

กลุ่มที่ 5

บรรษัทภิบาล

ธรรมาภิบาลภาคธุรกิจและสังคมไทยไร้ทุจริต*

โดย

รพี สุจริตกุล

สิริวิภา สุพรรณธเนศ

รัชمالย์ สุจิตจร

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ร่วมจัดโดย

สำนักงานคณะกรรมการป้องกันและปราบปรามการทุจริตแห่งชาติ

สำนักงานคณะกรรมการข้าราชการพลเรือน

และ

สถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย

วันที่ 18-19 พฤศจิกายน 2543 ณ โรงแรมแอมบาสซาเดอร์ ซิตี้ จอมเทียน ชลบุรี

* ความเห็นในบทความนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้เขียน และไม่จำเป็นต้องสะท้อนจุดยืนของสถาบันที่ร่วมกันจัดการสัมมนาในครั้งนี้

สารบัญ

หน้า

บทนำ	1
ธรรมาภิบาลภาคเอกชน	2
1. สภาพ corporate governance ของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย	2
1.1 ลักษณะของการมีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี (good corporate governance)	2
1.2 องค์ประกอบที่สำคัญของการมี good corporate governance	3
1.3 ความจำเป็นในการสร้าง corporate governance ที่ดี	6
2. แนวคิดในการเสริมสร้างให้เกิด good corporate governance	8
2.1 มาตรการทางตรง	9
2.2 มาตรการทางอ้อม	12

Corporate Governance

Rapee Sucharitakul

ABSTRACT

The existence of good corporate governance for listed companies who have raised a significant amount of funds from the public has gained much attention from market participants. The increased interest in this topic both from the practical and academic perspective is easy to understand. Shareholders in a publicly listed companies are not usually involved in the day to day management of the company and the only way in which they can influence any decisions of that company will be either through decisions of board of directors or through shareholders' meeting which, in absence of any exceptional circumstances, is held once a year. Yet it is the shareholders who will have to bear the economic consequences of any mismanagement that occurs in that company. Good corporate governance in a company will therefore provide a certain level of assurance to the shareholders that their interest in the company will be safeguarded.

But what exactly is a necessary ingredients for good corporate governance? For the purpose of this paper good corporate governance has been identified as comprising the following considerations;

- Respect for shareholders' rights.
- Fair and equitable treatments for all shareholders.
- Responsibility and accountability of board of directors.
- Transparency in operation and disclosures.
- Fair and equitable treatment for interested parties.

There are many factors in corporate structure in the Asian economies that may not lend itself to the attainment of those considerations. One of the most fundamental issues being structure of shareholdings. A great number of companies listed on the Stock Exchange of Thailand, for example, evolved from family businesses with large and concentrated group of inside shareholders. In addition, these companies will have only a small proportion of shares being held by outside investors. With such corporate structure it is likely that interest of major shareholders will take precedent over minority shareholders and there will be precious little that minority shareholders can do at the general meeting to protect their interest as they are likely to be outvoted on many important issues. To compound the problems minority shareholders are usually retail investors and are highly fragmented in exercising their voting rights.

Another structural problem lies in management structure. Corporations that have large inside shareholders tend to have management that is a reflection of shareholding structure with few and weak outside directors who could effectively perform the role of check and balance.

Such corporate structures have resulted in poor corporate governance whereby both internal and external check and balance cannot properly function. Already we have seen many examples ranging from fraud and embezzlement to actions that seem to have total disregard to minority shareholders' interest amongst listed companies in Thailand.

To resolve some of these problems there must be both direct and indirect measures for long term development. Proposals have been put forward to amend the Public Limited Company Act in order to give more power to small minority shareholders with respect to their ability to inspect the affairs of the company or to call for a general meeting. Disclosures concerning proposed agenda for the shareholders' meeting and implications of the issues being proposed must also be explained and distributed prior to the meeting. Another important issue in the new draft amendment is the clarity in directors' responsibility and also ways in which aggrieved minority shareholders can seek compensation. It is hoped that through these amendments there will be growing awareness on the rights of shareholders will lead to effective shareholder activism.

As for indirect measures there must also be training and educational campaign for directors and management on the concept of what is good governance. On the investors side effort is already under way to increase percentage of institutional investors both in the form of mutual fund and long term pension fund, who in turn, will use their voting rights and force companies to improve on good corporate governance standards.

ธรรมาภิบาลภาคธุรกิจและสังคมไทยไร้ทุจริต

บทนำ

คำว่า “ธรรมาภิบาล” หรือ “governance” เป็นคำที่มีความหมายในเชิงกว้าง และครอบคลุมประเด็นต่างๆ หลายประเด็น ซึ่งโดยทั่วไปจะหมายถึง กลไกที่ใช้ในการกำกับดูแล (monitor) การทำงานและการประสานประโยชน์ของฝ่ายต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง ดังนั้น จึงเป็นคำที่สามารถนำมาใช้ได้กับทุกวงการ ไม่ว่าจะเป็นภาครัฐภาคเอกชน หรือภาคประชาชน ซึ่งทั้ง 3 กลุ่มนั้นถือว่าเป็นองค์ประกอบของ “สังคม” การจะกล่าวว่าการสังคมมีธรรมาภิบาลหรือไม่ ก็คงต้องพิจารณาจากการมีธรรมาภิบาลขององค์ประกอบทั้ง 3 ส่วนดังกล่าวเป็นสำคัญ และสามารถพิจารณาได้จากหลักการพื้นฐานที่สำคัญ 4 ประการ คือ

1. หลักความโปร่งใส (transparency)
2. หลักความเป็นธรรม (fairness)
3. หลักความรับผิดชอบต่อหน้าที่ (responsibility)
4. หลักความรับผิดชอบในการทำสิ่งที่ถูกต้อง (accountability)

หากจะพิจารณาตามหลักการข้างต้น ภาครัฐ ภาคเอกชน และประชาชน ควรต้องปฏิบัติตนดังนี้ ภาครัฐเองควรปฏิบัติหน้าที่ของตนด้วยความซื่อสัตย์สุจริตและเป็นไปตามกรอบนโยบายที่วางไว้ รวมทั้งสนับสนุนการมีส่วนร่วมของเอกชนและประชาชนในการปรับปรุงกฎหมายและระเบียบข้อบังคับที่เป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาสังคม ส่วนภาคเอกชนและประชาชนในฐานะที่เป็นผู้ปฏิบัติตามกรอบกฎหมาย ควรต้องเคารพกฎเกณฑ์ที่ภาครัฐกำหนด ทั้งในด้านที่เป็นตัวบทกฎหมายและในด้านที่เป็นเจตนารมณ์ของกฎหมาย รวมทั้งการกำหนดบรรทัดฐานใดๆ ขึ้นในชุมชน ต้องไม่ขัดกับกรอบกฎหมายที่ภาครัฐกำหนดไว้ นอกจากนี้ ไม่ควรสร้างโอกาสไม่ว่าโดยทางตรงและทางอ้อมให้ภาครัฐสามารถแสวงหาผลประโยชน์โดยไม่ชอบ ดังนั้น หากทุกฝ่ายรับรู้และปฏิบัติตามบทบาทหน้าที่ของตนอย่างครบถ้วน ก็ถือได้ว่า สังคมนั้นมีธรรมาภิบาลที่ดี และจะนำไปสู่สังคมไร้ทุจริตในที่สุด

การเสริมสร้างให้เกิดความโปร่งใสไร้ทุจริตในสังคมนั้น ถือว่าเป็นเรื่องที่มีความจำเป็นอย่างยิ่งต่อการพัฒนาเศรษฐกิจประเทศอย่างยั่งยืนต่อไป โดยในการกำหนดทิศทางการพัฒนาประเทศในแผนพัฒนาฉบับที่ 9 ได้นำหลักการในเรื่องธรรมาภิบาลมาใช้ในการกำหนดนโยบายการพัฒนาประเทศในหลายเรื่อง เช่น การกำหนดนโยบายการเงินการคลังที่โปร่งใส โดยเปิดโอกาสให้ประชาชนมีส่วนร่วมในการกำหนดนโยบายและตรวจสอบการดำเนินงานทุกขั้นตอน การสร้างความเป็นธรรมในสังคม โดยส่งเสริมการบังคับใช้กฎหมายอย่างมีประสิทธิภาพควบคู่กับการส่งเสริมการปฏิบัติตามบทบาทหน้าที่ของคนในสังคมอย่างจริงจัง นอกจากนี้ ยังได้กำหนดยุทธศาสตร์และแนวทางการพัฒนาประเทศสำหรับภาคเอกชนไว้ประการหนึ่งคือ การมีกระบวนการและกลไกที่เอื้อให้คนมี

จริยธรรมและคุณธรรมเข้ามาเป็นผู้นำทางปัญญาของสังคม มีการยกย่องสนับสนุนผู้เป็นแบบอย่างที่ดีของสังคม การมีผู้นำที่ยอมรับหลักธรรมาภิบาลในการดำเนินธุรกิจ การมีมาตรฐานทางสังคมที่ลงโทษคนผิด กีดกันคนไม่มีคุณภาพ เกื้อหนุนคนดี ผลักดันให้มีการตรวจสอบและถ่วงดุล เป็นต้น อย่างไรก็ตาม การส่งเสริมให้เกิดธรรมาภิบาลในภาครัฐและประชาชน เป็นเรื่องที่ต้องอาศัยการดำเนินการในระดับประเทศ (national level) ซึ่งอยู่นอกเหนือขอบข่ายการดำเนินการของสำนักงาน ดังนั้น ในบทความฉบับนี้ จึงจะเน้นเฉพาะเรื่องการเสริมสร้างให้เกิดธรรมาภิบาลในภาคเอกชนเท่านั้น

ธรรมาภิบาลภาคเอกชน

ในกรณีของบริษัทมหาชนที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เนื่องจากเป็นบริษัทที่ระดมทุนจากประชาชนมาใช้เป็นแหล่งเงินทุนในการดำเนินธุรกิจ จึงมีผู้ถือหุ้นเป็นเจ้าของร่วมกัน แต่ผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของกิจการก็ไม่ได้บริหารกิจการเองแต่ได้แต่งตั้งกรรมการให้เป็นผู้บริหารกิจการ จึงมีความจำเป็นที่ต้องมีธรรมาภิบาลเป็นระบบในการกำกับดูแล เพื่อให้มั่นใจว่ากิจการได้ดำเนินไปเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ดังนั้น บทศึกษานี้จะหยิบยกให้เห็นถึงสภาพธรรมาภิบาลของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยในปัจจุบัน ตัวอย่างการดำเนินงานที่แสดงให้เห็นว่าบริษัทไทยมีธรรมาภิบาลที่ไม่ดีรวมทั้งแนวคิดในการเสริมสร้างให้เกิดธรรมาภิบาลที่ดี

1. สภาพ corporate governance ของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย

1.1 ลักษณะของการมีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี (good corporate governance)

โดยทั่วไปจะมีการให้คำจำกัดความของธรรมาภิบาลภาคเอกชน หรือ corporate governance ที่แตกต่างกันไป แต่ในที่นี้จะใช้คำว่า ระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี หรือ good corporate governance ในความหมายว่าการมีระบบการบริหาร และควบคุมการดำเนินงานภายในของบริษัท เพื่อให้บริษัทสามารถบรรลุถึงเป้าหมายที่ตั้งไว้เพื่อประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดย (1) เคารพต่อสิทธิของผู้ถือหุ้น (2) การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นทุกรายอย่างเท่าเทียมกัน (3) ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ (4) ความโปร่งใสในการดำเนินงานและการเปิดเผยข้อมูล และ (5) ความเป็นธรรมต่อบุคคลต่างๆ ที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับกิจการ (stakeholders) โดยมีสาระสำคัญ ดังนี้

(1) เคารพต่อสิทธิของผู้ถือหุ้น ผู้ถือหุ้นควรจะได้รับและสามารถใช้สิทธิที่มีในฐานะเจ้าของกิจการได้อย่างเต็มที่ตามสิทธิที่ตนจะพึงได้ ซึ่งสิทธิที่ว่านี้ก็ได้แก่สิทธิในการจำหน่ายจ่ายโอนหุ้น การมีส่วนร่วมตัดสินใจออกเสียงในเรื่องที่ตนจะถูกกระทบสิทธิอย่างมีนัยสำคัญ การแต่งตั้งกรรมการ สิทธิที่จะตรวจสอบการทำงานของผู้บริหารที่ตนแต่งตั้งเข้าไปบริหารงาน รวมทั้งสิทธิที่จะดำเนินการเพื่อทวงสิทธิที่ตนควรจะได้รับคืน เป็นต้น

(2) การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นทุกรายอย่างเท่าเทียมกัน การดำเนินงานของบริษัทควรเป็นไปเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นทุกรายอย่างเท่าเทียมกันโดยเฉพาะในเรื่องผลตอบแทน ซึ่งผู้ถือหุ้นทุกรายควรจะได้รับส่วนแบ่งที่เป็น

ธรรมตามสัดส่วนการถือหุ้นของตน โดยกรรมการหรือผู้ถือหุ้นใหญ่ไม่เอาเปรียบ ข้อโกง หรือหาผลประโยชน์ให้ตัวเองหรือผู้ถือหุ้นกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งอย่างไม่เป็นธรรม เช่น ผู้ถือหุ้นใหญ่ต้องไม่แสวงหาประโยชน์จากบริษัทโดยการให้บริษัทซื้อขายทรัพย์สินกับตนโดยไม่คำนึงถึงความเหมาะสมทางธุรกิจ หรือนำทรัพย์สินของบริษัทไปใช้ในกิจการส่วนตัว เป็นต้น

(3) **ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ** คณะกรรมการในฐานะที่ได้รับความไว้วางใจจากผู้ถือหุ้นให้เป็นผู้บริหารกิจการแทนตนควรต้องปฏิบัติหน้าที่ด้วยความระมัดระวัง ซื่อสัตย์สุจริต เพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท โดยกรรมการต้องรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นหากไม่ปฏิบัติหน้าที่ดังกล่าวด้วย

(4) **ความโปร่งใสในการดำเนินงานและการเปิดเผยข้อมูล** การดำเนินงานของบริษัทควรเป็นไปด้วยความโปร่งใส ทั้งในด้านกระบวนการตัดสินใจ และการเปิดเผยข้อมูลที่ถูกต้อง ครบถ้วน เชื่อถือได้ เพื่อให้ผู้ลงทุนสามารถติดตามการดำเนินงานของฝ่ายบริหารและตัดสินใจลงทุนได้อย่างถูกต้อง

(5) **การปฏิบัติต่อผู้ที่เกี่ยวข้องอื่นอย่างเป็นธรรม** นอกจากผู้ถือหุ้นแล้ว บริษัทยังควรต้องปฏิบัติต่อเจ้าหนี้ ลูกค้า คู่สัญญา และพนักงานอย่างเป็นธรรม รวมทั้งควรจะต้องเคารพกฎหมาย และปฏิบัติตามเป็นพลเมืองที่ดีของสังคมด้วย

1.2 องค์ประกอบที่สำคัญของการมี good corporate governance

ถ้าบริษัทปฏิบัติตามหลักการข้างต้นก็ถือได้ว่า บริษัทมีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี อย่างไรก็ตาม โครงสร้างบริษัทด้านผู้ถือหุ้นและด้านการบริหารงานของบริษัทถือว่าเป็นองค์ประกอบที่มีส่วนสำคัญอย่างมากต่อการเสริมสร้างให้เกิด good corporate governance ซึ่งในทางปฏิบัติ โครงสร้างทั้ง 2 ส่วนของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย อาจทำให้บริษัทไม่สามารถปฏิบัติตามหลักการเรื่อง governance ได้อย่างที่ควรจะเป็น ดังนั้น ในหัวข้อนี้จะเป็นการชี้ให้เห็นว่าโครงสร้างการถือหุ้นและการบริหารงานของบริษัทจดทะเบียนในปัจจุบันเป็นอุปสรรคต่อการเสริมสร้างให้มี good corporate governance อย่างไร

(1) โครงสร้างผู้ถือหุ้น

เมื่อพิจารณาโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย ปรากฏว่า ส่วนใหญ่มักจะเป็นบริษัทที่มีพื้นฐานมาจากบริษัทครอบครัว จึงทำให้การถือหุ้น และอำนาจการบริหารงานในบริษัทมักจะกระจุกตัวในสมาชิกของครอบครัว (large inside shareholder) ความเป็นเจ้าของกิจการ และการบริหารงานจึงมิได้แยกออกจากกันอย่างจริงจัง การตัดสินใจเลือกลงทุนของผู้ลงทุนภายนอกจึงต้องอาศัยความเชื่อมั่นในกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ด้วย ซึ่งจากรายงานวิจัยที่จัดทำโดย The Asian Development Bank เพื่อศึกษาเรื่อง corporate governance ของบริษัทในเอเชียที่ยังมีลักษณะเป็น family owned business¹ พบว่า สำหรับประเทศไทย ประมาณร้อยละ 13

¹ Corporate Governance of Family Business in Asia, ADB Institute Working Paper 3, August, 1999

ของจำนวนบริษัทจดทะเบียนทั้งหมด มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก เป็นบุคคลในครอบครัวเดียวกัน และประมาณร้อยละ 60 ของจำนวนบริษัทจดทะเบียนทั้งหมด ผู้ที่เป็นประธานกรรมการหรือกรรมการผู้จัดการจะเป็นบุคคลในครอบครัวเดียวกับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และประมาณร้อยละ 24 เท่านั้น เป็นบุคคลที่ไม่ใช่บุคคลในครอบครัวเดียวกับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ การที่บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่มี ownership concentration ในลักษณะดังกล่าว ส่วนหนึ่งอาจเป็นเพราะข้อกำหนดเกี่ยวกับการกระจายการถือหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นรายย่อยสำหรับบริษัทที่ประสงค์จะยื่นขอจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดจำนวนขั้นต่ำของผู้ถือหุ้นรายย่อยไว้เพียง 600 ราย โดยแต่ละรายต้องถือหุ้นไม่เกิน 0.005 ของทุนชำระแล้ว² ประกอบกับในอดีตบริษัทจดทะเบียนส่วนหนึ่งเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ด้วยความประสงค์ทางด้านสิทธิประโยชน์ทางภาษีหรือต้องการการยอมรับจากสังคมว่าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยมีได้มีความมุ่งหวังที่จะเป็นบริษัทมหาชนที่มีการกระจายการถือหุ้นไปสู่มหาชนอย่างแท้จริง นอกจากนี้ เมื่อหุ้นของบริษัทมีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ มักปรากฏว่า กลุ่มผู้ถือหุ้นที่เป็นเจ้าของธุรกิจจะพยายามรักษาสัดส่วนการถือหุ้นและอำนาจการบริหารของตน โดยการถือหุ้นในตลาดไม่ว่าในนามตัวเองหรือบุคคลที่เกี่ยวข้อง ด้วยเหตุนี้ จึงทำให้มีจำนวนหุ้นที่หมุนเวียนในมือผู้ลงทุนภายนอก (free float) ต่ำลงไปเป็นลำดับ โดยจากข้อมูลรายชื่อผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทจดทะเบียน ณ วันปิดสมุดทะเบียนเพื่อการประชุมผู้ถือหุ้นสามัญประจำปี 2543 ปรากฏว่าประมาณร้อยละ 25 ของบริษัทจดทะเบียนทั้งหมดมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่ถึงร้อยละ 10 ของผู้ถือหุ้นทั้งหมดของบริษัท

การมี ownership concentration ในลักษณะดังกล่าวมีข้อดีในด้านความคล่องตัวในการบริหารงาน และผู้ถือหุ้นรายใหญ่มักจะมีความผูกพันกับบริษัท และมีแนวโน้มที่จะคำนึงถึงผลประโยชน์และความอยู่รอดของบริษัทในระยะยาว อย่างไรก็ตาม โครงสร้างดังกล่าวก็เอื้อให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีการดำเนินการในลักษณะที่เป็นการเอาเปรียบผู้ถือหุ้นรายย่อยได้ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของกลุ่มตนเองมากกว่าผู้ถือหุ้นรายย่อย นอกจากนี้บริษัทจดทะเบียนหลายแห่งยังมีโครงสร้างการถือหุ้นระหว่างบริษัทกับบริษัทในกลุ่มจำนวนมากในลักษณะที่เป็นการถือหุ้นไขว้กันหรือการถือหุ้นผ่าน nominee ทำให้ผู้ลงทุนภายนอกไม่ทราบโครงสร้างการถือหุ้นและอำนาจควบคุมของบริษัทและบริษัทในกลุ่มอย่างชัดเจน

สำหรับ outside investor ซึ่งได้แก่ ผู้ลงทุนประเภทสถาบัน และผู้ลงทุนรายย่อย โดยผู้ลงทุนประเภทสถาบันที่ถือว่าเป็นมืออาชีพในการลงทุน เนื่องจากสามารถใช้เวลาศึกษา ดูแล และติดตามการลงทุนอย่างใกล้ชิด ก็คือ ผู้ลงทุนประเภทกองทุน อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาถึงสัดส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนประเภทกองทุน 3 กลุ่มต่อไปนี้คือ กองทุนรวม กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ ปรากฏว่า สัดส่วนการลงทุนของทั้ง 3 กลุ่ม คิดเป็นร้อยละ 4.03, 1.5 และ 0.45 ของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2543 ตามลำดับ³ ซึ่งเป็นสัดส่วนการลงทุนที่ต่ำมาก นอกจากนี้ นโยบาย

² ข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการเกี่ยวกับการรับและเปิดถอนหลักทรัพย์จดทะเบียน

³ เงินลงทุนในหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ของกองทุนรวม กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และกองทุนบำเหน็จบำนาญ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2543 เท่ากับ 62,860.34 ล้านบาท 22,705.6 ล้านบาท และ 6,800 ล้านบาท ตามลำดับ ในขณะที่มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2543 เท่ากับ 1,506,569.93 ล้านบาท

การไปใช้สิทธิออกเสียงในการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทที่กองทุนเหล่านี้นำเงินไปลงทุน ยังขาดแนวทางที่ทำให้กองทุนต่างๆ สามารถรวมตัวใช้สิทธิออกเสียงในฐานะผู้ถือหุ้นได้อย่างมีประสิทธิภาพ ประกอบกับแนวคิดในเรื่องของการใช้ good corporate governance มาเป็นเกณฑ์คัดเลือกบริษัทที่กองทุนนำเงินไปลงทุน ยังมีได้เป็นเรื่องที่มีการยอมรับและถือปฏิบัติกันอย่างแพร่หลายในธุรกิจจัดการลงทุนในประเทศไทย

สำหรับ outside investor ส่วนที่เหลือนอกจากผู้ลงทุนประเภทกองทุน ก็คือ ผู้ลงทุนรายย่อย ซึ่งส่วนมากมักเป็น passive investor จึงมักจะไม่สามารถรวมตัวกันเพื่อคานอำนาจผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ประกอบกับที่ผ่านมาผู้ลงทุนเหล่านี้มักจะเน้นการลงทุนในระยะสั้น จึงไม่ได้ให้ความสำคัญกับเรื่อง corporate governance ของบริษัทมากนัก และได้ติดตามการดำเนินงานของบริษัทเท่าที่ควร ซึ่งส่วนหนึ่งอาจจะเนื่องจากตัวบทกฎหมายและกระบวนการใช้สิทธิของผู้ถือหุ้นผ่านกระบวนการยุติธรรมในปัจจุบันเป็นเรื่องที่มีค่าใช้จ่ายสูงและใช้เวลานาน จึงมิได้เอื้อให้ผู้ลงทุนสามารถใช้สิทธิของตนได้อย่างมีประสิทธิภาพนัก ด้วยเหตุดังกล่าว การที่ทางการกำหนดให้การดำเนินการในบางเรื่องที่สำคัญ คณะกรรมการบริษัทต้องขอมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น เช่น การออกหลักทรัพย์เพื่อเสนอขายให้แก่พนักงานที่จะทำให้เกิด dilution effect การทำรายการเกี่ยวโยงระหว่างกันซึ่งเป็นช่องทางที่อาจทำให้เกิดการถ่ายเททรัพย์สินของบริษัท การเปลี่ยนโครงสร้างผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญที่เกิดจากการเข้าครอบงำกิจการ เป็นต้น จึงไม่ค่อยได้ผลนัก เพราะในทางปฏิบัติผู้ถือหุ้นรายย่อยมักไม่ไปเข้าร่วมประชุมเพื่อใช้สิทธิออกเสียงในเรื่องดังกล่าว ถึงแม้ว่ามติในเรื่องเหล่านี้จะมีผลกระทบต่อมูลค่าของหุ้นโดยตรง

(2) โครงสร้างการบริหารงาน

สืบเนื่องมาจากโครงสร้างการถือหุ้นที่มีลักษณะเป็นครอบครัวดังกล่าว กรรมการและฝ่ายจัดการของบริษัทส่วนใหญ่จึงมักเป็นบุคคลในกลุ่มเดียวกัน และเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โครงสร้างในลักษณะนี้ทำให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่สามารถทำหน้าที่ทั้งด้านการกำหนดนโยบายและควบคุมการดำเนินงานของบริษัท โดยไม่มีระบบการตรวจสอบและถ่วงดุล (check and balance) เท่าที่ควร ในกรณีที่มีการแต่งตั้งกรรมการที่มีใช้ตัวแทนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มักกระทำเพื่อให้เป็นไปตามข้อกำหนดของทางการ หรือเป็นการให้เกียรติ หรือสร้างสัมพันธภาพที่ดีกับผู้ได้รับแต่งตั้ง มากกว่าการแต่งตั้งเพื่อให้บุคคลนั้นทำหน้าที่ช่วยเหลือ หรือตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัทอย่างแท้จริง นอกจากนี้ ในกรณีที่มีความขัดแย้งในการบริหารงานบริษัทเกิดขึ้น กรรมการอิสระซึ่งควรปฏิบัติหน้าที่ของตนตามหลักการเรื่องความระมัดระวัง และคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น มักจะดำเนินการในลักษณะประนีประนอม เพื่อผลประโยชน์ของทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้อง หากมีเรื่องที่ไม่ถูกต้องเท่าที่ควร ก็อาจจะไม่ได้แสดงความเห็นคัดค้านอย่างจริงจัง หรืออาจจะเลือกถลาออกมากกว่าพยายามที่จะระงับการกระทำนั้น ดังนั้น กรรมการอิสระจึงอาจจะไม่สามารถทำหน้าที่ของตนในคณะกรรมการบริษัท เพื่อรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยได้เท่าที่ควร

แม้ว่าปัจจุบันกฎหมายที่ควบคุมบริษัทมหาชนและบริษัทจดทะเบียน จะกำหนดให้กรรมการต้องปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริต และคำนึงถึงผลประโยชน์ของบริษัท และผู้ถือหุ้นทุกราย แต่ก็ไม่มีแนวทางที่ชัดเจนในการกำหนดว่า การปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริตมีขอบเขตของการดำเนินงานมากน้อยเพียงใด นอกจากนี้ ปัจจุบันการควบคุมดูแลให้กรรมการปฏิบัติในเรื่องดังกล่าวยังไม่เข้มงวดเพียงพอ ไม่ว่าจะเป็นโดยผู้ถือหุ้นเอง

หรือโดยทางการ และอาจจะมีบทบัญญัติของกฎหมายบางประการที่ทำให้กรรมการหรือผู้บริหารสามารถใช้เป็นช่องทางเพื่อประโยชน์ของตนเองได้

สำหรับกรณีบริษัทจดทะเบียนที่เป็นรัฐวิสาหกิจซึ่งรัฐบาลเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และมีอำนาจในการแต่งตั้งผู้บริหารซึ่งปัจจุบันมีจำนวนทั้งสิ้น 21 บริษัท⁴ มูลค่าหุ้นคิดเป็นร้อยละ 39 ของมูลค่าตามราคาตลาด เนื่องจากธุรกิจที่อยู่ในรูปรัฐวิสาหกิจส่วนใหญ่มักจะได้สิทธิผูกขาด หรือเป็นผู้ประกอบการหลักในอุตสาหกรรมนั้นๆ ประกอบกับภาครัฐมักจะช่วยเหลือในการจัดหา หรือค้ำประกันเงินทุนเพื่อดำเนินธุรกิจให้ ดังนั้น ภาครัฐจึงยังคงต้องมีบทบาทสำคัญในการเข้าไปมีส่วนร่วมในการบริหาร จึงทำให้ข้อบังคับบางส่วนของรัฐวิสาหกิจยังคงอาจเป็นอุปสรรคต่อการเกิด good corporate governance ด้วย เช่น ข้อบังคับในเรื่องที่มาของกรรมการ ซึ่งกำหนดให้ต้องมาจากหน่วยงานภาครัฐ หรือการแต่งตั้งผู้แทนภาครัฐมักจะอิงกับตำแหน่ง หรือต้องเป็นผู้ที่มีความสัมพันธ์กับระบบราชการ ในขณะที่ผู้ถือหุ้นรายย่อยในบริษัทซึ่งเป็นรัฐวิสาหกิจดังกล่าว ไม่อาจที่จะใช้สิทธิออกเสียงของตนได้อย่างมีประสิทธิภาพ อย่างไรก็ตาม ปัญหาของรัฐวิสาหกิจเป็นปัญหาที่ต้องได้รับการแก้ไขเป็นการเฉพาะ บทศึกษานี้จึงจะไม่ยกประเด็นดังกล่าวขึ้นมาพิจารณา โดยจะเน้นเฉพาะปัญหาของบริษัททั่วไป โดยเฉพาะบริษัทจดทะเบียน

1.3 ความจำเป็นในการสร้าง corporate governance ที่ดี

จากการให้ความเห็นของผู้ที่เกี่ยวข้องในตลาดทุนไทย ส่วนมากจะเห็นว่า บริษัทจดทะเบียนของไทยมักจะมี corporate governance ไม่ดีนัก เมื่อเทียบกับบริษัทในตลาดทุนที่พัฒนาแล้ว โดยสาเหตุสำคัญของปัญหาดังกล่าว ก็คือ การบริหารจัดการภายในบริษัท (corporate affair) ไม่ดี เนื่องจากขาดระบบการตรวจสอบและถ่วงดุลซึ่งจะเห็นได้จากบริษัทจดทะเบียนหลายแห่งที่ผู้บริหารมีพฤติกรรมในลักษณะที่เป็นการฉ้อโกงบริษัท โดยนำเงินหรือทรัพย์สินของบริษัทไปใช้เพื่อประโยชน์ของกลุ่มตนเอง หรือการที่ผู้บริหารไม่ได้กระทำการในลักษณะฉ้อโกง แต่เป็นการกระทำที่ไม่ควรกระทำ ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความไม่มีจริยธรรมในการเป็นผู้บริหารของบริษัทมหาชน ซึ่งวิธีการแก้ไขปัญหาดังกล่าวที่ดีที่สุด คือ การใช้สิทธิใช้เสียงของผู้ถือหุ้นในฐานะที่เป็นเจ้าของบริษัทในการกำกับดูแลการบริหารงาน ซึ่งอาจทำได้โดยการเข้าร่วมประชุมเพื่อซักถามข้อสงสัยในที่ประชุม การขอถอดถอนกรรมการที่มีพฤติกรรมไม่เหมาะสม เป็นต้น อย่างไรก็ตาม การผลักดันให้ผู้ถือหุ้นใช้สิทธิของตนในการกำกับดูแลบริษัทเป็นเรื่องที่ยังเป็นปัญหาอยู่ในปัจจุบัน เนื่องจากผู้ถือหุ้นไม่ค่อยให้ความสำคัญกับการใช้สิทธิของตนมากนัก ทั้งๆ ที่เป็นสิทธิอันชอบธรรมตามกฎหมาย โดยยังคงคาดหวังให้ทางการเป็นผู้ดำเนินการแทนตน อย่างไรก็ตาม ในการดำเนินการของทางการมีข้อจำกัดที่ทำให้ต้องใช้ระยะเวลาการดำเนินการนานพอสมควร เนื่องจากฐานความผิดตามกฎหมายบริษัทมหาชนและกฎหมายหลักทรัพย์ในหลายๆ เรื่องกำหนดเป็นความผิดอาญา ซึ่งในการดำเนินการต้องอาศัยพิสูจน์เจตนาและการกระทำในระดับที่ทำให้ปราศจากข้อสงสัย และเมื่อมีหลักฐานหนักแน่นเพียงพอที่จะกล่าวโทษได้ การกล่าวโทษก็ต้องให้พนักงานสอบสวนเป็นผู้ดำเนินการ ซึ่งก็จะทำให้ทางการที่เป็น

⁴ บริษัทจดทะเบียนที่เกิดจากการแปรรูปรัฐวิสาหกิจจำนวน 21 บริษัท ประกอบด้วย บริษัทที่เกิดจากการกระจายหุ้นจำนวน 8 บริษัท บริษัทที่ได้รับสัมปทาน จำนวน 10 บริษัท และบริษัทที่เป็น joint venture จำนวน 3 บริษัท

ผู้กำกับดูแลทำหน้าที่เพียงรวบรวมเอกสารหลักฐานให้กับพนักงานสอบสวนเท่านั้น ส่วนการดำเนินการในขั้นต่อไปก็ต้องเข้าสู่กระบวนการพิจารณาดำเนินการตามกฎหมายปกติ กล่าวคือ พนักงานสอบสวนจะพิจารณาอีกครั้งว่าเอกสารหลักฐานที่ได้รับเพียงพอที่จะส่งฟ้องหรือไม่ ถ้าเห็นว่ายังไม่เพียงพอ ก็จะต้องรวบรวมเอกสารหลักฐานอีกครั้งหนึ่ง แต่ถ้าเห็นว่าเพียงพอแล้ว ก็จะส่งเรื่องต่ออัยการเพื่อยื่นฟ้องต่อศาลต่อไป ดังนั้น การดำเนินการทางอาญาจึงเป็นเรื่องที่ต้องใช้ระยะเวลาการดำเนินการมากกว่าการที่ผู้ถือหุ้นใช้สิทธิของตนโดยตรง เช่น การดำเนินการกับผู้บริหารของบริษัท ไทยโมเดิร์นพลาสติคอินดัสทรี จำกัด (มหาชน) (TM) ที่มีการเปิดเผยว่า หนี้สินตามงบการเงินจำนวน 2 พันกว่าล้านบาท แต่เมื่อมีการขอยืนยันยอดหนี้จากเจ้าหน้าที่ปรากฏว่ามียอดหนี้ยืนยันมาถึง 7 พันล้านบาท ซึ่งเป็นการแสดงให้เห็นว่าอาจมีการนำทรัพย์สินของบริษัทไปใช้เพื่อประโยชน์ส่วนตัว ในการดำเนินการสำนักงานต้องใช้ระยะเวลาการดำเนินการตั้งแต่การรวบรวมเอกสารหลักฐาน จนกระทั่งสามารถส่งข้อมูลให้พนักงานสอบสวนประมาณ 2 เดือน พนักงานสอบสวนใช้เวลาในการพิจารณาเอกสารหลักฐานก่อนส่งให้อัยการอีกประมาณ 3 เดือน และอัยการใช้เวลาในการพิจารณาข้อมูลอีกประมาณ 6 เดือน ซึ่งในที่สุดก็มีคำสั่งไม่ฟ้อง ทั้งนี้ ได้เคยมีผู้เสนอแนะให้สำนักงานเสนอแก้ไขกฎหมายหลักทรัพย์โดยกำหนดให้สำนักงานมีอำนาจฟ้องเรียกค่าเสียหายทางแพ่งได้ เพื่อลดระยะเวลาการดำเนินการให้น้อยลง อย่างไรก็ตาม ข้อเสนอดังกล่าวยังไม่สามารถดำเนินการได้ในขณะนี้

นอกจากกรณีตัวอย่างข้างต้นซึ่งแสดงให้เห็นถึงระยะเวลาที่ต้องใช้ในการดำเนินการในคดีอาญาแล้ว ยังมีบางกรณี que แสดงให้เห็นถึงความไม่เพียงพอของกฎหมายที่บัญญัติในเรื่องการใช้สิทธิของผู้ถือหุ้น เช่น กรณีบริษัท ฟินิคซ์ พัลพ แอนด์ เพเพอร์ จำกัด (มหาชน) (PPPC) ซึ่งผู้ถือหุ้นมีข้อสงสัยว่ากรรมการบางรายอาจมีการกระทำที่มิชอบ จึงขอให้คณะกรรมการบริษัทเรียกประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อถอดถอนกรรมการรายนั้น แต่คณะกรรมการบริษัทก็ไม่ยอมเรียกประชุมผู้ถือหุ้นให้ตามที่ร้องขอ ในกรณีเช่นนี้ กฎหมายปัจจุบันไม่ได้ให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นที่จะดำเนินการเรียกประชุมได้เอง ดังนั้น ทางออกของผู้ถือหุ้นในกรณีนี้ก็ คือ การขอให้ศาลสั่งให้คณะกรรมการบริษัทเรียกประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งสร้างความยุ่งยากให้แก่ผู้ถือหุ้น และยังมีค่าใช้จ่ายในการดำเนินการที่ผู้ถือหุ้นต้องรับผิดชอบเองอีกด้วย

สำหรับการมี corporate affair ที่ไม่ตีอีกกรณีหนึ่ง ได้แก่ กรณีที่เป็นผลมาจากผู้บริหารที่ไม่คำนึงถึงประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อย โดยกรณีเช่นนี้ การดำเนินการทุกอย่างเป็นไปตามที่กฎหมายกำหนด เพียงแต่เป็นเรื่องของความควรหรือไม่ควรดำเนินการเช่นนั้น เช่น กรณีบริษัทแห่งหนึ่งออกไปสำคัญแสดงสิทธิแก่กรรมการและพนักงานของบริษัทซึ่งเป็นผลให้เกิดผลกระทบกับผู้ถือหุ้น (dilution effect) ในสัดส่วนร้อยละ 13.89 ของมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของบริษัท ในขณะที่เดียวกันได้มีการจัดสรรใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าวให้แก่กรรมการบริษัท 3 ราย ในสัดส่วนสูงถึงร้อยละ 57 ของจำนวนใบสำคัญแสดงสิทธิทั้งหมดที่ออก โดยการดำเนินการเช่นนั้นบริษัทมิได้แสดงให้เห็นให้ผู้ถือหุ้นเห็นอย่างชัดเจนถึงความจำเป็นหรือประโยชน์ที่บริษัทจะได้รับจากการดำเนินการดังกล่าว หรือกรณีบริษัทจดทะเบียนอีกแห่งหนึ่งเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิแก่กรรมการของบริษัททุกราย แต่กรรมการบางรายซึ่งเป็นบุคคลที่มีความสัมพันธ์กับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทนั้น ได้รับการจัดสรรใบสำคัญแสดงสิทธิ 50 ของจำนวนใบสำคัญแสดงสิทธิทั้งหมดที่ออกให้แก่กรรมการ อีกทั้งเงื่อนไขในการใช้สิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าวได้กำหนดราคาใช้สิทธิที่ต่ำกว่าราคาตลาดค่อนข้างมาก โดยระยะเวลาในการใช้สิทธิไม่ได้กำหนดในลักษณะที่จะจูงใจให้บุคคลที่ได้รับการจัดสรรใบสำคัญแสดงสิทธินั้นปฏิบัติงานกับบริษัทต่อไปในอนาคต จึงอาจพิจารณาได้ว่า ใน

กรณีดังกล่าวบริษัทออกหุ้นใหม่เพื่อเป็นรางวัลให้แก่ผู้บริหาร ซึ่งมีความสัมพันธ์กับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทนั้น โดยมีได้คำนึงถึงประโยชน์ที่บริษัทจะได้รับอย่างแท้จริง เป็นต้น

จากกรณีข้างต้นเป็นเพียงตัวอย่างบางส่วนที่แสดงให้เห็นว่าบริษัทมี weak corporate governance ซึ่งเป็นสาเหตุประการหนึ่งที่ทำให้เกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจของประเทศไทยในครั้งนี้ และยังอาจมีส่วนทำให้ปัญหาที่เป็นอยู่ร้ายแรงขึ้น และต้องใช้เวลาแก้ไขนาน เนื่องจากผู้ลงทุนภายนอกซึ่งมีศักยภาพเพียงพอที่จะช่วยแก้ไขปัญหาของบริษัทขาดความมั่นใจที่จะเข้าลงทุนเพราะไม่เชื่อว่าจะได้รับผลตอบแทนตามที่ควรจะได้ตามที่ได้ลงทุนไป ดังนั้น การปรับปรุง corporate governance ของบริษัทไทย โดยเฉพาะบริษัทจดทะเบียนจึงมีความสำคัญอย่างยิ่งในการนำประเทศให้พ้นจากภาวะวิกฤติ

แม้ว่าประเทศไทยจะมีได้อยู่ในภาวะวิกฤต การสร้าง good corporate governance ก็ยังมีความจำเป็นที่จะต้องดำเนินการอย่างต่อเนื่องในระยะยาว เนื่องจากแนวโน้มของตลาดโลกมีการเปิดเสรี และมี globalization สูงขึ้น ทำให้มีการแข่งขันในตลาดสินค้าและบริการเพิ่มขึ้น ไม่ว่าจะมาจากคู่แข่งในประเทศหรือต่างประเทศ บริษัทต่างๆ จึงจำเป็นต้องประเมินความเสี่ยง และลดต้นทุนในการดำเนินงาน ซึ่งปัจจัยและต้นทุนที่สำคัญประการหนึ่ง คือ ความสามารถ และต้นทุนในการระดมทุน หากผู้ลงทุนไม่ว่าจะเป็นผู้ลงทุนในประเทศ หรือต่างประเทศขาดความมั่นใจใน governance ของบริษัทโดยไม่มั่นใจว่าสิทธิหรือผลประโยชน์ของตนจะได้รับการคุ้มครองหรือไม่ ผู้ลงทุนก็อาจไม่เลือกลงทุน (เนื่องจากตลาดการเงินโลกเปิดกว้างขึ้นทำให้ผู้ลงทุนมีช่องทางเลือกลงทุนมากขึ้น) หรือหากลงทุนก็จะต้องการผลตอบแทนสูง ซึ่งจะทำให้บริษัทไม่สามารถแบ่งปันได้ในที่สุด

ปัญหาเรื่อง corporate governance จึงเป็นปัญหาพื้นฐานที่สำคัญ ซึ่งหากไม่ได้รับการแก้ไขให้ดีขึ้นแล้วไม่แต่จะทำให้ตลาดทุนฟื้นตัวช้า ยังจะส่งผลกระทบต่อการพัฒนาเศรษฐกิจโดยรวมด้วย

2. แนวคิดในการเสริมสร้างให้เกิด good corporate governance

จากการศึกษาข้อมูลในหลายประเทศ พบว่าการเสริมสร้างให้เกิด corporate governance สามารถทำได้หลายวิธี มีทั้งมาตรการที่มีลักษณะเป็นเชิงบังคับทางกฎหมายและเป็นแนวทางให้ปฏิบัติด้วยความสมัครใจ อย่างไรก็ตาม สำหรับประเทศไทยนั้นการจะเสริมสร้างให้เกิด good corporate governance น่าจะต้องอาศัยแรงผลักดันและเสริมสร้าง corporate governance มาจากทุกด้าน ทั้งในส่วนที่เป็นมาตรการทางตรงและมาตรการทางอ้อม ดังนี้

2.1 มาตรการทางตรง ประกอบด้วย

2.1.1 มาตรการในเชิงบังคับทางกฎหมาย โดยทั่วไปกฎหมายควรมีลักษณะเป็นการกำหนดหลักการ (descriptive) เพื่อให้มีความยืดหยุ่นในทางปฏิบัติ ส่วนการจะกำหนดวิธีการปฏิบัติ (prescriptive) อย่างไรควรขึ้นอยู่กับสภาพโครงสร้างของบริษัทในประเทศไทย

อย่างไรก็ดี บทบัญญัติในกฎหมาย ควรจะต้องมีประสิทธิภาพเพียงพอที่จะ (1) กำหนดมาตรฐานขั้นต่ำทั้งในเรื่องสิทธิพื้นฐานของผู้ถือหุ้น หน้าที่ของกรรมการ และการเปิดเผยข้อมูล (2) อำนวยความสะดวกให้มีการตรวจสอบได้ และ (3) เปิดช่องให้ผู้ถูกละเมิดสิทธิสามารถเรียกร้องค่าเสียหายหรือการแก้ไขอื่นๆ ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ปัจจุบันกฎหมายหลักที่กำกับดูแลบริษัทจดทะเบียน ได้แก่ พระราชบัญญัติบริษัทหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งจะกำกับดูแลในเรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ และพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ซึ่งเป็นกฎหมายที่กำหนดสิทธิพื้นฐานของผู้ถือหุ้น บทบาทหน้าที่และความรับผิดชอบของกรรมการ อย่างไรก็ตาม กฎหมายทั้ง 2 ฉบับดังกล่าวยังมีข้อด้อยที่ควรต้องปรับปรุงแก้ไข ดังนี้

- สิทธิพื้นฐานของผู้ถือหุ้น

กฎหมายบริษัทมหาชนในปัจจุบันมีข้อกำหนดเกี่ยวกับสิทธิพื้นฐานของผู้ถือหุ้นอยู่หลายเรื่อง เช่น สิทธิในการขอให้คณะกรรมการบริษัทจัดประชุมผู้ถือหุ้น สิทธิในการขอตรวจสอบเอกสารหลักฐานของบริษัท สิทธิในการขอให้นายทะเบียนแต่งตั้งผู้ตรวจสอบเข้าตรวจสอบกรณีที่มีเหตุสงสัยว่าอาจมีการกระทำผิดเกิดขึ้น อย่างไรก็ตาม กฎหมายกำหนดสัดส่วนการถือหุ้นที่จะสามารถใช้สิทธิในแต่ละเรื่องไว้ค่อนข้างสูง โดยหลายเรื่องกำหนดสัดส่วนไว้ร้อยละ 20 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด ทำให้การใช้สิทธิของผู้ถือหุ้นเกิดขึ้นได้ยาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกรณีบริษัทจดทะเบียนไทยที่การถือหุ้นส่วนใหญ่กระจุกตัวในกลุ่มสมาชิกในครอบครัวตามที่กล่าวข้างต้น ดังนั้น หากกฎหมายกำหนดสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นที่ประสงค์จะใช้สิทธิในเรื่องต่างๆ ให้น้อยลง ก็จะช่วยให้การใช้สิทธิของผู้ถือหุ้นเกิดได้ง่ายขึ้น ซึ่งกฎหมายบริษัทในหลายๆ ประเทศ ก็กำหนดสัดส่วนการถือหุ้นเพื่อขอใช้สิทธิในแต่ละเรื่องไว้ไม่สูงนัก โดยส่วนใหญ่กำหนดสัดส่วนไว้เพียงร้อยละ 3 หรือร้อยละ 5 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นต้องแสดงได้ว่าการขอใช้สิทธิเป็นไปโดยสุจริตและสมเหตุสมผล แม้จะมีข้อโต้แย้งว่าการแก้ไขข้อกำหนดดังกล่าว ไม่ได้ทำให้เกิดการใช้สิทธิของผู้ถือหุ้น แต่การกำหนดสิทธิดังกล่าวไว้จะมีส่วนทำให้กรรมการต้องปฏิบัติหน้าที่ด้วยความระมัดระวังมากยิ่งขึ้น

- หน้าที่ของกรรมการ

กฎหมายบริษัทมหาชนในปัจจุบันกำหนดเพียงว่า กรรมการต้องปฏิบัติหน้าที่ด้วยความระมัดระวัง ซื่อสัตย์สุจริต โดยมีได้ให้แนวทางว่ามาตรฐานที่ว่าเป็นหมายถึงอะไร ในขณะที่กฎหมายของต่างประเทศมีการกำหนดแนวทางการพิจารณาไว้ชัดเจน เช่น ในประเทศอังกฤษ ใช้แนวคำพิพากษาในเรื่องการปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริต (fiduciary duties) เป็นแนวทาง และในประเทศสหรัฐอเมริกา ใช้ business judgement rule ในการพิจารณาในเรื่องการปฏิบัติหน้าที่ด้วยความระมัดระวัง นอกจากนี้แนวทางของต่างประเทศยังมีแนวในการพิจารณาเรื่องการปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริตด้วยว่า ต้องเป็นการปฏิบัติหน้าที่โดยมีเจตนาชอบ (proper purpose) ไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์และไม่ใช้โอกาสหรือข้อมูลของบริษัทเพื่อประโยชน์ส่วนตัว ดังนั้น หากกฎหมายบริษัทมหาชนของไทยกำหนดแนวทางในการปฏิบัติหน้าที่ของกรรมการให้ชัดเจน ก็จะเป็น

ประโยชน์ต่อผู้เกี่ยวข้องกับบริษัทในการพิจารณาความเพียงพอของการปฏิบัติหน้าที่ของกรรมการ และจะเป็นประโยชน์ต่อกรรมการในการพิสูจน์ว่าตนได้ปฏิบัติหน้าที่อย่างเพียงพอและเหมาะสมแล้ว

- การเปิดเผยข้อมูล

ในหลักการแล้ว บริษัทควรมีการเปิดเผยข้อมูลให้เพียงพอก่อนการตัดสินใจของผู้ถือหุ้น ทั้งการตัดสินใจซื้อขายหุ้น การตัดสินใจออกเสียงในที่ประชุม หรือการมอบฉันทะให้บุคคลอื่นออกเสียงแทน อย่างไรก็ตาม กฎหมายบริษัทมหาชนในปัจจุบันมีบทบัญญัติที่ให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลอยู่บ้าง แต่ในหลายเรื่องยังไม่ชัดเจนเท่าที่ควร เช่น ข้อกำหนดเกี่ยวกับข้อมูลในหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น ในกฎหมายกำหนดเพียงว่า หนังสือนัดประชุมต้องมีรายละเอียดพอควร และมีความเห็นของคณะกรรมการในเรื่องที่เสนอให้พิจารณา แต่ไม่ได้กำหนดให้ต้องอธิบายรายละเอียดความจำเป็น ข้อดี ข้อเสีย ผลกระทบ หรือทางเลือกอื่น ในขณะที่หลายประเทศมีข้อกำหนดให้บริษัทต้องเปิดเผยข้อมูลต่างๆ ดังกล่าวไว้ในหนังสือเชิญประชุมด้วย

- การตรวจสอบ

เนื่องจากการตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัทเป็นสิทธิพื้นฐานประการหนึ่งของผู้ถือหุ้น โดยผู้ถือหุ้นจะใช้สิทธิดังกล่าวได้ก็ต่อเมื่อ สัดส่วนการถือหุ้นเพื่อใช้สิทธินั้นๆ ไม่สูงเกินไป กระบวนการขอใช้สิทธินั้นๆ ไม่ยุ่งยากมากนัก และมีผู้รับผิดชอบค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการใช้สิทธินั้นๆ อย่างชัดเจน โดยเรื่องสัดส่วนการถือหุ้นได้กล่าวถึงในหัวข้อก่อนหน้านี้แล้ว สำหรับเรื่องกระบวนการใช้สิทธิและค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการใช้สิทธินั้น ข้อกำหนดของกฎหมายบริษัทมหาชนในปัจจุบันยังไม่ชัดเจนนัก เช่น บทบัญญัติในเรื่องการขอให้การเรียกประชุมผู้ถือหุ้น กำหนดให้ต้องดำเนินการโดยคณะกรรมการบริษัทเท่านั้น ซึ่งหากคณะกรรมการไม่ดำเนินการตามที่ผู้ถือหุ้นร้องขอ ผู้ถือหุ้นก็ไม่สามารถดำเนินการเองได้ หรือบทบัญญัติในเรื่องการใช้สิทธิดำเนินการกับกรรมการที่กระทำการหรืองดเว้นกระทำการอันเป็นเหตุให้บริษัทได้รับความเสียหาย กำหนดให้ผู้ถือหุ้นสามารถฟ้องเรียกค่าสินไหมทดแทนแทนบริษัทได้ แต่ไม่ได้กำหนดว่าใครเป็นผู้รับผิดชอบค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้น เป็นต้น ซึ่งในเรื่องนี้กฎหมายของหลายประเทศได้ให้อำนาจศาลในการสั่งให้บริษัทชดใช้ค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นแก่ผู้ถือหุ้นที่ฟ้องร้องเรียกค่าเสียหายแก่บริษัทโดยสุจริต หรือมีบทบัญญัติในเรื่อง Class action เพื่อรองรับการใช้สิทธิของผู้ถือหุ้นดังนั้น หากกฎหมายบริษัทมหาชนของไทยกำหนดกลไกที่เอื้อต่อการใช้สิทธิของผู้ถือหุ้นแล้ว ก็จะเป็นแรงจูงใจให้ผู้ถือหุ้นกำกับดูแลบริษัทเพิ่มมากขึ้น

- การเรียกร้องค่าเสียหายหรือการแก้ไขอื่นๆ

กฎหมายบริษัทในหลายๆ ประเทศมักจะมีข้อกำหนดในลักษณะที่เป็นการเยียวยาความเสียหายที่เกิดขึ้นแก่ผู้ถือหุ้น (oppressive right) โดยในกฎหมายจะกำหนดให้ศาลเป็นผู้สั่งการเพื่อเป็นการเยียวยาความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้นที่ถูกละเมิดสิทธิ เช่น สั่งให้บริษัทกระทำการหรืองดเว้นกระทำการตามที่ผู้ถือหุ้นร้องขอ หรือสั่งให้บริษัทชดเชยคืนจากผู้ถือหุ้นที่ได้รับการปฏิบัติอย่างไม่เป็นธรรม เป็นต้น ในขณะที่กฎหมายบริษัทมหาชนของไทยยังไม่มีบทบัญญัติในลักษณะดังกล่าว

จากข้อต่อของกฎหมายบริษัทมหาชนข้างต้น จึงได้มีการผลักดันจากผู้เกี่ยวข้องหลายฝ่ายในการเสนอแก้ไขกฎหมายบริษัทมหาชน โดยข้อเสนอดังกล่าวครอบคลุมหลักการสำคัญ 3 ประการ คือ การเพิ่มความคุ้มครองให้แก่ผู้ถือหุ้น การยกระดับการปฏิบัติหน้าที่ของกรรมการ และการแก้ไขบทบัญญัติในส่วนที่เป็นปัญหาและอุปสรรคต่อการพัฒนาตลาดทุน

สำหรับ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ นั้น ปัจจุบันบทบัญญัติในหลายๆ มาตรา อยู่ระหว่างการเสนอแก้ไข โดยประเด็นที่เสนอแก้ไขมีบางส่วนเกี่ยวข้องกับการหลักการข้างต้นด้วย ดังนี้

- เพื่อให้ผู้ถือหุ้นมีข้อมูลที่เพียงพอประกอบการตัดสินใจมอบฉันทะ ดังนั้น จึงได้เสนอแก้ไขกฎหมายหลักทรัพย์ เพื่อให้สำนักงานสามารถออกข้อกำหนดเกี่ยวกับรายละเอียดในหนังสือขอรับมอบฉันทะ กำหนดขั้นตอนและวิธีการในการขอรับมอบฉันทะ รวมทั้งสามารถกำหนดให้บริษัทที่ออกหลักทรัพย์ต้องจัดส่งหนังสือขอรับมอบฉันทะต่อสำนักงานเพื่อพิจารณาด้วย
- เพื่อแก้ปัญหาในเรื่องการบังคับใช้ข้อกำหนดเกี่ยวกับการใช้ข้อมูลภายใน จึงได้เสนอแก้ไขบทบัญญัติในเรื่องดังกล่าว โดยการกำหนดบุคคลที่มีลักษณะเป็น insider ให้ชัดเจน และกำหนดเงื่อนไขการห้ามบุคคลดังกล่าวซื้อขายหลักทรัพย์ รวมทั้งกำหนดให้ผู้บริหารที่ซื้อขายหุ้นในระยะสั้นๆ แล้วได้กำไร (short swing profit) ต้องส่งคืนผลกำไรนั้นแก่บริษัทด้วย

2.1.2 มาตรการที่เป็นแนวทางปฏิบัติด้วยความสมัครใจ ในส่วนนี้ได้มีความพยายามที่จะจัดทำคู่มือต่างๆ ให้บริษัทจดทะเบียนหรือกรรมการบริษัทจดทะเบียนใช้เป็นแนวปฏิบัติ อย่างเช่น การจัดทำรายงานการกำกับดูแลกิจการที่ดี และข้อพึงปฏิบัติที่ดีสำหรับคณะกรรมการและกรรมการตรวจสอบ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเป็นแนวทางให้บริษัทจดทะเบียนและกรรมการบริษัทใช้เป็นแนวในการเสริมสร้าง governance ในระดับที่สูงกว่ากฎหมายกำหนด นอกจากนี้ ยังได้มีความพยายามที่จะสร้าง awareness รวมทั้งให้การศึกษาแก่คณะกรรมการ ซึ่งเป็นบุคคลที่มีความสำคัญอย่างยิ่งที่จะมีส่วนในการยกระดับ governance ให้เห็นถึงความสำคัญของการมี good corporate governance ซึ่งแนวทางนี้ สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย กำลังดำเนินการอยู่

2.2 มาตรการทางอ้อม

แม้ว่าผู้ที่มีส่วนสำคัญอย่างยิ่งในการควบคุมดูแลการดำเนินงานของบริษัทให้มี good corporate governance คือคณะกรรมการ ซึ่งได้รับความไว้วางใจจากผู้ถือหุ้นให้เข้ามาดูแลการจัดการในบริษัท แต่การจะทำให้บริษัทมีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยอาศัยความตั้งใจ และสมัครใจของกรรมการเพียงอย่างเดียวยังไม่เพียงพอ จำเป็นต้องอาศัยปัจจัยภายนอกมาช่วยผลักดันให้กรรมการต้องเคารพต่อหลัก good corporate governance ด้วย และเนื่องจากผู้ที่จะได้รับประโยชน์จากการที่บริษัทมี good governance มากที่สุดคือผู้ลงทุนภายนอก ทั้งผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้ ดังนั้น ในประเทศที่ระบบการกำกับดูแลกิจการดีส่วนมาก ผู้ทำหน้าที่ผลักดันมักเป็นผู้ลงทุน เช่น ผู้ลงทุนสถาบันซึ่งมีทรัพยากรและอำนาจต่อรองสูง ควรจะเลือกลงทุนเฉพาะในบริษัท

ที่มี governance ที่ดีเพื่อเพิ่มผลตอบแทนในระยะยาว ดังเช่นในกรณีของประเทศออสเตรเลีย สมาคมนักลงทุนสถาบันได้ประกาศนโยบายว่าสมาชิกของสมาคมถือเป็นนโยบายที่จะไม่ลงทุนในบริษัทที่มี weak corporate governance เป็นต้น สำหรับประเทศไทยขณะนี้สำนักงานก็มีแนวคิดที่จะผลักดันให้ผู้ลงทุนประเภทกองทุนเป็นผู้ลงทุนที่มีบทบาทในการใช้สิทธิใช้เสียงในฐานะที่เป็นผู้ถือหุ้นให้มากขึ้น โดยหากมีความจำเป็นก็อาจจะออกกฎเกณฑ์ในลักษณะเดียวกับ Employee Retirement Income Security Act of 1974 (ERISA) ที่กำหนดให้ผู้บริหารกองทุนมีหน้าที่ต้องเข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทที่มีการลงทุน โดยต้องใช้ความระมัดระวังอย่างยิ่งในการใช้สิทธิดังกล่าว เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น เนื่องจากถือว่ามีสิทธิออกเสียง เป็นสินทรัพย์ทางการเงิน (financial asset) ประเภทหนึ่ง ในส่วนของสถาบันการเงิน ซึ่งจัดเป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญของกิจการ (ณ สิ้นเดือนพฤษภาคม 2543 บริษัทระดมทุนโดยการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินประมาณร้อยละ 80 และที่เหลือเป็นการระดมทุนในตลาดทุน) ก็ควรจะนำเกณฑ์ในเรื่อง governance มาเป็นปัจจัยประกอบการพิจารณาการให้สินเชื่อด้วย เช่น งบการเงินของผู้กู้ต้องมีความน่าเชื่อถือโดยเป็นไปตามมาตรฐานบัญชีที่รับรองทั่วไป กรรมการและผู้บริหารต้องไม่มีประวัติการกระทำผิดตามกฎหมายอย่างร้ายแรง และไม่มีประวัติในเรื่องการทุจริตที่จะผิดนัดชำระหนี้ เป็นต้น นอกจากนี้แรงผลักดันจากด้านผู้ลงทุนแล้ว ยังมีความพยายามสร้างแรงผลักดันจากหน่วยงานทางการด้วย ดังเช่นที่สำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน ได้กำหนดแนวนโยบายประการหนึ่งที่จะถือว่าการกิจการที่ควรได้รับการส่งเสริมการลงทุนคือกิจการที่มี good governance รวมทั้งในระยะหลังได้เริ่มมีข้อเสนอจากภาคเอกชนให้ภาครัฐใช้นโยบายทางภาษีเป็นแรงจูงใจให้บริษัทปรับปรุงตัวให้มี good governance ด้วย