

บทที่ 2

แนวความคิด และทฤษฎีเกี่ยวกับบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียว

2.1 องค์กรธุรกิจ

2.1.1 ความหมายขององค์กรธุรกิจ

ในทางเศรษฐศาสตร์ “องค์กรธุรกิจ” หมายถึงสถาบันตามกฎหมายซึ่งเป็นที่รวมของกลุ่มบุคคลเพื่อระดมและใช้ทรัพยากรต่าง ๆ มาแปลงสภาพให้เป็นผลผลิต และ/หรือบริการขายให้แก่บุคคลที่ต้องการ ทั้งนี้เพื่อให้บรรลุเป้าหมายขององค์กรธุรกิจนั้น

ดร.สรยุทธ มีนะพันธ์ ให้ความหมายของ “องค์กรธุรกิจ” ว่าองค์กรธุรกิจเป็นหน่วยเศรษฐกิจหนึ่งในระบบเศรษฐกิจ ทำหน้าที่เคลื่อนย้ายทรัพยากร (ปัจจัยการผลิต) ที่มีอยู่ให้มีค่าสูงขึ้น โดยผ่านกระบวนการผลิต การให้บริการ การจัดจำหน่ายแก่ผู้บริโภคสุดท้าย หรือผู้ผลิตที่นำไปใช้ผลิตสินค้าต่อ องค์กรธุรกิจทำหน้าที่สร้างค่าให้แก่สินค้าและบริการให้เป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้ โดยใช้ต้นทุนทรัพยากรและการเคลื่อนย้ายภายในองค์กรต่ำสุด ดังนั้น องค์กรจึงต้องมีระบบการจัดการทรัพยากรภายในองค์กรและสมรรถภาพทางธุรกิจอย่างมีประสิทธิภาพ การตัดสินใจแก้ไขปัญหาการจัดการและการกำหนดกลยุทธ์การแข่งขันในตลาดอย่างมีประสิทธิภาพ¹

Zoltan J. Acs and Daniel A. Gerlowski ได้ใช้คำว่า Firm ในความหมายเป็นองค์กรธุรกิจ เพื่อแสดงถึงความเป็นระบบในการจัดการ ได้แก่ “ ความพยายามและตั้งใจที่จะทำการจัดการกิจกรรมทางเศรษฐกิจอย่างเป็นระบบ กิจกรรมที่ดำเนินเป็นกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับสัญญาที่เพิ่มขึ้นกับบุคคลต่าง ๆ มากกว่าหนึ่งขึ้นไป”²

¹ สรยุทธ มีนะพันธ์, เศรษฐศาสตร์การจัดการองค์กรธุรกิจ.(กรุงเทพฯ: สแตนโทโนมิกส์,2546). หน้า 96.

² Zoltan J. Acs and Daniel A. Gerlowski, Managerial Economics and Organization,(New Jersey : Prentice Hall, 1996) p. 2.

James A. Brickley , Clifford W. Smith , Jr. and Jerold L. Zimmerman ให้ความหมายคำว่าองค์กรธุรกิจว่า “ องค์กรธุรกิจก็คือองค์กรที่รวบรวมสัญญาต่าง ๆ ไว้ด้วยกัน”³

ในทางกฎหมายตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ไม่ได้ให้คำจำกัดความของคำว่า องค์กรธุรกิจ เพียงแต่ได้ให้นิยามความหมายของคำว่า ห้างหุ้นส่วนสามัญ* ห้างหุ้นส่วนจำกัด** บริษัทจำกัด* และบริษัทมหาชนจำกัดตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 เท่านั้น

2.1.2 วิวัฒนาการของการจัดตั้งองค์กรธุรกิจ

ในระยะเริ่มแรกการค้าดำเนินธุรกิจจะเป็นการประกอบการในรูปแบบของผู้ประกอบการคนเดียว (sold proprietorships) แต่ต่อมาเมื่อการพาณิชย์กรรม และอุตสาหกรรมเจริญก้าวหน้าทำให้การประกอบธุรกิจประสบปัญหา ประการแรก ปัญหาเรื่องขาดแคลนเงินทุนเพื่อขยายกิจการหรือดำเนินธุรกิจใหม่ ๆ ประการต่อมา คือ ธุรกิจบางประเภทมีความเสี่ยงภัยค่อนข้างสูง ดังนั้นการค้าดำเนินธุรกิจแบบเจ้าของเพียงคนเดียวจึงไม่เหมาะสมกับธุรกิจขนาดใหญ่และการเสี่ยงภัยสูง เพื่อหลีกเลี่ยงปัญหาดังกล่าวข้างต้นจึงมีผู้ริเริ่มจัดตั้งบริษัทร่วมหุ้นหลายประเภท ตัวอย่างเช่น การรวมหุ้นแบบหลายหุ้นส่วน (Multiple Partnership) และบริษัทร่วมทุน (Joint-Stock Company)

การรวมหุ้นแบบหลายหุ้นส่วน (Multiple Partnership) เป็นการรวมหุ้นธุรกิจของเจ้าของทุนหลายคน ซึ่งต่อมาการรวมหุ้นได้พัฒนาเป็นรูปแบบอื่น ๆ อีกมากมาย ตัวอย่างเช่น หุ้นลม ซึ่งเป็นหุ้นแต่เพียงในนามผู้ถือหุ้นไม่ได้มีส่วนร่วมในการจัดการกิจการ ในศตวรรษที่ 13 มีการขาย

³ James A. Brickley , Clifford W. Smith and Jr. and Jerold L. Zimmerman, Managerial Economics and Organizational Architecture.(Chicago : Irwin, 1997), p. 147.

* มาตรา 1025 “อันว่าห้างหุ้นส่วนสามัญนั้น คือ ห้างหุ้นส่วนประเภทซึ่งผู้เป็นหุ้นส่วนหมดทุกคนต้องรับผิดชอบกันเพื่อหนี้ทั้งปวงของห้างหุ้นส่วนโดยไม่มีจำกัด”

** มาตรา 1077 “อันว่าห้างหุ้นส่วนจำกัดนั้น คือห้างหุ้นส่วนประเภทหนึ่งซึ่งมีผู้เป็นหุ้นส่วนสองจำพวก ดังจะกล่าวต่อไปนี้ คือ

(1) ผู้เป็นหุ้นส่วนคนเดียวหรือหลายคนซึ่งมีจำกัดความรับผิดชอบเพียงไม่เกินจำนวนเงินที่ตนรับจะลงหุ้นในห้างหุ้นส่วนนั้น จำพวกหนึ่ง และ

(2) ผู้เป็นหุ้นส่วนคนเดียวหรือหลายคนซึ่งต้องรับผิดชอบกัน ในบรรดาหนี้ของห้างหุ้นส่วน ไม่มีจำกัดจำนวนอีกจำพวกหนึ่ง

*** มาตรา 1096 “อันว่าบริษัทจำกัดนั้น คือ บริษัทประเภทซึ่งตั้งขึ้นด้วยแบ่งทุนเป็นหุ้นมีมูลค่าเท่า ๆ กัน โดยมีผู้ถือหุ้นต่างรับผิดชอบจำกัดเพียงไม่เกินจำนวนเงินที่ตนยังส่งใช้ไม่ครบมูลค่าของหุ้นที่ตนถือ”

หุ้นบริษัทร่วมทุน (Joint Stock Company) กิจการก่อสร้างเรือที่เมืองเจนัว โปรตุเกส สเปน และประเทศยุโรปอื่น ๆ ต่างจัดตั้งบริษัทร่วมทุนเพื่อแก้ปัญหาขาดแคลนเงินทุนและลดความเสี่ยงภัย โดยเฉพาะในสเปนได้มีการจัดตั้งรัฐวิสาหกิจผสมระหว่างรัฐบาลกับเอกชน พ่อค้าในทะเลเมดิเตอร์เรเนียนรวมตัวกันจัดตั้งองค์กรธุรกิจในรูปแบบหุ้นส่วน เช่น หุ้นส่วนประเภท Sleeping Partner ซึ่งเป็นหุ้นส่วนเพียงช่วงระยะเวลาที่มีการลงทุน แต่มิได้เข้าร่วมจัดการธุรกิจใด ๆ นอกจากนี้ยังมีธุรกิจที่เรียกว่าบริษัทตามกฎข้อบังคับ (Regulated Company) เป็นการนำนายทุน นักธุรกิจ พ่อค้า มาร่วมลงทุน แต่มีระเบียบข้อกำหนด การบริหารงานต้องอยู่ภายใต้ขอบเขตกฎหมาย ซึ่งข้อดีของการร่วมหุ้นทุน คือ สามารถดึงดูดเงินทุนจากนายทุน นักธุรกิจการค้าต่าง ๆ ได้มาร่วมลงทุนและรับผิดชอบการบริหารงานร่วมกัน ประชาชนผู้มีเงินทูน้อยสามารถเข้าร่วมลงทุนในรูปแบบการซื้อหุ้น และรับส่วนแบ่งผลกำไรในรูปแบบเงินปันผลปีละครั้ง นอกจากนั้น โอกาสที่จะเลิกสัมกิจการก็เป็นไปได้ค่อนข้างยาก ถึงแม้ว่าหุ้นส่วนคนหนึ่งจะตายไป สมาชิกที่เหลืออยู่ก็ยังสามารถบริหารงานแทนได้ และบริษัทยังสามารถวางนโยบายการดำเนินการในระยะยาวได้ตลอดไป

ในสมัยกลาง สภาพธุรกิจ ได้ขยายตัวเพิ่มขึ้นและเปลี่ยนโฉมหน้าหลังจากการค้นพบดินแดนใหม่ ๆ เกิดธุรกิจประเภทเดินเรือค้าขายระหว่างประเทศเมืองแม่กับอาณานิคม สินค้าที่ผลิตจากเมืองแม่ส่วนใหญ่ใช้วัตถุดิบจากอาณานิคมที่ตนครอบครองแล้วนำออกสู่ตลาดในรูปแบบสินค้าสำเร็จรูป แต่เดิมการค้าระหว่างประเทศเป็นรูปการค้าระหว่างรัฐบาลกับรัฐบาล เอกชนไม่มีโอกาสค้าขายกับต่างประเทศ เนื่องจากการค้าดังกล่าวใช้เงินทุนมากและมีความเสี่ยงสูง

ในตอนปลายสมัยกลางการหาเงินทุนเพื่อดำเนินธุรกิจการค้าระหว่างประเทศสามารถจำแนกได้ 2 อย่าง คือ 1) มาจากการรวมเงินทุนของนักธุรกิจ หรือนายทุนต่าง ๆ ในรูปแบบหุ้นส่วนเพื่อทำการค้า และ 2) การนำนักลงทุนมาร่วมกัน ดำเนินธุรกิจรูปทุนร่วม ความรับผิดชอบด้านบริหารเป็นหน้าที่เป็นหน้าที่ของกรมการตั้งแต่มีการขายหุ้นให้แก่ประชาชนอย่างแพร่หลายในศตวรรษที่ 19 เพื่อเปิดโอกาสให้เอกชนมีผลกำไรร่วมกับกิจการ การดำเนินธุรกิจมีผลกำไรมหาศาล เกิดบริษัทร่วมทุนของอังกฤษ คือ บริษัทอินเดียตะวันออก ได้รับสิทธิบัตรผูกขาดการค้ากับชาวอินเดียตะวันออก นอกจากนี้ยังมีการลงทุนร่วมของชาติอื่น ๆ เช่น บริษัทอินเดียตะวันออกของดัตช์ และฝรั่งเศส การดำเนินธุรกิจของเอกชนดังกล่าวได้แพร่หลายและถูกนำไปใช้กับธุรกิจภายในประเทศอื่น ๆ เช่น กิจการธนาคาร เหมือนแร่ และเกิดธุรกิจการค้าแบบใหม่ คือ นายหน้าค้าหุ้น (Stock Broker) ขึ้นในระบบเศรษฐกิจ

จากที่กล่าวมาข้างต้นเห็นได้ว่านับแต่จุดเริ่มของการปฏิวัติอุตสาหกรรมเป็นต้นมา การประกอบการในรูปแบบหุ้นส่วน ได้มีขึ้นมากมาย กิจการแบบนี้เกิดขึ้นเพราะ โดยปกตินักประดิษฐ์

คิดค้นมักไม่มีทุนหรือความสามารถทางธุรกิจที่จำเป็นสำหรับการดำเนินการเองได้ จึงต้องขอความช่วยเหลือด้านเงินทุนจากบุคคลอื่น ในกรณีอื่นๆ โดยทั่วไปเงินทุนของหุ้นส่วนเพียง 2 คนมักไม่เพียงพอที่จะดำเนินการ ดังนั้น ห้างหุ้นส่วนแบบมีหุ้นส่วนหลายคนจึงเกิดขึ้น โดยหุ้นส่วนบางคนจะเป็นผู้ลงทุนแต่ไม่เข้ามามีส่วนร่วมโดยตรงในด้านการจัดการธุรกิจ บุคคลเช่นนี้เรียกกันว่าเป็น Sleeping partners และได้สิทธิพิเศษไม่ต้องรับผิดชอบในหนี้สินที่เกิดจากการดำเนินธุรกิจที่ผิดพลาด โดยหุ้นส่วนผู้ที่เข้าจัดการธุรกิจจะเป็นผู้รับผิดชอบในหนี้สินอย่างเต็มที่ กิจกรรมลักษณะนี้เป็นที่นิยมกันมากในแผ่นดินใหญ่ของทวีปยุโรป และผู้ที่จะเป็น Sleeping partners นั้นก็มีการแบ่งเป็นหุ้นส่วนย่อยๆ เพื่อเปิดโอกาสให้นักลงทุนเล็กๆ สามารถนำเงินมาลงทุนได้โดยไม่มีความเสี่ยงจากภาระหนี้สินมากนัก อย่างไรก็ตามในอังกฤษการจัดการในรูปแบบบริษัทร่วมหุ้น (Joint-stock Company) ได้รับความนิยมมากกว่า Sleeping partnership เนื่องจากกิจการในรูปแบบบริษัทร่วมหุ้นมีความเหมาะสมมากกว่าเพราะการจัดการในรูปแบบบริษัทเป็นเครื่องมือที่ดีที่สุดในการรวบรวมเงินจากผู้ลงทุนจำนวนมากให้มาเป็นเงินก้อนใหญ่ เป็นการเปิดทางให้นักลงทุนกระจายความเสี่ยงออกไปในกิจการหลายแห่งได้โดยไม่ต้องขึ้นอยู่กับกิจการแห่งเดียวและสามารถดำเนินกิจการต่อไปได้ แม้จะมีการเปลี่ยนแปลงตัวบุคคล ผู้บริหารบริษัท บริษัทร่วมหุ้นนั้นความจริงมีมาตั้งแต่ศตวรรษที่ 17 เกิดจากการตั้งบริษัทการค้ากับดินแดน โป้นทะเลและตั้งอาณานิคม แต่ก็ต้องหยุดชะงักไปเพราะการกีดกันในการซื้อขายหุ้นมากเกินไป ในต้นศตวรรษที่ 18 ทำให้เกิดปัญหาตามมา โดยเฉพาะในอังกฤษและฝรั่งเศส ซึ่งห้ามการตั้งบริษัทร่วมหุ้น นอกจากจะได้รับการอนุมัติจากรัฐสภาหรือกษัตริย์เป็นพิเศษเป็นรายๆ ไป ในฝรั่งเศสนั้นบริษัทชนิดนี้ซึ่งยังดำเนินการอยู่ถูกยกเลิกไปโดยผู้ปฏิวัติจากปี 1793- 1795 และต่อมาในสมัยนโปเลียนแม้จะยอมให้มีการตั้งได้ แต่บริษัทร่วมหุ้นก็ต้องผ่านการอนุมัติของรัฐซึ่งเต็มไปด้วยกระบวนการยุ่งยาก เชื่องช้า ทำให้ไม่พอใจต่อการเข้าดำเนินการ สำหรับในประเทศอังกฤษนั้นเป็นไปในทางตรงกันข้าม กล่าวคือ ประธานบัตรสำหรับการจัดตั้งบริษัทที่มีการอนุมัติขึ้นเรื่อยๆ ในศตวรรษที่ 18 โดยเฉพาะในการตั้งบริษัทเพื่อสร้างถนน คลอง สะพาน การดำเนินธุรกิจในรูปแบบบริษัทได้รับความสำเร็จอย่างมาก และมีความต้องการประกอบธุรกิจในรูปแบบบริษัทมากขึ้นจนพระราชบัญญัติจำกัดการจัดตั้งบริษัทที่เรียกว่า Bubble Act นั้นถูกยกเลิกไปในปี 1825 และการดำเนินการบริษัทจดทะเบียนก็มีขึ้นในปี 1844 ถึงแม้ว่าในสมัยก่อนจะได้มีการจัดตั้งบริษัทเพียงเพื่อการกีดกันไรจากการขายหุ้น ซึ่งล้มละลายไปในไม่ช้าก็ตาม แต่ความล้มละลายของบริษัทเหล่านั้นก็ไม่มากถึงกับเป็นอุปสรรคต่อการดำเนินงานในรูปแบบบริษัทได้ ตรงกันข้ามการดำเนินการในรูปแบบบริษัทกลับแพร่หลาย และมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น โดยเฉพาะการเพิ่มเติมเรื่องการจำกัดความรับผิดชอบในหนี้สินและการออกหุ้นบุริมสิทธิขึ้นมา กล่าวคือ การจำกัดความรับผิดชอบในหนี้สิน หมายความว่า ผู้ลงทุนจะไม่ต้องรับผิดชอบในหนี้สินของกิจการที่เขาถือหุ้นอยู่ ทั้งนี้โดยถือว่าผู้ลงทุนมีความเสี่ยงอยู่แล้วต่อการที่นำเงินมาซื้อหุ้น จึงไม่ควรรับความเสี่ยงในหนี้สินของบริษัทอีก การจำกัดความรับผิดชอบในหนี้สินของบริษัทนี้ถูกใช้กับ

ธุรกิจส่วนใหญ่ในอังกฤษในปี 1855 และ 1856 แต่ไม่อนุญาตให้กับธุรกิจธนาคาร จนกระทั่งปี 1858 และบริษัทประกันภัยจนปี 1862 ส่วนหุ้นบริมสิทธินั้น เป็นหุ้นที่มีสิทธิพิเศษเหนือหุ้นสามัญ ตรงที่จะได้รับเงินปันผลก่อนที่ผู้ถือหุ้นสามัญจะได้รับ และจะมีสิทธิเรียกร้องในทรัพย์สินของบริษัทได้ก่อนในกรณีที่บริษัทล้มละลาย หุ้นบริมสิทธินี้เกิดขึ้นเพราะในการดำเนินธุรกิจบางอย่าง เช่น โรงงาน และการรถไฟมักต้องทุนมากกว่าที่คาดไว้ในตอนแรก และผู้อุคหนุนกิจการอยู่ก็พบว่า สามารถดึงนักลงทุนใหม่ ๆ ให้เอาเงินมาลงทุนในกิจการได้โดยการให้คนเหล่านั้นมีความมั่นคงเป็นพิเศษ และมีโอกาสได้กำไรจากการดำเนินกิจการของบริษัท หุ้นบริมสิทธิจึงมีบทบาทอย่างมาก ในการรวบรวมเงินทุนให้กิจการหลายแห่งสามารถดำเนินการไปได้และได้รับการรับรองตามกฎหมายในปี 1863

การดำเนินกิจการในรูปแบบบริษัทที่มีมากขึ้นทำให้จำเป็นจะต้องมีการจัดตั้งสถานที่ แลกเปลี่ยนซื้อขายหุ้น หรือตลาดหุ้น อันเป็นสถานที่ซึ่งหุ้นของบริษัทต่าง ๆ พร้อมทั้งจะทำการซื้อขายได้ทันทีและเป็นสถานที่ที่จำเป็นต้องมีเพื่อให้หุ้นที่ออกใหม่ออกมาขายได้ และเพื่อให้ผู้เก็บออมเงินมีโอกาสซื้อหุ้นได้ หรือเปลี่ยนหุ้นกลับคืนเป็นเงินสดได้ การก่อตั้งตลาดหุ้นมีโดยทั่วไป และขยายออกไปเรื่อย ๆ ในปี 1887 หุ้นที่แลกเปลี่ยนในตลาดหุ้นยุโรปและอเมริกามีมูลค่าตลาดถึง 2,500 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในขณะที่บริษัทร่วมทุนและตลาดหุ้นมีส่วนอย่างสำคัญในการก่อให้เกิดการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ขณะเดียวกันก็ถูกวิพากษ์วิจารณ์อย่างมากในการดำเนินการ กล่าวคือ

ประการแรก ผู้ลงทุนมักเป็นเจ้าของซึ่งเกือบไม่ได้มีการควบคุมจัดการบริษัทอย่างแท้จริง แม้ว่าเขาเหล่านั้นจะมีอำนาจในการเลือกคณะกรรมการบริหาร มีสิทธิในการออกความเห็นในการประชุมผู้ถือหุ้นประจำปี และมีสิทธิฟ้องร้องฝ่ายจัดการได้ก็ตาม แต่โดยทั่วไปฝ่ายจัดการจะเป็นผู้ควบคุมบริษัทอย่างแท้จริง และจะใช้สิทธิในการบริหารนี้ไปเพื่อผลประโยชน์ของกลุ่ม นอกจากนี้ ฝ่ายจัดการยังนิยมค้ำกำไรจากหุ้นของบริษัทตัวเองอีกด้วย เพราะพวกเขาเข้าถึงมูลค่าหุ้นที่แท้จริงดีกว่าคนอื่น ๆ โดยจะปล่อยหุ้นที่ถือออกไปถ้าหุ้นมีราคาสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริงและมีทีท่าว่าจะลดลง และเมื่อราคาหุ้นกำลังสูงพวกเขา ก็สามารถออกหุ้นให้แก่ตัวเองเพิ่มขึ้นได้ ณ ราคาปกติ

ประการต่อมาการดำเนินการในรูปของบริษัททำให้การควบคุมเศรษฐกิจส่วนใหญ่อยู่ในมือของคนเพียงจำนวนน้อย ซึ่งกรณีนี้อาจเกิดขึ้นได้จากที่ระบบที่ฝ่ายบริหารเพียงคนเดียวเป็นผู้อำนวยความสะดวกของธนาคารและธุรกิจอื่นอีกหลายแห่ง ดังนั้นเพียงคนกลุ่มเล็ก ๆ ก็สามารถกำหนดได้ว่าธุรกิจใดควรได้รับสินเชื่อและจะปฏิเสธไม่ให้สินเชื่อกับคู่แข่ง การควบคุมกิจการโดยคนกลุ่มน้อยนั้นอาจเป็นอีกทางหนึ่งจากการใช้ Trust อันเป็นกระบวนการที่บริษัท Standard Oil ริเริ่มทำขึ้น ทำให้บริษัทนี้มีส่วนในธุรกิจน้ำมันถึง 90 % ของกิจการในสหรัฐ วิธีการคือ ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ

บริษัทต่าง ๆ ที่จะประกอบขึ้นเป็น Standard Oil จะเอาหุ้นของตนไปมอบแก่กลุ่มบุคคลที่เรียกว่า Trustee โดยได้ Trust Certificates เป็นการตอบแทน และ Trustees นี้จึงเป็นผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ของกิจการบริษัทที่เข้ามารวมกันทั้งหมด สามารถควบคุมการดำเนินการได้โดยสิ้นเชิง การรวมกลุ่มในรูป Trust นี้ ถูกถือว่าผิดกฎหมายในสหรัฐ ฯ เมื่อปี 1890 จึงมีการพยายามขยายการควบคุมธุรกิจ ในแบบอื่นอีก ซึ่งวิธีการหนึ่งก็คือ ผู้ก่อตั้งบริษัทจะจำกัดจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงได้และซื้อหุ้นไว้เสียเอง ทำให้มีสิทธิควบคุมกิจการบริษัท อีกวิธีหนึ่งคือ การเข้ามีหุ้นในบริษัทให้มากพอที่จะควบคุมการประชุมและการเลือกคณะกรรมการบริหารได้

นอกจากนี้ก็มีวิธีการตั้ง Holding Company ขึ้นเป็นลักษณะบริษัทที่มีได้ทำการผลิตโดยตรง แต่เข้าถือหุ้นของบริษัทต่างๆที่ทำการผลิตเอาไว้ และการเข้าควบคุมธุรกิจอีกแบบหนึ่งคือ การเข้าร่วมกิจการ 2-3 บริษัทเข้าเป็นกิจการใหม่กิจการเดียวที่เรียกว่า Merger ซึ่งเห็นความสำคัญได้จากการที่จำนวนธนาคารในอังกฤษลดลงด้วยวิธีนี้จาก 600 กิจการในปี 1824 เป็น 250 กิจการในปี 1865 เป็น 55 กิจการในปี 1914 และ 11 กิจการในปี 1937 และในสหรัฐ ฯ เมื่อปี 1904 นั้น กิจการขนาดใหญ่ที่สุด 300 กิจการ มีทุนเป็นถึง 2 ใน 5 ของทุนทั้งหมดในกิจการโรงงานอุตสาหกรรม ในกรณีที่มีการรวมอำนาจหรือเข้าควบคุมเข้าไม่ได้ การแข่งขันในระหว่างธุรกิจก็อาจลดน้อยลงไปด้วย การ pool ซึ่งเริ่มในยุโรปในต้นศตวรรษที่ 19 อันเป็นการตกลงกัน โดยวางว่าจะรักษาระดับราคาไว้ที่ใด และแบ่งสรรตลาดกันตามโควตา ถัดตกลงกันอย่างเป็นทางการมากขึ้นจะเรียกว่า Cartel ซึ่งเป็นเครื่องมือให้บริษัทอิสระมาตกลงกันจะรักษาระดับราคาที่ตั้งไว้และตกลงกันเรื่องโควตา ที่ตั้งขึ้นโดยพิจารณาจากขีดความสามารถในการผลิตและปริมาณการลงทุน และมีการจ่ายค่าปรับให้กองกลาง ถ้าละเมิดข้อตกลง Cartel เป็นที่นิยมกันมากในเยอรมันซึ่งไม่มีกฎหมายควบคุมการผูกขาด และในฝรั่งเศส หลังปี 1884 เมื่อกฎหมายห้ามการตกลงผูกขาดด้านราคาถูกยกเลิก นอกจากนี้ก็เป็นที่นิยม ในการดำเนินการค้าระหว่างประเทศ ในอังกฤษและในสหรัฐ ฯ กฎหมายและแนวคิดโดยทั่วไป ไม่เห็นด้วยอย่างมากกับการผูกขาด การตกลงแบบ pool และ Cartel ถูกถือว่าเป็นการผิดกฎหมาย ยกเว้นในกรณีการค้าขาออก การเดินเรือ และการรถไฟ มีการรณรงค์ต่อต้านวิธีการผูกขาดแบบต่างๆอย่างรุนแรง เช่นในอเมริกามีกฎหมายต่างๆ เช่น Sherman Anti-trust Act ปี 1890 ประกาศว่าการรวมการค้าระหว่างรัฐเพื่อกำหนดราคาเป็นการผิดกฎหมายเพราะเป็นการเข้าจำกัดการค้า แต่ในทางปฏิบัตินั้นควบคุมได้ยากและการตัดสินของศาลก็ลำบาก โดยเฉพาะเมื่อการรวมตัวกันนั้นไม่เกิดผลเสีย แต่กลับทำให้ราคาต่ำลง และการดำเนินการมีประสิทธิภาพมากขึ้น⁴

⁴ วิชา สัจธรรมิ, ประวัติศาสตร์เศรษฐกิจ. 2521. หน้า 142-146.

สำหรับในประเทศไทยเท่าที่มีผู้ศึกษาค้นคว้าได้มีการบันทึกไว้ว่า การร่วมทุนกันทำการค้าขายได้มีมาไม่ต่ำกว่า 200 ปีมาแล้ว หลักฐานที่ว่าปรากฏอยู่ในกฎหมายว่าด้วยการร่วมทุนทางการค้า พ.ศ. 2431 ซึ่งเข้าใจว่าในสมัยนั้นคงได้มีอิทธิพลหรือแนวความคิดมาจากประเทศตะวันตก เนื่องจากได้มีการติดต่อสัมพันธ์กับต่างประเทศในสมัยกรุงศรีอยุธยา โดยที่ความเป็นมาเกี่ยวกับการร่วมทุนทำการค้า การมีสถาบันระดมเงินทุน และมีประมวลกฎหมายเพื่อแก้ไขปัญหาขัดแย้งต่าง ๆ ในการประกอบธุรกิจแบบหุ้นส่วน บริษัท สามารถสรุปเรียงตามปีที่มีการบันทึกไว้ ดังต่อไปนี้

สมัยแผ่นดินสมเด็จพระเอกาทศธรรมมีบทบัญญัติว่าด้วยการร่วมทุนกันค้าขายในกฎหมายลักษณะเบ็ดเสร็จในบทที่ 101 และ 103 พ.ศ. 2431

สมัยพระบาทสมเด็จพระจุลจอมเกล้าเจ้าอยู่หัว เริ่มมีสถาบันการเงินทำหน้าที่ระดมเงินทุน ธนาคารพาณิชย์ ธนาคารออมสิน บริษัทประกันภัย

พ.ศ. 2467 ประกาศใช้ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยเรื่องหุ้นส่วนบริษัทเป็นครั้งแรก

พ.ศ. 2471 มีการแก้ไขประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ให้ทันสมัยยิ่งขึ้น

พ.ศ. 2496 บริษัทเมอร์ค เป็นบริษัทนายหน้าซื้อขายหุ้นที่เปิดกิจการเป็นบริษัทแรก ต่อมาได้มีบริษัทต่างประเทศหลายบริษัท เช่น Z & R Investment and Consultants ได้เริ่มดำเนินธุรกิจเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยจัดให้มีศูนย์กลางการซื้อขาย แต่ได้ผลน้อยมาก ราคาที่ซื้อขายจึงไม่ได้ขึ้นอยู่กับอุปสงค์และอุปทานอย่างแท้จริง

พ.ศ. 2505 ได้มีการจดทะเบียนจัดตั้ง “บางกอกสต็อกเอ็กซ์เชนจ์” (Bangkok Stock Exchange) ในรูปห้างหุ้นส่วนจำกัด แต่ในปีต่อมาเพื่อความเหมาะสมได้จดทะเบียนเป็นบริษัทจำกัด โดยมีทุนจดทะเบียน 250,000 บาท โดยตลาดหุ้นดังกล่าวเป็นสถานที่ที่ให้ความสะดวกแก่สมาชิกในการซื้อขายหลักทรัพย์ มีการประกาศราคาหลักทรัพย์ในหนังสือพิมพ์ การซื้อขายหลักทรัพย์ต้องซื้อขายผ่านบริษัทสมาชิกเท่านั้น และในปีเดียวกันได้มีการจัดตั้งคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนเพื่อกิจการอุตสาหกรรม โดยเฉพาะการลงทุนจากต่างประเทศ และออกพระราชบัญญัติส่งเสริมการลงทุนขึ้น ทำให้ผู้ลงทุนต่างชาตินำเงินทุนเข้ามาลงทุนในประเทศจำนวนมาก ธุรกิจต่าง ๆ ขยายตัวอย่างรวดเร็ว การอาศัยตลาดเงินในการระดมทุนทั้งของภาคเอกชนและภาครัฐบาลเพียงตลาดเดียวทำได้ในขอบเขตจำกัด โดยเฉพาะเมื่อประเทศมีการพัฒนาอุตสาหกรรมและธุรกิจอย่างกว้างขวาง

รัฐต้องการพัฒนาประเทศในด้านต่าง ๆ อย่างรีบเร่ง หรือประเทศมีความจำเป็นต้องสร้างอุตสาหกรรมใหม่ ๆ ที่ต้องใช้เงินทุนจำนวนมาก แต่ให้ผลตอบแทนช้า ในกรณีต่าง ๆ ดังกล่าวรัฐบาลอาจแสวงหาเงินทุนระยะยาวจำนวนมากได้โดยอาศัยตลาดทุนด้วยการออกพันธบัตรรัฐบาล สำหรับธุรกิจอาจแสวงหาเงินทุนระยะยาวจำนวนมากได้โดยการออกหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ จำหน่ายต่อประชาชนทั่วไปในตลาดแรกหรือตลาดหลักทรัพย์ออกใหม่ ซึ่งเป็นกลไกสำคัญที่ก่อให้เกิดธุรกิจใหม่ ๆ ขึ้น และทำให้ธุรกิจที่ดำเนินงานอยู่แล้วสามารถระดมเงินออกมาจากแหล่งต่าง ๆ มาขยายการผลิตที่เป็นประโยชน์ต่อการเจริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจอย่างสม่ำเสมอ

2.1.3 ลักษณะทั่วไปขององค์กรธุรกิจ

ในทางเศรษฐศาสตร์ ลักษณะทั่วไปขององค์กรธุรกิจ ประกอบด้วย

1. เป็นหน่วยงานอิสระ (An Individual Unit) หมายถึง หน่วยงานที่ตั้งขึ้นแยกออกจากบุคคลผู้เป็นเจ้าของ มีสิทธิและหน้าที่เป็นของตนเอง รับผิดชอบในภาระทั้งปวงที่ทำขึ้น หรืออาจเรียกได้ว่าเป็นบุคคลโดยสมมุติ เพราะสามารถดำเนินงานใด ๆ คล้ายกับเป็นบุคคลหนึ่งในเรื่องการทำสัญญาหรือข้อตกลงใด ๆ ภายในขอบวัตถุประสงค์ของนิติบุคคลนั้น ๆ⁵
2. เป้าหมาย (Goals) ขององค์กรธุรกิจจะต้องมีจุดมุ่งหมายในการดำเนินงาน มีวัตถุประสงค์อย่างใดอย่างหนึ่ง หรือหลายอย่างในการประกอบกิจการ เป้าหมายอาจมีอย่างเดียวหรือหลายอย่างก็ได้ ซึ่งจะเป็นเครื่องวัดความสำเร็จของกิจการนั้น ๆ โดยปกติแล้วผู้บริหารจะพยายามทำให้ธุรกิจบรรลุถึงเป้าหมายให้มากที่สุด แต่การที่จะให้ได้ผลกำไรสูงสุดนั้นขึ้นอยู่กับโอกาส คู่แข่งขัน การไม่ลงรอยกันระหว่างบุคคลในองค์กรเอง รวมทั้งสภาพทางเศรษฐกิจและการเมืองโดยทั่วไป เป็นต้น ดังนั้นจึงเป็นเรื่องของการทำให้ได้ผลที่พอควร (satisficing) มากกว่าถึงจุดมุ่งหมายสูงสุด (optimizing) เนื่องจากเป้าหมายเป็นสิ่งบ่งชี้ทิศทางการทำงานขององค์กรธุรกิจ โดยอาจมีการกำหนดเป้าหมายหลัก (main goal) และเป้าหมายรอง (subgoal) ซึ่งโดยทั่วไปองค์กรธุรกิจจะมีเป้าหมายหลายอัน และมักจะเป็นเป้าหมายระยะยาว (long run goal) มากกว่าเป้าหมายระยะสั้น (short run goal) นอกจากนี้ เป้าหมายมักมีการเปลี่ยนแปลงอยู่เสมอเพื่อปรับปรุงให้เข้ากับภาวะทางเศรษฐศาสตร์ หรือโดยประการอื่น ๆ ตัวอย่างเช่น การขัดแย้งของบุคคลในองค์กรนั้น อาจก่อให้เกิดความคิดเห็นที่ไม่ตรงกัน ผลประโยชน์ขัดกัน (conflict of

⁵ เสนาะ ดิยาวี, เศรษฐศาสตร์การบริหาร, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2515, หน้า 9.

interest) หรือความไม่มีสมรรถภาพของคนในหน่วยงานอาจทำให้จุดมุ่งหมายต้องเปลี่ยนไป นอกจากนี้เป้าหมายอาจเปลี่ยนแปลงไปเนื่องจากวิธีการดำเนินงานถูกกระทบจากอิทธิพลภายนอก ความนิยมของลูกค้าเปลี่ยนแปลงไปหรือกาลเวลาที่เปลี่ยนแปลงไปทำให้เกิดวิธีการใหม่ ๆ ในทางธุรกิจ เป็นต้น⁶

3. กลุ่มของบุคคล (A group of people) แม้องค์กรธุรกิจจะเป็นหน่วยงานอิสระก็ตาม แต่การดำเนินงานทั้งหมดจะต้องกระทำโดยสมาชิกขององค์กรธุรกิจนั้น กรณีเป็นบริษัทผู้ที่ทำหน้าที่ดำเนินงานของบริษัทได้แก่ พนักงานของบริษัท โดยต้องดำเนินงานภายในเงื่อนไข หรือ กฎเกณฑ์เดียวกัน และต้องถือเอาประโยชน์ส่วนรวม (Public Firm) ขององค์การเป็นสำคัญ⁷

4. ฝ่ายบริหารชั้นสูง (Top Management) เป็นผู้ควบคุมให้การดำเนินงานเป็นไปตามนโยบายที่วางไว้ บุคคลกลุ่มนี้คือ ตัวแทนของเจ้าของกิจการ และได้รับเลือกเข้ามาทำงานแทนเจ้าของกิจการซึ่งส่วนมากเป็นงานด้านนโยบาย วางแผน และการควบคุม ในกรณีของบริษัทอาจเปรียบได้กับกรรมการของบริษัทนั่นเอง⁸

2.1.4 รูปแบบขององค์กรธุรกิจ

องค์กรธุรกิจอาจแบ่งออกได้หลายรูปแบบแล้วแต่ความเหมาะสมของการประกอบกิจการ แต่ละประเภท ได้แก่ การประกอบกิจการแบบเจ้าของคนเดียว (Sole proprietorship) ห้างหุ้นส่วนสามัญ (Partnership) ห้างหุ้นส่วนจำกัด บริษัทจำกัด (Limited company) บริษัทมหาชนจำกัด (Public company) บรรษัท (Corporation) มูลนิธิ (Foundation) หรือสถาบัน (Institute) เป็นต้น ซึ่งองค์กรธุรกิจสามารถแบ่งออกได้เป็นประเภทใหญ่ ๆ ได้เป็น

1) องค์กรธุรกิจที่เป็นของเอกชน

การจัดตั้งองค์กรธุรกิจที่เป็นของเอกชนอาจจะจัดตั้งในรูปของการประกอบการโดยเจ้าของคนเดียว (Sole Proprietorship) หรือในรูปของห้างหุ้นส่วนสามัญ (General Partnership) ห้างหุ้นส่วนจำกัด (Limited Partnership) บริษัทจำกัด (Corporation or Company Limited) กิจการร่วมค้า (Joint Venture) เป็นต้น อย่างไรก็ตาม กิจการที่เป็นธุรกิจขนาดใหญ่มักจะจัดตั้งในรูปแบบที่

⁶ เรื่องเดียวกัน., หน้า 10.

⁷ เรื่องเดียวกัน., หน้า 11.

⁸ เรื่องเดียวกัน., หน้า 11.

เป็นบริษัทจำกัด เนื่องจากการจัดตั้งองค์กรธุรกิจในรูปแบบของบริษัทจำกัดจะทำให้ผู้ถือหุ้นขององค์กรธุรกิจได้รับประโยชน์จากหลักจำกัดความรับผิด กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นของบริษัทรับผิดจำกัดเพียงไม่เกินจำนวนค่าหุ้นที่ตนยังส่งใช้ไม่ครบเท่านั้น นอกจากนี้้องค์กรธุรกิจในรูปแบบบริษัทจำกัดมักจะได้รับความน่าเชื่อถือจากบุคคลภายนอกมากกว่าการประกอบธุรกิจในรูปแบบของห้างหุ้นส่วนจำกัด⁹

2) องค์กรธุรกิจที่อยู่ในความควบคุมของรัฐ

ลักษณะขององค์กรธุรกิจที่อยู่ในความควบคุมของรัฐมีความแตกต่างจากองค์กรธุรกิจที่เป็นของเอกชน ดังนี้

ประการแรก จุดมุ่งหมายของการดำเนินงาน องค์กรธุรกิจของเอกชนจะมีจุดมุ่งหมายในการประกอบธุรกิจที่แน่นอน คือ การมุ่งแสวงหากำไรสูงสุดเป็นหลัก องค์กรธุรกิจที่เป็นของเอกชนจะใช้เวลาพยายามเพื่อให้ได้มาซึ่งกำไรสูงสุดจากการดำเนินการ ทั้งนี้เนื่องจากกำไรจะเป็นเครื่องชี้วัดในการตัดสินใจเพื่อดำเนินการขององค์กรธุรกิจ ส่วนองค์กรธุรกิจที่อยู่ในความควบคุมของรัฐ มิได้มีจุดมุ่งหมายเพื่อแสวงหากำไรแต่เพียงอย่างเดียว แต่อาจดำเนินการเพื่อตอบสนองนโยบายหรือความต้องการของรัฐบาล กำไรมิได้เป็นเครื่องวัดการตัดสินใจขององค์กรธุรกิจประเภทนี้¹⁰

ประการที่สอง ความรับผิดชอบที่มีต่อสังคม องค์กรธุรกิจที่อยู่ในความควบคุมของรัฐมักจะมี ความรับผิดชอบต่อสังคมสูงกว่าองค์กรธุรกิจที่เป็นของเอกชน เนื่องจาก องค์กรธุรกิจที่อยู่ในความควบคุมของรัฐนั้นมิได้มุ่งแสวงหากำไรสูงสุดแต่เพียงอย่างเดียว แต่อาจมีจุดมุ่งหมายเพื่อช่วยเหลือประชาชน หรือเป็นเครื่องมือสนองนโยบายของรัฐ นอกจากนี้ฝ่ายบริหาร องค์กรธุรกิจที่อยู่ในความควบคุมของรัฐมิได้เป็นเจ้าของกิจการนั้น ดังนั้น ความจำเป็นที่จะต้องพยายามแสวงหากำไรสูงสุดในการบริหารธุรกิจจึงมีน้อย ซึ่งจะช่วยให้ฝ่ายบริหารขององค์กรธุรกิจประเภทนี้บริหารงานโดยคำนึงถึงความรับผิดชอบต่อสังคมมากขึ้น¹¹

⁹ เกริกเกียรติ พิพัฒน์เสวีธรรม, วิเคราะห์ลักษณะการเป็นเจ้าของธุรกิจขนาดใหญ่ในประเทศไทย, เอกสารวิจัยหมายเลข 14, สถาบันไทยคดีศึกษา, พิมพ์ครั้งที่ 1(กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2525) หน้า 19.

¹⁰ เรื่องเดียวกัน., หน้า 19.

¹¹ เรื่องเดียวกัน., หน้า 20.

ประการที่สาม ความเป็นเจ้าของ องค์กรธุรกิจที่เป็นของเอกชนไม่ว่าจะอยู่ในรูปแบบของบริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัดก็ตาม เอกชนจะเป็นเจ้าของธุรกิจนั้น กำไรหรือผลประโยชน์ที่เกิดจากการประกอบกิจการทั้งหมดจะตกเป็นของเอกชน ส่วนองค์กรธุรกิจที่อยู่ในความควบคุมของรัฐนั้น รัฐบาล หรือสถาบันของรัฐจะเป็นเจ้าของกิจการ กำไรหรือผลประโยชน์ซึ่งเกิดจากการประกอบธุรกิจย่อมตกเป็นของรัฐบาลหรือของสถาบันแห่งรัฐดังกล่าว ซึ่งผลกำไรดังกล่าวย่อมจะถูกนำมาใช้เพื่อผลประโยชน์ของสังคมส่วนรวมด้วย¹²

2.1.5 จุดมุ่งหมายขององค์กรธุรกิจ

จุดมุ่งหมายขององค์กรธุรกิจ คือ การแสวงหากำไรสูงสุด (Profit maximization) กล่าวอีกนัยหนึ่ง คือ การสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้นอย่างยั่งยืน ซึ่งความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นนั้นสามารถวัดได้จากส่วนแบ่งในผลกำไรของกิจการ โดยตรง ในรูปของเงินสดปันผล ในขณะที่เดียวกันผู้ถือหุ้นสามัญยังได้รับผลประโยชน์โดยอ้อมจากกำไรสะสม กล่าวคือ จากการเพิ่มขึ้นของราคาตลาดของหุ้นสามัญอีกด้วย ในกรณีที่ไม่มีกำไรปันผล ความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นจะขึ้นอยู่กับราคาหุ้นสามัญ ดังนั้น การสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น สามารถทำได้โดยการตัดสินใจทั้งทางด้านการเงิน การลงทุน และการดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อให้ราคาหุ้นสามัญสูงสุดนั่นเอง อย่างไรก็ตาม การคำนึงถึงการแสวงหากำไรสูงสุดแต่เพียงอย่างเดียวอาจจะทำให้ผู้บริหารขององค์กรธุรกิจขาดจิตสำนึกในความรับผิดชอบต่อสังคม ดังนั้นในทางปฏิบัติผู้บริหารขององค์กรธุรกิจจึงอาจมีเป้าหมายในการดำเนินธุรกิจอื่น ๆ ประกอบด้วย เช่น ความรับผิดชอบต่อความปลอดภัยและสวัสดิการต่าง ๆ ของพนักงาน ความรับผิดชอบต่อลูกค้า สภาพแวดล้อม และชุมชนที่บริษัทตั้งอยู่ ตลอดจนการปฏิบัติตามกฎระเบียบต่าง ๆ

กำไร (Profit) ถือได้ว่าเป็นเครื่องบ่งชี้ประสิทธิภาพการจัดการที่มีมาตรฐานการคำนวณเหมือนกันทุกองค์กร สามารถนำมาใช้เปรียบเทียบผลกำไรระหว่างช่วงเวลา และผลกำไรระหว่างองค์กรธุรกิจด้วยกัน ดังนั้นผลกำไรจึงถูกนำมาใช้เป็นเครื่องวัดผลและประเมินการดำเนินงาน และใช้เป็นวัตถุประสงค์หลัก (Overarching Objective) ขององค์กรธุรกิจในการกำหนดกลยุทธ์และปกป้องธุรกิจ นอกจากนี้ผลกำไรยังเป็นผลตอบแทนการลงทุนในธุรกิจสำหรับเจ้าของหรือผู้ถือหุ้น และเป็นตัวประกอบในการกำหนดผลตอบแทนแก่พนักงาน ผู้บริหารองค์กร เพื่อสร้างแรงจูงใจและกระตุ้นการทำงานให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ อย่างไรก็ตาม การนำผลกำไรมาเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานขององค์กรธุรกิจ และเป็นวัตถุประสงค์หลักของการประกอบธุรกิจ อาจก่อให้เกิด

¹² เรื่องเดียวกัน., หน้า 20.

ปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทน (Principal-Agent Problem) เนื่องจากองค์กรธุรกิจส่วนใหญ่ผู้เป็นเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นขององค์กรไม่ได้เข้ามาบริหารจัดการด้วยตนเองโดยตรง แต่จะดำเนินการผ่านกรรมการหรือตัวแทน โดยผลกำไรเป็นผลประโยชน์ของเจ้าของหรือผู้ถือหุ้น กรรมการหรือตัวแทนไม่มีผลประโยชน์โดยตรงในผลกำไรดังกล่าว เพราะกรรมการไม่ได้มีส่วนเป็นเจ้าขององค์กรธุรกิจแต่อย่างใด แต่มีฐานะเป็นเพียงลูกจ้างหรือตัวแทนซึ่งถูกว่าจ้าง¹³

อย่างไรก็ดี จุดมุ่งหมายขององค์กรธุรกิจอาจไม่ใช่ดำเนินงานเพื่อแสวงหากำไรสูงสุดเสมอไป องค์กรธุรกิจที่ไม่แสวงหากำไรอย่างเช่น โรงเรียน สถาบันการศึกษา วัด องค์กรศาสนา สมาคม มูลนิธิ ศูนย์วิจัย องค์กรสังคมและการเมือง เป็นต้น ได้จัดตั้งขึ้นด้วยวัตถุประสงค์บางอย่างโดยมิได้แสวงหาผลกำไรจากการดำเนินงานแต่อย่างใด

2.2 บริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียว

2.2.1 ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับบริษัทจำกัด หุ้นและผู้ถือหุ้น

2.2.1.1 บริษัทจำกัด

1) ความหมายของบริษัท

ในกฎหมายของต่างประเทศ และประเทศไทยได้ให้ความหมายของคำว่า “บริษัท” ที่แตกต่างกัน ดังนี้

ตามกฎหมายของประเทศอังกฤษ “บริษัท” หมายถึง องค์กรที่บุคคลหลายคนเข้าร่วมกิจการกัน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะประกอบกิจการอย่างใดอย่างหนึ่ง ตามที่พระราชกำหนดหรือกฎหมายให้อำนาจทำได้ซึ่งองค์กรนี้มีสภาพเป็นนิติบุคคลแยกต่างหากจากผู้ที่มาด้วยกัน โดยสามารถที่จะมีกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินต่าง ๆ หรือก่อนนี้ผู้กนิติสัมพันธ์ ตลอดจนมีสิทธิที่จะดำเนินคดีหรือถูกฟ้องคดีในนามของตนเองได้ ดังที่ระบุไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิ และข้อบังคับของบริษัท สำหรับบริษัทจำกัดมีความผูกพันเช่นเดียวกับห้างร้านและจำกัดความรับผิดชอบที่ระบุไว้¹⁴

¹³ ปึงจัย บุนนาค, เศรษฐศาสตร์องค์กรธุรกิจ, พิมพ์ครั้งที่ 2(กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์ไทยวัฒนาพานิชย์ . 2522), หน้า 29.

¹⁴ R.E.G. Perrins, F.C.A and A Jeffryrs, Ranking & Spicer's Company Law, 11th ed.(Great Britain : The Stealar press Hatfield Herts,1975) p. 1.

ภายใต้กฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา “บริษัท” หมายถึง องค์การนิติบุคคลที่ประกอบด้วยบุคคลหนึ่งหรือหลายคนมารวมกัน โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะดำเนินธุรกิจตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ต่อเนื่องกันโดยไม่เปลี่ยนแปลง

สำหรับประเทศไทย ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ของไทยไม่ได้กำหนดความหมายของคำว่าบริษัทไว้โดยตรงอย่างเช่นกฎหมายของต่างประเทศ แต่หากพิจารณาตาม มาตรา 1012* ประกอบกับมาตรา 1092** ของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ และมาตรา 15*** ของพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 จึงอาจจะให้ความหมายของคำว่าบริษัทตามกฎหมายไทย คือ บริษัท หมายถึง บริษัทจำกัด ที่เป็นการรวมกลุ่มของบุคคลธรรมดาตั้งแต่ 7 คนขึ้นไป สำหรับบริษัทจำกัด และตั้งแต่ 15 คนขึ้นไปสำหรับบริษัทมหาชนจำกัด ดกลงเข้าร่วมลงทุนเพื่อประกอบกิจการค้าขายร่วมกัน โดยมีการแบ่งทุนออกเป็นหุ้น แต่ละหุ้นมีมูลค่าเท่า ๆ กัน ผู้ถือหุ้นแต่ละคนมีสิทธิที่จะได้รับผลกำไรอันเป็นผลตอบแทนที่ได้จากการดำเนินงานของบริษัท และมีความรับผิดชอบไม่เกินจำนวนเงินค่าหุ้นที่ตนยังส่งยังส่งใช้ไม่ครบเท่านั้น

2) ลักษณะทั่วไปของบริษัทจำกัด

บริษัทจำกัดเป็นประเภทหนึ่งขององค์กรธุรกิจประเภทบริษัท ซึ่งโดยทั่วไปจะสามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภท ได้แก่ บริษัทจำกัด และบริษัทมหาชนจำกัด โดยข้อแตกต่างที่สำคัญระหว่างบริษัททั้งสองประเภท คือ แนวความคิดในการจัดตั้งบริษัทจำกัดมีความมุ่งหมายให้มีการระดมทุนเพื่อดำเนินธุรกิจในวงแคบ กล่าวคือ เป็นการลงทุนกันระหว่างบุคคลกลุ่มเล็ก ๆ สำหรับการประกอบกิจการขนาดย่อม หรือขนาดกลาง ดังนั้นกฎหมายจึงบัญญัติห้ามมิให้เชิญชวนให้ประชาชนซื้อหุ้นของบริษัทจำกัด ซึ่งแตกต่างกับแนวความคิดในการจัดตั้งบริษัทมหาชนจำกัด ที่ต้องการให้มีการระดมทุนจากประชาชนเพื่อนำมาใช้ในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งมักเป็นกิจการที่มีขนาดใหญ่และมีความสำคัญต่อเศรษฐกิจของประเทศ โดยการระดมทุนจากประชาชนจะดำเนินการผ่านตลาดทุน (capital market) ซึ่งเป็นแหล่งหรือศูนย์กลางในการจัดหาทุน ซึ่งสามารถเรียกอีกอย่าง

* มาตรา 1012 บัญญัติว่า “อันว่าสัญญาจัดตั้งห้างหุ้นส่วน หรือบริษัทนั้น คือ สัญญาซึ่งบุคคลตั้งแต่สองคนขึ้นไปตกลงเข้ากันเพื่อกระทำการร่วมกัน ด้วยวัตถุประสงค์จะแบ่งปันกำไรอันพึงจะได้แต่กิจการที่ทำนั้น”

** มาตรา 1092 บัญญัติว่า “อันว่าบริษัทจำกัดนั้น คือบริษัทประเภทซึ่งตั้งขึ้นด้วยแบ่งทุนเป็นหุ้นมีมูลค่าเท่า ๆ กัน โดยมีผู้ถือหุ้นต่างรับผิดชอบจำกัดไม่เกินจำนวนเงินที่ตนยังส่งใช้ไม่ครบมูลค่าหุ้นที่ตนถือ”

*** มาตรา 15 บัญญัติว่า “บริษัทมหาชนจำกัด คือ บริษัทประเภทซึ่งตั้งขึ้นด้วยความประสงค์ที่จะเสนอขายหุ้นต่อประชาชน โดยผู้ถือหุ้นมีความรับผิดชอบจำกัดไม่เกินจำนวนค่าหุ้นที่ต้องชำระ และบริษัทดังกล่าวได้ระบุมูลค่าหุ้นที่ตนถือไว้”

หนึ่งว่า “ตลาดหุ้น” (stock market) หรือ “ตลาดหลักทรัพย์” (security market) ซึ่งหากมีการพูดถึงตลาดหุ้นโดยทั่วไปจึงมักนึกถึงตลาดหุ้น เพราะว่าหุ้นก็คือทุนของบริษัท โดยหุ้นทุนของบริษัทนั้นในทางวิชาการถือว่าเป็นหลักทรัพย์ระยะยาว เป็นหนี้สินภายใน คือ เป็นหนี้ผู้ถือหุ้นของบริษัทเอง ซึ่งต่างกับหลักทรัพย์ประเภทอื่น เช่น หุ้นกู้ ที่มีกำหนดระยะเวลาในการจ่ายคืนไว้แน่นอน และกำหนดอัตราผลตอบแทนคือดอกเบี้ยไว้ตายตัว ส่วนหุ้นทุนหรือหุ้นสามัญเป็นหลักทรัพย์ระยะยาว ไม่มีกำหนดระยะเวลาการจ่ายเงินและผลตอบแทนที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นไม่ว่าจะเป็นเงินปันผล หรือกำไรจะไม่มีอย่างแน่นอน ดังนั้นหุ้น (shares) จึงเปรียบเสมือนเป็นสินค้าชนิดหนึ่งในตลาดหุ้น โดยมีบริษัทเป็นผู้ถือหุ้น และมีประชาชนทั้งที่เป็นบุคคลธรรมดาและนิติบุคคลเป็นผู้ถือหุ้น

ความเป็นบริษัทจำกัดสามารถอธิบายได้ด้วยทฤษฎีตัวตนสมมุติ (Artificial entity theory) กล่าวคือ นิติบุคคลเป็นสิ่งที่สมมุติขึ้นไม่มีตัวตนที่แท้จริง บริษัทก่อตั้งเป็นรูปธรรมโดยแนวความคิดที่เป็นนามธรรม บริษัทก่อตั้งขึ้น และดำเนินงานโดยบุคคลธรรมดา หรืออาจกล่าวได้ว่าบริษัทเป็นเครื่องมือของบุคคลธรรมดาในการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจ โดยบุคคลธรรมดาที่ลงทุนในการจัดตั้งบริษัทนอกจากจะได้รับผลกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทแล้วยังต้องแบกรับความเสี่ยงอันเกิดจากการดำเนินงานของบริษัทด้วย ทั้งนี้ทฤษฎีองค์กรธุรกิจสมัยใหม่ถือว่าบริษัทเป็นนิติบุคคลแยกต่างหากจากผู้ถือหุ้น อย่างไรก็ตาม นอกจากทฤษฎีตัวตนสมมุติแล้วยังมีผู้ที่พยายามอธิบายบริษัทด้วยทฤษฎีอื่น ๆ ซึ่งมักเป็นการอธิบายถึงอำนาจของรัฐในการควบคุมดูแลการดำเนินงานของบริษัท หรืออธิบายถึงสิทธิหรือหน้าที่ระหว่างผู้ที่มีส่วนร่วมในบริษัทด้วยกันเอง โดยกล่าวว่า บริษัทโดยตัวของมันเองแล้วอาจจะมองเป็นการให้สิทธิพิเศษ (privilege) การให้ความยินยอม (concession) หรือการอนุญาต (grant) จากรัฐ ซึ่งอนุญาตให้ผู้ที่เป็นเจ้าของ (owner) หรือนักลงทุน (investor) ดำเนินธุรกิจในรูปแบบของบริษัท ซึ่งแนวความคิดดังกล่าวมีความสำคัญอย่างมากในระยะแรกที่มีการกำหนดข้อจำกัด หรือเงื่อนไขในการจัดตั้งบริษัท นอกจากนี้บริษัทอาจจะมองเป็นข้อตกลง (compact) หรือสัญญา (contract) ระหว่างผู้ถือหุ้นด้วยกันเอง หรือผู้ถือหุ้นกับบริษัทหรือบริษัทกับรัฐ ในกรณีนี้จึงสามารถอธิบายได้ด้วยทฤษฎีสัญญา (contract theory)

ลักษณะทั่วไปของบริษัท ประกอบด้วย

1. บริษัทมีความคงอยู่อย่างต่อเนื่อง (continuity of life) บริษัทสามารถดำรงอยู่ได้โดยไม่ขึ้นกับผู้ถือหุ้น ดังนั้นแม้ว่าผู้ถือหุ้นจะเสียชีวิต หรือขายบริษัทให้แก่ผู้อื่น ก็ไม่ทำให้บริษัทล้มเลิกไป เนื่องจากบริษัทมีลักษณะเป็นนิติบุคคลแยกต่างหากจากผู้ถือหุ้น ทั้งนี้การเลิกบริษัทจะต้องเป็นไปตามบทบัญญัติของกฎหมายเท่านั้น ลักษณะเช่นนี้ทำให้บริษัทแตกต่างจากการ

ประกอบการแบบเจ้าของคนเดียว หรือห้างหุ้นส่วน ซึ่งหากเจ้าของ หรือผู้เป็นหุ้นส่วนเสียชีวิตการประกอบกิจการก็ต้องล้มเลิกไปด้วย¹⁵

2. บริษัทดำรงอยู่ตลอดไป (perpetual existence) กล่าวคือ บริษัทสามารถดำรงอยู่ต่อไปได้อย่างไม่จำกัดระยะเวลา อย่างไรก็ตาม ไม่ได้หมายความว่าบริษัทสามารถดำรงอยู่ตลอดไปอย่างถาวร แต่บริษัทจะสามารถดำรงอยู่ได้ตราบเท่าที่ผู้ถือหุ้นจะตัดสินใจจดทะเบียนเลิก หรือควบบริษัทเข้ากับบริษัทอื่น¹⁶

3. บริษัทมีการรวมศูนย์การจัดการ (centralized management) การดำเนินงานของบริษัทเป็นหน้าที่ของคณะกรรมการบริษัทซึ่งได้รับเลือกตั้งมาจากผู้ถือหุ้นของบริษัท คณะกรรมการจึงเปรียบเสมือนเป็นตัวแทนในการดำเนินงานต่าง ๆ ของบริษัท ทั้งนี้ตามหลักการแบ่งแยกระหว่างความเป็นเจ้าของและการควบคุมการดำเนินงาน ดังนั้นการดำเนินงานของบริษัทจึงรวมศูนย์อยู่ที่คณะกรรมการของบริษัทเท่านั้น ผู้ถือหุ้นที่ไม่ได้เข้าไปมีส่วนร่วมในการบริหารจัดการจะไม่มีอำนาจเข้าไปแทรกแซงการดำเนินงานของบริษัทแต่อย่างใด¹⁷

4. ผู้ถือหุ้นสามารถโอนหุ้นไปให้บุคคลอื่นได้ โดยไม่ต้องขอความยินยอมจากบริษัท หรือผู้ถือหุ้นคนอื่น (transferable of interest) เนื่องจากความรับผิดชอบของผู้ถือหุ้นมีจำกัด ดังนั้นแม้ว่าผู้ถือหุ้นคนหนึ่งจะโอนผลประโยชน์ในหุ้นที่ตนถือให้แก่บุคคลอื่น ก็ไม่ทำให้บริษัท หรือผู้ถือหุ้นคนอื่นได้รับความเสียหาย การโอนผลประโยชน์ดังกล่าวจึงไม่จำเป็นต้องได้รับอนุญาตจากบริษัท หรือได้รับความยินยอมจากผู้ถือหุ้นคนอื่น ๆ¹⁸

3) ประเภทของบริษัทจำกัด (Type of Corporation)

บริษัทจำกัดโดยทั่วไปแล้วจะจัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อแสวงหากำไรสูงสุดให้กับผู้ที่เป็นเจ้าของ (Owner) ทั้งนี้หากพิจารณาในลักษณะความเป็นเจ้าของแล้ว บริษัทจำกัดอาจจะอยู่ในรูปที่มีหุ้น หรือไม่มีหุ้นก็ได้ สำหรับบริษัทที่มีหุ้น (Stock corporation) นั้นจะออกหุ้นทุน (Capital Stock) เพื่อแสดงความเป็นเจ้าของบริษัท และเป็นเครื่องมือที่ใช้จัดสรรกำไรไปยังผู้ถือ

¹⁵ Robert W. Hamilton, The Law of Corporations in a nutshell, Forth Edition(U.S.A.: West Publishing Co, 1996) p. 2.

¹⁶ Ibid., p. 2.

¹⁷ Ibid., p. 2.

¹⁸ Ibid., p. 2.

หุ้น ส่วนบริษัทที่ไม่มีหุ้น (Non-stock corporation) นั้นได้ออกประกาศนียบัตรสำหรับการเป็นสมาชิกให้ (Certificate of membership)

บริษัทจำกัดสามารถแบ่งออกได้เป็นหลายประเภท ในประเทศสหรัฐอเมริกา แบ่งออกเป็นบริษัทสาธารณะ (Public Company) และบริษัทส่วนบุคคล (private corporation), บริษัทเปิด (Open Corporation) และบริษัทปิด (Close Corporation) และรวมถึงบริษัทจำกัด (Limited Liability Company)

ในประเทศอังกฤษแบ่งประเภทของบริษัทออกเป็น บริษัทจำกัด โดยหุ้น (Company Limited by Share) หมายถึง บริษัทที่บรรดาผู้ถือหุ้นของบริษัทมีความรับผิดชอบในหนี้สินของบริษัทอย่างจำกัดตามที่ระบุไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัท ประเภทที่สอง คือ บริษัทจำกัดโดยการรับรอง (Company Limited by Guarantee) หมายถึง บริษัทที่บรรดาผู้ถือหุ้นมีความผูกพันที่จะต้องรับผิดชอบในหนี้สินของบริษัทตามจำนวนที่ระบุไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิ¹⁹

ส่วนในประเทศไทยแบ่งออกเป็น บริษัทจำกัด (Private Company) ซึ่งเป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นโดยบุคคลมารวมกันไม่น้อยกว่า 7 คน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อแสวงหากำไรสูงสุด และบริษัทมหาชนจำกัด (Public Company) เป็นบริษัทที่ระดมทุนโดยการเสนอขายหุ้นให้แก่ประชาชนในตลาดหลักทรัพย์

2.2 .1.2 หุ้น

1) ความหมายและหลักทั่วไปเกี่ยวกับหุ้น

ตามกฎหมายประเทศอังกฤษ “หุ้น คือ ทรัพย์สินส่วนบุคคล มีลักษณะเป็นสังหาริมทรัพย์และโดยลักษณะแล้วสามารถโอนกันได้ เว้นแต่จะได้อำหนดเป็นอย่างอื่นไว้ในข้อบังคับของบริษัท”²⁰

¹⁹ Nicholas Wolfson, *The Modern Corporation Free Market versus Regulation*. (New York: The Free Press A Division of Macmillan, Inc.,1984) p. 5.

²⁰ M.C Oliver, *Company Law*. (London : Steven & Sons Ltd., 1973), p. 177.

สำหรับในประเทศสหรัฐอเมริกา คำว่า “หุ้น” หมายถึง “ผลประโยชน์ส่วนบุคคล
ในบริษัทและก่อให้เกิดผลประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้น”²¹

ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ไม่ได้กำหนดความหมายของคำว่าหุ้นไว้
เพียงแต่กำหนดว่า มูลค่าของหุ้น ๆ หนึ่งมิให้ต่ำกว่าห้าบาท²² โดยหุ้นนั้นจะแบ่งแยกไม่ได้²³ และหุ้น
ทุก ๆ หุ้นจะต้องชำระเป็นเงินจนเต็มจำนวนตามที่กำหนดไว้ในการประชุมจัดตั้งบริษัท²⁴

จากที่กล่าวมาข้างต้นจึงอาจสรุปความหมายของคำว่า “หุ้น” ได้ว่า “หุ้น คือ
ทรัพย์สินส่วนบุคคลประเภทหนึ่งของผู้ถือหุ้นซึ่งมีมูลค่า และสามารถโอนให้แก่บุคคลอื่นได้ โดย
ผู้ถือหุ้นจะได้รับผลตอบแทนจากหุ้นที่ตนถือเมื่อมีการแบ่งสรรผลกำไรที่ได้จากการดำเนินงานของ
บริษัท รวมทั้งต้องยอมรับผลขาดทุนอันเกิดจากการดำเนินงานของบริษัทที่ตนได้ถือหุ้นด้วย
อย่างไรก็ดี ภายใต้หลักการแบ่งแยกระหว่างความเป็นเจ้าของและการจัดการผู้ถือหุ้นของบริษัทจึง
แตกต่างกับผู้ที่เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินอื่น กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นของบริษัทมักจะไม่ได้เข้าไป
มีส่วนในการควบคุมดูแลการจัดการของบริษัทเพื่อปกป้องผลประโยชน์ของตนเอง โดยส่วนใหญ่
ผู้ถือหุ้นจะรอรับผลกำไรจากการดำเนินของบริษัทของบริษัทแต่เพียงอย่างเดียว

2) ประเภทของหุ้น

หุ้น สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภท ได้แก่

(ก) หุ้นทุน คือ หุ้นที่มีการชำระเงินค่าหุ้นโดยเงินทุน หรือทรัพย์สินอย่างอื่นของ
ผู้ถือหุ้นหรือกล่าวอีกนัยหนึ่ง คือ ผู้ที่เป็นเจ้าของหุ้นทุนก็คือผู้ที่เป็นเจ้าของเงินทุนนั่นเอง หุ้นทุน
สามารถแบ่งออกได้เป็นประเภทใหญ่ ๆ ได้แก่ หุ้นสามัญ (Common Share หรือ Ordinary Share)
หุ้นบุริมสิทธิ (Prefer Share) และหุ้นด้อยสิทธิ

(ข) หุ้นกู้ หมายถึง การที่บริษัทไปขอกู้ยืมเงินจากบุคคลโดยบริษัทได้ออกหุ้นกู้
ให้แก่ผู้ให้กู้ยืมเงินนั้น โดยบริษัทก็จะจัดแบ่งการกู้ยืมออกเป็นหน่วย ๆ ในลักษณะเดียวกับหุ้น

²¹ The Model Business Corporation Act, 2 (d) “Shares” means the unit into which the proprietary
interest in a corporation are divided.

²² ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1117.

²³ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1118.

²⁴ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1119.

สามัญ โดยการกู้ยืมเงินดังกล่าวจะมีหลักประกันหรือไม่มีหลักประกันก็ได้ โดยเงินที่ชำระเป็นค่าหุ้นถือว่าเป็นเงินที่บริษัทกู้โดยจะได้รับคืนเมื่อครบกำหนด พร้อมทั้งดอกเบี้ย โดยวิธีนี้บริษัทจะสามารถกระจายการกู้ยืมออกไปได้อย่างกว้างขวางไม่จำเป็นต้องพึ่งแหล่งเงินทุนแห่งใดแห่งหนึ่งแต่เพียงอย่างเดียว โดยสาระสำคัญของหุ้นกู้อาจสรุปได้ ดังนี้

ก. กำหนดไถ่ถอน (maturity) หุ้นกู้จะออกโดยมีกำหนดระยะเวลาที่แตกต่างกัน โดยเมื่อครบกำหนดระยะเวลาผู้ถือหุ้นจะได้รับเงินคืนพร้อมดอกเบี้ย หรือผลประโยชน์อย่างอื่น

ข. ผลตอบแทน ตามปกติจะเป็นการจ่ายดอกเบี้ยในอัตราที่กำหนดไว้แน่นอน นอกจากนี้อาจจะมีเงื่อนไขการจ่ายดอกเบี้ย เช่น จ่ายดอกเบี้ยตามผลกำไรของบริษัท เป็นต้น

ค. หลักประกัน การออกหุ้นกู้จะมีหลักประกันด้วยหรือไม่ก็ได้ ในกรณีที่มีหลักประกันนอกจากผู้ถือหุ้นจะได้รับดอกเบี้ยที่ให้เป็นผลตอบแทนแล้ว บริษัทอาจให้หลักประกันอย่างอื่นแก่ผู้ถือหุ้น เช่น เอาทรัพย์สินของบริษัทจำนองเป็นประกัน เป็นต้น

ง. ผู้รับคืนเงินคืน เมื่อหุ้นกู้ครบกำหนด ผู้มีสิทธิรับคืนเงินคืนก็จะได้รับคืนเงินคืนพร้อมดอกเบี้ย อย่างไรก็ตามในบางกรณีบริษัทอาจกำหนดเงื่อนไขเกี่ยวกับหุ้นกู้ที่ออกไปว่า บริษัทมีสิทธิที่จะไถ่ถอนหุ้นกู้คืนได้ก่อนที่จะครบกำหนด โดยจะไถ่ถอนคืนด้วยจำนวนเงินบวกกับดอกเบี้ยในอัตราที่คิดลดจากวันครบกำหนด

2.2.1.3 ผู้ถือหุ้น

1) ความหมายของคำว่า “ผู้ถือหุ้น”

คำว่า “ผู้ถือหุ้น” นั้น หมายความว่า “บุคคลซึ่งอาจเป็นบุคคลธรรมดาหรือนิติบุคคลก็ได้ที่เข้ามาลงทุนเพื่อประกอบกิจการร่วมกันในบริษัท โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะได้รับส่วนแบ่งกำไรจากกิจการค้าของบริษัท ซึ่งได้รับรูปแบบของเงินปันผล”²⁵ อย่างไรก็ตาม เป็นที่น่าสังเกตว่า

²⁵ นิติชา วัฒนชีวกุล, “ข้อจำกัดการโอนหุ้น,” (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, ภาควิชานิติศาสตร์, คณะนิติศาสตร์, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2535) หน้า 7.

ทั้งกฎหมายไทย และกฎหมายต่างประเทศต่างก็ไม่ได้กำหนดคุณสมบัติของผู้ถือหุ้นไว้ โดยกำหนดเฉพาะคุณสมบัติของกรรมการของบริษัท ซึ่งแสดงให้เห็นว่าคุณสมบัติของผู้ถือหุ้นไม่ได้เป็นสาระสำคัญในการดำรงอยู่ของบริษัท แต่หากถือถือหุ้นเป็นทรัพย์สินอย่างหนึ่งที่สามารถครอบครองได้ โดยผู้ถือหุ้นมีสิทธิเรียกร้องผลประโยชน์หรือผลกำไรจากการดำเนินงานของบริษัท

2) ลักษณะทั่วไปของผู้ถือหุ้น

ความเป็นเจ้าของผู้ถือหุ้นเกิดขึ้นเมื่อผู้ถือหุ้นได้มาซึ่งความครอบครองใน “หุ้น” ของบริษัทซึ่งเกิดจากการแบ่งทุนออกเป็น ส่วน ส่วนละเท่า ๆ กัน ซึ่งการได้มาซึ่งหุ้นนี้อาจได้มาด้วยเหตุ 3 ประการ กล่าวคือ ได้มาในขณะที่มีการตั้งบริษัทหรือเพิ่มทุนของบริษัท ได้มาโดยการรับโอนจากผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัท หรือได้มาในฐานะใดฐานะหนึ่งเช่น กรรมการ หรือพนักงาน เพื่อเป็นสิ่งจูงใจอันจะทำให้การดำเนินงานของบริษัทเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ

ในปัจจุบันการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นผู้ถือหุ้น กับความเป็นเจ้าของบริษัท ยังคงเป็นที่เข้าใจสับสนกันอยู่ จึงทำให้มีความคิดเห็นที่แตกต่างกัน กล่าวคือ แนวความคิดแรก เห็นว่า ผู้ถือหุ้นเป็นเจ้าของบริษัท เนื่องจากผู้ถือหุ้นเป็นผู้ที่นำทุนของตนเองมารวมกันเพื่อจัดตั้งบริษัท โดยมีเจตนาเพื่อแบ่งผลกำไรอันเกิดจากการดำเนินงานของบริษัท การดำเนินงานโดยคณะกรรมการของบริษัทต้องอยู่ภายใต้การครอบงำของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ดังนั้นผู้ถือหุ้นจึงมีฐานะเป็นเจ้าของบริษัท อย่างไรก็ดี ในความเป็นจริงหากผู้ถือหุ้นนั้นเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ซึ่งมีอำนาจควบคุมการดำเนินงานของบริษัทก็อาจจะพอถือได้ว่าผู้ถือหุ้นนั้นเป็นเจ้าของบริษัท แต่สำหรับผู้ถือหุ้นรายย่อยซึ่งไม่มีอำนาจในการควบคุมการดำเนินงานของบริษัทไม่อาจจะถือว่าผู้ถือหุ้นรายย่อยดังกล่าวเป็นเจ้าของบริษัท²⁶ นอกจากนี้ตามทฤษฎีองค์การธุรกิจสมัยใหม่ได้ยึดถือหลักการแบ่งแยกระหว่างความเป็นเจ้าของและการควบคุมการดำเนินงานของบริษัท (separation of ownership and control) เนื่องจากในปัจจุบันการประกอบกิจการในรูปแบบบริษัทมีขนาดใหญ่ขึ้น ซึ่งทำให้มีการกระจายการถือหุ้นมากขึ้น ผู้ถือหุ้นจำนวนมากจึงไม่สามารถที่จะเข้ามามีส่วนร่วมในการดำเนินงานของบริษัทได้ทั้งหมด จึงจำเป็นต้องมีการแต่งตั้งตัวแทนขึ้นมาเพื่อทำหน้าที่ควบคุมการดำเนินงานของบริษัทแทนผู้ถือหุ้น ประกอบกับผู้ถือหุ้นไม่มีความเชี่ยวชาญในการบริหารงานของบริษัท ดังนั้นในกรณีดังกล่าวผู้ถือหุ้นจึงเปรียบเสมือนเป็นผู้ลงทุนในบริษัทเท่านั้น

²⁶ โสภณ รัตนกร. คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนบริษัท. พิมพ์ครั้งที่ 9 (กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์นิติบรรณาการ, 2547), หน้า 320.

แนวความคิดที่สอง เห็นว่า ผู้ถือหุ้นเป็นเสมือนเจ้าหนี้ภายนอกของบริษัท โดยถือว่าผู้ถือหุ้นเป็นแต่เพียงเจ้าหนี้ภายนอกคนหนึ่ง ในบรรดาเจ้าหนี้ภายนอกทั้งหลายที่บริษัทอาจจะมีเนื่องในกิจการค้าขายของบริษัท ทั้งนี้เมื่อเทียบกับเจ้าหนี้ภายนอกคนอื่น ๆ แล้ว ผู้ถือหุ้นมีสถานะเป็นเพียงเจ้าหนี้ภายนอกในอันที่จะได้รับชำระหนี้เป็นลำดับหลังจากเจ้าหนี้ภายนอกคนอื่น ๆ กล่าวคือผู้ถือหุ้นจะได้รับชำระหนี้จากทรัพย์สินของบริษัทคืนในรูปของเงินค่าหุ้นก็ต่อเมื่อมีการเลิกบริษัท และมีการชำระบัญชี โดยผู้ถือหุ้นจะได้รับเงินค่าหุ้นคืนภายหลังจากที่มีการชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้คนอื่น ๆ ของบริษัทแล้วเท่านั้น นอกจากนั้นผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นในบริษัทก็มีอยู่เพียง 3 ประการหลักเท่านั้น ได้แก่ 1) สิทธิที่จะได้รับเงินปันผล 2) สิทธิที่จะเข้าไปมีส่วนร่วมในการบริหารกิจการของบริษัทโดยการเลือกตั้งกรรมการ และ 3) สิทธิที่จะได้รับส่วนแบ่งคืนจากกองทรัพย์สินของบริษัทหลังจากการชำระบัญชีและชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ภายนอกครบถ้วนแล้ว ทั้งนี้เป็นไปตามสัดส่วนที่ผู้ถือหุ้นนั้นถืออยู่ ดังนั้นสถานะที่แท้จริงของผู้ถือหุ้นก็เป็นเพียงผู้นำเงินทุนมาใส่ไว้ในบริษัทโดยมีความหวังว่าจะได้รับผลประโยชน์ หรือมูลค่าของหุ้นที่อาจจะสูงขึ้นจากการซื้อขายในตลาดหุ้นเป็นการตอบแทน เท่านั้นเอง ดังนั้นแนวความคิดที่ว่าผู้ถือหุ้นเป็นเจ้าของบริษัทที่คนถือหุ้นอยู่นั้นจึงไม่มีเหตุผลสนับสนุนแต่อย่างใด

อย่างไรก็ตาม บางแนวความคิด เห็นว่า ผู้ถือหุ้นสามัญ มีลักษณะคล้ายกับผู้ถือหุ้นกู้ (bondholder) กล่าวคือ สิทธิเรียกร้องในผลกำไรส่วนที่เหลือ (residual claim) ของผู้ถือหุ้น ไม่ได้เป็นรางวัล (reward) ที่ได้รับการตรวจสอบ (monitoring) การดำเนินงานของบริษัท แต่มีลักษณะเป็นผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นได้รับด้วยวัตถุประสงค์เดียวกับการให้ผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นกู้ นอกจากนี้ผู้ถือหุ้นไม่ค่อยสนใจในการใช้สิทธิลงคะแนนเสียง เนื่องจากผู้ถือหุ้นในบริษัทที่มีการกระจายการถือหุ้นมากมักจะถือหุ้นในสัดส่วนที่น้อย จึงไม่ได้รับผลกระทบจากผลการดำเนินงานของบริษัทเท่าใดนัก โดยผู้ถือหุ้นเหล่านี้จะสนใจแต่เงินปันผล (dividends) และการคืนเงินทุน (capital gain) ที่ตนจะได้รับเท่านั้น²⁷

อย่างไรก็ดี เมื่อบริษัทจดทะเบียนจัดตั้งเป็นนิติบุคคลตามกฎหมายแล้ว บริษัทย่อมมีฐานะเป็นนิติบุคคลแยกต่างหากจากผู้ถือหุ้น โดยบริษัทสามารถถือครองทรัพย์สินในนามของบริษัทเองได้ ทรัพย์สินของผู้ถือหุ้น และบริษัทย่อมแยกจากกันโดยเด็ดขาด ดังนั้นผู้ถือหุ้นจึงอาจจะโอนหุ้นของตนเองให้แก่บุคคลอื่นได้ แต่ผู้ถือหุ้นจะโอนทรัพย์สินของบริษัทตามอำเภอใจโดยถือเสมือนเป็นทรัพย์สินของตนเองไม่ได้

²⁷ Nicholas Wolfson, *The Modern Corporation Free Market versus Regulation*, p. 41.

ตามทฤษฎีความเป็นเจ้าขององค์กรธุรกิจ (Theory of Corporate Ownership) บริษัทอาจจะเป็นเจ้าของโดยผู้อุปถัมภ์องค์กร (patron) กล่าวคือ เป็นบุคคลที่คิดต่อการค้ากับองค์กรธุรกิจนั้น อาทิเช่น ผู้ซื้อสินค้าที่ผลิตโดยองค์กรธุรกิจ หรือผู้จัดหาปัจจัยการผลิตบางอย่างให้แก่องค์กรธุรกิจ ซึ่งรวมถึงเงินทุนด้วย หรืออาจจะเป็นเจ้าของโดยเจ้าหน้าที่ของบริษัทโดยการออกหุ้นกู้ก็ได้ โดยผู้ที่เป็นเจ้าของย่อมมีสิทธิพื้นฐาน 2 ประการ คือ สิทธิในการควบคุมการดำเนินงานขององค์กรธุรกิจ และสิทธิที่จะได้รับผลกำไรทั้งในทางบวก และทางลบจากการดำเนินงานขององค์กรธุรกิจ โดยสิทธิในการควบคุมการดำเนินงานของบริษัทและสิทธิที่จะได้รับผลกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทสามารถแบ่งแยกออกจากกันได้ ดังนั้นผู้ที่เป็นเจ้าของบริษัท กับผู้ที่ควบคุมการดำเนินงานของบริษัทอาจจะเป็นคนละคนกันก็ได้ตามหลักการแบ่งแยกระหว่างความเป็นเจ้าของ และการจัดการ (separation of ownership and control) เนื่องจากผู้ที่เป็นเจ้าขององค์กรธุรกิจ อาจไม่มีความเชี่ยวชาญ หรือประสบการณ์ในการบริหาร หรือควบคุมการดำเนินงานของบริษัท ในขณะที่บุคคลผู้ที่มีความเชี่ยวชาญ และประสบการณ์ในการดำเนินงานของบริษัทก็อาจไม่มีเงินทุนเพียงพอที่จะลงทุนจัดตั้งบริษัทได้²⁸

2.2.2 บริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียว

2.2.2.1 ความหมายของบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียว

บริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียว หมายความว่า บริษัทที่จัดตั้งขึ้น โดยบุคคลเพียงคนเดียว หรือบริษัทที่จัดตั้งขึ้น โดยมีผู้ถือหุ้นหลายคน แต่ต่อมาจำนวนผู้ถือหุ้นของบริษัทลดเหลือเพียงคนเดียว

ในประเทศต่าง ๆ ที่ยอมให้มีการจัดตั้งบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียวจะมีการใช้คำที่แตกต่างกันออกไป ดังนี้ ตาม Twelfth Council Company Law Directive of 21 December 1989 on single-member private limited liability company (89/667/EEC) เรียกว่า “Single-Member Private Limited Liability Company”

²⁸ Henry Hansmann, “Ownership of the Firm,” *Journal of Law, Economics, and Organization* IV 2 : 1988, Yale University : p. 270.

ในประเทศอังกฤษเรียกว่า “One Man Company หรือ “ Single Member Private Limited Company”

ในประเทศสหรัฐอเมริกาเรียกว่า “Single-Member LLCs” และหากเป็นรูปแบบของบริษัทในเครือเรียกว่า “Wholly Owned Subsidiaries”

ในประเทศฝรั่งเศสเรียกว่า “une entreprise unipersonnelle à responsabilité limitée (E.U.R.L)”

ในประเทศเยอรมันเรียกว่า “Einmann GmbH”

2.2.2.2 ทฤษฎีและหลักกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียว

2.2.2.2.1 ทฤษฎีเกี่ยวกับสภาพนิติบุคคล

ทฤษฎีเกี่ยวกับสภาพความเป็นนิติบุคคลของบริษัท มีแนวความคิดทฤษฎีที่แตกต่างกัน ดังนี้

(1) **ทฤษฎีสมมุติ (Fiction Theory)** นักนิติศาสตร์ชาวเยอรมันและ Professor Sir John Salmond นักนิติศาสตร์ชาวอังกฤษ เป็นบุคคลที่ยอมรับทฤษฎีนี้ โดยเห็นว่านิติบุคคลตาม fiction theory เกิดขึ้นเพราะผลการรับรองของกฎหมาย โดยแบ่งสถานภาพออกจากบุคคลธรรมดา และนิติบุคคลได้รับการปฏิบัติเสมือนเป็นบุคคล ทั้งที่ความจริงนิติบุคคลไม่มีความเป็นอยู่ของสภาพบุคคลที่แท้จริง เพียงถือว่าเป็นบุคคลที่กฎหมายสมมุติขึ้นเพื่อให้มีสิทธิและหน้าที่เสมือนบุคคลธรรมดาเท่านั้น²⁹

(2) **ทฤษฎียึดถืออำนาจของรัฐ (Concession Theory)** เป็นทฤษฎีที่ยึดถือปรัชญาเกี่ยวกับอำนาจอธิปไตยของรัฐ (the philosophy of sovereign nation state) ให้แตกต่างจาก fiction theory ในลักษณะบางประการ กล่าวคือ ทฤษฎีนี้ถือว่านิติบุคคลเกิดขึ้นเมื่อกฎหมายให้ความยินยอมทั้งสภาพนิติบุคคลต้องเป็นไปตามที่กฎหมายกำหนด ทฤษฎีนี้ถือสภาพความเป็นนิติ

²⁹ NICHOLAS H.D. FOSTER, *Company Law Theory in Comparative Perspective: England and France*, American Journal of Comparative Law, (2000): p. 6.

บุคคลเช่นเดียวกับทฤษฎีกำหนดเอาเอง แต่ทฤษฎีนี้ยืนยันว่ารัฐเท่านั้นเป็นที่มาของสภาพนิติบุคคล และถือว่ารัฐเท่านั้นที่มีอยู่อย่างแท้จริงนักกฎหมายที่เห็นด้วยกับทฤษฎีนี้ ได้แก่ Savigny Dicey และ Salmond³⁰

(3) ทฤษฎีที่เห็นว่านิติบุคคลได้เกิดขึ้นจริงและดำรงฐานะจริง (Realistic Theory หรือ Organic Theory) ทฤษฎีนี้ถือว่านิติบุคคลคณะบุคคลได้รวมตัวกัน นิติบุคคลเกิดขึ้นและมีอยู่จริง ผู้แทนของนิติบุคคลไม่อาจแยกออกจากนิติบุคคลได้ ถือได้ว่าผู้แทนของนิติบุคคลเป็นส่วนหนึ่งของนิติบุคคล ดังนั้น สถานภาพและฐานะของนิติบุคคลจึงไม่ใช่เป็นสิ่งที่สมมุติขึ้นตามกฎหมายเท่านั้น แต่นิติบุคคลเป็นบุคคลที่ประกอบเข้ากัน โดยมีเจตนาแท้จริงของตัวเอง โดยทฤษฎีนี้ได้พยายามวางรากฐานในการยอมรับสภาพนิติบุคคลตามกฎหมายโดยวิธีการจดทะเบียน นักนิติศาสตร์ที่สนับสนุนทฤษฎีนี้ ได้แก่ Maitland และ Gierke³¹

(4) ทฤษฎีที่ถือว่านิติบุคคลเกิดขึ้นเพราะผลของสัญญา หรือเพราะมีนิติสัมพันธ์ต่อกันที่จะเกิดสัญญา (Contractual Theory หรือ Nexus of Contract) ถือว่าความเป็นนิติบุคคลของบริษัทเกิดขึ้นจากสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นด้วยกันเอง ระหว่างผู้ถือหุ้นกับบริษัท และเกี่ยวข้องกับบริษัท ภายใต้แนวความคิดที่ว่าบริษัทประกอบด้วยการรวมตัวกันของหน่วย (units) เล็ก ๆ ทฤษฎีนี้มีลักษณะคล้ายกับ Aggregate Theory คือ การปฏิเสธการดำรงอยู่ของบริษัทที่แยกต่างหากจากผู้ถือหุ้น หรือผู้ก่อตั้งบริษัท ทั้งนี้ตามที่ Judge Frank Easterbrook and Professor Daniel Fischel กล่าวว่า การทำสัญญาเพื่อก่อตั้งบริษัทอาจทำได้หลายรูปแบบ อาจจะเป็นรูปแบบการเจรจาต่อรอง หรืออาจจะเป็นสัญญาที่มีแบบฟอร์มที่แน่นอนตายตัวก็ได้³²

(5) ทฤษฎียึดถือความจำเป็นในทางการค้า (Enterprises Theory) ถือว่าเป็นความจำเป็นในทางการค้า จึงต้องให้บริษัทมีฐานะเป็นนิติบุคคล โดยไม่คำนึงถึงการมีตัวตนแยกต่างหากจากผู้ถือหุ้น

³⁰ Ibid., pp. 6-7.

³¹ W. Friedmann, Legal Theory, 5th ed., (London : Strven and Son, 1967) pp. 556-557.

³² Michael J. Phillips, "The Real Entity Theory of The Corporation," Florida State University Law Review (Spring 1994): pp. 5-6.

(6) ทฤษฎีที่ยึดถือนิติบุคคลเกิดจากการรวมกลุ่มของคณะบุคคล (Aggregate Theory) ถือว่า บริษัทเป็นบุคคลรวม ๆ ของบุคคลตามธรรมชาติ³³ ในระยะแรกทฤษฎีที่ยึดถือนิติบุคคลเกิดจากการรวมกลุ่มของคณะบุคคลถือว่าผู้ถือหุ้นเป็นส่วนสำคัญในการรวมตัวกันเพื่อจัดตั้งบริษัท แต่ต่อมามีแนวโน้มที่จะหมายรวมถึงบุคคลอื่นที่มีความเกี่ยวข้องในการดำเนินงานของบริษัท ได้แก่ กรรมการ และพนักงานของบริษัท ทฤษฎีที่ยึดถือนิติบุคคลเกิดจากการรวมกลุ่มของคณะบุคคล มีแนวความคิดเช่นเดียวกับทฤษฎีสมมุติเกี่ยวกับความเป็นบุคคลสมมุติของบริษัท แต่แตกต่างกันตรงที่ทฤษฎีนี้ไม่ถือว่าบริษัทมีสภาพเป็นบุคคลแยกต่างหากจากผู้ถือหุ้น³⁴

(7) ทฤษฎีผู้รับประโยชน์ (Collectivist Theory) ทฤษฎีนี้ Jhering เป็นผู้คิดค้นขึ้น โดยถือว่าผู้ถือสิทธิและมีหน้าที่ของนิติบุคคลย่อม ได้แก่ “บุคคลธรรมดา” ซึ่งสิทธินั้นได้เป็นประโยชน์แก่เขา และถือว่าสมาชิกของนิติบุคคลที่เป็นบุคคลธรรมดาเท่านั้นมีสิทธิและหน้าที่ และหน้าที่ของนิติบุคคลดังกล่าว กล่าวคือ เมื่อบุคคลธรรมดามารวมตัวกันตั้งนิติบุคคลขึ้นมาแล้วใช้ชื่อนิติบุคคลอันหนึ่งแทนบุคคลทั้งหมดเพื่อความสะดวกในการดำเนินการเท่านั้น

(8) ทฤษฎีการทำให้เป็นบุคคลเพื่อวัตถุประสงค์ (Purpose Theory) ทฤษฎีนี้ก่อตั้งขึ้นโดย Enneccerus Nipperdey โดยถือว่านิติบุคคลไม่ใช่สิ่งมีชีวิตและมีจิตใจตามธรรมชาติ แต่เจตนาของมนุษย์ที่รวมเข้ากันได้มีผลทำให้นิติบุคคลเกิดขึ้น กล่าวคือ อำนาจในกรณีมีเจตจำนงของคนธรรมดาหนึ่งเอง ซึ่งได้รวมกันเข้าเพื่อวัตถุประสงค์อันใดอันหนึ่งอันถือว่าเป็นเจตจำนงของนิติบุคคล และทำให้นิติบุคคลนี้เป็น “บุคคล” ขึ้น ทั้งนี้ ถือว่านิติบุคคลนั้นไม่ใช่สิ่งที่มีอยู่จริง ๆ เป็นแต่มนุษย์มีเจตจำนงให้นิติบุคคลขึ้นเพื่อให้ “นิติบุคคล” นี้ดำเนินการให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ที่กำหนดให้นิติบุคคลมีอยู่³⁵

อย่างไรก็ดี ทฤษฎีกฎหมายของประเทศฝรั่งเศส ถือว่าสภาพนิติบุคคลไม่ใช่เป็นผลมาจากการกระทำตามที่กฎหมายกำหนดเท่านั้น เพราะรูปแบบที่กฎหมายให้เป็นนิติบุคคลนั้นเป็นเพียงลำพังคงไม่อาจดำเนินการใด ๆ ได้ หากไม่พิจารณาประกอบข้อเท็จจริงหรือความเป็น

³³ ประสิทธิ์ โภทวีโลกุล, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยนิติบุคคล และความรับผิดชอบทางอาญาของนิติบุคคล, (กรุงเทพฯ: นิติธรรม, 2543), หน้า 5-6 .

³⁴ Michael J. Phillips, “The Real Entity Theory of The Corporation, p. 3.

³⁵ หยุด แสงอุทัย, ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับกฎหมายทั่วไป, (กรุงเทพฯ: มูลนิธิศาสตราจารย์ ดร.หยุด แสงอุทัย, 2535), หน้า 257-258.

จริง ดังนั้นจึงพยายามสร้างพื้นฐานเพื่อให้มีสภาพนิติบุคคลที่เป็นอิสระอย่างแท้จริงในการที่นิติบุคคลจะดำเนินการทางกฎหมาย³⁶

ตามกฎหมายบริษัทของประเทศอังกฤษยอมรับความเป็นนิติบุคคลของบริษัทตามทฤษฎีตัวตน (The Entity Theory) โดยถือว่าบริษัทนั้นเป็นการรวมตัวกันก่อตั้งบริษัทขึ้นมาโดยมีบุคคลสมมุติตามกฎหมาย และมีสถานะแยกต่างหากจากผู้ถือหุ้นของบริษัท บริษัทไม่ใช่เป็นเพียงการรวมกลุ่มของบุคคลซึ่งร่วมกันลงทุนและดำเนินงานของบริษัทเพียงอย่างเดียว ซึ่งแตกต่างกับห้างหุ้นส่วนที่ถือตามทฤษฎีรวมกลุ่ม (The Aggregate Theory) กล่าวคือ ถือว่าห้างหุ้นส่วนเกิดจากการรวมกลุ่มของบุคคลที่ร่วมกันประกอบกิจการนั้น โดยห้างฯ ไม่มีตัวตนแยกต่างหากจากผู้เป็นหุ้นส่วน ดังนั้นห้างหุ้นส่วนจำกัดจึงไม่มีสภาพเป็นนิติบุคคล เพราะห้างหุ้นส่วนเกิดจากสัญญาระหว่างผู้ที่เป็นหุ้นส่วน³⁷

ในประเทศสหรัฐอเมริกามีแนวความคิดว่าบริษัทย่อมมีสถานะเป็นนิติบุคคลแยกต่างหากจากผู้ถือหุ้นของบริษัท ภายใต้ทฤษฎี The Fiction หรือ Entity Theory และถือว่าบริษัทมีฐานะเสมือนเป็นบุคคลสมมุติตามกฎหมาย ภายใต้ทฤษฎี The Fiat, Concession of Franchise Theory หรือภายใต้ทฤษฎี The Realistic Theory ที่ถือว่าความเป็นบริษัทนี้ก็คือกลุ่มผลประโยชน์ตามกฎหมายที่เกิดขึ้นจริง³⁸

ส่วนประเทศในแถบภาคพื้นยุโรป ซึ่งใช้ระบบประมวลกฎหมาย ยึดถือความเป็นนิติบุคคลของบริษัทตามทฤษฎีตัวตน (The Entity Theory) ซึ่งได้รับอิทธิพลดั้งเดิมจากกฎหมายโรมัน และกฎหมายพระ ทฤษฎีนี้ถือว่าองค์กรธุรกิจไม่ว่าห้างหุ้นส่วน หรือบริษัทย่อมมีสภาพเป็นนิติบุคคล มีตัวตนแยกต่างหากจากผู้ที่เป็นหุ้นส่วนในกรณีของห้างหุ้นส่วน หรือผู้ถือหุ้นในกรณีของบริษัท องค์กรธุรกิจทั้งหลายเป็นบุคคลที่สมมุติขึ้นตามกฎหมาย ไม่ใช่เป็นเพียงการรวมกลุ่มของบุคคลซึ่งร่วมกันลงทุน และดำเนินงานองค์กรเหล่านั้นแต่เพียงอย่างเดียว ดังนั้นห้างหุ้นส่วนและบริษัทของประเทศที่ใช้ระบบประมวลกฎหมายส่วนใหญ่จึงมีสภาพ และฐานะเป็นนิติบุคคลทั้งสิ้น ยกเว้นประเทศสหพันธ์สาธารณรัฐเยอรมันซึ่งยอมรับทฤษฎีตัวตนเฉพาะแต่บริษัท

³⁶ ชัยนันท์ งามจกรกุลกิจ, “การใช้บริษัทเป็นเครื่องมือในการ โกง,” วารสารนิติศาสตร์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ปีที่ 27 ฉบับที่ 3 (กันยายน 2540) หน้า 825.

³⁷ เสาวนีย์ อัสวโรจน์, คำอธิบายหลักกฎหมายธุรกิจเปรียบเทียบ, (กรุงเทพมหานคร : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ,2530) หน้า 15-16.

³⁸ Harry G. Henn, Handbook of the law of Corporations and Other Business Enterprise, 2nd ed. (West Publishing Co., 1970) p. 107.

เท่านั้น ส่วนห้างหุ้นส่วนทั้งหลายไม่มีตัวตน ไม่มีสภาพเป็นนิติบุคคล แต่เป็นเพียงการรวมกลุ่มของผู้เป็นหุ้นส่วนทั้งหลายเท่านั้น³⁹

ตามกฎหมายไทยได้ยึดถือตามทฤษฎีสวมมุติ (fiction theory) โดยถือว่านิติบุคคลอาศัยอำนาจของรัฐและกระบวนการนิติบัญญัติ ทำให้มีผลเป็นกฎหมายมารองรับฐานะและสถานภาพของนิติบุคคล ซึ่งโดยทั่วไปแล้วมีหลักเกณฑ์และองค์ประกอบของนิติบุคคลดังนี้ คือ ชื่อ (name) วัตถุประสงค์ (objective) ขอบอำนาจหน้าที่ของนิติบุคคล (scope of duty and power) ผู้แทน (representative) อำนาจหน้าที่และความรับผิดชอบของผู้แทน (scope of power, duty and responsibility of representative) เงินทุนหรือทรัพย์สิน (capital /property/endowment/fund) วิธีการดำเนินงาน (administration) การดำเนินงานที่มีลักษณะต่อเนื่อง (continuity) และภูมิลำเนา (domicile) เป็นต้น ซึ่งมีกฎหมายรองรับหรือให้อำนาจนั่นเอง⁴⁰

อย่างไรก็ตาม แนวความคิดเกี่ยวกับนิติบุคคลในปัจจุบัน Sir Frederick Pollock ได้กล่าวไว้ว่า “แนวคิดกฎหมายในปัจจุบัน นิติบุคคล (artificial person) จะต้องเป็นประธานแห่งสิทธิและหน้าที่ (subject of duties and rights) ซึ่งกระทำการแทนโดยบุคคลธรรมดาคนหนึ่งคนใดหรือหลายคนก็ได้ อย่างไรก็ตาม นิติบุคคลจะต้องมีลักษณะการดำรงอยู่อย่างต่อเนื่องหรือสืบเนื่องกัน (continuous legal existence) โดยไม่ต้องไปยึดหลักอายุขัยของบุคคลธรรมดาแต่ประการใด ดังนั้น นิติบุคคลอาจจะดำรงอยู่ได้นับร้อยปี การดำรงอยู่อย่างต่อเนื่องนี้ โดยผลของกฎหมายจะต้องมีลักษณะเพื่อปฏิบัติพันธกิจทางสาธารณะ (public functions) หรือมีวัตถุประสงค์โดยเฉพาะ ซึ่งเป็นการยอมรับทั่วไปเพื่อให้เกิดอรรถประโยชน์ต่อสาธารณะ หรือผลประโยชน์ร่วมกันอันชอบด้วยกฎหมายที่เกี่ยวกับบุคคลธรรมดา⁴¹

³⁹ Ibid., p. 108.

⁴⁰ ประสิทธิ์ โฉ่ววิไลกุล , คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยนิติบุคคล และความรับผิดชอบทางอาญาของนิติบุคคล, หน้า 13-14.

⁴¹ Sir Frederick Pollock, First Book of Jurisprudence, 5th ed. (London : Macmillan & Co.,Ltd., 1923), p.115. อ้างโดยประสิทธิ์ โฉ่ววิไลกุล , คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยนิติบุคคล และความรับผิดชอบทางอาญาของนิติบุคคล, หน้า 5-6.

นอกจากนี้ในปัจจุบันมีแนวความคิดทฤษฎีที่เรียกว่า “the nexus of contract” โดยมีความคิดว่าบริษัทเกิดมาจากการที่ผู้จัดการทั้งหลายเข้ามาทำสัญญาร่วมกัน โดยจัดหาแรงงาน การบริการ วัตถุดิบ เงินทุน และความผูกพันตามสัญญา โดยมีจุดประสงค์เพื่อหากำไรจากธุรกิจนั้น⁴²

2.2.2.2.2 ทฤษฎีองค์กรธุรกิจ (Theory of the Firm)

ก) ความเป็นมาของทฤษฎีองค์กรธุรกิจ

การศึกษาวิชาการเศรษฐศาสตร์มีการสร้างและพัฒนาการมาตั้งแต่สมัยกรีกและโรมัน โดยรวมเป็นส่วนหนึ่งของวิชาการเมืองและปรัชญา และเริ่มยอมรับเป็นวิชาเฉพาะแยกออกมาเป็นเอกเทศอย่างแท้จริงโดย Adam Smith ในปี ค.ศ. 1776 ได้เขียนหนังสือ The Wealth of Nation หรือความมั่งคั่งของประเทศชาติพิมพ์เผยแพร่ เพื่ออธิบายถึงความสำคัญของการค้าและการแลกเปลี่ยน และผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากการแลกเปลี่ยนดังกล่าวต่อความมั่งคั่งของประเทศ หนังสือดังกล่าวได้รวบรวมแนวความคิดทางเศรษฐศาสตร์ในยุคก่อน ๆ ไว้ และได้อธิบายแนวความคิดใหม่เกี่ยวกับพฤติกรรมและเหตุการณ์เศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในช่วงเวลาดังกล่าว หลักจากที่หนังสือเล่มนี้ได้เผยแพร่ออกไป ได้มีนักวิชาการให้ความสนใจเกี่ยวกับวิชาเศรษฐศาสตร์เพิ่มมากขึ้น มีการพัฒนาโต้แย้ง และเสนอความคิดทฤษฎีใหม่ ๆ ขึ้นมา โดยเฉพาะในช่วงทศวรรษที่ 1850 โดยมีนักเศรษฐศาสตร์ที่สำคัญ เช่น John Stuart Mill, Stanley Jevons, Alfred Marshall เป็นต้น ได้สร้างความเข้มแข็งให้แก่ทฤษฎีเศรษฐศาสตร์เป็นอย่างมาก โดยเฉพาะในเรื่องของทฤษฎีมูลค่า (Value Theory) ซึ่งต่อมาภายหลังเรียกว่าทฤษฎีราคา รวมทั้งทฤษฎีการแลกเปลี่ยน และการแบ่งสรรผลผลิตในสังคม เป็นต้น ทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ก้าวเข้าสู่ยุคทองในช่วงทศวรรษ ค.ศ. 1940 จากผลงานของ Sir John R. Hicks แห่งมหาวิทยาลัยเคมบริดจ์ และ Paul A. Samuelson ได้นำเสนอความคิดทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์ในยุคคลาสสิกสมัยใหม่อย่างเป็นระบบและสอดคล้องกัน โดยใช้วิธีการวิเคราะห์คณิตศาสตร์สมัยใหม่เป็นเครื่องมือในการอธิบาย ทำให้องค์ความรู้ทางเศรษฐศาสตร์แยกออกจากกันระหว่างเศรษฐศาสตร์จุลภาค และเศรษฐศาสตร์มหภาค ดังเช่นปัจจุบัน

ในช่วงเวลาใกล้เคียงกัน ได้มีความพยายามประยุกต์ใช้ทฤษฎีกับพฤติกรรมการแข่งขันทางธุรกิจ ผู้บุกเบิกที่สำคัญ ได้แก่ Joan Robinson นักเศรษฐศาสตร์มหาวิทยาลัยเคมบริดจ์

⁴² Robert W. Hamilton, *The Law of Corporations in A Nutshell*, pp. 6-7.

และ Edward Chamberlin แห่งมหาวิทยาลัยฮาร์วาร์ด นักเศรษฐศาสตร์ทั้งสองได้พัฒนาทฤษฎีการแข่งขันธุรกิจที่ไม่เพียงแต่ใช้ราคาเป็นเครื่องมือการแข่งขัน ยังใช้สิ่งที่ไม่ใช่ราคา เช่น ความแตกต่างระหว่างคุณภาพสินค้า การโฆษณา การประดิษฐ์พัฒนาสินค้าใหม่ ๆ เป็นต้น ผลงานของทั้งสองท่านนับได้ว่าเป็นจุดเริ่มต้นของการศึกษาอย่างจริงจังเกี่ยวกับการประยุกต์ใช้ทฤษฎีเศรษฐศาสตร์เพื่ออธิบายพฤติกรรมการแข่งขันทางด้านธุรกิจ ซึ่งภายหลังได้พัฒนาต่อมาจนกลายเป็นวิชาเศรษฐศาสตร์องค์กรธุรกิจ (theory of the firm) เป็นแขนงวิชาหนึ่งในวิชาเศรษฐศาสตร์ นิยมเรียกว่าเศรษฐศาสตร์องค์กรอุตสาหกรรม หรือเศรษฐศาสตร์อุตสาหกรรม (Industrial organization, Industrial economics) และเป็นพื้นฐานของวิชาเศรษฐศาสตร์เพื่อการจัดการกลยุทธ์การจัดการธุรกิจ และทฤษฎีเกี่ยวกับองค์กรธุรกิจในปัจจุบัน

แนวความคิดเกี่ยวกับเศรษฐศาสตร์องค์กรธุรกิจหรือเศรษฐศาสตร์อุตสาหกรรมในระยะเริ่มแรกนั้น มุ่งเน้นศึกษาการแข่งขันทางธุรกิจตามแนวโครงสร้างตลาด (Structure) พฤติกรรม (Conduct) และผลการดำเนินงาน (Performance) แนวความคิดนี้เป็นที่ยอมรับและแพร่หลาย เป็นกระแสทัศน์ (Paradigm) เรียกว่าการวิเคราะห์แบบ SCP โดยผู้ริเริ่ม คือ Edward S. Mason แห่งมหาวิทยาลัยฮาร์วาร์ด โดยการสนับสนุนจากบรรดาเพื่อนร่วมงานและนักศึกษาของเขา โดยเฉพาะอย่างยิ่ง Joe S. Bain ที่เป็นผู้นำทางด้านแนวความคิดนี้ภายหลัง โดยมุ่งเน้นทำความเข้าใจพฤติกรรมการแข่งขันในรูปแบบต่าง ๆ ที่แตกต่างจากการแข่งขันอย่างสมบูรณ์ และสาเหตุการเกิดอำนาจเหนือตลาด ทำให้ผู้ผลิตกำหนดราคาสูงกว่าต้นทุนเพิ่มหน่วยท้ายสุด เพื่อทำความเข้าใจว่าราคาสินค้าในตลาดถูกกำหนดขึ้นมาได้อย่างไร ดังนั้น แนวทฤษฎี SCP จึงเน้นโครงสร้างตลาดแสดงถึงพฤติกรรมระหว่างผู้ขายที่แข่งขันกัน และปกป้องตลาดจากผู้ขายรายอื่นที่อยากเข้ามาในตลาด

ทฤษฎีองค์กรธุรกิจในระยะเริ่มแรกประกอบด้วย 2 แนวความคิด กล่าวคือ แนวความคิดแรก เป็นการมุ่งเน้นศึกษาถึงวิธีการกำหนดราคาสินค้าในตลาดที่ผู้ขายมีอำนาจตลาดในระดับต่าง ๆ ขึ้นอยู่กับจำนวนผู้ขายในตลาดซึ่งอาจวัดด้วยค่ากระจุกตัวของผู้ขายในตลาด หรือวัดได้จากส่วนแบ่งตลาดของผู้ขายรายใหญ่ ๆ รวมกัน และสำหรับขนาดของผู้ขายก็อาจวัดได้จากมูลค่ากำหนดราคา ได้นิรันเป็นข้อสรุปที่สามารถนำไปทดสอบข้อเท็จจริงจากข้อมูล เศรษฐศาสตร์องค์กรธุรกิจในแนวความคิดนี้เป็นวิชาที่เน้นการพรรณนาอธิบาย โครงสร้างและพฤติกรรมให้สอดคล้องกับข้อมูล เป็นการศึกษาข้อเท็จจริงในเชิงประจักษ์ (Empirical study) เช่น ศึกษาถึงตลาดสินค้าใดสินค้าหนึ่งที่มีโครงสร้างการแข่งขันที่เป็นอยู่ว่ากำหนดราคาสินค้าสูงหรือต่ำอย่างไร หรือการควบคุมจำนวนผู้ขายในตลาดโดยรัฐมีผลต่อกำไรหรือไม่ เป็นต้น ส่วนแนวความคิดที่สอง เป็น “แนวความคิดสำนักมหาวิทยาลัยชิคาโก” โดยผู้นำทางแนวคิดนี้ได้แก่ George J. Stigler ซึ่งเห็นว่าอำนาจตลาดที่แนวความคิด SCP เสนอนั้น เป็นไปไม่ได้ เนื่องจากผู้ขายไม่เพียงแต่แข่งขันระหว่าง

กันเองเท่านั้น ยังต้องแข่งขันกับผู้ขายอื่นที่จะเข้ามาในตลาดอีกด้วย เครื่องกีดขวางการเข้าสู่ตลาดไม่สามารถตั้งไว้เพื่อปกป้องตลาดอย่างยั่งยืนได้ เพราะผู้ขายรายใหม่จะคิดค้นวิธีการเข้าสู่ตลาดได้ในที่สุด ดังนั้น หากอำนาจตลาดจะเกิดขึ้นก็แต่เพียงเหตุการณ์ชั่วคราวเท่านั้น แต่ในที่สุดตลาดก็จะกลับเข้าสู่สภาพการแข่งขันตามปกติต่อไป แนวความคิดนี้จึงไม่เห็นด้วยกับการเข้าไปแทรกแซงตลาดจากรัฐเพราะเชื่อว่ากลไกตลาดจะทำหน้าที่ดูแลควบคุมให้ผู้ขายและผู้ซื้อในตลาดดำเนินไปอย่างมีประสิทธิภาพมากกว่าการแทรกแซงจากรัฐเพื่อจำกัดอำนาจเหนือตลาดที่เกิดขึ้น อาจกล่าวได้ว่าแนวความคิดนี้ใช้ทฤษฎีราคาเป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์พฤติกรรมการแข่งขันทางธุรกิจในการอธิบายวิธีการกำหนดสินค้ามากกว่าใช้แนวคิดอำนาจตลาด

องค์ความรู้เศรษฐศาสตร์องค์กรธุรกิจได้รับแรงกระตุ้นและมีการพัฒนาอย่างมากอีกครั้งในราวปลายศตวรรษที่ 1970 เมื่อนักเศรษฐศาสตร์ได้หันมาสนใจเรื่องต้นทุนที่เกิดขึ้นจากการทำการซื้อขาย (transaction costs) ซึ่งผู้ที่ริเริ่มแนวความคิดนี้คือ Ronald H. Coase ย้อนหลังไปร่วม 60 ปีก่อน แสดงให้เห็นว่าการซื้อขายในตลาดมีต้นทุนการซื้อเกิดขึ้นตลอดเวลาโดยจะมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับลักษณะสินค้า และการใช้ข้อมูลการตลาด ต้นทุนดังกล่าวมีส่วนในการกำหนดโครงสร้างตลาด และการเกิดของ “องค์กรธุรกิจ” แนวความคิดของ Coase ได้รับความสนับสนุนจากกลุ่มนักเศรษฐศาสตร์แห่งมหาวิทยาลัยแคลิฟอร์เนีย ลอสแอนเจลิส เช่น Armen A. Alchian และ Harold Demsetz โดยมุ่งเน้นศึกษาสภาพแวดล้อมทางธุรกิจและพฤติกรรมมนุษย์ โดยอาศัยหลักการต้นทุนค่าใช้จ่ายในการทำรายการซื้อขายสินค้าเป็นส่วนสำคัญในการกำหนดรูปแบบการจัดการภายในองค์กร การตัดสินใจเพื่อแก้ปัญหาภายในองค์กร ขอบเขตจำกัดทางเหตุผลของการตัดสินใจ (bounded rationality) และการฉกฉวยโอกาสหาประโยชน์ส่วนตัว (opportunism) ซึ่งเป็นพฤติกรรมพื้นฐานของมนุษย์โดยทั่วไป

ในช่วงเวลาเดียวกัน ก็มีกระแสทัศน์ขององค์ความรู้เศรษฐศาสตร์องค์กรธุรกิจที่ได้รับความนิยมเพิ่มขึ้น คือ การนำ “กลยุทธ์เกม” มาใช้เพื่อตัดสินใจกับปัญหาธุรกิจ โดยเริ่มแรกมีการนำแนวความคิดนี้ไปใช้กับทฤษฎีการค้าระหว่างประเทศ เพื่อใช้เป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์นโยบายการค้าในตลาดที่มีการกีดกันการค้าระหว่างกัน การโต้ตอบทางการค้าและกลยุทธ์การค้าในตลาดสินค้าที่มีความแตกต่างกัน เพื่อนำไปสู่สวัสดิการสูงสุดของประเทศชาติ รวมถึงการใช้รูปแบบเกมการแข่งขันเป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์พฤติกรรมการแข่งขัน และความร่วมมือระหว่างผู้ขาย โดยการศึกษาถึงพฤติกรรมกำหนดราคาของผู้ขายที่เป็นอิสระจากกันและกัน การใช้ “ทฤษฎีเกม” ทำให้พฤติกรรมของของผู้ขายต้องพึ่งพิงซึ่งกันและกัน และผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นเป็นผลที่เกิดจากการตัดสินใจของผู้ขายด้วยกันในตลาดมิใช่เป็นการกำหนดจากผู้ขายคนใดคนหนึ่งเป็นอิสระจากกันตามการวิเคราะห์รูปแบบเดิม ทำให้ข้อสรุปเดิมซึ่งมีลักษณะเชิงสถิติต้อง

เปลี่ยนแปลงไปมีลักษณะพลวัตมากขึ้น กล่าวคือ โครงสร้างตลาดและผลของการแข่งขันขึ้นอยู่กับ การเลือกใช้กลยุทธ์ของผู้ขายแต่ละราย กลยุทธ์ของผู้ขายทั้งหมดในตลาดเป็นสิ่งที่กำหนดผลการ ดำเนินงานขององค์กรธุรกิจ

การประยุกต์ใช้ทฤษฎีเศรษฐศาสตร์สำหรับองค์กรธุรกิจได้แพร่ขยายไปอย่าง กว้างขวาง ทั้งทางด้านการทดสอบกระแสทัศนกับข้อมูลเพื่อยืนยันความน่าเชื่อถือของทฤษฎี และ การค้นคว้าเพื่อศึกษาความแตกต่างผลการดำเนินงานระหว่างองค์กรธุรกิจ ซึ่งได้นำไปสู่การหา ปัจจยภายในองค์กรที่ก่อให้เกิดความได้เปรียบเสียเปรียบในการแข่งขันทางธุรกิจ และใช้สร้างกล ยุทธ์ความได้เปรียบในการแข่งขันสำหรับองค์กรธุรกิจ นอกจากนี้แนวความคิดนี้ยังใช้ในการ วิเคราะห์ความได้เปรียบในการแข่งขันระหว่างประเทศอีกด้วย

๖) ทฤษฎีองค์กรธุรกิจแบบคลาสสิก (Classical Theory of the Firm)

เนื่องจากจัดตั้งองค์กรธุรกิจในระยะเริ่มแรกจะเป็นการประกอบการ โดยเจ้าของ คนเดียว หรือการจัดตั้งบริษัทขนาดเล็ก ทฤษฎีองค์กรธุรกิจแบบคลาสสิก (Classical Theory of the Firm) จึงมีการเสนอให้เจ้าของบริษัทเป็นบุคคลเดียวกับผู้บริหาร ซึ่งลักษณะดังกล่าวจะทำให้การ บริหารบริษัทเป็นไปเพื่อผลประโยชน์ในทิศทางเดียวกับผู้ถือหุ้น แต่ต่อมาเมื่อมีการกระจายการ ถือหุ้นเพิ่มมากขึ้น ประกอบกับการเกิดขึ้นของทฤษฎีกลุ่มการลงทุน (Portfolio Theory) ทำให้ผู้ถือ หุ้นต่างมีการกระจายความเสี่ยงไปในหุ้นของหลาย ๆ บริษัทเพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยงในที่เกิดจากการ ขึ้นอยู่กับการดำเนินงานของบริษัทใดบริษัทหนึ่งมากเกินไป การที่ผู้ถือหุ้นของบริษัทมีการ กระจายความเสี่ยงในการลงทุนของตนอย่างเหมาะสมแล้วจะส่งผลให้นักลงทุนเหล่านี้ขาดการ เอาใจใส่ในการดำเนินงานของบริษัทในรายละเอียด ซึ่งพฤติกรรมเช่นนี้ทำให้การแยกกันระหว่าง ผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของบริษัท กับอำนาจในการควบคุมการดำเนินงานของบริษัทซึ่งเป็นของ กรรมการบริษัทเริ่มมีมากขึ้น⁴³ ในส่วนของการดำเนินงานของคณะกรรมการจากการศึกษาของ Fama มองว่ากลไกจากตลาดของผู้บริหารจะสะท้อนถึงความสามารถในการบริหารงานของ ผู้บริหารของแต่ละบริษัท ผ่านทางผลตอบแทนที่ผู้บริหารจะได้รับต่อไปในอนาคต ทั้งนี้สืบ เนื่องจากผลงานในอดีต โดยการประเมินผลการทำงานของผู้บริหารแต่ละคนจะเป็นกลไกที่ควบคุม ให้การดำเนินงานของผู้บริหารมีประสิทธิภาพ และเป็นผลดีต่อบริษัทหรือสอดคล้องกับ ผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นของบริษัท นอกจากนี้ผู้บริหารด้วยกันเองยังเป็นเครื่องมือหนึ่งที่จะช่วยใน การตรวจสอบฝ่ายบริหารด้วยกันเอง กล่าวคือ การแข่งขันกันในกลุ่มผู้บริหารโดยผู้บริหารระดับล่าง

⁴³ Fama, E.F., Agency problem and the theory of the firm. *Journal of Political Economy* (1980), pp. 288-307.

ต้องการเลื่อนตำแหน่งไปเป็นผู้บริหารในระดับที่สูงขึ้นซึ่งก่อให้เกิดการตรวจสอบการทำงานของผู้บริหารระดับสูงโดยผู้บริหารระดับที่ต่ำกว่าลงมา เช่นเดียวกันกับการที่ผู้บริหารระดับสูงมีการตรวจสอบประสิทธิภาพในการดำเนินงานของผู้บริหารระดับล่าง ทั้งนี้เหตุผลที่ฝ่ายบริหารต่างต้องตรวจสอบการดำเนินงานของฝ่ายบริหารด้วยกันเองนี้ เนื่องจากผลการดำเนินงานของบริษัทเป็นผลงานของผู้บริหารทั้งคณะ ความสำเร็จหรือความล้มเหลวย่อมจะส่งผลต่อผู้บริหารทั้งคณะของบริษัทนั่นเอง⁴⁴

ค) ทฤษฎีองค์กรธุรกิจสมัยใหม่ (Modern Theory of the Firm)

แนวความคิดเกี่ยวกับทฤษฎีองค์กรธุรกิจ ได้เริ่มชัดเจนมากยิ่งขึ้นในงานเขียนของ Williamson และ Alchian และ Demsetz งานเขียนทั้งสองชิ้นนี้ทำให้พบถึงทัศนะที่แตกต่างกันในทฤษฎีสมัยใหม่เกี่ยวกับองค์กรธุรกิจ ซึ่งเจริญเติบโตมากที่สุด ในทฤษฎีเศรษฐศาสตร์สมัยใหม่ ซึ่งอาจมองได้ในแง่ที่เป็นความพยายามที่จะเคลื่อนย้ายขอบเขตของสถาบันตลาด การแสวงหาความเป็นเหตุเป็นผล และการปฏิบัติหน้าที่ของสถาบันทางเลือกเพื่อจัดสรรทรัพยากรให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุดอันเป็นแนวความคิดพื้นฐานของทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ยุคนีโอคลาสสิก ซึ่งอาจเรียกอีกอย่างว่า “เศรษฐศาสตร์สถาบันสมัยใหม่” (new institutional economics)⁴⁵

ในช่วงปี ค.ศ. 1960 ทฤษฎีนีโอคลาสสิกได้กล่าวถึงการละเลยเกี่ยวกับความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้เป็นเจ้าของ (owner) และผู้จัดการ (managers) ประเด็นดังกล่าวปรากฏในงานของ Berle และ Means ในปี ค.ศ. 1932 โดย Berle and Means มีความเห็นว่าบริษัทสมัยใหม่เป็นระบบของการแสวงหาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นโดยไม่เข้าไปมีส่วนในการควบคุมการดำเนินงานของบริษัท⁴⁶ นอกจากนี้ Kenneth Arrow's ได้ศึกษาเกี่ยวกับเศรษฐศาสตร์สวัสดิการและข่าวสารข้อมูล โดยเน้นถึงข้อจำกัดที่หลากหลายของกลไกตลาด และได้แย้งว่าองค์กรธุรกิจสามารถทำความเข้าใจได้ในเรื่องของความล้มเหลวของตลาด (market Failure) ซึ่งเกิดขึ้นภายใต้

⁴⁴ ผกามาศ เอื้องอุดม, ผลกระทบของขนาดของคณะกรรมการ องค์กรประกอบของคณะกรรมการ และการถือหุ้นของคณะกรรมการที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน ภาควิชาการธนาคารและการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2543, หน้า 7.

⁴⁵ Nicolai J. Foss, Henrik Lando and Steen Thomsen, *The Theory of the Firm*, p. 632.

⁴⁶ Nicholas Wolfson, *The Modern Corporation Free Market versus Regulation*, p. 31.

เงื่อนไขของสภาพภายนอก การประหยัดจากขนาด (economic of scale) และความอสมมาตรของข้อมูล (information asymmetries)⁴⁷

จากข้อสันนิษฐานของนักเศรษฐศาสตร์ภายใต้หลักการที่เรียกว่า “Fisherian Separation Principal” ซึ่งเป็นหลักการสำหรับระบบเศรษฐกิจที่มีการแบ่งแยกระหว่างความเป็นเจ้าของ (Ownership) กับการควบคุม (Control) โดยสรุปได้ว่าภายใต้เงื่อนไขที่สมบูรณ์ คือ ทุกคนรับรู้ข้อมูลข่าวสารอย่างเท่าเทียมกัน จะทำให้หน่วยธุรกิจได้รับความมั่งคั่งสูงสุด พร้อมกันนี้สังคมก็จะได้รับสวัสดิการสูงสุดด้วย ดังนั้นสิ่งที่สำคัญของระบบเศรษฐกิจ คือ การที่กลุ่มคนทั้งหมดในตลาดได้รับรู้ข้อมูลข่าวสารที่เท่าเทียมกัน ทุกคนมีความรู้ความเข้าใจในการดำเนินงานต่าง ๆ ได้อย่างถูกต้อง ซึ่งจะทำให้การจัดสรรทรัพยากรถูกนำไปใช้ในกระบวนการผลิตได้อย่างมีประสิทธิภาพสูงสุด แต่ในระบบเศรษฐกิจที่แท้จริง ไม่ได้เป็นเศรษฐกิจในอุดมคติแบบ Fisherian การรับรู้ข้อมูลข่าวสารมีบทบาทที่สำคัญต่อการตัดสินใจดำเนินการตลาด แต่ในสภาพความเป็นจริง เนื่องจากปัญหาการรับรู้ข้อมูลข่าวสารที่ไม่เท่าเทียมกัน จึงทำให้เกิดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างตัวการ และตัวแทน (Agency Problem) นอกจากนี้ความไม่สมบูรณ์ของตลาดทำให้เกิดต้นทุนในการซื้อขาย การจ่ายภาษี การควบคุมจากภาครัฐและกระบวนการเก็งกำไรในตลาด จึงทำให้การจัดการทรัพยากรไม่ได้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด

เนื่องด้วยองค์กรธุรกิจไม่สามารถดำรงอยู่ได้ในสถานะที่มีข่าวสารข้อมูลครบถ้วนและสมบูรณ์แบบ สิ่งที่สามารถทำความเข้าใจเกี่ยวกับการดำรงอยู่ขององค์กรธุรกิจโดยมุ่งประเด็นไปที่ข้อสันนิษฐานพื้นฐานของ Arrow-Debreu 2 ข้อ ซึ่งใช้ในการวางโครงสร้างการอธิบายถึงความแตกต่างของทฤษฎีองค์กรธุรกิจ กล่าวคือ

1) ข้อสันนิษฐานของการทำสัญญาที่สมบูรณ์แบบ (complete contracting) เป็นกรณีที่ตัวแทนสามารถรู้ล่วงหน้าถึงความเป็นไปที่จะเกิดขึ้นในอนาคตทั้งหมดและสามารถทำสัญญาได้ครอบคลุมถึงสิ่งที่จะเกิดขึ้นในอนาคตได้ทั้งหมด⁴⁸

2) ข้อสันนิษฐานของข่าวสารข้อมูลที่เท่าเทียมกันที่เกี่ยวข้องกับ “states of nature” ดังนั้นจึงไม่มีปัญหาเกี่ยวกับการจูงใจของตัวการและตัวแทน⁴⁹

⁴⁷ Nicolai J. Foss, Henrik Lando, Steen Thomsen, The Theory of the Firm, p.633.

⁴⁸ Ibid., p. 634.

⁴⁹ Ibid., p. 634.

ทฤษฎีองค์กรธุรกิจจึงอาจแบ่งออกได้เป็น 2 รูปแบบ กล่าวคือ

1) รูปแบบของการทำสัญญาที่ไม่สมบูรณ์แบบ (incomplete contract) โดยมีข้อสันนิษฐานที่ว่า การทำสัญญาอย่างละเอียด ทำให้เสียค่าใช้จ่ายมาก และต้องการการจัดการที่เกิดขึ้นจริง (ex post governance) ในการศึกษาของ Williamson ; Grossman , Hart and Moore ; and Simon ได้บอกเป็นนัยเกี่ยวกับ “ทฤษฎีสัญญา” (contract-theories) และทฤษฎีการติดต่อสื่อสารระหว่างลำดับชั้นการปกครอง (theory of communication in hierarchies)⁵⁰

2) รูปแบบตัวการ-ตัวแทน ซึ่งอนุญาตให้ตัวแทนสามารถเขียนรายละเอียดของสัญญาซึ่งถูกกำหนดลักษณะไว้โดยเฉพาะโดยสิ่งจูงใจที่คาดหมายไว้ (ex ante incentive) เป็นแนวทางเดียวกันภายใต้การบังคับโดยเครื่องมือของข่าวสารข้อมูลที่ไม่เท่าเทียมกัน นักเศรษฐศาสตร์ที่ศึกษาทฤษฎีองค์กรธุรกิจรูปแบบนี้ได้แก่ Alchian and Demsetz, Holmstrom, and Milgrom⁵¹

ทฤษฎีองค์กรธุรกิจสมัยใหม่อธิบายว่าบริษัทสมัยใหม่เป็นผลผลิตของการรวมตัวกันของผู้ถือหุ้นและผู้บริหารของบริษัท โดยมีวัตถุประสงค์ท้ายที่สุดเพื่อแสวงหาผลกำไรจากการดำเนินงานของบริษัท⁵² โดยทฤษฎีการจัดการองค์กรธุรกิจสมัยใหม่ เชื่อว่าลักษณะความเป็นเจ้าของและการวิธีการบริหารธุรกิจมีบทบาทสำคัญในการกำหนดความรับผิดชอบต่อสังคมของหน่วยธุรกิจ ต่าง ๆ กล่าวคือ หากผู้ที่เป็นเจ้าของและผู้บริหารงานขององค์กรธุรกิจนั้นเป็นบุคคลคนเดียวหรือกลุ่มเดียวกัน ความรับผิดชอบต่อสังคมของธุรกิจประเภทนี้จะมีน้อย ทั้งนี้เนื่องจากองค์กรธุรกิจจะพยายาม แสวงหาผลประโยชน์หรือผลกำไรจากการประกอบธุรกิจของตนให้ได้มากที่สุด เพราะผู้ถือหุ้นที่เป็นเจ้าของและบริหารงานของบริษัทเป็นผู้มีส่วนได้เสียในผลการดำเนินงานของบริษัท โดยจะเป็นผู้รับผลกำไรอันเกิดจากการดำเนินงานของบริษัททั้งหมด ในกรณีเช่นนี้จะทำให้องค์กรธุรกิจประกอบธุรกิจโดยเอาใจเอาเปรียบบุคคลอื่นมากขึ้น ในทางตรงกันข้าม หากผู้ที่เป็นเจ้าขององค์กรธุรกิจ และผู้บริหารงานขององค์กรธุรกิจแยกออกจากกัน ความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรธุรกิจต่อสังคมจะมีมากขึ้น เนื่องจากผลกำไรและผลประโยชน์จากการดำเนินงานขององค์กรธุรกิจทั้งหมดมิได้ตกแก่ผู้ที่ทำหน้าที่บริหารงานขององค์กรธุรกิจ เพราะมิได้เป็นเจ้าของกิจการ ผู้บริหารงานขององค์กรธุรกิจจะรับประโยชน์ในรูปแบบของผลตอบแทนจากการทำงานของตน เช่น เงินเดือน และ โบนัส เป็นต้น ผู้บริหารงานขององค์กรธุรกิจซึ่งไม่มีส่วนได้เสียในผลการดำเนินงานของบริษัท จึงมิได้บริหารธุรกิจโดยมุ่งแสวงหากำไรสูงสุดด้วยการเอาใจเอาเปรียบประชาชน แต่จะ

⁵⁰ Ibid. p. 634.

⁵¹ Ibid. p. 634.

⁵² Nicholas Wolfson, *The Modern Corporation Free Market versus Regulation*. p. 31.

บริหารธุรกิจในลักษณะที่สามารถทำอะไรให้เป็นทีพอใจแก่เจ้าของกิจการ และในขณะเดียวกันก็ทำให้ตนได้รับผลประโยชน์จากการดำเนินงานด้วย⁵³ การบริหารธุรกิจในลักษณะเช่นนี้จะช่วยให้องค์กรธุรกิจมีความรับผิดชอบต่อสังคมมากยิ่งขึ้น

คุณลักษณะขององค์กรธุรกิจสมัยใหม่ จึงเป็นไปตามแนวความคิดในเรื่องความมีสภาพแยกต่างหากจากผู้ถือหุ้น กล่าวคือ ถือว่าบริษัทเป็นผู้มีอำนาจถือครองทรัพย์สินในฐานะเป็นเจ้าของบริษัทเป็นผู้มีอำนาจบริหารงานในนามของคณะกรรมการ และเป็นผู้มีอำนาจโอนกรรมสิทธิ์หรือผลประโยชน์ใด ๆ และเป็นผู้มีสิทธิรับมรดก รวมทั้งเป็นผู้มีอำนาจในการดำเนินคดีหรือถูกฟ้องร้องคดีในนามของบริษัทเอง โดยผู้ถือหุ้นของบริษัทมีความรับผิดชอบจำกัดเพียงต้องชำระค่าหุ้นให้ครบตามจำนวนหุ้นที่ตนถือให้แก่บริษัทเท่านั้น และยึดถือหลักการแบ่งแยกความเป็นเจ้าของ และการจัดการบริษัท (separation of ownership and control) เนื่องจากบริษัทสมัยใหม่มักจะเป็นบริษัทขนาดใหญ่และมีการกระจายการถือหุ้นไปยังผู้ถือหุ้นจำนวนมาก โดยผู้ถือหุ้นเหล่านั้นส่วนใหญ่ไม่มีความรู้ความเชี่ยวชาญในการดำเนินงานของบริษัท ดังนั้นจึงมีความจำเป็นที่จะต้องแต่งตั้งตัวแทน ที่มีความเชี่ยวชาญเฉพาะขึ้นมาเพื่อดำเนินงานของบริษัทแทนตน โดยอยู่ภายใต้กลไกการตรวจสอบของผู้ถือหุ้นเพื่อให้กรรมการ หรือผู้บริหารดำเนินงานของบริษัทโดยคำนึงถึงผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น⁵⁴

2.2.2.2.3 ทฤษฎีความเป็นเจ้าขององค์กรธุรกิจ (Theory of Corporate Ownership)

ความเป็นเจ้าขององค์กรธุรกิจ คือ การที่บุคคลเข้าร่วมใช้สิทธิตามกฎหมาย 2 ประการ คือ สิทธิในการควบคุมการดำเนินงานขององค์กรธุรกิจ และสิทธิที่จะได้รับเงินทุนคืนเมื่อกิจการขององค์กรธุรกิจสิ้นสุดลง (firm's residual earning) ในทางปฏิบัติ สิทธิในการควบคุมการดำเนินงานขององค์กรธุรกิจได้แก่ สิทธิในการเลือกคณะกรรมการบริษัท ซึ่งในความเป็นจริงผู้เป็นเจ้าของมักไม่ค่อยได้เข้าไปมีส่วนร่วมในการจัดการบริษัทมากนัก หรืออาจกล่าวได้ว่าบางครั้งผู้เป็นเจ้าของไม่ได้เข้าไปควบคุมการดำเนินงานของบริษัทเลยด้วยซ้ำ ดังนั้น จึงมีการอ้างถึงหลักการแบ่งแยกระหว่างความเป็นเจ้าของกับการจัดการองค์กรธุรกิจ (separation of ownership and control)

⁵³ William J. Baumol, *Business Behavior, Value and growth* (Macmillan, 1959) pp. 4-8.

⁵⁴ David E. M. Sappington, "Incentives in Principal-Agent Relationships," *Journal of Economic Perspective* Volume 5, Number 2, (1991), p. 45.

สิ่งที่สำคัญที่สุดคือ การกำหนดสิทธิในการควบคุมการดำเนินงานของบริษัทไปให้บุคคลผู้ซึ่งไม่ได้
อยู่ในฐานะที่จะใช้สิทธินั้น ได้อย่างมีประสิทธิภาพ⁵⁵

ในทางทฤษฎี สิทธิในการควบคุมการดำเนินงานของบริษัทและสิทธิที่จะได้รับ
เงินทุนคืนเมื่อเลิกบริษัท (residual earning) สามารถแบ่งแยกออกจากกันได้ กล่าวคือ บุคคลที่ใช้
สิทธิดังกล่าวอาจจะเป็นคนละคนกันก็ได้ อย่างไรก็ดี ในทางปฏิบัติมักมีการใช้สิทธิดังกล่าวร่วมกัน
มีเช่นนั้นแล้วบุคคลผู้มีสิทธิในการควบคุมการดำเนินงานของบริษัทจะ ไม่มีแรงจูงใจในการที่จะ
ดำเนินงานของบริษัทเพื่อให้ได้มาซึ่งผลกำไรสูงสุด แน่หนอนที่สุดปัญหาดังกล่าวจะไม่เกิดขึ้นหากมี
การทำสัญญาไว้ล่วงหน้าเกี่ยวกับการควบคุมการดำเนินงานของบริษัท แต่การควบคุมการ
ดำเนินงานของบริษัทสามารถกระทำกร โดยผ่านการใช้อำนาจตามนโยบายของบริษัทจึงไม่
สามารถไว้ล่วงหน้าในสัญญาได้ แต่สามารถพิจารณาอย่างถี่ถ้วนเพื่อคัดเลือกบุคคลที่เหมาะสมจะ
เป็นผู้ใช้สิทธิดังกล่าวได้ อย่างไรก็ตาม ไม่ใช่ว่าทุกองค์กรธุรกิจจะต้องมีผู้เป็นเจ้าของเสมอไป
องค์กรธุรกิจที่ไม่แสวงหาผลกำไร (nonprofit firm) เป็นองค์กรที่มีบุคคลหนึ่งเป็นผู้มีอำนาจในการ
ควบคุมการดำเนินงานขององค์กร แต่บุคคลดังกล่าวไม่มีสิทธิที่จะได้รับผลกำไรจากการดำเนินงาน
ขององค์กร⁵⁶

องค์กรธุรกิจส่วนใหญ่เป็นเจ้าของโดยบุคคลซึ่งเป็นผู้อุปถัมภ์องค์กร (patron) ซึ่ง
หมายความถึง บุคคลที่เกี่ยวข้องหรือติดต่อกับการดำเนินขององค์กรธุรกิจนั้น อาทิเช่น ผู้ซื้อสินค้าที่ผลิต
โดยองค์กรธุรกิจ หรือผู้จัดหาปัจจัยการผลิตบางอย่างให้แก่องค์กรธุรกิจ ซึ่งรวมถึงเงินทุนด้วย ไม่ว่า
เขาเหล่านั้นจะเป็นบุคคลธรรมดา หรือองค์กรธุรกิจอื่น ในกรณีของบริษัทนอกจากจะเป็นเจ้าของ
โดยบุคคลผู้ซึ่งจัดหาสินค้าบางอย่างให้แก่องค์กรธุรกิจแล้ว ยังอาจเป็นเจ้าของไม่ว่าทั้งหมดหรือ
บางส่วนโดยบุคคลผู้ซึ่งให้ยืมเงินทุนแก่องค์กรธุรกิจ ได้แก่ ผู้ถือหุ้นกู้ (bondholder) โดยผู้ถือหุ้นกู้
จะได้รับดอกเบี้ยในอัตราที่คงที่ ซึ่งเป็นอัตราที่ต่ำเพียงพอที่จะทำให้บริษัทสามารถได้รับผลกำไร
จากการดำเนินงานของบริษัทได้ ในช่วงเวลาการดำเนินงานตามปกติ หรือช่วงเวลาแห่งการชำระ
บัญชีของบริษัทผลกำไรสุทธิของบริษัทจะถูกแบ่งสรรไปตามสัดส่วนระหว่างสมาชิกผู้ให้ยืม
เงินทุนแก่บริษัท (lender-member) ตามจำนวนเงินทุนที่สมาชิกรู้ให้บริษัทยืม อย่างไรก็ดี บริษัท
อาจจะยืมเงินทุนจากบุคคลผู้ซึ่งไม่ได้เป็นเจ้าของบริษัท ตัวอย่างเช่น ธนาคาร (banks) หรือ ผู้ถือหุ้น
กู้ (bondholders) ซึ่งจะได้รับอัตราดอกเบี้ยที่แน่นอนตายตัว และไม่มีส่วนแบ่งในผลกำไร รวมทั้ง
ไม่มีส่วนร่วมในการดำเนินงานของบริษัทด้วย อย่างไรก็ดี การกู้ยืมเงินจากผู้ให้ยืมที่เป็นผู้ถือหุ้น

⁵⁵ Henry Hansman , “Ownership of the Firm,” *Journal of Law, Economics, and Organization* IV
(1988), p. 269.

⁵⁶ Ibid., pp. 269-270.

ของบริษัทมักจะเป็นการกู้ยืมแบบไม่มีกำหนดเวลา หากเปรียบเทียบกับกรณีของสหกรณ์ (cooperative) ซึ่งสมาชิกของสหกรณ์มีอิสระที่จะประกอบการในสหกรณ์ กล่าวคือ สามารถที่จะเลิกการประกอบการกับสหกรณ์เมื่อใดก็ได้ไม่จำเป็นต้องร่วมดำเนินกิจการในสหกรณ์ตลอดไป อย่างไรก็ตาม ความแตกต่างนี้ก็อาจใช้เป็นพื้นฐานไม่ได้ เนื่องจาก ในบางกรณีองค์กรธุรกิจที่เป็นเจ้าของโดยผู้เป็นเจ้าของเงินทุน (investor-owned firms) กำหนดให้สมาชิกแต่ละคนสามารถซื้อคืนหุ้น หรือชำระคืนเงินทุนภายในช่วงเวลาที่กำหนด แต่ในทางตรงกันข้าม ในกรณีของสหกรณ์ สมาชิกของสหกรณ์จะถูกกำหนดให้ดำเนินกิจการกับสหกรณ์ในช่วงเวลาที่ยาวนาน ตัวอย่างเช่น ในต่างประเทศสหกรณ์ที่ประกอบการเกี่ยวกับการกระจายไฟฟ้า หรือการขนส่ง มักจะกำหนดให้สมาชิกของสหกรณ์ต้องดำเนินการกับสหกรณ์ตามที่กำหนดในสัญญาเป็นเวลา 35 ปี เป็นต้น⁵⁷

แม้ว่า การประกอบธุรกิจส่วนมากมักจะนิยมจัดตั้งในรูปแบบของบริษัท (corporate) ก็ตาม แต่รูปแบบของความเป็นเจ้าขององค์กรธุรกิจประเภทอื่นก็ยังคงเป็นส่วนสำคัญในอุตสาหกรรมของประเทศต่าง ๆ องค์กรธุรกิจหลายองค์กรเป็นเจ้าของโดยผู้บริโภค ซึ่งไม่ได้หมายถึงเฉพาะแต่ผู้บริโภคของสหกรณ์ขายปลีก (customer retail cooperative) แต่รวมถึงธุรกิจที่เป็นเจ้าของโดยผู้ขายส่ง (business-owned wholesale) และสหกรณ์ผู้จัดหาวัตถุดิบ (supply cooperative) และรวมทั้งสหกรณ์ที่ประกอบกิจการเพื่อประโยชน์สาธารณะ (public utility cooperative) บริษัทประกันภัย (mutual insurance companies) ธนาคาร (mutual banking institution) และสหกรณ์เพื่อที่อยู่อาศัย (cooperative and condominium housing) อย่างไรก็ตาม องค์กรธุรกิจอาจจะเป็นเจ้าของโดยบุคคลผู้ซึ่งจัดหาปัจจัยการผลิตบางอย่างนอกจากเงินทุนให้แก่องค์กรธุรกิจ หรือเป็นเจ้าของโดยพนักงานขององค์กรธุรกิจ (worker-owned the firms) อย่างไรก็ตาม องค์กรธุรกิจที่ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อแสวงหาผลกำไรมักจะไม่มีผู้ที่เป็นเจ้าขององค์กรธุรกิจนั้น ตัวอย่างเช่น มูลนิธิ หรือสมาคม เป็นต้น⁵⁸

ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา นักวิชาการหลายคนได้ศึกษาเกี่ยวกับความเป็นเจ้าขององค์กรธุรกิจ (enterprise ownership) โดยเฉพาะอย่างยิ่ง Williamson (1986) and Klein, Crawford, and Alchian ได้ศึกษาอย่างลึกซึ้งเกี่ยวกับอิทธิพลของการลงทุนดำเนินการอย่างใดอย่างหนึ่งต่อการกำหนดความเป็นเจ้าของ โดยนักวิชาการส่วนใหญ่จะมุ่งประเด็นไปที่ผู้เป็นเจ้าของที่เป็นพนักงาน (worker ownership) และผู้เป็นเจ้าของที่เป็นผู้ลงทุน หรือผู้ที่เป็นเจ้าของเงินทุน (investment ownership) ซึ่งมีการศึกษาโดย Jensen and Meckling (1979) โดยมีการศึกษาภาพรวมโดยทั่วไปของความเป็นเจ้าขององค์กรธุรกิจ ซึ่งการศึกษาในเรื่องดังกล่าวมีความสัมพันธ์กับการสร้าง

⁵⁷ Ibid., pp. 270-272.

⁵⁸ Ibid., pp. 267-268.

สิ่งจูงใจ (incentive) ให้แก่ผู้จัดการที่มีหน้าที่ดำเนินงานขององค์กรธุรกิจ ซึ่งส่งผลให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างตัวการซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัท และกรรมการบริษัทซึ่งเป็นตัวแทนและไม่มีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของบริษัทตามหลักการแบ่งแยกระหว่างความเป็นเจ้าของและการจัดการบริษัท (separate of ownership and control)⁵⁹

ทั้งนี้ ตามแนวความคิดเกี่ยวกับความเป็นเจ้าของทุน (Capital ownership) ของ Louis Kelso ซึ่งเป็น นักกฎหมายและนักเศรษฐศาสตร์ชาวเยอรมัน ได้ให้เหตุผลว่าหนทางเดียวที่จะพัฒนาเศรษฐกิจสมัยใหม่ได้ คือ การกระจายการถือกรรมสิทธิ์ในทุนให้แพร่หลายออกไป โดยกล่าวว่า การรวมศูนย์แห่งความมั่งคั่ง (Concentrate of Wealth) ในระบบเศรษฐกิจของประเทศสหรัฐอเมริกาเกิดจากการที่ทรัพย์สินที่ใช้ในการผลิตสินค้า (เช่น เครื่องจักร หรือเทคโนโลยีต่าง ๆ) นี้มีบุคคลเพียงจำนวนน้อยเท่านั้นที่เป็นเจ้าของ ทั้งนี้จากการศึกษาของคณะกรรมการร่วมระหว่างสภาองเกรส (Congress) และ Federal Reserve and General Accounting Office ได้ยืนยันว่าเกือบร้อยละ 50 ของหุ้นของบริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกานั้นมีผู้ถือหุ้นคิดเป็นเพียงร้อยละ 1 ของจำนวนประชากรทั้งหมด โดยเขาได้เน้นให้เห็นความสำคัญของการให้คนส่วนใหญ่ซึ่งในปัจจุบันไม่ได้เป็นเจ้าของหุ้นแต่อย่างใดได้มีโอกาสเป็นเจ้าของหุ้นในบริษัท และโดยวิธีการนี้เท่านั้นที่จะทำให้นักงานสามารถมีแหล่งรายได้อื่นนอกจากค่าตอบแทนจากการทำงาน ซึ่งจากแนวความคิดนี้เองได้ก่อให้เกิดกองทุนเพื่อกรรมสิทธิ์ในหุ้น (Employee Stock Ownership Plan : ESOP) ซึ่งเป็นรูปแบบหนึ่งของเครื่องมือสำหรับอำนวยความสะดวกและลดความเสี่ยงภัยที่เกิดกับบรรดาลูกจ้าง โดยมีลักษณะเป็นกองทุนที่จัดตั้งขึ้นโดยเงินสมทบ (Contribution) ของฝ่ายบริษัทนายจ้าง เพื่อนำเงินดังกล่าวมาซื้อหุ้นของบริษัทนายจ้างเข้า ESOP เพื่อประโยชน์ของลูกจ้างทุกคนเมื่อลูกจ้างต้องออกจากงาน ไม่ว่าจะด้วยเหตุใด ๆ ซึ่งบริษัทนายจ้างอาจจะเลือกจ่ายเงินสมทบในรูปของหุ้นก็ได้ โดยหุ้นที่ ESOP ซื้อมาจากบริษัทนายจ้างนี้จะนำมาจัดสรรให้แก่ลูกจ้างแต่ละคนตามสูตรที่กำหนดเมื่อครบระยะเวลาที่ระบุไว้ โดยลูกจ้างอาจกำหนดให้บุคคลภายนอกเป็นผู้รับประโยชน์ในหุ้นเหล่านี้ก็ได้ การจัดตั้ง ESOP นี้ นอกจากจะเป็นการให้ความช่วยเหลือแก่ลูกจ้างของบริษัทแล้วยังเป็นเครื่องมือทางการเงินอย่างหนึ่งของบริษัทนายจ้างที่ใช้เพื่อระดมทุนมาใช้ในการขยายกิจการของบริษัท รวมทั้งเป็นเครื่องมือในการสร้างแรงจูงใจให้แก่ลูกจ้างของบริษัท โดยการให้มีส่วนร่วมในความเป็นเจ้าของบริษัทอีกด้วย⁶⁰

⁵⁹ Ibid., p. 268.

⁶⁰ สุภชัย อรุณธรรมสกุล, “กองทุนเพื่อกรรมสิทธิ์ในหุ้นโดยลูกจ้าง.” (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, ภาควิชาเศรษฐศาสตร์ คณะนิเทศศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2536) หน้า 1-6.

ดังนั้น จากที่กล่าวมาเห็นได้ว่าความเป็นเจ้าของไม่จำเป็นจะต้องเป็นผู้ที่เป็นเจ้าของเงินทุนเท่านั้น ผู้ที่เป็นเจ้าขององค์กรธุรกิจอาจจะเป็นบุคคลอื่นที่มีความเกี่ยวข้องกับการดำเนินงานขององค์กรธุรกิจ หรืออาจจะเป็นบุคคลที่ให้ยืมเงินทุนแก่องค์กรธุรกิจได้แก่การออกหุ้นกู้ ซึ่งเงินที่บริษัทชำระเป็นค่าหุ้น ถือว่าเป็นเงินที่บริษัทกู้โดยจะได้รับคืนเมื่อครบกำหนด พร้อมทั้งดอกเบี้ย อย่างไรก็ตาม ตามทฤษฎีองค์กรธุรกิจสมัยใหม่ที่ถือตามหลักการแบ่งแยกระหว่างความเป็นเจ้าของและการจัดการบริษัท ซึ่งนำไปสู่ปัญหาอันเกิดจากตัวแทน (Agency Problem) ซึ่งเกิดจากการที่กรรมการ หรือผู้บริหารบริษัทมักจะไม่มีส่วนได้เสียในการดำเนินงานของบริษัท จึงไม่มีแรงจูงใจ (incentive) ในการดำเนินงานบริษัทอย่างมีประสิทธิภาพเพื่อให้ได้ผลกำไรสูงสุด หรือในบางกรณีก็มีการแสวงหาประโยชน์เพื่อตนเองโดยมิชอบ ดังนั้นในปัจจุบันจึงมีการศึกษาแนวความคิดในการให้กรรมการผู้บริหาร หรือพนักงานของบริษัทมีส่วนได้เสียในผลการดำเนินงานของบริษัท โดยแบ่งสัดส่วนการถือหุ้นบางส่วนให้แก่บุคคลดังกล่าวเพื่อเป็นสิ่งจูงใจอันจะทำให้การดำเนินงานของบริษัทมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้นนั่นเอง

2.2.2.2.4 หลักการจำกัดความรับผิดของผู้ถือหุ้น (Limited Liability)

การจำกัดความรับผิดของนิติบุคคลเป็นหลักการพื้นฐานของกฎหมายบริษัทตามแนวความคิดที่ถือว่าบริษัทมีสภาพนิติบุคคลแยกออกจากผู้ถือหุ้น⁶¹ โดยกำหนดให้ผู้ถือหุ้นมีความรับผิดจำกัดเพียงไม่เกินจำนวนเงินที่ตนได้ลงทุนไปเท่านั้น อย่างไรก็ตามความรับผิดนั้นก็มิได้จำกัดโดยเด็ดขาด ในบางกรณีศาลก็ตัดสินให้เจ้าหนี้มองผ่านตัวตนของความเป็นบริษัทตามหลักการที่เรียกว่า “หลักการไม่คำนึงถึงสภาพนิติบุคคล” (piercing the corporate veil) ของบริษัท ซึ่งทำให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทต้องรับผิดในหนี้ของบริษัทตามที่เจ้าหนี้เรียกร้อง หากผู้ถือหุ้นของบริษัทใช้สภาพความเป็นนิติบุคคลของบริษัทมาใช้เพื่อแสวงหาประโยชน์โดยมิชอบเพื่อตนเอง

หลักการจำกัดความรับผิดของนิติบุคคล เป็นหลักการที่นำมาใช้เพื่อกำหนดให้ความรับผิดของบริษัทจำกัด เนื่องด้วยข้อเท็จจริงที่ว่าบริษัทเป็นสิ่งที่ไม่มีตัวตนจริงอย่างเช่นบุคคลธรรมดา บริษัทเป็นเพียงชื่อที่ตั้งขึ้นเพื่อเป็นศูนย์กลางรวมสัญญาที่ซับซ้อนระหว่างผู้จัดการ พนักงาน และผู้ที่เป็นเจ้าของเงินทุนเท่านั้น หลักการจำกัดความรับผิดทำให้ผู้ลงทุน หรือผู้ถือหุ้นของบริษัทรับผิดในหนี้สินจากการดำเนินงานของบริษัทเพียงไม่เกินจำนวนเงินที่ได้ลงทุนในบริษัทเท่านั้น ซึ่งอาจกล่าวได้ว่าความเสี่ยงของผู้ถือหุ้นของบริษัทจำกัดเพียงไม่เกินจำนวนเงินที่ผู้ถือหุ้นนั้นได้ลงทุน

⁶¹ Phillip I. Blumberg, *The Multinational Challenge to Corporate Law : The Search for a New Corporate Personality*.(Oxford : Oxford University Press,1993) p. 121.

เท่านั้น ทั้งนี้ ผู้จัดการ และพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบในหนี้ของบริษัท หากบุคคลดังกล่าวไม่ได้ร่วมลงทุนเพื่อการดำเนินงานของบริษัท⁶²

Henry Manne ได้โต้แย้งว่าบริษัทสาธารณะ (public held corporation) สมัยใหม่ซึ่งประกอบด้วยผู้ถือหุ้นจำนวนน้อยไม่สามารถดำรงอยู่ได้หากปราศจากหลักการจำกัดความรับผิด เนื่องจากการถือหุ้นคือการแบกรับความเสี่ยงอันเกิดจากการดำเนินงานของบริษัท ดังนั้นเพื่อเป็นการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงดังกล่าวผู้ถือหุ้นจะต้องลดจำนวนหุ้นของบริษัทที่ตนถือให้น้อยลง และเข้าไปตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัทที่เหลืออย่างใกล้ชิดมากขึ้น อย่างไรก็ตาม แม้ว่าแนวความคิดของ Manne มีอิทธิพลอย่างมาก แต่ก็ยังเป็นแนวความคิดที่ไม่สามารถอธิบายได้อย่างสมบูรณ์ การจำกัดความรับผิดไม่ได้ทำให้สิ้นสุดซึ่งความเสี่ยงจากความล้มเหลวของการดำเนินงานของบริษัท หากแต่เป็นการผลักภาระความเสี่ยงดังกล่าวไปยังเจ้าหน้าที่ของบริษัท ซึ่งเจ้าหน้าที่มีทางเลือกที่จะหลีกเลี่ยงความเสี่ยงจากการให้บริษัทกู้ยืมเงิน โดยอาจจะลงทุนโดยการซื้อพันธบัตรรัฐบาล หรือการลงทุนในหลักทรัพย์อื่น ๆ ที่ไม่มีความเสี่ยง เว้นแต่เจ้าหน้าที่จะต้องการผลตอบแทนจากการลงทุนเพิ่มมากขึ้น⁶³

ในบริษัทขนาดใหญ่ ตัวอย่างเช่น บริษัทสาธารณะ (Public Held Corporation) ซึ่งเป็นบริษัทที่ต้องการเทคโนโลยีเพื่อการผลิตอันเป็นการเชื่อมโยงระหว่างความเชี่ยวชาญพิเศษของผู้ที่ทำหน้าที่เป็นตัวแทนของบริษัท และเงินทุนขนาดใหญ่ มักจะเป็นบริษัทที่มีการแบ่งแยกระหว่างหน้าที่ในการดำเนินงาน และในส่วนของความเป็นเจ้าของบริษัทซึ่งต้องแบกรับความเสี่ยงจากการดำเนินงานของบริษัทออกจากกัน เนื่องจากผู้ลงทุนไม่มีความเชี่ยวชาญในการดำเนินงาน ในขณะที่ผู้บริหารหรือผู้จัดการไม่มีเงินทุนเพื่อลงทุนในบริษัท ทั้งนี้ผู้ลงทุนในบริษัทมีอิสระในการกระจายการลงทุนของตนในบริษัทต่าง เพื่อกระจายความเสี่ยงที่อาจเกิดจากความล้มเหลวของการดำเนินงานของบริษัทใดบริษัทหนึ่ง อย่างไรก็ตาม การแบ่งแยกระหว่างความเป็นเจ้าของและการจัดการทำให้เกิดต้นทุนอันเกิดจากความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้ที่เป็นเจ้าของ และผู้ที่มีหน้าที่ดำเนินงานของบริษัทที่เรียกว่า Agency Cost ดังนั้นจึงเกิดความต้องการของบริษัทในการแสวงหาเครื่องมือเพื่อใช้ในการตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัท โดยเฉพาะอย่างยิ่งในบริษัทขนาดใหญ่ที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมากมักจะต้องแบกรับภาระต้นทุนดังกล่าวมากกว่าบริษัทขนาดเล็กที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนน้อย การจำกัดความรับผิดจึงกลายเป็นเครื่องมือหนึ่งในการช่วยลด Agency Cost

⁶² Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, Limited Liability and the Corporation, In Jules Coleman and Jeffrey Lange, *Law and Economic Volume II*. The International Library of essays in Law & Legal Theory, pp. 89. England: Dartmouth Publishing Company Limited, 1992.

⁶³ Ibid., pp.195-197.

กล่าวคือ การจำกัดความรับผิดชอบทำให้ลดความต้องการในการตรวจสอบ ความเสี่ยงของผู้ถือหุ้นที่อาจได้รับจากผลการดำเนินงานของบริษัทขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของผู้บริหารบริษัท ดังนั้นผู้ถือหุ้นต้องแบกรับความเสี่ยงมาก ผู้ถือหุ้นเหล่านั้นก็มีความต้องการตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัทอย่างใกล้ชิด แต่เนื่องจากผู้ถือหุ้นมักจะกระจายการลงทุนโดยซื้อหุ้นบางส่วนของบริษัท ซึ่งความรับผิดชอบของผู้ถือหุ้นจำกัดเพียงไม่เกินจำนวนเงินค่าหุ้นที่ผู้ถือหุ้นถือใน แต่ละบริษัท เท่านั้น จึงทำให้ผู้ถือหุ้น ไม่มีแรงจูงใจในการตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัท การจำกัดความรับผิดชอบมีส่วนทำให้ผู้ถือหุ้นมีการกระจายการลงทุน แต่ไม่ต้องการเข้ามาตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัท เนื่องจากหากผู้ถือหุ้นถือหุ้นในแต่ละบริษัทจำนวนน้อยความเสี่ยงที่อาจได้รับจากการดำเนินงานของบริษัทก็ย่อมน้อยเช่นกัน อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารบางคนก็มีความพยายามในการแสวงหาหนทางที่จะเสนอการรับประกันให้แก่ผู้ถือหุ้นในการดำเนินงานของตนเองโดยที่ผู้ถือหุ้นไม่ต้องเข้ามาตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัทโดยตรง⁶⁴

นอกจากนี้การจำกัดความรับผิดชอบทำให้ต้นทุนในการตรวจสอบผู้ถือหุ้นคนอื่นลดน้อยลง กล่าวคือ หากผู้ถือหุ้นนำทรัพย์สินมารวมกันแล้วจัดตั้งบริษัทเพื่อดำเนินธุรกิจ โดยปราศจากการจำกัดความรับผิดชอบของผู้ถือหุ้นแต่ละคน ทรัพย์สินที่นำมารวมนั้นจึงเปรียบเสมือนเป็นทรัพย์สินรวมของผู้ถือหุ้น ทรัพย์สินของผู้ถือหุ้นคนหนึ่งคนใดอาจถูกบังคับชำระหนี้ของบริษัทได้ ผู้ถือหุ้นที่เหลือจึงมีความต้องการในการเข้ามาตรวจสอบการกระทำของผู้ถือหุ้นคนอื่น เพื่อให้แน่ใจว่าผู้ถือหุ้นคนอื่นจะไม่โอนทรัพย์สินให้แก่ผู้อื่น หรือขายทรัพย์สินให้แก่ผู้อื่นในราคาที่ต่ำกว่าความเป็นจริง การจำกัดความรับผิดชอบของผู้ถือหุ้นทำให้ต้นทุนส่วนนี้ลดน้อยลง เนื่องจากเมื่อผู้ถือหุ้นแต่ละคนเชื่อมั่นว่าความเสี่ยงของตนเองจะจำกัดเพียงไม่เกินจำนวนทุนที่ตนได้ลงไปเท่านั้น จึงไม่มีความจำเป็นที่ต้องตรวจสอบการกระทำของผู้ถือหุ้นคนอื่น

ทั้งนี้ การจำกัดความรับผิดชอบอนุญาตให้มีการกระจายการลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น ผู้ลงทุนสามารถกระจายความเสี่ยงของตนโดยการกระจายการถือหลักทรัพย์ องค์กรธุรกิจสามารถเพิ่มเงินทุนด้วยต้นทุนต่ำ เนื่องจากผู้ลงทุนไม่ต้องการที่จะแบกรับความเสี่ยงร่วมกับผู้ถือหุ้นอื่นในบริษัทที่ไม่มีการกระจายการถือหุ้นในบริษัทต่าง ๆ (nondiversified holdings) การกระจายการถือหุ้นเพิ่มขึ้นจะช่วยลดความเสี่ยงภายใต้หลักการไม่จำกัดความรับผิดชอบหากบริษัทหนึ่งบริษัทใดประสบปัญหา⁶⁵ ยังมีผลทำให้ผู้บริหารมีแรงจูงใจในการทำงานอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น เนื่องจากการจำกัดความรับผิดชอบทำให้เกิดการ โอนหุ้น ได้อย่างเสรี จากความเป็นจริงที่ว่าผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นผู้ลงทุนในบริษัทมักไม่มีความสามารถในการบริหารงานของบริษัท จึงมีความจำเป็นจะต้อง

⁶⁴ Ibid., pp. 199-203.

⁶⁵ Ibid., p. 200.

มีตัวแทนเพื่อดำเนินงานของบริษัท โดยผู้ถือหุ้นเป็นผู้ตรวจสอบการดำเนินงานเพื่อให้เป็นไปเพื่อประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น หากผู้บริหารดำเนินงานอย่างไม่มีประสิทธิภาพผู้ถือหุ้นก็จะตอบสนองด้วยการไม่ลงทุน กล่าวคือ หากมีการออกหุ้นเพิ่มก็จะให้โอกาสผู้ลงทุนรายใหม่เข้ามาซื้อหุ้นดังกล่าว หรืออาจมีการโอนหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นรายใหม่ ซึ่งราคาของหุ้นจะสะท้อนให้เห็นมูลค่าขององค์กรซึ่งเป็นผลมาจากการตัดสินใจดำเนินงานของผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทนของบริษัท ผู้ถือหุ้นรายใหม่ก็จะเข้ามาตรวจสอบการดำเนินงานของผู้บริหารแทนผู้ถือหุ้นเดิม ซึ่งหากการบริหารงานเป็นไปอย่างไม่มีประสิทธิภาพก็อาจเกิดการเปลี่ยนแปลงคณะผู้บริหารชุดเดิม โดยเลือกผู้บริหารชุดใหม่เข้ามาแทนที่ ด้วยเหตุนี้จึงทำให้ผู้บริหารชุดเดิมมีแรงกระตุ้นในการดำเนินงานให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

ในกรณีของกลุ่มบริษัท (Corporate Group) หรือบริษัทในเครือ (Affiliated) Phillip I. Blumberg ได้โต้แย้งการใช้หลักการจำกัดความรับผิด โดยโต้แย้งในส่วนของความรับผิดของบริษัท (Enterprise Liability) ตามแนวความคิดของ Blumberg มองว่าสมาชิกทั้งหมดของกลุ่มบริษัทจะต้องได้รับการปฏิบัติในลักษณะที่เป็นนิติบุคคลเดียวกัน (one legal entity) ในรูปแบบของบริษัทขนาดใหญ่ที่จะต้องรับผิดในหนี้ของสมาชิกของกลุ่ม Blumberg เห็นว่าการจำกัดความรับผิดสนับสนุนให้บริษัทมีการจัดการที่มีความเสี่ยงซึ่งในกรณีของกลุ่มบริษัทในเครือ (Conglomerate) อาจจะมีการลงทุนในส่วนที่ไม่เกี่ยวข้องกับธุรกิจของกลุ่ม ดังนั้นจึงเห็นว่าไม่ควรอนุญาตให้มีการนำหลักการจำกัดความรับผิดมาใช้ในกรณีของบริษัทในเครือเมื่อบริษัทมีการลงทุนที่เพิ่มขึ้นและทำให้เกิดการขยายในการลงทุนทั้งในแนวนอน (Horizontal) และในแนวตั้ง (Vertical)⁶⁶

สำหรับบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียวหลักการจำกัดความรับผิดได้กลายเป็นเครื่องมือให้แก่ผู้ถือหุ้นเพียงคนเดียวของบริษัทในการใช้บริษัทเป็นเกราะกำบังเพื่อจำกัดความรับผิดของตนเอง ซึ่งอาจจะทำให้เจ้าหน้าที่ของบริษัท หรือบุคคลอื่นได้รับความเสียหาย ทั้งที่ในความเป็นจริงแล้วผู้ถือหุ้นดังกล่าวประกอบธุรกิจแบบเจ้าของคนเดียว โดยผู้ถือหุ้นอื่นที่ปรากฏในทะเบียนผู้ถือหุ้นเป็นเพียงผู้ถือหุ้นแทน (Nominees) ของผู้ถือหุ้นเพียงคนเดียวนั่นเอง ซึ่งการกระทำดังกล่าวได้ส่งผลให้มีการจัดตั้งบริษัท โดยมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ถือหุ้นเกือบทั้งหมดของบริษัทเป็นจำนวนมาก ซึ่งการจัดตั้งบริษัทดังกล่าวย่อมส่งผลกระทบต่อการลงทุน กล่าวคือ ทำให้ผู้ถือหุ้นจัดตั้งบริษัทโดยไม่มีเจตนา ร่วมกันในการประกอบกิจการค้าอย่างแท้จริง ทั้งยังทำให้เจ้าหน้าที่ไม่มีความเชื่อมั่นในการที่จะให้กู้ยืมเงินเพื่อนำมาลงทุน เนื่องจากภายใต้หลักการจำกัดความรับผิดของผู้

⁶⁶ William J. Rands, "Domination of a Subsidiary by a parent," *Indiana Law Review*, (1999), p. 2.

ผู้ถือหุ้นยอมเป็นการผลัดภาระความเสี่ยงของ ผู้ถือหุ้นให้แก่เจ้าหนี้ที่อาจจะไม่ได้รับชำระหนี้จากบริษัท

2.2.2.2.5 หลักการไม่คำนึงถึงสภาพนิติบุคคล (Lifting the Veil of Corporation Personality , Disregarding the Corporate Entity)

หลักการไม่คำนึงถึงสภาพนิติบุคคลที่เรียกว่า Piercing the veil jurisprudence หรือ Lifting or Piercing the Corporate Veil หรือ Disregarding the Corporate Entity เป็นหลักการที่เกิดขึ้นเนื่องจากการที่มีผู้ใช้หลักกฎหมายในการจำกัดความรับผิดชอบของนิติบุคคล เพื่อแสวงหาประโยชน์อันมิชอบด้วยกฎหมายเพื่อตัวเอง หรือเพื่อหลีกเลี่ยงกฎหมายและความรับผิดชอบตามกฎหมาย ทำให้เจ้าหนี้หรือบุคคลอื่น ได้รับความเสียหาย ทั้งนี้ศาลมักปรับใช้หลักการไม่คำนึงถึงสภาพนิติบุคคลกับบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียว เนื่องจากผู้ถือหุ้นเพียงคนเดียวของบริษัทย่อมได้รับประโยชน์จากหลักการจำกัดความรับผิดชอบเช่นเดียวกับบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นหลายคน ดังนั้นผู้ถือหุ้นเพียงคนเดียวของบริษัทจึงไม่ต้องรับผิดชอบเป็นส่วนตัวในหนี้ของบริษัทเกินจำนวนเงินที่ตนได้ลงทุนในบริษัท

สำหรับบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียว ซึ่งมีผู้ถือหุ้นเพียงคนเดียวของบริษัทมีอำนาจครอบงำและควบคุมการบริหารกิจการของบริษัทอย่างเด็ดขาด ทำให้บริษัทมีสภาพเหมือนเป็นหุ่นเชิดที่เกี่ยวข้องใกล้เคียงกันมากกับผู้ถือหุ้นจนอาจจะกล่าวได้ว่าในความเป็นจริงแล้วเสมือนว่าบริษัทกับผู้ถือหุ้น หรือผู้ประกอบการเป็นบุคคลคนเดียวกัน⁶⁷ ซึ่งในกรณีเช่นนี้จึงทำให้บางครั้งไม่สามารถแบ่งแยกได้อย่างชัดเจนระหว่างทรัพย์สินของบริษัทกับทรัพย์สินของผู้ถือหุ้น ซึ่งก่อให้เกิดความสับสนแก่บุคคลภายนอกและเจ้าหนี้ของบริษัท นอกจากนี้ยังเป็นช่องทางให้ผู้ถือหุ้นเพียงคนเดียวของบริษัทถ่ายโอนทรัพย์สินของบริษัทมาเป็นของตนเพื่อหลีกเลี่ยงการบังคับชำระหนี้จากเจ้าหนี้ของบริษัท

การใช้หลักความเป็นนิติบุคคลเพื่อแสวงหาประโยชน์อันมิชอบด้วยกฎหมายอาจเกิดขึ้นได้หลายรูปแบบ ตัวอย่างเช่น การจัดตั้งบริษัทด้วยเงินทุนต่ำ โดยการกู้ยืมเงินระหว่างบริษัทแม่กับบริษัทลูกเพื่อหลีกเลี่ยงภาษีอากร หรือการที่บริษัทแม่ให้บริษัทในเครือของคนเป็นผู้อำนวยการแรงงานคนงาน เพื่อหลีกเลี่ยงความรับผิดเรื่องค่าจ้างหรือค่าชดเชยต่อลูกจ้างของบริษัทตามกฎหมายแรงงาน เป็นต้น ซึ่งคำพิพากษาของศาลที่ตัดสิน โดยปรับใช้หลักการ ไม่คำนึงถึงสภาพนิติบุคคลของ

⁶⁷ ปิติกุล จีระมงคลพาณิชย์, "การไม่คำนึงถึงสภาพนิติบุคคล," หน้า 1 ใน www.judiciary.go.th.

บริษัทมักจะถือว่าบริษัทเป็นเพียงตัวแทน (Agent) หรือตัวคนที่สอง (alter ego) หรือเครื่องมือของผู้ถือหุ้นเท่านั้น โดยศาลมักจะพิจารณาถึงการเข้าไปมีส่วนร่วมในการดำเนินงานบริษัทของของผู้ถือหุ้น หรือแต่งตั้งตัวแทนเพื่อบริหารงานบริษัท หรือหลอกลวงเจ้าหน้าที่ว่าตนมีทรัพย์สินมากกว่าที่เป็นอยู่⁶⁸

อย่างไรก็ตาม หลักการดังกล่าวมิได้นำมาใช้เฉพาะในกรณีที่ผู้ถือหุ้นเป็นบุคคลธรรมดาเท่านั้น ในกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกาได้นำหลักการไม่คำนึงถึงสภาพนิติบุคคลมาใช้ในการควบคุมการดำเนินงานของกลุ่มบริษัทด้วย⁶⁹ ทั้งนี้ ในบางกรณีศาลได้ตัดสินคดีโดยใช้หลักการไม่คำนึงถึงสภาพนิติบุคคลโดยนำหลักกฎหมายว่าด้วยตัวแทนมาบังคับใช้เพื่อให้บริษัทแม่รับผิดชอบในหนี้ของบริษัทลูก โดยผู้พิพากษา Cardozo ได้กล่าวว่า การอธิบายอย่างสมบูรณ์แบบและการแทรกแซงการดำเนินงานเป็นหลักการทั่วไปของตัวแทน (Agency) บริษัทแม่ถือว่าเป็นตัวการ (Principal) ในขณะที่บริษัทลูกเป็นตัวแทน (Agent) หากบริษัทลูกกระทำการในฐานะเป็นตัวแทนของบริษัทแม่ บริษัทแม่จะต้องรับผิดชอบในการกระทำของบริษัทลูกภายใต้หลักการตัวแทนโดยไม่ได้ปรับใช้หลักการไม่คำนึงถึงสภาพนิติบุคคลของบริษัท ตัวอย่างเช่น ในคดี Walkovszky v. Carlton ศาลได้ตัดสินโดยบังคับใช้หลักตัวแทน โดยให้บริษัทแม่ต้องรับผิดชอบเมื่อบริษัทลูกดำเนินงานในฐานะเป็นตัวแทนของบริษัทแม่⁷⁰ นอกจากนี้ในคดี Smith, Stone & Knight Ltd v. Birmingham Corporation ศาลก็ตัดสินโดยถือว่าบริษัทลูกเป็นตัวแทนของบริษัทแม่ และในคดี Firestone Tyre & Rubber Co. Ltd. v. Lewellin ศาลได้ตัดสินว่าบริษัทแม่ซึ่งจัดตั้งขึ้นในประเทศสหรัฐอเมริกาที่ดำเนินการโดยผ่านบริษัทลูกที่บริษัทแม่เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมดในประเทศอังกฤษย่อมต้องรับภาระภายในสหราชอาณาจักรในลักษณะที่เป็นบริษัทของประเทศสหรัฐอเมริกาที่ดำเนินธุรกิจในสหราชอาณาจักรโดยผ่านบริษัทลูก⁷¹

แต่อย่างไรก็ดี ในบางกรณีศาลก็ตัดสินโดยไม่ใช้หลักการดังกล่าว เช่น ในคดี COPPERWELD CORP. V. INDEPENDENCE TUBE CO. ซึ่งตัดสินในปี 1988 ศาลได้พิจารณาในประเด็นเกี่ยวกับการที่บริษัทแม่ (Parent Company) และบริษัทลูกที่บริษัทแม่เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมด (Wholly Owned Subsidiary) สามารถร่วมกันกระทำการอันเป็นการจำกัดการแข่งขันทางการค้าซึ่ง

⁶⁸ Richard A. Posner. *Economic Analysis of Law*. 2nd Edition, (U.S.A: Little, Brown and Company, 1973), p. 407.

⁶⁹ Phillip I. Blumberg, *The Multinational Challenge to Corporate Law : The Search for a New Corporate Personality*. p. 89.

⁷⁰ William J. Rands, "Domination of a Subsidiary by a parent," *Indiana Law Review*. (1999), p. 9.

⁷¹ Nicholas Bourne, *Company Law*. 2nd edition, (London, 1995) p. 14.

เป็นการฝ่าฝืน Section 1 แห่ง Sherman Antitrust Act หรือไม่ ในคดีนี้ศาลได้ตัดสินโดยใช้หลักองค์กรธุรกิจ (Enterprise Principles) และปฏิเสธหลักการไม่คำนึงถึงสภาพนิติบุคคล โดยตัดสินว่าการร่วมกันกระทำการของบริษัทแม่ และบริษัทลูกที่บริษัทแม่เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมดเป็นการกระทำของบริษัทเดียวกัน การร่วมกันกระทำการภายในกลุ่มเป็นไปไม่ได้เนื่องจากบริษัทแม่มีวัตถุประสงค์เป็นหนึ่งเดียวกัน (Unity of Purpose) และมีเจตนาร่วมกัน (Common Design) กับบริษัทลูก⁷²

2.2.2.2.6 การแบ่งแยกระหว่างความเป็นเจ้าของ และการจัดการ (Separation of Ownership and Control)

ตามทฤษฎีว่าด้วยบริษัทของ Berle and Means (Berle and Means's Theory of the Corporation) อธิบายว่า กฎหมายบริษัท และกฎหมายหลักทรัพย์ได้วางหลักเกณฑ์เพื่อควบคุมการดำเนินงานของคณะกรรมการ และผู้จัดการของบริษัทมหาชนจำกัด ซึ่งเป็นบริษัทขนาดใหญ่ โดยกฎเกณฑ์ดังกล่าวตั้งอยู่บนพื้นฐานของการแบ่งแยกความเป็นเจ้าของโดยผู้ถือหุ้นที่ไม่มีส่วนร่วมในการดำเนินงานของบริษัท (passive shareholder) ออกจากการควบคุมการดำเนินงานของบริษัท (control) โดยกลุ่มบุคคลกลุ่มหนึ่งที่มีความเชี่ยวชาญ ภายใต้หลักการที่เรียกว่า “หลักการแบ่งแยกความเป็นเจ้าของออกจากการจัดการ” (Separation of Ownership and Control)⁷³ ในปี ค.ศ. 1932 Berle and Means ได้ศึกษาถึงลักษณะของการควบคุมการดำเนินงานของบริษัทขนาดใหญ่ในประเทศสหรัฐอเมริกา พบว่าส่วนใหญ่บริษัทดังกล่าวมีการควบคุมการดำเนินงานโดยผู้บริหารบริษัท โดยมีการกระจายความเป็นเจ้าของหุ้นอย่างกว้างขวาง กล่าวคือ สัดส่วนของการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นแต่ละคนเป็นเพียงการถือหุ้นส่วนน้อยของจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท ทั้งนี้เนื่องจากผู้ถือหุ้นต้องการกระจายความเสี่ยงจากการลงทุนของตนโดยการกระจายการถือหุ้นของบริษัทต่าง ๆ เพื่อลดความเสี่ยงหากบริษัทหนึ่งบริษัทใดที่ตนถือหุ้นอยู่ต้องประสบกับภาวะขาดทุน หรือล้มละลาย⁷⁴ โดยผลของการกระจายการถือหุ้นไปยังบริษัทต่าง ๆ ทำให้บริษัทมีผู้ถือหุ้นรายย่อยจำนวนมากและมีการมอบอำนาจในการจัดการให้แก่ผู้จัดการซึ่งไม่ได้เป็นผู้ถือหุ้น หรือเป็นผู้ถือหุ้นข้างน้อย⁷⁵ ทั้งนี้ Berle and Means เห็นว่าผู้ถือหุ้นมีความคาดหวังว่าผู้บริหารบริษัทต้องดำเนินงานไปในทิศทางที่เห็น

⁷² Phillip I. Blumberg, The Multinational Challenge to Corporate Law : The Search for a New Corporate Personality, p. 101.

⁷³ Adolf A. Berle and Gardiner C. Means, The Modern Corporation and Private Property, Revised Edition, (New York, 1967) pp. 3-10.

⁷⁴ Ibid., p. 47-53.

⁷⁵ Roger Clarke and Tony McGuinness, The Economics of the Firm, (Oxford, 1987) p. 3.

ประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้นมากที่สุด ภายใต้ความเสี่ยงที่เหมาะสม โดยพวกเขาไม่เห็นด้วยกับการที่จะถือว่าบริษัทจำกัดเป็นบริษัทตามทฤษฎีดั้งเดิมของ Adam Smith ที่ผู้บริหารบริษัทก็คือผู้ที่เป็นเจ้าของบริษัทซึ่งเป็นลักษณะของบริษัทขนาดเล็ก ผู้ที่เป็นเจ้าของบริษัทขนาดเล็กมักจะถูกกระตุ้นให้มีความคาดหวังในผลกำไรสูงสุดจากการลงทุนในบริษัท และด้วยเหตุนี้จึงทำให้ผู้ถือหุ้นในบริษัทขนาดเล็กดังกล่าวมีความพยายามที่จะใช้ความรู้ความสามารถ และความเชี่ยวชาญในการดำเนินงานของบริษัทให้มีประสิทธิภาพมากที่สุด

Berle and Means ได้เน้นว่าบริษัทสมัยใหม่มีความแตกต่างจากบริษัทในอดีตที่มีขนาดเล็ก และเป็นเจ้าของโดยปัจเจกชนซึ่ง Adam Smith ได้อธิบายการขับเคลื่อนของผลกำไรของเอกชนในลักษณะเป็นกลไกของสังคม แต่ Berle and Means ได้แย้งว่ากลไกดังกล่าวไม่สามารถทำงานได้ในบริษัทขนาดใหญ่ เนื่องจากการแบ่งแยกทางผลประโยชน์ระหว่างการจัดการกับความ เป็นเจ้าของ โดย Berle and Means เห็นว่าบริษัทสมัยใหม่มีความแตกต่างจากบริษัทในยุคของ Adam Smith กล่าวคือ บริษัทสมัยใหม่ดำเนินงานอยู่ภายใต้ตลาดที่ไม่มีการแข่งขัน หรือการแข่งขันที่ไม่สมบูรณ์ โดยการดำเนินธุรกิจมีการครอบงำโดยบริษัทขนาดใหญ่เพียงไม่กี่บริษัทเท่านั้น การเข้าสู่การแข่งขันโดยเอกชนเป็นไปได้ค่อนข้างยาก เนื่องจากส่วนใหญ่จะเป็นการประกอบการในรูปแบบของการรวมกลุ่มบริษัท (Corporate Groups)⁷⁶ นอกจากนี้พวกเขายังมีความเห็นว่าในบริษัทสมัยใหม่ผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับบริษัทน้อยลง โดยผู้ถือหุ้นในบริษัทดังกล่าวยอมสละสิทธิในการจัดการบริษัทเพื่อผลประโยชน์ของตนเองให้แก่คณะกรรมการ หรือผู้บริหารบริษัท ซึ่งมักจะเป็นผู้ถือหุ้นส่วนน้อย หรือไม่มีส่วนการถือหุ้นในบริษัท ดังนั้นคณะกรรมการ หรือผู้บริหารบริษัทดังกล่าวจึงไม่มีส่วนได้เสียในการดำเนินงานของบริษัทมากนัก⁷⁷ ทั้งนี้ EUGENE F. FAMA และMICHAEL C. JENSEN ได้กล่าวว่า การแบ่งแยกระหว่างผู้ที่ทำหน้าที่ในการตัดสินใจเพื่อดำเนินงานของบริษัท และผู้ที่ต้องแบกรับความเสี่ยงอันเกิดจากการดำเนินงานของบริษัทมักจะเกิดขึ้นในบริษัทขนาดใหญ่ โดยได้ยืนยันว่าการแบ่งแยกระหว่างการตัดสินใจเพื่อดำเนินงานของบริษัท (decision) และการแบกรับความเสี่ยงที่เกิดจากการดำเนินงานของบริษัท (risk bearing) เป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้บริษัทสามารถดำรงอยู่ได้ ส่วนหนึ่งเนื่องมาจากการได้รับประโยชน์จากความเชี่ยวชาญในการบริหารจัดการ และการควบคุมปัญหาอันเกิดจากตัวแทน (Agency Problem) ซึ่งเกิดขึ้นจากการแบ่งแยกระหว่างความเป็นเจ้าของและการจัดการได้อย่างมีประสิทธิภาพ⁷⁸

⁷⁶ Nicholas Wolfson, *The Modern Corporation Free Market versus Regulation*, p. 16.

⁷⁷ Ibid., pp. 16-17.

⁷⁸ EUGENE F. FAMA and MICHAEL C. JENSEN, "Separation of Ownership and Control,"

มีผู้กล่าวว่าหลักการแบ่งแยกความเป็นเจ้าของ และการจัดการ เกิดขึ้นเนื่องจากความล้มเหลวของการแบ่งแยกระหว่างองค์กรธุรกิจ (firm) และบริษัท (corporation) องค์กรธุรกิจเป็นวิธีการเพื่อการผลิตอย่างเป็นระบบ ในขณะที่บริษัท เป็นวิธีการเพื่อดึงดูดเงินทุนเข้ามาในองค์กรธุรกิจ การควบคุมองค์กรธุรกิจเป็นหน้าที่ของกลุ่มผู้บริหารซึ่งจะเป็นผู้บริหารงาน และควบคุมการดำเนินงานของลูกจ้างของบริษัท ซึ่งผู้บริหารเหล่านี้จะเป็นผู้ที่มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในการบริหารงาน หากแต่ผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของไม่มีความรู้เกี่ยวกับการบริหารธุรกิจ จึงมักไม่เข้าไปมีส่วนร่วมในการดำเนินงานของบริษัทซึ่งอาจเรียกว่าเป็น “Passive Investor” โดยจะรอรับผลตอบแทนหรือผลกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทเท่านั้น ดังนั้นผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเหล่านี้จึงเป็นเงินปันผลที่ได้รับจากการดำเนินงานของบริษัทมากกว่าผลตอบแทน หรือค่าจ้างที่ได้รับจากการใช้ความรู้ความสามารถในการบริหารงานของบริษัท⁷⁹

อย่างไรก็ดี มีผู้กล่าวว่าผู้ถือหุ้นมีลักษณะเหมือนกับผู้ถือหุ้นกู้ (bondholders) ในอันที่จะไม่เข้ามาจัดการหรือควบคุมการดำเนินงานของบริษัทที่ตนถือหุ้น แต่สิ่งที่เป็นความแตกต่างระหว่างผู้ถือหุ้น และผู้ถือหุ้นกู้ คือ ผู้ถือหุ้นมีความเสี่ยงที่จะได้รับผลจากการบริหารบริษัทไปในทางที่ผิดกฎหมาย (misfeasance) หรือละเลยในสิ่งที่ควรปฏิบัติ (nonfeasance) มากกว่าผู้ถือหุ้นกู้ เนื่องจากผู้ถือหุ้นกู้ได้รับดอกเบี้ยในอัตราที่แน่นอนตายตัว ผู้ถือหุ้นจึงไม่สนใจว่าการดำเนินงานของบริษัทจะประสบผลสำเร็จมากน้อยแค่ไหน แต่จะให้ความสนใจหากบริษัทผิดนัดโดยไม่จ่ายดอกเบี้ยตามระยะเวลาที่กำหนด หรือไม่สามารถคืนเงินคืนได้เมื่อถึงกำหนดเวลา ในทางตรงกันข้ามผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความเกี่ยวข้องกับการบริหารจัดการของบริษัท และจะต้องพยายามแสวงหาวิธีการเพื่อแบ่งสัดส่วนจากผลกำไรของบริษัทบางส่วนให้แก่ผู้บริหารเพื่อเป็นแรงจูงใจให้การดำเนินงานเป็นไปเพื่อผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น อย่างไรก็ตามการละเลยการปฏิบัติหน้าที่ในการบริหารงานก่อให้เกิดความเสียหายน้อยกว่าการที่ผู้บริหารดำเนินงานโดยทุจริต (disloyalty) ต่อผู้ถือหุ้น เนื่องจากการละเลยการปฏิบัติหน้าที่ของผู้บริหารไม่ใช่การกระทำเพื่อประโยชน์ส่วนตัว แต่การกระทำดังกล่าวอาจทำให้บริษัทต้องได้รับความเสียหาย หรือล้มละลาย ซึ่งมีผลกระทบต่อการแข่งขันกับคู่แข่งทางการค้าที่มีการบริหารจัดการที่ดีกว่า หรือมีผลกระทบต่อหน้าที่การงานในอนาคตของผู้บริหาร แต่การกระทำใด ๆ โดยทุจริตเป็นการแสวงหาผลประโยชน์เพื่อตนเอง โดยแท้ ทั้งนี้กฎหมายบริษัทได้กลายเป็นเครื่องมือในการช่วยลดต้นทุนการดำเนินงาน (transaction cost) โดยการกำหนดสิทธิต่าง ๆ ให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งสิทธิของผู้ถือหุ้นที่สำคัญ ได้แก่ สิทธิในการลงคะแนนเสียงตามสัดส่วนของหุ้นที่ผู้ถือหุ้นถืออยู่ โดยอาจจะมิมติให้ ขับไล่กรรมการเหล่านั้น

⁷⁹ Richard A. Posner, *Economic Analysis of Law*, Forth Edition, pp. 409-410.

ออกจากตำแหน่ง และตั้งคณะกรรมการชุดใหม่ซึ่งสามารถดำเนินงานของบริษัทโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นมากกว่าเข้าแทนที่ได้⁸⁰

ในกรณีของบริษัทที่มีการรวมการจัดการตัดสินใจเพื่อดำเนินงานของบริษัท (decision management) และการแบกรับความเสี่ยงจากการดำเนินงานของบริษัท (risk bearing) ไว้ที่บุคคลเพียงคนเดียว หรือบุคคลจำนวนน้อยรายมักจะเป็นบริษัทขนาดเล็กที่มีการดำเนินงานภายในบริษัทไม่ซับซ้อน ปัญหาอันเกิดจากความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างตัวการตัวแทน (Agency Problem) ในกรณีดังกล่าวจึงเกิดขึ้นค่อนข้างน้อย เนื่องจากในกรณีที่ผู้ที่เป็นเจ้าของซึ่งแบกรับความเสี่ยงจากการดำเนินงานของบริษัท และผู้ทำหน้าที่ตัดสินใจในการดำเนินงานของบริษัทมักจะเป็นบุคคลคนเดียวกัน บุคคลดังกล่าวจึงมีแรงจูงใจในการดำเนินงานของบริษัทให้มีประสิทธิภาพ เพื่อให้ได้รับซึ่งผลกำไรสูงสุดจากการดำเนินงานดังกล่าวจึงไม่เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้ทำหน้าที่บริหารงานของบริษัทและผู้ที่ต้องแบกรับความเสี่ยงจากการดำเนินงานของบริษัท⁸¹

จากที่กล่าวมาข้างต้นการแบ่งแยกระหว่างความเป็นเจ้าของและการจัดการเป็นสาเหตุสำคัญที่ก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นตัวการ และกรรมการ หรือผู้บริหารบริษัทซึ่งเป็นตัวแทนอันก่อให้เกิดต้นทุนที่เรียกว่าต้นทุนที่เกิดจากตัวแทน (Agency Cost) โดย Agency Cost นี้มีโอกาสที่จะเกิดขึ้นในบริษัทขนาดใหญ่มากกว่าบริษัทขนาดเล็ก ทั้งนี้เนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่ ตัวอย่างเช่น บริษัทมหาชนจำกัด มีการระดมเงินทุนจากประชาชนจึงก่อให้เกิดการกระจายการถือหุ้นอย่างมหาศาล ผู้ถือหุ้นจำนวนมากไม่สามารถเข้ามามีส่วนร่วมในการบริหารจัดการธุรกิจของบริษัทได้ ประกอบกับไม่มีความรู้ความสามารถอย่างเพียงพอ จึงมักจะแต่งตั้งตัวแทนเพื่อเข้ามาดำเนินงานในบริษัทแทน ได้แก่ กรรมการของบริษัท ซึ่งกรรมการบริษัทจะเป็นผู้ทำหน้าที่ควบคุมการดำเนินงานของผู้บริหาร และพนักงานของบริษัทอีกทีหนึ่ง โดยกรรมการ และผู้บริหารบริษัทได้รับผลประโยชน์เป็นค่าตอบแทนในรูปของเงินเดือนเป็นจำนวนตามที่กำหนดไว้แน่นอน และไม่ขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของบริษัท ในขณะที่ผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น คือ ผลกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทซึ่งมีความไม่แน่นอนขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของบริษัท จากปัญหาดังกล่าวจึงก่อให้เกิดแนวความคิดในการแสวงหาสิ่งจูงใจที่จะทำให้ผู้บริหารดำเนินงานเพื่อผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น ซึ่งสิ่งจูงใจดังกล่าวมีหลายรูปแบบ ตัวอย่างเช่น การให้โบนัส การให้เงินเพิ่ม หรือการให้สัดส่วนการถือหุ้นในบริษัท เป็นต้น

⁸⁰ Ibid., p. 411.

⁸¹ EUGENE F. FAMA and MICHAEL C. JENSEN, "Separation of Ownership and Control,"

หลักการแบ่งแยกระหว่างความเป็นเจ้าของกับการจัดการไม่สามารถปรับใช้ได้อย่างมีประสิทธิภาพในบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียว เนื่องจากเจตนาที่แท้จริงของการจัดตั้งบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียว หรือการจัดตั้งบริษัทโดยมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่เพียงรายเดียวและมีการถือหุ้นแทน(Nominee) นั้น คือ ความต้องการอำนาจในการควบคุม (Control) การดำเนินงานของบริษัท รวมทั้งการได้รับผลประโยชน์จากการดำเนินงานของบริษัทแต่เพียงผู้เดียว ดังนั้นผู้ถือหุ้นของบริษัทจึงทำหน้าที่เป็นกรรมการบริษัทในขณะเดียวกันด้วย ซึ่งทำให้กรรมการซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นเพียงคนเดียวของบริษัทดังกล่าวสามารถบริหารงานตามนโยบายของบริษัทที่กำหนดไว้ โดยมีจุดมุ่งหมายท้ายที่สุดเพื่อให้ตนได้รับประโยชน์สูงสุดจากการดำเนินงานของบริษัทนั่นเอง

2.2.2.2.7 ทฤษฎีเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวการตัวแทน (Principle-Agency Relationship)

1) ความเป็น “ผู้แทน” และ “ตัวแทน” ของนิติบุคคล

ในการศึกษาเกี่ยวกับทฤษฎีที่เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวการตัวแทนของนิติบุคคลนั้น สิ่งแรกที่จะต้องทำความเข้าใจเบื้องต้น คือ ความแตกต่างระหว่างความเป็น “ผู้แทน” และ “ตัวแทน” ของนิติบุคคล ทั้งนี้ตามแนวความคิดที่ว่านิติบุคคลเป็นสิ่งที่สมมุติขึ้นตามกฎหมาย การแสดงออกของนิติบุคคลจึงย่อมต้องแสดงออกโดยบุคคลธรรมดา ซึ่งแบ่งออกได้เป็นสองกลุ่ม คือ 1) คณะกรรมการบริษัท หรือผู้ถือหุ้นในที่ประชุมใหญ่ หรือ 2) พนักงานระดับบริหาร ตัวแทนหรือลูกจ้างของบริษัท

คำว่า “ผู้แทน” และ “ตัวแทน” ของนิติบุคคลนั้นมีความหมาย และผลที่แตกต่างกัน กล่าวคือ “ผู้แทน” คือ บุคคลผู้แสดงเจตนาและกระทำการใด ๆ แทนนิติบุคคลภายในขอบวัตถุประสงค์ของนิติบุคคลนั้น ๆ ดังกำหนดไว้ในข้อบังคับหรือตราสารจัดตั้ง และผลแห่งการปฏิบัติหน้าที่นั้นย่อมผูกพันนิติบุคคล ผู้แทนไม่ต้องรับผิดชอบส่วนตัว นอกจากนี้การดำเนินกิจการของนิติบุคคลนั้นหาจำเป็นต้องแสดงเจตนาโดยผู้แทนของนิติบุคคลเสมอไป ผู้แทนของนิติบุคคลอาจแต่งตั้ง “ตัวแทน” เพื่อกระทำนิติกรรมต่าง ๆ แทนผู้แทนก็ได้ หรือมิฉะนั้นนิติบุคคลอาจถือเอาประโยชน์ และต้องรับผิดชอบจากการกระทำโดยทางตัวแทนก็ได้⁸²

⁸² ประสิทธิ์ โฉมวิไลกุล, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยนิติบุคคลและความรับผิดชอบทางอาญาของนิติบุคคล, หน้า 102.

ตามแนวความคิดของระบบคอมมอนลอว์นั้น ถือว่าผู้กระทำการแทนนิติบุคคลนั้น คือ “ตัวแทน” (Agent) ของนิติบุคคลนั้น เพราะมองว่าการก่อตั้งนิติบุคคลเป็นการสร้างสภาพบุคคลใหม่แตกต่างหากจากบุคคลธรรมดา และแตกต่างหากจากผู้กระทำแทน นิติบุคคลมีสภาพบุคคลของตนเอง ส่วนผู้กระทำการแทนก็มีสภาพบุคคลของตนเองเช่นกัน ดังนั้นผู้กระทำการแทนนิติบุคคลนั้นจึงได้แก่ตัวแทนของนิติบุคคลนั้น ส่วนในระบบซีวิลลอว์ ถือว่าผู้กระทำการแทนนิติบุคคลนั้น คือ “ผู้แทน” (Representative) แม้ผู้แทนจะมีสภาพบุคคลแตกต่างหากจากนิติบุคคล แต่ผู้แทนก็ทำหน้าที่เป็นเสมือนหนึ่งเป็นอวัยวะ (Organ) เป็นสมอง เป็นมือเป็นเท้า เป็นอันหนึ่งอันเดียวกันกับนิติบุคคลนั้น เมื่อผู้แทนนิติบุคคลทำนิติบุคคลใด ๆ กับบุคคลภายนอก นิติบุคคลนั้นจึงไม่อาจจะอ้างว่าผู้แทนนิติบุคคลนั้นกระทำการไปโดยปราศจากอำนาจ นิติบุคคลย่อมต้องรับผิดชอบผูกพันในนิติกรรมนั้นเสมอ ซึ่งหลักการนี้เรียกว่าทฤษฎีองค์คาพพ (The Organic Theory)⁸³

ในกฎหมายของประเทศอังกฤษ ถือว่ากรรมการเป็นตัวแทน (Agent) ของบริษัท บริษัทย่อมผูกพันในกิจการที่ตัวแทนกระทำภายในอำนาจหน้าที่ของตัวแทนในนามของบริษัท บริษัทต้องรับผิดชอบในการกระทำละเมิดและความรับผิดทางอาญาที่ตัวแทนได้กระทำภายในขอบเขตของการจ้างงาน หรือภายในขอบอำนาจหน้าที่ หลักการนี้เป็นหลักการของบริษัทซึ่งถือว่าบริษัทเป็นบุคคลแตกต่างหากจากผู้ถือหุ้นและกรรมการ⁸⁴

ในกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา ถือว่ากรรมการเป็นตัวแทน (Agent) และยังมีฐานะเป็นทรัพย์สินของบริษัท โดยถือว่ากรรมการเป็นตัวแทนของบริษัทในส่วนของ การดำเนินกิจการ และถือเป็นทรัพย์สินในส่วนของ การดูแลทรัพย์สินของบริษัท อย่างไรก็ตาม ในบางครั้ง กรรมการบริษัทไม่ถือว่าเป็นตัวแทนของบริษัท เพราะกรรมการกระทำการในนามของบริษัท และไม่มีกรรมการคนใดเพียงคนเดียวที่สามารถกระทำการในฐานะเป็นตัวแทนเพื่อให้มีผลผูกพันบริษัท เนื่องจากกรรมการต้องดำเนินการเป็นกลุ่มร่วมกันควบคุมดูแลบริษัท ด้วยเหตุนี้ถ้าพิจารณาตามหลักกฎหมายตัวแทนแล้ว จึงเห็นว่าไม่มีตัวแทนคนใดที่สามารถมาควบคุมตัวการได้ เพราะตัวแทนต้องรับคำสั่งจากตัวการ และทำหน้าที่ตัวแทนตามที่ได้รับมอบหมายจากตัวการ นอกจากนี้บ่อยครั้งที่กรรมการมิได้มีลักษณะอย่างทรัพย์สินที่เดียว เพราะกรรมการนั้นปฏิบัติหน้าที่โดยได้รับความ

⁸³ โสภณ รัตนาก และเกริก วัฒนกุล, “วิวัฒนาการในหลักกฎหมายเกี่ยวกับการกระทำนอกขอบวัตถุประสงค์ของนิติบุคคล,” ในหนังสือรวมบทความทางวิชาการเนื่องในโอกาสครบรอบ 64 ปี ศาสตราจารย์สัญญา ธรรมศักดิ์ (กรุงเทพมหานคร : มูลนิธินิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2534) , หน้า 134.

⁸⁴ Geoffrey Morse, Enid A. Marshall, Richard, Morris, et al, *Charisworth & Morse Company law*. 15th ed. (London : Sweet & Maxwell, 1955) . p. 2.

ไว้วางใจจากบริษัท และมีหน้าที่ควบคุมกิจการบริษัท ซึ่งแตกต่างจากทรัสต์ กล่าวคือ ทรัสต์มิได้เป็นเจ้าของทรัพย์สินเพื่อการใช้งานและประโยชน์ของบุคคลอื่น⁸⁵

ส่วนในกฎหมายไทย ถือว่ากรรมการเป็น “ผู้แทน” ของนิติบุคคลตามที่ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา 70 บัญญัติว่า “นิติบุคคลต้องมีผู้แทนคนหนึ่งหรือหลายคน ทั้งนี้ตามที่กฎหมาย ข้อบังคับ หรือตราสารจัดตั้งจะกำหนดไว้ ความประสงค์ของนิติบุคคลย่อมแสดงออกโดยผู้แทนของนิติบุคคล” และมาตรา 77 บัญญัติว่า “ให้นำบทบัญญัติว่าด้วยตัวแทนแห่งประมวลกฎหมายนี้มาใช้บังคับแก่ความเกี่ยวพันระหว่างนิติบุคคล กับผู้แทนของนิติบุคคล และระหว่างนิติบุคคลหรือผู้แทนของนิติบุคคลกับบุคคลภายนอกโดยอนุโลม” ซึ่งคำว่าผู้แทนตามมาตรา 77 หมายความว่า กรรมการผู้มีอำนาจลงนามลงชื่อผูกพันบริษัท การที่มาตรา 77 ใช้คำว่า “ผู้แทน” เนื่องจากกรรมการที่ถือเป็นผู้แทนนิติบุคคลนั้นย่อมมีหน้าที่ปฏิบัติงานในนามของบริษัท ภายในขอบอำนาจของตน และภายใต้ขอบวัตถุประสงค์ของบริษัท เว้นแต่จะมีข้อบังคับจำกัดอำนาจไว้เท่านั้น ความเป็นผู้แทนนั้นเกิดขึ้นโดยบทบัญญัติของกฎหมายเท่านั้น ซึ่งแตกต่างกับตัวแทนที่อาจเกิดขึ้นได้สองทาง คือ เกิดจากข้อตกลงในสัญญา และเกิดจากบทบัญญัติของกฎหมาย ทั้งนี้กรรมการบริษัทกระทำการ โดยไม่ได้รับ โดยมีได้รับมอบอำนาจจากบริษัท อย่างเช่นกรณีตัวการมอบอำนาจหรือมีคำสั่งให้ตัวแทนกระทำการ ดังนั้นผู้แทนจึงไม่ใช่ตัวแทนนิติบุคคล เพียงแต่กิจการที่กรรมการซึ่งเป็นผู้แทนทำแทนนิติบุคคลนั้นมีสภาพเหมือนตัวการตัวแทน กรรมการจึงกลายเป็นตัวแทน และบริษัทกลายเป็นตัวการ ดังนั้นกรรมการย่อมมีหน้าที่และความรับผิดชอบในฐานะตัวแทนต่อบริษัทที่เป็นตัวการ กรรมการบริษัทจึงมีสองฐานะ คือ เป็นผู้แทนนิติบุคคล และเป็นเสมือนตัวแทนบริษัท⁸⁶

2) ลักษณะทั่วไปของทฤษฎีเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวการตัวแทน

(Principal-Agent Relationship)

ในระยะเริ่มแรกทฤษฎีตัวการ-ตัวแทน (Principal-Agent Theory) เป็นการโต้แย้งในเรื่องเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้จัดการ ตามแนวความคิดของ Berle and Means

⁸⁵ Kenneth W. Clarkson, Roger LeRoy Miller, Gaylord A. Jentz, et al, West's Business Law : text, cases, legal, ethical, regulatory, and international environment, 7th ed.(Florence, K.Y. ; West Education Publishing, 1998.) p. 668.

⁸⁶ จริยาพร คำนศิริ, “การนำกฎหมายตัวแทนมาใช้บังคับในความสัมพันธ์ระหว่างบริษัท กรรมการ บริษัท และบุคคลภายนอก,” (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบัณฑิต ภาควิชานิติศาสตร์ คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2544) หน้า 95-98.

ความเป็นเจ้าขององค์กรธุรกิจจะต้องแยกต่างหากจากการจัดการ (separation of ownership and control) ทฤษฎีการจัดการ (managerialist theory) ได้สร้างรูปแบบขององค์กรธุรกิจเพื่อวัตถุประสงค์สูงสุดในการจัดการภายใต้การบังคับของผลกำไรมีความเชื่อว่าวัตถุประสงค์ของการจัดการเป็นสิ่งสามารถเปลี่ยนแปลงได้ เช่นเดียวกับการขยายขนาดขององค์กร โดยเห็นว่าการขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้ที่เป็นเจ้าของ และผู้จัดการองค์กรธุรกิจเป็นหนึ่งในตัวอย่างของสิ่งจูงใจหรือผลประโยชน์ระหว่างตัวการตัวแทน ซึ่งเกิดขึ้นในบริบทขององค์กรธุรกิจ⁸⁷

ปัญหาที่เกิดจากการแบ่งแยกระหว่างความเป็นเจ้าของออกจากการควบคุมบริหารบริษัท เกิดขึ้นเมื่อมีการก่อกำเนิดของบริษัทมหาชนจำกัดในช่วงศตวรรษที่ 19 ซึ่งการแบ่งแยกมีเหตุผลเนื่องมาจากความแตกต่างกันในความสามารถของผู้ถือหุ้น และผู้จัดการหรือกรรมการของบริษัท กล่าวคือนักลงทุนผู้ซึ่งมีความเชี่ยวชาญในการจัดหาเงินทุนให้แก่บริษัท ในขณะที่ผู้จัดการหรือกรรมการของบริษัทที่มีความเชี่ยวชาญพิเศษในการใช้เงินทูลนั้นเพื่อบริหารงานให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่บริษัท การแบ่งแยก ความเป็นเจ้าของออกจากการจัดการเป็นการสร้างผู้บริหารมืออาชีพที่มีความรู้แท้จริงในการดำเนินธุรกิจนั้น ๆ อันทำให้บริษัทธุรกิจทั่วโลกขยายตัวอย่างรวดเร็ว อย่างไรก็ตาม เนื่องจากความแตกต่างทางผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นที่เป็นเจ้าของบริษัท และผู้จัดการหรือกรรมการของบริษัท กล่าวคือผู้บริหารได้รับผลตอบแทนเป็นเงินเดือนซึ่งเป็นผลตอบแทนที่ไม่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานของบริษัท ในขณะที่ผู้ถือหุ้นหรือส่วนของเจ้าของได้รับผลตอบแทนที่ขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของบริษัทโดยตรง และจำกัดความรับผิดชอบในกรณีที่บริษัทขาดทุน โดยต่างฝ่ายก็ต่างต้องการทำให้เป็นไปตามผลประโยชน์ของตนเอง ผู้บริหารจะได้รับความพึงพอใจมากยิ่งขึ้นเมื่อหลีกเลี่ยงงานได้ แต่กลับทำให้เกิดการเสียประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้น⁸⁸ จึงทำให้บริษัทต้องเผชิญกับปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของ และกรรมการซึ่งเป็นผู้ควบคุมการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งปัญหานี้ส่งผลให้เกิดต้นทุนที่เกิดจากความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้ที่เป็นเจ้าของ และตัวแทนในการดำเนินงานของบริษัท (Agency Cost) และก่อให้เกิดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างตัวการตัวแทนที่เรียกว่า Agency Problem ซึ่งจะเกิดขึ้นเมื่อผู้จัดการซึ่งเป็นตัวแทน (agent) ของบริษัท กระทำการอันก่อให้เกิดผลประโยชน์ต่อตนเองมากกว่าที่จะก่อให้เกิดผลประโยชน์ต่อบริษัท ซึ่งเป็นตัวการ

⁸⁷ Nicolai J. Foss, Henrik Lando, Steen Thomsen. *The Theory of the Firm*. p. 635.

⁸⁸ พัดชา สัตตสุวรรณ, “ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้น และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย,” (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ สาขาวิชาการเงิน ภาควิชาการธนาคารและการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2543) หน้า 6-7.

(principal) ซึ่งปัญหาดังกล่าวจะส่งผลเสียต่อความมั่นคงของบริษัทธุรกิจ และกระทบต่อเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ

ในช่วงระหว่างปี ค.ศ. 1970 ได้เกิดการพัฒนาทฤษฎีตัวการตัวแทนอย่างเป็นทางการขึ้น ทฤษฎีตัวการตัวแทนเป็นทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวการ และตัวแทน ผู้ซึ่งมีความเชี่ยวชาญพิเศษในการทำงาน ข้อสันนิษฐานพื้นฐาน คือ ความอสมมาตรของข้อมูล (Asymmetric Information) ระหว่างผู้ที่เป็นเจ้าของซึ่งเป็นตัวการ และผู้จัดการซึ่งเป็นตัวแทน ทำให้ตัวการไม่สามารถควบคุมดูแลการปฏิบัติงานของตัวแทนได้โดยตรง หรืออาจกล่าวได้ว่าผู้ที่เป็นตัวแทนจะรู้ถึงลักษณะบางประการของสถานการณ์บางอย่างที่ตัวการไม่สามารถรับรู้ได้ หรือที่เรียกว่าการดำเนินงานในรูปแบบ “hidden action”⁸⁹ และ “hidden information” โดยตัวการอาจจะรับรู้ผลการดำเนินงานของบริษัทได้โดยการสังเกตจากผลลัพธ์ (เช่น กำไร) ในท้ายที่สุดเท่านั้น ทั้งนี้ เนื่องจากโครงสร้างเงินทุนของบริษัทแบ่งออกเป็นส่วนของเจ้าของ และส่วนของหนี้ โดยในส่วนของเจ้าของเมื่อพิจารณาสัดส่วนของโครงสร้างของการถือหุ้นของส่วนของเจ้าของแล้วสามารถแบ่งออกเป็น 1) ส่วนของเจ้าของที่มีส่วนในการบริหารงานของบริษัท (Controlling Shareholders) และ 2) ส่วนของเจ้าของที่ไม่มีส่วนในการบริหารงานของบริษัท (Controlled Shareholder) ซึ่งลักษณะโครงสร้างการถือหุ้นที่แตกต่างกันมีส่วนทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทมีความแตกต่างกัน ส่วนหนึ่งอาจเนื่องมาจากการที่มีผลประโยชน์ที่ไม่สอดคล้องกัน กล่าวคือ ผู้บริหารจะให้ความสนใจกับการดำเนินงานโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้บริหารเองมากกว่าการทำให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่บริษัทจึงทำให้เกิดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างบริษัทซึ่งมีฐานะเสมือนเป็นตัวการ (principal) และผู้บริหารหรือกรรมการของบริษัทซึ่งมีฐานะเสมือนเป็นตัวแทน (agent)

สาเหตุสำคัญอีกประการหนึ่งที่ก่อให้เกิดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างตัวการตัวแทน คือ ความอสมมาตรกันของข้อมูล (Asymmetric Information)*ซึ่งเป็นสาเหตุ

⁸⁹ Roger Clarke and Tony McGuinness, *The Economics of the Firm*, pp. 8-10.

* ความอสมมาตรของข้อมูล (Asymmetric Information) คือ การที่คนกลุ่มหนึ่งไม่มีความรู้หรือความเข้าใจคนอีกกลุ่มหนึ่งเพียงพอที่จะตัดสินใจดำเนินการต่าง ๆ ได้อย่างถูกต้อง ซึ่งการรับรู้ข้อมูลข่าวสาร (information) นี้มีบทบาทสำคัญมากต่อการตัดสินใจดำเนินการ ในตลาดการเงิน ตัวอย่างเช่น ผู้จัดการของบริษัทย่อมรู้ว่าตัวเองมีความซื่อสัตย์สุจริตหรือไม่ ในขณะที่ผู้ถือหุ้นไม่รู้ หรือผู้จัดการของบริษัทย่อมรู้ว่าธุรกิจของบริษัทดำเนินไปได้ดีเพียงไรมากกว่าผู้ถือหุ้น

ที่ทำให้ผู้ถือหุ้นไม่สามารถเข้าไปดูแลในรายละเอียดการทำงานของผู้บริหารหรือกรรมการได้ ผลจากการมีความอสมมาตรของข้อมูลเกิดขึ้นย่อมทำให้เกิดปัญหา Adverse Selection* และ Moral Hazard**⁹⁰ ซึ่งปัญหา Moral Hazard เกิดขึ้นเมื่อผู้จัดการซึ่งครอบครองหุ้นส่วนน้อยของบริษัท แบ่งแยกการควบคุมบริหารบริษัทออกจากผู้ถือหุ้นซึ่งครอบครองหุ้นส่วนใหญ่ของบริษัทเนื่องจาก

* **Adverse selection** คือ การเลือกที่ผิด หรือการเลือกในสิ่งที่ไม่ดีแทนที่จะเลือกในสิ่งที่ดีเป็นปัญหา Asymmetric Information ซึ่งเกิดขึ้นก่อนที่การดำเนินการทางการเงินจะเกิดขึ้น ตัวอย่างเช่น ผู้ให้กู้ยืมยอมยกให้กู้ แก่บุคคลที่มีความน่าเชื่อถือ เพราะมีความเสี่ยงที่ผู้ให้กู้จะไม่ได้รับเงินคืนน้อย แต่ในความจริงผู้ให้กู้มักไม่รู้ข้อมูลเกี่ยวกับผู้ที่มาขอกู้เพียงพอที่จะตัดสินใจว่าเขามีความน่าเชื่อถือมากน้อยเพียงใด ในขณะที่ผู้ที่ไม่มีความน่าเชื่อถือ หรือมีความเสี่ยงสูง (bad credit risk) จะมีความกระตือรือร้นที่จะเสนอตัวขอกู้มากกว่าผู้ที่มีความน่าเชื่อถือ หรือมีความเสี่ยงน้อย (good credit risk) ทำให้ในท้ายที่สุดเป็นไปได้ว่าผู้ที่มีความเสี่ยงสูงจะเป็นผู้ได้รับเงินกู้ไป โดย Adverse selection จะเกิดขึ้นเมื่อตัวการไม่ได้เป็นบุคคลที่มีผลประโยชน์ร่วมกันในข้อมูลบางอย่างที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งตัวแทนจะเป็นผู้ใช้ข้อมูลดังกล่าวในการตัดสินใจดำเนินงานของบริษัท ในกรณีที่มีการดำเนินงานของตัวแทนมีความเกี่ยวข้องกับผลตอบแทนที่ได้รับตัวการจะไม่ได้รับรู้ว่าการดำเนินงานของตัวแทนดังกล่าวเป็นการใช้ข้อมูลที่ดีที่สุดของตัวแทนหรือไม่ ตัวอย่างเช่น นายจ้างจะรับรู้ถึงข้อมูลของลูกจ้างที่ว่าผลตอบแทนจากการผลิตจะสูงหรือต่ำเมื่อลูกจ้างใช้ความพยายามมากขึ้น ในกรณีเช่นนี้ลูกจ้างจะมีแรงจูงใจอย่างมากในการที่จะทำลายข้อมูลดังกล่าว และไม่ใช้ความพยายามเพื่อเพิ่มผลตอบแทนดังกล่าว

** **Moral Hazard** คือ การกระทำที่ผิดไปจากมาตรฐานอันเป็นที่ยอมรับ เป็นปัญหา Asymmetric Information ซึ่งเกิดขึ้นหลังจากที่การดำเนินงานทางการเงินได้เกิดขึ้นไปแล้ว ตัวอย่างเช่น เมื่อปล่อยเงินกู้ไปแล้ว ผู้ให้กู้ยืมต้องการยืมต้องการให้ผู้ที่ยืมเงินนำเงินไปใช้ในกิจกรรมที่มีความเสี่ยงน้อย แต่ในความเป็นจริงผู้ให้กู้มักไม่รู้ข้อมูลเพียงพอว่าผู้ที่ยืมเงินนำเงินไปใช้ทำอะไรบ้าง เป็นไปได้ว่าผู้ที่ยืมเงินกู้ไปจะนำเงินไปใช้ในกิจกรรมที่ให้ผลตอบแทนสูง ในขณะที่เดียวกันก็มีความเสี่ยงสูงตามไปด้วย ฉะนั้นผู้ให้กู้จึงมีความเสี่ยงในการที่จะได้รับเงินคืนเพิ่มมากขึ้น ซึ่งปัญหา Moral hazard นี้ไม่เพียงเกิดขึ้นกับ Debt contracts เช่น สัญญาการกู้ยืมเงินเท่านั้น แต่ยังสามารถเกิดขึ้นกับ Equity contracts เช่น หุ้นสามัญ (common stock) ซึ่งเป็นสัญญาที่ใช้อำนาจสิทธิต่อส่วนแบ่งในผลกำไรและทรัพย์สินของบริษัทได้ ถ้าผู้จัดการและผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของบริษัทแบ่งแยกความเป็นเจ้าของและการควบคุมบริหารบริษัทออกจากกัน การแบ่งแยกนี้อาจเป็นเหตุให้เกิด Moral Hazard ขึ้นได้ ซึ่งปัญหา Moral Hazard ที่เกิดขึ้นกับ Equity contracts นี้มีชื่อเรียกเฉพาะว่า Principal-agent problem หรือ Agency problem โดย Moral Hazard จะเกิดขึ้นเมื่อตัวการและตัวแทนต้องร่วมใช้ข้อมูลเดียวกัน แต่ตัวแทนจะเป็นผู้ที่เลือกกระทำการต่าง ๆ โดยตัวการเป็นเพียงผู้ที่รับผลตอบแทนจากการดำเนินงาน หรือจ่ายเงินเดือนให้แก่ตัวแทนเท่านั้น ตัวการไม่ใช่ผู้ดำเนินการด้วยตัวเอง ตัวอย่างเช่น ผู้ถือหุ้นจะไม่สามารถคาดหวังถึงการดำเนินงานของผู้จัดการได้ แต่ผู้ถือหุ้นจะเป็นผู้รับผลกำไรจากการดำเนินงานของบริษัท แต่อย่างไรก็ดีการจ่ายค่าตอบแทนของผู้ถือหุ้นต้องขึ้นอยู่กับปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ด้วย

⁹⁰ ธีร รัตติธรรม, “ผลกระทบของกลไกควบคุมการดำเนินงานของผู้บริหารต่อผลการดำเนินงานของสถาบันการเงิน,” (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ ภาควิชาเศรษฐศาสตร์ คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2541), หน้า 7-8.

ผู้จัดการซึ่งมีส่วนได้เสียในผลกำไรของบริษัทจำนวนน้อยไม่มีแรงจูงใจที่จะทำผลประโยชน์ให้แก่บริษัท แต่กลับมีความต้องการสร้างผลประโยชน์ให้แก่ตนเองมากกว่า ซึ่งแตกต่างกับผู้ถือหุ้นซึ่งมีส่วนได้เสียในบริษัทจำนวนมาก จึงต้องการให้ผลการดำเนินงานของบริษัทประสบผลสำเร็จ และมีกำไร ผู้ถือหุ้นจึงต้องการให้ผู้จัดการหรือกรรมการที่ตนจ้างมาดำเนินงานของบริษัทอย่างมีประสิทธิภาพ แต่อย่างไรก็ดี ผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ขาดความเชี่ยวชาญในการบริหารงาน ประกอบกับไม่มีข้อมูลเพียงพอที่จะรับรู้ว่าการจัดการหรือกรรมการที่ตนจ้างมานั้นบริหารงานของบริษัทอย่างมีประสิทธิภาพมากน้อยเพียงใด และปฏิบัติหน้าที่แห่งความซื่อสัตย์สุจริต (fiduciary duty) มากน้อยแค่ไหน จึงมีความเป็นไปได้ที่ผู้จัดการหรือกรรมการจะบริหารงานเพื่อผลประโยชน์ของตนเองมากกว่าที่จะบริหารงานอย่างเหมาะสมและเป็นไปตามความต้องการของผู้ถือหุ้น⁹¹

ปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างตัวการตัวแทนอาจจะเป็นความขัดแย้งระหว่างส่วนของเจ้าของที่ไม่มีส่วนร่วมในการบริหาร และส่วนของผู้บริหาร (Managerial Agency or Managerialism)* หรือความขัดแย้งระหว่างส่วนของเจ้าของ และส่วนของเจ้าหนี้ (Debt Agency)⁹² ก็ได้ อย่างไรก็ตาม การแก้ไขปัญหาดังกล่าวอาจทำได้โดยการที่ผู้ถือหุ้นต้องพยายามเข้ามามีส่วนร่วมในการบริหาร โดยผ่านทางเครื่องมือควบคุมการทำงาน (Control Mechanism) ซึ่ง

⁹¹ เรื่องเดียวกัน., หน้า 7-20.

* ความขัดแย้งระหว่างส่วนของเจ้าของที่ไม่มีส่วนร่วมในการบริหาร และส่วนของผู้บริหารเป็นปัญหาที่เกิดจากปัญหาความไม่เท่าเทียมกันทางด้านข้อมูล (Asymmetric Information) ประกอบกับปัญหา Moral Hazard ที่ทำให้ผู้บริหารดำเนินงานโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของตนเองมากกว่าประโยชน์ของผู้ถือหุ้น

** ความขัดแย้งระหว่างส่วนของเจ้าของ และส่วนของเจ้าหนี้ เกิดจากการที่กฎหมายกำหนดให้ผู้ถือหุ้นมีความรับผิดชอบจำกัดในหนี้ของบริษัท จึงทำให้ผู้ถือหุ้นมีความเสี่ยงน้อยกว่าเจ้าหนี้ของบริษัท จึงทำให้เกิดความขัดแย้งในการที่จะเข้ามาดูแลผลประโยชน์ในส่วนของตนเอง ในขณะที่ผู้บริหารก็มาจากการแต่งตั้งของคณะกรรมการบริษัท โดยเลือกมาจากผู้ถือหุ้น จึงอาจทำให้การตัดสินใจในดำเนินงานมีการคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นมากกว่าประโยชน์ของเจ้าหนี้

⁹² Jensen, Michael ; and William H. Mecking, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure," *Journal of Finance Economics* (October 1976), pp. 305-360.

สามารถทำได้ 2 รูปแบบ คือ การตรวจสอบ (Monitoring)^{*93} และการให้รางวัลเป็นการจูงใจในการทำงาน (Incentive)^{**94} นอกจากนี้ยังมีการควบคุมโดยตลาดทุนซึ่งสามารถทำได้ 2 แนวทาง ได้แก่ การครอบงำกิจการ (Take Over) และการล้มละลาย (bankruptcy)

อย่างไรก็ดี จากการศึกษาของ Morch, Shleifer and Vishny พบว่าการมีสมาชิกในครอบครัว หรือญาติของเจ้าของบริษัทถือหุ้นและร่วมมีอำนาจบริหารอยู่ด้วย ซึ่งเป็นการประกอบกิจการที่เรียกว่า Family Corporation จะทำให้การตรวจสอบการดำเนินงานของผู้บริหารไม่จริงจังเท่าที่ควร หรืออาจจะร่วมมือกันทุจริตในทรัพย์สินของบริษัทเสียเอง นอกจากนี้ยังแสดงให้เห็นว่าบริษัทที่ปกครองในระบบเครือญาติ ซึ่งปิดกั้นมิให้มีอาชีพผู้ที่มีความรู้แท้จริงเข้ามามีอำนาจบริหารอาจจะส่งผลเสียต่อการดำเนินงานของบริษัท เนื่องจากผู้บริหารขาดความรู้ความสามารถที่แท้จริง⁹⁵

* การตรวจสอบ (Monitoring) สามารถแบ่งออกได้เป็น

1. การตรวจสอบจากผู้มีส่วนได้เสียจากการดำเนินงานของบริษัท เช่น ผู้ถือหุ้นของบริษัท ซึ่งเกิดจากแรงกระตุ้นที่ผู้ถือหุ้นมีส่วนได้เสียในผลการดำเนินงานของบริษัท โดยผู้ถือหุ้นที่มีสัดส่วนการถือหุ้นมากเท่าใดก็จะยิ่งเกิดแรงจูงใจในการตรวจสอบมากยิ่งขึ้น
2. การตรวจสอบโดยเจ้าหน้าที่ซึ่งไม่ได้มีส่วนถือหุ้นของบริษัท เนื่องจากการประกอบกิจการของบริษัทส่งผลกระทบต่อโอกาสการได้คืน หรือสูญเสียเงินที่เจ้าหน้าที่ได้ให้ยืมไป หากเจ้าหน้าที่เห็นว่าบริษัทไม่สามารถที่จะจ่ายเงินกู้ พร้อมดอกเบี้ยคืนให้แก่ตนได้ก็อาจเรียกหนี้สินคืนก่อนครบกำหนดเวลา หรือไม่ต่ออายุเงินกู้ หรือไม่ให้เงินกู้ในงวดต่อไป เป็นต้น

⁹³ พัดชา สิตสุวรรณ. “ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้น และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, หน้า 2.

** การให้รางวัลเป็นการจูงใจ (Incentive) เป็นระบบการควบคุมตรวจสอบในภาคเอกชนโดยผ่านกลไกตลาดที่เรียกว่ากระบวนการ Corporate Governance ซึ่งจุดมุ่งหมาย คือ วิธีการใด ๆ ที่ทำให้ผู้บริหารหรือกรรมการปฏิบัติตามความต้องการ หรือความคาดหวังของผู้ถือหุ้น ซึ่งสามารถทำได้หลายวิธีนอกจากวิธีการสร้างแรงจูงใจในการทำงานให้แก่ผู้บริหาร หรือพนักงานของบริษัทโดยการให้ผู้บริหาร หรือพนักงานบริษัทมีส่วนร่วมในผลประโยชน์ที่บริษัทได้รับ เช่น การให้รางวัลเป็นหุ้น การให้เงินปันผลจากหุ้น การให้ส่วนแบ่งจากผลกำไรของบริษัทในรูปแบบของโบนัสประจำปี เพื่อให้ผู้บริหาร หรือพนักงานของบริษัทเกิดความรู้สึกเป็นเจ้าของบริษัทร่วมกันอันจะทำให้การทำงานของผู้บริหาร หรือพนักงานระดับต่าง ๆ เป็นไปในทางที่ก่อให้เกิดประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้นมากที่สุด เป็นต้น

⁹⁴ เรื่องเดียวกัน, หน้า 2.

⁹⁵ Morch, R. ; Shleifer, A ; and Vishny, R., “Management Ownership and Market Valuation : An Empirical Analysis,” *Journal of Finance Economics* (Jan./March 1988), pp. 293-316. อ้างโดย ธีรัฐ รัตติธรรม, “ผลกระทบของกลไกควบคุมการดำเนินงานของผู้บริหารต่อผลการดำเนินงานของสถาบันการเงิน,”

2.2.2.3.8 การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศกับโครงสร้างทุน

1) การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ

การเคลื่อนย้ายทุน (Capital Flight) หมายถึง การเคลื่อนย้ายเงินจากการลงทุนอย่างหนึ่งไปสู่การลงทุนอย่างอื่นที่มีความมั่นคงมากกว่า หรือให้ผลตอบแทนสูงกว่า ในบางกรณีการเคลื่อนย้ายทุนอาจจะหมายถึงการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากการลงทุนในประเทศหนึ่งไปยังอีกประเทศหนึ่งเพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนภายในประเทศ ตัวอย่างเช่น การเกิดภาวะเงินเฟ้อภายในประเทศ (High Inflation) การเกิดวิกฤตการณ์ทางการเมือง (Political Turmoil) หรือการแสวงหาแหล่งการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า การเคลื่อนย้ายทุนมักจะเป็นการไหลออกของเงินทุนต่างประเทศจำนวนมากจากประเทศหนึ่งไปยังอีกประเทศหนึ่งในช่วงเวลาที่ค่าของเงินไม่มีเสถียรภาพ (currency instability) ทั้งนี้ในบางกรณีการไหลออกของเงินทุนก็มีจำนวนมากพอที่จะมีผลกระทบต่อระบบการเงินโดยรวมของประเทศ การเคลื่อนย้ายทุน (Capital Flight) ในความหมายอย่างแคบ หมายถึง เงินทุนที่เคลื่อนย้ายออกนอกประเทศเนื่องจากการเก็งกำไรในระยะสั้นเท่านั้น แต่อย่างไรก็ดี การเคลื่อนย้ายเงินทุนในความหมายอย่างกว้าง หมายความว่า การไหลออกของเงินทุนของภาคเอกชนที่เป็นตัวเงิน และรวมถึงการไหลออกของปัจจัยการผลิตอื่น ๆ ด้วย เช่น การสูญเสียทรัพยากรบุคคลที่มีประสิทธิภาพจากประเทศหนึ่งไปยังอีกประเทศหนึ่ง (Human Capital Flight) เป็นต้น ทั้งนี้การเคลื่อนย้ายทุนอาจจะมีสาเหตุมาจากการปรับเพิ่มอัตราภาษีบางประเภท การประกาศควบคุมการเข้าออกของเงินทุน (Capital Control) การประกาศลดค่าเงิน (Devaluation) และการเพิ่มอย่างรวดเร็วของอัตราเงินเฟ้อในประเทศ (Hyperinflation) ก็ได้

การเคลื่อนย้ายเงินทุน หรือการไหลออกของเงินทุนจึงเป็นส่วนหนึ่งของการเคลื่อนย้ายทุน ซึ่งอาจจะมีสาเหตุมาจากการย้ายการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ท้องถิ่น (Domestic Portfolio) ไปลงทุนในสินทรัพย์ต่างประเทศที่มีสภาพคล่องสูงกว่า หรืออาจเกิดจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายสินเชื่อทางการค้า (Trade Credit) ของบริษัทท้องถิ่นที่ดำเนินธุรกิจซื้อขายระหว่างประเทศ การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศเป็นเครื่องมือในการกระจายความเสี่ยง (Diversification) ให้แก่นักลงทุน การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศในปริมาณสูงสะท้อนให้เห็นถึงการรวมตัวของตลาดเงินระหว่างประเทศ (Financial Integration) ในระดับสูง ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อระบบเศรษฐกิจโลก แต่อย่างไรก็ดี การเคลื่อนย้ายเงินทุนได้ก่อให้เกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินในประเทศกำลังพัฒนาหลายประเทศ ตัวอย่างเช่น การเคลื่อนย้ายเงินทุนออกนอกประเทศทำให้อัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราของประเทศไม่มีเสถียรภาพ เพราะเงินทุนจะถูกเคลื่อนย้ายไปยัง

ประเทศที่มีเสถียรภาพมากกว่าเพื่อการเก็งกำไร ซึ่งหากค่าของเงินสกุลท้องถิ่นอ่อนค่าลงไปมาก รัฐบาลจะต้องเข้าแทรกแซงเพื่อรักษาเสถียรภาพของค่าเงินสกุลท้องถิ่นไว้ ซึ่งเป็นผลทำให้เงินทุนสำรองระหว่างประเทศลดน้อยลง นอกจากนี้การเคลื่อนย้ายเงินทุนแสดงถึงความแตกต่างในอัตราผลตอบแทนระหว่างภาคเอกชนกับภาคสังคม เนื่องจากนักลงทุนย่อมแสวงหาแหล่งลงทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าโดยเปรียบเทียบ และการที่ต้นทุนของการกู้ยืมเงินตราสกุลต่างประเทศมีความแตกต่างกันจึงก่อให้เกิดการไหลออกของเงินทุนจำนวนมาก ซึ่งสถานการณ์ดังกล่าวทำให้กลุ่มบุคคลบางกลุ่มแสวงหาผลประโยชน์จากการเคลื่อนย้ายทุน ในขณะที่คนส่วนใหญ่ของประเทศจะต้องเป็นผู้แบกรับภาระ และความเสียหายที่ตนมิได้เป็นผู้ก่อขึ้น ซึ่งโดยทั่วไปแล้วเงินทุนที่ไหลออกนอกประเทศจะไม่ไหลกลับเข้าสู่ในประเทศอีก เนื่องจากการลงทุนในต่างประเทศยังคงมีสิ่งจูงใจเหนือกว่าการลงทุนภายในประเทศ ด้วยเหตุดังกล่าวจึงทำให้การลงทุนภายในประเทศลดน้อยลง

ปัจจัยสำคัญที่มีผลกระทบต่อ การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ ได้แก่ พื้นฐานทางเศรษฐกิจของประเทศ ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศและต่างประเทศ ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศ นโยบายเปิดเสรีทางการเงิน การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดของประเทศซึ่งทำให้ระดับการลงทุนภายในประเทศสูงกว่าระดับเงินออมในประเทศ นักลงทุนจึงมีความต้องการเงินทุนจากต่างประเทศเพิ่มมากขึ้น และภาระหนี้ต่างประเทศกล่าวคือ ประเทศที่มีการก่อหนี้ในระดับที่สูงกว่าทุนสำรองระหว่างประเทศอาจทำให้นักลงทุนต่างชาติไม่มั่นใจในการนำเงินเข้าไปลงทุน ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศมักจะเกิดขึ้นจากความได้เปรียบ โดยเปรียบเทียบระหว่างการลงทุนในประเทศผู้ลงทุน (Home Country) และประเทศผู้รับการลงทุน (Host Country) ทั้งในส่วนของปัจจัยการผลิต ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ย รวมถึงเทคโนโลยีการผลิตสมัยใหม่ และความรู้ความเชี่ยวชาญในการบริหารงานของบริษัท

- การเปลี่ยนแปลงนโยบายสินเชื่อทางการค้า (Trade Credit) เป็นสาเหตุให้เกิดการไหลออกของเงินทุนในกรณีที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ภายในประเทศต่ำกว่าต่างประเทศ บริษัทผู้นำเข้าท้องถิ่นจะรับสินเชื่อทางการค้าจากบริษัทผู้ขายต่างชาติเป็นเงินตราสกุลต่างประเทศได้น้อยลงเนื่องจากบริษัทผู้ขายมีต้นทุนทางการเงินสูง ในขณะที่บริษัทผู้ส่งออกท้องถิ่นจะให้สินเชื่อทางการค้าแก่บริษัทผู้ซื้อต่างชาติเป็นเงินตราสกุลต่างประเทศได้เพิ่มมากขึ้น เนื่องจากบริษัทผู้ส่งออกมีต้นทุนทางการเงินต่ำ การให้สินเชื่อสุทธิของประเทศมีมูลค่าสูงก็เปรียบเสมือนเกิดการไหลออกของเงินทุนนั่นเอง

การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศมีหลายรูปแบบ ได้แก่ การลงทุนโดยตรง (Foreign Direct Investment) การลงทุนในหลักทรัพย์ (Foreign Portfolio Investment) และการให้สินเชื่อ ทั้งที่เป็นการกู้ยืมผ่านธนาคารพาณิชย์หรือการกู้ยืมโดยตรง (Foreign Other Investment)

ทฤษฎีที่นำมาอธิบายการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศมี 2 ทฤษฎี ได้แก่

1. ทฤษฎีการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ (Theory of International Capital Movement)

ทฤษฎีการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศตามแนวความคิดดั้งเดิม (Traditional Theory) เป็นการวิเคราะห์การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศในแบบจำลองการไหล (Flow Model Theory) โดยมีแนวความคิดว่าการเปลี่ยนแปลงในระดับอัตราผลตอบแทนการคาดการณืระหว่างเครื่องมือทางการเงินภายในประเทศและต่างประเทศ จะทำให้เกิดการไหลของเงินทุนระหว่างประเทศ หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งได้ว่า ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศและต่างประเทศ จะทำให้เกิดการไหลของเงินทุนระหว่างประเทศ อย่างไรก็ตามทฤษฎีการไหลของเงินทุนระหว่างประเทศไม่สามารถอธิบายได้ถึงการไหลของเงินทุนในหลาย ๆ กรณี เช่น การกระจายการลงทุน (portfolio investment) ของนักลงทุนในภูมิภาคต่าง ๆ การไหลของเงินทุนในสองทิศทางในเวลาเดียวกัน เป็นต้น ดังนั้นต่อมา จึงได้มีการพัฒนาแบบจำลองการไหลขึ้นมาใหม่ภายใต้สมมุติฐานของการปรับตัวการกระจายการลงทุนทางการเงิน (Portfolio Adjustment Assumption) ซึ่งมองการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศในแบบจำลอง Stock (Stock Model Theory) หรือเรียกกันโดยทั่วไปว่า แบบจำลองการปรับตัวทางการเงิน โดยให้แนวคิดว่าการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศจะเป็นผลอันเนื่องมาจากการจัดการทรัพย์สิน หรือทุนของนักลงทุนไปในทิศทางของการลงทุนแบบต่าง ๆ ที่จะให้นักลงทุนได้รับผลตอบแทนสูง แต่มีความเสี่ยงต่ำ โดยที่อัตราส่วนระหว่างการลงทุนแต่ละประเภท จะทำให้นักลงทุนได้รับอัตราผลตอบแทนในระดับความเสี่ยงที่แตกต่างกัน สำหรับการลงทุนโดยมีบริษัทในเครือดำเนินการในต่างประเทศ เป็นการลงทุนทางตรงประเภทหนึ่ง โดยการสร้างหรือขยายสาขาในต่างประเทศ ซึ่งบริษัทแม่มีอำนาจในการควบคุมหรือบริหารกิจการที่ได้ลงทุนในต่างประเทศ ดังนั้นการลงทุนในลักษณะดังกล่าวจึงเป็นวิธีการหนึ่งในการสร้างองค์การในระดับนานาชาติ หรือบริษัทข้ามชาติ (Multinational Organization) ซึ่งสามารถอธิบายได้โดย ทฤษฎีวิสาหกิจนานาชาติ (Theory of Multinational Enterprise) โดยได้อธิบายถึงการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศในรูปแบบของการลงทุนโดยตรงในต่างประเทศว่า เป็นการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากแรงจูงใจในด้านผลกำไรที่มากกว่า อันเนื่องมาจากปัจจัยความได้เปรียบของสถานที่ (location) และปัจจัยด้านความได้เปรียบ

ในแง่ของการถ่ายโอนเทคโนโลยี (technology transfer) ซึ่งแตกต่างกับการลงทุนในหลักทรัพย์ (portfolio investment) ซึ่งสามารถอธิบายได้ด้วย ทฤษฎีทางธุรกิจที่ว่าด้วยการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ (Business School Theory of Capital Movement) โดยอธิบายว่านักลงทุนจะเลือกลงทุนในกิจการที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า ดังนั้น หากการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศให้ผลตอบแทนสูงกว่าการลงทุนในหลักทรัพย์ในประเทศ ก็จะทำให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ⁹⁶

2. ทฤษฎีการถือครองสินทรัพย์ทางการเงิน ซึ่งสามารถแบ่งออกเป็น 2 ทฤษฎี คือ

2.1 ทฤษฎีผลตอบแทนแบบดั้งเดิม (Traditional Yield Theory) ซึ่งอธิบายว่า นักลงทุนภายในประเทศจะเลือกถือครองทรัพย์สินต่างประเทศก็ต่อเมื่ออัตราดอกเบี้ยต่างประเทศสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยในประเทศ ซึ่งทฤษฎีนี้จะไม่สามารถอธิบายถึงการไหลของเงินทุนเคลื่อนย้าย ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยในประเทศเท่ากับอัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศ หรือการไหลเข้าและออกของเงินทุนพร้อม ๆ กัน⁹⁷

2.2 ทฤษฎีการเลือกถือหลักทรัพย์ (Theory of Portfolio Selection) ซึ่งถูกพัฒนาโดย Markowitz และ Tobin ซึ่งสามารถอธิบายปรากฏการณ์ที่ไม่สามารถอธิบายได้โดยทฤษฎีผลตอบแทนแบบดั้งเดิม โดยอธิบายว่านักลงทุนเลือกถือหลักทรัพย์จากพื้นฐานของความพึงพอใจ (preference) ของตนเองที่มีต่อผลตอบแทนและความเสี่ยงของผลตอบแทน ดังนั้น ไม่ว่าผลต่างของอัตราดอกเบี้ยจะมีค่าเป็นเท่าไร ทฤษฎีการเลือกถือหลักทรัพย์ก็จะสามารถอธิบายถึงลักษณะของเงินทุนเคลื่อนย้ายได้ ดังนั้น เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงจากการถือครองหลักทรัพย์ นักลงทุนจึงจำเป็นต้องมีการกระจายการถือครองทรัพย์สินออกเป็นประเภทต่าง ๆ ในรูปของเงินตรา (money) และที่ไม่ใช่เงินตรา (bond) โดยที่จุดดุลยภาพหนึ่งๆ นักลงทุนจะถือครองสินทรัพย์ในสัดส่วนที่ ซึ่งเป็นสัดส่วนที่นักลงทุนพอใจ ด้วยเหตุผลดังกล่าว นอกจากอัตราดอกเบี้ยแล้ว เงินทุนเคลื่อนย้ายยังอาจเกิดจากปัจจัยอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง เช่น อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ อุปทานของเงิน อัตราเงินเฟ้อ หรืออัตราแลกเปลี่ยนค่าการณเป็นต้น⁹⁸

⁹⁶ สุทธิศักดิ์ พงศ์ธนาพาณิชย์, “การเคลื่อนย้ายเงินทุนภาคเอกชนในประเทศไทย พ.ศ. 2532 ถึง 2541,” (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2542) หน้า 42.

⁹⁷ เรื่องเดียวกัน., หน้า 12-13.

⁹⁸ เรื่องเดียวกัน., หน้า 13.

2) โครงสร้างทุน (Capital Structure)

โครงสร้างทุน (capital structure) หมายถึง เงินทุนระยะยาวของธุรกิจซึ่งอาจมาจากภายในและภายนอกบริษัท เพื่อนำมาใช้ในการดำเนินงาน หรือขยายกิจการ โดยแหล่งที่ระดมเงินทุนจะเป็นแหล่งที่ได้จากภายนอก โดยการจัดหาเงินทุนในลักษณะนี้ได้จากการก่อหนี้ระยะยาว ได้แก่ เงินทุนจากการกู้ยืมเงินระยะยาวหรือหนี้สินระยะยาว หุ้นกู้ หุ้นบุริมสิทธิ และส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งประกอบด้วย หุ้นสามัญที่ได้มาจากการระดมทุนจากภายนอกบริษัท และกำไรสะสมที่ได้มาจากภายในบริษัท โครงสร้างของเงินทุนประกอบด้วย หนี้สินระยะยาว และส่วนของผู้ถือหุ้น โดยไม่รวมหนี้สินหมุนเวียน⁹⁹

การศึกษาเกี่ยวกับโครงสร้างทุนของบริษัท คือ การศึกษาจากงบดุลของบริษัท กล่าวคือ สินทรัพย์รวมของบริษัท จะต้องเท่ากับผลรวมของหนี้สินบวกด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งแสดงให้เห็นถึงโครงสร้างทุนของบริษัทที่มีแหล่งที่มาของเงินทุนจากผู้ให้กู้ยืม (creditor) หรือที่ปรากฏในงบดุลเป็นหนี้ระยะยาว และจากส่วนของผู้ถือหุ้น (owner's equity) หรือกำไรสะสม (retained earnings) ซึ่งปรากฏเป็นรายการส่วนของผู้ถือหุ้นในงบดุล อย่างไรก็ตาม การบริหารบริษัทเพื่อสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้นอย่างยั่งยืนนั้นมีความจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องคำนึงถึงต้นทุนของเงินทุน (cost of capital) ซึ่งเป็นอัตราผลตอบแทนขั้นต่ำที่กิจการต้องการได้รับจากการลงทุนที่มีความเสี่ยงในระดับปกติ เพื่อจะทำให้มูลค่าตามตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นไม่เปลี่ยนแปลง สำหรับการลงทุนที่ผู้ถือหุ้นของกิจการจะยอมรับได้นั้นต้องเป็นการลงทุนที่ก่อให้เกิดกระแสเงินสดที่เพียงพอสำหรับการชดเชยความเสี่ยงที่เจ้าของแหล่งเงินทุนต่าง ๆ คาดหวังจากการลงทุนในบริษัทตามสัดส่วนของจำนวนเงินทุนแต่ละแหล่งที่ใช้ ซึ่งมีต้นทุนของเงินทุนแหล่งนั้น ๆ ที่แตกต่างกัน ตัวอย่างเช่น การกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินหรือการจำหน่ายพันธบัตร ผู้กู้จะต้องชำระดอกเบี้ยให้แก่ผู้ให้กู้ หรือการที่บริษัทเป็นผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิหรือหุ้นสามัญก็ต้องจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ หรือผู้ถือหุ้นสามัญ หรือในกรณีที่บริษัทนำกำไรสะสมซึ่งเป็นส่วนของผู้ถือหุ้นมาลงทุนในโครงการลงทุนใด ๆ ผู้ถือหุ้นก็จะเสียโอกาสที่จะได้รับปันผลจากกำไรส่วนนี้ หรือเสียโอกาสที่จะนำเงินไปใช้จ่ายในโครงการลงทุนอื่น ดังนั้นต้นทุนของกำไรสะสมก็คือค่าเสียโอกาส (opportunity cost) ของผู้ถือหุ้นนั่นเอง

⁹⁹ สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, การเงินธุรกิจ (Corporate Finance), (กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548), หน้า 99.

การเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างทุนมีผลกระทบต่อระดับความเสี่ยง และต้นทุนของเงินทุนแต่ละแหล่งที่บริษัทจัดหามาเพื่อการลงทุน ดังนั้น ผู้บริหารจึงต้องให้ความสำคัญกับโครงสร้างของเงินทุนในระยะยาวที่เป็นเป้าหมาย เพื่อเป็นแนวทางในการจัดหาแหล่งเงินทุนให้มีความเหมาะสมกับธุรกิจ ซึ่งเป้าหมายของการกำหนดนโยบายเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน ก็คือ ความพยายามที่จะสร้างความสมดุลระหว่างความเสี่ยงกับอัตราผลตอบแทน ซึ่งจะมีผลทำให้ความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นมีค่าสูงสุคนั่นเอง ทั้งนี้การกำหนดนโยบายเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทมีความจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องคำนึงถึงความเสี่ยงทางธุรกิจ (business risk)* และความเสี่ยงทางการเงิน (financial risk)** เพื่อให้โครงสร้างทุนมีความเหมาะสมกับธุรกิจมากที่สุด อย่างไรก็ตาม ใดๆก็ดี โดยทั่วไปสัดส่วนหนี้สิน และทุนที่กิจการที่มีฐานะทางการเงินมั่นคงมักจะดำรงไว้ คือ ส่วนหนี้สินประมาณ 40% และส่วนทุนประมาณ 60% ของมูลค่าสินทรัพย์รวมของกิจการ

3) การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศกับโครงสร้างทุน

ในปัจจุบันภายใต้กระแสการค้าเสรีจึงก่อให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศอย่างกว้างขวางเพื่อขยายการลงทุนในลักษณะของการจัดตั้งบริษัทลูก หรือบริษัทสาขาในต่างประเทศ การเคลื่อนย้ายเงินทุน ซึ่งประเทศที่มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนเข้าไปเพื่อทำการลงทุนนั้น มักจะเป็นประเทศที่มีความเปรียบต่าง ๆ เช่น ในเรื่องของอัตราดอกเบี้ย หรือความสมบูรณ์ของทรัพยากรเพื่อทำการผลิต เป็นต้น การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศมีความเกี่ยวข้องกับโครงสร้างทุนของบริษัททั้งในกรณีที่มีการการลงทุนโดยตรง (Foreign Direct Investment) การลงทุนในหลักทรัพย์ (Foreign Portfolio Investment) และการให้สินเชื่อ

ในกรณีของการลงทุนทางตรง (Foreign Direct Investment) ซึ่งเป็นธุรกรรมทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อบัญชีทุน (capital account) ในดุลการชำระเงินของประเทศ โดยที่การลงทุนระหว่างประเทศเป็นการเคลื่อนย้ายทุนโดยอิสระ กล่าวคือ เป็นการเคลื่อนย้ายทุนที่เกิดขึ้นใน

* ความเสี่ยงทางธุรกิจ (business risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นกับบริษัท หากบริษัทไม่มีการก่อหนี้ ซึ่งความเสี่ยงประเภทนี้จะเกี่ยวข้องโดยตรงกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ทั้งกระแสเงินสดรับและกระแสเงินสดจ่ายที่เกิดขึ้นจริง ซึ่งไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ล่วงหน้า โดยสามารถวัดความเสี่ยงนี้ได้จากความผันผวนของผลตอบแทนจากการดำเนินงานหลักหักภาษี เทียบกับเงินทุนที่ได้ลงทุนไปทั้งหมด

** ความเสี่ยงทางการเงิน (financial risk) คือ ความเสี่ยงที่ผู้ถือหุ้นสามัญได้รับ หากบริษัทตัดสินใจจัดหาเงินทุนจากการก่อกหนี้ หรือออกหุ้นบุริมสิทธิ ความเสี่ยงทางการเงินอาจอยู่ในรูปแบบของความเสี่ยงที่บริษัทจะไม่สามารถชำระดอกเบี้ย หรือเงินต้นคืนเมื่อครบกำหนดชำระหนี้ หรือไม่สามารถทำตามเงื่อนไขอย่างหนึ่งอย่างใดที่ระบุไว้ในสัญญากู้ยืมได้

สถานการณ์ปกติอันเป็นผลจากการค้าระหว่างประเทศ การจัดหาเงินทุนระหว่างประเทศ ซึ่งไม่เกี่ยวกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศเพื่อดำรงอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ หรือเพื่อแก้ปัญหาดุลการชำระเงินขาดดุล แต่การลงทุนทางตรงเป็นการลงทุนที่มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศโดยมีเป้าหมายหลักเพื่อการเข้าควบคุมกิจการขององค์กรธุรกิจ ในต่างประเทศ เพื่อผลกำไรขององค์กรธุรกิจในต่างประเทศ การลงทุนทางตรงระหว่างประเทศอาจเป็นการเข้าไปซื้อกิจการขององค์กรธุรกิจที่ตั้งอยู่เดิมแล้วในประเทศผู้รับทุน หรือการซื้อหุ้นของบริษัทในต่างประเทศในจำนวนมากพอที่จะทำให้สามารถเข้าไปมีส่วนร่วมในการบริหารงาน และควบคุมการดำเนินงานของบริษัทได้ นอกจากนี้การลงทุนทางตรงในต่างประเทศอาจเป็นรูปแบบของการตั้งกิจการสาขาในต่างประเทศ หรือการจัดตั้งบริษัทในเครือ หรืออาจเป็นการร่วมทุนกับบริษัทเอกชนในประเทศในรูปของการลงทุนร่วมซึ่งจะมีส่วนร่วมในการบริหารบริษัทตามกฎหมาย โดยขึ้นอยู่กับสัดส่วนของการร่วมทุน หรือบางกรณีอาจมีการเข้าไปตั้งบริษัทใหม่ในประเทศผู้รับทุนเลยก็ได้ การลงทุนทางตรงระหว่างประเทศจึงเป็นการเคลื่อนย้ายเงินทุนเพื่อเป็นส่วนของเจ้าของในบริษัทของประเทศผู้รับการลงทุน ในกรณีของบริษัทจำกัดที่มีผู้ถือหุ้นคนเดียวในลักษณะของบริษัทลูกที่บริษัทแม่ถือหุ้นทั้งหมด (Wholly Owned Subsidiary) ก็เป็นรูปแบบหนึ่งของการลงทุนทางตรงระหว่างประเทศในลักษณะของการจัดตั้งบริษัทในเครือ ซึ่งทำให้บริษัทแม่มีสิทธิในการกำหนดนโยบาย และควบคุมการดำเนินงานทั้งหมดของบริษัทลูก

ส่วนการลงทุนในหลักทรัพย์ (Foreign Portfolio Investment) นั้นอาจจะเป็นไปได้ทั้งการเคลื่อนย้ายเงินทุนเพื่อเป็นส่วนของเจ้าของ หรือส่วนหนึ่งของบริษัทในประเทศผู้รับการลงทุน ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับประเภทของหลักทรัพย์ที่ลงทุน หากเป็นการซื้อหลักทรัพย์ที่เป็นส่วนของทุน เช่น การซื้อหุ้นสามัญ ก็จะเป็นการเคลื่อนย้ายเงินทุนในส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งผู้ลงทุนจะมีสิทธิในการควบคุมการดำเนินงานของบริษัทมากขึ้นแค่นั้นขึ้นอยู่กับการถือในบริษัทนั้น อย่างไรก็ตาม ส่วนใหญ่การเคลื่อนย้ายเงินทุนโดยการลงทุนประเภทนี้มักจะเป็นการลงทุนในระยะสั้น และ ผู้ลงทุนไม่มีความมุ่งหมายที่จะเข้ามามีส่วนร่วมในการควบคุมการดำเนินงานของบริษัท โดยผู้ลงทุนมุ่งหวังผลตอบแทนที่ได้รับจากการดำเนินงานของบริษัทเท่านั้น ซึ่งการลงทุนดังกล่าวมีลักษณะไม่ต่างจากการเป็นเจ้าของบริษัท ซึ่งได้รับผลตอบแทนในอัตราที่แน่นอนตายตัว และไม่ขึ้นอยู่กับการดำเนินงานของบริษัท แต่อย่างไรก็ดี การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเกี่ยวข้องกับโครงสร้างทุนของบริษัท เนื่องจากการระดมทุนเพื่อนำมาใช้ในการดำเนินงานของบริษัท ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนหลักทรัพย์ที่เป็นตราสารทุน ได้แก่ หุ้นสามัญ หรือการลงทุนในหลักทรัพย์ที่เป็นตราสารหนี้ ได้แก่ หุ้นกู้ ถึงแม้ว่าผู้ลงทุนจะไม่มีส่วนร่วมในการดำเนินงานของบริษัทก็ตาม

ในกรณีของการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศโดยการให้สินเชื่อเป็นการเคลื่อนย้ายเงินทุนในส่วนของหนี้ ผู้ให้สินเชื่อจะเป็นเจ้าหนี้ของบริษัท ซึ่งหากมีการเลิกบริษัท เจ้าหนี้จะมีสิทธิได้รับชำระหนี้ก่อนการจ่ายค่าหุ้นคืนให้แก่ผู้ที่เป็นเจ้าของ หรือผู้ถือหุ้นของบริษัท แต่อย่างไรก็ดี การจัดหาเงินทุนโดยการก่อหนี้ระยะยาวจะต้องมีการพิจารณาอย่างละเอียดรอบคอบ ถึงแม้ว่าข้อดีประการหนึ่งของการจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้สินระยะยาว คือ บริษัทสามารถนำดอกเบี้ยจ่ายไปลดภาระภาษีของบริษัทลงได้ ทำให้ต้นทุนของการก่อหนี้หลังหักภาษีต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยที่จะต้องจ่ายให้แก่เจ้าหนี้ของบริษัทก็ตาม แต่ข้อเสียของการก่อหนี้ระยะยาวเพิ่ม คือ ทำให้บริษัทเกิดภาวะผูกพันทางดอกเบี้ยที่บริษัทต้องชำระให้แก่เจ้าหนี้ และเมื่ออัตราหนี้สินสูงขึ้นความเสี่ยงในการล้มละลายของบริษัทย่อมสูงเช่นกัน

จากที่กล่าวมาจะเห็นได้ว่า การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างทุนของบริษัท กล่าวคือ บริษัทอาจจะระดมทุนจากผู้ที่เป็นเจ้าของบริษัท โดยการลงทุนโดยตรงในต่างประเทศ ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎีการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ (Theory of International Capital Movement) หรือการลงทุนในหลักทรัพย์ตามทฤษฎีการถือครองสินทรัพย์ทางการเงิน หรือบริษัทจัดหาเงินทุนโดยการก่อหนี้ระยะยาวโดยผ่านการให้สินเชื่อจากต่างประเทศ โดยมีสาเหตุเนื่องมาจากความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศ โดยที่การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศที่ได้รับความนิยมมักจะเป็นรูปแบบของบรรษัทข้ามชาติ (Multinational Corporation) ซึ่งสามารถจัดตั้งได้หลายรูปแบบ ทั้งในรูปแบบของการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment) ซึ่งก่อให้เกิดการโอนย้ายทรัพยากร (Resource transfer) ได้แก่ การโอนย้ายทุน (Capital) เทคโนโลยี (Technology) วิธีการบริหารและการประกอบการ (Management and entrepreneurship) จากประเทศที่เจริญกว่าไปสู่ประเทศที่ล้าหลังกว่า โดยมีอำนาจในการควบคุมการดำเนินงานของบริษัทลูกได้อย่างเต็มที่ แต่อย่างไรก็ดี บรรษัทข้ามชาติอาจจะเป็นรูปแบบของการลงทุนโดยไม่เข้ามาถือหุ้นของบริษัท และบริษัทแม่ไม่มีอำนาจเข้ามาควบคุมการดำเนินงานของบริษัท ตัวอย่างเช่น การร่วมเป็นเจ้าของสาขาในต่างประเทศโดยร่วมกับกลุ่มหน่วยงานภาครัฐ หรือกลุ่มเอกชนที่เรียกว่าเป็น “การร่วมทุน” (Joint Venture) ซึ่งเหตุผลที่บรรษัทข้ามชาติเลือกที่จะเข้าร่วมทุน เนื่องจากบรรษัทข้ามชาติอาจจะเห็นว่ากลุ่มหน่วยงานภาคเอกชน หรือภาครัฐในประเทศผู้รับทุนมีทุน (Capital) หรือมีความเชี่ยวชาญ (Expertise) เป็นพิเศษที่จำเป็นสำหรับการดำเนินงานของบริษัทลูก นอกจากนี้ยังเป็นการลดความเสี่ยงทางการเมืองที่จะให้มีบรรษัทต่างชาติอื่นเข้ามาดำเนินกิจการในตลาดแข่งขันกับตน นอกจากนี้ บรรษัทข้ามชาติอาจจะเลือกทำความตกลงให้สิทธิการผลิต (Licensing Agreement) แก่บริษัท หรือรัฐบาลต่างชาติ โดยบรรษัทข้ามชาติยินยอมให้บริษัทต่างชาติผลิตสินค้าหนึ่งชนิด หรือมากกว่านั้นด้วยการที่บรรษัทข้ามชาติจะได้รับค่าตอบแทนจากบริษัท หรือรัฐบาลต่างชาติเหล่านั้น การทำความตกลงให้

สิทธิ การผลิตถึงแม้ว่าจะลดความเสี่ยงในการดำเนินของบริษัท แต่การให้สิทธิการผลิตจะสร้างข้อจำกัดอย่างมากต่อความยืดหยุ่นในการตัดสินใจ และต่อการควบคุมการดำเนินงานของบริษัทแม่ เป็นต้น

การจัดหาเงินทุนเพื่อนำมาใช้ในการดำเนินงานของบริษัทซึ่งอาจจะได้มาจาก 3 ทาง ได้แก่ การกู้ยืมจากธนาคาร (bank borrowing) การกู้ยืมจากตลาดทุน (borrowing from capital market) และการใช้เงินทุนของตนเอง (self-finance) โดยนำมาจากกำไรสะสม (retained profit) การจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมเงินจากธนาคารและตลาดทุนทำให้ความเป็นเจ้าของบริษัทลดน้อยลง แต่การใช้เงินทุนของตนเองทำให้เกิดการกระจุกตัวของความเป็นเจ้าของบริษัทมากขึ้น¹⁰⁰ ซึ่งวิธีการจัดหาเงินทุนของบริษัทย่อมสะท้อนให้เห็นถึงโครงสร้างทุนของบริษัทซึ่งอาจจะมาจากการระดมทุนจากภายใน ได้แก่ เงินทุนของผู้ที่เป็นเจ้าของที่เรียกว่าส่วนของเจ้าของ หรือการระดมทุนจากภายนอกโดยการกู้ยืมเงินจากผู้อื่นซึ่งก่อให้เกิดหนี้แก่บริษัท การจัดหาเงินทุนสามารถระดมเงินทุนได้ทั้งแหล่งเงินทุนภายในประเทศ และแหล่งเงินทุนต่างประเทศ ซึ่งการดำเนินงานของบริษัทข้ามชาติส่วนใหญ่จะมีการระดมทุนจากต่างประเทศเนื่องจากมีความสะดวก และมีต้นทุนต่ำกว่าการระดมเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายในประเทศ ซึ่งการระดมเงินจากแหล่งเงินทุนระหว่างประเทศอาจมีการจัดหาเงินทุนได้จาก 2 แหล่ง ได้แก่ การระดมเงินจากตลาดหนี้ระหว่างประเทศ (International Debt Market) และ 2) การระดมเงินจากตลาดหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ (International Equity Markets) ซึ่งได้รับอิทธิพลจากกระแสการเปิดเสรีทางการเงิน (Financial Liberalization) ทั่วโลก

การจัดหาเงินทุนเพื่อนำมาใช้ในการดำเนินงานของบริษัทข้ามชาติสามารถพิจารณาได้ทั้งในมิติของเศรษฐศาสตร์มหภาค (macroeconomic) และเศรษฐศาสตร์จุลภาค (microeconomic) ในส่วนของการจัดการทรัพย์สิน และความรับผิดชอบ ในส่วนของเศรษฐศาสตร์มหภาคจะศึกษาเกี่ยวกับกระแสการลงทุนใหม่ของบริษัทแม่ในการจัดตั้งบริษัทลูกในต่างประเทศ ทั้งนี้จากสถิติของตัดสินใจเพื่อจัดหาเงินทุนของบริษัทข้ามชาติพบว่าการจัดเงินทุนจากภายในบริษัทมีต้นทุนค่าเสียโอกาส (Opportunity Cost) ต่ำกว่าการจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมเงินจากภายนอก โดยมีหลักฐานยืนยันว่าบริษัทข้ามชาติมักจะมีการลงทุน และการจัดหาเงินทุนบนพื้นฐานของการลงทุนในระดับระหว่างประเทศ ดังนั้นอัตราค่าใช้จ่ายของต้นทุนในประเทศหนึ่งทำให้สามารถคาดการณ์ได้ถึงผลตอบแทนที่จะได้รับจากการลงทุนนั้น อย่างไรก็ตาม ทฤษฎีตลาดทุนระหว่างประเทศ (Theory of International Capital Structure) อธิบายว่าพฤติกรรมการลงทุนของบริษัทข้ามชาติมีความใกล้เคียงกับข้อสันนิษฐานเกี่ยวกับการค้ากำไรในเงินทุน (capital-arbitrage)

¹⁰⁰Antoin E. Murphy, Corporate Ownership in France : The Importance of History, NBER Working Paper Series, August, 2004, pp. 2-3.

กล่าวคือ บริษัทข้ามชาติจะทำการกู้ยืมเงินทุนจากต่างประเทศซึ่งมีค่าใช้จ่ายและความเสี่ยงต่ำที่สุด และลงทุนในประเทศซึ่งคาดว่าจะให้ผลตอบแทนสูงที่สุด ทั้งนี้การค้ำกำไรของบริษัทข้ามชาติจะต้องเผชิญกับความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างประเทศ ข้อจำกัดของรัฐบาลประเทศผู้รับการลงทุน รวมถึงค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานต่าง ๆ¹⁰¹ จากการศึกษาพบว่าการจัดหาเงินทุนของบริษัทลูก (Subsidiary) มักจะอยู่ภายใต้การ ครอบงำและการให้ความช่วยเหลือจากบริษัทแม่ แม้ว่า การกู้ยืมเงินจากต่างประเทศจะกระทำโดยบริษัทลูกของบริษัทข้ามชาติก็ตาม แต่ก็ไม่ได้หมายความว่าบริษัทลูกสามารถจัดหาเงินทุนได้เอง บริษัทแม่ยังคงต้องการแสวงหามูลค่าสูงสุดในกิจกรรมการจัดหาเงินทุนร่วมกันของบริษัทลูกที่มีเครือข่ายทั่วโลก โดยเฉพาะอย่างยิ่งโครงสร้างเงินทุนของบริษัทลูกที่บริษัทแม่เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมด (Wholly Owned Subsidiary) บริษัทลูกย่อมไม่มีอิสระในการจัดหาเงินทุนด้วยตัวเอง บริษัทแม่จะเป็นผู้ออกทุนที่เป็นหนี้ในต่างประเทศเพื่อให้ต้นทุนในการกู้ยืมเงินของบริษัทลูกต่ำกว่าการกู้ยืมเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอกอื่น นอกจากนี้บริษัทแม่ยังเป็นผู้ประกันหนี้ของบริษัทลูกทำให้บริษัทลูกไม่ต้องประสบกับภาวะล้มละลาย ซึ่งการจัดหาเงินทุนของบริษัทลูกโดยการให้กู้ยืมของบริษัทแม่แทนที่จะเป็นการกู้ยืมจากแหล่งเงินทุนภายนอกอื่นก็ไม่ได้ต่างจากการกู้ยืมเงินของตนเองแล้วจ่ายดอกเบี้ยให้แก่ตนเองนั่นเอง

¹⁰¹ Richard E. Caves, Cambridge Surveys of Economic Literature : Multinational enterprise and economic analysis,(USA: Press Syndicate of the University of Cambridge,1983), pp. 192-194.