

บทที่ 1

บททั่วไป

1. แนวความคิดเกี่ยวกับทุนของบริษัท

แนวความคิดเกี่ยวกับทุนของบริษัท คือ พื้นฐานอันสำคัญที่จะทำให้เข้าใจกฎหมายบริษัทได้อย่างถูกต้อง¹ ทั้งนี้เพราะทุนของบริษัทจะเป็นแหล่งที่มาทางการเงินที่ถาวรอันดับแรกของบริษัท ซึ่งจะทำให้บริษัทสามารถเริ่มต้นจัดตั้งบริษัทและประกอบกิจการในระยะแรกไปได้ จนกระทั่งบริษัทมีรายได้และผลกำไรที่จะสามารถนำมาแบ่งเป็นเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้

1.1 หลักการเกี่ยวกับทุนของบริษัท

หลักการเกี่ยวกับทุนของบริษัทที่สำคัญพอสรุปได้ 3 ประการดังนี้

1.1.1 ทุนของบริษัทจะต้องแบ่งออกเป็นหุ้น

ทุนของบริษัทจะต้องแบ่งออกเป็นส่วน ๆ เรียกว่า "หุ้น" ซึ่งทำให้บริษัทจะต้องมีหุ้นเสมอ นั่นก็เพื่อจะได้ถือเอามูลค่าของแต่ละหุ้นเป็นมาตรฐานในการกำหนด "สิทธิและหน้าที่" ของผู้ถือหุ้นให้เป็นธรรมและให้แตกต่างกับสิทธิและหน้าที่ของผู้ที่ร่วมกันประกอบกิจการในลักษณะอื่น² ซึ่งการแบ่งทุนออกเป็นหุ้นทำให้เกิดสิทธิและหน้าที่ของผู้ถือหุ้นพอสรุปได้ 4 ประการดังนี้³

- (1) สิทธิที่จะเข้าประชุมและออกเสียงลงคะแนนในการประชุมผู้ถือหุ้น
- (2) สิทธิที่จะได้รับเงินปันผล
- (3) สิทธิที่จะได้รับการแบ่งทรัพย์สินของบริษัทคืนเมื่อเลิกบริษัท

¹ L.C.B. Gower, The Principles of Modern Company Law, 4th. ed. (London : Stevens & Sons, 1979), p.214.

² สม อินทร์พยุง, "ความหมายของหุ้นในบริษัทจำกัด," วารสารนิติศาสตร์

3 (มิถุนายน 2514) : 163.

³ เรื่องเดียวกัน.

(4) หน้าที่หรือความรับผิดชอบของผู้ถือหุ้นจำกัดเพียงไม่เกินเงินที่ตน
ยังส่งใช้ไม่ครบมูลค่าของหุ้นที่ตนถือ

1.1.2 หลักการดำรงไว้ซึ่งทุนของบริษัท (Maintenance of Capital)⁴

เนื่องจากทุนเป็นสิ่งที่จำเป็นและสำคัญต่อความเป็นอยู่ของบริษัท เพราะ
เป็นสิ่งที่ใช้ในการประกอบกิจการและประกันความเชื่อถือของเจ้าหนี้ว่าจะได้รับชำระหนี้จากทรัพย์สิน
ของบริษัท ทั้งนี้เพราะเจ้าหนี้ไม่สามารถที่จะบังคับชำระหนี้จากทรัพย์สินส่วนตัวของผู้ถือหุ้นได้ จึง
จำเป็นที่จะต้องมีการต่าง ๆ ที่จะห้ามมิให้มีการกระทำใด ๆ ที่จะส่งผลให้ทุนของบริษัทลด
น้อยลง ทั้งนี้เพื่อคุ้มครองเจ้าหนี้และผู้ถือหุ้นด้วย ดังนี้

- (1) การห้ามมิให้บริษัทรับซื้อหรือทำด้วยประการใด ๆ ให้ได้มาซึ่ง
ทุนของบริษัทตนเอง
- (2) การห้ามจ่ายเงินปันผลจากทุนของบริษัท
- (3) การลดทุนของบริษัทจะทำได้ต่อเมื่อปฏิบัติตามเงื่อนไขพิเศษ
ต่าง ๆ ตามที่กฎหมายบัญญัติไว้เท่านั้น

นอกจากนี้ Sir George Jessel MR. ได้กล่าวไว้ในคดี
Re Exchange Banking Co., Flitcrof's case (1882) ว่า "เจ้าหนี้ให้สินเชื่อแก่ทุน
(capital) โดยเชื่อว่าทุนจะนำไปใช้ตามวัตถุประสงค์ของกิจการ บริษัทจึงต้องรักษาทุนและ
ไม่คืนให้แก่ผู้ถือหุ้น..."

1.1.3 หลักการทุนเป็นของบริษัท

ทุนของบริษัทแม้จะ ได้มีการแบ่งออกเป็นส่วนซึ่งเรียกว่าหุ้นแล้วก็ตาม
ตราใบใดที่บริษัทยังไม่เลิกก็ต้องถือว่าเป็นของบริษัท เพราะบริษัทเป็นนิติบุคคลต่างหากจากผู้ถือหุ้น
มีสิทธิเป็นเจ้าของทุนได้ในนามของตนเอง ผู้ถือหุ้นจึงจะได้ชื่อว่าเป็นผู้ถือหุ้นหรือเป็นเจ้าของทุน
ซ้ำกับบริษัทอีกไม่ได้⁵ ฉะนั้นผู้ถือหุ้นจึงไม่ใช่เจ้าของกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินของบริษัท บริษัทเท่านั้น
ที่เป็นผู้รับประโยชน์และเป็นเจ้าของทรัพย์สินของบริษัท นอกจากนี้ผู้ถือหุ้นยังไม่ถือว่าเป็นเจ้าหนี้

⁴ เสาวณีย์ อิศวโรจน์, "คำอธิบายหลักกฎหมายธุรกิจเปรียบเทียบ," 2530, หน้า
178-179. (อัดสำเนา)

⁵ เรื่องเดียวกัน, หน้า 162.

ของบริษัทในทุนเรือนหุ้นอีกด้วย แม้ว่าผู้ถือหุ้นจะมีสิทธิตามสัญญาในการที่จะได้รับการแบ่งทรัพย์สินคืนเมื่อเลิกบริษัทก็ตาม⁶

1.2 ความหมายของทุน (Capital)

คำว่า "ทุน" (capital) มาจากภาษาลาตินว่า "caput" ซึ่งหมายความถึง ต้นทุน (principle) ซึ่งแต่เดิมนั้นคำนี้หมายความถึง เงินกู้ (loan money) เท่านั้น ต่อมาจึงได้มีความหมายรวมถึงสินทรัพย์ด้วยและได้ขยายความหมายกว้างขึ้นอีกในเวลาต่อมา⁷ ซึ่งในปัจจุบันนี้จะพบว่าได้มีการนำคำดังกล่าวไปใช้กันในหลายสาขาวิชาอันได้แก่ เศรษฐศาสตร์ บัญชี และกฎหมาย เป็นต้น⁸ โดยในแต่ละสาขาก็จะใช้คำนี้ในความหมายที่แตกต่างกันไป ดังที่ Black (1979) ได้ให้คำจำกัดความของคำดังกล่าวไว้ดังนี้ คือ ทุน หมายความถึง สินค้าและสินทรัพย์ที่สะสมไว้เพื่อใช้สำหรับการสร้างกำไร (profits) และความมั่งคั่ง (wealth) หรือหมายถึง ส่วนของเจ้าของในธุรกิจ (owners' equity in a business) หรือบ่อยครั้งที่ใช้เพื่อหมายความถึงสินทรัพย์รวมของธุรกิจ (total assets of a business) หรือสินทรัพย์ฝ่ายทุน (capital assets) สำหรับในทางบัญชี หมายความถึง จำนวนที่ลงทุนในธุรกิจ และในทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์ ก็มีอยู่หลายความหมาย เช่น หมายความถึง สินค้าทุน (capital goods) ซึ่งเป็นเครื่องมือของการผลิต, จำนวนเงินที่หามาเพื่อการลงทุน, มูลค่าของสินทรัพย์รวม, เงินหรือทรัพย์สินที่ใช้สำหรับการสร้างความมั่งคั่ง, จำนวนรวมของหุ้นบริษัท (corporate stock) เป็นต้น

ฉะนั้น ทุนตามกฎหมายบริษัทสมัยใหม่ จึงครอบคลุมถึงสิ่งต่อไปนี้ คือ⁹

- ทุนเรือนหุ้น (Share Capital)
- ทุนจากการกู้ยืม (Loan Capital)

⁶Robert R. Pennington, Company Law, 5th.ed. (London : Butterworths, 1985), pp.155-156.

⁷John H. Farrar, Company Law, (London : Butterworths, 1985), p.125.

⁸L.C.B. Gower, The Principles of Modern Company Law, p.214.

⁹John H. Farrar, Company Law, p.126.

- เงินทุน (Fund) ทุกชนิดไม่ว่าจัดหามาจากผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้ หรือกำไรสะสม
- สินทรัพย์ที่เงินทุน (Fund) ทุกชนิดที่ได้ลงทุนไป

ทุนที่บริษัทได้รับชำระแล้วจากผู้ถือหุ้นและนำไปลงทุนในสินทรัพย์ต่าง ๆ ของบริษัท ถือเป็นทุนที่แท้จริง (real capital) ของบริษัท ซึ่งทุนที่แท้จริงดังกล่าวนี้จะมีความหมายประการหนึ่งที่ใช้ในการวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของเงินทุน (funds flow analysis) กล่าวคือ เงินทุน (funds) หมายถึง สินทรัพย์ทั้งสิ้น (total assets) หรือหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นความหมายที่กว้าง สาเหตุที่กำหนดว่าเงินทุนหมายถึงสินทรัพย์นั้นน่าจะมาจากข้อเท็จจริงที่ว่า บรรดาเงินทุนที่บริษัทจัดหามาได้จากแหล่งต่าง ๆ บริษัทได้นำมาลงทุนในรูปของสินทรัพย์ประเภทต่าง ๆ ดังนั้น ถ้าอยากรบว่าขณะนี้บริษัทมีเงินทุนทั้งสิ้นเท่าใด ก็น่าจะดูได้จากสินทรัพย์ทั้งสิ้นของกิจการ หรืออาจดูได้จากหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นแหล่งที่มาของเงินทุน ซึ่งจะให้ผลลัพธ์เท่ากัน ทั้งนี้เป็นไปตามสมการบัญชีที่ว่า $\text{สินทรัพย์} = \text{หนี้สิน} + \text{ทุน}$ ¹⁰

ฉะนั้น ส่วนของผู้ถือหุ้นหรือทุนตามหลักการบัญชีจึงได้แก่จำนวนสินทรัพย์รวมหักด้วยหนี้สินทั้งหมดซึ่งมิได้หมายความเฉพาะทุนจดทะเบียนซึ่งเป็นทุนตามกฎหมายเท่านั้น หากแต่รวมถึงส่วนล้ำมูลค่าหุ้น (premiums), เงินสำรอง (reserves), กำไรสะสม (retained earnings) และเงินสำรองอื่น ๆ (other reserves) ด้วย ซึ่งเมื่อรวมกันแล้วก็จะเป็นส่วนของผู้ถือหุ้น (shareholders' equity) ซึ่งมีจำนวนมากกว่าทุนจดทะเบียนของบริษัท¹¹

1.3 ประเภทของทุน

ประเภทของทุนที่จะกล่าวถึงต่อไปนี้ได้แก่ ทุนตามหลักการบัญชี หรือทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (equity capital) ที่ปรากฏในงบดุลของบริษัทนั่นเอง สาเหตุที่จะต้องแยกประเภทของทุนก็เพราะต้องการให้เห็นความแตกต่างระหว่างเงินทุนตามกฎหมายกับกำไรสะสม เพื่อให้เจ้าหนี้และผู้ถือหุ้นทราบว่าบริษัทจ่ายเงินปันผลจากกำไรจากการดำเนินงานหรือจ่ายจากเงินลงทุนของผู้ถือหุ้น ในกิจการบริษัทจำกัดมีข้อกำหนดของกฎหมายและโดยแนวความคิดเบื้องต้นทางการบัญชี

¹⁰ เพชร ชุมทรัพย์, หลักการบริหารการเงิน, (กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2532), หน้า 41.

¹¹ พิเศษ เสตเสถียร, "กรณีพิพาททรัพย์สินให้กำไร," ทนายประจำบ้าน 6 (สิงหาคม 2527) : 44.



ในด้านเกี่ยวกับความคงอยู่ของกิจการ (going concern) ระบุไว้ว่าเฉพาะเงินทุนที่เกิดจากการดำเนินงาน (กำไรสะสม) เท่านั้นที่จะนำไปจ่ายเป็นเงินปันผลได้ ด้วยเหตุดังกล่าวนักบัญชีจึงได้พยายามที่จะแยกให้เห็นความแตกต่างระหว่างเงินทุนกับกำไรสะสมอย่างชัดเจน การแยกบัญชีทุนอื่น ๆ นั้นมักจะขึ้นอยู่กับข้อกำหนดของกฎหมายมากกว่าแนวความคิดทางการบัญชี ผู้มีส่วนร่วมในการร่างกฎหมายแห่งและพาณิชย์เกี่ยวกับบริษัทจำกัดได้ร่างกฎหมายขึ้นขึ้น เพื่อวัตถุประสงค์ในการที่จะปกป้องผลประโยชน์ของเจ้าหนี้โดยการสร้างแนวความคิดเรื่องเงินทุนตามกฎหมายขึ้นมา ซึ่งเป็นจำนวนที่ผู้ถือหุ้นนำมาลงโดยไม่มีการถอนไปใช้¹²

1.3.1 ทุนเรือนหุ้น (Share Capital)

1.3.1.1 ความหมาย

ทุนเรือนหุ้น (share capital) หมายความว่า ความถึง จำนวนของมูลค่าทั้งหมดของหุ้นที่บริษัทได้จดทะเบียนไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิ* หรือเรียกว่า ทุนจดทะเบียนตามหนังสือบริคณห์สนธิ (registered capital), ทุนที่ได้รับอนุญาตให้จดทะเบียนได้ (authorized capital) หรือเงินทุนแต่ในนาม (nominal capital) ก็ได้¹³

อย่างไรก็ตาม ในประเทศสหรัฐอเมริกาจะใช้คำว่า ทุนที่กำหนดขึ้น (stated capital) หรือบางทีเรียกว่า ทุนตามกฎหมาย (legal capital) แทนคำว่า ทุนเรือนหุ้น ซึ่งทุนที่กำหนดขึ้นได้แก่จำนวนดังต่อไปนี้ คือ¹⁴

- จำนวนของมูลค่าหุ้นที่ตราไว้ซึ่งออกจำหน่ายทั้งหมด
- จำนวนของมูลค่าที่บริษัทได้รับตอบแทนจากการออกหุ้น

¹² สุนทรี จรุง, การบัญชีห้างหุ้นส่วนและบริษัทจำกัด (กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์เจริญธรรม, 2526), หน้า 129.

* ปพพ. มาตรา 1098 (5).

¹³ นิตกรทิพย์ ตันเทพประศาสน์, "มาตรการทางกฎหมายในการคุ้มครองผู้ถือหุ้น," (วิทยานิพนธ์ปริญญานิติศาสตรมหาบัณฑิต บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2525), หน้า 29.

¹⁴ Harry G. Henn and John R. Alexander, Laws of Corporations, (Minnesota : West Publishing Co., 1983), p.876 and N.Y. Bus. Corp. Law sec.102 (12).

ที่ไม่มีมูลค่าที่ตราไว้ (no-par stock) เว้นแต่มูลค่าหุ้นส่วนที่แบ่งมาเป็นส่วนเกิน (surplus) ตามที่กฎหมายอนุญาต

- จำนวนเงินอื่นที่โอนไปยังบัญชีทุนที่กำหนดขึ้นไม่ว่าจะเกิดจากการออกหุ้นปันผลหรือการกระทำโดยประการอื่นของบริษัทหักด้วยจำนวนที่กฎหมายอนุญาตให้หักออกได้

โดยปกติแล้ว ทุนเรือนหุ้นหรือเงินทุนตามกฎหมายจะมีจำนวนเท่ากับผลรวมของมูลค่าหุ้นชนิดที่มีมูลค่าที่ตราไว้ (par value stock) ซึ่งนำออกจำหน่ายและหุ้นที่จอง หรือเท่ากับจำนวนเงินที่ได้รับจากการขายหุ้นทั้งหมด ถ้าหากเป็นหุ้นชนิดที่ไม่มีมูลค่าที่ตราไว้ (no-par stock) ซึ่งในบางกรณีก็ให้อำนาจคณะกรรมการบริหารงานของบริษัทที่จะกำหนดมูลค่าหุ้นตามแต่จะเห็นสมควร ทั้งนี้จะต้องไม่ต่ำกว่ามูลค่าอย่างต่ำตามที่กฎหมายได้กำหนดไว้มูลค่าอย่างต่ำตามกฎหมายหรือมูลค่าตามที่คณะกรรมการบริหารงานของบริษัทกำหนดขึ้น เรียกว่า "มูลค่าที่กำหนด" (stated value)

สำหรับจำนวนเงินทั้งสิ้นที่ได้รับเป็นการชำระมูลค่าหุ้นจากผู้ถือหุ้น เรียกว่า เงินทุนที่นำมาลง (paid-in capital or invested capital) ในกรณีที่ได้รับชำระค่าหุ้นสูงกว่ามูลค่า เฉพาะจำนวนที่เท่ากับมูลค่าหุ้นเท่านั้นที่จะนำไปเครดิตไว้ในบัญชีทุนเรือนหุ้นอันเป็นบัญชีทุนตามกฎหมาย สำหรับส่วนเกินให้แสดงเป็นบัญชีประเภทส่วนเกินทุน (additional paid-in capital)¹⁵

1.3.1.2 หุ้น (Share or Stock*)

โดยทั่วไปแล้ว หุ้น หมายความถึง เงินทุนที่ผู้ถือหุ้นเอามาให้แก่บริษัท เพื่อใช้ในการดำเนินกิจการและเป็นหลักประกันการชำระหนี้สำหรับเจ้าหนี้ของบริษัท¹⁶

¹⁵ เกษรี ณรงค์เดช, การบัญชีบริษัทและงบกระแสเงินทุน (กรุงเทพมหานคร : บริษัท อมรินทร์ พริ้นติ้ง กรุ๊ป จำกัด, 2531), หน้า 4.

*คำว่า "share" มักจะหมายความถึงหุ้นที่กำหนดให้ใช้มูลค่าเพียงบางส่วนและมีมูลค่าที่ตราไว้ ส่วน คำว่า "stock" หมายความถึงหุ้นที่ต้องชำระเงินครบถ้วนในขณะออกใบหุ้น จึงไม่จำเป็นต้องกำหนดมูลค่าไว้ในใบหุ้น

¹⁶ เสาวณีย์ อัครโรจน์, "คำอธิบายหลักกฎหมายธุรกิจเปรียบเทียบ," หน้า 179.

ซึ่งอาจกล่าวโดยเฉพาะได้ว่า หุ้นคือส่วนได้และส่วนเสียซึ่งผู้ถือหุ้นมีอยู่ในบริษัทโดยคิดคำนวณส่วนได้และเสียตามมูลค่าหรือตามจำนวนหุ้น และต้องคำนึงถึงระเบียบข้อบังคับและหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัทด้วย¹⁷ หุ้นตามความหมายดังกล่าวนี้เรียกอีกอย่างได้ว่า "หุ้นทุน" เพราะเป็นแหล่งที่มาของทุนเรือนหุ้นหรือเงินทุนตามกฎหมายที่ถาวรของบริษัท ซึ่งโดยปกติแล้วหุ้นทุนที่สำคัญมี 2 ชนิด ดังนี้ คือ

(1) หุ้นสามัญ (ordinary share) หมายถึง หุ้นที่ผู้ถือหุ้นมีสิทธิตามธรรมดา คือ สิทธิเข้าประชุมและลงคะแนนในที่ประชุมผู้ถือหุ้น สิทธิได้รับเงินปันผลก็ต่อเมื่อบริษัทมีกำไร (ซึ่งเท่ากับว่าผู้ถือหุ้นชนิดนี้จะต้องเสี่ยงภัยในการดำเนินงานของบริษัทเอง) โดยปกติหุ้นส่วนใหญ่ของบริษัทจะเป็นหุ้นสามัญ และถ้าหากบริษัทมีหุ้นเพียงชนิดเดียว หุ้นชนิดนั้นก็คือหุ้นสามัญ

(2) หุ้นบุริมสิทธิ (preferred share) หมายถึง หุ้นที่ผู้ถือหุ้นมีบุริมสิทธิหรือสิทธิพิเศษเหนือกว่าผู้ถือหุ้นสามัญ โดยเฉพาะสิทธิได้รับเงินปันผลเป็นพิเศษ เช่น มีสิทธิได้รับเงินปันผลมากกว่าหุ้นสามัญ หรือได้รับเงินปันผลก่อนหุ้นสามัญ หรือได้รับเงินค่าหุ้นเมื่อเลิกบริษัทก่อนผู้ถือหุ้นสามัญหลังจากที่บริษัทใช้หนี้ให้เจ้าหนี้แล้ว แต่ทั้งนี้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิก็อาจถูกจำกัดสิทธิบางประการได้ เช่น สิทธิในการลงคะแนนในที่ประชุมผู้ถือหุ้น เป็นต้น

อนึ่ง สำหรับหุ้นกู้ (debenture) นั้น ไม่ถือว่าเป็นหุ้นทุนตามความหมายที่กล่าวมาข้างต้น

นอกจากนี้ ถ้าหากพิจารณาถึงมูลค่าของหุ้นทุนแล้ว อาจแยกหุ้นทุนออกได้เป็น 2 ชนิด ดังนี้

(1) หุ้นที่มีมูลค่าที่ตราไว้ (par stock or par value stock) หมายความว่า หุ้นที่มีมูลค่าระบุไว้บนใบหุ้นแสดงว่าหุ้นหนึ่ง ๆ มีมูลค่าเท่าใด¹⁸ โดยหุ้นแต่ละหุ้นจะถูกกำหนดให้แทนสัดส่วนของทุน เรียกว่า มูลค่าที่ตราไว้ของหุ้น และผู้จองซื้อหุ้นจะรับผิดชอบในการจ่ายเงินตามจำนวนที่กำหนดไว้ในใบหุ้นนั้นให้แก่บริษัท¹⁹

¹⁷ สม อินทร์พยุ่ง, "ความหมายในหุ้นของบริษัทจำกัด," หน้า 164.

¹⁸ เกษรี ณรงค์เดช, การบัญชีบริษัทและงบกระแสเงินทุน, หน้า 5.

¹⁹ Alfred F. Conard, Corporation in Perspective (New York : The Foundation Press, Inc., 1976), p.271.

ข้อดีของหุ้นชนิดนี้มีดังนี้

- จะทำให้ทราบจำนวนเงินทุนตามกฎหมายของบริษัท ทั้งนี้เพราะจำนวนและมูลค่าหุ้นแน่นอน แต่ทั้งนี้ราคาซื้อขายของหุ้นชนิดนี้ในท้องตลาดอาจมีราคาสูงหรือต่ำกว่ามูลค่าหุ้นที่ตราไว้บนใบหุ้นก็ได้²⁰
- จะทำให้ผู้ถือหุ้นมีความรับผิดชอบจำกัด (limited liability) เพียงไม่เกินมูลค่าหุ้นที่ยังส่งใช้ไม่ครบ ทั้งนี้เป็นไปตามแนวความคิดเดิมที่ว่า เจ้าหนี้ของบริษัทควรมีหลักประกันต่อหนี้สินของตนอย่างน้อยก็ด้วยจำนวนอย่างต่ำของเงินทุนที่ควรจะดำรงไว้ในบริษัท²¹ ฉะนั้นมูลค่าหุ้นที่ตราไว้จะทำหน้าที่คุ้มครองผู้ถือหุ้นตามจำนวนที่ผู้ถือหุ้นได้จ่ายไป หรือเป็นเขตแดนการชำระหนี้ของผู้ถือหุ้น เว้นแต่ในกรณีที่หุ้นมีส่วนล้ามูลค่าหุ้น (premiums)²² ซึ่งถ้าผู้ถือหุ้นชำระเงินค่าหุ้นและส่วนล้ามูลค่าครบถ้วนแล้ว ก็ไม่ต้องรับผิดชอบในหนี้สินของบริษัท²³
- จะทำให้ผู้ถือหุ้นมีสิทธิที่จะได้รับการคืนทุนเท่ากับมูลค่าหุ้น เว้นแต่ข้อบังคับบริษัทจะกำหนดไว้เป็นอย่างอื่นหรือบริษัทต้องประสบกับภาวะการขาดทุน²⁴
- จะทำให้บริษัทสามารถประกาศจ่ายเงินปันผลเป็นร้อยละของมูลค่าที่ตราไว้ได้²⁵

ข้อเสียของหุ้นชนิดนี้มีดังนี้

- มูลค่าของหุ้นที่ตราไว้ไม่ได้แทนมูลค่าที่แท้จริงของหุ้น ทั้งนี้เพราะเมื่อบริษัทได้เริ่มประกอบกิจการไปสักระยะหนึ่ง มูลค่าของหุ้นอาจเพิ่มขึ้นหรือลดลงก็ได้ ขึ้นอยู่กับมูลค่าสินทรัพย์ของบริษัทที่อาจจะเพิ่มขึ้นหรือลดลงต่ำกว่าทุนเรือนหุ้น ดังนั้น

²⁰ เกษรี ณรงค์เดช, การบัญชีบริษัทและงบกระแสเงินทุน, หน้า 5.

²¹ เรื่องเดียวกัน.

²² John H. Farrar, Company Law, p.135.

²³ Robert R. Pennington, Company Law, p.69.

²⁴ ฉัตรทิพย์ ตัณฑประศาสน์, "มาตรการทางกฎหมายในการคุ้มครองผู้ถือหุ้น,"

²⁵ Robert R. Pennington, Company Law, p.156.

มูลค่าหุ้นที่ตราไว้จะแทนที่ราคาที่แท้จริงเพียงบางส่วนเท่านั้น²⁶ จึงกล่าวกันว่ามูลค่าหุ้นที่ตราไว้เป็นมูลค่าที่ไม่มีเหตุผล (arbitrary value)²⁷ หรือไม่แท้จริง (artificial value)²⁸ ซึ่งอาจทำให้นักลงทุนไม่เห็นความแตกต่างระหว่างมูลค่าที่ตราไว้กับมูลค่าตลาด (market value) จึงอาจทำให้เข้าใจผิดได้ (misled)²⁹ นอกจากนี้ก็ยังทำให้หุ้นเรือนหุ้นไม่แทนที่หรือมีความสัมพันธ์กับหุ้นหรือมูลค่าที่แท้จริง (real value) ด้วย ทั้งนี้เนื่องจากสาเหตุที่ว่าหุ้นจะต้องมีมูลค่าที่ตราไว้แน่นอน (fixed nominal value)³⁰ นั่นเอง

- ราคาซื้อขายหุ้นในตลาดจะขึ้นลงผิดปกติ ทำให้เป็นการยากที่จะขายหุ้นตามมูลค่าที่ตราไว้ได้³¹ ฉะนั้นจึงทำให้บริษัทขาดความคล่องตัวในการกำหนดราคาหุ้น เมื่อบริษัทจะเพิ่มทุนโดยขายหุ้นตามมูลค่าที่ตราไว้แข่งกับตลาดรอง (secondary market) และหยุดการขายหุ้นถ้าราคาตลาดของหุ้นที่ออกต่ำกว่ามูลค่าที่ตราไว้ นักลงทุนที่ซื้อหุ้นจากตลาดรองจะได้ราคาที่ถูกลงกว่าซื้อหุ้นเพิ่มทุนจากบริษัทตามมูลค่าที่ตราไว้³²

- ผู้เริ่มก่อการตั้งบริษัทอาจทำให้ประชาชนสำคัญผิดหลงเชื่อซื้อหุ้นตามมูลค่าที่ตราไว้ได้โดยง่าย แม้ราคาหุ้นที่เสนอขายจริงอาจจะมีค่าต่ำกว่ามูลค่าหุ้น

²⁶ L.C.B. Gower, The Principles of Modern Company Law, p.238.

²⁷ Burt A. Leete, Business Law Text and Cases (London : Collie Macmillan Publishers, 1982), p.818.

²⁸ Robert W. Hamilton, Corporation (Minnesota : West Publishing Co., 1986), p.143.

²⁹ Burt A. Leete, Business Law Text and Cases, p.818.

³⁰ L.C.B. Gower, The Principles of Modern Company Law, p.238.

³¹ Larry E. Ribstein, Business Associations (New York : Matthew Bender, 1985), p.9-6.

³² Robert W. Hamilton, The Law of Corporations in a Nutshell (Minnesota : West Publishing Co., 1987), p.105.

ที่แท้จริง ทั้งนี้เพราะประชาชนไม่ทราบถึงฐานะการเงินของบริษัทที่แท้จริง³³

- ในกรณีที่มีมูลค่าที่ตราไว้ของหุ้นสูง จะทำให้ไม่มีความคล่องตัวในการจ่ายเงินปันผล³⁴

- ในกรณีที่ออกหุ้นให้สำหรับการชำระค่าหุ้นเป็นทรัพย์สินอื่นที่มีราคาที่ไม่แน่นอน ถ้าหากราคาทรัพย์สินมีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าหุ้นที่ตราไว้ จะต้องบันทึกส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้นไว้ในบัญชี ถ้าหากต้องการหลีกเลี่ยงการบันทึกส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้น ก็จะต้องตีราคาทรัพย์สินนั้นให้สูงเท่ากับมูลค่าหุ้นทั้งหมดที่ออกให้ ซึ่งจะทำให้มูลค่าของทรัพย์สินนั้นผิดไปจากความจริง³⁵ ผู้ถือหุ้นจะต้องรับผิดชอบในส่วนที่แตกต่างดังกล่าวด้วย³⁶

(2) หุ้นที่ไม่มีมูลค่าที่ตราไว้ (no-par stock)

หมายความถึง หุ้นที่ไม่ระบุมูลค่าหุ้นไว้บนใบหุ้น ซึ่งในปัจจุบันประเทศที่มีหุ้นชนิดนี้ ได้แก่ สหรัฐอเมริกา เบลเยียม แคนาดา* ญี่ปุ่น เป็นต้น สำหรับในประเทศสหรัฐอเมริกา นั้นยินยอมให้ออกหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิชนิดไม่มีมูลค่าที่ตราไว้ได้ โดยบริษัทอาจออกหุ้นที่ไม่มีมูลค่าที่ตราไว้เพิ่มเติมจากหุ้นที่มีมูลค่าที่ตราไว้ ซึ่งบริษัทได้ออกไปแล้วก็ได้ หรือในกรณีที่บริษัทได้ออกหุ้นที่มีลำดับชั้นเดียวหรือหลายลำดับชั้นแล้ว บริษัทก็สามารถออกหุ้นชนิดไม่มีมูลค่าที่ตราไว้ โดยกำหนดให้มีสิทธิดีกว่าหุ้นที่มีมูลค่าที่ตราไว้หรือหุ้นที่มีลำดับชั้นใด ๆ อยู่แล้วก็ได้³⁷ แต่ถ้าเป็นหุ้นบุริมสิทธิชนิดมีสิทธิได้รับคืนทุนก่อน

³³ นิตยสาร นิตยสาร คณิตศาสตร์, "มาตรการทางกฎหมายในการคุ้มครองผู้ถือหุ้น," หน้า 40.

³⁴ Larry E. Ribstein, Business Associations, p.9-6.

³⁵ นิตยสาร นิตยสาร คณิตศาสตร์, "มาตรการทางกฎหมายในการคุ้มครองผู้ถือหุ้น," หน้า 40.

³⁶ Robert W. Hanulton, The Law of Corporations In A Nutshell, p.105.

* ตามกฎหมายบริษัทของประเทศแคนาดา ห้ามมิให้บริษัทออกหุ้นชนิดมีมูลค่าที่ตราไว้

³⁷ A.B. Levy, Private Corporations and Their Control (London : Routledge & Kegan Pual Ltd., 1950), p.587.

ผู้ถือหุ้นชนิดอื่น (preferred as to assets) กฎหมายบังคับให้ระบุไว้ในใบหุ้นว่าในกรณีที่บริษัทเลิกกิจการ (dissolution) ผู้ถือหุ้นจะมีสิทธิได้รับเงินคืนทุนเป็นจำนวนเท่าใด นอกจากนี้ในการออกหุ้นชนิดนี้จะต้องแสดงจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ออกให้แก่ผู้ถือหุ้นไว้ในใบหุ้น พร้อมทั้งจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ไปจดทะเบียน³⁸

ข้อดีของหุ้นชนิดนี้มีดังนี้

- หุ้นที่ไม่มีมูลค่าที่ตราไว้จะแสดงหรือแทนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการทั้งหมดของบริษัท ซึ่งมีความแตกต่างไปจากกรณีหุ้นที่มีมูลค่าที่ตราไว้ ซึ่งจะยึดติดกับมูลค่าที่ตราไว้ในใบหุ้น ฉะนั้นหุ้นที่ไม่มีมูลค่าที่ตราไว้จะทำให้เกิดสภาพที่แท้จริงของมูลค่าหุ้น³⁹ และป้องกันมิให้นักลงทุนและเจ้าหนี้เข้าใจผิด

- บริษัทสามารถออกหุ้นในราคาใด ๆ ที่เห็นว่าเหมาะสมได้ ซึ่งโดยปกติคณะกรรมการของบริษัทจะเป็นผู้กำหนดราคาขึ้นเอง โดยไม่มีข้อกำหนดราคาขั้นต่ำของหุ้นไว้เหมือนกรณีหุ้นที่มีมูลค่าที่ตราไว้ซึ่งจะต้องออกหุ้นต่ำกว่ามูลค่าที่ตราไว้ไม่ได้⁴⁰ และทำให้บริษัทสามารถจำหน่ายหุ้นโดยชำระราคาเต็มมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้นได้⁴¹

- ผู้ถือหุ้นมีความรับผิดชอบจำกัดเพียงราคาของบริษัทกำหนดต่อหุ้นเท่านั้น และเมื่อมีการออกหุ้นโดยชำระราคาเต็มมูลค่าแล้ว ผู้ถือหุ้นก็ไม่ต้องชำระค่าหุ้นใด ๆ อีกต่อไป⁴² ฉะนั้นจึงเป็นการปลดเปลื้องความรับผิดชอบของผู้ถือหุ้นในส่วนของเงินที่ต่ำกว่ามูลค่าหุ้น⁴³ ในกรณีที่บริษัทได้ออกหุ้นจำหน่ายในราคาที่ต่ำกว่ามูลค่าที่ตราไว้

- เจ้าหนี้ที่จะให้สินเชื่อแก่บริษัทหรือผู้ที่จะซื้อหุ้นชนิดนี้จะต้องสอบสวนราคาจริงก่อนที่จะให้สินเชื่อหรือซื้อ⁴⁴ ตามทฤษฎีของหุ้นชนิดนี้ที่ว่า ผู้ซื้อ

³⁸ นัตรทิพย์ ตันเทพประศาสน์, "มาตรการทางกฎหมายในการคุ้มครองผู้ถือหุ้น," หน้า 39.

³⁹ L.C.B. Gower, The Principles of Modern Company Law, p.238.

⁴⁰ A.B. Levy, Private Corporations and their Control, p.597.

⁴¹ เกษรี ณรงค์เดช, การบัญชีบริษัทและงบกระแสเงินทุน, หน้า 6.

⁴² A.B. Levy, Private Corporations and their Control, p.597.

⁴³ นัตรทิพย์ ตันเทพประศาสน์, "มาตรการทางกฎหมายในการคุ้มครองผู้ถือหุ้น," หน้า 42.

⁴⁴ เกษรี ณรงค์เดช, การบัญชีบริษัทและงบกระแสเงินทุน, หน้า 6.

และเจ้าหนี้จะต้องระมัดระวัง (let the buyer beware and let the creditor beware)⁴⁵

- ทุนที่กำหนดไว้ของบริษัท (stated capital) จะถูกรักษาไว้เพื่อเจ้าหนี้⁴⁶ กล่าวคือ เมื่อมีการออกหุ้นชนิดนี้ กฎหมายจะบัญญัติให้จำนวนเงินทั้งหมดที่ได้มาจากการออกหุ้นนั้นเป็นเงินทุนตามกฎหมาย (legal capital) หรือให้คณะกรรมการมีอำนาจกำหนดมูลค่าหุ้นที่ออกได้ แต่ต้องไม่ต่ำกว่ามูลค่าที่กฎหมายกำหนดไว้ จำนวนเงินที่ได้รับมากกว่ามูลค่าที่กำหนดให้นำไปเครดิตไว้ในบัญชีส่วนเกินมูลค่าหุ้น (paid-in capital excess of stated value)⁴⁷

- ทรัพย์สินที่บริษัทได้รับตอบแทนจากการออกหุ้น จะได้รับการบันทึกในราคาที่เป็นจริง ซึ่งมีผลดีกว่าที่จะบันทึกในราคาเท่ากับมูลค่าหุ้นที่ตราไว้ ซึ่งอาจเป็นราคาที่สูงกว่าความเป็นจริง แต่ที่มีการบันทึกราคาดังกล่าวไปนั้นก็เพื่อหลีกเลี่ยงความรับผิดชอบของผู้ถือหุ้นที่อาจมีในจำนวนส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้น⁴⁸

- นักกฎหมายเห็นว่าหุ้นชนิดนี้จะทำให้มีการเพิ่มทุนคล่องตัวและง่ายกว่า⁴⁹ โดยเฉพาะเมื่อบริษัทมีความจำเป็นจะต้องเพิ่มทุนหมุนเวียน (working capital) ก็สามารถออกหุ้นใหม่ในราคาใด ๆ ที่บริษัทเห็นว่าเหมาะสมได้⁵⁰

⁴⁵Henry W. Ballantine, Norman D. Lattin and Richard W. Jennings, Cases and Materials on Corporations (Chicago : Callaghan & Company, 1953), p.635.

⁴⁶Robert W. Hamilton, Corporation, p.145.

⁴⁷สมชัย พฤษภมาศ, หลักการบัญชี (กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์ไทยวัฒนาพานิช, 2515), หน้า 72-73.

⁴⁸เกษรี ณรงค์เดช, การบัญชีบริษัทและงบกระแสเงินทุน, หน้า 6.

⁴⁹Detlev F. Vagts, Basic Corporation Law Materials Cases Text, 2nd.ed. (New York : The Foundation Press, Inc., 1979), p.158.

⁵⁰A.B. Levy, Private Corporations and their Control, p.597.

- จำนวนเงินปันผลที่บริษัทประกาศจ่ายจะเป็นจำนวนเงินที่แน่นอน มิใช่เป็นร้อยละของราคาหุ้นที่ออกจำหน่าย⁵¹ ฉะนั้นจึงไม่ทำให้ผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุนเข้าใจผิดในอัตราเงินปันผลตอบแทน โดยสามารถคำนวณหาอัตราเงินปันผลตอบแทนที่แน่นอนได้จากมูลค่าหุ้นที่แท้จริงของบริษัท

ข้อเสียของการออกหุ้นชนิดนี้ มีดังนี้

- กรณีมีส่วนเกินที่เกิดจากการขายหุ้นชนิดนี้สูงกว่าราคาที่กำหนดไว้ จะแสดงเป็นส่วนเกิน (surplus) ในงบดุล ซึ่งทำให้ผู้อ่านงบดุลเข้าใจว่าเป็นกำไรสะสมมากกว่าเป็นประเภทลงทุน⁵²

- ส่วนเกินทุนดังกล่าวมักจะนำไปชดเชยผลขาดทุนจากการดำเนินงาน ทำให้งบดุลไม่แสดงให้เห็นถึงผลขาดทุนจากการดำเนินงาน⁵³

- อาจมีการจ่ายเงินปันผลจากส่วนเกินทุนดังกล่าวโดยมิได้เปิดเผยให้ผู้ถือหุ้นทราบว่าเงินปันผลนั้นมีสภาพเหมือนการจ่ายคืนทุน⁵⁴

- เมื่อมีการออกหุ้นในระยะเริ่มแรก อาจทำให้เกิดภาวะทุนล้น (over-capitalisation) สำหรับทรัพย์สินหรือบริการ ถ้าหากต่อมาบริษัทออกหุ้นชนิดนี้เพิ่มเติมอีก ผู้ถือหุ้นในขณะนั้นอาจได้รับความเสียหาย ถ้าหุ้นใหม่ที่ออกโดยให้ชำระเป็นเงินสดมีมูลค่าน้อยกว่ามูลค่าหุ้นที่ออกแล้ว มูลค่าของหุ้นใหม่จำเป็นต้องลดลง ความเสียหายนี้อาจหลีกเลี่ยงได้ ถ้าหุ้นใหม่ได้ถูกนำไปขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมในขณะนั้น (existing members) อย่างไรก็ตามในทางปฏิบัติ การคุ้มครองตามหลักสิทธิในการซื้อหุ้นใหม่ (pre-emptive rights) ของผู้ถือหุ้น ไม่สมบูรณ์ เพราะผู้ถือหุ้นเดิมอาจไม่อยู่ในฐานะการเงินที่ดีพอจะซื้อหุ้นใหม่ได้ นอกจากนี้ ถ้าเป็นหุ้นใหม่ที่ออกให้เป็นการตอบแทนทรัพย์สินที่บริษัทได้รับผู้ถือหุ้นก็แทบจะไม่ได้ได้รับความคุ้มครองในกรณีที่เกิดมูลค่าสูง (over valuation) ในทรัพย์สินนั้น ถ้าเปรียบเทียบกับมูลค่าของหุ้นในขณะนั้น⁵⁵

⁵¹ John H. Farrar, Company Law, p.135.

⁵² เกษรี ณรงค์เดช, การบัญชีบริษัทและงบกระแสเงินทุน, หน้า 6.

⁵³ เรื่องเดียวกัน.

⁵⁴ เรื่องเดียวกัน.

⁵⁵ A.B. Levy, Private Corporations and their Control, p.598.

- ในประเทศสหรัฐอเมริกา เจ้าหน้าที่จะประเมินมูลค่าหุ้นโดยตีราคาตามใจชอบเพื่อที่จะคิดค่าธรรมเนียมต่าง ๆ ในการโอนหุ้น การจัดตั้งบริษัท การเสียภาษีในการจำหน่ายหุ้น ค่าธรรมเนียมในการขออนุญาตดำเนินการค้าในมลรัฐอื่น ๆ นอกจากรัฐที่จดทะเบียน ตลอดจนค่าภาษีอื่น ๆ⁵⁶

1.3.2 ส่วนเกินทุน

ส่วนเกินทุนของบริษัทที่สำคัญมีอยู่ 2 ชนิด คือ ส่วนล้ามูลค่าหุ้น และ ส่วนเกินทุนจากการตีราคาสินทรัพย์เพิ่มเติมด้วย

(1) ส่วนล้ามูลค่าหุ้น (Premiums)

ส่วนล้ามูลค่าหุ้น หรือส่วนเกินมูลค่าหุ้น* หมายความว่าถึง มูลค่าส่วนที่เกินจากการที่บริษัทขายหุ้นในราคาสูงกว่ามูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (par value) หรือมูลค่าหุ้นที่กำหนด (stated value)

ในประเทศอังกฤษก่อนปี ค.ศ.1948 ส่วนล้ามูลค่าหุ้นถือว่าแตกต่างจากทุนเรือนหุ้น (share capital)⁵⁷ และไม่ใช้ทุนเรือนหุ้น แต่ในปัจจุบันถือว่าส่วนล้ามูลค่าหุ้นมีลักษณะเป็นกึ่งทุน (quasi-capital funds)⁵⁸ ซึ่งจะต้องโอนเข้าบัญชีส่วนล้ามูลค่าหุ้น (share premium account) แต่มีนักกฎหมายบางท่านเห็นว่า ส่วนล้ามูลค่าหุ้นทำให้เกิดความไม่แท้จริง (unreality) ของมูลค่าหุ้นที่ตราไว้ และเป็นรูปแบบของทุนที่ผิด

⁵⁶ นัตรทิพย์ ตัณฑประศาสน์, "มาตรการทางกฎหมายในการคุ้มครองผู้ถือหุ้น," หน้า 42.

*คำว่า "ส่วนล้ามูลค่าหุ้น" เป็นคำที่ใช้อยู่ใน พรบ.บริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535, มาตรา 51 ส่วนคำว่า "ส่วนเกินมูลค่าหุ้น" เป็นคำที่ใช้อยู่ในบัญชีท้ายกฎกระทรวงฉบับที่ 2 (พ.ศ.2519) ออกตามความในประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 285 เรื่องการบัญชี

⁵⁷ L.C.B. Gower, The Principles of Modern Company Law, p.221.

⁵⁸ Clive M. Schmitthoff, Palmer's Company Law, 24th. ed. (London : Stevens & Sons, 1987), p.989.

ด้วยเหตุผลดังต่อไปนี้^{๕๙}

- ส่วนล้ามูลค่าหุ้นไม่ใช่ทุนที่จะนำมาใช้คำนวณในการจ่ายเงินปันผลหรือไม่มีการจ่ายเงินปันผลให้แก่ส่วนล้ามูลค่าหุ้น
- ไม่ได้แสดงคุณสมบัติว่าเป็นเจ้าของหุ้นใด ๆ
- ไม่ได้เป็นส่วนของทุนเรือนหุ้น
- ผู้ถือหุ้นสามัญไม่ถึงว่าส่วนล้ามูลค่าหุ้นเป็นทุนที่แท้จริงของบริษัท

อย่างไรก็ตาม มีนักกฎหมายเห็นว่า แม้ในความเป็นจริง ส่วนล้ามูลค่าหุ้นจะไม่ใช้ทุน แต่ก็มีค่าเท่ากับทุน^{๖๐} ฉะนั้นจึงต้องนำหลักธำรงรักษาไว้ซึ่งทุน (maintenance of capital) มาใช้กับส่วนล้ามูลค่าหุ้นเช่นเดียวกับทุนเรือนหุ้นด้วย^{๖๑}

สำหรับในประเทศสหรัฐอเมริกา นั้น เห็นว่าส่วนล้ามูลค่าหุ้นเป็นส่วนเกินทุน (capital surplus or paid-in surplus) ไม่ใช่ทุนที่กำหนด (stated capital)^{๖๒}

(2) ส่วนเกินทุนจากการตีราคาสินทรัพย์เพิ่มขึ้น (Revaluation Surplus)

ส่วนเกินทุนชนิดนี้เกิดขึ้นเมื่อบริษัทเห็นว่า ทรัพย์สินของบริษัทมีมูลค่าในปัจจุบันสูงกว่าในขณะที่ได้ทรัพย์สินนั้นมา จึงทำให้บริษัทต้องตีราคาทรัพย์สินของบริษัทเสียใหม่ให้สอดคล้องกับความเป็นจริง การตีราคาทรัพย์สินของบริษัทให้สูงขึ้นเช่นนี้จึงเป็นเพียงทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในตัวเลขทางบัญชีเท่านั้น จึงยังไม่ถือว่าบริษัทมีกำไรจากการตีราคาทรัพย์สินให้สูงขึ้นแต่ประการใด ทั้งนี้จนกว่าบริษัทจะได้ขายทรัพย์สินนั้นไป^{๖๓}

^{๕๙}Geoffrey Morse, Charlesworth & Morse Company Law, 13rd. ed. (London : Sweet & Maxwell/Stevens, 1991), p.184.

^{๖๐}John H. Farrar, Company Law, p.147.

^{๖๑}Geoffrey Morse, Company Law, p.183.

^{๖๒}Norman D. Lattin, The Law of Corporations (Brooklyn : The Foundation Press, Inc., 1959), p.423.

^{๖๓}เกษรี ณรงค์เดช, การบัญชีบริษัทและงบกระแสเงินทุน, หน้า 97.

1.3.3 กำไรสะสม (Retained Earnings)

1.3.3.1 ความหมาย

คำว่า "กำไรสะสม" หมายความว่า กำไรสุทธิของกิจการ ในงวดก่อน ๆ และในงวดปัจจุบันที่ยังมิได้จัดสรรเป็นเงินปันผล หรือส่วนของเงินทุนทั้งสิ้นที่เกินกว่า เงินลงทุนของผู้ถือหุ้น หรือส่วนเกินทุนอันเกิดจากการดำเนินงานเพื่อหารายได้ของบริษัทนับตั้งแต่ ตั้งบริษัทจนถึงปัจจุบัน⁶⁴ ฉะนั้นกำไรสะสมจึงเหมือนกับส่วนเกินทุนอื่น ๆ คือไม่ได้เป็นสินทรัพย์ที่มี ตัวตนที่สามารถจับต้องได้ เป็นแต่เพียงตัวเลขในบัญชีที่เป็นส่วนหนึ่งของผู้เป็นเจ้าของ การจะจ่าย เงินปันผลได้มากหรือน้อยขึ้นอยู่กับจำนวนเงินสดหรือสินทรัพย์อื่น ๆ ที่กิจการมีอยู่⁶⁵

กำไรสุมนั้นถือว่าเป็นแหล่งที่มาของเงินทุนภายในที่สำคัญ ต่อบริษัทอย่างมาก ทั้งนี้เนื่องจากเป็นแหล่งเงินทุนที่ไม่เสียค่าใช้จ่ายใด ๆ เลย เมื่อเทียบกับ แหล่งเงินทุนภายนอก เช่น เงินกู้ เป็นต้น และบริษัทสามารถนำไปใช้ได้ภายในได้เงื่อนไขและ ข้อจำกัดของกฎหมาย ข้อบังคับ และมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นและคณะกรรมการของบริษัท

1.3.3.2 งบกำไรสะสม (Retained Earnings Statement)

งบกำไรสะสมเป็นงบสรุปเกี่ยวกับเงินกำไรที่ยังคงไว้ใน บริษัทตอนสิ้นงวดบัญชีหนึ่ง ๆ

กำไรสะสมของบริษัทอาจแบ่งได้เป็น 2 ประเภท คือ⁶⁶

(ก) กำไรสะสมที่จัดสรรแล้ว (Appropriated Retained Earnings) หมายถึง กำไรสะสมที่กั้นไว้เพื่อไม่ให้นำไปแบ่งเป็นเงินปันผลหรือนำ ค่าใช้จ่ายหรือผลขาดทุนที่เกิดขึ้นมาหักออกหรือโอนจากงบกำไรสะสมไปเป็นรายได้ไม่ได้⁶⁷ หรือ เพื่อสงวนทุนหมุนเวียน (working capital) ให้คงไว้ในบริษัท กำไรสะสมที่กั้นไว้นี้จะปรากฏ

⁶⁴ เรื่องเดียวกัน, หน้า 183.

⁶⁵ สุนทร จรุง, การบัญชีห้างหุ้นส่วนและบริษัทจำกัด (กรุงเทพมหานคร : เจริญธรรม, 2526), หน้า 133.

⁶⁶ พยอม สิงห์เสนห์, การบัญชีทรัพย์สิน, กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์ชวนนิมพ์, 2534), หน้า 4-8.

⁶⁷ เกษรี ณรงค์เดช, การบัญชีบริษัทและงบกระแสเงินทุน, หน้า 101.

ในรูปเงินสำรอง (surplus reserve) เงินสำรองเหล่านี้เมื่อหมดความต้องการแล้วจะโอนกลับไปกำไรสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรรและพร้อมที่จะนำไปแบ่งเป็นเงินปันผลได้ แต่ถ้ายังอยู่ในระหว่างเวลาที่จัดตั้งก็ต้องจ่ายไปตามวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้เสมอ จะนำไปจ่ายผิดประเภทไม่ได้^{๕๐}

การจัดสรรกำไรสะสม อาจแยกได้เป็นดังนี้^{๕๑}

- การจัดสรรตามกฎหมาย เช่น กำไรสะสมจัดสรรไว้สำหรับหุ้นทุนที่ได้รับคืนมา* เพื่อเป็นหลักประกันต่อเจ้าหนี้ หรือจัดสรรเป็นเงินสำรองตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1202

- การจัดสรรตามข้อผูกพัน คือ อาจมีข้อตกลงกับเจ้าหนี้หรือผู้ถือหุ้นของบริษัทในอันที่จะกันผลกำไรของบริษัทไว้ไม่เอาไปจ่ายเป็นเงินปันผล เพื่อเป็นหลักประกันการชำระคืนเงินให้แก่บุคคลดังกล่าวเมื่อถึงกำหนด เช่น กำไรสะสมจัดสรรไว้ก่อนหุ้นกู้ กำไรสะสมจัดสรรไว้ก่อนหุ้นบุริมสิทธิ

- การจัดสรรตามนโยบายของคณะกรรมการบริหารงานของบริษัท เช่น กันกำไรไว้เพื่อความเสียหายหรือค่าใช้จ่ายที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต

(ข) กำไรสะสมที่ยังมิได้จัดสรร (Unappropriated Retained Earnings) หมายถึง กำไรสะสมที่ยังมิได้จัดสรรเป็นเงินสำรองและนำไปแบ่งเป็น

^{๕๐} เรื่องเดียวกัน, หน้า 99.

^{๕๑} เรื่องเดียวกัน.

*หุ้นชนิดนี้เรียกว่า "หุ้นคงคลัง" (Treasury Stock) ซึ่งหมายความถึง หุ้นของบริษัทที่บริษัทซื้อกลับคืนมาเป็นของบริษัทเอง เพื่อสงวนรักษาเงินรายได้ของบริษัทโดยมิต้องจ่ายเงินปันผล หรือเพื่อเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนการถือหุ้นในบริษัท ในการซื้อหุ้นกลับคืนมาเป็นของบริษัทนี้ เพื่อมิให้ทุนของบริษัทลดลงด้วยการเอาเงินไปซื้อหุ้น กฎหมายจึงมักจะกำหนดให้บริษัทซื้อหุ้นคืนได้เฉพาะกรณีที่มีกำไรสะสมเหลืออยู่มากพอ อย่างไรก็ตาม ตามกฎหมายไทยไม่ยอมให้บริษัทซื้อหุ้นกลับคืนมาเป็นของบริษัทได้ เพราะกฎหมายห้ามมิให้บริษัทเป็นเจ้าของหุ้นตนเอง ตาม ปพพ. มาตรา 1143 และ พรบ.บริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535, มาตรา 66 (จาก มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช, เอกสารการสอนชุดวิชากฎหมายพาณิชย์ 4 หน่วยที่ 1-7 (กรุงเทพมหานคร : ห้างหุ้นส่วนจำกัด ธรรมดา, 2528), หน้า 308-309.

เงินปันผลได้⁷⁰

สำหรับรายการเครดิตในบัญชีกำไรสะสม ได้แก่⁷¹

- กำไรสุทธิประจำปี
- เงินสำรองต่าง ๆ ที่โอนกลับคืนเป็นกำไรสะสม

รวมทั้งเงินปันผลที่ไม่มีผู้รับ

สำหรับรายการเดบิตในบัญชีกำไรสะสม ได้แก่⁷²

- การจัดสรรกำไรประจำปีเป็นโบนัส, บำเหน็จ

คณะกรรมการ

- เงินสำรองตามกฎหมายและเงินสำรองอื่น
- จัดสรรกำไรสะสมเป็นเงินปันผลหรือหุ้นปันผล ซึ่ง

ส่วนหนึ่งของเงินกำไรสะสมจะโอนไปบัญชีทุน ส่วนที่โอนไปจะกลายเป็นทุนทันที

นอกจากนี้ ยังมีรายการที่ไม่ได้เป็นส่วนหนึ่งหรือมีผลกระทบ

ต่อกำไรสะสมคือ⁷³

- รายการกำไรจากการจำหน่ายหุ้นทุน ถือเป็นส่วนเกิน

ทุน ไม่ต้องนำไปเพิ่มในงบกำไรสะสม

- สินทรัพย์ที่กิจการได้รับการบริจาค
- การเพิ่มขึ้นในส่วนของผู้ถือหุ้นอันเนื่องมาจากการตีราคา

สินทรัพย์ให้สูงขึ้นจากราคาทุนเดิมให้มาเป็นราคาตลาดในปัจจุบัน หรือในกิจการสร้างเครื่องจักร หรือสินทรัพย์ถาวรอื่นเพื่อใช้เอง ก็จะไม่มีการบันทึกกำไรของกิจการดังกล่าว

⁷⁰ พยอม สิงห์เสนห์, การบัญชีทรัพย์สิน, หน้า 4-8.

⁷¹ สุพันธ์ สุธาธรรม และ พยอม สิงห์เสนห์, การสอบบัญชี (กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์ชวนพิมพ์, 2526), หน้า 16-13.

⁷² สุเกียรติ จรุง, การบัญชีห้างหุ้นส่วนและบริษัทจำกัด, หน้า 133.

⁷³ เกษรี ณรงค์เดช, การบัญชีบริษัทและงบกระแสเงินทุน, หน้า 83.

1.3.4 เงินสำรอง (Reserves)*

เงินสำรอง หมายความว่า ผลกำไรที่บริษัทได้กั้นไว้มีลักษณะเป็น Appropriated Surplus ไม่ใช่สินทรัพย์แต่อย่างหนึ่งอย่างใดเลย⁷⁴ ซึ่งโดยปกติแล้วหากเป็นเงินสำรองตามที่กฎหมายกำหนดแล้ว ก็จะมีวัตถุประสงค์สำรองไว้เพื่อชำระหนี้ของบริษัทนอกเหนือไปจากทุนของบริษัทเป็นการเพิ่มหลักประกันให้แก่บุคคลภายนอก⁷⁵ โดยมีให้บริษัทนำกำไรทั้งหมดไปแบ่งเป็นเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น ฉะนั้นบริษัทจะต้องดำรงรักษาเงินสำรองไว้ในทำนองเดียวกับทุนเงินสำรองจัดว่าเป็นส่วนหนึ่งของส่วนของผู้ถือหุ้นในงบดุลตามหลักเกณฑ์ทางบัญชี ซึ่งจะมีส่วนเกี่ยวข้องกับและสัมพันธ์โดยตรงกับกำไรสะสม ทั้งนี้เนื่องจากกำไรสะสมที่จัดสรรแล้ว ตามความเข้าใจโดยทั่วไปมักเรียกรวม ๆ ว่า เงินสำรองหรือสำรองปะปนไปกับเงินสำรองตามกฎหมาย แต่อย่างไรก็ดี ในทางบัญชีใช้คำว่า "เงินกองทุน" (fund) ให้มีความหมายรวมถึงเงินสำรองใด ๆ ที่มีใช้เงินสำรองตามกฎหมาย โดยเงินกองทุนนี้จะหมายความถึงเงินสดหรือสินทรัพย์ที่ได้แยกออกจากกำไรสะสมไว้ต่างหาก เพื่อใช้ในวัตถุประสงค์อย่างหนึ่งอย่างใดโดยเฉพาะ และจะปรากฏในรูปเงินสดหรือสินทรัพย์แสดงไว้ทางด้านสินทรัพย์ของงบดุล เงินกองทุนอาจแบ่งแยกเป็นประเภทต่าง ๆ ตามวัตถุประสงค์ของการใช้ได้ 4 ประเภท ดังนี้⁷⁶

(1) เงินกองทุนเพื่อไถ่ถอนหนี้สิน ซึ่งอาจตั้งขึ้นเพื่อไถ่ถอนหนี้สินระยะสั้น เช่น เพื่อจ่ายดอกเบี้ยหุ้นกู้ หรือเงินปันผล เป็นต้น หรืออาจเป็นเงินกองทุนที่ตั้งขึ้นเพื่อจ่ายชำระหนี้ระยะยาว ซึ่งอาจแบ่งออกเป็น

*เงินสำรอง (Reserves) นี้แตกต่างไปจากสำรองทุน (Reserve Capital or Reserve Liability) ซึ่งหมายความถึงทุนซึ่งบริษัทได้มีมติพิเศษว่ายังไม่เรียกชำระค่าหุ้นจากผู้ถือหุ้น เว้นแต่ในกรณีเลิกบริษัท ฉะนั้นจึงเป็นทุนที่เกิดจากเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นโดยตรง ทั้งนี้ตามหลักกฎหมายบริษัทของประเทศไทย

⁷⁴ พยอ ม สิงห์เสนห์, การบัญชีทรัพย์สิน, หน้า 12-1.

⁷⁵ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช, เอกสารการสอนชุดวิชากฎหมายพาณิชย์ 4 หน่วยที่ 1-7, หน้า 341.

⁷⁶ พยอ ม สิงห์เสนห์, การบัญชีทรัพย์สิน, หน้า 12-1.

(ก) เงินกองทุนไถ่ถอนหนี้ที่ถึงกำหนดงวดเดียว (Sinking Fund) หมายความว่า เงินสดหรือสินทรัพย์อื่นที่แยกไว้ต่างหาก รวมทั้งรายได้จากเงินทุนเหล่านี้ด้วย ซึ่งจะใช้สำหรับจ่ายชำระหนี้สิน ซึ่งถึงกำหนดชำระในคราวเดียวกัน และจะไม่ใช่สำหรับกรณีที่จะสมไว้เพื่อจ่ายชำระ serial bonds หรือไถ่ถอนหุ้นทุนเลย นอกจากบริษัทจะตั้งเงินกองทุนนี้แล้ว ยังอาจจัดสรรกำไรจากบัญชีกำไรสะสมเท่านั้นตั้งเป็นสำรองเงินกองทุนไถ่ถอนหนี้ที่ถึงกำหนดงวดเดียว (sinking fund reserves) ด้วยก็ได้ ทั้งนี้เพื่อป้องกันมิให้บริษัทประกาศเงินปันผลจากกำไรมากจนเกินไป การกันกำไรตั้งเป็นสำรองนี้เป็นรายการจัดสรรกำไรอย่างหนึ่งและเป็นสำรองประเภท surplus reserve แสดงไว้เป็น appropriated retained earnings สำหรับค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับสำรอง หรือรายได้จากสำรองนี้จะไม่นำมาหักหรือเพิ่มเข้าบัญชีสำรอง เมื่อบริษัทชำระหนี้หมดแล้ว ให้ปิดบัญชีสำรองโอนกลับเข้าบัญชีกำไรสะสม ซึ่งบริษัทอาจนำไปจ่ายเงินปันผลได้

(ข) เงินกองทุนไถ่ถอนหนี้ที่ถึงกำหนดหลายงวด (Redemption Fund) หมายความว่า เงินสดหรือสินทรัพย์ที่ได้แยกไว้ต่างหากเพื่อชำระหนี้สินเป็นคราว ๆ ไป เงินทุนประเภทนี้อาจใช้ชำระหนี้สินที่ถึงกำหนดชำระเป็นงวด ๆ เช่น serial bonds หรือเพื่อซื้อหุ้นกู้ของบริษัทจากตลาดหุ้นแล้วยกเลิกใบหุ้นนั้นเสียเมื่อราคาหุ้นในท้องตลาดลดลง เป็นที่พอใจ หรือเพื่อไถ่ถอนหุ้นทุน เช่น หุ้นบุริมสิทธิ เป็นต้น

(2) เงินกองทุนที่ตั้งไว้รับหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในภายหน้า เช่น เงินกองทุนที่กันไว้เพื่อชำระค่าเสียหายในกรณีกิจการแพ้คดี หรือเงินกองทุนเพื่อจ่ายชดเชยในกรณีที่คนงานได้รับอุบัติเหตุจากการทำงาน เป็นต้น

(3) เงินกองทุนที่ตั้งขึ้นเพื่อซื้อสินทรัพย์ใหม่หรือเพื่อขยายกิจการ

(4) เงินกองทุนเพื่อไถ่ถอนหุ้นทุน เช่น หุ้นบุริมสิทธิ ซึ่งอาจไถ่ถอนในราคาสูงกว่าหรือต่ำกว่าราคาซื้อแต่เดิมก็ได้

2. แนวความคิดเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล

2.1 หลักการเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล

2.1.1 สิทธิที่จะได้รับเงินปันผลของผู้ถือหุ้น

สิทธิที่สำคัญที่สุดประการหนึ่งของผู้ถือหุ้นทุนไม่ว่าจะเป็นหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิ ก็คือ การมีส่วนร่วมในผลทางการเงินของบริษัท เพราะวัตถุประสงค์ของบริษัทก็เพื่อ

การค้าหากำไร (trade for profit) ส่วนผู้ถือหุ้นก็ประสงค์จะได้ส่วนแบ่งในกำไรโดยการรับเงินปันผล⁷⁷ สิทธิในเงินปันผลของผู้ถือหุ้นนี้เป็นของผู้ถือหุ้นโดยส่วนตัว⁷⁸ และมีลักษณะเป็นสิทธิตามสัญญา (contractual) ระหว่างบริษัทกับผู้ถือหุ้น⁷⁹

โดยทั่วไปแล้ว สิทธิที่จะได้รับเงินปันผลของผู้ถือหุ้นจะเกิดขึ้นเมื่อบริษัทได้ประกาศจ่ายเงินปันผลแล้วเท่านั้น ฉะนั้นก่อนการประกาศจ่ายเงินปันผล ผู้ถือหุ้นก็ไม่มีสิทธิส่วนตัวหรือผลประโยชน์ทางทรัพย์สินในผลกำไรของบริษัท เพราะกำไรยังถือว่าเป็นของบริษัทอยู่ เมื่อยังไม่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลก็ไม่มีสิทธิใด ๆ ในอันที่จะเรียกร้องให้บริษัทประกาศหรือจ่ายเงินปันผล แต่ประการใดไม่ ทั้งนี้แม้ว่าบริษัทจะมีกำไรเพียงพอที่จะจ่ายก็ตาม ดังนั้น โดยทั่วไปสิทธิในการประกาศจ่ายเงินปันผลจะเป็นของบริษัท ซึ่งอาจจะกระทำโดยผ่านที่ประชุมผู้ถือหุ้นหรือคณะกรรมการของบริษัทแล้วแต่กฎหมายของแต่ละประเทศจะกำหนดไว้เป็นประการใด อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่บริษัทได้ประกาศจ่ายเงินปันผลแล้ว ผู้ถือหุ้นก็กลายเป็นเจ้าหนี้คนหนึ่งของบริษัทในเงินปันผลจำนวนที่ประกาศจ่ายทันที⁸⁰

2.1.2 ทฤษฎีที่เกี่ยวกับกำไรและเงินปันผล⁸¹

โดยหลักแล้ว เงินปันผลจะจ่ายออกจากทุนของบริษัทไม่ได้และโดยทฤษฎีแล้วมีวิธีในการกำหนดกำไรที่จะนำมาจ่ายปันผล 2 วิธีดังนี้

(1) กฎส่วนเกินหรือธำรงรักษาไว้ซึ่งทุน (over-all surplus or capital maintenance rule) ซึ่งมีหลักอยู่ว่า กำไร คือ จำนวนรวมของสินทรัพย์ที่เกิน

⁷⁷A.B. Levy, Private Corporations and their Control, p.482.

⁷⁸Ibid., p.457.

⁷⁹Starr L. Tomczak, editor, Corporate and Commercial Finance Agreements (Colorado : McGraw-Hill Book Co., 1984), pp.1-20.

⁸⁰American Jurisprudence, Vol.18 B, 2nd. ed. (New York : The Lawyers Co-operative Publishing Co., 1985), p.145.

⁸¹H.R. Hahlo and J.H. Farrar, Hahlo's cases and Materials on Company Law, 3rd. ed. (Sydney : The Laws Book Co., 1987), p.51.



กว่าทุนเรือนหุ้น (nominal capital) และเงินสำรอง (reserves) ประเทศที่ใช้กฎนี้ได้แก่ เยอรมัน และมลรัฐต่าง ๆ ในสหรัฐอเมริกา เป็นต้น

(2) กฎส่วนเกินกำไร (earned surplus or profits on revenue account rule) ซึ่งมีหลักอยู่ว่า กำไรประกอบด้วยส่วนเกินของรายได้หักค่าใช้จ่ายในรอบระยะเวลาบัญชีปัจจุบัน ผลขาดทุนที่เกิดขึ้นในทุนถาวร (fixed capital) ที่ผ่านเข้ามาไม่ต้องได้รับการแก้ไขให้หายขาดทุนในบัญชีกำไร (revenue account) ในปีการเงินเสียก่อนที่จะนำกำไรไปแบ่งจ่ายเงินปันผลก็ได้ ประเทศที่ใช้กฎนี้ได้แก่ อังกฤษ แต่ต่อมาในปี ค.ศ. 1980 ได้นำกฎส่วนเกินมาใช้ด้วยแล้ว

2.2 ความหมายของเงินปันผล

เงินปันผล หมายความว่า เงินหรือผลประโยชน์อื่นใดที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น เป็นการตอบแทนในการที่ผู้ถือหุ้นนำเงินหรือทรัพย์สินอื่นใดมาลงทุน โดยการซื้อหุ้นของบริษัท โดยบริษัทจะจ่ายเงินปันผลจากผลกำไรแท้ ๆ ของบริษัทให้แก่ผู้ถือหุ้นตามส่วนจำนวนซึ่งผู้ถือหุ้นได้ชำระเงินค่าหุ้นหรือตามจำนวนหุ้นโดยไม่คำนึงถึงมูลค่าหุ้น ซึ่งปกติอัตราเงินปันผลตอบแทนที่ให้แก่ผู้ถือหุ้นประเภทและลำดับชั้นเดียวกันจะมีมูลค่าหุ้นละเท่า ๆ กัน เว้นแต่ในกรณีเป็นหุ้นบุริมสิทธิ

ฉะนั้น เงินปันผลจึงแตกต่างไปจากดอกเบี้ยที่บริษัทจะต้องจ่ายให้แก่เจ้าหนี้ตามกำหนดเวลาที่ตกลงกันไว้ ไม่ว่าจะบริษัทจะมีกำไรหรือไม่ก็ตาม

2.3 ลักษณะทั่วไปของเงินปันผล

เงินปันผลมีลักษณะเป็นส่วนหนึ่งของกำไรของบริษัท และเมื่อบริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลแล้ว ก็ถือว่าเป็นดอกผลชนิดหนึ่งที่ผู้ถือหุ้นอยู่ในฐานะเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในหุ้นได้จากบริษัท เพราะเหตุที่บริษัทได้นำเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นไปใช้ในการประกอบกิจการ ฉะนั้นโดยปกติแล้ว ใครเป็นเจ้าของหุ้นในขณะประกาศจ่ายเงินปันผลก็ย่อมมีสิทธิได้รับเงินปันผลนั้น*

2.4 ประเภทของเงินปันผล

เงินปันผลอาจแบ่งออกได้เป็นหลายประเภท ตามลักษณะต่าง ๆ ดังนี้

2.4.1 แบ่งตามลักษณะของระยะเวลาการจ่าย

เงินปันผลที่แบ่งตามลักษณะนี้ อาจแบ่งออกได้เป็น 2 ชนิดดังนี้ คือ

*ดู ปพพ. มาตรา 148 วรรคสอง.

2.4.1.1 เงินปันผลประจำปี (Final Dividend) หมายความว่าถึงเงินปันผลที่บริษัทได้ประกาศจ่ายเมื่อสิ้นรอบระยะเวลาบัญชีปีหนึ่งของบริษัทแล้ว ซึ่งโดยปกติบริษัทจะต้องทำการคำนวณบัญชีกำไรขาดทุน ตลอดจนจัดท่างบการเงินต่าง ๆ ให้เสร็จสิ้นเสียก่อนเพื่อที่จะได้ทราบผลกำไรและจำนวนเงินที่จะนำมาแบ่งเป็นเงินปันผลได้ แล้วจึงจะนำเสนอผู้มีอำนาจอนุมัติต่อไป ซึ่งอาจจะได้แก่ที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นหรือคณะกรรมการของบริษัทก็ได้ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับกฎหมายของแต่ละประเทศจะกำหนดไว้เป็นประการใด ซึ่งจะได้กล่าวต่อไปในบทที่ 2 และ 3

2.4.1.2 เงินปันผลระหว่างกาล (Interim Dividend) หมายความว่าเงินปันผลที่บริษัทได้ประกาศจ่ายก่อนที่จะถึงเวลาการจ่ายเงินปันผลประจำปี สำหรับสาเหตุที่บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลประเภทนี้อาจเป็นเพราะบริษัทเห็นว่ามียกไร่มากพอที่จะแบ่งจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นโดยไม่จำเป็นต้องรอให้สิ้นรอบระยะเวลาบัญชีปีหนึ่งก่อนแต่ประการใด ซึ่งตามกฎหมายบริษัทของประเทศต่าง ๆ ส่วนมากจะให้อำนาจคณะกรรมการของบริษัทเป็นผู้พิจารณาและอนุมัติประกาศจ่ายเงินปันผลประเภทนี้ได้ ส่วนจะมีเงื่อนไขหรือข้อกำหนดประการใด จะได้กล่าวต่อไปในบทที่ 2 และ 3

2.4.2 แบ่งตามชนิดของเงินปันผลที่ผู้ถือหุ้นได้รับจากบริษัท

เงินปันผลที่แบ่งตามลักษณะนี้อาจแบ่งออกได้เป็น 4 ชนิด ดังนี้คือ

2.4.2.1 เงินสดปันผล (Cash Dividend) หมายถึง เงินปันผลที่จ่ายเป็นเงินสด แม้ว่าในทางปฏิบัติอาจจะจ่ายเป็นเช็ค แต่ก็ถือว่าเป็นการจ่ายเงินสดปันผลด้วยการจ่ายเงินสดปันผลเป็นวิธีการจ่ายเงินปันผลที่นิยมกันมากที่สุด โดยคณะกรรมการของบริษัทจะต้องพิจารณาถึงจำนวนเงินสดที่บริษัทมีอยู่ว่าเพียงพอที่จะจ่ายเงินปันผลได้หรือไม่ เพราะในบางครั้งบัญชีกำไรสะสมแสดงว่าบริษัทมีกำไร แต่อาจจะมีเงินสดไม่เพียงพอที่จะจ่ายก็ได้

2.4.2.2 ทรัพย์สินปันผล (Property Dividend) หมายถึง เงินปันผลที่จ่ายในรูปของทรัพย์สินอื่น นอกจากเงินสดและหุ้นของบริษัทนั่นเอง ได้แก่ หุ้นของบริษัทอื่น หุ้นกู้ พันธบัตร หรือทรัพย์สินอื่น ๆ เมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผลชนิดนี้ ก็จะมีการโอนทรัพย์สินไปให้แก่ผู้ถือหุ้น โดยให้ราคาตลาดปัจจุบันของทรัพย์สินที่นำมาจ่าย (ณ วันประกาศจ่าย) เป็นเกณฑ์ในการบันทึกบัญชีเงินปันผลออกจากบัญชีกำไรสะสม และให้บันทึกผลต่างระหว่างราคาตลาดกับราคาบัญชีของทรัพย์สินนั้นเป็นกำไรหรือขาดทุน ส่วนผู้ถือหุ้นก็จะบันทึกรายได้เงินปันผลในราคาตลาดเช่นกัน

2.4.2.3 เอกสารแสดงหนี้สินของบริษัท (Script Dividend and Bond Dividend)

Script Dividend หมายถึง การจ่ายเงินปันผลในรูปของตั๋วสัญญาใช้เงินที่เปลี่ยนมือได้ซึ่งอาจมีดอกเบี้ยหรือไม่ก็ได้ให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญตามจำนวนเงินและภายในระยะเวลาที่ระบุไว้ ส่วน Bond Dividend หมายถึง การจ่ายเงินปันผลในรูปของพันธบัตรหรือตั๋วเงินระยะยาว (notes) ของบริษัทให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญ ซึ่งในทางทฤษฎี บริษัทที่มีกำไรสะสมมากและมีภาระผูกพันที่จะต้องจ่ายเงินปันผลแต่มีเงินสดไม่เพียงพอ ก็อาจเลือกจ่ายเงินปันผลชนิดนี้ได้ อย่างไรก็ตามในทางปฏิบัติแล้วจะไม่นิยมจ่ายเงินปันผลชนิดนี้เลย

2.4.2.4 หุ้นปันผล (Stock Dividend) หมายถึง เงินปันผลที่จ่ายเป็นหุ้นของบริษัทให้แก่ผู้ถือหุ้นแทนการจ่ายเป็นเงินสด ทั้งนี้เพราะบริษัทอาจมีเงินสดไม่เพียงพอหรือต้องการที่จะเก็บเงินสดไว้เพื่อขยายกิจการหรือให้หมุนเวียนในกิจการของบริษัท จึงจ่ายเป็นหุ้นปันผลแทน ซึ่งจะมีผลทำให้เป็นการโอนกำไรสะสมเข้าเป็นทุนของบริษัทอย่างถาวร หากมีส่วนเกินจากมูลค่าหุ้นที่ตราไว้ก็จะโอนส่วนเกินนั้นเข้าบัญชีส่วนเกินทุน

หุ้นปันผลที่จ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นนั้นจะต้องถือว่าเป็นหุ้นที่ได้ชำระเต็มมูลค่าแล้ว โดยบริษัทอาจจะจ่ายหุ้นปันผลจากหุ้นที่จดทะเบียนเพิ่มเติมหรือหุ้นที่ยังมิได้ออกจำหน่ายหรือหุ้นที่บริษัทได้รับกลับคืนมาก็ได้

การจ่ายหุ้นปันผลอาจมีปัญหาเกิดขึ้นดังนี้

- (1) ปัญหาเกี่ยวกับส่วนได้เสียของผู้ถือหุ้น

การจ่ายหุ้นปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในบริษัทที่มีหุ้นทุนเพียงชนิดเดียว จะไม่กระทบกระเทือนถึงสิทธิส่วนได้เสียของผู้ถือหุ้น ทั้งนี้เพราะการจ่ายเงินปันผลจะจ่ายให้ตามสัดส่วนของจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นแต่ละคนถืออยู่ แต่ถ้าหากบริษัทมีหุ้นทุนเกินกว่าหนึ่งชนิด การจ่ายหุ้นปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นชนิดหนึ่งอาจทำให้สิทธิส่วนได้เสียเปลี่ยนแปลงได้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งถ้าหุ้นปันผลที่จ่ายนั้นเป็นหุ้นทุนอีกชนิดหนึ่ง^{๒๒}

- (2) ปัญหาเกี่ยวกับมูลค่าหรือราคาที่จะโอนออกจากบัญชีกำไรสะสมไปยังบัญชีทุน

^{๒๒} เกษรี แรรงค์เดช, การบัญชีบริษัทและงบกระแสเงินทุน, หน้า ๑๐.

สำหรับมูลค่าหรือราคาที่จะโอนออกจากบัญชีกำไร
สะสม ไปยังบัญชีทุนนั้น ในทางปฏิบัติจะมีหลายราคาแตกต่างกันตามกฎหมายและตามความคิดเห็นของ
นักบัญชีและคณะกรรมการของบริษัท อย่างไรก็ตามคณะกรรมการหลักการบัญชีสมาคมผู้สอบบัญชี
รับรองมาตรฐานของสหรัฐอเมริกาได้ถือเอาราคาตลาดของหุ้นที่ออกให้เป็นหุ้นปันผลเป็นเกณฑ์^{๑๓}

(3) ปัญหาเกี่ยวกับสิทธิได้รับหุ้นปันผลไม่เต็มหุ้น

(Fractional Shares)^{๑๔}

การจ่ายหุ้นปันผลอาจทำให้ผู้ถือหุ้นมีสิทธิได้รับ
หุ้นปันผลไม่เต็มหุ้นก็ได้ ซึ่งบริษัทอาจจะแก้ไขโดยออกใบมอบสิทธิแสดงว่าผู้ถือหุ้นมีสิทธิได้หุ้นปันผล
เป็นเศษส่วนเท่าใดของหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งใบมอบสิทธิดังกล่าวอาจซื้อขายกันได้ หรือบริษัทอาจ
ชดใช้ส่วนเกินของหุ้นด้วยเงินสดหรืออาจจะออกหุ้นให้ไปเต็มหุ้น แต่ให้ผู้ถือหุ้นจ่ายค่าหุ้นส่วนที่ไม่มี
สิทธิได้รับ

ข้อดีของการจ่ายหุ้นปันผลมีดังนี้^{๑๕}

- การจ่ายหุ้นปันผลจะช่วยประหยัดเงินสดไว้เพื่อเป็นทุน
สำหรับขยายกิจการต่อไป
- การจ่ายหุ้นปันผลอาจเป็นที่พอใจแก่ผู้ถือหุ้นที่มีรายได้สูง
อยู่แล้ว เพราะผู้ถือหุ้นเหล่านี้มักต้องการได้รายได้ในรูปแบบกำไรจากการขายหุ้นมากกว่าเงินสดปันผล
- การจ่ายหุ้นปันผลจะช่วยพยุงฐานะการเงินของบริษัทที่
กำลังประสบปัญหาทางการเงิน
- การจ่ายหุ้นปันผลจะช่วยรักษาระดับราคาหุ้นไม่ให้สูง
จนเกินไปและให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม

ข้อเสียของการจ่ายหุ้นปันผล มีดังนี้

- ค่าใช้จ่ายในการจ่ายหุ้นปันผลเสียมากกว่าจ่ายเงินสดปันผล

^{๑๓} เรื่องเดียวกัน.

^{๑๔} เรื่องเดียวกัน, หน้า 92-93.

^{๑๕} เพชรี ขุมทรัพย์, หลักการบริหารการเงิน, หน้า 405.

- การจ่ายหุ้นปันผลทำให้อัตราการเพิ่มของกำไรต่อหุ้นมี

แนวโน้มลดลง

2.4.3 เงินปันผลกรณีพิเศษ

2.4.3.1 เงินปันผลในหุ้นบุริมสิทธิ

เงินปันผลในหุ้นบุริมสิทธิ อาจแยกพิจารณาได้ตามชนิดของหุ้นบุริมสิทธิดังนี้^{๑๖}

(1) หุ้นบุริมสิทธิชนิดสะสม (Cumulative Preferred Stock) หมายถึง หุ้นบุริมสิทธิที่มีสิทธิได้รับเงินปันผลทุกปี แม้ปีใดที่บริษัทมิได้ประกาศจ่ายเงินปันผลของหุ้นบุริมสิทธิชนิดนี้ก็จะสะสมไปเรื่อย ๆ ทุกปีจนกว่าบริษัทจะจ่าย และจะต้องจ่ายเงินปันผลที่สะสมทั้งหมดจนครบจำนวนแล้วจึงจะจ่ายให้แก่หุ้นสามัญได้

(2) หุ้นบุริมสิทธิชนิดไม่สะสม (Non-Cumulative Preferred Stock) หมายถึง หุ้นบุริมสิทธิชนิดที่มีบุริมสิทธิในเงินปันผลเหนือหุ้นสามัญเฉพาะในปีที่บริษัทได้ประกาศจ่ายเงินปันผลเท่านั้น ไม่มีสิทธิได้รับย้อนหลังสำหรับปีที่บริษัทมิได้ประกาศจ่าย

(3) หุ้นบุริมสิทธิชนิดร่วมรับ (Participating Preferred Stock) หมายถึง หุ้นบุริมสิทธิร่วมรับเงินปันผลกับหุ้นสามัญในเงินปันผลคงเหลือภายหลังจากหุ้นสามัญได้รับเงินปันผลในอัตราเดียวกับหุ้นบุริมสิทธิดังกล่าวแล้ว

หุ้นบุริมสิทธิร่วมรับ อาจจำแนกได้เป็นชนิดร่วมรับเต็มที่ (fully participating) และชนิดร่วมรับเพียงไม่เกินอัตราสูงสุด (maximum rate) ที่กำหนดไว้

(4) หุ้นบุริมสิทธิชนิดไม่ร่วมรับ (Non-participating Preferred Stock) หมายถึง หุ้นบุริมสิทธิที่จะได้รับเงินปันผลเฉพาะตามอัตราหรือจำนวนเงินที่ระบุไว้ในปีที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลเท่านั้น หุ้นสามัญจะได้รับเงินปันผลคงเหลือทั้งหมดหลังจากหักส่วนที่เป็นของหุ้นบุริมสิทธิออกแล้ว

(5) หุ้นบุริมสิทธิในทรัพย์สินและเงินปันผลในขณะเลิกบริษัท (Asset and Dividend Preferences upon Corporate Liquidation) หมายถึง

^{๑๖} เกษรี ณรงค์เดช, การบัญชีบริษัทและงบกระแสเงินทุน, หน้า 8 และ 10.

หุ้นบุริมสิทธิที่จะมีสิทธิในทรัพย์สินของบริษัทในขณะที่เลิกบริษัท กล่าวคือ มีสิทธิที่จะได้รับชำระคืนทุน ในราคาเท่ากับมูลค่าหุ้นหรือในราคามูลค่าหุ้นบวกส่วนเกิน หรือในราคาตามที่กำหนดไว้ ถ้าเป็นหุ้น ชนิดไม่มีมูลค่าที่ตราไว้ และในสัญญาอาจระบุให้จ่ายเงินปันผลที่คงค้างอยู่ทั้งหมดแก่หุ้นบุริมสิทธิ ถ้าบริษัทจะเลิกกิจการ ทั้งนี้โดยไม่ต้องคำนึงว่าบริษัทจะมีกำไรสะสมเพียงพอหรือไม่

2.4.3.2 เงินปันผลในกรณีหุ้นด้อยสิทธิ

หุ้นด้อยสิทธิหรือหุ้นซึ่งมีสิทธิรองลงมา (Deferred Stock)

หมายถึง หุ้นทุนชนิดที่มีสิทธิได้รับเงินปันผลภายหลังจากหุ้นชนิดอื่น ซึ่งโดยปกติหุ้นชนิดนี้จะออกให้แก่ ผู้เริ่มก่อการและมีเพียงบางประเทศเท่านั้นที่มีกฎหมายอนุญาตให้ออกหุ้นชนิดนี้ได้*

ลักษณะพิเศษของหุ้นทุนชนิดนี้ก็คือ สิทธิของผู้ถือหุ้นประเภทนี้ ในวันที่จะได้รับเงินปันผลเท่ากับจำนวนหรือในอัตราที่จ่ายให้แก่หุ้นสามัญโดยไม่คำนึงถึงมูลค่าของหุ้น ที่ออกให้แก่ผู้เริ่มก่อการ และหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายว่ามีราคาเท่าใด^{๑๗}

2.4.3.3 เงินปันผลในลักษณะคืนทุน (Liquidating Dividends)

บริษัทอาจจะประกาศจ่ายเงินปันผลในลักษณะเป็นการคืนทุน ให้แก่ผู้ถือหุ้น เงินปันผลดังกล่าวให้นำไปลดเงินทุนสำหรับกิจการที่จะจ่ายเงินปันผลในลักษณะนี้ โดยปกติจะเป็นกิจการที่ทำการค้าเกี่ยวกับทรัพย์สินสิ้นเปลือง (wasting assets) เช่น เหมืองแร่ ป่าไม้ เป็นต้น โดยบริษัทดังกล่าวอาจจ่ายเงินปันผลซึ่งส่วนหนึ่งถือเป็นการแบ่งปันผลกำไร และอีก ส่วนหนึ่งถือเป็นการจ่ายคืนทุน เงินปันผลที่จ่ายมิได้จำกัดอยู่แต่เฉพาะยอดกำไรคงเหลือในบัญชี กำไรสะสม แต่ยังสามารถจ่ายเงินปันผลได้เป็นจำนวนเท่ากับยอดเครดิตในบัญชีกำไรสะสมบวกด้วย มูลค่าเสื่อมสิ้น (depletion) ของงวดบัญชีนั้น^{๑๘}

2.4.3.4 เงินปันผลในหุ้นที่ไม่มีมูลค่าที่ตราไว้

ในกรณีที่บริษัทสามารถออกหุ้นที่ไม่มีมูลค่าที่ตราไว้ได้และ ประสงค์จะจ่ายเงินปันผลเป็นเงินสดให้แก่หุ้นดังกล่าว ก็จะต้องระบุเป็นจำนวนเงินปันผลที่แน่นอน

* สำหรับประเทศไทย กฎหมายมิได้อนุญาตให้ออกหุ้นชนิดนี้ได้

^{๑๗} เกษรี ณรงค์เดช, การบัญชีบริษัทและงบกระแสเงินทุน, หน้า 11.

^{๑๘} เรื่องเดียวกัน, หน้า 94.

ต่อหนึ่งหุ้น อย่างไรก็ตามถ้าบริษัทต้องการจะโอนกำไรสะสมไปเป็นทุน บริษัทไม่จำเป็นต้องประกาศจ่ายเป็นหุ้นปันผล บริษัทอาจจะทำได้ง่าย ๆ โดยการเพิ่มราคาที่กำหนดของหุ้นขึ้นเท่านั้น^{๘๘}

2.5 นโยบายเงินปันผล

นโยบายเงินปันผลของบริษัทมีความสำคัญอย่างยิ่งต่อทั้งผู้ถือหุ้นและบริษัท เนื่องจากนโยบายเงินปันผลจะมีผลกระทบต่อราคาหุ้นแยกต่างหากจากกำไรของบริษัท^{๘๙} นอกจากนี้ยังเกี่ยวข้องกับโดยตรงกับการจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายในของบริษัท เพราะจะเป็นตัวกำหนดการแบ่งส่วนกำไรที่ได้ในแต่ละปีจ่ายเป็นเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นส่วนหนึ่ง และเก็บไว้เพื่อลงทุนอีกส่วนหนึ่ง กำไรสะสมถือว่าเป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญที่สุดแหล่งหนึ่งของบริษัทที่ต้องการเงินทุนเพื่อขยายกิจการ ในแง่ของผู้ลงทุนกลับปรารถนาที่จะได้รับเงินปันผลจากบริษัทเพิ่มขึ้นในขณะที่บริษัทขยายตัวเป้าหมายของทั้งผู้ถือหุ้นและบริษัทนั้นขัดแย้งกัน หากบริษัทจ่ายปันผลในอัตราที่สูง ย่อมหมายความว่ากำไรสะสมที่เก็บไว้เพื่อการลงทุนในบริษัทต่อไปจะต่ำ และเป็นผลให้อัตราการขยายตัวของกำไรที่จะได้รับในปีต่อไปและราคาหุ้นของธุรกิจจะต่ำไปด้วย ด้วยเหตุนี้หน้าที่หลักที่สำคัญอย่างหนึ่งของผู้บริหารการเงินก็คือ เป็นผู้กำหนดสัดส่วนระหว่างเงินปันผลจ่ายกับกำไรที่จะเก็บสะสมจากกำไรสุทธิที่ได้ในแต่ละปี^{๙๐}

2.5.1 ปัจจัยที่กำหนดนโยบายเงินปันผล

โดยปกติแล้ว การกำหนดนโยบายเงินปันผลจะต้องคำนึงถึงวัตถุประสงค์หลัก 2 ประการ คือ จะต้องทำให้ผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์สูงสุด (จากเงินปันผล) และจะต้องทำให้บริษัทสามารถจัดหาแหล่งเงินทุน (จากกำไรสะสม) ให้พอกับความต้องการของกิจการได้ อย่างไรก็ตามในทางทฤษฎีแล้ว นโยบายเงินปันผลของบริษัทที่เหมาะสมควรจะกำหนดจากโอกาสในการลงทุนของกิจการ และความพอใจของผู้ลงทุนว่าพอใจที่จะรับเงินปันผล หรือต้องการได้รายได้ในรูปของกำไรจากการขายหุ้น ถ้าบริษัทมีโครงการที่จะลงทุนอยู่แล้ว บริษัทนั้นจะเก็บกำไรไว้เพื่อลงทุนต่อไปมากกว่าที่จะจ่ายเป็นเงินปันผล นอกจากปัจจัยดังกล่าวแล้วยังมีปัจจัยอื่น ๆ ที่

^{๘๘} เรื่องเดียวกัน, หน้า 96.

^{๘๙} Victor Brudney, "Dividends, Discretion, and Disclosure," *Virginia Law Review* 66 (February, 1980) : 88.

^{๙๐} เพชร ชุมทรัพย์, หลักการบริหารการเงิน, หน้า 386.

เป็นตัวกำหนดการจ่ายเงินปันผลดังนี้^{๑๒}

2.5.1.1 ความคล่องตัวทางการเงิน

ในขณะที่บริษัทจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น เงินสดหมุนเวียนจะลดลง หากบริษัทมีเงินสดหมุนเวียนมากจะทำให้ความคล่องตัวโดยทั่วไปของบริษัทสูง บริษัทที่มีกำไรสะสมจำนวนมากไม่ได้หมายความว่าบริษัทนั้นจะต้องมีเงินสดหมุนเวียนมาก ทั้งนี้เป็นเพราะกำไรสะสมที่ปรากฏในบัญชีได้กระจายไปลงทุนสินทรัพย์รูปต่าง ๆ เช่น ลูกหนี้ สินค้า และสินทรัพย์ถาวร สำหรับบริษัทที่กำลังขยายตัว แม้จะมีกำไรดีก็ตาม แต่ความคล่องตัวจะต่ำ ทั้งนี้เป็นเพราะบริษัทมีความจำเป็นต้องนำเงินไปลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและสินทรัพย์หมุนเวียนส่วนถาวร นอกจากนี้บริษัทอาจต้องการเก็บเงินสดไว้จำนวนหนึ่งเพื่อรักษาความคล่องตัวของธุรกิจ หรืออาจเก็บไว้เพื่อเหตุฉุกเฉิน จึงทำให้บริษัทอาจไม่จ่ายเงินปันผลทั้ง ๆ ที่บริษัทกำลังขยายตัวก็ตาม

2.5.1.2 ความสามารถในการกู้ยืม

หากบริษัทมีความสามารถในการกู้ยืมสูง ก็ไม่จำเป็นต้องเก็บเงินสดเพื่อรักษาความคล่องตัวหรือป้องกันเหตุฉุกเฉินไว้จำนวนมาก เมื่อมีเหตุการณ์ดังกล่าวเกิดขึ้นก็สามารถกู้ยืมจากธนาคารในรูปของ line of credit หรือในรูปของ revolving credit หรืออาจขอขยายวงเงินกู้จากสถาบันการเงินอื่น นอกจากนี้หากหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นอยู่ในความต้องการของตลาดแล้ว บริษัทอาจออกหุ้นกู้เพื่อจัดหาเงินทุนตามต้องการได้โดยไม่ยากนักเมื่อเป็นเช่นนี้ความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของบริษัทย่อมสูง

2.5.1.3 การควบคุม

บริษัทที่ต้องการเงินทุนเพิ่มเติม อาจจัดหาทุนโดยการก่อหนี้หรือออกหุ้นทุนจำหน่าย หรือใช้เงินทุนภายในของบริษัท ถ้าบริษัทเลือกจัดหาทุนโดยการจัดจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มเติม ขณะเดียวกันสมมติว่าผู้ถือหุ้นสามัญปัจจุบันไม่สามารถซื้อหลักทรัพย์ที่ออกใหม่เพิ่มเติมแล้ว อำนาจการควบคุมส่วนได้เสียในบริษัทของผู้ถือหุ้นปัจจุบันจะลดลง ในทำนองเดียวกันการก่อหนี้เพิ่มเติมอาจทำให้ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทสูงขึ้น อาจเป็นผลให้กำไรต่อหุ้นอาจขาดเสถียรภาพ ผู้ถือหุ้นสามัญปัจจุบันจึงมักพอใจให้บริษัทจ่ายเงินปันผลในอัตราต่ำ เพื่อให้บริษัทใช้กำไรสะสมให้เป็นประโยชน์ต่อไป

^{๑๒} เรื่องเดียวกัน, หน้า 389-391.

2.5.1.4 ฐานะการจ่ายภาษีของผู้ถือหุ้น

ฐานะการจ่ายภาษีของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่มีส่วนสำคัญในการกำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัท หากผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ของบริษัทต้องเสียภาษีเงินได้ในอัตราที่สูงอยู่แล้ว และพอใจที่จะได้รายได้ในรูปของกำไรจากการขายหุ้นมากกว่าเงินปันผลที่บริษัทจ่าย บริษัทก็อาจจ่ายเงินปันผลในอัตราร้อยต่ำ เพื่อลดภาระการจ่ายภาษีเงินได้ของผู้ถือหุ้น

2.5.1.5 ข้อจำกัดในสัญญากู้ยืม

ในการออกหุ้นกู้จำหน่ายก็ดีหรือการขอกู้เงินจากสถาบันการเงินต่าง ๆ ก็ดี ในสัญญากู้ยืมอาจมีข้อตกลงเกี่ยวกับการจำกัดการจ่ายเงินปันผลไว้ เป็นต้นว่า ห้ามจ่ายเงินปันผลระหว่างช่วงที่ยังเป็นหนี้กันอยู่ การตั้งข้อจำกัดไว้เช่นนี้ อาจเป็นเพราะเจ้าหนี้ต้องการความมั่นใจว่าบริษัทจะสามารถชำระหนี้ได้ตามข้อผูกพัน

2.5.1.6 ข้อจำกัดทางกฎหมาย

สำหรับข้อจำกัดทางกฎหมายนี้จะได้กล่าวโดยละเอียดต่อ

ไปในบทที่ 2 และ 3

2.5.2 ประเภทของนโยบายเงินปันผล

นโยบายเงินปันผลมีหลายประเภท แต่ที่สำคัญแบ่งได้ 4 ประเภทดังนี้ คือ^{๑๓}

2.5.2.1 จำนวนเงินปันผลจ่ายต่อหุ้นคงที่ (stable dollar amount per share) หมายความว่า การที่บริษัทจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นเป็นจำนวนเงินแน่นอน เช่น ในอัตราหุ้นละ 28 บาทต่อปี เป็นต้น ทั้งนี้อาจจะมีการเปลี่ยนแปลงบ้างเป็นครั้งคราว

2.5.2.2 อัตราจ่ายเงินปันผลคงที่ (constant payout ratio) หมายความว่า การที่บริษัทจ่ายเงินปันผลเป็นอัตราส่วนกับกำไรที่บริษัทได้ในปีนั้น ๆ และอัตราส่วนนี้จะคงที่ ตัวอย่างเช่น บริษัทหนึ่งกำหนดอัตราจ่ายเงินปันผลไว้ 50% หมายความว่า บริษัทจะจ่ายเงินปันผลเป็นอัตราร้อยละ 50 ของกำไรส่วนของผู้ถือหุ้นในปีนั้น ๆ ถ้าบริษัทมีกำไรต่อหุ้นหุ้นละ 20 บาท บริษัทจะจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญหุ้นละ 10 บาท แต่ถ้าปีใดกำไรของ

^{๑๓} เรื่องเดียวกัน, หน้า 391-395.

บริษัทลดลงมาเหลือเพียงหุ้นละ 10 บาท บริษัทก็จะจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญหุ้นละ 5 บาท เป็นต้น ตามวิธีนี้จำนวนเงินปันผลจึงไม่แน่นอนและจะผันแปรไปตามกำไรของบริษัท

2.5.2.3 จ่ายเงินปันผลขั้นต่ำจำนวนหนึ่งบวกด้วยเงินปันผลส่วนเพิ่มพิเศษ (low regular and extra dividend) หมายความว่า การที่บริษัทจ่ายเงินปันผลจำนวนหนึ่งเป็นประจำ หากปีใดบริษัทมีกำไรเกินกว่าปกติ บริษัทก็จะจ่ายเงินปันผลเป็นพิเศษให้อีกจำนวนหนึ่งซึ่งเป็นเพียงชั่วคราวครั้งชั่วคราวเท่านั้น

2.5.2.4 อัตราจ่ายเงินปันผลตามเป้าหมาย (target payout ratio) หมายความว่า การที่บริษัทมีเป้าหมายว่า บริษัทจะจ่ายเงินปันผลให้ได้ตามอัตราส่วนที่กำหนดภายในระยะเวลาหนึ่ง เช่น จะจ่ายเงินปันผลให้ได้ในอัตราส่วนจากปัจจุบัน 30% ของกำไรส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ เป็น 50% ของกำไรส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญภายใน 10 ปีข้างหน้า ในกรณีนี้ระหว่างช่วงเวลา 10 ปี บริษัทจะค่อย ๆ ปรับเงินปันผลเปลี่ยนไปตามการเปลี่ยนแปลงของกำไร ทั้งนี้จะจ่ายปันผลเพิ่มต่อเมื่อมีความแน่ใจว่าจะสามารถรักษาระดับกำไรได้หรือกำไรมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น