ปัญหาทางกฎหมายในการซื้อหุ้นคืนของบริษัทมหาชนจำกัด ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ปิยะ ดำรงฤทธิกุล

DPU

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรนิติศาสตรมหาบัณฑิต
สาขานิติศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์
พ.ศ. 2553

Legal Problems in Share Repurchase by Public Companies Limited in a Stock Market of Thailand

Piya Dumrongrittikul

DPU

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of Master of Laws

Department of Law

Graduate School, Dhurakij Pundit University

2010

กิตติกรรมประกาศ

ความสำเร็จของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ เกิดขึ้นด้วยความเมตตาและเอาใจใส่จากบุคคลทั้งหลาย ซึ่งขอกล่าวนามเพื่อเป็นการประกาศเกียรติคุณดังนี้ ท่านศาสตราจารย์ ดร.ธีระ ศรีธรรมรักษ์ ท่านได้ให้ความกรุณารับเป็นประธานกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ รองศาสตราจารย์ ดร.สุธาบดี สัตตบุศย์ และรองศาสตราจารย์พินิจ ทิพย์มณี ท่านให้ความกรุณาร่วมแนะนำ ให้คำปรึกษาเพื่อความสมบูรณ์ถูกต้องแห่งเนื้อหาของวิทยานิพนธ์ ขอกราบขอบพระคุณท่าน ณ โอกาสนี้

อาจารย์กมลมิตร วุฒิจำนงค์ ท่านได้ให้ความกรุณารับหน้าที่เป็นอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ผลักดันให้ข้าพเจ้ามีความกระตือรือร้นต่อการค้นคว้าศึกษาข้อมูลอย่างต่อเนื่องและสม่ำเสมอ ซึ่งจากการเอาใจใส่ดูแลของท่านทำให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ โดยท่านได้กรุณาสละเวลาช่วยชี้แนะ ซักถาม ให้แนวความคิดและคำแนะนำในทางวิชาการรวมทั้งด้านตำราแหล่งข้อมูลการศึกษาค้นคว้าอย่างใกล้ชิด ทำให้วิทยานิพนธ์มีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น และเป็นการสมควรอย่างยิ่งที่ต้องแสดงความขอบพระคุณท่าน

ขอกราบขอบพระคุณ คุณดาวหทัย ประจงจิตร์ ที่ให้ความรู้และอำนวยความสะดวกในการค้นคว้าข้อมูลอันเป็นประโยชน์ในการทำวิทยานิพนธ์แก่ผู้เขียน และขอขอบคุณบิดาและมารดาของข้าพเจ้า ที่ให้การสนับสนุนแก่ผู้เขียนได้รับการศึกษาจนผู้เขียนมีวันนี้ นอกจากนี้ขอขอบคุณท่านอาจารย์ทุกท่านและขอบคุณเจ้าหน้าที่บัณฑิตวิทยาลัยทุกท่านที่ให้คำแนะนำและช่วยเหลือผู้เขียน พี่รุ่งอรุณ พี่ป๊วย พี่อ๊อด พี่อู๊ด พี่ชายรวมถึงเพื่อนๆ พี่น้องนักศึกษา รุ่น 48 ที่คอยเป็นกำลังใจอันสำคัญและให้ความช่วยเหลือและมอบสิ่งที่ดีให้ตลอดมา

หากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้สามารถก่อให้เกิดความรู้และข้อคิดที่มีประโยชน์อันควรแก่การศึกษาหรือปฏิบัติ ขอมอบความดีครั้งนี้ด้วยความระลึกถึงพระคุณครูบาอาจารย์ทุกท่านตลอดจนผู้แต่งหนังสือตำราทุกท่านที่ผู้เขียนใช้อ้างอิงในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ และผู้มีพระคุณของผู้เขียนทุกท่าน แต่หากมีข้อผิดพลาดหรือข้อบกพร่องของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ผู้เขียนขอน้อมรับไว้แต่เพียงผู้เดียว

ปิยะ ดำรงฤทธิกุล

สารบัญ

หน้า

บทคัดย่อภาษาไทย ..... ฆ
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ ..... จ
กิตติกรรมประกาศ ..... ช
สารบัญตาราง ..... ฐ
บทที่

1. บทนำ 1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา 1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา 4
1.3 สมมติฐานของการศึกษา 5
1.4 ขอบเขตของการศึกษา 5
1.5 วิธีดำเนินการศึกษา 5
1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ 6
2. ความหมาย แนวคิด และหลักการที่เกี่ยวกับทุนของบริษัท 7
2.1 ความหมายของหุ้น (Share) 7
2.1.1 หุ้นสามัญ (Ordinary Shares) 7
2.1.2 หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Shares) 8
2.1.3 หุ้นด้อยสิทธิ (Deferred Shares)…. 8
2.2 การเสนอขายหุ้นต่อประชาชน 11
2.2.1 หลักเกณฑ์ เงื่อนไขและวิธีการในการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน 13
2.2.2 การเสนอขายหุ้นต่อประชาชนนอกตลาดหลักทรัพย์และในตลาดหลักทรัพย์ 14
2.3 หลักการดำรงรักษาทุน 16
2.3.1 แนวคิดของหลักการดำรงรักษาทุน (Maintenance of Capital) 17
2.3.1.1 หลักการทุนของบริษัทแบ่งออกเป็นหุ้น 17
2.3.1.2 หลักการทุนเป็นของบริษัท 18
2.3.1.3 หลักการดำรงรักษาทุนของบริษัท 18

สารบัญ (ต่อ)

หน้า

2.3.2 การได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเอง 20
2.3.3 วิธีการได้มาซึ่งหุ้นของตนเอง 20
2.3.3.1 การริบหุ้น (Forfeiture of Share) 20
2.3.3.2 การคืนหุ้น (Surrender of Share) 21
2.3.3.3 การยกให้โดยเสน่หา (Gift) 21
2.3.3.4 การแลกเปลี่ยน (Exchange) 21
2.3.3.5 การลดทุน (Reduction of Share) 22
2.3.3.6 การไถ่ถอนหุ้น (Redemption of Share) 22
2.3.3.7 การซื้อหุ้นคืน (Repurchase of Share) 22
2.3.4 ความเป็นมาและแนวคิดของการซื้อหุ้นคืนของกฎหมายบริษัทมหาชนจำกัด 22
2.3.5 ข้อดีและข้อเสียของการซื้อหุ้นคืน 23
2.3.5.1 ข้อดีและข้อเสียของการซื้อหุ้นคืนของบริษัท 24
2.3.5.2 ข้อดีและข้อเสียของการซื้อหุ้นคืนของผู้ถือหุ้น 24
2.3.6 ประโยชน์ของการซื้อหุ้นคืน 25
2.3.7 หลักการหุ้นเป็นหลักประกันการชำระหนี้ของเจ้าหนี้ 28
2.4 หลักบรรษัทภิบาล (Corporate Governance) 28
2.4.1 หลักการความโปร่งใส (Transparency) 29
2.4.2 หลักการถ่วงดุลของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 29
3. หลักการซื้อหุ้นคืนของกฎหมายต่างประเทศเปรียบเทียบกับกฎหมายประเทศไทย 32
3.1 หลักกฎหมายเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนของต่างประเทศ 32
3.1.1 การซื้อหุ้นคืนตามกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา 32
3.1.1.1 กฎหมายต้นแบบ (Revised Model Business Corporation Act) 33
3.1.1.2 กฎหมายบริษัทของมลรัฐเดลาแวร์ (Delaware General Corporation Law) 34
3.1.1.3 กฎหมายหลักทรัพย์ (Securities Exchange Act 1934) 34
3.1.1.4 การให้ความคุ้มครองผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้ของบริษัท 35

สารบัญ (ต่อ)

หน้า

3.1.2 การซื้อหุ้นคืนตามกฎหมายของประเทศออสเตรเลีย 38
3.1.2.1 เงื่อนไขทั่วไปสำหรับการซื้อหุ้นคืน 40
3.1.2.2 หลักเกณฑ์และวิธีการซื้อหุ้นคืนสำหรับการซื้อหุ้นคืนในแต่ละประเภท 45
3.1.2.3 วิธีปฏิบัติเกี่ยวกับหุ้นที่ซื้อคืน 48
3.1.2.4 มาตรการป้องกันความเสียหายต่อบุคคลที่เกี่ยวข้อง 49
3.1.2.5 ผลของการซื้อหุ้นคืนโดยไม่ปฏิบัติตามกระบวนการที่กฎหมายกำหนดไว้ 51
3.1.2.6 การใช้อำนาจของศาลในการที่จะยับยั้งการกระทำที่ฝ่าฝืนกฎหมาย 52
3.1.2.7 การซื้อหุ้นคืนกับการเปลี่ยนแปลงอำนาจในการควบคุมบริษัท 53
3.1.3 การซื้อหุ้นคืนตามกฎหมายของประเทศสิงคโปร์ 53
3.1.3.1 เงื่อนไขทั่วไปสำหรับการซื้อหุ้นคืน 54
3.1.3.2 วิธีการซื้อหุ้นคืนและหลักเกณฑ์การซื้อหุ้นคืนแต่ละประเภท 54
3.1.3.3 หลักเกณฑ์การซื้อหุ้นคืนของบริษัทจดทะเบียนที่กำหนดไว้ใน Listing Manual 60
3.1.3.4 ข้อจำกัดเกี่ยวกับเงินทุนที่ใช้ในการซื้อหุ้นคืน 62
3.1.3.5 วิธีปฏิบัติกับหุ้นที่ซื้อคืนมา 64
3.1.3.6 องค์กรเฉพาะกิจดำเนินการต่อความผิดที่เกี่ยวกับการฝ่าฝืนบทบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ 64
3.1.4 การซื้อหุ้นคืนตามกฎหมายของประเทศฝรั่งเศส 66
3.1.4.1 วัตถุประสงค์การซื้อคืน 66
3.1.4.2 ขั้นตอนโครงการซื้อคืน 67
3.1.4.3 การเปิดเผยข้อมูลโครงการซื้อหุ้นคืน 67
3.1.4.4 วิธีการซื้อหุ้นคืน 68
3.2 การซื้อหุ้นคืนของประเทศไทย 69
3.2.1 หลักเกณฑ์การซื้อหุ้นคืนของประเทศไทย 69

สารบัญ(ต่อ)

หน้า

3.2.1.1 หลักเกณฑ์และวิธีการซื้อหุ้นคืนตามมาตรา 66/1 (1)..... 69
3.2.1.2 หลักเกณฑ์และวิธีการซื้อหุ้นคืนตามมาตรา 66/1 (2)..... 71
3.2.2 การจำหน่ายและการตัดหุ้นที่ซื้อคืน 73
3.2.3 หลักเกณฑ์และข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ที่เกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืน..... 74
3.2.4 การลดทุนโดยวิธีการตัดหุ้นที่ไม่จำหน่ายหรือจำหน่ายไม่หมดของหุ้นที่ซื้อคืน..... 78
3.2.5 ผลของการฝ่าฝืนกฎหมายที่เกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืน..... 78
3.3 เปรียบเทียบความแตกต่างของกฎหมายเฉพาะที่เกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนของบริษัท มหาชนจำกัด 79
4. วิเคราะห์ปัญหากฎหมายที่เกิดจากการซื้อหุ้นคืนตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด..... 85
4.1 ปัญหากฎหมายเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด มาตรา 66/1(1) ไม่ได้กำหนดไว้ว่าให้ใช้เงินส่วนใดในการซื้อหุ้นคืน..... 86
4.2 ปัญหากฎหมายของประเทศไทยนั้นมิได้มีการกำหนดหลักเกณฑ์ในเรื่องที่ให้เจ้าหนี้ของบริษัทนั้นสามารถที่จะคัดค้านการซื้อหุ้นคืนได้..... 87
4.3 ปัญหากฎหมายของประเทศไทยไม่ได้กำหนดหลักเกณฑ์ให้ผู้ถือหุ้นสามารถคัดค้านการซื้อหุ้นคืนของบริษัทได้หากการซื้อหุ้นคืนดังกล่าวไม่เป็นไปเพื่อประโยชน์ต่อบริษัทอย่างแท้จริง..... 89
4.4 ปัญหากฎหมายที่คณะกฤษฎีกาได้ตีความไว้ว่าบริษัทมหาชนจำกัดเมื่อมีการดำเนินการซื้อหุ้นนั้นบริษัทต้องมีการกันกำไรสะสมไว้เท่ากับจำนวนที่ต้องจ่ายไปเพื่อซื้อหุ้นคืน..... 90
4.5 ปัญหากฎหมายในการตัดหุ้นที่ซื้อคืนแล้วจำหน่ายไม่หมดหรือไม่จำหน่ายไปในเวลาที่กฎหมายกำหนด..... 92
4.5.1 หลักการตัดหุ้นที่ซื้อคืนที่จำหน่ายไม่หมดภายในเวลาที่กำหนดเป็นการลดทุนทางอ้อม..... 93

สารบัญ(ต่อ)

หน้า

4.5.2 ข้อแตกต่างของการลดทุนตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัดกับกฎกระทรวง กำหนดหลักเกณฑ์ และวิธีการว่าด้วยการซื้อหุ้นคืน การจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน และการตัดหุ้นที่ซื้อคืนของบริษัท พ.ศ. 2544 94
4.6 ปัญหาเรื่องกำหนดเวลาในการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน 95
4.7 ปัญหาราคาเสนอซื้อหุ้นคืนและราคาเสนอขายหุ้นที่ซื้อคืน 97
4.8 ปัญหาเรื่องความรับผิดของผู้ถือหุ้นที่ขายหุ้นคืนให้แก่บริษัทโดยไม่สุจริต 99
4.9 เปรียบเทียบการซื้อหุ้นคืนระหว่างบริษัทมหาชนจำกัดกับบริษัทเอกชน 101
5. บทสรุปและข้อเสนอแนะ 102
5.1 บทสรุป 102
5.2 ข้อเสนอแนะ 104
บรรณานุกรม 111
ภาคผนวก 116
ประวัติผู้เขียน 121

สารบัญตาราง

ตารางที่ หน้า

3.1 เปรียบเทียบความแตกต่างของกฎหมายเฉพาะที่เกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนของบริษัทมหาชนจำกัด 80

3.2 เปรียบเทียบความแตกต่างเรื่องมาตรการในการให้ความคุ้มครองเจ้าหนี้ 81

3.3 เปรียบเทียบสิทธิของเจ้าหนี้หรือผู้ถือหุ้นที่จะคัดค้านการซื้อหุ้นคืน 82

3.4 เปรียบเทียบการกันกำไรสะสมไว้เป็นเงินสำรองการซื้อหุ้นคืน 83

3.5 เปรียบเทียบวิธีปฏิบัติต่อหุ้นที่ซื้อคืน 83

3.6 เปรียบเทียบระยะเวลาในการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน 84

5.1 เปรียบเทียบกฎหมายเดิมเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนกับกฎหมายที่เสนอแนะเพิ่มเติมขึ้นใหม่ 107

DPU

หัวข้อวิทยานิพนธ์ ปัญหาทางกฎหมายในการซื้อหุ้นคืนของบริษัทมหาชนจำกัด
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ชื่อผู้เขียน ปิยะ ดำรงฤทธิกุล
อาจารย์ที่ปรึกษา กมลมิตร วุฒิจำนงค์
สาขาวิชา นิติศาสตร์
ปีการศึกษา 2552

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีจุดมุ่งหมายเพื่อทำการศึกษาปัญหาทางกฎหมายในการซื้อหุ้นคืนของบริษัทมหาชนจำกัดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาหลักการของกฎหมายบริษัทมหาชนจำกัดเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืน ศึกษาบทบัญญัติของกฎหมายในส่วนที่เกี่ยวกับหลักกการดำรงรักษาทุน (Maintenance of Capital) ให้เกิดความเข้าใจในหลักการดังกล่าวและนำไปใช้ประโยชน์ต่อไป และศึกษาเปรียบเทียบกฎหมายต่างประเทศกับกฎหมายของประเทศไทยเพื่อค้นหาข้อเสนอแนะและแนวทางในการปรับปรุงแก้ไขกฎหมายบริษัทมหาชนจำกัดเกี่ยวกับปัญหาการซื้อหุ้นคืน

ผลการศึกษาพบว่าปัญหาในการซื้อหุ้นคืนของบริษัทมหาชนจำกัดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีปัญหาในเรื่อง กฎหมายของประเทศไทยตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัดมาตรา 66/1(1) ไม่ได้กำหนดไว้ว่าให้ใช้เงินส่วนใดในการซื้อหุ้นคืน กฎหมายของประเทศไทยมิได้มีการกำหนดหลักเกณฑ์ในเรื่องที่ให้เจ้าหนี้ของบริษัทหรือผู้ถือหุ้นนั้นสามารถที่จะคัดค้านการซื้อหุ้นคืนได้ ปัญหากฎหมายที่กฤษฎีกาได้ตีความไว้ว่าบริษัทมหาชนจำกัด เมื่อมีการดำเนินการซื้อหุ้นบริษัทต้องมีการกันกำไรสะสมไว้เท่ากับจำนวนที่ต้องจ่ายไปเพื่อซื้อหุ้นคืน ปัญหากฎหมายในการตัดหุ้นที่ซื้อคืนแล้วจำหน่ายไม่หมดหรือไม่จำหน่ายไปในเวลาที่กฎหมายกำหนด ปัญหาเรื่องกำหนดเวลาในการจำหนายหุ้นที่ซื้อคืน ปัญหาราคาเสนอซื้อหุ้นคืนและราคาเสนอขายหุ้นคืน และปัญหาเรื่องความรับผิดของผู้ถือหุ้นที่ขายหุ้นคืนให้แก่บริษัทโดยไม่สุจริต

ผู้ศึกษาได้เสนอแนวทางการแก้ไขปัญหาทางกฎหมาย คือ ปัญหาในเรื่อง กฎหมายของประเทศไทยตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัดมาตรา 66/1(1) ไม่ได้กำหนดไว้ว่าให้ใช้เงินส่วนใดในการซื้อหุ้นคืน ผู้เขียนเห็นควรมีการเพิ่มเติมกฎหมายให้กำหนดว่าการซื้อหุ้นคืนดังกล่าวต้องไม่ทำให้บริษัทต้องประสบปัญหาทางการเงิน ปัญหาในเรื่องที่กฎหมายของประเทศไทยไม่ได้มีการกำหนดหลักเกณฑ์ในเรื่องให้เจ้าหนี้ของบริษัทหรือผู้ถือหุ้นสามารถที่คัดค้านการซื้อหุ้นคืนได้

เห็นควรมีการแก้ไขเพิ่มเติมกฎหมายเกี่ยวกับอนุญาตให้ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าหนี้สามารถคัดค้านการซื้อหุ้นคืนได้ โดยการออกกฎกระทรวง ปัญหาเรื่องการกำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการว่าด้วยการซื้อหุ้นคืน ในเรื่องการกันกำไรสะสมไว้เป็นเงินสำรองเท่ากับการจำนวนเงินที่ได้จ่ายไปเพื่อซื้อหุ้นคืน ควรมีการยกเลิกหลักเกณฑ์ดังกล่าว ปัญหาเรื่องกำหนดเวลาในการจำหนายหุ้นที่ซื้อคืน ผู้เขียนเห็นว่าควรมีการเพิ่มเติมกฎหมายให้สามารถขยายเวลาในการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนออกไปอีก 1 ปี หากมีเหตุอันสมควร ปัญหาราคาเสนอซื้อหุ้นคืนและราคาเสนอขายหุ้นคืน เห็นควรมีการแก้ไขราคาเสนอซื้อหุ้นคืนและราคาเสนอขายหุ้นที่ซื้อคืนให้มีอัตราที่ต่ำลง และปัญหาเรื่องความรับผิดของผู้ถือหุ้นที่ขายหุ้นคืนให้แก่บริษัทโดยไม่สุจริต เห็นว่าควรมีการเพิ่มเติมกฎหมายให้กำหนดความรับผิดของผู้ถือหุ้นที่ไม่สุจริตเพื่อเป็นการเยียวยาผู้ที่เสียหายจากการซื้อหุ้นคืน

DPU

Thesis Title Legal Problems in Share Repurchase by Public Companies Limited in a Stock Market of Thailand

Author Piya Dumromgrittikul

Thesis Advisor Kamonmit Vudhijumnonk

Department Law

Academic Year 2009

ABSTRACT

The objects of this research are to study the legal problems relating to shares repurchase by public limited companies listed on the Stock Exchange of Thailand ("Listed Companies") , to study the legal principles in the law on public limited companies on shares repurchase and the maintenance of capital , in order to understand such legal principles , and to carry out comparative study of the law of Thailand and foreign countries on this matter , and to provide recommendations for the amendments or revision of the law on public limited companies relating to shares repurchase.

From the study , it was found that section 66/1 (1) of the Public Limited Companies Act , did not specify the source of fund for shares repurchase and the law of Thailand did not provide the criteria for the listed companies ' creditors or shareholders to raise objection to the shares repurchase. Moreover , the Juridical Council give its interpretation of the laws that the Listed Companies which repurchase their own shares are required to allocate its retained earnings in the amount equal to the amount used in shares repurchase as reserve. There are also the issues of what would happen to the repurchase shares that could not be disposed of within the time prescribed by law , the time limit and the price for disposition of the repurchase shares and the liability of the shareholders who sell their shareholding to the Listed Companies dishonestly.

The author recommends the following amendments to the Public Limited Companies Act , section 66/1 (1) (i) that the shares repurchase must not lead to financial difficulties for the companies ; (ii) that the Ministerial Regulation should be issued prescribing the criteria , procedure and condition for the creditors and the shareholders to object to the shares repurchase by the company ; (iii) that the requirement for the company to allocate the retained earning equal to the

amount used in shares repurchase should be repealed ; (iv) that the period for disposition of the repurchase shares could be extended for a period not more than 1 year if there are reasonable grounds ; (v) that the prices for repurchase and disposition of shares should be reduced to a lower rate ; and (vi) that the Public Limited Companies Act should be amended to provide for the liability of the shareholders who dishonestly dispose of their shareholding to the company.

DPU

บทที่ 1
บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

เนื่องจากพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัด (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2544 ได้แก้ไขเพิ่มเติมบทบัญญัติเดิมของพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัด พ.ศ. 2535 ในหลายประเด็นซึ่งหนึ่งในประเด็นสำคัญที่มีการแก้ไขคือ เรื่องการให้บริษัทมหาชน จำกัด สามารถซื้อหุ้นของตนเองคืนได้ ก่อนที่จะมีการแก้ไขมาตรา 66 ของพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัด พ.ศ. 2535 บัญญัติว่า

"บริษัทจะเป็นเจ้าของหุ้นหรือรับจำนำหุ้นของตนเองมิได้

พระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัด (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2544 ได้เพิ่มบทบัญญัติมาตรา 66/1 ซึ่งบัญญัติว่า

"บทบัญญัติมาตรา 66 ในส่วนที่เกี่ยวกับการที่บริษัทเป็นเจ้าของหุ้นของตนเองมิให้นำมาใช้บังคับในกรณีดังต่อไปนี้

(1) บริษัทอาจซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นที่ออกเสียงไม่เห็นด้วยกับมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นซึ่งแก้ไขข้อบังคับของบริษัทเกี่ยวกับสิทธิในการออกเสียงลงคะแนนและสิทธิในการรับเงินปันผลซึ่งผู้ถือหุ้นเห็นว่าตนไม่ได้รับความเป็นธรรม

(2) บริษัทอาจซื้อหุ้นคืนเพื่อบริหารทางการเงินเมื่อบริษัทมีกำไรสะสมและสภาพคล่องส่วนเกิน และการซื้อหุ้นคืนนั้นไม่เป็นเหตุให้บริษัทประสบปัญหาทางการเงิน

หุ้นที่บริษัทถืออยู่นั้นจะไม่นับเป็นองค์ประชุมในการประชุมผู้ถือหุ้น รวมทั้งไม่มีสิทธิในการออกเสียงลงคะแนนและสิทธิในการรับเงินปันผลด้วย

หุ้นที่ซื้อคืนตามวรรคหนึ่ง บริษัทจะต้องจำหน่ายออกไปภายในเวลาที่กำหนดในกฎกระทรวง ถ้าไม่จำหน่ายหรือจำหน่ายไม่หมดภายในเวลาที่กำหนด ให้บริษัทลดทุนที่ชำระแล้วโดยวิธีตัดหุ้นจดทะเบียนส่วนที่จำหน่ายไม่ได้

การซื้อหุ้นคืนตามวรรคหนึ่ง การจำหน่ายหุ้น และการตัดหุ้นตามวรรคสาม ให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์และวิธีการที่กำหนดในกฎกระทรวง"

เมื่อพิจารณากฎกระทรวงเรื่องกำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการว่าด้วยการซื้อหุ้นคืน การจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนและการตัดหุ้นที่ซื้อคืนของบริษัทมหาชน จำกัด พ.ศ. 2544 ว่าด้วยเรื่องการซื้อหุ้นคืนตามมาตรา 66/1 (1) ตามข้อ 4 ของกฎกระทรวงบัญญัติว่า

“ให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลการซื้อหุ้นคืนดังต่อไปนี้แก่สาธารณาชน

(1) วัน เวลา สถานที่ที่มีการประชุมผู้ถือหุ้นและมติของที่ประชุมซึ่งแก้ไขข้อบังคับของบริษัทเกี่ยวกับสิทธิในการออกเสียงลงคะแนนและสิทธิในการรับเงินปันผล

(2) รายละเอียดเกี่ยวกับผู้ถือหุ้นและจำนวนหุ้นของผู้ถือหุ้นที่ออกเสียงไม่เห็นด้วยกับมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นและประสงค์จะให้บริษัทซื้อหุ้นของตนคืน

(3) ราคาหุ้น หลักเกณฑ์ในการกำหนดราคาหุ้น วัน เวลา สถานที่ วิธีการซื้อหุ้นคืนและกำหนดเวลาที่จะซื้อหุ้นคืน

(4) ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นและบริษัทภายหลังการซื้อหุ้นคืน

(5) กำหนดเวลาในการจำหน่ายและตัดหุ้นที่ซื้อคืน

การเปิดเผยข้อมูลให้กระทำโดยปิดประกาศ ณ ที่ทำการสำนักงานแห่งใหญ่และสำนักงานสาขาของบริษัท (ถ้ามี) ในวันที่ส่งคำเสนอซื้อหุ้นคืน

ความในวรรคหนึ่งและวรรคสองมิให้ใช้บังคับ ในกรณีที่มีกฎระเบียบหรือข้อบังคับอื่นตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนดให้มีการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับโครงการซื้อหุ้นคืนซึ่งมีรายการไม่น้อยกว่าที่กำหนดไว้ในวรรคหนึ่ง และบริษัทได้ปฏิบัติตามกฎ ระเบียบหรือข้อบังคับนั้นแล้ว” และในข้อ 5 ซึ่งมีบัญญัติว่า

“เมื่อการซื้อหุ้นคืนเสร็จแล้ว ให้บริษัทมีหนังสือแจ้งรายละเอียดของจำนวนหุ้นที่บริษัทได้ซื้อคืนมาต่อนายทะเบียน พร้อมปิดประกาศรายละเอียดดังกล่าวไว้ ณ ที่ทำการสำนักงานใหญ่และสำนักงานสาขาของบริษัท (ถ้ามี) ภายในกำหนดสิบสี่วันนับแต่เมื่อการซื้อหุ้นในแต่ละครั้งเสร็จสิ้น

บริษัทอาจไม่ปิดประกาศรายละเอียดตามวรรคหนึ่งก็ได้ ในกรณีที่มีกฎ ระเบียบ หรือข้อบังคับอื่นตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ กำหนดให้มีการเปิดเผยข้อมูลที่ซื้อคืนมาซึ่งมีรายละเอียดไม่น้อยกว่าที่กำหนดไว้ตามวรรคหนึ่ง และบริษัทได้ปฏิบัติตามกฎ ระเบียบหรือข้อบังคับนั้นแล้ว”

เมื่อพิจารณาจากกฎกระทรวงฉบับนี้แล้วจะเห็นได้ว่าไม่ได้มีการกำหนดไว้ว่าให้บริษัทมหาชน จำกัด แจ้งให้เจ้าหนี้ต่างๆ ได้ทราบถึงการที่บริษัทนั้นจะซื้อหุ้นคืนซึ่งการซื้อหุ้นคืนนั้นเป็นทางที่ทำให้สินทรัพย์ของบริษัทลดน้อยถอยลงไป ซึ่งเป็นทางให้เจ้าหนี้เสียประโยชน์ซึ่งการที่กฎหมายนั้นยอมรับให้บริษัทมหาชนจำกัดเป็นเจ้าของหุ้นของตนเองได้นั้นเป็นการกระทำที่ขัดต่อ

หลักการดำรงรักษาทุน (Maintenance of Capital) ซึ่งสาระสำคัญของหลักการนี้คือ การที่บริษัทต้องรักษาทุนของบริษัทของตนไว้โดยไม่มีการนำทุนจดทะเบียนของบริษัทไปใช้นอกวัตถุประสงค์ของบริษัทเพราะทุนของบริษัทนั้นถือได้ว่าเป็นหลักประกันการชำระหนี้ของเจ้าหนี้ถ้าบริษัทนำทุนที่เป็นหลักประกันของเจ้าหนี้ไปใช้ในทางที่ไม่ชอบจะเป็นการให้เจ้าหนี้เสียประโยชน์เนื่องจากความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทนั้นอาจลดลงเป็นเหตุให้เจ้าหนี้ไม่ได้รับการชำระหนี้ การที่จะยอมให้บริษัทเป็นลูกหนี้นั้นเจ้าหนี้ย่อมจะต้องพิจารณาถึงหลักประกันการชำระหนี้ที่ลูกหนี้มีคือสินทรัพย์ของบริษัท หากบริษัทมีสินทรัพย์มากความมั่นคงของบริษัทก็มากตามไปด้วยและเจ้าหนี้ก็อาจจะให้ลูกหนี้เป็นหนี้ได้มากขึ้นด้วย ทุนของบริษัทก็เป็นหลักประกันของผู้ถือหุ้นด้วย คือสินทรัพย์ของบริษัทนั้นเมื่อบริษัทเลิกกิจการบริษัทก็ต้องนำสินทรัพย์ของบริษัทที่เหลือจากการชำระบัญชีมาแบ่งให้กับผู้ถือหุ้น ถ้าบริษัทมีกำไรและสินทรัพย์เหลือมากผู้ถือหุ้นก็จะได้รับส่วนแบ่งมากขึ้นไปด้วย แต่หากบริษัทได้กระทำการใดอันเป็นเหตุให้สินทรัพย์ของบริษัทลดลงโดยไม่ชอบก็จะทำให้ผู้ถือหุ้นเสียหายไปด้วย และในปัจจุบันเมื่อบริษัทดำเนินกิจการไประยะหนึ่งแล้ว ทุนของบริษัทอาจไม่ใช่เป็นหลักประกันเพียงอย่างเดียวของเจ้าหนี้ ในการทำธุรกิจเจ้าหนี้ย่อมจะมองไปถึงศักยภาพของบริษัทในอันที่จะหารายได้และกำไรจากการทำธุรกิจเพื่อมาชำระหนี้คืนให้แก่เจ้าหนี้นั้น กำไรสะสม ส่วนล้ำมูลค่าหุ้น สินทรัพย์ของบริษัท ภาพลักษณ์ของบริษัท รวมถึงความสำเร็จของบริษัท

ในปัจจุบันหลักการดำรงรักษาทุน (Maintenance of Capital) ได้ผ่อนคลายความเคร่งครัดลงมากแล้วดังจะเห็นได้จากหลายๆประเทศไม่ว่าจะเป็น ประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศออสเตรเลีย ประเทศไทยก็เป็นอีกประเทศหนึ่งที่มีการผ่อนคลายหลักการดำรงรักษาทุนลงอันเนื่องมาจากสภาวะเศรษฐกิจที่มีปัญหาทำให้บริษัทต่างๆของประเทศไทยต้องมีการปรับตัวอย่างมากเพื่อที่จะรักษาธุรกิจของบริษัทเอาไว้ แต่การที่กฎหมายผ่อนคลายหลักการดังกล่าวมากเกินไปก็อาจเป็นผลเสียตามมาจึงต้องมีการพิจารณาว่าการผ่อนคลายหลักการดังกล่าวก็ต้องไม่ทำให้บุคคลที่เกี่ยวข้องนั้นต้องไม่เสียประโยชน์มากจนเกินไป

การที่คณะกรรมการกฤษฎีกา(คณะที่ 12) ได้พิจารณาข้อหารือของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ในประเด็นเรื่องการซื้อหุ้นคืนเกินกำไรสะสมจะทำได้หรือไม่ และคณะกรรมการกฤษฎีกาได้วินิจฉัยว่า บริษัทไม่สามารถซื้อหุ้นคืนเกินวงเงินกำไรสะสมได้และได้กำหนดหลักเกณฑ์เพิ่มเติมว่าในการซื้อหุ้นคืนบริษัทจะต้องกันกำไรสะสมไว้เป็นเงินสำรองเท่ากับจำนวนเงินที่ได้จ่ายซื้อหุ้นคืนจนกว่าจะมีการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนได้หมดหรือลดทุนที่ชำระแล้วเท่ากับหุ้นที่ซื้อคืนที่จำหน่ายไม่หมดแล้วแต่กรณี ซึ่งการที่บริษัทนั้นต้องนำกำไรสะสมมาใช้ในการกันสำรองเพื่อการซื้อหุ้นคืนเป็นจำนวนเท่าหนึ่งของจำนวนเงินที่ใช้ในการซื้อ

หุ้นคืนนั้น จะเป็นการนำเงินกำไรสะสมไปกันสำรองไว้โดยไม่จำเป็นหรือไม่ เพราะเงินจำนวนดังกล่าวนั้นสามารถที่จะนำไปใช้ในการบริหารทางการเงินโดยวิธีอื่นได้อีก จำต้องพิจารณาว่าการกันกำไรสะสมไว้เป็นเงินสำรองเท่ากับจำนวนเงินที่จ่ายไปในการซื้อหุ้นคืนนั้นเป็นการกำหนดให้บริษัทที่ประสงค์จะซื้อหุ้นคืนต้องมีภาระทางการเงินเพิ่มขึ้นมากเกินไปหรือไม่

ปัญหาที่ควรจะต้องพิจารณา คือ (1) เจ้าหนี้สามารถที่จะคัดค้านการซื้อหุ้นคืนได้อย่างไร หากการซื้อคืนดังกล่าวจะทำให้สินทรัพย์หรือทุนจดทะเบียนหรือทุนเรือนหุ้นซึ่งถือว่าเป็นหลักประกันการชำระหนี้ของลูกหนี้รวมถึงสภาพคล่องทางการเงินของลูกหนี้ลดลงและอาจจะก่อให้เกิดความเสียหายแก่เจ้าหนี้ เนื่องจากการซื้อหุ้นคืนนั้นเมื่อซื้อหุ้นคืนแล้วหากหุ้นที่ซื้อคืนนั้นจำหน่ายไม่หมดภายในเวลาที่กำหนดต้องทำการลดทุนโดยวิธีการตัดหุ้นที่จำหน่ายไม่หมดนั้นเสีย ซึ่งการลดทุนโดยวิธีนี้ไม่ได้นำกระบวนการและขั้นตอนของการลดทุนตามปกติของเรื่องการซื้อหุ้นคืนของพระราชบัญญัติ บริษัทมหาชนจำกัดมาใช้บังคับ (2) ผู้ถือหุ้นไม่มีสิทธิที่จะคัดค้านการซื้อหุ้นคืนหากว่าการซื้อหุ้นคืนนั้นไม่เป็นไปเพื่อประโยชน์ของบริษัทโดยแท้จริง (3) ในการซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นที่ออกเสียงไม่เห็นด้วยกับมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นตามมาตรา 66/1 (1) ไม่ได้มีการกำหนดไว้ว่าต้องใช้เงินในส่วนใดในการซื้อหุ้นคืน (4) ควรเปิดโอกาสให้เจ้าหนี้สามารถที่จะร้องขอให้ศาลระงับการซื้อหุ้นคืนของบริษัทได้ในกรณีที่เจ้าหนี้มีเหตุอันเชื่อได้ว่าการซื้อหุ้นคืนดังกล่าวกระทำโดยไม่ชอบและเป็นเหตุให้เจ้าหนี้เสียประโยชน์ (5) การกันกำไรสะสมไว้เป็นเงินสำรองเป็นจำนวนเท่ากับจำนวนเงินที่ซื้อหุ้นคืนนั้นเป็นจำนวนเงินที่มากเกินไป เพราะการที่บริษัทต้องกันกำไรสะสมเป็นทุนสำรองในจำนวนที่มากนั้นอาจทำให้ความสามารถในการดำเนินธุรกิจลดลงเนื่องจากทุนสำรองนั้นบริษัทไม่อาจนำมาใช้ในการดำเนินธุรกิจได้ (6) การขอขยายเวลาในการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนแล้วไม่จำหน่ายหรือจำหน่ายไม่หมด อันเนื่องจากสภาวะตลาดทุนไม่เอื้ออำนวยต่อการจำหน่ายหุ้นดังกล่าว (7) ราคาซื้อหุ้นคืนและราคาขายหุ้นที่ซื้อคืนมีการกำหนดไว้สูงเกินไปจนอาจทำให้บริษัทเสียประโยชน์ และ (8) เรื่องความรับผิดของผู้ถือหุ้นที่ไม่สุจริตหรือไม่ปฏิบัติตามกฎหมาย

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1.2.1 เพื่อศึกษาหลักการของกฎหมายบริษัทมหาชนจำกัดเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืน

1.2.2 เพื่อศึกษาบทบัญญัติของกฎหมายในส่วนที่เกี่ยวกับหลักการดำรงรักษาทุน (Maintenance of Capital) ให้เกิดความเข้าใจในหลักการดังกล่าวและนำไปใช้ประโยชน์ต่อไป

1.2.3 เพื่อศึกษาเปรียบเทียบกฎหมายต่างประเทศกับกฎหมายของประเทศไทยและนำมาวิเคราะห์เพื่อเสนอแนะวิธีการที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ที่เกี่ยวข้อง

1.2.4 เพื่อเสนอแนะแนวทางในการปรับปรุงแก้ไขกฎหมายบริษัทมหาชนจำกัดที่เกี่ยวกับปัญหาการซื้อหุ้นคืน

1.3 สมมติฐานของการศึกษา

เนื่องจากในปัจจุบันพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด (ฉบับที่ 2) พ.ศ.2544 ในมาตรา 66/1 และกฎกระทรวงว่าด้วยเรื่องการซื้อหุ้นคืนนั้นได้กำหนดหลักเกณฑ์ที่ยังไม่ละเอียดรัดกุมเท่าที่ควรอาจมีผลทำให้บริษัทมหาชนจำกัดบางแห่งซึ่งอยู่ในฐานะลูกหนี้นั้นแสวงหาประโยชน์จากตัวบทกฎหมายที่วางหลักเกณฑ์ไว้ไม่รัดกุมเพื่อเอาเปรียบเจ้าหนี้ ดังนั้นจึงสมควรที่จะต้องมีการศึกษาเปรียบเทียบกฎหมายในเรื่องการซื้อหุ้นคืนของต่างประเทศเปรียบเทียบกับกฎหมายของประเทศไทย เพื่อที่จะใช้เป็นแนวทางในการแก้ไขหรือเพิ่มเติมกฎหมายว่าด้วยบริษัทมหาชนจำกัดเพื่อคุ้มครองเจ้าหนี้หรือผู้ถือหุ้นของบริษัทโดยการให้เจ้าหนี้หรือผู้ถือหุ้นสามารถคัดค้านการซื้อหุ้นคืนได้

1.4 ขอบเขตของการศึกษา

ในการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ผู้เขียนมุ่งทำการศึกษาประเด็นกฎหมายในเรื่องเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัดฯ มาตรา 66/1 กฎกระทรวงที่ออกตามพระราชบัญญัติดังกล่าว และพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ความเห็นของคณะกรรมการกฤษฎีกา โดยการศึกษาวิจัยจะมุ่งเน้นการศึกษาจากหลักกฎหมาย คำอธิบาย ทั้งในส่วนของประเทศไทยและในส่วนของต่างประเทศซึ่งได้แก่ ประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศออสเตรเลีย ประเทศฝรั่งเศส และประเทศสิงคโปร์ ซึ่งมีวิวัฒนาการทางกฎหมายในเรื่องเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนของบริษัทมหาชนจำกัดที่น่าสนใจเพื่อนำมาเป็นแนวทางในการศึกษาเปรียบเทียบกับกฎหมายไทย

1.5 วิธีดำเนินการศึกษา

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นการวิจัยทางเอกสาร (Documentary Research) ตลอดจนข้อมูลทางอิเล็คทรอนิคส์ (Electronic Data) ในเว็บไซด์ต่างๆ ทั้งที่เป็นภาษาไทยและภาษาต่างประเทศ ซึ่งเป็นการศึกษาและวิเคราะห์หลักการพื้นฐานของกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการซื้อหุ้นคืนของบริษัทมหาชนจำกัด และกฎหมายในต่างประเทศ ตลอดจน หนังสือ บทความ วิทยานิพนธ์ และเอกสารทางวิชาการต่างๆ ที่เกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืน โดยนำมาวิเคราะห์ข้อมูลในเชิงคุณภาพ เฉพาะในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการซื้อหุ้นคืนตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัดฯ มาตรา66/1 เพื่อให้ได้มาซึ่งข้อสรุป แนวทาง และมาตรการในการแก้ไขปัญหาดังกล่าว

1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.6.1 ทำให้เข้าใจถึงหลักการของกฎหมายบริษัทมหาชนจำกัดที่เกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืน

1.6.2 ทำให้เข้าใจถึงหลักการดำรงรักษาทุน (Maintenance of Capital) และนำไปใช้ประโยชน์

1.6.3 ทำให้ทราบหลักกฎหมายเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนของต่างประเทศเปรียบเทียบกับกฎหมายของประเทศไทย

1.6.4 นำไปสู่ทางแก้ไขปัญหาที่เกิดขึ้น เพื่อที่จะบรรลุวัตถุประสงค์ของกฎหมายที่จะเป็นธรรมต่อทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้อง

DPU

บทที่ 2
ความหมาย แนวความคิดและหลักการที่เกี่ยวกับทุนของบริษัท

ในบทนี้เป็นการรวบรวมความหมายของหุ้น การเสนอขายหุ้นต่อประชาชน หลักการดำรงรักษาทุน แนวความคิดของหลักการดำรงรักษาทุน รวมทั้งความเป็นมาและแนวความคิดของการซื้อหุ้นคืนของกฎหมายบริษัทมหาชน จำกัด ข้อดีและข้อเสียของการซื้อหุ้นคืน ประโยชน์ของการซื้อหุ้นคืน และรวมถึงหลักการที่ว่าหุ้นเป็นหลักประกันการชำระหนี้ของเจ้าหนี้

2.1 ความหมายของหุ้น (Share)

หุ้นตามความหมายของพจนานุกรมฉบับราชบัณฑิตยสถานนั้น หุ้น หมายถึง ส่วนที่ลงทุนเท่ากันในการค้าขาย เป็นต้น หน่วยลงทุนแต่ละหน่วยที่มีมูลค่าเท่าๆ กัน ซึ่งรวมกันเป็นทุนเรือนหุ้นของบริษัทจำกัด[1] หุ้น (Share) ตามความหมายในทางกฎหมายนั้น หมายถึงส่วนของทุนที่ใช้ในการดำเนินกิจการ ซึ่งแบ่งเป็นหน่วย แต่ละหน่วยมีมูลค่าเท่ากัน ผู้ที่เป็นเจ้าของหุ้น เรียกว่า ผู้ถือหุ้น ซึ่งหุ้นนั้นยังแสดงถึงความเป็นเจ้าของบริษัท และผู้ถือหุ้นยังมีสิทธิต่างๆ ในบริษัท ซึ่งแบ่งสิทธิได้ 2 ประเภท คือ (1) สิทธิที่เกี่ยวกับทรัพย์สิน เช่น สิทธิรับเงินปันผล สิทธิการได้รับทุนคืนเมื่อมีการเลิกบริษัท สิทธิที่จะได้กำไรจากการขายหุ้นที่มีมูลค่าเพิ่มขึ้นจากเวลาที่ซื้อหุ้นนั้น (2) สิทธิที่ไม่เกี่ยวกับทรัพย์สิน เช่น สิทธิที่จะเข้าประชุม เมื่อมีการเรียกประชุมผู้ถือหุ้น สิทธิในการออกเสียง ลงคะแนนในที่ประชุม

หุ้นในทางทฤษฎีนั้นอาจจำแนกออกได้เป็น 3 ชนิด คือ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ และหุ้นด้อยสิทธิ

2.1.1 หุ้นสามัญ (Ordinary Shares)

หุ้นสามัญ คือ หุ้นธรรมดาที่บริษัทผู้ออกได้ระบุไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิไว้ว่าเป็นหุ้นสามัญ หุ้นชนิดนี้เป็นหุ้นส่วนใหญ่ของบริษัท หุ้นสามัญแต่ละหุ้นนั้นมีสิทธิเท่าเทียมกันทุกหุ้น เช่น การออกเสียงลงคะแนนในที่ประชุม การมีสิทธิรับเงินปันผล

---

[1] พจนานุกรม ฉบับราชบัณฑิตยสถาน พ.ศ. 2542.

หุ้นสามัญ ในวงการธุรกิจการเงินมักจะเรียกว่า “อีควิตี้” (Equity) หุ้นสามัญทั้งหลายย่อมมีสิทธิต่างๆ เท่าเทียมกัน สิทธิต่างๆ ได้แก่ (1) สิทธิที่จะได้รับเงินปันผล (2) สิทธิที่จะได้รับการแบ่งทรัพย์สินเมื่อเลิกบริษัท (3) สิทธิในการออกเสียงและควบคุมการบริหารงานของบริษัทตามส่วนของหุ้น และ (4) สิทธิที่จะได้รับความคุ้มครองเกี่ยวกับผลประโยชน์ทั้งหลายในบริษัท[2]

2.1.2 หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Shares)

หุ้นบุริมสิทธิ คือ หุ้นที่บริษัทผู้ออกได้ระบุไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิไว้ว่า เป็นหุ้นบุริมสิทธิ หุ้นชนิดนี้มีสิทธิพิเศษบางประการที่เหนือกว่าหุ้นสามัญไว้ว่าจะเป็นในส่วนของสิทธิในการรับเงินปันผล หรือสิทธิได้รับเงินทุนคืนก่อน เมื่อเลิกกิจการ ซึ่งสิทธิต่างๆ เหล่านี้ จะมีอย่างไรก็ขึ้นอยู่กับว่าได้ระบุสิทธิเช่นไรไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิและข้อบังคับของบริษัท หรือโดยการอนุมัติของที่ประชุมใหญ่แล้วแต่กรณี หุ้นบุริมสิทธิบางชนิดอาจกำหนดให้สะสมเงินปันผลได้ เช่น ในกรณีที่ปีไหนบริษัทขาดทุน ทำให้ไม่มีการจ่ายเงินปันผลก็ให้ทบเงินปันผลของหุ้นบุริมสิทธิที่มีสิทธิได้รับเงินปันผลในอัตราตายตัวไปจ่ายรวมในปีถัดไป (Cumulative dividend) หุ้นบุริมสิทธิบางชนิดอาจจะกำหนดให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิได้รับเงินปันผลเพิ่มขึ้น จากที่ได้รับเป็นปกติในกรณีที่ธุรกิจประกอบการมีกำไรสูงกว่าเป้าหมายที่กำหนด หุ้นบุริมสิทธิอาจจะมีข้อกำหนดจำกัดการออกเสียงหรือให้สิทธิในการออกเสียงเท่าเทียมกับผู้ถือหุ้นสามัญก็ได้

หุ้นบุริมสิทธินั้นไม่สามารถที่จะแปลงเป็นหุ้นสามัญได้ เว้นแต่ว่าข้อบังคับของบริษัทจะระบุไว้ว่า หุ้นบุริมสิทธิสามารถแปลงเป็นหุ้นสามัญได้ (Convertible preference shares) ทั้งนี้ก็เพราะว่าหากเวลาล่วงเลยไประยะหนึ่งหุ้นสามัญอาจมีมูลค่าหรือให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าหุ้นบุริมสิทธิ ผู้ถือหุ้นก็อาจแปลงหุ้นบุริมสิทธิให้เป็นหุ้นสามัญ โดยบริษัทจะต้องระบุไว้ในข้อบังคับของบริษัทให้แปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญได้

2.1.3 หุ้นด้อยสิทธิ (Deferred Shares)

หุ้นด้อยสิทธิ คือ หุ้นที่มีสิทธิต่าง ๆ ด้อยกว่าหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ เช่น มีสิทธิรับเงินปันผลหลังจากที่หุ้นบุริมสิทธิ และหุ้นสามัญได้รับเงินปันผลไปครบถ้วนแล้วแล้ว หรือสิทธิได้รับทุนคืนหลังเลิกกิจการหุ้นชนิดนี้ก็จะได้รับทุนคืนหลังจากที่หุ้นบุริมสิทธิและหุ้นสามัญได้รับทุนคืนไปครบถ้วนแล้ว หรือหุ้นชนิดนี้อาจถูกจำกัดสิทธิ ลงคะแนนเสียงในที่ประชุม เป็นต้น

---

[2] โสภณ รัตนากร. (2548). **คำอธิบาย ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ หุ้นส่วน บริษัท** (พิมพ์ครั้งที่ 10). หน้า 278-279.

หุ้นชนิดนี้มักจะออกให้แก่ผู้ที่ขายกิจการให้แก่บริษัท ซึ่งตั้งขึ้นใหม่ และบริษัทประสงค์จะเสนอขายหุ้นแก่ประชาชน เพื่อเอาเงินมาซื้อกิจการนั้น โดยบริษัทจะจ่ายค่าซื้อกิจการเป็นหุ้นจำนวนหนึ่ง การที่ผู้ขายกิจการยอมรับชำระเงินเป็นหุ้นด้อยสิทธิเท่ากับเป็นการร่วมลงทุนในบริษัท หากผู้ขายกิจการเป็นผู้มีชื่อเสียงหรือฐานะทางการเงินดี ย่อมทำให้ประชาชนผู้จะซื้อหุ้นมีความเชื่อถือในอนาคตของบริษัทด้วย[3]

หุ้นด้อยสิทธิไม่มีกำหนดไว้ในกฎหมายว่าด้วยบริษัทของไทย ดังนั้นในทางปฏิบัติเมื่อมีการออกหุ้นที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นด้อยกว่าผู้ถือหุ้นสามัญ จะได้รับการจดทะเบียนอยู่ในกลุ่มของหุ้นบุริมสิทธิ แม้จะไม่มีบุริมสิทธิในหุ้นดังกล่าว แต่ในต่างประเทศบางประเทศ เช่น สหรัฐอเมริกา อังกฤษ และญี่ปุ่นการออกหุ้นที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นแตกต่างกันไปในลักษณะต่างๆ ตามชนิด (Class) ของหุ้นเป็นเรื่องที่กระทำได้เป็นปกติ หากหุ้นนั้นกำหนดสิทธิของผู้ถือหุ้นด้อยไปกว่าผู้ถือหุ้นสามัญก็จะเป็นผู้ที่เข้าอยู่ในชนิดหุ้นด้อยสิทธิ[4]

หุ้นที่กล่าวมาทั้ง 3 ชนิด ข้างต้นนั้นถือได้ว่าเป็นหุ้นทุน หรือ เป็นตราสารทุนมีลักษณะที่มีความเป็นเจ้าของบริษัท มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนในที่ประชุมผู้ถือหุ้น รวมทั้งมีสิทธิรับเงินปันผล เป็นต้น

หุ้นกู้ (Debentures) เป็นตราสารหนี้ชนิดหนึ่ง ซื่อตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้ให้คำนิยามของคำว่า หุ้นกู้ ไว้ว่า “ตราสารแห่งหนี้ไม่ว่าจะเรียกชื่อใดที่แบ่งเป็นหน่วยแต่ละหน่วยมีมูลค่าเท่ากันและกำหนดประโยชน์ตอบแทนไว้เป็นการล่วงหน้าในอัตราเท่ากันทุกหน่วย โดยบริษัทออกให้แก่ผู้ให้กู้ยืมหรือผู้ซื้อเพื่อแสดงสิทธิที่จะได้รับเงินหรือผลประโยชน์อื่นของผู้ถือตราสารดังกล่าวแต่ไม่รวมถึงตั๋วเงิน” นั่นหมายความว่าผู้ถือหุ้นกู้เท่ากับว่าเป็นเจ้าหนี้ของบริษัท และได้รับผลตอบแทนเป็นดอกเบี้ยที่มีอัตราที่แน่นอนหรือผลประโยชน์อื่นใด ซึ่งเทียบได้กับการกู้เงิน คือ บริษัทได้ออกตราสารทางการเงินประเภทหนี้ ออกเป็นหน่วยแต่ละหน่วยมีมูลค่าเท่ากัน แต่ต้องมีมูลค่าไม่น้อยกว่าฉบับละ 100 บาท โดยผู้ซื้อจะต้องชำระเป็นเงิน และผู้ซื้อจะขอหักกลบลบหนี้กับบริษัทมิได้ ซึ่งเท่ากับว่าผู้ซื้อหุ้นกู้ไปเป็นเพียงเจ้าหนี้ของบริษัท และบริษัทเป็นลูกหนี้ของผู้ถือหุ้นกู้ผู้ถือหุ้นกู้ได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยที่บริษัทกำหนดได้แน่นอนแล้ว หรือสิทธิต่างๆ ที่บริษัทกำหนดไว้ เช่น สิทธิแปลงสภาพหุ้นกู้เป็นหุ้นสามัญ หรือสิทธิจองซื้อหุ้นใหม่

เมื่อเปรียบเทียบหุ้นกู้กับหุ้นทุน 3 ชนิดข้างต้นแล้วมีข้อแตกต่างกันโดยสิ้นเชิง เนื่องจากหุ้นกู้เป็นตราสารแห่งหนี้ ผู้ถือหุ้นกู้เป็นเจ้าหนี้ของบริษัท ในฐานะที่บริษัทมีสภาพเป็น

---

[3] แหล่งเดิม. หน้า 283.

[4] สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์. (2551). **วิชากฎหมายไทย หลักสูตร CISA (Certified Investment and Securities Analyst Program)** (อัดสำเนา). หน้า 18.

ลูกหนี้ ซึ่งจะต้องชำระหนี้คือเมื่อถึงกำหนดอายุของหุ้นกู้ ส่วนหุ้นนั้นเป็นตราสารทุนซึ่งไม่มีอายุของหุ้น และผู้ถือหุ้นไม่สามารถไถ่ถอนหุ้นได้ เว้นแต่บริษัทจะขอซื้อคืนตามที่กฎหมายบัญญัติไว้เฉพาะบางกรณีเท่านั้น[5] หุ้นทุนทั้ง 3 ชนิดนั้น ผู้ถือหุ้นนั้นถือว่ามีส่วนในความเป็นเจ้าของบริษัท ส่วนผู้ถือหุ้นกู้เป็นเพียงเจ้าหนี้ของบริษัท ผู้ถือหุ้นทุนมีสิทธิในการเข้าประชุมผู้ถือหุ้นและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน ผู้ถือหุ้นกู้ไม่มีสิทธิเหล่านี้ ผู้ถือหุ้นทุนมีสิทธิได้รับเงินปันผลจากกำไรของบริษัท แต่ผู้ถือหุ้นกู้มีสิทธิรับดอกเบี้ยในอัตราที่แน่นอนตามระยะเวลาไม่ว่าบริษัทจะกำไรหรือขาดทุน ซึ่งจากข้อแตกต่างที่กล่าวมาข้างต้น ถือได้ว่าหุ้นกู้ไม่ใช่ชนิดหนึ่งของหุ้นทุน

หุ้นกู้นั้นสามารถจำแนกออกได้เป็นหลายประเภทขึ้นอยู่กับสิทธิที่บริษัทได้กำหนดให้กับหุ้นกู้ ซึ่งมีดังนี้คือ

(1) หุ้นกู้สามัญ (Straight Debentures) คือ หุ้นกู้ธรรมดามีสิทธิเพียงรับดอกเบี้ยตามระยะเวลาที่กำหนดไว้ และได้รับทุนคืน เมื่อหุ้นกู้นั้นครบกำหนดอายุของหุ้นกู้

(2) หุ้นกู้มีประกัน (Secured Debentures) คือ หุ้นกู้ที่บริษัทกำหนดหลักประกันการชำระหนี้ให้แก่ผู้ถือหุ้นกู้ ทั้งนี้กฎหมายบังคับให้บริษัทต้องแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ โดยผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้มีอำนาจกระทำการในนามของตนเองเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ทั้งปวงในการรับจำนอง รับจำนำ หรือรับหลักประกันอื่น การใช้สิทธิบังคับหลักประกัน และการดำเนินการให้ผู้ออกหุ้นกู้มีประกัน ปฏิบัติตามสัญญาที่ให้ไว้กับผู้ถือหุ้นกู้ รวมทั้งการเรียกค่าเสียหาย ซึ่งจะแตกต่างกับการออกหุ้นกู้ไม่มีประกัน เพราะกฎหมายไม่บังคับให้ผู้ออกหุ้นกู้ต้องแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้แต่อย่างใด

(3) หุ้นกู้ด้อยสิทธิ (Subordinated Debentures) คือ หุ้นกู้ที่บริษัทได้กำหนดสิทธิที่จะได้รับชำระหนี้นั้น หลังจากที่เจ้าหนี้สามัญได้รับชำระหนี้แล้ว ในกรณีที่มีการล้มละลายหรือการชำระบัญชี

(4) หุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertible Debentures) คือ หุ้นกู้ที่บริษัทได้กำหนดเงื่อนไขพิเศษที่ผู้ถือหุ้นกู้สามารถที่จะแลกหุ้นกู้เป็นหุ้นทุนได้ตามเงื่อนไขในระยะเวลาและราคาที่ระบุไว้ โดยถือว่าการใช้สิทธิแปลงสภาพนั้นเป็นการชำระหนี้ตามหุ้นกู้แล้วตามหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนด

(5) หุ้นกู้ควบใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น (Debenture Warrants) คือหุ้นกู้ซึ่งบริษัทได้ออกให้พร้อมกับใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น (Share Warrants) โดยทั่วไปผู้ถือหุ้นกู้มีสิทธิได้รับดอกเบี้ยตามที่บริษัทกำหนด และเมื่อครบกำหนดผู้ถือหุ้นกู้มีสิทธิที่จะจองซื้อหุ้นใหม่ได้ตามเงื่อนไขในการออกหุ้นกู้ชนิดนี้

---

[5] แหล่งเดิม. หน้า 20.

2.2 การเสนอขายหุ้นต่อประชาชน

ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 4 ได้นิยามคำว่า “หลักทรัพย์” ไว้ดังนี้

(1) ตั๋วเงินคลัง
(2) พันธบัตร
(3) ตั๋วเงิน
(4) หุ้น
(5) หุ้นกู้
(6) หน่วยลงทุน
(7) ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น
(8) ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้
(9) ใบสำคัญแสดงสิทธิจะซื้อหน่วยลงทุน
(10) ตราสารอื่นใดที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนด

ดังนั้น หุ้นถือได้ว่าเป็นหลักทรัพย์ชนิดหนึ่งตามคำนิยามของคำว่า “หลักทรัพย์” ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

หลักทรัพย์ก็เหมือนกับสินค้าชนิดหนึ่งที่มีการซื้อขายแลกเปลี่ยนกัน ต่างกันที่ว่าหลักทรัพย์นั้นไม่มีตัวตนและรูปร่างที่ชัดเจนที่ผู้ซื้อจะสัมผัสหรือสามารถตรวจดูด้วยตาเปล่าได้ ผู้ขายสินค้าทั่วไปมักจะมีการโฆษณาสรรพคุณสินค้าให้กับผู้ซื้อเพื่อสร้างความสนใจในตัวสินค้านั้น ดังที่ได้เห็นทั่วไป[6]

ในการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนของบริษัทมหาชนจำกัดนั้น ต้องอยู่ภายใต้บทบัญญัติของกฎหมายที่ว่าด้วยบริษัทมหาชนจำกัด และกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ แต่บริษัทจำกัดนั้นไม่สามารถเสนอขายหุ้นให้กับประชาชนได้ ซึ่งแตกต่างจากบริษัทมหาชนจำกัด ที่จัดตั้งขึ้นมาโดยมีวัตถุประสงค์สำคัญประการหนึ่ง คือ เสนอขายหุ้นให้กับประชาชน เพื่อนำเงินจากการขายหุ้นดังกล่าวไปใช้ในการดำเนินธุรกิจเพื่อนำผลกำไรมาแบ่งปันให้กับผู้ถือหุ้น เพราะแนวคิดของบริษัทมหาชนจำกัดนั้น มุ่งที่จะระดมเงินออมของประชาชน มาใช้ในการขยายหรือพัฒนาธุรกิจของบริษัทให้เจริญเติบโต และมีผลกำไรมากขึ้น และในปัจจุบันประชาชนได้ให้ความสนใจกับการนำเงินออมเหล่านั้นมาลงทุนกับการซื้อหุ้น เพราะเห็นว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นนั้นสูงกว่าผลตอบแทนจากการนำเงินไปออมกับธนาคาร อย่างไรก็ตาม การลงทุนในหุ้นแม้จะให้

---

[6] สุรเชษฐ์ ชีรวินิจ. (2547). **กฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์** (พิมพ์ครั้งที่ 1). หน้า 75.

ผลตอบแทนสูงกว่าการออมเงินกับธนาคารแต่ก็มีความเสี่ยงกล่าวคือ ถ้าบริษัทมหาชนจำกัดที่ได้ลงทุนไปนั้นประสบผลขาดทุนก็จะทำให้มูลค่าของหุ้นที่ถืออยู่ หรือเงินปันผลนั้นมีมูลค่าลดน้อยถอยลงไปด้วย นอกจากนี้ประชาชนอาจได้ผลตอบแทนนอกจากเงินปันผลของบริษัทคือค่าส่วนต่างของราคาหุ้นที่ถืออยู่ ยกตัวอย่างเช่นเวลาที่ซื้อหุ้นซื้อในราคา 5 บาท และเมื่อเวลาผ่านไประยะหนึ่งมูลค่าของหุ้นสูงขึ้นเป็น 20 บาท เช่นนี้ ส่วนต่างของหุ้นอยู่ที่ 15 บาท และเมื่อผู้ถือหุ้นได้ขายหุ้นนั้นเสียก็จะได้ค่ากำไรส่วนต่าง 15 บาท ในทางกลับกัน ความเสี่ยงก็ยังมีอยู่ เช่น เมื่อเวลาซื้อ ซื้อในราคา 5 บาท แต่เวลาขายมูลค่าหุ้นลดลงเหลือ 4 บาท ทำให้ขาดทุนส่วนต่างไป 1 บาท เดิมที่บริษัทจำกัดนั้นสามารถเสนอขายหุ้นให้กับประชาชนได้แต่เมื่อพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2521 ประกาศใช้ได้มีการกำหนดให้การเสนอขายหุ้นต่อประชาชนกระทำได้เฉพาะบริษัทมหาชนเท่านั้น[7]

การเสนอขายหุ้นต่อประชาชนของบริษัทมหาชนเป็นไปตามกฎหมายหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ กล่าวคือ ผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทมหาชนจะต้องขออนุญาตเสนอขายหุ้นออกใหม่ต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์โดยในการพิจารณาอนุญาตนี้คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้วางหลักเกณฑ์ของการพิจารณาไว้หลายประการ กล่าวคือ จะพิจารณาถึงลักษณะธุรกิจของบริษัทมหาชน ผู้ยื่นขอโดยจะต้องมีธุรกิจที่เป็นประโยชน์ต่อเศรษฐกิจและสังคมของประเทศ พิจารณาถึงลักษณะการดำเนินงานที่มีแหล่งที่มาของเงินทุนชัดเจน และสามารถแสดงได้ว่าการประกอบธุรกิจจะเป็นไปได้ต่อเนื่องในระยะยาว ให้ผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นในอัตราที่เหมาะสม บริษัทที่ยื่นคำขอต้องมีโครงสร้างการถือหุ้นรายใหญ่ที่ชัดเจนแล้วเป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นรายย่อย มีผู้บริหารที่มีคุณวุฒิและประสบการณ์ในธุรกิจ และ ฯลฯ โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จะแจ้งผลการพิจารณาให้ผู้ขออนุญาตทราบภายใน 45 วัน นับแต่วันที่ได้รับคำขออนุญาต ซึ่งภายหลังจากที่ได้รับอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ให้เสนอขายหุ้นนั้นต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แบบแสดงรายการข้อมูลเสนอขายหุ้นและร่างแบบหนังสือชี้ชวน การเสนอขายหุ้น และร่างหนังสือชี้ชวน[8] จะต้องแสดงรายการ อาทิ ข้อมูลด้านทุนจดทะเบียน ลักษณะการประกอบธุรกิจ ภาวะการเงิน ทีมงานผู้บริหารผู้ถือหุ้น และข้อมูลอื่นที่จำเป็นสำหรับผู้ลงทุน จะต้องเป็นไปตามรายละเอียดที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ประกาศกำหนด และการเสนอขายหุ้นนั้นจะทำได้ต่อเมื่อแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหุ้นนั้นจะทำได้ต่อเมื่อแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหุ้น และร่างหนังสือชี้ชวน

---

[7] แหล่งเดิม. หน้า 75.

[8] เสต เสถียร. (2545). **หลักกฎหมายบริษัท มหาชน จำกัด** (พิมพ์ครั้งที่ 6). หน้า 9.

ดังกล่าวมีผลใช้บังคับแล้ว อนึ่งทางผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทมหาชน จะยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลและร่างหนังสือชี้ชวนพร้อมกับการขออนุญาตการเสนอขายหุ้นก็ได้เมื่อแบบแสดงรายการและร่างหนังสือชี้ชวนนั้นมีผลใช้บังคับแล้ว ผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทมหาชนก็สามารถเริ่มทำการเสนอขายหุ้นได้

2.2.1 หลักเกณฑ์ เงื่อนไขและวิธีการในการออกและการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน

การยื่นขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ (Merit Review) ต้องทำตามแบบที่กำหนดโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ จะพิจารณาให้อนุญาตหรือไม่ภายในเวลาที่กฎหมายกำหนด

1) การยื่นเปิดเผยข้อมูล (Initial Disclosure) ให้ใช้แบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนโดยยื่นต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เพื่อเปิดเผยข้อมูลต่อประชาชนก่อนการเสนอขายหลักทรัพย์

2) สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ มีอำนาจสั่งระงับหรือเพิกถอนการมีผลใช้บังคับของแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวน หรือสั่งให้บริษัทแก้ไขข้อมูลในกรณีพบว่าข้อความหรือรายการในแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนเป็นเท็จหรือคลาดเคลื่อน

3) การเผยแพร่ข้อมูล (Publicity) เกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ก่อนวันที่แบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนมีผลใช้บังคับให้กระทำได้ต่อเมื่อมีสาระสำคัญของข้อมูลตามที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ กำหนด พร้อมทั้งมีข้อความให้เห็นชัดเจนว่าการเผยแพร่ดังกล่าวมิใช่เป็นหนังสือชี้ชวน

4) การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนจะกระทำได้ต่อเมื่อแสดงแบบรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนมีผลใช้บังคับ และได้มีการจัดส่งหรือแจกจ่ายหนังสือชี้ชวนพร้อมทั้งระบุวันที่ได้ยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนไว้ด้วย

5) การโฆษณาชี้ชวนต่อประชาชนหรือบุคคลใดๆ ให้ซื้อหลักทรัพย์จะต้องไม่ใช้ถ้อยคำหรือข้อความใดที่เกินความจริง หรือเป็นเท็จ หรืออาจทำให้บุคคลอื่นสำคัญผิด และถ้าเป็นการโฆษณาทางสิ่งตีพิมพ์ต้องมีรายละเอียดตามรายการดังต่อไปนี้

(1) จำนวน ชนิด ราคาเสนอขายหลักทรัพย์ต่อหน่วยและมูลค่าหลักทรัพย์ทั้งหมดที่โฆษณาชี้ชวนให้ซื้อ

(2) ชื่อผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทมหาชนจำกัด บริษัทหรือเจ้าของหลักทรัพย์

(3) ประเภทของธุรกิจที่จะดำเนินการ หรือกำลังดำเนินการ

(4) สถานที่ และวันเวลาที่จะขอรับหนังสือชี้ชวนได้

(5) ชื่อผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (ถ้ามี)

(6) รายการอื่นตามที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ประกาศกำหนด

(7) เมื่อได้เสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนแล้ว ให้ผู้ออกหลักทรัพย์รายงานผลการขายหลักทรัพย์ (Report of the Result of Sale) ต่อสำนักงานภายในระยะเวลากำหนดนับแต่วันปิดการเสนอขาย

(8) การมีผลใช้บังคับของแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนมิได้เป็นการแสดงว่าคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้รับรองถึงความถูกต้องของข้อมูลในแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และในหนังสือชี้ชวนดังกล่าว หรือคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้ประกันราคาของหลักทรัพย์ที่เสนอขายนั้น

(9) ผู้เสนอขายหลักทรัพย์ต้องส่งมอบหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ซื้อหลักทรัพย์ภายในระยะเวลากำหนดนับแต่วันปิดการเสนอขาย[9]

2.2.2 การเสนอซื้อขายหุ้นต่อประชาชนนอกตลาดหลักทรัพย์และในตลาดหลักทรัพย์

ตลาดการเงินถือได้ว่ามีความสำคัญอย่างยิ่งในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศซึ่งกำลังพัฒนาเป็นประเทศอุตสาหกรรมหรือเพิ่มศักยภาพในการที่จะแข่งขันทางการค้ากับนานาประเทศดังนั้นตลาดการเงินถือได้ว่าเป็นแหล่งระดมเงินทุนของนักธุรกิจหรือบริษัทห้างร้านต่างๆ ที่ต้องการเงินทุนในการดำเนินธุรกิจหรือขยายกิจการของตนให้มีขนาดใหญ่ขึ้นเพื่อเพิ่มศักยภาพในการแข่งขันกับคู่แข่งทางการค้าโดยที่ผู้ที่ต้องการเงินทุนนั้นออกตราสารทางการเงินให้แก่ผู้ที่ต้องการลงทุน ตราสารที่ออกมานั้นจะแสดงความเป็นเจ้าของหรือเจ้าหนี้[10]โดยผู้เป็นเจ้าของเงินทุนนั้นจะได้รับผลตอบแทนเป็นดอกผลต่างๆ เช่น ดอกเบี้ย เงินปันผล หรือส่วนต่างจากการขายตราสารที่ซื้อไป ตราสารการเงินที่ออกมาซื้อขายครั้งแรกนั้นจะมีการซื้อขายกันในตลาดแรกหรือเรียกว่า การระดมทุนในตลาดแรก (Primary Market) และหากต่อมาผู้ถือตราสารหากมีความจำเป็นที่ต้องการเปลี่ยนมือ หรือต้องการย้ายการลงทุนไปลงทุนในกิจการอื่นผู้ถือตราสารก็สามารถที่จะนำตราสารเหล่านั้นไปทำการซื้อขายกันได้ใน ตลาดรอง (Secondary Market) ซึ่งถือว่ามีความจำเป็น

---

[9] สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์. เล่มเดิม. หน้า 26-27.

[10] สุรเชษฐ์ ชีรวินิจ. เล่มเดิม. หน้า ข.

ต่อผู้ลงทุนเป็นอย่างมาก เพราะนักลงทุนนั้นสามารถที่จะเปลี่ยนสภาพของหุ้นที่ถืออยู่ให้เป็นเงินขึ้นได้เท่ากับการทำให้เกิดสภาพคล่องขึ้นแก่ตัวผู้ลงทุนและเป็นการให้ผู้ลงทุนหน้าใหม่สามารถที่จะเข้ามาลงทุนในระบบการเงินได้เช่นกัน

ในระบบตลาดการเงิน (Financial Market) นั้นสามารถที่จะแยกได้เป็น ตลาดเงิน (Money Market) และตลาดทุน (Capital Market) และในตลาดทุนนั้นยังสามารถแยกออกเป็นตลาดแรก (Primary Market) และตลาดรอง (Secondary Market)

ตลาดเงิน (Money Market) หมายถึงการระดมเงินออมระยะสั้นโดยปกติไม่เกินหนึ่งปี โดยมีสถาบันการเงินต่างๆเป็นผู้ระดมเงินทุนจากเงินออมประชาชนมาเป็นแหล่งที่มาของเงินทุน (Sources of Funds) และสถาบันการเงินนั้นก็จะนำเงินทุนระยะสั้นดังกล่าวไปให้แก่ผู้ต้องการเงินทุนหรือธุรกิจที่ต้องการเงินทุนกู้ต่ออีก ในตลาดเงินนี้เจ้าของเงินทุนจริงๆนั้นจะไม่มีความสัมพันธ์หรือติดต่อกู้ยืมกันโดยตรงแต่มีการผ่านตัวกลางซึ่งก็คือสถาบันการเงินต่างๆ โดยทั่วไปแล้วการลงทุนในตลาดนี้จะเป็นในลักษณะที่ประชาชนนำเงินที่เหลือจากค่าใช้จ่ายในครัวเรือนไปฝากไว้กับสถาบันการเงินเช่นธนาคารและธนาคารก็จะออกตราสารให้คือสมุดบัญชีฝากเงินและมีการจ่ายดอกเบี้ยให้ตามอัตราที่กำหนดจากนั้นธนาคารก็จะนำเงินฝากดังกล่าวไปให้ผู้ต้องการเงินทุนกู้ต่อไป เป็นต้น

ตลาดทุน (Capital Market) หมายถึงการระดมเงินออมระยะยาวโดยปกติเกินหนึ่งปี โดยการระดมเงินทุนในตลาดทุนนี้ผู้ที่ต้องการเงินทุนหรือเจ้าของธุรกิจจะเป็นผู้หาแหล่งที่มาของเงินทุนเอง (Sources of Funds) โดยไม่ผ่านตัวกลางหรือสถาบันการเงิน โดยที่ผู้ต้องการเงินทุนนั้นจะมีการนำตราสารทางการเงินออกมา เช่น หุ้นสามัญ หุ้นกู้ เสนอขายให้แก่ผู้ที่ต้องการลงทุน การลงทุนในตลาดทุนนี้จะเป็นการลงทุนเป็นระยะยาว ซึ่งในตลาดทุนนี้ยังมีการแบ่งตลาดทุนออกเป็นอีก 2 ประเภท คือ

ตลาดแรก (Primary Market) หรือตลาดหลักทรัพย์ออกใหม่ (New Issue Market)เป็นตลาดทุนที่มีไว้สำหรับหลักทรัพย์ที่มีการออกมาซื้อขายเป็นครั้งแรก เช่น หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ์ หรือหุ้นกู้ที่เพิ่งออกมาขายครั้งแรกโดยในการขายหลักทรัพย์ในตลาดแรกนี้สามารถที่จะเสนอขายหลักทรัพย์ได้ในสองวิธีคือ การเสนอขายหลักทรัพย์เป็นการเฉพาะรายหรือต่อบุคคลในวงจำกัด (Private Placement) คือการเสนอขายหลักทรัพย์ให้แก่บุคคลเพียงบางคนหรือเพียงบุคคลบางกลุ่มไม่ใช่เป็นการทั่วไป และอีกหนึ่งวิธีคือการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนเป็นการทั่วไป (Public Offering) คือการขายเสนอหลักทรัพย์ให้แก่ประชาชนโดยตรงเป็นการทั่วไปไม่มีการเฉพาะเจาะจงขายหลักทรัพย์ให้แก่บุคคลหรือกลุ่มบุคคลได้เป็นการเฉพาะ การซื้อขายหลักทรัพย์ในตาดทุนนั้นต้องอยู่ภายใต้การควบคุมของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ตามกฎหมาย

หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์[11] การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนนั้นเจ้าของธุรกิจสามารถที่จะจำหน่ายต่อประชาชนโดยตรงหรือเสนอขายผ่านสถาบันการเงิน เช่น บริษัทหลักทรัพย์ ก็ได้

ตลาดรอง (Secondary Market) หรือหลักทรัพย์ที่มีการออกขายมาแล้วหมายถึงหลักทรัพย์ที่มีการผ่านการซื้อขายในตลาดแรกมาแล้วโดยสภาพของตลาดรองแล้วไม่ใช่การระดมเงินออมของประชาชนโดยตรงเพราะหลักทรัพย์ที่ซื้อขายกันนั้นถูกระดมมาลงทุนแล้วในตลาดแรกดังนั้นตลาดรองจึงเป็นเพียงตลาดที่หมุนเวียนซื้อขายหลักทรัพย์ที่ผ่านการซื้อขายในตลาดแรกมาแล้วเท่านั้น โดยผ่านทางตลาดหุ้น (Stock Market) หรือตลาดหลักทรัพย์ (Securities Market) เป็นตัวกลางที่จะให้มีการหมุนเวียนของหลักทรัพย์ และยังเป็นการสร้างความมั่นใจให้กับผู้ถือหลักทรัพย์ว่าหลักทรัพย์ที่ถืออยู่นั้นสามารถที่จะเปลี่ยนเป็นเงินสดได้โดยการซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์

ดังนั้นการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดนั้นจึงหมายถึงการซื้อขายภายในตลาดหลักทรัพย์ ส่วนการซื้อขายหลักทรัพย์นอกตลาดนั้นก็หมายถึงก็หมายถึงการซื้อขายหลักทรัพย์นอกตลาดหลักทรัพย์นั้นเอง ซึ่งหลักทรัพย์ที่ออกมาใหม่นั้นต้องซื้อขายกันในตลาดแรก (Primary Market) ซึ่งถือว่าเป็นการซื้อขายหลักทรัพย์กันนอกตลาด ส่วนหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายกันในตลาดแรกมาแล้วนั้นก็นำไปซื้อขายกันในตลาดรอง (Secondary Market) ซึ่งหากซื้อขายกันผ่านทางตลาดหลักทรัพย์ (Stock Market) ก็ถือว่าเป็นการซื้อขายในตลาด แต่หากมีการตกลงซื้อขายกันเป็นการส่วนตัวหรือเป็นการเฉพาะราย (Private Placement) แล้วซื้อขายกันนอกตลาดหลักทรัพย์ก็ถือว่าเป็นการซื้อขายหลักทรัพย์นอกตลาด

2.3 หลักการดำรงรักษาทุน (Maintenance of capital)

หลักการดำรงรักษาทุนมีขึ้นเนื่องจากว่าบริษัทมหาชนจำกัดนั้นมีสภาพเป็นนิติบุคคลซึ่งกฎหมายรับรองสถานภาพเสมือนเป็นบุคคลคนหนึ่งซึ่งสามารถที่จะดำเนินธุรกิจได้โดยเป็นบุคคลที่สมมุติขึ้นมิได้มีตัวตนจริงๆดังนั้นเมื่อใดที่บริษัทดำเนินการทางธุรกิจแล้วมีหนี้สินหรือมีการกู้ยืมเงินเพื่อดำเนินธุรกิจ การมีหนี้สินดังกล่าวนั้นหากว่าบริษัทนั้นเกิดความเสียหายเช่น ขาดทุน หรือบริษัทเลิกกิจการ เจ้าหนี้ต่างๆก็ต้องดำเนินการขอชำระหนี้จากบริษัทซึ่งการจะได้รับชำระหนี้นั้นก็ต้องบังคับเอากับผู้ถือหุ้นซึ่งตามกฎหมายแล้วผู้ถือหุ้นนั้นต้องรับผิดเพียงแต่ค่าหุ้นที่ยังไม่ได้ชำระแก่บริษัท เจ้าหนี้ไม่สามารถที่จะเรียกให้ผู้ถือหุ้นชำระหนี้โดยตรงได้

ทุนเรือนหุ้นนั้นถือว่าเป็นทุนที่สำคัญที่ใช้ในการประกอบธุรกิจทั้งในเชิงที่ว่าเป็นทุนที่ใช้ในการขับเคลื่อนธุรกิจเพื่อแสวงหากำไรและอีกประการสำคัญคือเพื่อเป็นหลักประกันให้แก่เจ้าหนี้ที่จะได้รับชำระหนี้ภายหลังจากการบริษัทเลิกกิจการเพราะบริษัทเป็นนิติบุคคลซึ่งเมื่อเลิก

[11] แหล่งเดิม. หน้า ฉ.

กิจการแล้วเจ้าหนี้ก็ไม่สามารถที่จะเรียกให้ผู้ถือหุ้นใช้หนี้ทั้งหมดได้ ดังนั้นทุนเรือนหุ้นจึงควรที่จะดำรงไว้ให้เทียบเท่าหรือใกล้เคียงกับหนี้สินในกรณีที่บริษัทเป็นหนี้เพื่อเป็นหลักประกันให้เจ้าหนี้ให้ได้รับความมั่นใจว่าถึงแม้บริษัทจะเลิกกิจการเจ้าหนี้ก็ยังได้รับชำระหนี้ทั้งหมดหรือบางส่วน เมื่อเป็นเช่นนี้จึงเกิดหลักการของกฎหมายบริษัทคือ หลักการดำรงรักษาทุน (Maintenance of capital) ขึ้น กล่าวคือ บริษัทต้องดำรงรักษาทุนไว้ เพื่อเป็นหลักประกันในการดำเนินกิจการ และเป็นหลักประกันในการชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ของบริษัทอีกด้วย ดังจะเห็นได้จากบทบัญญัติของกฎหมายที่กำหนดให้ ผู้ถือหุ้นต้องชำระเงินเต็มตามจำนวนหุ้นที่จอง การจ่ายเงินปันผลต้องจ่ายจากกำไรของบริษัท การห้ามบริษัทออกหุ้นที่มีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าที่ตราไว้ การห้ามบริษัทเป็นเจ้าของหุ้นของตนเองหรือห้ามรับจำนำหุ้นของตนเอง และการลดทุนของบริษัทต้องดำเนินการภายใต้หลักเกณฑ์ที่กฎหมายได้กำหนดเอาไว้ เป็นต้น[12]

2.3.1 แนวคิดของหลักการดำรงรักษาทุน (Maintenance of Capital)

แนวคิดของเรื่องหลักการดำรงรักษาทุนนั้นได้เริ่มมาจากหลักการที่ว่าบริษัทเป็นนิติบุคคลซึ่งมีสภาพบุคคลแยกต่างหากจากผู้ถือหุ้นและกฎหมายได้ยอมรับการมีสภาพบุคคลของบริษัทนั้นด้วยซึ่งบริษัทนั้นการจะเริ่มต้นกิจการก็ต้องเริ่มจากการระดมทุนของบริษัทเมื่อเริ่มก่อการ ดังนั้นจึงมีหลักการต่างๆที่เกี่ยวกับทุนที่เกี่ยวข้องซึ่งมีดังนี้

2.3.1.1 หลักการทุนของบริษัทแบ่งออกเป็นหุ้น

หลักการนี้ได้วางหลักการไว้ว่าทุนของบริษัทนั้นแบ่งเป็นส่วนๆ เรียกว่า หุ้น ซึ่งทำให้บริษัทจะต้องมีหุ้นเสมอทั้งนี้ ก็เพื่อจะได้ถือเอามูลค่าของแต่ละหุ้นเป็นมาตรฐานกำหนด สิทธิและหน้าที่ ของผู้ถือหุ้นให้เป็นธรรมและให้แตกต่างกับสิทธิและหน้าที่ของผู้ที่ร่วมกันประกอบกิจการในลักษณะอื่น

การแบ่งทุนออกเป็นหุ้นทำให้เกิดสิทธิและหน้าที่ของผู้ถือหุ้น 4 ประการ คือ

1) สิทธิที่จะเข้าประชุมและออกเสียงลงคะแนนในที่ประชุมผู้ถือหุ้น
2) สิทธิที่จะได้รับเงินปันผล
3) สิทธิที่จะได้รับการแบ่งทรัพย์สินของบริษัทคืนเมื่อบริษัทเลิกกิจการ
4) หน้าที่หรือความรับผิดของผู้ถือหุ้นจำกัดเพียงไม่เกินเงินที่ตนยังส่งใช้ไม่ครบมูลค่าของหุ้นที่ตนถือ[13]

---

[12] สุมาลี วาทิตาพร. (2540). **ปัญหากฎหมายในการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเอง**. หน้า 2-3.

[13] ดาวหทัย ประจงจิตร. (2548). **ปัญหาของการซื้อหุ้นคืนตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2544**. หน้า 16.

2.3.1.2 หลักการทุนเป็นของบริษัท

ทุนของบริษัทถึงแม้ว่าจะได้มีการแบ่งออกเป็นหุ้นๆแยกออกจากกันแล้วก็ตาม ทุนที่แบ่งออกเป็นหุ้นและผู้ถือหุ้นได้ซื้อไปแล้วก็ยังต้องถือว่าทุนที่เป็นเงิน หรือ สินทรัพย์ต่างๆที่ได้มาจากการขายหุ้นนั้น เป็นของบริษัทจนกว่าบริษัทจะได้เลิกกิจการแล้ว เพราะบริษัทเป็นนิติบุคคลแยกต่างหากจากผู้ถือหุ้น แม้ว่าผู้ถือหุ้นจะเป็นบุคคลและมีสิทธิที่จะถือกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินต่างๆหรือมีสิทธิเป็นเจ้าของทรัพย์สินต่างๆ ที่ประกอบกันขึ้นเป็นทุนของบริษัทได้ในนามของตนเอง แต่ผู้ถือหุ้นก็ไม่ใช่เป็นเจ้าของหรือผู้ถือกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินที่เป็นทุนของบริษัทผู้ถือหุ้นมีสิทธิทางเศรษฐกิจบางอย่างเกี่ยวกับทรัพย์สินของบริษัท บริษัทเท่านั้นที่เป็นผู้ใช้ประโยชน์และเป็นเจ้าของทรัพย์สินของบริษัท นอกจากนี้ผู้ถือหุ้นยังไม่ถือว่าเป็นเจ้าหนี้ของบริษัทในทุนเรือนหุ้นอีกด้วย แม้ว่าผู้ถือหุ้นจะมีสิทธิตามสัญญาในการที่จะได้รับการแบ่งทรัพย์สินเมื่อเลิกบริษัทก็ตาม[14]ผู้ถือหุ้นจะได้รับประโยชน์จากหุ้นคือได้รับเงินปันผลจากจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นถืออยู่ว่ามีจำนวนมากน้อยเพียงใด ซึ่งเงินปันผลแต่ละหุ้นมีค่าเท่ากันถ้าผู้ถือหุ้นมีจำนวนหุ้นมากก็มีสิทธิรับเงินปันผลมากตามจำนวนหุ้นและประโยชน์จากการได้รับการแบ่งทรัพย์สินเมื่อบริษัทได้เลิกกิจการ

2.3.1.3 หลักการดำรงรักษาทุนของบริษัท (Maintenance of Capital)

ทุนของบริษัทนั้นถือว่าเป็นสิ่งสำคัญและจำเป็นต่อการดำเนินกิจการของบริษัท เนื่องจากว่าทุนของบริษัทนั้นใช้ในการประกอบกิจการและเป็นหลักประกันความเชื่อถือของเจ้าหนี้ด้วยความเป็นนิติบุคคลของบริษัทที่ทำให้ผู้ถือหุ้นต้องรับผิดจำกัดเพียงไม่เกินเงินค่าหุ้นของตน การที่เจ้าหนี้ยอมให้บริษัทเป็นหนี้ตนก็เพราะหวังว่าบริษัทจะเก็บรักษาเงินทุนค่าหุ้นไว้ จะนำไปใช้ก็เฉพาะเพื่อกิจการของบริษัทเท่านั้น บริษัทจะไม่คืนเงินค่าหุ้นไปเสียก่อนที่จะมีการเลิกบริษัทด้วยเหตุผลดังกล่าว ศาลอังกฤษจึงได้พัฒนาหลักการรักษาเงินทุน (Doctrine of Capital Maintenance) ขึ้นประกอบด้วยหลักการย่อยหลายประการ ซึ่งแบ่งได้เป็น 2 พวก คือ พวกแรกเกี่ยวกับการเรียกทุนเรือนหุ้น เพื่อควบคุมดูแลให้มีการจ่ายเงินค่าหุ้นโดยครบถ้วน พวกที่สองเกี่ยวกับการดูแลมิให้เงินทุนที่เรียกเก็บมาแล้ว กลับคืนสู่ผู้ถือหุ้นโดยมิชอบทั้งที่บริษัทยังไม่ได้เลิกกิจการ เช่น การห้ามมิให้บริษัทซื้อหุ้นกลับคืน มิให้บริษัทออกเงินให้ซื้อหุ้นของตนเอง มิให้เอาทุนไปจ่ายเป็นกำไร[15]

หลักการรักษาทุน (Maintenance of Capital) เป็นหลักควบคู่กับหลักความรับผิดจำกัด (Limited Liability) ของผู้ถือหุ้น เมื่อผู้ถือหุ้นต้องรับผิดจำกัดอยู่เพียงค่าหุ้นที่ยังส่งไม่ครบ เงินค่าหุ้นที่ส่งครบแล้วจึงต้องรักษาไว้ไม่คืนให้แก่ผู้ถือหุ้นโดยมิชอบ กล่าวคือจะคืนได้ต้องเลิกกิจการ

---

[14] แหล่งเดิม.

[15] โสภณ รัตนากร. (2548). **คำอธิบาย ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ หุ้นส่วน บริษัท** (พิมพ์ครั้งที่ 10). หน้า 464.

และหลังจากชำระบัญชีแล้วเงินเหลืออยู่ และบริษัทจะจ่ายเงินให้แก่ผู้ถือหุ้นก็ได้แต่เฉพาะที่เป็นส่วนของกำไร[16]

ในนานาประเทศได้มีการยอมรับหลักการดำรงรักษาทุนโดยจะเห็นได้จากหลักกฎหมายที่ประเทศต่างๆ ได้ตราขึ้นเพื่อที่จะดำรงรักษาทุนของบริษัทไว้ซึ่งได้แก่

(1) ห้ามมิให้บริษัทรับซื้อหรือทำด้วยประการใดๆเพื่อให้ได้มาซึ่งทุนของตนเอง

(2) ห้ามมิให้จ่ายเงินปันผลจากทุนของบริษัท

(3) การลดทุนของบริษัทจะกระทำได้ต่อเมื่อปฏิบัติตามเงื่อนไขพิเศษต่างๆ ตามที่กฎหมายบัญญัติไว้เท่านั้น[17]

ทุนของบริษัทถือว่าเป็นหลักประกันการชำระหนี้ของเจ้าหนี้ การที่เจ้าหนี้จะยอมให้บริษัทเป็นลูกหนี้นั้นเจ้าหนี้ก็ต้องคำนึงถึงหลักประกันที่เจ้าหนี้จะได้รับชำระหนี้เมื่อครบกำหนดชำระหนี้ดังนั้นการที่บริษัทกระทำการใดๆอันเป็นการทำให้ทุนของบริษัทลดน้อยถอยลงโดยมิชอบนั้นย่อมเป็นการไม่เป็นธรรมต่อเจ้าหนี้

หลักการดำรงรักษาทุนนี้ไม่ใช่แต่เฉพาะคุ้มครองเจ้าหนี้เพียงเท่านั้นแต่การดำรงรักษาทุนนั้นยังมีการคุ้มครองผู้ถือหุ้นของบริษัทอีกทางหนึ่งด้วยคือ เมื่อบริษัทเลิกกิจการและชำระบัญชีเรียบร้อยแล้วผู้ถือหุ้นก็จะได้รับการแบ่งทรัพย์สินของบริษัทที่เหลืออยู่ให้แก่ผู้ถือหุ้นตามจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นถืออยู่ ดังนั้นการที่บริษัทกระทำการอันมิชอบเป็นเหตุให้ทุนของบริษัทลดน้อยถอยลงซึ่งทำให้มีผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นคือ เมื่อบริษัทเลิกกิจการและชำระบัญชีแล้วทุนที่เหลือนั้นก็จะน้อยลงอันเนื่องมาจากการที่บริษัทกระทำให้ทุนลดลงจึงทำให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทได้รับเงินคืนไม่ครบตามจำนวนที่แท้จริงที่ควรจะได้รับ

หลักการดำรงรักษาทุนในปัจจุบันนั้นไม่ได้แค่มองแค่เฉพาะทุนของบริษัทเท่านั้นที่ถือเป็นหลักประกันการชำระหนี้ของเจ้าหนี้เช่นในอดีตแต่ปัจจุบันเจ้าหนี้ได้มีมุมมองที่กว้างกว่าในอดีต คือ เจ้าหนี้ได้มองถึงกำไรสะสมของบริษัท ส่วนล้ำมูลค่าหุ้น สินทรัพย์ของบริษัท ภาพลักษณ์ของบริษัท ความสามารถของผู้บริหาร บุคลากรของบริษัท รวมถึงความสำเร็จของบริษัท ดังนั้นจึงต้องถือว่าหลักประกันการชำระหนี้ของเจ้าหนี้ต้องไม่จำกัดอยู่เพียงแค่ทุนของบริษัทเท่านั้นแต่ต้องหมายความรวมถึงองค์ประกอบข้างต้นด้วยว่า สิ่งเหล่านั้นต้องเป็นหลักประกันการชำระหนี้ของเจ้าหนี้ด้วย เพราะถ้ามองแต่เพียงแค่ทุนของบริษัทเท่านั้นก็อาจจะกระทบกระเทือนถึงสิทธิในการได้รับชำระหนี้ของเจ้าหนี้ด้วย

---

[16] แหล่งเดิม. หน้า 465.

[17] ดาวหทัย ประจงจิตร. เล่มเดิม. หน้า 17.

2.3.2 การได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเอง

หลักการดำรงรักษาทุน (Maintenance of Capital) นั้นเดิมทีนานาประเทศได้ถือปฏิบัติอย่างเคร่งครัดเพราะเนื่องจากว่าทุนของบริษัทนั้นถือว่าเป็นสิ่งสำคัญในการประกอบกิจการของบริษัทและยังหมายถึงหลักประกันการชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ด้วย ดังนั้นจึงมีมาตรการต่างๆที่ออกมาเพื่อรักษาทุนของบริษัทไม่ให้ลดน้อยถอยลงซึ่งมาตรการต่างๆจะกำหนดไว้ในเรื่องดังนี้

1) การจ่ายเงินปันผล จะกำหนดให้บริษัทจ่ายเงินปันผลได้ก็ต่อเมื่อบริษัทมีกำไรและนำเงินส่วนที่เป็นกำไรมาจ่ายเป็นเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นเท่านั้น ไม่สามารถที่จะนำเงินส่วนที่เป็นทุนมาจ่ายเป็นเงินปันผลได้

2) กรณีผู้จองซื้อหุ้นหรือผู้ถือหุ้นค้างชำระค่าหุ้น กรรมการบริษัทต้องนำหุ้นนั้นออกขายทอดตลาดโดยไม่ชักช้า และนำเงินที่ได้จากการขายหุ้นนั้นหักใช้ค่าหุ้นที่ค้างชำระ

3) การห้ามบริษัทรับจำนำหุ้นของตนเองหรือรับซื้อหุ้นของตนเองหรือการกระทำใดๆอันเป็นการที่ทำให้บริษัทได้มาซึ่งหุ้นของตนเอง

4) การลดทุนของบริษัทต้องดำเนินการตามที่กฎหมายกำหนด เช่น ต้องมีมติพิเศษของที่ประชุมผู้ถือหุ้น และจะลดทุนให้ต่ำกว่าจำนวนที่กฎหมายไม่ได้

แต่ในปัจจุบันนี้หลักการเกี่ยวกับการดำรงรักษาทุนนั้นได้มีการลดหย่อนความเคร่งครัดดังกล่าวลงพอสมควรแล้ว

ความหมายของการได้มาซึ่งหุ้นของตนเอง (The acquisition of a company's own shares) ใน Black Law Dictionaryได้ให้ความหมายของคำว่า "Acquisition" หมายถึง การกระทำการใดๆอันเป็นผลให้บุคคลเป็นเจ้าของในทรัพย์สินใดทรัพย์สินหนึ่ง "The act of becoming the owner of certain property; the act by which one acquires or procures the property in anything" ดังนั้น การได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเอง จึงหมายถึงการกระทำใดๆอันเป็นผลให้บริษัทเป็นเจ้าของหุ้นของบริษัทเอง[18]

2.3.3 วิธีการได้มาซึ่งหุ้นของตนเอง

บริษัทนั้นการที่จะได้มาซึ่งหุ้นของตนเองนั้นสามารถกระทำได้ในหลายวิธีคือ

2.3.3.1 การริบหุ้น (Forfeiture of Share)

การริบหุ้นนั้นบริษัทสามารถที่จะกระทำได้ต่อเมื่อบริษัทเรียกให้ผู้ถือหุ้นที่ยังชำระค่าหุ้นไม่ครบเต็มจำนวนนั้นชำระค่าหุ้นที่ยังค้างชำระ ซึ่งการที่บริษัทจะริบหุ้นได้นั้นต้องเกิด

---

[18] สุมาลี วาทิตาพร. (2540). **ปัญหากฎหมายในการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเอง**. หน้า 15.

จากการที่ผู้ถือหุ้นที่ยังชำระค่าหุ้นไม่เต็มจำนวน ผิดนัดการจ่ายค่าหุ้นคือ เมื่อบริษัทต้องการเงินทุนเพิ่มเติมบริษัทก็จะเรียกเงินค่าหุ้นที่ผู้ถือหุ้นชำระยังไม่ครบโดยบอกกล่าว และกำหนดวัน เวลา และสถานที่ไปยังผู้ถือหุ้นและหากว่าผู้ถือหุ้นดังกล่าวไม่ชำระค่าหุ้นให้แก่บริษัท บริษัทก็ต้องทำหนังสือเตือนไปยังผู้ถือหุ้นคนดังกล่าวให้ชำระค่าหุ้นภายในเวลาที่กำหนดและหากไม่มาชำระหุ้นอาจถูกริบได้ หากเมื่อครบกำหนดชำระอีกผู้ถือหุ้นยังไม่มาชำระบริษัทก็สามารถที่จะริบหุ้นของผู้ถือหุ้นคนดังกล่าวได้

2.3.3.2 การคืนหุ้น (Surrender of Share)[19]

การคืนหุ้น อาจเกิดจากกรณีที่ผู้ถือหุ้นคืนหุ้นให้กับบริษัท เนื่องจากหุ้นนั้นอาจถูกริบโดยชอบด้วยกฎหมาย เพื่อช่วยมิให้บริษัทต้องทำการริบหุ้นมาขายทอดตลาดหรือผู้ถือหุ้นนำหุ้นที่ตนถืออยู่มาเปลี่ยนเป็นหุ้นใหม่ (New Share) ในมูลค่าที่เท่ากัน ซึ่งหุ้นใหม่นั้นมีสิทธิแตกต่างจากหุ้นเดิม (Old Share) ที่ตนถืออยู่ก็ได้ สำหรับในกรณีอื่นๆผู้ถือหุ้นจะคืนหุ้นให้บริษัทไม่ได้ เพราะจะเป็นการยกเว้นมิให้ผู้ถือหุ้นต้องชำระเงินค่าหุ้นและเท่ากับเป็นการลดทุนของบริษัทโดยมิชอบด้วยกฎหมายด้วย

กรณีที่ผู้ถือหุ้นชนิดระบุชื่อขอเปลี่ยนใบหุ้นเป็นหุ้นชนิดออกให้แก่ผู้ถือหรือผู้ถือหุ้นชนิดออกให้แก่ผู้ถือขอเปลี่ยนใบหุ้นเป็นชนิดระบุชื่อแทนนั้นไม่ถือว่าเป็นการคืนหุ้นตามความหมายนี้แต่ถือว่าเป็นการเปลี่ยนแปลงใบหุ้นเท่านั้นเนื่องจากไม่มีการโอนกรรมสิทธิ์ในหุ้นคืนให้แก่บริษัทแต่อย่างใด

2.3.3.3 การยกให้โดยเสน่หา (Gift)

การยกให้โดยเสน่หานั้นถือว่าเป็นการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเองคืนเพราะกรรมสิทธิ์ในหุ้นนั้นคืนสู่บริษัทเพราะการยกให้โดยเสน่หานั้นเป็นนิติกรรมสองฝ่ายคือฝ่ายผู้ให้และฝ่ายผู้รับการที่ผู้ถือหุ้นยกหุ้นของตนให้แก่บริษัทโดยที่บริษัทไม่ต้องมีค่าตอบแทนหรือต้องกระทำการใดๆถือว่าเป็นการให้โดยชอบด้วยกฎหมายเพราะการให้โดยเสน่หาไม่ใช่สัญญาต่างตอบแทน ดังนั้นกรรมสิทธิ์ในหุ้นนั้นจะโอนไปยังบริษัทต่อเมื่อผู้ถือหุ้นส่งมอบหุ้นที่ต้องการจะให้ไปยังบริษัทแล้ว

2.3.3.4 การแลกเปลี่ยน (Exchange)

การแลกเปลี่ยนเป็นสัญญาต่างตอบแทนซึ่งต่างมีคู่สัญญาสองฝ่ายเช่นเดียวกับสัญญาซื้อขาย โดยมีความมุ่งหมายที่จะโอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินไปยังผู้รับโอนอีกฝ่ายเป็นการชำระหนี้ตอบแทนกัน ซึ่งการแลกเปลี่ยนในเรื่องนี้เป็นเรื่องการแลกเปลี่ยนกันระหว่างหุ้นด้วยกันไม่ใช่เป็นการซื้อขายหุ้น ที่แลกด้วยตัวเงิน แต่ในที่นี้หมายถึงการแลกเปลี่ยนกันระหว่างหุ้นกับหุ้น

---

[19] แหล่งเดิม. หน้า 17

ด้วยกันเอง เช่นการที่บริษัท A ถือหุ้นของบริษัท B อยู่ 200 หุ้น บริษัท A ต้องการแลกหุ้นกับบริษัท C ซึ่งถือหุ้นของบริษัท A อยู่ 200 หุ้น เมื่อบริษัท A แลกหุ้นกับบริษัท C แล้วก็เท่ากับว่าบริษัท A ได้ถือหุ้นของตนเองคืน 200 หุ้น และบริษัท C ถือหุ้นของบริษัท B อยู่ 200 หุ้นแทน[20]

2.3.3.5 การลดทุน (Reduction of Capital)

การลดทุน หมายถึง การที่บริษัทลดทุนจดทะเบียนของตนเองลงซึ่งการลดทุนนั้นอาจเกิดได้จากหลายสาเหตุ เช่น การที่บริษัทนั้นมีทุนเหลือไม่ได้ใช่ประโยชน์อะไร หรือเนื่องมาจากการที่บริษัทได้เลิกกิจการบางส่วนทำให้ทุนของบริษัทเหลือ หรือบริษัทขาดทุนติดต่อกันจนไม่สามารถที่จะจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้บริษัทจึงทำการลดทุนลงเพื่อให้บริษัทมีกำไรเพิ่มขึ้น และจะได้จ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้

2.3.3.6 การไถ่ถอนหุ้น (Redemption of Share)

การไถ่ถอนหุ้น หมายถึง การที่บริษัทไถ่ถอนหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นที่ได้ตกลงกันในสัญญาว่าบริษัทมีสิทธิที่จะสามารถที่จะไถ่ถอนหุ้นดังกล่าวได้ตามระยะเวลาที่ได้ระบุไว้ในสัญญาและเป็นไปตามราคาที่ได้ระบุไว้ในสัญญานั้นด้วย ซึ่งปกติราคาจะสูงกว่ามูลค่าที่ตราไว้

หุ้นที่สามารถไถ่ถอน (Redeemable Share) โดยปกติจะเป็นหุ้นบุริมสิทธิ (Redeemable Preferred Share) และในบางครั้งอาจเรียกว่า Callable Share แทนคำว่า Redeemable Share[21]

2.3.3.7 การซื้อหุ้นคืน (Repurchase of Share)

การซื้อหุ้นคืนนั้นจะมีลักษณะคล้ายกับการไถ่ถอนหุ้นแต่มีข้อแตกต่างกันคือ ในการไถ่ถอนหุ้นนั้นจะมีการกำหนดไว้ในสัญญาว่าหุ้นดังกล่าวสามารถที่จะไถ่ถอนคืนได้ภายในเวลาและราคาเท่าไร แต่ในการซื้อหุ้นคืนนั้นไม่ได้มีการระบุไว้เป็นสัญญาก่อนว่าสามารถที่จะซื้อคืนได้และไม่มีการกำหนดราคาหรือระยะเวลาเท่าไรเป็นการซื้อขายโดยปกติ ราคาอาจเป็นราคาในเวลานั้นก็ได้และไม่ได้กำหนดว่าจะเป็นหุ้นชนิดใดในการซื้อหุ้นคืนซึ่งอาจเป็นหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิหรือหุ้นที่ไถ่ถอนคืนได้

2.3.4 ความเป็นมาและแนวคิดของการซื้อหุ้นคืนของกฎหมายบริษัทมหาชนจำกัด

เดิมทีนั้นกฎหมายของประเทศไทยได้มีการบัญญัติกฎหมายบริษัทมหาชนจำกัดที่เกี่ยวกับการครอบครองหุ้นของบริษัทตนเองไว้ในมาตรา 66 ไว้ว่า บริษัทจะเป็นเจ้าของหุ้นหรือรับจำนำหุ้นของตนเองมิได้ ซึ่งมีความหมายว่าบริษัทจะครอบครองหุ้นของบริษัทตนเองไม่ได้โดยเด็ดขาด เป็นข้อห้ามโดยชัดแจ้ง

---

[20] แหล่งเดิม. หน้า 19.

[21] แหล่งเดิม. หน้า 22.

เมื่อปีพ.ศ. 2540 ประเทศไทยได้ประสบปัญหาวิกฤติทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นไม่ว่าจากที่เกิดขึ้นจากปัจจัยภายนอกหรือภายในประเทศส่งผลให้ตลาดหุ้นของประเทศไทยประสบปัญหาดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยลดลงอย่างรุนแรงและต่อเนื่อง และทำให้ราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนตกลงอย่างรุนแรง จนต่ำกว่าพื้นฐานที่แท้จริง ซึ่งตามความเป็นจริงแล้วบริษัทเหล่านั้นมีพื้นฐานที่ดี มีผลประกอบการที่ดี และฐานะทางการเงินที่มั่นคง แต่ราคาที่สะท้อนออกมาในตลาดหุ้นกลับต่ำกว่าราคาตามปัจจัยพื้นฐาน

ต่อมาเมื่อประเทศไทยผ่านพ้นวิกฤติเศรษฐกิจปีพ.ศ. 2540 มาได้ กระทรวงพาณิชย์ได้มีการพิจารณาให้มีการแก้ไขปรับปรุงกฎหมายว่าด้วยบริษัทมหาชนจำกัด ซึ่งเป็นไปตามข้อเสนอของธนาคารโลก และให้มีความเหมาะสมกับสถานการณ์ทางเศรษฐกิจในขณะนั้นมากขึ้นเพื่อเป็นการให้ความคุ้มครองแก่ผู้ถือหุ้นรายย่อยมากขึ้นทำให้การบริหารจัดการบริษัทมหาชนจำกัดเป็นไปอย่างโปร่งใสมีหลักธรรมาภิบาลมากขึ้น จึงได้มีการแก้ไขปรับปรุงบทบัญญัติที่เป็นอุปสรรคในการบริหารจัดการบริษัทมหาชนที่ไม่เหมาะสม ซึ่งหนึ่งในกฎหมายที่ปรับปรุงใหม่คือเรื่องการซื้อหุ้นคืน เพื่อเป็นเครื่องมือในการบริหารทางการเงิน และเป็นการพยุงราคาหุ้นให้สะท้อนให้เห็นถึงฐานะทางการเงินที่มั่นคง และเพื่อให้เกิดความมั่นใจแก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งมาตรการนี้เป็นการช่วยพยุงตลาดได้ในทางหนึ่ง โดยหน่วยงานที่เกี่ยวข้องได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ต่างก็หามาตรการช่วยสนับสนุนและส่งเสริมการซื้อหุ้นคืนของบริษัทจดทะเบียน โดยได้มีการปรับปรุงแก้ไขพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด เมื่อปีพ.ศ. 2544 โดยมีการเพิ่มข้อยกเว้นการซื้อหุ้นคืนไว้ในมาตรา66/1 ซึ่งจะกล่าวรายละเอียดในบทต่อไป[22]

2.3.5 ข้อดีและข้อเสียของการซื้อหุ้นคืน

2.3.5.1 ข้อดีและข้อเสียของการซื้อหุ้นคืนของบริษัท[23]

ข้อดีของการซื้อหุ้นคืนของบริษัท มีดังนี้

1) การซื้อหุ้นคืนสามารถที่จะชลอการจ่ายเงินสดปันผล กล่าวคือ ในกรณีที่ผู้บริหารไม่แน่ใจว่าหากเพิ่มอัตราการจ่ายเงินปันผลแล้วบริษัทจะสามารถรักษาอัตราของเงินปันผลไว้ได้คงที่หรือไม่ บริษัทอาจจะยังไม่จ่ายเงิปนสดปันผลตามจำนวนนั้น แต่จะนำเงินสดที่บริษัทมีอยู่

---

[22] วีระชาติ ชุตินันท์วโรดม. (ม.ป.ป.). กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการซื้อหุ้นคืน. สืบค้นเมื่อ 10 มกราคม 2551, จาก **http://edu.tsi-thailand.org/wiki/index.php?**

[23] ดาวหทัย ประจงจิตร. เล่มเดิม. หน้า 26.

นำไปใช้สำหรับการซื้อหุ้นคืน ซึ่งการซื้อหุ้นคืนก็ถือว่าเป็นการจ่ายผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นที่ขายหุ้นนั้นประการหนึ่งเช่นกัน

2) มีความสะดวกในการชำระตามข้อผูกพัน ในกรณีที่บริษัทซื้อหุ้นคืนเพื่อวัตถุประสงค์อย่างใดอย่างหนึ่ง เช่น เตรียมไว้เพื่อแปลงสภาพ เตรียมไว้เพื่อจ่ายเป็นโบนัสแก่พนักงาน เตรียมไว้สำหรับการใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญ การซื้อหุ้นคืนจะสะดวกกว่าการจดทะเบียนเพิ่มทุน

3) เพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการ เนื่องจากการซื้อหุ้นคืนนั้นทำให้หุ้นที่มีการซื้อขายอยู่ในตลาดนั้นลดลง และการซื้อหุ้นคืนยังมีผลเป็นการลดความน่าสนใจของบริษัทได้ด้วย กล่าวคือ การซื้อหุ้นคืนนั้นมีผลให้เงินของบริษัทลดลงซึ่งอาจทำให้ผู้ที่ต้องการครอบงำกิจการอาจลดความสนใจที่จะครอบงำกิจการลง

4) เพื่อเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทุน เช่น การซื้อหุ้นคืนโดยก่อหนี้

5) บริษัทสามารถนำหุ้นขายได้เมื่อต้องการ

6) เพื่อเป็นการระงับข้อพิพาทระหว่างผู้ถือหุ้นเมื่อเกิดความไม่เป็นธรรม โดยการซื้อหุ้นคืนจะทำให้บริษัทสามารถบริหารงานต่อไปได้อย่างคล่องตัวโดยไม่เกิดปัญหาในการออกเสียงของผู้ถือหุ้น[24]

ส่วนข้อเสียของการซื้อหุ้นคืนของบริษัท คือ การซื้อหุ้นคืนนั้นอาจส่งผลต่อภาพพจน์ของบริษัทในทางที่ไม่ดี เพราะผู้ถือหุ้นอาจรู้สึกว่าการที่บริษัทซื้อหุ้นคืนนั้นมีสาเหตุจากการที่บริษัทไม่สามารถนำเงินไปลงทุนในทางอื่นได้ หรือจงใจที่จะซื้อหุ้นของตนเองคืนเพื่อหวังผลทางด้านราคาหุ้น

2.3.5.2 ข้อดีและข้อเสียของการซื้อหุ้นคืนของผู้ถือหุ้น[25]

ข้อดีของการซื้อหุ้นคืนของผู้ถือหุ้น มีดังนี้

1) เป็นการชะลอการจ่ายภาษี เพราะผู้ถือหุ้นสามารถเลือกว่าจะขายหุ้นคืนหรือไม่ และตราบใดที่ผู้ถือหุ้นยังไม่ขายหุ้นกำไรจากการขายหุ้นก็ยังไม่เกิดขึ้น ผู้ถือหุ้นจึงยังไม่ต้องเสียภาษี ซึ่งต่างกับการจ่ายเงินปันผลซึ่งผู้ถือหุ้นไม่มีสิทธิ์ที่จะปฏิเสธการจ่ายภาษีและผู้ถือหุ้นต้องนำมาคำนวณเป็นเงินได้พึงประเมินในปีนั้น

2) การซื้อหุ้นคืนนั้นเป็นการลดจำนวนหุ้นในตลาด ซึ่งการลดลงของจำนวนหุ้นในตลาดนั้นอาจส่งผลทำให้ราคาของหุ้นที่เหลืออยู่มีราคาที่สูงขึ้น ตัวอย่างเช่น บริษัท A มีหุ้นใน

---

[24] สมพงษ์ พรอุปถัมภ์. (2544, พฤศจิกายน). “หุ้นทุนซื้อคืน (Treasury Stock) ตามพระราชบัญญัติใหม่.” **วารสารธรรมนิติฉบับเอกสารภาษีอากร, ปีที่ 21, ฉบับที่ 242**. หน้า 68.

[25] แหล่งเดิม. หน้า 27.

ตลาดอยู่ 10,000 หุ้นราคาหุ้นละ100 บาท แต่เมื่อบริษัท A ซื้อหุ้นของตนเองคืน 1,000 หุ้น หุ้นในตลาดจะเหลือ 9,000 หุ้น ราคาหุ้นก็อาจปรับเป็นหุ้นละ 130 บาท ดังนั้นผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นอยู่ก็จะมีมูลค่าของหุ้นเพิ่มขึ้น และเมื่อมูลค่าของหุ้นเพิ่มขึ้น ปริมาณของหุ้นลดลงก็จะทำให้บุคคลภายนอกที่จะเข้าครอบงำกิจการ (Take over) ทำได้ยากขึ้น

ข้อเสียของการซื้อหุ้นคืนของผู้ถือหุ้น มีดังต่อไปนี้

1) การซื้อหุ้นคืนที่มีราคาสูงกว่าปกติอาจส่งผลเสียต่อผู้ถือหุ้นที่เหลือ เนื่องจากภายหลังซื้อหุ้นคืนแล้วหุ้นอาจมีราคาลดลงได้

2) ความเสี่ยงอาจสูงขึ้นเพราะการซื้อหุ้นคืนนั้นเป็นการลดสัดส่วนทางด้านสินทรัพย์ในรูปเงินสด และเงินลงทุนชั่วคราว ทำให้สัดส่วนในสินทรัพย์คล่องตัวลดลง ในทำนองเดียวกับด้านหนี้สินและทุน ส่วนของผู้ถือหุ้นจะมีสัดส่วนลดลงด้วย ความเสี่ยงในด้านลงทุนและความเสี่ยงทางการเงินจะสูงขึ้นเนื่องจากการซื้อหุ้นคืน อัตราส่วนกำไรต่อหุ้นอาจลดลง

2.3.6 ประโยชน์ของการซื้อหุ้นคืน

ปัจจุบันในหลายๆประเทศได้มีการผ่อนคลายเรื่องของหลักการดำรงรักษาทุนลงไปเป็นจำนวนมากอันเนื่องมาจากการที่สภาวะเศรษฐกิจที่ตกต่ำทำให้บริษัทมหาชนต่างๆ ต้องการปรับตัวเพื่อให้อยู่รอดและการซื้อหุ้นคืนนั้นก็มีประโยชน์ ดังนี้

1) การซื้อหุ้นกลับคืนเพื่อป้องกันการถูกครอบงำกิจการ (Defensive Tactic)[26]

การเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ (Take Over) หมายถึง การได้หลักทรัพย์มาในจำนวนที่ทำให้ผู้ได้มาสามารถครอบงำอำนาจในการบริหารงานของบริษัทเป้าหมายได้ ซึ่งการได้มาซึ่งหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นสามารถได้มาทั้งวิธีแบบเป็นมิตร (Friendly Takeover) คือการตกลงซื้อหลักทรัพย์กันระหว่างผู้ต้องซื้อหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการกับบริษัทเจ้าของกิจการ และวิธีได้หลักทรัพย์มาโดยวิธีแบบเป็นศัตรู (Hostile Takeover) ซึ่งเป็นวิธีการที่ผู้ต้องการหลักทรัพย์นั้นไม่ได้ตกลงกับบริษัทเจ้าของกิจการและการป้องกันการถูกครอบงำกิจการนั้นมีมากมายหลายวิธี[27] เช่น

(1) วิธีการแบ่งแยกแล้วปกครอง (Lock – Up) ใช้กับกรณีที่มีผู้ต้องการซื้อกิจการหลายคนบริษัทเป้าหมาย (target company) อาจเลือกให้ประโยชน์พิเศษแก่ผู้ซื้อแต่เพียงรายเดียวที่สามารถตกลงกันได้ ทำให้ผู้ซื้อรายอื่นไม่ต้องการเข้าครอบงำกิจการอีกต่อไป

---

[26] ลัดดาวรรณ เอกชนนิยม. (2542, กันยายน). **"**ข้อพิจารณาเบื้องต้นเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนโดยบริษัทผู้ออก." **วารสารนิติศาสตร์, ปีที่ 29, ฉบับที่ 3**. หน้า 409.

[27] ดาวหทัย ประจงจิตร. เล่มเดิม. หน้า 29.

(2) วิธีตาต่อตาฟันต่อฟัน (Pac - Man) คือ วิธีการเข้าครอบงำกิจการกลับคืน

(3) วิธีวางยา (Poison Pill) ซึ่งทำได้หลายวิธี เช่น ให้สิทธิผู้ถือหุ้นรายย่อยซื้อหุ้นเพิ่มทุนในราคาที่ต่ำมากๆ หลังจากถูกครองงำกิจการแล้ว เป็นต้น

แต่การกระทำดังกล่าวอาจเกิดขึ้นจากมูลเหตุจูงใจที่ไม่ชอบก็ได้ เช่น ผู้บริหารมีประโยชน์ได้เสียในการดำเนินการซื้อหุ้น (Self Dealing) เพราะการซื้อหุ้นคืนทำให้เงินสดของบริษัทลดลงอีกทั้งยังเป็นการลดจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด และยังอาจเป็นการเพิ่มสัดส่วนระหว่างหนี้สินกับส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt-To-Equity Ratio) ในคราวเดียวกัน จึงลดความน่าสนใจในการถูกกำหนดเป็นเป้าหมายของการเข้าครอบงำกิจการได้

2) การซื้อหุ้นคืนเป็นการขจัดความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นหรือผู้บริหาร

การซื้อหุ้นคืนนั้นเป็นวิธีหนึ่งที่สามารถใช้เพื่อขจัดปัญหาความขัดแย้งภายในบริษัทระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับผู้บริหาร หรือระหว่างผู้บริหารด้วยกันเอง อันนำไปสู่ความจำเป็นที่ต้องมีการเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้น เพราะหากมีปัญหามากขึ้นอาจสร้างความเสียหายให้กับบริษัทขึ้นได้ ดังนั้นบริษัทอาจดำเนินการซื้อหุ้นจากฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งในราคาที่เป็นธรรมเพื่อยุติความขัดแย้งที่เกิดขึ้นได้[28]

3) การซื้อหุ้นคืนเพื่อประโยชน์ต่อการบริหารงานของบริษัท

(1) การซื้อหุ้นคืนเพื่อนำมาจ่ายเป็นหุ้นปันผล (Stock Dividend) ถือเป็นอีกวิธีหนึ่งที่จะชลอการจ่ายเงินสดออกจากบริษัทเพื่อที่บริษัทจะได้นำเงินสดส่วนดังกล่าวไปใช้ในการขยายกิจการต่อๆไปโดยไม่ต้องกู้ยืมจากภายนอก หรืออาจเนื่องมาจากว่าในการจ่ายเงินปันผลของบริษัทนั้นมีอยู่ในอัตราที่สูงจนเกินไป และมีแนวโน้มจะสูงขึ้นเรื่อยๆผู้บริหารจึงต้องการจำกัดไว้ที่จุดใดจุดหนึ่ง เพื่อสำรองเงินสดไว้ใช้ในการประกอบกิจการ[29]

การที่บริษัททำการจ่ายปันผลเป็นหุ้นนั้นทำให้เกิดประโยชน์ต่อทั้งบริษัทและผู้ถือหุ้นหลายประการ เช่น การจ่ายหุ้นปันผลถือเป็นการเพิ่มทุนเท่ากับจำนวนที่ปันผลเป็นหุ้น ทำให้บริษัทมีทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้วเพิ่มขึ้นในจำนวนที่เท่ากับกำไรสะสมที่ลดลงโดยไม่กระทบกระเทือนต่อเงินสดของบริษัท การจ่ายหุ้นปันผลไม่มีการจ่ายเงินสดออกจากบริษัท ทำให้บริษัทสามารถนำเงินสดที่บริษัทมีอยู่ไปลงทุนในการขยายกิจการโดยไม่ต้องทำการกู้ยืมจากภายนอก การจ่ายหุ้นปันผลทำให้ปริมาณหุ้นเพิ่มขึ้นส่งผลให้หุ้นของบริษัทมีสภาพคล่อง ทำให้นัก

---

[28] ลัดดาวรรณ เอกชนนิยม. เล่มเดิม. หน้า 409.

[29] แหล่งเดิม. หน้า 408.

ลงทุนมีความสนใจในหุ้นของบริษัทมากขึ้น สำหรับผู้ถือหุ้นนั้นการจ่ายหุ้นปันผลนั้นทำให้ผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์ทางภาษีมากกว่าการจ่ายเป็นเงินปันผล[30]

(2) การซื้อหุ้นคืนเพื่อนำหุ้นนั้นไปใช้ในการออกหุ้นให้แก่พนักงาน (Employee Stock Option Plan: ESOP) การที่บริษัทได้จัดสรรหุ้นให้แก่พนักงานแต่ละคนตามสัดส่วนนั้น ถือเป็นวิธีจูงใจให้กับพนักงานมีส่วนร่วมกับบริษัทเพราะพนักงานนั้นจะรู้สึกว่าเป็นส่วนหนึ่งของบริษัทหรือมีความรู้สึกว่ามีส่วนในความเป็นเจ้าของของบริษัท เป็นผลให้ประสิทธิภาพของพนักงานเพิ่มขึ้น เป็นการบริหารบุคคลอีกวิธีหนึ่ง

4) การซื้อหุ้นคืนเพื่อรักษาระดับของราคาหุ้นของบริษัท

การซื้อหุ้นคืนเพื่อรักษาระดับราคาหุ้นของบริษัทในที่นี้หมายถึงการที่หุ้นของบริษัทมีราคาที่ต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงของสินทรัพย์ที่บริษัทมีอยู่ การที่ราคาของหุ้นต่ำกว่าที่แท้จริงนั้นอาจเกิดได้จากการที่บริษัทเดิมทีเคยรุ่งเรืองมามีทรัพย์สินมาก ได้รับความนิยมสูงจนทำให้มูลค่าหุ้นของบริษัทนั้นมีมูลค่าเพิ่มสูงขึ้น แต่ต่อมาภายหลังหุ้นของบริษัทดังกล่าวได้รับความนิยมลดน้อยลง หรือ ได้รับผลกระทบจากสภาวเศรษฐกิจที่ตกต่ำ ทำให้มูลค่าหุ้นของหุ้นในตลาดมีมูลค่าต่ำลงไม่สัมพันธ์กับมูลค่าของสินทรัพย์ของบริษัทที่มูลค่าของสินทรัพย์นั้นมีค่ามากกว่าราคาหุ้นของบริษัทที่เป็นอยู่

5) การซื้อหุ้นคืนในกรณีที่ผู้ถือหุ้นเป็นลูกหนี้ของบริษัท

เพื่อให้บริษัทสามารถรับหุ้นของตนจากผู้ถือหุ้นที่เป็นหนี้บริษัท[31]ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นเป็นลูกหนี้ของบริษัทไม่ว่าในมูลหนี้ใด เช่น ละเมิด หรือสัญญา และผู้ถือหุ้นนั้นไม่มีความสามารถหรือทรัพย์สินใดๆที่จะมาชำระหนี้ให้กับบริษัท บริษัทก็สามารถที่จะรับซื้อหุ้นของตนเองคืนได้เพื่อที่จะนำเงินดังกล่าวมาชำระหนี้ที่เกิดขึ้น

6) การซื้อหุ้นคืนในกรณีที่บริษัทมีปัญหาเรื่องหุ้นไม่ครบหน่วย[32]

การซื้อหุ้นคืนในกรณีนี้นั้นจะดำเนินการในกรณีที่บริษัทมีปัญหาในเรื่องหุ้นไม่ครบหน่วย คือ เมื่อบริษัทประสงค์จะให้มีการรวมหุ้นหลายๆ หุ้นเป็นหุ้นเดียว หรือประสงค์จะให้มีการแตกหุ้นหนึ่งเป็นหลายๆหุ้นเพื่อเพิ่มสภาพคล่องให้กับหุ้น การดำเนินการดังกล่าวอาจทำให้เหลือเศษของหุ้นได้ การซื้อหุ้นคืนจะช่วยแก้เรื่องปัญหาเรื่องเศษหุ้นได้

7) การซื้อหุ้นคืนเพื่อแปรสภาพจากบริษัทมหาชนจำกัดเป็นบริษัทเอกชน

---

[30] ดาวหทัย ประจงจิตร. เล่มเดิม. หน้า 32.

[31] เพ็ญพิมล อรุณสุรัตน์. (2546). **บริษัทได้มาซึ่งหุ้นของตนเอง : เพื่อรักษาระดับราคาหุ้น**. หน้า 16.

[32] ดาวหทัย ประจงจิตร. เล่มเดิม. หน้า 19.

การที่บริษัทมหาชนจำกัดนั้นต้องการแปรสภาพเป็นบริษัทเอกชนนั้นอันอาจเกิดจากการที่บริษัทต้องการจำกัดตัวบุคคลผู้ถือหุ้นของบริษัทเพื่อป้องกันการครอบงำกิจการจากบุคคลภายนอก หรือในกรณีที่บริษัทไม่ประสงค์จะอยู่ภายใต้กฎเกณฑ์หรือเงื่อนไขบางประการที่กฎหมายได้กำหนดให้บริษัทมหาชนจำกัดต้องทำตาม บริษัทนั้นมหาชนดังกล่าวก็สามารถที่จะดำเนินการซื้อหุ้นของบริษัทตนเองคืนจากผู้ถือหุ้นทั้งหลายของบริษัทเพื่อที่จะดำเนินการแปรสภาพจากบริษัทมหาชนจำกัดเป็นบริษัทเอกชนได้

2.3.7 หลักประกันการชำระหนี้ของเจ้าหนี้

ในอดีตหลักประกันการชำระหนี้ของเจ้าหนี้นั้นเจ้าหนี้หรือโดยทั่วไปจะมองที่ทุนของบริษัทหรือทรัพย์สินของบริษัทเป็นหลักหากทุนของบริษัทลดลงนั้นก็หมายถึงหลักประกันการชำระหนี้ของเจ้าหนี้ลดลงด้วยโดยไม่ได้มองไปถึงองค์ประกอบอื่นๆแต่ในปัจจุบันนั้นหลักประกันการชำระหนี้ของเจ้าหนี้นั้นมิได้จำกัดอยู่แค่เพียงแค่ตัวทุนของบริษัทเท่านั้นแต่หลักประกันการชำระหนี้ของเจ้าหนี้นั้นหมายความรวมถึง กำไรสะสมของบริษัท ส่วนล้ำมูลค่าหุ้นของบริษัท สินทรัพย์ของบริษัท การประสบความสำเร็จของบริษัท ความสามารถของผู้บริหาร กรรมการหรือบุคลากรของบริษัท ภาพลักษณ์ของบริษัท เหล่านี้ประกอบกันเป็น ความน่าเชื่อถือของบริษัท ในปัจจุบันถือว่าเป็นสิ่งสำคัญที่เจ้าหนี้ทั้งหลายได้ให้ความสำคัญในการที่จะให้บริษัทใดเป็นลูกหนี้

2.4 หลักบรรษัทภิบาล (Corporate Governance)

บรรษัทภิบาลเป็นคำที่มาจากคำว่าบรรษัท หมายถึง องค์กรขนาดใหญ่ที่ทำธุรกิจเพื่อมุ่งหวังผลกำไร มีเสถียรภาพ มีการเจริญเติบโต และเพื่อต่อสังคมซึ่งรวมถึงธุรกิจเอกชน รัฐวิสาหกิจและบริษัทที่ไม่ใช่องค์กรของรัฐ อภิบาล หมายถึง การปกครองของการบริหารจัดการองค์กรที่มุ่งเน้นให้ทุกคนทุกฝ่ายที่มีส่วนได้เสีย (Stakeholder) พึงใช้สิทธิของความเป็นเจ้าของ (Ownership Rights) เพื่อปกป้องผลประโยชน์ของตนเองผ่านกลไกการบริหารงาน ซึ่งผู้มีส่วนได้เสียในที่นี้ได้แก่ ผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้ คณะกรรมการบริษัท ผู้บริหารบริษัท พนักงานบริษัท ลูกค้า ตัวแทนจำหน่าย ปัจจัยการผลิต คู่แข่งทางการค้า รวมถึง สังคมและสิ่งแวดล้อม ซึ่งจะมีผลต่อสิทธิความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้น (Shareholder) หรือผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ในการที่จะปกป้องดูแลผลประโยชน์โดยผ่านกฎเกณฑ์และกลไกที่ใช้ในการบริหาร หลักการนี้ถูกพัฒนาขึ้นเพราะในอดีตเศรษฐกิจล่มสลายเนื่องจากสาเหตุที่มีการคอรัปชั่นของผู้มีอำนาจทั้งการเมืองและวงการธุรกิจ พอเกิดวิกฤตเศรษฐกิจขึ้น นานาประเทศจึงเรียกร้องความโปร่งใสในการทำธุรกิจมากขึ้นและเป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้เกิดระบบกำกับดูแลกิจการและพัฒนาต่อมาเป็นหลักบรรษัทภิบาลในปัจจุบัน

การซื้อหุ้นคืนถือเป็นหนึ่งในการกำกับดูแลกิจการเพราะวัตถุประสงค์หนึ่งของการซื้อหุ้นคืนก็คือการซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นที่ออกเสียงไม่เห็นด้วยกับการกับมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งแก้ไขข้อบังคับของบริษัทเกี่ยวกับสิทธิในการออกเสียงลงคะแนนและสิทธิในการรับเงินปันผล ซึ่งผู้ถือหุ้นเห็นว่าตนไม่ได้รับความเป็นธรรม การซื้อหุ้นคืนนี้ถือเป็นการลดความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นด้วยกันให้หมดไปโดยใช้หลักการดังต่อไปนี้

2.4.1 หลักการความโปร่งใส (Transparency)

หลักการความโปร่งใสเป็นส่วนหนึ่งของหลักบรรษัทภิบาล (Corporate Governance) หลักความโปร่งใสถือเป็นหัวใจสำคัญของหลักบรรษัทภิบาล โดยหลักความโปร่งใสนั้นถูกนำมาใช้กับการดำเนินธุรกิจในรูปแบบของการเปิดเผยข้อมูล ซึ่งมีองค์ประกอบอยู่ 3 อย่างคือ 1. Clear คือ มีความชัดเจน ถูกต้อง ไม่คลุมเครือ 2. Consistent คือ มีความสม่ำเสมอในการใช้หลักเกณฑ์ในการจัดทำจะต้องมีการเปิดเผยข้อมูลรวมถึงผลกระทบที่เกิดขึ้น 3. Comparable คือ สามารถเปรียบเทียบกับข้อมูลอื่นได้

หลักความโปร่งใสถูกนำมาใช้ในการบริหารบริษัทในรูปแบบของการเปิดเผยข้อมูลซึ่งการเปิดเผยข้อมูลเป็นหลักการที่ประเทศทุนนิยมนิยมใช้เป็นหลักการที่เอกชนตกลงกับเอกชนด้วยกันว่าให้มีการเปิดเผยข้อมูลเพื่อที่จะได้ทราบข้อมูลที่แท้จริงของบริษัทเพราะหากว่าบริษัทดังกล่าวมีผลประกอบการที่ดีและมีความโปร่งใสตรวจสอบได้ บริษัทดังกล่าวก็มีความน่าเชื่อถือและน่าลงทุน แต่หากบริษัทใดไม่มีการเปิดเผยข้อมูลก็อาจเป็นที่สงสัยหรือเกิดความไม่มั่นใจที่จะเข้ามาลงทุนในบริษัทดังกล่าว ทั้งนี้รัฐจะไม่เข้าไปยุ่งเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าว

ในประเทศไทยได้มีการกำหนดมาตราการในการเปิดเผยข้อมูลไว้ในหลายๆเรื่องและรวมถึงเรื่องที่ศึกษาอยู่คือเรื่องการซื้อหุ้นคืนได้มีการกำหนดรูปแบบการเปิดเผยข้อมูลเอาไว้ด้วย เช่น วัน เวลา สถานที่ของการประชุม รายละเอียดของผู้ถือหุ้นที่ออกเสียงไม่เห็นด้วย เหตุผลของการซื้อหุ้นคืน ข้อมูลกำไรสะสมของบริษัทก่อนเริ่มโครงการซื้อหุ้นคืน ผลกระทบของผู้ถือหุ้นและบริษัท กำหนดเวลาในการจำหน่ายและตัดหุ้นคืน และต้องเปิดเผยข้อมูลล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วันก่อนเริ่มโครงการซื้อหุ้นคืน

2.4.2 หลักการถ่วงดุลของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร

หลักการถ่วงดุลของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารเป็นหลักการหนึ่งที่อยู่ในหลักบรรษัทภิบาล (Corporate Governance) หลักการนี้มีขึ้นเพื่อถ่วงดุลอำนาจการบริหารของผู้บริหารที่เป็นกรรมการ โดยกรรมการดังกล่าวนั้นต้องมีความอิสระ เป็นกลาง ยุติธรรม มีวัตถุประสงค์ที่จะมุ่งเพื่อ

ประโยชน์ของบริษัทโดยแท้จริง โดยกรรมการอิสระถือเป็นส่วนหนึ่งของคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียน มีหน้าที่ตรวจสอบการบริหารของบริษัทรวมทั้งคอยแสดงความคิดเห็นสนับสนุนต่อนโยบายของบริษัทที่เป็นประโยชน์ต่อบริษัทหรือผู้ถือหุ้น หรือคัดค้านนโยบายที่เห็นว่าไม่เป็นประโยชน์หรือการตัดสินใจที่อาจผิดพลาดของฝ่ายบริหารที่อาจมีผลกระทบต่อบริษัทหรือผู้ถือหุ้น และที่สำคัญคือกรรมการอิสระต้องมีความอิสระโดยแท้จริงไม่ขึ้นกับการควบคุมของผู้บริหาร ผู้ถือหุ้นรายใหญ่และต้องเกี่ยวข้องหรือไม่มีส่วนได้ส่วนเสียกับการตัดสินใจของฝ่ายบริหาร

โดยในประเทศไทยคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้มีการกำหนดหลักเกณฑ์เริ่มแรกไว้ว่าให้บริษัทจดทะเบียนต้องมีกรรมการอิสระอย่างน้อย 3 คน แต่ในประเทศต่างๆนั้นไม่ได้กำหนดจำนวนกรรมการอิสระไว้อย่างประเทศไทย แต่ต่างประเทศกำหนดจำนวนกรรมการอิสระไว้เป็นสัดส่วนให้สมดุลกันระหว่างกรรมการบริหารและกรรมการอิสระ เพราะหากว่ากรรมการอิสระมีน้อยกว่ากรรมการบริหารธรรมดามากก็ไม่สามารถที่จะถ่วงดุลอำนาจของฝ่ายบริหารได้ ดังนั้นคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จึงได้มีการกำหนดหลักเกณฑ์ขึ้นใหม่ว่าบริษัทจดทะเบียนจะต้องมีกรรมการอิสระอย่างน้อยหนึ่งในสามของกรรมการทั้งคณะ

คุณสมบัติของกรรมการอิสระนั้นคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้มีการกำหนดหลักเกณฑ์ไว้ในหลายประการ เช่น กรรมการอิสระและผู้ที่เกี่ยวข้องกับกรรมการอิสระต้องถือหุ้นในบริษัทจดทะเบียนนั้นไม่เกิน 1% กรรมการอิสระต้องไม่เป็นกรรมการที่มีส่วนร่วมในการบริหาร พนักงาน ลูกจ้าง หรือที่ปรึกษาที่รับเงินเดือนประจำ และกรรมการอิสระต้องไม่มีความสัมพันธ์ทางธุรกิจกับบริษัทที่ตนเองเป็นกรรมการอิสระอยู่ไม่ว่าจะในทางวิชาชีพ เช่น เป็นผู้สอบบัญชี เป็นที่ปรึกษากฎหมาย เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน หรือเป็นคู่ค้าของบริษัทที่ตนเองเป็นกรรมการอิสระอยู่ โดยการพิจารณาความเป็นอิสระดังกล่าว ต้องพิจารณาไปก่อนหน้าที่กรรมการอิสระจะเข้ารับตำแหน่งไป 2 ปีจนถึงปัจจุบัน

จากที่กล่าวมาในข้างต้นกรรมการอิสระถือว่ามีความสำคัญต่อบริษัท และโดยเฉพาะผู้ถือหุ้นรายย่อยที่ต้องการกรรมการอิสระที่ต้องมีความอิสระโดยแท้จริงเพื่อรักษาผลประโยชน์ของบริษัท เพราะกรรมการอิสระเวลาเข้าประชุมหรือต้องตัดสินใจเรื่องใดที่เกี่ยวกับผลประโยชน์ของบริษัทกรรมการอิสระสามารถพิจารณาคำนึงถึงผลประโยชน์ที่ดีที่สุดของบริษัท ไม่มีผลประโยชน์ส่วนตัวขัดแย้งกับบริษัท และไม่โอนอ่อนไปเพราะเกรงใจหรือตัดสินใจด้วยความเป็นห่วงผลประโยชน์ของตนที่อาจถูกกระทบ หากกรรมการอิสระมีความอิสระอย่างแท้จริงแล้วกรรมการอิสระก็สามารถทำงานได้อย่างเต็มที่และตรงตามวัตถุประสงค์ ทำให้เกิดความโปร่งใสในการทำ

หน้าที่เป็นที่พึ่งของผู้ถือหุ้นโดยรวม และส่งเสริมภาพลักษณ์ของบริษัทว่าเป็นบริษัทที่คำนึงถึงหลักบรรษัทภิบาล (Corporate Governance)

ในประเทศไทยถึงแม้ว่าคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จะมีการส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนให้ใช้หลักบรรษัทภิบาลมากขึ้นและได้มีการวางหลักเกณฑ์ให้บริษัทจดทะเบียนต่างๆคำนึงถึงความโปร่งใสและมีประสิทธิภาพในการดำเนินกิจการโดยยึดหลักบรรษัทภิบาลแต่ในปัจจุบันก็ยังมีบริษัทจดทะเบียนบางแห่งได้ทำทุจริตไม่โปร่งใสจนเป็นเหตุให้ผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ของบริษัทได้รับความเสียหายและส่งผลต่อภาพลักษณ์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและส่งในทางลบกับคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ตัวอย่างของบริษัทที่ดำเนินการขัดต่อหลักบรรษัทภิบาลและก่อให้เกิดความเสียกายให้กับผู้ที่เกี่ยวข้องคือ บริษัท เอสอีซี ออโต้เซลส์ แอนด์ เซอร์วิส (SECC) เป็นบริษัทที่ทำธุรกิจเกี่ยวกับการนำเข้ารถยนต์แต่การดำเนินธุรกิจได้กระทำไปโดยทุจริตและมีการวางแผนไว้ เช่น เมื่อบริษัทจดทะเบียนได้ไม่นานบริษัทได้ทำคำสั่งซื้อรถยนต์จากต่างประเทศเข้ามาจำหน่ายโดยมีคำสั่งซื้อเป็นจำนวนเงินนับพันล้านบาท แต่เมื่อตรวจสอบไปแล้วพบว่าเป็นคำสั่งซื้อเท็จ เป็นการถ่ายโอนเงินออกจากบริษัท นอกจากนี้บริษัทยังปล่อยกู้ให้บริษัทอื่น เป็นจำนวนเงิน 240 ล้านบาทและมีแนวโน้มที่จะกลายเป็นหนี้เสียและคาดว่าจะเป็นการถ่ายโอนเงินออกจากบริษัทอีกวิธีหนึ่ง รวมถึงการที่ผู้บริหารบริษัท ได้นำสมุดทะเบียนรถไปจำนำ แต่ขายตัวรถให้ลูกค้า ทำให้ลูกค้าที่ซื้อรถไปไม่สามารถที่จะจดทะเบียนโอนรถได้[33] จากข้อมูลข้างต้นจะเห็นได้ว่าหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดขึ้นนั้นยังไม่เพียงพอที่จะทำให้บริษัทจดทะเบียนบางแห่งดำเนินธุรกิจอย่างโปร่งใสและสุจริต สะท้อนให้เห็นถึงการขาดประสิทธิภาพของหน่วยงานที่กำกับดูแลตลาดทุนและความไม่รัดกุมเพียงพอที่จะคุ้มครองผู้ที่เกี่ยวข้อง เพราะถึงแม้ว่าจะมีหลักเกณฑ์ในการให้มีการเปิดเผยข้อมูลแล้วก็ตามก็ยังมีการทุจริตเกิดขึ้น จึงมีสิ่งที่ควรคำนึงถึงว่าข้อมูลที่เปิดเผยเหล่านั้นผู้ถือหุ้นสามารถที่จะเข้าใจข้อมูลที่เปิดเผยหรือไม่ว่าอะไรคือข้อมูลที่ถูกต้อง รวมถึงการที่กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนต้องมีกรรมการอิสระแต่ก็ยังมีการทุจริตเกิดขึ้นเช่นกัน ย่อมแสดงให้เห็นว่าถึงแม้จะมีกรรมการอิสระแล้วแต่ก็ไม่สามารถสร้างความโปร่งใสให้เกิดขึ้นได้ อันอาจเกิดจากว่าการที่กรรมการอิสระไม่มีความอิสระอย่างแท้จริง เพราะในทางปฏิบัติแล้วกรรมการเหล่านั้นส่วนใหญ่แล้วได้เข้ามาเป็นกรรมการอิสระเพราะว่าได้รับการแนะนำหรือมีความสนิทสนมกับผู้บริหารหรือผู้ถือหุ้นใหญ่ให้เข้ามารับตำแหน่งกรรมการอิสระ ซึ่งกรรมการเหล่านี้เมื่อเข้ามาบริหารงานแล้วย่อมไม่มีความอิสระอย่างที่ควรจะเป็นหรืออาจดำเนินงานภายใต้การครอบงำของผู้บริหารหรือผู้ถือหุ้นบางคนที่มีอำนาจควบคุม เหล่านี้อาจเป็นสาเหตุให้เกิดการทุจริต

---

[33] สุนันท์ ศรีจันทร์ทรา. (2552). “เอสอีซีซี” ...หุ้นโคตรโกงปี 51.” **ไทยดูน, ฉบับที่ 11.** หน้า 73-74.

บทที่ 3
หลักการซื้อหุ้นคืนของกฎหมายต่างประเทศ เปรียบเทียบกับกฎหมายประเทศไทย

บทนี้จะทำการศึกษาถึงหลักกฎหมายที่เกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนของต่างประเทศ เช่น ประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศออสเตรเลีย ประเทศสิงคโปร์ และประเทศฝรั่งเศส โดยการเปรียบเทียบกับกฎหมายที่เกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนของประเทศไทย ทั้งนี้เพื่อที่จะนำมาเป็นแนวทางในการพัฒนากฎหมายไทย อันเป็นประโยชน์ประชาชนต่อไป

3.1 หลักกฎหมายเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนของต่างประเทศ

หลักกฎหมายภายในของแต่ละประเทศมีการกำหนดหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนที่แตกต่างกันไปของแต่ละประเทศขึ้นอยู่กับระบบกฎหมายของแต่ละประเทศ เช่น บางประเทศใช้ระบบกฎหมายแบบ Civil Law หรือบางประเทศได้ใช้ระบบกฎหมายแบบ Common Law ในการศึกษานี้ได้มีการศึกษากฎหมายของต่างประเทศที่เกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนไว้ทั้งสิ้น 3 ประเทศ คือ ประเทศสหรัฐอเมริกา เป็นประเทศที่อยู่ในทวีปอเมริกาและมีการใช้กฎหมายที่เกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนที่น่าสนใจและควรศึกษา ประเทศออสเตรเลีย เป็นประเทศที่อยู่ในทวีปออสเตรเลีย เป็นประเทศที่มีความน่าสนใจที่จะศึกษาที่เกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืน ประเทศสิงค์โปรที่เป็นประเทศที่อยู่ใกล้กับประเทศไทยและเป็นประเทศที่มีความก้าวหน้าในเรื่องการซื้อหุ้นคืนพอสมควรจึงมีความเหมาะสมที่จะศึกษากฎหมายที่เกี่ยวข้อง และกฎหมายของประเทศฝรั่งเศสซึ่งเป็นประเทศที่ใช้ระบบกฎหมายลายลักษณ์อักษร (Civil Law) เช่นเดียวกับประเทศไทยจึงจำเป็นต้องศึกษากฎหมายของประเทศฝรั่งเศสเพื่อเปรียบเทียบกับกฎหมายของประเทศไทยเกี่ยวกับกฎหมายซื้อหุ้นคืน

3.1.1 การซื้อหุ้นคืนตามกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา

ประเทศสหรัฐอเมริกาเป็นประเทศที่ใช้กฎหมายคอมมอนลอร์ซึ่งมีความแตกต่างกับกฎหมายของประเทศไทยแต่ประเทศสหรัฐอเมริกานั้นถือได้ว่ามีวิวัฒนาการทางด้านกฎหมายบริษัทมหาชนจำกัดและกฎหมายหลักทรัพย์ที่ยาวนาน กฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกานั้นได้แบ่งกฎหมายไว้ในหลายระดับไม่ว่าจะเป็นกฎหมายระดับกฎหมายต้นแบบที่ใช้บังคับใน

ระดับประเทศที่ออกกฎหมายออกมาที่ให้แต่ละมลรัฐนั้นออกกฎหมายโดยยึดหลักตามกฎหมายต้นแบบ และตามหลักกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกานั้น การที่บริษัทมหาชนนั้นจะซื้อหุ้นของตนเองคืนนั้นถือว่าเป็นสิทธิที่มีอยู่ในตัว(Inherent Right) ของบริษัทดังนั้นบริษัทมหาชนนั้นจึงมีสิทธิซื้อหุ้นคืนได้ ดังนั้นจึงไม่ต้องมีการกำหนดเรื่องการซื้อหุ้นคืนไว้ในข้อบังคับของบริษัทเพราะถือว่าบริษัทมหาชนนั้นมีอำนาจที่จะกระทำการได้อยู่แล้ว[1]

3.1.1.1 กฎหมายฉบับต้นแบบ (Revised Model Business Corporation Act หรือ RMBCA)

กฎหมายฉบับต้นแบบ Revised Model Business Corporation Act หรือ RMBCA นั้นเป็นกฎหมายที่บัญญัติออกมาเพื่อที่จะเป็นแนวทางให้แก่มลรัฐต่างๆนั้นได้เลือกนำหลักการที่ได้บัญญัติไว้นั้นไปบัญญัติไว้เป็นกฎหมายของแต่มลรัฐทั้งหมดหรือแต่เพียงบางส่วนของหลักการที่ได้บัญญัติไว้ในกฎหมายต้นแบบนั้นไปบัญญัติไว้ในกฎหมายของมลรัฐนั้นรวมทั้งยังที่จะสามารถที่จะกำหนดรายละเอียดของหลักการนั้นให้กว้างขึ้นก็ได้เพราะในกฎหมายต้นแบบนั้นได้มีการกำหนดหลักเกณฑ์ไว้อย่างกว้างๆ

เรื่องของการซื้อหุ้นคืนของบริษัทมหาชนจำกัดนั้นในกฎหมายฉบับต้นแบบ Revised Model Business Corporation Act หรือ RMBCAนั้นกฎได้มีการกำหนดหลักของการซื้อหุ้นคืนไว้อย่างกว้างๆ ไว้โดยได้บัญญัติไว้ว่า บริษัทสามารถที่ซื้อหุ้นของตนเองได้ และให้หุ้นที่ซื้อคืนนั้นมีสถานะเป็นหุ้นรับอนุญาตที่ยังมิได้ออก (Authorized But Unissued Shares)[2]ถ้าบริษัทใดมีการกำหนดข้อห้ามมิให้นำหุ้นที่ซื้อคืนมาออกขายใหม่ จำนวนหุ้นรับอนุญาต (Authorized Shares) ต้องลดลงเท่ากับจำนวนหุ้นที่ซื้อคืน โดยการลดลงให้มีผลสมบูรณ์เมื่อมีการแก้เปลี่ยนแปลงหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัท[3]

มีความเห็นของผู้ร่าง (Official Comment) ที่กล่าวไว้ต่อจากกฎหมายมาตรานี้ไว้ว่าแม้ว่ากฎหมายในหลายๆฉบับยังคงกำหนดให้หุ้นที่ซื้อคืนนั้นมีสถานะเป็นหุ้นคงคลัง (Treasury Shares) ซึ่งมีสถานะอยู่ตรงกลางระหว่างหุ้นที่ออกแล้วและยังไม่ได้ออกและหุ้นคงคลังอาจนำกลับไปขายหรือจำหน่ายได้อีก แต่ความคิดในเรื่องหุ้นคงคลังนี้ได้ถูกตัดออกจากกฎหมายบริษัทต้นแบบไปแล้วนับแต่มีการแก้ไขเพิ่มเติมกฎหมายฉบับนี้เมื่อปี ค.ศ. 1980 ด้วยเหตุผลที่ว่าในทางเศรษฐศาสตร์ถือว่าการซื้อหุ้นคืนก็คือการจ่ายสินทรัพย์ออกจากบริษัท (Distribution Of Asset)

---

[1] ดาวหทัย ประจงจิตร. (2548). **ปัญหาของการซื้อหุ้นคืนตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2544**. หน้า 36.

[2] RMBCA, section 6.31 (a).

[3] RMBCA, section 6.31 (b).

มากกว่าจะถือว่าเป็นการได้สินทรัพย์เพิ่ม และเมื่อถือว่าการซื้อหุ้นคืนเป็นการจ่ายสินทรัพย์ออกจากบริษัท การซื้อหุ้นคืนจึงกระทำไม่ได้ถ้าผลของแจกจ่ายสินทรัพย์ทำให้บริษัทไม่สามารถชำระหนี้ได้ตามกฎหมาย (รวมถึงภาระที่บริษัทต้องชำระคืนผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิด้วย) หรือทำให้ทรัพย์สินรวมมีมูลค่าน้อยกว่าหนี้สินรวม กล่าวอีกนัยหนึ่งเป็นการพิจารณาโดยใช้หลักความสามารถในการชำระหนี้ (Insolvency Test)

3.1.1.2 กฎหมายบริษัทของมลรัฐเดลาแวร์ (Delaware General Corporation Law)

กฎหมายบริษัทของมลรัฐเดลาแวร์นั้น ได้บัญญัติไว้ว่าบริษัทสามารถซื้อหรือถือหุ้นของตนเองได้โดยหุ้นที่ซื้อคืนจะไม่มีสิทธิออกเสียงและไม่ถูกนับรวมเพื่อการคำนวนองค์ประชุม ทั้งนี้ บริษัทอาจนำหุ้นที่ซื้อหุ้นคืนนั้นกลับมาออกใหม่ได้เสมอตราบเท่าที่การซื้อหุ้นคืนนั้นเป็นการนำเงิน กำไร (Surplus) ไปใช้[4] ในเรื่องข้อจำกัดการซื้อหุ้นคืนนั้นกฎหมายของมลรัฐเดลาแวร์ได้บัญญัติไว้ว่าการซื้อหุ้นคืนนั้นจะต้องไม่กระทำในขณะที่มีความเสียหายต่อทุนของบริษัทอยู่แล้วหรือการซื้อหุ้นคืนนั้นจะต้องไม่ก่อให้เกิดความเสียหายต่อทุนของบริษัท[5] ซึ่งเป็นการนำหลักความเสียหายต่อทุน (Capital Basis) มาใช้[6]

Delaware General Corporation Law นั้นไม่ได้มีการกำหนดไว้ว่าหุ้นที่ซื้อคืนมานั้นจะมีสถานะเป็นหุ้นรับอนุญาตแต่ยังมิได้ออก (Authorized but Unissued Share) เหมือนกับกฎหมายต้นแบบบัญญัติไว้ หรือหุ้นที่ซื้อคืนมานั้นจะมีสถานะเป็นหุ้นที่ออกแล้วแต่ยังไม่ได้อยู่ในมือผู้ถือหุ้นหรือหุ้นคงคลัง (Treasury Stock)

3.1.1.3 กฎหมายหลักทรัพย์

การซื้อหุ้นคืนของบริษัทมหาชนจำกัดนั้นยังต้องมีการใช้กฎหมายอีกหนึ่งฉบับที่ต้องคำนึงถึงคือกฎหมายหลักทรัพย์เพราะหุ้นนั้นเมื่อเป็นหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จึงต้องมีการใช้กฎหมายที่เกี่ยวข้องนั้นก็คือกฎหมายหลักทรัพย์ซึ่งในประเทศสหรัฐอเมริกานั้นมีกฎหมาย Securities Exchange Act 1934 ซึ่งเป็นกฎหมายในระดับ federal law หรือกฎหมายระดับประเทศ หรือ กฎหมายกลางที่ใช้ทั่วประเทศสหรัฐ โดยกฎหมายนี้จะให้อำนาจแก่ Securities Exchange Commission (SEC) ในการออกกฎเกณฑ์ ระเบียบ วิธีการเพื่อกำหนดรายละเอียดในเรื่องเกี่ยวกับหลักทรัพย์ต่างๆ

---

[4] Delaware General Corporation Act, Section 160(a)(b)(c).

[5] Delaware General Corporation Act, Section 160(a)(1).

[6] ลัดดาวรรณ เอกชนนิยม. (2542, กันยายน). “บทศึกษาเรื่องการซื้อหุ้นคืนโดยบริษัทผู้ออก.” **วารสารนิติศาสตร์, ปีที่ 29, ฉบับที่ 3.** หน้า 393.

3.1.1.4 การให้ความคุ้มครองผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้ของบริษัท

การให้ความคุ้มครองผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้นั้นถือได้ว่าเป็นสิ่งที่ต้องคำนึกถึงเพราะถือได้ว่าเป็นบุคคลที่มีส่วนเกี่ยวข้องและได้รับผลกระทบจากการซื้อหุ้นคืนมากที่สุด เนื่องจากการซื้อหุ้นคืนนั้นเป็นการที่บริษัทจ่ายทรัพย์สินออกจากบริษัททางหนึ่ง เช่น การซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นเพียงบางราย หากบริษัทจ่ายเงินซื้อหุ้นคืนสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นนั้น ก็จะทำให้สินทรัพย์ของบริษัทนั้นมีน้อยลงและอาจจะส่งผลต่อราคาหุ้นต่อหน่วย (Earning Per Share) ที่เหลืออยู่ทำให้มีราคาต่ำลง ซึ่งผู้ถือหุ้นที่ยังถือหุ้นอยู่นั้นต้องได้รับผลกระทบ และในทางเจ้าหนี้นั้นการที่บริษัทจ่ายทรัพย์สินออกนอกบริษัทนั้นย่อมทำให้หลักประกันในการชำระหนี้ของเจ้าหนี้ลดลงด้วย ดังนั้นกฎหมายจึงต้องมีการออกมาตรการเพื่อที่จะให้ความคุ้มครองบุคคลดังกล่าวซึ่งในประเทศสหรัฐอเมริกาก็ได้มีการออกมาตรการให้ความคุ้มครองโดยการออกกฎหมายเพื่อคุ้มครองผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้ของบริษัทดังนี้[7]

1) การกระทำโดยสุจริต (bona fide corporate purpose)

การซื้อหุ้นคืน บริษัทต้องดำเนินการโดยสุจริตเพื่อแสวงหาประโยชน์ให้เกิดต่อบริษัทเป็นสำคัญ มิใช่เพื่อประโยชน์ส่วนตัว (Personal Interest) มิใช่ประโยชน์ของกรรมการหรือบุคคลวงใน (Insider) และการดำเนินการซื้อหุ้นคืนนั้นบริษัทต้องปฏิบัติหน้าที่ในฐานะที่ได้รับความความไว้วางใจ (Fiduciary Duty) ต่อผู้ถือหุ้นด้วย ทั้งนี้ ศาลจะเป็นผู้พิจารณาความเหมาะสมของการดำเนินการของบริษัท

ศาลได้วางหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวกับการปฏิบัติหน้าที่ของกรรมการตามกฎเกณฑ์การดำเนินธุรกิจ (business judgment rule) ในกรณีของการซื้อหุ้นคืนเพื่อป้องกันการครอบงำกิจการ(buying off rider) ไว้ในคดี Cheff และ Mathes ; 199 A.2nd548 (del.1964) ว่าในกรณีที่บุคคลภายนอกเข้าครอบงำกิจการแล้วจะเกิดผลเสียต่อบริษัท บริษัทสามารถซื้อหุ้นคืนจากบุคคลดังกล่าวได้ ในทางกลับกันการซื้อหุ้นคืนเพื่อป้องกันการครอบงำกิจการที่ไม่เกิดประโยชน์ต่อบริษัทศาลก็จะไม่อนุญาตให้บริษัทซื้อหุ้นคืนได้[8]

ข้อเท็จจริงในคดีนี้[9]คือ จำเลยซึ่งเป็นกรรมการของบริษัทได้ดำเนินการให้บริษัทซื้อหุ้นคืนจากบุคคลภายนอกที่ต้องการเข้าครอบงำกิจการในราคาที่สูงกว่าราคาตลาดทั่วไป

---

[7] สุมาลี วาทิตาพร. (2540). **ปัญหากฎหมายในการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเอง**. หน้า 89-92.

[8] แหล่งเดิม. หน้า 92.

[9] Robert Charles Clark. (1986). **Corporate Law.** pp. 631-633.

ของหุ้นนั้น ซึ่งโจทก์เห็นว่าการดำเนินการดังกล่าวนั้นทำให้ทรัพย์สินของบริษัทเสียหายและหุ้นที่เหลืออยู่มีมูลค่าลดลง นอกจากนี้จำเลยยังมีส่วนได้เสียในการดำเนินการดังกล่าวด้วย กล่าวคือ หากมีการเข้าครอบงำกิจการแล้วจำเลยต้องสูญเสียอำนาจในการควบคุมกิจการ คดีนี้ ศาลเดลาแวร์ได้พิจารณาว่าจำเลยมีภาระการพิสูจน์ว่าวัตถุประสงค์เบื้องต้นของการซื้อหุ้นคืน คือ การดำเนินการโดยสุจริตเพื่อนโยบายทางธุรกิจ (Business Policies) ที่ดีของบริษัทไม่ใช่เพื่อรักษาอำนาจในการควบคุมกิจการ

โดยในการพิสูจน์วัตถุประสงค์เบื้องต้นนั้น จำเลยให้การต่อสู้ว่าบุคคลภายนอกที่ต้องการเข้าครอบงำกิจการประสงค์จะเปลี่ยนระบบการตลาดของบริษัทจากระบบการขายต่อลูกค้าโดยตรง (Door-to-Door Selling) เป็นการขายผ่านผู้ค้าปลีก (Retail Outlet) ซึ่งการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวจะทำให้บริษัทประสบปัญหาในการจำหน่ายสินค้า นอกจากนี้บุคคลภายนอกที่ต้องการเข้าครอบงำกิจการนี้ยังมีกิตติศัพท์เกี่ยวกับการเข้าซื้อบริษัทและทำการชำระบัญชีเพื่อเลิกบริษัทอีกด้วย ในที่สุดศาลก็เห็นชอบตามข้อต่อสู้ของจำเลยและอนุมัติการจ่ายเงินของบริษัทในการซื้อหุ้นคืน

2) ข้อจำกัดเกี่ยวกับการใช้เงินทุน (Financial Limit)

การซื้อหุ้นคืนของตนเองคืนนั้นถือได้ว่าเป็นการจ่ายสินทรัพย์ออกจากบริษัท (Distribution of The Company's Asset) เช่นเดียวกับการจ่ายเงินปันผล ดังนั้นกฎหมายบริษัทของมลรัฐต่างๆ จึงต้องมีการกำหนดข้อจำกัดเกี่ยวกับการใช้เงินทุนในลักษณะเดียวกับการจ่ายเงินปันผล กล่าวคือการซื้อหุ้นของบริษัทตนเองคืนนั้นต้องไม่ทำให้ทุนเรือนหุ้นของบริษัทเสียหายหรือเป็นเหตุให้บริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัว (Insolvent) เช่น กฎหมายของมลรัฐเดลาแวร์ กำหนดไว้ว่าห้ามมิให้บริษัทซื้อหุ้นของบริษัทของตนเองคืนหากการซื้อหุ้นของตนเองคืนนั้นกระทำในขณะที่ทุนเรือนหุ้นของบริษัทนั้นได้รับความเสียหายอยู่หรือการซื้อหุ้นของตนเองคืนนั้นจะทำให้เกิดความเสียหายขึ้นกับทุนเรือนหุ้นของบริษัท ซึ่งเป็นการพิจารณาโดยใช้หลักความเสียหายต่อทุน (Capital Test) ดังนั้น บริษัทที่ต้องการจะซื้อหุ้นของตนเองคืนนั้นต้องใช้เงินส่วนเกินจากทุนเรือนหุ้นเพื่อมิให้กระทบกระเทือนต่อทุนเรือนหุ้น เว้นแต่จะมีการได้รับอนุญาตจากกฎหมายให้ใช้เงินจากทุนเรือนหุ้นในการซื้อหุ้นคืน[10]

ปัจจุบันนี้มีแนวความคิดเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนซึ่งกฎหมายบริษัทใช้เป็นแนวทางในการปฏิบัติคือหลักความสามารถในการชำระหนี้หรือความมีหนี้สินล้นพ้นตัว (Insolvency Test) มาใช้ในการกำหนดข้อจำกัดทางการเงินที่บริษัทสามารถใช้ในการซื้อหุ้นคืน โดยกำหนดห้ามมิให้บริษัทซื้อหุ้นของตนเองคืนหากการซื้อหุ้นของตนเองคืนดังกล่าวได้กระทำใน

---

[10] สุมาลี วาทิตาพร. เล่มเดิม. หน้า 93.

ขณะที่บริษัทไม่มีความสามารถในการชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ได้ หรือการกระทำดังกล่าวเป็นเหตุให้บริษัทขาดความสามารถในการชำระหนี้หรือทำให้สินทรัพย์รวมมีมูลค่าน้อยกว่าหนี้สินรวม ซึ่งเมื่อนำหลักการนี้มาใช้แล้วการซื้อหุ้นของตนเองคืนนั้นหากการกระทำนั้นแม้ไม่กระทบกระเทือนต่อทุนเรือนหุ้นแต่กระทำในขณะที่ไม่มีความสามารถในการชำระหนี้ หรือเป็นเหตุให้ขาดความสามารถในการชำระหนี้หรือมีหนี้สินล้นพ้นตัว (Insolvent) ดังนั้น การซื้อหุ้นของตนเองคืนดังกล่าวก็ไม่สามารถที่จะทำได้

คำนิยามของคำว่า “Insolvency” นั้นมีอยู่สองประการดังต่อไปนี้[11]

(1) หลักความสามารถในการชำระหนี้ (Equity Insolvency) ความหมายนี้ได้ถูกบัญญัติไว้อยู่ในกฎหมายบริษัทของมลรัฐนิวยอร์ค มาตรา102(8)

คำว่า “Insolvency” จะมีความสัมพันธ์กับสภาพคล่อง (Liquidity) หรือกระแสเงินสด (Cash Flow) ของบริษัท กล่าวคือ บริษัทในฐานะลูกหนี้สามารถที่จะชำระหนี้ที่ถึงกำหนดในแต่ละเดือนได้ แม้ว่ามูลค่าตลาดของสินทรัพย์จะน้อยกว่าผลรวมของหนี้สินที่จะถึงกำหนดชำระในอนาคต ดังนั้น หากบริษัทไม่สามารถชำระหนี้ที่ถึงกำหนดให้แก่เจ้าหนี้ได้ถือว่าบริษัทตกอยู่ในภาวะความไม่สามารถชำระหนี้

(2) หลักความมีหนี้สินล้นพ้นตัว (Bankruptcy Insolvency) ความหมายนี้อยู่ใน Bankruptcy Reform Act of 1978, มาตรา 101(29) ซึ่งคำว่า “Solvency” ตามความในกรณีนี้จะพิจารณาจากการคืนทุน (Liquidation) กล่าวคือ บริษัท (ในฐานะลูกหนี้) ไม่สามารถที่จะมีสภาพคล่องทางการเงินเพียงพอที่จะชำระหนี้สินหมุนเวียน แต่บริษัทยังคงถือทรัพย์สินที่ไม่มีสภาพคล่อง (Unliquid Resources) ซึ่งมีมูลค่าเกินกว่าผลรวมของหนี้สินทั้งหมด ซึ่งเท่ากับว่าเป็นการพิจารณาถึงมูลค่าตลาด (Market Value) ของสินทรัพย์เป็นสำคัญ[12]

3) ความรับผิดกรณีที่ไม่ปฏิบัติตามกฎหมาย

กรณีที่มีการซื้อหุ้นของตนเองคืนนั้นได้มีการฝ่าฝืนกฎหมายขึ้น จนเป็นเหตุให้เกิดความเสียหายต่อ บริษัท เจ้าหนี้ หรือผู้ถือหุ้นที่เหลือของบริษัท ผู้ที่ต้องรับผิดต่อบุคคลดังกล่าวก็คือ กรรมการของบริษัทและผู้ถือหุ้นที่ขายหุ้นคืนให้แก่บริษัท ดังนี้[13]

(1) ความรับผิดของกรรมการของบริษัท กฎหมายได้กำหนดไว้ว่ากรรมการที่มีส่วนร่วมในการซื้อหุ้นคืนโดยฝ่าฝืนบทบัญญัติของกฎหมาย[14]ต้องรับผิดต่อบริษัทเป็นจำนวนเงิน

---

[11] สุริยนตร์ โสตถิทัติ. (2535). **ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท**. หน้า 14.

[12] สุมาลี วาทิตาพร. เล่มเดิม. หน้า 94.

[13] แหล่งเดิม. หน้า 96-97.

เท่ากับที่ได้ใช้ไปในการซื้อหุ้นของตนเองคืนและต้องรับผิดต่อเจ้าหนี้และผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่ได้รับความเสียหายในจำนวนเท่ากับความเสียหายที่ได้รับ คือเท่ากับจำนวนหนี้ของเจ้าหนี้ที่บริษัทเป็นหนี้อยู่หรือเท่ากับจำนวนเงินปันผลที่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิได้รับ

(2) ความรับผิดของผู้ถือหุ้น โดยแบ่งออกเป็น 2 กรณี คือ

ก. กรณีที่บริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัว (Corporate Insolvent) ผู้ถือหุ้นที่ขายหุ้นคืนต้องรับผิดต่อบริษัทในจำนวนเงินเท่ากับที่ได้รับจากการขายหุ้นนั้น ความรับผิดนี้ถือเป็นความรับผิดเด็ดขาด (Absolute Liability) ผู้ถือหุ้นจะปฏิเสธว่าตนเองสุจริตไม่รู้ถึงการฝ่าฝืนบทบัญญัติของกฎหมายไม่ได้ และในการที่บริษัทไม่ดำเนินการฟ้องร้องเรียกค่าเสียหายดังกล่าวจากผู้ถือหุ้นดังกล่าว เจ้าหนี้หรือผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิของบริษัทที่ได้รับความเสียหายมีสิทธิฟ้องคดีต่อผู้ถือหุ้นนั้นเพื่อเรียกเงินดังกล่าวคือได้

ข. ในกรณีที่บริษัทไม่อยู่ในสภาวะมีหนี้สินล้นพ้นตัว (Corporate Insolvent) ผู้ถือหุ้นที่ขายหุ้นคืนให้แก่บริษัทไม่ต้องรับผิดต่อบริษัทในจำนวนเงินเท่ากับที่ได้รับจากการซื้อหุ้น หากผู้ถือหุ้นนั้นได้แสดงให้เห็นว่าตนเองสุจริตไม่รู้ถึงการฝ่าฝืนบทบัญญัติของกฎหมาย

3.1.2 การซื้อหุ้นคืนตามกฎหมายของประเทศออสเตรเลีย

ประเทศออสเตรเลียเป็นอีกประเทศหนึ่งที่มีการบัญญัติกฎหมายให้บริษัทซื้อหุ้นของตนเองคืนได้ ซึ่งได้มีการบัญญัติไว้ครั้งแรกในปี ค.ศ. 1989 แต่ในระยะแรกนั้นการซื้อหุ้นคืนไม่ได้รับความนิยมมากนักเนื่องจาก กฎหมายได้กำหนดหลักเกณฑ์ไว้อย่างเข้มงวดซึ่งทำให้บริษัทไม่กี่บริษัทที่มีคุณสมบัติเพียงพอที่จะซื้อหุ้นคืนได้ นอกจากนี้ การขาดความเข้าใจในแนวคิดของการซื้อหุ้นคืนก็เป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้บริษัทต่างๆ ไม่สนใจที่จะซื้อหุ้นของตนเอง กล่าวคือ ในระยะแรกนี้มักมีความสงสัยกันว่าการซื้อหุ้นคืนเป็นการกระทำที่ไม่สมควรกระทำ[15]

พัฒนาการของกฎหมายเกี่ยวกับการซื้อหุ้นของประเทศออสเตรเลียนั้นสามารถแบ่งออกได้เป็น 4 ระยะ ดังนี้[16]

---

[14] กรรมการที่ไม่มีส่วนร่วมในการกระทำความผิด คือ กรรมการที่ไม่ได้ออกเสียงลงคะแนนหรือไม่ได้เข้าร่วมประชุมหรือมีความเชื่อโดยสุจริตว่าบริษัทมีฐานะทางการเงินดีเพียงพอที่จะซื้อหุ้นคืนได้.

[15] Grace V Dharmawan, Jason D Mitchell, “Australian buy back regulation – A cross – country comparison,” Australian Journal of Corporate Law 12. (March 2001). (อ้างถึงใน ดาวหทัย ประจงจิตร, 2548 : 59).

[16] แหล่งเดิม.

1) ช่วงก่อนเดือนพฤศจิกายน 1989 เป็นช่วงเวลาที่กฎหมายบริษัทของประเทศออสเตรเลียได้มีการยึดถือหลักการดำรงรักษาทุนอย่างเคร่งครัด (The Capital Maintenance Period) คือ มีการบัญญัติห้ามมิให้บริษัทได้มาซึ่งหุ้นของตนเอง ซึ่งแม้จะมีบทบัญญัติเช่นนี้ก็ตาม บริษัทต่างๆก็ยังสามารถได้มาซึ่งหุ้นโดยทางอ้อม เช่น การได้มาโดยผ่านทางบริษัทในเครือ (Associate Companies) จนทำให้เกิดข้อโต้แย้งเกี่ยวกับประสิทธิภาพของหลักการดำรงรักษาทุนจนนำไปสู่ข้อเสนอให้มีการแก้ไขกฎหมายให้บริษัทสามารถซื้อหุ้นของตนเองคืนได้

2) ช่วงระยะเวลาตั้งแต่ พฤศจิกายน 1989-ธันวาคม 1995 เป็นช่วงที่กฎหมายของประเทศออสเตรเลียเริ่มมีการอนุญาตให้บริษัทซื้อหุ้นของตนเองคืนได้ แต่มีกฎเกณฑ์ที่เข้มงวด มีขั้นตอนที่ยุ่งยากและซับซ้อนตลอดจนมีค่าใช้จ่ายสูง ประกอบกับผู้ที่เกี่ยวข้องยังมีความเข้าใจในแนวคิดเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนไม่ดีพอ ดังนั้นในช่วงนี้จึงมีการซื้อหุ้นคืนที่น้อยกว่าที่คาดไว้ (ทั้งในด้านจำนวนครั้งและมูลค่าของการซื้อคืนในแต่ละครั้ง)

3) ช่วงระยะเวลาตั้งแต่ ธันวาคม 1995 – กรกฎาคม 1998 เป็นช่วงหลังจากที่มีการแก้ไขกฎหมายที่อนุญาตให้มีการซื้อหุ้นคืนฉบับแรก

กฎหมายที่ทำการแก้ไขใหม่นั้นมีทั้งหมด 11 มาตรา (ฉบับก่อนมี 89 มาตรา) มีตัวอักษรลดลงจากฉบับก่อนที่มี 15,000 คำ เหลือเพียง 2,000 คำ ซึ่งเท่ากับว่าลดลงถึง 85% โดยมีรายละเอียดการแก้ไขสรุปได้ดังนี้

(1) มีความยืดหยุ่นเกี่ยวกับข้อจำกัดในจำนวนหุ้นที่สามารถซื้อคืนได้

(2) ยกเลิกกฎเกณฑ์ที่กำหนดให้กรรมการต้องลงนามหนังสือรับรองความสามารถในการชำระหนี้ (sign a solvency declaration) ซึ่งต้องยื่นพร้อมกับรายงานของผู้สอบบัญชี (auditor's report)

(3) หลักเกณฑ์เกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลให้กับผู้ถือหุ้นมีความยุ่งยากน้อยลง

(4) ยกเลิกหลักเกณฑ์ที่กำหนดให้มีความเห็นผู้เชี่ยวชาญ ข้อจำกัดเกี่ยวกับหุ้นหรือสิทธิอื่นๆ ที่เสนอขายในช่วงที่มีการซื้อหุ้นคืน และข้อกำหนดที่ให้จัดเตรียมเอกสารเพื่อให้ผู้ถือหุ้นตรวจสอบได้ นอกจากนี้ กฎหมายยังยกเลิกหลักเกณฑ์เดิมซึ่งแบ่งแยกข้อกำหนดของบริษัทเอกชนและบริษัทมหาชนออกจากกันด้วย

(5) มีบทบัญญัติอ้างอิงถึงบทบัญญัติมาตราอื่นๆ ของกฎหมายบริษัท เพื่อให้สามารถนำบทบัญญัติส่วนอื่นมาใช้กับการซื้อหุ้นคืนได้ด้วย

4) ระยะปัจจุบัน คือช่วงเวลาตั้งแต่กรกฎาคม 1998 ถึงปัจจุบัน ได้มีการแก้ไขกฎหมายเปลี่ยนแปลงไปจากหลักการเดิมเพียงเล็กน้อย ดังนี้

(1) มีการรวบรวมและจัดเรียงมาตราใหม่

(2) อนุญาตให้ซื้อหุ้นบุริมสิทธิที่ไถ่ถอนได้ (Redevable Preference Shares)

(3) มีข้อกำหนดเกี่ยวกับความสามารถในการชำระหนี้ใหม่ในมาตรา 257 A(a) ซึ่งกำหนดว่าการซื้อหุ้นคืนต้องไม่กระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัท

(4) ยกเลิกการซื้อหุ้นคืนวิธี "Odd Lot" และเปลี่ยนมาใช้วิธี "Minimum Holding" แทน[17]

ปัจจุบันได้มีบทบัญญัติเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนของประเทศออสเตรเลียบัญญัติไว้ใน Corporations Act 2001 Part 2J.1 Division 2 มาตรา 257A – 257 J ซึ่งมีหลักเกณฑ์ มีดังนี้

3.1.2.1 เงื่อนไขทั่วไปสำหรับการซื้อหุ้นคืน

เงื่อนไขทั่วไปเป็นเงื่อนไขที่กฎหมายกำหนดไว้ให้ใช้กับการซื้อหุ้นคืนทุกประเภท ซึ่งได้มีหลักเกณฑ์ดังต่อไปนี้

1) การซื้อหุ้นคืนนั้นต้องไม่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้

มาตรา 259A ได้มีการบัญญัติหลักการเกี่ยวกับการได้มาซึ่งหุ้นของตนเองไว้ว่า ห้ามมิให้บริษัทได้มาซึ่งหุ้นของตนเองเว้นแต่จะได้ปฏิบัติให้เป็นไปตามข้อยกเว้นที่กำหนดไว้ ซึ่งได้มีการกำหนดการได้มาโดยวิธีการซื้อหุ้นคืนไว้ตามมาตรา257A[18]

มาตรา 257A ได้บัญญัติไว้ว่าบริษัทสามารถซื้อหุ้นของตนเองคืนได้หากว่า

(1) การซื้อหุ้นคืนนั้นไม่กระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ และ

(2) บริษัทได้ปฏิบัติตามกระบวนการและขั้นตอนต่าง ๆ ที่กำหนดไว้ในบทบัญญัติส่วนนี้

กฎหมายของประเทศออสเตรเลียได้มีการบัญญัติคำนิยามของคำว่า "ความมีหนี้สินล้นพ้นตัว" (Insolvency) ไว้ในมาตรา 95 ของกฎหมายบริษัทไว้ว่า บริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัวเมื่อไม่สามารถชำระหนี้ที่ถึงกำหนดชำระได้ ในการพิจารณาว่าบริษัทสามารถชำระหนี้ได้หรือไม่นั้น ต้องพิจารณาถึงภาระหนี้ที่บริษัทมีในปัจจุบัน (Existing Debts) ซึ่งรวมถึงหนี้ในอนาคตอันใกล้ด้วย (Debts within the near future) และวันถึงกำหนดชำระหนี้นั้น เปรียบเทียบกับเงินสดที่บริษัทมีอยู่ในขณะนั้นและสิทธิเรียกร้องที่บริษัทมีและกำหนดการที่จะได้รับ

---

[17] Corporations Act ให้คำนิยามของ "minimum holding buy back" ไว้ในมาตรา 9 ว่าหมายถึง การซื้อหุ้นคืนโดยบริษัทจดทะเบียนซึ่งเสนอซื้อหุ้นทั้งหมดที่มีผู้ถือหุ้นคนใดคนหนึ่งถืออยู่ เนื่องจากหากไม่ซื้อทั้งหมดจะทำให้ผู้ถือหุ้นนั้นถือหุ้นไม่ครบหน่วยการซื้อขายตามหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์.

[18] Corporations Act, Section 259A(a).

กฎหมายบริษัทของประเทศออสเตรเลียได้มีการกำหนดข้อสันนิษฐานของการมีหนี้สินล้นพ้นตัวไว้ในมาตรา 588E ดังนี้

(1) เมื่อบริษัทเลิกกิจการและชำระบัญชี (being wound up) และพิสูจน์ได้ว่าบริษัทไม่สามารถชำระหนี้ได้ในช่วงระยะเวลา 12 เดือนก่อนที่จะยื่นคำร้องขอชำระบัญชี (Application for Winding up) ดังนั้น หากบริษัทซื้อหุ้นคืน และหลักจากนั้นภายในยะเวลา 12 เดือนหลังจากการซื้อหุ้นคืนนั้นบริษัทยื่นคำร้องขอชำระบัญชี ก็ถือเป็นข้อสันนิษฐานได้ว่าในขณะที่บริษัทซื้อหุ้นคืนนั้นบริษัทอยู่ในภาวะมีหนี้สินล้นพ้นตัว อย่างไรก็ตามข้อสันนิษฐานนี้ไม่ใช่ข้อสันนิษฐานเด็ดขาด สามารถนำสืบหักล้างได้[19]

(2) หากบริษัทไม่เก็บบันทึกทางการเงิน (Financial Records) ไว้ภายในระยะเวลาที่กฎหมายกำหนด ซึ่งกำหนดไว้ให้บริษัทเก็บบันทึกทางการเงินไว้ 7 ปี นับแต่ธุรกรรมนั้นเสร็จสิ้นลง [20]ก็สันนิษฐานได้ว่าบริษัทมีหนี้สินพ้นล้นตัวตลอดระยะเวลาที่บริษัทกระทำการฝ่าฝืนกฎหมายดังกล่าว[21] เหตุผลที่กฎหมายกำหนดข้อสันนิษฐานข้อนี้ไว้เนื่องจาก มาตรา 588G กำหนดให้ต้องพิสูจน์ว่าในขณะที่เกิดภาระหนี้ (When debt was incurred) ซึ่งสำหรับกรณีนี้ คือ การซื้อหุ้นคืนนั้นบริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัวหรือไม่ ดังนั้น หากบริษัทไม่จัดเก็บบันทึกทางการเงินไว้เป็นการยากที่จะสามารถพิสูจน์ความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทในขณะก่อหนี้ (Incurred Debt) ได้[22]

มาตรา 588G[23]ของกฎหมายบริษัทของประเทศออสเตรเลียได้กำหนดให้กรรมการของบริษัทมีหน้าที่ป้องกันไม่ให้บริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัวเนื่องจากซื้อหุ้นคืน แต่ไม่ได้หมายความว่าหากบริษัทมีหนี้สินพ้นตัวในขณะซื้อหุ้นคืนแล้วจะกล่าวหาว่ากรรมการกระทำการฝ่าฝืนกฎหมายได้ทันที แต่กรรมการจะต้องรับผิดชอบเมื่อมีเหตุดังต่อไปนี้ประกอบด้วย

(1) ในขณะที่บริษัทก่อหนี้นั้น มีเหตุอันสมควรสงสัยว่าบริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัว (Reasonable grounds for suspecting insolvency) ซึ่งประเด็นเกี่ยวกับระดับความสงสัยนั้นศาลสูง (The High Court) วางบรรทัดฐานไว้ในคดี Queensland Bacon Pty Ltd Rees (1996) 115 CLR 266 at 303 ว่าความสงสัย (Suspecting) นั้นต้องมีระดับความแน่นอนมากกว่าการคาดคะเน

---

[19] Corporations Act, Section 588E(3).

[20] Corporations Act, Section 286(2).

[21] Corporations Act, Section 588E(4).

[22] Paul James. (2004). lan Ramsay and Polat Siva, "Insolvent Trading – An Empirical Study," Research Report. (อ้างถึงใน ดาวหทัย ประจงจิตร, 2548 : 63).

[23] มาตรา 588G(1A) กำหนดว่า การซื้อหุ้นคืนถือเป็นการก่อหนี้ (incurs debts) เมื่อบริษัททำสัญญาซื้อหุ้นคืน (when the buy-back agreement is entered).

(Spectculation) กล่าวคือ เหตุอันสมควรสงสัยว่าบริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัวนั้นต้องเป็นความเข้าใจที่ชัดเจนแน่นอน (positive feeling of actual apprehension) ว่าในขณะนั้นบริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัว[24]

(2) กรรมการต้องตระหนัก (Aware) ว่าในขณะที่มีการก่อหนี้นั้น มีเหตุอันควรสงสัยว่าบริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัว หากกรรมการไม่ได้ตระหนักถึงเหตุอันสมควรสงสัยนั้น กรรมการก็ยังคงต้องรับผิด ถ้าวิญญูชน (Reasonable Person) ซึ่งมีตำแหน่งอย่างเดียวกันในบริษัท ในสถานการณ์เช่นนั้นย่อมตระหนักถึงสาเหตุอันควรสงสัยว่าบริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัว และวิญญูชนในที่นี้ก็คือ กรรมการที่มีความรู้ความสามารถในระดับปกติ (Ordinary Competent) ผู้ซึ่งมีความสามารถในการเข้าใจสถานะทางการเงินของบริษัท (ability to understand the company's financial status)[25]

กรรมการสามารถยกข้อโต้แย้งขึ้นกล่าวอ้างได้ หากว่ากรรมการดังกล่าวกระทำการฝ่าฝืนมาตรา 588G ซึ่งมีอยู่ 4 กรณี ดังนี้

(1) มีเหตุอันสมควรในการคาดหมายว่าบริษัทสามารถชำระหนี้ได้ (reasonable ground to expect solvency) และแม้จะมีการก่อหนี้นั้นแล้วบริษัทก็จะยังคงมีความสามารถในการชำหนี้ได้ (Remain Solvent)

สำหรับข้อโต้แย้งนี้ กฎหมายใช้คำว่า "คาดหมาย" (Expect) ต่างกับกรณีที่กฎหมายกำหนดเงื่อนไขไว้สำหรับการกระทำที่ฝ่าฝืนกฎหมาย ซึ่งใช้คำว่า "สงสัย" (Suspect) โดยศาลในคดี Metropolitian Fire Systems Pty Ltd V Miller อธิบายว่า[26]

การสงสัย (Suspect) ในบางสิ่งนั้น ใช้ระดับความรู้ (Knowledge) หรือความตระหนัก (Awareness) น้อยกว่า "การคาดหมาย" (Expect) การคาดหมายนั้นต้องเป็นมากกว่าการคาดหวัง (Hope) ในการยกข้อต่อสู้นี้นั้นกรรมการต้องมีเหตุผลอันสมควรว่าบริษัทสามารถชำระหนี้เมื่อหนี้นั้นถึงกำหนดได้"

(2) กรรมการได้คาดหมายบนพื้นฐานข้อมูล (Expected on The Basis Information) ที่ได้รับจากบุคคลซึ่งมีหน้าที่ให้ข้อมูลนั้นว่าบริษัทมีความสามารถในการชำระหนี้ในขณะที่มีการก่อนหนี้และจะยังคงมีความสามารถในการชำระหนี้แม้จะได้ก่อหนี้นั้นแล้ว ทั้งนี้ กรรมการต้องมีเหตุผลอันสมควรในการเชื่อถือข้อมูล ซึ่งได้จากบุคคลอื่นซึ่งมีหน้าที่ให้ข้อมูลเกี่ยวกับความสามารถในการชำระ

---

[24] Paul James,lan Ramsay and Polat Siva, "Insolvent Trading – An Empirical Study," Research Report, 2004. (อ้างถึงใน ดาวหทัย ประจงจิตร, 2548:63).

[25] Metropolitan Fire Systems Pty Ltd v Miller (1997) 23 ACSR 699; Commonwealth Bank of Australia v Friedrich (1991) 9 ACLC 946; 5 ACSR 115. (อ้างถึงใน ดาวหทัย ประจงจิตร, 2548:63).

[26] Paul James. (2004). **Lan Ramsay and Polat Siva**. "Insolvent Trading – An Empirical Study," Research Report. (อ้างถึงใน ดาวหทัย ประจงจิตร, 2548:64).

หนี้ของบริษัทกับกรรมการ และกรรมการต้องมีเหตุผลอันสมควรในการเชื่อว่าบุคคลนั้นได้กระทำหน้าที่โดยสมบูรณ์แล้ว[27]

(3) กรรมการไม่ได้ปฏิบัติหน้าที่ (Absence from Management) ในขณะที่มีการก่อหนี้เนื่องจากความเจ็บป่วย (Illness) หรือเหตุผลที่ดีประการอื่น (Other Good Reason)[28]

(4) กรรมการได้กระทำการทุกวิถีทางที่เหมาะสมเพื่อป้องกันไม่ให้บริษัทก่อหนี้นั้นแล้ว[29]

ผลของการซื้อหุ้นคืนที่ฝ่าฝืนข้อกำหนดเกี่ยวกับความสามารถในการชำระหนี้คือ

(1) การกระทำการฝ่าฝืนกฎหมายในกรณีนั้นไม่มีผลกระทบต่อความสมบูรณ์ของการซื้อหุ้นคืนและธุรกรรมอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง[30]

(2) บุคคลที่เกี่ยวข้อง (Involved Person) กับการซื้อหุ้นคืนอาจต้องรับผิดทั้งทางแพ่งและทางอาญา หากกระทำไปโดยมีเจตนาทุจริต[31]

(3) กรรมการของบริษัทที่กฎหมายกำหนดให้มีหน้าที่ป้องกันไม่ให้บริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัวนั้นก็อาจต้องรับผิดทั้งทางแพ่งและทางอาญา หากกระทำไปโดยมีเจตนาทุจริต[32]

กรรมการของบริษัทมีหน้าที่ที่จะต้องป้องกันไม่ให้บริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัว (Insolvency) หากบริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัวในขณะซื้อหุ้นคืนหรือเนื่องจากการซื้อหุ้นคืนนั้นเป็นเหตุให้บริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัว กรรมการซึ่งเป็นกรรมการของบริษัทในขณะซื้อหุ้นคืนต้องรับผิดเป็นส่วนตัว (เป็นความรับผิดทางแพ่งตามมาตรา 137H) เว้นแต่จะพิสูจน์ได้ว่าในขณะซื้อหุ้นคืนนั้นมีเหตุอันควรที่จะคาดหมายหรือคาดการณ์โดยมีพื้นฐานมาจากข้อมูลที่ได้รับจากบุคคลที่มีหน้าที่ให้ข้อมูลว่าบริษัทมีความสามารถในชำระหนี้ได้ (Solvent) และแม้จะมีการซื้อหุ้นคืนบริษัทก็จะยังคงมีความสามารถในการชำระหนี้ได้[33]

---

[27] Corporations Act, Section 588H(3).

[28] Corporations Act, Section 588H(4).

[29] Corporations Act, Section 588H(6).

[30] Corporations Act, Section 259F(1)(a).

[31] Corporations Act, Section 259F(3).

[32] Corporations Act, Section 588 G.

[33] ดาวหทัย ประจงจิตร. เล่มเดิม. หน้า 65.

2) หลัก 10/12 limit[34]

เป็นข้อจำกัดในการซื้อหุ้นคืนของบริษัทมหาชนจำกัดที่เกี่ยวกับจำนวนหุ้นที่ซื้อคืนซึ่งมีข้อกำหนดไว้ว่าภายในระยะเวลา 12 เดือนนั้นหากมีการซื้อหุ้นคืนต้องไม่เกินร้อยละ 10 ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงของบริษัท

ข้อจำกัดดังกล่าวนั้นไม่ได้ถือว่าเป็นข้อห้ามที่เด็ดขาด กล่าวคือ บริษัทอาจซื้อหุ้นของตนเองคืนเกินกว่าร้อยละ 10 ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงในช่วงระยะ 12 เดือน ได้โดยต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขตามที่กฎหมายกำหนดเพิ่มเติมบางประการ เช่น การซื้อหุ้นคืนในตลาดหลักทรัพย์และการซื้อหุ้นคืนโดยการเสนอซื้อจากผู้ถือหุ้นเป็นการทั่วไป หากบริษัทต้องการซื้อหุ้นเกินข้อจำกัดนี้ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นโดยมติสามัญ แต่ตามปกติแล้วการซื้อหุ้นคืนในตลาดหลักทรัพย์และการซื้อหุ้นคืนโดยการเสนอซื้อจากผู้ถือหุ้นเป็นการทั่วไป หากเป็นการซื้อหุ้นคืนที่ไม่เกินจำนวนตามที่กฎหมายกำหนดนั้นบริษัทสามารถที่จะกระทำการซื้อหุ้นคืนได้โดยไม่จำเป็นต้องขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น

3) ข้อกำหนดเกี่ยวกับมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น

สำหรับการซื้อหุ้นคืนนั้นมี 2 ประเภท คือ มติสามัญ (Ordinary Resolution) และมติพิเศษ (Special / Unanimous Resolution) ทั้งนี้กฎหมายกำหนดเงื่อนไขเรื่องมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นไว้แตกต่างกันสำหรับการซื้อหุ้นคืนแต่ละประเภท

การซื้อหุ้นคืนที่ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น (General Meeting) โดยมติสามัญ (Ordinary Resolution) นั้น กฎหมายบริษัทได้กำหนดเงื่อนไขของสัญญาซื้อหุ้นคืน (Term of The Buy – Back Agreement) ไว้ว่าบริษัทต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นก่อนที่บริษัทจะทำสัญญาซื้อหุ้นคืน หรือหากสัญญาซื้อหุ้นคืนนั้นบริษัทได้กระทำลงไปก่อนผู้ถือหุ้นได้มีมติอนุมัติการซื้อหุ้นคืนบริษัทต้องระบุเป็นเงื่อนไขในสัญญาว่าสัญญาจะมีผลบังคับใช้ต่อเมื่อได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น[35]

สำหรับในส่วนที่เป็นมติพิเศษหรือมติเอกฉันท์ (Special / Unanimous Resolution) นั้นกฎหมายกำหนดไว้ว่าให้ใช้เฉพาะการซื้อหุ้นคืนโดยเฉพาะเจาะจง (Selective Buy-Back) เท่านั้นที่ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น (General Meeting) ไม่ว่าการซื้อหุ้นคืนนั้นจะมีจำนวนเท่าใดก็ตาม[36]

---

[34] Corporations Act, Section 257B(4).

[35] Corporations Act, Section 257C(1).

[36] Corporations Act, Section 257B(1).

อย่างไรก็ตาม ASIC อาจยกเว้นให้บริษัทไม่ต้องปฏิบัติตามกระบวนการในขอมติพิเศษหรือมติเอกฉันท์ได้ แต่การยกเว้นต้องทำเป็นหนังสือก่อนที่บริษัทจะทำสัญญาซื้อหุ้นคืนและต้องเป็นการยกเว้นให้โดยมีเงื่อนไข[37]

3.1.2.2 หลักเกณฑ์และวิธีการซื้อหุ้นคืนสำหรับการซื้อหุ้นคืนในแต่ละประเภท

กฎหมายของประเทศออสเตรเลียมีการแบ่งแยกประเภทของการซื้อหุ้นคืนไว้โดยละเอียดมากพอสมควร กล่าวคือ ได้มีการกำหนดวิธีการซื้อหุ้นคืนไว้ 5 ประเภท ซึ่งเป็นการแบ่งแยกประเภทโดยละเอียด

หลักเกณฑ์และวิธีการของการซื้อหุ้นคืนทั้ง 5 ประเภทนั้น ดังนี้

1) การซื้อหุ้นคืนในตลาดหลักทรัพย์ (On-Market Buy-Backs)

คือ การซื้อหุ้นคืนโดยบริษัทจดทะเบียนโดยผ่านระบบการซื้อขายของตลาดหลักทรัพย์[38] ทั้งนี้ บริษัทจะสามารถซื้อหุ้นคืนในตลาดหลักทรัพย์ได้ก็ต่อเมื่อหุ้นของบริษัทนั้นมีการซื้อขายอย่างน้อย 5 วัน ในช่วงระยะเวลา 3 เดือน ก่อนที่จะมีการซื้อหุ้นคืน และราคาหุ้นที่บริษัทซื้อคืนต้องไม่เกินร้อยละ 5 ของราคาปิดเฉลี่ย 5 วันทำการซื้อขายล่าสุดก่อนหน้าที่จะมีการซื้อหุ้นคืน[39]

แต่หากการซื้อหุ้นคืนโดยวิธีนี้เกินกว่าร้อยละ 10 ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงในช่วงระยะเวลา 12 เดือน ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นโดยมติสามัญ (Ordinary Resolution)[40]

ในส่วนของการเปิดเผยข้อมูล กฎหมาย Corporation Act กำหนดให้บริษัทที่จะดำเนินการซื้อหุ้นคืนต้องยื่นเอกสารที่เกี่ยวข้องต่อ ASIC ซึ่งประกอบด้วยเอกสารดังต่อไปนี้[41]

(1) เอกสารที่บริษัทได้ยื่นกับ ASIC ก่อนที่บริษัทจะส่งหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นซึ่งได้แก่หนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น (Notice of The Meeting) และเอกสารที่เกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนซึ่งบริษัทต้องแนบไปพร้อมกับหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น

(2) หนังสือแสดงความจำนงที่จะซื้อหุ้นของบริษัท (Noticed of Intended Buy-Back)

---

[37] Corporations Act, Section 257D(3).

[38] Corporations Act, Section 9.

[39] ASX Listing Rule, Rule 7.29 และ 7.33.

[40] Corporations Act, Section 257B(1).

[41] Corporations Act, Section 257F(2).

ทั้งนี้ บริษัทต้องยื่นเอกสารดังกล่าวให้กับ ASIC ล่วงหน้าอย่างน้อย 14 วัน ก่อนวันที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น (ในกรณีที่ซื้อหุ้นเกินร้อยละ 10 ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงในช่วงระยะเวลา 12 เดือน) หรือวันที่บริษัททำสัญญาซื้อหุ้นคืน (กรณีที่ซื้อหุ้นไม่เกินร้อยละ 10 ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงในช่วงระยะเวลา 12 เดือน)[42]

2) การซื้อหุ้นคืนโดยการเสนอซื้อจากผู้ถือหุ้นเป็นการทั่วไป (Equal Access Scheme) หมายถึง การซื้อหุ้นคืนซึ่งมีลักษณะดังนี้[43]

(1) เป็นการเสนอซื้อเฉพาะหุ้นสามัญ (Ordinary Shares) เท่านั้น

(2) คำเสนอซื้อหุ้นคืนได้เสนอต่อผู้ถือหุ้นสามัญทุกคนในอัตราส่วนร้อยละของการถือหุ้นที่เท่าเทียมกัน

(3) ผู้ถือหุ้นทุกคนมีโอกาสที่เหมาะสมในการตอบรับคำเสนอนั้น

(4) การซื้อหุ้นคืนจะต้องยังไม่เริ่มต้นขึ้นจนกว่าระยะเวลาที่กำหนดไว้สำหรับการตอบรับคำเสนอจะได้สิ้นสุดลง

(5) เงื่อนไขของคำเสนอให้กับผู้ถือหุ้นทุกคนต้องเหมือนกัน เว้นแต่จะเป็นความแตกต่างในเรื่องดังต่อไปนี้ 1. ความแตกต่างอันเนื่องมาจากข้อเท็จจริงที่ว่าหุ้นนั้นมีสิทธิได้รับเงินปันผลค้างรับ (Accrued Dividend Entitlement) 2. ความแตกต่างอันเนื่องมาจากว่าหุ้นนั้นมีเงินค่าหุ้นค้างจ่าย (Amount Remain Unpaid) 3. ข้อเสนอที่แตกต่างนั้นมีขึ้นเพื่อไม่ให้ผู้ถือหุ้นนั้นเหลือเศษหุ้น

การซื้อหุ้นคืนโดยวิธีนี้หากเกินร้อยละ 10 ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงในช่วงระยะเวลา 12 เดือนต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นโดยมติสามัญ (Ordinary Resolution)[44]

3) โครงการซื้อหุ้นคืนจากพนักงานหรือลูกจ้างของบริษัท (Employee Share Scheme) หมายถึง โครงการซื้อหุ้นคืนที่มีลักษณะดังนี้[45]

(1) มีวัตถุประสงค์ที่จะได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทโดยหรือในนามของ

- พนักงานหรือลูกจ้างของบริษัทหรือกลุ่มบริษัท (Related Body Corporate)[46]

หรือ

---

[42] Corporations Act, Section 257(1).

[43] Corporations Act, Section 257(2) และ (3).

[44] Corporations Act, Section 257B(1).

[45] Corporations Act, Section 9.

- กรรมการของบริษัทหรือกลุ่มบริษัท (Related Body Corporate) ซึ่งได้รับผลตอบแทนเป็นเงินเดือนหรือมีตำแหน่งหน้าที่การงานในบริษัทหรือกลุ่มบริษัท

(2) ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น

การซื้อหุ้นคืนโดยวิธีหากเกินร้อยละ 10 ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงในช่วงระยะเวลา 12 เดือน ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นโดยมติสามัญ (Ordinary Resolution)[47]

กฎหมายกำหนดให้บริษัทต้องยื่นเอกสารต่อ ASIC ซึ่งประกอบด้วยเอกสารดังต่อไปนี้[48]

ก. เอกสารที่บริษัทได้ยื่นกับ ASIC ก่อนที่บริษัทจะส่งหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นซึ่งได้แก่หนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น (Notice of The Meeting) และเอกสารที่เกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนซึ่งบริษัทต้องแนบไปพร้อมกับหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น

ข. หนังสือแสดงความจำนงที่จะซื้อหุ้นคืนของบริษัท (Noticed of Intended Buy-Back) ทั้งนี้เอกสารดังกล่าวต้องยื่นให้กับ ASIC ล่วงหน้าอย่างน้อย 14 วันก่อนวันที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น (ในกรณีที่ซื้อหุ้นเกินร้อยละ 10 ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงในช่วงระยะเวลา 12 เดือน) หรือวันที่บริษัททำสัญญาซื้อหุ้นคืน (กรณีที่ซื้อหุ้นไม่เกินร้อยละ 10 ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงในช่วงระยะเวลา 12 เดือน)[49]

4) Minimum Holding buy-back

Minimum Holding buy-back หมายถึง การซื้อหุ้นคืนโดยบริษัทจดทะเบียนซึ่งเสนอซื้อหุ้นทั้งหมดที่ผู้ถือหุ้นคนใดคนหนึ่งถืออยู่ เนื่องจากหุ้นที่ผู้ถือหุ้นนั้นถืออยู่มีจำนวนน้อยกว่าหน่วยการซื้อขายตามที่กฎหมายเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์กำหนดไว้[50]

การซื้อหุ้นคืนโดยวิธีนี้กฎหมายนั้นไม่ได้กำหนดให้บริษัทนั้นต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น กล่าวคือ ไม่ต้องขอการอนุมัติการซื้อหุ้นคืนจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น และบริษัทนั้นไม่ต้องมีการยื่นเอกสารใดๆ ต่อ ASIC ดังเช่นการซื้อหุ้นคืนประเภทอื่นที่กล่าวมาข้างต้น

---

[46] ตาม Corporations Act, S.50 นั้น “Related body corporate” หมายถึง กลุ่มบริษัทที่มีความเกี่ยวพันในลักษณะดังนี้ (1) บริษัทหนึ่งถือหุ้นใหญ่ในอีกบริษัทหนึ่ง (holding company) (2) บริษัทหนึ่งเป็นบริษัทในเครือ (subsidiary company) ของอีกบริษัทหนึ่ง (3) บริษัทหนึ่งเป็นบริษัทในเครือของบริษัทตามข้อ (1).

[47] Corporations Act, S.257B(1).

[48] Corporations Act, S.257F(2).

[49] Corporations Act, S.257F(1).

[50] Corporations Act, Section 9.

อย่างไรก็ตาม กฎหมายก็ได้มีข้อกำหนดที่แตกต่างกับการซื้อหุ้นคืนประเภทอื่น คือ หุ้นที่บริษัทซื้อคืนมานั้น ห้ามบริษัทนำออกจำหน่ายอีกครั้ง[51] และหุ้นที่ซื้อคืนมานั้นถือว่าถูกยกเลิกทันทีที่โอนเป็นของบริษัท[52] และบริษัทต้องแจ้งต่อ ASIC เกี่ยวกับการยกเลิกหุ้นตามแบบฟอร์มที่กฎหมายกำหนดไว้เช่นเดียวกับการซื้อหุ้นคืนโดยวิธีอื่นด้วย[53]

5) การซื้อหุ้นคืนโดยเฉพาะเจาะจง (Selective Buy-Back) หมายถึง การซื้อหุ้นคืนเฉพาะเจาะจงต่อผู้ถือหุ้นบุคคลใดบุคคลหนึ่ง

การซื้อหุ้นคืนโดยเฉพาะเจาะจง (Selective Buy-Back) นั้น ไม่ว่าการซื้อหุ้นคืนนั้นจะมีจำนวนเท่าใดก็ตาม[54] สัญญาซื้อหุ้นคืนโดยเฉพาะเจาะจง (Selective Buy-Back) ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นโดยเป็นมติอย่างใดอย่างหนึ่งดังนี้ (1) มติพิเศษ (Special Resolution) ซึ่งผู้ถือหุ้นที่ถูกเสนอซื้อหุ้นคืนและบุคคลเกี่ยวโยงกับผู้ถือหุ้นนั้นไม่ได้ออกเสียงในมตินั้น หรือ (2) มติเอกฉันท์ (Unanimous Resolution) ซึ่งคือมติที่ได้รับความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้นสามัญทุกคน (Ordinary Shareholder)

3.1.2.3 วิธีปฏิบัติเกี่ยวกับหุ้นที่ซื้อคืน

สิทธิต่างๆ ที่ติดอยู่กับหุ้นนั้นระงับลงชั่วคราว (Suspend) เมื่อบริษัทได้ทำสัญญาซื้อหุ้นคืน และหากต่อมาสัญญาซื้อหุ้นคืนนั้นถูกยกเลิกหรือสิ้นสุดลง (Terminated) หุ้นนั้นก็กลับมามีสิทธิเช่นเดิม[55]

หุ้นที่บริษัทซื้อคืนมานั้น กฎหมายกำหนดว่าห้ามจำหน่าย (Dispose) หากบริษัทฝ่าฝืนโดยนำหุ้นที่ซื้อมาจำหน่ายหุ้นนั้นเป็นโมฆะ (Void)[56]

สถานะของหุ้นที่ซื้อคืนมานั้น กฎหมายกำหนดว่าทันทีที่มีการจดทะเบียนโอนหุ้น (Registration of The Transfer) เป็นของบริษัท ถือว่าหุ้นนั้นถูกยกเลิก (Cancelled) ทันที[57] โดยภายใน 1 เดือนนับแต่มีการยกเลิกหุ้น บริษัทต้องรายงานการยกเลิกหุ้นต่อ ASIC ตามแบบฟอร์มที่กำหนดซึ่งระบุข้อมูลดังนี้ (1) จำนวนหุ้นที่ยกเลิก (2) จำนวนเงินทั้งหมด (รวมทั้งการจ่ายผลตอบแทนด้วยอย่างอื่นที่ไม่ใช่เงิน) ที่บริษัทใช้สำหรับการยกเลิกหุ้น (3) จำนวนเงิน(รวมทั้งการจ่ายผลตอบแทน

---

[51] Corporations Act, Section 257H(1).

[52] Corporations Act, Section 257H(3).

[53] Corporations Act, Section 254Y.

[54] Corporations Act, Section 257B(1.)

[55] Corporations Act, S.257H.

[56] Corporations Act, S.257H.

[57] Corporations Act, S.257H.

ด้วยอย่างอื่นที่ไม่ใช่เงิน) ที่บริษัทใช้ในการซื้อหุ้นคืน (4) ในกรณีที่บริษัทมีหุ้นหลายประเภท ต้องระบุประเภทของหุ้นที่ยกเลิกด้วย[58]

3.1.2.4 มาตรการป้องกันความเสียหายต่อบุคคลที่เกี่ยวข้อง

มาตรการเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูล

1) การยื่นเอกสารที่เกี่ยวข้องกับการซื้อหุ้นคืนให้กับ ASIC

การซื้อหุ้นคืนทุกประเภท (ยกเว้นการซื้อหุ้นคืนแบบ Minimum Holding) ข้อกำหนดของ ASIC กำหนดให้บริษัทต้องยื่นหนังสือแสดงเจตนาที่จะซื้อหุ้นคืน (Notice of Intended Buy-Back) ให้กับ ASIC อย่างน้อยล่วงหน้า 14 วัน ก่อนวันที่จะได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นหรือวันทำสัญญาซื้อหุ้นคืน แล้วแต่กรณี

เอกสารต่างๆที่เกี่ยวข้องกับการซื้อหุ้นคืนที่บริษัทต้องยื่นต่อ AISC ได้แก่เอกสารดังนี้

(1) สำเนาหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นและเอกสารอื่นๆ ที่เกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนซึ่งต้องแนบไปพร้อมกับหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น

(2) สำเนาเอกสารซึ่งระบุเงื่อนไขของคำเสนอและเอกสารอื่นๆ ซึ่งต้องแนบไปพร้อมกับคำเสนอ

(3) หนังสือแสดงเจตนาว่าบริษัทจะดำเนินการซื้อหุ้นคืน

เมื่อ ASIC ได้รับเอกสารแล้วจะตรวจสอบดูว่าเอกสารครบถ้วนหรือไม่และการซื้อหุ้นคืนนั้นเป็นการกระทำที่ไม่สามารถยอมรับได้ (Unacceptable Circumstance) หรือไม่ หาก ASIC เห็นว่ามีความผิดพลาดเกี่ยวกับเอกสารที่บริษัทยื่นมาก็อาจส่งคืน บริษัทต้องดำเนินการแก้ไขและนำไปยื่นใหม่ หากบริษัทไม่ดำเนินการแก้ไขแต่กลับดำเนินการซื้อหุ้นคืนต่อไป การซื้อหุ้นคืนนั้นก็ไม่มีผลสมบูรณ์ตามกฎหมาย (Invalidated) เนื่องจากเป็นการกระทำที่ฝ่าฝืนมาตรา 259A และบุคคลที่เกี่ยวข้อง (Involved) กับการซื้อหุ้นคืนที่ฝ่าฝืนกฎหมายของบริษัทก็อาจมีความผิด

2) ข้อกำหนดให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลให้กับผู้ถือหุ้น

กฎหมายบริษัทของประเทศออสเตรเลีย กำหนดว่าบริษัทต้องเปิดเผยข้อมูลที่เป็นสาระสำคัญในการพิจารณาและตัดสินใจว่าจะออกเสียงยอมรับมติของอนุมัติซื้อหุ้นคืนตามมาตรา 257C(2) หรือการพิจารณาว่าจะตอบรับคำเสนอซื้อหุ้นคืนของบริษัทตามมาตรา 257D(2) หรือไม่ แต่กฎหมายดังกล่าวนั้นไม่ได้ระบุรายละเอียดของข้อมูลไว้โดยชัดแจ้ง

---

[58] Corporations Act, S.254Y.

ASIC Policy Statements (PS110) กำหนดว่าข้อมูลที่เป็นสาระสำคัญในการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นที่บริษัทควรส่งให้กับผู้ถือหุ้น ควรมีข้อมูลดังต่อไปนี้เป็นอย่างน้อย

- จำนวนหุ้นที่บริษัทจะซื้อคืน
- อัตราส่วนของหุ้นที่บริษัทจะซื้อคืน
- รายละเอียดและเงื่อนไขของสัญญาซื้อหุ้นคืน
- ราคาหุ้นที่เสนอซื้อคืนหรือสูตรการคำนวณราคาอย่างง่าย (Simple formula to calculate the price)
- เหตุผลของการซื้อหุ้นคืน
- ผลประโยชน์ซึ่งกรรมการของบริษัทได้รับจากสัญญาซื้อหุ้นคืน
- ผลกระทบทางการเงิน (Financial Effect) จากการซื้อหุ้นคืนต่อบริษัท
- แหล่งเงินทุนที่ใช้ในการซื้อหุ้นคืน (Source of The Funds)
- สำหรับการซื้อหุ้นคืนตามโครงการซื้อหุ้นคืน (Buy-Back Scheme) หรือการซื้อหุ้นคืนในตลาดหลักทรัพย์ (On-Market Buy-Back) ต้องระบุวันเริ่มต้นของการซื้อหุ้นคืน
- สำหรับการซื้อหุ้นคืนโดยเฉพาะเจาะจง ต้องระบุผลกระทบจากการซื้อหุ้นคืนต่ออำนาจในการควบคุมบริษัท (Control of The Company)
- สำหรับการซื้อหุ้นคืนโดยเฉพาะเจาะจง ต้องระบุตัว (Identity) ผู้ถือหุ้นที่บริษัทจะซื้อหุ้นคืนด้วย
- ถ้ามีกฎหมายกำหนดให้บริษัทต้องจัดส่งงบการเงินที่ได้รับการตรวจสอบแล้ว (Audited Financial Statements) ให้กับผู้ถือหุ้น บริษัทต้องจัดส่งงบการเงินฉบับล่าสุดให้กับผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ แม้ว่าบริษัทจะได้จัดส่งให้กับผู้ถือหุ้นแล้วก็ตามบริษัทก็ต้องจัดส่งให้กับผู้ถือหุ้นอีกครั้งด้วย
- ถ้าบริษัทเป็นบริษัทจดทะเบียน ต้องเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับราคาตลาดของหุ้น และข้อมูลอื่นๆ ที่ ASX Listing Rules กำหนดให้เปิดเผยเพิ่มเติมอีกด้วย

3) Continuous Disclosure บัญญัติไว้ใน Chapter 6CA กำหนดหน้าที่ในการเปิดเผยข้อมูลที่เป็นสาระสำคัญไว้ว่า หากบริษัทมีข้อมูลซึ่งยังไม่เป็นที่แพร่หลาย (Not Generally Available) และเป็นข้อมูลซึ่งวิญญูชน (Reasonable Person) คาดหมาย (Expect) ว่าหากเป็นที่แพร่หลายจะมีผลกระทบต่อราคาหรือมูลค่าหุ้น[59]

---

[59] Corporations Act, Section 674(2) และ Section 675(2).

บริษัทจดทะเบียนนั้นมีหน้าที่ที่ต้องแจ้งข้อมูลต่างๆ ตามบทบัญญัติของ Listing Rule ซึ่งกำหนดให้มีการแจ้งข้อมูลเกี่ยวกับเหตุการณ์บางอย่างไว้ บริษัทก็ต้องแจ้งข้อมูลนั้นต่อตลาดหลักทรัพย์ แต่หาก Listing Rule ไม่ได้กำหนดให้มีการแจ้งข้อมูลในเรื่องนั้นไว้หรือบริษัทไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียน บริษัทก็ยังคงต้องมีหน้าที่แจ้งข้อมูลนั้นต่อ ASIC[60]

บทลงโทษสำหรับการฝ่าฝืนมาตรานี้นั้น มีทั้งโทษทางอาญา (มาตรา 1311(1)) และโทษทางแพ่ง (มาตรา 1317E)

หากบุคคลที่เกี่ยวข้อง (Involved)[61] ได้มีการกระทำการฝ่าฝืนบทบัญญัติในเรื่องนี้ก็อาจจะได้รับโทษทางแพ่งตามมาตรา 1317E แต่หากบุคคลที่เกี่ยวข้องนี้สามารถพิสูจน์ได้ว่าตนได้กระทำการทุกวิธีการเพื่อให้แน่ใจได้ว่าบริษัทได้ปฏิบัติหน้าที่ในการแจ้งข้อมูลแล้วและหลังจากกระทำการดังกล่าวแล้วเชื่อโดยมีเหตุอันควรว่าบริษัทได้แจ้งข้อมูลตามที่กฎหมายกำหนดแล้ว ก็ไม่ถือว่าได้กระทำการฝ่าฝืนกฎหมาย

3.1.2.5 ผลของการซื้อหุ้นคืนโดยไม่ปฏิบัติตามกระบวนการที่กฎหมายกำหนดไว้

หลักการของกฎหมายบริษัทของประเทศออสเตรเลีย นั้นมีอยู่ว่าห้ามมิให้บริษัทได้มาซึ่งหุ้นของตนเอง เว้นแต่จะเป็นไปตามข้อยกเว้นที่กฎหมายกำหนดไว้ ซึ่งการซื้อหุ้นคืนก็เป็นข้อยกเว้นหนึ่งที่ให้บริษัทสามารถได้มาซึ่งหุ้นของตนเองได้ ทั้งนี้ การซื้อหุ้นคืนดังกล่าวต้องเป็นการซื้อหุ้นคืนที่ได้ปฏิบัติตามเงื่อนไขและกระบวนการที่กฎหมายกำหนดไว้อย่างถูกต้องด้วยจึงจะถือเป็นข้อยกเว้น[62]

หากบริษัทซื้อหุ้นคืนโดยไม่ได้ปฏิบัติตามเงื่อนไขและกระบวนการที่กฎหมายกำหนดไว้ ถือว่าการซื้อหุ้นคืนดังกล่าวเป็นการกระทำที่ฝ่าฝืนกฎหมาย (Contravention) ซึ่งมีผลดังนี้[63]

---

[60] Corporations Act, Section 674(1) และ Section 675.

[61] มาตรา 79 ให้คำนิยามคำว่า “บุคคลที่เกี่ยวข้อง” (Involved) กับการกระทำฝ่าฝืนกฎหมายว่าหมายถึงบุคคลซึ่งกระทำการดังนี้

1) ให้ความช่วยเหลือ (Aided) หรือยุยงส่งเสริม (Abetted) หรือให้คำแนะนำ (Conseled) หรือจัดการ (Procured) ให้มีการกระทำที่ฝ่าฝืนกฎหมายนั้น หรือ

2) จูงใจ (Induced) ให้มีการกระทำการฝ่าฝืนกฎหมาย ไม่ว่าโดยการขู่เข็ญ (Threats) หรือให้คำมั่นสัญญาใดๆ (Promises) หรือโดยวิธีการใด ๆ (Otherwise)

3) กระทำการ (Act) หรือละเว้นกระทำการ (Omission) ไม่ว่าโดยตรงหรืออ้อม โดยรู้ว่าส่วนเกี่ยวข้องกับการกระทำการที่ฝ่าฝืนกฎหมายนั้น

4) สมคบ (Conspired) กับบุคลอื่น ทำให้เกิด (Effect) การกระทำการฝ่าฝืนกฎหมาย.

[62] Corporations Act, Section 259A.

[63] Corporations Act, Section 259F.

1) ผลต่อบริษัท คือ บริษัทไม่มีความผิดเนื่องมาจากการซื้อหุ้นคืนที่ฝ่าฝืนกฎหมายนั้น (Company is not guilty of an offence)

2) ผลต่อนิติกรรมที่เกี่ยวข้องการซื้อหุ้นคืนที่ฝ่าฝืนกฎหมาย คือ การซื้อหุ้นคืนที่ฝ่าฝืนกฎหมายไม่มีผลกระทบต่อความสมบูรณ์ (Validity) ของการได้มาซึ่งหุ้นนั้นหรือสัญญาหรือนิติกรรมใดๆ ที่เกี่ยวข้อง

3) ผลต่อกรรมการและพนักงานของบริษัท บุคคลใดๆ ที่เกี่ยวข้อง (Involved) กับการกระทำที่ฝ่าฝืนกฎหมายของบริษัท มีความผิดต้องรับโทษปรับทางแพ่ง (Civil Penalty) ดังนั้นหากกรรมการหรือพนักงานของบริษัทเข้าไปมีส่วนเกี่ยวข้องกับการซื้อหุ้นที่ฝ่าฝืนกฎหมายก็อาจต้องมีความผิดตามที่กฎหมายกำหนดไว้

3.1.2.6 การใช้อำนาจของศาลในการที่จะยับยั้งการกระทำที่ฝ่าฝืนกฎหมาย

Corporation Act ได้มีการกำหนดให้อำนาจศาลในการสั่งห้ามกระทำการ (Injunction) ที่เป็นการฝ่าฝืนหรือจะฝ่าฝืนกฎหมายนี้ได้ตามเงื่อนไขที่ศาลเห็นสมควร ทั้งนี้ โดยการร้องขอจาก ASIC (Australian Securities Council and Investment) หรือบุคคลผู้ได้รับผลกระทบจากการกระทำดังกล่าว (person whose interests have been are or would be affected by the conduct) [64]โดยศาลอาจสั่งให้บุคคลที่กระทำการฝ่าฝืนกฎหมายชดใช้ค่าเสียหายให้กับบุคคลที่ได้รับผลกระทบจากการกระทำนั้นไปพร้อมกับการสั่งห้ามกระทำการ หรืออาจสั่งให้ชดใช้ค่าเสียหายแทนการสั่งห้ามการกระทำดังกล่าวก็ได้

สำหรับ “บุคคลที่ได้รับผลกระทบจากการกระทำดังกล่าว” ในส่วนที่เกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนนั้น กฎหมายกำหนดไว้ว่าการซื้อหุ้นคืนที่เป็นการฝ่าฝืนมาตรา 257A(1)(a) กล่าวคือเป็นการซื้อหุ้นคืนที่กระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัท ถือเป็นการกระทำที่กระทบต่อประโยชน์ของเจ้าหนี้และผู้ถือหุ้นของบริษัท[65] ดังนั้น หากบริษัทดำเนินการซื้อหุ้นคืนหรือจะดำเนินการซื้อหุ้นคืนโดยการซื้อหุ้นคืนนั้นอาจเป็นเหตุให้บริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัว นอกเหนือจาก ASIC แล้ว เจ้าหนี้หรือผู้ถือหุ้นของบริษัทก็อาจร้องขอต่อศาลให้ศาลสั่งระงับการกระทำดังกล่าวได้[66]

---

[64] Corporations Act, S. 1324.

[65] Corporations Act, S.1324(1A)(b).

[66] ดาวหทัย ประจงจิตร. เล่มเดิม. หน้า 76.

3.1.2.7 การซื้อหุ้นคืนกับการเปลี่ยนแปลงอำนาจในการควบคุมบริษัท

สำหรับบริษัทจดทะเบียน หรือบริษัทที่ไม่ใช่บริษัทจดทะเบียนแต่มีผู้ถือหุ้นเกินกว่า 50 คน กฎหมายบริษัทกำหนดข้อห้ามในการได้มาซึ่งสิทธิออกเสียงเพิ่มดังนี้[67]

1) ห้ามผู้ถือหุ้นซึ่งเดิมมีสิทธิออกเสียง 20% หรือน้อยกว่า ได้มาซึ่งสิทธิออกเสียงเพิ่มขึ้นเกินกว่า 20%

2) ห้ามผู้ถือหุ้นซึ่งถือหุ้นมากกว่า 20% ได้มาซึ่งสิทธิออกเสียงเพิ่มขึ้นไม่เกิน 90%

อย่างไรก็ตาม บุคคลอาจได้มาซึ่งสิทธิออกเสียงเกินข้อจำกัดดังกล่าวได้หากได้รับยกเว้นตามที่กฎหมายบัญญัติไว้ ซึ่งการซื้อหุ้นคืนก็เป็นข้อยกเว้นประการหนึ่งซึ่งกฎหมายอนุญาตไว้[68] แต่หาก ASIC หรือผู้ที่ได้รับผลกระทบจากการซื้อหุ้นคืนเห็นว่าการซื้อหุ้นคืนนั้นเป็นการกระทำที่ไม่เหมาะสม (Unreasonable) ก็อาจยื่นคำร้องต่อ The Takeovers Panel เพื่อออกประกาศ (Declaration) ว่าการซื้อหุ้นคืนนั้นเป็นการได้มาหรือการกระทำซึ่งไม่สามารถยอมรับได้ (Unacceptable Acquisition or Conduct)[69]

3.1.3 การซื้อหุ้นคืนตามกฎหมายของประเทศสิงคโปร์

ประเทศสิงคโปร์นั้นถือว่าเป็นประเทศที่มีการพัฒนาตลาดเงิน ตลาดทุนที่ถือได้ว่ามีการพัฒนาก้าวหน้ากว่าชาติอื่นที่อยู่ในภูมิภาคใกล้เคียงไม่ว่าจะเป็น มาเลเซีย พม่า กัมพูชา ลาว หรือแม้กระทั่งประเทศไทยนั้นย่อมถือได้ว่าเป็นประเทศซึ่งมีการพัฒนาที่ดีจนเป็นที่มาที่ต้องศึกษากฎหมายบริษัทของประเทศสิงคโปร์ว่ากฎหมายของประเทศนี้ได้มีส่วนที่สนับสนุนและส่งเสริมเป็นผลให้มีการพัฒนาในด้านเศรษฐกิจจนทำให้ตลาดหลักทรัพย์ของสิงคโปร์เป็นที่ยอมรับว่ามีประสิทธิภาพ โดยการศึกษากฎหมายของประเทศสิงคโปร์นั้นเน้นกฎหมายที่เกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืน

แต่เดิมนั้นกฎหมายบริษัทของประเทศสิงคโปร์ห้ามมิให้บริษัทซื้อหุ้นของตนเองคืน แต่ต่อมาได้มีการแก้ไขกฎหมาย โดย The Companies Act (Amendment) Act 38/1998 ซึ่งมีผลใช้บังคับ เมื่อวันที่ 12 ตุลาคม 1998 ได้อนุญาตให้บริษัทสามารถซื้อหุ้นของตนเองคืนได้ภายใต้เงื่อนไขที่กฎหมายกำหนดไว้ ดังนี้

---

[67] Corporations Act, Section 606(1).

[68] Corporations Act, Section 606 (1A) และ Section 611.

[69] Corporations Act, Section 657C (2).

3.1.3.1 เงื่อนไขทั่วไปสำหรับการซื้อหุ้นคืน

กฎหมายบริษัทของประเทศสิงคโปร์ได้มีการวางเงื่อนไขที่ใช้บังคับการซื้อหุ้นคืนทุกประเภทไว้ ซึ่งได้แก่

1) ข้อบังคับของบริษัท (Articles) ต้องอนุญาตไว้อย่างชัดเจน (Expressly Permitted) ให้สามารถซื้อหุ้นคืนได้[70]

2) ข้อจำกัดเกี่ยวกับจำนวนหุ้นที่ซื้อคืนในช่วงระยะเวลาหนึ่ง (Relevant Period) ต้องไม่เกิน 10% ของหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายแล้ว (Issued Ordinary Share)[71]

" ช่วงระยะเวลาหนึ่ง" (Relevant Period) หมายถึง ช่วงระยะเวลาระหว่างการประชุมสามัญประจำปีของบริษัทครั้งหลังสุด (Last Annual General Meeting) หรือหากไม่มีการประชุมดังกล่าวก็ให้เริ่มนับตั้งแต่วันที่กฎหมายกำหนดให้มีการจัดประชุมขึ้น (the date it was required by law to be held) ก่อนที่จะได้รับอนุมัติให้ซื้อหุ้นคืน และสิ้นสุดลงในวันประชุมสามัญประจำปีครั้งต่อไปหรือวันที่กฎหมายกำหนดให้มีการจัดประชุมขึ้น (หลังจากได้รับอนุมัติให้ซื้อหุ้นคืน)

สำหรับจำนวนหุ้นซึ่งกฎหมายจำกัดให้ซื้อได้ไม่เกิน 10% นั้น คำนวณได้จากจำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายแล้ว ณ วันใดวันหนึ่งดังนี้ (1) วันที่มีการประชุมสามัญประจำปีครั้งหลังสุดหรือวันที่กฎหมายกำหนดให้มีการจัดประชุมก่อนที่จะมีมติให้ซื้อหุ้นคืน หรือ (2) วันที่มีมติให้ซื้อหุ้นคืน แล้วแต่วันใดจะเกิดขึ้นก่อน อย่างไรก็ตาม ในระหว่าง "Relevant Period" นั้น หากศาลมีคำสั่งยืนยันการลดทุนตามมาตรา 73(4) ก็ต้องคำนวณจำนวนหุ้นภายหลังศาลมีคำสั่งยืนยันการลดทุน แล้ว[72]

3.1.3.2 วิธีการซื้อหุ้นคืนและหลักเกณฑ์การซื้อหุ้นคืนแต่ละประเภท

ตามกฎหมายบริษัทของประเทศสิงคโปร์นั้นบริษัทอาจซื้อหุ้นของตนเองคืนได้ทั้งในและนอกตลาดหลักทรัพย์ โดยมีการแบ่งประเภทของการซื้อหุ้นคืนไว้เป็น 4 ประเภท ดังนี้

1) การซื้อหุ้นคืนนอกตลาดหลักทรัพย์โดยการเสนอซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นเป็นการทั่วไป (Off-Market Acquisition On An Equal Access Scheme)[73]

วิธีการนี้สามารถใช้ได้กับทั้งบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทที่ไม่ใช่บริษัทจดทะเบียน[74] โดยกฎหมายได้วางหลักเกณฑ์และวิธีการซื้อหุ้นคืนไว้ดังนี้

---

[70] Corporations Act, Section 76B (1).

[71] Companies Act, Section 76(B)(3).

[72] Companies Act, Section 76(B)(4).

[73] Companies Act, Section 76C.

[74] Companies Act, Section 76C(1).

(1) ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น (General Meeting) ซึ่งกฎหมายบริษัทของประเทศสิงคโปร์ไม่ได้ระบุไว้ชัดเจนว่ามติอนุมัติให้ซื้อหุ้นคืนนั้นต้องเป็นมติประเภทไหน ดังนั้น หากข้อบังคับของบริษัทไม่ได้ระบุไว้เป็นอย่างอื่นๆ มติอนุมัติให้ซื้อหุ้นคืนโดยวิธีนี้ต้องมีมติเป็นมติสามัญ (Ordinary Resolution)

มติอนุญาตให้ซื้อหุ้นคืนต้องมีรายละเอียด ดังนี้[75]1. จำนวนหุ้นหรืออัตราส่วนของทุนเรือนหุ้นที่จำหน่ายแล้ว (Ordinary Issued Share Capital) ขั้นสูงสุดที่ขออนุมัติซื้อคืน 2. ราคาสูงสุดต่อหุ้นที่จะซื้อคืน 3. กำหนดระยะเวลาของการซื้อหุ้นคืน ซึ่งต้องไม่เกินวันประชุมสามัญประจำปีครั้งต่อไปหรือวันที่กฎหมายกำหนดให้มีการประชุม แล้วแต่วันใดจะมีขึ้นก่อน

การแก้ไขเปลี่ยนแปลงหรือยกเลิกมติอนุมัติให้ซื้อหุ้นคืนนั้นสามารถทำได้โดยต้องได้รับมติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นเช่นกัน[76]

มติอนุมัติให้ซื้อหุ้นคืนหรือมติอนุมัติให้เปลี่ยนแปลง แก้ไข มติอนุมัติให้ซื้อหุ้นคืน จะต้องกำหนดราคาหุ้นขั้นสูงสุดที่จะซื้อคืนไว้ โดยอาจกำหนดเป็นจำนวนที่แน่นอนหรือกำหนดหลักหรือสูตรในการคำนวณราคา ซึ่งต้องไม่เป็นการอ้างอิงดุลพินิจหรือความเห็นของใครคนใดคนหนึ่งโดยเฉพาะเจาะจง[77]

(2) โครงการซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นเป็นการทั่วไป (An Equal Access Scheme) นั้นต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ดังนี้

1. เป็นการเสนอซื้อหุ้นคืนต่อผู้ถือหุ้นทุกคนของบริษัทตามอัตราส่วนของหุ้นที่แต่ละคนถือโดยเท่าเทียมกัน

2. ผู้ถือหุ้นทุกคนมีโอกาสอันเหมาะสมในการตอบรับคำเสนอที่ได้รับนั้น

3. คำเสนอซื้อหุ้นคืนที่เสนอให้กับผู้ถือหุ้นทุกคนต้องมีเงื่อนไขที่เหมือนกัน เว้นแต่จะแตกต่างกันในเรื่องดังต่อไปนี้ ก. ความแตกต่างอันเนื่องมาจากข้อเท็จจริงที่ว่าหุ้นนั้นมีสิทธิได้รับเงินปันผลค้างรับ (Accrued Dividend Entitlement) ที่แตกต่างกัน ข. ความแตกต่างอันเนื่องมาจากว่าหุ้นนั้นมีเงินค่าหุ้นค้างจ่าย (Amount Remaining Unpaid) แตกต่างกัน ค. ข้อเสนอที่แตกต่างนั้นมีขึ้นเพื่อไม่ให้ผู้ถือหุ้นคนใดนั้นเหลือเศษหุ้น

---

[75] Companies Act, Section 76C(3).

[76] Companies Act, Section 76C(4).

[77] Companies Act, Section 76C(5).

2) การซื้อหุ้นคืนนอกตลาดหลักทรัพย์โดยเฉพาะเจาะจง (Selective Off – Market Acquisition)[78] หมายถึงการเสนอซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นเพียงบางรายเท่านั้น แต่สามารถกระทำได้ เฉพาะบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เท่านั้นจึงจะสามารถซื้อหุ้นคืนโดยวิธีนี้ได้[79]

(1) สัญญาซื้อหุ้นคืนจะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยมติพิเศษ (Special Resolution)[80] โดยผู้ถือหุ้นซึ่งถูกเสนอซื้อหุ้นคืนและบุคคลเกี่ยวโยง (Associated Person)[81] นั้นไม่มีสิทธิที่จะออกเสียงในมติดังกล่าว และไม่ว่าข้อบังคับของบริษัทจะกำหนดไว้อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นคนใดคนหนึ่งสามารถร้องขอให้มีการพิจารณามติโดยลับได้[82] สาเหตุที่กฎหมายของประเทศสิงคโปร์ได้ห้ามผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียในการซื้อหุ้นคืนในครั้งนี้ออกเสียงลงคะแนนก็เพื่อป้องกันความเสียหายที่อาจเกิดกับบริษัทหรือผู้ถือหุ้นที่เหลืออยู่ เนื่องจากผู้ถือหุ้นบางคนโดยเฉพาะผู้ถือหุ้นรายใหญ่อาจใช้การซื้อหุ้นคืนเพื่อคืนทรัพย์สินของบริษัทให้กับตนเองโดยให้ผู้ถือหุ้นที่ไม่ได้ขายหุ้นให้กับบริษัทเป็นผู้แบกรับความเสียหายในภายหลัง นอกจากนี้ ผู้ถือหุ้นที่จะถูกเสนอซื้อหุ้นคืนถือว่าเป็นผู้ที่กำลังจะถอนตัวออกจากบริษัทจึงอาจไม่ให้ความสนใจที่จะมุ่งรักษาผลประโยชน์ของบริษัทอีกต่อไป

มติพิเศษที่มีการอนุมัติให้ซื้อหุ้นคืนต้องระบุกำหนดระยะเวลาการซื้อหุ้นคืน ซึ่งต้องไม่เกินกำหนดวันประชุมสามัญประจำปีครั้งต่อไปหรือวันที่กฎหมายกำหนดให้มีการประชุมขึ้น แล้วแต่วันใดจะเกิดขึ้นก่อน[83]

การแก้ไข เปลี่ยนแปลงมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นซึ่งอนุมัติให้มีการซื้อหุ้นคืนโดยวิธีนี้ สามารถทำได้โดยได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นโดยมติพิเศษเช่นกัน ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นที่ถูกเสนอซื้อหุ้นคืนและบุคคลเกี่ยวโยง (Associated person) ไม่มีสิทธิออกเสียงในมติดังกล่าว[84]

---

[78] Companies Act, Section 76D.

[79] Companies Act, Section 76D(1) (b).

[80] Companies Act, Section 76D(2).

[81] บุคคลเกี่ยวโยง (associated person) หมายความถึง

(1) คู่สมรส บุตร บุตรบุญธรรม หรือ

(2) บุคคลซึ่งโดยผลของมาตรา 7(5) ถือว่าเกี่ยวข้องกับบุคคลตามที่อ้างถึงใน (1).

[82] Companies Act, Section 76D(6) (b).

[83] Companies Act, Section 76D (4).

[84] Companies Act, Section 76D (5).

มติอนุมัติให้ซื้อหุ้นคืน หรือมติอนุมัติให้แก้ไขเปลี่ยนแปลงมติอนุมัติให้ซื้อหุ้นคืนต้องกำหนดราคาสูงสุดในการซื้อหุ้นคืนไว้โดยอาจระบุเป็นจำนวนที่แน่นอนหรือกำหนดหลักหรือสูตรในการคำนวณราคาซึ่งต้องไม่ใช่การอ้างอิงถึงดุลพินิจของบุคคลใดบุคคลหนึ่งโดยเฉพาะเจาะจง[85]

(2) กรณีที่สัญญาซื้อหุ้นคืนได้ทำเป็นหนังสือ บริษัทต้องจัดให้มีสำเนาสัญญาเสนอซื้อหุ้นคืน (Proposed Agreement) หรือในกรณีที่สัญญาซื้อหุ้นคืนไม่ได้ทำเป็นหนังสือ บริษัทต้องจัดให้มีสำเนาบันทึกข้อตกลงที่ทำเป็นหนังสือ (Written Memorandum) ไว้เพื่อให้ผู้ถือหุ้นสามารถตรวจสอบได้ ที่สำนักทะเบียนของบริษัทอย่างน้อย 15 วันก่อนที่จะมีการประชุมมลงมตินั้น และในขณะที่มีการประชุม[86] ทั้งนี้ สำเนาสัญญาเสนอซื้อหุ้นคืนต้องแนบบันทึกข้อตกลงซึ่งระบุชื่อผู้ถือหุ้นที่ไม่ได้ระบุชื่อไว้ในสัญญานั้นด้วย ส่วนบันทึกข้อตกลงของเงื่อนไขแห่งสัญญาต้องระบุชื่อของผู้ถือหุ้นที่เกี่ยวข้องในสัญญา หากมีการถือหุ้นแทนก็ต้องระบุชื่อผู้ถือหุ้นที่แท้จริง[87]

(3) บริษัทอาจตกลงแก้ไขหรือเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขของสัญญาซื้อหุ้นคืนได้หากว่าได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นโดยมติพิเศษก่อนที่จะมีการตกลงแก้ไข เปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ผู้ถือหุ้น ซึ่งได้รับการเสนอซื้อหุ้นและบุคคลเกี่ยวโยงไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนน[88]

วิธีปฏิบัติในการขอแก้ไขเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขของสัญญาซื้อหุ้นคืน กฎหมายได้กำหนดให้ปฏิบัติตามวิธีการขออนุมัติเข้าทำสัญญาซื้อหุ้นคืนด้วย ได้แก่

ก. หนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการซื้อหุ้นคืนนั้นต้องระบุ (1) กำหนดระยะเวลาของการซื้อหุ้นคืน ซึ่งต้องไม่เกินกว่าวันประชุมสามัญประจำปีครั้งต่อไปหรือวันที่กฎหมายกำหนดให้มีการประชุม เว้นแต่วันใดจะเกิดขึ้นก่อน (2) ที่มาของเงินทุนที่ใช้ในการซื้อหุ้นคืน ซึ่งรวมถึงการกู้ยืมเงิน (Financing) ด้วย และผลกระทบต่อสถานะทางการเงินของบริษัท

ข. มติอนุมัติให้แก้ไขเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขของสัญญาซื้อหุ้นคืนต้องระบุกำหนดระยะเวลาการซื้อหุ้นคืน ซึ่งต้องไม่เกินกว่าวันประชุมสามัญประจำปีครั้งต่อไปหรือวันที่กฎหมายกำหนดให้มีการประชุม เว้นแต่วันใดจะเกิดขึ้นก่อน

ค. ผู้ถือหุ้นที่ถูกเสนอซื้อหุ้นคืนและบุคคลเกี่ยวโยงไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนในมติที่เกี่ยวข้องต่อการซื้อหุ้นคืน

---

[85] Companies Act, Section 76D(13).

[86] Companies Act, Section 76D (7).

[87] Companies Act, Section 76D (8).

[88] Companies Act, Section 76D (9).

ง. ผู้ถือหุ้นคนใดคนหนึ่งสามารถร้องขอให้มีการพิจารณาลับได้ แม้ว่าข้อบังคับของบริษัทจะกำหนดไว้เป็นอย่างอื่นก็ตาม และในการพิจารณาลับนั้นผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียและบุคคลเกี่ยวโยงไม่สามารถออกเสียงลงคะแนนได้

จ. ในกรณีที่สัญญาซื้อหุ้นคืนได้ทำเป็นหนังสือ บริษัทต้องจัดให้มีสำเนาสัญญาเสนอซื้อหุ้นคืน (Proposed Agreement) หรือในกรณีที่สัญญาซื้อหุ้นคืนไม่ได้ทำเป็นหนังสือ บริษัทต้องจัดให้มีสำเนาบันทึกข้อตกลงที่ทำเป็นหนังสือ (Written Memorandum) ไว้เพื่อให้ผู้ถือหุ้นสามารถตรวจสอบได้ ที่สำนักทะเบียนของบริษัทอย่างน้อย 15 วันก่อนที่จะมีการประชุมลงมตินั้นและในขณะที่มีการประชุม

(4) สิทธิของบริษัทตามสัญญาซื้อหุ้นคืนโดยเฉพาะเจาะจงตามมาตรานี้ ไม่สามารถโอนเปลี่ยนมือได้ (shall not be capable of being assigned) เว้นแต่โดยคำสั่งศาลตามบทบัญญัติแห่งกฎหมายนี้หรือกฎหมายลายลักษณ์อักษรอื่น[89]

(5) สัญญาใดๆ ก็ตามที่มีผลเป็นการปลดเปลื้องสิทธิของบริษัทที่มีอยู่ตามสัญญาซื้อหุ้นคืนจะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นโดยมติพิเศษก่อนที่จะเข้าทำสัญญาปลดเปลื้องสิทธินั้น มิฉะนั้น สัญญาปลดเปลื้องสิทธินั้นเป็นโมฆะ[90]

3) การซื้อหุ้นคืนในตลาดหลักทรัพย์ (Market Acquisition)

(1) บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สามารถซื้อหุ้นของตนเองคืนได้โดยดำเนินการซื้อขายผ่านระบบการซื้อขายของตลาดหลักทรัพย์ได้ หากได้รับอนุมัติล่วงหน้าจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น[91] ซึ่งอาจอนุมัติโดยมีหรือไม่มีเงื่อนไขก็ได้แต่อย่างน้อยต้องระบุจำนวนและราคาหุ้นสูงสุดที่บริษัทจะซื้อคืน และกำหนดระยะเวลาของการซื้อหุ้นคืนซึ่งต้องไม่เกินวันประชุมสามัญประจำปีครั้งต่อไปหรือวันที่กฎหมายกำหนดให้มีการประชุม แล้วแต่วันใดจะมีขึ้นก่อน[92]

(2) กฎหมายบริษัทของประเทศสิงคโปร์ได้กำหนดให้หนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขอมตินี้ต้องระบุ 1. จำนวนหุ้นสูงสุดที่บริษัทจะซื้อคืน 2. ราคาหุ้นสูงสุดที่บริษัทจะซื้อคืน 3. กำหนดระยะเวลาของการซื้อหุ้นคืน ซึ่งต้องไม่เกินวันประชุมสามัญประจำปีครั้งต่อไปหรือวันที่กฎหมายกำหนดให้มีการประชุม แล้วแต่วันใดจะมีขึ้นก่อน 4. ที่มาของเงินทุนที่ใช้ในการซื้อหุ้นคืน

---

[89] Companies Act, Section 76D (11).

[90] Companies Act, Section 76 D (12).

[91] Companies Act, Section 76E (1).

[92] Companies Act, Section 76E (3).

ซึ่งรวมถึงการกู้ยืมเงิน (Financing) ด้วย และผลกระทบต่อสถานะทางการเงินของบริษัท[93] เพื่อที่จะให้ผู้ถือหุ้นนั้นมีข้อมูลเพียงพอต่อการตัดสินใจ

(3) มติที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้ซื้อหุ้นคืน อาจการแก้ไขเปลี่ยนแปลง หรือยกเลิกได้โดยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น แต่การแก้ไข เปลี่ยนแปลงต้องปฏิบัติเช่นเดียวกับการขอมติเพื่อซื้อหุ้นคืนกล่าวคือ หนังสือนัดประชุมต้องระบุจำนวนและราคาหุ้นสูงสุดที่บริษัทจะซื้อคืน และกำหนดระยะเวลาของการซื้อหุ้นคืน ที่มาของแหล่งเงินทุนและผลกระทบต่อสถานะทางการเงินของบริษัท[94]

มติอนุมัติให้ซื้อหุ้นคืน หรือมติอนุมัติให้แก้ไขเปลี่ยนแปลงมติอนุมัติให้ซื้อหุ้นคืนต้องกำหนดราคาสูงสุดในการซื้อหุ้นคืนไว้โดยอาจระบุเป็นจำนวนที่แน่นอนหรือกำหนดหลักหรือสูตรในการคำนวณราคาซึ่งต้องไม่ใช่การอ้างอิงดุลพินิจของบุคคลใดบุคคลหนึ่งโดยเฉพาะเจาะจง[95]

4) สัญญาจะซื้อหุ้นคืน (Contingent Purchase Contract)

ไม่ว่าบริษัทนั้นจะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ก็ตาม บริษัทก็อาจซื้อหุ้นของตนเองคืนได้โดยสัญญาจะซื้อหุ้นคืน

“สัญญาจะซื้อหุ้นคืน” (Contingent Purchase Contract)[96] หมายความว่า สัญญาที่บริษัทเป็นคู่สัญญา และสัญญานั้นเป็นสัญญาที่เกี่ยวกับหุ้นของบริษัทตนเอง (relating to any of its shares) ทั้งนี้ ต้องไม่ได้กำหนดจำนวนหุ้นที่บริษัทจะซื้อคืนไว้ในสัญญา แต่จะกำหนดเป็นสิทธิหรือเป็นข้อผูกพัน (Entitled or Obliged) ของบริษัทในการซื้อหุ้นคืน โดยอาจกำหนดเงื่อนไขไว้บางประการไว้ก็ได้[97]

หลักเกณฑ์ที่กฎหมายกำหนดไว้สำหรับสัญญาจะซื้อหุ้นคืน มีดังนี้

(1) สัญญาจะซื้อหุ้นคืน ต้องได้รับอนุมัติล่วงหน้าจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นโดยมติพิเศษ[98] (Special Resolution) และในภายหลังหากบริษัทต้องการแก้ไขเปลี่ยนแปลง (Varied) หรือ

---

[93] Companies Act, Section 76E (2).

[94] Companies Act, Section 76E (4).

[95] Companies Act, Section 76 E(5).

[96] Companies Act, Section 76E.

[97] Companies Act, Section 76DA(8).

[98] Companies Act, Section 76D (1).

ยกเลิก (Revoked) มติอนุมัติให้ทำสัญญาจะซื้อหุ้นคืน หรือหากต้องการแก้ไขเปลี่ยนแปลงสัญญาจะซื้อหุ้นคืนที่ได้รับอนุมัติก็ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้หุ้นโดยมติพิเศษล่วงหน้า เช่นกัน[99]

หนังสือแจ้งความจำนงขอมติพิเศษเพื่ออนุมัติในการทำสัญญาจะซื้อหุ้นคืน ต้องระบุระยะเวลาสิ้นสุดของการซื้อหุ้นคืน ซึ่งต้องไม่เกินวันที่จะมีการประชุมผู้ถือหุ้นครั้งต่อไปหรือการประชุมซึ่งกฎหมายกำหนดให้มีขึ้นแล้วแต่วันใดจะมีขึ้นก่อน[100]

บริษัทต้องจัดให้มีสำเนาของสัญญาจะซื้อหุ้นคืนหุ้นตรวจสอบ ที่สำนักทะเบียนของบริษัทอย่างน้อย 15 วัน ก่อนที่จะมีการประชุมลงมตินั้นและในขณะที่มีการประชุมลงมติ ไม่เช่นนั้นมติจะไม่มีผลสมบูรณ์ (Invalid)[101]

(2) คำเสนอ (Offer) ที่จะซื้อหุ้นคืนตามสัญญา มีหลักเกณฑ์ดังนี้[102]

ก. ข้อเสนอนั้นเป็นข้อเสนอที่ยื่นให้กับผู้ถือหุ้นทุกคนที่ถือหุ้นประเภทเดียวกัน

ข. จำนวนหุ้นที่บริษัทมีสิทธิหรือผูกพันที่จะซื้อหุ้นคืนจากบุคคลใดๆ ก็ตาม ต้องมีสัดส่วนเท่ากันสำหรับผู้ถือหุ้นทุกคน

ค. เงื่อนไขของคำเสนอต้องเหมือนกันสำหรับหุ้นประเภทเดียวกัน

3.1.3.3 หลักเกณฑ์การซื้อหุ้นคืนของบริษัทจดทะเบียนที่กำหนดไว้ใน Listing Manual

หลักเกณฑ์ของการซื้อหุ้นคืนนั้นนอกจากมีการกำหนดไว้ใน Companies Act แล้ว บริษัทจดทะเบียนซึ่งอาจซื้อหุ้นคืนในตลาดหลักทรัพย์หรือซื้อหุ้นคืนนอกตลาดหลักทรัพย์โดยการเสนอซื้อจากผู้ถือหุ้นเป็นการทั่วไปตามมาตรา 76C ยังต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้ใน Listing Manual ด้วย

หลักเกณฑ์การซื้อหุ้นคืนที่กำหนดไว้ใน Listing Manual มีดังนี้

1) อำนาจการในการซื้อหุ้นคืนของบริษัทกำหนดไว้เหมือนกับที่ Companies Act กำหนดกล่าวคือ จะสามารถซื้อหุ้นของตนเองคืนได้ต่อเมื่อได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท ซึ่งก็ไม่ได้ระบุไว้ชัดเจนว่าต้องเป็นมติประเภทใด ดังนั้น จึงตีความได้ว่าเป็นมติสำคัญ (Ordinary Resolution)

2) การขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น บริษัทต้องให้ข้อมูลดังต่อไปนี้เป็นอย่างน้อยแก่ผู้ถือหุ้นเพื่อประกอบการตัดสินใจ

---

[99] Companies Act, Section 76D(2) และ (5).

[100] Companies Act, Section 76 (3).

[101] Companies Act, Section 76D (4).

[102] Companies Act, Section 76D (7).

(1) ข้อมูลตามที่กำหนดไว้ใน Companies Act

(2) เหตุผลของการซื้อหุ้นคืน

(3) การซื้อหุ้นเป็นเหตุให้บริษัทต้องปฏิบัติตาม Takeover code หรือกฎหมายเกี่ยวการครอบงำกิจการอื่นหรือไม่

(4) การซื้อหุ้นคืนจะมีผลต่อการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือไม่

(5) รายละเอียดของการซื้อหุ้นคืนครั้งอื่นในรอบระยะเวลา 12 เดือน ไม่ว่าจะเป็นการซื้อหุ้นคืนในตลาดหลักทรัพย์หรือนอกตลาดหลักทรัพย์ก็ตาม ซึ่งรายละเอียดนั้นได้แก่ จำนวนหุ้นที่ซื้อคืน ราคาที่ซื้อคืนต่อหุ้นหรือราคาต่ำที่สุดและราคาที่สูงที่สุด ค่าตอบแทน (Consideration) ทั้งหมดที่บริษัทใช้ในการซื้อหุ้นคืน

3) ราคาหุ้นที่ซื้อคืนในตลาดหลักทรัพย์ต้องไม่เกิน 5% ของราคาปิดเฉลี่ย (Average Closing Market Price) ของหุ้นนั้นเกินกว่า 5 วันทำการซื้อขาย (Over the last 5 market days) ก่อนวันที่บริษัทจะดำเนินการซื้อหุ้นคืน

4) สำหรับการซื้อหุ้นคืนนอกตลาดหลักทรัพย์โดยการเสนอซื้อจากผู้ถือหุ้นเป็นการทั่วไปนั้น บริษัทต้องส่งคำเสนอซึ่งมีข้อมูลดังต่อไปนี้

(1) เงื่อนไขของคำเสนอ

(2) ระยะเวลาและกระบวนการในการตอบรับคำเสนอ

(3) เหตุผลของการซื้อหุ้นคืน

(4) การซื้อหุ้นเป็นเหตุให้บริษัทปฏิบัติตาม Takeover Code หรือกฎหมายเกี่ยวกับการครอบงำกิจการอื่นหรือไม่

(5) การซื้อหุ้นคืนจะมีผลต่อการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือไม่

(6) รายละเอียดของการซื้อหุ้นคืนครั้งอื่นในรอบระยะเวลา 12 เดือน ไม่ว่าจะเป็นการซื้อหุ้นคืนในตลาดหลักทรัพย์หรือนอกตลาดหลักทรัพย์ก็ตาม ซึ่งรายละเอียดนั้นได้แก่ จำนวนหุ้นที่ซื้อคืน ราคาที่ซื้อคืนต่อหุ้นหรือราคาต่ำที่สุดและราคาที่สูงที่สุด ค่าตอบแทน (Consideration) ทั้งหมดที่บริษัทใช้ในการซื้อหุ้นคืน

5) ข้อกำหนดเกี่ยวกับการรายงานการซื้อหุ้นคืนต่อตลาดหลักทรัพย์ (Reporting Requirements) บริษัทต้องรายงานการซื้อหุ้นคืนต่อตลาดหลักทรัพย์ตามแบบฟอร์มที่ Listing Manual กำหนดไว้ ซึ่งแบบฟอร์มดังกล่าวมีรายละเอียดดังนี้[103]

(1) จำนวนหุ้นสูงสุดที่บริษัทได้รับอนุมัติให้ซื้อคืน

(2) รายละเอียดของการซื้อหุ้นคืน ได้แก่ วันที่ซื้อหุ้นคืน จำนวนหุ้นทั้งหมดที่ซื้อคืนราคาหุ้นที่ซื้อคืน ค่าตอบแทนทั้งหมด (Consideration) ที่บริษัทใช้ในการซื้อหุ้นคืน

(3) จำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้ว (Issued Shares) ที่เหลืออยู่ภายหลังการซื้อหุ้นคืน

กำหนดเวลาในการรายงานการซื้อหุ้นคืน คือ

(1) การซื้อหุ้นคืนในตลาดหลักทรัพย์ต้องรายงานภายใน 9.00 น.ของวันทำการถัดไปของการซื้อหุ้นคืน

(2) การซื้อหุ้นคืนนอกตลาดหลักทรัพย์ ต้องรายงานการซื้อหุ้นคืนภายใน 9.00 น. ของวันทำการวันที่ 2 นับแต่วันปิดรับคำสนอง

3.1.3.4 ข้อจำกัดเกี่ยวกับเงินทุนที่ใช้ในการซื้อหุ้นคืน[104]

กฎหมายบริษัทกำหนดว่าเงินทุนที่ใช้ในการซื้อหุ้นคืนไม่ว่าโดยวิธีการใดก็ตาม หรือการปลดพันธะผูกพันในหน้าที่ในการปฏิบัติ (the release of any of the company's obligation) ตามสัญญาซื้อหุ้นคืนต้องมาจากกำไรที่สามารถจัดสรรได้ (Distributable Profits) เท่านั้น[105]

"กำไรที่สามารถจัดสรรได้" (Distributable Profits) หมายถึง กำไรที่สามารถจัดสรรได้แต่ไม่รวมถึงส่วนล้ำมูลค่าหุ้นหรือส่วนเกินมูลค่าหุ้น (Share Premium) ตามมาตรา 69(1) และทุนสำรองเพื่อไถ่ถอนหุ้น (Capital Redemption Reserve) ตามมาตรา 70(7) และ 76G[106]

การซื้อหุ้นคืนโดยฝ่าฝืนข้อจำกัดการใช้เงินทุนมีผลทำให้การซื้อหุ้นคืนนั้นเป็นการไม่ชอบด้วยกฎหมาย (no purchase or acquisition by the company of its own shares in pursuance

---

[103] Listing Manual กำหนดแบบฟอร์มสำหรับบริษัทจดทะเบียนในการรายงานการซื้อหุ้นคืนไว้ 2 แบบ คือApprendix 8.3.1 สำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์เพียงแห่งเดียว และ Apprendix 8.3.2 สำหรับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อื่นด้วย.

[104] ดาวหทัย ประจงจิตร. เล่มเดิม. หน้า 86.

[105] Companies Act, Section 76F (1).

[106] Companies Act, Section 76F (4).

of that agreement is lawful) ส่วนการปลดพันธะผูกพันในหน้าที่ปฏิบัติตามสัญญาที่ฝ่าฝืนข้อจำกัดดังกล่าวก็จะทำให้การปลดพันธะผูกพันเป็นโมฆะ (Void)[107]

กรรมการและผู้จัดการทุกคนของบริษัทซึ่งจงใจที่จะกระทำหรืออนุญาตให้มีการซื้อหุ้นคืนหรือปลดพันธะผูกพันตามสัญญา โดยใช้เงินประเภทอื่นนอกจากกำไรสะสมตามที่กฎหมายกำหนดไว้ต้องรับโทษปรับไม่เกิน 5,000เหรียญ หรือจำคุกไม่เกิน 12 เดือน และต้องรับผิดต่อเจ้าหนี้ของบริษัทตามจำนวนหนี้นั้น เฉพาะส่วนที่เกินกว่ากำไรที่สามารถจัดสรรได้ ทั้งนี้ เจ้าหนี้อาจเรียกร้องด้วยตนเองหรือผู้ชำระบัญชีอาจฟ้องคดีแทนเจ้าหนี้ก็ได้[108]

นอกจากนี้ กฎหมายยังกำหนดความรับผิดของกรรมการและผู้จัดการบริษัทซึ่งอนุมัติหรืออนุญาตให้ซื้อหุ้นคืนโดยรู้ว่าบริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัวหรือจะมีหนี้สินล้นพ้นตัวภายหลังการซื้อหุ้นคืนต้องรับโทษเช่นเดียวกับกรณีการจ่ายเงินซื้อหุ้นคืนจากเงินประเภทอื่นนอกจากกำไรที่สามารถจัดสรรได้ ด้วย

“บริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัว” หมายถึง กรณีที่บริษัทมีลักษณะอย่างใดอย่างหนึ่งดังนี้[109]

1) บริษัทไม่สามารถชำระหนี้ที่ถึงกำหนดชำระในทางการค้าปกติได้

2) บริษัทมีมูลค่าสินทรัพย์รวมน้อยกว่าจำนวนหนี้สินทั้งหมดที่มีอยู่ ทั้งนี้ รวมถึงหนี้สินที่จะถึงกำหนดชำระในอนาคต (Contingent Liabilities) ด้วย การพิจารณาว่าบริษัทมีสินทรัพย์น้อยกว่าหนี้สินหรือไม่นั้นต้องพิจารณาจากงบการเงินล่าสุดของบริษัท สถานการณ์แวดล้อมซึ่งกรรมการหรือผู้จัดการทราบหรือควรจะทราบว่ามีผลหรืออาจมีผลต่อราคาสินทรัพย์หรือหนี้สินของบริษัท ทั้งนี้ การประเมินทรัพย์สินและการประมาณการหนี้สินที่จะต้องเหมาะสมและมีเหตุผลที่ดีรองรับ

สำหรับหนี้สินในอนาคต (Contingent Liabilities) ซึ่งกฎหมายให้นำไปรวมคำนวณเพื่อประมาณการหนี้สินของบริษัทนั้น จะต้องพิจารณาถึงความเป็นไปได้ที่จะเกิดหนี้สินและสิทธิเรียกร้องใด ๆ ซึ่งบริษัทมีอยู่และมีเหตุอันควรคาดหมายว่าจะทำให้หนี้สินในอนาคตลดลงหรือหมดไปหรือไม่[110]

---

[107] Companies Act, Section 76F (2).

[108] Companies Act, Section 76 F (3).

[109] Companies Act, Section 76F(4) และ (5).

[110] Companies Act, Section 76 F (6).

3.1.3.5 วิธีปฏิบัติกับหุ้นที่ซื้อคืนมา

กฎหมายกำหนดว่าหุ้นที่ซื้อคืนมาให้ถือว่าถูกยกเลิกทันทีที่ซื้อคืน (Deemed to be cancelled immediately on purchase) และการยกเลิกหุ้นจะมีผลทำให้สิทธิใดๆ ซึ่งติดอยู่กับหุ้นนั้นๆ เป็นอันสิ้นสุดลง[111]

3.1.3.6 องค์กรเฉพาะกิจดำเนินการต่อความผิดที่เกี่ยวกับการฝ่าฝืนบทบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ The Commercial Affairs Department หรือ CAD[112]

The Commercial Affairs Department หรือ CAD เป็นหน่วยงานเฉพาะกิจของประเทศสิงคโปร์มีหน้าที่ดำเนินการต่อความผิดที่เกี่ยวกับฝ่าฝืนบทบัญญัติแห่ง Securities Industry Act ซึ่งเป็นกฎหมายหลักที่ใช้กำกับดูแลการดำเนินการใดๆเกี่ยวกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เป็นหน่วยงานในสังกัดกระทรวงการคลัง (Ministry of Finance) มีจุดมุ่งหมายเพื่อคุ้มครองและปกป้องธุรกิจและตลาดเงินของสิงคโปร์ มีหน้าที่หลักดังนี้ คือ

1) บังคับให้เป็นไปตามกฎระเบียบข้อบังคับต่างๆ ที่ออกมาตามกฎหมายเกี่ยวกับธุรกิจและตลาดเงิน

2) ป้องกันการกระทำอันไม่เป็นธรรมในตลาดการค้าและตลาดเงิน

3) ให้ความช่วยเหลือแก่หน่วยงานของรัฐในการกระทำตามหน้าที่ที่กฎหมายกำหนด

4) วางระบบการประสานงานกับหน่วยงานนานาประเทศ

5) ตรวจสอบและดำเนินคดีอาญาในคดีฉ้อโกง

6) เสริมสร้างให้องค์กรมีเจ้าหน้าที่ผู้ปฏิบัติงานที่มีความชำนาญและมีแรงจูงใจในการทำงาน

โครงสร้างของ CAD ซึ่งประกอบด้วย 4 ฝ่าย ได้แก่

1) Administration Section มีหน้าที่เกี่ยวกับการบริหารงานทั่วไป รวมทั้งการจัดการฝึกอบรมและพัฒนาพนักงาน

2) Resource & System Section มีหน้าที่สนับสนุนการปฏิบัติงานของฝ่ายอื่นๆ ในการรวบรวม จัดเก็บข้อมูล และบริหารการใช้ข้อมูล

---

[111] Companies Act, Section 76B (5) และ (6).

[112] สุชา บุณยเนตร. (2541, มิถุนายน). “ การจัดตั้งองค์กรเฉพาะกิจเพื่อประโยชน์ในการดำเนินคดีกรณีการกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์. ” **บทบัณฑิตย์, เล่มที่ 54, ตอนที่ 2.** หน้า 196-212.

3) Enforcement Section มีหน้าที่สืบสวนและสอบสวนคดีโดยแบ่งส่วนงานภายในออกเป็นสองหน่วยงาน คือ

(1) Commercial Investigation Unit มีหน้าที่สืบสวนและสอบสวนคดีเกี่ยวกับการกระทำผิดภายใต้กฎหมาย Companies Act และ Securities Industry Act ซึ่งตามกฎหมาย Companies Act เจ้าพนักงานของ CAD อันได้แก่ Commercial Affairs Officer หรือ CAO มีอำนาจในการสืบสวนสอบสวนความผิดต่าง รวมถึง การที่บริษัทเข้าไปซื้อหุ้นของตนเอง ตามมาตรา 76 ของ Companies Act

(2) Financial Investigation Unit มีหน้าที่สืบสวนสอบสวนคดีเกี่ยวกับการกระทำความผิดภายใต้กฎหมาย Drug Trafficking Act

อำนาจของเจ้าพนักงาน Commercial Affairs Officer หรือ CAO ได้รับอำนาจตามความในมาตรา 409B แห่ง Companies Act ให้มีอำนาจดำเนินการใดๆเพื่อประโยชน์ในการสืบสวนสอบสวนเช่นเดียวกับที่พนักงานตำรวจมีอำนาจดำเนินการได้ตามที่กำหนดไว้ในประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความอาญา (Criminal Procedure Code) ทั้งนี้ เจ้าพนักงาน CAO จะใช้อำนาจดังกล่าวนี้ได้แต่เฉพาะในความผิดประเภท Seizable Offence[113] อันเป็นการฝ่าฝืนบทบัญญัติใดๆใน Companies Act หรือ Securities Industry Act การดำเนินการของ CAO สามารถดำเนินการได้ต่อเมื่อได้รับข้อมูลหรือคำร้องทุกข์ว่ามีการกระทำความผิดหรือกำลังกระทำจะมีการความผิดเท่านั้น การร้องทุกข์สามารถทำได้หลายรูปแบบ โดยอาจร้องทุกข์ที่สำนักงาน CAD โดยตรง หรือยื่นหนังสือร้องทุกข์ หรือการโทรศัพท์เข้าร้องทุกข์ หรือร้องทุกข์ทางวาจา หรือเป็นการส่งเรื่องมาจากหน่วยงานของรัฐหน่วยงานอื่น โดยข้อมูลและคำร้องทุกข์ที่ CAD จะนำมาดำเนินการนั้นต้องเป็นข้อมูลที่ชอบด้วยกฎหมายเท่านั้น

4) Legal Section มีหน้าที่ให้ความเห็นเกี่ยวกับข้อกฎหมายต่างๆตลอดจนสรุปสำนวนรวมทั้งประสานงานและให้คำปรึกษาแก่เจ้าหน้าที่สังกัด Enforcement Section โดยที่ Legal Office จะไม่เข้าร่วมในการสืบสวนสอบสวนด้วยแต่อย่างใด

หน่วยงาน CAD ของประเทศสิงคโปร์เป็นหน่วยงานที่ออกแบบมาเพื่อรับผิดชอบในการบังคับใช้กฎหมายโดยมีอำนาจในการหาข้อเท็จจริงเบื้องต้นสืบสวนสอบสวน เพื่อหาพยานหลักฐานมาดำเนินคดี และยื่นฟ้องคดีต่อศาล รวมถึงคดีที่เกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนด้วย ทำให้มีความต่อเนื่องในการดำเนินคดีจนทำให้คดีเสร็จสิ้นโดยเร็ว

---

[113] ความผิดประเภท Siezable Offence ตามนิยามใน มาตรา 2 แห่งประมวลกฎหมายอาญา ได้แก่ ความผิดที่เจ้าพนักงานตำรวจมีอำนาจจับกุมผู้ต้องสงสัยได้ทันทีโดยไม่ต้องมีหมายจับตามที่ระบุไว้ใน Column ที่ 3 ของ Schedule A แห่งประมวลกฎหมายฉบับเดียวกัน.

3.1.4 การซื้อหุ้นคืนตามกฎหมายของประเทศฝรั่งเศส

ประเทศฝรั่งเศสเป็นประเทศที่ใช้ระบบกฎหมาย Civil Law หรือระบบกฎหมายลายลักษณ์อักษรเช่นเดียวกับของประเทศไทยจึงจำเป็นต้องมีการศึกษาเปรียบเทียบกฎหมายของประเทศฝรั่งเศสกับกฎหมายของประเทศไทยที่เกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนซึ่งกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการซื้อหุ้นคืนของประเทศฝรั่งเศสคือ France Companies Act 1966

แต่เดิมกฎหมายบริษัทของประเทศฝรั่งเศสไม่ได้อนุญาตให้บริษัทมหาชนจำกัดสามารถซื้อหุ้นของตนเองคืนได้ แต่เมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม ค.ศ. 1998 ประเทศฝรั่งเศสได้มีการปฏิรูปกฎหมายบริษัทใหม่ทำให้เกิดการแก้ไขกฎหมายบริษัทในส่วนที่เกี่ยวข้องกับบริษัทมหาชนจำกัดให้บริษัทมหาชนจำกัดสามารถซื้อหุ้นของตนเองคืนได้ โดยมีเนื้อหาดังต่อไปนี้

3.1.4.1 วัตถุประสงค์การซื้อหุ้นคืน

การซื้อหุ้นคืนตามกฎหมายของประเทศฝรั่งเศสมีได้ 3 กรณี คือ

1) การซื้อหุ้นคืนโดยบริษัทมหาชนจำกัดเพื่อนำหุ้นมาแจกจ่ายหรือให้สิทธิซื้อหุ้นแก่ลูกจ้างที่เข้าร่วมโครงการแบ่งกำไร[114]

2) การซื้อหุ้นคืนโดยบริษัทมหาชนจำกัดเพื่อลดทุนร้อยละสิบหรือมากกว่า โดยไม่ใช่เพราะบริษัทขาดทุน[115]

3) การซื้อหุ้นคืนโดยบริษัทมหาชนจำกัดตั้งแต่ร้อยละสิบของทุนเพื่อวัตถุประสงค์ต่างๆ[116]

บริษัทมหาชนจำกัดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศฝรั่งเศสสามารถซื้อหุ้นคืนตั้งแต่ร้อยละสิบของทุนได้ในกรณีต่างดังนี้[117]

1) เพื่อยกเลิกหุ้นที่ซื้อคืนเพื่อเพิ่มกำไรต่อหุ้น (Earning per share) หรือ เพิ่มมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหุ้น (Net assets per share) ซึ่งเป็นไปเพื่อคืนเงินให้ผู้ถือหุ้นรวมทั้งเพื่อเพิ่มความสามารถซื้อขายหุ้นของบริษัท (Marketability) และเพื่อให้มูลค่าหุ้นของผู้ถือหุ้นมีความเหมาะสม

2) เพื่อควบคุมราคาตลาดของหุ้นโดยการซื้อหุ้นคืนเพื่อขายหุ้นในตลาด

3) เพื่อนำหุ้นเข้าโครงการแบ่งปันกำไรให้แก่ลูกจ้าง (Profit-sharing) หรือโครงการให้สิทธิแก่พนักงานของบริษัทซื้อหุ้นของบริษัทได้ (Stock Option)

---

[114] Companies Act of July 24 1966, Article 217-1.

[115] Companies Act of July 24 1966, Article 217A.

[116] Companies Act of July 24 1966, Article 217-2.

[117] Companies Act of July 24 1966, Article 217-2.

4) เพื่อเก็บ ขาย แลกเปลี่ยนและโอนหุ้นที่ซื้อคืนตามแผนการลงทุนหรือการออกใบสำคัญแสดงสิทธิ

5) เพื่อแก้ไขโครงสร้างบริษัทให้ซับซ้อนน้อยลง

3.1.4.2 ขั้นตอนโครงการซื้อหุ้นคืน

การซื้อหุ้นคืนของบริษัทมหาชนจำกัดของประเทศฝรั่งเศสจะสามารถกระทำได้ต้องได้รับอนุมัติโครงการซื้อหุ้นคืนโดยได้รับมติเสียงข้างมากจากที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้น และจะดำเนินโครงการได้ต่อเมื่อ

1) ได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการของบริษัทให้ซื้อหุ้นคืนได้สูงสุดร้อยละสิบของทุน

2) ระบุว่าให้ซื้อหุ้นคืนเพื่อวัตถุประสงค์อะไร

3) กำหนดราคาสูงสุดในการซื้อหุ้นคืนและราคาต่ำสุดในการขายหุ้นที่ซื้อคืน

4) กำหนดเงื่อนไขการซื้อหุ้นคืนโดยคณะกรรมการของบริษัทหรือกลุ่มผู้บริหารแล้วแต่กรณี

5) กำหนดเวลาสิ้นสุดโครงการซื้อหุ้นคืนซึ่งต้องไม่เกิน 18 เดือนนับแต่มีมติ

หากบริษัทต้องการยกเลิกหุ้นที่ซื้อคืนต้องได้รับมติพิเศษ (ร้อยละ 66.6 ของหุ้นที่ออกเสียง) การประชุมวิสามัญนี้อาจประชุมพร้อมกับการประชุมสามัญข้างต้นได้และมติพิเศษนี้ต้อง

(1) อนุมัติการยกเลิกหุ้นที่ซื้อคืนตามโครงการซื้อหุ้นคืนที่ได้รับอนุมัติโดยมติที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้น

(2) มอบอำนาจให้คณะกรรมการในการลดทุนไม่เกินร้อยละสิบของทุนโดยการยกเลิกหุ้นที่ซื้อคืนมาภายใน 24 เดือน

มติพิเศษต้องมาจากการพิจารณารายงานผู้ตรวจสอบบัญชีได้รับอนุญาติซึ่งต้องได้รับก่อนการประชุม 15 วัน ในรายงานต้องมีความเห็นเกี่ยวกับเหตุผลและเงื่อนไขในการลดทุนนั้นด้วย

3.1.4.3 การเปิดเผยข้อมูลโครงการซื้อหุ้นคืน

บริษัทจะดำเนินโครงการซื้อหุ้นคืนได้บริษัทต้องจัดทำหนังสือชี้ชวนที่ได้รับอนุญาติจาก COB (Commission des Operations de Bourese ซึ่งเป็นหน่วยงานควบคุมการซื้อขายหุ้นของประเทศฝรั่งเศส) แจกจ่ายให้ผู้ถือหุ้น หรือ ตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์การเงิน 15 วันก่อนการประชุมสามัญ

ข้อมูลสำคัญที่ต้องมีในหนังสือชี้ชวนคือ

1) วัตถุประสงค์ของโครงการซื้อหุ้นคืน

2) จำนวนสูงสุดที่จะซื้อหุ้นคืนตามโครงการและราคาสูงสุดที่ต้องจ่ายสำหรับหุ้นที่ซื้อคืน

3) อายุของโครงการซื้อหุ้นคืน

4) ผลกระทบทางการเงินจากโครงการซื้อหุ้นคืน

5) วิธีการที่คณะกรรมการบริหารใช้ในการซื้อหุ้นคืน

6) เงินที่จะใช้ในการซื้อหุ้นคืน

7) ภาษีที่เกี่ยวข้องทั้งที่เกี่ยวข้องกับบริษัทและผู้ถือหุ้น

หนังสือชี้ชวนนี้ต้องแจกจ่ายให้กับบริษัทต่างประเทศที่มีหุ้นจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศฝรั่งเศสซึ่งกำลังอยู่ในโครงการซื้อหุ้นคืนด้วย

บริษัทต้องเปิดเผยข้อมูลและต้องดำเนินการต่อไปนี้

1) บริษัทต้องประชาสัมพันธ์โดยเผยแพร่ให้สาธารณะรับรู้ถึงลักษณะสำคัญของโครงการ เมื่อมีการตัดสินใจบนพื้นฐานของอำนาจที่ได้รับจากผู้ถือหุ้นในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการซื้อหุ้นคืน

2) บริษัทต้องเก็บทะเบียนการซื้อและขายหุ้นตามโครงการซื้อหุ้นคืน

3) บริษัทต้องแจ้งต่อ Conseil des Marches (CMF) และ COB ถึงการซื้อ ขาย โอน หรือการยกเลิกหุ้นตามโครงการทุกเดือน และ

4) บริษัทต้องแจ้ง COB เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงที่มีนัยสำคัญในข้อมูลที่ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวน

3.1.4.4 วิธีการซื้อหุ้นคืน

บริษัทสามารถซื้อหุ้นของตนเองคืนได้ใน 2 ช่องทางคือ ในตลาดหลักทรัพย์ หรือ OTC (Over-the-Counter Market) เป็นการซื้อหุ้นคืนนอกตลาดหลักทรัพย์โดยการตกลงกันระหว่างบริษัทกับผู้ถือหุ้นที่ต้องการขายหุ้น

การซื้อหุ้นคืนในตลาดหลักทรัพย์นั้น COB ได้วางระเบียบบางประการเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนเพื่อป้องกันมิให้ตลาดหลักทรัพย์หยุดชะงักและการซื้อหุ้นคืนในตลาดหลักทรัพย์ต้องอยู่ภายใต้เงื่อนไขดังต่อไปนี้

1) การซื้อหุ้นคืนต้องกระทำในวันทำการตลาดหลักทรัพย์ที่ระบุไว้ และจะต้องซื้อหุ้นคืนผ่านสถาบันการเงินแห่งเดียวเท่านั้น

2) ราคาซื้อหุ้นคืนต้องอยู่ระหว่างราคาสูงสุดและราคาต่ำสุดในวันที่ระบุไว้

3) ราคาซื้อใบหุ้นจำนวนหนึ่งที่เจ้าของนำออกขายเป็นก้อนเดียว (Blocks of shares) ต้องไม่สูงกว่าราคาตลาด

4) ห้ามบริษัทซื้อหุ้นคืน 15 วันก่อนการประกาศงบการเงินหรือเมื่อบริษัทรู้ถึงข้อมูลลับที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาตลาดจนกว่าจะได้มีการเปิดเผยข้อมูลเช่นนั้นไปแล้ว

3.2 การซื้อหุ้นคืนของประเทศไทย

การซื้อหุ้นคืนของประเทศไทยซึ่งจะกล่าวถึง หลักเกณฑ์การซื้อหุ้นคืนตามพระราชบัญญัติบริษัทหมาชนจำกัด ในมาตรา 66/1 (1) และ (2) การจำหน่ายและการตัดหุ้นที่ซื้อคืน หลักเกณฑ์และข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ที่เกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืน การลดทุนโดยวิธีการตัดหุ้นที่ไม่จำหน่ายหรือจำหน่ายไม่หมดของหุ้นที่ซื้อคืน และผลของการฝ่าฝืนกฎหมายที่เกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืน โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้คือ

3.2.1 หลักเกณฑ์การซื้อหุ้นคืนของประเทศไทย

แต่เดิมนั้นกฎหมายบริษัทมหาชนจำกัดนั้นห้ามไม่ให้บริษัทเป็นเจ้าของหุ้นของตนเองหรือห้ามรับจำนำหุ้นของตนเอง[12]แต่ต่อมาถูกเพิ่มเติมเป็นข้อยกเว้นในการซื้อหุ้นคืน ในพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด ฉบับใหม่โดยได้ยกเว้นไว้ในมาตรา66/1โดยที่บริษัทมหาชนจำกัดนั้นสามารถซื้อหุ้นคืนได้ใน 2 กรณีดังต่อไปนี้คือ

1) บริษัทอาจซื้อหุ้นคืนจากผู้ที่ออกเสียงไม่เห็นด้วยกับมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งแก้ไขข้อบังคับของบริษัทเกี่ยวกับสิทธิในการออกเสียงลงคะแนนและสิทธิในการรับเงินปันผล ซึ่งผู้ถือหุ้นเห็นว่าตนไม่ได้รับความเป็นธรรม หรือ

2) บริษัทอาจซื้อหุ้นคืนเพื่อบริหารทางการเงินเมื่อบริษัทมีกำไรสะสมและสภาพคล่องส่วนเกิน และการซื้อหุ้นคืนนั้นไม่เป็นเหตุให้บริษัทประสบปัญหาทางการเงิน

3.2.1.1 หลักเกณฑ์และวิธีการซื้อหุ้นคืนตามมาตรา 66/1 (1) นั้นมีดังต่อไปนี้คือ

1) ก่อนการประชุมเพื่อแก้ไขข้อบังคับของบริษัทเกี่ยวกับสิทธิในการออกเสียงลงคะแนนและสิทธิในการรับเงินปันผล ให้บริษัทซึ่งประสงค์จะซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นบอกกล่าวการเสนอซื้อหุ้นคืนไว้ในหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นด้วยว่า ผู้ถือหุ้นที่ออกเสียงไม่เห็นด้วยกับมติของที่ประชุมผู้ถืออาจขายหุ้นของตนให้แก่บริษัทได้

---

[118] พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด, มาตรา 66.

ผู้ถือหุ้นที่ออกเสียงไม่เห็นด้วยและประสงค์จะขายหุ้นคืนให้บริษัทต้องแจ้งความประสงค์ที่จะขายหุ้นของตนภายในห้าวันนับแต่วันที่ที่ประชุมลงมติแก้ไขข้อบังคับ

2) ภายในสิบห้าวันนับแต่กำหนดเวลาตามข้อ 1 วรรคสองสิ้นสุดลง ให้บริษัทส่งคำเสนอซื้อหุ้นคืนแก่ผู้ถือหุ้นซึ่งแจ้งความประสงค์ที่จะขายหุ้นคืนโดยระบุราคาหุ้น หลักเกณฑ์ในการกำหนดราคาหุ้น วัน เวลา สถานที่ วิธีการซื้อหุ้นคืน และกำหนดเวลาที่จะซื้อหุ้นคืน

กำหนดเวลาที่จะซื้อหุ้นคืนตามวรรคหนึ่งให้เริ่มนับจากวันถัดจากวันครบกำหนดเวลาตามวรรคหนึ่ง และต้องมีระยะเวลาไม่น้อยกว่าสิบวันแต่ไม่เกินยี่สิบวัน

3) ราคาหุ้นที่บริษัทเสนอซื้อแก่ผู้ถือหุ้นแต่ละรายตามข้อ 2 ต้องเป็นราคาเดียวกันสำหรับหุ้นประเภทเดียวกัน โดยให้นำมูลค่าตามบัญชีและมูลค่าตลาดมาประกอบการพิจารณากำหนดราคาหุ้นด้วย

4) ให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลการซื้อหุ้นคืนดังต่อไปนี้แก่สาธารณชน

(1) วัน เวลา สถานที่ที่มีการประชุมผู้ถือหุ้นและมติที่ประชุมใหญ่ซึ่งแก้ไขข้อบังคับของบริษัทเกี่ยวกับสิทธิในการออกเสียงลงคะแนนและสิทธิในการรับเงินปันผล

(2) รายละเอียดเกี่ยวกับผู้ถือหุ้นและจำนวนหุ้นของผู้ถือหุ้นที่ออกเสียงไม่เห็นด้วยกับมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นและประสงค์จะให้บริษัทซื้อหุ้นของตนคืน

(3) ราคาหุ้น หลักเกณฑ์ในการกำหนดราคาหุ้น วัน เวลา สถานที่ วิธีการซื้อหุ้นคืนและกำหนดเวลาที่จะซื้อหุ้นคืน

(4) ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นและบริษัทภายหลังการซื้อหุ้นคืน

(5) กำหนดเวลาในการจำหน่ายและตัดหุ้นที่ซื้อคืน

การเปิดเผยข้อมูลให้กระทำโดยปิดประกาศ ณ ที่ทำการสำนักงานแห่งใหญ่และสำนักงานสาขาของบริษัท (ถ้ามี) ในวันที่ส่งคำเสนอซื้อหุ้นคืน

ความในวรรคหนึ่งและวรรคสองมิให้ใช้บังคับ ในกรณีที่มีกฎระเบียบหรือข้อบังคับอื่นตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ กำหนดให้มีการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับโครงการซื้อหุ้นคืนซึ่งมีรายการไม่น้อยกว่าที่กำหนดไว้ตามวรรคหนึ่ง และบริษัทได้ปฏิบัติตามกฎ ระเบียบ หรือข้อบังคับแล้ว

5) เมื่อการซื้อหุ้นคืนเสร็จสิ้นแล้ว ให้บริษัทมีหนังสือแจ้งรายละเอียดของจำนวนหุ้นที่บริษัทได้ซื้อคืนมาต่อนายทะเบียน พร้อมปิดประกาศรายละเอียดดังกล่าวไว้ ณ ที่ทำการสำนักงานใหญ่และสำนักงานสาขาของบริษัท (ถ้ามี) ภายในกำหนดสิบสี่วันนับแต่เมื่อการซื้อหุ้นในแต่ละครั้งเสร็จสิ้น

บริษัทอาจไม่ปิดประกาศรายละเอียดตามวรรคหนึ่งก็ได้ ในกรณีที่มีกฎระเบียบ หรือข้อบังคับอื่นตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ กำหนดให้มีการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับหุ้นที่ซื้อคืนมาซึ่งมีรายการไม่น้อยกว่าที่กำหนดไว้ตามวรรคหนึ่งและบริษัทได้ปฏิบัติตาม กฎ ระเบียบ หรือข้อบังคับนั้นแล้ว[13]

3.2.1.2 หลักเกณฑ์และวิธีการซื้อหุ้นคืนตามมาตรา 66/1 (2) นั้นมีดังต่อไปนี้

1) การซื้อหุ้นคืนในกรณีที่เมื่อบริษัทมีกำไรสะสมและสภาพคล่องส่วนเกินให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ ดังต่อไปนี้

(1) ให้พิจารณาสภาพคล่องส่วนเกินของบริษัทจากความสามารถของบริษัทในการชำระหนี้ที่จะถึงกำหนดได้ในหกเดือนข้างหน้านับแต่วันที่จะเริ่มซื้อหุ้นคืน

(2) ข้อจำกัดของจำนวนเงินซื้อหุ้นคืนนั้นบริษัทจะสามารถซื้อหุ้นคืนได้ในกรณีที่บริษัทมีกำไรสะสม และจำนวนเงินที่ซื้อหุ้นคืนนั้นต้องไม่เกินจำนวนเงินของกำไรสะสมและบริษัทต้องกันกำไรสะสมไว้เป็นเงินสำรองเท่ากับจำนวนเงินที่ได้จ่ายซื้อหุ้นคืนจนกว่าจะมีการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนได้หมด หรือลดทุนที่ชำระแล้วโดยวิธีตัดหุ้นซื้อคืนที่จำหน่ายไม่หมด แล้วแต่กรณี[120]

2) ให้บริษัทจัดทำโครงการซื้อหุ้นคืนซึ่งอย่างน้อยต้องมีรายการดังนี้

(1) ข้อมูลแสดงกำไรสะสมของบริษัทและความสามารถของบริษัทในการชำระหนี้ที่จะถึงกำหนดภายในหกเดือนข้างหน้านับแต่วันที่จะเริ่มซื้อหุ้นคืน

(2) เหตุผลในการซื้อหุ้นคืน

(3) จำนวนหุ้นที่จะซื้อคืนหลักเกณฑ์ในการกำหนดราคาหุ้นวิธีการซื้อหุ้นคืนและกำหนดเวลาในการซื้อหุ้นคืน

ในกรณีหุ้นที่จะซื้อคืนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ให้นำราคาหุ้นเฉลี่ยย้อนหลังสามสิบวันก่อนวันที่บริษัทจะทำการเปิดเผยข้อมูลตามข้อ 4 มาพิจารณากำหนดราคาหุ้นด้วย

(4) ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นและบริษัทภายหลังการซื้อหุ้นคืน

(5) กำหนดเวลาในการจำหน่ายและตัดหุ้นที่ซื้อคืน

---

[119] กฎกระทรวง กำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการว่าด้วยการซื้อหุ้นคืน การจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนและการตัดหุ้นที่ซื้อคืนของบริษัท พ.ศ. 2544, หมวด 1 การซื้อหุ้นคืนตามมาตรา 66/1 (1).

[120] บันทึกสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา เรื่อง การซื้อหุ้นคืนตามมาตรา 66/1 (2) แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด (ฉบับที่ 2) พ.ศ.2544.

วิธีการซื้อหุ้นคืนตามข้อ 1) ให้ดำเนินการ ดังนี้

(1) กรณีหุ้นที่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และหุ้นที่จะซื้อคืนตามโครงการมีจำนวนไม่เกินร้อยละสิบของหุ้นที่จำหน่ายได้ทั้งหมด วิธีการซื้อหุ้นคืนอาจเสนอซื้อหุ้นในกระดานหลักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือเสนอซื้อจากผู้ถือหุ้นเป็นการทั่วไปก็ได้

(2) กรณีหุ้นที่จะซื้อคืนตาม (1) มีจำนวนเกินกว่าร้อยละสิบของหุ้นที่จำหน่ายได้ทั้งหมด หรือกรณีหุ้นที่ไม่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ให้ซื้อหุ้นคืนโดยเสนอซื้อจากผู้ถือหุ้นเป็นการทั่วไป

การซื้อหุ้นคืนโดยวิธีการซื้อในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะต้องมีระยะเวลาดำเนินการไม่เกินหกเดือน

(3) การซื้อหุ้นคืนโดยเสนอซื้อจากผู้ถือหุ้นเป็นการทั่วไป ให้ดำเนินการดังนี้

ก. ให้บริษัทส่งคำเสนอซื้อไปยังผู้ถือหุ้นล่วงหน้าไม่น้อยกว่าสิบวันก่อนวันเริ่มซื้อหุ้นคืน โดยหนังสือดังกล่าวอย่างน้อยต้องมีรายการดังต่อไปนี้

1. รายละเอียดของโครงการซื้อหุ้นคืน
2. จำนวนและราคาหุ้นที่บริษัทเสนอซื้อ
3. วัน เวลา สถานที่ และวิธีการแสดงเจตนาขายหุ้นคืนให้แก่บริษัท และการส่งมอบใบหุ้น
4. วิธีการจัดสรรหุ้น ในกรณีมีผู้เสนอขายมากกว่าหุ้นที่บริษัทประสงค์จะซื้อหุ้นคืน ให้ใช้วิธีจัดสรรหุ้นที่รับซื้อตามสัดส่วนของจำนวนหุ้นที่เสนอขาย แต่อาจมีการปัดเศษจำนวนหุ้นที่รับซื้อเพื่อให้ผู้ถือหุ้นเหลือจำนวนหุ้นที่ไม่ได้รับจัดสรรเท่ากับหน่วยการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้วยก็ได้
5. วัน เวลา สถานที่ และวิธีการชำระเงินค่าหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้น

ข. ราคาที่เสนอซื้อแก่ผู้ถือหุ้นแต่ละรายต้องเป็นราคาเดียวกันสำหรับหุ้นประเภทเดียวกัน

ค. ระยะเวลาในการรับซื้อต้องไม่น้อยกว่าสิบวันและไม่เกินยี่สิบวัน

(4) ให้บริษัทเปิดเผย แก่สาธารณชนล่วงหน้าไม่น้อยกว่าสิบสี่วันก่อนวันซื้อหุ้นคืน โดยให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลการซื้อหุ้นคืนดังต่อไปนี้แก่สาธารณชน

ก. วัน เวลา สถานที่ที่มีการประชุมผู้ถือหุ้นและมติที่ประชุมใหญ่ซึ่งแก้ไขข้อบังคับของบริษัทเกี่ยวกับสิทธิในการออกเสียงลงคะแนนและสิทธิในการรับเงินปันผล

ข. รายละเอียดเกี่ยวกับผู้ถือหุ้นและจำนวนหุ้นของผู้ถือหุ้นที่ออกเสียงไม่เห็นด้วยกับมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นและประสงค์จะให้บริษัทซื้อหุ้นของตนคืน

ค. ราคาหุ้น หลักเกณฑ์ในการกำหนดราคาหุ้น วัน เวลา สถานที่ วิธีการซื้อหุ้นคืนและกำหนดเวลาที่จะซื้อหุ้นคืน

ง. ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นและบริษัทภายหลังการซื้อหุ้นคืน

จ. กำหนดเวลาในการจำหน่ายและตัดหุ้นที่ซื้อคืน

การเปิดเผยข้อมูลให้กระทำโดยปิดประกาศ ณ ที่ทำการสำนักงานแห่งใหญ่และสำนักงานสาขาของบริษัท (ถ้ามี) ในวันที่ส่งคำเสนอซื้อหุ้นคืน

ความในวรรคหนึ่งและวรรคสองมิให้ใช้บังคับ ในกรณีที่มีกฎระเบียบ หรือข้อบังคับอื่นตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ กำหนดให้มีการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับโครงการซื้อหุ้นคืนซึ่งมีรายการไม่น้อยกว่าที่กำหนดไว้ตามวรรคหนึ่ง และบริษัทได้ปฏิบัติตามกฎ ระเบียบ หรือข้อบังคับแล้ว

(5) เมื่อการซื้อหุ้นคืนเสร็จสิ้นแล้ว ให้บริษัทมีหนังสือแจ้งรายละเอียดของจำนวนหุ้นที่บริษัทได้ซื้อคืนมาต่อนายทะเบียนเมื่อการซื้อหุ้นคืนเสร็จสิ้นแล้ว ให้บริษัทมีหนังสือแจ้งรายละเอียดของจำนวนหุ้นที่บริษัทได้ซื้อคืนมาต่อนายทะเบียน พร้อมปิดประกาศรายละเอียดดังกล่าวไว้ ณ ที่ทำการสำนักงานใหญ่และสำนักงานสาขาของบริษัท (ถ้ามี) ภายในกำหนดสิบสี่วันนับแต่เมื่อการซื้อหุ้นในแต่ละครั้งเสร็จสิ้น

บริษัทอาจไม่ปิดประกาศรายละเอียดตามวรรคหนึ่งก็ได้ ในกรณีที่มีกฎระเบียบ หรือข้อบังคับอื่นตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ กำหนดให้มีการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับหุ้นที่ซื้อคืนมาซึ่งมีรายการไม่น้อยกว่าที่กำหนดไว้ตามวรรคหนึ่งและบริษัทได้ปฏิบัติตาม กฎ ระเบียบ หรือข้อบังคับนั้นแล้ว

(6) การซื้อหุ้นคืนตามโครงการซื้อหุ้นคืนครั้งใหม่จะกระทำได้เมื่อพ้นกำหนดระยะเวลาหนึ่งปีนับแต่วันสิ้นสุดโครงการซื้อหุ้นคืนครั้งหลังสุด[14]

3.2.2 การจำหน่ายและการตัดหุ้นที่ซื้อคืน

1) ให้บริษัทจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนได้เมื่อพ้นกำหนดหกเดือนนับแต่การซื้อหุ้นคืนแต่ละคราวไม่ว่าจะเป็นการซื้อคืนตามมาตรา66/1(1) หรือมาตรา66/1(2) เสร็จสิ้นและต้องจำหน่ายให้

---

[121] กฎกระทรวง กำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการว่าด้วยการซ้อหุ้นคืน การจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนและการตัดหุ้นที่ซื้อคืนของบริษัท พ.ศ. 2544 หมวด 2 การซื้อหุ้นคืนตามมาตรา 66/1 (2).

หมดภายในระยะเวลาที่กำหนดไว้ในการซื้อหุ้นคืนทั้งนี้ต้องไม่เกินสามปีนับแต่การซื้อหุ้นคืนเสร็จสิ้นและต้องจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนให้เสร็จสิ้นก่อนที่จะมีการจำหน่ายหุ้นใหม่

2) วิธีการจำหน่ายหุ้นให้ดำเนินการดังนี้

(1) กรณีหุ้นที่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ให้เสนอขายในกระดานหลักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือเสนอขายต่อประชาชนเป็นการทั่วไปตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

(2) กรณีหุ้นที่ไม่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ให้เสนอขายต่อประชาชนเป็นการทั่วไปตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

3) เมื่อพ้นกำหนดระยะเวลาที่ต้องจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนให้หมดตามข้อ1).ถ้าบริษัทไม่จำหน่ายหรือจำหน่ายไม่หมด ให้บริษัทลดทุนที่ชำระแล้วโดยวิธีการตัดหุ้นจดทะเบียนที่ซื้อคืนและยังมิได้จำหน่าย ทั้งนี้ ให้บริษัทปิดประกาศรายละเอียดดังกล่าวไว้ที่ทำการสำนักงานแห่งใหญ่และสำนักงานสาขาของบริษัท (ถ้ามี) และดำเนินการจดทะเบียนเปลี่ยนแปลงทุนจดทะเบียนภายในสิบสี่วันนับแต่วันตัดหุ้นดังกล่าว

บริษัทอาจจะไม่ปิดประกาศรายละเอียดตามวรรคหนึ่งก็ได้ ในกรณีที่มีกฎ ระเบียบหรือข้อบังคับอื่นตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ กำหนดให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนมาซึ่งมีรายการไม่น้อยกว่าที่กำหนดไว้ตามวรรคหนึ่งและบริษัทได้ปฏิบัติตาม กฎ ระเบียบ หรือข้อบังคับนั้นแล้ว[122]

3.2.3 หลักเกณฑ์และข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ที่เกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืน

ข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์นั้นมีหลักเกณฑ์ที่มาบังคับเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนมีดังต่อไปนี้

คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ได้มีการกำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการสำหรับบริษัทจดทะเบียนที่จะซื้อหุ้นคืนโดยใช้แนวทางตามกฎกระทรวงและข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ ดังนี้

1) การขอความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้น

(1) กรณีซื้อหุ้นคืนไม่เกิน 10% ของทุนชำระแล้ว บริษัทสามารถนำเสนอที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขอแก้ไขเพิ่มเติมข้อบังคับของบริษัทเพื่อมอบอำนาจให้คณะกรรมการบริษัทมีอำนาจตัดสินใจในการซื้อหุ้นคืนที่ไม่เกิน 10% ของทุนชำระแล้วได้

---

[122] กฎกระทรวง กำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการว่าด้วยการซ้อหุ้นคืน การจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนและการตัดหุ้นที่ซื้อคืนของบริษัท พ.ศ. 2544 ,หมวด 3 การจำหน่ายและตัดหุ้นที่ซื้อคืน.

(2) หากบริษัทประสงค์จะซื้อหุ้นคืนเกินกว่า 10% ของทุนชำระแล้ว ให้ขอความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นก่อนดำเนินการ และให้ซื้อหุ้นคืนภายใน 1 ปี นับแต่วันที่ได้รับความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้น[123]

ในกรณีที่บริษัทจดทะเบียนซื้อหุ้นคืนจำนวนไม่เกินกว่าร้อยละ 10 ของทุนชำระแล้ว และไม่ได้กำหนดไว้ในข้อบังคับให้เป็นอำนาจคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนในการอนุมัติการซื้อหุ้นดังกล่าว บริษัทจดทะเบียนอาจขออนุมัติการซื้อหุ้นของบริษัทคืนจากหุ้นเป็นหนังสือแทนการเรียกประชุมผู้ถือหุ้นก็ได้ โดยต้องมีคะแนนเสียงข้างมากของผู้ถือหุ้น ทั้งนี้คณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนต้องลงมติให้ดำเนินการขออนุมัติการซื้อหุ้นคืนดังกล่าวจากผู้ถือหุ้นเป็นภายในวันที่ 18 พฤษภาคม 2552[124]

2) จำนวนหุ้นซื้อคืนบริษัทจะซื้อหุ้นคืนได้ไม่เกินกว่าอัตราส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสามัญรายย่อยเมื่อรวมกันแล้วมีจำนวนน้อยกว่าที่กำหนดในข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วยการดำรงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หรือข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วย การรับหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ใหม่แล้วแต่กรณี ทั้งนี้เพื่อป้องกันปัญหาการขาดคุณสมบัติการกระจายหุ้นของบริษัทจดทะเบียน[125]

3) กรณีที่ห้ามการซื้อหรือขายหุ้น

(1) ห้ามบริษัทซื้อหรือขายหุ้นคืนในช่วงที่มีการประกาศข้อมูลที่มีผลกระทบต่อราคาและสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหุ้น (Price Sensitive) เช่น ช่วงก่อนการส่งงบการเงิน เป็นต้น โดยให้เป็นไปตามแนวทางปฏิบัติเกี่ยวกับการเปิดเผยสารสนเทศของบริษัทจดทะเบียน

(2) ห้ามบริษัททำรายการซื้อหรือขายหุ้นกับบุคคลที่ตนรู้ว่าเป็นบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน (Connected Person)[126]

---

[123] ประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการใดๆ ของบริษัทจดทะเบียนเมื่อบริษัทจดทะเบียนซื้อหุ้นของบริษัทคืน และจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน พ.ศ. 2544 (ฉบับที่2) พ.ศ.2545 เพิ่มเติมในข้อ 3/1.

[124] เพิ่มเติมความในวรรคสามข้อ 3/1 โดยประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการใดๆของบริษัทจดทะเบียนเมื่อบริษัทจดทะเบียนซื้อหุ้นของบริษัทคืน และจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน (ฉบับ 3) พ.ศ. 2551 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน 2551.

[125] ประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการใดๆ ของบริษัทจดทะเบียนเมื่อบริษัทจดทะเบียนซื้อหุ้นของบริษัทคืน และจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน พ.ศ. 2544 ข้อ 4.

[126] ประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการใด ๆ ของบริษัทจดทะเบียนเมื่อบริษัทจดทะเบียนซื้อหุ้นของบริษัทคืน และจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน พ.ศ. 2544 ข้อ 5.

(3) บริษัทจดทะเบียนถูกครอบงำกิจการ หรือมีข้อเท็จจริงที่ควรเชื่อได้ว่าจะถูกครอบงำกิจการ หรืออยู่ระหว่างที่ผู้เสนอซื้อทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนยกเว้นบริษัทจดทะเบียนแสดงได้ว่าการซื้อหุ้นของบริษัทคืนหรือการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนนั้นไม่ได้กระทำเพื่อไม่ให้มีการครอบงำกิจการ หรือได้กระทำโดยได้รับความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้น[127]

(4) ให้บริษัทจดทะเบียนกำหนดราคาเสนอซื้อหุ้นของบริษัทคืนและราคาเสนอขายหุ้นที่ซื้อคืน ตามหลักเกณฑ์ดังต่อไปนี้

ก. ราคาเสนอซื้อหุ้นต้องไม่เกินกว่าราคาปิดของหุ้นดังกล่าวเฉลี่ย 5 วันทำการซื้อขายก่อนหน้านั้นบวกด้วยจำนวนร้อยละ 15 ของราคาปิดเฉลี่ยดังกล่าว

ข. ราคาเสนอขายหุ้นต้องไม่น้อยกว่าราคาปิดของหุ้นดังกล่าวเฉลี่ย 5 วันทำการซื้อขายก่อนหน้านั้นหักด้วยจำนวนร้อยละ 15 ของราคาปิดเฉลี่ยดังกล่าว[128]

4) การเปิดเผยข้อมูล การซื้อและขายหุ้นคืนของบริษัทจดทะเบียนเป็นข้อมูลที่มีผลกระทบต่อการตัดสินใจลงทุนและการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ดังนั้นเพื่อให้ผู้ถือหุ้นมีข้อมูลที่ครบถ้วน เพียงพอและทันเวลา ดังนั้นจึงได้มีการวางหลักเกณฑ์ในเรื่องการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนไว้ ดังนี้คือ

(1) เมื่อคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนมีมติให้ซื้อหุ้นของบริษัทคืน ให้บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยข้อมูลต่อตลาดหลักทรัพย์ตามแบบที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด โดยผ่านสื่ออิเล็กทรอนิกส์ของตลาดหลักทรัพย์ในระบบ ELCID (ELECTRONIC COMPANY INFORMATIONDISCLOSURE) หรือระบบอื่นใดตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วย การจัดส่งสารสนเทศของบริษัทจดทะเบียน ภายในวันที่คณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนมีมติดังกล่าว

ในกรณีที่บริษัทจดทะเบียนมีเหตุสุดวิสัยไม่อาจปฏิบัติตามวรรคหนึ่งได้ ให้บริษัทจดทะเบียนจัดส่งข้อมูลดังกล่าวต่อตลาดหลักทรัพย์ก่อนเวลาการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ในรอบแรกอย่างน้อย 1 ชั่วโมงของวันทำการถัดไป[129]

---

[127] ประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการใด ๆ ของบริษัทจดทะเบียนเมื่อบริษัทจดทะเบียนซื้อหุ้นของบริษัทคืนและจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน (ฉบับ ที่ 2) พ.ศ. 2545 เพิ่มเติมความใน (3) ของข้อ 5.

[128] ประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการใด ๆ ของบริษัทจดทะเบียนเมื่อบริษัทจดทะเบียนซื้อหุ้นของบริษัทคืนและจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2545 เพิ่มเติมในข้อ 5/1.

(2) ให้บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยโครงการซื้อหุ้นคืนหรือกำหนดวันจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนต่อตลาดหลักทรัพย์ล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 3 วันก่อนวันที่บริษัทจดทะเบียนเริ่มทำการซื้อหุ้นคืนหรือเริ่มจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน[130]

(3) มติคณะกรรมการที่อนุมัติโครงการซื้อหุ้นคืน ให้บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยทันทีในวันที่ประชุมคณะกรรมการหรือที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติ หรืออย่างช้าไม่เกินกว่าวันทำการถัดไปก่อนเวลาเปิดซื้อขายหลักทรัพย์ไม่น้อยกว่า 1 ชั่วโมง โดยเปิดเผยข้อมูลตามแนวทางที่กำหนดในกฎกระทรวง ดังนี้

(4) ข้อมูลแสดงกำไรสะสมของบริษัทและความสามารถในการชำระหนี้ที่จะถึงกำหนดภายใน 6 เดือนข้างหน้า นับแต่วันที่ส่งคำเสนอซื้อหุ้นคืน

ก. เหตุผลในการซื้อหุ้นคืน

ข. วงเงินที่กันไว้เพื่อการซื้อหุ้นคืน

ค. จำนวนหุ้นที่จะซื้อคืน หลักเกณฑ์ในการกำหนดราคาหุ้น วิธีการซื้อหุ้นและกำหนดเวลาที่จะซื้อหุ้นคืน โดยให้นำราคาตลาดเฉลี่ยย้อนหลัง 30 วัน เปรียบเทียบด้วย

ง. ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นและบริษัทภายหลังเมื่อซื้อหุ้นคืน

จ. กำหนดเวลาในการจำหน่ายและการตัดหุ้นที่ซื้อคืน โดยระบุจำนวน วิธีการระยะเวลาเริ่มจำหน่ายและวิธีการคำนวณราคาหุ้นที่จะจำหน่ายคืน รวมถึงนโยบายในการตัดหุ้นที่ซื้อคืนและการลดทุน

ฉ. การรายงานผลการซื้อและขายหุ้นคืน

ช. กรณีซื้อหรือขายผ่านตลาดหลักทรัพย์ ให้บริษัทรายงานผลการซื้อหรือขายหุ้นคืนภายในวันที่ทำรายการหรืออย่างช้าภายในวันทำการถัดไปก่อนเวลาเปิดซื้อขายหลักทรัพย์ไม่น้อยกว่า 1 ชั่วโมง โดยเปิดเผยรายละเอียดจำนวนหุ้นที่ซื้อหรือขาย ราคาสูงสุด-ต่ำสุด และมูลค่ารวมของหุ้นที่ซื้อหรือขาย

---

[129] ประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการใดๆ ของบริษัทจดทะเบียนเมื่อบริษัทจดทะเบียนซื้อหุ้นของบริษัทคืน และจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2545 ข้อ 6.

[130] ประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการใด ๆ ของบริษัทจดทะเบียนเมื่อบริษัทจดทะเบียนซื้อหุ้นของบริษัทคืน และจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน (ฉบับที่ 3) พ.ศ.2551 ข้อ 7 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน 2551.

ซ. กรณีเสนอซื้อจากผู้ถือหุ้นทั่วไป ให้บริษัทจดทะเบียนรายงานผลการซื้อหรือขายหุ้นคืนภายใน 5 วันทำการ นับจากวันที่เกิดรายการ และเปิดเผยข้อมูลเช่นเดียวกับการทำรายการผ่านตลาดหลักทรัพย์

3.2.4 การลดทุนโดยวิธีการตัดหุ้นที่ไม่จำหน่ายหรือจำหน่ายไม่หมดของหุ้นที่ซื้อคืน

การที่บริษัทนั้นจะตัดหุ้นจดทะเบียนที่ซื้อคืนและยังไม่จำหน่ายหรือจำหน่ายไม่หมดนั้นจะกระทำได้ต่อเมื่อครบกำหนดในการซื้อหุ้นคืนซึ่งไม่เกินเวลาสามปีนับจากวันที่ซื้อหุ้นคืนเสร็จสิ้น[131]และเมื่อครบกำหนดแล้วบริษัทไม่จำหน่ายหรือจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนไม่หมดบริษัทต้องลดทุนโดยวิธีตัดหุ้นจดทะเบียนที่ซื้อคืน ทั้งนี้บริษัทต้องปิดประกาศรายละเอียดการลดทุนไว้ที่สำนักงานแห่งใหญ่และสำนักงานสาขา(ถ้ามี)และดำเนินการจดทะเบียนเปลี่ยนแปลงทุนจดทะเบียนภายในสิบสี่วันนับแต่วันที่ตัดหุ้นจดทะเบียนที่ซื้อคืน[132]บริษัทอาจไม่ต้องปิดประกาศก็ได้หากว่ากฎระเบียบ หรือข้อบังคับในเรื่องการเปิดเผยข้อมูลตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนดให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนมา ซึ่งมีรายการไม่น้อยกว่าที่กำหนดไว้ในกฎกระทรวงฯและบริษัทได้ปฏิบัติตามกฎ ระเบียบ หรือข้อบังคับนั้นๆ แล้ว[133]

3.2.5 ผลของการฝ่าฝืนกฎหมายที่เกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืน

การฝ่าฝืนบทบัญญัติมาตรา 66/1 นั้น กฎหมายไม่ได้กำหนดโทษไว้ชัดเจนว่ามีบทลงโทษหรือมีความรับผิดใดไว้โดยเฉพาะ แต่เมื่อพิจารณามาตรา 66/1 แล้วเห็นได้ว่ามาตรา 66/1 นั้นเป็นข้อยกเว้นมาตรา 66 ที่ห้ามเป็นเจ้าของหุ้นของตนเอง ดังนั้นหากมีการฝ่าฝืนมาตรา 66/1 ก็เท่ากับว่าไม่ได้กระทำตามข้อยกเว้นของมาตรา 66 จึงต้องถือว่าฝ่าฝืนกฎหมายมาตรา 66 ด้วย ต้องรับผิดตามมาตรา 201 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด ซึ่งกำหนดโทษปรับไม่เกินห้าหมื่นบาทหรือสองเท่าของมูลค่าหุ้นที่ถือไว้ แล้วแต่จำนวนใดมากกว่ากัน

---

[131] กฎกระทรวง กำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการว่าด้วยซื้อหุ้นคืน การจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน และการตัดหุ้นที่ซื้อคืนของบริษัท พ.ศ. 2544 ข้อ 12.

[132] กฎกระทรวง กำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการว่าด้วยซื้อหุ้นคืน การจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน และการตัดหุ้นที่ซื้อคืนของบริษัท พ.ศ. 2544 ข้อ 14.

[133] กฎกระทรวง กำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการว่าด้วยซื้อหุ้นคืน การจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน และการตัดหุ้นที่ซื้อคืนของบริษัท พ.ศ. 2544 ข้อ 14 วรรค 2.

ส่วนกรรมการหรือผู้แทนของบริษัทซึ่งมีส่วนในการกระทำความผิดของบริษัทหรือมิได้จัดการตามสมควรเพื่อป้องกันมิให้เกิดความผิดขึ้น ต้องรับผิดตามมาตรา 221 และ มาตรา 222 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด ซึ่งมีโทษเช่นเดียวกับบริษัท

3.3 เปรียบเทียบความแตกต่างของกฎหมายเฉพาะที่เกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนของบริษัทมหาชนจำกัด

จากการศึกษากฎหมายเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนของต่างประเทศ เช่น สหรัฐอเมริกา มลรัฐเดลาแวร์ ประเทศออสเตรเลีย ประเทศสิงค์โปร และประเทศฝรั่งเศส ซึ่งทำให้ให้เห็นความแตกต่างกับกฎหมายของประเทศไทย โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ตารางที่ 3.1 เปรียบเทียบความแตกต่างของกฎหมายเฉพาะที่เกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนของบริษัทมหาชนจำกัด

ประเทศไทย	ประเทศฝรั่งเศส	ประเทศสหรัฐอเมริกา มลรัฐเดลาแวร์	ประเทศออสเตรเลีย	ประเทศสิงคโปร์
- ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ - พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 - พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535	- French Companies Act 1966	- Revised Model Business Corporation Act - Delaware General Corporation Law - Securities Exchange Act (1934)	Corporation Act Australia	Corporation Act Singapore

ตารางที่ 3.1 (ต่อ)

ประเทศไทย	ประเทศ ฝรั่งเศส	ประเทศ สหรัฐอเมริกา มลรัฐเดลาแวร์	ประเทศ ออสเตรเลีย	ประเทศ สิงคโปร์
- กฎกระทรวง กำหนด หลักเกณฑ์และวิธีการว่าด้วย การซื้อหุ้นคืน การจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนและการตัดหุ้นที่ซื้อคืนของบริษัท พ.ศ.2544 - ประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเรื่องเกี่ยวข้องกับการซื้อหุ้นคืน				

ตารางที่ 3.2 เปรียบเทียบความแตกต่างเรื่องมาตรการในการให้ความคุ้มครองเจ้าหนี้

ประเทศไทย	ประเทศ ฝรั่งเศส	ประเทศ สหรัฐอเมริกา มลรัฐเดลาแวร์	ประเทศ ออสเตรเลีย	ประเทศ สิงคโปร์
- มาตราการการเปิดเผยข้อมูลโดยบริษัทต้อง	- มาตรการการเปิดเผยข้อมูลโดยการทำ	- หลักการกระทำโดยสุจริต (Bona fide corporate	- มาตราการการเปิดเผยข้อมูลโดยบริษัทต้อง	- มาตรการการเปิดเผยข้อมูลโดยที่บริษัทต้อง

DPU

ตารางที่ 3.2 (ต่อ)

ประเทศไทย	ประเทศฝรั่งเศส	ประเทศสหรัฐอเมริกามลรัฐเดลาแวร์	ประเทศออสเตรเลีย	ประเทศสิงคโปร์
เปิดเผยข้อมูลการซื้อหุ้นคืนต่อสาธารณชน - มาตราการการพิจารณาสภาพคล่องส่วนเกินต้องมีความสามารถในการชำระหนี้ภายใน6เดือนข้างหน้า - มาตรการการจำกัดการซื้อหุ้นคืนบริษัทต้องมีกำไรสะสมและบริษัทซื้อหุ้นคืนว่าต้องไม่เกินวงเงินกำไรสะสมและบริษัทต้องกันกำไรสะสมไว้เป็นเงินสำรองการซื้อหุ้นคืนเท่ากับจำนวนเงินที่ซื้อคืน	หนังสือชี้ชวนการซื้อหุ้นคืนและต้องมีการเผยแพร่ข้อมูลนั้นให้สาธารณะได้รับรู้ถึงข้อมูลดังกล่าว	purpose) โดยที่ศาลเป็นผู้พิจารณาความเหมาะสมของของการดำเนินการของบริษัท - หลักการเกี่ยวกับการใช้เงินทุน (Financial Limits) โดยมีการกำหนดให้เงินทุนที่บริษัทจะนำมาซื้อหุ้นคืนต้องไม่ทำให้ทุนเรือนหุ้นเสียหายหรือเป็นเหตุให้บริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัวและความสามารถในการชำระหนี้ (Insolvency) ว่าบริษัทต้องมีความสามารถในการชำระหนี้	เปิดเผยข้อมูลให้ครบ3วิธี คือ 1) เปิดเผยเอกสารต่อ ASIC ซึ่ง ASIC จะเป็นผู้พิจารณาความเหมาะสม 2) เปิดเผยข้อมูลให้แก่ผู้ถือหุ้น 3) เปิดเผยข้อมูลอันเป็นสาระสำคัญที่มีผลกระทบต่อราคาและมูลค่าของหุ้นต่อตลาดหลักทรัพย์ - มาตราการการใช้อำนาจของศาลในการยับยั้งการกระทำที่ฝ่าฝืนกฎหมายเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืน	ยื่นเอกสารต่อ Listing Manual - มาตรการเกี่ยวกับการใช้เงินทุนโดยบริษัทต้องใช้เงินกำไรที่สามารถจัดสรรได้ (Distributable Profits)เท่านั้น

ตารางที่ 3.3 เปรียบเทียบสิทธิของเจ้าหนี้หรือผู้ถือหุ้นที่จะคัดค้านการซื้อหุ้นคืน

ประเทศไทย	ประเทศฝรั่งเศส	ประเทศสหรัฐอเมริกามลรัฐเดลาแวร์	ประเทศออสเตรเลีย	ประเทศสิงคโปร์
- ไม่มี	- ไม่มี	- มี โดยศาลเป็นผู้พิจารณาโดยใช้หลักสุจริตในการพิจารณา	- มี โดยศาลจะพิจารณาระงับการกระทำโดยการร้องขอจาก ASIC หรือบุคคลที่ได้รับผลกระทบ	-ไม่มี แต่เจ้าหนี้หรือผู้ที่เกี่ยวข้องสามารถร้องขอให้ CAD เป็นผู้สืบสวนได้

ตารางที่ 3.4 เปรียบเทียบการกันกำไรสะสมไว้เป็นเงินสำรองการซื้อหุ้นคืน

ประเทศไทย	ประเทศฝรั่งเศส	ประเทศสหรัฐอเมริกามลรัฐเดลาแวร์	ประเทศออสเตรเลีย	ประเทศสิงคโปร์
- มี	-ไม่มี	- ไม่มี	- ไม่มี	-ไม่มี

ตารางที่ 3.5 เปรียบเทียบวิธีปฏิบัติต่อหุ้นที่ซื้อคืน

ประเทศไทย	ประเทศฝรั่งเศส	ประเทศสหรัฐอเมริกามลรัฐเดลาแวร์	ประเทศออสเตรเลีย	ประเทศสิงคโปร์
- จำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนได้เมื่อพ้นกำหนดหกเดือนนับแต่สิ้นสุดการ	- หุ้นที่ซื้อคืนมาบริษัทสามารถขายหุ้นที่ซื้อคืนได้	- หุ้นที่ใช้เงินกำไรในการซื้อหุ้นคืนสามารถ	- ยกเลิกหุ้นที่ซื้อคืนมาทันทีที่มีการจดทะเบียน	- ยกเลิกหุ้นที่ซื้อคืนมาทันที

ตารางที่ 3.5 (ต่อ)

ประเทศไทย	ประเทศ ฝรั่งเศส	ประเทศ สหรัฐอเมริกา มลรัฐเดลาแวร์	ประเทศ ออสเตรเลีย	ประเทศ สิงคโปร์
ซื้อหุ้นคืนในแต่ละคราวเสร็จสิ้นและต้องจำหน่ายให้หมดภายในสามปีนับแต่การซื้อหุ้นคืนเสร็จสิ้น - หากหุ้นที่ซื้อคืนไม่จำหน่ายหรือจำหน่ายไม่หมดภายในสามปีที่กฎหมายกำหนดให้บริษัทลดทุนที่ชำระแล้วโดยตัดหุ้นจดทะเบียนที่ซื้อคืน		นำหุ้นนั้นกลับมาจำหน่ายใหม่ได้	โอนหุ้นเป็นของบริษัท	

ตารางที่ 3.6 เปรียบเทียบระยะเวลาในการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน

ประเทศไทย	ประเทศ ฝรั่งเศส	ประเทศ สหรัฐอเมริกา มลรัฐเดลาแวร์	ประเทศ ออสเตรเลีย	ประเทศ สิงคโปร์
- เริ่มจำหน่ายภายในหกเดือนนับแต่เสร็จสิ้น	- ไม่มีกำหนด	- ไม่มีกำหนด	-ไม่มีการจำหน่ายหุ้นเพราะยกเลิกหุ้นแล้ว	-ไม่มีการจำหน่ายหุ้น

DPU

ตารางที่ 3.6 (ต่อ)

ประเทศไทย	**ประเทศ ฝรั่งเศส**	**ประเทศ สหรัฐอเมริกา มลรัฐเดลาแวร์**	**ประเทศ ออสเตรเลีย**	**ประเทศ สิงคโปร์**
โครงการซื้อหุ้นคืนแต่ไม่เกินสามปี				เพราะยกเลิกหุ้นแล้ว

DPU

บทที่ 4
วิเคราะห์ปัญหาทางกฎหมายของการซื้อหุ้นคืนตาม พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด

จากการศึกษาปัญหาทางกฎหมายของการซื้อหุ้นคืนตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด ซึ่งพบว่าหลักการพื้นฐานที่ในนานาประเทศนั้นคำนึงถึงเป็นอันดับแรกคือหลักการดำรงรักษาทุน (Maintenance of Capital) โดยในนานาประเทศเดิมทีในอดีตถือว่าเป็นหลักการที่เคร่งครัดไม่สามารถเปลี่ยนแปลงได้ แต่ในปัจจุบันนี้หลักการดำรงรักษาทุนได้มีการผ่อนคลายลงอย่างมากโดยหลักการนี้ได้เริ่มมีการเปลี่ยนแปลงไปเพราะสภาพของเศรษฐกิจสมัยใหม่ซึ่งในปัจจุบันถือได้ว่ามีวิวัฒนาการที่ก้าวหน้ากว่าในอดีตเป็นอย่างมาก

และเมื่อทำการศึกษากฎหมายของต่าง เช่น ประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศออสเตรเลีย ประเทศสิงคโปร์ และประเทศฝรั่งเศส ผู้เขียนเห็นว่าประเทศเหล่านั้นได้มีการเริ่มต้นวิวัฒนาการทางด้านของทุนได้เริ่มมาจากหลักการดำรงรักษาทุนทุกประเทศ อย่างเช่น ประเทศออสเตรเลียนั้นเดิมทีไม่ได้มีการอนุญาตให้มีการซื้อหุ้นคืนได้ แต่ต่อมาในปี ค.ศ.1989 ถึงได้มีการบัญญัติให้มีการซื้อหุ้นคืนได้เป็นครั้งแรก แต่ก็ไม่ได้รับความนิยมที่จะซื้อหุ้นคืนเนื่องจากมีหลักเกณฑ์ที่เคร่งครัดนั้นก็สืบเนื่องมาจากที่กฎหมาย หรือ ผู้ร่างกฎหมายนั้นยังคงคำนึงถึงหลักการดำรงรักษาทุนอยู่นั้นเอง จึงทำให้ในช่วงแรกของการอนุญาตให้ซื้อหุ้นคืนได้นั้นไม่ค่อยได้รับความนิยมมากนัก

แต่สำหรับประเทศสหรัฐอเมริกาเป็นประเทศที่มีวิวัฒนาการของกฎหมายเรื่องการซื้อหุ้นคืนที่แตกต่างจากประเทศอื่นกล่าวคือ นับแต่อดีตมานั้นประเทศสหรัฐอเมริกาได้มีการยอมรับในเรื่องที่บริษัทนั้นสามารถเป็นเจ้าของหุ้นของตนเองได้ดังจะเห็นได้จากการที่กฎหมายของมลรัฐต่างๆ นั้นได้มีการกำหนดหลักเกณฑ์ที่ว่าบริษัทสามารถเป็นเจ้าของหุ้นของตนเองได้แต่ต้องอยู่ภายใต้เงื่อนไขและข้อจำกัดที่กฎหมายกำหนดตั้งแต่เริ่มมีกฎหมายเกี่ยวกับหลักทรัพย์และได้มีการยอมรับและเป็นแนวปฏิบัติมาจนถึงปัจจุบัน

วิวัฒนาการของการซื้อหุ้นคืนนั้นสืบเนื่องมาจากว่าในสภาพเศรษฐกิจในปัจจุบันเป็นระบบเศรษฐกิจที่เป็นลักษณะที่มีการแข่งขันกันค่อนข้างสูงและเป็นลักษณะที่เป็นการแข่งกันในระดับโลกไม่ได้จำกัดอยู่เฉพาะแต่ในประเทศใดประเทศหนึ่งซึ่งการแข่งขันทางเศรษฐกิจในระบบนี้มีการความผันแปรทางเศรษฐกิจอยู่แทบตลอดเวลาเพราะเนื่องจากเป็นระบบเศรษฐกิจในระดับโลก

แล้วย่อมมีตัวแปรทางเศรษฐกิจมากจึงมีความจำเป็นอย่างมากที่จะต้องมีความคล่องตัว เพราะหากมีการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจขึ้นมาบริษัทมหาชนต่างๆจำเป็นต้องปรับตัวให้ทันต่อสภาพเศรษฐกิจที่แทบจะเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา จึงจำเป็นที่กฎหมายในแต่ละประเทศจำเป็นต้องหาเครื่องมือที่จะเสริมให้บริษัทมหาชนในประเทศของตนนั้นสามารถที่จะปรับตัวต่อสภาพเศรษฐกิจดังที่กล่าวมาแล้ว และยังเพิ่มความสามารถในการแข่งขันในตลาดโลกได้ด้วย ดังนั้น การที่กฎหมายได้มีการกำหนดให้บริษัทมหาชนนั้นสามารถที่จะซื้อหุ้นของตนเองคืนได้นั้นก็เป็นอีกเครื่องมือหนึ่งที่ถูกนำมาใช้เพื่อเป็นเครื่องมือให้บริษัทมหาชนเหล่านี้ และการซื้อหุ้นคืนนั้นก็ยังมีประโยชน์ต่อบริษัทมหาชนอีกหลายประการ เช่น เพื่อประโยชน์ในการจัดโครงสร้างทางธุรกิจของบริษัท หรือเพื่อให้ผู้ถือหุ้นที่เหลืออยู่นั้นสามารถได้เงินปันผลเพิ่มขึ้น หรือเพื่อขจัดเศษหุ้นออกไป หรือเพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการของบุคคลภายนอกที่ใช้วิธีซื้อหุ้นของบริษัทจากผู้ถือหุ้น หรือเพื่อประโยชน์ทางภาษี เป็นต้น

แต่สิ่งที่กฎหมายยังต้องให้ความสำคัญของหลักการดำรงรักษาทุนอยู่ก็เพราะว่าทุนถือว่ามีความสำคัญอย่างมากเพราะนอกจากจะเป็นต้นทุนในการดำเนินธุรกิจแล้วก็ยังเป็นหลักประกันในการดำเนินกิจการ และเป็นหลักประกันในการชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ของบริษัทอีกด้วย ดังนั้นจึงมีปัญหาที่ต้องคำนึงถึงในการใช้กฎหมายที่เกี่ยวกับการซื้อหุ้นของตนเองคืนในประเทศไทยดังนี้

4.1 ปัญหากฎหมายเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัดมาตรา 66/1 (1) ไม่ได้กำหนดไว้ว่าให้ใช้เงินส่วนใดในการซื้อหุ้นคืน

จากบทบัญญัติของพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัดมาตรา 66/1(1) บัญญัติไว้ว่า บริษัทอาจซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นที่ออกเสียงไม่เห็นด้วยกับมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งแก้ไขข้อบังคับของบริษัทเกี่ยวกับสิทธิในการออกเสียงลงคะแนนและสิทธิในการรับเงินปันผล ซึ่งผู้ถือหุ้นเห็นว่าตนไม่ได้รับความเป็นธรรม และในกฎกระทรวงและหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนดังกล่าวไม่ได้กล่าวถึงว่าบริษัทมหาชนจำกัดต้องใช้เงินในส่วนใดมาใช้ในการซื้อหุ้นคืนหรือเมื่อซื้อหุ้นคืนแล้วต้องไม่เป็นเหตุให้บริษัทประสบปัญหาทางการเงินและเมื่อไม่ได้มีการกำหนดไว้เช่นนี้แล้วย่อมเป็นที่น่าสงสัยว่าหากบริษัทมหาชนจำกัดต้องการซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นที่ออกเสียงไม่เห็นด้วยกับมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นดังกล่าว แต่บริษัทไม่มีกำไรสะสม หรือบริษัทอยู่ในสภาวะที่ขาดทุน บริษัทจะสามารถซื้อหุ้นคืนได้หรือไม่ เช่น บริษัท ก มีกำไรสะสมอยู่ 10 ล้านบาท และต้องการซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นที่ออกเสียงไม่เห็นด้วยกับมติที่ประชุมเกี่ยวกับสิทธิในการรับเงินปันผล ซึ่งรวมแล้วเป็นเงิน 30 ล้านบาท หากบริษัท ก ต้องการซื้อหุ้นคืนต้องกู้เงินเพิ่มอีกจำนวน 20 ล้านบาท เช่นนี้บริษัทสามารถกระทำได้หรือไม่ และหากกู้เงินมาแล้วจะทำให้บริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัวจนต้องประสบปัญหาทางการเงิน ต่างจากการซื้อ

หุ้นคืนตามมาตรา 66/1 (2) ที่กำหนดว่าบริษัทจะซื้อหุ้นคืนได้ด้วยเหตุผลเพื่อบริหารทางการเงินหรือมีสภาพคล่องส่วนเกิน และยังได้กำหนดไว้โดยชัดแจ้งว่าต้องนำเงินในส่วนที่เป็นกำไรสะสมและการซื้อหุ้นคืนนั้นต้องไม่กระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ในอีกหกเดือนข้างหน้าของบริษัท

จากการศึกษาพบว่าการซื้อหุ้นคืนโดยหลักการทั่วไปการซื้อหุ้นคืนต้องไม่เป็นเหตุให้บริษัทต้องประสบปัญหาทางการเงินเพราะกฎหมายต้องคุ้มครองเจ้าหนี้ของบริษัทด้วยเพราะหากว่าบริษัทมหาชนจำกัดต้องการซื้อหุ้นคืนดังกล่าวต้องกู้เงินมาซื้อหุ้นคืนเพราะบริษัทอยู่ในสภาวะขาดทุน เช่นนี้ความเสียหายย่อมเกิดขึ้นกับบริษัทและเจ้าหนี้ของบริษัท ในต่างประเทศไม่ว่าจะเป็นประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศออสเตรเลีย และประเทศสิงค์โปร กฎหมายของประเทศดังกล่าวได้กล่าวไว้โดยชัดแจ้งว่าการซื้อหุ้นคืนไม่ว่ากรณีใดๆต้องไม่เป็นเหตุให้บริษัทต้องประสบปัญหาทางการเงิน โดยพิจารณาจากความสามารถในการชำระหนี้ภายในหกเดือนข้างหน้าบริษัทต้องสามารถที่จะชำระหนี้ได้ ในส่วนของประเทศฝรั่งเศสได้กำหนดไว้ไม่ชัดแจ้งแต่มีข้อบังคับบางข้อกำหนดว่าบริษัทสามารถซื้อหุ้นคืนเพื่อลดทุนได้แต่ไม่ใช่เพราะบริษัทขาดทุน แสดงให้เห็นว่าบริษัทไม่สามารถซื้อหุ้นคืนได้หากว่าบริษัทอยู่ในสภาวะขาดทุน และเงินที่นำมาซื้อหุ้นคืนต้องมาจากเงินส่วนของกำไร

ดังนั้นผู้ศึกษามีความคิดเห็นว่าการซื้อหุ้นคืนตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด มาตรา 66/1(1) จะสามารถกระทำได้ก็ต่อเมื่อบริษัทมีกำไรสะสมเท่านั้นเพราะหากปล่อยให้บริษัทมหาชนจำกัดนำเงินส่วนที่เป็นทุนของบริษัท หรือต้องก่อหนี้เพื่อที่จะซื้อหุ้นคืน ย่อมไม่เป็นผลดีต่อเจ้าหนี้และตัวบริษัทเอง และขัดต่อหลักการดำรงรักษาทุนอย่างร้ายแรง ด้วยเหตุผลดังกล่าวข้างต้นแล้วจึงควรกำหนดกฎหมายให้ชัดแจ้งว่าการซื้อหุ้นคืนดังกล่าวต้องไม่เป็นเหตุให้บริษัทต้องประสบปัญหาทางการเงิน

4.2 ปัญหากฎหมายของประเทศไทยนั้นมิได้มีการกำหนดหลักเกณฑ์ในเรื่องที่ให้เจ้าหนี้ของบริษัทนั้นสามารถที่จะคัดค้านการซื้อหุ้นคืนได้

การซื้อหุ้นคืนของบริษัทสามารถกระทำได้เพราะกฎหมายได้มีการกำหนดไว้ชัดแจ้งแล้วว่าบริษัทสามารถที่จะซื้อหุ้นของตนเองคืนได้ ซึ่งการที่บริษัทซื้อหุ้นคืนโดยสุจริตแล้วต้องถือว่าเป็นการกระทำไปตามวัตถุประสงค์ของบริษัท และการที่บริษัทได้รับความเสียหาย หรือขาดทุนจากการซื้อหุ้นคืนต้องถือว่าเป็นความเสี่ยงโดยปกติของการทำธุรกิจ แต่หากการดำเนินการซื้อหุ้นคืนโดยไม่ชอบหรือไม่สุจริตนั้นอาจเป็นเหตุให้บริษัทนั้นประสบปัญหาได้

การซื้อหุ้นคืนถือได้ว่าเป็นการจ่ายทรัพย์สินออกจากบริษัทซึ่งเท่ากับว่าเป็นการทำให้ทรัพย์สินของบริษัทลดน้อยถอยลง ทำให้หลักประกันการชำระหนี้ของเจ้าหนี้และผู้ถือหุ้นลดลงไป

ด้วย และหากเป็นการกระทำที่ไม่ชอบด้วยกฎหมาย หรือฝ่าฝืนกฎหมายแล้ว อาจจะทำให้เกิดความเสียหายต่อบริษัท และเป็นเหตุให้เจ้าหนี้หรือผู้ถือหุ้นได้รับความเสียหายได้ จึงจำเป็นต้องพิจารณาดูว่ากฎหมายของประเทศไทยมีการวางกฎเกณฑ์ที่รัดกุมพอที่จะให้ความคุ้มครองเจ้าหนี้และผู้ถือหุ้นหรือไม่

จากการศึกษาพบว่า กฎหมายของประเทศไทยยังไม่ได้มีการกำหนดไว้ว่าการซื้อหุ้นคืนนั้นหากมีการฝ่าฝืนบทบัญญัติของกฎหมายแล้วผู้ใดบ้างที่มีสิทธิในการร้องขอให้มีการยับยั้งการกระทำที่ฝ่าฝืนหลักกฎหมายที่เกี่ยวข้องเพื่อที่จะยับยั้งความเสียหายที่อาจจะเกิดขึ้นจากการซื้อหุ้นคืน และสิทธิเรียกร้องค่าเสียหายที่เกิดขึ้นภายหลังมีความเสียหายเกิดขึ้นแล้ว ซึ่งเมื่อพิจารณากฎหมายของประเทศไทยในส่วนที่เกี่ยวข้องแล้วจะพบว่ากฎหมายที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับการซื้อหุ้นคืนไม่ได้ระบุเรื่องการคัดค้านการซื้อหุ้นคืนไว้ ไม่ว่าจะเป็นพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด กฎกระทรวง หรือแม้กระทั่งข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ มีเพียงแต่บทลงโทษที่กำหนดไว้ในพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด มาตรา 201 เกิดขึ้นภายหลังจากที่เกิดความเสียหายแล้ว รวมถึงไม่ได้มีการเยียวยาความเสียหายที่เกิดจากการซื้อหุ้นคืนที่ไม่ชอบด้วยกฎหมายด้วยแต่ในบางประเทศได้มีการกำหนดไว้ว่าเจ้าหนี้สามารถที่จะคัดค้านหรือขอให้ศาลสั่งห้ามการซื้อหุ้นคืนของบริษัทได้ เช่น

ประเทศออสเตรเลียถึงแม้ว่าจะเป็นประเทศที่ใช้ระบบกฎหมาย Common Law ก็ตาม แต่เป็นประเทศหนึ่งที่มีการบัญญัติกฎหมายไว้อย่างชัดเจน ว่าในกรณีผู้ที่ได้รับผลกระทบ ทางหน่วยงาน ASIC (Australian Securities and Investment Council) สามารถที่จะร้องขอต่อศาลให้สั่งห้ามกระทำการซื้อหุ้นคืนได้โดยพิจารณาจากว่าหากบริษัทดำเนินการซื้อหุ้นคืนหรือจะดำเนินการซื้อหุ้นคืนโดยการซื้อหุ้นคืนอาจเป็นเหตุให้บริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัว แต่ใน ประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศสิงคโปร์และประเทศฝรั่งเศสไม่ได้มีการบัญญัติไว้ว่าให้เจ้าหนี้สามารถร้องขอคัดค้านการซื้อหุ้นคืนได้แต่อย่างใด

ดังนั้น การที่เจ้าหนี้หรือผู้ที่อาจได้รับความเสียหายจากการซื้อหุ้นคืนที่ไม่ชอบ ไม่สามารถใช้สิทธิที่จะยับยั้งการซื้อหุ้นที่ไม่ชอบ อันเนื่องมาจากการที่กฎหมายที่เกี่ยวข้องนั้นไม่ได้มีการกำหนดให้เจ้าหนี้หรือผู้ที่อาจได้รับความเสียหาย ได้มีสิทธิในการร้องขอให้ศาลยับยั้งการซื้อหุ้นที่ไม่ชอบได้จนกว่าที่จะสามารถพิสูจน์ได้ว่าการซื้อหุ้นคืนนั้นชอบด้วยกฎหมายแล้ว

ด้วยเหตุผลที่กล่าวมาแล้วข้างต้นผู้เขียนมีความเห็นว่า เป็นปัญหาที่ควรจะมีการแก้ไขโดยกำหนดหลักเกณฑ์ให้เจ้าหนี้หรือผู้ที่เกี่ยวข้อง มีเหตุอันควรสงสัยว่าการดำเนินการซื้อหุ้นคืนของบริษัทไม่ชอบด้วยกฎหมายและอาจก่อให้เกิดความเสียหายต่อบริษัท เจ้าหนี้หรือผู้ที่เกี่ยวข้องสามารถที่จะร้องขอต่อศาลหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้องเช่นคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาด

หลักทรัพย์ อย่างเช่นเดียวกับประเทศออสเตรเลีย ที่สามารถระงับหรือชะลอการซื้อหุ้นคืนจนกว่าบริษัทจะสามารถพิสูจน์ได้ว่าการซื้อหุ้นคืนได้กระทำไปโดยสุจริต

4.3 ปัญหากฎหมายของประเทศไทยไม่ได้กำหนดหลักเกณฑ์ให้ผู้ถือหุ้นสามารถคัดค้านการซื้อหุ้นคืนของบริษัทได้หากการซื้อหุ้นคืนดังกล่าวไม่เป็นไปเพื่อประโยชน์ต่อบริษัทอย่างแท้จริง

ตามประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการใดๆของบริษัทจดทะเบียนซื้อหุ้นคืน และจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน พ.ศ. 2545 มีการกำหนดเรื่องความเห็นของผู้ถือหุ้นไว้ว่า กรณีซื้อหุ้นคืนไม่เกิน 10% ของทุนชำระแล้ว บริษัทสามารถนำเสนอที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขอแก้ไขเพิ่มเติมข้อบังคับของบริษัทเพื่อมอบอำนาจให้คณะกรรมการบริษัทมีอำนาจตัดสินใจในการซื้อหุ้นคืนที่ไม่เกิน 10% ของทุนชำระแล้วได้ และหากบริษัทประสงค์จะซื้อหุ้นคืนเกินกว่า 10% ของทุนชำระแล้ว ให้ขอความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นก่อนดำเนินการ และให้ซื้อหุ้นคืนภายใน 1 ปี นับแต่วันที่ได้รับความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้น จะเห็นได้ว่าการที่บริษัทจะซื้อหุ้นคืนบริษัทต้องได้รับความยินยอมจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นเสียก่อนจึงจะซื้อหุ้นคืนได้ แต่กฎหมายของประเทศไทยไม่ได้มีการกำหนดไว้ว่าในระหว่างดำเนินการซื้อหุ้นคืนผู้ถือหุ้นสามารถคัดค้านการดำเนินการซื้อหุ้นคืนได้ เช่นนี้อาจจะเป็นการปิดโอกาสที่ผู้ถือหุ้นจะคัดค้านการซื้อหุ้นคืนหากการซื้อหุ้นคืนไม่เป็นไปเพื่อประโยชน์ของบริษัทโดยแท้จริงต่อบริษัท และหากปล่อยให้บริษัทดำเนินการต่อไปก็จะทำให้บริษัทเสียหายได้ เช่น บริษัทดำเนินการซื้อหุ้นคืนไม่เกิน 10% และบริษัทได้แก้ไขข้อบังคับของบริษัทแล้ว บริษัทก็สามารถดำเนินการซื้อหุ้นคืนได้เลยโดยไม่ต้องขอมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น และหากว่าบริษัทดำเนินการซื้อหุ้นคืนไปแล้วแต่การดำเนินการนั้นไม่ได้เป็นไปเพื่อประโยชน์ต่อบริษัทโดยแท้จริงแต่เป็นไปเพื่อประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นบางกลุ่มเช่นนี้ผู้ถือหุ้นที่เสียประโยชน์ก็ไม่สามารถที่จะคัดค้านการซื้อหุ้นคืนได้เลย และควรที่จะมีการเพิ่มข้อกำหนดในการคัดค้านเช่นกันคือผู้ถือหุ้นต้องมีจำนวนผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่าห้าคนหรือผู้ถือหุ้นซึ่งมีหุ้นนับรวมกันได้ไม่น้อยกว่าหนึ่งในสิบของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้ทั้งหมด โดยร้องขอต่อศาลให้ศาลมีคำสั่งระงับการซื้อหุ้นคืน แต่ต้องร้องขอต่อศาลภายในหนึ่งเดือนนับแต่ได้ทราบข้อเท็จจริงอันควรสงสัยว่าเป็นการกระทำไม่เป็นประโยชน์ต่อบริษัท

จากการศึกษาพบว่ากฎหมายของประเทศไทยไม่ได้มีการกำหนดให้ผู้ถือหุ้นสามารถที่จะคัดค้านการซื้อหุ้นคืนได้ไม่ว่ากรณีใดแต่กฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกาได้ให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นที่จะสามารถร้องขอต่อศาลให้การระงับการซื้อหุ้นคืนได้ กฎหมายของประเทศออสเตรเลียผู้ถือหุ้นสามารถร้องขอต่อศาลให้ระงับการซื้อหุ้นคืนได้ หากผู้ถือหุ้นได้รับผลกระทบจากการซื้อหุ้นคืน

นั้น กฎหมายของประเทศสิงคโปร์ผู้ถือหุ้นร้องทุกข์ต่อหน่วยงาน CAD ให้ดำเนินการสืบสวนได้ ประเทศฝรั่งเศสไม่ได้มีการกำหนดหลักเกณฑ์ในเรื่องนี้ไว้

ดังนั้นตามความคิดเห็นของผู้เขียนเห็นว่าประเทศไทยความมีการกำหนดกฎหมายให้ชัดแจ้งว่าผู้ถือหุ้นควรมีสิทธิในการร้องขอต่อหน่วยงาน หรือศาลให้ระงับการซื้อหุ้นคืนได้ ในกรณีที่การดำเนินการซื้อหุ้นคืน ไม่เป็นไปเพื่อประโยชน์โดยแท้จริงต่อบริษัท

4.4 ปัญหากฎหมายที่คณะกรรมการกฤษฎีกาได้ตีความไว้ว่าบริษัทมหาชนจำกัดเมื่อมีการดำเนินการซื้อหุ้นคืนบริษัทต้องมีการกันกำไรสะสมไว้เป็นเงินสำรองเท่ากับจำนวนที่ต้องจ่ายไปเพื่อซื้อหุ้นคืน

จากกรณีที่กรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ ได้มีความเห็นขัดแย้งกับคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ในเรื่องวงเงินการซื้อหุ้นคืนว่าต้องไม่เกินกำไรสะสมจึงได้มีการขอให้สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาพิจารณาให้ความเห็นเกี่ยวกับเรื่องดังกล่าว และคณะกรรมการกฤษฎีกา (คณะ12) ได้พิจารณาข้อหารือของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งสรุปได้ความว่าบริษัทมหาชนจำกัดนั้นจะสามารถที่จะซื้อหุ้นคืนได้ก็ต่อเมื่อบริษัทมีกำไรสะสมและมีสภาพคล่องส่วนเกินและการซื้อหุ้นคืนต้องไม่เป็นเหตุให้บริษัทประสบปัญหาทางการเงิน การที่กฎหมายกำหนดไว้เช่นนั้นก็เพราะว่าไม่ต้องการให้ทุนของบริษัทลดลงอันเนื่องมาจากการซื้อหุ้นของตนเองคืนและเพื่อให้บริษัทยังคงมีสภาพคล่องเพียงพอแก่การชำระหนี้ คณะกรรมการกฤษฎีกาเห็นว่าความหมายของคำว่า เมื่อมีกำไรสะสม เป็นการกำหนดเงื่อนไขเอาไว้เพราะหากว่าบริษัทสามารถที่จะใช้ทุนที่เกินกว่ากำไรสะสมของบริษัทมาใช้ในการซื้อหุ้นคืนหากไม่จำหน่ายหรือจำหน่ายไม่หมดภายในเวลาที่กฎหมายกำหนด บริษัทต้องลดทุนโดยวิธีตัดหุ้นจดทะเบียน อันจะเป็นการที่ทำให้ทุนของบริษัทลดลงซึ่งไม่สอดคล้องกับเจตนารมณ์ของบริษัทที่ต้องการบริหารทางการเงิน โดยไม่ส่งผลกระทบต่อทุนของบริษัทอันเป็นหลักประกันการชำระหนี้ของเจ้าหนี้ และเมื่อเปรียบเทียบกับการลดทุนตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัดในมาตรา 139 และมาตร 141 ซึ่งจะเห็นได้ว่าหากลดทุนโดยปกติต้องมีหลักเกณฑ์ว่าต้องได้รับความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้นและต้องได้รับความยินยอมจากเจ้าหนี้ด้วย ดังนั้นการซื้อหุ้นคืนสามารถทำได้ภายในไม่เกินวงเงินของกำไรสะสม และคณะกรรมการกฤษฎีกาได้เห็นสมควรกำหนดหลักเกณฑ์ในการซื้อหุ้นคืนให้บริษัทต้องกันกำไรสะสมไว้เป็นเงินสำรองเท่ากับจำนวนเงินที่ได้จ่ายไปในการซื้อหุ้นคืนจนกว่าจะมีการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนมาหมด หรือลดทุนที่ชำระแล้วโดยวิธีตัดหุ้นซื้อคืนที่ไม่จำหน่ายหรือจำหน่ายไม่หมดแล้วแต่กรณี เพื่อไม่ให้บริษัทมีกำไรสะสมคงเหลือในบัญชีซึ่งจะทำให้เข้าใจว่า บริษัทจะสามารถที่จะซื้อหุ้นคืนเพิ่มเติมหรือนำไปจ่ายเป็นเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นได้อีก อันจะมีผลกระทบต่อ

ทุนของบริษัท และทำให้ความคุ้มครองแก่บรรดาเจ้าหนี้ของบริษัทต้องลดน้อยลง และการที่คณะกรรมการกฤษฎีกาตีความเช่นนี้แล้วถือว่าเป็นหลักปฏิบัติที่บริษัทมหาชนจำกัดต้องปฏิบัติตาม

การที่บริษัทจำกัดมหาชนต้องมีการกันกำไรสะสมไว้เป็นเงินสำรองจำนวนเท่าหนึ่งของจำนวนเงินที่ต้องจ่ายไปในการซื้อหุ้นคืนก็เพื่อเป็นการป้องกันความเสียหายที่อาจจะเกิดขึ้นจากการซื้อหุ้นคืนถือว่าเป็นสิ่งที่สมควรแล้ว หากเป็นการซื้อหุ้นคืนในปริมาณที่น้อยเพราะมีการกันกำไรสะสมที่น้อยด้วย แต่หากเป็นการซื้อหุ้นคืนที่ใช้จำนวนเงินที่สูงก็เท่ากับว่าบริษัทต้องมีการกันกำไรสะสมไว้เป็นจำนวนเงินที่สูงด้วย

จากการศึกษาพบว่า บริษัทมหาชนจำกัดนั้นต้องกันกำไรสะสมไว้เป็นเงินสำรองจำนวนมากอาจจะทำให้บริษัทมหาชนนั้นสูญเสียโอกาสทางธุรกิจได้อันเนื่องมาจากการต้องมีการกันกำไรสะสมไว้ในการซื้อหุ้นคืนมากเกินไป ทั้งนี้เนื่องจากบริษัทมหาชนจำกัดนั้นตั้งขึ้นเพื่อแสวงหากำไรและนำผลกำไรมาแบ่งกันคืนให้กับผู้ถือหุ้น และโดยปกติของการดำเนินธุรกิจแล้วบริษัททุกบริษัทย่อมที่จะดำเนินธุรกิจเพื่อแสวงหากำไรและนำกำไรที่ได้มานั้นไปขยายธุรกิจหรือต่อยอดธุรกิจเพื่อให้ธุรกิจของบริษัทนั้นเติบโตขึ้น มีกำไรมากขึ้น หากว่าบริษัทต้องมีการจำกัดเงินไว้ก็อาจจะทำให้บริษัทไม่อาจที่จะนำเงินดังกล่าวไปใช้ในการลงทุนอื่นเพื่อที่จะหากำไรมาสู่บริษัท รวมถึงการขยายธุรกิจของบริษัทด้วยทำให้โอกาสในการเติบโตของบริษัทน้อยลงด้วย

จากการศึกษากฎหมายในต่างประเทศ เช่น ประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศออสเตรเลีย และประเทศฝรั่งเศส พบว่า ไม่มีหลักเกณฑ์ของการกันกำไรสะสมไว้เป็นเงินสำรอง แต่สำหรับประเทศสิงคโปร์ได้มีการกำหนดหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนไว้ว่า หากบริษัทใช้เงินในส่วนของกำไรสะสมซื้อหุ้นคืนบริษัทต้องยกเลิกหุ้นที่ซื้อคืนและต้องลดทุนจดทะเบียน โดยบริษัทต้องโอนเงินกำไรสะสมเท่ากับจำนวนเงินที่ใช้ในการซื้อหุ้นคืนไปไว้ในบัญชีทุนสำรองที่เกิดจากการไถ่ถอนหุ้น (Capital Redemption Reserve)[1] โดยมีวัตถุประสงค์ของการกำหนดให้โอนกำไรสะสมไปไว้ในบัญชีทุนสำรองที่เกิดจากการไถ่ถอนหุ้นก็เพื่อป้องกันไม่ให้งบดุลแสดงฐานะทางการเงินว่าบริษัทมีกำไรสะสมซึ่งบริษัทอาจสามารถนำไปใช้ได้อีก ซึ่งกฎหมายของประเทศสิงค์โปรต่างจากกฎหมายของประเทศไทยเพราะหุ้นที่ซื้อคืนของประเทศสิงค์โปรนั้นถูกยกเลิกทันทีไม่ได้นำกลับมาจำหน่ายอีก

การกันกำไรสะสมไว้เป็นเงินสำรองนี้นอกจากจะเกิดปัญหาต่อบริษัทแล้ว ก็อาจทำให้เกิดปัญหาต่อเจ้าหนี้ได้เพราะหากว่าเมื่อถึงกำหนดเวลาในการชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้แล้วแต่เงินที่จะใช้คืนให้แก่เจ้าหนี้ไม่เพียงพอบริษัทอาจจะต้องนำเงินที่อยู่ในส่วนของทุนนั้นมาชำระหนี้ให้แก่

---

[1] Companies Act 1985, Section 170 (4).

เจ้าหนี้แทน การทำเช่นนี้ก็อาจส่งผลกระทบกระเทือนต่อทุนเรือนหุ้นด้วย หากว่าการซื้อหุ้นคืนนั้นยังไม่เสร็จสิ้นโครงการซื้อหุ้นคืนจึงไม่อาจนำเงินกำไรสะสมที่กันสำรองไว้มาใช้ได้ ปัญหาที่อาจเกิดต่อผู้ถือหุ้นจากการกันกำไรสะสมที่มากเกินไปได้แก่ การจ่ายเงินปันผลต่อผู้ถือหุ้นเพราะหากว่าเมื่อถึงเวลากำหนดจ่ายเงินปันผลประจำปีแล้วบริษัทไม่มีเงินกำไรสะสมที่เพียงพอต่อการจ่ายเงินปันผลทำให้ผู้ถือหุ้นไม่ได้รับเงินปันผลหรือได้รับเงินปันผลในปริมาณที่น้อย เนื่องจากยังไม่เสร็จสิ้นโครงการซื้อหุ้นคืนทำให้บริษัทไม่สามารถที่จะนำเงินกำไรสะสมที่กันไว้มาใช้ในการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ เมื่อเป็นเช่นนี้ ผู้เขียนจึงมีความเห็นว่าการที่คณะกรรมการกฤษฎีกามีความเห็นว่าควรมีการกันกำไรสะสมไว้เป็นเงินสำรองเท่ากับจำนวนเงินที่ได้จ่ายไปเพื่อซื้อหุ้นคืนไม่เหมาะสมเพราะบริษัทจดทะเบียนจำเป็นต้องใช้เงินทุนในการดำเนินธุรกิจมากหากบริษัทจดทะเบียนดำเนินการซื้อหุ้นคืนในปริมาณที่ไม่มากบริษัทจดทะเบียนต้องกันกำไรสะสมไว้เป็นเงินสำรองไว้เป็นจำนวนเงินไม่มากก็อาจจะไม่เป็นปัญหาเท่าไร แต่หากว่าบริษัทจกทะเบียนดำเนินการซื้อหุ้นคืนเป็นจำนวนมากบริษัทก็ต้องมีการกันกำไรสะสมไว้เป็นเงินสำรองในปริมาณมากเช่นกัน และเมื่อเป็นเช่นนั้นการที่บริษัทจดทะเบียนต้องนำเงินในส่วนของกำไรสะสมไปไว้เป็นเงินสำรองอาจทำให้การดำเนินกิจการของบริษัทด้อยลงได้ เช่น การขยายกิจการ การเพิ่มกำลังการผลิต เป็นต้น และหากว่าบริษัทเกิดประสบปัญหาสภาพคล่อง หรือขาดทุนในระหว่างโครงการซื้อหุ้นคืนเงินกำไรสะสมดังกล่าวก็ไม่สามารถที่จะนำมาใช้ในการแก้ไขปัญหาได้

จากปัญหาดังกล่าวข้างต้น ผู้เขียนจึงมีความเห็นว่า เมื่อบริษัทจดทะเบียนจะดำเนินการซื้อหุ้นคืนต้องนำเงินที่เป็นกำไรสะสมเท่านั้นจ่ายไปเพื่อซื้อหุ้นของตนเองคืนและไม่ควรมีการกันกำไรสะสมไว้เป็นเงินสำรองเท่ากับจำนวนเงินที่จ่ายไปในการซื้อหุ้นคืน เพราะบริษัทจะได้มีกำไรสะสมมากพอที่จะดำเนินกิจการได้อย่างเต็มที่ เพื่อแสวงหากำไรซึ่งเมื่อมีผลกำไรที่สูงย่อมส่งผลดีต่อเจ้าหนี้กว่า เพราะย่อมแสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ที่มากขึ้นด้วย

4.5 ปัญหากฎหมายในการตัดหุ้นที่ซื้อคืนแล้วจำหน่ายไม่หมดหรือไม่ได้จำหน่ายไปในเวลาที่กฎหมายกำหนด

การลดทุนนั้นเป็นการกระทำที่ส่งผลกระทบต่อทุนเรือนหุ้นโดยตรงเป็นการทำให้ทุนเรือนหุ้นลดลงซึ่งเป็นการทำให้เกิดผลกระทบต่อบริษัท ผู้ถือหุ้น และเจ้าหนี้ โดยเฉพาะเจ้าหนี้ถือว่าเป็นผู้ที่ได้รับผลกระทบมากที่สุดเพราะหากมองว่าเจ้าหนี้เป็นบุคคลภายนอกที่เข้ามาช่วยเหลือทางการเงินต่อบริษัทและได้ผลตอบแทนเป็นดอกเบี้ย และทุนของบริษัทก็เป็นหลักประกันการชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ เพราะเจ้าหนี้ก่อนที่จะมีการก่อหนี้ขึ้นเจ้าหนี้ก็ย่อมต้องมองถึงความสามารถในการชำระหนี้หรือหลักประกันการชำระหนี้ ส่วนบริษัทและผู้ถือหุ้นเป็นผู้ที่เข้าทำธุรกิจย่อมต้อง

ยอมรับในความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นจากปกติทางการค้าที่ย่อมมีกำไรและขาดทุน ดังนั้นกฎหมายจึงมุ่งที่จะให้ความคุ้มครองเจ้าหนี้ของบริษัท โดยกฎหมายได้วางหลักเกณฑ์ในการลดทุนไว้ว่า ต้องมีการลงมติพิเศษจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นคือต้องมีการลงคะแนนเสียงของผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่าสามในสี่ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น และต้องมีการแจ้งให้แก่เจ้าหนี้รับทราบถึงการลดทุนหากว่าเจ้าหนี้ไม่ได้คัดค้านการลดทุน บริษัทในฐานะลูกหนี้จึงจะมีสิทธิในการลดทุน แต่หากว่าเจ้าหนี้รายใดรายหนึ่งหรือทั้งหมดคัดค้านการลดทุนของบริษัทแล้วบริษัทต้องมีการวางประกันการชำระหนี้แก่เจ้าหนี้รายที่คัดค้าน หรือชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้เสียก่อนจึงจะดำเนินการลดทุนได้

จากการศึกษาจะเห็นได้ว่าวิธีการตัดหุ้นซื้อคืนที่จำหน่ายไม่หมดหรือยังไม่ได้จำหน่ายโดยการลดทุนเป็นปัญหาสำคัญเพราะอาจเป็นช่องทางที่ให้บริษัทดำเนินการลดทุนได้โดยไม่ต้องผ่านหลักเกณฑ์การลดทุนโดยปกติซึ่งการกระทำเช่นนี้หากเป็นการกระทำไปโดยทุจริตย่อมต้องกระทบต่อเจ้าหนี้และผู้ที่เกี่ยวข้อง เพราะการลดทุนโดยการตัดหุ้นที่ซื้อคืนมาแล้วจำหน่ายไม่หมดหรือไม่ได้จำหน่ายไม่มีขั้นตอนเหมือนกับการลดทุนโดยปกติซึ่งไม่มีการขอมติพิเศษที่ประชุมผู้ถือหุ้น ไม่มีการแจ้งต่อเจ้าหนี้เพื่อให้เจ้าหนี้คัดค้านการซื้อหุ้นคืนทั้งที่การลดทุนนั้นย่อมมีผลกระทบต่อทุนเรือนหุ้นซึ่งเป็นหลักประกันการชำระหนี้ของเจ้าหนี้

ตามเหตุผลดังกล่าวข้างต้นแล้วสามารถพิจารณาได้ว่าการซื้อหุ้นคืนสามารถเป็นช่องทางที่จะลดทุนทางอ้อมได้เพราะเมื่อดำเนินการซื้อหุ้นคืนไปตามขั้นตอนแล้วจะเห็นได้ว่าไม่ได้มีการขอมติพิเศษจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นและไม่ได้มีการแจ้งต่อเจ้าหนี้ของบริษัทเพื่อคัดค้านการลดทุนของบริษัท ซึ่งไม่ได้มีขั้นตอนของการลดทุนโดยปกติซึ่งมุ่งให้ความคุ้มครองต่อผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้ของบริษัท

4.5.1 หลักการตัดหุ้นที่ซื้อคืนที่จำหน่ายไม่หมดภายในเวลาที่กำหนดเป็นการลดทุนทางอ้อม

ตามกฎหมายแล้วหุ้นที่ขายไม่หมดภายในเวลาที่กำหนดนั้นกฎหมายได้กำหนดว่าให้บริษัทตัดหุ้นที่ขายไม่หมดออกเสียเป็นการลดทุนทางอ้อมอีกทางหนึ่งซึ่งต่างจากการลดทุนตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด เพราะตามพระราชบัญญัตินั้นถือได้ว่าเป็นการลดทุนทางตรงซึ่งอาจมาจากหลายสาเหตุ เช่น การที่บริษัทมีเงินทุนเหลือเพราะเลิกล้มโครงการหรือธุรกิจบางอย่างบริษัทจึงลดทุนลง และถ้าหุ้นชำระเต็มมูลค่าแล้วบริษัทจะคืนทุนบางส่วนให้แก่ผู้ถือหุ้นไป ถ้าหุ้นชำระแล้วเพียงบางส่วน บริษัทอาจลดทุนลงเหลือเท่ากับเงินค่าหุ้นที่เรียกเก็บแล้ว โดยถือว่าผู้ถือหุ้นชำระเงินค่าหุ้นเต็มมูลค่าแล้วก็ได้ และการลดทุนอาจเกิดจากสาเหตุที่ทุนของบริษัทบางส่วนได้ขาดหายไปไม่มีอยู่แล้ว บริษัทจึงลดทุนลงให้ตรงกับความเป็นจริงก็ได้ หรืออีกกรณีหนึ่งคือการที่บริษัทขาดทุนไม่สามารถที่จะจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นได้ บริษัทอาจลดมูลค่าหุ้นให้ต่ำลงเพื่อให้บริษัท

หายจากการขาดทุนจะได้จ่ายเงินปันผลได้ต่อไป ในกรณีนี้บริษัทไม่ได้คืนเงินค่าหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้น แต่ถือว่าทุนที่ลดลงนั้นให้ตกเป็นพับแก่ผู้ถือหุ้นเอง

4.5.2 ข้อแตกต่างของการลดทุนตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัดกับกฎกระทรวง กำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการว่าด้วยการซื้อหุ้นคืน การจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน และการตัดหุ้นที่ซื้อคืนของบริษัท พ.ศ. 2544

1) ในการลดทุนโดยตรงตามพระราชบัญญัตินั้นได้มีข้อกำหนดไว้ว่าต้องลดทุนได้ไม่เกินหนึ่งในสี่ของทุนทั้งหมด แต่ในกฎกระทรวงฯไม่มีข้อกำหนดว่าห้ามลดทุนโดยวิธีการตัดหุ้นที่ซื้อคืนเป็นจำนวนไม่เกินจำนวนเท่าใด

2) ในการลดทุนโดยตรงตามพระราชบัญญัติมีกำหนดว่าการลดทุนจะกระทำได้แต่โดยมีมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นลงคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง

ตามกฎหมายเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนได้กำหนดไว้ว่าหากการซื้อหุ้นคืนถ้าไม่เกินร้อยละสิบของทุนชำระแล้วบริษัทสามารถที่จะเสนอที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้แก้ไขข้อบังคับของบริษัทเพื่อที่จะมอบอำนาจแก่กรรมการบริษัทที่จะตัดสินใจในการซื้อหุ้นคืนไม่เกินร้อยละสิบของทุนชำระแล้วได้แต่หากการซื้อหุ้นคืนเกินกว่าร้อยละสิบของทุนชำระแล้วกรรมการต้องนำเรื่องขอความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นก่อนดำเนินการซื้อหุ้นคืน

3) ในการลดทุนโดยตรงตามพระราชบัญญัติเมื่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติสามในสี่ที่จะดำเนินการลดทุนแล้วบริษัทต้องดำเนินการแจ้งมติที่ประชุมลดทุนให้แก่เจ้าหนี้ทราบถึงการลดทุนดังกล่าวภายในสิบสี่วันนับแต่วันที่มีมติที่ประชุมให้ลดทุนและบริษัทยังต้องดำเนินการโฆษณาในหนังสือพิมพ์ภายในสิบสี่วันด้วย และหากว่าเจ้าหนี้คนใดคัดค้านการลดทุนดังกล่าวบริษัทก็ไม่สามารถที่จะดำเนินการลดทุนดังกล่าวได้จนกว่าบริษัทจะชำระหนี้หรือให้ประกันการชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้แล้วจึงสามารถที่จะดำเนินการลดทุนได้ต่อไป

หากว่าเจ้าหนี้ของบริษัทไม่ทราบว่ามีการลดทุนโดยความไม่รู้ไม่ใช่ความผิดของเจ้าหนี้ เจ้าหนี้สามารถที่จะเรียกให้ผู้ถือหุ้นที่ได้รับเงินรับผิดต่อตนได้ภายในหนึ่งปีนับแต่วันที่การลดทุนเสร็จสิ้น

ตามกฎหมายเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนไม่ได้มีข้อกำหนดใดๆที่กำหนดให้บริษัทต้องแจ้งการลดทุนโดยการตัดหุ้นที่ไม่ได้จำหน่ายหรือจำหน่ายไม่หมดนั้นไปยังเจ้าหนี้

4) ในการลดทุนโดยตรงตามพระราชบัญญัติเมื่อการลดทุนเสร็จสิ้นลงบริษัทต้องจดทะเบียนเปลี่ยนแปลงทุนจดทะเบียนภายในสิบสี่วันนับแต่เมื่อการลดทุนเสร็จสิ้นและเมื่อจดทะเบียนลด

ทุนเสร็จสิ้นแล้วบริษัทต้องแจ้งการเปลี่ยนแปลงหุ้นเป็นหนังสือไปยังผู้ถือหุ้นและต้องประกาศโฆษณาในหนังสือพิมพ์อย่างน้อยหนึ่งฉบับภายในสิบสี่วันนับแต่จดทะเบียนเปลี่ยนแปลงทุนเสร็จสิ้น

ตามกฎหมายเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนกฎหมายกำหนดว่าให้บริษัทดำเนินการปิดประกาศรายละเอียดการลดทุน โดยการตัดหุ้นยังที่ทำการสำนักใหญ่และสำนักงานสาขา(ถ้ามี)และจดทะเบียนเปลี่ยนแปลงทุนจดทะเบียนภายในสิบสี่วันนับแต่วันที่ตัดหุ้นเสร็จสิ้น แต่ไม่ได้มีกำหนดให้มีการแจ้งให้แก่ผู้ถือหุ้นทราบถึงการเปลี่ยนแปลงทุนจดทะเบียนดังกล่าว และไม่ได้กำหนดให้มีการประกาศโฆษณาในหนังสือพิมพ์แต่อย่างใด

จากการศึกษากฎหมายของต่างประเทศ พบว่ากฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา มลรัฐเดลาเวร์ ได้มีการกำหนดกฎหมายไว้เพียงว่าหากการซื้อหุ้นคืนเป็นการใช้เงินจากกำไรของบริษัทมาซื้อหุ้นคืนบริษัทสามารถที่จะนำหุ้นที่ซื้อคืนนั้นกลับมาขายได้ ในส่วนของการลดทุนไม่ได้มีการกำหนดไว้ ในประเทศออสเตรเลียและประเทศสิงค์โปรเมื่อบริษัทซื้อหุ้นคืนแล้วหุ้นที่ซื้อคืนจะถูกยกเลิกทันทีและการยกเลิกหุ้นที่ซื้อคืนนั้นไม่ส่งผลต่อเจ้าหนี้เพราะเงินที่นำไปซื้อหุ้นคืนเป็นเงินกำไรเมื่อยกเลิกหุ้นที่ซื้อคืนในขณะนั้นก็ไม่ส่งผลกระทบต่อทุนของบริษัทจึงไม่มีผู้ได้รับผลกระทบต่อการยกเลิกหุ้นนั้น ส่วนของประเทศฝรั่งเศสมีการกำหนดเรื่องการยกเลิกหุ้นที่ซื้อคืนไว้ว่า บริษัทจะยกเลิกหุ้นได้ ต้องได้รับมติพิเศษซึ่งต้องมีสัดส่วนร้อยละ 66.6 ของหุ้นที่ออกเสียง และสามารถลดทุนได้ไม่เกินร้อยละสิบของทุนและต้องลดทุนเสร็จสิ้นภายใน 24 เดือนนับแต่มีมติ

จากสภาพปัญหาที่กล่าวมาในข้างต้น จะพบว่ากฎหมายเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนของประเทศไทยไม่ได้มีการกำหนดให้เจ้าหนี้สามารถคัดค้านการลดทุนของบริษัทได้ จนอาจเป็นเหตุให้บริษัทลดทุนทางอ้อม จึงควรมีการกำหนดให้มีขั้นตอนที่เจ้าหนี้สามารถคัดค้านกระบวนการซื้อหุ้นคืนได้ซึ่งผู้ศึกษาได้เสนอแนะแนวทางไว้ในปัญหาข้อ 4.2 ว่าเจ้าหนี้สามารถร้องคัดค้านการซื้อหุ้นคืนได้หากเจ้าหนี้มีข้อสงสัยว่าการซื้อหุ้นคืนนั้นกระทำไปโดยทุจริต ซึ่งผู้ศึกษาเห็นว่าการกำหนดให้เจ้าหนี้สามารถคัดค้านการซื้อหุ้นคืนในระหว่างดำเนินการซื้อหุ้นคืน ถือว่าเพียงพอที่จะป้องกันการลดทุนทางอ้อมได้ โดยไม่จำเป็นต้องเพิ่มเติมกฎหมายให้เจ้าหนี้คัดค้านการลดทุนอีก

4.6 ปัญหาเรื่องกำหนดเวลาในการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน

กฎหมายเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนได้มีการกำหนดไว้ว่าให้บริษัทจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนได้เมื่อพ้นกำหนดหกเดือนนับแต่การซื้อหุ้นในแต่ละคราวเสร็จสิ้นและต้องจำหน่ายให้หมดภายในระยะเวลาที่กำหนดไว้ในการซื้อหุ้นคืนทั้งนี้ต้องไม่เกินสามปีนับแต่การซื้อหุ้นคืนเสร็จสิ้นและต้องจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนให้เสร็จสิ้นก่อนที่จะมีการจำหน่ายหุ้นใหม่

สภาพเศรษฐกิจในปัจจุบันนี้เห็นได้ว่ามีความผันผวนทางเศรษฐกิจเป็นอย่างมากจนทำให้หลายๆบริษัทประสบปัญหาการที่กฎหมายได้มีการกำหนดเวลาในการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนไว้ว่าต้องจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนให้เสร็จสิ้นภายในระยะเวลาที่กำหนดไว้ในการซื้อหุ้นคืนและการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนต้องไม่เกินสามปีนับแต่การซื้อหุ้นคืนเสร็จสิ้น การกำหนดระยะเวลาในการซื้อหุ้นคืนเช่นนี้ถือว่าไม่เหมาะสมกับสภาพเศรษฐกิจในปัจจุบันเพราะสภาพเศรษฐกิจในขณะนี้ประสบปัญหาเศรษฐกิจอย่างรุนแรงและกระทบต่อตลาดทุนของประเทศไทยด้วยจนเป็นผลให้ระดับราคาหุ้นในปัจจุบันนี้ผันผวนเป็นเหตุให้ราคาหุ้นมีความไม่แน่นอนซึ่งอาจจะไม่ใช่เรื่องของการบริหารกิจการของบริษัทที่ผิดพลาดแต่อาจเกิดจากสภาวะตลาดที่ไม่ปกติ เช่น การที่บริษัทบริหารกิจการอย่างดี มีกำไร หรือไม่ขาดทุน แต่สภาวะของตลาดในขณะนั้นตกอยู่ในสภาพที่ไม่ปกติซึ่งอาจจะเกิดจากวิกฤติเศรษฐกิจที่มาจากต่างประเทศส่งผลให้ตลาดทุนของประเทศไทยตกอยู่ในสภาวะซบเซาราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนดังกล่าวจึงมีราคาที่ต่ำลงกว่าความเป็นจริง เช่นนี้อาจส่งผลกระทบต่อโครงการซื้อหุ้นคืนเพราะในขณะที่ซื้อหุ้นคืนบริษัทจดทะเบียนอาจจะซื้อหุ้นคืนมาในราคา 20 บาทแต่เมื่อครบกำหนดสามปีราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนอาจมีมูลค่าเพียง 10 บาทซึ่งเกิดจากสภาวะของตลาดทุนไม่ใช่มูลค่าที่แท้จริงของหุ้นดังกล่าวและเมื่อเป็นเช่นนี้บริษัทจดทะเบียนจึงจำเป็นต้องดำเนินการลดทุนโดยวิธีตัดหุ้นถึงแม้ว่าบริษัทจดทะเบียนจะไม่อยากที่จะลดทุนเพราะสภาวะตลาดทุนไม่เอื้ออำนวยก็ตามแต่กฎหมายก็บังคับให้ลดทุน และจากการศึกษาในกฎหมายของต่างประเทศในบทที่สามไม่มีประเทศใดที่กำหนดระยะเวลาในการจำหน่ายหุ้นเอาไว้

ฉะนั้นจึงเห็นได้ว่าปัญหาของการกำหนดระยะเวลาการขายหุ้นที่ซื้อคืนมาแล้วต้องจำหน่ายให้หมด หรือถ้าจำหน่ายไม่หมดต้องลดทุน เห็นได้ว่าไม่เหมาะสมกับสภาพเศรษฐกิจในปัจจุบันที่ราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ที่ซื้อขาย ไม่ได้สะท้อนกับราคาที่แท้จริงของหุ้นตัวนั้น หากกฎหมายบังคับให้บริษัทที่ซื้อหุ้นคืนต้องจำหน่ายให้หมด หรือถ้าไม่จำหน่ายหรือจำหน่ายไม่หมดต้องดำเนินการลดทุนของบริษัทลง อาจสร้างปัญหาให้กับบริษัทได้ ซึ่งอาจไม่เหมาะสมกับสภาพเศรษฐกิจในปัจจุบันได้

ดังนั้นผู้เขียนจึงเห็นว่าควรมีการกำหนดหลักเกณฑ์ให้บริษัทจดทะเบียนสามารถที่จะขอขยายเวลาในการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนมาได้เพราะหากว่าจำหน่ายหุ้นไปในขณะเวลาที่กฎหมายกำหนดแล้วทำให้บริษัทต้องประสบปัญหาว่าจำหน่ายหุ้นไปแล้วมีราคาต่ำกว่าราคาที่ซื้อคืนมาเช่นนี้ก็เป็นผลเสียกับบริษัทซึ่งบริษัทอาจจะไม่อยากที่จะลดทุนแต่เมื่อครบกำหนดเวลาแล้วบริษัทก็ต้องลดทุนเนื่องจากข้อบังคับของกฎหมาย จึงควรมีการกำหนดหลักเกณฑ์ว่าสามารถให้บริษัทจดทะเบียนสามารถที่จะขอขยายเวลาในการจำหน่ายหุ้นต่อจากที่กฎหมายกำหนดไว้สามปีให้สามารถขอขยายได้อีกหนึ่งปีโดยยื่นขอต่อหน่วยงานที่เกี่ยวข้องโดยมีการกำหนดเงื่อนไขในการขอขยาย

เวลาไว้ว่าต้องเป็นกรณีที่ว่าหากจำหน่ายหุ้นภายในเวลาที่กฎหมายกำหนดแล้วจะเป็นผลเสียต่อบริษัทจากการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนมา

4.7 ปัญหาราคาเสนอซื้อหุ้นคืนและราคาเสนอขายหุ้นที่ซื้อคืน

การกำหนดราคาซื้อหุ้นของบริษัทคืนเป็นเรื่องที่กฎหมายต้องคำนึงถึงเพราะหากไม่มีการกำหนดราคาซื้อหุ้นคืนหรือขายหุ้นที่ซื้อคืนไว้อย่างชัดแจ้ง อาจเป็นช่องทางให้มีการทุจริตขึ้นได้ เช่น หากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ต้องการที่จะทุจริตโดยการซื้อหุ้นคืน โดยร่วมมือกับผู้บริหารของบริษัทดำเนินโครงการซื้อหุ้นคืน ซึ่งกำหนดราคาซื้อคืนไว้เกินกว่าราคาตามความเป็นจริง เท่ากับเป็นการถ่ายโอนทรัพย์สินไปโดยไม่สุจริต

หลักเกณฑ์ในการเสนอราคาซื้อและราคาขายหุ้นที่ซื้อคืนของประเทศไทยกำหนดไว้ว่าราคาซื้อหุ้นต้องไม่เกินกว่าราคาปิดของหุ้นดังกล่าวเฉลี่ย 5 วันทำการซื้อขายก่อนหน้านั้นบวกด้วยจำนวนร้อยละ 15 ของราคาเฉลี่ยดังกล่าว และหลักเกณฑ์การขายหุ้นที่ซื้อคืนกำหนดไว้ว่าราคาขายหุ้นคืนต้องไม่น้อยกว่าราคาปิดของหุ้นดังกล่าวเฉลี่ย 5 วันทำการซื้อขายก่อนหน้านั้นหักด้วยร้อยละ 15 ของราคาปิดดังกล่าว ตัวอย่างเช่น บริษัท A ต้องการซื้อหุ้นของบริษัทตนเองคืน ซึ่งมีราคาปิดเฉลี่ย 5 วันทำการอยู่ที่หุ้นละ 100 บาท ดังนั้นราคาที่บริษัทจะซื้อหุ้นคืนต้องไม่เกิน 115 บาท ส่วนราคาขายหุ้นที่ซื้อคืน กฎหมายได้กำหนดให้บริษัทขายหุ้นที่ซื้อคืนมาได้ไม่น้อยกว่าราคาปิดของหุ้นดังกล่าวเฉลี่ย 5 วันทำการซื้อขายก่อนหน้านั้นหักด้วยจำนวนร้อยละ 15 ของราคาปิดเฉลี่ยดังกล่าว ตัวอย่างเช่น บริษัท A ต้องการขายหุ้นที่ซื้อคืน โดยคิดราคาจากราคาปิดของหุ้นเฉลี่ย 5 วันทำการซื้อขาย อยู่ที่ 100 บาท ดังนั้นราคาขายหุ้นที่ซื้อคืนของบริษัท A ต้องไม่น้อยกว่า 85 บาทต่อหุ้น การที่กฎหมายกำหนดให้คำนวนราคาซื้อหุ้นคืนจากราคาปิดเฉลี่ยของหุ้นดังกล่าว 5 วันซื้อขายบวกด้วยร้อยละ 15 ของราคาปิดเฉลี่ยดังกล่าว ผู้ศึกษาเห็นว่าเป็นการกำหนดราคาซื้อหุ้นที่ซื้อคืนที่สูงเกินไปจนอาจเป็นทางให้บริษัทต้องจ่ายเงินสดออกจากบริษัทมากเกินไปและอาจเป็นทางให้เกิดการทุจริต เช่น ผู้ถือหุ้นบางรายอาจร่วมกับกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทขายหุ้นคืนให้แก่บริษัทในราคาที่เต็มจำนวนที่กฎหมายกำหนด หากปริมาณหุ้นที่ซื้อคืนมีปริมาณมาก บริษัทต้องมีการจ่ายเงินสดในส่วนที่เกินกว่าราคาปิดเฉลี่ย 5 วันทำการซื้อขายอีกร้อยละ 15 ซึ่งเป็นจำนวนที่มากขึ้นตามไปด้วย และราคาขายหุ้นที่ซื้อคืนกฎหมายได้กำหนดไว้ว่าต้องไม่น้อยกว่าราคาปิดของหุ้นดังกล่าวเฉลี่ย 5 วันทำการซื้อขายก่อนหน้านั้นหักด้วยจำนวนร้อยละ 15 ของราคาปิดเฉลี่ยดังกล่าว ผู้ศึกษาเห็นว่าเป็นการกำหนดราคาที่ไม่เหมาะสมเพราะบริษัทอาจเสียประโยชน์จากราคาที่น้อยลงไปกว่าราคาปิดเฉลี่ยของหุ้นดังกล่าว 5 วันทำการซื้อขายอีกร้อยละ 15 เพราะหากว่าบริษัทขายหุ้นที่ซื้อคืนมาให้แก่ประชาชนหรือบุคคลบางกลุ่มในราคาที่ต่ำกว่าราคาเฉลี่ยร้อยละ 15 ตามที่กฎหมายกำหนดหาก

จำนวนหุ้นที่ขายมีปริมาณมากอาจทำให้บริษัทเสียประโยชน์จากส่วนต่างดังกล่าวมากขึ้นตามไปด้วย

จากการศึกษากฎหมายของต่างประเทศพบว่ากฎหมายเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนของประเทศสหรัฐอเมริกาไม่ได้กำหนดเรื่องราคาในการซื้อหุ้นคืนไว้ ประเทศออสเตรเลียได้มีการกำหนดราคาหุ้นที่บริษัทซื้อคืนต้องไม่เกินร้อยละ 5 ของราคาปิดเฉลี่ย 5 วันทำการซื้อขายล่าสุดก่อนหน้าที่จะมีการซื้อหุ้นคืน ส่วนราคาขายหุ้นที่ซื้อคืนกฎหมายของประเทศออสเตรเลียไม่ได้กำหนดไว้ เพราะหุ้นที่ซื้อคืนจะถูกตัดออกไปไม่มีการนำกลับมาขายใหม่ และประเทศสิงคโปร์มีการกำหนดราคาซื้อหุ้นคืนในตลาดหลักทรัพย์ต้องไม่เกินร้อยละ 5 ของราคาปิดเฉลี่ย (Average Closing Market Price) ของหุ้นนั้นเกินกว่า 5 วันทำการซื้อขาย (over the last 5 market days) ก่อนวันที่บริษัทจะดำเนินการซื้อหุ้นคืน ราคาในการขายหุ้นที่ซื้อคืนกฎหมายของประเทศสิงคโปร์ไม่ได้มีการกำหนดไว้เพราะหุ้นที่ซื้อคืนของประเทศสิงคโปร์จะถูกยกเลิกทันทีที่ซื้อหุ้นคืนมา ในส่วนของประเทศฝรั่งเศสมีการกำหนดราคาซื้อหุ้นคืนไว้ว่าต้องเป็นราคาระหว่างราคาสูงสุดและราคาต่ำสุดของวันที่มีการซื้อหุ้นคืน ส่วนราคาขายหุ้นคืนไม่ได้กำหนดไว้ เมื่อนำกฎหมายของต่างประเทศเปรียบเทียบกับกฎหมายของประเทศไทยพบว่ามีข้อแตกต่างกันในเรื่องราคาซื้อคืนหุ้นของบริษัท ซึ่งเป็นที่น่าสังเกตว่ากฎหมายของประเทศไทยกำหนดให้ซื้อหุ้นคืนในราคาไม่เกินร้อยละ 15 ของราคาปิดเฉลี่ย 5 วันทำการซื้อขาย แต่ในต่างประเทศกำหนดไว้ไม่เกินร้อยละ 5 ของราคาปิดเฉลี่ย 5 วันทำการซื้อขาย จะเห็นได้ว่ากฎหมายของประเทศไทยกำหนดราคาซื้อหุ้นคืนไว้สูงกว่าต่างประเทศมา ซึ่งผู้เขียนเห็นว่าราคาซื้อหุ้นคืนของประเทศไทยมีการกำหนดราคาที่สูงเกินความเหมาะสม เพราะอาจเป็นช่องทางให้ผู้ถือหุ้นบางรายอาศัยช่องทางที่กฎหมายกำหนดเพื่อหาประโยชน์จากกฎหมายที่ไม่เหมาะสมนี้ เช่น หากว่าผู้ถือหุ้นบางรายต้องการจำหน่ายหุ้นของบริษัทที่ถือครองอยู่ แต่ไม่สามารถที่จะจำหน่ายได้เพราะสภาวะตลาดหลักทรัพย์ไม่เอื้ออำนวย ผู้ถือหุ้นดังกล่าวหากมีอำนาจที่สามารถควบคุม บริหารบริษัทอาจหาช่องทางจำหน่ายหุ้นของตนเองโดยให้บริษัทซื้อหุ้นของตนเองคืน ในราคาสูงสุดตามที่กฎหมายกำหนดไว้ คือ ผู้ถือหุ้นสามารถขายหุ้นได้ตามราคาเฉลี่ยและมีกำไรอีกร้อยละ 15 ของราคาปิดเฉลี่ยดังกล่าวซึ่งหากจำนวนหุ้นมีปริมาณมากย่อมทำให้ปริมาณเงินที่บริษัทต้องจ่ายออกไปย่อมมากตามไปด้วย ส่วนของราคาจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนในแต่ละประเทศที่ทำการศึกษา ไม่ได้กำหนดราคาจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนเพราะในต่างประเทศส่วนใหญ่หุ้นที่ซื้อคืนมาจะถูกตัดออกทันที ในส่วนของประเทศไทยกฎหมายได้กำหนดไว้ในทางเดียวกับราคาซื้อหุ้นคืน คือ ราคาจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนคือ ต้องไม่น้อยกว่าราคาปิดเฉลี่ย 5 วันทำการซื้อขาย หักด้วยจำนวนร้อยละ 15 ของราคาปิดเฉลี่ยดังกล่าว ผู้ศึกษาคิดเห็นไปในทางเดียวกับราคาซื้อหุ้นคืน คือ กฎหมายของประเทศไทยกำหนดราคาขายหุ้นที่ซื้อคืนไว้ต่ำเกินไปและอาจเป็น

ช่องทางให้บริษัทต้องเสียประโยชน์จากราคาหุ้นที่ขายออกไปต่ำกว่าราคาเฉลี่ยถึงร้อยละ 15 ซึ่งเป็นผลเสียต่อบริษัท

ดังนั้นผู้ศึกษาเห็นว่าควรมีการแก้ไขกฎหมายในเรื่องราคาซื้อหุ้นคืน ให้เหมือนกับกฎหมายของต่างประเทศ คือ ราคาซื้อหุ้นคืนควรกำหนดให้ราคาเสนอซื้อหุ้นคืนต้องไม่เกินกว่าราคาปิดของหุ้นดังกล่าวเฉลี่ย 5 วันทำการซื้อขายก่อนหน้านั้นบวกด้วยจำนวนร้อยละ 5 ของราคาปิดเฉลี่ยดังกล่าว เพื่อป้องกันผู้ถือหุ้นบางรายแสวงหาประโยชน์จากราคาซื้อหุ้นคืนของบริษัท และราคาขายหุ้นที่ซื้อคืนควรแก้ไขไปในทำนองเดียวกับราคาซื้อหุ้นคืน คือ ราคาเสนอขายหุ้นต้องไม่น้องกว่าราคาปิดของหุ้นดังกล่าวเฉลี่ย 5 วันทำการซื้อขายก่อนหน้านั้นหักด้วยจำนวนร้อยละ 5 ของราคาปิดเฉลี่ยดังกล่าว

4.8 ปัญหาเรื่องความรับผิดของผู้ถือหุ้นที่ขายหุ้นคืนให้แก่บริษัทโดยไม่สุจริต

ความรับผิดของผู้ถือหุ้นที่ขายหุ้นคืนให้แก่บริษัทโดยไม่สุจริต กฎหมายที่เกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนของประเทศไทยไม่ได้มีการกำหนดไว้ กฎหมายของประเทศไทยมีการกำหนดความรับผิดของกรรมการหรือผู้แทนของบริษัทซึ่งมีส่วนในการกระทำความผิดของบริษัทหรือมิได้จัดการตามสมควรเพื่อป้องกันมิให้เกิดความผิดขึ้น ซึ่งต้องรับผิดมีโทษเช่นเดียวกับบริษัท แต่ไม่ได้มีการกำหนดความรับผิดของผู้ถือหุ้นที่ขายหุ้นคืนให้แก่บริษัทโดยไม่สุจริตไว้ ความจำเป็นที่ต้องมีการกำหนดความรับผิดของผู้ถือหุ้นที่ขายหุ้นคืนให้แก่บริษัทโดยไม่สุจริตก็เพื่อป้องกันไม่ให้ผู้ถือหุ้นบางรายร่วมมือกับบริษัทหรือกรรมการบางคนทุจริตโดยการซื้อหุ้นของผู้ถือหุ้นรายดังกล่าวคืน เช่น บริษัท ก มีมูลค่าหุ้นหุ้นละ 10 บาท และหุ้นของบริษัทไม่เป็นที่ต้องการของตลาด คือ เป็นหุ้นที่ไม่ได้รับความสนใจที่จะเข้ามาลงทุนในหุ้นดังกล่าว ผู้ถือหุ้นจึงขายได้ยาก ดังนั้นหากผู้ถือหุ้นบางรายต้องการขายหุ้นดังกล่าวแต่ไม่มีนักลงทุนสนใจที่จะเข้ามาลงทุน จึงการร่วมมือกับกรรมการบางกลุ่มร่วมกันทุจริต โดยจัดทำโครงการซื้อหุ้นคืน เพื่อเป็นการโอนถ่ายเงินสดของบริษัทไปยังผู้ถือหุ้นที่ขายหุ้นดังกล่าวให้กับบริษัท และราคาที่บริษัทซื้อจากผู้ถือหุ้นยังสูงกว่าราคาปิดเฉลี่ย 5 วันทำการซื้อขายได้อีกร้อยละ 15 ซึ่งทำให้บริษัทและผู้ถือหุ้นรวมทั้งเจ้าหนี้ของบริษัท อาจได้รับความเสียหายได้หากการซื้อหุ้นคืนนั้นทำให้บริษัทต้องประสบปัญหาทางการเงิน และการกำหนดตวามรับผิดของผู้ถือหุ้นที่ขายหุ้นคืนแก่บริษัทให้ผู้ถือหุ้นดังกล่าวชดใช้ค่าเสียหายให้แก่ผู้เสียหายยังเป็นการเยียวยาผู้เสียหายอีกทางหนึ่งด้วย

จากการศึกษากฎหมายเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนของต่างประเทศพบว่า กฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกาได้มีการกำหนดความรับผิดของผู้ถือหุ้นที่ขายหุ้นคืนแก่บริษัท โดยแบ่งออกเป็น 2 กรณี คือ กรณีแรก เป็นกรณีที่บริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัวผู้ถือหุ้นที่ขายหุ้นคืนต้องรับผิดต่อ

บริษัทในจำนวนเงินเท่ากับที่ได้รับจากการขายหุ้นนั้น ความรับผิดนี้ถือเป็นความรับผิดเด็ดขาด (Absolute Liability) ผู้ถือหุ้นจะปฏิเสธว่าตนเองสุจริตไม่รู้ถึงการฝ่าฝืนบทบัญญัติของกฎหมายไม่ได้ ผู้ถือหุ้นต้องรับผิดต่อบริษัทในจำนวนเท่ากับที่ได้รับจากการซื้อหุ้นคืนและในกรณีที่บริษัทไม่ดำเนินการฟ้องร้องเรียกค่าเสียหายดังกล่าวจากผู้ถือหุ้นดังกล่าว เจ้าหนี้หรือผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิของบริษัทที่ได้รับความเสียหายมีสิทธิฟ้องคดีต่อผู้ถือหุ้นนั้นเพื่อเรียกเงินดังกล่าวได้ กรณีที่สอง เป็นกรณีที่บริษัทไม่อยู่ในสภาวะมีหนี้สินล้นพ้นตัวผู้ถือหุ้นที่ขายหุ้นคืนให้แก่บริษัทไม่ต้องรับผิดต่อบริษัทในจำนวนเงินเท่ากับที่ได้รับจากการซื้อหุ้นคืน หากผู้ถือหุ้นนั้นได้แสดงให้เห็นว่าตนเองสุจริตไม่รู้ถึงการฝ่าฝืนบทบัญญัติของกฎหมาย กฎหมายของประเทศออสเตรเลียมีการกำหนดกฎหมายที่เกี่ยวกับความรับผิดของผู้ถือหุ้นที่ขายหุ้นคืนแก่บริษัทโดยไม่สุจริตไว้ไม่ชัดแจ้ง กำหนดไว้แต่เพียงว่า บุคคลใดๆที่เกี่ยวข้องกับการกระทำที่ฝ่าฝืนกฎหมายของบริษัท มีความผิดต้องรับโทษปรับทางแพ่ง (Civil penalty) กฎหมายของประเทศสิงคโปร์ และประเทศฝรั่งเศสไม่ได้มีการกำหนดความรับผิดของผู้ถือหุ้นที่ขายหุ้นคืนแก่บริษัทโดยไม่สุจริตไว้

ดังนั้นกฎหมายของประเทศไทยจึงควรมีการเพิ่มเติมกฎหมายเกี่ยวกับความรับผิดของผู้ถือหุ้นที่ขายหุ้นคืนแก่บริษัทโดยไม่สุจริตเพื่อเป็นการป้องกันไม่ให้เกิดการทุจริตของกรรมการบริษัทและผู้ถือหุ้นรวมทั้งเป็นการเยียวยาความเสียหายของผู้เสียหายอีกด้วย โดยอาจนำแนวทางความรับผิดของผู้ถือหุ้นที่ขายหุ้นคืนแก่บริษัทโดยไม่สุจริตของประเทศสหรัฐอเมริกามาเป็นแนวทางในการเพิ่มเติมกฎหมายของประเทศไทย

จากสภาพปัญหาทั้งหมดข้างต้นผู้เขียนเห็นว่ากฎหมายที่เกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนของประเทศไทยยังมีปัญหาอยู่หลายประการและผู้เขียนยังเห็นด้วยต่อการซื้อหุ้นคืนเพราะเป็นช่องทางที่มีประโยชน์ไม่ว่าจะเป็นการลดความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับผู้ถือหุ้นรายย่อย และการบริหารทางการเงินของบริษัทเพื่อประโยชน์ของบริษัทเอง แต่กฎหมายที่กำหนดในเรื่องของการซื้อหุ้นคืนนั้นยังไม่มีความรัดกุมเพียงพอซึ่งอาจจะเป็นช่องทางให้บริษัทหรือผู้ถือหุ้นบางคนทุจริตทำการถ่ายโอนเงินออกจากบริษัทถึงแม้หน่วยงานที่เกี่ยวข้องจะมีมาตรการป้องกันออกมาแล้วไม่ว่าจะเป็นในเรื่องของบรรษัทภิบาลที่เกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลแต่ปัญหาไม่ได้อยู่ที่การเปิดเผยข้อมูลเพียงอย่างเดียว แต่อาจเกิดจากการขาดความรู้ความเข้าใจหรือความไม่สนใจของผู้ถือหุ้นหรือเจ้าหนี้ของบริษัทเองดังจะเห็นได้จากในปัจจุบันในกรณีมีการประชุมผู้ถือหุ้น ผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ก็ไม่ได้ให้ความสนใจในการมาประชุม และอีกในกรณีคือเรื่องของกรรมการอิสระของบริษัทซึ่งกรรมการเหล่านี้บางส่วนก็ไม่ได้มีความอิสระอย่างแท้จริงเพราะในทางปฏิบัติแล้วกรรมการอิสระเหล่านี้ส่วนใหญ่มีความรู้จักเกี่ยวข้องกันกับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ หรือผู้บริหารของบริษัท และได้รับการชักชวนให้เข้ามาเป็นกรรมการอิสระทำให้การทำงานของกรรมการเหล่านี้ไม่เป็นอิสระอย่างแท้จริงเพราะถูก

แทรกแซงโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และท้ายที่สุดอาจจะมีการร่วมกันทำทุจริตได้ ดังเช่นในกรณีของบริษัทจดทะเบียนชื่อ SECC หรือบริษัท เอสอีซี จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทที่มีการฉ้อโกงผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้ และลูกค้าของบริษัท ถึงแม้ว่าหน่วยงานที่เกี่ยวข้องจะมีการออกมาตรการป้องกันในเรื่องของหลักบรรษัทภิบาลต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นเรื่องการเปิดเผยข้อมูลหรือการให้บริษัทต้องมีกรรมการอิสระแล้วก็ตามบริษัทดังกล่าวก็ยังเกิดการฉ้อโกงขึ้นได้ ย่อมแสดงให้เห็นว่ามาตรการเกี่ยวกับหลักบรรษัทภิบาลที่หน่วยงานที่เกี่ยวข้องกำหนดออกมานั้นยังไม่เพียงพอที่จะป้องกันการฉ้อโกงได้

4.9 เปรียบเทียบการซื้อหุ้นคืนระหว่างบริษัทมหาชนจำกัดกับบริษัทเอกชน

การซื้อหุ้นคืนของบริษัทมหาชนจำกัดของประเทศไทยได้เริ่มขึ้นเมื่อปีพ.ศ. 2544 อันเนื่องมาจากคำแนะนำของธนาคารโลกโดยมีวัตถุประสงค์อยู่หลายประการ เช่น เพื่อบริหารทางการเงิน การป้องกันการครอบงำกิจการ (Take Over) เพื่อขจัดความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นหรือผู้บริหาร เพื่อรักษาระดับราคาหุ้นของบริษัท เหตุผลดังที่กล่าวมาข้างต้นส่วนใหญ่เป็นเหตุผลที่มีอยู่แต่ในบริษัทมหาชนจำกัด เช่น การป้องกันการครอบงำกิจการ (Take Over) หรือเพื่อรักษาระดับราคาหุ้นของบริษัทตนเอง และเหตุผลที่บริษัทเอกชนไม่สามารถซื้อหุ้นคืนได้นั้นเนื่องมาจาก

1) การครอบงำกิจการ (Take Over) บริษัทเอกชนเป็นไปได้ยากกว่าครอบงำกิจการบริษัทมหาชนจำกัดเพราะว่าหุ้นของบริษัทเอกชนไม่ได้มีจำหน่ายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์เป็นการทั่วไปบุคคลทั่วไปไม่สามารถที่จะเข้าซื้อเป็นเจ้าของได้ ต่างจากบริษัทมหาชนจำกัดซึ่งหุ้นของบริษัทส่วนใหญ่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์และจำหน่ายแก่ประชาชนโดยทั่วไป บริษัทมหาชนจำกัดจึงมีโอกาสที่จะถูกครอบงำกิจการได้มากกว่า ดังนั้นบริษัทเอกชนจึงไม่จำเป็นต้องใช้วิธีการซื้อหุ้นคืนเพื่อป้องกันการครอบงำกิจการ

2) ปัญหาการขจัดความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นหรือผู้บริหาร บริษัทมหาชนจำกัดมีการจำหน่ายหุ้นให้แก่ประชาชนโดยทั่วไป ดังนั้นผู้ถือหุ้นแต่ละรายส่วนใหญ่ไม่ได้รู้จักกันจึงมีโอกาสที่จะเกิดความขัดแย้งมากกว่าบริษัทเอกชนซึ่งผู้ถือหุ้นย่อมมีความรู้จักกันเป็นอย่างดีจึงมีการร่วมหุ้นกันดำเนินกิจการและหากเกิดความขัดกันระหว่างผู้ถือหุ้นด้วยกันก็ควรจะเป็นความรับผิดชอบของผู้ถือหุ้นเองเพราะเป็นการตัดสินใจลงทุนร่วมกันเอง

3) บริษัทมหาชนจำกัดมีการควบคุมและการเปิดเผยข้อมูลที่มากกว่าผู้ถือหุ้นหรือบุคคลทั่วไปสามารถเข้าถึงข้อมูลได้มากกว่าบริษัทเอกชนเพราะบริษัทเอกชนนั้นการเข้าถึงข้อมูลยากกว่าเนื่องจากข้อมูลต่างๆไม่ได้ถูกข้อบังคับให้มีการเปิดเผยข้อมูลดังเช่นบริษัทมหาชนจำกัด ดังนั้นหากเปิดโอกาสให้บริษัทเอกชนซื้อหุ้นของตนเองคืนได้อาจจะมีความเสี่ยงที่ผู้ที่เกี่ยวข้องจะได้รับผลกระทบถ้าบริษัทเอกชนไม่สุจริต

บทที่ 5
บทสรุปและข้อเสนอแนะ

5.1 บทสรุป

ในอดีตพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ได้มีการห้ามบริษัทเป็นเจ้าของหุ้นหรือรับจำนำหุ้นของตนเองเนื่องจากเป็นการกระทำที่ขัดต่อหลักการดำรงรักษาทุน (Maintenance of Capital) ซึ่งในต่างประเทศก็มีการยอมรับในหลักการนี้เพราะทุนของบริษัทเป็นหลักประกันการชำระหนี้ของเจ้าหนี้ หากบริษัทเป็นเจ้าของหุ้นหรือรับจำนำหุ้นของตนเองก็จะทำให้ทุนของบริษัทลดลงเป็นเหตุให้หลักประกันการชำระหนี้ของเจ้าหนี้ลดลงด้วย กฎหมายจึงมีการห้ามบริษัทมหาชนจำกัดเป็นเจ้าของหรือรับจำนำหุ้นของตนเอง แต่ต่อมาหลักการดำรงรักษาทุนได้มีการผ่อนคลายลงอันเนื่องมาจากในต่างประเทศได้ประสบปัญหาทางเศรษฐกิจจนในต่างประเทศได้มีวิวัฒนาการให้บริษัทมหาชนสามารถซื้อหุ้นของตนเองคืนได้เพื่อบริหารทางการเงิน หรือเพื่อลดความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายย่อย ต่อมาประเทศไทยได้ประสบวิกฤติเศรษฐกิจปี พ.ศ. 2540 ประเทศไทยก็ได้ยอมรับหลักการให้บริษัทมหาชนจำกัดสามารถเป็นเจ้าของหุ้นของตนเองได้โดยการซื้อหุ้นคืน จากข้อเสนอแนะของธนาคารโลก เพื่อให้เหมาะสมกับสภาพเศรษฐกิจในปัจจุบันซึ่งมีความผันผวนเป็นอย่างมากและเมื่อปี พ.ศ. 2544 จึงได้มีการแก้ไขพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด โดยเพิ่มเติมกฎหมายให้บริษัทมหาชนสามารถซื้อหุ้นของตนเองคืนได้ในสองกรณีคือ กรณีแรก บริษัทสามารถซื้อหุ้นคืนได้จากผู้ถือหุ้นที่ออกเสียงไม่เห็นด้วยกับมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นซึ่งแก้ไขข้อบังคับเกี่ยวกับการออกเสียงลงคะแนนและสิทธิในการรับเงินปันผล ซึ่งผู้ถือหุ้นเห็นว่าไม่ได้รับความเป็นธรรม กรณีที่สอง บริษัทอาจซื้อหุ้นคืนเพื่อบริหารทางการเงินเมื่อบริษัทมีกำไรสะสมและสภาพคล่องส่วนเกิน และการซื้อหุ้นคืนนั้นไม่เป็นเหตุให้บริษัทต้องประสบปัญหาทางการเงิน ซึ่งกฎหมายฉบับนี้ได้ใช้มาจนถึงปัจจุบันและจากการศึกษาของข้าพเจ้าพบว่ากฎหมายฉบับนี้ยังมีปัญหาที่ควรแก้ไขเพิ่มเพื่อให้กฎหมายฉบับดังกล่าวสามารถบังคับใช้อย่างมีประสิทธิภาพดังนี้ คือ

1) ปัญหากฎหมายเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด มาตรา 66/1 (1) ไม่ได้กำหนดไว้ว่าให้ใช้เงินส่วนใดในการซื้อหุ้นคืน ซึ่งหากกฎหมายไม่ได้กำหนดไว้โดยชัดแจ้งแล้วอาจเป็นข้อสงสัยว่าสามารถใช้เงินในส่วนที่เป็นทุนหรือสามารถกู้เงินเพื่อซื้อหุ้น

คืนได้หรือไม่ซึ่งหากว่าสามารถทำได้ก็ย่อมก่อให้เกิดผลเสียต่อผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่ายไม่ว่าจะเป็นเจ้าหนี้ของบริษัท ผู้ถือหุ้น หรือตัวบริษัทเองและจากการศึกษากฎหมายของต่างประเทศพบว่ากฎหมายของต่างประเทศได้ระบุไว้ว่าบริษัทจะซื้อหุ้นคืนได้นั้นต้องไม่เป็นเหตุให้บริษัทต้องประสบปัญหาทางการเงิน

2) ปัญหาในเรื่องที่กฎหมายของประเทศไทยไม่ได้มีการกำหนดหลักเกณฑ์ในเรื่องที่ให้เจ้าหนี้ของบริษัทสามารถที่จะคัดค้านการซื้อหุ้นคืนได้ ซึ่งจากการศึกษาพบว่าในต่างประเทศ เช่น ในประเทศสหรัฐอเมริกา มลรัฐเดลาแวร์ เจ้าหนี้สามารถที่จะร้องขอให้ศาลระงับโครงการซื้อหุ้นคืนของบริษัทได้ หากว่าการกระทำนั้นขัดต่อหลักสุจริต และในประเทศออสเตรเลีย เจ้าหนี้สามารถที่จะร้องขอต่อศาลให้พิจารณาระงับการซื้อหุ้นคืนหากว่าการกระทำนั้นทำให้เจ้าหนี้ของบริษัทได้รับผลกระทบ ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับกฎหมายของประเทศไทยแล้วประเทศไทยไม่ได้มีการกำหนดหลักเกณฑ์ไว้

3) ปัญหากฎหมายของประเทศไทยไม่ได้กำหนดหลักเกณฑ์ให้ผู้ถือหุ้นสามารถคัดค้านการซื้อหุ้นคืนของบริษัทได้หากการซื้อหุ้นคืนดังกล่าวไม่เป็นไปเพื่อประโยชน์ต่อบริษัทอย่างแท้จริง เพราะกฎหมายได้กำหนดไว้เพียงว่าบริษัทหากซื้อหุ้นเกินกว่า 10% สามารถแก้ไขข้อบังคับของบริษัทให้สามารถดำเนินการซื้อหุ้นคืนได้โดยไม่ต้องขออนุมัติจากมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น และหากการซื้อหุ้นคืนเกินกว่า 10% บริษัทต้องขออนุมัติจากมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น แต่ไม่ได้มีการให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นสามารถคัดค้านการซื้อหุ้นคืนได้ และจากการศึกษาพบว่ากฎหมายของต่างประเทศไม่ว่าจะเป็น ประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศออสเตรเลียและประเทศสิงค์โปรกฎหมายของทั้งสามประเทศได้มีการให้สิทธิผู้ถือหุ้นสามารถคัดค้านการซื้อหุ้นคืนได้ กฎหมายของประเทศไทยจึงควรกำหนดกฎหมายให้ผู้ถือหุ้นมีสิทธิคัดค้านการซื้อหุ้นคืนได้เช่นกัน

4) ปัญหาในเรื่องของการกันกำไรสะสมไว้เป็นเงินสำรองเท่ากับจำนวนที่ต้องจ่ายไปเพื่อซื้อหุ้นคืนจากการศึกษาของข้าพเจ้าเห็นว่าการกันกำไรสะสมไว้เป็นเงินสำรองเท่ากับเงินที่ได้จ่ายไปเพื่อซื้อหุ้นคืนนั้นไม่เหมาะสม เพราะเป็นผลเสียต่อบริษัท เนื่องจากเงินสำรองนั้นหากกันไว้มากเกินไปก็จะทำให้บริษัทสูญเสียโอกาสทางธุรกิจเพราะเงินดังกล่าวไม่สามารถนำมาใช้ได้หากบริษัทประสบปัญหาก็ไม่สามารถที่จะนำมาใช้แก้ปัญหาได้หากยังไม่เสร็จสิ้นโครงการซื้อหุ้นคืนโดยเหตุผลที่ให้มีการกันกำไรสะสมไว้เป็นเงินสำรองนั้นก็เพราะว่าคณะกรรมการกฤษฎีกาเห็นว่าการซื้อหุ้นคืนหากไม่จำหน่ายหรือจำหน่ายไม่หมดต้องลดทุนโดยวิธีตัดหุ้นซื้อคืน จะเป็นการเลี่ยงการลดทุนโดยปกติ จะทำให้ผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้ไม่มีสิทธิที่จะคัดค้านและจากการศึกษาจากกฎหมายของต่างประเทศก็ไม่พบว่ามีกฎหมายของประเทศใดกำหนดให้มีการกันกำไรสะสมไว้เป็นเงินสำรอง

5) ปัญหาเรื่องกำหนดเวลาในการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนตามกฎหมายแล้วมีกำหนดเวลาให้จำหน่ายภายในสามปีแต่สภาพเศรษฐกิจในปัจจุบันมีความผันผวนอยู่มาก เมื่อถึงกำหนดเวลาสิ้นสุดโครงการซื้อหุ้นคืนแล้วราคาหุ้นไม่สอดคล้องกับราคาในเวลาซื้อหุ้นคืน บริษัทต้องลดทุนเพราะกฎหมายกำหนด เช่น เมื่อขณะซื้อหุ้นคืนซื้อคืนมาในราคาหุ้นละ 10 บาท เมื่อครบกำหนดสามปีราคาหุ้นเหลืออยู่ 5 บาทบริษัทก็ต้องลดทุนเพราะกฎหมายกำหนด แม้ว่าบริษัทอยากจะจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนมาก็ตามแต่การจำหน่ายออกไปแล้วไม่เป็นประโยชน์ต่อบริษัท บริษัทก็ไม่อยากจำหน่ายเพราะจะเป็นผลเสียต่อบริษัท

6) ปัญหาเรื่องราคาเสนอซื้อหุ้นคืนและราคาขายหุ้นที่ซื้อคืนซึ่งกฎหมายของประเทศไทยได้กำหนดราคาไว้ว่าต้องไม่เกินกว่าราคาปิดเฉลี่ย 5 วันทำการซื้อขายก่อนหน้านั้นบวกด้วยจำนวนร้อยละ 15 ของราคาเฉลี่ยดังกล่าว ส่วนราคาขายหุ้นที่ซื้อคืนกฎหมายของประเทศไทยได้กำหนดไว้ว่าต้องไม่น้อยกว่าราคาปิดเฉลี่ย 5 วันทำการซื้อขายก่อนหน้านั้นหักด้วยจำนวนร้อยละ 15 ของราคาปิดเฉลี่ยดังกล่าว และจากการศึกษาของต่างประเทศพบว่ากฎหมายของต่างประเทศส่วนใหญ่มีการกำหนดราคาซื้อหุ้นคืนไว้ว่าไม่เกินร้อยละ 5 ของราคาปิดเฉลี่ยของหุ้นนั้นเกินกว่า 5 วันทำการซื้อขาย จึงควรแก้ไขให้ราคาซื้อหุ้นคืนและขายหุ้นที่ซื้อคืนลดเพื่อไม่ให้เป็นช่องทางให้บริษัทต้องเสียประโยชน์

7) ปัญหาเรื่องความรับผิดของผู้ถือหุ้นที่ขายหุ้นคืนให้แก่บริษัทโดยไม่สุจริตกฎหมายของประเทศไทยไม่ได้มีการกำหนดบทความรับผิดของผู้ถือหุ้นที่ไม่สุจริตหรือไม่ปฏิบัติตามกฎหมายไว้โดยชัดแจ้งต่างจากกฎหมายของต่างประเทศเช่นประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งมีการกำหนดหลักเกณฑ์ความรับผิดของผู้ถือหุ้นที่ไม่ปฏบัติตามกฎหมายไว้โดยชัดแจ้ง ดังนั้นควรมีการเพิ่มเติมกฎหมายของประเทศไทยให้มีบทความรับผิดของผู้ถือหุ้นให้ชัดเจนขึ้น

5.2 ข้อเสนอแนะ

จากผลการศึกษาวิเคราะห์ ปัญหาทางกฎหมายในการซื้อหุ้นคืนของบริษัทมหาชนจำกัดในตลาดหลักทรัพย์ แก้ไขปัญหา โดยการวิเคราะห์เปรียบเทียบระหว่างกฎหมายประเทศไทยกับกฎหมายต่างประเทศ ผู้เขียนจึงขอเสนอแนะแนวทางแก้ไขปัญหาดังนี้

1) ปัญหากฎหมายเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัดมาตรา66/1 (1) ไม่ได้กำหนดไว้ว่าให้ใช้เงินส่วนใดในการซื้อหุ้นคืน ผู้เขียนเห็นว่าควรมีการเพิ่มเติมกฎหมายพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัดมาตรา 66/1(1) ว่า (1) บริษัทอาจซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นที่ออกเสียงไม่เห็นด้วยกับมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งแก้ไขข้อบังคับของบริษัทเกี่ยวกับสิทธิใน

การออกเสียงลงคะแนนและสิทธิในการรับเงินปันผล ซึ่งผู้ถือหุ้นเห็นว่าตนไม่ได้รับความเป็นธรรม และการซื้อหุ้นคืนนั้นต้องไม่เป็นเหตุให้บริษัทประสบปัญหาทางการเงิน

2) ในเรื่องที่กฎหมายของประเทศไทยไม่ได้มีการกำหนดหลักเกณฑ์ในเรื่องให้ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าหนี้ของบริษัทสามารถที่จะคัดค้านการซื้อหุ้นได้ ควรมีการแก้ไขเพิ่มเติมกฎหมายเกี่ยวกับการอนุญาติให้ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าหนี้สามารถร้องขอต่อศาลให้ระงับการซื้อหุ้นคืนได้หากมีข้อสงสัยว่าหากมีการดำเนินการซื้อหุ้นคืนแล้วจะทำให้ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าหนี้ของบริษัทเสียหาย โดยเพิ่มเติมเข้าไปในกฎกระทรวง เรื่อง กำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการว่าด้วยการซื้อหุ้นคืน การจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนและการตัดหุ้นที่ซื้อคืนของบริษัท พ.ศ. 2544 โดยเพิ่มหมวด 4 เรื่องการขอระงับการซื้อหุ้นคืนและความรับผิดของผู้ถือหุ้นที่ขายหุ้นคืน ข้อ 15 ว่า เมื่อผู้ถือหุ้นหรือเจ้าหนี้มีข้อสงสัยว่าหากบริษัทดำเนินการซื้อหุ้นคืนแล้วจะทำให้ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าหนี้ได้รับความเสียหาย ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าหนี้สามารถร้องขอต่อศาลให้ศาลมีคำสั่งระงับการซื้อหุ้นคืนไว้ชั่วคราวได้จนกว่าบริษัทจะพิสูจน์ได้ว่าบริษัทได้กระทำไปโดยสุจริตแล้ว

ผู้ถือหุ้นจะร้องขอให้ศาลระงับการซื้อหุ้นคืนได้ต้องมีจำนวนผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่าห้าคนหรือผู้ถือหุ้นซึ่งมีหุ้นนับรวมกันได้ไม่น้อยกว่าหนึ่งในสิบของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้ทั้งหมดจะร้องขอให้ศาลระงับการซื้อหุ้นคืน และต้องร้องขอต่อศาลภายในหนึ่งเดือนนับแต่วันที่ทราบข้อเท็จจริงอันเป็นที่ควรสงสัย

3) ในเรื่องของการกันกำไรสะสมไว้เป็นเงินสำรองเท่ากับการจำนวนเงินที่ได้จ่ายไปเพื่อซื้อหุ้นคืน ควรมีการกำหนดให้มีการกันกำไรสะสมไว้เป็นเงินสำรองเท่ากับจำนวนเงินที่ได้จ่ายซื้อหุ้นคืน ผู้เขียนไม่เห็นด้วยและขอเสนอแนะว่าไม่ควรมีการกันกำไรสะสมไว้เป็นเงินสำรอง เพราะจะทำให้เงินของบริษัทถูกจำกัดไว้ไม่สามารถนำไปใช้ประโยชน์อย่างอื่นได้

4) ในเรื่องกำหนดเวลาในการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน ควรมีการให้บริษัทสามารถขอขยายเวลาในการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนออกไปได้อีกหนึ่งปีเมื่อครบกำหนดเวลาจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนแล้วโดยมีการกำหนดเงื่อนไขไว้ว่าบริษัทต้องพิสูจน์ได้ว่าหากจำหน่ายหุ้นภายในเวลาที่กำหนดแล้วจะเป็นผลเสียต่อบริษัท โดยมีการเพิ่มเติมเข้าไปในกฎกระทรวง เรื่อง กำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการว่าด้วยการซื้อหุ้นคืน การจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนและการตัดหุ้นที่ซื้อคืนของบริษัท พ.ศ. 2544 หมวด 3 ข้อ 12 วรรคสองว่า บริษัทสามารถขอขยายเวลาในการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนได้ไม่เกินหนึ่งปีหากบริษัทพิสูจน์ได้ว่าการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนภายในเวลาที่กำหนดจะเป็นผลเสียต่อบริษัท

5) ในเรื่องราคาเสนอซื้อหุ้นคืนและราคาขายหุ้นที่ซื้อคืนกฎหมายได้มีการกำหนดเรื่องราคาซื้อหุ้นคืนไว้ว่าต้องไม่เกินกว่าราคาปิดของหุ้นดังกล่าวเฉลี่ย 5 วันทำการซื้อขายก่อนหน้านั้นบวกด้วยจำนวนร้อยละ 15 ของราคาปิดเฉลี่ยดังกล่าว และราคาขายหุ้นที่ซื้อคืนมีการกำหนดราคาไว้

ว่าต้องไม่น้อยกว่าราคาปิดของหุ้นดังกล่าวเฉลี่ย 5 วันทำการซื้อขายก่อนหน้านั้นหักด้วยจำนวนร้อยละ 15 ของราคาปิดเฉลี่ยดังกล่าว ผู้เขียนเห็นว่าการกำหนดราคาส่วนเกินราคาปิดเฉลี่ย 5 วันทำการซื้อขายของหุ้นดังกล่าว ร้อยละ 15 เป็นปริมาณที่สูงจนเกินไปซึ่งอาจเป็นช่องทางให้ผู้ที่ไม่สุจริตแสวงหาประโยชน์และอาจทำให้บริษัทเสียประโยชน์ได้ จึงควรมีการแก้ไขกฎหมายในส่วนนี้คือ ควรมีการแก้ไขประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการใดๆของบริษัทจดทะเบียนเมื่อบริษัทจดทะเบียนซื้อหุ้นของบริษัทคืนและจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน(ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2545 เพิ่มเติมในข้อ 5/1 ว่า ให้บริษัทจดทะเบียนกำหนดราคาเสนอซื้อหุ้นคืนและเสนอขายหุ้นคืน ตามหลักเกณฑ์ดังต่อไปนี้

(1) ราคาเสนอซื้อหุ้นคืนต้องไม่เกินกว่าราคาปิดของหุ้นดังกล่าวเฉลี่ย 5 วันทำการซื้อขายก่อนหน้านั้นบวกด้วยจำนวนร้อยละ 5 ของราคาปิดเฉลี่ยดังกล่าว

(2) ราคาเสนอขายหุ้นต้องไม่น้อยกว่าราคาปิดเฉลี่ยของหุ้นดังกล่าวเฉลี่ย 5 วันทำการซื้อขายก่อนหน้านั้นหักด้วยจำนวนร้อยละ 5 ของราคาปิดเฉลี่ยดังกล่าว

6) ในเรื่องความรับผิดของผู้ถือหุ้นที่ขายหุ้นคืนแก่บริษัทโดยไม่สุจริตหรือโดยฝ่าฝืนบทบัญญัติของกฎหมาย ผู้เขียนเห็นว่ากฎหมายของประเทศไทยยังไม่มีการกำหนดบทความรับผิดของผู้ถือหุ้นที่ขายหุ้นคืนแก่บริษัทโดยไม่สุจริตหรือฝ่าฝืนบทบัญญัติของกฎหมาย จึงควรมีการกำหนดกฎเกณฑ์ดังกล่าวขึ้นเพื่อป้องกันความเสียหายที่อาจจะเกิดขึ้นและยังเป็นการเยียวยาความเสียหายอีกทางหนึ่งด้วย โดยควรมีการเพิ่มเติมกฎหมายในส่วนของความรับผิดของผู้ถือหุ้นที่ขายหุ้นคืนแก่บริษัทไว้ในกฎกระทรวง เรื่อง กำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการว่าด้วยการซื้อหุ้นคืน การจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนและการตัดหุ้นที่ซื้อคืนของบริษัท พ.ศ. 2544 โดยเพิ่มเติม หมวด 4 การขอระงับการซื้อหุ้นคืนและความรับผิดของผู้ถือหุ้นที่ขายหุ้นคืน ข้อ 16 การซื้อหุ้นคืนของบริษัทที่ฝ่าฝืนบทบัญญัติหรือการทำไปโดยทุจริต ผู้ถือหุ้นที่ขายหุ้นให้แก่บริษัทต้องรับผิดต่อบริษัทดังนี้คือ

(1) กรณีบริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัวผู้ถือหุ้นต้องรับผิดต่อบริษัทในจำนวนเท่ากับที่ได้รับจากการซื้อหุ้นคืน แม้ว่าจะกระทำไปโดยสุจริต

(2) กรณีบริษัทไม่มีหนี้สินล้นพ้นตัวผู้ถือหุ้นต้องรับผิดต่อบริษัทในจำนวนเท่ากับที่ได้รับจากการซื้อหุ้นคืน เว้นแต่จะได้กระทำไปโดยสุจริต

7) ข้อเสนอแนะข้อนี้เป็นแนวทางการแก้ปัญหาโดยให้มีการยกเลิกกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการซื้อหุ้นคืนทั้งหมดเพราะการซื้อหุ้นคืนขัดต่อหลักการดำรงรักษาทุน และการซื้อหุ้นคืนเป็นประโยชน์ต่อบริษัทและผู้ถือหุ้นบางรายเท่านั้น แต่อาจมีผลกระทบต่อเจ้าหนี้และบุคคลภายนอก เช่น นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นบุคคลกลุ่มใหญ่ ตัวอย่างเช่น กรณีบริษัทซื้อหุ้นของตนเองคืนเพื่อบริหารทางการเงินของบริษัท เพื่อพยุงราคาหุ้นของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เท่ากับว่าราคา

หุ้นของบริษัทดังกล่าวไม่เป็นไปตามกลไกของตลาดหลักทรัพย์ นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จึงไม่สามารถซื้อหุ้นดังกล่าวในราคาปกติที่เป็นไปตามกลไกตลาดได้ นักลงทุนจึงไม่ได้ราคาหุ้นที่ราคาถูกเพื่อที่จะเก็งกำไร เพราะตลาดหลักทรัพย์คือตลาดเก็งกำไร เท่ากับว่าประโยชน์ของการซื้อหุ้นคืนตกอยู่กับบริษัทมากกว่านักลงทุน ผู้เขียนจึงขอเสนอแนะให้ยกเลิกกฎหมายเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนทั้งหมด

ตาราง 5.1 เปรียบเทียบกฎหมายเดิมเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนกับกฎหมายที่เสนอแนะเพิ่มเติมขึ้นใหม่

กฎหมายเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนตามกฎหมายเดิม	กฎหมายเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนตามข้อเสนอแนะใหม่
1) พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 มาตรา 66/1(1) (1) บริษัทอาจซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่ออกเสียงไม่เห็นด้วยกับมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งแก้ไขข้อบังคับของบริษัทเกี่ยวกับสิทธิในการออกเสียงลงคะแนนและสิทธิในการรับเงินปันผล ซึ่งผู้ถือหุ้นเห็นว่าตนไม่ได้รับความเป็นธรรม	เสนอแนะเพิ่มเติมพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 66/1(1) (1) บริษัทอาจซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่ออกเสียงไม่เห็นด้วยกับมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งแก้ไขข้อบังคับของบริษัทเกี่ยวกับสิทธิในการออกเสียงลงคะแนนและสิทธิในการรับเงินปันผล ซึ่งผู้ถือหุ้นเห็นว่าตนไม่ได้รับความเป็นธรรม และการซื้อหุ้นคืนนั้นต้องไม่เป็นเหตุให้บริษัทประสบปัญหาทางการเงิน
2) กฎกระทรวง เรื่อง กำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการว่าด้วยการซื้อหุ้นคืน การจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนและการตัดหุ้นที่ซื้อคืนของบริษัท พ.ศ. 2544 ไม่มีกำหนดหลักเกณฑ์ให้ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าหนี้สามารถคัดค้านการซื้อหุ้นคืนได้	เสนอแนะเพิ่มเติมกฎหมายในกฎกระทรวง เรื่อง กำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการว่าด้วยการซื้อหุ้นคืน การจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนและการตัดหุ้นที่ซื้อคืนของบริษัท พ.ศ. 2544 โดยเพิ่มหมวด 4 เรื่อง การขอระงับการซื้อหุ้นคืนและความรับผิดของผู้ถือหุ้นที่ขายหุ้นคืน ข้อ 15 คือ ข้อ 15. เมื่อผู้ถือหุ้นหรือเจ้าหนี้มีข้อสงสัยว่าหากบริษัทดำเนินการซื้อหุ้นคืนแล้วจะทำให้ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าหนี้ได้รับความเสียหาย ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าหนี้สามารถร้องขอต่อศาลให้ศาลมีคำสั่ง

ตารางที่ 5.1 (ต่อ)

กฎหมายเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนตามกฎหมายเดิม	กฎหมายเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนตามข้อเสนอแนะใหม่
	ระงับการซื้อหุ้นคืนไว้ชั่วคราวได้จนกว่าบริษัทจะพิสูจน์ได้ว่าบริษัทได้กระทำไปโดยสุจริตแล้ว ผู้ถือหุ้นจะร้องขอให้ศาลระงับการซื้อหุ้นคืนได้ต้องมีจำนวนผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่าห้าคน หรือผู้ถือหุ้นซึ่งมีหุ้นนับรวมกันได้ไม่น้อยกว่าหนึ่งในสิบของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้ทั้งหมดจะร้องขอให้ศาลระงับการซื้อหุ้นคืน และต้องร้องขอต่อศาลภายในหนึ่งเดือนนับแต่วันที่ทราบข้อเท็จจริงอันเป็นที่ควรสงสัย
3) ตามบันทึกสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา เรื่อง การซื้อหุ้นคืนตามมาตรา 66/1(2) แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด (ฉบับที่ 2) พ.ศ.2544 ได้มีการกำหนดหลักเกณฑ์ในการซื้อหุ้นคืนให้บริษัทต้องกันกำไรสะสมไว้เป็นเงินสำรองเท่ากับจำนวนเงินที่ได้จ่ายซื้อหุ้นคืนจนกว่าจะมีการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนได้หมด หรือลดทุนที่ชำระแล้วโดยวิธีตัดหุ้นซื้อคืนที่จำหน่ายไม่หมดแล้วแต่กรณี	เสนอแนะให้ยกเลิกหลักเกณฑ์ตามตามบันทึกสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาเรื่อง การซื้อหุ้นคืนตามมาตรา 66/1(2) แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด (ฉบับที่ 2) พ.ศ.2544
4) ตามกฎกระทรวง เรื่อง กำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการว่าด้วยการซื้อหุ้นคืน การจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนและการตัดหุ้นที่ซื้อคืนของบริษัท พ.ศ. 2544 หมวด 3 การจำหน่ายและตัดหุ้นที่ซื้อคืน ข้อ 12 ให้บริษัทจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนได้เมื่อพ้นกำหนดหกเดือนนับแต่การซื้อหุ้นคืนในแต่ละคราวตามหมวด 1	เสนอแนะเพิ่มเติมกฎกระทรวง เรื่อง กำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการว่าด้วยการซื้อหุ้นคืน การจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนและการตัดหุ้นที่ซื้อคืนของบริษัท พ.ศ. 2544 หมวด 3 การจำหน่ายและตัดหุ้นที่ซื้อคืน ข้อ 12 วรรค 2 คือ ข้อ 12 ให้บริษัทจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนได้เมื่อพ้นกำหนดหกเดือนนับแต่การซื้อหุ้นคืนในแต่

ตารางที่ 5.1 (ต่อ)

กฎหมายเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนตามกฎหมายเดิม	กฎหมายเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนตามข้อเสนอแนะใหม่
หรือหมวด 2 เสร็จสิ้นและต้องจำหน่ายให้หมดภายในระยะเวลาที่กำหนดไว้ในการซื้อหุ้นคืนทั้งนี้ต้องไม่เกินสามปีนับแต่การซื้อหุ้นคืนเสร็จสิ้นและต้องจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนให้เสร็จสิ้นก่อนที่จะมีการจำหน่ายหุ้นใหม่	ละคราวตามหมวด 1 หรือหมวด 2 เสร็จสิ้นและต้องจำหน่ายให้หมดภายในระยะเวลาที่กำหนดไว้ในการซื้อหุ้นคืนทั้งนี้ต้องไม่เกินสามปีนับแต่การซื้อหุ้นคืนเสร็จสิ้นและต้องจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนให้เสร็จสิ้นก่อนที่จะมีการจำหน่ายหุ้นใหม่ บริษัทสามารถขอขยายเวลาในการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนได้ไม่เกินหนึ่งปีหากบริษัทพิสูจน์ได้ว่าการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนภายในเวลาที่กำหนดจะเป็นผลเสียต่อบริษัท
5) ตามประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการใดๆของบริษัทจดทะเบียนเมื่อบริษัทจดทะเบียนซื้อหุ้นของบริษัทคืนและจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน(ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2545 ข้อ 5/1 ให้บริษัทจดทะเบียนกำหนดราคาเสนอซื้อหุ้นคืนและเสนอขายหุ้นคืน ตามหลักเกณฑ์ดังต่อไปนี้ (1) ราคาเสนอซื้อหุ้นคืนต้องไม่เกินกว่าราคาปิดของหุ้นดังกล่าวเฉลี่ย 15 วันทำการซื้อขายก่อนหน้านั้นบวกด้วยจำนวนร้อยละ 5 ของราคาปิดเฉลี่ยดังกล่าว (2) ราคาเสนอขายหุ้นต้องไม่น้อยกว่าราคาปิดเฉลี่ยของหุ้นดังกล่าวเฉลี่ย 15 วันทำการซื้อขายก่อนหน้านั้นหักด้วยจำนวนร้อยละ 5 ของราคาปิดเฉลี่ยดังกล่าว	เสนอแนะแก้ไขประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการใดๆของบริษัทจดทะเบียนเมื่อบริษัทจดทะเบียนซื้อหุ้นของบริษัทคืนและจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน(ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2545 แก้ไขในข้อ 5/1 คือ ข้อ5/1 ให้บริษัทจดทะเบียนกำหนดราคาเสนอซื้อหุ้นคืนและเสนอขายหุ้นคืน ตามหลักเกณฑ์ดังต่อไปนี้ (1) ราคาเสนอซื้อหุ้นคืนต้องไม่เกินกว่าราคาปิดของหุ้นดังกล่าวเฉลี่ย 5 วันทำการซื้อขายก่อนหน้านั้นบวกด้วยจำนวนร้อยละ 5 ของราคาปิดเฉลี่ยดังกล่าว (2) ราคาเสนอขายหุ้นต้องไม่น้อยกว่าราคาปิดเฉลี่ยของหุ้นดังกล่าวเฉลี่ย 5 วันทำการซื้อขายก่อนหน้านั้นหักด้วยจำนวนร้อยละ 5 ของราคาปิดเฉลี่ยดังกล่าว

ตารางที่ 5.1 (ต่อ)

กฎหมายเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนตามกฎหมายเดิม	กฎหมายเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนตามข้อเสนอแนะใหม่
6) กฎกระทรวง เรื่อง กำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการว่าด้วยการซื้อหุ้นคืน การจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนและการตัดหุ้นที่ซื้อคืนของบริษัท พ.ศ. 2544 ไม่มีกำหนดเรื่องความรับผิดของผู้ถือหุ้นที่ขายหุ้นคืนแก่บริษัทโดยไม่สุจริตหรือโดยฝ่าฝืนบทบัญญัติของกฎหมายไว้	เสนอแนะเพิ่มเติมกฎหมายในกฎกระทรวง เรื่อง กำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการว่าด้วยการซื้อหุ้นคืน การจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนและการตัดหุ้นที่ซื้อคืนของบริษัท พ.ศ. 2544 โดยเพิ่มหมวด 4 เรื่อง การขอระงับการซื้อหุ้นคืนและความรับผิดของผู้ถือหุ้นที่ขายหุ้นคืน ข้อ 16 คือ ข้อ 16 การซื้อหุ้นคืนของบริษัทที่ฝ่าฝืนบทบัญญัติหรือการทำไปโดยทุจริต ผู้ถือหุ้นที่ขายหุ้นให้แก่บริษัทต้องรับผิดต่อบริษัทดังนี้คือ (1) กรณีบริษัทมีหนี้สินล้นพ้นตัวผู้ถือหุ้นต้องรับผิดต่อบริษัทในจำนวนเท่ากับที่ได้รับจากการซื้อหุ้นคืน แม้ว่าจะกระทำไปโดยสุจริต (2) กรณีบริษัทไม่มีหนี้สินล้นพ้นตัวผู้ถือหุ้นต้องรับผิดต่อบริษัทในจำนวนเท่ากับที่ได้รับจากการซื้อหุ้นคืน เว้นแต่จะได้กระทำไปโดยสุจริต

บรรณานุกรม

DPU

บรรณานุกรม

ภาษาไทย

หนังสือ

พิชิตพล เอี่ยมมงคลชัย และ ฤทธิชัย งดงาม. (2546). **เจาะลึก ประโยชน์ ปัญหา ผลกระทบ 13 กฎหมายธุรกิจการเงิน.** กรุงเทพมหานคร: การเงินธนาคาร.

พินิจ ทิพย์มณี. (2545). **หลักกฎหมายบริษัทจำกัด.** กรุงเทพมหานคร: วิญญูชน.

พิเศษ เสตเสถียร. (2545). **หลักกฎหมายบริษัทมหาชนจำกัด** (พิมพ์ครั้งที่ 6). กรุงเทพมหานคร: นิติธรรม.

เสต เสถียร. (2545). **หลักกฎหมายบริษัท มหาชน จำกัด** (พิมพ์ครั้งที่ 6). กรุงเทพมหานคร: นิติธรรม.

โสภณ รัตนากร. (2548). **คำอธิบาย ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ หุ้นส่วน บริษัท** (พิมพ์ครั้ง 10). กรุงเทพมหานคร: นิติบรรณการ.

สุธาบดี สัตตบุศย์. (2537). **กฎหมาสำหรับผู้ถือหุ้นและกรรมการบริษัทมหาชนจำกัด.** กรุงเทพมหานคร: 21 เซ็นจูรี่.

สุรเชษฐ์ ชีรวินิจ. (2547). **กฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์** (พิมพ์ครั้งที่ 1). กรุงเทพมหานคร: รอแยล บางกอกคอนซัลแตนท์.

สหัส สิงหวิริยะ. (2551). **คำอธิบายกฎหมายว่าด้วยบริษัทมหาชนจำกัด.** กรุงเทพมหานคร: นิติบรรณาการ.

บทความ

พิชิตพล เอี่ยมมงคลชัย และ ฤทธิชัย งดงาม. (2544, กันยายน). “กฎหมายบริษัทมหาชนจำกัด ฉบับใหม่ Share Buy Back ระเบิดลูกใหม่แก่เจ้าหนี้สถาบันการเงิน.” **วารสารการเงินธนาคาร.**

ลัดดาวรรณ เอกชนนิยม. (2542, กันยายน). **“**ข้อพิจารณาเบื้องต้นเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนโดยบริษัทผู้ออก.” **วารสารนิติศาสตร์, ปีที่ 29, ฉบับที่ 3**.

สมพงษ์ พรอุปถัมภ์. (2544, พฤศจิกายน). “หุ้นทุนซื้อคืน (Treasury Stock) ตามพระราชบัญญัติใหม่.” **วารสารธรรมนิติฉบับเอกสารภาษีอากร, 21, 242**.

สุนันท์ ศรีจันทร์ทรา. (2552). “ “เอสอีซีซี” ...หุ้นโคตรโกงปี 51.” **ไทยคูน, ฉบับที่ 11.**

สุชา บุณยเนตร. (2541, มิถุนายน). “ การจัดตั้งองค์กรเฉพาะกิจเพื่อประโยชน์ในการดำเนินคดีกรณีการกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์. ” **บทบัณฑิตย์, เล่มที่ 54 ตอนที่ 2.**

วิทยานิพนธ์

ดาวหทัย ประจงจิตร. (2548). **ปัญหาของการซื้อหุ้นคืนตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2544**. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต คณะนิติศาสตร์. กรุงเทพมหานคร: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

เพ็ญพิมล อรุณสุรัตน์. (2546). **บริษัทได้มาซึ่งหุ้นของตนเอง : เพื่อรักษาระดับราคาหุ้น**. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต คณะนิติศาสตร์. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

สุมาลี วาทิตาพร. (2540). **ปัญหากฎหมายในการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเอง**. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต คณะนิติศาสตร์. กรุงเทพมหานคร: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

สุริยนตร์ โสตถิทัติ. (2535). **ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท**. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต คณะนิติศาสตร์. กรุงเทพมหานคร: จุฬาลงกรณ์วิทยาลัย.

เอกสารอื่นๆ

สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์. (2551). **วิชากฎหมายไทย หลักสูตร CISA (Certified Investment and Securities Analyst Program)** (อัดสำเนา).

สารสนเทศจากสื่ออิเล็กทรอนิกส์

วีระชาติ ชุตินันท์วโรดม. (ม.ป.ป.). กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการซื้อหุ้นคืน. สืบค้นเมื่อ 10 มกราคม 2551, จาก **http://edu.tsi-thailand.org/wiki/index.php?**

กฎหมาย

กฎกระทรวง กำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการว่าด้วยการซ้อหุ้นคืน การจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนและการตัดหุ้นที่ซื้อคืนของบริษัท พ.ศ. 2544.

ประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการใดๆ ของบริษัทจดทะเบียนเมื่อบริษัทจดทะเบียนซื้อหุ้นของบริษัทคืน และจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน พ.ศ. 2544 (ฉบับที่ 2) พ.ศ.2545.

ประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการใดๆ ของบริษัทจดทะเบียนเมื่อบริษัทจดทะเบียนซื้อหุ้นของบริษัทคืน และจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน พ.ศ. 2544.

ประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการใดๆ ของบริษัทจดทะเบียนเมื่อบริษัทจดทะเบียนซื้อหุ้นของบริษัทคืนและจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2545.

ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์.

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535.

พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535.

ภาษาต่างประเทศ

BOOKS

Lewis D. Solomon/Jeffery D. Bauman/Elliot J. Weiss. (1994). **Selected Corporation And Partnership Statutes, Rules And Forms,** USA: West.

Hamilton, Robert W. (1986). **Corporations** (2nd ed). St Paul Minnesota : West.

Robert Charles Clark. (1986). **Corporate Law.** United States of America: Little, Brown & Company (Canada).

ARTICLE

Grace V Dharmawan, Jason D Mitchell, (2001, March). "Australian buy back regulation – A cross – country comparison." **Australian Journal of Corporate Law 12**.

OTHERS

James, P., (2004). **Insolvent Trading – An Empirical Study.** Centre for Corporate law and Securities Regulation, The University of Melbourne, Research Report.

Lamba, A., and Ramsay, l. (2000). **Share buy-backs : An Empirical Investigation.** Centre for Corporate law and Securities Regulation, The University of Melbourne, Research Report.

Laws

Revised Model Business Corporation Act

Delaware General Corporation Law

Securities Exchange Act (1934)

Corporation Act Australia

Corporation Act Singapore

ภาคผนวก

DPU

ประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการใด ๆ ของบริษัทจดทะเบียนเมื่อบริษัทจดทะเบียน
ซื้อหุ้นของบริษัทคืน และจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน พ.ศ. 2544

อาศัยอำนาจตามข้อ 9 แห่งข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง หลักเกณฑ์เงื่อนไข และวิธีการเกี่ยวกับการเปิดเผยสารสนเทศและการปฏิบัติการใด ๆ ของบริษัทจดทะเบียน ลงวันที่ 15 กันยายน 2538 คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยออกข้อกำหนดไว้ดังต่อไปนี้

ข้อ 1 ประกาศนี้ให้ใช้บังคับตั้งแต่วันที่ 3 ธันวาคม 2544 เป็นต้นไป

ข้อ 2 ในประกาศนี้

"บุคคลที่เกี่ยวโยงกัน" หมายความว่า บุคคลที่เกี่ยวโยงกันตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วย การเปิดเผยรายการที่เกี่ยวโยงกันของบริษัทจดทะเบียน

"ผู้ถือหุ้นสามัญรายย่อย" หมายความว่า ผู้ถือหุ้นสามัญรายย่อยตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วย การรับหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน หรือข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วย การรับหลักทรัพย์จดทะเบียนใน "ตลาดหลักทรัพย์ใหม่" แล้วแต่กรณี

ข้อ 3 ประกาศนี้ให้ใช้บังคับกับบริษัทจดทะเบียนตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วย การรับหลักทรัพย์จดทะเบียนใน "ตลาดหลักทรัพย์ใหม่" ด้วย

* ข้อ 3/1 ในการซื้อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนคืนต้องได้รับความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้นยกเว้นการซื้อหุ้นดังกล่าวมีจำนวนไม่เกินกว่าร้อยละ 10 ของทุนชำระแล้ว บริษัทจดทะเบียนอาจกำหนดไว้ในข้อบังคับของบริษัทจดทะเบียนให้เป็นอำนาจของคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนในการอนุมัติการซื้อหุ้นดังกล่าว

ในกรณีที่หุ้นที่บริษัทจดทะเบียนซื้อคืนมีจำนวนเกินกว่าร้อยละ 10 ของทุนชำระแล้วให้บริษัทจดทะเบียนทำการซื้อหุ้นคืนภายใน 1 ปีนับแต่วันที่ได้รับความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้น

(*เพิ่มเติมความในข้อ 3/1 โดยประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการใด ๆ ของบริษัทจดทะเบียนเมื่อบริษัทจดทะเบียนซื้อหุ้นของบริษัทคืนและจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน (ฉบับ ที่2) พ.ศ. 2545 ลงวันที่ 22 มีนาคม 2545)

หมวด 1
การซื้อหุ้นคืนหรือการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนในตลาดหลักทรัพย์

ข้อ 4 ในกรณีที่บริษัทจดทะเบียนซื้อหุ้นของบริษัทคืน การซื้อหุ้นคืนดังกล่าวต้องไม่ทำให้อัตราส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสามัญรายย่อยเมื่อรวมกันแล้วมีจำนวนน้อยกว่าที่กำหนดในข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วย การดำรงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วย การรับหลักทรัพย์จดทะเบียนใน "ตลาดหลักทรัพย์ใหม่" แล้วแต่กรณี

ข้อ 5 ห้ามบริษัทจดทะเบียนซื้อหุ้นของบริษัทคืน หรือจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน เมื่อเกิดกรณีดังต่อไปนี้

(1) บริษัทจดทะเบียนจะมีหรืออยู่ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลที่มีผลกระทบต่อสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหลักทรัพย์หรือต่อการตัดสินใจในการลงทุน หรือต่อการเปลี่ยนแปลงในราคาของหลักทรัพย์จดทะเบียนของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งบริษัทจดทะเบียนต้องปฏิบัติตามแนวทางปฏิบัติเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วย แนวทางปฏิบัติเกี่ยวกับการเปิดเผยสารสนเทศของบริษัทจดทะเบียน หรือ

(2) บริษัทจดทะเบียนรู้ว่าการซื้อหุ้นของบริษัทคืน หรือจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน เป็นการทำรายการซื้อหรือจำหน่ายหุ้นกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกันของบริษัทจดทะเบียน

* (3) บริษัทจดทะเบียนถูกครอบงำกิจการ หรือมีข้อเท็จจริงที่ควรเชื่อได้ว่าจะถูกครอบงำกิจการ หรืออยู่ระหว่างที่ผู้เสนอซื้อทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน ยกเว้นบริษัทจดทะเบียนแสดงได้ว่าการซื้อหุ้นของบริษัทคืนหรือการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนนั้นไม่ได้กระทำเพื่อไม่ให้มีการครอบงำกิจการ หรือได้กระทำโดยได้รับความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้น

(*เพิ่มเติมความใน (3) ของข้อ 5 โดยประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการใด ๆ ของบริษัทจดทะเบียนเมื่อบริษัทจดทะเบียนซื้อหุ้นของบริษัทคืนและจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน (ฉบับ ที่2) พ.ศ. 2545 ลงวันที่ 22 มีนาคม 2545)

* ข้อ 5/1 ให้บริษัทจดทะเบียนกำหนดราคาเสนอซื้อหุ้นของบริษัทคืนและราคาเสนอขายหุ้นที่ซื้อคืน ตามหลักเกณฑ์ดังต่อไปนี้

(1) ราคาเสนอซื้อหุ้นต้องไม่เกินกว่าราคาปิดของหุ้นดังกล่าวเฉลี่ย 5 วันทำการซื้อขายก่อนหน้านั้นบวกด้วยจำนวนร้อยละ 15 ของราคาปิดเฉลี่ยดังกล่าว

(2) ราคาเสนอขายหุ้นต้องไม่น้อยกว่าราคาปิดของหุ้นดังกล่าวเฉลี่ย 5 วันทำการซื้อขายก่อนหน้านั้นหักด้วยจำนวนร้อยละ 15 ของราคาปิดเฉลี่ยดังกล่าว

(*เพิ่มเติมความในข้อ 5/1 โดยประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการใด ๆ ของบริษัทจดทะเบียนเมื่อบริษัทจดทะเบียนซื้อหุ้นของบริษัทคืนและจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน (ฉบับ ที่2) พ.ศ. 2545 ลงวันที่ 22 มีนาคม 2545)

หมวด 2

การเปิดเผยข้อมูล

* ข้อ 6 เมื่อคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนหรือที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติให้ซื้อหุ้นของบริษัทคืน หรือคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนมีมติให้จำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน ให้บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยข้อมูลต่อตลาดหลักทรัพย์ตามแบบที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด โดยผ่านสื่ออิเล็กทรอนิกส์ของตลาดหลักทรัพย์ในระบบ ELCID (ELECTRONIC COMPANY INFORMATION DISCLOSURE) หรือระบบอื่นใดตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วย การจัดส่งสารสนเทศของบริษัทจดทะเบียน ภายในวันที่มีมติดังกล่าว

(*ความในวรรคหนึ่งของข้อ 6 เดิมถูกยกเลิก และใช้ความใหม่นี้แทน โดยประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการใดๆ ของบริษัทจดทะเบียนเมื่อบริษัทจดทะเบียนซื้อหุ้นของบริษัทคืน และจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2545 ลงวันที่22 มีนาคม 2545)

ในกรณีที่บริษัทจดทะเบียนมีเหตุสุดวิสัยไม่อาจปฏิบัติตามวรรคหนึ่งได้ ให้บริษัทจดทะเบียนจัดส่งข้อมูลดังกล่าวต่อตลาดหลักทรัพย์ก่อนเวลาการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ในรอบแรกอย่างน้อย 1 ชั่วโมงของวันทำการถัดไป

* ข้อ 7 ให้บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยโครงการซื้อหุ้นคืนหรือกำหนดวันจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนต่อตลาดหลักทรัพย์ล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วันก่อนวันที่บริษัทจดทะเบียนเริ่มทำการซื้อหุ้นคืนหรือเริ่มจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน

(*ความในข้อ 7 เดิมถูกยกเลิก และใช้ความใหม่นี้แทน โดยประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการใด ๆ ของบริษัทจดทะเบียนเมื่อบริษัทจดทะเบยีนซื้อหุ้น ของบริษัทคืน และจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน (ฉบับ ที่ 2) พ.ศ. 2545 ลงวันที่ 22 มีนาคม 2545)

ข้อ 8 เมื่อบริษัทจดทะเบียนซื้อหุ้นของบริษัทคืนหรือจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนในแต่ละครั้ง ให้บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยข้อมูลต่อตลาดหลักทรัพย์ตามแบบที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดภายในระยะเวลาดังต่อไปนี้

(ก) กรณีการซื้อหุ้นคืนหรือจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนในตลาดหลักทรัพย์ ให้บริษัทจดทะเบียนรายงานก่อนเวลาการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ในรอบแรกอย่างน้อย1 ชั่วโมงของวันทำการถัดจากวันที่มีการซื้อหุ้นคืนหรือจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน

(ข) กรณีการเสนอซื้อจากผู้ถือหุ้นหรือจำหน่ายหุ้นเป็นการทั่วไป ให้บริษัทจดทะเบียนรายงานภายใน 5 วันทำการนับแต่วันที่มีการซื้อหุ้นคืนหรือจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน

การเปิดเผยข้อมูลตามวรรคหนึ่ง ให้บริษัทจดทะเบียนจัดส่งโดยผ่านสื่ออิเล็กทรอนิกส์ของตลาดหลักทรัพย์ในระบบ ELCID (ELECTRONIC COMPANY INFORMATION DISCLOSURE) หรือระบบอื่นใดตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วย การจัดส่งสารสนเทศของบริษัทจดทะเบียน

ข้อ 9 ในกรณีที่บริษัทจดทะเบียนซื้อหุ้นคืนโดยการเสนอซื้อจากผู้ถือหุ้นเป็นการทั่วไป เมื่อบริษัทจดทะเบียนได้ส่งคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ให้ผู้ถือหุ้น ให้บริษัทจดทะเบียนจัดส่งสำเนาคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าวต่อตลาดหลักทรัพย์ด้วยพร้อมกัน

ประกาศ ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2544

(ลงนาม) ชวลิต ธนะชานันท์

(นายชวลิต ธนะชานันท์)
ประธานกรรมการ
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ-นามสกุล	นายปิยะ ดำรงฤทธิกุล
วัน เดือน ปี เกิด	วันที่ 23 ตุลาคม 2524 ที่อยู่ 77 ซ.จรัญสนิทวงศ์ 86/2 แขวงบางอ้อ เขตบางพลัด กรุงเทพมหานคร
วุฒิการศึกษา	นิติศาสตรบัณฑิต มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย ปีการศึกษา 2546
ประวัติการทำงาน	ตำแหน่งผู้ช่วยสมาชิกสภาผู้แทนราษฎร กรุงเทพมหานคร ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551 จนถึงปัจจุบัน

DPU