



ปัญหาการจ่ายปันผลด้วยสิ่งอื่นนอกจากเงิน

ในปัจจุบันการจ่ายปันผลด้วยสิ่งอื่นนอกจากเงิน ไม่ว่าจะเป็นการจ่ายปันผลด้วยหุ้นหรือจ่ายด้วยทรัพย์สินอื่นนั้น ในประเทศไทยบริษัทต่างๆยังไม่นิยมกันอย่างแพร่หลายนักอันเนื่องมาจากปัญหาในเรื่องของการตีความกฎหมายว่าอนุญาตให้ทำได้หรือไม่ หรือปัญหาในทางปฏิบัติ ซึ่งจากวัตถุประสงค์หรือข้อดีในการจ่ายปันผลด้วยสิ่งอื่นที่ได้กล่าวมาแล้วนั้นทำให้การจ่ายปันผลด้วยสิ่งอื่นนอกจากเงินเป็นทางเลือกหนึ่งที่สมควรนำมาใช้ โดยในบทนี้ผู้เขียนจะวิเคราะห์ปัญหาต่างๆ โดยอาศัยหลักการตีความกฎหมายและเจตนารมณ์ของกฎหมายมาใช้ เพื่อช่วยในการแก้ไขปัญหาที่เกิดขึ้นหรืออาจเกิดขึ้นได้ในอนาคต

ปัญหาที่ผู้เขียนจะนำมาวิเคราะห์ในบทนี้ แบ่งได้เป็น 2 หัวข้อ ได้แก่ ปัญหาการตีความกฎหมาย และปัญหาในทางปฏิบัติ

4.1 ปัญหาการตีความกฎหมาย

ปัญหาในการตีความกฎหมายนี้ จะแบ่งพิจารณาเป็นปัญหาในการตีความประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ในส่วนของการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจำกัด และการตีความพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ในส่วนของการจ่ายเงินปันผลของบริษัทมหาชนจำกัด

4.1.1 ปัญหาการตีความประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ในส่วนของการจ่ายปันผลเป็นหุ้นของบริษัทจำกัด

ตามพพ. บัญญัติถึงการจ่ายปันผลโดยได้บัญญัติไว้ในบรรพ 3 ลักษณะ 22 ส่วนที่ 3 ในเรื่องของเงินปันผลและเงินสำรอง โดยจะเห็นได้ว่า กฎหมายบัญญัติโดยใช้คำว่า "เงินปันผล" จึงทำให้เกิดปัญหาขึ้นว่า บริษัทจำกัดตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์นั้น สามารถจ่ายปันผลเป็นหุ้นได้หรือไม่ เนื่องจากในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ไม่ได้มีบัญญัติไว้อย่างชัดเจนดังเช่นในพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ที่ได้บัญญัติไว้ในมาตรา 117 ว่าบริษัท

มหาชนจำกัดสามารถจ่ายปันผลเป็นหุ้นได้¹ ดังนั้นจึงทำให้เกิดปัญหาในการตีความประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ในเรื่องของการจ่ายเงินปันผลว่าจะสามารถตีความรวมไปถึงว่ากฎหมายอนุญาตให้จ่ายปันผลเป็นหุ้นได้หรือไม่

ปัญหาดังกล่าว หากใช้หลักการตีความตามตัวอักษรซึ่งเป็นการตีความที่ยึดถือถ้อยคำตามตัวอักษร และพิจารณาถ้อยคำตามตัวอักษรควบคู่กับการค้นหาเจตนารมณ์ของบทบัญญัติของกฎหมายนั้นไปพร้อมๆกัน เมื่อพิจารณาจากความหมายของคำว่า "เงินปันผล" ในขณะร่างประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บรรพ 3 ในเรื่องของหุ้นส่วนบริษัทแล้ว กฎหมายไม่ได้บัญญัติถึงความหมายของคำว่า "เงินปันผล" ไว้แต่อย่างใด แต่ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บรรพ 3 ฉบับร่างเป็นภาษาอังกฤษลงวันที่ 1 มกราคม 2467 ได้ใช้ถ้อยคำในภาษาอังกฤษแทนเงินปันผลว่า "dividend" ซึ่งใน Black's Law Dictionary ได้ให้ความหมายไว้ว่า เงินปันผล (dividend) หมายถึง ส่วนแบ่งของรายได้หรือผลกำไรของบริษัทที่แบ่งให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งตามปกติแล้วจะอยู่ในรูปของเงินสดหรือหุ้น²

ในสารานุกรมไทย ฉบับราชบัณฑิตยสถาน ได้ให้ความหมายของคำว่า "เงินปันผล" ไว้ว่าหมายถึงความถึง กำไรซึ่งบริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทในวันที่กำหนดตามส่วนของจำนวนหุ้นที่ถือ หรือตามส่วนของค่าหุ้นที่ชำระแล้ว เงินปันผล ปกติจ่ายเป็นเงินสด แต่บางครั้งจ่ายเป็นหุ้นของบริษัทนั่นเองที่ออกเพิ่มขึ้น หรือจ่ายเป็นทรัพย์สินอื่นก็ได้³

ดังนั้น จากความหมายของคำว่า "เงินปันผล" ที่ได้กล่าวไว้ในข้างต้นแล้วจะเห็นได้ว่า ไม่ได้หมายถึงแต่เฉพาะจะต้องจ่ายเป็นเงินสดเสมอไป เงินปันผลอาจจ่ายเป็นหุ้นหรือจ่ายเป็นทรัพย์สินอื่นได้

¹ มาตรา 117 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 บัญญัติว่า "ในกรณีที่บริษัทยังจำหน่ายหุ้นไม่ครบตามจำนวนที่จดทะเบียนไว้ หรือบริษัทได้จดทะเบียนเพิ่มทุนแล้ว บริษัทจะจ่ายเงินปันผลทั้งหมดหรือบางส่วนโดยออกเป็นหุ้นสามัญใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้น โดยได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้น".

² Henry Campbell Black. *Black's Law Dictionary*. 5th ed., p. 512.

³ สารานุกรมไทยฉบับราชบัณฑิตยสถาน เล่ม 7 (กรุงเทพมหานคร: มหาจุฬาลงกรณ์ราชวิทยาลัย, 2535), หน้า 6914.

นอกจากนี้ในเรื่องประเภทของปันผลนั้น ได้มีนักกฎหมายหลายท่านที่ตีความไปในทางที่ว่า การจ่ายปันผลสามารถจ่ายด้วยสิ่งอื่นนอกจากเงินได้ ดังนี้

ศาสตราจารย์โสภณ รัตนกร เห็นว่า ปกติเงินปันผลจ่ายเป็นเงินซึ่งอาจจ่ายในรูปของเงินสด (หรือเช็ค) แต่บริษัทอาจจ่ายเงินปันผลเป็นทรัพย์สินอื่น หรือจ่ายเป็นหุ้นของบริษัทในเครือ หรือหุ้นของบริษัทเอง โดยวิธีออกหุ้นโบนัส หรือหุ้นกู้โบนัสให้ก็ได้ แต่สำหรับหุ้นกู้โบนัสน่าจะออกได้เฉพาะบริษัทมหาชนเท่านั้น⁴

ศาสตราจารย์ทวี เจริญพิทักษ์ เห็นว่า โดยข้อสันนิษฐานของกฎหมาย เงินปันผลจะต้องจ่ายเป็นเงินสดจากเงินกำไรที่บริษัทได้กันไว้สำหรับเงินปันผล แต่ที่ว่าเงินสดนั้นหมายความว่า การจ่ายเช็คด้วย บริษัทจะจ่ายเงินปันผลให้เป็นหุ้นกู้หรือเป็นของบริษัทไม่ได้ เว้นไว้แต่จะได้ทำข้อบังคับไว้เป็นพิเศษ⁵ ดังนั้น การจ่ายเงินปันผลด้วยเงินสด เป็นเพียงข้อสันนิษฐานของกฎหมาย ซึ่งบริษัทสามารถจ่ายด้วยสิ่งอื่นได้หากมีข้อบังคับของบริษัทกำหนดอนุญาตไว้

จากความหมายของคำว่า "เงินปันผล" และความเห็นของนักกฎหมายที่ได้กล่าวถึงในข้างต้น อาจมองได้ว่าการตีความคำว่าเงินปันผลนั้น สามารถตีความไปในทางที่ว่าเงินปันผลไม่จำเป็นว่าจะต้องจ่ายด้วยเงินสดเสมอไป แต่อาจจ่ายเป็นหุ้นหรือทรัพย์สินอื่นด้วยก็ได้

แต่อย่างไรก็ตาม บริษัทจำกัดไม่อาจออกหุ้นที่ยังไม่ได้จำหน่ายเหลืออยู่ในบริษัทหรือไม่อาจออกหุ้นโดยไม่มีเจ้าของได้ เนื่องจากบริษัทจำกัดไม่ได้ใช้แนวความคิดที่เรียกว่า authorized but unissued shares ซึ่งหมายถึง การที่บริษัทได้รับอนุญาตให้ออกหุ้นไว้เป็นจำนวนหนึ่งก่อน แต่ยังไม่จำเป็นต้องออกหุ้นนั้นจนครบจำนวนที่อนุญาตไว้ หรือไม่สามารออกหุ้นที่ยังไม่มีเจ้าของลอยไว้ได้⁶ ซึ่งต่างกับบริษัทมหาชนจำกัดที่มีระบบ authorized but unissued shares ซึ่งเป็นไปตามข้อเสนอของศาสตราจารย์ Sidney M. Robbins ที่เสนอให้บริษัทมหาชนจำกัด จดทะเบียนได้โดยไม่ต้องมีผู้เข้าซื้อหุ้นหรือออกหุ้นกันจนครบก่อน⁷ เพื่อให้บริษัทสามารถ

⁴ โสภณ รัตนกร, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท, หน้า 417.

⁵ ทวี เจริญพิทักษ์, คำอธิบายโดยพิสดารกฎหมายหุ้นส่วนและบริษัท, หน้า 504.

⁶ สมาคมบริษัทเงินทุน, "การศึกษาวิเคราะห์การปรับปรุงพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2521", วารสารกฎหมายธุรกิจ 12 (2531), หน้า 8.

⁷ ประเสริฐ นาสกุล, "ที่มาและการร่างพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2521," วารสารกฎหมาย 1 (ฉบับพิเศษ กฎหมายบริษัทมหาชนจำกัด, 2522), หน้า 9.

จดทะเบียนจัดตั้งขึ้นและดำเนินกิจการได้โดยไม่ต้องเสียเวลารอจนกว่าจะจำหน่ายหุ้นหมด และเพื่อให้บริษัทสามารถจดทะเบียนทุน และกำหนดจำนวนหุ้นไว้ครั้งเดียวเป็นจำนวนมากตามโครงการของบริษัท และแบ่งขายหุ้นต่อประชาชนตามความจำเป็นที่จะต้องใช้เงิน เพื่อดำเนินงานตามแผนการเป็นขั้นๆ ไป⁸ แต่สำหรับบริษัทจำกัดไม่ได้ใช้ระบบ authorized but unissued shares ดังเช่นในบริษัทมหาชนจำกัด ซึ่งจะเห็นได้จากบทบัญญัติในมาตรา 1104 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ที่บัญญัติไว้ว่า "จำนวนหุ้นทั้งหมดซึ่งบริษัทคิดจะจดทะเบียนนั้น ต้องมีผู้เข้าชื่อซื้อหรือออกให้กันเสร็จก่อนการจดทะเบียนของบริษัท" กล่าวคือ หุ้นของบริษัททั้งหมดจะต้องมีผู้เข้าชื่อซื้อหุ้นหรือเป็นเจ้าของไว้แล้ว บริษัทจึงจะจดทะเบียนจัดตั้งบริษัทได้ ซึ่งเหตุที่กฎหมายบัญญัติไว้เช่นนี้ก็อาจเนื่องมาจาก เพื่อให้ทุนของบริษัทมีความแน่นอนก่อนที่จะทำการจดทะเบียนตั้งบริษัทต่อไป และจากที่ได้กล่าวมานี้ ทำให้บริษัทจำกัดไม่มีหุ้นที่ยังไม่ได้จำหน่ายเหลืออยู่ในบริษัท อันจะนำไปจ่ายเป็นหุ้นปันผลได้ ดังนั้น บริษัทจำกัดตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์จึงไม่สามารถออกหุ้นที่ยังไม่มีเจ้าของและนำหุ้นนั้นมาจ่ายเป็นหุ้นปันผลได้

จากที่ได้กล่าวมาแล้วในข้างต้นว่า บริษัทจำกัดตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ไม่ได้ใช้ระบบ authorized but unissued shares ดังเช่นในบริษัทมหาชนจำกัด ดังนั้นบริษัทจำกัดตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์จึงไม่สามารถจ่ายปันผลเป็นหุ้นได้ ซึ่งแม้บริษัทจะทำการเพิ่มทุนโดยการเพิ่มจำนวนหุ้นเพื่อให้บริษัทมีหุ้นสำหรับจ่ายหุ้นปันผลก็ไม่สามารถทำได้ เนื่องจากในการเพิ่มทุนนั้นบริษัทจะต้องจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนโดยการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนนั้นต่อผู้ถือหุ้นเดิมทั้งหลายตามส่วนจำนวนหุ้นซึ่งเขาถืออยู่และหากผู้ถือหุ้นไม่รับซื้อ กรรมการจะเอาหุ้นเช่นนั้นขายให้แก่ผู้ถือหุ้นคนอื่นหรือจะรับซื้อไว้เองก็ได้⁹ และหากหลังจากเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมแล้วยังคงมีหุ้นเพิ่มทุนเหลืออยู่ บริษัทสามารถนำหุ้นที่เหลือนั้นออกขายให้แก่บุคคลภายนอกได้ แต่ทั้งนี้บริษัทไม่สามารถออกหนังสือชี้ชวนหรือหนังสือบอกกล่าวแก่ประชาชนเป็นการทั่วไปได้¹⁰ ซึ่งบทบัญญัติในเรื่องนี้เป็นบทบัญญัติที่เกิดขึ้นเพื่อให้บริษัทจำกัดตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ไม่สามารถระดมทุนจากประชาชนโดยนำหุ้นเพิ่มทุนที่ออกใหม่ขายให้แก่

⁸ คณะกรรมการพิจารณาปรับปรุงประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนบริษัท, ร่างพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2521 และร่างพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ (ฉบับที่) พ.ศ. 2521 พร้อมด้วยความเป็นมาและคำชี้แจงเรียงลำดับมาตรา, กรุงเทพฯ : สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา, 2519. (อัดสำเนา), หน้า 67.

⁹ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1222.

¹⁰ โสภณ รัตนากร, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท.

ประชาชนได้¹¹ หลังจากนั้น เมื่อบริษัทดำเนินการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนและเก็บเงินค่าจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนได้ครบถ้วนแล้ว บริษัทจึงจะนำความมาจดทะเบียนเพิ่มทุนและแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิต่อ นายทะเบียน

ดังนั้นจึงอาจกล่าวได้ว่า แม้บริษัทจะทำการเพิ่มทุนโดยการออกหุ้นใหม่แต่การเพิ่มทุนนั้นบริษัทก็จะต้องนำหุ้นเพิ่มทุนออกขายจนหมดเช่นเดียวกับการขายหุ้นเมื่อแรกตั้งบริษัท ที่บริษัทไม่สามารถออกหุ้นที่ยังไม่มีเจ้าของได้ ดังนั้นบริษัทจึงไม่อาจทำการเพิ่มทุนโดยการเพิ่มจำนวนหุ้นและนำหุ้นที่เพิ่มทุนนั้นจ่ายเป็นหุ้นปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้

นอกจากนี้ ในทางปฏิบัติเจ้าหน้าที่กรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ ตีความว่าการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจำกัดตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ จะต้องจ่ายเป็นตัวเงินเท่านั้น¹² จะจ่ายเงินปันผลเป็นทรัพย์สินหรือหุ้นปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นไม่ได้ เนื่องจากกฎหมายบัญญัติไว้ชัดเจนโดยใช้ถ้อยคำว่า “เงินปันผล” ดังนั้น หากพิจารณาจากถ้อยคำที่ใช้บัญญัติไว้ในกฎหมายแล้ว บริษัทจำกัดตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์จึงไม่น่าจะจ่ายปันผลเป็นหุ้นได้

แต่อย่างไรก็ตาม ได้มีแนวความคิดเกิดขึ้นมาว่าอาจให้บริษัทจำกัดจ่ายเงินปันผลเป็นหุ้นได้ โดยอาศัยวิธีการจดทะเบียนเพิ่มทุนเพื่อรองรับการจ่ายหุ้นปันผล โดยโอนเงินจากบัญชีกำไรสะสมเข้าสู่บัญชีทุนโดยตรงโดยการกระทำเป็น 2 ขั้นตอน¹³ กล่าวคือ บริษัทจะต้องประกาศจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น และให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นลงมติพิเศษเพิ่มทุนเป็นจำนวนเท่ากับที่จะจ่ายหุ้นปันผล ซึ่งวิธีนี้บริษัทผู้จ่ายจะต้องจ่ายเงินปันผลในรูปของเงินสดก่อน แล้วจึงนำเงินสดดังกล่าวเข้าจองซื้อหุ้นสามัญของบริษัทเองตามส่วน โดยบริษัทจะนำเงินสดส่วนที่จะต้องจ่ายเป็นเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น มาหักกลบลบหนี้กับเงินจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทในจำนวนที่เท่ากัน ส่วนผู้ถือหุ้นก็จะถือว่าได้รับหุ้นเพิ่มทุนโดยไม่ต้องจ่ายเงินสดเพื่อการจองซื้อหุ้นแต่อย่างใด โดยถือเสมือนกับว่าผู้ถือหุ้นได้รับหุ้นปันผล เพียงแต่วิธีการจ่ายหุ้นปันผลเช่นนี้มีใช้การจ่ายหุ้นปันผลโดยแท้จริง

¹¹ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช, เอกสารการสอนชุดวิชากฎหมายพาณิชย์ 4 หน่วยที่ 1-7. หน้า 335.

¹² สัมภาษณ์เจ้าหน้าที่สำนักทะเบียนธุรกิจ กรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์.

¹³ แนวความคิดของการจ่ายหุ้นปันผลในบริษัทจำกัดนี้ เป็นความเห็นของเจ้าหน้าที่กรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ ซึ่งสอดคล้องกับแนวความเห็นที่ว่าบริษัทจำกัดจะต้องจ่ายเงินปันผลเป็นเงินสดเท่านั้น.

เนื่องจากบริษัทต้องประกาศจ่ายปันผลเป็นเงินสดก่อนแล้วจึงนำเงินสดปันผลที่บริษัทจะจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นมาจ่ายเพื่อจองซื้อหุ้นเพิ่มทุน

วิธีการดังกล่าวนี้ แม้จะถือเป็นการกระทำที่มีการหักกลบลบหนี้กับบริษัทในการจ่ายเงินค่าจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนซึ่งขัดต่อประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา 1119 วรรคสองที่บัญญัติว่า “ในการใช้เงินเป็นค้ำหุ้นนั้น ผู้ถือหุ้นจะหักหนี้กับบริษัทหาได้ไม่” กล่าวคือ เมื่อบริษัทประกาศจ่ายเงินสดปันผล ถือว่าบริษัทเป็นลูกหนี้ที่จะต้องจ่ายเงินสดปันผลให้กับผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าหนี้¹⁴ และเมื่อบริษัทนำเงินสดที่จะต้องจ่ายเป็นเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นดังกล่าวเข้าจองซื้อหุ้นสามัญของบริษัทเองตามส่วน อาจมองได้ว่าเป็นการหักหนี้ในการใช้เงินเป็นค้ำหุ้น แต่กรณีนี้หากใช้วิธีการบันทึกบัญชีเป็น 2 ขั้นตอน ก็จะสามารถทำได้โดยไม่ถือเป็นการหักหนี้

การบันทึกบัญชีการจ่ายหุ้นปันผลจากวิธีการดังกล่าว มีตัวอย่างดังนี้

เดบิต กำไรสะสม	1,000,000	
เครดิต เงินสด		1,000,000
เดบิต เงินสด	1,000,000	
เครดิต หุ้นสามัญเพิ่มทุน		1,000,000

แต่อย่างไรก็ตาม วิธีการในข้างต้นก็เป็นเพียงวิธีการที่ให้ความสะดวกแก่บริษัทที่ประสงค์จะจ่ายปันผลเป็นหุ้นและผู้ถือหุ้นทุกรายต้องการรับหุ้นปันผลเท่านั้น ซึ่งวิธีการดังกล่าวไม่ใช่การจ่ายหุ้นปันผลที่แท้จริง เนื่องจากบริษัทต้องประกาศจ่ายเงินสดปันผลก่อน และหากมีผู้ถือหุ้นรายใดที่ไม่ต้องการได้รับหุ้นปันผล บริษัทก็ต้องจ่ายเงินสดให้แก่ผู้ถือหุ้นไปเนื่องจากบริษัทประกาศจ่ายเงินสดปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น จึงไม่สามารถบังคับให้ผู้ถือหุ้นจะต้องนำเงินกลับมาซื้อหุ้นเพิ่มทุนในบริษัทซึ่งถือเสมือนการจ่ายหุ้นปันผลได้ ดังนั้นหากบริษัทจำกัดประสงค์ที่จะจ่ายปันผลด้วยวิธีการดังกล่าว ผู้ถือหุ้นทุกรายในบริษัทจะต้องยินยอมนำเงินสดปันผลมาจ่ายเป็นค่าจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนทั้งหมด

¹⁴ ทวี เจริญพิทักษ์, คำอธิบายโดยพิสดารกฎหมายหุ้นส่วนและบริษัท, หน้า 504.

ดังนั้นจากข้อพิจารณาทั้งหมดที่ได้กล่าวมาแล้ว บริษัทจำกัดไม่สามารถจ่ายปันผลเป็นหุ้นได้ เนื่องจากบริษัทจำกัดไม่ได้ใช้ระบบ authorized but unissued shares หรือไม่มีหุ้นที่ได้รับอนุญาตให้ออกหุ้นโดยไม่มีเจ้าของลอยไว้ได้ แต่หากบริษัทจำกัดต้องการที่จะจ่ายปันผลเป็นหุ้น ก็จะสามารถทำได้โดยวิธีการทำเป็น 2 ขั้นตอนตามที่ได้กล่าวมาในข้างต้น

แต่อย่างไรก็ตาม น่าจะมีบทบัญญัติให้บริษัทจำกัดสามารถจ่ายหุ้นปันผลได้ โดยแก้ไขให้บริษัทจำกัดตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ใช้ระบบ authorized but unissued shares เช่นเดียวกับบริษัทมหาชนจำกัด เนื่องจากในขณะร่างประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์นั้น ประชาชนส่วนมากยังไม่มีความรู้เรื่องของบริษัทเท่าใดนัก กฎหมายจึงบัญญัติคุ้มครองโดยไม่ให้ใช้หลัก authorized but unissued shares ซึ่งจะทำให้ทุนของบริษัทมีความแน่นอนและผู้ที่เข้าซื้อหุ้นในบริษัทจะได้ทราบถึงจำนวนทุนที่แน่นอนในบริษัท ซึ่งเมื่อยุคสมัยเปลี่ยนไปพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน พ.ศ. 2521 ประชาชนส่วนใหญ่มีความรู้เรื่องเกี่ยวกับบริษัทมากขึ้น ดังนั้น กฎหมายจึงไม่ต้องคุ้มครองมากเท่ากับในขณะที่ยังร่างประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บริษัทมหาชนจำกัดจึงสามารถใช้ระบบ authorized but unissued shares ได้เพื่อให้บริษัทสามารถจดทะเบียนจัดตั้งขึ้น และดำเนินกิจการได้โดยไม่ต้องเสียเวลารอจนกว่าจะจำหน่ายหุ้นหมด และเพื่อให้บริษัทสามารถจดทะเบียนทุนและกำหนดจำนวนหุ้นไว้ครั้งเดียวเป็นจำนวนมากตามโครงการของบริษัท และแบ่งขายหุ้นต่อประชาชนตามความจำเป็นที่จะต้องใช้เงิน ซึ่งจะเป็นผลดีกับการดำเนินกิจการของบริษัทมากกว่า ด้วยเหตุนี้ในปัจจุบันจึงน่าจะสามารถแก้ไขกฎหมายให้บริษัทจำกัดใช้ระบบ authorized but unissued shares เช่นเดียวกับบริษัทมหาชนจำกัด

ดังนั้นจากที่ได้กล่าวมาแล้วว่าบริษัทจำกัดไม่สามารถจ่ายหุ้นปันผลได้เนื่องจากบริษัทจำกัด ไม่ได้ใช้ระบบ authorized but unissued shares ซึ่งผู้เขียนเห็นว่าควรจะมีบทบัญญัติเป็นทางเลือกให้บริษัทจำกัดสามารถจ่ายหุ้นปันผลได้ โดยแก้ไขหลักการในเรื่องของ authorized but unissued shares หรือให้บริษัทจำกัดสามารถออกหุ้นที่ไม่มีเจ้าของลอยไว้ได้เช่นเดียวกับบริษัทมหาชนจำกัด

4.1.2 ปัญหาการตีความประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ในส่วนของการจ่ายปันผลเป็นทรัพย์สินของบริษัทจำกัด

ในเรื่องของการจ่ายปันผลด้วยทรัพย์สินของบริษัท ไม่ว่าจะเป็นบริษัทจำกัดหรือในบริษัทมหาชนจำกัดก็ตาม ถือเป็นทางเลือกหนึ่งของบริษัทที่จะจ่ายเป็นปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นใน

เวลาที่บริษัทไม่มีเงินสดอยู่ในบริษัทมากเพียงพอที่จะจ่ายปันผลเป็นเงินสดได้ และสำหรับในบริษัทมหาชนจำกัดนั้น แม้จะสามารถจ่ายปันผลเป็นหุ้นได้ก็ตามแต่ในบางกรณีบริษัทอาจไม่ต้องการจ่ายปันผลเป็นหุ้น เนื่องจากบริษัทอาจไม่ต้องการให้เกิดผลกระทบต่อโครงสร้างของทุนของบริษัท นอกจากนี้ในเรื่องของเงินสดที่มีอยู่ในบริษัทนั้น แม้จะดูจากงบกำไรขาดทุน และเห็นปรากฏในหน้างบว่าบริษัทมีกำไรก็ตาม แต่ตามหลักการแล้วในการจัดทำงบกำไรขาดทุนจะต้องจัดทำขึ้นตามมาตรฐานทางบัญชีที่ยอมรับกันโดยทั่วไป (Generally Accepted Accounting Principles หรือ GAAP) ซึ่งกำหนดให้ต้องบันทึกรายได้เมื่อเกิดขึ้นทันที โดยไม่คำนึงถึงว่าได้รับเงินสดแล้วหรือไม่ กล่าวคือ ตามหลักการรับรู้รายได้ ธุรกิจจะต้องรับรู้รายได้เมื่อกระบวนการที่ก่อให้เกิดรายได้นั้นเสร็จสิ้นสมบูรณ์ และมีการส่งมอบสินค้าหรือบริการกันเรียบร้อยแล้ว ซึ่งในทางปฏิบัติธุรกิจจะรับรู้รายได้กันที่จุดขายอันอาจไม่ใช่เวลาเดียวกันกับเวลาได้รับชำระเงิน ดังนั้นแม้จะมองจากงบกำไรขาดทุนของบริษัทและเห็นว่าบริษัทมีกำไร แต่ในความเป็นจริงแล้วบริษัทอาจไม่มีเงินสดอยู่ในบริษัทมากพอสำหรับการจ่ายเงินปันผลเป็นเงินสดให้แก่ผู้ถือหุ้นก็ได้ การจ่ายปันผลด้วยทรัพย์สินไม่ว่าจะเป็นการจ่ายด้วยสิ่งของ สินค้าของบริษัท หรือแม้กระทั่งจ่ายด้วยหุ้นของบริษัทอื่นที่บริษัทผู้จ่ายปันผลเป็นผู้ถือหุ้นอยู่ก็ตาม อาจเป็นทางเลือกของบริษัทที่สมควรนำมาใช้เพื่อจ่ายตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นที่นำเงินมาลงทุนในบริษัท แทนที่จะไม่จ่ายสิ่งใดตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นเลย

จากที่ได้กล่าวมาแล้วว่าการจ่ายปันผลนั้นนอกเหนือจากการจ่ายเป็นเงินสด และการจ่ายหุ้นปันผลแล้ว ยังมีปันผลอีกประเภทหนึ่ง คือ การจ่ายปันผลเป็นทรัพย์สิน เช่น สินค้า สิ่งของ อสังหาริมทรัพย์ หรือเงินลงทุนต่างๆ โดยอาจจะเป็นการจ่ายในรูปของหุ้นของบริษัทอื่น ซึ่งการจ่ายทรัพย์สินปันผลนั้นมีหลักการเช่นเดียวกับการจ่ายเงินปันผลเป็นเงินสด เพียงแต่จ่ายเป็นทรัพย์สินอย่างอื่นแทนที่จะจ่ายเป็นเงินสดเท่านั้น กล่าวคือ เมื่อบริษัทจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นไปแล้ว สินทรัพย์ของบริษัทจะต้องลดลงพร้อมกับกำไรสะสมที่ลดลงไป อันเนื่องมาจากการจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น โดยการจ่ายทรัพย์สินปันผลจะไม่กระทบต่อโครงสร้างของทุนและผู้ถือหุ้นในบริษัทแต่อย่างใด ซึ่งต่างจากการจ่ายหุ้นปันผลที่สินทรัพย์ของบริษัทไม่ได้ลดลงแต่จะเป็นเพียงการโอนเงินจากบัญชีกำไรสะสมเข้าสู่บัญชีทุนเท่านั้น

งบกำไรขาดทุน เป็นงบที่ใช้วัดผลการดำเนินงานของธุรกิจสำหรับงวดเวลานึงๆ อาจจะเป็นรายไตรมาสหรือรายปีก็ได้ โดยสมการของงบกำไรขาดทุนคือ รายได้ (Revenues) – ค่าใช้จ่าย (Expenses) = กำไร (Income).

เรื่องของการจ่ายปันผลเป็นทรัพย์สินของบริษัทจำกัดนี้ ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ก็ไม่ได้มีบัญญัติไว้เช่นเดียวกับการจ่ายหุ้นปันผล ดังนั้นจึงเกิดปัญหาการตีความในเรื่องนี้ว่าหากบริษัทจำกัดจะจ่ายปันผลเป็นทรัพย์สินอย่างอื่นจะทำได้หรือไม่

ปัญหาดังกล่าว หากตีความโดยใช้หลักการตีความตามตัวอักษร ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์บัญญัติไว้อย่างชัดเจนโดยใช้คำว่า “เงินปันผล” ในเรื่องของเงินปันผลและเงินสำรอง ดังนั้น หากพิจารณาจากถ้อยคำที่ใช้บัญญัติไว้ในกฎหมายแล้ว จึงอาจตีความได้ว่าบริษัทจำกัดสามารถจ่ายปันผลเป็นเงินสดได้เท่านั้น ไม่สามารถจ่ายปันผลเป็นทรัพย์สินได้

แต่เนื่องจากการตีความตามตัวอักษรนั้นเป็นการตีความอย่างแคบ ซึ่งในปัจจุบันสภาพเศรษฐกิจและสังคมเปลี่ยนแปลงไป รวมถึงองค์กรทางธุรกิจทั้งหลายได้พัฒนาขึ้นมา การจ่ายปันผลด้วยเงินสดเพียงอย่างเดียวอาจไม่เพียงพอ การจ่ายทรัพย์สินปันผลเป็นทางเลือกอย่างหนึ่งซึ่งจะทำให้ไม่ต้องจ่ายเงินสดออกจากบริษัท โดยสามารถส่งเงินสดไว้เพื่อใช้ในการบริหารกิจการของบริษัทต่อไป ดังนั้นผู้เขียนเห็นว่าควรจะตีความไปในทางให้บริษัทจำกัดสามารถจ่ายปันผลเป็นทรัพย์สินได้ ซึ่งมีข้อพิจารณาดังนี้

(1) ในเรื่องของการจ่ายทรัพย์สินปันผล มีนักกฎหมายหลายท่านที่ตีความไปในทางที่ว่า การจ่ายปันผลของบริษัทสามารถจ่ายด้วยสิ่งอื่นนอกจากเงินได้ เช่น ศาสตราจารย์โสภณ รัตนกร และศาสตราจารย์ทวี เจริญพิทักษ์ ดังที่ได้กล่าวมาแล้วในหัวข้อปัญหาการตีความประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ในส่วนของ การจ่ายปันผลเป็นหุ้นของบริษัทจำกัด

(2) บริษัทจำกัดตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ เมื่อแรกตั้งผู้ถือหุ้นสามารถชำระค่าหุ้นด้วยแรงงานหรือทรัพย์สินได้ ไม่จำเป็นจะต้องชำระค่าหุ้นด้วยเงินสดเสมอไปดังที่ได้บัญญัติไว้ในมาตรา 1108 (5)¹⁵ และนอกจากนี้ บทบัญญัติเรื่องเพิ่มทุนก็ได้บัญญัติในเรื่องของการ

¹⁵ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1108 (5) บัญญัติว่า

“กิจการอันจะพึงทำในที่ประชุมตั้งบริษัทนั้น คือ

(5) วางกำหนดจำนวนหุ้นสามัญ หรือหุ้นบุริมสิทธิซึ่งออกให้เหมือนหนึ่งว่าได้ใช้เต็มค่าแล้ว หรือได้ใช้แต่บางส่วนแล้ว เพราะให้ใช้ด้วยอย่างอื่นนอกจากตัวเงิน และกำหนดว่าเพียงใดซึ่งจะถือเอาเป็นว่าได้ใช้เงินแล้ว ถ้าหากจะมีหุ้นเช่นนั้นในบริษัท

ให้ตกลงในที่ประชุมโดยเฉพาะว่า ซึ่งจะออกหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิให้เหมือนหนึ่งว่าได้ใช้เงินแล้วเช่นนั้น เพื่อแทนคุณแรงงานหรือตอบแทนทรัพย์สินอย่างไร ให้พรรณนาจงชัดเจนทุกประการ”.

ชำระค่าหุ้นเพิ่มทุนด้วยแรงงานหรือทรัพย์สิน¹⁶ ไว้ด้วยเช่นกัน ซึ่งการออกหุ้นใหม่ในตอนหลังโดยออกให้เหมือนหนึ่งว่าได้ใช้ราคาแล้วด้วยสิ่งอื่นนั้นอาจเกิดขึ้นในกรณีที่บริษัทต้องการขยายกิจการหรือต้องการซื้อกิจการบางอย่างแทนที่บริษัทจะจ่ายเงินค่าซื้อกิจการหรือทรัพย์สิน บริษัทอาจชวนให้เจ้าของกิจการเดิมหรือเจ้าของทรัพย์สินที่บริษัทจะซื้อเข้ามาร่วมลงทุนกับบริษัท โดยบริษัทออกหุ้นให้ตามราคากิจการหรือทรัพย์สินนั้น¹⁷

จากบทบัญญัติในเรื่องของการชำระค่าหุ้นด้วยแรงงานหรือทรัพย์สินที่ได้กล่าวถึงในข้างต้น จะเห็นได้ว่ากฎหมายยอมให้มีการใช้ทรัพย์สินแทนเงินสดในการชำระค่าหุ้นได้ เพื่อให้เป็นประโยชน์กับบริษัทในแง่ของการลงทุน กล่าวคือ บริษัทจะได้ส่งเงินสดไว้ใช้ในกิจการ โดยแทนที่จะนำเงินสดที่มีอยู่ในบริษัทไปจ่ายเป็นค่าทรัพย์สินหรือกิจการ ก็ให้บริษัทออกหุ้นให้เป็นค่าทรัพย์สินหรือกิจการนั้นแทน ดังนั้น ในเรื่องนี้จึงอาจเทียบเคียงได้กับเรื่องของการจ่ายปันผลเป็นทรัพย์สินของบริษัท ซึ่งน่าจะจ่ายปันผลเป็นทรัพย์สินแทนเงินสดได้เมื่อบริษัทมีเงินสดไม่เพียงพอสำหรับจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นหรือต้องการส่งเงินสดไว้ใช้ในการลงทุนหรือขยายกิจการต่อไป ซึ่งจะเป็นผลดีกับบริษัทเช่นเดียวกับการอนุญาตให้บริษัทรับทรัพย์สินเป็นค่าหุ้นแทนเงินสด นอกจากนี้ การที่กฎหมายได้บัญญัติให้มีการใช้ทรัพย์สินชำระค่าหุ้นแทนเงินสดได้ แสดงว่าประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ได้ยอมรับเรื่องของการใช้ทรัพย์สินแทนเงินสด ดังนั้น การจ่ายปันผลเป็นทรัพย์สินแทนเงินสดของบริษัทจำกัดก็น่าจะกระทำได้เช่นกัน

ส่วนในเรื่องของหลักเกณฑ์วิธีการในการจ่ายทรัพย์สินปันผลนั้นก็น่าจะใช้หลักเกณฑ์เดียวกับการจ่ายเงินสดปันผล โดยไม่ต้องทำการเพิ่มทุนหรือดำเนินการใดๆ เกี่ยวกับทุนของบริษัททั้งสิ้น เนื่องจากการจ่ายทรัพย์สินปันผลไม่มีผลกระทบต่อโครงสร้างของทุนของบริษัทซึ่งแตกต่างไปจากเรื่องของการจ่ายหุ้นปันผล ซึ่งบริษัทจำกัดหากผู้ถือหุ้นทุกรายต้องการรับปันผลเป็นหุ้นจะต้องทำการเพิ่มทุนก่อนเสมอ นอกจากนี้ขั้นตอนและวิธีการในการจ่ายทรัพย์สินปันผลไม่ว่าจะเป็นเรื่องการประกาศจ่ายปันผลโดยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น หรือมติที่ประชุมกรรมการในกรณีจ่ายปันผลระหว่างกาล หรือเรื่องของการแจ้งให้ผู้ถือหุ้นทราบในการประกาศจ่ายปันผล ก็

¹⁶ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1221 บัญญัติว่า

"บริษัทจำกัดจะออกหุ้นใหม่ให้เหมือนหนึ่งว่าได้ใช้เต็มค่าแล้ว หรือได้ใช้แต่บางส่วนแล้วด้วยอย่างอื่นนอกจากให้ใช้เป็นตัวเงินนั้นไม่ได้ เว้นแต่จะทำตามมติพิเศษของที่ประชุมผู้ถือหุ้น".

¹⁷ ไสภณ รัตนากร, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท, หน้า

เป็นเช่นเดียวกับการจ่ายปันผลเป็นเงินสด แต่ในส่วนของ การส่งมอบทรัพย์สินปันผลนั้นจะแตกต่างกันไปตามสภาพของทรัพย์สินที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น

ดังนั้นเมื่อกล่าวโดยสรุป บริษัทจำกัดตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์โดยหลักการแล้วสามารถจ่ายปันผลด้วยสิ่งอื่นนอกจากเงินได้ แต่บริษัทจำกัดไม่สามารถจ่ายหุ้นปันผลได้ เนื่องจากบริษัทจำกัดไม่ได้ใช้ระบบ authorized but unissued shares ซึ่งตามที่ได้เสนอในข้างต้น น่าจะมีทบทวนฎีเป็นทางเลือกให้บริษัทจำกัดสามารถจ่ายปันผลเป็นหุ้นได้โดยแก้ไขให้บริษัทจำกัดใช้ระบบ authorized but unissued shares เช่นเดียวกับบริษัทมหาชนจำกัด

4.1.3 ปัญหาการตีความพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ในเรื่องของการจ่ายปันผลด้วยทรัพย์สินของบริษัทมหาชนจำกัด

สำหรับบริษัทมหาชนจำกัดนั้น ไม่ได้มีปัญหาในเรื่องของการตีความกฎหมายในส่วนของ การจ่ายหุ้นปันผลดังเช่นบริษัทจำกัด เนื่องจากในพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ได้บัญญัติไว้ชัดเจนในมาตรา 117 ว่าบริษัทสามารถจ่ายเงินปันผลโดยออกเป็นหุ้นสามัญใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นโดยได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้ แต่สำหรับในเรื่องของการจ่ายปันผลด้วยทรัพย์สินนั้น ก็มีปัญหาในการตีความเช่นเดียวกับบริษัทจำกัดตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ว่าบริษัทมหาชนจำกัดจะสามารถจ่ายปันผลเป็นทรัพย์สินได้หรือไม่

ในพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 บัญญัติไว้อย่างชัดเจนในเรื่องของเงินปันผลและเงินสำรอง โดยใช้คำว่า "เงินปันผล" และในมาตรา 117 ก็ได้บัญญัติไว้ชัดเจนว่าบริษัทสามารถจ่ายเงินปันผลเป็นหุ้นได้ ดังนั้น หากใช้หลักการตีความตามตัวอักษร โดยพิจารณาจากถ้อยคำที่ใช้บัญญัติไว้ในกฎหมายแล้ว จึงอาจตีความได้ว่าบริษัทมหาชนจำกัดสามารถจ่ายปันผลเป็นเงินสดและหุ้นได้เท่านั้น ไม่สามารถจ่ายปันผลเป็นทรัพย์สินได้

เช่นเดียวกับบริษัทจำกัด การตีความตามตัวอักษรจะเป็นการตีความอย่างแคบ ซึ่งในปัจจุบันการจ่ายปันผลด้วยเงินสดของบริษัทมหาชนจำกัดอาจไม่เพียงพอ หากบริษัทไม่มีเงินสดเพียงพอในการจ่ายเงินสดปันผลหรือต้องการสงวนเงินสดไว้ใช้ในการลงทุนของกิจการ และไม่ต้องการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างของทุนของบริษัทดังเช่นการจ่ายหุ้นปันผล จึงน่าจะตีความไปในทางที่ว่าบริษัทมหาชนจำกัดสามารถจ่ายปันผลเป็นทรัพย์สินได้ โดยปัญหาการตีความ

พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ในเรื่องของการจ่ายปันผลด้วยทรัพย์สินของบริษัทมหาชนจำกัด มีข้อพิจารณา ดังนี้

(1) การจ่ายทรัพย์สินปันผลในบริษัทมหาชน ก็มีความเห็นของนักกฎหมายที่เห็นว่าน่าจะสมารถทำได้เช่นเดียวกับการจ่ายทรัพย์สินปันผลของบริษัทจำกัด โดยนักกฎหมายบางท่าน เช่น ศาสตราจารย์โสภณ รัตนกร ได้กล่าวไว้รวมๆ ถึงประเภทของปันผลที่จ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น ไม่ว่าจะบริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัดก็ตามว่า บริษัทอาจจ่ายเงินปันผลเป็นทรัพย์สินอื่นหรือจ่ายเป็นหุ้นของบริษัทในเครือ หรือหุ้นของบริษัทเอง¹⁸

(2) บริษัทมหาชนจำกัดตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 เมื่อแรกตั้งผู้ถือหุ้นสามารถชำระค่าหุ้นด้วยทรัพย์สินได้ ไม่จำเป็นจะต้องชำระค่าหุ้นด้วยเงินสดเสมอไป ดังที่ได้บัญญัติไว้ในมาตรา 35 (5)¹⁹ โดยบริษัทจะต้องแสดงเกณฑ์ในการตีราคาทรัพย์สินนั้นด้วยในการดำเนินการขอจดทะเบียนบริษัท²⁰ และในเรื่องของการเพิ่มทุนก็เช่นเดียวกัน คือกฎหมายบัญญัติอนุญาตให้มีการใช้ทรัพย์สินแทนเงินสดในการชำระค่าหุ้นเพิ่มทุนด้วยในมาตรา 137 ที่บัญญัติให้นำมาตรา 38 ในเรื่องของการชำระค่าหุ้นด้วยทรัพย์สินเมื่อแรกตั้งบริษัทมาใช้บังคับโดยอนุโลม นอกจากนี้จะเห็นได้ว่าในพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ได้บัญญัติรวมถึงการให้ หรือให้ใช้ทรัพย์สินทางปัญญาในการชำระค่าหุ้นด้วย ซึ่งจะแตกต่างกับบทบัญญัติในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ที่ไม่ได้บัญญัติไว้โดยเฉพาะ แต่ผู้เขียนเห็นว่าบริษัทจำกัดก็สามารถให้หรือให้ใช้ทรัพย์สินทางปัญญาชำระค่าหุ้นได้ เนื่องจากกฎหมายบัญญัติไว้โดยใช้คำว่าทรัพย์สิน ซึ่งรวมถึงทรัพย์สินทางปัญญาด้วย

¹⁸ โสภณ รัตนกร, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท, หน้า 417.

¹⁹ พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 35(5) บัญญัติว่า

“กิจการอันจะพึงทำในที่ประชุมจัดตั้งบริษัทนั้น คือ

(5) กำหนดจำนวนหุ้นสามัญ หรือหุ้นบริมสิทธิ์ที่จะออกให้แก่บุคคลใดเสมือนว่าได้รับชำระเงินค่าหุ้นเต็มมูลค่าแล้ว เพราะบุคคลนั้นเป็นผู้ให้ทรัพย์สินอื่นนอกจากตัวเงิน หรือให้ หรือให้ใช้ลิขสิทธิ์ในงานวรรณกรรม ศิลปหรือวิทยาศาสตร์ สิทธิบัตร เครื่องหมายการค้า แบบหรือหุ่นจำลอง แผนผังสูตร หรือกรรมวิธีลับใดๆ หรือให้ข้อสนเทศเกี่ยวกับประสบการณ์ทางอุตสาหกรรม การพาณิชย์หรือวิทยาศาสตร์”

²⁰ พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 39 (2) (ข).

จากบทบัญญัติในพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 เรื่องการชำระค่าหุ้นด้วยทรัพย์สินที่ได้กล่าวถึงในข้างต้น จะเห็นได้ว่ากฎหมายอนุญาตให้มีการใช้ทรัพย์สินแทนเงินสดในการชำระค่าหุ้นได้ เพื่อให้เป็นประโยชน์กับบริษัทโดยบริษัทจะได้ส่งเงินสดไว้ใช้ในกิจการโดยแทนที่จะนำเงินสดที่มีอยู่ในบริษัทไปจ่ายเป็นค่าทรัพย์สินหรือกิจการ ก็ให้บริษัทออกหุ้นให้เป็นค่าทรัพย์สินนั้นแทน ดังนั้น ในเรื่องนี้จึงอาจเทียบเคียงได้กับเรื่องของการจ่ายปันผลเป็นทรัพย์สินของบริษัท ซึ่งน่าจะจ่ายปันผลเป็นทรัพย์สินแทนเงินสดได้เมื่อบริษัทมีเงินสดไม่เพียงพอสำหรับจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นหรือต้องการส่งเงินสดไว้ใช้ในการลงทุนหรือขยายกิจการต่อไป ซึ่งจะเป็นผลดีกับบริษัทในเรื่องของการส่งเงินสดไว้ในบริษัทเช่นเดียวกับการอนุญาตให้รับทรัพย์สินเป็นค่าหุ้นแทนเงินสด นอกจากนี้ การที่กฎหมายได้บัญญัติให้มีการใช้ทรัพย์สินชำระค่าหุ้นแทนเงินสดได้ แสดงว่าพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ได้ยอมรับเรื่องของการใช้ทรัพย์สินแทนเงินสด ดังนั้น การจ่ายปันผลเป็นทรัพย์สินแทนเงินสดของบริษัทมหาชนจำกัดก็น่าจะกระทำได้เช่นกัน

ส่วนเรื่องหลักเกณฑ์วิธีการในการจ่ายทรัพย์สินปันผลนั้นก็เช่นเดียวกับบริษัทจำกัด คือ น่าจะใช้หลักเกณฑ์เดียวกับการจ่ายเงินสดปันผล โดยไม่ต้องทำการเพิ่มทุนหรือดำเนินการใดๆ เกี่ยวกับทุนของบริษัททั้งสิ้น เนื่องจากการจ่ายทรัพย์สินปันผลไม่มีผลกระทบต่อโครงสร้างของทุนของบริษัท นอกจากนี้ ขั้นตอนและวิธีการในการจ่ายทรัพย์สินปันผล ไม่ว่าจะเป็นเรื่องการประกาศจ่ายปันผลโดยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นหรือมติที่ประชุมกรรมการในกรณีจ่ายปันผลระหว่างกาล หรือเรื่องของการแจ้งให้ผู้ถือหุ้นทราบในการประกาศจ่ายปันผล ก็เป็นเช่นเดียวกับการจ่ายปันผลเป็นเงินสด แต่ในส่วนของการส่งมอบทรัพย์สินปันผลนั้น จะแตกต่างกันไปตามสภาพของทรัพย์สินที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น

ในเรื่องของการจ่ายปันผลด้วยสิ่งอื่นนั้น มีกรณีตัวอย่างเกิดขึ้นโดยมีโรงพยาบาลแห่งหนึ่งดำเนินการในรูปของบริษัทจำกัด จ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นโดยการให้บริการรักษาพยาบาลกับผู้ถือหุ้นเป็นการตอบแทนการลงทุนในบริษัทโดยไม่เสียค่าใช้จ่าย ดังนั้นจะถือว่าการให้บริการรักษาพยาบาลแก่ผู้ถือหุ้นโดยไม่เสียค่าใช้จ่ายนี้ เป็นการจ่ายปันผลด้วยสิ่งอื่นหรือไม่

จากกรณีปัญหาที่เกิดขึ้น จะตีความว่า การให้บริการรักษาพยาบาลแก่ผู้ถือหุ้นโดยไม่เสียค่าใช้จ่ายนี้เป็นการจ่ายปันผลด้วยทรัพย์สินอย่างอื่นหรือไม่นั้น จะต้องพิจารณาจากความหมายของเงินปันผลโดยเงินปันผล หมายความว่า เงินหรือผลประโยชน์อื่นใดที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นเป็นการตอบแทนในการที่ผู้ถือหุ้นนำเงินหรือทรัพย์สินอื่นใดมาลงทุนโดยการถือหุ้น

บริษัท และเงินปันผลนั้นมีให้บริษัทจ่ายปันผลจากเงินประเภทอื่นนอกจากเงินกำไร²¹ โดยปันผลนั้นมี 4 ประเภท ได้แก่ เงินสดปันผล หุ้นปันผล ทรัพย์สินปันผล และ ปันผลอันเป็นเอกสารแสดงหนี้สินของบริษัท²² ซึ่งเมื่อพิจารณาจากการจ่ายปันผลตามกรณีตัวอย่างนั้น ไม่ใช่กรณีของการจ่ายเป็นเงินสดปันผล หุ้นปันผล และปันผลอันเป็นเอกสารแสดงหนี้สินของบริษัท จึงมีกรณีของทรัพย์สินปันผลที่จะต้องพิจารณาว่าจากกรณีตัวอย่างที่เกิดขึ้น จะถือเป็นการจ่ายทรัพย์สินปันผลหรือไม่

เมื่อพิจารณาจากความหมายของเงินปันผลแล้ว จะเห็นได้ว่า "เงินปันผล" หมายถึง ส่วนแบ่งของรายได้หรือผลกำไรของบริษัทที่แบ่งให้แก่ผู้ถือหุ้น²³ โดยบริษัทจะต้องจ่ายปันผลจากกำไร หรือกำไรสะสมของบริษัท กล่าวคือ ถึงแม้ว่าในปีที่ประกาศจ่ายปันผลนั้น บริษัทขาดทุนแต่ยังคงมีกำไรสะสมไว้จากปีก่อนๆ บริษัทก็ยังจ่ายปันผลได้²⁴ เพราะถือว่าบริษัทยังมีกำไรอยู่

หากพิจารณาในทางบัญชี งบดุลของบริษัทเกิดจากสมการที่ว่า สินทรัพย์ (Assets) = หนี้สิน (Liabilities) + ส่วนของผู้ถือหุ้น (Shareholders' equity)²⁵

สินทรัพย์ (Assets) สามารถแบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม ได้แก่ สินทรัพย์หมุนเวียน (Current assets) ซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่มีอายุการใช้งานน้อยกว่า 1 ปี และสินทรัพย์ถาวร (Fixed assets) หรือสินทรัพย์ที่มีอายุการใช้งานนานเกินกว่า 1 ปี

หนี้สิน (Liabilities) แบ่งได้เป็น 2 กลุ่มเช่นเดียวกัน คือ หนี้สินหมุนเวียน (Current liabilities) หรือหนี้สินที่ต้องชำระเงินคืนภายใน 1 ปี และหนี้สินระยะยาว (Long-term liabilities) หรือ หนี้สินที่มีอายุการชำระเงินคืนเกินกว่า 1 ปี

²¹ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1201 วรรคสาม.

²² ภาสกร ชุนทอไร, คำอธิบายกฎหมายลักษณะหุ้นส่วนและบริษัท, หน้า 430.

²³ Henry Campbell Black, Black's Law Dictionary, 5th ed., p. 512.

²⁴ ชัยสิทธิ์ ตราชูธรรม, หลักกฎหมายเกี่ยวกับการวางระเบียบและควบคุมธุรกิจ, หน้า 91.

²⁵ Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield and Jeffrey Jaffe, Corporate Finance, 6th ed.

ส่วนของผู้ถือหุ้น (Shareholders' equity) คือ ส่วนต่างระหว่างมูลค่าของสินทรัพย์และมูลค่าของหนี้สินทั้งหมด ซึ่งได้แก่ ทุนหุ้นสามัญและส่วนเกินมูลค่าหุ้น และกำไรสะสม

ดังนั้นจากสมการทางบัญชีในข้างต้น เมื่อบริษัทจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นไปแล้วสินทรัพย์ของบริษัทจะต้องลดลงพร้อมกับกำไรสะสมที่ลดลงไป อันเนื่องมาจากการจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น ไม่ว่าจะเป็นการจ่ายเงินสดปันผลหรือทรัพย์สินปันผลก็ตาม (ซึ่งแตกต่างจากการจ่ายหุ้นปันผล) แต่จากตัวอย่างที่ยกมาข้างต้น การที่โรงพยาบาลทำการรักษาพยาบาลให้แก่ผู้ถือหุ้นเพื่อเป็นการตอบแทนการลงทุนนั้น สินทรัพย์ของโรงพยาบาลไม่ได้ลดลงแต่อย่างใด ดังนั้นจึงอาจกล่าวได้ว่าการบริการไม่เป็นสินทรัพย์ ซึ่งต่างกับการจ่ายทรัพย์สินปันผลที่เป็นสินค้า หรือหุ้นของบริษัทอื่น ซึ่งเป็นสินทรัพย์ของบริษัท เมื่อจ่ายออกจากบริษัทแล้วสินทรัพย์ของบริษัทจะลดลง

จากเหตุผลที่ยกมาในข้างต้น ผู้เขียนเห็นว่า การจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นโดยการให้บริการรักษาพยาบาลโดยไม่เสียค่าใช้จ่ายกับผู้ถือหุ้นนั้น ไม่ถือเป็นการจ่ายปันผลด้วยทรัพย์สิน เนื่องจากปันผลจะต้องจ่ายจากกำไรซึ่งจะมีผลทำให้เมื่อจ่ายปันผลออกจากบริษัทแล้ว สินทรัพย์ของบริษัทจะต้องลดลงด้วยตามสมการของบัญชีสมดุล ดังนั้นการจ่ายปันผลตามตัวอย่างข้างต้นจึงไม่ถือเป็นการจ่ายปันผลด้วยทรัพย์สิน

อย่างไรก็ตาม กรณีการให้บริการรักษาพยาบาลโดยไม่เสียค่าใช้จ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นนั้น ผู้เขียนเห็นว่า อาจเป็นลักษณะของสวัสดิการที่โรงพยาบาลให้แก่ผู้ถือหุ้น เนื่องจาก เมื่อผู้ถือหุ้นนำเงินมาลงทุนในบริษัท ถือว่าผู้ถือหุ้นทุกคนมีส่วนความเป็นเจ้าของบริษัท ซึ่งโรงพยาบาลก็อาจให้สวัสดิการเพื่อเป็นการตอบแทนในส่วนของความเป็นเจ้าของบริษัทได้

4.2 ปัญหาในทางปฏิบัติ

ในการจ่ายปันผลไม่ว่าจะเป็นการจ่ายปันผลด้วยหุ้นหรือทรัพย์สินอย่างอื่นนั้น ในปัจจุบันจะเห็นได้ว่าบริษัทต่างๆไม่ว่าจะจะเป็นบริษัทจำกัด หรือบริษัทมหาชนจำกัดไม่ค่อยนิยมจ่ายกัน โดยมักจะจ่ายปันผลเป็นเงินสดเสมอ โดยเฉพาะในบริษัทมหาชนจำกัดซึ่งกฎหมายได้บัญญัติเปิดช่องไว้อย่างชัดเจนในเรื่องของการจ่ายหุ้นปันผลว่าสามารถทำได้ ซึ่งเหตุที่การจ่ายหุ้นปันผลหรือการจ่ายปันผลด้วยทรัพย์สินอย่างอื่นไม่แพร่หลาย ทั้งที่การจ่ายหุ้นและทรัพย์สินปันผลมีข้อดีหรือ

ประโยชน์สำหรับผู้ที่เกี่ยวข้องในทุกๆ ด้าน ไม่ว่าจะเป็นในด้านของบริษัทที่จะมีเงินทุนสำหรับใช้ในกิจการบริษัทมากขึ้นและไม่ต้องเสียค่าใช้จ่ายใดๆ ในการระดมทุนเพิ่มขึ้น ในด้านของกรรมการที่บริษัทจะมีเงินสดเพิ่มมากขึ้น ทำให้เกิดสภาพคล่องในการดำเนินกิจการหรือบริหารกิจการได้ง่ายขึ้น ในด้านของผู้ถือหุ้นที่ถึงแม้บริษัทมีกำไรแต่กำไรที่ได้มานั้นอยู่ในรูปของทรัพย์สินหรืออยู่ในรูปของบัญชีลูกหนี้ซึ่งบริษัทไม่มีเงินสดสำหรับการจ่ายเงินปันผล แต่ผู้ถือหุ้นก็ยังได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนหรือมีความเป็นเจ้าของหุ้นในบริษัท คือได้รับปันผลเป็นหุ้นของบริษัทหรือทรัพย์สินอื่นแทนที่จะไม่ได้รับปันผลใดๆ เลย หรือในด้านของเจ้าหนี้ของบริษัทที่เมื่อบริษัทมีทุนเพิ่มมากขึ้น ก็ยอมเป็นการเพิ่มหลักประกันให้แก่เจ้าหนี้ด้วย ดังนั้น จากประโยชน์ที่กล่าวมานี้จึงน่าจะส่งเสริมให้บริษัทจ่ายปันผลเป็นหุ้นหรือทรัพย์สินแทนที่จะจ่ายเป็นเงินสดเสมอไปดังที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน ซึ่งเหตุที่เป็นเช่นนี้ก็เนื่องจากการจ่ายหุ้นปันผลหรือการจ่ายปันผลด้วยทรัพย์สินอย่างอื่นนั้นยังมีปัญหาในทางปฏิบัติ ซึ่งจะทำให้เกิดความไม่แน่นอน หรือไม่มีหลักเกณฑ์ที่แน่นอนที่บริษัทจะต้องกระทำในการจ่ายหุ้นปันผลหรือการจ่ายปันผลเป็นทรัพย์สินอย่างอื่น

ปัญหาในทางปฏิบัติของการจ่ายปันผลด้วยสิ่งอื่นนั้น มีข้อพิจารณาในเรื่องต่างๆ แบ่งได้ดังนี้

4.2.1 ปัญหาทางปฏิบัติในการจ่ายหุ้นปันผล

จากที่ได้กล่าวมาแล้วในหัวข้อปัญหาการตีความกฎหมายว่า บริษัทจำกัดตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ไม่สามารถจ่ายหุ้นปันผลได้ ดังนั้นในเรื่องของปัญหาทางปฏิบัติในการจ่ายหุ้นปันผล การพิจารณาจึงหมายความว่าเฉพาะในส่วนของการจ่ายหุ้นปันผลของบริษัทมหาชนจำกัดเท่านั้น ซึ่งสามารถแบ่งได้ดังนี้

4.2.1.1 ปัญหาเกี่ยวกับประเภทของหุ้นที่จะจ่ายเป็นหุ้นปันผล

การจ่ายปันผลเป็นหุ้นสามัญของบริษัท จะมีปัญหาทำให้สัดส่วนในการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเปลี่ยนแปลงไป หากมีการจ่ายปันผลเป็นหุ้นสามัญให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ กล่าวคือตามปกติแล้ว ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิอาจมีสิทธิเหนือกว่าในเรื่องของการได้รับเงินปันผล แต่สิทธิในการออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นอาจมีน้อยกว่าหุ้นสามัญ ดังนั้นหากผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิซึ่งมีสิทธิเพียงเล็กน้อยในการออกเสียง ได้รับหุ้นปันผลเป็นหุ้นสามัญก็จะทำให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิในการออกเสียงเป็นสัดส่วนที่เพิ่มขึ้น ซึ่งตามกฎหมายที่มีอยู่ในปัจจุบัน พระราชบัญญัติบริษัทมหาชน

จำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 117 ได้กำหนดไว้ให้บริษัทสามารถจ่ายหุ้นปันผลเป็นหุ้นสามัญได้เท่านั้น ไม่สามารถจ่ายปันผลเป็นหุ้นบุริมสิทธิได้ทำให้ไม่เป็นธรรมกับผู้ถือหุ้นสามัญ ตัวอย่างเช่น บริษัท ก. มีหุ้น 2 ประเภท ได้แก่หุ้นสามัญ ซึ่งมีสิทธิในการออกเสียง 1 หุ้น ต่อ 1 เสียง และหุ้นบุริมสิทธิ ซึ่งผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิได้รับปันผลก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ แต่สิทธิในการออกเสียงในบริษัท 2 หุ้น เท่ากับ 1 เสียง บริษัท ก. ได้ประกาศจ่ายหุ้นสามัญเป็นหุ้นปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตรา 1 ต่อ 1 กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นไม่ว่าจะเป็นผู้ถือหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิ จะได้รับหุ้นปันผลเป็นหุ้นสามัญ 1 หุ้น ต่อการถือหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิ 1 หุ้น หากหุ้นในบริษัทเดิมมีทั้งหมด 500 หุ้น แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 300 หุ้น และหุ้นบุริมสิทธิ 200 หุ้น สิทธิในการออกเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นสามัญจะเท่ากับ 300 เสียง และสิทธิในการออกเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะเท่ากับ 100 เสียง เมื่อบริษัทประกาศจ่ายหุ้นปันผลเป็นหุ้นสามัญแล้ว หุ้นในบริษัททั้งหมดจะมี 1,000 หุ้น เป็นหุ้นสามัญ 800 หุ้น และหุ้นบุริมสิทธิ 200 หุ้น และสิทธิในการออกเสียงจะมีอัตราส่วนที่เปลี่ยนแปลงไป คือ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิเดิมก่อนได้รับหุ้นปันผลจะมีสิทธิออกเสียงรวมกันเป็นอัตราส่วน 1 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมด แต่เมื่อบริษัทจ่ายหุ้นปันผลแล้ว ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับหุ้นสามัญเพิ่มขึ้น รวมกันทั้งหมด 200 หุ้น ดังนั้น ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะมีหุ้นหลังการจ่ายหุ้นปันผลรวมกันเป็นหุ้นสามัญ 200 หุ้น และหุ้นบุริมสิทธิ 200 หุ้น ซึ่งจะทำให้มีสิทธิออกเสียงรวมกัน 300 เสียง ซึ่งเป็นอัตราส่วน 1 ใน 3 ของจำนวนเสียงทั้งหมด

ดังนั้น จากตัวอย่างที่ยกมาในข้างต้นจะเห็นได้ว่า ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับสิทธิในการออกเสียงในสัดส่วนที่เพิ่มมากขึ้นเมื่อบริษัทจ่ายปันผลเป็นหุ้นสามัญ

หากพิจารณาตามบทบัญญัติของกฎหมายแล้ว มาตรา 127 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2521 กฎหมายใช้ถ้อยคำอย่างชัดเจนว่า "...บริษัทจะจ่ายเงินปันผลทั้งหมดหรือบางส่วน โดยออกเป็นหุ้นสามัญใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้น..." และเมื่อมีการร่างพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ขึ้น ในมาตรา 117 ก็มีได้เปลี่ยนแปลงบทบัญญัติมาตรา 127 แต่อย่างไรก็ตาม ดังนั้นบริษัทที่จ่ายหุ้นปันผลจึงไม่สามารถจ่ายปันผลเป็นหุ้นบุริมสิทธิได้ ซึ่งเหตุที่เป็นเช่นนี้เนื่องจากกรรมการร่างกฎหมายบางท่านเสนอว่า ในกรณีที่ออกหุ้นใหม่เป็นเงินปันผลนี้ จะต้องเป็นหุ้นสามัญไม่ควรออกเป็นหุ้นบุริมสิทธิ²⁶ แต่ไม่ปรากฏถึงเหตุผลในการห้ามจ่ายหุ้นปันผลเป็นหุ้นบุริมสิทธิแต่อย่างใด ซึ่งเหตุที่กฎหมายบัญญัติห้ามจ่ายหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้น

²⁶ คณะกรรมการพิจารณาปรับปรุงประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนบริษัท, ร่างพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2521 และร่างพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ (ฉบับที่) พ.ศ. 2521 พร้อมด้วยความเป็นมาและคำชี้แจงเรียงลำดับมาตรา, หน้า 154.

ปันผลอาจเนื่องมาจาก หุ้นบุริมสิทธินั้นเป็นภาระผูกพันกับบริษัทค่อนข้างมาก เช่น ในเรื่องของการจ่ายเงินปันผล หรือการแบ่งทรัพย์สินเมื่อเลิกบริษัท เป็นต้น ซึ่งต่างกับหุ้นสามัญที่มีภาระผูกพันน้อยกว่า²⁷ และนอกจากนี้หุ้นบุริมสิทธิยังไม่อาจเปลี่ยนแปลงหรือแก้ไขได้²⁸ เว้นแต่จะจดทะเบียนลดทุนหรือแปลงเป็นหุ้นสามัญหากมีข้อบังคับของบริษัทกำหนดให้สามารถทำได้ ดังที่บัญญัติไว้ในพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 65²⁹ ดังนั้นด้วยเหตุที่กล่าวมานี้บริษัทจึงไม่สามารถจ่ายปันผลเป็นหุ้นบุริมสิทธิได้

ปัญหาดังกล่าว ถึงแม้ว่าผู้ถือหุ้นสามัญจะเป็นผู้ลงคะแนนเสียงยอมรับหรือมีมติให้จ่ายปันผลเป็นหุ้นสามัญเองก็ตาม แต่ในการจ่ายปันผลเป็นหุ้นของบริษัทนั้นบางครั้งก็เนื่องมาจากบริษัทไม่มีเงินสดเพียงพอที่จะจ่ายปันผลเป็นเงินสดได้จึงต้องจ่ายหุ้นปันผล ดังนั้นทางเลือกของผู้ถือหุ้นสามัญก็มีเพียงแค่มีมติให้บริษัทจ่ายหุ้นปันผล หรือจะไม่รับปันผลใดๆ เลย ซึ่งโดยส่วนใหญ่ผู้ถือหุ้นก็ย่อมลงมติรับหุ้นปันผล ถึงแม้ว่าจะเป็น การจ่ายปันผลเป็นหุ้นสามัญ สำหรับผู้ถือหุ้นทุกประเภทและทำให้ผู้ถือหุ้นสามัญซึ่งเป็นผู้ลงมติรับหุ้นปันผลมีส่วนในการออกเสียงลดลงไป แต่ผู้ถือหุ้นสามัญก็ย่อมต้องยอมรับที่จะเสียเปรียบในส่วนนี้ เมื่อเทียบกับการไม่ได้รับผลตอบแทนการลงทุนใดๆ เลยในบริษัท

จากที่ได้กล่าวมาแล้วว่าบริษัทที่จ่ายหุ้นปันผล ในบางครั้งอาจเนื่องมาจากบริษัทไม่มีเงินสดเพียงพอต่อการจ่ายเงินสดปันผลจึงต้องจ่ายปันผลเป็นหุ้น ซึ่งหุ้นที่จะนำมาใช้ในการจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นไม่ว่าจะเป็นหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธินั้น สำหรับบริษัทมหาชนจำกัดตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 นั้น ใช้ระบบ authorized but unissued shares กล่าวคือ บริษัทมหาชนจำกัดไม่จำเป็นต้องขายหุ้นให้ครบตามจำนวนที่ได้จดทะเบียนไว้หรือสามารถมีหุ้นที่ยังไม่ได้ออกขายแก่ประชาชนอยู่ในบริษัทได้ซึ่งต่างกับบริษัทจำกัด ดังจะเห็นได้

²⁷ ธนะศักดิ์ จรรยาพูน, ปัญหากฎหมายภาษีอากรเกี่ยวกับหุ้นปันผล, หน้า 61.

²⁸ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1142 และพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 65 วรรคหนึ่ง.

²⁹ มาตรา 65 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 บัญญัติว่า

“บุริมสิทธิในหุ้นซึ่งได้ออกให้แล้วจะเปลี่ยนแปลงไม่ได้

การแปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญจะกระทำมิได้ เว้นแต่บริษัทจะมีข้อบังคับกำหนดไว้เป็นอย่างอื่น ในการนี้ให้ทำได้โดยผู้ถือหุ้นยื่นคำขอแปลงหุ้นต่อบริษัทพร้อมกับส่งมอบใบหุ้นคืน

การแปลงหุ้นตามวรรคสองให้มีผลนับแต่วันยื่นคำขอ ในการนี้ให้บริษัทออกใบหุ้นใหม่ให้แก่ผู้ขอภายในสิบวันนับแต่วันได้รับคำขอ”.

จากบทบัญญัติในเรื่องของการเพิ่มทุนที่ว่า บริษัทจะเพิ่มทุนจากจำนวนที่จัดทะเบียนไว้แล้วได้โดยการออกหุ้นใหม่เพิ่มขึ้น เมื่อหุ้นทั้งหมดได้ออกจำหน่ายและได้รับชำระเงินค่าหุ้นครบถ้วนแล้ว หรือในกรณีหุ้นในบริษัทยังจำหน่ายไม่ครบ หุ้นที่เหลือต้องเป็นหุ้นที่ออกเพื่อรองรับหุ้นที่เปลี่ยนแปลงสภาพหรือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น³⁰ ดังนั้นบริษัทมหาชนจำกัดที่ยังคงมีหุ้นเหลืออยู่ในบริษัทซึ่งยังไม่ได้ออกจำหน่าย สามารถนำหุ้นนั้นจำหน่ายเป็นหุ้นปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ นอกจากนี้ หากบริษัทนำหุ้นออกขายครบตามจำนวนที่ได้จัดทะเบียนไว้แต่ได้จัดทะเบียนเพิ่มทุนแล้ว ก็สามารถจ่ายปันผลเป็นหุ้นได้เช่นเดียวกัน³¹

จากหลักเกณฑ์ดังกล่าวที่ว่า บริษัทมหาชนจำกัดไม่จำเป็นต้องขายหุ้นให้ครบตามจำนวนที่ได้จัดทะเบียนไว้แล้ว ไม่ได้เป็นการบังคับว่าหุ้นที่ยังไม่ได้ออกจำหน่ายจะต้องเป็นหุ้นสามัญเท่านั้น ดังนั้น บริษัทจึงสามารถมีหุ้นบุริมสิทธิเหลืออยู่และยังไม่ได้ออกจำหน่ายได้ นอกจากนี้ จากหลักเกณฑ์ในเรื่องเพิ่มทุนซึ่งบริษัทสามารถเพิ่มทุนโดยออกหุ้นใหม่เป็นหุ้นบุริมสิทธิได้ โดยบทบัญญัติในเรื่องเพิ่มทุนก็ไม่ได้บังคับว่าจะต้องออกหุ้นเพิ่มทุนเป็นหุ้นสามัญเช่นเดียวกัน เนื่องจากขณะร่างพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2521 นั้น กรรมการร่างกฎหมายบางท่านเสนอว่า การเพิ่มทุนโดยออกหุ้นบุริมสิทธิอาจเป็นการจูงใจประชาชนให้สนใจซื้อหุ้นของบริษัทมากขึ้น เช่น ในกรณีที่บริษัทดำเนินการขาดทุนและมีความจำเป็นต้องหาทุนมาใช้จ่ายในการดำเนินงาน ถ้าออกหุ้นสามัญอาจไม่มีใครสนใจ แต่ถ้าออกหุ้นบุริมสิทธิโดยให้มีสิทธิรับเงินปันผลก่อนผู้อื่นอาจมีผู้สนใจ นอกจากนี้ยังเป็นการช่วยพยุงฐานะบริษัทที่กำลังเสื่อมโทรมลงให้มีโอกาสตั้งตัวขึ้นใหม่ และผู้ถือหุ้นเดิมก็ได้เสียเปรียบ จึงไม่ควรวางหลักเกณฑ์จำกัดสิทธิในการดำเนินการของบริษัท เพราะประชาชนจะเป็นผู้วินิจฉัยในที่สุด³² และ ในพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ก็ไม่ได้มีการแก้ไขเปลี่ยนแปลงหลักเกณฑ์ดังกล่าวนี้แต่อย่างใด ดังนั้นบริษัทมหาชนจำกัดจึงสามารถเพิ่มทุนโดยออกหุ้นใหม่เป็นหุ้นบุริมสิทธิได้

เมื่อพิจารณาจากบทบัญญัติในเรื่องที่บริษัทสามารถมีหุ้นบุริมสิทธิที่ยังออกจำหน่ายไม่ครบตามที่ได้จัดทะเบียนไว้ในบริษัท และบริษัทสามารถออกหุ้นเพิ่มทุนเป็นหุ้นบุริมสิทธิได้ ดังนั้น จึงน่าจะมีบทบัญญัติให้บริษัทมหาชนจำกัดสามารถจ่ายปันผลเป็นหุ้นบุริมสิทธิ

³⁰ พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 136.

³¹ พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด มาตรา 117.

³² คณะกรรมการพิจารณาปรับปรุงประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนบริษัท, ร่างพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2521 และร่างพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ (ฉบับที่) พ.ศ. 2521 พร้อมด้วยความเป็นมาและคำชี้แจงเรียงลำดับมาตรา, หน้า 177.

ได้ เพื่อไม่ให้เกิดปัญหาสัดส่วนในการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเปลี่ยนแปลงไป ดังที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น นอกจากนี้บริษัทมหาชนจำกัดก็สามารถออกหุ้นเพิ่มทุนเป็นหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิได้ในคราวเดียวกัน เพื่อรองรับการจ่ายหุ้นปันผลเป็นหุ้นสามัญให้กับผู้ถือหุ้นสามัญ และจ่ายหุ้นปันผลเป็นหุ้นบุริมสิทธิให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ

ดังนั้น จากปัญหาที่กล่าวมา ผู้เขียนมีความเห็นว่าน่าจะอนุญาตให้จ่ายปันผลเป็นหุ้นบุริมสิทธิได้สำหรับผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิเพื่อไม่ให้เกิดปัญหาในเรื่องสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัท ดังกล่าว โดยกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกาอนุญาตให้บริษัทสามารถจ่ายปันผลเป็นหุ้นบุริมสิทธิได้ เนื่องจากการจ่ายปันผลเป็นหุ้นประเภทใดนั้น เป็นการบริหารกิจการของบริษัทซึ่งจะบริหารกิจการไปในทางใดก็ได้³³ จึงน่าจะนำแนวความคิดนี้มาใช้ในประเทศไทย เนื่องจากการที่สัดส่วนในการถือหุ้นหรือสัดส่วนในการออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นเปลี่ยนแปลงไปนั้นจะมีผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นสามัญ และทำให้ผู้ถือหุ้นสามัญเสียเปรียบ นอกจากนี้ การจ่ายหุ้นปันผลเป็นหุ้นประเภทใดนั้น เป็นเสรีภาพในการจัดการงานภายในบริษัท ซึ่งจะกระทำไปในแนวทางใดก็ได้หากไม่เป็นการกระทำที่ทำให้ผู้ใดได้รับความเสียหาย และจากแนวความคิดในข้างต้นที่ว่าหุ้นบุริมสิทธิเป็นภาระผูกพันกับบริษัทอย่างมากในเรื่องของการจ่ายเงินปันผลหรือการแบ่งทรัพย์สินเมื่อเลิกบริษัท ซึ่งต่างกับหุ้นสามัญที่มีภาระผูกพันน้อยกว่านั้น ผู้เขียนเห็นว่า เนื่องจากการที่บริษัทออกหุ้นบุริมสิทธิให้แก่ผู้ถือหุ้นนั้น บริษัทก็ทราบและยอมรับอยู่แล้วว่าหุ้นบุริมสิทธิจะมีภาระผูกพันกับบริษัทเหนือกว่าหุ้นสามัญ ดังนั้นการจ่ายหุ้นปันผลเป็นหุ้นบุริมสิทธิให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิบริษัทน่าจะต้องยอมรับหุ้นบุริมสิทธิที่เพิ่มขึ้นในส่วนนี้ด้วย

จากเหตุผลที่ได้กล่าวมาแล้วในข้างต้น รวมถึงหลักเกณฑ์ของกฎหมายที่มีอยู่ ผู้เขียนเห็นว่า น่าจะให้บริษัทสามารถจ่ายปันผลเป็นหุ้นบุริมสิทธิได้ ซึ่งแต่เดิมบทบัญญัติของกฎหมายในพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 117 บัญญัติไว้แต่เพียงอนุญาตให้จ่ายปันผลเป็นหุ้นสามัญได้เท่านั้น

4.2.1.2 ปัญหาเกี่ยวกับสิทธิในการได้รับหุ้นปันผลไม่เต็มหุ้น

ในการจ่ายหุ้นปันผลนั้น หากเกิดกรณีที่ผู้ถือหุ้นมีสิทธิได้รับหุ้นปันผลไม่เต็มหุ้น เช่น บริษัทประกาศจ่ายหุ้นปันผลในอัตราหุ้นสามัญ 10 หุ้น ต่อหุ้นปันผล 1 หุ้น หากมีผู้ถือหุ้นที่ถือ

³³ Harry G. Henn, *Law Of Corporations*. (Minnesota: West Publishing Co., 1977), p. 670.

หุ้น 55 หุ้น หรือถือหุ้นไม่เต็มจำนวนเพียงพอสำหรับการจ่ายหุ้นปันผลได้ 1 หุ้น ผู้ถือหุ้นนั้นจะได้รับหุ้นปันผลเต็ม 5 หุ้น แต่สำหรับส่วนเกินที่ไม่สามารถรับหุ้นปันผลได้เต็มหุ้นนี้จะทำอย่างไร

สำหรับปัญหานี้ ในประเทศสหรัฐอเมริกา กฎหมายได้บัญญัติไว้ให้หุ้นแต่ละหุ้นสามารถแบ่งแยกได้ ซึ่งเหตุที่กฎหมายบัญญัติไว้เช่นนี้เนื่องจาก การมีเศษของหุ้น (fraction of share) จะทำให้แบ่งหุ้นได้ตรงกับความเป็นจริงมากกว่าการออกหุ้นซึ่งชำระราคาเพียงบางส่วน³⁴ โดยได้บัญญัติในเรื่องเศษของหุ้นไว้ใน Revise Model Business Corporation Act. sec. 6.04³⁵ ดังนั้นเมื่อเกิดปัญหาในเรื่องของการได้รับหุ้นปันผลไม่เต็มหุ้นแล้ว กฎหมายจึงอนุญาตให้บริษัทออกใบมอบสิทธิ (scrip) แสดงว่า ผู้ถือหุ้นที่มีเศษหุ้นนั้น ได้รับหุ้นปันผลครึ่งหุ้น และใบมอบสิทธิดังกล่าวนี้สามารถซื้อขายกันได้ โดยอาจซื้อใบมอบสิทธิซึ่งมีสิทธิได้รับหุ้นปันผลอีกครั้งหุ้นจากผู้ถือหุ้นคนอื่น หรืออาจจะขายใบมอบสิทธิของตนให้แก่ผู้ถือหุ้นรายอื่นต่อไป นอกจากนี้ผู้ถือหุ้นที่มีเศษหุ้นอาจเลือกที่จะรับเงินสดจากกรรมการเป็นจำนวนที่เหมาะสม (fair value) ในส่วนของเศษหุ้นที่มีอยู่

³⁴ Harry G. Henn and John R. Alexander, Laws of Corporations, pp.408-409.

³⁵ Rev. Model Bus. Corp. Act, sec. 6.04 Fractional Shares

“ (a) A corporation may:

- (1) issue fractions of a share or pay in money the value of fractions of a share;
- (2) arrange for disposition of fractional shares by the shareholders;
- (3) issue scrip in registered or bearer form entitling the holder to receive a full share upon surrendering enough scrip to equal a full share.

(b) Each certificate representing scrip must be conspicuously labeled “scrip” and must contain the information required by section 6.25(b).

(c) The holder of a fractional share is entitled to exercise the rights of a shareholder, including the right to vote, to receive dividends, and to participate in the assets of the corporation upon liquidation. The holder of scrip is not entitled to any of these rights unless the scrip provides for them.

(d) The board of directors may authorize the issuance of scrip subject to any condition considered desirable, including:

- (1) that the scrip will become void if not exchanged for full shares before a specified date; and
- (2) that the shares for which the scrip is exchangeable may be sold and the proceeds paid to the scripholders.”

ในประเทศญี่ปุ่น ซึ่งกฎหมายกำหนดให้หุ้นเป็นทรัพย์สินแบ่งไม่ได้เช่นเดียวกับในประเทศไทย ก็ได้บัญญัติแนวทางการแก้ปัญหาไว้ ในกฎหมายเช่นกัน กล่าวคือ หากเกิดกรณีที่มีผู้ถือหุ้นมีสิทธิได้รับหุ้นปันผลไม่เต็มหุ้นขึ้น ให้บริษัทขายหุ้นปันผลนั้นโดยการทอดตลาดสาธารณะ (public auction) และจำนวนเงินที่ได้จากการขายจะต้องส่งให้แก่ผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิที่จะได้รับหุ้นปันผลที่มีเศษส่วน หรือบริษัทอาจขายหุ้นปันผลนั้นในตลาดหลักทรัพย์ถ้าหากเป็นหุ้นที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ตามราคาที่เขาเสนอซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์ หรืออาจขายหุ้นปันผลที่มีได้อยู่ในตลาดหลักทรัพย์โดยใช้วิธีอื่นนอกจากการขายทอดตลาดหลังจากได้รับอนุญาตจากศาลแล้ว³⁶ และนำเงินที่ได้จากการขายนั้นส่งให้แก่ผู้ถือหุ้นที่มีเศษส่วนเช่นกัน

สำหรับในประเทศไทย ไม่ได้มีบัญญัติถึงเรื่องนี้ไว้เป็นหลักเกณฑ์ใดๆ ในมาตรา 117 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 ดังนั้นหากเกิดกรณีเมื่อบริษัทจ่ายหุ้นปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นครบตามจำนวนที่จะสามารถจ่ายให้ได้แล้ว แต่ผู้ถือหุ้นบางรายยังคงมีจำนวนหุ้นที่ถือเหลืออยู่ไม่เพียงพอสำหรับการรับหุ้นปันผลอีกหุ้นหนึ่งได้ และบริษัทก็ยังคงมีหุ้นปันผลเหลืออยู่ที่ไม่สามารถแบ่งจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นแต่ละรายได้ ควรจะกำหนดหลักเกณฑ์ในการแก้ปัญหาไว้ให้ชัดเจนในกฎหมายไทย แต่เนื่องจากตามกฎหมายไทยหุ้นของบริษัทไม่สามารถแบ่งแยกได้³⁷ ดังนั้น จึงไม่สามารถนำหลักเกณฑ์ของประเทศสหรัฐอเมริกาที่ให้บริษัทออกใบมอบสิทธิ (scrip) ในหุ้นปันผลไม่เต็มหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้น มาใช้ได้ เนื่องจากใบมอบสิทธินี้ถือเป็นเอกสารที่แสดงถึงการแบ่งแยกของหุ้นซึ่งขัดกับหลักเกณฑ์ของไทย

ดังนั้นเมื่อเกิดปัญหาดังกล่าวขึ้น ผู้เขียนเห็นว่าน่าจะกำหนดให้บริษัทนำหุ้นปันผลที่เหลืออยู่ออกขายทอดตลาด หรือการขายโดยการประมูลราคาตามที่บัญญัติไว้ในมาตรา

³⁶ The Commercial Code of Japan., Art. 293-2 para. 3

"If the amount of profits to be distributed has a fraction less than the face value of the issue price, the newly issued shares with respect to that portion shall be sold by public auction and the sales proceeds thereof shall be delivered to the shareholders in portion to the fraction owned by them; however, those shares having stock exchange quotations may be sold said quotations, and those without stock quotations may be sold by a method other than public auction with the permission of the court".

³⁷ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1118 วรรคหนึ่ง และพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 53 วรรคหนึ่ง.

509 ถึง 517³⁸ แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ และนำเงินที่ได้มาแบ่งให้แก่ผู้ถือหุ้นแต่ละรายตามส่วนต่อไป เนื่องจากการขายทอดตลาดในหุ้นของบริษัทไม่เป็นการแบ่งแยกหุ้นแต่อย่างใด ซึ่งสอดคล้องกับหลักกฎหมายของไทยที่บัญญัติให้หุ้นไม่สามารถแบ่งแยกได้เช่นเดียวกับกฎหมายของประเทศญี่ปุ่น และการนำหุ้นออกขายทอดตลาด ก็เป็นวิธีการที่กฎหมายบัญญัติให้สามารถทำได้ในกรณีผู้ถือหุ้นไม่ชำระเงินค่าหุ้นหรือไม่โอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินให้แก่บริษัท³⁹ นอกจากนี้ อีกเหตุผลหนึ่งที่จะช่วยให้วิธีการนำหุ้นที่เหลือจากการจ่ายหุ้นปันผลได้เต็มหุ้นของบริษัทออกขายทอดตลาดก็เนื่องมาจาก ราคาของหุ้นที่บริษัทขายได้นั้นส่วนใหญ่จะมีความแน่นอนคงที่ไม่เปลี่ยนแปลง ทำให้หุ้นปันผลทุกหุ้นที่บริษัทขายจะขายได้ในราคาเท่ากันทุกหุ้น เพื่อนำเงินมาแบ่งให้แก่ผู้ถือหุ้นตามส่วนต่อไป ซึ่งต่างจากการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ที่ราคาในตลาดหลักทรัพย์มีการเคลื่อนไหวตลอดเวลา ซึ่งหากให้บริษัทนำหุ้นออกขายในตลาดหลักทรัพย์แล้ว หุ้นที่บริษัทขายได้ในเวลาต่างกันราคาก็จะแตกต่างกันไปด้วย ดังนั้นจึงน่าจะกำหนดให้บริษัทนำหุ้นปันผลที่เหลืออยู่ออกขายทอดตลาด และนำเงินที่ขายได้มาจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิได้รับตามส่วนต่อไป หากเกิดกรณีมีผู้ที่ได้รับหุ้นปันผลไม่เต็มหุ้นขึ้นตามตัวอย่างที่กล่าวมาในข้างต้น

แต่อย่างไรก็ตาม วิธีการขายทอดตลาดที่เสนอในข้างต้น อาจไม่ใช่วิธีที่ดีที่สุด เนื่องจากในบางกรณีการนำหุ้นออกขายทอดตลาดก็อาจขายไม่ได้หมดในคราวเดียวกันซึ่งในการขายแต่ละครั้ง ราคาก็จะแตกต่างกันไปด้วย ซึ่งต่างกับวิธีการออกใบมอบสิทธิ (scrip) ที่ราคาจะมีความแน่นอนมากกว่า แต่อย่างไรก็ตาม กฎหมายของไทยไม่อาจแก้ไขปัญหานี้โดยวิธีการดังกล่าวได้เนื่องจากตามที่ได้กล่าวมาแล้วว่าในกฎหมายของไทยหุ้นไม่สามารถแบ่งแยกได้จึงไม่สามารถออกออกใบมอบสิทธิ (scrip) ให้ได้รับเศษหุ้นได้

4.2.2 ปัญหาทางปฏิบัติในการจ่ายปันผลด้วยสิ่งอื่น

4.2.2.1 ปัญหาในการโอนสิทธิในการรับปันผลให้บุคคลอื่น

ในการจ่ายปันผลไม่ว่าจะเป็นการจ่ายเงินสดปันผล ทรัพย์สินปันผล หรือหุ้นปันผลนั้น อาจมีกรณีที่ผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิได้รับปันผลอาจต้องการโอนสิทธิในการรับปันผลให้บุคคลอื่น จึงมีปัญหว่าผู้ถือหุ้นจะโอนสิทธิในการรับปันผลให้แก่บุคคลอื่นได้หรือไม่ ซึ่งจากปัญหา

³⁸ โสภณ รัตนากร, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท, หน้า 269.

³⁹ พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 38.

ดังกล่าวในเรื่องของการโอนสิทธิในการรับปันผลนั้น ผลที่เกิดขึ้นกับบริษัทจำกัด และบริษัทมหาชน จำกัดจะเป็นไปในทางเดียวกัน ผู้เขียนจึงขอพิจารณาไปรวมกันโดยไม่แยกเป็นการพิจารณา สำหรับบริษัทจำกัด และบริษัทมหาชนจำกัด

ในการจ่ายปันผลของบริษัทนั้น จะต้องมามีมติที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นให้จ่ายปันผล เนื่องจากสิทธิในการรับปันผลของผู้ถือหุ้นจะเกิดขึ้นเมื่อบริษัทประกาศจ่ายปันผล ซึ่งการประกาศจ่ายปันผลเป็นอำนาจของที่ประชุมใหญ่⁴⁰ เว้นแต่การจ่ายปันผลระหว่างกาลซึ่งสามารถประกาศจ่ายได้โดยมติที่ประชุมกรรมการ⁴¹ สำหรับการจ่ายเงินสดปันผลและทรัพย์สินปันผล ส่วนหุ้นปันผลนั้น จะต้องประกาศจ่ายโดยที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นเท่านั้น⁴² หลังจากบริษัทประกาศจ่ายปันผลแล้ว บริษัทจะต้องทำการโฆษณาในหนังสือพิมพ์แห่งท้องที่ฉบับหนึ่งสองครั้งเป็นอย่างน้อย หรือให้มีจดหมายแจ้งไปยังผู้ถือหุ้นบรรดาที่ปรากฏชื่ออยู่ในทะเบียนผู้ถือหุ้น อย่างใดอย่างหนึ่ง สำหรับบริษัทจำกัด และจะต้องบอกกล่าวทั้งสองวิธีสำหรับบริษัทมหาชนจำกัด⁴³ หลังจากนั้นบริษัทจึงจะจ่ายปันผลให้กับผู้ถือหุ้น สำหรับบริษัทมหาชนจำกัดกฎหมายได้บัญญัติบังคับให้ต้องจ่ายปันผลภายในหนึ่งเดือนนับแต่วันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นหรือคณะกรรมการลงมติ แล้วแต่กรณี⁴⁴ ซึ่งจากขั้นตอนวิธีการในการจ่ายปันผลของบริษัทที่ได้กล่าวมาแล้วนั้น ระยะเวลาที่ผู้ถือหุ้นอาจโอนสิทธิในการรับปันผลให้แก่บุคคลอื่นได้ คือ ช่วงเวลาตั้งแต่บริษัทประกาศจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นจนถึงวันที่บริษัทจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นนั่นเอง

เมื่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติให้จ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นแล้ว ถือว่าผู้ถือหุ้นมีสิทธิเรียกร้องกับบริษัทที่จะเรียกร้องให้บริษัทจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิได้รับปันผล อันจะเห็นได้จากเมื่อผู้ถือหุ้นไปขอรับปันผลจากบริษัทแล้ว บริษัทไม่จ่ายให้โดยไม่มีเหตุผลอันสมควรตามกฎหมาย บริษัทย่อมเป็นผู้ผิดนัด⁴⁵ และบริษัทเป็นลูกหนี้ที่ต้องจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น⁴⁶

⁴⁰ โสภณ รัตนากร, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท, หน้า 409.

⁴¹ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1201.

⁴² พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 117.

⁴³ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1204 และ พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 115 วรรคสี่.

⁴⁴ พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 115 วรรคสี่.

⁴⁵ โสภณ รัตนากร, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท, หน้า 415.

⁴⁶ ทวี เจริญพิทักษ์, คำอธิบายโดยพิสดารกฎหมายหุ้นส่วนและบริษัท, หน้า 503.

ซึ่งกรณีของการผัดผ่อนนี้ หากเป็นกรณีที่การจ่ายปันผลของบริษัทมีเงื่อนไข เช่น บริษัทประกาศจ่ายหุ้นปันผลให้ผู้ถือหุ้นมารับภายใน 30 วัน กรณีนี้ หากผู้ถือหุ้นมารับในวันที่ 15 บริษัทก็สามารถอ้างได้ว่ายังมีเวลาอีก 15 วัน ดังนั้นจึงยังไม่ต้องจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นดังนี้สามารถอ้างได้โดยบริษัทยังไม่จำเป็นต้องจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในวันที่ 15 นั้น เนื่องจากเรื่องของเงื่อนเวลาลูกหนี้หรือบริษัทสามารถยกขึ้นอ้างได้⁴⁷ จึงถือได้ว่าผู้ถือหุ้นมีสิทธิเรียกร้องกับบริษัท และหากบริษัทไม่จ่ายปันผลที่ประกาศแล้วให้แก่ผู้ถือหุ้น ผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิได้รับปันผลสามารถเรียกร้องเอาคืนกับบริษัทให้บริษัทจ่ายปันผลให้แก่ตนได้⁴⁸ ดังนั้นหากผู้ถือหุ้นจะโอนสิทธิในการรับปันผลให้แก่บุคคลอื่นก็เท่ากับว่าผู้ถือหุ้นโอนสิทธิเรียกร้องของตนให้กับบุคคลอื่น เช่นนี้จึงต้องนำบทบัญญัติในเรื่องการโอนสิทธิเรียกร้องมาปรับใช้กับกรณีดังกล่าว

นอกจากนี้ การโอนสิทธิในการรับปันผลนั้น ยังอาจเทียบเคียงได้กับเรื่องของ การโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนซึ่งเป็นการโอนสิทธิอย่างหนึ่ง โดยมีความเห็นของสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาเลขที่ 799/2541 ได้วินิจฉัยไว้ว่า เมื่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทได้มีมติให้เสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมแล้ว สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนเป็นสิทธิเรียกร้องหรือบุคคลสิทธิประเภทหนึ่งที่ไม่มียกเว้นโดยบทบัญญัติของกฎหมายโดยบัญญัติห้ามการโอนขายเปลี่ยนมือไว้ ดังนั้น สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนจึงอาจโอนขายเปลี่ยนมือกันได้ ทั้งนี้ ตามนัยมาตรา 303 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

คำวินิจฉัยของสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาข้างต้น ในเรื่องของการโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุน สามารถเทียบเคียงได้กับการโอนสิทธิในการรับปันผลของผู้ถือหุ้น เนื่องจากเป็นสิทธิทางทรัพย์สินเกี่ยวกับหุ้นที่ผู้ถือหุ้นทุกคนได้รับ⁴⁹ เช่นเดียวกัน ดังนั้น การโอนสิทธิในการรับปันผลของผู้ถือหุ้นไปยังบุคคลภายนอกจึงสามารถทำได้ ตามหลักเกณฑ์ของการโอนสิทธิเรียกร้อง

การโอนสิทธิเรียกร้อง คือการที่เจ้าหนี้ (ผู้ถือหุ้นผู้มีสิทธิได้รับปันผล) ตกลงยินยอมโอนสิทธิที่เรียกให้ลูกหนี้ (บริษัท) ชำระหนี้ให้แก่บุคคลอีกคนหนึ่ง มีผลให้บุคคลผู้รับโอนเข้ามาเป็นเจ้าหนี้คนใหม่แทนเจ้าหนี้เดิม มีสิทธิเรียกให้ลูกหนี้ชำระหนี้ (ปันผล) ได้เช่น

⁴⁷ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 192.

⁴⁸ เรื่องเดียวกัน, หน้า 504.

⁴⁹ โสภณ รัตนากร, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท, หน้า 297.

เจ้าหนี้เดิม⁵⁰ ซึ่งตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ได้บัญญัติอนุญาตให้สามารถโอนสิทธิเรียกร้องได้ในมาตรา 303⁵¹

สำหรับวิธีการในการโอนสิทธิเรียกร้องหรือสิทธิในการรับปันผลนั้น หากเป็นผู้ถือหุ้นที่มีใบหุ้นชนิดระบุชื่อก็จะต้องบอกกล่าวการโอนไปยังบริษัท โดยการทำเป็นหนังสือจึงจะสมบูรณ์ ตามที่บัญญัติไว้ในมาตรา 306 วรรคแรก⁵²

4.2.2.2 ปัญหาในการคืนปันผลของผู้ถือหุ้นที่ได้รับไปโดยไม่สุจริต

ในกรณีที่กรรมการบริษัทได้จ่ายปันผลไปโดยฝ่าฝืนกฎหมาย จะมีผลให้กรรมการต้องรับผิดชอบร่วมกันในการจ่ายปันผลโดยฝ่าฝืนกฎหมาย จนเป็นเหตุให้บริษัทได้รับความเสียหาย โดยบริษัทหรือผู้ถือหุ้นสามารถฟ้องเรียกเอาค่าสินไหมทดแทนจากกรรมการได้⁵³ และในกรณีของบริษัทมหาชนจำกัด เมื่อกรรมการรับผิดชอบใช้ความเสียหายให้กับบริษัทไปแล้ว กรรมการสามารถเรียกให้ผู้ถือหุ้นที่ได้รับปันผลไปโดยทราบว่าเป็นการจ่ายโดยฝ่าฝืนกฎหมายคืนปันผลให้แก่ตนได้⁵⁴

⁵⁰ โสภณ รัตนการ, คำอธิบายกฎหมายลักษณะหนี้. (กรุงเทพมหานคร: นิติบรรณการ, 2543), หน้า 398-399.

⁵¹ มาตรา 303 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บัญญัติว่า
"สิทธิเรียกร้องนั้นท่านว่าจะพึงโอนกันได้ เว้นแต่สภาพแห่งสิทธินั้นเองจะไม่เปิดช่องให้โอนกันได้ ความที่กล่าวมานี้ย่อมไม่ใช่บังคับ หากคู่กรณีได้แสดงเจตนาเป็นอย่างอื่น การแสดงเจตนาเช่นว่านี้ ท่านห้ามมิให้ยกขึ้นเป็นข้อต่อสู้บุคคลภายนอกผู้กระทำการโดยสุจริต".

⁵² มาตรา 306 วรรคแรก แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บัญญัติว่า
"การโอนหนี้อันจะพึงต้องชำระแก่เจ้าหนี้คนหนึ่งโดยเฉพาะเจาเจงนั้น ถ้าไม่ทำเป็นหนังสือ ท่านว่าไม่สมบูรณ์ อนึ่งการโอนหนี้ที่ท่านจะยกขึ้นเป็นข้อต่อสู้ลูกหนี้หรือบุคคลภายนอกได้แต่เมื่อได้บอกกล่าวการโอนไปยังลูกหนี้หรือลูกหนี้จะได้ยินยอมด้วยในการโอนนั้น คำบอกกล่าวหรือความยินยอมเช่นว่านี้ท่านว่าต้องทำเป็นหนังสือ".

⁵³ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1168 วรรคสอง (3) และมาตรา 1169 และพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 85 และมาตรา 91(6).

⁵⁴ พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 93.

นอกจากนี้กฎหมายยังบัญญัติให้สิทธิแก่เจ้าหนี้ในการฟ้องผู้ถือหุ้นที่ได้รับปันผลไปโดยทุจริตคืนปันผลที่ได้รับไปแล้วให้แก่บริษัทได้ หากการจ่ายปันผลโดยฝ่าฝืนกฎหมายนั้นเป็นเหตุให้เจ้าหนี้เสียหาย⁵⁵

จากหลักเกณฑ์ของการจ่ายปันผลโดยฝ่าฝืนกฎหมายในข้างต้น หากบริษัทจ่ายปันผลเป็นเงินสด การคืนปันผลของผู้ถือหุ้นที่ได้รับไปโดยทุจริตก็เพียงแต่ให้ผู้ถือหุ้นคืนเงินปันผลเป็นจำนวนเงินเท่ากับที่ได้รับไป แต่หากมีการจ่ายปันผลเป็นหุ้นหรือเป็นทรัพย์สินแล้ว เมื่อกรรมการหรือเจ้าหนี้แล้วแต่กรณี ใช้สิทธิเรียกให้ผู้ถือหุ้นคืนหุ้นปันผลหรือทรัพย์สินปันผลที่ได้รับไปโดยทุจริต ซึ่งหากทรัพย์สินหรือหุ้นปันผลนั้นยังเป็นของผู้ถือหุ้น ผู้ถือหุ้นก็สามารถคืนทรัพย์สินหรือหุ้นปันผลนั้นให้แก่บริษัทได้ แต่หากผู้ถือหุ้นไม่สามารถคืนให้ได้อันอาจเนื่องมาจากการคืนทรัพย์สินตกเป็นพันวิสัย เช่น ทรัพย์สินนั้นเสียหายหรือสูญหายไป หรือผู้ถือหุ้นได้จำหน่ายทรัพย์สินหรือหุ้นนั้นไปแล้ว ผู้ถือหุ้นจะคืนหุ้นปันผลหรือทรัพย์สินปันผลนั้นอย่างไร

ปัญหาในเรื่องนี้ หากผู้ถือหุ้นที่ได้รับหุ้นปันผลหรือทรัพย์สินปันผลยังมีหุ้นหรือทรัพย์สินนั้นอยู่ก็จะไม่เกิดปัญหาขึ้น แต่เมื่อผู้ถือหุ้นจำหน่ายหุ้นหรือทรัพย์สินปันผลนั้นไปแล้วหรือทรัพย์สินที่ได้มาเป็นปันผลสูญหายหรือเสียหายไป ผู้ถือหุ้นก็ไม่สามารถคืนให้แก่บริษัทได้ ซึ่งปัญหาที่เกิดขึ้น พิจารณาโดยแบ่งเป็นกรณีหุ้นปันผล และทรัพย์สินปันผลได้ดังนี้

(1) หุ้นปันผล

ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นรับหุ้นปันผลไปโดยทุจริตและจะต้องคืนหุ้นปันผลนั้นให้กับกรรมการหรือบริษัทแล้วแต่กรณี จะต้องนำบทบัญญัติในเรื่องลามิควรได้เข้ามาปรับใช้โดยหลักเกณฑ์ในเรื่องลามิควรได้ดังกล่าว ได้บัญญัติไว้ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 406⁵⁶ กล่าวคือ ลามิควรได้เป็นการได้มาซึ่งทรัพย์สินใดโดยปราศจากมูลอันจะอ้างกฎหมายได้ ซึ่งเป็นทางให้บุคคลอีกคนหนึ่งเสียหาย⁵⁷

⁵⁵ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1203 และพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 118.

⁵⁶ มาตรา 406 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บัญญัติว่า

“บุคคลใดได้มาซึ่งทรัพย์สินใดเพราะการที่บุคคลอีกคนหนึ่งกระทำเพื่อชำระหนี้ก็ดี หรือได้มาด้วยประการอื่นก็ดี โดยปราศจากมูลอันจะอ้างกฎหมายได้ และเป็นทางให้บุคคลอีกคนหนึ่งนั้นเสียหายหรือช้ำชรา ท่านว่า

หลักเกณฑ์ในเรื่องลามิคอร์ได้มีไว้เพื่อป้องกันมิให้บุคคลที่เกี่ยวข้องหาประโยชน์อันมิควรได้โดยเสียหายแก่บุคคลอื่น⁵⁸ โดยเรื่องของลามิคอร์ได้จะเป็นทางแก้ให้มีการคืนทรัพย์สินหรือชำระราคาแทนตัวทรัพย์สินแทนการเรียกกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินคืน⁵⁹

จากหลักเกณฑ์ในเรื่องลามิคอร์ได้ที่กล่าวมา สามารถนำมาปรับใช้ได้กับกรณีของการคืนหุ้นปันผลที่ผู้ถือหุ้นรับไปโดยทุจริต กล่าวคือ หุ้นปันผลที่ผู้ถือหุ้นได้รับมาโดยทุจริตนั้นเป็นทรัพย์สินซึ่งผู้ถือหุ้นได้มาโดยปราศจากมูลอันจะอ้างกฎหมายได้ และเป็นทางให้บริษัทหรือเจ้าหน้าที่ของบริษัทเสียเปรียบ นอกจากนี้หุ้นเป็นทรัพย์สินอย่างอื่นนอกจากตัวเงิน ดังนั้นในการคืนหุ้นปันผลนั้นให้แก่บริษัทหรือกรรมการแล้วแต่กรณี จะต้องบังคับตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา 413⁶⁰ กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นที่ได้รับหุ้นปันผลที่จ่ายโดยฝ่าฝืนกฎหมายไปโดยทุจริตจะต้องชดใช้ราคาหุ้นนั้นเต็มจำนวน หรือต้องคืนราคาของหุ้นนั้นเต็มจำนวนโดยคิดราคาในเวลาที่มีการเรียกคืนทรัพย์สิน⁶¹ ซึ่งการคืนราคาเต็มจำนวนนั้น ควรจะหมายความถึงการคืนราคาแทน

บุคคลนั้นจำต้องคืนทรัพย์สินให้แก่เขา อันเป็นการรับสภาพหนี้สินว่ามีอยู่หรือหาไม่นั้น ท่านก็ให้ถือว่าเป็นการกระทำเพื่อชำระหนี้ด้วย

บทบัญญัติอันนี้ท่านให้ใช้บังคับตลอดถึงกรณีที่ได้ทรัพย์สินมาเพราะเหตุอย่างใดอย่างหนึ่งซึ่งมิได้มีได้เป็นขึ้น หรือเป็นเหตุที่ได้สิ้นสุดไปเสียก่อนแล้วนั้นด้วย”

⁵⁷ ไพจิตร ปุญญพันธ์, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ลักษณะจัดการงานนอกสั่งและลามิคอร์ได้. (กรุงเทพมหานคร: นิติบรรณการ, 2547), หน้า 67.

⁵⁸ เรื่องเดียวกัน, หน้า 65.

⁵⁹ สุขุม ศุภนิศย์, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ลักษณะจัดการงานนอกสั่งและลามิคอร์ได้. (กรุงเทพมหานคร: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2545), หน้า 152.

⁶⁰ มาตรา 413 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บัญญัติไว้ว่า

“เมื่อทรัพย์สินอันจะต้องคืนนั้นเป็นอย่างอื่นนอกจากจำนวนเงิน และบุคคลได้รับไว้โดยทุจริต ท่านว่าบุคคลเช่นนั้นจำต้องคืนทรัพย์สินเพียงตามสภาพที่เป็นอยู่ และมีต้องรับผิดชอบในการที่ทรัพย์สินนั้นสูญหายหรือบุบสลาย แต่ถ้าได้อะไรมาเป็นค่าสินไหมทดแทนเพื่อการสูญหายหรือบุบสลายเช่นนั้นก็ต้องให้ไปด้วย

ถ้าบุคคลได้รับทรัพย์สินไว้โดยทุจริต ท่านว่าจะต้องรับผิดชอบในการสูญหายหรือบุบสลายนั้นเต็มภูมิ แม้กระทำการสูญหายหรือบุบสลายจะเกิดเพราะเหตุสุดวิสัย เว้นแต่จะพิสูจน์ได้ว่าถึงอย่างไรทรัพย์สินนั้นก็คงต้องสูญหายหรือบุบสลายอยู่นั่นเอง”

⁶¹ ไพจิตร ปุญญพันธ์, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ลักษณะจัดการงานนอกสั่งและลามิคอร์ได้. หน้า 73.

ตัวทรัพย์ มิใช่ให้คืนในลักษณะคืนสู่ฐานะเดิมเหมือนเลิกสัญญา หรือใช้ค่าเสียหายเหมือนกรณีละเมิด⁶²

สำหรับการคืนราคาหุ้นปันผล จากที่ได้กล่าวมาแล้วว่าจะต้องคืนราคาของหุ้นนั้นเต็มจำนวนโดยคิดราคาในเวลาที่มีการเรียกคืนทรัพย์อย่างเต็มภูมิ ซึ่งหนี้ที่จะต้องคืนลามิควรได้แก่กันจะต้องไม่เกินจำนวนที่เป็นประโยชน์แก่ลูกหนี้ประการหนึ่ง และจะต้องไม่เกินจำนวนที่เสียเปรียบหรือขาดประโยชน์เสียหายแก่เจ้าหนี้อีกประการหนึ่ง เจ้าหนี้จะเรียกให้ชำระหนี้โดยมูลลามิควรได้เกินกว่าข้อกำหนดทั้งสองประการนี้ประการใดประการหนึ่งหาได้ไม่ เพราะนอกจากจำนวนที่ว่านี้ก็ไม่ใช่สิ่งที่ลูกหนี้ได้มา และไม่ใช้ความเสียหายเสียเปรียบของเจ้าหนี้⁶³ ดังนั้น จากหลักเกณฑ์ในเรื่องลามิควรได้ราคาหุ้นปันผลที่ผู้ถือหุ้นให้แก่กรรมการหรือบริษัทนั้น จะต้องคืนนั้นต้องไม่เกินจำนวนที่บริษัทหรือกรรมการเสียเปรียบหรือขาดประโยชน์หรือได้รับความเสียหาย โดยผู้ถือหุ้นที่ได้รับปันผลไปโดยทุจริตจะต้องคืนในราคาเท่าที่บริษัทตัดกำไรสะสมต่อหุ้นเพื่อที่จะนำมาจ่ายเป็นหุ้นปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น

(2) ทรัพย์สินปันผล

ในเรื่องของทรัพย์สินปันผลนั้น กรณีเป็นเช่นเดียวกับการคืนหุ้นปันผล โดยการคืนทรัพย์สินปันผลจะต้องนำบทบัญญัติในเรื่องลามิควรได้เข้ามาปรับใช้ กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นที่ได้รับทรัพย์สินปันผลไปโดยทุจริตจะต้องคืนทรัพย์นั้นให้แก่กรรมการหรือบริษัทเต็มตามจำนวนที่ได้รับมา แต่หากผู้ถือหุ้นไม่สามารถคืนทรัพย์สินได้ โดยอาจขายทรัพย์สินนั้นให้แก่บุคคลอื่นไปแล้ว หรือทรัพย์สินนั้นสูญหายหรือบอบสลายไป ผู้ถือหุ้นที่ได้รับทรัพย์สินปันผลนั้นมาโดยทุจริตจะต้องใช้ราคาทรัพย์สินนั้นเต็มจำนวน โดยคืนตามราคาในเวลาที่มีการเรียกให้คืนทรัพย์สินนั้น แต่ทั้งนี้จะต้องไม่เกินจำนวนที่กรรมการหรือบริษัทเสียหาย.

⁶² สุขุม ศุภนิติย์, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ลักษณะจัดการงานนอกสั่งและลามิควรได้, หน้า 152.

⁶³ ไพจิตร ปุณฺณพันธ์, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ลักษณะจัดการงานนอกสั่งและลามิควรได้, หน้า 151