

การได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเองในประเทศไทย

ในบทนี้จะได้กล่าวถึงความเป็นมาของหลักการดำรงรักษาทุนและการดำรงรักษา
ทุนของบริษัทตามบทบัญญัติของกฎหมาย รวมทั้งวิธีการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเอง ตลอด
จนอุปสรรคของกฎหมายต่อการดำเนินการของบริษัท

4.1 ความเป็นมาของหลักการดำรงรักษาทุน

ในอดีตก่อนที่ประเทศไทยจะมีการประกาศใช้ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์
การพิจารณาคดีอันเกี่ยวข้องกับกฎหมายพาณิชย์ในเรื่องใดก็ตาม ศาลไทยจะถือหลักการตีความ
ตามระบบกฎหมายอังกฤษ ทั้งนี้ เนื่องจากมีข้อตกลงกับนานาประเทศว่าประเทศไทยจะนำ
กฎหมายอังกฤษมาปรับใช้ไปพลางก่อน ด้วยเหตุนี้จึงทำให้อิทธิพลของระบบกฎหมาย
อังกฤษมีอยู่ในระบบกฎหมายและระบบศาลไทยอย่างกว้างขวางและลึกซึ้งยิ่ง¹ จนกระทั่ง
ได้มีการบัญญัติกฎหมายไทยก็ได้มีการนำหลักกฎหมายอังกฤษหลายลักษณะมาเป็นหลักใน
การบัญญัติกฎหมายไทย ในส่วนที่เกี่ยวกับกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ของไทยนั้นได้มีการ
บัญญัติบรรพ 1 และบรรพ 2 ขึ้นก่อน โดยมีการประกาศให้ใช้เป็นกฎหมายในวันที่ 1
มกราคม พ.ศ. 2467 แต่อย่างไรก็ดีขณะที่ประมวลกฎหมายดังกล่าวยังไม่มีผลใช้บังคับก็ได้มี
การชำระประมวลกฎหมายในบรรพ 3 เพิ่มเข้าเป็นอีกส่วนหนึ่งในประมวลกฎหมายแพ่งและ
พาณิชย์ โดยได้มีพระราชกฤษฎีกาประกาศเมื่อวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2467 ให้ใช้ประมวล
กฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บรรพ 3 และเลื่อนเวลาใช้บรรพ 1 และ บรรพ 2 ซึ่งเดิมกำหนดให้
ใช้เป็นกฎหมายในวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2467 ออกไปใช้พร้อมกับบรรพ 3 คือ วันที่ 1
มกราคม พ.ศ. 2468 โดยมีเหตุผลว่า เนื่องจากเนื้อหาของกฎหมายในบรรพ 1 บรรพ 2
และบรรพ 3 ของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มีความที่เกี่ยวข้องกัน

¹ ธานินทร์ กรัยวิเชียร, ศาสตราจารย์, และวิชา มหาคุณ, การตีความกฎหมาย,
พิมพ์ครั้งที่ 3 (กรุงเทพมหานคร : ห้างหุ้นส่วนจำกัด โรงพิมพ์ชวนพิมพ์, 2539), หน้า 53.

ประมวลกฎหมายในบรรพ 3 ที่เพิ่มเป็นส่วนหนึ่งของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์เป็นส่วนว่าด้วยเอกเทศสัญญาประกอบด้วยลักษณะกฎหมาย 23 ลักษณะโดยต้นร่างของกฎหมายมีการร่างเป็นภาษาอังกฤษก่อนและแปลเป็นภาษาไทยในภายหลัง ในส่วนที่เกี่ยวกับบริษัทจะปรากฏในหมวด 4 ลักษณะ 22 หุ้นส่วนและบริษัทซึ่งในหมวดนี้ได้มีการวางหลักการเกี่ยวกับการห้ามบริษัทเป็นเจ้าของถือหุ้นหรือรับจำหน่ายหุ้นของบริษัทตนเองไว้โดยในมาตรา 1274 ของร่างประมวลกฎหมาย เมื่อปีพ.ศ. 2466 (มาตรา 1143 ในปัจจุบัน) ได้บัญญัติไว้ดังนี้

มาตรา 1274 : “A limited company may not own its own shares or take them in pledge.”

คำแปล : “ห้ามมิให้บริษัทจำกัดเป็นเจ้าของถือหุ้นของบริษัทเองหรือรับหุ้นไว้เป็นจำหน่าย”

หลักการเกี่ยวกับการห้ามบริษัทเป็นเจ้าของถือหุ้นหรือรับจำหน่ายหุ้นของบริษัทตนเองถือเป็นสิ่งสำคัญในการดำเนินกิจการของบริษัท เพราะหากยอมให้บริษัทเป็นเจ้าของหรือรับจำหน่ายหุ้นของตนเองแล้วก็จะทำให้ทุนของบริษัทไม่ตรงต่อความเป็นจริง เนื่องจากมีการเอาเงินของบริษัทส่วนหนึ่งมาซื้อหุ้นของตนเอง และเป็นผลให้หลักประกันของเจ้านี้ลดลงด้วยเหตุนี้แม้ต่อมาได้มีการตรวจชำระประมวลกฎหมายในบรรพ 3 ใหม่ในปี พ.ศ. 2469 และมีพระราชกฤษฎีกาให้ใช้บทบัญญัติแห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บรรพ 3 เมื่อวันที่ 1 เมษายน พ.ศ. 2472 จึงได้มีการนำหลักการดังกล่าวมาบัญญัติไว้ในกฎหมายอีกครั้งหนึ่ง ในมาตรา 1143 ซึ่งบัญญัติไว้ดังนี้

“มาตรา 1143 ห้ามมิให้บริษัทจำกัดเป็นเจ้าของหุ้นของตนเองหรือรับจำหน่ายหุ้นของตนเอง”

ในปี พ.ศ. 2517 ได้มีการพิจารณาปรับปรุงประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท โดยมีการเพิ่มส่วนของบริษัทมหาชนจำกัดเป็นบริษัทอีกประเภทหนึ่ง

ตามกฎหมาย และได้นำหลักการเกี่ยวกับการห้ามบริษัทเป็นเจ้าของหรือรับจํานำหุ้่นของตนเองมาใช้บังคับกับบริษัทมหาชนจำกัดด้วย²

ในปี พ.ศ. 2519 ประธานคณะกรรมการพิจารณาปรับปรุงประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ว่าด้วยหุ้่นส่วนและบริษัท ได้มีหนังสือถึงรัฐมนตรีว่าการกระทรวงพาณิชย์ ที่สร. 0803/242 ลงวันที่ 11 พฤษภาคม พ.ศ. 2519 ขอให้มีการพิจารณาแยกบทบัญญัติในส่วนของบริษัทมหาชนจำกัดออกจากประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ เนื่องจากการเพิ่มบทบัญญัติว่าด้วยบริษัทมหาชนจำกัดทำให้ต้องเพิ่มมาตราขึ้นอีกเป็นจำนวนมาก การที่จะแทรกมาตราเหล่านี้ลงไปประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ อาจทำให้เกิดความสับสนเพราะจำนวนมาตราในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์กำหนดไว้ตายตัวจะเพิ่มเติมอีกไม่ได้ นอกจากนี้บทบัญญัติบางตอนซึ่งจะใช้บังคับได้ทั้งบริษัทเอกชนจำกัดและบริษัทมหาชนจำกัดถ้าจะรับกับแบบการร่างกฎหมายก็จะบัญญัติไว้เพียงแห่งเดียวแล้วอ้างมาตราใช้บังคับโดยอนุโลมซึ่งการบัญญัติเช่นนี้จะเป็นการยากสำหรับผู้ใช้กฎหมาย จึงควรบัญญัติเป็นพระราชบัญญัติต่างหากเรียกว่า “พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. ...” และนำบทบัญญัติว่าด้วยบทกำหนดโทษมารวมไว้ด้วยเพื่อจะได้เป็นกฎหมายที่สมบูรณ์ในตัวเอง

ในการพิจารณาร่างพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. และร่างพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ (ฉบับที่.....) พ.ศ.

² การประชุมคณะกรรมการพิจารณาปรับปรุงประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ว่าด้วยหุ้่นส่วนและบริษัท ครั้งที่ 39/16/2517 เมื่อวันที่ 19 สิงหาคม พ.ศ. 2517 ได้มีการพิจารณาในส่วนบริษัทมหาชนจำกัดในมาตรา 1145 ที่บัญญัติว่า

“บริษัทจะเป็นเจ้าของหุ้่นหรือรับจํานำหุ้่นของตนเองมิได้

บรรดาหุ้่นที่ตกเป็นของบริษัทไม่ว่าด้วยประการใด ๆ บริษัทต้องจำหน่ายภายในเวลาอันสมควร”

หลักการของมาตรานี้คือ แก้ไขมาตรา 1143 โดยกำหนดห้ามมิให้บริษัทเป็นเจ้าของหรือรับจํานำหุ้่นของตนเอง แต่ถ้ามีการยกหุ้่นเหล่านั้นให้แก่บริษัทไม่ว่าโดยกรณีใด ๆ บริษัทมีสิทธิจะรับไว้ได้แต่ต้องจำหน่ายไปภายในเวลาอันสมควร

โดยคณะกรรมการพิจารณาปรับปรุงประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนบริษัท ในปี พ.ศ. 2519 ได้มีการพิจารณาเกี่ยวกับการอนุญาตให้บริษัทสามารถเป็นเจ้าของหุ้นของตนเองได้ โดยในร่างที่กระทรวงพาณิชย์เสนอปรับปรุงครั้งแรกได้กำหนดข้อยกเว้นว่า ถ้ามีการยกหุ้นให้แก่บริษัทไม่ว่าด้วยกรณีใด ๆ หรือกรณีลูกหนี้ของบริษัทขอชำระหนี้ด้วยหุ้นของบริษัท เป็นต้น ในกรณีนี้บริษัทมีสิทธิรับไว้ได้ แต่ต้องจำหน่ายไปในระยะเวลาอันสมควร

กรรมการพิจารณาร่างพระราชบัญญัติ^๓ ได้มีความเห็นว่า ควรตัดข้อยกเว้นในเรื่องการให้บริษัทรับหุ้นไว้ได้ และต้องจำหน่ายภายในเวลาที่กำหนด เพราะการกำหนดให้บริษัทเป็นเจ้าของหุ้นหรือรับจำหน่ายหุ้นของตนเองแล้ว เท่ากับเป็นการสนับสนุนให้บริษัทลดทุนโดยปริยาย จะเป็นช่องทางให้มีการเลี่ยงกฎหมายโดยไม่ปฏิบัติตามวิธีการในการลดทุนตามที่กฎหมายบัญญัติไว้ นอกจากนี้หากยอมให้บริษัทรับหุ้นที่มีผู้มอบให้หรือยกให้ ผลจะเท่ากับเป็นการยอมให้บริษัทถือหุ้นของตนเองได้ แม้เพียงชั่วระยะเวลาหนึ่ง ซึ่งจะทำให้บริษัทมีผู้ถือหุ้นไม่ครบตามจำนวนที่เป็นจริง และถ้าบริษัทถือหุ้นไว้เป็นจำนวนมาก อาจเป็นอุปสรรคในการปฏิบัติตามกฎหมาย เช่น ในกรณีที่กฎหมายบัญญัติว่าต้องมีผู้ถือหุ้นมาประชุมไม่น้อยกว่าจำนวนที่กำหนด³

ในที่สุดที่ประชุมคณะกรรมการ ได้มีมติเห็นชอบตามความเห็นของกรรมการพิจารณาร่างพระราชบัญญัติฯ ให้ตัดข้อยกเว้นเรื่องการให้บริษัทรับหุ้นไว้ได้และต้องจำหน่ายภายในเวลาที่กำหนด ดังนั้น บทบัญญัติของกฎหมายจึงยังคงห้ามมิให้บริษัทเป็นเจ้าของหุ้นของตนเอง โดยบัญญัติไว้ในมาตรา 79 ของพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2521 แม้ต่อมาจะได้มีการแก้ไขปรับปรุงพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2521 เป็นพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 แล้วก็ตาม หลักการดังกล่าวก็ยังนำมาใช้บังคับกับบริษัทมหาชนจำกัดในปัจจุบันด้วย

³ คณะกรรมการกฤษฎีกา, สำนักงาน. ร่างพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ..... และร่างพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ (ฉบับที่.....), 2519 : 92.

ดังนั้นจึงอาจสรุปได้ว่าหลักการเกี่ยวกับการห้ามบริษัทเป็นเจ้าของหรือรับจํานำหุนของตนเองซึ่งบัญญัติไว้ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บรรพ 3 ลักษณะ 22 หุนส่วนและบริษัท และพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ก็คือ หลักการดํารงรักษาทุนของบริษัท (maintenance of capital) นั้นเอง

4.2 การดํารงรักษาทุนของบริษัท

ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บรรพ 3 ลักษณะ 22 หุนส่วนและบริษัท และพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ได้วางหลักการเกี่ยวกับการดํารงรักษาทุน (maintenance of capital) ไว้อย่างเคร่งครัด โดยเจตนารมณ์ของกฎหมายก็เพื่อต้องการรักษาเงินทุนของบริษัทไว้เพื่อเป็นหลักประกันในการชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ของบริษัท และเป็น การคุ้มครองส่วนได้เสียจากผู้ถือหุ้นที่จะได้รับส่วนแบ่งเงินคืนทุนครบตามจำนวนที่ตนได้ลงทุนไว้เมื่อบริษัทมีการเลิกกิจการ ด้วยเหตุนี้บทบัญญัติของกฎหมายจึงเข้ามาควบคุมในส่วนที่ เกี่ยวข้องกับทุนเรือนหุน (issued share capital) ว่าทุนเรือนหุนของบริษัทจะต้องกำหนดไว้ ให้แน่นอน ต้องมีการจดทะเบียนไว้กับนายทะเบียนหุนส่วนบริษัท* การเปลี่ยนแปลงแก้ไข ทุนเรือนหุนไม่ว่าจะโดยการเพิ่มทุนหรือลดทุนต้องทำตามพิธีการที่กฎหมายกำหนดไว้และ ในการเรียกเก็บเงินค่าหุน กรรมการของบริษัทต้องเรียกเก็บเงินให้ครบถ้วนเพื่อจะได้มีเงินทุน เรือนหุนครบถ้วนตามที่จดทะเบียนไว้

นอกจากนี้ กฎหมายยังได้วางหลักต่าง ๆ เพื่อควบคุมมิให้บริษัทดำเนินการใด ๆ อันจะเป็นผลให้ทุนของบริษัทลดลงโดยมิชอบอีกด้วย โดยมีหลักเกี่ยวกับเรื่องนี้หลาย ประการคือ

* ในกรณีที่บริษัทไม่ดำเนินการจะเป็นความผิดตาม มาตรา 15 และมาตรา 25 ของ พระราชบัญญัติกำหนดความผิดเกี่ยวกับห้างหุนส่วนจดทะเบียน ห้างหุนส่วนจำกัด บริษัทจำกัด สมาคม และมูลนิธิ พ.ศ. 2499

(1) การห้ามบริษัทกระทำนอกเหนืออำนาจ (*ultra vires*)

บริษัทจะนำเงินทุนไปใช้เพื่อกิจการอื่นนอกเหนือไปจากกิจการที่บริษัทได้รับอนุญาตให้ประกอบการไม่ได้ เพราะการนำเงินไปใช้ในกิจการนอกขอบวัตถุประสงค์ นอกจากจะก่อให้เกิดความเสียหายแก่บริษัทที่จะไม่มีเงินทุนเพียงพอในการประกอบกิจการตามวัตถุประสงค์แล้ว ยังเป็นปัญหาว่ากิจการที่ทำนอกขอบวัตถุประสงค์นั้น ไม่มีผลผูกพันบริษัท^{*} เว้นแต่บริษัทจะเข้ารับเอาหรือปฏิบัติตามสัญญานั้น ๆ แล้ว

(2) การห้ามผู้ถือหุ้นหักค้ำหุ้นกับหนี้ของบริษัท

บริษัทจะมีเงินทุนเรือนหุ้นครบถ้วนตามที่จดทะเบียนไว้ได้ก็ต่อเมื่อบริษัทมีการเรียกเก็บเงินค้ำหุ้นจากผู้ถือหุ้นให้ครบถ้วน การที่กฎหมายบัญญัติห้ามมิให้ผู้ถือหุ้นหักหนี้กับบริษัทในการใช้เงินค้ำหุ้นนั้นก็เพื่อป้องกันมิให้มีการทุจริตกัน เนื่องจากหนี้ที่บริษัทติดค้างกับผู้ถือหุ้นอาจเป็นหนี้ไม่แน่นอน และมาตกลงทำให้เป็นหนี้แน่นอนหรือเป็นหนี้ที่ขาดอายุความ ในขณะที่หนี้ของผู้ถือหุ้นที่ต้องชำระเงินค้ำหุ้นต่อบริษัทเป็นหนี้เด็ดขาดและถึงกำหนดชำระแน่นอน ซึ่งหากยอมให้การชำระเงินค้ำหุ้นของผู้ถือหุ้นหักกลบลบหนี้กับบริษัทได้แล้ว ก็จะมีผลให้เงินทุนเรือนหุ้นของบริษัทไม่ตรงตามที่จดทะเบียนไว้ และอาจเป็นทางเลี่ยงให้บริษัทไปก่อหนี้กับผู้ถือหุ้นเพื่อมิให้ผู้ถือหุ้นต้องชำระเงินค้ำหุ้น โดยครบถ้วน

การห้ามการหักกลบลบหนี้กับบริษัทมิใช่ข้อห้ามโดยเด็ดขาด โดยพบว่ากฎหมายได้อนุญาตให้บริษัทสามารถออกหุ้นที่ถือเสมือนว่าได้มีการชำระเงินเต็มมูลค่าหรือได้ใช้แต่บางส่วนแล้วเพื่อตอบแทนหรือแลกเปลี่ยนกับแรงงาน^{**} หรือทรัพย์สินของผู้ถือหุ้น

^{*} โปรดดู คำพิพากษาฎีกาที่ 41/2509, คำพิพากษาฎีกาที่ 2856/2515 และคำพิพากษาฎีกาที่ 4193/2528

^{**} ในส่วนของการชำระเงินค้ำหุ้นกรณีของบริษัทมหาชนจำกัด ก็มีบทบัญญัติในทำนองเดียวกันแต่มีข้อสังเกตว่าหุ้นของบริษัทมหาชนจำกัดต้องชำระครั้งเดียวเต็มจำนวน ดัง

รวมทั้งการออกหุ้นกู้แปลงสภาพ* ซึ่งการออกหุ้นชนิดนี้มีลักษณะเช่นเดียวกับการหักกลบลบหนี้กับบริษัทเช่นกัน

(3) การห้ามบริษัทจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นจากเงินอื่นนอกจากผลกำไร

หลักสำคัญของการจ่ายเงินปันผลที่กฎหมายกำหนดไว้คือ การจ่ายเงินปันผลจะต้องจ่ายจากเงินกำไรเท่านั้น จะจ่ายจากเงินทุนของบริษัทไม่ได้ และห้ามมิให้บริษัทจ่ายเงินปันผลจนกว่าบริษัทจะขาดทุน กล่าวคือ ถ้าบริษัทเคยขาดทุนมาในปีก่อน ๆ ในปีนี้บริษัทมีกำไร ก่อนจะจ่ายเงินปันผลก็ต้องนำเงินกำไรไปชดเชยส่วนที่ขาดทุนในปีก่อน ๆ ซึ่งเป็นยอดขาดทุนสะสมจนขาดทุนเสียก่อนด้วย เมื่อมีเหลือจึงจะเอามาจ่ายเป็นเงินปันผลได้

การที่บริษัทมีกำไรหรือขาดทุนจะพิจารณางบการเงินของบริษัท ณ วันสิ้นปีทางการบัญชีของบริษัท ถ้าปรากฏว่ารายรับของบริษัทสูงกว่ารายจ่ายบริษัทก็มีกำไร แต่ถ้ารายจ่ายของบริษัทสูงกว่ารายรับก็จะขาดทุน “รายได้ของบริษัท” หมายถึง รายได้จากการทำธุรกิจคือการขายสินค้าหรือบริการ และรายได้เบ็ดเตล็ดอื่น ๆ ตลอดจนรายได้หรือกำไรจากการขายสินทรัพย์ถาวรของบริษัท ส่วน “รายจ่ายของบริษัท” หมายถึง ต้นทุนของสินค้า ค่าแรง เงินเดือน ค่าน้ำค่าไฟ ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ตลอดจนการขาดทุนจากการขายสินทรัพย์ถาวร ค่าเสื่อมราคา และการตัดหรือตั้งสำรองหนี้สูญ

นั้นบริษัทจะออกหุ้นโดยถือเสมือนว่ามีการชำระแต่บางส่วนไม่ได้ และการออกหุ้นชนิดนี้เป็นการออกเพื่อแลกเปลี่ยนกับทรัพย์สินหรือตอบแทนการได้ใช้ทรัพย์สินของผู้ถือหุ้นเท่านั้น ไม่รวมถึงการตอบแทนแรงงาน ทั้งนี้เพื่อป้องกันมิให้มีการตั้งบริษัทโดยไม่มีทุนจดทะเบียนที่เป็นตัวเงิน โดยปรากฏในมาตรา 54 ของพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535

* หุ้นกู้แปลงสภาพ เป็นหุ้นกู้ที่ให้สิทธิผู้ถือหุ้นกู้ที่จะนำหุ้นกู้ไปแลกเปลี่ยนเป็นหุ้นสามัญได้ตามเงื่อนไข ในระยะเวลาที่ระบุไว้ ผู้ถือหุ้นกู้แปลงสภาพมีฐานะเป็นเจ้าหนี้ของบริษัทต่อเมื่อนำหุ้นกู้ไปแลกเปลี่ยนเป็นหุ้นสามัญตามสิทธิแล้วผู้ถือหุ้นกู้ก็จะมีฐานะเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัท

งบการเงินของบริษัทที่ใช้พิจารณาผลกำไรหรือขาดทุนของบริษัทตามบทบัญญัติของกฎหมาย หมายความว่าเฉพาะถึงงบการเงินที่เป็นผลจากการประกอบกิจการของบริษัทโดยตรงเท่านั้น ไม่รวมถึงงบการเงินรวมที่บริษัทมีหน้าที่ต้องจัดทำตามมาตรฐานการบัญชี ในการจัดทำงบการเงินรวมซึ่งมาตรฐานดังกล่าวกำหนดให้บริษัทใหญ่ต้องนำเอางบการเงินของบริษัทย่อยทุกแห่งในประเทศและต่างประเทศมารวมกันเพื่อแสดงฐานะการเงิน ผลการดำเนินงานและการเปลี่ยนแปลงฐานะการเงินของกิจการทั้งกลุ่มเสมือนเป็นของกิจการแห่งเดียว⁴ ดังนั้น หากงบการเงินรวมของบริษัทปรากฏผลกำไร แต่งบการเงินจากกร

⁴ มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 19 เรื่อง งบการเงินรวม ซึ่งออกโดยสมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย กำหนดขอบเขตให้บริษัทต้องจัดทำงบการเงินรวมเพื่อแสดงข้อมูลทางการเงินของกลุ่มกิจการ โดยกิจการที่จะรวมแสดงในงบการเงินรวมต้องเป็นกิจการทั้งหลายที่ถูกควบคุมโดยบริษัทใหญ่

การที่จะถือได้ว่าการควบคุมก็คือการที่บริษัทใหญ่มีสิทธิออกเสียงโดยตรงหรือทางอ้อมในบริษัทย่อยเกินกว่ากึ่งหนึ่ง เว้นแต่ในกรณีที่ปรากฏอย่างแน่ชัดว่าสิทธิออกเสียงนั้น ไม่อาจถือเป็นการควบคุมได้

กรณีต่อไปนี้อย่างไรก็ตามข้อเท็จจริงแล้วกิจการหนึ่งมีสิทธิออกเสียงในอีกกิจการหนึ่งเป็นจำนวนกึ่งหนึ่งหรือต่ำกว่า ก็ถือได้ว่าการควบคุมเช่นกัน กรณีดังกล่าวได้แก่ :

(1) มีข้อตกลงกับผู้ลงทุนอื่นในกิจการเดียวกันทำให้มีสิทธิออกเสียงรวมกันเกินกว่ากึ่งหนึ่งโดยปริยาย

(2) มีอำนาจเหนือนโยบายการเงินและการดำเนินงานของอีกกิจการหนึ่งตามกฎหมายหรือสัญญา

(3) มีอำนาจแต่งตั้งหรือถอดถอนกรรมการส่วนใหญ่ของคณะกรรมการบริษัทหรือคณะผู้บริหารอื่นที่เทียบเท่า

(4) มีสิทธิลงคะแนนเสียงเป็นส่วนใหญ่ในการประชุมของคณะกรรมการบริษัทหรือคณะผู้บริหารอื่นที่เทียบเท่า

อย่างไรก็ดีบริษัทใหญ่ไม่ต้องนำงบการเงินของบริษัทย่อยใช้ในงบการเงินรวมในกรณีดังต่อไปนี้

ประกอบกิจการของบริษัทโดยตรงปรากฏผลขาดทุนแล้ว บริษัทก็ไม่สามารถจ่ายเงินปันผลให้ผู้ถือหุ้นได้

นอกจากนี้ โดยปกติบริษัทมักจ่ายเงินปันผลในรูปของเงินสด แต่บริษัทอาจจ่ายเงินปันผลเป็นทรัพย์สินอื่นหรือจ่ายเป็นหุ้นของบริษัทตนเองก็ได้*

(4) การห้ามบริษัทลดทุนโดยมิชอบ

ตามที่ได้กล่าวมาแล้วว่า เงินทุนเรือนหุ้นเป็นหลักประกันการชำระหนี้แก่เจ้าหนี้และเป็นหลักประกันส่วนได้เสียของผู้ถือหุ้นที่จะได้รับคืนเมื่อเลิกกิจการ ดังนั้น การที่จะให้เงินทุนเรือนหุ้นเป็นหลักประกันได้อย่างแท้จริง นอกจากจะต้องมีการเรียกเก็บเงินค่าหุ้นโดยครบถ้วนแล้วจะต้องมีมาตรการควบคุมมิให้เงินทุนเรือนหุ้นลดลงโดยมิชอบไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อมอีกด้วย

(1) บริษัทใหญ่มีความตั้งใจในการควบคุมบริษัทย่อยเป็นลักษณะชั่วคราว เนื่องจากการซื้อบริษัทย่อยไว้นั้นมีความตั้งใจที่จะจำหน่ายไปในอนาคตอันใกล้

(2) บริษัทย่อยดำเนินงานภายใต้ข้อจำกัดอย่างเข้มงวดเป็นเวลานาน ซึ่งทำให้บริษัทย่อยไม่สามารถโอนเงินให้แก่บริษัทใหญ่ได้

* พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด มาตรา 117 ได้บัญญัติให้บริษัทสามารถจ่ายเงินปันผลเป็นหุ้นของบริษัทได้ในขณะที่ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ไม่มีบทบัญญัติในเรื่องดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ผู้เขียนมีความเห็นว่า เมื่อกฎหมายมิได้กำหนดให้บริษัทจำกัดต้องจ่ายเงินปันผลในรูปของเงินสดเท่านั้น ดังนั้น บริษัทจำกัดจึงสามารถจ่ายเงินปันผลเป็นหุ้นของบริษัทได้เช่นเดียวกับบริษัทมหาชนจำกัด

(5) การห้ามบริษัทซื้อหรือรับจำนำหุ้นของตนเอง

การได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเอง เป็นเหตุหนึ่งที่ทำให้หุ้นของบริษัทลดลง อันเป็นการขัดกับหลักการดำรงรักษาทุน บทบัญญัติกฎหมายจึงมีลักษณะเป็นการห้ามโดยชัดแจ้งมิให้บริษัทเป็นเจ้าของหุ้นของตนเอง หรือรับจำนำหุ้นของตนเอง

บริษัทจำกัดที่ทำการฝ่าฝืน โดยถือหุ้นของตนเองหรือรับจำนำหุ้นของตนเอง เป็นความผิดตามพระราชบัญญัติกำหนดความผิดเกี่ยวกับห้างหุ้นส่วนจดทะเบียน ห้างหุ้นส่วนจำกัด บริษัทจำกัด สมาคม และมูลนิธิ พ.ศ. 2499 ตามมาตรา 12 และมาตรา 25 ต้องระวางโทษปรับไม่เกินหนึ่งหมื่นบาท และกรรมการของบริษัทอาจถูกปรับไม่เกินห้าพันบาท และในกรณีของบริษัทมหาชนจำกัด การฝ่าฝืนจะเป็นความผิดตามมาตรา 201 ของพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ต้องระวางโทษปรับไม่เกินห้าหมื่นบาท หรือสองเท่าของมูลค่าหุ้นที่ถือหรือรับจำนำไว้สุดแต่จำนวนใดจะมากกว่า และกรรมการของบริษัทอาจต้องรับโทษด้วยถ้ามีส่วนรู้เห็นในการกระทำความผิดตามมาตรา 221

4.3 วิธีการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเอง

ในหัวข้อนี้จะกล่าวถึงวิธีการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเองโดยพิจารณาจากบทบัญญัติของกฎหมาย ดังนี้

(1) การรับหุ้น

(ก) บริษัทเอกชนจำกัด

ตามที่กล่าวมาแล้วว่า ผู้ถือหุ้นมีความรับผิดชอบในจำนวนเงินในมูลค่าหุ้นเท่าที่ตนยังส่งใช้ไม่ครบถ้วน ดังนั้น ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นชำระค่าหุ้นเพียงบางส่วน บริษัทจึงสามารถเรียกให้ผู้ถือหุ้นชำระค่าหุ้นในส่วนที่เหลือให้ครบมูลค่าได้

ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บรรพ 3 ลักษณะ 22 ได้บัญญัติถึงวิธีเรียกให้ชำระเงินค่าหุ้นส่วนที่เหลือ และวิธีปฏิบัติในกรณีที่ผู้ถือหุ้นผิดนัดไม่ชำระเงินค่าหุ้นดังกล่าวไว้ดังนี้

มาตรา 1121 “การเรียกเงินค่าหุ้นแต่ละคราวนั้น ท่านบังคับว่าให้ส่งคำบอกกล่าวล่วงหน้าไม่ต่ำกว่ายี่สิบเอ็ดวันด้วยจดหมายส่งลงทะเบียนไปรษณีย์ และผู้ถือหุ้นทุกคนจะต้องใช้เงินตามจำนวนที่เรียกนั้น สุดแต่กรรมการจะได้กำหนดไปว่าให้ส่งไปยังผู้ใด ณ ที่ใด และเวลาใด”

มาตรา 1123 “ถ้าผู้ถือหุ้นคนใดละเลยไม่ส่งใช้เงินที่เรียกค่าหุ้นตามวันกำหนด กรรมการจะส่งคำบอกกล่าวด้วยจดหมายส่งลงทะเบียนไปรษณีย์ไปยังผู้นั้น ให้ส่งใช้เงินที่เรียกกับทั้งดอกเบี้ยด้วยก็ได้”

ในการบอกกล่าวอันนี้ ให้กำหนดเวลาไปพอสมควร เพื่อให้ใช้เงินที่เรียกกับทั้งดอกเบี้ย และต้องบอกไปด้วยว่าให้ส่งใช้ ณ สถานที่ใด อนึ่ง ในคำบอกกล่าวนั้น จะแจ้งไปด้วยก็ได้ว่า ถ้าไม่ใช้เงินตามเรียก หุ้มนั้นอาจจะถูกริบ”

มาตรา 1124 “ถ้าในคำบอกกล่าวมีข้อแถลงความถึงการริบหุ้นด้วยแล้ว หากเงินค่าหุ้นที่เรียกกับทั้งดอกเบี้ยยังคงค้างชำระอยู่ตราบใด กรรมการจะบอกริบหุ้นนั้น ๆ เมื่อใดก็ได้”

มาตรา 1125 “หุ้นซึ่งริบแล้วนั้น ให้เอาออกขายทอดตลาดโดยไม่ชักช้า ได้จำนวนเงินเท่าใดให้เอาหักใช้ค่าหุ้นที่เรียกเก็บกับดอกเบี้ยค้างชำระ ถ้ายังมีเงินเหลือเท่าใดต้องส่งคืนให้แก่ผู้ถือหุ้นนั้น”

การที่จะริบหุ้นได้นั้น ต้องปรากฏว่ากรรมการได้บอกกล่าวให้ชำระค่าหุ้นตามวิธีการที่กำหนดไว้ในมาตรา 1121 แล้ว กล่าวคือ ได้บอกกล่าวโดยจดหมายลงทะเบียนไปรษณีย์และส่งไปล่วงหน้า 21 วัน และผู้ถือหุ้นไม่ชำระค่าหุ้น หลังจากนั้น กรรมการได้ส่งคำบอกกล่าวเตือนไปอีกโดยจดหมายลงทะเบียนไปรษณีย์เช่นกัน ซึ่งการเตือนนี้ได้บอกไปด้วยว่าให้ชำระเงิน ณ ที่ใด โดยให้เวลาพอสมควร และกรรมการต้องบอกให้ผู้ถือหุ้น

ทราบด้วยว่า ถ้าไม่ชำระเงินอาณัติรับหุ้น หากผู้ถือหุ้นยังไม่ชำระค่าหุ้นอีก กรรมการย่อมมีสิทธิรับหุ้นของผู้ถือหุ้นรายนั้นได้⁵

การรับหุ้นตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์เป็นเหตุตามที่กฎหมายกำหนดไว้ ซึ่งนักกฎหมายบางท่านเห็นว่า การรับหุ้นจะทำได้โดยชอบเขตอันจำกัดที่สุด และทำได้เฉพาะกรณีที่ผู้ถือหุ้นละเลยไม่ส่งใช้เงินค่าหุ้นเท่านั้น⁶ ดังนั้น ข้อบังคับของบริษัทจะกำหนดให้บริษัทอาจรับหุ้นของผู้ถือหุ้นในกรณีอื่น จึงไม่สามารถกระทำได้ นอกจากนี้ ในการรับหุ้นกรรมการจำเป็นต้องทำไปโดยอำนาจที่ได้ให้ไว้ตามกฎหมายโดยเคร่งครัด ถ้ามีตอนใดปฏิบัติไม่ครบถ้วนแล้วอำนาจการรับย่อมไม่เกิดขึ้น เช่น กรรมการตกลงให้เรียกเงินค่าหุ้นแต่ไม่ได้ตกลงว่าให้ผู้ถือหุ้นชำระเงินในวันใดถือว่าเป็นมติที่ไม่ชอบ ผู้ถือหุ้นไม่ต้องปฏิบัติตาม และหากผู้ถือหุ้นผัดผ่อนไม่ชำระเงินค่าหุ้นตามคำบอกกล่าวเตือน บริษัทก็ไม่สามารถรับหุ้นนั้นได้⁷

หุ้นที่รับมานั้น บริษัทไม่สามารถเป็นเจ้าของหุ้นดังกล่าวได้ เพราะจะขัดกับมาตรา 1143 ซึ่งห้ามบริษัทเป็นเจ้าของหุ้นของตนเอง ดังนั้น บริษัทจึงต้องนำหุ้นดังกล่าวออกขายทอดตลาดโดยไม่ชักช้า เพื่อนำเงินมาชำระค่าหุ้นและดอกเบี้ยที่ต้องชำระ และในกรณีที่ขายหุ้นได้เงินเกินจำนวนค่าหุ้นและดอกเบี้ยค้างชำระ บริษัทต้องคืนเงินส่วนที่เหลือให้ผู้ถือหุ้นเดิมรายนั้นด้วย หากบริษัทไม่นำหุ้นที่รับมาออกขายทอดตลาด ไม่หักใช้ค่าหุ้นที่เรียกเก็บกับดอกเบี้ยค้างชำระ หรือไม่ส่งคืนเงินเหลือให้แก่ผู้ถือหุ้น บริษัทและกรรมการต้องระวางโทษปรับไม่เกินสองพันบาทและห้าพันบาท ตามลำดับ^{*}

⁵ โสภณ รัตนากร, ศาสตราจารย์, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท, หน้า 282.

⁶ ทวี เจริญพิทักษ์, คำอธิบายโดยพิสดารกฎหมายหุ้นส่วนและบริษัท (พระนคร : โรงพิมพ์แสงสว่าง, 2504), หน้า 413.

⁷ เรื่องเดียวกัน, หน้า 321-322.

* พระราชบัญญัติกำหนดความผิดเกี่ยวกับห้างหุ้นส่วนจดทะเบียน ห้างหุ้นส่วนจำกัด บริษัทจำกัด สมาคม และมูลนิธิ พ.ศ. 2499 มาตรา 7 และมาตรา 25

(๗) บริษัทมหาชนจำกัด

พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มิได้มีบทบัญญัติเกี่ยวกับการริบหุ้นไว้ เนื่องจากการชำระเงินค่าหุ้นคราวแรก ในกรณีของบริษัทมหาชน ผู้ถือหุ้นต้องชำระเต็มจำนวน ไม่สามารถชำระเพียงบางส่วน เช่นเดียวกับกรณีของบริษัทจำกัด ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ โดยวิธีการเรียกเงินค่าหุ้นและวิธีปฏิบัติเมื่อผู้ถือหุ้นไม่ชำระเงินค่าหุ้นได้บัญญัติไว้ในมาตรา 37 วรรคสอง และมาตรา 38 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ดังนี้

มาตรา 37 วรรคสอง “เมื่อได้รับมอบกิจการและเอกสารแล้ว ให้คณะกรรมการมีหนังสือแจ้งให้ผู้ถือหุ้นชำระเงินค่าหุ้นเต็มจำนวนภายในเวลาที่กำหนดไว้ในหนังสือแจ้ง ซึ่งต้องไม่น้อยกว่าสิบสี่วันนับแต่วันที่ได้รับหนังสือแจ้งพร้อมกับเรียกให้ผู้ถือหุ้นที่ชำระค่าหุ้นด้วยทรัพย์สินอื่นที่มีใช้ตัวเงิน โอนกรรมสิทธิ์ทรัพย์สินนั้น หรือทำเอกสารหลักฐานการใช้สิทธิต่าง ๆ ให้แก่บริษัทตามวิธีการและภายในเวลาที่กำหนดไว้ในหนังสือแจ้งนั้น ซึ่งต้องไม่น้อยกว่าหนึ่งเดือนนับแต่วันจดทะเบียนบริษัท”

มาตรา 38 “ถ้าผู้ถือหุ้นคนใดไม่ชำระเงินค่าหุ้นหรือไม่โอนกรรมสิทธิ์ทรัพย์สินให้แก่บริษัทตามมาตรา 37 วรรคสอง ให้คณะกรรมการมีหนังสือเตือนให้ชำระค่าหุ้นให้เสร็จสิ้น หรือดำเนินการโอนกรรมสิทธิ์ทรัพย์สินหรือทำเอกสารหลักฐานการใช้สิทธิต่าง ๆ ให้แก่บริษัทภายในสิบสี่วันนับแต่วันที่หนังสือเตือนพร้อมกับแจ้งไปด้วยว่า ถ้าไม่ดำเนินการตามวิธีการและภายในกำหนดเวลาดังกล่าว คณะกรรมการจะนำหุ้นนั้นออกขายทอดตลาดต่อไป

เมื่อพ้นกำหนดเวลาตามวรรคหนึ่งแล้ว ถ้าผู้ถือหุ้นดังกล่าวยังไม่ชำระค่าหุ้นให้เสร็จสิ้นหรือไม่ดำเนินการโอนกรรมสิทธิ์ทรัพย์สิน หรือทำเอกสารหลักฐานการใช้สิทธิต่าง ๆ ให้แก่บริษัท ให้คณะกรรมการนำหุ้นนั้นออกขายทอดตลาดภายในเจ็ดวัน นับแต่วันที่พ้นกำหนดดังกล่าว

ถ้านำหุ้นออกขายตามวรรคสองแล้ว ได้เงินค่าหุ้นไม่ครบมูลค่าของหุ้น ให้คณะกรรมการเรียกเก็บเงินค่าหุ้นที่ยังขาดอยู่จากผู้ถือหุ้น โดยไม่ชักช้า”

บทบัญญัติดังกล่าวข้างต้น ในขณะที่มีการร่างพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด ฉบับแรก ในปี 2519 มีผู้เห็นว่า ควรกำหนดว่า ถ้าผู้จองหุ้นไม่ชำระค่าหุ้นให้จัดการรับหุ้น แต่มีผู้คัดค้านว่ากรณีตามมาตรา⁸ ผู้จองหุ้นยังมีได้กรรมสิทธิ์ในหุ้น เพียงแต่ได้สิทธิซื้อหุ้นตามจำนวนที่ผู้จัดตั้งบริษัทแจ้งไปเท่านั้น เมื่อผู้จองหุ้นไม่ชำระค่าหุ้นบริษัทก็เอาหุ้นนั้น ไปขายให้แก่ผู้อื่น กรณีมิใช่เป็นการรับหุ้นแต่อย่างใด⁸

คณะกรรมการของบริษัทที่ไม่ปฏิบัติตามมาตรา 37 วรรคสอง ต้องระวางโทษปรับไม่เกินสองหมื่นบาท* แต่ในกรณีของการไม่ปฏิบัติตามมาตรา 38 นั้น ไม่ปรากฏว่าคณะกรรมการของบริษัทต้องระวางโทษแต่ประการใด

(2) การซื้อหุ้นคืนและการรับจำหน่ายหุ้น

บทบัญญัติของกฎหมายมิได้กำหนดในเรื่องของการซื้อหุ้นคืนไว้โดยเฉพาะ เนื่องจากการซื้อหุ้นคืนเป็นวิธีหนึ่งที่จะทำให้บริษัทเป็นเจ้าของหุ้นของตนเอง ซึ่งมีการบัญญัติไว้ในมาตรา 1143 ของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ และมาตรา 66 ของพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 อยู่แล้ว ในลักษณะห้ามมิให้บริษัทเป็นเจ้าของหุ้นของตนเอง

สำหรับการรับจำหน่ายหุ้น แม้ว่าในขณะที่บริษัทรับจำหน่ายหุ้น บริษัทยังไม่เป็นเจ้าของหุ้นของตนเอง แต่อาจมีเหตุทำให้ผู้จำหน่ายผิดนัดไม่ชำระหนี้เงินเป็นผลให้บริษัทต้องบังคับจำหน่ายหุ้นดังกล่าว และบริษัทจะเป็นเจ้าของหุ้นของตนเอง ดังนั้น บทบัญญัติของกฎหมายจึงบัญญัติห้ามไว้ในลักษณะเดียวกันกับการห้ามมิให้บริษัทเป็นเจ้าของหุ้นของตนเอง

⁸ คณะกรรมการกฤษฎีกา, สำนักงาน, ร่างพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ..... และร่างพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ (ฉบับที่ ...), : 77.

* พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535, มาตรา 195

กรณีบริษัทรับจำหน่ายหุ้นของบริษัทตนเองนี้ ศาลฎีกาได้เคยวินิจฉัยในคำพิพากษาฎีกาที่ 3848/2526 ระหว่างบริษัทราชาเงินทุน จำกัด โจทก์ กับนายเกริกพงษ์ ถาวรสุข จำเลย ว่า บริษัทโจทก์ให้จำเลยกู้ยืมเงินไปซื้อหุ้นของโจทก์เอง และจำเลยต้องจำหน่ายหุ้นให้โจทก์ยัดถือไว้เพื่อเป็นประกันเงินที่กู้ยืมไป ดังนี้เป็นการฝ่าฝืนมาตรา 1143 ที่ห้ามมิให้บริษัทจำกัดรับจำหน่ายหุ้นของตนเอง ทั้งต้องห้ามตามพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุนฯ มาตรา 20 (3) ซึ่งบัญญัติห้ามมิให้บริษัทเงินทุนรับหุ้นของบริษัทเงินทุนนั้นเป็นประกันหรือรับหุ้นของบริษัทเงินทุนจากบริษัทเงินทุนอื่นเป็นประกันอีกด้วย การกระทำของโจทก์จึงตกเป็นโมฆะไม่มีผลบังคับ

(3) การลดทุน

การลดทุนของบริษัทตามที่บัญญัติไว้ในกฎหมายบริษัทนั้น เป็นเรื่องการลดทุนโดยตรง ซึ่งหมายถึงเฉพาะการลดทุนเรือนหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนไว้และจะกระทำได้อีกโดยวิธีการตามที่กฎหมายกำหนดไว้เท่านั้น โดยมีหลักเกณฑ์ดังนี้

(ก) การลดทุนโดยการลดมูลค่าของหุ้นหรือการลดจำนวนหุ้น *

การลดมูลค่าของหุ้น เช่น เดิมหุ้นมีมูลค่าหุ้นละ 100 บาท บริษัทอาจลดมูลค่าหุ้นลงเหลือ 70 บาท ก็ได้ แต่จะลดให้เหลือ 24 บาทไม่ได้ เพราะจะทำให้ทุนจดทะเบียนของบริษัทลดลงต่ำกว่า 1 ใน 4 ของทุนทั้งหมดซึ่งต้องห้ามตามกฎหมาย ** และ

* ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1224

พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด มาตรา 139

** ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1225

พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด มาตรา 139

บริษัทจะลดมูลค่าหุ้นให้เหลือต่ำกว่า 5 บาทไม่ได้ แม้ว่าเมื่อลดทุนแล้วทุนจดทะเบียนจะยังเหลืออยู่ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 25 ก็ตาม เพราะกฎหมายกำหนดห้ามมิให้บริษัทออกหุ้นที่มีมูลค่าต่ำกว่า 5 บาท*

การลดจำนวนหุ้น การลดทุนวิธีนี้จะยังคงมูลค่าหุ้นไว้เท่าเดิมเพียงแต่ลดจำนวนหุ้นลง เช่น บริษัทแห่งหนึ่งมีหุ้นทั้งหมด 4,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 100 บาท บริษัทต้องการลดทุนลงครึ่งหนึ่ง ก็ต้องลดจำนวนหุ้นให้เหลือเพียง 2,000 หุ้น⁹ แต่มูลค่าหุ้นยังคงเท่าเดิม คือ 100 บาท

กรณีของบริษัทมหาชนจำกัด การลดจำนวนหุ้นอาจทำโดยวิธีตัดหุ้นจดทะเบียนที่จำหน่ายไม่ได้หรือที่ยังไม่ได้ออกจำหน่ายนอกจากการลดจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วก็ได้

(ข) การลดทุนจะกระทำได้อาจต้องได้รับอนุญาตจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น

การลดทุนถือเป็นเรื่องสำคัญเพราะอาจเป็นการตัดสินใจไม่ขยายงานของบริษัทหรือเลิกล้มโครงการบางอย่างและเป็นการกระทบกระเทือนถึงสิทธิของผู้ถือหุ้นได้ กฎหมายจึงกำหนดให้ต้องได้รับอนุญาตจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นก่อน ในกรณีบริษัทเอกชนจำกัด มติของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ต้องเป็นมติพิเศษ** เท่านั้น กล่าวคือ ต้องมีการลงมติเป็นลำดับกัน 2 ครั้งประชุม โดยการปฏิบัติครั้งแรกต้องได้คะแนนเสียง 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมด และการประชุมครั้งหลังต้องยืนยันมติที่ประชุมครั้งแรกด้วยคะแนนเสียง 2 ใน 3

* ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1117

พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด มาตรา 50

⁹ ชงชัย จันทรวิรัช, สรุปวิชากฎหมายหุ้นส่วนบริษัท, พิมพ์ครั้งที่ 1

(กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์วิญญูชนจำกัด, 2536), หน้า 196-197.

** ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1224

ของจำนวนเสียงทั้งหมด ในขณะที่กรณีของบริษัทมหาชนจำกัดจะใช้มติเป็นคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง*

(ค) การลดทุนจลลดให้เหลือต่ำกว่า 1 ใน 4 ของทุนเดิมไม่ได้**

เนื่องจากการลดทุนของบริษัทมีผลทำให้ทุนที่บริษัทจดทะเบียนไว้มีจำนวนลดลง และมีผลต่อเจ้าหนี้ของบริษัท หรือบุคคลภายนอกที่จะติดต่อทำการค้ากับบริษัท กฎหมายจึงกำหนดให้บริษัทยังมีทุนเพียงพอที่จะเป็นหลักประกันแก่เจ้าหนี้หรือบุคคลภายนอกบ้าง โดยบังคับว่าบริษัทจะลดทุนให้เหลือต่ำกว่า 1 ใน 4 ของทุนทั้งหมดไม่ได้

(ง) การลดทุนต้องบอกกล่าวเจ้าหนี้และเจ้าหนี้ไม่คัดค้าน

การลดทุนอาจทำให้เจ้าหนี้เสียเปรียบ ดังนั้นจึงต้องโฆษณาบอกกล่าวให้เจ้าหนี้ของบริษัททราบและหากเจ้าหนี้คัดค้านบริษัทก็ไม่อาจลดทุนได้จนกว่าจะได้ใช้หนี้หรือให้ประกันหนี้แล้ว หากบริษัทลดทุนโดยไม่ฟังคำคัดค้านของเจ้าหนี้ นายทะเบียนย่อมไม่รับจดทะเบียนลดทุนให้

* พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด มาตรา 139

** ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1225

4.4 อุปสรรคของกฎหมายปัจจุบันต่อการดำเนินการของบริษัท

4.4.1 ภาวะตลาดหลักทรัพย์ระหว่างปี 2538 และปี 2539¹⁰

ในปี 2538 ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์โดยรวมค่อนข้างซบเซา คำนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ค่อนข้างผันผวน โดยปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในปี 2538 มีมูลค่าการซื้อขายรวม 1,534,899.89 ล้านบาท การซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน 6,239.67 ล้านบาท มีมูลค่าการซื้อขายต่อวันสูงสุดในวันที่ 10 กรกฎาคม คือ 25,217.40 ล้านบาท และมีมูลค่าการซื้อขายต่อวันต่ำสุดในวันที่ 10 เมษายน คือ 1,644.54 ล้านบาท คำนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์มีระดับต่ำสุดในวันที่ 16 มีนาคม ที่ระดับ 1,135.69 สูงสุดที่ระดับ 1,472.04 ในวันที่ 10 กรกฎาคม และปิด ณ สิ้นปี ที่ระดับ 1,280.81 เมื่อวันที่ 29 ธันวาคม

ในปี 2539 ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์โดยรวมประสบภาวะซบเซาตลอดปี คำนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ค่อนข้างผันผวนและมีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่องจากปี 2538 โดยปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในปี 2539 มีมูลค่าการซื้อขายรวม 686,621.97 ล้านบาท การซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน 5,340.75 ล้านบาท มีมูลค่าการซื้อขายต่อวันสูงสุดในวันที่ 4 มกราคม คือ 22,891.21 ล้านบาท และมีมูลค่าการซื้อขายต่อวันต่ำสุด ในวันที่ 17 มิถุนายน คือ 1,512.54 ล้านบาท คำนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์มีระดับต่ำสุดในวันที่ 20 ธันวาคม ที่ระดับ 816.79 สูงสุดที่ระดับ 1,415.04 ในวันที่ 6 กุมภาพันธ์ และปิด ณ สิ้นปี ที่ระดับ 831.57 เมื่อวันที่ 30 ธันวาคม

¹⁰ ฝ่ายวิจัยและพัฒนา ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, FACT BOOK 1996, หน้า 5.

ฝ่ายวิจัยและพัฒนา ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, FACT BOOK 1997, หน้า 5.

4.4.2 มาตรการแก้ไขและบรรเทาภาวะตลาดหลักทรัพย์ชบเซา

จากความชบเซาของภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นติดต่อกันเป็นเวลานานทำให้การซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อวันมีปริมาณลดลง และเกิดปัญหาการขาดสภาพคล่องของหลักทรัพย์ ทั้งนี้ปริมาณการซื้อขายที่ลดลงนอกจากจะส่งผลกระทบต่อภาวะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์โดยรวมแล้ว ยังส่งผลกระทบต่อเนื่องไปยังหลักทรัพย์ใหม่ที่กำลังจะเข้าหรือเพิ่งเข้าตลาดหลักทรัพย์ด้วย กล่าวคือ ทำให้นักลงทุนไม่ค่อยให้ความสนใจจะลงทุนและราคาราคาหุ้นจะต่ำลงอย่างมากภายหลังเข้าทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ทั้ง ๆ ที่หลักทรัพย์บางตัวเป็นหลักทรัพย์ที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและนำลงทุนจึงเป็นอุปสรรคสำคัญในการระดมทุนของภาคเอกชนและการพัฒนาตลาดทุนของประเทศ

ภาวะการณดังกล่าวทำให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ศึกษาวิธีการในการเพิ่มสภาพคล่องของหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์จากตลาดหลักทรัพย์หลายแห่งในต่างประเทศและในเดือนมีนาคม พ.ศ. 2539 คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีมติในหลักการให้นำระบบการซื้อขายหลักทรัพย์โดยผ่านผู้ดูแลสภาพคล่อง*

* ผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) คือ ผู้ที่ทำหน้าที่ในการสร้างสภาพคล่องให้เกิดแก่หลักทรัพย์ที่ตนรับผิดชอบดูแล หลักทรัพย์ที่ผู้ดูแลสภาพคล่องดูแลส่วนใหญ่จะขาดสภาพคล่อง ไม่ค่อยมีการซื้อขายหรือมีการซื้อขายแต่ไม่มากนัก

บทบาทและหน้าที่ของผู้ดูแลสภาพคล่องมี 3 ประการคือ

(ก) ทำหน้าที่ในการเสนอราคา 2 ด้าน คือ ราคาซื้อ (bid price) และราคาขาย (ask price) อย่างต่อเนื่องสำหรับหลักทรัพย์ที่ตนดูแลรับผิดชอบในจำนวนใดจำนวนหนึ่ง แต่ต้องไม่ต่ำกว่าจำนวนขั้นต่ำที่กำหนดให้

(ข) ทำหน้าที่เป็นตัวแทนหรือนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่ตนดูแลเพื่อประโยชน์ของลูกค้าตน

(ค) ทำหน้าที่เป็นตัวแทนหรือนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่ตนดูแลในจำนวนใดจำนวนหนึ่งตามราคาที่ตนได้ทำการเสนอเพื่อบัญชี (portfolio) ของตนเอง

(market maker) มาใช้ในการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อแก้ไขปัญหาการขาดสภาพคล่องของหลักทรัพย์ โดยระบบที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้นำมาประยุกต์ใช้จะเป็นระบบที่ใกล้เคียงกับตลาดหลักทรัพย์ปารีส* ซึ่งมีระบบการซื้อขายใกล้เคียงกับของไทย คือ ระบบการจับคู่ (automated matching system)

(บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ชิทก้า จำกัด, "ตั้ง 'Market Maker' ปลุกหุ้นไทย, "อีคอนนิวส์" (2 กันยายน 2539) : 35.

* ตลาดหลักทรัพย์ปารีสมีระบบการซื้อขายโดยผู้ดูแลสภาพคล่องที่เรียกว่า Animateur ซึ่งเป็นบริษัทสมาชิกประเภทหนึ่งของหลักทรัพย์ปารีสที่ได้รับอนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์ให้เป็นผู้ดูแลหลักทรัพย์ที่กำหนด โดยหลักทรัพย์แต่ละตัวจะมี Animateur ได้เพียงรายเดียว ยกเว้นหลักทรัพย์ในกลุ่ม continuous A (หลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง) ซึ่งอนุญาตให้มี Animateur หลายราย Animateur ทำหน้าที่ดูแลให้การซื้อขายหลักทรัพย์ที่รับผิดชอบเป็นไปอย่างต่อเนื่องด้วยการส่งคำสั่งซื้อและคำสั่งขายเข้าในทะเบียนคำสั่งซื้อขาย (central orderbook) ตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ และจะพยายามเข้าซื้อหรือขายให้ได้มากที่สุดกับรายการที่เหลือจากการจับคู่ที่ราคาเปิด โดยตลาดหลักทรัพย์จะคอยดูแลการทำหน้าที่ของ Animateur และอาจสั่งเพิกถอนการเป็นผู้ดูแลสภาพคล่องได้หากตรวจสอบพบว่า Animateur ไม่รับผิดชอบต่อหน้าที่ของตน

วิธีการซื้อขายของ Animateur แยกได้ 2 แบบคือ

(ก) การซื้อขายอย่างต่อเนื่อง สำหรับหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง (continuous A) และหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องปานกลาง (continuous B) โดย Animateur จะต้องส่งคำสั่งซื้อและคำสั่งขายตามระเบียบที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดไว้ในช่วงเวลาก่อนเปิดตลาด 15 นาที และให้คงคำสั่งนั้นไว้ตลอดเวลาทำการ โดยกำหนดให้ช่วงห่างระหว่างราคาเสนอซื้อกับราคาเสนอขายต้องแตกต่างกันไม่เกินร้อยละ 5 และต้องมีมูลค่าการเสนอซื้อและขายรวมกันไม่น้อยกว่า 2 ล้านฟรังก์ต่อหลักทรัพย์

(ข) การซื้อขายแบบ Fixing สำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องค่อนข้างต่ำ (fixing A) ในการซื้อขายหลักทรัพย์กลุ่มนี้ตลาดหลักทรัพย์กำหนดกฎระเบียบเช่นเดียวกับแบบแรกคือ Animateur จะส่งคำสั่งซื้อและคำสั่งขายเข้าในทะเบียนคำสั่งซื้อขาย (order book) ในช่วงเวลา 15 นาทีก่อนการจับคู่คำสั่ง (fixing) แต่ครั้งซึ่งจะมีการจับคู่กัน

หลักเกณฑ์ของระบบผู้ดูแลสภาพคล่องที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนำมาใช้มีลักษณะสำคัญดังนี้

(1) ใช้หลักความสมัครใจ กล่าวคือบริษัทสมาชิก (broker) ใดต้องการเป็นผู้ดูแลสภาพคล่องให้กับหลักทรัพย์ใดให้ยื่นแสดงความจำนงขึ้นทะเบียนตามแบบที่กำหนด โดยไม่มีข้อจำกัดเกี่ยวกับจำนวนหลักทรัพย์ต่อผู้ดูแลสภาพคล่องหรือจำนวนผู้ดูแลสภาพคล่องต่อหลักทรัพย์

(2) การเป็นผู้ดูแลสภาพคล่องของบริษัทสมาชิกเป็นการลงทุนซื้อขายในบัญชี (portfolio) ของบริษัทเอง จึงเป็นความเสี่ยงของบริษัทสมาชิกเอง ผลตอบแทนที่บริษัทสมาชิกได้จากการทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่องคือ ส่วนต่าง (spread) ของราคาซื้อและขาย และอาจมีผลตอบแทนในรูปแบบอื่น ๆ เช่น ค่าธรรมเนียมการเป็นที่ปรึกษาทางการเงิน หรือการออกตราสารต่าง ๆ จากบริษัทจดทะเบียน รวมทั้งความสัมพันธ์อย่างใกล้ชิดกับบริษัทจดทะเบียน เป็นต้น

(3) บริษัทสมาชิกควรคำนึงถึงความเสี่ยงจากการเป็นผู้ดูแลสภาพคล่องโดยพิจารณาเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิของบริษัทด้วย

(4) ระบบผู้ดูแลสภาพคล่องใช้กับหลักทรัพย์จดทะเบียนที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์โดยวิธีการซื้อขายเช่นเดียวกับการซื้อขายโดยทั่วไป

(5) การขอขึ้นทะเบียนเป็นผู้ดูแลสภาพคล่องจะต้องผูกพันเป็นระยะเวลาอย่างน้อย 6 เดือน

วันละ 2 ครั้ง โดยกำหนดให้ช่วงห่างระหว่างราคาเสนอซื้อกับราคาเสนอขายต้องแตกต่างกันไม่เกินร้อยละ 5 รวมทั้งต้องมีมูลค่าการเสนอซื้อและขายรวมกันไม่น้อยกว่า 8 แสนฟรังก์ต่อหลักทรัพย์

การทำหน้าที่เป็น Animateur จะได้รับสิทธิประโยชน์คือไม่ต้องเสียค่าใช้จ่ายในการใช้ระบบซื้อขายหุ้นและได้รับการยกเว้นค่าธรรมเนียมจากการซื้อขายในส่วนที่เป็นการทำหน้าที่ Animateur รวมทั้ง Animateur สามารถที่จะทำข้อตกลงที่เรียกว่า liquidity agreement กับบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์เพื่อประโยชน์ในการส่งเสริมการซื้อขายหลักทรัพย์นั้น ๆ

(เรื่องเดียวกัน, หน้า 34-35.)

บทบาทและหน้าที่ของผู้ดูแลสภาพคล่อง

- (1) มีหน้าที่ดูแลให้การซื้อขายหลักทรัพย์บนกระดานหลักที่ตนดูแลมีสภาพคล่อง
- (2) ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ดูแลเป็นมูลค่าการซื้อขายไม่ต่ำกว่า 250,000 บาทต่อวันบนกระดานหลักด้วยบัญชี (portfolio) ของตนเอง
- (3) ทำการเสนอซื้อหรือเสนอขายครั้งละไม่ต่ำกว่า 5 หน่วยการซื้อขาย (board lot) โดย 1 หน่วยการซื้อขาย = 100 หุ้น
- (4) ในการซื้อขายด้วยบัญชี (portfolio) ของตนเองต้องไม่ให้ราคาซื้อและราคาขายของตนเท่ากันในเวลาเดียวกัน
- (5) การซื้อและขายด้วยบัญชี (portfolio) ของตนเอง ต้องพยายามไม่เป็นผู้นำการเปลี่ยนแปลงราคาในหลักทรัพย์ (price leader)
- (6) การเสนอซื้อหรือเสนอขายบนกระดาน ณ ขณะใดขณะหนึ่งต้องต่างกันไม่เกินร้อยละ 5 ของราคาเสนอซื้อหรือราคาเสนอขายของคนที่ปรากฏบนกระดานก่อน
- (7) ปฏิบัติตามมาตรฐานการปฏิบัติงานด้านธุรกิจหลักทรัพย์เกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อบัญชีบริษัท
- (8) ประกาศไว้ในที่เปิดเผย ณ สำนักงานของบริษัทว่าตนเป็นผู้ดูแลสภาพคล่องของหลักทรัพย์ใด

การทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่องนอกจากจะได้รับผลตอบแทนแล้ว ตลาดหลักทรัพย์ยังได้ให้สิทธิประโยชน์พิเศษแก่ผู้ดูแลสภาพคล่องในการทำรายการซื้อขายหลักทรัพย์รายใหญ่ (board lot) ที่มีมูลค่าการซื้อขายตั้งแต่ 5 ล้านบาทขึ้นไป แต่ต่ำกว่า 10 ล้านบาทได้ สำหรับกลุ่มหลักทรัพย์ที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดให้มีการซื้อขายโดยผู้ดูแลสภาพคล่อง (block trading) ซึ่งโดยปกติการซื้อขายหลักทรัพย์รายใหญ่นั้นต้องมีมูลค่าการซื้อขายตั้งแต่ 10 ล้านบาทขึ้นไป

ตลาดหลักทรัพย์ได้เริ่มต้นโครงการทดลองใช้ระบบผู้ดูแลสภาพคล่องในวันที่ 16 สิงหาคม พ.ศ. 2539 โดยได้คัดเลือกหลักทรัพย์จำนวน 2 กลุ่ม เพื่อใช้ในการทดลอง ดังนี้

(1) หลักทรัพย์ในกลุ่มที่มีสภาพคล่องปานกลาง โดยคัดเลือกจากหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดประมาณ 5,000-10,000 ล้านบาท และให้ผลตอบแทนแก่ผู้ลงทุนในอัตราพอสมควร

(2) หลักทรัพย์ในกลุ่มที่มีสภาพคล่องต่ำ โดยคัดเลือกจากหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดต่ำกว่าในกลุ่มแรกคือประมาณ 3,000 ล้านบาทขึ้นไป และให้ผลตอบแทนแก่ผู้ลงทุนในอัตราพอสมควรเช่นกัน

ในระยะเริ่มต้นของโครงการมีบริษัทสมาชิกที่ทำหน้าที่ดูแลสภาพคล่องจำนวน 17 บริษัท และมีหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนจำนวน 16 หลักทรัพย์ ดังนี้

รายชื่อบริษัทสมาชิกที่ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่องและหลักทรัพย์จดทะเบียน		
บริษัทสมาชิกที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง	หมายเลขสมาชิก	หลักทรัพย์
บงล. นวชนกิจ จำกัด (มหาชน)	4	บมจ. ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน
บงล. ศรีมิตร จำกัด (มหาชน)	31	
บล. เอกธำรง จำกัด (มหาชน)	13	บมจ. เอลต้า อินเลคโทรนิคส์ (ประเทศไทย)
บล. พัฒนสิน จำกัด (มหาชน)	14	
บงล. นิธิภัทร จำกัด (มหาชน)	42	
บงล. ชิมิโก้ จำกัด (มหาชน)	47	บมจ. ฮานา อิเลคโทรนิคส์
บล. เอกธำรง จำกัด (มหาชน)	13	บมจ. เซ็นทรัลพัฒนา
บงล. คาเธ่ย์ทริสต์ จำกัด (มหาชน)	12	บมจ. พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค
บงล. นครหลวงเครดิต จำกัด (มหาชน)	33	
บงล. สีนเอเชีย จำกัด (มหาชน)	15	บมจ. เนาวรัตน์พัฒนาการ
บล. ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน)	38	บมจ. ทูนท์กซ์
บงล. เอกธนา จำกัด (มหาชน)	17	บมจ. รินาว เลทเธอร์แวร์ส์
บงล. ศรีมิตร จำกัด (มหาชน)	31	
บงล. นครหลวงเครดิต จำกัด (มหาชน)	33	
บล. เอกธำรง จำกัด (มหาชน)	13	บมจ. ไทยคาร์บอนแบล็ค

รายชื่อบริษัทสมาชิกที่ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่องและหลักทรัพย์จดทะเบียน		
บริษัทสมาชิกที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง	หมายเลขสมาชิก	หลักทรัพย์
บล. เอกธำรง จำกัด (มหาชน)	13	บมจ. เบอร์ลีชุกเกอร์
บล. พารา จำกัด (มหาชน)	21	
บงล. เอส ซี เอฟ จำกัด (มหาชน)	35	
บงล. ซิมโก้ จำกัด (มหาชน)	47	
บล. เอเชีย จำกัด (มหาชน)	8	บมจ. ซิงเกอร์ ประเทศไทย
บงล. ศรีมิตร จำกัด (มหาชน)	31	บมจ. สามารถคอร์ปอเรชั่น
บล. พารา จำกัด (มหาชน)	21	บล. กองทุนรวม
บล. เอกธำรง จำกัด (มหาชน)	13	บมจ. อัลฟ่าเทค อีเล็กโทรนิคส์
บงล. ธนสยาม จำกัด (มหาชน)	32	
บงล. เอกสิน จำกัด (มหาชน)	44	
บล. เอกธำรง จำกัด (มหาชน)	13	บมจ. ควอลิตี้เฮาส์
บงล. ธนสยาม จำกัด (มหาชน)	32	
บงล. ยูไนเต็ท จำกัด (มหาชน)	38	
บงล. นวชนกิจ จำกัด (มหาชน)	4	บมจ. ฟรีเชิส ซิปปิ้ง
บล. เอกธำรง จำกัด (มหาชน)	13	
บล. พารา จำกัด (มหาชน)	21	
บงล. เอส ซี เอฟ จำกัด (มหาชน)	35	
บงล. ซิมโก้ จำกัด (มหาชน)	47	
บงล. กรุงเทพมหานคร จำกัด (มหาชน)	27	

4.4.3 อุปสรรคของกฎหมายต่อการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทตนเอง

จากการที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้นำระบบการซื้อขายหลักทรัพย์โดยผู้ดูแลสภาพคล่องมาใช้เพื่อแก้ไขปัญหาการขาดสภาพคล่องของการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์โดยมีระยะเวลาของโครงการทดลองเป็นระยะเวลา 6 เดือน คือเริ่มตั้งแต่วันที่ 16 สิงหาคม พ.ศ. 2539 และสิ้นสุดลงในวันที่ 16 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2540 นั้น ปรากฏผลสรุปของการดำเนินโครงการทดลองดังนี้

(1) ผลในเรื่องการปฏิบัติหน้าที่ในฐานะเป็นผู้ดูแลสภาพคล่องกระทำโดยการหาสัดส่วนจำนวนวันที่ผู้ดูแลสภาพคล่องมีมูลค่าการซื้อขายถึงเกณฑ์ 0.25 ล้านบาท ตามที่กำหนดต่อจำนวนวันในระยะเวลาโครงการทดลอง (125 วัน) และสัดส่วนของวันที่บริษัทสมาชิกพยายามส่งคำสั่งเพื่อซื้อหรือขายเพื่อให้ได้ตามเกณฑ์ แต่คำสั่งไม่สามารถจับคู่ได้กับวันที่ผู้ดูแลสภาพคล่องมีมูลค่าการซื้อขายไม่ถึงเกณฑ์ 0.25 ล้านบาท ปรากฏว่ามีบริษัทสมาชิกเพียงรายเดียวที่สามารถปฏิบัติตามเกณฑ์ที่กำหนดได้

(2) ผลในเรื่องของการเพิ่มสภาพคล่องของการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งกระทำโดยการเปรียบเทียบปริมาณและมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในโครงการในช่วงก่อนมีโครงการทดลองคือวันที่ 3 มกราคม พ.ศ. 2539 ถึง 15 สิงหาคม พ.ศ. 2539 กับปริมาณและมูลค่าการซื้อขายในระหว่างมีโครงการทดลองคือวันที่ 16 สิงหาคม พ.ศ. 2539 ถึง 16 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2540 ปรากฏว่าปริมาณและมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ไม่มีการเพิ่มขึ้น

เมื่อพิจารณาผลสรุปของการดำเนินโครงการทดลองสำหรับระบบการซื้อขายหลักทรัพย์โดยผู้ดูแลสภาพคล่องข้างต้น พบว่ามาตรการดังกล่าวไม่สามารถแก้ไขปัญหาการขาดสภาพคล่องของการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ได้ สาเหตุสำคัญของการไม่ประสบความสำเร็จในโครงการทดลองก็คือปัญหาการดำรงเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิของบริษัทสมาชิก เนื่องจากการเป็นผู้ดูแลสภาพคล่องของบริษัทสมาชิกเป็นการลงทุนซื้อขายโดยบัญชี (portfolio) ของบริษัทเองจึงเป็นความเสี่ยงของบริษัทสมาชิก ดังนั้น การเข้าทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง บริษัทสมาชิกต้องพิจารณาถึงเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิของบริษัทว่ามีจำนวนเพียงพอที่จะปฏิบัติหน้าที่ได้โดยไม่เป็นการฝ่าฝืนมาตรฐานการปฏิบัติงานด้านธุรกิจหลักทรัพย์เกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อบัญชีบริษัท จึงทำให้การซื้อขายหลักทรัพย์โดยผู้ดูแลสภาพคล่องมีปริมาณน้อยจนไม่สามารถแก้ไขปัญหาการขาดสภาพคล่องของหลักทรัพย์นั้น ๆ ได้

ในประเทศสหรัฐอเมริกาจากการศึกษารูปแบบและวิธีการของผู้ดูแลสภาพคล่องปรากฏว่าองค์ประกอบสำคัญของระบบการซื้อขายโดยผู้ดูแลสภาพคล่องประกอบด้วยบุคคลดังต่อไปนี้คือ

1. บริษัทสมาชิก (broker) ซึ่งทำหน้าที่ในการสร้างสภาพคล่องให้เกิดแก่หลักทรัพย์ที่ตนรับผิดชอบดูแล
2. บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ (issuer) ซึ่งทำสัญญาหรือข้อตกลงกับบริษัทสมาชิกที่สร้างสภาพคล่องในหลักทรัพย์ของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ โดยบริษัทจะรับซื้อคืนหลักทรัพย์ดังกล่าวจากบริษัทสมาชิกเมื่อได้รับคำสั่งจากบริษัทสมาชิกนั้น

สัญญาหรือข้อตกลงในการรับซื้อคืนหลักทรัพย์ของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์เป็นกลไกอย่างหนึ่งที่ทำให้บริษัทสมาชิกสามารถซื้อขายหลักทรัพย์ที่ตนรับผิดชอบดูแลสภาพคล่องอยู่ได้อย่างไม่มีข้อจำกัดในเรื่องการดำรงเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิ ดังนั้นระบบการซื้อขายหลักทรัพย์โดยผู้ดูแลสภาพคล่องของตลาดหลักทรัพย์ในต่างประเทศจึงช่วยเหลือเสริมสภาพคล่องการซื้อขายหลักทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ในประเทศไทย ระบบการซื้อขายหลักทรัพย์โดยผู้ดูแลสภาพคล่องขึ้นอยู่กับบริษัทสมาชิกซึ่งทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่องเพียงฝ่ายเดียว บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ไม่มีหน้าที่หรือข้อผูกพันใด ๆ ต่อบริษัทสมาชิกในอันที่จะรับซื้อคืนหลักทรัพย์ของบริษัทเพื่อแก้ปัญหาเรื่องการดำรงเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิของบริษัทสมาชิก ทั้งนี้เนื่องมาจากบทบัญญัติของกฎหมายในมาตรา 1143 ของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ และมาตรา 66 ของพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ห้ามมิให้บริษัทเป็นเจ้าของหุ้นหรือรับจํานำหุ้นของตนเอง

นอกจากนี้ จากบทบัญญัติของกฎหมายที่ห้ามมิให้บริษัทเป็นเจ้าของหุ้นของตนเอง เพื่อป้องกันมิให้บริษัทอาศัยเป็นช่องทางให้มีการหลีกเลี่ยงกฎหมายทำการลดทุน โดยไม่ปฏิบัติตามวิธีการในการลดทุนตามที่กฎหมายบัญญัติไว้ ทำให้มีบุคคลบางคนใช้สภาพนิติบุคคลของบริษัทเพื่อหลีกเลี่ยงบทบัญญัติของกฎหมายโดยอาศัยแนวความคิดทางกฎหมายเกี่ยวกับบริษัทในเรื่องความเป็นนิติบุคคล กล่าวคือ เมื่อมีการจดทะเบียนบริษัทแล้ว บริษัทจะมีสภาพนิติบุคคลแยกต่างหากจากผู้ถือหุ้น และการดำเนินกิจการของบริษัทก็ไม่ผูกพันผู้ถือหุ้นแต่ประการใด

ข้อเท็จจริงกรณีนี้ก็คือบริษัท โจทก์ ประกอบกิจการธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์และประกอบกิจการเป็นตัวแทนและนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ให้ลูกค้า ในการเป็นตัวแทนและนายหน้าดังกล่าวนี้ แต่เดิมโจทก์ได้ออกเงินทวงรองไปก่อนแล้วให้ลูกค้าทำสัญญากู้เงินไว้ แก่โจทก์และลูกค้าจะจำหน่ายหุ้นที่ซื้อมอบให้โจทก์ยึดถือไว้เป็นประกัน ต่อมาธนาคารแห่งประเทศไทยตรวจพบว่าสิ่งที่โจทก์ให้ลูกค้ากู้ยืมเงิน ไปซื้อหุ้นของบริษัท โจทก์เองเป็นการไม่ชอบด้วยกฎหมาย หลังจากนั้นถ้าลูกค้าจะซื้อหุ้นของโจทก์ โจทก์ได้พยายามหลีกเลี่ยงบทบัญญัติของกฎหมายที่ห้ามมิให้บริษัทเป็นเจ้าของหุ้นหรือรับจำหน่ายหุ้นของตนเอง โดยโจทก์ได้ตกลงกับบริษัทในเครือของบริษัท โจทก์ให้บริษัทในเครือเป็นผู้ให้ลูกค้ากู้ยืมเงิน โดยที่โจทก์เป็นผู้ให้บริษัทในเครือกู้ยืมเงินจากโจทก์ไปให้ลูกค้ากู้ยืมอีกต่อหนึ่ง และลูกค้าจะจำหน่ายหุ้นที่ซื้อไว้แก่บริษัทในเครือเป็นประกันแต่บริษัท โจทก์จะเป็นผู้ยึดถือหุ้นนั้นไว้เอง ภายหลังจำเลยไม่ชำระหนี้เงินที่โจทก์ทวงรองจ่ายเป็นค่าซื้อหุ้นให้จำเลยโจทก์จึงฟ้องคดีต่อจำเลยเรียกให้ชำระหนี้

คดีพิพาทข้างต้น ศาลฎีกาได้วินิจฉัยในคำพิพากษาฎีกาที่ 3119/2526 ระหว่างบริษัทราชาเงินทุน จำกัด โจทก์ นายสมจินต์ สมประเสริฐ จำเลย ว่า “การที่โจทก์ (บริษัทราชาเงินทุน จำกัด) ให้จำเลยกู้เงินไปเพื่อซื้อหุ้นของบริษัทโจทก์เอง โดยโจทก์ยึดถือหุ้นนั้นไว้เป็นจำนำ หรือเป็นประกันเงินที่โจทก์ทวงรองจ่ายซื้อหุ้น หรือโจทก์ให้จำเลยกู้เงินจากบริษัทในเครือ (บริษัทราชามาร์เก็ตติ้ง จำกัด) ของโจทก์ โดยเงินที่กู้เป็นเงินของโจทก์ ให้บริษัทในเครือไปให้จำเลยกู้ยืมอีกต่อหนึ่ง ซึ่งหุ้นที่จำเลยจำนำแก่บริษัทในเครือ โจทก์เป็นผู้ยึดถือไว้เอง ดังนี้ถือได้ว่าโจทก์เป็นผู้ให้จำเลยกู้ยืมเงิน ไปซื้อหุ้นของบริษัทโจทก์ และโจทก์รับจำหน่ายหุ้นของตนเองเป็นประกัน เป็นการต้องห้ามชัดแจ้งตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1143 ทั้งต่อมาพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ พ.ศ. 2522 มาตรา 20 (3) บัญญัติห้ามมิให้บริษัทเงินทุนรับหุ้นของบริษัทเงินทุนนั่นเองเป็นประกัน หรือรับหุ้นของบริษัทเงินทุนจากบริษัทเงินทุนอื่นเป็นประกันอีกด้วย การกระทำของโจทก์จึงตกเป็นโมฆะตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 113 ไม่มีผลบังคับ โจทก์จะอ้างเป็นมูลเรียกร้องให้จำเลยชดใช้เงินที่โจทก์ฟ้องมิได้”

ต่อมาได้มีข้อพิพาทในลักษณะเช่นเดียวกันอีกระหว่างบริษัทราชเงิน
ทุน จำกัด โจทก์ กับนาย จ่าง เม่นเฟื่อน จำเลย ซึ่งศาลฎีกาได้วินิจฉัยในคำพิพากษาฎีกาที่
1560/2527 เป็นไปในทำนองเดียวกันกับคำพิพากษาฎีกาที่ 3119/2526

จากคำพิพากษาศาลฎีกาดังกล่าวข้างต้น มีผู้ให้ความเห็นว่าเป็นการ
แก้ไขปัญหารณณบริษัทหลีกเลี่ยงบทบัญญัติของกฎหมายโดยตั้งบริษัทหรือใช้บริษัทในเครือ
ของตนเพื่อกระทำการแทนตน ทั้งนี้เพื่อให้เกิดความเป็นธรรมและป้องกันมิให้มีการหลีกเลี่ยง
บทบัญญัติของกฎหมายโดยอาศัยประโยชน์จากสภาพบุคคลของบริษัทโดยไม่สุจริต
ศาลจึงตัดสินว่าการกระทำของบริษัทในเครือก็เป็นการกระทำของบริษัทนั่นเอง¹¹

¹¹ นิชจุชัย ลำเนาพันธ์, “ความรับผิดชอบของผู้ถือหุ้นและคณะกรรมการของบริษัท
ภายใต้หลักการไม่คำนึงถึงสภาพนิติบุคคลของบริษัทจำกัด,” หน้า 87.