

1. ลักษณะของหุ้นบริมสิทธิ์

1.1 ความหมายของหุ้นบริมสิทธิ์

ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ของไทย ได้กล่าวถึงหุ้นบริมสิทธิ์ไว้เพียง 4 มาตรา ซึ่งได้แก่ มาตรา 1008(5) (วิธีการออกหุ้นบริมสิทธิ์) มาตรา 1111 (การจดทะเบียน) มาตรา 1142 (ข้อห้ามในการแก้ไขหุ้นบริมสิทธิ์) และมาตรา 1200 (การจ่ายเงินปันผล) เมื่อมีการประกาศใช้พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด ในปี 2521 พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด ได้กล่าวถึงหุ้นบริมสิทธิ์ไว้ 3 มาตรา คือ มาตรา 43 (เรื่องข้อบังคับของบริษัท) มาตรา 48 (การกำหนดหุ้นบริมสิทธิ์ในการประชุมตั้งบริษัท) และมาตรา 78 (ข้อห้ามในการแปลงหุ้นบริมสิทธิ์)

ทั้งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์และพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัดต่างก็มิได้กล่าวถึงนิยามความหมายของหุ้นบริมสิทธิ์ * ยิ่งไปกว่านั้นก็มิได้กล่าวถึงว่า สิทธิของผู้ถือหุ้นบริมสิทธิ์นั้นมีขอบเขตเพียงไร ซึ่งนับเป็นข้อลำบากของบริษัทในการกำหนดลักษณะของหุ้นบริมสิทธิ์ ในขณะที่เดียวกันนายทะเบียนบริษัทผู้รับจดทะเบียน ก็เกิดความยากลำบากในการรับจดทะเบียนด้วย

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

* กฎหมายของประเทศต่าง ๆ ก็มิได้ให้คำนิยามของหุ้นบริมสิทธิ์ไว้ในตัวบทบัญญัติกฎหมาย เช่น กฎหมายบริษัทของมลรัฐ นิวเจอร์ซีย์ สหรัฐอเมริกา หรือของญี่ปุ่น แต่ความหมายของหุ้นบริมสิทธิ์จะไปปรากฏในคำรากกฎหมาย

อนึ่ง สำหรับพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัด พ.ศ. 2521 ได้กล่าวถึงหุ้นบุริมสิทธิในวรรคท้ายของมาตรา 43 ว่า "หุ้นบุริมสิทธิที่จะพึงให้แก่ผู้ถือหุ้นมีได้เฉพาะการรับเงินปันผล การคืนเงินค่าหุ้น และส่วนแบ่งทรัพย์สินที่เหลือจากการคืนทุนเมื่อมีการเลิกบริษัท" ซึ่งแสดงว่าหุ้นบุริมสิทธิในกรณีของบริษัทมหาชน จำกัด นั้น จำกัดขอบเขตของหุ้นบุริมสิทธิจำกัดไว้เพียง 3 เรื่องนี้คือ เรื่องเงินปันผล การคืนเงินค่าหุ้น และส่วนแบ่งทรัพย์สินที่เหลือจากการคืนทุนเมื่อมีการเลิกบริษัท พระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัด ก็มีให้นิยามความหมายของหุ้นบุริมสิทธิเอาไว้ แต่เป็นการบัญญัติจำกัดบุริมสิทธิที่บริษัทมหาชนจำกัดจะออกให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิว่ามีได้ 3 ประการ ดังที่กฎหมายกำหนดไว้เท่านั้น ซึ่งแสดงนัยให้เห็นว่าหุ้นบุริมสิทธิหรือสิทธิซึ่งให้แก่หุ้นบุริมสิทธิตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์นี้ไม่จำกัดเพียง 3 ประการเท่านั้น

จากการศึกษาในทางคำراءได้มีการให้คำอธิบาย และนิยามความหมายของหุ้นบุริมสิทธิไว้ดังนี้

1) หุ้นบุริมสิทธิ คือ หุ้นที่ผู้ถือมีสิทธิพิเศษกว่าผู้ถือหุ้นธรรมดาเกี่ยวกับการได้รับเงินปันผล หรือได้รับเงินค่าหุ้นคืนเมื่อเลิกบริษัท หุ้นบุริมสิทธิอาจแบ่งออกเป็นหลายชนิดมีสิทธิแตกต่างกันออกไปอีกก็ได้ สิทธิของผู้ถือหุ้นประเภทนี้จะมีมากน้อยเพียงใดก็แล้วแต่จะได้กำหนดไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิ ข้อบังคับ หรือโดยอนุวัติของที่ประชุมใหญ่ หรือตามที่ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวนบอกกล่าวป่าวร้องให้ซื้อหุ้น โดยปกติผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิได้รับเงินปันผลในอัตราตายตัวทุกปี ถ้าปีไหนไม่มีการจ่ายเงินปันผล เพราะบริษัทไม่ได้กำไร เงินปันผลก็อาจสมทบไปจ่ายรวมในปีถัดไป (Cumulative Dividend) และปกติเงินปันผลของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิต้องจ่ายให้ก่อนผู้ถือหุ้นธรรมดา แต่สิทธิในเงินปันผลของหุ้นบุริมสิทธิอาจกำหนดให้จ่ายเป็นปี ๆ เฉพาะปีที่มีการกำไร ไม่มีการสมทบไปก็ได้¹

¹ ไสภ รัตนากร คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ (2521), หน้า 246-247.

2) หุ้นบุริมสิทธิ คือ หุ้นที่ผู้ถือหุ้นมีสิทธิพิเศษคิดว่าผู้ถือหุ้นธรรมดาเกี่ยวกับการได้รับเงินปันผล หรือได้รับเงินค่าหุ้นคืนก่อนหุ้นสามัญเมื่อบริษัทเลิกกัน หุ้นบุริมสิทธิอาจจะแบ่งออกเป็นหลายชนิด มีสิทธิแตกต่างกันไปอีกก็ได้ สิทธิของผู้ถือหุ้นประเภทนี้จะมีมากน้อยเพียงใดก็แล้วแต่จะได้อำหนดไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิ ข้อบังคับ หรือโศชนุมัติของที่ประชุมใหญ่ โดยปกติผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ ได้รับเงินปันผลในอัตราตายตัวทุกปี ¹

3) หุ้นบุริมสิทธิ คือ หุ้นที่มีสิทธิพิเศษคิดว่าหุ้นประเภทอื่น ในเรื่องเกี่ยวกับเงินปันผล การคืนทุน การลงคะแนนเสียง ผู้ถือหุ้นประเภทนี้จะมีสิทธิตามที่กำหนดไว้ในข้อบังคับบริษัทหรือการประชุมตั้งบริษัท ตามประเภทของบุริมสิทธิแห่งหุ้นที่ตนถืออยู่

หุ้นบุริมสิทธิอาจแบ่งบุริมสิทธิได้ 3 ประการสำคัญคือ

ก. การรับเงินปันผล ซึ่งแบ่งจากกำไร ในอัตราที่กำหนดไว้ก่อนที่จะจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญ

ข. การรับส่วนแบ่งทรัพย์สินของบริษัทในกรณีที่บริษัทเลิกประกอบกิจการ คือ การคืนทุน เท่ากับมูลค่าของหุ้น หรือตามจำนวนที่ระบุไว้ก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ

ค. มีบุริมสิทธิทั้งประเภท ก และ ข

¹ ชีระ สิงห์พันธุ์, คำอธิบายเรียงมาตราประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ว่าด้วยหุ้นส่วนบริษัท (มหาวิทยาลัยรามคำแหง), หน้า 124.

นอกจากหุ้นบุริมสิทธิ (Preference share) ซึ่งอาจจำแนกออกได้เป็น

1. หุ้นบุริมสิทธิไม่สะสม (Simple or Non-Cumulative preference shares)

ผู้ถือหุ้นประเภทนี้ ไม่มีสิทธิได้รับเงินปันผลย้อนหลัง

2. หุ้นบุริมสิทธิสะสม (Cumulative Preference Shares)

ผู้ถือหุ้นประเภทนี้ มีสิทธิได้รับเงินปันผลย้อนหลัง นับแต่ปีที่บริษัทไม่ได้จ่าย จนถึงปีที่จ่ายตามเปอร์เซ็นต์ที่กำหนดไว้สำหรับบุริมสิทธินั้น

3. หุ้นบุริมสิทธิร่วมรับ (Participating Preference Shares)

หุ้นบุริมสิทธิประเภทนี้ นอกจากจะมีสิทธิเหมือนบุริมสิทธิอื่น ๆ แล้วยังมีสิทธิได้รับเงินปันผลตามอัตราเดียวกับผู้ถือหุ้นสามัญอีกครั้งหนึ่ง แต่การที่จะได้รับส่วนแบ่งร่วมกับผู้ถือหุ้นสามัญในครั้งหลังนี้ หมายถึงว่าเงินปันผลนั้นมีเหลือจากการได้แบ่งให้แก่ผู้ถือหุ้นประเภทอื่นหมดแล้ว

4. หุ้นเอกบุริมสิทธิ (Pre-Preference or First Preference Share)

หุ้นประเภทนี้มีสิทธิได้รับเงินปันผลและคืนทุนเหนือหุ้นประเภทอื่น ๆ หุ้นประเภทนี้จะออกจำหน่ายเพื่อบริษัทจะได้รับเงินมาโดยรีบด่วน และการออกหุ้นประเภทนี้ได้ก็โดยความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิประเภทอื่น ๆ แล้ว ¹

¹ ฉัตรทิพย์ ตัณฑ์ประสาส์น, "มาตรการทางกฎหมายในการคุ้มครองผู้ถือหุ้น" (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ แผนกวิชานิติศาสตรบัณฑิต วิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2525), หน้า 34-35.

ในทางคำรากฎหมายต่างประเทศได้อธิบายความหมายหุ้นบุริมสิทธิไว้ดังนี้

"โดยปกติแล้ว ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิในเงินปันผลในจำนวนที่ระบุไว้ เช่น อัตราร้อยละ 5 โดยการได้รับก่อนผู้ถือหุ้นสามัญและจะไม่ได้รับเงินปันผลมากกว่าร้อยละ 5 นี้ (อย่างไรก็ตามอาจจะได้รับเงินปันผลมากกว่าร้อยละ 5 ก็ได้ ถ้าในกรณีที่ข้อบังคับของบริษัทได้กำหนดไว้เช่นนั้น) โดยเฉพาะในปีที่บริษัทกิจการก้าวหน้า

เว้นแต่ว่าจะได้กำหนดไว้ว่า "มีบุริมสิทธิในทุน" ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิได้รับส่วนแบ่งคืนทุนในเวลาเลิกบริษัทเท่ากับจำนวนที่ผู้ถือหุ้นสามัญได้รับ

(The holder of preference share is usually entitled to a fixed dividend of, say, five per cent, before any dividend is paid on the ordinary shares. But if so, he is (unless the Articles expressly so provide) not entitled to more than his five per cent. However properour the company may be.

Unless the preference shares are made "preferential as to capital," they are paid off equally with the ordinary shares on the winding up of the company)¹

2) "หุ้นซึ่งมีสิทธิพิเศษเหนือหุ้นประเภทอื่น ๆ เรียกว่าหุ้นบุริมสิทธิ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธินั้นโดยปกติแล้วจะได้สิทธิพิเศษในเรื่องเงินปันผล และการได้รับส่วนแบ่งทรัพย์สินคืนเมื่อมีการเลิกบริษัท สำหรับในเรื่องเงินปันผลอาจให้สิทธิเป็นกรณีพิเศษได้ในแบบหลากหลายประการได้

¹ E. R. Hardy Ivamy, Topham and Ivamy's Company Law

(Butterwort & Co. (Publishers) Ltd., Shaw & Sons Ltd., 1970), p. 83.

ในประเภทนี้อาจมีได้ทั้งแบบชนิดสะสม และไม่สะสม (Cumulative or non-cumulative) แบบร่วมรับและไม่ร่วมรับ (participating or non-participating) เงินปันผลที่จ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิชนิดสะสมนั้น หากไม่ได้จ่ายในปีใดให้จ่ายในปีถัดไปหากมีเงินพอที่จะจ่ายได้ ในทำนองกลับกัน ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิชนิดไม่สะสมไม่อาจได้รับเงินปันผลหากไม่ได้มีการจ่ายเงินปันผลในปีนั้น ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิประเภทร่วมรับมีสิทธิรับเงินปันผลภายหลังที่จ่ายเงินปันผลในอัตราที่กำหนดให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญแล้ว การออกหุ้นบุริมสิทธิในแบบสะสมก็อาจทำได้ เช่น หุ้นบุริมสิทธิสะสมแบบร่วมรับ หรือหุ้นบุริมสิทธิแบบไม่สะสมแต่มีสิทธิร่วมรับ

สำหรับการให้คำนิยามของความหมายหุ้นบุริมสิทธิของนักบัญชีนั้น มีปรากฏดังนี้

หุ้นบุริมสิทธิ เป็นหุ้นที่มีลักษณะกึ่งหนี้สินและกึ่งหุ้นสามัญ (Hybrid) หุ้นบุริมสิทธิส่วนใหญ่จะมีมูลค่ากำหนดไว้ (Par value) ปกติแล้วมีค่า 100 บาท นอกจากนี้จะมีอัตราเงินปันผลกำหนดไว้ตายตัว Par Value ของหุ้นแสดงให้ผู้ลงทุนรู้ว่า มูลค่าขั้นต่ำที่เขาควรจ่ายซื้อเมื่อหุ้นนั้นออกขายเป็นครั้งแรก¹

นักบัญชีได้ยกตัวอย่างการออกหุ้นบุริมสิทธิในแต่ละประเภทและวิธีการคำนวณอย่างชัดเจนดังนี้

1. หุ้นบุริมสิทธิชนิดสะสม หุ้นบุริมสิทธิเกือบทั้งหมดที่ออกจำหน่ายเป็นหุ้นบุริมสิทธิชนิดสะสม หุ้นชนิดนี้มีลักษณะดังนี้คือ ปีใดก็ตามที่บริษัทไม่จ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ และในปีต่อมาบริษัท ประกาศจ่ายเงินปันผลให้ผู้ถือหุ้นสามัญแล้ว ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับเงินปันผลปีที่ไม่ได้ประกาศจ่าย และปีที่ประกาศจ่ายร่วมกัน บริษัทผู้ออกหุ้นบุริมสิทธิชนิดสะสม อาจกำหนดระยะเวลาที่เงินปันผลจะสะสมได้ เช่น 3 ปี ถ้าเงินปันผลค้างเกินกว่า 3 ปี บริษัทก็จะจ่ายให้เพียง 3 ปี เป็นต้น

¹ เพชรี ฐมทัพนธ์, หลักการลงทุน (สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์),

ตัวอย่าง สมมติว่า ผู้ลงทุนท่านหนึ่งมีหุ้นบุริมสิทธิ 6% ของบริษัท ก. จำกัด ซึ่งบริษัทไม่ได้จ่ายเงินปันผลมาแล้วเป็นเวลา 3 ปี ติดต่อกัน และในปีบริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลให้ผู้ถือหุ้นสามัญ ดังนั้น ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับเงินปันผลทั้งหมด = เงินปันผลค้าง + เงินปันผลปัจจุบัน = $(3 \times 6) + 6 = 24$ ดังนั้นก่อนที่บริษัทจะจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญได้จะต้องจ่ายเงินปันผลให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิชนิดสะสมหุ้นละ 24 บาทก่อน

2. หุ้นบุริมสิทธิชนิดไม่สะสม คือ หุ้นบุริมสิทธิชนิดที่เงินปันผลไม่จ่ายในปีใดแล้วจะไม่มีรายการชดเชยนั้นไปชำระจ่ายในปีที่ประกาศจ่ายอีก ถือว่าปีใดไม่ได้จ่ายเงินปันผลเป็นอันว่าเงินปันผลจำนวนนั้นยกสิทธิไปโดยปริยาย ผลก็คือ บริษัทสามารถจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญโดยไม่คำนึงเงินปันผลที่ไม่ได้จ่ายมาในอดีต

3. หุ้นบุริมสิทธิชนิดร่วมรับ ผู้ถือหุ้นชนิดหลังจากได้เงินปันผลตามอัตราที่กำหนดแล้ว ยังมีสิทธิรับเงินปันผลร่วมกับผู้ถือหุ้นสามัญอีกด้วย ส่วนจะร่วมรับขนาดเท่าใดนั้นย่อมขึ้นอยู่กับข้อตกลง

ตัวอย่าง หุ้นบุริมสิทธิ 6% ชนิดร่วมรับมี Par Value 100 บาท ถ้าเป็นกรณีร่วมรับ 100% หมายความว่าหุ้นสามัญ (Par value 100 บาท) ได้รับเงินปันผลเท่าใดแล้ว ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะร่วมรับตามจำนวนนั้น สมมติว่า บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลรวม 14 บาท ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะรับเงินปันผลจำนวนที่หนึ่ง 6% ของ 100 บาท = 6 บาท ถ้าผู้ถือหุ้นสามัญได้รับเงินปันผลไปจำนวน 6 บาท รวมเป็นเงิน 12 บาท ส่วนที่เหลืออีก $14 - 12 = 2$ บาท จะแบ่งระหว่างหุ้นบุริมสิทธิและหุ้นสามัญจำนวนเท่า ๆ กัน สำหรับกรณีนี้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิและผู้ถือหุ้นสามัญจะได้รับเงินปันผลเท่ากันคือหุ้นละ 7 บาท ¹

¹ เพชรี อุมภรพันธ์, หลักการลงทุน, หน้า 73.

อนึ่ง บางกรณีมีการออกหุ้นบุริมสิทธิชนิดที่สามารถไถ่ถอนคืนได้ (Redeemable preference share) ซึ่งไปกว่านั้นการประกันในการจ่ายเงินปันผลแก่หุ้นบุริมสิทธิ (Guarantee of Dividends) ก็อาจจะเกิดขึ้นได้ โดยที่บุคคลที่ 3 ซึ่งเป็นผู้รับประกันนั้นสามารถถูกเรียกร้องให้จ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิได้และผู้รับประกันนั้นไม่สามารถไปเรียกร้องอะไรคืนจากบริษัทได้ในฐานะเจ้าหนี้ แต่สามารถสวมสิทธิของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธินั้นไปเรียกร้องเงินปันผลจากบริษัทได้¹

ในประเทศไทยในอดีตในสมัยที่ยังไม่มีความนิยมในการออกหุ้นบุริมสิทธิเท่าสมัยปัจจุบันปรากฏว่ามีกาให้คำจำกัดความความหมายของหุ้นบุริมสิทธิไว้ดังนี้

"ส่วนหุ้นบุริมสิทธินั้น แสดงความมีลักษณะพิเศษอยู่ในตัว หุ้นประเภทนี้มักจะออกให้แก่ผู้ที่มีคุณงามความดีต่อบริษัท เช่นผู้เริ่มก่อการบริษัท หรือผู้ที่จะอำนวยความสะดวกให้แก่บริษัท จะเป็นโดยทางตรงหรือโดยปริยาย เป็นอาทิ หุ้นประเภทนี้อาจกำหนดให้โดยมีต้องลงทุน ซึ่งบริษัทจะออกให้เหมือนหนึ่งว่า ได้ใช้เงินค่าหุ้นเต็มค่าแล้ว หรือได้ใช้แต่บางส่วนแล้ว ไม่เหมือนหุ้นสามัญ ซึ่งต้องลงเงินหรือทรัพย์สินอย่างอื่นจนเต็มมูลค่า และในคราวได้กำไร บริษัทอาจกำหนดให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิได้รับเงินปันผลเป็นส่วนหนึ่งไปก่อนแล้วและให้ได้รับส่วนแบ่งทั่ว ๆ ไปพร้อมด้วยผู้ถือหุ้นสามัญอีกด้วย หรือในกรณีที่บริษัทขาดทุน บริษัทจะให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิได้รับคืนทุนไปก่อน แล้วที่เหลือจากนั้น จึงแบ่งเฉลี่ยให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญได้ ทั้งนี้และทั้งนั้น ก็แล้วแต่บริษัทจะกำหนดความพิเศษให้เหมาะสมแก่กรณีเป็นเรื่อง ๆ ไป"²

จากการศึกษาการให้คำนิยามความหมายของ "หุ้นบุริมสิทธิ" อาจกล่าวสรุปได้ว่าหุ้นบุริมสิทธิหมายถึงหุ้นที่ได้รับสิทธิพิเศษกว่าในเรื่องต่าง ๆ โดยทั่วไปแล้วสิทธิพิเศษที่จะได้รับมัก

1 E.R. Hardy Ivamy, Topham and Ivamy's Company Law, pp.85-86.

² หลวงสกลสัตยาทร (สกล สกลสัตยาทร), บริษัทจำกัด (บริษัท แพร่พินทยาจำกัด, สิงหาคม 2499), หน้า 122.

เป็นเรื่องเงินปันผล และการได้รับส่วนแบ่งทรัพย์สินคืนเมื่อมีการเลิกบริษัท แต่ก็ไม่จำกัดว่าบุริมสิทธิจะมีได้เฉพาะในเรื่องดังกล่าว อาจจะให้บุริมสิทธิหรือให้สิทธิพิเศษในลักษณะอื่น ๆ ก็ได้ สำหรับประเทศไทยในอดีตกฎหมายเรื่องหุ้นบุริมสิทธิได้คิดกันมาเพื่อออกหุ้นบุริมสิทธิตอบแทนให้แก่ผู้จัดตั้งบริษัท ดังจะสังเกตได้จากบัญญัติ มาตรา 1108 ได้บัญญัติเรื่อง การลงทุนในหุ้นด้วยเงินหรือตอบแทนคุณแรงงานไว้รวมกับเรื่องหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ * เมื่อมีบทบัญญัติหุ้นบุริมสิทธิไว้เช่นนี้แล้ว ต่อมาก็มีบทบัญญัติเรื่องหุ้นบุริมสิทธิไปใช้ประโยชน์ตามความประสงค์ต่าง ๆ ต่อไป ไม่จำกัดเฉพาะการออกหุ้นบุริมสิทธิตอบแทนให้แก่ผู้เริ่มก่อการจัดตั้งบริษัทเท่านั้น

นอกจากนี้อาจกล่าวได้ว่า สิทธิโดยทั่วไปหรือสิทธิพื้นฐานของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธินั้นมีสิทธิเช่นเดียวกับผู้ถือหุ้นสามัญ ไม่ว่าจะเป็นสิทธิในการครอบงำดูแลการจัดการ สิทธิในการได้รับผลกำไร หรือสิทธิในการได้รับทรัพย์สินคืน ทั้งนี้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้สิทธิอื่นเพิ่มเติมเป็นสิทธิพิเศษ เช่น สิทธิได้รับเงินปันผลก่อน สิทธิได้รับเงินปันผลในอัตราที่กำหนดไว้ สิทธิได้รับคืน ทรัพย์สินก่อน หรือสิทธิพิเศษอื่น ๆ ซึ่งสิ่งเหล่านี้อาจเรียกได้ว่า เป็นสิทธิพิเศษเพิ่มเติมจากสิทธิพื้นฐานซึ่งผู้ถือหุ้นสามัญมีอยู่

* เนื่องจากประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ของไทย มาตรา 1108 (5) บัญญัติว่า "กิจการอันจะพึงทำในการประชุมตั้งบริษัทนั้นคือ วางกำหนดจำนวนหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิซึ่งออกให้เหมือนหนึ่งว่าได้ใช้เต็มค่าแล้ว หรือได้ใช้แต่บางส่วนแล้วเพราะได้ใช้ให้ด้วยอย่างอื่นนอกจากตัวเงินและกำหนดว่าเพียงใดซึ่งจะถือเอาว่าได้ใช้เงินแล้ว ถ้าหากจะมีหุ้นเช่นนั้นในบริษัทให้ตกลงในที่ประชุมโดยเฉพาะว่า ซึ่งจะออกหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิให้เหมือนหนึ่งว่าได้ใช้เงินแล้วเช่นนั้นเพื่อแทนคุณแรงงาน หรือตอบแทนทรัพย์สินอย่างใดให้บรรดาจางชัดเจนทุกประการ" เมื่อมีบทบัญญัติมาตรา 1108 (5) เช่นนี้ หากบริษัทจะออกหุ้นบุริมสิทธิตอบแทนแก่ผู้เริ่มก่อการ หรือผู้ลงทุนด้วยแรงงานย่อมกระทำได้ ซึ่งการออกหุ้นบุริมสิทธิให้ในลักษณะนี้บริษัทอาจจะไม่กำหนดสิทธิพิเศษใด ๆ ให้แก่บุคคลดังกล่าวก็ได้ คงได้รับสิทธิไม่ต้องลงทุนเป็นเงินเท่านั้น ซึ่งหากบริษัทมิได้กำหนดสิทธิพิเศษใด ๆ ให้แล้ว ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิกรณีนี้คงได้รับสิทธิเช่นเดียวกับผู้ถือหุ้นสามัญ

อนึ่ง ข้อกำหนดเรื่องสิทธิพิเศษหรือสิทธิซึ่งดีกว่าซึ่งตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธินี้ ผลที่เกิดขึ้นอาจจะยังผลให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิไม่ได้รับสิทธิที่ดีกว่า เช่นการกำหนดว่า "ให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิได้รับเงินปันผลในอัตราร้อยละ 5 ของเงินค่าหุ้นที่ได้ชำระแล้ว" แต่ปรากฏว่าในปีนั้นบริษัทมีเงินกำไรมากจึงสามารถจ่ายเงินปันผลให้ผู้ถือหุ้นสามัญมากกว่าร้อยละ 5 เป็นผลให้ผู้ถือหุ้นสามัญได้รับเงินปันผลในอัตราที่สูงกว่าผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ ซึ่งเป็นผลให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิไม่ได้รับสิทธิตอบแทนในเรื่องเงินปันผลดีกว่าผู้ถือหุ้นสามัญ หรือในการพิจารณาการกำหนดให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิไม่มีสิทธิร่วมรับ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิก็จะคงได้รับสิทธิตอบแทนในเงินปันผลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น ไม่มีสิทธิร่วมรับอีกในการที่บริษัทมีกำไรแบ่งจ่ายมาก อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาถึงปัจจัยในแง่ความเสี่ยงแล้วนับว่า ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีความเสี่ยงน้อยกว่าผู้ถือหุ้นสามัญซึ่งนับเป็นสิทธิที่ดีกว่าประการหนึ่ง

1.2 พิจารณาความหมายเปรียบเทียบ

การศึกษาในส่วนนี้มีจุดประสงค์เพื่อศึกษาเปรียบเทียบลักษณะแตกต่างกันของหุ้นบุริมสิทธิกับหลักทรัพ์ชนิดอื่น ๆ เพื่อค้นหาความกระจ่างชัดในเรื่องหุ้นบุริมสิทธิ

1.2.1 หุ้นบุริมสิทธิ - หุ้นกู้

ตามที่ได้อธิบายมาแล้วในบทที่ 1 ว่า หุ้นบุริมสิทธิถือเป็นสินทรัพย์ของบริษัท และผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิอยู่ในฐานะผู้เป็นเจ้าของบริษัทตามสัดส่วนแห่งหุ้นที่ตนถืออยู่ ส่วนผู้เป็นเจ้าของหุ้นกู้ นั้น มีฐานะในทางตรงกันข้ามกล่าวคือ มีฐานะเป็นเจ้าหนี้บริษัท

ลักษณะหุ้นกู้

หุ้นกู้ หมายถึง การที่บริษัทจัดแบ่งการกู้ยืมเงินออกเป็นหน่วย ๆ ทำนองเดียวกับหุ้นของบริษัท โดยจะมีหลักประกันหรือไม่เป็นหลักประกันก็ได้ กล่าวคือ ในการกู้ยืมเงินแทนที่บริษัทจะไปขอกู้ยืมจากบุคคลหนึ่งบุคคลใดโดยตรงทั้งหมด บริษัทจะจัดแบ่งการกู้ยืมนั้นออกเป็นหน่วย ๆ เรียกว่า

หุ้นกู้ ผู้ที่สนใจจะให้กู้ก็จะซื้อหุ้นกู้นั้น เป็นจำนวนมากหรือน้อยเท่าใดก็ได้ตามความต้องการเงินที่ชำระเป็นค่าหุ้นกู้ไป ก็ถือว่าเป็นเงินที่ให้บริษัทกู้โดยจะได้รับคืนเมื่อครบกำหนดพร้อมทั้งดอกเบี้ย โดยวิธีนี้บริษัทจะสามารถกระจายการกู้ยืมเงินออกไปได้อย่างกว้างขวาง ไม่จำเป็นต้องพึ่งแหล่งเงินทุนแห่งใดแห่งหนึ่งแต่เพียงอย่างเดียว¹

สาระสำคัญของหุ้นกู้ มีดังนี้คือ

- (1) มีกำหนดเวลาในการไถ่ถอนคืน ซึ่งเมื่อครบกำหนดระยะเวลา ผู้ถือหุ้นกู้ก็จะได้รับเงินต้นคืน พร้อมดอกเบี้ย
- (2) ได้รับผลตอบแทนในอัตราที่กำหนดไว้แน่นอน
- (3) บางกรณีนอกจากจะได้รับอัตราดอกเบี้ยเป็นผลตอบแทนแล้ว บริษัทอาจให้หลักประกันแก่ผู้ถือหุ้นกู้ เช่น เอาทรัพย์สินของบริษัทจำนองเป็นประกัน
- (4) หุ้นกู้ไม่ว่าจะเป็นหุ้นกู้ชนิดระบุชื่อหรือชนิดออกให้แก่ผู้ถือ เมื่อครบกำหนดไถ่ถอน ผู้ถือหุ้นกู้หรือผู้มีชื่อระบุในใบหุ้นกู้เป็นผู้มีสิทธิรับเงินต้นคืนพร้อมดอกเบี้ย
- (5) เมื่อหุ้นกู้ครบกำหนด ผู้ถือหุ้นกู้มีสิทธิรับคืนเงินต้นพร้อมดอกเบี้ย

จึงเห็นได้ว่า หุ้นกู้คือการกู้ยืมเงินของบริษัท ซึ่งแบ่งหน่วยการกู้ยืมทำนองเดียวกับหุ้น จึงทำให้การกู้ยืมในลักษณะนี้เป็นลักษณะพิเศษขึ้นมา ผู้ถือหุ้นมีฐานะเป็นเจ้าของบริษัท มิใช่เจ้าของบริษัทเหมือนผู้ถือหุ้นทุน และผู้ถือหุ้นที่ไม่มีสิทธิอย่างสิทธิที่ผู้ถือหุ้นทุนได้รับ

¹ พิเศษ เสตเสถียร, "หุ้นกู้...ของใหม่ที่นำลงทุน", วารสารกฎหมายธุรกิจ (คณะนิติศาสตร์, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย), หน้า 24.

แต่เดิม ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มีบทบัญญัติในเรื่องหุ้นกู้ไว้ในมาตรา 1230, 1231, 1233, 1234, 1235 ต่อมาใน พ.ศ. 2521 พรบ. แก้ไขเพิ่มเติมประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ (ฉบับที่ 9) พ.ศ. 2521 ได้บัญญัติให้ยกเลิกมาตราเหล่านั้น

ในเวลาเดียวกันกับที่มีการประกาศยกเลิกบทบัญญัติเรื่องหุ้นกู้ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์นั้น ก็ได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2521 ซึ่งพระราชบัญญัติฉบับนี้ได้บัญญัติเรื่องหุ้นกู้ไว้ในมาตรา 158, 159, 160, 161, 162, 163, 164, 165*

* รายละเอียดดังนี้

มาตรา 158 บริษัทจะกู้เงินโดยการออกหุ้นกู้เพื่อเสนอขายให้แก่ประชาชนได้ โดยที่ประชุมผู้ถือหุ้นลงมติด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้ทั้งหมดและนำมตินั้นไปขอจดทะเบียนต่อนายทะเบียนภายในสิบสี่วันนับแต่วันที่ที่ประชุมลงมติ

ให้นำหมวด 3 มาใช้บังคับแก่การออกหุ้นกู้โดยอนุโลม

มาตรา 159 จำนวนเงินที่บริษัทกู้ตามมาตรา 158 จะต้องไม่เกินมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของบริษัทตามที่ปรากฏในงบดุลประจำปีสุดท้ายก่อนถึงปีที่ออกหุ้นกู้

มูลค่าสินทรัพย์สุทธิตามวรรคหนึ่งหมายความว่า ทุนชำระแล้วรวมกับทุนสำรองและกำไรที่เหลือจากการจัดสรร (ถ้ามี) หักด้วยผลขาดทุนสะสม (ถ้ามี)

มาตรา 160 ในกรณีที่บริษัทออกหุ้นกู้ไปแล้ว บริษัทจะกู้เงินโดยออกหุ้นกู้ใหม่อีกไม่ได้ เว้นแต่จะได้จำหน่ายและได้รับเงินค่าหุ้นกู้ที่ได้ออกจนครบตามจำนวนที่จดทะเบียนแล้ว

มาตรา 161 หุ้นกู้ของบริษัทต้องมีมูลค่าไม่น้อยกว่าฉบับละหนึ่งร้อยบาทโดยชำระเป็นเงิน และผู้ซื้อจะขอหักกลบหนี้กับบริษัทมิได้



เชิงอรรถ (ต่อ)

มาตรา 162 บริษัทต้องดำเนินการเรียกให้ผู้จองหุ้นชำระเงินค่าหุ้นภายในเวลาที่ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวน และออกใบหุ้นให้แก่บุคคลซึ่งชำระเงินแล้วภายในหนึ่งเดือนนับแต่วันที่ได้รับเงินค่าหุ้นครบถ้วนแล้ว

ห้ามมิให้ออกใบหุ้นให้แก่บุคคลใดจนกว่าจะได้จดทะเบียนการออกหุ้น และบุคคลนั้นได้ชำระเงินค่าหุ้นครบถ้วนแล้ว

ใบหุ้นที่ออกโดยฝ่าฝืนบทบัญญัติตามวรรคสองเป็นโมฆะ

การใช้ทรัพย์สินของบริษัทเป็นหลักประกันหนี้ภายหลังจดทะเบียนการออกหุ้นครั้งใด ไม่กระทบกระเทือนสิทธิของบุคคลซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทในครั้งนั้น และก่อนหน้านั้น

มาตรา 163 ใบหุ้นอย่างน้อยต้องมีรายการดังต่อไปนี้

- (1) ชื่อบริษัท
- (2) เลขทะเบียนบริษัท และวันที่นายทะเบียนรับจดทะเบียนบริษัท
- (3) จำนวนทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้ว
- (4) จำนวนเงินที่ออกหุ้น
- (5) วันเดือนปีที่จดทะเบียนการออกหุ้น
- (6) ชื่อผู้ถือหุ้น หรือคำแถลงว่าได้ออกหุ้นนั้นให้แก่ผู้ใด
- (7) ชนิด มูลค่า เลขที่ใบหุ้น จำนวนหุ้น และจำนวนเงิน อัตราดอกเบี้ย และระยะเวลาการกู้

เชิงอรรถ (ต่อ)

- (8) วิธีการ เวลา และสถานที่สำหรับการชำระดอกเบี้ยหุ้นกู้ และการไถ่ถอนหุ้นกู้
- (9) สิทธิของผู้ถือหุ้นกู้ในกรณีที่บริษัทมีหนี้ก่อนการออกหุ้นกู้
- (10) วิธีการแปลงหุ้นกู้เป็นหุ้นสามัญ (ถ้ามี)
- (11) ลายมือชื่อกรรมการอย่างน้อยหนึ่งคน
- (12) วันเดือนปีที่ออกหุ้นกู้

มาตรา 164 ในกรณีที่บริษัทออกหุ้นกู้ทั้งชนิดระบุชื่อผู้ถือและชนิดไม่ระบุชื่อผู้ถือ ผู้ถือหุ้นชนิดหนึ่งมีสิทธิขอเปลี่ยนเป็นหุ้นกู้อีกชนิดหนึ่งได้ เมื่อได้ส่งมอบใบหุ้นกู้ที่ตนถือให้แก่บริษัทแล้ว และให้บริษัทออกใบหุ้นกู้ให้ใหม่ภายในหนึ่ง เดือนนับแต่วันส่งมอบ

ให้นำมาตรา 71 มาใช้บังคับแก่การโอนหุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือโดยอนุโลม ส่วนการโอนหุ้นชนิดไม่ระบุชื่อผู้ถือ ให้กระทำโดยการส่งมอบใบหุ้นกู้ให้แก่ผู้รับโอน

มาตรา 165 บริษัทต้องจัดให้มีทะเบียนผู้ถือหุ้นกู้ซึ่งอย่างน้อยต้องมีรายการดังต่อไปนี้

- (1) ชนิด มูลค่า เลขที่ใบหุ้นกู้ จำนวนหุ้นกู้ และจำนวนเงิน
- (2) วันชำระดอกเบี้ยหุ้นกู้
- (3) วันไถ่ถอนหุ้นกู้

ในกรณีที่ออกหุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือต้องมีรายการชื่อ วันเดือนปีเกิด สัญชาติ และที่อยู่ของผู้ถือหุ้นกู้ และวันเดือนปีที่ เป็นหรือขาดจากการเป็นผู้ถือหุ้นกู้ด้วย

ทั้งนี้ ให้นำมาตรา 75 มาใช้บังคับโดยอนุโลม

สาเหตุประการสำคัญที่ยกเลิกบทบัญญัติเรื่องหุ้นกู้ เนื่องจากมีความประสงค์จะให้มีการออกหุ้นกู้ในบริษัทมหาชนเท่านั้น กล่าวคือการกู้ยืมเงินประชาชนอย่างกว้างขวางในลักษณะการออกหุ้นกู้ ประสงค์จะให้ทำได้เฉพาะกรณีของบริษัทมหาชน ซึ่งจะเป็นการจูงใจให้มีการจัดตั้งบริษัทมหาชนจำกัดขึ้นด้วย ยิ่งไปกว่านั้นก็เนื่องจากมีวัตถุประสงค์ต้องการพัฒนาตลาดทุน * หรือตลาดหลักทรัพย์ของไทยด้วย ดังนั้นบทบัญญัติในเรื่องหุ้นกู้ในพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัด จึงมีความสัมพันธ์กับพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 กล่าวคือ พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้กำหนดให้หุ้นกู้เป็นหลักทรัพย์อย่างหนึ่งที่สามารถจะนำไปซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ ด้วยเหตุนี้ ถ้าผู้ถือหุ้นกู้ที่ยังไม่ถึงกำหนดชำระ หากมีความจำเป็นต้องการเงินสด หรือไม่ประสงค์จะถือหุ้นกู้ต่อไปก็สามารถนำไปโอนขายต่อในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งถือว่าลักษณะเช่นนี้จะ เป็นแนวทางการพัฒนาตลาดทุนของไทยอีกด้วย

* เหตุผลในการออกพระราชบัญญัติฉบับนี้ (ข้อความท้ายพระราชบัญญัติ) มีข้อความปรากฏดังนี้

"หมายเหตุ" เหตุผลในการประกาศใช้พระราชบัญญัติฉบับนี้คือ เนื่องจากการประกอบธุรกิจการค้าและอุตสาหกรรมในรูปบริษัทจำกัดตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ได้ขยายตัวเจริญก้าวหน้าไปมากมีบริษัทจำกัดเป็นจำนวนมากที่มีทุนทรัพย์ หลายสิบถึงหลายร้อยล้านบาท ค่าเนินธุรกิจมีมูลค่าคิดเป็นเงินรวมกันปีละหลายหมื่นล้านบาท และได้จำหน่ายหุ้นให้แก่ประชาชนทั่วไปมาหลายปีแล้วจนกระทั่งบริษัทหนึ่ง ๆ มีผู้ถือหุ้นเป็นจำนวนมาก แต่ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บรรพ 3 ลักษณะ 22 ว่าด้วยหุ้นส่วนบริษัทที่ใช้บังคับอยู่ในขณะนี้ นอกจากจะไม่สามารถคุ้มครองผลประโยชน์ของประชาชนผู้ถือหุ้น ในบริษัทดังกล่าวได้อย่างเพียงพอแล้วยังไม่ให้อำนาจผู้ถือหุ้นควบคุมการบริหารงานของบริษัทอย่างใกล้ชิด เป็นเหตุให้เกิดปัญหาอยู่เนือง ๆ หากปล่อยให้ภาวการณ์เช่นนี้คงอยู่ต่อไปโดยไม่มีรับแก้ไข ย่อมจะเป็นอันตรายต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศ จำเป็นต้องแก้ไขปรับปรุงกฎหมายปัจจุบันให้เหมาะสมกับกาลสมัย

สำหรับหุ้นบริมสิทธิ์นั้นเป็นหุ้นที่อาจเรียกได้ว่ามีความผสมกันระหว่างหุ้นกู้กับหุ้นสามัญ เนื่องจากโดยลักษณะที่มีการจ่ายเงินปันผลคงที่จึงมีลักษณะเหมือนหุ้นกู้ แต่ในกรณีที่บริษัทไม่มีกำไรหรือประกาศไม่จ่ายเงินปันผล ผู้ถือหุ้นบริมสิทธิ์ก็จะได้ไม่ได้รับเงินปันผล ลักษณะนี้เป็นลักษณะเดียวกับหุ้นสามัญ

ตามที่ได้อ่านการศึกษามาแต่ขั้นต้น หุ้นบริมสิทธิ์จัดว่าเป็นหุ้นทุนของบริษัท ผู้ถือหุ้นย่อมมีสิทธิครอบงำดูแลการจัดการบริษัท สิทธิรับเงินปันผล และได้รับคืนทรัพย์สินหากมีการเลิกบริษัท ส่วนหุ้นกัมีลักษณะเป็นหนี้ของบริษัท และผู้ถือหุ้นก็มีฐานะเป็นเจ้าของของบริษัทจึงไม่มีสิทธิครอบงำดูแลการจัดการบริษัท

เมื่อพิจารณาแนวทางการบัญญัติกฎหมายของมลรัฐเดลาแวร์และนิวเจอร์ซีย์ในที่จะพบว่ามีบทบัญญัติที่คล้ายกัน กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นกัอาจมีสิทธิในการออกเสียงได้ ถ้าข้อบังคับกำหนดไว้ให้มีสิทธิ* เมื่อเป็นเช่นนั้นแล้วในบางกรณีผู้ถือหุ้นกัก็มีสิทธิออกเสียงเช่นเดียวกับผู้ถือหุ้นบริมสิทธิ์ แนวทางของกฎหมายทั้ง 2 รัฐ ของสหรัฐอเมริกาสามารถทำให้บริษัทสร้างเงื่อนไข และการจูงใจในขอบเขตที่กว้างยิ่งขึ้น อนึ่ง แนวทางการให้สิทธิออกเสียงแก่ผู้ถือหุ้นกัหรือพันธบัตรในลักษณะเช่นเดียวกับผู้ถือหุ้นทุนดังได้ดังกล่าวข้างต้นเป็นข้อกำหนด ซึ่งกฎหมายยอมให้กระทำได้ ทั้งนี้เพื่อจูงใจแก่ผู้ที่เข้ามาสนับสนุนการเงินแก่บริษัท หลักการดังกล่าวถือเป็นข้อยกเว้นเพราะโดยหลักแล้วสิทธิการออกเสียงเป็นสิทธิของผู้มีฐานะเป็นเจ้าของบริษัทในอันที่จะครอบงำดูแลการจัดการบริษัท ในกรณีนี้เป็นข้อยกเว้นให้สิทธิออกเสียงแก่ผู้เป็นเจ้าของบริษัท

ศูนย์วิจัยทรัพย์สินทางปัญญา
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

* ตามกฎหมายบริษัทแห่งมลรัฐ เดลาแวร์ ประเทศสหรัฐอเมริกา (มาตรา 221) ได้บัญญัติผู้ถือหุ้นกัหรือพันธบัตร ตลอดจนผู้เป็นคู่สัญญาอื่นใดก็ตามให้มีสิทธิในการลงคะแนนเสียงได้ด้วย ถ้าหากได้กำหนดไว้ในข้อบังคับของบริษัทให้สิทธิในการออกเสียงไว้ นอกจากนั้นกฎหมายบริษัทแห่งมลรัฐนิวเจอร์ซีย์ประเทศสหรัฐอเมริกา (มาตรา 518) ก็ได้มีบทบัญญัติในทำนองเดียวกันนี้ อนุญาตให้ผู้ถือหุ้นกัมีสิทธิออกเสียงได้ถ้าข้อบังคับของบริษัทได้กำหนดไว้

สำหรับสิทธิออกเสียงเพื่อครอบงำดูแลการจัดการบริษัทซึ่งเป็นสิทธิพื้นฐานของผู้ถือหุ้นนี้ ตามกฎหมายต่างประเทศ บริษัทอาจกำหนดให้สิทธิออกเสียงค้อยลง หรือไม่มีสิทธิออกเสียง (non-participating) เลขก็ได้ ทั้งนี้เพราะบทบัญญัติกฎหมายของประเทศเหล่านั้นบัญญัติให้บริษัทสามารถแบ่งหุ้นออกเป็นประเภท (class of shares) ได้ และบริษัทสามารถกำหนดสิทธิพิเศษ ค้อยสิทธิ หรือข้อกำหนดแห่งหุ้นใด ๆ ไว้ในหุ้นแต่ละประเภทได้ ดังนั้น บางครั้งหุ้นประเภทหนึ่งจึง อาจมีสิทธิพิเศษ หรือที่เรียกว่าบุริมสิทธิในเงินปันผล แต่เป็นหุ้นที่ค้อยสิทธิในเรื่องออกเสียงหรือไม่ มีสิทธิออกเสียงเลขก็ได้ *

สำหรับกรณีการจ่ายเงินปันผลให้แก่หุ้นบุริมสิทธิ โดยปกติมักจะกำหนดเรื่องการจ่าย เงินปันผลในอัตราที่กำหนดไว้ แต่บริษัทไม่จำเป็นต้องจ่ายเงินปันผลให้หากกิจการประสบความขาดทุน หรือในกรณีที่ประชุมใหญ่มีมติไม่ให้มีการจ่ายเงินปันผลในปีนั้น ในแง่ดังกล่าวนี้จึงเห็นได้ว่าสิทธิได้รับเงินปันผลของหุ้นบุริมสิทธินั้นไม่แน่นอนเหมือนกับความผูกพันที่จะต้องจ่ายดอกเบี้ยให้แก่ผู้ถือหุ้นกู้ (The preferred dividend rights are not absolute, as the rights to contractual specified interest payment on bonds are)¹

เนื่องจากประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ในปัจจุบันไม่มีบทบัญญัติในเรื่องหุ้นกู้ ใน ปัจจุบันนี้ถ้าหากบริษัทประสงค์จะระดมทุนโดยออกหลักทรัพย์ให้มีลักษณะให้ผลจูงใจในลักษณะใกล้เคียงกับหุ้นกู้แล้ว บริษัทก็มักจะออกหุ้นบุริมสิทธิแทนการออกหุ้นกู้ ซึ่งอาจกล่าวได้ว่าเมื่อไม่มีบทบัญญัติ เรื่องหุ้นกู้ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์แล้ว แนวโน้มการออกหุ้นบุริมสิทธิของบริษัทเป็นผล สูงขึ้นสืบตามมา

* รายละเอียดปรากฏในบทนี้ ข้อ 1.2.3 และ บทที่ 3

¹ Robert Charies Chark, Corporate Law (Little Brown and Company), p. 26.

1.2.2 หุ้นบริมสิทธิ์-หุ้นค้อยสิทธิ์

หุ้นค้อยสิทธิ์ (Derferred shares) หมายถึงหุ้นชนิดที่มีสิทธิ์รับเงินปันผลภายหลังที่มีการจ่ายเงินปันผลตามอัตราให้แก่หุ้นอื่น ๆ ทุกชนิด การรับเงินปันผลมักเป็นกรณีที่มีกำไรเหลือเพื่อเกินกว่าที่ผู้ถือหุ้นอื่น ๆ ควรจะได้รับตามปกติแล้ว การออกหุ้นค้อยสิทธิ์ โดยมากจะออกให้แก่ผู้เริ่มก่อการ หรือผู้ที่ขายกิจการให้แก่บริษัทที่ตั้งใหม่ บางครั้งจึงเรียกว่า หุ้นของผู้จัดตั้ง (Founders' shares) สภาพของหุ้นชนิดนี้เป็นอย่างไรเราจะต้องกำหนดไว้ในหนังสือชื้อชวน ในปัจจุบันนี้การออกหุ้นประเภทนี้ไม่ได้รับความนิยมนัก¹ นอกจากนี้หุ้นประเภทนี้จะได้รับส่วนแบ่งคืนทุนในส่วนล้ำแห่งทรัพย์สินของบริษัทภายหลังที่เลิกบริษัทมากกว่าผู้ถือหุ้นอื่น และอาจได้รับสิทธิ์ในการออกเสียงมากกว่าผู้ถือหุ้นประเภทอื่น²

ในบางครั้งหุ้นประเภทนี้อาจเรียกได้ว่าเป็นหุ้นของกลุ่มผู้บริหาร (Management Shares) เนื่องจากโดยมากจะเป็นหุ้นที่ออกให้แก่ผู้จัดตั้งบริษัท ซึ่งต่อมาได้กลายมาเป็นผู้บริหารของบริษัท การออกหุ้นเช่นนี้สามารถทำให้สาธารณชนเกิดความมั่นใจความสำเร็จแห่งกิจการของบริษัทได้เนื่องจากผู้ถือหุ้นประเภทนี้จะคอยรับเงินปันผลภายหลังที่ได้จ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นอื่นไปแล้ว หุ้นประเภทนี้จึงสร้างความเชื่อถือและความมั่นใจในบริษัทขึ้นได้ อย่างไรก็ตามการกล่าวเช่นนี้อาจเป็นการกล่าวในทางทฤษฎีเท่านั้น ในความเป็นจริงหุ้นประเภทนี้อาจสร้างมาเพื่อการหลอกลวงก็ได้

¹ E.R. Hardy Ivamy, Topham and Ivamy's Company Law, p. 86.

² Kenneth Smith, Company Law (Pitman Publishing), p. 75.

³ Ibid., p. 75.

ตามกฎหมายของอังกฤษได้มีการกำหนดว่าบริษัทจะต้องกำหนดสิทธิของหุ้น
 ค้ำสิทธิในหนังสือชั่วน และผู้ออกหุ้นชนิดนี้จะต้องปฏิบัติตามข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ ก่อนที่จะ
 ได้รับการกำหนดสัดส่วนแห่งหุ้นค้ำสิทธิ ทั้งนี้เพื่อเป็นการป้องกันการโฆษณาหลวง (promotion
 fraud) แต่ในปัจจุบันแทบไม่มีการหุ้นประเภทนี้และบริษัทที่มีหุ้นค้ำสิทธิในบริษัทของตน ในปัจจุบัน
 บริษัทส่วนใหญ่เหล่านั้นได้เปลี่ยนหุ้นค้ำสิทธิมาเป็นหุ้นสามัญแล้ว สิ่งสำคัญในการจัดตั้งหุ้นประเภทนี้
 ก็คือจะต้องกำหนดลักษณะให้แน่ชัดในเรื่องสิทธิของผู้ถือหุ้นในประเภทนี้ไว้ในหนังสือชั่วนบริษัท¹

การออกหุ้นค้ำสิทธิในลักษณะข้างต้น กล่าวคือ ออกหุ้นให้แก่ผู้จัดตั้ง โดย
 กำหนดให้ค้ำสิทธิในเรื่องเงินปันผล นอกจากนี้ยังมีการออกหุ้นอีกชนิดหนึ่งซึ่งผู้ถือหุ้นมีสิทธิอย่างผู้ถือ
 หุ้นสามัญทุกประการ เว้นแต่ไม่มีสิทธิลงคะแนนเสียงในที่ประชุม ทั้งนี้เพื่อหากท่านเข้าบริษัทโดยมิให้
 ผู้ที่คุมอำนาจบริหารในบริษัทเสียอำนาจไปด้วย ก็นับว่าเป็นหุ้นค้ำสิทธิเหมือนกัน ดังนั้นจึงกล่าว
 ได้ว่าการค้ำสิทธิที่นั่นหมายถึงค้ำสิทธิทั้งเรื่องเงินปันผลและสิทธิการออกเสียงด้วย² นอกจากนี้
 นี้ชื่อค้ำสิทธิอาจอยู่ในรูปแบบอื่นได้เช่น ค้ำสิทธิเสนอชื่อแต่งตั้งกรรมการ ประธานกรรมการ
 และการรับการเสนอการโอนหุ้น องค์ประชุมหรืออื่น ๆ * ก็นับเป็นชื่อค้ำสิทธิอีกเช่นกัน

¹ Kenneth Smith, Company Law, p. 75.

² โสภณ รัตนากร, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ว่าด้วยหุ้นส่วน
 และบริษัท, หน้า 128 อ้างถึงใน Charlesworth's Company Law (8th:1965), p.128.

* โปรดดูส่วนที่ 1.2.3 (ถัดไป)

ในประเทศไทยไม่มีบทบัญญัติในเรื่องหุ้นด้อยสิทธิ ถ้าหากบริษัทประสงค์จะออกหุ้นเพื่อตอบแทนให้กับบุคคลใดเพื่อตอบแทนคุณแรงงาน * หรือตอบแทนทรัพย์สิน ซึ่งหากบริษัทประสงค์จะออกหุ้นตอบแทนให้แก่ผู้จัดตั้งบริษัท ก็สามารถอาศัยบทบัญญัติมาตรา 1108 (5) คำเนิการออกหุ้นให้แก่ผู้จัดตั้งบริษัทได้ แต่ถ้าจะออกหุ้นสามัญให้ผู้เริ่มก่อการโดยกำหนดให้ด้อยสิทธิในรูปสิทธิเงินปันผลนั้นจะกระทำไม่ได้เนื่องจาก ปพพ.มาตรา 1200 ได้กำหนดว่า "การแจกเงินปันผลนั้นต้องคิดตามส่วนจำนวนซึ่งผู้ถือหุ้นได้ส่งเงินแล้ว ในทันทีหนึ่ง ๆ เว้นแต่จะได้ตกลงกันไว้เป็นอย่างอื่น ในเรื่องหุ้นบุริมสิทธิ" ดังนั้น ในแต่ละหุ้นสามัญจะต้องได้รับเงินปันผลในอัตราที่เท่าเทียมกันแต่หากจะกำหนดให้ได้เงินปันผลไม่เท่ากันก็จะต้องไปกำหนดกันในรูปของหุ้นบุริมสิทธิ

ส่วนการกำหนดให้ด้อยในเรื่องสิทธิออกเสียงในหุ้นสามัญนั้นก็กระทำไม่ได้เพราะ ปพพ.มาตรา 1182 ก็ได้บัญญัติในลักษณะเดียวกันว่า "..... ให้นับว่าผู้ถือหุ้นทุกคนมีคะแนนเสียง

* ตามระเบียบสำนักงานทะเบียนหุ้นส่วนบริษัทกลาง ว่าด้วยการจดทะเบียนห้างหุ้นส่วนบริษัท พ.ศ. 2531 ข้อ 34 บัญญัติไว้ว่า "แรงงานที่จะนำมาเป็นทุนจดทะเบียนในบริษัทต้องเป็นแรงงานที่ได้กระทำไปแล้ว"

เสียงหนึ่งต่อหุ้นหนึ่งที่คนถือ" * ดังนั้นจึงไม่สามารถกำหนดให้ค้ำชดเชยสิทธิในเรื่องสิทธิออกเสียงในหุ้น
สามัญได้ ด้วยผลดังกล่าวในปัจจุบันการออกหุ้นบุริมสิทธิโดยการกำหนดเรื่องเงินปันผลและค้ำชดเชยใน
เรื่องการออกคะแนนเสียง เป็นแนวทางที่บริษัทมักจะขอจดทะเบียนซึ่งนับว่าเป็นทางออกอย่างหนึ่ง
เพราะไม่สามารถกระทำได้ในรูปของหุ้นสามัญ ในจุดนี้หุ้นบุริมสิทธิได้เข้ามามีบทบาทตอบสนองตาม
ประสงค์ทางธุรกิจเป็นอย่างมาก

หุ้นค้ำชดเชยสิทธิและหุ้นบุริมสิทธิต่างก็เป็นหุ้นทุนของบริษัทแต่มีลักษณะแห่ง
สิทธิแตกต่างกัน กล่าวคือ หุ้นค้ำชดเชยสิทธิเป็นหุ้นซึ่งถูกกำหนดสิทธิบางเรื่องหรือหลายเรื่องให้ค้ำชดเชย
ในขณะที่หุ้นบุริมสิทธิถูกกำหนดสิทธิบางเรื่องหรือหลายเรื่องให้ดีกว่าได้ สำหรับประเทศไทย ไม่มี
บทบัญญัติเรื่องหุ้นค้ำชดเชยสิทธิไว้ แต่ในปัจจุบันพบว่าบริษัทออกหุ้นบุริมสิทธิโดยให้ผู้ถือหุ้นมีสิทธิดีกว่าใน
เรื่องเงินปันผลแต่ค้ำชดเชยในเรื่องสิทธิออกเสียงก็มี **

* ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ไม่ปรากฏบทบัญญัติในมาตราใด ขอมให้บริษัท
ออกหุ้นซึ่งมีสิทธิออกเสียงน้อยกว่าจำนวนหุ้นที่คนถือ นอกจากมาตรา 1182 มาตรา 1183 ก็บัญญัติ
ว่า "ถ้ามีข้อบังคับของบริษัทวางเป็นกำหนดไว้ว่า ต่อเมื่อผู้ถือหุ้นเป็นผู้ถือหุ้น" ถ้าจำนวนเท่าใดขึ้นไป
จึงให้ออกเสียงเป็นคะแนนได้ไซ้ ท่านว่าผู้ถือหุ้นทั้งหลายซึ่งไม่มีหุ้นถึงจำนวนเท่านั้นย่อมมีสิทธิที่
จะเข้าร่วมกันให้ได้จำนวนหุ้นด้วย แล้วตั้งคนหนึ่งในพวกของคนให้เป็นผู้รับฉันทะออกเสียงแทนใน
การประชุมใหญ่ ๆ ก็ได้" ตาม มาตรา 1183 นี้ มักจะขอมให้บริษัทกำหนดการออกเสียงโดยนับ
จำนวนหุ้นที่ได้ความข้อกำหนดในข้อบังคับเสียก่อนและจึงจะออกเสียงนับเป็นคะแนนได้ บทบัญญัติ
ของกฎหมายเช่นนี้ก็มีใช้เป็นการลดสิทธิออกเสียงของผู้ถือหุ้นแต่อย่างไร

** รายละเอียดปรากฏในบทที่ 4 ข้อ 2.1

1.2.3 หุ้นบุริมสิทธิ - การแบ่งหุ้นเป็นลำดับชั้น (Class of shares)

การแบ่งหุ้นเป็นลำดับชั้น (Class of shares) นั้น หมายความว่าในหุ้นชนิดเดียวกันนั้นได้ถูกแบ่งเป็นลำดับหรือประเภทหรือกลุ่ม เช่น ในหุ้นสามัญได้แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญประเภท ก. และหุ้นสามัญประเภท ข. การแบ่งหุ้นออกเป็นประเภทต่างกันก็เพื่อจะกำหนดสิทธิพิเศษ (หรือบุริมสิทธิ) ข้อจำกัดสิทธิ (หรือค้อยสิทธิ) หรือข้อกำหนดเงื่อนไขต่าง ๆ ในหุ้นแต่ละประเภทให้แตกต่างกันซึ่งการวางข้อกำหนดนั้นก็กำหนดกันไว้ในข้อบังคับของบริษัท นอกจากนี้มีหลักว่าหุ้นในประเภทเดียวกันจะต้องมีสิทธิอย่างเดียวกัน *

แต่เดิมบทบัญญัติกฎหมายเรื่องการออกหุ้นจะกำหนดเรื่องหุ้นสามัญ และหุ้นบุริมสิทธิ ซึ่งในบางครั้งก็จะมีปัญหาสับสนในเรื่องความหมาย โดยเฉพาะถ้าบริษัทออกหุ้นสามัญโดยกำหนดหุ้นสามัญออกเป็นประเภทคือหุ้นสามัญประเภทหนึ่งกำหนดให้สิทธิพิเศษ ซึ่งทำให้หุ้นสามัญประเภทนั้นมีสิทธิพิเศษ หรือบุริมสิทธิเหนือกว่าหุ้นสามัญอีกประเภทหนึ่ง ด้วยเหตุนี้ในประเทศสหรัฐอเมริกาเมื่อมีการแก้ไข Model Business Act แล้วจึงไม่ยึดถือแนวความคิดเรื่องหุ้นสามัญ และหุ้นบุริมสิทธิและได้เปลี่ยนมากำหนดให้บริษัทสามารถออกหุ้นเป็นประเภทได้โดยอาจกำหนดสิทธิพิเศษ ข้อจำกัดสิทธิ หรือสิทธิอื่น ๆ ไว้ในหุ้นแต่ละประเภทได้ด้วยเหตุนี้ คำว่า หุ้นสามัญ และหุ้นบุริมสิทธิ จึงไม่นำมาบัญญัติใช้ใน Model Business Act ของสหรัฐอเมริกาอีกต่อไป

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

* หลักนี้ปรากฏใน Model Business Act ของสหรัฐอเมริกา และกฎหมายบริษัทของมลรัฐต่าง ๆ ก็ยอมรับหลักนี้โดยทั่วไป

การแบ่งหุ้นออกเป็นลำดับชั้น : กรณีที่เกิดขึ้นในประเทศไทย

แม้ว่าตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ของไทยจะไม่ปรากฏบทบัญญัติในเรื่องการแบ่งหุ้นออกเป็นลำดับชั้นก็ตามแต่พบว่าในปัจจุบัน บริษัทจำกัดซึ่งขอรับการจดทะเบียนได้จัดลำดับชั้นในหุ้น เช่น หุ้นสามัญประเภท ก และหุ้นสามัญประเภท ข * และการแบ่งหุ้นสามัญออกเป็นลำดับชั้นนี้ บริษัทมักจะกำหนดให้ผู้ถือหุ้นทั้งสองกลุ่มมีสิทธิแตกต่างกันในเรื่องดังนี้

ก. สิทธิการเสนอชื่อผู้เข้ารับเลือกเป็นกรรมการ เช่น ผู้ถือหุ้นประเภท ก มีสิทธิเสนอชื่อบุคคลเข้ารับการคัดเลือกเป็นกรรมการได้ 3 คน และผู้ถือหุ้นประเภท ข มีสิทธิเสนอชื่อบุคคลเข้ารับคัดเลือกเป็นกรรมการได้ 1 คน

ข. การเลือกประธานคณะกรรมการ เช่น กำหนดให้คณะกรรมการแต่งตั้งประธานของคณะกรรมการจากกรรมการที่ได้รับการแต่งตั้งจากการเสนอชื่อของผู้ถือหุ้นกลุ่ม ก

ค. การโหวตหุ้น เช่น กำหนดว่า หากผู้ถือหุ้นกลุ่ม ก จะทำการโหวตหุ้นของตน ผู้ถือหุ้นดังกล่าวจะต้องเสนอการโหวตหุ้นของตนให้แก่ผู้ถือหุ้นกลุ่ม ก รายอื่นเสียก่อน

การแบ่งหุ้นออกเป็นประเภท ก และ ข ได้รับความนิยมนในกรณีที่บุคคลที่เข้ามาร่วมดำเนินงานในบริษัทเป็นบุคคลที่มาจากบุคคล 2 ฝ่าย ซึ่งทั้งสองฝ่ายอาจจะเป็นผู้มีทุนทรัพย์ด้วยกันทั้งคู่ หรือฝ่ายหนึ่งมีทุนทรัพย์สูงกว่า ในขณะที่อีกฝ่ายมีความรู้ความสามารถ

* ตัวอย่างปรากฏในภาคผนวก ก.

แม้ว่าประเทศไทยจะไม่มีบทบัญญัติกฎหมายบัญญัติให้มีการแบ่งหุ้นออกเป็นลำดับชั้น แต่ในปัจจุบันได้นำเรื่องการแบ่งประเภทหรือแบ่งกลุ่มหุ้นมาใช้ในลักษณะที่ไม่ขัดต่อหลักกฎหมาย กล่าวคือ การกำหนดเรื่องสิทธิการเสนอชื่อผู้เข้ารับการเลือกเป็นกรรมการนั้นก็มิขัดหลักแห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์¹ มาตรา 1151 ซึ่งบัญญัติว่า "อันผู้เป็นกรรมการนั้น เฉพาะแต่ที่ประชุมใหญ่เท่านั้นอาจจะตั้งหรือถอนได้" ซึ่งผู้ถือหุ้นทุกคนยังคงถือสิทธิการแต่งตั้งอยู่แต่การแต่งตั้งนั้นก็เป็น การแต่งตั้งกรรมการจากบุคคลที่ถูกเสนอชื่อจากผู้ถือหุ้นแต่ละกลุ่ม สำหรับเรื่องการเลือกประธานกรรมการนั้น ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา 1163 บัญญัติว่า "กรรมการจะเลือกกรรมการคนหนึ่งขึ้นเป็นประธานในที่ประชุมและจะกำหนดเวลาว่าให้อยู่ในตำแหน่งเพียงใดก็ได้" ตามตัวอย่าง ข้อ ข. หากกำหนดว่าประธานกรรมการต้องมาจากกรรมการที่ได้รับ การแต่งตั้งจากการเสนอชื่อจากผู้ถือหุ้นกลุ่ม ก ก็เป็นที่ยอมรับกันว่าไม่ขัดหลักการแห่งบทบัญญัติประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ เพราะสิทธิในการแต่งตั้งประธานกรรมการก็ยังคงเป็นสิทธิของ กรรมการอยู่เช่นเดิม อย่างไรก็ตาม นอกจากบริษัทจะกำหนดให้มีการเลือกประธานกรรมการในลักษณะดังกล่าวแล้ว และก็มีปรากฏบ่อยครั้งว่า บริษัทจะกำหนดว่า "ประธานคณะกรรมการให้มีสิทธิออกเสียงชี้ขาด"² ซึ่งจะส่งผลให้ในกรณีที่คณะกรรมการลงคะแนนเสียงมีมติเท่ากัน เสียงของประธานคณะกรรมการจะเป็นผู้ชี้ขาด ส่วนกรณีสุดท้าย เรื่องการโอนหุ้นนั้น ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา 1129 ได้บัญญัติหลักการว่าหุ้นนั้น สามารถจะโอนได้ด้วยความสำเร็จของผู้ถือหุ้น ดังบัญญัติว่า "อันว่าหุ้นนั้นยอมโอนกันได้โดยมิต้องได้รับความยินยอมของบริษัท เว้นแต่เมื่อเป็นหุ้นชนิดระบุชื่อลงในใบหุ้น ซึ่งมีข้อบังคับของบริษัทกำหนดไว้เป็นอย่างอื่น" กรณีการกำหนดในลักษณะดังตัวอย่างข้อ ค. ก็ไม่เป็นการขัดหลักการแห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์เช่นเดียวกัน แต่อย่างไรก็ตาม นับว่าได้ก่อให้เกิดปัญหาหนึ่งคือสิทธิที่ว่าหุ้นประเภทหนึ่งแม้ว่าจะ เป็นหุ้นชนิด เดียวกันก็ตาม

¹ ยังมีได้รับการวินิจฉัยในชั้นศาล แต่เป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไป

² ตัวอย่างปรากฏในภาคผนวก ก.

ในการที่บริษัทออกหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิบริษัทมักจะแบ่งหุ้นสามัญเป็นประเภทหนึ่ง และหุ้นบุริมสิทธิประเภทหนึ่ง การแบ่งหุ้นเป็นประเภทในลักษณะนี้เป็นการแบ่งโดยลักษณะของผู้ถือหุ้น * ซึ่งบริษัทก็จะกำหนดให้หุ้นประเภทที่เป็นหุ้นบุริมสิทธิให้มีสิทธิดีกว่าในเรื่องเงินปันผลและการคืนทุนเป็นต้น และก็ปรากฏว่าบริษัทมักจะกำหนดข้อกำหนดเรื่องการแต่งตั้งกรรมการ การแต่งตั้งประธานกรรมการและเรื่องการโอนหุ้นเข้าไว้ด้วย

จากการศึกษาจะพบว่า การแบ่งหุ้นเป็นลำดับชั้น (Class of shares) เป็นวิธีการของกฎหมายซึ่งมีวัตถุประสงค์ให้กำหนดขึ้นเพื่อให้บริษัทสามารถกำหนดสิทธิในหุ้นชนิดเดียวกันให้แตกต่างกันในเรื่องสิทธิได้ ซึ่งอาจเป็นการแตกต่างในเรื่องเงินปันผล การลงคะแนนเสียงหรือเงื่อนไขต่าง ๆ ซึ่งนับเป็นข้อสะดวกในการกำหนดสิทธิต่าง ๆ ให้แก่หุ้นในแต่ละประเภทหรือเป็นการสะดวกในการกำหนดสิทธิให้แก่ผู้ลงทุนแต่ละประเภทแต่ละกลุ่ม ๆ ไป สำหรับการแบ่งหุ้นออกเป็นประเภทในหุ้นต่างประเภทกัน (หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ) ในลักษณะนี้ถือว่าเป็นการแบ่งโดยลักษณะแห่งผู้ถือหุ้นซึ่งได้รับสิทธิที่แตกต่างกันอยู่แล้ว แม้ว่าจะไม่แบ่งออกเป็นประเภทก็ตาม

สรุป : ส่วนที่ 1.2 พิจารณาความหมายเปรียบเทียบ (หุ้นกู้, หุ้นค้ำสิทธิ และการแบ่งหุ้นเป็นลำดับชั้น)

จากการศึกษาเปรียบเทียบระหว่างหุ้นบุริมสิทธิกับหุ้นกู้จะพบว่า ลักษณะ (Structure) ของหุ้นทั้งสองนั้นแตกต่างกัน หุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นทุนของบริษัท ส่วนหุ้นกุนั้นเป็นการกู้ยืมเงินของบริษัทซึ่งบริษัทกำหนดหน่วยการกู้ยืมเท่า ๆ กันเรียกว่าหุ้นกู้ อย่างไรก็ตามแม้ว่าลักษณะของหุ้นบุริมสิทธิกับหุ้นกุนั้นจะต่างกัน แต่เป็นไปได้ว่า เมื่อบริษัทมีความประสงค์จะระดมทุน หรือหาทุนเข้ามาบริษัท บริษัทก็จะออกหุ้นบุริมสิทธิแทนการออกหุ้นกู้ แล้วกำหนดเงินปันผลที่ดีเป็นการจูงใจในการซื้อหุ้น และทำการลดสิทธิในการออกเสียง (ซึ่งเป็นสิทธิสำคัญของผู้ถือหุ้นทุน ซึ่งควรจะมีอย่างเต็มบริบูรณ์ในฐานะผู้ที่เป็นเจ้าของควรจะมีในการออกเสียงลงคะแนนในเรื่องต่าง ๆ ของบริษัท) มูลเหตุในการออกหุ้นบุริมสิทธิเช่นนี้เกิดจากความต้องการหาแหล่งเงินทุนเข้ามาในบริษัท ซึ่งเป็นมูลเหตุเดียวกับความต้องการหาแหล่งเงินทุนโดยการออกหุ้นกู้

* ตัวอย่างปรากฏในภาคผนวก ข, ค, ง



สำหรับกรณีของหุ้นบุริมสิทธิและหุ้นด้อยสิทธินั้นจะพบว่า ความแตกต่างของหุ้นบุริมสิทธิ และหุ้นด้อยสิทธิ^{๕๕}นั้นต่างก็ความหมาย หุ้นบุริมสิทธิย่อมหมายถึงการให้สิทธิที่ดีกว่าในขณะที่หุ้นด้อยสิทธิได้รับสิทธิในลักษณะที่ค้ำออกกว่า หุ้นประเภทหนึ่งอาจมีทั้งบุริมสิทธิและด้อยสิทธิอยู่ด้วยในตัวหุ้น เดียวกันซึ่งสามารถเรียกได้ว่าเป็นหุ้นที่มีทั้งบุริมสิทธิและด้อยสิทธิ ซึ่งมักจะเกิดขึ้นในการแบ่งหุ้น ออกเป็นประเภท และกำหนดให้หุ้นประเภทหนึ่งมีทั้งบุริมสิทธิพร้อม ๆ กับกำหนดจำกัดข้อด้อยสิทธิ ด้วย

กรณีสุดท้าย การศึกษาเปรียบเทียบระหว่างหุ้นบุริมสิทธิและการแบ่งหุ้นเป็นลำดับชั้น (class of shares) กรณีนี้จะพบว่า การแบ่งหุ้นเป็นประเภทเป็นวิธีการ (method) หรือ มาตรการที่จะช่วยกำหนดความแตกต่างกันในเรื่องสิทธิของผู้ถือหุ้นในบริษัทได้ง่าย สำหรับกรณีที่หุ้น ประเภทหนึ่งเป็นหุ้นบุริมสิทธิ และอีกประเภทหนึ่งเป็นหุ้นสามัญซึ่งเป็นประเภทต่างกันตามลักษณะ หุ้นนั้น ถ้าหากได้นำวิธีการเรื่องการแบ่งหุ้นมาใช้ก็จะเป็นการกำหนดสิทธิให้แตกต่างกันในเรื่อง ต่างได้สะดวกขึ้น และแม้ว่าประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ของไทยจะมีได้บัญญัติเรื่องหุ้นแบ่ง ประเภทเอาไว้แต่ก็ปรากฏว่าบริษัทได้นำวิธีการแบ่งหุ้นออกเป็นประเภทไปใช้อย่างแพร่หลาย

สรุป : ส่วนที่ 1.1 และส่วนที่ 1.2

การศึกษาในส่วนนี้ในเรื่องลักษณะของหุ้นบุริมสิทธิ ในส่วนที่ 1.1 ในส่วนต้น ซึ่งเป็น การศึกษาถึงนิยามความหมายของหุ้นบุริมสิทธิ นั้น พบว่า หุ้นบุริมสิทธิได้รับการนิยามความหมายว่า หมายถึงหุ้นที่ได้รับสิทธิพิเศษดีกว่าในเรื่องต่าง ๆ ซึ่งโดยทั่วไปมักเป็นสิทธิในเรื่องเงินปันผล และ การได้รับส่วนแบ่งทรัพย์สินคืน แต่ก็ไม่จำกัดว่าบุริมสิทธิจะมีได้เฉพาะสองเรื่องดังกล่าว เมื่อได้ ศึกษาในส่วนที่ 1.2 ศึกษาเปรียบเทียบกับหุ้นกู้ หุ้นด้อยสิทธิ และการแบ่งหุ้นเป็นลำดับชั้น ก็ทำให้ พบว่าในประเทศไทย ในการออกหุ้นบุริมสิทธินอกจากจะเป็นการกำหนดให้สิทธิดีกว่าหรือพิเศษกว่า แล้ว ยังกำหนดเรื่องด้อยสิทธิ หรือมีการกำหนดเงื่อนไขต่าง ๆ ไว้ในหุ้นบุริมสิทธิอีกด้วย ในแง่นี้ อาจกล่าวได้ว่า มีสิทธิ 3 ลักษณะเข้ามาเกี่ยวข้องกับเรื่องหุ้นบุริมสิทธิ คือ

ก. สิทธิในทางทรัพย์สิน ซึ่งได้แก่ สิทธิในเงินปันผล สิทธิในการได้ถอนคืนหุ้น สิทธิการแปลงสภาพหุ้น สิทธิในการซื้อหุ้นใหม่ เหล่านี้เป็นต้น

ข. สิทธิในทางครอบงำกิจการ ซึ่งก็คือ สิทธิออกเสียงของผู้ถือหุ้นที่จะใช้ควบคุม การบริหารงานของบริษัท โดยทั่วไปบริษัทมักจะลดสิทธิออกเสียงของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ ซึ่งเป็นสิทธิ ในทางครอบงำกิจการลง โดยให้สิทธิในทางทรัพย์สิน เช่น กำหนดสิทธิพิเศษในเรื่องเงินปัน ผลตอบแทน

ค. สิทธิในการบริหารกิจการ ซึ่งได้แก่ กรณีที่บริษัทกำหนดเรื่องการแต่งตั้งกรรมการ- การ ประธานกรรมการ ชั้นบริหารกิจการของบริษัท โดยกำหนดให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ หรือหุ้นสามัญ ชั้นนี้มีอำนาจในการบริหารกิจการของบริษัท สำหรับกรณีของประเทศไทย หากบริษัทต้องการ กำหนดให้อำนาจการบริหารกิจการอยู่ในอำนาจของผู้ถือหุ้นกลุ่มใดแล้ว บริษัทก็จะกำหนดให้ผู้ถือหุ้น กลุ่มใดกลุ่มหนึ่งมีสิทธิเสนอชื่อบุคคลขึ้นแต่งตั้งเป็นกรรมการ (ซึ่งได้กล่าวไว้แล้วในบทนี้ในเรื่องหุ้น บุริมสิทธิ-การแบ่งหุ้นเป็นลำดับชั้น)

สิทธิ 3 ลักษณะที่เข้ามาเกี่ยวข้องนี้ โดยทั่วไปจะพบเสมอว่าผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับ สิทธิดีกว่าในเรื่องสิทธิในทางทรัพย์สิน แต่จะได้รับสิทธิต่ำกว่าในเรื่องการครอบงำกิจการและ การบริหารกิจการ

2. พัฒนาการทางกฎหมายเรื่องหุ้นบุริมสิทธิ

กฎหมายว่าด้วยการประกอบกิจการค้าว่าด้วยห้างหุ้นส่วน มีปรากฏตั้งแต่สมัยกรุงศรี ออยุธยา คือ กฎหมายลักษณะเบ็จเสวีรจบทที่ 102 และ 108 ครั้งแผ่นดินสมเด็จพระเอกาทศรถ ส่วนกฎหมายไทยว่าด้วยบริษัทไม่ปรากฏ เพราะบริษัทเป็นองค์การซึ่งชาวตะวันตกคิดขึ้น เมื่อไม่มี กฎหมายไทยว่าด้วยบริษัทไว้ในเวลานั้น ใครค้าริจะตั้งบริษัทขึ้นจึงต้องกราบบังคมทูลขอพระราชทาน

พระบรมราชานุญาตต่อพระเจ้าแผ่นดิน เมื่อได้รับพระราชทานพระบรมราชานุญาตแล้ว ก็ชอบที่จะตั้งบริษัทขึ้นรับผลิตใช้หนี้เท่าคั่นทุกตามใบหุ้นของบริษัทนั้น ๆ ¹

ในปี พ.ศ. 2454 ได้ตราพระราชบัญญัติลักษณะหุ้นส่วนและบริษัท ร.ศ. 130 ออกใช้ พระราชบัญญัตินี้ได้แบ่งหุ้นส่วนบริษัทออกเป็น 3 ประเภทคือ 1 ห้างหุ้นส่วนสามัญ 2 ห้างหุ้นส่วนจำกัดสินใช้ และ ³ บริษัทจำกัดสินใช้ พระราชบัญญัติฉบับนี้มีผลให้ผู้ประสงค์จะประกอบธุรกิจ ในรูปบริษัทไม่ต้องขอพระราชทานพระบรมราชานุญาตเช่นแต่ก่อน เว้นแต่กิจกรรมบางชนิดที่กระทบกระเทือนความปลอดภัย ² ซึ่งในพระราชบัญญัติฉบับนี้ก็ยังไม่มีปรากฏบทบัญญัติเรื่องหุ้นบุริมสิทธิ

ต่อมาในปี พ.ศ. 2507 ได้ตราประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บรรพ 3 ออกใช้ ซึ่งเนื้อความได้ลอกจากพระราชบัญญัติลักษณะหุ้นส่วนและบริษัท ร.ศ. 130 ทั้งหมด เพียงแต่ตัดคำว่า "สินใช้" ออก ³ ต่อมาเมื่อได้ตราประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บรรพ 3 ออกใหม่ยกเลิกบรรพเก่าแล้ว จึงปรากฏบทบัญญัติกฎหมาย เรื่องหุ้นบุริมสิทธิขึ้น ซึ่งได้แก่บทบัญญัติมาตรา 1108, 1111, 1142 และ 1200 ดังปรากฏในปัจจุบันนี้

ศูนย์วิทยทรัพยากร

¹ หลวงศรีปรีชาธรรมปาฐก, คำสอนที่ประณีตวิจิตรพิสดาร พุทธศักราช 2503 กฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ว่าด้วยหุ้นส่วนบริษัท (มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์), ไม่ปรากฏเลขหน้า.

² มาตรา 5 พระราชบัญญัติลักษณะเข้าหุ้นส่วนบริษัท ร.ศ. 130

³ หลวงศรีปรีชาธรรมปาฐก, เรื่องเดียวกัน, ไม่ปรากฏเลขหน้า

³ หลวงศรีปรีชาธรรมปาฐก, เรื่องเดียวกัน, ไม่ปรากฏเลขหน้า

2.1 ปัญหาเรื่องหุ้นบุริมสิทธิตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา 1108

มาตรา 1108 บัญญัติเรื่องหุ้นบุริมสิทธิไว้ดังนี้

"กิจการอันจะพึงทำในที่ประชุมตั้งบริษัทนั้น คือ

(1)

(2)

(3)

(4) วางกำหนดจำนวนหุ้นบุริมสิทธิ ทั้งกำหนดสภาพและบุริมสิทธิแห่งหุ้นนั้น ว่าเป็น
สถานใด เพียงใด ถ้าหากจะมีหุ้นเช่นนั้นในบริษัท

(5) วางกำหนดจำนวนหุ้นสามัญ หรือหุ้นบุริมสิทธิซึ่งออกให้เหมือนหนึ่งว่าได้ใช้เต็ม
ค่าแล้วหรือได้ใช้แต่บางส่วนแล้ว เพราะใช้ให้ด้วยอย่างอื่น นอกจากตัวเงิน และกำหนดว่าเพียง
ใดซึ่งจะถือเอาเป็นว่าได้ใช้เงินแล้ว ถ้าหากจะมีหุ้นส่วนนั้นในบริษัท

ให้ตกลงในที่ประชุมโดยเฉพาะว่า ซึ่งจะออกหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิให้เหมือน
หนึ่งว่าได้ใช้เงินแล้วเช่นนั้น เพื่อแทนคุณแรงงานหรือตอบแทนทรัพย์สินอย่างใดให้บรรดาจางชัดเจน
ทุกประการ

(6)"

โดยเหตุที่ มา 1108 ได้บัญญัติถึงเรื่องหุ้นบุริมสิทธิไว้เพียงว่า "วางกำหนดจำนวนหุ้นบุริมสิทธิ ทั้งกำหนดสภาพและบุริมสิทธิแห่งหุ้นนั้น ๆ ว่าเป็นสถานใดเพียงใด ถ้าหากจะมีหุ้นเช่นนั้น ในบริษัท" บทบัญญัติกฎหมายของมาตรานี้ก่อให้เกิดปัญหาแก่บริษัทในการกำหนดจำนวนหุ้นบุริมสิทธิ กล่าวคือ เมื่อบริษัทกำหนดสภาพและบุริมสิทธิแห่งหุ้นแล้วก็ไม่ได้รับการจดทะเบียน จึง เป็นความลำบากทั้งด้านบริษัทและนายทะเบียนเองว่าการกำหนดสภาพและบุริมสิทธิแห่งหุ้นนั้นควรมีขอบเขตแค่ไหนเพียงไร

ตัวอย่างเช่น ในการกำหนดเงินปันผล บริษัทเคยยื่นคำขอตระเขียนหุ้นบุริมสิทธิโดยกำหนดว่า "ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิรับเงินปันผลในอัตราสูงสุดของดอกเบี้ยเงินฝากประจำของธนาคารพาณิชย์" เดิมทีเค็ชว นายทะเบียนเคยปฏิเสธคำขอ เนื่องจากเห็นว่า การกำหนดในเรื่องเงินปันผลของหุ้นบุริมสิทธิให้เป็นสถานใดเพียงใดนั้น จะต้องมีความแน่นอน แต่ในที่สุดคำขอนั้นก็ได้รับการอนุมัติ โดยถือว่าอัตราสูงสุดของดอกเบี้ยเงินฝากประจำของธนาคารนั้นมีอัตราที่แน่นอนและ ณ วันที่ประกาศจ่ายเงินปันผลซึ่งก็ถือว่าเป็นอัตราแน่นอนตามที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดแล้ว ต่อมาได้มีบริษัทหนึ่งยื่นคำขอตระเขียนหุ้นบุริมสิทธิ โดยขอกำหนดเรื่องเงินปันผลว่า "ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิได้รับเงินปันผลมากกว่าผู้ถือหุ้นสามัญ" ในเรื่องนี้ นายทะเบียนไม่รับจดทะเบียน โดยให้เหตุผลว่ามิได้กำหนดว่าเป็นสถานใดเพียงใด * ซึ่งสถานใดเพียงใดตามความหมายของนายทะเบียนก็คือต้องมีความแน่นอน หรือการกำหนดว่า "ให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิได้รับเงินปันผลมากกว่าร้อยละ 5 ขึ้นไป" ลักษณะเช่นนี้จะได้รับจดทะเบียนหรือไม่ ซึ่งผู้วิจัยจะได้ทำการศึกษาโดยละเอียดใน บทที่ 4 ต่อไป

อนึ่ง จากการค้นคว้าที่มาแห่งกฎหมายจากบันทึกของผู้ร่างกฎหมาย ๗ สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา ไม่ปรากฏการให้เหตุผลของการบัญญัติมาตรา 1108 โดยเฉพาะในส่วนของหุ้นบุริมสิทธิในมาตรา 1108 (5) ซึ่งผู้วิจัยเข้าใจว่า ในชั้นเดิมหรือในอดีตผู้ร่างกฎหมายมีความประสงค์จะให้มีการออกหุ้นบุริมสิทธิแก่ผู้เริ่มจัดการตั้งบริษัท แต่ต่อมาก็ได้นำบทบัญญัติเรื่องหุ้นบุริมสิทธิซึ่งบัญญัติเอาไว้แล้วไปใช้ประโยชน์ตามความประสงค์ต่อไป **

* รายละเอียดปรากฏใน บทที่ 4 ข้อ 1.1

** ดังได้กล่าวแล้วในข้างต้นของบทนี้

2.2 ปัญหาเรื่องหุ้นบริษัติดำเนินการตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา 1142

มาตรา 1142 บัญญัติว่า "ถ้าบริษัทได้ออกหุ้นบริษัติดำเนินการไปแล้ว ได้กำหนดไว้ว่าหุ้นบริษัติดังกล่าวจะมีแก่นั้น ๆ เป็นอย่างไร ท่านห้ามมิให้แก้ไขอีกเลย"

จากการค้นคว้าวิจัยที่มาแห่งกฎหมาย ณ สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา จากบันทึกของคณะผู้ร่างกฎหมายในส่วนองมาตรา 1142 นั้น ก็ไม่ปรากฏเหตุผลการร่าง ซึ่งผู้วิจัยเห็นว่ามาตรา 1142 มีความแปลกและเป็นเอกลักษณ์เฉพาะในกฎหมายบริษัทของไทย เพราะไม่ปรากฏบทบัญญัติในลักษณะเช่นนี้ในกฎหมายต่างประเทศ (ซึ่งจะทำการศึกษาในบทที่ 3) ผู้วิจัยเข้าใจว่าในสมัยอดีต ผู้ร่างกฎหมายประสงค์จะให้มีการออกหุ้นบริษัติดำเนินการกับผู้เริ่มก่อการ ซึ่งออกให้ในลักษณะตอบแทนคุณแรงงาน เมื่อเป็นเช่นนี้จึงได้บัญญัติมาตรา 1142 ไว้ว่า หุ้นบริษัติดังกล่าวที่ออกแล้วนั้นมิให้แก้ไขอีกเลย เป็นการให้สิทธิถาวรเพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้เริ่มก่อการที่ได้รับหุ้นบริษัติดังกล่าว

อาจกล่าวได้ว่า มาตรา 1142 เป็นบทบัญญัติป้องกันคุ้มครองแก่ผู้ถือหุ้นบริษัติดังกล่าวให้ถูกหลอกลวงในสิทธิพิเศษหรือหุ้นบริษัติดังกล่าว

ได้ปรากฏว่าเคยมีปัญหาขึ้นสู่การพิจารณาของคณะกรรมการกฤษฎีกา โดยบริษัทจะขอแปลงหุ้นบริษัติดังกล่าวเป็นหุ้นสามัญโดยวิธียกเลิกสภาพหุ้นบริษัติดังกล่าวแล้วจดทะเบียนเปลี่ยนแปลงหุ้นบริษัติดังกล่าวเป็นหุ้นสามัญ ซึ่งสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกามีคำวินิจฉัยมีความว่า การแปลงหุ้นบริษัติดังกล่าวเป็นหุ้นสามัญจะมีผลทำให้เป็นการยกเลิกสภาพหุ้นบริษัติดังกล่าว ซึ่งต้องห้ามตามมาตรา 1142 การแปลงหุ้นบริษัติดังกล่าวเป็นหุ้นสามัญจะต้องกระทำโดยวิธีลดทุนเฉพาะหุ้นบริษัติดังกล่าวและเพิ่มทุนโดยออกหุ้นใหม่เป็นหุ้นสามัญ * ปัญหาที่น่าพิจารณาต่อไปก็คือ หากบริษัทกำหนดไว้ในชั้นต้นในข้อบังคับของบริษัทไม่ว่าจะเป็นเรื่องการแปลงหุ้น หรือข้อกำหนดเปลี่ยนแปลงสิทธิอื่นใดถ้าหากได้ตกลงกันในชั้นต้นโดยกำหนดในข้อบังคับของบริษัทแล้วจะถือว่าขัดต่อ มาตรา 1142 หรือไม่กล่าวคือ

* รายละเอียดปรากฏใน บทที่ 4 ข้อ 1.2

จะถือได้หรือไม่ว่า มาตรา 1142 เป็นบทบัญญัติป้องกันคุ้มครองการกระทำที่ก่อให้เกิดเสื่อมถอยใน สิทธิซึ่งผู้ถือหุ้นบริวารมีอยู่ การกำหนดตกลงในชั้นต้นเป็นสิทธิที่กำหนดกันไว้แต่ต้น นี้ เป็นปัญหาแห่ง มาตรา 1142

นอกจาก มาตรา 1108 และ มาตรา 1142 แห่ง ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ได้บัญญัติข้อกำหนดเกี่ยวกับเรื่องหุ้นบริวารสิทธิไว้แล้ว ก็พบว่า มีบทบัญญัติ มาตรา 1111* และมาตรา 1200** ก็บัญญัติเกี่ยวกับเรื่องหุ้นบริวารสิทธิไว้ แต่ประเด็นปัญหาในเรื่องหุ้นบริวารสิทธิมักจะเกิดขึ้นใน กรณีแห่ง มาตรา 1108 และมาตรา 1142 ซึ่งผู้วิจัยจะได้ทำการศึกษาปัญหาต่าง ๆ ต่อไป ใน บทที่ 4

* ปพพ. มาตรา 1110 บัญญัติในเรื่องรายการจดทะเบียนบริษัท ดังนี้

"เมื่อจำนวนเงินซึ่งว่าไว้ในมาตรา 1110 ได้ใช้เสร็จแล้ว กรรมการต้องไปขอจดทะเบียนบริษัทนั้น

คำขอและข้อความที่ลงในทะเบียนนั้น ให้ระบุรายการตามที่ได้ตกลงกันในที่ประชุมตั้ง บริษัทดังต่อไปนี้คือ

(1) จำนวนหุ้นทั้งสิ้นซึ่งได้มีผู้เข้าซื้อชื่อ หรือได้จัดออกให้แล้ว แยกให้ปรากฏว่าเป็น หุ้นสามัญเท่าใด หุ้นบริวารสิทธิเท่าใด

(2) จำนวนหุ้นสามัญหรือหุ้นบริวารสิทธิ ซึ่งออกให้เหมือนหนึ่งว่าได้ใช้เต็มค่าแล้ว หรือ ได้ใช้แต่บางส่วนแล้ว นอกจากที่ใช้เป็นตัวแทน และหุ้นที่ได้ใช้แต่บางส่วนนั้นให้บอกกล่าวว่าได้ใช้ เพียงใด

(3)

(4)

เชิงอรรถ (ต่อ)

(5)

(6)

(7)

(8)

** ปพพ.มาตรา 1200 บัญญัติว่า "การแจกเงินปันผลนั้น ต้องคิดตามส่วนจำนวนซึ่งผู้ถือหุ้นได้ส่งเงินแล้วในหุ้นหนึ่ง ๆ เว้นแต่จะได้ตกลงกันไว้เป็นอย่างอื่นในเรื่องหุ้นบุริมสิทธิ"



ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทสรุป : บทที่ 2

จากการวิจัยศึกษาในบทที่ 2 ได้พบหลักการต่าง ๆ และทฤษฎีกฎหมายอันเกี่ยวข้องกับหุ้น
บริมสิทธิ์ ในประการสำคัญดังต่อไปนี้

1. หลักการให้บริมสิทธิ์ : การให้บริมสิทธิ์หมายถึงการให้สิทธิ์ที่ต่ำกว่าหรือพิเศษกว่าในเรื่อง
ต่าง ๆ ซึ่งโดยทั่วไปแล้วมักจะกำหนดให้สิทธิ์พิเศษในเรื่องเงินปันผลและการได้รับส่วนแบ่ง
ทรัพย์สินคืนเมื่อมีการเลิกบริษัท แต่ไม่จำกัดว่าบริมสิทธิ์จะมีเพียงสองเรื่องนี้อาจจะมีการ
ให้บริมสิทธิ์พิเศษในเรื่องอื่น ๆ ได้
2. หลักกฎหมายในเรื่องหุ้นกู้ : หุ้นกุนั้นหมายถึงการที่บริษัทจัดแบ่งการกู้ยืมออกเป็นหน่วยเท่า ๆ
กัน ผู้ถือหุ้นกู้เป็นเจ้าของบริษัท
3. หลักกฎหมายในเรื่องหุ้นด้อยสิทธิ์ : ด้วยเหตุผลที่ว่าหุ้นด้อยสิทธิ์เป็นหุ้นที่ออกให้แก่ผู้จัดตั้ง
จึงเกิดการต่อต้านหุ้นด้อยสิทธิ์ขึ้น เพื่อออกให้แก่ผู้จัดตั้งบริษัทโดยมิได้ลงทุนเป็นทรัพย์สิน
อย่างไรก็ตามการกำหนดให้ด้อยสิทธิ์ไม่จำกัดเฉพาะการออกให้แก่ผู้จัดตั้งเท่านั้น อนึ่ง การ
ออกหุ้นด้อยสิทธิ์นั้นมักจะเป็น 2 เรื่อง คือ ด้อยสิทธิ์ในเรื่องเงินปันผล และในเรื่องสิทธิลง
คะแนนเสียง
4. มาตรการกฎหมายในเรื่องการแบ่งประเภทหุ้น (class of shares) : ได้ปรากฏว่ามี
การสร้างมาตรการกฎหมายในเรื่องประเภทของหุ้นขึ้นเพื่อให้การกำหนดสิทธิแห่งผู้ถือหุ้นใน
ประเภทที่ต่างกันง่ายขึ้น และชี้ให้เห็นความแตกต่างในสิทธิชัดเจน

จากการศึกษาในส่วนของบทบัญญัติกฎหมายในเรื่องหุ้นบริมสิทธิ์ เห็นได้ว่าประเทศไทย
ในอดีตมีการกำหนดเรื่องหุ้นบริมสิทธิ์ไว้โดยเหตุผลเพื่อตอบแทนให้แก่ผู้จัดตั้งบริษัท ซึ่งไม่ได้ชำระ
หุ้นด้วยทรัพย์สินเป็นการตอบแทนคุณในการดำเนินการจัดตั้งบริษัท แต่ต่อมาก็ได้มีบทบัญญัติเรื่องหุ้น
บริมสิทธิ์มาใช้เป็นประโยชน์ในเรื่องต่าง ๆ ดังปรากฏในทุกวันนี้