

บทที่ 4

วิเคราะห์เปรียบเทียบบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียว บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นน้อยราย และบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมาก

4.1 เปรียบเทียบลักษณะทั่วไปของบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียว บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นน้อยราย และบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมาก

บริษัท หมายถึง องค์กรธุรกิจประเภทหนึ่งที่ประกอบด้วยบุคคลมารวมตัวกัน จัดตั้งบริษัทโดยมีเจตนาารมณ์เพื่อดำเนินธุรกิจร่วมกัน โดยบุคคลเหล่านั้นมีความสมัครใจในการยอมรับผลกำไร และผลขาดทุนอันเกิดจากการดำเนินงานของบริษัทนั้น อย่างไรก็ตาม มีผู้กล่าวว่าการให้คำจำกัดความของคำว่า “บริษัท” เป็นการสะท้อนให้เห็นปริทรรศน์และความเอนเอียงของคนที่ทำให้คำจำกัดความนั้น กล่าวคือ การให้คำจำกัดความของคำว่าบริษัทของบุคคลแต่ละคนย่อมแตกต่างกันขึ้นอยู่กับว่าทรรศนะของคนที่ทำให้คำจำกัดความว่ามองบริษัทในด้านใด นักกฎหมาย หรือ เศรษฐศาสตร์บางคนอาจจะอธิบายว่าบริษัทเป็นสัญญาชนิดหนึ่ง โดยถือว่าบริษัทไม่ได้เป็นอะไรมากไปกว่าข้อตกลงทั้งหลายที่รวมกันซึ่งนำไปสู่การจัดตั้งบริษัท บางคนอาจจะเห็นว่าบริษัทธุรกิจ คือ เครื่องมืออย่างหนึ่งซึ่งเป็นที่รวมของเงินทุนเพื่อทำกิจกรรมการผลิต และจำหน่ายสินค้าและบริการ และการลงทุน ด้วยเหตุผลดังกล่าว กฎหมายจึงถือเป็นข้อสันนิษฐานที่สำคัญว่า พื้นฐานของกฎหมายบริษัทควรมีจุดมุ่งหมายเพื่อยกระดับกำไรของบริษัท และเพิ่มมูลค่าของเจ้าของบริษัทซึ่งก็คือผู้ถือหุ้น นอกจากนี้ บางคนอาจจะเห็นว่าบริษัท คือ สิ่งไม่มีชีวิตที่ถูกประดิษฐ์ขึ้นอย่างหนึ่ง มองไม่เห็น จับต้องไม่ได้ แต่ดำรงอยู่ในความคิดของกฎหมายเท่านั้น การเป็นเพียงสิ่งที่กฎหมายสร้างขึ้นมาทำให้บริษัทมีคุณสมบัติต่าง ๆ ตามที่บทบัญญัติในการจัดตั้งมอบให้กับบริษัทอีกสิ่งหนึ่งได้แก่ การมีชีวิตเป็นนิรันดร์ และอาจหมายรวมถึงลักษณะของความเป็นหนึ่งซึ่งนำไปสู่การรับชงกันอย่างต่อเนื่องของคนหลายคนซึ่งถือได้ว่าเหมือนกันและอาจกระทำการเหมือนเป็นบุคคลคนเดียว¹

ทฤษฎีองค์กรธุรกิจสมัยใหม่ (Modern Theory of The Firm) ถือว่าบริษัทเป็นสิ่งที่ถูกสมมุติขึ้น ทั้งนี้บริษัทเปรียบเสมือนเป็นเกราะกำบังให้แก่ผู้ถือหุ้นที่รวมตัวกันเพื่อจัดตั้งบริษัท เพื่อให้ได้รับประโยชน์จากหลักการจำกัดความรับผิดชอบของนิติบุคคล เนื่องจากบริษัทมีสภาพเป็นนิติ

¹ สังเวียน อินทวิชัย, รวมบทความ “การกำกับดูแลกิจการที่ดี”, (กรุงเทพฯ : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2545), หน้า 12.

บุคคลแยกออกจากผู้ถือหุ้น บริษัทสามารถใช้สิทธิในการดำเนินงานต่าง ๆ ในนามของบริษัทเอง รวมทั้งมีหน้าที่ที่จะต้องปฏิบัติเป็นการเฉพาะตามที่กฎหมายกำหนด ในระยะเริ่มการประกอบธุรกิจจะเป็นกิจการขนาดเล็ก การจัดตั้งบริษัทเพื่อประกอบธุรกิจในระยะแรกจึงมีลักษณะไปซับซ้อน และเป็นรูปแบบของธุรกิจครอบครัว แต่ต่อมาเมื่อมีการขยายการลงทุนบริษัทจึงต้องการเงินทุนเพื่อนำมาใช้ในการดำเนินงานมากขึ้น จึงมีการออกหุ้นเพื่อระดมทุนจากบุคคลภายนอกทั้งในการระดมทุนจากบุคคลในวงจำกัดในรูปแบบของบริษัทจำกัด และการระดมทุนจากบุคคลในวงกว้างโดยมีตลาดทุน (Capital Market) เป็นศูนย์กลางในรูปแบบของบริษัทมหาชนจำกัด ทั้งนี้บริษัทสมัยใหม่มักจะเป็นบริษัทขนาดใหญ่ที่มีการระดมทุนจากผู้ถือหุ้นจำนวนมาก แต่อย่างไรก็ดีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทมักจะเป็นสมาชิกในครอบครัวเดียวกัน นอกจากนี้กรรมการบริหารของบริษัทก็มักจะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท ดังนั้นจึงเห็นได้ว่า แม้ว่าบริษัทสมัยใหม่จะมีการระดมทุนจากผู้ถือหุ้นจำนวนมากเพื่อขยายการลงทุนแต่ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจครอบงำการดำเนินงานของบริษัทก็ยังคงเป็นบุคคลในครอบครัวเดียวกันเช่นเดียวกับการจัดตั้งบริษัทครอบครัวในอดีตนั่นเอง

อย่างไรก็ดี หลักกฎหมายบริษัทที่กำหนดให้มีการแบ่งทุนออกเป็นหุ้นโดยแต่ละหุ้นมีมูลค่าเท่า ๆ กันนั้นก็เพื่อต้องการให้มีการกระจายการลงทุน หรือกระจายการถือหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นให้กว้างขวางยิ่งขึ้น เพื่อเป็นทางเลือกให้แก่ผู้ประกอบการที่ต้องการระดมทุนเพื่อขยายกิจการให้เติบโตมากขึ้นจากเดิมที่มักมีการประกอบธุรกิจแบบเจ้าของคนเดียว และธุรกิจขนาดเล็ก โดยบริษัทสามารถระดมเงินทุนในตลาดทุน (Capital Market) และในปัจจุบันภายใต้กระแสการค้าเสรี (Free Trade) ได้มีการขยายขอบเขตการลงทุนไปยังต่างประเทศในลักษณะเป็นการลงทุนข้ามชาติผ่านการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศซึ่งมีหลายรูปแบบได้แก่ การลงทุนโดยตรง (Foreign Direct Investment) การลงทุนในหลักทรัพย์ (Foreign Portfolio Investment) และการให้สินเชื่อทั้งที่เป็น การกู้ยืมเงินผ่านธนาคาร หรือการกู้ยืมโดยตรง (foreign Other Investment)² ซึ่งการเคลื่อนย้ายเงินทุนข้ามชาติที่ได้รับความนิยมมากที่สุดเป็นรูปแบบของการจัดตั้งบริษัทข้ามชาติ (Multinational Corporation) อันเป็นการรวมกลุ่มบริษัท (Corporate Groups) เพื่อขยายขนาดของกิจการและการดำเนินธุรกิจ ตลอดจนสร้างพันธมิตรทางธุรกิจเพื่อให้มีอำนาจต่อรองกับบุคคลนอกกลุ่ม ทั้งนี้ เดิมกฎหมายบริษัทไม่อนุญาตให้บริษัทถือหุ้นของบริษัทอื่นเพื่อหลีกเลี่ยงปัญหาการผูกขาดทางการค้าของกลุ่มบริษัท แต่เมื่อการลงทุนมีการขยายตัวเพิ่มขึ้น และเพื่อเป็นการส่งเสริมการลงทุนกฎหมายจึงยอมให้บริษัทสามารถถือหุ้นของบริษัทอื่นได้ในลักษณะเป็นการถือหุ้นระหว่างบริษัท (Cross

² สุทธิศักดิ์ พงศ์ธนาพาณิชย์, “การเคลื่อนย้ายเงินทุนภาคเอกชนในประเทศไทย พ.ศ. 2532 ถึง 2541,” (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2542), หน้า 45.

Shareholding) และการถือหุ้นของบริษัทโฮลดิ้ง (Holding Company) ซึ่งเป็นกรณีที่บริษัทโฮลดิ้งจะพยายามเข้าไปถือหุ้นของบริษัทอื่นที่ตนต้องการเข้าไปควบคุมนโยบาย หรือการดำเนินงานของบริษัทให้มากที่สุด เพื่อให้ได้จำนวนเสียงข้างมากโดยอาจให้บริษัทภายในกลุ่มของตนเข้าร่วมถือหุ้นบริษัทนั้น ๆ ซึ่งการถือหุ้นในบริษัทอื่นอาจจะเป็นการถือหุ้นเพียงบางส่วนในลักษณะเป็นกิจการร่วมค้า (Joint Venture) หรือการถือหุ้นทั้งหมด (Wholly Owned Subsidiary) เพื่อครอบงำการดำเนินงานทั้งหมดของบริษัทก็ได้

ทั้งนี้ ในประเด็นเกี่ยวกับจำนวนของผู้ถือหุ้น ผู้เขียนเห็นว่าจำนวนของผู้ถือหุ้นไม่ได้เป็นสาระสำคัญในการดำรงอยู่ของบริษัทแต่อย่างใด เนื่องจากผู้ถือหุ้นทุกคนมีความรับผิดชอบจำกัดเพียงไม่เกินจำนวนเงินหรือทรัพย์สินที่ตนนำมาลงทุนในบริษัทเท่านั้น จำนวนของผู้ถือหุ้นเป็นเพียงสิ่งที่แสดงให้เห็นถึงส่วนของเจ้าของใน โครงสร้างทุนของบริษัท แต่ไม่ได้เป็นหลักประกันการชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ของบริษัท แต่จำนวนทุนจดทะเบียนของบริษัทต่างหากเป็นสิ่งที่สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัท โดยหลักกฎหมายบริษัทจะกำหนดเพียงจำนวนของผู้ถือหุ้น แต่ไม่ได้จำกัดจำนวนของหุ้นที่ผู้ถือหุ้นถือ ดังนั้นบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นน้อยราย หรือบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียว การที่ผู้ถือหุ้นของบริษัทจำนวนไม่กี่คน หรือผู้ถือหุ้นเพียงคนเดียวถือหุ้นทั้งหมดของบริษัท ก็ไม่ได้หมายความว่าบริษัทจะมีความสามารถในการชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ของบริษัทน้อยกว่าบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมาก เจ้าหนี้อาจจะใช้ทุนจดทะเบียน และผลการดำเนินงานของบริษัทที่ผ่านมาของบริษัทเป็นปัจจัยในการพิจารณาถึงความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทมากกว่าจำนวนผู้ถือหุ้นของบริษัท ดังนั้นบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นน้อยราย หรือบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นเพียงคนเดียวจึงสามารถดำรงอยู่ได้ภายใต้สภาพนิติบุคคลที่แตกต่างหากจากผู้ถือหุ้น และได้รับประโยชน์จากหลักการจำกัดความรับผิดชอบของนิติบุคคลเช่นเดียวกับบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมาก

อย่างไรก็ดี แม้ว่าจำนวนของผู้ถือหุ้นอาจจะไม่เป็นสาระสำคัญในการดำรงอยู่ของบริษัท แต่การจัดตั้งบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นน้อยราย หรือบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียวก็อาจจะเป็นช่องทางให้นักลงทุนที่ต้องการแสวงหาวิธีการดำเนินธุรกิจเพื่อให้ตนได้รับประโยชน์สูงสุด ซึ่งก่อให้เกิดปัญหาต่าง ๆ ตัวอย่างเช่น

- ปัญหาการใช้หลักการจำกัดความรับผิดชอบเพื่ออำพรางการประกอบธุรกิจแบบเจ้าของคนเดียว โดยการใช้ประโยชน์จากหลักการจำกัดความรับผิดชอบของนิติบุคคลเพื่อปกป้องตนเองซึ่งก่อให้เกิดความเสียหายแก่เจ้าหนี้ของบริษัท

- ปัญหาการจัดตั้งบริษัทด้วยทุนต่ำ (Thin Capitalization) เพื่อเลี่ยงภาษีอากร ในกรณีที่กฎหมายไม่ได้กำหนดจำนวนทุนขั้นต่ำในการจดทะเบียนจัดตั้งบริษัท บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นน้อยราย หรือบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียวที่เป็นบริษัทลูกหรือบริษัทสาขา (Subsidiaries) โดยมีบริษัทแม่ (Parent Company) อยู่ที่ต่างประเทศก็อาจจะใช้วิธีการจดทะเบียนด้วยเงินทุนต่ำเพื่อเลี่ยงภาษีอากร วิธีการคือบริษัทแม่จะจัดตั้งบริษัทลูกในต่างประเทศด้วยเงินทุนต่ำ โดยอาศัยการกู้ยืมเงินจากบริษัทแม่ (Parent Company) แทนการกู้ยืมเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอกอื่น ซึ่งการจัดตั้งเงินทุนขั้นต่ำนี้แสดงให้เห็นถึงความไม่เป็นอิสระของการจัดการทางการเงินของบริษัทลูกที่ยังคงอยู่ภายใต้การครอบงำของบริษัทแม่³

- ปัญหาการถือหุ้นไขว้กันของบริษัทในเครือ (Cross Shareholding) การถือหุ้นไขว้กัน คือ กากที่บริษัท 2 บริษัทขึ้นไปถือหุ้นซึ่งกันและกัน และการที่บริษัทถือหุ้นระหว่างกันนี้ทำให้เกิดเป็นกลุ่มบริษัทที่ประกอบธุรกิจหลากหลายไม่ว่าจะเป็นธุรกิจการค้า อุตสาหกรรมหรือธุรกิจการเงิน ซึ่งผลกระทบที่ตามมา คือ การถือหุ้นไขว้กันเป็นช่องทางให้ผู้บริหารสร้างภาพทางการเงินของบริษัทให้บิดเบือนไปจากสถานะที่แท้จริงเพื่อให้ประชาชนทั่วไปหลงเข้าใจผิดในตัวเลขที่ได้จัดทำขึ้น ในส่วนของการจัดการบริษัทการถือหุ้นไขว้กันยังทำให้ความเสี่ยงของการลงทุนรวมกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มบริษัทที่ถือหุ้นไขว้กัน ทั้งนี้หากบริษัทใดบริษัทหนึ่งประสบปัญหา ก็จะส่งผลกระทบต่อบริษัทอื่น ๆ ทั้งหมด นอกจากนี้การถือหุ้นไขว้กันอาจเป็นเครื่องมือของฝ่ายบริหารในการรวบอำนาจการจัดการไว้ที่ตนและพวกพ้อง โดยมักจะให้ผู้บริหารของบริษัทลูกใช้สิทธิในฐานะเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทแม่ออกเสียงในที่ประชุมของบริษัทแม่ตามแนวทางที่บริษัทแม่ได้กำหนดไว้ ทั้งนี้การถือหุ้นไขว้กันยังเป็นวิธีการรวมตัวทางการค้าเพื่ออำพรางการเป็นเจ้าของธุรกิจนั้น ๆ และยังทำให้ผู้มีอำนาจของกลุ่มบริษัทแสวงหาพันธมิตรเพื่อให้มีอำนาจต่อรองทางการตลาดมากขึ้นจนอาจจะกลายเป็นการผูกขาดทางการค้าในที่สุด⁴

- ปัญหาการผูกขาดทางการค้า ในกรณีของบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นน้อยราย หรือบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียวที่ประกอบธุรกิจในการที่มีผู้แข่งขันน้อยราย (Oligopoly) มักจะเป็นบริษัทขนาดใหญ่ และประกอบธุรกิจในลักษณะเครือข่ายของบริษัทข้ามชาติ (Multinational Corporation) ซึ่งการประกอบธุรกิจในลักษณะดังกล่าวมักจะก่อให้เกิดการผูกขาดทางการค้าซึ่งไม่

³ สุเมธ ศิริคุณโชติ, “การตั้งทุนต่ำเพื่อเลี่ยงภาษีอากร,” วารสารนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ปีที่ 27, ฉบับที่ 3 (กันยายน 2540): หน้า 793-798.

⁴ ภัทรวรรณ ศรีสุข, “การถือหุ้นไขว้: ศึกษาเฉพาะกรณีผลกระทบทางกฎหมายและการควบคุม,” (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2541), หน้า 114-115.

เป็นผลดีต่อผู้บริโภคภายในประเทศ ทั้งนี้ ส่วนใหญ่กิจการเหล่านี้มักจะเป็นกิจการสาธารณูปโภค ซึ่งต้องใช้งบลงทุนจำนวนมาก เช่น กิจการไฟฟ้า ประปา การให้บริการโทรศัพท์ การสร้างถนน การสร้างสะพานขนาดใหญ่ เป็นต้น โดยการจัดตั้งบริษัทลูกในต่างประเทศนี้อาจจะเป็นการจัดตั้งบริษัทลูกที่บริษัทแม่เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมด (Wholly Owned Subsidiary) หรือการจัดตั้งกิจการร่วมค้า (Joint Venture) ก็ได้ ซึ่งเห็นได้ว่าในปัจจุบันการผูกขาดทางการค้าได้กลายเป็นปัญหาสำคัญในประเทศกำลังพัฒนาที่ต้องการเงินลงทุนจากต่างประเทศเป็นจำนวนมากเพื่อขยายการลงทุนภายในประเทศ จึงมีการสร้างแรงจูงใจต่าง ๆ ให้แก่นักลงทุนต่างประเทศเพื่อให้ นักลงทุนต่างชาติ นำเม็ดเงินการลงทุนเข้าสู่ประเทศให้มากที่สุด โดยนักลงทุนต่างชาติเมื่อได้พิจารณาปัจจัยต่าง ๆ รวมถึงสิ่งจูงใจในประเทศผู้รับการลงทุนแล้วอาจจะเลือกการลงทุนระหว่างประเทศประเภทใดประเภทหนึ่งเพื่อให้คนได้รับประโยชน์สูงสุด ซึ่งส่วนใหญ่ นักลงทุนต่างชาติมักจะเลือกการจัดตั้งบริษัทลูก (Subsidiary) ในต่างประเทศมากกว่าการลงทุนประเภทอื่น เนื่องจากเป็นการช่วยลดต้นทุนการผลิตสินค้าเพราะสามารถแสวงหาแหล่งทรัพยากรที่นำมาใช้ในการผลิตภายในประเทศ และเป็นการหลีกเลี่ยงอุปสรรคทางการค้าด้านต่าง ๆ ที่อาจจะเกิดจากการลงทุนระหว่างประเทศประเภทอื่น ๆ

การที่กฎหมายบริษัทของบางประเทศได้กำหนดจำนวนขั้นต่ำของ ผู้ถือหุ้นของบริษัทไว้เพื่อให้เป็นไปตามแนวความคิดของการจัดตั้งบริษัทที่เห็นว่าบริษัทเกิดจากการที่บุคคลหลายคนที่มีเจตนาในการดำเนินธุรกิจร่วมกันนำทรัพย์สินมารวมกัน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อแบ่งปันผลกำไรอันเกิดจากการดำเนินธุรกิจนั้น ทั้งนี้จำนวนของผู้ถือหุ้นแสดงให้เห็นถึงการจัดหาเงินทุนเพื่อนำมาใช้ในการดำเนินงานของบริษัทซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญในการแบ่งประเภทของบริษัทเป็นบริษัทจำกัด และบริษัทมหาชนจำกัด กล่าวคือ หากเป็นการระดมเงินทุนจากบุคคลในวงจำกัดก็จะเป็นการประกอบธุรกิจในรูปแบบของบริษัทจำกัด แต่หากมีการระดมเงินทุนจากบุคคลในวงกว้าง หรือการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ก็จะเป็นการประกอบธุรกิจในรูปแบบของบริษัทมหาชนจำกัด แต่ทั้งนี้เนื่องจากการค้าในปัจจุบันมีการขยายตัวเพิ่มมากขึ้น ประกอบกับการสนับสนุนผู้ประกอบการรายย่อยที่ต้องการประกอบกิจการขนาดกลาง หรือขนาดเล็ก จึงทำให้แนวความคิดของกฎหมายที่เชื่อว่าการจัดตั้งบริษัทจะต้องประกอบด้วยบุคคลจำนวนมากเปลี่ยนแปลงไป โดยกฎหมายยอมให้บุคคลเพียงคนเดียวสามารถจัดตั้งบริษัท หรือดำเนินธุรกิจในรูปแบบบริษัทต่อไปได้ โดยอยู่ภายใต้หลักการจำกัดความรับผิดชอบของผู้ถือหุ้นเช่นเดียวกับบริษัทที่มี ผู้ถือหุ้นหลายคน แต่อย่างไรก็ดี การจัดตั้งบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียวในปัจจุบันไม่ได้จำกัดเฉพาะการประกอบธุรกิจขนาดกลาง และขนาดย่อมเท่านั้น ภายใต้กระแสการค้าเสรีซึ่งทำให้การลงทุนระหว่างประเทศเติบโตอย่างรวดเร็ว ประกอบกับความพยายามของนักลงทุนที่ต้องการอำนาจครอบงำการดำเนินงานของบริษัทให้ได้มากที่สุด เพื่อให้ได้รับผลกำไรสูงสุดจากการดำเนินงานของบริษัทจึง

ก่อให้เกิดการจัดตั้งบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียวในรูปแบบของบริษัทลูกที่บริษัทแม่เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมด (Wholly Owned Subsidiary) ซึ่งได้รับความนิยมอย่างมากในปัจจุบัน และทำให้การจัดตั้งบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียวจึงกลายเป็นเครื่องมือของนักลงทุนต่างชาติที่ต้องการครอบงำการดำเนินงานของบริษัทลูกในต่างประเทศอย่างสมบูรณ์ รวมทั้งการได้รับผลประโยชน์จากการดำเนินงานของบริษัทลูกแต่เพียงผู้เดียว

ในส่วนนี้ผู้เขียนจะวิเคราะห์ถึงลักษณะทั่วไปของบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมาก บริษัทที่มี ผู้ถือหุ้นน้อยราย และบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียว เพื่อเป็นข้อมูลพื้นฐานในการวิเคราะห์ถึงความแตกต่างของบริษัททั้ง 3 ประเภทในประเด็นอื่น ๆ ต่อไป

4.1.1 บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมาก

บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมาก คือ บริษัทที่มีการกระจายความเป็นเจ้าของหุ้นไปยังผู้ถือหุ้นจำนวนมาก บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมากอาจจะเป็นรูปแบบของบริษัทจำกัด (Private Limited Liability Company) หรือบริษัทมหาชนจำกัด (Public Company) ก็ได้ เนื่องจากกฎหมายมิได้บังคับให้บริษัทจัดหาเงินทุน โดยการระดมทุนจากบุคคลทั่วไปโดยผ่านตลาดหลักทรัพย์เท่านั้น บริษัทอาจจะเลือกระดมทุนจากบุคคลภายนอกโดยการออกหุ้นขายให้แก่บุคคลภายนอกในวงจำกัดก็ได้ แต่โดยส่วนใหญ่บริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมากจะเป็นรูปแบบของบริษัทมหาชนจำกัด เนื่องจากเจตนารมณ์ของกฎหมายที่อนุญาตให้จัดตั้งบริษัทจำกัดต้องการให้มีการลงทุนกันในวงจำกัด จึงได้บัญญัติห้ามบริษัทจำกัดเสนอขายหุ้นให้แก่บุคคลทั่วไป ซึ่งหลักการดังกล่าวเป็นหลักการสำคัญในการแบ่งแยกความแตกต่างระหว่างบริษัทจำกัด และบริษัทมหาชนจำกัด

ข้อดีของการที่บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมาก คือ บริษัทสามารถระดมเงินทุนได้จำนวนมากเพื่อนำมาใช้ในการดำเนินงานของบริษัทโดยไม่ต้องกู้ยืมจากแหล่งเงินทุนภายนอก ซึ่งทำให้บริษัทต้องแบกรับภาระในการชำระดอกเบี้ยให้แก่เจ้าหนี้ ประการที่สอง บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมากจะมีผู้บริหารที่มีความสามารถในการบริหารงานของบริษัทได้อย่างมีประสิทธิภาพ เนื่องจากภายใต้การแบ่งแยกระหว่างความเป็นเจ้าของและการจัดการ กรรมการหรือผู้บริหารที่ได้รับการแต่งตั้งจากผู้ถือหุ้นของบริษัทจึงเป็นผู้ที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญ และประสบการณ์ในการบริหารงานเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท โดยผู้ถือหุ้นมักจะเป็นเพียงเจ้าของเงินทุนที่นำมาลงในบริษัทเท่านั้น ดังนั้นการบริหารจัดการของบริษัทจึงมีประสิทธิภาพมากกว่าการบริหารจัดการบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นน้อยราย หรือบริษัทครอบครัวที่ผู้ถือหุ้น และกรรมการบริษัทมักจะเป็นบุคคลกลุ่มเดียวกัน ประการที่สาม บริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมากทำให้อำนาจในการควบคุมการ

ดำเนินงานของบริษัทกระจายไปยังผู้ถือหุ้นจำนวนมาก โดยผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายย่อย ดังนั้นจึงไม่เกิดการใช้อำนาจผูกขาดโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่เพียงไม่กี่รายอย่างเช่นบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นน้อยราย จึงทำให้การควบคุมการดำเนินงานของบริษัทมีประสิทธิภาพมากขึ้น นอกจากนี้ยังทำให้การซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการของบริษัทเป็นไปได้ยาก เพราะจะต้องซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นรายย่อยจำนวนมากเพื่อให้ได้มาซึ่งสัดส่วนการถือหุ้นในจำนวนมากพอที่จะครอบงำการดำเนินงานของบริษัทได้

อย่างไรก็ดี แม้ว่าบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมากจะมีข้อดีหลายประการ แต่การที่บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมากก็ส่งผลกระทบต่อการทำงานของบริษัท ได้แก่

1) ปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างตัวการตัวแทน (Agency Problem)

บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมากก่อให้เกิดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างตัวการตัวแทน (Agency Problem) เนื่องจากผู้ถือหุ้นของบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมากมักจะเป็นเพียงเจ้าของเงินทุน หรือทรัพย์สินที่นำมารวมกันเพื่อจัดตั้งบริษัท โดยผู้ถือหุ้นเหล่านั้นไม่มีความรู้ความเชี่ยวชาญในการบริหารจัดการ หรือควบคุมการดำเนินงานของบริษัท จึงมีความจำเป็นที่จะต้องแต่งตั้งกรรมการของบริษัท (Directors) ขึ้นมาเพื่อเป็นตัวแทน (Agent) ในการดำเนินงานของบริษัทแทนผู้ถือหุ้น แต่เนื่องจากผลตอบแทนที่แตกต่างกันของผู้ถือหุ้นและกรรมการบริษัท กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนจากกำไรอันเกิดจากการดำเนินงานของบริษัทซึ่งเป็นจำนวนไม่แน่นอนขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของบริษัท ในขณะที่กรรมการบริษัทได้รับผลตอบแทนเป็นเงินเดือนในจำนวนที่แน่นอนไม่ว่าการดำเนินงานของบริษัทจะได้รับผลกำไร หรือขาดทุนก็ตาม ประกอบกับความอสมมาตรของข้อมูล (Asymmetric Information) เพราะกรรมการบริษัทย่อมจะรู้ข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินงานของบริษัทมากกว่าผู้ถือหุ้น จึงเป็นสาเหตุให้กรรมการบริหารงานของบริษัทโดยไม่คำนึงถึงผลประโยชน์สูงสุดของบริษัทซึ่งก่อให้เกิดความเสียหายต่อ ผู้ถือหุ้น การแก้ไขปัญหาดังกล่าวบริษัทจะต้องสร้างสิ่งจูงใจ (Incentive) ในการปฏิบัติงานให้แก่กรรมการ และพนักงานของบริษัท โดยการเพิ่มเงินเดือนตามผลงาน หรือการจัดสรรหุ้นให้แก่กรรมการ หรือพนักงานของบริษัทเพื่อให้บุคคลดังกล่าวมีส่วนร่วมในความเป็นเจ้าของบริษัท

2) การกระจายการถือหุ้นของบริษัทเพื่อเก็งกำไร

บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมากซึ่งมักจะอยู่ภายใต้หลักการแบ่งแยกระหว่างความเป็นเจ้าของและการจัดการ (Separation of Ownership and Control) นอกจากผู้ถือหุ้นจะไม่มีความรู้

ความสามารถ หรือประสิทธิภาพในการบริหารงานของบริษัทอย่างเพียงพอแล้ว ผู้ถือหุ้นจำนวนมากยังไม่สามารถเข้าไปมีส่วนร่วมในการดำเนินงานของบริษัททั้งหมดได้ ดังนั้นผู้ถือหุ้นของบริษัทจึงมักจะเป็นเพียงผู้ที่นำเงินหรือทรัพย์สินของตนมาลงทุนในบริษัทแล้วรอรับผลกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทเท่านั้น โดยผู้ถือหุ้นดังกล่าวไม่มีเจตนาในการเข้ามามีส่วนร่วมในการดำเนินงานของบริษัทแต่อย่างใด ซึ่งเรียกว่า “Passive Shareholder” ผู้ถือหุ้นเหล่านี้มักจะกระจ่ายการถือหุ้นของบริษัทต่าง ๆ ทั้งในประเทศ และต่างประเทศในลักษณะเป็นผู้ถือหุ้นรายย่อย (Minority Shareholders) เพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยงอันเกิดจากการล้มละลาย หรือการเลิกกิจการของบริษัทใดบริษัทหนึ่ง เมื่อผู้ถือหุ้นไม่ต้องการที่จะถือหุ้นของบริษัทต่อไป หรือราคาหุ้นของบริษัทมีแนวโน้มว่าจะลดลง ผู้ถือหุ้นก็จะขายหุ้นต่อให้แก่บุคคลอื่น ดังนั้นผู้ถือหุ้นของบริษัทดังกล่าวจึงมีลักษณะไม่ต่างไปจากผู้ถือหุ้นของบริษัทเพื่อเก็งกำไร นั่นเอง

3) การขาดแรงจูงใจในการตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัท

การที่ผู้ถือหุ้นของบริษัทมีจำนวนมาก ผู้ถือหุ้นแต่ละคนของบริษัทจึงถือหุ้นของบริษัทในสัดส่วนที่ไม่มาก ทั้งนี้ผู้ถือหุ้นของบริษัทที่มีการกระจายความเป็นเจ้าของหุ้นไปยังผู้ถือหุ้นจำนวนมากมักจะเป็นผู้ถือหุ้นรายย่อย ซึ่งหากการดำเนินงานของบริษัทประสบกับผลขาดทุน หรือล้มละลาย หรือมีเหตุอันทำให้บริษัทต้องเลิกกิจการ ผู้ถือหุ้นรายย่อยดังกล่าวย่อมไม่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินงานของบริษัทมากนัก ดังนั้นผู้ถือหุ้นไม่มีแรงจูงใจในการเข้ามาตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัท นอกจากนี้ยังก่อให้เกิดปัญหา Free Rider หรือการขาดการตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัทโดยผู้ถือหุ้น เนื่องจากการตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัทโดยผู้ถือหุ้นรายหนึ่งรายใดย่อมเป็นประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัททั้งหมด ดังนั้นผู้ถือหุ้นรายย่อยที่ไม่ต้องการรับภาระค่าใช้จ่ายในการตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัท จึงผลักดันการแบกรับค่าใช้จ่ายดังกล่าวให้แก่ผู้ถือหุ้นอื่น ซึ่งในท้ายที่สุดแล้วก็ไม่มีผู้ถือหุ้นคนใดเข้ามาตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัทอันจะก่อให้เกิดผลเสียต่อการดำเนินงานของบริษัท

4) การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศเป็นจำนวนมาก

ภายใต้กระแสการเปิดเสรีทางการเงินทั่วโลกทำให้ตลาดการเงินของแต่ละประเทศมีการรวมตัวกันเป็นปัจจัยสำคัญที่ก่อให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศเป็นจำนวนมาก เนื่องจากนักลงทุนในประเทศต่าง ๆ นิยมซื้อหุ้นของบริษัทต่างประเทศเพื่อเก็งกำไร โดยมักจะกระจ่ายการถือหุ้นในหลายบริษัทเพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยงในการลงทุน บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมากสามารถจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมเงินจากตลาดหนี้ระหว่างประเทศ (International Debt

Market) จากธนาคารระหว่างประเทศ (International Bank Loans) การกู้ยืมเงินจากตลาดตั๋วเงินยุโรป (The Euronotes Market) หรือการกู้ยืมเงินจากตลาดตราสารหนี้ระหว่างประเทศ (The International Bond Market) หรืออาจจะระดมเงินทุนจากตลาดหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ (International Equity Markets) โดยผ่านวิธีการการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามตลาด (Cross Listing) หรือการจำหน่ายหลักทรัพย์เพิ่มทุนใหม่ (New Equity Shares) ในตลาดหลักทรัพย์ระหว่างประเทศก็ได้ ซึ่งการกระทำดังกล่าวทำให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศเป็นจำนวนมาก ซึ่งส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจ และสังคมโดยรวมของประเทศ เช่น ทำให้อัตราดอกเบี้ย และอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราเงินตราของประเทศไม่มีเสถียรภาพ หรือทำให้กลุ่มบุคคลบางกลุ่มแสวงหาผลประโยชน์จากการเคลื่อนย้ายทุน เป็นต้น

4.1.2 บริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นน้อยราย

บริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นน้อยรายมีลักษณะเช่นเดียวกับบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมากเพียงแต่ผู้ถือหุ้นของบริษัทมีจำนวนน้อยกว่า โดยลักษณะของบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นน้อยราย คือ

1) เป็นบริษัทขนาดเล็กที่มีความสามารถในการระดมทุนจำกัด

บริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นน้อยรายส่วนใหญ่เป็นบริษัทขนาดเล็กที่มีทุนจดทะเบียนจำนวนไม่สูงนัก และจัดตั้งในรูปแบบของบริษัทจำกัดซึ่งไม่สามารถขายหุ้นให้แก่บุคคลโดยทั่วไปได้ ดังนั้นบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นน้อยรายมีความสามารถในการระดมทุนจากบุคคลภายนอกได้น้อยกว่าบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมาก ในบางกรณีจึงมีความจำเป็นจะต้องกู้ยืมเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอกเพื่อนำมาใช้ในการดำเนินงานของบริษัท โดยบริษัทจะต้องเลือกแหล่งเงินทุนที่มีต้นทุนต่ำที่สุดจากแหล่งเงินทุนทั้งภายใน และภายนอกประเทศ โดยบริษัทจะต้องคำนึงถึงความสามารถในการชำระหนี้เป็นสำคัญ เนื่องจากหากบริษัทไม่มีความสามารถในการชำระหนี้เพียงพอบริษัทย่อมเสี่ยงต่อการประสบกับภาวะล้มละลายได้ อย่างไรก็ตาม ในกรณีบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นน้อยรายเป็นบริษัทลูกที่มีบริษัทแม่ตั้งอยู่ในต่างประเทศมักจะทำการกู้ยืมเงินจากบริษัทแม่เพื่อนำมาใช้ในการดำเนินงานของบริษัท เนื่องจากมีต้นทุนต่ำกว่าการกู้ยืมเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอกอื่นซึ่งนำไปสู่ปัญหาการจัดตั้งบริษัทด้วยต้นทุนต่ำเพื่อหลีกเลี่ยงภาษีอากร (Thin Capitalization)

2) ผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นผู้ครอบงำการดำเนินงานของบริษัท

บริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นน้อยรายมักจะจะมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่เพียงไม่กี่รายเป็นผู้มีอำนาจครอบงำการดำเนินงานของบริษัท โดยผู้ถือหุ้นรายย่อยมักจะไม่มีบทบาทในการควบคุมการดำเนินงานของบริษัทมากนัก หรือในบางกรณีก็มีเพียงชื่อเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทในลักษณะเป็นผู้ถือหุ้นแทน (Nominee) เพื่อให้จำนวนผู้ถือหุ้นครบตามจำนวนที่กฎหมายกำหนดเท่านั้น ทั้งที่ในความเป็นจริงบริษัทดังกล่าวมีผู้ถือหุ้นใหญ่เพียงรายเดียว ซึ่งโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทในลักษณะดังกล่าวทำให้อำนาจในการควบคุมการดำเนินงานของบริษัทตกอยู่ที่บุคคลเพียงคนเดียวซึ่งอาจจะก่อให้เกิดปัญหาการผูกขาดทางการค้า (Monopoly) ในการดำเนินธุรกิจประเภทใดประเภทหนึ่งได้ นอกจากนี้การซื้อหุ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อครอบงำการดำเนินงานของบริษัทยังสามารถทำได้ง่ายกว่าบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมากเนื่องจากจำนวนของผู้ถือหุ้นรายย่อยมีจำนวนไม่มากนัก แต่อย่างไรก็ดี ในบางประเทศซึ่งมีกฎหมายคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้นรายย่อยจะมีการกำหนดห้ามมิให้มีการบังคับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นข้างน้อย เพื่อจำกัดสิทธิผู้ถือหุ้นรายใหญ่ซึ่งมีอำนาจการต่อรองสูงมิให้กระทำการอันเป็นละเมิดต่อสิทธิของผู้ถือหุ้นรายย่อยนั่นเอง

3) การจัดการบริษัทโดยไม่คำนึงถึงหลักการแบ่งแยกระหว่างความเป็นเจ้าของและการจัดการ

บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นน้อยรายมักจะดำเนินงานโดยไม่มีการแบ่งแยกระหว่างความเป็นเจ้าของและการจัดการ โดยผู้ถือหุ้นของบริษัทจะดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการบริษัทด้วยในขณะเดียวกัน ทั้งนี้เพื่อลดปัญหาการแสวงหาประโยชน์เพื่อตนเองโดยมิชอบของกรรมการบริษัทหรือการดำเนินงานของกรรมการโดยไม่คำนึงถึงประโยชน์สูงสุดของบริษัท ผู้ถือหุ้นของบริษัทจึงสวมหมวกสองใบทั้งในฐานะที่เป็นผู้ถือหุ้น และกรรมการของบริษัท การดำเนินงานในลักษณะดังกล่าวถึงแม้จะช่วยลดปัญหาอันเกิดจากความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างตัวการตัวแทน แต่ก็อาจทำให้การดำเนินงานของบริษัทเป็นไปอย่างไม่มีประสิทธิภาพ เนื่องจากผู้ถือหุ้นอาจจะไม่มีความรู้ความสามารถเกี่ยวกับการบริหารจัดการบริษัทเพียงพอ หรืออาจจะดำเนินงานเพื่อผลประโยชน์ของตนเองเป็นหลัก โดยไม่คำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นอื่นซึ่งอาจจะเกิดเหตุที่ก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างตัวการตัวแทน (Agency Problem) ระหว่างผู้ถือหุ้นข้างน้อย และผู้ถือหุ้นข้างมากภายในบริษัทได้

4.1.3 บริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียว

บริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียว คือ บริษัทที่มีบุคคลเพียงคนเดียวเป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมดของบริษัท บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียวมีลักษณะพิเศษที่แตกต่างจากบริษัทจำกัดทั่วไป กล่าวคือ

1) มีผู้ถือหุ้นเพียงคนเดียวถือหุ้นทั้งหมดของบริษัท

บริษัทจำกัดโดยทั่วไปจะต้องประกอบด้วยผู้ถือหุ้นอย่างน้อยตั้งแต่สองคนขึ้นไป ในขณะที่บริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียวมีบุคคลเพียงคนเดียวเป็นเจ้าของหุ้นทั้งหมดของบริษัท การที่กฎหมายอนุญาตให้จัดตั้งบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียวจึงเป็นการเปลี่ยนแปลงหลักกฎหมายบริษัทที่กล่าวว่าบริษัทเป็นการรวมตัวกันของบุคคลตั้งแต่สองคนขึ้นไปอย่างสิ้นเชิง ทั้งนี้ ตามหลักการทั่วไปบุคคลทั่วไปสามารถประกอบธุรกิจได้เพียงในฐานะเป็นผู้ประกอบการคนเดียว (sold proprietorships) เท่านั้น ทั้งนี้แนวความคิดในการจัดตั้งบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียวเกิดขึ้นโดยวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการสนับสนุนผู้ประกอบการรายย่อยให้สามารถประกอบกิจการในรูปแบบบริษัทได้ในลักษณะของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (Small and Medium-Sized Enterprises : SMEs) ดังเช่นตาม Twelfth Council Company Law Directive of 21 December 1989 on single-member private limited liability company (89/667/EEC) ซึ่งใช้บังคับกับประเทศในสหภาพยุโรป ได้แก่ ประเทศเบลเยียม (Belgium) ประเทศเดนมาร์ก (Denmark) ประเทศฝรั่งเศส (France) ประเทศเยอรมัน (Germany) และประเทศเนเธอร์แลนด์ (Netherlands) ก็มีแนวความคิดในการอนุญาตให้จัดตั้งบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียว (single-member private limited liability company) เพื่อสนับสนุนการจัดตั้งวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในประเทศที่อยู่ในสหภาพยุโรป ทั้งนี้ต่อมาเมื่อกฎหมายอนุญาตให้บริษัทสามารถได้มา หรือถือหุ้นของบริษัทอื่นได้ จึงก่อให้เกิดบริษัทข้ามชาติ (Multinational Corporation) ที่ใช้กลยุทธ์การจัดตั้งบริษัทลูกที่บริษัทแม่เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมดของบริษัทที่เรียกว่า “Wholly Owned Subsidiary” เป็นจำนวนมาก ซึ่งการจัดตั้งบริษัทในลักษณะดังกล่าวได้กลายเป็นเครื่องมือในการขยายกิจการของบริษัทข้ามชาติที่ต้องการจัดตั้งบริษัทลูกในประเทศต่าง ๆ เพื่อครอบงำตลาด และผูกขาดทางการค้าในประเทศผู้รับการลงทุน โดยบริษัทแม่มีอำนาจควบคุมการดำเนินงานของบริษัทลูกในต่างประเทศโดยเด็ดขาดแต่เพียงผู้เดียว บริษัทข้ามชาติเหล่านี้มักจะมีเครือข่ายทั่วโลก และจัดตั้งในรูปแบบของบริษัทครอบครัว (Family Company)

2) จัดตั้งขึ้น โดยบุคคลเพียงคนเดียว หรือหุ้นทั้งหมดของบริษัทตกมาอยู่ภายใต้ความครอบครองของบุคคลเพียงคนเดียว

บริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียวอาจจะเกิดจากการจัดตั้งบริษัทขึ้น โดยบุคคลเพียงคนเดียว หรือการที่หุ้นทั้งหมดตกมาอยู่ในความครอบครองของบุคคลเพียงคนเดียวซึ่งอาจเกิดขึ้นได้ในหลายรูปแบบ เช่น การโอนหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นคนเดียว หรือการควบบริษัทและทำให้หุ้นทั้งหมดของบริษัทตกมาอยู่ที่บุคคลเพียงคนเดียว เป็นต้น ทั้งนี้รูปแบบของบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียวขึ้นอยู่กับบทบัญญัติของกฎหมายในแต่ละประเทศ การเกิดขึ้นของบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียวอาจจะถือได้ว่าเป็นการกลับมาสู่ยุคแห่งการประกอบการโดยเจ้าของคนเดียว หากแต่แตกต่างกันตรงที่ผู้ถือหุ้นของบริษัทได้รับประโยชน์จากหลักการจำกัดความรับผิด โดยผู้ถือหุ้นมีความรับผิดจำกัดเพียงไม่เกินเงินที่ลงทุนเท่านั้น ในขณะที่ผู้ประกอบการคนเดียวต้องรับผิดชอบในหนี้ของบริษัทเต็มจำนวนอย่างไม่มีจำกัด อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบันกฎหมายของบางประเทศก็ยอมรับให้ผู้ประกอบการคนเดียวมีความรับผิดจำกัดเช่นเดียวกับผู้ถือหุ้นของบริษัท โดยไม่จำเป็นต้องจัดตั้งบริษัทจำกัด ตัวอย่างเช่น ตามกฎหมายของประเทศโปรตุเกส (Portugal) ที่กำหนดให้การดำเนินธุรกิจโดยบุคคลคนเดียวที่เป็นบุคคลธรรมดา (single-person business) สามารถมีความรับผิดจำกัด (limited liability) ในหนี้ของบริษัทเช่นเดียวกับบริษัทที่เป็นนิติบุคคล ซึ่งเรียกการประกอบธุรกิจในลักษณะดังกล่าวว่า ‘individual limited-liability business หรือ estabecimento individual de responsabilidade limitada ; EIRL’ โดยการประกอบกิจการในลักษณะดังกล่าวจะต้องอยู่ภายใต้เงื่อนไขที่กฎหมายกำหนด กล่าวคือ บริษัทจะต้องมีการจัดสรรทรัพย์สินในส่วนของผู้ประกอบการคนเดียวเพื่อให้สามารถแสดงให้เห็นถึงเงินทุนในการจัดตั้ง EIRL โดยเงินทุนดังกล่าวจะต้องจัดสรรอยู่ในบัญชีเงินฝากในนามของ EIRL เอง โดยการจัดตั้ง EIRL จะต้องนำไปจดทะเบียนจัดตั้งต่อสำนักงานจดทะเบียน ซึ่งการจัดตั้งการประกอบธุรกิจในลักษณะดังกล่าวจะต้องอยู่ภายใต้เงื่อนไขที่เกี่ยวกับการจัดตั้ง (formation) การเปิดเผยต่อสาธารณชน (public) การจัดทำบัญชี (accounting) การดำรงเงินทุน (maintenance of capital) การแบ่งแยกทรัพย์สิน (separation of assets) และการชำระบัญชี (liquidation) โดยเฉพาะอย่างยิ่งทรัพย์สินของ EIRL จะต้องนำมาใช้เฉพาะการชำระหนี้ที่เกิดจากการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจเท่านั้น

3) ผู้ถือหุ้นของบริษัทอาจจะเป็นบุคคลธรรมดา หรือนิติบุคคลก็ได้ขึ้นอยู่กับกฎหมายของแต่ละประเทศ

ผู้ถือหุ้นของบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียวอาจจะเป็นบุคคลธรรมดา หรือนิติบุคคลก็ได้ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับกฎหมายภายในของแต่ละประเทศ ตัวอย่างเช่น ตามกฎหมายของ

ประเทศเยอรมัน ประเทศเนเธอร์แลนด์ ผู้ถือหุ้นเพียงคนเดียวของบริษัทอาจจะเป็นได้ทั้งบุคคลธรรมดา (natural person) และนิติบุคคล (artificial) ในขณะที่ตามกฎหมายของประเทศเบลเยียม อนุญาตให้เฉพาะบุคคลธรรมดาเท่านั้นที่สามารถเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียวได้ อย่างไรก็ตามกฎหมายของประเทศฝรั่งเศสอนุญาตให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทเป็นนิติบุคคลได้ แต่ห้ามมิให้บริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นเดียวบริษัทหนึ่งเป็นผู้ถือหุ้นเพียงคนเดียวของบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียวอีกบริษัทหนึ่ง กล่าวคือ ห้ามมิให้บริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียว 2 บริษัทถือหุ้นระหว่างกันนั่นเอง กฎหมายบริษัทของประเทศสหรัฐอเมริกา ในระยะแรกห้ามมิให้บริษัทหนึ่งถือหุ้นของอีกบริษัทหนึ่งเนื่องจากเกรงว่าจะก่อให้เกิดการผูกขาดทางการค้า แต่ต่อมาในปี 1889 มลรัฐ New Jersey ประเทศสหรัฐอเมริกาเป็นมลรัฐแรกที่ผ่านกฎหมายอนุญาตให้บริษัทหนึ่งสามารถเป็นเจ้าของหุ้นสามัญของบริษัทอื่นได้ ตั้งแต่นั้นต่อมาจึงทำให้มีการถือหุ้นระหว่างบริษัท (Cross-Holding) อย่างกว้างขวาง นอกจากนี้ยังก่อให้เกิดการจัดตั้งบริษัทโฮลดิ้ง (Holding Company) ขึ้นเพื่อถือหุ้นของบริษัทลูกในต่างประเทศ ซึ่งเป็นผลทำให้บริษัทลูก หรือบริษัทสาขาทั่วโลกเกิดขึ้นอย่างรวดเร็ว

4) การจัดตั้งบริษัทลูกที่บริษัทแม่เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมด (Wholly Owned Subsidiary) โดยผ่านการลงทุนทางตรงในต่างประเทศ (Foreign Direct Investment : FDI)

การจัดตั้งบริษัทลูกที่บริษัทแม่เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมด (Wholly Owned Subsidiary) เป็นจำนวนมาก มีเหตุผลเนื่องมาจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนของบริษัทข้ามชาติ (Multinational Corporation) ในรูปแบบของการลงทุนทางตรงในต่างประเทศ (FDI) ภายใต้อาณัติโดยเปรียบเทียบระหว่างประเทศผู้ลงทุน ซึ่งบริษัทแม่ตั้งอยู่ และประเทศผู้รับการลงทุนซึ่งส่วนมากจะเป็นประเทศกำลังพัฒนาที่ต้องการเงินลงทุนจากต่างชาติเป็นจำนวนมากเพื่อส่งเสริมการลงทุน และเพิ่มอัตราการจ้างงานภายในประเทศ โดยที่ผู้ลงทุนมีเป้าหมายเพื่อการควบคุมการดำเนินงานของบริษัทลูกในต่างประเทศ ซึ่งแตกต่างจากการลงทุนในหลักทรัพย์ (Foreign Portfolio Investment) ที่เป็นการซื้อหุ้นของบริษัทต่างประเทศโดยไม่มีเป้าหมายในการเข้าควบคุมการดำเนินงานของบริษัทแต่อย่างใด โดยต้องการเพียงผลกำไรที่ได้รับจากการดำเนินงานของบริษัทเท่านั้น

ความได้เปรียบโดยเปรียบเทียบซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่ก่อให้เกิดการลงทุนทางตรงในต่างประเทศ ได้แก่ ความได้เปรียบในการผลิตสินค้าที่มีต้นทุนต่ำกว่า หรือการตั้งกฎเกณฑ์ของประเทศผู้รับการลงทุนเพื่อจำกัดการนำเข้าสินค้า เช่น การตั้งกำแพงภาษี หรือการกำหนดโควตาสินค้านำเข้า ซึ่งเป็นอุปสรรคในการเข้าสู่ตลาด (Markets Barriers) กลยุทธ์ของบริษัทข้ามชาติในการจัดตั้งบริษัทลูกที่บริษัทแม่เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมดเพื่อผลิตสินค้าในประเทศผู้รับการลงทุนทำให้

บริษัทไม่ต้องแบกรับต้นทุนในการนำเข้าสินค้าจากต่างประเทศ แต่เป็นการผลิตในต่างประเทศโดยอาจจะใช้วัตถุดิบภายในประเทศที่ตนเข้าไปลงทุนมาใช้ในการผลิตสินค้า ซึ่งเป็นการลดต้นทุนในการนำเข้าวัตถุดิบ ทั้งนี้ความมีอิทธิพลของบริษัทข้ามชาติทั้งในเรื่องของเงินทุน ความเชี่ยวชาญในการบริหารจัดการ เทคโนโลยี และทักษะในการผลิตสินค้าใหม่ นอกจากจะทำให้บริษัทได้รับประโยชน์จากการประหยัดจากขนาด (Economics of Scales) ด้วยการผลิตสินค้าเป็นจำนวนมากแล้วยังทำให้บริษัทข้ามชาติมีอำนาจในการต่อรองในเรื่องอัตราดอกเบี้ย และเงื่อนไขต่าง ๆ สูงกว่าบริษัทท้องถิ่น จึงเป็นเหตุผลที่ทำให้บริษัทข้ามชาติสามารถเข้าสู่แหล่งเงินทุนที่มีต้นทุนต่ำในต่างประเทศได้ดีกว่าบริษัทท้องถิ่น

ในส่วนของโครงสร้างเงินทุนของบริษัทลูกที่บริษัทแม่เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมด (Wholly Owned Subsidiary) มักจะอยู่ภายใต้การควบคุมโดยบริษัทแม่ กล่าวคือ การจัดหาเงินทุนเพื่อนำมาใช้ในการดำเนินงานของบริษัทลูกจะอยู่ภายใต้ความช่วยเหลือของบริษัททั้งเงินทุนในส่วนของเจ้าของ เนื่องจากบริษัทแม่เป็นผู้ถือหุ้นเพียงคนเดียวของบริษัท และในส่วนของหนี้ในกรณีที่บริษัทอาจจะมีความจำเป็นที่จะต้องเพิ่มทุนเพื่อนำมาใช้ในการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งทางเลือกในการเพิ่มทุนของบริษัท คือ การออกหุ้นเพิ่มทุน หรือการกู้ยืมเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอก ทั้งนี้โดยทั่วไปแล้วบริษัทลูกมักจะเลือกการกู้ยืมเงินจากบริษัทแม่เนื่องจากมีต้นทุนต่ำกว่า การกู้ยืมเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอกอื่นซึ่งในทางเนื้อหาแล้วการกระทำดังกล่าวไม่ต่างกับการกู้ยืมเงินของตนเองแล้วจ่ายดอกเบี้ยให้กับตนเองนั่นเอง นอกจากนี้การกู้ยืมเงินจากบริษัทแม่เป็นกลยุทธ์หนึ่งในการตั้งทุนขั้นต่ำ (Thin Capitalization) เพื่อเลี่ยงภาษีอากร กล่าวคือ หากจัดตั้งบริษัทลูกโดยอาศัยเงินทุนของบริษัทแม่ที่เป็นบริษัทต่างประเทศแล้ว ต่อมาหากมีการจ่ายเงินปันผลให้บริษัทแม่ เงินปันผลดังกล่าวไม่สามารถนำมาคำนวณเป็นรายจ่ายของบริษัทลูก ซึ่งต่างกับกรณีที่บริษัทลูกกู้ยืมเงินจากบริษัทแม่เพื่อมาเป็นทุนในการดำเนินงานของบริษัทเงินดอกเบี้ยที่จ่ายให้แก่บริษัทแม่เพื่อตอบแทนการกู้ยืมเงินนั้นสามารถนำมาคำนวณเป็นรายจ่ายของบริษัทลูกได้ ดังนั้นในหลายประเทศจึงวางมาตรการทางภาษีโดยถือว่าในทางภาษีอากรแล้วเงินกู้ยืมดังกล่าวเป็นเงินที่บริษัทเมื่อนำมาลงทุน ดังนั้นเงินดอกเบี้ยที่จ่ายไปจึงถือว่าเป็นเงินปันผลของบริษัท การกำหนดมาตรการในลักษณะดังกล่าวของรัฐบาลมีวัตถุประสงค์เพื่อคุ้มครองรายได้ที่รัฐควรจะได้รับจากการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศนั่นเอง

5) การใช้ความเป็นบริษัทเป็นเกราะกำบังเพื่อจำกัดความรับผิดชอบของผู้ถือหุ้น

การที่กฎหมายกำหนดให้บริษัทจะต้องประกอบด้วยผู้ถือหุ้นหลายคนก่อให้เกิดปัญหาการถือหุ้นแทน (nominee) โดยมีผู้ถือหุ้นหลักเพียงคนเดียวมีอำนาจรอบงำการดำเนินงาน

ของบริษัททั้งหมด ซึ่งผู้ถือหุ้นแทนมักจะจะเป็นบุคคลในครอบครัว หรือบุคคลที่มีความใกล้ชิดกับผู้ถือหุ้นเพียงคนเดียวของบริษัท ซึ่งไม่มีเจตนาในการประกอบธุรกิจร่วมกันแต่อย่างใด การจัดตั้งบริษัทดังกล่าวมีวัตถุประสงค์เพื่อใช้หลักการจำกัดความรับผิดชอบจากความเป็นบริษัทเพื่อเป็นเกราะกำบังความรับผิดชอบส่วนตัวในหนี้ของบริษัท อย่างไรก็ตาม ในกรณีดังกล่าวศาลได้ใช้หลักการไม่คำนึงถึงสภาพนิติบุคคล (Lifting the Veil of Corporation Personality, Disregarding the Corporate Entity) โดยถือว่าบริษัทเป็นเพียงตัวแทน หรือตัวคนที่สอง (alter ego) ของผู้ถือหุ้นเท่านั้น โดยศาลมักจะพิจารณาว่าหากผู้ถือหุ้นได้เข้าไปมีส่วนร่วมในการดำเนินงานของบริษัท หรือแต่งตั้งตัวแทนเพื่อบริหารงานบริษัท หรือหลอกลวงเจ้าหนี้ว่าตนมีทรัพย์สินมากกว่าที่เป็นอยู่จะต้องรับผิดชอบเป็นส่วนตัวในหนี้ของบริษัท ซึ่งหลักการดังกล่าวยังนำมาใช้ในกรณีของกลุ่มบริษัทซึ่งบริษัทแม่มักจะจัดตั้งบริษัทลูกที่บริษัทแม่เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมด (Wholly Owned Subsidiary) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อการผูกขาดทางการค้า เนื่องจากการกำหนดนโยบาย รวมทั้งการดำเนินงานของบริษัทลูกอยู่ภายใต้การควบคุมของบริษัทแม่แต่เพียงผู้เดียว

ในคดี *Jablonsky v. Klemm* ศาลสูงของมลรัฐ North Dakota ได้ตัดสินว่าบริษัทดำรงอยู่เพียงเพื่อเป็นเกราะกำบังการประกอบธุรกิจโดยเอกชนเพียงคนเดียว⁵ นอกจากนี้ในคดี *Co-Ex Plastics, Inc. v. Alapak, Inc.* บริษัท Co-Ex Plastics ซึ่งเป็นเจ้าหนี้ทางการค้าได้ยื่นฟ้องบริษัท Alapak ซึ่งเป็นบริษัทที่จัดทำบรรจุภัณฑ์ และ Gantt ผู้ถือหุ้นเพียงคนเดียวของบริษัท ซึ่งศาลปฏิเสธในการตัดสินให้ Gantt รับผิดชอบเป็นส่วนตัวในหนี้ของบริษัทแม้ว่าบริษัท Alapak จะมีเงินทุนไม่เพียงพอเพื่อนำมาชำระหนี้ของบริษัทก็ตาม โดยศาลถือว่าความมีอิสระในการทำสัญญา กำหนดให้เจ้าหนี้สามารถมีมาตรฐานที่สูงในการพิจารณาโครงสร้างทางการเงินของบริษัท และพิจารณาถึงความเสี่ยงและความเสียหายที่อาจจะได้รับก่อนที่จะดำเนินการใด ๆ ก็ตาม จากคำตัดสินของศาลในคดีนี้เห็นได้ว่าศาลจะปรับใช้หลักการไม่คำนึงถึงสภาพนิติบุคคล (veil-piercing doctrine) โดยเคารพหลักความมีอิสระในการทำสัญญา⁶

ในคดี *Berky v. Third Avenue Railway Co.* ผู้พิพากษา Cardozo ได้กล่าวว่า ความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทลูกและบริษัทแม่ยังคงเป็นสิ่งที่ยังคงคลุมไปด้วยความชัดเจน เราอาจจะกล่าวว่าความเป็นบริษัทจะได้รับการคำนึงถึงก็ต่อเมื่อบริษัทแม่ได้ดำเนินการโดยผ่านบริษัทลูก

⁵ Eric Fox, PIERCING THE VEIL OF LIMITED LIABILITY COMPANIES, *George Washington Law Review*, (August, 1994): p. 10.

⁶ *Ibid.*, p. 8.

ในลักษณะเป็นอีกตัวคนหนึ่ง หรือเป็นหุ่นเชิด (dummy) โดยถือว่าบริษัทแม่เป็นตัวการ และบริษัทลูกดำเนินงานในฐานะเป็นตัวแทนของบริษัทแม่ Berkly ผู้เสียหายได้รับบาดเจ็บบนรถราง (street car) ซึ่งมีการจัดการโดย Forty-Second Street Company โดยที่หุ่นเกือบทั้งหมดของ Forty-Second Street Company เป็นเจ้าของโดย Third Avenue Railway Company ซึ่งเป็นเจ้าของบริษัทที่ประกอบกิจการเดินรถรางบริษัทอื่นด้วย ผู้เสียหายได้กล่าวว่าเป็นการเพียงพอที่จะอ้างว่า Third Avenue Railway Company ได้จัดการ Forty-Second Street Company เสมือนเป็นบริษัทเดียวกัน ในคดีนี้ศาลได้ตัดสินโดยตระหนักถึงความเป็นไปได้ถึงการที่บริษัทแม่ (parent company) ที่ครอบงำการดำเนินงานของบริษัทลูก (subsidiary) จะต้องรับผิดชอบในหนี้สินของบริษัทลูก แต่อย่างไรก็ตาม ได้ปฏิเสธการนำหลักการไม่คำนึงถึงสภาพนิติบุคคลมาใช้ ในคดีนี้เนื่องจากมีหลักฐานเพียงพอที่แสดงให้เห็นว่าบริษัททั้งสองมีสภาพเป็นนิติบุคคล และการจัดการที่แยกต่างหากจากกัน ซึ่งในคดีนี้แสดงให้เห็นถึงความสำคัญของการแบ่งแยกความเป็นนิติบุคคลของบริษัทออกจากผู้ถือหุ้น⁷

6) การจัดตั้งบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียวทำให้ปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างตัวการและตัวแทน (Agency Problem) ลดลง

การจัดตั้งบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียว (One Man Company) ทำให้ปัญหาอันเกิดจากความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างตัวการตัวแทน (Agency Problem) ลดลง เนื่องจากผู้ถือหุ้นเพียงคนเดียวของบริษัทมักจะดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการบริษัทในขณะเดียวกันด้วย จึงไม่ก่อเกิดปัญหากรรมการบริษัทฉวยโอกาสแสวงหาประโยชน์เพื่อตนเองโดยไม่ชอบ หรือการดำเนินงานไม่เป็นไปเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท นอกจากนี้บริษัทก็ไม่มี ความจำเป็นที่จะต้องสร้างสิ่งจูงใจ (Incentive) ให้แก่กรรมการของบริษัทเพื่อให้การดำเนินงานของบริษัทมีประสิทธิภาพมากขึ้น แต่อย่างไรก็ดี การกระทำดังกล่าวอาจจะก่อให้เกิดปัญหาเกี่ยวกับการบริหารจัดการภายในบริษัท เนื่องจากผู้ถือหุ้นเพียงคนเดียวของบริษัทอาจจะไม่มีความรู้ความสามารถ และประสบการณ์เพียงพอที่จะบริหารบริษัทได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ในกรณีของบริษัทลูกที่บริษัทแม่เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมด (Wholly Owned Subsidiary) บริษัทแม่ก็จะเป็นผู้ควบคุมการดำเนินงานของบริษัทลูก โดยเด็ดขาดแต่เพียงผู้เดียวโดยไม่มีผู้ถือหุ้นอื่นเข้ามามีส่วนร่วมในการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งการจัดตั้งบริษัทลูกในลักษณะดังกล่าวอาจจะก่อให้เกิดการผูกขาดทางการค้าในประเทศผู้รับการลงทุน เนื่องจากบริษัทข้ามชาติมักจะเป็นบริษัทขนาดใหญ่ และมีความสามารถในการเข้าสู่ตลาดในต่างประเทศได้อย่างไม่ยากนัก และโดยทั่วไป

⁷ Ibid., pp. 10-11.

แล้วกรรมการของบริษัทแม่ก็จะเป็นเดียวกับกรรมการของบริษัทลูก ดังนั้นกำหนดนโยบายหรือกลยุทธ์ในการดำเนินงานของบริษัทลูกจึงอยู่ภายใต้การครอบงำของบริษัทแม่ ดังนั้นจึงเห็นได้ว่าการดำเนินงานของบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียว หรือบริษัทลูกที่บริษัทแม่เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมด ไม่มีการคำนึงถึงหลักการแบ่งแยกระหว่างความเป็นเจ้าของกับการจัดการเนื่องจากมีผู้ถือหุ้นเพียงคนเดียวถือหุ้นทั้งหมดของบริษัท และเพื่อลดปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวการตัวแทน ซึ่งเกิดจากการได้รับข้อมูลข่าวสารที่ไม่เท่าเทียมกัน (Asymmetric Information) ซึ่งอาจทำให้เกิดปัญหา Adverse Selection และ Moral Hazard ซึ่งจะเกิดขึ้นเมื่อตัวการและตัวแทนต้องใช้ข้อมูลเดียวกัน แต่ตัวแทนจะเป็นผู้ที่เลือกกระทำการต่าง ๆ โดยตัวการเป็นเพียงผู้ที่รับผลตอบแทนจากการดำเนินงาน หรือจ่ายเงินเดือนให้แก่ตัวแทนเท่านั้น

จากที่กล่าวมาจะเห็นได้ว่าลักษณะทั่วไปของบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียว มีความแตกต่างกับบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมาก และบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นน้อยรายทั้งในส่วนของโครงสร้างทุน โครงสร้างความเป็นเจ้าของ และการบริหารจัดการ ดังนั้นบทบัญญัติของกฎหมายที่ใช้บังคับกับบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียวจึงต้องเป็นกฎหมายเฉพาะเพื่อให้เหมาะสมบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียวทั้งในกรณีที่มีผู้ถือหุ้นของบริษัทบุคคลธรรมดา และในรูปแบบของบริษัทในเครือซึ่งบริษัทแม่เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมดของบริษัทลูก

4.2 สภาพความเป็นนิติบุคคลของบริษัท

ทฤษฎีสวมตุ๊ก (Fiction Theory) ได้อธิบายว่าบริษัทมีฐานะเป็นนิติบุคคลแยกต่างหากจากผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของบริษัท โดยบริษัทมีสิทธิ และหน้าที่ตามกฎหมาย รวมทั้งมีความสามารถดำเนินงานต่าง ๆ ได้ในนามของตัวเอง ผู้ถือหุ้นของบริษัทมีความรับผิดชอบเพียงไม่เกินจำนวนเงินที่ตนได้นำมาลงทุนในบริษัทเท่านั้น ดังนั้นหากผู้ถือหุ้นชำระเงินค่าหุ้นครบถ้วนแล้ว เจ้าหนี้ของบริษัทก็ไม่สามารถบังคับชำระหนี้เองจากทรัพย์สินส่วนตัวของผู้ถือหุ้นได้ อย่างไรก็ตามสภาพความเป็นนิติบุคคลของบริษัทของบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียว ย่อมแตกต่างกับบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมาก และบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นน้อยราย กล่าวคือ ในกรณีของบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมาก หรือบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นน้อยรายเมื่อมีการจดทะเบียนจัดตั้งตามกฎหมายแล้วย่อมมีสภาพเป็นนิติบุคคลแยกต่างหากจากผู้ถือหุ้นของบริษัท และมีสิทธิ และหน้าที่ตามที่กฎหมายกำหนด บริษัทย่อมต้องปฏิบัติตามกฎหมายในนามของบริษัทเองแตกต่างหากจากผู้ถือหุ้นของบริษัท โดยผู้ถือหุ้นไม่ต้องรับผิดชอบส่วนตัวในหนี้ของบริษัท เว้นแต่ ผู้ถือหุ้นจะใช้บริษัทเป็นเครื่องมือในการฉ้อโกง หรือกระทำการอันไม่ชอบด้วยกฎหมาย และทำให้ผู้อื่นได้รับความเสียหาย ผู้ถือหุ้นจึงอาจจะต้องรับผิดชอบในหนี้ของบริษัทภายใต้หลักการ ไม่คำนึงถึงสภาพนิติบุคคลของบริษัท (Lifting or Piercing

the Corporate Veil) ซึ่งส่วนใหญ่แล้วศาลจะปรับใช้หลักการดังกล่าวกับบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นน้อยราย หรือบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียว เนื่องจากบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมากมักจะมีการแบ่งแยกระหว่างความเป็นเจ้าของและการจัดการอย่างชัดเจน ในขณะที่บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียว หรือบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นน้อยรายซึ่งส่วนใหญ่เป็นลักษณะของบริษัทครอบครัว (Family Corporation) มักจะใช้ความเป็นบริษัทเป็นเกราะกำบังเพื่อให้ได้รับประโยชน์จากหลักการจำกัดความรับผิดของนิติบุคคล

อย่างไรก็ดี ตามกฎหมายบริษัทของประเทศต่าง ๆ ก็มักจะบัญญัติรองรับบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียวให้มีสภาพเป็นนิติบุคคลแตกต่างหากจากผู้ถือหุ้นของบริษัทเช่นเดียวกับบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นหลายคน แต่อย่างไรก็ดีในกรณีของบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียวมักจะเกิดปัญหาความไม่ชัดเจนของการแบ่งแยกระหว่างการดำเนินงานเป็นส่วนตัวของผู้ถือหุ้น และการดำเนินงานของบริษัท รวมถึงการแบ่งแยกระหว่างทรัพย์สินของผู้ถือหุ้น และทรัพย์สินของบริษัท ซึ่งอาจจะเป็นช่องทางให้ผู้ถือหุ้นใช้การประกอบธุรกิจในรูปแบบบริษัทเป็นเครื่องมือในการกระทำการอันไม่ชอบด้วยกฎหมาย ดังนั้นในกรณีดังกล่าวศาลจึงมักจะตัดสินให้ผู้ถือหุ้นรับผิดโดยไม่คำนึงถึงสภาพนิติบุคคลของบริษัท ดังที่ปรากฏในคดี *Salomon v Salomon & Co. Ltd.* (1897) ซึ่งศาลตัดสินให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทต้องรับผิดเป็นส่วนตัวในหนี้ของบริษัท โดยถือว่าผู้ถือหุ้นใช้บริษัทเพื่อเป็นเกราะกำบังเพื่อหลีกเลี่ยงความรับผิดของผู้ถือหุ้นเท่านั้น

ทั้งนี้หลักการไม่คำนึงถึงสภาพนิติบุคคลยังนำมาปรับใช้กับความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทแม่ (Parent Company) กับบริษัทลูก (Subsidiary) ในกรณีที่บริษัทแม่เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมดของบริษัทลูก หรือ ที่เรียกว่า Wholly Owned Subsidiary ในคดี *Copperweld Corp. v. Independence Tube Corp.* ศาลสูงของสหรัฐอเมริกาได้ตัดสินว่าบริษัท และบริษัทลูกที่บริษัทแม่ถือหุ้นทั้งหมดไม่สามารถสมคบกันเพื่อกระทำการผูกขาดทางการค้าอันเป็นความผิดตาม Section 1 ของ Sherman Act ได้ เนื่องจากบริษัทแม่ และบริษัทลูกที่บริษัทแม่เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมดเพียงผู้เดียวถือเป็นหน่วยธุรกิจ (economic entity) หน่วยเดียวกัน ซึ่งตามหลักการเกี่ยวกับสภาพความเป็นนิติบุคคลแล้ว นิติบุคคลสองแห่งอาจจะสมคบกันเพื่อกระทำการอันเป็นการผูกขาดทางการค้าได้ แต่ศาลในคดีนี้ได้ตัดสินว่าในกรณีที่บริษัทแม่ถือหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงได้ทั้งหมดของบริษัทลูกเป็นข้อยกเว้น โดยตัวของมันเอง กล่าวคือ หากบริษัทแม่ถือหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงได้เพียงบางส่วนของบริษัทลูก (partially owned subsidiary) อาจจะได้ว่าบริษัทแม่ และบริษัทลูกสมคบกันเพื่อผูกขาดทางการค้า เนื่องจากบริษัททั้งสองเป็นหน่วยธุรกิจที่แยกออกจากกัน ซึ่งการตัดสินของศาลสูงเป็นการกลับคำตัดสินของ Seventh Circuit ที่ตัดสินว่าบริษัท Copperweld ได้สมคบกับบริษัท Regal ซึ่งเป็นบริษัทลูกที่บริษัทแม่ถือหุ้นทั้งหมดเพื่อกระทำการอันเป็นการละเมิดต่อ section 1 ของ

Sherman Act โดยกล่าวว่าบริษัท Copperweld และบริษัท Regal ได้สมคบกันเพื่อจำกัดการแข่งขันทางการค้า (restrain trade) ในตลาดของท่อเหล็กที่นำมาใช้ในการทำโครงสร้าง (structural steel tubing) โดยการร้องขอให้ผู้จัดส่งสินค้า (supplier) และผู้บริโภคลายรายต่อต้านการติดต่อกิจกับบริษัท Independence Tube ซึ่งเป็นบริษัทคู่แข่ง โดยศาลสูงได้กลับคำตัดสินดังกล่าว โดยกล่าวว่าบริษัทแม่ และ Wholly Owned Subsidiary ไม่สามารถสมคบกันเพื่อกระทำการอันเป็นการละเมิดต่อ section 1 ของ Sherman Act ได้ โดยบริษัท Copperweld ได้ปฏิเสธหลักการ intra-enterprise conspiracy doctrine^๑ ภายใต้รูปแบบการแบ่งแยก ตัวอย่างเช่น การจัดตั้งบริษัทที่มีสภาพนิติบุคคลแยกออกจากกัน ซึ่งหลักการดังกล่าวสามารถจัดตั้งบุคคลที่แยกต่างหากเพื่อจะทำการสมคบกันตาม section 1 ของ Sherman Act ได้

ศาลได้กล่าวว่า section 2 ของ Sherman Act ได้บัญญัติเกี่ยวกับการกระทำการผูกขาดโดยฝ่ายเดียว (unilateral action) ซึ่งแตกต่างกับการกระทำร่วมกัน (concerted action) ตาม section 2 ของ Sherman Act ในกรณีของบริษัท Copperweld การแบ่งแยกบริษัทมีวัตถุประสงค์เพื่อการผูกขาดทางการค้า โดยศาลได้โต้แย้งว่าการกระทำผูกขาดฝ่ายเดียว (unilateral action) เป็นอัตราต่อการแข่งขันทางการค้าน้อยกว่าการกระทำร่วมกัน เนื่องจากการกระทำผูกขาดฝ่ายเดียว เป็นการแสดงออกถึงความปรารถนาที่จะมีการแข่งขัน โดย Sherman Act กำหนดให้การกระทำฝ่ายเดียวถูกตรวจสอบก็ต่อเมื่อการกระทำดังกล่าวมีทีท่าว่าจะเป็นการผูกขาดที่เป็นอันตรายเท่านั้น ศาลได้สรุปว่าท้ายที่สุดบริษัทแม่ก็จะเป็นผู้ควบคุมการดำเนินงานของบริษัทลูก และทั้งสองบริษัทก็จะแบ่งปันผลประโยชน์อันเดียวกัน (unity of interest) ทั้งบริษัทแม่และบริษัทลูกที่บริษัทแม่เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมดเป็นหน่วยธุรกิจเดียวกันจึงอาจจะกระทำความผิดได้ในลักษณะเป็นการกระทำการผูกขาดโดยฝ่ายเดียว (unilateral action) เท่านั้น โดยศาลได้ให้เหตุผลว่า ในขณะที่บริษัทแม่ให้บริษัทลูกสามารถดำเนินงานได้โดยอิสระแต่บริษัทแม่ก็เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมดของบริษัทลูก และอาจจะเข้าไปควบคุมการดำเนินงานของบริษัทลูกเมื่อใดก็ได้ นอกจากนี้บริษัททั้งสองก็มีจุดมุ่งหมายในการดำเนินงานร่วมกัน ไม่ว่าจะมียุทธศาสตร์ที่เป็นทางการหรือไม่การดำเนินงานของบริษัทลูกก็เป็นไปเพื่อผลประโยชน์ของบริษัทแม่ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นคนเดียวของบริษัทลูกนั้น คำตัดสินของศาลในคดีดังกล่าวจึงกลายเป็นบรรทัดฐานของการพิจารณาเกี่ยวกับการที่บริษัทสองบริษัทสมคบกันเพื่อกระทำการอันเป็นการผูกขาดทางการค้าตาม section 1 ของ Sherman Act เมื่อนิติบุคคลตามกฎหมาย (legal entity) สองแห่งได้ถูกถือว่าเป็นหน่วยธุรกิจ (economic entity) เดียวกันในทางเศรษฐศาสตร์

^๑ นักวิจารณ์บางคนได้อ้างหลักการ intra-enterprise doctrine เพื่อเป็นธรรมเนียมปฏิบัติ และเพื่อลงโทษพฤติกรรมทางธุรกิจที่ไม่คำนึงถึงการต่อต้านการผูกขาดทางการค้า

อย่างไรก็ตาม คำตัดสินของศาลในคดีนี้ไม่เหมาะสมที่จะนำมาปรับใช้กับบริษัทลูกที่บริษัทแม่ถือหุ้นเพียงบางส่วน ((partially owned subsidiary) เนื่องจากบริษัททั้งสองประเภทมีลักษณะที่แตกต่างกัน ในคดีนี้ศาลได้ตัดสินโดยถือว่า Wholly Owned Subsidiary เป็นหน่วยธุรกิจเดียวกับบริษัทแม่ เนื่องจากการควบคุมการดำเนินงานร่วมกัน และมีการแบ่งสรรผลประโยชน์อันเดียวกัน โดยถือว่าองค์กรธุรกิจเดียวกันที่กระทำการอันเป็นการต่อต้านการแข่งขันทางการค้าเพียงเล็กน้อยเท่านั้น ไม่ได้ก่อให้เกิดความเสียหายต่อระบบเศรษฐกิจมากนัก ในทางตรงกันข้ามบริษัทลูกที่บริษัทแม่เป็นผู้ถือหุ้นบางส่วนไม่ได้มีการควบคุมการดำเนินงานร่วมกัน หรือแบ่งผลประโยชน์อันเดียวกับบริษัทแม่ ดังนั้นจึงถือได้ว่าเป็นหน่วยธุรกิจที่แยกต่างหากจากกัน หากจะถือว่าในกรณีของบริษัทลูกที่บริษัทแม่ถือหุ้นบางส่วนไม่สามารถสมคบกับบริษัทแม่เพื่อกระทำการอันเป็นการผูกขาดทางการค้าซึ่งเป็นความผิดตาม Sherman Act ได้ก็เท่ากับว่าเป็นการสนับสนุนการกระทำที่เป็นการต่อต้านการแข่งขันทางการค้า (anticompetitive actions)⁹ ดังนั้นเหตุผลที่คำตัดสินในคดี Copperweld Corp. v. Independence Tube Corp. ไม่เหมาะสมที่จะนำไปบังคับใช้กับบริษัทลูกที่บริษัทแม่ถือหุ้นเพียงบางส่วน คือ

1) การควบคุม (control) บริษัท Copperweld ได้โต้แย้งว่าบริษัทแม่ และบริษัทลูกที่บริษัทแม่ถือหุ้นทั้งหมด (Wholly Owned Subsidiary) ถือว่าเป็นหน่วยธุรกิจ (economic entity) เดียวกัน เนื่องจากบริษัทแม่สามารถเข้าไปควบคุมการดำเนินงานของบริษัทลูกได้ตลอดเวลา แต่ในทางตรงกันข้ามอำนาจการควบคุมของบริษัทแม่ที่ถือหุ้นของบริษัทลูกแต่เพียงบางส่วนถูกจำกัดโดยหน้าที่ที่จะต้องปฏิบัติด้วยความซื่อสัตย์สุจริต (fiduciary duty) ต่อผู้ถือหุ้นคนอื่น แม้ว่าบริษัทแม่จะเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ แต่บริษัทแม่ก็ย่อมจะต้องปฏิบัติดำเนินงานของบริษัทลูกเพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นอื่นของบริษัทลูกด้วย เช่นเดียวกันกรรมการของบริษัทลูกมีหน้าที่ที่จะต้องเพื่อผลประโยชน์ของบริษัทลูกทั้งปวง ไม่เพียงแต่จะคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทเท่านั้น แม้ว่าบริษัทแม่จะมีอำนาจในการควบคุมการดำเนินงานของบริษัทลูก แต่การดำเนินงานโดยไม่ก่อให้เกิดประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นอื่นของบริษัทย่อมเป็นสิ่งที่ไม่ชอบด้วยกฎหมาย อำนาจในการควบคุมของบริษัทแม่ถูกจำกัดโดยสัญญาจัดตั้งบริษัท หรือโดยบทบัญญัติของกฎหมาย นอกจากนี้ อำนาจของบริษัทแม่อาจถูกจำกัดโดยข้อจำกัดจากภายนอก ได้แก่ สัญญา (contracts) คำสั่งที่ได้รับความเห็นชอบ (consent decrees) กฎเกณฑ์ (regulation) กฎหมาย (laws) และรัฐบาลต่างประเทศ (foreign government)

⁹ Jennifer Stewart, "The Intra-Enterprise Conspiracy Doctrine After Copperweld Corp. V. Independence Tube Corp.," *The Columbia Law Review*. (January 1986).

2) ผลประโยชน์อันหนึ่งอันเดียวกัน (utility of interest) บริษัท Copperweld ได้โต้แย้งว่าอีกเหตุผลหนึ่งที่บริษัทแม่ และบริษัทลูกที่บริษัทแม่ถือหุ้นทั้งหมดถือว่าเป็นหน่วยธุรกิจเดียวกัน เนื่องจากบริษัททั้งสองมีผลประโยชน์ร่วมกันอย่างแท้จริง ซึ่งในกรณีของบริษัท ลูกที่บริษัทแม่ถือหุ้นบางส่วนไม่ได้เป็นเช่นนั้น หรืออาจกล่าวได้ว่าการมีผลประโยชน์ร่วมกันในบริษัท Copperweld ขึ้นอยู่กับการที่บริษัทแม่เป็นเจ้าของหุ้นทั้งหมดของบริษัทลูก อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทก็ย่อมมีจุดยืนที่เป็นอิสระ (independent stake) แยกต่างหากจากผลประโยชน์ของบริษัทแม่ ในคดีนี้ศาลได้กล่าวว่าภายใต้กฎหมายที่ใช้อยู่ในปัจจุบัน ในขณะที่พนักงานหรือลูกจ้างของบริษัทไม่สามารถที่จะสมคบกับบริษัทเพื่อกระทำการอันเป็นการละเมิด section 1 แห่ง Sherman Act ได้ แต่พนักงานหรือลูกจ้างเหล่านั้นอาจจะสมคบกับบริษัทเพื่อกระทำการดังกล่าวได้ หากพวกเขามีจุดยืนที่เป็นอิสระในพฤติกรรมที่ไม่ชอบด้วยกฎหมาย ในลักษณะเดียวกันผู้ถือหุ้นรายย่อยซึ่งถือหุ้นเพียงบางส่วนของบริษัทลูกก็อาจจะแสดงออกถึงจุดยืนที่เป็นอิสระที่ทำให้บริษัทลูกสามารถสมคบกับบริษัทแม่เพื่อกระทำการอันไม่ชอบด้วยกฎหมายได้ ดังนั้นบริษัทลูกที่บริษัทแม่ถือหุ้นเพียงบางส่วนจึงไม่ได้รับการคุ้มกันจากการกระทำความผิดตาม section 1 แห่ง Sherman Act

ดังนั้นหากพิจารณาเกี่ยวกับสภาพความเป็นนิติบุคคลของบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียวตามกฎหมายบริษัท เมื่อบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียวได้จดทะเบียนจัดตั้งตามกฎหมายแล้วย่อมมีสภาพความเป็นนิติบุคคลแตกต่างหากจากผู้ถือหุ้นคนเดียวของบริษัท โดยมีสิทธิและหน้าที่ตามที่กฎหมายกำหนดเช่นเดียวกับบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นหลายคน อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาตามกฎหมายผูกขาดทางการค้าที่บัญญัติห้ามมิให้บุคคลรวมตัวกันเพื่อกระทำการอันเป็นการผูกขาดทางการค้าแล้วศาลสูงของประเทศสหรัฐอเมริกาได้ตัดสินว่าหากการผูกขาดทางการค้าดังกล่าวเป็นการกระทำโดยบริษัทแม่ (Parent Company) และบริษัทลูกที่บริษัทแม่เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมด (Wholly Owned Subsidiary) ไม่ถือว่ามี ความผิดตามกฎหมายผูกขาดทางการค้าของประเทศสหรัฐอเมริกา (Sherman Act) เนื่องจากการดำเนินงานของบริษัทลูกดังกล่าวย่อมอยู่ภายใต้การควบคุมของบริษัทแม่โดยสมบูรณ์ ประกอบกับมีผลประโยชน์เป็นอันหนึ่งอันเดียวกัน (utility of interest) ดังนั้นจึงถือว่าบริษัทแม่ และบริษัทลูกที่บริษัทแม่เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมดเป็นหน่วยธุรกิจ (economic entity) เดียวกันในทางเศรษฐศาสตร์

4.3 การถือหุ้นทั้งหมด (Wholly Owned) และการถือหุ้นเพียงบางส่วน (Partly Owned)

ความเป็นเจ้าของบริษัทย่อมแตกต่างจากความเป็นเจ้าของทรัพย์สินในส่วนที่สำคัญที่สุด คือ ผู้ถือหุ้นไม่มีสิทธิที่จะเป็นเจ้าของและใช้สินทรัพย์ของบริษัทเหมือนกับที่ตนเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินโดยทั่วไป กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นสามารถสร้างบุคคลเพียงในนามหรือ

โดยสมมุติขึ้นเพื่อให้ดำเนินกิจการแทนโดยผู้ถือหุ้นเป็นผู้ได้รับผลประโยชน์จากการดำเนินงานของบริษัท ดังนั้นตราบเท่าที่ผู้ถือหุ้นไม่ได้ดำเนินการของบริษัทเองแต่ปล่อยให้บุคคลอื่นกระทำการแทน ผู้ถือหุ้นต้องมั่นใจว่าบุคคลที่ตนแต่งตั้งให้ดำรงตำแหน่งกรรมการจะบริหารกิจการเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท ผู้ถือหุ้นเป็นเพียงผู้นำเงินมาลงทุนในบริษัทเท่านั้น อย่างไรก็ตามหากกฎหมายบริษัทมิได้ห้ามมิให้ผู้ถือหุ้นทำหน้าที่เป็นกรรมการบริษัทในขณะเดียวกันด้วย แต่บริษัทสมัยใหม่มีการกระจายความเป็นเจ้าของหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นจำนวนมาก ผู้ถือหุ้นจึงไม่สามารถเข้ามามีส่วนร่วมในการดำเนินงานของบริษัทได้ทุกคนจึงมีความจำเป็นจะต้องจะแต่งตั้งกรรมการเพื่อเป็นตัวแทนในการบริหารจัดการบริษัท

การประกอบกิจการของบริษัทข้ามชาติในต่างประเทศอาจจะเป็นการจัดตั้งบริษัทลูกที่บริษัทแม่เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมด (Wholly Owned Subsidiary) หรือการร่วมค้ำกับบริษัทอื่นในลักษณะของกิจการร่วมค้ำ (Joint Venture) ก็ได้ขึ้นอยู่กับปัจจัยการลงทุนต่าง ๆ รวมถึงสภาพการลงทุนภายในประเทศผู้รับการลงทุน อย่างไรก็ตามในระยะแรก การลงทุนของบริษัทข้ามชาติจำกัดการลงทุนเฉพาะการจัดตั้งบริษัทลูกที่บริษัทแม่ถือหุ้นทั้งหมด (Wholly Owned Subsidiary) เท่านั้น เหตุผลเนื่องจาก

1. บริษัทข้ามชาติที่บริษัทแม่เป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทลูกทั้งหมดส่วนใหญ่มักจะเป็นการดำเนินธุรกิจ ในลักษณะเป็นบริษัทครอบครัว (Family Corporation) ซึ่งผู้ถือหุ้นของบริษัทเป็นสมาชิกในครอบครัวเดียวกัน ทั้งนี้จากสถิติพบว่าในประเทศที่พัฒนาแล้ว เช่น ประเทศอังกฤษ ประเทศฝรั่งเศส หรือประเทศแคนาดา มักจะมีการจัดตั้งบริษัทในลักษณะของบริษัทครอบครัว (Family Corporation) ซึ่งผู้ถือหุ้นของบริษัทเป็นสมาชิกภายในครอบครัว รวมทั้งการจัดการ และการควบคุมการดำเนินงานของบริษัทก็ดำเนินการโดยผู้ถือหุ้นที่เป็นสมาชิกภายในครอบครัวนั่นเอง ทั้งนี้บริษัทครอบครัวมักจะมีผู้ถือหุ้นใหญ่เพียงคนเดียวถือหุ้นเกือบทั้งหมดของบริษัท โดยมีสมาชิกในครอบครัวคนอื่นถือหุ้นในสัดส่วนที่เล็กลง การประกอบธุรกิจ ในลักษณะของบริษัทครอบครัวมีลักษณะพิเศษ คือ การตัดสินใจในการดำเนินธุรกิจเป็นการผสมผสานระหว่างคุณค่าของครอบครัวกับธุรกิจ ซึ่งในปัจจุบันบริษัทขนาดใหญ่ทั่วโลกล้วนเป็นบริษัทครอบครัวทั้งสิ้น ได้แก่ บริษัท Wal-Mart Store, Levi Strauss & Co., Ford Motor Company และ Marriott Corporation เป็นต้น

2. ในด้านการบริหารจัดการบริษัทแม่ย่อมต้องการความอิสระในการควบคุมการดำเนินงานของบริษัทลูกทั้งหมดโดยปราศจากการแทรกแซงจากผู้ร่วมทุน หรือผู้ถือหุ้นอื่นซึ่งอาจจะไม่มีความรู้ความสามารถเพียงพอในการบริหารจัดการบริษัท หรืออาจจะจัดการบริษัทโดยไม่คำนึงถึงผลประโยชน์สูงสุดของบริษัทแม่ ซึ่งอาจจะก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์

ระหว่างบริษัทแม่ในต่างประเทศ และบริษัทร่วมทุนภายในประเทศที่อาจเกิดขึ้นเนื่องจาก แนวทางการดำเนินธุรกิจที่แตกต่างกัน ตัวอย่างเช่น การแบ่งเงินปันผล การครอบครองเงินทุนที่ได้รับมาให้คงไว้ การเปิดเผยกิจกรรมต่อสาธารณะ และความร่วมมือกับองค์กรของรัฐบาลในประเทศผู้รับการลงทุน เป็นต้น

3. เพื่อป้องกันอันตรายที่อาจเกิดขึ้นจากการบังคับให้ออกจากบริษัทโดยผู้ร่วมทุน โดยการเพิ่มทุนหรือการบังคับให้ขายหุ้น (Expropriate) เนื่องจากการจัดตั้งบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นหลายคนย่อมมีผู้ถือหุ้นข้างมาก (Majority Shareholders) และผู้ถือหุ้นข้างน้อย (Minority Shareholders) โดยผู้ถือหุ้นข้างมากมักจะเป็นผู้ดำรงตำแหน่งกรรมการซึ่งมีอำนาจในการควบคุมการดำเนินงานของบริษัท (Controlling Shareholders) และผู้ถือหุ้นข้างน้อยเป็นเพียงผู้นำเงินทูลมาลง在公司เท่านั้น ซึ่งอาจจะทำให้การดำเนินงานของบริษัทเป็นไปเพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นข้างมาก ซึ่งอาจจะก่อให้เกิดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างตัวการตัวแทน (Agency Problem) ระหว่าง ผู้ถือหุ้นข้างมากและผู้ถือหุ้นข้างน้อยในบริษัท ทั้งนี้โดยทั่วไปแล้วผู้ถือหุ้นข้างน้อยมักจะไม่ได้ตรวจสอบการดำเนินงานของผู้ถือหุ้นข้างมาก เนื่องจากการตรวจสอบมีค่าใช้จ่ายจำนวนมาก เมื่อเปรียบเทียบกับผลประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นได้รับจากการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งเป็นผลทำให้การดำเนินงานของบริษัทไม่มีประสิทธิภาพ โดยผู้ถือหุ้นข้างน้อยอาจจะถูกบังคับให้ออกจากบริษัทโดยผู้ถือหุ้นข้างมาก โดยการเพิ่มทุน หรือบังคับให้ขายหุ้นเพื่อวัตถุประสงค์ในการครอบครองสัดส่วนการถือหุ้นส่วนใหญ่ หรือทั้งหมดของบริษัท อย่างไรก็ตาม ในประเทศที่กฎหมายให้ความสำคัญคุ้มครองที่ดีแก่ผู้ถือหุ้นข้างน้อย ซึ่งส่วนใหญ่เป็นประเทศร่ำรวยในระบบกฎหมายคอมมอนลอว์ มักจะมีบทบัญญัติห้ามมิให้มีการบังคับให้ขายหุ้น ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมการดำเนินงานของบริษัทก็ไม่จำเป็นต้องกลัวการบังคับให้ขายหุ้นในกรณีที่มีผู้ถือหุ้นดังกล่าวสูญเสียอำนาจในการควบคุมบริษัท¹⁰

อย่างไรก็ดี ต่อมาการจัดตั้งบริษัทจำกัดลูกที่บริษัทแม่ถือหุ้นทั้งหมดได้รับความนิยมน้อยลง เนื่องจากสาเหตุหลายประการ ตัวอย่างเช่น ลักษณะคตินิยมที่กีดกันบริษัทต่างชาติมิให้เข้ามาถือหุ้นของบริษัทภายในประเทศ โดยเห็นว่าการลงทุนของต่างชาติไม่เป็นประโยชน์ต่อประเทศผู้รับทุน นอกจากนี้กฎหมายของบางประเทศยังจำกัดอัตราส่วนการถือหุ้นของต่างชาติ ตัวอย่างเช่น ประเทศอินเดีย เม็กซิโก และญี่ปุ่น ดังนั้นจึงก่อให้เกิดการลงทุนทางตรงระหว่างประเทศในลักษณะของบริษัทร่วมค้า (Joint-Ventures) ซึ่งเป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นโดยบริษัท

¹⁰ Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, "Corporate Ownership Around the World,"

ต่างประเทศ 2 แห่งขึ้นไปเพื่อประกอบธุรกิจในระบบถาวร ทั้งนี้หากมีผู้ร่วมทุนมากกว่า 2 ประเทศ ขึ้นไปเรียกว่า “บริษัทร่วมค่านานาชาติ” (International Joint Venture) โดยบริษัทร่วมค่านาจแบ่ง ออกได้เป็นบริษัทร่วมค้ำที่มีการร่วมทุน (Equity Joint Venture) และบริษัทร่วมค้ำที่ไม่มีการร่วม ทุน (Non-Equity Joint Venture) เนื่องจากการร่วมทุนของบริษัทอาจจะเป็นการการถือหุ้นสามัญ หรือหุ้นกู้ร่วมกันซึ่งเป็นการร่วมทุนกันจริง ๆ หรืออาจจะไม่มีการร่วมทุนกันแต่มีสิทธิบริหาร และ ควบคุมกิจการ โดยการอนุญาตให้ผลิตสินค้า หรือใช้เครื่องหมายการค้า¹¹ ก็ได้ ทั้งนี้บริษัทข้ามชาติ อาจจัดตั้งกิจการร่วมค้ำโดยเป็นผู้ร่วมค้ำข้างน้อย (Minority Joint Venture) ซึ่งเป็นรูปแบบของความ เป็นเจ้าของกิจการร่วมค้ำที่อยู่ภายใต้เงื่อนไขของรัฐบาลต่างประเทศในการอนุญาตให้ทำการลงทุน ภายในประเทศ โดยกำหนดให้ผู้ร่วมค้ำท้องถิ่นเป็นผู้ควบคุมผลประโยชน์ในการจัดการใน ต่างประเทศ กิจการร่วมค้ำประเภทนี้มักจะมีการทำสัญญาโดยระบุว่าบริษัทท้องถิ่นจะต้องเป็น ผู้ร่วมเป็นเจ้าของกิจการร่วมค้ำ (Co-Owned Joint Venture) โดยจะต้องมีส่วนร่วมในการบริหาร จัดการเท่าเทียมกับผู้ร่วมค้ำอื่น อย่างไรก็ตาม บริษัทข้ามชาติอาจจะจัดตั้งกิจการร่วมค้ำโดยเป็นผู้ ร่วมค้ำข้างมาก (Majority Joint Venture) โดยร่วมค้ำกับบริษัทท้องถิ่นผู้ซึ่งเป็นผู้ร่วมค้ำรายย่อย ก็ได้

บริษัทข้ามชาติมักจะจัดตั้งกิจการร่วมค้ำ (Joint Venture) เมื่อบริษัทต้องการ กระจายความเสี่ยง โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อประเทศผู้รับการลงทุน (Host Country) มีระบบเศรษฐกิจ และการเมืองที่ไม่มีเสถียรภาพ หรือเมื่อบริษัทต้องการแหล่งทรัพยากรเพิ่มเพื่อการลงทุนใน ต่างประเทศ หรือเมื่อบริษัทต้องการการสนับสนุนในด้านความรู้ หรือความเชี่ยวชาญโดยผู้ร่วมค้ำ ซึ่งความรู้หรือความเชี่ยวชาญดังกล่าวเป็นสิ่งที่ยากจะได้รับในตลาดค้าความสามารถ (Marketplace) หรือหากมีก็มีค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานในจำนวนที่สูงมาก ทั้งนี้บริษัทข้ามชาติมักจะจัดตั้งบริษัท ลูกที่บริษัทแม่เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมด (Wholly Owned Subsidiary) ในกรณีเมื่อบริษัทข้ามชาติ ครอบครองทรัพย์สินที่มีลักษณะเฉพาะ หรือทรัพย์สินที่จะทำให้เกิดผลกำไรสูงสุด เพื่อป้องกัน ตนเองจากการกระทำอันเป็นการฉวยโอกาสของผู้ร่วมค้ำในการใช้ทรัพย์สินเพื่อผลประโยชน์ของ ตนเอง ทั้งนี้การจัดตั้งบริษัทลูกที่บริษัทแม่เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมดทำให้บริษัทไม่ต้องแบ่งรายได้ที่ได้ จากการใช้ทรัพย์สินนั้นให้แก่บุคคลอื่น นอกจากนี้เมื่อบริษัทครอบครองทรัพย์สินที่มีความ เกี่ยวข้องกับบริษัท และการจัดการภายในบริษัท ซึ่งไม่สามารถส่งผ่านไปยังผู้ร่วมค้ำภายนอกได้

¹¹ นิพนธ์ จิตรประสงค์, ธุรกิจระหว่างประเทศ, พิมพ์ครั้งที่ 2, (กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2531), หน้า 186-188.

โดยง่าย หรือเป็นข้อมูลที่เป็นความลับ บริษัทข้ามชาติมักจะนิยมจัดตั้งบริษัทลูกที่บริษัทแม่เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมดมากกว่าจะจัดตั้งกิจการร่วมค้า¹²

ในทางเศรษฐศาสตร์การตัดสินใจลงทุนโดยการถือหุ้นเพียงบางส่วนในลักษณะของกิจการร่วมค้า (Joint-Venture) หรือการรวมการถือหุ้นในลักษณะของบริษัทลูกที่บริษัทแม่ถือหุ้นทั้งหมด (Wholly Owned Subsidiary) นั้น ได้มีการศึกษาถึงการตัดสินใจในฐานะเป็นเจ้าของบริษัทข้ามชาติ (MNEs' ownership decisions) โดยมุ่งประเด็นไปที่การใช้ความสามารถในการแข่งขัน (Competitive Capability) ในการแสวงหาผลประโยชน์ ซึ่งปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจถือหุ้นของบริษัททั้งหมด หรือเพียงบางส่วน ได้แก่

1) อุปสรรคในการเข้าสู่ตลาด (Market Barriers)

การที่บริษัทข้ามชาติ (Multinational Corporation) จะเข้าสู่ตลาดในต่างประเทศได้นั้นมักจะประสบกับอุปสรรคทางการค้าจากประเทศเจ้าบ้าน ซึ่งเป็นประเทศผู้รับการลงทุน เพื่อเป็นการป้องกันการไหลเข้าของเงินทุนจากต่างประเทศจำนวนมากซึ่งมีผลกระทบต่อสภาพเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ อุปสรรคทางการค้านั้นอาจจะเป็นมาตรการทางกฎหมายที่ต่อต้านการลงทุนจากต่างประเทศ หรือการจำกัดปริมาณเงินไหลออกจากภายในประเทศ นอกจากนี้ยังมีอุปสรรคในการเข้าสู่ตลาด (Market Barriers) อื่น ๆ ที่ต่อต้านการลงทุนจากต่างประเทศ ตัวอย่างเช่น อุปสรรคทางเทคโนโลยี (Technology Barriers) อุปสรรคในการกระจายสินค้า (Distribution Barriers) เป็นต้น ซึ่งอุปสรรคในการเข้าสู่ตลาดดังกล่าวทำให้บริษัทข้ามชาติตัดสินใจจัดตั้งกิจการร่วมค้า (Joint Venture) ร่วมกับผู้ร่วมค้าท้องถิ่น (Local Partners) มากกว่าการจัดตั้งบริษัทลูกที่บริษัทแม่เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมด (Wholly Owned Subsidiary) เหตุผลเนื่องจากบริษัทข้ามชาติไม่ต้องการเผชิญหน้ากับอุปสรรคในการเข้าสู่ตลาดต่างประเทศ อันได้แก่ อุปสรรคเกี่ยวกับความมีชื่อเสียงของอุตสาหกรรม (Industry Reputation Barriers) อุปสรรคในการกระจายสินค้าอุตสาหกรรม (Industry Distribution Barriers) อุปสรรคเกี่ยวกับความเชี่ยวชาญในการโฆษณาเพื่อเข้าสู่วัฒนธรรมท้องถิ่น (Culture-Specific Advertising Barriers) อุปสรรคในการเข้าถึงเทคโนโลยีทางอุตสาหกรรม

¹² Montserrat Álvarez, Institut d'Economia de Barcelona, "Wholly Owned Subsidiaries Versus Joint Venture : The Determinant Factors in the Catalan Multinational Manufacturing Case," *Document de treball* 2003/5, p. 3. <http://www.pcb.ub.es/ieb>.

(Industry Technology Barriers) หรืออุปสรรคในการเข้าถึงทรัพยากรธรรมชาติ (Access to Natural Resource)¹³

2) ความสามารถในการแข่งขัน (Competitive Capability)

ความสามารถในการแข่งขันนับว่าเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจของบริษัทข้ามชาติที่จะลงทุนในต่างประเทศ เนื่องจากหากพิจารณาจากองค์ประกอบรวมถึงสภาพแวดล้อมการลงทุนในต่างประเทศแล้วพบว่าบริษัทข้ามชาติไม่น่าจะมีความสามารถในการแข่งขันกับบริษัทภายในประเทศ รวมทั้งบริษัทต่างชาติอื่นได้ การลงทุนในประเทศนั้น ๆ ย่อมมีความเสี่ยงสูงในการที่บริษัทจะประสบความล้มเหลว หรือขาดทุน แต่อย่างไรก็ดี ส่วนใหญ่แล้วบริษัทข้ามชาติมักจะมีการจัดตั้งบริษัทแม่ในประเทศที่พัฒนาแล้วซึ่งมีความสามารถในการแข่งขันสูง ดังนั้นหากพิจารณาในปัจจัยเกี่ยวกับความสามารถในการแข่งขันแล้วบริษัทข้ามชาติมักจะเลือกการจัดตั้งบริษัทลูกที่บริษัทเป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมด (Wholly Owned Subsidiary) มากกว่าการจัดตั้งกิจการร่วมค้า (Joint Venture) เพราะมีความได้เปรียบทั้งความสามารถในการแข่งขัน และความสามารถในการวิจัยและพัฒนาเทคโนโลยีที่ทันสมัย ดังนั้นการลงทุนทางตรงในต่างประเทศ (Foreign Direct Investment : FDI) โดยการจัดตั้งบริษัทจำกัดลูกที่บริษัทแม่เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมด จึงกลายเป็นเครื่องมือที่สำคัญของบริษัทข้ามชาติที่จดทะเบียนจัดตั้งในประเทศที่พัฒนาแล้วในการเคลื่อนย้ายเงินทุนจำนวนมากเข้าสู่ประเทศกำลังพัฒนา รวมถึงการครอบครองส่วนแบ่งทางตลาดในประเทศที่รับการลงทุน¹⁴

3) ความมีเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ และการเมืองของประเทศผู้รับการลงทุน

ในประเทศซึ่งมีเศรษฐกิจและการเมืองที่ไม่มีเสถียรภาพย่อมมีระดับความเสี่ยงในการลงทุนสูงกว่าประเทศที่มีเสถียรภาพทางเศรษฐกิจและการเมือง ดังนั้นในประเทศที่มีความเสี่ยงต่อการลงทุนสูงบริษัทข้ามชาติมักจะเข้าร่วมจัดตั้งกิจการร่วมค้ากับบริษัทท้องถิ่น (Joint Venture) มากกว่าการจัดตั้งบริษัทลูกที่บริษัทแม่เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมด (Wholly Owned Subsidiary)

อย่างไรก็ดี จากการศึกษาพบว่าปัจจัยสำคัญที่มีอิทธิพลต่อการกระจายการถือหุ้นของบริษัทไปยังผู้ถือหุ้นจำนวนมาก คือ การให้ความคุ้มครองทางกฎหมายแก่ผู้ถือหุ้นข้างน้อย (Legal Protection of Minority Shareholders) โดยจากการศึกษาถึงโครงสร้างความเป็นเจ้าของ

¹³ Ibid., pp. 5-6.

¹⁴ Ibid., pp. 6-7.

บริษัท (Corporate Ownership) พบว่าบริษัทที่ถูกควบคุมโดยรัฐ (State Controlled Firm) หรือบริษัทครอบครัว (Family-Owned Firm) มักจะจัดตั้งขึ้นในประเทศที่กฎหมายให้ความคุ้มครองที่ไม่ดีแก่ผู้ถือหุ้นข้างน้อย เนื่องจากผู้ลงทุนไม่กล้าที่จะลงทุนในประเทศซึ่งไม่มีกฎหมายคุ้มครองการลงทุนของพวกเขาอย่างเพียงพอ ในทางตรงกันข้ามบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมาก (Widely-Held Firm) มักจะจัดตั้งขึ้นในประเทศที่ให้ความคุ้มครองทางกฎหมายที่ดีแก่ผู้ถือหุ้นข้างน้อย เนื่องจากการคุ้มครองทางกฎหมายเป็นสิ่งที่สร้างความมั่นใจให้แก่ผู้ลงทุนที่มักจะกระจายความเสี่ยงในการลงทุน โดยกระจายการถือหุ้นของบริษัทต่าง ๆ ดังนั้นจึงกล่าวได้ว่าในประเทศที่ให้ความคุ้มครองทางกฎหมายที่ดีแก่ผู้ถือหุ้นข้างน้อยก่อให้เกิดการลงทุนโดยการกระจายการถือหุ้นมากกว่าในประเทศที่ให้ความคุ้มครองที่ไม่ดีแก่ผู้ถือหุ้นข้างน้อย ผลลัพธ์ คือ ทำให้ตลาดทุน (Equity Market) ในประเทศที่ให้ความคุ้มครองทางกฎหมายที่ดีแก่ผู้ถือหุ้นข้างน้อยขยายตัว และมีมูลค่ามากกว่าเปรียบเทียบกับประเทศที่ให้ความคุ้มครองที่ไม่ดีแก่ผู้ถือหุ้นข้างน้อยซึ่งมีการกระจุกตัวของความเป็นเจ้าของ บริษัท (Concentrate Ownership) สูง และมีตลาดทุนที่มีขนาดเล็กกว่า ตัวอย่างเช่น ตลาดทุนในประเทศฝรั่งเศส หรือประเทศอิตาลี ย่อมมีขนาดเล็กกว่าตลาดทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศอังกฤษ หรือประเทศญี่ปุ่น เป็นต้น จึงทำให้บริษัทที่ต้องการแสวงหาแหล่งเงินทุนภายนอกเลือกที่จะระดมทุนจากแหล่งเงินทุนในประเทศที่ให้ความคุ้มครองที่ดีแก่ผู้ถือหุ้นข้างน้อย เพราะสามารถระดมทุนได้ง่าย และจำนวนมากกว่า ดังนั้นจึงมีความจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องปฏิรูปกฎหมายภายในประเทศเพื่อให้สิทธิของผู้ถือหุ้นข้างน้อยให้ชัดเจนยิ่งขึ้นทั้งในส่วนของการป้องกันการบังคับให้ขายหุ้น หรือวิธีการเยียวยาเมื่อมีถูกบังคับให้ขายหุ้นเพื่อเป็นสิ่งจูงใจให้นักลงทุนนำเงินมาลงทุนในประเทศมากขึ้น¹⁵

4.4 การตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัท (Monitoring)

การดำเนินงานของบริษัทนอกจากเป็นส่วนของการจัดการบริษัทซึ่งเป็นหน้าที่ของกรรมการบริษัทแล้ว การตรวจสอบการจัดการบริษัทของกรรมการก็เป็นสิ่งที่สำคัญที่สุดอีกอย่างหนึ่งที่จะทำให้การดำเนินงานของบริษัทเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ โดยทั่วไปแล้วหน้าที่ในการตรวจสอบการจัดการบริษัทเป็นของผู้ถือหุ้นในฐานะเป็นผู้ที่ต้องแบกรับความเสี่ยงจากการดำเนินงานของบริษัท ทั้งนี้เพื่อให้การจัดการของกรรมการเป็นไปเพื่อประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น การเปรียบเทียบการตรวจสอบการจัดการบริษัทระหว่างบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมาก บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นน้อยราย และบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียวอาจวิเคราะห์ได้ดังนี้

¹⁵ Rafael La Porta Florencio Lopez-de-Silanes and Andrei Shleife, "Corporate Ownership Around the World." NBER (National Bureau of Economic Research) Working Paper Series, (June: 1998), pp. 9-20.

บริษัทที่มีการกระจายความเป็นเจ้าของหุ้นไปยังผู้ถือหุ้นจำนวนมากส่วนใหญ่จะเป็นบริษัทที่มีการระดมเงินทุนจากผู้ถือหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ในรูปแบบของบริษัทมหาชนจำกัด ซึ่งกลไกการตรวจสอบการจัดการของกรรมการบริษัทโดยผู้ถือหุ้นมักจะไม่มีประสิทธิภาพ เนื่องจากเมื่อเปรียบเทียบกับค่าใช้จ่ายในการตรวจสอบการจัดการบริษัท กับผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นได้รับจากการดำเนินงานของบริษัทแล้ว ผู้ถือหุ้นของบริษัทแต่ละคนไม่ได้ถือหุ้นในสัดส่วนมากพอที่จะมีแรงจูงใจมากพอในการตรวจสอบการจัดการของกรรมการ ด้วยเหตุผลดังกล่าวจึงก่อให้เกิดปัญหา Free Rider¹⁶ กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นแต่ละคนต่างหลีกเลี่ยงค่าใช้จ่ายในการตรวจสอบการจัดการบริษัท และผลก็ทำให้แก่ผู้ถือหุ้นอื่น เพราะการตรวจสอบการจัดการบริษัทไม่ว่าจะกระทำโดยผู้ถือหุ้นคนใด ผู้ถือหุ้นทุกคนย่อมได้รับประโยชน์จากการตรวจสอบการจัดการดังกล่าวทั้งสิ้น ดังนั้นผู้ถือหุ้นแต่ละคนจึงคาดหวังว่าจะต้องมีผู้ถือหุ้นคนใดคนหนึ่งที่ตรวจสอบการจัดการบริษัท รวมทั้งแบกรับค่าใช้จ่ายในการตรวจสอบการจัดการทั้งหมดแทนตน จึงทำให้ท้ายที่สุดแล้วไม่มี ผู้ถือหุ้นรายใดเข้ามาตรวจสอบการจัดการบริษัทของกรรมการ ซึ่งเป็นช่องทางให้กรรมการแสวงหาผลประโยชน์อันมิชอบเพื่อตนเองจากการดำเนินงานบริษัท อย่างไรก็ตาม แม้ว่าการตรวจสอบการจัดการบริษัทโดยผู้ถือหุ้นของบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมากจะไม่มีประสิทธิภาพเท่าที่ควร แต่ก็ยังมีกลไกอื่นที่ใช้ในการตรวจสอบการจัดการของบริษัทประเภทนี้ได้ ได้แก่ การตรวจสอบโดยเจ้าหน้าที่ของบริษัท เนื่องจากเจ้าหน้าที่เป็นผู้ได้รับผลกระทบหากไม่ได้รับชำระหนี้คืนจากบริษัท นอกจากนี้ ยังมีการใช้กลไกของตลาดทุน ได้แก่ การครอบงำกิจการ และการล้มละลาย กล่าวคือ หากการดำเนินงานของบริษัทโดยกรรมการบริษัทเป็นไปอย่างไม่มีประสิทธิภาพย่อมมีความเสี่ยงต่อการถูกครอบงำกิจการ (Take Over) โดยบริษัทอื่น หรือการประสพภาวะล้มละลาย (Bankruptcy) ซึ่งมีผลกระทบต่อการดำรงตำแหน่งของกรรมการ คือ หากบริษัทถูกครอบงำกิจการโดยบริษัทอื่นย่อมต้องมีการเปลี่ยนแปลงกรรมการชุดใหม่ หรือหากบริษัทล้มละลายอำนาจในการจัดการบริษัทย่อมตกเป็นของผู้พิทักษ์ทรัพย์ กรรมการบริษัทย่อมไม่มีอำนาจในการจัดการบริษัทอีกต่อไป¹⁷

ในกรณีของบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นน้อยรายซึ่งส่วนใหญ่แล้วมักจะมีการรวมความเป็นเจ้าของและการจัดการไว้ที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท จึงทำให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่กล้าตรวจสอบ

¹⁶ Free Rider คือ ปัญหาที่เกิดจากการมีผู้มีส่วนได้เสียในบริษัทเป็นจำนวนมาก ทำให้ต่างคนต่างคิดว่าผู้มีส่วนได้เสียคนอื่น ๆ มีการตรวจสอบการทำงานของบริษัทอยู่แล้ว จึงไม่มีความจำเป็นที่ตนจะต้องมาตรวจสอบอีก เมื่อทุกฝ่ายต่างคิดเช่นนี้ก็จะทำให้ไม่มีใครเข้ามาตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัท

¹⁷ พัดชา สิตสุวรรณ, “ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้น และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, หน้า 2-6.

การดำเนินงานของบริษัทเนื่องจากเกรงว่าจะมีผลกระทบต่อการถือหุ้นของตน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเทศที่กฎหมายไม่คุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้นข้างน้อยไม่เพียงพอ อาจจะทำให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยถูกบังคับให้ขายหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ได้โดยไม่ถือว่าเป็นสิ่งที่ขัดต่อกฎหมาย นอกจากนี้บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นน้อยรายในรูปแบบของบริษัทครอบครัว (Family Corporation) ก็มักจะไม่มี การตรวจสอบ การจัดการบริษัทอย่างจริงจังจึงอาจจะก่อให้เกิดการร่วมกันทุจริตภายในบริษัทได้ง่าย อย่างไรก็ตาม เช่นเดียวกับบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมากกรรมการของบริษัทที่มีผู้ถือหุ้น น้อยรายย่อมต้องถูก ตรวจสอบ โดยเจ้าหน้าที่ของบริษัท และความเสี่ยงต่อการล้มละลายของบริษัท

ในส่วนของบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นเพียงคนเดียวซึ่งมีบุคคลเพียงคนเดียวถือหุ้นทั้งหมด ของบริษัทนั้น ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นเป็นกรรมการบริษัทด้วยแล้วการตรวจสอบการจัดการบริษัทแทน จะไม่มีความจำเป็น เนื่องจากการตรวจสอบการจัดการเท่ากับเป็นการตรวจสอบการจัดการของ ตนเอง แต่อย่างไรก็ดี แม้ว่า จะไม่มีการตรวจสอบจากภายในบริษัทก็ตาม แต่หากบริษัทจะต้องกู้ยืม เงินจากแหล่งเงินทุนภายนอกเจ้าหน้าที่ของบริษัทซึ่งเป็นผู้มีส่วนได้เสียในผลการดำเนินงานของ บริษัทย่อมทำหน้าที่ในการตรวจสอบการจัดการบริษัทแทนผู้ถือหุ้นเพียงคนเดียวของบริษัท สำหรับบริษัทลูกที่บริษัทแม่เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมดก็เป็นไปในลักษณะเช่นเดียวกัน กล่าวคือ เมื่อ บริษัทแม่เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมดของบริษัทลูก และส่วนมากกรรมการในบริษัทแม่ก็เป็นชุดเดียวกับ กรรมการในบริษัทลูก ดังนั้นการตรวจสอบการจัดการ โดยบริษัทแม่ก็เท่ากับการตรวจสอบการ จัดการของตนเอง ดังนั้นจะเห็นได้ว่ากลไกภายในในการตรวจสอบการจัดการของบริษัทที่มี ผู้ถือหุ้นคนเดียวไม่ค่อยมีประสิทธิภาพ แต่อย่างไรก็ดี ยังคงมีกลไกการตรวจสอบจากภายนอก ได้แก่ เจ้าหน้าที่ของบริษัท หรือความเสี่ยงจากการล้มละลายที่จะกระตุ้นให้การจัดการบริษัทเป็นไป อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น¹⁸

จากการวิเคราะห์ถึงกลไกการตรวจสอบการจัดการบริษัทจะเห็นได้ว่าความมี ประสิทธิภาพของกลไกการตรวจสอบการจัดการของบริษัทแต่ละประเภทมีความแตกต่างกัน ทั้งนี้ กลไกการตรวจสอบโดยผู้ถือหุ้นขึ้นอยู่กับสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นแต่ละคน โดยพิจารณา เปรียบเทียบระหว่างผลตอบแทนที่ได้รับจากการดำเนินงานของบริษัท กับค่าใช้จ่ายในการ ตรวจสอบการจัดการบริษัท นอกจากนี้หลักการแบ่งแยกระหว่างความเป็นเจ้าของและการจัดการก็ เป็นปัจจัยสำคัญในการตรวจสอบการจัดการ โดยผู้ถือหุ้น กล่าวคือ ในบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นน้อยรายที่ ไม่มีการแบ่งแยกระหว่างความเป็นเจ้าของและการจัดการตรวจสอบโดยผู้ถือหุ้นย่อมเท่ากับเป็น การตรวจสอบการจัดการของตนเอง แต่อย่างไรก็ดี หากบริษัทดังกล่าวมีการแบ่งแยกระหว่างความ

¹⁸ เรื่องเดียวกัน., หน้า 2-4.

เป็นเจ้าของและการจัดการอย่างชัดเจนผู้ถือหุ้นของบริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นมากพอที่จะมีแรงจูงใจในการตรวจสอบการจัดการบริษัทย่อมเข้ามามีส่วนร่วมในการตรวจสอบบริษัทเพื่อปกป้องผลประโยชน์ของตนเอง อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบันผู้ถือหุ้นรายย่อยในบริษัทที่มีการกระจายความเป็นเจ้าของหุ้นจำนวนมากมีแนวโน้มที่จะเข้ามามีส่วนร่วมในการบริหารงานของบริษัทมากขึ้น โดยการซักถาม และแสดงความไม่พอใจในผลการดำเนินงานของบริษัท รวมถึงการติเตียนการขาดความรับผิดชอบของฝ่ายจัดการของบริษัท ทั้งนี้ นอกจากการตรวจสอบโดยผู้ถือหุ้นแล้วก็ยังมีกลไกการตรวจสอบจากภายนอกซึ่งจะทำให้การจัดการของกรรมการบริษัทมีประสิทธิภาพมากขึ้น ได้แก่ การตรวจสอบโดยเจ้าหน้าที่ของบริษัท และกลไกการตรวจสอบโดยตลาดทุน ดังนั้นหากการตรวจสอบโดยผู้ถือหุ้นไม่มีประสิทธิภาพ กลไกการตรวจสอบภายนอกเหล่านี้จะกลายเป็นกลไกหลักในการตรวจสอบการจัดการโดยกรรมการของบริษัท

4.5 การแบ่งแยกระหว่างความเป็นเจ้าของ กับการจัดการ (Separation of Ownership and Control)

ตามแนวความคิดของ Berle และ Means บริษัทสมัยใหม่ซึ่งมีการกระจายความเป็นเจ้าของหุ้น ไปยังผู้ถือหุ้นจำนวนมากย่อมต้องอยู่ภายใต้หลักการแบ่งแยกระหว่างความเป็นเจ้าของและการจัดการ (Separation of Ownership and Control)¹⁹ เนื่องจากผู้ถือหุ้นจำนวนมากไม่สามารถเข้ามามีส่วนร่วมในการบริหารจัดการบริษัทได้ทั้งหมด จึงมีความจำเป็นจะต้องแต่งตั้งกรรมการเพื่อเป็นตัวแทนในการดำเนินงานของบริษัทแทนผู้ถือหุ้น และเนื่องจากผลประโยชน์ของกรรมการและผู้ถือหุ้นแตกต่างกัน กล่าวคือ กรรมการได้รับผลตอบแทนเป็นเงินเดือน ในขณะที่ผู้ถือหุ้นของบริษัทได้รับผลตอบแทนในรูปผลกำไรอันเกิดจากการดำเนินงานของบริษัท ดังนั้นประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกรรมการบริษัทจึงไม่มีความสัมพันธ์กับผลประโยชน์ที่กรรมการได้รับจากบริษัท ซึ่งเป็นผลทำให้กรรมการบริษัทบริหารงานโดยไม่คำนึงถึงผลประโยชน์สูงสุดของบริษัทอย่างแท้จริง จึงก่อให้เกิดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างตัวการตัวแทน (Agency Problem) ซึ่งปัญหานี้อาจจะแก้ไขโดยการสร้างสิ่งจูงใจ (Incentive) เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกรรมการบริษัท โดยอาจจะเป็นการเพิ่มเงินเดือนตามผลงานการให้โบนัส หรือการแบ่งสัดส่วนการถือหุ้นเพื่อสร้างความรู้สึกเป็นเจ้าของบริษัทให้แก่กรรมการ นอกจากนี้อีกทางหนึ่งที่จะสามารถแก้ไขปัญหาดังกล่าวได้ คือ การที่ผู้ถือหุ้นและกรรมการบริษัทเป็นบุคคลคนเดียวกันซึ่งทำให้ผู้ถือหุ้นที่ทำหน้าที่เป็นกรรมการบริษัทในขณะเดียวกันสามารถบริหารงานเพื่อประโยชน์สูงสุดของตนเองได้อย่างเต็มที่

¹⁹ Adolf A. Berle and Gardiner C. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, p. 3.

หลักการการแบ่งแยกระหว่างความเป็นเจ้าของกับการจัดการมีรากฐาน แนวความคิดมาจากการที่เจ้าของทรัพย์สินมอบความไว้วางใจให้แก่บุคคลหนึ่งบุคคลใดเป็นตัวแทนในการดูแลจัดการทรัพย์สินของตน โดยหน้าที่รับผิดชอบของฝ่ายจัดการของบริษัทตั้งอยู่บนข้อสมมุติฐานที่ว่าผู้ถือหุ้นเป็นเพียงเจ้าของบริษัทเท่านั้น โดย Berle และ Means ได้ตั้งข้อสังเกตว่า ตามแนวความคิดของพวกเขาความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นกับฝ่ายจัดการส่วนหนึ่งได้รับมาจากแนวความคิดของความเป็นเจ้าของ สิทธิในการกระทำของเจ้าของทรัพย์สินนับย้อนหลังไปจากวันที่การดำเนินธุรกิจนั้นกระทำโดยบุคคลด้วยทรัพย์สินของตนเอง โดยที่มาของความสัมพันธ์ตามหน้าที่ในลักษณะนี้ Berle และ Means กล่าวว่า หากลองนำแนวความคิดที่ว่านี้กลับไปสู่ความเป็นเจ้าของ จะสามารถมองเห็นรากฐานที่ชัดเจนขึ้น กล่าวคือ เมื่อใดที่คนผู้หนึ่งหรือกลุ่มหนึ่งมอบความไว้วางใจให้กับอีกคนหนึ่งหรือกลุ่มหนึ่งให้จัดการทรัพย์สินแทน บุคคลกลุ่มหลังจะกลายเป็นผู้ที่มีความรับผิดชอบต่อหน้าที่ที่ได้รับมอบหมาย โดยมีพันธะที่จะต้องกระทำอย่างมีจิตสำนึก ซึ่งหมายถึงการกระทำด้วยความซื่อสัตย์ต่อผลประโยชน์ของบุคคลที่เป็นเจ้าของทรัพย์สินที่ตนรับหน้าที่ดูแลให้ ทั้งนี้ ข้ออ้างที่ยกมากล่าวมากที่สุดเพื่อสนับสนุนแนวความคิดเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อหน้าที่ของของผู้บริหารและกรรมการ คือ ผลประโยชน์ในทรัพย์สินของซึ่งผู้เป็นเจ้าของถืออยู่ในบริษัทสามารถได้รับความคุ้มครองโดยหน้าที่รับผิดชอบต่าง ๆ ซึ่งกำหนดไว้อย่างเข้มงวดให้กระทำการเพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเท่านั้น²⁰

ในส่วนของการจัดการบริษัท เนื่องจากที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นของบริษัทไม่อยู่ในฐานะที่จะควบคุมองค์กร หรือตำแหน่งที่มีอำนาจในการจัดการ และการเป็นผู้แทนบริษัทได้อย่างมีประสิทธิภาพ ดังนั้นการประกอบกิจการในรูปแบบบริษัทจึงต้องมีคณะกรรมการ ซึ่งหมายถึงกลุ่มบุคคลที่ได้รับการแต่งตั้งขึ้น โดยมีความรับผิดชอบต่อเป็นอันดับแรกในการกระทำเพื่อผลประโยชน์ของบริษัท โดยเป็นผู้ทำหน้าที่ควบคุมดูแลการปฏิบัติหน้าที่ของเจ้าหน้าที่บริหารของบริษัท ซึ่งความรับผิดชอบนี้เป็นกระบวนการทางกฎหมายซึ่งมอบแก่คณะกรรมการในการชี้้นำการทำงานของบริษัท โดยคณะกรรมการบริษัทมีอำนาจที่จะทำโทษและให้รางวัลแก่เจ้าหน้าที่บริหารหรือฝ่ายจัดการตลอดจนปกป้องสิทธิ และผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น การแบ่งแยกความเป็นเจ้าของออกจาก การควบคุมและการจัดการบริษัทนำไปสู่ความสัมพันธ์ระหว่างตัวการตัวแทน (Principal Agent Relationship) โดยบริษัทมีฐานะเป็นตัวการ (principal) โดยผู้ถือหุ้นในฐานะเจ้าของบริษัทเป็นผู้เลือกตั้งคณะกรรมการให้รับผิดชอบต่อดูแลงานแทนตน (responsibility) ดังนั้นคณะกรรมการจึงมี

²⁰ Ibid., p. 3-10.

ฐานะเป็นตัวแทน (agent) ซึ่งมีหน้าที่ดำเนินงานของบริษัทเพื่อผลประโยชน์สูงสุดของบริษัท และจะต้องรับผิดชอบต่อผลการปฏิบัติงานตามหน้าที่ต่อบริษัท (accountability)²¹

การแบ่งแยกระหว่างความเป็นเจ้าของและการจัดการในบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมาก บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นน้อยราย และบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นเพียงคนเดียวจึงแตกต่างกันขึ้นอยู่กับความสามารถของผู้ถือหุ้นในการเข้ามามีส่วนร่วมในการบริหารจัดการบริษัท กล่าวคือ ในกรณีของบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมากผู้ถือหุ้นแต่ละคนมักจะเป็นเพียงผู้นำเงินมาลงทุนในบริษัทเท่านั้น โดยผู้ถือหุ้นดังกล่าวไม่มีเจตนาที่จะเข้ามามีส่วนร่วมในการดำเนินงานของบริษัท ผู้ถือหุ้นของบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมากจึงเป็นมักผู้ถือหุ้นประเภท Passive Shareholders คือ ผู้ถือหุ้นเพียงแต่นำเงินหรือทรัพย์สินมาลงทุนแล้วรอรับผลกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทแต่เพียงอย่างเดียว อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบันผู้ถือหุ้นรายย่อยในบริษัทที่มีการกระจายความเป็นเจ้าของหุ้นจำนวนมากมีแนวโน้มที่จะเข้ามามีส่วนร่วมในการบริหารงานของบริษัทมากขึ้น โดยการซักถาม และแสดงความไม่พอใจในผลการดำเนินงานของบริษัท รวมถึงการติเตียนการขาดความรับผิดชอบของฝ่ายจัดการของบริษัท และการดำเนินงานของคณะกรรมการบริษัทที่ไม่มีประสิทธิภาพ ทั้งนี้เนื่องมาจากความล้มเหลวของบริษัทขนาดใหญ่ในปัจจุบันมีสาเหตุมาจากการฉ้อโกง การขาดความรับผิดชอบ และการดำเนินงานอย่างไม่มีประสิทธิภาพของคณะกรรมการ และฝ่ายจัดการของบริษัท ซึ่งสิ่งที่เกิดขึ้นดังกล่าวเป็นสัญญาณที่ดีที่ผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทมีความสำนึกในหน้าที่ของความเป็นเจ้าของบริษัทโดยเป็นผู้ถือหุ้นแบบ Active Shareholders โดยเข้ามามีส่วนร่วมในการดำเนินงานของบริษัทมากกว่าที่จะเป็นผู้ถือหุ้นแบบ Passive Shareholders ที่คอยรับแต่ผลกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทแต่เพียงอย่างเดียว ซึ่งจะทำให้คณะกรรมการและฝ่ายบริหารของบริษัทได้ตระหนักถึงบทบาทหน้าที่ของตนในการดำเนินงานของบริษัทมากขึ้น

สำหรับบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นน้อยรายซึ่งมีผู้ถือหุ้นข้างมาก (Majority Shareholders) และผู้ถือหุ้นข้างน้อย (Minority Shareholders) อาจจะไม่มีการแบ่งแยกระหว่างความเป็นเจ้าของและการจัดการอย่างชัดเจน โดยผู้ถือหุ้นข้างมากมักจะเป็นผู้ทำหน้าที่ในการบริหารจัดการบริษัท โดยผู้ถือหุ้นข้างน้อยเป็นเพียงผู้รอรับผลกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทเท่านั้น ซึ่งการจัดการในลักษณะดังกล่าวย่อมนำไปสู่ปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างตัวการตัวแทน (Agency Problem) ระหว่างผู้ถือหุ้นข้างมาก และผู้ถือหุ้นข้างน้อยในบริษัท เนื่องจากความอสมมาตรของข้อมูล (Asymmetric Information) ทำให้ผู้ถือหุ้นข้างน้อยไม่รู้ข้อมูลในการจัดการบริษัทเท่ากับผู้ถือ

²¹ พัดชา สิตสุวรรณ, “ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้น และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย,” หน้า 6-7.

หุ้นข้างมาก ดังนั้นผู้ถือหุ้นข้างมากจึงดำเนินกิจการของบริษัทเพื่อผลประโยชน์ของตัวเองแต่ฝ่ายเดียว โดยไม่คำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นทั้งหมด อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่มีการแบ่งแยกระหว่างความเป็นเจ้าของกับการจัดการอย่างชัดเจน กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นทั้งหมดของบริษัทแต่งตั้งกรรมการซึ่งเป็นบุคคลภายนอกเป็นตัวแทนในการบริหารจัดการบริษัทก็อาจจะก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างตัวการตัวแทนระหว่างผู้ถือหุ้น และกรรมการบริษัท เนื่องจากความแตกต่างของผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของบริษัท และกรรมการในฐานะผู้จัดการบริษัท ดังนั้นบางบริษัทจึงแก้ไขปัญหาดังกล่าวโดยการแบ่งสัดส่วนการถือหุ้นให้แก่กรรมการ และพนักงานบริษัทเพื่อสร้างความรู้สึกลงในความเป็นเจ้าของบริษัทอันจะเป็นสิ่งจูงใจให้กรรมการบริหารจัดการบริษัทได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ในส่วนของบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียว เพื่อลดปัญหาอันเกิดจากความขัดแย้งระหว่างตัวการตัวแทน (Agency Problem) ระหว่างเจ้าของและผู้ทำหน้าที่ในการจัดการ ผู้ถือหุ้นเพียงคนเดียวของบริษัทจึงมักจะทำหน้าที่เป็นกรรมการบริษัทในขณะเดียวกัน ทั้งนี้จากการศึกษาบทบัญญัติกฎหมายเกี่ยวกับบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียวของประเทศต่าง ๆ พบว่ากฎหมายก็ไม่ได้บัญญัติห้ามมิให้ผู้ถือหุ้นเพียงคนเดียวดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการบริษัทด้วย อย่างไรก็ตาม ในกรณีของการประกอบกิจการในรูปแบบของบริษัทในเครือกรรมการของบริษัททุกที่บริษัทแม่เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมด (Wholly Owned Subsidiary) มักจะเป็นกรรมการชุดเดียวกับบริษัทแม่ ซึ่งนอกจากช่วยลดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างตัวการตัวแทนแล้ว ยังช่วยให้การกำหนดนโยบาย รวมถึงการควบคุมการดำเนินงานของบริษัททุกในประเทศต่าง ๆ เป็นไปได้ง่ายขึ้น

จากที่กล่าวมาแล้วเกี่ยวกับทฤษฎีเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวการตัวแทน (Principal-Agent Theory) ซึ่งเป็นแนวความคิดพื้นฐานของหลักการแบ่งแยกระหว่างความเป็นเจ้าของกับการจัดการ (Separation of Ownership and Control) ในเชิงทฤษฎีเนื่องจากบริษัทมีสภาพเป็นนิติบุคคลแยกต่างหากจากผู้ถือหุ้น กรรมการบริษัทจึงมีฐานะเป็นตัวแทนของบริษัท และจะต้องดำเนินงานเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท กรรมการไม่ได้เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นแต่อย่างใด แต่ในความเป็นจริงแล้วกรรมการมักจะทำหน้าที่เสมือนว่าเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้น และดำเนินงานเพื่อแสวงหาผลประโยชน์สูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งในบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียวที่กรรมการและผู้ถือหุ้นเป็นบุคคลคนเดียวกัน กรรมการบริษัทในฐานะที่เป็นผู้ถือหุ้นจึงดำเนินงานของบริษัทเพื่อผลประโยชน์ของตนเองโดยไม่คำนึงถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อบุคคลอื่น ๆ ที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัท หรือผลกระทบต่อสังคมในกรณีที่การดำเนินงานของบริษัทมีความเกี่ยวข้องต่อการดำรงชีวิตของบุคคลในสังคม เช่น กิจการสาธารณูปโภค หรือกิจการอื่น ๆ ที่มีผลกระทบต่อสังคมโดยรวม ซึ่งการกระทำการในลักษณะดังกล่าวย่อมเป็นการผิดลักษณะความรับผิดชอบให้แก่สังคมเบื้องหลังผลกำไรมหาศาลที่ผู้ถือหุ้นได้รับจากการดำเนินงานของ

บริษัทแต่เพียงผู้เดียว บริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียวจึงกลายเป็นเครื่องมือของนักลงทุนในการแสวงหาผล ประโยชน์จากสังคมโดยชอบด้วยกฎหมาย ซึ่งจากสภาพความเป็นที่จริงที่ขัดต่อหลักทฤษฎีดังกล่าวจึงก่อให้เกิดหลักการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) ขึ้นเพื่อกำหนดหน้าที่ของกรรมการในการที่จะต้องปฏิบัติหน้าที่ต่อบริษัทด้วยตามที่ได้รับมอบไว้วางใจ (fiduciary duties) และต้องปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์ (duty of loyalty) ต่อบริษัท รวมทั้งต้องดำเนินงานของบริษัทด้วยความระมัดระวัง (duty of care) ซึ่งได้กลายเป็นหลักสากลเพื่อให้การดำเนินงานของบริษัทมีประสิทธิภาพ และรับผิดชอบต่อสวัสดิภาพของสังคม

4.6 ผลกระทบต่อการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance)

การกำกับดูแลกิจการ (corporate governance) หมายถึง ระบบที่จัดให้มีกระบวนการและโครงสร้างของภาวะผู้นำและการควบคุมของกิจการให้มีความรับผิดชอบตามหน้าที่ด้วยความโปร่งใส และสร้างความสามารถในการแข่งขันเพื่อรักษาเงินลงทุนและเพิ่มคุณค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว ภายในกรอบการมีจริยธรรมที่ดีโดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอื่นและสังคมโดยรวมประกอบ บริษัทเป็นบุคคลที่ถูกสมมติขึ้น โดยมีสิทธิ หน้าที่ และความรับผิดชอบตามที่กฎหมายกำหนดไว้ การกำกับดูแลย่อมทำให้บริษัทจะต้องดำเนินธุรกิจของตนเพื่อให้สอดคล้องกับเป้าหมายและคุณค่า หรือความคาดหวังของสังคม ทั้งนี้การกำกับดูแลเกิดขึ้นในองค์กรเนื่องจากการเกิดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างตัวการตัวแทน (agency problem) ระหว่างสมาชิกต่าง ๆ ขององค์กร ซึ่งไม่เฉพาะปัญหาความขัดแย้งที่เกิดขึ้นระหว่างผู้ถือหุ้นกับกรรมการบริษัทเท่านั้น แต่อาจจะเป็นความขัดแย้งระหว่างเจ้าหน้าที่กับผู้ถือหุ้น หรือความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นด้วยกันเอง ซึ่งปัญหาดังกล่าวไม่สามารถแก้ไขได้โดยการทำสัญญาต่อกัน เพราะการทำสัญญาไม่สามารถครอบคลุมในทุกเรื่องที่จะเกิดขึ้นในอนาคต ดังนั้นบริษัททั้งหลายจึงมีความพยายามในการลดปัญหาความขัดแย้งดังกล่าวโดยการสร้างกลไกการกำกับดูแลต่าง ๆ ซึ่งได้แก่ ความมั่นใจว่ากรรมการและผู้บริหารจะปฏิบัติหน้าที่ด้วยความระมัดระวังและด้วยความซื่อสัตย์ รวมถึงการรักษาผลประโยชน์ของบริษัท การจัดโครงสร้างของคณะกรรมการให้มีอัตราส่วนที่เหมาะสมระหว่างกรรมการที่เป็นผู้บริหารกับกรรมการภายนอก การจัดให้มีความรับผิดชอบตามหน้าที่และการเปิดเผยสารสนเทศที่ดี การมีผู้สอบบัญชีอิสระซึ่งช่วยดูแลผู้บริหาร โดยการให้คำรับรองเกี่ยวกับงบการเงินของบริษัท และการมีตลาดทุนซึ่งทำให้บริษัทที่ไม่มีประสิทธิภาพในการจัดการอาจประสบความยุ่งยากในการจัดหาเงินทุน หรือหากทำได้จะต้องเสียค่าใช้จ่ายสูงเป็นต้น

การกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทที่ที่กระจายการถือหุ้นจำนวนมาก อย่างเช่นบริษัทจำกัดมหาชนจำกัดนั้นได้ฝังรากลึกในทฤษฎีทางนิติศาสตร์ และเศรษฐศาสตร์ ภายใต้หลักการแบ่งแยกระหว่างการเป็นเจ้าของและการจัดการ ซึ่งนำไปสู่ความสัมพันธ์ระหว่างตัวการตัวแทน (Principal Agent Relationship) ระบบการกำกับดูแลได้รับพิจารณาทบทวนในหลาย ๆ ประเทศด้วยเหตุผลที่แตกต่างกัน เช่น ในปี 1990 ประเทศอังกฤษได้มีการแต่งตั้ง Cadbury Committee เพื่อยกร่างแนวทางของการกำกับดูแล อันเป็นผลเนื่องมาจากการประพุดติมิชอบต่าง ๆ ในการจัดการและการเงินของบริษัทขนาดใหญ่หลายแห่งของประเทศในขณะนั้น รายงานฉบับนี้ซึ่งออกในปี 1992 ได้รวบรวมหลักการ และข้อพึงปฏิบัติเรื่องการกำกับดูแลกิจการไว้อย่างรัดกุมและชัดเจน และได้รับการยอมรับเป็นแนวทางของหลาย ๆ ประเทศที่กำลังเริ่มจัดทำระบบนี้²²

ตามหลักกฎหมายบริษัท การเป็นเจ้าของเป็นรากฐานของอำนาจที่ใช้ในบริษัท โดยมีบุคคล 3 กลุ่ม ที่มีบทบาทสำคัญในการจัดการและควบคุมดูแลการดำเนินงานของบริษัท ได้แก่ คณะกรรมการ เจ้าหน้าที่บริหารของบริษัท และผู้ถือหุ้นของบริษัท โดยบุคคลทั้งสามกลุ่มมีบทบาทที่แตกต่างกันในการดำเนินงานของบริษัท คณะกรรมการบริษัทมีหน้าที่มีหน้าที่ในการควบคุม รักษาดูแลทรัพย์สินของบริษัท (Stewards) ตัดสินใจในเรื่องนโยบายของบริษัท และแต่งตั้งเจ้าหน้าที่บริหารหรือฝ่ายจัดการเพื่อปฏิบัติงานภายในบริษัท เนื่องจากคณะกรรมการเป็นผู้รับผิดชอบในเรื่องการดำเนินงานของบริษัท ทั้งคณะกรรมการและฝ่ายจัดการจึงถูกกำหนดให้ทำหน้าที่ตามที่ได้รับควมไว้วางใจ (fiduciary duties) ซึ่งรวมถึงต้องปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์ (duty of loyalty) ต่อบริษัท รวมทั้งต้องกระทำการด้วยความระมัดระวัง (duty of care) และรักษาผลประโยชน์ของบริษัทในการตัดสินใจด้วย ส่วนผู้ถือหุ้นทำหน้าที่ควบคุมบริษัทในทางอ้อมโดยเป็นผู้แต่งตั้งคณะกรรมการเพื่อให้เข้ามาดำเนินงานของบริษัท และมีสิทธิสูงสุดในการตัดสินใจต่าง ๆ ในเรื่องสำคัญ ๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท แม้ว่าในทางกฎหมายผู้ถือหุ้นจะถือเสมือนว่าเป็น “เจ้าของ” (owner) บริษัท แต่ในทางปฏิบัติแล้วผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่จะถือว่าตัวเองเป็นเพียง “ผู้ลงทุน” (investor) โดยการนำเงินมาลงทุนในบริษัทเท่านั้น ผู้ถือหุ้นเหล่านี้ไม่มีเจตนาที่จะเข้ามามีส่วนร่วมในการดำเนินงานของบริษัทแต่อย่างใด เหตุผลที่สำคัญ คือ เนื่องจากบริษัทสมัยใหม่มักมีการกระจายความเป็นเจ้าของหุ้นไปยังผู้ถือหุ้นจำนวนมากจึงเป็นการยากในการที่จะรวมตัวกันเพื่อดำเนินงานของบริษัท ประกอบกับหลักการที่มีการมอบอำนาจให้เข้าร่วมประชุมแทนได้ (proxy process) จึงทำให้ฝ่ายจัดการมีอำนาจเพิ่มมากขึ้น ดังนั้นเมื่อผู้ถือหุ้นดังกล่าวไม่พอใจที่จะถือหุ้นในบริษัทต่อไปก็จะทำการขายหุ้นให้แก่บุคคลอื่นมากกว่าที่จะเข้าไปเปลี่ยนแปลงนโยบายการดำเนินงานของบริษัท

²²สังเวียน อินทวิชัย, รวมบทความ “การกำกับดูแลกิจการที่ดี”. (กรุงเทพฯ : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2545), หน้า 23.

การวิเคราะห์ถึงผลกระทบต่อการค้ากับคู่แข่งการเปรียบเทียบระหว่างบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมาก บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นน้อยราย และบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียวอาจพิจารณาได้ ดังนี้

1) การคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้น

ผู้ถือหุ้น (Shareholders) ซึ่งเป็นผู้นำเงินมาลงทุนในบริษัท ย่อมมีสิทธิพื้นฐานในฐานะเป็นเจ้าของบริษัท ได้แก่ สิทธิในการเข้าประชุมและออกเสียงลงคะแนนในที่ประชุมผู้ถือหุ้น สิทธิในการรับทราบข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินงานกิจการของบริษัท สิทธิในการเลือกตั้งกรรมการบริษัท และสิทธิในการได้รับเงินปันผลจากกำไรที่บริษัททำมาหาได้ ซึ่งสิทธิของผู้ถือหุ้นดังกล่าวเป็นสิทธิที่เกิดขึ้นภายใต้บทบัญญัติของกฎหมาย และผู้ถือหุ้นทุกคนทั้งในบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมาก บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นน้อยราย หรือบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียวย่อมได้รับสิทธิต่าง ๆ เหล่านี้อย่างเท่าเทียมกันตามสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นแต่ละคน ดังนั้นจำนวนของผู้ถือหุ้นในบริษัทจึงมีผลกระทบต่อสิทธิของผู้ถือหุ้นในบริษัท กล่าวคือ หากผู้ถือหุ้นของบริษัทมีจำนวนมากสิทธิต่าง ๆ ก็ย่อมกระจายไปยังผู้ถือหุ้นจำนวนมาก จึงจำเป็นจะต้องมีการแบ่งสรรสิทธิต่าง ๆ เหล่านี้เพื่อให้ผู้ถือหุ้นทุกคนได้มีส่วนร่วมใช้สิทธิในความเป็นเจ้าของบริษัท ดังนั้นสิทธิต่าง ๆ ที่กล่าวมาข้างต้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งสิทธิออกเสียงลงคะแนนในที่ประชุมผู้ถือหุ้นซึ่งเกี่ยวข้องกับควบคุมการดำเนินงานของบริษัทกระจายไปยังผู้ถือหุ้นจำนวนมาก จึงทำให้อำนาจในการควบคุมการจัดการบริษัทไม่ได้เป็นของผู้ถือหุ้นคนใด หรือกลุ่มใดแต่เพียงผู้เดียว และทำให้การดำเนินงานของบริษัทมิได้เป็นไปเพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นคนใด หรือกลุ่มใด โดยเฉพาะ เนื่องจากผู้ถือหุ้นทุกคนย่อมต้องสอดส่องดูแลการดำเนินงานของบริษัทเพื่อปกป้องประโยชน์ของตน แต่อย่างไรก็ดี ในบางกรณีหากการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นทั้งหลายในบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมากเป็นการถือหุ้นเพื่อเก็งกำไร โดยไม่มีความต้องการที่จะเข้าไปมีส่วนร่วมในการจัดการบริษัทก็อาจจะทำให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างตัวการและตัวแทน (Agency Problem) ที่เกิดขึ้นอยู่แล้วมีความรุนแรงมากขึ้น เนื่องจากผู้ถือหุ้นรายย่อยในบริษัทดังกล่าวไม่มีแรงจูงใจที่จะตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัท เนื่องจากไม่คุ้มค่ากับเวลาและค่าใช้จ่ายที่ต้องเสียไปเปรียบเทียบกับผลประโยชน์ที่ได้รับจากการดำเนินงานของบริษัท ดังนั้นหากผู้ถือหุ้นไม่พอใจในผลการดำเนินงานของบริษัทก็มักจะขายหุ้นให้แก่บุคคลอื่นต่อไป จึงทำให้กรรมการบริษัทไม่มีแรงกดดันในการที่จะพยายามจัดการบริษัทให้มีประสิทธิภาพและเกิดประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น ทั้งยังเป็นช่องทางให้กรรมการแสวงหาประโยชน์จากการจัดการบริษัทเพื่อตนเองโดยมิชอบ

สำหรับบริษัทที่มีการกระจายการถือหุ้นไปยังผู้ถือหุ้นจำนวนน้อยสิทธิต่าง ๆ ของผู้ถือหุ้นก็จะรวมอยู่ที่ผู้ถือหุ้นเพียงไม่กี่คน ทั้งนี้ส่วนใหญ่ผู้ถือหุ้นข้างมากจะเป็นผู้มีอำนาจในการจัดการรวมถึงการควบคุมการดำเนินงานของบริษัท โดยผู้ถือหุ้นข้างน้อยเป็นเพียงผู้รับผลกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทเท่านั้น เหตุผลเนื่องจากผู้ถือหุ้นข้างมากต้องการปกป้องผลประโยชน์ของตนที่อาจจะได้รับผลกระทบโดยตรงจากการดำเนินงานของบริษัท แต่อย่างไรก็ดี สิทธิของผู้ถือหุ้นข้างน้อยก็ยังคงได้รับการคุ้มครองตามกฎหมายตามสัดส่วนของหุ้นที่ถือ เช่นเดียวกันสิทธิของผู้ถือหุ้นก็ได้ได้รับความคุ้มครองตามกฎหมายเช่นเดียวกับบริษัทประเภทอื่น อย่างไรก็ตาม การดำเนินกิจการโดยผู้ประกอบกรเพียงคนเดียวในรูปแบบของบริษัทย่อมเป็นการผลักราคาความเสี่ยงในการดำเนินงานของบริษัทให้แก่เจ้าหน้าที่ของบริษัท เนื่องจากเจ้าหน้าที่สามารถเรียกให้ผู้ถือหุ้นรับผิดชอบเฉพาะไม่เกินจำนวนเงินที่ผู้ถือหุ้นนำมาลงในบริษัทเท่านั้น ดังนั้นสำหรับบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียว กฎหมายบริษัทบางประเทศที่ใช้บังคับกับบริษัทดังกล่าวจึงมีบทบัญญัติที่คุ้มครองเจ้าหน้าที่ของบริษัทโดยการกำหนดให้ผู้ถือหุ้นรับผิดชอบอย่างไม่จำกัดในหนี้ของบริษัทในช่วงระยะเวลาที่กฎหมายกำหนด ตัวอย่างเช่น ตาม Section 24 แห่ง Company Act 1985 ของประเทศอังกฤษ ประกอบกับ Companies (Single Member Private Limited Companies) Regulation 1992 (1992 No. 1699) กำหนดให้บริษัทนอกเหนือจากบริษัทเอกชน (Private Company) ที่ดำเนินธุรกิจโดยมีผู้ถือหุ้นน้อยกว่า 2 คน เป็นระยะเวลามากกว่า 6 เดือน ผู้ถือหุ้นเพียงคนเดียวที่เหลืออยู่ซึ่งดำเนินงานของบริษัทภายหลังจากระยะเวลา 6 เดือน และรู้ว่าตนเป็นผู้ถือหุ้นเพียงคนเดียวของบริษัทนั้นจะต้องรับผิดชอบร่วมกับบริษัทอย่างไม่จำกัดในหนี้ของบริษัทระยะเวลาดังกล่าว ซึ่งหมายความว่าภายหลังจากระยะเวลา 6 เดือนนับตั้งแต่วันที่จำนวนผู้ถือหุ้นของบริษัทลดเหลือเพียงคนเดียวเจ้าหน้าที่สามารถเรียกให้ผู้ถือหุ้นรับผิดชอบในหนี้ของบริษัทเป็นส่วนตัวได้

ทั้งนี้ การคุ้มครองทางกฎหมายแก่ผู้ถือหุ้นข้างน้อยเป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อโครงสร้างความเป็นเจ้าของ (Ownership Structure) บริษัท กล่าวคือ ในประเทศที่มีการคุ้มครองทางกฎหมายแก่ผู้ถือหุ้นข้างน้อยย่อมทำให้การลงทุนในประเทศเป็นไปในรูปแบบของการกระจายการถือหุ้นในบริษัทต่าง ๆ ในลักษณะเป็นผู้ถือหุ้นรายย่อย ดังนั้นโครงสร้างความเป็นเจ้าของบริษัทจึงเป็นรูปแบบของบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมาก ในทางตรงกันข้ามในประเทศที่ไม่ให้ความคุ้มครองทางกฎหมายแก่ผู้ถือหุ้นรายย่อยนักลงทุนย่อมไม่มีความมั่นใจว่าการลงทุนของตนจะได้รับความคุ้มครองทางกฎหมายซึ่งเป็นผลทำให้นักลงทุนรายย่อยไม่กล้าลงทุนโดยการถือหุ้นในบริษัทต่าง ๆ ดังนั้นการลงทุนในประเทศจึงเป็นไปในลักษณะของการจัดตั้งบริษัทโดยมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่เพียงไม่กี่รายเป็นผู้ลงทุน และควบคุมการดำเนินงานของบริษัททั้งหมด โครงสร้างความเป็นเจ้าของบริษัทจึงเป็นบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นน้อยราย หรือบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียว

2) การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน

หลักการเกี่ยวกับการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน หมายความว่า ผู้ถือหุ้นประเภทเดียวกันจะต้องได้รับการปฏิบัติอย่างเท่าเทียมกัน ทั้งนี้หลักการของการกำกับดูแลกิจการจะต้องรับประกันการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นทั้งหลายอย่างเท่าเทียมกันทั้งผู้ถือหุ้นข้างมาก และผู้ถือหุ้นข้างน้อย โดยผู้ถือหุ้นทุกคนจะต้องได้รับการเยียวยาที่มีประสิทธิภาพเมื่อเกิดการละเมิดสิทธิของผู้ถือหุ้น เนื่องจากในบริษัทผู้ถือหุ้นรายใหญ่ หรือกรรมการบริษัทอาจจะดำเนินการใด ๆ เพื่อผลประโยชน์ของตน และก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้นข้างน้อย ทั้งนี้การคุ้มครองทางกฎหมายแก่ผู้ถือหุ้นข้างน้อยเพื่อไม่ให้เสียเปรียบผู้ถือหุ้นอื่นของบริษัทย่อมเป็นหลักประกันที่สร้างความมั่นใจให้แก่นักลงทุนที่เป็นผู้ถือหุ้นรายย่อยซึ่งจะช่วยส่งเสริมให้มีการลงทุนเพิ่มมากขึ้น

ในบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมาก และบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นน้อยรายมักจะมีการออกหุ้นหลายประเภทซึ่งมีสิทธิในหุ้นแตกต่างกัน เช่น หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หรือหุ้นด้อยสิทธิ เพื่อเป็นทางเลือกในการลงทุนให้แก่ผู้ที่ต้องการลงทุน โดยการซื้อหุ้นในบริษัท โดยผู้ถือหุ้นประเภทเดียวกันจะต้องได้รับการปฏิบัติอย่างเท่าเทียมกัน อย่างไรก็ตาม ในบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียวหุ้นของบริษัทมักจะเป็นหุ้นสามัญเพียงอย่างเดียว เนื่องจากผู้ถือหุ้นของบริษัทมีเพียงคนเดียวจึงไม่มีความจำเป็นจะต้องออกหุ้นประเภทต่าง ๆ เพราะผู้ถือหุ้นคนเดียวของบริษัทย่อมมีสิทธิในความเป็นเจ้าของหุ้นในบริษัทแต่เพียงผู้เดียวอยู่แล้ว หากบริษัทมีความจำเป็นจะต้องกู้ยืมเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอกบริษัทจะเลือกการทำสัญญาเกี่ยวกับเจ้าหนี้มากกว่าการออกหุ้นกู้เพื่อระดมเงินทุน ดังนั้นในบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียวจึงไม่มีปัญหาเกี่ยวกับการปฏิบัติที่ไม่เท่าเทียมกันต่อผู้ถือหุ้น

3) การรับรองบทบาทของผู้มีส่วนได้เสียทั้งหลายของบริษัท

ในบริษัทนอกจากจะประกอบด้วยผู้ถือหุ้น และกรรมการบริษัทแล้วยังมีผู้มีส่วนได้เสียอื่นของบริษัท ได้แก่ พนักงานลูกจ้างของบริษัท ระบบกำกับดูแลกิจการจะต้องมีการยอมรับสิทธิของผู้มีส่วนได้เสียทั้งหลายในบริษัท ตลอดจนการส่งเสริมความร่วมมืออย่างจริงจังระหว่างบริษัทและผู้มีส่วนได้เสียทั้งหลาย ทั้งนี้เพื่อความมีประสิทธิภาพในการดำเนินกิจการของบริษัท การสร้างงาน และความมั่นคงทางการเงินของบริษัท ในบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมาก การรับรองบทบาทของผู้มีส่วนได้เสียในบริษัทขึ้นอยู่กับบทบัญญัติของกฎหมายแต่ละประเทศ รวมถึงแนวทางปฏิบัติระหว่างประเทศ ดังนั้นการรับรองบทบาทของผู้มีส่วนได้เสียในบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมาก บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นน้อยราย และบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียวจึงไม่แตกต่างกันมากนัก

4) ความโปร่งใส และการเผยแพร่ข้อมูล

หลักความโปร่งใส และการเผยแพร่ข้อมูล เป็นหลักการที่ใช้บังคับกับบริษัท โดยทั่วไป โดยเฉพาะอย่างยิ่งบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมากซึ่งมีความเป็นจะต้องระดมเงินทุนจากประชาชน เพื่อให้บริษัทเคารพและปฏิบัติตามมาตรการที่ตลาดทุนได้กำหนดไว้ อีกทั้งยังเป็นการสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ถือหุ้น และความสามารถของผู้ถือหุ้นในการใช้สิทธิออกเสียงลงคะแนน ดังนั้นผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุนทั้งหลายย่อมต้องการที่จะตรวจสอบข้อมูลที่ถูกต้อง และมีรายละเอียดเพียงพอในการพิจารณาถึงการดำเนินงานของบริษัทในแต่ละช่วงเวลา ทั้งนี้การเผยแพร่ข้อมูลจะต้องได้กระทำต่อผู้ถือหุ้นทุกคนในช่วงเวลาเดียวกัน เพื่อรับรองการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน โดยข้อมูลที่บริษัทจะต้องเปิดเผยจะเป็นเรื่องเกี่ยวกับสถานะทางการเงิน ผลการดำเนินงาน กิจการ กลุ่มผู้ถือหุ้น และระบบการกำกับดูแลกิจการของบริษัท การที่หลักความโปร่งใส และการเปิดเผยข้อมูลนำมาใช้อย่างเข้มงวดสำหรับบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมาก เนื่องจากมีผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งเป็นผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นจำนวนมากที่อาจได้รับผลกระทบจากการดำเนินงานของบริษัท กรณีตัวอย่างที่แสดงให้เห็นถึงปัญหาของการที่บริษัทปกปิดข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินงานของบริษัท คือ การล้มละลายของบริษัทยักษ์ใหญ่ของโลกในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา มีสาเหตุสำคัญมาจากการนำเสนอตัวเลขทางบัญชีที่ไม่ตรงกับผลประกอบการที่แท้จริง ไม่ว่าจะเป็น Xerox Corp ซึ่งเป็นบริษัทผลิตเครื่องถ่ายเอกสารและอุปกรณ์สำนักงานชั้นนำของโลก Adelpia Communications Corp ธุรกิจสื่อเคเบิลของประเทศสหรัฐอเมริกา Qwest Communications International Inc ซึ่งเป็นบริษัทที่ให้บริการโทรศัพท์ในประเทศใหญ่อันดับสี่ของสหรัฐ และโดยเฉพาะอย่างยิ่งบริษัท WorldCom Inc. ซึ่งเป็นบริษัทที่ให้บริการสื่อสาร โทรคมนาคมและข้อมูลทางไกลใหญ่เป็นอันดับสองของสหรัฐ และเป็นหนึ่งในผู้ให้บริการเครือข่ายอินเทอร์เน็ตรายใหญ่ของโลก ที่ต้องเผชิญชะตากรรมทางธุรกิจ และเข้าสู่กระบวนการล้มละลายเช่นเดียวกับบริษัท Enron ซึ่งเป็นบริษัทธุรกิจพลังงานยักษ์ใหญ่ของประเทศสหรัฐอเมริกา และยังทำให้บริษัทตรวจสอบบัญชีใหญ่อันดับหนึ่งในห้าของประเทศสหรัฐอเมริกาอย่าง Arthur Andersen ซึ่งเป็นผู้ตรวจสอบบัญชีของบริษัท Enron ต้องถูกดำเนินคดีและต้องพลอยล่มสลายตามไปด้วย วิกฤตการณ์ดังกล่าวนี้ไม่ได้ชี้ให้เห็นเพียงแต่ปัญหาการดำเนินธุรกิจ在美国 แต่ยังสะท้อนถึงอันตรายที่ซ่อนเร้นมากกว่านั้น นั่นคือ ความพยายามในการปกปิดและบิดเบือนผลประกอบการทางธุรกิจ ทั้งนี้ด้วยการตกแต่งตัวเลขทางบัญชีเพื่อองใจให้สาธารณชนมีความเข้าใจผิดในสถานะที่แท้จริงของบริษัท จนกลายเป็นปัญหาวิกฤตศรัทธาในภาคธุรกิจของประเทศสหรัฐอเมริกา²³

²³ ศูนย์วิจัยกสิกรไทย, "ล้มละลายเวลดคอม ... อีกจากหนึ่งของวิกฤตศรัทธาธุรกิจสหรัฐ,"

5) ความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท

คณะกรรมการ (Directors) เป็นบุคคลที่มีบทบาทสำคัญในการดำเนินงานของบริษัท ทำหน้าที่ในการกำหนดนโยบายของบริษัท รวมทั้งควบคุมดูแลการปฏิบัติหน้าที่ของฝ่ายจัดการ ทั้งนี้การดำเนินงานของกรรมการต้องเป็นอิสระ และไม่มีความสัมพันธ์ใกล้ชิดกับบริษัท หรือฝ่ายจัดการ การจัดการของคณะกรรมการบริษัทจะต้องยึดหลักการดำเนินงานเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นทุกกลุ่ม (Fairness) บริหารงานด้วยความโปร่งใส (Transparency) และรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นในการดำเนินงานของบริษัทเพื่อให้บรรลุเป้าหมายตามที่กำหนด (Accountability) โดยจะต้องปฏิบัติหน้าที่ที่กำหนดด้วยความตั้งใจและความรับผิดชอบ (Responsibility) อย่างไรก็ตาม นักวิชาการบางท่านกล่าวว่ากรรมการบริษัทเป็นจุดเปราะบางของบริษัท กล่าวคือ ในกรณีที่บริษัทประสบกับความล้มเหลว กรรมการของบริษัทมักไม่เต็มใจที่จะรับผิดชอบ หรือไม่สามารถปฏิบัติหน้าที่ตามความรับผิดชอบของตนได้ นอกจากนี้ แม้ว่าในทางทฤษฎีกรรมการจะต้องเป็นตัวแทน (Agent) และอยู่ฝ่ายเดียวกับผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของบริษัท แต่ในทางปฏิบัติเนื่องด้วยผลประโยชน์ที่แตกต่างกันทำให้คณะกรรมการบริษัทมักอยู่ฝ่ายเดียวกับผู้บริหารซึ่งเป็นฝ่ายจัดการของบริษัท ซึ่งส่วนใหญ่แล้วกรรมการบริษัทมักจะถูกครอบงำโดยฝ่ายจัดการของบริษัท เนื่องจากกรรมการย่อมไม่รู้ข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินงานของบริษัทได้ดีเท่ากับฝ่ายจัดการบริษัท ประกอบกับคณะกรรมการไม่มีความเชี่ยวชาญเพียงพอ และไม่ใส่ใจในการดำเนินงานของบริษัท จึงทำให้คณะกรรมการบริษัทไม่สามารถใช้อำนาจในการควบคุมการดำเนินงานของบริษัทได้อย่างมีประสิทธิภาพ และไม่มีบทบาทในการกำหนดนโยบายและกลยุทธ์ที่สำคัญของบริษัท ดังนั้นนักวิชาการบางท่านจึงมีความเห็นว่าคณะกรรมการบริษัทเป็นเพียง “ตรายาง” ของบริษัทเท่านั้น การแก้ปัญหาที่เกิดขึ้นดังกล่าวอาจทำได้โดยการแต่งตั้งกรรมการอิสระภายนอก ซึ่งเป็นกรรมการที่ไม่ใช่ผู้บริหารเพื่อให้เข้ามามีบทบาทสำคัญในการกำหนดกลยุทธ์ของบริษัท เนื่องจากกรรมการอิสระภายนอกอาจจะมีมุมมองที่แตกต่าง กับกรรมการที่เป็นผู้บริหารบริษัท เพื่อให้การบริหารบริษัทเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ และชอบด้วยกฎหมาย เนื่องจากหากเกิดความผิดพลาด หรือการกระทำที่ไม่ชอบด้วยกฎหมายคณะกรรมการทั้งคณะต้องร่วมกันรับผิดชอบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท นอกจากนี้ผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทควรจะต้องเข้ามามีบทบาทในการควบคุมดูแล และตรวจสอบการดำเนินงานของคณะกรรมการของบริษัท โดยไม่ให้การจัดการบริษัทเป็นอำนาจผูกขาดของผู้บริหารระดับสูงของบริษัทแต่เพียงผู้เดียว ซึ่งจะเป็นล ะเหตุสำคัญที่ก่อให้เกิดการแสวงหาผลประโยชน์ของฝ่ายจัดการ และคณะกรรมการบริษัทโดยมิชอบ

อย่างไรก็ดี ในทางปฏิบัติแล้วคณะกรรมการของบริษัทมักจะแต่งตั้งคณะกรรมการต่าง ๆ ขึ้นมาเพื่อปฏิบัติหน้าที่แทนคณะกรรมการบริษัทเฉพาะด้าน ตัวอย่างเช่น

คณะกรรมการตรวจสอบ (Audit Committee) คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทน (Compensation Committee) เป็นต้น ซึ่งคณะกรรมการที่มีบทบาทสำคัญในการตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัท คือ คณะกรรมการตรวจสอบ (Audit Committee) ซึ่งทำหน้าที่ในการประเมินความพอเพียงของระบบการควบคุมภายในและความเชื่อถือได้ของงบการเงินของบริษัท ตามกฎหมายของประเทศต่าง ๆ มักกำหนดให้คณะกรรมการตรวจสอบเป็นกรรมการอิสระภายนอก เพื่อให้การตรวจสอบเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ และเป็นการสร้างหลักประกันที่เพิ่มขึ้นเกี่ยวกับคุณภาพของสารสนเทศทางการเงินของกิจการ คณะกรรมการตรวจสอบจึงมีบทบาทสำคัญในการแต่งตั้ง และถอดถอนผู้สอบบัญชีอิสระ เพื่อให้การดำเนินงานของผู้สอบบัญชีเป็นไปโดยอิสระอย่างแท้จริง ซึ่งจะทำให้การติดตามการปฏิบัติหน้าที่ของฝ่ายจัดการในการพิทักษ์รักษาทรัพย์สินของบริษัทเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ และถูกต้องตามความเป็นจริง

ทั้งนี้เนื่องจากโครงสร้างความเป็นเจ้าของบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียว และบริษัทครอบครัว (Family Corporation) ซึ่งกรรมการ และผู้บริหารบริษัทของบริษัทมักจะเป็นสมาชิกในครอบครัว หรือบุคคลที่มีความใกล้ชิดกับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ย่อมทำให้การแต่งตั้งคณะกรรมการอิสระเพื่อเป็นกลไกการถ่วงดุลอำนาจของคณะกรรมการไม่สามารถทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ เนื่องจากคณะกรรมการอิสระก็มักจะถูกแต่งตั้งโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ นอกจากนี้ในบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นน้อยรายผู้ถือหุ้นรายใหญ่มักจะเป็นผู้ที่มีอำนาจควบคุมการดำเนินงานของบริษัท (Controlling Shareholders) โดยผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่มีโอกาสมีส่วนร่วมในการดำเนินงานของบริษัท ดังนั้นระบบการกำกับดูแลที่ดีจะต้องคุ้มครองผู้ถือหุ้นที่ไม่ใช่ Controlling Shareholder ซึ่งส่วนมากมักจะเป็นผู้ถือหุ้นข้างน้อยอย่างเพียงพอ เนื่องจากผู้ถือหุ้นที่เป็น Controlling Shareholder อาจจะสามารถจัดการบริษัทเพื่อประโยชน์สูงสุดสำหรับตนเองเท่านั้น โดยไม่คำนึงถึงประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อย หรือผู้ถือหุ้นอื่นทั้งหมด อย่างไรก็ตาม ในกรณีของบริษัทลูกที่บริษัทแม่เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมด กรรมการของบริษัทลูกมักจะเป็นชุดเดียวกับบริษัทแม่ ซึ่งแม่จะเป็นประโยชน์ในแง่ของการจัดการบริษัท แต่โครงสร้างการจัดการของบริษัทดังกล่าวย่อมส่งผลให้เกิดการผูกขาดทางการค้าได้ง่ายขึ้น เพราะการจัดการของบริษัทลูกอยู่ภายใต้การครอบงำของบริษัทแม่โดยสิ้นเชิง ทั้งในส่วนของการกำหนดนโยบาย และการปฏิบัติตามนโยบายที่บริษัทแม่กำหนด

ในส่วนของหน้าที่ของกรรมการที่มีหน้าที่จะต้องปฏิบัติตามที่ได้รับมอบหมายไว้วางใจ (fiduciary duties) และต้องปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์ (duty of loyalty) ตลอดจนการดำเนินงานของบริษัทด้วยความระมัดระวัง (duty of care) ในกรณีของบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียวซึ่งกรรมการและผู้ถือหุ้นของบริษัทเป็นบุคคลคนเดียวกัน กรรมการของบริษัทมักจะไม่มียึดถือหลักการดังกล่าวในการปฏิบัติหน้าที่ในฐานะเป็นกรรมการบริษัท เนื่องจากกรรมการในฐานะผู้ถือ

หุ้นของบริษัทย่อมค้ำประกันงานของบริษัท โดยค้ำจนถึงผลประโยชน์สูงสุดเพื่อตนเองแต่เพียงผู้เดียว โดยไม่ค้ำจนถึงผลกระทบของการดำเนินงานของบริษัทที่อาจจะเกิดขึ้นต่อสังคมโดยรวม ทั้งนี้ ในคดี *First American Corp. v. Al-Nahyan* ศาลตัดสินโดยอ้างถึงคำตัดสินในคดี ในคดี *Paramount Communications, Inc. v. QVC Network, Inc.* ซึ่งศาลได้ตัดสินว่า กรรมการของบริษัททั่วไปมีหน้าที่ที่จะต้องปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริตทั้งต่อบริษัท และผู้ถือหุ้นของบริษัททั้งหมด ดังนั้นกรรมการของบริษัทลูกที่บริษัทแม่เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมดย่อมมีหน้าที่ที่จะต้องปฏิบัติด้วยความซื่อสัตย์สุจริตเช่นเดียวกับกรรมการของบริษัทอื่น ซึ่งผลคือบริษัทลูกอยู่ในฐานะที่จะฟ้องหากมีการฝ่าฝืนการปฏิบัติหน้าที่ดังกล่าว²⁴

จากที่กล่าวมาจะเห็นได้ว่าการจัดตั้งบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียวมีผลกระทบต่อการกำกับดูแลกิจการบริษัท กล่าวคือ ด้วยข้อจำกัดของการมีผู้ถือหุ้นเพียงคนเดียวจึงทำให้หลักความเสมอภาคซึ่งสิทธิในระหว่างผู้ถือหุ้นทั้งหลาย อำนาจของผู้บริหารบริษัท ตลอดจนหลักความเท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้นทั้งหลายไม่มีความหมายอีกต่อไป โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของ การปฏิบัติหน้าที่ของกรรมการบริษัทภายใต้หลักการกำกับดูแลกิจการซึ่งถูกละเลยไม่นำมาปฏิบัติจึงส่งผลทำให้การดำเนินงานของบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียวดังกล่าวเป็นไปเพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น โดยไม่คำนึงถึงผลกระทบต่อเศรษฐกิจ และสังคมโดยรวม

²⁴ Stefan J. Padfield, IN SEARCH OF A HIGHER STANDARD: RETHINKING FIDUCIARY DUTIES OF DIRECTORS OF WHOLLY-OWNED SUBSIDIARIES, *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*, (2004), p. 15.