

แนวทางการจัดทำสัญญาของผู้ลงทุนจากต่างประเทศ เพื่อการบริหารกิจการภายในประเทศที่รับการลงทุน

Contract Guidelines Concerning Foreign Investments for a Business Engagement in a Host Country

จิตตะวัน เฟื่องฟู¹
Thittawan Fuangfoo
ศักดิ์ ธนิตกุล²
Sakda Thanitcul

บทคัดย่อ

ในการดำเนินธุรกิจยุคใหม่ผ่านการสื่อสารทางอินเทอร์เน็ตแบบหลอมรวมสื่อ โดยนำเทคโนโลยีสื่อสารโทรคมนาคมมาใช้ในโลกธุรกิจ ทำให้ผู้ลงทุนจากต่างประเทศไม่ต้องเดินทางไปทำธุรกิจในประเทศที่รับการลงทุน ดังเช่นในอดีตส่งผลให้ข้อตกลงในการลงทุนระหว่างประเทศซับซ้อนมากขึ้นด้วยการทำข้อตกลงระหว่างผู้ลงทุนเพื่อให้สามารถประกอบธุรกิจโดยใช้เครื่องมือและอุปกรณ์เชื่อมต่อกับโครงข่ายอินเทอร์เน็ต รวมถึงเพื่อการบริหารกิจการและกระทำการตัดสินใจในการดำเนินธุรกรรมระหว่างประเทศได้อย่างสะดวกรวดเร็วทันต่อเหตุการณ์ ด้วยการทำนิติกรรมเพื่อการลงทุนโดยการใช้สิทธิในการแต่งตั้งผู้บริหาร หรือเพื่อเป็นเจ้าของกิจการ โดยการใช้สิทธิของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ หรือเพื่อการบริหารกิจการโดยการใช้สิทธิในการออกเสียง รวมถึงการให้สิทธิบริหารจัดการผ่านสัญญาต่างๆ เช่น สัญญาให้สิทธิผู้ถือหุ้น สัญญากู้ยืมเงินและสัญญาค้ำประกัน เป็นต้น ดังนั้น ประเทศที่รับการลงทุนจึงจำเป็นต้องศึกษาธุรกรรมในประเด็นข้อสัญญาที่เกี่ยวข้องกับผู้ลงทุนจากต่างประเทศ เพื่อป้องกันผลกระทบและจะสามารถบังคับใช้กฎหมายภายในประเทศกับการดำเนินธุรกิจของผู้ลงทุนจากต่างประเทศได้อย่างมีประสิทธิภาพ

คำสำคัญ: แนวทางการทำสัญญาผู้ลงทุนจากต่างประเทศ การบริหารกิจการภายในประเทศที่ลงทุน

¹ นิสิตหลักสูตรนิติศาสตรดุษฎีบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
Student Faculty of Law, Chulalongkorn University

E-mail: thittawan@gmail.com

² คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

Faculty of Law, Chulalongkorn University

E-mail: tsakda@chula.ac.th

Abstract

Currently, it is an essential timing to open the international market in the globalization era and Thailand is developing her economy paralleled with the ASEAN community. However, the business operations via the integrated media have improved incessantly and continuously during the end of the 20th century; making the international investment perspectives become more complex because telecommunications technology is used in engaging and communicating via the cross borders' businesses. Therefore, an international investor is not necessary to travel to the country receiving the investment (Host Country) as in the past. The foreign management may control the ongoing business in other countries with the business agreements according to its policy and the use of tools (Application) and devices connected through the Internet network in order to invest, to control or to own the businesses and so on. Thus, the Regulator should study investment contracts of the foreign investors to comprehend such strategies and to discipline the foreign investment business in accordance with the laws of the host country.

Keywords: *Contracts Framework, Foreign Investments, Business Management in the Host Country*

บทนำ

การเตรียมความพร้อมของประเทศเพื่อการหลอมรวมประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนนั้นเกี่ยวข้องกับการค้าการลงทุนที่จะส่งผลในการพัฒนาเศรษฐกิจทุกภาคส่วนทั้งภาครัฐและเอกชน เนื่องจากประเทศไทยเป็นหนึ่งในสมาชิกของประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนที่ประกอบด้วยประเทศสมาชิก 10 ประเทศ คือ ราชอาณาจักรไทย สาธารณรัฐอินโดนีเซีย สหพันธรัฐมาเลเซีย รัฐบรูไนดารุสซาลาม สาธารณรัฐสังคมนิยมเวียดนาม ราชอาณาจักรกัมพูชา สาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว สาธารณรัฐแห่งสหภาพพม่า สาธารณรัฐฟิลิปปินส์ และสาธารณรัฐสิงคโปร์ ซึ่งร่วมกันก่อตั้งเมื่อวันที่ 18 สิงหาคม พ.ศ. 2510 เพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจ สังคม และวัฒนธรรม ส่งเสริมสันติภาพและความมั่นคง มีเป้าหมายรวมเป็นตลาดฐานการผลิตเดียว (single market and production base) ภายในปี พ.ศ. 2563 (Association of Southeast Asian Nations, 2014) จากเหตุผลดังกล่าว ไทยจำเป็นต้องพัฒนาประเทศให้ทัดเทียมกับประเทศสมาชิกอื่น ด้วยการรับการลงทุนจากต่างประเทศเพื่อใช้ในการขยายกิจการภายในประเทศอย่างเร่งด่วน ดังนั้น ไทยจึงต้องเข้าใจแนวทางการดำเนินธุรกิจและการทำข้อตกลงตามกฎหมายภายในเพื่อการดำเนินกิจการของผู้ลงทุนจากต่างประเทศ ทั้งนี้ การดำเนินธุรกิจระหว่างประเทศในปัจจุบันมีความซับซ้อนมากขึ้น ผู้ลงทุนจากต่างประเทศ (home country) ย่อมต้องการได้รับประโยชน์สูงสุดจากการลงทุนหรือการร่วมลงทุนนั้น โดยผู้ลงทุนที่ดำเนินธุรกิจอยู่แล้วในต่างประเทศ

ย่อมต้องการเข้าบริหารกิจการระหว่างประเทศแสวงหาลูกค้าใหม่เพิ่มขึ้นเพื่อมุ่งทำกำไรกลับคืนสู่ผู้ลงทุนในต่างประเทศ และต้องสามารถติดตามการดำเนินกิจการในต่างประเทศ ให้อยู่ภายใต้นโยบายของบริษัทแม่ (สุวิชัย สุภรานนท์, 2549) ส่วนประเทศที่รับการลงทุน (host country) ย่อมต้องกำกับดูแลให้การดำเนินธุรกิจสอดคล้องกับนโยบาย และกรอบกฎหมายภายในประเทศของตนอย่างเคร่งครัด

ในการนี้ การศึกษาแนวทางการทำข้อตกลงในการดำเนินธุรกิจของผู้ลงทุนจากต่างประเทศ ก่อให้เกิดความรู้เท่าทันรูปแบบสัญญาทางธุรกิจในปัจจุบัน เช่น การลงทุนด้วยการตั้งตัวแทนมาเป็นผู้บริหารโดยตัวการผู้ลงทุนจากต่างประเทศไม่ต้องเปิดเผยตนเอง อันมีผลให้ตัวการสามารถกระทำการใดนอกเหนือบังคับกฎหมายภายในประเทศผู้รับการลงทุนได้สะดวก หรือตัวการอาจเป็นผู้มีลักษณะต้องห้ามไม่อาจกระทำธุรกิจเช่นนั้นในประเทศที่รับการลงทุนได้อย่างเปิดเผยจึงต้องตั้งตัวแทนให้กระทำการแทน เป็นต้น ทั้งนี้ มีความเป็นไปได้ว่าการบริหารกิจการรูปแบบเครือข่ายบริษัท หรือการตั้งตัวแทนจากบริษัทแม่เพื่อไปบริหารกิจการในต่างประเทศนั้น ตัวแทนจึงอาจเป็นคนสัญชาติไทยหรือต่างชาติก็ได้ หรือการตั้งผู้แทนที่เป็นพนักงานของบริษัทแม่ในต่างประเทศโดยอาจรับเงินเดือนทั้งจากบริษัทแม่ในต่างประเทศ และจากบริษัทที่ไปทำงานในประเทศที่รับการลงทุนด้วย ดังนั้น เมื่อผู้ลงทุนจากต่างประเทศที่เป็นตัวการจะได้รับผลประโยชน์ผ่านตัวแทน และหากประเทศที่รับการลงทุนมิได้มีการตรวจสอบสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นหรือสัญญาตั้งตัวแทน

ของผู้ลงทุนจากต่างประเทศเพื่อให้ทราบถึงตัวการผู้ลงทุน ผู้กำกับดูแลในประเทศที่รับการลงทุนจะไม่มีโอกาสได้ทราบถึงตัวการหรือผู้ลงทุนที่แท้จริง ดังเช่นกรณีตามกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ที่บัญญัติเรื่องการจดทะเบียนบริษัทนิติบุคคลในประเทศไทยโดยมิได้กำหนดเรื่องการตรวจสอบการเป็น ตัวการตัวแทนของกรรมการหรือผู้มีอำนาจลงนามของ นิติบุคคลแต่อย่างใด อันจะทำให้ตัวการซึ่งอาจมีอิทธิพลเหนือบังคับของกฎหมาย หรือตัวแทนซึ่งกระทำตามที่ได้รับ มอบอำนาจอาจกระทำการใดที่ผิดพลาดหรือผิดกฎหมาย หรือดำเนินการใดในทางมิชอบขัดต่อกฎหมายในประเทศ ผู้รับการลงทุนได้ สรุปได้ว่า การตั้งตัวแทนของผู้ลงทุนจาก ต่างประเทศสามารถกระทำการได้หลายรูปแบบเพื่อประโยชน์ ในการลงทุนและความได้เปรียบทางการค้าการลงทุนอันเป็น ธุรกิจที่ไม่มีกฎหมายกำหนดมาตรการในการตรวจสอบไว้ แต่อย่างไรก็ดี แต่ละประเทศที่รับการลงทุนส่วนใหญ่จะ ได้ กำหนดนโยบายในการลงทุนตามทรัพย์สินที่มালงทุน หรือ การทำธุรกรรมการเงินผ่านการลงทุน หรือการจัดตั้งองค์กร ธุรกิจของแต่ละประเทศ โดยมีได้คำนึงถึงตัวแทนที่เข้ามา ดำเนินกิจการ แต่กำหนดกฎระเบียบภายใต้สนธิสัญญาหรือ ข้อตกลงระหว่างประเทศเพื่อคุ้มครองการลงทุนจาก ต่างประเทศเป็นสำคัญ (ลาวัญญ์ ถนัดศิลป์กุล, 2555)

เพื่อประโยชน์ในการทำความเข้าใจแนวทางในการ จัดการการลงทุนระหว่างประเทศของผู้ลงทุนจากต่างประเทศ บทความนี้ได้ทำการศึกษารูปแบบการทำธุรกรรมทางการ ลงทุนระหว่างประเทศโดยแบ่งเป็นประเด็นการทำธุรกรรม ในการลงทุนและการบริหารจัดการ โดยพิจารณาแนว นโยบายและมาตรการการลงทุนระหว่างประเทศตามข้อ ตกลงหรือสัญญาได้ 2 แนวทาง คือ การจัดการกองทุน ระหว่างประเทศเพื่อการลงทุนและรับผลตอบแทน และ การจัดการลงทุนโดยผู้ประกอบกิจการจากต่างประเทศเพื่อ ความเป็นเจ้าของกิจการและการบริหารกิจการ ดังนี้

1. การจัดการกองทุนระหว่างประเทศเพื่อการ ลงทุนและรับผลตอบแทน

การจัดการกองทุนเพื่อรับผลตอบแทนจากการลงทุน ในต่างประเทศนั้น แต่เดิมก่อตั้งขึ้นเพราะภาวะหลังสงคราม ทำให้ประชาชนได้รับผลกระทบทางเศรษฐกิจ (วิวัฒน์ เอี่ยมไพรวัน, 2529) ประเทศร่วมสงครามจึงได้ก่อตั้งกองทุน การเงินระหว่างประเทศขึ้น มีสำนักงานอยู่ที่กรุงวอชิงตัน ดีซี ประเทศสหรัฐอเมริกา เพื่อส่งเสริมให้เกิดเสถียรภาพทาง เศรษฐกิจโดยการให้คำปรึกษาด้านนโยบายและการจัดหา เงินให้กู้ยืมแก่สมาชิกโดยทำงานร่วมกับประเทศกำลังพัฒนา

ที่จะช่วยให้เกิดความมั่นคงทางเศรษฐกิจและการลดความ ยากจน ด้วยเหตุที่ตลาดทุนระหว่างประเทศมีการจำกัดการ เข้าถึงตลาดการเงิน ในการจัดหาเงินทุนทำให้กองทุนการเงิน ระหว่างประเทศเป็นจุดร่วมในการจัดสรรแหล่งที่มาของ เงินทุนจากผู้ลงทุนอื่นจากประเทศสมาชิก ทั้งนี้ ในปัจจุบัน กองทุนการเงินระหว่างประเทศมีสมาชิก 188 ประเทศ และ ประเทศไทยเป็นสมาชิกเมื่อวันที่ 3 พฤษภาคม พ.ศ. 2492 มีหน้าที่คำนึงถึงสภาวะเศรษฐกิจทั่วโลก โดยจัดตั้งกองทุน ต่างๆ สำหรับการลงทุนระหว่างประเทศเพื่อแสวงหาผลกำไร เป็นดอกเบี้ยตอบแทนให้กับผู้ลงทุน เช่น การนำเงินไป สนับสนุนประเทศที่ต้องการเงินลงทุนและจัดทำแนวทาง ในการพิจารณากำหนดเวลาในการชำระคืนเงินกองทุน โดยอาจกำหนดการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลของประเทศ สมาชิก หรือลงทุนในตราสารหนี้หรือตราสารทุน หรือลงทุน เฉพาะในหมวดอุตสาหกรรมหรือตราสารซื้อขายสินค้า ล่วงหน้า เป็นต้น กองทุนเหล่านี้มีการกำกับดูแลโดยหน่วยงาน ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ หรือ International Monetary Fund (IMF) (IMF, 2016) และมีวิวัฒนาการ เติบโตสู่การจัดการกองทุนระดับโลกโดยแบ่งได้ 2 แบบ คือ กองทุนที่มีรัฐเป็นเจ้าของ และกองทุนเพื่อความมั่งคั่งแห่งชาติ ดังนี้

1.1 กองทุนที่มีรัฐเป็นเจ้าของ (state-owned enterprises)

กองทุนนี้เริ่มก่อตั้งในประเทศสมาชิกแถบยุโรป นับตั้งแต่ปี ค.ศ. 1950 (พ.ศ. 2473) ประเทศสมาชิกร่วมกัน จัดตั้งกองทุนโดยมีรัฐบาลของประเทศสมาชิกสหภาพยุโรป เป็นเจ้าของกองทุน เพื่อเสนอต่อผู้ลงทุนในประเทศสมาชิก ต่อมาในเดือนกุมภาพันธ์ ค.ศ. 2008 (พ.ศ. 2551) มี กรรมาธิการกลุ่มยุโรปแห่งสหภาพยุโรป คือ “European Commission of European Union (EU)” เป็นหน่วยงาน ที่กำกับดูแลกองทุนที่มีรัฐเป็นเจ้าของ (state-owned enterprises or sovereign wealth funds) นี้ รวมถึง กองทุนการเงินระหว่างประเทศด้วย เมื่อกองทุนเริ่มมีเงิน ลงทุนหมุนเวียนสูงมากยากแก่การกำกับดูแล สหภาพยุโรป จึงได้จัดทำหลักการเพื่อให้กองทุนที่มีรัฐเป็นเจ้าของจัด จำหน่ายหน่วยลงทุนภายใต้มาตรการที่มีความโปร่งใสให้ สามารถตรวจสอบได้ตามหลักสากล ทั้งนี้ เมื่อกองทุนได้ พัฒนาก้าวหน้าขึ้นโดยมีสมาชิกเพิ่มหลายประเทศร่วมกัน ทำให้ลักษณะของกองทุนมีแนวทางดำเนินการในรูปแบบ เฉพาะ ซึ่งการลงทุนอาจมีวัตถุประสงค์ตามนโยบายของ รัฐบาลประเทศสมาชิกที่เป็นเจ้าของกองทุน เช่น กองทุน

ของรัฐบาลสิงคโปร์ คือ Temasek หรือกองทุนของรัฐบาลมาเลเซีย คือ Khazanah Nasional Berhad ส่วนกองทุนของรัฐบาลสหรัฐอเมริกา คือ Alaska Permanent Funds เป็นต้น (Kunzel, Lu, Petrova, & Pihlman, 2010)

1.2 กองทุนเพื่อความมั่งคั่งแห่งชาติ (sovereign wealth funds enterprises)

กองทุนนี้พัฒนาจากการที่กองทุนที่มีรัฐเป็นเจ้าของเติบโตขยายแหล่งการลงทุนเพิ่มขึ้น ก่อให้เกิดกองทุนเพื่อความมั่งคั่งแห่งชาติ โดยมีสมาชิกกองทุนเป็นนักลงทุนทั่วโลกมีใช้เพียงกองทุนที่มีรัฐใดรัฐหนึ่งเป็นเจ้าของเท่านั้น เมื่อเกิดแหล่งรวมเงินทุนจากทั่วโลก การบริหารจัดการจึงมีความสำคัญยิ่งเพราะก่อให้เกิดผลกระทบต่อเศรษฐกิจระดับโลก ในปี ค.ศ. 2012 (พ.ศ. 2555) กองทุนเพื่อความมั่งคั่งแห่งชาตินี้มีเงินลงทุนจากทั่วโลกถึง 30,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ สำหรับประเทศผู้ลงทุนสำคัญ ได้แก่ จีน รัสเซีย สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ ญี่ปุ่น เยอรมนี ฝรั่งเศส เป็นต้น โดยฝรั่งเศสและเยอรมนีมีความเห็นตรงกันว่ากองทุนดังกล่าวมีความสำคัญต่อนักลงทุนทั่วโลกหากกองทุนเหล่านี้ไม่มีการกำกับกิจการที่ดีภายใต้มาตรการตรวจสอบที่รัดกุมเหมาะสม ก็ควรต้องมีการประเมินการลงทุน ผลกระทบและประสิทธิภาพในการจัดการกองทุน รวมถึงผลการดำเนินงาน อันจำเป็นต้องมีแนวปฏิบัติที่ดีที่พัฒนาแนวปฏิบัติในการลงทุนต่อไป เพื่อให้กองทุนถูกตรวจสอบได้ สมาชิกในกองทุน เช่น เยอรมนีก็ประสงค์ให้นำแนวทางพัฒนาการลงทุนให้ตรวจสอบประเมินผลได้ดังกล่าวมาใช้กับกองทุนที่มีรัฐเป็นเจ้าของภายในเยอรมนีด้วย แต่อังกฤษและเนเธอร์แลนด์ยังไม่มี ความชัดเจน ส่วนรัสเซียก็มีการกำกับดูแลกองทุนที่รัฐเป็นเจ้าของที่มาลงทุนระหว่างประเทศผ่านกองทุนเพื่อความมั่งคั่งนี้ โดยมีข้อกำหนดห้ามมิให้ลงทุนจนทำให้มีอำนาจครอบงำกิจการหรือบริหารกิจการยุทธศาสตร์ อันถือเป็นกิจการด้านความมั่นคงของรัสเซีย สำหรับสหรัฐอเมริกา มีแนวโน้มที่จะมิให้กองทุนเพื่อความมั่งคั่งแห่งชาตินี้ ลงทุนในสหรัฐอเมริกาเกินกว่าร้อยละ 5 ของเงินกองทุนระหว่างประเทศ ส่วนแคนาดาในปี ค.ศ. 2007 (พ.ศ. 2550) ได้ออกแนวปฏิบัติทางการลงทุนต่างประเทศของกองทุนรัฐวิสาหกิจที่มีรัฐเป็นเจ้าของที่ออกไปลงทุนระหว่างประเทศ การออกมาตรการต่างๆ ดังกล่าว มีวัตถุประสงค์เพื่อปกป้องมิให้การลงทุนจากต่างประเทศมีผลกระทบต่อเศรษฐกิจในประเทศ (United States Government Accountability Office (GAO), 2008)

ทั้งนี้ แม้อีกกองทุนดังกล่าวมิได้มีเจตนาลงทุนเพื่อเข้าบริหารกิจการแต่มีวัตถุประสงค์เพื่อการลงทุนและรับผลตอบแทนเป็นผลกำไรไปจัดสรรคืนให้กับผู้ลงทุนเท่านั้น ต่างกับการลงทุนในกิจการระหว่างประเทศที่ผู้ลงทุนจะจัดสรรและวางรูปแบบธุรกิจเพื่อเข้าบริหารหรือเพื่อเป็นเจ้าของกิจการโดยให้สามารถบริหารกิจการระหว่างประเทศได้และบางกรณีก็แต่งตั้งผู้แทนไปเป็นผู้บริหารกิจการที่ได้ไปลงทุนในต่างประเทศอีกด้วย

2. การจัดการลงทุนโดยผู้ประกอบกิจการจากต่างประเทศเพื่อความเป็นเจ้าของกิจการ และการบริหารกิจการ

เจตนารมณ์การจัดการการลงทุนในต่างประเทศของผู้ลงทุนจากต่างประเทศที่จะทำให้เกิดประโยชน์จากการลงทุนอย่างสำคัญ คือ การที่ผู้ลงทุนจากต่างประเทศมีอำนาจในการบริหารกิจการโดยบริษัทแม่ (parent company) ในต่างประเทศจะส่งตัวแทนมาเป็นกรรมการหรือผู้บริหารกิจการ ซึ่งอาจทำให้ตัวแทนผู้ถือหุ้นจากต่างประเทศนั้นเป็นกรรมการคนเดียวหรือหลายคน ทั้งอาจมีส่วนร่วมเป็นคณะกรรมการของนิติบุคคลนั้นที่มีอำนาจในการบริหารกิจการหรืออาจแต่งตั้งเป็นกรรมการผู้จัดการมีอำนาจบริหารกิจการได้ด้วย ขึ้นอยู่กับข้อตกลงระหว่างผู้ถือหุ้นหรือจำนวนการลงทุนตามสัดส่วนที่ถือหุ้น ดังนั้น ในการดำเนินธุรกิจโดยปกติสำหรับนิติบุคคลสัญชาติไทยจะจดทะเบียนที่กระทรวงพาณิชย์ และจะกำหนดอำนาจบริหารจัดการไว้ตามหนังสือรับรองบริษัทและเอกสารใบหุ้นที่แสดงสัดส่วนการลงทุนตามจำนวนหุ้นที่ระบุไว้ แต่ก็ย่อมไม่เพียงพอที่รัฐจะตรวจสอบทราบถึงผู้มีอำนาจบริหารกิจการหรือผู้เป็นตัวการที่แท้จริงได้ ทั้งนี้ แม้ในทะเบียนหุ้นกำหนดจำนวนสัดส่วนหุ้นของผู้ลงทุนสัญชาติไทยจำนวนมากว่าผู้ลงทุนจากต่างประเทศ แต่ผู้ถือหุ้นสัญชาติไทยอาจมิได้เป็นผู้บริหารกิจการก็ได้ ดังนั้น ในกรณีการตรวจสอบอำนาจความเป็นเจ้าของตามรายชื่อผู้ถือหุ้นที่จดทะเบียนตามสัดส่วน จำนวนหุ้นจึงไม่อาจพิสูจน์ทราบอำนาจในการบริหารกิจการได้ตามความเป็นจริง ประเด็นนี้มีการวิเคราะห์และสนับสนุนเรื่องรูปแบบการถือหุ้นจากการศึกษาข้อมูลบริษัทจำนวน 200 แห่ง ในสหรัฐอเมริกาที่มีใช้บริษัทประกอบกิจการด้านการเงิน การวิเคราะห์นี้เริ่มมีมาตามแนวคิดของ Berle และ Means ในช่วงปี ค.ศ. 1932 (พ.ศ. 2475) อธิบายถึงวิธีการแบ่งแยกเรื่องอำนาจการควบคุมกิจการ คือ การมีอำนาจในการเลือกกรรมการบริหารของบริษัท ทั้งนี้ มิได้หมายความว่าเพียงว่า

มีสิทธิที่จะเลือกกรรมการบริหารเท่านั้น แต่การควบคุมกิจการสามารถกระทำผ่านอำนาจในการออกเสียงส่วนใหญ่ลงมติผ่านกรรมการที่ได้รับการแต่งตั้งโดยผู้มีอำนาจบริหารหรือลงมติตามที่ได้อำนาจนิติกรรมตกลงกันไว้ในสัญญาผู้ถือหุ้น (Shareholders Agreement) เป็นต้น (Bagwell & Staiger, 1999) ในประเด็นที่ผู้ลงทุนจากต่างประเทศไม่ต้องถูกตรวจสอบ การมอบอำนาจในการตั้งตัวแทนเพื่อมาบริหารกิจการในประเทศที่รับการลงทุน หรือผู้บริหารที่เป็นตัวแทนจากต่างประเทศมีรายรับอื่นใดในต่างประเทศนอกเหนือจากรายรับในประเทศไทย เพราะประเทศไทยมิได้มีกฎหมายกำหนดให้ผู้รับจดทะเบียนนิติบุคคลมีหน้าที่ต้องตรวจสอบประเด็นเหล่านั้น

ในกรณีดังกล่าวมีกฎหมายกำหนดไว้ในพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 กำหนดคำจำกัดความของคนต่างด้าวไว้ ดังนี้

“คนต่างด้าว” หมายความว่าบุคคลธรรมดาซึ่ง

(๑) ไม่มีสัญชาติไทย

(๒) นิติบุคคลซึ่งไม่ได้จดทะเบียนในประเทศไทย

(๓) นิติบุคคลซึ่งจดทะเบียนในประเทศไทย และมีลักษณะดังต่อไปนี้

(ก) นิติบุคคล ซึ่งมีหุ้นอันเป็นทุนตั้งแต่กึ่งหนึ่งของนิติบุคคลนั้นถือโดยบุคคลตาม (๑) หรือ (๒) หรือนิติบุคคลซึ่งมีบุคคลตาม (๑) หรือ (๒) ลงทุนมีมูลค่าตั้งแต่กึ่งหนึ่งของทุนทั้งหมดในนิติบุคคลนั้น

(ข) ห้างหุ้นส่วนจำกัดหรือห้างหุ้นส่วนสามัญที่จดทะเบียน ซึ่งหุ้นส่วนผู้จัดการหรือผู้จัดการเป็นบุคคลตาม (๑)

(๔) นิติบุคคลซึ่งจดทะเบียนในประเทศไทย ซึ่งมีหุ้นอันเป็นทุนตั้งแต่กึ่งหนึ่งของนิติบุคคลนั้นถือโดยบุคคลตาม (๑) (๒) หรือ (๓) หรือนิติบุคคลซึ่งมีบุคคลตาม (๑) (๒) หรือ (๓) ลงทุนมีมูลค่าตั้งแต่กึ่งหนึ่งของทุนทั้งหมดในนิติบุคคลนั้น

เพื่อประโยชน์แห่งคำนิยามนี้ให้ถือว่าหุ้นของบริษัทจำกัดที่มีใบหุ้นชนิดออกให้แก่ผู้ถือเป็นหุ้นของคนต่างด้าว เว้นแต่จะได้มีกฎกระทรวงกำหนดไว้เป็นอย่างอื่น

อีกทั้งกฎหมายไทยถือว่าผู้ถือหุ้นที่ไม่มีสัญชาติไทยมีสถานที่ทำงานเป็นถิ่นที่อยู่ได้ เช่น กรณีภูมิลำเนาของผู้ถือหุ้นตามที่จดทะเบียนสถานประกอบการก็ถือเป็นภูมิลำเนาในประเทศไทยของผู้ถือหุ้นไม่มีสัญชาติไทย เป็นต้น ทั้งนี้ การที่ผู้บริหารจากต่างประเทศมีภูมิลำเนาในไทยจึงเป็นกรณีปกติในทางปฏิบัติถือถิ่นที่อยู่ตามสถานที่ทำงานด้วย อนึ่ง มีนักวิชาการเห็นว่ากรณีที่ผู้ประกอบการหรือผู้ลงทุนจากต่างประเทศ

มีภูมิลำเนาในต่างประเทศจะไม่ก่อประโยชน์สูงสุดในประเทศไทยเพราะจะส่งกลับกำไรไปยังภูมิลำเนาในต่างประเทศหรือในกรณีการถือหุ้นสิน หรือมีการกระทำความผิดโดยผู้ประกอบการที่ไม่มีสัญชาติไทยและมีได้มีภูมิลำเนาในประเทศไทยต้องใช้หลักกฎหมายระหว่างประเทศแผนกคดีบุคคล รวมถึงการกระทำผิดทางอาญาซึ่งอยู่ภายใต้กฎหมายของรัฐเจ้าของสัญชาติของผู้ลงทุนจากต่างประเทศนั้น บางกรณีตัวแทนที่แต่งตั้งโดยผู้ลงทุนจากต่างประเทศมีการกระทำผิดในประเทศที่รับการลงทุนแต่ตัวการผู้สั่งการให้เกิดการกระทำผิดขึ้นมีภูมิลำเนาในต่างประเทศ จึงยากที่จะติดตามตัวผู้กระทำผิดมาลงโทษได้ เพราะกฎหมายและศาลที่จะบังคับอยู่ภายใต้กฎหมายและศาลของรัฐต่างประเทศที่บุคคลผู้เป็นตัวการนั้นมีภูมิลำเนาไม่ใช่ศาลไทย อย่างไรก็ตาม นิติสัมพันธ์ระหว่างนิติบุคคลในต่างประเทศซึ่งจดทะเบียนถือหุ้นภายใต้กฎหมายไทยเป็นนิติบุคคลไทย ถ้าหากมีผู้ถือหุ้นไม่มีสัญชาติไทย กฎหมายได้จำกัดให้ถือหุ้นได้ไม่เกินกว่าร้อยละ 49 ของหุ้นทั้งหมดและผู้ถือหุ้นผู้มีสัญชาติไทยมีหุ้นมากกว่าคือร้อยละ 51 ของหุ้นทั้งหมดภายใต้พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542

อย่างไรก็ตาม แม้ผู้ลงทุนจากต่างประเทศถือหุ้นไม่มากกว่าผู้ถือหุ้นคนไทย แต่ผู้ลงทุนจากต่างประเทศอาจมีอำนาจเหนือกิจการควบคุมบริหารได้ ซึ่งอาจเป็นการปิดบังหรือการใช้อำนาจโดยผิดกฎหมายหรือโดยมิชอบ โดยสามารถครอบงำกิจการของนิติบุคคลไทยโดยใช้อำนาจในการบริหารให้สามารถดำเนินกิจการใด หรือในการพิจารณาจ่ายเงินปันผล หรือในการตัดสินใจการลงทุน ซึ่งกำหนดอำนาจเหนือกิจการไว้ภายใต้สัญญาข้อตกลงระหว่างผู้ถือหุ้นที่ยินยอมให้สิทธิผู้ลงทุนจากต่างประเทศในการบริหารกิจการได้ ซึ่งกรณีดังกล่าวเกิดขึ้นได้มีเหตุผลหลายประการ เช่น ผู้ลงทุนจากต่างประเทศ หรือตัวแทนที่ได้รับการแต่งตั้งโดยผู้ถือหุ้นจากต่างประเทศมีความเหมาะสมที่จะบริหารกิจการ เพราะผู้ลงทุนจากต่างประเทศมีเทคโนโลยีที่จะนำมาใช้บริหารกิจการในประเทศ หรือมีประสบการณ์ความชำนาญในการดำเนินธุรกิจนั้นมากกว่าผู้ถือหุ้นหรือผู้บริหารไทย หรือเป็นเหตุผลในการหลบเลี่ยงจากการถูกตรวจสอบภายใต้การควบคุมโดยรัฐที่รับการลงทุน ซึ่งอาจเป็นเพราะผู้ลงทุนจากต่างประเทศอาจมีผลประโยชน์ทับซ้อนหรือต้องการแสวงหาประโยชน์อันมิควรได้โดยชอบด้วยกฎหมายหรือมีลักษณะต้องห้ามมิให้ประกอบกิจการ เป็นต้น

จากกรณีที่ผู้ลงทุนจากต่างประเทศมอบหมายตัวการให้มาบริหารกิจการนี้กฎหมายไทยก็ได้ถือว่ามีความผิด เพราะกฎหมายมิได้กำหนดให้ผู้กำกับดูแลหรือผู้เกี่ยวข้องต้องคำนึงถึงการตรวจสอบสัญชาติ การมอบอำนาจจากต่างประเทศ หรือตัวการที่แท้จริง หรือภูมิลำเนาของผู้ลงทุนจากต่างประเทศ รวมถึงมิได้กำหนดให้ตรวจสอบข้อตกลงในการให้อำนาจการบริหารกิจการกับตัวแทนจากต่างประเทศ หรือผู้แทน นอกจากนี้จะพิจารณาไปตามเอกสารที่ได้นำเสนอเพื่อจดทะเบียนข้อบังคับไว้กับกระทรวงพาณิชย์เท่านั้น ด้วยเหตุนี้กฎหมายไทยจึงมีอรรถบังคับลงโทษผู้ถือหุ้นจากต่างประเทศผู้เป็นตัวการในการลงทุน กรณีหากมีการกระทำผิดกฎหมาย หรือกรณีบังคับกับทรัพย์สิน หากมีหนี้สิน เพราะเกิดมีภาระความรับผิดชอบอยู่กับนิติบุคคลสัญชาติไทย และกรรมการผู้บริหารที่เป็นผู้รับผิดชอบในการดำเนินกิจการ ตัวกฎหมายไทยมิได้กำหนดให้ผู้มีอำนาจในการรับจดทะเบียนนิติบุคคลจะต้องตรวจสอบไปถึงตัวการต่างชาติ เช่นนั้นได้ (ลาวัณย์ ถนัดศิลป์กุล, 2553)

สำหรับการศึกษาเรื่องแนวทางในการจัดการลงทุนเพื่อการบริหารกิจการนี้ เห็นควรแบ่งเป็นสองส่วน คือ แนวทางจัดการลงทุนเพื่อการใช้อำนาจในการบริหารกิจการโดยตรงและแนวทางจัดการลงทุนเพื่อบริหารกิจการโดยอ้อมอันเป็นรูปแบบการบริหารงานตามที่กฎหมายกำหนดให้ทำได้โดยชอบ ดังรายละเอียดต่อไปนี้

2.1 แนวทางจัดการลงทุนเพื่อการบริหารกิจการโดยตรง (direct management investment)

การจัดการลงทุนระหว่างประเทศเพื่อให้สามารถดำเนินการบริหารกิจการในประเทศที่ไปลงทุนได้นั้น มีการจัดการภายในของผู้ลงทุนตามนโยบายของผู้ลงทุนจากต่างประเทศ อย่างไรก็ตามวิธีการจัดการลงทุนจากต่างประเทศอาจไม่มีความชอบธรรมในประเทศที่รับการลงทุน ดังนั้นการสนับสนุนการลงทุนจากต่างประเทศจึงจำเป็นต้องพิจารณารูปแบบการลงทุนเพื่อให้สามารถกำกับดูแลกิจการและสนับสนุนการลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ อนึ่ง การจัดการลงทุนจากต่างประเทศเพื่อให้มีอำนาจบริหารกิจการนั้นสามารถจัดวางแนวทางได้ 4 รูปแบบ คือ การบริหารกิจการโดยใช้สิทธิของผู้ถือหุ้น การบริหารกิจการโดยใช้สิทธิในการออกเสียง การบริหารกิจการโดยใช้สิทธิในการแต่งตั้งผู้บริหาร และการบริหารกิจการโดยใช้สิทธิในการเป็นเจ้าของกิจการ ดังรายละเอียดต่อไปนี้

2.1.1 การบริหารกิจการโดยใช้สิทธิของผู้ถือหุ้น (right of shareholders)

การบริหารกิจการโดยใช้สิทธิตามสัดส่วนการถือหุ้น ถือเป็นผู้ถือหุ้นที่ได้รับอำนาจบริหารกิจการตามกฎหมายภายในประเทศที่รับการลงทุนเพราะมีความชัดเจนสอดคล้องกับจำนวนหุ้นที่จดทะเบียนไว้ จึงมีอำนาจในการแต่งตั้งผู้บริหารกิจการตามสัดส่วนจำนวนหุ้นโดยผู้ถือหุ้นจากต่างประเทศอาจเข้ามาบริหารกิจการเป็นกรรมการในนิติบุคคลในประเทศที่ตนไปลงทุน หรือมีนโยบายในการบริหารงานแบบรวมศูนย์โดยส่งตัวแทนมาเป็นกรรมการเพื่อบริหารงานจากประเทศตน ซึ่งเป็นอำนาจที่เป็นการบริหารกิจการโดยตรงตามปกติ ทั้งนี้ สามารถตรวจสอบพบได้ตามเอกสารทั้งทางกฎหมายและทางปฏิบัติที่อาจมิได้มีสัญญาหรือข้อตกลงใดที่ขัดต่อกฎหมายนอกเหนือจากจำนวนหุ้นและใบหุ้นตามที่จดทะเบียนนั้น

ในส่วนความรับผิดชอบและการจำกัดความรับผิดชอบเป็นไปตามที่กฎหมายของประเทศที่รับการลงทุนกำหนดเช่นกัน โดยผู้บริหารที่เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นที่ส่งมาจากประเทศผู้ลงทุน (expatriate manager: expat หรือ assignee หรือ seconder) นั้น ส่วนใหญ่จะเป็นผู้ไม่มีสัญชาติไทยที่ได้รับคัดเลือกเพราะเคยทำงานให้บริษัทแม่มาก่อน แต่เมื่อโอนย้ายมาทำงานที่บริษัทในเครือ เรียกว่า secondment และผู้นั้นจะได้รับผลตอบแทนจากบริษัทแม่เพิ่มเติมด้วยโดยอาจเพิ่มจากเงินเดือนและค่าใช้จ่ายอื่นและอาจมิได้เปิดเผยรายได้ในส่วนนี้เพราะเป็นการชำระค่าตอบแทนให้กับตัวแทนจากต่างประเทศในประเทศของผู้รับการลงทุน นอกจากนี้ ผู้ลงทุนจากต่างประเทศยังสามารถบริหารกิจการโดยใช้อำนาจในการกำหนดให้เป็นผู้มีสิทธิในการออกเสียงบริหารกิจการตามคำสั่งผู้ถือหุ้นจากต่างประเทศได้อีกด้วย

2.1.2 การบริหารกิจการโดยใช้สิทธิในการออกเสียง (voting's right)

กรณีนี้ เป็นสิทธิของผู้ถือหุ้นจากต่างประเทศ ซึ่งได้รับจากการลงทุนในฐานะผู้ถือหุ้นในนิติบุคคลในการบริหารกิจการอีกประเภทหนึ่ง ซึ่งแยกอำนาจในการออกเสียงออกจากอำนาจความเป็นเจ้าของกิจการ และอำนาจในการร่วมบริหารลงมติของผู้ถือหุ้นตามสิทธิ ส่วนผลของการบริหารกิจการขึ้นอยู่กับคะแนนเสียงข้างมากตามจำนวนหุ้นที่ลงทุนภายใต้พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535

มาตรา 107 เรื่องคะแนนเสียงในการประชุมผู้ถือหุ้น แต่หากมีข้อตกลงการใช้สิทธิออกเสียงอันเป็นสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นจะไม่ต้องคำนึงถึงสัดส่วนการถือหุ้นตามที่ได้จดทะเบียนไว้ และอาจไม่จำเป็นต้องมีหุ้นในจำนวนสัดส่วนที่จะมีสิทธิในการออกเสียงข้างมาก เพียงมีข้อตกลงให้ผู้ถือหุ้นใดมีอำนาจในการบริหารกิจการหรือในการกำหนดทิศทางการลงทุนของบริษัท หรือกำหนดนโยบายอื่นใดที่สำคัญ สดแล้ว แต่ข้อตกลงระหว่างผู้ถือหุ้นกำหนดไว้ ข้อตกลงดังกล่าวอาจเป็นเพราะมีเหตุที่ผู้ถือหุ้นฝ่ายหนึ่งต้องตอบแทนให้เพราะการให้กู้ยืมของผู้ถือหุ้นชาวต่างประเทศ หรือเพราะเหตุในการทำสัญญาค้าประกันในการออกหุ้นเพิ่มทุน (equity financing) หรือข้อตกลงด้านการโอนถ่ายทอดเทคโนโลยี หรือการแลกเปลี่ยนหุ้นในบริษัทผู้ลงทุนจากต่างประเทศ กับหุ้นภายในบริษัทที่รับการลงทุน หรือด้วยการให้บริษัทในประเทศที่รับการลงทุนได้รับสิทธิพิเศษจากต่างประเทศ ประการใดประการหนึ่ง เช่น ใช้สิทธิบัตร เครื่องหมายการค้า หรือเพื่อประโยชน์ในการใช้ชื่อเสียงของผู้ลงทุนจากต่างประเทศ หรือการร่วมลงทุนต่างตอบแทนในประเทศอื่น ซึ่งเป็นกรณีที่นิยมปฏิบัติ หรือร่วมลงทุนกันไปจดทะเบียนจัดตั้งบริษัทที่เกาะของบางประเทศที่ให้สิทธิปลอดภาษีกับผู้ลงทุนจากต่างประเทศ เป็นต้น

“ในปัจจุบันมีบริษัทจำนวนมากนิยมไปจดทะเบียนในประเทศที่ไม่ต้องเสียภาษี หรือที่เรียกว่า Tax Heaven ซึ่งมีเกาะบริติชเวอร์จิน (British Virgin Island) เป็นที่ที่ได้รับความนิยมมากที่สุดแห่งหนึ่ง

เกาะบริติชเวอร์จินเป็นอาณานิคมของประเทศสหราชอาณาจักร โดยอยู่ห่างจากเกาะยูเอสเวอร์จินเพียง 2-3 ไมล์ จึงใช้สกุลเงินเหรียญสหรัฐฯ เกาะบริติชเวอร์จินเป็นเกาะที่มีพื้นที่เพียง 153 ตารางกิโลเมตร และมีประชากรแค่เพียงสองหมื่นกว่าคนเท่านั้น รายได้ประชาชาติกว่า 90% มาจากภาคบริการ และส่วนใหญ่ก็คือมาจากการท่องเที่ยว

ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2528 รัฐบาลบริติชเวอร์จินได้เสนอธุรกิจบริการรับจดทะเบียน (Offshore Registration) ให้กับบริษัทที่ต้องการจัดตั้งขึ้นในเกาะนี้ โดยที่การดำเนินธุรกิจจริงอาจอยู่ที่ใดก็ได้ ต่อมาในปี พ.ศ. 2537 รัฐบาลบริติชเวอร์จินได้มีการออกพระราชบัญญัติคุ้มครองการตรวจสอบกรณีกระทำผิดกฎหมาย ซึ่งรวมถึงการ

คุ้มครองการตรวจสอบสินทรัพย์จากการฟ้องร้องคุ้มครองการเก็บความลับ และที่สำคัญที่สุด คือ ช่วยลดภาษีเพราะไม่มีการเก็บภาษีท้องถิ่นและอากรแสตมป์ นอกจากนี้ ยังมีการให้บริการด้านการเงินต่างๆ ทำให้สามารถดึงดูดบริษัทต่างชาติเข้ามาตั้งบริษัทบนเกาะนี้ได้เป็นจำนวนมาก (ตัวเลขสิ้นปี 2543 มีประมาณ 400,000 ราย)” (สมชนก (คัมพันธ์) ภาสกรจรัส, 2556)

ทั้งนี้ บางกรณีการดำเนินการจดทะเบียนในต่างประเทศที่ปลอดภาษีดังกล่าว อาจมีกฎหมายในประเทศที่รับการลงทุนไม่อนุญาตให้ทำได้ แต่หากมีการปิดกั้นการกระทำด้วยการตกลงกันในระหว่างผู้ถือหุ้นก็จะได้รับสิทธิประโยชน์เหนือกฎหมายภายในของประเทศที่รับการลงทุน ซึ่งการกระทำเช่นนี้ขัดต่อกฎหมายของประเทศที่รับการลงทุนอย่างชัดเจน ตัวอย่างเช่น กรณีที่พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ได้กำหนดหลักเกณฑ์ในการถือหุ้นไว้ในประเด็นสำคัญ คือ มาตรา 57 วรรค 1 บริษัทจะกำหนดข้อจำกัดใดในการโอนหุ้นมิได้ เว้นแต่ข้อจำกัดนั้นจะเป็นไปเพื่อรักษาสิทธิและผลประโยชน์ที่บริษัทจะพึงได้รับตามกฎหมาย หรือเพื่อเป็นการรักษาอัตราส่วนการถือหุ้นสัญชาติไทยกับผู้ถือหุ้นมิใช่สัญชาติไทย ซึ่งกฎหมายมิได้กำหนดให้มีการตรวจสอบการทำสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นสัญชาติไทยกับผู้ถือหุ้นที่มีได้มีสัญชาติไทยประกอบกับข้อสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นอาจจะมีข้อตกลงที่ห้ามเปิดเผยต่อบุคคลที่สามอีกด้วย ดังนั้น เห็นได้ว่าเมื่อมีข้อตกลงกำหนดแต่มิได้มีการตรวจสอบย่อมจะไม่สามารถทราบถึงพฤติกรรมใดที่ขัดต่อกฎหมายได้

นอกจากการลงทุนดังกล่าว ยังมีการลงทุนเพื่อการบริหารกิจการเพื่อให้มีสิทธิในการแต่งตั้งผู้บริหารกิจการอีกด้วย

2.1.3 การบริหารกิจการโดยใช้สิทธิในการแต่งตั้งผู้บริหาร (executives appointment's right)

การบริหารกิจการโดยได้รับสิทธิแต่งตั้งผู้บริหารกิจการนี้เป็นสิทธิที่ได้รับอำนาจทางนิติกรรมอีกประเภทหนึ่งที่ใช้ข้อตกลงนอกเหนือจากอำนาจในการเป็นเจ้าของหรืออำนาจตามจำนวนหุ้นที่ลงทุน กรณีนี้จึงไม่ต้องคำนึงถึงจำนวนสัดส่วนการถือหุ้น ไม่ว่าจะถือหุ้นจำนวนส่วนใหญ่เพียงใดเพราะการบริหารกิจการได้รับสิทธิภายใต้สัญญาเมื่อมีสิทธิในการแต่งตั้งผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทนที่มีอำนาจในการกระทำการแทนผู้ถือหุ้นจากต่างประเทศ ผู้กระทำการแทนดังกล่าวมีความรับผิดชอบต่อการตามหลักกฎหมาย

ตัวการตัวแทน รวมถึงตัวแทนย่อมความรับผิดชอบในฐานะผู้บริหารกิจการภายใต้กฎหมายของประเทศที่รับการลงทุนและความรับผิดชอบของกรรมการดังกล่าวย่อมไม่สามารถส่งต่อให้ตัวการผู้มอบอำนาจต้องรับผิดชอบร่วมกับตัวแทนได้เพราะบางกรณีเป็นความรับผิดชอบเฉพาะตัว เช่น ความรับผิดชอบทางอาญาตามกฎหมายแรงงาน หรือตามกฎหมายลิขสิทธิ์ เป็นต้น แต่แม้ว่าเป็นความรับผิดชอบร่วมกันการที่ตัวการมิได้เปิดเผยชื่อ ย่อมทำให้ไม่สามารถนำตัวมารับผิดในประเทศที่รับการลงทุนได้ อย่างไรก็ตาม การบริหารกิจการโดยตรงในกรณีอื่นนั้น ยังมีกรณีบริหารกิจการโดยใช้อำนาจสิทธิตามความเป็นเจ้าของกิจการอีกด้วย

2.1.4 การบริหารกิจการโดยใช้สิทธิในการเป็นเจ้าของกิจการ (right of ownership)

การบริหารกิจการโดยใช้อำนาจตามสิทธิในการเป็นเจ้าของกิจการ กรณีนี้เป็นสิทธิที่สามารถบริหารกิจการโดยอาจเป็นกิจการของครอบครัว หรือเป็นผู้มีสิทธิในการแต่งตั้งผู้บริหารกิจการส่วนใหญ่ หรือมีสิทธิผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ดังเทียบเคียงคำจำกัดความในกฎหมายตามประกาศคณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคม เรื่องการกำหนดลักษณะและมาตรการกำกับดูแลการควบรวมกิจการ การถือหุ้นไขว้ และการครอบงำกิจการกระจายเสียงและกิจการโทรทัศน์ พ.ศ. 2558 ซึ่งเป็นกฎหมายกำกับดูแลเฉพาะกิจการ กล่าวคือ

“ผู้ถือหุ้นรายใหญ่” หมายความว่า ผู้ถือหุ้นในผู้รับใบอนุญาตเกินกว่าร้อยละ 10 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของผู้รับใบอนุญาต การถือหุ้นดังกล่าว ให้นับรวมหุ้นที่ถือโดยผู้ที่เกี่ยวข้องด้วย

สิทธิของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ออกเสียงเพื่อบริหารกิจการนี้อาจมีได้โดยมิได้คำนึงถึงจำนวนสัดส่วนการถือหุ้น แต่คำนึงถึงข้อตกลง ข้อสัญญาหรือนิติกรรมที่ได้ตกลงกันไว้ระหว่างผู้ถือหุ้น ดังนั้น ผู้ถือหุ้นจึงอาจเป็นผู้บริหารกิจการหรือไม่ก็ได้ หรือเป็นเจ้าของกิจการตามสัดส่วนที่ต้องรับผิดชอบตามกฎหมายก็เป็นได้ อย่างไรก็ตามนั้นเป็นการบริหารกิจการโดยตรง ยังมีวิธีการดำเนินธุรกิจในรูปแบบที่สามารถบริหารกิจการโดยอ้อมอีกด้วย

2.2 การบริหารกิจการโดยอ้อม (indirect management tools)

การบริหารกิจการโดยอ้อมมีได้หลายกรณี ภายใต้นิติกรรมสัญญา เช่น การทำสัญญาคู่ สัญญาค้ำประกัน สัญญาถือหุ้นไขว้บริษัทกัน หรือสัญญาอื่นใดที่ตกลงกันให้ฝ่ายหนึ่งมีอำนาจในการบริหารกิจการได้ตามสัดส่วนหุ้นของ

บริษัท ดังเทียบเคียงคำจำกัดความในกฎหมายได้ตามประกาศคณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคม เรื่องการกำหนดลักษณะและมาตรการกำกับดูแลการควบรวมกิจการ การถือหุ้นไขว้ และการครอบงำกิจการกระจายเสียงและกิจการโทรทัศน์ พ.ศ. 2558 ซึ่งเป็นกฎหมายกำกับดูแลเฉพาะกิจการ กล่าวคือ

คำจำกัดความ “บริษัทใหญ่” ภายใต้ประกาศดังกล่าว กำหนดว่า

“บริษัทใหญ่ หมายความว่า บริษัทใหญ่ที่มีลักษณะใดลักษณะหนึ่ง ดังนี้

(ก) บริษัทที่มีอำนาจควบคุมกิจการในผู้รับใบอนุญาต

(ข) บริษัทที่มีอำนาจควบคุมกิจการในบริษัทตาม (ก)

(ค) บริษัทที่มีอำนาจควบคุมกิจการในบริษัทตาม (ข) ต่อไปเป็นทอดๆ โดยเริ่มจากการมีอำนาจควบคุมกิจการในบริษัทตาม (ข) ทั้งนี้ การมีอำนาจควบคุมกิจการตาม (ก) (ข) หรือ (ค) ให้นับรวมหุ้นที่ถือโดยผู้ที่เกี่ยวข้องด้วย”

คำจำกัดความ “บริษัทย่อย” ภายใต้ประกาศดังกล่าว กำหนดว่า

“บริษัทย่อย หมายความว่า บริษัทที่มีลักษณะใดลักษณะหนึ่ง ดังนี้

(๑) บริษัทที่ผู้รับใบอนุญาตมีอำนาจควบคุมกิจการ

(๒) บริษัทที่บริษัทตาม (ก) มีอำนาจควบคุมกิจการ

(๓) บริษัทที่อยู่ภายใต้อำนาจควบคุมกิจการของบริษัทตาม (ข) ต่อไปเป็นทอดๆ โดยเริ่มจากการอยู่ภายใต้อำนาจควบคุมกิจการของบริษัทตาม (ข) ทั้งนี้ การมีอำนาจควบคุมกิจการตาม (ก) (ข) หรือ (ค) ให้นับรวมหุ้นที่ถือโดยผู้ที่เกี่ยวข้องด้วย”

คำจำกัดความ “บริษัทร่วม” ภายใต้ประกาศดังกล่าว กำหนดว่า

“บริษัทร่วม หมายความว่า บริษัทที่ผู้รับใบอนุญาตหรือบริษัทย่อยมีอำนาจในการมีส่วนร่วม ตัดสินใจเกี่ยวกับนโยบายทางการเงินและการดำเนินงานของบริษัทแต่ไม่ถึงระดับที่จะมีอำนาจควบคุม นโยบายดังกล่าวและไม่ถือเป็นบริษัทย่อยหรือกิจการร่วม

ในกรณีที่ผู้รับใบอนุญาตหรือบริษัทย่อยถือหุ้น ไม่ว่าจะโดยตรงหรือโดยอ้อมรวมกันตั้งแต่ร้อยละ ๒๕ แต่ไม่เกินร้อยละ ๕๐ ของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทให้สันนิษฐานไว้ก่อนว่าผู้รับใบอนุญาตหรือบริษัทย่อยมีอำนาจในการมีส่วนร่วมตัดสินใจตามวาระหนึ่งวันแต่พิสูจน์ให้เห็นเป็นอย่างอื่น หรือมีผู้ใช้อำนาจควบคุมกิจการหรือมีผู้เกี่ยวข้องกับผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจดังกล่าวกรณีเช่นนี้ผู้กำกับดูแลและบุคคลอื่นจะไม่อาจทราบรายละเอียดของข้อตกลงในการบริหารกิจการได้”

คำจำกัดความ “ผู้เกี่ยวข้อง” ภายใต้ประกาศดังกล่าว กำหนดว่า

“ผู้เกี่ยวข้อง หมายความว่า บุคคลหรือห้างหุ้นส่วนที่มีความสัมพันธ์กับบุคคลใดในลักษณะใดลักษณะหนึ่ง ดังนี้

คู่สมรสของผู้ถือหุ้นดังกล่าว, บุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะของผู้ถือหุ้นดังกล่าว, ห้างหุ้นส่วนสามัญซึ่งผู้ถือหุ้นดังกล่าว หรือบุคคลใน (ก) หรือ (ข) เป็นหุ้นส่วน, ห้างหุ้นส่วนจำกัดที่บุคคลดังกล่าวหรือบุคคลตาม (ก) หรือ (ข) เป็นหุ้นส่วนจำพวกไม่จำกัดความรับผิด หรือเป็นหุ้นส่วนจำพวกจำกัดความรับผิดที่มีหุ้นรวมกันเกินกว่าร้อยละสามสิบของหุ้นทั้งหมดของห้างหุ้นส่วนจำกัด

บริษัทจำกัด หรือบริษัทมหาชนจำกัด ของผู้ถือหุ้นดังกล่าว หรือบุคคลตาม (ก) หรือ (ข) หรือห้างหุ้นส่วนตาม (ค) หรือห้างหุ้นส่วนตาม (ง) ถือหุ้นรวมกันเกินกว่าร้อยละ ๓๐ ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทนั้น

นิติบุคคลที่บุคคลดังกล่าวสามารถมีอำนาจในการจัดการในฐานะเป็นผู้แทนของนิติบุคคล”

หากจะต้องการทราบข้อตกลงในกรณีดังกล่าวข้างต้น จำเป็นต้องสามารถเข้าถึงรายละเอียดข้อตกลงในสัญญา จึงสามารถเข้าใจถึงเจตนารมณ์ที่อำพรางไว้ด้วยเหตุผลบางประการ เช่น ป้องกันมิให้มีการกำกับดูแล หรือต้องการปกปิดเพื่อมิให้ประเทศที่รับการลงทุนล่วงรู้เท่าทันการวางแผนธุรกิจระหว่างประเทศ ทั้งนี้ การบริหารกิจการโดยการถือหุ้นโดยอ้อมย่อมมีวัตถุประสงค์ที่จะนำประโยชน์ให้กับผู้ลงทุนจากต่างประเทศ อันเป็นประเด็นที่ต้องใช้การตรวจสอบ จึงจะสามารถกำกับดูแลให้สอดคล้องกับที่กฎหมายในประเทศ

ที่รับการลงทุนกำหนด ทั้งนี้ สามารถแบ่งการบริหารกิจการโดยอ้อมได้ 3 กรณี คือ การบริหารกิจการโดยใช้สัญญากู้เงิน การบริหารกิจการโดยใช้สัญญาค้าประกัน และการบริหารกิจการโดยใช้สัญญาให้สิทธิผู้ถือหุ้น ดังนี้

2.2.1 การบริหารกิจการโดยใช้สัญญากู้เงิน (loan agreement)

การบริหารกิจการโดยใช้สัญญากู้เงิน กรณีนี้เป็นข้อตกลงกันในสัญญากู้เงิน หรือในสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับสัญญากู้เงิน เพื่อให้อำนาจควบคุมกิจการเทียบเคียงค่าจำกัดความได้ตามประกาศคณะกรรมการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคม เรื่อง การกำหนดลักษณะและมาตรการกำกับดูแลการควบคุมกิจการ การถือหุ้นไขว้ และการครอบงำกิจการกระจายเสียง และกิจการโทรทัศน์ พ.ศ. 2558 ซึ่งเป็นกฎหมายกำกับดูแลเฉพาะกิจการเท่านั้น กล่าวคือ

“อำนาจควบคุมกิจการ หมายความว่า การมีความสัมพันธ์ในลักษณะใดลักษณะหนึ่ง ดังนี้ การถือหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงในบริษัทเกินกว่าร้อยละ 50 ของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทนั้น, การมีอำนาจควบคุมคะแนนเสียงส่วนใหญ่ในที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทไม่ว่าโดยตรงหรือโดยอ้อม หรือไม่ว่าเพราะเหตุอื่นใด, การมีอำนาจควบคุมการแต่งตั้งหรือถอดถอนกรรมการตั้งแต่กึ่งหนึ่งของกรรมการทั้งหมดไม่ว่าโดยตรงหรือโดยอ้อม”

ทั้งนี้ อาจเป็นกรณีให้สิทธิกับผู้ให้กู้สามารถใช้อำนาจควบคุมคะแนนเสียงในการบริหารกิจการ ควบคุมการแต่งตั้งถอดถอนกรรมการทั้งหมดหรือบางส่วน การเข้าบริหารกิจการในส่วนสำคัญที่ใช้เงินลงทุนสูง หรือตกลงให้สิทธิผู้ถือหุ้นจากต่างประเทศที่เป็นผู้ให้กู้สามารถแต่งตั้งผู้บริหารหรือตกลงว่าจะให้ผู้ให้กู้ มีสิทธิออกเสียงลงมติในกรณีใดกรณีหนึ่ง หรือมีสิทธิโต้แย้งคัดค้านการดำเนินกิจการของบริษัท กรณีเหล่านี้เป็นการบังคับใช้อำนาจการให้กู้เงินและได้อำนาจเพิ่มเติมจากการกู้เงินปกติ เป็นการตกลงทางแพ่งตามกฎหมายไทย เมื่อผู้กู้เงินต้องการจูงใจผู้ให้กู้เพื่อตกลงเข้าทำสัญญากู้เงิน ผู้กู้ก็อาจทำความเข้าใจให้สิทธิผู้ให้กู้โดยมีข้อกำหนดให้ผู้ให้กู้เข้าบริหารกิจการทั้งหมดหรือบางส่วนด้วย

กรณีเช่นนี้มีได้เป็นตัวแทนหรือตัวการ แต่นิติสัมพันธ์เป็นผู้ให้กู้กับผู้กู้ โดยผู้ให้กู้อาจได้รับการตอบแทนสิทธิจากการให้กู้ โดยได้รับสิทธิในการบริหารกิจการของผู้กู้

ในกรณีใดกรณีหนึ่งด้วย เช่น การที่ผู้ให้กู้ให้ดอกเบี้ยต่ำหรือไม่ต้องเสียดอกเบี้ยในการกู้เงิน เป็นต้น และสัญญานี้มีใช้สัญญาให้สิทธิผู้ถือหุ้น (shareholders agreement) แต่เป็นสัญญาที่ ซึ่งไม่อาจมีใครทราบรายละเอียดข้อตกลงในการบริหารกิจการได้หากมิได้มีการเปิดเผย นอกจากการเข้าตรวจสอบรายละเอียดในสัญญาทุกฉบับ รวมถึงตรวจสอบข้อสัญญาใดที่เกี่ยวข้องกับกรณีการจัดหาเงินลงทุนระหว่างประเทศแล้ว (financing for multinational corporations) ยังมีการลงทุนในรูปแบบการเสนอขายหุ้นกู้ในต่างประเทศ เช่น Euro-Credits Eurobond Foreign Bond หรือการเสนอขายหุ้นกู้ในต่างประเทศโดยใช้สกุลเงินของประเทศที่นำออกเสนอขาย เช่น บริษัทญี่ปุ่นออกหุ้นกู้เพื่อนำออกขายในประเทศสหรัฐอเมริกาโดยใช้เงินดอลลาร์สหรัฐฯ หนึ่งหุ้นกู้ต่างประเทศใดก็ตามที่นำออกขายในประเทศสหรัฐอเมริกา เรียกว่า “แยงกี้บอนด์” (yankee bond) หรือหุ้นกู้ต่างประเทศที่นำออกขายในประเทศญี่ปุ่น เรียกว่า “ซามูไรบอนด์” (samurai bond) ส่วนหุ้นกู้ต่างประเทศที่นำออกขายในสหราชอาณาจักร เรียกว่า “บูลด็อกบอนด์” (bulldogs bond) หรือ Cross Listing เป็นต้น (Bagwell & Staiger, 1999)

2.2.2 การบริหารกิจการโดยใช้สัญญาค้ำประกัน (suretyship agreement)

การบริหารกิจการโดยใช้สัญญาค้ำประกันนี้ ทำให้รายละเอียดในสัญญาค้ำประกัน มีข้อตกลงในการให้สิทธิในการบริหารกิจการ ด้วยเหตุที่ไม่มีผู้ใดจะต้องการตรวจสอบรายละเอียด เช่น กรณีบริษัทแม่ทำสัญญาค้ำประกันให้บริษัทในประเทศที่รับการลงทุนโดยอาจมีข้อตกลง ให้สิทธิบริษัทแม่หรือผู้แทนบริษัทแม่จากต่างประเทศในการบริหารกิจการนอกเหนือจากการทำสัญญาค้ำประกันการกู้เงินตามปกติ หรือตกลงให้บริษัทแม่หรือผู้แทนมีอำนาจในการออกเสียงลงมติเรื่องใดเรื่องหนึ่งเป็นมติพิเศษนอกเหนือสิทธิผู้ถือหุ้นโดยปกติ

ทั้งนี้ ผู้ทำสัญญาค้ำประกันอาจเป็นนิติบุคคลเดียวกับผู้ให้กู้ หรือมิใช่การกู้เงิน แต่เป็นเพียงผู้ให้สัญญาค้ำประกันและได้ค่าตอบแทนอย่างใดอย่างหนึ่งได้ การค้ำประกันอาจมีหลักทรัพย์ หรือวางหลักประกันเป็นตราสารหนี้ หรือจ่ายค่าธรรมเนียมการค้ำประกันอื่นใด โดยผู้ให้สัญญาค้ำประกันอาจตอบแทนการได้สิทธิบริหารกิจการด้วยการไม่เรียกเก็บค่าธรรมเนียมก็ได้ เพื่อให้ผู้รับสิทธิประโยชน์จากสัญญาค้ำประกันตอบแทนให้กับผู้ออกสัญญาค้ำประกันด้วยสิทธิในการบริหารกิจการนอกเหนือจากการใช้สิทธิ

ออกเสียงตามจำนวนสัดส่วนการลงทุนถือหุ้นตามปกติ อย่างไรก็ตาม การบริหารกิจการโดยอ้อมในการใช้สัญญาค้ำประกันนี้ ยังมีสัญญาที่ผู้กำกับดูแลต้องตรวจสอบประเด็นอำนาจการบริหารนอกเหนือจากวัตถุประสงค์ในการทำสัญญา เช่น ข้อตกลงในการบริหารกิจการในสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น เป็นต้น

2.2.3 การบริหารกิจการโดยใช้สัญญาให้สิทธิผู้ถือหุ้น (shareholder's agreement)

การบริหารกิจการโดยใช้สัญญาให้สิทธิผู้ถือหุ้นกรณีนี้เป็นสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นด้วยกันเองที่เป็นผู้ถือหุ้นของประเทศที่รับการลงทุน หรือผู้ถือหุ้นจากต่างประเทศที่เป็นผู้แทนหรือตัวแทนของผู้ลงทุนจากต่างประเทศ และอาจเป็นบุคคลหรือนิติบุคคลเพื่อรับผลตอบแทนในการลงทุนในฐานะผู้ถือหุ้นหรือผู้แทนผู้ถือหุ้น หรือผู้ร่วมธุรกิจของผู้ถือหุ้น โดยเปิดเผยหรือไม่เปิดเผยชื่อ ทั้งรับประโยชน์โดยตรงและทางอ้อมหรืออาจรับประโยชน์เป็นเงินปันผลจากบริษัทที่ถือหุ้นในฐานะบริษัทในเครือ (subsidiary) หรือจากบริษัทที่เป็นผู้ลงทุนอื่น (holding company) ความหมายของ holding company คือ

“บริษัทที่มีการประกอบธุรกิจโดยมีรายได้จากการถือหุ้นในบริษัทอื่นเป็นหลัก และไม่มีการประกอบธุรกิจอย่างมีนัยสำคัญเป็นของตนเอง ซึ่งอาจเป็นการลงทุนในบริษัทในประเทศและ/หรือบริษัทในต่างประเทศ โดยต้องไม่มีลักษณะเป็นการประกอบธุรกิจบริหารจัดการเงินลงทุน (Investment Company) และต้องถือหุ้นในบริษัทแกนอย่างน้อย 1 บริษัท ซึ่งแสดงได้ว่า Holding Company มีส่วนร่วมในการบริหารจัดการในบริษัทแกนตามสัดส่วนการถือหุ้น ดังนี้ กรณีบริษัทแกนเป็นบริษัททั่วไป Holding Company ต้องถือหุ้นในบริษัทแกน > 50% กรณีบริษัทแกนเป็นบริษัทที่มีเงื่อนไขในการร่วมลงทุนกับภาครัฐหรือมีข้อจำกัดตามกฎหมายอื่น Holding Company ต้องถือหุ้นในบริษัทแกน \geq 40% ทั้งนี้ จะต้องถือหุ้นในบริษัทแกนตลอดเวลาที่เป็นบริษัทจดทะเบียน โดยอาจเปลี่ยนบริษัทแกนได้ เมื่อพ้นระยะเวลา 3 ปี นับแต่วันที่หุ้นสามัญเริ่มซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยอาจจะทำข้อตกลงระหว่างผู้ถือหุ้น เพื่อให้มีอำนาจในการบริหารกิจการ เช่น กรณีตกลงให้อำนาจผู้ถือหุ้นผู้ใดที่จะแต่งตั้งผู้บริหารหรือตัวแทน

ของตนให้เป็นกรรมการบริษัทที่มีอำนาจและมีสิทธิมีเสียงมากกว่าจำนวนหุ้นหรือกำหนดให้หุ้นส่วนรายได้ไม่มีสิทธิออกเสียงแทนผู้ถือหุ้นรายอื่น เป็นต้น หรือการถือหุ้นไขว้กันระหว่างสองนิติบุคคลขึ้นไปโดยผู้ถือหุ้นมีทั้งรายใหญ่ รายย่อย บริษัทในเครือ บริษัทย่อยบริษัทร่วม ซึ่งการถือหุ้นไขว้ร่วมกันของจำนวนหุ้นย่อมก่อให้เกิดอำนาจในการบริหารกิจการและสามารถดำเนินการควบคุมสิทธิออกเสียงได้อย่างเด็ดขาด” (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

unสรุป

การที่ผู้ลงทุนจากต่างประเทศวางแนวทางการลงทุนเพื่อบริหารกิจการในประเทศที่รับการลงทุน ย่อมเป็นการใช้สิทธิเสรีภาพของผู้ลงทุน โดยอาจเป็นกรณีที่ทำให้ในระดับสากลแต่ต้องไม่ใช่สิทธิเสรีภาพอย่างไรขอเขต คือต้องเปิดเผยการกระทำอย่างโปร่งใส มิเช่นนั้น ตัวการที่เป็นผู้มอบอำนาจให้ตัวแทนมาบริหารกิจการในประเทศที่รับการลงทุนย่อมทำให้เกิดข้อกังขาว่ากระทำการอย่างไรขอเขต ปกปิดข้อความจริงโดยมีเจตนาไม่สุจริต ก่อให้เกิดความได้เปรียบผู้ลงทุนสัญชาติไทย อันอาจทำให้เกิดการกระทำผิดกฎหมายโดยผู้ลงทุนจากต่างประเทศ ซึ่งไม่มีผู้ใดล่วงรู้ได้ นอกจากการตรวจสอบในประเด็นการถือหุ้นและสัญญาการถือหุ้นระหว่างกันก่อนการอนุญาตให้ลงทุนและต้องดำเนินการตรวจสอบในระหว่างดำเนินกิจการได้เสมอ เพื่อให้ผู้กำกับดูแลกิจการสามารถเท่าทันความเปลี่ยนแปลงในการดำเนินกิจการก่อนเกิดความเสียหายใดขึ้น เพราะกฎหมายของประเทศที่รับการลงทุนมุ่งป้องกันผู้ลงทุนจากต่างประเทศรวมถึงผู้ลงทุนสัญชาติไทย มิให้กระทำการใดที่ขัดต่อกฎหมายภายใน หรือขัดต่อความสงบเรียบร้อยและศีลธรรมอันดี เพื่อสร้างความสมดุลและเท่าเทียมระหว่างผู้ลงทุนจากต่างประเทศ และผู้ลงทุนสัญชาติไทย อันเป็นหน้าที่ของรัฐผู้รับการลงทุนมีหน้าที่ต้องกำกับดูแลคุ้มครองประโยชน์ของประชาชนเป็นสำคัญ ▼

บรรณานุกรม

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). คู่มือการจดทะเบียน Holding Company. สืบค้นเมื่อวันที่ 15 มีนาคม 2558, จาก https://www.set.or.th/th/products/listing/files/Holding_Company.pdf
- ธีรภัทร์ เสรีรังสรรค์. (2553). *จริยธรรม ผลประโยชน์ทับซ้อน การคอร์รัปชัน*. กรุงเทพฯ: วิญญูชน.
- ลาวัญญ์ รัตน์ศิลปกุล. (2553). การกำหนดสัดส่วนนิติบุคคล. ใน ลาวัญญ์ รัตน์ศิลปกุล และคณะ (บก.), *กฎหมายเกี่ยวกับการค้าระหว่างประเทศและการลงทุน* (พิมพ์ครั้งที่ 2, น. 1-94). นนทบุรี: มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช.
- ลาวัญญ์ รัตน์ศิลปกุล. (2555). การวิเคราะห์และเปรียบเทียบสาระสำคัญของข้อบทความตกลงทางการลงทุน. *วารสารกฎหมายสุโขทัยธรรมาธิราช*, 24(1), 5-11.
- วิวัฒน์ เอี่ยมไพรวัน. (2529). การเมืองการปกครองของสาธารณรัฐสิงคโปร์. ใน มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช (บก.), *การเมืองการปกครองของประเทศในเอเชีย* (น. 1-47). นนทบุรี: มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช.
- สมชนก (คุ้มพันธ์) ภาสกรจรรัส. (2556). *หลักการจัดการ ธุรกิจระหว่างประเทศ*. กรุงเทพฯ: แมคกรอ-ฮิล.
- สำนักงานคณะกรรมการกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ. (2550). *บทเรียนการเปิดเสรีโทรคมนาคมและการประเมินผล การปฏิรูประบบโทรคมนาคมไทย*. กรุงเทพฯ: ผู้แต่ง.
- สุวิชัย ศุภรานนท์. (2549). *ยุทธศาสตร์การแข่งขัน*. กรุงเทพฯ: ซีเอ็ดดูเคชั่น.
- Armour, J., & Gordon, J. N. (1999). The berlemeans corporation in the 21st century. Retrieved March 15, 2015, from https://www.law.yale.edu/system/files/documents/pdf/Intellectual_Life/

Armour_BerleMeansCorp091021.pdf

Association of Southeast Asian Nations. (2014). ASEAN member states. Retrieved March 15, 2015, from <http://www.asean.org/asean/asean-member-states/>

Bagwell, K., & Staige, R. (1999). Domestic policies, national sovereignty and international economic institutions. Retrieved March 15, 2015, from <http://www.nber.org/papers/w7293>

International Monetary Fund (IMF). (2016). How the IMF promotes global economic stability. Retrieved April, 2016, from <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/globstab.htm>

Kunzel, P., Lu, Y., Petrova, I., & Pihlman, J. (2011). IMF working paper: Investment objectives of sovereign wealth funds-a shifting paradigm. Retrieved March 15, 2015, from <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp1119.pdf>

United States Government Accountability Office (GAO). (2008). Foreign investment: Laws and policies regulating foreign investment in 10 countries. Retrieved March 15, 2015, from <http://www.gao.gov/new.items/d08320.pdf>

Translated Thai References

Aiampraiwon, W. (1986). Political administrative affairs of Singapore. In Sukhothai Thammathirat University (Eds.), *Political Administrative Affairs of Asia*. Nonthaburi: Sukhothai Thammathirat University. (in Thai)

Office of National Telecommunication Committee. (2007). *Lessons on telecommunication liberalization and the assessment on the reform of telecom system*. Bangkok: Author. (in Thai)

Passakonjaras, S. K. (2013). *Principles of international business management 2/e*. Bangkok: McGraw-Hill Education. (in Thai)

Serirangsan, T. (2010). *Ethics, conflict of interest and corruption*. Bangkok: Winyuchon. (in Thai)

Suparanont, S. (2006). *Competition strategies*. Bangkok: Se-Education. (in Thai)

Thanadsillapakul, L. (2010). Nationality Formulation of the juristic person. In L. Thanadsillapakul, et al. (Eds.), *Law on international trade and investment* (2nd ed., pp. 1-94). Nonthaburi: Sukhothai Thammathirat University. (in Thai)

Thanadsillapakul, L. (2012). Analysis and comparison of the crucial content of the investment commitments. *Sukhothai Thammathirat Law Journal*, 24(1), 5-11. (in Thai)

The Stock Exchange of Thailand (SET). (2015). Holding company registration handbook. Retrieved March 15, 2015, from https://www.set.or.th/th/products/listing/files/Holding_Company.pdf (in Thai)