



Corporate Governance

ดร.ศิลปพร ศรีจันเพชร

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำภาควิชาการบัญชี

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

sillapap@tu.ac.th

ทฤษฎีบริษัทภิบาล

กิจการใดๆ ก่อตั้งขึ้นโดยมีเป้าหมายหลักเพื่อสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น และสร้างมูลค่าเพิ่มให้กิจการในระยะยาวได้ เพราะฉะนั้น ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของกิจการจึงต้องการผลตอบแทนที่คุ้มค่าแก่การลงทุน ซึ่งบางกิจการจะดำเนินงานทุกอย่างเพื่อให้เป็นไปตามจุดมุ่งหมายเพื่อสร้างผลตอบแทนให้มากที่สุด โดยไม่ดูว่าใครจะได้รับผลกระทบจากการดำเนินงานบ้าง กล่าวคือ ถึงแม้ว่ากิจการจะสามารถดำเนินงานจนสามารถบรรลุจุดมุ่งหมายที่ต้องการได้ แต่ผลตอบแทนที่กิจการได้กลับมาจากการดำเนินงานโดยไม่สนใจผลกระทบที่เกิดขึ้นนั้นเป็นเพียงผลตอบแทนในระยะสั้น ที่ไม่สามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการในระยะยาวได้ บริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการจึงเข้ามามีบทบาทช่วยในการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการ และสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้แก่ผู้มีส่วนได้เสีย เพราะการกำกับดูแลกิจการเกี่ยวข้องกับการจัดให้มีกระบวนการและโครงสร้างของภาวะผู้นำและการควบคุมของกิจการให้มีความรับผิดชอบตามที่ด้วยความโปร่งใส และความสามารถในการแข่งขันเพื่อรักษาเงินลงทุน และเพิ่มคุณค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาวภายใต้กรอบการมีจริยธรรมที่ดี โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอื่นและสังคมโดยรวมประกอบ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและประสิทธิผลของการดำเนินงาน รวมทั้งสร้างความสัมพันธ์อันดีของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียและช่วยส่งเสริมและสนับสนุนการดำเนินงานให้กิจการสามารถดำเนินงานได้อย่างราบรื่น สามารถแข่งขันในตลาดได้ เติบโตอย่างมั่นคงและยั่งยืน

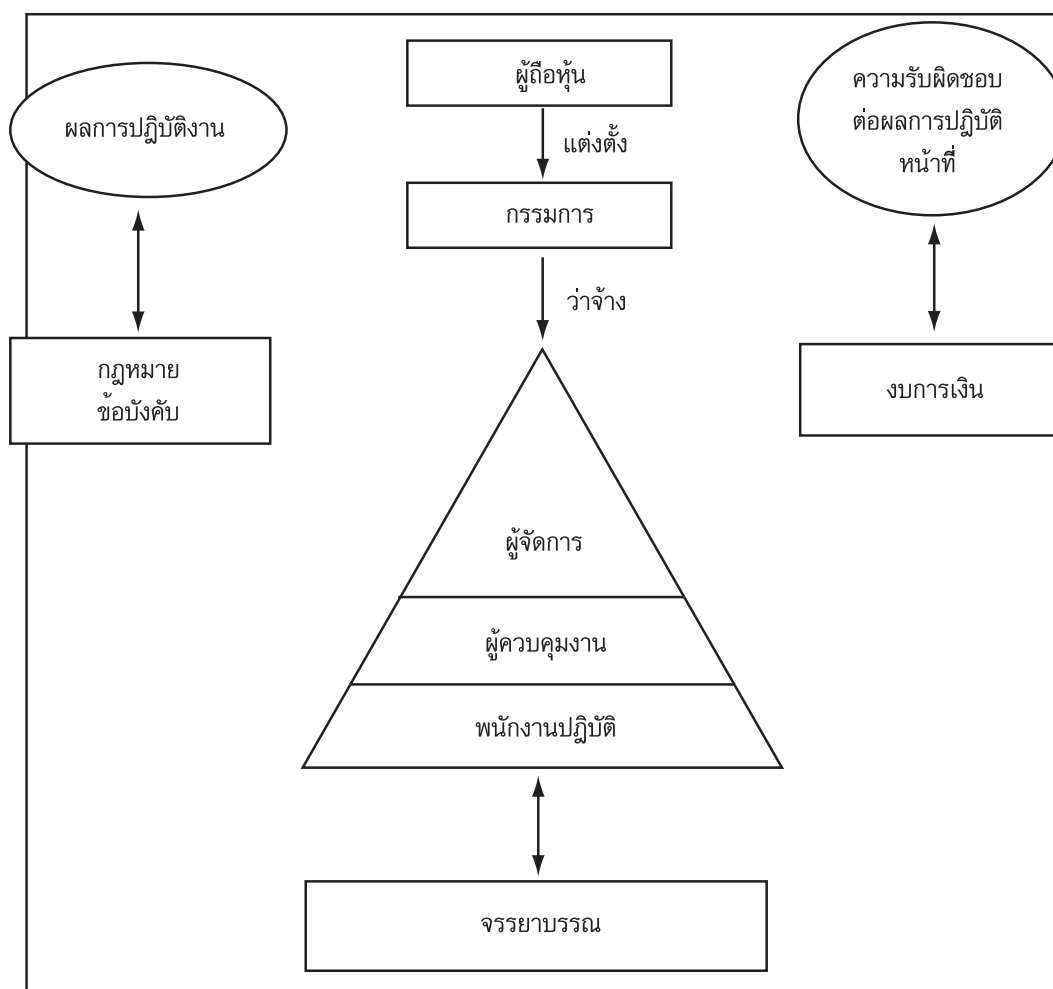
ตามหลักการทั่วไปของบรรษัทภิบาล การกำกับดูแลกิจการในที่สุดจะส่งผลให้เกิดคุณค่าหรือมูลค่าเพิ่มแก่กิจการและผู้ถือหุ้นในที่สุด มีงานวิจัยหลายงานที่พิสูจน์ทฤษฎีนี้โดยพยายามโยงความสัมพันธ์ของกลไกการกำกับดูแลกิจการ (Mechanism) กับมูลค่าเพิ่ม ซึ่งมีตัวแปรในการวัดหลายตัว เช่น มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added: EVA) หรือ Tobin's Q เป็นต้น

มีทฤษฎีที่ใช้อธิบายกลไกการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งสะท้อนพฤติกรรมของคนและความเป็นไปในองค์กร และใช้อธิบายมูลเหตุจูงใจของ

ผู้บริหารในการประพฤติดีหรือชั่ว เช่น การตกแต่งบัญชี เพื่อยกย้ายถ่ายเทผลประโยชน์ที่ควรจะเป็นของผู้ถือหุ้น กลายเป็นประโยชน์อันมิควรได้ของผู้บริหาร ทฤษฎีที่กล่าวถึงนี้ คือ ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ซึ่งมาจากแนวคิดของ Jensen และ Meckling ซึ่งได้พัฒนาไว้ในปี ค.ศ.1976

ทฤษฎีตัวแทน มองว่าเจ้าของกิจการไม่สามารถบริหารงานเพียงผู้เดียวได้จึงจำเป็นต้องมีบุคคลที่เข้ามาช่วยในการบริหารงานแทนเจ้าของกิจการ ทฤษฎีนี้อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างการเป็นตัวแทนว่าเกิดขึ้นระหว่างบุคคล 2 ฝ่าย โดยฝ่ายที่มอบ

อำนาจคือ ตัวการ (Principle) ในขณะที่อีกฝ่ายที่ได้รับมอบอำนาจในการบริหารงานคือ ตัวแทน (Agent) ตราบใดที่ผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทนตัดสินใจลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนสูงสุดจากเงินลงทุนในวิธีที่สอดคล้องกับการสร้างผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นตัวการแล้ว ความสัมพันธ์ของการเป็นตัวแทนระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารยังคงมีประสิทธิผลที่ดี แต่ถ้าหากผลประโยชน์และวัตถุประสงค์ของผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารไม่สอดคล้องกัน จะทำให้เกิดปัญหาการเป็นตัวแทน (Agency Problem) ขึ้น



รูปที่ 1 แนวคิดตัวแทนของกิจการ

มูลเหตุที่สำคัญของการกำกับดูแลกิจการ คือ แนวคิดตัวแทน กิจการอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกรรมการ ซึ่งได้รับการแต่งตั้งจากเจ้าของกิจการ หรือผู้ถือหุ้น กรรมการกำหนดกลยุทธ์ เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ของกิจการ และในขณะเดียวกันได้จ้างผู้จัดการ ควบคุมงานและพนักงานเพื่อนำกลยุทธ์ดังกล่าวไปสู่การปฏิบัติ ซึ่งอธิบายความสัมพันธ์อย่างง่ายตามรูปที่ 1 แนวคิดตัวแทนของกิจการข้างต้น ซึ่งประกอบด้วยกลไก 2 อย่างที่จำเป็น คือ ผลการปฏิบัติงาน (Performance) และความรับผิดชอบต่อการปฏิบัติงานตามหน้าที่ (Accountability) ซึ่งจะช่วยให้แนวคิดตัวแทนมีความสมบูรณ์

สำหรับกิจการขนาดเล็ก เจ้าของเงินลงทุนกับผู้บริหารมักเป็นบุคคลเดียวกัน ดังนั้น เมื่อมีการบริหารงานผิดพลาดประการใด เจ้าของเงินทุนหรือผู้บริหารต้องรับผิดชอบผลการบริหารงานไว้เพียงผู้เดียว แต่เมื่อกิจการมีการเจริญเติบโตขึ้นมาเป็นบริษัทขนาดใหญ่ ทำให้ต้องมีการระดมทุนจากนักลงทุนหรือบุคคลอื่นที่มีความสนใจส่งผลให้กิจการต้องเกี่ยวข้องกับผู้มีส่วนได้เสียในจำนวนที่มากขึ้น เมื่อกิจการเจริญเติบโตที่มากขึ้นย่อมส่งผลต่อรูปแบบการบริหารที่เปลี่ยนแปลงไปโดยการจ้างผู้บริหารมืออาชีพมาช่วยในการบริหารงานเพื่อให้เกิดมูลค่าเพิ่มสูงสุดแก่กิจการ

ตามทฤษฎีตัวแทน ถ้าผู้ที่เป็นตัวแทนบริหารงานได้เต็มความสามารถอย่างเต็มที่ โดยไม่เอาผลประโยชน์ที่ควรเป็นของผู้ถือหุ้นมาเอาประโยชน์เข้าตนเองหรือพวกพ้องเพื่อก่อให้เกิดมูลค่าเพิ่มสูงสุดให้เกิดขึ้นกับกิจการ

รวมทั้งผู้มีส่วนได้เสีย แต่ในการบริหารงานอาจประสบกับปัญหาจากผู้บริหารหรือตัวแทนในหลายประเด็น เช่น ผู้บริหารมีความรู้ความสามารถไม่เพียงพอ ผู้บริหารไม่อาจทำงานได้เต็มความสามารถ ผู้บริหารเอาผลประโยชน์ของกิจการมาเป็นของตนหรือพวกพ้อง เป็นต้น

องค์กรธุรกิจที่แบ่งแยกระหว่างผู้บริหารและเจ้าของ มักประสบปัญหาเกี่ยวกับองค์กรเนื่องมาจากผู้บริหารไม่ต้องรับผิดชอบต่ออย่างเต็มที่ รวมทั้งผู้บริหารอาจใช้โอกาสดังกล่าวในการหาผลประโยชน์เข้าตนเอง แทนที่จะเป็นผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ ของกิจการ ปัญหาที่เกิดจากองค์กรที่มีการแบ่งแยกระหว่างผู้บริหารและเจ้าของ มีดังต่อไปนี้

(1) การขัดแย้งของผลประโยชน์ (Conflict of Interest): การเห็นแก่ผลประโยชน์ส่วนตนจนไปขัดแย้งต่อหน้าที่ที่ได้รับมอบหมาย

(2) Moral Hazard Problem: เป็นปัญหาที่ตัวการหรือเจ้าของกิจการไม่สามารถแน่ใจว่าตัวแทนหรือผู้บริหารที่เลือกเข้ามาแล้วนั้นได้ใช้ความพยายามสูงสุดในการทำงานหรือไม่ หรือทำงานเต็มประสิทธิภาพหรือไม่

(3) Adverse Selection Problem: เป็นปัญหาที่ตัวการหรือเจ้าของกิจการไม่สามารถแน่ใจว่าตัวแทนหรือผู้บริหารที่เลือกเข้ามานั้นจะมีความสามารถในการบริหารงานได้สอดคล้องกับผลตอบแทนที่ได้รับหรือไม่

ลักษณะความสัมพันธ์ในทางธุรกิจมักเป็นความสัมพันธ์กันระหว่างตัวการ กับตัวแทน กล่าวคือ ตัวการได้

ว่าจ้างโดยจ่ายค่าตอบแทนให้ตัวแทนเข้ามาดำเนินงานให้ตน และตัวแทนจะต้องรายงานผลการดำเนินงานฐานะการเงินของกิจการที่ตนรับผิดชอบ พร้อมทั้งส่งมอบผลประโยชน์ให้ตัวการ การแยกการเป็นเจ้าของจากการบริหารก่อให้เกิดความเกี่ยวพันตามกฎหมายว่าด้วยตัวแทน โดยความเกี่ยวพันระหว่างกรรมการฝ่ายบริหาร และผู้ถือหุ้นเป็นความรับผิดชอบอันเกิดจากความเชื่อใจและไว้วางใจต่อกัน โดยที่กรรมการมีความรับผิดชอบต่อหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้น และฝ่ายบริหารมีความรับผิดชอบต่อหน้าที่ต่อคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น ซึ่งการแยกดังกล่าวนี้อาจนำไปสู่ปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ทำให้ต้องมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี

คำถามตามมาที่สำคัญอย่างหนึ่ง คือ ผู้ถือหุ้นสามารถใช้สิทธิของตนควบคุมการบริหารบริษัทได้อย่างไร ทฤษฎีตัวแทนยังมีข้อสมมติพื้นฐานที่สำคัญอีกข้อหนึ่ง คือ การตรวจสอบการทำงานของตัวแทน ซึ่งก็คือผู้บริหารนั้นกระทำค่อนข้างยาก มีต้นทุนที่สูงและใช้เวลานาน

วิธีหนึ่งที่ผู้ถือหุ้นสามารถใช้ในการตรวจสอบการบริหารงานและช่วยแก้ไขปัญหาคือความขัดแย้งทางผลประโยชน์จากการแต่งตั้งผู้บริหารมาเป็นตัวแทนบริหารงาน นั่นคือ ในฐานะผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นเจ้าของกิจการ ผู้ถือหุ้นก็มีอำนาจที่จะกำหนดทิศทางการดำเนินงานของบริษัทผ่านการออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งก็จะสามารถโน้มน้าวการตัดสินใจของคณะกรรมการบริหารได้ นอกจากนี้ยังมีกลไกที่เกี่ยวข้องรูปแบบหนึ่ง คือ กลไกการครอบครองกิจการ ซึ่งความ

เกรงกลัวในการถูกยึดอำนาจนี้ทำให้ผู้บริหารทำงานอย่างมีความรับผิดชอบมากขึ้น เนื่องจากคณะกรรมการเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้น ดังนั้นคณะกรรมการต้องบริหารจัดการบริษัทด้วยความระมัดระวังและซื่อสัตย์สุจริต (Fiduciary Duty) ในฐานะตัวแทนผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของเงิน เพื่อที่จะทำกิจกรรมต่างๆ ของบริษัท เพื่อสร้างความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าหุ้นของกิจการ อีกทั้งคณะกรรมการจะต้องมีหน้าที่ของความรักภักดีและมีความยุติธรรม ซึ่งจะต้องคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นก่อนผลประโยชน์ส่วนตน นอกจากนี้ คณะกรรมการต้องปฏิบัติหน้าที่การดูแล โดยจะต้องปฏิบัติสิ่งต่างๆ อย่างผู้มีความระมัดระวังโดยคิดเสมือนว่าตนเป็นเจ้าของกิจการเอง

ตัวแทนตามทฤษฎีตัวแทนก็คือ คณะกรรมการบริษัท ซึ่งมีบทบาทสำคัญยิ่งในการควบคุมดูแลการดำเนินงานของผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการให้บรรลุตามเป้าหมายของบริษัท และรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นและบุคคลภายนอกนั้นเป็นของคณะกรรมการบริษัท ดังนั้น คณะกรรมการจึงเป็นบุคคลสำคัญที่มีส่วนช่วยในการผลักดันให้เกิดการปฏิบัติที่เป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยเฉพาะควรเน้นไปที่บทบาท หน้าที่และโครงสร้างของคณะกรรมการ ซึ่งคณะกรรมการควรประกอบด้วยกรรมการที่มีความรู้ความสามารถ และประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจอย่างเพียงพอ รวมทั้งมีองค์ประกอบของคณะกรรมการที่จะสามารถสร้างกลไกการถ่วงดุลอำนาจภายในได้อย่างเหมาะสม

คณะกรรมการมีหน้าที่ในการกำหนดนโยบายและกำกับควบคุมดูแลให้ข้อชี้แนะในการประกอบธุรกิจแก่ฝ่ายจัดการ รวมทั้งตรวจสอบการทำงานของฝ่ายจัดการให้เป็นไปตามนโยบายที่กำหนดไว้ ซึ่งสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้ให้แนวทางสำหรับคณะกรรมการในการปฏิบัติ ดังนี้

- ความยุติธรรม (Fairness) คณะกรรมการควรดำเนินงานและควบคุมดูแลการบริหารงานของฝ่ายจัดการเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุน และผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่ายด้วยความเป็นธรรม โดยไม่เอาเปรียบฉ้อโกงหรือคำนึงถึงผลประโยชน์ของตัวเองหรือผู้ถือหุ้นกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งอย่างไม่เป็นธรรม

- ความโปร่งใส (Transparency) คณะกรรมการและผู้บริหารควรบริหารงานด้วยความโปร่งใส มีการเปิดเผยข้อมูลที่ถูกต้อง ชัดเจน เชื่อถือได้ ทันเวลาและสม่ำเสมอ เพื่อให้ผู้ลงทุนภายนอกสามารถประเมินผลการดำเนินงานและความเสี่ยงได้

- ความรับผิดชอบต่อหน้าที่ (Accountability) คณะกรรมการมีหน้าที่รับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นในการที่เสนอรายงาน ต่อ ผู้ถือหุ้น เกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นจะต้องอาศัยกฎเกณฑ์และข้อกำหนดที่เหมาะสมและเป็นหน้าที่ตามกฎหมายที่ต้องปฏิบัติ

- ความรับผิดชอบต่อในงาน (Responsibility) คณะกรรมการควรปฏิบัติหน้าที่ตามที่กำหนดไว้ด้วยความตั้งใจและมีจริยธรรมในการดำเนินธุรกิจ รวมทั้งควรจะต้องเข้าร่วม

ประชุมอย่างสม่ำเสมอ และปฏิบัติหน้าที่ที่ได้รับมอบหมายอย่างเต็มความสามารถ

องค์ประกอบคณะกรรมการตามข้อพึงปฏิบัติที่ดีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับกรรมการบริษัทจดทะเบียนกำหนดไว้ได้แก่ กรรมการที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการบริหารงานประจำหรือกรรมการผู้มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัท ซึ่งเรียกว่า คณะกรรมการที่เป็นผู้บริหาร (Executive Director) และคณะกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร (Non-Executive Director) ซึ่งเป็นกรรมการจากภายนอกที่ไม่ได้มีตำแหน่งเป็นผู้บริหารหรือพนักงานประจำของบริษัทจะประกอบด้วยกรรมการที่เป็นอิสระ (Independent Director) ซึ่งเป็นอิสระจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ผู้บริหารและ ผู้ที่เกี่ยวข้อง

ประธานกรรมการ (Chairman) เป็นผู้รับผิดชอบในฐานะผู้นำคณะกรรมการและทำหน้าที่เป็นประธานการประชุม ซึ่งคณะกรรมการเป็นผู้เลือก ควรมาจากกรรมการที่เป็นอิสระ และไม่ควรเป็นบุคคลเดียวกับกรรมการผู้จัดการ เพื่อให้มีการแบ่งแยกหน้าที่ในการกำหนดนโยบายการกำกับดูแลและการบริหารงานประจำ

มีงานวิจัยหลายงานที่พิสูจน์ว่ากรรมการและผู้บริหารที่เป็นกลไกสำคัญให้เกิดมูลค่าเพิ่มกับกิจการหรือไม่ ในฉบับหน้าลองมาดูงานวิจัยเหล่านี้ว่าสนับสนุนหรือโต้แย้งทฤษฎีตัวแทน