

ความหมาย วัตถุประสงค์และผลกระทบของการถือหุ้นอำพราง

ปัจจุบัน การค้าและการลงทุนระหว่างประเทศ ถือเป็นองค์ประกอบหลักในการพัฒนาระบบเศรษฐกิจของประเทศไทย โดยเฉพาะด้านการลงทุน ทั้งนี้ นับแต่แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 1-ฉบับที่ 9 เป้าหมายหลักในการเพิ่มพูนรายได้ประชาชาติเป้าหมายหนึ่งก็คือ การพัฒนาเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมของประเทศ อย่างไรก็ตาม ในอุตสาหกรรมบางประเภท กลุ่มทุนและภาคธุรกิจไทยยังขาดความพร้อมเพราะว่าบางประเภทกิจการที่ต้องอาศัยเงินลงทุนเป็นจำนวนมาก ทั้งยังต้องใช้ความรู้ การใช้เทคโนโลยีระดับสูงซึ่งแหล่งทุนในประเทศรวมถึงความพร้อมด้านเทคโนโลยี ความพร้อมด้านบุคลากรภายในประเทศยังไม่เพียงพอ เป็นเหตุให้ประเทศไทยจำเป็นต้องพึ่งพาการลงทุนจากต่างชาติ

อย่างไรก็ดี เพื่อคุ้มครองการประกอบธุรกิจประเภทต่าง ๆ ซึ่งเป็นกิจการที่องค์กรไทยขาดความพร้อมในด้านต่าง ๆ ดังกล่าวมาแล้วข้างต้นในขณะที่องค์กรธุรกิจต่างชาติมีความพร้อมในองค์ประกอบต่าง ๆ นั้นมากกว่าองค์กรธุรกิจไทยทุกประการ จึงจำเป็นต้องมีบทบัญญัติกฎหมายเพื่อควบคุมและกำหนดข้อสงวนบางประการเพื่อรักษาไว้ซึ่งโอกาสทางธุรกิจจนกว่าองค์กรไทยจะมีความสามารถและความพร้อมที่จะแข่งขันกับองค์กรต่างชาติได้ โดยการควบคุมด้วยบทบัญญัติของกฎหมาย กฎหมายฉบับแรกที่ใช้จำกัดสิทธิการลงทุนของคนต่างด้าว คือ ประกาศของคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 ลงวันที่ 24 พฤศจิกายน พ.ศ. 2515 ซึ่งในขณะนั้นกำลังอยู่ในช่วงของแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมฉบับที่ 2 และ 3 โดยการประกอบธุรกิจของคนไทยจะเป็นธุรกิจขนาดเล็ก แต่ของชาวต่างชาติจะเป็นธุรกิจขนาดใหญ่และขยายตัวเพิ่มขึ้นตลอดเวลา

โดยความเห็นของคณะปฏิวัติ พิจารณาเห็นว่า ในขณะที่ประกาศใช้ประกาศของคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 ลงวันที่ 24 พฤศจิกายน พ.ศ. 2515 ได้มีคนต่างด้าวประกอบธุรกิจอยู่ในราชอาณาจักรเป็นจำนวนมากและทวีขึ้นเป็นลำดับ ประกอบกับประชาชนไทยมีความสามารถทั้งในด้านวิชาการและกำลังเงินที่จะประกอบธุรกิจสาขาต่าง ๆ ได้มากขึ้น สมควรกำหนดหลักเกณฑ์การประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว เพื่อรักษาคุณอำนาจทางการค้าและเศรษฐกิจของประเทศ และเพื่อให้การประกอบธุรกิจของคนต่างด้าวเป็นประโยชน์ต่อประเทศชาติเป็นส่วนรวม<sup>1</sup>

ในพ.ศ. 2535 ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติมประกาศประกาศของคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 ลงวันที่ 24 พฤศจิกายน พ.ศ. 2515 โดยพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประกาศของคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 281 ลง

<sup>1</sup> จากวรรคแรกของประกาศของคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 281 ลงวันที่ 24 พฤศจิกายน 2515

วันที่ 24 พฤศจิกายน พ.ศ. 2515 (ฉบับที่ 2) โดยแก้ไขบทนิยามคำว่า “คนต่างด้าว” ในข้อ 3 แห่งประกาศของคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 281 ลงวันที่ 24 พฤศจิกายน พ.ศ. 2515 ที่กำหนดให้คนต่างด้าว หมายความว่ารวมถึง นิติบุคคลที่มีทุนตั้งแต่กึ่งหนึ่งของนิติบุคคลนั้นเป็นคนต่างด้าว และกำหนดประเภทธุรกิจอันสงวนไว้สำหรับคนไทยและห้ามมิให้คนต่างด้าวประกอบธุรกิจโดยแบ่งเป็น 3 บัญชี คือ บัญชี ก บัญชี ข เป็นธุรกิจที่ต้องห้ามเว้นแต่จะมีพระราชกฤษฎีกาอนุญาต ส่วนบัญชี ค. นั้นต้องห้ามแต่สามารถขออนุญาตจากอธิบดีได้และประเภทธุรกิจที่ต้องห้ามตามบัญชี ค. อาจแก้ไขเปลี่ยนแปลงได้โดยพระราชกฤษฎีกา

ต่อมา ในพ.ศ. 2542 ได้มีการแก้ไขปรับปรุงกฎหมายเกี่ยวกับการควบคุมการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าวโดยได้ยกเลิกประกาศของคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 281 ลงวันที่ 24 พฤศจิกายน พ.ศ. 2515 (ฉบับที่ 2) และประกาศใช้พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 แทนโดยบทนิยามของคำว่า “คนต่างด้าว” นั้นได้บัญญัติไว้คล้ายกับนิยามที่บัญญัติไว้ในประกาศของคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 ลงวันที่ 24 พฤศจิกายน พ.ศ. 2515 (ฉบับที่ 2) ทั้งนี้ ตามหมายเหตุท้ายพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 ได้ให้เหตุผลไว้ว่า โดยที่ประกาศของคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 ลงวันที่ 24 พฤศจิกายน พ.ศ. 2515 ลงวันที่ 24 พฤศจิกายน พ.ศ. 2515 (ฉบับที่ 2) ซึ่งใช้บังคับอยู่ในปัจจุบันได้ออกใช้บังคับมาเป็นเวลานานแล้วและมีหลักการบางประการไม่สอดคล้องกับสภาพการณ์ทางเศรษฐกิจ การลงทุน และการค้าระหว่างประเทศในปัจจุบัน สมควรปรับปรุงกฎหมายดังกล่าวเสียใหม่ เพื่อส่งเสริมให้มีการแข่งขันในการประกอบธุรกิจทั้งในประเทศและต่างประเทศ ทั้งยังเป็นการดำเนินการให้สอดคล้องกับพันธกรณีตามสนธิสัญญาระหว่างประเทศด้วย

ทั้งนี้ บุคคลที่อยู่ภายใต้การควบคุมของกฎหมายเกี่ยวกับการควบคุมการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าวนับแต่ประกาศของคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 281 ประกาศของคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 ลงวันที่ 24 พฤศจิกายน พ.ศ. 2515 และประกาศของคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 281 ลงวันที่ 24 พฤศจิกายน พ.ศ. 2515 (ฉบับที่ 2) จนถึงปัจจุบัน ก็คือ คนต่างด้าวเท่านั้น ซึ่งบุคคลใดจะเป็นคนต่างด้าวย่อมเป็นไปตามที่กฎหมายกำหนดซึ่งคนต่างด้าวจะถูกจำกัดสิทธิประกอบธุรกิจในประเทศไทย โดยภายใต้พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 คือ ธุรกิจตามบัญชี 1 บัญชี 2 และบัญชี 3 ท้ายพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว อันระดับของการสงวนนั้นแตกต่างกันตามแต่ละบัญชี ตามที่บัญญัติไว้ในมาตรา 8<sup>2</sup>

<sup>2</sup> มาตรา 8 ภายใต้บังคับมาตรา 6 มาตรา 7 มาตรา 10 และมาตรา 12

จะเห็นได้ว่า สิทธิในการประกอบธุรกิจในประเทศไทยนี้ จะมีสิทธิอย่างเสรีเพียงใดนั้น ข้อมขึ้นอยู่กับว่าผู้ประกอบธุรกิจรายนั้น ๆ เป็นคนไทยหรือคนต่างด้าว ซึ่งจากสภาพปัญหาที่เกิดขึ้น ดังผู้วิจัยจะได้กล่าวในบทต่อ ๆ ไป เกิดจากการพิจารณาสาเหตุของนิติบุคคลภายใต้กฎหมาย ดังกล่าวรวมถึงกฎหมายอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง ดังนี้ ในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จึงมุ่งศึกษาเฉพาะปัญหาที่เกิดจากการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าวในฐานะที่เป็นนิติบุคคลเป็นสำคัญ ทั้งนี้ การพิจารณาสิทธิในการประกอบธุรกิจจากสาเหตุของนิติบุคคลทำให้เกิดปัญหาในการจำแนกกระหว่างการเป็นนิติบุคคลที่มีใช้คนต่างด้าวตามพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 (ซึ่งต่อไปในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ เรียกว่า “นิติบุคคลไทย”) กับนิติบุคคลต่างด้าว เนื่องจาก ผู้ลงทุนต่างชาตินั้นมักใช้วิธีการหลีกเลี่ยงข้อจำกัดหุ้นส่วนต่างชาติด้วยการให้คนไทยถือหุ้นอำพราง (Nominee) ขณะเดียวกันก็ยังใช้วิธีการถือหุ้นทางอ้อม การถือหุ้นไขว้ในบริษัทเป็นลำดับชั้นเพื่อให้ตรวจสอบถึงตัวเจ้าของหุ้นแท้จริงซึ่งเป็นคนต่างด้าวได้ยาก

วิธีการที่ผู้ลงทุนต่างชาติใช้ในการหลีกเลี่ยงข้อจำกัดดังกล่าวมีอยู่ 2 วิธี คือ

- การถือหุ้นทางอ้อมโดยผ่านบริษัทโฮลดิ้ง\*

(1) ห้ามมิให้คนต่างด้าวประกอบธุรกิจที่ไม่อนุญาตให้คนต่างด้าวประกอบกิจการด้วยเหตุผลพิเศษตามที่กำหนดไว้ในบัญชีหนึ่ง

(2) ห้ามมิให้คนต่างด้าวประกอบธุรกิจที่เกี่ยวกับความปลอดภัยหรือความมั่นคงของประเทศธุรกิจที่มีผลกระทบต่อศิลปวัฒนธรรม จารีตประเพณี และหัตถกรรมพื้นบ้าน หรือธุรกิจที่มีผลกระทบต่อทรัพยากรธรรมชาติหรือสิ่งแวดล้อม ตามที่กำหนดไว้ในบัญชีสอง เว้นแต่จะ ได้รับอนุญาตจากรัฐมนตรีโดยการอนุมัติของคณะรัฐมนตรี

(3) ห้ามมิให้คนต่างด้าวประกอบธุรกิจที่คนไทยยังไม่มีความพร้อมที่จะแข่งขันในการประกอบกิจการกับคนต่างด้าว ตามที่กำหนดไว้ในบัญชีสาม เว้นแต่จะ ได้รับอนุญาตจากอธิบดีโดยความเห็นชอบของคณะกรรมการ

\* ตามกฎหมายไทย มิได้มีคำนิยามโดยตรงแต่ความหมายหลักของบริษัทโฮลดิ้ง สรุปความหมายได้ว่า หมายถึงบริษัทที่ถือหุ้นใหญ่ในบริษัทอื่น โดยมีบริษัทในเครือหลายกิจการและให้บริษัท โฮลดิ้งเข้าไปควบคุมกิจการการลงทุนในอีกบริษัทหนึ่งเพื่อสิทธิประโยชน์ทางภาษีอากร เพื่อขยายอาณาจักรของกลุ่มบริษัท เพื่อเป็นแหล่งรวมเงินทุนและเพื่อควบคุมการบริหารจัดการบริษัทให้อยู่ในกลุ่มบุคคล โดยเฉพาะได้โดยผ่านทางบริษัท โฮลดิ้ง (ศันลียา ศิริทศ, “ปัญหาการจัดเก็บภาษีเงินได้จากบริษัทโฮลดิ้ง (holding company) ในประเทศไทย,” (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2546), หน้า 5-8.)

- การให้บุคคลธรรมดาหรือนิติบุคคลไทยถือหุ้นอำพราง<sup>3</sup>

อย่างไรก็ตาม บทบัญญัติของกฎหมาย คือ มาตรา 36 พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 ได้บัญญัติให้กรณีที่คนไทยตามความหมายในพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 ที่ถือหุ้นแทนคนต่างด้าว โดยมีวัตถุประสงค์หลีกเลี่ยงการบังคับใช้พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 มีความผิดตามพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 และคนต่างด้าว ที่ก่อให้เกิดคนไทยดังกล่าว เข้าถือหุ้นแทนต้องรับผิดชอบตามมาตรา 36 พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 ด้วยเช่นกัน

## 1. ความหมายของการถือหุ้นอำพราง (Nominee)

### 1.1 การถือหุ้นอำพราง (Nominee)

การถือหุ้นอำพราง (Nominee) ถือเป็นแนวทางปฏิบัติโดยทั่วไป ซึ่งอาจทำเช่นนั้นเนื่องจากเหตุผลด้านความโปร่งใสในการจัดการหลักทรัพย์ของกองทุนรวม หรือเรียกว่า “คัสโตเดียน” (Custodian) เป็นต้น หรือเนื่องจากเหตุผลทางด้านการวางแผนภาษีสำหรับการลงทุนของคนต่างด้าวที่รัฐเจ้าของสัญชาติของผู้ลงทุนมิได้ทำอนุสัญญาภาษีซ้อน (Double Tax Treaty) กับประเทศไทยอันเป็นประเทศผู้รับการลงทุนไว้ หรือการตั้งนอมินีเพื่อให้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แทน ซึ่งในกรณีเช่นนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังให้การสนับสนุนการลงทุนโดยนอมินีในตลาดหลักทรัพย์อีกด้วย เพื่อส่งเสริมให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นแหล่งระดมเงินทุนที่สำคัญ ด้วยการดึงดูดการลงทุนจากผู้ลงทุนต่างชาติ ทั้งนี้ การใช้ผู้ถือหุ้นอำพราง ซึ่งในบริบทของกฎหมายหลักทรัพย์ เรียกว่า “ตัวแทนถือครองหลักทรัพย์” จะช่วยแบ่งเบาภาระของนักลงทุนด้านกฎหมายและด้านปฏิบัติการ ทำให้นักลงทุนสามารถใช้เวลากับการวิเคราะห์หลักทรัพย์ การตัดสินใจลงทุน และติดตามผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนได้อย่างเต็มที่ บริการเหล่านี้ช่วยเพิ่มระดับความสนใจของนักลงทุนระดับโลกในตลาดทุนของประเทศกำลังพัฒนา<sup>4</sup> จะเห็นได้

<sup>3</sup> เดือนเด่น นิคมบริรักษ์และสุณีพร ทวรรณกุล, “การประกอบกิจการของบริษัทต่างชาติในประเทศไทย”, เอกสารในการสัมมนาวิชาการเรื่องสู่ความชัดเจนในระเบียบธรรมภิบาล: ประเด็นสืบเนื่องจากกรณีการขายหุ้นจีน คอร์ปอเรชั่น เสนอที่โรงแรมอิมพีเรียล ควีนส์ปาร์ค 25 สิงหาคม 2549, หน้า 11.

<sup>4</sup> สุณี อาชวานันทกุล, “การใช้ตัวแทนถือหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย”, เอกสารในการสัมมนาวิชาการเรื่องสู่ความชัดเจนในระเบียบธรรมภิบาล: ประเด็นสืบเนื่องจากกรณีการขายหุ้นจีน คอร์ปอเรชั่น เสนอที่โรงแรมอิมพีเรียล ควีนส์ปาร์ค 25 สิงหาคม 2549, หน้า vi.

ว่า การถือหุ้นอำพรานั้น ตามปกติแล้วไม่ถือเป็นการกระทำที่ผิดกฎหมายแต่อย่างใด เว้นแต่ จะเป็นกรณีที่มีกฎหมายบัญญัติไว้ให้การถือหุ้นอำพรานั้นเป็นการกระทำที่ผิดกฎหมาย เช่น มาตรา 36 พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542

การถือหุ้นอำพราน (Nominee) เป็นลักษณะของการกระทำที่คนไทยเข้าเป็นผู้ถือหุ้นอำพราน (Nominee) เพื่อการประกอบธุรกิจให้แก่นักลงทุนต่างด้าว ด้วยวัตถุประสงค์ที่แตกต่างกัน เช่น การรักษาความลับของนักลงทุนหรือเพื่อหลีกเลี่ยงบทบัญญัติของกฎหมาย ซึ่งผู้วิจัยได้รวบรวมจากเอกสาร และบทความทางวิชาการต่าง ๆ มีดังนี้

บรรยง วิทยวีรศักดิ์ ได้ให้ความหมายของ “นอมินี (Nominee)” ว่า Nominee หรือตัวแทนถือหลักทรัพย์ หมายถึง ผู้ที่ได้รับมอบหมายให้ดูแลหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์แทนเจ้าของ ทั้งนี้ การจัดตั้งนอมินีมีวัตถุประสงค์ที่ยอมรับกันทั่วไป คือ เพื่อความโปร่งใสในการดำเนินธุรกิจ เช่น ผู้รักษาหลักทรัพย์ของกองทุนรวม (Custodian), เพื่อประโยชน์ด้านภาษี สำหรับนักลงทุนต่างชาติที่ประเทศตนมิได้ทำอนุสัญญาภาษีซ้อนกับประเทศไทย เมื่อมีการ โอนเงินปันผลที่ได้จากการประกอบธุรกิจก็ต้องเสียภาษีเงินปันผล 10% เหมือนกับคนไทย และเมื่อมีการ โอนเงินปันผลนี้กลับประเทศตน ก็ต้องเสียภาษีอีกครั้งเนื่องจากการ โอนเงินปันผลกลับไปข้อมอยู่ในฐานะของผู้มีรายได้ แต่ถ้าการลงทุนนั้น กระทำผ่านนอมินี (Nominee) ที่ตั้งอยู่ในประเทศที่ทำอนุสัญญาภาษีซ้อนกับประเทศไทย และประเทศที่นอมินีตั้งอยู่นี้ มีการทำอนุสัญญาภาษีซ้อนกับประเทศเจ้าของสัญชาติของนักลงทุน เมื่อมีการ โอนเงินปันผลเช่นว่านั้นระหว่างกัน นักลงทุนต่างชาตินั้นก็ไม่ต้องเสียภาษีซ้ำซ้อนอีก และประการสุดท้าย คือ เพื่อรักษาความลับเกี่ยวกับตัวนักลงทุน เนื่องจากไม่ต้องการให้ชื่อเสียงหรือตำแหน่งหน้าที่ของนักลงทุนผู้นั้นมีผลกับราคาหุ้นของบริษัทที่ตนเข้าไปซื้อหุ้น<sup>5</sup>

สุวิทย์ สุวรรณ ให้ความหมายว่า การถือหุ้นแทนกัน คือ การที่บุคคลหนึ่งเรียกว่า นอมินี (Nominee) ซึ่งมีได้เป็นเจ้าของหุ้นที่แท้จริง ได้เข้าไปถือหุ้นในบริษัทใดบริษัทหนึ่งแทนบุคคลอีกคนหนึ่งซึ่งเป็นเจ้าของที่แท้จริง (Beneficial Owner) แต่ไม่ยอมเปิดเผยตัว หรือกล่าวอีกนัยหนึ่ง

<sup>5</sup> บรรยง วิทยวีรศักดิ์, “Nominee รากเหง้าของคอร์ปชั่นในเมืองไทย,” ใน กลไกการเงิน, (กรุงเทพมหานคร: เนชั่นบุ๊คส์, 2546), หน้า 64-65.

เจ้าของหุ้นที่แท้จริงจะไม่มีชื่อปรากฏในบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้น สมุดทะเบียนผู้ถือหุ้น หรือเอกสารใด ๆ ของบริษัทที่ต้องยื่นต่อทางราชการหรือเปิดเผยต่อบุคคลภายนอก<sup>6</sup>

สถณี อชวานันทกุล ได้ให้ความหมายของคำว่า นอมินี ในบริบทที่ใช้ในตลาดหลักทรัพย์ไว้ว่า “นอมินี” ในบริบทของหลักทรัพย์ หมายถึง ตัวแทนถือหลักทรัพย์ ที่ไม่ใช่ผู้รับประโยชน์ที่แท้จริง (ในรูปของกำไรจากการขาย เงินปันผล หรือผลตอบแทนอื่น ๆ) จากหลักทรัพย์นั้น ๆ โดยชื่อของนอมินีจะปรากฏอยู่ในทะเบียนรายชื่อผู้ถือหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในฐานะผู้ถือหลักทรัพย์ แทนที่ผู้รับประโยชน์ที่แท้จริง (Ultimate beneficiary)<sup>7</sup>

นอกจากนี้ ตามที่ปรากฏในกรณีศึกษาที่ 9 ของโครงการวิจัยเรื่องธรรมาภิบาลของสถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาได้ให้คำจำกัดความของคำว่า “นอมินี” ตามความหมายที่ใช้กับการซื้อขายหลักทรัพย์ว่า “นอมินี (Nominee)” หมายถึง การใช้ชื่อบุคคลอื่นถือหุ้นหรือทำธุรกรรมซื้อ-ขายหุ้นแทนผู้บริหาร<sup>8</sup> หรือตามที่ปรากฏในบทความของหนังสือพิมพ์บิสิเนสไทยที่ให้คำจำกัดความว่า “นอมินี” หรือ ตัวแทนถือหลักทรัพย์ หมายถึง ผู้ที่ได้รับมอบหมายให้ดูแลหลักทรัพย์ หรือสินทรัพย์แทนเจ้าของ โดยมีวัตถุประสงค์ที่ยอมรับกันทั่วไปในสังคม ไม่ว่า เพื่อความโปร่งใสในการจัดการหลักทรัพย์ของกองทุนรวมต่างชาติ ในการเชื่อมโยงผลประโยชน์ด้านภาษีจากการลงทุนหรือแม้กระทั่งเพื่อรักษา “ความลับ” ของนักลงทุน<sup>9</sup>

อีกทั้ง เมื่อพิจารณาจากคำว่า Nominee ในพจนานุกรมภาษาอังกฤษ รวมทั้งพจนานุกรมภาษาอังกฤษทางกฎหมาย ได้กล่าวถึงลักษณะของการเป็นผู้ถือหุ้นอำพราง (Nominee) ไว้ ดังนี้

<sup>6</sup> สุวิทย์ สุวรรณ, “กฎหมายไทยกับการถือหุ้นแทนกัน (Nominee Shareholding),” วารสารข่าวกฎหมายใหม่ (พฤษภาคม 2549): หน้า 47.

<sup>7</sup> สถณี อชวานันทกุล, “การใช้ตัวแทนถือหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย”, เอกสารในการสัมมนาวิชาการเรื่องสู่ความชัดเจนในระเบียบธรรมาภิบาล: ประเด็นสืบเนื่องจากกรณีการขายหุ้นชิน คอร์ปอเรชั่น เสนอที่โรงแรมอิมพีเรียล ควีนส์ปาร์ค 25 สิงหาคม 2549.

<sup>8</sup> สถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย, “กรณีศึกษา: การถือหุ้นแทน (นอมินี)”, โครงการวิจัยเรื่องธรรมาภิบาล แหล่งที่มา: <http://www.thaigovernance.org/thaicg/Case/case%2009.pdf>

<sup>9</sup> “ภูมิคุ้มกันทุนนอกเดือนกับ “เมืองขึ้นต่างคำ”,” บิสิเนสไทย(9 กุมภาพันธ์ 2549) แหล่งที่มา: [http://www.businessthai.co.th/content.php?data=409546\\_%E0%B8%82%E0%B9%88%E0%B8%B2%E0%B8%A7%E0%B8%9B%E0%B8%81#](http://www.businessthai.co.th/content.php?data=409546_%E0%B8%82%E0%B9%88%E0%B8%B2%E0%B8%A7%E0%B8%9B%E0%B8%81#)

ผู้ถือหุ้นอำพราง (Nominee shareholder) คือ กรณีที่ผู้ถือหุ้นอำพรางนั้นเข้าถือหุ้นแทนผู้ถือหุ้นที่แท้จริงหรือผู้รับประโยชน์อันเป็นเจ้าของที่แท้จริง (Beneficial owner) ด้วยเหตุว่าผู้ถือหุ้นที่แท้จริงนั้นไม่ประสงค์จะเปิดเผยชื่อของตนว่าเป็นผู้ถือหุ้นที่แท้จริงหรือด้วยเหตุประการอื่นที่ต้องตั้งให้มีการถือหุ้นแทน ซึ่งผู้ถือหุ้นอำพรางนี้อาจเป็นบุคคลธรรมดาหรือนิติบุคคลก็ได้ หรือตัวแทนที่รับก่อตั้งบริษัทนั้นอาจเป็นผู้ถือหุ้นอำพรางได้โดยเข้าทำการถือหุ้น ชื่อและจำหน่ายหุ้นนั้นในนามของลูกค้าของตน<sup>10</sup>

ผู้ถือหุ้นอำพราง (Nominee shareholder) โดยทั่วไปแล้วได้แก่บริษัท หรือบุคคลที่ถือหุ้นในนามของนักลงทุน โดยมีชื่อเจ้าของหุ้นที่แท้จริงตามกฎหมาย และผลประโยชน์หรือส่วนของทุนจากการถือหุ้นนั้นยังคงอยู่ภายใต้การถือครองของนักลงทุน โดยการให้บริการการเป็นผู้ถือหุ้นอำพรางนี้ก็เพื่อวัตถุประสงค์ด้านการรักษาความลับของตัวตนของผู้เป็นเจ้าของที่เป็นผู้รับประโยชน์ที่แท้จริงและจะไม่นำข้อมูลดังกล่าวไปเปิดเผยต่อสาธารณชนโดยการจดทะเบียนบริษัท ตามปกติ ผู้ถือหุ้นอำพรางจะทำการถือหุ้นของนักลงทุนและทำการ โอนใบหุ้น ไว้ให้แก่ักลงทุนตั้งแต่แรกเพื่อที่จะให้หลักประกันแก่นักลงทุนว่าจะสามารถจำหน่ายหุ้นของตนได้ทุกเมื่อ<sup>11\*</sup>

ผู้ถือหุ้นอำพราง ได้แก่บริษัทหรือบุคคลธรรมดาที่แสดงตนในฐานะเป็นผู้ถือหุ้นตามที่จดทะเบียนไว้ในบริษัท แต่ความเป็นจริงแล้วเป็นการถือหุ้นในนามของบุคคลอื่นเพื่อการปกปิดตัวตนของผู้รับประโยชน์ที่แท้จริงเอาไว้<sup>12\*</sup>

<sup>10</sup> Available from: <http://www.practicallaw.com/5-200-1397>.

<sup>11</sup> Available from: [http://www.formationshouse.com/optional\\_services.htm#nomineeshareholder](http://www.formationshouse.com/optional_services.htm#nomineeshareholder).

\* A Nominee shareholder is normally a company or person that holds shares on behalf of the investors. The Nominee shareholder is not the legal owner of the shares and the underlying investors are entitled to all income and capital gains on the shares. The Nominee Shareholder Service serves the purpose of ensuring that your identity as the Beneficial Owner(s), remains confidential and not put on public record at the Company's Registry.

The Nominee Shareholder normally holds your shares and a signed Stock Transfer Form is issued to you, so that you can have the security of being able to transfer the shares at any time.

<sup>12</sup> Available from: [http://www.bonalbo.com/index.cfm/page\\_id/1040](http://www.bonalbo.com/index.cfm/page_id/1040).

\* A company or person who appears as the registered shareholder in a company but who holds the shares on behalf of another person, normally undisclosed, who is called the beneficial owner.

ผู้ถือหุ้นอำพราง คือ บุคคลธรรมดาหรือบริษัทที่ยินยอมถือหุ้นในนามของเจ้าของที่แท้จริง ภายใต้ข้อตกลงของผู้ถือหุ้นอำพรางและเจ้าของหุ้นที่แท้จริงกำหนดว่าผู้ถือหุ้นอำพรางยินยอมถือหุ้นให้เฉพาะในนามเท่านั้น ส่วนเจ้าของหุ้นที่แท้จริงยังคงมีสิทธิในฐานะผู้เป็นเจ้าของและมีสิทธิควบคุมตามกำหนดแห่งหุ้นนั้น (สิทธิออกเสียง, สิทธิการจำหน่ายจ่ายโอน, สิทธิการได้รับเงินปันผล เป็นต้น)<sup>13</sup>

ตามความหมายในพจนานุกรมกฎหมาย ผู้ทำการแทนหรือการเป็นนอมินี (Nominee) หมายถึง ก) บุคคลหรือนิติบุคคลที่ถูกร้องขอหรือถูกใช้ชื่อให้กระทำการใด ๆ เพื่อบุคคลอื่น อย่างเช่น ตัวแทน หรือทรัสต์ ข) ผู้สืบสิทธิของบุคคลอื่นภายใต้สัญญา ยกตัวอย่างเช่น ในสัญญาซื้อขายอสังหาริมทรัพย์ นายบ็อบผู้ซื้อตกลงซื้ออสังหาริมทรัพย์ แต่ระบุให้กรรมสิทธิ์ (ความเป็นเจ้าของตามกฎหมาย) จะถูกยกให้กับ “นายบ็อบผู้ซื้อหรือผู้ทำการแทน” จะเห็นได้ว่า ผู้ซื้อสามารถขายสิทธิของตนให้กับบุคคลภายนอกได้ก่อนที่การซื้อขายจะเสร็จเด็ดขาด หรือเพราะว่าผู้ซื้อเป็นผู้กระทำการแทนบุคคลอื่นอย่างแท้จริง ค) ผู้จัดการมรดกซึ่งได้รับการแต่งตั้งโดยพินัยกรรมให้เป็นนอมินีจนกว่าจะมีคำสั่งแต่งตั้งจากศาลหลังจากที่ผู้ทำพินัยกรรมเสียชีวิต และพินัยกรรมนั้น ได้ถูกส่งพิสูจน์โดยพนักงานเจ้าหน้าที่แล้ว ง) บุคคลที่ถูกเลือกโดยที่ประชุมใหญ่, คำร้องหรือถูกเลือกเป็นลำดับแรกเพื่อเป็นผู้สมัครคัดเลือกสำหรับหน่วยงานราชการ<sup>14</sup>

นิยามตาม Findlaw ของคำว่า Nominee มีหลายความหมาย ดังนี้ ก) บุคคลที่ถูกระบุชื่อให้เป็นผู้รับโอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สิน หรือผู้รับผลประโยชน์เป็นรายปี ข) บุคคลที่ถูกระบุชื่อหรือได้รับการเสนอชื่อเพื่อดำรงตำแหน่งต่าง ๆ ได้แก่ บุคคลที่ถูกแต่งตั้งให้เป็นตัวแทนหรือผู้แทนของบุคคลอื่น หรือผู้สมัครที่ได้รับคัดเลือกในงานรื่นเริงต่าง ๆ ค) บุคคลที่ถูกระบุชื่อให้ถือหุ้นหรือใบสำคัญแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ว่าเป็นของคนแต่ความจริงแล้วคนมิใช่เจ้าของที่แท้จริง<sup>15</sup>

<sup>13</sup> Michale Dolye, “No need for nominees,” *Bangkok Post*(4 July 2002).

<sup>14</sup> Available from: <http://dictionary.law.com/default2.asp?selected=1334&bold=nominee>

<sup>15</sup> Available from:

<http://dictionary.lp.findlaw.com/scripts/results.pl?co=dictionary.lp.findlaw.com&topic=5c/5c88a7ba06ec59e78e7f67f3426e5f66>



นิยามตาม Black Law Dictionary<sup>16</sup> ไม่มีความหมายของ Nominee shareholder โดยตรง หากมีความหมายของ Nominee ว่า ก) บุคคลที่ถูกเสนอชื่อสำหรับเข้าดำรงตำแหน่งในสำนักงาน, สมาชิก, การเข้าชิงรางวัล หรือสถานะหรือตำแหน่งเช่นว่านั้น หรือปัจเจกบุคคลใดก็ตามที่เป็น ผู้สมัครที่ได้รับเลือก ซึ่งผู้สมัครเช่นว่านั้นจะถือเป็น nominee ก็ต่อเมื่อเป็นผู้ได้รับการคัดเลือกอย่างเป็นทางการ ข) บุคคลที่ถูกแต่งตั้งให้กระทำการในสถานที่ใดสถานที่หนึ่งของบุคคลอื่นที่มีข้อจำกัด อย่างเคร่งครัด ค) คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งอันเป็นผู้ถือกรรมสิทธิ์ตามกฎหมายเพื่อประโยชน์ของ บุคคลอื่นหรือเพื่อรับเอาและจัดสรรผลประโยชน์แห่งกองทุนเพื่อประโยชน์ของบุคคลอื่น<sup>17</sup>

นิยามตามกฎหมายภาษีของสหรัฐอเมริกา ได้ให้นิยามว่า การเป็นนอมินี หมายถึง

บุคคลธรรมดาหรือนิติบุคคลที่กระทำการในนามของเจ้าของที่แท้จริงซึ่งส่วนใหญ่แล้วเป็นไปเพื่อ ปกปิดการกระทำของเจ้าของที่แท้จริงเกี่ยวกับการทำธุรกรรมต่าง ๆ หรือความเป็นเจ้าของที่แท้จริง ในทรัพย์สินต่าง ๆ โดยนิติบุคคลในต่างประเทศจัดหาบริการการเป็นนอมินีเพื่อที่จะให้นอมินี กระทำการแทนในนามของเจ้าของที่แท้จริง<sup>18</sup>

<sup>16</sup> Black's Law Dictionary (8<sup>th</sup> ed.2004), Available from: [www.westlaw.com](http://www.westlaw.com)

([https://vpn.chula.ac.th/http/0/international.westlaw.com/result/default.wl?rp=%2fsearch%2fdefault.wl&sv=Split&cxt=RL&utid=%7bAB679815-BD20-4B3F-AFA2-F4D132142787%7d&vr=2.0&fc|=True&rlti=1&ss=CXT&tc=6&rs=WLIN7.02&eq=search&blinkedcitelist=False&db=BLACKS&fn=\\_top&rlt=CLID\\_QRYRLT34243134&nstartlistitem=1&scxt=WL&tf=507&spa=ChulalongUni-04&docsample=False&rltdb=CLID\\_DB33243134&mt=WLIGeneralSubscription&service=Search&query=CA\(+NOMINEE+SHAREHOLDER+\)&method=TNC](https://vpn.chula.ac.th/http/0/international.westlaw.com/result/default.wl?rp=%2fsearch%2fdefault.wl&sv=Split&cxt=RL&utid=%7bAB679815-BD20-4B3F-AFA2-F4D132142787%7d&vr=2.0&fc|=True&rlti=1&ss=CXT&tc=6&rs=WLIN7.02&eq=search&blinkedcitelist=False&db=BLACKS&fn=_top&rlt=CLID_QRYRLT34243134&nstartlistitem=1&scxt=WL&tf=507&spa=ChulalongUni-04&docsample=False&rltdb=CLID_DB33243134&mt=WLIGeneralSubscription&service=Search&query=CA(+NOMINEE+SHAREHOLDER+)&method=TNC)).

<sup>17</sup> **Nominee** (nom-i-nee), *n.* 1. A person who is proposed for an office, membership, award, or like title or status. • An individual seeking nomination, election, or appointment is a *candidate*. A candidate for election becomes a *nominee* after being formally nominated. See CANDIDATE. 2. A person designated to act in place of another, usu. in a very limited way. 3. A party who holds bare legal title for the benefit of others or who receives and distributes funds for the benefit of others.

<sup>18</sup> Internal Revenue Service - United States Department of Treasury, Available from: <http://lawyerintl.com/modules/dictionary/search.php?q=nominee>

จากลักษณะของการเป็นผู้ถือหุ้นอำพราง (Nominee) ที่กล่าวมาข้างต้น ผู้วิจัยสรุปได้ว่า ลักษณะของการเป็นผู้ถือหุ้นอำพราง (Nominee) คือ การที่บุคคลธรรมดา หรือนิติบุคคลเข้าถือหุ้น แทนผู้รับประโยชน์ที่แท้จริง (Beneficial Owner) ด้วยวัตถุประสงค์เพื่อรักษาความลับของตัวตนของผู้รับประโยชน์ที่แท้จริงนั้น โดยถือหุ้นไว้ในนามของตนเอง แต่ความเป็นจริงแล้ว เป็นการถือหุ้นในนามของผู้รับประโยชน์ที่แท้จริง เพื่อปกปิดตัวตนของผู้รับประโยชน์ที่แท้จริงไว้ ซึ่งผู้ถือหุ้นอำพรางนี้จะมิใช่เจ้าของหุ้นที่แท้จริงตามกฎหมาย และผลประโยชน์ที่ได้รับจากหุ้นนั้น ยังคงเป็นสิทธิของผู้รับประโยชน์ที่แท้จริงอยู่

## 1.2 ลักษณะทางกฎหมายของผู้ถือหุ้นอำพราง (Nominee)

จากลักษณะของผู้ถือหุ้นอำพราง (Nominee) ที่ผู้วิจัยได้กล่าวมาแล้วข้างต้น เมื่อนำมาปรับเข้ากับบทกฎหมายไทย ผู้วิจัยพบว่า การเป็นผู้ถือหุ้นอำพราง (Nominee) ก็คือ ความสัมพันธ์ในลักษณะตัวการตัวแทนตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

การเป็นผู้ถือหุ้นอำพราง ถือเป็นตัวแทนประเภทตัวการ ไม่เปิดเผยชื่อ (Undisclosed agency) ตามมาตรา 806<sup>19</sup> ซึ่งตัวการ ไม่เปิดเผยชื่อ คือ การกระทำที่ตัวการยอมให้ตัวแทนกระทำการใดแทนตนกับบุคคลภายนอกที่เป็นคู่สัญญา โดยไม่มีการเปิดเผยชื่อตัวการให้คู่สัญญาทราบ จึงมีผลว่า ตัวแทนเป็นคู่สัญญากับบุคคลภายนอก<sup>20</sup>

มาตรา 806 บัญญัติว่า “ตัวการซึ่งมิได้เปิดเผยชื่อจะกลับแสดงตนให้ปรากฏและเข้ารับเอาสัญญาใด ๆ ซึ่งตัวแทนได้ทำไว้แทนตนก็ได้ แต่ถ้าตัวการผู้ใดได้ยอมให้ตัวแทนของตนทำการออกหน้าเป็นตัวการ ไซ้ ท่านว่าตัวการผู้นั้นหาอาจจะทำให้เสื่อมเสียถึงสิทธิของบุคคลภายนอกอันเขามีต่อตัวแทนและเขาชวนขายได้มาแต่ก่อนที่รู้ว่าเป็นตัวแทนนั้นได้ไม่”

<sup>19</sup> ศิระณัฐ วิทยาธรรมธัช, “νομินี: หลีกเลี่ยงกฎหมายหรือใคร ๆ ก็ทำกัน,” รพีพัฒนศักดิ์ 49 รวมบทความทางกฎหมาย คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, (สิงหาคม 2549): 57.

<sup>20</sup> ภาสกร ญาณสุธี, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ตัวแทนนายหน้า, พิมพ์ครั้งที่ 1 (กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์นิติบรรณการ), หน้า 35.

จะเห็นได้ว่าการเป็นตัวแทนของตัวการซึ่งไม่เปิดเผยชื่อเป็นกรณีระหว่างตัวการกับตัวแทนนั้นมีสัญญาตัวแทนระหว่างกัน ทว่า เมื่อตัวแทนไปกระทำการต่อบุคคลภายนอก ตัวแทนมิได้แสดงให้เห็นบุคคลภายนอกได้ทราบว่าคุณกระทำการในนามของตัวการ ซึ่งบุคคลภายนอกได้เข้าทำสัญญากับตัวแทน โดยเข้าใจว่าเป็นการกระทำของตัวเอง และมุ่งผูกพันตนในการทำสัญญานั้นกับตัวแทนมิใช่ตัวการ (Undisclosed principal) หรืออีกกรณีหนึ่ง คือ การที่ตัวแทนเพียงแต่บอกบุคคลภายนอกว่าคุณกระทำแทนตัวการ เพียงแต่ตัวแทนจะไม่เปิดเผยชื่อตัวการให้บุคคลภายนอกทราบ (Half disclosed principal)<sup>21</sup> จึงบัญญัติให้กรณีเช่นนี้ ตัวการสามารถแสดงตนต่อบุคคลภายนอกและเข้ารับเอาสัญญาใด ๆ ที่ตัวแทนทำไว้แทนตน และเมื่อตัวการเปิดเผยตนต่อบุคคลภายนอกแล้ว ความรับผิดชอบของตัวการต่อบุคคลภายนอก ย่อมเป็นไปตามมาตรา 820<sup>22</sup> ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

ผลของการเป็นตัวแทนประเภทตัวการไม่เปิดเผยชื่อ มีผลว่า ตัวการจะเปิดเผยตนเพื่อถือเอาประโยชน์จากสัญญาก็ได้ แต่ตัวการก็อาจจะทำให้เสื่อมสิทธิแก่บุคคลภายนอกซึ่งได้สิทธินั้นมาก่อนจะรู้ว่าเป็นตัวแทน ส่วนบุคคลภายนอกเอง จะกล่าวอ้างว่าคุณสัญญาของตนเป็นเพียงตัวแทนเพื่อปฏิเสธความรับผิดชอบไม่ได้ และตัวแทนเองจะไม่ขอรับผิดชอบตามสัญญาโดยอ้างว่าตนเป็นเพียงตัวแทนก็ไม่ได้เช่นกัน โดยกฎหมายเห็นว่าเป็นสิทธิของตัวการที่จะปิดบังไม่เปิดเผยตนโดยการให้ตัวแทนเข้าทำสัญญาเพราะใครจะเป็นคู่สัญญานั้น ก็ไม่ได้มีความสำคัญต่อบุคคลภายนอกอย่างไร เพราะกฎหมายได้บัญญัติไว้แล้วว่าตัวการจะทำให้เสื่อมเสียสิทธิแก่บุคคลภายนอกไม่ได้<sup>23</sup> เช่น การที่โจทก์ยอมให้ใส่ชื่อจำเลยที่ 1 ในน.ส. 3 แทนตน เป็นเรื่องที่โจทก์ซึ่งเป็นตัวการไม่เปิดเผยชื่อยอมให้จำเลยที่ 1 ผู้เป็นตัวแทนทำการออกหน้าเป็นตัวการว่าเป็นผู้มีสิทธิครอบครองในที่ดินดังกล่าว เมื่อจำเลยที่ 1 โอนขายที่ดินดังกล่าวให้จำเลยที่ 2 โดยเสียค่าตอบแทนโดยสุจริต และจดทะเบียนโดยสุจริต โจทก์จึงอาจทำให้เสื่อมเสียถึงสิทธิของจำเลยที่ 2 ซึ่งเป็นบุคคลภายนอกที่มีต่อจำเลยที่ 1 ผู้

<sup>21</sup> สถิตย์ เล็งไธสง, คำอธิบายกฎหมายลักษณะตัวแทนและนายหน้า, พิมพ์ครั้งที่ 1 (กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์นิติบรรณการ, 2529), หน้า 106.

<sup>22</sup> มาตรา 820 ตัวการย่อมมีความผูกพันต่อบุคคลภายนอกในกิจการทั้งหลายอันตัวแทนหรือตัวแทนช่วงได้ทำไปภายในขอบอำนาจแห่งฐานตัวแทน.

<sup>23</sup> ศิระณัฐ วิทยาธรรมธัช, “νομินี: หลีกเลียงกฎหมายหรือใคร ๆ ก็ทำกัน,” รพีพัฒนศักดิ์ 49 รวมบทความทางกฎหมาย คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, (สิงหาคม 2549): หน้า 57.

เป็นตัวแทนและขวนขวายได้สิทธิมาก่อนที่จะรู้ว่าจำเลยที่ 1 เป็นตัวแทนของ โจทก์ได้ไม่ ตามมาตรา 806<sup>24</sup>

ทั้งนี้ ความผูกพันของตัวแทนของตัวการไม่เปิดเผยชื่อต่อบุคคลภายนอก มี 2 กรณี คือ กรณีแรก เป็นกรณีที่บุคคลภายนอกยังไม่รู้ว่ามิใช่ตัวการไม่เปิดเผยชื่ออยู่ ส่งผลให้ตัวแทนที่ไม่เปิดเผยชื่อตัวการจะต้องผูกพันรับผิดชอบต่อบุคคลภายนอกในฐานะเป็นคู่สัญญาโดยตรง ตามหลักการแสดงเจตนาตามมาตรา 154 เพราะบุคคลภายนอกไม่รู้เจตนาอันซ่อนอยู่ในใจของตัวแทนว่าตนทำแทนตัวการ

ฎีกาที่ 580/2509 ตัวแทนที่ไม่เปิดเผยชื่อตัวการนี้ ตัวแทนจะต้องผูกพันรับผิดชอบต่อบุคคลภายนอกในฐานะเป็นคู่สัญญาโดยตรงตามหลักการแสดงเจตนาตามมาตรา 154 เพราะบุคคลภายนอกไม่รู้เจตนาอันซ่อนอยู่ในใจของตัวแทนว่าตนทำแทนตัวการ

กรณีที่สอง คือ กรณีที่บุคคลภายนอกรู้ถึงการมีตัวการแล้ว แม้ตัวการที่มีได้เปิดเผยชื่อนั้นจะยังมีได้เข้ามารับเอาสัญญาที่ตาม บุคคลภายนอกย่อมมีสิทธิบังคับตัวการที่มีได้เปิดเผยชื่อให้รับผิดชอบตามสัญญานั้นได้ ตามมาตรา 820 เพราะถือว่าความเป็นตัวการไม่เปิดเผยชื่อเป็นอันสิ้นสุดลง

ฎีกาที่ 1523/2499 ตัวแทนแสดงต่อบุคคลภายนอกว่าเป็นเจ้าของ โรงน้ำแข็ง ได้ซื้อเชื้อวัสดุไปก่อสร้างโรงน้ำแข็งจากบุคคลภายนอก ต่อมาตัวการฟ้องตัวแทน ได้เถียงกันว่า โรงน้ำแข็งเป็นของใครกันแน่ ศาลพิพากษาว่า โรงน้ำแข็งเป็นของตัวการ ดังนี้ บุคคลภายนอกย่อมมีอำนาจฟ้องตัวการให้รับผิดชอบใช้ค่าวัสดุได้ในฐานะที่เป็นตัวการ<sup>25</sup>

สำหรับความรับผิดชอบของตัวการต่อบุคคลภายนอกนั้น ไม่ว่าตัวการที่ไม่เปิดเผยชื่อนั้น จะได้เปิดเผยตัวให้บุคคลภายนอกรู้แล้วหรือไม่ก็ตาม ตัวการจะต้องรับผิดชอบต่อบุคคลภายนอกเสมอ<sup>26</sup>

<sup>24</sup> คำพิพากษาฎีกาที่ 5665/2533 ตัวอย่างจากไพฑูริศ เอกจริยกร, คำอธิบายกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ลักษณะตัวแทน นายหน้า, พิมพ์ครั้งที่ 7 (กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์วิญญูชน, 2549), หน้า 234.

<sup>25</sup> กุศล บุญอิน, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยตัวแทนและนายหน้า, พิมพ์ครั้งที่ 11 (กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์นิติบรรณการ, 2538), หน้า 59-60.

<sup>26</sup> สติติช เล็งไธสง, คำอธิบายกฎหมายลักษณะตัวแทนและนายหน้า, พิมพ์ครั้งที่ 1 (กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์นิติบรรณการ, 2529), หน้า 109.

หากตัวการที่ไม่เปิดเผยชื่อแสดงตัวเข้ารับเอาสัญญาที่ตัวแทนทำไว้ต่อบุคคลภายนอกก่อนกระทำ แต่ตัวการจะ “ทำให้เสื่อมเสียถึงสิทธิของบุคคลภายนอกอันเขามีต่อตัวแทนและเขา ขวนขวายได้มาแต่ก่อนที่รู้ว่าเป็นตัวแทนนั้นได้ไม่” ซึ่งคำว่า “สิทธิของบุคคลภายนอก” หมายถึง สิทธิที่บุคคลภายนอกมีต่อตัวแทน และจะบังคับเอาจากตัวแทนตามสัญญาที่ตัวแทนทำไว้ นั่นเอง ดังนั้น ตัวการจะแสดงตนต่อบุคคลภายนอก แล้วเข้ารับเอาสัญญาที่ตัวแทนทำไว้กับบุคคลภายนอก ก่อนที่บุคคลภายนอกจะรู้ถึงการมีตัวการไม่เปิดเผยชื่ออยู่ แล้วทำให้บุคคลภายนอกนั้นเสียสิทธิที่ ตนทำไว้กับตัวแทนของตัวการที่ไม่เปิดเผยชื่อนั้นไม่ได้ โดยสิทธิของบุคคลภายนอกที่มีต่อตัวแทน อยู่แล้วนั้น จะไม่มีทางเสื่อมเสียไปเลย เช่น

ฎีกาที่ 213/2504 จำเลยเป็นข้าราชการบำนาญ ขอซื้อไม้จากโจทก์โดยไม่ได้บอกว่าเป็น ตัวแทนของใคร โจทก์เข้าใจว่าจำเลยซื้อเอง จึงลดราคาไม้ให้ ดังนี้ ตัวการจะเข้ารับเอาสัญญาเพื่อให้ จำเลยหลุดพ้นจากความรับผิดชอบ<sup>27</sup>

ฎีกาที่ 1729/2530 การที่ผู้ร้องจัดทรัพย์ใส่ชื่อจำเลยที่ 3 ใน โฉนดที่ดินแทนตน เป็นเรื่องและผู้ ร้องซึ่งเป็นตัวการ ไม่เปิดเผยชื่อยอมให้จำเลยที่ 3 ผู้เป็นตัวแทนทำการออกนอกหน้าเป็นตัวการนำ ที่ดินพิพาท ไปจำนองแก่โจทก์ ผู้ร้องจึงหาอาจทำให้เสื่อมสิทธิของโจทก์ซึ่งมีต่อจำเลยที่ 3 ผู้เป็น ตัวแทน และขวนขวายได้สิทธิมาก่อนที่จะรู้ว่าจำเลยที่ 3 เป็นตัวแทนของผู้ร้องได้ไม่ ตามประมวล กฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 806 ผู้ร้องไม่มีสิทธิร้องจัดทรัพย์

ฎีกาที่ 7079/2540 การที่จำเลยที่ 1 มีชื่อเป็นผู้ถือกรรมสิทธิ์ที่ดินเป็นการมีชื่อแทนในส่วนที่ เป็นกรรมสิทธิ์ของโจทก์ครั้งหนึ่ง จำเลยที่ 1 จึงมีฐานะเป็นตัวแทนของโจทก์ในส่วนที่เกี่ยวกับที่ดิน ของโจทก์ และโจทก์อยู่ในฐานะเป็นตัวแทนที่มีได้เปิดเผยชื่อ เมื่อจำเลยที่ 1 ซึ่งมีชื่อเป็นผู้ถือ กรรมสิทธิ์ใน โฉนดที่ดินนำที่ดิน ไปขายฝากแก่สามีจำเลยที่ 2 ก็ต้องถือว่าโจทก์ยอมให้จำเลยที่ 1 ทำ การออกหน้าเป็นตัวการ ในการขายฝาก โจทก์หาอาจทำให้เสื่อมเสียถึงสิทธิของสามีจำเลยที่ 2 ซึ่ง เป็นบุคคลภายนอกอันเขามีต่อจำเลยที่ 1 ซึ่งเป็นตัวแทน และสามีจำเลยที่ 2 ขวนขวายได้มา แต่ ก่อนที่จะรู้ว่าจำเลยที่ 1 เป็นตัวแทนไม่ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 806 การขาย ฝากที่จำเลยที่ 1 ทำไว้แก่สามีจำเลยที่ 2 จึงมีผลผูกพันกรรมสิทธิ์ที่ดินของโจทก์ด้วย

<sup>27</sup> สติชัย เล็ง ไรสง, คำอธิบายกฎหมายลักษณะตัวแทนและนายหน้า, พิมพ์ครั้งที่ 1 (กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์นิติบรรณการ, 2529), หน้า 108.

นอกจากนี้ เมื่อตัวการเข้ารับเอาสัญญาใด ๆ ที่ตัวแทนได้ทำไว้แทนตนกับบุคคลภายนอกแล้ว ตัวการย่อมมีสิทธิฟ้องบังคับให้บุคคลภายนอกปฏิบัติตามสัญญาได้ ส่วนตัวแทนนั้นไม่มีอำนาจฟ้องบุคคลภายนอกให้ปฏิบัติตามสัญญาได้ และหากตัวการผิดสัญญากับบุคคลภายนอกซึ่งเป็นผู้สัญญา ตัวการต้องรับผิดชอบต่อบุคคลภายนอกดังกล่าว ส่วนตัวแทนไม่ต้องรับผิดชอบแต่ประการใด<sup>28</sup>

สำหรับหน้าที่และความรับผิดชอบระหว่างตัวแทนผู้ทำการออกหน้า กับตัวการที่ไม่เปิดเผยชื่อนั้น ย่อมเป็นไปตามปกติดังที่กฎหมายตัวแทนบัญญัติไว้ เช่น ฎีกาที่ 673/2511 โจทก์ยื่นชื่อบริษัทจำเลย ไปทำการประมูลจ้างเหมาก่อสร้าง เมื่อโจทก์ประมูลได้แล้ว การที่บริษัทจำเลยทำสัญญาจ้างเหมากับผู้ว่าจ้าง จึงเป็นการออกหน้าเป็นตัวการทำสัญญาแทนโจทก์ โดยแสดงตนต่อผู้ว่าจ้างบริษัทจำเลยเป็นผู้สัญญา แท้จริงแล้วเป็นการทำสัญญาแทนโจทก์เท่านั้น บริษัทจำเลยจึงเป็นตัวแทนโจทก์เมื่อบริษัทจำเลยรับเงินค่าก่อสร้างมาแล้ว มีหน้าที่ต้องส่งให้แก่โจทก์ตามมาตรา 810<sup>29</sup>

หลักการ โดยสรุป คือ ในกรณีที่ตัวแทนได้เปิดเผยว่ามีตัวการ แต่ไม่ได้เปิดเผยชื่อตัวการ เมื่อตัวแทนได้ทำสัญญาโดยชัดแจ้งว่าทำในฐานะตัวแทน ตัวแทนก็ไม่ต้องรับผิดชอบตามสัญญานั้นเป็นการส่วนตัว แต่ในกรณีที่ตัวแทนไม่เปิดเผยทั้งการมีอยู่ของตัวการและชื่อตัวการ โดยตัวแทนทำสัญญากับบุคคลภายนอกราวกับว่าตนเป็นตัวการ ผลคือตัวการที่ไม่เปิดเผยชื่อสามารถปรากฏตัวเข้ามาเรียกร้องต่อบุคคลภายนอกโดยตรงและเป็นผลให้ตัวการต้องรับผิดชอบต่อบุคคลภายนอกโดยตรงเช่นกัน หากบุคคลภายนอกทราบในภายหลังว่ามีตัวการ บุคคลภายนอกนั้นสามารถเลือกให้ตัวการหรือตัวแทนเป็นผู้รับผิดชอบได้ แต่ทั้งนี้ สิทธิของตัวการในการเปิดเผยตนให้ปรากฏต่อบุคคลภายนอกหรือการเข้าผูกพันตนในกิจการที่ตัวแทนทำไปโดยไม่เปิดเผยชื่อนั้น จะกระทำมิได้ หากว่ากิจการนั้นต้องอาศัยคุณสมบัติพิเศษเฉพาะตัวของตัวแทนหรือมีเงื่อนไขพิเศษที่ผูกพันตัวแทน เช่น ความสามารถชำระหนี้ได้ของตัวแทน หรือหากว่ากิจการนั้น ตัวแทนกระทำไปโดยไม่ได้รับมอบอำนาจหรือกระทำเกินขอบอำนาจของคน<sup>30</sup> ซึ่งตามกฎหมายไทย มาตรา 806 สำหรับกรณีที่ตัวแทนกระทำการแทนตัวการ โดยเปิดเผยให้บุคคลภายนอกทราบว่าตนกระทำในฐานะตัวแทนแต่มิได้เปิดเผยตัวตนหรือชื่อของตัวการ ตามมาตราดังกล่าว กำหนดให้ตัวแทนต้องรับผิดชอบโดยตนเอง เว้น

<sup>28</sup> ภาสกร ญาณสุธี, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ตัวแทนนายหน้า, พิมพ์ครั้งที่ 1 (กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์นิติบรรณการ), หน้า 38.

<sup>29</sup> กุศล บุญอิน, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยตัวแทนและนายหน้า, พิมพ์ครั้งที่ 11 (กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์นิติบรรณการ, 2538), หน้า 65.

<sup>30</sup> ไพฑูริย์ เอกจริยกร, คำอธิบายกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ลักษณะตัวแทน นายหน้า, พิมพ์ครั้งที่ 7 (กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์วิญญูชน, 2549), หน้า 237-238.

แต่ ตัวการจะปรากฏตัวขึ้นเพื่อรับเอาสัญญา นั้น อย่างไรก็ดี ตัวการจะทำให้บุคคลภายนอกต้องเสียประโยชน์มิได้ เท่ากับว่าตัวแทนยังคงมีความรับผิดชอบและผูกพันในการกระทำของตนอยู่รวมถึงส่งผลให้ตัวการมีอาจปฏิเสธความผูกพันที่ตัวแทนทำไว้ด้วย

ผู้วิจัยมีความเห็นว่า ความสัมพันธ์ระหว่างนักลงทุนที่เป็นคนต่างด้าว และผู้ถือหุ้นอำพราง นั้น เป็นความสัมพันธ์ทางกฎหมายลักษณะตัวแทนของตัวการที่ไม่เปิดเผยชื่อ โดยนักลงทุนที่เป็นคนต่างด้าวนั้นเป็นตัวการที่ไม่เปิดเผยชื่อ และคนไทยหรือนิติบุคคลไทยที่เป็นผู้ถือหุ้นอำพรางถือเป็นตัวแทนของนักลงทุนต่างด้าวที่เป็นตัวการที่ไม่เปิดเผยชื่อ โดยพฤติการณ์ที่แสดงออกต่อบุคคลภายนอกนั้น ผู้ถือหุ้นอำพรางจะออกหน้าคั่งเป็นตัวการ (Undisclosed principal) หรือเพียงแต่ไม่เปิดเผยชื่อของตัวการ (Half disclosed principal) ต่อบุคคลภายนอกก็ได้

การเปิดเผยถึงการเป็นตัวแทนของตัวการ ไม่เปิดเผยชื่อต่อบุคคลภายนอกหรือไม่นั้น ขึ้นอยู่กับข้อเท็จจริงเป็นรายกรณีไป และยังขึ้นอยู่กับวัตถุประสงค์ของการถือหุ้นอำพรางนั้นด้วย เช่น กรณีของการเป็นตัวแทนถือครองหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ผู้เป็นตัวแทนถือครองหลักทรัพย์ที่ปรากฏในประเทศไทยในปัจจุบัน ยกตัวอย่างเช่น บริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด หรือบริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด ที่เป็นตัวแทนถือครองหลักทรัพย์ให้กับนักลงทุน จะเห็นได้ว่า การเป็นตัวแทนถือครองหลักทรัพย์กรณีเช่นนี้ บุคคลภายนอกที่ประสงค์จะซื้อขายหลักทรัพย์ย่อมทราบดีถึงการเป็นตัวแทนของบริษัทที่ทำหน้าที่เป็นตัวแทนถือครองหลักทรัพย์เหล่านี้ เพียงแต่ไม่ทราบชื่อของตัวการหรือตัวผู้ถือหุ้นที่แท้จริง (Ultimate shareholder) ที่บริษัทเหล่านี้ ถือครองหลักทรัพย์ไว้แทนเท่านั้น หรืออีกกรณีหนึ่งเป็นกรณีที่ตัวแทนของตัวการไม่เปิดเผยชื่อทำการออกหน้าคั่งตัวการเอง เช่นกรณีของการถือหุ้นอำพรางเพื่อหลีกเลี่ยงบทบัญญัติของกฎหมาย เช่น การถือหุ้นอำพรางของคนไทย หรือนิติบุคคลไทยแทนคนต่างด้าวเพื่อคงความเป็นคนไทยไว้ตามที่พระราชบัญญัติประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 กำหนด การถือหุ้นอำพรางลักษณะนี้ คนไทยหรือนิติบุคคลไทย จะเข้าถือหุ้นในนิติบุคคลที่จดทะเบียนในประเทศไทย โดยเป็นผู้ถือหุ้นข้างมากตามที่กฎหมายกำหนด เพื่อให้นิติบุคคลนั้นคงความเป็นนิติบุคคลไทยภายใต้พระราชบัญญัติประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 โดยแสดงออกว่าตนเป็นผู้ถือหุ้นข้างมากของบริษัท แต่ความเป็นจริงแล้ว ตัวการที่ไม่เปิดเผยชื่อหรือนักลงทุนต่างด้าวนั้น เป็นผู้รับประโยชน์และถือเป็นผู้ถือหุ้นที่แท้จริง

ในด้านความรับผิดชอบทางแพ่ง เกี่ยวกับการเป็นตัวแทนของตัวการซึ่งไม่เปิดเผยชื่อ ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ที่ผู้ถือหุ้นอำพรางและนักลงทุนต่างด้าวมิตต่อบุคคลภายนอกนั้น

เมื่อนำหลักของกฎหมายตัวแทนของตัวการที่ไม่เปิดเผยชื่อมาปรับ ผู้ถือหุ้นอำพรางในฐานะตัวแทนของตัวการที่ไม่เปิดเผยชื่อ จะต้องรับผิดชอบบุคคลภายนอกที่ยังไม่รู้ถึงตัวการ ไม่เปิดเผยชื่อเปรียบเสมือนดังเป็นตัวเอง โดยบุคคลภายนอกสามารถใช้สิทธิเรียกร้องต่อผู้ถือหุ้นอำพรางซึ่งเป็นตัวแทนของตัวการที่ไม่เปิดเผยชื่อได้โดยตรง และผู้ถือหุ้นอำพรางจะปฏิเสธความรับผิดโดยอ้างว่าตนเป็นเพียงตัวแทนไม่ได้ แต่ถ้าบุคคลภายนอก ได้รู้ถึงความมีอยู่ของตัวการ ไม่เปิดเผยชื่อแล้ว ผู้ถือหุ้นอำพรางไม่ต้องรับผิดชอบสำหรับสิทธิเรียกร้องใด ๆ ที่บุคคลภายนอกได้ก่อขึ้นภายหลังจากรู้ถึงตัวการ ไม่เปิดเผยชื่อแล้ว แต่ผู้ถือหุ้นอำพรางยังคงต้องรับผิดชอบต่อสิทธิเรียกร้องใด ๆ ที่บุคคลภายนอกมีต่อตัวผู้ถือหุ้นอำพรางก่อนที่จะได้รู้ถึงความมีอยู่ของตัวการ ไม่เปิดเผยชื่อนั้นตามมาตรา 806 ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ สำหรับนักลงทุนต่างด้าวที่เป็นตัวการ ไม่ว่าจะบุคคลภายนอกจะรู้หรือไม่รู้ถึงความมีอยู่ของนักลงทุนต่างด้าวนั้นก็ตาม นักลงทุนต่างด้าวย่อมต้องรับผิดชอบต่อบุคคลภายนอกเสมอตามมาตรา 820 ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

นอกจากนี้ หากการถือหุ้นอำพรางนั้น เป็นการถือหุ้นอำพรางเพื่อหลีกเลี่ยงบทบัญญัติของกฎหมาย เช่น พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 ผู้ถือหุ้นอำพรางและคนต่างด้าวนั้น ยังจะต้องรับผิดชอบตามพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 ซึ่งเป็นกฎหมายมหาชนที่บัญญัติความรับผิดไว้โดยเฉพาะแล้ว ตามมาตรา 36 พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542

### 1.3 เปรียบเทียบลักษณะทางกฎหมายของผู้ถือหุ้นอำพรางกับตัวแทนประเภทอื่น

หลักกฎหมายในเรื่องตัวแทนที่สำคัญคือการที่บุคคลหนึ่งจะกระทำการใด ๆ นั้นเพื่อก่อให้เกิดความเปลี่ยนแปลงความสัมพันธ์ทางด้านกฎหมาย บุคคลนั้นก็ไม่ว่าต้องกระทำการดังกล่าวด้วยตนเองเสมอไป โดยบุคคลนี้อาจอนุญาตโดยชัดแจ้งหรือยอมให้บุคคลอื่นกระทำการแทนตน และเมื่อบุคคลนั้นยอมรับกระทำการแทนดังกล่าวแล้ว กฎหมายก็ยอมรับว่าการกระทำเช่นนั้นเป็นการกระทำของบุคคลผู้มีอำนาจ ตัวแทนนั้น เมื่อกระทำการใดไปแล้ว ด้านผลทางกฎหมายจึงเปรียบเสมือนว่าตัวการได้กระทำการดังกล่าวด้วยตนเองและมีผลผูกพันตัวการนั้นด้วย<sup>31</sup> โดยกฎหมายตัวแทนนี้บัญญัติไว้ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 797 ให้ความหมายของสัญญาตัวแทนไว้ดังนี้

<sup>31</sup> ไพบูลย์ เอกจริยกร, คำอธิบายกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ลักษณะตัวแทน นายหน้า, พิมพ์ครั้งที่ 7 (กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์วิญญูชน, 2549), หน้า 19.



มาตรา 797 บัญญัติว่า “อันว่า สัญญาตัวแทนนั้น คือสัญญาซึ่งให้บุคคลคนหนึ่ง เรียกว่า ตัวแทน มีอำนาจทำการแทนบุคคลอีกคนหนึ่ง เรียกว่าตัวการ และตกลงจะทำการดั่งนั้น อันความเป็นตัวแทนนั้นจะเป็น โดยตั้งแต่งแสดงออกชัดหรือโดยปริยายก็ย่อมได้”

นอกจากนี้ สัญญาตัวแทนเป็นสัญญาที่ตัวแทนจะต้องมีความซื่อสัตย์สุจริตยิ่ง (Fuciary) ต่อตัวการ เนื่องจากตัวแทนมีหน้าที่ทำการเพื่อผลประโยชน์ของตัวการ ดังนั้น ตัวแทนจึงไม่สามารถแสวงหาประโยชน์อื่นใดเพื่อประโยชน์ของตนเองหรือของผู้อื่น เช่น การรับอามิสสินจ้างจากบุคคลภายนอกในการกระทำการแทนตัวการ ตัวแทนจะต้องทำบัญชีเกี่ยวกับทรัพย์สินและรายงานให้ตัวการทราบ ตลอดจนส่งมอบเงินและทรัพย์สินทั้งหมดที่ได้รับมาเนื่องจากกระทำการแทนตัวการให้แก่ตัวการ และจะต้องไม่นำเงินหรือทรัพย์สินของตัวการที่ตัวการได้มอบหมายไว้ หรือที่ตัวแทนได้รับมาในการทำการแทนตัวการ ไปใช้เพื่อประโยชน์ส่วนตัวซึ่งหากตัวแทนฝ่าฝืนก็จะมีผลทางกฎหมาย<sup>32</sup>

จะเห็นได้ว่า ข้อสังเกตประการหนึ่งของลักษณะความเป็นตัวแทนตามหลักกฎหมาย คือ ผลทางด้านกฎหมายระหว่างความสัมพันธ์ทางด้านทรัพย์สินของตัวแทนต่อตัวการ ซึ่งความเป็นตัวแทนตัวการตามกฎหมายนั้น ตัวแทนจะไม่มีสิทธิได้รับผลประโยชน์ทางทรัพย์สินของตัวการ โดยเหตุที่ตนทำหน้าที่เป็นตัวแทนแทนตัวการนั้น เว้นแต่ การที่ตัวการจ่ายบำเหน็จหรือค่าตอบแทนใด ๆ ให้แก่ตัวแทนนั้น โดยตรง นอกจากนี้ ในด้านความสัมพันธ์ระหว่างตัวการตัวแทนกับบุคคลภายนอก จากหลักกฎหมายดังกล่าวข้างต้น จะเห็นได้ว่าการเป็นตัวแทนนั้น ตัวแทนกระทำการใด ๆ ก็ตามแต่ที่ได้รับมอบหมายจากตัวการ โดยการกระทำการแทนนั้น บุคคลภายนอกย่อมเข้าใจว่านิติกรรมใด ๆ ที่กำลังกระทำอยู่นั้น เป็นการกระทำของตัวแทนที่แสดงออกแทนตัวการที่ตนประสงค์จะก่อให้เกิดความเปลี่ยนแปลงทางกฎหมายกับตัวการนั้นด้วย อย่างไรก็ตาม การเป็นตัวแทนบางประเภทก็เป็นไปโดยปริยาย เช่น ตัวแทนเจต เป็นต้น ซึ่งในกรณีของตัวแทนโดยปริยายนี้ถึงแม้ว่าผู้ที่เป็นตัวการและตัวแทนจะไม่มีเจตนาจะเป็นตัวแทนกันเลยก็ตาม กฎหมายก็ถือว่าเป็นตัวแทนเพื่อคุ้มครองบุคคลที่สามหรือผู้ที่ต้องเป็นตัวแทนตามกฎหมายนั่นเองให้

<sup>32</sup> ไพทิจิต เอกจริยกร, คำอธิบายกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ลักษณะตัวแทน นายหน้า, พิมพ์ครั้งที่ 7 (กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์วิญญูชน, 2549), หน้า 59.

ได้รับประโยชน์จากการกระทำของตัวแทนนั้นเพราะเหตุที่ตนเองมีส่วนได้เสียในกิจการที่ตัวแทนกระทำไปนั้นด้วย<sup>33</sup>

### 1.3.1 ตัวแทนโดยชัดแจ้ง

ตัวแทนที่เกิดจากการแต่งตั้งของตัวการโดยชัดแจ้งนี้ หมายความว่าตัวการนั้นได้แสดงออกไม่ว่าด้วยวาจา หรือ โดยลายลักษณ์อักษรก็ตาม มอบอำนาจให้แก่ตัวแทนไปกระทำการอย่างหนึ่งอย่างใดแทนตน<sup>34</sup> หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งว่า การเป็นตัวแทนโดยชัดแจ้งนี้ จะต้องมีการแต่งตั้งโดยแสดงออกชัดแจ้งบัญญัติไว้ในมาตรา 797 วรรค 2 อันหมายความว่าถึงเวลาที่ตัวการแสดงเจตนาออกมาให้ปรากฏโดยชัดแจ้งว่าประสงค์จะมอบอำนาจให้ตัวแทนกระทำการแทนและกระทำการกิจการใดแทนตน และตัวแทนก็ตกลงยอมรับทำกิจการนั้น ๆ แทนตัวการ ซึ่งการแต่งตั้งในลักษณะนี้ถือว่าเป็นสัญญาอย่างหนึ่ง ซึ่งอาจจะทำได้โดยวาจา หรือเป็นหนังสือ ไม่ว่าตัวแทนจะสนองรับโดยวิธีใดก็ตาม<sup>35</sup>

เมื่อเปรียบเทียบกับความสัมพันธ์ของการเป็นผู้ถือหุ้นอำพรางแล้ว ความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นอำพรางกับผู้รับประโยชน์ที่แท้จริง (Beneficial Owner) หรือนักลงทุนต่างด้าว นั้น อาจมีการแต่งตั้งในลักษณะของตัวแทนโดยชัดแจ้งได้ เนื่องจากสัญญาตัวแทนไม่บังคับว่าต้องทำเป็นหนังสือ เว้นแต่ กฎหมายกำหนดไว้สำหรับนิติกรรมใดที่ต้องทำเป็นหนังสือ การแต่งตั้งตัวแทนย่อมต้องทำเป็นหนังสือด้วย ทั้งนี้ การเป็นผู้ถือหุ้นอำพรางนั้นเป็นการถือหุ้นของคนต่างด้าว โดยนิติบุคคลไทย หรือคนไทยแสดงออกต่อบุคคลภายนอกเสมือนคนไทยหรือนิติบุคคลไทยนั้น เป็นผู้ลงทุนในนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นนั่นเอง โดยผ่านการทำสัญญาผู้ถือหุ้น หรือข้อบังคับของบริษัทเมื่อมีการจดทะเบียนจัดตั้งเป็นนิติบุคคล ซึ่งการเข้าเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัท กฎหมายไม่ได้กำหนดว่าต้องทำเป็นหนังสือแต่อย่างใด

<sup>33</sup> ปริญญา บุญปทุมพงศ์, “ตัวแทนชัด,” (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2532), หน้า 59.

<sup>34</sup> โสภจิต เอกจริยกร, คำอธิบายกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ลักษณะตัวแทน นายหน้า, พิมพ์ครั้งที่ 7 (กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์วิญญูชน, 2549), หน้า 64.

<sup>35</sup> ปริญญา บุญปทุมพงศ์, “ตัวแทนชัด,” (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2532), หน้า 58.

สำหรับความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นอำพรากับบุคคลภายนอกนั้น เนื่องจากผู้ถือหุ้นอำพรางแสดงออกว่าตนเป็นเจ้าของกิจการในฐานะของคนไทย หรือนิติบุคคลไทย มิได้กระทำในนามของคนต่างด้าวซึ่งเป็นผู้ลงทุนที่แท้จริงแต่อย่างใด การแสดงออกต่อบุคคลภายนอกของผู้ถือหุ้นอำพราง ก็มีได้เปิดเผยถึงความมีอยู่ของนักลงทุนต่างด้าวที่เป็นตัวการ ด้วยเหตุนี้ หลักเรื่องความรับผิดชอบของตัวการตัวแทนต่อบุคคลภายนอกตามมาตรา 820 ในกรณีที่ตัวแทนกระทำการแทนตัวการไปภายในขอบอำนาจแล้ว ตัวการย่อมต้องรับผิดชอบต่อบุคคลภายนอกเสมือนเป็นการกระทำของตนเอง และตัวแทนไม่ต้องรับผิดชอบในการใด ๆ ที่ทำแทนตัวการไปภายในขอบอำนาจเช่นนั้น มาปรับใช้กับการถือหุ้นอำพรางไม่ได้เพราะว่าลักษณะความสัมพันธ์ทางกฎหมายของผู้ถือหุ้นอำพรางเป็นความสัมพันธ์ในเรื่องตัวแทนของตัวการไม่เปิดเผยชื่อ ซึ่งมีผลให้ตราบไคที่ตัวแทนทำการออกหน้าตั้งตัวการเอง ตัวแทนย่อมต้องรับผิดชอบโดยตรงต่อบุคคลภายนอกตราบไคที่บุคคลภายนอกไม่รู้ถึงตัวการไม่เปิดเผยชื่อนั้น

### 1.3.2 ตัวแทนโดยปริยาย

การเป็นตัวแทน โดยปริยาย ก็คือตัวแทนที่ไม่ได้รับการแต่งตั้งโดยชัดแจ้งจากตัวการแต่ด้วยการแสดงออกของตัวการและตัวแทน เป็นที่เข้าใจได้ว่าการตกลงยินยอมกันเช่นนั้น ซึ่งการกระทำหรือคเวินกระทำของตัวการหรือตัวแทนอาจถือได้ว่าเป็นการยินยอมโดยปริยาย<sup>36</sup> เช่นกรณีของลูกจ้างนายจ้างซึ่งมักเป็นกรณีของตัวแทนโดยปริยาย<sup>37</sup> ดังคำพิพากษาฎีกาที่ 1007/2497 ที่ว่า “ลูกจ้างบริษัทรับซื้อ ไม้แห่งหนึ่งออกไปติดตราตรวจรับ ไม้ให้บริษัทและรายงานให้บริษัททราบเพื่อขออนุญาตจ่ายเงินค่าไม้ เป็นการทำแทนบริษัทที่เป็นนายจ้างถือได้ว่าเป็นตัวแทนโดยปริยาย” เป็นต้น จากบทบัญญัติมาตรา 797 วรรค 2 ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์บัญญัติไว้แต่เพียงว่าความเป็นตัวแทนนั้นจะเป็น โดยแต่งตั้งแสดงออกชัดแจ้งหรือ โดยปริยายก็ได้

อย่างไรก็ดี นักกฎหมายหลายท่านได้ให้ความหมายของคำว่า ตัวแทนโดยปริยายไว้ต่าง ๆ กัน ดังนี้

<sup>36</sup> ไพทิจิต เอกจริยกร, คำอธิบายกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ลักษณะตัวแทน นายหน้า, พิมพ์ครั้งที่ 7 (กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์วิญญูชน, 2549), หน้า 65.

<sup>37</sup> จักรพงษ์ เล็กสกุลไชย, คำอธิบายกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ลักษณะตัวแทน, ตัวแทนค้าต่าง, นายหน้า, จ้างทำของ, รับขน, พิมพ์ครั้งที่ 7 (กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์นิติธรรม, 2547), หน้า 11.

หลวงสุทธิมนต์นฤนาท ได้อธิบายว่า การเป็นตัวแทน โดยปริยายไม่ได้เกิดจากการแต่งตั้งโดยตรง แต่เกิดจากการแสดงออกของตัวการและตัวแทนจนเป็นที่เข้าใจได้ว่าการตกลงยินยอมกัน เช่นนั้น คือ ตัวการก็ตกลงให้บุคคลเช่นว่านั้นเป็นตัวแทน และตัวแทนก็ยอมรับที่จะกระทำการแทนตัวการ<sup>38</sup>

ขุนประเสริฐสุภามาตรา อธิบายว่า การตั้งตัวแทน โดยปริยาย เกิดขึ้นจากทางปฏิบัติ คือ ในการมอบหมายให้ตัวแทนกระทำการใด ๆ โดยตัวการนั้น ตัวแทนอาจจะไม่ได้สนองรับโดยชัดแจ้ง ด้วยการตอบรับเป็นลายลักษณ์อักษรหรือทางวาจา หากแต่ตัวแทนเข้ากระทำการตามที่ตัวการเสนอให้ทำการแทน เช่นนี้ การเป็นตัวแทนโดยปริยายก็ย่อมเกิดขึ้น<sup>39</sup>

รองศาสตราจารย์จักรพงษ์ เล็กสกุลไชย อธิบายว่า ตัวแทนประเภทนี้ไม่ได้รับการแต่งตั้งโดยชัดแจ้ง กล่าวคือ มิได้มีการตกลงกันระหว่างคู่สัญญาที่จะเป็นตัวการตัวแทนกันแต่จากการแสดงออกที่ปฏิบัติต่อกันประกอบกับลักษณะของงานนั่นเอง ทำให้เป็นที่เข้าใจได้ที่มีการตกลงยินยอมเป็นตัวการตัวแทนกัน โดยปริยาย<sup>40</sup>

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ สรพล สุขทรศนีย์ อธิบายว่า การตั้งตัวแทน โดยปริยาย หมายถึง การที่ตัวแทนนั้น มิได้มีการแต่งตั้งโดยชัดแจ้งจากตัวการแต่โดยพฤติการณ์หรือการกระทำที่ตัวการและตัวแทนปฏิบัติต่อกัน พอถือได้ว่าเป็นตัวแทน เช่น ตัวแทนเชิดหรือที่เราเรียกกันว่าตัวแทนโดยกฎหมายปิดปากนั้นก็ถือว่าเป็นตัวแทนโดยปริยาย นอกจากที่กล่าวแล้ว การตั้งตัวแทนโดยปริยายอาจเกิดได้อีกกรณีหนึ่งคือ เกิดจากการให้สัตยาบันของตัวการ<sup>41</sup>

สิรินทร อินทรสังขนาวิน ได้สรุปเรื่องตัวแทนโดยปริยายตามความเห็นของนักกฎหมายไทยไว้ว่า ตัวแทนโดยปริยายถือเป็นตัวแทนประเภทหนึ่งซึ่งไม่ได้เกิดจากการแต่งตั้งหรือตกลงระหว่างคู่สัญญา คือ การตกลงไม่ปรากฏชัดแจ้ง ไม่ว่าจะเป็นตัววาจาหรือด้วยหนังสือ

<sup>38</sup> หลวงสุทธิมนต์นฤนาท, คำอธิบายกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยตัวแทน, นายหน้า, หน้า 4.

<sup>39</sup> ขุนประเสริฐสุภามาตรา, คำสอนชั้นปริญญาตรี พุทธศักราช 2489 กฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยตัวแทน นายหน้า จัดการงานนอกสั่ง, หน้า 24.

<sup>40</sup> จักรพงษ์ เล็กสกุลไชย, คำอธิบายกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ลักษณะตัวแทน, ตัวแทนค้าต่าง, นายหน้า, จ้างทำของ, รับขน, พิมพ์ครั้งที่ 7 (กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์นิติธรรม, 2547), หน้า 13.

<sup>41</sup> สรพล สุขทรศนีย์, สรุปวิชากฎหมายตัวแทน นายหน้า, พิมพ์ครั้งที่ 1 (บริษัทสำนักพิมพ์วิญญูชน จำกัด, 2536), หน้า 22-23.

ทั้งนี้ นักกฎหมายไทยมีความเห็นเกี่ยวกับตัวแทน โดยปริยาย แตกต่างกันไปเป็น 2 ประการคือ ประการแรก การเป็นตัวแทนโดยปริยายนั้น เกิดโดยพฤติการณ์ การกระทำ การแสดงออก กิริยาอาการ การประพฤติดูปฏิบัติต่อกันและกัน รวมถึงการงดระทำการ การนิ่งประกอบพฤติการณ์ แวดล้อม หรือธรรมเนียมปฏิบัติต่อกันระหว่างคู่สัญญา หรือดูจากลักษณะของกิจการที่กระทำ ซึ่งทำให้พึงเข้าใจหรือตีความได้ว่า ทั้งสองมีเจตนาต้องการให้เกิดสัญญาตัวแทนระหว่างกันขึ้น ประการที่สอง ตามความเห็นของนักกฎหมายไทยนั้น ตัวแทนโดยปริยายนอกจากจะเกิดจากการแสดงออก พฤติการณ์ ดังกล่าวมาแล้วในประการแรก ยังตีความรวมถึงการเป็นตัวแทน โดยผลของกฎหมายตามที่กฎหมายบัญญัติไว้ เช่น การเป็นตัวแทนเชิดหรือตัวแทน โดยกฎหมายปิดปากตามมาตรา 821, 822 การเป็นตัวแทนโดยจำเป็นหรือในเหตุฉุกเฉินตามมาตรา 802 หรือการเป็นตัวแทนโดยการให้สัตยาบัน ตามมาตรา 823<sup>42</sup>

สรุปได้ว่า หลักกฎหมายตัวแทน โดยปริยายนั้น เกิดจากพฤติการณ์การเสนอขอของตัวการและการสนองรับของตัวแทน โดยการปฏิบัติ หรือการยอมรับที่จะกระทำการใด ๆ ที่ตัวการมอบหมายให้ด้วยการแสดงออกทางพฤติการณ์เท่านั้น อย่างไรก็ตาม ลักษณะของการเกิดตัวแทนโดยปริยายนั้น เนื่องจากคำว่า “โดยปริยาย” นั้น มีความหมายกว้างมาก อีกทั้ง ไม่อาจจะระบุได้แน่ชัดว่าพฤติการณ์เช่นไรจึงจะถือว่าตัวแทนโดยปริยายได้เกิดขึ้นแล้ว เป็นเหตุให้การพิเคราะห์การเกิดขึ้นของตัวแทนโดยปริยายนั้นย่อมขึ้นอยู่กับข้อเท็จจริงเป็นกรณีไป

ด้วยเหตุนี้ เมื่อพิจารณาจากลักษณะของการถือหุ้นอำพรางที่บุคคลธรรมดา หรือนิติบุคคล เข้าถือหุ้นแทนผู้รับประโยชน์ที่แท้จริง (Beneficial Owner) ด้วยวัตถุประสงค์เพื่อรักษาความลับของตัวตนของผู้รับประโยชน์ที่แท้จริงนั้น โดยถือหุ้นไว้ในนามของตนเอง แต่ความเป็นจริงแล้ว เป็นการถือหุ้นในนามของผู้รับประโยชน์ที่แท้จริง เพื่อปกปิดตัวตนของผู้รับประโยชน์ที่แท้จริงไว้ ซึ่งผู้ถือหุ้นอำพรางนี้จะมีใช่เจ้าของหุ้นที่แท้จริงตามกฎหมาย และผลประโยชน์ที่ได้รับจากหุ้นนั้น ยังคงเป็นสิทธิของผู้รับประโยชน์ที่แท้จริงอยู่ ซึ่งการเกิดสัญญาตัวแทนระหว่างผู้ถือหุ้นอำพรางกับผู้รับประโยชน์ที่แท้จริง (Beneficial Owner) ย่อมต้องมีการตกลงกันระหว่างผู้รับประโยชน์ที่แท้จริง (Beneficial Owner) กับผู้ถือหุ้นอำพรางเพื่อให้ทำการในฐานะตัวแทนของผู้รับประโยชน์ที่แท้จริง (Beneficial Owner) ต่อบุคคลภายนอกซึ่งน่าจะต้องมีการตกลงกันโดยชัดแจ้ง อย่างไรก็ตาม ในเรื่องนี้

<sup>42</sup> สิรินทร อินทรสังขนาวิน, “ตัวแทนโดยปริยาย,” (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2542), หน้า 78-84.

ยังไม่ปรากฏแนวคำพิพากษาฎีกาที่วินิจฉัยเกี่ยวกับเรื่องดังกล่าวไว้ แต่ผู้วิจัยมีความเห็นว่า ลักษณะทางกฎหมายของผู้ถือหุ้นอำพรางที่เป็นตัวแทนของตัวการไม่เปิดเผยชื่อดังที่ผู้วิจัยได้กล่าวมาแล้วนั้น เนื่องด้วยลักษณะการกระทำ, ความรับผิดชอบระหว่างตัวแทน ตัวการที่ไม่เปิดเผยชื่อต่อบุคคลภายนอกที่กฎหมายบัญญัติไว้ชัดเจนแล้วตามมาตรา 806 ด้วยเหตุนี้ ผู้วิจัยมีความเห็นว่า ลักษณะทางกฎหมายของผู้ถือหุ้นอำพรางนั้น มิใช่การเป็นตัวแทนโดยปริยายให้กับผู้รับประโยชน์ที่แท้จริง (Beneficial Owner)

### 1.3.3 ตัวแทนเซิด

ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 821<sup>43</sup> จะเห็นได้ว่า ตัวแทนเซิดนั้นเกิดขึ้นได้ 2 ลักษณะคือ กรณีที่ตัวการรู้ว่าบุคคลอีกคนหนึ่งแสดงออกต่อบุคคลภายนอกว่าเป็นตัวแทนของตน แต่ไม่คัดค้านว่าบุคคลเช่นนั้นมิใช่ตัวแทนของตน หรืออีกกรณีคือ การที่ตัวการแสดงออกต่อบุคคลภายนอกว่าบุคคลอีกคนหนึ่งนั้นเป็นตัวแทนของตน ทั้งที่ความจริงแล้ว ทั้งสองฝ่ายมิได้ตกลงความเป็นตัวการตัวแทนระหว่างกันแต่อย่างใด ซึ่งตัวแทนเซิดนี้ ถือเป็นตัวแทนประการหนึ่งที่เกิดจากหลักกฎหมายปิดปาก (Estoppel) ของประเทศอังกฤษ โดยนำมาใช้ในกรณีที่เป็นการปิดปากเฉพาะตัวการมิให้โต้เถียงว่าบุคคลนั้นมิใช่เป็นตัวแทนของตนเท่านั้น เพื่อคุ้มครองบุคคลภายนอกผู้ทำการ โดยสุจริตมิให้ต้องเสียหายจากการแสดงออกของตัวการ โดยกำหนดให้ต้องรับผิดชอบเป็นตัวแทน<sup>44</sup>

โดยกรณีนี้อาจเกิดขึ้นได้เมื่อตัวการรู้ว่าบุคคลคนหนึ่งแสดงออกด้วยกายกิริยา หรือวาจา หรือพฤติกรรมที่ทำให้บุคคลภายนอกเข้าใจได้ว่าบุคคลนั้นเป็นตัวแทนที่มีอำนาจตามกฎหมายซึ่งอันที่จริงแล้วมิได้มีการมอบอำนาจใด ๆ ระหว่างตัวการตัวแทนเกิดขึ้นเลย แต่ตัวการเองก็ไม่ได้โต้แย้งใด ๆ เพื่อป้องกันการกระทำเช่นนั้น จนบุคคลภายนอกเชื่อโดยสุจริตและตกลงทำนิติสัมพันธ์กับตัวแทน โดยมุ่งหมายให้กิจการนั้นผูกพันตัวการ ซึ่งหลักกฎหมายปิดปากกำหนดหลักการให้ตัวการจะต้องรับผิดชอบต่อบุคคลภายนอกเสมือนว่าบุคคลอีกคนหนึ่งนั้นเป็นตัวแทนของ

<sup>43</sup> ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 821 บัญญัติว่า “บุคคลผู้ใดเซิดบุคคลอีกคนหนึ่งออกแสดงเป็นตัวแทนของตนก็ดี รู้แล้วยอมให้บุคคลอีกคนหนึ่งเซิดตัวเองออกแสดงเป็นตัวแทนของตนก็ดี ท่านว่าบุคคลผู้นั้นจะต้องรับผิดชอบต่อบุคคลภายนอกผู้สุจริตเสมือนว่าบุคคลอีกคนหนึ่งนั้นเป็นตัวแทนของตน”

<sup>44</sup> ปริญญา บุญปทุมพงศ์, “ตัวแทนเซิด,” (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2532), หน้า 62.

คน ทั้งที่ความเป็นจริงแล้ว กรณีของตัวแทนเชิดนี้ทั้งสองลักษณะมิได้เป็นตัวแทนกันอย่างแท้จริง ไม่ว่าจะเป็นการตกลงโดยชัดแจ้งหรือ โดยปริยายก็ตาม ซึ่งหลักกฎหมายปิดปาก หมายถึง การปิดปากตัวแทนมิให้ยกข้อความจริงในเรื่องว่าตัวแทนนั้นมิได้เป็นตัวแทนของตนขึ้นกล่าวอ้างเพื่อยกเว้นความรับผิดชอบของตนต่อบุคคลภายนอกผู้ทำการ โดยสุจริต หรือถูกทำละเมิด โดยตัวแทนเชิดนั้น<sup>45</sup> ซึ่งตัวแทนเชิดในกรณีเช่นนี้ ถือเป็นการเชิดที่ตัวบุคคล โดยกรณีของตัวแทนเชิดตามมาตรา นี้จะไม่อยู่ในบังคับของบทบัญญัติเรื่องตัวแทน เนื่องจากการเกิดขึ้นของตัวแทนเชิดนั้น เป็นการเกิดโดยหลักกฎหมายปิดปากจึงไม่มีการตกลงไม่ว่าโดยชัดแจ้งหรือ โดยปริยายระหว่างตัวแทนและตัวแทนเกิดขึ้นตามมาตรา 797 วรรคสอง

จากหลักกฎหมายเรื่องตัวแทนเชิด ผู้วิจัยพบว่า ความแตกต่างระหว่างการเป็นตัวแทนตามสัญญาตัวแทนที่เกิดขึ้นตามมาตรา 797 ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์นั้น ทั้งกรณีของตัวแทนโดยชัดแจ้งหรือตัวแทน โดยปริยายก็ตาม การเกิดของตัวแทนนั้นผูกพันทางด้านกฎหมายตามหลักกฎหมายเรื่องสัญญาตัวแทน ส่วนกรณีของตัวแทนเชิดนั้น ตามมาตรา 821 เกิดจากหลักกฎหมายปิดปากที่ปิดปากตัวแทนมิให้ปฏิเสธความรับผิดชอบต่อบุคคลภายนอกที่กระทำการ โดยสุจริตที่เข้าผูกพันทำนิติกรรม หรือนิติเหตุ โดยตัวแทนอันเกิดจากตัวแทนมีพฤติการณ์ที่ทำให้บุคคลภายนอกควรเชื่อได้ว่าตัวแทนมีอำนาจกระทำการแทนตัวแทน

เมื่อวิเคราะห์เปรียบเทียบกับลักษณะทางกฎหมายของผู้ถือหุ้นอำพราง พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นอำพรางกับผู้รับประโยชน์ที่แท้จริงนั้น เป็นไปโดยการแสดง ความตกลงผ่านสัญญาตัวแทนโดยผู้รับประโยชน์ที่แท้จริง (Beneficial Owner) ประสงค์ให้ผู้ถือหุ้นอำพรางออกหน้าแสดงตนเป็นผู้ประกอบธุรกิจแทนตน เมื่อพิจารณาถึงความสัมพันธ์ทางกฎหมายกับบุคคลภายนอกที่เข้าประกอบธุรกิจหรือเข้าติดต่อนิติสัมพันธ์กับผู้ถือหุ้นอำพรางนั้น บุคคลภายนอกมิได้เข้าผูกพัน โดยเข้าใจว่าผู้ถือหุ้นอำพรางมีอำนาจกระทำการแทนผู้รับประโยชน์ที่แท้จริง (Beneficial Owner) หากมุ่งโดยตรงต่อการผูกนิติสัมพันธ์โดยตรงกับผู้ถือหุ้นอำพรางนั่นเอง ด้วยเหตุนี้ ความรับผิดชอบของผู้รับประโยชน์ที่แท้จริง (Beneficial Owner) ต่อบุคคลภายนอกย่อมเป็นไปตามมาตรา 820 ไม่ว่าตัวบุคคลภายนอกจะรู้หรือไม่รู้ว่ามีผู้รับประโยชน์ที่แท้จริง (Beneficial Owner) อยู่หรือไม่ ซึ่งมีได้เกิดจากผู้ถือหุ้นอำพรางไปแสดงออกชัดว่าตนเป็นตัวแทนของผู้รับ

<sup>45</sup> จักรพงษ์ เล็กสกุลไชย, คำอธิบายกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ลักษณะตัวแทน, ตัวแทนค้าต่าง, นายหน้า, เจ้าท่าของ, รับขน, พิมพ์ครั้งที่ 7 (กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์นิติธรรม, 2547), หน้า 31.

ประโยชน์ที่แท้จริง (Beneficial Owner) โดยปราศจากอำนาจ ผู้รับประโยชน์ที่แท้จริง (Beneficial Owner) จึงต้องถูกกฎหมายปิดปากให้รับผิดชอบผลของการกระทำที่เกิดจากผู้ถือหุ้นอำพราง ลักษณะความสัมพันธ์ทางกฎหมายระหว่างผู้ถือหุ้นอำพรางกับผู้รับประโยชน์ที่แท้จริง (Beneficial Owner) จึงมิใช่ความสัมพันธ์ตามหลักกฎหมายตัวแทนลักษณะตัวแทนเจตแต่อย่างใด

นอกจากกฎหมายลักษณะตัวแทนแล้ว ลักษณะความสัมพันธ์ทางกฎหมายระหว่างผู้ถือหุ้นแทนยังอาจเปรียบเทียบได้กับหลักกฎหมายเรื่องทรัสต์ ซึ่งประเด็นมีอยู่ว่า การเป็นผู้ถือหุ้นแทนของคนไทย หรือนิติบุคคลไทย ให้กับนักลงทุนต่างด้าว นั้น การถือหุ้นแทนดังกล่าวจะถือเป็นการจัดการทรัพย์สินเพื่อบุคคลอื่นหรือไม่ เพราะการถือหุ้นแทน ตามความเป็นจริงแล้ว เม็ดเงินลงทุนในหุ้นทั้งหมดที่ผู้ถือหุ้นแทนถือไว้จะมาจากเงินลงทุนของนักลงทุนต่างด้าวทั้งสิ้น ผู้วิจัยเห็นว่า การศึกษาเปรียบเทียบความเหมือนและความแตกต่างทางกฎหมายระหว่างผู้ถือหุ้นแทนกับหลักกฎหมายเรื่องทรัสต์นั้น จะช่วยให้วิเคราะห์สภาพทางกฎหมายของผู้ถือหุ้นแทนกับนักลงทุนต่างด้าวได้ชัดเจนยิ่งขึ้น ดังจะกล่าวต่อไป

#### 1.4 ความแตกต่างทางกฎหมายระหว่างผู้ถือหุ้นอำพรางกับผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้และทรัสต์

ลักษณะทางปฏิบัติของผู้ถือหุ้นแทนที่ต้องถือหุ้นแทนนักลงทุนต่างด้าวในนิติบุคคลเพื่อดำรงสภาพความเป็นนิติบุคคลไทย ซึ่งในหัวข้อ 1.2 ผู้วิจัยได้วิเคราะห์เปรียบเทียบความสัมพันธ์ทางกฎหมายระหว่างผู้ถือหุ้นแทน นักลงทุนต่างด้าวและบุคคลภายนอกเปรียบเทียบกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวการ ตัวแทนและบุคคลภายนอก โดยผู้วิจัยได้สรุปว่า ความสัมพันธ์ของ ผู้ถือหุ้นแทน นักลงทุนต่างด้าวและบุคคลภายนอกนั้นเทียบเคียงได้กับการเป็นตัวแทนของตัวการที่ไม่เปิดเผยชื่อ ใดก็ได้ ด้วยลักษณะของการถือหุ้นแทนนี้ ยังมีความเหมือนคล้ายกับรูปแบบของการรักษาทรัพย์สินเพื่อประโยชน์ของเจ้าของทรัพย์สินที่แท้จริงตามหลักกฎหมายทรัสต์ อีกทั้งหลักกฎหมายเรื่องผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 โดยการเป็นผู้ถือหุ้นแทน นั้น จากการศึกษาค้นคว้าของผู้วิจัย ยังไม่ปรากฏหลักกฎหมายหรือแนวคำพิพากษาฎีกาว่าผู้ถือหุ้นแทนมีลักษณะความสัมพันธ์ทางกฎหมายอย่างไรกับตัวนักลงทุนต่างด้าวเอง หรือต่อบุคคลภายนอก ซึ่งผู้วิจัยเห็นว่าควรนำมาศึกษาวิเคราะห์เปรียบเทียบความเหมือนและความแตกต่างกันของหลักกฎหมายทั้งสองว่าจะนำมาเทียบเคียงกับลักษณะทางกฎหมายของผู้ถือหุ้นแทน ได้อย่างไร เพียงใด โดยพิจารณาจากรูปแบบของทรัสต์ และความหมายของการเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ตามกฎหมายไทย

##### 1.4.1 รูปแบบของทรัสต์



ทรัสต์ เป็นนิติสัมพันธ์ที่เกิดขึ้น โดยบุคคลที่เรียกว่าผู้จัดตั้ง (Settlor) ซึ่งได้มอบหมาย ทรัสต์สินตามที่กำหนดไว้ให้อยู่ในความครอบครองดูแลของอีกบุคคลหนึ่งคือ ทรัสต์ (Trustee) เพื่อให้ ทรัสต์เป็นผู้จัดการดูแลทรัสต์สินนั้นเพื่อประโยชน์ของผู้รับประโยชน์ (Beneficiary) หรือตาม วัตถุประสงค์ตามที่ได้กำหนดไว้ ไม่ว่าจะนิติสัมพันธ์ดังกล่าวจะเกิดขึ้น ในระหว่างที่ผู้จัดตั้งจะมีชีวิต หรือไม่ก็ตาม โดยกฎหมายแล้วจะถือว่าทั้ง ทรัสต์และผู้รับผลประโยชน์เป็นเจ้าของทรัสต์สินนั้น ด้วย<sup>46</sup> โดยทรัสต์เป็นหลักที่พัฒนามาจากหลักกฎหมายเอควิตี้ (Equity) ของประเทศอังกฤษซึ่งเป็นการมอบหมายให้บุคคลที่ไว้วางใจเข้ามาจัดการดูแลทรัสต์สินแทน ซึ่งต่อมาได้วิวัฒนาการมาเป็น ธุรกิจการจัดการทรัสต์สินเพื่อบุคคลอื่น<sup>47</sup>

หลักการที่สำคัญของทรัสต์ คือ การแบ่งแยกที่ชัดเจนระหว่างผู้ถือกรรมสิทธิ์ตามกฎหมาย (Legal Owner) กับเจ้าของทรัสต์สินตัวจริง (Beneficial Owner) ที่มีกรรมสิทธิ์ในฐานะผู้รับ ประโยชน์จากทรัสต์สินดังกล่าว นั้น โดยผู้ถือกรรมสิทธิ์ตามกฎหมายมีหน้าที่ดูแลทรัสต์สินดังกล่าว แทนเจ้าของที่แท้จริงด้วยความระมัดระวัง โดยใช้ดุลยพินิจและวิจารณญาณเสมือนหนึ่งว่าทรัสต์สิน นั้นเป็นทรัสต์สินของตนเอง<sup>48</sup> ทั้งนี้ หลักกฎหมายทรัสต์จะถือว่าทรัสต์สินชิ้นหนึ่งมีเจ้าของกรรม สิทธิ์มากกว่าหนึ่งรายได้ โดยเจ้าของทรัสต์สินจะต้องโอนกรรมสิทธิ์ในทรัสต์สินให้แก่ทรัสต์ ซึ่งแต่ ละรายเป็นสิทธิ์ที่อิสระออกจากกัน คือ กรรมสิทธิ์ตามกฎหมาย (Legal Ownership) และกรรมสิทธิ์ ในฐานะผู้รับประโยชน์ (Beneficial Ownership)

เมื่อพิจารณาตามกฎหมายไทยแล้ว พบว่า ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์บัญญัติ ห้ามไว้อย่างชัดเจนเกี่ยวกับการห้ามจัดตั้งทรัสต์ในประเทศไทย ดังปรากฏตามมาตรา 1698 รวมถึง การไม่ยอมรับหลักกรรมสิทธิ์มากกว่าหนึ่งรายในทรัสต์สิ่งเดียว ดังที่กล่าวมาแล้วว่า ตามหลัก กฎหมายเอควิตี้ ที่ยอมรับหลักกรรมสิทธิ์ในทรัสต์สินว่าแบ่งแยกได้เป็น 2 ประการ คือ กรรมสิทธิ์ ตามกฎหมาย (Legal Ownership) และกรรมสิทธิ์ในฐานะผู้รับประโยชน์ (Beneficial Ownership)

<sup>46</sup> ชาญกิจ จิรจิตการุณ, “อำนาจ หน้าที่ และความรับผิดชอบของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้,” (วิทยานิพนธ์ปริญญา มหาบัณฑิต ภาควิชานิติศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2546), หน้า 19.

<sup>47</sup> จันทวรรณ สุจริตกุล และพันธิศา วงศ์วานิช, “การจัดการสินทรัพย์เพื่อบุคคลอื่น (Trust) และการ พัฒนาการทางการเงิน,” วารสารกฎหมาย คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย 15(สิงหาคม 2538): 21-22.

<sup>48</sup> ชาญกิจ จิรจิตการุณ, “อำนาจ หน้าที่ และความรับผิดชอบของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้,” (วิทยานิพนธ์ปริญญา มหาบัณฑิต ภาควิชานิติศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2546), หน้า 21-22.

ซึ่งตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ยอมรับกรณีที่ทรัพย์สินหนึ่งจะมีเจ้าของกรรมสิทธิ์มากกว่าหนึ่งรายนั้นก็เฉพาะแต่เรื่องของกรรมสิทธิ์รวมเท่านั้น อย่างไรก็ตาม ในเรื่องกรรมสิทธิ์รวม ลักษณะการถือกรรมสิทธิ์จะไม่เป็นสิทธิที่มีอิสระแยกจากกัน คือ เจ้าของกรรมสิทธิ์รวมก็จะใช้ประโยชน์จากทรัพย์สินนั้นได้เท่าที่ไม่เกินสัดส่วนของตนเท่านั้น

ผู้วิจัยพบว่าเมื่อทรัสต์ได้รับการแต่งตั้งแล้วจะมีอำนาจหน้าที่หลักคือ อำนาจในการจัดการทรัพย์สินในฐานะผู้มีกรรมสิทธิ์ โดยอำนาจในฐานะเจ้าของกรรมสิทธิ์นี้จะเริ่มขึ้นนับแต่ทรัสต์ได้ก่อตั้งขึ้นและทรัสต์ยอมรับเข้าไปบริหารจัดการกองทรัสต์ ซึ่งตัวทรัสต์สามารถทำนิติกรรมอันเกี่ยวข้องกับทรัพย์สินได้ทั้งสิ้น เช่น อำนาจในการขายหรือซื้อทรัพย์สิน อำนาจในการจัดให้มีการประกันภัยตามสมควร อำนาจในการจัดการเกี่ยวกับความรับผิดชอบของลูกหนี้ของกองทรัสต์ เป็นต้น นอกจากอำนาจหน้าที่หลักนี้แล้ว ทรัสต์อาจมีอำนาจด้านอื่น ๆ อีกสุดแล้วแต่สัญญาแต่งตั้งทรัสต์จะได้อำนาจไว้ ส่วนหน้าที่ของทรัสต์นั้น ทรัสต์มีหน้าที่ที่ต้องจัดการทรัสต์ด้วยความซื่อสัตย์สุจริต (Loyalty Duty) โดยทรัสต์จะต้องไม่แสวงหากำไรให้ตนเองจากทรัพย์สินในกองทรัสต์ ซึ่งตามหลักทั่วไปแล้วทรัสต์จะต้องปฏิบัติหน้าที่โดยไม่ได้รับค่าตอบแทน เว้นแต่ จะมีกำหนดไว้ในสัญญาก่อตั้งทรัสต์ ด้วยเหตุผลเพื่อป้องกันความขัดแย้งด้านผลประโยชน์ระหว่างการทำหน้าที่กับประโยชน์ส่วนตัวของทรัสต์ นอกจากนี้ ทรัสต์ยังถูกห้ามซื้อทรัพย์สินจากกองทรัสต์ (The Self-Dealing Rule) การห้ามซื้อทรัพย์สินจากผู้รับประโยชน์ (The Fair-Dealing Rule) เป็นต้น

จะเห็นได้ว่า อำนาจหน้าที่ของทรัสต์ที่เกี่ยวข้องกับการจัดการทรัพย์สินแทนผู้รับประโยชน์นั้น เมื่อพิจารณาแล้วพบว่า หลักกฎหมายทรัสต์นั้น นิติสัมพันธ์ระหว่างผู้รับประโยชน์ในกองทรัสต์กับตัวทรัสต์ ดังที่กล่าวมาแล้วว่า หลักกฎหมายทรัสต์เป็นหลักกฎหมายที่ยอมรับให้ทรัพย์สินหนึ่งอาจถือกรรมสิทธิ์โดยบุคคลหลายรายที่มีสิทธิอิสระแยกต่างหากจากกันได้ ดังนั้น นิติสัมพันธ์ของทั้งสอง เมื่อเปรียบเทียบกับหลักกฎหมายตัวแทน ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ แม้จะมีหน้าที่ของทรัสต์บางส่วนที่คล้ายคลึงกับแนวคิดของกฎหมายตัวแทนก็ตาม เช่น เรื่องหน้าที่ในการจัดการของตัวแทนที่ต้องกระทำด้วยความซื่อสัตย์สุจริต หรือหลักที่ว่าตัวแทนหากไม่มีการกำหนดไว้เป็นอย่างอื่นก็ถือว่าไม่มีค่าบำเหน็จหรือค่าตอบแทนจากการเป็นตัวแทนนั้น แต่ด้านอำนาจการจัดการของทรัสต์ ที่แบ่งกรรมสิทธิ์ออกเป็น 2 ประเภทนั้น เป็นองค์ประกอบที่แยกนิติสัมพันธ์ของผู้รับประโยชน์กับตัวทรัสต์ว่าไม่ใช่การจัดการแทนกันในลักษณะของตัวการตัวแทนตามหลักกฎหมายไทยอย่างแน่นอน

นอกจากนี้ ข้อแตกต่างที่เด่นชัดระหว่างทรัสต์กับตัวแทนนอกจากเรื่องกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินแล้ว ในแง่ความสัมพันธ์ระหว่างตัวการและตัวแทนนั้น เกิดขึ้นจากข้อตกลงระหว่างกัน แต่ทรัสต์นั้น ไม่ได้ทำข้อตกลงไว้โดยตรงกับตัวผู้รับประโยชน์ ในแง่การควบคุม ตัวแทนจะอยู่ภายใต้การควบคุมของตัวการ แต่ทรัสต์นั้นมีการควบคุมภายใต้ตราสารจัดตั้งทรัสต์ (Trust deed) โดยผู้รับประโยชน์มีอำนาจเพียงบังคับให้ทรัสต์ปฏิบัติตามข้อตกลงก่อตั้งทรัสต์ หรือเปลี่ยนตัวทรัสต์ออกจากเงื่อนไขทรัสต์ได้เท่านั้น<sup>49</sup>

จะเห็นได้ว่า การก่อตั้งทรัสต์ต้องมีนิติสัมพันธ์ระหว่างผู้ก่อตั้งทรัสต์ คือ Settlor, ทรัสต์ (Trustee) และผู้รับประโยชน์ (Beneficiary) อย่างไรก็ดี เมื่อเปรียบเทียบกับกรณีถือหุ้นอำพรแล้ว พบว่า นิติสัมพันธ์ของผู้ถือหุ้นอำพรกับคนต่างด้าวและบุคคลภายนอกนั้น มีลักษณะที่แตกต่างกัน คือ การแต่งตั้งทรัสต์จะต้องมีถ้อยคำที่ใช้แสดงให้เห็นว่าเป็นคำสั่ง (Certainty of Words) โดยชัดแจ้งว่าผู้ก่อตั้งทรัสต์นั้นตั้งใจจะให้ทรัสต์เกิดขึ้น ดังนี้ การก่อตั้งทรัสต์จึงไม่อาจเกิดขึ้นได้โดยปราศจากเจตนาของเจ้าของทรัพย์สินในการก่อตั้งทรัสต์ ประกอบกับการเป็นผู้ถือหุ้นอำพรนั้น ลักษณะการเกิดขึ้นมักเกิดในทางปฏิบัติโดยต้องดูจากพฤติการณ์ระหว่างผู้ถือหุ้นอำพรกับคนต่างด้าวเป็นสำคัญ ด้วยเหตุนี้ แม้ว่าผู้ถือหุ้นอำพรจะเป็นผู้ถือหุ้นแทน โดยเงินลงทุนทั้งหมดเป็นของคนต่างด้าวก็ตาม อันคล้ายคลึงกับการถือหุ้นทรัพย์สินไว้แทนตามหลักกฎหมายเรื่องทรัสต์ แต่ในแง่ของการควบคุมจัดการแล้ว ผู้ถือหุ้นอำพรมิได้มีกรรมสิทธิ์เหนือเงินลงทุนที่ถือไว้แทนคนต่างด้าวนั้น อีกทั้งไม่มีสิทธิบริหารจัดการเงินลงทุนดังกล่าวได้โดยอิสระ หากแต่การบริหารจัดการจะเป็นไปตามที่คนต่างด้าวกำหนดไว้โดยสิ้นเชิง ส่วนในแง่ของการเป็นผู้รับประโยชน์ การถือหุ้นอำพรนั้น มักระบุในข้อบังคับของบริษัทกำหนดให้คนต่างด้าวได้รับประโยชน์ในเงินปันผลมากกว่าผู้ถือหุ้นอำพร แต่ก็มีอาจตีความได้ว่าคนต่างด้าวนั้น มีฐานะเสมือนเป็นผู้รับประโยชน์ตามกฎหมายทรัสต์ได้ เนื่องจากเหตุผลที่กล่าวมาแล้วว่า การแต่งตั้งทรัสต์ต้องเป็นไปโดยชัดแจ้ง ซึ่งรวมถึงตัวผู้รับประโยชน์ด้วยว่าต้องมีการกำหนดตัวไว้แน่นอนในฐานะที่เป็นผู้รับประโยชน์ของกองทรัสต์ ด้วยเหตุผลดังกล่าว ผู้วิจัยจึงสรุปได้ว่า ความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นอำพรกับคนต่างด้าวนั้น ไม่สามารถนำมาเทียบเคียงได้กับหลักกฎหมายเรื่องทรัสต์

<sup>49</sup> สุภันทา ประกอบกิจ, “ข้อจำกัดทางกฎหมายของการจัดการทรัพย์สินเพื่อบุคคลอื่นในการทำธุรกรรมทางการเงินและแนวทางแก้ไข,” (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ สาขานิติศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2539), หน้า 14.

อย่างไรก็ดี การใช้ทรัสต์ทางธุรกิจนอกจากใช้เพื่อจัดการกองทรัพย์สินส่วนบุคคลแล้ว ทรัสต์ยังมีประโยชน์ทางธุรกิจเพื่อใช้ถือครองและบริหารการลงทุน และทรัพย์สินต่าง ๆ หรือเป็นผู้บริหารทรัพย์สินให้กับองค์การการกุศล เช่น มูลนิธิ หรือเป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ซึ่งในประเทศไทยเองก็มีหลักกฎหมายเกี่ยวกับการดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นโดยเรียกว่าผู้แทนผู้ถือหุ้น จึงสมควรนำมาศึกษาเพื่อเปรียบเทียบกับความสัมพันธ์ของผู้ถือหุ้นอำพรางว่าจะนำหลักกฎหมายดังกล่าวมาปรับใช้ได้หรือไม่ เพียงใด

#### 1.4.2 ความหมายและฐานะของผู้แทนผู้ถือหุ้นในประเทศไทย

จากหลักกฎหมายทรัสต์ที่กล่าวมาข้างต้น ซึ่งปัจจุบันการจัดการทรัพย์สินเพื่อบุคคลอื่นในเชิงธุรกิจ (Commercial trust) ได้แก่บริการทรัสต์ในการดูแลให้บริษัท หรือธุรกิจที่ออกตราสารหนี้ เพื่อจำหน่ายแก่ประชาชนทั่วไปปฏิบัติตามเงื่อนไขของการกู้ยืม ผู้วิจัยพบว่าในประเทศไทยได้นำหลักเรื่องทรัสต์มาใช้ในการเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้น คือ หลักกฎหมายเรื่องการเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งผู้วิจัยเห็นสมควรนำมาวิเคราะห์เพื่อเปรียบเทียบกับลักษณะทางกฎหมายของการเป็นผู้ถือหุ้นอำพรางต่อไป

เหตุผลของการกำหนดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้น ตามที่กฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ กำหนดให้หุ้นที่เสนอขายให้กับประชาชนเป็นการทั่วไป หรือหุ้นประเภทที่มีหลักประกัน เนื่องจากปัญหาต่อผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับการดำเนินการรับหลักประกันของหุ้น ในกรณีว่าผู้ถือหุ้นผู้ใดจะเป็นผู้ดำเนินการกับผู้ออกหุ้นเมื่อมีการผิดเงื่อนไขสัญญาตามที่กำหนดไว้ในข้อกำหนดสิทธิ หรือการที่ผู้ถือหุ้นรายย่อยแต่ละคนถือหุ้นเป็นจำนวนไม่มากและขาดความรู้หรือข้อมูลเพียงพอ ซึ่งทำให้ขาดอำนาจในการต่อรอง การตัดสินใจ และการดำเนินการต่าง ๆ กับผู้ออกหุ้นที่เท่าที่ควรและตามความเหมาะสมเพื่อเป็นการรักษาประโยชน์ของตัวผู้ถือหุ้นเอง

ผู้แทนผู้ถือหุ้นจึงมีฐานะเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นในการดำเนินการใด ๆ เกี่ยวกับหุ้นเพื่อมีวัตถุประสงค์ในการรับจ้าง จ้างนำ หรือรับหลักประกันอย่างอื่นของหุ้นแทนผู้ถือหุ้นซึ่งมีเป็นจำนวนมาก และเป็นผู้มีสิทธิบังคับหลักประกันนั้น โดยผู้ถือหุ้นจะมีหน้าที่ตามข้อกำหนดว่าด้วยสิทธิและหน้าที่ของผู้ออกหุ้นและผู้ถือหุ้น และสัญญาแต่งตั้งเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้น เพื่อให้ผู้ออกหุ้นปฏิบัติตามข้อกำหนดสิทธิ รวมถึงการแจ้งข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับหุ้นและผู้ออกหุ้นให้กับผู้ถือหุ้นทั้งหลายได้รับทราบ โดยการกระทำของผู้แทนผู้ถือหุ้นมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นเข้ามากระทำการแทนผู้ถือหุ้นทั้งหลายเพื่อเป็นการรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น

ความหมายของการเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ คำว่า “ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้” สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้ให้คำอธิบายไว้ว่า “เป็นบุคคลซึ่งบริษัทผู้ออกหุ้นกู้เป็นผู้แต่งตั้งขึ้น เพื่อทำหน้าที่เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นกู้ทั้งหลาย ในการดูแลและดำเนินการต่าง ๆ รวมทั้งการประสานงานระหว่างผู้ออกหุ้นกู้กับผู้ถือหุ้นกู้ เช่น เฝ้าระวังให้ผู้ออกหุ้นกู้ปฏิบัติตามข้อกำหนดเงื่อนไขที่ได้ระบุไว้ในหุ้นกู้”

ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 45 วางหลักไว้ว่า “ให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้มีอำนาจกระทำการในนามของตนเอง เพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ทั้งปวงในการรับจ้าง รับจํานำ หรือรับหลักประกันอย่างอื่น การใช้สิทธิบังคับหลักประกันและการดำเนินการให้ผู้ออกหุ้นกู้มีประกันปฏิบัติตามข้อกำหนดที่ให้ไว้กับผู้ถือหุ้นกู้รวมทั้งการเรียกค่าเสียหายและกำหนดให้การกระทำของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้เป็นการกระทำของผู้ถือหุ้นกู้โดยตรง”

จะเห็นได้ว่า ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ดังกล่าว ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้มีอำนาจโดยตรงในการจัดการเกี่ยวกับหุ้นกู้แทนผู้ถือหุ้นกู้เอง ทั้งนี้ การที่กฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนดว่าผู้ออกหุ้นกู้จะต้องจัดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ก็เพื่อให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ทำหน้าที่เป็นผู้แทนของผู้ถือหุ้นกู้ทั้งหมด ในการเป็นผู้ทรงสิทธิเหนือหลักประกันที่ผู้ออกนำมาเป็นหลักประกัน และใช้สิทธิต่าง ๆ แทนผู้ถือหุ้นกู้

โดยคำศัพท์ตราสารหนี้ได้ให้ความหมายของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้คือสถาบันการเงินที่ทำหน้าที่ดูแลรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ โดยจะเป็นผู้ดูแลให้บริษัทผู้ออกหุ้นกู้ปฏิบัติตามเงื่อนไขที่ได้ตกลงกันไว้ในสัญญาของหุ้นกู้ ผู้ทำหน้าที่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ต้องเป็นสถาบันการเงินที่มีคุณสมบัติตามที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนด

สรุปได้ว่า จากที่กฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดหลักเกณฑ์เกี่ยวกับผู้ถือหุ้นกู้ไว้ ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ หมายถึง ผู้ที่มีคุณสมบัติซึ่งได้รับการแต่งตั้งจากผู้ออกหุ้นกู้ โดยมีฐานะเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นกู้ สามารถดำเนินการในนามของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้เพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ในการดำเนินการกับหลักประกันของหุ้นกู้ หรือดำเนินการกับผู้ออกหุ้นกู้ตามข้อกำหนดที่ให้ไว้กับผู้ถือหุ้นกู้

ฉะนั้น ฐานะทางกฎหมายของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จึงมีอำนาจตามกฎหมายที่สามารถดำเนินการต่าง ๆ แทนผู้ถือหุ้นกู้ตามอำนาจหน้าที่ที่ได้กำหนดไว้ในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และ

ตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 และที่ได้กำหนดไว้ในข้อกำหนดคสิทธิ และในสัญญาแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้โดยผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จะต้องกระทำด้วยความระมัดระวังและดูแลรักษาประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้แย้งผู้มีวิชาชีพพึงกระทำในกิจการเช่นนั้น และในกิจการซึ่งต้องลงลายมือชื่อของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ระบุไว้ด้วยว่าเป็นการกระทำเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ทั้งปวงซึ่งหลักดังกล่าวเป็นทำนองเดียวกับการมีทรัสต์ (Trustee) ตามกฎหมายต่างประเทศ

ทั้งนี้ จากข้อเสนอแนะเกี่ยวกับการนำแนวกฎหมายทรัสต์มาใช้ในกฎหมายไทยพบว่า ควรนำแนวกฎหมายดังกล่าวมาใช้ให้เป็นประโยชน์ในตลาดทางการเงินเท่านั้น ซึ่งกฎหมายที่จะออกดังกล่าวควรเป็นกฎหมายลายลักษณ์อักษร (Statute) ให้ใช้บังคับเฉพาะธุรกรรมทางการเงิน และไม่ขัดหรือแย้งกับกฎหมายหลัก ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ แต่อาจบัญญัติให้เป็นข้อยกเว้นเท่าที่จำเป็นได้ และการตีความกฎหมายดังกล่าวจะต้องตีความเป็นลายลักษณ์อักษร (Literal Interpretation) โดยไม่นำระบบของ Common Law มาบังคับใช้ในกฎหมายไทย<sup>50</sup>

ในปัจจุบัน ได้มีการนำแนวคิดของหลักกฎหมายทรัสต์ในต่างประเทศมาใช้ในประเทศไทย โดยได้มีการออกพระราชบัญญัติทรัสต์เพื่อธุรกรรมในตลาดทุน พ.ศ.2550 เพื่อการใช้ทรัสต์เป็นเครื่องมือในการอำนวยความสะดวกแก่การทำธุรกรรมต่าง ๆ ในตลาดทุนของประเทศไทยและเพื่อแก้ไขอุปสรรคในการประกอบธุรกิจและการระดมทุนของตลาดทุนในประเทศไทย ตามกฎหมายฉบับนี้ ได้นำทรัสต์มาบังคับกับการปฏิบัติหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ โดยวางหลักการของการประกอบธุรกิจทรัสต์ บุคคลที่สามารถประกอบธุรกิจทรัสต์หรือทรัสต์ บทบาทหน้าที่ของผู้จัดตั้งทรัสต์ ผู้รับประโยชน์และทรัสต์ รวมทั้งการกำกับดูแลทรัสต์ เป็นผลให้สิทธิ อำนาจ หน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ต้องปฏิบัติตามกฎหมายฉบับนี้ อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบันขณะที่ผู้วิจัยกำลังจัดทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ กฎหมายฉบับดังกล่าวยังไม่ประกาศใช้ ด้วยเหตุนี้ ผู้วิจัยจึงวิเคราะห์จากหลักกฎหมายตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ดังได้กล่าวมาแล้วข้างต้นเท่านั้น

เมื่อเปรียบเทียบกับสถานะทางกฎหมายของผู้ถือหุ้นอำนาจแล้ว จะเห็นได้ว่า ลักษณะของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เห็นว่า ผู้แทนผู้ถือหุ้นกุนั้นมีหน้าที่และความรับผิดชอบคล้ายคลึงกับแนวกฎหมายเรื่องทรัสต์ ซึ่งผู้แทนผู้ถือหุ้นกุกมีอำนาจจัดการหุ้นกู้ได้ในนามของตนเอง มิใช่ในฐานะตัวแทนของผู้ถือหุ้นกู้แต่อย่างใด แต่เป็นการ

<sup>50</sup> เรื่องเดียวกัน, หน้า 122-123.

จัดการหุ้นกู้แทนตัวผู้ถือหุ้นกู้ในนามของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้เอง ซึ่งต้องมีการ โอนสิทธิและอำนาจหน้าที่ในหุ้นกู้แก่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้เพื่อการจัดการดังกล่าว ถึงแม้ว่าพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 จะไม่ได้ระบุไว้โดยตรงให้นำหลักกฎหมายเรื่องทรัสต์มาใช้ เช่นเดียวกับในพระราชบัญญัติทรัสต์เพื่อธุรกรรมในตลาดทุน พ.ศ. 2550 ที่จะมีผลใช้บังคับนับแต่วันที่ 13 เมษายน 2551 เป็นต้นไปก็ตาม ทั้งนี้ การเป็นผู้ถือหุ้นอำพราง แม้ผู้ถือหุ้นอำพรางจะเป็นผู้ถือหุ้นแทนคนต่างด้าวซึ่งเป็นผู้ลงทุนที่แท้จริงก็ตาม แต่ในทางปฏิบัติ อำนาจบริหารจัดการจะอยู่ในมือของคนต่างด้าวโดยตรง ซึ่งมักกำหนดไว้แล้วในข้อบังคับของบริษัท ถึงแม้ว่าคนต่างด้าวจะเป็นผู้ถือหุ้นข้างน้อยก็ตาม เท่ากับว่า โดยแท้จริงแล้วผู้ถือหุ้นอำพรางยอมให้คนต่างด้าวใช้ชื่อถือหุ้นไว้แทนเท่านั้น แต่ในแง่ของอำนาจจัดการทรัพย์สินแล้ว ผู้ถือหุ้นแทนไม่มีอำนาจจัดการแทนคนต่างด้าวในนามของตนเองได้เช่นเดียวกับผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้แต่อย่างใด จะเห็นได้ว่า ลักษณะทางกฎหมายของผู้ถือหุ้นอำพรางแตกต่างกับลักษณะทางกฎหมายเรื่องผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในด้านอำนาจการจัดการทรัพย์สินดังที่ผู้วิจัยได้กล่าวมาแล้วข้างต้น ด้วยเหตุนี้ ผู้ถือหุ้นอำพรางจึงไม่ถือเป็นผู้มีอำนาจจัดการทรัพย์สินแทนคนต่างด้าว เพราะผู้ถือหุ้นอำพรางนั้นมีสถานะทางกฎหมายเป็นตัวแทนของคนต่างด้าวซึ่งเป็นผู้รับประโยชน์ที่แท้จริงเท่านั้น

#### 1.4.3 สรุปความแตกต่างระหว่างผู้ถือหุ้นอำพรางกับผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้และทรัสต์

การถือหุ้นอำพราง มีวัตถุประสงค์หลักในการอำพรางความเป็นเจ้าของกิจการ หรือสถานะการเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ผู้ครอบงำกิจการไว้โดยมีผู้ถือหุ้นอำพรางเป็นผู้ถือหุ้นแทน เพื่อปกปิดความจริงว่าผู้ถือหุ้นที่แท้จริงเป็นคนต่างด้าว ซึ่งการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นอำพรางเป็นการถือหุ้นในลักษณะที่เป็นการถือไว้ในฐานะที่ผู้ถือหุ้นอำพรางนั้นเป็นเจ้าของหุ้นเอง ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นอำพรางนั้น จะมีสิทธิรับผลประโยชน์ที่ได้จากหุ้นนั้น และจะต้องรับผิดชอบในส่วนลงหุ้นของตนตามหลักกฎหมายว่าด้วยหุ้นส่วนบริษัททุกประการ โดยการรับไปซึ่งสิทธิและหน้าที่อันเกิดจากการถือหุ้นนั้น เป็นการรับไปโดยตัวผู้ถือหุ้นอำพรางเอง มิได้รับในฐานะตัวแทนของผู้ประกอบธุรกิจต่างด้าว

เมื่อเปรียบเทียบกับทรัสต์ การถือหุ้นอำพรางแตกต่างกับทรัสต์ เพราะว่า ทรัสต์เป็นหลักในการจัดการทรัพย์สินแทนบุคคลอื่น โดยทรัสต์ที่ผู้ถือทรัพย์สินแทนจะเป็นผู้จัดการดูแลผลประโยชน์แห่งทรัพย์สินนั้น เพื่อประโยชน์ของเจ้าของทรัพย์สินหรือเพื่อผู้รับผลประโยชน์แห่งกองทรัพย์สินของทรัสต์นั้น อย่างไรก็ตาม ผลประโยชน์ที่เกิดจากการถือครองทรัพย์สินนั้น ตัวทรัสต์เองมิได้เป็นผู้รับผลประโยชน์โดยตรง และการเป็นทรัสต์ ก็แตกต่างจากการเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ใน

แง่ของความรับผิดชอบเจ้าของทรัพย์สิน โดยหลักการเกี่ยวกับการดูแลทรัพย์สินของทรัสต์ คือ ต้องเป็นไปด้วยความระมัดระวัง โดยใช้ดุลยพินิจและวิจารณญาณเสมือนหนึ่งว่าทรัพย์สินนั้นเป็นทรัพย์สินของตนเอง ซึ่งการถือครองทรัพย์สินของทรัสต์ก็เป็นเพียงการถือแทนเจ้าของทรัพย์สินเพื่อผู้รับผลประโยชน์เท่านั้น โดยทรัสต์จะต้องแยกทรัพย์สินของตนเองออกจากทรัพย์สินของกองทรัสต์ ในแง่ของการจัดการทรัพย์สินของคนต่างด้าวที่ผู้ถือหุ้นอำพรางถือไว้แทนนั้น แม้ตามหลักกฎหมายหุ้นส่วนบริษัทจะถือเป็นส่วนลงทุนของผู้ถือหุ้นอำพรางก็ตาม แต่ในทางปฏิบัติแล้วคนต่างด้าวที่มีอำนาจบริหารจัดการดังกล่าวไว้ในข้อบังคับจะเป็นผู้บริหารจัดการต่าง ๆ ในนิติบุคคลนั้น โดยเป็นเสียงข้างมากในที่ประชุมผู้ถือหุ้น อันหมายถึงสิทธิในการเลือกกรรมการบริหารของบริษัทด้วย การจัดการทรัพย์สินของผู้ถือหุ้นอำพรางแทนคนต่างด้าว นั้นจึงเป็นเพียงการยอมให้ใช้ชื่อเพื่ออำพรางความเป็นเจ้าของแท้จริงของคนต่างด้าวไว้เท่านั้น ซึ่งแตกต่างกับวัตถุประสงค์ของหลักกฎหมายทรัสต์

ส่วนความแตกต่างระหว่างผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ กับผู้ถือหุ้นอำพราง ขอบอำนาจของการกระทำของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ถูกกำหนดโดยกฎหมายเฉพาะคือ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ส่วนผลของการดำเนินการในฐานะผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จะผูกพันผู้ถือหุ้นกู้เสมือนเป็นการดำเนินการของผู้ถือหุ้นกู้เอง ซึ่งแตกต่างกับการถือหุ้นอำพรางแม้ผู้ถือหุ้นอำพรางจะเป็นผู้ถือหุ้นแทนคนต่างด้าวซึ่งเป็นผู้ลงทุนที่แท้จริงก็ตาม แต่ในทางปฏิบัติ ผู้ถือหุ้นแทนจะทำการอำนาจบริหารจัดการจะอยู่ในมือของคนต่างด้าวโดยตรง ซึ่งมักกำหนดไว้แล้วในข้อบังคับของบริษัท ถึงแม้ว่าคนต่างด้าวจะเป็นผู้ถือหุ้นข้างน้อยก็ตาม เท่ากับว่า โดยแท้จริงแล้วผู้ถือหุ้นอำพรางเป็นแต่ยอมให้คนต่างด้าวใช้ชื่อถือหุ้นไว้แทนเท่านั้น แต่ในแง่ของอำนาจจัดการทรัพย์สินแล้ว ผู้ถือหุ้นแทนไม่มีอำนาจจัดการแทนคนต่างด้าวในนามของตนเองได้เช่นเดียวกับผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้แต่อย่างใด

### 1.5 การถือหุ้นอำพรางในการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว

ตามพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 หากนิติบุคคลที่เข้าลักษณะของนิติบุคคลต่างด้าวตามพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 แล้ว หากประสงค์จะประกอบธุรกิจที่ต้องห้ามตามบัญชี 2 หรือบัญชี 3 ตามพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 จะต้องได้รับอนุญาตจากคณะกรรมการ หรือคณะกรรมการการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าวเสียก่อนแล้วแต่กรณี



การขออนุญาตย่อมต้องเสียเวลาและค่าใช้จ่าย ทั้งยังต้องดูแลนโยบายและทางปฏิบัติของ รัฐด้วยว่าต้องการส่งเสริมธุรกิจดังกล่าวหรือไม่ รวมถึงได้เคยอนุญาตให้คนต่างด้าวมาประกอบ ธุรกิจตามประเภทที่ตนขอหรือไม่เพราะหน่วยงานผู้พิจารณาก็มีดุลพินิจเต็มที่ในการอนุมัติหรือไม่ อนุมัติ มิใช่ว่าเมื่อ ได้ขออนุญาตตามกฎหมายและระเบียบกฎเกณฑ์ครบถ้วนแล้วจะได้รับอนุญาต เสมอไป<sup>51</sup>

ทั้งนี้ ความผิดกรณีการเป็นผู้ถือหุ้นอำพราง มาตรา 36 พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจ ของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 ได้บัญญัติไว้ ดังนี้

“มาตรา 36 ผู้มีสัญชาติไทยหรือนิติบุคคลที่มีใช้คนต่างด้าวตามพระราชบัญญัตินี้ ให้ ความช่วยเหลือหรือสนับสนุนหรือร่วมประกอบธุรกิจของคนต่างด้าวอันเป็นธุรกิจที่กำหนดไว้ใน บัญชีท้ายพระราชบัญญัตินี้ โดยคนต่างด้าวนั้นมิได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจดังกล่าว หรือร่วม ประกอบธุรกิจของคนต่างด้าวโดยแสดงออกว่าเป็นธุรกิจของตนแต่ผู้เดียวหรือถือหุ้นแทนคนต่าง ด้าวในห้างหุ้นส่วนหรือบริษัทจำกัดหรือนิติบุคคลใด ๆ เพื่อให้คนต่างด้าวซึ่งยินยอมให้ผู้มีสัญชาติ ไทยหรือนิติบุคคลที่มีใช้คนต่างด้าวตามพระราชบัญญัตินี้กระทำการดังกล่าว ต้องระวางโทษจำคุก ไม่เกินสามปี หรือปรับตั้งแต่หนึ่งแสนบาทถึงหนึ่งล้านบาทหรือทั้งจำทั้งปรับ และให้ศาลสั่งให้เลิก การให้ความช่วยเหลือหรือสนับสนุน หรือสั่งให้เลิกการร่วมประกอบธุรกิจ หรือสั่งให้เลิกการถือ หุ้น หรือการเป็นหุ้นส่วนนั้นเสีย แล้วแต่กรณี หากฝ่าฝืนไม่ปฏิบัติตามคำสั่งศาลต้องระวางโทษปรับ วันละหนึ่งหมื่นบาทถึงห้าหมื่นบาทตลอดเวลาที่ยังฝ่าฝืนอยู่”

จากมาตราดังกล่าว สามารถสรุปการกระทำที่ถือเป็นความผิดกรณีเป็นผู้ถือหุ้นอำพรางตาม พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 ได้ดังนี้ คือ

- (1) เป็นการกระทำของบุคคลธรรมดาหรือนิติบุคคลไทยหรือคนต่างด้าวซึ่งยินยอมให้ บุคคลธรรมดาหรือนิติบุคคลสัญชาติไทยกระทำการตาม (2)
- (2) การกระทำความดังกล่าวมีลักษณะ ดังนี้

<sup>51</sup> ศิระณัฐ วิทยาธรรมธัช, “νομินี: หลีกเลียงกฎหมายหรือใคร ๆ ก็ทำกัน,” รพีพัฒนศักดิ์ 49 รวม บทความทางกฎหมาย คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, (สิงหาคม 2549): หน้า 60.

(ก) ให้ความช่วยเหลือ สนับสนุน หรือร่วมประกอบธุรกิจกับคนต่างด้าวอันเป็นธุรกิจที่กำหนดไว้ในบัญชี 2 และบัญชี 3 และคนต่างด้าวมิได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจดังกล่าวตามมาตรา 8

(ข) ร่วมประกอบธุรกิจกับคนต่างด้าวโดยแสดงออกว่าเป็นธุรกิจของตนเอง แต่ผู้เดียว หรือ

(ค) ถู้อุ่นแทนคนต่างด้าวในนิติบุคคลใด ๆ เพื่อให้คนต่างด้าวประกอบธุรกิจโดยหลีกเลี่ยงหรือฝ่าฝืนบทบัญญัติแห่งพระราชบัญญัตินี้ได้

โทษของการเป็นผู้ถือหุ้นแทน หรือการยินยอมของคนต่างด้าวให้มีการถือหุ้นแทนตามมาตรา 36 แบ่งเป็น 2 ประการ คือ

(1) ต้องระวางโทษจำคุกไม่เกิน 3 ปี หรือปรับตั้งแต่หนึ่งแสนถึงหนึ่งล้านบาท หรือทั้งจำทั้งปรับ และ

(2) ให้มีคำสั่งศาล ดังนี้

- ให้เลิกการให้ความช่วยเหลือหรือสนับสนุน หรือ
- ให้สั่งให้เลิกการร่วมประกอบธุรกิจ หรือ
- ให้สั่งให้เลิกการถือหุ้นหรือการเป็นหุ้นส่วนนั้นเสีย

(3) กรณีฝ่าฝืนคำสั่งศาล ต้องระวางโทษปรับวันละหนึ่งหมื่นบาทถึงห้าหมื่นบาท ตลอดระยะเวลาที่ยังฝ่าฝืนอยู่

จากมาตรา 36 ผู้วิจัยเห็นว่า การกระทำที่เป็นการถือหุ้นอำพราง (Nominee) ต้องมีลักษณะของการแสดงออกว่าเป็นธุรกิจของคนไทยหรือนิติบุคคลไทยนั่นเอง หรือเป็นการถือหุ้นแทนคนต่างด้าวหรือร่วมประกอบธุรกิจกับคนต่างด้าวเพื่อช่วยเหลือคนต่างด้าวที่มีได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจภายใต้พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 สามารถประกอบธุรกิจดังกล่าว ซึ่งผู้กระทำความผิดตามมาตรา นี้ จะต้องเป็น บุคคลธรรมดาสัญชาติไทยหรือนิติบุคคลสัญชาติไทย หรือคนต่างด้าวซึ่งให้ความยินยอมในการกระทำความผิดดังกล่าว

ปัญหาเรื่องการถือหุ้นอำพรางนี้ เกิดจากคำนิยามคำว่า “คนต่างด้าว” ตามมาตรา 4 พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 ปัญหาที่เกิดขึ้น คือ กรณีของนิติบุคคลซึ่งจดทะเบียนในประเทศไทยแต่มีหุ้นตั้งแต่หนึ่งขึ้นไปถือโดยบุคคลธรรมดาซึ่งไม่มีสัญชาติไทยหรือนิติบุคคลซึ่งไม่ได้จดทะเบียนในประเทศไทย หรือนิติบุคคลซึ่งจดทะเบียนในประเทศไทย ที่มีบุคคลธรรมดาซึ่งไม่มีสัญชาติไทยหรือนิติบุคคลซึ่งไม่ได้จดทะเบียนในประเทศไทย

ไทย หรือนิติบุคคลซึ่งจดทะเบียนในประเทศไทยแต่มีหุ้นตั้งแต่กึ่งหนึ่งขึ้นไปถือ โดยบุคคลธรรมดา ซึ่งไม่มีสัญชาติไทยหรือนิติบุคคลซึ่งไม่ได้จดทะเบียนในประเทศไทยถือหุ้นหรือลงทุนตั้งแต่กึ่งหนึ่งของหุ้นอันเป็นทุนหรือของทุนทั้งหมดของนิติบุคคลนั้น เป็นเหตุให้คนต่างด้าวที่ประสงค์จะประกอบธุรกิจตามบัญชี 2 หรือบัญชี 3 ท้ายพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 ใช้วิธีการให้นิติบุคคลที่จดทะเบียนจัดตั้งตามกฎหมายไทยรักษาไว้ซึ่งความเป็นนิติบุคคลไทย ตามกฎหมายฉบับนี้ แต่ยังคงไว้ซึ่งอำนาจการบริหารจัดการให้แก่คนต่างด้าว

วิธีการที่นิยมใช้ คือ การจดทะเบียนจัดตั้งนิติบุคคลตามกฎหมายไทย โดยให้คนไทยหรือนิติบุคคลไทย (ต่อไปนี้จะเรียกว่า “คนไทย”) เป็นผู้ถือหุ้นข้างมากเกินกึ่งหนึ่งของหุ้นหรือทุนทั้งหมด แต่กำหนดให้สิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นของคนไทยมีอัตราส่วนต่ำกว่าหุ้นของคนต่างด้าว ซึ่งวิธีการเช่นนี้ สามารถทำได้ด้วยการกำหนดไว้ในข้อบังคับของบริษัท โดยการให้คนไทยเป็นผู้ถือหุ้นบริมสิทธิตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ โดยจะกำหนดให้สิทธิดีกว่าหรือด้อยกว่าก็ได้<sup>52</sup> ซึ่งการจัดโครงสร้างการถือหุ้นเช่นนี้ เมื่อมองจากโครงสร้างที่ปรากฏก็ยังเป็นนิติบุคคลไทย แต่เมื่อมองไปที่อำนาจควบคุมก็จะพบว่ากลุ่มผู้ถือหุ้นไทยจะตกอยู่ในอาณาเขตของคนต่างด้าวในฐานะตัวการตัวแทนซึ่งถือว่าผิดกฎหมายตามมาตรา 36 พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542

อย่างไรก็ตาม ปัญหาดังกล่าว ในทางปฏิบัติ การตรวจสอบเจตนาของการเป็นผู้ถือหุ้นอำพรานั้นทำได้ยาก เพราะการตรวจสอบมักเกิดขึ้นเมื่อเกิดปัญหาขึ้นแล้วเท่านั้น ในประเด็นนี้ ท่านรองศาสตราจารย์อรพรรณ พันธ์พัฒนา อาจารย์ประจำคณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ได้ให้ความเห็นต่อกฎหมายการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าวกับการใช้ผู้ถือหุ้นอำพรางว่า “การป้องกันคนต่างด้าว โดยดูแลจำนวนหุ้นคงไม่เพียงพอ แต่ต้องดูที่พฤติกรรม เช่น แหล่งที่มาของเงิน อำนาจคัดค้านหรืออำนาจลงนามด้วย แต่การตรวจสอบถึงการเป็นผู้ถือหุ้นอำพรานั้นทำได้ยาก บางกรณีมีการถือหุ้น 3 – 4 ชั้น แต่ถ้าเขียนกฎหมายลึกลงไป การดำเนินธุรกิจก็จะไม่คล่องตัว”<sup>53</sup>

นอกจากนี้ อาจารย์เดือนเด่น นิคมบริรักษ์และคณะผู้วิจัย ยังได้ให้ความเห็นว่า การตรวจสอบการถือหุ้นอำพรานั้นควรตรวจสอบถึงอำนาจควบคุมบริหารบริษัทที่แท้จริง โดยสรุปถึง

<sup>52</sup> โปรดดูรายละเอียดในบทที่ 4

<sup>53</sup> ศีระณัฐ วิทยากรธรรมัช, “นอมินี: หลีกเลียงกฎหมายหรือใคร ๆ ก็ทำกัน,” รพีพัฒนศักดิ์ 49 รวมบทความทางกฎหมาย คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, (สิงหาคม 2549): หน้า 61.

ข้อมูลที่บ่งบอกถึงอำนาจการควบคุมบริษัท คือ สัญชาติของกรรมการที่มีอำนาจลงลายมือชื่อแทนบริษัท หรือจากสัญชาติของผู้ถือหุ้นสามัญ (Voting share) ที่เป็นผู้ถือหุ้นข้างมาก หรือสัญชาติของผู้ได้รับเงินปันผลของบริษัท หรือสัญชาติของผู้ดำเนินการก่อตั้งบริษัท หรือจากอาชีพของผู้ถือหุ้นไทยรายใหญ่ว่าเป็นนายความหรือไม่<sup>54</sup>

จากการศึกษาวิจัย ผู้วิจัยพบว่า การตรวจสอบถึงอำนาจควบคุมบริหารบริษัทที่แท้จริง ถือเป็นองค์ประกอบสำคัญในการพิจารณาถึงพฤติกรรมการถือหุ้นอำพรางของคนไทยและนักลงทุนต่างด้าว แต่การวินิจฉัยว่าการถือหุ้นอำพรางในกรณีใดบ้างจึงจะถือได้ว่าเป็นการถือหุ้นแทนคนต่างด้าวที่ผิดกฎหมายตามมาตรา 36 พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 การวินิจฉัยถึงกรณีดังกล่าวต้องอาศัยข้อเท็จจริงเป็นรายกรณีไป ทั้งนี้ เนื่องจากกฎหมายไทยที่กำหนดเกี่ยวกับสัญชาติของนิติบุคคลโดยตรงนั้นยังไม่มีบัญญัติไว้ การตีความดังกล่าวจะต้องอ้างอิงกับการตีความของคำว่า “คนต่างด้าว” ตามพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 ด้วย โดยเป็นที่น่าสังเกตในการพิจารณาความหมายของคำว่า “จำนวนหุ้นอันเป็นทุนตั้งแต่กึ่งหนึ่งเป็นของคนต่างด้าว”<sup>55</sup> นั้นต้องพิจารณาเฉพาะการถือหุ้นโดยตรงเท่านั้นหรือไม่

โดยความเห็นของคณะกรรมการกฤษฎีกาในความเห็นที่ 332/2535 ซึ่งวินิจฉัยภายใต้นิยามของคำว่า “คนต่างด้าว” ตามประกาศคณะกรรมการกฤษฎีกาฉบับที่ 281 ลงวันที่ 24 พฤศจิกายน พ.ศ. 2515 ก่อน

<sup>54</sup> เดือนเด่น นิคมบริรักษ์และสุเมิพร ทวรรณกุล, “การประกอบกิจการของบริษัทต่างชาติในประเทศไทย”, เอกสารในการสัมมนาวิชาการเรื่องสู่ความชัดเจนในระเบียบธรรมภิบาล: ประเด็นสืบเนื่องจากกรณีการขายหุ้นชิน คอร์ปอเรชั่น เสนอที่โรงแรมอิมพีเรียล ควีนส์ปาร์ค 25 สิงหาคม 2549, หน้า 13.

<sup>55</sup> นิยามของคำว่า “คนต่างด้าว” กรณีของนิติบุคคลที่จะถือเป็นคนต่างด้าวนิยามตาม ข้อ 3 ประกาศของคณะกรรมการกฤษฎีกา ฉบับที่ 281 ลงวันที่ 24 พฤศจิกายน พ.ศ. 2515 และนิยามตามมาตรา 4 (3) และ (4) ตามพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 นั้นได้กำหนดองค์ประกอบของการเป็นนิติบุคคลต่างด้าวตามนิยามของกฎหมายทั้ง 2 ฉบับ โดยมีองค์ประกอบในการพิจารณาจาก “จำนวนทุน” หรือ “จำนวนหุ้น” ที่ถือโดยคนต่างด้าว หรือนิติบุคคลต่างด้าว หรือนิติบุคคลที่ถือว่าเป็นคนต่างด้าวตามนิยาม ในกฎหมาย และได้กำหนดสัดส่วนในการถือหุ้นเป็นอย่างเดียวกันคือ การมีจำนวนทุน หรือจำนวนหุ้นตั้งแต่กึ่งหนึ่งของทุนทั้งหมด แต่ต่างกันเฉพาะที่พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 ไม่มีเงื่อนไขว่านิติบุคคลไทยต้องมีจำนวนผู้ถือหุ้นที่เป็นคนไทยไม่น้อยกว่ากึ่งหนึ่ง ดังนั้น ผู้เขียนจึงนำความเห็นของคณะกรรมการกฤษฎีกา และข้อสังเกตเกี่ยวกับถ้อยคำดังกล่าวตามประกาศของคณะกรรมการกฤษฎีกาฉบับที่ 281 ลงวันที่ 24 พฤศจิกายน พ.ศ. 2515 มาเทียบเคียงวิเคราะห์ตามนิยามของพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 ด้วย

มีการแก้ไขในพ.ศ. 2535 เห็นว่า “การพิจารณาความหมายของบทบัญญัติในเรื่องนี้โดยพิจารณาเฉพาะทุนของคนต่างด้าวที่นำมาลงในบริษัทแต่โดยตรงเท่านั้น ย่อมเป็นหนทางให้มีการหลีกเลี่ยงกฎหมาย มีการอำพรางสถานะที่แท้จริงของนิติบุคคลนั้น หรือมีการแอบแฝงเพื่อเข้ามาใช้สิทธิประกอบกิจการตามประเภทที่กำหนดอันมีผลให้บริษัทที่มีทุนของคนต่างด้าวตามความเป็นจริงตั้งแต่กึ่งหนึ่ง สามารถเข้ามาประกอบกิจการตามประเภทที่กำหนดไว้ในประกาศของคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 ลงวันที่ 24 พฤศจิกายน พ.ศ. 2515 ได้โดยอาศัยสิทธิในนามของนิติบุคคลที่จดทะเบียนในประเทศไทย อันเป็นการขัดกับเจตนารมณ์ของกฎหมายที่ได้ตราขึ้น โดยมีเจตนารมณ์ที่เป็นพิเศษแตกต่างจากกฎหมายอื่น” ซึ่งผู้วิจัยเห็นด้วยว่าการพิจารณาถึง “ทุน” และ “จำนวนผู้ถือหุ้น” โดยเฉพาะการพิจารณาถึงทุนที่คนต่างด้าวนำมาลงในบริษัทโดยตรง แต่ไม่ได้พิจารณาตามความเป็นจริง ย่อมก่อให้เกิดการอำพรางสถานะที่แท้จริงของนิติบุคคลนั้น ๆ ได้

การตีความคำว่า “ทุน” ตามความเห็นของคณะกรรมการกฤษฎีกาที่ 332/2535 ดังกล่าว คณะกรรมการกฤษฎีกา มีความเห็นว่าควรตีความสัดส่วนของทุนที่คนต่างด้าวถือ โดยการถือหุ้นทางอ้อมด้วย สืบเนื่องจากผลการตีความ กรมทะเบียนการค้า (ปัจจุบัน คือ กรมพัฒนาธุรกิจการค้า) ได้ดำเนินการเพื่อตรวจสอบการถือหุ้นของคนต่างด้าวในนิติบุคคลไทยในหลายลำดับขั้นของการถือหุ้นและพบว่า มีบริษัทจดทะเบียนจำนวนมากเป็นคนต่างด้าวหากนับรวมการถือหุ้นทางอ้อมด้วย ซึ่งรัฐบาลของนายอานันท์ ปันยารชุน ในสมัยนั้นมีความเห็น ว่า หากมีการตีความจำกัดความของคำว่า “ทุน” ตามความเห็นของคณะกรรมการกฤษฎีกาแล้ว เศรษฐกิจไทยจะได้รับผลกระทบเป็นอย่างมาก จึงมีการออกพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประกาศของคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 ลงวันที่ 24 พฤศจิกายน พ.ศ. 2515 (ฉบับที่ 2) ในเดือน มกราคม พ.ศ. 2535 โดยให้ยกเลิกบทนิยามของคำว่า “คนต่างด้าว” ในข้อ 3(1) แห่งประกาศของคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 และให้ใช้ความต่อไปนี้แทน

“คนต่างด้าว” หมายถึง บุคคลธรรมดาและนิติบุคคลซึ่งมีหุ้นอันเป็นทุนจดทะเบียนตั้งแต่กึ่งหนึ่งของนิติบุคคลนั้นถือ โดยคนต่างด้าว หรือนิติบุคคลซึ่งมีคนต่างด้าวลงหุ้นมีมูลค่าตั้งแต่กึ่งหนึ่งของทุนทั้งหมดในนิติบุคคลนั้น” เพื่อให้มีความชัดเจนว่าสัดส่วนของการถือหุ้นของคนต่างด้าวนั้น จะพิจารณาจากการถือหุ้นและทุนในนิติบุคคลนั้น ๆ ชั้นเดียว โดยไม่พิจารณาถึงทุนของคนต่างด้าว

ในนิติบุคคลอื่น ๆ ที่เข้ามาร่วมลงทุนในนิติบุคคลนั้น จึงเข้าหลักเกณฑ์สัดส่วนการถือหุ้นคนไทย กับต่างชาติที่กำหนดห้ามคนต่างด้าวถือตั้งแต่กึ่งหนึ่งตามที่เป็นอย่างในปัจจุบัน<sup>6</sup>

จะเห็นได้ว่า ความผิดกรณีการถือหุ้นอำพรางตามมาตรา 36 พระราชบัญญัติการประกอบ ธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 ที่ผู้วิจัยได้กล่าวมาแล้วข้างต้นนั้น การตรวจสอบถึงการถือหุ้นอำ พรางทำได้ยาก ประกอบกับปัญหาที่เกิดขึ้นเกี่ยวกับนิยามคำว่า “คนต่างด้าว” ตามมาตรา 4 พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 ที่ปัจจุบัน การตีความเกี่ยวกับการเข้าถือ หุ้นในนิติบุคคลที่จดทะเบียนในประเทศไทยแต่มีคนต่างด้าว หรือนิติบุคคลต่างด้าวเข้าถือหุ้นตั้งแต่ กึ่งหนึ่ง หรือกรณีของนิติบุคคลที่จดทะเบียนในประเทศไทยแต่มีคนต่างด้าว นิติบุคคลต่างด้าว หรือ นิติบุคคลที่จดทะเบียนในประเทศไทยแต่มีคนต่างด้าว นิติบุคคลต่างด้าวเข้าถือหุ้นตั้งแต่กึ่งหนึ่งของ หุ้นหรือหุ้นทั้งหมด จะพิจารณาการถือหุ้นของคนต่างด้าวเพียงลำดับชั้นเดียวเท่านั้น

ด้วยเหตุนี้ หากมีการจดทะเบียนนิติบุคคลตามกฎหมายไทย และมีคนต่างด้าวหรือนิติบุคคล ต่างด้าวเข้าถือหุ้นน้อยกว่ากึ่งหนึ่ง และให้คนไทยเป็นผู้ถือหุ้นข้างมาก แต่อำนาจควบคุมบริหาร บริษัทที่แท้จริงเป็นของคนต่างด้าว โดยนิติบุคคลดังกล่าวเป็นบริษัท โฮลดิ้งเข้าถือหุ้นในนิติบุคคลที่ จดทะเบียนในประเทศไทยและเข้าเป็นผู้ถือหุ้นข้างมากในบริษัทดังกล่าวร่วมกับคนต่างด้าวที่เป็น ผู้ถือหุ้นข้างน้อย แล้วให้บริษัทในลำดับชั้นนี้ เข้าซื้อหุ้นในนิติบุคคลไทยที่ประกอบกิจการที่กำหนด ไว้ตามบัญชีท้ายพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 การพิจารณาการถือ หุ้นตามนิยามคำว่า “คนต่างด้าว” ตามมาตรา 4 พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 ต้องพิจารณาจากการถือหุ้นในลำดับชั้นเดียว และไม่พิจารณาถึงอำนาจควบคุมบริหาร บริษัทที่แท้จริง ดังนี้ เมื่อพิจารณาจากโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทที่เข้าถือหุ้นในบริษัทที่ ประกอบกิจการตามบัญชีท้ายพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 แล้ว เมื่อนิติบุคคลดังกล่าวจดทะเบียนจัดตั้งตามกฎหมายไทย และมีผู้ถือหุ้นคนไทยถือหุ้นข้างมากคือ ตั้งแต่กึ่งหนึ่ง ตามนิยามคำว่า “คนต่างด้าว” ตามมาตรา 4 พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคน ต่างด้าว พ.ศ. 2542 นิติบุคคลดังกล่าวย่อมเป็นนิติบุคคลไทย และเมื่อเข้าถือหุ้นในบริษัทที่ประกอบ กิจการตามบัญชีท้ายพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 อีกทอดหนึ่งที่มีผู้ ถือหุ้นเป็นคนไทยตั้งแต่กึ่งหนึ่งแล้ว บริษัทที่ประกอบกิจการตามบัญชีท้ายพระราชบัญญัติการ

<sup>6</sup>เดือนเด่น นิคมบริรักษ์และสุณีพร ทวรรณกุล, “การประกอบกิจการของบริษัทต่างชาติในประเทศไทย”, เอกสารในการสัมมนาวิชาการเรื่องสู่ความชัดเจนในระเบียบธรรมาภิบาล: ประเด็นสืบเนื่องจากกรณีการ ขายหุ้นชิน คอร์ปอเรชั่น เสนอที่โรงแรมอิมพีเรียล ควีนส์ปาร์ค 25 สิงหาคม 2549.

ประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 ย่อมเป็นนิติบุคคลไทยตามกฎหมายดังกล่าว จึงไม่อยู่ใน บังคับของพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542

ผู้วิจัยจึงสรุปได้ว่า การเป็นผู้ถือหุ้นอำพรางตามพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 ก็คือการที่ผู้มีสัญชาติไทย ได้แก่ บุคคลธรรมดา และนิติบุคคลไทยเข้าถือหุ้น แทนคนต่างด้าว โดยถือหุ้นของคนต่างด้าวที่เกินสัดส่วนที่มาตรา 4 พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 ได้กำหนดไว้ในนามของตนเองเพื่อให้คนต่างด้าวนั้นดำรงสถานะอย่างคนไทย เพื่อหลีกเลี่ยงบทบัญญัติที่กฎหมายบังคับไว้ ซึ่งการวิเคราะห์ถึงความหมายของคำว่า “คนต่างด้าว” ผู้วิจัยจะได้กล่าวอย่างละเอียดต่อไปในบทที่ 4

ในพ.ศ. 2549 จากรายงานการตรวจสอบของกรมพัฒนาธุรกิจการค้า สำนักงานเลขานุการคณะกรรมการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว ที่ พณ 0810/026 ลงวันที่ 10 สิงหาคม 2549 ขอให้กระทรวงพาณิชย์ตรวจสอบการถือหุ้นในบริษัท ชิน คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)<sup>57</sup> ว่ามีการถือหุ้นแทนคนต่างด้าวอันเป็นความผิดตามพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 และกระทรวงพาณิชย์มอบหมายให้กรมพัฒนาธุรกิจการค้าเป็นผู้ดำเนินการ โดยผลการตรวจสอบได้วินิจฉัยว่าการกระทำอันเป็นการถือหุ้นแทนของผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลธรรมดาสัญชาติไทยในบริษัทดังกล่าว วินิจฉัยโดยตรวจสอบจากที่มาของแหล่งเงินทุนที่นำมาซื้อหุ้นในบริษัทที่มีการถือหุ้นในนิติบุคคลที่จดทะเบียนในประเทศไทยอีกชั้นหนึ่งว่ามีแหล่งเงินทุนมาจากคนต่างด้าว จึงน่าเชื่อถือได้ว่า บุคคลดังกล่าวเป็นผู้ถือหุ้นแทนอันเป็นความผิดตามพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542<sup>58</sup>

ดังนั้น แม้ว่าผลการตรวจสอบดังกล่าวจะมีได้ยืนยันว่า การที่คนไทยเข้าถือหุ้นโดยมีแหล่งที่มาของเงินลงทุนมาจากคนต่างด้าวนั้น จะเป็นการกระทำที่เป็นการถือหุ้นแทนอย่างชัดเจน แต่เพียงใช้ถ้อยคำว่า “จึงน่าเชื่อถือได้ว่า” ก็ตาม แต่การพิจารณาถึงแหล่งเงินทุนดังกล่าวย่อมเป็นองค์ประกอบอีกประการหนึ่งที่สามารถนำมาใช้ประกอบการพิจารณาการกระทำผิดกรณีเป็น

<sup>57</sup> โปรดดูในภาคผนวก ก

<sup>58</sup> จิตติศักดิ์ นันทพานิชและคณะ, “รายงานผลการดำเนินงาน กรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ ที่ พณ 0810/026 วันที่ 10 สิงหาคม 2549,” ในหนังสือชินคอร์ป ดีลมารณะ: จุดจบระบบทักษิณ, บดินทร์ เอี่ยมศรี, บรรณาธิการ(กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์ Than Books, 2549), หน้า217-219.

ผู้ถือหุ้นแทนคนต่างด้าวได้อีกทางหนึ่ง นอกเหนือจากการพิจารณาถ้อยคำของนิยามคำว่า “คนต่างด้าว” แต่เพียงอย่างเดียว

อย่างไรก็ตาม การกำหนดกฎเกณฑ์ความเป็นคนต่างด้าวโดยนำเอาเรื่อง “หุ้นอันเป็นทุนจดทะเบียน” ของคนต่างด้าวมาพิจารณาดังนั้น หากพิจารณาถึงกรณีของบริษัทจำกัด เนื่องจากการบริหารกิจการของบริษัทจำกัดถือเป็นอำนาจของกรรมการบริษัท และอยู่ในความครอบงำของที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้น<sup>59</sup> ดังนั้น แม้ว่าหุ้นอันเป็นทุนจดทะเบียนของคนต่างด้าวในบริษัทนั้นมีอยู่ไม่ถึงกึ่งหนึ่ง ซึ่งทำให้บริษัทนั้นเป็นนิติบุคคลไทย และไม่ต้องตกอยู่ภายใต้บังคับของพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 แต่คนต่างด้าวอาจมีอำนาจควบคุมการบริหารบริษัทนั้น ๆ ได้ หากกำหนดไว้ในข้อบังคับของบริษัท เช่น กำหนดอำนาจไว้ในหุ้นบุริมสิทธิ<sup>60</sup> ให้คนต่างด้าวซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นข้างน้อยมีคะแนนเสียงมากกว่าคนไทยซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นข้างมาก เท่ากับว่าบริษัทนั้นได้ดำเนินการและอำนาจบริหารจัดการอยู่ในมือคนต่างด้าวแบบเบ็ดเสร็จ<sup>61</sup> ด้วยเหตุนี้ การพิจารณาถึงการถือหุ้นอำพรางจะต้องพิจารณาถึงข้อบังคับของบริษัทด้วยในกรณีมีหุ้นบุริมสิทธิที่กำหนดอำนาจบริหารจัดการไว้ในลักษณะดังกล่าวว่า การกำหนดอำนาจของหุ้นบุริมสิทธิเช่นนั้นเป็นการฝ่าฝืนต่อกฎหมายหรือไม่ และจะถือได้ว่าการกระทำลักษณะดังกล่าวเป็นที่เชื่อได้ว่าผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นคนต่างด้าวนั้นจงใจฝ่าฝืนหรือหลีกเลี่ยงพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 และคนไทยที่เป็นผู้ถือหุ้นและยอมให้คนต่างด้าวถือหุ้นบุริมสิทธิเช่นนั้นจะถือเป็นการถือหุ้นอำพรางให้คนต่างด้าวซึ่งเป็นความผิดตามมาตรา 36 พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 หรือไม่ ซึ่งผู้วิจัยจะได้กล่าวต่อไปในบทที่ 4

<sup>59</sup> ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1144 “บรรดาบริษัทจำกัดให้มีกรรมการคนหนึ่งหรือหลายคนด้วยกันจัดการตามข้อบังคับของบริษัทและอยู่ในความครอบงำของที่ประชุมใหญ่แห่งผู้ถือหุ้นทั้งปวง”

<sup>60</sup> หุ้นบุริมสิทธิ เป็นหุ้นชนิดที่ผู้ถือหุ้นในบริษัทมีสิทธิเป็นพิเศษบางประการหรือดีกว่าหุ้นสามัญ โดยต้องวางกำหนดสภาพและบุริมสิทธิตั้งแต่ตอนประชุมตั้งบริษัท ตามมาตรา 1108(4) และเมื่อได้ออกหุ้นบุริมสิทธิแล้ว ห้ามมิให้แก้ไขบุริมสิทธิของหุ้นนั้นอีก มาตรา 1142

<sup>61</sup> ประพรี อภิชาติสกุล, “การศึกษาเพื่อปรับปรุงแก้ไขประกาศของคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 ภายใต้อาณัติของศาลทั่วไปว่าด้วยการค้าบริการ (GATS),” (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต สาขานิติศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2542).



1.6 การประกอบธุรกิจของคนต่างด้าวด้วยการลงทุนในบริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนต่างด้าว จำกัด (Thai Trust Fund Management Company Limited: TTF) และการลงทุนในใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิง โดยไม่มีสิทธิออกเสียง (Non-Voting Depository Receipt)

เนื่องจากข้อจำกัดสัดส่วนการถือหุ้นของคนต่างด้าวในนิติบุคคลไทยตามพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 ที่กำหนดสัดส่วนการถือหุ้นของคนต่างด้าวในนิติบุคคลที่จดทะเบียนจัดตั้งตามกฎหมายไทยต้องน้อยกว่าร้อยละ 50 ของหุ้นหรือทุนทั้งหมด ตามนิยามคำว่า “คนต่างด้าว” ตามมาตรา 4 (3) และ (4) หากคนต่างด้าวประสงค์จะลงทุนในนิติบุคคลไทยด้วยการถือหุ้นสามัญของนิติบุคคลดังกล่าว คนต่างด้าวย่อมถูกจำกัดสิทธิให้ถือหุ้นได้น้อยกว่าร้อยละ 50 ของหุ้นหรือทุนทั้งหมด

ด้วยเหตุนี้ เพื่อสนับสนุนและส่งเสริมการระดมทุนเพื่อผู้ประกอบการในประเทศไทยในตลาดทุน ทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand: SET) และตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (The Market for Alternative Investment: MAI) ให้สามารถกระทำได้โดยไม่มีข้อจำกัดเกี่ยวกับสัดส่วนการถือหุ้นในกิจการตามที่กฎหมายกำหนด โดยการสร้างทางเลือกในการลงทุนให้แก่นักลงทุนต่างด้าว ด้วยการจัดตั้งบริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนต่างด้าว (Thai Trust Fund: TTF) ซึ่งต่อไปในวิถยานิพนธ์ฉบับนี้เรียกว่า TTF ในปี 2540 ต่อมาในปี 2544 ได้ทำการพัฒนาการลงทุนผ่านใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิงโดยไม่มีสิทธิออกเสียง (Non-Voting Depository Receipt: NVDR) ซึ่งต่อไปในวิถยานิพนธ์ฉบับนี้เรียกว่า NVDR<sup>62</sup>

<sup>62</sup> ธิติพันธุ์ เชื้อบุญชัย, กิ่งกมล สนิมา และริศนา ขอบใช้, “การลงทุนใน NVDR: สิทธิในการเข้าประชุมผู้ถือหุ้นและออกเสียงลงคะแนนของบริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด,” บทบัญญัติ เล่มที่ 62 ตอน 1, (มีนาคม 2549): หน้า 2-3.

### 1.6.1 บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนต่างด้าว จำกัด (Thai Trust Fund Management Company Limited: TTF)

TTF จัดตั้งขึ้น โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีทุนจดทะเบียนทั้งสิ้น 100 ล้านบาท โดยตลาดหลักทรัพย์เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ จดทะเบียนเป็นบริษัทจำกัด เมื่อวันที่ 17 ธันวาคม 2539 มีวัตถุประสงค์เพื่อสนับสนุนและส่งเสริมการลงทุนของผู้ลงทุนต่างด้าว ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเป็นทางเลือกในการลงทุนในหลักทรัพย์ ผ่านกองทุนรวมอีกทางหนึ่ง นอกเหนือจากการลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ในกระดานต่างประเทศโดยตรงที่มีอยู่ในปัจจุบัน ซึ่งกำหนดให้ผู้ลงทุน ต้องเป็นผู้ลงทุนชาวต่างประเทศเท่านั้น<sup>63</sup> และ TTF มีสัญชาติไทย ตามมาตรา 124 วรรค 3 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 กำหนดให้กองทุนรวม มีสัญชาติเดียวกับบริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมที่เป็นผู้จัดตั้งและจัดการ<sup>64</sup>

ลักษณะและรูปแบบการดำเนินการของ TTF เป็นแบบกองทุนเปิด (Open-Ended Fund) เป็นกองทุนรวมประเภทรับซื้อคืนหน่วยลงทุนที่เสนอขายต่อผู้ลงทุนชาวต่างประเทศเพื่อให้ผู้ลงทุน มีความคล่องตัวในการซื้อขายหน่วยลงทุน โดยไม่แตกต่างไปจากการซื้อขายหุ้น โดยตรง กองทุนรวมมีสถานะเป็นนิติบุคคลที่มีสัญชาติไทย โดยกองทุนรวมหนึ่งกองทุนจะลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียนบริษัทใดบริษัทหนึ่ง หรือลงทุนในหุ้นเพียงตัวเดียว ซึ่งกองทุนรวมที่ลงทุนในหุ้นใดหุ้นหนึ่งนี้อาจมีหลายกองทุนรวมได้ ส่วนการบริหาร TTF จะดำเนินการเพียงตั้งซื้อหุ้นเมื่อชาวต่างชาติสั่งซื้อหน่วยลงทุนและเมื่อ TTF ตั้งซื้อหุ้นได้แล้ว TTF จะออกหน่วยลงทุนให้ชาวต่างชาติ โดยหุ้นนั้นจะเป็นกรรมสิทธิ์ของชาวต่างชาติ และในขั้นตอนการส่งขายหุ้น TTF จะส่งขายหุ้นเมื่อชาวต่างชาติส่งขายหน่วยลงทุนเท่านั้น และเมื่อส่งขายหุ้นได้แล้ว TTF ก็จะได้รับซื้อคืนหน่วยลงทุนนั้น ๆ จากชาวต่างชาติ ดังนั้นการซื้อขายหน่วยลงทุนของชาวต่างชาติผ่านกองทุนรวมนี้จึงเสมือนเป็นการซื้อขายหุ้นของบริษัทจดทะเบียนโดยตรง<sup>65</sup> ซึ่งลักษณะของการบริหารเช่นนี้เป็นการบริหารในลักษณะ Passive management ในขณะที่ การลงทุนของกองทุนรวมทั่วไปจะเป็น

<sup>63</sup> แหล่งที่มา: [www.tsd.co.th/ttf/ttf\\_thai/thaitrustfund.html](http://www.tsd.co.th/ttf/ttf_thai/thaitrustfund.html)

<sup>64</sup> กระดานถามตอบ แหล่งที่มา: [http://capital.sec.or.th/webapp/faq/faq.php?cmb\\_group\\_id=120](http://capital.sec.or.th/webapp/faq/faq.php?cmb_group_id=120)

<sup>65</sup> แหล่งที่มา: [www.tsd.co.th/ttf/ttf\\_thai/thaitrustfund.html](http://www.tsd.co.th/ttf/ttf_thai/thaitrustfund.html)

การระดมเงินทุนจากผู้ลงทุนมาเพื่อนำเงินนั้นไปลงทุนภายใต้การตัดสินใจของผู้จัดการกองทุนรวม คือ มีลักษณะเป็น Active management<sup>66</sup>

ทั้งนี้ ชาวต่างชาติที่ถือหน่วยลงทุนจะได้รับสิทธิประโยชน์ทางการเงิน เช่น เงินปันผล สิทธิการซื้อหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนตามจำนวนสิทธิประโยชน์ที่กองทุนรวมได้รับจากบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ แต่ผู้ถือหน่วยลงทุนจะไม่มีสิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ออกหุ้น<sup>67</sup> และมีสถานะเป็นผู้ถือหน่วยลงทุนเท่านั้น มิใช่ผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียน

จะเห็นได้ว่า ลักษณะการดำเนินงานของ TTF เปรียบได้กับตัวแทนในการซื้อขายหลักทรัพย์ให้กับนักลงทุนต่างด้าว ลักษณะของการลงทุนผ่าน TTF นี้ เมื่อดูจากลักษณะการดำเนินงานแล้ว ผู้วิจัยพบว่า ลักษณะการลงทุนผ่าน TTF นี้ แตกต่างกับการลงทุนผ่านกองทุนรวมทั่วไป เนื่องจาก ตามปกติ หากผู้ลงทุนเข้าซื้อหน่วยลงทุนในกองทุนรวม ผู้ถือหน่วยลงทุนจะไม่มีสิทธิในการสั่งซื้อหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน เพียงแต่มีสิทธิรับผลตอบแทนที่ได้จากการถือหน่วยลงทุนนั้นเท่านั้น แต่การลงทุนผ่าน TTF สังเกตได้ว่า นักลงทุนต่างด้าวจะเป็นผู้ทำการสั่งขายหน่วยลงทุนเท่านั้น ไม่ใช่กองทุนรวมเป็นผู้มีสิทธิสั่งขาย โดย TTF จะขายหุ้นก็ต่อเมื่อชาวต่างชาติสั่งขายหน่วยลงทุนเท่านั้น สิทธิในการบริหารหน่วยลงทุนจึงเป็นของนักลงทุนต่างด้าว โดย TTF ทำหน้าที่เป็นตัวแทนของคนต่างด้าวในการซื้อ ขาย และถือหลักทรัพย์แทนนักลงทุนต่างด้าวเท่านั้น

จึงเกิดปัญหาว่า การถือหุ้นแทนคนต่างด้าวผ่าน TTF เช่นนี้ จะถือเป็นการถือหุ้นอำพรางที่ถือเป็นความผิดตามมาตรา 36 พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 หรือไม่ นอกจากนี้ หาก TTF เข้าไปถือหุ้นในบริษัทจดทะเบียนที่มีผู้ถือหุ้นเป็นคนต่างด้าวอยู่แล้วถึงร้อยละ 49 ของหุ้นหรือทุนทั้งหมด จะถือได้หรือไม่ว่าการถือหุ้นของคนต่างด้าวผ่าน TTF เป็นการถือโดยคนต่างด้าวซึ่งมีผลให้สัดส่วนการถือหุ้นของคนต่างด้าวในบริษัทจดทะเบียนดังกล่าวเกินสัดส่วนที่พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 กำหนดไว้ ทั้งนี้ ปัญหาดังกล่าว ผู้วิจัยจะได้กล่าวต่อไปในบทที่ 4

<sup>66</sup> กระจาดถามตอบ แหล่งที่มา: [http://capital.sec.or.th/webapp/faq/faq.php?cmb\\_group\\_id=120](http://capital.sec.or.th/webapp/faq/faq.php?cmb_group_id=120)

<sup>67</sup> แหล่งที่มา: [www.tsd.co.th/ttf/ttf\\_thai/thaitrustfund.html](http://www.tsd.co.th/ttf/ttf_thai/thaitrustfund.html)

### 1.6.2 ใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิงโดยไม่มีสิทธิออกเสียง (Non-Voting Depository Receipt: NVDR)

เนื่องจากการลงทุนผ่าน TTF มีอุปสรรคและข้อจำกัดเกี่ยวกับการขอความยินยอมในหลักทรัพย์ และสัดส่วนการลงทุนจากบริษัทจดทะเบียนก่อนการเข้าไปลงทุนทำให้ไม่สะดวกและต้องใช้เวลาในการเลือกลงทุนผ่านกองทุนรวม<sup>68</sup> นอกจากนี้ หากนักลงทุนต่างด้าว ประสงค์จะลงทุนในหุ้นของหลายบริษัท ก็จะต้องลงทุนผ่าน TTF หลายกองทุน เนื่องจาก TTF แต่ละกองทุนจะต้องลงทุนในหุ้นของบริษัทเดียวเท่านั้น จากอุปสรรคและข้อจำกัดด้านการลงทุนใน TTF ดังกล่าวส่งผลให้ในปี 2544 มีการพัฒนาทางเลือกการลงทุนผ่าน NVDR โดยจัดตั้งบริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด จัดตั้งเมื่อวันที่ 4 ตุลาคม 2543 มีทุนจดทะเบียนชำระแล้วทั้งสิ้น 10 ล้านบาท โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยถือหุ้นร้อยละ 99.99 ของทุนจดทะเบียน บริษัทประกอบธุรกิจโดยการออกใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิงไทย (Non-Voting Depository Receipt: NVDR) เพื่อขายให้แก่ผู้ลงทุน

NVDR คือ การออกตราสารที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือ (Holder) ที่จะได้รับผลตอบแทนทางการเงินเทียบเท่าหรืออ้างอิงกับผลตอบแทนทางการเงินที่ผู้ถือหลักทรัพย์อ้างอิงจะได้รับ โดยผู้ออกตราสารมีหรือจะมีการถือหลักทรัพย์อ้างอิงรองรับ (Underlying securities) ถือว่าเป็นหลักทรัพย์ตามมาตรา 4 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535<sup>69</sup> และตามประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กจ. 34/2543 เรื่องการกำหนดประเภทหลักทรัพย์เพิ่มเติม (ฉบับที่ 4) ลงวันที่ 25 สิงหาคม 2543

<sup>68</sup> ธิตินันท์ เชื้อบุญชัย, กิ่งกมล สินมา และรัตนา ขอบใช้, “การลงทุนใน NVDR: สิทธิในการเข้าประชุมผู้ถือหุ้นและออกเสียงลงคะแนนของบริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด,” บทบัญญัติ เล่มที่ 62 ตอน 1, (มีนาคม 2549): หน้า 3.

<sup>69</sup> ธิตินันท์ เชื้อบุญชัย, กิ่งกมล สินมา และรัตนา ขอบใช้, “การลงทุนใน NVDR: สิทธิในการเข้าประชุมผู้ถือหุ้นและออกเสียงลงคะแนนของบริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด,” บทบัญญัติ เล่มที่ 62 ตอน 1, (มีนาคม 2549): หน้า 6.

ลักษณะการดำเนินงานของบริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด คือ ประกอบธุรกิจโดยการออกตราสารเอ็นวีดีอาร์ ซึ่งเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยอัตโนมัติเพื่อขายให้แก่ผู้ลงทุน และนำเงินได้จากการขายเอ็นวีดีอาร์ไปลงทุนในหลักทรัพย์อ้างอิงไทยที่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยผู้ลงทุนที่ถือเอ็นวีดีอาร์สามารถรับสิทธิประโยชน์ทางการเงิน (Financial Benefit) ได้เสมือนลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียนทุกประการไม่ว่าจะเป็นเงินปันผล สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนหรือใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นสามัญ (Warrant) แต่ไม่มีสิทธิในการออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้น<sup>70</sup> โดยจำนวนของ NVDR ที่ออกให้แก่ผู้ลงทุนจะมีจำนวนเท่ากับหลักทรัพย์ที่ซื้อโดยบริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด และราคาของ NVDR ต่อหนึ่งใบแสดงสิทธิจะเท่ากับราคาของหลักทรัพย์จำนวน 1 หลักทรัพย์

สำหรับสิทธิที่นักลงทุนต่างด้าวจะได้รับในการลงทุนใน NVDR มีเพียงสิทธิทางการเงินเท่านั้น และสิทธิประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์ที่อ้างอิง แต่ไม่มีสิทธิในการออกเสียงลงคะแนนใด ๆ เกี่ยวกับหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว เว้นแต่ กรณีการใช้สิทธิออกเสียงเนื่องมาจากการเพิกถอนหลักทรัพย์<sup>71</sup>

สรุปได้ว่า NVDR ถูกพัฒนาขึ้นมาเพื่อใช้เป็นทางเลือกสำหรับการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างด้าว วิธีการซื้อขาย NVDR นักลงทุนต่างด้าวจะต้องกระทำผ่านบริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด โดยแจ้งถึงหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนที่นักลงทุนต่างด้าวประสงค์จะซื้อในรูปแบบ NVDR (Target Company) จากนั้น บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัดก็จะจัดการซื้อหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนดังกล่าวด้วยราคาเท่ากันและจำนวนเท่ากับราคาและจำนวนของ NVDR ที่นักลงทุนต่างด้าวประสงค์จะซื้อจากบริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด โดยนักลงทุนต่างด้าวมีกรรมสิทธิ์ใน NVDR และมีสิทธิได้รับประโยชน์ทางการเงิน (Financial benefits) รวมถึงสิทธิอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์อ้างอิง สำหรับบริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด จะเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์

<sup>70</sup> แหล่งที่มา: <http://www.set.or.th/nvdr/th/about/about.html>

<sup>71</sup> ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กจ. 35/2543 เรื่องการเสนอขายใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิงไทยโดยบริษัทย่อยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ลงวันที่ 12 กันยายน 2543 และประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ สจ. 43/2543 เรื่องแบบร่างหนังสือชี้ชวนและการรายงานผลการขายใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิงไทย โดยบริษัทย่อยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ลงวันที่ 21 กันยายน 2543

อ้างอิงนั้น อย่างไรก็ตาม นักลงทุนต่างด้าวที่ถือ NVDR จะไม่มีสิทธิออกเสียงในบริษัทจดทะเบียนที่เป็นผู้ออกหลักทรัพย์อ้างอิงนั้นเลขตามข้อกำหนดข้อ 8 ของหนังสือชี้ชวน ด้วยเหตุนี้ ข้อจำกัดด้านสัดส่วนการถือหุ้นของคนต่างด้าวในบริษัทจดทะเบียนที่คนต่างด้าวถือ NVDR จึงไม่เกินสัดส่วนการถือหุ้นของคนต่างด้าวตามที่พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 กำหนด

อย่างไรก็ตาม การถือ NVDR ของคนต่างด้าวผ่านบริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด เช่นนี้ บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด ทำหน้าที่เป็นผู้ถือกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์อ้างอิงแทนคนต่างด้าว โดยการออกหน่วยลงทุนหรือ NVDR แทนการให้คนต่างด้าวถือครองหลักทรัพย์อ้างอิงนั้น โดยตรง ด้วยเหตุนี้ ผู้วิจัยเห็นว่า ประเด็นปัญหาการถือ NVDR ของคนต่างด้าวที่ต้องพิจารณานั้น เหมือนกับประเด็นปัญหาของการถือหุ้นแทนคนต่างด้าวของบริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมเพื่อคนต่างด้าว จำกัด ดังที่ผู้วิจัยได้กล่าวมาแล้วในหัวข้อ 1.6.1 คือ การถือหุ้นแทนคนต่างด้าวผ่านบริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด จะถือเป็นการถือหุ้นอำพรางที่ถือเป็นความผิดตามมาตรา 36 พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 หรือไม่ นอกจากนี้ หากบริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด เข้าไปถือหุ้นในบริษัทจดทะเบียนที่มีผู้ถือหุ้นเป็นคนต่างด้าวอยู่แล้วถึงร้อยละ 49 ของหุ้นหรือทุนทั้งหมด จะถือได้หรือไม่ว่าการถือหุ้นของคนต่างด้าวผ่านบริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด เป็นการถือหุ้นโดยคนต่างด้าวซึ่งมีผลให้สัดส่วนการถือหุ้นของคนต่างด้าวในบริษัทจดทะเบียนดังกล่าวเกินสัดส่วนที่พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 กำหนดไว้ ทั้งนี้ ปัญหาดังกล่าว ผู้วิจัยจะได้กล่าวต่อไปในบทที่ 4

## 2. วัตถุประสงค์ และผลกระทบของการถือหุ้นอำพราง

การถือหุ้นอำพราง (Nominee shareholding) อาจเป็นการถือหุ้นแทนบุคคลอื่นเพื่อวัตถุประสงค์บางประการ ซึ่งตามปกติ การถือหุ้นอำพรางจะไม่ถือเป็นความผิดตามกฎหมาย เว้นแต่กรณีที่มีบทบัญญัติของกฎหมายห้ามกระทำการใด ๆ ที่มีลักษณะของการเป็นผู้ถือหุ้นอำพราง เนื่องจากต้องการปกป้องการประกอบธุรกิจของคนไทยเพื่อมิให้ถูกครอบงำกิจการจากทุนต่างด้าวของผู้ประกอบธุรกิจต่างด้าวได้โดยง่าย ซึ่งกรณีเช่นนี้ การถือหุ้นอำพรางถือเป็นการกระทำที่หลีกเลี่ยงบทบัญญัติของกฎหมาย และการถือหุ้นอำพรางในลักษณะดังกล่าว ไม่ว่าจะเป็นการถือหุ้น

อำนาจเพื่อปกปิดความเป็นเจ้าของที่แท้จริง หรือเพื่อดำรงไว้ซึ่งคุณสมบัติการเป็นผู้ประกอบธุรกิจ ที่มีใช้คนต่างด้าว ย่อมเป็นการถือหุ้นอำนาจที่ผิดกฎหมาย

## 2.1 วัตถุประสงค์ของการถือหุ้นอำนาจ

วัตถุประสงค์ของการถือหุ้นอำนาจ แบ่งได้เป็น 2 ประเภท คือ วัตถุประสงค์ทั่วไป คือ การถือหุ้นอำนาจที่มีได้กระทำเพื่อหลีกเลี่ยงบทบัญญัติของกฎหมาย กับประเภทที่สอง คือ วัตถุประสงค์โดยเฉพาะ ซึ่งมักจะเป็นวัตถุประสงค์เพื่อหลีกเลี่ยงกฎหมาย หรือกระทำเพื่อดำเนินธุรกิจที่ไม่โปร่งใส

### 2.1.1 วัตถุประสงค์ทั่วไป

วัตถุประสงค์ทั่วไปของการถือหุ้นอำนาจ สามารถแบ่งได้ ดังนี้

#### 2.1.1.1 เพื่อความโปร่งใส

การระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ปัจจุบันยังมีขนาดไม่ใหญ่นัก ยังคงต้องการเงินลงทุนจากนักลงทุนต่างชาติเพราะเมื่อนักลงทุนต่างชาตินำเม็ดเงินมหาศาลเข้ามาลงทุน ก็จะส่งผลให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์สูงขึ้น<sup>72</sup> แต่เมื่อประเทศไทยมีกฎหมายที่จำกัดสัดส่วนการลงทุนของคนต่างด้าวไว้ คือ พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 การลงทุนผ่านกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติจะเป็นเครื่องมือให้ชาวต่างชาติสามารถลงทุนในตลาดหลักทรัพย์โดยผ่านกองทุนรวมได้ โดยไม่ติดข้อจำกัดทางกฎหมายดังกล่าว และก่อให้เกิดความสะดวกและคล่องตัวในการดำเนินการ นอกจากนี้ การจัดการลงทุนของกองทุนรวมต่างชาติ ซึ่งกองทุนรวมต่างชาติเหล่านี้ มักจะมีข้อบังคับของกองทุนที่กำหนดให้การเก็บรักษาและดูแลหลักทรัพย์ที่ตนได้ลงทุนไปต้องดำเนินการผ่านผู้รักษาหลักทรัพย์ (Custodian) เพื่อทำหน้าที่เป็นตัวกลาง ทำบัญชียืนยันว่าเงินลงทุนของกองทุนรวมนั้น ๆ ได้ถูกนำไปลงทุนในหลักทรัพย์จริง ตามปริมาณที่ปรากฏ

<sup>72</sup> น้าทิพย์ ปานะกุล, “แนวทางแก้ไขข้อจำกัดทางกฎหมายในการลงทุนของชาวต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: ศึกษาเฉพาะกรณีการจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติ,” (วิทยานิพนธ์ปริญญา มหาบัณฑิต ภาควิชานิติศาสตร์ คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2538), หน้า 23.

อยู่ในบังคับของกองทุนรวม ซึ่งการถือหุ้นอำพรางในลักษณะนี้ ถือเป็นการกระทำที่ปกติในด้านการลงทุน

### 2.1.1.2 เพื่อประโยชน์ทางด้านภาษี

สำหรับนักลงทุนต่างชาติที่ประเทศตนมิได้ทำอนุสัญญาภาษีซ้อนกับประเทศไทย เมื่อมีการโอนเงินปันผลที่ได้จากการประกอบธุรกิจจะต้องเสียภาษีเงินปันผล 10% เหมือนกับคนไทย และเมื่อมีการโอนเงินปันผลนี้กลับประเทศตน ก็ต้องเสียภาษีอีกครั้งเนื่องจากการโอนเงินปันผลกลับไปข้อมอยู่ในฐานะของผู้มีรายได้ แต่ถ้านักลงทุนนั้น กระทำผ่านผู้ถือหุ้นอำพราง (Nominee) ที่ตั้งอยู่ในประเทศที่ทำอนุสัญญาภาษีซ้อนกับประเทศไทย และประเทศที่นอมินีตั้งอยู่นี้ มีการทำอนุสัญญาภาษีซ้อนกับประเทศเจ้าของสัญชาติของนักลงทุน เมื่อมีการโอนเงินปันผลจากนอมินีกลับไปยังประเทศเจ้าของสัญชาติของนักลงทุนที่มีการทำอนุสัญญาภาษีซ้อนไว้ระหว่างกัน นักลงทุนนั้นก็ไม่ต้องเสียภาษีเมื่อโอนเงินปันผลกลับประเทศเจ้าของสัญชาติของตนอีก<sup>73</sup>

### 2.1.1.3 เพื่อรักษาความลับ

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ผ่านผู้ถือหุ้นอำพราง หรือกล่าวในบริบทของกฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ก็คือ “ตัวแทนถือครองหลักทรัพย์” (Nominee) มักนำมาใช้เป็นกลยุทธ์ของนักลงทุนในการรักษาความลับ ช่วยให้นักลงทุนไม่ต้องเปิดเผยตัวตนที่แท้จริงต่อสาธารณะ เนื่องจากการรักษาความลับเป็นปัจจัยสำคัญแห่งความสำเร็จของการลงทุน เพราะหากนักลงทุนต้องการลงทุนแต่ไม่ต้องการใช้ชื่อเสียงของตนให้เกิดผลดี ผลเสีย กับบริษัทที่ตนเองซื้อหุ้น การลงทุนผ่านผู้ถือหุ้นอำพราง (Nominee) จะช่วยให้นักลงทุนผู้นั้นสามารถรักษาความลับการเป็นผู้ลงทุนได้ ซึ่งบริษัทที่ปรากฏในการเป็นบริษัท นอมินีในตลาดหลักทรัพย์ เช่น Chase Nominees Ltd., HSBC (Singapore) Nominees Ltd., The Bank Of New York Nominees Ltd. เป็นต้น<sup>74</sup> ยกตัวอย่างเช่น นาย ก. เป็นนักลงทุนที่เล่นหุ้นเก่ง มีชื่อเสียง นักลงทุนรายอื่น ๆ ข้อมพยายามติดตามความเคลื่อนไหวของนาย ก. อย่างใกล้ชิด เพื่อหวังทำกำไรจากการเล่นตามนาย ก. และสร้างพอร์ต

<sup>73</sup> บรรยง วิทขวีวิศักดิ์, “Nominee รากเหง้าของคอร์ปชั่นในเมืองไทย,” ใน กลไกการเงิน, (กรุงเทพมหานคร: เนชั่นบุ๊คส์, 2546), หน้า 64-69.

<sup>74</sup> บรรยง วิทขวีวิศักดิ์, “Nominee รากเหง้าของคอร์ปชั่นในเมืองไทย,” ใน กลไกการเงิน, (กรุงเทพมหานคร: เนชั่นบุ๊คส์, 2546), หน้า 64-69.



การลงทุนให้เลียนแบบ นาย ก. หากชื่อของนาย ก. ปรากฏต่อสาธารณะ นาย ก. อาจสูญเสียเทคนิคและความได้เปรียบในการทำกำไรได้ ดังนั้น นาย ก. จึงอาจจำเป็นต้องปกปิดตัวตนของตนไว้เป็นความลับ เพื่อรักษาความลับในการลงทุนของตน<sup>75</sup>

## 2.1.2 วัตถุประสงค์เฉพาะ

การถือหุ้นอำพรางในลักษณะนี้ ส่วนใหญ่แล้วเป็นการถือหุ้นอำพรางเพื่อประกอบธุรกิจกรรมที่ซ่อนเร้น โดยมีวัตถุประสงค์เฉพาะดังนี้

### 2.1.2.1 คอร์ปชั่น

การถือหุ้นอำพรางเพื่อวัตถุประสงค์การคอร์ปชั่น เป็นการอำพรางการถือหุ้นของนักการเมืองในระดับรัฐมนตรีที่อยู่ในบังคับแห่งรัฐธรรมนูญที่ต้องไม่เป็นหุ้นส่วนหรือผู้ถือหุ้นในห้างหุ้นส่วนหรือบริษัทจำกัด บริษัทมหาชนจำกัดเกินกว่าร้อยละ 5 ของทุนทั้งหมดของห้างหุ้นส่วนจำกัด หรือของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่จำหน่ายได้ในกรณีของบริษัท แต่หากรัฐมนตรีประสงค์จะได้รับประโยชน์จากหุ้นในจำนวนที่เกินกว่าที่กฎหมายกำหนดก็สามารถกระทำได้โดยแจ้งต่อคณะกรรมการป้องกันและปราบปรามการทุจริตแห่งชาติแล้วทำการโอนหุ้นไปให้นิติบุคคลอื่น นอกจากนี้ รัฐมนตรียังห้ามเข้าไปบริหารจัดการนิติบุคคลไม่ว่าจะมีการถือหุ้นเล็กน้อยเพียงใดก็ตาม โดยรัฐมนตรีที่ยังพยายามแสวงหาผลประโยชน์โดยมิชอบก็จะตั้งผู้ถือหุ้นอำพรางเพื่อถือหุ้นแทนตน เช่น การให้คู่สมรส หรือเครือญาติ เป็นผู้ถือหุ้นอำพราง แล้วจัดการให้ผู้ถือหุ้นอำพรางนี้เข้าไปถือหุ้นในบริษัทใหญ่ ๆ ที่ทำกำไรสูง เช่น บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นรัฐวิสาหกิจที่ถูกแปรรูปเข้าตลาดหลักทรัพย์ อีกทั้งรัฐมนตรีเหล่านี้ ยังใช้อำนาจบริหารเอื้อประโยชน์ให้แก่บริษัทที่ตนมีผู้ถือหุ้นอำพรางอยู่ในบริษัทนั้นเพื่อผลประโยชน์ที่บริษัทนั้น ๆ จะได้ จะย้อนกลับมาที่ตนและเครือญาติ ซึ่งการกระทำลักษณะนี้เป็นการกระทำที่ผิดกฎหมายอย่างชัดเจน เป็นการใช้อำนาจโดยมิชอบโดยกฎหมายในการเอื้อประโยชน์ให้กับบริษัทดังกล่าว<sup>76</sup>

<sup>75</sup> สฤณี อาชวานันทกุล, “การใช้ตัวแทนถือหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย”, เอกสารในการสัมมนาวิชาการเรื่องสู่ความชัดเจนในระเบียบธรรมภิบาล: ประเด็นสืบเนื่องจากกรณีการขายหุ้นจีน คอร์ปอเรชั่น เสนอที่โรงแรมอิมพีเรียล ควีนส์ปาร์ค 25 สิงหาคม 2549, หน้า 1.

<sup>76</sup> ศิระณัฐ วิชาธรรมธัช, “νομินี: หลีกเลี่ยงกฎหมายหรือใคร ๆ ก็ทำกัน,” รพีพัฒนศักดิ์ 49 รวมบทความทางกฎหมาย คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, (สิงหาคม 2549): หน้า 65.

### 2.1.2.2 การทำราคาหลักทรัพย์

การถือหุ้นอำพรางเพื่อวัตถุประสงค์นี้ จะทำในลักษณะของการให้ผู้ถือหุ้นอำพรางทำการเปิดบัญชีเพื่อซื้อขายหลักทรัพย์หลายบัญชีแล้วทำการไล่ราคาซื้อหลักทรัพย์เพื่อทำให้หลักทรัพย์นั้นมีราคาสูงขึ้น หรือต่ำลงตามที่ต้องการ โดยทำการซื้อขายหลักทรัพย์ไปมาระหว่างบัญชีของผู้ถือหุ้นอำพราง

### 2.1.2.3 เพื่อหลีกเลี่ยงบทบัญญัติของกฎหมาย

การถือหุ้นอำพรางเพื่อวัตถุประสงค์นี้ มักเกิดจากกรณีที่มีบทบัญญัติของกฎหมายบัญญัติให้ผู้ประกอบธุรกิจต้องกระทำการตามที่กฎหมายกำหนด เช่น ตามมาตรา 246 ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ที่กำหนดให้นักลงทุนต้องรายงานการซื้อขาย หรือการเปลี่ยนแปลงการถือครองหุ้นที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงต่อคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้ การให้ผู้ถือหุ้นอำพรางถือไว้ก็เพื่อการซื้อขายโดยใช้ข้อมูลภายในของบริษัทเมื่อมีข่าวเกี่ยวกับผลกำไรของบริษัท

การกระทำเพื่อเป็นการหลีกเลี่ยงกฎหมายกำหนดอีกประการ คือ การถือหุ้นเกินสัดส่วนที่กฎหมายกำหนด โดยภายใต้พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 ได้กำหนดเพดานการถือหุ้นขั้นต่ำที่คนต่างด้าวจะถือครองได้ หากต้องการดำรงสภาพการเป็นผู้ประกอบธุรกิจไทยไว้ โดยผู้ประกอบธุรกิจต่างด้าวนั้น จะต้องถือครองหุ้นอันเป็นทุนของบริษัทในสัดส่วนน้อยกว่าร้อยละ 50 หรือถือได้สูงสุดคือไม่เกิน 49.99% เท่านั้น ด้วยเหตุนี้ การถือหุ้นอำพรางจึงถูกนำมาใช้ เนื่องจากผู้ประกอบธุรกิจต่างด้าวต้องการให้มีสัดส่วนการถือหุ้นของตนเป็นข้างมากเพื่อประโยชน์ในการครอบงำกิจการของบริษัท ซึ่งวิธีการที่ใช้ในการถือหุ้นอำพรางลักษณะนี้ อาจกระทำโดยรูปแบบธรรมดา คือ ให้นำบุคคลธรรมดาสัญชาติไทยถือหุ้นแทน เช่น การให้พนักงานบริษัทถือหุ้นแทนไว้แล้วสลักหลังใบหุ้นโดยทำการโอนลอยไว้ หรืออาจใช้หลักกฎหมายหุ้นส่วนบริษัทกำหนดไว้ในข้อบังคับของบริษัทให้ผู้ถือหุ้นอำพรางนั้น ถือหุ้นตามจำนวนที่กฎหมายกำหนดแต่มีอำนาจในการออกเสียงตามสิทธิของหุ้นจำกัด หรือดีกว่าการออกเสียงของผู้ถือหุ้นข้างน้อยกว่าที่เป็นผู้ประกอบธุรกิจต่างด้าว

## 2.2 ผลกระทบของการถือหุ้นอำพรางที่มีวัตถุประสงค์เฉพาะ

### 2.2.1 ผลกระทบต่อกิจการและเจ้าหน้าที่ของบริษัท

การถือหุ้นอำพราง ทำให้เกิดความไม่โปร่งใสในการดำเนินธุรกิจ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในการบริหารจัดการธุรกิจ ทำให้ผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้ครอบงำกิจการใช้อำนาจในการบังคับบัญชาผู้ถือหุ้นอำพรางเพื่อทำการชักย้ายถ่ายเททรัพย์สินจากบริษัทได้ เช่น การทำการเพิ่มทุนแต่ในทางบัญชี เป็นต้น เมื่ออำนาจบริหารจัดการอยู่ในมือของคนต่างด้าวอย่างเบ็ดเสร็จ กรณีของบริษัทมหาชน จะเกิดความไม่เป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นรายย่อยที่มีอยู่เป็นจำนวนมาก เพราะผู้ถือหุ้นเหล่านั้น ไม่อาจมีส่วนร่วมในการเลือกกรรมการบริหารบริษัทได้ เนื่องจาก อำนาจในที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการเลือกกรรมการของบริษัท เป็นแบบหนึ่งหุ้นต่อหนึ่งเสียง ดังนั้นการที่กำหนดข้อบังคับของบริษัทให้คนต่างด้าวเป็นผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่มีสิทธิออกเสียงดีกว่าหุ้นสามัญแล้ว การออกเสียงของคนต่างด้าวย่อมมีเสียงข้างมากมากกว่า ทำให้การบริหารบริษัทมีแนวโน้มที่จะเอื้อผลประโยชน์เฉพาะแก่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ การขาดการคานอำนาจจากผู้ถือหุ้นรายอื่น ๆ และขาดการตรวจสอบจากผู้ถือหุ้นรายย่อยทำให้การดำเนินธุรกิจ ไม่โปร่งใส และง่ายต่อการคอร์รัปชันในองค์กร<sup>77</sup>

### 2.2.2 ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับการครอบงำกิจการของบริษัท

การถือหุ้นอำพรางเพื่อหลีกเลี่ยงบทบัญญัติของกฎหมาย เช่น พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ได้กำหนดให้ผู้ถือหุ้นที่มีการเปลี่ยนแปลงจำนวนการถือหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะเพิ่มขึ้นหรือลดลงทุก 5% ตามมาตรา 246 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ต้องแจ้งการได้มาหรือลดลงนั้นให้ตลาดหลักทรัพย์ทราบ

นอกจากนี้ หากเป็นการได้มาซึ่งหลักทรัพย์ทุก 25% ตามมาตรา 247 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ถือว่าการเข้าถือครองหลักทรัพย์จำนวนดังกล่าวเป็นการครอบงำกิจการ บุคคลผู้ถือครองหลักทรัพย์จำนวนดังกล่าวจะต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ (Mandatory tender offer) เพื่อเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นรายอื่น หรือผู้ถือหุ้นรายย่อยได้

<sup>77</sup>เดือนเด่น นิคมบริรักษ์และรจิตกนก จิตมันชัยธรรม, “การคอร์รัปชันในภาคธุรกิจกับบรรษัทภิบาลในประเทศไทย,” รายงานที่คีโออาร์ไอ ปรับปรุงจากบทความในการสัมมนาวิชาการประจำปี 2543 เรื่องสังคมโปร่งใสไร้ทุจริต ร่วมจัดโดย สำนักงานคณะกรรมการป้องกันและปราบปรามการทุจริตแห่งชาติ สำนักงานคณะกรรมการข้าราชการพลเรือน และสถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาแห่งประเทศไทย 18 พฤศจิกายน 2543 ณ โรงแรมแอมบาสซาเดอร์ซีดี จอมเทียน ชลบุรี.

เสนอขายหลักทรัพย์ของตนในราคาที่เหมาะสม แต่นักลงทุนบางราย เพื่อหลีกเลี่ยงการทำคำสั่งซื้อหลักทรัพย์ ก็จะใช้ผู้ถือหุ้นหลายรายเข้าถือหุ้นแทนตนเพื่อไม่ให้มีการเปลี่ยนแปลงจำนวนหลักทรัพย์ถึงจำนวนดังกล่าว ก่อให้เกิดความไม่เป็นธรรมแก่ผู้ถือหุ้นรายอื่น หรือผู้ถือหุ้นรายย่อยที่จะได้ทราบถึงอำนาจการครอบงำกิจการของบริษัท รวมทั้งการขาดโอกาสในการเสนอขายหลักทรัพย์ของตนในราคาที่เป็นธรรมตามสิทธิที่ตนควรได้รับตามที่กฎหมายบัญญัติไว้

### 2.2.3 ผลกระทบต่อเศรษฐกิจและประชาชนโดยทั่วไป

การถือหุ้นอำพรางส่งผลให้ตัวตนของเจ้าของกิจการที่แท้จริงถูกปิดบังไว้ และไม่อาจตรวจสอบถึงจำนวนเงินทุน รวมทั้งผลกำไรที่นักลงทุนต่างด้าวนั้นได้รับจากการเข้ามาลงทุนในประเทศไทย เช่น การเข้ามาประกอบธุรกิจตามบัญชี 2 หรือบัญชี 3 ตามพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 เป็นเหตุให้กรณีการพัฒนาเศรษฐกิจ การขยายตัวของภาคธุรกิจนั้น ๆ ย่อมบิดเบือนไปจากความเป็นจริง เพราะความเป็นจริงแล้ว การขยายตัวของภาคธุรกิจนั้น ๆ รวมทั้งผลกำไรที่ได้รับ แท้จริงแล้วตกเป็นของคนต่างด้าวทั้งสิ้น การถือหุ้นอำพรางในลักษณะเช่นนี้ ส่งผลกระทบต่อศักยภาพในการแข่งขันของภาคธุรกิจไทยสำหรับภาคธุรกิจที่กำหนดไว้ในบัญชีท้ายพระราชบัญญัติประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 ซึ่งเป็นกิจการที่คนไทยยังไม่พร้อมจะแข่งขันกับคนต่างด้าว แต่ความเป็นจริงแล้ว คนต่างด้าวได้เข้ามาทำธุรกิจประเภทที่คนไทยยังไม่พร้อมจะแข่งขันผ่านผู้ถือหุ้นอำพรางจนอาจทำให้อำนาจการแข่งขันในตลาดของคนต่างด้าวมากกว่าคนไทยที่จะเข้าไปแข่งขันในภาคธุรกิจที่สงวนไว้ตามกฎหมายดังกล่าวซึ่งจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจในระยะยาว

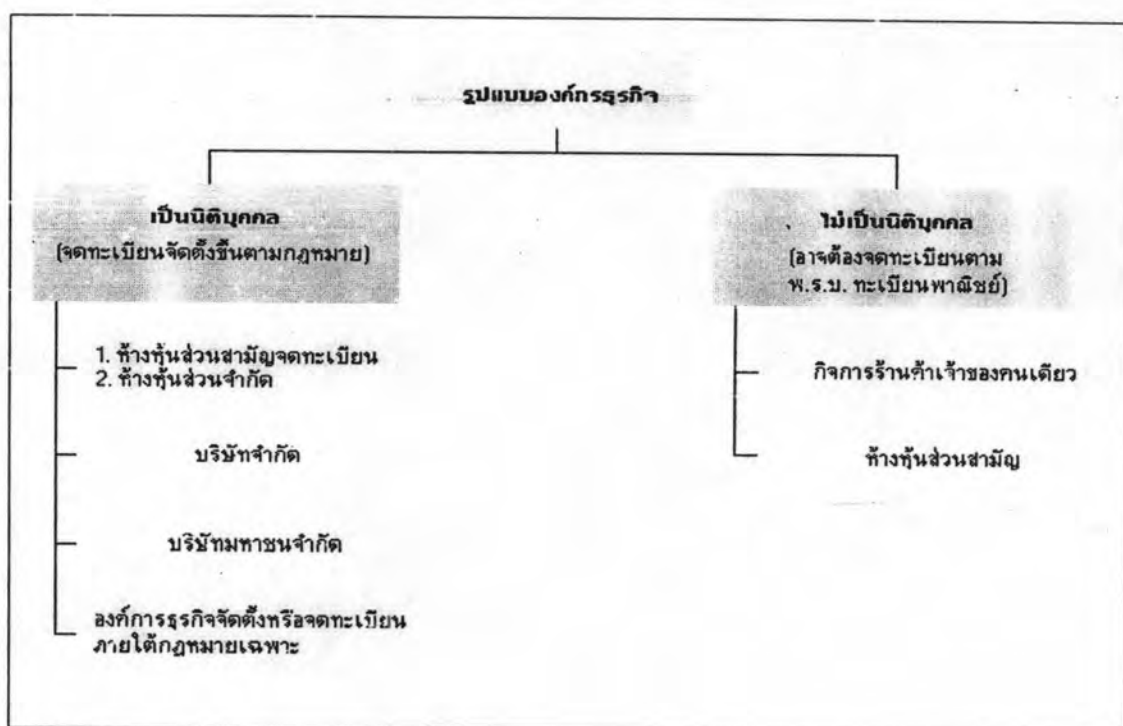
## 3. โครงสร้างการประกอบธุรกิจที่มีการถือหุ้นอำพราง

การประกอบธุรกิจการค้าอาจดำเนินการได้หลายรูปแบบ ทั้งโดยบุคคลคนเดียวเป็นเจ้าของกิจการโดยลำพัง หรืออาจดำเนินการโดยร่วมลงทุนกับบุคคลอื่นเป็นกลุ่มคณะก็ได้ การที่จะตัดสินใจเลือกดำเนินการค้าในรูปแบบใดนั้น ผู้ประกอบการจะต้องคำนึงถึงองค์ประกอบที่สำคัญหลายประการด้วยกัน เช่น ลักษณะของกิจการค้า เงินทุน ความรู้ความสามารถในการดำเนินธุรกิจเป็นต้น ทั้งนี้ เพื่อให้การประกอบธุรกิจนั้นประสบผลสำเร็จ นำมาซึ่งผลประโยชน์และกำไรสูงสุด

### 3.1 โครงสร้างการประกอบธุรกิจตามกฎหมายไทย

### 3.1.1 รูปแบบองค์กรธุรกิจ

การประกอบธุรกิจอาจดำเนินได้หลายรูปแบบ ภายใต้ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนบริษัท โดยอาจดำเนินการด้วยบุคคลคนเดียวเป็นเจ้าของกิจการ โดยลำพัง หรืออาจดำเนินการ โดยร่วมลงทุนกับบุคคลอื่นเป็นกลุ่มคณะก็ได้ด้วยการดำเนินงานผ่านองค์กรธุรกิจที่เป็นนิติบุคคล เช่น ห้างหุ้นส่วนจำกัด บริษัทจำกัด บริษัทมหาชนจำกัด



ที่มา [www.dbd.go.th](http://www.dbd.go.th)

#### 3.1.1.1 องค์กรธุรกิจที่ไม่เป็นนิติบุคคล

องค์กรธุรกิจที่ไม่เป็นนิติบุคคล คือ การประกอบธุรกิจในรูปของเจ้าของกิจการคนเดียวซึ่งดำเนินการ โดยบุคคลธรรมดา หรืออาจอยู่ในรูปของห้างหุ้นส่วนสามัญ กรณีที่มีได้เป็นเจ้าของคนเดียว ซึ่งตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์กำหนดว่า เป็นสัญญาซึ่งบุคคลตั้งแต่สองคนขึ้นไปตกลงเข้ากันเพื่อกระทำการร่วมกันด้วยประสงค์จะแบ่งปันกำไรอันจะพึงได้แต่กิจการที่ทำนั้น

#### 3.1.1.2 องค์กรธุรกิจที่เป็นนิติบุคคล

##### (1) ห้างหุ้นส่วนสามัญจดทะเบียน

ห้างหุ้นส่วนสามัญ คือ ห้างหุ้นส่วนประเภทซึ่งมีผู้เป็นหุ้นส่วนจำพวกเดียวโดยผู้เป็นหุ้นส่วนทุกคนต้องรับผิดชอบร่วมกันในบรรดาหนี้สินทั้งปวงของห้างหุ้นส่วนไม่จำกัดจำนวนห้างหุ้นส่วนสามัญ จะจดทะเบียนเป็นนิติบุคคลหรือไม่ก็ได้ ดังนั้นห้างหุ้นส่วนสามัญจึงแยกออกได้เป็น 2 ประเภท คือ

- (1) ห้างหุ้นส่วนสามัญที่มีได้จดทะเบียนซึ่งไม่มีสภาพเป็นนิติบุคคลตามกฎหมาย
- (2) ห้างหุ้นส่วนสามัญจดทะเบียน ซึ่งมีสภาพเป็นนิติบุคคลตามกฎหมายและมีชื่อเรียกโดยเฉพาะว่า "ห้างหุ้นส่วนสามัญนิติบุคคล"

เนื่องจากในบทนิยามของห้างหุ้นส่วนสามัญนิติบุคคลนั้น ไม่ได้มีบัญญัติในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ที่ทำการบัญญัติบทนิยามไว้โดยเฉพาะ ดังนั้น จึงต้องนำบทบัญญัติคำนิยามในเรื่องห้างหุ้นส่วนสามัญในมาตรา 1025 มาใช้พิจารณาบทนิยามของห้างหุ้นส่วนสามัญนิติบุคคลด้วย ดังนั้น จึงอาจพิจารณาได้ว่า ห้างหุ้นส่วนสามัญนิติบุคคล คือ ห้างหุ้นส่วนประเภทซึ่งผู้เป็นหุ้นส่วนหมดทุกคนต้องรับผิดชอบร่วมกันเพื่อหนี้ทั้งปวงของหุ้นส่วน โดยไม่มีจำกัด

## (2) ห้างหุ้นส่วนจำกัด

ห้างหุ้นส่วนจำกัด ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1077 คือ ห้างหุ้นส่วนประเภทซึ่งมีผู้เป็นหุ้นส่วน 2 จำพวก ดังนี้

- (1) หุ้นส่วนจำพวกจำกัดความรับผิด ได้แก่ ผู้เป็นหุ้นส่วนคนเดียวหรือหลายคน ซึ่งรับผิดชอบจำกัดเพียงจำนวนเงินที่ตนรับว่าจะลงทุนในห้างหุ้นส่วนเท่านั้น
- (2) หุ้นส่วนจำพวกไม่จำกัดความรับผิด ได้แก่ หุ้นส่วนคนเดียวหรือหลายคนซึ่งรับผิดชอบในบรรดาหนี้สินทั้งปวงของห้างหุ้นส่วน โดยไม่จำกัดจำนวน

## (3) บริษัทจำกัด

บริษัทจำกัดในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1096 คือบริษัทประเภทซึ่งตั้งขึ้นด้วยแบ่งทุนเป็นหุ้นแต่ละหุ้นมีมูลค่าเท่า ๆ กัน โดยผู้ถือหุ้นต่างรับผิดชอบจำกัดเพียงไม่เกินจำนวนเงินที่ตนยังส่งใช้ไม่ครบมูลค่าของหุ้นที่ตนถือ มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบธุรกิจอันเป็นการแสวงหากำไร ซึ่งมีแนวความคิดพื้นฐานอยู่ 3 หลัก คือ

1. หลักในเรื่องนิติบุคคล (Concept of Legal Personality) คือ บริษัทเป็นนิติบุคคลที่มีสภาพบุคคลต่างหากจากผู้ถือหุ้น

2. หลักในเรื่องทุนเรือนหุ้น (Concept of Share Capital) คือ ทุนของบริษัทแบ่งออกเป็นหน่วยเล็ก ๆ มีมูลค่าเท่ากัน

3. หลักในเรื่องความรับผิดของผู้ถือหุ้นมีจำกัด (Concept of Limited Liability) คือ ผู้ถือหุ้นจะมีความรับผิดจำกัดไม่เกินจำนวนค่าหุ้นที่ตนถือ

โดยหุ้นที่บริษัทจำกัดมีสิทธิออกได้ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มี 2 ชนิด คือ หุ้นสามัญ (Ordinary shares) ซึ่งเป็นหุ้นชนิดที่มีผู้ถือหุ้นในบริษัทมีสิทธิตามธรรมดา เช่น สิทธิเข้าประชุมผู้ถือหุ้น และลงคะแนนในที่ประชุมใหญ่ เป็นต้น และหุ้นบุริมสิทธิ (Preference shares) ซึ่งเป็นหุ้นชนิดที่ผู้ถือหุ้นในบริษัทมีสิทธิพิเศษบางประการดีกว่าหุ้นสามัญ เช่น สิทธิที่จะได้รับเงินปันผลก่อน เป็นต้น หรือกลับกันก็อาจเป็นการตกลงให้สิทธิออกเสียงของหุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิออกเสียงน้อยกว่าหุ้นสามัญ เช่น หุ้นบุริมสิทธิ 10 หุ้นมีสิทธิออกเสียงเท่ากับหุ้นสามัญ 1 หุ้น เป็นต้น

#### (4) บริษัทมหาชนจำกัด

บริษัทมหาชนจำกัด ตามมาตรา 15 พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 คือ บริษัทประเภทซึ่งตั้งขึ้นด้วยประสงค์ที่จะเสนอขายหุ้นต่อประชาชน โดยผู้ถือหุ้นมีความรับผิดจำกัดไม่เกินจำนวนเงินค่าหุ้นที่ต้องชำระ และบริษัทดังกล่าวได้ระบุนามประสงค์เช่นนั้นไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิ

#### (5) บริษัทถือหุ้นหลักหรือบริษัทแม่ของกลุ่ม

การจัดโครงสร้างของบริษัทในกลุ่มแบบบริษัทโฮลดิ้ง (Holding Company) เป็นการจัดโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทในกลุ่ม โดยมีบริษัทหนึ่งทำหน้าที่เป็นบริษัทหลักของกลุ่มในการถือหุ้นบริษัทย่อยในลำดับชั้นถัดลงมาเป็นบริษัทย่อยชั้นที่ 1 และสร้างบริษัทย่อยต่อไปอีกเป็นชั้น ๆ ทั้งนี้ บริษัทโฮลดิ้งจะทำหน้าที่เป็นผู้ควบคุมและกำหนดนโยบายการดำเนินธุรกิจของกลุ่มและส่งบุคคลที่บริษัทโฮลดิ้งควบคุมได้ไปเป็นผู้บริหารบริษัทในกลุ่ม ซึ่งแบ่งได้เป็น 2 ลักษณะ คือ ลักษณะที่หนึ่ง คือ บริษัทโฮลดิ้งที่มีการประกอบธุรกิจของตนเองและทำหน้าที่ในการถือหุ้นหลัก



ในบริษัทต่าง ๆ ในกลุ่ม กับอีกลักษณะหนึ่ง คือ บริษัท โฮลดิ้งที่ไม่มีการประกอบธุรกิจใด นอกเหนือจากการถือหุ้นเพื่อควบคุมบริษัทที่ประกอบธุรกิจในกลุ่ม<sup>78</sup>

### 3.2 รูปแบบของการถือหุ้นอำพรางเพื่อการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าวในประเทศไทย

การประกอบธุรกิจของคนต่างด้าวในประเทศไทยที่ถูกจำกัดสิทธิตามพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 มีทางเลือกที่ถูกต้องตามกฎหมายหลายทาง เช่น การยื่นขอใบอนุญาตประกอบธุรกิจจากอธิบดีกรมพัฒนาธุรกิจการค้าหรือรัฐมนตรีว่าการกระทรวงพาณิชย์แล้วแต่กรณีว่าเป็นธุรกิจตามบัญชี 2 หรือบัญชี 3 ท้ายพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 ซึ่งโดยทั่วไปเป็นเรื่องยากที่จะได้รับอนุญาต หรืออาจยื่นขอรับส่งเสริมการลงทุนตามกฎหมายส่งเสริมการลงทุน หรือกฎหมายว่าด้วยนิคมอุตสาหกรรม ซึ่งเป็นการยกเว้นข้อห้าม ข้อจำกัด ตามพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ.2542 หรือการร่วมทุนกับนักลงทุนชาวไทยที่เป็นผู้ลงทุนที่สุจริตและเป็นผู้ลงทุนจริงโดยจัดตั้งบริษัทร่วมค้า (Joint Venture Company) ขึ้นมาดำเนินธุรกิจ โดยให้ฝ่ายคนไทยเป็นผู้ถือหุ้นข้างมากตามเกณฑ์ที่กฎหมายกำหนด

อย่างไรก็ตามมีคนต่างด้าวจำนวนมากที่เลือกใช้วิธีที่ผิดกฎหมายโดยการให้คนไทยถือหุ้นแทน หรือการถือหุ้นอำพรางนั่นเองเป็นผลให้เกิดบริษัทไทยเทียมเข้ามาประกอบธุรกิจในประเทศไทยในกิจการที่สงวนไว้ให้คนไทยโดยเฉพาะ โดยกระทำการถือหุ้นอำพรางโดยบุคคลธรรมดา หรือการถือหุ้นอำพรางโดยนิติบุคคล ซึ่งผู้วิจัยมุ่งศึกษาเฉพาะกรณีของการถือหุ้นอำพรางโดยนิติบุคคลเป็นสำคัญ จึงจะกล่าวถึงการถือหุ้นอำพรางโดยบุคคลธรรมดาไว้แต่พอสังเขปเท่านั้น

#### 3.2.1 การถือหุ้นอำพรางเพื่อประกอบธุรกิจโดยตรง

การถือหุ้นอำพรางเพื่อประกอบธุรกิจโดยตรง โดยบุคคลธรรมดาหรือโดยนิติบุคคล คือ การหาคนไทยเข้ามาถือหุ้นร้อยละ 51\* หรือมากกว่านั้นในบริษัทที่ตั้งขึ้นมาเพื่อจะนำไปประกอบธุรกิจ

<sup>78</sup> ภัทรวรรณ ตันสกุล และรัฐไกร ลิ้มศิริตระกูล, การถือหุ้นไขว้ของบริษัท (บริษัทกฎหมายซิเมนต์ไทย: 2547), หน้า 14 แหล่งที่มา: [www.legalreform.go.th](http://www.legalreform.go.th)



ที่ต้องห้ามตามพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 หรือตั้งขึ้นมาเพื่อจะนำไปถือหุ้นในบริษัทอื่นเพื่อให้บริษัทอื่นนั้นสามารถหลีกเลี่ยงข้อห้ามหรือข้อจำกัดตามกฎหมาย โดยที่ความเป็นจริงแล้วคนไทยที่ถือหุ้นนั้นมิได้มีสิทธิออกเสียงในการบริหารกิจการ และไม่มีส่วนได้เสียในผลกำไรขาดทุนของบริษัทที่ตั้งขึ้นตามปกติวิสัยที่ควรจะเป็นในทางธุรกิจ เมื่อบริษัทที่ตั้งขึ้นมาใหม่นี้ มีคนไทยถือหุ้นเกินกึ่งหนึ่ง ย่อมส่งผลให้บริษัทนั้นเป็นนิติบุคคลไทย โดยไม่คำนึงถึงองค์ประกอบว่าคนไทยที่เข้าไปถือหุ้นในบริษัทเหล่านี้จะมีความเป็นเจ้าของหุ้นอย่างแท้จริงหรือไม่ (Beneficial Interest) โดยนำบริษัทที่ตั้งขึ้นนี้ เข้าประกอบธุรกิจที่ต้องห้ามสำหรับคนต่างด้าวได้โดยตรงได้เลย

วิธีการถือหุ้นอำพรางลักษณะนี้ เป็นการนำหลักกฎหมายเกี่ยวกับหุ้นส่วนบริษัทมาใช้เป็นเครื่องมือ โดยการกำหนดประเภทของหุ้น ซึ่งตามกฎหมายหุ้นส่วนบริษัทตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ กำหนดให้บริษัทออกหุ้นได้ 2 รูปแบบ คือ หุ้นสามัญที่เป็นหุ้นโดยปกติของบริษัท ซึ่งมีสิทธิออกเสียงหนึ่งหุ้นเท่ากับหนึ่งเสียง และอีกรูปแบบคือ หุ้นบุริมสิทธิซึ่งกำหนดให้บริษัทสามารถออกหุ้นบุริมสิทธิได้ในการประชุมตั้งบริษัทครั้งแรก ตามมาตรา 1108 หรือออกหุ้นบุริมสิทธิเมื่อมีการจดทะเบียนเพิ่มทุนของบริษัท และเมื่อออกหุ้นบุริมสิทธิแล้วจะแก้ไขสภาพของหุ้นบุริมสิทธิอีกไม่ได้ ตามมาตรา 1142 โดยสภาพของหุ้นบุริมสิทธินี้ต้องกำหนดไว้ในข้อบังคับของบริษัท โดยสภาพของหุ้นบุริมสิทธินั้นอาจกำหนดให้ดีกว่าหรือด้อยกว่าหุ้นสามัญก็ได้ หรืออาจตกลงเกี่ยวกับสิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทให้แตกต่างไปจากหุ้นสามัญ เช่น การกำหนดให้หุ้นบุริมสิทธิ 1 หุ้นมีสิทธิออกเสียงได้เป็น 2 เท่าหรือ 3 เท่าของหุ้นสามัญ หรือกลับกัน อาจกำหนดให้หุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิออกเสียงน้อยกว่าหุ้นสามัญโดยกำหนดให้หุ้นบุริมสิทธิ 5 หุ้นมีสิทธิออกเสียงเท่ากับ 1 เสียงเป็นต้น ซึ่งการกำหนดเช่นนี้ หากคนต่างด้าวเป็นผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่มีสิทธิออกเสียงมากกว่าหุ้นสามัญตามแบบแรก หรือคนต่างด้าวเป็นผู้ถือหุ้นสามัญและคนไทยเป็นผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่มีสิทธิออกเสียงน้อยกว่าคนต่างด้าว แม้คนต่างด้าวจะเป็นผู้ถือหุ้นข้างน้อยก็ตาม แต่ในความเป็นจริงแล้วคนต่างด้าวจะมีสิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้มากกว่าคนไทย และทางปฏิบัติแล้ว คนต่างด้าวจะมีสิทธิควบคุมบริหารจัดการ ได้อย่างเบ็ดเสร็จด้วยการใช้รูปแบบการถือหุ้นบุริมสิทธิดังกล่าว

\* ตามมาตรา 4 พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 ได้กำหนดจำนวน “ทุน” ของคนต่างด้าวในนิติบุคคลมาใช้เป็นเกณฑ์ในการพิจารณาว่านิติบุคคลนั้นจะเป็นคนต่างด้าวหรือไม่ โดยนิติบุคคลไทยจะต้องมีคนต่างด้าวถือหุ้นอันเป็นทุนน้อยกว่ากึ่งหนึ่งของทุนทั้งหมดของนิติบุคคลนั้น

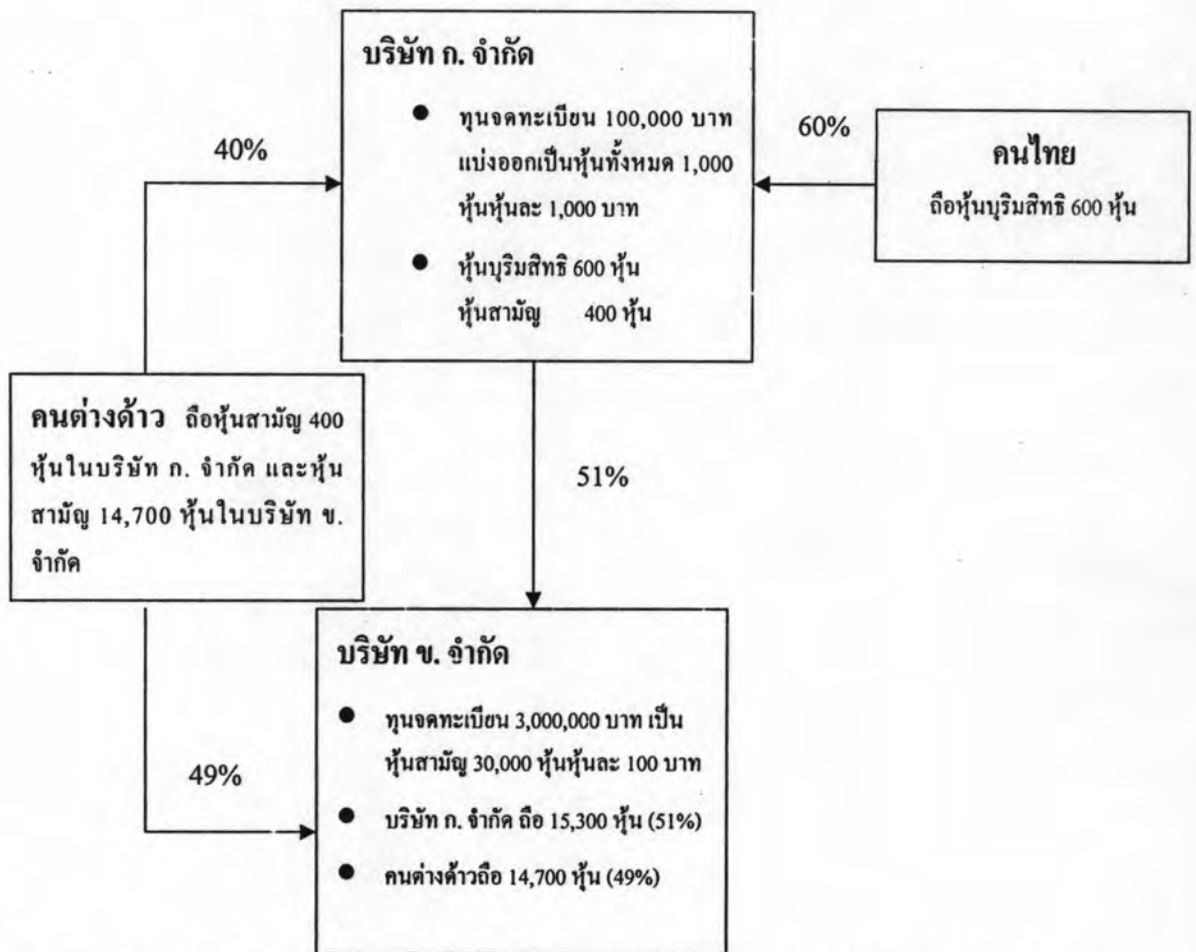
ยกตัวอย่างเช่น บริษัท ก. จำกัด มีทุนจดทะเบียน 100,000 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นทั้งหมด 1,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 100 บาท โดยเป็นหุ้นบุริมสิทธิ 600 หุ้น ถือโดยบุคคลธรรมดาสัญชาติไทย 600 หุ้น (หรือถือโดยนิติบุคคลไทย) หุ้นสามัญ 400 หุ้นถือโดยคนต่างด้าว ทั้งนี้ข้อบังคับของบริษัท ก. จำกัด กำหนดให้ในการออกเสียงลงมติในที่ประชุมผู้ถือหุ้น ผู้ถือหุ้นสามัญ 1 หุ้นออกเสียงลงคะแนนได้ 1 เสียง ส่วนผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ 5 หุ้นออกเสียงลงคะแนนได้ 1 เสียง เป็นผลให้คนไทยมีสิทธิออกเสียงทั้งหมดเพียง 120 เสียง และคนต่างด้าวมีสิทธิออกเสียง 400 เสียงถึงแม้จะเป็นผู้ถือหุ้นข้างน้อยกว่าก็ตาม นอกจากนี้ในข้อบังคับยังกำหนดว่าในการประชุมผู้ถือหุ้น ต้องมีผู้ถือหุ้นที่มีคะแนนเสียงรวมกันไม่น้อยกว่า 200 เสียงมาประชุมจึงจะครบองค์ประชุมส่งผลให้คนไทยแต่เพียงฝ่ายเดียวอาจเรียกประชุมผู้ถือหุ้นได้เลย และในการออกเสียงลงมติในที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้ถือเสียงข้างมากของผู้ถือหุ้นเป็นเกณฑ์ เป็นผลให้คนไทยไม่มีทางลงมติแต่เพียงฝ่ายเดียวได้เลย

จากตัวอย่าง จะเห็นได้ว่า หากบริษัท ก. จำกัด ประกอบธุรกิจที่ต้องห้ามตามพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 ย่อมทำได้ไม่ต้องห้าม เพราะเมื่อพิจารณาจากจำนวนทุนที่คนต่างด้าวถืออยู่แล้ว คนต่างด้าวถือหุ้นเพียง 400 หุ้น จากจำนวนหุ้นทั้งหมด 1,000 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 40 ของหุ้นอันเป็นทุนทั้งหมดของบริษัทเท่านั้น จึงไม่ถือเป็นคนต่างด้าวตามมาตรา 4 ของพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 ดังกล่าว อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาในแง่ความเป็นเจ้าของที่มีส่วนได้เสียอย่างแท้จริงแล้ว คนไทยที่เป็นผู้ถือหุ้นข้างมากนั้น ไม่น่าจะเป็นผู้ลงทุนสุจริตแต่ น่าจะเป็นการถือหุ้นแทนคนต่างด้าวมากกว่า ทั้งนี้ เพราะเมื่อดูจากข้อบังคับของบริษัท ก. จำกัด จะเห็นได้ว่าคนไทยมีสิทธิหรืออำนาจบริหารจัดการในบริษัทเพียง 120 เสียงถือเป็นเสียงข้างน้อย ซึ่งสิทธิหรืออำนาจดังกล่าวแบบเบ็ดเสร็จอยู่ในมือของคนต่างด้าวซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นข้างน้อย อันไม่สมเหตุผลสมผลในการประกอบธุรกิจที่ตนเองเป็นฝ่ายลงทุนมากกว่า แต่กลับไม่มีสิทธิในการบริหารจัดการโดยสิ้นเชิง

### 3.2.2 การถือหุ้นอำพรางเพื่อประกอบธุรกิจโดยทางอ้อม

การถือหุ้นอำพรางเพื่อประกอบธุรกิจโดยทางอ้อมนั้น จะมีลักษณะการถือหุ้นอำพรางในนิติบุคคลลักษณะเดียวกับการถือหุ้นอำพรางเพื่อประกอบธุรกิจโดยตรง คือ การให้คนไทยหรือนิติบุคคลไทยเข้าถือหุ้นในบริษัทที่ตั้งขึ้นใหม่ โดยกำหนดข้อบังคับของบริษัทในลักษณะที่คนไทยหรือนิติบุคคลไทยนั้น ไม่มีสิทธิมีเสียงในการบริหารจัดการบริษัทตั้งเป็นผู้ถือหุ้นข้างมากที่แท้จริง ดังที่ยกตัวอย่างมาแล้วในหัวข้อ 3.2.1 แต่การตั้งบริษัทนี้มีได้ให้บริษัทดังกล่าวประกอบธุรกิจที่ต้องห้ามตามพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 โดยตรง แต่ให้บริษัทที่

ตั้งขึ้นใหม่นี้ เข้าถือหุ้นอีกทอดหนึ่งในบริษัทอีกบริษัทหนึ่งซึ่งเป็นนิติบุคคลไทยที่คนต่างด้าวถือหุ้น อยู่เช่นกันซึ่งบริษัทนี้เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจโดยตรง หรือกล่าวอีกนัยหนึ่ง คือ บริษัทที่ตั้งขึ้น ใหม่นี้ ประกอบธุรกิจด้วยการเป็นบริษัทโฮลดิ้ง สรุปคือ การถือหุ้นอำนาจเพื่อการประกอบธุรกิจ โดยอ้อมนี้ บริษัทที่มีการถือหุ้นอำนาจจะเป็นบริษัทที่ตั้งขึ้นเพื่อเข้าไปถือหุ้นในบริษัทที่ประกอบ ธุรกิจโดยตรงอีกทอดหนึ่ง ซึ่งบางครั้งก็มีลักษณะการถือหุ้นที่ซับซ้อน มีการถือหุ้นไขว้เพื่ออำนาจ ความเป็นเจ้าของที่แท้จริงของคนต่างด้าว<sup>79</sup>



ที่มา: สุวิทย์ สุวรรณ, “กฎหมายไทยกับการถือหุ้นแทนกัน (Nominee Shareholding),” วารสารข่าวกฎหมายใหม่ (พฤษภาคม 2549)

เมื่อดูจากแผนภูมิ จะเห็นได้ว่า ในบริษัท ก. จำกัด คนต่างด้าวถือหุ้นจำนวน 40% ของหุ้นทั้งหมด บริษัท ก. จำกัด เมื่อพิจารณาเฉพาะสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ก. จำกัด ย่อมเป็นนิติบุคคล

<sup>79</sup> สุวิทย์ สุวรรณ, “กฎหมายไทยกับการถือหุ้นแทนกัน (Nominee shareholding),” วารสารข่าวกฎหมายใหม่ (พฤษภาคม 2549): หน้า 49-50.

ไทยตามพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 เมื่อบริษัท ก. จำกัด เข้าถือหุ้นข้างมากในบริษัท ข. จำกัด บริษัท ข. จำกัด ย่อมถือเป็นนิติบุคคลไทยด้วยเช่นเดียวกัน โดยไม่คำนึงถึงว่า แท้จริงแล้วบริษัท ก. จำกัด ถือหุ้นโดยคนต่างด้าวที่ถือหุ้นอยู่ในบริษัท ข. จำกัด จำนวน 49 % ด้วย ซึ่งหากรวมสัดส่วนการถือหุ้นที่คนต่างด้าวเข้าถือหุ้นโดยตรงในบริษัท ข. จำกัด รวมกับที่ถือหุ้นทางอ้อมผ่านบริษัท ก. จำกัด จำนวน 40% แล้ว จะเท่ากับว่าคนต่างด้าวถือหุ้นในบริษัท ข. จำกัด ถึง 89% ซึ่งเกินกึ่งหนึ่งอันขัดกับข้อกำหนดในพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 ที่กำหนดให้นิติบุคคลต้องถือหุ้นโดยคนต่างด้าวน้อยกว่ากึ่งหนึ่ง

เมื่อพิจารณาในแง่ของการถือหุ้นอำพรางแล้ว จะเห็นได้ว่าคนต่างด้าวในบริษัท ข. จำกัด ถือหุ้นไว้จำนวน 49 % ของหุ้นทั้งหมดของบริษัท ซึ่งบริษัท ข. จำกัด นั้นจัดตั้งโดยมีคนต่างด้าวเป็นผู้ถือหุ้นข้างน้อยและมีบริษัท ก. จำกัด เป็นผู้ถือหุ้นข้างมาก ซึ่งบริษัท ก. จำกัด ถ้าพิจารณาตามหลักเกณฑ์เรื่องการถือหุ้นอำพรางดังหัวข้อ 3.2.1 จะเห็นได้ว่าแท้จริงแล้วบริษัทดังกล่าวตกอยู่ภายใต้อำนาจบริหารจัดการของคนต่างด้าวที่มีอำนาจบริหารจัดการเป็นฝ่ายข้างมาก ซึ่งน่าจะถือได้ว่าคนไทยหรือนิติบุคคลไทยที่ถือหุ้นอยู่ในบริษัท ก. จำกัด นั้นเป็นผู้ถือหุ้นอำพราง ดังนี้ หากตีความว่าการถือหุ้นของคนไทยหรือนิติบุคคลไทยในบริษัท ก. จำกัด เป็นการถือหุ้นอำพรางแล้ว บริษัทดังกล่าวย่อมมีสัดส่วนการถือหุ้นของคนต่างด้าวเกินกว่ากึ่งหนึ่งตามที่พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 กำหนดไว้เมื่อรวมสัดส่วนการถือหุ้นของคนไทยหรือนิติบุคคลไทยที่ถือหุ้นอำพรางไว้แล้ว และเมื่อบริษัท ก. จำกัด ถือเป็นคนต่างด้าว การเข้าถือหุ้นในบริษัท ข. จำกัด โดยมีสัดส่วนการถือหุ้น 51% และมีคนต่างด้าวถือหุ้นในบริษัท ข. จำกัด ถือหุ้น 49% สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัท ก. จำกัด ในบริษัท ข. จำกัด ย่อมถือเป็นการถือหุ้นของคนต่างด้าวด้วยเหมือนกัน บริษัทดังกล่าวจึงควรตกเป็นคนต่างด้าวตามความหมายของพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 ด้วย

ปัญหาที่เกิดขึ้น คือ กรณีของบริษัท ก. จำกัด ที่ประกอบธุรกิจในลักษณะของบริษัท โฮลดิ้ง หากบริษัท ก. จำกัด ถูกตีความเป็นคนต่างด้าวตามมาตรา 4 พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 แล้ว การประกอบธุรกิจในลักษณะบริษัท โฮลดิ้งนี้ ถือเป็นธุรกิจที่ต้องห้ามตามบัญชีที่ห้าของพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 หรือไม่ เมื่อพิจารณาถึงธุรกิจที่ต้องห้ามตามบัญชีที่ห้าของพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 ตามบัญชี 3 (21) กำหนดห้ามคนต่างด้าวประกอบธุรกิจบริการอื่น ดังนั้น กรณีคนต่างด้าวประกอบธุรกิจในลักษณะของบริษัท โฮลดิ้งจะถือเป็นการประกอบธุรกิจบริการอื่นที่ต้องห้ามตามบัญชี 3 (21) หรือไม่ ซึ่งในเรื่องนี้ทางกรมพัฒนาธุรกิจการค้าได้มีการหารือข้อกำหนดไปยังสำนักงาน

คณะกรรมการกฤษฎีกาแล้ว แต่ในหนังสือขอหารือดังกล่าวมิได้ระบุปัญหาข้อเท็จจริงที่เกิดขึ้นในทางปฏิบัติเพื่อให้คณะกรรมการกฤษฎีกาได้ใช้ประกอบการวินิจฉัยถึงข้อหารือดังกล่าว คณะกรรมการกฤษฎีกาจึงให้ความเห็นว่า “กรณีจึงมิใช่ปัญหาข้อกฎหมายที่จะให้คณะกรรมการกฤษฎีกาพิจารณาตามอำนาจหน้าที่แต่อย่างใด ในชั้นนี้คณะกรรมการกฤษฎีกา (คณะที่ 1 และคณะที่ 5) จึงไม่อาจพิจารณาให้ความเห็นตามที่กระทรวงพาณิชย์หารือมาได้”<sup>80</sup>

นอกจากนี้ การพิจารณาว่าคนไทยทำการถือหุ้นอำพรางที่จะถือเป็นความผิดตามมาตรา 36 พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 หรือไม่นั้น เนื่องจากการถือหุ้นเพื่อการประกอบธุรกิจ โดยทางอ้อมนี้ หากพิจารณาตามบทบัญญัติของพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 ตามคำนิยามคำว่า “คนต่างด้าว” ตามมาตรา 4 โดยเฉพาะนิติกถตามมาตรา 4 (3) (4) ซึ่งการถือหุ้นในลักษณะที่ผู้วิจัยได้ยกตัวอย่างมาแล้วข้างต้น หากดูเฉพาะสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ก. จำกัด ไม่ถือเป็น “คนต่างด้าว” ตามนิยามดังกล่าว แต่การพิจารณาความผิดการเป็นผู้ถือหุ้นอำพรางนั้น ในการตีความพฤติกรรมการถือหุ้นของคนไทยว่าจะเป็นการถือหุ้นอำพรางหรือไม่นั้นควรพิจารณาถึงอำนาจควบคุมบริหารบริษัทที่แท้จริงของผู้ถือหุ้นที่เป็นคนต่างด้าว และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นต่างด้าวทั้งโดยทางตรงและทางอ้อมด้วยหรือไม่ ซึ่งการพิจารณาสัดส่วนการถือหุ้นทั้งโดยทางตรงและทางอ้อม และการพิจารณาอำนาจควบคุมบริหารบริษัทที่แท้จริง ย่อมแตกต่างไปจากแนวทางการพิจารณานิยามคำว่า “คนต่างด้าว” ที่พิจารณาเฉพาะการถือหุ้นเพียงลำดับชั้นเดียวเท่านั้น

อย่างไรก็ดี การวิเคราะห์ถึงปัญหาเกี่ยวกับการถือหุ้นอำพรางตามกฎหมายไทย ดังที่กล่าวมาแล้วผู้วิจัยจะได้กล่าวต่อไปอย่างละเอียดในบทที่ 4 ทั้งนี้ แนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์การเป็นผู้ถือหุ้นอำพรางนั้น จำเป็นต้องศึกษาต่อไปโดยเปรียบเทียบระหว่างกฎหมายไทยกับกฎหมายต่างประเทศว่ามีแนวทางของกฎหมายอย่างไรเพื่อหาแนวทางที่เหมาะสมสำหรับปรับใช้กับกฎหมายไทย ซึ่งผู้วิจัยจะได้กล่าวถึงในบทต่อไป.

<sup>80</sup> ความเห็นสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาตอบข้อหารือปัญหาข้อกฎหมายตามพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 ว่าการประกอบธุรกิจในลักษณะเพื่อการลงทุนในบริษัทอื่น (Holding Company) จะถือว่าเป็นการประกอบธุรกิจบริการอื่นตามที่กำหนดในบัญชีสาม (๒๑) ท้ายพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. ๒๕๔๒ หรือ ไม่ เลขเสร็จที่ 502/2549 ลงวันที่ 29 กันยายน 2549.