ปัญหากฎหมายเกี่ยวกับการเพิ่มทุนในบริษัทจำกัด
LEGAL PROBLEMS CONCERNING INCREASE OF CAPITAL IN LIMITED COMPANY

ศุภพงศ์ ตันเงิน *
Supapong Tunngern

บทคัดย่อ

วิทยานิพนธ์เล่มนี้มุ่งหมายศึกษาเกี่ยวกับข้อบกพร่องบางประการของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์บรรพ 3 เอกเทศสัญญา ลักษณะ 22 บริษัทจำกัด เฉพาะในส่วนการเพิ่มทุนซึ่งมีบทบัญญัติกฎหมายที่ไม่แน่นอนชัดเจนก่อให้เกิดปัญหาการตีความขัดแย้งกันและปัญหาขาดหลักการคุ้มครองผู้มีส่วนได้เสียให้สอดคล้องกับหลักทฤษฎีกฎหมาย จากการศึกษาพบว่ามีประเด็นปัญหากฎหมาย 4 ประการ ได้แก่ ปัญหาการออกหุ้นปันผล ปัญหาการชำระค่าหุ้นเพิ่มทุนด้วยสิ่งอื่นนอกจากเงิน ปัญหาการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนและปัญหาการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนแก่บุคคลภายนอก จึงเห็นควรให้มีการวางแนวทางการตีความหรือชำระสะสางแก้ไขปรับปรุงบทบัญญัติว่าด้วยการเพิ่มทุนเพื่อคุ้มครองผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้และบุคคลภายนอก โดยพิจารณาปรับใช้หลักการของกฎหมายประเทศซึ่งเป็นต้นแบบประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ให้มีความเหมาะสมและเป็นธรรมกับการดำเนินธุรกิจของบริษัทในบริบทกฎหมายไทยต่อไป

คำสำคัญ

การเพิ่มทุน, การออกหุ้นใหม่, การจัดสรรหุ้น, หุ้นปันผล, หุ้นโบนัส, การแปลงกำไรเป็นทุน, การดำรงไว้ซึ่งทุน สิทธิการซื้อหุ้นก่อนผู้อื่น สิ่งที่นำมาชำระค่าหุ้นนอกจากเงิน, การเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน

* นักศึกษาปริญญาโท หลักสูตรนิติศาสตรมหาบัณฑิต สาขากฎหมายธุรกิจ คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ : supapont@hotmail.com

Graduate student of Master of Laws Program in Busines Law, Faculty of Law, Thammasat University. Email address : supapont@hotmail.com

ABSTRACT

This thesis aims to study some shortcomings of the Civil and Commercial Code, Book 3 Specific Contract, Title 22 Limited Company, about the capital increase, stating unclear provisions that cause conflicting of interpretations and lack of stakeholder's protections in line with legal theories. There are 4 legal issues as follows: First issue, the issuance of dividend share problem. Second issue, the payment for capital increase shares with things other than cash (Contributions in kind) problem. Third issue, Capital increase allotment of shares problem. And the last issue, the offering of new capital increase shares to a third party problem.

Keywords

increasing capital, issue of new share, allotment of share, allocation of share, stock dividend, bonus shares, conversion profit to capital, capitalization, maintenance of capital, pre-emptive right, contribution in kind, share offering

บทนำ

การเพิ่มทุนมีบทบาทสำคัญต่อภาคธุรกิจในรูปแบบบริษัทจำกัด เนื่องจากเมื่อบุคคลตั้งแต่สามคนขึ้นไปตกลงเข้ากัน เพื่อทำกิจการร่วมกันด้วยประสงค์จะแบ่งปันกำไร โดยเข้าชื่อกันทำบริคณห์สนธิ และจดทะเบียนจัดตั้งเป็นบริษัทจำกัดขึ้นแล้ว ต่อมาบริษัทได้ดำเนินกิจการจนเข้าสู่ช่วงระยะขยายกิจการทำให้มีความจำเป็นต้องจัดหาเงินทุนในการดำเนินงานทางธุรกิจเพิ่มขึ้นบริษัทก็อาจทำการเพิ่มทุนโดยออกหุ้นใหม่เสนอขายแก่ผู้ถือหุ้นเพื่อนำมาเงินค่าหุ้นนั้นมาใช้ในกิจการ (Equity financing) จึงเป็นช่องทางการจัดหาเงินทุนอีกช่องทางหนึ่งนอกเหนือจากการกู้ยืมจากสถาบันการเงิน (Debt financing) การเพิ่มทุนจึงมีบทบาทสำคัญในการจัดหาเงินทุนแก่บริษัทจำกัด

ในปัจจุบันนอกจากความสำคัญต่อการจัดหาเงินทุนให้แก่บริษัทแล้ว การเพิ่มทุนยังมีบทบาทสำคัญต่อการดำเนินงานทางธุรกิจด้วย อาทิ การออกหุ้นเพิ่มทุนจ่ายเป็นปันผล เพื่อรักษาเงินสดไว้ใช้ในกิจการของบริษัท การออกหุ้นเพิ่มทุนแลกกับทรัพย์สิน หรือ กิจการเพื่อประหยัดเงินสดของบริษัท การเพิ่มทุนเพื่อปรับอัตราส่วนทางการเงินให้มีความเหมาะสมในการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน แต่อย่างไรก็ดีการเพิ่มทุนก็ย่อมส่งผลกระทบต่อทุนอันเป็นหลักประกันสุดท้ายของเจ้าหนี้ และส่งผลต่อการลดสัดส่วนผู้ถือหุ้นที่อาจนำไปสู่การครอบงำกิจการได้

สำหรับกฎหมายไทยที่กำหนดหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการเพิ่มทุนได้บัญญัติไว้ในประมวลกฎหมายแพ่ง และพาณิชย์บรรพ 3 เอกเทศสัญญา ลักษณะ 22 บริษัทจำกัด ตั้งแต่มาตรา 1220 ถึงมาตรา 1223 จากการค้นคว้าผู้ศึกษาพบว่าบทบัญญัติดังกล่าวยังมีข้อบกพร่องต่อการคุ้มครองผู้มีส่วนได้เสียในการเพิ่มทุนบริษัทจำกัด 4 ประการ ดังนี้

<u>ประการที่หนึ่ง</u> ปัญหาการออกหุ้นปันผล เกิดจากความไม่แน่นอนชัดเจนของมาตรา 1220[1] มีสภาพปัญหาการตีความบทบัญญัติแห่งกฎหมายขัดแย้งกันระหว่างหน่วยงานในทางปฏิบัติและความเห็นทางวิชาการ กล่าวคือ โดยหลักการทั่วไปบริษัทจะทำการเพิ่มทุนได้โดยวิธีการออกหุ้นใหม่ซึ่งเป็นการออกหุ้นเพิ่มทุนและเสนอขายหุ้นดังกล่าวแก่ผู้ถือหุ้นเพื่อเรียกเก็บเงินค่าหุ้นมาใช้ในดำเนินงานทางธุรกิจ แต่ในทางปฏิบัติเมื่อบริษัทมีเงินกำไรสะสมที่อาจนำออกจ่ายปันผลได้ บริษัทจะนำเงินดังกล่าวมาใช้ในการเพิ่มทุนแก่บริษัทโดยวิธีการแปลงเงินกำไรเป็นทุน และออกหุ้นเพิ่มทุนจ่ายเป็นหุ้นปันผลแทนเงินสดให้แก่ผู้ถือหุ้นโดยบริษัทจะเก็บรักษาเงินสดไว้ใช้เป็นทุนดำเนินงานทางธุรกิจต่อไป (Capitalization) ซึ่งบทบัญญัติเรื่องการจ่ายเงินปันผลในบริษัทจำกัด[2] มิได้บัญญัติกรณีดังกล่าวเอาไว้ชัดเจนว่าบริษัทจำกัดสามารถทำได้หรือไม่ ต่อปัญหานี้ มี

---

[1] ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1220 บัญญัติว่า “บริษัทจำกัดอาจเพิ่มทุนของบริษัทขึ้นได้ด้วยออกหุ้นใหม่โดยมติพิเศษของประชุมผู้ถือหุ้น”

[2] ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1200-1205

แนวทางวินิจฉัยออกเป็น 2 แนวทาง<u>แนวทางที่หนึ่ง</u>[3] เป็นแนวทางวินิจฉัยของหน่วยงานในทางปฏิบัติว่าบริษัทจำกัดไม่สามารถออกหุ้นปันผลได้เพื่อให้บริษัทนำเงินกำไรมาปันผลให้ผู้ถือหุ้นให้ได้รับเงินปันผลตอบแทนการลงทุน <u>แนวทางที่สอง</u>[4] เป็นความเห็นทางวิชาการว่าบริษัทจำกัดสามารถออกหุ้นปันผลได้ เพื่อให้บริษัทรักษาเงินสดไว้ใช้เป็นทุนดำเนินงานทางธุรกิจต่อไป จากการตีความกฎหมายออกเป็นสองแนวทางนี้ จึงมีประเด็นที่ควรศึกษาว่าจะอนุญาตให้บริษัทจำกัดทำการออกหุ้นปันผลได้หรือไม่เพียงใด

จากการศึกษาพบว่า ทั้งกฎหมายเยอรมัน กฎหมายฝรั่งเศส และกฎหมายอังกฤษต่างมีแนวทางว่าห้ามมิให้บริษัทจำกัดจะออกหุ้นปันผลเพื่อคุ้มครองผู้ถือหุ้นเสียงข้างน้อยให้ได้รับเงินปันผลตอบแทนจากการลงทุน อันเป็นรากฐานความคิดมาจากหลักการปันผลต้องเป็นเงิน (Distribution must be in cash) ซึ่งพัฒนามาจากหลักคอมมอนลอว์คำพิพากษาคดี Wood v Odessa Waterworks Co ltd (1889) ของกฎหมายอังกฤษ แต่ในบางประเทศได้มีการผ่อนคลายหลักการดังกล่าวลงโดยมีการวางหลักการให้ออกหุ้นปันผลบนเงื่อนไขการลดผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น เช่น ในกฎหมายเยอรมันที่มีหลักการกันเงินกำไรเพื่อการเพิ่มทุนเอาไว้โดยเฉพาะ (Special profit reserves for Increasing the capital) เป็นต้น เพื่อให้บริษัทรักษาเงินสดไว้ใช้ในการดำเนินงานทางธุรกิจ

ต่อปัญหานี้มีข้อที่ต้องพิจารณาประเด็นแรกว่าควรอนุญาตให้บริษัทจำกัดทำการออกหุ้นปันผลได้หรือไม่ พิจารณาแล้วเห็นว่า การที่บริษัทจำกัดนำเงินกำไรสะสมไปใช้ในการเพิ่มทุนและออกหุ้นเพิ่มทุนจ่ายเป็นปันผลนั้น ย่อมทำให้ไม่มีเงินกำไรสะสมเพียงพอที่จะนำมาจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นอันเป็นการกระทบต่อสิทธิการได้รับเงินปันผลของผู้ถือหุ้นข้างน้อย (minority) ซึ่งไม่เห็นด้วยกับมติที่ประชุมบริษัทให้เพิ่มทุนดังกล่าว นอกจากนี้การที่ผู้ถือหุ้นมิได้รับปันผลเป็นเงินแต่ได้หุ้นปันผลแทนนั้น หุ้นปันผลอาจมีมูลค่าไม่แน่นอนทำให้ผู้ถือหุ้นต้องรับความเสี่ยงของหุ้นที่อาจมีมูลค่าลดลงได้ อีกทั้งการที่ผู้ถือหุ้นจะนำหุ้นปันผลของบริษัทจำกัดที่ได้รับออกขายแก่ผู้อื่นเพื่อให้ได้รับเงินสดก็มีสภาพคล่องแตกต่างกับหุ้นของบริษัทมหาชนจำกัด จึงทำให้เกิดข้อยุ่งยากในการขายหุ้นอันเป็นการสร้าง

---

[3] คำวินิจฉัยกรมพัฒนาธุรกิจการค้า พณ.0803/595 ลงวันที่ 30 กรกฎาคม 2546

[4] โสภณ รัตนากร, <u>คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ลักษณะห้างหุ้นส่วนบริษัท</u>, พิมพ์ครั้งที่ 13, (กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์นิติบรรณาการ, 2556), น.468, ชัยสิทธิ ตราชูธรรมและชัยพล ตราชูธรรม, <u>บริษัทมหาชน</u>, (กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์วิญญูชน, 2539), น.116, ทิพย์ชนก รัตโนสถ, <u>คำอธิบายเรียงมาตรากฎหมายลักษณะห้างหุ้นส่วนและบริษัท</u>, พิมพ์ครั้งที่ 6, (กรุงเทพมหานคร:โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2556), น.450, นนทวัชร์ นวตระกูลพิสุทธิ์, <u>หลักกฎหมายห้างหุ้นส่วน บริษัทจำกัด และบริษัทมหาชนจำกัด</u>, พิมพ์ครั้งที่ 3, (กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์วิญญูชน, 2558), น.212

ภาระเกินสมควรแก่ผู้ถือหุ้น ดังนั้น การตีความว่าห้ามมิให้บริษัทจำกัดออกหุ้นปันผลจะมีความเหมาะสมต่อการคุ้มครองผู้ถือหุ้นได้ดีกว่า

ประเด็นที่ต้องพิจารณาต่อไปมีว่ากฎหมายควรผ่อนคลายหลักการปันผลต้องเป็นเงินโดยมีการวางหลักเกณฑ์ให้ออกหุ้นปันผลเพื่อให้บริษัทแปลงเงินกำไรเป็นทุน (Capitalization) ในบริษัทจำกัดหรือไม่ พิจารณาแล้วเห็นว่า แม้ในต่างประเทศจะมีการวางหลักการกันเงินกำไรเพื่อการเพิ่มทุนเอาไว้โดยเฉพาะเพื่อลดผลกระทบต่อเงินกำไรที่จะปันผลแก่ผู้ถือหุ้นนั้น แต่การที่บริษัทจำกัดนำเงินกำไรสะสมไปใช้ในการเพิ่มทุนและออกหุ้นเพิ่มทุนจ่ายเป็นปันผลนั้นก็เท่ากับเป็นการบังคับให้ผู้ถือหุ้นเสียงข้างน้อยซื้อหุ้นเพิ่มทุนไปโดยปริยายอันเป็นการกระทบต่ออำนาจการตัดสินใจของผู้ถือหุ้น ทั้งสภาพคล่องของหุ้นบริษัทจำกัดก็แตกต่างกับหุ้นบริษัทมหาชนจำกัดก่อให้เกิดภาระแก่ผู้ถือหุ้นในการขายหุ้นปันผลที่ได้รับมาดังที่กล่าวในตอนต้น

ดังนั้น ผู้ศึกษาจึงมีข้อเสนอแนะว่าการกำหนดว่าห้ามมิให้บริษัทจำกัดจ่ายหุ้นปันผลอย่างเคร่งครัดจะมีความเหมาะสมต่อการคุ้มครองผู้ถือหุ้นได้ดีกว่า ส่วนข้อที่ว่าการห้ามมิให้บริษัทออกหุ้นปันผลย่อมส่งผลให้บริษัทเสียประโยชน์ที่จะรักษาเงินสดไว้ใช้การดำเนินงานควรมีวิธีแก้ไขอย่างไรนั้น ผู้ศึกษามีข้อเสนอแนะว่า ให้บริษัทดำเนินการเรียกประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อจ่ายเงินปันผลและออกหุ้นเพิ่มทุนตามปกติในคราวเดียวกัน โดยให้ผู้ถือหุ้นแต่ละคนมีสิทธิเลือกว่าจะรับหุ้นปันผลหรือรับเงินปันผล ถ้าหากผู้ถือหุ้นเลือกรับหุ้นปันผลบริษัทก็ดำเนินการนำเงินสดปันผลหักค่าชำระเป็นค่าหุ้นเพิ่มทุนและส่งมอบหุ้นดังกล่าวให้แก่ผู้ถือหุ้น แต่ถ้าหากผู้ถือหุ้นเลือกรับเงินปันผลก็ดำเนินการจ่ายเงินสดให้แก่ผู้ถือหุ้นรายนั้นไปและนำหุ้นเพิ่มทุนส่วนที่เหลือดำเนินการเสนอขายต่อไปตามขั้นตอนปกติ อันเป็นการทำให้บริษัทสามารถรักษาเงินสดไว้ใช้การดำเนินงานโดยไม่กระทบต่อสิทธิของผู้ถือหุ้น

<u>ประการที่สอง</u> ปัญหาการชำระค่าหุ้นเพิ่มทุนด้วยสิ่งอื่นนอกจากเงิน เกิดจากความบกพร่องของมาตรา 1221[5] มีสภาพปัญหาการขาดหลักการคุ้มครองผู้มีส่วนได้เสียให้สอดคล้องตามหลักกฎหมายอย่างเหมาะสม กล่าวคือ โดยทั่วไปกฎหมายว่าด้วยบริษัทจำกัดกำหนดให้ค่าหุ้นเพิ่มทุนต้องชำระด้วยเงินสดเท่านั้นซึ่งเป็นไปตามหลักการเรียกให้ชำระค่าหุ้นโดยชอบเพื่อดำรงไว้ซึ่งทุนของบริษัท (Maintenance of Capital doctrine) แต่กฎหมายก็มีบทบัญญัติยกเว้นให้สามารถชำระค่าหุ้นเพิ่มทุนด้วยสิ่งอื่นนอกจากเงิน (Contribution in kind) ได้โดยอาศัยมติพิเศษที่ประชุมผู้ถือหุ้นทั้ง

[5] ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1119 วรรคหนึ่ง บัญญัติว่า “หุ้นทุก ๆ หุ้นจำให้ใช้เป็นเงินจนเต็มค่า...” และมาตรา 1221 บัญญัติว่า “บริษัทจำกัดจะออกหุ้นใหม่ให้เหมือนหนึ่งว่าได้ใช้เต็มค่าแล้ว หรือได้ใช้แต่บางส่วนแล้วด้วยอย่างอื่นนอกจากให้ใช้เป็นตัวเงินนั้นไม่ได้ เว้นแต่จะทำตามมติพิเศษของประชุมผู้ถือหุ้น”

หน่วยงานในทางปฏิบัติ[6] ก็มีแนวทางอนุญาตให้บริษัทรับชำระค่าหุ้นเพิ่มทุนด้วยสิ่งอื่นนอกจากเงินได้เพียงแต่ต้องแสดงรายการหลักฐานไว้พร้อมกับคำขอจดทะเบียนเพิ่มทุน แต่กฎหมาย และหลักเกณฑ์ดังกล่าวต่างก็มิได้กำหนดหลักการกำกับดูแลให้เป็นไปตามหลักการดำรงไว้ ซึ่งทุนของบริษัทเพื่อคุ้มครองผู้มีส่วนได้เสียเอาไว้ ทำให้อาจมีการตีมูลค่าโอนใช้ค่าหุ้นโดยมิชอบอันส่งผลกระทบต่อทุนของบริษัทซึ่งเป็นหลักประกันสุดท้ายในการชำระหนี้ จึงมีประเด็นที่ควรศึกษาว่าจะอนุญาตให้มีการชำระค่าหุ้นด้วยสิ่งอื่นนอกจากเงินได้หรือไม่เพียงใด และควรกำหนดหลักการคุ้มครองผู้มีส่วนได้เสียอย่างไร

จากการศึกษาพบว่า กฎหมายเยอรมันและกฎหมายฝรั่งเศส มีการวางหลักการคุ้มครองผู้มีส่วนได้เสียเอาไว้อย่างชัดเจน ได้แก่ หลักการจดทะเบียนมูลค่าสิ่งที่นำมาชำระค่าหุ้น หลักการตีมูลค่าโดยผู้ประเมินคนกลาง หลักความรับผิดส่วนต่างมูลค่าต่อเจ้าหนี้ และหลักกำหนดความผิดอาญา ในขณะที่กฎหมายอังกฤษให้เป็นดุลยพินิจตัดสินใจทางธุรกิจของกรรมการบริษัทโดยความสุจริตของคู่สัญญาตามหลักคอมมอนลอว์ (Business Judgment Rule : BJR) ซึ่งพัฒนามาจากคำพิพากษาคดี Re Wragg ltd (1897) ในกฎหมายอังกฤษ

ต่อปัญหานี้มีประเด็นที่ต้องพิจารณาข้อแรกว่ากฎหมายควรอนุญาตให้มีการชำระค่าหุ้นด้วยสิ่งอื่นนอกจากเงินได้หรือไม่ พิจารณาแล้วเห็นว่า การที่ผู้ถือหุ้นสามารถชำระค่าหุ้นด้วยสิ่งอื่นนอกจากเงินได้จะช่วยให้ผู้ถือหุ้นสามารถเก็บออมเงินสดไว้ใช้จ่ายที่จำเป็น หรือ ลงทุนในกิจการที่มีผลตอบแทนสูงกว่าได้ และในทางกลับกันการที่บริษัทออกหุ้นเพิ่มทุนตอบแทนค่าทรัพย์สิน หรือ แรงงานแก่ผู้ถือหุ้นนั้นจะช่วยให้บริษัทประหยัดเงินสดไว้ใช้ดำเนินงานในทางธุรกิจได้เช่นกัน ดังนั้น กฎหมายควรอนุญาตให้ชำระค่าหุ้นเพิ่มทุนด้วยสิ่งอื่นนอกจากเงินได้

ประเด็นที่ต้องพิจารณาข้อต่อไปมีว่าสิ่งที่นำมาชำระค่าหุ้นเพิ่มทุนนอกจากเงินควรมีความหมายกว้างเพียงใด พิจารณาแล้วเห็นว่า การที่บริษัทออกหุ้นเพิ่มทุนตอบแทนการชำระค่าหุ้นด้วยสิ่งอื่นนอกจากเงินซึ่งหมายถึงทรัพย์สิน หรือ แรงงานนั้นย่อมเป็นสิ่งที่มีมูลค่าไม่แน่นอนเทียบเท่าเงินสดอาจทำให้ผู้ถือหุ้นเสียเปรียบจากการชำระค่าหุ้นไม่เสมอภาคกัน ทั้งยังมีข้อยุ่งยากในการบังคับชำระค่าหุ้นเมื่อมีการชำระบัญชีเลิกบริษัท ดังนั้น การกำหนดให้สิ่งที่นำมาชำระค่าหุ้นเพิ่มทุนนอกจากเงินมีความหมายแคบเพียงทรัพย์สินที่มีมูลค่าแน่นอน และมีการโอนกรรมสิทธิ์ให้แก่บริษัทแล้วจะมีความเหมาะสมในการคุ้มครองผู้ถือหุ้น และเจ้าหนี้ซึ่งเป็นบุคคลภายนอกได้ดีกว่า

ส่วนข้อที่ว่ากฎหมายควรวางหลักการตีมูลค่าสิ่งที่นำมาชำระค่าหุ้นเพิ่มทุน เพื่อคุ้มครองผู้มีส่วนได้เสียอย่างไรนั้น พิจารณาแล้วเห็นว่า การที่บริษัทรับชำระหุ้นเพิ่มทุนด้วย

---

[6] คำสั่งสำนักงานทะเบียนหุ้นส่วนบริษัทกลางที่ 66/2558 ลงวันที่ 24 มีนาคม 2558, คำชี้แจงของกรมพัฒนาธุรกิจการค้า เรื่องการชำระค่าหุ้นเพิ่มทุนบริษัทจำกัด และบริษัทมหาชนจำกัดด้วยทรัพย์สินอื่นนอกจากตัวเงิน ลงวันที่ 23 กรกฎาคม 2552

สิ่งอื่นนอกจากเงินนั้นอาจมีการตีมูลค่าโอนใช้ค่าหุ้นสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริงโดยไม่สุจริตเกิดขึ้น ทำให้ทุนของบริษัทลดน้อยลงไปโดยมิชอบด้วยกฎหมาย ส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นที่เสียเปรียบจากการชำระค่าหุ้นไม่เสมอภาคกัน เจ้าหนี้ได้รับความเสียหายที่อาจไม่ได้รับชำระหนี้ เมื่อมีการชำระบัญชีเลิกบริษัทและบุคคลภายนอกได้รับความเสี่ยงจากประเมินความน่าเชื่อถือของบริษัทผิดพลาดจากข้อมูลทุนจดทะเบียนที่ไม่ถูกต้องแท้จริง สำหรับกฎหมายไทยมีแต่เพียงหลักการจดทะเบียนมูลค่าสิ่งที่นำมาชำระค่าหุ้นและหลักการกำหนดความผิดอาญาต่อการตีมูลค่าโอนใช้ค่าหุ้นโดยทุจริตเท่านั้น แต่ยังไม่มีการกำหนดบุคคลผู้มีหน้าที่ตีมูลค่าโอนใช้ค่าหุ้นเพิ่มทุนให้ชัดเจน จึงควรกำหนดให้มีหลักการตีมูลค่าโอนใช้ค่าหุ้น โดยผู้ประเมินคนกลาง (Special Appraiser) และหลักความรับผิดส่วนต่างมูลค่าต่อเจ้าหนี้ให้เป็นความรับผิดอย่างเคร่งครัด (Strict liability) เพื่อให้ภาระการพิสูจน์ตกอยู่แก่ฝ่ายผู้ถือหุ้นที่นำสิ่งอื่นนอกจากเงินมาชำระค่าหุ้นเพิ่มทุนโดยบัญญัติไว้เป็นกฎหมายลายลักษณ์อักษรจะมีความเหมาะสมในการคุ้มครองผู้ถือหุ้นคนอื่นและเจ้าหนี้ซึ่งเป็นบุคคลภายนอกได้ดีกว่าการให้เป็นดุลยพินิจตัดสินใจทางธุรกิจของกรรมการบริษัทตามหลักกฎหมายคอมมอนลอว์ (Business Judgment Rule : BJR)

ดังนั้น ผู้ศึกษาจึงมีข้อเสนอแนะว่าควรมีการแก้ไขเพิ่มเติมบทบัญญัติวางหลักการตีมูลค่าโอนใช้ค่าหุ้นโดยผู้ประเมินคนกลาง หลักกำหนดความรับผิดต่างมูลค่าต่อเจ้าหนี้ให้เป็นความรับผิดอย่างเคร่งครัด (Strict liability) โดยกำหนดภาระการพิสูจน์เสียให้ชัดเจนดังเช่นกฎหมายเยอรมันและกฎหมายฝรั่งเศสจะมีความเหมาะสมในการคุ้มครองผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้และบุคคลภายนอกได้ดีกว่า ทั้งนี้ ในการกำหนดหลักการรับรองการตีมูลค่าโอนใช้ค่าหุ้นโดยผู้ประเมินคนกลางซึ่งมีความเชี่ยวชาญพิเศษนั้นอาจให้อำนาจรัฐมนตรีเจ้ากระทรวงมีอำนาจออกกฎหมายลำดับรองให้ใช้บังคับแต่เพียงกรณีการเพิ่มทุนจดทะเบียนจำนวนสูงตามเห็นสมควรกำหนดเพื่อมิให้สร้างภาระค่าใช้จ่ายเกินสมควรแก่บริษัท

<u>ประการที่สาม</u> ปัญหาการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุน เกิดจากความบกพร่องของมาตรา 1222 วรรคสาม[7] มีสภาพปัญหาการขาดหลักการคุ้มครองผู้มีส่วนได้เสียให้สอดคล้องตามหลักกฎหมายอย่างเหมาะสม กล่าวคือ กฎหมายว่าด้วยบริษัทจำกัดกำหนดให้ผู้ถือหุ้นเดิมมีสิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุนตามสัดส่วนการถือหุ้นเพื่อรักษาสัดส่วนการลงคะแนนเสียงในที่ประชุมบริษัท (Pre-emptive right doctrine) และเมื่อผู้ถือหุ้นไม่รับซื้อหุ้นเพิ่มทุนตามที่ได้รับการเสนอขายหุ้นตามสัดส่วนการถือหุ้นแล้วเกิดหุ้นเพิ่มทุนส่วนเหลือขึ้นก็ให้กรรมการมีดุลยพินิจจัดการนำหุ้นออกขายแก่ผู้ถือหุ้นหรือจะรับซื้อไว้เองก็ได้ย่อมเป็นการเปิดโอกาสให้กรรมการอาศัยอำนาจแห่งกฎหมายนำหุ้นนั้นออกขายแก่ผู้ถือหุ้นกลุ่ม

[7] ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1222 วรรคสาม บัญญัติว่า “เมื่อวันที่กำหนดล่วงไปแล้วก็ดีหรือผู้ถือหุ้นได้บอกมาว่าไม่รับซื้อหุ้นนั้นก็ดี กรรมการจะเอาหุ้นเช่นนั้นขายให้แก่ผู้ถือหุ้นคนอื่นหรือจะรับซื้อไว้เองก็ได้”

ใดกลุ่มหนึ่งโดยมิชอบ อันเป็นการไม่สอดคล้องกับหลักการดังกล่าวและส่งผลกระทบต่อโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่อาจนำไปสู่การครอบงำกิจการได้ (Takeover) จึงมีประเด็นที่ควรศึกษาว่า เมื่อผู้ถือหุ้นไม่รับซื้อหุ้นเพิ่มทุนตามที่ได้รับการเสนอขายหุ้นตามสัดส่วนการถือหุ้นแล้วเกิดหุ้นเพิ่มทุนส่วนเหลือขึ้น ควรให้กรรมการมีดุลพินิจจัดการหุ้นนั้นหรือไม่ และควรวางหลักการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนส่วนเหลือเพื่อคุ้มครอง ผู้มีส่วนได้เสียอย่างไร

จากการศึกษาพบว่า ประเด็นหุ้นเพิ่มทุนส่วนเหลือจะไม่เกิดปัญหาขึ้นในกฎหมายฝรั่งเศส และกฎหมายอังกฤษเพราะกฎหมายทั้งสองประเทศต่างก็มิได้บังคับให้มีการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนตามสัดส่วนผู้ถือหุ้นอย่างเคร่งครัดแต่อยู่ภายใต้มติที่ประชุมผู้ถือหุ้น และหากมีมติที่ประชุมเสียงข้างมากเลือกปฏิบัติเสนอขายหุ้นแก่กลุ่มใดกลุ่มหนึ่งโดยมิชอบก็อาจมีการเพิกถอนมติการเพิ่มทุนที่มีวัตถุประสงค์ไม่สุจริตได้ ส่วนกฎหมายเยอรมันวางหลักการบังคับให้มีการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนอย่างเคร่งครัดคล้ายคลึงกับกฎหมายไทยแต่กรณีที่มีหุ้นเพิ่มทุนส่วนเหลือก็ให้มีการจัดสรรหุ้นกันอีกครั้งหนึ่งหรือมิฉะนั้นการเพิ่มทุนก็ตกเป็นอันยกเลิกไป แตกต่างกับกฎหมายไทยที่ให้กรรมการมีดุลยพินิจจัดการหุ้นเพิ่มทุนส่วนเหลือเอาไว้โดยเฉพาะ

ต่อปัญหานี้มีประเด็นที่ต้องพิจารณาข้อแรกว่า เมื่อผู้ถือหุ้นไม่รับซื้อหุ้นเพิ่มทุนตามที่ได้รับการเสนอขายหุ้นแล้วเกิดหุ้นเพิ่มทุนส่วนเหลือขึ้น ควรให้กรรมการมีดุลพินิจจัดการหุ้นเพิ่มทุนส่วนเหลือหรือไม่ พิจารณาแล้วเห็นว่า การที่กฎหมายให้กรรมการมีดุลพินิจนำหุ้นเพิ่มทุนส่วนเหลือออกขายแก่ผู้ถือหุ้นคนอื่นหรือจะรับซื้อไว้เองนั้นเป็นการช่วยแก้ไขปัญหาให้มีผู้ซื้อหุ้นเพิ่มทุนจนครบจำนวนหุ้นออกใหม่เพื่อให้บริษัทจดทะเบียนเพิ่มทุนได้สำเร็จ แต่ในทางกลับกันถ้าผู้ถือหุ้นหลายกลุ่มต่างประสงค์จะซื้อหุ้นไว้เองย่อมเป็นการเปิดโอกาสให้กรรมการนำหุ้นนั้นออกขายแก่ผู้ถือหุ้นกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งอันจะส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นและอาจนำไปสู่การครอบงำกิจการได้ (Takeover) ได้

ดังนั้น ผู้ศึกษาจึงมีข้อเสนอแนะว่ากฎหมายจึงยังควรให้กรรมการมีอำนาจจัดการหุ้นเพิ่มทุนส่วนเหลือได้อยู่ แต่ขอให้จำกัดดุลพินิจกรรมการให้แคบลงมิให้มีดุลยพินิจจัดการหุ้นเพิ่มทุนส่วนเหลือในกรณีที่ผู้ถือหุ้นหลายกลุ่มต่างประสงค์จะซื้อหุ้นไว้ดังกล่าวจึงจะมีความเหมาะสมในการคุ้มครองผู้ถือหุ้นได้

ส่วนประเด็นที่ว่าควรวางหลักการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนส่วนเหลือเพื่อคุ้มครองผู้มีส่วนได้เสียอย่างไรนั้น ผู้ศึกษามีข้อเสนอแนะว่าในการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนในคราวแรกนั้นก็ควรให้ผู้ถือหุ้นมีสิทธิจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนเกินว่าที่ตนได้รับการเสนอได้ ถ้าเมื่อล่วงพ้นเวลาทำคำสนองแล้วผู้ถือหุ้นบางรายไม่รับซื้อหุ้นไว้และเกินหุ้นเพิ่มทุนส่วนเหลือขึ้น ก็ให้กรรมการนำหุ้นเพิ่มทุนเหลือนั้นจัดสรรแก่บรรดาผู้ถือหุ้นที่จองสิทธิเกินส่วนอีกครั้งหนึ่งตามสัดส่วนการถือหุ้นเดิมในคราวแรก เพื่อคุ้มครองผู้ถือหุ้นมิให้กรรมการอาศัยอำนาจกฎหมายนำหุ้นออกขายแก่ผู้ถือหุ้นกลุ่มหนึ่งกลุ่มใดโดยมิชอบ โดยให้กรมพัฒนาธุรกิจการค้ากำกับดูแลให้มีการปฏิบัติตามแนวทางดังกล่าว ซึ่งอาจกำหนดให้บริษัทที่จะทำ

การจดทะเบียนเพิ่มทุนต้องจัดทำรายงานการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน และการจัดการหุ้นเพิ่มทุนส่วนเหลือมาพร้อมกับเอกสารประกอบการจดทะเบียนด้วย หากฝ่าฝืนหรือมีการจัดทำรายงานอันเป็นเท็จนายทะเบียนอาจไม่รับจดทะเบียนการเพิ่มทุนหรือเพิกถอนการจดทะเบียนนั้นเสียก็ได้

ประการที่สี่ ปัญหาการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนแก่บุคคลภายนอก เกิดจากความไม่แน่นอนชัดเจนของมาตรา 1222 วรรคสาม[8] มีสภาพปัญหาการตีความขัดแย้งกันระหว่างหน่วยงานในทางปฏิบัติและความเห็นทางวิชาการ กล่าวคือกฎหมายว่าด้วยบริษัทจำกัดมีความไม่ชัดเจนว่าหากผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุนก่อนไม่ใช้สิทธิซื้อหุ้นนั้น กรรมการจะนำหุ้นนั้นออกขายให้แก่บุคคลภายนอกได้หรือไม่ซึ่งมีความเห็นออกเป็น 2 แนวทาง แนวทางที่หนึ่ง[9] เป็นแนวทางวินิจฉัยของหน่วยงานในทางปฏิบัติและความเห็นทางวิชาการว่า กรรมการไม่สามารถนำหุ้นเพิ่มทุนเสนอขายแก่บุคคลภายนอกเพื่อให้เป็นไปตามเจตนารมณ์ของฝ่ายนิติบัญญัติที่แบ่งแยกบริษัทจำกัดออกจากบริษัทมหาชนจำกัด แนวทางที่สอง[10] เป็นความเห็นทางวิชาการอีกทางหนึ่งกรรมการสามารถนำหุ้นเพิ่มทุนเสนอขายแก่บุคคลภายนอกได้เพื่อให้บริษัทมีโอกาสจัดหาเงินทุนได้มากขึ้นโดยหลักเสรีภาพในการแสดงเจตนาของเอกชนแต่จะชี้ชวนประชาชนให้ซื้อหุ้นไม่ได้เท่านั้น จากการตีความกฎหมายออกเป็นสองแนวทางนี้ จึงมีประเด็นที่ควรศึกษาว่าเมื่อผู้ถือหุ้นไม่รับซื้อหุ้นเพิ่มทุนตามที่ได้รับการเสนอขายแล้วเกิดหุ้นเพิ่มทุนส่วนเหลือขึ้นควรให้กรรมการนำหุ้นเพิ่มทุนออกขายแก่บุคคลภายนอกหรือไม่

จากการศึกษาพบว่า ทั้งกฎหมายเยอรมันและกฎหมายฝรั่งเศสนั้นกรรมการจะนำหุ้นเพิ่มทุนออกขายแก่บุคคลภายนอกมิได้เว้นแต่มติที่ประชุมผู้ถือหุ้นเสียงข้างมากจะให้ความเห็นชอบบุคคลนั้นเป็นรายกรณี ส่วนกฎหมายอังกฤษจะกระทำมิได้เว้นแต่จะเป็นบุคคลที่มีความสัมพันธ์กับบริษัทซึ่งนิยามไว้โดยกฎหมาย (a person who already connected with the company) หากฝ่าฝืนก็อาจเพิกถอนการขายหรือขอให้ศาลมีคำสั่งจดทะเบียนเปลี่ยนแปลงเป็นบริษัทมหาชนจำกัดเสียก็ได้ เนื่องจากบริษัทจำกัดมี

---

[8] ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1222 วรรคสาม บัญญัติว่า “เมื่อวันที่กำหนดล่วงไปแล้วก็ดีหรือผู้ถือหุ้นได้บอกมาว่าไม่รับซื้อหุ้นนั้นก็ดี กรรมการจะเอาหุ้นเช่นนั้นขายให้แก่ผู้ถือหุ้นคนอื่นหรือจะรับซื้อไว้เองก็ได้”

[9] คำวินิจฉัยกรมพัฒนาธุรกิจการค้าที่ พณ 0803/0589 ลงวันที่ 21 กรกฎาคม 2547, ชัยสิทธิ ตราชูธรรมและชัยพล ตราชูธรรม, *อ้างแล้ว เชิงอรรถที่ 5*, น.126-127

[10] โสภณ รัตนากร, *อ้างแล้ว เชิงอรรถที่ 4*, น.481, พิเชษฐ์ เชาว์กิจค้า, “การโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้น,” (วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2538) น.88-90.

วัตถุประสงค์จัดตั้งบริษัทเพื่อการดำเนินกิจการร่วมกันมิใช่เพื่อการระดมทุน (Closely held company)

ต่อปัญหานี้มีประเด็นที่ต้องพิจารณาว่าควรให้กรรมการนำหุ้นเพิ่มทุนออกขายแก่บุคคลภายนอกหรือไม่ พิจารณาแล้วเห็นว่า การที่กรรมการนำหุ้นเพิ่มทุนออกขายแก่บุคคลภายนอกนั้นเป็นการขายหุ้นโดยตรงจากบริษัทหรือที่เรียกว่าการซื้อขายหุ้นในตลาดแรก (Primary market) ซึ่งไม่มีเรียกจัดเก็บภาษีในการซื้อขายหุ้น แตกต่างกับการโอนขายหุ้นระหว่างผู้ถือหุ้นกับบุคคลภายนอกหรือที่เรียกว่าการซื้อหุ้นในตลาดรอง (Secondary market) ที่รัฐมีการจัดเก็บภาษีในการซื้อขายหุ้น ดังนั้น การห้ามมิให้กรรมการนำหุ้นออกขายแก่บุคคลภายนอกนั้นนอกจากจะเป็นการคุ้มครองผู้ถือหุ้นมิให้ถูกลดสัดส่วนการถือหุ้นจากบุคคลภายนอกและยังเป็นประโยชน์ต่อการจัดเก็บภาษีให้แก่รัฐอีกด้วย

ดังนั้น ผู้ศึกษาจึงมีข้อเสนอแนะว่าการห้ามมิให้กรรมการนำหุ้นออกขายแก่บุคคลภายนอกจะมีความเหมาะสมต่อการคุ้มครองผู้ถือหุ้นและเป็นประโยชน์ต่อการจัดเก็บภาษีให้รัฐได้ดีกว่า ส่วนข้อที่ว่าการห้ามมิให้เสนอขายหุ้นแก่บุคคลภายนอกนั้นย่อมส่งผลให้บริษัทเสียประโยชน์ที่จะเข้าถึงแหล่งเงินทุนจากบุคคลภายนอกนั้นควรมีวิธีแก้ไขอย่างไรนั้น ผู้ศึกษามีข้อเสนอแนะว่า ก่อนที่บริษัทจะทำการเพิ่มทุนก็ให้บริษัทโอนหุ้นแก่บุคคลภายนอกนั้นจำนวนหนึ่งเสียก่อน จากนั้นจึงทำการออกหุ้นเพิ่มทุนและจัดสรรเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนตามสัดส่วนการถือหุ้นตามปกติ โดยตกลงกันในที่ประชุมผู้ถือหุ้นว่าถ้าผู้ถือหุ้นคนใดรับซื้อหุ้นเพิ่มทุนก็ดำเนินการจัดสรรหุ้นต่อไป แต่ถ้าผู้ถือหุ้นตกลงจะไม่ใช้สิทธิรับซื้อหุ้นโดยไม่มีผู้ใดประสงค์จะรับซื้อแล้วก็ให้บุคคลภายนอกที่เพิ่งเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นมีสิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุนส่วนเหลือไปทั้งหมดเสียก็ได้ อันเป็นการทำให้บริษัทได้เงินทุนจากแหล่งเงินทุนของบุคคลภายนอกโดยไม่กระทบต่อสิทธิของผู้ถือหุ้นและช่วยให้รัฐสามารถจัดเก็บภาษีในการโอนหุ้นแก่บุคคลภายนอกอีกด้วย

จากประเด็นปัญหากฎหมายข้างต้นแสดงให้เห็นว่าประมวลกฎหมายแพ่ง และพาณิชย์ยังมีข้อบกพร่องต่อการคุ้มครองผู้มีส่วนได้เสีย ดังนั้นจึงควรมีการวางแนวทางการตีความ หรือ ชำระสะสางแก้ไขปรับปรุงบทบัญญัติว่าด้วยการเพิ่มทุนเพื่อคุ้มครองผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้ และบุคคลภายนอก โดยพิจารณาปรับใช้หลักการของกฎหมายประเทศซึ่งเป็นต้นแบบประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ให้มีความเหมาะสมและเป็นธรรมกับการดำเนินธุรกิจของบริษัทในบริบทกฎหมายไทยต่อไป

บรรณานุกรม

หนังสือ

ชัยสิทธิ ตราชูธรรมและชัยพล ตราชูธรรม. บริษัทมหาชน. กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์ วิญญูชน, 2539.

ทิพย์ชนก รัตโนสถ. คำอธิบายเรียงมาตรากฎหมายลักษณะห้างหุ้นส่วนและบริษัท. พิมพ์ครั้งที่ 6. กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2556.

นนทวัชร์ นวตระกูลพิสุทธิ์. หลักกฎหมายห้างหุ้นส่วน บริษัทจำกัด และบริษัทมหาชนจำกัด. พิมพ์ครั้งที่ 3. กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์วิญญูชน, 2558.

โสภณ รัตนากร. คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ลักษณะห้างหุ้นส่วนบริษัท. พิมพ์ครั้งที่ 13. กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์นิติบรรณาการ, 2556.

วิทยานิพนธ์

พิเชษฐ์ เชาว์กิจค้า. “การโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้น.” วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2538.

เอกสารอื่น

คำสั่งสำนักงานทะเบียนหุ้นส่วนบริษัทกลางที่ 66/2558 ลงวันที่ 24 มีนาคม 2558. คำชี้แจงของกรมพัฒนาธุรกิจการค้า เรื่องการชำระค่าหุ้นเพิ่มทุนบริษัทจำกัดและบริษัทมหาชนจำกัดด้วยทรัพย์สินอื่นนอกจากตัวเงิน ลงวันที่ 23 กรกฎาคม 2552.

คำวินิจฉัยกรมพัฒนาธุรกิจการค้าที่ พณ 0803/0589 ลงวันที่ 21 กรกฎาคม 2547.