

## บทที่ 2

### แนวความคิดเกี่ยวกับหลักการดำรงรักษาทุน

ในบทนี้จะกล่าวถึงแนวความคิดทางกฎหมายเกี่ยวกับบริษัท ซึ่งเป็นผลทำให้เกิดหลักการที่สำคัญในการดำเนินกิจการของบริษัท คือ หลักการดำรงรักษาทุน รวมทั้งจะได้กล่าวถึงการเปลี่ยนแปลงแนวความคิดเกี่ยวกับหลักการดำรงรักษาทุน และวิธีการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเอง ตลอดจนเหตุผลและความจำเป็นในการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเอง

#### 2.1 แนวความคิดทางกฎหมายเกี่ยวกับบริษัท

กฎหมายบริษัทเป็นสิ่งที่กำหนดโครงสร้างทางกฎหมายที่จำเป็นต่อการระดมทุน กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นจะลงทุนในรูปของการลงทุนในบริษัทซึ่งจัดตั้งขึ้น มีคณะกรรมการเป็นผู้บริหารกิจการงานของบริษัท โดยกรรมการจะเป็นผู้ว่าจ้างคนงาน จัดหาเครื่องยนต์และวัตถุดิบต่าง ๆ ที่ใช้ในการทำงาน และคนงานเหล่านี้จะได้รับเงินเดือนหรือค่าจ้างตามที่ตกลงกัน ในกรณีที่บริษัทประกอบธุรกิจมีกำไร กำไรก็จะตกไปยังผู้ถือหุ้นของบริษัท หรือในกรณีที่บริษัทประสบผลขาดทุน ผู้ถือหุ้นก็จะเป็นผู้เสี่ยงภัยในผลขาดทุนใด ๆ ที่เกิดขึ้นดังกล่าว

ในส่วนโครงสร้างทางกฎหมายของบริษัทสมัยใหม่ (modern company) นั้น เกิดจากแนวความคิดทางกฎหมายที่สำคัญ 3 ประการ คือ<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> พิเศษฐ เมลาพันธ์, “ความคิดทางสังคม-กฎหมายเกี่ยวกับองค์กรธุรกิจ” กฎหมายพาณิชย์ 4, พิมพ์ครั้งที่ 1 (กรุงเทพมหานคร : ฝ่ายการพิมพ์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช, 2527), หน้า 49.

(1) แนวความคิดเรื่องความเป็นนิติบุคคล (concept of legal personality)(ก) ความหมายของนิติบุคคล

ศาสตราจารย์จิตติ ติงศภัทย์ ได้ให้คำจำกัดความว่า “นิติบุคคล” คือการที่บุคคลรวมกันทำกิจการอันหนึ่ง เป็นวิธีการที่จำเป็นต้องมีเพื่อความสำเร็จในกิจการที่บุคคลคนเดียวไม่สามารถทำให้สำเร็จได้ กฎหมายจึงยอมรับให้ภาวะที่มารวมกันนั้นมีสภาพบุคคลแยกออกต่างหากจากแต่ละคนที่มารวมกัน บุคคลที่กฎหมายกำหนดขึ้นนี้ไม่ใช่บุคคลธรรมดาที่มีชีวิตจิตใจ กฎหมายเรียกว่า นิติบุคคล ต้องมีกฎหมายบัญญัติไว้จึงจะมีสภาพนิติบุคคลขึ้นได้<sup>2</sup>

และยังศักดิ์ กฤษณะจินดา ได้ให้คำจำกัดความว่า “นิติบุคคล” คือ สิ่งที่กฎหมายสมมติขึ้นเป็นบุคคล เพื่อให้มีสิทธิและหน้าที่ได้เช่นเดียวกับบุคคลธรรมดาเพื่อประโยชน์ของรัฐทางเศรษฐกิจและพาณิชย์<sup>3</sup>

จากคำจำกัดความที่กล่าวมาแล้วข้างต้นอาจสรุปได้ว่า นิติบุคคลก็คือบุคคลประเภทหนึ่งซึ่งเกิดขึ้น โดยอาศัยอำนาจของกฎหมายหรือต้องมีกฎหมายรองรับ มีสิทธิหน้าที่ และความรับผิดชอบเช่นเดียวกับบุคคลธรรมดา เว้นแต่สิทธิและหน้าที่บางประการซึ่งจะมีได้เฉพาะบุคคลธรรมดา โดยต้องอยู่ภายในขอบเขตตามบทบัญญัติแห่งกฎหมายและวัตถุประสงค์ในการจัดตั้งนิติบุคคลนั้นขึ้นด้วย

ในประเทศไทย นิติบุคคลสามารถเกิดขึ้นได้โดยอาศัยอำนาจของกฎหมาย ซึ่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ในมาตรา 65 ได้บัญญัติว่า “นิติบุคคลจะมีขึ้นได้ก็แต่ด้วยอาศัยอำนาจแห่งประมวลกฎหมายนี้หรือกฎหมายอื่น” ดังนั้น การจัดตั้งนิติบุคคลจึงอาจกระทำโดย

<sup>2</sup> จิตติ ติงศภัทย์, ศาสตราจารย์, กฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยบุคคล, พิมพ์ครั้งที่ 7 (กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2530), หน้า 73.

<sup>3</sup> ยิ่งศักดิ์ กฤษณะจินดา, “นิติบุคคล”, วารสารกฎหมาย ฉบับที่ 1 (2524) : 131.

1) อาศัยอำนาจแห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ซึ่งกฎหมายนี้ได้กำหนดนิติบุคคลไว้ 4 ประเภท คือ \* สมาคมที่ได้จดทะเบียนแล้วตามมาตรา 83 มูลนิธิที่ได้จดทะเบียนแล้วตามมาตรา 122 ห้างหุ้นส่วนที่ได้จดทะเบียนแล้ว และบริษัทที่ได้จดทะเบียนแล้วตามมาตรา 1015

2) อาศัยอำนาจของกฎหมายอื่น เช่น บริษัทมหาชนจำกัด ซึ่งเป็นนิติบุคคลตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 กองทุนรวมซึ่งเป็นนิติบุคคลตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เป็นต้น

---

\* เดิมประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ได้กำหนดประเภทของนิติบุคคลไว้ในมาตรา 72 ซึ่งประกอบด้วย ทบวงการเมือง วัดวาอาราม ห้างหุ้นส่วนที่จดทะเบียนแล้ว บริษัทจำกัด สมาคม และมูลนิธิได้รับอำนาจแล้ว ต่อมาเมื่อได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติให้ใช้บทบัญญัติบรรพ 1 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ที่ได้ตรวจชำระใหม่ พ.ศ. 2535 ซึ่งในพระราชบัญญัตินี้ได้มีข้อกำหนดประเภทนิติบุคคลในลักษณะเช่นเดียวกับมาตรา 72 เดิม เนื่องจากคณะกรรมการพิจารณาปรับปรุงร่างพระราชบัญญัติมีความเห็นว่านิติบุคคลที่บัญญัติไว้ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บรรพ 1 ถือเป็นหลักทั่วไป มิได้แยกว่าเป็นนิติบุคคลตามกฎหมายเอกชนหรือนิติบุคคลตามกฎหมายมหาชน โดยมุ่งจะให้เป็นที่ทั่วไปที่ใช้ได้สำหรับนิติบุคคลทุกประเภท แต่ถ้าหากนิติบุคคลนั้น ๆ มีข้อบังคับหรือบทบัญญัติกำหนดไว้ชัดเจนแล้ว ก็ต้องเป็นไปตามที่กำหนดไว้ แต่ถ้าส่วนใดไม่มีกฎหมายกำหนดไว้เป็นการเฉพาะก็ต้องนำหลักทั่วไปที่บัญญัติไว้ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บรรพ 1 มาใช้บังคับ (คณะกรรมการกฤษฎีกา, สำนักงาน : ข้อเสนอแก้ไขเพิ่มเติมประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บรรพ 1, 2534 : 178) ในส่วนของทบวงการเมืองและวัดวาอารามนั้น โดยที่มีบทบัญญัติของกฎหมายในการจัดตั้งไว้โดยชัดแจ้งแล้ว เช่น พระราชบัญญัติปรับปรุงกระทรวง ทบวง กรม พ.ศ. 2495 พระราชบัญญัติจัดระเบียบราชการแผ่นดิน พระราชบัญญัติจัดระเบียบราชการส่วนจังหวัด และพระราชบัญญัติคณะสงฆ์ พ.ศ. 2505 และ 2507 เป็นต้น การจัดตั้งนิติบุคคลดังกล่าวจึงเป็นไปตามกฎหมายในเรื่องนั้น ๆ

เมื่อมีการจัดตั้งนิติบุคคลขึ้นมาแล้ว ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ได้รับรองสิทธิและหน้าที่ของนิติบุคคลไว้ในมาตรา 66 ซึ่งบัญญัติว่า “นิติบุคคลย่อมมีสิทธิและหน้าที่ตามบทบัญญัติแห่งประมวลกฎหมายนี้หรือกฎหมายอื่น ภายในขอบแห่งอำนาจหน้าที่หรือวัตถุประสงค์ที่ได้บัญญัติหรือกำหนดไว้ในกฎหมาย ข้อบังคับ หรือตราสารจัดตั้ง” และมาตรา 67 บัญญัติว่า “ภายในบังคับมาตรา 66 นิติบุคคลย่อมมีสิทธิและหน้าที่เช่นเดียวกับบุคคลธรรมดา เว้นแต่สิทธิและหน้าที่ซึ่งโดยสภาพจะพึงมีพึงเป็นได้เฉพาะแก่บุคคลธรรมดาเท่านั้น” จากบทบัญญัติดังกล่าว นิติบุคคลย่อมมีสิทธิและหน้าที่เช่นเดียวกับบุคคลธรรมดา เว้นแต่สิทธิและหน้าที่บางประการซึ่งมีได้เฉพาะบุคคลธรรมดา เช่น การสมรส การรับบุตรบุญธรรม หรือการถูกทำร้ายร่างกาย เป็นต้น นอกจากนี้สิทธิและหน้าที่ของนิติบุคคลต้องอยู่ภายใต้อำนาจหน้าที่หรือวัตถุประสงค์ตามกฎหมาย ข้อบังคับหรือตราสารจัดตั้งด้วย

#### (ข) ทฤษฎีว่าด้วยความเป็นนิติบุคคลของบริษัท

ในการจัดตั้งบริษัทจะต้องมีการจดทะเบียนเสมอ เมื่อมีการจดทะเบียนบริษัทแล้ว บริษัทจะมีฐานะเป็นนิติบุคคลและมีตัวตนทางกฎหมาย ความเป็นนิติบุคคลของบริษัทนี้มีทฤษฎีซึ่งได้รับการยอมรับอย่างแพร่หลายและถือได้ว่าเป็นทฤษฎีหลักที่ใช้กับสภาพนิติบุคคลของบริษัทโดยทั่วไป เรียกว่า หลักสภาพนิติบุคคลของบริษัทหรือหลักตัวตนของบริษัท (corporate entity)<sup>4</sup> ตามทฤษฎีนี้ถือว่าบริษัทเป็นบุคคลโดยการสมมติและมีตัวตนตามกฎหมาย (legal person or entity) โดยกฎหมายสร้างขึ้นมาจากผู้ถือหุ้นจึงทำให้บริษัทมีสภาพนิติบุคคลแตกต่างจากผู้ถือหุ้น และสามารถมีสิทธิและหน้าที่ต่างหากจากผู้ถือหุ้น ซึ่งมีผลตามมาในประการอื่น ๆ อีก คือ ทรัพย์สินของบริษัทจะแยกออกจากทรัพย์สินของผู้ถือหุ้น บริษัทอาจดำเนินคดีในนามของตนเอง อาจมีการรับกรรมสิทธิ์และโอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินของบริษัทได้ อาจทำสัญญาได้ และอาจกระทำการกิจการอย่างอื่น ซึ่งโดยสภาพแล้วไม่ใช่กิจการที่อาจทำได้โดยบุคคลธรรมดาเท่านั้น

<sup>4</sup> นิวิฐรัฐชัย สำเนาพันธ์, “ความรับผิดชอบของผู้ถือหุ้นและกรรมการของบริษัทภายใต้หลักการไม่คำนึงถึงสภาพนิติบุคคลของบริษัทจำกัด”, หน้า 87.

อย่างไรก็ดี เนื่องจากบริษัทเป็นเพียงบุคคลตามกฎหมาย (legal person) มีตัวตนโดยผลของกฎหมาย (juristic entity) บริษัทจึงไม่อาจมีสิทธิและหน้าที่บางอย่างซึ่งปกติจะมีได้เฉพาะบุคคลธรรมดา สิทธิและหน้าที่ของบริษัทย่อมเป็นไปตามกฎหมายและวัตถุประสงค์ที่จดทะเบียนไว้ และโดยที่บริษัทไม่ใช่บุคคลธรรมดา ไม่มีสมอง ไม่มีมือมีเท้าที่จะกระทำการต่าง ๆ ได้ด้วยตนเอง การกระทำการต่าง ๆ จึงต้องอาศัยบุคคลธรรมดากระทำการแทน ซึ่งในที่นี้คือกรรมการของบริษัท โดยกรรมการของบริษัทจะมีฐานะเป็นผู้แทนของบริษัทและเป็นผู้แสดงความประสงค์ของบริษัทตามวัตถุประสงค์ที่ได้จดทะเบียนไว้

### (2) แนวความคิดเรื่องการร่วมหุ้น (concept of share capital)

การแยกประโยชน์ของบริษัทออกจากประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ทำให้มีการแบ่งส่วนกรรมสิทธิ์ในบริษัทออกเป็นหน่วย ๆ เรียกว่า หุ้น เพื่อให้ผู้ถือหุ้นสามารถโอนหุ้น ซึ่งเป็นประโยชน์ของตนไปให้บุคคลอื่นได้โดยสะดวก ไม่ว่าจะเป็นการโอนหุ้นในขณะที่ยังมีชีวิตอยู่หรือถึงแก่ความตายไปแล้ว นอกจากนี้ การแบ่งกรรมสิทธิ์ในบริษัทเป็นหุ้น ยังช่วยให้สามารถระดมทุนจากผู้ลงทุนรายย่อยได้เป็นจำนวนมาก

### (3) แนวความคิดเรื่องความรับผิดอันจำกัด (concept of limited liability)

การที่บริษัทมีสภาพนิติบุคคลแยกต่างหากจากผู้ถือหุ้น มีสิทธิ หน้าที่ และความรับผิดเป็นของตนเอง สามารถครอบครองทรัพย์สิน ติดต่อธุรกิจ ทำสัญญากับบุคคลภายนอกและกับผู้ถือหุ้นของบริษัทเอง มีสิทธิฟ้องคดีหรืออาจถูกฟ้องคดี และดำรงสภาพนิติบุคคลได้เสมอแม้ว่าจะมีการเปลี่ยนตัวผู้ถือหุ้นก็ตาม ทำให้เกิดแนวความคิดเรื่องความรับผิดอันจำกัด กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นแต่ละคนมีความรับผิดเฉพาะเท่ากับจำนวนที่ลงทุนไว้ ซึ่งหมายถึงถือหุ้นไว้จำนวนเท่าใดก็รับผิดชอบที่จะจ่ายเงินตามจำนวนหุ้นที่ถือเท่านั้น ไม่ต้องรับผิดเป็นการส่วนตัว และผู้ถือหุ้นก็ไม่มี ความรับผิดต่อบุคคลภายนอกด้วย ในกรณีที่บริษัทไปก่อหนี้สิน หนี้ที่บริษัทก่อขึ้นก็เป็นหนี้ของบริษัทจะมาบังคับเอาจากผู้ถือหุ้นไม่ได้ เว้นแต่ผู้ถือหุ้นยังชำระค่าหุ้นไม่ครบซึ่งเจ้าหนี้อาจใช้สิทธิเรียกร้องของบริษัทถูกหนี้เรียกให้ผู้ถือหุ้นส่งชำระเงินค่าหุ้นที่ค้างชำระอยู่เอามาชำระหนี้ได้

จากแนวความคิดทางกฎหมายในเรื่องดังกล่าวข้างต้น จึงพอสรุปได้ว่าบริษัทเป็นองค์กรธุรกิจที่ประกอบด้วยสมาชิก (member) หลายราย ที่เรียกว่า ผู้ถือหุ้น ซึ่งมีความรับผิดชอบจำกัดเท่ากับจำนวนที่ลงทุนไว้ และต้องจดทะเบียนเป็นนิติบุคคลเสมอ โดยมีการแบ่งทุนออกเป็นหน่วย ๆ เรียกว่า หุ้น และแต่ละหุ้นจะมีมูลค่าเท่า ๆ กัน

## 2.2 หลักการดำรงรักษาทุน (maintenance of capital)

ทุน (capital) ย่อมเป็นปัจจัยสำคัญในการประกอบธุรกิจ ทุนของบริษัทมีลักษณะแตกต่างไปจากทุนขององค์กรธุรกิจประเภทอื่น โดยทุนของบริษัทแบ่งออกเป็นหน่วย ๆ เรียกว่า “หุ้น” ซึ่งหุ้นนั้นอาจแบ่งออกได้เป็นหลายประเภทต่าง ๆ กัน ผู้ที่มาลงทุนในบริษัทไม่ว่าจะลงด้วยเงินหรือทรัพย์สินมากหรือน้อยก็ต้องคิดเฉลี่ยออกเป็นส่วน ๆ ตามมูลค่าหุ้น ผู้ใดลงทุนมากก็ถือหุ้นจำนวนมาก ผู้ใดลงทุนน้อยก็ถือหุ้นเป็นจำนวนน้อยเป็นอัตราส่วนต่อกัน การถือหุ้นมากหรือน้อยย่อมมีผลต่อนโยบายและการดำเนินงานของบริษัท นอกจากนี้ในกรณีที่หุ้นของบริษัทได้มีการซื้อขายในตลาดซื้อขายหุ้นเป็นจำนวนมากแล้ว ก็ย่อมช่วยเผยแพร่ชื่อเสียงและสร้างเครดิตทางการค้าให้แก่บริษัทด้วย<sup>5</sup>

ทุนของบริษัทที่ใช้ในการประกอบธุรกิจ นอกจากจะมาจากเงินค่าหุ้นซึ่งผู้ถือหุ้นชำระแล้ว บริษัทอาจจะหาเงินทุนโดยอาศัยแหล่งเงินทุนจากภายนอกก็ได้ เนื่องจากการประกอบกิจการในบางครั้งต้องอาศัยจำนวนเงินสูงมากจึงเป็นการยากที่ผู้ถือหุ้นทั้งหลายจะสามารถนำเงินของตนมาลงทุนได้จนครบ แหล่งเงินทุนจากภายนอกอาจได้แก่การกู้ยืมเงินโดยตรง หรือบริษัทอาจทำการกู้ยืมเงินในอีกรูปแบบหนึ่งคือการออกหุ้นกู้เพื่อนำเงินทุนนั้นมาใช้ในการประกอบการก็ได้ ในการออกหุ้นกุนั้น บริษัทสามารถแบ่งการกู้ยืมเงินออกเป็นหน่วยมีมูลค่าเท่า ๆ กัน ทำนองเดียวกับการออกหุ้น แล้วก็นำหุ้นกู่ซึ่งแบ่งเป็นหน่วยนั้นออกขายแก่ประชาชน ในกรณีนี้บริษัทจะมีฐานะเป็นลูกหนี้ที่ต้องใช้เงินคืนแก่ผู้ถือหุ้นเช่นเดียว

<sup>5</sup> พิเศษ เสตเสถียร, “ทุน” กฎหมายพาณิชย์ 4 พิมพ์ครั้งที่ 1 (กรุงเทพมหานคร : ฝ่ายการพิมพ์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมธิราช, 2527), หน้า 305.

กับการกู้ยืมเงิน ส่วนผู้ถือหุ้นก็จะมีฐานะเป็นเจ้าของบริษัท และสินทรัพย์ของบริษัทจะเพิ่มขึ้นในปริมาณเท่ากับหนี้สินที่เพิ่มขึ้นด้วย

นอกจากนี้บริษัทอาจอาศัยบัญชีลูกหนี้ของลูกค้าหรือที่เรียกว่า “การสนับสนุนทางการเงินโดยบัญชีลูกหนี้” (accounts receivable financing) หรือจากสินค้าคงคลัง (inventory financing) หรือแหล่งการเงินอื่น ๆ เพื่อเพิ่มเงินทุนของบริษัทได้ และเมื่อพิจารณาในทางบัญชีในกรณีที่เกิดมูลค่าเสื่อม (depreciation) ในทรัพย์สินต่าง ๆ ของบริษัท แต่บริษัทยังมีได้ใช้เงินในการจัดหาสินทรัพย์นั้นใหม่ หรือเปลี่ยนแปลงหรือเพิ่มเติมทรัพย์สินในทางบัญชีแล้วก็ถือว่าขณะนั้นแหล่งเงินทุนของบริษัทก็จะเพิ่มขึ้น<sup>6</sup> ทุนในลักษณะนี้ หมายถึง ทุนในทางบัญชี ซึ่งนอกจากจะหมายความถึงทุนในส่วนที่เป็นหุ้นซึ่งผู้ถือหุ้นได้มีการชำระค่าหุ้นแล้ว ยังรวมถึงทุนสำรองซึ่งเป็นเงินที่บริษัทต้องจัดสรรไว้ตามกฎหมาย ถ้าใครสะสมซึ่งหมายถึงเงินกำไรส่วนที่มีได้จ่ายเป็นเงินปันผลและบริษัทเก็บสะสมไว้ และรายการต่าง ๆ ตามวิชาการบัญชีด้วย

ในทางกฎหมาย ทุนของบริษัทจะหมายความถึงส่วนที่เป็นหุ้น ซึ่งผู้ถือหุ้นได้ลงทุนไว้ หรือเรียกได้ว่าเป็นทุนเรือนหุ้น หรือทุนชำระแล้ว (issued share capital) และมีความหมายจำกัดเพียงหุ้นทุน อันได้แก่ หุ้นสามัญ หรือหุ้นบุริมสิทธิ เท่านั้น

จำนวนทุนหรือหุ้นของบริษัทจะมีมากน้อยอย่างไร ก็เป็นไปตามรายละเอียดที่ระบุไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิ ในส่วนบริษัทจำกัดนั้น ทุนเรือนหุ้นของบริษัท\* จะเรียกว่า ทุนจดทะเบียน แต่ในกรณีของบริษัทมหาชนจำกัดจะมีทุน 2 ประเภท\*\* คือ ทุนจดทะเบียน

<sup>6</sup> นิทัศน์ วัฒนกุล, “หุ้นบุริมสิทธิ” (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, ภาควิชานิติศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2533), หน้า 6.

\* มาตรา 1104 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ กำหนดให้จำนวนหุ้นที่บริษัทจะจดทะเบียนต้องมีผู้จองซื้อหรือนำออกขายทั้งหมด ดังนั้น ทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้วของบริษัทจำกัดจึงมีจำนวนเท่ากัน

\*\* มาตรา 27 และมาตรา 137 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535

ส่วนหนึ่ง และเมื่อผู้ถือหุ้นได้ชำระเงินค่าหุ้นนั้นแล้ว ทุนนั้นจะเรียกว่า ทุนชำระแล้ว ดังนั้น บริษัทมหาชนจำกัดจึงอาจมีทุนจดทะเบียนจำนวนหนึ่งและมีทุนชำระแล้วอีกจำนวนหนึ่งก็ได้ เช่น บริษัทมหาชนจำกัด A มีทุนจดทะเบียน 5,000,000 บาท มีทุนชำระแล้ว 4,000,000 บาท และเมื่อมีการเรียกให้ชำระเงินค่าหุ้นส่วนที่เหลือ 1,000,000 บาท ทุนชำระแล้วของบริษัทก็จะเท่ากับทุนจดทะเบียนที่บริษัทได้จดทะเบียนต่อนายทะเบียนหุ้นส่วนบริษัท

ทุนของบริษัทเป็นสิ่งที่มีความสำคัญต่อความเป็นอยู่ของบริษัทมาก แม้กระทั่งเมื่อบริษัทดำเนินการไปแล้ว ซึ่งบริษัทสามารถที่จะหาเงินจากแหล่งภายนอก เช่น กู้ยืมเพื่อนำไปใช้สำหรับกิจการได้ก็ตาม แต่ก็ยังมีความจำเป็นที่จะต้องพยายามให้มีทุนมากขึ้น จึงจะแสดงว่าการบริหารงานของบริษัทเป็นไปตามวัตถุประสงค์และเป้าหมายต่าง ๆ ด้วยเหตุนี้จึงมีหลักกฎหมายที่เกี่ยวกับทุนของบริษัท คือ หลักการดำรงรักษาทุน (maintenance of capital) เพื่อไม่ให้ทุนของบริษัทลดน้อยลงจากที่มีอยู่ในขณะเริ่มตั้งกิจการ<sup>7</sup>

ในแง่ของเจ้าหนี้ ทุนของบริษัทถือเป็นหลักประกันในการชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ เนื่องจากเจ้าหนี้ของบริษัทจะไม่สามารถเรียกเงินจากผู้ถือหุ้นของบริษัทที่เป็นหนี้อยู่ได้ เพราะผู้ถือหุ้นมีความรับผิดชอบจำกัดในการต้องจ่ายเงินตามมูลค่าหุ้นให้แก่บริษัทเท่านั้น เจ้าหนี้ไม่สามารถบังคับชำระหนี้จากทรัพย์สินส่วนตัวของผู้ถือหุ้นได้โดยตรง เว้นแต่ผู้ถือหุ้นยังชำระเงินค่าหุ้นไม่ครบตามมูลค่าที่ตนลงหุ้นไว้ ซึ่งเจ้าหนี้อาจใช้สิทธิเรียกร้องของบริษัทซึ่งเป็นลูกหนี้เรียกให้ผู้ถือหุ้นส่งชำระเงินค่าหุ้นที่ค้างชำระอยู่เอามาชำระหนี้ได้ ด้วยเหตุนี้จึงจำเป็นต้องมีมาตรการต่าง ๆ ที่ห้ามมิให้บริษัทกระทำการใด ๆ อันเป็นผลให้ทุนของบริษัทลดน้อยลง เพื่อคุ้มครองหลักประกันของเจ้าหนี้มิให้ลด

ในขณะเดียวกันหลักการดำรงรักษาทุนก็มีขึ้นเพื่อคุ้มครองผู้ถือหุ้นด้วย เพราะหากทุนของบริษัทลดลงก็อาจทำให้เกิดผลเสียต่าง ๆ เช่น ถ้ากิจการขาดทุนก็จะกระทบถึงเงินปันผลหรือหากบริษัทต้องเลิกกิจการก็จะทำให้ผู้ถือหุ้นได้รับคืนทุนไม่ครบตามจำนวนที่ตนลงหุ้นไว้

<sup>7</sup> เสาวนีย์ อิศวโรจน์, คำอธิบายหลักกฎหมายธุรกิจเปรียบเทียบ, (กรุงเทพมหานคร : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ (เอกสารโรเนียวเย็บเล่ม, 2530), หน้า 183.



### 2.3 การได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเอง

หลักการดำรงรักษาทุน (maintenance of capital) ของบริษัทนี้ ถือเป็นหลักการที่สำคัญในการดำเนินกิจการของบริษัท เนื่องจากทุนเป็นปัจจัยสำคัญในการประกอบธุรกิจ รวมทั้งเป็นหลักประกันในการชำระหนี้แก่เจ้าหนี้อีกด้วย ดังนั้น กฎหมายบริษัทจึงมีมาตรการต่าง ๆ ที่ห้ามมิให้บริษัทกระทำการใด ๆ อันจะเป็นผลกระทบทำให้ทุนของบริษัทลดลง โดยมาตรการดังกล่าวจะกำหนดในเรื่องดังต่อไปนี้

- (1) การจ่ายเงินปันผล ห้ามมิให้บริษัทจ่ายเงินปันผลจากเงินประเภทอื่น นอกจากเงินกำไร
- (2) กรณีผู้จองซื้อหรือผู้ถือหุ้นค้างชำระค่าหุ้น กรรมการต้องนำหุ้นนั้นออกขายทอดตลาดโดยไม่ชักช้า และนำเงินที่ได้จากการขายหุ้นนั้นหักใช้ค่าหุ้นที่ค้างชำระ
- (3) การห้ามมิให้บริษัทซื้อหุ้นหรือรับจํานำหุ้นของตนเอง หรือกระทำการใด ๆ ซึ่งทำให้บริษัทได้มาซึ่งหุ้นของตนเอง
- (4) การลดทุนของบริษัทต้องดำเนินการตามที่กฎหมายกำหนด และจะลดทุนให้ต่ำกว่าจำนวนที่กฎหมายกำหนดไม่ได้ เป็นต้น

อย่างไรก็ดี แนวความคิดเกี่ยวกับหลักการดำรงรักษาทุนนี้ ต่อมาได้มีความอ่อนคลายมากขึ้น โดยเหตุผลของการเปลี่ยนแปลงแนวความคิดเกี่ยวกับหลักการดำรงรักษาทุนนั้น เริ่มมีวิวัฒนาการมาจากความจำเป็นในทางธุรกิจในอันที่จะพยายามให้มีการเพิ่มการลงทุนในบริษัทขนาดเล็กหรือบริษัทครอบครัวซึ่งมีการบริหารงานโดยบุคคลเพียงคนเดียวหรือกลุ่มเดียว ตลอดจนเพื่อเป็นการแก้ไขปัญหาเกี่ยวกับการป้องกันการสูญเสียอำนาจในการจัดการบริษัทให้กับบุคคลภายนอก และปัญหาการขาดสภาพคล่องในการขายหุ้นของผู้ถือหุ้นที่ต้องการออกจากการเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทดังกล่าว<sup>8</sup> ด้วยเหตุนี้กฎหมายบริษัทของนานา

<sup>8</sup> John H. Farra, Nigel E. Furey and Brenda M. Hannigau, *Farra's company Law*, 3rd ed. (Great Britain : Mackays of Chatham PLC, 1991), p. 179.

ประเทศ เช่น ประเทศอังกฤษ และประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งจะกล่าวโดยละเอียดในบทที่ 3 จึงได้มีการยอมรับให้บริษัทสามารถที่จะถือครองหรือเป็นเจ้าของหุ้นของบริษัทตนเองได้ เช่น โดยการซื้อคืน หรือการไถ่ถอนหุ้น เป็นต้น โดยบริษัทต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่กฎหมายบัญญัติไว้

### 2.3.1 ความหมายของการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเอง (The acquisition of a company's own shares)

ใน Black Law Dictionary ได้ให้ความหมายของคำว่า “Acquisition”<sup>9</sup> หมายถึง การกระทำการใด ๆ อันเป็นผลให้บุคคลเป็นเจ้าของในทรัพย์สินใดทรัพย์สินหนึ่ง “The act of becoming the owner of certain property ; the act by which one acquires or procures the property in anything” ดังนั้น การได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเอง จึงหมายถึง การกระทำการใด ๆ อันเป็นผลให้บริษัทเป็นเจ้าของหุ้นของบริษัทตนเอง

### 2.3.2 วิธีการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเอง

ตามที่กล่าวในหัวข้อ 2.3.1 เกี่ยวกับความหมายของการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเองว่าหมายถึงการกระทำการใด ๆ อันเป็นผลให้บริษัทเป็นเจ้าของหุ้นของบริษัทตนเองนั้น ในหัวข้อนี้จะได้พิจารณาถึงวิธีการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเองว่าจะมีวิธีการใดบ้าง

บริษัทอาจได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเองได้หลายวิธี คือ

#### 2.3.2.1 การริบหุ้น (forfeiture of share)

การริบหุ้นเป็นอำนาจของบริษัทที่จะกระทำได้โดยบทบัญญัติของกฎหมาย กล่าวคือ เมื่อบริษัทได้มีการออกหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้น การริบหุ้นของผู้ถือหุ้นเป็นการ

<sup>9</sup> Black, H.C. Black Law Dictionary, 6th ed. (St. Paul Minn. : West Publishing Co., 1990), p. 24.

รับหน้าที่ที่จะต้องจ่ายเงินค่าหุ้นและถือว่าหนี้ถึงกำหนดที่จะต้องใช้ให้กับบริษัทซึ่งเป็นเจ้าหนี้

หน้าที่ในการจ่ายเงินค่าหุ้นของผู้ถือหุ้นจะเกิดขึ้นเมื่อมีการเรียกเงินค่าหุ้น (call) ซึ่งเป็นการเรียกโดยคณะกรรมการของบริษัท และต้องมีเหตุผลในการเรียกเงินนั้น โดยคณะกรรมการจะพิจารณาถึงระยะเวลาและจำนวนเงินที่ต้องใช้ กล่าวคือ หากบริษัทต้องการเงินมาใช้หมุนเวียนในระยะยาวและจำนวนเงินที่บริษัทจะเรียกจากผู้ถือหุ้นมีเพียงพอต่อการใช้หมุนเวียน บริษัทจึงมีความจำเป็นที่จะเรียกเงินค่าหุ้นจากผู้ถือหุ้น ทั้งนี้หากบริษัทต้องการเงินจำนวนมากหรือในระยะสั้น บริษัทอาจใช้วิธีการกู้ยืมแทนการเรียกเงินค่าหุ้นก็ได้

ในการเรียกเงินค่าหุ้นแต่ละคราว กรรมการต้องส่งคำบอกกล่าวไปถึงผู้ถือหุ้นทั้งหลายที่ยังส่งเงินไม่ครบ และต้องกำหนดว่าผู้ถือหุ้นต้องส่งเงินให้กับบุคคลใด วัน เวลา และสถานที่ใดด้วย หากกรรมการส่งคำบอกกล่าวเรียกเงินค่าหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นแต่ไม่ได้ระบุวัน เวลา และสถานที่ส่งเงินค่าหุ้น กรณีนี้ผู้ถือหุ้นไม่จำเป็นต้องปฏิบัติตามคำบอกกล่าวนั้น

ภายหลังจากที่กรรมการได้มีการส่งคำบอกกล่าวเรียกเงินค่าหุ้น แต่ผู้ถือหุ้นไม่ได้ส่งเงินภายในกำหนดเวลา กรรมการอาจส่งคำบอกกล่าวเตือนไปอีกครั้งก็ได้ ซึ่งการเตือนนี้ต้องบอกว่าจะให้ชำระเงิน ณ ที่ใด โดยให้เวลาพอสมควร กับต้องบอกไปด้วยว่า ถ้าไม่ชำระเงินค่าหุ้นตามที่เรียกหุ้นนั้นอาจจะถูกริบ ดังนั้น บริษัทจะสามารถริบหุ้นจากผู้ถือหุ้นได้ก็ต่อเมื่อผู้ถือหุ้นผิดนัดไม่ชำระเงินค่าหุ้นที่กรรมการของบริษัทเรียกให้ชำระภายในเวลาที่กำหนด และกรรมการของบริษัทได้แถลงในหนังสือแจ้งให้ชำระเงินค่าหุ้นที่ส่งให้ผู้ถือหุ้นทราบด้วยว่า หากผู้ถือหุ้นไม่ชำระเงินค่าหุ้นภายในเวลาที่กำหนดแล้ว กรรมการของบริษัทจะริบหุ้นนั้นเพื่อนำออกขายต่อไป เช่น หุ้นของบริษัทที่มีมูลค่าที่ตราไว้ หุ้นละ 100 บาท ในการจองซื้อหุ้นผู้ถือหุ้นต้องชำระเงินในการจองไว้ครั้งแรก 25 บาท ต่อมากรรมการของบริษัทมีหนังสือแจ้งให้ผู้ถือหุ้นชำระเงินค่าหุ้นในส่วนที่เหลืออีก 75 บาท ภายใน 30 วันนับแต่วันที่กรรมการมีหนังสือแจ้ง แต่ผู้ถือหุ้นเพิกเฉย กรรมการจึงได้ส่งคำบอกกล่าวเตือนให้

ชำระเงินค่าหุ้นอีกและแจ้งว่าจะรับหุ้นหากไม่ชำระเงินค่าหุ้น ดังนั้น หากผู้ถือหุ้นไม่ชำระเงินค่าหุ้นภายในเวลาที่กำหนดแจ้งเตือน กรรมการของบริษัทมีสิทธิรับหุ้นของผู้ถือหุ้นรายนั้น เพื่อนำออกขายและนำเงินที่ขายได้มาเป็นทุนของบริษัทต่อไป

### 2.3.2.2 การคืนหุ้น (surrender of share)

การคืนหุ้น อาจเกิดจากกรณีที่ผู้ถือหุ้นคืนหุ้นให้กับบริษัท เนื่องจากหุ้นนั้นอาจถูกริบโดยชอบด้วยกฎหมาย เพื่อช่วยมิให้บริษัทต้องทำการรับหุ้นมาขายทอดตลาดหรือผู้ถือหุ้นนำหุ้นที่ตนถืออยู่มาเปลี่ยนเป็นหุ้นใหม่ (new share) ในมูลค่าที่เท่ากัน ซึ่งหุ้นใหม่นั้นมีสิทธิแตกต่างจากหุ้นเดิม (old share) ที่ตนถืออยู่ก็ได้ สำหรับในกรณีอื่น ๆ ผู้ถือหุ้นจะคืนหุ้นให้บริษัทไม่ได้เพราะจะเป็นการยกเว้นมิให้ผู้ถือหุ้นต้องชำระเงินค่าหุ้นและเท่ากับเป็นการลดทุนของบริษัทโดยไม่ชอบด้วยกฎหมายอีกด้วย

ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นชนิดระบุชื่อขอเปลี่ยนใบหุ้นเป็นหุ้นชนิดออกให้แก่ผู้ถือหรือผู้ถือหุ้นชนิดออกให้แก่ผู้ถือขอเปลี่ยนใบหุ้นเป็นชนิดระบุชื่อแทนนั้นไม่ถือเป็นการคืนหุ้นเป็นเพียงการเปลี่ยนใบหุ้นเท่านั้นเนื่องจากไม่มีการโอนกรรมสิทธิ์ในหุ้นคืนให้กับบริษัทแต่อย่างใด

### 2.3.2.3 การยกให้โดยเสน่หา (gift)

บริษัทอาจได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเอง โดยบุคคลที่มีหุ้นของบริษัทยกหุ้นดังกล่าวให้บริษัท

ในทางกฎหมายการให้เป็นสัญญาสองฝ่าย โดยมีฝ่ายหนึ่งเป็นผู้ให้ ซึ่งในที่นี้คือผู้ถือหุ้นของบริษัท และอีกฝ่ายหนึ่งคือบริษัทเป็นผู้รับ และทั้งสองฝ่ายแสดงเจตนาให้มีการโอนและรับโอนหุ้นอันเป็นวัตถุแห่งสัญญา ด้วยเหตุนี้ความสำคัญของการให้จึงอยู่ที่การตกลงของเจตนาว่าผู้ให้โอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินให้แก่ผู้รับ โดยมีได้รับค่าตอบแทน

## แทนและผู้รับยอมรับเอาทรัพย์สินที่ยกให้

จากลักษณะของการให้ มีข้อสังเกตว่าแม้จะมีทั้งผู้ให้และผู้รับก็ตาม แต่การให้ก็ไม่เป็นสัญญาต่างตอบแทน เพราะผู้รับไม่มีหน้าที่ที่จะต้องกระทำการตอบแทนแต่อย่างใด คงรับเอาแต่ประโยชน์จากผู้ให้แต่ฝ่ายเดียวเท่านั้น ซึ่งการตอบแทนในที่นี้หมายถึง การตอบแทนที่สามารถคำนวณเป็นราคาสินค้าได้และผู้รับผูกพันตามกฎหมายที่จะต้องกระทำการตอบแทน ส่วนผู้ให้ก็ให้ไปโดยเสน่หา ไม่มีหน้าที่ตามกฎหมายที่จะต้องจะให้ เหตุนี้เองจึงเห็นได้ว่า ถ้าเป็นสัญญาที่มีการตอบแทนแล้วสัญญานั้นไม่เป็นสัญญาให้<sup>10</sup> ซึ่งต่างกับสัญญาซื้อขายและสัญญาแลกเปลี่ยนที่คู่สัญญาหรือคู่กรณีต่างก็มีหน้าที่ที่ต้องกระทำตอบแทนกันตามกฎหมาย แต่อย่างไรก็ตาม ทั้งสัญญาให้ สัญญาซื้อขาย และสัญญาแลกเปลี่ยนต่างก็มีการโอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินเช่นเดียวกัน

การให้ที่จะสำเร็จเป็นผลให้กรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินที่ให้ออนมาเป็นของผู้รับนั้นนอกจากจะต้องประกอบด้วยเจตนาให้และเจตนารับทรัพย์สินนั้นไว้แล้ว ยังต้องมีการส่งมอบทรัพย์สินให้แก่ผู้รับด้วย การส่งมอบทรัพย์สินที่ให้นั้นจะเป็นการแสดงออกด้วยการกระทำหรือด้วยวาจาไม่ว่าโดยตรงหรือโดยปริยายก็ได้ เพียงแต่มีข้อสำคัญอยู่ที่ว่าผู้ให้จะต้องมีเจตนาให้ในขณะที่ทำการให้โดยบอกกล่าวหรือแสดงกริยาออกมาโดยชัดเจนว่ายกให้แม้จะไม่ปรากฏสาเหตุแห่งการยกให้ก็ตาม

<sup>10</sup> ปรีชา สุมาวงศ์, คำบรรยายลักษณะวิชากฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ว่าด้วย ซื้อขาย แลกเปลี่ยน ให้, พิมพ์ครั้งที่ 4 (กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์ไทยเกษม, 2522), หน้า 345-353.

### 2.3.2.4 การแลกเปลี่ยน (exchange)

การแลกเปลี่ยนเป็นสัญญาสองฝ่ายเช่นเดียวกับสัญญาซื้อขาย โดยมีความมุ่งหมายที่จะโอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินเป็นการชำระหนี้ตอบแทน ผิดกันแต่เพียงประเภทของทรัพย์สินที่จะทำการโอนกรรมสิทธิ์เป็นการชำระหนี้ตอบแทน สัญญาแลกเปลี่ยนเป็นการโอนทรัพย์สินแลกเปลี่ยนกับทรัพย์สินหรือแลกเปลี่ยนกับทรัพย์สินและเงินตรา แต่สัญญาซื้อขายเป็นการโอนทรัพย์สินแลกเปลี่ยนกับวัตถุกลางคือเงินตรา

การแลกเปลี่ยนจะสำเร็จบริบูรณ์ต่อเมื่อคู่สัญญาทั้งสองฝ่ายได้แสดงเจตนาโอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินที่แลกเปลี่ยนให้แก่กันและกัน ในทำนองเดียวกับการแสดงเจตนาโอนกรรมสิทธิ์ในสัญญาซื้อขาย<sup>11</sup>

บริษัทอาจได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเอง โดยการนำหุ้นของบริษัทอื่นที่บริษัทเป็นผู้ถือหุ้นมาแลกเปลี่ยนกับหุ้นของบริษัทที่ผู้ถือหุ้นของบริษัทถืออยู่ หรือที่เรียกว่า “การแลกหุ้น” (swaps) เช่น บริษัท ก. ถือหุ้นในบริษัท ข. จำนวน 10,000 หุ้น บริษัท ก. ต้องการนำหุ้นของบริษัท ข. ที่ตนเป็นผู้ถือหุ้นแลกเปลี่ยนกับหุ้นของบริษัท ก. จำนวน 10,000 หุ้น ที่บริษัท ค. เป็นผู้ถือหุ้นดังกล่าวอยู่ ในกรณีเช่นนี้ผลจากการแลกเปลี่ยนหุ้นจะปรากฏว่าบริษัท ก. จะได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเองเป็นจำนวน 10,000 หุ้น และในทางกลับกัน บริษัท ค. จะได้มาซึ่งหุ้นของบริษัท ข. จำนวน 10,000 หุ้น เช่นกัน หรืออาจเป็นกรณีที่บริษัทออกหุ้นเพิ่มทุนและบริษัทได้นำหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าวแลกเปลี่ยนกับหุ้นของบริษัทอื่นก็ได้ โดยบริษัทจะกลายเป็นผู้ถือหุ้นในบริษัทอื่นและกรณีนี้ถือเป็นวิธีการหนึ่งที่จะทำให้บริษัทสามารถเข้าครอบงำกิจการในบริษัทนั้นได้

ในทางปฏิบัติคู่สัญญาที่ประสงค์จะแลกหุ้นกันมักจะมีการกำหนดมูลค่าหุ้น (value) ที่ตนถืออยู่เพื่อใช้เป็นอัตราคำนวณสัดส่วน (ratio) ของหุ้นที่ต้องการแลกเปลี่ยน ตามตัวอย่างข้างต้นบริษัท ก. และบริษัท ค. จะกำหนดมูลค่าของหุ้นที่ตนถือโดยอาจ

<sup>11</sup> เรื่องเดียวกัน, หน้า 339-340.

กำหนดมูลค่าหุ้นดังกล่าวตามราคาตลาด (market price) มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (net assets value) หรือมูลค่าที่ตราไว้ (par value) เป็นต้น\* หลังจากนั้นจึงนำมูลค่าหุ้นทั้งหมดมาคำนวณสัดส่วนของหุ้นที่ต้องการแลกเปลี่ยนกัน เช่น บริษัท ก. กำหนดมูลค่าหุ้นของบริษัท ข. ที่ตนถืออยู่ตามมูลค่าทรัพย์สินสุทธิเท่ากับหุ้นละ 50 บาท ดังนั้น มูลค่าหุ้นของบริษัท ข. ที่บริษัท จะใช้แลกเปลี่ยนจะมีมูลค่าเท่ากับ 500,000 บาท สำหรับหุ้นของบริษัท ก. ที่บริษัท ค. ถืออยู่ บริษัท ค. ก็กำหนดมูลค่าหุ้นตามมูลค่าทรัพย์สินสุทธิเช่นกัน โดยมีมูลค่าหุ้นละ 100 บาท ในกรณีเช่นนี้อัตราส่วนของหุ้นของบริษัท ก. และบริษัท ข. จะเท่ากับ 1 : 2 หุ้น กล่าวคือ หุ้นของบริษัท ข. 10,000 หุ้น จะแลกกับหุ้นของบริษัท ก. ได้เพียง 5,000 หุ้น หากบริษัท ก. ต้องการจะได้หุ้นของบริษัทตนจากบริษัท ค. ทั้งจำนวน 10,000 หุ้น บริษัท ก. ต้องนำเงินมาชำระส่วนต่างที่เกิดขึ้น คือจำนวน 500,000 บาท

สำหรับบริษัทในไทยได้มีการนำวิธีการแลกหุ้นมาใช้ในกรณีของการรวมกิจการ ตัวอย่างเช่น บริษัทหลักทรัพย์เอกรังง จำกัด (มหาชน) (S-ONE) ได้รวมกิจการกับบริษัทหลักทรัพย์เอเซีย จำกัด (มหาชน) (FAS) โดย S-ONE ได้ออกหุ้นสามัญใหม่ของบริษัทเป็นการตอบแทนการได้มาซึ่งหุ้นสามัญและใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น

---

\* มูลค่าตามราคาตลาด (market price) หมายถึง ราคาของหุ้นที่ปรากฏในกระดานซื้อขายที่มีการซื้อขายกันจริง ๆ ในขณะหนึ่งขณะใด ซึ่งอาจสูงหรือต่ำกว่ามูลค่าที่ตราไว้ (par value) ก็ได้

มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (net assets value) หมายถึง มูลค่าทรัพย์สินสุทธิโดยเป็นการประเมินมูลค่ากิจการเสมือนหนึ่งว่ากิจการจะเลิกกิจการ (liquidating value) โดยคำนวณจากมูลค่าตามบัญชีรวมกับมูลค่าทรัพย์สินบางรายการที่มีได้บันทึกบัญชี เช่น ใบอนุญาตต่าง ๆ เป็นต้น (book value plus hidden value) ณ วันใดวันหนึ่ง หากด้วยจำนวนหุ้นที่อยู่ในมือของผู้ถือหุ้นสามัญ ณ วันนั้น

มูลค่าที่ตราไว้ (par value) หมายถึง มูลค่าของหุ้นที่ได้ระบุไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิของแต่ละบริษัท มูลค่าที่ตราไว้เป็นข้อมูลที่แสดงให้ทราบถึงมูลค่าเงินลงทุนเริ่มแรกสำหรับหุ้นแต่ละหน่วย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ตลาดหุ้นในประเทศไทย พิมพ์ครั้งที่ 5 (กรุงเทพมหานคร : ภาพพิมพ์, 2534), หน้า 79.

สามัญของ FAS จากผู้ถือหุ้นและผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญของ FAS ซึ่งผล  
 ภายหลังจากการแลกหุ้นดังกล่าวทำให้ S-ONE เป็นผู้ถือหุ้นใน FAS และผู้ถือหุ้นและผู้ถือใบ  
 สำคัญแสดงสิทธิฯเดิมของ FAS กลายเป็นผู้ถือหุ้นใน S-ONE แทน

อย่างไรก็ดี ผู้เขียนมีความเห็นว่ากรณีการแลกหุ้นของ S-ONE  
 กับผู้ถือหุ้นของ FAS ไม่ใช่การแลกเปลี่ยนตามความหมายนี้เนื่องจาก S-ONE ไม่มีกรรม  
 สิทธิในหุ้นของบริษัทเพราะกฎหมายกำหนดห้ามมิให้บริษัทเป็นเจ้าของหุ้นของตนเอง\* การ  
 แลกหุ้นดังกล่าวเป็นเพียงรูปแบบหนึ่งของการชำระค่าตอบแทนอันเป็นวิธีปฏิบัติสากลแนว  
 หนึ่งนอกเหนือจากการชำระค่าตอบแทนเป็นเงินสดเท่านั้น กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นของ FAS  
 ต้องการซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ S-ONE จึงนำหุ้นของ FAS มากำหนดมูลค่าในการชำระค่า  
 ตอบแทนในการซื้อหุ้นของ S-ONE แทนที่จะขายหุ้น FAS และนำเงินสดมาชำระ ในทาง  
 กลับกัน S-ONE ต้องการลงทุนในหุ้นของ FAS จึงซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นของ FAS และชำระ  
 ค่าตอบแทนโดยถือเสมือนว่ามูลค่าหุ้นของ FAS ที่ผู้ถือหุ้นต้องชำระในการจองซื้อหุ้นสามัญ  
 ของ S-ONE เป็นค่าตอบแทนที่ S-ONE ชำระให้แก่ผู้ถือหุ้นของ FAS แทนเงินสดที่ต้องนำ  
 มาชำระ

#### 2.3.2.5 การลดทุน (reduction of capital)

การลดทุน หมายถึง การลดทุนโดยตรง คือ การลดทุนเรือน  
 หุ้น (issued share capital) ของบริษัทที่จดทะเบียนไว้ การลดทุนอาจมีสาเหตุมาจากบริษัทมี  
 เงินทุนเหลือ เนื่องจากบริษัทกำหนดเรียกทุนไว้ผิดพลาดมากกว่าจำนวนเงินที่ต้องการใช้  
 ประกอบการจึงได้มีการคืนทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเพื่อผู้ถือหุ้นจะได้มีโอกาสนำเงินที่ได้คืนไปใช้  
 หาประโยชน์แทนที่บริษัทจะเก็บไว้เฉย ๆ หรือการเลิกล้มโครงการหรือธุรกิจบางอย่าง หรือ  
 ทุนของบริษัทบางส่วนได้ถูกยกเลิกไป บริษัทจึงลดทุนลงให้ตรงกับความเป็นจริง หรือกรณี  
 ที่บริษัทขาดทุนไม่สามารถจ่ายเงินปันผล บริษัทจึงอาจลดมูลค่าหุ้นให้ต่ำลง เพื่อให้บริษัท

---

\* ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1143, พระราชบัญญัติบริษัทมหาชน  
 จำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 66



หายจากการขาดทุนจะได้จ่ายเงินปันผลต่อไปได้<sup>12</sup>

ผู้เขียนมีข้อสังเกตว่าวิธีการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเองโดยการลดทุนเรือนหุ้นนี้มีลักษณะแตกต่างจากวิธีการอื่น ๆ กล่าวคือ บริษัทมิได้มีการรับหุ้นในส่วนที่เกิดจากการลดทุนคืนจากผู้ถือหุ้นแต่ประการใด เพราะเมื่อบริษัทมีการจดทะเบียนเปลี่ยนแปลงทุนตามที่ได้มีการลดทุนแล้วหุ้นดังกล่าวจะถูกยกเลิกโดยทันที ดังนั้น ผู้ถือหุ้นจึงไม่อาจนำหุ้นนั้นมาคืนให้บริษัทได้ และการที่ผู้ถือหุ้นนำใบหุ้นเดิมมาให้บริษัทเพื่อขอรับใบหุ้นใหม่ตามทุนเรือนหุ้นที่ลดลงเป็นแต่เพียงการเปลี่ยนใบหุ้นเท่านั้น

#### 2.3.2.6 การไถ่ถอนหุ้น (redemption of share)

การไถ่ถอนหุ้น หมายถึง การที่บริษัทไถ่ถอนหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นตามสัญญาที่บริษัทให้กับผู้ถือหุ้นในขณะที่ยกหุ้นนั้นว่าหุ้นดังกล่าวบริษัทจะใช้สิทธิไถ่ถอนโดยในสัญญาจะระบุระยะเวลาในการไถ่ถอน และราคาที่จะไถ่ถอนเมื่อครบกำหนดเวลา (stipulated redemption price) ซึ่งปกติจะมีราคาสูงกว่ามูลค่าที่ตราไว้ (par value)<sup>13</sup> เช่น บริษัทมีสิทธิไถ่ถอนหุ้นได้เมื่อครบกำหนด 5 ปี นับแต่วันที่ออกหุ้นนั้นในราคาร้อยละ 110 ของมูลค่าหุ้นที่ตราไว้ต่อหุ้น เป็นต้น

หุ้นที่สามารถไถ่ถอน (redeemable share) โดยปกติจะเป็นหุ้นบุริมสิทธิ (redeemable preferred share) และในบางครั้งอาจเรียกหุ้นนี้ว่า callable share

<sup>12</sup> โสภณ รัตนกร, ศาสตราจารย์, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท, พิมพ์ครั้งที่ 4 (กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์นิติบรรณาการ, 2537), หน้า 445.

<sup>13</sup> Jesse H. Choper & Melvin A. Eisenberg, *Corporations*, 12th ed. (Chicago : Harcourt Brace Jovanovich Legal and Professional, 1983-1984) p. 146.

แทนคำว่า redeemable share<sup>14</sup>

อย่างไรก็ดี ผู้เขียนมีข้อสังเกตว่าแม้บริษัทจะเรียกว่าเป็นการไถ่ถอนหุ้นจากผู้ถือหุ้นก็ตาม แต่ลักษณะของการไถ่ถอนนี้ก็คือการที่บริษัทซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นตามสัญญาที่ให้กับผู้ถือหุ้นในขณะที่ออกหุ้นนั่นเอง

### 2.3.2.7 การซื้อหุ้นคืน (repurchase of share)

การซื้อหุ้นคืนมีความหมายเช่นเดียวกับการไถ่ถอนหุ้น คือ หมายถึงการที่บริษัทซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้น

การซื้อหุ้นคืนนี้ไม่ได้เกิดจากข้อตกลงที่บริษัทตกลงไว้กับผู้ถือหุ้นในขณะที่ออกหุ้นว่าจะซื้อหุ้นคืน แต่ขึ้นอยู่กับว่าบริษัทต้องการจะซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นกลุ่มใด และในขณะเวลาใด ซึ่งต่างจากการไถ่ถอนหุ้นที่จะต้องระบุระยะเวลาที่จะไถ่ถอนไว้ในขณะที่ออกหุ้นนั้น นอกจากนี้ราคาหุ้นที่บริษัทซื้อคืนอาจเป็นราคาเดียวกันกับราคาหุ้นที่บริษัทออกขายครั้งแรกให้ผู้ถือหุ้นหรืออาจมีราคาสูงกว่าราคาหุ้นที่บริษัทออกเสนอขายครั้งแรกก็ได้ และหุ้นที่บริษัทสามารถซื้อคืนไม่จำกัดว่าจะเป็นหุ้นชนิดใด ดังนั้น บริษัทมีสิทธิที่จะซื้อหุ้นบุริมสิทธิ (preferred share) หรือหุ้นบุริมสิทธิที่สามารถไถ่ถอน (redeemable preferred share) หรือหุ้นสามัญ (common share) คืนจากผู้ถือหุ้นก็ได้ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับความประสงค์ของบริษัท<sup>15</sup>

<sup>14</sup> Robert Charles Clark, *Corporate Law*, (United States of America : Little, Brown & Company (Canada) Limited, 1986), p. 625.

<sup>15</sup> *Ibid.*, p. 625.

### 2.3.3 เหตุผลและความจำเป็นในการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเอง

ในหัวข้อนี้จะได้นำเสนอถึงเหตุผลและความจำเป็นของบริษัทในการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเอง โดยการริบหุ้น การไถ่ถอนหุ้น และการซื้อหุ้นคืน เนื่องจากการได้มาในกรณีดังกล่าว เกิดจากการกระทำของบริษัทเอง ซึ่งอาจสรุปได้ดังนี้

#### 2.3.3.1 การริบหุ้น (forfeiture of share)

ตามที่กล่าวมาแล้วถึงความสำคัญของทุนซึ่งเป็นปัจจัยในการดำเนินธุรกิจของบริษัท และผู้ถือหุ้นจะต้องชำระเงินค่าหุ้นเต็มตามมูลค่าที่ตราไว้ของหุ้น เพื่อบริษัทจะได้นำเงินทุนดังกล่าวมาใช้ในการประกอบกิจการต่อไป ดังนั้น หากผู้ถือหุ้นไม่ยอมชำระเงินค่าหุ้นเต็มตามมูลค่าที่ตราไว้ บริษัทจึงต้องริบหุ้นของผู้ถือหุ้นรายนั้นและนำออกจำหน่าย เพื่อให้ได้เงินมาเป็นทุนของบริษัท หรือบริษัทอาจยกเลิกหุ้นนั้นเสียและลดเงินทุนเรือนหุ้นที่ได้จดทะเบียนลงให้ตรงกับความเป็นจริง เพื่อไม่ให้บุคคลภายนอกเกิดความเข้าใจผิดเกี่ยวกับทุนดังกล่าวของบริษัท

#### 2.3.3.2 การไถ่ถอนหุ้น (redemption of share)

การไถ่ถอนหุ้น เป็นสิทธิของบริษัทที่จะไถ่ถอนหุ้นภายในระยะเวลาที่กำหนดซึ่งได้ระบุชัดเจนตั้งแต่ขณะออกหุ้นและบริษัทมักจะใช้การไถ่ถอนกับหุ้นบุริมสิทธิ (redeemable preferred share) เนื่องจากผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะมีลักษณะคล้ายเจ้าหน้าที่ของบริษัท กล่าวคือผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับเงินปันผลในอัตราตายตัว (fixed dividend) ทุกปี ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายคงที่ของบริษัทและหุ้นบุริมสิทธิบางประเภทมีการจ่ายเงินปันผลเช่นเดียวกับดอกเบี้ยกู้ยืม (interest) ที่บริษัทต้องชำระให้แก่เจ้าหน้าที่ของบริษัท คือ ไม่ว่าในปีนั้นบริษัทจะมีกำไรพอที่จะจ่ายเงินปันผลหรือไม่ก็ตาม บริษัทจะต้องมีการจ่ายเงินปันผลถ้าไม่สามารถจ่ายในปีที่บริษัทมีผลขาดทุนหรือมีผลการดำเนินงานไม่ดีก็ต้องสะสมเงินปันผลนี้ไปจ่ายในปี

ต่อ ๆ ไป และเมื่อบริษัทมีการชำระบัญชีเลิกกิจการ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิเหมือนเจ้าหนี้คือ มีสิทธิเรียกร้องในสินทรัพย์ของบริษัทก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ<sup>16</sup>

นอกจากนี้ หุ้นบุริมสิทธิยังเสมือนหนี้ระยะยาว (long-term debt) ซึ่งบริษัทมีภาระต้องจ่ายเงินปันผลในอัตราตายตัวให้กับหุ้นดังกล่าวจนกว่าบริษัทจะมีการเลิกบริษัท อย่างไรก็ตาม แม้ว่าการจ่ายเงินปันผลในอัตราตายตัวจะมีลักษณะเช่นเดียวกันกับการจ่ายดอกเบี้ยกู้ยืม แต่บริษัทก็ไม่สามารถนำเงินปันผลที่จ่ายให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธินั้นมาหักเป็นค่าใช้จ่ายของกิจการในการคำนวณภาษีบริษัทได้เช่นเดียวกับดอกเบี้ยที่จ่ายให้กับเจ้าหนี้<sup>17</sup> ดังนั้น การไถ่ถอนหุ้นบุริมสิทธิ จึงทำให้บริษัทมีโอกาสปลดเปลื้องภาระที่มีต่อหุ้นชนิดนี้<sup>18</sup>

### 2.3.3.3 การซื้อหุ้นคืน (repurchase of share)

การซื้อหุ้นคืนเป็นสิทธิของบริษัทและมีผลทำให้บริษัทได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเองจากผู้ถือหุ้นเดิมเช่นเดียวกับการไถ่ถอนหุ้น แต่อย่างไรก็ดี การซื้อหุ้นคืนไม่ถูกจำกัดในเรื่องระยะเวลาหรือกลุ่มผู้ถือหุ้นที่บริษัทจะซื้อหุ้นคืน ทั้งนี้เนื่องจากเหตุผลในการซื้อหุ้นคืนของบริษัทโดยทั่วไปมักเกิดจากสถานะทางเศรษฐกิจ (the economic environment) ซึ่งพอสรุปได้ดังนี้

#### (1) กรณีของบริษัทเอกชนจำกัด

บริษัทเอกชน หมายถึง บริษัทที่มีลักษณะดังนี้

<sup>16</sup> คณาจารย์สาขาการเงินและการธนาคาร คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, การเงินธุรกิจ (กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2529), หน้า 182.

<sup>17</sup> Robert Charles Clark, Corporate Law, p.626.

<sup>18</sup> โสภณ รัตนากร, ศาสตราจารย์, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท, หน้า 272.

(ก) ผู้ถือหุ้นของบริษัทมีจำนวนน้อย และผู้ถือหุ้นดังกล่าวจะเป็นผู้มีอำนาจในการบริหารกิจการ

(ข) หุ้นของบริษัทไม่สามารถซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์

(ค) มีข้อจำกัดในการโอนหุ้นของผู้ถือหุ้นต่อบุคคลอื่น

(ง) บริษัทไม่สามารถเสนอขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไปได้<sup>19</sup>

จากลักษณะของบริษัทเอกชนซึ่งมีข้อจำกัดในเรื่องสภาพคล่องของการซื้อขายหุ้นเนื่องจากไม่สามารถซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ได้ ประกอบกับผู้ถือหุ้นซึ่งมีอำนาจในการบริหารกิจการไม่ประสงค์จะให้บุคคลภายนอกเข้ามามีส่วนร่วมในการบริหารกิจการ ดังนั้น การซื้อหุ้นคืนในกรณีของบริษัทเอกชนจึงเป็นสิ่งจำเป็นสำหรับผู้ถือหุ้นของบริษัทในอันที่จะได้รับประโยชน์ดังนี้

ก) เป็นการสร้างตลาดในการซื้อขายหุ้น (marketability) และสร้างสภาพคล่อง (liquidity) ในการขายหุ้นให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัท

ข) ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นตายหรือต้องการขายหุ้น และผู้ถือหุ้นรายอื่นไม่รับซื้อหุ้นนั้นไว้ การซื้อหุ้นคืนก็เพื่อป้องกันไม่ให้บุคคลภายนอกเข้ามาซื้อหุ้นดังกล่าว ทำให้อำนาจบริหารกิจการยังคงอยู่กับผู้ถือหุ้นที่เหลืออยู่

ค) ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทแบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม และมีความขัดแย้งกัน การซื้อหุ้นคืนจะช่วยแก้ปัญหาเรื่อง deadlocked ระหว่างผู้ถือหุ้นทั้ง 2 กลุ่มได้<sup>20</sup>

## (2) การจัดโครงสร้างเงินทุนของบริษัท (capital restructuring)

ในการดำเนินธุรกิจของบริษัทนั้น บริษัทจะต้องจัดหาเงินทุนจากแหล่งต่าง ๆ เช่น จากการออกหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิ จากการก่อหนี้สินหรือการ

<sup>19</sup> Robert W. Hamilton, *Corporations*, 2 nd. ed (St. Paul Minn. : West Publishing Co., 1986), p. 82.

<sup>20</sup> Robert Charles Clark, *Corporate Law*, p. 630-631..

ใช้กำไรสะสม ซึ่งเงินทุนจากแหล่งต่าง ๆ เหล่านี้จะมีค่าของทุนหรือค่าใช้จ่ายทั้งนั้น ด้วยเหตุนี้บริษัทจึงต้องจัดโครงสร้างทางการเงินของบริษัทให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมเพื่อให้ค่าของทุนของบริษัทต่ำที่สุด

ค่าของทุนของบริษัท<sup>21</sup> จะประกอบด้วยค่าของทุนของหนี้สิน (cost of debt) รวมกับ ค่าของทุนส่วนของเจ้าของ (cost of equity) แล้วเฉลี่ยแบบถ่วงน้ำหนัก (weighted average) โดยค่าของทุนของหนี้สิน หมายถึงอัตราผลตอบแทนที่ต้องได้รับจากการลงทุนด้วยหนี้สินที่ก่อขึ้น โดยไม่ทำให้รายได้ของผู้ถือหุ้นสามัญเปลี่ยนแปลงซึ่งเท่ากับอัตราดอกเบี้ยที่ต้องจ่าย สำหรับค่าของทุนของส่วนของเจ้าของ หมายถึง ผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นได้รับ ซึ่งประกอบด้วยเงินปันผลที่บริษัทจ่ายในแต่ละปีและกำไรจากการจำหน่ายหุ้น

โดยทั่วไปหลักประกันในฐานะเจ้าหนี้จะมีบุริมสิทธิเหนือผู้ถือหุ้นสามัญ ทำให้มีความเสี่ยงในการรับชำระหนี้้น้อยกว่า ทำให้ค่าของทุนของหนี้สินจึงต่ำกว่าค่าของทุนของส่วนเจ้าของในหุ้นสามัญ ด้วยเหตุนี้บริษัทจึงอาจใช้วิธีการกู้ยืมเงินจากภายนอกแทนการนำเงินจากการออกหุ้นใหม่เพื่อนำมาใช้ในการซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นก็ได้ โดยวิธีนี้จะทำให้ค่าของทุนของบริษัทต่ำลง ดังนั้นเมื่อบริษัทมีกำไรจากการประกอบธุรกิจสูงกว่าค่าของทุนส่วนนี้แล้วก็จะทำให้กิจการของบริษัทดีขึ้น นอกจากนี้ดอกเบี้ยจากการกู้ยืมถือเป็นค่าใช้จ่ายของบริษัทที่สามารถนำไปหักออกจากรายได้เพื่อคำนวณภาษี (tax-deductible interest payment) ได้ ซึ่งจะประโยชน์ต่อบริษัทและเพิ่มความมั่งคั่งให้ผู้ถือหุ้น (shareholder's wealth) อีกด้วย<sup>22</sup>

<sup>21</sup> Victor Brudney and Marvin A. Chirelstein, Cases and Materials on Corporate Finance, 2nd. ed. (New York : The Foundation Press, Inc., 1979), p. 475.

<sup>22</sup> Ibid., p. 475-476.

(3) เพิ่มกำไรต่อหุ้น (earning per share) ให้กับผู้ถือหุ้นที่บริษัทไม่ได้ซื้อหุ้นคืน

การซื้อหุ้นคืนอาจเกิดจากการที่บริษัทมีเงินส่วนเกิน (the excess funds) เป็นจำนวนมากและบริษัทไม่ประสงค์ที่นำเงินดังกล่าวไปลงทุนหาประโยชน์อีกต่อไป ซึ่งเป็นผลให้จำนวนหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้น (outstanding shares) มีจำนวนลดลง ถ้าความสามารถในการทำกำไรหรือกำไรสุทธิรวมของบริษัทคงที่ การซื้อหุ้นคืนจะทำให้กำไรต่อหุ้น (EPS) ของบริษัทเพิ่มขึ้น และมีผลทำให้ราคาตลาดต่อหุ้นเพิ่มสูงขึ้นอีกด้วย ตัวอย่างเช่น บริษัท ก. มีหุ้นสามัญชำระแล้วจำนวน 11 ล้านหุ้น ในปี 2540 บริษัทคาดว่าจะมีกำไรสุทธิ 44 ล้านบาท บริษัทอาจใช้เงินจำนวน 22 ล้านบาทในการซื้อหุ้นคืน 1 ล้านหุ้นในราคา 22 บาท/หุ้น โดยราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทคือ 20 บาท/หุ้น ผลจากการซื้อหุ้นคืนของบริษัทจะทำให้กำไรต่อหุ้นและราคาตลาดของหุ้นเป็นดังนี้

$$\begin{aligned} - \text{EPS}^* \text{ ปัจจุบัน} &= \frac{44 \text{ ล้านบาท}}{11 \text{ ล้านหุ้น}} = 4 \text{ บาท/หุ้น} \\ - \text{P/E}^{**} \text{ ปัจจุบัน} &= \frac{20}{4} = 5 \\ - \text{EPS} \text{ หลังการซื้อหุ้น} &= \frac{44 \text{ ล้านบาท}}{10 \text{ ล้านหุ้น}} = 4.4 \text{ บาท/หุ้น} \\ - \text{ราคาที่คาดว่าจะ} &= \text{หลังการซื้อหุ้น} = (\text{P/E}) (\text{EPS}) = (5) \end{aligned}$$

$$(4.4) = 22 \text{ บาท/หุ้น}$$

\* กำไรต่อหุ้น (earning per share หรือ EPS) คือส่วนของกำไรสุทธิที่แบ่งเฉลี่ยไปยังหุ้นสามัญแต่ละหุ้นเป็นค่าที่แสดงความสามารถในการทำกำไรของบริษัทโดยคำนวณได้ดังนี้

$$\text{กำไรต่อหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิของบริษัท}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญของบริษัท}} \quad (\text{ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, คำศัพท์ธุรกิจหลักทรัพย์, 2538, หน้า 9}).$$

\*\* ราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (price/earnings ratio หรือ P/E) คืออัตราส่วนเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นกับกำไรสุทธิต่อหุ้น โดยคำนวณได้ดังนี้

$$\text{ราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น} = \frac{\text{ราคาตลาดของหุ้น}}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้นประจำงวด 12 เดือน}} \quad (\text{เรื่องเดียวกัน, หน้า 16}).$$

ดังนั้นจึงอาจกล่าวได้ว่าผู้ถือหุ้นที่ไม่ได้ขายหุ้นคืนบริษัทจะมีกำไรเพิ่มขึ้นเป็นจำนวน 2 บาท/หุ้น โดยไม่ต้องเสียภาษีเงินกว่าจะมีการขายหุ้นดังกล่าวออกไป

(4) ทางเลือกในการจัดสรรเงินของบริษัทคืนให้ผู้ถือหุ้นในรูปแบบของผลกำไรจากทุน (capital gains)

บริษัทอาจใช้วิธีการซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นเป็นทางเลือกแทนการจ่ายเงินสดปันผลให้ผู้ถือหุ้น (alternative to pay cash dividends) ก็ได้ เนื่องจากภาวะภาษีเงินปันผลกับผลกำไรจากทุนจะแตกต่างกัน กล่าวคือผู้ถือหุ้นที่ได้รับเงินปันผลเกิดภาวะภาษีทันทีที่ได้รับเงินปันผลจากบริษัท แต่กำไรจากการขายหุ้นซึ่งเป็นผลกำไรจากทุน ผู้ถือหุ้นจะเกิดภาวะภาษีเมื่อมีการขายหุ้นนั้น<sup>23</sup> นอกจากนี้ในบางประเทศอัตราภาษีของเงินได้ทั้ง 2 ประเภทอาจปฏิบัติแตกต่างกัน เช่น ในกรณีของประเทศไทย ผู้ถือหุ้นที่ได้รับเงินปันผลต้องเสียภาษีในอัตราร้อยละ 10 ของเงินปันผลที่ได้ในขณะที่ผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นบุคคลธรรมดาหากขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แล้วผลกำไรจากการขายหุ้นดังกล่าวได้รับยกเว้นไม่ต้องนำมารวมคำนวณเพื่อเสียภาษี กรณีตัวอย่างตาม (3) หากบริษัทจ่ายเงินปันผลให้ผู้ถือหุ้นในอัตรา 2 บาท/หุ้น หรือซื้อหุ้นคืนในราคา 22 บาท/หุ้น ซึ่งกำไรที่ได้จากการขายหุ้นคือ 2 บาท/หุ้น (22-20 บาท) ในกรณีนี้ ผู้ถือหุ้นที่ได้รับเงินปันผลจะมีภาวะภาษีในอัตราร้อยละ 10 ของ 2 บาท ทำให้ผู้ถือหุ้นได้รับเงินปันผลเพียง 1.8 บาท/หุ้น แต่ผู้ถือหุ้นที่ได้กำไรจากการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์จะไม่มีภาวะภาษีทำให้ผู้ถือหุ้นได้เงินกำไรเต็มจำนวน คือ 2 บาท/หุ้น ดังนั้น ผู้ถือหุ้นจึงมีทางเลือกมากขึ้นในการได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

(5) ขจัดปัญหาราคาหุ้นลดลง (undervalued stock)

ราคาหุ้นที่มีการซื้อขายในตลาด (the stock's market price) ในบางครั้งอาจมีราคาต่ำกว่าราคาที่แท้จริง (true value) ของหุ้นนั้น ๆ เช่นกรณีตัวอย่างตาม

<sup>23</sup> Ibid., p. 475.



(3) หากบริษัทมีสินทรัพย์รวมทั้งหมดเท่ากับ 330 ล้านบาท ราคาหุ้นที่แท้จริงของบริษัทที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับเมื่อบริษัทเลิกกิจการ คือ 30 บาท/หุ้น  $\frac{330 \text{ ล้านบาท}}{11 \text{ ล้านหุ้น}}$  ในขณะที่ปัจจุบันราคาตลาดของหุ้นของบริษัทคือ 20 บาท/หุ้น ซึ่งมีราคาต่ำกว่าราคาที่แท้จริงถึง 10 บาท/หุ้น ดังนั้นผู้บริหารของบริษัทอาจใช้วิธีการซื้อหุ้นของบริษัทคืนในตลาดเพื่อช่วยให้ราคาหุ้นปรับตัวสูงขึ้นตามราคาที่แท้จริง

#### (6) การป้องกันการเข้าครอบงำกิจการ

ในกรณีที่ราคาหุ้นที่มีการซื้อขายในตลาดมีราคาต่ำกว่าราคาที่แท้จริงจำนวนมาก อาจเป็นสาเหตุให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทหรือบุคคลภายนอกแสวงหาประโยชน์โดยการเข้าซื้อหุ้นของบริษัทในตลาดในราคาที่ต่ำเพื่อให้ได้มาซึ่งทรัพย์สินหรืออำนาจในการจัดการควบคุมดูแลบริษัทเป้าหมาย (target company) ได้ ซึ่งการเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการดังกล่าวมักเป็นการเข้าซื้อในลักษณะที่ไม่เป็นมิตร (hostile takeover) กล่าวคือ ผู้ซื้อหุ้นไม่ได้มีการตกลงกับผู้บริหารหรือผู้มีอำนาจควบคุมและจัดการในบริษัทเป้าหมายก่อนมีการเข้าซื้อหุ้นนั้น ๆ ทำให้ผู้บริหารหรือผู้มีอำนาจควบคุมและจัดการในบริษัทเป้าหมายที่ไม่สมัครใจต้องหามาตรการต่าง ๆ เพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการ

มาตรการการเข้าซื้อหุ้นคืน (share repurchase) ถือเป็นวิธีการหนึ่งที่ผู้บริหารหรือผู้มีอำนาจควบคุมและจัดการในบริษัทเป้าหมายเลือกใช้ โดยให้บริษัทซื้อหุ้นของตนคืนในตลาด (open market) ซึ่งวิธีการดังกล่าวเป็นการกระจ่ายเงินไปสู่ผู้ถือหุ้นและทำให้บริษัทเป้าหมายมีฐานะการเงินแข็งแกร่งเพื่อลดแรงจูงใจในการเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ หรือโดยให้บริษัททำค้ำเสนอซื้อหุ้นของตน (self-tender offer) ซึ่งวิธีการดังกล่าวเป็นเรื่องของการเข้าไปสู่ราคากับผู้เสนอซื้อที่ไม่เป็นมิตร โดยบริษัทเป้าหมายจะจ่ายค่า premium จำนวนมากให้กับผู้ถือหุ้น<sup>24</sup>

<sup>24</sup> กัลยา หมั่นสวัสดิ์, “การซื้อหุ้นเพื่อให้ได้มาซึ่งอำนาจในการจัดการในบริษัท” (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ ภาควิชานิติศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2534), หน้า 59.

(7) การแปรสภาพบริษัทจากบริษัทมหาชนเป็นบริษัทเอกชน  
(going private)

บริษัทมหาชน หมายถึง บริษัทที่มีลักษณะดังนี้

- (ก) ผู้ถือหุ้นของบริษัทส่วนใหญ่เป็นประชาชนทั่วไป (general public) และมีผู้ถือหุ้นจำนวนมาก
- (ข) หุ้นของบริษัทสามารถซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ หรือ ศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์
- (ค) บริษัทมีหน้าที่รายงานและเปิดเผยข้อมูลตามหลักเกณฑ์ เงื่อนไขที่กฎหมายกำหนด
- (ง) บริษัทสามารถเสนอขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไปได้<sup>25</sup>

บริษัทอาจใช้วิธีการซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นที่เป็นประชาชนทั่วไปและแปรสภาพบริษัทจากบริษัทมหาชนเป็นบริษัทเอกชนก็ได้ การใช้วิธีการเช่นนี้เกิดจาก ในกรณีที่ผู้บริหารของบริษัทประสงค์จะเพิกถอนบริษัทออกจากตลาดหลักทรัพย์หรือ ศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์เนื่องจากไม่ต้องการให้หุ้นของบริษัทสามารถซื้อขายได้อย่างไม่มีข้อจำกัดเพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการจากบุคคลภายนอก หรือไม่ต้องการที่จะรายงานและเปิดเผยข้อมูลตามหลักเกณฑ์ เงื่อนไขที่กฎหมายกำหนด

<sup>25</sup> Robert W. Hamilton, *Corporations*, p. 82.