



บทที่ 2

แนวความคิดเกี่ยวกับทุน การจ่ายหุ้นปันผลของบริษัท และหลักการตีความกฎหมายลายลักษณ์อักษร

2.1 แนวความคิดเกี่ยวกับทุนของบริษัท

2.1.1 หลักการเกี่ยวกับทุนของบริษัท แบ่งเป็น 3 ประการ ได้ดังนี้

2.1.1.1 ทุนของบริษัทจะต้องแบ่งออกเป็นหุ้น

ทุนของบริษัทจะต้องแบ่งออกเป็นส่วน ๆ เรียกว่า “หุ้น” ซึ่งจะใช้เป็นมาตรฐานในการกำหนด “สิทธิและหน้าที่” ของผู้ถือหุ้นให้เป็นธรรมและให้แตกต่างกับสิทธิและหน้าที่ของผู้ที่ร่วมกันประกอบกิจการในลักษณะอื่น สิทธิและหน้าที่แก่ผู้ถือหุ้นพอสรุปได้ 4 ประการ ดังนี้

- 1) สิทธิจะเข้าประชุมและออกเสียงลงคะแนนในการประชุมผู้ถือหุ้น
- 2) สิทธิที่จะได้รับเงินปันผล
- 3) สิทธิที่จะได้รับการแบ่งทรัพย์สินของบริษัทคืนเมื่อเลิกบริษัท
- 4) หน้าที่หรือความรับผิดชอบของผู้ถือหุ้นจำกัดเพียงไม่เกินเงินที่ตนยังส่งไม่ครบมูลค่าของหุ้นที่ตนถือ

2.1.1.2 หลักการดำรงไว้ซึ่งทุนของบริษัท

เนื่องจากทุนเป็นสิ่งที่จำเป็นและสำคัญต่อความเป็นอยู่ของบริษัทเพราะเป็นสิ่งที่ใช้ในการประกอบกิจการและประกันความเชื่อถือของเจ้าหนี้ว่าจะได้รับชำระหนี้จากทรัพย์สินของบริษัท ทั้งนี้เพราะเจ้าหนี้ไม่สามารถที่จะบังคับชำระหนี้จากทรัพย์สินส่วนตัวของผู้ถือหุ้นได้จึงจำเป็นจะต้องมีมาตรการต่าง ๆ ที่จะห้ามมิให้มีการกระทำใด ๆ ที่จะส่งผลให้ทุนของบริษัทลดน้อยลง เพื่อคุ้มครองเจ้าหนี้และผู้ถือหุ้นด้วย ดังนี้

- 1) การห้ามมิให้บริษัทซื้อหรือทำด้วยประการใด ๆ ให้ได้มาซึ่งทุนของบริษัท
ตนเอง
- 2) การห้ามจ่ายเงินปันผลจากทุนของบริษัท
- 3) การลดทุนของบริษัทจะกระทำต่อเมื่อปฏิบัติตามเงื่อนไขพิเศษต่าง ๆ
ตามที่กฎหมายบัญญัติไว้เท่านั้น

2.1.1.3 หลักการเป็นทุนของบริษัท

ทุนของบริษัทนั้นหากยังไม่เลิกบริษัทก็ต้องถือว่าทุนเป็นของบริษัท เพราะบริษัทเป็นนิติบุคคลต่างหากจากผู้ถือหุ้น มีสิทธิเป็นเจ้าของทุนได้ในนามตนเอง ฉะนั้นผู้ถือหุ้นจึงไม่ใช่เจ้าของกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินของบริษัท บริษัทเท่านั้นที่ผู้รับประโยชน์และเป็นเจ้าของทรัพย์สินของบริษัทนอกจากนี้ ผู้ถือหุ้นยังไม่ถือว่าเป็นเจ้านั้นของบริษัทในทุนเรือนหุ้น แม้ผู้ถือหุ้นจะมีสิทธิตามสัญญาในการที่จะได้รับการแบ่งทรัพย์สินคืนเมื่อเลิกบริษัทก็ตาม¹

2.1.2 ความหมายของทุน

คำว่า "ทุน" (Capital) มาจากภาษาลาตินว่า "Caput" ซึ่งหมายถึงตัวการ (head or principal) และในยุคกลาง (medieval latin) จะใช้ในความหมายของคำว่า capitalis pars debiti หมายถึง จำนวนเงินต้นที่แยกมาจากดอกผล ซึ่งแต่เดิม คำนี้หมายถึงเงินกู้ (loans of money) เท่านั้น ต่อมาจึงได้มีความหมายถึงสินทรัพย์ด้วย และได้ขยายความหมายกว้างขึ้นอีกในเวลาต่อมา² ซึ่งในปัจจุบันมีการใช้ในหลายสาขาวิชาได้แก่ เศรษฐศาสตร์ บัญชี และกฎหมาย เป็นต้น คำจำกัดความของคำว่า "ทุน" (Capital) ซึ่งมีผู้ให้คำจำกัดความไว้ต่างกันดังนี้

ทุน (Capital) หมายถึง สินค้า ความครอบครองและสินทรัพย์สะสมซึ่งใช้เพื่อสร้างกำไรและความมั่งคั่งหรือส่วนของเจ้าของในกิจการ ในทำนองเดียวกันมักใช้ในความหมายว่า สินทรัพย์รวมของกิจการหรือบางครั้งอาจใช้ในความหมายว่า สินทรัพย์ฝ่ายทุน ในทางบัญชีจะหมายถึงจำนวนที่ลงทุนในกิจการ ส่วนในทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์จะมีหลายความหมาย

¹ สุรียนตร์ ใสตถิทัต, "ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท," (วิทยานิพนธ์ปริญญา นิติศาสตรมหาบัณฑิต บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2535), หน้า 2-3.

² John H. Farrar, N.E. Furey and B.M. Hannigan, Farrar's Company Law. 3rd. ed.,(London: Butterworth, 1991), p. 149.

กล่าวคือ ทุน (Capital) อาจจะใช้เพื่อหมายถึง สินค้าทุน ซึ่งเป็นเครื่องมือในการผลิตจำนวนเงินที่จัดหามาเพื่อการลงทุน มูลค่าที่ลดลงของเงินได้ในอนาคตที่จะได้รับการลงทุน มูลค่าของเงินของสินทรัพย์รวมเงินหรือสินทรัพย์ที่ใช้เพื่อสร้างความมั่งคั่ง จำนวนรวมของหุ้นในบริษัท

ทุนที่บริษัทได้รับชำระแล้วจากผู้ถือหุ้นและนำไปลงทุนในสินทรัพย์ต่าง ๆ ของบริษัท ถือเป็นทุนที่แท้จริง (real capital) ของบริษัท ซึ่งทุนที่แท้จริงดังกล่าวนี้จะมีความหมายประการหนึ่งที่ใช้ในการวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของเงินทุน (funds flow analysis) กล่าวคือ เงินทุน (funds) หมายถึง สินทรัพย์ทั้งสิ้น (total assets) หรือหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นความหมายที่กว้าง สาเหตุที่กำหนดว่า "เงินทุน" หมายถึง สินทรัพย์นั้นน่าจะมาจากข้อเท็จจริงที่ว่าบรรดาเงินทุนที่บริษัทจัดหามาได้จากแหล่งต่าง ๆ บริษัทได้นำมาลงทุนในรูปของสินทรัพย์ประเภทต่าง ๆ ดังนั้น หากต้องการทราบว่าขณะนี้บริษัทมีเงินทุนทั้งสิ้นเท่าใดก็น่าจะพิจารณาจากสินทรัพย์ทั้งสิ้นของกิจการหรืออาจพิจารณาจากหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นแหล่งที่มาของเงินทุน ซึ่งจะให้ผลลัพธ์เท่ากัน ทั้งนี้ เป็นไปตามสมการบัญชีที่ว่า สินทรัพย์ = หนี้สิน+ทุน³

ดังนั้น ทุนหรือส่วนของผู้ถือหุ้นตามหลักการบัญชี ได้แก่ จำนวนสินทรัพย์รวมหักด้วยหนี้สินทั้งหมดซึ่งมิได้หมายความว่าเฉพาะทุนจดทะเบียนซึ่งเป็นทุนตามกฎหมายเท่านั้น หากแต่รวมถึงส่วนล้ำมูลค่าหุ้น (premium) เงินสำรอง (reserves) กำไรสะสม (retained earnings) และเงินสำรองอื่น ๆ (other reserves) ด้วยเมื่อรวมกันแล้วจะเป็นส่วนของผู้ถือหุ้น (shareholders' equity) ซึ่งมากกว่าทุนจดทะเบียนของบริษัท

2.1.3 ประเภทของทุน

ตามหลักการบัญชี ทุนอาจแบ่งเป็น 2 ประเภท คือ

2.1.3.1 ทุนตามหลักการบัญชี

วัตถุประสงค์พื้นฐานทางบัญชีในการแสดงทุนส่วนของผู้ถือหุ้นออกจากทุนตามหลักการบัญชี คือ ต้องการแยกส่วนที่ผู้ถือหุ้นที่นำมาลงทุนในกิจการ (Paid-in or

³ เพชรีย์ ชุมทรัพย์, หลักการบริหารการเงิน, (กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2532), หน้า 41.

Contributed) และส่วนที่หามาจากการดำเนินงาน (earned capital) ออกจากกันโดยเด็ดขาด เนื่องจากบรรดาผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้จะได้ทราบว่าบริษัทจ่ายปันผลออกจากผลประกอบการของบริษัท หรือเป็นการคืนทุนส่วนของผู้ถือหุ้น โดยสอดคล้องกับบทบัญญัติแห่งกฎหมายที่ห้ามมิให้บริษัทดำเนินการใดอันมีผลให้ทุนจดทะเบียนลดลงประกอบกับแนวความคิดเบื้องต้นทางการบัญชีเกี่ยวกับความคงอยู่ของกิจการ (going concern) ซึ่งบริษัทต้องการใช้ทุนในการดำเนินธุรกิจให้ต่อเนื่องตลอดไป การแยกประเภทเงินทุนตามกฎหมายและกำไรสะสมจะเป็นการอำนวยความสะดวกแก่ผู้ถือหุ้น เนื่องจากผู้ถือหุ้นจะมีได้มีส่วนร่วมในการดำเนินกิจการ แต่จะมอบหมายให้คณะกรรมการของบริษัทดำเนินกิจการแทน ดังนั้น การแยกประเภทดังกล่าวจะมีผลทำให้ผู้ถือหุ้นสามารถประเมินประสิทธิภาพการบริหารงานของคณะกรรมการจากกำไรสุทธิและกำไรสะสมของบริษัท⁴

2.1.3.2 ทุนส่วนของผู้ถือหุ้น

(1) ทุนเรือนหุ้น

ทุนเรือนหุ้น (share capital) หมายความว่า จำนวนของมูลค่าทั้งหมดของหุ้นที่บริษัทได้จดทะเบียนไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิ หรือเรียกว่า “ทุนจดทะเบียนตามหนังสือบริคณห์สนธิ” ทุนที่ได้อนุญาตให้จดทะเบียนได้ หรือเงินทุนแต่ในนามก็ได้⁵

อย่างไรก็ตาม ในประเทศสหรัฐอเมริกาจะใช้คำว่า ทุนที่กำหนดขึ้น (stated capital) หรือบางทีเรียกว่า ทุนตามกฎหมาย (legal capital) แทนคำว่า ทุนเรือนหุ้น ซึ่งทุนที่กำหนดขึ้นได้แก่จำนวนดังต่อไปนี้ คือ⁶

⁴ ธนะศักดิ์ จรรยาพูน, “ปัญหากฎหมายภาษีอากรเกี่ยวกับหุ้นปันผล,” (วิทยานิพนธ์ปริญญานิติศาสตรมหาบัณฑิต บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2539), หน้า 6.

⁵ ฉัตรทิพย์ ตันตพระศาสตร์, “มาตรการทางกฎหมายในการคุ้มครองผู้ถือหุ้น,” (วิทยานิพนธ์ปริญญานิติศาสตรมหาบัณฑิต บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2525), หน้า 29.

⁶ Harry G. Henn and John R. Alexander, Laws of Corporations, (Minnesota: West Publishing Co., 1983) p.876 and N.Y. Bus. Corp. Law sec. 102 (12).

- จำนวนของมูลค่าหุ้นที่ตราไว้ ซึ่งออกจำหน่ายทั้งหมด
- จำนวนของมูลค่าที่บริษัทได้รับตอบแทนจากการออกหุ้นที่ไม่มีมูลค่าที่ตราไว้ (no-par stock) เว้นแต่มูลค่าหุ้นส่วนที่แบ่งมาเป็นส่วนเกิน (surplus) ตามที่กฎหมายอนุญาต
- จำนวนเงินอื่นที่โอนไปยังบัญชีทุนที่กำหนดขึ้นไม่ว่าจะเกิดจากการออกหุ้นปันผลหรือการกระทำโดยประการอื่นของบริษัทหักด้วยจำนวนที่กฎหมายอนุญาตให้หักออกได้

โดยทั่วไปเงินทุนของบริษัทจะลดลงด้วยการจ่ายเงินปันผลหรือการซื้อหุ้นของตนกลับคืนมา หรือเป็นผลเนื่องมาจากผลขาดทุนของบริษัท ในทางตรงกันข้ามทุนตามกฎหมายของบริษัทอาจเพิ่มขึ้นโดยการจ่ายหุ้นปันผล (stock dividend) หรือการจดทะเบียนเพิ่มทุน หรือเกิดจากการโอนส่วนเกินทุนหรือกำไรสะสมไปเป็นทุนของบริษัท นอกจากนี้ เงินทุนตามกฎหมายยังอาจลดลงด้วยการจดทะเบียนลดทุนตามกฎหมาย ดังนั้น ทุนเรือนหุ้นจึงมีจำนวนเท่ากับผลรวมของมูลค่าหุ้นชนิดที่มีมูลค่าที่ตราไว้หรือผลรวมของมูลค่าหุ้นที่ออกจำหน่ายและหุ้นที่จอง หากเป็นหุ้นชนิดที่ไม่มีมูลค่า บางกรณีอาจถือว่าเงินที่ได้รับจากการขายหุ้นทั้งหมดเป็นทุนตามกฎหมายหรือบางกรณีอาจให้อำนาจมาจากคณะกรรมการของบริษัทในการกำหนดมูลค่าหุ้นตามควร แต่ต้องไม่ต่ำกว่ามูลค่าอย่างต่ำตามที่กฎหมายกำหนดไว้ ซึ่งมูลค่าอย่างต่ำตามกฎหมายหรือมูลค่าตามที่คณะกรรมการของบริษัทกำหนดจะเรียกว่า มูลค่าที่กำหนด (stated value) นอกจากนี้จำนวนเงินทั้งสิ้นที่ได้รับเป็นการชำระมูลค่าหุ้นจากผู้ถือหุ้นอาจเรียกว่า เงินทุนที่นำมาลง (paid-in capital หรือ invested capital) หากเป็นกรณีที่ได้รับชำระค่าหุ้นสูงกว่ามูลค่าเฉพาะจำนวนที่เท่ากับมูลค่าหุ้นเท่านั้นที่จะนำไปเครดิตไว้ในบัญชีทุนเรือนหุ้นอันเป็นบัญชีทุนตามกฎหมาย ส่วนล้ำมูลค่าหุ้นจะแสดงเป็นบัญชีส่วนเกินทุน (additional paid-in capital)⁷

ส่วนคำว่า "หุ้น" (Share or Stock) โดยทั่วไปแล้ว หุ้นหมายความถึง เงินทุนที่ผู้ถือหุ้นเอามาให้แก่บริษัท เพื่อใช้ในการดำเนินกิจการและเป็นหลักประกันการชำระหนี้สินสำหรับเจ้าหนี้ของบริษัท⁸ ซึ่งอาจกล่าวโดยเฉพาะได้ว่า หุ้นคือส่วนได้และส่วนเสียซึ่งผู้ถือหุ้นมีอยู่ในบริษัท โดยคิดคำนวณส่วนได้และเสียตามมูลค่าหรือตามจำนวน

⁷ เกษรี ณรงค์เดช, การบัญชีบริษัทและงบกระแสเงินทุน. (กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์การพิมพ์, 2534), หน้า 4.

⁸ เสาวนีย์ อัครโรจน์, คำอธิบายหลักกฎหมายธุรกิจเปรียบเทียบ. (กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2530), หน้า 179.

หุ้น และต้องคำนึงถึงระเบียบข้อบังคับและหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัทด้วย⁹ หุ้นตามความหมายดังกล่าวนี้เรียกอีกอย่างได้ว่า "หุ้นทุน" เพราะเป็นแหล่งที่มาของทุนเรือนหุ้น หรือเงินทุนตามกฎหมายที่ถาวรของบริษัท ซึ่งโดยปกติแล้วหุ้นทุนที่สำคัญ มี 2 ชนิด คือ¹⁰

1) หุ้นสามัญ (ordinary share) หมายถึง หุ้นที่ผู้ถือหุ้นมีสิทธิตามธรรมดา คือ สิทธิ เข้าประชุมและลงคะแนนในที่ประชุมผู้ถือหุ้น สิทธิได้รับเงินปันผลก็ต่อเมื่อบริษัทมีกำไร (ซึ่งเท่ากับว่าผู้ถือหุ้นชนิดนี้จะต้องเสี่ยงภัยในการดำเนินงานของบริษัทเอง) โดยปกติหุ้นส่วนใหญ่ของบริษัทจะเป็นหุ้นสามัญ และถ้าหากบริษัทมีหุ้นเพียงชนิดเดียว หุ้นชนิดนั้นก็ คือ หุ้นสามัญ

2) หุ้นบุริมสิทธิ (preferred share) หมายถึง หุ้นที่ผู้ถือหุ้นมีบุริมสิทธิหรือสิทธิพิเศษ เหนือกว่าผู้ถือหุ้นสามัญ โดยเฉพาะสิทธิได้รับเงินปันผลเป็นพิเศษ เช่น มีสิทธิได้รับเงินปันผลมากกว่าหุ้นสามัญ หรือได้รับเงินปันผลก่อนหุ้นสามัญ หรือได้รับเงินค่าหุ้นเมื่อเลิกบริษัทก่อนผู้ถือหุ้นสามัญหลังจากที่บริษัทใช้หนี้ให้เจ้าหนี้แล้ว แต่ทั้งนี้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิก็อาจถูกจำกัดสิทธิบางประการได้ เช่น สิทธิในการลงคะแนนในที่ประชุมผู้ถือหุ้น เป็นต้น

แต่สำหรับหุ้นกู้ (debenture) นั้น ไม่ถือว่าเป็นหุ้นทุนตามความหมายที่กล่าวมาข้างต้น

นอกจากนี้ หากพิจารณามูลค่าของหุ้นทุนแล้ว อาจแยกพิจารณาหุ้นทุนเป็น 2 ชนิด คือ

(ก) หุ้นที่มีมูลค่าที่ตราไว้ (par stock or par value stock) หมายถึง หุ้นที่มีมูลค่าระบุไว้ในใบหุ้นแสดงว่าหุ้นหนึ่งๆมีมูลค่าเท่าใด โดยแต่ละหุ้นจะถูกกำหนดแทนสัดส่วนของทุน เรียกว่า "มูลค่าที่ตราไว้ของหุ้น" และผู้จองซื้อจะรับผิดชอบในการจ่ายเงินตามจำนวนที่ระบุในใบหุ้นแก่บริษัท

(ข) หุ้นที่ไม่มีมูลค่าที่ตราไว้ (no-par value stock) หมายถึง หุ้นที่ไม่ระบุมูลค่าหุ้นไว้ในใบหุ้น ซึ่งปัจจุบันประเทศที่มีหุ้นชนิดนี้ ได้แก่ สหรัฐอเมริกา เบลเยียม

⁹ สม อินทร์พยุง, "ความหมายในหุ้นของบริษัทจำกัด." วารสารนิติศาสตร์ 3 (มิถุนายน 2514): 164.

¹⁰ สุริยนตร์ โสคติทัต , ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท. หน้า 7-11.

แคนาดา ญี่ปุ่น เป็นต้น สำหรับในประเทศสหรัฐอเมริกา กฎหมายบางรัฐยินยอมให้ออกหุ้นสามัญ และหุ้นบุริมสิทธิ ชนิดไม่มีมูลค่าที่ตราไว้ได้ โดยบริษัทอาจออกหุ้นที่ไม่มีมูลค่าที่ตราไว้เพิ่มเติมจาก หุ้นที่มีมูลค่าที่ตราไว้ที่บริษัทออกไปแล้วก็ได้ โดยอาจกำหนดให้มีสิทธิดีกว่าหุ้นที่มีมูลค่าที่ตราไว้ หรือหุ้นที่มีลำดับชั้นใดๆ อยู่แล้วก็ได้ หากเป็นหุ้นบุริมสิทธิชนิดมีสิทธิจะได้รับคืนทุนก่อนผู้ถือหุ้น ชนิดอื่น (preferred as to assets) กฎหมายจะบังคับให้ระบุในใบหุ้นว่า กรณีบริษัทเลิกกิจการ (dissolution) ผู้ถือหุ้นเป็นจำนวนเท่าใด นอกจากนี้ ในการออกหุ้นชนิดนี้จะต้องแสดงจำนวนหุ้น ทั้งหมดที่ออกให้แก่ผู้ถือหุ้นไว้ในใบหุ้นพร้อมทั้งจำนวนหุ้นทั้งหมดที่จะทะเบียน

(2) ส่วนเกินทุน

ส่วนเกินทุนของบริษัทที่สำคัญมีอยู่ 2 ชนิด คือ ส่วนล้ามูลค่าหุ้น และส่วนเกินทุนจากการตีราคาสินทรัพย์เพิ่มเติมด้วย

1. ส่วนล้ามูลค่าหุ้น (Premiums)

ส่วนล้ามูลค่าหุ้น หรือส่วนเกินมูลค่าหุ้น¹¹ หมายความว่า มูลค่าส่วนที่เกินจากการที่บริษัทขายหุ้นในราคาสูงกว่ามูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (par value) หรือมูลค่าหุ้นที่กำหนด (stated value)

ในประเทศอังกฤษก่อนปี ค.ศ. 1948 ส่วนล้ามูลค่าหุ้นถือว่าเป็นแตกต่างจากทุนเรือนหุ้น (share capital)¹² และไม่ใช่มูลค่าหุ้น แต่ในปัจจุบันถือว่าเป็นส่วนล้ามูลค่าหุ้นเป็นลักษณะกึ่งทุน (quasi-capital funds)¹³ ซึ่งจะต้องโอนเข้าบัญชีส่วนล้ามูลค่าหุ้น แต่อย่างไรก็ตาม มีนักกฎหมายเห็นว่า แม้ในความเป็นจริงส่วนล้ามูลค่าจะไม่ใช่มูลค่า แต่ก็มีความเท่ากับทุน¹⁴ ฉะนั้นจึงต้องนำหลักธำรงรักษาไว้ซึ่งทุนมาใช้กับส่วนล้ามูลค่าหุ้นเช่นเดียวกับทุน

¹¹ เรื่องเดียวกัน, หน้า 14.

¹² L.C.B. Gower, The Principles on Modern Company Law. 4th ed., (London: Stevens & Sons, 1979), p. 221.

¹³ Clive M. Schmitthoff, Palmer's Company Law. 24th ed., (London : Stevens & sons, 1987), p. 989.

¹⁴ John H. Farrar, Company Law. (London: Butterworths, 1985), p.147.

เรือนหุ้นด้วย¹⁵ และส่วนล้ามูลค่าหุ้นทำให้เกิดความไม่แท้จริงของมูลค่าหุ้นที่ตราไว้และเป็นรูปแบบของทุนที่ผิด ด้วยเหตุผลดังนี้¹⁶

- ส่วนล้ามูลค่าหุ้นไม่ใช่ทุนที่จะนำมาใช้คำนวณในการจ่ายปันผลหรือไม่มีการจ่ายปันผลให้แก่ส่วนล้ามูลค่าหุ้น
- ไม่ได้แสดงคุณสมบัติว่าเป็นเจ้าของหุ้นๆใด
- ไม่ได้เป็นส่วนของทุนเรือนหุ้น
- ผู้ถือหุ้นสามัญไม่ถือว่าส่วนล้ามูลค่าหุ้นเป็นทุนที่แท้จริงของบริษัท

สำหรับในประเทศสหรัฐอเมริกา นั้น เห็นว่าส่วนล้ามูลค่าหุ้นเป็นส่วนเกินทุน (capital surplus or paid-in surplus) ไม่ใช่ทุนที่กำหนด (stated capital)¹⁷

นอกจากนี้อาจมีรายการโอนบัญชีที่เกี่ยวข้องกับกำไรสะสมซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของการจัดสรรกำไรสะสมประจำปี การจัดสรรดังกล่าวอาจหักจากภาวะผูกพันตามกฎหมาย ภาวะผูกพันที่กิจการมีต่อเจ้าหนี้หรือจัดสรรตามนโยบายของกิจการและอื่นๆ การจัดสรรดังกล่าวจะมีผลทำให้กำไรสะสมของกิจการลดลง โดยจำนวนกำไรสะสมที่ลดลงจะปรากฏอยู่ในบัญชีสำรองต่างๆที่เกี่ยวข้องแทน เช่น เงินสำรองตามกฎหมาย เงินสำรองเพื่อไถ่ถอนหุ้นกู้ เงินสำรองเพื่อขยายกิจการ เป็นต้น เมื่อไม่มีความจำเป็นจะต้องใช้เงินสำรองนี้ก็จะโอนกลับไปบัญชีกำไรสะสมตามเดิม ซึ่งจะทำให้กำไรสะสมเพิ่มขึ้น¹⁸

¹⁵ Geoffrey Morse, Company Law, p.183.

¹⁶ Geoffrey Morse, Charlesworth & Morse Company Law, 13rd. ed., (London : Sweet & Maxwell/Stevens, 1991), p.184.

¹⁷ Norman D. Lattin, The Law of Corporations. (Brooklyn : The Foundation Press, Inc., 1959), p. 423.

¹⁸ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช, เอกสารประกอบการสอนชุดวิชาการบัญชีชั้นกลาง หน่วยที่ 9-15. (นนทบุรี : โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช, 2533), หน้า 315.

2. ส่วนเกินจากการตีราคาสินทรัพย์เพิ่มขึ้น

ส่วนเกินทุนชนิดนี้เกิดขึ้นเมื่อบริษัทเห็นว่า ทรัพย์สินของบริษัทมีมูลค่าในปัจจุบันสูงกว่าในขณะที่ได้ทรัพย์สินนั้นมา จึงทำให้บริษัทต้องตีราคาทรัพย์สินของบริษัทเสียใหม่ให้สอดคล้องกับความเป็นจริง การตีราคาทรัพย์สินของบริษัทให้สูงขึ้นเช่นนี้จึงเป็นเพียงทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในตัวเลขทางบัญชีเท่านั้น จึงยังไม่ถือว่าบริษัทมีกำไรจากการตีราคาทรัพย์สินให้สูงขึ้นแต่ประการใด ทั้งนี้จนกว่าบริษัทจะได้ขายทรัพย์สินนั้นไป¹⁹

(3) กำไรสะสม

คำว่า "กำไรสะสม" หมายความว่า กำไรสุทธิของกิจการในงวดก่อน ๆ และในงวดปัจจุบันที่ยังมิได้จัดสรรเป็นเงินปันผล หรือส่วนของเงินทุนทั้งสิ้นที่เกินกว่าเงินลงทุนของผู้ถือหุ้น หรือส่วนเกินทุนอันเกิดจากการดำเนินงานเพื่อหารายได้ของบริษัทนับตั้งแต่ตั้งบริษัทจนถึงปัจจุบัน ฉะนั้นกำไรสะสมจึงเหมือนกับส่วนเกินทุนอื่น ๆ คือไม่ได้เป็นสินทรัพย์ที่มีตัวตนที่สามารถจับต้องได้ เป็นแต่เพียงตัวเลขในบัญชีที่เป็นส่วนหนึ่งของผู้เป็นเจ้าของ การจะจ่ายเงินปันผลได้มากหรือน้อยขึ้นอยู่กับจำนวนเงินสดหรือสินทรัพย์อื่น ๆ ที่กิจการมีอยู่²⁰

กำไรสะสมนั้นถือว่าเป็นแหล่งที่มาของเงินทุนภายในที่สำคัญต่อบริษัทอย่างมาก ทั้งนี้เนื่องจากเป็นแหล่งเงินทุนที่ไม่เสียค่าใช้จ่ายใด ๆ เลย เมื่อเทียบกับแหล่งเงินทุนภายนอก เช่น เงินกู้เป็นต้น และบริษัทสามารถนำไปใช้ได้ภายในได้เงื่อนไขและข้อจำกัดของกฎหมาย ข้อบังคับ และมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นและคณะกรรมการของบริษัท

(4) เงินสำรอง

เงินสำรอง หมายความว่า ผลกำไรที่บริษัทได้กั้นไว้ มีลักษณะเป็น Appropriated Surplus ไม่ใช่สินทรัพย์แต่อย่างหนึ่งอย่างใดเลย²¹ ซึ่งโดยปกติแล้วหากเป็นเงินสำรองตามที่กฎหมายกำหนดแล้ว ก็จะมีวัตถุประสงค์สำรองไว้เพื่อชำระหนี้ของบริษัท

¹⁹ เกษรี ณรงค์เดช, การบัญชีบริษัทและงบกระแสเงินทุน, หน้า 97.

²⁰ สุนทร จรุง, การบัญชีห้างหุ้นส่วนและบริษัทจำกัด. (กรุงเทพมหานคร : เจริญธรรม, 2526), หน้า 133.

²¹ พยอม สิงห์เสนห์, การบัญชีทรัพย์สิน. (กรุงเทพมหานคร : เจริญธรรม, 2526), หน้า 12-1.

นอกเหนือไปจากทุนของบริษัทเป็นการเพิ่มหลักประกันให้แก่บุคคลภายนอก โดยมีให้บริษัทนำกำไรทั้งหมดไปแบ่งเป็นเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น ฉะนั้นบริษัทจะต้องดำรงรักษาเงินสำรองไว้ในทำนองเดียวกับทุน

2.2 แนวความคิดเกี่ยวกับการจ่ายปันผล

บริษัทเป็นองค์กรธุรกิจประเภทหนึ่งที่เกิดขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์ในการแสวงหากำไรจากการประกอบธุรกิจ เมื่อบริษัทประกอบกิจการจนมีผลประกอบการดี ผลกำไรที่บริษัททำมาหาได้ในรูปของกำไรสะสม ซึ่งถือเป็นแหล่งเงินทุนที่บริษัทอาจจะสงวนไว้ใช้ในการขยายกิจการของบริษัทต่อไปหรืออาจจะนำมาจัดสรรกันระหว่างผู้ถือหุ้นของบริษัทในรูปของปันผล ซึ่งจะมีผลทำให้กำไรของบริษัทกลายเป็นผลตอบแทนการลงทุนของผู้ถือหุ้น การจ่ายเงินปันผลย่อมมีผลกระทบต่อชื่อเสียงของบริษัทด้วย หากบริษัทจ่ายเงินปันผลสูงย่อมเป็นการสร้างชื่อเสียงและความน่าเชื่อถือในทางธุรกิจของบริษัท รวมทั้งก่อให้เกิดความรู้สึกที่ดีต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทด้วย ในทางตรงกันข้าม หากบริษัทไม่จ่ายเงินปันผลย่อมส่งผลกระทบต่อภาพพจน์ของบริษัทและความรู้สึกของผู้ถือหุ้น

2.2.1 ความหมายของปันผล

ปันผล (dividend) หมายความว่า เงินหรือผลประโยชน์อื่นใดที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นเป็นการตอบแทนในการที่ผู้ถือหุ้นนำเงินหรือทรัพย์สินอื่นใดมาลงทุนโดยการถือหุ้นบริษัท²² โดยบริษัทจะต้องจ่ายจากเงินกำไรแท้ ๆ ของบริษัทที่ได้รับแล้วให้แก่ผู้ถือหุ้นตามส่วนจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นชำระมูลค่าหรือตามจำนวนหุ้น

ใน Black's Law Dictionary ได้ให้ความหมายไว้ว่า ปันผล (dividend) หมายถึง ส่วนแบ่งของรายได้หรือผลกำไรของบริษัทที่แบ่งให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งตามปกติแล้ว จะอยู่ในรูปของเงินสดหรือหุ้น²³

²² สุรียนตร์ โสติพิทิต , ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท. หน้า 22.

²³ Henery Campbell Black. Black's Law Dictionary. 5th ed., (Minnesota : West Publishing Co., 1979), p. 512.

ส่วนเงินกำไรนั้น หมายถึง เงินที่ได้จากการประกอบกิจการของบริษัทหักด้วยต้นทุนและอื่น ๆ แล้วไม่ว่าเงินกำไรจะได้มาจากปีก่อนหรือปีที่ประกาศจ่ายเงินปันผลก็ถือว่าเป็นเงินกำไร²⁴ ด้วยเหตุนี้ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์จึงกำหนดว่า เงินปันผลจะต้องจ่ายจากเงินกำไรของบริษัทเท่านั้น หากการจ่ายเงินปันผลจ่ายออกจากทุนของบริษัทจะมีผลเป็นการลดทุนจดทะเบียนซึ่งจะต้องได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นของบริษัท

2.2.2 ลักษณะทั่วไปของปันผล

ปันผลเป็นสิทธิพื้นฐานประการหนึ่งของผู้ถือหุ้น โดยสิทธิที่จะได้รับเงินปันผลย่อมเป็นไปตามข้อบังคับและชนิดของหุ้น ผู้ถือหุ้นจะมีสิทธิได้รับเงินปันผลก็ต่อเมื่อบริษัทมีกำไรและที่ประชุมใหญ่ออนุมัติให้จ่ายปันผลได้ เมื่อประกาศจ่ายปันผลแล้วก็ถือเป็นดอกผลนิติบัญญัติที่ผู้ถือหุ้นอยู่ในฐานะเจ้าของกรรมสิทธิที่จะได้รับจากบริษัท ดังนั้น บุคคลผู้มีชื่อปรากฏเป็นเจ้าของหุ้นในทะเบียนผู้ถือหุ้นของบริษัท ณ วันประกาศจ่ายเงินปันผลย่อมมีสิทธิได้รับเงินปันผลนั้น ในทางตรงกันข้าม หากปรากฏว่าบริษัทยังไม่มีมีการประกาศจ่ายปันผล ผู้ถือหุ้นจะฟ้องเรียกเงินกำไรจากบริษัทไม่ได้ ทั้งนี้ โดยคำพิพากษาฎีกาที่ 741-743/2501 ศาลฎีกาวางหลักว่าผู้ถือหุ้นจะฟ้องเรียกเงินกำไรจากบริษัทไม่ได้ ผู้ถือหุ้นจะพึงได้รับส่วนแบ่งสินทรัพย์ของบริษัทก็แต่ในทางเงินปันผลหรือเมื่อชำระบัญชีเลิกบริษัทแล้ว เมื่อผู้ถือหุ้นโอนหุ้นไปแล้วจะเรียกร้องเงินชดเชยอันใดจากบริษัทภายหลังการการโอนก็ไม่ได้ จะนำบทบัญญัติเรื่องดอกผลนิติบัญญัติมาใช้บังคับกับเงินกำไรของบริษัทหาได้ไม่²⁵

2.2.3 ประเภทของปันผล

ปันผลอาจแบ่งออกเป็นประเภทต่าง ๆ ตามลักษณะดังนี้²⁶

2.2.3.1 แบ่งตามลักษณะของระยะเวลาการจ่าย ซึ่งอาจแบ่งออกเป็น 2 ชนิด ดังนี้

²⁴ ทวี เจริญพิทักษ์, คำอธิบายโดยพิสดารกฎหมายหุ้นส่วนและบริษัท. (กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์รุ่งเรืองธรรม, 2521), หน้า 313.

²⁵ ธนะศักดิ์ จรรยาพูน, ปัญหากฎหมายภาษีอากรเกี่ยวกับหุ้นปันผล. หน้า 33.

²⁶ สุริยนตร์ โสคติทัต, ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท. หน้า 22-23.

1. **ปันผลประจำปี (final dividend)** หมายถึง ปันผลที่บริษัทได้ประกาศจ่ายเมื่อสิ้นรอบระยะเวลาบัญชีของบริษัท ซึ่งโดยปกติบริษัทจะต้องทำการคำนวณบัญชี กำไรขาดทุน ตลอดจนจัดทำงานการเงินต่าง ๆ ให้เสร็จสิ้นเสียก่อน เพื่อที่จะได้ทราบผลกำไรและจำนวนเงินที่จะนำมาแบ่งเป็นเงินปันผลได้แล้วจึงจะนำเสนอผู้มีอำนาจอนุมัติต่อไป ซึ่งอาจจะได้แก่ที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นหรือคณะกรรมการของบริษัทก็ได้ ทั้งนี้ จะต้องพิจารณากฎหมายของแต่ละประเทศ

2. **ปันผลระหว่างกาล (interim dividend)** หมายถึง ปันผลที่บริษัทประกาศจ่ายก่อนที่จะถึงเวลาจ่ายเงินปันผลประจำปี สาเหตุที่บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลประเภทนี้ก็อาจเนื่องมาจากบริษัทเห็นว่ากำไรมากพอที่จะแบ่งจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นโดยไม่จำเป็นต้องรอให้สิ้นรอบระยะเวลาบัญชี

ทั้งนี้ กฎหมายของบางประเทศอาจจะให้อำนาจคณะกรรมการของบริษัทเป็นผู้พิจารณาและอนุมัติประกาศจ่ายเงินปันผลประเภทนี้ก็ได้

2.2.3.2 แบ่งตามชนิดของปันผลที่ผู้ถือหุ้นได้รับจากบริษัท

1. **ปันผลอันเป็นเงินสด (cash dividend)** หมายความว่า การที่บริษัทจ่ายเงินปันผลในรูปของเงินสดหรือเช็คก็ได้²⁷ ซึ่งจะมีผลต่อสินทรัพย์หมุนเวียนของบริษัท เช่น เงินสดในมือจะต้องลดน้อยลง ดังนั้นการจ่ายเงินปันผลเป็นเงินสดปันผลได้นั้นบริษัทจะต้องพิจารณาถึงเงินสดหมุนเวียนในกิจการว่าจะมีเพียงพอหรือไม่ด้วย

2. **ปันผลอันเป็นทรัพย์สิน (property dividend)** หมายถึง ปันผลที่จ่ายในรูปทรัพย์สินอื่น นอกจากเงินสดและหุ้นของบริษัทผู้จ่ายเงินปันผล เช่น สินค้าของบริษัท หุ้นของบริษัทอื่น หุ้นกู้ พันธบัตร ทรัพย์สินอื่น ๆ เป็นต้น ทั้งนี้ตามแต่ที่คณะกรรมการบริษัทจะเห็นสมควร แต่เนื่องจากความยุ่งยากของการจัดสรรแบ่งส่วนและการส่งมอบปันผลที่จ่ายเป็นทรัพย์สินอื่นดังกล่าวให้แก่ผู้ถือหุ้น การจ่ายปันผลด้วยทรัพย์สินอื่นโดยทั่วไปจึงมักจะจ่ายในรูปของหลักทรัพย์ลงทุนในบริษัทอื่น นอกจากนี้ การจ่ายปันผลเป็นทรัพย์สินอื่นนี้มีลักษณะเป็น

²⁷ ทวี เจริญพิทักษ์, คำอธิบายโดยพิสดารกฎหมายหุ้นส่วนและบริษัท, หน้า 319.

nonreciprocal transfer ให้แก่ผู้เป็นเจ้าของ กล่าวคือ มีลักษณะเป็นการโอนทรัพย์สินไปให้แก่ผู้ถือหุ้นโดยมิได้รับอะไรเป็นการตอบแทนกลับมา²⁸

3. บันผลอันเป็นเอกสารแสดงหนี้สินของบริษัท (script dividend) หมายถึง การจ่ายปันผลในลักษณะเป็นเอกสาร ในรูปของตั๋วสัญญาใช้เงินที่เปลี่ยนมือได้ ซึ่งอาจจะมีดอกเบี้ยหรือไม่ก็ได้ ให้แก่ผู้ถือหุ้นตามจำนวนเงินและภายในระยะเวลาที่ระบุไว้ ส่วน Bond Dividend หมายถึง การจ่ายเงินปันผลในรูปพันธบัตรหรือตั๋วเงินระยะยาว (Notes) ของบริษัทแก่ผู้ถือหุ้นสามัญ แต่ปันผลในลักษณะนี้ไม่ค่อยนิยมจ่ายกันอย่างแพร่หลายนัก

4. หุ้นปันผล (stock dividend) หมายถึง เงินปันผลที่จ่ายเป็นหุ้นของบริษัทแทนการจ่ายเป็นเงินสดให้แก่ผู้ถือหุ้น โดยบริษัทจะโอนกำไรสะสมที่จะจ่ายเป็นเงินปันผลมาเป็นทุนให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งโดยปกติจะเป็นหุ้นสามัญ โดยจะมีผลทำให้ทุนของบริษัทเพิ่มขึ้นเท่ากับจำนวนหุ้นปันผลที่จ่าย และบริษัทสามารถถอนเงินสดหมุนเวียนไว้ได้ ซึ่งจะกล่าวในรายละเอียดต่อไป

จากประเภทของปันผลที่กล่าวมานี้ ปันผลประเภทอื่นนอกจากเงินสดปันผลนั้น เป็นทางเลือกสำหรับบริษัทที่จะจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ในกรณีที่บริษัทมีกำไรสะสมมาก แต่มีเงินสดไม่เพียงพอที่จะจ่ายเป็นเงินสดปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น บริษัทจึงอาจจ่ายด้วยสิ่งอื่นแทนโดยรายละเอียดและปัญหาต่างๆ จะกล่าวถึงต่อไปในบทที่ 4

2.2.3.3 เงินปันผลกรณีพิเศษ

1. เงินปันผลในหุ้นบุริมสิทธิ อาจแยกพิจารณาได้ตามชนิดของหุ้นบุริมสิทธิ ดังนี้²⁹

1.1 หุ้นบุริมสิทธิชนิดสะสม (Cumulative Preferred Stock) หมายถึงหุ้นบุริมสิทธิที่มีสิทธิได้รับปันผลทุกปี แม้ในปีใดที่บริษัทมิได้มีการประกาศจ่ายปันผลของหุ้นบุริมสิทธิ

²⁸ ภาสกร ชุณหะวัณ, คำอธิบายกฎหมายลักษณะหุ้นส่วนและบริษัท, หน้า 432.

²⁹ เกษรี ณรงค์เดช, การบัญชีบริษัทและงบกระแสเงินทุน, หน้า 8 และหน้า 10.

ชนิดนี้ก็จะสะสมไปเรื่อยๆ ทุกปีจนกว่าบริษัทจะจ่าย และจะต้องจ่ายปันผลที่สะสมทั้งหมดจนครบจำนวนแล้วจึงจะจ่ายให้แก่หุ้นสามัญได้

1.2 หุ้นบุริมสิทธิชนิดไม่สะสม (Non-Cumulative Preferred Stock) หมายถึงหุ้นบุริมสิทธิชนิดที่มีบุริมสิทธิในเงินปันผลเหนือหุ้นสามัญเฉพาะในปีที่บริษัทได้ประกาศจ่ายเงินปันผลเท่านั้น ไม่มีสิทธิได้รับย้อนหลังสำหรับปีที่บริษัทมิได้ประกาศจ่าย

1.3 หุ้นบุริมสิทธิชนิดร่วมรับ (participating Preferred stock) หมายถึงหุ้นบุริมสิทธิร่วมรับเงินปันผลกับหุ้นสามัญในเงินปันผลคงเหลือภายหลังจากหุ้นสามัญได้รับเงินปันผลในอัตราเดียวกับหุ้นบุริมสิทธิดังกล่าวแล้ว

หุ้นบุริมสิทธิร่วมรับอาจจำแนกได้เป็นชนิดร่วมรับเต็มที่ (fully participating) และชนิดร่วมรับเพียงไม่เกินอัตราสูงสุด (maximum rate) ที่กำหนดไว้

1.4 หุ้นบุริมสิทธิชนิดไม่ร่วมรับ (Non-participating Preferred stock) หมายถึงหุ้นบุริมสิทธิที่จะได้รับเงินปันผลเฉพาะตามอัตราหรือจำนวนเงินที่ระบุไว้ในปีที่มีการประกาศจ่ายปันผลเท่านั้น หุ้นสามัญจะได้รับเงินปันผลคงเหลือทั้งหมดหลังจากหักส่วนที่เป็นของหุ้นบุริมสิทธิออกแล้ว

1.5 หุ้นบุริมสิทธิในทรัพย์สินและเงินปันผลในขณะเลิกบริษัท (Asset and Dividend Preferences upon Corporate Liquidation) หมายถึงหุ้นบุริมสิทธิที่จะมีสิทธิในทรัพย์สินของบริษัทในขณะเลิกบริษัท กล่าวคือ มีสิทธิที่จะได้รับชำระคืนทุนในราคาเท่ากับมูลค่าหุ้นหรือในราคามูลค่าหุ้นบวกส่วนเกินหรือในราคาตามที่กำหนดไว้ ถ้าเป็นหุ้นชนิดไม่มีมูลค่าที่ตราไว้และในสัญญาอาจระบุให้จ่ายเงินปันผลที่ค้างอยู่ทั้งหมดแก่หุ้นบุริมสิทธิถ้าบริษัทจะเลิกกิจการ ทั้งนี้โดยไม่ต้องคำนึงว่าบริษัทจะมีกำไรสะสมเพียงพอหรือไม่

2. เงินปันผลในกรณีหุ้นด้อยสิทธิ

หุ้นด้อยสิทธิหรือหุ้นซึ่งมีสิทธิรองลงมา (deferred stock) หมายถึงหุ้นชนิดที่มีสิทธิได้รับเงินปันผลภายหลังจากหุ้นชนิดอื่น ซึ่งโดยปกติ หุ้นชนิดนี้จะออกให้แก่ผู้เริ่ม

ก่อนการและมีเพียงบางประเทศเท่านั้นที่มีกฎหมายอนุญาตให้ออกหุ้นชนิดนี้ได้ ซึ่งสำหรับประเทศไทย กฎหมายมิได้อนุญาตให้ออกหุ้นชนิดนี้ได้

3. เงินปันผลในลักษณะคืนทุน (Liquidating Dividends) บริษัทอาจประกาศจ่ายเงินปันผลในลักษณะเป็นการคืนทุนให้แก่ผู้ถือหุ้น เงินปันผลดังกล่าวให้นำไปลดเงินทุน สำหรับกิจการที่จะจ่ายเงินปันผลในลักษณะนี้โดยปกติจะเป็นกิจการที่ทำการค้าเกี่ยวกับทรัพย์สินสิ้นเปลือง (wasting assets) เช่น เหมืองแร่ ป่าไม้ เป็นต้น บริษัทดังกล่าวอาจจ่ายเงินปันผลซึ่งส่วนหนึ่งถือเป็นการแบ่งปันผลกำไร และอีกส่วนหนึ่งถือเป็นการจ่ายคืนทุน เงินปันผลที่จ่ายได้จำกัดอยู่แต่เฉพาะยอดกำไรคงเหลือในบัญชีกำไรสะสมแต่ยังอาจจ่ายเงินปันผลได้เป็นจำนวนเท่ากับยอดเครดิตในบัญชีกำไรสะสมบวกด้วยมูลค่าเสื่อมสิ้น (depletion) ของงวดบัญชีนั้น³⁰

4. เงินปันผลในหุ้นที่ไม่มีมูลค่าที่ตราไว้ ในกรณีที่บริษัทสามารถออกหุ้นที่ไม่มีมูลค่าที่ตราไว้และประสงค์จะจ่ายปันผลเป็นเงินสดให้แก่หุ้นดังกล่าว ก็จะต้องระบุเป็นจำนวนเงินปันผลที่แน่นอนต่อหนึ่งหุ้น อย่างไรก็ตาม หากบริษัทต้องการจะโอนกำไรสะสมไปเป็นทุน บริษัทไม่จำเป็นต้องประกาศจ่ายหุ้นปันผล บริษัทอาจจะทำได้ง่ายโดยการเพิ่มราคาที่กำหนดของหุ้นขึ้นเท่านั้น³¹

2.2.4 นโยบายปันผล (dividend policy)³²

เป็นเรื่องเกี่ยวข้องโดยตรงกับการจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายในของธุรกิจ เป็นตัวกำหนดการแบ่งส่วนกำไรที่ได้ในแต่ละปี จ่ายเป็นเงินสดปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญส่วนหนึ่ง และเก็บไว้เพื่อลงทุนใหม่ในธุรกิจอีกส่วนหนึ่ง กำไรสะสมถือว่าเป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญที่สุดแหล่งหนึ่งของธุรกิจที่ต้องการเงินทุนเพื่อขยายธุรกิจ

ในแง่ของผู้ลงทุนกลับปรารถนาที่จะได้รับปันผลจากบริษัทเพิ่มขึ้นในขณะที่ธุรกิจขยายตัว เป้าหมายของทั้งผู้ถือหุ้นและบริษัทนั้นขัดแย้งกัน หากบริษัทจ่ายปันผลในอัตราที่สูงย่อมหมายความว่ากำไรสะสมที่เก็บไว้เพื่อการลงทุนในบริษัทต่อไปจะต่ำและเป็นผลให้อัตราการขยายตัวของกำไรที่จะได้รับในปีต่อไป และราคาหุ้นของธุรกิจจะต่ำไปด้วย ด้วยเหตุนี้ หน้าที่

³⁰ เรื่องเดียวกัน, หน้า 94.

³¹ เรื่องเดียวกัน, หน้า 96.

³² เพซรี ชุมทรัพย์, หลักการบริหารการเงิน, หน้า 389-395.

หลักสำคัญอย่างหนึ่งของผู้บริหารการเงินก็คือ เป็นผู้กำหนดสัดส่วนระหว่างเงินปันผลที่จะจ่ายแก่ผู้ถือหุ้นกับปริมาณเงินทุนที่จะต้องใช้ในการประกอบธุรกิจ

2.2.4.1 วัตถุประสงค์ของนโยบายปันผล

นโยบายปันผลจะเป็นแนวทางในการตัดสินใจเรื่องการจ่ายปันผลเป็นเงินสดภายหลังตัดสินใจและนำผลการตัดสินใจนั้นมาจัดทำเป็นแผนปฏิบัติงานการกำหนดนโยบายปันผลหรือการวางนโยบายการจ่ายปันผลจะต้องคำนึงถึงวัตถุประสงค์หลัก 2 ประการ คือ (1) ผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์สูงสุด และ (2) จัดหาเงินทุนให้พอกับความต้องการ อย่างไรก็ตาม การกำหนดนโยบายปันผล นอกจากจะต้องคำนึงถึงวัตถุประสงค์ดังกล่าวแล้ว ยังมีปัจจัยอื่น ๆ ที่จะต้องพิจารณาด้วย ได้แก่ ข้อจำกัดในสัญญากู้ยืมเงิน ข้อจำกัดทางกฎหมาย เป็นต้น

(1) ผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์สูงสุด

นโยบายปันผลที่กำหนดไม่ควรพิจารณาเฉพาะผลกระทบระยะสั้นจากราคาหุ้นที่ขึ้นสูงสุดเท่านั้น ควรพิจารณาถึงผลกระทบระยะยาวต่อผลประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับในอนาคตด้วย เนื่องจากระยะเวลาการประกอบธุรกิจนั้นไม่มีกำหนดระยะเวลาสิ้นสุดแน่นอน หุ้นสามัญของบริษัทจะเป็นเงินทุนประเภทถาวรของบริษัทนั้นตลอดไป

ในทางปฏิบัติปรากฏว่าผู้ถือหุ้นของบริษัทมักจะไม่ทราบถึงนโยบายเงินปันผลที่แน่นอนของบริษัทบางครั้งการกระทำของผู้ถือหุ้นเองส่งผลให้ราคาหุ้นลดลง ด้วยเหตุนี้ จึงเป็นความรับผิดชอบของผู้บริหารบริษัทที่จะต้องทำความเข้าใจกับผู้ถือหุ้นของบริษัทให้ทราบถึงวัตถุประสงค์ที่กำหนดนโยบายปันผลในลักษณะนั้น

(2) จัดหาเงินทุนให้พอกับความต้องการ

ในทางปฏิบัติบางครั้งบริษัทมีโครงการลงทุนที่ดีเป็นที่ยอมรับของคณะกรรมการบริษัทแต่ขาดแคลนเงินทุนสนับสนุนโครงการเมื่อเป็นเช่นนี้เป้าหมายที่จะให้ผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์สูงสุดจึงอาจถูกละเลยไป

ผู้บริหารจะต้องคาดคะเนจำนวนเงินทุนที่ต้องการในอนาคตพร้อมกับกำหนดนโยบายจ่ายเงินปันผลขั้นต่ำไว้ เพื่อจะได้ทราบถึงจำนวนเงินจากแหล่งเงินทุนภายใน เงินส่วนที่เหลือจะได้จัดหาโดยวิธีเพิ่มพูนโดยวิธีออกหุ้นสามัญ นอกจากนี้ผู้บริหารจะต้องคาดคะเน

ภาวะตลาดและสภาพเศรษฐกิจว่าในช่วงเวลาดังกล่าวบริษัทสามารถจะจำหน่ายหุ้นตามที่ต้องการได้หรือไม่

2.2.4.2 ปัจจัยที่กำหนดนโยบายปันผล

โดยปกติแล้ว การกำหนดนโยบายปันผลจะต้องคำนึงถึงวัตถุประสงค์หลัก 2 ประการ คือ จะต้องทำให้ผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์สูงสุด คือ จะต้องทำให้ผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์สูงสุด (จากปันผล) และจะต้องทำให้บริษัทสามารถจัดหาแหล่งเงินทุน (จากกำไรสะสม) ให้พอกับความต้องการของกิจการได้ อย่างไรก็ตามในทางทฤษฎีแล้ว นโยบายเงินปันผลของบริษัทที่เหมาะสมควรจะกำหนดจากโอกาสในการลงทุนของกิจการ และความพอใจของผู้ลงทุนว่าพอใจที่จะรับปันผล หรือต้องการได้รายได้ในรูปของกำไรจากการขายหุ้น

ถ้าบริษัทมีโครงการที่จะลงทุนอยู่แล้ว บริษัทนั้นจะเก็บกำไรไว้เพื่อลงทุนต่อไปมากกว่าที่จะจ่ายเป็นปันผล นอกจากปัจจัยดังกล่าวแล้วยังมีปัจจัยอื่น ๆ ที่เป็นตัวกำหนดการจ่ายปันผล ดังนี้³³

1. ความคล่องตัวทางการเงิน

ในขณะที่บริษัทจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น เงินสดหมุนเวียนจะลดลงหากบริษัทมีเงินสดหมุนเวียนมากจะทำให้ความคล่องตัวโดยทั่วไปของบริษัทสูง ธุรกิจที่มีกำไรสะสมจำนวนมากไม่ได้หมายความว่าบริษัทจะต้องมีเงินสดในมือมาก ทั้งนี้ เนื่องจากกำไรสะสมที่ปรากฏในบัญชีได้กระจายไปลงทุนในสินทรัพย์รูปต่างๆ เป็นต้นว่า ลูกหนี้ และสินทรัพย์ถาวร ในทางปฏิบัติปรากฏว่าบริษัทอาจมีความจำเป็นต้องนำเงินไปลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและสินทรัพย์หมุนเวียนส่วนถาวร นอกจากนี้ บริษัทอาจต้องการเก็บเงินสดไว้จำนวนหนึ่งเพื่อรักษาสภาพคล่องของบริษัทหรืออาจเก็บไว้เพื่อเหตุฉุกเฉิน จากเหตุดังกล่าว บริษัทอาจพิจารณาไม่จ่ายเงินปันผลทั้งๆที่บริษัทกำลังขยายตัว บางครั้งบริษัทที่กำลังขยายตัวนอกจากจะใช้เงินทุนจากแหล่งภายในแล้วยังจะต้องอาศัยเงินทุนจากแหล่งภายนอก เช่น การกู้ยืมหรือการเสนอขายหลักทรัพย์เพิ่มเติม เป็นต้น

³³ สุรียนตร์ โสติดิทัต, ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท, หน้า 29.

2. ความสามารถในการกู้ยืม

หากบริษัทมีความสามารถในการกู้ยืมสูง ก็ไม่จำเป็นต้องเก็บเงินสด เพื่อรักษาความคล่องตัวหรือป้องกันเหตุฉุกเฉินไว้จำนวนมาก บริษัทสามารถกู้ยืมจากธนาคารในรูปของ line of credit หรือในรูปของ revolving credit หรืออาจขอขยายวงเงินกู้จากสถาบันการเงินอื่นได้ นอกจากนี้ หากหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นอยู่ในความต้องการของตลาดแล้ว บริษัทอาจออกหุ้นกู้เพื่อจัดหาเงินทุนตามต้องการได้โดยไม่ยากนัก เมื่อเป็นเช่นนี้ความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของบริษัทก็ย่อมมีสูง

3. การควบคุม

บริษัทที่ต้องการเงินทุนเพิ่มเติม อาจจัดหาทุนโดยการก่อหนี้หรือออกหุ้นทุนจำหน่าย หรือใช้เงินทุนภายในของบริษัท ถ้าบริษัทเลือกจัดหาทุนโดยการจัดจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มเติม ขณะเดียวกันสมมติว่าผู้ถือหุ้นสามัญปัจจุบันไม่สามารถซื้อหลักทรัพย์ที่ออกใหม่เพิ่มเติมแล้ว อำนาจการควบคุมส่วนได้เสียในบริษัทของผู้ถือหุ้นปัจจุบันจะลดลง ในทำนองเดียวกัน การก่อหนี้เพิ่มเติมอาจทำให้ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทสูงขึ้น อาจเป็นผลให้กำไรต่อหุ้นขาดเสถียรภาพ ผู้ถือหุ้นสามัญปัจจุบันจึงมักพอใจให้บริษัทจ่ายเงินปันผลในอัตราต่ำ เพื่อให้บริษัทใช้กำไรสะสมให้เป็นประโยชน์ต่อไป

4. ฐานะการจ่ายภาษีของผู้ถือหุ้น

ฐานะการจ่ายภาษีของผู้ถือหุ้นของบริษัทมีส่วนสำคัญในการกำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัท หากผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ของบริษัทมีรายได้มากและต้องเสียภาษีเงินได้ในอัตราที่สูงอยู่แล้ว ผู้ถือหุ้นมักประสงค์จะรับผลตอบแทนในรูปของกำไรส่วนทุนจากการขายหุ้นมากกว่าเงินปันผลที่บริษัทจ่าย เมื่อบริษัททราบถึงความต้องการของผู้ถือหุ้นเช่นนี้ก็อาจจ่ายเงินปันผลในอัตราที่ต่ำเพื่อลดภาระการจ่ายภาษีเงินได้ของผู้ถือหุ้น เช่น ปัจจุบัน การที่บุคคลธรรมดาขายหุ้นสามัญของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะได้รับยกเว้นภาษีเงินได้และอากรแสตมป์ เป็นต้น

5. ข้อจำกัดในสัญญาการกู้ยืม

ในการเสนอขายหุ้นกู้หรือการขอกู้เงินจากสถาบันการเงินต่างๆ ก็ดี ในสัญญากู้ยืมอาจมีข้อตกลงเกี่ยวกับการจำกัดการจ่ายเงินปันผลไว้ เช่น ห้ามบริษัทจ่ายเงินปันผลในระหว่างที่ยังเป็นหนี้สินเงินกู้ เป็นต้น การตั้งข้อจำกัดไว้เช่นนี้ อาจเป็นเพราะเจ้าหนี้ต้องการความมั่นใจว่าบริษัทจะสามารถชำระหนี้ได้ตามข้อผูกพัน

6. ข้อจำกัดทางกฎหมาย

ในประเทศสหรัฐอเมริกามีข้อกำหนดของกฎหมายจำกัดการจ่ายเงินปันผลไว้ ดังนี้³⁴

6.1 ข้อจำกัดเกี่ยวกับเงินทุนของบริษัท กฎหมายห้ามจ่ายเงินปันผลหากเงินปันผลที่จ่ายนั้นกระทบกระเทือนต่อเงินทุนของบริษัท และคำว่า "เงินทุน" ในที่นี้หมายถึงมูลค่าหุ้นสามัญที่ตราไว้ (par value) เช่น บริษัทหนึ่งมีส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ 2.1 ล้านบาท ในที่นี้เป็นมูลค่าที่ตราไว้ 2 ล้านบาท และกำไรสะสมอีก 100,000 บาท บริษัทจะจ่ายเงินปันผลได้ไม่เกินจำนวนเงิน 100,000 บาท หากจ่ายเกิน 100,000 บาท จะทำให้มูลค่าหุ้นสามัญที่ตราไว้กระทบกระเทือนทันที ทั้งนี้ กฎหมายอาจจะกำหนดห้ามมิให้บริษัทจ่ายเงินปันผลหากปรากฏว่าบริษัทมีผลขาดทุนและเงินปันผลจะต้องจ่ายจากกำไรของบริษัทเท่านั้น

6.2 ข้อจำกัดกรณีหนี้สินล้มพันตัว (Insolvency) คำว่า Insolvency หมายถึง กรณีที่บริษัทมีหนี้สินมากกว่าสินทรัพย์ หรือบริษัทไม่สามารถชำระหนี้เมื่อนั้นนั้นครบกำหนด กฎหมายมีข้อห้ามมิให้บริษัทที่มีสภาพดังกล่าวจ่ายเงินปันผล ทั้งนี้เพื่อความคุ้มครองแก่เจ้าหนี้

6.3 ข้อจำกัดห้ามเก็บกำไรสะสมไว้โดยไม่มีเหตุอันควร ตาม Internal Revenue Code ของสหรัฐอเมริกามีข้อห้ามเกี่ยวกับการเก็บกำไรสะสมไว้โดยไม่มีเหตุอันควร คำว่า "เก็บกำไรสะสมโดยไม่มีเหตุอันควร" ในที่นี้หมายถึง การเก็บกำไรสะสมเกินกว่าความ

³⁴ ณะศักดิ์ จรรยาพูน, ปัญหากฎหมายภาษีอากรเกี่ยวกับหุ้นปันผล, หน้า 39-40.

ต้องการที่จะใช้กำไรเพื่อการลงทุนทั้งในปัจจุบันและในอนาคต จุดมุ่งหมายของกฎหมายก็เพื่อป้องกันมิให้บริษัทร่วมมือกับผู้ถือหุ้นเลี้ยงภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาตนเอง

2.2.4.3 ประเภทของนโยบายปันผล

นโยบายเงินปันผลมีหลายประเภท แต่ที่สำคัญแบ่งได้ 4 ประเภท ดังนี้³⁵

1. จำนวนเงินปันผลจ่ายต่อหุ้นคงที่ (stable dollar amount per share) หมายความว่า การที่บริษัทจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นเป็นจำนวนเงินแน่นอน เช่น ในอัตราหุ้นละ 28 บาทต่อปี เป็นต้น ทั้งนี้อาจจะมีการเปลี่ยนแปลงบ้างเป็นครั้งคราว

2. อัตราจ่ายเงินปันผลคงที่ (constant payout ratio) หมายความว่า การที่บริษัทจ่ายเงินปันผลเป็นอัตราส่วนกับกำไรที่บริษัทได้ในปีนั้น ๆ และอัตราส่วนนี้จะคงที่ ตัวอย่าง เช่น บริษัทหนึ่งกำหนดอัตราการจ่ายเงินปันผลไว้ 50 % หมายความว่า บริษัทจะจ่ายเงินปันผลเป็นอัตราร้อยละ 50 ของกำไรส่วนของผู้ถือหุ้นในปีนั้น ๆ ถ้าบริษัทมีกำไรต่อหุ้นหุ้นละ 20 บาท บริษัทจะจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญหุ้นละ 10 บาท แต่ถ้าปีใดกำไรของบริษัทลดลงมาเหลือเพียงหุ้นละ 10 บาท บริษัทก็จะจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญหุ้นละ 5 บาท เป็นต้น ตามวิธีนี้จำนวนเงินปันผลจึงไม่แน่นอนและจะผันแปรไปตามกำไรของบริษัท

3. จ่ายเงินปันผลขั้นต่ำจำนวนหนึ่งบวกด้วยเงินปันผลส่วนเพิ่มพิเศษ (low regular and extra dividend) หมายความว่า การที่บริษัทจ่ายเงินปันผลจำนวนหนึ่งเป็นประจำ หากปีใดบริษัทมีกำไรเกินกว่าปกติ บริษัทก็จะจ่ายเงินปันผลเป็นพิเศษให้อีกจำนวนหนึ่ง ซึ่งเป็นเพียงชั่วคราวครั้งชั่วคราวเท่านั้น

4. อัตราการจ่ายเงินปันผลตามเป้าหมาย (target payout ratio) หมายความว่า การที่บริษัทมีเป้าหมายว่า บริษัทจะจ่ายเงินปันผลให้ได้ตามอัตราส่วนที่กำหนดภายในระยะเวลาหนึ่ง เช่น จะจ่ายเงินปันผลให้ได้ในอัตราส่วนจากปัจจุบัน 30% ของกำไร ส่วน

³⁵ สุริยนตร์ โสคติหัต, ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท, หน้า 30.

ของผู้ถือหุ้นสามัญ เป็น 50% ของกำไรส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญภายใน 10 ปีข้างหน้า ในกรณีนี้ ระหว่างช่วงเวลา 10 ปี บริษัทจะค่อย ๆ ปรับเงินปันผลเปลี่ยนไปตามการเปลี่ยนแปลงของกำไร ทั้งนี้จะจ่ายปันผลเพิ่มต่อเมื่อมีความแน่ใจว่าจะสามารถรักษาระดับกำไรได้หรือกำไรมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น

2.3 แนวความคิดเกี่ยวกับการจ่ายหุ้นปันผล

การจ่ายเงินปันผลของบริษัทสามารถทำได้หลายรูปแบบ หุ้นปันผลเป็นรูปแบบหนึ่งของการจ่ายเงินปันผลที่ฝ่ายบริหารหรือคณะกรรมการของบริษัทนิยมกันมาก กรณีบริษัทประสงค์จะเก็บกำไรสะสมให้กลับเป็นทุนประกอบการของบริษัทอย่างถาวร หรือกรณีที่บริษัทมีเงินสดไม่เพียงพอแก่การจ่ายเงินปันผล บริษัทอาจเลือกที่จะจ่ายหุ้นปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัท ทั้งนี้ เนื่องจากการจ่ายหุ้นปันผลนั้นมิได้ทำให้สินทรัพย์หรือหนี้สินทั้งหมดของบริษัทเปลี่ยนแปลงไปแต่อย่างใด การจ่ายหุ้นปันผลเป็นเพียงการโอนบัญชีส่วนหนึ่งจากกำไรสะสมไปยังบัญชีหุ้นสามัญและบัญชีส่วนล้ำมูลค่าหุ้นของบริษัทเท่านั้น ในขณะที่เดียวกันผู้ถือหุ้นก็จะรู้สึกพึงพอใจจากการที่หุ้นปันผลดังกล่าวสามารถเปลี่ยนมือหรือแปลงสภาพเป็นเงินสดได้โดยง่ายเสมือนว่ามีทรัพย์สินเพิ่มขึ้นตามมูลค่าของหุ้นปันผลที่ได้รับ³⁶

2.3.1 ความหมายของหุ้นปันผล

หุ้นปันผลหรือ stock dividend ที่นิยมเรียกกันในสหรัฐอเมริกาและแคนาดา หรือ Bonus Shares (Bonus Issue) ที่นิยมเรียกกันในอังกฤษและออสเตรเลีย หรือ Capitalisation Issue หรือ Free Scrip Issue จะหมายถึงการจ่ายปันผลในรูปของ "หุ้นปันผล" มีความหมายในทางกฎหมาย และทางบัญชี ดังนี้

ตามกฎหมาย หุ้นปันผลตาม Black's Law Dictionary หมายถึง หุ้นตอบแทนในฐานะเงินปันผล (การปันผล) โดยเป็นผลตอบแทนตามส่วนในรูปของหุ้นโดยปราศจากการชำระค่าตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นขณะนั้นหากการปันผลเป็นหุ้นสามัญที่ประกาศจ่ายแก่ผู้ถือหุ้นสามัญ ผลนอกเหนือจากการลดมูลค่าของแต่ละหุ้นของหุ้นสามัญและการรักษาผลประโยชน์ตามส่วนของผู้ถือหุ้นแต่ละราย คือ การโอนส่วนของกำไรไปยังบัญชีหุ้นทุน³⁷

³⁶ ธนะศักดิ์ จรรยาพูน, ปัญหากฎหมายภาษีอากรเกี่ยวกับหุ้นปันผล. หน้า 42.

³⁷ Henery Campbell Black, Black's Law Dictionary. 5th ed., p. 1418.

ตามความเห็นของ Professor Harry G. Henn ได้ให้ความหมายไว้ว่า หุ้นปันผล หมายถึง เงินปันผลหรือผลตอบแทนที่จ่ายแก่ผู้ถือหุ้นในรูปของจำนวนหุ้นเพิ่มเติมของบริษัทที่จ่ายผลตอบแทน เมื่อประกาศจ่ายอาจเป็นหุ้นประเภทเดียวกันหรือบางครั้งอาจต่างประเภทกับหุ้นเดิม หุ้นปันผลจะเป็นผลให้มีจำนวนหุ้นที่มากขึ้นในจำนวนทุนรวมของบริษัทเท่าเดิม ซึ่งหมายความว่า หุ้นทุนแต่ละหุ้นจะถูกทำให้ลดลง (diluted) ในบางกรณี ถ้าไรจะถูกแปลงกลับเป็นทุน (capitalized) ทุนจดทะเบียนหรือทุนที่กำหนดจะเพิ่มขึ้นขณะที่ถ้าไรจะลดลงในทำนองเดียวกัน จึงเป็นการเปลี่ยนแปลงหลักการของทุน บทบัญญัติแห่งกฎหมายจะแตกต่างกันในการพิจารณาจ่าย หุ้นปันผล ในส่วนของทุนตามกฎหมายสำหรับหุ้นปันผลจะต้องมีจำนวนกำไรเพียงพอ ไม่ว่าจะ เป็นกำไรที่เกี่ยวข้องกับกิจการหรือไม่เกี่ยวข้องกับการ (earned or unearned) ในการที่จะ ครอบคลุมการเคลื่อนย้ายไปยังทุนจดทะเบียนให้เพียงพอที่จะออกหุ้นใหม่ ซึ่งเป็นผลจากการจ่าย หุ้นปันผล นอกจากนี้ ข้อพิจารณาทางบัญชีเกี่ยวกับหุ้นปันผลจะเป็นการเครดิตทุนจดทะเบียนและ เครดิตกำไรตามจำนวนที่เหมาะสมกับหุ้นปันผลที่ออก ซึ่งมักจะไม่น้อยกว่าราคาพาร์ของหุ้นหรือ มูลค่าสูงสุดตามที่ได้รับความคิดเห็นชอบโดยไม่พิจารณาราคาพาร์³⁸

ในทางบัญชี หุ้นปันผลตาม Dictionary of Accounting Terms หมายถึง ผลตอบแทนตามส่วนของหุ้นเพิ่มเติมของบริษัทเองที่จ่ายแก่ผู้ถือหุ้น หุ้นปันผลอาจนำมาใช้เมื่อ สถานะเงินสดของบริษัทไม่เพียงพอและ/หรือเมื่อบริษัทประสงค์จะให้มีการซื้อขายหุ้นของบริษัท มากขึ้น โดยการลดราคาหุ้น หุ้นปันผลจำนวนน้อย (small stock dividend) หมายถึง กรณีบริษัท จ่ายหุ้นปันผลต่ำกว่าร้อยละ 20 หรือ 25 ของหุ้นที่มีอยู่ ณ วันประกาศจ่ายเงินปันผล โดยจะลด กำไรสะสมและเพิ่มบัญชีทุน (หุ้นทุนหรือส่วนเกินทุน) เป็นจำนวนเท่ากับราคาที่เป็นธรรม (fair value) ส่วนหุ้นปันผลจำนวนมาก (large stock dividend) หมายถึง กรณีบริษัทจ่ายหุ้นปันผล เกินกว่าร้อยละ 20 หรือ 25 ของหุ้นที่มีอยู่ ณ วันประกาศจ่ายเงินปันผลโดยจะลดกำไรสะสมและ เพิ่มหุ้นทุน ณ ราคาพาร์หรือมูลค่าจดทะเบียน (stated value) เท่านั้น³⁹ ทั้งนี้การบันทึกบัญชี เกี่ยวกับหุ้นปันผลจะต้องใช้ราคาที่แตกต่างกันระหว่างหุ้นปันผลจำนวนน้อยและหุ้นปันผลจำนวน มาก เนื่องจากจำนวนหุ้นปันผลที่จ่ายในอัตราร้อยละ 20-25 ของจำนวนหุ้นที่มีอยู่ถือเป็นจำนวน น้อย ซึ่งมีผลกระทบน้อยหรืออาจไม่มีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้นแต่อย่างใด ราคาตลาดของ หุ้นเดิมจึงมีการเปลี่ยนแปลงน้อยหรืออาจจะไม่เปลี่ยนแปลงเลย หากผู้ถือหุ้นขายเฉพาะหุ้นปันผล

³⁸ Harry G. Henn, Law of Corporations and Other Business Enterprises. (St. Paul : West Publishing Co., Ltd. 1974), p.906.

³⁹ Joel G. Siegel and Jae K. Shim, Dictionary of accounting Term. p. 406.

ที่ได้รับออกไปก็จะไม่ทำให้ราคาตลาดของหุ้นกระทบกระเทือนแต่อย่างใด ในทางตรงข้าม หุ้นปันผลจำนวนมาก กล่าวคือ หุ้นปันผลที่จ่ายในอัตราตั้งแต่ร้อยละ 20-25 ขึ้นไปจะทำให้จำนวนหุ้นในมือของผู้ถือหุ้นมีจำนวนมากขึ้นและจะส่งผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้น ดังนั้น ในทางบัญชีจึงต้องบันทึกบัญชีหุ้นปันผลดังกล่าวต่างกัน

นอกจากนี้ตามหลักการบัญชี American Institute of Certified Public Accountants Inc. กำหนดความหมายของคำว่าหุ้นปันผล ไว้ใน Accounting Research and Terminology Bulletin 49-53 (final ed. 1961) ว่าหมายถึง การที่บริษัทออกหุ้นสามัญของบริษัทเองแก่ผู้ถือหุ้นสามัญโดยปราศจากค่าตอบแทนและภายใต้เงื่อนไขว่า กรณีดังกล่าวมีวัตถุประสงค์หลักที่จะมอบหลักฐานที่ชัดเจนที่เป็นส่วนหนึ่งของผลประโยชน์ในกำไรสะสมของบริษัทแก่ผู้ถือหุ้น โดยไม่มีการจ่ายเงินสดหรือทรัพย์สินอื่น ซึ่งคณะกรรมการของบริษัทเห็นสมควรและประสงค์จะสงวนไว้ในกิจการ⁴⁰

โดยสรุป คำว่า “ หุ้นปันผล ” ดังที่นักกฎหมายและนักบัญชีได้ให้คำนิยามในข้างต้นจะมีความหมายคล้ายคลึงกัน จึงอาจกล่าวได้ว่า “ หุ้นปันผล ” คือเงินปันผลที่จ่ายเป็นหุ้นของบริษัทที่จ่ายไปยังผู้ถือหุ้น ของบริษัทแทนการจ่ายเป็นเงินสด ผลกระทบที่เกิดจากการจ่ายหุ้นปันผล คือ บริษัทผู้จ่ายหุ้นปันผลจะมีผลเป็นเพียงโอนเงินจากบัญชีกำไรสะสมของบริษัทไปยังบัญชีทุนเท่านั้น หากหุ้นปันผลที่จ่ายมีส่วนล้ำมูลค่าหุ้น ส่วนล้ำมูลค่าหุ้นดังกล่าวจะโอนไปยังบัญชีส่วนเกินทุนหรือบัญชีส่วนล้ำมูลค่าหุ้นของบริษัท ส่วนผู้ถือหุ้นที่ได้รับหุ้นปันผล หุ้นปันผลจะถือเสมือนเป็นผลตอบแทนการลงทุนที่ผู้ถือหุ้นได้รับจากบริษัท ผลตอบแทนดังกล่าวเปลี่ยนสภาพจากกำไรสะสมของบริษัทมาเป็นเงินปันผล (หุ้นปันผล) ที่ผู้ถือหุ้นมีสิทธิเรียกร้องจากบริษัทตั้งแต่เมื่อบริษัทประกาศจ่ายเงินปันผล (หุ้นปันผล) แก่ผู้ถือหุ้นที่ปรากฏในสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นของบริษัท ณ วันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นนั้น

⁴⁰ Harry G. Henn, Case and Materials on the Laws of Corporations. (St. Paul: West Publishing Co., Ltd. 1974), p. 906.

2.3.2 ประเภทของหุ้นปันผล

หุ้นปันผลที่บริษัทออกเพื่อเป็นผลตอบแทนการลงทุนแก่ผู้ถือหุ้นแบ่งออกเป็น 6 ประเภท ดังนี้⁴¹

1. หุ้นปันผลที่บริษัทออกเป็นหุ้นสามัญให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญชนิดเดียวกันที่ชำระเต็มมูลค่าแล้ว เช่น บริษัทมีหุ้นสามัญชนิดเดียว บริษัทอาจออกหุ้นปันผลโดยกำหนดให้จ่ายหุ้นปันผลที่เป็นหุ้นสามัญ 1 หุ้นแก่ ผู้ถือหุ้นสามัญ 5 หุ้น เป็นต้น

2. หุ้นปันผลที่ออกเป็นหุ้นส่วนสามัญให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญชนิดต่างกัน เช่น บริษัทมีหุ้นสามัญแบ่งออกเป็น 2 ชนิด ได้แก่ หุ้นสามัญชนิด A และหุ้นสามัญชนิด B บริษัทอาจออกหุ้นปันผลโดยกำหนดให้จ่ายหุ้นสามัญชนิด B ซึ่งไม่มีสิทธิออกเสียง 1 หุ้น แก่ผู้ถือหุ้นสามัญชนิด A ที่มีสิทธิออกเสียง 5 หุ้น เป็นต้น

3. หุ้นปันผลที่ออกเป็นหุ้นสามัญให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ เช่น บริษัทมีหุ้น 2 ประเภท อยู่ในบริษัท ซึ่งประกอบด้วยหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ บริษัทอาจกำหนดให้จ่ายหุ้นปันผลประเภทหุ้นสามัญชนิด A 1 หุ้นแก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิชนิด B 5 หุ้น เป็นต้น

4. หุ้นปันผลที่ออกเป็นหุ้นบุริมสิทธิให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญ เช่น บริษัทมีหุ้น 2 ประเภท อยู่ในบริษัท ซึ่งประกอบด้วยหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ บริษัทอาจกำหนดให้จ่ายหุ้นปันผลประเภทหุ้นบุริมสิทธิชนิด A 1 หุ้น แก่ผู้ถือหุ้นสามัญชนิด B แต่ละหุ้น เป็นต้น

5. หุ้นปันผลที่ออกเป็นหุ้นบุริมสิทธิให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิชนิดเดียวกับที่ชำระเต็มมูลค่าแล้ว เช่น บริษัทมีหุ้น 2 ประเภทอยู่ในบริษัทซึ่งประกอบด้วย หุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ บริษัทอาจกำหนดให้จ่ายหุ้นบุริมสิทธิชนิด A 1 หุ้น แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิชนิด A 5 หุ้น เป็นต้น

6. หุ้นปันผลที่ออกเป็นหุ้นบุริมสิทธิที่มีอยู่แล้ว เช่น บริษัทมีหุ้น 2 ประเภท บริษัทซึ่งประกอบด้วย หุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ บริษัทอาจกำหนดให้จ่ายหุ้นปันผลเป็นหุ้นบุริมสิทธิชนิด A 1 หุ้นแก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิชนิด B แต่ละหุ้น เป็นต้น⁴²

⁴¹ Shiff. Stock Right and Stock Dividend Section 305 and 306. (Washington D.C. : Tax Management Inc. 1993), p. 765.

2.3.3 ความแตกต่างระหว่างหุ้นปันผล และการแตกหุ้น

เนื่องจากการออกหุ้นปันผล และการแตกหุ้นเป็นกรณีที่บริษัทออกหุ้นเพิ่มเติมจำนวนหนึ่งแก่ผู้ถือหุ้นโดยไม่มีค่าตอบแทน หุ้นที่ออกเพิ่มเติมแก่ผู้ถือหุ้นดังกล่าวจะทำให้ปริมาณหุ้นของบริษัทมากขึ้นขณะที่สินทรัพย์ของบริษัทมีจำนวนเท่าเดิม การดำเนินการดังกล่าวเป็นผลให้ราคาตลาดของหุ้นของบริษัทลดลง ซึ่งจะเป็นประโยชน์กับบริษัทคือ บริษัทสามารถกระจายหุ้นได้มากขึ้น และเกิดสภาพคล่องในการซื้อขาย ดังนั้น การออกหุ้นปันผลและการแตกหุ้นจึงมีลักษณะคล้ายคลึงกัน อย่างไรก็ตามการออกหุ้นปันผลและการแตกหุ้น ยังคงมีข้อแตกต่างกันดังนี้

ในข้อแตกต่างตามกฎหมายว่าด้วยบริษัท หุ้นปันผล (Stock Dividend) เป็นเงินปันผลที่บริษัทจ่ายเป็นหุ้นของบริษัทเพื่อตอบแทนการลงทุนของผู้ถือหุ้นแทนเงินสด กฎหมายจึงกำหนดให้บริษัทจะดำเนินการจ่ายหุ้นปันผลได้ก็ต่อเมื่อบริษัทมีกำไรสะสมเพียงพอต่อการจ่ายหุ้นปันผลเท่านั้นแต่สำหรับการแตกหุ้น (Partial Stock Split and Stock Split) ไม่มีผลกระทบต่อจำนวนทรัพย์สินและทุนจดทะเบียนของบริษัทแต่อย่างใด แต่จะเป็นการเปลี่ยนแปลงจำนวนหุ้นของบริษัทให้มากขึ้นหรือน้อยลงเท่านั้น ดังนั้น กฎหมายจึงมิได้มีข้อห้ามหรือข้อจำกัดแต่ประการใด การแตกหุ้นจึงเป็นไปตามแนวนโยบายของบริษัท⁴³

ข้อแตกต่างตามวิธีการทางบัญชีนั้น หุ้นปันผล (stock dividend) หมายถึงการแปลงกำไรสะสมให้กลับเป็นทุนตามราคาตลาดที่เป็นธรรม (fair market value) ของหุ้นเพิ่มเติมที่ออก ราคาตลาดที่เป็นธรรมควรจะประมาณจากราคาตลาดปัจจุบันของหุ้นที่ปรับปรุงเพื่อให้มีผลต่อการจ่ายผลตอบแทน

การแตกหุ้นบางส่วน (Partial Stock Split) หมายถึง ความต้องการที่จะแปลงเงินทุนของทุนชำระแล้ว (paid-in capital) หรือส่วนเกินทุน (surplus) เป็นราคาพาร์หรือราคาที่กำหนด (stated value) ของหุ้นที่ออกเท่านั้น ในกรณีที่ไม่มี การเปลี่ยนแปลงในราคาพาร์หรือราคาที่กำหนด บางกรณีการจ่ายผลตอบแทนโดยแตกหุ้นจำนวนน้อยจะพิจารณาว่าเป็นลักษณะของหุ้นปันผลซึ่งไม่สอดคล้องกับเจตนาและวัตถุประสงค์ของการแตกหุ้น ตลาดหลักทรัพย์อาจถือว่าการจ่ายผลตอบแทนในรูปของหุ้นปันผล เช่น การแปลงเป็นทุนของกำไรสะสม เป็นต้น

⁴² ธนะศักดิ์ จรรยาพูน, ปัญหากฎหมายภาษีอากรเกี่ยวกับหุ้นปันผล, หน้า 46-47.

⁴³ เรื่องเดียวกัน, หน้า 47.

ส่วนการแตกหุ้น (stock split) หมายถึง ความต้องการเงินทุนชำระแล้ว (paid-in capital) หรือส่วนเกินทุน (surplus) เป็นราคาพาร์หรือราคาที่กำหนด (stated value) ของหุ้นที่ออก เว้นแต่จะเป็นการเปลี่ยนแปลงในราคาพาร์หรือราคาที่กำหนด

ดังนั้น ในทางบัญชีจึงอาจกล่าวได้ว่าการแตกหุ้นจะไม่มีกำไรจากบัญชีกำไรสะสมไปยังบัญชีส่วนเกินทุนหรือบัญชีหุ้นทุน ในทางตรงกันข้าม การออกหุ้นปันผลจะมีการโอนกำไรจากบัญชีกำไรสะสมไปยังบัญชีหุ้นของบริษัท⁴⁴

2.3.4 วัตถุประสงค์ในการออกหุ้นปันผล

1. เพื่อสงวนเงินสดไว้ใช้ในกิจการของบริษัท

บริษัทจะต้องพยายามแสวงหาแหล่งเงินทุนที่สะดวกและเหมาะสมรวมทั้งจัดหาเงินทุนหมุนเวียนให้เพียงพอต่อการประกอบกิจการด้วยต้นทุนทางการเงินที่ต่ำที่สุด ซึ่งจะช่วยให้องค์กรธุรกิจสามารถบรรลุวัตถุประสงค์ของการประกอบธุรกิจ คือ การแสวงหากำไรสูงสุด

แหล่งเงินทุนที่จัดว่ามีต้นทุนทางการเงินเหมาะสมและสะดวกที่สุดในการจัดหา คือ ผลกำไรขององค์กรธุรกิจเอง ดังเช่น บริษัทที่มีกำไรสูง หากสามารถนำผลกำไรที่เกิดขึ้นมาเป็นเงินกองทุนหมุนเวียนของกิจการก็จะทำให้บริษัทมีต้นทุนทางการเงินที่ต่ำซึ่งจะส่งผลให้องค์กรธุรกิจมีฐานะทางการเงินมั่นคงขึ้น ภาวะหนี้สินลดลง

2. เพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้รับความพึงพอใจจากการที่บริษัทปรับเปลี่ยนกำไรกลับมาเป็นเงินทุน

การที่บริษัทแปลงกำไรสะสมเป็นทุนถาวร เพื่อสงวนเงินสดไว้ใช้ในกิจการ โดยไม่จ่ายเงินปันผลเพื่อตอบแทนการลงทุนของผู้ถือหุ้นจะส่งผลกระทบต่อความรู้สึกของผู้ถือหุ้น ในฐานะผู้ลงทุนและชื่อเสียงของบริษัทหากหุ้นดังกล่าวเป็นหุ้นที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ก็อาจส่งผลกระทบต่อราคาซื้อขายหุ้นได้ ดังนั้น เมื่อผลประโยชน์ระหว่างบริษัทและผู้ถือหุ้นขัดกัน แนวทางเพื่อแก้ไขปัญหาดังกล่าวที่ดีที่สุดในการประสานผลประโยชน์ระหว่างบริษัทและผู้ถือหุ้น คือ การออกหุ้นปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งบริษัทสามารถสงวนเงินสดไว้ในบริษัทต่อไป

⁴⁴ เรื่องเดียวกัน, หน้า 48-49.

โดยไม่ต้องเพิ่มทุนจดทะเบียนขณะเดียวกันผู้ถือหุ้นก็จะรู้สึกว่าได้ผลตอบแทนจากการลงทุนหรือการที่ผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนในรูปของหุ้นปันผล เนื่องจากหุ้นปันผลเป็นวิธีการเพิ่มมูลค่าการลงทุนในบริษัทโดยไม่ต้องจ่ายเงินเพิ่มเติม คือ บริษัทจ่ายหุ้นปันผลตามส่วนแก่ผู้ถือหุ้นทั้งหมด ผู้ถือหุ้นของบริษัทเป็นจำนวนน้อยอาจขายหุ้นปันผลที่ได้รับเพื่อแลกเปลี่ยนเป็นเงินสดแทน ขณะที่ผู้ถือหุ้นจำนวนมากอาจถือเป็นหุ้นต่อไป สัดส่วนการลงทุนของผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นต่อไปจะเพิ่มขึ้นเป็นต้น นอกจากนี้ ผู้ถือหุ้นอาจคาดการณ์ได้ว่าการที่บริษัทมีต้นทุนทางการเงินที่ต่ำจะส่งผลให้ผลประกอบการของบริษัทในปีต่อไปดีขึ้นจึงยินดีที่จะรับผลตอบแทนในรูปของหุ้นปันผล

3. เพื่อให้หุ้นของบริษัทเกิดสภาพคล่อง (liquidity) มากขึ้น

การจ่ายหุ้นปันผลจะมีผลทำให้ราคาตลาดของหุ้นของบริษัทมีราคาที่เหมาะสมก็จะทำให้เกิดสภาพคล่อง ซึ่งนักลงทุนสามารถซื้อขายเปลี่ยนมือหุ้นดังกล่าวได้โดยง่ายซึ่งจะทำให้หุ้นของบริษัทได้รับความน่าสนใจและจะส่งผลให้การระดมทุนของบริษัทในอนาคตเป็นไปได้ง่ายขึ้น นอกจากนี้การจ่ายหุ้นปันผลจะทำให้จำนวนหุ้นของบริษัทมากขึ้นในขณะที่บริษัทมีสินทรัพย์ของบริษัทเท่าเดิม เมื่อหุ้นปันผลดังกล่าวเข้าทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์จะทำให้ราคาตลาดของหุ้นลดลงตามส่วน บริษัทจึงสามารถกำหนดอัตราส่วนการจ่ายหุ้นปันผลให้อยู่ในระดับราคาตลาดที่เหมาะสมตามความต้องการของนักลงทุนได้

4. เพื่อเป็นหลักฐานของการแปลงกำไรสะสมให้กลับเป็นทุนของบริษัทอย่างถาวร

เนื่องจากการจ่ายหุ้นปันผลของบริษัทจะมีผลให้บริษัทโอนส่วนหนึ่งจากบัญชีกำไรสะสม ไปเป็นบัญชีเงินทุนของบริษัทโดยไม่มีเงินทุนที่แท้จริงเข้ามาเกี่ยวข้อง จึงเป็นการโอนเงินทุนที่มาจากแหล่งเงินปันผล และรับรู้ในฐานะเป็นทรัพย์สินที่นำกลับมาลงทุนในบริษัทอย่างถาวร⁴⁵ นอกจากนี้ การจ่ายหุ้นปันผลยังมีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะกระตุ้นการลงทุนโดยนำกำไรที่ยังมิได้แจกจ่ายมาใช้และบริษัทก็ยังคงได้จ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นด้วย⁴⁶

⁴⁵ M. Richard Sussman, *The Stock Dividend*. (Michigan: The University of Michigan, 1962), pp. 79-80.

⁴⁶ Ibid, p. 82.

5. เพื่อป้องกันการครอบงำกิจการ

ในสหรัฐอเมริกาบางครั้งบริษัทจำกัดและบริษัทมหาชนจำกัดอาจพิจารณาออกหุ้นปันผลเพื่อเป็นมาตรการหนึ่งในการป้องกันการครอบงำกิจการแบบไม่เป็นมิตร (Anti-Unfriendly or Unsolicited Takeover Attempt) วิธีการป้องกันการครอบงำกิจการมักจะเป็นการกำหนดให้ผู้ถือหุ้นมีสิทธิได้รับหุ้นเพิ่มขึ้นตามอัตราส่วน ซึ่งหุ้นที่จะได้รับเพิ่มขึ้นอาจเป็นหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิ สิทธิที่จะได้รับหุ้นเพิ่มเติมจะเป็นไปตามค่านิยมที่กำหนดขึ้นเพื่อที่จะทำให้สัดส่วนของผู้ถือหุ้น (equity) ในบริษัทที่จะเข้าครอบงำกิจการ (acquiring company) ลดลง (dilute) ซึ่งสามารถทำได้หลายรูปแบบ แต่ละแบบจะเป็นสิทธิในการได้รับหุ้นเพิ่มเติมซึ่งสามารถใช้สิทธิได้ (exercisable) ภายใต้เงื่อนไขที่กำหนด และ ณ ราคาที่ต่อรอง (bargain prices) หรือบางกรณีบริษัทอาจกำหนดในข้อบังคับของบริษัทว่า หากมีผู้ทำคำเสนอซื้อหุ้นของบริษัทเป็นมูลค่าขั้นต่ำเท่าใด บริษัทจะต้องจ่ายหุ้นปันผลแก่ผู้ถือหุ้น การออกหุ้นปันผลจะเป็นการลดเงินสดสำรอง (cash reserve) ของบริษัทเป้าหมาย (target company) ซึ่งจะทำให้บริษัทเป้าหมายมีความน่าสนใจลดน้อยลง เป็นต้น⁴⁷

6. เพื่อเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นมีสิทธิที่จะเลือกลงทุนเพิ่มในกิจการหรือขอคืนทุนจากกิจการ

ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นเลือกที่จะลงทุนเพิ่มเติมในกิจการจะสามารถเลือกรับผลตอบแทนได้ในรูปของหุ้นปันผล ซึ่งจะทำให้สัดส่วนการลงทุนของผู้ถือหุ้นในบริษัทมีจำนวนหุ้นมากขึ้น และหากปรากฏว่าผู้ถือหุ้นอื่นที่ได้รับหุ้นปันผลจะเพิ่มมากขึ้น ส่วนกรณีผู้ถือหุ้นที่เลือกที่จะขอคืนทุนเฉพาะส่วนผลตอบแทนการลงทุนที่ได้รับก็อาจทำได้โดยการจำหน่ายหุ้นปันผลตามจำนวนที่ได้รับเพื่อรับผลตอบแทนในรูปของเงินสด หรือบางกรณีผู้ถือหุ้นประสงค์จะขอคืนทุนทั้งหมดก็อาจทำได้โดยจำหน่ายหุ้นที่ถือไว้ทั้งหมดก็ได้⁴⁸

⁴⁷ Dennis A. Diersen, "Keeping Corporate Distributions of Stock and Stock Right Nontaxable" *Taxation of Accountants*, 40 (1988), p. 202.

⁴⁸ ธนะศักดิ์ จรรยาพูน, ปัญหากฎหมายภาษีอากรเกี่ยวกับหุ้นปันผล, หน้า 55.

7. เพื่อหลีกเลี่ยงความยุ่งยากในการเพิ่มทุนจดทะเบียน และการกู้ยืมเงิน

บางกรณีบริษัทอาจมีความต้องการที่จะใช้เงินทุนเป็นจำนวนไม่มากนัก หากบริษัทใช้วิธีการกู้ยืมเงินก็จะต้องเสียต้นทุนการเงินในรูปของดอกเบี้ย หรือบริษัทใช้วิธีการเพิ่มทุน โดยออกหุ้นทุนขายให้แก่ประชาชนทั่วไป บริษัทจะต้องเสียค่าใช้จ่ายในการระดมทุนหรือค่าใช้จ่ายในการดำเนินการต่างๆเป็นจำนวนมาก ดังนั้นการออกหุ้นปันผลจึงเป็นวิธีการที่เหมาะสมที่สุดกับบริษัทที่ประสบภาวะการณ์เช่นนี้ วิธีการนี้บริษัทจะสามารถประหยัดค่าใช้จ่ายได้มากกว่าและบริษัทสามารถนำเงินทุนมาใช้ได้ทันที ขณะเดียวกันผู้ถือหุ้นก็จะรู้สึกพึงพอใจที่ได้รับผลตอบแทนในรูปของหุ้นของบริษัท

จากเหตุผลที่กล่าวมาในข้างต้น จะเห็นได้ว่าการออกหุ้นปันผลมีผลดีมากมายต่อบริษัท จึงทำให้การออกหุ้นปันผลเป็นที่นิยมกันมากในประเทศสหรัฐอเมริกา แต่อย่างไรก็ตาม ในประเทศไทยการออกหุ้นปันผลไม่เป็นที่แพร่หลายมากนัก บริษัทต่างๆไม่กล้าที่จะออกหุ้นปันผลเนื่องจากความไม่ชัดเจนของกฎหมาย หรือหลักเกณฑ์ในการออกหุ้นปันผล ซึ่งจะได้กล่าวในรายละเอียดต่อไป

2.4 หลักการตีความกฎหมายลายลักษณ์อักษร

ตามหลักการตีความกฎหมายลายลักษณ์อักษรของอังกฤษนั้น คำว่า "ตีความ" มีศัพท์กฎหมายใช้อยู่ 2 คำ คือ "interpretation" คำหนึ่ง และ "construction" อีกคำหนึ่ง คำทั้งสองนี้ที่ความหมายแตกต่างกัน โดยคำว่า "interpretation" มีความหมายแต่เพียงเป็นการให้ความหมายธรรมดาของถ้อยคำที่ใช้ในกฎหมายว่ามีประการใด ส่วนคำว่า "construction" นั้นใช้ในการแปลความหมายของถ้อยคำที่ใช้ในกฎหมายลายลักษณ์อักษร ซึ่งไม่แน่นอนหรือเคลือบคลุมว่า มีผลในกฎหมายอย่างไร ด้วยเหตุผลดังกล่าวนี้ เมื่อมีปัญหาอันเป็นประเด็นพิพาทเกี่ยวกับกฎหมายลายลักษณ์อักษรในคดีใด การที่ศาลปรับบทกฎหมายเข้ากับข้อเท็จจริงในคดีได้นั้นย่อมเป็นเรื่อง "interpretation" ถ้าหากเป็นกรณีที่ศาลจะต้องแปลความหมายของถ้อยคำที่ใช้ในกฎหมาย ก่อนที่จะปรับบทกฎหมายนั้นเข้ากับข้อเท็จจริงในคดีนั้น ย่อมเป็นเรื่องของ "construction" ซึ่งในการแยกเป็นเรื่อง "construction" และ "interpretation" นั้น ในทางปฏิบัติไม่อาจแยกออกจากกันได้โดยเด็ดขาด แต่ในทางวิชาการ การแยกดังกล่าวนี้มีประโยชน์ในแง่ที่ว่าเครื่องมือช่วยในการตีความในบางกรณีใช้ได้เฉพาะเรื่อง "construction" แต่ไม่ใช่ในเรื่อง "interpretation" กล่าวคือ เครื่องมือช่วย

ตีความในด้าน "construction" นั้น อาจเป็นเครื่องมืออื่น เช่น พจนานุกรม และคำพิพากษาอันเป็นบรรทัดฐานของศาล แต่เครื่องมือในการตีความในด้าน "interpretation" นี้จะต้องเป็นตัวกฎหมายลายลักษณ์อักษรฉบับนั่นเอง⁴⁹

กฎหมายที่เป็นลายลักษณ์อักษรนั้นในบางกรณีอาจมีความหมายไม่แน่นอน คลือบคลุม หรืออาจมีปัญหาในการตีความด้วยคำในกฎหมาย ดังนั้นจึงมีทฤษฎีในการตีความกฎหมายลายลักษณ์อักษรขึ้น โดยในเรื่องของการใช้และการตีความกฎหมายนั้น ในระบบกฎหมายแบบ Common Law หรือระบบกฎหมายที่ใช้บรรทัดฐานคำพิพากษาของศาลเป็นหลัก จะแตกต่างกับการใช้และการตีความกฎหมายในระบบกฎหมายแบบ Civil Law หรือระบบกฎหมายที่ใช้ประมวลกฎหมาย ซึ่งสำหรับประเทศไทยนั้น ใช้ระบบกฎหมายแบบ Civil Law แต่เนื่องจากนักกฎหมายไทยส่วนใหญ่ได้รับอิทธิพลจากประเทศอังกฤษ ซึ่งใช้กฎหมายในระบบ Common Law ดังนั้น ในประเทศไทยจึงอาศัยหลักของกฎหมายทั้ง 2 ระบบมาใช้ในการตีความกฎหมาย

2.4.1 การตีความกฎหมายในระบบ Common Law

ในระบบ Common Law นั้น การตีความกฎหมายมีหลักใหญ่ๆ อยู่ 3 ประการ⁵⁰ คือ

2.4.1.1 หลักการตีความตามตัวอักษร (Literal Rule)

หลักการตีความนี้ เป็นการแปลความตามด้วยคำในบทบัญญัติของกฎหมายที่เป็นปัญหาด้วยการอาศัยความหมายธรรมดาของถ้อยคำนั้นๆ เป็นสำคัญ โดยไม่คำนึงว่าการแปลถ้อยคำตามความหมายธรรมดาเหล่านั้นจะมีเหตุมีผลมากน้อยเพียงใด โดยวิธีการตีความตามตัวอักษรนี้ผู้ตีความจะต้องพิจารณาความหมายในทางภาษามากกว่าที่จะพิจารณาถึงวัตถุประสงค์ของกฎหมายนั้นๆ

⁴⁹ ธาณินทร์ ภัยวิเชียร และ วิชา มหาคุณ, การตีความกฎหมาย, (คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2523), หน้า 6.

⁵⁰ ชาญชัย แสงศักดิ์, หลักการตีความกฎหมาย, (กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์นิติธรรม, 2543), หน้า 16-21.

การตีความตามหลักการตีความตามตัวอักษรนี้เป็นเหตุให้เกิดผลที่ประหลาดหรือไม่สอดคล้องสมเหตุสมผล ดังนั้นเพื่อให้การตีความตามตัวอักษรอย่างเคร่งครัดมีความผ่อนคลายมากขึ้น จึงเกิดหลักการตีความโดยเล็งผลเลิศ หรือ The Golden Rule ขึ้น

2.4.1.2 หลักการตีความโดยเล็งผลเลิศ (The Golden Rule)

หลักนี้ ถือได้ว่าเป็นการปรับปรุงหลัก Literal Rule โดยมีหลักว่า ถ้อยคำในกฎหมายลายลักษณ์อักษรจะต้องตีความไปในทางที่ละเว้นไม่ให้เกิดผลอันไม่พึงปรารถนา ในกรณีที่ถ้อยคำในกฎหมายลายลักษณ์อักษรอาจแปลความหมายไปได้เป็นสองนัยหรือมากกว่านั้น ก็ย่อมจะตีความไปในทางที่มีความหมายอันสมควร และมีใช่ไปในทางที่ไม่ควรจะเป็นหรือบังเกิดผลประหลาด

แต่อย่างไรก็ตามผู้พิพากษาท่านหนึ่ง คือ Lord Denning มีความเห็นว่าหลัก Golden Rule มีลักษณะเป็นแนวทางการตีความเพื่อไม่ให้เกิดผลอันไม่พึงปรารถนา ก่อให้เกิดผลประหลาดหรือไม่สมเหตุสมผล จึงน่าที่จะต้องใช้วิธีตีความถ้อยคำที่เป็นปัญหาให้ต่างไปจากความหมายของถ้อยคำปกติได้ อาจมองได้ว่าหลัก Golden Rule เป็นหลักการตีความเสริมประกอบหลัก Literal Rule ไม่ใช่เป็นหลักการตีความที่เกิดขึ้นเป็นอิสระแยกต่างหากจากหลักหนึ่งอย่างแท้จริง⁵¹

การตีความโดยอาศัยหลัก Golden Rule นี้ ในบางกรณีได้รับการวิพากษ์วิจารณ์ว่า เป็นการเปิดโอกาสให้มีการตีความตามเจตนารมณ์ของฝ่ายนิติบัญญัติ โดยอาศัยเหตุผลอื่นนอกจากถ้อยคำและความหมายธรรมดาแห่งถ้อยคำที่ปรากฏในตัวกฎหมายลายลักษณ์อักษรนั่นเอง

2.4.1.3 หลักการตีความโดยอาศัยเหตุที่มีการแก้ไขข้อบกพร่องที่มีอยู่ก่อนออกกฎหมายลายลักษณ์อักษรฉบับนั้นเป็นเครื่องมือช่วยตีความ (The Mischief Rule)

ในกรณีที่มีข้อบกพร่องอยู่ก่อนแล้วในกฎหมาย และต่อมามีกฎหมายลายลักษณ์อักษรมาแก้ไข ศาลย่อมจะตีความกฎหมายใหม่ไปในทางที่แก้ไขข้อบกพร่องที่มีอยู่ก่อน

⁵¹ อัครราชทูต จุฬารัตน. การตีความกฎหมาย. (กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์กฎหมายไทย, 2542), หน้า 46.

ออกกฎหมายใหม่นั้น โดยการนำหลัก Mischief Rule มาใช้ในการตีความนั้น ซึ่งจะเห็นได้ว่าการตีความโดยอาศัยหลัก Mischief Rule นี้ เป็นเพียงข้อยกเว้นของหลักการตีความตามตัวอักษรเท่านั้น โดยศาลสูงของอังกฤษได้วางหลักไว้ว่าศาลจำเป็นต้องพิจารณาจากแนวทางทั้ง 4 ประการต่อไปนี้ คือ

- (1) ก่อนที่จะมีพระราชบัญญัติฉบับนั้นใช้บังคับ หลักกฎหมาย Common Law ในเรื่องที่เป็นปัญหามีไว้ว่าอย่างไร
- (2) ข้อบกพร่องที่หลักกฎหมาย Common Law มิได้วางเอาไว้ นั้น เป็นอย่างไร
- (3) สิ่งที่รัฐสภาออกกฎหมายดังกล่าวมานั้นมีวิธีการแก้ไขข้อบกพร่องในเรื่องนั้นไว้อย่างไร
- (4) เหตุผลที่แท้จริงในการกำหนดวิธีการแก้ไขข้อบกพร่องนั้นคืออะไร

จากที่กล่าวมาแล้วจะเห็นได้ว่า แนวทางการตีความกฎหมายทั้ง 3 หลักของระบบ Common Law ซึ่งเป็นแนวทางที่ใช้ตีความกฎหมายมาจนถึงปัจจุบันค่อยๆพัฒนาขึ้นจากการตีความอย่างเคร่งครัดตามตัวอักษรเพียงอย่างเดียวมาเริ่มใช้แนวทางการตีความที่ดูเจตนารมณ์ของกฎหมายควบคู่ไปกับการตีความตามตัวอักษร เช่นเดียวกับการตีความกฎหมายของระบบ Civil Law ซึ่งจะกล่าวถึงต่อไป

2.4.2 หลักการตีความกฎหมายในระบบ Civil Law

ประเทศในภาคพื้นยุโรปที่ใช้ระบบ Civil Law แม้จะมีมากมายและใช้ภาษาแตกต่างกัน แต่ประเทศต่างๆเหล่านั้นก็มีการใช้และการตีความกฎหมายที่สอดคล้องกันทั้งสิ้น ซึ่งการตีความกฎหมายในระบบ Civil Law นี้ มีหลักสำคัญ 2 ประการ คือ หลักการตีความตามตัวอักษร (Grammatical Interpretation หรือ textual Approach) และ หลักการตีความตามเจตนารมณ์ของกฎหมาย (Logical Interpretation หรือ Purposive Approach)

การตีความตามตัวอักษร คือ การตีความที่ยึดถือถ้อยคำตามตัวอักษร เช่นเดียวกับหลักการตีความ Literal Rule ในระบบ Common Law แต่จะกระทำโดยการพิจารณาถ้อยคำตามตัวอักษรควบคู่กับการค้นหาเจตนารมณ์ของบทบัญญัติของกฎหมายนั้นไปพร้อมๆกัน⁵²

แนวทางหรือหลักการตีความกฎหมายในกลุ่มประเทศที่ใช้ระบบ Civil Law นั้น จะต้องพิเคราะห์ถ้อยคำตามตัวอักษรเป็นหลัก ถ้าปรากฏว่าจากความหมายของถ้อยคำดังกล่าวนั้นจะก่อให้เกิดผลประหลาดหรืออาจแปลได้หลายความหมาย หรือบทบัญญัติในกฎหมายนั้นบกพร่อง จำเป็นต้องมีการอุดช่องว่างของกฎหมาย ผู้ตีความย่อมสามารถที่จะค้นหาเจตนารมณ์ของกฎหมายนั้นได้อย่างกว้างขวาง⁵³ ซึ่งการค้นหาเจตนารมณ์ของกฎหมายนั้นอาจมีวิธีการที่แตกต่างกัน คือ⁵⁴

(1) พิจารณาจากโครงสร้างของกฎหมายนั้นแล้วดูความเชื่อมโยงเกี่ยวข้องกันในกฎหมายนั้นเอง ก็อาจทำให้เห็นเจตนารมณ์ของกฎหมายนั้นได้ชัดเจนขึ้น

(2) พิจารณาจากประวัติความเป็นมาของการจัดทำกฎหมายนั้น (Historical Interpretation) โดยดูจากตัวร่างกฎหมายเดิมที่เสนอต่อสภา หรือ บันทึกหลักการและเหตุผลบันทึกชี้แจงในการเสนอร่างกฎหมาย เป็นต้น

(3) หลักการตีความตามเจตนารมณ์หรือความมุ่งหมายของกฎหมาย หรือ Teleological Interpretation ซึ่งวิธีการตีความนี้เป็นการขยายความบทบัญญัติของกฎหมายที่ได้ตราไว้ในขณะหนึ่ง แต่ต่อมามีเหตุการณ์ที่อาจไม่ได้คาดเห็นในขณะที่มีการตรากฎหมายนั้นเกิดขึ้น และนำบทบัญญัติที่มีอยู่แล้วนั้นมาใช้บังคับกับเหตุการณ์ที่ไม่คาดเห็นนั้นได้

นอกจากนี้ในระบบ Civil Law ยังมีวิธีการขยายความที่เรียกว่า Analogy ซึ่งเป็นเรื่องที่กรณีจะต้องพิจารณานั้น ไม่มีบทบัญญัติของกฎหมายกล่าวไว้แต่อย่างใด แต่ไม่มีกฎหมายใดที่สามารถแปลความได้ถึงในกรณีที่เกิดขึ้น ดังนั้นจึงจำเป็นต้องใช้กฎหมายที่ใกล้เคียงอย่างยิ่งมาบังคับกับกรณีที่เกิดปัญหานั้น แต่วิธีการนี้มีข้อจำกัด คือ จะไม่ใช้วิธีดังกล่าวในทางกฎหมายที่มีโทษทางอาญา

⁵² เรื่องเดียวกัน, หน้า 64.

⁵³ เรื่องเดียวกัน, หน้า 71-72.

⁵⁴ เรื่องเดียวกัน, หน้า 73-74.

ในกรณีของประเทศไทยนั้น เรื่องของการใช้และการตีความกฎหมายมีบัญญัติไว้ใน ปพพ. มาตรา 4 ที่บัญญัติว่า "อันกฎหมายนั้น ท่านว่าต้องใช้ในบรรดากรณีซึ่งต้องด้วยบทบัญญัติ ใดๆ แห่งกฎหมายตามตัวอักษรหรือตามความมุ่งหมายของบทบัญญัตินั้นๆ

เมื่อใดไม่มีบทกฎหมายที่จะยกมาปรับคดีได้ ท่านให้วินิจฉัยคดีนั้นตามคลองจารีต ประเพณีแห่งท้องถิ่น

ถ้าไม่มีจารีตประเพณีเช่นนั้น ท่านให้วินิจฉัยคดีอาศัยเทียบบทกฎหมายที่ใกล้เคียง อย่างยิ่ง และถ้าบทกฎหมายเช่นนี้ก็ไม่มีด้วยซ้ำ ท่านให้วินิจฉัยตามหลักกฎหมายทั่วไป"

ดังนั้นจะเห็นได้ว่าบทบัญญัติตาม ปพพ. มาตรา 4 นี้ให้พิจารณาถึงตัวอักษรและ เจตนารมณ์ของกฎหมายไปพร้อมๆกัน และมีการนำหลัก Analogy หรือการเทียบบทกฎหมายที่ ใกล้เคียงอย่างยิ่ง ซึ่งเป็นหลักของระบบ Civil Law มาใช้ด้วย

โดยสรุปแล้ว แนวทางการตีความกฎหมายของประเทศในระบบ Civil Law นั้นมีอิสระ ในการที่จะดูเจตนารมณ์ของกฎหมายนั้นๆ ในขณะที่ระบบ Common Law จะใช้วิธีหาความหมาย ของถ้อยคำตามตัวอักษรก่อน จนเมื่อไม่สามารถที่จะค้นหาความหมายที่แท้จริงได้จึงจะไปใช้ หลักการตีความที่เป็นการค้นหาเจตนารมณ์ของกฎหมาย

สำหรับในประเทศไทย ซึ่งใช้กฎหมายระบบ Civil Law แต่เนื่องจากนักกฎหมายส่วนใหญ่ของไทยได้รับอิทธิพลจากระบบ Common Law ทำให้การตีความกฎหมายของไทยมีความ แตกต่างจากการตีความของกลุ่มประเทศที่ใช้กฎหมายในระบบ Civil Law โดยส่วนใหญ่ศาลไทย จะยึดมั่นในถ้อยคำที่ปรากฏในตัวบทกฎหมายนั้นเองเป็นสำคัญในการหาเจตนารมณ์ของฝ่ายนิติ บัญญัติ แต่อย่างไรก็ตาม การตีความนั้นสามารถตีความได้กว้างกว่าการตีความในระบบ Common Law โดยไม่จำเป็นต้องพิจารณาแต่เพียงถ้อยคำที่ใช้ในตัวบทกฎหมายเท่านั้น แต่สามารถ ตีความตามเจตนารมณ์ได้โดยเสาะหาเจตนารมณ์ของฝ่ายนิติบัญญัติด้วยวิธีการตามหลักการของ ระบบ Civil Law ที่ได้กล่าวมาแล้วในข้างต้น.