

# การกำกับดูแลกิจการของเอเชีย<sup>1</sup> (Corporate Governance in Asia)

รศ.ดร.พรอนงค์ บุษราตระกูล, CIA<sup>2</sup>

## บทคัดย่อ

ธรรมาภิบาลหรือการกำกับดูแลที่ดี เป็นเรื่องที่สำคัญและมีบทบาทอย่างมากต่อการดำเนินงานขององค์กรหน่วยงานต่าง ๆ ของเอเชีย ในปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม ภายใต้อิทธิพลของวิกฤติการณ์ทางการเงินในเอเชีย แนวคิดของธรรมาภิบาลเป็นสิ่งที่ไม่ได้มีการรับรู้และตระหนักถึงความสำคัญ

บทความนี้มีวัตถุประสงค์ที่จะพิจารณาถึงความหมาย แนวปฏิบัติด้านธรรมาภิบาลของประเทศในเอเชีย ว่ามีความเหมือนหรือแตกต่างระหว่างกันเพียงใด อีกทั้ง

เปรียบเทียบไปถึงมาตรฐานและแนวปฏิบัติของสากลอีกด้วย ซึ่งท้ายที่สุดแล้วบทความต้องการชี้ให้เห็นว่าธรรมาภิบาล หรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี เป็นเรื่องที่ต้องสอดคล้องกับวัฒนธรรม ทศนคติ และความเชื่อของสังคมนั้น มาตรฐานและแนวปฏิบัติที่ดีของสากลบางอย่างอาจเป็นสิ่งที่ไม่สอดคล้องกับสภาพแวดล้อมของประเทศในเอเชีย ดังนั้น การสร้างธรรมาภิบาลของเอเชียและหรือของประเทศต่าง ๆ จึงสมควรที่จะให้ความสำคัญ ต่อการมุ่งสู่การได้รับการยอมรับในระดับสากล พร้อมกับการให้ความสำคัญกับวัฒนธรรมและแนวปฏิบัติที่ดีดั้งเดิมของตน



<sup>1</sup> บทความนี้เป็นส่วนหนึ่งของการบรรยายในหัวข้อ “Corporate Governance from Asian Perspective; the IIA Conference, san Francisco,” 8 ก.ค. 51

<sup>2</sup> รศ.ดร.พรอนงค์ บุษราตระกูล, CIA. หลักสูตรวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาการกำกับดูแลกิจการ คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

## Abstract

Today, no one would deny that ‘Corporate Governance’ is an essential element for successful business performance. However prior to the Asian economic crisis, corporate governance was an entirely alien concept here. Currently, improving corporate governance, particularly from a global perspective, is one of the highest priorities in Asia.

The article is aimed at shedding new light on what is really meant by corporate governance in Asia. To clarify, some of the western business standards may not necessarily be of great value to an Asian environment. There are many factors that challenge to promote corporate governance in Asia, for example the prevalence of large listed family controlled firms. What we really need may simply be a true awareness of the importance of good corporate governance in a practical sense that relates directly to our own cultures instead of, or in addition to, a neat western definition.

ในเบื้องต้นขอบเขตของประเทศในเอเชียที่กล่าวถึงในที่นี้ หมายถึง ประเทศในเอเชียที่มีพัฒนาการของตลาดหลักทรัพย์มาระยะเวลาหนึ่ง และมักถูกเรียกว่า เป็นตลาดทุนเกิดใหม่ (Emerging Capital Market) เนื่องจากมีระยะเวลาของการก่อตั้งตลาดหลักทรัพย์น้อยกว่า เมื่อเปรียบเทียบกับระยะเวลาของการก่อตั้งตลาดหลักทรัพย์ของประเทศที่พัฒนาแล้ว อย่างเช่น ตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกา และของประเทศในยุโรป โดยตารางที่ 1 แสดงปีที่ก่อตั้งตลาดหลักทรัพย์และจำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศต่าง ๆ ที่อ้างถึงในบทความนี้ ณ สิ้นปี พ.ศ. 2550

โดยก่อนหน้าวิกฤตการณ์ทางการเงินของภูมิภาคเอเชียในปี ค.ศ. 1997 คำว่า “Corporate Governance” ยังไม่เป็นที่รู้จักอย่างแพร่หลายมีเพียงการเผยแพร่ในวงจำกัดหรือกล่าวอีกนัยหนึ่งได้ว่า คนโดยส่วนใหญ่ในเอเชียไม่รู้จัก และไม่รับรู้ถึงความหมายรวมทั้งความสำคัญของ “Corporate Governance” สามารถพิจารณาได้จากการที่ไม่มีการบัญญัติคำว่า “Corporate Governance” เป็นภาษาท้องถิ่นโดยตรง ยกตัวอย่างที่เป็นรูปธรรมในประเทศไทย ที่เดิมไม่เคยมีการบัญญัติคำแปลของ “Corporate Governance” ไว้ แต่ภายหลังจากวิกฤติทางการเงินในปี พ.ศ. 2540 (ค.ศ. 1997) จึงได้มีการความหมายและหรือคำแปลของ “Corporate Governance” โดยเริ่มตั้งแต่ใช้คำว่า บรรษัทภิบาล ธรรมภิบาล และมีการปรับเปลี่ยนมาจนถึง การกำกับดูแลกิจการในปัจจุบัน สาเหตุสำคัญที่ “Corporate Governance” ได้รับความสนใจภายหลังวิกฤตการณ์ที่เกิดขึ้นดังกล่าว เนื่องจาก “Corporate Governance” ได้รับการอ้างถึงและถูกระบุว่าเป็นสาเหตุสำคัญประการหนึ่งของวิกฤติการณ์ทางการเงินของเอเชียทั้งจากมุมมองของผู้ที่เกี่ยวข้องและจากผู้ที่ได้รับผลกระทบจากวิกฤติในครั้งนั้น โดยเฉพาะจากมุมมองของนักลงทุนต่างชาติ

ประเทศ	ปีที่ก่อตั้งตลาดหลักทรัพย์	จำนวนบริษัทจดทะเบียน
ญี่ปุ่น	1878	2,414
ไทย	1975	523
สิงคโปร์	1973	762
ไต้หวัน	1961	703
ฮ่องกง	1891	1,241
มาเลเซีย	1964	986
อินโดนีเซีย	1912	383
ฟิลิปปินส์	1927	244
เกาหลีใต้	1956	1,757
อินเดีย	1875	4,887
สหรัฐอเมริกา	1972	5,342
อังกฤษ	1968	3,307

ตารางที่ 1 แสดงปีที่ก่อตั้งตลาดหลักทรัพย์และจำนวนบริษัทจดทะเบียน ณ สิ้นปี พ.ศ. 2550

ที่ระบุว่าสาเหตุสำคัญของวิกฤติทางการเงินดังกล่าวมาจาก การขาดซึ่งการกำกับดูแลกิจการที่ดีในองค์กร โดยเฉพาะในสถาบันการเงินของเอเชีย จากวิกฤติการณ์ในครั้งนั้นเป็นต้นมา จึงได้มีความพยายามทั้งจากภาครัฐ และตลาดหลักทรัพย์ของแต่ละประเทศในเอเชียในการให้ความสำคัญในการพัฒนา “Corporate Governance” ซึ่งรวมถึงการเผยแพร่คำจำกัดความ นิยาม และคำแปลของ “Corporate Governance” เป็นภาษาท้องถิ่นของแต่ละประเทศ รวมทั้งมีการสร้างข้อพึงปฏิบัติที่ดีสำหรับกิจการและองค์กร (Code of Corporate Governance)

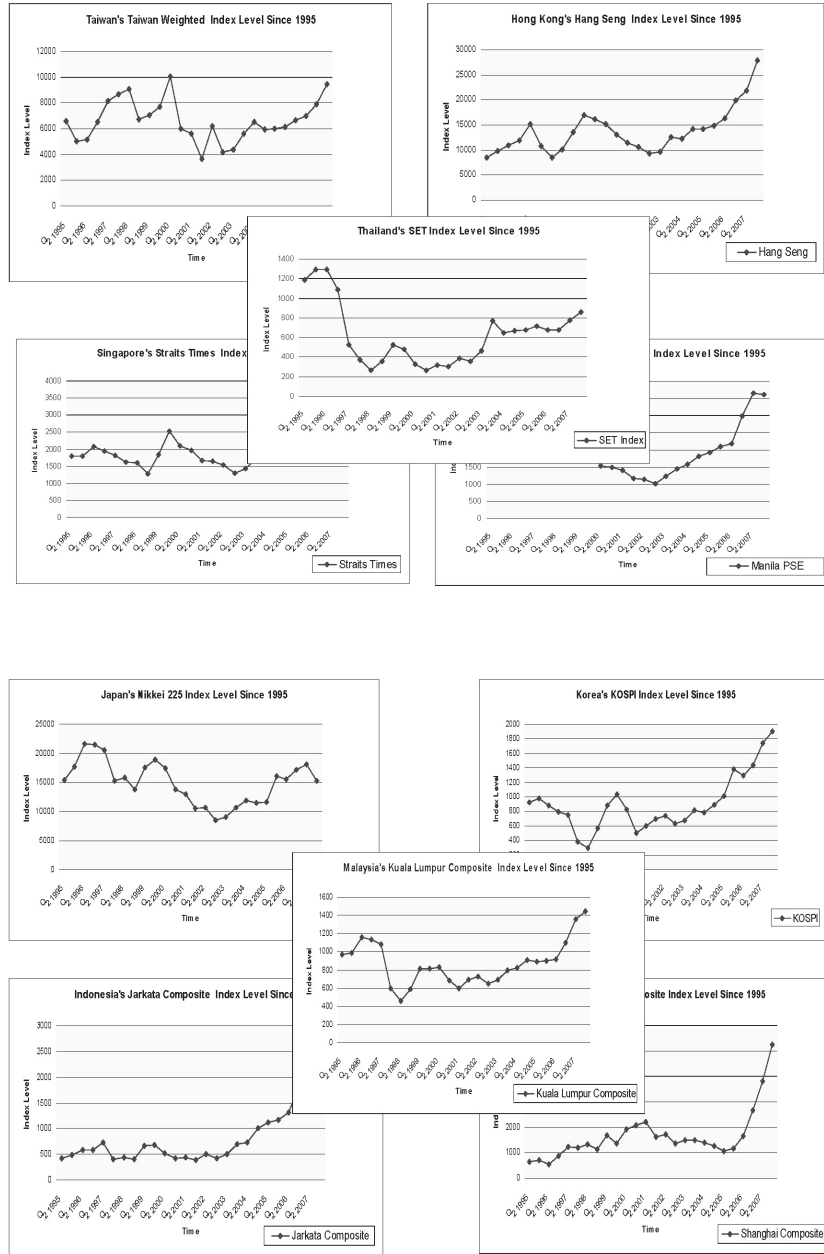
“การกำกับดูแลกิจการ” (Corporate Governance) ตามความหมายของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมายถึง ระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน นำไปสู่

ความเจริญเติบโตและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่น

ในปัจจุบันประเทศต่าง ๆ ในเอเชียได้ผ่านจากช่วงเวลาวิกฤติทางการเงินในครั้งนั้นมากกว่า 10 ปีแล้ว จึงเป็นคำถามที่สมควรจะพิจารณาต่อไปถึงว่า “การกำกับดูแลกิจการ” ยังคงเป็นประเด็นสำคัญที่สมควรได้รับการสนใจและให้ความสำคัญต่อเนื่องสำหรับในประเทศในเอเชียอีกหรือไม่ เพราะถ้าพิจารณาว่า วิกฤติทางการเงินในครั้งนั้นทำให้เอเชียมีปัญหา ส่งผลให้มีการเรียกร้องการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดังนั้น เมื่อพิจารณาจากสถานการณ์ในปัจจุบัน ซึ่งแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญกับเมื่อ 10 กว่าปีก่อน โดยปัจจุบันประเทศส่วนใหญ่ในเอเชียมีอัตราการเติบโตที่สูงเมื่อเทียบกับประเทศในภูมิภาคอื่น อีกทั้งระดับดัชนีหลักทรัพย์ซึ่งสะท้อนมูลค่าของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยส่วนใหญ่ ยังคงกลับมาอยู่ในจุดที่ดีกว่าตอนก่อนเกิดวิกฤติในครั้งนั้น

อีกด้วย ดังนั้นจึงเกิดคำถามที่ว่าอัตราการเติบโตในช่วงที่ผ่านมามีความสามารถใช้สะท้อนว่า ประเทศในเอเชียไม่ได้มีปัญหาของการกำกับดูแลกิจการที่ดีอีกแล้วหรือไม่

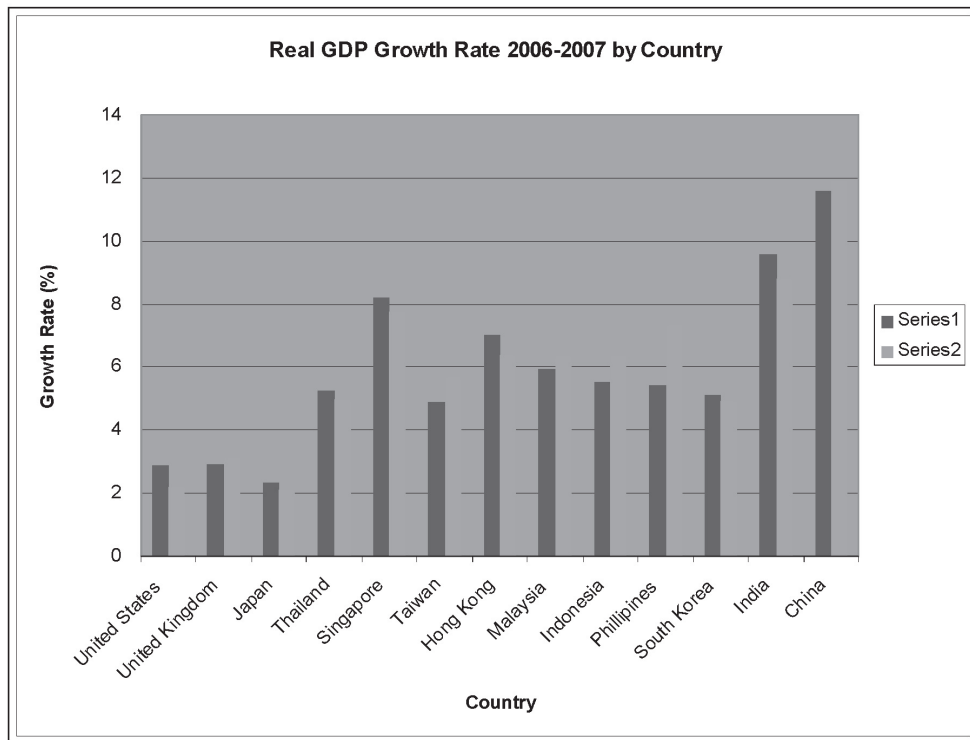
หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งว่า ประเทศในเอเชียได้จัดการกับปัญหาของการกำกับดูแลกิจการที่ไม่ดีได้อย่างที่ต้องการแล้วหรือไม่



รูปภาพที่ 1 แสดงระดับดัชนีหลักทรัพย์ตั้งแต่ ค.ศ. 1995 - 2007

รูปภาพที่ 1 แสดงถึงระดับดัชนีหลักทรัพย์ของประเทศในเอเชียที่อยู่ในขอบเขตของการศึกษา ซึ่งแสดงให้เห็นว่าประเทศในเอเชียที่ได้รับผลกระทบจากวิกฤติทางการเงินในปี พ.ศ. 2540 ได้มีการปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในช่วง 4-5 ปี ที่ผ่านมา โดยทุกประเทศยกเว้นประเทศ

ญี่ปุ่นและประเทศไทย ที่ระดับดัชนีหลักทรัพย์ในปัจจุบันยังอยู่ในจุดที่ต่ำกว่าตอนวิกฤติการณ์ จะเห็นว่าโดยรวมตลาดหลักทรัพย์ในเอเชียได้แสดงถึงการปรับตัวในทิศทางที่ดีขึ้นและมีการเติบโตอย่างรวดเร็ว



รูปภาพที่ 2 แสดงการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในปี ค.ศ. 2006-2007

รูปภาพที่ 2 แสดงถึงการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศต่าง ๆ ในขอบเขตของบทความนี้ในปี พ.ศ. 2549 และ พ.ศ. 2550 ซึ่งเน้นให้เห็นถึงตัวเลขการเติบโตที่สูงกว่าของประเทศในเอเชียอย่างมีนัยสำคัญเมื่อเทียบกับประเทศที่พัฒนาแล้วอย่างประเทศสหรัฐอเมริกา และประเทศอังกฤษ

ดังนั้นการที่สถานการณ์เปลี่ยนแปลงไปจากเดิมด้วยการที่มีอัตราการเติบโตทั้งในด้านของตลาดหลักทรัพย์และผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศที่สูง ทำให้เกิดคำถามที่ว่าความสำคัญของการกำกับดูแลยังมีอยู่เช่นเดิมเหมือนใน 10 กว่าปีที่ผ่านมาหลังวิกฤติหรือไม่ การจะตอบคำถามดังกล่าวนี้ สมควรต้องพิจารณาถึงความ

สัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ อัตราการเติบโต และวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจหรือทางการเงินประกอบเข้าด้วยกัน

ถอยหลังไปเมื่อ 10 กว่าปีก่อน ตอนเกิดวิกฤติทางการเงินในเอเชีย จะพบว่ากิจการส่วนใหญ่ในเอเชีย มีรูปแบบของการที่เป็นกิจการของครอบครัว ทั้งที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ทำให้เกิดรูปแบบของการที่มีเจ้าของของทรัพยากรในกิจการ 2 รูปแบบ คือ เจ้าของที่มีอำนาจควบคุมการบริหารกิจการกับเจ้าของที่ไม่มีอำนาจควบคุมการบริหารกิจการ ประกอบกับในขณะนั้นไม่ได้มีกระบวนการตรวจสอบจากภายนอกองค์กรที่มีประสิทธิภาพอย่างเพียงพอ อีกทั้งมาตรฐานทางบัญชีและข้อกำหนดของการเปิดเผยข้อมูลของกิจการที่ยังไม่เพียงพอและเหมาะสม ส่งผลให้เจ้าของที่มีอำนาจควบคุมการบริหารจัดการสามารถกระทำการที่เอื้อประโยชน์ให้แก่ตนเองหรือกลุ่มของตนจากผลประโยชน์ของผู้อื่นได้โดยง่าย กล่าวโดยรวมได้แก่ กิจการในเอเชียมีความเสี่ยงที่จะมีการบริหารจัดการที่ไม่โปร่งใส ไม่เป็นธรรมและหรือการที่ผู้บริหารไม่มีความรับผิดชอบต่อการบริหารจัดการของตนที่สามารถอธิบายได้อย่างสมเหตุ

สมผล โดยพิจารณาได้จากการบริหารจัดการที่ไม่สมดุล และสอดคล้องของกิจกรรมหลักที่สำคัญขององค์กรคือ การลงทุน (Investment) และกิจกรรมการหาแหล่งเงินทุน (Financing) ของกิจการ อาทิ การทำธุรกรรมรายการกู้ยืมระหว่างกันของกิจการกับเจ้าของรายใหญ่ และหรือการพึ่งพิงแหล่งเงินกู้เป็นจำนวนมาก เมื่อเทียบกับการลงทุนของกิจการ เป็นต้น

ซึ่งจะเห็นว่า ต่อให้กิจการเหล่านั้นไม่มีเรื่องของการเจตนาทุจริตของผู้บริหารเข้ามาเกี่ยวข้อง การดำเนินกิจการโดยขาดซึ่งองค์ประกอบของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งหมายถึงการไม่โปร่งใส ไม่เป็นธรรม และหรือขาดความรับผิดชอบ ทำให้กิจการในเอเชียเหล่านี้มีความเสี่ยงที่สูงขึ้น ซึ่งส่งผลให้มีความยืดหยุ่นต่อการเปลี่ยนแปลงจากปัจจัยภายนอกขององค์กรที่น้อยลง ดังนั้น เมื่อมีปัจจัยเสี่ยงจากภายนอกเข้ามากระทบกับกิจการ โดยผู้บริหารไม่ได้คาดหวังก่อน ทำให้กิจการเหล่านี้ไม่สามารถดำเนินการต่อไปได้อย่างต่อเนื่อง ตารางที่ 2 แสดงถึงเหตุการณ์ที่สะท้อนการกำกับดูแลกิจการที่ไม่ดี และผลกระทบด้านลบหรือความเสี่ยงต่อองค์กร

เหตุการณ์	ปัจจัยเสี่ยง/ผลกระทบด้านลบ
เงินให้กู้ยืม (จาก) กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน	ต้นทุนที่สูง (ผลตอบแทนที่ต่ำ) กว่าตลาด
การขายสินทรัพย์ (ซื้อ) จากเจ้าของที่มีอำนาจควบคุม	มูลค่าที่ต่ำกว่า (สูงกว่า) ที่ควรจะเป็นของสินทรัพย์ของกิจการ
ความไม่โปร่งใสของธุรกรรม/การดำเนินงาน	ผู้ที่เกี่ยวข้องไม่มีข้อมูลประกอบที่เน้นสารสนเทศที่ดีในการตัดสินใจ
กระบวนการปฏิบัติที่ไม่ชัดเจน	ไม่สามารถระบุความรับผิดชอบของผู้ตัดสินใจและเกี่ยวข้อง
การรับประกันเงินกู้ให้แก่องค์กร/บุคคลที่เกี่ยวข้อง	เพิ่มความเสี่ยงให้แก่กิจการ

ตารางที่ 2 แสดงเหตุการณ์และผลกระทบของการขาดการกำกับดูแลกิจการที่ดี

ประเด็นที่น่าพิจารณาจึงได้แก่ ถ้ากิจการต่าง ๆ ของประเทศในเอเชียได้มีการปฏิบัติตามหลักการของการกำกับดูแลกิจการที่ดีก่อนหน้าวิกฤตการณ์ในครั้งนั้น กิจการหลายกิจการอาจมีสถานะที่ดีกว่าที่เป็นอยู่ เช่น ไม่เกิดการล้มละลาย หรือสามารถกอบกู้สถานการณ์ให้ดีขึ้นได้ด้วยเวลาที่สั้นลงและหรือสามารถลดความเสียหายที่เกิดขึ้นได้ เพราะประเด็นที่อาจค้างคาในใจของผู้บริหารของกิจการที่ประสบปัญหาจากวิกฤตการณ์ในครั้งนั้นได้แก่การที่ส่วนใหญ่ผู้มองว่าวิกฤตที่เกิดขึ้นกับกิจการในครั้งนั้นเกิดจากปัจจัยมหภาค คือการลดค่าเงินของภาครัฐ และหรือมาจากการเกิดวิกฤตของสถาบันการเงินและตลาดหลักทรัพย์มากกว่าจะพิจารณาว่าเป็นผลมาจากการกระทำของผู้บริหารในกิจการเอง

ดังนั้นคำตอบสำหรับการพิจารณาว่าการกำกับดูแลกิจการยังสำคัญสำหรับประเทศในเอเชียขณะนี้หรือไม่ คำตอบ จึงเห็นว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นเรื่องที่สำคัญสำหรับองค์กร และกิจการต่าง ๆ อย่างต่อเนื่องไม่เกี่ยวกับว่าองค์กรอยู่ในช่วงของการดำเนินการที่มีปัญหาหรือกำลังเจริญเติบโต การปฏิบัติตามแนวทางการกำกับดูแลกิจการที่ดี จะช่วยให้องค์กรมีแรงเสียดทานเมื่อเผชิญกับปัญหาได้ดี เนื่องจากจะมีแนวทางการแก้ปัญหาและมีกระบวนการปรับตัวได้อย่างรวดเร็ว อีกทั้งช่วยให้องค์กรสามารถรักษาระดับของอัตราการเติบโตให้มีความยั่งยืน (Sustainable Growth) ได้ ในทางกลับกันถ้าองค์กรไม่ให้ความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี อาจส่งผลทำให้กิจการที่กำลังเติบโต อยู่ในจุดเสี่ยงที่จะเผชิญกับวิกฤตการณ์ในอนาคต ซึ่งอาจขยายกลายเป็นวิกฤตการณ์ของประเทศและภูมิภาคได้ต่อไป

เมื่อพิจารณาถึงการปฏิรูปการกำกับดูแลกิจการที่ดีของประเทศในเอเชียในช่วงที่ผ่านมาสามารถอ้างอิงได้จากการประเมินผลของ ACGA<sup>3</sup> ร่วมกับ CLSA ที่ถูกเรียกว่า “CG Watch” ซึ่งได้เริ่มมีการประเมินผลตั้งแต่ปี ค.ศ. 2004 ต่อเนื่องถึงปี ค.ศ. 2005 และล่าสุดมีการประกาศผลประเมินในปี ค.ศ. 2007 โดยไม่ได้มีการประเมินในปี ค.ศ. 2006 ซึ่งแสดงผลของการประเมินได้ดังตารางที่ 3 ในหน้าถัดไป

การประเมินผล “CG Watch” เป็นการประเมินผลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศที่ศึกษาตามหลักการการกำกับดูแลกิจการที่ดีของ OECD<sup>4</sup> ที่มีหลักการและแนวปฏิบัติที่ดีเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการอยู่ 5 หมวด ได้แก่

1. สิทธิของผู้ถือหุ้น
2. การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน
3. บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย
4. การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส
5. ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ

อย่างไรก็ดี การกำกับดูแลกิจการที่ดีนั้นมียุทธศาสตร์ที่หลากหลาย หลักการของ OECD มาจากการให้นิยามเริ่มแรกของการกำกับดูแลกิจการของ OECD ในปี พ.ศ. 2542 ที่ว่า การกำกับดูแลกิจการ หมายถึงระบบของธุรกิจที่ใช้ในการสั่งการและควบคุม ซึ่งต่อมาภายหลังในปี พ.ศ. 2544 OECD จึงได้ขยายคำจำกัดความให้ครอบคลุมหลักการและแนวปฏิบัติที่ดี 5 หมวดดังกล่าว

<sup>3</sup> ACGA มาจาก The Asian Corporate Governance Association  
CLSA มาจาก The Asian-Pace

<sup>4</sup> OECD หมายถึง The Organization for Economic Co-operation and Development

ประเทศ	2004	2005	2007
1. ฮ็องกง	67	69	67
2. สิงคโปร์	75	70	65
3. อินเดีย	62	61	56
4. ไต้หวัน	55	52	54
5. ญี่ปุ่น	-	-	51
= 6. เกาหลี	58	50	49
= 6. มาเลเซีย	60	56	49
8. ไทย	53	50	47
9. จีน	48	44	45
10. ฟิลิปปินส์	50	48	41
11. อินโดนีเซีย	40	37	37

ตารางที่ 3 แสดงผลประเมิน “CG watch” ของ ACGA และ CLSA

เมื่อพิจารณาไปในรายละเอียดถึงพื้นฐานของการกำกับดูแลกิจการจะพบว่า ไม่ว่าจะให้คำจำกัดความนิยาม และหรือคำอธิบายที่ต่างกันอย่างใด สิ่งที่เป็นพื้นฐานสำคัญเกี่ยวกับ “การกำกับดูแลกิจการ” ได้แก่ การพิจารณาถึงสาเหตุรวมทั้งแรงจูงใจของความต้องการ “การกำกับดูแลกิจการที่ดี” ในกิจการ ซึ่งมาจากกรณีที่ผู้มีส่วนได้เสียในกิจการ มีการแบ่งแยกออกจากกัน (Separation) อาทิ การแบ่งแยกออกจากกันระหว่างเจ้าของทรัพยากรในกิจการ (Owners) กับผู้มีความรับผิดชอบจัดการทรัพยากรของกิจการ (Management) หรือสามารถพิจารณาต่อไปได้ถึงการแบ่งแยกออกจากกันของเจ้าของกิจการที่มีอำนาจบริหาร (Controlling Owners) กับเจ้าของกิจการที่ไม่มีอำนาจบริหาร (Outside Owners) ซึ่งจะเห็นได้ว่า การแบ่งแยกออกจากกันดังกล่าว นำพามาซึ่งความสนใจที่อาจ

ไม่สอดคล้องกันและหรือมีความขัดแย้งกัน (Conflict of Interests) ซึ่งต้องได้รับการจัดการแก้ไขที่เหมาะสมไม่อย่างนั้นจะส่งผลเสียต่อกิจการ ทั้งที่เป็นรูปธรรมและไม่เป็นรูปธรรม อาทิเช่น เมื่อไม่มีการจัดการความขัดแย้งที่อาจเกิดขึ้น ต้นทุนทางการเงินของกิจการจึงจะสูงขึ้น เนื่องจาก กิจการจะระดมทุนได้ยากมากขึ้น เพราะเจ้าของทุนจากภายนอกไม่มีความมั่นใจว่าผู้บริหารจากภายในจะกระทำการที่เป็นผลประโยชน์สูงสุดของเจ้าของจากภายนอกหรือไม่ ดังนั้นจึงส่งผลให้เจ้าของทุนเผชิญความเสี่ยงที่สูงขึ้นจึงต้องเรียกร้องผลตอบแทนของทุนที่สูงขึ้น หรือการบริหารจัดการที่ขาดความคล่องตัวที่มาจากกรณีขั้นตอนที่ซับซ้อนมากขึ้นเนื่องจากเจ้าของทุนต้องการมีการควบคุมผู้บริหารที่มากขึ้นเพื่อลดโอกาสเกิดของการขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้น

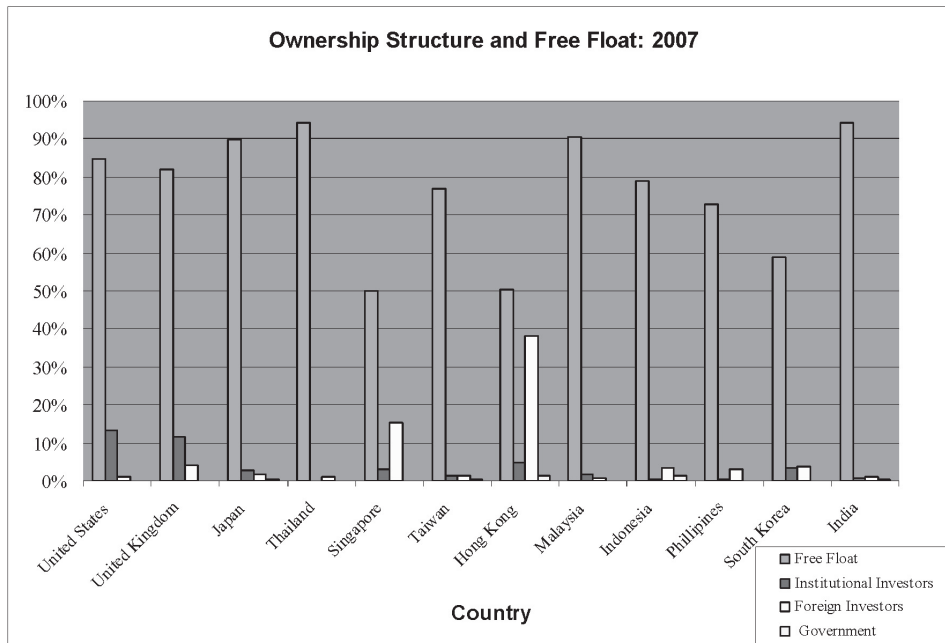


การกำกับดูแลกิจการที่ดีจึงต้องมีองค์ประกอบของการสร้างให้เกิดความยุติธรรม (Fairness) ต่อทุกฝ่ายที่มีส่วนได้เสีย รวมทั้งมีความโปร่งใส (Transparency) ในการบริหารจัดการโดยการมีความพร้อมที่จะถูกตรวจสอบทั้งโดยตรงและโดยอ้อม และท้ายสุดมีการบริหารจัดการแบบมีความรับผิดชอบของผู้บริหารอย่างสามารถอธิบายได้ (Accountability) ทั้งหมดนี้เป็นสิ่งที่สามารถบริหารจัดการกับความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากการแบ่งแยกออกจากกันได้อย่างมีประสิทธิภาพ และครอบคลุม จึงสรุปได้ว่า ไม่ว่าจะประเทศต่างๆ และหรือองค์กรที่เกี่ยวข้องจะทำให้คำจำกัดความ นิยาม และหรือคำอธิบาย ถึงการกำกับดูแลกิจการที่แตกต่างกันอย่างไร ในองค์ประกอบของคำนิยามเหล่านั้นต้องมีเรื่องของการสร้างความยุติธรรม ความโปร่งใส และความรับผิดชอบต่อแบบสามารถอธิบายได้ของผู้บริหารอยู่

ดังนั้น ในการศึกษาถึงการกำกับดูแลกิจการของประเทศต่าง ๆ จึงไม่ใช่การศึกษาเปรียบเทียบของนิยามและหรือความหมาย เท่านั้น แต่ควรเป็นการศึกษาถึงการปฏิบัติและแนวปฏิบัติทั้งที่มีอยู่ในปัจจุบันและสิ่งที่ได้มีการวางแผนทางเพื่อต้องการให้เกิดขึ้นในอนาคตในการมุ่งสู่องค์ประกอบทั้ง 3 ด้าน ดังกล่าว โดยการมุ่งสู่การกำกับดูแลกิจการที่ดีได้รับการยอมรับว่า ต้องได้รับการสนับสนุนผลักดันให้เกิดผลจากทั้งองค์กรเอง (Company Discipline) และหรือการผลักดันจากตลาดและสังคม (Market Discipline) รวมทั้งการผลักดันจากกฎหมายระเบียบปฏิบัติที่เกี่ยวข้อง (Regulatory Discipline) ซึ่งปัจจัยทั้ง 3 ด้านนี้ ถูกเรียกได้ว่าเป็นเสาหลัก (Pillars) ของการมุ่งสู่การกำกับดูแลกิจการที่ดี

ดังนั้น ประเด็นที่ต้องมีการพิจารณาต่อมาจึงได้แก่คำถามที่ว่าอะไรที่ทำให้ประเทศในเอเชียแตกต่างจากประเทศในส่วนอื่นของโลกโดยเฉพาะประเทศที่พัฒนาแล้ว

ที่สามารถพิจารณาได้ว่าเป็นประเทศที่เป็นจุดกำเนิดของการกำกับดูแลกิจการเช่น ประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งความแตกต่างที่จะกล่าวถึงต่อไปนี้เป็นส่วนสำคัญที่มีผลต่อความสำเร็จของการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการสำหรับประเทศทางเอเชีย โดยความแตกต่างกันนี้มาจากประเด็นสำคัญคือ ความแตกต่างในเรื่องของโครงสร้างของเจ้าของ (Ownership Structure) รูปภาพที่ 3 แสดงถึง โครงสร้างของเจ้าของกิจการในประเทศที่ศึกษาในบทความนี้ซึ่งจะพบว่า โครงสร้างของเจ้าของกิจการที่มาจากนักลงทุนสถาบันในเอเชียมีสัดส่วนไม่ถึง 5% เมื่อเทียบกับโครงสร้างของเจ้าของกิจการที่เป็นนักลงทุนสถาบันที่มีมากกว่า 10% ในประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศอังกฤษ ซึ่งนักลงทุนสถาบัน จะเป็นเจ้าของทรัพยากรของกิจการจากภายนอกที่โดยส่วนมากไม่มีส่วนในการควบคุมบริหารจัดการกิจการโดยตรง แต่จะเป็นกลุ่มของเจ้าของที่มีความรู้ความเข้าใจ รวมทั้งให้ความสำคัญของการรักษาสีติ และต้องการให้มีการปฏิบัติที่เท่าเทียมกัน นอกเหนือจากการที่มีเจ้าของกิจการที่เป็นนักลงทุนสถาบันในสัดส่วนที่น้อยแล้ว เจ้าของกิจการโดยส่วนใหญ่ของกิจการในเอเชียยังเป็นกิจการของครอบครัว (Family Firm) และหรือเป็นธุรกิจที่มีความเกี่ยวข้องกันและเป็นเครือข่ายของกลุ่มธุรกิจอยู่สูง โดยที่กิจการขนาดใหญ่ในเอเชียที่ไม่เป็นธุรกิจของครอบครัว ก็มักเป็นกิจการของภาครัฐที่เรียกว่า รัฐวิสาหกิจที่ตามแผนพัฒนาของแต่ละประเทศภายหลังวิกฤติทางการเงิน ส่วนใหญ่จะมุ่งสู่การแปรรูปรัฐวิสาหกิจ เพื่อประโยชน์ของประสิทธิภาพในการดำเนินงาน รวมทั้งต้องการสร้างความน่าสนใจให้แก่ตลาดทุน แต่อย่างไรก็ดีจากการเมืองที่ผันผวนและไม่มีเสถียรภาพ ส่งผลให้การแปรรูปกิจการของภาครัฐหยุดชะงัก และหรือมีระยะเวลาของการแปรรูปที่ยาวนานขึ้น



รูปภาพที่ 3 แสดงโครงสร้างของเจ้าของกิจการ

ความแตกต่างประเด็นต่อมาที่สำคัญ ได้แก่ การไม่ตื่นตัวของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียของกิจการ ที่อยู่ภายนอกกิจการเอง อันได้แก่ นักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์ และสังคมโดยรวม ที่นอกจากจะไม่มีข้อมูลข่าวสารที่เพียงพอที่จะใช้สามารถแยกแยะกิจการที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี และไม่ดีออกจากกันได้แล้ว นักลงทุนโดยส่วนใหญ่ในเอเชีย ยังไม่ให้ความสำคัญเท่าที่ควรกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี นักลงทุนที่โดยส่วนใหญ่เป็นนักลงทุนรายย่อยมักให้ความสำคัญเพียงสิทธิของตนกับกิจการที่อยู่ในรูปของตัวเงิน (Monetary Rights) มากกว่าสิทธิของนักลงทุนต่อกิจการในส่วนที่ไม่อยู่ในรูปตัวเงิน (Non-Monetary Rights) เปรียบได้ดั่งกับการที่นักลงทุนจะสนใจเฉพาะสิ่งที่เป็นผลลัพธ์ที่ได้มาจากกล่องของกิจการ แต่ไม่สนใจวิธีการจัดการภายในกล่องของกิจการ ซึ่งเปรียบได้กับการกำกับดูแลของกิจการนั่นเอง

จากทุกอย่างที่กล่าวมาถึงความแตกต่างของประเทศในเอเชีย เมื่อเปรียบเทียบกับประเทศที่พัฒนาแล้ว ส่งผลให้พัฒนาการของการกำกับดูแลกิจการในเอเชียยังไม่อาจเรียกได้ว่าประสบความสำเร็จนัก ไม่นับประเด็นสำคัญ อีกด้านได้แก่ การที่ประเทศในเอเชียรับแนวปฏิบัติของการกำกับดูแลกิจการมาจากประเทศที่พัฒนาแล้ว โดยปราศจากการแก้ไขหรือปรับปรุงให้เข้ากับวัฒนธรรมหรือรูปแบบของตนเองอย่างมีนัยสำคัญ จึงเป็นไปได้ยากที่รูปแบบและหรือแนวปฏิบัติเดียวกันจะสามารถสร้างผลลัพธ์ได้เช่นเดียวกันกับทุกประเทศที่มีความแตกต่างขององค์ประกอบด้านต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นประวัติศาสตร์ วัฒนธรรม กฎหมาย และโครงสร้างตลาดทุน

อย่างไรก็ตาม บทความนี้ไม่มีจุดประสงค์ที่จะนำเสนอผลลัพธ์สุดท้ายที่ควรจะเป็นต่อความสำเร็จต่อ

พัฒนาการการกำกับดูแลที่ดีในเอเชีย เพียงแต่ต้องการชี้ให้เห็นว่าการมุ่งสู่การปฏิบัติตามมาตรฐานสากล โดยไม่คำนึงถึงเอกลักษณ์หรือลักษณะเฉพาะของประเทศ และหรือกิจการของตนจะส่งผลต่อความสำเร็จและประสิทธิภาพของการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยสามารถพิจารณาตัวอย่างได้จากพัฒนาการล่าสุดของกฎระเบียบรวมทั้งแนวปฏิบัติที่ดีในประเทศที่พัฒนาแล้ว ที่จะเห็นว่าโดยส่วนใหญ่ มุ่งสู่การยกระดับองค์ประกอบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีด้านความยุติธรรมและความโปร่งใสมให้มีมาตรฐานของการปฏิบัติที่สูงขึ้น ด้วยการเน้นในเรื่องของการเปิดเผยข้อมูลของกิจการให้มากขึ้นทั้งปริมาณข้อมูลและความถี่ของการเผยแพร่ รวมทั้งแนวปฏิบัติเกี่ยวกับวิธีการออกเสียงของผู้ถือหุ้นที่ให้ความหลากหลายและเป็นธรรมมากขึ้น ทั้งนี้เนื่องจากตลาดและสังคมของประเทศที่พัฒนาแล้ว ประกอบด้วยนักลงทุนสถาบัน อีกทั้งนักลงทุนโดยทั่วไปยังมีความรู้ความเข้าใจ และให้ความสำคัญกับสิทธิของตน เนื่องจากตลาดทุนมีการพัฒนามาเป็นระยะเวลาอันยาวนาน ดังนั้นสิ่งที่นักลงทุนต้องการจึงเป็นเรื่องของข้อมูลข่าวสารจากภายในกิจการที่เพียงพอและทันการที่นักลงทุนจะทำการตัดสินใจเกี่ยวกับกิจการได้อย่างถูกต้องและเหมาะสม ซึ่งผลลัพธ์ของพัฒนาการดังกล่าวจะส่งผลให้เป็นสังคมและสภาพแวดล้อมที่มีกฎระเบียบมากขึ้น ซึ่งคือต้นทุนที่แลกกับประโยชน์ของการสร้างความยุติธรรมและความโปร่งใสมให้มีมากขึ้น ซึ่งถ้าประเทศในเอเชียปรับปรุงแนวปฏิบัติของตนโดยรับรูปแบบการปฏิบัติตามมาตรฐานของประเทศพัฒนาแล้วดังกล่าวเข้ามา จะพบเช่นกันว่ากฎระเบียบต่าง ๆ จะมีมากขึ้น ส่งผลให้ต้นทุนในการปฏิบัติให้สอดคล้องของกิจการจะสูงขึ้น แต่เมื่อพิจารณาจากประโยชน์ที่จะได้จากการปฏิบัติตามแนวทางดังกล่าวแล้ว อาจยังเป็นที่สงสัยได้ เช่น การเปิดเผยข้อมูลมากขึ้นและถี่ขึ้น นักลงทุนในเอเชียให้ความสนใจและจะสามารถได้ประโยชน์จากการใช้ข้อมูลดังกล่าวในการตัดสินใจจริงหรือไม่ ทำให้เมื่อพิจารณาถึงความแตกต่างของประเทศ

ในเอเชียและประเทศที่พัฒนาแล้ว ดังตัวอย่างที่ยกมาดังกล่าวจึงเกิดคำถามที่ตามมาว่า สมควรหรือไม่ที่ประเทศในเอเชียจะไปเน้นองค์ประกอบที่สามของการกำกับดูแลกิจการที่ดี อันได้แก่ ความรับผิดชอบของผู้บริหารที่สามารถอธิบายได้แทนที่จะไปเน้นในเรื่องของความยุติธรรมและความโปร่งใสมตามประเทศที่พัฒนาแล้ว โดยในความหมายของการกำกับดูแลและควบคุมจะหมายถึง การสร้างการกำกับดูแลที่เน้นรูปแบบของการควบคุมแบบที่ไม่เป็นแบบแผน (Soft Control) ซึ่งสามารถใช้วิธีการควบคุมกำกับให้สะท้อนผ่านวัฒนธรรมรูปแบบ บุคลากรและหรือโครงสร้างของกิจการมากกว่า การให้น้ำหนักที่มากกับการควบคุมและการกำกับที่เป็นแบบแผน (Hard Control) ตัวอย่างเช่นเมื่อพิจารณารูปแบบของกิจการในเอเชีย การจะหลีกเลี่ยงในเรื่องธุรกรรมระหว่างกันหรือการควบคุมการบริหารที่มาจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ คงทำได้ยากหรือเป็นไปได้ในอนาคตอันใกล้ ดังนั้น การดำเนินธุรกิจแบบที่สะท้อนความเป็นจริง แต่ให้ผู้บริหารมีความรับผิดชอบต่อที่อธิบายได้ถึงเหตุผลและผลลัพธ์ ว่าทำไมจึงดำเนินการดังนั้น และพร้อมที่จะรับการตรวจสอบที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงและทางอ้อมอย่างมีความรับผิดชอบต่อ น่าจะดีกว่า การสร้างกฎระเบียบที่ยังปฏิบัติตามยิ่งค้ำกับความเป็นจริงของกิจการ ซึ่งท้ายที่สุดจะส่งผลให้กิจการและหรือผู้ที่เกี่ยวข้องปฏิบัติตามกฎระเบียบเหล่านั้นในระยะสั้น ๆ แต่ในระยะยาวจะเกิดการบิดเบือน หลบเลี่ยง ซึ่งผลลัพธ์สุดท้ายจะทำให้เกิดความเสียหาย และยังถ้าแก้ปัญหาต่อโดยการมีกฎระเบียบที่มากขึ้นไปอีกเพื่อแก้ความเสียหายนั้น ปัญหาต่าง ๆ จึงอาจเกิดขึ้นและวนเวียนกันไม่รู้จบ

บทสรุปที่ต้องการแสดงในบทความนี้ จึงได้แก่เมื่อพิจารณาถึงการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการสำหรับประเทศในเอเชีย จึงสมควรที่จะเน้นการผลักดันให้เกิดจากภายในของกิจการเอง (Company Discipline) โดยที่กิจการต่าง ๆ จะต้องพิจารณาประเด็นของการพัฒนาการ

กำกับดูแลกิจการให้เป็น ประเด็นทางยุทธศาสตร์ (Strategic Issue) ไม่ใช่เป็นประเด็นของการปฏิบัติให้สอดคล้อง (Compliance Issue) เพราะเดิมการนำการกำกับดูแลกิจการมาประยุกต์ในองค์กรมักถูกพิจารณาให้เป็นเรื่องของการปฏิบัติให้สอดคล้องตามกฎระเบียบ กฎหมายที่เกี่ยวข้อง ทำให้กิจการต่าง ๆ นำไปปฏิบัติเพียงเพื่อให้ผ่านกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องแต่ไม่มีการพัฒนา แนวปฏิบัติที่เหมาะสมกับกิจการเอง จึงทำให้ไม่เกิดการนำไปถ่ายทอดปฏิบัติจริงในระดับปฏิบัติ เป็นเพียงการนำเข้ามาในองค์กรเสมือนเป็นเรื่องของการประชาสัมพันธ์ และหรือการสร้างภาพลักษณ์ในระดับองค์กรเท่านั้น ดังนั้น การจะนำการกำกับดูแลกิจการที่ดีมาเป็นประเด็นทางยุทธศาสตร์นั้นต้องเริ่มกลับไปตั้งแต่จุดเริ่มต้น ด้วยการพิจารณาถึงข้อดี ข้อเสีย จุดแข็ง จุดอ่อน ของกิจการแล้วจึงนำมาสร้างแนวทางในการปฏิบัติ รวมทั้ง กำหนดวัตถุประสงค์และตัวชี้วัดที่สอดคล้อง

อย่างไรก็ดีการผลักดันที่เน้นให้เกิดจากในกิจการเอง ไม่ได้หมายความว่าบทบาทของผู้มีอำนาจกำหนดกฎระเบียบ กฎหมายที่เกี่ยวข้อง (Regulatory Discipline) รวมทั้งการผลักดันจากตลาดและสังคม (Market Discipline) จะไม่มีความสำคัญต่อการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการที่ดีในเอเชีย บทบาทของผู้มีอำนาจควบคุมดูแลกฎระเบียบต่างๆ ยังคงมีความสำคัญ โดยผู้ที่มี

อำนาจกำหนดกฎระเบียบ กฎหมายต่างๆ ยังคงต้องติดตามแนวปฏิบัติสากล เพียงแต่ต้องสร้างความท้าทายให้เกิดขึ้นด้วยการนำมาปรับให้เข้ากับการปฏิบัติของประเทศตน อีกทั้งต้องไม่ละเลยการให้ความสำคัญกับการบังคับให้เกิดผลในทางปฏิบัติด้วย (Enforcement) ไม่อย่างนั้นกฎระเบียบ กฎหมายจะไม่ได้รับความสำคัญและเชื่อถือ ในอีกบทบาทหนึ่งที่สำคัญของผู้ดูแลกฎระเบียบ กฎหมาย ได้แก่ การมีบทบาทในการกระตุ้นจิตสำนึกของนักลงทุน ประชาชน และสังคม ให้ตระหนักถึงความสำคัญของการมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยการสนับสนุนกิจกรรมต่าง ๆ ที่จะให้ความสำคัญกับกิจการที่ปฏิบัติได้ดีและสอดคล้องกับแนวปฏิบัติที่ดีด้านการกำกับดูแลกิจการ รวมทั้งสนับสนุนการก่อตั้งและกิจกรรมขององค์กรอิสระที่จะมีบทบาทสำคัญในการตรวจสอบ และสอบทานการกำกับดูแลกิจการขององค์กรต่าง ๆ อย่างต่อเนื่อง

ท้ายสุด ได้แก่ การปฏิบัติให้เป็นตัวอย่างของหน่วยงาน องค์กรของภาครัฐ ที่ต้องมีการมุ่งสู่การกำกับดูแลกิจการที่ดีหรือธรรมาภิบาล ซึ่งหมายรวมถึง ทั้งการบริหารจัดการในระดับประเทศด้วย เพราะคงเป็นไปได้ที่องค์กรและหรือกิจการที่ดีจะสามารถดำรงอยู่ได้ภายใต้สภาวะการณ์ของการขาดการกำกับดูแลที่ดีของภาครัฐ และในระดับประเทศ

## เอกสารอ้างอิง

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับบริษัทจดทะเบียน, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย; 2549

White Paper; Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD); June 2003

CISA/ACGA Annual Corporate Governance Report, CG Watch: 2007