

บรรษัทภิบาล ความโปร่งใส และการเปิดเผยข้อมูลอย่างมีคุณภาพ

ศรายุทธ เรืองสุวรรณ*

บทนำ

การเผชิญกับภาวะวิกฤตเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2540 ของประเทศไทย สาเหตุประการสำคัญ มาจากการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจมหภาคที่ผิดพลาด ความไร้เสถียรภาพของระบบสถาบันการเงินของไทย ประกอบกับการทุจริตในแวดวงธุรกิจภาคเอกชน ทำให้ภาวะวิกฤตนี้ได้ทวีความรุนแรงกลายเป็นปัญหาที่แก้ไขได้ยาก¹ และลุกลามมาถึงบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นโยบายสำคัญนโยบายหนึ่งที่ก่อร่างขึ้นภายหลังจากเกิดเหตุการณ์ดังกล่าวที่ภาครัฐส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนปฏิบัติ คือ การสร้างบรรษัทภิบาลที่ดีหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance) หน่วยงานกำกับดูแลอย่างสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต.) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ชูเรื่องนี้เป็นวาระสำคัญ และได้วางมาตรการต่างๆ เพื่อให้เป้าหมายบรรษัทภิบาลได้บรรลุผลตามที่ได้วางไว้ เช่น การกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนต้องจัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบ (Audit Committee) เป็นต้น

* CP Financial Executive Trainee

1 รายงานที่ตีพิมพ์ฉบับที่ 29 ปี 2544 เรื่อง การคอร์รัปชันในภาคธุรกิจกับบรรษัทภิบาลในประเทศไทย โดยเดือนเด่น นิคมบริรักษ์ และระจิตกนก จิตมั่นชัยธรรม

กระแสบรรษัทภิบาล กระแสหลักในโลกธุรกิจ

ภายหลังการเกิดกรณี บริษัท เอนรอน (Enron Corp) ประสบภาวะล้มละลาย ทั้งๆ ที่เป็นบริษัทที่เคยติดอันดับ 1 ใน 10 ของการจัดอันดับโดยนิตยสาร Fortune และเป็นบริษัทขนาดใหญ่ด้านพลังงานของประเทศสหรัฐอเมริกา กรณีเอนรอนเกิดขึ้นจากการตกแต่งตัวเลขในงบการเงินของผู้บริหารที่ต้องการอำพรางฐานะทางการเงินที่แท้จริงของบริษัทให้นักลงทุนเข้าใจว่าฐานะทางการเงินและผลประกอบการของบริษัทยังแข็งแกร่งอยู่ อันส่งผลต่อราคาหุ้นของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งนิวยอร์ก (NYSE) อยู่ในระดับราคาที่สูง ปรากฏการณ์ดังกล่าวได้ทำลายความเชื่อมั่นของตลาดและนักลงทุนอย่างรุนแรงก่อให้เกิดภาวะความไม่มั่นใจในรายงานการเงินของบริษัทจดทะเบียนและเกิดคำถามขึ้นในแวดวงธุรกิจ ทั้งเรื่องของประสิทธิภาพและระเบียบกฎเกณฑ์ต่างๆรวมทั้งมาตรฐานการบัญชี จนกระทั่งมีการเรียกร้องให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งนิวยอร์กปรับปรุงกฎระเบียบให้ทันสมัยมากขึ้น และให้ กสท. สหรัฐอเมริกาเข้ากำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์อย่างใกล้ชิด² ในท้ายที่สุดสหรัฐอเมริกาได้ออกกฎหมาย Sarbans Oxley Acts (SOA) เพื่อสร้างความโปร่งใสในรายงานการเงินและการดำเนินธุรกิจอย่างมีจริยธรรม นาย William H. Donaldson ประธานกสท.สหรัฐอเมริกา ได้ให้ความเห็นเกี่ยวกับกฎหมายฉบับนี้ว่า กฎหมายฉบับนี้มีเป้าหมายหลักเพื่อเรียกความเชื่อมั่นของสาธารณชนต่อวิชาชีพบัญชีกลับคืนมา³

การสร้าง ความโปร่งใสในการบริหารธุรกิจ ถือเป็นองค์ประกอบอันสำคัญยิ่งของการสร้างบรรษัทภิบาลให้เกิดขึ้นในองค์กร กล่าวคือ หากบริษัทใดมีบรรษัทภิบาลแล้ว บริษัทนั้นก็ย่อมมีความโปร่งใส ในทางกลับกันหากบริษัทขาดความโปร่งใสในการบริหารจัดการ บรรษัทภิบาล

ย่อมมีโอกาสเกิดขึ้นในบริษัทนั้นได้ ด้วยเหตุนี้ความโปร่งใสจึงเปรียบเป็นปฐมฐานของบรรษัทภิบาล และเครื่องมือที่นำมาพาบริษัทไปสู่ความโปร่งใสในการบริหารธุรกิจ นั้นคือการเปิดเผยข้อมูลอย่างมีคุณภาพ

ในอดีตที่ผ่านมาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้สนใจประเด็นการกำกับดูแลกิจการที่ดีเท่าที่ควร แม้ในปัจจุบันจาก การวิจัย⁴ กับบรรษัทภิบาลในประเทศต่างๆ สำหรับปี พ.ศ. 2547 ของ IMD ประเทศไทยได้ลำดับโดยเฉลี่ยที่ 31 ซึ่งต่ำกว่าประเทศเพื่อนบ้านอย่างสิงคโปร์และมาเลเซีย ดังจะเห็นได้จากตารางที่ 1 จากผลของการไม่ใส่ใจจัดระเบียบให้เกิดพฤติกรรมมิชอบขึ้นในวงการตลาดหลักทรัพย์ซึ่งเป็นการสร้างความได้เปรียบอย่างไม่เป็นธรรมกับนักลงทุน⁴ จนกลายเป็นแรงผลักดันที่ท้าทายความแข็งแกร่งของภาคเอกชนไทย และนำไปสู่การล่มสลายของอุตสาหกรรมและธุรกิจนั้นๆ กลายเป็นผลเสียเนื่องต่อไปยังระบบเศรษฐกิจของประเทศอีกด้วย รูปแบบของประพฤติกรรมมิชอบ ดังกล่าวอยู่ในลักษณะของการที่กรรมการและผู้บริหารไม่รักษาผลประโยชน์ของบริษัท แต่กลับใช้อำนาจในหน้าที่แสวงหาผลประโยชน์ส่วนตนทำให้การบริหารธุรกิจนั้นไม่เกิดประสิทธิภาพและขาดความโปร่งใส

จากเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นเป็นสัญญาณที่ชี้ให้เห็นว่าปัญหาบรรษัทภิบาลและการขาดความโปร่งใสในการบริหารจัดการธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนเป็นปัญหาระดับประเทศ ที่ทุกฝ่ายไม่ว่าจะเป็นหน่วยงานภาครัฐที่กำกับดูแล บริษัทจดทะเบียน หรือนักลงทุนต้องหันมาพิจารณาประเด็นบรรษัทภิบาลและผลักดันส่งเสริมให้เกิดขึ้นในภาคธุรกิจโดยเร็ว เพื่อสร้างประสิทธิภาพและประสิทธิผลระยะยาวแก่ระบบเศรษฐกิจของประเทศ

2 ศูนย์วิจัยกสิกรไทย “บทเรียนจากเอนรอน กระตุ้นกระแสบรรษัทภิบาลในไทย”

3 จากบทสัมภาษณ์ของ Corporate Transparency: Code of Ethics Disclosures โดย Bernardi และ LaCross ตีพิมพ์ใน The CPA Journal ฉบับ April 2005

4 เดือนเด่น นิตมปริวัช และระจิตกนก จิตมั่นชัยธรรมใช้คำว่า “การคอร์รัปชันในภาคธุรกิจ”

ตารางที่ 1 ลำดับบรรษัทภิบาลในประเทศต่างๆ⁵
 ลำดับของบรรษัทภิบาลในประเทศต่างๆ ปี 2547 โดย IMD

	สหรัฐ อเมริกา	ฮ่องกง	เยอรมัน	ญี่ปุ่น	ไทย	สิงคโปร์	มาเลเซีย	ฟิลิปปินส์	อินเดีย ศรีลังกา
1. สิทธิและหน้าที่ของผู้ถือหุ้น	13	25	12	59	39	9	18	50	54
2. ความน่าเชื่อถือของผู้บริหาร	23	10	40	24	30	4	9	28	59
3. การปรับตัวต่อการเปลี่ยนแปลง	4	6	44	43	25	18	19	40	56
4. กรรมการบริษัท	35	9	44	50	27	5	10	37	56
5. การคุ้มครองผู้ถือหุ้นรายย่อย	17	8	31	59	28	3	12	42	52
6. การใช้ข้อมูลภายในเพื่อประโยชน์ ในการซื้อขายหลักทรัพย์	29	22	7	13	55	3	25	54	59
7. ความรับผิดชอบต่อสังคม	27	32	29	24	25	9	13	35	51
8. ความสัมพันธ์กับพนักงาน	21	8	37	5	15	1	8	51	59
9. ความพึงพอใจของลูกค้า	11	5	43	2	16	15	10	44	54
10. การแข่งขันทางการค้า	18	30	5	8	47	7	16	56	60
11. มาตรฐานจรรยาบรรณ	20	26	7	32	29	8	16	40	58
ลำดับโดยเฉลี่ย	19.82	16.45	28.99	31.73	31.45	8.37	14.18	43.36	56.18

ที่มา: IMD, World Competitiveness Yearbook 2000

หมายเหตุ: ลำดับที่ 1 หมายถึงดีที่สุด ลำดับที่ 30 หมายถึงด้อยที่สุด

1. มีการกำหนดสิทธิและหน้าที่ของผู้ถือหุ้นในกฎหมายอย่างชัดเจนอย่างน้อยเพียงใด
2. ความน่าเชื่อถือของผู้บริหารของบริษัท
3. ความสามารถในการปรับตัวต่อการเปลี่ยนแปลงทางการตลาด
4. กรรมการบริษัทที่บทบาทในการรักษาผลประโยชน์ของบริษัทอย่างน้อยเพียงใด
5. ผู้บริหารสามารถสร้างมูลค่าให้ผู้ถือหุ้นเพียงใด
6. การใช้ข้อมูลภายในเพื่อแสวงหาผลประโยชน์ในการซื้อขายหลักทรัพย์มีแพร่หลายเพียงใด
7. ผู้ประกอบการมีความรับผิดชอบต่อสังคมเพียงใด
8. ความสัมพันธ์ระหว่างผู้บริหารกับพนักงานมีมากน้อยเพียงใด
9. การให้ความสำคัญแก่ลูกค้า
10. กฎเกณฑ์การแข่งขันทางการค้าสามารถป้องกันการแข่งขันที่ไม่เป็นธรรมได้เพียงใด
11. การนำหลักจรรยาบรรณมาใช้ในบริษัท

5 IMD, International, 2004

กระแสบรรษัทภิบาลกลายเป็นกระแสหลักที่หลายฝ่ายเห็นชอบร่วมกันที่จะผลักดันให้เกิดขึ้นในไทย เช่น รัฐบาล สมาคมอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย สมาคมการค้าแห่งประเทศไทย และสมาคมธนาคารไทย เป็นต้น โดยแกนกลางสำคัญที่ทำหน้าที่ส่งเสริมบรรษัทภิบาลคือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และได้ดำเนินการภายใต้นโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี

บรรษัทภิบาล: นิยามและเป้าประสงค์

นิยามของบรรษัทภิบาล สามารถให้ความหมายได้ว่า การมีจรรยาบรรณ จริยธรรม และความโปร่งใสในการประกอบธุรกิจของกรรมการบริษัท ตลอดจนผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ที่รับผิดชอบขององค์กร นำไปสู่ความยุติธรรม ความชอบธรรมต่อผู้ถือหุ้น ผู้มีส่วนได้เสียและผู้เกี่ยวข้องอื่นๆ ในองค์กรนั้น⁶

ดร.เตือนเด่น และคุณรจิตกนก⁷ ได้ให้นิยามบรรษัทภิบาลว่า เป็นการบริหารจัดการธุรกิจที่เป็นธรรมและโปร่งใส โดยผู้มีอำนาจบริหารและอำนาจในการตัดสินใจในธุรกิจนั้นๆ มีความรับผิดชอบต่อหน้าที่ และผลกำไรกระทำของตนต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียกับบริษัท (Stakeholders) ทุกฝ่าย ตั้งแต่ผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้ พนักงาน รัฐบาล ลูกค้า ตลอดจนประชาชนทั่วไป

ในเว็บไซต์ของ www.settrade.com ได้ให้ความหมายไว้เช่นกัน คือ ระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างฝ่ายจัดการ คณะกรรมการ และผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถ ในการแข่งขัน นำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มคุณค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียรอบประกอบ

วัตถุประสงค์หลักของการบรรลุบรรษัทภิบาล ได้แก่ การเสริมสร้างความสามารถของคณะกรรมการบริษัทและ

ผู้บริหารเพื่อรับมือกับสภาพแวดล้อมทางธุรกิจที่ท้าทายในยุคโลกาภิวัตน์ การสร้างบรรยากาศในการลงทุนและเพิ่มช่องทางการเข้าถึงแหล่งเงินทุนของบริษัท และการสร้างความสามารถในการแข่งขันหรือจุดแข็งของบริษัทให้เด่นชัดขึ้น เพราะฉะนั้น บรรษัทภิบาลไม่เพียงแต่จะปกป้องนักลงทุนจากพฤติกรรมมิชอบแล้ว บริษัทที่มีบรรษัทภิบาลก็ได้รับประโยชน์จากตลาดการเงินการเช่นเดียวกัน

บทกเถียงทางวิชาการเกี่ยวกับบรรษัทภิบาล

ในวงการวิชาการ ผลงานวิจัยของ Eva Parum 2005 ได้อธิบายรายละเอียดเกี่ยวกับการโต้แย้งทรรศนะทางวิชาการดังนี้ เรื่องของบรรษัทภิบาลยังคงมีการค้นคว้าวิจัยกันอย่างต่อเนื่อง Tricker (2000) แสดงทรรศนะจากงานวิจัยของเขาว่า บรรษัทภิบาลยังมิได้มีรากฐานงานวิจัยเชิงทฤษฎีหรือกระบวนทัศน์ที่ถูกยอมรับเป็นการทั่วไป ซึ่งบรรษัทภิบาลในปัจจุบันเป็นการรวบรวมแนวคิดหรือข้อเสนอแนะของบุคคลต่างๆ โดยมีได้มีการเชื่อมโยงเชิงทฤษฎี ระเบียบวิธี และหลักฐานเชิงประจักษ์ นั้นหมายถึงว่า เป็นการพยายามรวบรวมที่ละเล็กทีละน้อยเพื่อที่จะทำความเข้าใจและอธิบายเหตุการณ์ที่เกี่ยวกับบริษัทในปัจจุบันนั้นดำเนินธุรกิจกันอย่างไร ขณะที่ Stiles และ Taylor (2001) ได้ให้ความเห็นว่า ความแตกแยกหรือไม่เป็นอันหนึ่งอันเดียวกันของกระบวนทัศน์ในการทำวิจัยเกี่ยวกับเรื่องดังกล่าวส่งผลให้ขาดฉันทามติในเรื่องบรรษัทภิบาลและบทบาทของคณะกรรมการบริษัท ด้วยเหตุนี้ ความทุ่มเทของคณะกรรมการบริษัทที่เกี่ยวกับบรรษัทภิบาลย่อมขึ้นอยู่กับมุมมองทางทฤษฎีที่นำไปปรับใช้อย่างชัดเจน

ในความเห็นของ Van den Berghe (2002) เห็นว่าบ่อยครั้งที่บรรษัทภิบาลถูกพิจารณาเพียงแต่ในมุมมองของความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้น กรรมการบริษัท และ

6 คู่มือจรรยาบรรณ

7 รายงานกึ่งปีอาร์ไอฉบับที่ 29 เรื่อง “การคอร์รัปชันในภาคธุรกิจกับบรรษัทภิบาลในประเทศไทย”

ผู้บริหาร ซึ่งการชี้เฉพาะในประเด็นความสัมพันธ์ของตัวแทนฝ่ายต่างๆ นั้นยังไม่เพียงพอ เมื่อ 15-20 ปีก่อนวงการธุรกิจยังยืนอยู่บนพื้นฐานของระบบที่มีขอบเขตที่จำกัด มีความสัมพันธ์ทางการค้าแบบเดี่ยว และห่วงโซ่มูลค่า (Value Chain) แบบเส้นตรง รวมถึงถูกวางแนวคิดทางบัญชีด้วยข้อมูลในงบดุล แต่วันนี้ไม่ใช่สิ่งเหล่านี้แล้วสินทรัพย์ไม่มีตัวตนของบริษัทได้กลายเป็นองค์ประกอบสำคัญที่สร้างความสามารถในการแข่งขัน และปัจจุบันนี้ระบบเศรษฐกิจไม่มีพรมแดนอีกต่อไปซึ่งส่งผลต่อเนื่องไปถึงบริษัท ตลาดการเงิน รัฐบาลและหน่วยงานกำกับดูแล ดังนั้น บรรษัทภิบาลจึงมีประโยชน์ต่อบริษัทที่จะช่วยให้บริษัทนั้นยังคงดำรงอยู่ท่ามกลางสภาพแวดล้อมทางธุรกิจที่ซับซ้อนได้

กล่าวโดยสรุป คือ บรรษัทภิบาลจะสร้างคุณค่าทางด้านความรับผิดชอบ (Responsibility) ความเสมอภาค (Equity) และความโปร่งใส (Transparency) เพื่อปกป้องผู้มีส่วนได้เสียจากการบริหารธุรกิจของบริษัท และสร้างความมั่นคงในการประกอบธุรกิจภายใต้ภาวะโลกาภิวัตน์ที่ซับซ้อน

ความไม่โปร่งใส ต้นเหตุของความไร้ประสิทธิภาพ

การกระทำของผู้บริหารย่อมมีผลต่อบริษัทอย่างไม่ต้องสงสัย หากผู้บริหารของบริษัทบริหารจัดการองค์กรด้วยความโปร่งใสแล้ว คงยากอย่างยิ่งที่จะทุจริตหรือประพฤติมิชอบจะเกิดขึ้นในบริษัท ในทางกลับกัน หากผู้บริหารนิยมแนวทางการบริหารที่ไม่ต้องการการตรวจสอบและไม่เห็นด้วยกับการเปิดเผยข้อมูลเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและนักลงทุนแล้ว การคอร์รัปชันในบริษัทคงปรากฏอย่างสม่ำเสมอ ซึ่งโดยส่วนใหญ่แล้วประพฤติกรรมดังกล่าวจะเกิดขึ้นในกรณีที่กรรมการบริษัทหรือผู้บริหารได้ใช้อำนาจหน้าที่ที่ตนเองมีอยู่แสวงหาผลประโยชน์ส่วนตัวและส่วนเกินทางเศรษฐกิจมากกว่าการสร้างประโยชน์

ให้เกิดขึ้นแก่บริษัทซึ่งเจ้าของบริษัท คือ ผู้ถือหุ้น ประพฤติกรรมเช่นนี้นอกจากบริษัทจะเสียประโยชน์ที่พึงได้รับแล้ว ยังนำไปสู่ความไร้ประสิทธิภาพของบริษัทอีก เช่น ต้นทุนของบริษัทที่สูงกว่าบริษัทคู่แข่ง สาเหตุที่เหมือนกันอย่างมีนัยสำคัญ หรือ การสูญเสียโอกาสสร้างรายได้อันเกิดจากการขัดกันแห่งผลประโยชน์ระหว่างบริษัทกับผู้บริหาร เป็นต้น และเนื่องจากประสิทธิภาพได้ดำเนินไปจนกระทั่งถึงจุดวิกฤติแล้ว บริษัทคงยากที่จะรักษาที่ยืนในในวงการธุรกิจอีกต่อไป และนั่นคือจุดจบของบริษัทอันเป็นผลมาจากความไม่โปร่งใสในการบริหารจัดการ

พฤติกรรมในการเอาเปรียบผู้ถือหุ้นและนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของกรรมการบริษัทและผู้บริหารปรากฏขึ้นในหลายรูปแบบ อาจพอสรุปพฤติกรรมดังกล่าวได้ดังต่อไปนี้

- การถ่ายโอนกำไรหรือเงินสด (Siphoning of Company's Fund) รูปแบบของการถ่ายโอนกำไรหรือเงินสดจะเกิดขึ้นโดยการนำกำไรหรือเงินสดจากบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งมีนักลงทุนถือหุ้นอยู่เป็นจำนวนมาก ไปยังบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นเจ้าของแต่เพียงผู้เดียว การถ่ายโอนเช่นนี้จะส่งผลให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ครอบครองกำไรโดยมิต้องแบ่งส่วนกำไรให้ผู้ถือหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ กรณีนี้มักจะเกิดขึ้นในเครือบริษัทที่มีบริษัทย่อยอยู่นอกตลาดหลักทรัพย์ วิธีการมีอยู่เป็นจำนวนมาก เช่น การซื้อวัตถุดิบจากบริษัทในเครือที่อยู่นอกตลาดหลักทรัพย์ในราคาที่สูงมาก เป็นต้น

- การใช้ข้อมูลภายในเพื่อซื้อขายหลักทรัพย์ (Insider Trading) พฤติกรรมนี้ถือเป็นพฤติกรรมที่เกิดขึ้นอย่างแพร่หลาย ถือเป็นพฤติกรรมที่มีการคัดลอกกันมากที่สุดในกลุ่มกรรมการบริษัทและผู้บริหาร ตัวอย่างที่เห็นได้ชัดเจนเกิดขึ้นในช่วงก่อนการเกิดวิกฤตการณ์เศรษฐกิจปี 2540 ในเวลานั้นสถาบันการเงินของไทยเริ่มประสบ

ปัญหาการดำเนินงานจากการมียอดหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL: Non Performing Loan) ในอัตราที่สูง ผู้ถือหุ้นรายใหญ่และผู้บริหารได้พากันเทขายหุ้นของสถาบันการเงินที่ตนถือครองอยู่โดยที่นักลงทุนและผู้ถือหุ้นรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์ยังไม่ทราบข้อมูลดังกล่าว

■ การให้กู้หรือปล่อยสินเชื่อแก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน (Connected Lending) โดยไม่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน การปล่อยกู้ในลักษณะดังกล่าวรู้จักกันในการให้กู้แบบ Clean Loan⁹ ซึ่งบุคคลหรือบริษัทที่ยื่นขอเสนอขอเงินกู้นั้นจะไม่มีสินทรัพย์หรือหลักประกันใดๆ มาค้ำประกันยอดหนี้ โดยธรรมชาติแล้วลักษณะการปล่อยกู้แบบนี้จะมีความเสี่ยงในการผิดชำระหนี้สูง (Default Risk) พฤติกรรมนี้เห็นได้ชัดเจนในช่วงก่อนเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ ปี พ.ศ. 2540

■ การอนุมัติผลตอบแทนที่สูงเกินจริงแก่กรรมการบริษัทและผู้บริหาร การจ่ายผลตอบแทนเช่นนี้ย้อนบั่นทอนศักยภาพในการบริหารธุรกิจของบริษัท เพราะเงินที่นำไปจ่ายผลตอบแทนนั้นอาจไปสร้างรายได้ให้แก่บริษัทได้ ผลตอบแทนส่วนใหญ่มักจะอยู่ในรูปของเงินเดือน โบนัส ประกันชีวิตที่สูง ค่าท่องเที่ยวและเดินทาง รวมไปถึงสวัสดิการต่างๆ เป็นต้น

จากข้อมูลข้างต้นจะเห็นได้ว่า ความไม่โปร่งใสในบริษัทนั้น จะเป็นสาเหตุที่ทำให้ผู้บริหารจะกระทำการบริษัทแสวงหาส่วนเกินทางเศรษฐกิจจากข้อกำหนดนโยบาย และใช้อำนาจตามตำแหน่งนั้นสร้างประโยชน์ส่วนตนต่างๆ ที่เป็นประโยชน์ที่บริษัทพึงได้รับ และการปฏิบัติเช่นนี้ดังกล่าวได้ว่า จะนำไปสู่บริษัทไปสู่ความไร้ประสิทธิภาพในการบริหารจัดการ ขาดความสามารถในการแข่งขันกับคู่แข่งในอุตสาหกรรม และถึงกาลล่มสลายในท้ายที่สุด

คุณภาพการเปิดเผยข้อมูล:

เครื่องมือสู่ความโปร่งใสในองค์กร

ความโปร่งใสในบริษัทจะสร้างความเชื่อมั่นในบริษัทต่อนักลงทุนและตลาดหลักทรัพย์เกี่ยวกับการบริหารของ บริษัทจะสร้างผลตอบแทนและความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น การบริหารธุรกิจที่โปร่งใสนั้นคือการเปิดเผยข้อมูลต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับกิจการดำเนินงานของบริษัท ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลผลประกอบการทางการเงิน ข้อมูลเกี่ยวกับธุรกรรมการค้าระหว่างฝ่ายบริหารกับบริษัท ข้อมูลที่มีอิทธิพลและเกี่ยวข้องกับตัดสินใจของนักลงทุน โดยข้อมูลดังกล่าวควรจะต้อง ชัดเจน และทันการณีกว่าอีกนัยหนึ่งที่ว่า คุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลหมายถึง การเปิดเผยข้อมูลที่มีปริมาณ ความถูกต้อง และทันเวลา อย่างเพียงพอแก่ผู้ใช้ข้อมูล เพื่อให้ผู้ใช้ข้อมูลสามารถนำไปพิจารณาและตัดสินใจได้อย่างเหมาะสม การเปิดเผยที่มีคุณภาพจะสามารถสร้างขีดความสามารถของนักลงทุนในการเข้าถึงข่าวสารข้อมูลของบริษัทเสมือนกับผู้บริหาร เพื่อขจัดความอสมมาตรของข้อมูล (Asymmetry of Information) ระหว่างผู้บริหารกับนักลงทุน และนักลงทุนจะสามารถปกป้องสิทธิที่จะได้รับประโยชน์จากการประกอบธุรกิจเช่นเดียวกันกับผู้บริหารและผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ดังนั้น การเปิดเผยข้อมูลอย่างมีคุณภาพย่อมจะทำให้ให้นักลงทุนเกิดความเชื่อมั่นต่อบริษัทในประเด็นของความโปร่งใส

ในทางตรงกันข้าม การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทไม่มีคุณภาพเพียงพอที่จะให้นักลงทุนมั่นใจในความโปร่งใสของบริษัทได้ อาจส่งผลให้เกิดภาวะความผันผวนของราคาหุ้นของบริษัทซึ่งเกิดจากความไม่มั่นใจของนักลงทุนในคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล เพราะคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลเป็นหนึ่งในตัวแปรที่สำคัญที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้น (Moore and Buzby, 1972)¹⁰

9 ในรัฐชุกชี การปล่อยกู้แบบ Clean Loan ยังคงปฏิบัติกันภายในสถาบันการเงิน เป็นเพราะสถาบันการเงินพิจารณาแล้วเห็นแล้วว่าลูกหนี้มีกระแสเงินสดเพียงพอที่จะชำระหนี้แก่สถาบันการเงิน และลูกหนี้มีอำนาจต่อรองที่สูง สิ่งเหล่านี้เป็นสาเหตุที่ทำให้สถาบันการเงินจำเป็นต้องปล่อยสินเชื่อลักษณะนี้เพื่อไม่ให้เสียโอกาสทางธุรกิจ

แม้ว่าการเปิดเผยข้อมูลอย่างมีคุณภาพจะก่อให้เกิดต้นทุนในการเตรียมข้อมูลและกระจายข่าวสารแก่สาธารณชนสูงกว่าการเปิดเผยตามข้อกำหนดของหน่วยงานกำกับดูแล แต่สัดส่วนระหว่างต้นทุนในการเปิดเผยข้อมูลต่อมูลค่าสินทรัพย์หรือรายได้รวมกลับชี้ให้เห็นว่า ยังมีสินทรัพย์หรือรายได้มีจำนวนสูงเท่าใด สัดส่วนของต้นทุนยิ่งต่ำลงเท่านั้น จากคำกล่าวนี้แปลความได้ว่า บริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีต้นทุนในการเปิดเผยข้อมูลที่ต่ำกว่าบริษัทขนาดเล็ก และข้อความจริงที่ว่า บริษัทขนาดใหญ่มักจะเปิดเผยข้อมูลมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก¹¹ ข้อความข้างต้นนี้มีงานวิจัยทางวิชาการรองรับ ถือเป็นประโยชน์อย่างยิ่งต่อการส่งเสริมให้เกิดความโปร่งใสในบริษัทจดทะเบียนของไทย เพราะประโยชน์ที่ได้รับจากการเปิดเผยข้อมูลอย่างมีคุณภาพนั้นจะเกิดแก่บริษัทเอง คือ หลักทรัพย์ที่ออกโดยบริษัทมาแล้วหรือกำลังจะเสนอขายต่อตลาดการเงินจะกลายเป็นที่สนใจของนักลงทุน และต้นทุนการกู้ยืม (Cost of Debt) ของบริษัทจะน้อยกว่าโดยสัมพัทธ์เมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพน้อยกว่า ซึ่งผลประโยชน์ข้างต้นนี้จะเป็แรงจูงใจ (Motivation) ให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลมากขึ้นและมีคุณภาพดีขึ้นกว่าในอดีต และจะนำไปสู่ความโปร่งใสในการบริหารจัดการภายในบริษัท

นอกเหนือไปจากการเปิดเผยข้อมูลอย่างมีคุณภาพจะสร้างความโปร่งใสในการบริหารธุรกิจที่เกิดขึ้นแก่บริษัทแล้ว คุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลยังคงส่งประโยชน์สืบเนื่องด้วยการส่งเสริมประสิทธิภาพในการทำงานของตลาดการเงินอีกด้วย กล่าวคือ ความโปร่งใสของบริษัทอันเกิดจากการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพนั้นจะทำให้ นักวิเคราะห์สามารถทำนายหรือพยากรณ์ผลการดำเนินงานของบริษัทได้อย่างถูกต้องแม่นยำยิ่งขึ้น

ผลงานวิจัยของ Chiang (2005) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความถูกต้องแม่นยำในการพยากรณ์ทางการเงินในบทวิเคราะห์ของนักวิเคราะห์กับความโปร่งใสของบริษัท โดยทั่วไปแล้วบทวิเคราะห์ของนักวิเคราะห์จะเป็นที่倚คในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน เนื่องจากนักวิเคราะห์สามารถทำนายผลประกอบการได้แม่นยำกว่าแบบทางคณิตศาสตร์หรือสถิติ (Brown et al., 1987, Lobo, 1991) ผลวิจัยชี้ว่าความแม่นยำในการพยากรณ์ผลการดำเนินงานของนักวิเคราะห์นั้นขึ้นกับระดับความโปร่งใสของบริษัท ข้อความข้างต้นนี้หมายความว่า หากบริษัทเปิดเผยข้อมูลอย่างมีคุณภาพมากขึ้น ระดับความโปร่งใสจะมากขึ้นเท่านั้น และยังผลให้ นักวิเคราะห์สามารถนำข้อมูลมาจัดทำบทวิเคราะห์ที่ถูกต้องยิ่งขึ้น ดังนั้น จึงกล่าวได้ว่าความโปร่งใสของบริษัทอันเกิดจากการเปิดเผยข้อมูลอย่างมีคุณภาพจะช่วยลดความไร้สมมาตรของสารสนเทศหรือข้อมูลระหว่างนักวิเคราะห์หรือนักลงทุนกับผู้บริหารบริษัท ซึ่งจะนำไปสู่ประสิทธิภาพของตลาดการเงินในที่สุด

บทสรุป

หลังการเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2540 และการอุบัติกรณี บริษัทเอนรอนล้มละลาย ประเด็นบรรษัทภิบาลได้กลายเป็นประเด็นหลักในแวดวงธุรกิจ ที่หลายฝ่ายต่างร่วมกันผลักดันเพื่อให้เกิดขึ้นในประเทศไทย ความโปร่งใสในการบริหารจัดการถือได้ว่าเป็นส่วนประกอบที่สำคัญยิ่งของบรรษัทภิบาลที่จะช่วยปกป้องนักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียของบริษัทจากการทุจริตประพฤติมิชอบอันจะนำมาซึ่งความไร้ประสิทธิภาพของบริษัท เครื่องมือที่สำคัญที่จะช่วยให้เกิดความโปร่งใสในการบริหารจัดการ คือ การเปิดเผยข้อมูลอย่างมีคุณภาพที่จะส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนของไทยบรรลุความโปร่งใส และยกระดับประสิทธิภาพตลาดการเงินของไทย

10 ข้อความข้างต้นของงานวิจัยของ Singhvi and Desai ปี ค.ศ. 1972

11 ความหมายเรื่อง คุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลทางการเงิน: ประโยชน์และการประเมินคุณภาพ โดย ดร.สมชาย สุภัทรกุล ตีพิมพ์ในวารสารบริหารธุรกิจฉบับที่ 90 ปี พ.ศ. 2544

บรรณานุกรม

Brown et. al. 1987. And Lobo. 1991. Quoted in Hsiang-t sai Chiang. 2005. **Analyst’s Financial Forecast Accuracy and Information Transparency.** The Journal of America Academy of Business, Cambridge 7: 164-167.

Eva Parum. 2005. **Does Disclosure on Corporate Governance Lead to Openness and Transparency in How Companies are Managed?.** Corporate Governance 13: 702-709.

Hsiang-t sai Chiang. 2005. **Analyst’s Financial Forecast Accuracy and Information Transparency.** The Journal of America Academy of Business, Cambridge 7: 164-167.

Moore and Buzby. 1972. Quoted in Surendra S. Singhvi, and Harsha B. Desai. 1972. **The Quality of Corporate Financial Disclosure: A Reply.** The Accounting Review (July).

Richard A. Bernadi, and Catherine C. LaCross. 2005. **Corporate Transparency: Code of Ethics Disclosures.** The CPA Journal (April).

Stiles, and Taylor. 2001. Quoted in Eva Parum. 2005. **Does Disclosure on Corporate Governance Lead to Openness and Transparency in How Companies are Managed?.** Corporate Governance 13: 702-709.

Surendra S. Singhvi, and Harsha B. Desai. 1972. **The Quality of Corporate Financial Disclosure: A Reply.** The Accounting Review (July).

Tricker. 2000. Quoted in Eva Parum. 2005. **Does Disclosure on Corporate Governance Lead to Openness and Transparency in How Companies are Managed?.** Corporate Governance 13: 702-709.

Van den Berghe. 2002. Quoted in Eva Parum. 2005. **Does Disclosure on Corporate Governance Lead to Openness and Transparency in How Companies are Managed?.** Corporate Governance 13: 702-709.

เดือนเด่น นิคมบริรักษ์, และจรจิตกนก จิตมั่นชัยธรรม. 2544. การยกระดับในภาคธุรกิจกับบรรษัทภิบาลในประเทศไทย. วารสารทีดีอาร์ไอ 29: 3-15.

ศูนย์วิจัยกสิกรไทย. 254. บทเรียนจากเอนรอน กระตุ้นกระแสบรรษัทภิบาลในไทย. ผู้จัดการ, นสพ. ฉบับ 27 มีนาคม 2545.

สมชาย สุภัทรกุล, ดร. 2544. คุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลทางการเงิน: ประโยชน์และการประเมินคุณภาพ. วารสารบริหารธุรกิจ 90: 11-21.

