



### บทที่ 3

#### แนวความคิดเกี่ยวกับทุนและการจ่ายหุ้นปันผลของบริษัท

โดยทั่วไป แหล่งเงินทุนขององค์กรธุรกิจประกอบด้วยแหล่งเงินทุนทั้งภายในและภายนอกองค์กรธุรกิจ โดยแหล่งเงินทุนภายนอกจะได้แก่การกู้ยืมเงิน องค์กรธุรกิจจะต้องบันทึกเงินทุนดังกล่าวเป็นหนี้สินของกิจการและมีข้อผูกพันที่จะต้องจ่ายดอกเบี้ยให้แก่เจ้าหนี้ ส่วนแหล่งเงินทุนภายในจะได้แก่ทุนของกิจการที่ได้มาจากการระดมทุน โดยการขายหุ้น และกำไรสะสมของกิจการ องค์กรธุรกิจจะบันทึกเงินทุนดังกล่าวเป็นทุนและส่วนของผู้ถือหุ้น เมื่อบริษัทมีผลกำไรจึงจะจัดสรรแก่ผู้ถือหุ้นตามส่วนที่ลงทุน

ในการประกอบธุรกิจ ทุนย่อมเป็นปัจจัยสำคัญในการดำเนินงานของกิจการและเป็นแหล่งที่มาทางการเงินที่ถาวรอันดับแรกรวมทั้งเป็นหลักประกันในการชำระหนี้แก่เจ้าหนี้

#### 3.1 แนวความคิดเกี่ยวกับทุนของบริษัท

##### 3.1.1 ลักษณะของทุน

ทุนของบริษัทจำกัดจะมีลักษณะแตกต่างจากทุนขององค์กรธุรกิจประเภทอื่น โดยทุนของบริษัทจะแบ่งออกเป็นหน่วยเรียกว่า “หุ้น” (shares) ซึ่งหุ้นของบริษัทอาจแบ่งออกเป็นหลายประเภทต่าง ๆ กัน หากพิจารณาในแง่ของตัวบริษัท หุ้นคือเงินทุนที่ผู้ถือหุ้นนำมาลงทุนในกิจการของบริษัท และบริษัทสามารถนำเงินลงทุนดังกล่าวมาใช้ในการดำเนินกิจการของบริษัทในทำนองเดียวกัน หากพิจารณาในแง่ของเจ้าหนี้ หุ้นก็เป็นหลักประกันในการชำระหนี้ของบริษัท นอกจากนี้ หากพิจารณาในแง่ผู้ถือหุ้น หุ้นเป็นสิ่งที่แสดงถึงความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นในบริษัท ซึ่งผู้ถือหุ้นจะมีส่วนได้เสียในบริษัทมากขึ้นตามอัตราส่วนการถือหุ้น หลักการเกี่ยวกับทุนของบริษัทพอสรุปได้ 3 ประการดังนี้<sup>1</sup>

<sup>1</sup> สม อินทร์พยุง, “ความหมายของหุ้นในบริษัทจำกัด”, วารสารนิติศาสตร์ 3 (มิถุนายน 2514) : 163.

### 3.1.1.1 ทูนของบริษัทจะต้องแบ่งออกเป็นหุ้น

ทุนของบริษัทจะต้องแบ่งออกเป็นส่วน ๆ เรียกว่า “หุ้น” ซึ่งทำให้บริษัทต้องมีหุ้นเสมอ ทั้งนี้ก็เพื่อจะได้ถือมูลค่าของแต่ละหุ้นเป็นมาตรฐานในการกำหนด “สิทธิและหน้าที่” ของผู้ถือหุ้นให้เป็นธรรมและให้แตกต่างกับสิทธิและหน้าที่ของผู้ที่ร่วมกันประกอบกิจการในลักษณะอื่น หุ้นของบริษัทก่อให้เกิดสิทธิและหน้าที่แก่ผู้ถือหุ้นพอสรุปได้ 4 ประการ ดังนี้

- (1) สิทธิจะเข้าประชุมและออกเสียงลงคะแนนในการประชุมผู้ถือหุ้น
- (2) สิทธิที่จะได้รับเงินปันผล
- (3) สิทธิที่จะได้รับการแบ่งทรัพย์สินของบริษัทคืนเมื่อเลิกบริษัท
- (4) หน้าที่หรือความรับผิดชอบของผู้ถือหุ้นจำกัดเพียงไม่เกินเงินที่ตนยังส่งไม่ครบมูลค่าของหุ้นที่ตนถือ

### 3.1.1.2. หลักการดำรงไว้ซึ่งทุนของบริษัท (Maintenance of Capital)~

เนื่องจากทุนเป็นสิ่งที่จำเป็นและสำคัญต่อความเป็นอยู่ของบริษัท เพราะเป็นสิ่งที่ใช้ในการประกอบกิจการและประกันความเชื่อถือของเจ้าหนี้ว่าจะได้รับชำระหนี้จากทรัพย์สินของบริษัท ทั้งนี้เพราะเจ้าหนี้ไม่สามารถที่จะบังคับชำระหนี้จากทรัพย์สินส่วนตัวของผู้ถือหุ้นได้จึงจำเป็นจะต้องมีมาตรการต่าง ๆ ที่จะห้ามมิให้มีการกระทำใด ๆ ที่จะส่งผลให้ทุนของบริษัทลดน้อยลง เพื่อคุ้มครองเจ้าหนี้และผู้ถือหุ้นด้วย ดังนี้

- (1) การห้ามมิให้บริษัทซื้อหรือทำด้วยประการใด ๆ ให้ได้มาซึ่งทุนของบริษัทตนเอง
- (2) การห้ามจ่ายเงินปันผลจากทุนของบริษัท
- (3) การลดทุนของบริษัทจะกระทำต่อเมื่อปฏิบัติตามเงื่อนไขพิเศษต่าง ๆ ตามที่กฎหมายบัญญัติไว้เท่านั้น

### 3.1.1.3. หลักการเป็นทุนของบริษัท

ทุนของบริษัทแม้จะได้มีการแบ่งออกเป็นส่วน ซึ่งเรียกว่าหุ้นแล้วก็ตามตราใบที่ยังไม่เลิกบริษัทก็ต้องถือว่าทุนเป็นของบริษัท เพราะบริษัทเป็นนิติบุคคลต่างหากจากผู้ถือหุ้น (Separate entity from the shareholders) มีสิทธิเป็นเจ้าของทุนได้ในนามตนเอง ผู้ถือหุ้นจึงจะได้ชื่อว่าเป็นผู้ถือหุ้นหรือเป็นเจ้าของทุนจำกัดกับบริษัทอีกไม่ได้ ฉะนั้น ผู้ถือหุ้นจึงไม่

ไซ้เจ้าของกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินของบริษัท บริษัทเท่านั้นที่เป็นผู้รับประโยชน์และเป็นเจ้าของทรัพย์สินของบริษัท นอกจากนี้ ผู้ถือหุ้นยังไม่ถือว่าเป็นเจ้านี่ของบริษัทในทุนเรือนหุ้น แม้ว่าผู้ถือหุ้นจะมีสิทธิตามสัญญาในการที่จะได้รับการแบ่งทรัพย์สินคืนเมื่อเลิกบริษัทก็ตาม<sup>2</sup>

### 3.1.2 ความหมายของทุน (Capital)

คำว่า “ทุน” (Capital) มาจากภาษาละตินว่า “Caput” ซึ่งหมายความถึงตัวการ (head or principal) และในยุคกลาง (medieval latin) จะใช้ในความหมายของคำว่า capitalis pars debiti หมายถึง จำนวนเงินต้นที่แยกมาดอกผล ซึ่งแต่เดิมคำนี้หมายความถึงเงินกู้ (loans of money) เท่านั้น ต่อมาจึงได้มีความหมายถึงสินทรัพย์ด้วยและได้ขยายความหมายกว้างขึ้นอีกในเวลาต่อมา<sup>3</sup> ซึ่งปัจจุบันนี้จะพบว่าได้มีการนำคำดังกล่าวไปใช้ในหลายสาขาวิชาได้แก่ เศรษฐศาสตร์ บัญชี และกฎหมาย เป็นต้น คำจำกัดความของคำว่า “ทุน” (Capital) ซึ่งมีผู้ให้คำจำกัดความไว้ต่างกัันดังนี้

- ทุน (Capital) หมายถึง สินค้า ความครอบครองและสินทรัพย์สะสมซึ่งใช้เพื่อสร้างกำไรและความมั่งคั่งหรือส่วนของเจ้าของในกิจการ ในทำนองเดียวกันมักใช้ในความหมายว่า สินทรัพย์รวมของกิจการหรือบางครั้งอาจใช้ในความหมายว่า สินทรัพย์ฝ่ายทุน ในทางบัญชีจะหมายถึงจำนวนที่ลงทุนในกิจการ ส่วนในทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์จะมีหลายความหมาย กล่าวคือ ทุน (Capital) อาจจะใช้เพื่อหมายถึง สินค้าทุนซึ่งเป็นเครื่องมือในการผลิต จำนวนเงินที่จัดหามาเพื่อการลงทุน มูลค่าที่ลดลงของเงินได้ในอนาคตที่จะได้รับจากการลงทุน

## ศูนย์วิทยทรัพยากร จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

<sup>2</sup> สุริยนทร์ โสคติทัต, ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท, (วิทยานิพนธ์ปริญญานิติศาสตรมหาบัณฑิต บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2535), หน้า 2-3.

<sup>3</sup> John H. Farrar, N.E. Furey and B.M. Hannigan, *Farrar's Company Law*, 3rd. ed., (London:Butterworth, 1991), P. 149.

มูลค่าของเงินของสินทรัพย์รวมเงินหรือสินทรัพย์ที่ใช้เพื่อสร้างความมั่งคั่ง จำนวนรวมของหุ้นในบริษัท<sup>4</sup>

- ทุน (Capital) หมายถึง

1. ส่วนได้เสียในความเป็นเจ้าของ (Equity interest) ของเจ้าของในกิจการ ซึ่งเป็นความแตกต่างระหว่างสินทรัพย์และหนี้สิน ในกรณีของบริษัท ทุนจะแสดงถึงส่วนได้เสียของผู้ถือหุ้น (the stockholders' equity) หุ้นทุนประกอบด้วยหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ
2. สินค้าที่ซื้อมาเพื่อใช้ในการผลิต
3. เงินทุนหมุนเวียน (working capital) ซึ่งเป็นความแตกต่างระหว่างสินทรัพย์ปัจจุบันและหนี้สินในปัจจุบัน
4. สินทรัพย์ระยะยาวซึ่งมิได้ซื้อหรือขายไปในกิจการปกติของธุรกิจ คำนี้มักอ้างอิงถึงสินทรัพย์ถาวร เช่น เครื่องจักร อุปกรณ์ อาคารและที่ดิน เป็นต้น<sup>5</sup>

ทุนที่บริษัทได้รับชำระแล้วจากผู้ถือหุ้นและนำไปลงทุนในสินทรัพย์ต่าง ๆ ต่าง ๆ ของบริษัทถือเป็นทุนที่แท้จริง (real capital) ของบริษัท ซึ่งทุนที่แท้จริงดังกล่าวนี้จะเป็นความหมายประการหนึ่งที่ใช้ในการวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของเงินทุน (funds flow analysis) กล่าวคือ เงินทุน (funds) หมายถึง สินทรัพย์ทั้งสิ้น (total assets) หรือหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นซึ่งมีความหมายที่กว้าง สาเหตุที่กำหนดว่า “เงินทุน” หมายถึง สินทรัพย์นั้นน่าจะมาจากข้อเท็จจริงที่ว่าบรรดาเงินทุนที่บริษัทจัดหามาได้จากแหล่งต่าง ๆ บริษัทได้นำมาลงทุนในรูปของสินทรัพย์ประเภทต่าง ๆ ดังนั้น หากต้องการทราบว่าขณะนี้บริษัทมีเงินทุนทั้งสิ้นเท่าใดก็น่าจะพิจารณาจากสินทรัพย์ทั้งสิ้นของกิจการหรืออาจพิจารณาจากหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น

ศูนย์วิจัยทรัพย์สิน  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

<sup>4</sup> Henry Campbell Black, *Black's Law Dictionary*, 6th ed., St. Paul: West Publishing Co., 1990, P. 208-209.

<sup>5</sup> Joel G. Siegel and Jae K. Shim, *Dictionary of Accounting Terms*, New York: Barron's Educational Series, Inc., 1987, P. 58.

ซึ่งเป็นแหล่งที่มาของเงินทุน ซึ่งจะให้ผลลัพธ์เท่ากัน ทั้งนี้ เป็นไปตามสมการบัญชีที่ว่า  
 สินทรัพย์ = หนี้สิน + ทุน<sup>6</sup>

ดังนั้น ทุนหรือส่วนของผู้ถือหุ้นตามหลักการบัญชี ได้แก่ จำนวนสินทรัพย์รวมหักด้วยหนี้สินทั้งหมดซึ่งมิได้หมายความเฉพาะทุนจดทะเบียนซึ่งเป็นทุนตามกฎหมายเท่านั้น หากแต่รวมถึงส่วนล้ำมูลค่าหุ้น (premium) เงินสำรอง(reserves) กำไรสะสม (retained earnings) และเงินสำรองอื่น ๆ (other reserves) ด้วยเมื่อรวมกันแล้วจะเป็นส่วนของผู้ถือหุ้น (shareholders' equity) ซึ่งมากกว่าทุนจดทะเบียนของบริษัท

### 3.1.3 ประเภทของทุน

ตามหลักการบัญชีทุนอาจแบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ

3.1.3.1. ทุนตามหลักการบัญชี

3.1.3.2. ทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (equity capital)

3.1.3.1. ทุนตามหลักการบัญชี

วัตถุประสงค์พื้นฐานทางบัญชีในการแสดงทุนส่วนของผู้ถือหุ้นออกจากทุนตามหลักการบัญชี คือ ต้องการแยกส่วนที่ผู้ถือหุ้นที่นำมาลงทุนในกิจการ (Paid-in or contributed) และส่วนที่หามาได้จากการดำเนินงาน (earned capital) ออกจากกันโดยเด็ดขาด เนื่องจากบรรดาผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้จะได้ทราบว่าบริษัทจ่ายเงินปันผลจากผลประกอบการของบริษัทหรือเป็นการคืนทุนส่วนของผู้ถือหุ้น โดยสอดคล้องกับบทบัญญัติแห่งกฎหมายที่ห้ามมิให้บริษัทดำเนินการใดอันมีผลให้ทุนจดทะเบียนลดลงประกอบกับแนวความคิดเบื้องต้นทางการบัญชีเกี่ยวกับความคงอยู่ของกิจการ (going concern) ซึ่งบริษัทต้องการใช้ทุนในการดำเนินธุรกิจให้ต่อเนื่องตลอดไป การแยกประเภทเงินทุนตามกฎหมายและกำไรสะสมจะเป็นการอำนวยความสะดวกแก่ผู้ถือหุ้น เนื่องจากผู้ถือหุ้นจะมิได้มีส่วนร่วมในการดำเนินกิจการ แต่จะมอบหมายให้คณะกรรมการของบริษัทดำเนินกิจการแทน ดังนั้น การแยกประเภทดังกล่าวจะมีผลทำให้

<sup>6</sup> เพชรีย์ ขุมทรัพย์, หลักการบริหารการเงิน, (กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2532), หน้า 41.

ผู้ถือหุ้นสามารถประเมินประสิทธิภาพการบริหารงานของคณะกรรมการจากกำไรสุทธิและกำไรสะสมของบริษัท

### 3.2.3.2. ทุนส่วนของผู้ถือหุ้น

#### (1) ทุนเรือนหุ้น (share capital)

ความหมายของ “ทุนเรือนหุ้น” (share capital) หมายถึง จำนวนทุนหรือหุ้นของบริษัท ซึ่งจะมีมากน้อยอย่างไรก็เป็นไปตามรายละเอียดที่ระบุไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิที่จดทะเบียนไว้ (มาตรา 1098(5) แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์) ดังนั้น ทุนเรือนหุ้นของบริษัทจึงมักจะเรียกว่า “ทุนจดทะเบียน”<sup>7</sup>

ในประเทศสหรัฐอเมริกา คำว่า “ทุนเรือนหุ้น” (share capital) อาจจะใช้คำว่า “ทุนที่กำหนดขึ้น” (stated capital) หรือ “ทุนตามกฎหมาย” (legal capital)

ทุนเรือนหุ้นได้แก่จำนวน ดังต่อไปนี้ คือ<sup>8</sup>

- จำนวนของมูลค่าหุ้นที่ตราไว้ซึ่งออกจำหน่ายทั้งหมด
- จำนวนของมูลค่าที่บริษัทได้รับตอบแทนจากการออกหุ้นที่ไม่มีมูลค่าที่ตราไว้ (no-par stock) เว้นแต่มูลค่าหุ้นส่วนที่แบ่งมาเป็นส่วนเกิน (surplus) ตามที่กฎหมายอนุญาต
- จำนวนเงินอื่นที่โอนไปยังบัญชีทุนที่กำหนดขึ้น ไม่ว่าจะเกิดจากการออกหุ้นปันผลหรือการกระทำโดยประการอื่นของบริษัทหักด้วยจำนวนที่กฎหมายอนุญาตให้หักออกได้

ศูนย์วิทยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

<sup>7</sup> มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาราช, เอกสารการสอนชุดวิชากฎหมายพาณิชย์ 4 หน่วย 1-7, (กรุงเทพมหานคร: ห้างหุ้นส่วนจำกัด โรงพิมพ์ธรรมดา, 2528), หน้า 305.

<sup>8</sup> สุริยนทร์ โสคติทัต, ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท, หน้า 5-6.

โดยทั่วไป เงินทุนของบริษัทจะลดลงด้วยการจ่ายเงินปันผลหรือ การซื้อหุ้นของคนกลับคืนมา หรือเป็นผลเนื่องมาจากผลขาดทุนของบริษัท ในทางตรงกันข้าม ทุนตามกฎหมายของบริษัทอาจเพิ่มขึ้นโดยการจ่ายหุ้นปันผล(stock dividend)หรือการจดทะเบียน เพิ่มทุน หรือเกิดจากการโอนส่วนเกินทุนหรือกำไรสะสมไปเป็นทุนของบริษัท นอกจากนี้ เงินทุนตามกฎหมายยังอาจลดลงด้วยการจดทะเบียนลดทุนตามกฎหมาย ดังนั้น ทุนเรือนหุ้นจึงมี จำนวนเท่ากับผลรวมของมูลค่าหุ้นทุนชนิดที่มีมูลค่าที่ตราไว้หรือผลรวมของมูลค่าหุ้นที่ออก จำหน่ายและหุ้นที่จอง หากเป็นหุ้นทุนชนิดไม่มีมูลค่า บางกรณีอาจถือว่า เงินที่ได้รับจากการขาย หุ้นทั้งหมดเป็นทุนตามกฎหมาย หรือบางกรณีอาจให้อำนาจมาจากคณะกรรมการของบริษัทใน การกำหนดมูลค่าหุ้นตามควร แต่จะต้องไม่ต่ำกว่ามูลค่าอย่างต่ำตามที่กฎหมายกำหนดไว้ ซึ่งมูลค่าอย่างต่ำตามกฎหมายหรือมูลค่าตามที่คณะกรรมการของบริษัทกำหนดจะเรียกว่า มูลค่าที่ กำหนด (stated value) นอกจากนี้ จำนวนเงินทั้งสิ้นที่ได้รับเป็นการชำระมูลค่าหุ้นจากผู้ถือหุ้น อาจเรียกว่า เงินทุนที่นำมาลง (paid-in capital หรือ invested capital) หากเป็นกรณีที่ได้รับชำระ ค่าหุ้นสูงกว่ามูลค่า เฉพาะจำนวนที่เท่ากับมูลค่าหุ้นเท่านั้นที่จะนำไปเครดิตไว้ในบัญชีทุนเรือน หุ้นอันเป็นบัญชีทุนตามกฎหมาย ส่วนล้ามูลค่าหุ้นจะแสดงเป็นบัญชีส่วนเกินทุน (additional paid-in capital)<sup>9</sup>

ส่วนคำว่า “หุ้น” (shares) คือ ส่วนได้เสียซึ่งผู้ถือหุ้นมีอยู่ใน บริษัทโดยคิดคำนวณส่วนได้เสียตามมูลค่าหรือจำนวนหุ้น และจะต้องคำนึงถึงระเบียบข้อบังคับ และหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัทด้วย<sup>10</sup> ในต่างประเทศ หุ้นที่ชำระราคาเต็มมูลค่าแล้ว บริษัท อาจเปลี่ยนเป็น “สต็อก” (stocks) ในมูลค่าที่เท่ากันได้ ซึ่งจะมีผลให้ผู้ถือหุ้นกลายเป็นเจ้าของสต็อก ตามจำนวนโดยการยุบหุ้น ซึ่งเป็นหน่วยย่อยมารวมเป็นก้อนเดียว เมื่อเปลี่ยนหุ้นเป็นสต็อกแล้ว การโอนหุ้นของบริษัทก็จะโอนตามจำนวนเงินไม่ต้องโอนเป็นหน่วย ๆ ตามจำนวนหุ้น อย่างไรก็ตาม ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ได้กล่าวถึงสต็อกไว้และเนื่องจากมาตรา

<sup>9</sup> เกษรี ณรงค์เดช, การบัญชีบริษัทและงบกระแสเงินทุน, (กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์ การพิมพ์, 2534), หน้า 4.

<sup>10</sup> สม อินทร์พุง, ความหมายในหุ้นของบริษัทจำกัด, หน้า 164.

1118 วรรคหนึ่ง บัญญัติว่า หุ้นจะแบ่งแยกไม่ได้ ดังนั้น บริษัทที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายไทย น่าจะเปลี่ยนหุ้นเป็นสต็อกไม่ได้<sup>11</sup>

คณะกรรมการบัญญัติศัพท์บัญชีของสมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย ได้ให้ความหมายของคำว่า “หุ้นทุน” (stock) หมายถึง ทุนจดทะเบียนของบริษัทซึ่งอาจมีมากกว่าหนึ่งประเภท แต่ละประเภทแบ่งออกเป็นหุ้น (share) แต่ละหุ้นมีมูลค่าเท่ากัน<sup>12</sup> โดยทั่วไปแล้วหุ้นทุนที่สำคัญของบริษัท 2 ชนิด คือ<sup>13</sup>

(ก) หุ้นสามัญ (ordinary share) หมายถึง หุ้นที่ผู้ถือหุ้นมีสิทธิตามธรรมดา คือ สิทธิที่จะประชุมและลงคะแนนในที่ประชุมผู้ถือหุ้น สิทธิที่จะได้รับเงินปันผลเมื่อบริษัทมีกำไร เป็นต้น

(ข) หุ้นบุริมสิทธิ (preferred share) หมายถึง หุ้นที่ผู้ถือหุ้นมีบุริมสิทธิหรือสิทธิพิเศษเหนือกว่าผู้ถือหุ้นสามัญ โดยเฉพาะสิทธิที่จะได้รับเงินปันผลเป็นพิเศษ เช่น สิทธิที่จะรับเงินปันผลมากกว่าหุ้นสามัญ หรือได้รับเงินปันผลก่อนหุ้นสามัญ หรือได้รับเงินค่าหุ้นคืนก่อนหุ้นสามัญ เป็นต้น บุริมสิทธิอาจจะถูกจำกัดสิทธิบางประการ เช่น สิทธิในการลงคะแนนในที่ประชุมผู้ถือหุ้น เป็นต้น

นอกจากนี้ หากพิจารณามูลค่าของหุ้นทุนแล้วอาจจะแยกพิจารณาหุ้นทุนเป็น 2 ชนิด ดังนี้

## ศูนย์วิทยทรัพยากร

### จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

<sup>11</sup> โสภณ รัตนากร, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท, พิมพ์ครั้งที่ 2, (กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์ชวนพิมพ์, 2532), หน้า 263-264.

<sup>12</sup> สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย, ศัพท์บัญชี, (กรุงเทพมหานคร: บริษัท พี.เอ. ลีฟวิ่ง จำกัด, 2538), หน้า 85.

<sup>13</sup> สุริยندر โสคติทัต, ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท, หน้า 7-11.



## (ก) หุ้นที่มีมูลค่าที่ตราไว้ (par stock or par value stock)

หมายถึง หุ้นที่มีมูลค่าระบุไว้ในใบหุ้นแสดงว่าหุ้นหนึ่ง ๆ มีมูลค่าเท่าใด โดยหุ้นแต่ละหุ้นจะถูกกำหนดแทนสัดส่วนของทุน เรียกว่า “มูลค่าที่ตราไว้ของหุ้น” และผู้จองซื้อจะรับผิดชอบในการจ่ายเงินตามจำนวนที่ระบุในใบหุ้นแก่บริษัท

## (ข) หุ้นที่ไม่มีมูลค่าที่ตราไว้ (no-par value stock) หมายถึง หุ้น

ที่ไม่ระบุมูลค่าหุ้นไว้ในใบหุ้น ซึ่งปัจจุบันประเทศที่มีหุ้นชนิดนี้ ได้แก่ สหรัฐอเมริกา เบลเยียม แคนาดา ญี่ปุ่น เป็นต้น สำหรับในประเทศไทยสหรัฐอเมริกา กฎหมายบางรัฐยินยอมให้ออกหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิชนิดไม่มีมูลค่าที่ตราไว้ได้ โดยบริษัทอาจออกหุ้นที่ไม่มีมูลค่าที่ตราไว้เพิ่มเติมจากหุ้นที่มีมูลค่าที่ตราไว้เพิ่มเติมจากหุ้นที่มีมูลค่าที่ตราไว้บริษัทออกไปแล้วก็ได้ โดยอาจกำหนดให้มีสิทธิดีกว่าหุ้นที่มีมูลค่าที่ตราไว้หรือหุ้นที่มีลำดับชั้นใด ๆ อยู่แล้วก็ได้ หากเป็นหุ้นบุริมสิทธิชนิดมีสิทธิจะได้รับคืนทุนก่อนผู้ถือหุ้นชนิดอื่น (preferred as to assets) กฎหมายจะบังคับให้ระบุในใบหุ้นว่า กรณีบริษัทเลิกกิจการ (dissolution) ผู้ถือหุ้นมีสิทธิจะได้รับเงินคืนทุนเป็นจำนวนเท่าใด นอกจากนี้ ในการออกหุ้นชนิดนี้จะต้องแสดงจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ออกให้แก่ผู้ถือหุ้นไว้ในใบหุ้นพร้อมทั้งจำนวนหุ้นทั้งหมดที่จดทะเบียน

## (2) ส่วนเกินทุน (addition paid-in capital)

ส่วนเกินทุน (addition paid-in capital) หมายถึง รายการที่ทำให้ ส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น โดยไม่อาจถือว่าเป็นกำไรของกิจการ<sup>14</sup> ส่วนเกินทุนของบริษัทที่สำคัญ มีอยู่ 2 ชนิด คือ<sup>15</sup>

## ศูนย์วิทยทรัพยากร จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

<sup>14</sup> มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช, เอกสารการสอนชุดวิชาการบัญชีชั้นกลาง หน่วยที่ 9-15, (นนทบุรี: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช, 2533), หน้า 337.

<sup>15</sup> สุริยندر โสคติทัต, ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท, หน้า 14.

### 1. ส่วนล้ามูลค่าหุ้น (share premium)

ส่วนล้ามูลค่าหุ้น หรือส่วนเกินมูลค่าหุ้น\* หมายความว่ามูลค่าส่วนที่เกินจากการที่บริษัทขายหุ้นในราคาสูงกว่ามูลค่าที่ตราไว้ (par value) หรือมูลค่าหุ้นที่กำหนด (stated value)

ในประเทศอังกฤษ ก่อน ค.ศ. 1948 ส่วนล้ามูลค่าหุ้นถือว่าแตกต่างจากทุนเรือนหุ้น (share capital) แต่ปัจจุบันถือว่าส่วนล้ามูลค่าหุ้นมีลักษณะเป็นกึ่งทุน (quasi-capital funds) ซึ่งจะต้องโอนเข้าบัญชีส่วนล้ามูลค่าหุ้น (share premium account) แต่นักกฎหมายบางท่านเห็นว่า ส่วนล้ามูลค่าหุ้นทำให้เกิดความไม่แท้จริง (unreality) ของมูลค่าหุ้นที่ตราไว้ และเป็นรูปแบบของทุนที่ไม่ถูกต้องด้วยเหตุผลดังนี้

- ส่วนล้ามูลค่าหุ้นไม่ใช่ทุนจะนำมาใช้คำนวณในการจ่ายเงินปันผลหรือไม่มีการจ่ายเงินปันผลให้แก่ส่วนล้ามูลค่าหุ้น

- ไม่ได้แสดงคุณสมบัติว่าเป็นเจ้าของหุ้นใด

- ไม่ได้เป็นส่วนของทุนเรือนหุ้น

- ผู้ถือหุ้นสามัญจะต้องไม่ถือว่าส่วนล้ามูลค่าหุ้นเป็นทุนที่

แท้จริงของบริษัท

อย่างไรก็ตาม ในประเทศอังกฤษ The Companies Act 1985 มาตรา 130 ถือว่าส่วนล้ามูลค่าหุ้นมีสถานะเช่นเดียวกับทุนเรือนหุ้น (share capital) และอยู่ภายใต้ข้อจำกัดบางประการเกี่ยวกับการใช้เงินทุนของบริษัท<sup>16</sup> ดังนั้น นักกฎหมายบางท่าน จึงเห็นว่า แม้นในความเป็นจริง ส่วนล้ามูลค่าหุ้นจะไม่ใช่ทุน แต่ก็มีค่าเท่ากับทุน ฉะนั้น จึงต้องนำหลักธำรงไว้ซึ่งทุน (maintenance of capital) มาใช้กับส่วนล้ามูลค่าหุ้นเช่นเดียวกับทุนเรือนหุ้นด้วย

\* คำว่า “ส่วนล้ามูลค่าหุ้น” เป็นคำที่ปรากฏอยู่ในมาตรา 51 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ส่วนคำว่า “ส่วนเกินมูลค่าหุ้น” เป็นคำที่ปรากฏอยู่ในบัญชีท้ายกฎกระทรวงฯ (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2519 ออกตามความในประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 285 ว่าด้วยเรื่องการบัญชี

<sup>16</sup> Farrar, *Farrar's Company Law*, P. 161.

## 2. ส่วนเกินทุนจากการตีราคาสินทรัพย์เพิ่มขึ้น

(Revaluation surplus)

ส่วนเกินทุนประเภทนี้จะเกิดขึ้นเมื่อบริษัทเห็นว่า ทรัพย์สินของบริษัทที่มีมูลค่าในปัจจุบันสูงกว่ามูลค่าขณะได้รับทรัพย์สินนั้นมาจึงจำเป็นต้องตีราคาทรัพย์สินใหม่ให้สอดคล้องกับความเป็นจริง การตีราคาทรัพย์สินจะมีผลทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงตัวเลขทางบัญชีเท่านั้นและไม่ถือว่าบริษัทมีกำไรเกิดขึ้นจนกว่าบริษัทจะได้ขายทรัพย์สินออกไป

### (3) กำไรสะสม (retained earning)

กำไรสะสม หมายถึง กำไรหรือขาดทุนสุทธิจากการดำเนินงานที่สะสมอยู่นับตั้งแต่เริ่มตั้งบริษัทเป็นต้นมา โดยทุกสิ้นงวดบัญชีจะโอนผลกำไรหรือขาดทุนสุทธิจากการดำเนินงานไปยังบัญชีกำไรสะสม ดังนั้น แหล่งของกำไรสะสมเบื้องต้น คือ กำไรจากการดำเนินงาน ส่วนประกอบที่ทำให้กำไรสะสมเพิ่มขึ้นหรือลดลงมีดังนี้

1. รายการปรับปรุงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงหลักการบัญชีและรายการปรับปรุงที่เกิดจากข้อผิดพลาดในงวดบัญชีก่อน รายการเหล่านี้ส่งผลต่อกำไรขาดทุนในอดีตแต่จะไม่นำไปแสดงในบัญชีกำไรขาดทุนในรอบบัญชีปัจจุบันเพราะจะทำให้ผลกำไรขาดทุนของรวมบัญชีปัจจุบันไม่ถูกต้อง จึงต้องแสดงรายการปรับปรุงในบัญชีกำไรสะสม

2. กำไรหรือขาดทุนสุทธิจากการดำเนินงาน

3. รายการเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลของปีปัจจุบัน ซึ่งอาจจ่ายเป็นเงินปันผลเป็นเงินสด หุ้นปันผลหรือทรัพย์สินอื่นนอกจากเงินสดก็ได้

4. รายการเกี่ยวกับหุ้นทุนที่ได้รับคืน

นอกจากนี้อาจจะมีรายการ โอนบัญชีที่เกี่ยวข้องกับกำไรสะสม ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของการจัดสรรกำไรสะสมประจำปี การจัดสรรดังกล่าวอาจหักจากภาระผูกพันตามกฎหมาย ภาระผูกพันที่กิจการมีต่อเจ้าหนี้หรือจัดสรรตามนโยบายของกิจการและอื่น ๆ การจัดสรรดังกล่าวจะมีผลทำให้กำไรสะสมของกิจการลดลง โดยจำนวนกำไรสะสมที่ลดลงจะปรากฏอยู่ในบัญชีสำรองต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องแทน เช่น เงินสำรองตามกฎหมาย เงินสำรอง

เพื่อไถ่ถอนหุ้นกู้ เงินสำรองเพื่อขยายกิจการ เป็นต้น เมื่อไม่มีความจำเป็นจะต้องใช้เงินสำรองนี้ อีกก็จะโอนกลับไปบัญชีกำไรสะสมตามเดิม ซึ่งจะทำให้กำไรสะสมเพิ่มขึ้น<sup>17</sup>

### 3.2 แนวความคิดเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล

บริษัทเป็นองค์กรธุรกิจประเภทหนึ่งที่เกิดขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์ในการแสวงหากำไร จากการประกอบธุรกิจ เมื่อบริษัทประกอบกิจการจนมีผลประกอบการดี ผลกำไรที่บริษัททำมาหาได้ในรูปของกำไรสะสม (retained earning) ซึ่งถือเป็นแหล่งเงินทุนที่บริษัทอาจจะสงวนไว้ใช้ในการขยายกิจการของบริษัทต่อไปหรืออาจจะนำมาจัดสรรกันระหว่างผู้ถือหุ้นของบริษัทในรูปของเงินปันผล ซึ่งจะมีผลทำให้กำไรของบริษัทกลายสภาพเป็นผลตอบแทนการลงทุนของผู้ถือหุ้น การจ่ายเงินปันผลย่อมมีผลกระทบต่อชื่อเสียงของบริษัทด้วย หากบริษัทจ่ายเงินปันผลสูงย่อมเป็นการสร้างชื่อเสียงและความเชื่อถือในทางธุรกิจของบริษัท รวมทั้งก่อให้เกิดความรู้สึกที่ดีต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทด้วย ในทางตรงกันข้าม หากบริษัทไม่จ่ายเงินปันผลย่อมส่งผลกระทบต่อภาพพจน์ของบริษัทและความรู้สึกของผู้ถือหุ้น

#### 3.2.1. ความหมายของเงินปันผล

เงินปันผล (dividend) หมายความว่า เงินหรือผลประโยชน์อื่นใดที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นเป็นการตอบแทนในการที่ผู้ถือหุ้นนำเงินหรือทรัพย์สินอื่นใดมาลงทุน โดยการซื้อหุ้นบริษัท<sup>18</sup> โดยบริษัทจะต้องจ่ายจากเงินกำไรแท้ ๆ ของบริษัทที่ได้รับแล้วให้แก่ผู้ถือหุ้นตามส่วนจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นชำระมูลค่าหรือตามจำนวนหุ้นเงินกำไรนั้น หมายถึง เงินที่ได้จากการประกอบกิจการของบริษัทหักด้วยต้นทุนและอื่น ๆ แล้วไม่ว่าเงินกำไรจะได้อาจมาจากปีก่อนหรือปีทีประกาศจ่ายเงินปันผลก็ถือว่าเป็นเงินกำไร<sup>19</sup> ด้วยเหตุนี้ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์จึง

<sup>17</sup> มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช, เอกสารประกอบการสอนชุดวิชาการบัญชีชั้นกลาง หน้วยที่ 9-15, (นนทบุรี: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช, 2533), หน้า 315.

<sup>18</sup> สุริยณรงค์ โสคติทัต, ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท, หน้า 22.

<sup>19</sup> ทวี เจริญพิทักษ์, คำอธิบายโดยพิสดารกฎหมายหุ้นส่วนและบริษัท, (กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์รุ่งเรืองธรรม, 2521), หน้า 313.

กำหนดว่า เงินปันผลจะต้องจ่ายจากเงินกำไรของบริษัทเท่านั้น หากการจ่ายเงินปันผลจ่ายออกจากทุนของบริษัทจะมีผลเป็นการลดทุนจดทะเบียนซึ่งจะต้องได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นของบริษัท

เงินปันผลเป็นสิทธิพื้นฐานประการหนึ่งของผู้ถือหุ้น โดยสิทธิที่จะได้รับเงินปันผลย่อมเป็นไปตามข้อบังคับและชนิดของหุ้น ผู้ถือหุ้นจะมีสิทธิได้รับเงินปันผลก็ต่อเมื่อบริษัทมีกำไรและที่ประชุมใหญ่อนุมัติให้จ่ายเงินปันผลได้ เมื่อประกาศจ่ายเงินปันผลแล้วก็ถือเป็นคอกผลนิติบัญญัติที่ผู้ถือหุ้นอยู่ในฐานะเจ้าของกรรมสิทธิในหุ้นได้รับจากบริษัท ดังนั้น บุคคลผู้มีชื่อปรากฏเป็นเจ้าของหุ้นในทะเบียนผู้ถือหุ้นของบริษัท ณ วันประกาศจ่ายเงินปันผลย่อมมีสิทธิได้รับเงินปันผลนั้น ในทางตรงกันข้าม หากปรากฏว่าบริษัทยังไม่มีการประกาศจ่ายเงินปันผล ผู้ถือหุ้นจะฟ้องเรียกเงินกำไรจากบริษัทไม่ได้ ทั้งนี้ โดยคำพิพากษาฎีกาที่ 741-743/2501 ศาลฎีกาวางหลักว่าผู้ถือหุ้นจะฟ้องเรียกเงินกำไรจากบริษัทไม่ได้ ผู้ถือหุ้นจะพึงได้รับส่วนแบ่งสินทรัพย์ของบริษัทก็แต่ในทางเงินปันผลหรือเมื่อชำระบัญชีเลิกบริษัทแล้ว เมื่อผู้ถือหุ้นโอนหุ้นไปแล้วจะเรียกร้องเงินชดเชยอันใดจากบริษัทภายหลังการโอนก็ไม่ได้ จะนำบทบัญญัติเรื่องคอกผลนิติบัญญัติมาใช้บังคับกับเงินกำไรของบริษัทหาได้ไม่

### 3.2.2. ประเภทของเงินปันผล

เงินปันผลอาจแบ่งออกเป็นปรากฏต่าง ๆ ตามลักษณะดังนี้<sup>20</sup>

#### 3.2.2.1. แบ่งตามลักษณะของระยะเวลาการจ่าย ซึ่งอาจแบ่งออกเป็น 2 ชนิด

ดังนี้

1. เงินปันผลประจำปี (final dividend) หมายถึง เงินปันผลที่บริษัทได้ประกาศจ่ายเมื่อสิ้นรอบระยะเวลาบัญชีของบริษัท ซึ่งโดยปกติบริษัทจะต้องทำการคำนวณบัญชีกำไรขาดทุนตลอดจนจัดทำงบการเงินต่าง ๆ ให้เสร็จสิ้นเสียก่อน เพื่อที่จะได้ทราบผลกำไรและจำนวนเงินที่จะนำมาแบ่งเป็นเงินปันผลได้แล้วจึงจะนำเสนอผู้มีอำนาจอนุมัติต่อไป ซึ่งอาจจะได้แก่ที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นหรือคณะกรรมการของบริษัทก็ได้ ทั้งนี้ จะต้องพิจารณากฎหมายของแต่ละประเทศ

<sup>20</sup> เรื่องเดียวกัน, หน้า 22-23.

2. เงินปันผลระหว่างกาล (interim dividend) หมายถึง เงินปันผลที่บริษัทประกาศจ่ายก่อนที่จะถึงเวลาการจ่ายเงินปันผลประจำปี สาเหตุที่บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลประเภทนี้ก็อาจเนื่องมาจากบริษัทเห็นว่ากำไรมากพอที่จะแบ่งจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นโดยไม่จำเป็นต้องรอให้สิ้นรอบระยะเวลาบัญชี ทั้งนี้ กฎหมายของบางประเทศอาจจะให้อำนาจคณะกรรมการของบริษัทเป็นผู้พิจารณาและอนุมัติประกาศจ่ายเงินปันผลประเภทนี้ก็ได้

### 3.2.2.2. แบ่งตามชนิดของเงินปันผลที่ผู้ถือหุ้นได้รับจากบริษัท

1. เงินปันผลอันเป็นเงินสด (cash dividend) หมายถึง เงินปันผลที่จ่ายเป็นเงินสด
2. เงินปันผลอันเป็นทรัพย์สิน (property dividend) หมายถึง เงินปันผลที่จ่ายในรูปทรัพย์สินอื่น นอกจากเงินสดและหุ้นของบริษัทผู้จ่ายเงินปันผล เช่น หุ้นของบริษัทอื่น หุ้นกู้ พันธบัตร ทรัพย์สินอื่น ๆ เป็นต้น
3. เงินปันผลอันเป็นเอกสารแสดงหนี้สินของบริษัท (script dividend) หมายถึง การจ่ายเงินปันผลในรูปของตั๋วสัญญาใช้เงินที่เปลี่ยนมือได้ ซึ่งอาจจะมีดอกเบี้ยหรือไม่ก็ได้แก่ ผู้ถือหุ้นตามจำนวนเงินและภายในระยะเวลาที่ระบุไว้ ส่วน Bond Dividend หมายถึง การจ่ายเงินปันผลในรูปพันธบัตรหรือตั๋วเงินระยะยาว (Notes) ของบริษัทแก่ผู้ถือหุ้นสามัญ
4. หุ้นปันผล (stock dividend) หมายถึง เงินปันผลที่จ่ายเป็นหุ้นของบริษัทให้แก่ผู้ถือหุ้นแทนการจ่ายเป็นเงินสด ซึ่งจะกล่าวรายละเอียดต่อไป

### 3.2.2.3. เงินปันผลกรณีพิเศษ

1. เงินปันผลในหุ้นบุริมสิทธิ อาจแยกพิจารณาได้ตามชนิดของหุ้นบุริมสิทธิ ดังนี้<sup>21</sup>
  - 1.1 หุ้นบุริมสิทธิชนิดสะสม (Cumulative Preferred Stock) หมายถึง หุ้นบุริมสิทธิที่มีสิทธิได้รับเงินปันผลทุกปี แม้ปีใดที่บริษัทมิได้ประกาศจ่ายเงินปันผลของหุ้นบุริมสิทธิชนิดนี้ก็จะสะสมไปเรื่อย ๆ ทุกปีจนกว่าบริษัทจะจ่าย และจะต้องจ่ายเงินปันผลที่สะสมทั้งหมดจนครบจำนวนแล้วจึงจะจ่ายให้แก่หุ้นสามัญได้

<sup>21</sup> เกษรี ณรงค์เดช. การบัญชีบริษัทและงบกระแสเงินทุน. หน้า 8 และ 10.



### 1.2 หุ้นบุริมสิทธิชนิดไม่สะสม (Non-Cumulative Preferred Stock)

หมายถึง หุ้นบุริมสิทธิชนิดที่มีบุริมสิทธิในเงินปันผลเหนือหุ้นสามัญเฉพาะในปีที่บริษัทได้ประกาศจ่ายเงินปันผลเท่านั้น ไม่มีสิทธิได้รับย้อนหลังสำหรับปีที่บริษัทมิได้ประกาศจ่าย

### 1.3 หุ้นบุริมสิทธิชนิดร่วมรับ (participating Preferred Stock)

หมายถึง หุ้นบุริมสิทธิร่วมรับเงินปันผลกับหุ้นสามัญในเงินปันผลคงเหลือภายหลังจากหุ้นสามัญได้รับเงินปันผลในอัตราเดียวกับหุ้นบุริมสิทธิดังกล่าวแล้ว

หุ้นบุริมสิทธิร่วมรับอาจจำแนกได้เป็นชนิดร่วมรับเต็มที่ (fully participating) และชนิดร่วมรับเพียงไม่เกินอัตราสูงสุด (maximum rate) ที่กำหนดไว้

### 1.4 หุ้นบุริมสิทธิชนิดไม่ร่วมรับ (Non-participating Preferred Stock)

หมายถึง หุ้นบุริมสิทธิที่จะได้รับเงินปันผลเฉพาะตามอัตราหรือจำนวนเงินที่ระบุไว้ในปีที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลเท่านั้น หุ้นสามัญจะได้รับเงินปันผลคงเหลือทั้งหมดหลังจากหักส่วนที่เป็นของหุ้นบุริมสิทธิออกแล้ว

1.5 หุ้นบุริมสิทธิในทรัพย์สินและเงินปันผลในขณะเลิกบริษัท (Asset and Dividend Preferences upon Corporate Liquidation) หมายถึง หุ้นบุริมสิทธิที่จะมีสิทธิในทรัพย์สินของบริษัทในขณะเลิกบริษัท กล่าวคือ มีสิทธิที่จะได้รับชำระคืนทุนในราคาเท่ากับมูลค่าหุ้นหรือในราคามูลค่าหุ้นบวกส่วนเกินหรือในราคาตามที่กำหนดไว้ ถ้าเป็นหุ้นชนิดไม่มีมูลค่าที่ตราไว้และในสัญญาอาจระบุให้จ่ายเงินปันผลที่ค้างอยู่ทั้งหมดแก่หุ้นบุริมสิทธิถ้าบริษัทจะเลิกกิจการ ทั้งนี้โดยไม่ต้องคำนึงว่าบริษัทจะมีกำไรสะสมเพียงพอหรือไม่

## 2. เงินปันผลในกรณีหุ้นด้อยสิทธิ

หุ้นด้อยสิทธิหรือหุ้นซึ่งมีสิทธิรองลงมา (Deferred Stock) หมายถึง หุ้นทุนชนิดที่มีสิทธิได้รับเงินปันผลภายหลังจากหุ้นชนิดอื่น ซึ่งโดยปกติหุ้นชนิดนี้จะออกให้แก่ผู้เริ่มก่อการและมีเพียงบางประเทศเท่านั้นที่มีกฎหมายอนุญาตให้ออกหุ้นชนิดนี้ได้\*

ลักษณะพิเศษของหุ้นทุนชนิดนี้ก็คือ สิทธิของผู้ถือหุ้นประเภทนี้ในวันที่จะได้รับเงินปันผลเท่ากับจำนวนหรือในอัตราที่จ่ายให้แก่สามัญโดยไม่คำนึงถึงมูลค่าของหุ้นที่ออกให้แก่ผู้เริ่มก่อการและหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายว่ามีราคาเท่าใด<sup>22</sup>

\* สำหรับประเทศไทย กฎหมายมิได้อนุญาตให้ออกหุ้นชนิดนี้ได้

<sup>22</sup> เกษรี ณรงค์เดช. การบัญชีบริษัทและงบกระแสเงินทุน. หน้า 11.

### 3. เงินปันผลในลักษณะคืนทุน (Liquidating Dividends)

บริษัทอาจจะประกาศจ่ายเงินปันผลในลักษณะเป็นการคืนทุนให้แก่ผู้ถือหุ้น เงินปันผลดังกล่าวให้นำไปลดเงินทุน สำหรับกิจการที่จะจ่ายเงินปันผลในลักษณะนี้โดยปกติจะเป็นกิจการที่ทำการค้าเกี่ยวกับทรัพย์สินสิ้นเปลือง (wasting assets) เช่น เหมืองแร่ ป่าไม้ เป็นต้น โดยบริษัทดังกล่าวอาจจ่ายเงินปันผลซึ่งส่วนหนึ่งถือเป็นการแบ่งปันผลกำไร และอีกส่วนหนึ่งถือเป็นการจ่ายคืนทุน เงินปันผลที่จ่ายได้จำกัดอยู่แต่เฉพาะยอดกำไรคงเหลือในบัญชีกำไรสะสมแต่ยังอาจจ่ายเงินปันผลได้เป็นจำนวนเท่ากับยอดเครดิตในบัญชีกำไรสะสมบวกด้วยมูลค่าเสื่อมสิ้น (depletion)<sup>\*</sup> ของงวดบัญชีนั้น<sup>23</sup>

### 4. เงินปันผลในหุ้นที่ไม่มีมูลค่าที่ตราไว้

ในกรณีที่บริษัทสามารถออกหุ้นที่ไม่มีมูลค่าที่ตราไว้ได้และประสงค์จะจ่ายเงินปันผลเป็นเงินสดให้แก่ผู้ถือหุ้นดังกล่าว ก็จะต้องระบุเป็นจำนวนเงินปันผลที่แน่นอนต่อหนึ่งหุ้น อย่างไรก็ตาม ถ้าบริษัทต้องการจะโอนกำไรสะสมไปเป็นทุน บริษัทไม่จำเป็นต้องประกาศจ่ายหุ้นปันผล บริษัทอาจจะทำได้ง่ายโดยการเพิ่มราคาที่กำหนดของหุ้นขึ้นเท่านั้น<sup>24</sup>

#### 3.2.3. นโยบายเงินปันผล (dividend policy)<sup>25</sup>

นโยบายเงินปันผลเป็นเรื่องเกี่ยวข้องโดยตรงกับการจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายในของธุรกิจ นโยบายเงินปันผลของบริษัทจะเป็นตัวกำหนดการแบ่งส่วนกำไรที่ได้ในแต่ละปีจ่ายเป็นเงินสดปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญส่วนหนึ่ง และเก็บไว้เพื่อลงทุนใหม่ในธุรกิจอีกส่วนหนึ่ง กำไรสะสมถือว่าเป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญที่สุดแหล่งหนึ่งของธุรกิจที่ต้องการเงินทุนเพื่อขยายธุรกิจ ในแง่ของผู้ลงทุนกลับปรารถนาที่จะได้รับเงินปันผลจากบริษัทเพิ่มขึ้นในขณะที่ธุรกิจขยายตัว เป้าหมายของทั้งผู้ถือหุ้นและบริษัทนั้นขัดแย้งกัน หากบริษัทจ่ายปันผลในอัตราที่สูง

\* มูลค่าเสื่อมสิ้นหรือค่าสูญสิ้น หมายถึง วิธีการบัญชีที่ใช้ในการปันส่วนต้นทุนทรัพย์สินถาวรธรรมดาไปเป็นค่าใช้จ่ายตามอัตราส่วนหรือมูลค่าทรัพย์สินถาวรธรรมดาส่วนที่เหลือเป็นรายได้ในแต่ละงวด (สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย. ศัพท์บัญชี. หน้า 41.

<sup>23</sup> เรื่องเดียวกัน, หน้า 94.

<sup>24</sup> เรื่องเดียวกัน, หน้า 96.

<sup>25</sup> เพชร ชุมทรัพย์. หลักบริหารการเงิน. หน้า 389-395.



ข้อมหาความว่าถ้าไรสะสมที่เก็บไว้เพื่อการลงทุนในบริษัทต่อไปจะต่ำและเป็นผลให้อัตรากา  
 ขยายตัวของกำไรที่จะได้รับในปีต่อไป และราคาหุ้นของธุรกิจจะต่ำไปด้วย ด้วยเหตุนี้ หน้าที่  
 หลักสำคัญอย่างหนึ่งของผู้บริหารการเงินก็คือ เป็นผู้กำหนดสัดส่วนระหว่างเงินปันผลที่จะจ่าย  
 แก่ผู้ถือหุ้นกับปริมาณเงินทุนที่จะต้องใช้ในการประกอบธุรกิจ

### 3.2.3.1 วัตถุประสงค์ของนโยบายเงินปันผล

นโยบายเงินปันผล จะเป็นแนวทางในการตัดสินใจเรื่องการจ่ายเงินปันผล  
 เป็นเงินสดภายหลังตัดสินใจแล้วนำผลการตัดสินใจนั้นมาจัดทำเป็นแผนปฏิบัติงาน การกำหนด  
 นโยบายเงินปันผลหรือการวางนโยบายการจ่ายเงินปันผลจะต้องคำนึงถึงวัตถุประสงค์หลัก  
 2 ประการ คือ (1) ผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์สูงสุด และ (2) จัดหาเงินทุนให้พอกับความต้องการ  
 อย่างไม่ก็ตาม การกำหนดนโยบายเงินปันผล นอกจากจะต้องคำนึงถึงวัตถุประสงค์ดังกล่าวแล้ว  
 ยังมีปัจจัยอื่นที่จะต้องพิจารณาด้วย ได้แก่ ข้อจำกัดในสัญญากู้ยืมเงิน ข้อจำกัดทางกฎหมาย  
 เป็นต้น

#### (1) ผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์สูงสุด

นโยบายเงินปันผลที่กำหนดไม่ควรพิจารณาเฉพาะผลกระทบระยะสั้น  
 จากราคาหุ้นที่ขึ้นสูงสุดเท่านั้น ควรพิจารณาถึงผลกระทบระยะยาวต่อผลประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นจะ  
 ได้รับในอนาคตด้วย เนื่องจากระยะเวลาการประกอบธุรกิจนั้น ไม่มีกำหนดระยะเวลาสิ้นสุด  
 แน่แน่นอน หุ้นสามัญของบริษัทจะเป็นเงินทุนประเภทถาวรของบริษัทนั้นตลอดไป ในทางปฏิบัติ  
 ปรากฏว่าผู้ถือหุ้นของบริษัทมักจะ ไม่ทราบถึงนโยบายเงินปันผลที่แน่นอนของบริษัทบางครั้ง  
 การกระทำของผู้ถือหุ้นเองส่งผลให้ราคาหุ้นลดลง ด้วยเหตุนี้ จึงเป็นความรับผิดชอบของผู้บริหาร  
 บริษัทที่จะต้องทำความเข้าใจกับผู้ถือหุ้นของบริษัทให้ทราบถึงวัตถุประสงค์ที่กำหนดนโยบาย  
 เงินปันผลในลักษณะนั้น

#### (2) จัดหาเงินทุนให้พอกับความต้องการ

ในทางปฏิบัติบางครั้งบริษัทมีโครงการลงทุนที่ดีเป็นที่ยอมรับของ  
 คณะกรรมการบริษัทแต่ขาดแคลนเงินทุนสนับสนุนโครงการ เมื่อเป็นเช่นนี้เป้าหมายที่จะให้ผู้ถือ  
 หุ้นได้รับประโยชน์สูงสุดจึงอาจถูกละเลยไป ผู้บริหารจะต้องคาดคะเนจำนวนเงินที่ที่ต้องการ  
 ในอนาคตพร้อมกับกำหนดนโยบายจ่ายเงินปันผลขั้นต่ำไว้ เพื่อจะได้ทราบถึงจำนวนเงินจาก  
 แหล่งเงินทุนภายใน เงินส่วนที่เหลือจะได้จัดหาโดยวิธีเพิ่มทุนโดยวิธีออกหุ้นสามัญ นอกจากนี้

ผู้บริหารจะต้องคาดคะเนภาวะตลาดและสภาพเศรษฐกิจว่าในช่วงเวลาดังกล่าวบริษัทสามารถจะจำหน่ายหุ้นตามที่ต้องการได้หรือไม่

### 3.2.3.2 ปัจจัยกำหนดนโยบายเงินปันผล

ในทางทฤษฎีแล้ว นโยบายเงินปันผลที่เหมาะสมควรจะกำหนดจากโอกาสในการลงทุนของบริษัทนั้น และความพอใจของผู้ถือหุ้นว่าประสงค์จะรับเงินปันผลหรือประสงค์จะรับผลตอบแทนในรูปของกำไรส่วนทุนจากการขายหุ้น หากบริษัทมีโครงการที่จะลงทุนอยู่แล้ว บริษัทอาจจะเก็บกำไรไว้เพื่อลงทุนต่อไปมากกว่าที่จะจ่ายเป็นเงินปันผลโดยผู้ถือหุ้นจะได้รับผลตอบแทนในรูปของกำไรส่วนทุน นอกจากนี้ปัจจัยดังกล่าวแล้วยังมีปัจจัยอื่น ๆ ที่เป็นตัวกำหนดการจ่ายเงินปันผลดังนี้ คือ

#### (1) สภาพคล่องทางการเงิน

ในขณะที่บริษัทจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น เงินสดในมือของบริษัทจะลดลง หากธุรกิจมีเงินสดในมือมากประกอบกับสภาพคล่องทางการเงินสูง ธุรกิจที่มีกำไรสะสมจำนวนมากไม่ได้หมายความว่าบริษัทนั้นจะต้องมีเงินสดในมือมาก ทั้งนี้ เนื่องจากกำไรสะสมที่ปรากฏในบัญชีได้กระจายไปลงทุนสินทรัพย์รูปต่าง ๆ เป็นต้นว่า ลูกหนี้ และสินทรัพย์ถาวร ในทางปฏิบัติปรากฏว่าบริษัทอาจมีความจำเป็นต้องนำเงินไปลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและสินทรัพย์หมุนเวียนส่วนถาวร นอกจากนี้ บริษัทอาจต้องการเก็บเงินสดไว้จำนวนหนึ่งเพื่อรักษาสภาพคล่องของบริษัทหรืออาจเก็บไว้เพื่อเหตุฉุกเฉิน จากเหตุดังกล่าว บริษัทอาจพิจารณาไม่จ่ายเงินปันผลทั้ง ๆ ที่บริษัทกำลังขยายตัว บางครั้งบริษัทที่กำลังขยายตัวนอกจากจะใช้เงินทุนจากแหล่งภายในแล้วยังจะต้องอาศัยเงินทุนจากแหล่งภายนอก เช่น การกู้ยืมหรือการเสนอขายหลักทรัพย์เพิ่มเติม เป็นต้น

#### (2) ความสามารถในการกู้ยืม

หากบริษัทมีความสามารถในการกู้ยืมสูง บริษัทก็ไม่จำเป็นต้องเก็บเงินสดเพื่อรักษาสภาพคล่องทางการเงินเพื่อป้องกันเหตุฉุกเฉินไว้จำนวนมาก เมื่อมีเหตุการณ์ดังกล่าวเกิดขึ้นก็สามารถกู้ยืมจากธนาคารในรูปของ credit line หรือในรูปของ revolving credit หรืออาจขอขยายวงเงินกู้จากสถาบันการเงินอื่น นอกจากนี้ หากหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นอยู่ในความต้องการของตลาดแล้ว บริษัทอาจออกหุ้นกู้เพื่อจัดหาเงินทุนตามต้องการได้ ดังนั้น ความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของบริษัทย่อมสูงขึ้น

## (3) การควบคุม

บริษัทที่ต้องการเงินทุนเพิ่มเติม อาจจัดหาทุนโดยการก่อหนี้หรือออกหุ้นทุนจำหน่ายหรือใช้เงินทุนภายในของบริษัท บางบริษัทเลือกจัดหาทุนโดยการจัดจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มเติมขณะเดียวกัน หากผู้ถือหุ้นสามัญไม่สามารถซื้อหุ้นสามัญที่ออกใหม่เพิ่มเติมแล้ว อำนาจการควบคุมผลประโยชน์หรือส่วนได้เสียในบริษัทของผู้ถือหุ้นจะลดลงในทำนองเดียวกันการก่อหนี้เพิ่มเติมอาจทำให้ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทสูงขึ้นอาจเป็นผลให้กำไรต่อหุ้นอาจขาดเสถียรภาพผู้ถือหุ้นสามัญจึงมักพอใจให้บริษัทจ่ายเงินปันผลในอัตราต่ำ เพื่อให้บริษัทนำเงินกำไรสะสมมาใช้ประโยชน์ต่อไป

## (4) ฐานะการจ่ายภาษีของผู้ถือหุ้น

ฐานะการจ่ายภาษีของผู้ถือหุ้นของบริษัทมีส่วนสำคัญในการกำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัท หากผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ของบริษัทมีรายได้มากและต้องเสียภาษีเงินได้ในอัตราที่สูงอยู่แล้ว ผู้ถือหุ้นมักประสงค์จะรับผลตอบแทนในรูปของกำไรส่วนทุนจากการขายหุ้นมากกว่าเงินปันผลที่บริษัทจ่าย เมื่อบริษัททราบถึงความต้องการของผู้ถือหุ้นเช่นนี้ ก็อาจจ่ายเงินปันผลในอัตราต่ำเพื่อลดภาระการจ่ายภาษีเงินได้ของผู้ถือหุ้น เช่น ปัจจุบัน การที่บุคคลธรรมดาขายหุ้นสามัญของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะได้รับยกเว้นภาษีเงินได้และอากรแสตมป์ เป็นต้น

## (5) ข้อจำกัดในสัญญาการกู้ยืม

ในการเสนอขายหุ้นกู้หรือการขอกู้เงินจากสถาบันการเงินต่าง ๆ ก็ดีในสัญญาการกู้ยืมอาจมีข้อตกลงเกี่ยวกับการจำกัดการจ่ายเงินปันผลไว้ เช่น ห้ามบริษัทจ่ายเงินปันผลในระหว่างที่ยังเป็นหนี้เงินกู้ เป็นต้น การตั้งข้อจำกัดไว้เช่นนี้ อาจเป็นเพราะเจ้าหนี้ต้องการความมั่นใจว่าบริษัทจะสามารถชำระหนี้ได้ตามข้อผูกพัน

## (6) ข้อจำกัดทางกฎหมาย

ในประเทศสหรัฐอเมริกา มีข้อกำหนดของกฎหมายจำกัดการจ่ายเงินปันผลไว้ดังนี้

6.1 ข้อจำกัดเกี่ยวกับเงินทุนของบริษัท กฎหมายห้ามจ่ายเงินปันผล ถ้าหากเงินปันผลที่จ่ายนั้นกระทบกระเทือนต่อเงินทุนของบริษัท และคำว่า “เงินทุน” ในที่นี้ หมายถึงมูลค่าหุ้นสามัญที่ตราไว้ (Par value) ตัวอย่าง บริษัทหนึ่งมีส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ 2.1 ล้านบาท ในที่นี้เป็นมูลค่าที่ตราไว้ 2 ล้านบาท และกำไรสะสมอีก 100,000 บาท บริษัทจะจ่ายเงินปันผลได้ไม่เกินจำนวนเงิน 100,000 บาท หากจ่ายเกิน 100,000 บาท จะทำให้มูลค่าหุ้นสามัญที่ตราไว้กระทบกระเทือนทันที ทั้งนี้ กฎหมายอาจจะกำหนดห้ามมิให้บริษัทจ่ายเงินปันผล หากปรากฏว่าบริษัทมีผลขาดทุนและเงินปันผลจะต้องจ่ายจากกำไรของบริษัทเท่านั้น

6.2 ข้อจำกัดกรณีหนี้สินล้มเหลว (Insolvency) คำว่า Insolvency หมายถึง กรณีที่บริษัทมีหนี้สินมากกว่าสินทรัพย์ หรือบริษัทไม่สามารถชำระหนี้เมื่อหนี้ครบกำหนดกฎหมายมีข้อห้ามมิให้บริษัทที่มีสภาพดังกล่าวจ่ายเงินปันผล ทั้งนี้ เพื่อให้ความคุ้มครองแก่เจ้าหนี้

6.3 ข้อจำกัดห้ามเก็บกำไรสะสมไว้โดยไม่มีเหตุอันควร ตาม Internal Revenue Code ของสหรัฐอเมริกา มีข้อห้ามเกี่ยวกับการเก็บกำไรสะสมไว้โดยไม่มีเหตุอันควร คำว่า “เก็บกำไรสะสมโดยไม่มีเหตุอันควร” ในที่นี้หมายถึงการเก็บกำไรสะสมเกินกว่าความต้องการที่จะใช้กำไรเพื่อการลงทุนทั้งในปัจจุบันและในอนาคตจุดมุ่งหมายของกฎหมายก็เพื่อป้องกันมิให้บริษัทร่วมมือกับผู้ถือหุ้นเล็งกำไรเงินได้บุคคลธรรมดา ซึ่งรายละเอียดจะกล่าวต่อไปในบทที่ 6

### 3.2.3.3 ประเภทของนโยบายเงินปันผล

นโยบายเงินปันผลมีรูปแบบต่าง ๆ มากมาย แต่นโยบายเงินปันผลที่สำคัญแบ่งได้ 4 รูปแบบคือ (1) จำนวนเงินปันผลจ่ายต่อหุ้นคงที่ (2) อัตราการจ่ายเงินปันผลคงที่ (3) จ่ายเงินปันผลขั้นต่ำจำนวนหนึ่งบวกด้วยเงินปันผลส่วนเพิ่มพิเศษและ (4) อัตราการจ่ายเงินปันผลตามเป้าหมาย ซึ่งนโยบายจ่ายปันผลแต่ละรูปแบบจะมีผลต่อราคาตลาดของหุ้นของบริษัทนั้น

(1) จำนวนเงินปันผลจ่ายต่อหุ้นคงที่ (Stable dollar amount per share) การจ่ายเงินปันผลในลักษณะนี้บริษัทจะจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นเป็นจำนวนเงินแน่นอนจะมีการเปลี่ยนแปลงบ้างก็เป็นเพียงบางครั้งบางคราว การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวจะกระทำก็ต่อเมื่อผู้บริหารของบริษัทมีความเชื่อมั่นว่ากำไรของบริษัทมีแนวโน้มสูงขึ้น บริษัทที่จ่ายเงินปันผลในลักษณะนี้มัก

เป็นบริษัทที่มีรายได้ค่อนข้างแน่นอนและมีฐานะการเงินมั่นคง ซึ่งมักจะเป็นกิจการ สาธารณูปโภค เนื่องจากรายได้ของธุรกิจประเภทนี้ค่อนข้างแน่นอน นอกจากนี้ยังมีแนวโน้มสูง ขึ้นตลอดเวลาตามจำนวนประชากร เช่น American Telephone, American Can เป็นต้น

ส่วนผลกระทบต่อราคาหุ้น นโยบายเงินปันผลลักษณะนี้ จะเป็นเหตุให้ มีการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นในตลาดเป็นแบบค่อยเป็นค่อยไป ราคาหุ้นค่อนข้างจะมี เสถียรภาพ

(2) อัตราจ่ายเงินปันผลคงที่ (Constant Payout ratio) นโยบายเงินปันผล ในลักษณะนี้จำนวนเงินปันผลที่จ่ายจะเป็นอัตราส่วนกับกำไรที่บริษัทได้ในปีนั้น ๆ และอัตรา ส่วนนี้จะคงที่ ตัวอย่างเช่น บริษัทหนึ่งกำหนดอัตรารายจ่ายเงินปันผลได้ 50% หมายความว่า บริษัทจะจ่ายเงินปันผลเป็นอัตราร้อยละ 50 ของกำไรส่วนของผู้ถือหุ้นในปีนั้น ๆ หากบริษัทมี กำไร ต่อหุ้น ๆ ละ 20 บาท บริษัทจะจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญหุ้นละ 10 บาท หากปี ใดกำไรของบริษัทลดลงมาเหลือเพียงหุ้นละ 10 บาทบริษัทก็จะจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น สมัยหุ้นละ 5 บาท เป็นต้น ตามวิธีนี้จำนวนเงินปันผลจึงไม่แน่นอน และตามวิธีการดังกล่าวไม่ ค่อยนิยมใช้ในทางปฏิบัติ ทั้งนี้ อาจเนื่องมาจากจะทำให้ราคาหุ้นของบริษัทขาดเสถียรภาพก็ได้

(3) จ่ายเงินปันผลขั้นต่ำจำนวนหนึ่งบวกด้วยเงินปันผลส่วนเพิ่มพิเศษ (Low regular and extra dividend) ตามวิธีนี้บริษัทจะจ่ายเงินปันผลจำนวนหนึ่งเป็นประจำ หากปีใด บริษัทมีกำไรเกินกว่าปกติ บริษัทก็จะจ่ายเงินปันผลเป็นพิเศษให้อีกจำนวนหนึ่งเงินพิเศษจำนวน นี้บริษัทถือว่าเป็นการจ่ายเงินรางวัลให้แก่ผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นจะต้องเข้าใจว่าการจ่ายเงินปันผล จำนวนพิเศษดังกล่าวเป็นเพียงชั่วคราวชั่วคราวเท่านั้น นอกจากนี้ การกำหนดจำนวนเงินปันผล ขั้นต่ำที่จ่ายนั้นก็เพื่อรักษาชื่อเสียงอันดีของบริษัทไว้ ราคาหุ้นของบริษัทที่จ่ายเงินปันผลใน ลักษณะนี้จะ ไม่เปลี่ยนแปลงไปตามการเปลี่ยนแปลงของเงินปันผลและธุรกิจที่ถือนโยบายนี้มัก เป็นธุรกิจที่มีกำไรเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา ผลต่อราคาตลาดหุ้นของบริษัทนี้จะมีแนวโน้มสูงขึ้น พร้อมกับผู้ถือหุ้นมีการเก็งทั้งกำไรต่อหุ้น และเงินปันผลจ่ายพิเศษทำให้ราคาหุ้นมีการขยับตัวสูง ขึ้นตามการคาดคะเนของนักลงทุน

(4) อัตราจ่ายเงินปันผลตามเป้าหมาย (Target payout ratio) นโยบายจ่ายเงินปันผลลักษณะนี้ ผู้บริหารของบริษัทจะวางแผนจ่ายเงินปันผลระยะยาว โดยมีเป้าหมายว่า บริษัทจะจ่ายเงินปันผลให้ได้ตามอัตราส่วนที่กำหนดภายในระยะเวลาหนึ่ง เช่น จะจ่ายเงินปันผลให้ได้ในอัตราส่วนจากปัจจุบัน 30% ของกำไรส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญเป็น 50% ของกำไรส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญภายใน 10 ปีข้างหน้า ในกรณีนี้ระหว่างช่วงเวลา 10 ปี บริษัทจะค่อย ๆ ปรับเปลี่ยนนโยบายเงินปันผลเปลี่ยนไปตามการเปลี่ยนแปลงกำไร ทั้งนี้ บริษัทจะจ่ายเงินปันผลเพิ่มเติมต่อเมื่อมีความแน่ใจว่าจะสามารถรักษาระดับกำไรได้หรือกำไรมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น

### 3.3 แนวความคิดเกี่ยวกับการจ่ายหุ้นปันผล (Stock Dividend)

การจ่ายเงินปันผลของบริษัทสามารถกระทำได้หลายรูปแบบ หุ้นปันผลเป็นรูปแบบของการจ่ายเงินปันผลวิธีหนึ่งที่ฝ่ายบริหารหรือคณะกรรมการของบริษัทนิยมกันมาก กรณีบริษัทประสงค์จะเก็บกำไรสะสมให้กลับเป็นทุนประกอบการของบริษัทอย่างถาวร หรือกรณีที่บริษัทมีเงินสดไม่เพียงพอแก่การจ่ายเงินปันผล บริษัทอาจเลือกที่จะจ่ายหุ้นปันผลแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัท ทั้งนี้ เนื่องจากการจ่ายหุ้นปันผลมิได้ทำให้สินทรัพย์หรือหนี้สินทั้งหมดของบริษัทเปลี่ยนแปลงแต่อย่างใด การจ่ายหุ้นปันผลจะมีผลเป็นเพียงการโอนบัญชีส่วนหนึ่งจากกำไรสะสมไปยังบัญชีทุนหุ้นสามัญและบัญชีส่วนมูลค่าหุ้นของบริษัทเท่านั้น ในขณะที่เดียวกันผู้ถือหุ้นจะรู้สึกพึงพอใจจากการที่หุ้นปันผลดังกล่าวสามารถเปลี่ยนมือหรือแปลงสภาพเป็นเงินสดโดยง่ายเสมือนว่ามีทรัพย์สินเพิ่มขึ้นตามมูลค่าของหุ้นปันผลที่ได้รับ ซึ่งรายละเอียดจะได้กล่าวต่อไป

#### 3.3.1. ความหมายของหุ้นปันผล

หุ้นปันผล หรือ Stock Dividend\* หรือ Bonus Shares (Bonus Issue)\*\* หรือ Capitalisation Issue หรือ Free Scrip Issue จะหมายถึง การจ่ายเงินปันผลในรูปของ“หุ้นปันผล” ซึ่งนักกฎหมายและนักบัญชีได้กำหนดคำนิยามของ “หุ้นปันผล” ไว้ดังนี้

\* Stock Dividend มักจะใช้ในประเทศสหรัฐอเมริกา และประเทศแคนาดา

\*\* Bonus Shares หรือ Bonus Issue มักจะใช้ในประเศอังกฤษ และประเทศออสเตรเลีย แต่คำนี้อาจก่อให้เกิดการเข้าใจผิดว่าเป็นหุ้นที่จ่ายตอบแทนโดยการให้ (gift)



(1) ความหมายของ “หุ้นปันผล” ตาม Black's Law Dictionary

หุ้นปันผล หมายถึง หุ้นตอบแทนในฐานะเงินปันผล (การปันผล) โดยเป็นผลตอบแทนตามส่วนในรูปของหุ้นโดยปราศจากการชำระค่าตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นขณะนั้น หากการปันผลเป็นหุ้นสามัญที่ประกาศจ่ายแก่หุ้นสามัญ ผลนอกเหนือจากการลดมูลค่าของแต่ละหุ้นของหุ้นสามัญและการรักษาผลประโยชน์ตามส่วนของผู้ถือหุ้นแต่ละราย คือ การโอนส่วนของกำไร (surplus) ไปยังบัญชีหุ้นทุน<sup>26</sup>

(2) ความหมายของ “หุ้นปันผล” ตาม Dictionary of Accounting Terms

หุ้นปันผล หมายถึง ผลตอบแทนตามส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มเติมของบริษัทเองที่จ่ายแก่ผู้ถือหุ้น หุ้นปันผลอาจนำมาใช้เมื่อสถานะเงินสดของบริษัทไม่เพียงพอและ/หรือเมื่อบริษัทประสงค์จะให้มีการซื้อขายหุ้นของบริษัทมากขึ้น โดยการลดราคาหุ้น หุ้นปันผลจำนวนน้อย (Small Stock Dividend) หมายถึง กรณีบริษัทจ่ายหุ้นปันผลต่ำกว่าร้อยละ 20 หรือ 25 ของหุ้นที่มีอยู่ ณ วันประกาศจ่ายเงินปันผล โดยจะลดกำไรสะสมและเพิ่มบัญชีหุ้น (หุ้นทุนหรือส่วนเกินทุน) เป็นจำนวนเท่ากับราคาที่เป็นธรรม (fair value) ส่วนหุ้นปันผลจำนวนมาก (Large Stock Dividend) หมายถึง กรณีบริษัทจ่ายหุ้นปันผลเกินกว่าร้อยละ 20 หรือ 25 ของหุ้นที่มีอยู่ ณ วันประกาศจ่ายเงินปันผลโดยจะลดกำไรสะสมและเพิ่มหุ้นทุน ณ ราคาพาร์หรือมูลค่าคงทะเบียน (stated value) เท่านั้น<sup>27</sup> ทั้งนี้ การบันทึกบัญชีเกี่ยวกับหุ้นปันผลจะต้องใช้ราคาที่แตกต่างกันระหว่างหุ้นปันผลจำนวนน้อยและหุ้นปันผลจำนวนมาก เนื่องจากจำนวนหุ้นปันผลที่จ่ายในอัตรา ร้อยละ 20-25 ของจำนวนหุ้นที่มีอยู่ถือเป็นจำนวนน้อย ซึ่งมีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้นแต่อย่างใด ราคาตลาดของหุ้นเดิมจึงมีการเปลี่ยนแปลงน้อยหรืออาจไม่เปลี่ยนแปลงเลย หากผู้ถือหุ้นขายเฉพาะหุ้นปันผลที่ได้รับออกไปก็จะไม่ทำให้ราคาตลาดของหุ้นกระทบกระเทือนแต่อย่างใด ในทางตรงกันข้าม หุ้นปันผลจำนวนมาก กล่าวคือ หุ้นปันผลที่จ่ายในอัตราตั้งแต่ร้อยละ 20-25 ขึ้นไปจะทำให้จำนวนหุ้นในมือของผู้ถือหุ้นมีจำนวนมากขึ้นและจะส่งผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้น ดังนั้น ในทางบัญชีจึงต้องบันทึกบัญชีหุ้นปันผลดังกล่าว

<sup>26</sup> Henery Campbell Black. Black's Law Dictionary. Page 1418.

<sup>27</sup> Joel G. Siegel and Jae K. Shim. Dictionary of Accounting Term. Page 406.

## (3) ความหมายของ “หุ้นปันผล” ตามความเห็นของนักกฎหมาย

Professor Harry G. Henn กล่าวถึงคำว่า “หุ้นปันผล” ดังนี้ หุ้นปันผล หมายถึง เงินปันผลหรือผลตอบแทนที่จ่ายแก่ผู้ถือหุ้นในรูปของจำนวนหุ้นเพิ่มเติมของบริษัทที่จ่ายผลตอบแทน เมื่อประกาศจ่ายอาจเป็นหุ้นประเภทเดียวกันหรือบางครั้งอาจต่างประเภทกับหุ้นเดิม หุ้นปันผลจะเป็นผลให้มีจำนวนหุ้นที่มากขึ้นในจำนวนทุนรวมของบริษัทเท่าเดิม ซึ่งหมายความว่า หุ้นทุนแต่ละหุ้นจะถูกทำให้ลดลง (diluted) ในบางกรณีถ้าไรจะถูกแปลงกลับเป็นทุน (capitalized) ทุนจดทะเบียนหรือทุนที่กำหนดจะเพิ่มขึ้นขณะที่ถ้าไรจะลดลงในทำนองเดียวกัน จึงเป็นการเปลี่ยนแปลงหลักการของทุน บทบัญญัติแห่งกฎหมายจะแตกต่างกันในการพิจารณาจ่ายหุ้นปันผล ในส่วนของทุนตามกฎหมายสำหรับหุ้นปันผลจะต้องมีจำนวนกำไรเพียงพอ ไม่ว่าจะเป็นการกำไรที่เกี่ยวข้องกับกิจการหรือไม่เกี่ยวข้องกับกิจการ (earned or unearned) ในการที่จะครอบคลุมการเคลื่อนย้ายไปยังทุนจดทะเบียนให้เพียงพอที่จะออกหุ้นใหม่ ซึ่งเป็นผลจากการจ่ายหุ้นปันผล นอกจากนี้ ข้อพิจารณาทางบัญชีเกี่ยวกับหุ้นปันผลจะเป็นการเครมิตทุนจดทะเบียนและเครดิตกำไรตามจำนวนที่เหมาะสมกับหุ้นปันผลที่ออก ซึ่งมีมักจะไม่น้อยกว่าราคาพาร์ของหุ้นราคาพาร์หรือมูลค่าสูงสุดตามที่ได้รับความเห็นชอบโดยไม่พิจารณาราคาพาร์<sup>28</sup>

## (4) ความหมาย “หุ้นปันผล” ตามหลักการทางบัญชี

American Institute of Certified Public Accountants Inc. กำหนดค่านิยามของ “หุ้นปันผล” ใน Accounting Research and Terminology Bulletin 49-53 (Final ed. 1961) กล่าวคือ หุ้นปันผล หมายถึง การที่บริษัทออกหุ้นสามัญของบริษัทแก่ผู้ถือหุ้นสามัญโดยปราศจากค่าตอบแทนและภายใต้เงื่อนไขว่า กรณีดังกล่าวมีวัตถุประสงค์หลักที่จะมอบหลักฐานที่ชัดเจนที่เป็นส่วนหนึ่งของผลประโยชน์ในกำไรสะสมของบริษัทแก่ผู้ถือหุ้น โดยไม่มีการจ่ายเงินสดหรือทรัพย์สินอื่น ซึ่งคณะกรรมการของบริษัทเห็นสมควรและประสงค์จะสงวนไว้ในกิจการ<sup>29</sup>

<sup>28</sup>

Harry G. Henn. Law of Corporations and Other Business Enterprises. St. Paul: West Publishing Co., Ltd. 1970, P. 670.

<sup>29</sup>

Harry G. Henn. Case and Materials on the Laws of Corporations. St. Paul: West Publishing Co., Ltd. 1974, P. 906.



(5) ความหมายของ “หุ้นปันผล” ตามคำนิยามของตลาดหลักทรัพย์แห่ง  
นิวยอร์ก

หุ้นปันผล หมายถึง ผลตอบแทนเป็นหุ้นของบริษัทที่น้อยกว่าร้อยละ 25 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่มีอยู่ก่อนประกาศจ่าย หุ้นจำนวนเพิ่มขึ้นที่จ่ายดังกล่าวจะโอนจากกำไรของบริษัทไปเป็นทุนของบริษัทอย่างถาวร(ผ่านบัญชีหุ้นทุนและบัญชีส่วนเกินทุน)ตามราคาที่เท่ากับราคาที่เป็นธรรม (fair value) ของหุ้นปันผลดังกล่าว คำว่า “ราคาที่เป็นธรรม” (fair value) ไม่อาจกำหนดคำนิยามแน่นอนแต่อาจประมาณราคาตลาดปัจจุบันของหุ้นที่ปรับปรุงเพื่อที่จะส่งผลกระทบต่อการออกหุ้นเพิ่มเติม (ข้อ A 13 แห่ง N.Y.S.E. Manual)

ดังนั้น ตามความหมายของตลาดหลักทรัพย์แห่งนิวยอร์กข้างต้น ได้กำหนดขึ้นเพื่อป้องกันความเข้าใจคลาดเคลื่อนที่อาจเกิดขึ้นแก่ผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับผลกระทบของหุ้นปันผลที่มีต่อทุนหรือส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทและกำไรในปัจจุบัน หลักเกณฑ์ดังกล่าวจะแยกความแตกต่างโดยชัดเจนระหว่าง “หุ้นปันผล” (Stock Dividend) กับ การแตกหุ้น (Stock Split) และการแตกหุ้นบางส่วน (Partial Stock Split) ซึ่งจะกล่าวต่อไป

โดยสรุป คำว่า “หุ้นปันผล” ดังที่นักกฎหมายและนักบัญชีได้ให้คำนิยามในข้างต้นจะมีความหมายคล้ายคลึงกัน จึงอาจกล่าวได้ว่า “หุ้นปันผล” คือเงินปันผลที่จ่ายเป็นหุ้นของบริษัทที่จ่ายไปยังผู้ถือหุ้น ของบริษัทแทนการจ่ายเป็นเงินสด ผลกระทบที่เกิดจากการจ่ายหุ้นปันผล คือ บริษัทผู้จ่ายหุ้นปันผลจะมีผลเป็นเพียงโอนเงินจากบัญชีกำไรสะสมของบริษัทไปยังบัญชีหุ้นเท่านั้น หากหุ้นปันผลที่จ่ายมีส่วนล้ามูลค่าหุ้น ส่วนล้ามูลค่าหุ้นดังกล่าวจะโอนไปยังบัญชีส่วนเกินทุนหรือบัญชีส่วนล้ามูลค่าหุ้นของบริษัท ส่วนผู้ถือหุ้นที่ได้รับหุ้นปันผล หุ้นปันผลจะถือเสมือนเป็นผลตอบแทนการลงทุนที่ผู้ถือหุ้นได้รับจากบริษัท ผลตอบแทนดังกล่าวเปลี่ยนสภาพจากกำไรสะสมของบริษัทมาเป็นเงินปันผล (หุ้นปันผล) ที่ผู้ถือหุ้นมีสิทธิเรียกร้องจากบริษัทตั้งแต่เมื่อบริษัทประกาศจ่ายเงินปันผล(หุ้นปันผล)แก่ผู้ถือหุ้นที่ปรากฏในสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นของบริษัท ณ วันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นนั้น

### 3.3.2. ประเภทของหุ้นปันผล

หุ้นปันผลที่บริษัทออกเพื่อเป็นผลตอบแทนการลงทุนแก่ผู้ถือหุ้นแบ่งออกเป็น 6 ประเภท ดังนี้<sup>30</sup>

1. หุ้นปันผลที่บริษัทออกเป็นหุ้นสามัญให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญชนิดเดียวกันที่ชำระเต็มมูลค่าแล้ว (common stock on common stock in the same class) เช่น บริษัทที่มีหุ้นสามัญชนิดเดียว บริษัทอาจออกหุ้นปันผลโดยกำหนดให้จ่ายหุ้นปันผลที่เป็นหุ้นสามัญ 1 หุ้นแก่ผู้ถือหุ้นสามัญ 5 หุ้น เป็นต้น
2. หุ้นปันผลที่ออกเป็นหุ้นสามัญให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญต่างชนิดกัน (common stock on common stock in a different class) เช่น บริษัทที่มีหุ้นสามัญแบ่งออกเป็น 2 ชนิด ได้แก่ หุ้นสามัญชนิด A และหุ้นสามัญชนิด B บริษัทอาจออกหุ้นปันผลโดยกำหนดให้จ่ายหุ้นสามัญชนิด B ซึ่งไม่มีสิทธิออกเสียง 1 หุ้น แก่ผู้ถือหุ้นสามัญชนิด A ที่มีสิทธิออกเสียง 5 หุ้น เป็นต้น
3. หุ้นปันผลที่ออกเป็นหุ้นสามัญให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ (common stock on preferred stock) เช่น บริษัทที่มีหุ้น 2 ประเภทอยู่ในบริษัท ซึ่งประกอบด้วยหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ บริษัทอาจกำหนดให้จ่ายหุ้นปันผลประเภทหุ้นสามัญชนิด A 1 หุ้นแก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิชนิด B 5 หุ้น เป็นต้น
4. หุ้นปันผลที่ออกเป็นหุ้นบุริมสิทธิให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญ (preferred stock on common stock) เช่น บริษัทที่มีหุ้น 2 ประเภทอยู่ในบริษัท ซึ่งประกอบด้วยหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ บริษัทอาจกำหนดให้จ่ายหุ้นปันผลประเภทหุ้นบุริมสิทธิชนิด A 1 หุ้นแก่ผู้ถือหุ้นสามัญชนิด B แต่ละหุ้น เป็นต้น
5. หุ้นปันผลที่ออกเป็นหุ้นบุริมสิทธิให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิชนิดเดียวกันที่ชำระเต็มมูลค่าแล้ว (preferred stock on preferred stock in the same class) เช่น บริษัทที่มีหุ้น 2 ประเภทอยู่ในบริษัทซึ่งประกอบด้วย หุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ บริษัทอาจกำหนดให้จ่ายหุ้นปันผลที่เป็นหุ้นบุริมสิทธิชนิด A แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิชนิด A 5 หุ้น เป็นต้น

<sup>30</sup>

Shiff. Stock Right and Stock Dividend Section 305 and 306, Washington D.C.

6. หุ้นปันผลที่ออกเป็นหุ้นบุริมสิทธิต่างชนิดแก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่มีอยู่ (preferred stock of a different class on an outstanding class of preferred stock) เช่น บริษัทมีหุ้น 2 ประเภทบริษัทซึ่งประกอบด้วย หุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ บริษัทอาจกำหนดให้จ่ายหุ้นปันผลเป็นหุ้นบุริมสิทธิ ชนิด A 1 หุ้นแก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิชนิด B แต่ละหุ้น เป็นต้น

### 3.3.3 ข้อเปรียบเทียบระหว่าง“หุ้นปันผล” “การแตกหุ้นบางส่วน”และ“การแตกหุ้น”

เนื่องจากการออกหุ้นปันผล และการแตกหุ้นเป็นกรณีที่บริษัทออกหุ้นเพิ่มเติมจำนวนหนึ่งแก่ผู้ถือหุ้น โดยไม่มีค่าตอบแทน หุ้นที่ออกเพิ่มเติมแก่ผู้ถือหุ้นดังกล่าวจะทำให้ปริมาณหุ้นของบริษัทมากขึ้นขณะที่สินทรัพย์ของบริษัทมีจำนวนเท่าเดิม การดำเนินการดังกล่าวจะเป็นผลให้ราคาตลาดของหุ้นของบริษัทลดลง ซึ่งจะเป็ประโยชน์แก่บริษัทโดยหุ้นของบริษัทสามารถกระจายได้มากขึ้นและเกิดสภาพคล่องในการซื้อขาย ดังนั้น การออกหุ้นปันผลและการแตกหุ้นจึงมีลักษณะคล้ายคลึงกัน อย่างไรก็ตาม การออกหุ้นปันผลและการแตกหุ้นของ บริษัทมีข้อแตกต่างกันดังนี้

#### 1. ข้อแตกต่างตามหลักกฎหมายว่าด้วยบริษัท

##### (1) หุ้นปันผล (Stock Dividend)

เนื่องจากหุ้นปันผลเป็นเงินปันผลที่บริษัทจ่ายเป็นหุ้นของบริษัทเพื่อตอบแทนการลงทุนของผู้ถือหุ้นแทนเงินสด กฎหมายจึงกำหนดให้บริษัทจะดำเนินการจ่ายหุ้นปันผลได้ก็ต่อเมื่อบริษัทมีกำไรสะสมเพียงพอต่อการจ่ายหุ้นปันผลเท่านั้น

##### (2) การแตกหุ้นบางส่วนและการแตกหุ้น (Partial Stock Split and Stock Split)

เนื่องจากการแตกหุ้น ไม่มีผลกระทบต่อจำนวนทรัพย์สินและทุนจดทะเบียนของบริษัทแต่อย่างใด แต่จะเป็นการเปลี่ยนแปลงจำนวนหุ้นของบริษัทให้มากขึ้นหรือน้อยลงเท่านั้น ดังนั้น กฎหมายจึงมิได้มีข้อห้ามหรือข้อจำกัดแต่ประการใด การแตกหุ้นจึงเป็นไปตามนโยบายของบริษัท

## 2. ข้อแตกต่างตามนโยบายของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

- (1) หุ้นปันผล (Stock Dividend) หมายถึง การจ่ายผลตอบแทนน้อยกว่าร้อยละ 25 ของหุ้นที่มีอยู่ก่อนวันประกาศจ่ายเงินปันผล (หุ้นปันผล)
- (2) การแตกหุ้นบางส่วน (Partial Stock Split) หมายถึง การจ่ายผลตอบแทนในอัตราร้อยละ 25 หรือมากกว่า แต่น้อยกว่าร้อยละ 100 ของหุ้นที่มีอยู่ก่อนวันประกาศจ่ายเงินปันผล(หุ้นปันผล)
- (3) การแตกหุ้น (Stock Split) หมายถึง การจ่ายผลตอบแทนในอัตราร้อยละ 100 หรือมากกว่าของหุ้นที่มีอยู่ก่อนวันประกาศจ่ายเงินปันผล (หุ้นปันผล)

## 3. ข้อแตกต่างตามวิธีการทางบัญชี

- (1) หุ้นปันผล (Stock Dividend) หมายถึง การแปลงกำไรสะสมให้กลับเป็นทุนตามราคาตลาดที่เป็นธรรม (fair market value) ของหุ้นเพิ่มเติมที่ออก ราคาตลาดที่เป็นธรรมควรจะประมาณจากราคาตลาดปัจจุบันของหุ้นที่ปรับปรุงเพื่อให้มีผลต่อการจ่ายผลตอบแทน
- (2) การแตกหุ้นบางส่วน (Partial Stock Split) หมายถึง ความต้องการที่จะแปลงเงินทุนของทุนชำระแล้ว (paid-in capital) หรือส่วนเกินทุน (surplus) เป็นราคาพาร์หรือราคาที่กำหนด (stated value) ของหุ้นที่ออกเท่านั้น ในกรณีที่ไม่มี การเปลี่ยนแปลงในราคาพาร์หรือราคาที่กำหนด บางกรณีการจ่ายผลตอบแทนโดยแตกหุ้นจำนวนน้อยจะพิจารณาว่าเป็นลักษณะของหุ้นปันผล ซึ่งไม่สอดคล้องกับเจตนาและวัตถุประสงค์ของการแตกหุ้นตลาดหลักทรัพย์อาจถือว่าการจ่ายผลตอบแทนในรูปของหุ้นปันผล เช่น การแปลงเป็นทุนของกำไรสะสม เป็นต้น
- (3) การแตกหุ้น (Stock Split) หมายถึง ความต้องการโอนทุนชำระแล้ว (paid-in capital) หรือส่วนเกินทุน (surplus) เป็นราคาพาร์หรือราคาที่กำหนด (stated value) ของหุ้นที่ออกเว้นแต่จะเป็นการเปลี่ยนแปลงในราคาพาร์หรือราคาที่กำหนด<sup>31</sup>

<sup>31</sup>

Robert W. Hamilton. *Corporate Finance*. St. Paul: West Publishing Co., Ltd. 1984, P. 457-458.

ในทางบัญชี จึงอาจกล่าวได้ว่าการแตกหุ้นจะไม่มีกรโอนเงินจากบัญชีกำไรสะสมไปยังบัญชีส่วนเกินทุนหรือบัญชีหุ้นทุน ในทางตรงกันข้าม การออกหุ้นปันผลจะมีการโอนเงินจากบัญชีกำไรสะสมไปยังบัญชีทุนของบริษัท

ดังนั้น การแตกหุ้น หมายถึง การที่บริษัทเปลี่ยนแปลงจำนวนหุ้นของตนจากเดิมที่มีอยู่ให้มากขึ้นหรือน้อยลง โดยจะไม่มีผลกระทบต่อจำนวนทุนจดทะเบียนแต่อย่างใด จำนวนหุ้นที่ออกใหม่จะมีผลเท่ากับจำนวนทุนจดทะเบียนเดิม อัตราส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นก็ จะไม่เปลี่ยนแปลงแม้ว่าจำนวนหุ้นจะเปลี่ยนแปลงไป การแตกหุ้นจะมีผลเฉพาะต่อมูลค่าหุ้นที่ตราไว้เท่านั้น บริษัทจะนำวิธีการแตกหุ้นมาใช้เพื่อวัตถุประสงค์ในการปรับราคาตลาดของหุ้น และเพิ่มสภาพคล่อง (liquidity) ของหุ้นของบริษัทเป็นสำคัญด้วยเหตุนี้ จึงไม่มีกฎหมายที่กำหนดหลักเกณฑ์ควบคุมการแตกหุ้นโดยตรง ในทางปฏิบัติจะมีเพียงการแก้ไขรายการเกี่ยวกับจำนวน และมูลค่าของหุ้นที่จดทะเบียนตามหนังสือบริคณห์สนธิ (Memorandum of Association) เท่านั้น ส่วนการออกหุ้นปันผล จะแนวความคิดและผลกระทบที่แตกต่างออกไปดังที่กล่าวในข้างต้น อย่างไรก็ตาม ตลาดหลักทรัพย์แห่งนิวยอร์กก็ได้กำหนดความหมายและความแตกต่างระหว่างหุ้นปันผลและการแตกหุ้นให้ชัดเจนยิ่งขึ้น โดยมีวัตถุประสงค์เฉพาะ

### 3.3.4. วัตถุประสงค์ในการออกหุ้นปันผล

#### 1. เพื่อสงวนเงินสดไว้ใช้ในกิจการของบริษัท

หลักบริหารการเงิน (Financial Management) ที่ดีของผู้บริหารองค์กรธุรกิจประการหนึ่ง คือ ผู้บริหารองค์กรธุรกิจจะต้องพยายามแสวงหาแหล่งเงินทุน (Source of Fund) ที่สะดวกและเหมาะสมรวมทั้งจัดหาเงินทุนหมุนเวียนให้เพียงพอต่อการประกอบกิจการด้วยต้นทุนทางการเงินที่ต่ำที่สุด ซึ่งจะทำให้องค์กรธุรกิจสามารถบรรลุวัตถุประสงค์ของการประกอบธุรกิจ คือ การแสวงหากำไรสูงสุด (Maximization of Profit)

แหล่งเงินทุนที่จัดว่ามีต้นทุนทางการเงินเหมาะสมและสะดวกที่สุดในการจัดหา คือ ผลกำไรขององค์กรธุรกิจเอง ดังเช่น บริษัทที่มีกำไรสูง หากสามารถนำผลกำไรที่เกิดขึ้นมาเป็นเงินทุนหมุนเวียนของกิจการก็จะทำให้บริษัทมีต้นทุนทางการเงินที่ต่ำซึ่งจะส่งผลให้องค์กรธุรกิจมีฐานะทางการเงินมั่นคงขึ้น ภาระหนี้สินลดลง แม้ภาวะเศรษฐกิจตลอดจนตลาดเงินในประเทศเปลี่ยนแปลงไป เช่น อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมเพิ่มขึ้นก็จะไม่ก่อให้เกิดผลกระทบต่อ

สถานะทางการเงินของบริษัท นอกจากนี้ ยังส่งผลให้บริษัทมีกำไรเพิ่มมากขึ้นด้วย ดังนั้น ผู้บริหารของบริษัทจึงพยายามหาวิธีการเพื่อนำกำไรที่สะสมอยู่ในบริษัทกลับกลายมาเป็นเงินทุนถาวรของบริษัท (capitalization) เพื่อจะสงวนรักษาเงินสดไว้ใช้ในกิจการของบริษัทต่อไป หุ้นปันผลจึงเป็นวิธีการหนึ่งที่ผู้บริหารของบริษัทนำมาใช้เพื่อบรรลุวัตถุประสงค์นี้

## 2. เพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้รับความพึงพอใจจากการที่บริษัทปรับเปลี่ยนกำไรกลับมาเป็นเงินทุน (capitalization)

ดังที่กล่าวมาแล้วข้างต้นการที่ผู้บริหารของบริษัทแปลงกำไรสะสมเป็นทุนถาวรของบริษัท เพื่อสงวนเงินสดไว้ใช้ในกิจการ โดยไม่จ่ายเงินปันผลเพื่อตอบแทนการลงทุนของผู้ถือหุ้นจะส่งผลกระทบต่อความรู้สึกของผู้ถือหุ้นในฐานะผู้ลงทุนและชื่อเสียงของบริษัท หากหุ้นดังกล่าวเป็นหุ้นที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ก็อาจส่งผลกระทบต่อราคาซื้อขายหุ้นได้ ดังนั้น เมื่อผลประโยชน์ระหว่างบริษัทและผู้ถือหุ้นขัดกัน (conflict of interest) แนวทางเพื่อแก้ไขปัญหาดังกล่าวที่ดีที่สุดในการประสานผลประโยชน์ระหว่างบริษัทและผู้ถือหุ้น คือ การออกหุ้นปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งบริษัทสามารถสงวนเงินสดไว้ใช้ในบริษัทต่อไปโดยไม่ต้องเพิ่มทุนจดทะเบียนขณะเดียวกันผู้ถือหุ้นก็จะรู้สึกว่าได้ผลตอบแทนจากการลงทุน นอกจากนี้ ผู้ถือหุ้นอาจคาดการณ์ว่าการที่บริษัทมีต้นทุนทางการเงินที่ต่ำจะส่งผลให้ผลประกอบการของบริษัทในปีต่อไปดีขึ้นจึงยินดีที่จะรับผลตอบแทนในรูปของหุ้นปันผล

กรณีบริษัทจ่ายหุ้นปันผลมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลคงที่ (fixed dividend policy) การรักษาอัตราจ่ายเงินปันผลจะทำให้ผู้ถือหุ้นที่ได้รับหุ้นปันผลมีสิทธิได้รับเงินปันผลในปีต่อไปสูงขึ้น ทั้งนี้โดยเป็นผลจากการเพิ่มอัตรารายจ่ายการลงทุนในบริษัทนั่นเอง นอกจากนี้ในทางทฤษฎี หากพิจารณาในแง่ผลตอบแทนรวม (total yield) ผลตอบแทนรวมที่ได้รับจากหุ้นปันผลจะมากขึ้นด้วย เนื่องจากราคาตลาดของหุ้นจะสะสมทางมูลค่าในแนวเดียวกันกับกำไรของบริษัทที่ได้รับและสะสมไว้ เช่น บริษัทมีกำไรสะสมเฉลี่ย 1 บาทต่อหุ้น ราคาตลาดของหุ้นจะเพิ่มขึ้นอย่างน้อย 1 บาทเช่นกัน หากบริษัทจ่ายเงินปันผลออกไป 1 บาทต่อหุ้น ราคาตลาดของหุ้นจะตกลงมาในอัตราใกล้เคียงกับมูลค่าของหุ้น ทั้งนี้ เนื่องจากการที่นักลงทุนมีความเชื่อมั่นว่าบริษัทที่เก็บรักษากำไรสะสม หรือเงินสดไว้ในบริษัทแสดงให้เห็นว่าบริษัทมีแนวโน้มการเติบโตที่ดี ดังนั้น ความสามารถในการแสวงหากำไรของบริษัทที่จ่ายหุ้นปันผลจึงมากกว่าบริษัทที่จ่ายเงินปันผลเป็นเงินสด จึงเป็นผลให้ราคาตลาดของหุ้นในบริษัทที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นอย่างน้อย 1 บาท ในขณะที่บริษัทที่จ่ายเงินปันผลเป็นเงินสดลดลงตามจำนวนที่ใกล้เคียงกับ

เงินปันผล ด้วยเหตุนี้ จึงเป็นเหตุจูงใจในการที่ผู้ถือหุ้นเลือกที่จะรับผลตอบแทนการลงทุนในรูปแบบเงินปันผล

ในบางกรณี การที่ผู้ถือหุ้นยินดีที่จะรับผลตอบแทนในรูปแบบของเงินปันผล เนื่องจากเงินปันผลเป็นวิธีการเพิ่มมูลค่าการลงทุนในบริษัท โดยไม่ต้องจ่ายเงินเพิ่มเติมที่ง่ายที่สุด กล่าวคือ บริษัทจ่ายเงินปันผลตามส่วนแก่ผู้ถือหุ้นทั้งหมด ผู้ถือหุ้นของบริษัทเป็นจำนวนน้อยอาจ จะขายหุ้นปันผลที่ได้รับเพื่อแลกเปลี่ยนเป็นเงินสดแทน ขณะที่ผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นจำนวนมากอาจ จะถือหุ้นปันผลต่อไป สัดส่วนการลงทุนของผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นปันผลต่อไปจะเพิ่มขึ้น เป็นต้น

### 3. เพื่อที่จะเพิ่มจำนวนผู้ถือหุ้นของบริษัท

เนื่องจากการเพิ่มจำนวนผู้ถือหุ้นจะมีส่วนช่วยให้บริษัทมีผลประกอบการที่ดีขึ้น โดยถือหุ้นของบริษัทจะให้ความสนใจกับกิจการของบริษัทและส่งเสริมกิจการของบริษัทที่ คนมีส่วนได้เสียอยู่ โดยทั่วไป เมื่อบริษัทมีความต้องการใช้เงินทุนเพื่อขยายกิจการอาจทำได้โดยการเพิ่มทุนและออกหุ้นสามัญใหม่ขายแก่ประชาชนทั่วไปแต่อาจมีปัญหา คือ การที่สัดส่วนความเป็นเจ้าของในบริษัทที่เพิ่มขึ้นจะทำให้ผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทควบคุมราคาตลาดของหุ้นยากขึ้น และสัดส่วนความเป็นเจ้าของในบริษัทของผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทจะลดลง ดังนั้น การจ่ายหุ้นปันผลของบริษัทนอกจากจะเป็นการป้องกันผลกระทบจากการลดสัดส่วนความเป็นเจ้าของในบริษัทดังกล่าวแล้ว บางครั้งผู้ถือหุ้นเดิมหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทอาจมีสัดส่วนความเป็นเจ้าของบริษัทมากขึ้นหากปรากฏว่าผู้ถือหุ้นเดิมบางส่วนที่ได้รับหุ้นปันผลตกลงขายหุ้นปันผล ส่วนของคนออกไป บริษัทก็จะได้รับประโยชน์โดยมีจำนวนผู้ถือหุ้นมากขึ้น ซึ่งเป็นผลดีกับการประกอบกิจการของบริษัท เช่น ผู้ถือหุ้นจะอุดหนุนผลิตภัณฑ์ของบริษัทหรือช่วยแนะนำตลาดลดงานประชาสัมพันธ์ผลิตภัณฑ์และความเป็นมาของบริษัท ซึ่งจะมีส่วนทำให้บริษัทมีผลประกอบการดีขึ้น เป็นต้น<sup>32</sup>

### 4. เพื่อให้หุ้นของบริษัทเกิดสภาพคล่อง (liquidity) มากขึ้น

การที่จะทำให้หุ้นของบริษัทมีสภาพคล่อง(liquidity) นั้น ราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจะต้องมีในช่วงระดับราคาที่เหมาะสมด้วย เนื่องจากช่วงระดับราคาของหุ้นจึงเป็นปัจจัยหนึ่งที่มีความสำคัญในการตัดสินใจลงทุนของผู้ถือหุ้นและทำให้หุ้นของบริษัทเกิด

<sup>32</sup>

Sussman. The Stock Dividend. P. 79-80.

สภาพคล่อง (liquidity) ซึ่งนักลงทุนสามารถซื้อขายเปลี่ยนมือหุ้นดังกล่าวโดยง่าย นอกจากนี้สภาพคล่องของหุ้นจะมีส่วนช่วยให้หุ้นของบริษัทได้รับความสนใจและจะส่งผลให้การระดมทุนของบริษัทในอนาคตเป็นไปได้ง่ายขึ้น ดังนั้น กลไกของหุ้นปันผลจะเป็นวิธีการหนึ่งที่จะช่วยให้บริษัทสามารถควบคุมราคาตลาดของหุ้นให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม โดยการจ่ายหุ้นปันผลจะทำให้จำนวนหุ้นของบริษัทมากขึ้น ในขณะที่บริษัทมีสินทรัพย์ของบริษัทเท่าเดิมเมื่อหุ้นปันผลดังกล่าวเข้าทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์จะทำให้ราคาตลาดของหุ้นลดลงตามส่วน บริษัทจึงสามารถกำหนดอัตราส่วนการจ่ายหุ้นปันผลให้อยู่ในระดับราคาตลาดที่เหมาะสมตามความต้องการของนักลงทุน เช่น ราคาตลาดที่เป็นที่นิยมใน New York Stock Exchange จะอยู่ในช่วงระหว่าง 20 ถึง 50 ดอลลาร์สหรัฐ<sup>33</sup> หากราคาตลาดของหุ้นสูงหรือต่ำกว่าช่วงระดับราคานี้จะทำให้ความนิยมและสัดส่วนการลงทุนในหุ้นดังกล่าวลดลง เป็นต้น

5. เพื่อเป็นหลักฐานของการแปลงกำไรสะสมให้กลับเป็นทุนของบริษัท  
อย่างถาวร

เนื่องจากการจ่ายหุ้นปันผลของบริษัทจะมีผลให้บริษัทโอนส่วนหนึ่งจากบัญชีกำไรสะสม (retained earning) ไปเป็นบัญชีหุ้นทุนของบริษัทโดยไม่มีเงินทุนที่แท้จริงเข้ามาเกี่ยวข้อง จึงเป็นการโอนเงินทุนที่มาจากแหล่งเงินปันผล (source of dividends) และรับรู้ในฐานะเป็นทรัพย์สินที่นำกลับมาลงทุนในบริษัทอย่างถาวร<sup>33</sup> ในประเทศสหรัฐอเมริกา จำนวนหุ้นที่ออกใหม่จะเป็นหลักฐานแห่งการสงวน(เงินทุน)อย่างถาวร งบการเงินของบริษัทจะแสดงว่าทุนที่นำมาลงทุนอย่างถาวรสามารถนำไปใช้ในการแสวงหากำไร ซึ่งจะส่งผลทำให้กำไรและเงินปันผลที่จะจ่ายแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทเพิ่มขึ้น ดังที่บริษัท Iowa Illinois Gas and Electric Company เคยกล่าวว่า วัตถุประสงค์หลักของการออกหุ้นปันผล คือ เพื่อที่จะส่งผลกระทบต่อในเชิงบวกในโครงสร้างทุนของบริษัทและเป็นการลงทุนอย่างถาวรอันเกิดจากกำไรที่ยังมิได้แจกจ่ายแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทในช่วงที่ผ่านมา และเพื่อที่จะจัดหาหลักฐานอันแน่นอนให้แก่ผู้ถือหุ้นโดยการออกหุ้นเพิ่มเติม นอกจากนี้ ยังมีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะกระตุ้นการลงทุนโดยนำกำไรที่ยังมิได้แจกจ่ายมาใช้และบริษัทยังคงจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้น<sup>34</sup>

<sup>33</sup> Ibid., P. 71.

<sup>34</sup> Ibid, P. 82.



## 6. เพื่อประโยชน์ในการวางแผนภาษี

ตามกฎหมายแห่งสหรัฐอเมริกา เงินได้ของผู้ถือหุ้นอันเกิดจากกำไรของบริษัท จะอยู่ในบังคับที่จะต้องเสียภาษีซ้ำซ้อน กำไรของบริษัทอยู่ภายใต้ที่จะต้องเสียภาษีตามกฎหมาย สหรัฐอเมริกา เมื่อทำการรับรู้รายได้ที่เกิดขึ้นในฐานะกำไรของกิจการครั้งหนึ่งและเมื่อกำไรของบริษัทได้นำมาแจกจ่ายแก่ผู้ถือหุ้นในรูปของเงินปันผล กำไรดังกล่าวจะกลายเป็นเงินได้ของผู้รับเงินปันผลและจะต้องเสียภาษีอีกครั้งหนึ่ง ดังนั้น วิธีการหนึ่งในการวางแผนภาษีหรือลดภาระภาษีที่ซ้ำซ้อน คือ การที่บริษัทเก็บกำไรสะสมไว้ในบริษัทโดยไม่แจกจ่ายแก่ผู้ถือหุ้น กรณี closely held corporation หลักการเกิดขึ้นของรายได้ของกำไรจะเกิดขึ้นโดยการจ่ายผลตอบแทนในปีนั้น หากถือว่าเป็นประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น กล่าวคือ เมื่อเงินได้ที่จะต้องเสียภาษีอันเกิดจากแหล่งอื่น ๆ มีจำนวนน้อย

ในบางกรณีราคาตลาดของหุ้นบริษัทได้เพิ่มขึ้นเป็นอัตราส่วนกับกำไรสะสม การชำระบัญชีในส่วนของกำไรถือครองอาจถือเป็นการเกิดขึ้นของเงินได้ของผู้ถือหุ้น ดังนั้น เงินได้ที่เกิดขึ้นแล้วจะอยู่ในบังคับที่จะต้องเสียภาษี แต่จะเสียในอัตราที่เหมาะสมซึ่งจะพิจารณาถึงเงินได้จากทุนระยะยาว (long-term capital gains)

ในการอุดช่องว่างทางภาษีอากรดังกล่าว มาตรา 102 แห่ง Internal Revenue Code 1939 เก็บภาษีจากกำไรสะสมโดยไม่มีเหตุผลอันควรของบริษัท โดยไม่คำนึงถึงบทบัญญัติ ก่อนหน้านี้นี้มาตรานี้มิได้จัดเก็บภาษีจากกำไรที่ยังมิได้แจกจ่ายทั้งหมด แต่มาตรานี้มีวัตถุประสงค์ ในการเก็บภาษีจากกำไรของบริษัท ซึ่งเก็บสะสมเพื่อวัตถุประสงค์ในการหลีกเลี่ยงการเสียภาษีซ้ำซ้อน อย่างไรก็ตาม หากกำไรที่สะสมดังกล่าวเป็นไปตามวัตถุประสงค์อันควรของบริษัทจะ ได้รับยกเว้นตามมาตรา 102 อนึ่ง มาตรา 102 ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติมภายหลังและปัจจุบัน คือ มาตรา 531-537 แห่ง Internal Revenue Code 1954 โดยบทบัญญัติที่แก้ไขเพิ่มเติมใหม่ปี 1954 ได้ผลปฏิบัติการพิสูจน์ในเรื่อง "ความไม่มีเหตุผลอันควรหรือความไม่มีเหตุผลอันควร" (reasonableness "or" unreasonableness) จากบริษัทที่ถูกกล่าวหา ไปยังกระทรวงการคลัง แห่งสหรัฐอเมริกา ซึ่งเป็นการลดความมีประสิทธิภาพของกฎหมาย ซึ่งรายละเอียดของภาษีกำไร สะสมจะกล่าวต่อไปในบทที่ 6

การออกหุ้นปันผลจึงได้นำมาใช้เพื่อประโยชน์ในการวางแผนภาษี กล่าวคือ หุ้นปันผลถือเสมือนเป็นหลักฐานอันแน่นอน (tangible evidence) บริษัทได้แปลงส่วนของกำไร สะสมเป็นทุนหรือสินทรัพย์ของบริษัทอย่างถาวร หุ้นปันผลจะแสดงถึงความมีเหตุผลอันควรใน

การสะสมกำไร การลดลงของบัญชีกำไรสะสมจะนำสนใจน้อยกว่าการที่บริษัทสะสมกำไรไว้ ซึ่งอาจจะช่วยเบี่ยงเบนความสนใจของสรรพากรแห่งสหรัฐอเมริกาในการตรวจสอบการเสียภาษีอากรของบริษัท ดังนั้น จึงอาจสรุปได้ว่าการแปลงกำไรโดยการออกหุ้นปันผลให้กลับกลายเป็นทุนมิได้เป็นการลดจำนวนกำไรที่หามาได้ของกิจการ (earning and profits) เพื่อการจ่ายเงินปันผล หรือ เพื่อใช้ในการลงทุนทางภาษีอากรที่จัดเก็บจากกำไรสะสมโดยไม่มีเหตุผลอันควรในทางบัญชี กำไรจะแปลงเป็นทุนของบริษัท ส่วนทางภาษีอากรจะถือว่าไม่มีการเปลี่ยนแปลงกำไร (earnings and Profits) ของบริษัท การออกหุ้นปันผลจึงอาจนำมาใช้เพื่ออ้างต่อกระทรวงการคลังแห่งสหรัฐอเมริกา<sup>35</sup>

#### 7. เพื่อป้องกันการครอบงำกิจการ

ในประเทศสหรัฐอเมริกา บางครั้งบริษัทจำกัดและบริษัทมหาชนจำกัดอาจพิจารณาการออกหุ้นปันผลเพื่อเป็นมาตรการหนึ่งในการป้องกันการครอบงำกิจการแบบไม่เป็นมิตร (Anti-Unfriendly or Unsolicited Takeover Attempt) วิธีการป้องกันการครอบงำกิจการมักจะเป็นการกำหนดให้ผู้ถือหุ้นมีสิทธิได้รับหุ้นเพิ่มขึ้นตามอัตราส่วน ซึ่งหุ้นที่จะได้รับเพิ่มขึ้นอาจเป็นหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิ สิทธิที่จะได้รับหุ้นเพิ่มเติมจะเป็นไปตามคำนิยามที่กำหนดขึ้นเพื่อที่จะทำให้สัดส่วนของผู้ถือหุ้น (equity) ในบริษัทที่จะเข้าครอบงำกิจการ (acquiring company) ลดลง (dilute) ซึ่งหลัก poison pill สามารถทำได้หลายรูปแบบ แต่ละแบบจะเป็นสิทธิในการได้รับหุ้นเพิ่มเติมซึ่งสามารถใช้สิทธิได้ (exercisable) ภายใต้งื่อนไข (events) ที่กำหนด และ ณ ราคาที่ต่อรอง (bargain prices) หรือบางกรณีบริษัทอาจกำหนดในข้อบังคับของบริษัทว่า หากมีผู้ทำคำเสนอซื้อหุ้นของบริษัทเป็นมูลค่าขั้นต่ำเท่าใด บริษัทจะต้องจ่ายหุ้นปันผลแก่ผู้ถือหุ้น การออกหุ้นปันผลจะเป็นการลดเงินสดสำรอง (cash reserve) ของบริษัทเป้าหมาย (target company) ซึ่งจะทำให้บริษัทเป้าหมายมีความน่าสนใจลดน้อยลง เป็นต้น<sup>36</sup>

ศูนย์วิจัยกฏหมาย  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



<sup>35</sup> Sussman, The Stock Dividend, P. 84.

<sup>36</sup> Dennis A. Diersen, "Keeping Corporate Distributions of Stock and Stock Right Nontaxable" *Taxation of Accountants* 40 (1988), P: 202.

8. เพื่อเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นมีสิทธิที่จะเลือกลงทุนเพิ่มในกิจการหรือขอคืนทุนจากกิจการ

เนื่องจากการจ่ายเงินปันผลเป็นเงินสดของบริษัทแก่ผู้ถือหุ้นจะไม่เปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นมีสิทธิในการเลือกที่จะเก็บสงวนเงินปันผลเพื่อลงทุนเพิ่มเติมในกิจการหรือเลือกที่จะขอคืนทุนตามส่วนที่ลงทุนในกิจการ โดยอาจเลือกที่จะขอคืนทุนเฉพาะผลตอบแทนการลงทุนที่ได้รับหรืออาจเลือกที่จะขอคืนทุนทั้งหมด ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นเลือกที่จะลงทุนเพิ่มเติมในกิจการจะเลือกรับผลตอบแทนในรูปของหุ้นปันผล ซึ่งจะทำให้สัดส่วนการลงทุนของผู้ถือหุ้นในบริษัทมีจำนวนหุ้นมากขึ้นและหากปรากฏว่าผู้ถือหุ้นอื่นที่ได้รับหุ้นปันผลจำหน่ายหุ้นปันผลส่วนของคุณสัดส่วนการลงทุนของผู้ถือหุ้นที่เลือกรับหุ้นปันผลจะเพิ่มขึ้น ส่วนกรณีผู้ถือหุ้นที่เลือกที่จะขอคืนทุนเฉพาะส่วนผลตอบแทนการลงทุนที่ได้รับก็อาจทำได้โดยการจำหน่ายหุ้นปันผลตามจำนวนที่ได้รับเพื่อรับผลตอบแทนในรูปของเงินสด (ซึ่งในทางบัญชีอาจพิจารณาว่า การที่ผู้ถือหุ้นขายหุ้นปันผลที่ได้รับออกไปถือเป็นการคืนทุนในรูปของหุ้นปันผล (liquidating) เนื่องจากจะมีผลให้สัดส่วนการลงทุนของผู้ถือหุ้นนั้นน้อยลง) หรือบางกรณีผู้ถือหุ้นประสงค์จะขอคืนทุนทั้งหมดก็อาจทำได้โดยจำหน่ายหุ้นที่ถือทั้งหมดก็ได้

9. เพื่อหลีกเลี่ยงความยุ่งยากในการเพิ่มทุนจดทะเบียนและการกู้ยืมเงิน

เนื่องจากหุ้นปันผลเป็นวิธีการหนึ่งที่สามารถแปลงกำไรสะสมให้กลับเป็นทุนของบริษัทอย่างถาวร (capitalization) และแหล่งที่มาของเงินทุนจากกำไรสะสมเป็นแหล่งที่มาของเงินที่อยู่ในความครอบครองของบริษัท บางกรณีบริษัทอาจมีความต้องการที่จะใช้เงินทุนเป็นจำนวนไม่มากนัก หากบริษัทใช้วิธีการกู้ยืมเงิน (borrowing) ก็จะต้องเสียดันทุนการเงินในรูปของดอกเบี้ยซึ่งจะทำให้ประสิทธิภาพในการแสวงหากำไรของบริษัทลดลงและบริษัทอาจจะต้องขอความเห็นชอบจากเจ้าหนี้ของบริษัทด้วย ขณะเดียวกัน หากบริษัทใช้วิธีการเพิ่มทุนโดยออกหุ้นทุนขายให้แก่ประชาชนทั่วไป บริษัทจะต้องเสียค่าใช้จ่ายในการระดมทุนจำนวนมาก ดังนั้น หากจำนวนเงินทุนที่ต้องการไม่มากนัก บริษัทอาจจะได้แหล่งที่มาของเงินจากการระดมทุนโดยมีต้นทุนทางการเงินที่สูง ด้วยเหตุนี้ การออกหุ้นปันผลซึ่งจะแปลงกำไรสะสมให้เป็นทุนของบริษัทจึงเป็นวิธีการที่เหมาะสมที่สุดกับบริษัทที่ประสบสภาวะการณเช่นนี้ วิธีการนี้บริษัทจะสามารถประหยัดค่าใช้จ่ายได้มากกว่าและบริษัทสามารถนำเงินทุนมาใช้ได้ทันที ขณะเดียวกันผู้ถือหุ้นก็จะรู้สึกพึงพอใจที่ได้รับผลตอบแทนในรูปของหุ้นของบริษัท

จากเหตุผลที่กล่าวมาทั้งหมดในข้างต้น การจ่ายผลตอบแทนการลงทุนโดยการออกหุ้นปันผล จึงเป็นที่นิยมกันมากในประเทศสหรัฐอเมริกา ประกอบกับการที่ศาลสูงแห่งสหรัฐอเมริกาเคยวินิจฉัยว่า การที่ผู้ถือหุ้นได้รับหุ้นปันผลไม่ถือเป็นเงินได้ที่จะต้องเสียภาษีตามกฎหมายสหรัฐอเมริกา เนื่องจาก ผู้ถือหุ้นมิได้มีส่วนผลประโยชน์ในบริษัทเพิ่มขึ้นแต่อย่างใด นอกจากได้รับใบหุ้นเพิ่มขึ้นเท่านั้น อย่างไรก็ตาม หลักการนี้มีข้อยกเว้นบางประการในปัจจุบัน ซึ่งรายละเอียดจะได้กล่าวต่อไปในบทที่ 5



ศูนย์วิทยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย