

2. การสร้างความโปร่งใส จริยธรรม และบรรษัทภิบาลในธุรกิจเอกชน

2.1 คำนำ

ธนาคารโลกได้ให้คำนิยามความหมายของ Good Governance ว่าเป็นลักษณะและวิถีทางของการใช้อำนาจรัฐ เพื่อการจัดการทรัพยากรทางเศรษฐกิจและสังคมของประเทศเพื่อการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง¹

การกำกับดูแลกิจการให้ภาคธุรกิจเอกชนมีหลักการของธรรมาภิบาลนั้น โดยทั่วไปเรียกบรรษัทภิบาล² (Corporate Governance) โดยผู้มีอำนาจตัดสินใจในบรรษัทภิบาลที่ดีจะต้องมีความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียของบริษัท เช่น ผู้ถือหุ้น และควรปฏิบัติอย่างเสมอภาคเพื่อให้การดำเนินการภายในองค์กรได้รับผลประโยชน์สูงสุด การวัดบรรษัทภิบาลของภาคเอกชน (CG)³ ไม่ได้จำกัดอยู่แค่เพียงเรื่องการทุจริตของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ การเอาเปรียบผู้ถือหุ้นรายย่อย หรือการตกแต่งบัญชีเท่านั้น แต่ควรครอบคลุมไปถึงความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility: CSR) สิ่งแวดล้อม ลูกจ้างและพนักงานด้วย เนื่องจากการประกอบกิจการบางกรณีอาจสร้างผลกระทบในเชิงที่ไม่พึงประสงค์ต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมได้ไม่ว่าจะโดยตั้งใจหรือไม่ก็ตาม

อย่างไรก็ดีองค์กรระหว่างประเทศหลายแห่ง อาทิ ธนาคารโลก, IMF, และ Asian Development Bank ได้ให้ความสนใจด้านธรรมาภิบาลในการกำกับดูแลตลาดทุนมากขึ้น โดยเฉพาะหลังเกิดปัญหาการล้มละลายเนื่องมาจากการฉ้อฉลของผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนยักษ์ใหญ่หลายแห่ง อาทิเช่น Enron และ Worldcom ในอเมริกา และ Parmalat ในอิตาลี โดยเชื่อว่าประเทศที่มีการกำกับดูแลให้ภาคธุรกิจเอกชนมีบรรษัทภิบาลที่ดี จะส่งผลให้สามารถดึงดูดเงินลงทุนจากต่างประเทศได้มากกว่าประเทศที่รัฐบาลไม่ให้ความสนใจในการส่งเสริมหลักบรรษัทภิบาลที่ดี ดังนั้นการส่งเสริมหลักบรรษัทภิบาลที่ดีในภาคเอกชนจึงเป็นแนวทางหนึ่งของการเพิ่มความสามารถในการแข่งขันให้

¹ Commission on Global- Governance

² “Governance” ตลาดหลักทรัพย์ใช้คำว่า “การกำกับดูแลกิจการ” ส่วนคำว่า “Good Governance” ภาครัฐใช้ “ธรรมรัฐ” บ้าง “ธรรมาภิบาล” บ้าง ส่วนภาคเอกชนใช้ “บรรษัทภิบาล” บ้าง “การกำกับดูแลที่ดี” บ้าง (นวพร เรืองสกุล 2545 , 7)

³ วีระชัย ภูวนาถนรานานูบาล เลขาธิการสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ปาฐกถาพิเศษในหัวข้อ “ทิศทางธรรมาภิบาลของธุรกิจไทย” วันจันทร์ที่ 12 มีนาคม 2550

ประเทศและสามารถลดความเสี่ยงที่จะเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินอันเนื่องจากการเคลื่อนย้ายเงินทุน จากต่างประเทศ โดยเชื่อว่าหากธุรกิจที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไม่โปร่งใส กองทุนจาก ต่างประเทศจะมีแนวโน้มลงทุนในระยะสั้นมากกว่าระยะยาว ซึ่งไม่เป็นผลดีต่อการพัฒนาประเทศ

สำหรับประเทศไทย นับตั้งแต่เกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจในประเทศไทยเมื่อปี พ.ศ. 2540 ซึ่งเป็นที่ทราบกันดีว่าเป็นผลที่เกิดจากภาคธุรกิจเอกชนโดยเฉพาะสถาบันการเงิน ก็ได้เริ่ม มีกระแสเรียกร้องให้องค์กรภาคธุรกิจปฏิบัติตามหลักธรรมาภิบาล/บรรษัทภิบาลมากยิ่งขึ้น ในทาง ปฏิบัติการกำกับดูแลให้ภาคธุรกิจเอกชนปฏิบัติตามหลักธรรมาภิบาลคือหน่วยงานภาครัฐ เช่น ธนาคารแห่งประเทศไทย กระทรวงการคลัง กระทรวงพาณิชย์ ดังนั้นวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจที่ เกิดขึ้น ย่อมแสดงว่ากลไกของรัฐในการเข้าไปดูแลในการบริหารจัดการ ภาคธุรกิจเอกชน ไม่มี ประสิทธิภาพพอที่จะทำให้หน่วยงานเอกชนหรือองค์กรเอกชนต่างๆ มีกติกการทำงานที่โปร่งใส มี ความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น ชัดเจนเป็นธรรมต่อลูกค้า มีความรับผิดชอบต่อสังคม และมีระบบ ตรวจสอบที่มีคุณภาพ จึงทำให้เป็นที่มาของการศึกษาเพื่อหาแนวทางสร้างความโปร่งใส จริยธรรม และบรรษัทภิบาลในธุรกิจเอกชนในงานวิจัยนี้

2.2 ขอบเขตการศึกษา

เนื่องจากธุรกิจเอกชนที่มีบทบาทสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจไทย คือ ธุรกิจที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เพราะเป็นกลุ่มผู้มีสิทธิระดมเงินออมทางตรงทั้งภายในและต่างประเทศ ได้มากที่สุดของไทยในปัจจุบัน ดังนั้นการศึกษาเพื่อหาแนวทางสร้างความโปร่งใส จริยธรรม และ บรรษัทภิบาล ของธุรกิจเอกชนในทีนี้จะมุ่งเน้นที่ธุรกิจจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

2.3 กรอบแนวคิดบรรษัทภิบาลในตลาดทุน

กระบวนการสร้างบรรษัทภิบาลในตลาดทุน โดยทั่วไปแบ่งออกได้เป็น 3 เสาหลัก หรือ 3 ขั้นตอน ขั้นตอนแรกคือการออกกฎข้อบังคับและการบังคับใช้อย่างได้ผล (Regulatory disciplines) ขั้นตอนที่สองคือทำให้เกิดการสร้างวินัยโดยผลักดันธุรกิจให้กำกับดูแลตนเองอย่าง จริงจัง (Self disciplines) และขั้นสุดท้ายคือการใช้กลไกของตลาดในการกำกับดูแลธุรกิจ (Market disciplines) ทุกประเทศรวมทั้งประเทศไทยกำลังดำเนินการไปในทิศทางนี้ โดยจัดได้ว่าไทยยังอยู่ใน ขั้นเริ่มต้น จากประสบการณ์ในต่างประเทศได้สะท้อนให้เห็นว่า แม้จะมีเสาหลักที่เข้มแข็งแล้วก็ตาม ถ้าหากผู้บริหารขาดคุณธรรม บรรษัทภิบาลในองค์กรก็ล่มสลายได้ ความเชื่อเหล่านี้ทำให้กระแส ขับเคลื่อนเรื่องคุณธรรมชัดเจนขึ้นมาก ทั้งในต่างประเทศ และประเทศไทย

ตลาดทุนที่ดำเนินการโดยไม่ยึดหลักบรรษัทภิบาล ในที่สุดจะทำให้กลไกการซื้อขาย ตราสารในตลาดทุนไม่เป็นไปตามอุปสงค์และอุปทานที่แท้จริง ทำให้เกิดภาวะความล้มเหลวของ ตลาด (market failure) โดยความล้มเหลวของตลาดในประเทศหนึ่งอาจส่งผลกระทบต่อ

สถาบันการเงิน บริษัทจดทะเบียน และนักลงทุนในอีกหลายประเทศ ผลการศึกษาของ Carmichael และ Pomerleano ในปี 2545¹ พบว่า ความล้มเหลวของตลาดเกิดจากสาเหตุสำคัญ 4 ประการ ได้แก่

- 1) ภาวะการแข่งขันไม่เป็นธรรม (Anti-competitive behavior) เช่น การกีดกันไม่ให้ผู้เล่นรายใหม่เข้ามาทำธุรกิจหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาด
- 2) พฤติกรรมไม่เหมาะสมของผู้เล่นในตลาด (Market misconduct) เช่น การหลอกลวง เอาเปรียบ หรือนื้อโกงนักลงทุนรายอื่น
- 3) ความไม่เท่าเทียมกันในการรับทราบสารสนเทศ (Information asymmetry) เช่น ผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนมีโอกาสล่วงรู้ข้อมูลภายในของบริษัทดีกว่านักลงทุน
- 4) ภาวะไร้เสถียรภาพของระบบ (Systemic instability) เช่น หากผู้ซื้อหลักทรัพย์ไม่สามารถชำระเงินค่าซื้อหลักทรัพย์ อาจทำให้ผู้ขายไม่มีเงินไปชำระราคาที่ดินซื้ออยู่อีกทอดหนึ่ง ส่งผลให้ผลกระทบขยายวงกว้างเป็นลูกโซ่

ความล้มเหลวของตลาดดังกล่าวข้างต้น ก่อให้เกิดไคราและกลไกตลาดขาดประสิทธิภาพในการทำงาน เอื้อต่อพฤติกรรมฉ้อฉลและหลอกลวง การที่ความล้มเหลวดังกล่าวเกิดขึ้นอย่างสม่ำเสมอในตลาดทุนของประเทศกำลังพัฒนารวมทั้งประเทศไทยด้วย คือสาเหตุสำคัญที่ทำให้รัฐจำเป็นต้องเข้ามาทำหน้าที่กำกับดูแลตลาดทุน เพื่อป้องกันหรือบรรเทาผลกระทบจากความล้มเหลวของตลาด

การศึกษาร่วมระหว่างกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund หรือ IMF), The Brookings Institution, และธนาคารโลก เกี่ยวกับบรรษัทภิบาลของภาคการเงินในหลายประเทศ ซึ่งสรุปในหนังสือเรื่อง Financial Sector Governance (บรรษัทภิบาลของภาคการเงิน) โดย Robert E. Litan, Michael Pomerleano และ V. Sundararajan² พบว่า การขาดการกำกับดูแลที่ดี (good governance) ในภาคการเงินทำให้เกิดต้นทุนขึ้นในระบบ โดยผลกระทบหลักของความอ่อนแอในบรรษัทภิบาลภาครัฐมีสองประการ ได้แก่ การทุจริตฉ้อฉลต่างๆ ทำให้ต้นทุนของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment หรือ FDI) สูงขึ้น โดยทำให้ต้นทุนสูงขึ้นประมาณร้อยละ 37-74 โดยต้นทุนที่สูงขึ้นดังกล่าวส่งผลให้โครงสร้างของเงินลงทุนจากประเทศบิดเบือนไป ซึ่งอาจส่งผลให้การนำเงินลงทุนอยู่ในรูปของการลงทุนระยะสั้นมากกว่าระยะยาว เช่น เงินกู้จากธนาคารเพื่อเก็งกำไรระยะสั้น

¹ Jeffrey Carmichael and Michael Pomerleano, "The Development and Regulation of Non-Bank Financial Institutions", World Bank Group, 2002. อ้างใน สฤณี อาชวานันทกุล (2549)

² อ้างใน สฤณี อาชวานันทกุล (2549) หน้า 8

2.4 สถานการณ์ของไทยด้านบรรษัทภิบาลในธุรกิจเอกชน

2.4.1 โครงสร้างการกำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย

ในช่วงที่ผ่านมา คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ต้องบริหารงานภายใต้ พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (พ.ร.บ. หลักทรัพย์) ซึ่งมอบอำนาจให้ (ก.ล.ต.) เป็นผู้ที่มีหน้าที่กำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุนของประเทศ โดยเป็นผู้กำหนดนโยบายและกฎเกณฑ์ต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการตลาดหลักทรัพย์ กฎระเบียบที่ ก.ล.ต. ประกาศมีผลผูกพันตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์ และการฝ่าฝืนกฎเหล่านั้นถือเป็นการผิดทางอาญา ก.ล.ต. มีสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. (สำนักงาน ก.ล.ต.) เป็นหน่วยงานบริหารขององค์กร ซึ่งประกอบด้วยสมาชิกดังต่อไปนี้

1. รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง เป็นประธาน
2. ผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทย
3. ปลัดกระทรวงการคลัง
4. ปลัดกระทรวงพาณิชย์
5. ผู้ทรงคุณวุฒิซึ่งคณะรัฐมนตรีแต่งตั้งโดยคำแนะนำของรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง จำนวนไม่น้อยกว่า 4 คน แต่ไม่เกิน 6 คน โดยในจำนวนนี้อย่างน้อยต้องเป็นผู้ทรงคุณวุฒิด้านกฎหมาย การบัญชี และการเงินด้านละ 1 คน และไม่เป็นสมาชิกพรรคการเมืองหรือเป็นข้าราชการ
6. เลขานุการสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. เป็นกรรมการและเลขานุการ

ผู้บริหารสูงสุดของสำนักงาน ก.ล.ต. คือเลขานุการสำนักงาน ก.ล.ต. แต่งตั้งโดยคณะรัฐมนตรีโดยคำแนะนำของรัฐมนตรีคลัง เลขานุการมีวาระอยู่ในตำแหน่งคราวละ 4 ปี และอาจได้รับการแต่งตั้งใหม่อีกได้ แต่จะอยู่ในตำแหน่งติดต่อกันเกิน 2 วาระไม่ได้

เกี่ยวกับเรื่องนี้ สฤณี อาชวานันทกุล (2549) ได้ให้ความเห็นว่า โครงสร้าง ก.ล.ต. ดังกล่าวข้างต้นมีความชัดเจนว่า รัฐบาลสามารถแทรกแซงการปฏิบัติงานของ ก.ล.ต. ได้ค่อนข้างง่าย เนื่องจากรัฐมนตรีคลังเป็นประธานกรรมการ ก.ล.ต. โดยตำแหน่ง และยังมีเจ้าหน้าที่ระดับสูงจากภาครัฐเป็นกรรมการโดยตำแหน่งอีก 3 คน จึงไม่มีวาระ กรรมการเหล่านี้และประธานกรรมการจะออกจากตำแหน่งได้ก็ต่อเมื่อกระทำความประมาทเลินเล่ออย่างร้ายแรงในหน้าที่ (gross negligence) ซึ่งคณะรัฐมนตรีเท่านั้นที่มีอำนาจถอดถอน นอกจากนี้ ปลัดกระทรวงการคลัง ซึ่งเป็นกรรมการ ก.ล.ต. โดยตำแหน่ง ยังเป็นกรรมการของบริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่ที่ ก.ล.ต. กำกับดูแล เช่น ธนาคารกรุงไทย บมจ. การบินไทย และ บมจ. ปตท. ซึ่งมีค่าตอบแทนจากตำแหน่งนี้กว่า 6.5 ล้านบาท

ต่อปี สูงกว่าค่าตอบแทนที่ได้รับในฐานะกรรมการ ก.ล.ต. หลายเท่า จึงทำให้เป็นการยากที่จะบริหารจัดการผลประโยชน์ทับซ้อน¹

เมื่อเปรียบเทียบโครงสร้าง ก.ล.ต. ของไทย กับ ก.ล.ต. ของประเทศอื่น 7 ประเทศ ได้แก่ สหรัฐอเมริกา ฟิlippินส์ มาเลเซีย ฮองกง สิงคโปร์ ใต้หวัน และเกาหลีใต้ พบว่าโครงสร้าง ก.ล.ต. ของประเทศไทยนั้นเอื้อต่อการแทรกแซงของภาคการเมืองมากกว่าประเทศในกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด เนื่องจากไม่มีประเทศใดยกเว้นประเทศไทยที่แต่งตั้งผู้มีตำแหน่งการเมืองให้ดำรงตำแหน่ง กรรมการ ก.ล.ต. โดยตรง วาระกรรมการ ก.ล.ต. ของไทย (6 ปี) ก็ยังยาวกว่าวาระกรรมการของ ก.ล.ต. ทุกประเทศในกลุ่มตัวอย่างยกเว้นฟิลิปปินส์ ซึ่งกำหนดวาระกรรมการ ก.ล.ต. ไว้ที่ 7 ปี นอกจากนี้ ยังพบว่า องค์กรรัฐในประเทศไทยมีส่วนการถือหุ้นในบริษัทจดทะเบียนสูงถึงร้อยละ 22 ของมูลค่าตลาดรวม ทำให้ง่ายต่อการแทรกแซงของภาคการเมือง ซึ่งเป็นทั้งผู้กำหนดนโยบาย กำกับดูแลตลาดทุน และกลุ่มนักลงทุนรายใหญ่ที่สุดในตลาดหลักทรัพย์

อย่างไรก็ตาม ปัญหาด้านโครงสร้างของ ก.ล.ต. และ ตลท. ที่ส่งผลกระทบต่อความโปร่งใสในตลาดทุนน่าจะลดลง เมื่อพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ฉบับที่ ๔) พ.ศ. ๒๕๕๑ ที่เพิ่งออกมาเมื่อวันที่ ๒๓ กุมภาพันธ์ พ.ศ. ๒๕๕๑ มีผลบังคับใช้ โดย พรบ. ใหม่ได้ปรับปรุงให้ ก.ล.ต. มีอำนาจและหน้าที่ในการกำกับดูแลตลาดทุนมากขึ้น และลดโอกาสที่ภาคการเมืองจะเข้าแทรกแซงได้ง่าย โดยมีการปรับปรุงในประเด็นสำคัญจากพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ฉบับที่ ๔) ดังนี้²

1) การปรับปรุงโครงสร้างขององค์กรกำกับดูแลตลาดทุน

◆ ปรับปรุงโครงสร้างขององค์กรกำกับดูแลตลาดทุน ที่มาองค์ประกอบ คุณสมบัติ และวาระการดำรงตำแหน่งของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ให้มีความเป็นสากลมากขึ้น เช่น เปลี่ยนจากการให้รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง ซึ่งเดิมเป็นประธาน ก.ล.ต. โดยตำแหน่งเป็นให้ประธานกรรมการมาจากการแต่งตั้งของคณะรัฐมนตรี โดยคำแนะนำของรัฐมนตรี ปลัดกระทรวงการคลัง ปลัดกระทรวงพาณิชย์ ผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทยและกรรมการผู้ทรงคุณวุฒิซึ่งรัฐมนตรีแต่งตั้ง มีกรรมการผู้ทรงคุณวุฒิ 4-6 คน โดยต้องมีนักกฎหมายและนักบัญชี/การเงินด้านละ 1 คน

◆ ปรับปรุงวาระการดำรงตำแหน่งของประธานกรรมการ ก.ล.ต. และกรรมการผู้ทรงคุณวุฒิซึ่งได้รับการแต่งตั้งให้เหลือคราวละสี่ปี และอาจได้รับแต่งตั้งอีกได้ แต่จะแต่งตั้งให้ดำรง

¹ อ้างใน สฤณี อาชวานันทกุล (2549) หน้า 17

² จากเอกสารบรรยายสรุปกฎหมายใหม่ของก.ล.ต. โดยสุพรรณ โปษยานนท์ ณ ห้องประชุมสภาที่ปรึกษาอาคารพญาไทยพลาซ่า ชั้น 27

ตำแหน่งติดต่อกันเกินสองวาระมิได้ ในกฎหมายใหม่คณะกรรมการก.ล.ต. มีอำนาจเหมือนเดิม ยกเว้นเรื่องที่กำหนดให้เป็นคณะกรรมการตลาดทุน

- ◆ กำหนดให้มีคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ซึ่งประกอบด้วยเลขาธิการก.ล.ต. เป็นประธาน รองเลขาธิการ ผู้อำนวยการสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง และผู้ทรงคุณวุฒิภายนอกไม่เกิน 4 คน โดยผู้ทรงคุณวุฒิมีทั้งจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังแต่งตั้งและจากการคัดเลือก กำหนดให้คณะกรรมการกำกับตลาดทุนมีอำนาจออกกฎเกณฑ์ในระดับที่ไม่ใช่นโยบาย

- ◆ กำหนดให้มีคณะกรรมการคัดเลือกมาจากอดีตข้าราชการหรือผู้บริหารสูงสุดของหน่วยงานรัฐ/อดีตกรรมการ ก.ล.ต. จำนวน 7 คน ทำหน้าที่คัดเลือกกรรมการผู้ทรงคุณวุฒิในคณะกรรมการ ก.ล.ต. และ คณะกรรมการกำกับตลาดทุน

- ◆ กำหนดให้มีคณะกรรมการ ก.ล.ต. แต่งตั้งคณะกรรมการตรวจสอบ ซึ่งประกอบด้วยกรรมการผู้ทรงคุณวุฒิในคณะกรรมการ ก.ล.ต. และจากภายนอก จำนวน 3-5 คน ทำหน้าที่ ทบทวนให้ความเห็นเกี่ยวกับระบบควบคุมภายในของสำนักงานต่อคณะกรรมการ ก.ล.ต. และ ประสานงานกับ สตง. ในการสอบทานรายงานและข้อมูลทางการเงินของสำนักงาน

- ◆ ปรับปรุงที่มาและการพ้นจากตำแหน่งของเลขาธิการสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์รวมทั้งเพิ่มข้อห้ามมิให้ประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการปฏิบัติหน้าที่หลัง 1 ปีหลังการพ้นจากตำแหน่ง

2) การเสนอขายหลักทรัพย์

- ◆ มีการปรับปรุงหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการกำกับดูแลการเสนอขายหลักทรัพย์ โดยกำหนดให้ผู้ออกหลักทรัพย์ไม่ว่าจะจัดตั้งในรูปแบบใด ต้องขออนุญาตและเปิดเผยข้อมูลต่อสำนักงาน ทั้งนี้เพื่อเป็นการรองรับผู้ออกหลักทรัพย์รูปแบบใหม่ๆ ยกเว้นหลักทรัพย์ที่ถือว่าไม่มีความเสี่ยง เช่น พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย และตราสารหนี้ที่กระทรวงการคลัง ค้ำประกันทั้งเงินต้นและดอกเบี้ย มาตรการนี้กำหนดเพิ่มเติมขึ้นมาเพื่อเสริมสร้างการบริหารจัดการที่ดีของบริษัทที่มีการระดมทุนในตลาดทุนในด้านหน้าที่ ความรับผิดชอบของกรรมการและผู้บริหาร และสิทธิของผู้ถือหุ้นของบริษัท

3) การคุ้มครองผู้ให้เบาะแส

- ◆ ห้ามบริษัทกลั่นแกล้งพนักงาน ลูกจ้าง ที่ปรึกษา ผู้สอบบัญชีที่แจ้งข้อมูลเกี่ยวกับการกระทำผิดหรือให้ความร่วมมือกับคณะกรรมการ ก.ล.ต. คณะกรรมการกำกับตลาดทุน หรือสำนักงาน บริษัทที่กลั่นแกล้งผู้ให้เบาะแส จะมีความผิดอาญา

4) ข้อกำหนดเกี่ยวกับการบริหารจัดการของ บจ.

◆ กรรมการและผู้บริหารต้องปฏิบัติหน้าที่ความรับผิดชอบ ความระมัดระวัง และความซื่อสัตย์สุจริต โดยกรรมการและผู้บริหารต้องสามารถพิสูจน์ได้ว่า ตนได้ปฏิบัติหน้าที่ด้วยความรับผิดชอบและระมัดระวังแล้ว (Duty of care) ทำเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท ทำด้วยความสุจริต และทำโดยไม่มีส่วนได้เสีย

◆ ในการปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริต (Duty of loyalty) กรรมการและผู้บริหารต้องทำเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท ทำโดยมีจุดมุ่งหมายโดยชอบและเหมาะสม ทำโดยไม่มีผลประโยชน์ขัดแย้ง

◆ กรรมการและผู้บริหารต้องร่วมกันรับผิดชอบทางแพ่ง หากเปิดเผยข้อมูลเท็จหรือขาดข้อมูลสำคัญ

◆ กรรมการและผู้บริหารที่ทุจริตหรือประมาทร้ายแรง จะอ้างมติคณะกรรมการ/ผู้ถือหุ้น มาทำให้ตนเองพ้นผิดไม่ได้

◆ คณะกรรมการต้องแต่งตั้งเลขานุการบริษัททำหน้าที่จัดเก็บเอกสารสำคัญ และบริษัทต้องจัดระบบเก็บเอกสารที่เปิดเผยต่อผู้ลงทุนไว้อย่างน้อย 5 ปี

◆ การทำรายการเกี่ยวโยงและรายการที่มีนัยสำคัญต่อบริษัท เช่น การได้มาหรือจำหน่ายสินทรัพย์ ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ตามเกณฑ์ที่กำหนด

◆ ผู้ถือหุ้นคนเดียวหรือหลายคนที่ถือหุ้นตั้งแต่ 5% ขึ้นไปของสิทธิออกเสียง

◆ มีสิทธิฟ้องกรรมการและผู้บริหาร เพื่อเรียกผลประโยชน์ที่ได้ไปโดยไม่ถูกต้องคืนให้แก่บริษัท

◆ มีสิทธิเสนอวาระในการประชุมผู้ถือหุ้นแต่คณะกรรมการสามารถปฏิเสธได้ โดยระบุเหตุผลในการปฏิเสธไว้

◆ ผู้ถือหุ้นมีสิทธิได้รับข้อมูลในหนังสือนัดประชุมเพิ่มขึ้น และมีสิทธิได้รับข้อมูลประกอบการตัดสินใจเมื่อมีบุคคลมาชักชวนเป็นการทั่วไปให้ผู้ถือหุ้นมอบฉันทะให้เข้าประชุมแทน (proxy solicitation) เช่น ผู้รับมอบฉันทะจะลงคะแนนอย่างไร/มีส่วนได้เสียกับวาระที่จะลงคะแนนหรือไม่ ทั้งนี้หลักเกณฑ์ให้เป็นที่ไปตามที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนกำหนด

5) หน้าที่ของผู้สอบบัญชีในการแจ้งพฤติการณ์ความผิด

◆ ผู้สอบบัญชีต้องแจ้งพฤติการณ์เกี่ยวกับพฤติกรรมความผิดของบริษัท (corporate fraud) ต่อคณะกรรมการตรวจสอบ และสำนักงาน ถ้าคณะกรรมการตรวจสอบไม่แจ้งสำนักงานภายใน 30 วัน ผู้สอบบัญชีต้องแจ้งเองโดยตรง ผู้ฝ่าฝืนต้องระวางโทษปรับ

6) การคุ้มครองทรัพย์สินของลูกค้า

ปรับปรุงหลักเกณฑ์การกำกับดูแลผู้ประกอบการธุรกิจหลักทรัพย์และหลักเกณฑ์คุ้มครองทรัพย์สินของลูกค้าของบริษัทหลักทรัพย์ให้เหมาะสมกับสถานการณ์ ดังนี้

- ◆ ทรัพย์สินของลูกค้าบริษัทหลักทรัพย์จะไม่ถูกยึดหรืออายัดหากบริษัทถูกบังคับคดีหรือล้มละลาย
- ◆ หากบริษัทหลักทรัพย์ล้มละลาย และมีรายการซื้อขายหลักทรัพย์ค้างอยู่ ให้สำนักงานหักบัญชีทำรายการที่ค้างไว้ได้
- ◆ รongรับให้สำนักงานหักบัญชีเข้าแทนที่เป็นคู่สัญญาในการส่งมอบและชำระราคาในการซื้อขายหลักทรัพย์มีผลตามกฎหมาย และรองรับให้ทรัพย์สินของสมาชิกของสำนักงานหักบัญชี และลูกค้าของสมาชิกจะไม่ถูกยึดหรืออายัด หากสำนักหักบัญชีถูกบังคับหรือล้มละลาย

7) ปรับปรุงหลักเกณฑ์การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์

- ◆ คณะกรรมการกำกับตลาดทุนกำหนดให้คณะกรรมการ ก.ล.ต. เป็นผู้กำหนดเกณฑ์นอกตลาด และคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์เป็นผู้กำหนดเกณฑ์ในตลาด

8) ความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ก.ล.ต. กับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

- ◆ กำหนดให้คณะกรรมการ ก.ล.ต. มีอำนาจสั่งให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ออกกฎเกณฑ์เพิ่มเติม แก้ไขหรือยกเลิกกฎเกณฑ์ที่มีอยู่แล้วได้ หากกฎเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ลงทุน/ไม่เพียงพอที่จะคุ้มครอง หรือสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุน

9) การบังคับขายทรัพย์สินจดทะเบียนที่เป็นหลักประกัน

- ◆ เพิ่มทางเลือกให้เจ้าหน้าที่รับหลักทรัพย์จดทะเบียนไว้เป็นหลักประกันการชำระหนี้ สามารถเลือกบังคับหลักประกันดังกล่าวโดยการขายทอดตลาด หรือขายในตลาดหลักทรัพย์ก็ได้

10) ขยายขอบเขตการใช้ระบบไว้ใบหลักทรัพย์

- ◆ รongรับให้ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ที่ประกอบการโดยบุคคลอื่น (นอกจากตลาดหลักทรัพย์ฯ) สามารถนำระบบไว้ใบหลักทรัพย์ ไปใช้ในการรับฝากตราสารหนี้ได้

11) การใช้ระบบไร้ใบหลักทรัพย์ในกรณีของธนาคารแห่งประเทศไทย

◆ รองรับให้ธนาคารแห่งประเทศไทยสามารถนำระบบไร้ใบหลักทรัพย์ไปใช้ในกรณีที่ประกอบการเป็นศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ สำนักหักบัญชี และนายทะเบียนหลักทรัพย์

12) การปรับปรุงเกณฑ์ Takeover

ปรับปรุงบทบัญญัติเกี่ยวกับการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ เพื่อยกระดับการใช้ความคุ้มครองผู้ลงทุน รวมทั้งปรับปรุงบทบัญญัติต่าง ๆ เพื่อส่งเสริมให้การบังคับใช้กฎหมายเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น โดย

- ◆ กำหนดหลักเกณฑ์การร่วมกันควบคุมกิจการให้ชัดเจนขึ้น
- ◆ ปรับปรุงหลักเกณฑ์รายงานการได้มา-จำหน่ายหลักทรัพย์ทุกร้อยละ 5 ให้ครอบคลุมยิ่งขึ้น
- ◆ กำหนดให้การกระทำที่เป็น anti-takeover ต้องได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด
- ◆ ปรับปรุงเกณฑ์การนับรวมหลักทรัพย์ให้รวมถึงผู้ควบคุมด้วย (ปัจจุบันเฉพาะผู้ถูกควบคุม)

13) การปรับปรุงระบบการอุทธรณ์คำสั่งทางปกครอง

◆ ยกเลิกบทบัญญัติเกี่ยวกับคณะกรรมการวินิจฉัยอุทธรณ์ เพื่อให้การอุทธรณ์คำสั่งทางปกครองของคณะกรรมการ ก.ล.ต. และสำนักงานเป็นระบบเดียวกันตามกฎหมายวิธีปฏิบัติราชการทางปกครอง

14) การให้ความช่วยเหลือหน่วยงานต่างประเทศ

◆ กำหนดให้สำนักงานมีอำนาจให้ความช่วยเหลือตรวจสอบและให้ข้อมูลเกี่ยวกับการกระทำความผิดตามที่หน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนในต่างประเทศร้องขอได้

15) การจ่ายเงินสินบนหรือเงินรางวัล

◆ กำหนดให้มีการจ่ายสินบนให้แก่ผู้ให้ข้อมูล หรือจ่ายเงินรางวัลให้แก่ผู้นำจับ ในความผิดฐานปั่นตลาด (market manipulation) หรือการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายใน (insider trading)

◆ จ่ายไม่เกิน 30% ของค่าปรับ โดยบุคลากรที่มีหน้าที่ตามกฎหมายหลักทรัพย์อยู่แล้วไม่มีสิทธิได้รับเงินดังกล่าว

16) การปรับปรุงบทกำหนดโทษทางอาญา

ปรับปรุงการพิจารณาพิชญากรณีที่ดินบุคคลกระทำความผิด

- ◆ เมื่อผู้กล่าวหาพิชญาได้แล้วว่าที่ดินบุคคลกระทำความผิด กรรมการและผู้บริหารของที่ดินบุคคลต้องรับผิดชอบด้วย เพราะเป็นผู้กระทำการแทนที่ดินบุคคล ซึ่งเป็นเพียงบุคคลโดยสมมติ
- ◆ กำหนดให้กรรมการหรือผู้บริหารเป็นฝ่ายพิชญาแก้ตัวว่าตนไม่ได้เกี่ยวข้องกับกระทำของที่ดินบุคคลนั้น

2.4.2 การประเมินความมีบรรษัทภิบาลที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

รัฐบาลได้ประกาศอย่างเป็นทางการในปี 2545 เป็นปีเริ่มต้นแห่งการรณรงค์การมีบรรษัทภิบาลที่ดี โดยจัดตั้งคณะกรรมการบรรษัทภิบาลแห่งชาติ (The National Corporate Governance Committee) ขึ้น มี ฯพณฯ นายกรัฐมนตรี เป็นประธาน ซึ่งคณะกรรมการฯ มีนโยบายให้หน่วยงานต่างๆ ส่งเสริมการมีบรรษัทภิบาลที่ดี และจัดเรื่องนี้ให้เป็นวาระแห่งชาติ (National Agenda) และเพื่อให้เกิดผลในทางปฏิบัติทาง ก.ล.ต. ได้แต่งตั้งให้ Thai Rating and Information Service (TRIS) ทำหน้าที่ประเมินความมีบรรษัทภิบาลที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดย ก.ล.ต. มีบทบาทสำคัญในการผลักดันและส่งเสริมให้เกิดการพัฒนาบรรษัทภิบาลในบริษัทจดทะเบียน บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทจัดการลงทุน และผู้ที่เกี่ยวข้องทั้งหมด ในช่วงที่ผ่านมา บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ส่วนใหญ่ไม่เห็นประโยชน์ของการประเมินความมีบรรษัทภิบาลที่ดี เพราะมีเพียง 10 บริษัทที่ให้ TRIS ทำประเมินความมีบรรษัทภิบาลที่ดีให้

อย่างไรก็ตาม เมื่อต้นปี 2547 ประเทศไทยได้เข้าร่วมประเมินผลการปฏิบัติตามมาตรฐานสากลด้านบรรษัทภิบาลของธนาคารโลก (โครงการ CG-ROSC) เพื่อให้ผู้ลงทุนทั้งในและต่างประเทศได้ทราบถึงพัฒนาการในเรื่องบรรษัทภิบาลของตลาดทุนไทยอย่างถูกต้อง โดย ก.ล.ต. เป็นผู้ประสานงานระหว่างผู้แทนของธนาคารโลกกับหน่วยงานต่างๆ ที่เกี่ยวข้องในตลาดทุน ซึ่งเกณฑ์ที่ธนาคารโลกใช้ในการประเมิน คือ หลักการที่กำหนดโดยองค์กรเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา (Organisation for Economic Cooperation and Development) หรือเรียกว่า OECD Principles ทั้งนี้ การประเมินโครงการดังกล่าวได้เสร็จสมบูรณ์เมื่อต้นเดือนกันยายน 2548 โดยภาพรวมผลการประเมินของประเทศไทย สอดผ่านมาตรฐานสากลและอยู่ในระดับน่าพอใจเมื่อเทียบกับประเทศอื่นในภูมิภาคเอเชีย กล่าวคือ ผลประเมินส่วนใหญ่จัดอยู่ในกลุ่มที่สอดคล้องตามมาตรฐานสากลแล้วถึง 22 ข้อ จากจำนวนข้อที่ใช้ในการประเมินทั้งหมด 32 ข้อ โดยที่เหลืออีก 10 ข้อ คือ Responsibilities of the board จัดอยู่ในกลุ่มที่ควรปรับปรุงแก้ไขเพิ่มเติม และที่สำคัญคือ ไทยไม่มีข้อใดที่ต่ำกว่าเกณฑ์มาตรฐาน

ตารางที่ 2.1 เปรียบเทียบผลการประเมินของประเทศไทยกับประเทศอื่นในภูมิภาคเอเชีย

(หน่วย : ร้อยละของจำนวนข้อทั้งหมด)

ผลประเมิน		ไทย	เกาหลี	อินโดนีเซีย	อินเดีย	ฟิลิปปินส์
ผ่านมาตรฐาน	O	-	17	-	44	17
	LO	69	43	9	26	26
ต้องปรับปรุง	PO	31	40	78	26	-
ต่ำกว่ามาตรฐาน	MNO	-	-	13	4	53
	NO	-	-	-	-	4

ที่มา : ส่วนการกำกับดูแลกิจการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

หมายเหตุ

O (Observed) = มีหลักเกณฑ์ตรงกับสากล และปฏิบัติตามครบถ้วน

LO (Largely Observed) = มีหลักเกณฑ์ตรงกับสากล การปฏิบัติตามเพียงเรื่องเล็กน้อย

PO (Partially Observed) = มีหลักเกณฑ์ตรงกับสากล การปฏิบัติตามเรื่องยังไม่จริงจังเพียงพอ

MNO (Materially Not Observed) = หลักเกณฑ์ยังไม่ตรงกับสากล หรือตรงแต่ไม่เชื่อว่าปฏิบัติตามได้

NO (Not Observed) = ไม่มีความคืบหน้าเท่าที่ควร

ในส่วนของการตลาดหุ้นไทยเอง ก็ได้มีการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนตามรายงานที่เผยแพร่ โดยเริ่มตั้งแต่ปี 2544 ด้วยเงินสนับสนุนจากธนาคารโลก และได้รับความร่วมมือจาก McKinsey & Company ในการพัฒนาหลักเกณฑ์การสำรวจ (Scoring Template) คณะกรรมการโครงการ ซึ่งประกอบด้วยผู้แทนองค์กรในตลาดหุ้น โดยตลาดหลักทรัพย์ฯ และ ก.ล.ต. ได้ให้การสนับสนุนทางการเงินและข้อมูล และคณะกรรมการบรรษัทภิบาลแห่งชาติให้สถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ทำการประเมินบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ทุกบริษัท และประกาศผลเป็นประจำทุกปี การดำเนินการได้ทำอย่างต่อเนื่องเป็นเวลา 5 ปี คือปี 2544-2549 (ยกเว้นปี 2547 เพื่อปรับปรุงหลักเกณฑ์) บริษัทที่ประเมินเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งเพิ่มขึ้นทุกปี ดังนี้

ปีพ.ศ.	2544	2545	2546	2548	2549
จำนวนบริษัท	133	234	337	371	402

หมายเหตุ: ในปี 2550 มีการยกเว้นไม่ประเมิน เพื่อปรับเกณฑ์การประเมินใหม่

หลักเกณฑ์ที่ใช้สำรวจเป็นหลักเกณฑ์ที่อิงกับหลักการกำกับดูแลกิจการของ OECD และหลักการของตลาดหลักทรัพย์ฯ นั้น ประกอบด้วยตัวบ่งชี้ 5 ตัว ดังปรากฏในตารางที่ 2.3 ในจำนวนตัวบ่งชี้ทั้งห้านี้ เกณฑ์ที่ใช้วัดได้ให้น้ำหนักตัวบ่งชี้ด้านการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการมากถึงร้อยละ 25 ใน 100

โดยคะแนนการประเมินมี 6 ระดับ ดังนี้

- 1) ดีเลิศ
- 2) 80-89 ดีมาก
- 3) 70-79 ดี
- 4) 60-69 ดีพอใช้
- 5) 50-59 ผ่าน
- 6) ต่ำกว่า 50 - ไม่ผ่าน

ผลการประเมินดังแสดงในตารางที่ 2.2 พบว่าไม่มีบริษัทใดที่ไม่ผ่านหรือสอบตก และมีจำนวน 216 บริษัท หรือร้อยละ 53.7 ที่ได้คะแนนตั้งแต่ดีขึ้นไป โดยบริษัทที่ได้เกณฑ์การประเมินตั้งแต่ดีขึ้นไป ส่วนใหญ่เป็นหลักทรัพย์ในกลุ่มทรัพยากร (Resources) การเงิน (Financials) เทคโนโลยี (Technology) บริการ (Services) อุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร (Agro & Food Industry)

ตารางที่ 2.2 ผลการประเมินบริษัทที่มีคะแนนตั้งแต่ดีขึ้นไป

Type of Business	Total (company)	บริษัทที่มีคะแนนตั้งแต่ดีขึ้นไป	
		(คะแนน)	(%)
Resources	16	13	81
Financials	62	43	69
Technology	41	25	61
Services	75	43	57
Agro & Food Industry	40	21	53
Property & Construction	69	34	49
Market for Alternative Investment (MAI)	22	10	45
Industrials	41	15	37
Consumer Products	36	12	33

เกณฑ์ในการประเมินที่ใช้วัดบริษัทภิบาลมี 6 หมวด ดังแสดงในตารางที่ 2.3 ตัวบ่งชี้ที่ทำให้บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ได้คะแนนลดลงในภาพรวมคือ การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสซึ่งเป็นตัวบ่งชี้เดียวที่ได้คะแนนลดลงในปี 2549 จากปี 2548 นอกนั้นได้คะแนนเพิ่มขึ้น และเท่าเดิม โดยตัวบ่งชี้ที่บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ได้คะแนนเพิ่มขึ้นสูงสุดมี 2 รายการคือสิทธิของผู้ถือหุ้น และบทบาทและความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท

ตารางที่ 2.3 เกณฑ์ในการประเมินความมีบริษัทภิบาล

เกณฑ์การประเมิน	2549	2548	เปลี่ยนแปลง
ภาพรวม	71	69	2
สิทธิของผู้ถือหุ้น	71	66	5
การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียม	75	75	0
ผู้ที่มีส่วนได้เสียของบริษัท	70	69	1
การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส	82	83	-1
บทบาทและความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท	58	53	5

ที่มา : สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย “การสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย” กันยายน 2550

นอกจากนั้น Asian Corporate Governance Association (ACGA) ได้จัดทำ CG Watch 2004 สำหรับกลุ่มประเทศในเอเชีย 10 ประเทศ ซึ่งมีไทยรวมอยู่ด้วยดังแสดงในตารางที่ 2.4 เกณฑ์ที่ใช้วัดมี 5 ด้านด้วยกัน คือ Rule And Regulation, Enforcement, Political/Regulatory Environment, Adopt IGAAP, และ Institution Mechanism and CG Culture ในจำนวน 5 เรื่องนี้ จุดอ่อนของไทยมี 2 ด้านคือด้าน Enforcement และ ด้าน Institution Mechanism and CG Culture

จากการศึกษาผลการประเมินด้านบริษัทภิบาลในตลาดทุนของไทย พอสรุปได้ว่าถึงแม้ว่าผลการประเมินที่อิงหลักการกำกับดูแลกิจการของ OECD (OECD Principles) และอีกหลายหน่วยงานจะพบว่าไม่มีบริษัทใดในตลาดหลักทรัพย์ที่ไม่ผ่านหรือสอบตก แต่จากการประเมินใน CG Watch 2004 ได้พบว่าจุดอ่อนของไทยด้านบริษัทภิบาลมี 2 ด้านคือด้านการบังคับใช้กฎหมาย (Enforcement) และด้านกลไกและวัฒนธรรมองค์กร (Institution Mechanism and CG Culture) นอกจากนี้ จากการศึกษาของเดือนเด่น¹ ยังพบว่าปัญหาที่จุดการพัฒนาบริษัทภิบาลของบริษัทที่จัด

¹ จากหนังสือพิมพ์ฐานเศรษฐกิจ ฉบับที่ 2303 09 มี.ค. - 12 มี.ค. 2551

ทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯและไม่สามารถใช้เกณฑ์เป็นตัวชี้วัดได้ในปัจจุบันมี 2 ประเด็นหลัก ๆ คือ การสร้างราคา(ปั่นหุ้น) และการใช้ตัวแทน(นอมินี)ต่างชาติ ซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยังไม่มีอำนาจพอ ที่จะบังคับให้เปิดเผยผู้ถือหุ้นที่แท้จริงได้ (ultimate official owner) ขณะที่ในต่างประเทศขณะนี้สามารถบังคับให้บริษัทจดทะเบียนทุกแห่งต้องแจ้งให้ทราบ ประกาศให้รู้ว่าใครเป็นผู้ถือหุ้นเจ้าของคนสุดท้าย

ตารางที่ 2.4 การจัดอันดับบรรษัทภิบาลของภาคธุรกิจเอกชนระดับประเทศของ CG Watch

Markets ranked by corporate governance: CG Watch 2004							
	CG rules & regulations	Enforcement	Political & regulatory	IGAAP	CG culture	COUNTRY SCORE	Change over '03
Singapore	7.9	6.5	8.1	9.5	5.8	7.5	-0.2
Hong Kong	6.6	5.8	7.5	9.0	4.6	6.7	-0.7
India	6.6	5.8	6.3	7.5	5.0	6.2	-0.4
Malaysia	7.1	5.0	5.0	9.0	4.6	6.0	+0.5
Korea	6.1	5.0	5.0	8.0	5.0	5.8	+0.3
Taiwan	6.3	4.6	6.3	7.0	3.5	5.5	-0.3
Thailand	6.1	3.8	5.0	8.5	3.5	5.3	+0.7
Philippines	5.8	3.1	5.0	8.5	3.1	5.0	+1.3
China	5.3	4.2	5.0	7.5	2.3	4.8	+0.5
Indonesia	5.3	2.7	3.8	6.0	2.7	4.0	+0.8

Source: CLSA Asia-Pacific Markets, Asian Corporate Governance Association

ที่มา: CLSA Asia-Pacific Markets, Asian Corporate Governance Association,2004

2.5 ผลที่มีต่อความสามารถในการแข่งขันของประเทศไทย

บริษัทที่มีนโยบายปราบปรามการทุจริตมีแนวโน้มที่จะนำเรื่องการทุจริตเข้าเป็นส่วนหนึ่งของการตัดสินใจลงทุนในตลาดเกิดใหม่ โดย 1 ใน 5 องค์กรได้ตัดสินใจที่จะไม่ลงทุนในตลาดเกิดใหม่เมื่อประเมินพบความเสี่ยงจากการทุจริต (ผลวิจัยของ เอ็นส์ท แอนด์ ยัง') นอกจากนี้ยังพบว่า การทุจริตฉ้อฉลต่างๆ ทำให้ต้นทุนของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) สูงขึ้น อาจส่งผลให้การนำเงินลงทุนอยู่ในรูปของการลงทุนระยะสั้นในตลาดการเงินมากกว่าที่จะเป็นการลงทุนโดยตรง ส่งผลต่อความผันผวนในระบบการเงินที่รุนแรงมากขึ้น

2.6 ประเด็นปัญหาและข้อเสนอแนะเชิงปฏิบัติการ

1) ปัญหาการใช้กฎหมายบังคับกรณีที่เป็นความผิดทางอาญา

การประเมินของ Asian Corporate Governance Association (ACGA) ใน CG Watch 2004 ดังแสดงในตารางที่ 2.4 พบว่าไทยเป็นประเทศที่มีกฎระเบียบในการกำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์ฯ มากเป็นอันดับ 5 ในจำนวน 10 ประเทศที่ศึกษา แต่ในด้านการบังคับใช้กฎหมาย ปรากฏว่าไทยได้คะแนนอยู่ลำดับที่ 8 ขณะเพียงประเทศฟิลิปปินส์และอินโดนีเซีย

สตูดี (2549) ได้พิจารณาอำนาจหน้าที่และการปฏิบัติงานของ ก.ล.ต. ในการตรวจสอบและใช้บังคับกฎหมายในกรณีที่มีกรณีการฝ่าฝืน พ.ร.บ. หลักทรัพย์จากเว็บไซต์ของ ก.ล.ต. พบว่า ก.ล.ต. มีมาตรการค่อนข้างหลากหลายในการกำกับดูแลบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ ดังจะเห็นได้ว่า ก.ล.ต. ได้ลงโทษผู้กระทำผิดในหลายกรณี โดยเฉพาะการทุจริตของผู้บริหาร เช่น การฉ้อโกงเอาทรัพย์สินของบริษัทไปเป็นของตน การตกแต่งบัญชีเพื่ออำพรางฐานะทางการเงินที่แท้จริง และการประกอบกิจการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์โดยไม่ได้รับอนุญาตจาก ก.ล.ต. อย่างไรก็ตาม มาตรการต่างๆ ของ ก.ล.ต. ก็ยังไม่สามารถลงโทษผู้กระทำผิดรายใหญ่ๆ ในกรณีที่เกี่ยวข้องกับการกระทำความผิดไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยเฉพาะการสร้างราคาหุ้น (ปั่นหุ้น) และการใช้ข้อมูลภายในกระทำการซื้อขายหุ้นก่อนข้อมูลจะถูกเปิดเผยต่อสาธารณชน เช่น มีข่าวการปั่นหุ้นโดย “เจ้ามือ” รายใหญ่หลายกลุ่มที่ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการซื้อขาย อย่างสม่ำเสมอจนเป็นข่าวหน้าหนึ่งบ่อยครั้ง หุ้นหลายตัวที่เกี่ยวข้องกับนักการเมืองหรือญาตินักการเมืองเป็นที่รู้จักในหมู่นักลงทุนขาประจำว่าเป็น “หุ้นปั่น” มีปริมาณการซื้อขายสูงผิดปกติอย่างต่อเนื่อง ขึ้น Turnover List ของ ตลท. นานกว่าสิบสัปดาห์ขึ้นไป อยู่ในการจับตาของ ตลท. ตลอดเวลา แต่ก็ไม่สามารถกล่าวโทษผู้กระทำผิดได้

การใช้บังคับกฎหมายเพื่อเอาผิดในคดีอาญายังไม่มีประสิทธิภาพ ทำให้กลไกตลาดในตลาดหุ้นของไทยด้อยประสิทธิภาพ เมื่อเปรียบเทียบกับประเทศที่กลไกตลาดทำงานได้ดี เช่น สิงคโปร์ สหรัฐฯ ข้อเท็จจริงที่ปรากฏว่า มีหุ้นเก็งกำไรจำนวนมากที่ไม่เคยถูกสั่งห้ามการซื้อขายชั่วคราว ย่อมสะท้อนให้เห็นถึงความด้อยประสิทธิภาพของการใช้กฎหมาย ทำให้การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไม่อิงปัจจัยพื้นฐาน แต่กลับอิงข่าวการปั่นราคาหุ้นแทน ทำให้คนไทยส่วนใหญ่ยังมองเห็นตลาดหุ้นเป็นบ่อนการพนัน ความพยายามของภาครัฐที่จะชักชวนให้คนไทยหันมาลงทุนในตราสารการเงินอื่นเช่นหุ้นสามัญ แทนการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ ปรากฏว่าไม่ได้ผลเท่าที่ควร เพราะยังสามารถเพิ่มจำนวนนักลงทุนในตลาดนี้ได้น้อย โดยล่าสุด เมื่อปี 2550 พบว่า มีจำนวนนักลงทุนที่เป็นสมาชิกเพื่อซื้อขายหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพียง 3 แสนราย และในจำนวนนี้มีผู้ลงทุนจริงเพียงแสนกว่ารายเท่านั้น

ผลจากการศึกษาด้านอำนาจการใช้กฎหมายของ ก.ล.ต. พบว่า เมื่อ ก.ล.ต. ตรวจสอบพบว่ามีการกระทำทุจริตจริง ก.ล.ต. ไม่สามารถส่งเรื่องฟ้องศาลโดยตรงได้เนื่องจากไม่ได้เป็นผู้เสียหาย ต้องดำเนินการตามกระบวนการยุติธรรม คือ ส่งเรื่องให้ตำรวจสอบสวนหรือกรมสืบสวนคดีพิเศษ (DSI) ถ้าเป็นคดีสำคัญ ซึ่งเมื่อเห็นว่าคดีมีมูลก็จะส่งต่อพนักงานอัยการ และส่งฟ้องศาล ปัญหาการใช้กฎหมายคือคดีมักสิ้นสุดในชั้นสอบสวนหรืออัยการ โดยอ้างว่าหลักฐานไม่พอ และถึงแม้ว่าคดีความจะผ่านไปได้ถึงชั้นศาล กระบวนการพิจารณาก็ยังใช้เวลาค่อนข้างนาน ซึ่งบางคดีความต้องใช้เวลานานถึง 4-5 ปี เนื่องจากการตัดสินใจคดีอาญาต้องการพยานที่หนักแน่น แต่ปัญหาของ ก.ล.ต.คือผู้กระทำผิดที่จับได้มักเป็นนอรัณนิ จำเป็นต้องใช้พยานแวดล้อม ซึ่งในทางศาลถือว่าเป็นหลักฐานที่อ่อน

ข้อเสนอแนะ

ให้คดีความที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนไปขึ้นศาลชำนาญพิเศษแทนศาลธรรมดา เพื่อลดเวลาในการนำคดีขึ้นศาล การให้ศาลชำนาญพิเศษทำหน้าที่แทนมีความเป็นไปได้ เพราะในปัจจุบันได้มีคดีความหลายประเภทที่สามารถขึ้นศาลชำนาญพิเศษแทนศาลธรรมดาอยู่แล้ว เช่นคดีความเกี่ยวกับสินทรัพย์ทางปัญญา และการค้าระหว่างประเทศ อุปสรรคในขั้นตอนการเปลี่ยนแปลงนี้คือ การที่ต้องมีผู้พิพากษาศาลสมทบที่มีพื้นฐานความรู้ด้านการเงิน แต่ก็คาดว่าไม่น่าเป็นปัญหา เพราะประเทศไทยมีนักการเงินเกษียณอายุและเป็นผู้ทรงคุณวุฒิที่จะช่วยเหลือได้มากพอ หากได้รับโอกาส

2) ปัญหาด้านการรักษาสិทธิของผู้ถือหุ้นรายย่อย

ธุรกิจไทยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ร้อยละ 80 เป็นธุรกิจแบบครอบครัว โครงสร้างขององค์กรคือรายย่อยเป็นผู้มีเสียงข้างน้อยและมักไม่เรียกร่องสิทธิใดๆ ทำให้ฝ่ายบริหารละเลยการจัดหากระบวนการ/ช่องทางให้ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยมีส่วนในการสรรหาและแต่งตั้งกรรมการ โดยเฉพาะกรณีของธุรกิจที่รัฐเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ รัฐสามารถดำเนินการที่ขัดกับประโยชน์ของบริษัทและผู้ถือหุ้นทั่วไป ซึ่งจัดว่าเป็นการแทรกแซงทางการเมือง

ในช่วงที่ผ่านมา สมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย ได้ร่วมกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จัดโครงการอบรม “อาสาพิทักษ์สิทธิผู้ถือหุ้น” โดยอบรมถึงแนวทางการออกเสียงพิจารณาวาระในการประชุมผู้ถือหุ้น และให้ผู้เข้ารับการอบรมทำสัญญาเป็นตัวแทนเข้าประชุมผู้ถือหุ้นประจำปี 2551 กับทางสมาคมฯ โดยชำระค่าธรรมเนียม จำนวน 1,000 บาท ซึ่งได้รับคืนหลังจากเข้าร่วมการประชุมอย่างน้อย 5 บริษัท สำหรับผู้ไม่ได้เข้าร่วมการประชุมในฐานะตัวแทนของสมาคมฯ ทางสมาคมฯก็จะขอสงวนสิทธิในการคืนค่าธรรมเนียม

ข้อเสนอแนะ

ก. ให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสนับสนุนโครงการอบรม “อาสาพิทักษ์สิทธิผู้ถือหุ้น” ซึ่งเป็นโครงการจัดทำร่วมกันระหว่าง สมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย กับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างต่อเนื่อง เพราะเป็นโครงการที่จะช่วยให้นักลงทุนรายย่อยได้รู้สิทธิการเป็นผู้ถือหุ้นมากขึ้น เป็นการลดโอกาสการเอาเปรียบของบริษัทจดทะเบียนต่อผู้ถือหุ้นได้ทางหนึ่ง

ข. ให้ขยายการดำเนินการโดยสมาคมผู้ส่งเสริมการลงทุนไทยที่ส่งบุคคลเข้าร่วมการประชุมใหญ่ให้ครอบคลุมทั่วถึง เพื่อมีบทบาทในการซักถามและเสริมสร้างความโปร่งใส

ค. เพื่อให้โครงการนี้ขยายในวงกว้าง ให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอความร่วมมือจากสถาบันการศึกษาที่มีหลักสูตรการเรียนการสอนด้านการเงินในระดับปริญญาโทส่งนักศึกษาไปร่วมโครงการ โดยไม่คิดค่าใช้จ่าย อย่างน้อยในฐานะผู้สังเกตการณ์

3) ปัญหาด้านความร่วมมือจากภาคธุรกิจเอกชน

กองทุนรวมหลายแห่งของไทยได้ยอมรับว่าบริษัทจดทะเบียนที่มีบรรษัทภิบาลที่ดีจะทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นของบริษัทเหล่านั้นดีตามไปด้วย เช่น มาริช ทำราบ กรรมการผู้จัดการ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) ไอเอ็นจี (ประเทศไทย) จำกัด ได้ยกตัวอย่างพอร์ตการลงทุนของกองทุนหุ้นภายใต้การบริหารของบลจ.ไอเอ็นจีที่เขาระบุว่า กองทุนเหล่านี้ได้ลงทุนในหุ้นที่มีบรรษัทภิบาลที่ดีประมาณ 30-40 บริษัท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 26 ของพอร์ตการลงทุนทั้งหมดของกองทุนภายใต้การบริหารของบลจ.ไอเอ็นจี พบว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นกลุ่มดังกล่าวย้อนหลัง 1 ปี ให้ผลตอบแทนประมาณร้อยละ 9.4 ซึ่งสูงกว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ที่ให้ผลตอบแทนร้อยละ 2.7 เท่านั้น¹

ในทางตรงข้าม ปัจจุบันบริษัทจดทะเบียนหลายแห่ง โดยเฉพาะธุรกิจที่พื้นฐานมาจากการบริหารงานแบบครอบครัวกลับยังมองไม่เห็นความคุ้มค่าในการลงทุนด้านการจัดอันดับบรรษัทภิบาล และมองว่าการประเมินด้านบรรษัทภิบาลเป็นค่าใช้จ่ายที่สูญเปล่า ด้วยเหตุนี้เองพฤติกรรมการตกแต่งบัญชี หรือ หนีภาษีจึงพบได้บ่อยในธุรกิจลักษณะนี้

TRIS เป็นหน่วยงานที่ ก.ล.ต. มอบหมายให้ทำหน้าที่จัดอันดับเครดิตให้แก่ธุรกิจเอกชนและรัฐวิสาหกิจ โดยให้เป็นความสมัครใจของผู้ถูกจัดอันดับ ปรากฏว่ามีธุรกิจที่ไม่นับรวมรัฐวิสาหกิจที่ให้อันดับ CG เพียง 10 รายซึ่งถือว่าน้อยมาก

¹ Thai Business News , วันที่ 14 มิ.ย. 2549

ข้อเสนอแนะ

ก. ก.ล.ต. และ TRIS ควรมีงานวิจัยสนับสนุนแนวคิดที่ว่าบริษัทจดทะเบียนๆที่มี
บรรษัทภิบาลที่ดีจะทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนสูงกว่าบริษัทจดทะเบียนที่ไม่สนใจหลักบรรษัทภิ
บาล และประชาสัมพันธ์ผลการศึกษา

ข. ให้ก.ล.ต. เป็นผู้รับผิดชอบค่าใช้จ่ายการประเมินบริษัทมหาชนในความมี
บรรษัทภิบาลของบริษัทมหาชน ไม่ควรให้บริษัทมหาชนเป็นผู้รับผิดชอบค่าใช้จ่าย เพราะเสี่ยงต่อ
ความเที่ยงธรรมในการประเมิน

ค. ให้ ก.ล.ต. จัดอันดับความมีบรรษัทภิบาลตามเกณฑ์สากลเป็นรายบริษัท และ
ประชาสัมพันธ์คะแนนในแต่ละเกณฑ์ในเว็บไซต์ของก.ล.ต. เพื่อเป็นการกระตุ้นให้บริษัทจด
ทะเบียนฯ ได้ตระหนักถึงการบริหารงานตามหลักบรรษัทภิบาล
