

บทที่ 1

หลักการและเหตุผล

1.1 หลักการและเหตุผล

นักวิชาการจำนวนไม่น้อยพยายามให้ความหมายของธรรมาภิบาลบริษัท แต่ในวิทยานิพนธ์นี้ให้ความหมายของธรรมาภิบาลบริษัทว่า คือ ระเบียบประเพณีปฏิบัติทางวัฒนธรรมที่มีหลักเกณฑ์และขั้นตอนในการกระทำที่ซับซ้อน เพื่อใช้ในการถ่วงดุลระหว่าง ชีตความสามารถเชิงอำนาจ¹ และการควบคุม ในเรื่องของการลงทุน การจัดสรรทรัพยากร และการแบ่งปันกึ่งค่าเช่าทางเศรษฐกิจ (Quasi-rent)² ของกิจการ³

¹คำว่า 'ชีตความสามารถ'(Capability) หมายถึงชุดของทรัพยากรที่ประกอบกันระหว่างทักษะการบริหาร แนวปฏิบัติ และทรัพย์สินทางกายภาพ ซึ่งมีความยืดหยุ่นที่พร้อมแปรเป็นปัจจัยที่มีค่าทางเศรษฐกิจ (Miller, 2003, p. 964, quoted in Zahra and Filatochev, 2004, p. 885) ในขณะที่คำว่า 'ชีตความสามารถเชิงอำนาจ' (Authoritative capability) หมายถึงชีตความสามารถในการมีและใช้อำนาจในการพัฒนาและใช้ชีตความสามารถในการแสวงหาค่าเช่าทางเศรษฐกิจ (Economic Rent) หรือ กึ่งค่าเช่าทางเศรษฐกิจ (Quasi-rent)

² Economic rent และ Quasi-rent เป็นศัพท์เศรษฐศาสตร์ ซึ่งมีผู้แปลว่าค่าเช่าทางเศรษฐกิจ และกึ่งค่าเช่าหรือเสมือนค่าเช่า (ราชบัณฑิตยสถาน, 2546, น. 255; ภราดร ปริดาศักดิ์, 2549, น. 348, 355) โดยค่าเช่าทางเศรษฐกิจหมายถึงผลตอบแทนส่วนเกินจากค่าเสียโอกาส ซึ่งอาจมีมากหรือน้อยกว่าราคารวมของของปัจจัยการผลิต อันเกิดจากความจำกัดในอุปทาน ในขณะที่ กึ่งค่าเช่าทางเศรษฐกิจ (Quasi-rent) หมายถึงผลตอบแทนส่วนเกินชั่วคราว ซึ่งแปรตามชีตความสามารถ (Capability) เฉพาะของกิจการ และมีเสถียรภาพแปรตามเงื่อนไขการแข่งขัน ตัวอย่างเช่น หากสังคมไม่สามารถเพิ่มอุปทานเพื่อตอบสนองอุปสงค์ได้อย่างสมบูรณ์ (Schumpeter, 1951, p. 34) โดยที่กำไรของกิจการเอกชนของไทยมีทั้งกรณีที่เป็นค่าเช่าทางเศรษฐกิจและที่เป็น กึ่งค่าเช่าทางเศรษฐกิจ (Quasi-rent) เพื่อความสะดวกในที่นี้จึงขอใช้คำว่า "ค่าเช่า" โดยให้มีความหมายรวมถึงค่าเช่าทางเศรษฐกิจและกึ่งค่าเช่าทางเศรษฐกิจด้วย

แม้มีนักวิชาการของไทยและต่างประเทศ ตลอดจนหน่วยงานของรัฐได้เริ่มตระหนักถึงปัญหาการทางเศรษฐกิจ หลายประการหลายปีก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจของไทย แต่แรงผลักดันเพื่อการแก้ไขและปรับปรุงในขณะนั้นยังมีไม่มากพอที่จะสร้างความเปลี่ยนแปลง การโจมตีค่าเงินบาทได้นำกลุ่มประเทศในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้สู่วิกฤติเศรษฐกิจ แต่ปรากฏว่า แทนที่นักวิชาการตะวันตกจะพุ่งเล็งความสนใจไปที่ประเด็นความล้มเหลวของกองทุนต่างประเทศที่โจมตีค่าเงินบาท

³ ปรับปรุงจาก Luigi Zingales (1998, p. 498) ส่วนคำว่า ‘กิจการ’ ในที่นี้แปลจากคำว่า ‘firm’ แม้ผู้เขียนตระหนักว่าได้เคยมีนักเศรษฐศาสตร์ของไทยใช้ภาษาไทยคำว่า “หน่วยการผลิต” สำหรับคำว่า “firm” ในการศึกษา Theory of the Firm โดยคำว่า “firm” นั้นในความหมายดั้งเดิมคือสถาบันประเภทหนึ่ง ซึ่งทำหน้าที่กำหนดและดำเนินการให้บรรลุวัตถุประสงค์ ดำรงอยู่อย่างต่อเนื่องแต่ในขณะเดียวกันก็มีรูปแบบที่แตกต่างกันมาก แต่โดยที่งานหลักในลักษณะของการผลิตภายในตัวเองเพื่อประสานตลาดวัตถุดิบและสนองความต้องการของลูกค้าได้ลดระดับลงในปัจจุบัน และได้เพิ่มสัดส่วนของการเป็นองค์กรกึ่งเสมือนจริง (Quasi-virtual organization) มากขึ้นตามลำดับ โดยดำรงอยู่ในลักษณะที่มีปฏิสัมพันธ์ของการพึ่งพาอาศัยกันกับบุคคลหรือองค์กรภายนอก (Picot and Reichwald, 1994, p. 567 in Schanze, 1996, p.2) ในขณะเดียวกัน Williamson (2000b) เห็นว่านักวิชาการควรทำความเข้าใจ “firm” ในฐานะที่เป็น “รูปแบบธรรมาภิบาล” (a governance structure) มากกว่าในฐานะของ “หน่วยการผลิต” (a production function) เพราะว่า ความหมายเดิมนั้นถึงแม้อาจจะตกสำหรับการอ้างอิงในอดีต แต่มีแง่มุมความหมายที่คับแคบเกินไปสำหรับการศึกษาในปัจจุบัน (p. 602) อนึ่ง ในงานวิชาการทั่วไปของต่างประเทศมักใช้คำว่า “firm” ทั้งที่เป็นคำสามัญที่ใช้เรียกหน่วยทางธุรกิจและที่ใช้สำหรับการศึกษา Theory of the firm ในคำเดียวกัน คำว่ากิจการจึงมีความเหมาะสมกว่าในแง่มุมทั้งหลายนี้ ทั้งนี้ขอให้ผู้อ่านพึงตระหนักว่าในที่นี้จะใช้คำว่า “กิจการ” สำหรับการวิเคราะห์ “firm” ในที่นี้ โดยรวมถึงกิจการที่เป็นบริษัทมหาชน

⁴ จากหลักฐานทางเอกสารพบคำตำหนิเพียงเล็กน้อยถึงความไม่รับผิดชอบ (Irresponsibility) เท่านั้น (Cohen, 1997 and IMF, 1998, quoted in Clarke, 2000, p. 102) เหตุผลสำคัญประการหนึ่งที่ทำให้ไม่มีนักเศรษฐศาสตร์ตั้งคำถาม ในเรื่องความชอบธรรมของความโลภหรือละโมภ เนื่องจากเป็นสมมุติฐานของเศรษฐศาสตร์กระแสหลัก (Neoclassic economics) อยู่แล้ว ที่ถือว่ามนุษย์พยายามแสวงหาอรรถประโยชน์ และกิจการควรแสวงหากำไร

กลับพยายามแสดงให้เห็นว่า ปัญหาระบบพวกพ้อง (Crony economy) และการขาดธรรมาภิบาลบริษัท (Corporate governance) คือสาเหตุสำคัญที่นำระบบเศรษฐกิจของไทยและเอเชียตะวันออกเฉียงใต้เข้าสู่ภาวะวิกฤติที่ผ่านมา (Pomerleano, 1998, p. 2, 4, 27; Alba, Claessens, and Djankov, 1998, p. 1, 13; Claessens, Djankov, Fan, and Lang, 1999, p. 22) ทั้งที่นักวิชาการตะวันตกเองก็ยังขาดกรอบทฤษฎีธรรมาภิบาลบริษัทที่เป็นสากลและยอมรับเป็นหลักการเดียวกัน (Low, 2003, p. 4) ดังนั้นการกล่าวหาที่ว่า ประเทศไทยขาดซึ่งระบบธรรมาภิบาลบริษัทจึงยังคงเหลือแง่มุมสำหรับการโต้แย้ง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเด็นของความเหมาะสมของหลักเกณฑ์ที่ใช้สนับสนุนการกล่าวอ้างเช่นนั้น แต่ปัญหาที่ใหญ่และน่ากังวลมากกว่าของการขาดหลักเกณฑ์หรือระบบธรรมาภิบาลบริษัทที่เชื่อถือได้ คืออุปสรรคของการกำหนดนโยบายและมาตรการในการป้องกันความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต การศึกษาวิจัยเพื่อกำหนดหลักธรรมาภิบาลบริษัทจึงเป็นหนทางที่สำคัญและจำเป็นอย่างยิ่งสำหรับ สำหรับระบบเศรษฐกิจทุนนิยม ซึ่งมีกิจการของเอกชนเป็นผู้แสดงบทบาทหลัก

นับแต่เกิดวิกฤติเศรษฐกิจขึ้นในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้เป็นต้นมาพบว่า ยังไม่มีนักวิชาการตะวันตกใด ๆ รวมทั้งบุคคลที่เคยวิพากษ์ระบบเศรษฐกิจประเทศไทย ได้นำเสนอรูปแบบธรรมาภิบาลบริษัทที่พิสูจน์แล้วว่าเหมาะสมกับประเทศไทย หรือประเทศในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ทั้งหลาย⁶

สูงสุด โปรดดูตัวอย่างแนวคิดได้จาก Theodore Levitt (1958), Milton Friedman (1962) และ Michael Jensen and William Meckling (1983, p. 18)

⁵นอกเหนือจาก Pomerleano (1998), Alba et al. (1998), Claessens et al. (1999) และนักวิชาการอีกจำนวนหนึ่ง ที่มักระบุว่าประเทศไทยขาดธรรมาภิบาลบริษัท ในหนังสือแสดงความจำนง (Letter of Intent) ของรัฐบาลไทยลงวันที่ 26 พฤษภาคม ปี พ.ศ. 2541 ถึงกองทุนการเงินระหว่างประเทศ มีการระบุอย่างชัดเจนเป็นครั้งแรกว่า รัฐบาลไทยยอมตกลงที่จะปรับปรุงธรรมาภิบาลบริษัท โดยให้สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ทำหน้าที่เป็นผู้ดำเนินการดูแลการปรับปรุงหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องให้แล้วเสร็จก่อนสิ้นปี พ.ศ. 2541 ดูรายละเอียดได้ใน Metzger (2004, p. 30)

⁶ทุกระบบธรรมาภิบาลบริษัทที่ปรากฏในประเทศตะวันตกทั้งหลายล้วนน่าเชื่อว่ามีประสิทธิภาพกว่าระบบของประเทศไทย แต่ต่างล้วนมีข้อบกพร่องด้วยกันทั้งสิ้น (Grandori, 2004, pp. 17-8) การขาดแกนทฤษฎีได้สร้างปัญหาปรากฏให้เห็นในพื้นที่ต่างๆทั่วโลก อย่างเช่น

จากการศึกษาค้นคว้าพบว่า มีแนวคิดมากมายหลายแนวทาง ที่มีอิทธิพลต่อการศึกษารรมาภิบาลบริษัท เช่น แนวคิดในเรื่องทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory: Jensen and Meckling, 1976) แนวคิดในเรื่องเศรษฐศาสตร์ค่าธุรกรรม (Williamson, 1985, pp. 15-42) และ แนวคิดในเรื่องผลของประสิทธิภาพทางกฎหมายในการคุ้มครองผู้ถือหุ้น (La Porta, , Lopez-de-Silanes, Shleifer, and Vishny, 2000, p. 24; Morck, Yeung, and Yu, 1999, p. 40; Denis and McConnell, 2003, p. 24) แต่ก็ปรากฏว่า แต่ละแนวคิดล้วนมีข้อจำกัดในการอธิบายปรากฏการณ์ของธรรมาภิบาลบริษัท และพบว่า แนวคิดส่วนใหญ่เหมาะสมเฉพาะสำหรับการอธิบายพฤติกรรมกิจการของกลุ่มประเทศอังกฤษ-อเมริกัน เท่านั้น แต่ไม่สามารถถ่ายทอดโยงมาใช้ในการปรับปรุงระบบธรรมาภิบาลบริษัทของประเทศอื่นๆ ที่พบว่าการมีผู้ถือหุ้นใหญ่เป็นความจำเป็นสำหรับการมีผลประกอบการที่สูง (Gugler, 2001, p. 201; Denis and McConnell, 2003, p. 11) แต่ก็มักมีปัญหาในเรื่องผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่เอาเปรียบผู้ถือหุ้นส่วนน้อย (Pagano and Roell, 1998, p. 188) ซึ่งประเทศไทยก็ปัญหาดังกล่าวเช่นกัน นอกจากนี้ ยังมีการเสนอแนวคิดในเรื่องของเกณฑ์วัดธรรมาภิบาลบริษัทในหลายรูปแบบ เช่น การใช้สิทธิพลและการเลิกถือหุ้น (Hirschman, 1984, quoted in Nooteboom, 1999, pp. 857-8) และเกณฑ์การตัดสินใจที่วัดจากความสามารถในการปลดผู้บริหารที่ล้มเหลวในการทำหน้าที่จากตำแหน่ง (Fama, 1980, p. 10; Gilson, 2000, p. 12) ซึ่งถึงแม้เกณฑ์เหล่านี้จะมีความชัดเจนและเป็นกลางมากพอ แต่ก็ไม่สามารถใช้ในการปรับปรุงธรรมาภิบาลบริษัท และไม่ได้ช่วยเหลือนักลงทุนหรือผู้ถือหุ้นส่วนน้อย

ในประเทศเกาหลีใต้ สมาอุตสาหกรรมประเทศเกาหลีใต้ (Federation of Korean Industries) ได้ดำเนินรัฐบาลและปฏิเสธข้อเสนอการปฏิรูปโครงสร้างธรรมาภิบาลบริษัท โดยการเพิ่มกรรมการอิสระภายนอกให้ถึงกึ่งหนึ่งของจำนวนคณะกรรมการบริษัท ตามโครงการวิจัยและให้คำปรึกษาซึ่งธนาคารโลกเป็นผู้สนับสนุนทางการเงิน (Black, et al., 2001, p. 542) แม้ปรากฏผลการศึกษาเชิงประจักษ์สนับสนุนการปฏิรูป (Black et al., 2003) แต่ข้อเสนอแนะทั้งหมดมิได้แสดงรากฐานทางทฤษฎี ต่อมาปรากฏว่า รัฐบาลเกาหลีใต้ได้ดำเนินการปรับปรุงบางประการตามข้อตกลงเบื้องต้นที่ทำกับกองทุนการเงินระหว่างประเทศ ซึ่งน้อยกว่าข้อเสนอแนะมาก และในปัจจุบันเศรษฐกิจเกาหลีใต้ก็สามารถกลับฟื้นสู่ใกล้เคียงกับสภาพก่อนหน้าวิกฤติ อย่างไรก็ตามยังมีผู้โต้เถียงว่า การฟื้นของเกาหลีใต้นั้นไม่อาจยั่งยืนได้หากขาดธรรมาภิบาลบริษัท (Nam and Nam, 2004, p. 6) นอกจากนี้ยังพบปัญหาความสับสนที่คล้ายคลึงกันในประเทศนอร์เวย์ (Bohren and Odegaard, 2001, pp. 55-86)

เนื่องจากการประเมินเมื่อภายหลังเกิดความเสียหายแล้ว และใช้ไม่ได้ผลในกิจการที่มีปริมาณหุ้นจำนวนน้อยหมุนเวียนในตลาด หรือที่เรียกว่ามีสภาพคล่องต่ำ หรือในกรณีบริษัทมีการปิดบังข้อมูลมาก

ทศวรรษที่ผ่านมา แม้ได้ปรากฏให้เห็นการพัฒนาแนวคิดใหม่ๆ ในเรื่องทฤษฎีกิจการในเชิงเศรษฐศาสตร์อีกหลายกลุ่ม (Foss, 1999b, p. 725; Foss and Foss, 2000, pp. 58-9; Dosi and Marengo, 2000, pp. 82-5) โดยแนวคิดทั้งหลายล้วนมีวัตถุประสงค์ร่วมกันที่พยายามอธิบายพฤติกรรมของกิจการ และพบว่า เป็นประโยชน์ต่อการศึกษาระรมาภิบาลบริษัท⁷ แต่ยังคงไม่สามารถอธิบายปรากฏการณ์ระรมาภิบาลบริษัทได้มากพอ แนวคิดเหล่านี้ได้แก่ ทฤษฎีกิจการเชิงกลยุทธ์ (Rumelt, 1984, quoted in Foss, 1999b, p. 725; Cowling and Sugden, 1998, p. 67) หรือเชิงขีดความสามารถ หรือเชิงความรู้ (Teece, Pisano, and Shuen, 2000, pp. 343-4) แนวคิดนี้เห็นว่า การกิจหลักของกิจการคือการสร้างและใช้ขีดความสามารถในการแสวงหาค่าเช่าทางเศรษฐกิจ (Economic rent) ดังนั้นการศึกษากิจการจึงควรมุ่งไปยังสิ่งที่เป็นภารกิจหลักของกิจการ แนวคิดนี้สามารถอธิบายปรากฏการณ์และพฤติกรรมของกิจการได้มากขึ้น แต่ก็ยังอยู่ในขั้นเริ่มต้นและยังขาดรากฐานในระดับจุลภาคมาสนับสนุน แนวคิดสำคัญอีกกลุ่มหนึ่งคือ ระบบธุรกิจแห่งชาติ ซึ่งอิงแนวคิดทางด้านสังคมวิทยาที่อ้างว่า ระบุลักษณะของกิจการและระบบเศรษฐกิจของแต่ละสังคมนั้น ล้วนฝังตรึงอยู่กับสถาบันของแต่ละสังคม (Whitley, 1999, Chapter 2; Carney and Gedajlovic, 2001a, p. 337) แนวคิดนี้มีจุดเด่นที่สามารถอธิบายปรากฏการณ์ของกิจการที่เป็นผลมาจากปฏิสัมพันธ์กับสถาบันทางสังคมได้พอ แต่ข้อเสียก็คือ การไม่สามารถแสดงกรอบทฤษฎีได้ชัดเจน (Kristensen, 1999, p. 110; Foss, 1999a, p. 16) จึงทำให้ไม่สามารถเปรียบเทียบ หรือนำเอาสิ่งที่ค้นพบในสังคมหนึ่งไปใช้อ้างอิงในสังคมอื่นๆ ได้

ด้วยจุดมุ่งหมายที่จะขยายการศึกษาในเรื่องทางทฤษฎีของระรมาภิบาลบริษัท การศึกษาวิจัยนี้จึงได้นำแนวคิดที่ยอมรับกันในปัจจุบันมาตั้งสมมุติฐานความสัมพันธ์ สร้างเป็น

⁷Coase (1972, p. 68), Williamson (2000b, pp. 602-3), Rajan และ Zingales (1998; 2000a) เชื่อมั่นว่าทฤษฎีกิจการในเชิงเศรษฐศาสตร์นั้นก็คือสิ่งที่สามารถอธิบายระรมาภิบาลบริษัท

⁸กลยุทธ์หมายถึงประเภทการกระทำที่มีวัตถุประสงค์และเหตุผล ซึ่งบุคคลหรือกิจการตอบสนองต่อสถานการณ์ความขัดแย้งหรือการแข่งขัน (Smith, 2004, p. 324)

แบบจำลองเพื่อนำไปทดสอบความคิดในสภาพที่เป็นจริง การศึกษานี้ใช้บริษัทจดทะเบียนของไทยเป็นหน่วยของการวิเคราะห์ โดยพยายามแสดงให้เห็นว่า บริษัทจดทะเบียนของไทยจำนวนมากยังขาดฉันทามติทางวัฒนธรรม¹⁰ ในเรื่องของการรักษาความสมดุลของอำนาจ ในรูปแบบของทรัพย์สินส่วนรวม¹¹ ซึ่งเกิดจากฉันทามติทางวัฒนธรรมที่ยอมรับบรรทัดฐานทางเศรษฐกิจ ซึ่งถือเอาบริษัทและบริษัทมหาชนเป็นทรัพย์สินส่วนตัวหรือครอบครัว และการอิงความสัมพันธ์บุคคลที่สืบเนื่องกันมา (ประสาร ไตรรัตน์วรกุล, 2546, น. 41; Carney and Gedajlovic, 2001b,

⁹ เนื่องจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของไทยมีเงื่อนไขที่จำเป็นต้องเป็นกิจการที่จดทะเบียนเป็นบริษัทมหาชนตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนปี พ.ศ. 2535 และบริษัทมหาชนที่จัดตั้งขึ้นก็มักมีวัตถุประสงค์เพื่อจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ วิทยานิพนธ์นี้จึงถือว่า กิจการของไทยทั้งสองรูปแบบมีความหมายทั่วไปที่เหมือนกันและใช้คำเรียกแทนกันได้ แต่ทั้งนี้ผู้อ่านพึงตระหนักว่า ในประเทศอื่นๆ อย่างเช่น เยอรมนี อาจมีเงื่อนไขที่แตกต่างออกไป

¹⁰ ในที่นี้ให้หมายถึงระเบียบ กฎเกณฑ์ แนวประเพณีปฏิบัติทางสังคม ที่นอกเหนือจากกฎหมาย ซึ่งสมาชิกในสังคมยอมรับร่วมกัน รายละเอียดปรากฏในบทที่ 4

¹¹ นักวิชาการจำนวนมากยืนยันว่าบริษัทมหาชนคือทรัพย์สินส่วนรวม (Kaufer, 1996; Worthington, 2001b, pp. 313-4) ดังนั้นการแยกฐานะบริษัทออกทรัพย์สินส่วนตัวและทรัพย์สินส่วนรวมนั้น ถือเป็นสาระสำคัญในกฎหมายบริษัทในประเทศสหรัฐฯ (Hansmann and Kraakman, 2000, p. 392) และเยอรมนี (Alting, 1995, p. 249) โดยในหลักกฎหมายของสหรัฐฯ และเยอรมนีมักพิจารณาแรงจูงใจประกอบด้วยในกรณีที่มีข้อพิพาท (Ribstein, 1991, p. 95; Alting, 1995, p. 249) ในขณะที่หลักกฎหมายของไทยนั้นไม่ผู้จะให้ความสำคัญ แม้ยังไม่พบการศึกษาในแง่นี้ แต่น่าเชื่อว่า หลักกฎหมายบริษัทของไทยได้แยกความรับผิดชอบของบริษัทและบริษัทมหาชนออกจากผู้ถือหุ้นโดยเด็ดขาด โดยให้บริษัทมีความรับผิดชอบที่จำกัด (Limited liability) โดยไม่พิจารณาแรงจูงใจประกอบ ดังปรากฏคำพิพากษาฎีกาที่ 1910/ 2538 ซึ่งเจ้าหน้าที่ของบริษัทเป็นโจทก์ฟ้อง แต่ศาลไม่พิจารณาประเด็นที่ว่ากรรมการผู้จัดการยกยอกเงินจากบริษัททำให้เจ้าหน้าที่เสียหาย ทำให้กรรมการผู้จัดการไม่ต้องรับผิดชอบเป็นการส่วนตัว ทำให้ในทางปฏิบัติแล้วเจ้าหน้าที่ในประเทศไทยต้องหาทางผูกมัดให้ผู้ถือหุ้นใหญ่และกรรมการเป็นลูกหนี้ร่วมเสมอ (โสภณ รัตนกร, 2548, น. 257-8)

p. 3) ประกอบค่านิยมทางวัฒนธรรมบางประการที่เกื้อหนุน¹² สภาพธรรมาภิบาลบริษัทของไทยมีแนวโน้มที่จะดำรงอยู่ในภาวะการณ์ต่ำกว่าจุดดุลยภาพในอุดมคติแบบพาเรโต้ (Suboptimal equilibrium)¹³ เนื่องจากยังมีกลุ่มผู้ที่ได้รับผลประโยชน์ดังกล่าว ซึ่งรวมถึงจากเอาเปรียบผู้ถือหุ้นส่วนน้อยอย่างต่อเนื่องเป็นแรงจูงใจที่จะขัดขวางการเปลี่ยนแปลงเพื่อรักษาสถานภาพเดิม (Milhaupt, 1998, p. 1154; Rajan and Zingales, 2001a, pp. 38-9; Hellman and Kaufman, 2002, p. 21) และใช้ฐานะและอำนาจเด็ดขาดในบริษัทจดทะเบียนเพื่อเพิ่มและแสวงหาประโยชน์อื่นๆ ด้วยสาเหตุเช่นนี้ บริษัทจดทะเบียนของไทยจึงมีปัญหาในเรื่องการเปิดเผยข้อมูล การเอาเปรียบผู้ถือหุ้นรายเล็ก (Claessens et al., 1999, p. 19) ตลอดจนการขาดความรับผิดชอบ (Accountability) อันควรต่อสังคม

การสังเคราะห์ทฤษฎีธรรมาภิบาลบริษัทในที่นี้อาศัยแนวทางสามประการ อันประกอบด้วย หนึ่งแนวทางเชิงสถาบัน (Institutional approach) (Roland, 2004; Ostrom, 2005, p. 828) ซึ่งแสดงให้เห็นบทบาทของสถาบันที่เกี่ยวข้องและปฏิสัมพันธ์ของปัจจัยภายในและภายนอกของบริษัท ที่มีผลกระทบต่อพฤติกรรมของกลุ่มบุคคลที่เกี่ยวข้องในปรากฏการณ์ธรรมาภิบาลบริษัท อันนำไปสู่ข้อสรุปที่ว่า ปรากฏการณ์ธรรมาภิบาลบริษัทนั้นต้องอาศัยทั้งปัจจัยภายในและภายนอกบริษัท สอง ทฤษฎีเศรษฐศาสตร์วิวัฒนาการ (North and Weingast, 1989; North, 1990) ซึ่งแสดงให้เห็นว่า แนวคิดในเรื่องธรรมาภิบาลบริษัทนั้นมีรากฐานมาจากแนวคิดของระบบ

¹² เช่น ค่านิยมทางวัฒนธรรมในการยอมรับอำนาจ (Power Distance) และค่านิยมเน้นกลุ่ม (Collectivism) ค่านิยมเน้นความเป็นปัจเจกชน (Individualism) (ศิริวรรณ ตันทเวทิกิจ, 2541; กรรณิการ์ เจริญกุล, 2543; สิริรัตน์ อานามนารณ, 2543; สุภาพร มหิกุล, 2543)

¹³ ตามแนวคิดเรื่องธรรมาภิบาลของสังคมที่จุดสมดุลหลายระดับและการปรับตัว (March and Olsen, 1995, p. 14, 24, 46) ตามแนวคิดนี้จุดสมดุลในอุดมคติแบบพาเรโต้ (Pareto optimum) นั้นเป็นสิ่งที่ไม่มีหรือยากที่จะเกิดขึ้น แต่ละสังคมอาจจะมีจุดสมดุลที่แตกต่างกันได้ ส่วนแต่อยู่ในระดับที่ต่ำกว่าจุดสมดุลในอุดมคติ คำว่า Suboptimum นี้ในหลายกรณีมีการใช้แทนกับคำว่า Second bests หรือ Local maxima ซึ่งหมายถึงระบบอันประกอบด้วยชุดของต้นทุนและประโยชน์ ที่นำไปสู่ข้อได้เปรียบและเสียเปรียบในกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่แตกต่างกัน (Systems that each comes with a particular set of costs and benefits that produce strengths in certain areas of economic activity and weaknesses in others.) (Jacoby, 2001, p. 465)

ธรรมาภิบาลบริษัทเศรษฐกิจ สังคมและการเมืองที่มีมาก่อนหน้านี้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งแนวคิดในเรื่องการรักษาความสมดุลของอำนาจ และกำเนิดของบริษัทมหาชนในฐานะของสถาบันทางสังคม ตลอดจนปฏิสัมพันธ์ระหว่างกลุ่มธุรกิจและการเมือง สาม แนวทฤษฎีกิจการ โดยอาศัยทฤษฎีกิจการหลากหลายที่มีผู้ค้นคิดมาก่อนหน้านี้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งงานของ Coase (1937) ตลอดจน Rajan และ Zingales (1998) Sabel (1997) Schlicht (1998) และ Holmström (1999) ซึ่งแสดงให้เห็นปฏิสัมพันธ์ของอำนาจของฝ่ายภายในกิจการ

จากแนวทางทั้งสามนำไปสู่การสร้างทฤษฎีกิจการเชิงบูรณาการ (Integrated Theory of the Firm)¹⁴ ขึ้น เพื่อแสดงให้เห็นว่า กิจการมีองค์ประกอบสามอย่าง ได้แก่ โครงสร้างเชิงชั้น¹⁵ (Hierarchy) ตลาดภายใน (Internal market) และวัฒนธรรมขององค์กร (Organizational Culture) กิจการที่เจริญรุ่งเรืองอย่างยั่งยืนได้ หรือการมีธรรมาภิบาลเศรษฐกิจหรือธรรมาภิบาลบริษัทนั้น จำต้องมีความสมดุลขององค์ประกอบธรรมาภิบาลทั้งสามประการ คือ “ขีดความสามารถเชิงอำนาจ” (Authoritative capability) ซึ่งได้มาจากการผสมผสานการใช้และสร้างขีดความสามารถในการบริหารงานตามลักษณะเฉพาะของโครงสร้างเชิงชั้นของกิจการ การใช้ “อำนาจควบคุม” (Control power) ในการคานอำนาจบริหารซึ่งอิงอยู่กับกลไกตลาดภายในซึ่งมีปฏิสัมพันธ์กับตลาดภายนอก และ “ฉันทามติเชิงวัฒนธรรม” (Cultural consensus) อันประกอบ ด้วยค่านิยม ความไว้วางใจ บรรทัดฐาน ทศนคติ และจริยธรรม ซึ่งมีปฏิสัมพันธ์กับวัฒนธรรมสังคม โดยองค์ประกอบธรรมาภิบาลบริษัททั้งสามต้องมีการผสมผสานกันอย่างสมดุล

¹⁴ ในขณะที่ Groenewegen and Kerstholt, (1995, p. 465) Groenewegen, (2004, p. 358) McInerney (2004, p. 190) และ John Dunning (1997, p. 65) ได้สนับสนุนการศึกษากิจการและสถาบันแบบองค์รวม (Holistic approach) อย่างไรก็ตามทั้งสี่ท่านเพียงเสนอแนวคิดแบบกว้างๆ เท่านั้น มิได้มีกรอบหรือแนวทางที่อาจยึดถือเพื่อนำมาใช้ศึกษาหรือพัฒนาต่อได้แต่อย่างใด วิทยานิพนธ์นี้ได้นำเสนอทฤษฎีกิจการเชิงบูรณาการ (Integrated Theory of the Firm) ซึ่งแม้จะมีความแตกต่าง แต่ไม่อาจถือว่ามีขัดแย้งกันในเชิงหลักความคิด เนื่องจากแนวทางแบบองค์รวมคือแนวทางในอุดมคติของแนวทางบูรณาการ แต่เนื่องจากข้อจำกัดทางญาณวิทยาการศึกษาตามวิทยานิพนธ์นี้เพียงทำได้ดีที่สุดเพียงการบูรณาการแนวทฤษฎีทั้งหลายเท่านั้น

¹⁵ นักเศรษฐศาสตร์มีการใช้คำทั้ง “โครงสร้างเชิงชั้น” และ “โครงสร้างเชิงซ้อน” สำหรับศัพท์คำว่า hierarchy เนื่องจากข้อจำกัดของศัพท์ภาษาไทย ในที่นี้ขอใช้คำว่า “โครงสร้างเชิงชั้น” เพื่อป้องกันความสับสนกับกรณีที่ต้องอธิบายความซับซ้อน (Complexity) ของ hierarchy

โดยเรียกกระบวนดังกล่าวในที่นี้ว่า "แบบจำลองตรีมิติ" (Trimiti model:3Cs) ระบบดังกล่าวมีคุณสมบัติของการปรับปรุงแก้ไขตัวเองเพื่อรักษาความสมดุล ซึ่งนำไปสู่เสถียรภาพของกิจการ และการแบ่งปันผลประโยชน์ระหว่างฝ่ายผู้มีส่วนได้เสียอย่างยั่งยืน

พร้อมกันนี้เพื่อทดสอบความน่าเชื่อถือของกรอบทฤษฎีตรีมิติที่สร้างขึ้น การศึกษาครั้งนี้ได้เลือกทดสอบความน่าเชื่อถือ (Robustness) กับระบบธรรมาภิบาลบริษัทของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปรียบเทียบกับบริษัทจดทะเบียนของประเทศสหรัฐอเมริกาและเยอรมนี ซึ่งทั้งสองประเทศหลังได้ชื่อว่า เป็นต้นแบบของระบบธรรมาภิบาลบริษัทของโลก แม้จะดำรงลักษณะที่แตกต่างกันในหลายประเด็น แต่รูปแบบธรรมาภิบาลบริษัทของประเทศทั้งสองมักถูกนำมาเปรียบเทียบบ่อยครั้งในวงการวิชาการ (Roe, 1993; Kaplan, 1995; Chantayan, 2002; Bratton and McCahery, 2002; Baums and Scott, 2003; Baliga and Polak, 2004) โดยที่แต่ละประเทศล้วนมีข้อแตกต่างกันในเรื่องพื้นฐานทางสังคม เศรษฐกิจ และการเมือง ทำให้เป็นประโยชน์ในการศึกษาเปรียบเทียบ ในขณะที่ทั้งสองประเทศล้วนเป็นผู้นำของกลุ่มประเทศในระบบเศรษฐกิจและของภาคพื้นทวีปของตัวเอง ประเทศไทยนั้นก็มีความเหมาะสมของการเป็นตัวอย่างของภาคพื้นเอเชีย เพราะเคยประสบปัญหาวิกฤติเศรษฐกิจ ในปี พ.ศ. 2541 จึงเป็นตัวแทนที่เหมาะสมของประเทศกำลังพัฒนาทั้งหลาย

การศึกษาดังกล่าวมีวัตถุประสงค์ประกอบด้วย 7 บท เรียงตามลำดับดังนี้ ส่วนที่เหลือของบทที่ 1 เป็นการให้คำนิยาม และการแสดงเหตุผลของการใช้คำว่าธรรมาภิบาลบริษัท ซึ่งเป็นคำที่แตกต่างจากที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยใช้อยู่ การกำหนดวัตถุประสงค์ของการศึกษา การแสดงประโยชน์ของการศึกษา และการนำเสนอกรอบทฤษฎี บทที่ 2 เป็นการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวกับวิวัฒนาการ สถาบัน และปัจจัยแวดล้อมของทั้งบริษัทและธรรมาภิบาลบริษัท จากนั้น บทที่ 3 ยังคงเป็นการทบทวนวรรณกรรม แต่เป็นเฉพาะส่วนที่เกี่ยวข้องกับแนวทฤษฎีเรื่องธรรมาภิบาลเศรษฐกิจ และธรรมาภิบาลบริษัท ซึ่งแสดงให้เห็นว่า แนวคิดที่ผ่านมายังขาดความสมบูรณ์เพียงพอในตัวเองในการอธิบายปรากฏการณ์ธรรมาภิบาลบริษัท ทำให้จำเป็นต้องมีการขยายการศึกษาเรื่องราวภายในของกิจการจากทฤษฎีกิจการทั้งในสามสาขาวิชาคือเศรษฐศาสตร์ นิติศาสตร์ และสังคมวิทยา เนื้อความในส่วนนี้ยังได้แสดงให้เห็นข้อจำกัดของทฤษฎีกิจการในแต่ละสาขาวิชา ที่ให้เห็นความจำเป็นของการบูรณาการทฤษฎีกิจการเข้ากับองค์ความรู้ที่เกี่ยวข้องสร้างเป็นกรอบทฤษฎีกิจการขึ้นมาใหม่ บทที่ 4 เป็นการสร้างกรอบทฤษฎีกิจการ โดยในหัวข้อ 4.1 เป็นการสร้างทฤษฎีกิจการเชิงบูรณาการ ที่สามารถแสดงให้เห็นว่า กิจการมีองค์ประกอบหลักสามประการคือโครงสร้างเชิงชั้น(Hierarchy) ตลาดภายใน (Internal market) และวัฒนธรรม

องค์กร (Organizational Culture) ในหัวข้อ 4.2 เป็นการสร้างแบบจำลองธรรมาภิบาลบริษัท จากรากฐานของทฤษฎีกิจการเชิงบูรณาการ โดยวิทยานิพนธ์นี้แสดงให้เห็นว่า กิจการที่มีระบบธรรมาภิบาลเศรษฐกิจหรือธรรมาภิบาลบริษัทนั้น ต้องมีความสมดุลขององค์ประกอบธรรมาภิบาลทั้งสามคือขีดความสามารถเชิงอำนาจ (Authoritative capability) ซึ่งมาจากการผสมผสานการใช้และสร้างขีดความสามารถในการบริหารงานตามลักษณะเฉพาะของโครงสร้างเชิงชั้นของกิจการ การใช้อำนาจควบคุม (Control power) ในการคานอำนาจบริหาร ซึ่งอิงอยู่กับกลไกตลาดภายในที่มีปฏิสัมพันธ์กับตลาดภายนอก และฉันทามติเชิงวัฒนธรรม (Cultural consensus) ซึ่งประกอบด้วยค่านิยม ความเชื่อถือ บรรทัดฐาน ทศนคติ และจริยธรรม ซึ่งมีปฏิสัมพันธ์กับวัฒนธรรมสังคม โดยองค์ประกอบธรรมาภิบาลทั้งสามต้องผสมผสานกันอย่างสมดุล โดยเรียกในที่นี้ว่า "แบบจำลองตรีมิติ" (Trimiti model) โดยระบบดังกล่าวมีความสามารถปรับปรุงความสมดุลภายในได้เอง ซึ่งนำไปสู่เสถียรภาพและการแบ่งปันผลประโยชน์ระหว่างฝ่ายผู้มีส่วนได้เสียอย่างยั่งยืน รวมทั้งการแสดงให้เห็นความเชื่อมโยงขององค์ประกอบธรรมาภิบาลบริษัทผ่านมิติต่างๆของกิจการ ซึ่งเป็นประเด็นที่สร้างความสับสนในวงการศึกษาธรรมาภิบาลบริษัท โดยในประเด็นนี้เป็นเรื่องใหม่ที่ยังไม่มีผู้ใดได้นำเสนอมาก่อน

บทที่ 5 เป็นการวิเคราะห์ระบบธรรมาภิบาลบริษัทของสามประเทศเพื่อประเมินความน่าเชื่อถือ (Robustness) ของกรอบทฤษฎีธรรมาภิบาลบริษัทตรีมิติที่สร้างขึ้น โดยใช้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นหน่วยของการวิเคราะห์ เปรียบเทียบกับบริษัทจดทะเบียนของประเทศสหรัฐฯและเยอรมนี ซึ่งทั้งสองสังคมได้ชื่อว่าเป็นต้นแบบของระบบธรรมาภิบาลบริษัทของโลก แม้จะดำรงลักษณะที่แตกต่างกันในหลายประเด็น ผลที่ได้สร้างความเชื่อมั่นในกรอบทฤษฎี นำไปสู่การทดสอบแนวทฤษฎีเชิงประจักษ์เชิงประจักษ์ในบทที่ 6 โดยมีการกำหนดข้อสมมุติฐานเพื่อการทดสอบของวิทยานิพนธ์นี้ในหัวข้อ 6.1 และการเก็บข้อมูลภาคสนามในหัวข้อ 6.2 ซึ่งได้จากการใช้แบบสอบถามส่งไปยังผู้บริหารและกรรมการบริษัทของบริษัทมหาชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อรวบรวมข้อมูลเชิงทัศนคติ (Attitude) หัวข้อที่ 6.3 แสดงผลการทดสอบกับข้อมูลปฐมภูมิ ด้วยการใช้เครื่องมือการวิเคราะห์ปัจจัย (Factor analysis) และการวิเคราะห์เชิงแบ่งแยก (Discriminant analysis) ทั้งกับข้อมูลเชิงทัศนคติที่ได้จากกลุ่มตัวอย่างและข้อมูลเชิงประจักษ์ของบริษัทจดทะเบียนจากตลาดหลักทรัพย์ และใช้การวิเคราะห์เชิงถดถอย (Regression analysis) กับข้อมูลที่ได้จากกลุ่มตัวอย่างและจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และในตอนท้ายเป็นการสรุปในบทที่ 7 ซึ่งยืนยันกรอบทฤษฎีธรรมาภิบาลบริษัทตรีมิติ และการประเมินความน่าเชื่อถือของการศึกษาของวิทยานิพนธ์นี้

1.2 ความหมายของธรรมาภิบาลบริษัท

แนวคิดเรื่องธรรมาภิบาลในเชิงเศรษฐศาสตร์นั้นมีมานานแล้ว (Smith, 1776, Hayek, 1945, Arrow and Debreu, 1954, quoted in Williamson, 2005, p. 1) ซึ่งมีความหมายว่า "วิทยาศาสตร์ ทฤษฎี หรือการศึกษาระเบียบและการจัดการเพื่อให้เกิดผลที่ดี" (Fuller, 1954, p. 477, quoted in Williamson, 2005, p. 1) ส่วนแนวคิดและคำว่า "Corporate Governance" นำเชื่อว่า ถูกค้นคิดและนำเสนอครั้งแรกโดย Richard Eells¹⁶ (1960, p.108, quoted in Becht, Bolton, and Röell, 2002, p. 6) ในปี ค.ศ. 1960 แต่จนถึงบัดนี้ พจนานุกรมของไทยยังคงมิได้กำหนดศัพท์ของคำว่า "Corporate governance" ทำให้มีการใช้ศัพท์ที่หลากหลาย

คำว่า "ธรรมาภิบาล" นั้นแปลจากคำอังกฤษที่ว่า "Governance" โดยคุณสมบัติของระบบที่อาจเรียกว่าเป็น "Governance" นั้น อย่างน้อยควรมีสถานะของสาระ (Substantive state) ซึ่งตามสถานะรูปแบบนี้สามารถสร้างพัฒนานโยบายขึ้นได้เองสำหรับการแทรกแซงโดยตรงในกระบวนการทางเศรษฐกิจ ถึงแม้ว่าอาจมีบางสถานะที่ปรากฏในลักษณะของแนวปฏิบัติ (Procedural state) ซึ่งสามารถดูแลและบังคับใช้ระบบกฎหมายเอกชนเพื่อให้สมาชิกสังคมสามารถบังคับให้ฝ่ายอื่นปฏิบัติตามพันธสัญญาได้ (Van Waarden, 2002, quoted in Crouch, 2005, p. 178) ตามแนวคิดดังกล่าวนี้ชี้ให้เห็นว่า การที่ระบบใดจะมีคุณสมบัติเป็นระบบธรรมาภิบาลจำเป็นต้องมีการคานอำนาจอย่างน้อยในบางระดับ

จากหลักฐานที่ปรากฏ บุคคลแรกที่เริ่มกล่าวถึงคำ "Governance" นี้ในประเทศไทย คือธีรยุทธ บุญมี (บรรศักดิ์ อุวรรณโณ, 2545, คำนิยาม) ซึ่งใช้คำว่า "ธรรมรัฐ" ต่อมา ราชบัณฑิตยสถานได้บัญญัติให้เรียกว่า "วิธีการปกครองที่ดี" แต่ชื่อนี้ไม่เป็นที่นิยมเท่าคำว่า "ธรรมาภิบาลบริษัท" สำหรับองค์กรธุรกิจเอกชนและ "ธรรมาภิบาลสำหรับองค์กรของรัฐ" ซึ่งมีความหมายโดยทั่วไปถึงวิถีทางในการบริหารองค์กร ส่วนความหมายที่ชัดเจนและยอมรับกันทั่วไปนั้นยังคงไม่ปรากฏ โดยมีบุคคลพยายามตีความหมายต่างๆ กัน ซึ่งเป็นเรื่องปกติสำหรับแนวความคิดที่ยังใหม่ โดยในหนังสือของ Sam Agere ที่แปลโดยคณาจารย์ของคณะรัฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัยได้แปลว่า "สถานะของการพัฒนา และการบริหารกิจกรรมและนโยบายสาธารณะของชาติขั้นสูงสุด" (ไชยวัฒน์ คำชู และคณะ 2545, น. 37)

¹⁶ อดีตศาสตราจารย์ที่ Columbia Business School

ส่วนคณะทำงานเฉพาะกิจของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2544) ใช้คำว่า “การกำกับดูแลกิจการ” แทนคำว่า “ธรรมาภิบาลบริษัท” และได้ให้ความหมายที่รวมเอา ส่วนประกอบและหลักการปฏิบัติไปด้วยว่าคือ “ระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน นำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่นประกอบ” สังเวียน อินทวิชัย¹⁷ (2545, น. 24) แสดงการสนับสนุนกับการใช้ชื่อนี้เพราะว่า “เข้าใจง่ายดี ... ให้ความหมายที่ชัดเจนและตรงที่สุด”

ส่วนคณะกรรมการบริษัทภิบาลบริษัทแห่งชาติที่ตั้งขึ้นในปีพ.ศ. 2545 นั้น กลับใช้ความหมายที่องค์การความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา (OECD, The OECD Principles of Corporate Governance, 1999) กำหนดโดยได้ให้ความหมาย “บริษัทภิบาล” ว่าเป็น “ชุดของความสัมพันธ์ระหว่างผู้บริหารของบริษัท คณะกรรมการบริษัท ผู้ถือหุ้น และฝ่ายมีส่วนได้เสียอื่นๆ ความสัมพันธ์เหล่านี้ ซึ่งเกี่ยวข้องกับการกำหนดและใช้กฎระเบียบและสิ่งจูงใจ โครงสร้าง และการสอดส่องดูแลเพื่อให้บรรลุเป้าหมายที่บริษัทกำหนด”

หากจะพิจารณาถึงความเหมาะสมหลายด้าน โดยเฉพาะเมื่อพิจารณาจากความหมายทั้งมิติด้านที่ลึกและกว้าง เมื่อต้องพิจารณาประเด็นร่วมกับระบบเศรษฐกิจในเชิงวิวัฒนาการและภาพรวม และการมีความหมายที่สอดคล้องกับระบบธรรมาภิบาลในภาครัฐ ตลอดจนการมีองค์ประกอบของสาระที่สามารถสร้างนโยบายเพื่อการแทรกแซงในระบบเศรษฐกิจ จะพบว่า คำว่าธรรมาภิบาลบริษัทนั้น เป็นคำที่เหมาะสมมากกว่า เพราะว่าแท้ที่จริงแล้ว “ธรรมาภิบาลบริษัท” ไม่ได้เป็นแนวคิดที่เกิดขึ้นอย่างเป็นเอกเทศ หากแต่มีรากฐานความคิดจากธรรมาภิบาลเศรษฐกิจ (Economic governance) รูปแบบต่างๆ ที่ช่วยป้องกันและแก้ไขความขัดแย้งของส่วนรวมอันเนื่องมาจากการใช้ทรัพย์สินร่วม นับแต่อดีตกาลจนถึงปัจจุบัน (Greif 1994; 2000; Ostrom, 2000; Aoki, 2001) จึงเป็นคำศัพท์ที่แสดงให้เห็นแนวคิดของการให้ความสำคัญกับฝ่ายที่มีส่วนได้เสีย¹⁸ จากความหมายของธรรมาภิบาลทั้งหมดที่ปรากฏได้สะท้อนแนวคิดร่วมประการ

¹⁷ อดีตศาสตราจารย์ประจำ คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ผู้ล่วงลับ ผู้ร่วมในคณะทำงานเฉพาะกิจของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2544) เพื่อยกร่างหลักการกำกับดูแลที่ดี

¹⁸ แปลจากคำว่า Stakeholders หมายถึงฝ่ายที่เกี่ยวข้องและมีส่วนได้และ/หรือส่วนเสียในทรัพย์สินร่วมทั้งหลายนั้นทั้งในปัจจุบันและอนาคต โดยมีได้จำกัดอยู่เพียงบทบัญญัติของ

สำคัญ นั่นก็คือ "ความยุติธรรม" (Just) กับทุกฝ่าย หรืออย่างน้อยที่สุดต้องไม่สร้างความเสียหายให้กับบุคคลที่สามหรือสังคมโดยรวม (Monks and Minow, 1996, p. 162, quoted in Kakabadse and Kakabadse, 2001, p. 19) ดังนั้นหากจะถือว่าธรรมาภิบาลบริษัทคือระบบธรรมาภิบาลเศรษฐกิจประเภทหนึ่งแล้ว การใช้ชื่อธรรมาภิบาลบริษัทก็น่าที่จะเหมาะสมที่สุด

ในขณะที่คำว่า "บรรษัทภิบาล" สะท้อนความเชื่อของการเอาตัวกิจการเป็นที่ตั้งและตัดขาดความเชื่อมโยงระหว่างธรรมาภิบาลเศรษฐกิจและฝ่ายที่มีส่วนได้เสียอื่นๆ ดังนั้นจึงมีลักษณะที่อิงกับแนวทางการเน้นประโยชน์ของผู้ถือหุ้น (Shareholder value approach)¹⁹ และอิงทฤษฎีเศรษฐศาสตร์กระแสหลัก (Neoclassic economics) มากเกินไป ทำให้มีมิติการพิจารณาที่คับแคบ ในขณะที่ "การกำกับดูแลที่ดี" สะท้อนแนวคิดของการจัดการเป็นหลัก แต่ยังคงขาดความหมายของมิติในเชิงลึกและกว้าง โดยเฉพาะหลักการความเป็นธรรมที่เป็นหัวใจสำคัญ นอกจากนั้นคำนี้ยังต้องการคำคุณศัพท์ที่ว่า "ดี" กำกับทุกครั้ง และยังอาจชักนำไปสู่การถกเถียงที่ไม่มีข้อยุติในความหมายของคำว่า "ดี" ทั้งที่ "Corporate governance" ได้ให้ความหมายที่สมบูรณ์ในตัวเองแล้ว โดยไม่จำเป็นต้องมีคำคุณศัพท์ "Good" ประกอบ โดยคำว่า "Governance" หรือ ธรรมาภิบาลบริษัทนั้นได้รวมความหมาย "เป็นธรรม" ปรากฏชัดเจนและยังสื่อถึงความหมายรากศัพท์ของแหล่งกำเนิดแนวคิดนี้อยู่แล้ว ดังนั้น แม้คำว่า "บรรษัทภิบาล" และ "การกำกับดูแลที่ดี" ไม่อาจนับได้ว่ามีความหมายที่ผิด แต่ยังครอบคลุมถึงประเด็นรายละเอียดไม่เพียงพอ ดังจะได้ปรากฏให้เห็นต่อไป นอกจากนั้นยังอาจสร้างความสับสนเมื่อต้องใช้ในการบรรยายประกอบกับระบบธรรมาภิบาลภาครัฐหรือธรรมาภิบาลเศรษฐกิจอื่นๆ ซึ่งอาจทำให้เข้าใจผิดว่ามีหลักการที่ต่างกัน ทั้งที่มีหลักพื้นฐานร่วมกัน งานศึกษาวิจัยนี้จึงขอใช้ศัพท์คำว่า "ธรรมาภิบาลบริษัท" สำหรับ "Corporate Governance"

กฎหมายเท่านั้น ในความหมายที่กว้างมักหมายรวมถึง ผู้ถือหุ้น ผู้บริหาร พนักงาน ลูกค้า คู่ค้า สิ่งแวดล้อม สังคมและประเทศชาติ ทรัพย์สินร่วมที่ทำการวิเคราะห์ในกรณีนี้คือบริษัทจดทะเบียน

¹⁹ปรัชญาการดำเนินการ ซึ่งเชื่อว่ากิจการมีวัตถุประสงค์หลักคือการเพิ่มมูลค่าหุ้นให้มีราคาสูงสุด

Michael Jensen²⁰ (2000, p. 58) ให้ความหมายธรรมาภิบาลบริษัท โดยอิงแนวทางทางกฎหมายและการถือเอาบริษัทเป็นเพียงเครื่องมือทางการเงินว่าคือ "โครงสร้างการควบคุมระดับสูง ประกอบด้วยสิทธิในการตัดสินใจ ซึ่งมีคณะกรรมการบริษัทและผู้บริหารเป็นเจ้าของ แนวปฏิบัติในการเปลี่ยนแปลง ขนาดและความเป็นสมาชิกของคณะกรรมการ ผลตอบแทนและการถือหุ้นของผู้จัดการและคณะกรรมการ" ส่วน Luigi Zingales²¹ (1998, p. 498) เห็นว่าธรรมาภิบาลบริษัทคือ "ชุดข้อจำกัด (a set of constraints) ที่ซับซ้อนเพื่อกำหนดการต่อรองที่เกิดขึ้นในภายหลังสำหรับการแบ่งปันกึ่งค่าเช่าทางเศรษฐกิจของกิจการ" โดยเห็นได้ชัดเจนว่าข้อจำกัดความนี้ น่าจะได้รับอิทธิพลความคิดในเรื่องชุดข้อจำกัดมาจาก Douglas North²² (1990, p. 5) อย่างไรก็ตามข้อความนี้จำกัดความหมายของธรรมาภิบาลบริษัทเพียงแค่ว่าปัจจัยที่ควบคุมการแบ่งปันผลประโยชน์เท่านั้น โดยมองข้ามผลกระทบจากการกระทำที่บริษัทอาจมีต่อสังคม และเงื่อนไขการเกิดธรรมาภิบาลบริษัท ในขณะที่ Lazonick และ O'Sullivan (2000a, p. 3) ได้ให้ความหมายที่กว้างว่า หมายถึง "สถาบันซึ่งมีอิทธิพลต่อการจัดสรรทรัพยากรของรัฐกิจ เป็นระบบที่การตัดสินใจลงทุนในบริษัท ประเภทของการลงทุน และการแบ่งปันผล ตอบแทนจากการลงทุน" อย่างไรก็ตามความหมายทั้งหมดเท่าที่ปรากฏและได้ยกมาในที่นี้ล้วนไม่ชี้ให้เห็นเงื่อนไขสำคัญของการเกิดธรรมาภิบาลบริษัท ซึ่งก็คือความสมดุลขององค์ประกอบสามประการ

วิทยานิพนธ์นี้จึงเลือกพัฒนาความหมายของ Luigi Zingales มาปรับปรุง โดยการตัดข้อความในส่วนที่เป็นการต่อรองออก โดยมีการพิจารณาถึงเงื่อนไขที่เป็นพื้นฐานของการต่อรองที่ว่า ระบบธรรมาภิบาลอาจไม่จำเป็นต้องมีการต่อรองตลอดเวลา และอันที่จริงแล้วต้องอาศัยดุลยภาพของอำนาจเพื่อให้เกิดการต่อรองเมื่อจำเป็นและให้ข้อตกลงที่ได้จากการต่อรองยังคงมีผลใช้บังคับ ซึ่งจะเกิดขึ้นได้ภายใต้เงื่อนไข ความสมดุลขององค์ประกอบที่มีปฏิสัมพันธ์ต่อกัน จึงเสนอว่า ธรรมาภิบาลบริษัทคือ "การถ่วงดุลระหว่างขีดความสามารถเชิงอำนาจ และอำนาจการควบคุม ในเรื่องของการลงทุน การจัดสรรทรัพยากรและการแบ่งปันผลกึ่งค่าเช่าทางเศรษฐกิจของกิจการ ภายใต้อิทธิพลของชุดข้อจำกัดทางวัฒนธรรมที่ซับซ้อน"

²⁰ นักเศรษฐศาสตร์ Neoclassic และศาสตราจารย์ทางเศรษฐศาสตร์ Harvard University

²¹ ศาสตราจารย์สาขาการเงิน University of Chicago Graduate School of Business

²² ศาสตราจารย์ด้านเศรษฐศาสตร์ของมหาวิทยาลัย Washington ผู้รับรางวัล Nobel

1.3 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

- (1) เพื่อสร้างแบบจำลองของระบบธรรมาภิบาลบริษัทที่มีลักษณะที่เป็นสากล
- (2) เพื่อศึกษาผลของธรรมาภิบาลบริษัทต่อผลประกอบการ (Performance) ของบริษัท
จดทะเบียนของไทย
- (3) เพื่อศึกษาปัจจัยที่กำหนดความสำเร็จและล้มเหลวของธรรมาภิบาลบริษัทของบริษัท
จดทะเบียนของไทย

1.4 ประโยชน์ของการศึกษา

- (1) เพื่อให้สามารถเข้าใจเงื่อนไขความสำเร็จของการพัฒนาธรรมาภิบาลบริษัทของบริษัท
จดทะเบียนทั้งในระดับสากลและในบริบทสังคมและเศรษฐกิจของไทย
- (2) เพื่อให้สามารถใช้เป็นแนวทางสำหรับการพัฒนาธรรมาภิบาลบริษัทในบริษัทและองค์กร
อื่นๆต่อไป

1.5 กรอบทฤษฎี

งานวิจัยนี้ใช้บริษัทจดทะเบียนเป็นหน่วยของการวิเคราะห์ (Unit of analysis) โดยเชื่อว่า แนวคิดธรรมาภิบาลบริษัทไม่ได้เกิดขึ้นหรือดำรงอยู่อยู่อิสระ หากแต่เป็นผลผลิตของสังคมที่มีรากฐานเดียวกับธรรมาภิบาลเศรษฐกิจและธรรมาภิบาลภาครัฐ กล่าวคือเป็นปรากฏการณ์ที่อาศัยเงื่อนไขความสมดุลขององค์ประกอบทางอำนาจและวัฒนธรรม นำไปสู่ระบบบริษัทที่มีการปรับปรุงแก้ไขเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและประสิทธิผลอย่างต่อเนื่อง การศึกษานี้ได้สร้างแบบจำลองให้มีสมมุติฐานสามารถนำไปใช้ประเมินเปรียบเทียบระบบธรรมาภิบาลบริษัทในเงื่อนไขสังคมที่มีปัจจัยแวดล้อมที่แตกต่างกัน

การศึกษานี้อาศัยรากฐานจากทฤษฎีกิจการเชิงบูรณาการ (Integrated Theory of the Firm) ซึ่งแสดงให้เห็นว่า กิจการนั้นปรากฏรูปลักษณะที่แตกต่างกันในมิติต่างๆ ในมิติของสถาบันนั้น บริษัทมีองค์ประกอบหลักสามประเภทคือโครงสร้างเชิงชั้น (Hierarchy) ตลาดภายใน (Internal market) และวัฒนธรรมองค์กร (Organizational culture) ส่วนในมิติของการจัดการนั้น กิจการประกอบด้วยองค์ประกอบทางอำนาจ โดยมีโครงสร้างเชิงชั้นรองรับทำหน้าที่ทางธุรกิจ

หลัก (Business functions) ทั้งหมด ซึ่งปรากฏให้เห็นเป็นองค์ประกอบขีดความสามารถ (Capability) และอำนาจหน้าที่ (Authority) ซึ่งทำหน้าที่รวมถึงการจัดสรรทรัพยากรและการแบ่งปันทั้งค่าเช่าและค่าเช่าทางเศรษฐกิจของกิจการ ส่วนองค์ประกอบตลาดภายในนั้นมีหน้าที่ทางธุรกิจในเรื่องการควบคุมกิจการ โดยการอาศัยกลไกการตรวจสอบและเปรียบเทียบกับตลาดภายนอก (Buy-or-production) ทั้งนี้รูปแบบทั้งหลายเกิดขึ้นและดำเนินไปภายใต้ฉันทามติทางวัฒนธรรมเป็นตัวกำหนด

แม้องค์ประกอบทั้งสามในมิติของการจัดการอาจเพียงพอสำหรับการดำเนินธุรกิจของกิจการโดยทั่วไป แต่กิจการที่จะเรียกได้ว่ามีธรรมาภิบาลบริษัทนั้น ยังต้องสามารถรักษาเงื่อนไขบางอย่าง ซึ่งก็คือการรักษาความสมดุลขององค์ประกอบในมิติของธรรมาภิบาล (Governance realm) อันประกอบด้วย ขีดความสามารถเชิงอำนาจ (Authoritative capability) ซึ่งมาจากการใช้อำนาจหน้าที่ในการจัดการขีดความสามารถ อำนาจควบคุม โดยอาศัยกลไกตลาดภายในเพื่อทบทวนประสิทธิภาพของการใช้และสร้างขีดความสามารถ และ ฉันทามติเชิงวัฒนธรรม ซึ่งประกอบด้วยค่านิยม ความเชื่อถือ บรรทัดฐาน ทศนคติ และจริยธรรม ซึ่งทำหน้าที่กำกับรูปแบบของปฏิสัมพันธ์ระหว่างสององค์ประกอบแรก โดยองค์ประกอบทั้งสามต้องผลานกันอย่างสมดุล ซึ่งแบบจำลองขององค์ประกอบอำนาจทั้งสามนี้เรียกในที่นี้ว่า “แบบจำลองธรรมาภิบาลบริษัทตรีมิติ”