

## การประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทมหาชนจำกัดกับการคุ้มครอง

### ผู้ถือหุ้นรายย่อย\*

## Shareholders' Meeting of Public Company Limited and Minority Shareholders Protection

วรารณ ทองอินทร์\*\*

Waraporn Thongintr\*\*

### บทคัดย่อ

บทความนี้เป็นผลจากการศึกษาเกี่ยวกับมาตรการคุ้มครองผู้ถือหุ้นรายย่อยในการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทมหาชนจำกัดในประเทศไทย วัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอแนวทางในการปรับปรุงบทบัญญัติกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทมหาชนจำกัดในเรื่องสิทธิขั้นพื้นฐานของผู้ถือหุ้นเพื่อให้

---

\* บทความนี้เป็นผลมาจากวิทยานิพนธ์ เรื่อง “การประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทมหาชนจำกัดกับการคุ้มครอง ผู้ถือหุ้นรายย่อย,” วิทยานิพนธ์ปริญญานิติศาสตรมหาบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยอัสสัมชัญ, 2561.

This article is a result of “Shareholders’ Meeting of Public Company Limited and Minority Shareholders Protection,” a thesis for the Degree of Master of Laws, Graduate School of Law, Assumption University, 2018.

\*\* นักศึกษาปริญญาโทตามหลักสูตรนิติศาสตรมหาบัณฑิต สาขากฎหมายธุรกิจ คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยอัสสัมชัญ.

\*\* Student of Master of Laws Program (Business Law), Graduate School of Law, Assumption University. Email: waraporn.thongintr@gmail.com

สามารถมีส่วนร่วมในการกำกับการจัดการบริษัทได้อย่างมีประสิทธิภาพด้วยวิธีการที่มีความเหมาะสมกับโครงสร้างการจัดการบริษัทมหาชนจำกัดในประเทศไทย

จากการศึกษาพบว่าบริษัทมหาชนจำกัดในประเทศไทยมีลักษณะโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัวซึ่งมีผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมเป็นผู้ที่มีอำนาจในการตัดสินใจและครอบงำการประชุมผู้ถือหุ้นซึ่งปัญหาการขัดกันของผลประโยชน์อย่างรุนแรงสำหรับลักษณะโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัว คือ การที่นักลงทุนหรือผู้ถือหุ้นรายย่อยมีส่วนร่วมในขั้นตอนการตัดสินใจของบริษัทในอัตราที่ต่ำ แต่อย่างไรก็ตามบทบัญญัติของพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการประชุมผู้ถือหุ้นในปัจจุบันนี้มีผลต่อพฤติกรรมเพิกเฉยต่อการมีส่วนร่วมในการประชุมของผู้ถือหุ้นรายย่อยซึ่งมีสาเหตุสำคัญมาจากปัญหาในเรื่องความเพียงพอของข้อมูลที่ได้รับก่อนการประชุม ความสะดวกในการเข้าร่วมประชุมและออกเสียงลงคะแนน และแรงจูงใจต่อการมีส่วนร่วมในการประชุม ดังนั้น จึงเสนอแนะว่าควรแก้ไขปรับปรุงบทบัญญัติกฎหมายซึ่งเกี่ยวข้องกับการประชุมผู้ถือหุ้น โดยการเพิ่มมาตรการในการเข้าถึงข้อมูลก่อนการประชุม การใช้เทคโนโลยีในการจัดประชุมและออกเสียงลงคะแนนเพื่อให้มีความสะดวกยิ่งขึ้น และการกำหนดสิทธิขั้นพื้นฐานของผู้ถือหุ้นเพิ่มเติมเพื่อสร้างแรงจูงใจในการมีส่วนร่วมในการประชุม ทั้งนี้ เพื่อให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยสามารถใช้การประชุมผู้ถือหุ้นเป็นเครื่องมือในการคุ้มครองสิทธิของตนเองได้อย่างมีประสิทธิภาพและเหมาะสมกับบริบทของประเทศไทย

**คำสำคัญ:** พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัด การประชุมผู้ถือหุ้น บริษัทมหาชนจำกัด การคุ้มครองผู้ถือหุ้นรายย่อยพฤติกรรมเพิกเฉยของผู้ถือหุ้น

## Abstract

This article is a result of the study of measures protecting the participation of minority shareholders in the shareholders' meetings of public limited companies in Thailand. The objective of this study is to propose an improvement to the provision of the fundamental rights of shareholders regarding the shareholders' meeting of public limited companies to enhance their participation in the company's decision-making process.

The outcome of the research shows that public limited companies in Thailand have a concentrated ownership structure in which ownership is held by a controlling shareholder

who controls decision making and dominates the company's shareholders' meetings. The agency problem in a concentrated ownership company is exacerbated by the low level of investors' or minority shareholders' participation in the company's decision-making process. However, the existing legislation of Public Limited Company Act B.E. 2535 regarding the Shareholders' Meeting has an effect on the minority shareholders' rational apathy in shareholders' meeting participation. The principal causes of problems are: insufficient information before the meeting, inconvenience to attend and vote, and lack of incentive for participation in the meeting. In this regard, this research recommends that Thailand amend the existing provisions of public limited company law related to shareholders' meeting by adding measures providing information access before the meeting, facilitating the use of technology to hold the meetings and also for voting, and encouraging minority shareholders to participate in the meetings. The goal is to enable the minority shareholders to utilise the shareholders' meeting as an efficient tool to protect their rights as appropriate in the context of Thailand.

**Keywords:** Public Limited Company Act B.E. 2535, Shareholders' Meeting, Public Limited Company, Minority Shareholders Protection, Shareholder Apathy

## บทนำ

ผู้ถือหุ้นรายย่อย (minority shareholder) คือ ผู้ถือหุ้นซึ่งไม่มีอำนาจในการควบคุมจัดการบริษัทอย่างแท้จริง และการจัดการขึ้นอยู่กับความต้องการและการดำเนินการของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (majority shareholder)<sup>1</sup> หรือฝ่ายจัดการของบริษัทซึ่งเป็นผู้ที่มีอำนาจควบคุมบริษัทที่แท้จริงจึงทำให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยมักมีความเสี่ยงจากการลงทุน<sup>2</sup>และบ่อยครั้งที่ผู้ถือหุ้นรายย่อยมักจะไม่ได้รับผลตอบแทนกลับมาจาก

---

<sup>1</sup> Danial Szentkuti, Minority Shareholder Protection Rules in Germany, France and in the United Kingdom (Master of Laws, Corporation Course, Central European University), p. 10.

<sup>2</sup> การสนใจเข้าร่วมลงทุนในกิจการบริษัทของผู้ถือหุ้นมีวัตถุประสงค์สำคัญที่สุด คือ ความคาดหวังต่อการได้ผลตอบแทนทางด้านการกำไรจากกิจการของบริษัทซึ่งจะอยู่ในรูปของเงินปันผล (dividend) และมูลค่าของหุ้นที่เพิ่มขึ้น (capital gain) เป็นประโยชน์ตอบแทนในการร่วมลงทุนในบริษัท

การลงทุนตามที่ตนได้คาดหวังไว้เพราะว่าผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมหรือฝ่ายจัดการได้ยึด (expropriate) เอาผลประโยชน์ดังกล่าวไว้เอง<sup>3</sup> ดังนั้น จึงได้มีแนวคิดเกี่ยวกับ “การคุ้มครองผู้ถือหุ้นรายย่อย” (minority shareholders protection) เกิดขึ้น อย่างไรก็ตามแนวคิดดังกล่าวมีรากฐานมาจากรูปแบบของระบบการเมืองการปกครองในระบอบประชาธิปไตยซึ่งเห็นว่า สิทธิและความเท่าเทียมกันของแต่ละบุคคลอาจจะยังไม่เพียงพอต่อการปกครองในรูปแบบประชาธิปไตยจึงได้ให้สิทธิแก่ประชาชนในการมีส่วนร่วมในการปกครอง<sup>4</sup> โดยหากนำมาเปรียบเทียบกับลักษณะโครงสร้างของบริษัทซึ่งประกอบด้วยผู้ถือหุ้น กรรมการ และฝ่ายจัดการแล้วจะพบว่ากรรมการและฝ่ายจัดการเป็นผู้ที่มีอำนาจในการบริหารจัดการบริษัท ในขณะที่ผู้ถือหุ้นเป็นผู้ควบคุมการบริหารจัดการบริษัทผ่านการแต่งตั้งคณะกรรมการและการตัดสินใจต่างๆ ที่สำคัญของบริษัทผ่านการประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งการมีส่วนร่วมในการตัดสินใจขององค์กรผ่านการประชุมผู้ถือหุ้นสามารถแสดงให้เห็นถึงลักษณะการจัดการองค์กรในรูปแบบประชาธิปไตยได้เป็นอย่างดี

หากกล่าวว่า “การประชุมผู้ถือหุ้นมีความสำคัญต่อผู้ถือหุ้นรายย่อยอย่างไร” อาจอธิบายพอสังเขปได้ว่าเนื่องจากอำนาจการจัดการเป็นอำนาจของคณะกรรมการบริษัทมิใช่อำนาจของผู้ถือหุ้น และบ่อยครั้งที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่มักมีอิทธิพลต่อทิศทางและนโยบายในการดำเนินกิจการ แต่กฎหมายก็ได้ให้สิทธิในฐานะผู้ถือหุ้นของบริษัทแก่ผู้ถือหุ้นทุกรายอย่างเท่าเทียมกัน คือ สิทธิในการมีส่วนร่วมในการควบคุมจัดการบริษัทผ่านการประชุมผู้ถือหุ้น ด้วยเหตุนี้จึงทำให้การประชุมผู้ถือหุ้นถือเป็นช่องทางสำคัญที่ผู้ถือหุ้นรายย่อยจะสามารถคุ้มครองสิทธิของตนเองจากฝ่ายจัดการหรือผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมจากการยึดหรือริบเอาผลประโยชน์ของบริษัทซึ่งเป็นไปตามหลักการ “ตรวจสอบและถ่วงดุลอำนาจ” (check and balance) ของหลักการกำกับดูแลบริษัทอันพึงกระทำในการประชุมผู้ถือหุ้นทั้งนี้ การควบคุมขั้นตอนการตัดสินใจขององค์กร (corporate decision-making process) มีความจำเป็นเพื่อทำให้มั่นใจว่าฝ่ายจัดการจะไม่กระทำการใดเพื่อประโยชน์ของตนเองโดยทำให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้น<sup>5</sup>

จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่าแนวคิดเรื่องความสัมพันธ์ในองค์กรตามลักษณะโครงสร้างการถือหุ้นสามารถแบ่งได้เป็น 2 รูปแบบ คือ ความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นรายย่อยกับฝ่ายจัดการตามโครงสร้าง

---

<sup>3</sup> Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, Robert Vishny, “Investor protection and corporate governance” *Journal of Financial Economics* 58 (2000): 4.

<sup>4</sup> Wolfgang Friedmann, *Legal Theory* 3<sup>rd</sup> ed. (London: Stevens & Sons Limited, 1953), p.500.

<sup>5</sup> NilubolLertnuwat, Legal Framework for Promoting Minority Shareholders’ Protection in Thailand (Doctor of Philosophy, School of Law, Faculty of Business Law, Victoria University, Melbourne, 2012), p. 37.

การถือหุ้นแบบกระจายตัว (dispersed ownership) ซึ่งไม่มีผู้ถือหุ้นคนใดคนหนึ่งถือหุ้นในจำนวนที่มากพอที่จะสามารถมีอำนาจควบคุมบริษัทได้แต่เพียงผู้เดียว ดังนั้น ผู้ถือหุ้นทุกคนจึงถือว่าเป็น “ผู้ถือหุ้นรายย่อย”<sup>6</sup> จึงทำให้ขาดอำนาจควบคุมเหนือบริษัท ส่งผลให้อำนาจในการควบคุมและจัดการบริษัทอยู่ในมือของฝ่ายจัดการแทน<sup>7</sup>และความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นรายย่อยกับผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมตามโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัว (concentrated ownership) ซึ่งมีผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม (controlling shareholder) เป็นผู้มีจำนวนหุ้นที่มีคะแนนเสียงมากพอที่จะครอบงำการประชุมผู้ถือหุ้นได้ และเป็นผู้ควบคุมการบริหารจัดการบริษัทผ่านโครงสร้างการถือหุ้นในลักษณะดังกล่าวโดยมีอิทธิพลต่อทิศทางและเป้าหมายในการดำเนินธุรกิจของบริษัทซึ่งส่งผลต่อผลประโยชน์ของบริษัทรวมถึงผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น<sup>8</sup> ทั้งนี้จากผลรายงานการวิจัยหลายฉบับแสดงให้เห็นว่าบริษัทมหาชนจำกัดในภูมิภาคเอเชียรวมถึงประเทศไทยมีรูปแบบโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทแบบกระจุกตัวซึ่งถูกครอบงำหรือควบคุมโดยผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมเป็นส่วนใหญ่ ได้แก่ บุคคลภายในครอบครัวของผู้ก่อตั้งบริษัท (family) และรัฐ (state)<sup>9</sup> อย่างไรก็ตาม ปัญหาของโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัวมิได้หมายความว่าถึงเพียงแต่กรณีที่บริษัทมีผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นผู้ที่มีสิทธิในการออกเสียงส่วนใหญ่ของบริษัทเท่านั้น แต่ยังหมายความว่ารวมถึงกรณีที่ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยหรือผู้ถือหุ้นรายย่อยมีพฤติกรรมเพิกเฉย (rational apathy) ไม่มีส่วนร่วมในขั้นตอนการตัดสินใจขององค์กร หรือหมายถึงผู้ถือหุ้นไม่ใช้สิทธิออกเสียงลงคะแนนในการ

---

<sup>6</sup> แนวคิดดังกล่าวปรากฏในหนังสือ “The Modern Corporation and Private Property” เขียนโดย Adolf A. Berle and Gardiner C. Means ซึ่งถูกเผยแพร่ในปี ค.ศ. 1932 โดยได้อธิบายถึงรูปแบบของบริษัทยุคใหม่ว่ามีลักษณะที่เรียกว่า Widely Dispersed Ownership หรือ Widely Held Corporation.

<sup>7</sup> Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, and Andrei Shleifer, Corporate ownership around the world, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper 6625 (Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 1998), p. 9.

<sup>8</sup> Vincent Siaw, Protection of Minority Shareholders in Public Listed Companies in Thailand (Doctor of Business Administration, University of South Australia, 2008), p. 29.

<sup>9</sup> See Stijn Claessens, Simeon Djankov, and Larry H.P. Lang, Who Control East Asian Corporations? The World Bank, Policy Research Working Paper 2054 (Policy Research Dissemination Center, 1999); Tony Tan and Fianna Jurdant, Corporate Governance for Asian Publicly Listed Family-Controlled Firms (CFA Institute, 2017); Organization for Economic Co-operation and Development, OECD Survey of Corporate Governance Frameworks in Asia 2017 (OECD, 2017).

ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทด้วยเช่นกัน<sup>10</sup> ทั้งนี้ จากการสุ่มตัวอย่างข้อมูลของบริษัทมหาชนจำกัดจดทะเบียนในประเทศไทย<sup>11</sup> พบว่าอัตราเฉลี่ยของผู้ถือหุ้นที่เข้าร่วมประชุมอยู่ในสัดส่วนที่ต่ำมาก คือ ร้อยละ 6.9 เท่านั้น เมื่อเปรียบเทียบกับจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมดที่มีสิทธิเข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้น อีกทั้งข้อมูลยังชี้ให้เห็นว่า โดยส่วนใหญ่จะเป็นการมอบฉันทะให้บุคคลอื่นเข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้นแทนตนเอง

จากการศึกษาวิเคราะห์ประเด็นปัญหาที่ได้กล่าวมาข้างต้นทำให้พบว่าปัญหาและผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากการไม่เข้าร่วมประชุมและออกเสียงลงคะแนนของผู้ถือหุ้นรายย่อยนั้นสามารถนำไปสู่การบิดเบือนต่อผลรวมของการออกเสียงลงคะแนนในการประชุมผู้ถือหุ้นได้ และการเพิกเฉยของผู้ถือหุ้นอาจเป็นการจำกัดความสามารถของผู้ถือหุ้นที่จะก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงการกำกับดูแลกิจการที่สำคัญของบริษัทเนื่องจากจำนวนที่เห็นชอบด้วยกับเรื่องที่ผู้ถือหุ้นได้เสนอนั้นลดลง เป็นต้น<sup>12</sup> ดังนั้น ในการพิจารณาว่ากฎหมายบริษัทมหาชนจำกัดของประเทศไทยในปัจจุบันที่เกี่ยวข้องกับการประชุมผู้ถือหุ้นมีผลต่อการมีส่วนร่วมในการเข้าร่วมประชุมของผู้ถือหุ้นหรือไม่อย่างไร และบทบัญญัติกฎหมายดังกล่าวมีประสิทธิภาพเพียงพอในการให้ความคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้นในการประชุมหรือไม่จึงจำเป็นต้องพิจารณาว่า ผู้ถือหุ้นได้รับข้อมูลเพียงพอก่อนการประชุมผู้ถือหุ้นหรือไม่ ผู้ถือหุ้นได้รับความสะดวกและง่ายดายในการเข้าร่วมประชุมและออกเสียงลงคะแนนหรือไม่ และผู้ถือหุ้นมีแรงจูงใจในการมีส่วนร่วมในการประชุมผู้ถือหุ้นหรือไม่ โดยสามารถแยกพิจารณาประเด็นปัญหาได้ดังนี้

## 1. ปัญหาความเพียงพอของข้อมูลที่ผู้ถือหุ้นได้รับก่อนการประชุม

### 1.1 รายละเอียดข้อมูลในหนังสือเชิญประชุม

แม้ว่า พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัด มาตรา 101 จะได้กำหนดรายละเอียดเบื้องต้นที่จำเป็นในคำบอกกล่าวเรียกประชุมเช่นเดียวกับในต่างประเทศไม่ว่าจะเป็น วัน เวลา สถานที่จัดประชุม การระบุนวาระที่ได้เสนอพร้อมรายละเอียดว่าบริษัทประสงค์เสนอต่อที่ประชุมเพื่อทราบ เพื่ออนุมัติ หรือเพื่อ

---

<sup>10</sup> Dov Solomon, “The Voice: The Minority Shareholder’s Perspective” Nevada Law Journal 17 (2017): 741-742.

<sup>11</sup> ทดสอบโดยวิธีการสุ่มตัวอย่างบริษัทมหาชนจำกัดซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีอยู่ในอันดับ “ดีเยี่ยม” ประจำปี 2560 ซึ่งได้มีการเปิดเผยข้อมูลจำนวนผู้ถือหุ้นที่ได้เข้าร่วมประชุมด้วยตนเองและมอบฉันทะอย่างครบถ้วนจากรายงานการประชุมสามัญผู้ถือหุ้น ประจำปี 2560 บนหน้าเว็บไซต์ของบริษัทจำนวน 15 บริษัท ประกอบกับข้อมูลจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมดที่มีสิทธิเข้าร่วมประชุมจากหน้าเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันที่ขึ้นเครื่องหมาย XM

<sup>12</sup> วราภรณ์ ทองอินทร์, การประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทมหาชนจำกัดกับการคุ้มครองผู้ถือหุ้นรายย่อย (นิติศาสตร์ มหาบัณฑิต, คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยอัสสัมชัญ, 2561), หน้า 32-34.

พิจารณา ตลอดจนความเห็นของคณะกรรมการต่อวาระการประชุมที่ได้เสนอ แต่หากเปรียบเทียบกับกฎหมายในประเทศสหรัฐอเมริกา<sup>13</sup> สาธารณรัฐฝรั่งเศส<sup>14</sup> และสาธารณรัฐสิงคโปร์<sup>15</sup> จะพบว่ากฎหมายยังได้กำหนดให้บริษัทจะต้องระบุถึงข้อมูลหรือรายละเอียดที่เกี่ยวข้องกับขั้นตอนหรือวิธีการเข้าร่วมประชุม และออกเสียงลงคะแนนเอาไว้ในหนังสือเชิญประชุมอย่างชัดเจนเพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้มีความเข้าใจและสามารถปฏิบัติตามขั้นตอนที่กำหนดไว้ได้อย่างรวดเร็วและง่ายดาย

อย่างไรก็ตาม แม้ว่าผู้ถือหุ้นจะได้รับข้อมูลต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการประชุมเป็นการล่วงหน้าจากบริษัทแล้วก็ตาม แต่ยังมีประเด็นควรพิจารณาต่อไปเกี่ยวกับข้อมูลหรือรายละเอียดประกอบวาระการประชุมว่ากรณีวาระที่มีนัยสำคัญต่อการดำเนินกิจการของบริษัท ผู้ถือหุ้นรายย่อยจะสามารถทราบได้อย่างไรว่าข้อมูลที่ตนได้รับมานั้นเป็นข้อมูลที่คณะกรรมการหรือฝ่ายจัดการของบริษัทได้เปิดเผยข้อมูลได้อย่างถูกต้อง ครบถ้วน และเป็นไปด้วยความโปร่งใส และเป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นรายย่อย เนื่องด้วยกฎหมายกำหนดให้เป็นหน้าที่ของบริษัทในการเตรียมข้อมูล ในขณะที่ผู้ถือหุ้นมีฐานะเป็นเพียงผู้รับข้อมูลเท่านั้น

## 1.2 ระยะเวลาในการจัดส่งหนังสือเชิญประชุม

พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัดมีบทบัญญัติในเรื่องระยะเวลาในการจัดส่งหนังสือเชิญประชุมให้แก่ผู้ถือหุ้นเป็นการล่วงหน้าก่อนถึงกำหนดวันประชุมเป็นระยะเวลาที่สั้นที่สุด คือ เพียง 7 วัน เท่านั้น<sup>16</sup> จึงอาจทำให้ผู้ถือหุ้นไม่สามารถรับทราบและเข้าถึงข้อมูลในระยะเวลาที่เหมาะสมเพียงพอซึ่งอาจเป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้ผู้ถือหุ้นเพิกเฉยต่อการมีส่วนร่วมในการประชุมผู้ถือหุ้นได้เช่นกัน เนื่องจากปัจจุบันบริษัทมหาชนจำกัดในประเทศไทยจะต้องใช้วิธีการจัดส่งเอกสารด้วยวิธีการทางไปรษณีย์ซึ่งอาจทำให้ผู้ถือหุ้นได้รับเอกสารก่อนวันประชุมในระยะเวลากระชั้นชิดจนไม่มีเวลาเพียงพอในการศึกษาข้อมูล หรือพูดคุยปรึกษากับผู้ถือหุ้นรายอื่นได้ในขณะที่บทบัญญัติกฎหมายในต่างประเทศ ไม่ว่าจะเป็นสหรัฐอเมริกา<sup>17</sup>

---

<sup>13</sup> US Model Business Corporation Act, Section 7.09 and Delaware General Corporation Law, Section 222 (a).

<sup>14</sup> French Commercial Code, Article R.225-66 and R.225-73 para 2.

<sup>15</sup> Company Act of Singapore, Section 203 (1) and Section 203A (4).

<sup>16</sup> พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535, มาตรา 101.

<sup>17</sup> US Model Business Corporation Act, Section 7.05 (a) and Delaware General Corporation Law, Section 222 (b).

สาธารณรัฐฝรั่งเศส<sup>18</sup> รวมถึงสาธารณรัฐสิงคโปร์<sup>19</sup> ต่างได้กำหนดระยะเวลาในการจัดส่งหนังสือเชิญประชุมเป็นการล่วงหน้าก่อนวันประชุมมากกว่าประเทศไทยทั้งสิ้น

นอกจากนั้น พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัด มาตรา 101 ยังได้กำหนดให้บริษัทจะต้องโฆษณาคำบอกกล่าวนัดประชุมในหนังสือพิมพ์ท้องถิ่นไม่น้อยกว่า 3 วัน ก่อนวันประชุมด้วย ซึ่งในทางปฏิบัติพบว่าบริษัทจะโฆษณาเฉพาะคำบอกกล่าวเรียกประชุมผู้ถือหุ้นโดยไม่จำเป็นต้องลงโฆษณาเอกสารประกอบอื่นด้วยแต่อย่างใด จึงอาจทำให้ผู้ถือหุ้นไม่สามารถเข้าถึงข้อมูลและรายละเอียดที่มีเพิ่มเติม นอกเหนือจากหนังสือเชิญประชุมได้อย่างเหมาะสมเพียงพอ เนื่องจากผู้ถือหุ้นจะสามารถรับทราบข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับวาระการประชุมทั้งหมดอย่างครบถ้วนได้ด้วยวิธีการจัดส่งเอกสารทางไปรษณีย์แต่เพียงช่องทางเดียวเท่านั้น ในขณะที่บทบัญญัติกฎหมายในต่างประเทศเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นสามารถเข้าถึงข้อมูลได้หลายช่องทาง เช่น การกำหนดให้บริษัทจะต้องทำการเปิดเผยหนังสือเชิญประชุมและข้อมูลต่างๆ ที่เกี่ยวข้องผ่านหน้าเว็บไซต์ของบริษัท หรือบนหน้าเว็บไซต์ของหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง หรือเผยแพร่ในเอกสารทางราชการไม่ว่ากฎหมายจะกำหนดให้บริษัทจะต้องโฆษณาคำบอกกล่าวเรียกประชุมเอาไว้ในหนังสือพิมพ์ หรือจัดส่งเอกสารไปยังผู้ถือหุ้นโดยตรงหรือไม่ก็ตาม<sup>20</sup>

### 1.3 วิธีการจัดส่งหนังสือเชิญประชุม

ในเรื่องวิธีการจัดส่งหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นพบว่า พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัด มาตรา 106 ให้นำบทบัญญัติในมาตรา 29 มาใช้บังคับโดยอนุโลมซึ่งกฎหมายได้กำหนดให้ใช้วิธีการจัดส่งทางไปรษณีย์แบบลงทะเบียนสำหรับการส่งหนังสือเพื่อเรียกประชุมจัดตั้งบริษัทมาบังคับใช้กับกรณีการเรียกประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งต่อไปนั้น ซึ่งในทางปฏิบัติบริษัทมหาชนจำกัดยังคงเลือกใช้วิธีการจัดส่งเอกสารการประชุมด้วยวิธีการดังกล่าว แม้จะมีประกาศของกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ ชี้แจงว่าสามารถ

---

<sup>18</sup> French Commercial Code, Article R.225-69.

<sup>19</sup> Company Act of Singapore, Section 117 (2), Section 184, and Section 185.

<sup>20</sup> ตัวอย่างเช่น สาธารณรัฐฝรั่งเศสได้กำหนดเอาไว้ในกฎหมายอย่างชัดเจนว่า กรณีบริษัทมีหุ้นซึ่งมิได้ระบุชื่อ (not registered shares) จะต้องโฆษณาคำบอกกล่าวเรียกประชุมอย่างเป็นทางการในหนังสือพิมพ์ที่สำนักงานใหญ่ตั้งอยู่ หรือกรณีเป็นบริษัทมหาชนจำกัดจดทะเบียนจะต้องโฆษณาคำบอกกล่าวเรียกประชุมเอาไว้ใน Bulletin of Mandatory Legal Announcements (BALO) ซึ่งเป็นเอกสารทางราชการประเภทหนึ่งเป็นระยะเวลาไม่น้อยกว่า 35 วัน ล่วงหน้าก่อนวันประชุม พร้อมทั้งต้องเปิดเผยข้อมูลและเอกสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการประชุมผู้ถือหุ้นบนหน้าเว็บไซต์ของบริษัทเป็นระยะเวลา 21 วันล่วงหน้าก่อนวันประชุมควบคู่กันไปด้วย

จัดส่งเอกสารการประชุมโดยตรงให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ก็ตาม<sup>21</sup> ทั้งนี้ หากนำบทบัญญัติกฎหมายต่างประเทศไม่ว่าจะเป็นประเทศสหรัฐอเมริกา<sup>22</sup> สาธารณรัฐฝรั่งเศส<sup>23</sup> และสาธารณรัฐสิงคโปร์<sup>24</sup> มาพิจารณาเปรียบเทียบแล้วจะพบว่า นอกจากการกำหนดให้บริษัทสามารถใช้วิธีการจัดส่งหนังสือเชิญประชุมและเอกสารที่เกี่ยวข้องโดยการส่งมอบโดยตรงหรือการจัดส่งทางไปรษณีย์แล้ว กฎหมายยังอนุญาตให้สามารถใช้วิธีการจัดส่งทางอิเล็กทรอนิกส์ได้ด้วยโดยบริษัทสามารถเลือกใช้วิธีการจัดส่งทางอิเล็กทรอนิกส์เพื่ออำนวยความสะดวกให้แก่ผู้ถือหุ้นในการเข้าถึงข้อมูลด้วยตนเองได้อย่างรวดเร็ว ซึ่งแตกต่างจากกรณีการอนุญาตให้บริษัทสามารถจัดส่งหนังสือเชิญประชุมและเอกสารที่เกี่ยวข้องโดยจดหมายอิเล็กทรอนิกส์ (e-mail) ตามประกาศคณะกรรมการรักษาความสงบแห่งชาติ ฉบับที่ 74/2557<sup>25</sup> ซึ่งจะต้องเป็นกรณีที่บริษัทได้เลือกวิธีการจัดประชุมผ่านสื่ออิเล็กทรอนิกส์เท่านั้น จึงทำให้ผู้ถือหุ้นไม่สามารถได้รับประโยชน์จากบทบัญญัติกฎหมายดังกล่าวเนื่องจากบริษัทไม่สามารถเลือกใช้วิธีการจัดส่งโดยจดหมายอิเล็กทรอนิกส์แทนได้หากบริษัทมิได้เลือกใช้วิธีการจัดประชุมผ่านสื่ออิเล็กทรอนิกส์ซึ่งเห็นว่าข้อกำหนดดังกล่าวถือเป็นอุปสรรคในการเข้าถึงข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการประชุมผู้ถือหุ้นได้อย่างสะดวก รวดเร็ว ง่ายตาย อีกทั้งยังเป็นการลดค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการจัดส่งเอกสารอันเนื่องมาจากรูปแบบของการจัดส่งหนังสือเชิญประชุมที่กฎหมายได้กำหนดไว้

## 2. ปัญหาความสะดวกของผู้ถือหุ้นในการเข้าร่วมประชุมและออกเสียงลงคะแนน

### 2.1 วิธีการเข้าร่วมประชุม

ปัจจุบันพ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัด ไม่มีบทบัญญัติที่ชัดเจนสำหรับวิธีการประชุมผู้ถือหุ้นในรูปแบบอื่นนอกเหนือไปจากการประชุมทางกายภาพเท่านั้น ไม่ว่าจะเป็นการเดินทางเข้าร่วมประชุมด้วยตนเองหรือการมอบฉันทะให้ผู้อื่นเป็นผู้เข้าร่วมประชุมแทนตน<sup>26</sup> แม้จะมีประกาศคณะกรรมการรักษาความสงบแห่งชาติที่ 74/2557 ได้อนุญาตให้สามารถเลือกใช้วิธีการจัดประชุมผ่านสื่ออิเล็กทรอนิกส์ได้ก็ตาม แต่

---

<sup>21</sup> ประกาศกรมพัฒนาธุรกิจการค้า เรื่อง การมอบฉันทะและการออกเสียงลงคะแนนของผู้รับมอบฉันทะ และการส่งหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทมหาชนจำกัด ข้อ 2.1.2

<sup>22</sup> US Model Business Corporation Act, Section 1.40 and Delaware General Corporation Law, Section 222 (b), and Section 232 (a) (b) and (c).

<sup>23</sup> French Commercial Code, Article R.225-63.

<sup>24</sup> Company Act of Singapore, Section 387A.

<sup>25</sup> ประกาศคณะกรรมการรักษาความสงบแห่งชาติที่ 74/2557 เรื่อง การประชุมผ่านสื่ออิเล็กทรอนิกส์ลงวันที่ 27 มิถุนายน 2557 ข้อ 5.

<sup>26</sup> พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535, มาตรา 102 วรรคหนึ่ง.

ในทางปฏิบัติไม่พบว่าบริษัทมหาชนจำกัดได้นำมาตรการทางกฎหมายดังกล่าวไปปรับใช้กับการจัดประชุมผู้ถือหุ้นแต่อย่างใด ซึ่งสาเหตุสำคัญของปัญหาดังกล่าวมาจาก

1. ปัญหาเงื่อนไขที่กฎหมายกำหนดไว้ให้ผู้จัดประชุมผ่านสื่ออิเล็กทรอนิกส์จะต้องปฏิบัติตาม คือ จะต้องมีส่วนร่วมประชุมอย่างน้อยจำนวน 1 ใน 3 ขององค์ประชุมต้องอยู่ในที่ประชุมแห่งเดียวกัน และผู้เข้าร่วมประชุมทั้งหมดต้องอยู่ในราชอาณาจักรขณะที่มีการประชุมซึ่งเป็นเงื่อนไขที่ก่อให้เกิดอุปสรรคในการนำบทบัญญัติของกฎหมายดังกล่าวไปปรับใช้ในทางปฏิบัติ เนื่องจากบทบัญญัติกฎหมายไม่เหมาะสมกับรูปแบบการดำเนินงานสำหรับองค์กรภาคเอกชน โดยเป็นเงื่อนไขที่สร้างอุปสรรคเพิ่มเติมต่อการจัดประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทมหาชนจำกัดซึ่งมีผู้ถือหุ้นจำนวนมากทั้งภายในและภายนอกประเทศเป็นผู้ลงทุนในบริษัท

2. ปัญหาความเสี่ยงในด้านต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้น ได้แก่ ความเสี่ยงจากการฝ่าฝืนบทบัญญัติกฎหมายที่ได้กำหนดให้ผู้เข้าร่วมประชุมทั้งหมดต้องอยู่ในราชอาณาจักรขณะที่มีการประชุม เนื่องจากผู้ถือหุ้นของบริษัทมหาชนจำกัดมักประกอบด้วยผู้ถือหุ้นภายในและภายนอกประเทศจึงเป็นการยากที่จะสามารถควบคุมผู้ถือหุ้นทุกรายที่ใช้วิธีการประชุมผ่านสื่ออิเล็กทรอนิกส์ให้อยู่ในราชอาณาจักรเท่านั้น หรือหากบริษัทกำหนดหลักเกณฑ์ให้สิทธิเฉพาะผู้ถือหุ้นที่อยู่ภายในประเทศเท่านั้นที่สามารถเข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้นผ่านสื่ออิเล็กทรอนิกส์ได้อาจเกิดปัญหาในเรื่องการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นแต่ละรายอย่างไม่เท่าเทียมเพราะอาจถือว่าการเลือกปฏิบัติพื้นฐานของผู้ถือหุ้นในการเข้าร่วมประชุมได้

ด้วยเหตุนี้เอง จึงทำให้ภาคเอกชนไม่อาจอาศัยประโยชน์จากบทบัญญัติกฎหมายดังกล่าวในการนำมาปรับใช้กับรูปแบบการจัดประชุมผู้ถือหุ้นของตนได้ เนื่องจากมีความยุ่งยากในการนำไปปฏิบัติและยังมีความเสี่ยงในด้านต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้นตามที่ได้กล่าวมาแล้วนั้นอีกด้วย

ในขณะที่บทบัญญัติกฎหมายต่างประเทศ เช่น สหรัฐอเมริกากฎหมายอนุญาตให้บริษัทสามารถจัดประชุมผู้ถือหุ้นโดยวิธีการสื่อสารระยะไกล (remote communication) ได้แก่ การประชุมผ่านอินเทอร์เน็ต หรือการประชุมทางโทรศัพท์ เป็นต้น<sup>27</sup> สาธารณรัฐฝรั่งเศสกฎหมายเปิดโอกาสให้บริษัทมหาชนจำกัดซึ่งมิใช่บริษัทจดทะเบียนสามารถดำเนินการจัดประชุมผู้ถือหุ้นทางวิดีโอคอนเฟอเรนซ์ (videoconference) หรือโดยวิธีการสื่อสารทางไกลโดยใช้เทคโนโลยี (by mean of telecommunication) ได้เช่นกัน<sup>28</sup> ในส่วนของสาธารณรัฐสิงคโปร์แม้กฎหมายบริษัทจะมีได้ระบุเอาไว้ใน

---

<sup>27</sup> US Model Business Corporation Act, Section 7.09 (b) and Delaware General Corporation Law, Section 211 (a) (1).

<sup>28</sup> French Commercial Code, Article L.225-107 II.

เรื่องการจัดประชุมผ่านสื่ออิเล็กทรอนิกส์ แต่หากเป็นบริษัทที่จดทะเบียนใน Stock Exchange of Singapore หากปรากฏว่าบริษัทมีการจัดประชุมผู้ถือหุ้นภายนอกประเทศแล้ว บริษัทจะต้องจัดให้มีการประชุมทางวิดีโอคอนเฟอเรนซ์ (videoconference) หรือการกระจายข้อมูลภาพและเสียงผ่านทางเว็บไซต์ (webcast) เพื่อให้ผู้ถือหุ้นซึ่งอยู่ในประเทศสามารถติดตามขั้นตอนการจัดประชุมดังกล่าวได้<sup>29</sup> จึงอาจสรุปได้ว่าการที่กฎหมายในต่างประเทศได้อนุญาตให้ใช้วิธีการทางอิเล็กทรอนิกส์รูปแบบต่างๆ เข้ามามีส่วนช่วยในการจัดประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทนั้นก็เพื่อวัตถุประสงค์ที่จะลดค่าใช้จ่ายที่อาจเกิดขึ้นจากการเข้าร่วมประชุมของผู้ถือหุ้น ตลอดจนเป็นการอำนวยความสะดวกและขยายการเข้าถึงการประชุมผู้ถือหุ้นทั้งที่อยู่ภายในและภายนอกประเทศ เพื่อให้ผู้ถือหุ้นทุกรายสามารถเข้ามามีส่วนร่วมในการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทมากยิ่งขึ้น ซึ่งจะเป็นการช่วยลดจำนวนผู้ถือหุ้นที่เพิกเฉยไม่ต้องการมีส่วนร่วมในการประชมนั่นเอง

## 2.2 วิธีการออกเสียงลงคะแนน

พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัด อนุญาตให้ผู้ถือหุ้นสามารถออกเสียงด้วยตนเองในที่ประชุม หรืออาจมอบฉันทะให้บุคคลอื่นเป็นผู้ออกเสียงลงคะแนนแทนตนเท่านั้น<sup>30</sup> โดยไม่สามารถใช้วิธีการสื่อสารทางอิเล็กทรอนิกส์ในการมอบฉันทะเพื่อออกเสียงลงคะแนน รวมถึงการออกเสียงลงคะแนนด้วยตนเองทางอิเล็กทรอนิกส์โดยไม่จำเป็นต้องเดินทางไปเข้าร่วมประชุมหรือมอบฉันทะให้แก่ผู้อื่นเหมือนเช่นกับแนวทางของบทบัญญัติกฎหมายในต่างประเทศ จึงอาจเป็นอีกสาเหตุหนึ่งที่ทำให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยเพิกเฉยต่อการมีส่วนร่วมเนื่องจากเห็นว่าเป็นการเสียเวลาและยุ่งยากในการจัดเตรียมหนังสือมอบฉันทะซึ่งหากเปรียบเทียบกับบทบัญญัติกฎหมายในต่างประเทศจะพบว่าในสหรัฐอเมริกากฎหมายอนุญาตให้ผู้ถือหุ้นสามารถมอบฉันทะเพื่อการออกเสียงลงคะแนนโดยวิธีการสื่อสารทางอิเล็กทรอนิกส์ได้ ไม่ว่าจะเป็นการจัดส่งผ่านอินเทอร์เน็ตหรือทางโทรศัพท์ เป็นต้น<sup>31</sup> ตลอดจนให้ผู้ถือหุ้นสามารถออกเสียงด้วยตนเองผ่านทางอิเล็กทรอนิกส์ได้ด้วยเช่นกัน ไม่ว่าจะเป็นการลงคะแนนผ่านอินเทอร์เน็ตในรูปแบบต่างๆ หรือการลงคะแนนผ่านทางโทรศัพท์<sup>32</sup> สำหรับกฎหมายของสาธารณรัฐฝรั่งเศสได้กำหนดให้ผู้ถือหุ้นสามารถลงคะแนนเสียงผ่านทางแบบฟอร์มสำหรับออกเสียงลงคะแนนทางไปรษณีย์ (postal voting form) หรืออาจใช้แบบฟอร์มสำหรับออกเสียง

<sup>29</sup> Singapore Exchange Listing Rule 730(A) (1) and Practice Note 7.5.

<sup>30</sup> พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535, มาตรา 34 วรรคหนึ่ง และมาตรา 102 วรรคหนึ่ง.

<sup>31</sup> US Model Business Corporation Act, Section 7.22 (b) and Section 1.41 (d); Delaware General Corporation Law, Section 212.

<sup>32</sup> US Model Business Corporation Act, Section 7.09, and Delaware General Corporation Law, Section 211 (a) (2) b.

ลงคะแนนทางอิเล็กทรอนิกส์ (electronic voting form) อีกทั้งบริษัทยังสามารถกำหนดไว้ในข้อบังคับให้ใช้วิธีการออกเสียงลงคะแนนในการประชุมโดยวิธีการสื่อสารทางไกลโดยใช้เทคโนโลยีทางอิเล็กทรอนิกส์ก็ได้<sup>33</sup> ซึ่งบริษัทจะต้องจัดให้มีเว็บไซต์พิเศษเพื่อรองรับการออกเสียงลงคะแนนดังกล่าวเป็นการเฉพาะด้วย<sup>34</sup> สำหรับในสาธารณรัฐสิงคโปร์นั้นแม้กฎหมายบริษัทจะมีได้ระบุในเรื่องการออกเสียงลงคะแนนด้วยวิธีการทางอิเล็กทรอนิกส์ไว้ก็ตาม แต่ก็ได้มีการสนับสนุนให้ใช้การลงคะแนนเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นแบบอิเล็กทรอนิกส์ เช่น การใช้โปรแกรมลงคะแนนผ่านมือถือ หรือการลงคะแนนด้วยอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์เพื่อเป็นการอำนวยความสะดวกให้แก่ผู้เข้าร่วมประชุมในเบื้องต้น

### 3. ปัญหาการขาดแรงจูงใจสำหรับผู้ถือหุ้นรายย่อยในการมีส่วนร่วมในการประชุม

เนื่องด้วยผู้ถือหุ้นรายย่อยเป็นผู้ที่มีส่วนได้เสียในบริษัทน้อยเพราะว่ามีการถือหุ้นในสัดส่วนที่ต่ำจึงไม่ก่อให้เกิดแรงจูงใจในการติดตามตรวจสอบฝ่ายจัดการ เพราะผู้ถือหุ้นรายย่อยมักเชื่อว่าการมีส่วนร่วมของตนไม่อาจก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงใดๆ ต่อบริษัทได้เนื่องจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นถูกครอบงำโดยฝ่ายจัดการหรือผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม และการมีส่วนร่วมในการจัดการอาจก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายต่างๆ ซึ่งไม่คุ้มค่างบเวลาและจำนวนเงินที่เสียไปเมื่อเทียบกับประโยชน์ในส่วนที่ตนจะได้รับ จึงทำให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยมักเลือกที่จะเพิกเฉยและไม่เข้ามามีส่วนร่วมในการจัดการองค์กรซึ่งแนวทางของกฎหมายในต่างประเทศได้พยายามเพิ่มมาตรการคุ้มครองผู้ถือหุ้นรายย่อยด้วยวิธีการกำหนดสิทธิขั้นพื้นฐานของผู้ถือหุ้นเพิ่มเติมเพื่อเป็นการสร้างแรงจูงใจในการมีส่วนร่วมในการประชุม ทั้งนี้ เมื่อศึกษามาตรการทางกฎหมายในเรื่องดังกล่าวใน พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัดแล้วพบว่า ปัจจุบันยังไม่มีมาตรการทางกฎหมายในเรื่องดังกล่าวอย่างเพียงพอและเหมาะสมที่จะสามารถสร้างแรงจูงใจให้แก่ผู้ถือหุ้นรายย่อยในการมีส่วนร่วมในการประชุมผู้ถือหุ้น เนื่องจากมีเพียงเฉพาะบทบัญญัติที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นในการเรียกประชุมผู้ถือหุ้นเท่านั้น ซึ่งผู้ถือหุ้นคนหนึ่งหรือหลายคนซึ่งมีหุ้นนับรวมกันได้ไม่น้อยกว่าร้อยละ 10 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดสามารถเข้าชื่อกันทำหนังสือขอให้คณะกรรมการเรียกประชุมผู้ถือหุ้นได้<sup>35</sup> ยิ่งไปกว่านั้น จำนวนสัดส่วนหุ้นขั้นต่ำเพื่อใช้สิทธิเรียกประชุมโดยผู้ถือหุ้นดังกล่าวมีสัดส่วนที่สูงเกินไป เมื่อเปรียบเทียบกับแนวทางในการกำหนดสัดส่วนหุ้นขั้นต่ำเพื่อใช้สิทธิเรียกประชุมโดยผู้ถือหุ้นในต่างประเทศสำหรับบริษัทที่มีลักษณะ

<sup>33</sup> French Commercial Code, Article R.225-77 and L.225-107.

<sup>34</sup> Ibid., Article R.225-61.

<sup>35</sup> พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535, มาตรา 100 แก้ไขโดยคำสั่งหัวหน้าคณะรักษาความสงบแห่งชาติที่ 21/2560 เรื่อง การแก้ไขเพิ่มเติมกฎหมายเพื่ออำนวยความสะดวกในการประกอบธุรกิจ ลงวันที่ 4 เมษายน 2560.

โครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัวเช่นเดียวกับประเทศไทยซึ่งโดยส่วนใหญ่มักจะกำหนดจำนวนสัดส่วนหุ้นขั้นต่ำในอัตราร้อยละ 5 เพราะมีความเหมาะสมกับโครงสร้างการถือหุ้นในลักษณะดังกล่าวเนื่องจากเป็นการเพิ่มโอกาสในความเป็นไปได้ให้แก่ผู้ถือหุ้นรายย่อยในการเรียกประชุมผู้ถือหุ้นได้ด้วยตนเองมากขึ้น<sup>36</sup>

นอกจากการให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นในการเรียกประชุมแล้ว กฎหมายของต่างประเทศยังเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นสามารถใช้สิทธิในการเสนอวาระเป็นการล่วงหน้าก่อนวันประชุมได้<sup>37</sup> เพราะเล็งเห็นว่าเป็นช่องทางที่ผู้ถือหุ้นจะสามารถเสนอวาระที่มีความสำคัญในการบริหารจัดการบริษัท หรือเป็นเครื่องมือในการแสดงความไม่พอใจต่อการปฏิบัติหน้าที่ของฝ่ายบริหารของบริษัทได้เป็นอย่างดี ในขณะที่ พ.ร.บ. บริษัทมหาชน จำกัด มาตรา 105 วรรคสอง กำหนดให้ผู้ถือหุ้นซึ่งนับหุ้นรวมกันได้ไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดอาจขอให้ที่ประชุมพิจารณาเรื่องอื่นนอกจากที่กำหนดไว้ในหนังสือเชิญประชุมได้แต่จะต้องเป็นภายหลังจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้ดำเนินการประชุมตามระเบียบวาระครบถ้วนเรียบร้อยแล้วเท่านั้น ซึ่งมีความเป็นไปได้ยากที่ผู้ถือหุ้นรายย่อยจะสามารถใช้สิทธิดังกล่าวตามที่กฎหมายได้บัญญัติไว้ในทางปฏิบัติ และการสร้างแรงจูงใจในการมีส่วนร่วมในการจัดการองค์กรแก่ผู้ถือหุ้นโดยการให้สิทธิในการเสนอข้อบุคคลเพื่อเลือกตั้งเป็นกรรมการ<sup>38</sup> นอกเหนือจากการใช้รูปแบบการเลือกตั้งกรรมการด้วยวิธีการลงคะแนนเสียงสะสม (cumulative voting) เพื่อให้ผู้ถือหุ้นเสียงข้างน้อยมีโอกาสเลือกตั้งกรรมการที่มาจาก การสนับสนุนจากฝ่ายตนเข้าไปทำหน้าที่กรรมการบริษัท ทั้งนี้ เพื่อเป็นการคานอำนาจกับกรรมการที่เป็นตัวแทนจากฝ่ายผู้ถือหุ้นเสียงข้างมากโดยจากการศึกษาไม่พบว่า พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัดมีบทบัญญัติที่ให้สิทธิดังกล่าวแก่ผู้ถือหุ้นแต่อย่างใด จะมีเพียงแต่การคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้นรายย่อยในการเลือกตั้งกรรมการให้สามารถใช้รูปแบบการเลือกตั้งด้วยวิธีการลงคะแนนเสียงสะสมได้ แต่วิธีการดังกล่าวมิใช่บทบัญญัติกฎหมายที่มีสภาพบังคับโดยเด็ดขาดจึงทำให้ในทางปฏิบัติบริษัทมหาชนจำกัดมักกำหนดให้ใช้วิธีการเลือกตั้งกรรมการโดยใช้หลักเสียงข้างมากเอาไว้ในข้อบังคับบริษัทแทน ซึ่งถือได้ว่าเป็นอุปสรรคต่อมาตรการคุ้มครองผู้ถือหุ้นรายย่อยเนื่องจากวิธีการลงคะแนนเสียงแบบข้างมากไม่มีหลักประกันที่จะ

---

<sup>36</sup> Organization for Economic Co-operation and Development, *OECD Corporate Governance Factbook 2017* (OECD, 2017), pp. 12-14 and pp. 57-58.

<sup>37</sup> Delaware General Corporation Law, Section 223 (c); French Commercial Code, Article L.225-105; Company Act of Singapore, Section 183.

<sup>38</sup> US Model Business Corporation Act, Section 2.06 (c), and Delaware General Corporation Law, Section 112; French Commercial Code, Article L.225-105 and L.225-120; Company Act of Singapore, Section 183.

คุ้มครองฝ่ายผู้ถือหุ้นเสียงข้างน้อยเหมือนเช่นกับการใช้วิธีการลงคะแนนเสียงสะสมจึงทำให้ความเป็นจริงผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่สามารถนำมาตรการดังกล่าวมาใช้ให้เป็นประโยชน์กับฝ่ายตนได้ในทางปฏิบัติ

### บทสรุปและข้อเสนอแนะ

ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้มุ่งศึกษามาตรการในการคุ้มครองผู้ถือหุ้นรายย่อยโดยมุ่งเน้นเรื่องสิทธิของผู้ถือหุ้นในการกำกับการจัดการบริษัทในเรื่องการมีส่วนร่วมในการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทมหาชนจำกัดซึ่งจากการศึกษาพบว่า พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัด ที่ใช้บังคับอยู่ในปัจจุบันก่อให้เกิดผลกระทบต่อสิทธิของผู้ถือหุ้นรายย่อยในการประชุมผู้ถือหุ้น เนื่องจากบทบัญญัติของกฎหมายมีผลต่อพฤติกรรมเพิกเฉยต่อการมีส่วนร่วมในการประชุมของผู้ถือหุ้นเมื่อเปรียบเทียบกับแนวทางของบทบัญญัติกฎหมายในต่างประเทศ เช่น สหรัฐอเมริกา สาธารณรัฐฝรั่งเศส หรือสาธารณรัฐสิงคโปร์ ต่างได้มีการพัฒนาและปรับปรุงกฎหมายบริษัทของตนโดยการพยายามขจัดอุปสรรคหรือข้อจำกัดต่างๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อพฤติกรรมเพิกเฉยไม่เข้าร่วมประชุมของผู้ถือหุ้นรายย่อยด้วยกันหลายวิธี ได้แก่ การอำนวยความสะดวกให้ผู้ถือหุ้นสามารถเข้าถึงข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับวาระการประชุมได้หลายช่องทางมากขึ้น พร้อมทั้งการเพิ่มระยะเวลาในการจัดส่งเอกสารที่เกี่ยวข้องกับการประชุมยาวนานขึ้นเพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้มีระยะเวลาในการพิจารณาและศึกษาข้อมูลก่อนการประชุมอย่างเพียงพอ การเปิดโอกาสให้สามารถใช้เทคโนโลยีเข้ามาช่วยในการจัดส่งเอกสารการประชุม รูปแบบการจัดประชุม และวิธีการออกเสียงลงคะแนนเพื่อเป็นการอำนวยความสะดวกแก่ผู้ถือหุ้น อีกทั้งยังสามารถลดค่าใช้จ่ายที่อาจเกิดขึ้นจากการเข้าร่วมประชุมอีกด้วย รวมไปถึงการให้สิทธิเพิ่มเติมแก่ผู้ถือหุ้นในการเรียกประชุม การเสนอวาระการประชุม และการเสนอรายชื่อบุคคลเพื่อเลือกตั้งเป็นกรรมการ เป็นต้น

ทั้งนี้ เพื่อแสดงให้เห็นว่าแนวทางของมาตรการทางกฎหมายดังกล่าวข้างต้นจะสามารถช่วยแก้ไขปัญหาการเพิกเฉยต่อการมีส่วนร่วมของผู้ถือหุ้นรายย่อยในการประชุมได้หรือไม่เพียงใดนั้น จากการศึกษารายงานสถิติที่เกี่ยวข้องในต่างประเทศซึ่งใช้วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลโดยนำ “จำนวนสัดส่วนของการใช้สิทธิออกเสียง” (voting turnout หรือ voter turnout) มาช่วยในการอธิบายเรื่องจำนวนที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงของผู้ถือหุ้นในการมีส่วนร่วมในการประชุมนั้น ได้พบตัวอย่างสถิติของการมีส่วนร่วมที่เพิ่มขึ้นของผู้ถือหุ้นที่เห็นได้อย่างชัดเจนจากการบังคับใช้หลักเกณฑ์ที่เรียกว่า The European Shareholder Rights Directive (Directive 2007/36/EC)<sup>39</sup> ซึ่งมีวัตถุประสงค์ในการขจัดอุปสรรคที่เกิดขึ้นระหว่างประเทศสมาชิกของ

---

<sup>39</sup> หลักการที่สำคัญของ Directive /36/2007EC ได้แก่

(1) มีกำหนดระยะเวลาในการจัดส่งหนังสือเชิญประชุมอย่างน้อย 21 วันล่วงหน้า เว้นแต่กรณีหากใช้วิธีการออกเสียงทางอิเล็กทรอนิกส์ระยะเวลาดังกล่าวสามารถลดลงเหลือเพียง 14 วัน

สหภาพยุโรป (European Union) ในการออกเสียงลงคะแนนของผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ เพื่อเป็นการลดภาระค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นและเพิ่มประสิทธิภาพให้แก่การมีส่วนร่วมในการประชุมผู้ถือหุ้น โดยรายงานการสำรวจของ Institute Shareholder Services<sup>40</sup> แสดงให้เห็นว่า ในปีแรกที่มีการนำ Directive 2007/36/EC ไปปรับใช้กับกฎหมายภายในของแต่ละประเทศสมาชิกครบถ้วนทั้ง 17 ประเทศที่ได้ทำการสำรวจพบว่าการเพิ่มขึ้นของจำนวนสัดส่วนของการออกเสียงของผู้ถือหุ้น (voter turnout) อย่างมีนัยสำคัญในปีแรกอย่างชัดเจนคิดเป็นจำนวนสัดส่วนที่เพิ่มขึ้นเท่ากับร้อยละ 3.4<sup>41</sup> ซึ่งเป็นไปในแนวทางเดียวกันกับรายงานสถิติของจำนวนสัดส่วนของการใช้สิทธิออกเสียงของผู้ถือหุ้นซึ่งรวบรวมโดย Anne Lafarre<sup>42</sup> ซึ่งทำการศึกษาเกี่ยวกับการประชุมสามัญประจำปีของประเทศในทวีปยุโรประหว่างปี 2010-2014 จำนวน 7 ประเทศ<sup>43</sup> โดยรายงานดังกล่าวเชื่อว่าค่าเฉลี่ยสำหรับการเพิ่มขึ้นของจำนวนสัดส่วนการใช้สิทธิออกเสียงของผู้ถือหุ้นรายย่อย (voting turnout of small shareholders) เกิดขึ้นภายหลังจากการนำหลักการของ Directive

---

(2) การโฆษณาคำบอกกล่าวเรียกประชุมและเอกสารที่เกี่ยวข้องผ่านทางอินเทอร์เน็ตไม่น้อยกว่า วัน 21 ล่วงหน้าก่อนวันประชุม

(3) ต้องกำหนดรายชื่อผู้มีสิทธิเข้าร่วมประชุมไม่น้อยกว่า 30 วัน ล่วงหน้าก่อนการประชุม

(4) ปรับปรุงความสะดวกในการออกเสียงลงคะแนน

(5) กำหนดสัดส่วนจำนวนหุ้นเพื่อการเสนอวาระการประชุมไม่เกินกว่าร้อยละ ของจำนวนทุนจดทะเบียน 5 บริษัท

(6) ต้องเปิดเผยสรุปผลการออกเสียงลงคะแนนบนหน้าเว็บไซต์ของบริษัท

<sup>40</sup> Institutional Shareholder Services, “2015 European Voting Results Report” [https://www.agefi.fr/sites/agefi.fr/files/migrate/etudereference/OPZEUUZFVN\\_European%2520Voting%2520Results%2520Report%25202015.pdf](https://www.agefi.fr/sites/agefi.fr/files/migrate/etudereference/OPZEUUZFVN_European%2520Voting%2520Results%2520Report%25202015.pdf), (last visited 21 July 2018).

<sup>41</sup> จำนวนสัดส่วนของการออกเสียงของผู้ถือหุ้นในปี 2011 เท่ากับร้อยละ 62.5 และปี 2012 เท่ากับร้อยละ 65.9

<sup>42</sup> Anne Lafarre, “The AGM in Europe: Closing the gap between theory and practice, 2017” [https://pure.uvt.nl/portal/en/publications/the-agm-in-europe\(54096c38-cbaa-4d41-81c6-a4fa53d6f624\).html](https://pure.uvt.nl/portal/en/publications/the-agm-in-europe(54096c38-cbaa-4d41-81c6-a4fa53d6f624).html), (last visited 2 July 2018).

<sup>43</sup> ได้แก่ สาธารณรัฐออสเตรีย ราชอาณาจักรเบลเยียม สาธารณรัฐฝรั่งเศส สหพันธรัฐเยอรมนี สาธารณรัฐไอร์แลนด์ ราชอาณาจักรเนเธอร์แลนด์ และสหราชอาณาจักร

2007/36/EC ไปปรับใช้กับกฎหมายภายในประเทศทำให้ส่งผลต่ออัตราการเข้าร่วมประชุมของผู้ถือหุ้นรายย่อยที่เพิ่มสูงขึ้น<sup>44</sup>

จากสภาพปัญหาที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้นจึงมีข้อเสนอแนะสำหรับการปรับปรุงและแก้ไขบทบัญญัติของพ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัดที่เกี่ยวข้อง ดังต่อไปนี้

## 1. การให้ผู้ถือหุ้นรับทราบและเข้าถึงข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับวาระการประชุมล่วงหน้าก่อนถึงวันประชุมอย่างเพียงพอ

1.1 ควรแก้ไขมาตรา 101 โดยกำหนดให้ทุกบริษัทจะต้องระบุถึงข้อมูลหรือรายละเอียดที่เกี่ยวข้องกับขั้นตอนหรือวิธีการเข้าร่วมประชุมและการออกเสียงลงคะแนนเอาไว้ในหนังสือเชิญประชุมอย่างชัดเจนเพื่อให้ผู้ถือหุ้นมีความเข้าใจและสามารถปฏิบัติตามขั้นตอนที่กำหนดไว้ได้อย่างรวดเร็วและง่ายดาย พร้อมทั้งกำหนดให้คณะกรรมการจะต้องแสดงข้อมูลประกอบถึงเหตุผลและความจำเป็นว่าเพราะเหตุใดจึงต้องเสนอเรื่องดังกล่าว แทนการแสดงความเห็นเนื่องจากอาจเป็นการชี้นำผู้ถือหุ้นในการพิจารณาอนุมัติได้ และให้เพิ่มจำนวนกำหนดระยะเวลาการจัดส่งหนังสือเชิญประชุมและเอกสารที่เกี่ยวข้องให้แก่ผู้ถือหุ้นจากเดิม 7 วัน เป็นกรณีธรรมดาให้จัดส่งเป็นการล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วัน ก่อนวันประชุม และกรณีพิเศษให้จัดส่งเป็นการล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 21 วัน ก่อนวันประชุม โดยอาจกำหนดเป็นข้อยกเว้นในกรณีที่จัดส่งด้วยวิธีการสื่อสารทางอิเล็กทรอนิกส์สำหรับวาระที่เป็นการลงมติธรรมดาให้บริษัทสามารถจัดส่งเป็นการล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 7 วัน ก่อนวันประชุมก็ได้ หากผู้ถือหุ้นได้มีมติเห็นชอบในการแก้ไขข้อบังคับในเรื่องดังกล่าวแล้ว

นอกจากนั้น ให้กำหนดไว้ในบทบัญญัติกฎหมายเพิ่มเติมว่าก่อนถึงวันประชุมผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 21 วัน บริษัทจะต้องโฆษณาหนังสือเชิญประชุมทางหนังสือพิมพ์ไม่น้อยกว่า 1 วัน และลงประกาศหนังสือเชิญประชุมพร้อมทั้งเอกสารประกอบอื่นใดที่เกี่ยวข้องกับการประชุมผู้ถือหุ้นทั้งหมดบนเว็บไซต์ของบริษัท ควบคู่ไปกับการจัดส่งหนังสือเชิญประชุมและเอกสารประกอบให้แก่ผู้ถือหุ้นเป็นรายบุคคลด้วยวิธีการทางไปรษณีย์หรือทางอิเล็กทรอนิกส์ก็ตาม

1.2 ควรแก้ไขมาตรา 106 โดยอนุญาตให้บริษัทสามารถเลือกใช้วิธีการจัดส่งหนังสือเชิญประชุมและเอกสารประกอบด้วยวิธีการทางอิเล็กทรอนิกส์ให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ในทุกกรณี ไม่ว่าบริษัทจะเลือกจัดประชุมผู้ถือหุ้นทางกายภาพหรือทางอิเล็กทรอนิกส์ก็ตาม

---

<sup>44</sup> สาธารณรัฐฝรั่งเศสมีสัดส่วนการออกเสียงของผู้ถือหุ้นรายย่อยเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากปี 2010 ในสัดส่วนร้อยละ 45.2 เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 52.3 ในปี 2011 หรือคิดเป็นจำนวนสัดส่วนที่เพิ่มขึ้นเท่ากับร้อยละ 7.1 ซึ่งเป็นปีแรกที่สาธารณรัฐฝรั่งเศสได้นำ Directive 2007/36/EC ไปปรับใช้กับกฎหมายภายในประเทศของตน

## 2. การอำนวยความสะดวกและลดค่าใช้จ่ายที่อาจเกิดขึ้นจากการเข้าร่วมประชุมและออกเสียงลงคะแนน

2.1 ควรเพิ่มบทบัญญัติกฎหมายที่เกี่ยวกับการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทมหาชนจำกัดด้วยวิธีการทางอิเล็กทรอนิกส์ไว้เป็นการเฉพาะใน พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัดมาตรา 101/1 แยกต่างหากจากประกาศคณะกรรมการรักษาความสงบแห่งชาติ ที่ 74/2557 เรื่อง การประชุมผ่านสื่ออิเล็กทรอนิกส์ เพื่อให้เหมาะสมกับลักษณะการประกอบธุรกิจของภาคเอกชนโดยไม่จำเป็นต้องกำหนดเงื่อนไขให้ต้องมีผู้ร่วมประชุมอย่างน้อยจำนวน 1 ใน 3 ขององค์ประชุมต้องอยู่ในที่ประชุมแห่งเดียวกัน และผู้เข้าร่วมประชุมทั้งหมดต้องอยู่ในราชอาณาจักรขณะที่มีการประชุม เนื่องจากเป็นอุปสรรคในการนำบทบัญญัติของกฎหมายดังกล่าวไปปรับใช้ในทางปฏิบัติ

สำหรับรูปแบบการประชุมผู้ถือหุ้นผ่านสื่ออิเล็กทรอนิกส์ของบริษัทมหาชนจำกัดควรเลือกใช้ระบบผสมระหว่างการประชุมทางกายภาพรวมกับการประชุมผ่านสื่ออิเล็กทรอนิกส์ (hybrid meeting) เพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้มีทางเลือกในการเข้าร่วมประชุมด้วยตนเองหรือเข้าร่วมผ่านสื่ออิเล็กทรอนิกส์ก็ได้ โดยกฎหมายอาจกำหนดให้ต้องมีบุคคลที่เกี่ยวข้องกับการประชุมผู้ถือหุ้นจะต้องอยู่ในสถานที่จัดประชุมในกรณีดังกล่าว ได้แก่ คณะกรรมการ อนุกรรมการ ผู้บริหาร เลขานุการบริษัท เจ้าหน้าที่บริษัทซึ่งเป็นผู้มีหน้าที่ในการดำเนินการประชุม ตลอดจนผู้ถือหุ้นที่ได้เสนอวาระการประชุม และผู้ถือหุ้นที่ได้เสนอรายชื่อบุคคลเพื่อเลือกตั้งเป็นกรรมการเป็นอย่างน้อยเพื่อให้ผู้ถือหุ้นดังกล่าวเป็นผู้นำเสนอข้อมูลและรายละเอียดต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณา เป็นต้น

2.2 ควรเพิ่มบทบัญญัติกฎหมายมาตรา 102/1 โดยอนุญาตให้ผู้ถือหุ้นสามารถใช้สิทธิออกเสียงลงคะแนนได้ด้วยตนเองโดยไม่จำเป็นต้องเดินทางเข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้น หรือมอบฉันทะเพื่อการออกเสียงลงคะแนนให้แก่บุคคลอื่นแต่อย่างใด ได้แก่ การใช้วิธีลงคะแนนเสียงด้วยแบบเอกสารออกเสียงลงคะแนนซึ่งสามารถใช้วิธีการจัดส่งทางไปรษณีย์ ทางอิเล็กทรอนิกส์ หรือการส่งมอบด้วยตนเองก็ได้ และการใช้วิธีลงคะแนนเสียงด้วยวิธีการสื่อสารทางไกลโดยใช้เทคโนโลยีทางอิเล็กทรอนิกส์ซึ่งผู้ถือหุ้นสามารถกระทำการได้ด้วยตนเองไม่ว่าก่อนหรือขณะประชุมผู้ถือหุ้นก็ตาม โดยบริษัทจะต้องจัดให้มีช่องทางพิเศษเพื่อรองรับการออกเสียงลงคะแนนด้วยวิธีการดังกล่าวไว้เป็นการเฉพาะด้วย

## 3. การให้สิทธิเพิ่มเติมสำหรับการมีส่วนร่วมในการตัดสินใจขององค์กรแก่ผู้ถือหุ้นรายย่อยเพื่อสร้างแรงจูงใจในการมีส่วนร่วมในการประชุมผู้ถือหุ้น

3.1 ควรแก้ไขบทบัญญัติกฎหมายที่ให้สิทธิในการเรียกประชุมผู้ถือหุ้นในมาตรา 100 โดยให้กำหนดจำนวนสัดส่วนหุ้นขั้นต่ำในการใช้สิทธิเรียกประชุมผู้ถือหุ้นในอัตราร้อยละ 5 ของจำนวนสิทธิออก

เสียงทั้งหมดของบริษัทซึ่งสามารถร้องขอต่อคณะกรรมการบริษัทให้เรียกประชุมผู้ถือหุ้นและการใช้สิทธิของผู้ถือหุ้นในมาตราดังกล่าวจะต้องเป็นการใช้สิทธิโดยสุจริตและเป็นประโยชน์แก่บริษัท หากฝ่าฝืนผู้ถือหุ้นที่ร้องขอจะต้องร่วมกันรับผิดชอบค่าใช้จ่ายหรือค่าเสียหายที่เกิดขึ้นให้แก่บริษัทตามที่เกิดขึ้นจริงด้วย พร้อมทั้งแก้ไขเพิ่มเติมบทบัญญัติกฎหมายในกรณีที่ผู้ถือหุ้นเป็นผู้ดำเนินการจัดประชุมเอง เนื่องจากคณะกรรมการไม่จัดให้มีการประชุมภายในกำหนดระยะเวลาตามมาตรา 100 วรรคหนึ่ง โดยกฎหมายควรกำหนดให้บริษัทต้องรับผิดชอบค่าใช้จ่ายอันจำเป็นที่เกิดจากการจัดให้มีการประชุมและอำนวยความสะดวกตามสมควรไม่เกินกว่าที่บริษัทได้เคยจัดการประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นการกำหนดเพดานค่าใช้จ่ายในการจัดประชุมไม่ให้สูงจนเกินไปเพื่อหลีกเลี่ยงปัญหาการตีความกรณีค่าใช้จ่ายตามสมควรว่าคือแค่ไหน เพียงใด ทั้งนี้ เพื่อไม่ให้บริษัทต้องแบกรับภาระค่าใช้จ่ายในการจัดประชุมมากกว่าปกติที่เคยดำเนินการมา

3.2 ควรเพิ่มบทบัญญัติกฎหมายที่ให้สิทธิในการเสนอวาระการประชุมผู้ถือหุ้นมาตรา 101/1 โดยให้กำหนดจำนวนสัดส่วนหุ้นขั้นต่ำในการใช้สิทธิเสนอวาระการประชุมผู้ถือหุ้นเป็นการล่วงหน้าในอัตราร้อยละ 5 ของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทที่จะขอให้คณะกรรมการบริษัทบรรจุวาระการประชุมผู้ถือหุ้นเป็นการล่วงหน้าได้นอกจากนั้น ควรระบุข้อกำหนดให้คณะกรรมการสามารถปฏิเสธการบรรจุเรื่องที่เสนอโดยผู้ถือหุ้นเป็นวาระการประชุมผู้ถือหุ้นก็ได้หากเข้าเงื่อนไขที่กฎหมายกำหนดไว้ ทั้งนี้ เพื่อเป็นการป้องกันผลกระทบต่อการดำเนินงานของบริษัทจากการใช้สิทธิดังกล่าวของผู้ถือหุ้นโดยไม่สมควร

3.3 เพื่อเป็นการสร้างแรงจูงใจให้กับผู้ถือหุ้นรายย่อยได้ตระหนักถึงความสำคัญของการประชุมผู้ถือหุ้นและการออกเสียงลงคะแนนของตน ตลอดจนสร้างความเชื่อมั่นถึงความสำคัญของการทำหน้าที่ผู้ถือหุ้นในการติดตามตรวจสอบและถ่วงดุลอำนาจในการบริหารจัดการบริษัทได้อย่างมีประสิทธิภาพ จึงขอเสนอแนวทางเกี่ยวกับการให้ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยสามารถมีตัวแทนอยู่ในคณะกรรมการบริษัทที่เรียกว่า “กรรมการตัวแทนผู้ถือหุ้นรายย่อย” (Representative Director of Minority Shareholders) นอกเหนือไปจากการให้ใช้วิธีการเลือกตั้งกรรมการด้วยวิธีการลงคะแนนเสียงสะสมหรือการให้สิทธิในการเสนอชื่อบุคคลเพื่อเลือกตั้งเป็นกรรมการบริษัทตามปกติทั่วไปโดยมีรายละเอียดดังนี้

3.3.1 เพิ่มบทบัญญัติมาตรา 69/1 ที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นในการเสนอชื่อบุคคลเพื่อเลือกตั้งเป็นกรรมการตัวแทนผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่ว่าจะเสนอชื่อตนเองหรือผู้ถือหุ้นคนอื่นก็ตาม ทั้งนี้ บุคคลที่ถูกเสนอชื่อจะต้องเป็นผู้ถือหุ้นไม่เกินกว่าร้อยละ 10 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัท โดยให้นับรวมการถือหุ้นทั้งทางตรงและทางอ้อมของบุคคลที่เกี่ยวข้องด้วย

3.3.2 เพิ่มบทบัญญัติมาตรา 69/2 ซึ่งกำหนดให้บริษัทจะต้องจัดให้มีการการที่มาจากตัวแทนผู้ถือหุ้นรายย่อยเป็นส่วนหนึ่งของคณะกรรมการบริษัท เพื่อทำหน้าที่แทนผู้ถือหุ้นเสียงข้างน้อยใน

การแสดงความคิดเห็น ท้วงติง หรือตรวจสอบข้อมูลในการดำเนินงานของบริษัท รวมถึงตรวจสอบรายละเอียดของข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยในหนังสือเชิญประชุมและเอกสารที่เกี่ยวข้องซึ่งได้เสนอให้ผู้ถือหุ้นพิจารณาในแต่ละวาระ โดยบุคคลดังกล่าวจะต้องมีคุณสมบัติและไม่มีลักษณะต้องห้ามตามพ.ร.บ.บริษัทมหาชนจำกัด และต้องไม่มีลักษณะแสดงถึงการขาดความเหมาะสมที่จะได้รับความไว้วางใจให้ทำหน้าที่ดังกล่าว

ในกรณีที่ปรากฏว่ามีผู้ถือหุ้นรายใดเสนอรายชื่อบุคคลเพื่อเลือกตั้งเป็นกรรมการตัวแทนผู้ถือหุ้นรายย่อย ให้คณะกรรมการบริษัทมีอำนาจในการเสนอรายชื่อบุคคลที่เหมาะสม เพื่อให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยได้ใช้สิทธิเลือกตั้งกรรมการตัวแทนในการประชุมผู้ถือหุ้น

นอกจากนั้น ควรกำหนดให้เฉพาะผู้ถือหุ้นรายย่อยเท่านั้นเป็นผู้ที่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนน ซึ่งบุคคลที่ได้รับเลือกจะต้องได้รับคะแนนเสียงสนับสนุนไม่น้อยกว่าร้อยละ 10 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นรายย่อยที่มีสิทธิออกเสียงในวาระดังกล่าว และให้มีวาระดำรงตำแหน่งคราวละ 2 ปี และสามารถต่ออายุได้อีกเพียง 1 วาระ ทั้งนี้ เพื่อป้องกันการผูกขาดในการดำรงตำแหน่งซึ่งอาจนำไปสู่การขัดกันของผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้น

3.3.3 เพิ่มบทบัญญัติมาตรา 69/3 เกี่ยวกับคุณสมบัติและหน้าที่ของกรรมการตัวแทนผู้ถือหุ้นรายย่อย ได้แก่

1. ต้องเป็นผู้ที่ถือครองหุ้นเป็นระยะเวลาติดต่อกันไม่น้อยกว่า 2 ปีก่อนหน้า เว้นแต่กรณีที่คณะกรรมการเป็นผู้เสนอรายชื่อ
2. ต้องเป็นบุคคลที่ไม่มีความเกี่ยวข้องกับคณะกรรมการ ผู้บริหาร ตัวแทน ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ หรือผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม
3. กำหนดให้มีหน้าที่ตรวจสอบข้อมูลและการดำเนินงานของบริษัท พร้อมทั้งจัดทำรายงานความเห็นในการบริหารจัดการบริษัทในรอบปีที่ผ่านมา รวมถึงการแสดงความเห็นของตนต่อข้อมูลที่บริษัทได้เปิดเผยต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้พิจารณาในแต่ละวาระการประชุม
4. การกระทำการใดๆ ในฐานะกรรมการตัวแทนผู้ถือหุ้นรายย่อยจะต้องเป็นไปด้วยความเชื่อโดยสุจริต และสมเหตุสมผลว่าเป็นไปเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัทและผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ โดยอยู่บนพื้นฐานข้อมูลที่เชื่อโดยสุจริตว่าเพียงพอแก่การกระทำเช่นนั้น
5. ต้องปฏิบัติหน้าที่ด้วยความเป็นอิสระ และทำหน้าที่ในการพิจารณาภาพรวมในการดำเนินงานของบริษัทว่าได้ปฏิบัติตามกฎหมาย กฎเกณฑ์ ระเบียบ และนโยบายที่เกี่ยวข้องทั้งภายในและภายนอกบริษัท

6. กรรมการตัวแทนผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนในการพิจารณาวาระต่างๆ ในฐานะกรรมการบริษัทแต่อย่างใด

7. ค่าตอบแทนในการทำหน้าที่กรรมการตัวแทนผู้ถือหุ้นรายย่อยให้บริษัทเป็นผู้กำหนดค่าใช้จ่ายและค่าเสียเวลาตามความเหมาะสม

#### 3.3.4 เพิ่มบทบัญญัติมาตรา 69/4 สำหรับคำนิยามที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

1. “ผู้ถือหุ้นรายย่อย” ตามบทบัญญัติมาตรา 69/1 มาตรา 69/2 และ มาตรา 69/3 หมายถึง ผู้ถือหุ้นซึ่งถือหุ้นของบริษัทไม่เกินกว่าร้อยละสิบของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัท โดยให้นับรวมการถือหุ้นทั้งทางตรงและทางอ้อมของบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับผู้ถือหุ้นรายย่อยด้วย

2. “บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน” หมายความว่ารวมถึง คู่สมรส บุตร หรือบุตรบุญธรรมที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะของผู้ถือหุ้นรายย่อย หรือบุคคลที่มีความสัมพันธ์ในลักษณะใดลักษณะหนึ่งซึ่งเป็นผู้ที่มีอิทธิพล หรือมีพฤติการณ์บ่งชี้ว่าอาจมีอิทธิพลต่อผู้ถือหุ้นรายย่อยให้กระทำการหรือไม่กระทำต่อสิ่งใดในการทำหน้าที่กรรมการตัวแทนผู้ถือหุ้นรายย่อย

## บรรณานุกรม

### หนังสือ

Friedmann, Wolfgang, Legal Theory 3<sup>rd</sup> ed. (London: Stevens & Sons Limited, 1953).

### บทความ

La Porta, Rafael, Lopez-de-Silanes, Florencio, Shleifer, Andrei, and Vishny, Robert, “Investor Protection and Corporate Governance” Journal of Financial Economics 58 (2000): 3.

Solomon, Dov, “The Voice: The Majority Shareholder’s Perspective” Nevada Law Journal 17 (2017): 739.

### วิทยานิพนธ์

วราภรณ์ ทองอินทร์, การประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทมหาชนจำกัดกับการคุ้มครองผู้ถือหุ้นรายย่อย (นิติศาสตรมหาบัณฑิต, คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยอัสสัมชัญ, 2561).

Nilubol Lertnuwat, Legal Framework for Promoting Minority Shareholders’ Protection in Thailand (Doctor of Philosophy, School of Law, Faculty of Business and Law, Victoria University, 2012).

Siaw, Vincent, Protection of Minority Shareholders in Public Listed Companies in Thailand (Doctor of Business Administration, University of South Australia, 2008).

Szentkuti, Danial, Minority shareholder protection rules in Germany, France and in the United Kingdom (Master of Laws, Corporation Course, Central European University, 2007).

### รายงานการวิจัย

Claessens, Stijn, Djankov, Simeon, Lang, Larry H.P., Who Control East Asian Corporations?. The World Bank, Policy Research Working Paper 2054 (Policy Research Dissemination Center, 1999).

La Porta, Rafael, Lopez-de-Silanes, Florencio, and Shleifer, Andrei, Corporate ownership around the world, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper 6625 (Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 1998).

Organization for Economic Co-operation and Development, OECD Corporate Governance Factbook 2017 (OECD, 2017).

Organization for Economic Co-operation and Development, OECD Survey of Corporate Governance Frameworks in Asia 2017 (OECD, 2017).

Tan, Tony., and Jurdant, Fianna, Corporate Governance for Asian Publicly Listed Family-Controlled Firms (CFA Institute, 2017).

#### **สิ่งพิมพ์รัฐบาล และเอกสารอื่นๆ ของทางราชการ**

คำสั่งหัวหน้าคณะรักษาความสงบแห่งชาติ ที่ 21/2560 เรื่อง การแก้ไขเพิ่มเติมกฎหมายเพื่ออำนวยความสะดวกในการประกอบธุรกิจ ลงวันที่ 4 เมษายน 2560.

ประกาศกรมพัฒนาธุรกิจการค้า เรื่อง การมอบฉันทะและการออกเสียงลงคะแนนของผู้รับมอบฉันทะ และการส่งหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทมหาชนจำกัด

ประกาศคณะรักษาความสงบแห่งชาติ ที่ 74/2557 เรื่อง การประชุมผ่านสื่ออิเล็กทรอนิกส์ลงวันที่ 27 มิถุนายน 2557.

#### **กฎหมาย**

พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535

Delaware General Corporation Law (as of 2016)

French Commercial Code (as of 2017)

Singapore Companies Act (Chapter 50) (as of 2018)

United State of America Model Business Corporation Act (as of 2016)

#### **เอกสารข้อมูลสารสนเทศในระบบเครือข่ายคอมพิวเตอร์**

Institutional Shareholder Services, “2015 European Voting Results Report”  
[https://www.agefi.fr/sites/agefi.fr/files/migrate/etudereference/OPZEUUZFVN\\_Europea n%2520Voting%2520Results%2520Report%25202015.pdf](https://www.agefi.fr/sites/agefi.fr/files/migrate/etudereference/OPZEUUZFVN_Europea%2520Voting%2520Results%2520Report%25202015.pdf), (last visited 21 July 2018).

Lafarre, Anne, “The AGM in Europe: Closing the gap between theory and practice, 2017” [https://pure.uvt.nl/portal/en/publications/the-agm-in-europe\(54096c38-cbaa-4d41-81c6-a4fa53d6f624\).html](https://pure.uvt.nl/portal/en/publications/the-agm-in-europe(54096c38-cbaa-4d41-81c6-a4fa53d6f624).html), (last visited 2 July 2018).