

การสัมมนาวิชาการประจำปี 2542 เรื่อง

เศรษฐกิจพอเพียง

บรรษัทภิบาลกับเศรษฐกิจพอเพียง

โดย

เดือนเด่น นิคมบริรักษ์

สถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย

ร่วมจัดโดย

มูลนิธิชัยพัฒนา

สภาวิจัยแห่งชาติ

สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

สถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย

สารบัญ

หน้า

ABSTRACT	iii
บทนำ	1
ธรรมาภิบาลภาคเอกชนหมายถึงอะไร และเกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจพอเพียงอย่างไร	1
บริษัทภิบาลที่ดีหรือไม่ดีขึ้นอยู่กับอะไรบ้าง	3
บริษัทภิบาลของไทยมีลักษณะอย่างไร	5
การสร้างบริษัทภิบาลที่ดีในภาคเอกชนไทยควรทำอย่างไร	6
เอกสารอ้างอิง	8

“Sufficiency Economy” and Good Corporate Governance

Deunden Nikomborirak

ABSTRACT

“Sufficiency Economy” has always been the developmental approach advocated by His Majesty the King Bhumibol Adulayadej. “Sufficiency Economy” means moderation, reasonable, not excessive. To be a “Sufficiency Economy”, the economy needs to develop an immunity against negative influences—be they economic, social or cultural—from both outside and from within. This requires knowledge, awareness and prudence. At the same time, a sense of honesty and integrity needs to be instilled among the public, in both the private and the public sectors.

Looking back at the pre-crisis period, our economy was far from being a “Sufficiency Economy”. Businesses were expanding beyond their means. Banks were lending without much prudence. Still reeling from the impact of the financial crisis, both the government and the private sector itself are looking for ways and means by which to rebuild the corporate sector on a firmer ground.

Good corporate governance promotes the principles of accountability, transparency, and equity. Companies that practice good governance are bound to be immune to the ills of the corporate world. If corporate boards were made to be more accountable to their shareholders, creditors and employees, they would have been more attentive and prudent in performing their duties and making important decisions. If the management were more transparent, corporate abuses would have been better detected and thus deterred. If directors and large shareholders were not as “greedy,” but instead performed their assigned duties with honesty and integrity, they would have been able to afford a more equitable treatment to small shareholders, employees, suppliers, customers, etc. Clearly, good corporate governance is one of the building blocks of a “Sufficiency Economy”.

บทนำ

"เศรษฐกิจพอเพียง" เป็นปรัชญาที่พระบาทสมเด็จพระเจ้าอยู่หัวทรงมีพระราชดำริชี้แนะแนวทางการดำเนินชีวิตแก่พสกนิกรชาวไทยมาโดยตลอด และได้เน้นการดำรงชีวิตในแนวทางดังกล่าวเพื่อที่จะให้รอดพ้นจากวิกฤติทางเศรษฐกิจนี้ และสามารถพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมที่มีความมั่นคงและยั่งยืนในระยะยาวภายใต้กระแสโลกาภิวัตน์และความเปลี่ยนแปลงต่างๆ

ความพอเพียงหมายถึง ความพอประมาณและมีเหตุผล รวมถึงการมีระบบภูมิคุ้มกันในตัวที่ดีพอสมควร ต่อผลกระทบใดๆ อันเกิดจากการเปลี่ยนแปลงภายนอกและภายใน โดยอาศัยความรู้ ความรอบคอบ และระมัดระวังในการดำเนินการ ในขณะที่เดียวกันต้องเสริมสร้างจิตใจของคนในชาติให้มีสำนึกในความซื่อสัตย์สุจริตด้วย

เมื่อย้อนกลับไปดูสภาพของเศรษฐกิจก่อนที่จะเกิดวิกฤติ เราจะพบว่า สภาพของเศรษฐกิจในขณะนั้นมิได้มีสภาพของเศรษฐกิจที่พอเพียงแต่อย่างใด โดยเฉพาะในส่วนของภาคเอกชน ซึ่งมุ่งเน้นการสร้างกำไรในระยะสั้นเป็นหลัก มิได้มีการคำนึงถึงความเสียหายอย่างรอบคอบ จึงทำให้เกิดการก่อหนี้สินล้นพ้นตัว ในขณะเดียวกัน กรรมการผู้บริหารก็ได้ปฏิบัติหน้าที่ที่ได้รับมอบหมายแต่กลับฉกฉวยโอกาสในการแสวงหาผลประโยชน์ส่วนตนโดยมิได้คำนึงถึงผลเสียที่อาจเกิดขึ้นแก่ผู้ที่มีส่วนได้ส่วนเสียร่วมกันรายอื่นๆ และผลกระทบต่อเศรษฐกิจและสังคมโดยรวม กล่าวคือ ภาคธุรกิจไทยขาด "ธรรมาภิบาล" ซึ่งเป็นปัจจัยทำให้การประกอบธุรกิจนั้นมีความมั่นคงและยั่งยืน

ธรรมาภิบาลภาคเอกชนหมายถึงอะไร และเกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจพอเพียงอย่างไร

ธรรมาภิบาลภาคเอกชนหมายถึง การมีบรรษัทภิบาล (corporate governance) ที่ดี คือ มีการบริหารจัดการธุรกิจที่เป็นธรรมและโปร่งใส โดยผู้ที่มีอำนาจบริหารจัดการธุรกิจนั้นๆ มีความรับผิดชอบต่อหน้าที่และผลการกระทำของตนต่อผู้ที่มีส่วนได้ส่วนเสียกับบริษัท (Stakeholders) ทุกฝ่าย รวมถึง ผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้ พนักงานรัฐ ลูกค้า ตลอดจนประชาชนทั่วไป คณะกรรมการ (Board) มีหน้าที่ตรวจสอบ (Monitor) การบริหารงานของผู้บริหาร (Management) ให้สอดคล้องกับวัตถุประสงค์และนโยบายของบริษัท ในขณะที่ผู้บริหารงานมีหน้าที่ในการบริหารธุรกิจเพื่อที่จะสร้างผลกำไรให้แก่ผู้ถือหุ้นทุกฝ่ายโดยไม่เลือกปฏิบัติระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่และรายย่อย ทั้งกรรมการและผู้บริหารมีความรับผิดชอบร่วมกันที่จะชดใช้หนี้ให้แก่เจ้าหนี้ครบถ้วนตามกำหนดเวลา จ่ายภาษีให้แก่รัฐ ปฏิบัติตามกฎหมายระเบียบในการประกอบธุรกิจต่างๆของรัฐ นอกจากนี้แล้วยังมีความรับผิดชอบต่อ

พนักงานให้มีความเป็นอยู่ที่ดี ต่อลูกค้าให้ได้รับสินค้าที่มีคุณภาพหรือมีบริการที่ดี ตลอดจนประชาชนให้ได้อยู่ในสิ่งแวดล้อมที่ดีอีกด้วย

ธรรมาภิบาลภาคเอกชนที่ตึ้นมีรากฐานอยู่บนหลักการสำคัญ 3 ประการได้แก่

- 1) ความรับผิดชอบ (Accountability)
- 2) ความโปร่งใส (Transparency)
- 3) ความเสมอภาค (Equity)

1. **ความรับผิดชอบ** หมายถึงความรับผิดชอบของกรรมการและผู้บริหารต่อผู้ถือหุ้น กรรมการในฐานะที่เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้น มีหน้าที่ตรวจสอบการทำงานของผู้บริหาร (Monitor) และความถูกต้องของบัญชี (Auditing) ในขณะที่ผู้บริหารมีความรับผิดชอบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ในการประกอบหน้าที่ของทั้งกรรมการและผู้บริหารนั้น จะต้องคำนึงถึงภาระและหน้าที่ที่มีต่อผู้ที่มีส่วนได้ส่วนเสียกับธุรกิจรายอื่นๆ ด้วย เช่น พนักงาน รัฐ เจ้าหนี้ และสังคมด้วย

2. **ความโปร่งใส** หมายถึงความโปร่งใสในการบริหารธุรกิจ เพื่อให้ผู้ถือหุ้นจะมีความมั่นใจว่า การดำเนินธุรกิจนั้นจะเป็นไปในทิศทางที่ก่อให้เกิดผลประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น โดยมีได้เป็นการแสวงหากำไรส่วนตัวของผู้บริหารหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่อย่างใด การดำเนินธุรกิจที่มีความโปร่งใสนั้นควรที่จะมีลักษณะสำคัญบางประการ เช่น

- 2.1 มีโครงสร้างของกรรมการที่มีความเป็นอิสระจากผู้บริหาร
- 2.2 เปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับฐานะการเงิน รายละเอียดเกี่ยวกับการธุรกรรมที่ผู้บริหารหรือกรรมการมีส่วนได้ส่วนเสียกับบริษัท ตลอดจนข้อกำหนดว่าด้วยธรรมาภิบาลของบริษัท
- 2.3 มีระบบบัญชีที่มุ่งเพื่อให้ข้อมูลที่ถูกต้อง ชัดเจน และทันการณ์ แก่ผู้ลงทุน (ผู้ถือหุ้น) และการตรวจสอบบัญชีที่ได้มาตรฐาน (Audit Committee)
- 2.4 มีการวางข้อกำหนดประพฤติกกรรมของกรรมการและผู้บริหาร (Code-of-Conduct)
- 2.5 หลีกเลี่ยงการถือหุ้นไขว้ Cross หรือ Interlocking Share-holding เพื่อที่จะป้องกันมิให้เป้าหมายในการประกอบธุรกิจและบริหารงานบิดเบือนไปจากการแสวงหาประโยชน์สูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

3. **ความเสมอภาค** หมายถึง การที่ผู้ถือหุ้นรายย่อยมีสิทธิที่จะได้รับผลประโยชน์จากการประกอบธุรกิจเท่าเทียมกับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ การที่ผู้ถือหุ้นรายย่อยจะได้รับการปฏิบัติที่เป็นธรรมเท่าใดนั้นจะขึ้นอยู่กับความสามารถที่จะพิทักษ์ผลประโยชน์ของตนเองได้ (minority shareholders' rights) ซึ่งจะขึ้นอยู่กับ

- 3.1 สิทธิของผู้ถือหุ้นในการออกเสียงในการเลือกตั้งกรรมการ ในการเปลี่ยนหรือปลดกรรมการ สิทธิในการมีส่วนร่วมในการกำหนดนโยบายสำคัญของธุรกิจ ซึ่งจะถูกกำหนดในกฎหมายมหาชน

3.2 ซีดความสามารถของผู้ถือหุ้นรายย่อยการเข้าถึงข่าวสารข้อมูลของบริษัท (Access to Information)

จากคำอธิบายข้างต้น เราสามารถสรุปได้ว่า ธรรมชาติของภาคเอกชนนั้นเน้นการสร้าง "ภูมิคุ้มกัน" ให้แก่บริษัทต่อผลกระทบทั้งภายในและภายนอก ไม่ว่าจะเป็นการซื้อโงงหรือไม่ชอบมาพากลที่อาจขึ้นในองค์กร หรือสภาพของตลาดที่เปลี่ยนแปลงส่งผลกระทบต่อการทำงานของกิจการ การสร้างภูมิคุ้มกันดังกล่าวนี้มีฐานบนหลักการของความรับผิดชอบต่อหน้าที่ของกรรมการและผู้บริหารที่จะดำเนินการด้วยความรอบคอบและระมัดระวัง หลักการของความโปร่งใสที่จะช่วยส่งเสริมให้ระบบการตรวจสอบภายในองค์กรมีประสิทธิภาพมากขึ้น และ หลักการของความเท่าเทียมกันซึ่งเน้นการที่ผู้ที่มีอำนาจในการบริหารธุรกิจไม่แสวงหาผลประโยชน์ส่วนตัวโดยเอาตัวเขาเปรียบผู้ที่มีส่วนได้ส่วนเสียกับบริษัทรายอื่นๆ กล่าวคือ กรรมการและผู้บริหาร"ไม่โลภ" และมีความพึงพอใจกับส่วนแบ่งของผลกำไรที่เป็นธรรม

บริษัทที่มีบรรษัทภิบาล จะมีกรรมการและผู้บริหารที่ปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์และสุจริต มีขั้นตอนและวิธีการดำเนินงานที่โปร่งใส สอบทานได้ และให้ความเป็นธรรมแก่ผู้ที่มีส่วนได้ส่วนเสียกับบริษัททุกรายอย่างเท่าเทียมกัน โดยไม่เอาตัวเขาเปรียบผู้ที่ด้อยโอกาสกว่า บริษัทที่มีลักษณะดังกล่าวกล่าวว่าย่อมมีความมั่นคงและยั่งยืน

บรรษัทภิบาลที่ดีหรือไม่ดีขึ้นอยู่กับอะไรบ้าง

โดยทั่วไปแล้ว รูปแบบของบรรษัทภิบาลในแต่ละประเทศจะแตกต่างกันไปตาม โครงสร้างทางการเงินของภาคธุรกิจ โครงสร้างของผู้ถือหุ้น วัฒนธรรมทางธุรกิจ (Corporate Culture) และกฎหมายบริษัท (Corporate Law) ในแต่ละประเทศ ตามความเป็นจริงปัจจัยเหล่านี้เกี่ยวเนื่องกันโดยทั้งสิ้น ตัวอย่างเช่น การที่กฎหมายในสหรัฐอเมริกาและอังกฤษให้ความสำคัญคุ้มครองผู้ถือหุ้นสูง ทำให้ตลาดทุนในสองประเทศนี้มีความก้าวหน้าเป็นพิเศษ โครงสร้างทางการเงินของบริษัทในสองประเทศนี้จึงเน้นการระดมทุนจากตลาดทุนมากกว่าการกู้หนี้ยืมสิน ในขณะที่เดียวกัน การที่สิทธิของผู้ถือหุ้นรายย่อยได้รับความคุ้มครองทำให้มีผู้ลงทุนรายย่อยมาก โครงสร้างผู้ถือหุ้นในสองประเทศนี้จึงกระจายตัว

การที่บริษัทหนึ่งใดมีโครงสร้างการเงินที่เน้นทุนและมีโครงสร้างการถือหุ้นที่กระจายตัวจะไม่มีเจ้าหนี้หรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่เข้ามาบีบบังคับในการร่วมบริหารธุรกิจ อำนาจในการบริหารแบบเบ็ดเสร็จจึงตกอยู่กับผู้บริหาร ทำให้ผู้บริหารสามารถใช้อำนาจในการแสวงหาผลประโยชน์แก่ตนเองได้ง่าย (Self-dealing) ดังจะเห็นได้ว่า ปัญหาหลักของบรรษัทภิบาลภาคเอกชนในสหรัฐอเมริกา คือ การที่ผู้บริหารกำหนดเงินเดือน หรือสิทธิพิเศษต่างๆ ให้ตนเองสูงเกินไป

ในทางตรงกันข้าม ในกรณีของประเทศเยอรมนีและญี่ปุ่น จากกฎเกณฑ์ที่ให้การคุ้มครองเจ้าหนี้มากกว่าผู้ถือหุ้น ธุรกิจในประเทศนี้จึงพึ่งพาหนี้ (Debt) มากกว่าทุน (Equity) ในสองประเทศนี้ เจ้าหนี้ (ธนาคาร

พาณิชย์) มีบทบาทสำคัญในการบริหารธุรกิจของบริษัททั่วไป การที่ธนาคารพาณิชย์เข้ามามีบทบาทในการตรวจสอบการบริหารงานของบริษัทลูกหนึ่ง ทำให้การบริหารงานของลูกหนึ่งมีการตรวจสอบและโปร่งใสมากขึ้น แต่ในขณะเดียวกันการที่เจ้าหน้าที่เข้ามาใช้อำนาจในการบริหารอาจก่อให้เกิดผลเสียต่อผู้ถือหุ้นได้ จากการจัดอันดับความสามารถในการแข่งขัน (competitiveness) ของ Institute of Management Development (IMD) ปี ค.ศ. 1998 ประเทศญี่ปุ่นได้คะแนนต่ำสุดในการคุ้มครองผู้ถือหุ้นรายย่อย

วัฒนธรรมทางธุรกิจก็อาจมีผลทำให้ธรรมาภิบาลภาคเอกชนในแต่ละประเทศแตกต่างกันไป ตัวอย่างเช่น ประเทศญี่ปุ่นมีวัฒนธรรมการจ้างงานแบบถาวร การปลดพนักงานจึงไม่เป็นที่แพร่หลาย ซึ่งจะต่างกับในกรณีของสหรัฐอเมริกาที่การปรับลดอัตรากำลังคน และการโยกย้ายแหล่งที่ทำงานเป็นเรื่องธรรมดา ความแตกต่างทางวัฒนธรรมทางธุรกิจดังกล่าวทำให้พนักงานในญี่ปุ่นมีบทบาทและมีส่วนร่วมในการกำหนดรูปแบบของธรรมาภิบาลภาคเอกชนมากกว่าพนักงานในสหรัฐอเมริกา

กฎหมายและกฎระเบียบทางธุรกิจก็เป็นปัจจัยสำคัญอีกประการหนึ่งที่มีผลต่อรูปแบบของธรรมาภิบาลภาคเอกชน ตัวอย่างเช่น กฎหมายว่าด้วยการค้ากำไรโดยอาศัยข้อมูลภายใน (Insider Trading) ในสหรัฐอเมริกาเป็นกฎหมายที่เข้มงวดมากทำให้ผู้บริหารหรือกรรมการต้องระมัดระวังในการเปิดเผยข้อมูล ทำให้ผู้ถือหุ้นไม่สามารถตรวจสอบความเหมาะสมของการบริหารงานและการตัดสินใจของผู้บริหารได้เท่าที่ควร นอกจากนี้แล้ว กฎหมายของสหรัฐอเมริกาที่จำกัดอำนาจและบทบาทของธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินอื่นๆ ในการเข้ามามีส่วนร่วมในการบริหารธุรกิจของลูกหนึ่งหรือบริษัทที่มีหุ้นส่วนทำให้ธรรมาภิบาลภาคเอกชนของสหรัฐอเมริกาขาดระบบการคานอำนาจของผู้บริหาร

ความแตกต่างทางโครงสร้างของบรรษัทภิบาลมีผลต่อประสิทธิภาพในประกอบธุรกิจ ตัวอย่างเช่น ธุรกิจที่มีโครงสร้างของผู้ถือหุ้นที่กระจัดกระจายเช่นสหรัฐอเมริกา มักจะขาดความยั่งยืนเพราะขาดผู้เป็นเจ้าของ อำนาจในการบริหารธุรกิจตกอยู่แก่ผู้บริหารโดยสมบูรณ์ ซึ่งผู้บริหารดังกล่าวมักจะไม่นิยมดิ้นรนกับการเปลี่ยนแปลงของความเป็นเจ้าของเท่าใดนัก ตราบใดที่ตนเองยังสามารถดำรงตำแหน่งอยู่ได้ ดังจะเห็นได้ว่าการควบกิจการ และการรวมกิจการเป็นที่แพร่หลายในสหรัฐอเมริกา

ในทางตรงกันข้าม โครงสร้างการถือหุ้นในประเทศญี่ปุ่นจะกระจุกตัว โดยมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (ซึ่งมักเป็นบริษัทในเครือ) ที่ต้องการให้บริษัทมีความอยู่รอด การเปลี่ยนแปลงความเป็นเจ้าของจึงมักไม่เกิดขึ้น ซึ่งในจุดนี้จะมีทั้งข้อดีและข้อเสีย การเปลี่ยนแปลงเจ้าของอาจมองว่า เป็นการโอนกิจการให้แก่ผู้ที่สามารถดำเนินธุรกิจอย่างมีประสิทธิภาพสูงกว่า แต่การควบธุรกิจหรือรวมธุรกิจนั้น ผู้ได้รับผลกระทบในทางลบมักจะเป็นพนักงานมากกว่าผู้ถือหุ้น ภาคธุรกิจที่มีการควบหรือรวมกิจการกันบ่อยจะมีโอกาสในการพัฒนานุคลากรน้อย ในขณะที่ภาคธุรกิจที่เน้นความสำคัญของการจ้างงานระยะยาวจะมีขีดความสามารถในการพัฒนานุคลากรสูง แต่จะมีจุดอ่อนในการปรับตัวช่วงเศรษฐกิจตกต่ำเพราะไม่สามารถปลดพนักงานได้ รูปแบบของบรรษัทภิบาลที่แตกต่างกัน ทำให้มีแต่ละบริษัทมีจุดอ่อนจุดแข็งที่ต่างกัน

บรรษัทภิบาลของไทยมีลักษณะอย่างไร

ธรรมาภิบาลภาคเอกชนในประเทศไทยในอดีตนั้น มีลักษณะของการดำเนินธุรกิจแบบครอบครัว โดยมีผู้ก่อตั้งบริษัทเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เพื่อที่จะคงอำนาจในการบริหารธุรกิจ (รวมถึงการคัดเลือกคณะกรรมการ) เจ้าของบริษัทมักจะรักษาสัดส่วนการถือหุ้นของตนเอง เครือญาติ และบริษัทในเครือให้คงอยู่ในอัตรากว่าร้อยละ 50 การขยายกิจการจึงมักพึ่งพาเงินกู้จากธนาคารพาณิชย์มากกว่าการระดมทุนจากการขายหุ้น

การประกอบธุรกิจแบบครอบครัวดังกล่าวทำให้การบริหารงานปราศจากการตรวจสอบ (Monitor) ทั้งนี้เพราะกรรมการก็ได้มีความเป็นเอกภาพจากฝ่ายบริหารเพราะต่างก็ได้รับการคัดเลือกมาจากเจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยทั่วไปแล้ว กรรมการมิได้เป็นมืออาชีพในการบริหารธุรกิจ แต่กลับเป็นเครือญาติและมิตรของเจ้าของบริษัทหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่

ในอดีตการบริหารธุรกิจแบบครอบครัวทำให้ภาคธุรกิจไทยมีความเข้มแข็ง และสามารถขยายตัวได้อย่างรวดเร็ว เพราะไม่มีปัญหาเรื่องการข้อโกงและกระบวนการตัดสินใจก็รวดเร็ว นอกจากนี้แล้วเมื่อธุรกิจประสบปัญหาทางการเงิน ก็สามารถขอความช่วยเหลือจากกลุ่มธุรกิจของครอบครัวอื่นๆ ซึ่งโดยทั่วไปแล้วจะมีความคุ้นเคยและไว้เนื้อเชื่อใจกัน

วัฒนธรรมทางธุรกิจที่อาศัยความสัมพันธ์ส่วนตัวได้คงอยู่มาโดยตลอดในภาคธุรกิจไทย แต่เนื่องจากระบบธุรกิจทุกวันนี้มีความซับซ้อนและหลากหลายมากขึ้น ทำให้การประกอบธุรกิจในลักษณะเดิมที่อาศัยความคุ้นเคยกันมีความเสี่ยงสูงมากขึ้น เพราะขนาดและกรอบของกิจการครอบครัวขยายตัวอย่างรวดเร็ว ทำให้การกำกับดูแลการดำเนินงานไม่ละเอียดรอบคอบเหมือนเดิม แต่ที่สำคัญคือ เมื่อบางธุรกิจแปลงสภาพมาเป็นบริษัทมหาชนแล้ว กลับยังไม่เปลี่ยนระบบในการบริหารงานเพื่อที่จะให้มีความโปร่งใส และให้เป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นรายย่อยที่เข้ามาถือหุ้นส่วนในธุรกิจด้วย

อันที่จริงแล้ว การที่เจ้าของบริษัทเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่มิได้เป็นสิ่งที่ก่อให้เกิดความเสียหายเสมอไป เพราะตามหลักทางเศรษฐศาสตร์ (Principle-Agent Theory) แล้ว ความเป็นเจ้าของย่อมเป็นแรงจูงใจที่จะสร้างกำไรให้แก่บริษัท แต่ปัญหาเกิดขึ้นจากการที่ผู้ที่มีอำนาจบริหารต้องการแสวงหาผลประโยชน์ส่วนตัว

การเป็นบริษัทมหาชน หมายถึง ผลกำไรที่เกิดแก่บริษัทนั้นจะต้องแบ่งปันให้กับผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ รวมถึงเจ้าหน้าที่ พนักงาน และรัฐบาลด้วย ทำให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่กุมอำนาจในการบริหารธุรกิจมีแรงจูงใจที่จะแสวงหาผลประโยชน์ส่วนตัว ไม่ว่าจะเป็นโดยการซื้อขายภายในของบริษัทในการค้ากำไร การโอนถ่ายกำไรให้แก่บริษัทในเครือที่ตนเป็นเจ้าของ (Transfer Pricing) ก็ดี หรือการใช้ทรัพยากรของบริษัทเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัวก็ดี จึงจำเป็นต้องมีกฎหมาย และกฎระเบียบของการกำกับดูแลเพื่อที่จะป้องกันพฤติกรรมเหล่านี้ เพื่อเป็นการคุ้มครองหุ้นส่วนรายอื่นๆ และเจ้าหน้าที่ มิให้ถูกเอารัดเอาเปรียบ

โดยทั่วไปแล้ว โครงสร้างการถือหุ้นในหลายๆ ประเทศก็มีการกระจุกตัวเช่นกัน แต่การกระจุกตัวดังกล่าวไม่ก่อให้เกิดปัญหาการเอารัดเอาเปรียบผู้ถือหุ้นรายย่อยเท่าใดนัก ทั้งนี้เพราะมีกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่

หลายรายที่สามารถคานอำนาจกันได้ ซึ่งจะต่างกับในประเทศไทยที่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นกลุ่มธุรกิจของหลายครอบครัวที่มักมีความคุ้นเคยกัน ที่สำคัญคือ ในหลายประเทศจะมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่เป็นสถาบัน (Institutional Investor) เช่น บริษัทกองทุนรวม บริษัทพาณิชย์ธนกิจ บริษัทประกันภัย หรือกองทุนประกันสังคม ที่จะเข้ามามีบทบาทในการตรวจสอบ หรือมีส่วนร่วมในการบริหารธุรกิจ แต่ปัญหาในประเทศไทยคือ บางสถาบันที่กล่าวมานั้นก็ยังไม่มียุทธศาสตร์ที่ดี โดยเฉพาะในส่วนของสถาบันการเงินที่มีปัญหามากในช่วงเวลาที่ผ่านมา

การตรวจสอบโดยผู้ถือหุ้นรายย่อยในประเทศไทยก็น้อย ทั้งนี้เพราะผู้ถือหุ้นรายย่อยโดยทั่วไปมีส่วนได้ส่วนเสียน้อยเกินไปที่จะสละเวลาเข้ามากำกับดูแลตรวจสอบการบริหารงานของบริษัท และยังขาดความขวนขวายที่จะรวมตัวกันเพื่อรักษาผลประโยชน์ที่ตนพึงได้รับด้วย โดยส่วนมากแล้ว จะซื้อหุ้นเพื่อเก็งกำไรเท่านั้น ส่วนธนาคารพาณิชย์ซึ่งเป็นผู้ที่มีส่วนได้ส่วนเสียสำคัญในฐานะของเจ้าหนี้ นั้น ก็ได้เข้ามายุ่งเกี่ยวในการดำเนินกิจการของลูกหนี้เท่าใดนัก ในช่วงเศรษฐกิจฟองสบู่ นั้น ธนาคารพาณิชย์ต่างแย่งกันปล่อยกู้ ทำให้ละเลยการตรวจตราว่าโครงการของลูกหนี้ที่ปล่อยเงินให้กู้นั้นมีศักยภาพในการสร้างกำไรและความเสี่ยงเพียงใด จะเห็นได้ว่า การดำเนินธุรกิจของบริษัทมหาชนในประเทศไทยนั้นขาดการตรวจสอบที่พอเพียง

การสร้างบรรษัทภิบาลที่ดีในภาคเอกชนไทยควรทำอย่างไร

การปรับปรุงบรรษัทภิบาลนั้นจะต้องเริ่มจากการปรับปรุงมาตรฐานการบัญชี และการตรวจสอบบัญชี ให้มีความน่าเชื่อถือมากขึ้นกว่าในปัจจุบัน¹ การมีบัญชีที่สะท้อนสภาพความเป็นจริงทางการเงินของบริษัทเป็นสิ่งสำคัญยิ่งเพราะเป็นข้อมูลสำคัญที่ผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนอื่นๆ ตลอดจนหน่วยงานของรัฐใช้ในการประเมินผลการดำเนินงานและความมั่นคงทางการเงินของบริษัทเพื่อใช้ในการตัดสินใจในการลงทุน การกำกับดูแล การวางนโยบายทางเศรษฐกิจ ตลอดจนการหารายได้เข้ารัฐ ถ้าตัวเลขที่ปรากฏในบัญชีไม่สามารถเชื่อถือได้แล้ว การเปิดเผยข้อมูลก็มิได้มีผลในการคุ้มครองผู้ถือหุ้นเท่าใดนัก เพราะการให้ข้อมูลที่ไม่ถูกต้องอาจทำให้เกิดความเสียหายมากกว่าก่อประโยชน์

นอกจากการพัฒนาระบบบัญชีที่เชื่อถือได้แล้ว รัฐควรที่ส่งเสริมให้บริษัทมีระบบการควบคุมภายใน (internal control) ที่มีประสิทธิภาพมากขึ้นและมีการตรวจสอบการบริหารงานจาก (monitoring) ภายนอกมากขึ้น โดยการพัฒนาตลาดการเงินให้มีการลงทุนในระยะยาวมากขึ้น เช่น การออกพันธบัตรของบริษัทเอกชน (Corporate Debentures) การลงทุนในระยะยาวจะช่วยกระตุ้นให้ผู้ลงทุนมีแรงจูงใจในการตรวจสอบการบริหารงานของกิจการที่ลงทุนไว้มากขึ้น และช่วยลดการลงทุนในลักษณะเก็งกำไร

ส่งเสริมให้มีผู้ลงทุนรายใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์ เช่น บริษัทกองทุนรวม (Mutual Funds) หรือบริษัทประกันภัย เป็นต้น เพื่อที่จะให้ผู้ลงทุนเหล่านี้ช่วยตรวจสอบการบริหารงานของบริษัทฯ ทั้งนี้จะต้องปรับปรุงบรรษัทภิบาลของสถาบันเหล่านี้ให้มีความเข้มแข็งมากขึ้นกว่าในปัจจุบันก่อน

¹ คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ได้ออกข้อบังคับให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทุกรายจัดตั้งคณะกรรมการสอบบัญชี (Audit Committee) ภายในปี พ.ศ. 2542

ส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยสามารถรวมตัวกันได้มากขึ้น โดยพิจารณาแนวทางที่จะส่งเสริมหน่วยงานหรือสถาบันที่เป็นผู้ดูแลรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อย และอำนวยความสะดวกแก่ผู้ถือหุ้นในการลงคะแนนเสียงในการประชุมผู้ถือหุ้น เช่น การพัฒนาระบบที่จะให้ผู้ถือหุ้นออกเสียงผ่านทางอินเทอร์เน็ตหรือไปรษณีย์ เป็นต้น

ศึกษาแนวทางที่ธนาคารพาณิชย์ที่เป็นเจ้าหนี้รายใหญ่เข้ามามีส่วนร่วมในการตรวจสอบการบริหารงานของลูกหนี้มากขึ้นกว่าเดิม ในขณะที่เดียวกันก็ควรมีมาตรการรองรับเพื่อที่จะทำให้กรรมการและผู้บริหารมีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น² เจ้าหนี้³ และพนักงานมากขึ้น

การปรับปรุงธรรมาภิบาลภาคเอกชนไทยเป็นสิ่งที่เร่งด่วนอย่างยิ่ง จากวิกฤตครั้งนี้เราได้เห็นแล้วว่า การขาดธรรมาภิบาลภาคเอกชนที่ตึ้นมีต้นทุนสูง การขาดระบบบัญชีที่เชื่อถือได้ทำให้กิจการที่ต้องขายทอดตลาดมีราคาต่ำ การประนีประนอมหนีชำระหนี้ได้อย่างยากลำบากเพราะเจ้าหนี้และลูกหนี้ไม่ไว้ใจกัน การเพิ่มทุนจากต่างประเทศก็ต้องประสบอุปสรรคเพราะชาวต่างชาติลังเลที่จะเข้ามามีหุ้นส่วนในธุรกิจไทยโดยไม่มีอำนาจในการบริหาร เพราะขาดความมั่นใจในการบริหารธุรกิจของผู้ประกอบการเดิม ฯลฯ

การปรับปรุงธรรมาภิบาลภาคเอกชนนั้นมิใช่เป็นภาระหน้าที่ของรัฐแต่ผู้เดียว ผู้ประกอบการมีหน้าที่สร้างมาตรฐานธรรมาภิบาลที่ดีให้แก่ธุรกิจของตนเอง เจ้าหนี้รายใหญ่ก็ต้องสอดส่องดูแลทิศทางการบริหารธุรกิจของลูกหนี้มากขึ้น และผู้ถือหุ้นรายย่อยก็ต้องมีความกระตือรือร้นที่จะออกสิทธิออกเสียงกันเป็นกลุ่มก้อนมากขึ้นในประเด็นธุรกิจที่มีความสำคัญต่อผลประโยชน์ของตน โดยการเข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้น หรือการใช้สิทธิของตนเอง (เช่น การถอดถอนกรรมการ การขอเสนอประเด็นในการประชุม หรือการเปลี่ยนข้อกำหนดของบริษัทที่ไม่เป็นธรรม เป็นต้น) ผู้ลงทุนทุกราย โดยเฉพาะผู้ลงทุนรายใหญ่ที่มีอำนาจต่อรองและมีนโยบายการลงทุนระยะปานกลางและยาว ควรหยิบยกบรรษัทภิบาลมาเป็นปัจจัยหนึ่งในการพิจารณาการลงทุน รัฐจะมีบทบาทสำคัญในการสร้างกฎระเบียบ แรงจูงใจ และอำนวยความสะดวกให้แก่ฝ่ายต่างๆ ในการมีส่วนร่วมในการพัฒนาธรรมาภิบาลภาคเอกชนไทย

สุดท้าย เรามีความจำเป็นที่จะต้องสร้างจิตสำนึกในความซื่อสัตย์สุจริตดังที่พระบาทสมเด็จพระเจ้าอยู่หัวได้ทรงชี้แนะไว้ ถ้าการประกอบธุรกิจบนพื้นฐานของความซื่อสัตย์สุจริตและยึดมั่นในความ "พอเพียง" โดยไม่โลภแล้ว ปัญหาต่างๆ ที่ได้กล่าวมาทั้งสิ้นนั้นก็จะไม่เกิดขึ้น และเราจะสามารถสร้างธรรมาภิบาลในภาคเอกชนที่ยั่งยืนและถาวรได้โดยไม่ต้องอาศัยกฎเกณฑ์ข้อบังคับของกฎหมายที่รัดตัว การตรวจสอบที่สิ้นเปลืองทรัพยากรและบทลงโทษที่รุนแรง

² มาตรการ เช่น การเปิดเผยรายชื่อกรรมการ และผู้บริหารที่กระทำผิด หรือมิชอบในการประกอบธุรกิจ การสั่งห้ามมิให้กรรมการหรือผู้บริหารที่กระทำผิดดำรงตำแหน่งดังกล่าวในบริษัทอื่น ตลอดจนการกำหนดบทลงโทษที่เพียงพอ

³ ร่างกฎหมายว่าด้วยการบังคับคดี หรือยึดทรัพย์นั้น จะทำให้เจ้าของธุรกิจ และผู้บริหารมีความรับผิดชอบต่อเจ้าหนี้มากขึ้น

เอกสารอ้างอิง

คณะทำงานเพื่อพิจารณาแนวทางแก้ไขปัญหเกี่ยวกับบทบาท หน้าที่ และความรับผิดชอบของกรรมการ รวมทั้ง สิทธิและแนวทางการคุ้มครองผู้ถือหุ้น. 2542. บทศึกษาเรื่อง การเสริมสร้าง Good Corporate Governance ของบริษัทจดทะเบียนในไทย. กรุงเทพฯ: สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และ ตลาดหลักทรัพย์.

CalPERS. 1997a. *Corporate Governance Market Principles, France*.
www.calpers.ca.gov/invest/corpgov/cgfrance.htm.

CalPERS. 1997b. *Corporate Governance Market Principles, The United Kingdom*,
www.calpers.ca.gov/invest/corpgov/cgfrance.htm.

Claessens, Stijn, Djankov, Simeon, Fan, Joseph, and Lang, Larry. 1998a. *Who Controls East Asian Corporations?*. The World Bank.

Claessens, Stijn, Djankov, Simeon, Fan, Joseph, and Lang, Larry. 1998b. *Ownership Structure and Corporate Performance in East Asia*, The World Bank.

Claessens, Stijn, Djankov, Simeon, and Lang, Larry. 1998c. *Diversification and Efficiency of Investment in East Asian Corporations*, Policy Research Working Paper. The World Bank.

Claessens, Stijn, Djankov, Simeon, Fan, Joseph, and Lang, Larry, 1998. *Corporate Growth, Financing, and Risks in the Decade before East Asia's Financial Crisis*, Policy Research Working paper 2017. The World Bank.

Davis Global Advisor. 1998. *Corporate Governance 1998: An International Comparison*, Newton, MA. United States.

Fukao, Mitsuhiro. 1995. *Financial Integration, Corporate Governance, and the Performance of Multinational Companies*. Washington D.C., The United States: Brookings Institution.

IMD. 1998. *The World Competitiveness Yearbook 1998*, Lausanne, Switzerland.

Jensen, Michael. 1986. "Agency Cost of Free Cashflow, Corporate Finance and Takeovers". *American Economic Review*, 76.

Johnson, W. Bruce, Magee Robert, Nagarajan, Nandu, and Newman Harry. 1985. "An Analysis of the Stock Price Reaction to Sudden Executive Deaths: Implications for the Management Labor Market". *Journal of Accounting & Economics* 7.

- Lanoo, Karel. 1996. Future Directions of Corporate Governance in Europe. www.ecu-activities.be/1996_1/lannoo.htm.
- La Porta, Rafael, Lopez-de-Silanes, Schleifer, Andrei and Vishny, Robert. 1998. "Legal Determinants of External Finance," *Journal of Political Economy* (forthcoming).
- La Porta, Rafael, Lopez-de-Silanes, Schleifer, Andrei. 1998, "Corporate Ownership Around the World." *NBER Working Paper Series 6625*. Washington D.C., the United States: National Bureau of Economic Research.
- Lewellen, Wilbur, Loderer, Claudio and Rosenfeld, Ahron. 1985. "Mergers Decisions and Stock Ownership in Acquiring Firms." *Journal of Accounting and Economics 7*.
- OECD. 1998. *Corporate Governance: Improving Competitiveness and Access to Capital in Global Markets*. OECD Publications, Paris, France.
- Pedro, Alba, Claessens Stijn and Djankov, Simeon. 1998. *Thailand's Corporate Financing and Governance Structures: Impact on Firm's Competitiveness*, paper presented at Conference on Thailand's Dynamic Economic Recovery and Competitiveness, 20-21 May, 1998, Bangkok, Thailand.
- Price Waterhouse. 1998. *Corporate Governance Survey in Thailand*.
- Schleifer, Andrei and Vishny, Robert W. 1996. "A Survey of Corporate Governance." *NBER Working Paper Series 5554*. Washington D.C., the United States: National Bureau of Economic Research.
- Trairatvorakul, Prasarn. 1998. *The Importance of Governance Reforms in the Recovery from Financial Crisis: Viewpoints from Thailand*, paper presented at the conference on "Managing Asia's Financial Sector Recovery: The Role of Competition Policy and Corporate Governance," 9-10 November, 1998, Singapore.
- Walkling, Ralph and Long, Michael. 1984. "Agency Theory, Managerial Welfare, and Takeover Bid Resistance." *Rand Journal of Economics*, 15.
- The World Bank. 1998. "Corporation in Distress." In *East Asia: The Road to Recovery*. Washington D.C., the United States: The World Bank.
- Zhuang, Juzhong. 1998. Strengthening Corporate Governance in Asia: Some Conceptual Issues and the Role of ADB. Paper presented at the Workshop on Managing Asia's Financial Sector Recovery: The Role of Competition Policy and Corporate Governance, 9-10 November 1998.