

### บทที่ 3

#### สิทธิของผู้ถือหุ้นตามพื้นฐานแห่งสิทธิ

หุ้นเป็นหัวใจของบริษัท โดยเป็นแหล่งกำเนิดของเงินทุนอันต้องใช้ในการดำเนินการของบริษัท ซึ่งเงินทุนของบริษัทมีลักษณะแตกต่างไปจากทุนขององค์กรทางธุรกิจประเภทอื่นตรงที่มีการแบ่งทุนของบริษัทออกเป็นส่วนๆเรียกว่า “หุ้น” ซึ่งเป็นลักษณะเด่นของการรวมตัวขององค์กรธุรกิจในรูปแบบของบริษัท ตามที่มาตรา 1096 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ให้คำนิยามไว้ว่า “อันว่าบริษัทจำกัดนั้น คือบริษัทประเภทซึ่งตั้งขึ้นด้วยแบ่งทุนเป็นหุ้นมีมูลค่าเท่าๆกันโดยมีผู้ถือหุ้นต่างรับผิดชอบไม่เกินจำนวนเงินที่ตนยังส่งใช้ไม่ครบมูลค่าของหุ้นที่ตนถือ” และมาตรา 15 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 (แก้ไขเพิ่มเติม พ.ศ.2544) บัญญัติว่า “บริษัทมหาชนจำกัด คือบริษัทประเภทซึ่งตั้งขึ้นด้วยความประสงค์ที่จะเสนอขายหุ้นต่อประชาชนโดยผู้ถือหุ้นมีความรับผิดชอบไม่เกินจำนวนเงินค่าหุ้นที่ต้องชำระและบริษัทดังกล่าวได้ระบุนความประสงค์เช่นนั้นไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิ” ดังนั้นบริษัทจึงจำเป็นต้องมีการลงทุนในหุ้นในบริษัท ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนในหุ้นและมีการบริหารงานอยู่ภายในบริษัท หรือเป็นการลงทุนเพื่อเสนอขายหุ้นต่อประชาชน การลงทุนในหุ้นดังกล่าวอาจเป็นการลงทุนด้วยเงินหรือทรัพย์สิน ในจำนวนที่มากหรือน้อยก็ต้องคิดเฉลี่ยออกเป็นส่วนๆตามมูลค่าหุ้น ผู้ใดลงทุนมากก็ถือหุ้นจำนวนมาก ผู้ใดลงทุนน้อยก็ถือหุ้นเป็นจำนวนน้อย เป็นอัตราส่วนต่อกัน หุ้นจึงนับว่าเป็นองค์ประกอบสำคัญของบริษัท เพราะนอกจากจะเป็นทุนของบริษัทแล้วแล้ว หุ้นยังเป็นเครื่องแสดงถึงความเป็นเจ้าของบริษัทของผู้ถือหุ้น การถือหุ้นมากหรือน้อยย่อมมีผลต่อนโยบายและการดำเนินงานของบริษัท นอกจากนี้ ในกรณีบริษัทมหาชนจำกัดที่มีการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ หุ้นของบริษัทใดที่ประชาชนนิยมทำการซื้อขายกันมาก ก็ย่อมจะเป็นการเผยแพร่ชื่อเสียงและสร้างเครดิตทางการค้าให้แก่บริษัทด้วย ดังนั้น หุ้นจึงนับว่ามีบทบาทที่สำคัญต่อบริษัทอย่างมาก

จำนวนหุ้นหรือทุนของบริษัทจะมีมากหรือน้อยอย่างไรก็จะเป็นไปตามรายละเอียดที่ระบุไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิที่บริษัทจดทะเบียนไว้ โดยในมาตรา 18 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535(แก้ไขเพิ่มเติม พ.ศ.2544) กำหนดให้หนังสือบริคณห์สนธิต้องมีรายการตามข้อ (4) คือทุนจดทะเบียน ซึ่งต้องแสดงชนิด จำนวนและมูลค่าของหุ้น ซึ่งถือว่าทุนจดทะเบียนคือทุนที่เริ่มในการก่อตั้งบริษัท ซึ่งหากก่อตั้งบริษัทแล้วบริษัทก็สามารถจะลดทุนหรือเพิ่มทุนจดทะเบียนได้โดยมีเงื่อนไขตามที่กำหนดไว้ในกฎหมาย ในการเริ่มจัดตั้งบริษัทผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทต้องมีการจองหุ้น และหุ้นที่จองทั้งหมดนั้นต้องเป็นหุ้นที่ชำระค่าหุ้นเป็นตัวเงินรวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละห้าของทุนจดทะเบียน ทั้งนี้ ตามมาตรา 17(3) แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 (แก้ไขเพิ่มเติม พ.ศ.2544) สำหรับการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนอันเป็นลักษณะพิเศษของบริษัท

มหาชนซึ่งแตกต่างจากบริษัทเอกชนนั้น พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535(แก้ไขเพิ่มเติม พ.ศ.2544) ก็ได้วางหลักไว้ในมาตรา 24 และ 25 โดยในมาตรา 24 บัญญัติว่า “การเสนอขายหุ้นต่อประชาชนหรือบุคคลใดๆให้เป็นไปตามกฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์” และมาตรา 25 “ให้ผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทหรือบริษัทจัดส่งเอกสารเกี่ยวกับการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนที่ต้องจัดทำและส่งให้หน่วยงานตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยส่งให้นายทะเบียนหนึ่งชุดภายในสิบห้าวันนับแต่วันที่ส่งให้หน่วยงานดังกล่าวแก่นายทะเบียนตามหลักเกณฑ์ วิธีการและเงื่อนไขที่นายทะเบียนกำหนด” สำหรับเงินที่ผู้จองหุ้นชำระเป็นค่าจองหุ้นของบริษัทนั้น กฎหมายได้ให้ความสำคัญกับเงินในส่วนนี้มาก ผู้เขียนเห็นว่ากฎหมายคงจะมองว่าเงินจำนวนนี้มีความสำคัญในฐานะ “ทุนประเดิม” ในการจัดตั้งบริษัทซึ่งมีความสำคัญในการบริหารบริษัทและดำเนินกิจการต่อไปในอนาคต กฎหมายจึงวางหลักไว้ในมาตรา 26 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535(แก้ไขเพิ่มเติม พ.ศ.2544) ว่าผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทจะจำหน่ายทรัพย์สินที่ได้ชำระเป็นค่าจองหุ้นของบริษัทหรือนำค่าจองหุ้นของบริษัทไปใช้จ่ายในกิจการใดๆไม่ได้ แต่อย่างไรก็ตามมาตรา 26 แห่งพระราชบัญญัตินี้ได้เปิดช่องไว้ว่า สามารถตกลงกันเป็นอย่างอื่นแตกต่างจากที่กฎหมายกำหนดไว้ได้ ดังนั้น เงินค่าจองหุ้นจึงมักถูกเรียกว่าทุนชำระแล้วอีกอย่างหนึ่ง หุ้นตามความหมายนี้จึงหมายถึงเพียงหุ้นสามัญและ/หรือหุ้นบุริมสิทธิเท่านั้น ไม่รวมถึงหุ้นกู้ ซึ่งจะอธิบายความหมายและลักษณะของหุ้นต่างๆนี้ในภายหลัง

หลักฐานแสดงความเป็นเจ้าของในจำนวนแห่งหุ้นที่ได้ระบุไว้ในใบหุ้นนั้นในบริษัทคือใบหุ้น ซึ่งใบหุ้นนั้นจะเป็นหลักฐานอันแสดงให้ปรากฏว่า บุคคลดังกล่าวตามที่ปรากฏในใบหุ้นนั้นเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัท และสิทธิของผู้ถือหุ้นนั้นมีสิทธิโดยหลัก 3 ประการคือ 1) สิทธิในผลกำไร (The right to share in profits) 2) สิทธิในการร่วมจัดการในการควบคุมบริษัท โดยทางอ้อม (The right to participate in the control of corporation) และ 3) สิทธิในการได้รับทรัพย์สินเมื่อเลิกกิจการ (The right to receive a portion of assets at time of dissolution)

ในแง่ของเจ้าหนี้ หนี้หุ้นถือถือว่าเป็นหลักประกันในการชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ จึงเห็นได้ชัดว่า มักจะมีบทบาทสำคัญกฎหมายเข้าไปแทรกแซงกิจกรรมของบริษัทในเรื่องเกี่ยวกับหุ้น หนี้ เนื่องจากมีความสำคัญกระทบต่อเจ้าหนี้ ตัวอย่างเช่น การดำเนินการลดทุนของบริษัท ที่กฎหมายกำหนดให้ต้องมีการบอกกล่าวเจ้าหนี้หรือประกาศในหน้าหนังสือพิมพ์ก่อน เป็นต้น

กล่าวโดยสรุปได้ว่า ในแง่ของบริษัทแล้ว หนี้หุ้นเป็นแหล่งการเงินแรกที่สำคัญยิ่งต่อบริษัทในอันที่จะนำไปใช้ประโยชน์ในการประกอบกิจการ สำหรับในแง่ของผู้ถือหุ้นแล้ว หุ้นแสดงสิทธิในการได้รับผลกำไรในการจัดตั้งบริษัทและการจัดการบริษัทและการมีสิทธิได้รับคืนทุน แต่สำหรับในแง่ของเจ้าหนี้แล้ว หนี้ถือเป็นหลักประกันในการชำระหนี้ของบริษัทซึ่งผูกพันกับเจ้าหนี้

บริษัทเอกชนจำกัดตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ และบริษัทมหาชน จำกัดตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535(แก้ไขเพิ่มเติม พ.ศ.2544) ได้กำหนดการ ออกหุ้นทุนไว้ว่ามี 2 ประเภทคือ 1.หุ้นสามัญ และ 2.หุ้นบุริมสิทธิ แต่ในทางคำรสามารถแบ่งชนิด ของหุ้นได้มากกว่า 2 ประเภท (ทั้งนี้อาศัยปัจจัยและมูลเหตุหลายประการ) ทำให้ออกจากหุ้น 2 ประเภท ที่กล่าวมาแล้วข้างต้น ยังมีหุ้นชนิดอื่นๆอีกเช่น หุ้นด้อยสิทธิ หุ้นลม หุ้นคงคลัง หุ้นให้เปล่า สำหรับ หุ้นกู้ อันมีชื่อชวนให้เข้าใจไขว้เขวไปว่าเป็นหุ้นชนิดหนึ่งนั้น ไม่ถือว่าเป็นหุ้นในความหมายของ การลงทุน ซึ่งจะอธิบายโดยละเอียดในตอนท้ายบท

ในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ผู้เขียนขอตั้งสมมติฐานไว้ว่าลักษณะหุ้นที่ผู้ถือหุ้นเป็นเจ้าของ ของครอบครองหรือลักษณะความเป็นผู้ถือหุ้นชนิดต่างๆทำให้ผู้ถือหุ้นมีสิทธิต่างกัน เมื่อเป็นเช่นนั้นแล้วจึงอาจกล่าวได้ว่าสิทธิของผู้ถือหุ้นมาจากพื้นฐานแห่งสิทธิคือหุ้นที่ตนถือ ไม่ว่าจะหุ้นนั้นจะอยู่ใน ลำดับชั้นใดก็ตาม เช่นหุ้นสามัญ หรือหุ้นบุริมสิทธิ ดังนั้นการที่จะวิเคราะห์ความแตกต่างของ สิทธิของผู้ถือหุ้นแต่ละประเภทได้อันจะนำไปสู่ความเป็นผู้ถือหุ้นข้างมากหรือข้างน้อยในบริษัท นั้น จึงควรทำความเข้าใจกับหุ้นชนิดต่างๆก่อน ซึ่งในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จะขออธิบายเพียง 3 ประเภทคือ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ และหุ้นกู้

**3.1 หุ้นสามัญ หรือ ordinary share** เป็นหุ้นธรรมดาที่วงการธุรกิจการเงินมักจะ เรียกว่า “อีควิตี้” (equity) เป็นหุ้นส่วนใหญ่ของบริษัทซึ่งผู้ถือหุ้นมีสิทธิได้รับเงินปันผลต่อเมื่อ บริษัทมีกำไรตามอัตราที่ที่ประชุมใหญ่กำหนด ซึ่งเป็นการไม่แน่นอน ผู้ถือหุ้นมีสิทธิเข้าประชุม และลงคะแนนในที่ประชุมใหญ่ตามปกติ

หุ้นสามัญเป็นส่วนของความเป็นเจ้าของบริษัทในรูปแบบที่สำคัญที่สุด ถ้าหากไม่มี การกำหนดไว้เป็นอย่างอื่นหุ้นของบริษัทถือเป็นหุ้นสามัญเสมอ โดยทั่วไปแล้วหุ้นของบริษัทจะ เป็นรูปหุ้นสามัญ ในกรณีที่บริษัทออกหุ้นหลายประเภทนั้นจะต้องมีหุ้นสามัญเสมอ จึงอาจกล่าวได้ว่า หุ้นสามัญจะเป็นหุ้นพื้นฐานในบริษัท บริษัททุกบริษัทต้องมีหุ้นชนิดนี้ และเงินทุนหุ้นสามัญถือว่าเป็นเงินลงทุนส่วนที่สำคัญของธุรกิจ ในกรณีที่การดำเนินงานของธุรกิจประสบผลดี ผู้ถือหุ้นมีสิทธิที่จะ ได้ส่วนแบ่งจากกำไรที่บริษัทนั้นทำมาหาได้ โดยจะมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับจำนวนหุ้นสามัญเมื่อถูก นำมาเฉลี่ยด้วยจำนวนหุ้นสามัญที่ถืออยู่ในมือผู้ถือหุ้นแล้ว ผลที่ได้คือกำไรต่อหุ้น ในทางตรงกันข้าม หากการดำเนินงานของธุรกิจนั้นประสบความขาดทุน ผู้ถือหุ้นจะได้รับส่วนแบ่งจากผลการขาดทุน นั้นด้วย อย่างเช่น ถ้าหากมีการเลิกบริษัทและมีทรัพย์สินเหลือคืน ผู้ถือหุ้นจะได้รับคืนเงินลดตาม อัตราส่วนแห่งหุ้นที่ถือ แต่ไม่ได้รับชำระเงินคืนครบถ้วน นอกจากนี้ผู้ถือหุ้นสามัญอาจไม่ได้รับเงินปันผลในปีนั้นๆก็ได้ เมื่อเกิดกรณีเช่นนี้ขึ้นแล้วมูลค่าของหุ้นสามัญก็จะต่ำลง จะเห็นได้ว่าผู้ถือหุ้นสามัญต้องรับภาระความเสี่ยงจากการดำเนินงานของบริษัทอย่างเต็มที่

ความเป็นผู้ถือหุ้นสามัญย่อมทำให้ผู้ถือหุ้นดังกล่าวมีสิทธิต่างๆเท่าเทียมกัน เช่น สิทธิที่จะได้รับเงินปันผล สิทธิที่จะได้รับการแบ่งทรัพย์สินเมื่อเลิกบริษัท หรือสิทธิสำคัญคือสิทธิ ในการออกเสียงและควบคุมการบริหารบริษัทตามส่วนของหุ้น

โดยปกติหุ้นสามัญมีสิทธิในเงินปันผลส่วนที่เหลือซึ่งมิได้ตกเป็นของหุ้นประเภท อื่นแต่ไม่มีสิทธิได้รับเงินปันผลที่กำหนดไว้แน่นอน ความจริงแล้วยังไม่มีสิทธิได้รับเงินปันผลจนกว่าจะได้มีประกาศจ่ายเงินปันผล และจะได้รับหลังจากที่จ่ายให้แก่หุ้นบุริมสิทธิไปก่อนแล้ว หุ้นสามัญโดยทั่วไปจะมีสิทธิลงคะแนนเสียง ตรงกันข้ามกับหุ้นบุริมสิทธิที่จะถูกจำกัดในเรื่องการ ออกเสียง หากบริษัทต้องชำระบัญชีเลิกกิจการ เมื่อจ่ายหุ้นคืนหุ้นประเภทอื่นแล้ว ทรัพย์สินที่เหลือ ก็จะต้องแก่ผู้ถือหุ้นสามัญทั้งหมด กล่าวคือ หุ้นสามัญจะอยู่เป็นลำดับสุดท้ายในการแบ่งทรัพย์สิน เมื่อมีการชำระบัญชีนั่นเอง

ความเป็นผู้ถือหุ้นสามัญอันเป็นผลทำให้มีฐานะเป็นผู้ถือหุ้นข้างน้อยของบริษัท อันอยู่บนสมมติฐานของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ว่าเป็นผู้ถือหุ้นที่ควรได้รับความคุ้มครองนั้น สามารถ แยกพิจารณาได้คือ

1.กลุ่มของผู้ถือหุ้นสามัญจำนวนน้อยราย หรือน้อยกว่าร้อยละ 25 ของจำนวนหุ้น ที่จำหน่ายได้ทั้งหมด ซึ่งเป็นความหมายที่พิจารณาจากอัตราขั้นต่ำในการใช้สิทธิของผู้ถือหุ้นในเรื่องต่างๆ คือ ตามมาตรา 192 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 ในเรื่องของการ ร้องขอต่อตลาดหลักทรัพย์เพื่อให้ตลาดหลักทรัพย์รับเป็นนายทะเบียน หรือตามมาตรา 247 แห่ง พระราชบัญญัติเดียวกันในเรื่องของการถือว่าการเข้าถือหลักทรัพย์ถึงร้อยละ 25 ขึ้นไป ของจำนวน หลักทรัพย์ที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ ให้ถือว่าเป็นการครอบงำกิจการ อันเป็นความหมาย ในเชิงกลับของนิยามของ “ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม” ซึ่งตามนิยามของ “ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม” นี้ นอกจากสัดส่วนการถือหุ้นตามปริมาณที่กำหนดไว้แล้ว ยังมีความหมายรวมถึง บุคคลหรือ กลุ่มบุคคลที่อยู่ในฐานะที่สามารถจะมีอำนาจหรืออิทธิพลในการบริหารงานหรือการเปลี่ยนแปลง คณะกรรมการบริษัทด้วย

2.กลุ่มของผู้ถือหุ้นที่ไม่มีอำนาจจัดการบริษัท คือ ไม่มีฐานะของการเป็น controlling shareholder ซึ่งหมายถึงผู้ถือหุ้นมากพอที่จะมีอำนาจในการควบคุมกิจการบริษัท ซึ่งการเป็น controlling shareholder นี้ไม่ได้หมายถึงผู้ถือหุ้นที่มีเสียงข้างมากเกินกึ่งหนึ่งเสมอไป แต่หมายถึง ผู้ถือหุ้นจำนวนหนึ่งที่เป็นจริงเป็นผู้ที่มีอำนาจในการออกเสียงลงคะแนน (voting power) ในที่ประชุมผู้ถือหุ้นมากกว่าผู้ถือหุ้นคนอื่นๆ โดยการใช้สิทธิที่มีอยู่ในการออกเสียงลงมติใน ที่ประชุมผู้ถือหุ้นนี้ ผู้ถือหุ้นข้างมากสามารถครอบงำการตัดสินใจของบริษัทและมีอำนาจควบคุม บริหารงานบริษัท โดยผู้ถือหุ้นข้างมากนี้อาจจะเป็นเพียงคนที่มีหุ้นอยู่ในความครอบครองเป็น จำนวนมาก หรือ อาจเป็นกลุ่มบุคคลที่ต่างมีหุ้นอยู่มากบ้างน้อยบ้างตามแต่จำนวนแต่ได้รวมตัวกัน

เพื่อสิทธิในการควบคุมจัดการกิจการของบริษัท ซึ่งจะมีผลต่อไปในการออกคะแนนเสียงลงมติให้ความเห็นชอบหรืออนุมัติในการดำเนินงานต่างๆของบริษัท ซึ่งจะกล่าวต่อไปในบทที่ 4 ในหัวข้อ 4.2.1

3. ผู้ถือหุ้นรายเดียวที่มีจำนวนหุ้นที่ตนเองถือหรือมีสิทธิครอบครองอยู่ในปริมาณที่น้อย ผู้ถือหุ้นในลักษณะนี้จะเป็นผู้ถือหุ้นเพียงรายเดียว และเป็นผู้ถือหุ้นที่แสดงภาพของความเป็นผู้ถือหุ้นข้างน้อยได้ชัดเจนที่สุด โดยเฉพาะอย่างยิ่งหากหุ้นที่ถือเป็นหุ้นสามัญแล้ว ก็ย่อมจะเป็นบุคคลที่บริษัทมักจะเลยและ/หรือตัวผู้ถือหุ้นเองไม่ได้ใช้สิทธิต่างๆที่กฎหมายกำหนดในการเรียกร้องผลประโยชน์ของตนเองมากที่สุด ในการคุ้มครองจำนวนผู้ถือหุ้นรายเดียวที่มีจำนวนหุ้นที่ตนเองถือหรือมีสิทธิครอบครองอยู่ในปริมาณที่น้อยนั้น กฎหมายเองก็ได้กำหนดมาตรการในการคุ้มครองเป็นพิเศษในการรวมกลุ่มกันฟ้องร้อง คือ Derivative Action หรือ Class Action ซึ่งจะกล่าวต่อไปในบทที่ 4 แต่อย่างไรก็ดีผู้ถือหุ้นรายเดียวที่มีจำนวนหุ้นที่ตนเองถือหรือมีสิทธิครอบครองอยู่ในปริมาณที่น้อยนี้ ก็อาจมีบทบาทสำคัญในการจัดการบริษัทได้ หากในการประชุมครั้งนั้นมีการนับคะแนนเสียงตามจำนวนหุ้น

โดยสรุป หุ้นสามัญเป็นหุ้นลำดับแรกที่จะนึกถึงในการก่อตั้งบริษัท และเป็นหุ้นทั่วไปของบริษัทอันจะทำให้เป็นสิ่งแรกที่จะนึกถึงควบคู่ไปกับการเป็นผู้ถือหุ้นข้างน้อย ซึ่งก็มีอยู่ด้วยกัน 3 ลักษณะดังที่กล่าวไปแล้วข้างต้น สำหรับมาตรการในการคุ้มครองผู้ถือหุ้นสามัญนั้นจะกล่าวต่อไปในบทที่ 4

**3.2 หุ้นบุริมสิทธิ หรือ Preferred Share** เป็นหุ้นที่ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ หรือพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535(แก้ไขเพิ่มเติม พ.ศ.2544) ไม่ได้ให้คำนิยาม “หุ้นบุริมสิทธิ” เอาไว้ แต่พบความหมายของหุ้นบุริมสิทธิได้ในทางคำราซึ่งกล่าวโดยสรุปได้ดังนี้<sup>1</sup>

(1) หุ้นบุริมสิทธิ คือ หุ้นที่ผู้ถือมีสิทธิพิเศษกว่าผู้ถือหุ้นธรรมดาเกี่ยวกับการได้รับเงินปันผล หรือได้รับเงินค่าหุ้นเมื่อเลิกบริษัท หุ้นบุริมสิทธิอาจแบ่งออกเป็นหลายชนิด มีสิทธิแตกต่างกันไปอีกก็ได้ สิทธิของผู้ถือหุ้นประเภทนี้จะมีมากหรือน้อยเพียงใดก็ได้แล้วแต่จะได้อำหนดไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิ ข้อบังคับ หรือโดยอนุมัติของที่ประชุมใหญ่ โดยปกติผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิได้รับเงินปันผลในอัตราตายตัวทุกปี ถ้าปีไหนไม่มีการจ่ายเงินปันผลเพราะบริษัทไม่ได้กำไร เงินปันผลนี้ก็จะสะสมไปจ่ายรวมในปีถัดไป หรือที่เรียกว่า cumulative dividend และปกติเงินปันผลของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิต้องจ่ายให้ก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ แต่สิทธิในเงินปันผลของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิอาจ

<sup>1</sup> อานาจ บุญผมาศ. “ปัญหาทางกฎหมายว่าด้วยหุ้นบุริมสิทธิ”. (วิทยานิพนธ์นิติศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2538).

กำหนดให้จ่ายเป็นปีๆ เฉพาะปีที่มีกำไร ไม่มีการสมทบไปก็ได้ นอกจากนั้น หุ้นบุริมสิทธิบางชนิด ยังได้รับปันผลเพิ่มเติมจากอัตราที่กำหนดอีกด้วย (participating preference shares)

(2) หุ้นบุริมสิทธิ คือหุ้นที่ผู้ถือหุ้นมีสิทธิพิเศษดีกว่าผู้ถือหุ้นธรรมดา เกี่ยวกับการได้รับเงินปันผล หรือได้รับเงินค่าหุ้นคืนก่อนหุ้นสามัญเมื่อบริษัทเลิกกัน หุ้นบุริมสิทธิอาจจะแบ่งออกเป็นหลายชนิด มีสิทธิแตกต่างกันไปอีกก็ได้ สิทธิของผู้ถือหุ้นประเภทนี้จะมีมากหรือน้อยเพียงใดก็ได้แล้วแต่จะได้อำนาจในหนังสือบริคณห์สนธิ ข้อบังคับ หรือโดยอนุวัติที่ประชุมใหญ่ โดยปกติผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิได้รับเงินปันผลในอัตรตายตัวทุกปี

(3) หุ้นบุริมสิทธิ คือ หุ้นที่ผู้ถือหุ้นมีสิทธิอย่างใดอย่างหนึ่งมากกว่าหุ้นสามัญ บุริมสิทธินั้นจะเป็นประโยชน์อะไรก็ได้ เช่น บุริมสิทธิได้รับทุนคืนก่อนหุ้นสามัญ หรือบุริมสิทธิแบ่งกำไรก่อนพวกหุ้นสามัญ

(4) หุ้นบุริมสิทธิ หมายถึงหุ้นที่มีสิทธิเหนือกว่าหุ้นธรรมดา จะเป็นด้วยประการใดๆก็เรียกว่าหุ้นบุริมสิทธิ เช่น เงินปันผลสูงกว่าหุ้นอื่นๆ หรือการได้รับทุนคืนก่อนหุ้นอื่น

(5) คณะกรรมการกฤษฎีกาเคยตีความเกี่ยวกับหุ้นบุริมสิทธิในการขอหรือเกี่ยวกับสภาพของหุ้นบุริมสิทธิ (ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1108 (4) มาตรา 1183 และ มาตรา 1222) ในการกำหนดสภาพหุ้นบุริมสิทธิของธนาคารนครหลวงไทย จำกัด , ตุลาคม 2528 ในทำนองที่หุ้นบุริมสิทธิสามารถกำหนดสิทธิเกี่ยวกับสภาพและบุริมสิทธิแห่งหุ้น อันทำให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิหรือประโยชน์ในหุ้นนั้นแตกต่างไปจากหุ้นสามัญ โดยสรุปจากคำวินิจฉัยดังกล่าว อาจสรุปได้ว่าหุ้นบุริมสิทธิคือ หุ้นที่ผู้ถือหุ้นมีสิทธิแตกต่างไปจากผู้ถือหุ้นสามัญ

จากความหมายทั้ง 5 ประการดังกล่าวมาแล้วข้างต้น อาจกล่าวได้ว่าการให้ความหมายของหุ้นบุริมสิทธิมีได้ 2 แนวคือ

แนวที่หนึ่ง หุ้นบุริมสิทธิ คือ หุ้นที่ผู้ถือหุ้นมีสิทธิแตกต่างไปจากหุ้นสามัญไม่ว่าจะดีกว่าหุ้นสามัญหรือไม่ก็ตามเกี่ยวกับการได้รับเงินปันผล หรือได้รับเงินค่าหุ้นคืนก่อนเมื่อเลิกบริษัท เป็นต้น

แนวที่สอง หุ้นบุริมสิทธิ คือ หุ้นที่ผู้ถือหุ้นมีสิทธิแตกต่างไปจากหุ้นสามัญในลักษณะที่ดีกว่าผู้ถือหุ้นสามัญ เกี่ยวกับการได้รับเงินปันผล หรือได้รับเงินค่าหุ้นคืนก่อนหุ้นสามัญ เป็นต้น

ในทางปฏิบัติมักเข้าใจกันโดยทั่วไปว่า หุ้นบุริมสิทธิมีความหมายถึงหุ้นซึ่งมีสิทธิบางประการที่แตกต่างไปจากหุ้นสามัญ ซึ่งส่วนใหญ่ก็จะเน้นไปที่สิทธิรับเงินปันผลว่าผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะมีสิทธิได้รับเงินปันผลที่แน่นอนเป็นจำนวนเท่าไรหรือจะได้รับเงินปันผลมากกว่าผู้ถือหุ้นสามัญจำนวนเท่าไร หรือกรณีที่กำหนดว่า เงินปันผลนั้น ปีใดบริษัทไม่จ่ายก็จะสมทบไปจ่ายปีหน้าหรือแม้แต่เวลาเลิกกิจการบริษัทแล้ว ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับเงินทุนคืนก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ เป็นต้น

ในต่างประเทศ เช่นประเทศอังกฤษ ประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศญี่ปุ่นไม่ค่อยมีปัญหาในเรื่องความหมายของหุ้นบุริมสิทธิ เนื่องจากการแบ่งประเภทของหุ้นของบริษัทและระบบหุ้นของกฎหมายบริษัทในต่างประเทศแตกต่างจากของไทย บริษัทเอกชนอาจกำหนดสิทธิในหุ้นแต่ละประเภท (classes) แตกต่างกันไปได้ ด้วยทกกฎหมายของต่างประเทศเหล่านั้นก็ไม่ได้บัญญัติโดยใช้คำว่าหุ้นบุริมสิทธิโดยตรง แต่ได้มีคำอธิบายเกี่ยวกับประเภทของหุ้น โดยพิจารณาจากสิทธิต่างๆที่มีอยู่ของผู้ถือหุ้นแต่ละประเภทแล้วจัดแบ่งกลุ่ม โดยอธิบายได้ดังนี้

ในประเทศอังกฤษ จะกำหนดสิทธิในหุ้นเป็นประเภทให้มีสิทธิแตกต่างกัน โดยหลักแล้วแบ่งเป็น 3 ประเภทคือ หุ้นบุริมสิทธิ (preference shares) หุ้นสามัญ (ordinary shares) และหุ้นค้อยสิทธิ (deferred shares) และได้ให้ความหมายของหุ้นบุริมสิทธิไว้ว่า หุ้นบุริมสิทธิคือหุ้นที่ถูกกำหนดให้มีสิทธิดีกว่าหุ้นอื่นๆในเรื่องเงินปันผล เมื่อประกาศจ่ายเงินปันผล ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับเงินปันผลตามจำนวนที่กำหนดก่อนหุ้นสามัญ และหุ้นบุริมสิทธิก็ยังสามารถแบ่งออกเป็นหลายชนิดได้

ในประเทศสหรัฐอเมริกา ได้บัญญัติไว้ในกฎหมายของบางมตรัฐว่าให้บริษัทมีสิทธิออกหุ้นเป็นประเภท (classes) และแต่ละประเภทมีสิทธิแตกต่างกัน เช่น สิทธิออกเสียง เงินปันผล บุริมสิทธิ หรือสิทธิพิเศษอื่นๆ ตลอดจนข้อจำกัดสิทธิซึ่งการกำหนดดังกล่าวต้องกำหนดไว้ในข้อบังคับของบริษัทหรือในสิ่งที่บังคับที่แก้ไข และได้ให้ความหมายของหุ้นบุริมสิทธิไว้ว่า คือหุ้นซึ่งมีสิทธิพิเศษเหนือหุ้นอื่นๆ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธินั้นโดยปกติแล้วจะได้รับสิทธิพิเศษในเรื่องเงินปันผล และได้รับส่วนแบ่งทรัพย์สินคืนเมื่อมีการเลิกบริษัท

ในประเทศญี่ปุ่นมีการแบ่งหุ้นออกเป็นประเภท แต่ไม่ได้แบ่งแยกหุ้นออกมาเป็นหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิเช่นในประเทศไทย แต่กฎหมายประเทศญี่ปุ่นกำหนดให้เอกชนสามารถกำหนดสิทธิในหุ้นให้แตกต่างกันไปเป็นประเภท (classes) ซึ่งหมายความว่าในหุ้นชนิดเดียวกันนั้นได้ถูกแบ่งเป็นลำดับหรือประเภทหรือกลุ่ม เช่น ในหุ้นสามัญได้แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญประเภท ก.และหุ้นสามัญประเภท ข. เป็นประเภทแตกต่างกันก็เพื่อจะกำหนดสิทธิพิเศษ (หรือบุริมสิทธิ) ข้อจำกัดสิทธิ (หรือค้อยสิทธิ) หรือข้อกำหนดเงื่อนไขต่างๆในหุ้นแต่ละประเภทให้แตกต่างกัน ซึ่งการวางข้อกำหนดนี้ก็จะกำหนดกันไว้ในข้อบังคับของบริษัท นอกจากนี้มีหลักว่าหุ้นในประเภทเดียวกันจะต้องมีสิทธิอย่างเดียวกัน

แต่เดิมบทบัญญัติกฎหมายในเรื่องการออกหุ้นจะกำหนดเรื่องหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ ซึ่งในบางครั้งก็จะมีปัญหาสับสนในเรื่องความหมาย โดยเฉพาะถ้าบริษัทออกหุ้นสามัญโดยกำหนดหุ้นสามัญออกเป็นประเภทตัวอย่างเช่น หุ้นสามัญประเภทหนึ่งกำหนดให้สิทธิพิเศษ

<sup>2</sup> บุศรา เจตนานันท์จิต, "การคุ้มครองผู้ถือหุ้นข้างน้อยในบริษัทเอกชนจำกัด", (วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2542).

ซึ่งทำให้หุ้นสามัญประเภทนั้นมีสิทธิพิเศษ หรือบุริมสิทธิเหนือกว่าหุ้นสามัญอีกประเภทหนึ่ง การกำหนดหุ้นเป็น classes หรือเป็นประเภทแต่ละประเภทอาจจะแตกต่างกันในเรื่องการแบ่งกำไร ผลประโยชน์ หรือทรัพย์สินส่วนที่เหลือ นอกจากนี้อาจกำหนดให้มีหุ้นในการแบ่งกำไรได้ด้วย ด้วยเหตุนี้ในประเทศสหรัฐอเมริกาเมื่อมีการแก้ไข Model Business Act แล้วจึงไม่ยึดถือแนวความคิดเรื่องหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิและได้เปลี่ยนมากำหนดให้บริษัทสามารถออกหุ้นเป็นประเภทได้โดย อาจกำหนดสิทธิพิเศษ หรือข้อจำกัดสิทธิ หรือสิทธิอื่นๆ ไว้ในหุ้นแต่ละประเภทไว้ ด้วยเหตุนี้ คำว่า หุ้นสามัญ และหุ้นบุริมสิทธิ จึงไม่นำมาบัญญัติใช้ใน Model Business Act ของสหรัฐอเมริกาอีกต่อไป

การแบ่งหุ้นเป็นประเภทเป็นวิธีการ (method) หรือมาตรการที่จะช่วยกำหนดความแตกต่างกันในเรื่องสิทธิของผู้ถือหุ้นในบริษัทได้ง่าย สำหรับกรณีที่หุ้นประเภทหนึ่งเป็นหุ้นบุริมสิทธิ และอีกประเภทหนึ่งเป็นหุ้นสามัญซึ่งเป็นประเภทแตกต่างกันตามลักษณะหุ้นนั้น ถ้าหากได้นำวิธีการเรื่องการแบ่งหุ้นมาใช้ก็จะเป็นการกำหนดสิทธิให้แตกต่างกันในเรื่องต่างๆ ได้สะดวกขึ้น และแม้ว่าประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ของไทยจะมีได้บัญญัติเรื่องหุ้นแบ่งประเภทเอาไว้ แต่ก็ปรากฏว่าบริษัทได้นำวิธีเรื่องการแบ่งหุ้นออกเป็นประเภทไปใช้อย่างแพร่หลาย

การที่บริษัทมีหุ้นบุริมสิทธิไว้ก็เพื่อเป็นการจูงใจให้คนมาลงทุนในกิจการของบริษัท หรือมีเจตนาที่มักจะเป็นการออกหุ้นบุริมสิทธิให้แก่ผู้เริ่มก่อการจัดตั้งบริษัทเพื่อเป็นการตอบแทนในการที่เป็นหัวเรี่ยวหัวแรงในการจัดตั้งบริษัทขึ้นมา แต่นอกเหนือจากสิทธิพิเศษหรือบุริมสิทธิแล้ว หุ้นบุริมสิทธิก็ถือว่าเป็นหุ้นชนิดหนึ่งของบริษัท ซึ่งผู้ถือหุ้นก็ต้องชำระเงินค่าหุ้น การโอนหุ้นก็ต้องทำตามแบบของกฎหมาย รวมตลอดทั้งสิทธิและหน้าที่อื่นก็เหมือนกับผู้ถือหุ้นสามัญของบริษัททุกประการ

เพื่อดึงดูดให้มีผู้ซื้อหุ้นมากขึ้น บริษัทอาจออกหุ้นบุริมสิทธิโดยให้สิทธิผู้ซื้อที่จะเปลี่ยนหุ้นนั้นเป็นหุ้นสามัญ (convertible preference share) ซึ่งถ้าผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิชนิดนี้เห็นว่าต่อมาหุ้นสามัญได้รับผลตอบแทนมากกว่า ก็อาจจะขอเปลี่ยนเป็นหุ้นสามัญได้

หรืออาจดึงดูดให้มีผู้มาซื้อหุ้นมากขึ้น โดยการกำหนดลักษณะพิเศษของหุ้นบุริมสิทธิไว้ อย่างเช่น หุ้นบุริมสิทธิประเภทสะสมเงินปันผล (cumulative dividend) ซึ่งหมายถึงหุ้นบุริมสิทธิที่สามารถสะสมเงินปันผลในปีที่บริษัทไม่จ่ายเงินปันผลไปในปีถัดไปได้หุ้นบุริมสิทธิที่สามารถสะสมเงินปันผลในปีที่บริษัทไม่จ่ายเงินปันผลไปในปีถัดไปได้ หรือ หุ้นบุริมสิทธิชนิดร่วมรับ (participating preference shares) ซึ่งหมายถึง หุ้นที่ผู้ถือหุ้นชนิดนี้หลังจากได้รับเงินปันผลตามที่กำหนดแล้ว ยังมีสิทธิรับเงินปันผลร่วมกับผู้ถือหุ้นสามัญอีกด้วย ส่วนจะร่วมรับขนาดเท่าใดนั้นขึ้นอยู่กับข้อตกลง หรือหุ้นเอกบุริมสิทธิ (pre-preference or first preference share) ซึ่งเป็นหุ้นที่มีสิทธิได้รับเงินปันผลและคืนทุนเหนือหุ้นประเภทอื่นๆ หุ้นประเภทนี้จะออกจำหน่ายเพื่อบริษัทจะ



ได้รับเงินมาโดยรีบด่วนและการออกหุ้นประเภทนี้ออกได้โดยความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิประเภทอื่นๆแล้ว

นักบัญชีได้ให้คำนิยามหุ้นบุริมสิทธิเอาไว้ว่า หุ้นบุริมสิทธิคือหุ้นที่มีลักษณะกึ่งหนี้สินและกึ่งหุ้นสามัญ (Hybrid) หุ้นบุริมสิทธิส่วนใหญ่จะมีมูลค่ากำหนดไว้ (Par value) นอกจากนี้จะมีอัตราเงินปันผลกำหนดไว้ตายตัว การกำหนด Par Value เป็นสิ่งให้ผู้ลงทุนทราบว่ามูลค่าของหุ้นที่ออกขายครั้งแรกเป็นเท่าไร

ในต่างประเทศ ยังอนุญาตให้บริษัทมีสิทธิซื้อหุ้นบุริมสิทธิคืน ซึ่งเรียกว่า redeemable preference share ทั้งนี้เพื่อเป็นการแก้ปัญหาหุ้นกู้ซึ่งมีทางหมดอายุ โดยบริษัทมีโอกาสปลดเปลื้องภาระที่มีต่อหุ้นชนิดนี้มากกว่าหุ้นสามัญ โดยมีวิธีการควบคุมมิให้ทุนของบริษัทลดลงด้วยการให้บริษัทออกหุ้นใหม่แทน หรือใช้เงินกำไรไถ่ถอนหุ้นคืนและโอนเงินกำไรเท่ากับมูลค่าของหุ้นที่ไถ่ถอนไปเข้าบัญชีเงินทุนสำรองไถ่ถอนหุ้น (capital redemption reserve fund) แต่บทบัญญัตินี้ไม่มีในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์หรือพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัดของไทย

ในหลักกฎหมายเกี่ยวกับบริษัทเอกชน ไม่มีกฎหมายบังคับว่าบริษัทจะต้องมีหุ้นบุริมสิทธิ ดังนั้น ในแต่ละบริษัทจะมีหุ้นบุริมสิทธิหรือไม่ก็ได้ ถ้าบริษัทเอกชนดังกล่าวเลือกที่จะมีหุ้นบุริมสิทธิอย่างไรก็สามารถกำหนดได้ เพราะกฎหมายไม่ได้กำหนดเงื่อนไขในส่วนนี้เอาไว้ ซึ่งการกำหนดสิทธิในหุ้นบุริมสิทธิว่ามีอยู่อย่างไรนี้ก็ทำโดยที่ประชุมตั้งบริษัท (ในกรณีเริ่มแรกของการจัดตั้งบริษัท) หรือ โดยที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นเป็นผู้กำหนด หลักกฎหมายเกี่ยวกับบริษัทเอกชนได้กำหนดข้อบังคับเกี่ยวกับหุ้นบุริมสิทธิไว้เพียงประการเดียวว่า เมื่อได้กำหนดหุ้นบุริมสิทธิพิเศษอย่างไรแล้ว และต่อมามีการออกหุ้นบุริมสิทธินั้นแล้ว บริษัทก็จะแก้ไขเปลี่ยนแปลงบุริมสิทธินั้นไม่ได้อีกเลย แม้จะเป็นการแก้ไขเปลี่ยนแปลงไปในทางที่ให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิดังกล่าวได้รับประโยชน์เพิ่มขึ้นก็ตาม

กฎหมายต่างประเทศคืออังกฤษและสหรัฐอเมริกา ได้กำหนดบทบัญญัติของกฎหมายเกี่ยวกับหุ้นบุริมสิทธิ พอสรุปได้ ดังนี้

#### 1. การกำหนดบุริมสิทธิโดยการแบ่งหุ้นออกเป็นลำดับชั้น (Class of shares)

กฎหมายต่างประเทศได้กำหนดให้สร้างความแตกต่างกันในหุ้นได้โดยใช้วิธีแบ่งหุ้นออกเป็นลำดับชั้น ซึ่งเมื่อแบ่งออกเป็นประเภทแล้วก็สามารถกำหนดความแตกต่างของหุ้นได้ ไม่ว่าจะเป็นการกำหนดบุริมสิทธิ หรือค้อยสิทธิ หรือแตกต่างกันในเรื่องสิทธิออกเสียง หรือการกำหนดเงื่อนไขประการต่างๆ กฎหมายบริษัทเหล่านั้นได้สร้างวิธีการดังกล่าว เช่นนี้จึงทำให้บริษัทสามารถสร้างความแตกต่างกันในหุ้นได้โดยไม่จำกัดว่าจะเป็นความแตกต่างในเรื่องบุริมสิทธิอย่างเดียว

หุ้นประเภทหนึ่งอาจมีความแตกต่างทั้งในด้านบุริมสิทธิ ค้อยสิทธิหรือแตกต่างกันในเงื่อนไขต่างๆ ไว่กล่าวคือ ในหุ้นประเภทหนึ่งอาจมีลักษณะผสมในเรื่องสิทธิที่ดีและด้อยกว่าตลอดจนทั้งเงื่อนไขต่างๆได้

ในกฎหมายบริษัทของประเทศไทยนั้นมิได้ระบุชัดเจนว่าให้บริษัทกำหนดความแตกต่างกันในหุ้นโดยใช้วิธีแบ่งหุ้นเป็นลำดับชั้นหรือเป็นประเภท โดยบัญญัติว่าบริษัทอาจกำหนดให้หุ้นมีบุริมสิทธิ ค้อยสิทธิ หรือข้อจำกัดได้ อย่างไรก็ตามบทบัญญัติกฎหมายบริษัทของอังกฤษได้บัญญัติว่า บริษัทอาจออกหุ้นประเภทเดียวหรือแบ่งหุ้นเป็นประเภทเอาไว้ ซึ่งเป็นที่เข้าใจว่า หากบริษัทต้องการสร้างความแตกต่างในหุ้นไม่ว่าจะเป็นเรื่องบุริมสิทธิหรือความแตกต่างในสิทธิอื่นๆ ก็ตาม บริษัทก็จะออกหุ้นแบ่งลำดับชั้น (class) ซึ่งเป็นวิธีการแบ่งหุ้นเป็นลำดับชั้นเช่นเดียวกันนั่นเอง

การแบ่งหุ้นเป็นลำดับชั้น (class of share) และการกำหนดความแตกต่างในหุ้นก็มีได้จำกัดเฉพาะเรื่องบุริมสิทธิ แต่สามารถกำหนดความแตกต่างกันในเรื่องต่างๆได้ บทบัญญัติในลักษณะนี้เป็นวิธีการสร้างความยืดหยุ่นแก่บริษัท เพราะบริษัทสามารถกำหนดบุริมสิทธิได้ ในขณะที่เดียวกันก็อาจกำหนดข้อด้อยสิทธิ และข้อกำหนดอื่นได้ด้วย ซึ่งในส่วนนี้ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ของไทยมีบทบัญญัติในเรื่องการแบ่งลำดับชั้นของหุ้น อย่างไรก็ตามในปัจจุบันปรากฏว่าบริษัทได้นำวิธีการแบ่งลำดับชั้นของหุ้นมาใช้โดยออกหุ้นเป็นประเภท (class)

## 2.การระบุเรื่องบุริมสิทธิ ค้อยสิทธิ สิทธิออกเสียง ข้อจำกัดหรือเงื่อนไข

กฎหมายต่างประเทศได้ระบุไว้เรื่องบุริมสิทธิ ค้อยสิทธิ สิทธิออกเสียงหรือข้อจำกัดออกไว่ต่างหากจากกัน ในเรื่องนี้มีข้อสังเกตว่า ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ของไทยในเรื่องหุ้นส่วนบริษัทไม่มีบทบัญญัติในเรื่องค้อยสิทธิไว้ ส่วนสิทธิออกเสียงก็ไม่มีบทบัญญัติให้จำกัดสิทธิออกเสียงหรือไม่มีสิทธิออกเสียงไว้เช่นกฎหมายต่างประเทศ ส่วนข้อจำกัดต่างๆนั้น ในปัจจุบันนี้ในประเทศไทยพบว่าหากบริษัทกำหนดขึ้นในข้อบังคับของบริษัทในเรื่องข้อจำกัดหรือเงื่อนไขต่างๆนั้นก็ สามารถกระทำได้แต่ต้องไม่ขัดกับกฎหมายบริษัท

## 3.สิทธิออกเสียง

ในบทบัญญัติของกฎหมายต่างประเทศ โดยส่วนใหญ่ยอมให้บริษัทกำหนดข้อแตกต่างในสิทธิออกเสียงได้โดยการจำกัดสิทธิออกเสียง และกำหนดว่าให้เป็นหุ้นไม่มีสิทธิออกเสียงเลยก็ได้

แต่ในบางประเทศ เช่น ประเทศญี่ปุ่น ไม่มีบทบัญญัติให้บริษัทกำหนดการจำกัดสิทธิออกเสียงในหุ้นไว้ แต่มีบทบัญญัติให้บริษัทออกหุ้นชนิดไม่มีสิทธิออกเสียงได้ (Non-Voting) ทั้งนี้ การออกหุ้นประเภทไม่มีสิทธิออกเสียงนี้จะมีเกินจำนวนหนึ่งในสี่ของหุ้นในบริษัทไม่ได้ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าความพยายามของกฎหมายที่ไม่ต้องการให้เกิดสภาพหุ้นข้างน้อยครอบงำการจัดการดูแลบริษัท

สำหรับกฎหมายของไทย กฎหมายบริษัทเอกชนตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มิได้บัญญัติให้บริษัทสามารถออกหุ้นที่มีความแตกต่างกันในเรื่องสิทธิออกเสียงได้ แต่ปัจจุบันนี้ ยอมรับกันว่า หากบริษัทจะออกหุ้นบุริมสิทธิโดยให้ค้อยในเรื่องสิทธิออกเสียงสามารถกระทำได้ แต่ในพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 ก่อนการแก้ไขได้มีบทบัญญัติเรื่องสิทธิออกเสียงไว้ว่า ผู้ถือหุ้นสามัญกับผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิออกเสียงโดยเท่ากัน คือแบบ one share one vote คือหนึ่งหุ้นต่อหนึ่งเสียง ผลจึงเป็นว่าไม่ว่าจะอยู่ในฐานะผู้ถือหุ้นสามัญหรือผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิอันมีสิทธิที่ดีกว่าเหนือกว่ากัน โดยชัดเจนแล้วในบางเรื่อง เช่น สิทธิในการได้รับเงินปันผลก็ตาม แต่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิและผู้ถือหุ้นสามัญก็ยังมีสิทธิออกเสียงเท่ากันอีกด้วย บทบัญญัติเช่นนี้จะเป็บบทบัญญัติที่ไม่เอื้ออำนวยต่อบริษัทมหาชนที่ประสงค์จะออกหุ้นบุริมสิทธิโดยการกำหนดสิทธิออกเสียงในการออกเสียงลงคะแนนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิให้แตกต่างไปจากหุ้นสามัญ พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 (แก้ไขเพิ่มเติม พ.ศ. 2544) จึงยกเลิกหลักดังกล่าวและกำหนดหลักใหม่ในมาตรา 102 วรรคสองว่าการออกเสียงลงคะแนนในวรรคหนึ่งในส่วนที่ถือว่าหุ้นหนึ่งมีเสียงหนึ่งนั้น มิให้ใช้บังคับกับกรณีที่บริษัทได้ออกหุ้นบุริมสิทธิและกำหนดให้มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนน้อยกว่าหุ้นสามัญ ซึ่งก็แปลว่า ต่อไปหากบริษัทมหาชนจะออกหุ้นบุริมสิทธิใหม่โดยให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิดังกล่าวมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนน้อยกว่าหุ้นสามัญเป็นการกระทำที่ทำได้ แต่ตามมาตรา 102 วรรคสองนี้ หากตีความตามตัวบทแล้วจะเห็นได้ว่ากฎหมายใช้คำว่า “สิทธิออกเสียงลงคะแนนน้อยกว่าหุ้นสามัญ” เท่านั้น ดังนั้น การออกหุ้นบุริมสิทธิโดยให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิออกเสียงมากกว่าหรือไม่มีสิทธิออกเสียง (Non-Voting share) จึงไม่น่าทำได้

อย่างไรก็ดี ในเรื่องสิทธิออกเสียงนี้จะอธิบายโดยละเอียดในบทที่ 4

#### 4.ข้อกำหนดเรื่องการแปลงสภาพหุ้น (conversion) และการไถ่ถอนหุ้น (redemption)

ในกฎหมายของต่างประเทศ จะพบว่ามิมีบทบัญญัติให้บริษัทกำหนดเรื่องการแปลงสภาพหุ้น (conversion) และการไถ่ถอนหุ้น (redemption) เอาไว้ ซึ่งสามารถสร้างความยืดหยุ่นให้แก่ธุรกิจทั้งในส่วนของผู้ถือหุ้นและบริษัทเอง ทั้งนี้การแปลงสภาพหุ้นและการไถ่ถอนหุ้นขึ้นอยู่กับทฤษฎีทางการเงินที่ว่า หุ้นบุริมสิทธิเป็นทรัพย์สินของบริษัท (The equity of the company) และมีลักษณะเป็นทรัพย์สินเสี่ยง (risk capital) ยิ่งไปกว่านั้น หุ้นบุริมสิทธิยังเป็นทรัพย์สินจากการกู้ยืม (loan capital) ด้วยเหตุผลทางการเงินเช่นนี้ หุ้นบุริมสิทธิจึงอาจแปลงสภาพหุ้นและไถ่ถอนหุ้นได้ สำหรับในประเทศไทยไม่มีบทบัญญัติเรื่องการแปลงสภาพหุ้นเอาไว้ ยิ่งไปกว่านั้นสภาพกฎหมายไทยก็ไม่อาจผ่อนคลาให้บริษัทสร้างข้อกำหนดในเรื่องการขอแปลงสภาพหุ้นได้ การจะให้หุ้นบุริมสิทธิแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญจึงกระทำไม่ได้ และถือเป็นการเปลี่ยนแปลงจำนวนหุ้นที่จดทะเบียนไว้ ส่วนเรื่องการไถ่ถอนหุ้น (redemption) ก็ปรากฏว่า ในกฎหมายต่างประเทศมีบทบัญญัติในเรื่องนี้ไว้ให้บริษัทสามารถกำหนดเรื่องการไถ่ถอนหุ้นได้ด้วย แต่ในประเทศไทยไม่มีบทบัญญัติในเรื่องนี้ ยิ่งไปกว่านั้นทั้งบริษัทเอกชนจำกัดและบริษัทมหาชนจำกัดก็ห้ามเป็นเจ้าของหุ้นของตนเองอีกด้วย

### 5. ข้อกำหนดเรื่องอัตราดอกเบี้ยเงินปันผล

ในกฎหมายต่างประเทศไม่ได้ระบุไว้ว่าการกำหนดอัตราเงินปันผลแก่หุ้นบุริมสิทธิจะกระทำเช่นไร เพียงแต่บัญญัติไว้กว้างๆว่า บริษัทสามารถออกหุ้นแบ่งประเภทและสร้างหุ้นประเภทที่มีบุริมสิทธิขึ้นมาได้เท่านั้น

กฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกาได้มีบทบัญญัติในเรื่องการจ่ายเงินปันผลไว้ กล่าวคือ บริษัทสามารถกำหนดอัตราเอาไว้ (such rate) หรือจะกำหนดให้มีความสัมพันธ์ (in relation to) กับหุ้นอื่นๆในบริษัทได้ด้วย ซึ่งแสดงให้เห็นว่าการกำหนดอัตราเงินปันผลจ่ายให้แก่หุ้นบุริมสิทธิสามารถกำหนดได้หลายวิธีการ กำหนดอัตราที่แน่นอนเอาไว้ในลักษณะเดียว

สำหรับในประเทศไทยนั้น ได้มีบทบัญญัติในมาตรา 1108(4) แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์เองก็ไม่ได้กำหนดไว้ชัดเจนว่าต้องกำหนดอัตราเงินปันผลในอัตราเช่นไร ซึ่งก็เป็นปัญหาในการตีความต่อไป

### 6. ผู้กำหนดบุริมสิทธิ

กฎหมายบริษัทของต่างประเทศได้กำหนดให้บริษัทเป็นผู้ออกหุ้นบุริมสิทธิ ซึ่งนับว่ารับกับหลักการเรื่องการกำหนดหุ้นบุริมสิทธิว่าเป็นเรื่องที่ต้องดำเนินการในบริษัท กล่าวคือโดยผู้ถือหุ้นของบริษัท แต่กฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกาก็ได้ผ่อนคลายหลักการนี้ โดยยอมให้กรรมการกำหนดสิทธิในบุริมสิทธิในหุ้นลำดับ (series) ได้ ทั้งนี้การให้อำนาจกรรมการเช่นนี้ต้องกำหนดไว้ในข้อบังคับของบริษัท

อย่างไรก็ดี หุ้นบุริมสิทธิมักจะไม่ได้ได้รับความนิยมจากประชาชน เพราะเงินปันผลมีอัตราตายตัวและค่อนข้างต่ำ นอกจากนั้น บางบริษัทยังจำกัดสิทธิในการลงคะแนนในที่ประชุมของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิด้วย

### 3.3 หุ้นกู้ หรือ debenture เป็นคำศัพท์ทางกฎหมายซึ่งมีผู้เข้าใจผิดกันมากว่า

“หุ้นกู้” เป็นหุ้นชนิดหนึ่งของบริษัท ทั้งๆที่หุ้นกู้ในความหมายที่ถูกต้องหมายถึงการที่บริษัทจัดการกู้ยืมเงินออกเป็นหน่วยๆทำนองเดียวกับหุ้นของบริษัท โดยจะมีหลักประกันหรือไม่มีหลักประกันก็ได้ กล่าวคือ ในการกู้ยืมเงิน แทนที่บริษัทจะไปขอกู้ยืมจากบุคคลหนึ่งบุคคลใดโดยตรงทั้งหมด บริษัทก็จะจัดการกู้ยืมนั้นออกเป็นส่วนๆ เรียกว่า หุ้นกู้ ผู้ที่สนใจจะให้กู้ก็จะซื้อหุ้นกู้นั้นเป็นจำนวนมากหรือน้อยเท่าใดก็ได้ตามความต้องการ เงินที่ชำระเป็นค่าหุ้นก็ถือว่าเป็นเงินที่บริษัทกู้ โดยจะได้รับคืนเมื่อครบกำหนด พร้อมทั้งดอกเบี้ย โดยวิธีนี้บริษัทจะสามารถกระจายการกู้ยืมออกไปได้กว้างขวาง ไม่จำเป็นต้องพึ่งแหล่งเงินทุนอย่างใดอย่างหนึ่งเพียงอย่างเดียว ลักษณะของหุ้นกู้ คือ

- (1) กำหนดได้ถอน (maturity) หุ้นกู้อาจจะออกโดยมีกำหนดระยะเวลาที่แตกต่างกัน ทั้งระยะสั้นและระยะยาว เช่น 30 วัน 1 ปี 5 ปี เป็นต้น เมื่อครบกำหนดระยะ

เวลา ผู้ถือหุ้นก็จะได้รับเงินต้นคืนพร้อมทั้งดอกเบี้ย หรือผลประโยชน์อย่างอื่น

- (2) ผลตอบแทน ตามปกติจะจ่ายเป็นดอกเบี้ยในอัตราที่กำหนดไว้แน่นอนและมักจ่ายทุก 2 เดือน นอกจากนี้อาจจะมีเงื่อนไขการจ่ายอื่นอีก เช่น จ่ายตามผลกำไรของบริษัท เป็นต้น
- (3) หลักประกัน ในบางกรณีนอกจากอัตราดอกเบี้ยที่ให้ผลตอบแทนแล้ว บริษัทอาจจะให้หลักประกันอย่างอื่นแก่ผู้ถือหุ้น เช่น เอาทรัพย์สินของบริษัทไปเป็นประกัน เป็นต้น
- (4) ผู้รับเงินต้นคืน ตามปกติเมื่อหุ้นครบกำหนด ผู้มีสิทธิรับต้นเงินคืนก็จะได้รับเงินต้นคืนพร้อมดอกเบี้ย นอกจากนี้ในบางครั้งบริษัทอาจกำหนดเงื่อนไขเกี่ยวกับหุ้นที่ออกไปว่า บริษัทมีสิทธิที่จะไถ่ถอนหุ้นคืนได้ก่อนที่จะรับกำหนด โดยจะไถ่ถอนคืนด้วยจำนวนต้นเงินบวกกับดอกเบี้ยในอัตราที่คิดลดจากวันครบกำหนด

โดยที่การซื้อหุ้น คือ การนำเงินมาให้บริษัทกู้ยืม ดังนั้น ผู้ถือหุ้นจึงมีฐานะเป็นเจ้าของบริษัท และด้วยฐานะดังกล่าวนี้เอง ในการบริหารงานของบริษัท ผู้ถือหุ้นจึงไม่มีสิทธิในการบริหารงานของบริษัท เช่น สิทธิในการออกเสียงลงคะแนนเลือกตั้งกรรมการบริษัท หรือการตรวจสอบสมุดบัญชี ผลประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นได้รับก็จะอยู่ในรูปดอกเบี้ย ซึ่งจะเป็นอัตราที่แน่นอน จะมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับผลกำไรของบริษัท ในกรณีที่มีการเลิกบริษัท เมื่อมีการชำระบัญชีก็ต้องแบ่งทรัพย์สินใช้คืนแก่เจ้าหนี้หรือผู้ถือหุ้นก่อน เหลือเท่าไรจึงจะนำมาแบ่งปันกันในระหว่างผู้ถือหุ้นสามัญและผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ

แต่เดิมนั้น บริษัทเอกชนสามารถออกหุ้นกู้เสนอขายต่อประชาชนได้ แต่ภายหลังเมื่อมีการประกาศใช้กฎหมายบริษัทมหาชนแล้ว รัฐบาลมีนโยบายจะให้บริษัทมหาชนเท่านั้นสามารถออกหุ้นกู้ได้ จึงได้มีการแก้ไขเพิ่มเติมหลักกฎหมายเอกชนเสียใหม่ว่า “บริษัทจะออกหุ้นกู้ไม่ได้” บริษัทเอกชนจึงออกหุ้นกู้ไม่ได้นับแต่นั้นเป็นต้นมา

อย่างไรก็ตาม ตามพระราชบัญญัติและตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ได้กำหนดให้บริษัทเอกชนสามารถออกหุ้นกู้และตัวเงินเสนอขายต่อประชาชนได้ โดยจะต้องไปขออนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้น บริษัทเอกชนในปัจจุบันจึงสามารถออกหุ้นกู้ได้โดยอาศัยอำนาจตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นั่นเอง

จากประเภทของหุ้นในบริษัทซึ่งแบ่งออกเป็น 3 ประเภทคือ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ และหุ้นกู้ นั้น เมื่อพิจารณาแล้วจะเห็นได้ว่า สภาพการเป็น “ผู้ถือหุ้น” ในความหมายของ “ผู้ลงทุน” อันจะมีผลต่อเนื่องไปถึงการมีสิทธิออกเสียงอันเป็นหัวใจของผู้ถือหุ้นนั้น เป็นสิทธิที่ได้มาจากการเป็นผู้ถือหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิเท่านั้น การเป็นผู้ถือหุ้นอยู่นอกเหนือกฎเกณฑ์

ดังกล่าว เพราะการเป็นผู้ถือหุ้นก็จะทำให้บุคคลดังกล่าวอยู่ในฐานะ “เจ้าหนี้” อันจะมีสิทธิบางประการที่แตกต่างไปจากการตกอยู่ในฐานะ “เจ้าของ” ดังเช่นผู้ถือหุ้นสามัญ หรือผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ การพิจารณาถึงสิทธิของผู้ถือหุ้นข้างน้อยในกลุ่มผู้ถือหุ้นก็จะมิใช่ประเด็นในการศึกษาครั้งนี้

จากที่ได้กล่าวมาแล้วในนิยามของ “หุ้นบุริมสิทธิ” จะเห็นได้ว่าในบริษัทหนึ่งนั้น จำนวนของหุ้นบุริมสิทธิย่อมจะมีน้อยกว่าหุ้นธรรมดา สาเหตุก็เพราะหุ้นบุริมสิทธิดังกล่าวมีลักษณะบางประการที่ให้ประโยชน์มากกว่าหุ้นธรรมดานั่นเอง เมื่อในบริษัทดังกล่าวมีจำนวนหุ้นบุริมสิทธิในจำนวนที่น้อยกว่าหุ้นสามัญแล้ว จำนวนผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิย่อมมีจำนวนน้อยกว่าจำนวนผู้ถือหุ้นสามัญเป็นแน่ ดังนั้นจึงถือได้ว่า ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทมหาชนก็ถือเป็น “ผู้ถือหุ้นข้างน้อย” ในอีกความหมายหนึ่งด้วย

สำหรับผู้ถือหุ้นสามัญซึ่งเป็นหุ้นส่วนใหญ่ของบริษัทนั้น เมื่อกฎหมายได้ให้ค่านิยมของบริษัทมหาชนเอาไว้ในมาตรา 15 ว่า “บริษัทมหาชนจำกัด คือบริษัทประเภทซึ่งตั้งขึ้นด้วยความประสงค์ที่จะเสนอขายหุ้นต่อประชาชน...” ดังนั้น การขายหุ้นในกรณีดังกล่าวกฎหมายจึงต้องเข้ามาแทรกแซงเพื่อความเป็นระเบียบเรียบร้อย การแทรกแซงของกฎหมายที่ว่านี้ก็คือ การกำหนดมูลค่าขั้นต่ำหรือที่เรียกว่า par ตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนฉบับเดิมได้วางหลักเรื่องมูลค่าขั้นต่ำ หรือ par เอาไว้ในมาตรา 50 ว่า “หุ้นของบริษัทแต่ละหุ้นต้องมีมูลค่าเท่ากัน และมีมูลค่าหุ้นละไม่ต่ำกว่าห้าบาท” แต่ในพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนฉบับที่ 2 ที่มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 4 กรกฎาคม 2544 นั้นได้ยกเลิกบทบัญญัติในมาตรา 50 ดังกล่าวเสีย เหลือเพียงแต่ “หุ้นของบริษัทแต่ละหุ้นต้องมีมูลค่าเท่ากัน” เท่านั้น ผลจึงเป็นว่าในปัจจุบัน บริษัทมหาชนจะมีมูลค่าหุ้นขั้นต่ำ หรือ par ที่เท่าไรก็ได้ อาจจะเป็น 1 บาท หรือ 1 สตึงก็ได้ ตามหลักการแล้วการที่ทำให้ราคาฐานของหุ้นแต่ละหุ้นต่ำลงก็จะช่วยให้การซื้อขายเป็นไปได้อย่างง่ายขึ้น บริษัทเอกชนบริษัทใดประสงค์จะให้หุ้นของบริษัทมีราคา par ต่ำลงก็สามารถทำได้ด้วยการแตกหุ้นหรือ stock split คือจับหุ้นมาแยกออก เช่น บริษัทมีทุนจดทะเบียน 100 ล้านบาท มีราคาหุ้นที่ par ละ 10 บาท ก็จะเท่ากับว่ามี 10 ล้านหุ้น ถ้าบริษัททำการแตกหุ้นเดิมที่ตนถืออยู่ให้กลายเป็นหุ้นละ 1 บาท บริษัทก็จะมีหุ้นเพิ่มเป็น 100 ล้านหุ้น โดยมีทุนจดทะเบียน 100 ล้านบาทเท่าเดิม

ข้อสำคัญของการแก้ไขกฎหมายบริษัทมหาชนในเรื่องนี้ก็คือ กฎหมายกำหนดให้มีราคา par เท่าไรก็ได้ นั่น เมื่อกำหนดราคา par แล้วแต่ละหุ้นจะต้องมีมูลค่าเท่ากันหมด เช่น กำหนดไว้ว่าราคา par 1 บาท, หุ้นทั้ง 100 ล้านหุ้น (จากตัวอย่างข้างต้น) ก็ต้องมีราคา par 1 บาทเท่ากันหมด จะกำหนดให้ไม่เท่ากัน เช่นมีราคา par 10 บาท จำนวน 5 ล้านหุ้น กับ ราคา par 1 บาท จำนวน 50 ล้านหุ้น ไม่ได้

จึงเห็นได้ว่าบทกฎหมายที่แก้ไขปรับปรุงนี้เอื้อประโยชน์ต่อการปรับโครงสร้าง  
หนี้ และสอดคล้องกับวิกฤตเศรษฐกิจที่ประเทศไทยกำลังเผชิญอยู่

ดังที่ได้กล่าวมาแล้วในส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญว่า พระราชบัญญัติบริษัทมหาชน  
พ.ศ.2535 (แก้ไขเพิ่มเติม พ.ศ.2544) ได้ยกเลิกบทบัญญัติเดิมที่ให้บริษัทมหาชนกำหนดมูลค่าขั้นต่ำ  
ของหุ้นเอาไว้ว่าต้องไม่ต่ำกว่า 5 บาท (มาตรา 50 เดิม) ผลจึงเป็นว่ามูลค่าของหุ้นตามพระราช  
บัญญัติบริษัทมหาชนพ.ศ.2535 (แก้ไขเพิ่มเติม พ.ศ.2544) จะมีราคาเท่าไรก็ได้ จึงเป็นการเปิด  
โอกาสให้บุคคลสามารถเข้ามาจับจองหุ้นได้ในจำนวนที่มากขึ้นจากเดิม ซึ่งจะเป็นผลต่อมาถึงการ  
เป็นผู้ถือหุ้นข้างมากและข้างน้อยในบริษัทได้

จึงสรุปได้ว่า นอกเหนือไปจากนิยามของผู้ถือหุ้นข้างน้อยและผู้ถือหุ้นข้างมากตาม  
บทที่ 2 ที่พิจารณาถึงผู้ที่ถือหุ้นมากพอที่จะมีอำนาจในการควบคุมบริษัทหรือ controlling  
shareholder ก็เป็นผู้ถือหุ้นจำนวนหนึ่งในความเป็นจริงเป็นผู้ที่มีอำนาจออกเสียงลงคะแนน  
(voting power) ในที่ประชุมผู้ถือหุ้นมากกว่าผู้ถือหุ้นคนอื่นแล้ว นิยามของผู้ถือหุ้นข้างน้อยตาม  
วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ยังพิจารณารวมไปถึงผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิและผู้ถือหุ้นสามัญรายย่อยที่เข้ามาใหม่ เพราะ  
มีการเปลี่ยนแปลงมูลค่าขั้นต่ำหรือ par อีกด้วย

ในบทนี้จึงขอกกล่าวถึงเพียงลักษณะของหุ้นแต่ละประเภท รวมทั้งความเป็นพิเศษ  
ของหุ้นแต่ละประเภทตามที่ทฤษฎีกฎหมายบริษัทได้วางหลักเอาไว้ เพื่อที่จะเป็นการสร้างความเข้าใจ  
ไปตามสมมติฐานที่ผู้เขียนตั้งไว้ในเบื้องต้นว่าลักษณะที่แตกต่างกันของหุ้นจะส่งผลให้ผู้ถือหุ้น  
ประเภทนั้นมีสิทธิตามหุ้นที่ตนเองถือ และความแตกต่างกันของหุ้นแต่ละประเภทนี้เองทำให้การ  
คุ้มครองผู้ถือหุ้นแต่ละประเภทแตกต่างกัน ซึ่งการคุ้มครองผู้ถือหุ้นทั้ง 3 ประเภทดังกล่าวก็มี  
ลักษณะแตกต่างกัน ซึ่งจะกล่าวต่อไปในบทที่ 4