้เสียที่สำคัญมีดังนี้

### 2.6.1 หลักการดำรงรักษาทุนของบริษัท

เงินทุนในการดำเนินกิจการของบริษัทได้มาจาก 2 ทางดังที่กล่าวไว้ตั้งแต่ต้น ได้แก่ การขายหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นและการกู้ยืมเงิน แต่เงินทุนที่ได้จากการขายหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นจะเป็นส่วนที่ทำให้บริษัทได้รับความเชื่อถือจากบุคคลภายนอกที่ติดต่อดำขายกับบริษัท โดยเฉพาะเจ้าหน้าที่ของบริษัท<sup>67</sup> เนื่องจากเจ้าหน้าที่ไม่สามารถที่จะบังคับชำระหนี้เอากับทรัพย์สินของผู้ถือหุ้นได้นอกจากทุนของบริษัท ดังนั้นกฎหมายจึงต้องมีมาตรการต่างๆ ที่จะห้ามมิให้มีการกระทำใดๆ ที่จะเป็นผลให้ทุนของบริษัทลดลง หลักการดังกล่าวเป็นหลักทั่วไปของนานาประเทศ เรียกว่า "หลักการดำรงรักษาทุนของบริษัท" (doctrine of capital maintenance) ซึ่งหมายถึงการที่บริษัทจะต้องดำรงรักษาทุนไว้โดยจะไม่กระทำการจำหน่ายจ่ายโอนทรัพย์สินของบริษัทในลักษณะที่จะก่อให้เกิดความเสียหายแก่ทุนของบริษัทโดยมิชอบ กล่าวคือบริษัทจะนำทุนของบริษัทไปใช้ในกิจการอื่นนอกเหนือจากกิจการที่บริษัทได้รับอนุญาตให้ประกอบการไม่ได้ หรือบริษัทจะนำทุนของบริษัทคืนให้แก่ผู้ถือหุ้นโดยการจ่ายเงินปันผลหรือโดยวิธีอื่นใดไม่ได้ ทั้งนี้ หลักการดำรงรักษาทุนของบริษัทมิได้หมายความว่าบริษัทจะนำทุนไปใช้ไม่ได้ หรือจะต้องรักษาทุนไว้ให้คงอยู่ครบจำนวนตลอดเวลา เนื่องจากเมื่อบริษัทนำทุนของบริษัทมาใช้ในการดำเนินกิจการย่อมมีความเสี่ยงเกิดขึ้นว่า บริษัทอาจจะเกิดภาวะขาดทุนได้<sup>68</sup>

เหตุผลของการมีหลักการดำรงรักษาทุนของบริษัทนั้น ก็เพื่อเป็นการคุ้มครองเจ้าหน้าที่และผู้ถือหุ้นของบริษัท กล่าวคือ

(1) กรณีเป็นการคุ้มครองเจ้าหน้าที่ของบริษัท ตามหลักกฎหมายบริษัทแล้ว บริษัทจะมีสภาพบุคคลแยกต่างหากจากผู้ถือหุ้น ดังนั้นเจ้าหน้าที่ของบริษัทจึงไม่มีสิทธิเรียกร้องให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทชำระหนี้แก่ตนได้ กล่าวคือเจ้าหน้าที่ของบริษัทจะต้องเรียกร้องเอาจากตัวบริษัทเท่านั้น ด้วยเหตุนี้ทุนของบริษัทย่อมเป็นหลักประกันในการชำระหนี้ให้แก่เจ้าหน้าที่ หากบริษัทกระทำการใดซึ่งส่งผลให้ทุนของบริษัทลดลงโดยมิชอบ ย่อมส่งผลต่อการที่เจ้าหน้าที่จะได้รับชำระหนี้เต็มตามจำนวนหนี้

<sup>67</sup> เพ็ญพิมล อรุณสุรัตน์, "บริษัทได้มาซึ่งหุ้นของตนเองเพื่อรักษาระดับราคาหุ้น," หน้า 7

<sup>68</sup> โสภณ รัตนกร, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท, หน้า 465

นอกจากนี้ ในกรณีที่เจ้าหนี้จะยอมให้ลูกหนี้เป็นหนี้นั้น เจ้าหนี้อย่อมจะพิจารณาถึงฐานะของลูกหนี้แล้วว่ามีความสามารถในการชำระหนี้คืนได้ และการที่ลูกหนี้มีความสามารถสูงในการชำระหนี้คืนได้ อัตราผลตอบแทนที่เจ้าหนี้จะเรียกจากการที่ยอมให้ลูกหนี้เป็นหนี้ก็จะต่ำด้วย ดังนั้นการที่บริษัทกระทำการใดที่ทำให้ทุนของบริษัทน้อยลงโดยมิชอบย่อมจะไม่เป็นธรรมต่อเจ้าหนี้ของบริษัท<sup>69</sup>

ด้วยเหตุนี้เอง ในการดำเนินการบางลักษณะที่มีผลกระทบต่อทุนของบริษัทในลักษณะที่จะทำให้ความสามารถในการชำระหนี้ของลูกหนี้ลดลง กฎหมายจึงเข้ามาคุ้มครองบรรดาเจ้าหนี้ทั้งหลายของบริษัท ยกตัวอย่างเช่นการลดทุนหรือการควบบริษัท หากบริษัทจะดำเนินการในลักษณะดังกล่าว กฎหมายกำหนดให้ต้องได้รับความเห็นชอบจากบรรดาเจ้าหนี้เสียก่อน หากเจ้าหนี้ไม่ให้ความเห็นชอบ ลูกหนี้ต้องชำระหนี้หรือจัดหาหลักประกันให้เจ้าหนี้จนเป็นที่พอใจจึงจะสามารถดำเนินการดังกล่าวได้

(2) กรณีเป็นการคุ้มครองผู้ถือหุ้นของบริษัท แม้ว่าเหตุผลหลักของหลักการดำรงรักษาทุนของบริษัทจะมีขึ้นเพื่อคุ้มครองเจ้าหนี้ของบริษัทในการที่จะได้รับชำระหนี้เต็มจำนวนก็ตาม แต่หลักการดังกล่าวก็ยังมีผลเป็นการคุ้มครองผู้ถือหุ้นของบริษัทด้วย เนื่องจากตามหลักกฎหมายบริษัท ผู้ถือหุ้นจะได้รับเงินส่วนของตนที่ลงในบริษัท ก็ต่อเมื่อบริษัทเลิกกิจการและบริษัทยังคงมีทรัพย์สินเหลือภายหลังจากที่ได้ชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้แล้ว ดังนั้นหากบริษัทได้กระทำการใดอันมีผลทำให้ทุนของบริษัทลดลงโดยมิชอบแล้ว ย่อมจะส่งผลให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทได้รับเงินคืนไม่ครบตามจำนวนที่ตนได้ลงไว้<sup>70</sup>

## 2.6.2 หลักการเปิดเผยข้อมูล

หลักการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท (information disclosure) สามารถจำแนกได้ 2 ลักษณะ ดังนี้

(1) การเปิดเผยข้อมูลให้แก่ผู้ถือหุ้น หลักการดังกล่าวเป็นหลักการสากลที่กำหนดให้บริษัทมีหน้าที่ต้องรายงานข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินกิจกรรมต่างๆ ให้ผู้ถือหุ้นรับทราบเพื่อให้ผู้ถือหุ้นทราบถึงสถานะของบริษัท ผลประกอบการของบริษัท ซึ่งข้อมูลดังกล่าวมีความจำเป็นต่อผู้ถือหุ้นสำหรับใช้ประกอบการตัดสินใจในการให้ความเห็นชอบการดำเนินงานของบริษัทในเรื่องต่างๆ ต่อไป

<sup>69</sup> เพ็ญพิมล อรุณสุรัตน์, "บริษัทได้มาซึ่งหุ้นของตนเองเพื่อรักษาระดับราคาหุ้น," หน้า 10

<sup>70</sup> เรื่องเดียวกัน, หน้า 10

รวมถึงการพิจารณาว่าจะดำรงสถานะเป็นผู้ถือหุ้นต่อไปหรือไม่ ยกตัวอย่างเช่นก่อนการลงมติในเรื่องใด คณะกรรมการบริษัทต้องส่งหนังสือนัดประชุมโดยระบุสถานที่ วัน เวลา ระเบียบวาระการประชุม และเรื่องที่จะเสนอต่อที่ประชุมพร้อมด้วยรายละเอียดเพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้รับทราบก่อนวันที่จะมีการประชุมและพิจารณาตัดสินใจเป็นการล่วงหน้าว่าจะให้ความเห็นชอบในเรื่องนั้นๆ หรือไม่

สำหรับบริษัทมหาชนจำกัดหรือบริษัทจดทะเบียนซึ่งมีผู้ถือหุ้นเป็นจำนวนมาก กฎหมายได้วางมาตรการต่างๆ ให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลให้แก่ผู้ถือหุ้นไว้ชัดเจน ได้แก่ มาตรา 113 และ มาตรา 114 พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 ที่กำหนดให้คณะกรรมการต้องรายงานข้อมูลต่างๆ ให้แก่ผู้ถือหุ้นรับทราบ เช่น ข้อมูลงบดุลและบัญชีกำไรขาดทุนที่ผู้สอบบัญชีตรวจสอบแล้ว พร้อมทั้งรายงานการตรวจสอบบัญชีของผู้สอบบัญชี รายงานประจำปีของคณะกรรมการซึ่งจะต้องระบุส่วนได้เสียระหว่างกรรมการกับบริษัท ผลประโยชน์ตอบแทนที่กรรมการได้รับจากบริษัท เป็นต้น หลักการดังกล่าวเป็นไปเพื่อคุ้มครองผู้ถือหุ้นของบริษัท

(2) การเปิดเผยข้อมูลแก่บุคคลภายนอกหรือผู้ลงทุน การเปิดเผยข้อมูลในลักษณะนี้มีเฉพาะบริษัทมหาชนจำกัดที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนหรือบริษัทจดทะเบียนเท่านั้น เนื่องจากการลงทุน ข้อมูลข่าวสารถือเป็นสิ่งสำคัญสำหรับประชาชนผู้ลงทุน กฎหมายหลักทรัพย์ของประเทศต่างๆ ได้กำหนดให้บริษัทที่จะเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนจะต้องทำการเปิดเผยข้อมูลต่างๆ เกี่ยวกับบริษัทให้ประชาชนทราบ โดยให้ผู้ลงทุนมีโอกาสเท่าเทียมกันในการเข้าถึงข้อมูล ทั้งนี้ ก็เพื่อให้ประชาชนผู้ลงทุนได้ทราบถึงสภาพและฐานะการดำเนินการของบริษัท อันจะนำไปสู่การตัดสินใจในการลงทุนที่ถูกต้องต่อไป โดยทั่วไปข้อมูลที่จะต้องทำการเปิดเผยนี้ ก็จะหมายถึงข้อมูลทุกชนิดที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งได้แก่ ข้อมูลราคาและปริมาณการซื้อขายหุ้น ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน การเพิ่มทุนและการลดทุนของบริษัทจดทะเบียน การออกจำหน่ายหลักทรัพย์ การจ่ายเงินปันผล เป็นต้น<sup>71</sup>

### 2.6.3 หลักการซื้อหุ้นคืน

"การซื้อหุ้นคืน" คือการที่บริษัทและผู้ถือหุ้นตกลงทำสัญญาซื้อขายหุ้นกัน โดยมีข้อตกลงว่าบริษัทจะชำระค่าหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นตกลงจะโอนหุ้นให้แก่บริษัท โดยการซื้อหุ้น

<sup>71</sup> เรื่องเดียวกัน, หน้า 25

ดังกล่าวนี้ อาจเป็นการทำสัญญาซื้อคืนระหว่างบริษัทกับผู้ถือหุ้น หรือเป็นการซื้อจากตลาดหลักทรัพย์ หรือเป็นการทำคำเสนอซื้อคืนจากประชาชนก็ได้<sup>72</sup>

การซื้อหุ้นคืนมี 2 ลักษณะ ได้แก่<sup>73</sup>

- (1) Share repurchase หมายถึง การที่บริษัทที่ออกหุ้นซื้อหุ้นกลับคืนจากผู้ถือหุ้น โดยหุ้นที่ซื้อคืนนั้นจะต้องถูกตัดออกและลดทุนจดทะเบียนทันที ส่งผลให้ทุนจดทะเบียนลดลง
- (2) Treasury Stocks หมายถึง หุ้นที่บริษัทซื้อกลับคืนมาจากผู้ถือหุ้นและบริษัทถือไว้เพื่อการจำหน่ายในอนาคต ซึ่งเป็นแนวทางที่ใช้ในประเทศไทย

ในประเทศไทย การซื้อหุ้นคืนซึ่งถือเป็นข้อยกเว้นของหลักการห้ามบริษัทได้มาซึ่งหุ้นของตนเอง จะกระทำได้ 2 กรณีเท่านั้น ได้แก่<sup>74</sup>

- (1) กรณีผู้ถือหุ้นที่ออกเสียงคัดค้านการแก้ไขข้อบังคับของบริษัทเกี่ยวกับสิทธิในการออกเสียงลงคะแนนและสิทธิในการรับเงินปันผล ซึ่งผู้ถือหุ้นเห็นว่าตนไม่ได้รับความเป็นธรรม การซื้อหุ้นคืนในลักษณะนี้เป็นการแก้ไขความขัดแย้งระหว่างบริษัทกับผู้ถือหุ้น โดยการซื้อหุ้นคืนจากผู้ที่ไม่เห็นด้วยกับเรื่องดังกล่าว
- (2) กรณีที่บริษัทต้องการซื้อหุ้นคืนเพื่อการบริหารทางการเงินเมื่อมีกำไรสะสมและสภาพคล่องส่วนเกิน โดยการซื้อหุ้นคืนนั้นต้องไม่เป็นเหตุให้บริษัทประสบปัญหาทางการเงิน

ทั้งนี้หุ้นที่ซื้อคืนมาและถืออยู่จะไม่นับเป็นองค์ประชุมในการประชุมผู้ถือหุ้น ไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนและสิทธิในการรับเงินปันผล โดยการซื้อหุ้นคืนทั้ง 2 กรณี คณะกรรมการบริษัทต้องมีมติอนุมัติโครงการซื้อหุ้นคืน และสำหรับกรณีแรกต้องได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วย เมื่อบริษัทได้ดำเนินการซื้อหุ้นคืนแล้ว บริษัทสามารถเริ่มขายหุ้นที่ซื้อคืนได้เมื่อครบ 6 เดือนนับจากวันที่ซื้อหุ้นคืนเสร็จ และต้องขายหุ้นคืนออกไปให้หมดภายใน 3 ปีนับจากวันที่ซื้อหุ้นเสร็จสิ้น ถ้าบริษัทไม่สามารถจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนมาได้หมดภายใน 3 ปี บริษัทต้องตัดหุ้นที่ซื้อคืนและลดทุนจดทะเบียนต่อกรมพัฒนาธุรกิจการค้า

<sup>72</sup> เรื่องเดียวกัน, หน้า 21

<sup>73</sup> ฝ่ายกำกับตลาด ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, "การซื้อหุ้นคืน," วารสารตลาดหลักทรัพย์ 5,10 (มีนาคม 2545): 8

<sup>74</sup> มาตรา 66/1 พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535

### ประโยชน์ของการซื้อหุ้นคืน ได้แก่<sup>75</sup>

(1) เป็นเครื่องมือของผู้บริหารที่จะสะท้อนมูลค่าหุ้นที่เหมาะสม โดยสามารถสร้างอุปสงค์ (demand) ในหลักทรัพย์จากการซื้อหุ้นคืนได้ หากเห็นว่าหุ้นมีราคาต่ำกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็น เช่นราคาซื้อขายเคยอยู่ในระดับที่สูงกว่ามูลค่าทางบัญชี (book value) แต่ปัจจุบันราคาลดต่ำลงอย่างต่อเนื่อง ทั้งๆ ที่เป็นหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานที่ดี และเพิ่มอุปทาน (supply) โดยการเสนอขายเมื่อหุ้นมีราคาสูงกว่าปกติ นอกจากนี้ยังช่วยให้หุ้นของบริษัทมีสภาพคล่องขึ้น ขณะเดียวกันยังเป็นการบริหารการเงินเมื่อบริษัทมีกำไรสะสมและมีสภาพคล่องสูง คือมีเงินทุนหมุนเวียนพอที่จะนำไปลงทุนในหุ้นของบริษัทเองในช่วงระยะเวลาหนึ่งเมื่อเปรียบเทียบแล้วพบว่าการลงทุนในหุ้นของบริษัทจะได้รับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ดีกว่าการลงทุนประเภทอื่น ทั้งนี้ การดำเนินการดังกล่าวจะต้องไม่กระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้และแผนการลงทุนในอนาคตของบริษัท

(2) เป็นเครื่องมือในการปรับโครงสร้างทางการเงินของบริษัท โดยการซื้อหุ้นคืนในแต่ละครั้งจะทำให้จำนวนหุ้นที่อยู่ในมือของผู้ถือหุ้นลดลง จึงเป็นการลดจำนวนหุ้นถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักที่จะนำไปคำนวณกำไรสุทธิต่อหุ้น (Earning Per Share : EPS) ส่งผลให้กำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัทสูงขึ้น และอาจทำให้ราคาตลาดของหุ้นสูงขึ้น

(3) เพื่อคุ้มครองผู้ถือหุ้นฝ่ายข้างน้อยของบริษัท กล่าวคือ ในการบริหารงานของบริษัทในบางเรื่องจะต้องอาศัยการลงมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งทำให้เกิดการแบ่งแยกเป็น 2 กลุ่ม โดยกลุ่มบุคคลที่มีความเห็นไปในแนวทางเดียวกันและมีจำนวนหุ้นรวมกันมากกว่าผู้ถือหุ้นฝ่ายอื่นๆ เป็นผู้ถือหุ้นฝ่ายข้างมาก ส่วนผู้ถือหุ้นฝ่ายอื่นๆ ที่มีหุ้นรวมกันเป็นจำนวนน้อยกว่าก็จะมีฐานะเป็นผู้ถือหุ้นฝ่ายข้างน้อย โดยผู้ถือหุ้นฝ่ายข้างมากสามารถใช้เสียงของตนในการลงมติในกิจการต่างๆ ให้เป็นไปตามความประสงค์ของฝ่ายตน ซึ่งอาจเป็นการกระทำที่แสวงหาประโยชน์จากผู้ถือหุ้นฝ่ายข้างน้อยโดยไม่เป็นธรรมได้<sup>76</sup> ด้วยเหตุดังกล่าว หากกฎหมายอนุญาตให้บริษัทสามารถซื้อหุ้นคืนได้ ก็จะเป็นผลให้กฎหมายสามารถวางหลักเกณฑ์ในการให้ความคุ้มครองผู้ถือหุ้นฝ่ายข้างน้อยได้อีกวิธีหนึ่ง กล่าวคือ กฎหมายสามารถกำหนดได้ว่าในกรณีที่มีผู้ถือหุ้นฝ่ายข้างน้อยที่ไม่เห็นด้วยกับมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นในกิจการที่สำคัญ บริษัทจะต้องดำเนินการซื้อหุ้นคืน

<sup>75</sup> ฝ่ายกำกับตลาด ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, "การซื้อหุ้นคืน," วารสารตลาดหลักทรัพย์ : 9-10

<sup>76</sup> เสาวนีย์ อัครวโรจน์, "การคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้นฝ่ายข้างน้อยในบริษัทเอกชนจำกัด," วารสารนิติศาสตร์ 20, 2 (เมษายน 2533): 202-203

อย่างไรก็ตาม กรณีการซื้อหุ้นคืนเพื่อคุ้มครองผู้ถือหุ้นฝ่ายข้างน้อยในประเทศไทย ยังมีข้อจำกัดอยู่เฉพาะกรณีผู้ถือหุ้นที่ออกเสียงคัดค้านการแก้ไขข้อบังคับของบริษัทเกี่ยวกับสิทธิในการออกเสียงลงคะแนนและสิทธิในการรับเงินปันผล ซึ่งผู้ถือหุ้นเห็นว่าตนไม่ได้รับความเป็นธรรม ดังนั้นในกรณีอื่นๆ บริษัทจะไม่สามารถซื้อหุ้นคืนได้ หากเปรียบเทียบกับประเทศอังกฤษแล้ว การซื้อหุ้นคืนเพื่อคุ้มครองผู้ถือหุ้นฝ่ายข้างน้อยมีหลายประการ โดยเฉพาะหลัก unfair prejudice ที่ศาลจะกำหนดให้บริษัทซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นในกรณีที่ไม่ได้รับการปฏิบัติอย่างเป็นธรรม