



บทที่ 5

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

1. บทสรุป

เดิมการซื้อขายหุ้นคือเป็นข้อห้ามตามกฎหมายบริษัทของเกือบทุกประเทศ เนื่องจากการซื้อขายหุ้นอาจนำไปสู่การลดทุนโดยทางอ้อม ขัดกับหลักการดำรงรักษาทุนของบริษัท (maintenance of capital) ซึ่งเป็นหลักที่ถือปฏิบัติกันอย่างเคร่งครัด โดยมีเจตนาารมณ์เพื่อรักษาเงินทุนของบริษัทไว้เป็นหลักประกันการชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ของบริษัท และเป็นการคุ้มครองส่วนได้เสียของผู้ถือหุ้นที่จะได้รับส่วนแบ่งเงินคืนครบตามจำนวนที่ตนได้ลงไว้เมื่อมีการเลิกกิจการ ต่อมาเนื่องจากเหตุผลและความจำเป็นในทางธุรกิจ แนวความคิดเรื่องหลักการดำรงรักษาทุนได้คลายความเคร่งครัดลงและกฎหมายของหลายๆ ประเทศก็ยินยอมให้บริษัทซื้อขายหุ้นของตนเองคืนได้ ภายใต้หลักเกณฑ์และเงื่อนไขที่มีความเคร่งครัดแตกต่างกันไป

ปัจจุบันนี้ การซื้อขายหุ้นถือเป็นประเด็นที่สำคัญและเป็นเรื่องปกติในกฎหมายบริษัทของประเทศต่าง ๆ เนื่องจากการซื้อขายหุ้นนั้นเป็นวิธีการทางการเงินที่ได้รับความนิยมอย่างมากทั่วโลก ดังเห็นได้จากความเปลี่ยนแปลงในกฎหมายของหลายประเทศดังนี้ ประเทศที่เคยไม่ยอมรับหลักการซื้อขายหุ้นได้เริ่มยอมรับหลักการเกี่ยวกับการซื้อขายหุ้น โดยนำหลักการไปบัญญัติไว้ในกฎหมายเพื่ออนุญาตให้บริษัทซื้อขายหุ้นคืนได้ ส่วนประเทศที่มีกฎหมายเกี่ยวกับการซื้อขายหุ้นอยู่แล้วก็ได้ดำเนินการแก้ไขกฎหมายโดยลดกฎเกณฑ์และขั้นตอนที่ไม่จำเป็นในการซื้อขายหุ้นลงเพื่อให้มีความยืดหยุ่นมากขึ้น และเพิ่มมาตรการป้องกันความเสียหายบางอย่างแทน ทั้งนี้ เพื่อสนับสนุนให้มีการซื้อขายหุ้นมากขึ้นนั่นเอง

กฎหมายบริษัทของสหรัฐอเมริกาเน้นถือว่าอำนาจในการซื้อขายหุ้นเป็นสิทธิที่มีอยู่ในตัว (inherent right) ของบริษัท ดังนั้น กฎหมายของมลรัฐต่างๆ จึงอนุญาตให้บริษัทซื้อขายหุ้นคืนของบริษัทคืนได้โดยไม่ต้องกำหนดไว้โดยชัดแจ้งในข้อบังคับของบริษัท และการซื้อขายหุ้นก็ได้รับการยอมรับอย่างแพร่หลายในประเทศสหรัฐอเมริกามาเนิ่นแล้ว ดังนั้น กฎหมายจึงไม่ได้กำหนดโครงสร้างของการหลักเกณฑ์การซื้อขายหุ้นไว้ เช่น มติที่ประชุมผู้ถือหุ้น หรือจำนวนหุ้นที่บริษัทสามารถซื้อได้ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง แต่กฎหมายของสหรัฐอเมริกานี้จะเน้นไปที่หลักเกณฑ์เกี่ยวกับหน้าที่ของกรรมการ

และผู้ถือหุ้น การเปิดเผยข้อมูล และมาตรการในการป้องกันความเสียหายที่อาจเกิดขึ้น เนื่องจากการซื้อหุ้นคืน เช่น มาตรการป้องกันการสร้างราคา(anti-manipulation) เป็นต้น

นอกจากการซื้อหุ้นคืนซึ่งเป็นสิทธิของบริษัทที่จะตัดสินใจว่าจะดำเนินการซื้อหุ้นคืนหรือไม่ นั้น กฎหมายบริษัทของสหรัฐอเมริกา ยังมีบทบัญญัติบังคับให้บริษัทต้องซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นที่ไม่เห็นด้วยกับการดำเนินงานที่สำคัญบางประการของบริษัทตามที่กฎหมายกำหนดไว้อีกด้วย เรียกว่า สิทธิของผู้ถือหุ้นในการขายหุ้นคืน(appraisal right) โดยผู้ถือหุ้นซึ่งไม่เห็นด้วยกับการดำเนินการบางอย่างของบริษัทซึ่งโดยมากมักเป็นการดำเนินการที่อาจก่อให้เกิดความเปลี่ยนแปลงที่สำคัญในบริษัท เช่น การควบรวมหรือรวมกิจการ(merger or consolidation) การจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สินทั้งหมดหรือส่วนที่เป็นสาระสำคัญของบริษัท การแก้ไขข้อบังคับของบริษัทในบางประเด็นที่สำคัญ มีสิทธิขายหุ้นคืนให้กับบริษัทในราคาที่เป็นธรรม(fair value) ได้

กฎหมายของสิงคโปร์ มีความเคร่งครัดในหลักเกณฑ์การซื้อหุ้นคืนมากกว่าประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศออสเตรเลีย เช่น ข้อบังคับของบริษัทต้องระบุให้อำนาจในการซื้อหุ้นคืนไว้บริษัทจึงจะสามารถดำเนินการซื้อหุ้นคืนได้ การซื้อหุ้นคืนตลอดจนการแก้ไขเปลี่ยนแปลงมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นที่เกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น มีข้อจำกัดเกี่ยวกับเงินทุนที่ใช้ในการซื้อหุ้นคืน

กฎหมายออสเตรเลียนั้นไม่ให้ความสำคัญกับการขออนุญาตจากผู้ถือหุ้นและรายละเอียดในกระบวนการการซื้อหุ้นคืนเท่าใดนัก ทั้งนี้ กฎหมายของออสเตรเลียจะมุ่งเน้นไปที่หลักเกณฑ์การเปิดเผยข้อมูลในส่วนที่เป็นสาระสำคัญ ความสามารถในการชำระหนี้ แต่อย่างไรก็ตาม กฎหมายออสเตรเลียในส่วนของการซื้อหุ้นคืนก็มีกฎเกณฑ์เกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนซึ่งกำหนดขั้นตอนและรายละเอียดที่มากกว่าประเทศสหรัฐอเมริกา

ในส่วนของกฎหมายไทยนั้น กฎหมายเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนนั้น บัญญัติไว้ในพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด(ฉบับที่ 2) พ.ศ.2544 กฎกระทรวงกำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการว่าด้วยการซื้อหุ้นคืน การจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน และการตัดหุ้นที่ซื้อคืนของบริษัท พ.ศ.2544 โดยการซื้อหุ้นคืนตามกฎหมายไทยนั้น แบ่งเป็น 2 กรณี ได้แก่

(1) การซื้อหุ้นคืนเพื่อคุ้มครองผู้ถือหุ้นซึ่งไม่เห็นด้วยกับมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นซึ่งแก้ไขข้อบังคับเกี่ยวกับสิทธิในการออกเสียงลงคะแนนหรือสิทธิในการรับเงินปันผล ตามมาตรา 66/1(1) กรณี

คล้ายกับเป็นการให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นที่ไม่เห็นด้วยกับการดำเนินการที่สำคัญบางประการของบริษัท ในการที่จะขายหุ้นคืนให้กับบริษัทในราคาที่เป็นธรรมได้ ดังเช่นสิทธิของผู้ถือหุ้นในการขายหุ้นคืน (appraisal right) ตามกฎหมายบริษัทของสหรัฐอเมริกา แต่เมื่อพิจารณาแล้วพบว่า บทบัญญัติ มาตรา 66/1(1) มิได้เป็นการให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นที่จะขายหุ้นคืนแก่บริษัทแต่อย่างใด แต่เป็นการให้ สิทธิแก่บริษัทที่อาจจะซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นที่ไม่เห็นด้วยกับตนหรือไม่ก็ได้ เนื่องจากกฎหมาย บัญญัติว่า “บริษัทอาจซื้อหุ้นคืน...”

นอกจากนี้ การซื้อหุ้นคืนในกรณีนี้ยังมีเงื่อนไขเพิ่มเติมว่าผู้ถือหุ้นที่ไม่เห็นด้วยนั้นต้อง รู้สึกว่าตนไม่ได้รับความเป็นธรรมอีกด้วย ซึ่งอย่างไรก็ไม่ได้ได้รับความเป็นธรรมนั้น ระหว่างบริษัท และผู้ถือหุ้นย่อมมีความเห็นที่แตกต่างกัน อาจทำให้เกิดปัญหาในการตีความ ซึ่งปัญหานี้ย่อม เป็นการสร้างข้อจำกัดของกฎหมายในการคุ้มครองผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น

(2) การซื้อหุ้นคืนเพื่อการบริหารทางการเงินตามมาตรา 66/1(2) เนื่องจากการซื้อหุ้น คืนในกรณีนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การซื้อหุ้นคืนเป็นเครื่องมือในการบริหารสภาพคล่องของบริษัท ดังนั้น ประเด็นเรื่องแหล่งเงินทุนที่ใช้ในการซื้อหุ้นคืนจึงเป็นประเด็นหลัก ซึ่งเกี่ยวกับแหล่งเงินทุน จะสามารถใช้ในการซื้อหุ้นคืนนี้ยังมีความไม่ชัดเจน กล่าวคือ กฎหมายกำหนดเงื่อนไขของการซื้อ หุ้นคืนไว้ว่าบริษัทสามารถซื้อหุ้นคืนได้เมื่อมีกำไรสะสมและสภาพคล่องส่วนเกินและการซื้อหุ้นคืนนั้น ไม่เป็นเหตุให้บริษัทประสบปัญหาทางการเงิน แต่กฎหมายไม่ได้ระบุไปให้ชัดเจนว่าเงินที่จะ นำมาซื้อหุ้นคืนนั้นต้องเป็นเงินในส่วนของกำไรสะสมเท่านั้นหรือไม่ ปัญหานี้ทำให้เกิดการตีความ และนำไปสู่ความยุ่งยากในทางปฏิบัติ

2. ข้อเสนอแนะ

ผู้เขียนเห็นว่าหลักเกณฑ์และเงื่อนไขของกฎหมายที่ควรแก้ไขและที่ควรเพิ่มเติม เพื่อให้ การซื้อหุ้นคืนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและเพื่อป้องกันความเสียหายให้กับทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องมี ดังนี้

2.1 อำนาจในการตัดสินใจซื้อหุ้นคืนเพื่อการบริหารทางการเงินตามมาตรา 66/1(2) ไม่ควร กำหนดให้เป็นอำนาจของคณะกรรมการบริษัททั้งหมด เนื่องจากการซื้อหุ้นคืนนั้นเป็นการจ่าย สินทรัพย์ออกจากบริษัทเหมือนกับการจ่ายเงินปันผล พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนฯ ควรกำหนดให้ การซื้อหุ้นคืนที่เกินร้อยละสิบของทุนชำระแล้วหรือในกรณีที่เป็นการซื้อหุ้นคืนไม่เกินร้อยละสิบของ

ทุนที่ชำระแล้ว แต่ข้อบังคับของบริษัทกำหนดให้ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงข้างมากของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง

2.2 กรณีของการซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นฝ่ายข้างน้อยซึ่งไม่เห็นด้วยกับมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งแก้ไขข้อบังคับของบริษัทเกี่ยวกับสิทธิในการออกเสียงลงคะแนนและสิทธิในการรับเงินปันผล ตามมาตรา 66/1(1) ควรมีการแก้ไขเพิ่มเติมพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนฯ ในประเด็นดังต่อไปนี้

(1) ขอบเขตของกิจกรรมที่จะก่อให้เกิดสิทธิในการซื้อหุ้นคืนตาม พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนฯ มาตรา 66/1(1) ควรขยายไปถึงกิจกรรมอื่นซึ่งก่อให้เกิดความเปลี่ยนแปลงที่สำคัญในบริษัทและอาจส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น ซึ่งกิจกรรมที่สมควรบัญญัติเพิ่มเติมได้แก่ 1. การดำเนินการของบริษัทซึ่งต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง ตามมาตรา 107(2) 2. การควบบริษัทในกรณีที่บริษัทไม่สามารถจัดให้มีบุคคลอื่นมาซื้อหุ้นของผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการควบบริษัทได้ และ 3. ให้อำนาจแก่บริษัทในการกำหนดกิจกรรมอื่นนอกเหนือจากจากที่กล่าวมา ซึ่งจะก่อให้เกิดสิทธิในการซื้อหุ้นคืนได้

(2) ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นไม่เห็นด้วยกับราคาหุ้นที่ซื้อคืน ควรมีบทบัญญัติให้สิทธิกับผู้ถือหุ้นที่จะคัดค้านราคาหุ้นต่อบริษัท หากตกลงราคากันไม่ได้ควรให้ศาลเป็นผู้กำหนด ทั้งนี้ ควรกำหนดให้บริษัทเป็นผู้ยื่นคำร้องต่อศาลภายในระยะเวลาที่กำหนดไว้ หากบริษัทไม่ยื่นภายในระยะเวลาที่กำหนดไว้บริษัทต้องซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นในราคาที่ผู้ถือหุ้นคัดค้าน

(3) ควรกำหนดเป็นบทบัญญัติบังคับให้บริษัทต้องซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิขายหุ้นคืนเมื่อมีเหตุการณ์ใดเหตุการณ์หนึ่งตามที่กฎหมายกำหนดไว้เกิดขึ้น นอกจากนี้ ควรตัดเงื่อนไขที่ว่า "ผู้ถือหุ้นเห็นว่าตนไม่ได้รับความเป็นธรรม" ออก เพราะอาจทำให้เกิดปัญหาในการตีความ

2.3 กฎกระทรวงฯ ควรกำหนดระยะเวลาในการลดทุนจดทะเบียนโดยวิธีตัดหุ้นจดทะเบียนที่ซื้อคืนและจำหน่ายไม่ได้ไว้ให้ชัดเจนว่าบริษัทต้องดำเนินการลดทุนภายในระยะเวลาเท่าใดนับแต่สิ้นสุดระยะเวลาในการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน

2.4 พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนฯ ควรมีบทกำหนดโทษสำหรับการซื้อหุ้นคืนที่ฝ่าฝืน มาตรา 66/1 ไว้โดยเฉพาะ โดยโทษที่เหมาะสมคือ โทษปรับ อย่างไรก็ตาม ควรกำหนดให้ เฉพาะกรรมการที่รู้เห็นเป็นใจกับการกระทำความผิดหรือไม่ได้จัดการตามสมควรเพื่อป้องกันการ ซื้อหุ้นคืนที่ฝ่าฝืนกฎหมายเท่านั้นที่ต้องรับผิด ส่วนบริษัทนั้น ไม่ควรกำหนดให้บริษัทต้องรับโทษ