

## บทที่ 2

### วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

การวิจัยเรื่อง “ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการ กับตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ” ผู้วิจัยได้ศึกษาเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

- 2.1 แนวคิดเกี่ยวกับกลไกการกำกับดูแลกิจการ
- 2.2 แนวคิดเกี่ยวกับทฤษฎีตัวแทน
- 2.3 แนวคิดเกี่ยวกับตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไร
- 2.4 คำจำกัดความของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
- 2.5 วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

#### 2.1 แนวคิดเกี่ยวกับกลไกการกำกับดูแลกิจการ

จันทนา สาขากร, นิพนธ์ เห็นโชคชัยชนะ และศิลาพร ศรีจันทพร (2551: 1-2) ได้ให้แนวคิดของการกำกับดูแลกิจการไว้ว่า การกำกับดูแลกิจการเป็นเรื่องสำคัญซึ่งได้รับความสนใจอย่างมากจากสาธารณชน หน่วยงานกำกับดูแลและผู้บริหารขององค์กร การกำกับดูแลกิจการจะทำให้กิจการมีระบบการบริหารและการจัดการที่มีคุณภาพรวมทั้งมีการเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใสและมีผลการปฏิบัติงานที่เป็นมาตรฐานเพื่อส่งเสริมประสิทธิภาพ สร้างความสามารถในการแข่งขัน และเพิ่มมูลค่าแก่กิจการซึ่งจะสร้างความพึงพอใจให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย

การกำกับดูแลกิจการมีความหมายหลายอย่างดังนี้

เซอร์ เอเดรียน แคนเบอร์รี่ ได้ให้ความหมายของการกำกับดูแลกิจการที่ดีคือ ระบบซึ่งกิจการใช้สั่งการและควบคุม กิจกรรมต่างๆ ในองค์กรกระบวนการกำกับดูแลรวมถึงความรับผิดชอบในการทำงาน ความรับผิดชอบต่อผลการปฏิบัติงานตามหน้าที่ การตรวจสอบและถ่วงดุล

สมาคมผู้ตรวจสอบภายในแห่งประเทศไทย (IIA) ได้ให้คำนิยามของกระบวนการกำกับดูแลคือ ขั้นตอนวิธีปฏิบัติโดยตัวแทน (Agent) ของผู้มีส่วนได้เสียขององค์กรในการดูแลความเสี่ยงและกระบวนการควบคุมที่บริหารจัดการโดยฝ่ายบริหาร

องค์กรเพื่อความร่วมมือและพัฒนาเศรษฐกิจ (OECD) ได้ให้ความหมายของการกำกับดูแลกิจการว่าหมายถึง ระบบการกำกับและควบคุมกิจการโดยการแบ่งแยกสิทธิและหน้าที่ของผู้มีส่วนเกี่ยวข้องต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นคณะกรรมการ ผู้บริหาร ผู้ถือหุ้น หรือผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ โดยกำหนดเป็นหลักเกณฑ์และวิธีปฏิบัติเพื่อใช้ในการตัดสินใจในกรณีต่างๆ โดยยึดวัตถุประสงค์ของกิจการเป็นสำคัญ

การกำกับดูแลกิจการเป็นปัจจัยสำคัญอย่างหนึ่งในการปรับปรุงประสิทธิภาพขององค์กรซึ่งเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างฝ่ายจัดการ คณะกรรมการ เจ้าของและผู้มีส่วนได้เสียอื่น ๆ การกำกับดูแลกิจการยังช่วยทำให้เกิดโครงสร้างที่สำคัญซึ่งเป็นกลไกในการกำหนดวัตถุประสงค์ของกิจการและการกำหนดวิธีที่จะบรรลุวัตถุประสงค์เหล่านั้นรวมถึงสอดส่องดูแลการปฏิบัติงานของกิจการ

อนุสัญญา ภัทรมนตรี (2552: 6-7) คำนิยามการกำกับดูแลกิจการมีประเด็นสำคัญที่ควรพิจารณาดังนี้

- การกำกับดูแลกิจการเริ่มจากคณะกรรมการองค์กรโดยคณะกรรมการบริษัทเป็นผู้กำกับตรวจสอบการกำกับดูแลกิจการ การชี้แนะ การให้แนวทางต่อฝ่ายบริหาร การแต่งตั้งมอบหมายหน้าที่ความรับผิดชอบในการบริหารและการติดตามผลการปฏิบัติงานขององค์กร
- คณะกรรมการบริษัทจะประกอบด้วยคณะกรรมการย่อยที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแล เช่น คณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการสรรหา คณะกรรมการพิจารณาผู้ตอบแทน
- คณะกรรมการบริษัทต้องทำความเข้าใจและรับผิดชอบต่อความต้องการของผู้มีส่วนได้เสียที่สำคัญ คณะกรรมการบริษัทต้องรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียที่แต่งตั้งให้คณะกรรมการมากำกับดูแลฝ่ายบริหารแทนตน
- การกำกับดูแลกิจการในระดับการบริหารประจำวันจะแฝงในกระบวนการบริหาร ความเสี่ยงและรับผิดชอบต่อผู้บริหารระดับสูงและระดับปฏิบัติการ
- ผู้ตรวจสอบภายในและภายนอกเป็นผู้ให้ความเชื่อมั่นเกี่ยวกับประสิทธิผลของการกำกับดูแลต่อคณะกรรมการบริษัทและฝ่ายบริหาร

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (2552) หลักการกำกับดูแลกิจการของ OECD เป็นเรื่องที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างกลุ่มบุคคลต่างๆ ซึ่งได้แก่ คณะผู้บริหารของบริษัท คณะกรรมการบริษัท ผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้เสียทุกราย ทั้งนี้การกำกับดูแลกิจการ เป็นโครงสร้างที่จะช่วยให้บริษัทสามารถกำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายทางธุรกิจ รวมทั้งวิธีการ กระบวนการ

และขั้นตอนในการบรรลุถึงวัตถุประสงค์และเป้าหมายได้ง่ายขึ้น ตลอดจนสามารถเฝ้าติดตามวัดผลการดำเนินงานของกิจการ ว่าเป็นไปตามที่ได้ตั้งเป้าหมายไว้หรือไม่อีกด้วย การกำกับดูแลกิจการที่ดีควรสามารถให้สิ่งจูงใจที่เหมาะสมที่จะทำให้คณะกรรมการและคณะผู้บริหารของบริษัทพยายามดำเนินงานให้บรรลุเป้าหมายอันเป็นประโยชน์กับบริษัทและผู้ถือหุ้น และช่วยให้ระบบการติดตามและประเมินผลงานเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพอีกด้วย

สมาคม ซีเอฟเอ ไทยแลนด์ (2555) กล่าวว่ากรกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) คือระบบการดำเนินงานและระบบการควบคุมภายในของบริษัท ซึ่งกำหนดแนวทางเกี่ยวกับสิทธิ บทบาทหน้าที่ ความรับผิดชอบของผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับองค์กร ไม่ว่าจะเป็นคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ พนักงาน ไปจนถึงผู้ถือหุ้น หัวใจสำคัญของการกำกับดูแลกิจการคือ การจัดโครงสร้างให้มีการตรวจสอบ การถ่วงดุล รวมทั้งการพิจารณาผลตอบแทนที่เหมาะสม และการลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างบุคลากรขององค์กรและผู้ถือหุ้นให้อยู่ในระดับต่ำที่สุด ทั้งนี้เพื่อไม่ให้เกิดกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งนำทรัพย์สินขององค์กรไปใช้แสวงหาประโยชน์โดยมิชอบ ความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการต่อนักลงทุนเพื่อให้โครงสร้างการกำกับดูแลกิจการเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ผู้ถือหุ้นจำเป็นต้องมีการตื่นตัวและระมัดระวังในการใช้สิทธิของตน นั้นหมายถึงผู้ถือหุ้นต้องกระทำตนเหมือนเป็นเจ้าของบริษัท และใช้สิทธิที่มีอยู่ของตนอย่างต่อเนื่อง ผลการศึกษาในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมาแสดงให้เห็นความสัมพันธ์ที่เชื่อมโยงระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี ผลกำไรจากการประกอบการ และตัวชี้วัดผลตอบแทนจากการลงทุนเช่น ผลการศึกษาร่วมกันระหว่าง Institutional Shareholder Services (“ISS”) และ Georgia State University พบว่า บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีตามผลการประเมินโดย ISS's Corporate Governance Quotient จะมีค่าเฉลี่ยผลตอบแทนจากการลงทุน และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้นสูงกว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลที่ไม่ดีในช่วงปีเดียวกันถึงร้อยละ 18.7 และ 23.8 ตามลำดับ ดังนั้นจึงไม่น่าแปลกใจที่นักลงทุนจะประเมินมูลค่าที่สูงขึ้นสำหรับบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี จากการศึกษาตลาดหุ้นของประเทศสหรัฐอเมริกาโดย Paul Gompers of Harvard University of Pennsylvania พบว่าการลงทุนในกลุ่มหุ้นที่มีการคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้นอย่างเข้มแข็งจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าการลงทุนในหุ้นกลุ่มที่มีการคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้นมีความอ่อนแอถึงร้อยละ 8.5 ต่อปี ปรากฏการณ์เหล่านี้ไม่ใช่เรื่องใหม่หรือเกิดขึ้นในตลาดหุ้นที่พัฒนาแล้วเท่านั้น แม้กระทั่งการล่มสลายของ Enron นักวิเคราะห์ของมาเลเซียชื่อ Amar Gill พบว่านักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ Emerging Markets ได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่าจากการลงทุนในบริษัทกลุ่มที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี และจากการติดตามบริษัทจดทะเบียนที่มีขนาดใหญ่ที่สุด 100 บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ Emerging

Markets พบว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่สุดจะให้ผลตอบแทนในช่วง 5 ปีสูงกว่าค่าเฉลี่ยอย่างมาก ทั้งนี้โดยพิจารณาจากวินัยของการบริหารงาน ความโปร่งใส ความเป็นอิสระ และความรับผิดชอบต่อผลงานและหน้าที่ ความยุติธรรม และความรับผิดชอบต่อสังคม

โดยสรุปแล้วการกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีกว่าทั้งสำหรับบริษัทจดทะเบียน และนักลงทุน การกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนจึงเป็นปัจจัยหนึ่งที่นักลงทุนไม่อาจละเลยหรือมองข้ามแต่ควรให้ความสำคัญ และนำมาพิจารณาก่อนตัดสินใจลงทุนเพื่อผลตอบแทนที่ดีที่สุดจะเป็นไปได้ทั้งต่อตนเองหรือต่อลูกค้า

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2549) ได้ให้คำนิยามการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) หรือบรรษัทภิบาล คือ ระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน นำไปสู่ความเจริญเติบโต และเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่น การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสำคัญต่อบริษัทจดทะเบียน โดยแสดงให้เห็นถึงการมีระบบบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส ตรวจสอบได้ ซึ่งช่วยสร้างความเชื่อมั่นและความมั่นใจต่อผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุน ผู้มีส่วนได้เสีย และผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่าย จึงกล่าวได้ว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นเครื่องมือเพื่อเพิ่มมูลค่าและส่งเสริมการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2549 ประกอบด้วย หลักการ และแนวปฏิบัติที่ดีเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ แต่ไม่รวมถึงเรื่องที่ถูกกฎหมายกำหนดให้ปฏิบัติไว้ชัดเจนแล้ว ซึ่งเนื้อหาแบ่งเป็น 5 หมวด ได้แก่

1. สิทธิของผู้ถือหุ้น
2. การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน
3. บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย
4. การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส
5. ความรับผิดชอบต่อของคณะกรรมการ

หมวดที่ 1 สิทธิของผู้ถือหุ้น

### หลักการ

- ผู้ถือหุ้นมีสิทธิในความเป็นเจ้าของโดยควบคุมบริษัทผ่านการแต่งตั้งคณะกรรมการให้ทำหน้าที่แทนตนและมีสิทธิในการตัดสินใจเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญของบริษัท บริษัทจึงควรส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้นได้ใช้สิทธิของตน

- สิทธิขั้นพื้นฐานของผู้ถือหุ้น ได้แก่ การซื้อขายหรือโอนหุ้น การมีส่วนแบ่งในกำไรของกิจการ การได้รับข่าวสารข้อมูลของกิจการอย่างเพียงพอ การเข้าร่วมประชุมเพื่อใช้สิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อแต่งตั้งหรือถอดถอนกรรมการแต่งตั้งผู้สอบบัญชี และเรื่องที่มีผลกระทบต่อบริษัท เช่น การจัดสรรเงินปันผล การกำหนดหรือการแก้ไขข้อบังคับและหนังสือบริคณห์สนธิ การลดทุนหรือเพิ่มทุน และการอนุมัติรายการพิเศษ เป็นต้น

- ผู้ถือหุ้นควรได้รับทราบกฎเกณฑ์และวิธีการในการเข้าร่วมประชุม และข้อมูลที่เกี่ยวข้องเพื่อการพิจารณาในแต่ละวาระก่อนการประชุมตามเวลาอันควร มีโอกาสซักถามกรรมการทั้งในที่ประชุมและส่งคำถามล่วงหน้า มีโอกาสเสนอวาระการประชุม และมีสิทธิมอบฉันทะให้ผู้อื่นเข้าร่วมประชุม คณะกรรมการบริษัทต้องตระหนักและให้ความสำคัญถึงสิทธิของผู้ถือหุ้นไม่กระทำการใด ๆ อันเป็นการละเมิด หรือรุกรอนสิทธิของผู้ถือหุ้น

### แนวปฏิบัติที่ดี

1. คณะกรรมการควรกำหนดนโยบายในการกำกับดูแลกิจการโดยคำนึงถึงสิทธิของผู้ถือหุ้นซึ่งอาจไม่จำกัดเฉพาะสิทธิที่กฎหมายกำหนดไว้แล้วก็ได้

2. คณะกรรมการควรดูแลให้บริษัทมีการให้ข้อมูล วัน เวลา สถานที่ และวาระการประชุม ตลอดจนข้อมูลทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับเรื่องที่ต้องตัดสินใจในที่ประชุมแก่ผู้ถือหุ้นเป็นการล่วงหน้าอย่างเพียงพอและทันเวลา และควรแจ้งให้ผู้ถือหุ้นทราบกฎเกณฑ์ต่างๆ ที่ใช้ในการประชุม รวมถึงขั้นตอนการออกเสียงลงมติ รวมถึงการเผยแพร่ข้อมูลดังกล่าวไว้ใน Website ของบริษัทเป็นการล่วงหน้าก่อนที่จะจัดส่งเอกสาร เพื่อเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นได้มีเวลาศึกษาข้อมูลประกอบการประชุมล่วงหน้าอย่างเพียงพอก่อนได้รับข้อมูลในรูปแบบเอกสารจากบริษัท

3. ควรละเว้นการกระทำใด ๆ ที่เป็นการจำกัดโอกาสของผู้ถือหุ้นในการศึกษาสารสนเทศของบริษัท

4. คณะกรรมการควรอำนวยความสะดวกให้ผู้ถือหุ้นได้ใช้สิทธิในการเข้าร่วมประชุมและออกเสียงอย่างเต็มที่ และควรละเว้นการกระทำใด ๆ ที่เป็นการจำกัดโอกาสการเข้าประชุมของผู้ถือหุ้น เช่น การเข้าประชุมเพื่อออกเสียงลงมติไม่ควรมีวิธีการที่ยุ่งยากหรือมีค่าใช้จ่ายมากเกินไป

5. ประชานที่ประชุมควรจัดสรรเวลาให้เหมาะสมและส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้นมีโอกาสในการแสดงความคิดเห็นและตั้งคำถามต่อที่ประชุมในเรื่องที่เกี่ยวข้องกับบริษัทได้ รวมทั้งอาจเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นส่งคำถามล่วงหน้าก่อนวันประชุม

6. กรรมการทุกคนควรเข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้น โดยผู้ถือหุ้นสามารถซักถามประเด็นคณะกรรมการชุดย่อยต่างๆในเรื่องที่เกี่ยวข้องได้

หมวดที่ 2 การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน

หลักการ

- ผู้ถือหุ้นทุกราย ทั้งผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้บริหารและผู้ถือหุ้นที่ไม่เป็นผู้บริหาร รวมทั้งผู้ถือหุ้นต่างชาติ ควรได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันและเป็นธรรม ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่ถูกละเมิดสิทธิควรมีโอกาสได้รับการชดเชยการสร้างเชื่อมั่นให้กับผู้ถือหุ้นว่าคณะกรรมการและฝ่ายจัดการจะดูแลให้การใช้เงินของผู้ถือหุ้นเป็นไปอย่างเหมาะสม เป็นปัจจัยสำคัญต่อความมั่นใจในการลงทุนกับบริษัท คณะกรรมการจึงควรกำกับดูแลให้ผู้ถือหุ้นได้รับการปฏิบัติ และปกป้องสิทธิขั้นพื้นฐานที่ได้กล่าวไว้แล้วในหลักข้อแรกอย่างเท่าเทียมกัน

- คณะกรรมการควรจัดกระบวนการประชุมผู้ถือหุ้นในลักษณะที่สนับสนุนให้มีการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นทุกรายอย่างเท่าเทียมกัน ควรเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยสามารถเสนอข้อบุคคลเพื่อเข้าดำรงตำแหน่งกรรมการล่วงหน้าในเวลาอันสมควร นอกจากนี้ ควรเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นที่ไม่สามารถเข้าประชุมด้วยตนเอง สามารถใช้สิทธิออกเสียงโดยมอบฉันทะให้ผู้อื่นมาประชุมและออกเสียงลงมติแทนคณะกรรมการควรมีมาตรการป้องกันกรณีที่กรรมการและผู้บริหารใช้ข้อมูลภายในเพื่อหาผลประโยชน์ให้แก่ตนเองหรือผู้อื่นในทางมิชอบ (Abusive self-dealing) ซึ่งเป็นการเอาเปรียบผู้ถือหุ้นอื่น เช่น การซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายใน (Insider trading) การนำข้อมูลภายในไปเปิดเผยกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกับกรรมการและผู้บริหารซึ่งก่อให้เกิดความเสียหายต่อผู้ถือหุ้นโดยรวม เป็นต้น คณะกรรมการควรกำหนดให้กรรมการบริษัทและผู้บริหารเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับส่วนได้เสียของตนและผู้เกี่ยวข้อง เพื่อให้คณะกรรมการสามารถพิจารณาธุรกรรมของบริษัทที่อาจมีความขัดแย้งของผลประโยชน์ และสามารถตัดสินใจเพื่อประโยชน์ของบริษัทโดยรวม ทั้งนี้ กรรมการและผู้บริหารที่มีส่วนได้เสียกับธุรกรรมที่ทำกับบริษัทไม่ควรมีส่วนร่วมในการตัดสินใจทำธุรกรรมดังกล่าว

### แนวปฏิบัติที่ดี

1. คณะกรรมการควรมีนโยบายอำนวยความสะดวกให้แก่ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยในการเสนอเพิ่มวาระการประชุมล่วงหน้าก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้น
2. คณะกรรมการควรกำหนดเกณฑ์ที่ชัดเจนเป็นการล่วงหน้าเพื่อพิจารณาว่าจะเพิ่มวาระที่ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยเสนอหรือไม่
3. ผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้บริหารไม่ควรเพิ่มวาระการประชุมที่ไม่ได้แจ้งเป็นการล่วงหน้าโดยไม่จำเป็น โดยเฉพาะวาระสำคัญที่ผู้ถือหุ้นต้องใช้เวลาในการศึกษาข้อมูลก่อนตัดสินใจ
4. คณะกรรมการควรกำหนดวิธีการให้ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยเสนอชื่อบุคคลเพื่อเข้าดำรงตำแหน่งกรรมการ เช่น ให้เสนอชื่อผ่านคณะกรรมการสรรหาล่วงหน้า 3-4 เดือนก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้น พร้อมข้อมูลประกอบการพิจารณาด้านคุณสมบัติและการให้ความยินยอมของผู้ได้รับการเสนอชื่อ
5. คณะกรรมการควรสนับสนุนให้ผู้ถือหุ้นใช้หนังสือมอบฉันทะรูปแบบที่ผู้ถือหุ้นสามารถกำหนดทิศทางลงคะแนนเสียงได้ และควรเสนอชื่อกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 คนเป็นทางเลือกในการมอบฉันทะของผู้ถือหุ้น
6. คณะกรรมการควรสนับสนุนให้มีการใช้บัตรลงคะแนนเสียงในวาระที่สำคัญ เช่น การทำรายการเกี่ยวโยง การทำรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ เป็นต้น เพื่อความโปร่งใสและตรวจสอบได้ ในกรณีมีข้อโต้แย้งในภายหลัง
7. คณะกรรมการควรเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นได้ใช้สิทธิในการแต่งตั้งกรรมการเป็นรายคน
8. คณะกรรมการควรกำหนดแนวทางในการเก็บรักษาและป้องกันการรั่วซึมข้อมูลภายในเป็นลายลักษณ์อักษร และแจ้งแนวทางดังกล่าวให้ทุกคนในองค์กรถือปฏิบัติ และควรกำหนดให้กรรมการทุกคนและผู้บริหารที่มีหน้าที่รายงานการถือครองหลักทรัพย์ตามกฎหมายจัดส่งรายงานดังกล่าวให้แก่คณะกรรมการเป็นประจำ

หมวดที่ 3 บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย

#### หลักการ

- ผู้มีส่วนได้เสียควรได้รับการดูแลจากบริษัทตามสิทธิที่มีตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง คณะกรรมการควรพิจารณาให้มีกระบวนการส่งเสริมให้เกิดความร่วมมือระหว่างบริษัทกับผู้มีส่วนได้เสียในการสร้างความมั่งคั่ง ความมั่นคงทางการเงินและความยั่งยืนของกิจการในระบบการ

กำกับดูแลกิจการมีผู้มีส่วนได้เสียหลายกลุ่มด้วยกัน ที่สำคัญ ได้แก่ ลูกค้า พนักงาน คู่ค้า ผู้ถือหุ้น หรือผู้ลงทุน เจ้าหนี้ และชุมชนที่บริษัทตั้งอยู่ สังคม หรือภาครัฐ กลุ่มผู้มีส่วนได้เสียอื่น ได้แก่ คู่แข่ง และผู้สอบบัญชีอิสระ เป็นต้น

- คณะกรรมการควรกำหนดนโยบายให้มีการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียแต่ละกลุ่มโดยคำนึงถึงสิทธิของผู้มีส่วนได้เสียดังกล่าวตามกฎหมายหรือตามข้อตกลงที่มีกับบริษัท ไม่ควรกระทำการใดๆ ที่เป็นการละเมิดสิทธิของผู้มีส่วนได้เสียเหล่านั้น และควรกำหนดมาตรการชดเชยกรณีผู้มีส่วนได้เสียได้รับความเสียหายจากการละเมิดสิทธิ

- คณะกรรมการควรพัฒนากลไกการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสียในการสร้างเสริมผลการดำเนินงานของบริษัทเพื่อสร้างความมั่นคงอย่างยั่งยืนให้กับกิจการ และควรเปิดเผยข้อมูลสำคัญที่เกี่ยวข้องให้ผู้มีส่วนได้เสียเหล่านั้นได้รับทราบอย่างเพียงพอ เพื่อให้สามารถทำหน้าที่ในการมีส่วนร่วมดังกล่าวได้อย่างมีประสิทธิภาพ

- คณะกรรมการควรมีมาตรการในการแจ้งเบาะแสต่อคณะกรรมการในประเด็นเกี่ยวกับการทำผิดกฎหมาย ความถูกต้องของรายงานทางการเงิน ระบบควบคุมภายในที่บกพร่อง หรือการผิดจรรยาบรรณ และควรมีกลไกคุ้มครองสิทธิของผู้แจ้งเบาะแสดังกล่าวด้วย

- คณะกรรมการควรกำหนดนโยบายในการดูแลสิ่งแวดล้อมและสังคมอย่างชัดเจน แนวปฏิบัติที่ดี

1. คณะกรรมการควรระบุได้ว่า ผู้มีส่วนได้เสียของบริษัทคือกลุ่มใดบ้าง แต่ละกลุ่มมีสิทธิตามกฎหมายอย่างไร

2. คณะกรรมการควรจัดให้มีแนวทางดำเนินการที่ชัดเจนกรณีมีผู้แจ้งเบาะแส โดยช่องทางในการแจ้งเบาะแสดาจกำหนดให้ผ่านกรรมการอิสระหรือกรรมการตรวจสอบของบริษัท เพื่อสั่งการให้มีการตรวจสอบข้อมูลตามกระบวนการที่บริษัทกำหนดไว้และรายงานต่อคณะกรรมการ

3. การกำหนดนโยบายในการดูแลสิ่งแวดล้อมและสังคม คณะกรรมการควรพิจารณาเรื่องที่มีผลกระทบต่อการประกอบธุรกิจโดยตรงให้ครบถ้วน เพื่อให้ผู้เกี่ยวข้องมั่นใจว่าการประกอบธุรกิจของบริษัทได้คำนึงถึงปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม เพื่อการพัฒนาอย่างยั่งยืน



#### หมวดที่ 4 การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส

##### หลักการ

- คณะกรรมการควรดูแลให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลสำคัญที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ทั้งข้อมูลทางการเงิน และข้อมูลที่มีใช้ข้อมูลทางการเงินอย่างถูกต้อง ครบถ้วน ทันเวลา โปร่งใส ผ่านช่องทางที่เข้าถึงข้อมูลได้ง่าย มีความเท่าเทียมกันและน่าเชื่อถือ

- ข้อมูลสำคัญของบริษัทรวมถึง รายงานทางการเงินและข้อมูลที่มีใช้ข้อมูลทางการเงินต่างๆ ตามข้อกำหนดของสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ และข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง เช่น การทำหน้าที่ในรอบปีที่ผ่านมาของคณะกรรมการและคณะกรรมการชุดย่อย นโยบายการกำกับดูแลกิจการ นโยบายเกี่ยวกับการดูแลสิ่งแวดล้อมและสังคม และการปฏิบัติตามนโยบายต่างๆดังกล่าว เป็นต้น

- คุณภาพของรายงานทางการเงินเป็นเรื่องที่ผู้ถือหุ้นและบุคคลภายนอกให้ความสำคัญ คณะกรรมการจึงควรมั่นใจว่า ข้อมูลที่แสดงในรายงานทางการเงินมีความถูกต้อง เป็นไปตามมาตรฐานการบัญชีที่รับรองโดยทั่วไป และผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีที่เป็นอิสระ

- ประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการเป็นผู้ที่อยู่ในฐานะเหมาะสมที่สุดในการทำหน้าที่ “โฆษก” ของบริษัท อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการอาจแต่งตั้งให้กรรมการท่านอื่นหรือผู้บริหารทำหน้าที่ดังกล่าวแทน โดยผู้ที่ได้รับแต่งตั้งควรทำหน้าที่ด้วยความระมัดระวัง นอกจากนี้ คณะกรรมการควรจัดให้มีหน่วยงานหรือผู้รับผิดชอบงานเกี่ยวกับ “ผู้ลงทุนสัมพันธ์” เพื่อสื่อสารกับผู้ลงทุนและบุคคลภายนอก เช่น ผู้ลงทุนสถาบัน ผู้ถือหุ้น นักวิเคราะห์และภาครัฐที่เกี่ยวข้องอย่างเท่าเทียมและเป็นธรรม

##### แนวปฏิบัติที่ดี

1. นอกจากการเผยแพร่ข้อมูลตามเกณฑ์ที่กำหนดและผ่านช่องทางของตลาดหลักทรัพย์ฯ แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปีแล้ว คณะกรรมการควรพิจารณาให้มีการเปิดเผยข้อมูลทั้งภาษาไทยและภาษาอังกฤษผ่านช่องทางอื่นๆด้วย เช่น Website ของบริษัท โดยควรปรับปรุงข้อมูลให้เป็นปัจจุบันอย่างสม่ำเสมอ

2. คณะกรรมการควรรายงานนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ได้ให้ความเห็นชอบไว้ โดยสรุป และผลการปฏิบัติตามนโยบายดังกล่าวผ่านช่องทางต่าง ๆ เช่น รายงานประจำปี และ Website ของบริษัท เป็นต้น หากคณะกรรมการกำหนดนโยบายเกี่ยวกับการดูแลสิ่งแวดล้อมและสังคม ก็ควรเปิดเผยนโยบายและการปฏิบัติตามนโยบายดังกล่าวด้วย

3. คณะกรรมการควรจัดให้มีรายงานความรับผิดชอบของคณะกรรมการต่อรายงานทางการเงินแสดงควบคู่กับรายงานของผู้สอบบัญชีในรายงานประจำปี

4. คณะกรรมการควรดูแลให้มีการเปิดเผยบทบาทและหน้าที่ของคณะกรรมการและคณะกรรมการชุดย่อย จำนวนครั้งของการประชุมและจำนวนครั้งที่กรรมการแต่ละท่านเข้าร่วมประชุมในปีที่ผ่านมาและความเห็นจากการทำหน้าที่

5. นอกจากการเปิดเผยตามข้อกำหนดต่าง ๆ แล้ว คณะกรรมการควรเปิดเผยนโยบายการจ่ายค่าตอบแทนแก่กรรมการและผู้บริหารระดับสูงที่สะท้อนภาระหน้าที่และความรับผิดชอบของกรรมการแต่ละคน รวมทั้งรูปแบบหรือลักษณะของค่าตอบแทนด้วย ทั้งนี้ จำนวนเงินค่าตอบแทนที่เปิดเผย ควรรวมถึงค่าตอบแทนที่กรรมการแต่ละท่านได้รับจากการเป็นกรรมการของบริษัทย่อยด้วย

#### หมวดที่ 5 ความรับผิดชอบต่อของคณะกรรมการ

##### หลักการ

- คณะกรรมการมีบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลกิจการเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท คณะกรรมการมีความรับผิดชอบต่อผลการปฏิบัติหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้นและเป็นอิสระจากฝ่ายจัดการ คณะกรรมการควรมีภาวะผู้นำ วิสัยทัศน์ และมีความเป็นอิสระในการตัดสินใจเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัทและผู้ถือหุ้นโดยรวม คณะกรรมการควรจัดให้มีระบบแบ่งแยกบทบาทหน้าที่ความรับผิดชอบต่อระหว่างคณะกรรมการและฝ่ายจัดการที่ชัดเจน และดูแลให้บริษัทมีระบบงานที่ให้ความเชื่อมั่นได้ว่ากิจกรรมต่าง ๆ ของบริษัทได้ดำเนินไปในลักษณะที่ถูกต้องตามกฎหมายและมีจริยธรรม

- คณะกรรมการควรประกอบด้วยกรรมการที่มีคุณสมบัติหลากหลาย ทั้งในด้านทักษะ ประสบการณ์ ความสามารถเฉพาะด้านที่เป็นประโยชน์กับบริษัท รวมทั้งการอุทิศเวลาและความพยายามในการปฏิบัติหน้าที่ เพื่อเสริมสร้างให้บริษัทมีคณะกรรมการที่เข้มแข็ง

- กระบวนการสรรหาผู้ดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัทเพื่อให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นเป็นผู้แต่งตั้งควรมีความโปร่งใสปราศจากอิทธิพลของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมหรือฝ่ายจัดการ และสร้างความมั่นใจให้กับบุคคลภายนอก

- เพื่อให้การปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล คณะกรรมการควรจัดให้มีคณะกรรมการชุดย่อยต่างๆ เพื่อช่วยศึกษาและถ่วงถ่วงงานตามความจำเป็น โดยเฉพาะในกรณีที่ต้องอาศัยความเป็นกลางในการวินิจฉัย และควรกำหนดนโยบาย

บทบาท หน้าที่ได้รับผิดชอบ กระบวนการทำงาน เช่น การดำเนินการประชุมและการรายงานต่อ คณะกรรมการไว้อย่างชัดเจน

- กรรมการทุกคนควรเข้าใจเป็นอย่างดีถึงหน้าที่ความรับผิดชอบของกรรมการและ ลักษณะการดำเนินธุรกิจของบริษัท พร้อมทั้งจะแสดงความคิดเห็นของตนอย่างเป็นอิสระและ ปรับปรุงตัวเองให้ทันสมัยอยู่ตลอดเวลา กรรมการควรปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริต ะมัดระวังและรอบคอบ โดยคำนึงถึงประโยชน์สูงสุดของบริษัทและเป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นทุกคน โดยได้รับข้อมูลที่ถูกต้องและครบถ้วน นอกจากนี้ กรรมการทุกคนควรอุทิศเวลาให้เพียงพอ เพื่อปฏิบัติหน้าที่ตามความรับผิดชอบได้อย่างเต็มที่ เป็นหน้าที่ของกรรมการที่ต้องเข้าประชุม คณะกรรมการทุกครั้ง ยกเว้นกรณีที่มีเหตุผลพิเศษจริง ๆ

- การกำหนดค่าตอบแทนกรรมการเป็นเรื่องเกี่ยวกับผลประโยชน์ของกรรมการ โดยตรง กรรมการจึงไม่ควรอนุมัติค่าตอบแทนของตนเอง คณะกรรมการควรจัดให้มีกระบวนการ กำหนดค่าตอบแทนที่โปร่งใสและขอความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้น ระดับและองค์ประกอบ ของค่าตอบแทนกรรมการควรเหมาะสมและเพียงพอที่จะจูงใจและรักษากรรมการที่มีคุณภาพตาม ที่ต้องการ แต่ควรหลีกเลี่ยงการจ่ายที่เกินสมควร

### แนวปฏิบัติที่ดี

#### 1. โครงสร้างคณะกรรมการ

1.1 คณะกรรมการควรกำหนดจำนวนกรรมการที่ควรจะมีและองค์ประกอบที่ควร จะเป็นของคณะกรรมการด้วยความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น คณะกรรมการควรประกอบด้วย กรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งคณะแต่ต้องไม่น้อยกว่า 3 คน นอกจากนี้ จำนวนกรรมการ ที่เหลือควรเป็นไปตามสัดส่วนอย่างยุติธรรมของเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นแต่ละกลุ่ม

1.2 คณะกรรมการควรกำหนดวาระการดำรงตำแหน่งของกรรมการไว้อย่าง ชัดเจน โดยระบุไว้ในนโยบายการกำกับดูแลกิจการ

1.3 คณะกรรมการควรพิจารณาความเหมาะสมของการกำหนดคุณสมบัติของ “กรรมการอิสระ” เช่น ควรกำหนดให้เข้มงวดกว่าข้อกำหนดขั้นต่ำของสำนักงานก.ล.ต. และตลาด หลักทรัพย์ฯหรือไม่ เพื่อให้กรรมการอิสระของบริษัทมีความเป็นอิสระอย่างแท้จริงเหมาะสมกับ ลักษณะเฉพาะของบริษัท

1.4 ประสิทธิภาพของการปฏิบัติหน้าที่ในฐานะกรรมการบริษัทอาจลดลง หาก จำนวนบริษัทที่กรรมการไปดำรงตำแหน่งมีมากเกินไป ดังนั้น คณะกรรมการควรพิจารณาประสิทธิภาพการ ทำงานของกรรมการที่ดำรงตำแหน่งหลายบริษัทอย่างไร้รอบคอบ หรือกำหนดจำนวนบริษัทที่

กรรมการแต่ละคนจะไปดำรงตำแหน่งให้เหมาะสมกับลักษณะหรือสภาพธุรกิจ ของบริษัท และควรให้มีการเปิดเผยข้อมูลการดำรงตำแหน่งของกรรมการแต่ละคนให้ผู้ถือหุ้นทราบ

1.5 คณะกรรมการควรกำหนดนโยบายและวิธีปฏิบัติในการไปดำรงตำแหน่ง กรรมการที่บริษัทอื่นของกรรมการผู้จัดการและผู้บริหารระดับสูงของบริษัทอย่างชัดเจน ทั้งประเภท ของตำแหน่งกรรมการและจำนวนบริษัทที่สามารถไปดำรงตำแหน่งได้ เช่น ต้องผ่านความเห็นชอบ จากคณะกรรมการก่อน เป็นต้น

1.6 ประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการมีหน้าที่ความรับผิดชอบต่างกัน คณะกรรมการควรกำหนดอำนาจหน้าที่ของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการให้ชัดเจน และเพื่อไม่ให้คนใดคนหนึ่งมีอำนาจโดยไม่จำกัด ควรแยกบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการ ออกจากบุคคลที่ดำรงตำแหน่งกรรมการผู้จัดการ

1.7 คณะกรรมการควรเลือกให้กรรมการอิสระดำรงตำแหน่งประธานกรรมการ

1.8 บริษัทควรมีเลขานุการบริษัทซึ่งทำหน้าที่ให้คำแนะนำด้านกฎหมายและ กฎเกณฑ์ต่างๆที่คณะกรรมการจะต้องทราบและปฏิบัติหน้าที่ในการดูแลกิจกรรมของ คณะกรรมการ รวมทั้งประสานงานให้มีการปฏิบัติตามมติคณะกรรมการ

## 2. คณะกรรมการชุดย่อย

2.1 นอกจากคณะกรรมการตรวจสอบที่ต้องจัดให้มีตามข้อกำหนดของตลาด หลักทรัพย์ฯ แล้ว คณะกรรมการควรพิจารณาจัดให้มีคณะกรรมการชุดย่อยอื่นเพื่อการกำกับดูแล กิจการที่ดี ดังนี้

### คณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน

ทำหน้าที่พิจารณาหลักเกณฑ์ในการจ่ายและรูปแบบค่าตอบแทนของกรรมการ และผู้บริหารระดับสูงเพื่อเสนอความเห็นต่อคณะกรรมการ โดยคณะกรรมการเป็นผู้อนุมัติ ค่าตอบแทนของผู้บริหารระดับสูง ส่วนค่าตอบแทนของกรรมการ คณะกรรมการจะต้องนำเสนอ ที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้เป็นผู้อนุมัติ

### คณะกรรมการสรรหา

ทำหน้าที่พิจารณาหลักเกณฑ์และกระบวนการในการสรรหาบุคคลที่มีคุณสมบัติ เหมาะสมเพื่อดำรงตำแหน่งกรรมการและผู้บริหารระดับสูง รวมทั้งคัดเลือกบุคคลตามกระบวนการ สรรหาที่ได้กำหนดไว้ และเสนอความเห็นต่อคณะกรรมการ ซึ่งจะนำเสนอที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้เป็นผู้ แต่งตั้งกรรมการ

2.2 เพื่อความโปร่งใสและเป็นอิสระในการปฏิบัติหน้าที่ สมาชิกส่วนใหญ่ของ คณะกรรมการชุดย่อยควรเป็นกรรมการอิสระและประธานคณะกรรมการชุดย่อยควรเป็นกรรมการอิสระ

2.3 ประธานคณะกรรมการไม่ควรเป็นประธานหรือสมาชิกในคณะกรรมการชุดย่อย เพื่อให้การทำหน้าที่ของคณะกรรมการชุดย่อยมีความเป็นอิสระอย่างแท้จริง

### 3. บทบาท หน้าที่ และความรับผิดชอบของคณะกรรมการ

3.1 คณะกรรมการควรทำหน้าที่พิจารณาและให้ความเห็นชอบในเรื่องที่สำคัญเกี่ยวกับการดำเนินงานของบริษัท เช่น วิสัยทัศน์และภารกิจ กลยุทธ์ เป้าหมายทางการเงิน ความเสี่ยง แผนงาน และงบประมาณ รวมทั้งกำกับ ควบคุม ดูแลให้ฝ่ายจัดการดำเนินงานตามนโยบายและแผนที่กำหนดไว้อย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล

3.2 คณะกรรมการควรจัดให้มีนโยบายการกำกับดูแลกิจการของบริษัทเป็นลายลักษณ์อักษร และให้ความเห็นชอบนโยบายดังกล่าว คณะกรรมการควรทบทวนนโยบายและการปฏิบัติตามนโยบายดังกล่าวเป็นประจำ อย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง

3.3 คณะกรรมการควรส่งเสริมให้จัดทำจรรยาบรรณธุรกิจที่เป็นลายลักษณ์อักษร เพื่อให้กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานทุกคนเข้าใจถึงมาตรฐานด้านจริยธรรมที่บริษัทใช้ในการดำเนินธุรกิจ คณะกรรมการควรติดตามให้มีการปฏิบัติตามจรรยาบรรณดังกล่าวอย่างจริงจัง

3.4 คณะกรรมการควรพิจารณาเรื่องความขัดแย้งของผลประโยชน์อย่างรอบคอบ การพิจารณาการทำรายการที่อาจมีความขัดแย้งของผลประโยชน์ควรมีแนวทางที่ชัดเจน และเป็นไปเพื่อผลประโยชน์ของบริษัทและผู้ถือหุ้นโดยรวมเป็นสำคัญโดยที่ผู้มีส่วนได้เสียไม่ควรมีส่วนร่วมในการตัดสินใจ และคณะกรรมการควรกำกับดูแลให้มีการปฏิบัติตามข้อกำหนดเกี่ยวกับขั้นตอนการดำเนินการและการเปิดเผยข้อมูลของรายการที่อาจมีความขัดแย้งของผลประโยชน์ให้ถูกต้องครบถ้วน

3.5 คณะกรรมการควรจัดให้มีระบบการควบคุมด้านการดำเนินงานด้านรายงานทางการเงิน และด้านการปฏิบัติตามกฎระเบียบ และนโยบาย คณะกรรมการควรจัดให้มีบุคคลหรือหน่วยงานที่มีความเป็นอิสระในการปฏิบัติหน้าที่เป็นผู้รับผิดชอบในการตรวจสอบระบบการควบคุมดังกล่าว และควรทบทวนระบบอย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง

3.6 คณะกรรมการควรกำหนดนโยบายด้านการบริหารความเสี่ยง (Risk Management Policy) ให้ครอบคลุมทั้งองค์กร โดยให้ฝ่ายจัดการเป็นผู้ปฏิบัติตามนโยบาย และรายงานให้คณะกรรมการทราบเป็นประจำ และควรมีการทบทวนระบบหรือประเมินประสิทธิผลของการ

จัดการความเสี่ยงอย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง และในทุก ๆ ระยะเวลาที่พบว่าระดับความเสี่ยงมีการเปลี่ยนแปลง ภายใต้ทิศทางที่กำหนด ซึ่งรวมถึงการให้ความสำคัญกับสัญญาณเตือนภัยล่วงหน้า และรายการผิดปกติทั้งหลาย

#### 4. การประชุมคณะกรรมการ

4.1 บริษัทควรจัดให้มีกำหนดการประชุมคณะกรรมการเป็นการล่วงหน้า และแจ้งให้กรรมการแต่ละคนทราบกำหนดการดังกล่าว เพื่อให้กรรมการสามารถจัดเวลาและเข้าร่วมประชุมได้

4.2 จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการควรพิจารณาให้เหมาะสมกับภาระหน้าที่และความรับผิดชอบของคณะกรรมการและลักษณะการดำเนินธุรกิจของบริษัท ในกรณีที่บริษัทไม่ได้มีการประชุมทุกเดือน บริษัทควรจัดทำรายงานผลการดำเนินงานเสนอให้คณะกรรมการทราบทุกเดือนเพื่อให้คณะกรรมการสามารถกำกับ ควบคุมและดูแลการปฏิบัติงานของฝ่ายจัดการได้อย่างต่อเนื่องและทันกาล

4.3 ประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการควรร่วมกันพิจารณาการเลือกเรื่องเข้าวาระการประชุมคณะกรรมการ โดยดูให้แน่ใจว่าเรื่องที่สำคัญได้นำเข้าร่วมไว้แล้ว กรรมการแต่ละคนมีความเป็นอิสระที่จะเสนอเรื่องเข้าสู่วาระการประชุม

4.4 เอกสารประกอบการประชุมควรส่งให้แก่กรรมการเป็นการล่วงหน้า เอกสารดังกล่าวควรมีลักษณะโดยย่อเท่าที่เป็นไปได้ แต่ให้สารสนเทศทุกอย่างที่ต้องการ สำหรับเรื่องที่ไม่ประสงค์เปิดเผยเป็นลายลักษณ์อักษรก็ให้นำเรื่องอภิปรายกันในที่ประชุม

4.5 ประธานกรรมการควรจัดสรรเวลาไว้เพียงพอที่ฝ่ายจัดการจะเสนอเรื่อง และมากพอที่กรรมการจะอภิปรายปัญหาสำคัญกันอย่างรอบคอบโดยทั่วกัน ประธานกรรมการควรส่งเสริมให้มีการใช้ดุลยพินิจที่รอบคอบ กรรมการทุกคนควรให้ความสนใจกับประเด็นทุกเรื่องที่น่าสู่ที่ประชุม รวมทั้งประเด็นการกำกับดูแลกิจการ

4.6 คณะกรรมการควรสนับสนุนให้กรรมการผู้จัดการเชิญผู้บริหารระดับสูงเข้าร่วมประชุมคณะกรรมการเพื่อให้สารสนเทศรายละเอียดเพิ่มเติมในฐานะที่เกี่ยวข้องกับปัญหาโดยตรง และเพื่อมีโอกาสซักถามผู้บริหารระดับสูงสำหรับใช้ประกอบการพิจารณาแผนการสืบทอดงาน

4.7 คณะกรรมการควรเข้าถึงสารสนเทศที่จำเป็นเพิ่มเติมได้จากกรรมการผู้จัดการหรือเลขานุการบริษัท หรือผู้บริหารอื่นที่ได้รับมอบหมาย ภายในขอบเขตนโยบายที่กำหนดไว้

4.8 คณะกรรมการควรถือเป็นนโยบายให้กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารมีโอกาสที่จะประชุมระหว่างกันเองตามความจำเป็นเพื่ออภิปรายปัญหาต่างๆเกี่ยวกับการจัดการที่อยู่ในความสนใจ โดยไม่มีฝ่ายจัดการร่วมด้วย และควรแจ้งให้กรรมการผู้จัดการทราบถึงผลการประชุมด้วย

## 5. การประเมินตนเองของคณะกรรมการ

5.1 คณะกรรมการควรประเมินผลการปฏิบัติงานด้วยตนเองเป็นประจำ เพื่อให้คณะกรรมการร่วมกันพิจารณาผลงานและปัญหา เพื่อการปรับปรุงแก้ไขต่อไป โดยควรกำหนดบรรทัดฐานที่จะใช้เปรียบเทียบกับผลปฏิบัติงานอย่างมีหลักเกณฑ์

5.2 ควรประเมินผลการปฏิบัติงานของคณะกรรมการโดยรวมและ/หรือเฉพาะในบางเรื่อง ซึ่งไม่ได้มุ่งที่กรรมการผู้ใดผู้หนึ่งเป็นรายตัว ส่วนการประเมินผลกรรมการเป็นรายบุคคลสามารถทำได้ แต่เป็นเรื่องละเอียดอ่อน จึงควรกระทำด้วยความระมัดระวังและรอบคอบ

## 6. ค่าตอบแทน

6.1 ค่าตอบแทนของกรรมการควรจัดให้อยู่ในลักษณะที่เปรียบเทียบกับระดับที่ปฏิบัติอยู่ในอุตสาหกรรม ประสิทธิภาพ ภาระหน้าที่ ขอบเขตของบทบาทและความรับผิดชอบ (Accountability and Responsibility) รวมถึงประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากกรรมการแต่ละคน กรรมการที่ได้รับมอบหมายหน้าที่และความรับผิดชอบเพิ่มขึ้น เช่น เป็นสมาชิกของคณะกรรมการ ชุดย่อยควรได้รับค่าตอบแทนเพิ่มเติมที่เหมาะสมด้วย

6.2 ค่าตอบแทนของกรรมการผู้จัดการ และผู้บริหารระดับสูงควรเป็นไปตามหลักการและนโยบายที่คณะกรรมการกำหนดภายในกรอบที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น และเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท ระดับค่าตอบแทนเป็นเงินเดือน โบนัส และผลตอบแทนจูงใจในระยะยาวควรสอดคล้องกับผลงานของบริษัทและผลการปฏิบัติงานของผู้บริหารแต่ละคน

6.3 กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารทั้งหมดหรือคณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทนควรเป็นผู้ประเมินผลกรรมการผู้จัดการเป็นประจำทุกปีเพื่อนำไปใช้ในการพิจารณากำหนดค่าตอบแทนของกรรมการผู้จัดการ โดยใช้บรรทัดฐานที่ได้ตกลงกันล่วงหน้ากับกรรมการผู้จัดการตามเกณฑ์ที่เป็นรูปธรรม ซึ่งรวมถึงผลปฏิบัติงานทางการเงิน ผลงานเกี่ยวกับการปฏิบัติตามวัตถุประสงค์เชิงกลยุทธ์ในระยะยาว การพัฒนาผู้บริหาร ฯลฯ ผลประเมินข้างต้นควรเสนอให้คณะกรรมการพิจารณาให้ความเห็นชอบ และประธานกรรมการหรือกรรมการอาวุโสควรเป็นผู้สื่อสารผลการพิจารณาให้กรรมการผู้จัดการทราบ

## 7. การพัฒนากิจกรรมและผู้บริหาร

7.1 คณะกรรมการควรส่งเสริมและอำนวยความสะดวกให้มีการฝึกอบรมและการให้ความรู้แก่ผู้เกี่ยวข้องในระบบการกำกับดูแลกิจการของบริษัท เช่น กรรมการ กรรมการตรวจสอบ ผู้บริหาร เลขานุการบริษัท เป็นต้น เพื่อให้มีการปรับปรุงการปฏิบัติงานอย่างต่อเนื่อง การฝึกอบรมและให้ความรู้อาจกระทำเป็นการภายในบริษัทหรือใช้บริการของสถาบันภายนอก

7.2 ทุกครั้งที่มีการเปลี่ยนแปลงกรรมการใหม่ ฝ่ายจัดการควรจัดให้มีเอกสารและข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการปฏิบัติหน้าที่ของกรรมการใหม่ รวมถึงการจัดให้มีการแนะนำลักษณะธุรกิจ และแนวทางการดำเนินธุรกิจของบริษัทให้แก่กรรมการใหม่

7.3 คณะกรรมการควรกำหนดให้กรรมการผู้จัดการรายงานเพื่อทราบเป็นประจำถึงแผนการพัฒนาและสืบทอดงาน ซึ่งกรรมการผู้จัดการและผู้บริหารระดับสูงควรมีการเตรียมให้พร้อมเป็นแผนที่ต่อเนื่องถึงผู้สืบทอดงานในกรณีที่ไม่สามารถปฏิบัติหน้าที่ได้

7.4 คณะกรรมการควรจัดให้มีโครงการสำหรับพัฒนาผู้บริหาร โดยให้กรรมการผู้จัดการรายงานเป็นประจำทุกปีถึงสิ่งที่ได้ทำไปในระหว่างปี และควรพิจารณาควบคู่กันไปเมื่อพิจารณาแผนสืบทอดงาน

อัญญา ชันฉวีทิพย์ และคณะ (2552: 69-71) ได้กล่าวถึง กลไกการกำกับดูแลกิจการเกี่ยวกับคณะกรรมการไว้ว่า บริษัทที่ตั้งขึ้นมาเพื่อแสวงหากำไรและสร้างมูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ บริษัทมีคณะกรรมการเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้น ซึ่งโดยธรรมชาติผู้ถือหุ้นต้องการผลตอบแทนสูงสุดจากการลงทุน ดังนั้น บทบาทของคณะกรรมการคือ การสร้างมูลค่าให้แก่กิจการและผู้ถือหุ้นในระดับที่สูงที่สุดเนื่องจากคณะกรรมการเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้น ดังนั้น คณะกรรมการต้องบริหารจัดการบริษัทด้วยความระมัดระวังและซื่อสัตย์สุจริตในฐานะตัวแทนผู้ถือหุ้น เพื่อที่จะทำกิจกรรมต่างๆ ของบริษัท และเพื่อสร้างความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าของกิจการ นอกจากนั้นคณะกรรมการมีหน้าที่ของความจงรักภักดีและความยุติธรรม ซึ่งจะต้องคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นหลัก คณะกรรมการยังต้องปฏิบัติหน้าที่การดูแลอย่างผู้มีความระมัดระวัง โดยคิดเสมือนว่าตนเป็นเจ้าของกิจการเอง คณะกรรมการบริษัทมีบทบาทสำคัญอย่างยิ่งในการควบคุมดูแลการดำเนินงานของผู้บริหารและฝ่ายจัดการให้บรรลุเป้าหมายของบริษัท และรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นและบุคคลภายนอก คณะกรรมการจึงมีส่วนช่วยในการผลักดันให้เกิดการปฏิบัติที่เป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี การกำกับดูแลกิจการในส่วนคณะกรรมการควรเน้นไปที่บทบาท หน้าที่และโครงสร้างของคณะกรรมการ ซึ่งคณะกรรมการควรประกอบด้วย



คณะกรรมการที่มีความรู้ ความสามารถ และประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจอย่างเพียงพอ รวมทั้งมีองค์ประกอบของคณะกรรมการที่สร้างกลไกการถ่วงดุลอำนาจภายในได้อย่างเหมาะสม คณะกรรมการมีหน้าที่ในการกำหนดนโยบายและกำกับควบคุมดูแล ให้ข้อชี้แนะในการประกอบธุรกิจแก่ฝ่ายจัดการ รวมทั้งตรวจสอบการทำงานของฝ่ายจัดการให้เป็นไปตามนโยบายที่กำหนดไว้ กลไกที่จะส่งเสริมและกระตุ้นให้เกิดประสิทธิภาพของระบบการถ่วงดุลอำนาจอย่างเหมาะสม คือ การจัดให้มีกรรมการอิสระ ซึ่งหมายถึง กรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร (Non-Executive Director) ไม่ได้มีส่วนเกี่ยวข้องกับการบริหารงานประจำ และไม่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในบริษัท โดยกรรมการอิสระทุกคนควรพร้อมที่จะใช้ดุลยพินิจของตนอย่างเป็นอิสระ นอกจากนั้นในกรณีที่เป็น เพื่อประโยชน์ของบริษัท กรรมการอิสระต้องพร้อมที่จะคัดค้านการกระทำของกรรมการอื่น ๆ หรือของฝ่ายจัดการในการปฏิบัติหน้าที่

ในการที่บริษัทจะเติบโตอย่างมั่นคงได้ในระยะยาวนั้นกิจการต้องมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งบางบริษัทอาจจะกำหนดเป็นข้อกำหนด นโยบาย หรือข้อบังคับให้ปฏิบัติ แต่การกำหนดเช่นนั้นอาจจะทำให้เกิดผลเพียงขั้นต้นเท่านั้น อย่างไรก็ตามหากบริษัทได้ตระหนักถึงการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นสิ่งสำคัญ โดยส่งเสริมให้เกิดเป็นวัฒนธรรมองค์กร ซึ่งเกิดขึ้นจากการร่วมมือร่วมใจระหว่างพนักงานและผู้บริหารในการสร้างวัฒนธรรมขององค์กรเพื่อสร้างองค์กรของตนนั้น เป็นการกำกับดูแลกิจการที่ดี องค์กรนั้นจะสามารถเติบโตได้อย่างยั่งยืนและมั่นคง วัฒนธรรมองค์กร และการกำกับดูแลกิจการที่ดีต้องกระทำควบคู่กันไปจะแยกกันไม่ได้ อย่างเด็ดขาดผู้บริหารจึงให้ความสนใจกับวัฒนธรรมองค์กรอย่างยิ่งโดยสื่อสารให้เข้าใจระหว่างผู้บริหารและพนักงานเพื่อจะก้าวไปทางเดียวกัน การกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นเรื่องที่ควรปลูกฝังให้เกิดจิตสำนึกขึ้นในองค์กรเพื่อให้ทุกฝ่ายในระดับกรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานของบริษัท ได้เข้าใจในหลักการของการกำกับดูแลกิจการที่ดีอย่างลึกซึ้งซึ่งเกิดจิตสำนึกแล้วส่งผลให้บริษัทนั้น ๆ มีบรรยากาศ มีวัฒนธรรมองค์กรที่เน้นการกำกับดูแลกิจการที่ดี การประพฤติปฏิบัติของทุกฝ่ายในบริษัทเป็นไปด้วยความพร้อมใจและความเต็มใจของตนเองมิใช่เป็นการประพฤติปฏิบัติเนื่องจากบริษัทมีระเบียบ กฎเกณฑ์กำหนดบังคับไว้ ซึ่งเมื่อบริษัทใดมีบรรยากาศดังกล่าวแล้วการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทนั้น ๆ จะมั่นคง และสามารถพัฒนาไปข้างหน้าอย่างต่อเนื่องและยั่งยืนต่อไป

ยุทธ วรรณธรร (2551) กล่าวถึง “บรรษัทภิบาลที่ดีสร้างมูลค่าเพิ่มจริงหรือ” ใ่ว่ามีคนจำนวนมากมักมีข้อสงสัยหรือข้อโต้แย้งอยู่เสมอว่า การทำให้ตัวเอง (บริษัท) มีบรรษัทภิบาลที่ดี ทำให้กิจการมีกำไรดีขึ้นได้จริงหรือ ? ทำดีมีแต่ทำให้ต้นทุนค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น แล้วจะไปสู้คู่แข่งได้

อย่างไร คู่แข่งหลายรายที่ต้นทุนต่ำเพราะใช้วัตถุดิบในการผลิตสินค้าต่ำกว่ามาตรฐาน ไม่ต้องจ้างบุคคลภายนอกมาเป็นกรรมการตรวจสอบตามกฎหมายของ ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ แต่บรรษัทภิบาลที่ดีบอกว่า บริษัทจดทะเบียนต้องทำธุรกิจตามกฎหมาย ต้องมีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อยหนึ่งในสาม หรืออย่างน้อยสามคน แถมยังต้องเป็นบุคคลภายนอกที่มีความเป็นอิสระ นอกจากนี้ยังมีกฎข้อบังคับและข้อแนะนำให้ปฏิบัติออกมาหลาย ซึ่งเจ้าของกิจการหรือผู้บริหารอีกจำนวนมากเห็นว่านอกจากต้องเสียค่าใช้จ่ายแล้ว บางครั้งยังต้องเสียความยืดหยุ่น เสียอำนาจ ขาดความคล่องตัวในการตัดสินใจ เจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้นใหญ่บางคนถึงกับท้อแท้ใจอยากจะทำบริษัทออกจากความเป็นบริษัทจดทะเบียนของตลาดหลักทรัพย์ฯ

ความหมาย “มูลค่าเพิ่ม” คำว่ามูลค่าในความหมายของธุรกิจ เงามักหมายถึง มูลค่าของกิจการ ซึ่งมาจากราคาหุ้นคูณด้วยจำนวนหุ้นของบริษัทนั้น ๆ ราคาหุ้นในที่นี้คือ ราคาตลาด ดังนั้นเมื่อราคาหุ้นสูงขึ้น มูลค่ากิจการก็จะมีมูลค่าเพิ่มขึ้นที่สำคัญอยู่ที่ว่า ราคาหุ้นจะสูงขึ้นได้อย่างไร สูงขึ้นเพราะมีใครมาปั่นราคาทำให้มูลค่าสูงขึ้นได้ไหม คำตอบคือได้ แต่ไม่มีทางยั่งยืน เลิกปั่นเมื่อไรราคาหุ้นก็ตกเพราะไม่มีพื้นฐานรองรับราคาที่สูงขึ้น ในหลักการที่ถูกต้องราคาหุ้นจะดีบริษัทต้องมีกำไร ราคาหุ้นจะยืนอยู่ได้นานและสูงขึ้น กิจการของบริษัทต้องสามารถทำกำไรได้และดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง แม้ช่วงภาวะเศรษฐกิจไม่ดีก็ยังสามารถทำกำไรได้แม้จะน้อยลง หรืออาจขาดทุนแต่ขาดทุนน้อยกว่าคนอื่น เพราะการมีบรรษัทภิบาลที่ดีนอกจากช่วยสร้างศักยภาพในการทำกำไรแล้วยังเป็นเกราะช่วยสร้างภูมิคุ้มกัน

การประกอบกิจการให้มีกำไรดี มีความมั่นคงยั่งยืนมี 2 มิติที่จะต้องนำมาพิจารณามิติหนึ่งคือ การประกอบธุรกิจบนพื้นฐานการมีบรรษัทภิบาลที่ดีหรือการมีกำกับดูแลที่ดี อีกมิติหนึ่ง คือ การบริหารหรือการจัดการที่ดี การประกอบธุรกิจบนพื้นฐานของการมีพื้นฐานบรรษัทภิบาลที่ดีให้แนวทางไว้ว่า ปัจจัยแรกที่ธุรกิจต้องคำนึงถึงคือ กำไร ไม่มีกำไรไม่มีทางอยู่ได้แต่ต้องทำกำไรภายใต้กฎหมายและมีจริยธรรม มีโอกาสควรคืนกำไรสู่สังคมด้วยวิธีใดก็ตามที่ช่วยเพิ่มคุณภาพชีวิตมวลมนุษยชน ส่วนการบริหารจัดการที่ดี ปัจจัยสำคัญในการประกอบธุรกิจต้องมี

1. ผู้บริหาร และพนักงานที่ดี มีความสามารถ มีความซื่อสัตย์
2. มีเงินทุนเพียงพอ
3. มีสินค้าดี มีคุณภาพ มีตลาดให้ขายสินค้าได้
4. มีเครื่องมือ อุปกรณ์ที่ใช้ในการผลิตสินค้า และบริการ

ถ้าเรานำมาประกอบการพิจารณามิติแรกของการประกอบธุรกิจจะเห็นว่า การปฏิบัติตามกฎหมายช่วยลดความเสี่ยง และความเสียหายที่จะถูกลงโทษตามกฎหมาย การทำมาค้าขาย

ด้วยความซื่อสัตย์ ช่วยลดความเสี่ยงเรื่องความเสียหายอันเกิดจากการทุจริตของผู้บริหารหรือพนักงาน หรือลดความเสียหายจากการถูกฟ้องร้องเพราะไปโกงหรือหลอกผู้อื่นเพิ่มความน่าเชื่อถือต่อผู้ทำมาค้าขาย ส่วนการระมัดระวังรักษาผลประโยชน์ของบริษัทนั้นช่วยป้องกันไม่ให้เกิดความประมาทเลินเล่อ เพิ่มความรอบคอบในการตัดสินใจ กรรมการและผู้บริหารไม่สร้างผลประโยชน์ทับซ้อนจนอาจทำให้บริษัทเสียหายหรือผู้ถือหุ้นถูกเอาเปรียบถูกกอบโกยผลประโยชน์ไป ทั้งหมดนี้คือ ส่วนหนึ่งของแก่นแห่งสาระของบรรษัทภิบาลที่ดีช่วยสร้างภูมิคุ้มกัน ลดความเสี่ยง ลดความเสียหาย รักษาผลกำไร เพิ่มความน่าเชื่อถือ และเพิ่มมั่งคั่งยั่งยืนให้กิจการ อีกมิติหนึ่งของการประกอบธุรกิจบนพื้นฐานของการบริหารจัดการพิจารณาได้จากคำว่า “ผู้มีส่วนได้เสีย” (Stakeholders) หลักการกำกับดูแลกิจการกระตุ้นให้เกิดความร่วมมือทั้งสองฝ่าย คือ ระหว่างบริษัท และผู้มีส่วนได้เสีย ในการสร้างความมั่งคั่ง สร้างงาน สร้างความยั่งยืนของบริษัทบนฐานะการเงินที่มั่นคง ผู้มีส่วนได้เสียในที่นี้หมายถึง ลูกค้า พนักงาน คู่ค้า คู่แข่ง เจ้าหนี้ ผู้ถือหุ้น ชุมชน สังคม หรือรัฐ นอกจากนี้ต้องเข้าใจว่าผู้มีส่วนได้เสียแต่ละกลุ่มมีบทบาทสำคัญต่อการทำกำไร เช่น ถ้าปฏิบัติต่อลูกค้าโดยขาดจรรยาบรรณที่ดี ลูกค้าไม่ซื้อสินค้าขาดความเชื่อถือบริษัทจะขายสินค้าได้อย่างไร ถ้าเอาเปรียบไม่ซื่อสัตย์ต่อพนักงานจะหาคนดีคนเก่งมาทำงานได้อย่างไรในยามที่ธุรกิจต้องการขยายการเติบโตต้องมีการเพิ่มทุนใครจะอยากถือหุ้นเพิ่มมีแต่จะอยากขายหุ้นทิ้งมากกว่า

## 2.2 แนวคิดเกี่ยวกับทฤษฎีตัวแทน

ศิลปิน ศรีจันเพชร (2551: 2-3) ได้กล่าวว่า ตามหลักทั่วไปของบรรษัทภิบาล การกำกับดูแลกิจการในที่สุดจะส่งผลให้เกิดคุณค่าหรือมูลค่าเพิ่มแก่กิจการและผู้ถือหุ้นในที่สุดมีงานวิจัยหลายงานที่พิสูจน์ทฤษฎีนี้โดยพยายามโยงความสัมพันธ์ของกลไกการกำกับดูแลกิจการ (Mechanism) กับมูลค่าเพิ่ม ซึ่งมีตัวแปรในการวัดหลายตัว เช่น มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added: EVA) หรือ Tobin's Q เป็นต้น มีทฤษฎีที่ใช้อธิบายกลไกการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งสะท้อนพฤติกรรมของคนและความเป็นไปในองค์กร และใช้อธิบายมูลเหตุจูงใจของผู้บริหารในการประพฤติมิชอบ เช่น การตกแต่งบัญชี เพื่อยกย้ายถ่ายเทผลประโยชน์ที่ควรจะเป็นของผู้ถือหุ้นกลายเป็นประโยชน์อันมิควรได้ของผู้บริหาร ทฤษฎีที่กล่าวถึงนี้ คือทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) มาจากแนวคิดของ Jensen และ Meckling ซึ่งได้พัฒนาไว้ในปี ค.ศ. 1976 ทฤษฎีตัวแทนมองว่าเจ้าของกิจการไม่สามารถบริหารงานเพียงผู้เดียวได้จึงทำให้มีบุคคลที่จำเป็นต้องเข้ามาช่วยในการมาบริหารงานแทนเจ้าของกิจการ ทฤษฎีนี้อธิบายความสัมพันธ์

ระหว่างการเป็นตัวแทนว่าเกิดขึ้นระหว่างบุคคล 2 ฝ่าย โดยฝ่ายที่มอบอำนาจคือตัวการ (Principle) ในขณะที่ฝ่ายที่ได้รับมอบอำนาจในการบริหารงานคือตัวแทน (Agent) トラバドที่ผู้บริหารที่เป็นตัวแทนตัดสินใจลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนสูงสุดจากเงินลงทุนในวิธีที่สอดคล้องกับการสร้างผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นตัวการแล้วความสัมพันธ์ของการเป็นตัวแทนระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารยังคงมีประสิทธิผลที่ดี แต่ถ้าหากผลประโยชน์และวัตถุประสงค์ของผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารไม่สอดคล้องกันจะทำให้เกิดปัญหาการเป็นตัวแทนเกิดขึ้น (Agency Problem) มูลเหตุที่สำคัญของการกำกับดูแลกิจการ คือแนวคิดตัวแทน กิจการอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกรรมการซึ่งได้รับการแต่งตั้งจากเจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้น แนวคิดตัวแทนของกิจการประกอบด้วยกลไก 2 อย่างคือ ผลการปฏิบัติงาน (Performance) และความรับผิดชอบต่อการปฏิบัติงานตามหน้าที่ (Accountability) ซึ่งจะช่วยให้นักคิดตัวแทนมีความสมบูรณ์ ปัญหาที่เกิดจากองค์กรที่มีการแบ่งแยกระหว่างผู้บริหารกับเจ้าของมีดังต่อไปนี้

1. การขัดแย้งของผลประโยชน์ (Conflict of Interest) เป็นการเห็นประโยชน์ส่วนตนจนไปขัดแย้งต่อหน้าที่ที่ได้รับมอบหมาย

2. Moral Hazard Problem เป็นปัญหาที่ตัวการหรือเจ้าของกิจการไม่สามารถมั่นใจว่าตัวแทนหรือผู้บริหารที่เลือกเข้ามาแล้วนั้นใช้ความพยายามสูงสุดในการทำงานหรือไม่ หรือทำงานเต็มประสิทธิภาพหรือไม่

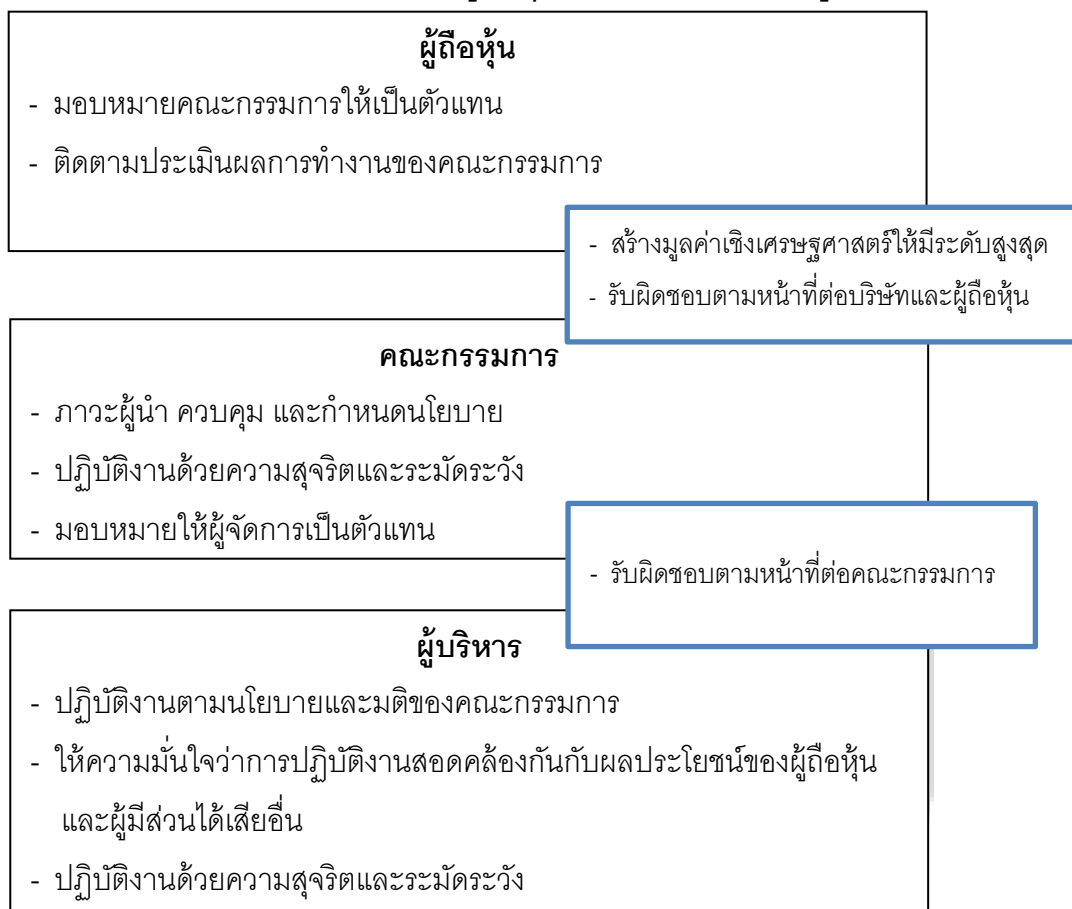
3. Adverse Selection Problem เป็นปัญหาที่ตัวการหรือเจ้าของกิจการไม่สามารถแน่ใจว่าตัวแทนหรือผู้บริหารที่เลือกเข้ามาแล้วนั้นจะมีความสามารถในการบริหารงานได้สอดคล้องกับผลตอบแทนที่ได้รับหรือไม่

อัญญา ชันธวิทย์ และคณะ (2552: 67-68) ได้กล่าวถึงทฤษฎีตัวแทนไว้ว่า กิจการขนาดเล็ก เจ้าของเงินลงทุนกับผู้บริหารมักเป็นบุคคลเดียวกัน ดังนั้น เมื่อมีการบริหารงานผิดพลาดประการใด เจ้าของเงินลงทุนหรือผู้บริหารจึงเป็นบุคคลซึ่งรับผิดชอบผลการบริหารงานไว้เพียงผู้เดียว แต่เมื่อกิจการมีการเจริญเติบโตขึ้นมาเป็นบริษัทขนาดใหญ่ ทำให้ต้องมีการระดมทุนจากบุคคลอื่นจากภายนอกที่มีผู้ก่อตั้งซึ่งเป็นเจ้าของดั้งเดิม ส่งผลให้กิจการเกี่ยวข้องกับผู้มีส่วนได้เสียในจำนวนมาก รูปแบบการบริหารงานจึงจำเป็นต้องเปลี่ยนแปลงไป โดยกิจการอาจจ้างผู้บริหารมืออาชีพมาช่วยในการบริหารงานเพื่อให้เกิดมูลค่าเพิ่มในระดับที่สูงขึ้น ทฤษฎีตัวแทนใช้อธิบายพฤติกรรมของคนหรือความเป็นไปในองค์กรได้อย่างลึกซึ้ง จนสามารถนำมาปรับให้เข้ากับองค์กรทุกองค์กรได้ นอกจากนี้ทฤษฎีนี้ยังสามารถนำมาใช้อธิบายมูลเหตุจูงใจในการตกแต่งบัญชีที่มักเป็นพฤติกรรมที่พบร่วมกับการย้ายถ่ายเทพอประโยชน์ที่ควรเป็นของผู้ถือหุ้นในบริษัท

ให้กลายเป็นของตัวแทนได้ ลักษณะความสัมพันธ์ในทางธุรกิจเป็นความสัมพันธ์ระหว่างตัวการกับตัวแทน กล่าวคือ ตัวการได้ว่าจ้างโดยจ่ายค่าตอบแทนให้ตัวแทนเข้ามาดำเนินงานให้ตน และตัวแทนจะต้องรายงานผลการดำเนินงาน สถานะการเงินของกิจการที่ตนรับผิดชอบ พร้อมทั้งส่งมอบผลประโยชน์ให้ตัวการ การแยกการเป็นเจ้าของจากการบริหารก่อให้เกิดความเกี่ยวพันตามกฎหมายว่าด้วยตัวแทน โดยความเกี่ยวพันระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้นเป็นความรับผิดชอบอันเกิดจากความเชื่อใจ ไว้วางใจต่อกัน โดยที่กรรมการมีความรับผิดชอบตามหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้น และฝ่ายจัดการมีความรับผิดชอบตามหน้าที่ต่อคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น

ในการดำเนินงานของบริษัท ผู้ถือหุ้นจะเป็นผู้คัดเลือกกรรมการ จากนั้นกรรมการจะทำหน้าที่เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นในการคัดเลือกผู้บริหารมาบริหารงานให้แก่บริษัท การแยกการเป็นเจ้าของจากการบริหารอาจนำไปสู่ปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ อย่างไรก็ตาม การกำกับดูแลกิจการจึงเป็นทางเลือกหนึ่งซึ่งเจ้าของกิจการอาจเลือกใช้ เพื่อให้ผู้บริหารปฏิบัติงานให้เกิดมูลค่าสูงสุดต่อกิจการ โดยมีกลไกผลการปฏิบัติงาน (Performance) และกลไกความรับผิดชอบต่อผลการปฏิบัติงานตามหน้าที่ (Accountability) ซึ่งจะช่วยให้นักคิดตัวแทนมีความสมบูรณ์ วิธีหนึ่ง que ผู้ถือหุ้นสามารถใช้ในการตรวจสอบการบริหารงาน และช่วยแก้ไขปัญหาคความขัดแย้งทางผลประโยชน์จากการแต่งตั้งผู้บริหารมาเป็นตัวแทนผู้บริหารงาน คือ ผู้ถือหุ้นมีอำนาจที่จะกำหนดทิศทางการดำเนินงานของบริษัทผ่านการออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งการออกเสียงลงมติจะสามารถโน้มน้าวการตัดสินใจของคณะกรรมการ นอกจากนี้การกำกับดูแลกิจการยังมีกลไกการครอบครองกิจการ ซึ่งความเกรงกลัวของผู้บริหารในการถูกยึดอำนาจจากการครอบครองกิจการแบบปรปักษ์ย่อมทำให้ผู้บริหารทำงานอย่างมีความรับผิดชอบมากขึ้น ดังนั้น กลไกการกำกับดูแลกิจการสามารถช่วยแก้ไขปัญหาคความขัดแย้งทางผลประโยชน์ เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการมีวัตถุประสงค์และหน้าที่หลัก คือ การกำกับ การติดตาม การควบคุม และการดูแลตัวแทน เพื่อให้ทรัพยากรของกิจการได้นำไปใช้อย่างมีประสิทธิภาพ ประสิทธิภาพ ตรงตามเป้าหมาย ทั้งนี้ เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดตอบแทนกลับไปยังผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายอย่างเป็นธรรม

### ความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้น คณะกรรมการ และผู้บริหาร



SRIPATUM  
UNIVERSITY

McCongan (2001) ได้กล่าวว่า ปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทน (Agency Problems) สามารถแยกสาเหตุของปัญหาได้ 4 รูปแบบคือ

1. ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากผู้บริหารที่เป็นตัวแทน โดยผู้บริหารคำนึงถึงประโยชน์ส่วนตนมากกว่าประโยชน์ของผู้ถือหุ้น (Moral-Hazard) ซึ่งอาจเกิดจากผู้บริหารนำสินทรัพย์ของบริษัทไปใช้ส่วนตัวทำให้สินทรัพย์ดังกล่าวไม่ได้ถูกนำไปใช้ประโยชน์เพื่อก่อให้เกิดรายได้แก่บริษัท
2. ปัญหาความขัดแย้งที่เกี่ยวข้องกับขนาดของกิจการ (Firm Size) ที่วัดโดยกำไรสะสมของบริษัท (Earnings Retention) ซึ่งอาจเกิดจากผู้บริหารใช้ประโยชน์จากแหล่งเงินทุนภายใน (กำไรสะสม) มากกว่าแหล่งเงินทุนจากภายนอก(หนี้สิน) โดยการใช้แหล่งเงินทุนจากภายในจะทำให้ผู้ถือหุ้นได้รับเงินปันผลลดลง
3. ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากระยะเวลาของการลงทุน (Time Horizon) เกิดจากผู้ถือหุ้นให้ความสำคัญต่อกระแสเงินสดในอนาคตซึ่งโครงการนั้นจะทำให้ได้รับผลตอบแทนที่สูง

ส่วนผู้บริหารให้ความสำคัญต่อกระแสเงินสดในช่วงเวลาที่ตนบริหารงานซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นโครงการระยะสั้นที่ให้ผลตอบแทนที่น้อยกว่า โดยปัญหานี้จะเกิดกับผู้บริหารที่ใกล้ชิดเกษียณจากการทำงาน

4. ปัญหาความขัดแย้งของการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนของผู้บริหาร (Risk Aversion) ผู้บริหารได้รับผลตอบแทนในอัตราคงที่จากเงินเดือน ดังนั้นผู้บริหารจึงมักลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงต่ำ เนื่องจากผู้บริหารไม่ได้รับผลตอบแทนเพิ่มเติมมากขึ้นและเพื่อป้องกันการบริหารงานที่ล้มเหลว แต่ผู้ถือหุ้นต้องการให้ผู้บริหารลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูงเพราะได้รับผลตอบแทนที่สูงซึ่งเป็นการสร้างความมั่งคั่งให้แก่ผู้ถือหุ้นเพิ่มมากขึ้น

## 2.3 แนวคิดเกี่ยวกับตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไร

เมธากุล เกียรติกระจาย และศิลปพร ศรีจันเพชร (2546: 7-16) ได้กล่าวว่ากิจการอาจประเมินสมรรถภาพของธุรกิจโดยการประเมินจากผลกำไรและการเติบโตของธุรกิจโดยอาจประเมินในช่วงเวลาที่ต่างกันหรือประเมินโดยเปรียบเทียบคู่แข่งหรือกิจการอื่นในอุตสาหกรรมเดียวกัน การประเมินประสิทธิภาพของกิจการอาจทำได้จาก

1. สมรรถภาพในการทำกำไร ได้แก่ ผลตอบแทนจากยอดขายสุทธิ กำไรจากการดำเนินงานต่อยอดขายสุทธิ ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและผลตอบแทนต่อเงินลงทุนรวม

2. สมรรถภาพในการวัดความก้าวหน้า ได้แก่ การเพิ่มขึ้นของยอดขาย การเพิ่มขึ้นของกำไรสุทธิ การเพิ่มขึ้นของกำไรต่อหุ้น

กชกร เฉลิมกาญจนา (2547: 430-433) ได้กล่าวว่า ความสามารถในการทำกำไรประกอบด้วย:

1. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets or ROA) สามารถวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานได้ว่าผู้จัดการได้ใช้สินทรัพย์ที่มีอยู่ภายใต้การควบคุมให้เกิดรายได้ได้อย่างไร

$$\text{ผลตอบแทนของสินทรัพย์} = \frac{\text{กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี}}{\text{สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย}}$$

2. Price - Earning Ratio (P/E Ratio) ค่า P/E คือ อัตราส่วนของราคาหุ้นสามัญในตลาดกับค่ากำไรต่อหุ้น ของหุ้นนั้นๆ นักลงทุนมักจะใช้ค่านี้ในการบ่งชี้จำนวนเงินที่ต้องจ่ายเพื่อ

แลกกับกำไรหนึ่งบาท ค่า PE ของบริษัทที่มีอัตราการเติบโตสูงมักจะมีค่ามาก และมีค่าน้อยสำหรับบริษัทที่มีการเติบโตช้า

$$PE = \frac{\text{ราคาตลาดต่อหุ้น}}{\text{กำไรต่อหุ้น}}$$

ศศิวิมล มีอำพล (2552: 23-27) ได้กล่าวว่า อัตราส่วนเพื่อวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios) นี้จะวัดความสามารถของกิจการในการทำกำไรซึ่งหมายถึงความสำเร็จของกิจการในการดำเนินธุรกิจในช่วงระยะเวลาหนึ่ง โดยการที่กิจการมีกำไรหรือขาดทุนนั้นก็จะสามารถแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการชำระหนี้สินรวมทั้งการจัดสรรผลตอบแทนคืนให้แก่ผู้ถือหุ้น

#### 1. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Total Assets Ratio :ROA)

อัตราส่วนนี้จะวัดความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดกำไรจากการลงทุนในสินทรัพย์

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย}}$$

2. อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price – Earning Ratio :P/E) เป็นอัตราส่วนที่เปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นกับกำไรต่อหุ้น ซึ่งอัตราส่วนนี้จะชี้ให้เห็นว่าหุ้นแต่ละตัวนั้นมีราคาเหมาะสมหรือไม่อย่างไรเนื่องจากแต่เพียงราคาตลาดของหุ้นมาพิจารณาเปรียบเทียบกับหุ้นตัวใดราคาสูงกว่านั้นราคาของหุ้นควรจะสัมพันธ์กับกำไรต่อหุ้นด้วย

$$\text{อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น} = \frac{\text{ราคาตลาดต่อหุ้น}}{\text{กำไรต่อหุ้น}}$$

## 2.4 คำจำกัดความของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2555) ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) จัดตั้งภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ เพื่อเป็นตลาดทางเลือกในการระดมทุนระยะยาวของธุรกิจ โดยได้เปิดดำเนินการอย่างเป็นทางการเมื่อวันที่ 21 มิถุนายน 2542

วิสัยทัศน์ คือ มุ่งมั่นสู่การเป็นตลาดหลักทรัพย์ที่เหมาะสมและมีประสิทธิภาพในการสร้างมูลค่าให้กับธุรกิจที่มีศักยภาพ มีนวัตกรรม หรือบริษัทที่ได้รับการร่วมลงทุนในภูมิภาคอาเซียน

ค่านิยม คือ มีความมุ่งมั่นในการสร้างมูลค่าเพิ่มให้บริษัทจดทะเบียน (Focus)



มีจิตสำนึกในความรับผิดชอบ (Accountable) มีการสร้างเครือข่ายเพื่อขยายการเติบโตของบริษัท จดทะเบียน (Networking) มีความตั้งใจและกระตือรือร้นอย่างสม่ำเสมอ (Zealous) และมีความคิดริเริ่มสร้างสรรค์ (Innovation)

ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) เป็นตลาดหลักทรัพย์สำหรับคนรุ่นใหม่ ที่ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางให้ผู้ประกอบการที่มีความคิดสร้างสรรค์และมีนวัตกรรม และนักลงทุนรุ่นใหม่ที่มีความเข้าใจในธุรกิจและการลงทุนได้เป็นส่วนหนึ่งของตลาดทุน

ภารกิจหลักของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) คือส่งเสริมธุรกิจสำหรับอนาคต (New Economy) ธุรกิจที่มีการเติบโตสูง (Hi-Growth) ธุรกิจการใช้ภูมิปัญญา (Knowledge Based) และธุรกิจนวัตกรรม (Innovation) ซึ่งโดยส่วนใหญ่เป็นธุรกิจของคนรุ่นใหม่ที่มีแนวโน้มที่จะเติบโตไปกับกระแสเศรษฐกิจในอนาคต ให้เข้าถึงแหล่งเงินทุนระยะยาวที่มีประสิทธิภาพ และระดมทุนจากตลาดทุนได้โดยสะดวก การเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ถือเป็นก้าวสำคัญในการเติบโตของบริษัททำให้ธุรกิจเติบโตไปสู่ระดับมาตรฐานสากล และเพิ่มศักยภาพในการแข่งขันให้สูงขึ้น นอกจากนี้ยังช่วยเสริมสร้างภาพลักษณ์และความน่าเชื่อถือให้กับบริษัท รวมถึงสร้างความภาคภูมิใจให้กับพนักงานในบริษัทและสามารถดึงดูดบุคลากรที่มีความสามารถเข้ามาร่วมงานกับบริษัทได้ง่ายขึ้น

ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ใช้หลักการบริหารงานที่คล่องตัวและเชื่อมโยงกับหน่วยงานต่างๆ ที่เกี่ยวข้องเพื่อให้การทำงานมีประสิทธิภาพ สอดคล้องประสานกันในทุกๆ ด้าน ซึ่งจะเอื้อประโยชน์ต่อการเตรียมตัวของธุรกิจในการเข้าสู่ตลาดทุน mai มีทีมงานให้คำปรึกษาและช่วยเตรียมความพร้อมทั้งก่อนและหลังการการเข้าจดทะเบียน รวมถึงช่วยสนับสนุนให้ธุรกิจเงินร่วมลงทุน (Venture Capital) เข้ามาร่วมลงทุนในกลุ่มธุรกิจที่มีศักยภาพแต่ยังไม่พร้อมจะเข้าจดทะเบียน เพื่อเป็นการสนับสนุนการขยายฐานธุรกิจ นอกจากนี้ประโยชน์ในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนระยะยาวที่ปราศจากภาระดอกเบี้ยแล้ว การเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai) ยังสร้างความภาคภูมิใจ และทำให้บริษัทเป็นที่ยอมรับแก่นักลงทุนทั้งในและต่างประเทศ เนื่องจากบริษัทจดทะเบียนใช้หลักการกำกับกิจการที่ดี และให้ความสำคัญต่อการเปิดเผยข้อมูล (Disclosure Based) ที่รวดเร็ว ถูกต้อง ครบถ้วน ในมาตรฐานเดียวกันกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของธุรกิจ

การเข้าจดทะเบียนใน mai ให้ประโยชน์แก่ผู้ประกอบการและนักลงทุนที่ต้องการเติบโตไปพร้อมกับบริษัท ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ตลาดหลักทรัพย์สำหรับคนรุ่นใหม่ พร้อมให้การสนับสนุนทุกขั้นตอนเพื่อให้ธุรกิจสามารถก้าวกระโดดไปกับกระแสการเติบโตของเศรษฐกิจไทย โดยการเพิ่มความแข็งแกร่งทางการเงินซึ่งจะนำไปสู่การเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันในตลาดโลกได้

ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) มุ่งมั่นสรรหาและคัดเลือกบริษัทที่มีศักยภาพเข้าจดทะเบียนเพื่อสร้างความมั่นใจให้แก่ผู้ลงทุน โดยบริษัทที่จะเข้าจดทะเบียนได้ต้องเป็นบริษัทที่มีประวัติการดำเนินงานมาพอสมควร โดยมีผลกำไรที่ผ่านมาชัดเจน พร้อมกระจายการถือหุ้นให้สาธารณชน และที่สำคัญต้องมีบรรษัทภิบาลที่ดี มีความโปร่งใสและเชื่อถือได้ โดยคุณสมบัติของบริษัทจดทะเบียนมีดังนี้

#### ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

1. ทุนชำระแล้วและส่วนของผู้ถือหุ้น (หลังกระจายหุ้นให้กับประชาชนแล้ว) ทุนชำระแล้วไม่น้อยกว่า 20 ล้านบาท ส่วนของผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 20 ล้านบาท
2. ผลการดำเนินงาน มีผลการดำเนินงานต่อเนื่องไม่ต่ำกว่า 2 ปี ภายใต้การจัดการของผู้บริหารส่วนใหญ่ในกลุ่มเดียวกันอย่างน้อย 1 ปีก่อนยื่นคำขอ และมีกำไรสุทธิในปีล่าสุดก่อนยื่นคำขอ และมีกำไรสุทธิในงวดสะสมของปีที่ยื่นคำขอ กรณีที่มีผลการดำเนินการเพียง 1 ปี จะต้องมีมูลค่าราคาตลาดของหลักทรัพย์เกินกว่า 1,000 ล้านบาท โดยไม่กำหนดว่าต้องมีกำไร

#### การกระจายการถือหุ้น

1. จำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อย ไม่น้อยกว่า 300 ราย
2. อัตราส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย ไม่น้อยกว่าร้อยละ 20 ของทุนชำระแล้ว
3. การเสนอขายหุ้นแก่ประชาชน จำนวนหุ้นที่เสนอขายต้องไม่น้อยกว่า 15% ของทุนชำระแล้ว

#### การบริหารจัดการโปร่งใสมีมาตรฐาน

1. มีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยมีคณะกรรมการอิสระไม่น้อยกว่าหนึ่งในสามท่านและคณะกรรมการตรวจสอบอย่างน้อย 3 ท่าน และมีระบบการควบคุมภายในที่สร้างความเชื่อมั่นได้ว่า ระบบบริหารจัดการมีประสิทธิภาพ โปร่งใส ตรวจสอบได้
2. ไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้ยื่นคำขอกับผู้บริหาร ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และบริษัทอื่นซึ่งมีผู้บริหารหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่กลุ่มเดียวกัน

3. รายงานทางการเงินมีความน่าเชื่อถือ ผู้สอบบัญชีของบริษัทได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต.

4. มีที่ปรึกษาทางการเงินที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต.

## 2.5 วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

ชีวันท์ นิยมตรง (2550) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉพาะกลุ่มบริการ ปี พ.ศ. 2548 โดยแบ่งกลไกการควบคุมที่เกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการเป็น 8 ประการ ได้แก่ ระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ สัดส่วนการถือหุ้นของฝ่ายจัดการ สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมบริษัท ขนาดคณะกรรมการ จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ ตรวจสอบ และจำนวนของกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ความเข้าใจด้านบัญชี หรือการเงิน โดยมีตัวแปรควบคุม ได้แก่ ความเสี่ยงทางการเงิน ขนาดบริษัท อัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุนและอายุของบริษัท ผลการวิจัยพบว่า กลไกการควบคุมที่เกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ 8 ข้อ ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มบริการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยใช้ ROA และ ROE เป็นตัววัดผลการดำเนินงาน นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน โดยความเสี่ยงทางการเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงาน ส่วนขนาดของบริษัทและอัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุนนั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน สำหรับอายุของบริษัทนั้นไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ธารทิพย์ ศรีวิสุทธิ (2550) ได้ทำการศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อความสัมพันธ์ระหว่างกลุ่มของโอกาสในการลงทุนกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทยุคปัจจุบันของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวได้ว่าบริษัทที่มีการจ่ายค่าตอบแทนให้แก่ผู้บริหารในอัตราที่สูงจะส่งผลให้การดำเนินงานของบริษัทยุคปัจจุบันดีกว่าบริษัทที่มีการจ่ายค่าตอบแทนดังกล่าวในอัตราที่ต่ำสะท้อนให้เห็นว่านโยบายการจ่ายค่าตอบแทนแก่ผู้บริหารสามารถลดต้นทุนที่เกิดจากตัวแทนได้ ส่วนการศึกษาผลกระทบของกลไกในการกำกับดูแลพบว่า ค่าตอบแทนผู้บริหารทำให้เกิดความสัมพันธ์ในทางบวกระหว่างกลุ่มโอกาสในการ

ลงทุนกับผลการดำเนินงานงวดปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นั้นหมายถึงว่าบริษัทที่มีโอกาสในการลงทุนจะมีผลการดำเนินงานที่ดีได้หากบริษัทดังกล่าวจ่ายค่าตอบแทนแก่ผู้บริหารในอัตราที่สูง สำหรับตัวแปรที่เหลือไม่พบความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานงวดปัจจุบันของบริษัท แต่เมื่อแยกวิเคราะห์ข้อมูลเป็นรายปีพบว่า ปี 2548 กลุ่มของโอกาสในการลงทุนมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับผลการดำเนินงานงวดปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ในปี 2549 ไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญระหว่างตัวแปรดังกล่าวแต่อย่างใด

ธาริณี จวงมุกิตา (2550) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของคณะกรรมการและการกำกับดูแลกิจการ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่า องค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทที่จดทะเบียนที่ทำการศึกษามีขนาดคณะกรรมการโดยเฉลี่ย 11 คน สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารโดยเฉลี่ย 35.04 % ของคณะกรรมการทั้งคณะ สัดส่วนกรรมการอิสระโดยเฉลี่ย 34.39 % ของคณะกรรมการทั้งคณะ และบริษัท 86.51 % มีการแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการ สำหรับการศึกษากำกับดูแลพบว่า บริษัทจดทะเบียนที่ทำการศึกษามีคะแนนการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยเฉลี่ย 67.83 % ส่วนผลการศึกษาความสัมพันธ์ ระหว่างองค์ประกอบของคณะกรรมการ และการกำกับดูแลกิจการของบริษัทพบว่า สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร สัดส่วนกรรมการอิสระ และการรวมหรือแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการมีความสัมพันธ์กับการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีโดยมีเพียงขนาดของคณะกรรมการบริษัท เท่านั้นที่ไม่มีความสัมพันธ์กับการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

พีรวิวรรณ เตชะพิชชะญะ (2550) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ปี พ.ศ. 2548 โดยใช้ ROA เป็นตัววัดผลการดำเนินงาน ส่วนโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการที่ดีแทนด้วยตัวแปร 6 ตัวแปร ได้แก่ สัดส่วนการกระจุกตัวของถือหุ้นสัดส่วนการกระจายการถือหุ้นรายย่อย จำนวนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท จำนวนคณะกรรมการชุดย่อยในคณะกรรมการบริษัท จำนวนกรรมการทั้งหมดของบริษัท และการรวบรวมตำแหน่งของผู้จัดการใหญ่และประธานกรรมการในคนเดียวกัน โดยมีขนาดของบริษัทและอายุของบริษัท เป็นตัวแปรควบคุม ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่า ไม่มีความสัมพันธ์กันระหว่างโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการ และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมในระดับนัยสำคัญที่ 0.05

วิวรรษา ฐปสมุทร์ (2550) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของ คณะกรรมการตรวจสอบกับการจัดการกำไรในงบไตรมาสของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่า ระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งของคณะกรรมการ ตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไรในงบไตรมาสนั้นคือระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งของคณะกรรมการตรวจสอบมีผลต่อคุณภาพของรายงานทางการเงิน

นฤกรณ์ อนันตศรี (2551) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ปัจจัยพื้นฐานประเมินการ กำกับดูแลกิจการที่ดีกับอัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิ และอัตราส่วนราคาตลาด ของหุ้นสามัญต่อมูลค่าทางบัญชี : กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่ง ประเทศไทยพบว่า ปัจจัยพื้นฐานประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (ด้านบทบาทของผู้มีส่วนได้ เสีย) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) อย่างมี นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับสำคัญ 0.05 และปัจจัยพื้นฐานประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (ด้านการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส) มีความสัมพันธ์ กับอัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ นัยสำคัญ 0.05 เป็นข้อบ่งชี้ได้ว่า การที่บริษัทจดทะเบียนจัดให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะส่งผล ต่ออัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) และอัตราส่วนราคาตลาดของหุ้น สมัยต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio)

รุจิรา จันทร์รักษ์ (2551) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับการ เข้าร่วมโครงการบรรษัทภิบาลที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่า ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นคือการเข้าร่วมโครงการบรรษัทภิบาลที่ดี ความสามารถในการทำกำไร และสภาพคล่องของกิจการ โดยปัจจัยทั้งสามส่งผลต่ออัตราหนี้สิน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในทิศทางตรงกันข้าม ส่วนปัจจัยขนาดของกิจการและอัตราการเติบโตส่งผลต่อ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในทิศทางเดียวกัน

สุชลธา นุพการะกุล (2551) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแล กิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่า ขนาดคณะกรรมการของบริษัทมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้นโดยมีความสัมพันธ์เชิงลบ ส่วนขนาดของกิจการซึ่งเป็นตัวแปรควบคุมมี ความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นโดยมี ความสัมพันธ์ในเชิงบวก

สุภาวศ์ ลือภิตินันท์ (2551) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี ในมุมมองด้านบทบาทความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท และมูลค่าเพิ่มของกิจการ (EVA) กรณีศึกษา บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมพัฒนา อสังหาริมทรัพย์ตั้งแต่ปีพ.ศ. 2547 ถึง ปีพ.ศ. 2549 โดยผลการวิจัยครั้งนี้พบว่า ตัวแปรอิสระทั้ง 3 ตัว ได้แก่ ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัท และความเป็นอิสระด้านการบริหารของประธานกรรมการบริษัท ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ

อัศนัย ฤทธิภูมิกุล (2552) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริหาร บริษัทกับโครงสร้างเงินทุน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่า ตัวแปรที่ใช้ แทนโครงสร้างคณะกรรมการบริหารบริษัทที่มีเพียงขนาดของคณะกรรมการบริษัทเท่านั้นที่มีความสัมพันธ์ กับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยขนาดของ คณะกรรมการบริษัทส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนในทิศทางตรงกันข้าม สำหรับตัวแปรสัดส่วนของกรรมการ ที่ไม่ใช่ผู้บริหาร การควมรวมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดกับประธานกรรมการในคนเดียวกัน และค่าตอบแทนของฝ่ายบริหาร ไม่มีนัยสำคัญต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัท และในส่วนของตัวแปร ควบคุม คือขนาดของกิจการ พบว่ามีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน และยังพบว่าความสามารถใน การทำกำไร และสภาพคล่องของกิจการนั้น มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทอย่างมี นัยสำคัญ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม

วัลภา วิฐิตเมธากุล (2553) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูล การปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ พบว่า มีเพียงสัดส่วนกรรมการอิสระและสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการที่มา จากฝ่ายบริหารที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ อีกทั้งยังพบว่า ความสัมพันธ์ของความเสียหายทางการเงินและขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญซึ่งวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

สุภาณี นวกุล (2553) ได้ทำการศึกษาการกำกับดูแลกิจการกับความสามารถในการ แข่งขันของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่า ปัจจัยในการกำกับดูแล มีผลทางบวกต่อความสามารถในการแข่งขัน กล่าวคือ บริษัทที่มีอันดับการกำกับดูแลกิจการที่สูง กว่ามีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่วนแบ่งตลาด เฉพาะและส่วนแบ่งตลาดรวมที่สูงกว่าบริษัทที่มีอันดับการกำกับดูแลกิจการที่ต่ำ

Vafees (1999) ได้ศึกษาความสำคัญของกิจกรรมของคณะกรรมการบริษัทที่มีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานของบริษัท พบว่า กิจกรรมของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการในทิศทางตรงกันข้าม โดยอธิบายว่า ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการบริษัทมากขึ้นก็ต่อเมื่อมูลค่ากิจการหรือผลการดำเนินงานลดลง ซึ่งทำให้เกิดกิจกรรมของคณะกรรมการที่เกินปกติ (Abnormal Board Activity) จนทำให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่เพิ่มมากขึ้นในปีถัดมา

Bolton (2006) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทพบว่า การเปลี่ยนแปลงผู้บริหารของบริษัทที่มีผลการดำเนินงานที่ไม่ดีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการถือครองหุ้นของคณะกรรมการ และมีความเป็นอิสระของกรรมการ และการเปลี่ยนแปลงของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ทางลบกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี

Brown and Caylor (2004) ได้ศึกษาการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทพบว่า บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีมูลค่าและกำไรที่สูงกว่า และสามารถจ่ายคืนแก่ผู้ถือหุ้นได้มากกว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ไม่ดี โดยปัจจัยด้านค่าตอบแทนผู้บริหารและกรรมการมีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานมากที่สุด

Haniffa and Hudaib (2006) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กัวลาลัมเปอร์พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท และสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานที่วัดโดย ROA ด้านการควบคุมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่ และประธานกรรมการในคนเดียวกัน และสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยกรรมการบริหารของบริษัทมีความสัมพันธ์ทางลบ ด้านสัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร และสัดส่วนของกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัทมากกว่าหนึ่งแห่งไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

Gompers Ishii and Metrick (2003) ได้ศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ดี (สิทธิและความเท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น) กับราคาหุ้น พบว่า บริษัทที่ให้ความสำคัญต่อสิทธิและความเท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้นสูง จะมีอัตรากำไร มูลค่ากิจการ อัตราการเติบโตของยอดขายสูงกว่า และการใช้ทุนอยู่ในระดับที่น้อยกว่าบริษัทที่มีการให้ความสำคัญต่อสิทธิและความเท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้นน้อย

Hutchison and Gul (2006) ได้ศึกษาผลกระทบของกลไกการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ออสเตรเลียพบว่า สัดส่วนของกรรมการอิสระ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร และการจ่ายค่าตอบแทนให้กับผู้บริหารสามารถลดความสัมพันธ์ในทางลบระหว่างกลุ่มของโอกาสในการลงทุนกับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนผลการดำเนินงาน



ของบริษัทที่มีการเติบโตมีความสัมพันธ์กับสัดส่วนกรรมการอิสระ และบริษัทที่จ่ายค่าตอบแทนให้ผู้บริหารระดับสูงเพื่อเป็นการจูงใจให้ปฏิบัติงานให้โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของ ผู้ถือหุ้น ส่งผลให้บริษัทที่มีโอกาสในการลงทุนสูงมีผลการดำเนินงานสูงกว่าบริษัทที่มีโอกาสในการลงทุนน้อย

Pham et al. (2007) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานที่วัดโดยใช้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added: EVA) ของบริษัทในประเทศออสเตรเลียที่มีมูลค่าราคาตลาดของหุ้น (Market Capitalization: Market Cap) สูงสุด 150 อันดับแรก ในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2537 ถึง ปี พ.ศ. 2546 โดยใช้สมการถดถอยเชิงพหุในการทดสอบความสัมพันธ์ ซึ่งตัวแปรที่ใช้แทนการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ ขนาดคณะกรรมการในบริษัท สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นภายนอกที่ไม่ใช่ นักลงทุนสถาบันพบว่า การกำกับดูแลกิจการไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงาน

Switzer and Tang (2009) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีทั้งภายใน และภายนอกต่อผลการดำเนินงานของบริษัทขนาดใหญ่ประเทศสหรัฐอเมริกาพบว่า บริษัทที่มีประธานเป็นเจ้าของกิจการและมีการจ่ายค่าตอบแทนตามผลงานมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงาน ส่วนการที่บริษัทมีสัดส่วนหนี้มากเกินไปมีผลทางลบต่อผลการดำเนินงาน ทั้งนี้หนี้มีผลต่อการลดลงของสมรรถนะความเป็นผู้ประกอบการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อเปรียบเทียบกับคู่แข่งที่มีการเงินที่ดีกว่าและบริษัทที่มีกรรมการจำนวนมากมีผลทางลบต่อผลการดำเนินงาน

จากการทบทวนวรรณกรรม และเอกสารต่างๆ ทั้งในประเทศ และต่างประเทศพบว่า กลไกการกำกับดูแลกิจการอาจมีความสัมพันธ์ หรือไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งในประเทศไทยพบว่ามีการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ยังไม่มากนัก ดังนั้นผู้วิจัยจึงสนใจในการพัฒนากรอบแนวคิดในการวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

## 2.6 กรอบแนวคิดในการวิจัย

**ผู้ทำวิจัยได้ออกแบบกรอบแนวคิดในการทำวิจัยดังนี้**

**ตัวแปรอิสระ** ได้แก่ กลไกการกำกับดูแลกิจการของบริษัท (ประกอบด้วย จำนวนกรรมการประชุมคณะกรรมการบริษัท จำนวนของกรรมการอิสระ สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการ



การควมรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายจัดการ (CEO) และค่าตอบแทนกรรมการ)

**ตัวแปรตาม** ได้แก่ ตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไร (ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น)

**ตัวแปรควบคุม** ได้แก่ ขนาดของบริษัท อายุบริษัท และความเสี่ยงทางการเงิน



กล่าวโดยสรุปจากการทบทวนเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับกลไกการกำกับดูแลกิจการ และตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรข้างต้นทำให้มีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับคำนิยามของกลไกการกำกับดูแลกิจการและตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไร ซึ่งการทำวิจัยครั้งนี้สามารถนำไปใช้ประโยชน์เพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน อีกทั้งมีประโยชน์สำหรับหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จะนำไปรณรงค์ให้มีกลไกการกำกับดูแลกิจการมากขึ้น และบริษัทสามารถนำไปใช้ในการประชาสัมพันธ์เพื่อประกอบการตัดสินใจและเป็นทางเลือกในการตัดสินใจที่เหนือกว่าคู่แข่ง