



## บทที่ 3

### บทบัญญัติของกฎหมายที่เกี่ยวกับการจ่ายปันผล

#### 3.1 กฎหมายไทย

##### 3.1.1 ผู้มีอำนาจประกาศจ่ายปันผล

สำหรับองค์กรภายในของบริษัทเอกชนและบริษัทมหาชนที่มีอำนาจประกาศจ่ายปันผลมีอยู่ด้วยกัน 2 องค์กร ดังนี้

##### 3.1.1.1 ที่ประชุมผู้ถือหุ้น

ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา 1201 วรรคหนึ่ง บัญญัติว่า "ห้ามมิให้ประกาศปันผลนอกจากมติของที่ประชุมใหญ่" ซึ่งคำว่า "ที่ประชุมใหญ่" ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา 1171 หมายความว่า "ที่ประชุมผู้ถือหุ้นส่วน พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 15 วรรคสอง ก็ได้บัญญัติไว้ในทำนองเดียวกันว่า "... โดยการจ่ายเงินปันผลต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น"

จะเห็นได้ว่า ตามกฎหมายบริษัทของไทย จะถือเป็นหลักว่า การประกาศจ่ายปันผลเป็นอำนาจของที่ประชุมผู้ถือหุ้นโดยเฉพาะ เว้นแต่กฎหมายบัญญัติยกเว้นไว้เป็นประการอื่น ฉะนั้นบริษัทจะตั้งข้อบังคับไว้ตั้งแต่ตั้งบริษัท (รวมทั้งแก้ไขเพิ่มเติมข้อบังคับโดยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นในภายหลัง) ให้เป็นอำนาจของคณะกรรมการ (หรือบุคคลอื่นใด เช่น กรรมการผู้จัดการ) ที่จะประกาศจ่ายปันผลแทนไม่ได้ หากมีข้อบังคับกำหนดไว้เป็นนั้นถือว่าข้อบังคับนั้นใช้ไม่ได้เป็นการผิดกฎหมาย<sup>1</sup> ทั้งนี้ย่อมรวมไปถึงกรณีในที่ประชุมผู้ถือหุ้นลงมติมอบหมายให้คณะกรรมการเป็นผู้มีอำนาจประกาศจ่ายปันผลแทนก็ย่อมเป็นมติที่ขัดต่อกฎหมายและตกเป็นโมฆะเช่นเดียวกัน

โดยปกติที่ได้จากการประชุมผู้ถือหุ้นมีอยู่ 2 ประเภท คือ มติสามัญ หรือ มติธรรมดา และมติพิเศษ (Special Resolution) ซึ่งถ้าหากกฎหมายไม่ได้บัญญัติไว้โดยเฉพาะให้การประชุมเรื่องใดต้องลงมติพิเศษแล้ว การประชุมเรื่องนั้นจะต้องลงมติสามัญเสมอ ดังนั้น การอนุมัติ

<sup>1</sup> ทวี เจริญพิทักษ์, คำอธิบายโดยพิสดารกฎหมายหุ้นส่วนและบริษัท, หน้า 315.

ประกาศจ่ายปันผลจึงใช้มติสามัญหรือมติธรรมดาเนื่องจากตามกฎหมายมิได้บัญญัติให้ต้องลงมติพิเศษ เพียงแต่ให้มีมติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นเท่านั้น<sup>2</sup>

ในเรื่องของมติที่ประชุมนั้น มีข้อสังเกตว่ามติที่ประชุมที่ใช้ในการประกาศจ่ายปันผล จะใช้มติธรรมดาหรือมติพิเศษ ซึ่งเมื่อพิจารณาบทบัญญัติในพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัด พ.ศ. 2535 แล้วกฎหมายมิได้บัญญัติไว้โดยเฉพาะให้มีมติพิเศษสำหรับการจ่ายปันผล จะบัญญัติไว้แต่เพียงว่าให้ใช้มติของที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้น ดังนั้นจึงอาจกล่าวได้ว่ามติในการจ่ายปันผลนั้น กฎหมายให้ใช้มติธรรมดาหรือมีมติเกินกว่ากึ่งหนึ่งของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง

เรื่องดังกล่าวนี้ ในกฎหมายญี่ปุ่นได้บัญญัติให้ใช้มติพิเศษในการประกาศจ่ายปันผล เนื่องจากการจ่ายปันผลจะเป็นผลให้มีการออกหุ้นใหม่ ซึ่งจะกระทบต่อโครงสร้างของทุนของบริษัทและผู้ถือหุ้น ซึ่งเหตุที่กฎหมายกำหนดเช่นนี้ก็เพื่อคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ซึ่งจะเห็นได้ว่ามีความแตกต่างจากบทบัญญัติของไทยที่บริษัทสามารถจ่ายปันผลได้โดยเพียงแต่ใช้มติธรรมดาของที่ประชุมผู้ถือหุ้นเท่านั้น

### 3.1.1.2 คณะกรรมการ

ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา 1201 วรรคสอง บัญญัติว่า “กรรมการอาจจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้เป็นครั้งคราว ในเมื่อปรากฏแก่กรรมการว่าบริษัทมีกำไรสมควรพอที่จะทำเช่นนี้” ส่วนตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 115 วรรคสาม บัญญัติว่า “เมื่อข้อบังคับบริษัทกำหนดให้ทำได้ คณะกรรมการอาจจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้เป็นครั้งคราว เมื่อเห็นว่าบริษัทมีกำไรสมควรพอที่จะทำเช่นนั้น และเมื่อได้จ่ายเงินปันผลแล้วให้รายงานให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นทราบในการประชุมคราวต่อไป”

---

<sup>2</sup> ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา 1201 วรรคหนึ่ง และพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 115 วรรคสอง

จะเห็นได้ว่า คณะกรรมการมีอำนาจประกาศจ่ายปันผลได้เป็นครั้งคราวโดยไม่มีข้อจำกัดจำนวนครั้ง ทั้งนี้ภายในระหว่างปีก่อนมีการประชุมใหญ่สามัญประจำปีก็ได้ เช่น หลัง 6 เดือนแรกของรอบระยะเวลาบัญชี<sup>3</sup> เมื่อบริษัทมีกำไรสมควรที่จะประกาศจ่ายปันผลได้ ซึ่งโดยทั่วไปจะเรียกว่า "ปันผลระหว่างกาล"

สำหรับข้อพิจารณาเกี่ยวกับอำนาจของคณะกรรมการในการจ่ายปันผลระหว่างกาลมี ดังนี้

(1) เป็นอำนาจตามข้อบังคับหรือตามกฎหมาย

กรณีเป็นคณะกรรมการของบริษัทเอกชนนั้น สามารถประกาศจ่ายปันผลระหว่างกาลได้โดยไม่จำเป็นต้องมีข้อบังคับระบุให้เป็นอำนาจของคณะกรรมการอีกแต่ประการใด ทั้งนี้เนื่องจากตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา 1201 วรรคสอง ได้บัญญัติไว้ชัดเจนแล้วว่า คณะกรรมการมีอำนาจจ่ายปันผลระหว่างกาลได้ โดยมีได้มีข้อความใดระบุให้ต้องมีข้อบังคับของบริษัทกำหนดให้อำนาจไว้ก็ต่างหาก ฉะนั้นอำนาจประกาศจ่ายปันผลระหว่างกาลของคณะกรรมการบริษัทเอกชน จึงเป็นอำนาจที่กำหนดขึ้นตามกฎหมายโดยไม่ต้องอาศัยข้อบังคับแต่อย่างใด ทั้งนี้เพราะการจดทะเบียนจัดตั้งบริษัทเอกชนไม่จำเป็นต้องมีข้อบังคับก็ได้ เนื่องจาก ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มิได้บัญญัติบังคับไว้ นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับแนวทางการปฏิบัติของการจดทะเบียนตั้งบริษัทที่กรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ด้วย อย่างไรก็ตาม ในทางตรงกันข้าม ถ้าหากข้อบังคับของบริษัทระบุไว้ชัดเจนว่าการจ่ายปันผลระหว่างกาลให้อำนาจของที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยแล้ว คณะกรรมการก็ไม่อาจจ่ายปันผลระหว่างกาลได้ ทั้งนี้เพราะคณะกรรมการมีหน้าที่ต้องจัดการให้เป็นไปตามข้อบังคับ

ส่วนตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 115 วรรคสาม จะแตกต่าง ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1201 วรรคสอง คือ คณะกรรมการบริษัทมหาชนจำกัด ประกาศจ่ายปันผลระหว่างกาลได้ต่อเมื่อมีข้อบังคับกำหนดให้อำนาจไว้เท่านั้น ดังนั้น ถ้าหากข้อบังคับมิได้บัญญัติให้คณะกรรมการมีอำนาจจ่ายปันผลระหว่างกาลไว้ การจ่ายปันผล

<sup>3</sup> ชัยสิทธิ์ ตราชูธรรม. หลักกฎหมายเกี่ยวกับการวางระเบียบและควบคุมธุรกิจ. (กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์แสงสุทธิการพิมพ์, 2531), หน้า 93.

ระหว่างกาลย่อมเป็นอำนาจของที่ประชุมผู้ถือหุ้น จึงอาจกล่าวได้ว่าอำนาจการประกาศจ่ายปันผลระหว่างกาลของคณะกรรมการของบริษัทมหาชนเป็นอำนาจที่กำหนดขึ้นโดยข้อบังคับของบริษัท

สำหรับมติของคณะกรรมการที่จะประกาศจ่ายปันผลระหว่างกาล ถ้าหากไม่มีข้อบังคับกำหนดไว้เป็นอย่างอื่น ก็จะต้องถือคะแนนเสียงข้างมากของจำนวนคณะกรรมการที่มาประชุมคราวนั้น<sup>4</sup>

ในเรื่องของการจ่ายปันผลระหว่างกาลนั้น บทบัญญัติของกฎหมายทั้งบริษัทจำกัดและบริษัทมหาชนจำกัด อนุญาตให้กรรมการจ่ายปันผลระหว่างกาลได้ หากในระหว่างรอบปีบัญชีบริษัทมีกำไรเพียงพอที่จะจ่ายได้โดยไม่ต้องได้รับอนุมัติจากมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นก่อน โดยเพียงแต่กรรมการรายงานให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นทราบในการประชุมคราวต่อไป เมื่อได้มีการจ่ายปันผลระหว่างกาลไปแล้ว ตามนัยของมาตรา 1201 วรรคสองแห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ และมาตรา 115 วรรค 3 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 แต่อาจมีกรณีที่บริษัทต้องการประกาศจ่ายหุ้นปันผลหรือทรัพย์สินปันผลระหว่างกาลแล้ว บริษัทจะต้องใช้มติที่ประชุมผู้ถือหุ้นหรือมติที่ประชุมกรรมการในการประกาศจ่ายหุ้นปันผลหรือจ่ายปันผลด้วยทรัพย์สินอื่นโดยเป็นการจ่ายปันผลระหว่างกาล

จากกรณีในข้างต้น การจ่ายหุ้นปันผลนั้น มาตรา 117 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 บัญญัติไว้โดยเฉพาะสำหรับการจ่ายปันผลด้วยหุ้นว่าจะต้องได้รับความเห็นชอบจากมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น ถึงแม้ว่าบทบัญญัติในเรื่องของการจ่ายปันผลระหว่างกาลจะกำหนดให้สามารถประกาศจ่ายได้ เพียงแต่ได้รับความเห็นชอบจากมติที่ประชุมของคณะกรรมการ ดังนั้น ในการประกาศจ่ายหุ้นปันผล จึงต้องได้รับความเห็นชอบจากมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นเท่านั้น

สำหรับในเรื่องของการจ่ายปันผลเป็นทรัพย์สินอย่างอื่นนั้น ไม่มีกฎหมายใดๆ กำหนดไว้ซึ่งต่างกับการจ่ายหุ้นปันผล ดังนั้นในการจ่ายปันผลระหว่างกาลสำหรับทรัพย์สินปันผลจึงน่าจะเพียงแต่ได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการก็สามารถจ่ายได้ เนื่องจากการจ่ายปันผลเป็นทรัพย์สินนั้น ไม่ได้มีผลกระทบใดๆ ต่อโครงสร้างของทุนของบริษัทและเป็นเพียงการจ่ายจากทรัพย์สิน

<sup>4</sup> ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา 1161 วรรคหนึ่ง และพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 80 วรรคสาม

ของบริษัทแทนที่จะจ่ายเป็นเงินสดเท่านั้น คณะกรรมการของบริษัทจึงสามารถประกาศจ่ายทรัพย์สินปันผลระหว่างกาลได้โดยไม่ต้องได้รับความเห็นชอบจากมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น

(2) จะต้องแจ้งให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นทราบถึงมติของคณะกรรมการที่ประกาศจ่ายปันผล

กรณีข้อบังคับของบริษัทมหาชนกำหนดให้คณะกรรมการมีอำนาจประกาศจ่ายปันผลระหว่างกาลได้ เมื่อได้มีการจ่ายปันผลแล้วคณะกรรมการจะต้องรายงานให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นทราบในการประชุมคราวต่อไปด้วย<sup>5</sup> การรายงานดังกล่าวนี้ย่อมมีความหมายเพียงแต่เป็นการแจ้งให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นรับทราบรายละเอียดการจ่ายปันผล เช่น จำนวนปันผล วันและเวลาที่จ่ายปันผล เป็นต้น เท่านั้น ไม่ได้เป็นการขอให้ที่ประชุมใหญ่พิจารณาอนุมัติหรือสัตยาบัน ทั้งนี้เนื่องจากอำนาจการจ่ายปันผลระหว่างกาลมีข้อบังคับระบุไว้เป็นอำนาจและดุลพินิจของคณะกรรมการโดยเฉพาะอยู่แล้ว ที่ประชุมผู้ถือหุ้นจึงไม่อาจที่จะเข้าไปแทรกแซงหรือแก้ไขเปลี่ยนแปลงมติของคณะกรรมการได้

### 3.1.2 แหล่งที่มาของปันผล

ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา 1201 วรรคสาม และตาม พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 115 วรรคหนึ่ง บัญญัติถึงแหล่งที่มาของปันผลไว้ในทำนองเดียวกันว่า ห้ามมิให้บริษัทแบ่งปันผลจากเงินประเภทอื่นนอกจากเงินกำไร ในกรณีที่บริษัทขาดทุน ห้ามมิให้แบ่งปันผลจนกว่าจะได้แก้ไขให้ขาดทุน ดังนั้นแหล่งที่มาของปันผลตามกฎหมายไทยก็คือ "กำไร" แต่เมื่อพิจารณาข้อความในกฎหมายทั้งสองฉบับดังกล่าวแล้วปรากฏว่ามีได้บัญญัติเกี่ยวกับความหมายของกำไรไว้แต่อย่างใด ฉะนั้นจึงต้องพิจารณาถึงความหมายของกำไรที่เป็นแหล่งที่มาของปันผล ดังจะได้กล่าวต่อไป

#### 3.1.2.1 ความหมายของกำไร

##### (1) ความหมายโดยทั่วไป

ตามความเข้าใจธรรมดาทั่วไป "กำไร" หมายความว่า รายได้หักด้วยต้นทุนทั้งหมด ซึ่งตามพจนานุกรมฉบับราชบัณฑิตยสถาน พ.ศ. 2525 ก็ได้ให้ความหมายไว้ว่า "กำไร" คือ

<sup>5</sup> พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 115 วรรคสาม

ผลที่ได้เกินทุน ดังนั้นจึงอาจกล่าวได้ว่า กำไรตามความหมายโดยทั่วไป ก็คือ รายได้ที่หักด้วยรายจ่ายที่เป็นต้นทุน

## (2) ความหมายทางบัญชี

ในทางบัญชีโดยทั่วไป "กำไร" หมายความถึง ส่วนที่รายได้สูงกว่ารายจ่าย<sup>6</sup> ซึ่งอาจแบ่งเรียกตามลำดับของการคำนวณเป็นขั้นๆ ไปดังนี้<sup>7</sup>

1. กำไรเบื้องต้น (Gross Profit) เป็นผลจากการนำรายการค่าขายสุทธิหักด้วยต้นทุนสินค้าขาย ถ้าค่าขายสุทธิมากกว่าต้นทุนสินค้าขายก็จะมีกำไรเบื้องต้น ที่ใช้คำว่าเบื้องต้น (Gross) ก็เพราะยังไม่ได้นำรายจ่ายอื่นๆ ที่เกิดขึ้นไปหักออก

2. กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน (Net Profit From Operations) รายการนี้ได้มาโดยเอาค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานทั้งหมดไปหักออกจากกำไรเบื้องต้นหากกำไรเบื้องต้นมากกว่าค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานก็จะเป็นกำไรสุทธิจากการดำเนินงาน

3. กำไรสุทธิก่อนหักภาษีเงินได้ (Net Profit before Income Tax) คือ ผลลัพธ์สุทธิหลังจากได้นำรายการพิเศษไปบวกหรือหักออกจากกำไรจากการดำเนินงานแล้ว หรือเป็นกำไรที่ได้หักค่าใช้จ่ายอื่นๆ หมดสิ้นแล้ว เว้นแต่ภาษีเงินได้เท่านั้นที่ยังมิได้หักออก

4. กำไรสุทธิ (Net Profit) จะเป็นตัวเลขที่ชี้ว่าทุนของผู้เป็นเจ้าของจะเพิ่มขึ้นเนื่องจากการดำเนินงาน ซึ่งจะได้รับในรูปแบบของปันผลหรืออาจจะคงไว้ในกิจการแล้วแต่นโยบายของกิจการนั้น

<sup>6</sup> เดิมศักดิ์ กฤษณามระ, วิไล วีระปรีช และวิธนี พรรณเชษฐ์, หลักการบัญชีขั้นต้น. (กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์คุรุสภาลาดพร้าว, 2517), หน้า 56.

<sup>7</sup> ปนัดดา พงศ์สุรย์มาส, ความรู้เบื้องต้นทางการบัญชี. คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, ม.ป.ท., ม.ป.ป., หน้า 104 (อัดสำเนา).

### (3) ความหมายตามความเห็นของนักกฎหมาย

ศาสตราจารย์ทวี เจริญพิทักษ์ เห็นว่า เงินกำไรนั้น หมายถึง เงินที่ได้ผลจากการค้าขายของบริษัทหักต้นทุนและอื่นๆ ไว้แล้ว เงินกำไรจะได้มาจากปีก่อนหรือในปีที่มีการประกาศจ่ายปันผลนั้นหรือมิใช่ ก็เรียกว่า เงินกำไร<sup>8</sup>

ศาสตราจารย์ประภาศน์ อวยชัย ได้กล่าวเพิ่มเติมไว้ว่า ผลกำไรนั้น อาจคิดเอาได้จากบัญชีกำไรขาดทุนซึ่งปรากฏอยู่แล้วในบัญชีงบดุลประจำปีของบริษัท<sup>9</sup>

ศาสตราจารย์โสภณ รัตนกร เห็นว่า กำไร หมายถึง กรณีที่รายรับสูงกว่ารายจ่ายตามที่ปรากฏในบัญชีกำไรขาดทุน หรือกรณีที่สินทรัพย์ถาวรและสินทรัพย์หมุนเวียนรวมกันมีจำนวนสูงกว่าหนี้สินและทุนตามที่ปรากฏในงบดุล<sup>10</sup>

#### 3.1.2.2 วิธีการคำนวณกำไรสุทธิ

เนื่องจากตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ และพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มิได้กำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการคำนวณกำไรสุทธิของบริษัทไว้แต่อย่างใด ฉะนั้น ในทางปฏิบัติจึงต้องยึดถือหลักเกณฑ์และวิธีการตามหลักการบัญชีที่ยอมรับกันโดยทั่วไป (มิใช่ถือตามหลักเกณฑ์ตามประมวลรัษฎากร) ซึ่งจะทำให้กำไรที่จะนำมาแบ่งจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นต้องถือตามจำนวนที่ปรากฏอยู่ในบัญชีกำไรขาดทุน ซึ่งบริษัทจะต้องจัดทำขึ้นอย่างน้อยปีละหนึ่งครั้งในรอบ 12 เดือน อันเป็นรอบปีบัญชีของบริษัท<sup>11</sup> ณ วันสิ้นสุดของรอบปีบัญชีของบริษัท และปกติจะเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นสามัญประจำปีเพื่อพิจารณาอนุมัติ ตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 112 วรรคหนึ่ง ดังนั้นเมื่อมีการจัดทำงบดุลและบัญชีกำไรขาดทุนเสร็จสิ้นก็จะทำให้สามารถทราบจำนวนกำไรที่จ่ายเป็นปันผลได้

<sup>8</sup> ทวี เจริญพิทักษ์, คำอธิบายโดยพิสดารกฎหมายหุ้นส่วนและบริษัท, หน้า 313.

<sup>9</sup> ประภาศน์ อวยชัย, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท, (กรุงเทพมหานคร: กรุงเทพมหานครพิมพ์, 2526), หน้า 87.

<sup>10</sup> โสภณ รัตนกร, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท, (กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์ชวนพิมพ์, 2532), หน้า 417.

<sup>11</sup> ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา 1196 วรรคหนึ่ง และพระราชบัญญัติ บริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 110.

สำหรับวิธีการคำนวณหากำไรสุทธินั้น ก็คือ การนำรายได้ตั้งแล้วหักด้วย รายจ่ายโดย "รายได้" หมายความว่า รายได้จากการทำธุรกิจหรือรายได้จากการประกอบกิจการ ซึ่ง ได้แก่ การขายสินค้าหรือบริการ และรายได้เบ็ดเตล็ดอื่นๆ ตลอดจนรายได้หรือกำไรอื่นเนื่องมาจากการประกอบกิจการ เช่น กำไรจากการขายสินทรัพย์ถาวร เป็นต้น แต่ทั้งนี้ไม่รวมถึงการผลิตเครื่องจักร หรือสร้างสินทรัพย์ถาวรขึ้นขึ้นเพื่อใช้เองหรือส่วนล้ามูลค่าหุ้น ส่วน "รายจ่าย" ได้แก่ ต้นทุนของสินค้าหรือบริการ ค่าแรงงาน เงินเดือน ค่าน้ำ ค่าไฟ ค่าใช้จ่ายอื่นๆ ตลอดจนผลขาดทุนจากการขายสินทรัพย์ถาวร ค่าเสื่อมราคา ค่าสึกหรอ ค่าตัดบัญชีและค่าสำรองหนี้สูญด้วย<sup>12</sup>

นอกจากนี้การตีราคาทรัพย์สินของบริษัทอาจมีผลทำให้บริษัทกำไรหรือขาดทุนก็ได้ ดังนั้นจึงมีหลักว่ากรณีเป็นสินทรัพย์หมุนเวียนให้ตีราคาในวันสิ้นปีบัญชี ส่วนสินทรัพย์ถาวรให้ตีราคาตามราคาทุนเดิม โดยให้หักค่าสึกหรอหรือค่าเสื่อมราคาตามวิธีปกติ<sup>13</sup> อย่างไรก็ตาม กรณีที่สินทรัพย์ถาวรเสื่อมราคาลง ก็หาจำต้องนำกำไรไปชดเชยก่อนพิจารณาจ่ายปันผลไม่ หรือถ้าหากสินค้าของบริษัทสูญหายหรือขาดไปจะต้องมีการชดใช้จนครบถ้วนเสียก่อน จึงจะถือว่ากำไรอื่นบริษัทจะประกาศจ่ายปันผลได้<sup>14</sup>

### 3.1.3 ข้อจำกัดของการจ่ายปันผล

#### 3.1.3.1 ข้อจำกัดเกี่ยวกับทุนของบริษัท

เนื่องจากทุนของบริษัทถือว่าเป็นหลักประกันอย่างหนึ่งของเจ้าหนี้ในการที่จะบังคับชำระหนี้เอาจากบริษัทได้ บริษัทจึงต้องรักษาเงินทุนเรือนหุ้นไว้ ดังนี้ กฎหมายจึงกำหนดข้อจำกัดของการจ่ายปันผลที่เกี่ยวกับทุนของบริษัทไว้ ซึ่งแยกพิจารณาออกได้เป็น 2 ประการ ดังนี้

<sup>12</sup> สุริยนตร์ โสติพิท . ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการจ่ายปันผลของบริษัท. หน้า 96-97.

<sup>13</sup> ทวี เจริญพิทักษ์, คำอธิบายโดยพิสดารกฎหมายหุ้นส่วนและบริษัท. หน้า 314.

<sup>14</sup> ไสภณ รัตนกร, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท. หน้า 417.



### 3.1.3.1.1 ข้อห้ามมิให้จ่ายปันผลออกจากทุนของบริษัท

ข้อห้ามมิให้บริษัทจ่ายปันผลออกจากทุนของบริษัท เป็นผลจากการที่ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา 1201 วรรคสาม และพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 115 วรรคหนึ่ง ได้บัญญัติมิให้บริษัทจ่ายปันผลจากเงินประเภทอื่นนอกจากเงินกำไร ถ้าหากบริษัทขาดทุน ห้ามมิให้จ่ายปันผลจนกว่าจะได้แก้ไขให้หายขาดทุน ซึ่งคำว่า "เงินประเภทอื่นนอกจากเงินกำไร" ที่ไม่อาจนำมาจ่ายเป็นปันผลได้นั้นอาจเป็นทุนเรือนหุ้น ทรัพย์สิน เงินกู้ หรือเงินสำรองก็ได้ เพราะการเอาเงินทุนหรือหุ้นมาจ่ายเป็นปันผลย่อมเป็นการลดทุน<sup>15</sup> ดังนั้น บริษัทจึงไม่อาจจ่ายปันผลออกจากหรือเป็นผลทำให้ทุนจดทะเบียนหรือทุนเรือนหุ้นของบริษัท ลดจำนวนลงต่ำกว่าที่จดทะเบียนไว้ได้

### 3.1.3.1.2 ข้อห้ามมิให้จ่ายปันผลเมื่อบริษัทขาดทุน

#### (1) ความหมายของขาดทุน

ในทางบัญชี "ขาดทุน" หมายความว่า กรณีที่บริษัทมีรายจ่ายสูงกว่ารายได้ในรอบระยะเวลาบัญชี จนปรากฏว่าบริษัทมียอดขาดทุนสะสมปรากฏอยู่ในบัญชีกำไรสะสม แต่อย่างไรก็ดี คำว่า "ขาดทุน" ตามที่บัญญัติไว้ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1201 วรรคสาม และพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 115 วรรคหนึ่ง มิได้หมายความว่า ในปีที่บริษัทประกาศจ่ายปันผลนั้นบริษัทขาดทุน แต่หมายความว่า ตั้งแต่ประกอบกิจการมาจนถึงปีที่จะประกาศจ่ายปันผลนั้นบริษัทยังขาดทุนอยู่ ดังนั้นถ้าตั้งแต่บริษัทประกอบกิจการมา และบริษัทมีกำไรสะสมไว้แต่ในปีที่ประกาศจ่ายปันผลบริษัทขาดทุน บริษัทก็ยังจ่ายปันผลได้ เพราะถือว่าบริษัทยังมีกำไรอยู่ ในกรณีตรงกันข้ามถ้าปีปัจจุบันบริษัทมีกำไร แต่ปีก่อนๆ ที่ผ่านมามีบริษัทขาดทุนและเมื่อหักกำไรของปีปัจจุบันแล้ว บริษัทยังขาดทุนอยู่ ดังนั้นบริษัทจะประกาศจ่ายปันผลไม่ได้ เพราะเป็นกรณีที่บริษัทยังขาดทุนอยู่<sup>16</sup>

<sup>15</sup> เรื่องเดียวกัน, หน้า 416.

<sup>16</sup> ชัยสิทธิ์ ตราชูธรรม, หลักกฎหมายเกี่ยวกับการวางระเบียบและควบคุมธุรกิจ, หน้า 91.

## (2) ผลของการขาดทุน

ในกรณีที่บริษัทประกอบกิจการแล้วปรากฏว่ามีผลขาดทุนเกิดขึ้นนั้น ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา 1201 วรรคสาม บัญญัติว่า "... ห้ามมิให้จ่ายเงินปันผลจนกว่าจะได้แก้ไขให้หายขาดทุน" ส่วนตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด ก็ได้บัญญัติไว้ในทำนองเดียวกันใน มาตรา 115 วรรคหนึ่ง ว่า "... ในกรณีที่บริษัทยังมียอดขาดทุนสะสมอยู่ ห้ามมิให้จ่ายเงินปันผล" ดังนั้น การขาดทุนของบริษัทจึงทำให้บริษัทไม่สามารถประกาศจ่ายปันผลได้ จนกว่าจะได้มีการแก้ไขการขาดทุนให้ได้ทุนกลับคืนมาจนครบถ้วนเสียก่อน เนื่องจากบริษัทจะต้องดำรงรักษาทุนไว้เป็นประกันแก่เจ้าหนี้

## (3) วิธีการแก้ไขการขาดทุน

สำหรับการแก้ไขการขาดทุนเพื่อให้บริษัทสามารถประกาศจ่ายปันผลได้มี 2 วิธี ได้แก่ การลดทุนและการโอนเงินสำรองอื่นไปหักผลขาดทุนสะสม

การลดทุนถือเป็นวิธีที่ทำให้ผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นอยู่ในขณะที่มีการลดทุนนั้นต้องขาดทุนและบริษัท ซึ่งทั้งในบริษัทจำกัดและบริษัทมหาชนจำกัดมีวิธีการลดทุนอยู่ 2 วิธี คือ ลดมูลค่าแต่ละหุ้นให้ต่ำลง แต่ทั้งนี้จะลดให้ต่ำกว่ามูลค่าหุ้นละ 5 บาท ไม่ได้ หรือลดจำนวนหุ้นให้น้อยลง แต่จะลดทุนลงไปให้ต่ำกว่าหนึ่งในสี่ของทุนทั้งหมดไม่ได้<sup>17</sup>

ส่วนการโอนเงินสำรองอื่นไปหักผลขาดทุนสะสม สำหรับบริษัทจำกัดนั้น ไม่ได้มีการบัญญัติในเรื่องนี้ไว้ แต่ ตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 119 บัญญัติว่า "เมื่อได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นแล้ว บริษัทจะโอนเงินสำรองอื่นที่มีใช้ทุนสำรองตามมาตรา 51 หรือมาตรา 116 เพื่อชดเชยผลขาดทุนสะสมของบริษัทก็ได้"

คำว่า "เงินสำรองอื่น" หมายถึง เงินสำรองอื่นที่มีใช้ทุนสำรองส่วนล้ำมูลค่าหุ้นและไม่ใช้ทุนสำรองกำไร เช่น เงินสำรองเพื่อขยายกิจการ เงินสำรองปันผล เป็น

<sup>17</sup> ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา 1224, 1117 และ 1225 และพระราชบัญญัติ บริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 50 และ 134 วรรคหนึ่ง.

ต้น ดังนั้น ถ้าหากบริษัทมีผลขาดทุนสะสม ก็อาจขอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นลงมติให้โอนเงินสำรองอื่นไปชดเชยผลขาดทุนสะสมก็ได้ แต่ทั้งนี้จะอนุมัติให้โอนทุนสำรองตามกฎหมายไม่ได้<sup>18</sup>

### 3.1.3.2 เงินสำรอง

#### 3.1.3.2.1 ความหมายของเงินสำรอง

ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยบริษัทจำกัด ส่วนที่ 3 วิธีการจัดการบริษัท ได้บัญญัติ คำว่า "เงินสำรอง" อยู่ในหัวข้อที่ 5 ว่า ปันผลและเงินสำรอง แต่ในมาตรา 1202 กลับใช้ คำว่า "ทุนสำรอง" ส่วนในพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 51, มาตรา 116 และ มาตรา 119 ใช้คำว่า "ทุนสำรอง" เท่านั้น ดังนั้น ตามกฎหมายทั้ง 2 ดังกล่าว คำว่า "เงินสำรอง" หรือ "ทุนสำรอง" จึงใช้แทนความหมายที่เหมือนกัน คือ ผลกำไรส่วนที่กฎหมายบังคับให้บริษัทจัดสรรสำรองไว้สำหรับการใช้จ่าย หรือชำระหนี้ของบริษัทนอกเหนือไปจากเงินทุนของบริษัท<sup>19</sup>

#### 3.1.3.2.2 ประเภทของเงินสำรอง

เงินสำรองแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภทดังนี้

##### (1) เงินสำรองตามกฎหมาย

เงินสำรองตามกฎหมาย หมายความว่า ทุนสำรองที่กฎหมายบัญญัติบังคับให้บริษัทจะต้องจัดสรร และเก็บรักษาไว้อย่างน้อยให้ได้จำนวนเท่ากับที่กฎหมายกำหนดไว้ ดังนั้น ข้อบังคับของบริษัท หรือ มติที่ประชุมผู้ถือหุ้น หรือ คณะกรรมการจะกำหนดให้หักกำไรไว้เป็นทุนสำรองต่ำกว่าที่กฎหมายกำหนด หรือ จะกำหนดให้จ่ายกำไรทั้งหมดเป็นปันผลหรือไม่นำส่วนล้ำมูลค่าหุ้นโอนเป็นทุนสำรองไม่ได้ เพราะทุนสำรองเป็นประกันแก่เจ้าหนี้ การ

<sup>18</sup> สุรียนตร์ โสคติทัต . ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการจ่ายปันผลของบริษัท. หน้า 101.

<sup>19</sup> มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช, เอกสารการสอนชุดวิชากฎหมายพาณิชย์ 4 หน่วยที่ 1-7.

(นนทบุรี : โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช, 2527), หน้า 341.

กำหนดเป็นอย่างอื่น จึงเป็นการเสียหายแก่เจ้าหนี้ และถือว่าเป็นการขัดต่อกฎหมายโดยชัดแจ้ง<sup>20</sup> อันมีผลให้เป็นโมฆะตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา 150

ในเรื่องของเงินสำรองตามกฎหมายนั้น แบ่งได้เป็น 2 ประเภท คือ

#### 1. ทนสำรองกำไร

ในบริษัทเอกชนตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1202 วรรคหนึ่ง ได้บัญญัติเกี่ยวกับทนสำรองกำไรไว้ว่า มาตรา 1202 “ทุกคราวที่แจกเงินปันผล บริษัทต้องจัดสรรเงินไว้เป็นทนสำรองอย่างน้อย 1 ใน 20 ส่วนของจำนวนผลกำไรซึ่งบริษัททำมาหาได้จากกิจการของบริษัทจนกว่าทนสำรองนั้นจะมีจำนวนถึง 1 ใน 10 ของจำนวนทุนของบริษัท หรือ มากกว่านั้นแล้วแต่จะได้ตกลงกำหนดไว้ในข้อบังคับของบริษัท” ซึ่งจะเห็นได้ว่าการจัดสรรทนสำรองกำไรของบริษัทเอกชนนั้นจะกระทำเมื่อบริษัทมีการจ่ายปันผลทุกครั้ง ไม่ว่าจะปันผลชนิดใดก็ตาม ดังนั้น ถ้าหารบริษัทมีกำไรแต่ไม่จ่ายปันผลบริษัทก็ไม่จำเป็นต้องจัดสรรกำไรเป็นทนสำรองกำไรแต่อย่างใด<sup>21</sup>

สำหรับจำนวนและอัตราทนสำรองที่จะต้องจัดสรรนั้น กฎหมายกำหนดให้จัดสรรกำไรเป็นทนสำรอง ร้อยละ 5 จนกว่าทนสำรองจะมีจำนวน ร้อยละ 10 ของจำนวนทุนของบริษัท ซึ่งมีข้อควรสังเกตุเกี่ยวกับถ้อยคำที่บัญญัติไว้ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา 1202 วรรคที่หนึ่งว่า “... จนกว่าทนสำรองนั้นจะมีจำนวนถึง 1 ใน 10 ของจำนวนทุนของบริษัท...” ดังนี้

(1) คำว่า “ทนสำรอง” ในมาตราดังกล่าวอาจจะมาจากทนสำรองกำไรตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา 1202 วรรคหนึ่ง และทนสำรองส่วนล้ำมูลค่าหุ้น ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา 1202 วรรคสอง ก็ได้ ทั้งนี้เนื่องจากตามมาตรา 1202 วรรคสอง ได้บัญญัติให้บริษัทนำส่วนล้ำมูลค่าหุ้นเข้าไปรวมไว้กับทนสำรองด้วย

<sup>20</sup> โยม เลขยานนท์, คำอธิบายกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท.

(กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2512), หน้า 159.

<sup>21</sup> โสภณ รัตนากร, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท, หน้า 418-419.

(2) คำว่า "จำนวนของทุนบริษัท" หมายความว่า ทุนจดทะเบียนทั้งหมดของบริษัทที่มีอยู่ในขณะที่จัดสรรทุนสำรองและจ่ายปันผล

ในบริษัทมหาชนตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 116 ได้บัญญัติเกี่ยวกับทุนสำรองกำไรไว้ว่า "บริษัทต้องจัดสรรกำไรสุทธิประจำปี ส่วนหนึ่งไว้เป็นทุนสำรองไม่น้อยกว่าร้อยละห้าของกำไรสุทธิประจำปี หักด้วยยอดเงินขาดทุนสะสมยกมา (ถ้ามี) จนกว่าทุนสำรองนี้จะมีจำนวนไม่น้อยกว่าร้อยละสิบของทุนจดทะเบียน เว้นแต่บริษัทจะมีข้อบังคับหรือกฎหมายอื่นกำหนดให้ต้องมีทุนสำรองมากกว่านั้น"

นอกจากนี้ จะเห็นได้ว่า การจัดสรรทุนสำรองกำไรของบริษัทมหาชนจะกระทำเมื่อบริษัทมีกำไรสุทธิหลังจากการหักขาดทุนสะสมจากปีที่ผ่านมาหมดสิ้นแล้วซึ่งแตกต่างจากบริษัทเอกชนที่ให้จัดสรรกำไรเป็นทุนสำรองทุกคราวที่มีการจ่ายปันผล ดังนั้น กรณีของบริษัทมหาชน จึงไม่จัดสรรทุนสำรองกำไรทุกครั้งที่มีการจ่ายปันผล แต่จะจัดสรรจากกำไรสุทธิเพียงปีละ 1 ครั้งเท่านั้น ทั้งนี้เนื่องจากต้องจัดสรรจากกำไรสุทธิประจำปีที่หักยอดขาดทุนสะสมมาจากปีก่อนๆแล้ว<sup>22</sup>

## 2. ทุนสำรองส่วนล้ำมูลค่าหุ้น

ทุนสำรองส่วนล้ำมูลค่าหุ้น หมายความว่า จำนวนเงินส่วนที่เกินกว่ามูลค่าหุ้นที่ตราไว้ที่บริษัทได้รับชำระจากผู้ถือหุ้นซึ่งกฎหมายกำหนดให้เป็นทุนสำรองเพื่อเป็นประกันแก่เจ้าหนี้ของบริษัท โดยจะคงไว้ในกิจการจนกว่าจะเลิกบริษัท

ในบริษัทเอกชนตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1202 วรรคสอง บัญญัติให้นำส่วนล้ำมูลค่าหุ้นที่ตราไว้ทั้งหมดสมทบรวมกับทุนสำรองกำไรตาม มาตรา 1202 วรรคหนึ่ง จนกว่าทุนสำรองของบริษัทเอกชนจะมีถึงจำนวนอย่างน้อยร้อยละ 10 ของทุนจดทะเบียนของบริษัท ฉะนั้น ถ้าหากทุนสำรองของบริษัทมีถึงจำนวนดังกล่าวแล้ว บริษัทก็ไม่จำเป็นต้องนำส่วนล้ำมูลค่าหุ้นหรือกำไรเข้าเป็นทุนสำรองตามกฎหมายอีกต่อไป

<sup>22</sup> สุรียนตร์ โสติดิทัต . ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการจ่ายปันผลของบริษัท. หน้า 104-105.

แต่อย่างไรก็ตาม แม้ว่าตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์จะกำหนดให้นำส่วนล้ำมูลค่าหุ้นแยกไว้เป็นอีกบัญชีต่างจากทุนสำรองกำไร เพื่อจะได้สามารถทราบได้ว่าทุนสำรองมาจากส่วนไหนและเป็นจำนวนเท่าใด แต่ถ้าบริษัทได้รวมส่วนล้ำมูลค่าหุ้นกับทุนสำรองกำไรเข้าไว้ด้วยกัน จะต้องแจ้งไว้ในหมายเหตุประกอบงบการเงินว่ามีส่วนล้ำมูลค่าหุ้นอยู่เป็นจำนวนเท่าใด ทั้งนี้เพื่อมิให้ผู้ถือหุ้นเข้าใจผิดว่าบริษัทมีทุนสำรองที่มาจากกำไรเป็นจำนวนมากกว่าปกติ

สำหรับในบริษัทมหาชนจำกัด ตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 51 บัญญัติให้นำส่วนล้ำมูลค่าหุ้นที่ตราไว้ทั้งหมดตั้งเป็นทุนสำรองแยกต่างหากจากทุนสำรองกำไร ตามมาตรา 116 ซึ่งแตกต่างไปจากทุนสำรองส่วนล้ำมูลค่าหุ้นของบริษัทเอกชนที่ให้นำเข้าสมทบกับทุนสำรองกำไร จนกระทั่งมีจำนวนรวมกันอย่างน้อยร้อยละ 10 ของทุนจดทะเบียนเท่านั้น ส่วนกรณีทุนสำรองส่วนล้ำมูลค่าหุ้นของบริษัทมหาชนนี้ หากได้บัญญัติถ้อยคำไว้ในทำนองเดียวกับกรณีบริษัทเอกชนไม่ ดังนั้น ทุกคราวที่บริษัทมหาชนออกและจำหน่ายหุ้นสูงกว่ามูลค่าหุ้นที่ตราไว้ บริษัทจะต้องนำเอาส่วนเกินทั้งหมดนั้นตั้งเป็นทุนสำรองของบริษัทตลอดไปจนกว่าจะเลิกบริษัท เพื่อเป็นหลักประกันแก่เจ้าหนี้เช่นเดียวกับทุนสำรองกำไร<sup>23</sup>

## (2) เงินสำรองตามความสมัครใจ

เงินสำรองตามความสมัครใจ หมายถึง จำนวนเงินที่บริษัทจัดสรรจากกำไรสุทธิของบริษัทหลังจากหักขาดทุนสะสมและทุนสำรองกำไรตามกฎหมายแล้วและตั้งเป็นเงินสำรองเพื่อวัตถุประสงค์ใดโดยเฉพาะเจาะจงก็ได้ โดยมีได้มีกฎหมายบังคับให้มีแต่อย่างใด เช่น เงินสำรองเพื่อรักษาระดับปันผล เงินสำรองเผื่อหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในภายหน้า เงินสำรองเพื่อขยายกิจการ และเงินสำรองเพื่อไถ่ถอนหุ้นกู้ เป็นต้น เงินสำรองประเภทนี้ในทางบัญชีจะเรียกอีกอย่างหนึ่งว่า "เงินกองทุน"<sup>24</sup>

อย่างไรก็ตาม เงินสำรองประเภทนี้เมื่อตั้งแล้ว หากหมดความจำเป็นเมื่อใดก็สามารถโอนกลับไปยังบัญชีกำไรสะสมของบริษัท เพื่อนำไปจ่ายเป็นปันผลก็ได้ แต่ในขณะที่ยังเป็นเงินสำรองตามวัตถุประสงค์ที่ตั้งนั้น บริษัทก็จะต้องใช้ตามวัตถุประสงค์ของ

<sup>23</sup> เรื่องเดียวกัน, หน้า 106-107.

<sup>24</sup> เรื่องเดียวกัน, หน้า 107.

เงินสำรองนั้นๆ ส่วนกรณีที่บริษัทได้กันกำไรไว้แต่ไม่ได้ตั้งเป็นเงินสำรองไว้ บริษัทก็ย่อมนำไปใช้ในกิจการอื่นๆ ได้ด้วยหรืออาจแปลงมาเป็นเงินทุน (Capitalisation of Profit) ก็ได้<sup>25</sup>

เงินสำรองประเภทนี้อาจเกิดจากข้อบังคับของบริษัท ซึ่งทั้งบริษัทเอกชนและบริษัทมหาชน สามารถตั้งข้อบังคับโดยระบุให้บริษัทต้องจัดสรรกำไรสุทธิเป็นเงินสำรองกำไรสูงกว่าที่กำหนดไว้ในกฎหมายก็ได้ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1202 วรรคหนึ่ง และพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 116 แต่อย่างไรก็ตาม แม้ไม่มีข้อบังคับกำหนดไว้ บริษัทสามารถที่จะจัดสรรกำไรสุทธิเป็นเงินสำรองสูงกว่ากฎหมายที่กำหนดได้ เพราะถือว่าเป็นส่วนหนึ่งของการบริหารการเงินของบริษัท<sup>26</sup> นอกจากนี้ เงินสำรองประเภทนี้อาจเกิดขึ้นตามมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นหรือคณะกรรมการได้อีกด้วย และถ้าคณะกรรมการหรือที่ประชุมผู้ถือหุ้น มีมติให้จัดสรรเงินสำรองดังกล่าวเพื่อวัตถุประสงค์ใดแล้วเมื่อไม่มีความจำเป็นต้องใช้ตามวัตถุประสงค์นั้นต่อไปอีก คณะกรรมการหรือผู้ถือหุ้นจะต้องลงมติแก้ไขเปลี่ยนแปลง ยกเลิกเงินสำรองนั้นและโอนกลับไปยังกำไรสะสมเพื่อนำไปใช้จ่ายปันผลหรือหักผลขาดทุนต่อไปอีกได้<sup>27</sup>

นอกจากนี้ การจ่ายปันผลยังมีข้อกำหนดตามกฎหมายอื่นอีก เช่น ตามกฎหมายล้มละลาย ในกรณีที่เจ้าหนี้ได้ฟ้องให้บริษัทล้มละลายและศาลได้ให้คำสั่งให้พิทักษ์ทรัพย์ชั่วคราวหรือเด็ดขาดแล้ว ย่อมมีผลทำให้บริษัทไม่มีอำนาจจัดการใดๆ เกี่ยวกับทรัพย์สินของตนได้อีกต่อไป<sup>28</sup> เจ้าพนักงานพิทักษ์แต่ผู้เดียวที่มีอำนาจจัดการทรัพย์สินของบริษัท<sup>29</sup> ดังนั้น นับแต่เมื่อศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์เป็นต้นไป บริษัทไม่มีอำนาจที่จะประกาศ และ หรือจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นหากบริษัทฝ่าฝืนกระทำไป การนั้นย่อมตกเป็นโมฆะ เพราะเป็นการต้องห้ามตามกฎหมายโดยชัดแจ้ง<sup>30</sup> หรืออาจมีกรณีที่กฎหมายที่เกี่ยวกับธนาคารพาณิชย์ การประกอบการธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ ธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์ ประกันชีวิต และประกันวินาศภัยใช้เรื่องของการจ่ายปันผลเป็นเครื่องมือไม่ให้ฝ่าฝืนบทบัญญัติของกฎหมาย ในเรื่องของการถือหุ้นเกินกว่า

<sup>25</sup> โสภณ รัตนกร, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท, หน้า 419.

<sup>26</sup> เรื่องเดียวกัน, หน้า 419.

<sup>27</sup> สุรียนตร์ โสติดิทัต, ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการจ่ายปันผลของบริษัท, หน้า 108.

<sup>28</sup> พระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ. 2483, มาตรา 24.

<sup>29</sup> เรื่องเดียวกัน มาตรา 22.

<sup>30</sup> ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 150.

สัดส่วนตามที่กฎหมายดังกล่าวกำหนดไว้ด้วย นอกจากนี้ยังมีกรณีที่บริษัทใดเป็นบริษัทเข้าจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแล้ว หากบริษัทนั้นจะจ่ายปันผลแก่ผู้ถือหลักทรัพย์ จะต้องจ่ายปันผลให้แก่เฉพาะบุคคลที่ลงทะเบียนเป็นผู้ถือหลักทรัพย์กับนายทะเบียนหลักทรัพย์แล้วเท่านั้น<sup>31</sup>

### 3.1.4 วิธีการจ่ายปันผล

#### 3.1.4.1 สัดส่วนและจำนวนปันผล

หลักทั่วไปของการจ่ายปันผล ก็คือ บริษัทจะต้องจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นด้วยความเสมอภาคและเท่าเทียมกัน โดยจะต้องไม่มีการเลือกปฏิบัติในการจ่ายปันผลให้แก่บุคคลใดบุคคลหนึ่งโดยเฉพาะ ไม่ว่าจะเป็นในเรื่องอัตรา จำนวน วิธีการ เงื่อนไขและหลักเกณฑ์ต่างๆ ที่เกี่ยวกับการจ่ายปันผล เว้นแต่จะมีกฎหมายหรือข้อบังคับกำหนดไว้เป็นอย่างอื่นในกรณีดังต่อไปนี้

##### (1) ความเสมอภาคตามชนิดของหุ้น

ความเสมอภาคตามชนิดของหุ้น หมายถึง หุ้นชนิดเดียวกันจะต้องได้รับปันผลในอัตรา จำนวนและประเภทของปันผลที่เหมือนกัน รวมทั้งวันเวลาและวิธีการจ่ายปันผลก็จะต้องได้รับการปฏิบัติเช่นเดียวกันด้วย เช่น หุ้นสามัญเหมือนกันแม้ว่าจะมีการออกและจำหน่ายคนละคราวและในราคาที่แตกต่างกันก็ตาม ถ้าหากเป็นหุ้นที่ได้มีการจดทะเบียนเพิ่มทุนตามกฎหมายแล้วในวันที่ประกาศจ่ายหุ้นนั้นก็ต้องมีสิทธิได้รับปันผลที่ประกาศจ่ายในอัตรา จำนวน และประเภทของปันผลอย่างเดียวกันด้วย เป็นต้น เว้นแต่จะมีข้อบังคับกำหนดในเรื่องหุ้นบุริมสิทธิที่ให้มีสิทธิได้รับปันผลดีกว่าผู้ถือหุ้นสามัญ หรือกำหนดให้จ่ายปันผลสำหรับหุ้นที่ชำระราคาบางส่วนเสมือนหุ้นชำระราคาเต็มมูลค่าแล้วก็ได้<sup>32</sup> เป็นต้น

<sup>31</sup> พระราชบัญญัติ หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 194.

<sup>32</sup> ไสภณ รัตนากร, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท. หน้า



ส่วนกรณีหุ้นบุริมสิทธินั้นอาจมีสิทธิได้รับปันผลที่แตกต่างกันไปได้ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับชนิดของหุ้นบุริมสิทธิ และแม้ว่าจะเป็นหุ้นบุริมสิทธิชนิดเดียวกันก็อาจได้รับสิทธิในปันผลที่แตกต่างกันได้ ขึ้นอยู่กับข้อบังคับจะกำหนดไว้เป็นประการใด<sup>33</sup>

## (2) ความเสมอภาคตามมูลค่าหุ้นหรือการชำระเงินค่าหุ้น

ความแตกต่างของสัดส่วนและจำนวนปันผลที่จ่ายนอกจากจะขึ้นอยู่กับชนิดของหุ้นดังกล่าวมาแล้ว อาจขึ้นอยู่กับชำระเงินค่าหุ้นของผู้ถือหุ้นหรือตามมูลค่าหุ้นที่ตราไว้ก็ได้ ซึ่งในบริษัทเอกชน การจ่ายปันผลจะกำหนดเป็นร้อยละของมูลค่าหุ้นที่ชำระแล้วตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1200 เช่น ที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้จ่ายปันผลร้อยละ 10 ถ้าหุ้นมีมูลค่า 100 บาท และชำระราคาเต็มมูลค่าแล้ว ก็จะได้รับปันผล 10 บาท แต่ถ้าหุ้นนั้นชำระราคาแล้วเพียง 50 บาท ก็จะได้รับปันผลเพียง 5 บาท อย่างไรก็ตามข้อบังคับจะกำหนดเป็นอย่างอื่นก็ได้ เช่น กำหนดให้จ่ายปันผลสำหรับหุ้นที่ชำระราคาบางส่วนเสมือนหุ้นชำระราคาเต็มมูลค่าแล้วก็ได้ หรือกำหนดเรื่องหุ้นบุริมสิทธิก็ได้ เป็นต้น<sup>34</sup>

จะเห็นได้ว่าตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ จะคำนึงถึงการชำระเงินค่าหุ้นในแต่ละหุ้น โดยไม่พิจารณามูลค่าหุ้นที่ตราไว้อย่างกรณีของประเทศอังกฤษ ซึ่งถือว่า ผู้ถือหุ้นมีความรับผิดชอบที่ต้องใช้เงินค่าหุ้นเป็นส่วนหนึ่งต่างหากจากสิทธิที่จะได้รับปันผล แม้ว่าเขาจะยังไม่ได้ชำระเงิน บริษัทก็ได้รับความเชื่อถือในการที่เขาได้ถือหุ้นอยู่แล้ว จึงสมควรได้รับปันผล<sup>35</sup>

สำหรับในบริษัทมหาชนจำกัด การจ่ายปันผลของบริษัทมหาชน จะจ่ายตามจำนวนหุ้นหุ้นละเท่ากัน โดยไม่คำนึงถึงการชำระเงินค่าหุ้นในแต่ละหุ้น ทั้งนี้เนื่องจากหุ้นทุกหุ้นของบริษัทมหาชนต้องใช้เป็นเงินครั้งเดียวจนเต็มมูลค่า ตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 54 และ 115 วรรคสอง เว้นแต่จะมีข้อบังคับกำหนดไว้เป็นอย่างอื่นในเรื่องหุ้นบุริมสิทธิ

<sup>33</sup> ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา 1108(4) และ 1200 และพระราชบัญญัติ บริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 35(4) และ 115 วรรคสอง.

<sup>34</sup> โสภณ รัตนกร, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท, หน้า 421.

<sup>35</sup> ทวี เจริญพิทักษ์, คำอธิบายโดยพิสดารกฎหมายหุ้นส่วนและบริษัท, หน้า 322.

### 3.1.4.2 ชนิดของปันผล

ปันผลที่อาจประกาศจ่ายได้ตามกฎหมายได้แก่

(1) เงินสดปันผล คือ การที่บริษัทจ่ายปันผลในรูปของเงินสดหรือเช็ค<sup>36</sup> โดยการจ่ายเงินสดปันผลนั้นจะมีผลให้เงินสดที่ใช้หมุนเวียนในกิจการลดน้อยลงไป ทำให้บริษัทต้องคำนึงถึงเงินสดในมือว่ามีเพียงพอสำหรับจ่ายเงินสดปันผลหรือไม่

(2) หุ้นปันผล คือ ปันผลที่จ่ายเป็นหุ้นของบริษัทให้แก่ผู้ถือหุ้น โดยบริษัทจะโอนกำไรสะสมที่จะจ่ายเป็นปันผลมาเป็นทุนให้แก่ผู้ถือหุ้น และจะมีผลทำให้ทุนของบริษัทเพิ่มขึ้นเท่ากับจำนวนหุ้นปันผลที่จ่าย และบริษัทสามารถสงวนเงินสดหมุนเวียนในบริษัทไว้ได้ โดยตามกฎหมายของไทยอนุญาตให้จ่ายหุ้นสามัญเป็นหุ้นปันผลได้เท่านั้น ไม่สามารถจ่ายเป็นหุ้นบุริมสิทธิได้ ซึ่งอาจทำให้เกิดปัญหาในเรื่องของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นในบริษัทเปลี่ยนแปลงไปโดยจะกล่าวถึงรายละเอียดในบทที่ 4

อย่างไรก็ตาม การที่บริษัทจะจ่ายหุ้นปันผลได้นั้น จะต้องปรากฏว่าบริษัทยังมีหุ้นที่ยังมิได้นำออกจำหน่ายสำรองอยู่ ดังนั้นจึงเกิดปัญหาว่าบริษัทเอกชนจะจ่ายหุ้นปันผลได้หรือไม่ เนื่องจากหุ้นของบริษัทเอกชนนั้นจะต้องจำหน่ายให้หมดก่อนการประชุมตั้งบริษัท จึงไม่มีหุ้นที่ยังมิได้จำหน่ายสำรองอยู่ ซึ่งต่างกับบริษัทมหาชนจำกัดที่บริษัทสามารถมีหุ้นที่ยังมิได้นำออกจำหน่ายสำรองอยู่สำหรับการจ่ายหุ้นปันผล และนอกจากนี้ ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ในเรื่องของการจ่ายปันผลก็ไม่ได้บัญญัติไว้ชัดเจนในเรื่องของการจ่ายหุ้นปันผลด้วย โดยผู้เขียนจะกล่าวถึงรายละเอียดของเรื่องนี้ในบทที่ 4

ในกรณีของบริษัทมหาชนจำกัด ได้มีการบัญญัติไว้อย่างชัดเจนในพระราชบัญญัติ บริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 117 ว่า "ในกรณีที่บริษัทยังจำหน่ายหุ้นไม่ครบตามจำนวนที่จดทะเบียนไว้ หรือบริษัทได้จดทะเบียนเพิ่มทุนแล้ว บริษัทจะจ่ายปันผลทั้งหมดหรือบางส่วนโดยออกเป็นหุ้นสามัญใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้น โดยได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้น"

<sup>36</sup> เรื่องเดียวกัน, หน้า 319.

(3) ทรัพย์สินปันผล หมายถึง ปันผลที่จ่ายในรูปทรัพย์สินอื่น นอกจากเงินสดและหุ้นของบริษัทผู้จ่ายปันผล เช่น สินค้าของบริษัท หุ้นของบริษัทอื่น พันธบัตร ทรัพย์สินอื่น ๆ เป็นต้น ทั้งนี้ตามแต่ที่คณะกรรมการบริษัทจะเห็นสมควร โดยการจ่ายทรัพย์สินปันผลนั้นจะไม่มีผลกระทบต่อโครงสร้างของทุนและสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทเช่นเดียวกับการจ่ายเงินสดปันผล ดังนั้น การจ่ายทรัพย์สินปันผลจึงเป็นทางเลือกหนึ่งที่บริษัทจะจ่ายเป็นผลตอบแทนการลงทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นในขณะที่บริษัทไม่มีเงินสดในมือเพียงพอที่จะจ่ายปันผลเป็นเงินสดได้ แต่การจ่ายปันผลด้วยทรัพย์สินอื่นนั้น อาจมีปัญหาในเรื่องของการจัดสรรแบ่งส่วนและการส่งมอบปันผลที่จ่ายเป็นทรัพย์สินให้แก่ผู้ถือหุ้นซึ่งปัญหาดังกล่าวนี้จะทำการวิเคราะห์ต่อไปในบทที่ 4

สำหรับการจ่ายปันผลด้วยทรัพย์สินนั้น ตามกฎหมายไทยทั้งในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ และในพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ไม่ได้มีบัญญัติไว้ชัดเจน จึงเป็นปัญหาซึ่งจะทำการวิเคราะห์ต่อไปในบทที่ 4

### 3.1.4.3 การบอกกล่าวการจ่ายปันผล

การบอกกล่าวหรือการแจ้งให้ผู้ถือหุ้นทราบว่า บริษัทได้ประกาศจ่ายปันผลนั้น ในบริษัทเอกชน ไม่ว่าจะปันผลประจำปีหรือปันผลระหว่างกาล อาจกระทำได้ตามวิธีใดวิธีหนึ่ง ได้แก่ การโฆษณาในหนังสือพิมพ์ ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1204 หรือโดยวิธีการมีจดหมายบอกกล่าวไปยังผู้ถือหุ้นซึ่งมีชื่อในสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้น หรืออาจส่งมอบให้ถึงตัวผู้ถือหุ้นโดยตรงก็ได้

สำหรับในบริษัทมหาชนจำกัดจะต้องกระทำทั้งสองวิธี คือ ต้องแจ้งเป็นหนังสือไปยังผู้ถือหุ้นโดยทางไปรษณีย์หรือส่งมอบหนังสือให้ถึงตัวผู้ถือหุ้น และจะต้องลงโฆษณาในหนังสือพิมพ์ด้วยตามที่ได้บัญญัติไว้ในพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 115 วรรคสี่ และมาตรา 6

ส่วนในกรณีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น นอกจากจะต้องปฏิบัติตามกฎหมายบริษัทที่เกี่ยวกับการบอกกล่าวการจ่ายปันผลดังกล่าวข้างต้นแล้ว บริษัทจะต้องรายงานพร้อมด้วยเหตุผลต่อตลาดหลักทรัพย์เป็นหนังสือ เมื่อคณะกรรมการของบริษัทมีมติเกี่ยวกับการจ่ายหรือไม่จ่าย หรือวิธีการจ่ายปันผลหรือมีการประกาศจ่ายปันผลตามมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นทั้งนี้ภายในเวลา 16.00 น. ของวันที่ในกรณีดังกล่าวเกิดขึ้น เว้นแต่บริษัทมีเหตุ

สุดวิสัยไม่อาจจะปฏิบัติได้ก็ให้รายงานไม่ช้ากว่า 9.00 น. ของวันทำการถัดไป<sup>37</sup> และจะต้องแจ้งกำหนดวันที่ใช้สิทธิของผู้ถือหุ้น โดยการกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นตามสมุดทะเบียน ณ วันใดวันหนึ่งเป็นผู้มีสิทธิในการรับปันผลโดยแจ้งให้ตลาดหลักทรัพย์ทราบถึงกำหนดการดังกล่าวล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วัน<sup>38</sup>

#### 3.1.4.4 กำหนดเวลาจ่ายปันผล

ในบริษัทเอกชน ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ไม่ได้บัญญัติถึงกำหนดเวลาการจ่ายปันผลไว้แต่ประการใด ดังนั้นจึงขึ้นอยู่กับมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นหรือคณะกรรมการ (แล้วแต่กรณี) ที่จะกำหนดวันเวลาจ่ายปันผลเมื่อใด ทั้งนี้ควรเป็นกำหนดเวลาอันสมควรและเหมาะสมเมื่อพิจารณาจากวันที่มีมติประกาศจ่ายปันผล

สำหรับในบริษัทมหาชน ได้บัญญัติไว้ในพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 115 วรรคสี่ ว่าเมื่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นหรือคณะกรรมการลงมติประกาศจ่ายปันผลแล้วบริษัทจะต้องจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นภายใน 1 เดือนนับแต่วันที่มติดังกล่าวนั้น ไม่ว่าจะเป็นการจ่ายปันผลประจำปีหรือปันผลระหว่างกาล

ในกรณีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีหนังสือขอความร่วมมือในการจ่ายปันผล ในหนังสือของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ วผ. (ว) 27/2522 ลงวันที่ 4 ตุลาคม 2522 เรื่อง ขอความร่วมมือในเรื่องการจ่ายปันผล โดยขอให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จ่ายปันผลประจำปีให้เสร็จสิ้นภายใน 60 วัน นับจากวันประชุมสามัญประจำปี ซึ่งผู้ถือหุ้นได้อนุมัติการจ่ายปันผลแล้ว สำหรับในกรณีที่เป็นการจ่ายปันผลระหว่างกาล ให้บริษัทดำเนินการจ่ายปันผลให้เสร็จสิ้นภายใน 60 วัน นับจากวันปิดสมุดทะเบียนพักการโอนหุ้นเพื่อสิทธิในปันผลดังกล่าว

<sup>37</sup> ข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทรับอนุญาตปฏิบัติการใดๆ เพื่อเปิดเผยฐานะการเงิน และผลการดำเนินงาน พ.ศ.2524, ข้อ 4.

<sup>38</sup> หนังสือของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ บจ. (ว) 14/2527 ลงวันที่ 19 กันยายน 2527 เรื่องขอความร่วมมือในการแจ้งกำหนดวันที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้น.

อนึ่ง มีข้อควรสังเกตว่า กำหนดเวลาที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดให้บริษัทจ่ายปันผลเป็นระยะเวลาที่มากกว่าที่กำหนดไว้ใน พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 ดังกล่าวมาแล้วข้างต้น ฉะนั้นในกรณีที่บริษัทมหาชนได้นำหลักทรัพย์เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ แล้วบริษัทมหาชนนั้นก็ควรจะต้องถือปฏิบัติตามกำหนดเวลาการจ่ายปันผลตามที่กำหนดไว้ใน พระราชบัญญัติ บริษัทมหาชนจำกัด<sup>39</sup>

### 3.1.5 ผู้มีสิทธิที่จะได้รับปันผล

บุคคลที่มีสิทธิที่จะได้รับปันผลจากบริษัทที่ได้ประกาศจ่ายปันผลมี 2 กรณี ดังนี้

#### 3.1.5.1 ผู้ถือหุ้น

สิทธิขั้นพื้นฐานที่สำคัญประการหนึ่งของผู้ถือหุ้น คือ สิทธิที่จะได้รับปันผลซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของกำไรของบริษัทเท่านั้น

คำพิพากษาศาลฎีกาที่ 741 – 743/2501 วินิจฉัยว่าเงินที่บริษัทได้มาภายหลังที่ผู้ถือหุ้นได้ออนหุ้นไปแล้ว เป็นเงินชดใช้ค่าเสียหายที่ได้ก่อให้เกิดแก่บริษัทก่อนที่จะได้มีการโอนหุ้นผู้ถือหุ้นที่โอนหุ้นไปแล้วจะเรียกให้แบ่งกำไรไม่ได้ ผู้ถือหุ้นจะได้รับก็แต่เงินปันผลซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของกำไรเท่านั้น เมื่อโอนหุ้นไปแล้วผู้รับโอนก็รับสิทธิของผู้โอนไป ผู้โอนจึงไม่มีสิทธิจะเรียกร้องเงินชดใช้ที่บริษัทได้มาภายหลังการโอน จะนำมาตรา 111 (2) มาใช้ในเรื่องนี้ไม่ได้

ข้อเท็จจริงในคดีนี้ได้ความว่า ขณะโจทก์ฟ้องบริษัท โจทก์โอนหุ้นไปแล้ว ต่อมาผู้จัดการบริษัทยอมจ่ายเงินให้แก่บริษัท ที่ประชุมใหญ่ได้มีมตินำเงินนี้จ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นในฐานะผู้เสียหาย แต่มตินั้นถูกศาลเพิกถอนเสียแล้วโจทก์เห็นว่าตนควรได้รับปันผลกำไรจากเงินที่ผู้จัดการชำระให้ จึงฟ้องให้บริษัทจ่ายเงินให้ศาลฎีกาวินิจฉัยว่า ผู้ถือหุ้นจะพึงได้รับส่วนแบ่งสินทรัพย์ของบริษัทก็แต่ในทางได้ปันผลหรือเมื่อชำระบัญชีเลิกบริษัทแล้ว แต่ที่ประชุมใหญ่ยังไม่ได้มีมติให้จ่ายปันผล โจทก์ก็โอนหุ้นไปแล้วโจทก์จึงไม่มีมติสัมพันธอะไรกับบริษัทจะอ้างว่าเงินรายนี้เป็นดอกผลนิติบัญญัติตามมาตรา 111 (2) มาใช้บังคับแก่หุ้นบริษัทไม่ได้<sup>40</sup>

<sup>39</sup> สุริยนตร์ โสคติทัต .ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการจ่ายปันผลของบริษัท. หน้า 124.

<sup>40</sup> โสภณ รัตนกร, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท. หน้า

## ข้อพิจารณาเกี่ยวกับสิทธิของผู้ถือหุ้นที่สำคัญ มีดังนี้

### (1) การเกิดสิทธิรับปันผล

แม้ว่าผู้ถือหุ้นมีสิทธิจะได้รับปันผลจากบริษัทก็ตาม แต่สิทธินี้ยังหาเกิดขึ้นไม่ จนกว่าบริษัทจะประกาศจ่ายปันผล<sup>41</sup> ทั้งนี้เนื่องจากการจ่ายปันผลไม่มีกฎหมายบังคับว่าบริษัทต้องจ่ายแม้ว่าปีใดบริษัทมีกำไร บริษัทจะเก็บเงินนั้นไว้ให้หมุนเวียนต่อไปโดยไม่จ่ายปันผลก็ได้ ผู้ถือหุ้นก็จะฟ้องร้องให้บริษัทแบ่งผลกำไรไม่ได้<sup>42</sup>

ในบริษัทจำกัดหรือในบริษัทมหาชนจำกัดที่มีได้จดทะเบียนเป็นหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น ในทางปฏิบัติปกติก่อนจะจ่ายปันผลบริษัทจะประกาศปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นไม่รับโอนหุ้น เพื่อจะได้จ่ายปันผลให้แก่ผู้มีชื่อเป็นเจ้าของหุ้นในสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นก่อนปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้น ซึ่งอาจมีปัญหาสำหรับหุ้นที่โอนในระหว่างการปิดทะเบียนผู้ถือหุ้นว่าใครเป็นผู้มีสิทธิได้รับปันผล ถ้าในสัญญาโอนหุ้นไม่ระบุว่าใครเป็นผู้ได้รับปันผล ต้องดูว่ามีการประกาศจ่ายปันผลเมื่อไหร่ ถ้าประกาศก่อนการโอนหุ้น ปันผลก็ตกแก่ผู้โอน แต่ถ้าประกาศภายหลังการโอนหุ้น ปันผลก็ตกแก่ผู้รับโอน<sup>43</sup>

สำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้มีสิทธิได้รับปันผลที่ประกาศจ่ายจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ก็คือ บุคคลที่ชื่อหุ้นก่อนวันที่มีการแขวนเครื่องหมาย "XD" สำหรับหุ้นนั้น ซึ่งจะแสดงว่าการชื่อหุ้นที่มีเครื่องหมายในวันนั้นไม่มีสิทธิได้รับปันผลที่ประกาศจ่ายแต่อย่างใด<sup>44</sup>

<sup>41</sup> เรื่องเดียวกัน, หน้า 415.

<sup>42</sup> พิเศษ เสตเสตียร, บริษัทจำกัด, หน้า 84.

<sup>43</sup> ไสภณ รัตนกร, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท, หน้า 420.

<sup>44</sup> สุริยนตร์ โสติดิทัต, ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการจ่ายปันผลของบริษัท, หน้า 116.

## (2) ปันผลค้างจ่าย

ปันผลค้างจ่าย หมายถึง ปันผลที่บริษัทได้ประกาศจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นแล้ว แต่ยังไม่มีการจ่ายปันผลนั้นออกจากบริษัท เช่น อาจจะเป็นเพราะผู้ถือหุ้นยังมิได้ขอรับปันผล เป็นต้น

ในทางปฏิบัตินั้น บริษัทมักจะจ่ายปันผลโดยส่งเงินไปให้ผู้ถือหุ้นซึ่งมีชื่อปรากฏอยู่ในทะเบียน จึงไม่มีปัญหาเรื่องค้างจ่ายปันผล แต่สำหรับหุ้นชนิดออกให้แก่ผู้ถือบริษัท ย่อมไม่อาจส่งปันผลไปให้ผู้ถือหุ้นได้ เพราะไม่ทราบว่าเป็นผู้ถือหุ้นตามกฎหมายอย่างไรก็ตาม ถ้าบริษัทจะไม่ส่งปันผลไปให้ บริษัทจะแจ้งให้ผู้ถือหุ้นทราบเป็นหนังสือ และหรือจะประกาศหนังสือพิมพ์ท้องถิ่นให้ผู้ถือหุ้นไปรับก็ได้ ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา 1204 และ พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 มาตรา 115 วรรคสาม ซึ่งเมื่อได้ประกาศดังกล่าวแล้วย่อมถือว่าเป็นหน้าที่ของผู้ถือหุ้นที่จะต้องไปรับปันผลจากบริษัทเอง ถ้าผู้ถือหุ้นไม่ไปรับทั้งที่บริษัทพร้อมที่จะจ่ายแล้ว ก็จะเรียกเอาดอกเบี้ยจากบริษัทไม่ได้ เพราะบริษัทมิได้ตกเป็นผู้ผิดนัดแต่เป็นกรณีผู้ถือหุ้นไม่ไปรับเอง จึงถือว่าบริษัทผิดนัดตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 204 ไม่ได้<sup>45</sup>

## (3) อายุความฟ้องเรียกปันผล

ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์และพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัด พ.ศ. 2535 ไม่ได้บัญญัติถึงอายุความในการที่ผู้ถือหุ้นจะฟ้องร้องเรียกปันผลที่ประกาศจ่ายแล้วไว้แต่อย่างใด ดังนั้นจึงต้องนำหลักอายุความทั่วไปที่กำหนด 10 ปี ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 193/30 และ มาตรา 193/12 นับแต่บริษัทได้ประกาศจ่ายปันผลเป็นต้นไปมาใช้บังคับ

<sup>45</sup> ทวี เจริญพิทักษ์, คำอธิบายโดยพิสดารกฎหมายหุ้นส่วนและบริษัท, หน้า 318 และ ประกาศน์ อวยชัย, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท, หน้า 219.

### 3.1.5.2 ผู้รับจำนำ

ถ้ามีการจำนำใบหุ้นแล้ว การจำนำนั้นย่อมครอบคลุมไปถึงปันผลอันเป็นดอกผลสินิตย์ด้วย ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 761 ที่บัญญัติว่า “ถ้ามิได้กำหนดไว้เป็นอย่างอื่นในสัญญา หากมีดอกผลสินิตย์นอกจากทรัพย์สินนั้นอย่างไร ท่านให้ผู้รับจำนำจัดสรรใช้เป็นค่าดอกเบี้ยอันค้างชำระแก่ตน และถ้าไม่มีดอกเบี้ยค้างชำระ ท่านให้จัดสรรใช้คืนเงินแห่งหนี้อันได้จำนำทรัพย์สินเป็นประกันนั้น” แต่ถ้ามีข้อตกลงกันเป็นอย่างอื่น เช่น ตกลงกันให้ปันผลเป็นของผู้จำนำ ก็ต้องเป็นไปตามข้อตกลงนั้น<sup>46</sup> ด้วยเหตุนี้ถ้าหากบริษัทได้รับแจ้งการจำนำทั้งชื่อและที่อยู่ของผู้รับจำนำแล้ว และไม่ปรากฏว่ามีข้อสัญญาจำนำให้ปันผลตกเป็นของผู้ถือหุ้นในระหว่างการจำนำ เมื่อบริษัทได้ประกาศจ่ายปันผลก็ต้องจ่ายปันผลนั้นให้แก่ผู้รับจำนำเพื่อที่ผู้รับจำนำจะได้นำปันผลไปชำระหนี้<sup>47</sup> แต่หากบริษัทมิได้จ่ายปันผลให้แก่ผู้รับจำนำที่มีสิทธิรับปันผลดังกล่าว แต่กลับจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น ดังนี้ ถือว่าบริษัทยังมีได้ชำระหนี้และมีได้ชำระให้แก่บุคคลที่มีอำนาจรับชำระหนี้แทนเจ้าหนี้<sup>48</sup> ผู้รับจำนำมีสิทธิเรียกร้องให้บริษัทจ่ายปันผลให้แก่ตนอีกได้ ส่วนบริษัทก็อาจจะต้องใช้สิทธิเรียกร้องปันผลที่จ่ายไปคืนจากผู้ถือหุ้นในฐานะลาภมิควรได้ต่อไป

### 3.1.6 ความรับผิดชอบเกี่ยวกับการจ่ายปันผลที่ฝ่าฝืนกฎหมาย

การจ่ายปันผลที่ฝ่าฝืนกฎหมาย เช่น การจ่ายโดยไม่มีมติของที่ประชุมใหญ่ จ่ายเกินกว่าจำนวนที่ที่ประชุมใหญ่อนุมัติ จ่ายจากเงินประเภทอื่นนอกจากกำไร จ่ายทั้งที่บริษัทยังไม่หายจากการขาดทุน หรือจ่ายโดยมิได้จัดสรรกำไรไว้เป็นทุนสำรองตามจำนวนที่กฎหมายหรือข้อบังคับกำหนด ซึ่งจะมีผลทำให้การจ่ายปันผลนั้นตกเป็นโมฆะ และไม่อาจให้สัตยาบันได้เพราะถือว่าเป็นการกระทำที่เกินอำนาจของบริษัท<sup>49</sup> และไม่ถือว่าเงินที่จ่ายไปแล้วนั้นเป็นปันผล<sup>50</sup> ซึ่งหากมีการจ่ายปันผลที่ฝ่าฝืนจากเหตุเหล่านี้ บริษัทอาจฟ้องเรียกให้กรรมการชดใช้ค่าเสียหายแก่บริษัทได้

<sup>46</sup> ดาวร โพธิ์ทอง, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยประกันด้วยบุคคลและทรัพย์สิน, หน้า 127-128.

<sup>47</sup> โสภณ รัตนากร, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท, หน้า 420.

<sup>48</sup> ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 315.

<sup>49</sup> โสภณ รัตนากร, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท, หน้า 324.

<sup>50</sup> ทวี เจริญพิทักษ์, คำอธิบายโดยพิสดารกฎหมายหุ้นส่วนและบริษัท, หน้า 319.



นอกจากนี้ผู้ถือหุ้น หรือเจ้าหน้าที่ของบริษัทยังสามารถฟ้องเรียกให้กรรมการชดใช้ค่าเสียหายได้ด้วย หากบริษัทไม่ยอมฟ้องเอง โดยกรรมการบริษัทที่ถูกฟ้องนั้นมีสิทธิเรียกปันผลส่วนที่เกินคืนจากผู้ถือหุ้นซึ่งได้รับปันผลไปโดยทราบว่าเป็นการจ่ายโดยฝ่าฝืนกฎหมาย<sup>51</sup>

เมื่อมีการจ่ายปันผลโดยฝ่าฝืนกฎหมายขึ้นบริษัท กรรมการ และผู้ถือหุ้นอาจต้องรับผิดชอบในเงินจำนวนนั้นโดยบริษัทที่จ่ายปันผลโดยฝ่าฝืนกฎหมายอาจมีความผิดทางอาญา ตามพระราชบัญญัติกำหนดความผิดเกี่ยวกับห้างหุ้นส่วนจดทะเบียน ห้างหุ้นส่วนจำกัด บริษัทจำกัด สมาคมและมูลนิธิ พ.ศ. 2499 มาตรา 19 และมาตรา 25 มีโทษปรับไม่เกินสองหมื่นบาท

สำหรับความรับผิดของกรรมการนั้น ความรับผิดในทางแพ่งกรรมการของบริษัท จะต้องรับผิดชอบร่วมกันเพื่อความเสียหายใดๆ อันเกิดขึ้นแก่บริษัทในกรณีการจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นเป็นไปโดยฝ่าฝืนกฎหมาย<sup>52</sup> แต่ถ้าการกระทำซึ่งฝ่าฝืนกฎหมายนั้นได้รับอนุมัติจากบริษัท กรรมการอาจไม่ต้องรับผิดชอบโดยผลของมาตรา 1170 ก็ได้

ส่วนความรับผิดในทางอาญา อาจมีความผิดทางอาญาตามพระราชบัญญัติกำหนดความผิดเกี่ยวกับห้างหุ้นส่วนจดทะเบียน ห้างหุ้นส่วนจำกัด บริษัทจำกัด สมาคมและมูลนิธิ พ.ศ. 2499 มาตรา 19 และมาตรา 25 มีโทษปรับไม่เกินห้าหมื่นบาท ส่วนกรรมการของบริษัทมหาชนจำกัดนั้น พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 191 ได้บัญญัติความผิดไว้ให้กรรมการต้องรับโทษปรับไม่เกินสองหมื่นบาทสำหรับการจ่ายปันผลที่ฝ่าฝืนกฎหมาย

ในกรณีของผู้ถือหุ้นที่ไม่สุจริตหรือได้รับปันผลมาโดยรู้อยู่แล้วว่าเป็นการจ่ายปันผลที่ฝ่าฝืนกฎหมายยังต้องรับผิดชอบด้วย โดยบริษัท เจ้าหน้าที่ของบริษัท หรือกรรมการผู้ต้องรับผิดชอบสามารถเรียกให้ผู้ถือหุ้นคืนปันผลตามจำนวนที่ได้รับไปแล้วแก่บริษัท<sup>53</sup> ในฐานะเป็นลาภมิควรได้แก่ผู้ถือหุ้นนั้น โดยหากเป็นปันผลที่ได้รับเป็นเงิน ย่อมต้องคืนเต็มจำนวน รวมทั้งดอกเบี้ยในอัตราร้อยละเจ็ดครึ่งต่อปี นับแต่วันที่มีการทวงถามให้คืนเงินนั้นเป็นต้นไป<sup>54</sup> แต่หากเป็นกรณีที่จ่าย

<sup>51</sup> พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535, มาตรา 93.

<sup>52</sup> ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1168 วรรคสอง (3) และ พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535, มาตรา 91.

<sup>53</sup> พระราชบัญญัติ บริษัทมหาชนจำกัด มาตรา 118 และ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1203.

<sup>54</sup> ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 406, 412, 204 และ 224.

เป็นทรัพย์สินปันผลหรือหุ้นปันผล และผู้ถือหุ้นต้องคืนทรัพย์สินปันผลหรือหุ้นปันผลนั้น จะมีหลักเกณฑ์อย่างไร และหากผู้ถือหุ้นไม่สามารถคืนได้ เช่นทรัพย์สินนั้นสูญหายหรือได้จำหน่ายทรัพย์สินหรือหุ้นนั้นไปแล้ว จะทำอย่างไร ดังนี้จะกล่าวในรายละเอียดต่อไปในบทที่ 4.

## 3.2 ประเทศสหรัฐอเมริกา

### 3.2.1 ข้อความเบื้องต้น

ข้อจำกัดของการจ่ายเงินปันผลที่เก่าแก่ที่สุดของกฎหมายสหรัฐอเมริกา ขึ้นอยู่กับโครงสร้างของทุนที่ไม่ซับซ้อน ตั้งแต่ต้นปี ค.ศ. 1825 มลรัฐนิวยอร์กยอมให้มีการจ่ายปันผลจากกำไรจนกระทั่งถึงศตวรรษที่ 20 ต่อมาได้เกิดแนวความคิดในการจ่ายปันผลจากกำไรปัจจุบันหรือกำไรที่ผ่านมา (present or past surplus earnings) ซึ่งแนวความคิดดังกล่าวนี้ได้ถูกสร้างขึ้นเพื่อให้สอดคล้องกับสภาพการดำเนินธุรกิจในระยะแรกตั้งบริษัท ซึ่งส่วนมากมักจะไม่มีการจ่ายปันผล เนื่องจากในขณะนั้นการออกหุ้นของบริษัทมีเพียงการออกหุ้นที่มีมูลค่าที่ตราไว้ (par stock or par value stock) หรือหุ้นทุกหุ้นในบริษัทต้องมีมูลค่าเท่ากันและมีการกำหนดมูลค่าที่ตราไว้ ซึ่งทำให้เห็นได้อย่างชัดเจนในแนวความคิดที่ว่าปันผลนั้นต้องจ่ายจากกำไร (surplus earnings) ไม่ใช่จ่ายจากหุ้นทุน (capital stock) อย่างไรก็ดี แนวความคิดนี้ก็ไม่สามารถตอบสนองต่อการพัฒนาโครงสร้างของทุนที่มีความซับซ้อนมากยิ่งขึ้น โดยในปี ค.ศ. 1912 กฎหมายบริษัทของมลรัฐนิวยอร์ก อนุญาตให้บริษัทสามารถออกหุ้นที่ไม่มีมูลค่าที่ตราไว้ (no-par stock) ซึ่งหุ้นทุกหุ้นไม่จำเป็นต้องมีมูลค่าเท่ากัน แต่จะให้ความสำคัญกับจำนวนของหุ้นแทน โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะลดความรับผิดชอบของผู้ถือหุ้นและกรรมกรที่เกิดจากการซื้อขายหุ้นในราคาต่ำกว่ามูลค่าที่ตราไว้<sup>55</sup> นอกจากนี้ยังมีการแบ่งเงินทุนที่ได้รับจากการจำหน่ายหุ้นที่ไม่มีมูลค่าที่ตราไว้เข้าเป็นส่วนเกินทุน (capital surplus) มากกว่าทุนที่กำหนดขึ้น (stated capital) ตามที่กฎหมายอนุญาต นอกจากนี้ยังมีส่วนเกินทุนประเภทต่างๆ เกิดขึ้นอีกมากมายด้วย<sup>56</sup> ดังนั้นแนวความคิดเกี่ยวกับเงินทุนตามกฎหมาย และหุ้นที่มีมูลค่าที่ตราไว้จึงมีความสำคัญลดน้อยลงไป เนื่องจากมูลค่าที่ตราไว้ของหุ้นไม่ได้มีความสัมพันธ์กับราคาของหุ้นที่ออกจำหน่ายจริง ประกอบกับมูลค่าหุ้นที่ตราไว้และทุนที่กำหนดขึ้นไม่ได้ให้ความคุ้มครองแก่เจ้าหนี้ เพราะบริษัทสามารถจ่ายปันผลออกจากส่วนเกินทุน

<sup>55</sup> William L. Cary and Melvin Aron Eisenberg, Cases and Materials on Corporations, 5th. Ed. (New York : The Foundation Press, Inc., 1988) , p. 1438.

<sup>56</sup> Bar Association and Committee on Corporation Laws, Model Business Corporation Act annotated. (New York : Law & Business, Inc/Harcourt Brance Jovanovich, 1985), p. 483.

ประเภทต่างๆ โดยเพียงแต่ได้รับความยินยอมจากผู้ถือหุ้นเท่านั้น ด้วยเหตุนี้ ตาม Revised Model Business Corporation Act 1984 และ California Corporation Code จึงได้กำจัดการหักการเกี่ยวกับหุ้นที่มีมูลค่าที่ตราไว้, หุ้นที่กำหนดขึ้น และส่วนเกินทุนออก โดยนำหลักการของหุ้นที่ไม่มีมูลค่าที่ตราไว้ (no-par stock), หลักการทดสอบความไม่สามารถชำระหนี้ (equity insolvency test) และหลักการทดสอบงบดุล (balance sheet test) มาใช้แทนหลักการเดิม<sup>57</sup>

### 3.2.2 แหล่งที่มาและข้อจำกัดของการจ่ายปันผลที่คุ้มครองผู้ถือหุ้น

อาจแยกพิจารณาได้เป็น 2 หลัก ดังนี้

#### 3.2.2.1 หลักการจ่ายเงินปันผลจากส่วนเกินโดยไม่ทำให้ทุนเสียหาย

มลรัฐส่วนใหญ่ของสหรัฐอเมริกาจะยึดถือข้อจำกัดการจ่ายปันผลตามแนวทางหลักการทดสอบงบดุล (balance sheet test) หรือที่เรียกกันอีกอย่างหนึ่งว่า หลักการทดสอบสินทรัพย์สุทธิ (net asset test) หรือหลักการทดสอบส่วนเกิน (surplus test) หรือ หลักการไม่ทำให้ทุนเสียหาย (non-impairment of capital) ซึ่งแนวทางดังกล่าวแม้จะมีชื่อเรียกแตกต่างกันไป แต่ก็มีสาระสำคัญที่เหมือนกันคือ ปันผลต้องจ่ายจากส่วนเกิน (surplus) เท่านั้น<sup>58</sup> ซึ่งส่วนเกินหมายถึงส่วนของสินทรัพย์สุทธิ (net assets) ที่เกินกว่าจำนวนที่กำหนดให้เป็นทุน ส่วนของสินทรัพย์สุทธิ หมายถึง จำนวนของสินทรัพย์รวม (total assets) ที่เกินกว่าหนี้สินรวม (total liabilities) ทั้งนี้ทุนและส่วนเกินไม่ถือเป็นหนี้สิน (liabilities) เพื่อวัตถุประสงค์ในการนี้<sup>59</sup> ดังนั้น จะเห็นได้ว่า หนี้สินมิได้รวมเอาทุนที่กำหนดขึ้นเข้าไว้ด้วย เนื่องจากถือว่าเป็นส่วนของผู้ถือหุ้น จึงเป็นผลทำให้ปันผลต้องจ่ายจากส่วนเกินของสินทรัพย์ที่เกินกว่าทุนที่กำหนดขึ้น ตามแนวทางนี้จึงได้ชื่อว่า หลักการทดสอบงบดุล เพราะใช้แนวความคิดของงบดุลเป็นหลักเกณฑ์ในการพิจารณา<sup>60</sup>

นอกจากนี้เมื่อส่วนเกินที่จ่ายเป็นปันผลได้จะต้องเป็นส่วนของสินทรัพย์สุทธิที่เกินกว่าทุนที่กำหนดขึ้นดังกล่าวแล้ว ฉะนั้นจึงทำให้ปันผลไม่อาจจ่ายออกจากทุนที่กำหนด

<sup>57</sup> Harry G. Henn and John R. Alexander, Laws of Corporations and other Business Enterprises, p.889.

<sup>58</sup> Del. Gen. Corp. Law, sec.170 and N.Y. Bus. Corp. Law, sec.510(b)

<sup>59</sup> Del. Gen. Corp. Law, sec.154 and N.Y. Bus. Corp. Law, sec.102

<sup>60</sup> Ted J. Fiflis, Homer Kriple and Paul M. Foster, Accounting for Business Lawyer, p. 434

ขึ้นได้ หรืออาจกล่าวได้ว่าบริษัทไม่อาจประกาศจ่ายปันผลหากจะทำให้ทุนที่กำหนดขึ้นของบริษัทเสียหายหรือลดน้อยลงไป หรือไม่อาจประกาศจ่ายในขณะที่บริษัทประสบภาวะขาดทุน หรือปันผลจะจ่ายจากส่วนเกินได้เมื่อหลังการประกาศหรือการจ่ายปันผลแล้ว จำนวนสินทรัพย์สุทธิของบริษัทคงเหลืออย่างน้อยที่สุดเท่ากับจำนวนทุนที่กำหนดขึ้น เนื่องจากทุนที่กำหนดขึ้นแสดงถึงจำนวนที่ผู้ถือหุ้นนำมาลงทุน เพื่อให้บริษัทนำไปใช้ในกิจการ ทุนจึงเป็นหลักประกันแก่เจ้าหนี้ (capital is a “cushion” for creditors) ซึ่งทำให้เจ้าหนี้มั่นใจว่าจำนวนทุนนั้นจะสามารถชำระหนี้ที่บริษัทก่อขึ้นได้ ทุนที่กำหนดขึ้นจึงไม่อาจคืนให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ อย่างน้อยในขณะที่เจ้าหนี้ยังมีชำระหนี้ เว้นแต่มีเหตุการณ์พิเศษที่กำหนดขึ้นไว้ในกรณีส่วนเกินจากการลดทุน (capital reduction surplus) และกรณีส่วนล้ำมูลค่าหุ้น (paid-in surplus) เป็นต้น

ตามแนวทางที่ให้จ่ายปันผลจากส่วนเกินโดยต้องไม่ทำให้ทุนเสียหายนั้น เป็นข้อจำกัดหรือป้องกันมิให้มีการจ่ายปันผลในลักษณะที่เรียกว่า nimble dividends คือ ถ้าทุนของบริษัทเสียหายไม่ว่าโดยการขาดทุนจากการประกอบกิจการ (operating losses) หรือการหักค่าเสื่อมราคา (depreciation writeoffs) แล้ว บริษัทก็ไม่สามารถประกาศจ่ายปันผลได้ แม้บริษัทจะมีกำไรสุทธิหมุนเวียนอยู่ในขณะนั้น (current net profits) ก็ตาม โดยกำไรดังกล่าวจะต้องนำไปใช้ในการแก้ไขผลขาดทุนเสียก่อน<sup>61</sup>

แต่อย่างไรก็ตาม หลักการจ่ายปันผลจะต้องไม่ทำให้ทุนเสียหายนั้น มีข้อยกเว้นคือ กรณีที่บริษัทประกอบธุรกิจเกี่ยวกับสินทรัพย์สิ้นเปลือง (wasting assets) เช่น เหมืองแร่ ป่าไม้ น้ำมัน เป็นต้น โดยปกติทุนจะถูกใช้ในธุรกิจดังกล่าวจนหมดสิ้นตามหลักสินทรัพย์สิ้นเปลือง (wasting assets doctrine) ดังนั้น บริษัทจึงอาจประกาศและจ่ายปันผลออกจากกำไรสุทธิ (net profits) โดยไม่มีการแก้ไขทุนที่ถูกใช้จนหมดสิ้นไปแล้ว<sup>62</sup> หรืออาจกล่าวได้อีกนัยหนึ่งว่า บริษัทไม่ต้องหักกำไรสุทธิไว้สำหรับมูลค่าเสื่อมสิ้น (depletion) ของมูลค่าสินทรัพย์สิ้นเปลืองที่ได้ถูกใช้ไป<sup>63</sup> ลักษณะเช่นนี้ถือได้ว่าบริษัทได้คืนทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นในรูปของปันผล ซึ่งเป็นข้อยกเว้นของหลักการจ่ายปันผลจะต้องไม่ทำให้ทุนเสียหาย แต่อย่างไรก็ตาม ข้อยกเว้นของ

<sup>61</sup> กำไรสุทธิ (net profits) หมายถึง กำไรระหว่างเวลาบัญชีที่มีการปรับปรุง (adjustments) ตามหลักการบัญชีที่ดีแล้ว เช่นการสำรองสำหรับเป็นค่าเสื่อมราคา และสำรองเผื่อนี้สูญ เป็นต้น.

<sup>62</sup> สุริยนตร์ โสคติหัต, ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท, หน้า 48-49.

<sup>63</sup> *American Jurisprudence*, Vol. 18 B, p.107.

<sup>64</sup> Harry G.Henn and John R. Alexander, *Laws of Corporations and other Business Enterprises*, p.898.

หลักนี้ยังมีข้อจำกัดซึ่งกำหนดขึ้นโดยกฎหมายของมลรัฐนิวยอร์ก โดยเมื่อมีการจ่ายปันผลในลักษณะคืนทุนเช่นนี้ สิทธิพิเศษที่เหลืออยู่จะต้องครอบคลุมและเพียงพอในการคืนทุนให้แก่หุ้นบุริมสิทธิเมื่อมีการเลิกบริษัท (liquidation preferences)<sup>64</sup> และนอกจากนี้ยังต้องเปิดเผยแหล่งที่มาของปันผลที่จ่ายจากสินทรัพย์สิ่งอื่นโดยจะต้องโดยแจ้งเป็นลายลักษณ์อักษร (written notice) แก่ผู้ถือหุ้นให้ทราบด้วย<sup>65</sup>

สำหรับในเรื่องของแหล่งที่มาของปันผล ซึ่งเป็นส่วนเกินนั้น มี 2 ประเภท ดังนี้

(1) ส่วนเกินกำไร (earned surplus) หมายถึง ส่วนเกินซึ่งแทนกำไรสุทธิ (net earnings, gains or profits) ของบริษัทซึ่งอาจสะสมอยู่ตั้งแต่ตั้งบริษัทจนถึงปัจจุบัน โดยมีการหักขาดทุนทั้งหมดแล้ว แต่ยังมีได้มีการแบ่งจ่ายเป็นปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นหรือใช้ในวัตถุประสงค์อื่นตามที่กฎหมายกำหนดไว้ เช่น การนำไปตั้งเป็นเงินสำรองต่างๆ เป็นต้น แต่ทั้งนี้ไม่รวมถึงส่วนเกินทุน (capital surplus) ชนิดต่างๆ เช่น ส่วนเกินจากการตีราคาทรัพย์สินเพิ่มขึ้นซึ่งยังมีได้เป็นตัวตน (unrealized appreciation of assets)<sup>66</sup> อย่างไรก็ตาม หากส่วนเกินกำไรมิได้ถูกนำไปตั้งเป็นเงินสำรองหรือไม่ถูกจำกัดมิให้จ่ายเป็นปันผลแล้ว ก็สามารถนำไปจ่ายเป็นปันผลได้ตามกฎหมายของทุกมลรัฐ เช่น มลรัฐแคลิฟอร์เนียกำหนดให้จ่ายปันผลจากกำไรสะสม (retained earnings)<sup>67</sup> ซึ่งถือว่าเป็นส่วนเกินกำไรด้วยเช่นกัน และในบางมลรัฐอาจอนุญาตให้จ่ายปันผลจากส่วนเกินทุนชนิดต่างๆก็ได้ แต่สำหรับในบางมลรัฐอาจอนุญาตให้จ่ายปันผลจากส่วนเกินกำไรได้เท่านั้น นอกจากนี้ยังมีกรณีที่บริษัทกู้เงินมาเพื่อจ่ายปันผลก็สามารถทำได้ หากบริษัทมีกำไรเท่ากับจำนวนเงินกู้ เว้นแต่กรณีบริษัทมีหนี้สินจำนวนมากจนไม่สามารถชำระหนี้ได้ ก็ไม่อาจกู้ยืมเงินมาเพื่อจ่ายเป็นปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ ซึ่งจะเห็นได้จากคดี Thomas v Matthews, 94 Ohio St. 32, 113 No.669

<sup>64</sup> N.Y. Bus. Corp. Law, sec. 510 (b).

<sup>65</sup> N.Y. Bus. Corp. Law, sec. 510 (c).

<sup>66</sup> N.Y. Bus. Corp. Law, sec. 102 (6).

<sup>67</sup> Cal. Bus. Corp. Law, sec. 500 (a).

(2) ส่วนเกินทุน (capital surplus) หมายถึง ส่วนเกินอื่นนอกจากกำไร<sup>68</sup> เช่น ส่วนล้ามูลค่าหุ้น (paid-in surplus), ส่วนเกินจากการลดทุน (reduction surplus) และส่วนเกินจากการตีราคาสินทรัพย์เพิ่มขึ้น (revaluation surplus) เป็นต้น<sup>69</sup> ซึ่งส่วนเกินทุนที่สำคัญ มี 3 ชนิด ได้แก่ ส่วนล้ามูลค่าหุ้น (paid-in surplus), ส่วนเกินจากการลดทุน (reduction surplus), ส่วนเกินจากการตีราคาสินทรัพย์เพิ่มขึ้น (revaluation surplus)

ส่วนล้ามูลค่าหุ้น (paid-in surplus) หมายถึงจำนวนของราคาซื้อขายหุ้นที่ออกใหม่เกินกว่าจำนวนที่ได้แบ่งโอนไปยังทุนที่กำหนดขึ้น<sup>70</sup> ซึ่งส่วนเกินประเภทนี้จะเกิดขึ้นได้ทั้งในกรณีของหุ้นที่มีมูลค่าที่ตราไว้และหุ้นที่ไม่มีมูลค่าที่ตราไว้

ในทางเศรษฐศาสตร์ ถือว่าส่วนล้ามูลค่าหุ้นเป็นส่วนประกอบของทุน (capital) เนื่องจากเป็นส่วนหนึ่งของเงินลงทุนของผู้ถือหุ้น (shareholders' initial equity investment) ดังนั้นจึงเป็นการยากที่จะให้จ่ายปันผลออกจากส่วนเกินดังกล่าว เพราะวัตถุประสงค์ของกฎหมายเงินปันผลก็คือการคุ้มครองเจ้าหนี้ เว้นแต่กฎหมายจะมีข้อจำกัดการอนุญาตให้จ่ายปันผลดังกล่าวไว้ในระดับที่ต่ำเพื่อรักษาสถานะทางการเงินของบริษัท ซึ่งมลรัฐส่วนใหญ่ยินยอมให้บริษัทจ่ายปันผลออกจากส่วนล้ามูลค่าหุ้น<sup>71</sup> โดยมีเงื่อนไขว่าบริษัทจะต้องแจ้งให้ผู้ถือหุ้นที่ได้รับปันผลดังกล่าวทราบด้วย<sup>72</sup> แต่อย่างไรก็ตาม มีมลรัฐเป็นจำนวนน้อยที่ใช้ข้อจำกัดของการจ่ายปันผลจากส่วนล้ามูลค่าหุ้นดังกล่าว เช่น ในกฎหมายของมลรัฐนอร์ทแคโรไลนา มาตรา 55-50 (e) (3) กำหนดห้ามมิให้จ่ายปันผลจากส่วนเกินทุนให้แก่หุ้นสามัญ หากมูลค่าตลาดปัจจุบัน (present fair value) ของสินทรัพย์บริษัทน้อยกว่า 2 เท่าของจำนวนหนี้สิน<sup>73</sup> และในบางมลรัฐ เช่น ตามกฎหมายบริษัทของมลรัฐเพนซิลวาเนีย มาตรา 1703 กำหนดให้การจ่ายปันผลดังกล่าวจะต้องได้รับความยินยอมด้วยเสียงข้างมากของผู้ถือหุ้นก่อนด้วย<sup>74</sup>

<sup>68</sup> N.Y. Bus. Corp. Law, sec. 102 (2).

<sup>69</sup> Harry G. Henn and John R. Alexander, Laws of Corporations and other Business Enterprises, p.894.

<sup>70</sup> William L. Cary and Melvin Aron Eisenberg, Cases and Materials on Corporations. p. 1331.

<sup>71</sup> N.Y. Bus. Corp. Law, sec. 510(b).

<sup>72</sup> Ibid., sec.510 (c) and Cal. Corp. Code, sec.507.

<sup>73</sup> William L. Cary and Melvin Aron Eisenberg, Cases and Materials on Corporations. pp. 1333-1334.

<sup>74</sup> สุริยนตร์ โสติดิทัต, ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท, หน้า 52.

ส่วนเกินจากการลดทุน (reduction surplus) โดยทั่วไปแล้ว การลดทุนจะไม่ทำให้เกิดความเสียหายแก่ผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นที่ได้รับความคุ้มครองตามกฎหมายปันผลอยู่แล้ว ทั้งนี้เนื่องจากการลดทุนจะก่อให้เกิดเงินทุนส่วนเกินใหม่ (new surplus fund) เท่ากับจำนวนซึ่งทุนที่กำหนดขึ้นได้ลดจำนวนลง เงินทุนเช่นนี้เรียกว่า ส่วนเกินจากการลดทุน ซึ่งสามารถนำไปใช้ได้ 2 กรณี คือ กรณีจ่ายเงินให้แก่ผู้ถือหุ้นโดยตรง และกรณีใช้กำจัดผลขาดทุนในกำไร (earned surplus deficit) เพื่อให้กำไรในอนาคตสามารถนำไปจ่ายเป็นปันผลได้<sup>75</sup>

สำหรับการจ่ายปันผลจากส่วนเกินจากการลดทุนซึ่งโดยทั่วไป ควรจะถือว่าผิดหลักกฎหมาย ไม่ว่าจะพิจารณาหลักการทดสอบส่วนเกินกำไรซึ่งเน้นข้อจำกัดของการจ่ายปันผลจากกำไร หรือพิจารณาตามหลักการทดสอบงบดุลซึ่งเน้นการธำรงรักษาทุนก็ตาม แต่ตามกฎหมายของหลักการทั้งสองก็ยินยอมให้จ่ายปันผลจากส่วนเกินจากการลดทุน โดยถือเสมือนว่าเป็นการจ่ายปันผลในทำนองเดียวกับส่วนล้ำมูลค่าหุ้น แต่ทั้งนี้กฎหมายก็มีได้บัญญัติหลักการคุ้มครองเจ้าหนี้ไว้เป็นการเฉพาะ ดังนั้นจึงมีการนำหลักการทดสอบความสามารถชำระหนี้หรือมีหนี้สินล้นพ้นตัว (insolvency test) มาใช้เพื่อคุ้มครองเจ้าหนี้เมื่อบริษัททำการลดทุน แต่อย่างไรก็ตามกฎหมายที่เกี่ยวกับการลดทุนได้บัญญัติหลักการคุ้มครองผู้ถือหุ้นในลักษณะที่แตกต่างกันไป ดังนี้<sup>76</sup>

(1) ความยินยอมของผู้ถือหุ้น (Shareholder Approval) ในมลรัฐส่วนใหญ่ เช่น ในมลรัฐเพนซิลวาเนีย การลดทุนจะได้รับความยินยอมจากผู้ถือหุ้นก่อน แต่ยังมีหลายมลรัฐที่ยินยอมให้คณะกรรมการลดทุนได้โดยไม่ต้องได้รับความยินยอมจากผู้ถือหุ้น หากเป็นการลดทุนโดยวิธีการได้หุ้นคืนมาและยกเลิกหุ้นที่ไม่อาจไถ่ถอนคืนได้ (nonredeemable stock) หรือการลดทุนโดยวิธีโอนส่วนที่เกินกว่าทุนที่กำหนดขึ้นกรณีหุ้นที่มีมูลค่าที่ตราไว้ไปยังส่วนเกิน (transfer to surplus stated capital in excess of the par value of issued shares)<sup>77</sup>

(2) หุ้นที่มีสิทธิออกเสียง (Class Voting) กฎหมายของมลรัฐส่วนใหญ่กำหนดว่า ทุนที่กำหนดขึ้นของหุ้นชนิดหนึ่ง (stated capital of a class) ไม่สามารถลดทุนลงได้โดยการแก้ไขตราสารจัดตั้งบริษัท เว้นแต่การแก้ไขดังกล่าวจะได้รับความยินยอมจากผู้ถือ

<sup>75</sup> William L. Cary and Melvin Aron Eisenberg, *Cases and Materials on Corporations*, p. 1338.

<sup>76</sup> *Ibid.*, pp. 1338-1340.

<sup>77</sup> N.Y. Bus. Corp. Law, secs. 515 and 516.

หุ้นชนิดนั้น แม้หุ้นชนิดนั้นจะไม่มีสิทธิออกเสียงก็ตาม<sup>78</sup> และภายใต้กฎหมายของมลรัฐนิวเจอร์ซีย์ กำหนดให้การแก้ไขตราสารจัดตั้งบริษัทที่จะทำให้มูลค่าที่ตราไว้ของหุ้นชนิดใดๆ ที่ได้รับอำนาจให้ออกลดลง หากการแก้ไขนั้นจะทำให้ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงโดยตรง จะต้องได้รับความยินยอมจากผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงนั้น<sup>79</sup>

(3) สิทธิของผู้ถือหุ้นที่ไม่เห็นด้วย (Appraisal Rights)

เนื่องจากการลดทุนตามกฎหมายในบางมลรัฐนั้น จะต้องได้รับความยินยอมจากผู้ถือหุ้นก่อน ดังนั้น หากผู้ถือหุ้นสามัญไม่ยินยอมหรือไม่เห็นด้วยบริษัทก็จะทำการลดทุนไม่ได้ นอกจากนี้ ในบางมลรัฐจะยอมให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิคัดค้านการลดทุนในส่วนที่เป็นหุ้นบุริมสิทธิโดยวิธีการแก้ไขตราสารจัดตั้งบริษัท เช่น ตามกฎหมายของมลรัฐนิวเจอร์ซีย์กำหนดว่า ผู้ถือหุ้นที่มีผลกระทบโดยตรงมีสิทธิคัดค้านและได้รับการจ่ายเงินค่าหุ้นคืน ถ้าการแก้ไขตราสารจัดตั้งได้เปลี่ยนแปลงหรือยกเลิกหุ้นบุริมสิทธิใดๆ<sup>80</sup> เป็นต้น

(4) การคุ้มครองสิทธิที่จะได้รับคืนทุนของหุ้นบุริมสิทธิ

(Protection of Liquidation Preferences) ในกฎหมายของบางมลรัฐห้ามมิให้มีการลดทุนที่กำหนดขึ้น เว้นแต่หลังจากลดทุนแล้วทุนที่กำหนดขึ้นจะเกินกว่าผลรวมของมูลค่าหุ้นบุริมสิทธิที่จะได้รับคืนทุนบวกด้วยมูลค่าที่ตราไว้ของหุ้นทั้งหมดที่ไม่มีสิทธิได้รับคืนทุนก่อน<sup>81</sup> แต่อย่างไรก็ดี ในบางมลรัฐก็ไม่สามารถนำข้อห้ามเช่นนี้ไปใช้กับการลดทุนได้

(5) ข้อจำกัดของการจำหน่ายส่วนเกินจากการลดทุน (Limits on Distribution of Reduction Surplus)

กฎหมายในหลายมลรัฐได้กำหนดข้อจำกัดของการจำหน่ายส่วนเกินจากการลดทุนแยกต่างหากจากข้อจำกัดในการลดทุน โดยถือว่าส่วนเกินจากการลดทุนเป็นส่วนเกินทุน และให้นำข้อจำกัดของการจ่ายปันผลจากส่วนเกินทุนมาใช้บังคับด้วย<sup>82</sup>

<sup>78</sup> Del. Gen. Corp. Law, sec. 242 (b).

<sup>79</sup> N.Y. Bus. Corp. Law, secs. 801 (b) (10) and 804 (a).

<sup>80</sup> Ibid., sec. 806 (b) (6).

<sup>81</sup> Ibid., secs. 516 (b) and 806 (b) (3).

<sup>82</sup> Pa. Bus. Corp. Law, secs. 1002 (3), 1702 (b) and 1703



นอกจากส่วนล้ำมูลค่าหุ้น (paid-in surplus) และ ส่วนเกินจากการลดทุน (reduction surplus) แล้ว ส่วนเกินทุน (capital surplus) ยังมีอีกชนิดหนึ่งคือ ส่วนเกินจากการตีราคาสินทรัพย์เพิ่มขึ้น (revaluation surplus)

ส่วนเกินจากการตีราคาสินทรัพย์เพิ่มขึ้น (revaluation surplus) ในทางบัญชี หากบริษัทได้มาซึ่งกรรมสิทธิ์ในสินทรัพย์ที่มีตัวตน (tangible assets) เช่น อาคารหรืออุปกรณ์ (equipment) จะต้องมีการหักค่าเสื่อมราคา (depreciation) ในทำนองเดียวกันก็จะใช้วิธีการตัดจำหน่าย (amortization) สำหรับสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน (intangible assets) เช่น ค่าความนิยม (goodwill) ดังนั้นในแต่ละปี ส่วนของราคาทุนเดิมของสินทรัพย์จะถือเป็นค่าใช้จ่ายที่นำไปหักออกจากรายได้ จึงทำให้จำนวนกำไรของบริษัทลดลง ส่วนราคาของสินทรัพย์ที่แสดงในงบดุลจะเป็นราคาทุนเดิมที่ได้หักค่าใช้จ่ายแล้ว ซึ่งไม่ใช่ราคาแท้จริงในขณะที่จัดทำงบดุลแต่อย่างใด ดังนั้นสินทรัพย์ตามงบดุลสมัยใหม่คือ จำนวนของค่าใช้จ่ายในอนาคต (an asset on a modern balance sheet is simply a sum of future expenses) ซึ่งจะเป็นผลทำให้สินทรัพย์ต้องถูกบันทึกตามราคาทุนหักด้วยค่าเสื่อมราคาสะสม (accumulated depreciation) แม้มูลค่าที่แท้จริงจะเพิ่มขึ้นก็ตาม ในทางหลักการบัญชีมูลค่าที่เพิ่มขึ้นจะไม่ลงบัญชีของบริษัทจนกว่าบริษัทจะได้รับเป็นตัวเงินมาเมื่อสินทรัพย์นั้นได้ถูกจำหน่ายหรือแลกเปลี่ยนไป<sup>83</sup> ทั้งนี้เนื่องจากมูลค่าที่เพิ่มขึ้นนั้นไม่ทำให้บริษัทมีสภาพคล่อง (liquidity) เพิ่มขึ้นแต่อย่างใด

ตามหลักการทดสอบงบดุล เช่น กฎหมายของมลรัฐเดลาแวร์ มาตรา 154 ได้ให้คำจำกัดความของส่วนเกินไว้ว่า ส่วนเกินหมายถึงสินทรัพย์สุทธิซึ่งจะถือหลักมูลค่าปัจจุบันของสินทรัพย์ มิใช่ถือตามราคาทุนของสินทรัพย์ ตามหลักบัญชีสมัยใหม่ ทั้งนี้เพราะกฎหมายต้องการให้คณะกรรมการมีความคล่องตัวอย่างมากที่สุดในการประกาศจ่ายปันผล เช่น บริษัทอาจมีความจำเป็นต้องจ่ายปันผลออกจากส่วนเกินจากการตีราคาสินทรัพย์เพิ่มขึ้นเพื่อพยุงราคาหุ้นของบริษัท เป็นต้น แต่อย่างไรก็ตาม มีข้อโต้แย้งที่สนับสนุนหลักการบัญชีอยู่หลายประการด้วยกัน เช่น ปัญหาเกี่ยวกับการตีราคาที่ไม่แน่นอน, ปัญหาเกี่ยวกับมาตรฐานความสุจริตของกรรมการ เป็นต้น<sup>84</sup> อย่างไรก็ตาม หลักการทดสอบงบดุลนี้ บริษัทอาจจ่ายปันผลจากส่วนเกิน

<sup>83</sup> Larry E. Ribstein, *Business Associations*, pp. 11-16.

<sup>84</sup> Ibid.

จากการตีราคาสินทรัพย์เพิ่มขึ้นก็ได้ เช่น ในคดี *Randall v Bailey* ศาลได้ตัดสินว่า กรรมการไม่ต้องรับผิดชอบในการจ่ายปันผลที่เกิดจากการตีราคาที่ดินเพิ่มขึ้นที่มีได้เป็นตัวแทนซึ่งได้นำเข้าบัญชีในการคำนวณจ่ายปันผลจากส่วนเกิน แม้บริษัทจะมีผลขาดทุนเกินขึ้นอยู่ในส่วนเกินกำไร (earned surplus) ก็ตาม ก็สามารถตีราคาที่ดินเพิ่มขึ้นและนำส่วนเกินจากการตีราคาที่ดินเพิ่มขึ้นไปจ่ายเป็นปันผลได้<sup>85</sup> และตามกฎหมายของมลรัฐนิวยอร์ก มาตรา 102 (a) (6) กำหนดว่า การตีราคาสินทรัพย์เพิ่มขึ้นที่ยังมิได้เป็นตัวแทน (unrealized appreciation of assets) ไม่ถือว่าเป็นส่วนเกินกำไร แต่เป็นส่วนเกินทุนที่อาจนำไปจ่ายเป็นปันผลได้ หากมีการเปิดเผย (disclosure) ให้ผู้ถือหุ้นที่ได้รับปันผล (recipient shareholders) ทราบ<sup>86</sup> มิฉะนั้นบริษัทจะต้องรับผิดชอบในความเสียหายที่เกิดขึ้นต่อผู้ถือหุ้น<sup>87</sup>

ตามหลักส่วนเกินกำไรนั้น แม้ทางทฤษฎีจะถือว่าส่วนเกินจากการตีราคาสินทรัพย์เพิ่มขึ้นไม่เป็นกำไรก็ตาม แต่ก็ถือเป็นส่วนเกินทุนที่อาจจ่ายเป็นปันผลได้ เช่นตามกฎหมายของมลรัฐเพนซิลวาเนีย มาตรา 1002 (3) และ 1703 (4) กำหนดให้ส่วนเกินทุนหมายความรวมถึงส่วนเกินจากการตีราคาสินทรัพย์เพิ่มขึ้นด้วย ดังนั้น บริษัทจึงสามารถจ่ายปันผลจากส่วนเกินดังกล่าวเมื่อได้รับความยินยอมจากผู้ถือหุ้นแล้วได้ แต่อย่างไรก็ตาม ในกฎหมายของมลรัฐอินเดียนา มาตรา 25-211 (a) ได้กำหนดห้ามมิให้จ่ายปันผลจากส่วนเกินจากการตีราคาสินทรัพย์เพิ่มขึ้น

ในเรื่องของการตีราคาสินทรัพย์ถาวรของบริษัทเพิ่มขึ้นนั้น จะต้องพิจารณาหลักการบัญชีที่บริษัทเลือกใช้ ซึ่งกฎหมายได้ยอมรับอยู่ 2 แนวทาง ได้แก่ การนำหลักบัญชีซึ่งเป็นที่ยอมรับกันทั่วไป (Generally Accepted Accounting Principles หรือ GAAP) มาใช้กับการคำนวณรายการในงบการเงิน งบดุล งบรายได้ ซึ่งต้องเกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ หนี้สิน กำไร และรายการทางบัญชีอื่นๆ ซึ่งมีผลทำให้สินทรัพย์จะต้องมีการหักค่าเสื่อมราคาด้วย และถือตามราคาทุนของสินทรัพย์ เช่น ตามกฎหมายบริษัทของมลรัฐแคลิฟอร์เนีย ก็ได้นำหลัก GAAP มาใช้<sup>88</sup> ซึ่งจะมีผลทำให้บริษัทไม่สามารถจ่ายปันผลจากส่วนเกินจากการตีราคาสินทรัพย์เพิ่มขึ้นได้ เป็นต้น

<sup>85</sup> See *Randall v Bailey*, 23 N.Y.S. 2d 173 (sup. Ct. 1940).

<sup>86</sup> N.Y. Bus. Corp. Law, sec. 510.

<sup>87</sup> *Ibid.*, sec. 520.

<sup>88</sup> Cal. Corp. Code, sec. 114.

นอกจากนี้หลักในการตีราคาสินทรัพย์ถาวรของบริษัทเพิ่มขึ้นยังมีอีกแนวทางหนึ่งคือ การยอมให้กรรมการใช้ดุลพินิจในการพัฒนาระบบบัญชีของบริษัท ซึ่งตาม Revised Model Business Corporation Act ก็ได้กำหนดหน้าที่มาตรฐานทั่วไปของกรรมการไว้ โดยสรุปว่า กรรมการจะต้องทำหน้าที่อย่างสุจริต และด้วยความระมัดระวังอย่างบุคคลในฐานะ เช่นนั้นพึงกระทำ เพื่อผลประโยชน์ที่ดีที่สุดของบริษัท<sup>89</sup> และในการทำหน้าที่ดังกล่าว กรรมการมีสิทธิที่จะเชื่อในข้อมูล ความเห็น รายงาน หรืองบการเงิน และข้อมูลทางการเงินอื่นที่จัดทำหรือเสนอโดยเจ้าหน้าที่ของบริษัท, ผู้สอบบัญชี หรือผู้เชี่ยวชาญ<sup>90</sup> ดังนั้น ในกรณีที่กฎหมายได้เปิดช่องให้กรรมการมีสิทธิใช้ดุลพินิจในการพิจารณาและตัดสินใจเกี่ยวกับข้อมูลและรายละเอียดทางบัญชี ซึ่งรวมทั้งการใช้ดุลพินิจในการตีราคาสินทรัพย์เพิ่มขึ้นได้แต่ทั้งนี้กรรมการจะต้องกระทำการดังกล่าวอย่างสุจริตและด้วยความระมัดระวังเพื่อผลประโยชน์ของบริษัทเป็นสำคัญ

ดังนั้น วิธีการทั้งสองแนวทางดังกล่าวข้างต้นมุ่งที่จะคุ้มครองและรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ นอกเหนือไปจากการที่กฎหมายบริษัทของบางมลรัฐจะกำหนดให้การจ่ายปันผลจากส่วนเกินประเภทนี้จะต้องได้รับความยินยอมจากผู้ถือหุ้น หรือจะต้องเปิดเผยข้อมูลให้ผู้ถือหุ้นทราบด้วย สำหรับการคุ้มครองผลประโยชน์ของเจ้านั้นนี้ คงจะต้องนำหลักการทดสอบความไม่สามารถชำระหนี้ (equity insolvency test) มาใช้บังคับในการจ่ายปันผลจากส่วนเกินนี้ ดังจะได้กล่าวถึงหลักการทดสอบดังกล่าวต่อไป<sup>91</sup>

จากที่กล่าวมาแล้วข้างต้นจะเห็นได้ว่า ในทางทฤษฎีการยอมให้บริษัทจ่ายปันผลจากส่วนเกินทุนเป็นข้อแตกต่างที่สำคัญระหว่างหลักการทดสอบส่วนเกินกำไร (earned surplus test) ซึ่งสามารถจ่ายปันผลจากส่วนเกินทุนได้ในกรณีที่มีข้ออนุญาตให้กระทำได้ โดยเฉพาะเท่านั้น และหลักการทดสอบงบดุล (balance sheet test) เนื่องจากภายใต้หลักการทดสอบงบดุลนั้นปันผลสามารถจ่ายจากส่วนเกินทุนได้ เว้นแต่จะมีข้อกำหนดห้ามไว้ แต่อย่างไรก็ตามในทางปฏิบัติ ตามหลักการทดสอบกำไร (earned surplus statutes) กฎหมายมักจะระบุบทบัญญัติอนุญาตให้จ่ายปันผลออกจากส่วนเกินทุน เช่น กฎหมายของมลรัฐ เพนซิลวาเนีย มาตรา 1702 (b), 1703 เป็นต้น ในขณะที่ ตามหลักการทดสอบงบดุล (balance sheet

<sup>89</sup> Rev. Model Bus. Corp. Act, sec. 8.30 (a).

<sup>90</sup> Ibid., sec. 8.30 (b).

<sup>91</sup> สุรียนตร์ โสภิตทัต, ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท, หน้า 58.

statutes) กฎหมายมักจะระบุบทบัญญัติให้อำนาจพิเศษที่จะจ่ายปันผลออกจากส่วนเกินทุนได้ เช่น กฎหมายของมลรัฐนิวเจอร์ซีย์ มาตรา 510 (c) เป็นต้น<sup>92</sup>

### 3.2.2.2 หลักการจ่ายปันผลจากกำไรแม้ว่าทุนจะเสียหาย

จากที่ได้กล่าวมาแล้วในข้างต้นว่ามลรัฐส่วนใหญ่ในสหรัฐอเมริกายึดถือตามแนวทางที่ว่า การจ่ายปันผลนั้น ต้องจ่ายจากส่วนเกินและไม่ทำให้ทุนเสียหาย แต่อย่างไรก็ตามมีหลายมลรัฐที่รับนโยบายเสรี (liberal policy) ในการจ่ายปันผล โดยยอมให้มีการจ่ายปันผลแม้ทุนที่กำหนดขึ้นจะเสียหายก็ตาม ซึ่งหลักการจ่ายปันผลจากกำไรแม้ว่าทุนจะเสียหายนี้มี 3 หลัก ได้แก่

#### (1) หลัก Nimble Dividends

คำว่า Nimble dividend หมายถึง เงินปันผลที่บริษัทจ่ายจากกำไรสุทธิ (net profit) เมื่อทุนของบริษัทเสียหาย<sup>93</sup> ทั้งนี้คณะกรรมการของบริษัทจะรีบประกาศจ่ายปันผลก่อนสิ้นระยะเวลาบัญชี หรือภายในระยะเวลาอันสั้นหลังจากเวลาดังกล่าว<sup>94</sup>

หลัก Nimble Dividends นี้ เกิดขึ้นจากการที่บริษัทประสบภาวะขาดทุนจนมียอดขาดทุนสะสมและภาระหนี้สินค้างชำระเป็นจำนวนมาก ซึ่งทำให้บริษัทไม่สามารถได้รับสินเชื่ออีกต่อไป เว้นแต่จะมีเงินทุนใหม่จากผู้ถือหุ้นเข้ามาในบริษัท ซึ่งในทางปฏิบัติเป็นเรื่องยากที่จะก่อให้เกิดการลงทุนดังกล่าวเพิ่มเติม ดังนั้นจึงเกิดแนวความคิดว่า ผลขาดทุนสะสมเดิมจะต้องไม่เป็นอุปสรรคต่อการจ่ายปันผลในอนาคต โดยใช้วิธีการให้บริษัทสามารถจ่ายปันผลออกจากกำไรสุทธิปัจจุบันได้ แม้บริษัทจะยังมีผลขาดทุนสะสมอยู่จากปีก่อนๆ ก็ไม่จำเป็นต้องแก้ไขให้หมดไปแต่อย่างใด<sup>95</sup>

<sup>92</sup> William L. Cary and Melvin Aron Eisenberg, *Cases and Materials on Corporations*. p. 1331.

<sup>93</sup> Henry Campbell Black, *Black's Law Dictionary*. p. 430.

<sup>94</sup> William L. Cary and Melvin Aron Eisenberg, *Cases and Materials on Corporations*. p. 1320.

<sup>95</sup> Ted J. Fiflis, Homer Kripke and Paul M. Foster, *Accounting for Business Lawyers*. pp. 434-

สำหรับมลรัฐที่เป็นต้นกำเนิดของหลัก Nimble Dividends คือ มลรัฐเดลาแวร์ ซึ่งได้กำหนดหลักเกณฑ์ของการจ่ายปันผลตามหลักดังกล่าวไว้ว่า ในกรณีที่บริษัทไม่มีส่วนเกิน (surplus) ที่จะนำมาจ่ายเป็นปันผลได้ บริษัทสามารถจ่ายปันผลออกจากกำไรสุทธิในปีการเงินที่ประกาศจ่ายปันผลและ/หรือปีการเงินก่อนๆ ก็ได้ โดยไม่ต้องมีการแก้ไขการขาดทุนที่เกิดขึ้นในบัญชีส่วนเกินกำไร (earned surplus account) ก่อนแต่ประการใด แต่ทั้งนี้หากทุนของบริษัทซึ่งคำนวณได้ถูกลดลงด้วยการหักค่าเสื่อมราคาหรือผลขาดทุนหรือกรณีอื่น ทำให้มีจำนวนน้อยกว่าผลรวมของทุนที่เป็นหุ้นบุริมสิทธิทุกลำดับชั้นที่ออกจำหน่ายและมีสิทธิเหนือการจำหน่ายสินทรัพย์ (aggregate amount of the capital represented by the issued and outstanding stock of all classes having a preference upon the distribution of assets) กรรมการก็จะประกาศจ่ายปันผลออกจากกำไรสุทธิเป็นปันผลให้แก่หุ้นทุกลำดับชั้นไม่ได้ จนกว่าผลขาดทุนในจำนวนทุนที่เป็นหุ้นบุริมสิทธิดังกล่าวจะแก้ไขให้หายขาดทุนเสียก่อน<sup>96</sup> ซึ่งกฎหมายของมลรัฐเดลาแวร์เปิดช่องให้บริษัทสามารถจ่ายปันผลได้ทั้งจากส่วนเกิน หรือกำไรสุทธิในกรณีไม่มีส่วนเกิน โดยไม่ต้องแก้ไขผลขาดทุนให้หมดเสียก่อน เว้นแต่การขาดทุนนั้นจะมีผลกระทบกระเทือนไปถึงทุนในส่วนที่เป็นหุ้นบุริมสิทธิของบริษัทเท่านั้นที่จะได้รับการคุ้มครองตามกฎหมายนี้ ดังนั้นจึงกล่าวได้ว่าหลัก nimble dividends นี้ ไม่ได้ให้ความคุ้มครองเจ้าหนี้ ซึ่งมีผลทำให้มลรัฐเดลาแวร์ไม่มีข้อจำกัดของการจ่ายปันผลตามหลักการทดสอบความไม่สามารถชำระหนี้ (equity insolvency test) บัญญัติไว้ในกฎหมายบริษัท<sup>97</sup> แต่อย่างไรก็ตาม มลรัฐเดลาแวร์ยังมีบทบัญญัติตาม Uniform Fraudulent Conveyances Act และ Federal Bankruptcy Reform Act of 1978 มาตรา 548 มาใช้คุ้มครองผลประโยชน์ของเจ้าหนี้ด้วย<sup>98</sup>

<sup>95</sup> ดู คดี Goodnow v American Writing Paper Co., 69 A. 1014 (N.J. 1908). ซึ่งศาลตัดสินว่า บริษัทจ่ายปันผลได้โดยไม่ต้องแก้ไขผลขาดทุนของบริษัท.

<sup>96</sup> Del. Gen. Corp. Law, sec. 170 (a) (2).

<sup>97</sup> Ted J. Fiffis, Homer Kripke and Paul M. Foster, *Accounting for Business Lawyers*, p. 434.

<sup>98</sup> สุริยนตร์ โสติกิตต์, *ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท*, หน้า 60.

(2) หลักแคลิฟอร์เนีย (California Rule)<sup>99</sup>

ตามกฎหมายบริษัทของมลรัฐแคลิฟอร์เนียนั้นจะมีนโยบายเสรีในการจ่ายปันผลเช่นเดียวกับหลัก nimble dividends คือ บริษัทสามารถจ่ายปันผลออกจากกำไรสะสม (retained earnings) ได้ หรือถ้าไม่มีกำไรสะสมก็สามารถจ่ายปันผลได้ตราบเท่าที่สินทรัพย์รวม (ซึ่งหักค่าความนิยม, ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนในการวิจัยและพัฒนา และค่าใช้จ่ายรอการตัดบัญชี) ภายหลังการจ่ายปันผลเช่นนั้นอย่างน้อยที่สุดเท่ากับจำนวน 1¼ เท่าของหนี้สิน (ไม่รวมถึงค่าภาษีรอการตัดบัญชีและรายได้รอการตัดบัญชี)<sup>100</sup> และสินทรัพย์หมุนเวียน (current assets) อย่างน้อยที่สุดเท่ากับหนี้สินหมุนเวียน (current liabilities) โดยสินทรัพย์และหนี้สินที่นำมาใช้พิจารณาในการจ่ายปันผลนั้นจะรวมทั้งบริษัทแม่ (parent corporation) และบริษัทในเครือ (subsidiaries) ทั้งหมดที่จะต้องนำมารวมอยู่ในงบการเงินภายใต้หลักการบัญชีที่ยอมรับได้ทั่วไป (generally accepted accounting principles)<sup>101</sup>

ตามสาระสำคัญของหลักดังกล่าวข้างต้น จะเห็นได้ว่ามิได้กล่าวถึงทุนที่กำหนดขึ้น (stated capital) และส่วนเกิน (surplus) เอาไว้แต่อย่างใด ทั้งนี้เนื่องจากตามกฎหมายบริษัทของมลรัฐแคลิฟอร์เนีย ปี 1977 ถือเป็นกฎหมายใหม่ที่เกี่ยวกับปันผล โดยได้ยกเลิกหรือจำกัดแนวความคิดของทุนที่เกิดขึ้นและส่วนเกินออกจากกฎหมายแล้วและถือหลักความเป็นจริงทางเศรษฐศาสตร์ (economic realities) คือ กำไรสะสม (retained earnings), อัตราส่วนของสินทรัพย์และหนี้สิน (assets-liabilities ratios), การคืนทุนให้แก่หุ้นบริมสิทธิ liquidation preferences) และหลักการทดสอบความไม่สามารถชำระหนี้ (equity insolvency test)<sup>102</sup> แทน ดังนั้นตามกฎหมายใหม่จึงบัญญัติโดยใช้คำว่า การจำหน่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น (distribution to its shareholders) แทน ซึ่งหมายถึงการโอนเงินสดหรือทรัพย์สินโดยบริษัทให้แก่ผู้ถือหุ้นโดยปราศจากค่าตอบแทน (consideration) ไม่ว่าจะโดยวิธีเงินปันผลหรือโดยวิธีอื่น เว้นแต่ปัน

<sup>99</sup> Ted J. Fiflis, Homer Kripke and Paul M. Foster, *Accounting for Business Lawyers*, pp.441-442.

<sup>100</sup> Cal. Corp. Code, secs. 500 (b) (1) and 500 (b) (2).

สินทรัพย์หมุนเวียน (current assets) หมายถึง สินทรัพย์ซึ่งเป็นเงินสดหรือสามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ (เช่น สินค้าคงคลังและบัญชีลูกหนี้) ภายในเวลา 1 ปี.

<sup>101</sup> *Ibid.*, sec. 114.

<sup>102</sup> William L. Cary and Melvin Aron Eisenberg, *Cases and Materials on Corporations*, p.1349.

ผลเป็นหุ้นของบริษัท หรือการซื้อคืน หรือการไถ่ถอนหุ้นของบริษัทเป็นเงินสดหรือทรัพย์สิน รวมทั้ง การโอน การซื้อ หรือการไถ่ถอนหุ้นโดยบริษัทในเครือ<sup>103</sup>

ดังนั้น ตามหลักแคลิฟอร์เนียหากมูลค่าสินทรัพย์หลังประกาศ จ่ายปันผลเป็นไปตามที่กฎหมายกำหนดแล้ว ก็อาจจ่ายปันผลได้แม้ทุนของบริษัทจะเสียหายก็ตาม โดยจ่ายจากกำไรสะสม (retained earnings) ซึ่งจะต้องมีเท่ากับหรือมากกว่าจำนวนที่จ่ายเป็นปันผล<sup>104</sup> ซึ่งถือว่าเป็นกฎหมายที่ยอมรับด้วยคำทางบัญชีสมัยใหม่ (modern accounting term) โดยเฉพาะคำว่า กำไรสะสม<sup>105</sup>

นอกจากนี้ในมาตรา 500 (b) (1) กำหนดห้ามมิให้บริษัท พิจารณากำหนดจำนวนสินทรัพย์โดยการรวมการตีราคาสินทรัพย์ที่ยังมิได้เป็นกำไรที่เป็นตัวเงิน (เว้นแต่กรณีเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาตลาดอยู่แล้ว) และเกิดจากการแลกเปลี่ยนสินทรัพย์ เว้นแต่ สินทรัพย์ที่ได้รับเป็นเงินสดแล้วจริง และมูลค่าของการจำหน่ายเป็นทรัพย์สินจะเท่ากับมูลค่าของ ทรัพย์นั้นตามที่ปรากฏในงบการเงิน<sup>106</sup>

### (3) หลักตาม Revised Model Business Corporation Act

ตาม Revised Model Business Corporation Act จะไม่ กล่าวถึงคำว่า dividend แต่จะใช้คำว่า distribution เช่นเดียวกับกฎหมายบริษัทของมลรัฐ แคลิฟอร์เนีย ซึ่งจะมีความหมายรวมถึงการจำหน่ายสินทรัพย์ทุกชนิดให้แก่ผู้ถือหุ้นโดยไม่คำนึงถึง แหล่งที่มาของเงินปันผล กล่าวคือ การโอนโดยตรงหรือทางอ้อมซึ่งเงินหรือทรัพย์สินอื่น (เว้น แต่หุ้นของบริษัท) หรือความเป็นเจ้าหนี้โดยบริษัทให้แก่หรือสำหรับผู้ถือหุ้น การจำหน่ายเช่นนี้อาจ อยู่ในรูปแบบของการประกาศหรือจ่ายปันผล การซื้อ (purchase) การไถ่ถอนหุ้น (redemption) หรือการได้มา (acquisition) ซึ่งหุ้น การจำหน่ายความเป็นเจ้าหนี้ (indebtedness) หรือโดย ประการอื่น<sup>107</sup> ซึ่งจะเห็นได้ว่าการจำหน่ายเหล่านี้หมายความว่าเฉพาะเงินหรือทรัพย์สินปันผลเท่านั้น

<sup>103</sup> Cal. Corp. Code, sec.166.

<sup>104</sup> Ibid., sec. 500 (a).

<sup>105</sup> Ted J. Fiffis, Homer Kripke and Paul M. Foster, *Accounting for Business Lawyers*. p.435.

<sup>106</sup> สุรียนตร์ โสติกิตต์, ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท. หน้า 62.

<sup>107</sup> Rev. Model Bus. Corp. Act, sec. 1.40 (6).

ไม่รวมถึงหุ้นปันผลด้วย เนื่องจากหุ้นปันผลจะไม่ลดสินทรัพย์ของบริษัท หรือเพิ่มมูลค่าที่แท้จริงให้แก่ผู้ถือหุ้นเพียงแต่เป็นการเพิ่มจำนวนหุ้นของบริษัทเท่านั้น

จากที่กล่าวมาแล้ว จะเห็นได้ว่า หลักตาม Revised Model Business Corporation Act นี้คล้ายคลึงกับหลักแคลิฟอร์เนีย คือ กฎหมายทั้ง 2 ฉบับดังกล่าวเป็นกฎหมายที่มีแนวความคิดเกี่ยวกับปันผลสมัยใหม่ กล่าวคือ จะยกเลิกแนวความคิดเกี่ยวกับหุ้นที่กำหนดขึ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ และส่วนเกิน นอกจากนี้ยังไม่มีกรกล่าวถึงแหล่งที่มาของปันผล ดังนั้นจึงไม่ก่อให้เกิดความไม่ชัดเจนในการคำนวณทุนดังที่ปรากฏอยู่ตามกฎหมายเดิม

หลักตาม Revised Model Business Corporation Act ที่เป็นสาระสำคัญเกี่ยวกับข้อจำกัดของการจ่ายปันผล ซึ่งสามารถนำไปใช้ได้กับการจำหน่ายทุกประเภท มี 2 ประการ ได้แก่ หลักการทดสอบความไม่สามารถชำระหนี้ (equity insolvency test) และหลักการทดสอบงบดุล (balance sheet test)

หลักการทดสอบความไม่สามารถชำระหนี้ (equity insolvency test) นั้น โดยปกติมีการใช้อยู่ในมลรัฐต่างๆแล้วโดยบริษัทจะต้องพิจารณาตัดสินใจจากการวิเคราะห์งบกระแสเงินสด (cash flow analysis) ตามข้อมูลที่เจ้าหน้าที่ของบริษัททำมาว่าการจ่ายปันผลจะทำให้บริษัทไม่สามารถชำระหนี้ที่กำหนดได้หรือไม่<sup>108</sup> โดยไม่ต้องทราบรายละเอียดของงบกระแสเงินสดก็ได้<sup>109</sup>

ส่วนหลักการทดสอบงบดุล ได้แก่กรณีนี้ที่ภายหลังการจำหน่ายปันผลแล้ว สินทรัพย์รวม (total assets) ของบริษัทจะต้องเท่ากับหรือมากกว่าหนี้สิน (total liabilities) (เว้นแต่ข้อบังคับจะกำหนดไว้เป็นอย่างอื่น) บวกด้วยจำนวนซึ่งจำเป็นต้องคืนให้แก่ผู้ถือหุ้นบริมสิทธิ ถ้าบริษัทจะต้องเลิกเมื่อมีการจำหน่าย<sup>110</sup> โดยคณะกรรมการมีอำนาจที่จะตัดสินใจในการพิจารณากำหนดหลักการที่เกี่ยวกับสินทรัพย์และหนี้สินสำหรับการจำหน่ายปันผลตามหลักใดหลักหนึ่ง ได้แก่ งบการเงินที่เตรียมไว้บนพื้นฐานตามทางปฏิบัติทางบัญชีและหลักการที่มีเหตุผลในสภาวะแวดล้อม (reasonable in the circumstances) และอีกหลักหนึ่งคือ ราคาตลาด (fair

<sup>108</sup> Ibid., sec. 6.40 (c) (1).

<sup>109</sup> Ibid., sec. 8.30.

<sup>110</sup> Ibid., sec. 6.40 (c).



valuation) หรือวิธีอื่นที่มีเหตุผลในภาวะแวดล้อม<sup>111</sup> ทั้งนี้คณะกรรมการอาจเชื่อความเห็น รายงาน รวมทั้งงบการเงินและข้อมูลการเงินที่เสนอโดย public accountants หรือบุคคลอื่นก็ได้

เนื่องจากตามกฎหมายดังกล่าวให้อำนาจคณะกรรมการพิจารณาจากราคาตลาดหรือวิธีอื่นดังกล่าว ดังนั้นบริษัทก็สามารถแยก historical cost accounting และสามารถใช่วิธีการตีราคาสินทรัพย์เพิ่มขึ้น (appraisal methods) สำหรับการกำหนดแหล่งเงินที่จะจำหน่ายได้<sup>112</sup>

### 3.2.3 ข้อจำกัดของการจ่ายปันผลที่คุ้มครองผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ

โดยปกติหุ้นบุริมสิทธิจะมีสิทธิในสินทรัพย์ที่จะได้รับคืนทุนตามมูลค่าหุ้นบุริมสิทธิที่ออกจำหน่ายรวมทั้งเงินปันผลสะสม (accrued dividend) ถ้ามี ก่อนหุ้นลำดับรอง (junior shares) อื่นๆ ทั้งนี้วัตถุประสงค์ของกฎหมายปันผล คือ ต้องการคุ้มครองสิทธิที่จะได้รับคือ ทุนของหุ้นบุริมสิทธิ โดยห้ามมิให้จ่ายปันผลเมื่อสินทรัพย์สุทธิคงเหลือน้อยกว่าผลรวมของมูลค่าหุ้นบุริมสิทธิอย่างเคร่งครัด เช่น ตามกฎหมายบริษัทของมลรัฐเพนซิลวาเนีย กำหนดห้ามมิให้มีการจำหน่ายสินทรัพย์ใดๆ ที่จะเป็นการลดจำนวนคงเหลือของสินทรัพย์สุทธิของบริษัทให้ต่ำกว่าผลรวมของมูลค่าหุ้นบุริมสิทธิที่ต้องชำระในกรณีเลิกบริษัทโดยสมัครใจ (aggregate preferential amount payable in the event of voluntary liquidation)<sup>113</sup>

อย่างไรก็ตาม กฎหมายบริษัทของมลรัฐนิวยอร์กไม่ได้บัญญัติห้ามการจ่ายปันผลที่จะทำให้สิทธิที่จะได้รับคืนทุนของหุ้นบุริมสิทธิเสียหายไว้โดยตรง เว้นแต่กรณีปันผลที่จ่ายโดยบริษัทที่ประกอบกิจการเกี่ยวกับสินทรัพย์สิ้นเปลือง (wasting asset dividends)<sup>114</sup> แต่ก็ได้มีการบัญญัติกฎหมายห้ามมิให้จ่ายปันผลโดยทางอ้อมไว้ในกฎหมายดังกล่าว ซึ่งไม่ได้ผลสมบูรณ์ ทั้งนี้ตามมาตรา 806 (b) ซึ่งกำหนดว่า ทุนไม่สามารถลดลงโดยการแก้ไขตราสารจัดตั้งบริษัท (amendment of the certificate) เว้นแต่ภายหลังการลดทุน ทุนที่กำหนดจะเกินกว่าผลรวมของมูลค่าหุ้นบุริมสิทธิที่ต้องชำระในกรณีเลิกบริษัทโดยไม่สมัครใจ (involuntary liquidation) บวก

<sup>111</sup> Ibid., sec. 6.40 (d).

<sup>112</sup> สุริยนตร์ โสคติทัต, ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท, หน้า 63-64.

<sup>113</sup> William L. Cary and Melvin Aron Eisenberg, *Cases and Materials on Corporations*, pp. 1331-1332.

<sup>114</sup> N.Y. Bus. Corp. Law, sec. 510 (b).

ด้วยมูลค่าที่ตราไว้ของหุ้นอื่นทั้งหมดที่ออกตามราคามูลค่าที่ตราไว้ แต่ทั้งนี้ไม่มีการคุ้มครองเมื่อ ทุนลดลงโดยวิธีการอื่น<sup>115</sup> และตามมาตรา 506 (b) กำหนดว่าเมื่อหุ้นบุริมสิทธิที่ไม่มีมูลค่าที่ตราไว้ ได้ออกจำหน่าย ส่วนของราคาหุ้นที่ออกจำหน่ายที่เกินกว่ามูลค่าหุ้นบุริมสิทธิที่จะได้รับเมื่อคืนทุน ได้ถูกแบ่งโอนไปยังส่วนเกิน (surplus) หุ้นบุริมสิทธิจะได้รับคืนทุนเพียงตามราคาที่ออกจำหน่าย เท่านั้น ซึ่งตามบทบัญญัติดังกล่าวนี้โดยปกติจะบังคับบริษัทให้แบ่งเงินทุน (allocate to capital) เป็นจำนวนเท่ากับมูลค่าหุ้นบุริมสิทธิ และเนื่องจากไม่สามารถประกาศจ่ายปันผลจากทุนได้ จึงมี ผลให้เป็นการคุ้มครองสิทธิที่จะได้รับคืนทุนของหุ้นบุริมสิทธิที่ไม่มีมูลค่าที่ตราไว้โดยทางอ้อมด้วย แต่จะไม่คุ้มครองหุ้นบุริมสิทธิ ที่ออกในราคาต่ำกว่ามูลค่าที่ตราไว้ และกรณีสิทธิที่จะได้รับคืนทุน ของหุ้นบุริมสิทธิที่ประกอบด้วยเงินปันผลสะสมที่ยังไม่ได้จ่าย<sup>116</sup>

### 3.2.4 ข้อจำกัดของการจ่ายปันผลที่คุ้มครองเจ้าหนี้

ข้อจำกัดของการจ่ายปันผลที่คุ้มครองเจ้าหนี้ ได้แก่ หลักการทดสอบความไม่ สามารถชำระหนี้หรือมีหนี้สินล้นพ้นตัว (insolvency test) ของบริษัท เช่น ในกฎหมายของมล รัฐแมซซาชูเซต จะใช้หลักการทดสอบความไม่สามารถชำระหนี้ของบริษัทเพียงหลักเดียวสำหรับการ จ่ายปันผล ส่วนในกฎหมายบริษัทของมลรัฐนิวยอร์ก มาตรา 510 ก็จะมีบัญญัติหลักดังกล่าวไว้ เป็นมาตรฐานอย่างชัดเจน<sup>117</sup> นอกเหนือจากการใช้หลักการจ่ายปันผลประการอื่นประกอบด้วย

สำหรับคำว่า Insolvency มีคำนิยามที่ใช้อยู่ 2 ประการ ดังนี้

(1) หลักความไม่สามารถชำระหนี้ (Equity Insolvency) ความหมายในกรณี แรกนี้เกิดขึ้นในกฎหมายบริษัทของมลรัฐนิวยอร์ก มาตรา 102 (8) เพราะได้มีการเริ่มใช้หลักนี้มา ก่อนโดย equity courts ก่อนที่จะมีการบัญญัติกฎหมายล้มละลาย

คำว่า Insolvency จะมีความสัมพันธ์กับสภาพคล่อง (liquidity) หรือ กระแสเงินสด (cash flow) ของบริษัท กล่าวคือ บริษัทในฐานะลูกหนี้สามารถที่จะชำระหนี้ได้ถึง

<sup>115</sup> Ibid., secs. 515, and 516.

<sup>116</sup> William L. Cary and Melvin Aron Eisenberg, Cases and Materials on Corporations, p.1332.

<sup>117</sup> Ibid., p. 1298.

กำหนดในแต่ละเดือนได้ แม้มูลค่าตลาดของสินทรัพย์จะน้อยกว่าผลรวมของหนี้สินที่จะถึงกำหนดชำระในอนาคต ดังนั้น หากบริษัทไม่สามารถชำระหนี้ได้ถึงที่กำหนดแล้วให้แก่เจ้าหนี้ได้ ก็ถือได้ว่าบริษัทตกอยู่ในภาวะความไม่สามารถชำระหนี้ ซึ่งย่อมมีผลทำให้บริษัทไม่อาจที่จะประกาศจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้

(2) หลักความมีหนี้สินล้นพ้นตัว (Bankruptcy Insolvency) ความหมายประการที่ 2 นี้เกิดขึ้นใน Bankruptcy Reform Act of 1978, 11 U.S.C. มาตรา 101 (29) ซึ่งคำว่า Solvency ตามความหมายในกรณีนี้จะพิจารณาจากการคืนทุน (liquidation) กล่าวคือ บริษัท (ลูกหนี้) ไม่สามารถที่จะมีสภาพคล่องทางการเงินเพียงพอที่จะชำระหนี้สินหมุนเวียน แต่บริษัทยังคงถือทรัพย์สินที่ไม่มีสภาพคล่อง (unliquid resources) ซึ่งมีมูลค่าเกินกว่าผลรวมของหนี้สินทั้งหมด ซึ่งเท่ากับว่าเป็นการพิจารณาถึงมูลค่าตลาด (market value) ของสินทรัพย์เป็นสำคัญ

ดังนั้น ในกรณีหลักความมีหนี้สินล้นพ้นตัว bankruptcy insolvency จึงหมายความว่าถึง กรณีที่บริษัทมีหนี้สินที่มีจำนวนมากกว่ามูลค่าของสินทรัพย์ซึ่งทำให้ไม่เพียงพอแก่การบังคับชำระหนี้ได้ ซึ่งจะมีผลทำให้บริษัทไม่สามารถประกาศจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้หากบริษัทเกิดภาวะดังกล่าวขึ้น<sup>118</sup>

### 3.2.5 ข้อจำกัดของการจ่ายปันผลที่ไม่เป็นกฎหมาย (Non-statutory Limitations)

ข้อจำกัดการจ่ายปันผลประเภทนี้อาจเกิดขึ้นได้หลายกรณี ได้แก่

(1) กรณีที่เกิดขึ้นจากผู้ถือหุ้น เช่น จากข้อบังคับของบริษัท ข้อตกลงระหว่างผู้ถือหุ้น (shareholder agreement) หรือมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้น เป็นต้น

(2) กรณีที่เกิดจากระเบียบหรือข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ในกรณีที่เป็นบริษัทจดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์

(3) กรณีที่เกิดจากเจ้าหนี้ เช่น สัญญากู้เงิน (loan agreement) และ indentures กรณีผู้ถือหุ้นกู้หรือหนี้ระยะยาว เป็นต้น

<sup>118</sup> สุริยนตร์ โสติพิทต, ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท. หน้า 66-67.

ข้อจำกัดดังกล่าวเกิดขึ้นเนื่องจากในปัจจุบันเป็นที่แน่ชัดว่า กฎหมายปันผลให้ความคุ้มครองเจ้าหนี้้น้อยมาก ดังนั้นในทางปฏิบัติอาจกล่าวได้ว่า ข้อจำกัดการจ่ายปันผลสมัยใหม่จะมีลักษณะเป็นข้อจำกัดทางสัญญามากกว่าที่จะบัญญัติเป็นกฎหมาย ดังจะเห็นได้จากกฎหมายให้บริษัทมีอิสระในการจ่ายปันผลจากส่วนเกินทุนได้ แม้จะไม่มีกำไรสะสม (retained earnings) ปรากฏอยู่ในงบดุลก็ตาม ทั้งนี้ส่วนเกินทุนอาจถูกสร้างขึ้นจากการออกหุ้นที่ไม่มีมูลค่าที่ตราไว้หรือการลดทุน เป็นต้น ดังนั้นจึงทำให้เจ้าหนี้ต้องกำหนดข้อห้ามหรือข้อจำกัดการจ่ายปันผลไว้ในสัญญาดังกล่าวแทน<sup>119</sup> เช่น กรณีเป็นบริษัทมหาชน (publicly held corporation) ที่มีการจ่ายปันผลอยู่เป็นปกติ สัญญาที่ทำขึ้นระหว่างเจ้าหนี้ (ผู้ให้กู้) และบริษัทมหาชนจำกัด (ผู้กู้) ก็อาจยอมให้บริษัทจ่ายปันผลเป็นจำนวนที่แน่นอน โดยจะต้องรักษาอัตราส่วนระหว่างสินทรัพย์และหนี้สินไว้ตามที่กำหนด หรือให้รักษาอัตราส่วนระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียน (current assets) และหนี้สินหมุนเวียน (current liabilities) ก็ได้ นอกจากนี้ยังอาจมีข้อจำกัดอื่นที่ยอมให้จ่ายปันผลทราบเท่าที่มูลค่าสุทธิขั้นต่ำและยอดคงเหลือเงินสดขั้นต่ำยังคงรักษาไว้ตามที่กำหนด ส่วนสัญญากู้ในบริษัทเอกชนจำกัด (closely held corporation) อาจกำหนดห้ามมิให้จ่ายปันผลทั้งหมดก็ได้ และข้อจำกัดการจ่ายปันผลที่มักใช้อยู่ในสัญญากู้เงินระยะยาว (long-term loan agreements) จะกำหนดเป็นคำรับรองในทางปฏิเสธ (negative covenants) เนื่องจากบริษัทผู้กู้สัญญาว่าจะไม่ทำการใดๆ ในขณะที่อยู่ในอายุของสัญญากู้เงิน เช่น บริษัทผู้กุตกลงว่าจะไม่จ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น เว้นแต่จำนวนที่จ่ายปันผลนั้นจะน้อยกว่ากำไรสะสมภายหลังวันที่เริ่มต้นของปีการเงินซึ่งเป็นหนี้ บวกด้วยระยะเวลาการออกหุ้นใหม่ (proceeds of new stock issues) เป็นต้น<sup>120</sup>

กล่าวโดยสรุปได้ว่า แนวความคิดและหลักเกณฑ์ทางกฎหมายที่เกี่ยวกับการจ่ายปันผลของมลรัฐต่างๆ ในสหรัฐอเมริกา เริ่มเปลี่ยนแปลงจากเดิมที่มีการออกหุ้นที่มีมูลค่าที่ตราไว้ (par stock), เงินทุนตามกฎหมาย (legal capital) และการจ่ายปันผลจากกำไรมิใช่จ่ายจากเงินทุนตามกฎหมาย มาเป็นการออกหุ้นที่ไม่มีมูลค่าที่ตราไว้ (no-par stock), ทุนที่กำหนดขึ้น (stated capital) และการจ่ายปันผลสามารถจ่ายจากส่วนเกินทุน (capital surplus) นอกเหนือไปจากการจ่ายจากส่วนเกินกำไร (earned surplus) ได้โดยตามแนวทางส่วนใหญ่ที่ใช้กันอยู่ทั่วไปในมลรัฐต่างๆ กำหนดไว้ด้วยว่า การจ่ายปันผลจากกำไรหรือส่วนเกินทุนจะต้องไม่ทำให้ทุนเสียหายด้วย (เว้นแต่กรณีเป็นการจ่ายปันผลจากบริษัทที่ประกอบกิจการเกี่ยวกับสินทรัพย์สิ้นเปลือง) ทั้งนี้ ทุน

<sup>119</sup> William L. Cary and Melvin Aron Eisenberg, Cases and Materials on Corporations, p.1348.

<sup>120</sup> Ibid.

หมายความว่า สินทรัพย์รวมหักด้วยหนี้สินรวมและส่วนเกิน (surplus) ตามกฎส่วนเกินทุน (overall surplus rule) สำหรับส่วนเกินทุนนั้นอาจจะมาจากส่วนล้ำมูลค่าหุ้น ส่วนเกินจากการลดทุน และส่วนเกินจากการตีราคาสินทรัพย์ถาวรเพิ่มขึ้นโดยยังมีได้เป็นตัวเงิน ซึ่งสามารถนำไปจ่ายเป็นปันผลได้ ถ้าหากไม่มีข้อห้ามกำหนดไว้ตามหลักการทดสอบงบดุล หรือกรณีที่กฎหมายอนุญาตให้กระทำได้ตามหลักการทดสอบส่วนเกินกำไร

สำหรับแนวทางของการจ่ายปันผลที่มีนโยบายเสรีมากกว่า คือ การจ่ายเงินปันผลสามารถกระทำได้แม้ว่าทุนของบริษัทจะเสียหายหรือขาดทุนอยู่ ก็ไม่จำเป็นต้องแก้ไขให้ขาดทุนแต่อย่างใด เช่น ตามหลัก nimble dividends ยอมให้มีการจ่ายปันผลจากกำไรสุทธิ แม้จะมีผลขาดทุนปรากฏอยู่ เป็นต้น หรือตามหลักการจ่ายปันผลสมัยใหม่ที่จะไม่กล่าวถึงหุ้นที่มีมูลค่าที่ตราไว้, ทุนที่กำหนดขึ้นและส่วนเกิน เช่น ตาม Revised Model Business Corporation Act และตามหลักแคลิฟอร์เนีย เป็นต้น ซึ่งตามหลักแคลิฟอร์เนียนั้นยอมให้จ่ายปันผลจากกำไรสะสม (retained earnings) หรือในกรณีที่ไม่มีกำไรสะสมก็ยอมให้จ่ายปันผลได้ หากภายหลังการจ่ายปันผลนั้น สินทรัพย์รวมหลังจากหักค่าใช้จ่ายต่างๆตามที่กฎหมายกำหนดแล้วมีจำนวนอย่างน้อยเท่ากับ  $1/4$  ของหนี้สินรวม (ซึ่งเป็นไปตามหลัก liquidation) และสินทรัพย์หมุนเวียนจะต้องเท่ากับหนี้สินหมุนเวียน (ซึ่งเป็นไปตามหลัก liquidity) โดยไม่ต้องพิจารณาว่าทุนของบริษัทจะเสียหายหรือไม่ แต่มีข้อห้ามมิให้มีการกำหนดจำนวนสินทรัพย์รวมโดยการตีราคาสินทรัพย์ถาวรเพิ่มขึ้นโดยยังมีได้เป็นตัวเงิน ส่วนตาม Revised Model Business Corporation Act นั้น การจ่ายปันผลจะต้องเป็นไปตามหลักความสามารถชำระหนี้ (equity insolvency) กล่าวคือ เมื่อบริษัทจ่ายปันผลแล้ว บริษัทยังต้องสามารถชำระหนี้ที่ตั้งกำหนดได้ ทั้งนี้เป็นไปตามหลักสภาพคล่อง (liquidity) หรือ กระแสเงินสด (cash flow) และภายหลังการจ่ายปันผลนั้น สินทรัพย์รวมจะต้องเท่ากับหนี้สินรวมบวกด้วยสิทธิที่จะได้รับคืนทุนของหุ้นบุริมสิทธิ ทั้งนี้เป็นไปตามหลักการทดสอบงบดุล (balance sheet test) หรือหลัก liquidation ในทำนองเดียวกับหลักแคลิฟอร์เนียด้วย

นอกจากนี้ข้อจำกัดของการจ่ายปันผลตามกฎหมายบริษัทของมลรัฐต่างๆ ยังให้ความคุ้มครองผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่จะได้รับคืนทุน โดยเมื่อมีการจ่ายปันผลแล้ว สินทรัพย์สุทธิจะต้องไม่น้อยกว่าผลรวมของมูลค่าหุ้นบุริมสิทธิ ซึ่งอาจรวมปันผลสะสมด้วย และให้ความคุ้มครองเจ้าหน้าที่ตามหลัก insolvency ซึ่งจะพิจารณาจากหลักความไม่สามารถชำระหนี้ (equity insolvency) กับหลักความมีหนี้สินล้นพ้นตัว (bankruptcy insolvency) หรือมีหนี้สินมากกว่ามูลค่าสินทรัพย์ ซึ่งจะมีผลทำให้บริษัทไม่อาจจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ถ้าฝ่าฝืนข้อจำกัดของการจ่ายปันผลแก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิหรือเจ้าหน้าที่ดังกล่าว

ส่วนข้อจำกัดของการจ่ายปันผลประการสุดท้ายจะเป็นข้อจำกัดที่ไม่เป็นกฎหมาย ซึ่งอาจเกิดขึ้นจากผู้ถือหุ้น ตลาดหลักทรัพย์และเจ้าหน้าที่ ทั้งนี้เนื่องจากข้อจำกัดที่เป็นกฎหมายอาจ ให้ความคุ้มครองแก่ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าหน้าที่ได้ไม่สมบูรณ์เท่าที่ควร จึงมีความจำเป็นที่จะต้องตกลงหรือ กำหนดไว้เป็นข้อสัญญาหรือระเบียบระหว่างกันเพิ่มเติมไปจากที่กฎหมายกำหนดไว้<sup>121</sup>

### 3.2.6 ประเภทของปันผล

หากแบ่งประเภทของปันผลตามชนิดของปันผลที่ผู้ถือหุ้นได้รับจากบริษัทแล้ว กฎหมายของสหรัฐอเมริกาอนุญาตให้บริษัทจ่ายปันผลได้ 3 ประเภท ได้แก่

#### 3.2.6.1 เงินสดปันผล (cash dividend)

เงินสดปันผล หมายความว่า การจ่ายเงินปันผลในรูปของเงินสด ซึ่งจะมีผลต่อสินทรัพย์หมุนเวียนของบริษัท เช่น เงินสดในมือจะต้องลดน้อยลง ดังนั้นการจ่ายเงินปันผลเป็นเงินสดปันผลได้นั้นบริษัทจะต้องพิจารณาถึงเงินสดหมุนเวียนในกิจการว่าจะมีเพียงพอ หรือไม่ด้วย

#### 3.2.6.2 ทรัพย์สินปันผล (property dividend)

ทรัพย์สินปันผล หมายความว่า ปันผลที่จ่ายในรูปทรัพย์สินอื่น นอกจากเงินสดและหุ้นของบริษัทผู้จ่ายเงินปันผล เช่น สินค้าของบริษัท หุ้นของบริษัทอื่น หุ้นกู้ พันธบัตร ทรัพย์สินอื่น ๆ เป็นต้น การจ่ายปันผลด้วยทรัพย์สินอย่างอื่นนั้นส่วนใหญ่จะจ่ายเป็น หุ้นของบริษัทในเครือ (Subsidiary Corporation) หรือหุ้นของบริษัทอื่นที่บริษัทผู้จ่ายปันผลเป็น ผู้ถือหุ้นอยู่ ซึ่งโดยส่วนใหญ่เป็นบริษัทที่กำลังอยู่ในระหว่างการลงทุน และในบางกรณีบริษัท อาจจะมีการจ่ายปันผลด้วยทรัพย์สินอื่นเป็นพิเศษให้แก่ผู้ถือหุ้น นอกเหนือจากการจ่ายเงินสด ปันผลแล้วอีกด้วย<sup>122</sup>

<sup>121</sup> สุรียนตร์ โสคติทัต , ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท. หน้า 68-69.

<sup>122</sup> Robert W. Hamilton, *The Law of Corporations*, 3<sup>rd</sup> Ed. (Minnesota : West Publishing Co., 1991), p.387.

### 3.2.6.3 หุ้นปันผล (stock dividend)

หุ้นปันผล หมายความว่า เงินปันผลที่จ่ายเป็นหุ้นของบริษัทแทนการจ่ายเป็นเงินสดให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งการจ่ายหุ้นปันผลนั้นไม่ใช่ปันผลที่แท้จริงเนื่องจากมิได้มีเงินสดหรือทรัพย์สินใดถูกจ่ายออกจากบริษัท โดยบริษัทจะโอนกำไรสะสมที่จะจ่ายเป็นเงินสดมาเป็นทุนให้แก่ผู้ถือหุ้น โดยจะมีผลทำให้ทุนของบริษัทเพิ่มขึ้นเท่ากับจำนวนหุ้นปันผลที่จ่าย และบริษัทสามารถสงวนเงินสดหมุนเวียนไว้ได้

หุ้นปันผลเป็นการเพิ่มส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้น โดยที่สินทรัพย์ของบริษัทไม่ได้ลดลงแต่อย่างใด ซึ่งหุ้นปันผลนี้จะทำให้เกิดผลกระทบต่อสิทธิต่างๆ ในบริษัทของผู้ถือหุ้น เช่น สิทธิในการออกเสียง หรือสิทธิในการได้รับปันผล เป็นต้น ก็จะมีสัดส่วนที่เปลี่ยนแปลงไป หากบริษัทมีหุ้นหลายชนิด ดังนั้นกฎหมายจึงอนุญาตให้บริษัทจ่ายหุ้นปันผลเป็นหุ้นสามัญสำหรับผู้ถือหุ้นสามัญ และจ่ายปันผลเป็นหุ้นบุริมสิทธิสำหรับผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ<sup>123</sup>

โดยทั่วไปบริษัทมักจะประกาศจ่ายหุ้นปันผลโดยกำหนดเป็นจำนวนหุ้นปันผลต่อจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นแต่ละคนถืออยู่ ซึ่งการกำหนดเช่นนี้อาจทำให้เกิดการได้รับหุ้นปันผลไม่เต็มหุ้นได้ ซึ่งกฎหมายได้บัญญัติกำหนดทางแก้ไขไว้โดยให้บริษัทออกใบมอบสิทธิแสดงว่า ผู้ถือหุ้นมีเศษหุ้น หรือได้รับหุ้นปันผลไม่เต็มหุ้น และใบมอบสิทธิดังกล่าวนี้สามารถซื้อขายกันได้ โดยอาจซื้อใบมอบสิทธิซึ่งมีสิทธิได้รับหุ้นปันผลอีกครั้งหุ้นจากผู้ถือหุ้นคนอื่น หรืออาจจะขายใบมอบสิทธิของตนให้แก่ผู้ถือหุ้นรายอื่นต่อไป ซึ่งเอกสารใบมอบสิทธิที่ได้รับจากเศษหุ้นนี้ผู้ถือหุ้นจะไม่มีสิทธิในการออกเสียงหรือสิทธิในการได้รับปันผลใดๆ โดยอาศัยสิทธิในใบมอบสิทธิในเศษหุ้นนี้ได้ นอกจากนี้ผู้ถือหุ้นที่มีเศษหุ้นอาจเลือกที่จะรับเงินสดเป็นจำนวนที่เหมาะสม (fair value) จากกรรมการในส่วนของเศษหุ้นที่มีอยู่<sup>124</sup>

### 3.2.7 ผู้มีอำนาจประกาศจ่ายปันผล

ตามกฎหมายบริษัทของมลรัฐต่างๆ บัญญัติให้คณะกรรมการของบริษัทมีอำนาจประกาศจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น โดยคณะกรรมการจะต้องกระทำหน้าที่ดังกล่าวเอง ไม่อาจมอบหมายหน้าที่ให้บุคคลอื่นใดกระทำการแทนได้ แต่อย่างไรก็ตาม กรณีบริษัทจะประกาศจ่ายหุ้น

<sup>123</sup> Ibid., p.388.

<sup>124</sup> Rev. Model Bus. Corp. Act, sec. 6.04.

ปันผลซึ่งจะมีผลทำให้หุ้นเพิ่มจำนวนมากขึ้นนั้น ก็อาจต้องได้รับความยินยอมจากผู้ถือหุ้นก่อนด้วย<sup>125</sup>

โดยปกติการจ่ายปันผลจะขึ้นอยู่กับดุลพินิจของคณะกรรมการ ผู้ถือหุ้นหรือศาล ไม่มีอำนาจที่จะควบคุมหรือบังคับการใช้ดุลพินิจของคณะกรรมการเกี่ยวกับการประกาศจ่ายปันผลได้ตราบเท่าที่มีได้ฝ่าฝืนกฎหมายหรือข้อบังคับ หรือไม่ทำให้เจ้าหนี้ได้รับความเสียหาย หรือหากผู้ถือหุ้นข้างมากกระทำการใดๆ ที่เกี่ยวกับการประกาศจ่ายปันผลอันทำให้ผู้ถือหุ้นฝ่ายข้างน้อยเสียหาย ผู้ถือหุ้นฝ่ายข้างน้อยอาจบังคับให้มีการประกาศจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นทั้งหมดก็ได้

การประกาศจ่ายปันผลโดยคณะกรรมการจะมีผลทำให้ผู้ถือหุ้นกลายเป็นเจ้าหนี้บริษัทในจำนวนที่ประกาศจ่ายนั้น และเมื่อมีการประกาศจ่ายปันผลแล้วจะเปลี่ยนแปลง ยกเลิก หรือเพิกถอนไม่ได้ เว้นแต่กรณีที่บริษัทได้ประกาศจ่ายหุ้นปันผลหรือประกาศจ่าย scrip dividends ไปแล้วก็อาจพิจารณายกเลิกเมื่อใดก็ได้ แต่ทั้งนี้จะต้องกระทำก่อนมีการออกหุ้นปันผลหรือออก scrip dividends ให้แก่ผู้ถือหุ้น<sup>126</sup> ทั้งนี้โดยไม่ได้คำนึงว่าจะเป็นการประกาศจ่ายปันผลประจำปีหรือปันผลระหว่างกาลก็ตาม

สำหรับระยะเวลาการใช้สิทธิเรียกร้องปันผลจากบริษัทนั้น ตาม Uniform Disposition of Unclaimed Property Act (Revised) กำหนดให้ใช้สิทธิได้ภายในเวลา 7 ปี นับแต่วันที่ได้มีการจ่ายปันผล มิฉะนั้นผู้ถือหุ้นย่อมสิ้นสิทธิเรียกร้องปันผลจำนวนนั้นอีกต่อไป<sup>127</sup>

### 3.2.8 ผู้มีสิทธิได้รับปันผล มี 2 กรณี ได้แก่

(1) ผู้ถือหุ้น โดยปกติแล้ว การได้รับปันผลเป็นสิทธิพื้นฐานของผู้ถือหุ้นประการหนึ่ง เนื่องจากปันผลเป็นส่วนแบ่งของกำไรที่เกิดจากการที่ผู้ถือหุ้นนำเงินมาลงทุนโดยการซื้อหุ้นของบริษัท และบริษัทได้นำเงินดังกล่าวไปลงทุนจนเกิดผลกำไรขึ้น ดังนั้น ผู้ถือหุ้นย่อมมีสิทธิได้รับปันผลที่ประกาศจ่าย ซึ่งตามกฎหมายแล้วผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นอยู่ในวันประกาศจ่ายปันผลเป็นผู้มีสิทธิได้รับปันผลนั้นไม่ใช่บุคคลที่เป็นผู้ถือหุ้นในวันที่มีการจ่ายปันผล หากไม่มีกฎหมายตราสาร

<sup>125</sup> American Jurisprudence. vol. 18 B, p. 121.

\* ดูคดี Dodge v Ford Motor Co. 204 Mich. 459, 170 N.W. 668 (1919).

<sup>126</sup> American Jurisprudence. vol. 18 B, pp. 141-143.

<sup>127</sup> Ibid., p. 147.



จัดตั้ง สัญญาโอนหุ้นกำหนดไว้เป็นอย่างอื่น หรือมีการกำหนดให้จ่ายปันผลแก่ผู้ถือหุ้นที่ลงทะเบียนในวันที่บริษัทกำหนดไว้โดยเฉพาะ (specified date) แล้ว และบริษัทมีสิทธิจ่ายปันผลแก่ผู้ถือหุ้นที่มีชื่อปรากฏอยู่ในสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้น แต่อย่างไรก็ตาม ในทางปฏิบัติของบริษัทสมัยใหม่ บริษัทมักจะกำหนดวันลงทะเบียน (record Date) ไว้โดยเฉพาะ เพื่อกำหนดผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิได้รับปันผลถัดจากวันลงทะเบียนดังกล่าวไป เรียกว่า ex-date ซึ่งหมายถึงวันที่ราคาซื้อขายหุ้นไม่รวมปันผล ดังนั้นในกรณีที่บริษัทมีมติประกาศจ่ายปันผลโดยกำหนดวันลงทะเบียนไว้ล่วงหน้า โดยก่อนที่จะถึงวันลงทะเบียนแต่หลังจากวันที่ประกาศจ่ายปันผลได้มีการโอนหุ้นไป ผู้ที่ย่อมมีสิทธิได้รับปันผล<sup>128</sup>

(2) ผู้รับจำนำ (Pledgee) ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นได้จำนำหุ้น หุ้นนั้นย่อมเป็นทรัพย์สินที่จำนำอันอาจถูกบังคับชำระหนี้ได้ และปันผลที่เกิดขึ้นระหว่างเวลาที่จำนำจะตกเป็นสิทธิของผู้รับจำนำ และจะต้องมีการแจ้งจำนำหุ้นให้บริษัททราบด้วย มิฉะนั้นบริษัทจะไม่ต้องรับผิดชอบผู้รับจำนำ หากได้มีการจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิดังกล่าวมาแล้วข้างต้น<sup>129</sup> ถึงแม้ว่าโดยปกติในระหว่างการจำนำ ผู้รับจำนำย่อมมีสิทธิที่จะได้รับปันผลเพื่อนำไปชำระหนี้ที่จำนำ<sup>130</sup>

### 3.2.9 สัดส่วนและจำนวนปันผล

โดยทั่วไปการจ่ายปันผลจะต้องถือหลักความเสมอภาคและเท่าเทียมกัน (equality of dividends) กล่าวคือ บริษัทจะต้องประกาศจ่ายปันผลในอัตราเดียวกัน (uniform rate) ให้แก่ผู้ถือหุ้นในชนิดและลำดับเดียวกันทั้งหมด<sup>131</sup> รวมทั้งรูปแบบและวิธีการจ่ายปันผลจะต้องเหมือนกันด้วย แต่อย่างไรก็ตาม กฎหมายของมลรัฐต่างๆ มิได้บัญญัติถึงสัดส่วนจำนวนปันผลที่จ่ายได้อย่างชัดเจน ดังนั้นจึงขึ้นอยู่กับดุลพินิจของคณะกรรมการ ซึ่งต่างกับกฎหมายของอังกฤษที่กำหนดให้จ่ายปันผลตามส่วนจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นแต่ละคนถืออยู่โดยมิได้คำนึงถึงมูลค่าหุ้นที่ผู้ถือหุ้นชำระแต่อย่างใด

<sup>128</sup> Ibid., pp. 154-156.

<sup>129</sup> Ibid., p. 156.

<sup>130</sup> Harry G. Henn and John R. Alexander, Laws of Corporations and other Business Enterprises, p.929.

<sup>131</sup> Victor Brudney, "Equal Treatment of Shareholders in Corporate Distributions and Reorganizations." California Law Review 71 (July, 1983) : 1072-1133.

### 3.2.10 ความรับผิดชอบเกี่ยวกับการจ่ายปันผลที่ฝ่าฝืนกฎหมาย

แบ่งได้เป็นความรับผิดชอบของกรรมการ และความรับผิดชอบของผู้ถือหุ้น ดังนี้

#### (1) ความรับผิดชอบของกรรมการ

ตามกฎหมายบริษัทของมลรัฐต่างๆ จะบัญญัติในทำนองเดียวกันโดยกำหนดให้กรรมการที่ต้องรับผิดชอบในการจ่ายปันผลที่ฝ่าฝืนกฎหมายคือ กรรมการที่ออกเสียงลงคะแนนหรือยินยอมให้มีการจ่ายปันผลที่ฝ่าฝืนกฎหมาย เว้นแต่กรรมการนั้นจะปฏิบัติหน้าที่ดังกล่าวด้วยความซื่อสัตย์สุจริตโดยเชื่อในงบการเงิน สำหรับจำนวนเงินที่ต้องรับผิดชอบคือ จำนวนปันผลที่จ่ายโดยฝ่าฝืนทั้งหมด โดยในการฟ้องให้กรรมการรับผิดชอบนั้นจะเป็นหน้าที่ของบริษัท เว้นแต่ในกรณีกฎหมายบริษัทของมลรัฐนิวเจอร์ซีย์ ที่ยอมให้เจ้าหน้าที่ฟ้องกรรมการได้ ทั้งนี้กรรมการที่ต้องรับผิดชอบมีสิทธิเรียกขอใช้เงินจากกรรมการอื่นที่ต้องรับผิดชอบและผู้ถือหุ้นที่ได้รับปันผลไปโดยไม่สุจริตได้ด้วย

132

#### (2) ความรับผิดชอบของผู้ถือหุ้น

กฎหมายของสหรัฐอเมริกา มักจะบัญญัติให้ผู้ถือหุ้นต้องรับผิดชอบในการจ่ายปันผลที่ฝ่าฝืนกฎหมาย โดยในกฎหมายบางมลรัฐจะกำหนดให้ผู้ถือหุ้นต้องรับผิดชอบต่อบริษัทโดยตรง เช่น ตาม Cal. Corp. Code มาตรา 506 (a) บัญญัติให้ผู้ถือหุ้นซึ่งได้รับปันผลที่ต้องห้ามตามกฎหมาย โดยรู้ข้อเท็จจริงดังกล่าวจะต้องรับผิดชอบต่อบริษัทสำหรับผลประโยชน์ของเจ้าหน้าที่หรือผู้ถือหุ้น "ตามจำนวนที่ผู้ถือหุ้นได้รับ..... แต่ไม่เกินกว่าความรับผิดชอบของบริษัทที่มีต่อเจ้าหน้าที่ที่ไม่ได้รู้เห็นการจ่ายปันผลที่ฝ่าฝืนในขณะที่มีการฝ่าฝืน และความเสียหายได้เกิดขึ้นแก่ผู้ถือหุ้นที่ไม่ได้มีส่วนรู้เห็นยินยอมด้วย (แล้วแต่กรณี)" ส่วนตามกฎหมายบริษัทของมลรัฐเพนซิลวาเนีย มาตรา 1707 (b) บัญญัติให้ผู้ถือหุ้นซึ่งได้รับปันผลที่จ่ายโดยฝ่าฝืนกฎหมายต้องรับผิดชอบต่อบริษัทโดยไม่คำนึงว่าจะรู้ว่าบริษัทมีหนี้สินล้มพันตัว หรือไม่มีสินทรัพย์สุทธิเกินกว่าผลรวมของหุ้นบุริมสิทธิที่มีสิทธิได้รับคืน (liquidation preferences) เพียงแต่รู้ว่าการจ่ายปันผลนั้นผิดกฎหมายก็เพียงพอแล้ว นอกจากนี้จะเห็นได้ว่า โดยทั่วไปกฎหมายบริษัทของมลรัฐต่างๆ มักจะกำหนดให้การจ่ายปันผล

<sup>132</sup> สุรียนตร์ โสติพิทต, ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท. หน้า 89.

เป็นความรับผิดชอบโดยตรงของกรรมการ<sup>133</sup> แต่ก็ให้กรรมการที่ต้องรับผิดชอบได้รับชดใช้เงินคืนจากผู้ถือหุ้นที่ได้รับปันผลไปโดยรู้ถึงข้อเท็จจริงเกี่ยวกับการจ่ายปันผลที่ฝ่าฝืนกฎหมายดังกล่าว

### 3.3 ประเทศญี่ปุ่น

#### 3.3.1 ผู้มีอำนาจประกาศจ่ายปันผล

ตามประมวลกฎหมายพาณิชย์ญี่ปุ่น ได้กำหนดองค์กรที่มีอำนาจอนุมัติประกาศจ่ายเงินปันผลไว้ 2 องค์กร ดังนี้

##### 3.3.1.1 ที่ประชุมผู้ถือหุ้น

ที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีอำนาจอนุมัติประกาศจ่ายเงินปันผลประจำปีและหุ้นปันผล<sup>134</sup> ทั้งนี้ภายใต้คำแนะนำของคณะกรรมการ แต่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีสิทธิปฏิเสธมติของคณะกรรมการที่ให้ประกาศจ่ายเงินปันผลได้ ดังนั้น ผู้ถือหุ้นที่มีชื่ออยู่ในทะเบียนที่จะมีสิทธิเรียกร้องเงินปันผลก็ต่อเมื่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้มีมติประกาศจ่ายเงินปันผลแล้วเท่านั้น<sup>135</sup>

สำหรับการลงมติจ่ายเงินปันผลประจำปีกรณีปกติจะถือเสียงข้างมากของผู้ถือหุ้นที่มาประชุม ซึ่งนับหุ้นรวมกันได้เกินกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนหุ้นทั้งหมด<sup>136</sup> ส่วนการลงมติจ่ายหุ้นปันผลนั้นจะต้องใช้มติพิเศษ (special resolution) กล่าวคือต้องมีคะแนนเสียงอย่างน้อยสองในสามหรือมากกว่า ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงและนับจำนวนหุ้นรวมกันได้มากกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนหุ้นทั้งหมด<sup>137</sup> ซึ่งมติดังกล่าวนี้นี้กำหนดขึ้นเพื่อคุ้มครอง

<sup>133</sup> William L. Cary and Melvin Aron Eisenberg, *Cases and Materials on Corporations*, p.1360.

<sup>134</sup> The Commercial Code of Japan ., art . 293 – 2.

<sup>135</sup> Zentaro Kitagawa , *Doing Business in Japan* , Vol .4 , p. VII 1 – 66.

<sup>136</sup> The Commercial Code of Japan ., No. 167 (1950), No. 83 (1966) and No. 74 (1981) , art . 293 .

<sup>137</sup> *Ibid.*, arts.293-2 and 343.

ผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น เพราะว่าหุ้นปันผลจะเป็นผลให้มีการออกหุ้นใหม่ซึ่งจะกระทบต่อโครงสร้างของทุนและผู้ถือหุ้น<sup>138</sup>

### 3.3.1.2 คณะกรรมการ

ในกรณีที่ข้อบังคับกำหนดให้บริษัทมีอำนาจประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลได้ โดยปกติจะระบุให้เป็นอำนาจของคณะกรรมการ ซึ่งคณะกรรมการจะต้องมีมติอนุมัติประกาศจ่ายเงินปันผลภายใน 3 เดือน นับแต่วันที่ระบุไว้ในข้อบังคับ<sup>139</sup> ถ้าหากคณะกรรมการเห็นว่าบริษัทมีกำไรพอที่จะจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลได้

การอนุมัติประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลของคณะกรรมการจะจ่ายเงินปันผลที่เป็นหุ้นปันผลไม่ได้ ทั้งนี้เพราะการจ่ายหุ้นปันผลจะต้องได้รับอนุมัติโดยมติพิเศษของที่ประชุมผู้ถือหุ้นดังกล่าวในข้อ 3.3.1.1 ข้างต้น ฉะนั้นคณะกรรมการจึงประกาศจ่ายเป็นเงินปันผลชนิดอื่นนอกจากหุ้นปันผลได้

### 3.3.2 ประเภทของปันผล

การจ่ายปันผลของบริษัทจำกัดตามที่บัญญัติไว้ในประมวลกฎหมายพาณิชย์ของญี่ปุ่น แยกได้ดังนี้

#### 3.3.2.1 เงินปันผลประจำปี

การจ่ายเงินปันผลประจำปีของบริษัทสามารถทำได้โดยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น โดยจำนวนเงินปันผลที่จะจ่ายขึ้นอยู่กับการนำจำนวนดังกล่าวต่อไปนี้ไปหักออกจากสินทรัพย์สุทธิในงบดุล ถ้าผลลัพธ์ที่ได้เป็นบวก จำนวนนั้นก็คือกำไรสำหรับจ่ายเป็นเงินปันผลได้ คือ<sup>140</sup>

<sup>138</sup> Zentaro Kitagawa , Doing Business in Japan, Vol . 4 , p . VII 1 – 67.

<sup>139</sup> The Commercial Code of Japan ., No . 21 (1974) and No . 74 (1981) , art . 293 – 5 .

<sup>140</sup> Ibid. , art . 288 – 2 , para. 1 .

- (1) จำนวนทุนที่กำหนดขึ้น (stated capital) หมายความว่า ผลรวมของราคาหุ้นที่ออกจำหน่ายทั้งหมด
- (2) จำนวนรวมของเงินสำรองส่วนเกินทุน (capital surplus reserve)
- (3) จำนวนเงินสำรองกำไรซึ่งจำเป็นต้องสะสมไว้ในรอบระยะเวลาบัญชี
- (4) ถ้าผลรวมของจำนวนสินทรัพย์ในงบดุลตามมาตรา 268 - 2<sup>141</sup> และ 286 - 3<sup>142</sup> เกินกว่าผลรวมของเงินสำรองส่วนเกิน (surplus reserves) ตาม (2) และ (3) ข้างต้น

ฉะนั้น ถ้าหากสินทรัพย์สุทธิมีจำนวนต่ำกว่าผลรวมของทุนที่กำหนดขึ้นและเงินสำรองตามกฎหมาย บริษัทนั้นก็อยู่ในฐานะขาดทุน ซึ่งจะทำให้บริษัทไม่อาจจ่ายเงินปันผลได้จนกว่าผลขาดทุนจะถูกแก้ไขให้หายไปโดยการโอนเงินสำรองตามกฎหมายเข้าชดเชย

แต่อย่างไรก็ดี ตามประมวลกฎหมายพาณิชย์ญี่ปุ่นได้มีบัญญัติพิเศษเกี่ยวกับการจ่ายดอกเบี้ยให้แก่ผู้ถือหุ้นในระหว่างเวลาที่บริษัทเพิ่งจะเริ่มจัดตั้งบริษัทและยังไม่มีรายได้หรือผลกำไร ทั้งนี้เพื่อเป็นกำลังใจและมีให้ทำให้ผู้ถือหุ้นเกิดความท้อแท้หรือเบื่อหน่ายในการลงทุนโดยการซื้อหุ้นในบริษัท โดยมีข้อจำกัดว่าบริษัทอาจจ่ายดอกเบี้ยให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ไม่เกินร้อยละ 5 ของราคาหุ้นที่ออกจำหน่ายในเวลาระหว่างภายใน 2 ปี หรือมากกว่านั้น แต่จะต้องระบุไว้ชัดเจนในข้อบังคับซึ่งจะต้องได้รับความยินยอมจากศาลก่อนด้วย<sup>143</sup> ทั้งนี้มีข้อสังเกตว่า แม้จะเรียกว่าดอกเบี้ยแต่ก็ไม่ใช่ดอกเบี้ยตามความหมายของกฎหมาย สำหรับส่วนดอกเบี้ยที่จ่ายออกไปจะไปลดสินทรัพย์ในงบดุล<sup>144</sup>

<sup>141</sup> มาตรา 268 - 2 จำนวนเงินที่จ่ายสำหรับการจัดเตรียมเริ่มต้นประกอบกิจการจะถูกหักออกจากสินทรัพย์ในงบดุล ในกรณีนี้จำนวนดังกล่าวจะต้องถูกหักโดยเฉลี่ยหรือจำนวนมากกว่าในแต่ละระยะเวลาบัญชีภายในระยะเวลา 5 ปีหลังจากมีการจ่ายเงินนั้นไป

<sup>142</sup> มาตรา 286 - 3 จำนวนที่จ่ายสำหรับวัตถุประสงค์ดังกล่าวต่อไปจะถูกหักออกจากสินทรัพย์ในงบดุลโดยเฉลี่ยหรือจำนวนมากกว่าในแต่ละระยะเวลา 5 ปีหลังจากมีการจ่ายเงินนั้นไป ดังนั้นคือ

- (1) ค่าใช้จ่ายในการวิจัยสินค้าใหม่หรือเทคนิคใหม่
- (2) ค่าใช้จ่ายในการรับเอาเทคนิคหรือระบบจัดการใหม่
- (3) ค่าใช้จ่ายในการหาแหล่งทรัพยากร (exploitation of resources)
- (4) ค่าใช้จ่ายในการพัฒนาตลาด

<sup>143</sup> The Commercial Code of Japan, No. 167 (1950) , art , 291.

<sup>144</sup> Zentaro Kitagawa, Doing Business in Japan, Vol, 4, pp. VII 1 - 67 - VII -1 - 68,

### 3.3.2.2 เงินปันผลระหว่างกาล

บริษัทในญี่ปุ่นส่วนใหญ่มักจะคุ้นเคยกับการมีรอบระยะเวลาบัญชี 2 ครั้งในปี ปฏิทินแต่ละปี อย่างไรก็ตามในการแก้ไขประมวลกฎหมายพาณิชย์ในปี ค.ศ. 1974 ก็คาดหวังว่าจำนวนบริษัทที่จะใช้รอบระยะเวลาบัญชีหนึ่งปีจะเพิ่มมากขึ้น ซึ่งอาจจะทำให้ผู้ถือหุ้นที่เคยได้รับเงินปันผลปีละ 2 ครั้ง ไม่พอใจกับการเปลี่ยนแปลงครั้งนี้ก็ได้ ดังนั้นกฎหมายจึงได้ให้อำนาจบริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล (interim dividends) ได้เพื่อแก้ไขปัญหานั้นที่อาจจะเกิดขึ้นดังกล่าว<sup>145</sup>

บริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชี 1 ปี มีอำนาจประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลได้โดยต้องกำหนดไว้ในข้อบังคับของบริษัท (ซึ่งการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลอาจกระทำโดยมติของคณะกรรมการ) ถึงวันที่ที่แน่นอนเพียง 1 วันต่อหนึ่งปี<sup>146</sup>

สำหรับกำไรที่จะนำมาจ่ายเป็นเงินปันผลได้นั้นจะพิจารณาจากการนำจำนวนดังกล่าวต่อไปนี้ หักออกจากสินทรัพย์สุทธิในงบดุลล่าสุด (Last balance sheet) ถ้าหากผลลัพธ์ที่ได้เป็นบวก จำนวนนั้นก็คือกำไรที่บริษัทอาจนำไปจ่ายเป็นเงินปันผลระหว่างกาลได้คือ<sup>147</sup>

- (1) ผลรวมของทุนและเงินสำรองในระยะเวลาบัญชีล่าสุด
- (2) ผลรวมของเงินสำรองกำไรที่สะสมในการประชุมใหญ่สามัญผู้ถือหุ้นที่เกี่ยวข้องกับระยะเวลาบัญชีล่าสุดและเงินสำรองกำไรจะต้องสะสมไว้ในเวลาจำหน่าย
- (3) ผลรวมของจำนวนเงินที่นำเข้าเป็นส่วนหนึ่งของสินทรัพย์ในงบดุลของระยะเวลาบัญชีล่าสุดตามมาตรา 286 – 2 และ 286 – 3 เฉพาะส่วนซึ่งเกินกว่าผลรวมของเงินสำรองตาม (1) และ (2)
- (4) จำนวนเงินที่มีมติโดยที่ประชุมใหญ่สามัญผู้ถือหุ้นอันเกี่ยวกับระยะเวลาบัญชีล่าสุดที่จ่ายกำไร

<sup>145</sup> Ibid ., P . VII . 1 – 68.

<sup>146</sup> The Commercial Code of Japan, No. 21 (1974) and No. 74 (1981) , art . 293 – 5 , para. 1.

<sup>147</sup> Ibid ., para. 3.

อย่างไรก็ตาม กรรมการไม่สามารถจ่ายเงินปันผลได้ถ้าจะเป็นผลทำให้ สิทธิประโยชน์ในงบดุลน้อยกว่าผลรวมของจำนวนเงินในกรณีที่จ่ายเงินปันผลประจำปีในตอนสิ้นปี ธุรกิจ<sup>148</sup>

### 3.3.2.3 หุ้นปันผล

ดังได้กล่าวมาแล้วว่า หุ้นปันผล (stock dividend) ก็คือ เงินปันผล ประเภทหนึ่งที่บริษัทได้ประกาศจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นแทนการจ่ายเป็นเงินสดปันผล และตามประมวลกฎหมายพาณิชย์ญี่ปุ่นก็ถือว่า การจ่ายหุ้นปันผลเป็นการจำหน่ายกำไรให้แก่ผู้ถือหุ้นเช่นเดียวกัน ฉะนั้นแหล่งที่มาของกำไรที่จะนำมาจ่ายเป็นหุ้นปันผลจึงเป็นไปตามหลักการเดียวกับที่ได้กล่าวไว้ ในการจ่ายเงินปันผลประจำปี

นอกจากนี้ตามประมวลกฎหมายพาณิชย์ญี่ปุ่นกำหนดว่า การจ่ายหุ้นปันผลสามารถกระทำได้ โดยมติพิเศษของที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้ออกหุ้นใหม่พร้อมกับการจ่ายเงินสดปันผล หรือจะจ่ายหุ้นปันผลทั้งหมดโดยไม่จ่ายเป็นเงินสดปันผลเลยก็ได้ ทั้งนี้โดยมีข้อจำกัดและเงื่อนไขตามกฎหมายดังนี้

(1) ในกรณีที่บริษัทจ่ายหุ้นปันผลชนิดที่มีมูลค่าที่ตราไว้ มูลค่าของหุ้นปันผลจะเท่ากับมูลค่าที่ระบุไว้ในใบหุ้น (Face value) และถ้าหุ้นปันผลเป็นหุ้นที่ไม่ระบุมูลค่าที่ตราไว้ในใบหุ้น มูลค่าของหุ้นปันผลจะเท่ากับราคาที่ออกหุ้นตามมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้น<sup>149</sup>

(2) ในกรณีที่จำนวนกำไรที่จะนำมาจ่ายเป็นหุ้นปันผลมีเศษส่วน ซึ่งน้อยกว่ามูลค่าที่ตราไว้ในใบหุ้นหรือมูลค่าที่ออกหุ้นปันผล ซึ่งตามปกติหุ้นปันผลที่ออกใหม่จะต้องเป็นไปตามสัดส่วนการถือหุ้นเดิม ดังนั้นจึงต้องมีการขายหุ้นปันผลนั้นโดยการทอดตลาดอย่างเป็นทางการ (official auction) และจำนวนเงินที่ได้จากการขายจะต้องส่งให้แก่ผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิที่จะได้หุ้นปันผลที่มีเศษส่วน<sup>150</sup> หรือบริษัทอาจขายหุ้นปันผลนั้นถ้าหากเป็นหุ้นที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์

<sup>148</sup> Ibid., para. 4.

<sup>149</sup> Ibid., No. 167 (1950), No. 21 (1974) and No. 74 (1981), art. 293 – 2, para. 2.

<sup>150</sup> Ibid., para. 3.

ตามราคาที่เสนอซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์และอาจขายหุ้นปันผลที่มีได้อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้วิธีอื่นนอกจากการขายทอดตลาดหลังจากได้รับอนุญาตจากศาลแล้ว<sup>151</sup>

(3) มูลค่าของหุ้นปันผลที่ออกทั้งหมดจะต้องโอนไปเข้าบัญชีทุนที่กำหนดขึ้น<sup>152</sup>

(4) ผู้ถือหุ้นที่ได้รับหุ้นปันผลจะเป็นผู้ถือหุ้นในวันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติให้จ่ายหุ้นปันผล<sup>153</sup>

(5) เมื่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้มีมติให้จ่ายหุ้นปันผลแล้วกรรมการจะต้องแจ้งให้ผู้ถือหุ้นที่ได้รับหุ้นปันผลและผู้รับจำนำ (pledgee) ที่ได้ลงทะเบียนผู้ถือหุ้นไว้ทราบโดยมิชักช้า ไม่ว่าหุ้นปันผลจะมีมูลค่าที่ตราไว้หรือไม่ก็ตาม และไม่ว่าจะเป็นลำดับชั้นและจำนวนเท่าใด และในกรณีที่มีการออกใบหุ้นไม่ระบุชื่อด้วย ทั้งนี้บริษัทจะต้องประกาศลงในราชกิจจานุเบกษา (Official Gazette) และโฆษณาในหนังสือพิมพ์ โดยระบุมติดังกล่าวไว้ด้วยเว้นแต่กรณีที่เป็นการจ่ายหุ้นปันผลโดยการขายทอดตลาดก็ไม่จำเป็นต้องมีการแจ้งให้ผู้ถือหุ้นทราบ<sup>154</sup>

### 3.3.3 สัดส่วนและจำนวนปันผล

สำหรับในเรื่องของสัดส่วนและจำนวนปันผลนั้น จะจ่ายปันผลตามส่วนจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นแต่ละคนถืออยู่ โดยมีได้คำนึงถึงมูลค่าหุ้นที่ผู้ถือหุ้นชำระแต่อย่างใด เว้นแต่ข้อบังคับของบริษัทจะกำหนดให้จ่ายปันผลตามจำนวนเงินที่ชำระค่าหุ้น<sup>155</sup> หรือกรณีที่บริษัทออกหุ้นตั้งแต่สองลำดับชั้นหรือมากกว่านั้น ก็อาจจ่ายปันผลเป็นจำนวนที่แตกต่างกันได้<sup>156</sup>

<sup>151</sup> Ibid ., para. 4.

<sup>152</sup> Ibid ., para. 5.

<sup>153</sup> Ibid ., para. 6.

<sup>154</sup> Ibid ., para. 7.

<sup>155</sup> Companies Act 1985, sec. 119 (c).

<sup>156</sup> The Commercial Code of Japan, No. 148 (1948), art. 293 and No. 167 (1950), art. 222.



### 3.3.4 ผู้มีสิทธิได้รับปันผล

ผู้ที่มีสิทธิได้รับปันผลไม่ว่าจะเป็นเงินสดปันผลหรือหุ้นปันผลก็ตาม ได้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งการได้รับปันผลนั้นเป็นสิทธิพื้นฐานของผู้ถือหุ้นที่จะได้รับ โดยบริษัทอาจปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นเพื่อพักการโอนหุ้นในระยะเวลาที่กำหนด หรือบริษัทอาจจะถือว่าผู้ถือหุ้นที่มีชื่อปรากฏอยู่ในสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นในวันใดวันหนึ่งเป็นผู้ที่มีสิทธิรับปันผลก็ได้ นอกจากนี้บริษัทจะต้องโฆษณาในหนังสือพิมพ์ถึงกำหนดการปิดสมุดทะเบียนหรือวันที่ลงทะเบียนดังกล่าวล่วงหน้าเป็นเวลาสองสัปดาห์ เว้นแต่กำหนดเวลาหรือวันที่ดังกล่าวจะได้กำหนดไว้ในข้อบังคับแล้ว<sup>157</sup>

นอกจากนี้ ผู้รับจำนำหุ้นของบริษัทก็เป็นอีกบุคคลหนึ่งที่มีสิทธิได้รับปันผลในฐานะเช่นเดียวกับผู้ถือหุ้น โดยผู้รับจำนำสามารถนำปันผลที่ได้นั้นไปชำระหนี้ที่ถึงกำหนดชำระได้<sup>158</sup>

### 3.3.5 ความรับผิดชอบเกี่ยวกับการจ่ายปันผลที่ฝ่าฝืนกฎหมาย

หากกรรมการที่ลงมติเห็นด้วยหรือไม่ได้คัดค้านโดยชัดแจ้งในที่ประชุม จ่ายปันผลโดยฝ่าฝืนกฎหมาย โดยการจ่ายปันผลฝ่าฝืนต่อวิธีการที่ได้กำหนดไว้ในกฎหมายในการกำหนดจำนวนปันผลที่จะจ่าย<sup>159</sup> และต่อมามีได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น<sup>160</sup> บริษัทหรือผู้ถือหุ้นซึ่งมีสิทธิฟ้องแทนหรือในนามของบริษัท สามารถฟ้องให้กรรมการรับผิดชอบใช้เงินให้แก่บริษัทได้

นอกจากนี้ หากการจ่ายปันผลเกิดจากความจงใจหรือประมาทเลินเล่ออย่างร้ายแรงทำให้บุคคลภายนอก เช่น เจ้าหนี้ ต้องเสียหาย กรรมการยังต้องร่วมกันรับผิดชอบในความเสียหายที่เกิดขึ้นต่อบุคคลภายนอกอีกด้วย<sup>161</sup>

<sup>157</sup> Ibid., No. 167 (1950), No. 28 (1955), No. 82 (1962) and No. 21 (1974), art. 224-3.

<sup>158</sup> Ibid., No. 148 (1948), No. 167 (1950) and No. 74 (1981), art. 208.

<sup>159</sup> Ibid., No. 167 (1950), No. 21 (1974), and No. 74 (1981), art. 266, para.1 (1).

<sup>160</sup> Ibid., para. 5.

<sup>161</sup> Ibid., No. 167 (1950), No. 83 (1966), No. 21 (1974) and No. 74 (1981), art. 266-3.

สำหรับความรับผิดของผู้ถือหุ้นนั้น เมื่อกรรมการรับผิดใช้ค่าเสียหายให้แก่บริษัทแล้ว กรรมการนั้นมีสิทธิเรียกให้ผู้ถือหุ้นชดใช้เงินที่ผู้ถือหุ้นได้รับไปจากบริษัท เว้นแต่ผู้ถือหุ้นที่ได้รับปันผลไปจะสุจริต คือ ไม่รู้ว่าปันผลที่ได้รับนั้นเกิดจากการจ่ายโดยฝ่าฝืนกฎหมาย<sup>162</sup>.

---

<sup>162</sup> Ibid., No. 167 (1950), sec. 266-2.