

บทที่ 5

การทดสอบระบบธรรมาภิบาลบริษัทในกรอบทฤษฎีตริมิติ

วิทยานิพนธ์นี้ได้เสนอกรอบทฤษฎีตริมิติว่า ปรากฏการณ์ธรรมาภิบาลบริษัทเกิดขึ้นได้เมื่อ กิจการมีและสามารถสร้างความสมดุลขององค์ประกอบทั้งสาม อันได้แก่คือ (1) ชีตความสามารถเชิงอำนาจ (Authoritative capability) (2) อำนาจควบคุม (Control Power) และ (3) ฉันทามติทางวัฒนธรรม (Cultural consensus)

5.1 ข้อเสนอเพื่อการทดสอบ

ดังนั้น H_0 : บริษัทมหาชนในทุกสังคมจะมีองค์ประกอบธรรมาภิบาลทั้งสามคือ

- (1) ชีตความสามารถเชิงอำนาจ (2) อำนาจควบคุม และ
- (3) ฉันทามติทางวัฒนธรรม

และ H_1 : บริษัทมหาชนที่มีธรรมาภิบาลบริษัทจะมีความสมดุลของ

- องค์ประกอบทั้งสามคือ (1) ชีตความสามารถเชิงอำนาจ (2) อำนาจควบคุม และ (3) ฉันทามติทางวัฒนธรรม

หนทางหนึ่งของประเมินความน่าเชื่อถือของกรอบทฤษฎีตริมิติ สามารถทำได้ด้วยการใช้แบบจำลองตริมิติ เพื่อวิเคราะห์ระบบธรรมาภิบาลบริษัทของหลายๆประเทศ ซึ่งในที่นี้เลือกทดสอบกับบริษัทมหาชนในสหรัฐฯ เยอรมนีและประเทศไทย ซึ่งแต่ละประเทศมีเงื่อนไขธรรมาภิบาลบริษัทที่แตกต่างกันมาก ในขณะที่สหรัฐฯและเยอรมนีได้ชื่อว่า เป็นต้นแบบของธรรมาภิบาลบริษัทของโลก และมักถูกนำมาศึกษาเปรียบเทียบกับบ่อยครั้ง ส่วนประเทศไทยเป็นตัวอย่างของประเทศกำลังพัฒนา ซึ่งเป็นที่เชื่อกันว่า มีปัญหาเรื่องธรรมาภิบาลบริษัท หลังวิกฤติเศรษฐกิจของไทยและประเทศในเอเชียตะวันออกเฉียงในช่วงปี ค.ศ. 1997-8 ทั้งธนาคารโลกและกองทุนการเงินระหว่างประเทศล้วนเห็นว่า ระบบธรรมาภิบาลบริษัทของสหรัฐฯคือคำตอบที่ประเทศที่มีปัญหาเหล่านี้ควรยึดเป็นแนวทาง (Gilson, 2000, p. 4; 2001, p. 331)

ดังนั้นหากกรอบทฤษฎีตริมิติมีความน่าเชื่อถือตามเสนอ ก็ควรที่แสดงให้เห็นสถานะของธรรมาภิบาลบริษัทของกิจการในประเทศทั้งสามให้ปรากฏ สอดคล้องกับหลักฐานที่ปรากฏในผลงานการศึกษาที่ผ่านมา

5.2 การวิเคราะห์ระบบธรรมาภิบาลบริษัทของสหรัฐอเมริกา

(1) ปัจจัยแวดล้อม

ตลาดทุนของสหรัฐฯรับหน้าที่แสดงบทบาทหลักในภาคการเงินของระบบเศรษฐกิจ ในขณะที่ตลาดเงินทำหน้าที่ในบทบาทรองในช่วงระยะของขบวนการสร้างรัฐประชาชาติ (Nation State) ซึ่งมีการขยายสาธารณูปโภคอย่างมาก ดังนั้นประชาชนอเมริกันจึงมีการถือหุ้นอย่างกว้างขวาง ทำให้การถือหุ้นมีการกระจายตัวสูงมาก โดยตลาดทุนได้แสดงบทบาทหลักในระบบเศรษฐกิจของสหรัฐฯ นับแต่ยุคสร้างชาติจนถึงยุคปัจจุบัน ในปัจจุบันนักลงทุนสถาบันมีบทบาทสำคัญในการสร้างธรรมาภิบาลบริษัท ผู้ถือหุ้นรายย่อยยังคงมีบทบาทค่อนข้างน้อย และผู้บริหารมีอิทธิพลค่อนข้างสูงในการเลือกกรรมการบริษัท โดยคณะกรรมการบริษัทมักประกอบด้วยกรรมการอิสระเป็นส่วนใหญ่ ในขณะที่ฝ่ายแรงงานมีอิทธิพลน้อยในการควบคุมผู้บริหารบริษัท

วิวัฒนาการบริษัทมหาชนของสหรัฐฯในฐานะของอาณานิคมของอังกฤษขณะนั้นมีรูปแบบกิจการที่ไม่แตกต่างจากอังกฤษนัก กล่าวคือในระยะแรกมีบริษัทร่วมหุ้น (Joint stock company) และบริษัทมหาชน (Corporation) วิวัฒนาการของบริษัทมหาชน (Corporation) ในสหรัฐฯนั้น เกิดขึ้นภายหลังบริษัทมหาชน (Public company) ของอังกฤษและยุโรปตะวันตกไม่นานนัก สิ่งที่มีลักษณะร่วมกันก็คือบริษัทที่ก่อตั้งในระยะแรกเป็นบริษัทมหาชนที่เกิดขึ้นโดยต้องได้รับการลงมติผ่านโดยสภานิติบัญญัติของมลรัฐ ซึ่งมักได้สัมปทานบางประการด้วย จึงต้องมีการชี้แจงถึงประโยชน์ที่สังคมอาจได้รับจากการอนุญาตให้เป็นกิจการที่มีสิทธิการปกป้องผู้บริหารและผู้ถือหุ้น (Corporate veil) ในเรื่องการจำกัดความรับผิด (Limited liability) ซึ่งกิจการเอกชนทั่วไปไม่ได้รับสิทธิพิเศษนี้ สภาพการณ์ในขณะนั้นมลรัฐทั้งหลายยังไม่ได้เปิดให้จัดตั้งบริษัทอย่างเสรีดังเช่นปัจจุบันนี้ (Angel and Ames, 1832, quoted in Arner, 2002, p. 52; Wallis, 2004, p. 5; Carney, 1995, p. 872) ยกเว้นในสิทธิพิเศษและการจำกัดความรับผิดแล้ว ทั้งบริษัทร่วมหุ้นและบริษัทมหาชนของสหรัฐฯล้วนมีความสามารถดำเนินธุรกิจไม่แพ้กัน แต่ต่อมาทั้งบริษัทร่วมหุ้นและห้างหุ้นส่วนได้ทยอยเล็กลง เนื่องจากสังคมและศาลของสหรัฐฯในขณะนั้นมีทัศนคติและการปฏิบัติในทางลบต่อบริษัทร่วมหุ้น โดยเห็นว่า เฉพาะบริษัทมหาชนเท่านั้นจึงควรได้รับสิทธิของการจำกัดความรับผิดอย่างสมบูรณ์ (Carney, 1995, p. 873-6) บริษัทขนาดใหญ่มักมีการถือหุ้นกระจุกตัวในต้นคริสต์ศตวรรษที่ 19 ต่อมาในครึ่งหลังของศตวรรษนี้ จึงได้มีการกระจายสัดส่วน

การถือหุ้นไปมากพร้อมกับการมีผู้บริหารมืออาชีพเข้าดำรงตำแหน่งแทน (Jensen and Meckling, 1982, p. 2) แต่ความรู้สึกทางลบต่อบริษัทขนาดใหญ่ยังมีมาตลอดจนถึงช่วงปี ค.ศ. 1940 จึงเบาบางลง (Chandler, 1977, p. 497, quoted in Jensen and Meckling, 1982, p. 1)

เช่นเดียวกับประเทศเยอรมนีและญี่ปุ่น ปัจจัยทางเศรษฐกิจ การเมืองและข้อระเบียบต่างๆล้วนมีผลต่อวิวัฒนาการของกฎหมายบริษัทของสหรัฐฯ อาจกล่าวได้ว่า ประวัติศาสตร์การเมืองคือรากฐานของโครงสร้างธรรมาภิบาลบริษัทของประเทศสหรัฐอเมริกาในยุคปัจจุบัน (Roe, 1993, p. 1929; Karmel, 2003, p. 496) ประวัติศาสตร์สหรัฐอเมริกาช่วงต้นของคริสต์ศตวรรษที่ 19 ได้แสดงให้เห็นจิตวิญญาณของความเป็นประชาธิปไตยที่แทรกอยู่ในระบบธรรมาภิบาลบริษัทที่กำหนดให้การนับคะแนนเสียงในบริษัทจากจำนวนบุคคลถือหุ้นแทนการใช้จำนวนหุ้นเป็นเกณฑ์ ในช่วงกลางศตวรรษจึงเริ่มมีการเปลี่ยนแปลงเป็นระบบที่นับจากจำนวนหุ้น (Dunlavy, 1998, pp. 17-21)

ในปลายศตวรรษที่ 19 สหรัฐมีโครงสร้างเศรษฐกิจของอำนาจการค้าที่เต็มไปด้วยผูกขาดอย่างมาก ยิ่งกว่ากลุ่มการค้าในเยอรมนีในช่วงระยะเวลาเดียวกัน (Dunlavy, 1998, pp. 6-8) สภาพเช่นนี้นับว่ามีส่วนเกื้อหนุนให้ประชาชนไม่อาจวางใจต่ออำนาจเศรษฐกิจของธนาคารพาณิชย์และบุคคลที่มั่งคั่งร่ำรวย (Jackson, 1999, p. 18; Roe, 2003, p. 10) ซึ่งนำไปสู่การออกกฎหมาย Federal Sherman Act ในปี ค.ศ. 1890 ซึ่งห้ามกิจกรรมใดๆ ซึ่งนำไปสู่การผูกขาดทางธุรกิจ (Kovacic and Shapiro, 1999, pp. 3-4) และ Clayton Act ในปี ค.ศ. 1914 ซึ่งใน Section 7 ของกฎหมายฉบับนี้ห้ามมิให้บริษัทมหาชนถือหุ้นในกิจการที่เป็นคู่แข่ง และการออกกฎหมายควบคุมบริษัทที่เข้าถือหุ้นในกิจการสาธารณะประโยชน์ (Public Utility Company Holding Act) ในปี ค.ศ. 1935 ที่ห้ามมิให้มีการถือหุ้นทางอ้อมในกิจการสาธารณูปโภคเพื่อควบคุมกิจการ (Becht and DeLong, 2004, p. 37) ด้วยบรรทัดฐานสังคมของการป้องกันการผูกขาดที่เข้มงวดอยู่ในกฎหมายควบคุมสถาบันการเงิน ทำให้รัฐบาลกลางได้จำกัดการขยายกิจการธนาคารพาณิชย์ข้ามมลรัฐเป็นระยะเวลานาน นอกจากนั้นสหรัฐยังมีกฎหมายที่ควบคุมสถาบันการเงินที่ซับซ้อน เช่น กฎหมายการย้อนลงทุนในชุมชน (Community Reinvestment Act) บังคับให้สถาบันการเงินต้องให้สินเชื่อแก่ผู้มีรายได้น้อยและปานกลางในพื้นที่ที่รับเงินฝากตลอดจนกฎหมายที่กำหนดให้หน่วยงานทั้งของรัฐบาลกลางและมลรัฐหลายหน่วยงานทำหน้าที่ควบคุมซ้ำซ้อน (Jackson, 1999, pp. 25-6) สร้างภาระด้านกฎระเบียบแก่สถาบันการเงินในทางปฏิบัติ เป็นเหตุให้ธนาคารพาณิชย์ไม่ได้รับความสะดวกสำหรับการประกอบธุรกิจนอกมลรัฐ นอกจากนี้ยังมี Glass Steagall Act ซึ่งออกใน ปี ค.ศ. 1933 ห้ามมิให้ธนาคารพาณิชย์ดำเนินงาน

ด้านวานิชธนกิจ (Kroszner, 1998, p. 2) ในขณะที่อุปสรรคดังกล่าวนี้ได้จำกัดบทบาทของระบบธนาคารพาณิชย์ แต่ในทางกลับกันได้เปิดโอกาสให้ตลาดทุนขยายตัวอย่างรวดเร็ว จึงอาจกล่าวได้ว่า กฎหมายป้องกันการผูกขาด และการบังคับใช้ที่เข้มงวด ตลอดจนสภาพตลาดทุนที่เอื้อการกระจายหุ้นได้ในราคาที่สูง คือเหตุผลสำคัญที่ทำให้ผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทมหาชนของสหรัฐยอมลดสัดส่วนการถือหุ้นในท้ายที่สุด (Becht and DeLong, 2004, pp. 52-3)

บริษัทมหาชนของสหรัฐถูกเปลี่ยนเจตนารมณ์ จากการให้บริการสังคม (Blair, 2004, p. 54) ไปเป็นการแสวงหาความมั่งคั่งแก่ผู้ถือหุ้นตั้งแต่ปลายศตวรรษที่ 19 เมื่อประเทศต่างๆ แย่งชิงกันจัดตั้งบริษัทมหาชนจำนวนมาก บริษัทที่ให้บริการสาธารณูปโภคจำนวนมากของสหรัฐโดยทั่วไปขาดสภาพคล่องเนื่องจากสภาพเศรษฐกิจตกต่ำในปลายศตวรรษที่ 19 ในที่สุดเมื่อถึงปี ค.ศ. 1893 มลรัฐจำนวนมากยอมให้ธนาคาร ตัวแทนค้ำหุ้นและนักลงทุนเป็นเจ้าของหุ้นในบริษัทที่ถือหุ้นใหญ่ (Holding companies)¹ เพื่อลงทุนในบริษัทมหาชนที่มีความต้องการเงินทุน โดยในขณะนั้น มลรัฐจำนวนมากยังคงไม่นำกฎหมาย Federal Sherman Act มาใช้บังคับสำหรับการลงทุนของบริษัทถือหุ้น บริษัทมหาชนเหล่านี้จึงใช้โอกาสเหล่านี้แสวงหาเงินทุนเพื่อดำเนินกลยุทธ์ธุรกิจที่ต้องการ และการสร้างผลกำไรเพื่อตอบสนองนักลงทุนผ่านบริษัทถือหุ้น ซึ่งเริ่มกลายเป็นบรรทัดฐานที่ต้องปฏิบัติ (Borok, 2003, p. 117) แม้กระนั้นก็ตามในช่วงต้นและกลางคริสต์ศตวรรษที่ 20 บริษัทมหาชนของสหรัฐ ในภาพรวมก็ยังคงปลอดภัยจากอำนาจของทั้งผู้ถือหุ้น (Berle and Mean, 1932, quoted in Jacoby, 2001, p. 453) และรัฐบาลกลาง อันต่างจากกรณีของประเทศเยอรมนีและญี่ปุ่น ซึ่งบริษัทมหาชนถูกใช้เป็นเครื่องมือในการเร่งพัฒนาประเทศ (Jacoby, 2001, p. 464)

แม้บริษัทมหาชนของสหรัฐได้แปรสภาพเป็นเครื่องมือแสวงหาความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น แต่ฉันทามติของการเป็นสถาบันทางสังคมยังคงผลักดันให้บริษัททำหน้าที่ตอบสนองประโยชน์แก่ผู้มีส่วนได้เสียทั้งหลายซึ่งรวมถึงผู้ให้แรงงาน มากกว่าเพียงลำพังผู้ถือหุ้นฝ่ายเดียว ภายใต้กระแสความเชื่อของสิ่งที่เป็น "สิทธิของฝ่ายบริหาร" (Management rights) ผู้บริหารสามารถดำเนินนโยบายอย่างค่อนข้างเป็นอิสระ ฉันทามติดังกล่าวยังคงมีอิทธิพลมาจนถึงกลางทศวรรษ ค.ศ.

¹ ศัพท์เศรษฐศาสตร์ของราชบัณฑิตยสถาน (2546, น. 118) ซึ่งหมายถึง บริษัทที่จัดตั้งเพื่อวัตถุประสงค์เพื่อการถือหุ้นในบริษัทอื่น ซึ่งเป็นคำเรียกที่ยังขาดคำจำกัดความที่ชัดเจน ในบางกรณียังพบว่าเป็นการถือในสัดส่วนสูง โดยอาจไม่ได้ถือหุ้นข้างมาก และมีวัตถุประสงค์การถือหุ้นที่แตกต่างกันหลายประการใด แม้ส่วนใหญ่จะเป็นไปเพื่อควบคุมทางอ้อม

1970 ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่นักลงทุนสถาบันโดยเฉพาะกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเริ่มแสดงบทบาทสำคัญในตลาดทุน และเกิดเครื่องมือพันธบัตรเงินกู้ความเสี่ยงสูง (Junk bond)² ตลอดจนกระแสการซื้อขายกิจการ กลายเป็นสิ่งกดดันให้ผู้บริหารของบริษัทต้องเน้นทำกำไรระยะสั้น ซึ่งนำไปสู่แนวทางการบริหารที่เน้นผลประโยชน์ผู้ถือหุ้นและการลดบทบาทของสหภาพแรงงานในระบบธรรมาภิบาลบริษัทของสหรัฐฯ ในท้ายที่สุด (Jacoby, 2001, pp. 450-4)

ระบบธรรมาภิบาลบริษัทของประเทศสหรัฐฯอิงอยู่กับระบบกฎหมายสามประเภทคือ หนึ่ง กฎหมายบริษัทมหาชนของแต่ละมลรัฐ ซึ่งมีความแตกต่างกันบ้างในรายละเอียด โดยส่วนใหญ่ถูกประกาศใช้ช่วงปลายคริสต์ศตวรรษที่ 19 ถึงต้นคริสต์ศตวรรษที่ 20 กฎหมายบริษัทมหาชนมักมีเนื้อหาเน้นเรื่องกิจกรรมภายในบริษัท สอง กฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งควบคุมการบังคับใช้โดยหน่วยงานรัฐบาลกลาง (The Securities Act of 1933, the Securities Exchange Act of 1934) เนื้อหาของกฎหมายเน้นการบังคับให้มีการเปิดเผยของข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์และการประกอบกิจการ และสาม กฎระเบียบขององค์กรอิสระของเอกชน (Self-regulatory organizations) ซึ่งในที่นี้คือตลาดหลักทรัพย์ สมาคมผู้ประกอบการวิชาชีพอิสระต่างๆ ได้วางกฎระเบียบคุณสมบัติและหลักเกณฑ์การปฏิบัติสำหรับบริษัทมหาชน และผู้ประกอบการวิชาชีพที่เกี่ยวข้อง โดยกฎหมายรัฐบาลกลางมักมีอำนาจบังคับเหนือกว่า (Pre-emption) กฎหมายของมลรัฐ และกฎระเบียบขององค์กรอิสระได้หากปรากฏว่าขัดกัน (Karmel, 2003, p. 495)

การแข่งขันแย่งชิงบริษัทระหว่างมลรัฐทำให้เกิดข้อจำกัดในการปรับปรุงแก้ไขกฎหมาย ดังนั้นเมื่อเกิดสถานการณ์บางอย่าง เช่นกรณีทุจริตของบริษัทเอนรอน ทำให้รัฐบาลกลางจำเป็นต้องออกกฎหมายที่มีเนื้อหาควบคุมกิจกรรมภายในบริษัท (Bratton and McCahery, 2004, pp. 43-4) ดังตัวอย่างกฎหมายปรับปรุงธรรมาภิบาลบริษัท Sarbanes-Oxley Act ปี ค.ศ. 2002 ซึ่งกำหนดหน้าที่ของคณะกรรมการตรวจสอบให้มีอำนาจควบคุมการเปิดเผยข้อมูลอย่างชัดเจน (Kim and Nofsinger, 2003, p. 214) เป็นที่น่าสังเกตว่า ทั้งศาลและรัฐบาลกลางได้เพิ่มความเข้มงวดในการลงโทษผู้บริหาร กรรมการและบริษัทมหาชนนับตั้งแต่ปี ค.ศ. 1991 เป็นต้นมา ดังเห็นได้จากขนาดของค่าปรับ ซึ่งเป็นจำนวนเงินเฉลี่ย 45,790 เหรียญสหรัฐฯต่อคดี ในช่วงต้น

² พันธบัตรที่ออกโดยกิจการวานิชธนกิจเพื่อใช้คำประกันการกู้ยืมระยะสั้นอายุไม่เกินหนึ่งปีสำหรับการครอบครองกิจการ (Take-over) และใช้ซื้อหุ้นคืนเพื่อการยึดครองบริษัทโดยผู้บริหารของกิจการ (Leveraged buy-out) ซึ่งล้วนถือว่าเป็นธุรกรรมที่มีความเสี่ยงสูง และมักให้ผลตอบแทนที่สูง

ทศวรรษ ค.ศ. 1980 ได้เพิ่มขึ้นเป็น 19 ล้านเหรียญสหรัฐฯต่อคดีในช่วง ค.ศ. 1991-6 และมีหลายคดีที่มีการปรับจำนวนหลายร้อยล้านเหรียญ โดยยังไม่รวมถึงค่าชดเชยความเสียหายเฉลี่ย 49 ล้านเหรียญสหรัฐฯต่อคดี ซึ่งสร้างความเสียหายที่รุนแรงต่อบริษัทมหาชนที่กระทำความผิดและถูกลงโทษ เหตุผลของการลงโทษบริษัทนอกเหนือจากการลงโทษบุคคลในบริษัทก็เพื่อบังคับให้บริษัทรับผิดชอบในการป้องกันการทุจริตนั่นเอง (Arlen, 2004, pp. 2-5) อย่างไรก็ตามในภาพรวมแล้วรัฐบาลกลางพยายามรักษาบรรทัดฐานของการไม่ก้าวล่วงอำนาจของมลรัฐในการควบคุมบริษัทมหาชน (Bratton and McCahery, 2004, p. 74)

กฎหมายบริษัทของสหรัฐฯ ที่อิงระบบคอมมอนลอว์มีระบบการกำหนดความรับผิดชอบแบบระบุตัว (Identification) ที่เน้นการกำหนดการรับผิดชอบไปที่ตัวผู้บริหารและกรรมการ ต่างจากในเยอรมนีที่มีระบบความรับผิดชอบแบบให้บริษัทมีการรับผิดชอบในการกระทำแทน (Vicarious liability) ซึ่งในกรณีหลังทำให้ความรับผิดชอบอยู่ที่บริษัท แทนที่จะเป็นผู้บริหารและกรรมการ แม้เป็นการกระทำของผู้บริหารและกรรมการก็ตาม (Colvin, 1995, p. 1)

ตลาดทุนของสหรัฐฯ มีการถือหุ้นส่วนใหญ่แบบกระจายกระจาย การถือหุ้นไขว้ระหว่างอุตสาหกรรมและสถาบันการเงินและระหว่างอุตสาหกรรมด้วยกันมีน้อย ตลาดทุนมีขนาดใหญ่และมีสัดส่วนสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจสหรัฐฯ ต่างจากลักษณะที่ปรากฏในประเทศเยอรมนีอย่างเห็นได้ชัด

(2) จันทามติทางวัฒนธรรม

ผลการศึกษาเชิงประจักษ์เปรียบเทียบระดับความไว้วางใจระหว่างประเทศแสดงให้เห็นว่า บริษัทผู้ขายของสหรัฐฯ สหราชอาณาจักรและยุโรปเชื่อว่า ลูกค้าของบริษัทมีพฤติกรรมการฉกฉวยโอกาส (Opportunism) มากกว่าที่บริษัทผู้ขายญี่ปุ่นเชื่อในลูกค้าตัวเอง อีกทั้งบริษัทของสหรัฐฯมีความไว้วางใจในชื่อเสียงทางการค้าของคู่ค้า (Goodwill) ในระดับที่ต่ำกว่าบริษัทญี่ปุ่นและเยอรมัน ในขณะเดียวกัน บริษัทผู้ขายของสหรัฐฯ สหราชอาณาจักร และเยอรมนีคาดหวังที่จะได้รับการปฏิบัติอย่างเป็นธรรมจากลูกค้าในระดับที่ต่ำกว่าบริษัทผู้ขายญี่ปุ่นและลาตินอเมริกันเช่นกัน (Sako, 1998, pp. 103-8) ผลการศึกษาลักษณะนี้จะสะท้อนให้เห็นความจำเป็นของสังคมอเมริกันในการใช้กลไกทางกฎหมายเพื่อควบคุมธุรกรรมต่างๆมากกว่าประเทศอื่นๆโดยเฉพาะเยอรมนีและญี่ปุ่น

การที่ประชากรอเมริกันมีการเคลื่อนย้ายอพยพบ่อย มีส่วนทำให้บรรทัดฐานทางเศรษฐกิจแบบความสัมพันธ์ชั่วขณะ (Arm-length Relationships)³ มีความเหมาะสม (Arner, 2002) ประกอบกับคนอเมริกันโดยทั่วไปมีค่านิยมทางวัฒนธรรมในเรื่องความเป็นปัจเจกชนสูง (Kim, 1994) และมีการยอมรับอำนาจต่ำ (Low Power-distance Value)⁴ (Hofstede, 1980) ค่านิยมความเป็นตัวของตัวเองสูง (High Autonomy) การยอมรับความแตกต่างในฐานะทางสังคมต่ำ (Low Hierarchical Value) (Schwartz, 1999) ค่านิยมเหล่านี้มีอิทธิพลอย่างมากต่อวิถีการดำเนินชีวิตและวิวัฒนาการของสถาบันต่างๆ นับแต่อดีต ดังเห็นได้จากว่า บริษัทมหาชนของสหรัฐถือกำเนิดในช่วงต้นศตวรรษที่ 19 ซึ่งเป็นระยะที่บริษัทมหาชนมีฐานะของการเป็นสถาบันทางสังคม ซึ่งเชื่อว่าจะได้รับอิทธิพลจากปรัชญาการเมืองประชาธิปไตยตลอดจนแนวคิดของการรักษาประโยชน์สุขของชุมชนและสังคมที่ยังมีอยู่มาก (Schocket, 2002, p. 628, 633) สภาพที่เกิดขึ้นอย่างสอดคล้องในขณะนั้นคือ การขาดแคลนเงินทุนทำให้ต้องอาศัยผู้ถือหุ้นจำนวนมาก และการถือหุ้นแบบกระจาย นำไปสู่รูปแบบการคานอำนาจโดยคณะกรรมการที่ไม่ใช่ผู้ถือหุ้นหลักกรอบของฉันทามติดังกล่าวจึงเชื้อให้ผู้บริหารยอมรับการคานอำนาจซึ่งกันและกัน ภายใต้การเปิดเผยข้อมูล โดยการสนับสนุนของกฎหมายและการบังคับใช้กฎหมายที่เข้มงวดต่อผู้บริหารและกรรมการภายใต้บรรทัดฐานของหน้าที่ของการประพฤติปฏิบัติด้วยความระมัดระวัง (Duty of care) และความจงรักภักดีต่อบริษัท (Duty of loyalty) (Allen, 1998, pp. 313-7; Eisenberg, 1999, p. 1266, 1271)

บรรทัดฐานการลงทุนของประเทศสหรัฐเน้นแนวทางการเน้นประโยชน์ผู้ถือหุ้น (Shareholder value approach) (Baums and Scott, 2003, p. 2) ซึ่งเป็นที่รู้จักในอีกชื่อหนึ่งคือ แนวทางแบบพันธะสัญญา (Contractarian approach) ซึ่งถือว่า บริษัทดำรงอยู่ภายใต้ความเกี่ยวพันของสัญญา (A nexus of contract) (Jensen and Meckling, 1976, p. 88) ตามนัยของแนวทางดังกล่าวนี้บริษัทจึงเป็นผลของสัญญาการลงทุนเพื่อหาแสวงหากำไรที่ผู้บริหารและคณะกรรมการบริษัทได้ตกลงไว้กับผู้ถือหุ้น (Fort and Schipani, 2000, p. 836) แนวทางนี้จึงอยู่กับระบบค่านิยมความเป็นปัจเจกชน และเชื่อว่าจะได้รับอิทธิพลส่วนหนึ่งจากลัทธิเศรษฐกิจศาสตร์กระแสหลัก ซึ่งมีรากฐานความเชื่อในประสิทธิภาพของกลไกตลาดว่า จะสามารถทำให้การดำเนิน

³ ไร้ความความสัมพันธ์ต่อเนื่อง ไม่มีความแตกต่างระหว่างคู่ค้าแต่ละราย

⁴ ค่านิยมการไม่ยอมรับอำนาจ (Power distance value) ของบุคคลอื่น ซึ่งมีตำแหน่งงานหรือฐานะทางสังคมที่สูงกว่า โปรดดูเชิงอรรถ 14

ธุรกิจเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ โดยเฉพาะหากได้ปล่อยให้ตลาดการซื้อขายกิจการทำหน้าที่ตามปกติ รัฐบาลมีหน้าที่เพียงส่งเสริมให้มีการแข่งขันทางการค้าอย่างยุติธรรมและการบังคับทางกฎหมายให้เกิดผลเท่านั้น หน่วยงานรัฐเข้ามาคุ้มครองโดยการออกกฎระเบียบเพื่อคุ้มครองผู้ถือหุ้นรายย่อย ผู้บริหารงานที่ไร้ประสิทธิภาพจะถูกกำจัดออกไปด้วยกลไกตลาดเอง ตามปรัชญาของแนวทางนี้ ผู้ถือหุ้นคือผู้ที่ต้องรับภาระความเสี่ยงของการลงทุนในท้ายที่สุด ดังนั้นจึงควรมีสหพันธ์อันชอบธรรมในการควบคุมบริษัท โครงสร้างประชากรของสหรัฐฯเองก็เกื้อหนุนปรัชญาธรรมาภิบาลบริษัทเช่นนี้

อิทธิพลทางวัฒนธรรมได้มีส่วนในการกำหนดรูปแบบของจริยธรรมของสังคมสหรัฐฯในลักษณะเดียวกับที่เกิดขึ้นในสังคมอื่นๆ (Thorne and Saunders, 2002) ดังเห็นจากว่า วิธีของศาสนาคาทอลิกในสหรัฐฯนั้นมีความกลมกลืนกับระบบทุนนิยมและการประกอบธุรกิจมากกว่าในเยอรมนี คนอเมริกันมีแนวโน้มที่มักเชื่อในความเชื่อมโยงระหว่างศีลธรรมและความสำเร็จทางธุรกิจ ทำให้การยอมรับหลักจริยธรรมในระบบธุรกิจของสหรัฐฯเป็นไปอย่างเปิดเผย นอกจากนั้นแนวคิดของลัทธิโปรเตสแตนต์ของการไม่ยอมรับผู้ปกครองที่ขาดหลักธรรม (Divine law) ยังคงมีอิทธิพลดำรงอยู่ในสังคมสหรัฐฯในปัจจุบันเช่นกัน ดังนั้นสำหรับสังคมสหรัฐฯ เรื่องส่วนตัวไม่ใช่สิ่งที่อาจแยกขาดจากธุรกิจและการเมือง นอกจากนั้นสังคมสหรัฐฯยังความเชื่อร่วมกันว่า ค่านิยมและบรรทัดฐานทางสังคมเป็นสิ่งที่อาจกำหนดสำหรับการยึดถือปฏิบัติได้ ในทางตรงข้ามสังคมเยอรมนีเห็นว่า เรื่องส่วนตัวถือเป็นสิ่งที่แยกขาดจากการเมืองและธุรกิจ อีกทั้งค่านิยมและบรรทัดฐานเป็นสิ่งที่ขึ้นกับสถานการณ์และไม่อาจกำหนดล่วงหน้า จึงมิใช่สิ่งที่อาจกำหนดเป็นบรรทัดฐานสำหรับการยึดถือปฏิบัติ (Palazzo, 2002)

อย่างไรก็ตาม องค์ประกอบทางวัฒนธรรมโดยเฉพาะอย่างยิ่ง ความไว้วางใจ ทัศนคติ ค่านิยม และจริยธรรมข้างต้นล้วนเกื้อหนุนระบบกฎหมายที่เน้นสิทธิทรัพย์สินส่วนบุคคลซึ่งมีคล้ายกันระหว่างคนอเมริกันและเยอรมันที่ว่า บริษัทจำกัดและบริษัทมหาชนจำกัดเป็นทรัพย์สินร่วม ซึ่งได้สิทธิพิเศษในเรื่องการจำกัดความรับผิดตามกฎหมาย เป็นเหตุที่นำไปสู่บรรทัดฐานการปฏิบัติอย่างเข้มงวดต่อบริษัทที่มีพฤติกรรมของการเอาเปรียบประชาชน ในกรณีใดก็ตามที่มีการพิสูจน์ได้ว่า ผู้ถือหุ้นใหญ่เจตนาใช้รูปแบบบริษัทจำกัดอำพรางความเป็นเจ้าของกิจการและการจำกัดความรับผิดเพื่อเอาเปรียบบุคคลที่สาม ศาลมักตัดสินยกเลิกสิทธิพิเศษของการเป็นทรัพย์สินที่แยกขาดจากบุคคลหรือทรัพย์สินร่วม บุคคลผู้ถือหุ้นนั้นต้องรับผิดชอบเจ้าของกิจการส่วนตัว โดยไม่มีสิทธิความคุ้มครองในเรื่องของการจำกัดความรับผิดอีกต่อไป (Alting, 1995, p. 249) ด้วยเหตุนี้ ฉันทามติทางวัฒนธรรมของสหรัฐฯจึงถือว่า บริษัทมหาชนคือทรัพย์สินร่วม ซึ่ง

กลายเป็นหลักพื้นฐานสำคัญของระบบการร่วมรับ การแบ่งปันและการคานอำนาจในบริษัทมหาชน ดังนั้นถึงแม้สังคมสหรัฐฯจะเห็นบริษัทเป็นเครื่องมือแสวงหาความมั่งคั่ง แต่ในทางปฏิบัติแล้วทั้งศาลและสภามลรัฐฯยังคงยินยอมให้คณะกรรมการบริษัทพิจารณาถึงประโยชน์ของฝ่ายที่มีส่วนได้เสียอื่นๆนอกเหนือจากผู้ถือหุ้น (Baums and Scott, 2003, p. 3) จากการที่โครงสร้างเศรษฐกิจของประเทศสหรัฐฯเพิ่มสัดส่วนที่เป็นธุรกรรมด้านการเงินมากขึ้นพร้อมกับแนวโน้มของการย้ายตัวของเศรษฐกิจภาคการผลิตออกนอกประเทศ (Krippner, 2005, p. 193) ทำให้น่าเชื่อว่า สังคมอเมริกันจะเห็นบริษัทเป็นเครื่องมือสำหรับการแสวงหาความมั่งคั่งมากขึ้น

(3) ชีตความสามารถเชิงอำนาจ

อำนาจการใช้ชีตความสามารถของบริษัทสหรัฐฯนั้นมีจุดศูนย์กลางอยู่ที่หัวหน้าผู้บริหาร (Chief Executive Officer, CEO) ซึ่งกว่าร้อยละ 75 มักทำหน้าที่เป็นประธานบริษัท (Chairman of the Board) ด้วย (Rhoades, Rechner, and Sundaramurthy, 2001, p. 311) เท่าที่ผ่านมาก่อนปี ค.ศ. 2002 หัวหน้าคณะผู้บริหารของบริษัทมหาชนของสหรัฐฯมักได้รับฉันทามติของการเป็นผู้นำและผู้มีอำนาจสูงสุดขององค์กร (Gunderson, 2002, quoted in Wallace, 2003, p. 582) ถึงแม้ระบบการบริหารและควบคุมค่อนข้างเปิดเผยต่อสาธารณะ ตามระบบนี้โดยหลักการแล้วผู้ถือหุ้นจะทำหน้าที่ควบคุมคณะกรรมการบริษัท ซึ่งมีเพียงชุดเดียว (Halpern, 2000, p. 9) ซึ่งจะทำหน้าที่ควบคุมผู้บริหารอีกต่อหนึ่ง โดยกรรมการบริษัทมหาชนส่วนใหญ่มักเป็นบุคคลภายนอก (Kaplan, 1995, p. 252) แต่การที่หัวหน้าคณะผู้บริหารมักดำรงตำแหน่งประธานคณะกรรมการซึ่งมักทำหน้าที่เสนอบุคคลเข้าดำรงตำแหน่งกรรมการอิสระเมื่อมีตำแหน่งว่างลงนั้น ทำให้มีอิทธิพลอย่างมากในการเลือกกรรมการอิสระ ทำให้คณะกรรมการบริษัทไม่มีอำนาจจริงในการควบคุมผู้บริหาร⁵ อย่างไรก็ตามนับแต่ปี ค.ศ. 2002 จนถึงปัจจุบันโดยอาศัยอำนาจตามกฎหมายใหม่ Sarbanes-Oxley Act คณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐฯได้ออกกฎเกณฑ์ควบคุมการทำงานกรรมการอิสระ โดยเฉพาะที่ทำหน้าที่ในคณะกรรมการตรวจสอบ ให้มีความรับผิดชอบสูงขึ้นในการทำหน้าที่ตรวจสอบ (Rowland, 2002, p. 169) กฎหมายใหม่นี้ ได้ให้อำนาจเด็ดขาดแก่คณะกรรมการตรวจสอบในการควบคุมการปฏิบัติ

⁵Donald C. Langevoort (2001, p. 797) บรรยายการทำงานของคณะกรรมการบริษัทมหาชนของสหรัฐฯในยุคก่อนออกกฎหมาย Sarbanes-Oxley Act ค.ศ. 2002 ว่ามีสภาพเหมือนสโมสรของชนชั้นสูงซึ่งทำหน้าที่เสมือนตรายาง (an elite private club with a rubber stamp)

หน้าที่ของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตและผู้ตรวจสอบภายใน (Kim and Nofsinger, 2003, p. 214) แนวคิดของการแยกตำแหน่งหัวหน้าผู้บริหารและประธานคณะกรรมการเพื่อสร้างดุลยภาพอำนาจภายในบริษัทก่อให้เกิดกระแสคัดค้านและข้อถกเถียงติดตามมาเป็นอย่างมาก⁶

(4) อำนาจการควบคุม

ในขณะที่สภาพแรงงานมีบทบาทสำคัญในระบบธรรมาภิบาลบริษัทของบริษัทเยอรมัน แต่กลับมีบทบาทที่จำกัดยิ่งในระบบธรรมาภิบาลบริษัทสหรัฐฯ อันที่สาเหตุมาจากความแตกต่างทางวัฒนธรรมและลักษณะของเศรษฐกิจการเมืองของประเทศ (Jacoby, 2001, p. 465) สภาพแรงงานมีบทบาทไม่มากนักในระบบธรรมาภิบาลบริษัทของสหรัฐฯ ซึ่งเพียงสามารถทำได้ผ่านทางกองทุนสำรองเลี้ยงชีพในฐานะผู้ลงทุน (O'Connor, 2000, p. 97) ในขณะที่ทั้งฝ่ายผู้บริหารและสภาพแรงงานยังคงมีความคิดที่แตกต่างในเรื่องบทบาทของแรงงานในระบบธรรมาภิบาลสหรัฐฯ ซึ่งไม่มีข้อยุติถึงความเหมาะสม (O'Sullivan, 2000a, p. 187) ระบบธรรมาภิบาลบริษัทของสหรัฐฯ เท่าที่ผ่านมาจึงอาศัยกลไกหลักเพียงสองประเภทคือระบบความรับผิดชอบตามกฎหมายและตลาดซื้อขายกิจการ

(1) ระบบการรับผิดชอบตามกฎหมาย เครื่องมือสำคัญในการควบคุมผู้บริหารและกรรมการบริษัทสหรัฐฯ คือ หลักกฎหมาย (Legal doctrine) ที่เห็นว่า เจ้าหน้าที่และกรรมการบริษัทมีหน้าที่ของผู้ได้รับความไว้วางใจ (Fiduciary duty) มีความผูกพันที่ต้องทำหน้าที่เพื่อบริษัทและผู้ถือหุ้น โดยหน้าที่ซึ่งได้รับมอบหมายนี้มีรากฐานจากกฎหมายคอมมอนลอว์ที่ว่าด้วยกองทุนทรัสต์ (Trust) โดยในหลายกรณีพบว่า ยังคงมีความคลุมเครือในการตีความหมาย อีกทั้งกฎหมายมิได้กำหนดหลักเกณฑ์โดยตรงในเรื่องที่คณะกรรมการควรควบคุมผู้บริหาร ทำให้คณะกรรมการยืดแนวปฏิบัติที่แตกต่างกัน มีทั้งที่กรณีที่จำกัดบทบาทเพียงให้คำปรึกษา และกรณีการร่วมตัดสินใจกับผู้บริหาร (Baums and Scott, 2003, pp. 8-9, 26)

กฎหมายที่กำหนดความรับผิดชอบตามหน้าที่ของผู้ได้รับความไว้วางใจ (Fiduciary duties) นี้อาศัยหลักสำคัญอยู่ในเรื่องความจงรักภักดีต่อกิจการ (Obligation of loyalty) และหมายความต่อไปถึงว่า การไม่มีผลประโยชน์ขัดกันกับบริษัท (Conflict of interest) การกระทำผิด

⁶โปรดดู Felton (2004), "Splitting chairs: Should CEOs give up the chairman's role?" http://www.mckinseyquarterly.com/article_page.aspx?ar=1511&L2=39

ในเรื่องผลประโยชน์ที่ขัดกัน โดยไม่ได้รับความเห็นชอบโดยคณะกรรมการบริษัท หรือการใช้ความลับของบริษัทค้าหุ้นโดยไม่เป็นธรรม (Insider trading) เท่ากับล่วงหน้าที่จะเกิดความจรักรักติดต่อกิจการ ซึ่งถือเป็นความผิดทางอาญา (Baums and Scott, 2003, p. 20) นอกจากนี้ยังมีหน้าที่ในเรื่องการใช้ความระมัดระวัง การปฏิบัติหน้าที่ด้วยใจดูแลด้วยความระมัดระวังรอบคอบ (Duty of care) โดยการแสดงให้เห็นว่า ได้มีการพิจารณาประเด็นต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับทรัพยากรที่สำคัญยิ่งของกิจการอย่างพอเพียงแล้ว⁷ (Smith, 2002b, p. 1402) นอกจากนี้หน้าที่ของผู้ได้รับความไว้วางใจยังรวมถึงการกำหนดการรับผิดชอบของผู้บริหารและคณะกรรมการบริษัทไว้อย่างชัดเจน แต่แง่มุมในเรื่องหน้าที่ในการให้ความระมัดระวังรอบคอบตามแบบอย่างของนักธุรกิจ (Duty of care) นั้น ผู้บริหารและกรรมการมีโอกาสรับผิดชอบไม่มากนัก (Bainbridge, 2002, pp. 14, 34-8) เนื่องจากผู้บริหารและกรรมการของบริษัทของสหรัฐมักได้รับการคุ้มครองตามบรรทัดฐานของกฎหมายว่าด้วยหลักเรื่องการวินิจฉัยทางการค้า (Business judgment rule) (โสภณ รัตนกร, 2548, น. 403; Eisenberg, 1999, p. 1266) ซึ่งหมายความว่า การตัดสินใจของผู้บริหารและกรรมการมักได้รับความเคารพว่า ถูกต้องและมีต้องรับผิดชอบในการตัดสินใจ เว้นแต่จะพิสูจน์ได้ว่า ผิดจริงในประเด็น (1) การกระทำนั้นเป็นไปโดยไม่สุจริตต่อบริษัท (2) การกระทำนั้นไม่เป็นประโยชน์สูงสุดแก่กิจการ และ (3) การกระทำนั้นไม่ตั้งอยู่บนความระมัดระวังอันควร ในขณะที่เดียวกันคณะกรรมการบริษัทกลับต้องทำหน้าที่ตอบคำถามผู้ถือหุ้นทั้งที่เป็นสถาบันหรือบุคคล หากถูกสงสัยในเรื่องการทำตามหน้าที่อันควร ผู้ถือหุ้นของบริษัทสามารถถอดถอนกรรมการบริษัทได้โดยไม่จำเป็นต้องแสดงเหตุผล (with or without cause) นอกจากนี้ผู้ถือหุ้นผู้ใดเพียงบุคคลเดียวก็ได้สามารถดำเนินคดีกับผู้บริหารหรือกรรมการบริษัททั้งด้วยการฟ้องร้องในนามบริษัท (Derivative law suit) และโดยอาศัยสิทธิการฟ้องร้องในฐานะคณะบุคคล (Class action) ซึ่งเป็นการเสริมความเข้มแข็งของสิทธิทรัพย์สินผู้ถือหุ้นที่เป็นปัจเจกชน แม้กระนั้นก็ตามหัวหน้าคณะผู้บริหารมีอำนาจควบคุมการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณะ ตลอดจนการมีอำนาจเสนอชื่อหรือเปลี่ยนแปลงกรรมการ ทำให้หัวหน้าผู้บริหารยังคงมีอำนาจต่อรองค่อนข้างมากกับคณะกรรมการบริษัท (Baums and Scott, 2003, p. 31) และยังคงมีโอกาสเอาเปรียบผู้ถือหุ้นรายย่อย (Chantayan, 2002, p. 451) อย่างไรก็ตามผู้ถือหุ้นไม่สามารถฟ้องร้องเรียกค่าเสียหาย

⁷Smith ใช้ข้อความที่ว่า "Fiduciary relationships form when one party (the "fiduciary") acts on behalf of another party (the "beneficiary") while exercising discretion with respect to a critical resource belonging to the beneficiary."

จากผู้บริหารและกรรมการในคดีผลประโยชน์ที่ขัดกันโดยตรงได้ จำเป็นต้องฟ้องร้องในนามบริษัท (Derivative law suit) ในฐานะผู้เสียหายตามกฎหมาย โดยจำต้องเสนอให้คณะกรรมการบริษัท ดำเนินการก่อน (Baums and Scott, 2003, p. 20) ระบบกฎหมายที่เข้มงวดของสหรัฐฯ คือ เครื่องมือควบคุมผู้บริหารที่สำคัญ⁸

กลไกการควบคุมผู้บริหารที่สำคัญอีกประการก็คือบทบัญญัติของการบังคับการเปิดเผยข้อมูล ตามกฎหมายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐฯ (Securities and Exchange Commission, SEC) นั้นมีข้อกำหนดการเปิดเผยสารสนเทศ ก่อนการซื้อหุ้นที่กว้างมาก ซึ่งเป็นเหตุให้ผู้ถือหุ้นสามารถฟ้องร้องโดยใช้สิทธิการฟ้องร้องในฐานะคณะบุคคล (Class action) ต่อบริษัทในฐานะของผู้กระทำผิด ตลอดจนผู้บริหารและกรรมการในฐานะของผู้ประมาทเลินเล่อ ข้อบังคับการเปิดเผยสารสนเทศขั้นต้นนับเป็นรากฐานสำคัญของกลไกตลาดทุนของสหรัฐฯ (Baums and Scott, 2003, pp. 17-8) ผู้ถือหุ้นของบริษัทใช้ราคาตลาดของหุ้นเป็นเครื่องมือวัดประสิทธิภาพและประสิทธิผลของผู้บริหารทางอ้อม ซึ่งกลไกนี้มีความเหมาะสมและเป็นธรรมในระดับหนึ่ง เนื่องจากตลาดของสหรัฐฯ มีสภาพคล่องสูง เน้นการ

⁸ ผลการศึกษาที่ผ่านมาแสดงให้เห็นว่า แม้ภาพของกฎหมายโดยทั่วไปอาจน่าเกรงขาม แต่กรรมการอิสระมักได้รับความคุ้มครองทางแพ่งจากการประณันภัย ซึ่งบริษัทเป็นผู้ออกค่าใช้จ่าย จึงมีกรรมการอิสระน้อยรายมากที่ต้องชดเชยค่าเสียหายจากเงินส่วนตัวจากการทำหน้าทีนี้ อีกทั้งศาลสหรัฐฯ มักให้ความคุ้มครองกรรมการหากพบว่า ได้ทำหน้าที่ตามหลักเรื่องการวินิจฉัยทางการค้า (Business judgment rule) แล้ว แม้ผลทางธุรกิจจะไม่เป็นไปตามความคาดหมายก็ตาม (Black et al., 2004) อย่างไรก็ตามผลการศึกษานี้มีได้พิจารณาครอบคลุมถึงผลการดำเนินคดีทางอาญาและผลกระทบทางชื่อเสียงและสังคมทั้งต่อบริษัทและกรรมการ ในขณะที่การสร้างและรักษาชื่อเสียงคือปัจจัยผลักดันที่สำคัญที่สุดในการกำหนดพฤติกรรมของกรรมการบริษัทในสหรัฐฯ (Fama and Jensen, 1983, quoted in Zingales, 2000, p. 1628)

⁹ ประเด็นของระดับการเปิดเผยข้อมูลเป็นเรื่องที่มีการถกเถียง ฝ่ายที่สนับสนุนแนวคิดที่ว่า การเปิดเผยข้อมูลทั้งหมดมาจากความสมัครใจได้แก่ Roberta Romano (1998), Stephen Choi and Andrew Guzman (1998) โดยมีฝ่ายที่คัดค้านได้แก่ John Coffee (1984), Frank Easterbrook and Daniel Fischel (1984) (quoted in Fox, 1999, p. 3) และ Fox (1999, p. 67; 2001, pp. 62-3) เป็นที่น่าสังเกตด้วยว่า การถกเถียงทั้งหมดเกิดในบริบทของสหรัฐฯ ซึ่งมีกฎหมายคุ้มครองผู้ถือหุ้นอย่างเข้มงวด แตกต่างจากบริบทของประเทศไทยเป็นอันมาก

เปิดเผยสารสนเทศ ทั้งในตลาดทุน ตลาดแรงงานผู้บริหาร และตลาดสินค้า ส่งผลให้เกิดการควบคุมผู้บริหารด้วย อีกทั้งยังมีนักลงทุนสถาบันที่เพิ่มบทบาทในปรับปรุงการบริหารงานและธรรมาภิบาลบริษัทในสหรัฐฯ ในระยะหลัง (Holmström and Kaplan, 2003b, p. 18; Baums and Scott, 2003, p. 29)

(2) กลไกตลาดควบคุมกิจการ (Control market) กลไกตลาดที่ทำหน้าที่ควบคุมการบริหารงานอีกประเภทหนึ่งคือกลไกตลาดการควบคุมกิจการ ซึ่งมักกระทำผ่านการครอบครองกิจการ (Take-over) การควบกิจการ (Merger) และการเข้ายึดครองบริษัท (Leveraged buy-outs)¹⁰ ธุรกรรมเหล่านี้เกิดขึ้นมากในสหรัฐฯ ช่วงทศวรรษค.ศ. 1980 โดยเป็นผลมาจากนโยบายผ่อนคลายของรัฐในเรื่องการป้องกันการผูกขาด ตลาดการซื้อขายกิจการเป็นภาพที่สะท้อนตลาดแรงงานผู้บริหารที่ดี เนื่องจากในแง่มุมหนึ่งของการซื้อขายกิจการก็คือการแย่งชิงอำนาจเพื่อเข้าบริหารทรัพยากรของกิจการ ซึ่งอาจถือได้ว่าเป็นกลไกการควบคุมจากภายนอกประการหนึ่ง (Jensen, 2003, pp. 8-9) ถึงแม้ว่าในขณะนี้ยังไม่เป็นที่ชัดเจนว่ามีส่วนช่วยปรับปรุงประสิทธิภาพให้แก่ระบบเศรษฐกิจ (Agrawal and Jaffe, 2002, p. 21) แต่กลับมีผลทางลบต่อพนักงานที่ต้องถูกปลดจากงานหลังจากเกิดการซื้อขายกิจการ (Maher and Anderson, 2002, p. 408) แต่อย่างไรก็ตามความหวั่นเกรงของการถูกครอบครองกิจการนับเป็นแรงผลักดันสำคัญที่ทำให้บริษัทมหาชนของสหรัฐฯ พยายามปรับโครงสร้างกิจการในช่วงทศวรรษ ค.ศ. 1990 (Holmström and Kaplan, 2003b, p. 8) และเน้นการสร้างผลกำไรระยะสั้นเพื่อพยุงราคาหุ้นให้อยู่ในระดับสูง (Heiser, 2000, pp. 70-1) แสดงให้เห็นการปรับตัวของตลาดภายในกิจการตามแรงกดดันของตลาดภายนอก ทั้งที่แต่เดิมก่อนปี ค.ศ. 1980 บริษัทมักเน้นการเติบโตและการรักษาความสมดุลระหว่างฝ่ายที่มีส่วนได้เสียทั้งหลาย (Holmström and Kaplan, 2003b, p. 5, 9)

(5) ความสมดุลของอำนาจ

ความสมดุลขององค์ประกอบกิจการสหรัฐนั้นอาศัยกลไกการควบคุมทั้งจากตลาดภายนอกเป็นหลักโดยมีนักลงทุนสถาบันทำหน้าที่สอดส่องดูแลการทำงานและการซื้อขายกิจการ ตลอดจนกฎหมายการเปิดเผยสารสนเทศที่เข้มงวดและกฎหมายฟ้องร้องในฐานะคณะบุคคลเข้า

¹⁰ การที่ผู้บริหารขอสินเชื่อสถาบันการเงินเพื่อซื้อหุ้นกิจการเพื่อรักษาตำแหน่ง หรือป้องกันซื้อกิจการของบุคคลภายนอก (ศัพท์เศรษฐศาสตร์ฉบับราชบัณฑิตยสถาน, 2546, น. 148)

ถ่วงดุลอำนาจของฝ่ายบริหาร สำหรับการตัดสินใจในประเด็นการลงทุน การพัฒนาและใช้ขีดความสามารถ ตลอดจนการแบ่งปันค่าเช่าทางเศรษฐกิจ

เท่าที่ผ่านมาในอดีต หัวหน้าคณะผู้บริหารบริษัทอเมริกันค่อนข้างมีความเป็นอิสระจากแรงกดดันของคณะกรรมการ เนื่องจากเป็นผู้เสนอชื่อกรรมการอิสระในฐานะของการเป็นประธานกรรมการ ดังนั้นแม้หัวหน้าคณะผู้บริหารอาจได้รับแรงกดดันบ้างจากนักลงทุนสถาบัน แต่หัวหน้าคณะผู้บริหารของบริษัทอเมริกันยังนับว่าค่อนข้างมีอิสระในการทำงานมากกว่าผู้บริหารบริษัทเยอรมัน ระบบธรรมาภิบาลบริษัทของสหรัฐที่ผ่านมาจึงขึ้นอยู่กับอำนาจต่อรองระหว่างผู้บริหารและกรรมการอิสระและกลไกตลาดภายนอก ซึ่งรวมถึงตลาดสินค้าและตลาดหุ้น

ดุลอำนาจภายในบริษัทมหาชนของสหรัฐเริ่มมีการเปลี่ยนแปลงอีกครั้งเนื่องจากการเริ่มบังคับใช้กฎหมาย Sarbanes-Oxley ในปี ค.ศ. 2002 การศึกษาผลกระทบของกฎหมายฉบับนี้ยังมีทั้งฝ่ายที่สนับสนุนและคัดค้าน โดยฝ่ายที่คัดค้านเห็นว่า การออกกฎหมายเกิดจากแรงผลักดันทางการเมืองมากกว่าเหตุผลสนับสนุนทางวิชาการ ทำให้กฎหมายมีข้อบกพร่องเป็นอันมาก (Romano, 2005, p. 216) แต่ด้วยกฎหมายฉบับนี้ ทำให้คณะกรรมการบริษัทมีขนาดเล็กลง และมีความเป็นอิสระมากขึ้น (Chhaochhria and Grinstein, 2004, pp. 29-31) กรรมการอิสระสามารถทำหน้าที่การคานอำนาจได้อย่างจริงจังมากขึ้น แม้ยังคงไม่พบการแยกตำแหน่งประธานบริษัทและหัวหน้าคณะผู้บริหาร ผลการสำรวจของบริษัทวิจัยเอกชนแห่งหนึ่งชี้ว่า นักลงทุนร้อยละ 71 เห็นว่า กฎหมายฉบับนี้ทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างผู้บริหารและคณะกรรมการมีความสมดุลมากขึ้น (Tortorello, 2004, p. 25) นอกจากนั้นผลการศึกษาเชิงประจักษ์ยังแสดงผลในด้านที่สนับสนุน โดยการศึกษาชี้ให้เห็นว่า กิจการขนาดใหญ่และกลางที่อดีตมักถูกประเมินว่า มีธรรมาภิบาลบริษัทต่ำกลับมีผลประกอบการดีขึ้นภายหลังการออกกฎหมาย และมีกิจการขนาดเล็กที่เคยมีระดับธรรมาภิบาลบริษัทยังมีผลประกอบการต่ำลงเนื่องจากต้องแบกรับภาระค่าใช้จ่ายมากขึ้น กล่าวโดยสรุปแล้ว กฎหมายฉบับนี้มีผลดีมากกว่าผลเสีย (Chhaochhria and Grinstein, 2005, p. 28) หรือในอีกนัยหนึ่งก็คือกฎหมายฉบับนี้ยังไม่แสดงให้เห็นว่า มีส่วนทำให้ความได้เปรียบเชิงแข่งขันของบริษัทสหรัฐลดลงตามที่หวั่นเกรงกันมาก่อนหน้านี้ และอย่างน้อยที่สุดยังพบว่า กฎหมายฉบับนี้ช่วยแก้ไขปัญหารายการระหว่างฝ่ายที่เกี่ยวข้องกัน โดยเฉพาะรายการประเภทเงินให้กู้แก่ผู้บริหารและกรรมการบริษัท ซึ่งพบว่ามีมาก่อนออกกฎหมาย และมีผลทางลบต่อมูลค่ากิจการ (Gordon et al., 2004, pp. 36-7) อย่างไรก็ตามยังคงไม่พบการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างของส่วนได้เสียทางการเงินของผู้บริหารในบริษัท (Chhaochhria and Grinstein, 2004, pp. 29-31)

(6) สรุป

กลไกการคานอำนาจอาศัยตลาดหุ้นและกฎหมายที่เข้มงวด ซึ่งถือเป็นกลไกภายนอก ทำให้กิจการมีความคล่องตัวสูง ถึงแม้ความคล่องตัวอาจลดลงบ้างจากการเพิ่มระดับการควบคุมภายในโดยคณะกรรมการ ในภาพรวมแล้วยังถือได้ว่า บริษัทอเมริกันมีระดับธรรมาภิบาลบริษัทที่สูง แต่อาจพบข้อบกพร่องของระบบธรรมาภิบาลบริษัทของสหรัฐฯบางประเภท กล่าวคือ ผู้บริหารพยายามเน้นกำไรระยะสั้นเพื่อพยุัราคาหุ้นดำรงอยู่ในระดับสูง (Porter, 1992, quoted in Gilson, 2000, p. 3; Bratton and McCahery, 2002, p. 26; Francis, Schipper, and Vincent, 2003, p. 159; Rappaport, 2005, p. 69) ผลการสำรวจของบริษัทที่ปรึกษาหลายแห่งเมื่อไม่นานมานี้ ยังคงยืนยันข้อเท็จจริงในประเด็นนี้โดยชี้ว่า มีกิจการขนาดใหญ่ของสหรัฐฯเพียงร้อยละ 11 ที่มีแผนและเป้าหมายล่วงหน้าเกิน 3 ปี (Cleef and Kelly, 2005, p. 4)

5.3 การวิเคราะห์ระบบธรรมาภิบาลบริษัทของประเทศเยอรมนี

(1) ปัจจัยแวดล้อม

ประเทศเยอรมนีและประเทศญี่ปุ่นมีแนวทางการพัฒนาประเทศในอดีตที่คล้ายกัน กล่าวคือเป็นประเทศที่พัฒนาภายหลัง (Late developers) รัฐบาลของทั้งสองประเทศยังคงควบคุมนโยบายทางสังคมและการเมืองในขณะที่เปิดเสรีเพียงทางด้านเศรษฐกิจ ทำให้สามารถจำกัดสิทธิ์ของผู้ถือหุ้นบริษัท เพื่อคงไว้ซึ่งผลประโยชน์ของประเทศชาติเป็นส่วนรวม ทั้งนี้ก็เพื่อเร่งรัดการพัฒนาให้ทันประเทศอื่นในขณะนั้น ลักษณะโครงสร้างเศรษฐกิจและการเมืองเช่นนั้น ยังคงส่งผลจวบจนทุกวันนี้ (Jacoby, 2001, p. 463) โครงสร้างระบบเศรษฐกิจของประเทศเยอรมนีที่อิงธนาคารมากกว่าตลาดทุน มีรากฐานนับแต่การพัฒนาประเทศประมาณกลางคริสต์ศตวรรษที่ 19 ซึ่งพยายามเร่งสร้างทางรถไฟ เพื่อพัฒนาอุตสาหกรรมแข่งกับประเทศอังกฤษ (Gerschenkron, 1962, quoted in Pistor and Xu, 2003, p. 72)

ในฐานะของประเทศที่พัฒนาภายหลัง (Late developer) เยอรมนียังได้ตระหนักถึงปัญหาฟองสบู่ในตลาดทุนของประเทศอังกฤษ ซึ่งเกิดจากการขยายเส้นทางรถไฟ ที่เกิดขึ้นก่อนหน้านี้ จึงพยายามหลีกเลี่ยงการอนุญาตจัดตั้งบริษัทจำกัด พร้อมมอบสัมปทานให้เอกชนดังเช่นอังกฤษได้ทำ จึงมีผลทำให้เป็นการจำกัดการเติบโตตลาดทุนแทนที่จะเป็นการสนับสนุน

จบจนถึงปี ค.ศ. 1870 ที่เยอรมนีจึงได้เปิดให้มีการจัดตั้งบริษัทโดยเสรีโดยไม่เกี่ยวข้องกับการให้สัมปทาน แต่ไม่นานหลังจากนั้นเยอรมนีก็ประสบเหตุการณ์ที่เศรษฐกิจมีการขยายตัวอย่างรวดเร็ว และหลุดตัวอย่างรุนแรงติดตามมา เหตุการณ์นี้ทำให้ประเทศเยอรมนีออกกฎหมายสองฉบับเข้าควบคุมตลาดทุนอย่างเข้มงวดคือ กฎหมายบริษัทปี ค.ศ. 1884 และกฎหมายตลาดหลักทรัพย์ปี ค.ศ. 1896 ซึ่งกฎหมายนี้ได้กำหนดให้ฝ่ายปกครองของภูมิภาคเป็นผู้ดำเนินการดูแลตลาดหลักทรัพย์ แต่ในขณะเดียวกันกำหนดให้มีการจัดตั้งคณะกรรมการซึ่งประกอบด้วยสมาชิกสภาสูงทำหน้าที่กำหนดเงื่อนไขบริษัทจดทะเบียน โดยตลาดหลักทรัพย์เองไม่มีอำนาจในเรื่องดังกล่าว ตลอดช่วงคริสต์ศตวรรษที่ 20 ตลาดทุนของเยอรมนีจึงดำเนินไปอย่างมีเสถียรภาพ แต่ขณะเดียวกันขาดปัจจัยที่เอื้อให้มีการขยายตัว เนื่องจากอำนาจการจัดการเงื่อนไขบริษัทจดทะเบียนอิงอยู่กับระบบกฎหมายซีวิลลอว์และอยู่ภายใต้อำนาจสภานิติบัญญัติ ทำให้ระบบตลาดทุนของประเทศเยอรมนีขาดความยืดหยุ่น แตกต่างจากระบบตลาดทุนของอังกฤษซึ่งใช้ระบบกฎหมายคอมมอนลอว์ และกำหนดอำนาจการพิจารณาประเด็นของอำนาจหน้าที่นอกเหนือจากที่กำหนดไว้ตามกฎหมาย (Residual authority)¹¹ ให้อยู่ในดุลยพินิจของศาล ทำให้มีความคล่องตัวสูงกว่า (Pistor and Xu, 2003, pp. 72-8) ประเทศเยอรมนีจึงมีระบบธนาคารพาณิชย์เป็นกลไกหลักของประเทศมาโดยตลอด จวบจนถึงปัจจุบันนี้ (Vitols, 2005, p. 388, 391)

ระบบเศรษฐกิจของเยอรมนีทั้งในภาคอุตสาหกรรมและการเงินมีการรวมตัวกันอย่างเหนียวแน่นในลักษณะของสมาคมการค้า (Cartel) และการถือหุ้นไขว้ในลักษณะปิรามิด (Fohlin, 2004, p. 16) ซึ่งทำให้สามารถลดการแข่งขันระหว่างกัน โครงสร้างเช่นนี้ดำเนินมาก่อนยุครัฐบาลนาซี และถึงแม้ภายหลังสงครามโลกครั้งที่สอง จนถึงปลายทศวรรษ 1950 (Hopt, 1998, p. 236) รัฐบาลเยอรมนีภายใต้อำนาจของฝ่ายสัมพันธมิตรพยายามที่จะห้ามการรวมกลุ่มการค้าและพยายามแยกกิจการธนาคารเอกชนขนาดใหญ่ออกเป็นขนาดเล็กหลายแห่ง ด้วยเห็นว่าโครงสร้างเศรษฐกิจที่รวมตัวเป็นเครือข่ายเช่นนี้ ทำให้ง่ายต่อรัฐบาลเผด็จการสำหรับการเข้าควบคุมเพื่อใช้เป็นฐานสำหรับสนับสนุนการขยายแสนยานุภาพทางการทหาร ความพยายามของผู้ปกครองภายใต้อำนาจของฝ่ายสัมพันธมิตรดังกล่าวได้รับการต่อต้านจากสังคมเยอรมนี และเมื่อฝ่ายสัมพันธมิตรคืนอำนาจการปกครองให้แก่ประชาชนชาวเยอรมัน แผนการดังกล่าวของฝ่ายสัมพันธมิตรถูกยกเลิกอย่างสิ้นเชิง และสังคมเยอรมนีหันกลับมาอยู่ในระบบเดิมทุกประการ (Djelic and Quack, 2005, pp. 141-56)

¹¹ หมายถึงอำนาจที่อยู่นอกเหนือจากบทบัญญัติของกฎหมาย

ปัจจุบัน ระบบบริษัทมหาชนของประเทศเยอรมนีอิงอยู่กับกฎหมายหลัก 3 ฉบับคือ กฎหมายพาณิชย์ทั่วไป (General Commercial Code) ปี ค.ศ.1861 กฎหมายบริษัทมหาชน (Public Company Act) ปี ค.ศ. 1937 และฉบับแก้ไขปี ค.ศ.1965 ส่วนกฎหมายที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับระบบธรรมาภิบาลบริษัทก็คือกฎหมายการควบคุมและความโปร่งใสบริษัท (Corporate Control and Transparency) ปี ค.ศ. 1998 ซึ่งกำหนดการเปิดเผยสารสนเทศและหน้าที่ของคณะกรรมการกำกับดูแล (Supervisory board) และการดำรงฐานะที่เป็นอิสระ (Oquendo, 2001, p. 987) ในปี ค.ศ. 2002 ประเทศเยอรมนีได้ประกาศใช้หลักธรรมาภิบาลบริษัทเยอรมัน (The German Corporate Governance Code, GCGC) ซึ่งประกอบด้วยส่วนที่เป็นกฎระเบียบที่ต้องปฏิบัติ และส่วนที่เป็นมาตรฐานที่แนะนำให้ปฏิบัติ โดยบังคับให้บริษัทจดทะเบียนต้องแสดงเหตุผลหากไม่ปฏิบัติตามมาตรฐานดังกล่าวนี้ (Werder et al., 2005, p. 178)

ประเทศเยอรมนีมีระบบธรรมาภิบาลบริษัทที่มีเอกลักษณ์เฉพาะตัว แตกต่างจากระบบของสหรัฐอเมริกาอย่างเด่นชัด โดยเฉพาะระบบการมีคณะกรรมการคู่ (Codetermination) อันประกอบด้วยคณะกรรมการกำกับดูแล (Supervisory board) ที่มีฐานะเป็นอิสระและทำหน้าที่แต่งตั้งคณะกรรมการบริหาร (Management board) ซึ่งเป็นแนวทางที่เยอรมนีใช้มาเป็นระยะเวลาอันยาวนาน (Hackethal, Schmidt, and Tyrell, 2005, p. 401) โดยผลการทดสอบเชิงประจักษ์ยังไม่พบว่า ระบบนี้มีผลในทางใดต่อผู้ถือหุ้น (Fohlin, 2004, p. 53) ในระยะหนึ่ง ทศวรรษที่ผ่านมาประเทศเยอรมนีมีแนวโน้มของการเพิ่มกฎระเบียบบางส่วนปรับตัวเข้าหารูปแบบของกลุ่มประเทศอังกฤษ-อเมริกัน มากขึ้น โดยเฉพาะในแง่ของกฎหมายการคุ้มครองนักลงทุน (Riekers and Spindler, 2004, p. 385; Nowak, 2004, p. 445) และในแง่ของระบบการเงินโดยรวม (Krahenen and Schmidt, 2004, p. 513) หลักฐานการปรับตัวเข้าหาระบบตลาดมากขึ้นที่ชัดเจนที่สุดคือการที่กิจการขนาดใหญ่มีแนวโน้มพึ่งพิงธนาคารน้อยลง (Hackethal et al., 2005, p. 402) อย่างไรก็ตามในขณะนี้ยังไม่ปรากฏหลักฐานใดที่ชี้ให้เห็นว่า ระบบเศรษฐกิจของประเทศเยอรมนีได้เปลี่ยนแปลงสู่ระบบตลาดทุน อย่างเช่น สหราชอาณาจักร หรือสหรัฐอเมริกาอย่างเต็มตัว (Hackethal et al., 2003, p. 670; Vitols, 2005, p. 394) เห็นได้ชัดเจนจากกฎหมายแรงงานและแรงงานสัมพันธ์ที่ยังไม่มีการเปลี่ยนแปลง (Hackethal et al., 2003, p. 671) อันที่จริงแล้วกลับพบแนวโน้มบางประการแสดงความเอนเอียงของการถอยห่างจากระบบตลาดทุน ดังที่ปรากฏว่า บริษัทที่เข้าจดทะเบียนใหม่ในตลาดหลักทรัพย์มีจำนวนลดน้อยลง (Hackethal et al., 2005, p. 405)

เนื่องจากคนเยอรมันมีระดับรายได้ที่ไม่ต่างกันมาก ทำให้คนเยอรมันโดยเฉลี่ยมีนิสัยของการลงทุนที่ระมัดระวัง จึงทำให้มักเลือกฝากเงินกับธนาคาร หรือซื้อบ้าน (Chantayan, 2002, p. 450) มากกว่าลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงกว่า นอกจากนั้นการทำงานของเยอรมนีกว่าร้อยละ 60 อยู่ในกิจการขนาดเล็กและขนาดกลาง¹² ซึ่งเข้าถึงแหล่งสินเชื่อของธนาคารได้อย่างสะดวกกว่าการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ สัดส่วนขนาดตลาดทุนเมื่อเปรียบเทียบกับระบบเศรษฐกิจโดยรวม หรือเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศอื่นๆ ของยุโรปก็ยังมีขนาดเล็ก (Vitols, 2005, pp. 388-94) และที่น่าสังเกตก็คือประเทศเยอรมนีมีแนวทางการดำเนินงานพื้นฐานของการเน้นประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่เคยเปลี่ยนแปลง (Hackethal et al., 2005, p. 404) นอกจากนั้น จากแนวทางการดำเนินธุรกิจของบริษัทมหาชนที่มักเน้นประโยชน์ของฝ่ายที่มีส่วนได้เสีย มากกว่าการเน้นผลประโยชน์ผู้ถือหุ้นเพียงลำพัง ยังมีการให้บทบาทแก่กลุ่มแรงงาน ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ กิจการคู่ค้าและธนาคารพาณิชย์ ในการควบคุมบริษัท โดยผู้ถือหุ้นรายย่อยแทบไม่ได้รับบทบาทในการควบคุมบริษัทไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ในทางปฏิบัติแล้วผู้ถือหุ้นรายย่อยแทบไม่มีบทบาทใดๆ ในบริษัทเยอรมัน (Chantayan, 2002, p. 445) อีกทั้งตลาดทุนของเยอรมนียังมีสภาพคล่องต่ำ มีโอกาสไม่มากสำหรับการเก็งกำไร ซึ่งต่างจากกรณีสหรัฐฯ ดังนั้น จึงไม่น่าสงสัยนักที่คนเยอรมันทั่วไปมักไม่สนใจลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทหุ้น

โดยเฉลี่ยแล้วบริษัทเยอรมันมักใช้เวลาถึงหกปีนับแต่เข้าจดทะเบียน หุ้นใหญ่จึงจะมีสัดส่วนความเป็นเจ้าของต่ำกว่าร้อยละ 50 และสูญเสียการควบคุมไป ซึ่งนับเป็นระยะเวลาที่นานมาก เมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทอังกฤษ ที่ปกติใช้เวลาเพียงสองปีเท่านั้น (Goergen and Renneboog, 2002, p. 257) แต่ทั้งกรณีของเยอรมนีและสหรัฐฯ ก็ต่างจากบริษัทของไทย ซึ่งเจ้าของพยายามรักษาความเป็นหุ้นใหญ่ทั้งการถือทางตรงและอ้อมไว้อย่างเหนียวแน่น ถึงแม้บริษัทอยู่ในสภาพใกล้ล้มละลายก็ตาม (Bruton et al., 2001, p. 157)

ในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา ทางกรของประเทศเยอรมนีพยายามที่จะปฏิรูประบบธรรมาภิบาลบริษัท ซึ่งก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงเชิงปริมาณในหลายด้าน ทั้งที่เป็นกฎระเบียบและกฎหมาย เพื่อเพิ่มความโปร่งใส และระบบการรับผิดชอบ (Accountability) แต่โครงสร้างธรรมาภิบาลบริษัทส่วนใหญ่ยังอยู่ในสภาพเดิมไม่เปลี่ยนแปลง (Goergen, Manjon, and Renneboog, 2004, p. 29) การปฏิรูปมักได้ผลอย่างจำกัด ดังเช่น เครื่องมือทางการเงินเช่นการซื้อหุ้นที่มักถูกใช้เพื่อสร้างมูลค่าหุ้นในสหรัฐฯ เมื่อถูกนำมาใช้ในเยอรมนีกลับถูกใช้เพื่อเพิ่มอำนาจ

¹²ที่มีจำนวนคนงานน้อยกว่า 500 คน

ให้ผู้ถือหุ้นใหญ่ที่มีมากอยู่แล้วให้มีมากยิ่งขึ้นไปอีก (Terberger, 2003, p. 714) หน่วยงานกำกับดูแลหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ของเยอรมนี (BAWe) ที่ตั้งขึ้นใหม่ในปี ค.ศ. 2002 ไม่ได้มีอำนาจอย่างกว้างขวางในการกำกับดูแลอย่างสำนักงาน ก.ล.ต. (SEC) ของสหรัฐฯ และที่สำคัญคือขาดอำนาจในการบังคับ (Hackethal et al., 2005, p. 400) อย่างไรก็ตามจากการสำรวจในต้นปี ค.ศ. 2003 พบว่าหนึ่งปีให้หลังการประกาศใช้หลักทรัพย์มาภิบาลบริษัทเยอรมัน (GCGC) บริษัทจดทะเบียนโดยเฉพาะที่มีขนาดใหญ่มีแนวโน้มที่จะปฏิบัติตาม (Werder, Talaulicar, and Kolat, 2005, p. 185) นอกจากนี้ยังพบการเปลี่ยนแปลงบางอย่างโดยเฉพาะเรื่องการหันมาเน้นแนวทางเน้นประโยชน์ผู้ถือหุ้นและการเพิ่มความโปร่งใสปรากฏให้เห็น เนื่องจากผู้ถือหุ้นและฝ่ายแรงงานล้วนมีฉันทามติร่วมกันในการจำกัดอำนาจผู้บริหาร (Höpner, 2005, p. 348)

จากการเปรียบเทียบมูลค่าส่วนเกินจากสิทธิการควบคุม (Control premium)¹³ ของบริษัทเยอรมันในปัจจุบันและทศวรรษที่ผ่านมา มีแนวโน้มที่ลดลง แม้ว่าโดยรวมยังคงมีค่าที่สูงกว่าบริษัทของสหราชอาณาจักรและสหรัฐฯก็ตาม แสดงว่าโอกาสการฉกฉวยประโยชน์ส่วนตนของผู้ถือหุ้นใหญ่น้อยลง ยืนยันให้เห็นผลของการปรับปรุงธรรมาภิบาลบริษัทและความโปร่งใสของบริษัทเยอรมันในระยะที่ผ่านมา (Hackethal et al., 2005, p. 404)

(2) ฉันทามติทางวัฒนธรรม

ผลการศึกษาเชิงประจักษ์เปรียบเทียบระดับความวางใจระหว่างประเทศแสดงให้เห็นว่า ระดับชื่อเสียงทางการค้า (Goodwill) ของคู่ค้ามีอิทธิพลต่อความวางใจของบริษัทสหรัฐฯ น้อยกว่าที่พบในบริษัทญี่ปุ่นและเยอรมัน (Sako, 1998, pp. 103-8) และผลการศึกษาในประเด็นเดียวกันแสดงให้เห็นว่า นักธุรกิจเยอรมันมักให้ความสำคัญในเรื่องชื่อเสียงของคู่ค้าก่อนการเริ่มความสัมพันธ์ทางการค้าแตกต่างจากนักธุรกิจอิตาลีที่ให้ความสำคัญกับความสัมพันธ์ส่วนตัวที่ไม่เป็นทางการมากกว่า นอกจากนั้นนักธุรกิจเยอรมันส่วนใหญ่ยังคงให้โอกาสกับคู่ค้าและไม่ตัดความสัมพันธ์ทางการค้าในทันทีเมื่อพบพฤติกรรมที่ไม่น่าพอใจ ซึ่งต่างจากกรณีของนักธุรกิจอิตาลีและสหราชอาณาจักร (Deakin and Wilkinson, 1998, pp. 162-4) ผลการศึกษา

¹³หาได้จากผลต่างของราคาหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายปกติ และราคาที่มีการซื้อขายจำนวนมากในคราวเดียวในระยะเวลาใกล้เคียงกัน ซึ่งการซื้อขายประเภทหลังมักมีราคาที่สูงกว่าแสดงให้เห็นระดับของประโยชน์ส่วนตัวที่เกิดจากการควบคุมบริษัท

ลักษณะนี้สะท้อนให้เห็นว่านักธุรกิจเยอรมันมีความวางใจในกลไกทางสังคม ทำให้สังคมเยอรมนีไม่มีแรงผลักดันของการต้องมีกลไกทางกฎหมายที่เข้มงวดเพื่อการควบคุมธุรกรรมอย่างที่พบในสหรัฐฯ

คนเยอรมันมีค่านิยมที่ไม่ยอมรับอำนาจ (Low power-distance value) และไม่ยอมรับโครงสร้างชนชั้นสังคม (Low hierarchical cultural value) (Hofstede, 1980; Schwartz, 1994, p. 113) ซึ่งสอดคล้องกับวัฒนธรรมทางการเมืองประชาสังคมของเยอรมนี ในขณะที่แนวทางการดำเนินวิถีทางของศาสนาคาทอลิกในสหรัฐฯมีความกลมกลืนกับระบบทุนนิยมและการประกอบธุรกิจมากกว่าในประเทศเยอรมนี คนอเมริกันมีแนวโน้มเชื่อในความเชื่อมโยงระหว่างศีลธรรมและความสำเร็จทางธุรกิจ ทำให้การยอมรับหลักจริยธรรมในระบบธุรกิจของสหรัฐฯเป็นไปอย่างเปิดเผย ในขณะที่รากเหง้าความคิดของระบบคักดินาที่หลงเหลือในยุโรปยังคงมีอิทธิพลต่อความเชื่อของศาสนาคาทอลิกยังคงไม่สู้จะเข้ากันได้นักกับการประกอบธุรกิจการค้า นอกจากนั้นคนเยอรมันมักถือว่า เรื่องของจริยธรรมเป็นเรื่องส่วนตัว ซึ่งแยกขาดจากเรื่องส่วนรวม แตกต่างจากกรณีคนอเมริกันซึ่งถือว่าจริยธรรมเป็นเรื่องของส่วนรวม ทำให้หลักจริยธรรมและการดำเนินธุรกิจไม่อาจเข้ากันได้อย่างกลมกลืนในเยอรมนีนัก (Palazzo, 2002)

ระบบธรรมาภิบาลของบริษัทเยอรมันมีรากฐานที่ยาวนานนับแต่ประมาณปี ค.ศ.1870 ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่รัฐยังควบคุมกิจการเอกชน ภายใต้อิทธิพลของลัทธิสังคมนิยม (Baums and Scott, 2003, p. 29) หลังจากนั้น แม้มีการเปลี่ยนกฎหมายบริษัทในปี ค.ศ.1937 ในยุคของรัฐบาลนาซี แต่รัฐสภาเยอรมันยังคงยืนยันอีกครั้งถึงเจตนารมณ์ในเรื่องให้บริษัทมีความรับผิดชอบของบริษัทต่อสังคม (Loewenstein, 2002, p. 1676) โดยกฎหมายฉบับนี้ได้ระบุอย่างชัดเจนถึงขอบเขตความรับผิดชอบต่อฝ่ายบริหารที่ไม่จำกัดอยู่เพียงเพื่อผู้ถือหุ้น หากแต่ต้องมีต่อฝ่ายที่มีส่วนได้เสียทั้งหลาย รวมทั้งต่อจักรวรรดิเยอรมนี ซึ่งทำให้ฐานะของผู้ถือหุ้นในบริษัทด้อยลงไปอีก การเปลี่ยนแปลงในครั้งนี้มีผลต่อโฉมหน้าของรูปแบบการควบคุมในบริษัทเยอรมันไปตลอดคริสต์ศตวรรษที่ 20 (Fohlin, 2004, pp. 49-55) ในขณะที่สหรัฐฯมีบรรทัดฐานสังคมที่มักให้สิทธิการตัดสินใจแก่เอกชนและศาล แต่เยอรมนีกลับให้อำนาจดังกล่าวแก่รัฐบาลและรัฐสภา (Pistor and Xu, 2003, pp. 76-7) ซึ่งเกิดจากความเชื่อมั่นของประชาชนต่อความสามารถที่ไม่จำกัดของรัฐ และความหวาดระแวงต่อระบบตลาด (Baum, 2005, pp. 10-2) สังเกตได้จากการรักษา

ปรัชญาทุนนิยมที่รับผิดชอบต่อสังคม (Social capitalism)¹⁴ ไว้ในการแก้ไขกฎหมายบริษัททุกครั้ง จวบจนการปรับปรุงกฎหมายบริษัทของประเทศเยอรมนีอีกครั้งในปี ค.ศ. 1965 จึงมีการตัดกฎหมายส่วนที่กำหนดให้บริษัทมีหน้าที่ร่วมในการช่วยผดุงสวัสดิภาพของบริษัท ผู้ใช้แรงงาน ประชาชนและรัฐออกไป เนื่องจากสถานิติบัญญัติเห็นว่า ผู้บริหารมีหน้าที่โดยนัย (Implicit duty) ที่ต้องทำเช่นนั้นอยู่แล้ว (Hopt, 1998, p. 237; Chantayan, 2002, p. 439) ซึ่งหน้าที่เช่นว่่นี้เป็นจริงภายใต้ระบบคณะกรรมการคู่ที่ประเทศเยอรมนียังคงรักษาไว้ในทุกครั้งที่แก้ไขกฎหมายบริษัท (Baums and Scott, 2003, p. 29)

อิทธิพลของปรัชญาสังคมนิยมที่ฝังรากลึกในกิจการเอกชนของประเทศเยอรมนีนับแต่ต้นคริสต์ศตวรรษที่ 20 ทำให้สังคมไม่ลังเลที่จะกำหนดให้บริษัทตอบสนองความต้องการของสังคม การดำเนินงานของบริษัทเยอรมันตั้งอยู่บนสัญญาที่มุ่งความสัมพันธ์อันยั่งยืน (Relational Contract) องค์ประกอบสำคัญในการทำธุรกรรมคือการตอบแทนกัน การเน้นสิ่งที่เป็นผลประโยชน์ร่วม และการสร้างฉันทามติบนแนวทางที่อิงความสัมพันธ์ภาครัฐ-สังคม (Corporatist approach) ด้วยการกระจายอำนาจให้กลุ่มทางสังคมร่วมกันตัดสินใจ (Baum, 2005, p. 16) การถือหุ้นและแต่งตั้งกรรมการไขว้จึงเป็นแนวทางที่เหมาะสมสำหรับความสัมพันธ์ที่มั่นคงดังกล่าว

กฎหมายบริษัทมหาชนของเยอรมนีปี ค.ศ. 1965 ได้ให้อำนาจกรรมการผู้จัดการเพื่อทำการใดที่เป็นประโยชน์ของสังคม พนักงาน และผู้ถือหุ้นแบบกว้างๆ โดยไม่ระบุลำดับความสำคัญไว้ สังคมเยอรมนีมิได้ถือว่าบริษัทมหาชนเป็นดังทรัพย์สินร่วมหรือส่วนตัวของผู้ถือหุ้นอย่างเช่นในสังคมสหรัฐฯและไทย หากแต่ถือบริษัทมหาชนเป็นดังทรัพย์สินส่วนรวม (Communal property) ของสังคม กฎหมายของประเทศเยอรมนีกำหนดให้คณะกรรมการกำกับดูแล (Supervisory board) ของบริษัทมีตัวแทนจากฝ่ายผู้มีส่วนได้เสีย (Hopt, 1998, p. 237) โดยเฉพาะตัวแทนแรงงานร่วมอยู่ด้วย โครงสร้างเช่นนี้ไม่เคยถูกคัดค้านหรือตั้งคำถามจากสังคมแต่อย่างใด (Yavasi, 2001, p. 48) บริษัทเยอรมันจึงดำเนินนโยบายที่เน้นแนวทางของผู้มีส่วนได้เสีย โดยแนวทางนี้ตั้งอยู่บนระบบค่านิยมที่เน้นฉันทามติของการร่วมมือกัน (Groenewegen, 1997, p. 336) แม้กระนั้นก็ตามบริษัทเยอรมันได้ให้ผลตอบแทนทั้งในรูปเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นในอัตราที่ไม่ได้แตกต่างจากบริษัทของสหราชอาณาจักรนัก (Höpner and Jackson, 2001, quoted in Jackson, Höpner, and Kurdelbusch, 2004, p. 16) อีกทั้งยังไม่มีหลักฐานใดที่ชี้ว่า ต้นทุน

¹⁴ เป็นที่รู้จักในอีกชื่อหนึ่งของ Social market system ซึ่งหมายถึงระบบตลาดหรือทุนนิยมที่ยังให้ความสำคัญกับการดำเนินนโยบายทางสังคม

ของทุน (Cost of capital) ของบริษัทในระบบเศรษฐกิจแบบตลาดเช่นในประเทศสหรัฐฯและสหราชอาณาจักรต่ำกว่าประเทศเยอรมนี อันอาจทำให้ประเทศเยอรมนีเสียเปรียบในการลงทุนเพื่อสร้างสรรค์นวัตกรรมทางอุตสาหกรรม (Becht et al., 2002, p. 112) แต่สถานการณ์ในระยะหลังเริ่มชี้ชัดว่า ประเทศเยอรมนีไม่มีทางเลือกอื่นใดนอกจากการปรับตัวเข้าหาระบบตลาด อย่างน้อยในบางส่วน เนื่องจากรัฐไม่สามารถรับภาระสวัสดิการสังคมในลักษณะเดิมได้อีกต่อไป (Baum, 2005, pp. 12-5)

การศึกษาพบว่า บริษัทเยอรมันมีการปรับแนวทางการเน้นประโยชน์ผู้ถือหุ้น (Shareholder value approach) มากขึ้นนับแต่ช่วงทศวรรษ ค.ศ. 1980 (Jackson et al., 2004, p. 37) การศึกษาเมื่อไม่นานมานี้ยังชี้ว่า บริษัทมหาชนขนาดใหญ่ในภาคพื้นยุโรป ซึ่งรวมถึงบริษัทเยอรมันได้ยอมรับเครื่องมือการวิเคราะห์ทางการเงินในลักษณะคล้ายคลึงกับบริษัทสหรัฐฯ เช่น แบบจำลองการตั้งราคาสินทรัพย์ประเภททุน (Capital Asset Pricing Model)¹⁵ และมูลค่าสุทธิปัจจุบัน (Net Present Value) เพื่อใช้ในการบริหารการเงิน (Brounen, de Jong, and Koedijk, 2004, pp. 20-1) แต่บริษัทมิได้มีการปรับตัวตามรูปแบบของกลุ่มประเทศอังกฤษ-อเมริกัน (Hackethal et al., 2005, p. 397) ดังนั้นโดยรวมแล้ว การเน้นประโยชน์ผู้ถือหุ้นกลับไม่มีผลกระทบต่อรูปแบบคณะกรรมการคู่ หรือบทบาทของกลุ่มแรงงานในบริษัทเยอรมันแต่ประการใด ในทางตรงข้ามกลับพบว่า รูปแบบคณะกรรมการคู่กลับเพิ่มความร่วมมือด้วยวิธีการเจรจาต่อรองภายในบริษัท และลดบทบาทขององค์กรสหภาพแรงงาน ยังผลให้เกิดการเพิ่มความคล่องตัวในการแก้ไขปัญหาภายในบริษัทเยอรมัน จนถึงขณะนี้ยังคงมีหลักฐานน้อยมากที่ชี้ให้เห็นว่า บริษัทเยอรมันได้เปลี่ยนแนวทางการบริหารจากการใช้คณะกรรมการคู่ (Jackson et al., 2004, pp. 37-8) ซึ่งเป็นรากฐานสำคัญของแนวทางผู้มีส่วนได้เสีย

(3) วัดความสามารถเชิงอำนาจ

หน้าที่หลักของคณะกรรมการกำกับดูแลของบริษัทเยอรมันคือการทำหน้าที่แต่งตั้งดูแลการทำงาน และปลดคณะกรรมการบริหารของบริษัท (Hopt, 1998, p. 229) บุคคลในคณะกรรมการบริหารไม่มีสิทธิ์ทำหน้าที่ในคณะกรรมการกำกับดูแล บุคคลในคณะกรรมการ

¹⁵แบบจำลองทางการเงินที่อิงหลักเศรษฐศาสตร์กระแสหลักซึ่งเชื่อว่า ผลตอบแทนและความเสี่ยงมีความสัมพันธ์กัน โดยผลตอบแทนจากการลงทุนควรคุ้มค่ากับระดับความเสี่ยงที่สัมพันธ์กับความเสี่ยงของตลาด โปรดดู William F. Sharp (1964)

กำกับดูแลประกอบด้วยตัวแทนจากผู้ถือหุ้นใหญ่ ตัวแทนสถาบันการเงิน ตัวแทนแรงงาน และตัวแทนของกิจการธุรกิจที่มีความสัมพันธ์การค้าหรือถือหุ้นไขว้กัน (Boehmer, 2002, pp. 272-83) เป็นที่น่าสังเกตว่าในขณะนี้ เยอรมนีและญี่ปุ่นเป็นเพียงไม่กี่ประเทศที่มีตัวแทนสถาบันการเงินเข้าควบคุมดูแลอย่างใกล้ชิดในระดับกรรมการบริษัท (Carlin and Mayer, 2002, p. 328)

อำนาจของผู้ถือหุ้นใหญ่อยู่ที่กฎหมายได้ให้อำนาจผู้ถือหุ้นเกินร้อยละ 75 สามารถเปลี่ยนแปลงกรรมการของฝ่ายบริหารในคณะกรรมการกำกับดูแล โดยไม่จำเป็นต้องแสดงเหตุผล และสามารถเปลี่ยนแปลงข้อบังคับของบริษัท โดยไม่ต้องขอความเห็นชอบจากคณะกรรมการกำกับดูแล (Gordon, 1999, pp. 234-5) อนึ่ง เป็นที่น่าสังเกตว่า บริษัทเยอรมันมีลักษณะการถือหุ้นที่ต่างจากบริษัทของสหราชอาณาจักรอย่างชัดเจน โดยพบว่าสัดส่วนความเป็นเจ้าของของบริษัทเยอรมันมักแปรตามความสามารถในการทำกำไรและระดับความเสี่ยง ในขณะที่บริษัทที่มีความสามารถทำกำไรต่ำและเติบโตช้ามักจะมีการถือหุ้นที่กระจาย ตรงกันข้ามกับลักษณะที่เกิดขึ้นในกรณีบริษัทของสหราชอาณาจักร (Goergen and Renneboog, 2002, p. 262) อย่างไรก็ตามข้อบ่งชี้นี้อาจมองข้ามความเป็นเหตุเป็นผลในเชิงตรงกันข้าม กล่าวคือการถือหุ้นในสัดส่วนสูงอาจเป็นปัจจัยที่นำไปสู่ความสามารถทำกำไรของบริษัทเยอรมัน ซึ่งหมายความว่า การถือหุ้นแบบกระจุกตัวอาจคือปัจจัยหนึ่งของการสร้างขีดความสามารถของบริษัทเยอรมัน ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาที่ผ่านมา (Cable, 1985, Gorton and Schmid, 2001, Koke, 2002, quoted in Fohlin, 2004, p. 60) การถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงทำให้ฝ่ายผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลในการกำหนดทิศทางการบริหารของบริษัท การมองในมุมนี้สอดคล้องกับผลงานวิจัยจำนวนหนึ่งที่ทำในสหรัฐฯ ซึ่งพบว่า บริษัทแบบครอบครัวมักมีผลประกอบการดีกว่าบริษัททั่วไป (Singh and Davidson III, 2003, p. 812; Anderson and Reeb, 2003, p. 1324)

องค์ประกอบทั้งหลายของสภาพตลาดและโครงสร้างภายในของบริษัทเยอรมันเอื้อสำหรับการเน้นเป้าหมายระยะยาว ด้วยการลงทุนค้นคว้าและวิจัย ซึ่งนับเป็นข้อที่ได้เปรียบที่เหนือกว่าบริษัทอเมริกันที่จำเป็นต้องเน้นการทำการกำไรระยะสั้น (Porter, 1997; Bratton and McCahery, 2002, p. 26)

(4) อำนาจการควบคุม

อำนาจการควบคุมของบริษัทเยอรมันสามารถแยกออกได้เป็นสามลักษณะคือการควบคุมภายในด้วยคณะกรรมการกำกับดูแล การควบคุมภายนอกผ่านตลาดซื้อขายกิจการ

(Corporate control market) และการควบคุมโดยธนาคารพาณิชย์ผู้ให้สินเชื่อ การศึกษาพบว่า บริษัทเยอรมันมักเปลี่ยนแปลงตัวผู้บริหารในท้ายที่สุดเมื่อผลประกอบการไม่ดี ส่วนกลไกของตลาดซื้อขายกิจการไม่มีผลโดยตรงต่อการเปลี่ยนแปลงผู้บริหาร และธนาคารพาณิชย์มีอิทธิพลในการเปลี่ยนแปลงตัวผู้บริหารเฉพาะในกรณีที่ธนาคารมีบทบาทสำคัญในการให้สินเชื่อกับกิจการ ในขณะที่สัดส่วนการถือหุ้นที่สูงมักเป็นอุปสรรคสำหรับการเปลี่ยนแปลงตัวผู้บริหาร (Köke, 2004, p. 54, 76) โดยภาพรวมแล้วบริษัทจดทะเบียนของเยอรมนีมีสัดส่วนการเปลี่ยนแปลงผู้บริหารไม่แตกต่างจากกรณีของสหราชอาณาจักรและฝรั่งเศสนัก แต่มีสัดส่วนการเข้าครอบครองกิจการ (Hostile Takeover) น้อยกว่าสหราชอาณาจักรมาก (Hackethal et al., 2005, p. 399)

(1) กลไกการควบคุมของคณะกรรมการกำกับดูแล การควบคุมภายในบริษัทมหาชนเยอรมันอยู่ภายใต้อำนาจของคณะกรรมการกำกับดูแล ซึ่งเป็นหน้าที่อันได้รับสืบทอดมาจากรัฐในการดูแลบริษัท (Hopt, 1998, p. 236) เพื่อปกป้องผลประโยชน์ผู้ถือหุ้นและสาธารณชนตามกฎหมายบริษัทปี ค.ศ. 1870 (Fohlin, 2004, p. 47) โครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทเยอรมันมีลักษณะกระจุกตัว ซึ่งตกอยู่ในมือของบุคคลหรือครอบครัวหรือกลุ่มบุคคล ทำให้กฎหมายบริษัทของเยอรมนีไม่มีเนื้อหาที่เน้นในเรื่องการป้องกันและตัดสินเรื่องความขัดแย้งระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้นดังเช่นในสหรัฐฯ แต่กลับเน้นเรื่องการจัดการความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นที่กุมอำนาจและผู้ถือหุ้นส่วนน้อย (Baums and Scott, 2003, p. 11)

ในขณะที่อำนาจการควบคุมผู้บริหารของบริษัทอเมริกันอยู่ที่ตลาดภายนอก จึงต้องเน้นความโปร่งใสและการเปิดเผยสารสนเทศ ระบบบรรษัทภิบาลบริษัทของเยอรมนีกลับไม่มีความจำเป็นที่ต้องเน้นการเปิดเผยสารสนเทศเท่าสหรัฐฯและอังกฤษ (Leuz and Wüstemann, 2004, p. 475) อีกทั้งไม่มีกฎหมายในเรื่องผลประโยชน์ที่ขัดกัน (Conflicts of interest) และการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน (Connected transaction)¹⁶ ที่เข้มงวดเท่ากฎหมายของสหรัฐฯ อีกทั้งเยอรมนีไม่มีกฎหมายที่กำหนดความรับผิดชอบ (Liability) ของคณะกรรมการกำกับดูแล (Supervisory board) ที่มีต่อผู้ถือหุ้น โดยเฉพาะในเรื่องการไม่เปิดเผยสารสนเทศอันควร ดังเช่นที่มีในสหรัฐฯ กฎหมายของเยอรมนีให้การคุ้มครองเฉพาะการเผยแพร่สารสนเทศในหนังสือชี้ชวน (securities prospectuses) และต้องสามารถพิสูจน์ได้ว่า มีเจตนาหลอกลวงให้เชื่อในสารสนเทศอันเป็นเท็จ ในขณะเดียวกัน ความรับผิดชอบของผู้บริหารยังถูกจำกัดโดยแนวทางการพิจารณาของศาล ด้วยการยกประโยชน์ให้แก่ฝ่ายผู้บริหารหากสามารถอ้างได้ว่า การกระทำนั้นเป็นไปตามหลักการวินิจฉัย

¹⁶ ในทางปฏิบัติเรียกว่ารายการระหว่างกัน

ทางการค้า (Business judgment rule) (Baums and Scott, 2003, pp. 11-8) แต่ในขณะเดียวกัน หลักการที่ให้บริษัทเป็นผู้ออกค่าใช้จ่ายเพื่อคุ้มครองความรับผิดชอบตัวของการกรรมการและผู้บริหารที่ปรากฏในหลักธรรมาภิบาล (GCGC) ยังคงไม่เป็นที่ยอมรับนัก (Werder et al., 2005, p. 182) สัดส่วนผู้ถูกดำเนินคดีที่เกี่ยวกับบริษัทมหาชนยังมีน้อยมาก และสัดส่วนที่ถึงขั้นถูกตัดสินลงโทษก็ยังคงมีน้อยเช่นกัน (Hackethal et al., 2005, p. 400) ค่าความเสียหายที่เกี่ยวข้องเนื่องจากการประทุพผิตทั้งในเรื่องหน้าที่ความจงรักภักดีและการขาดความระมัดระวังอันควรของผู้บริหารและกรรมการบริษัทเยอรมันนั้น กฎหมายกำหนดให้ตกเป็นภาระของบริษัททั้งสิ้น ซึ่งเป็นไปตามหลักกฎหมายที่ว่า ผู้บริหารและกรรมการเป็นองค์ประกอบส่วนหนึ่งของบริษัท โดยรวมแล้วกฎหมายการคุ้มครองผู้ถือหุ้นของเยอรมนียังไม่เข้มงวดเท่าของสหรัฐฯ (Baums and Scott, 2003, p. 23)

นอกจากนั้นค่าชดเชยความเสียหายที่ผู้ถือหุ้นเรียกได้จากผู้บริหารหรือกรรมการที่กระทำผิดหากมียังให้ตกเป็นของบริษัท โดยผู้ถือหุ้นหรือทนายที่ฟ้องร้องไม่มีส่วนได้รับด้วย ในขณะที่ผู้ถือหุ้นที่ฟ้องร้องต้องรับผิดชอบค่าใช้จ่ายและความเสี่ยงเองทั้งหมด ด้วยเหตุนี้ ผู้ถือหุ้นจึงแทบไม่มีแรงจูงใจในการฟ้องร้องผู้กระทำผิด เยอรมนีไม่มีกฎหมายให้สิทธิการฟ้องร้องโดยผู้ถือหุ้นในนามบริษัท (Derivative law suit) หรือสิทธิการฟ้องร้องในฐานะคณะบุคคล (Class action) เหมือนอย่างในสหรัฐฯ (Baums and Scott, 2003, p. 24) ผู้ถือหุ้นต้องถือหุ้นเกินร้อยละ 5 หรือการถือหุ้นมูลค่าเกินห้าแสนยูโร จึงมีสิทธิฟ้องร้องในฐานะผู้เสียหายต่อผู้บริหารและกรรมการฐานที่ไม่ปฏิบัติตามหน้าที่ของผู้ได้รับความไว้วางใจ (Fiduciary duties) (Hopt and Leyens, 2004, p. 6) และกฎหมายก็ไม่อนุญาตการกำหนดค่าจ้างทนายโดยอิงตามทุนทรัพย์ที่ได้รับคืน (Contingency fee) เหมือนอย่างเช่นในสหรัฐฯ นอกจากนี้ศาลเยอรมันมีธรรมเนียมปฏิบัติในการให้ฝ่ายที่แพ้คดีชดใช้ค่าทนายทั้งหมดให้แก่ฝ่ายที่ชนะ (Loser-pays-all) ซึ่งทำให้ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยมีความเสี่ยงมากในการฟ้องร้องผู้บริหารหรือคณะกรรมการกำกับดูแล (Baums and Scott, 2003, p. 24)

กฎหมายของเยอรมนีให้ความสำคัญในเรื่องความอิสระของคณะกรรมการกำกับดูแลจากคณะกรรมการบริหาร โดยผู้บริหารมีอิทธิพลน้อยมากในการเสนอชื่อบุคคลเข้าเป็นสมาชิกในคณะกรรมการกำกับดูแล เนื่องจากกฎหมายบังคับว่าในบริษัทขนาดใหญ่ บุคคลจำนวนกึ่งหนึ่งของคณะกรรมการกำกับดูแลต้องมาจากตัวแทนแรงงาน เพื่อให้ทำหน้าที่การคานอำนาจ ประธานคณะกรรมการกำกับดูแลมักมีอำนาจเด็ดขาดในการตัดสินใจเลือกบุคคลเข้าในคณะกรรมการบริหารและคณะกรรมการกำกับดูแล โดยภาพรวมแล้วอำนาจการควบคุมของบริษัทเยอรมันอยู่ที่

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มักใช้ผ่านทางคณะกรรมการกำกับดูแล โครงสร้างที่มีคณะกรรมการสองชุด ทำให้อำนาจการบริหารและอำนาจในการควบคุมแยกจากกันอย่างเด็ดขาด ในขณะที่ผู้ถือหุ้นบริษัทอเมริกันควบคุมการบริหารงานด้วยการเปลี่ยนผู้บริหาร กรรมการหรือขายหุ้น แต่ผู้ถือหุ้นของบริษัทเยอรมันมักแสดงบทบาทการควบคุมโดยการสื่อสารกับตัวแทนของตน ซึ่งทำหน้าที่ในคณะกรรมการกำกับดูแล การบริหารและควบคุมของระบบธรรมาภิบาลบริษัทในประเทศเยอรมนีจัดเป็นระบบปิด หรือสัญญาที่มุ่งความสัมพันธ์อันยั่งยืน (Relational contract) เปิดโอกาสให้เฉพาะผู้มีส่วนได้เสียภายในเท่านั้นทำหน้าที่ตรวจสอบกันเองอย่างละเอียด ในกรณีฉุกเฉินเท่านั้นที่คณะกรรมการกำกับดูแลจะเข้ามาแสดงบทบาทหลักในบริษัท การกำหนดกลยุทธ์ของกิจการและการให้คำแนะนำต่อผู้บริหารจะกระทำในที่ประชุมไม่เป็นทางการระหว่างผู้ถือหุ้นใหญ่และฝ่ายบริหาร (Baums and Scott, 2003, p. 12, 28)

นับแต่การเปลี่ยนแปลงกฎหมายบริษัทมหาชนในปี ค.ศ. 1998 เยอรมนีได้ห้ามการลงคะแนนเสียงแบบสะสม (Cumulative voting)¹⁷ และจำกัดสิทธิ (Caped voting) (Baums and Scott, 2003, p. 12) ต่างจากสหรัฐฯและไทยซึ่งเปิดช่องให้อาจทำได้ ซึ่งการลงคะแนนลักษณะนี้ทำให้ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยมีอำนาจต่อรองมากขึ้นเมื่อเทียบกับผู้ถือหุ้นใหญ่ ผู้ถือหุ้นรายย่อยโดยทั่วไปจึงมีอำนาจควบคุมในบริษัทน้อยมาก

สัดส่วนตัวแทนของแรงงานในคณะกรรมการกำกับดูแลจะเพิ่มขึ้นตามขนาดของกิจการ ในบริษัทมหาชนขนาดใหญ่ที่มีแรงงานเกิน 2000 คนนั้น กฎหมายกำหนดให้กรรมการที่มาจากตัวแทนแรงงานมีถึงกึ่งหนึ่งของคณะกรรมการกำกับดูแล (Supervisory Board) (Vitols, 2001, p. 343) เนื่องจากการแบ่งแยกหน้าที่อย่างชัดเจน ไม่มีการควบตำแหน่งดังเช่นในกรณีของบริษัทในสหรัฐฯ ทำให้คณะกรรมการกำกับดูแลสามารถคุ้มครองผู้ถือหุ้นจากการใช้อำนาจในทางที่ผิดของผู้บริหาร คณะกรรมการกำกับดูแลมีอำนาจที่จะคานอำนาจผู้บริหารได้เต็มที่ ในขณะที่คณะกรรมการกำกับดูแลมีอำนาจควบคุมคณะกรรมการบริหาร แต่กลับไม่มีอำนาจสร้างพันธะ

¹⁷ ทั้งการลงคะแนนแบบสะสม (Cumulative voting) และจำกัดสิทธิ (Caped voting) เป็นรูปแบบการลงคะแนนเลือกกรรมการบริษัทครั้งเดียวทุกตำแหน่ง ซึ่งเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นข้างน้อยมีโอกาสเลือกบุคคลเข้าไปทำหน้าที่เป็นกรรมการอิสระได้ มากกว่าการเลือกตั้งแบบถือเสียงข้างมาก และเลือกกรรมการเป็นรายบุคคล ซึ่งทำให้ผู้ถือหุ้นข้างมากเลือกบุคคลทั้งหมดเข้าทำหน้าที่ได้อย่างเบ็ดเสร็จ กฎหมายบริษัทมหาชนของไทยอนุญาตให้ใช้การลงคะแนนแบบสะสมได้ แต่ในทางปฏิบัติแล้วมีบริษัทจดทะเบียนของไทยจำนวนไม่มากนักที่ยอมใช้วิธีนี้

ผูกพันแทนบริษัทได้ เฉพาะผู้บริหารเท่านั้นที่มีอำนาจดังกล่าวนี้ (Hopt and Leyens, 2004, p. 22)

ในทางปฏิบัติ คณะกรรมการกำกับดูแลมักประชุมกันจำนวนน้อยครั้งในแต่ละปี จึงมักไม่ส่งผลให้เกิดผลในการควบคุมฝ่ายบริหารในทางปฏิบัติมากนัก แต่เนื่องจากการแยกอำนาจผู้บริหารออกจากการควบคุมที่เด็ดขาด ทำให้ผู้บริหารต้องทำหน้าที่ด้วยความระมัดระวังอยู่แล้วยิ่งกว่านั้น ถึงแม้คณะกรรมการบริหารจะได้รับการคุ้มครองตามหลักวินิจัยทางการค้า (Business judgment rule) เช่นเดียวกับในสหรัฐฯ แต่โดยหลักการแล้วผู้บริหารของบริษัทเยอรมันมักมีอิสระจากควบคุมของคณะกรรมการมากกว่าผู้บริหารของบริษัทอเมริกัน แต่ก็มีโอกาสถูกปลดได้ง่ายเช่นกัน เนื่องจากระบบศาลของเยอรมนียอมรับมาตรฐานของหลักฐานเฉพาะในเรื่องนี้ต่ำกว่าศาลของสหรัฐฯ (Chantayan, 2002, pp. 439-44) ผู้บริหารแทบไม่มีอำนาจต่อรองโดยตรงกับคณะกรรมการกำกับดูแล เนื่องจากผู้ถือหุ้นของบริษัทเยอรมันมักเป็นนักลงทุนสถาบัน ต่างจากกรณีของสหรัฐฯ ซึ่งมีผู้ถือหุ้นรายย่อยจำนวนมาก ความแตกต่างในอำนาจต่อรองอาจจะเป็นสาเหตุทำให้ผู้บริหารของบริษัทเยอรมันและญี่ปุ่นมีการติดต่อกับผู้ถือหุ้นใหญ่เป็นประจำ แทนการติดต่อผ่านช่องทางที่เป็นทางการคือคณะกรรมการกำกับดูแล ซึ่งอาจถือได้ว่าเป็นหนทางที่จะลดอิทธิพลของตัวแทนแรงงานในการบริหารทางอ้อม (Roe, 1993, p. 1942) กฎหมายของเยอรมนีมีข้อห้ามคณะกรรมการทั้งสองชุดแพร่กระจายข้อมูลอันถือเป็นความลับ อันอาจมีผลทำให้บริษัทได้รับความเสียหาย (Mäntysaari, 2005, p. 313) โดยคณะกรรมการตรวจสอบ (Audit committee) ซึ่งอยู่ภายใต้คณะกรรมการกำกับดูแล มีหน้าที่สำคัญในการดูแลความเป็นอิสระของผู้สอบบัญชีภายนอกและรับรองความถูกต้องของรายงานการเงิน ส่วนงานตรวจสอบภายในถูกกำหนดให้อยู่ภายใต้อำนาจของคณะกรรมการบริหารในกรณีที่บริษัทใช้ระบบคณะกรรมการคู่ (Hopt and Leyens, 2004, p. 9) ลักษณะเช่นนี้ทำให้ผู้บริหารและกรรมการบริษัทมีข้ออ้างในการปิดบังข้อมูลทั้งที่จำเป็นและไม่จำเป็น ทำให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่อาจเข้าถึงข้อมูลสำหรับการควบคุมการบริหารงาน และตกอยู่ในฐานะที่อาจถูกเอาเปรียบได้

(2) กลไกตลาดควบคุมกิจการ (Control market) แม้ในระบอบเศรษฐกิจที่ผ่านมาระบบซื้อขายกิจการในเยอรมนีมีมากขึ้น แต่การครอบครองกิจการในลักษณะที่ไม่เป็นมิตร (Hostile takeover) เกิดขึ้นน้อยมาก โดยสาเหตุส่วนหนึ่งเกิดจากบริษัทเยอรมันมักมีการถือหุ้นที่กระจุกตัว ในขณะที่ปริมาณหุ้นที่ซื้อขายในตลาดมีน้อย (Hackethal et al., 2005, p. 401) การครอบครองกิจการส่วนใหญ่จึงยังเป็นธุรกรรมแบบฉันท์มิตร (Friendly take-over) ซึ่งไม่มีผลการปรับปรุงประสิทธิภาพการบริหารงาน (Baums and Scott, 2003, p. 37, 39) และโดยรวมแล้วก็ยังมีไม่มาก

นัก การปรับปรุงกฎหมายหลักทรัพย์ล่าสุดในปี ค.ศ. 2002 ยังสะท้อนให้เห็นการไม่ให้ความสำคัญกับผู้ถือหุ้นมากกว่าฝ่ายที่มีส่วนได้เสียอื่น จากกรณีที่เยอรมนียอมแก้ไขกฎหมายหลักทรัพย์ในเรื่องการซื้อขายกิจการเกือบทั้งหมดตามข้อเสนอว่าด้วยการครอบครองกิจการของสหภาพยุโรป (EU take-over directive) แต่ยังคงไม่มีข้อใดที่ห้ามกิจการใช้มาตรการขัดขวางการเข้าครอบครองกิจการ (Defensive measures) (Hackethal et al., 2005, pp. 398-400) ดังนั้นการควบคุมโดยอำนาจภายนอกหรือโดยกลไกตลาดหุ้นของบริษัทเยอรมันในภาพรวมจึงไม่เกิดขึ้น

(3) กลไกการควบคุมโดยสถาบันการเงิน ด้วยเหตุที่เยอรมนีเป็นประเทศที่พึ่งพาธนาคารพาณิชย์มากกว่าตลาดทุน สังคมเยอรมันให้บทบาทอย่างมากต่อธนาคารพาณิชย์ โดยให้ธนาคารบางประเภทมีขอบเขตการประกอบธุรกิจที่กว้างขวาง (Universal bank) ครอบคลุมทั้งธุรกิจสินเชื่อและหลักทรัพย์ มีบทบาทสำคัญทั้งในแง่การผลักดันระบบเศรษฐกิจ¹⁸ และการควบคุมดูแลบริษัทด้วยการเข้าไปเป็นกรรมการในคณะกรรมการกำกับดูแล โดยเน้นเฉพาะในบริษัทที่มีขนาดใหญ่ (Fohlin, 2004, p. 37, 44) ถึงแม้บทบาทนี้จะลดลงไปมากในระยะหลังก็ตาม (Schmidt, 2003, p. 403, 419) โดยเฉพาะในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ของเอกชนที่ต้องการเน้นธุรกิจรวมวณิชธนกิจ (Hackethal et al., 2005, pp. 402-3) และตามแนวโน้มการใช้สินเชื่อที่ลดลงของบริษัทขนาดใหญ่ (Hackethal et al., 2003, p. 670) นอกจากนั้นยังมีประเด็นในเรื่องผลประโยชน์ที่ขัดกันในฐานะของผู้ถือหุ้นที่ใช้สิทธิ์ลงคะแนนเสียงและในฐานะของผู้ให้บริการทางการเงิน ซึ่งเป็นประเด็นที่ธนาคารต้องให้ความระมัดระวัง สร้างภาระให้กับธนาคารไม่น้อย (Fohlin, 2004, p. 58)

(5) ความสมดุลของอำนาจ

ตามโครงสร้างเช่นนี้ บริษัทเยอรมันสร้างความสมดุลของอำนาจผ่านการเจรจาภายในอย่างไม่เป็นทางการเป็นหลัก จากสาเหตุที่บริษัทมักไม่มีการเปิดเผยให้สังคมได้รับทราบเรื่องราวภายใน และการจำกัดโอกาสผู้ถือหุ้นส่วนน้อยเพื่อร่วมตรวจสอบ ตลอดจนการขาดกฎหมายที่เข้มงวดในเรื่องการรับผิดชอบที่ระบุตัวเป็นรายบุคคล ทำให้กลไกตลาดภายนอกไม่เป็นผลในการสร้าง

¹⁸ แม้จะไม่ได้มีบทบาทหลักในการพัฒนาอุตสาหกรรมในช่วงปลายศตวรรษที่ 19 และ 20 ตามที่มักเชื่อกัน (Fohlin, 2004, p. 26, 40, 41, 63)

ความสมดุล วิวัฒนาการธรรมาภิบาลบริษัทของเยอรมนีในระยะหลัง ยังคงรักษาลักษณะเด่นของการสร้างดุลยภาพของอำนาจภายในองค์กร (Chantayan, 2002, p. 442)

การบริหารและควบคุมบริษัทมหาชนของเยอรมนีจึงอยู่ในสภาพของเกมแบบสามผู้เล่นระหว่างกลุ่มธรรมาภิบาล (Governance coalition) อันประกอบด้วยกลุ่มผู้ถือหุ้น แรงงาน และผู้บริหาร หากผู้ถือหุ้นพยายามควบคุมผู้บริหารมาก จะมีผลเท่ากับให้อำนาจแรงงานมากไปด้วย โดยปริยาย เนื่องจากการควบคุมต้องทำผ่านทางคณะกรรมการกำกับดูแล (Roe, 2002, p. 126) การที่ต้องมีฝ่ายที่มีส่วนได้เสียในคณะกรรมการกำกับดูแลอาจเป็นสาเหตุสำคัญที่ทำให้บริษัทต้องมีผู้ถือหุ้นที่เข้มแข็งเพื่อคานอำนาจกับฝ่ายแรงงาน และทำให้บริษัทมีเอกภาพในการบริหารงานในทิศทางเดียว ไม่เอนเอียงไปตามแรงกดดันของฝ่ายที่มีส่วนได้เสียที่อยู่ในคณะกรรมการกำกับดูแล

ความสมดุลของระบบเยอรมันแบบคณะกรรมการคู่เกิดในหลายมิติระหว่างผู้ถือหุ้น แรงงาน สถาบันการเงิน และผู้บริหาร ตัวอย่างเช่นในขณะที่สถาบันการเงินดูแลไม่ให้ผู้บริหารและผู้ถือหุ้นลงทุนในโครงการที่เสี่ยงมากหรือไม่อยู่ในธุรกิจหลักของบริษัท ซึ่งมักเป็นปัญหาที่เกิดขึ้นบ่อยในบริษัทของไทย ฝ่ายแรงงานก็จะดูแลไม่ให้สถาบันการเงินบีบบังคับกิจการในขณะที่กิจการกำลังเผชิญปัญหา (Oquendo, 2001, pp. 1006-7) ผลการทดสอบพบว่า แม้ระบบคณะกรรมการคู่ของบริษัทเยอรมันไม่มีผลอย่างมีนัยสำคัญต่อผลประกอบการ และมีอิทธิพลในการเปลี่ยนแปลงผู้บริหารจากสาเหตุผลประกอบการตกต่ำน้อยกว่าบริษัทของสหราชอาณาจักรและสหรัฐฯ (Fohlin, 2004, p. 53, 61) แต่ผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทเยอรมันโดยทั่วไปกลับสามารถแสวงหาประโยชน์ส่วนตัวได้ค่อนข้างน้อยเมื่อเทียบกับกิจการในประเทศอื่น (Dyck and Zingales, 2004, quoted in Fohlin, 2004, p. 60) ในทางตรงข้ามกลับพบว่าการถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงและการมีธนาคารร่วมถือหุ้นกลับช่วยลดปัญหาตัวแทนในกิจการลงได้ (Elston and Goldberg, 2003, pp. 1406-7)

(6) สรุป

จุดเด่นของระบบธรรมาภิบาลบริษัทของเยอรมนีคือเสถียรภาพภายใน ทำให้บริษัทสามารถดำเนินแผนงานที่มีเป้าหมายระยะยาวได้อย่างเป็นมรรคเป็นผล เช่น การวิจัยและพัฒนาที่ต้องอาศัยการลงทุนที่ต่อเนื่องจากการวิจัยพื้นฐานจนไปถึงการวิจัยเชิงประยุกต์ แต่มีข้อเสียคือเนื่องจากไม่มีฝ่ายใดมีอำนาจเด็ดขาด กระบวนการตัดสินใจในบริษัทจึงต้องใช้เวลา (Grundeis and Talaulicar, 2002, p. 6) ทำให้ไม่เหมาะสมกับกิจการขนาดกลางและเล็กที่

ต้องการความคล่องตัว นอกจากนั้นยังขาดความคล่องตัวในการปรับโครงสร้างบริษัท เนื่องจากมีการถือหุ้นไขว้กัน การที่บริษัทมีการถือหุ้นแบบกระจุกตัวและเน้นเป้าหมายระยะยาว ซึ่งชี้ให้เห็นว่าบริษัทเยอรมันและไทยอาจมีอุปสรรคในการปรับปรุงประสิทธิภาพหรือการปรับโครงสร้างภายในกิจการ ในขณะที่เดียวกันยังอาจเกิดปัญหาการสมคบกันกระทำความผิดระหว่างฝ่ายบริหารและกรรมการตัวแทนของธนาคาร โดยเฉพาะในประเด็นเรื่องการทำหนดเงินตอบแทนของฝ่ายบริหารและกรรมการ (Charmy, 1998, p. 154)

การถือหุ้นไขว้และการถือหุ้นในสัดส่วนสูงทำให้ผู้ถือหุ้นมีอำนาจต่อรองกับฝ่ายแรงงาน ด้วยการปิดบังข้อมูลภายในบางอย่าง แต่ในขณะเดียวกัน ก็ทำให้เกิดปัญหาในเรื่องความโปร่งใส และการเอาเปรียบผู้ถือหุ้นส่วนน้อยตลอดจนนักลงทุนต่างประเทศที่เข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของเยอรมนี การแยกโครงสร้างอำนาจบริหารและการควบคุมหรือความเป็นเจ้าของโดยเด็ดขาดทำให้บริษัทเยอรมันมีปัญหาเรื่องการควบคุมน้อยกว่าบริษัทของสหรัฐฯหรือไทย ซึ่งคือสาเหตุหลักของการที่ผู้บริหารอาจตัดสินใจทำการใดๆที่อาจจะผิดกฎหมายหรือลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูงจนเกิดความเสียหาย การมีตัวแทนฝ่ายแรงงาน และบริษัทคู่ค้าในคณะกรรมการตรวจสอบ ช่วยทำให้บริษัทเยอรมันต้องคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ มากกว่าบริษัทของสหรัฐฯและไทย

5.4 การวิเคราะห์ระบบธรรมาภิบาลบริษัทของประเทศไทย

(1) ปัจจัยแวดล้อม

สภาพและปัญหาธรรมาภิบาลบริษัทของไทยคล้ายคลึงกับที่เกิดขึ้นในหลายประเทศของเอเชียตะวันออก โดยเฉพาะฮ่องกง มาเลเซียและสิงคโปร์ ซึ่งเป็นกรณีที่ผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่ให้ความสนใจการดำเนินงานของบริษัท บริษัทถูกครอบงำโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ บริษัททำธุรกิจโดยอาศัยสายสัมพันธ์บุคคลในรัฐบาล (Keong, 2003, p. 4) เพียงแต่แตกต่างกันในระดับของปัญหาเท่านั้น โครงสร้างความเป็นเจ้าของบริษัทมหาชนของไทยมีลักษณะการถือหุ้นอย่างกระจุกตัวโดยบุคคลหรือครอบครัว นักลงทุนสถาบันมีสัดส่วนการลงทุนที่น้อย ส่วนใหญ่จำกัดอยู่ในหุ้นรัฐวิสาหกิจและกิจการขนาดใหญ่บางรายเท่านั้น ในทางปฏิบัติแล้วผู้ถือหุ้นใหญ่มักเป็นผู้แต่งตั้งผู้บริหารและคณะกรรมการ ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย พนักงานและสถาบันการเงินมีบทบาทในการควบคุมและดูแลที่น้อยมาก (ประสาร ไตรรัตน์วรกุล, 2546, น. 41; Limpaphayom, 2001, p.

241; Claessens et al., 2002, p. 3, 25)

รากฐานของระบบธรรมาภิบาลบริษัทไทยคือพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนปี พ.ศ. 2535 ซึ่งแก้ไขจากฉบับปี พ.ศ. 2521 และพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ปี พ.ศ. 2535 หากเปรียบเทียบกับวิวัฒนาการตลาดทุนทั้งของสหรัฐฯและเยอรมนี จะเห็นได้ชัดเจนว่าประเทศไทยมีประวัติศาสตร์ของบริษัทมหาชนยาวนานเพียงสองทศวรรษ ซึ่งนับว่าค่อนข้างสั้นเมื่อเทียบกับสหรัฐฯและเยอรมนีที่มีประวัติศาสตร์ในเรื่องเดียวกันนี้ยาวนานนับร้อยปี แต่สิ่งที่สังคมไทยขาดมากกว่าสังคมทั้งสอง คือ ความไว้วางใจของผู้ถือหุ้นภายนอกที่มีต่อผู้ถือหุ้นใหญ่และคณะกรรมการบริษัท ซึ่งเป็นรากฐานของการพัฒนาตลาดทุนของประเทศสหรัฐฯและอังกฤษ โดยที่ไม่จำเป็นต้องอาศัยกฎหมายที่เข้มงวดสำหรับช่วยคุ้มครอง (Franks et al., 2005, p. 35; Coffee, 2000, p. 51)

เจตนารมณ์กฎหมายที่เปิดให้มีพื้นที่ว่างสำหรับการจัดการภายในกิจการ โดยไม่พยายามเข้าไปควบคุมนั้นก็เพื่อเปิดโอกาสให้บริษัทสามารถดำเนินกิจการได้อย่างคล่องตัว (Cadbury, 1992, quoted in Wei, 2003, p. 127; Lenoble, 2003, p. 58) แต่กลับถูกผู้ถือหุ้นรายใหญ่ใช้เพื่อครอบงำกิจการและปฏิบัติเยี่ยงเป็นทรัพย์สินส่วนตัว ไม่ว่าโดยเจตนาหรือไม่ก็ตาม (Claessens et al., 1999, p. 19) ทำให้สามารถแสวงหาประโยชน์จากฐานะความเป็นบริษัทจดทะเบียนและสิทธิการจำกัดความรับผิดชอบที่สังคมมอบให้ ในขณะที่เดียวกันก็พยายามรักษาโครงสร้างกฎหมายและการเมืองเพื่อเสริมสถานะความได้เปรียบให้ดำรงอยู่ต่อไป (Brown, 2000, p. 167; Elsenhans, 2001, p. 46)

ในช่วงปี ค.ศ. 1990-1998 ผู้ถือหุ้น 5 อันดับแรกของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ถือหุ้นอยู่รวมร้อยละ 56.4 (อนันต์ชัย คงจันทร์, 2544, น. 8) ในขณะที่ ร้อยละ 70 ของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์กลับเป็นนักลงทุนรายย่อยที่ไม่มีอำนาจต่อรอง ไม่สามารถเข้าถึงข้อมูลที่แท้จริงของบริษัท มีพฤติกรรมการลงทุนเก็งกำไรระยะสั้น และไม่ค่อยให้ความสำคัญกับข้อมูลพื้นฐาน ส่งผลให้เกิดความไร้เสถียรภาพในตลาด อีกทั้งยังเป็นอุปสรรคในการดึงดูดนักลงทุนรายใหม่ให้เข้ามาลงทุนในตลาด (ประสาร ไตรรัตน์วรกุล, 2546, น. 105) อย่างไรก็ตามพฤติกรรมการเก็งกำไรของผู้ถือหุ้นรายย่อยของไทย อาจไม่ใช่ความบกพร่องในเรื่องค่านิยมแต่เพียงลำพัง หากจะพิจารณาจากข้อบกพร่องกฎหมายบริษัทมหาชน พ.ศ. 2535 ที่เอื้อความได้เปรียบให้แก่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ครอบงำในบริษัทได้ค่อนข้างจะเด็ดขาด จากการศึกษาบริษัทจดทะเบียนของไทยในระยะก่อนวิกฤติเศรษฐกิจ พบว่าการถือหุ้นโดยผู้บริหารเกินระดับร้อยละ 25 และ 30 มีความสัมพันธ์เชิงผกผันกับผลประกอบการ ซึ่งชี้ให้เห็นการเอาเปรียบผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่ไม่มีส่วน

ร่วมในการบริหาร (Claessens et al., 1999, p. 19; Dhnadirek and Tang, 2003, p. 134) และพบการบริหารงานอย่างขาดความระมัดระวัง ด้วยการใช้จ่ายเงินในสัดส่วนที่สูง (Pomerleano, 1998, p. 13) โดยเฉพาะที่เป็นสกุลต่างประเทศ ซึ่งส่งผลมาถึงช่วงระยะหลังของวิกฤติการณ์ (Assawasamran et al., 2005, p. 17) การกุมอำนาจโดยกลุ่มผลประโยชน์ทำให้การปรับปรุงธรรมาภิบาลบริษัทของบริษัทมหาชนของไทยไม่มีความคืบหน้าเท่าที่ควร (White, 2004, p. 105, 118) สภาพการณ์ลักษณะเช่นนี้บังคับให้หน่วยงานกำกับดูแลของรัฐต้องทำหน้าที่การคานอำนาจภายในกิจการแทนคณะกรรมการบริษัทและผู้ถือหุ้น แต่โดยเหตุที่ถูกจำกัดบทบาทอยู่เพียงภายนอกบริษัท ทำให้ไม่สามารถที่จะทำหน้าที่การคานอำนาจได้มากนัก นอกจากนั้นแม้ทั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ล้วนมีหน้าที่ร่วมกันในการกำกับดูแล และการปรับปรุงธรรมาภิบาลบริษัท แต่ตลาดหลักทรัพย์ยังต้องรับหน้าที่งานด้านการส่งเสริมตลาดพร้อมกันไปด้วย ซึ่งทำให้มีวัตถุประสงค์บางประเด็นที่ขัดแย้งกันเอง ทำให้ไม่สามารถทำหน้าที่การควบคุมได้เต็มที่ (Fagan, 2003)

(2) อันตมตททงวฒนธรรม

การขาดรากฐานทางวัฒนธรรมของบริษัทมหาชน มีผลกระทบต่อแนวทางการปฏิบัติของบริษัทมหาชนของไทยค่อนข้างมาก ประเด็นที่น่าสังเกตคือ ระบบธรรมาภิบาลบริษัทของประเทศสหรัฐและเยอรมนีนั้นเกิดขึ้นท่ามกลางสภาพแวดล้อมของการลงทุนของโครงการขนาดใหญ่ ทำให้สังคมมีปัญหาความขาดแคลนเงินทุน และสมาชิกของสังคมมีความรู้สึกร่วมกันที่เห็นการจำกัดความรับผิดชอบของบริษัทเป็นสิทธิพิเศษที่บริษัทจำต้องตอบแทนคืนต่อสังคม (Angel and Ames, 1832, quoted in Arner, 2002, p. 52; Wallis, 2004, p. 5; Carney, 1995, p. 872) โดยสังคมเยอรมันยังถือว่า บริษัทเป็นทรัพย์สินส่วนรวมที่ต้องตอบแทนต่อสังคม และความเชื่อนี้ได้แปรสภาพเป็นบรรทัดฐานที่สืบเนื่องมาถึงทุกวันนี้ หากจะพิจารณาเปรียบเทียบวิวัฒนาการของธรรมาภิบาลบริษัทกับระบบประชาธิปไตยของประเทศต่างๆ แล้ว จะเห็นได้ว่า ในแต่ละสังคมที่มีธรรมาภิบาลนั้น ก็สืบเนื่องมาจากการสะสมประสบการณ์ผ่านประวัติศาสตร์อันยาวนาน จนทำให้สมาชิกของสังคมคาดหวังและในขณะเดียวกันชนชั้นผู้นำก็ยอมรับอิทธิพลปรัชญาการเมืองประชาธิปไตย ที่มีพื้นฐานของการคานอำนาจ ซึ่งลักษณะการปฏิบัติเช่นนี้ดำเนินมาเป็นเวลายาวนานพอสำหรับการฝังตรึงเป็นอันตมตทงวฒนธรรมพื้นฐานของสังคม (Dahl, 1971, p. 186; Lijphart, 1980, p. 65) ดังนั้นระบบการคานอำนาจจึงเป็นเรื่องปกติที่ต้องปฏิบัติ เมื่อมีการ

จัดตั้งกิจการขนาดใหญ่ที่มีผลกระทบต่อประชาชนจำนวนมาก ในแง่นี้ ระบบบรรณาภิบาลบริษัทจึงเป็นเพียงผลผลิตลำดับที่สองทางสังคม (Second degree construction)¹⁹ (Bourdieu, 1990, p. 125) ที่ถูกกำหนดขึ้นตามฉันทามติของสังคมอเมริกันและเยอรมันในขณะนั้น ลักษณะของการคานอำนาจผู้บริหารหรือเจ้าของกิจการ เพื่อสร้างความมั่นใจแก่ผู้มีส่วนได้เสีย โดยมีเงื่อนไขที่สำคัญคือบริษัทอาจสามารถเปลี่ยนแปลงผู้บริหาร โดยแง่นี้กลไกการคานอำนาจจึงเป็นเพียงผลที่เกิดขึ้นตามฉันทามติที่ดำรงอยู่ก่อนหน้านี้ แต่ด้วยเหตุที่ประเทศไทยไม่เคยปรากฏว่ามีรากฐานทางประวัติศาสตร์ของสถาบันมหาชนมาก่อน การขาดวัฒนธรรมการคานอำนาจในบริษัทมหาชนทำให้วัฒนธรรมของกิจการครอบครัวยุคไทยเชื้อสายจีนสามารถแสดงอิทธิพลได้อย่างเด่นชัดในบริษัทมหาชนของไทย (McVey, 1992, p. 19; Brown, 1994, p. 231; Carney and Gedajlovic, 2001b, p. 2, 4) ลักษณะทางวัฒนธรรมที่ปรากฏอย่างชัดเจนในบริษัทจดทะเบียนของไทยคือฉันทามติที่ถือว่ากิจการคือทรัพย์สินส่วนตัวและครอบครัวเท่านั้น (ประสาร ไตรรัตน์วรกุล, 2546, น. 41) แทนที่จะเป็นทรัพย์สินร่วมดังเช่นที่เกิดขึ้นในสหรัฐฯ หรือทรัพย์สินส่วนรวมดังเช่นในเยอรมนี บริษัทของไทยมีเพียงโครงสร้างตามกฎหมายที่เกิดจากเจตจำนงของการแสวงหาความมั่งคั่งซึ่งเป็นรูปแบบของกฎที่เกิดจากการจัดของกลุ่มบุคคล (Organized order) (Hayek, 1973, pp. 36-54) โดยไม่มีการคานอำนาจในบริษัทในลักษณะของกฎที่เกิดจากจิตสำนึกร่วม (Spontaneous order) ดังเช่นสถาบันทางสังคม หรือของกลุ่มประชาชน ดังเช่นที่เกิดขึ้นในประเทศเยอรมนีและสหรัฐฯ

งานการศึกษาที่ผ่านมาล้วนสะท้อนให้เห็นว่า ทั้งผู้ถือหุ้นใหญ่และผู้ถือหุ้นรายย่อยของไทยนั้นขาดฉันทามติในเรื่องธรรมาภิบาลบริษัทอย่างชัดเจน (ประสาร ไตรรัตน์วรกุล, 2546) ประวัติศาสตร์ของบริษัทมหาชนของไทยไม่มีรากฐานทางวัฒนธรรมของการเป็นสถาบันของสังคมที่ต้องตอบสนองความต้องการของประชาชนมาก่อน และโดยที่บริษัทขนาดใหญ่ของไทยในยุคก่อตั้งในอดีตนั้นมีผู้ถือหุ้นกระจุกตัวในเพียงไม่กี่ตระกูล (Brown, 1994, p. 241) ทำให้นักลงทุนไทยขาดฉันทามติทางวัฒนธรรมในเรื่องการแบ่งปันอำนาจในบริษัทในฐานะที่เป็นทรัพย์สินส่วนรวมของสังคม แม้ว่าในขณะนี้ระบบบรรณาภิบาลบริษัทของประเทศไทยได้เดินตามแนวทางของสหรัฐฯ ด้วยแนวทางการเน้นประโยชน์ผู้ถือหุ้น อีกทั้งกลุ่มผู้เกี่ยวข้องมีความเป็นปัจเจกชนสูงขึ้นมากขึ้นตามลำดับของการศึกษาและพัฒนาประเทศ แต่สิ่งที่คนไทยยังคงแตกต่างอย่าง

¹⁹ เป็นแนวคิดของ Bourdieu ที่ว่าแนวคิดต่างๆ ที่เกิดขึ้นในสังคมมนุษย์นั้นล้วนตั้งอยู่บนสามัญสำนึก (First degree order)

สำคัญจากคนอเมริกันก็คือ คนไทยมิได้มีรากฐานทางวัฒนธรรมในเรื่องการรังเกียจความมั่งคั่งของเอกชน อย่างที่สังคมอเมริกันมี ทำให้ไม่อาจมองเห็นความสำคัญของการจำกัดอำนาจของผู้บริหารและเจ้าของบริษัทเอกชน สังคมไทยที่ผ่านมาจึงยอมรับสภาพบริษัทจำกัดและบริษัทมหาชนในฐานะเป็นทรัพย์สินส่วนตัวและครอบครัว (ประสาร ไตรรัตน์วรกุล, 2546, น. 41; Claessens et al., 2002, p. 3, 25; Carney and Gedajlovic, 2001b, p. 2, 4; Carney, 2005, p. 257) แนวคิดที่ว่าบริษัทเป็นสถาบันส่วนรวมในแง่ของคนเยอรมันหรือทรัพย์สินร่วมในแง่ของคนอเมริกัน จึงเป็นสิ่งที่ไม่ปรากฏในความคิดของคนไทยโดยเฉพาะในหมู่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แม้โดยไม่ต้องพิจารณาถึงประเด็นที่มีการแก้ไขกฎหมายบริษัทมหาชนปี พ.ศ.2521 เพื่อตัดทอนเงื่อนไขสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ร้อยละ 50 ออกไปก็ตาม ภาพที่ยังคงสะท้อนให้เห็นอย่างชัดเจนก็คือ บริษัทมหาชนของไทยหลายบริษัทมีสภาพเป็นเพียงธุรกิจครอบครัวที่แปลงโฉมหน้า และขาดบรรทัดฐานของธรรมาภิบาลบริษัท

สิ่งที่สะท้อนความต่อเนื่องของวัฒนธรรมจากอดีตสู่ปัจจุบัน ก็คือผลการศึกษาในเรื่องค่านิยมซึ่งล้วนชี้ว่า คนไทยมีค่านิยมทางวัฒนธรรมที่ยอมรับอำนาจค่อนข้างสูง (High power distance value) (Hofstede, 1980, p. 77; ศิริวรรณ ตันฑะเวทกิจ, 2541, น. 73-4; กรรณิการ์ เจริญกุล, 2543, น. 60; สุภาพร มณีกุล, 2543, น. 74) ตลอดจนการมีค่านิยมการยอมรับโครงสร้างเชิงชั้นที่สูง (High hierarchical cultural value) และมิติความเสมอภาคที่ต่ำ (Low egalitarian value) (Schwartz, 1994, p.113) ส่วนค่านิยมในมิติของการรวมกลุ่ม/การเป็นปัจเจกชน (Collectivist/ Individualist value) นั้นคนไทยมีอยู่ในระดับสูง/ต่ำ (Hofstede, 1980, p. 158; กรรณิการ์ เจริญกุล, 2543, น. 60; ศิริรัตน์ อานามนารถ, 2543 น. 124) นอกจากนั้นรูปแบบจิตสำนึก (Cognitive style) ของคนไทยก็มีแนวโน้มที่เอนเอียงเป็น "การปรับเปลี่ยนมากกว่าการสร้างสรรค์" ซึ่งทำให้ไม่ความอดทนและอดกลั้นต่อแรงกดดันและการใช้ผลประโยชน์หลอกล่อ (Kirton, 1994; อรพินธ์ ออศิริชัยเวทย์, 2546, น. 80) ค่านิยมเหล่านี้ชักนำไปให้เกิดการประพฤติปฏิบัติที่ไม่เป็นธรรม (Clarke, 2000, p.107) และไม่เอื้อต่อวัฒนธรรมการคานอำนาจ ทำให้กรรมการอิสระซึ่งมักเป็นคนใกล้ชิดผู้ถือหุ้นใหญ่ มีแนวโน้มที่จะยอมตามกรรมการเสียงข้างมากซึ่งมักเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ สมาชิกในครอบครัว หรือผู้ใกล้ชิดผู้ถือหุ้น นอกจากนั้นค่านิยมเหล่านี้มีความเชื่อมโยงกับการขาดความไว้วางใจในระบบและสถาบัน ตลอดจนวัฒนธรรมของการจัดการทรัพย์สินส่วนรวม และการเคารพในสิทธิของผู้อื่น ซึ่งรวมถึงผู้ถือหุ้นส่วนน้อย อันเป็นคุณสมบัติที่จำเป็นอย่างยิ่งสำหรับการทำหน้าที่ของกรรมการบริษัท อีกทั้ง คือสาเหตุของการที่ทำให้กิจการเอกชนไม่มีกระบวนการนวัตกรรม ซึ่งนำไปสู่การเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาว (Lingle, 1997, p.

19, quoted in Clarke, 2000, p. 107)

(3) ขีดความสามารถเชิงอำนาจ

ทั้งบริษัทจำกัดและบริษัทมหาชนของไทยมีบุคคลหรือครอบครัวถือหุ้นในสัดส่วนสูง (ประสาร ไตรรัตน์วรกุล, 2546, น. 41; Claessens et al., 2002, p. 3, 25) ผู้ถือหุ้นใหญ่และผู้บริหารมักเป็นคนเดียวกันหรือเป็นคนในเครือญาติ ดังนั้นอำนาจเชิงโครงสร้างจึงมีสูงตามไปด้วย ผู้บริหารมีตำแหน่งและอำนาจที่มีเสถียรภาพมาก สูงกว่าผู้บริหารของบริษัทอเมริกัน และโดยที่บริษัทไทยมักมีคณะกรรมการบริษัทเพียงชุดเดียว ทำให้ผู้บริหารบริษัทไทยมีอำนาจเชิงโครงสร้างที่สูงกว่าผู้บริหารของบริษัทเยอรมัน เนื่องจากบริษัทเยอรมันนั้นถูกกฎหมายบังคับให้แยกอำนาจการควบคุมและบริหารออกจากกัน ในขณะที่บริษัทของไทยไม่ถูกบังคับใดๆ ในแง่นี้ ผลการศึกษาชี้ว่า ผู้บริหารบริษัทมหาชนของประเทศไทยและกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ (Emerging Market) ทั้งหลายที่มีสัดส่วนการถือหุ้นสูง มักไม่ถูกปลดจากตำแหน่ง แม้บริษัทจะมีผลประกอบการไม่ดีก็ตาม (Gibson, 2003, p. 248)

หากจะพิจารณาในแง่ระบบเศรษฐกิจโดยรวม โครงสร้างผู้ถือหุ้นที่กระจุกตัวของบริษัทจะเอื้อสำหรับการแข่งขันแย่งชิงธุรกิจในตลาดที่มีผู้แข่งขันน้อยราย (Contest-based competition)²⁰ (Singh, 2003, p. F451) ซึ่งเป็นสภาพการณ์ที่ต้องอาศัยศักยภาพของกิจการเพื่อรักษาสถานและใช้อำนาจการเมือง (Belloc and Pagano, 2005, p. 14, 21) อันเป็นลักษณะทั่วไปของประเทศกำลังพัฒนาทั้งหลายที่ไม่มีคุณภาพของอำนาจระหว่างตลาด รัฐ และประชาสังคม (Civil society)²¹ เพื่อรับประกันสิทธิในทรัพย์สิน สนับสนุนให้เกิดการแข่งขันอย่างยุติธรรม

²⁰ ในกรณีที่ระบบการแข่งขันที่เน้นกลไกตลาด (Market-based competition) จะมีผู้แข่งขันจำนวนมากราย

²¹ หมายถึงสังคมที่มีกลุ่มองค์กรกิจกรรมนอกภาครัฐบาล (Non-government organizations, NGOs) เพื่อทำหน้าที่ตรวจสอบความโปร่งใส โดยทำหน้าที่อย่างทุ่มเท อดกลั่นและยึดมั่นในจริยธรรม (Elsenhans, 2001, p. 35) ในที่นี้มีความหมายรวมถึงสมาคมวิชาชีพที่หลากหลายและมีความเข้มแข็งด้วย ไม่ได้หมายความว่าเพียงกลุ่มกิจกรรมสังคมเพื่อการกุศล หรืออนุรักษ์ธรรมชาติเท่านั้น อย่างเช่นในประเทศเกาหลีใต้ มีกลุ่มอาสาสมัคร NGO ที่ช่วยเหลือ

(Elsenhans, 2001, p. 35) ในขณะที่รัฐต้องแสดงบทบาท ให้การสนับสนุน รวมทั้งการปกป้องกิจการเอกชนในการพัฒนาอุตสาหกรรมในประเทศภายใต้ความสัมพันธ์ที่ใกล้ชิดระหว่างรัฐและเอกชน (Singh, 2003, p. F454)

โครงสร้างอำนาจที่กระจุกตัวของบริษัทไทยเป็นไปตามแนวคิดที่ว่า ระดับชั้นขององค์กรในแนวตั้งมักแปรตามปริมาณของค่าเช่าทางเศรษฐกิจ (Economic rent) (Klein, Crawford and Alchian, 1978, quoted in Teece, 1998, p. 146) และระดับการผูกขาดของตลาดสินค้า (Roe, 2001, p. 32) เนื่องจากการถือหุ้นส่วนใหญ่ทำให้ผู้ถือหุ้นสามารถจำกัดอำนาจคณะกรรมการบริษัทและรักษาอำนาจบริหารของครอบครัวไว้ได้ ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ต้องการรักษารัฐานอำนาจระดับสูงในบริษัทเพื่อป้องกันการฉกฉวยค่าเช่า (Economic rent) ของบริษัทจากคนภายใน (Rajan and Zingales, 2001a, pp. 18-9) ซึ่งมีมากในระบบเศรษฐกิจที่หน่วยงานรัฐถูกกุมอำนาจ (Captured)²² โดยกลุ่มเอกชน (อเนก เหล่าธรรมทัศน์, 2539, น. 201, 211; Hellman et al., 2000, p. 32; Cypher and Dietz, 2004, p. 213) การถือหุ้นแบบกระจุกตัวของบริษัทไทยทำให้ผู้ถือหุ้นใหญ่มีอำนาจสิทธิ์ขาดในการปลด แต่งตั้ง สั่งการหรือควบคุมสารสนเทศที่กระจายถึงบุคคลฝ่ายต่างๆ ซึ่งรวมถึงคณะกรรมการบริษัท ตลอดจนการจำกัดการเข้าถึงทรัพยากรสำคัญของกิจการ อย่างเช่น ความลับทางการค้า ข้อมูลการเงิน ตลอดจนทรัพย์สินทางปัญญาต่างๆ ของบริษัท เพื่อป้องกันและแก้ไขปัญหากาฝากแรงงาน (Free rider) และ การเกิดต้นทุนการผูกมัด (Cost of Hold-ups) (Witt, 2003, p. 139) แนวทางเช่นนี้ได้ถูกถือปฏิบัติในระบบเศรษฐกิจนับแต่อดีต กลายเป็นกฎเกณฑ์ทางวัฒนธรรมในระบบเศรษฐกิจ การถือหุ้นส่วนใหญ่หรือถือหุ้นข้างมากมีความจำเป็นเพื่อประสิทธิผลในการบริหารงาน ไม่เพียงแต่การประหยัดค่าธุรกรรมในการดำเนินธุรกิจซึ่งอาจมีสูง และอาจรวมถึงประโยชน์จากความสะดวกในการใช้กิจการเป็นแหล่งทรัพยากรสำหรับสร้างรากฐานความสัมพันธ์ จ่ายสินบน และกุมอำนาจรัฐ (Brown, 2000, p. 167) ในเวลาเดียวกันก็สามารถรองรับนิติกรรมด้านที่ถูกต้องตามกฎหมาย (Keefer and Knack, 2002, p. 24; Hellman and Kaufmann, 2002, p. 21) ซึ่งลักษณะการดำเนินธุรกิจเช่นนี้ไม่สามารถกระทำโดยกิจการที่ใช้ผู้บริหารมืออาชีพได้ กล่าวโดยสรุปแล้ว การถือหุ้นข้างมากมี

ดำเนินคดีผู้บริหารบริษัทมหาชนที่เขาเปรียบผู้ถือหุ้นรายย่อย ซึ่งส่งผลให้เกิดการพัฒนาธรรมาภิบาลบริษัทเป็นอย่างมาก (Milhaupt, 2004, p. 206)

²²สภาพการณ์ที่หน่วยงานของรัฐถูกกุมอำนาจโดยกลุ่มเอกชนเพื่อเลือกประโยชน์ให้กลุ่มเอกชนนั้น (Hellman et al., 2000, p. 32)

ความจำเป็นเพื่อลดค่าธุรกรรมในสังคมที่ขาดกฎเกณฑ์สำหรับการบังคับใช้

(4) อำนาจการควบคุม

ปัญหาการคานอำนาจในบริษัทมหาชนของไทยจึงมีลักษณะเป็นไปดังนี้

(1) การคานอำนาจโดยโครงสร้างสถาบัน สังคมไทยมีสภาพเช่นเดียวกับประเทศกำลังพัฒนาทั่วไป ซึ่งรัฐบาลพยายามแทรกแซงด้วยการอุดหนุนและให้สิทธิพิเศษภาคเอกชนเพื่อเร่งพัฒนาให้ทันประเทศที่เจริญแล้ว (Gerschenkron, 1962, quoted in Amsden, 2001, p. 284) แต่โครงสร้างภายในขาดระบบการประสานอำนาจระหว่างสถาบันทั้งสามคือ ตลาด รัฐ และ ประชาสังคม (Civil society) (Evans, 1995, p. 18, quoted in Cypher and Dietz, 2004, p. 210) ดังที่มีในสังคมที่พัฒนาแล้ว (Cypher and Dietz, 2004, p. 213; Elsenhans, 2001, p. 34) กิจกรรมที่ผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่สามารถควบคุมกิจการได้อย่างเด็ดขาดนั้นเอื้อให้เกิดการร่วมมือระหว่างกิจการครอบครัวและนักการเมือง หรือการครอบงำในลักษณะต่างเกื้อกูลกัน ลักษณะดังกล่าว ทำให้กลุ่มเอกชนมีแรงจูงใจที่จะเข้ากุมอำนาจในหน่วยงานรัฐ (State capture) สร้างระบบอุปถัมภ์ และระบบที่เอกชนอาจแสวงค่าเช่าผ่านอำนาจรัฐ (Brown, 2000, p. 167; Morck and Yeung, 2003, p.36) ไม่ว่าจะเป็นหุ้นเพื่อซื้อคะแนนเสียง ซื้อตำแหน่งราชการและการเมือง หรือสนับสนุนพรรคการเมืองโดยลับและเปิดเผย เพื่อแลกเปลี่ยนกับสิทธิพิเศษ เช่น สัมปทานและ สัญญากับรัฐ การปกป้องจากคู่แข่งทั้งในและนอกประเทศ การที่ผู้ถือหุ้นของกิจการขนาดใหญ่ สามารถกุมอำนาจรัฐ สามารถกดดันให้หน่วยงานกำกับดูแลผ่อนปรนกฎระเบียบ (Fagan, 2003, p. 327) หรือเข้าแทรกแซงการทำงานของรัฐบาล (Berglöf and Claessens, 2004, pp. 37-9) และเป็นอุปสรรคสำหรับการปฏิบัติหน้าที่ของหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุน

(2) การควบคุมด้วยกฎหมาย พระราชบัญญัติบริษัทมหาชน พ.ศ. 2535 และ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มีการคุ้มครองผู้ถือหุ้นส่วนน้อยในระดับที่ต่ำกว่าในสหรัฐฯ โดยเฉพาะในสามประเด็นคือ หนึ่งเรื่องการเปิดเผยสารสนเทศ ซึ่ง สำนักงาน ก.ล.ต.และตลาดหลักทรัพย์ฯของไทยมีอำนาจตัดสินใจความเหมาะสมของการเปิดเผยเป็นรายกรณีบริษัท ในขณะที่บริษัทของสหรัฐฯต้องตัดสินใจและรับผิดชอบต่อการเลือกเปิดเผย ภายใต้แรงกดดันของการถูกดำเนินคดีได้ง่ายและจ่ายค่าเสียหายจำนวนมาก สอง โครงสร้างของคณะกรรมการของสำนักงาน ก.ล.ต.ของไทยประกอบด้วยข้าราชการของรัฐจำนวนมากและข้าราชการการเมือง ทำให้ขาดความคล่องตัวเมื่อเทียบกับสำนักงาน ก.ล.ต.ของ

สหรัฐที่มีความเป็นอิสระมากกว่า และสาม การบังคับใช้กฎระเบียบของสำนักงาน ก.ล.ต.ไทย จำกัดอยู่ในกฎหมายอาญาและการลงโทษโดยอาศัยกลไกอำนาจที่เป็นระเบียบ (Administrative sanction) ในขณะที่สำนักงาน ก.ล.ต.สหรัฐอาศัยการฟ้องร้องทางแพ่งเป็นหลักด้วย ซึ่งยังผลการบังคับตามกฎหมายที่แตกต่างกันมาก เนื่องจากการฟ้องร้องคดีอาญาดังอาศัยหลักฐานที่เข้มงวดมากกว่าคดีแพ่ง (Fagan, 2003, p. 328) นอกจากนั้นสหรัฐใช้ระบบกฎหมายคอมมอนลอว์ ที่พิจารณาข้อเท็จจริงจากบริบท ทำให้มีความคล่องตัวสูงกว่าระบบกฎหมายซีวิลลอว์ (Pistor and Xu, 2003, p. 11) ดังเช่นในกรณีของไทย ประกอบกับสหรัฐมีกฎหมายให้สิทธิฟ้องร้องคดีในฐานะคณะบุคคล (Class action) ในขณะที่ไทยไม่มี (Fagan, 2003, p. 329, 337; Baums and Scott, 2003, p. 17)

ในขณะที่การบริหารของบริษัทมหาชนในสหรัฐนั้นเน้นเสรีภาพในการดำเนินงานตามแนวทางทุนนิยมเสรี แต่สร้างสมดุลด้วยกฎหมายและการบังคับใช้ที่เข้มงวด ประเทศไทยให้เสรีในการดำเนินธุรกิจ แต่ไม่มีความเข้มงวดในการบังคับใช้กฎหมาย แม้แต่พระราชบัญญัติบริษัทมหาชน พ.ศ. 2535 เองก็ยังเอื้อประโยชน์ให้แก่ผู้ถือหุ้นข้างมากให้ได้เปรียบผู้ถือหุ้นข้างน้อย

นอกจากนั้นพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน พ.ศ. 2535 ของไทยฉบับนี้กำหนดหน้าที่กรรมการไว้คลุมเครือไม่ชัดเจน เปิดโอกาสให้กรรมการไม่ทำหน้าที่การควบคุม และสามารถปฏิเสธความรับผิดชอบได้มาก กฎหมายฉบับนี้มีเพียงมาตร 85 ที่ระบุหน้าที่ของกรรมการ แต่แทบจะไม่มีมาตราใดระบุบทบาทของกรรมการในการทำหน้าที่ดูแลบริษัทอย่างชัดเจน ดังจะเห็นได้ว่าต้องอาศัยประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา 1168 มาปรับใช้ โดยศาลแสดงเหตุผลว่า "กรรมการต้องใช้ความเอื้อเพื่อสอดส่องอย่างบุคคลค้าขายผู้ประกอบด้วยความระมัดระวัง" ในคดีบริษัทธนาคารสยามจำกัด²³ ความไม่ชัดเจนของกฎหมายบริษัทมหาชนของไทยมีส่วนทำให้ศาลอังกฤษยกฟ้องคดีนายปิ่น จักพาก ในคดีบริษัทฟินวัน จำนวนหลายคดี นอกจากนั้น ในมาตรา 92 และมาตรา 222 ยังมีข้อยกเว้นความผิดให้กรรมการว่า หากไม่มีส่วนรู้เห็นทำให้ไม่ต้องรับผิดชอบ ดังนั้นเท่ากับส่งเสริมให้กรรมการบริษัทไม่สนใจเรื่องราวการบริหาร เนื่องจากการไม่ต้องรับรู้จะเป็นประโยชน์ยิ่งกว่า กฎหมายบริษัทมหาชนของไทยกำหนดหน้าที่นี้ไว้กว้างเกินไป ทำให้ยากที่จะตัดสินว่าความเหมาะสมพอเพียงอยู่ที่ระดับใด (เชม วราญเดช, 2545, น. 159-64) สำนักงาน

²³ ในอดีตก่อนเกิดคดีใช้ชื่อบริษัทธนาคารเอเชียทรัสต์ จำกัด ตามคำพิพากษาศาลฎีกาที่

ก.ล.ต.เองพยายามปรับปรุงเรื่องนี้ แต่มาตรการแก้ไขยังอยู่ในระยะเริ่มต้น²⁴

ข้อบกพร่องส่วนอื่นของกฎหมายมหาชนฉบับนี้คือการระบุบทลงโทษที่เบามาก โดยมีการกำหนดเพดานบทลงโทษทางแพ่งแบบตายตัวและค่อนข้างต่ำ²⁵ เมื่อเทียบกับระบบกฎหมายของสหรัฐที่กำหนดให้เพดานมูลค่าการลงโทษของค่าปรับแปรตามตามมูลค่าความเสียหาย นอกจากนั้นการบังคับใช้กฎหมายของไทยเป็นที่ยอมรับกันทั่วไปว่า ยังคงด้อยกว่าสหรัฐอยู่มาก ตลอดระยะเวลา 10 ปีแรก ระหว่าง พ.ศ. 2535-2544 ของการตั้งหน่วยงานสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ยังไม่เคยมีบุคคลใดต้องโทษถึงขั้นจำคุกตามกฎหมายบริษัทมหาชนและกฎหมายหลักทรัพย์ (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2545, น. 218-29; Fagan, 2003, p. 328) ถึงแม้หน่วยงานกำกับดูแลของตลาดหลักทรัพย์ได้ให้ความสนใจในเรื่องการคุ้มครองและพยายามดำเนินคดี (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2545, น. 155-9)²⁶

²⁴ ต้นปี พ.ศ. 2548 โดยการนำเสนอของสำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังได้ลงนามในประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กจ. 5/2548 เรื่อง ข้อกำหนดเกี่ยวกับผู้บริหารของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ ซึ่งกำหนดให้ผู้เป็นกรรมการและผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนต้องมีชื่อใน “ระบบข้อมูลรายชื่อผู้บริหาร” ซึ่งเป็นผลทำให้ทั้งกรรมการและผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนและบริษัทที่ต้องการจดทะเบียนต้องดำรงคุณสมบัติไม่เคยประพฤติผิดต่อหน้าที่ ในเรื่องการทำหน้าที่จากความไว้วางใจ (Fiduciary Duty) ทั้งที่เป็น หน้าที่ความระมัดระวัง (Duty of Care) และหน้าที่ความจงรักภักดี (Duty of Loyalty) การกระทำผิดอาจนำไปสู่การถอดถอนจากระบบข้อมูล ซึ่งทำให้ขาดคุณสมบัติ อย่างไรก็ตามการบังคับใช้ยังอยู่ในระยะเริ่มต้น ซึ่งยังไม่อาจประเมินผลความสำเร็จได้ โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมได้ใน <http://capital.sec.or.th/webapp/nrs/data/3458p.doc>

²⁵ โปรดดูรายละเอียดการกำหนดโทษในพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน ปี พ.ศ. 2535

²⁶ ในปลายปี พ.ศ. 2547 ศาลจึงได้ตัดสินโทษจำคุกผู้ต้องหา 2 รายในคดีตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์เป็นครั้งแรก ซึ่งคดีนี้จำเลยได้ถูกกล่าวโทษตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 โปรดดูรายละเอียดได้ใน http://capital.sec.or.th/webapp/enforce/criminalquerythai_p2.php โดยเป็นที่น่าสนใจเกี่ยวกับการลงโทษจำคุกที่เกิดขึ้นภายหลังที่ CalPERS ได้ถอนตัวจากตลาดหลักทรัพย์ของไทย

(3) การควบคุมด้วยกรรมการอิสระ ตามระเบียบของตลาดหลักทรัพย์และสำนักงาน ก.ล.ต. ของไทยกำหนดให้คณะกรรมการตรวจสอบมาจากกรรมการอิสระ แต่ก็เปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นและผู้บริหารเสนอชื่อกรรมการ ซึ่งในปฏิบัติแล้วมีกรณีจำนวนมากที่กรรมการอิสระเป็นคนใกล้ชิดผู้ถือหุ้นใหญ่ (Fagan, 2003, p. 330; Bruton et al., 2001, p. 153) หรือข้าราชการบำนาญซึ่งมีความสัมพันธ์ส่วนตัว (Nikomborirak, 2001, p. 16) และเคยชินในระบบอุปถัมภ์ (Siamwalla, 1980, p. 30; อคิน รพีพัฒน์, 2547, น. 36-7) เมื่อพิจารณาประกอบกับรูปแบบจิตสำนึกแบบปรับเปลี่ยน ซึ่งแสดงให้เห็นแนวโน้มการเอาตัวรอดของคนไทย (อรพินธ์ ออศิริชัยเวทย์, 2546) ตามแนวคิดของ Kirton (1994) ตลอดจนค่านิยมการยอมรับอำนาจของคนไทย (Hofstede, 1980; ศิริวรรณ ตันฑะเวชกิจ, 2541; กรรณิการ์ เจริญกุล, 2543; สิริรัตน์ อานามนารถ, 2543; สุภาพร มณีกุล, 2543) กลไกการถ่วงดุลภายในโดยคณะกรรมการในภาพรวมจึงมักล้มเหลว สอดคล้องกับการศึกษาที่พบว่า องค์การที่มีค่านิยมทางวัฒนธรรมของการยอมรับอำนาจสูง มักมีข้อผิดพลาดทางบัญชีมากกว่า (Chan, Lin, and Mo, 2003, p. 293) อย่างไรก็ตามในขณะเดียวกันยังคงมีบริษัทจดทะเบียนของไทยจำนวนหนึ่งที่แสดงความเป็นธรรมาภิบาลบริษัทให้ปรากฏ (Durnav and Kim, 2002, p. 33; Gibson, 2003, p. 248; Klapper and Love, 2003, p. 21; Wailerdasak and Suehiro, 2004, p. 99)

(4) การควบคุมด้วยผู้ถือหุ้น ในขณะที่สัดส่วนการถือหุ้นของทั้งบริษัทอเมริกันและเยอรมันมักลดลงอย่างรวดเร็วตามเวลาที่ผ่านไป แต่สัดส่วนการถือหุ้นของบุคคลของบริษัทในประเทศเอเชียตะวันออกนั้นลดลงช้าหรืออาจเพียงเปลี่ยนมือระหว่างบุคคลในครอบครัวเดียวกัน ทำให้การถือหุ้นยังคงมีการกระจุกตัวไม่เปลี่ยนแปลงตามกาลเวลา (Limpaphayom, 2001, p. 242) โอกาสที่หุ้นจะกระจายออกในลักษณะของบริษัทของสหรัฐฯ สหราชอาณาจักร หรือแม้แต่เยอรมนียังมีน้อย ดังนั้นโครงสร้างอำนาจที่มีกรรมการและผู้ถือหุ้นรายย่อยเป็นผู้ทำหน้าที่ควบคุมจึงเกิดขึ้นได้ยาก (Claessens et al., 2002, p. 25) รายงานการสำรวจความคิดเห็นของกรรมการและผู้ถือหุ้นรายย่อยชี้ว่า ผู้ถือหุ้นรายย่อยเองก็ไม่ให้ความสนใจในประเด็นการควบคุมบริษัท (อนันต์ชัย คงจันทร์, 2544, น. 44, 112) ซึ่งน่าจะมาจากปัญหาพฤติกรรมของกาฝากแรงงาน (Free rider) และการลงทุนระยะสั้นแบบนักเก็งกำไร (ประสาร ไตรรัตน์วรกุล, 2546, น. 104-5, 117) การคุ้มครองนักลงทุนรายย่อยจึงต้องอาศัยการสอดส่องดูแลของตลาดหลักทรัพย์และสำนักงาน ก.ล.ต. เป็นหลัก ซึ่งโดยสภาพการณ์นี้เป็นไปไม่ได้ที่จะดูแลได้ทั่วถึง แม้พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนในมาตรา 85 ได้ให้อำนาจผู้ถือหุ้นที่รวมตัวกันเกินร้อยละ 5 สามารถฟ้องร้องในนามบริษัท (Derivative law suit) เรียกร้องให้กรรมการรับผิดชอบให้ความเสียหายได้

หากจงใจกระทำหรือละเว้นทำให้บริษัทเสียหาย แต่ความรับผิดชอบตามมาตรานี้จะจำกัดอยู่ในทางแพ่งเท่านั้น ด้วยเหตุที่การถือหุ้นที่กระจุกตัวของหุ้นใหญ่นั้นมีสูงมาก หุ้นที่เหลือนี้อาจมีการกระจายตัวสูงมากในขั้นตอนการนำเสนอยุทธศาสตร์ต่อประชาชน (Initial Public Offering) การรวบรวมผู้ถือหุ้นเพื่อให้ครบสัดส่วนร้อยละ 5 ตามเงื่อนไขของกฎหมาย จำเป็นต้องอาศัยผู้ถือหุ้นรายย่อยจำนวนมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกรณีที่กิจการที่มีขนาดใหญ่ จึงแทบเป็นไปไม่ได้ในทางปฏิบัติในการรวมตัว โดยยังไม่ต้องพิจารณาถึงค่าใช้จ่ายในการดำเนินการรวบรวมรายชื่อและการดำเนินคดี ตลอดจนการขาดแรงจูงใจเนื่องจากค่าเสียหายที่เรียกได้ยังต้องตกอยู่กับบริษัทหากชนะคดีจริง

(5) การควบคุมด้วยกลไกตลาด สภาพคล่องของตลาดหลักทรัพย์ไทยมีน้อย เนื่องจากขนาดของหลักทรัพย์ ตลอดจนขนาดของตลาดยังเล็กไม่เป็นที่สนใจของนักลงทุนสถาบันของต่างชาติ อีกทั้งกฎหมายยินยอมให้มีการถือหุ้นในสัดส่วนสูง ทำให้ตลาดการควบคุมกิจการ²⁷ ไม่เกิดขึ้นในประเทศไทย

(6) การควบคุมโดยธนาคารพาณิชย์ ธนาคารพาณิชย์ของไทยที่ผ่านมามีบทบาทค่อนข้างน้อยในการสร้างธรรมาภิบาลบริษัท (Limpaphayom, 2001, p. 240) ยกเว้นเป็นกิจการในกลุ่มเดียวกัน ต่างจากกรณีของประเทศเยอรมนี นอกจากนั้นในวิกฤติเศรษฐกิจที่ผ่านมาธนาคารพาณิชย์ของไทยเองเข้าไปเป็นส่วนหนึ่งของปัญหาเองด้วย ด้วยการให้สินเชื่อโดยอิงความสัมพันธ์มากกว่าเหตุผลทางด้านธุรกิจ (Waldron, 2002, p. 48) ธนาคารพาณิชย์ของไทยยังไม่สามารถพิสูจน์ความเข้มแข็งและความอิสระเพียงพอที่จะช่วยคานอำนาจในลักษณะเดียวกับธนาคารพาณิชย์ของเยอรมนีและญี่ปุ่น

(7) การควบคุมด้วยแรงงาน ในขณะที่สถาบันด้านแรงงานของประเทศเยอรมนีและญี่ปุ่นมีบทบาทสำคัญในการควบคุมการบริหาร สถาบันด้านแรงงานไทยทั่วไปยังคงมีสภาพอ่อนแอและขาดความต่อเนื่อง การรวมตัวเกิดขึ้นในลักษณะเฉพาะกิจ เมื่อได้รับความเดือดร้อนเท่านั้น ไม่มีกิจกรรมในเชิงกลยุทธ์เพื่อสร้างและขยายบทบาททางการเมือง (สุมาลี ปิตยานนท์, 2545; นิคม จันทรวิทุร, 2544; บัณฑิตย์ ธนชัยเศรษฐวุฒิ, 2542) แรงงานไทยส่วนใหญ่ได้รับการศึกษาน้อย ยกเว้นในบางภาคอุตสาหกรรม เช่น ธนาคารพาณิชย์ และรัฐวิสาหกิจเท่านั้นที่มีการศึกษาสูง เมื่อพิจารณาจากกิจกรรมในภาพรวม แรงงานไทยส่วนใหญ่ยังไม่มีทั้งความพร้อม

²⁷ Market for corporate control หมายถึงตลาดการซื้อขายกิจการ ซึ่งมักต้องอาศัยการเข้าครอบครองกิจการ (Take-over) และการควบจำ (Leveraged buy-out)

และโอกาสที่จะเข้ามามีส่วนร่วมในการควบคุมบริษัทไทยในขณะนี้

(8) การควบคุมด้วยผู้ปฏิบัติวิชาชีพอิสระ ในกรณีทั่วไปของไทยนั้นผู้ถือหุ้นรายใหญ่มักควบคุมอำนาจการบริหารทำให้มีปัญหาเรื่องการเปิดเผยข้อมูล แต่เท่าที่ผ่านมาทางสำนักงาน ก.ล.ต. และสมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีแห่งประเทศไทยยอมรับว่า ยังไม่มีมาตรการเด็ดขาดที่เอาโทษผู้สอบบัญชีที่ร่วมทุจริตกับผู้บริหาร (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2546)²⁸ กรณีทุจริตของบริษัทมหาชนของไทยหลายครั้งและโดยเฉพาะในวิกฤติเศรษฐกิจที่ผ่านมาสะท้อนให้เห็นถึงความเสี่ยงของการปฏิบัติหน้าที่ตามหลักวิชาชีพของผู้สอบบัญชี ซึ่งข้อบกพร่องสำคัญส่วนหนึ่งเกิดจากการปฏิบัติงานและให้ความเห็นตามหลักมาตรฐานที่ตายตัว โดยขาดการพิจารณาแรงจูงใจของผู้บริหารในการทุจริตประกอบ (Ball, Robin, and Wu, 2003, pp. 259-60) ซึ่งการศึกษาเชิงประจักษ์ที่ผ่านมาพบว่า การตรวจสอบตามหลักมาตรฐานที่ตายตัวนั้นไร้ซึ่งประสิทธิภาพในการตรวจสอบในกรณีที่ผู้บริหารมีส่วนเกี่ยวข้องในทุจริต (Wilks and Zimbelman, 2004, pp. 740-1; Asare and Wright, 2004, p. 341) ซึ่งเป็นกรณีที่มีโอกาสเป็นไปได้มากในบริษัทของไทย แรงผลักดันจากผู้เกี่ยวข้องทั้งในและต่างประเทศนำไปสู่การเพิ่มกฎหมายควบคุมผู้ทำบัญชีในปี พ.ศ. 2543 และการประกาศใช้พระราชบัญญัติการบัญชี พ.ศ. 2543 และพระราชบัญญัติวิชาชีพบัญชี พ.ศ. 2547 เพื่อควบคุมผู้ปฏิบัติวิชาชีพในปี พ.ศ. 2547 (กรมพัฒนาธุรกิจการค้า; สภาวิชาชีพบัญชี) แทนพระราชบัญญัติผู้สอบบัญชีปี พ.ศ. 2505 โดยให้อำนาจรัฐบาลเข้าควบคุมผู้ทำและสอบบัญชีมากขึ้นกว่าเดิม นอกจากนั้นยังมีการแยกหน่วยงานภายในของสภาวิชาชีพทางบัญชีเพื่อการคานอำนาจกันเอง แต่ผลในการควบคุมตามกฎหมายใหม่ยังคงไม่แน่ชัด ความล้มเหลวของสมาคมวิชาชีพผู้สอบบัญชี ในการควบคุมผู้สอบบัญชีที่ผ่านมาทำให้สำนักงาน ก.ล.ต. เข้ามาควบคุมผู้สอบบัญชีโดยตรงเอง โดยกำหนดคุณสมบัติและขึ้นทะเบียนรายชื่อ

²⁸ สถานิติบัญชีของไทยได้ผ่านพระราชบัญญัติวิชาชีพบัญชีปี พ.ศ. 2547 โดยมีผลใช้บังคับตั้งแต่วันที่ 23 ตุลาคม พ.ศ. 2547 โดยปรับเปลี่ยนโครงสร้างให้รัฐมนตรีกระทรวงพาณิชย์มีอำนาจมากขึ้นในการกำหนดมาตรฐานการปฏิบัติงานและบทลงโทษนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาต แต่ความอ่อนแอของสถาบันการเมืองและการบังคับใช้กฎหมายเชื่อว่ายังคงเป็นอุปสรรคต่อไปในการสร้างมาตรฐานและการลงโทษ โดยเฉพาะหากเป็นการกระทำผิดที่เกิดจากการร่วมมือกันระหว่างเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นใหญ่ของกิจการและผู้สอบบัญชีรับอนุญาต การปรับเปลี่ยนพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนปี พ.ศ. 2535 ที่มีข้ออ่อนคล้ายหลายประการชี้ให้เห็นความอ่อนแอของสถาบันการเมืองในการสร้างกฎระเบียบในระบบเศรษฐกิจของไทย

ของผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบ (ประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ สช. 21/2546 เรื่องการให้ความเห็นชอบผู้สอบบัญชี) ในการรับรองรายงานการเงินของบริษัทมหาชนตั้งแต่ปี พ.ศ. 2540 เท่าที่ผ่านมามียังไม่ปรากฏผลการศึกษาถึงประสิทธิภาพของแนวทางการควบคุมนี้ แต่แนวทางการควบคุมนี้เกิดผลทางอ้อมในการควบคุมจำนวนผู้สอบบัญชีที่อาจรับรองรายงานการเงินบริษัทมหาชนได้ ทำให้เกิดค่าเช่าพิเศษที่ผู้สอบบัญชีที่ได้รับอนุญาตเป็นการเฉพาะนี้สามารถหาได้ สร้างแรงจูงใจที่จะรักษามาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพและให้ความร่วมมือกับสำนักงาน ก.ล.ต.มากขึ้น อย่างไรก็ตามสภาพการณ์ที่เป็นอยู่น่าเชื่อว่าจะเป็นเพียงดุลยภาพที่มีไม่จุดในอุดมคติ (Sub-optimum) และสามารถถูกทำลายเมื่อมีการสมคบระหว่างผู้สอบบัญชีและผู้ถือหุ้นใหญ่ในการทำทุจริตที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าค่าเช่าที่ได้จากการปฏิบัติหน้าที่โดยสุจริตตามปกติ หรือเกิดเหตุการณ์ภายนอกที่เข้ามามีผลกระทบอย่างรุนแรง อย่างเช่น วิกฤติเศรษฐกิจ

สาเหตุของปัญหาการเปิดเผยข้อมูลบริษัทจดทะเบียนของไทยมีปัญหาส่วนหนึ่งน่าจะมาจากกฎหมายบริษัทมหาชนที่ลงโทษพนักงานบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลทั้งทางแพ่งและอาญารุนแรง โดยไม่ระบุข้อยกเว้น แม้ว่าจะเป็นการแจ้งเบาะแสของการทุจริตในบริษัท ในขณะที่มีบทลงโทษกรรมการบริษัทในทางแพ่งเพียงเล็กน้อย หากจะพิจารณาในรอบของทฤษฎีเกม (Schelling, 1960) เท่ากับกฎหมายยังสนับสนุนทางอ้อมมิให้กรรมการพยายามล่วงรู้เรื่องราวภายในบริษัท นอกจากนั้นเจ้าหน้าที่ของหน่วยงานกำกับดูแลบางรายนั้นยังคงยึดหลักมาตรฐานสหรัฐฯ ที่ถือว่าการเปิดเผยข้อมูลมีส่วนที่เป็นภาคบังคับ และส่วนที่เป็นการสมัครใจเปิดเผย (Fox, 1999, p. 67) โดยอาศัยกลไกของตลาดให้มีส่วนในการตัดสินใจและจากการลงโทษทางสังคมและกฎหมาย แต่อุปสรรคก็คือทั้งกลไกการควบคุมที่อิงสารสนเทศและความมีชื่อเสียงของบุคคล (Reputation Market)²⁹ นั้นล้มเหลว เนื่องจากนักลงทุนรายย่อยเคยชินกับการเก็งกำไรขาดความไว้วางใจในคุณภาพสารสนเทศ ทำให้ตลาดไม่สามารถให้คุณค่ากับระดับคุณภาพของสารสนเทศ การขาดแบบแผนแนวปฏิบัติที่ได้มาตรฐาน จนกลายเป็นบรรทัดฐานที่ไม่สร้างสรรค์ นอกจากนั้นรัฐและสมาคมวิชาชีพล้มเหลวในการควบคุมมาตรฐานวิชาชีพทางบัญชีและการตรวจสอบ เนื่องจากผู้ทำหน้าที่ขาดจรรยาบรรณในการรักษาคุณธรรมในทางวิชาชีพ

²⁹ หมายถึงนักลงทุนไทยไม่ให้ความสำคัญมากพอกับชื่อเสียงของผู้บริหารและกรรมการตลอดจนผู้ประกอบวิชาชีพอิสระ ในขณะที่การสร้างและรักษาชื่อเสียงคือปัจจัยผลักดันที่สำคัญที่สุดในการกำหนดพฤติกรรมของกรรมการบริษัทในสหรัฐฯ (Fama and Jensen, 1983, quoted in Zingales, 2000, p. 1628)

อีกทั้งสมาคมวิชาชีพเองไม่สามารถดำเนินการจริงจังกับผู้กระทำผิด

(5) ความสมดุลของอำนาจ

ดังนั้นอาจกล่าวได้ว่า ความล้มเหลวของธรรมาภิบาลบริษัทไทยนั้นมีปัจจัยที่เป็นสาเหตุหลายประการ นับแต่ความอ่อนแอของตัวกฎหมายบริษัทมหาชนตลอดจนการบังคับใช้กฎหมายโดยรวม (Alba et al., 1998, p. 15) นอกจากนั้นก็ยังมีความมีปัญหาในเรื่องการขาดชั้นทางวัฒนธรรมในการคานอำนาจในบริษัทมหาชนในฐานะทรัพย์สินร่วม หมู่อธิปไตยใหญ่ ผู้บริหารและกรรมการบริษัท ในขณะที่ผู้ประกอบการวิชาชีพอิสระขาดความเคร่งครัดในจริยธรรม สังคมเองไม่มีความเข้มงวดในการลงทัณฑ์ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่เอาเปรียบผู้ถือหุ้นรายเล็ก การขาดความไว้วางใจของนักธุรกิจและผู้เกี่ยวข้องในธรรมาภิบาลของประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในระบบและสถาบันทางสังคมและกฎหมายในการที่จะให้เป็นธรรม ผู้ถือหุ้นรายเล็กมีความอ่อนแอและยังมีพฤติกรรมการเก็งกำไรระยะสั้น ยิ่งกว่านั้นสังคมไทยยังค่านิยมวัฒนธรรมหลายประการที่เป็นอุปสรรค โดยเฉพาะค่านิยมการยอมรับอำนาจที่สูง (Power distance) จิตสำนึกรูปแบบที่ปรับเปลี่ยน (Adaptor's cognitive style) สนับสนุนการเอาตัวรอดและค่านิยมการรวมกลุ่ม (Collectivism) ซึ่งสอดคล้องวัฒนธรรมของนักธุรกิจไทยเชื้อสายจีนที่ทำธุรกิจโดยอิงความสัมพันธ์ และหลักศาสนาในเรื่องของบุญคุณและการทดแทน (Begley and Tan 2001, p. 543) เชื้อความเข้มแข็งให้กับกลไกของระบบพวกพ้อง (Crony economy) (Pomerleano, 1998, p. 2, 4) และการไร้ซึ่งดุลยภาพของอำนาจภายใน (Alba, et al., 1998, p. 4)

ด้วยการถือหุ้นในสัดส่วนสูงและการควบตำแหน่งบริหารโดยไม่เปิดโอกาสให้มีการคานอำนาจ สภาพการณ์ดังกล่าวทำให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่และครอบครัวมีอำนาจระดับสูง บริษัทมหาชนและบริษัทจำกัดส่วนใหญ่ของไทยจึงขาดดุลยภาพของอำนาจดังเช่นในบริษัทอเมริกันและเยอรมันซึ่งเป็นเงื่อนไขจำเป็นสำหรับการมีธรรมาภิบาลบริษัท การไร้ดุลยภาพของอำนาจทำให้ผู้ถือหุ้นใหญ่ในบริษัทไทยสามารถแสวงหาประโยชน์จากการครอบงำกิจการ และยังส่งผลเสียด้านการบริหารอื่นๆ ดังเช่นการสร้างหนี้ในสัดส่วนสูงกว่าบริษัทในประเทศเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ (Pomerleano, 1998, p. 13; Limpaphayom, 2001, p. 242) เพื่อขยายธุรกิจประเภทที่อาจไม่มีความชำนาญ นำไปสู่ความล้มเหลวของบริษัทไทยเชื้อสายจีนในวิกฤติเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2540 แม้ทั้งพบว่ามีการบริหารงานล้มเหลว ก็ยังยากที่จะเปลี่ยนตัวผู้บริหารได้ (Bruton et al., 2001 p.156-7) การเน้นกำไรระยะสั้น และทำธุรกิจโดยอาศัยความสัมพันธ์เพื่อแสวงหาสิทธิพิเศษ โดย

มักไม่คำนึงถึงการสร้างขีดความสามารถเพื่อความเข้มแข็งในระยะยาว ทำให้ระบบเศรษฐกิจโดยรวมอ่อนแอ (Redding, 1990, p. 109; Carney and Gedajlovic, 2001b, p. 10; Lingle, 1997, p. 19, quoted in Clarke, 2000, p. 107) ยืนยันความสอดคล้องระหว่างกรอบทฤษฎี และกรอบการเปลี่ยนแปลงผู้บริหาร (Fama, 1980, p. 10; Gilson, 2000, p. 12) ในขณะเดียวกัน ปัญหาการขาดธรรมาภิบาลในภาครัฐเปิดโอกาสการเลือกปฏิบัติที่เอื้อประโยชน์แก่เอกชนบางกลุ่ม มีส่วนทำให้การพัฒนาธรรมาภิบาลบริษัทในภาคเอกชนของไทยเป็นไปด้วยความยากลำบาก

ทั้งการขาดดุลอำนาจภายในและปัจจัยแวดล้อมจึงไม่เอื้อให้เกิดธรรมาภิบาลบริษัท ในบริษัทมหาชนของไทย ปัจจัยด้านผลประโยชน์และวัฒนธรรมดังกล่าวทำให้ระบบธรรมาภิบาลบริษัทของไทยอยู่ภายใต้ความจำกัดจากเงื่อนไขในอดีต (Path dependence)³⁰ ดำรงจากอดีตสู่ปัจจุบัน และในอนาคตอันใกล้เป็นอย่างน้อย และถึงแม้ในบางกิจการอาจสามารถสร้างธรรมาภิบาลบริษัทได้เอง (Mitton, 2002, p. 240) หากปราศจากการคุ้มครองของกฎหมายและสถาบันที่เกี่ยวข้อง ความยั่งยืนของธรรมาภิบาลบริษัทก็เป็นเรื่องที่น่าสงสัย เนื่องจากระบบใดที่ปราศจากการคานอำนาจมักนำไปสู่การเอารัดเอาเปรียบในท้ายที่สุด (Rajan and Zingales, 2000, p. 523, 539) ถึงแม้จะมีการคานอำนาจเกิดขึ้นได้ แต่ก็เป็นไปในลักษณะของการแบ่งปันผลประโยชน์ ไม่ใช่เพื่อประโยชน์ของกิจการอย่างแท้จริง ตามตัวอย่างการ “ยื่นหมยยื่นแมว” ที่เคยเกิดขึ้นในบริษัทมหาชนของไทย (สังเวียน อินทวิชัย, 2545 น. 42) ต่างจากกรณีของบริษัทเยอรมัน ซึ่งมีการประสานความร่วมมือ ก่อให้เกิดกลุ่มธรรมาภิบาล (Governing coalition)³¹ เพื่อเสริมซึ่งกันและกัน (Hackethal et al., 2003, p. 665)

อย่างไรก็ตาม มีความเป็นไปได้เช่นกันว่า สัดส่วนการถือหุ้นที่สูงในบริษัทมหาชนของไทยอาจสะท้อนให้เห็นความจำเป็นของการใช้ความเป็นผู้ประกอบการ (Entrepreneurial action) เพื่อแก้ไขปัญหาต้นทุนการผูกมัด (Cost of Hold-ups) และปัญหาการฝ่าฝืนแรงงาน (Free-riding) (Witt, 2003, p. 139) อันเกิดจากความไม่ชัดเจนในเรื่องสิทธิทรัพย์สิน (Gedajlovic, Lubatkin,

³⁰ ความจำกัดจากเงื่อนไขในอดีต (Path dependence) หมายถึงสภาพความจำเป็นทางเศรษฐศาสตร์ เทคโนโลยี และวัฒนธรรมที่ไม่คุ้มค่าที่จะเปลี่ยนแนวทางการปฏิบัติ ซึ่งอาจเกิดจากการต้องใช้เงินลงทุนเบื้องต้นจำนวนมาก (High initial investment) ในการเปลี่ยนแปลง หรือการประหยัดจากขนาด (Economies of scale) หรือไม่อาจเปลี่ยนแปลงได้เลย (David, 2000, p. 2)

³¹ ในอีกชื่อหนึ่งคือ Corporatism

and Schulze, 2004, p. 901) และความอ่อนแอของการบังคับใช้กฎหมาย (Alba et al., 1998, p.15; Morck et al., 1999, p. 40; CLSA CG Watch, 2002; Poapongsakorn, 2002, p. 203) และความขาดแคลนของทุนทางสังคม ซึ่งเป็นองค์ประกอบสำคัญของทุนประเภทอื่นสำหรับการพัฒนาประเทศ (Grootaert and van Bastelaer, 2002, p. 14) ในขณะที่ทั้งความชัดเจนในสิทธิทรัพย์สินและทุนทางสังคมเป็นลัทธิเป็นปัจจัยพื้นฐานของธุรกรรมทางเศรษฐกิจที่ซับซ้อน (Knack and Keefer, 1997, pp. 1283-4; Guiso et al., 2001, p. 30) การขาดแคลนในปัจจุบันเหล่านี้ย่อมนำไปสู่สภาพความล้มเหลวของกลไกตลาด ทำให้จำเป็นต้องมีเครือข่ายกิจการในลักษณะกลุ่มธุรกิจ (Morck and Yeung, 2004, p. 14) ขึ้นทดแทนเพื่อลดค่าธุรกรรม³² (Arlen, Spitzer, and Talley, 2002, p. 29)

เนื่องจากความเข้มแข็งที่เกิดจากการถือหุ้นข้างมากและการมีอำนาจที่มีเหนือฝ่ายอื่นๆ ความเป็นไปได้ประการเดียวที่อาจทำให้บริษัทของไทยมีธรรมาภิบาลบริษัทก็คือความสมัครใจของผู้ถือหุ้นข้างมาก

(6) สรุป

การเอาเปรียบผู้ถือหุ้นรายย่อยโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทจดทะเบียนของไทยอาจเป็นเพียงผลพลอยได้ของการไร้ดุลยภาพของอำนาจในบริษัทไทย ที่เกิดขึ้นจากโครงสร้างทางสังคม เศรษฐกิจ และการเมือง โดยเฉพาะอย่างยิ่งการขาดวัฒนธรรมการแบ่งปันอำนาจและการรับผิดชอบในทรัพย์สินส่วนรวม ตลอดจนความจำกัดจากเงื่อนไขในอดีต (Path dependence) ของโครงสร้างเศรษฐกิจและการเมืองที่เอื้อความได้เปรียบทางธุรกิจให้กับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และความอ่อนแอในการการบังคับใช้กฎหมาย การรักษาโครงสร้างอำนาจด้วยการถือหุ้นข้างมากอาจเป็น

³²ในการทดลองของ Arlen et al. (2002) คณะผู้ศึกษาเรียก “ค่าความแตกต่างของราคาที่เกิดขึ้นในการทำธุรกรรมในฐานะที่เป็นตัวแทน (Agent) และการไม่เป็นตัวแทน” นี้ว่า ทุนเบื้องต้น (Endowment) และพบว่า เมื่อบุคคลทำธุรกรรมในฐานะตัวแทนจะปรากฏค่าทุนเบื้องต้นที่ต่ำกว่า หรืออีกนัยหนึ่งก็คือตัดสินใจอย่างมีเหตุผลมากขึ้นและลดอคติส่วนตัวลง ผลการทดลองนี้สนับสนุนข้อสรุปที่ว่า ความสัมพันธ์ในลักษณะตัวแทนนั้นสามารถทดแทนการขาดแคลนความไว้วางใจในสังคมได้ การประกอบธุรกิจในลักษณะที่เป็นเครือข่ายที่มีผลทำให้บริษัทย่อยมีฐานะตัวแทน ทำให้ธุรกรรมเกิดขึ้นได้ท่ามกลางบริบทสังคมที่ขาดแคลนความไว้วางใจ

ความจำเป็นเพื่อควบคุมปัญหาการฝากแรงงาน (Free-rider) และ ต้นทุนความผูกมัด (Cost of Hold-ups) ภายในกิจการ เนื่องจากความไม่ชัดเจนในสิทธิทรัพย์สิน ความอ่อนแอของการบังคับใช้กฎหมาย ตลอดจนความจำกัดในทุนทางสังคม และเพื่อทำธุรกิจโดยอาศัยความสัมพันธ์นี้

5.5 สรุปผลการทดสอบ

การทดสอบระบบธรรมาภิบาลบริษัทในบทนี้ ปรากฏผลสรุปทั้งในส่วนของปัจจัยแวดล้อม และการเปรียบเทียบแนวคิด ตามตารางที่ 5.1 และ 5.2 ตามลำดับ ส่วนภาพที่ 5.1 แสดงการเปรียบเทียบให้เห็นความแตกต่างของธรรมาภิบาลบริษัทในสามประเทศ โดยแต่ละสังคมแสดงองค์ประกอบของธรรมาภิบาลบริษัทที่ฝังตรึงกับบริบทของสังคม มีองค์ประกอบเสริมกันขึ้นเป็นองค์ประกอบของระบบเศรษฐกิจ (Hall and Soskice, 2001, pp. 21-33; Heinrich, 2002, pp.1-4) สอดคล้องกับแนวคิดในเรื่องระบบธุรกิจแห่งชาติ (Whitley, 1999, Chapter 2) และสนับสนุนแกนความคิดในเรื่ององค์ประกอบที่เสริมกัน ทั้งหมดแสดงผลยืนยันกรอบทฤษฎีตรีมิติ ผลการทดสอบชี้ให้เห็นว่า ในขณะที่ฉันทามติทางวัฒนธรรมของคนอเมริกันสะท้อนให้เห็นว่า บริษัทมหาชนคือทรัพย์สินร่วม ซึ่งเกิดจากการรวมกันของสิทธิทรัพย์สินส่วนตัว เพื่อให้ประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้นเป็นหลัก ระบบธรรมาภิบาลบริษัทเน้นการมีขีดความสามารถเชิงอำนาจอยู่ในระดับสูง และคล่องตัวเพื่อรองรับการแข่งขันที่รุนแรงภายใต้ระบบตลาดเสรี อาศัยอำนาจการควบคุมจากภายนอกโดยอิงประสิทธิภาพของตลาดและความเข้มงวดของระบบการรับผิดชอบตามกฎหมาย ส่วนระบบธรรมาภิบาลบริษัทเยอรมันมีฉันทามติในการถือเอาบริษัทเป็นทรัพย์สินส่วนรวม และเน้นผลประโยชน์ของฝ่ายผู้มีส่วนได้เสีย มีระดับอำนาจการบริหารซึ่งเป็นองค์ประกอบของขีดความสามารถเชิงอำนาจต่ำ เนื่องจากการมีแยกอำนาจการบริหารและควบคุมออกจากกันอย่างเด็ดขาด และอำนาจการควบคุมเกิดขึ้นจากแหล่งภายในโดยคณะกรรมการกำกับดูแล

ส่วนบริษัทไทยโดยรวมแล้วแม้มีองค์ประกอบที่คล้ายคลึง แต่มีอำนาจการบริหารที่สูงกว่าบริษัทของสหรัฐฯและเยอรมนี เนื่องจากผู้ถือหุ้นใหญ่มักเข้ามาทำหน้าที่เป็นผู้บริหารและแต่งตั้งคณะกรรมการบริษัทเอง ข้อสรุปนี้สอดคล้องกับทฤษฎีกิจการที่เห็นว่า การควบคุมการแบ่งปันค่าเช่า (Economic rent) คือกิจกรรมสำคัญอย่างหนึ่งของกิจการ (Rajan and Zingales, 1998, p. 388, 391; 2001c, pp. 838-9) แต่มีความแตกต่างในแง่ของฉันทามติทางวัฒนธรรมที่คนไทยถือเอาบริษัทเป็นทรัพย์สินส่วนตัวของปัจเจกชนหรือครอบครัว (ประสาร ไตรรัตน์วรกุล, 2546, น. 41) ทำให้ไม่มีฉันทามติของการคานอำนาจไม่ว่าจากแหล่งภายในหรือภายนอกบริษัท

ถึงแม้ในแง่ของฉันทามติวัฒนธรรมของบริษัทไทยและสหรัฐอาจมีส่วนละม้ายกันในบางแง่ แต่ในความหมายที่ลึกลงไปนั้น ยังมีความแตกต่างกันบ้าง ในขณะที่สังคมอเมริกันถือว่า บริษัทเป็นทรัพย์สินร่วมที่กลุ่มผู้ถือหุ้นจำนวนมากร่วมกันเป็นเจ้าของ ซึ่งไม่ยินยอมให้บุคคลใดมีอำนาจเหนือกว่า ผู้มีอำนาจในบริษัทของไทยยังคงถือเอาบริษัทจดทะเบียนเป็นทรัพย์สินส่วนตัวของผู้ถือหุ้นรายใหญ่และครอบครัว

กล่าวโดยสรุป บริษัทในสังคมของทั้งสามประเทศมีองค์ประกอบบรรณาภิบาลบริษัทตามข้อสมมุติฐาน H₀ ในขณะเดียวกัน บริษัทในสังคมสหรัฐมีความสมดุลขององค์ประกอบจากปัจจัยภายนอกมากกว่าที่พบในกิจการเยอรมัน ตัวแทนแรงงานของบริษัทเยอรมันได้ทำหน้าที่คานอำนาจผู้บริหารทดแทนผู้ถือหุ้นเพื่อสร้างดุลยภาพของอำนาจภายใน (Pagano and Volpin, 2000, p. 25; Roe, 2004b) เป็นไปตามกรอบความสามารถหลักของบรรณาภิบาล (Crouch, 2005, pp. 181-2) ส่วนกิจการของไทยมีระดับความสมดุลที่น้อยกว่า เนื่องจากความเป็นกิจการครอบครัว (ประสาร ไตรรัตน์วรกุล, 2546, น. 41; Carney and Gedajlovic, 2001b, p. 2, 4) ยืนยันข้อสมมุติฐาน H₁³³

ด้วยเหตุที่แนวคิดนี้สามารถอธิบายและสะท้อนภาพข้อเท็จจริงที่ปรากฏ จึงอาจสรุปได้ว่ากรอบทฤษฎีตรีมิติที่เกิดจากการผสมผสานแนวทางหลายประการเข้าด้วยกัน (Groenewegen and Kerstholt, 1995, p. 465; Groenewegen, 2004, p. 358; McInerney, 2004, p. 190) มีความน่าเชื่อถือเพียงพอ และมีความเหมาะสมสำหรับนำไปทำการทดสอบในเชิงประจักษ์กับข้อมูลปฐมภูมิและในบริบทสังคมอื่นต่อไป

³³ ทั้งนี้ได้หมายความว่าระบบบรรณาภิบาลบริษัทของสหรัฐ และเยอรมนีอยู่ในดุลยภาพที่เป็นอุดมคติ (Pareto optimum) นักวิชาการส่วนใหญ่ยังคงเชื่อว่า ระบบบรรณาภิบาลบริษัทที่ปรากฏในประเทศที่เจริญแล้วส่วนใหญ่ยังคงเป็นเพียงดุลยภาพที่ต่ำกว่าอุดมคติ (Suboptimum) (Jacoby, 2001, p. 465) โดยในที่นี้เพียงแต่แสดงให้เห็นว่า ดุลยภาพของระบบของสหรัฐและเยอรมนีนั้นอยู่ในระดับที่สูงกว่าระบบของประเทศไทย

ตารางที่ 5.1

สรุปปัจจัยแวดล้อมธรรมาภิบาลบริษัท

ประเด็น	สหรัฐอเมริกา	เยอรมนี	ประเทศไทย
ที่มาของการเกิดระบบธรรมาภิบาล	กฎหมายควบคุมธนาคารพาณิชย์และการผูกขาด	กฎหมายบริษัท	กฎหมายบริษัท
สัดส่วนการถือหุ้น	กระจาย/บุคคลและกองทุน	กระจุก/ครอบครัวธนาคารและบริษัท	บุคคล ครอบครัวและบริษัท
ตลาดทุน (สภาพคล่อง)	สูง	ค่อนข้างต่ำ	ต่ำ
ธุรกรรมการเข้าครอบครองกิจการ	มี	มี	แทบไม่มี
ระบบการเงิน	หลากหลาย	Universal banking	หลากหลาย
จำนวนการเพิ่มบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ 1990-99	3876/4829 (+24.6%)	548/1043 (+90.3%)	214/418* (+95.3%)
Market Capitalization as percentage of GDP 1999	184.5%	76.7%	46.8%

ที่มา: สร้างโดยผู้เขียนเพื่อแสดงให้เห็นปัจจัยแวดล้อมทางสังคมที่มีผลกระทบต่อระดับธรรมาภิบาลบริษัทของ
ประเทศสหรัฐอเมริกา เยอรมนี และไทย โดยอาศัยข้อมูลส่วนใหญ่จาก Kaplan (1995), Roe (2002), Wymeersch
(2002), Wivattanakantang (1999)

* ข้อมูลจาก Fact Book 1990, 1999, SET

** คำนวณจากข้อมูล Fact Book, 1999, SET และ สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม
แห่งชาติ ผลิตภัณฑ์มวลรวมประเทศไทย www.nesdb.go.th

ตารางที่ 5.1 (ต่อ)

ประเด็น	สหรัฐอเมริกา	เยอรมนี	ประเทศไทย
บริษัทในตลาด หลักทรัพย์ที่บุคคลหรือ ครอบครัวถือหุ้นเกิน50%	10.3%(1996)	48.5%(1999)	9.26%(1997)*
ความเข้มงวดของ กฎหมายและการบังคับ ใช้กฎหมาย	สูง	ปานกลาง	ต่ำ
สัดส่วนรายได้ผู้บริหาร/ คนงาน (Kakabadse and Kakabadse, 2001, p. 66)	475:1 (2000)	13:1 (1998)	ไม่มีทั้งข้อมูลและ การสำรวจ
รูปแบบการควบคุม จริยธรรมธุรกิจ (Kakabadse and Kakabadse, 2001, p. 44)	กฎระเบียบบริษัท และวิชาชีพ	ผสมผสานใน กฎหมาย	ไม่มีการกำหนด และการบังคับ จริงจัง

ที่มา: สร้างโดยผู้เขียนเพื่อแสดงให้เห็นปัจจัยแวดล้อมทางสังคมที่มีผลกระทบต่อระดับธรรมาภิบาลบริษัทของ
ประเทศสหรัฐฯ เยอรมนี และไทย

*ไม่รวมที่ถือหุ้นโดยอ้อมหรือถือผ่านตัวแทนซึ่งไม่มีข้อมูลเปิดเผย

** รายได้ของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนไทยไม่มีการเปิดเผยหรือกฎระเบียบให้เปิดเผยอีกทั้งไม่
พบว่ามี การสำรวจ แต่ประมาณอย่างหยาบคือ 25:1 หรือมากกว่า

ตารางที่ 5.1 (ต่อ)

ประเด็น	สหรัฐอเมริกา	เยอรมนี	ประเทศไทย
ค่านิยมเชิงวัฒนธรรมที่เกี่ยวข้องการรับผิดชอบ (Hofstede, 1980; Schwartz, 1994; Licht, 2002)	ความเป็นปัจเจกชน/การมีฐานะสังคมที่ต่างกัน/การไม่ยอมรับอำนาจ	ความเป็นปัจเจกชน/ความเสมอภาคของคน/ การไม่ยอมรับอำนาจ (ยุโรป)	การรวมกลุ่ม*/การมีฐานะสังคมที่ต่างกัน/การยอมรับอำนาจ (เอเชียตะวันออก)
ผลการสำรวจ เป้าหมายเชิงสัมพัทธ์ที่สำคัญที่สุด 6 ประการของผู้บริหารกิจการ (Hofstede et al., 2002)	1. การเติบโตของธุรกิจ 2. กำไรปัจจุบัน 3. ความมั่นคงส่วนตัว 4. อำนาจ 5. อยู่ภายใต้กฎหมาย 6. เคารพบรรทัดฐานทางจริยธรรม	(เยอรมนีและเนเธอร์แลนด์) 1. รับผิดชอบต่อพนักงาน 2. รับผิดชอบต่อสังคม 3. สร้างสิ่งใหม่ๆ 4. จิตวิญญาณของการกล้าเสี่ยง 5. การดำเนินต่อไปของธุรกิจ 6. เกียรติ หน้าตาและชื่อเสียง	(กลุ่มอาเซียนไม่รวมจีน ญี่ปุ่นและอินเดีย) 1. กำไรในอีก 10 ปีข้างหน้า 2. สร้างสิ่งใหม่ๆ 3. จิตวิญญาณของการกล้าเสี่ยง 4. การเติบโตของธุรกิจ 5. เกียรติ หน้าตาและชื่อเสียง 6. ความมั่นคงส่วนตัว

ที่มา: สร้างโดยผู้เขียนเพื่อแสดงให้เห็นปัจจัยแวดล้อมทางสังคมที่มีผลกระทบต่อระดับบรรณภิบาลบริหารของ
ประเทศสหรัฐฯ เยอรมนี และไทย

* ค่านิยมการรวมกลุ่ม (Collectivism) เปรียบเทียบให้เห็นความแตกต่าง จากค่านิยมความเป็นปัจเจกชน

ตารางที่ 5.2

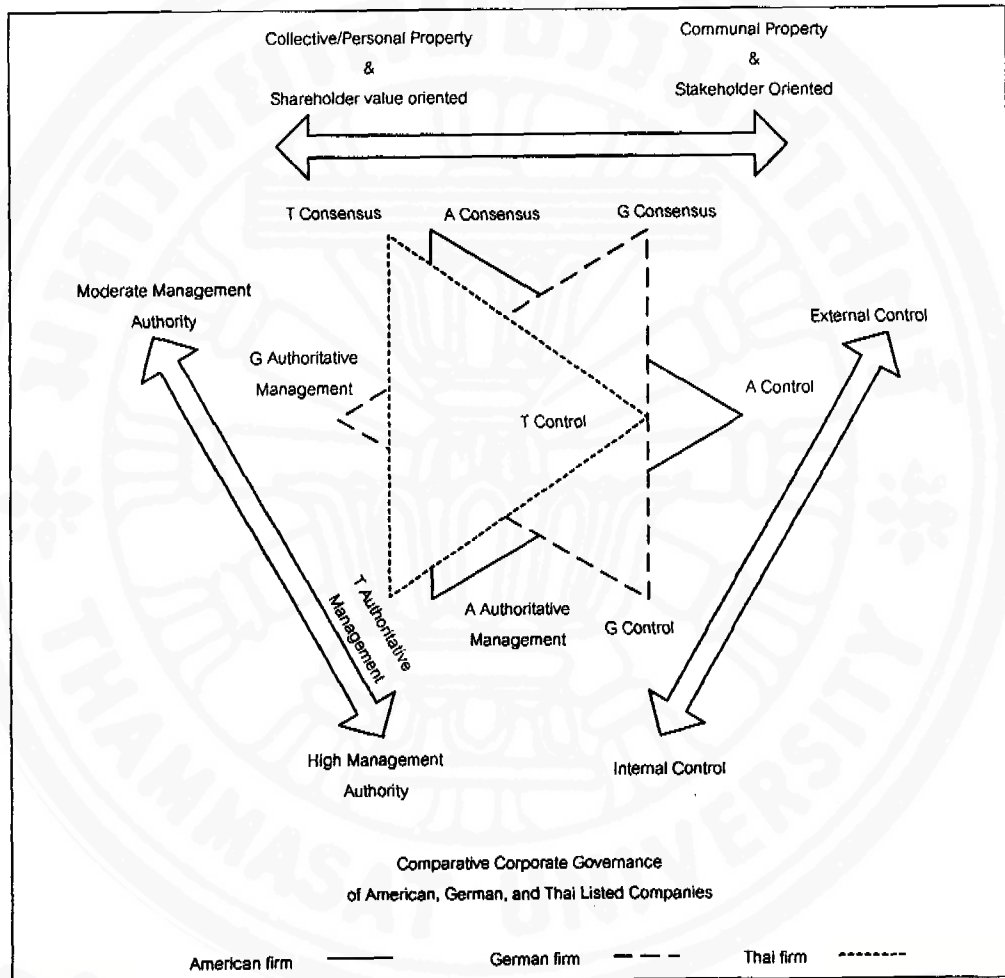
สรุปผลการทดสอบองค์ประกอบบรรณาภิบาลบริษัท

องค์ประกอบ	สหรัฐอเมริกา	เยอรมนี	ประเทศไทย
ปรัชญาการดำเนินงาน	การเน้นประโยชน์ผู้ถือหุ้น	การเน้นประโยชน์ผู้มีส่วนได้เสีย	การเน้นประโยชน์ผู้ถือหุ้น
กฎระเบียบ	กฎหมาย+การควบคุมตนเอง	กฎหมาย	กฎหมาย+การควบคุมตนเอง+การเมือง
อำนาจผู้บริหาร (Authoritative Capability)	สูง	ปานกลาง	สูงมาก
ฉันทามติในบริษัท (Cultural consensus)	ทุนนิยมจัดการ (Managerial Capitalism)	ทุนนิยมที่รับผิดชอบต่อสังคม (Social Capitalism)	ทุนนิยมส่วนบุคคล (Personal Capitalism)
อำนาจควบคุม (Control power)	สูง	สูง	ต่ำ
สัดส่วนบุคคลในคณะกรรมการบริษัท (Kakabadse and Kakabadse, 2001, p. 57)	บุคคลภายนอก 80 %	แรงงาน 50% และฝ่ายมีส่วนได้เสียอื่นๆ	บุคคลภายในส่วนใหญ่ (Fagan, 2003, p.330; Nikomborirak, 2001, p. 16)
ปัจจัยสร้างความสมดุล	เกิดจากปัจจัยภายนอก	เกิดจากปัจจัยภายใน	ขาดทั้งปัจจัยนอกและภายใน
ระดับบรรณาภิบาล	มีมาก	มีมาก	มีน้อย

ที่มา: สร้างโดยผู้เขียนสรุปประเด็นที่ได้จากการศึกษาคุณภาพใช้กรอบทฤษฎีตรีมิติประเมินระดับบรรณาภิบาลบริษัทของประเทศสหรัฐอเมริกา เยอรมนี และไทย

ภาพที่ 5.1

การเปรียบเทียบกรอบทฤษฎีนิติมิติในปัจจุบันแวดล้อมของไทย สหรัฐฯ และเยอรมนี



ที่มา: สร้างโดยผู้เขียนเพื่อเปรียบเทียบและแสดงความสัมพันธ์ผลการทดสอบกรอบทฤษฎี
ธรรมาภิบาลบริษัทนิติมิติในบริบทของประเทศทั้งสาม