



# ประสิทธิภาพ ของกลไก การกำกับดูแลกิจการ (ตอนที่ 4)

**สมมติฐานที่ 13** โครงสร้างเงินทุนมีอิทธิพลเชิงบวกต่อประสิทธิภาพของการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน

ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนเชื่อว่า การหาเงินทุนโดยการก่อหนี้เป็นกลไกทำให้การกำกับดูแลมีลักษณะบังคับให้ผู้บริหารต้องบริหารและดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อให้กิจการสามารถชำระหนี้ได้ตามกำหนด ทั้งในรูปแบบเงินต้นและดอกเบี้ย การติดตามและตรวจสอบของเจ้าหนี้เงินกู้สามารถช่วยลดต้นทุนที่เกี่ยวข้องกับตัวแทนและกลุ่มผู้บริหาร หากบริหารจนมีหนี้สินล้นพ้นตัวอำนาจการควบคุมมีโอกาสถูกถ่ายโอนไปอยู่ในมือของเจ้าหนี้ ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนยังให้ความสำคัญกับการรักษาความสามารถในการกู้ยืมเงิน เพื่อให้มีความมั่นใจว่ากิจการสามารถหาเงินกู้ยืมเพิ่มเติมได้หากมีความต้องการ

**ผลศึกษา** ไม่เป็นไปตามสมมติฐาน

มีเหตุผลหลายประการที่อธิบายถึงความไม่สัมพันธ์ของโครงสร้างเงินทุนและประสิทธิภาพของการกำกับดูแลกิจการ

1. กิจการไม่ได้มีเจ้าหนี้เงินกู้เป็นผู้มีส่วนได้เสียเท่านั้น ยังมีผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ อีกหลายกลุ่มที่กิจการต้องคำนึงถึง ผู้มีส่วนได้เสียเหล่านี้ล้วนมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพของการกำกับดูแลกิจการ นโยบายและแนวปฏิบัติของการกำกับดูแลกิจการที่ดีส่วนใหญ่มาจากคำแนะนำ กฎข้อบังคับทั้งของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

2. เงื่อนไขการให้กู้ยืมและข้อตกลงบังคับทำให้บริษัทปฏิบัติที่กำหนดโดยเจ้าหนี้เงินกู้จะเน้นที่ปัจจัยต่างๆ ที่กำหนดความสามารถชำระคืนเงินกู้ เช่น ความสามารถในการหารายได้และการสร้างกำไร เจ้าหนี้เงินกู้ อาจกำหนดการควบคุมรายได้และกำไรที่ต้องนำไปชำระคืนเงินกู้ พิจารณาถึงความสามารถและความน่าเชื่อถือของเจ้าของและผู้บริหารรวมถึงความเสี่ยงต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง

**สมมติฐานที่ 14** โครงสร้างเงินทุนมีอิทธิพลเชิงลบต่อประสิทธิภาพขององค์กรของบริษัทจดทะเบียน

แม้ว่าการก่อหนี้อาจมีผลทำให้ต้นทุนลดลงรวมถึงค่าใช้จ่ายด้านภาษี แต่ก็มีต้นทุนอันเกิดจากปัญหาการลงทุนที่ไม่เหมาะสมรวมทั้งต้นทุนที่เกิดจากกรณีกิจการล้มละลาย ผู้ให้กู้ อาจกำหนดเงื่อนไขที่เข้มงวดทำให้มีข้อจำกัดในการกู้ยืมเงินเพิ่มเมื่อมีความต้องการทำให้เป็นอุปสรรคต่อการขยายกิจการหรือดำเนินโครงการใหม่ๆ ที่สามารถสร้างมูลค่าเพิ่ม ผู้ให้สินเชื่อมักหลีกเลี่ยงความเสี่ยงมากกว่าเจ้าของ ไม่สนับสนุนโครงการที่มีความเสี่ยงสูง เงื่อนไขการควบคุมอาจจะกระทบรายจ่ายด้านวิจัยและพัฒนาทำให้เป็นอุปสรรคต่อการมีนวัตกรรมใหม่ที่มีผลต่อการดำเนินงาน นอกจากนี้ยังมีผลศึกษาวิจัยบางส่วนที่พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างการหาเงินทุนโดยการก่อหนี้กับความสามารถในการทำกำไรและการสร้างมูลค่าเพิ่มของกิจการ

**ผลการศึกษา** เป็นไปตามสมมติฐาน

นอกจากเหตุผลตามสมมติฐานข้างต้น ยังมีเหตุผลที่สนับสนุนผลศึกษาบางประการดังนี้

1. การหาเงินทุนโดยการก่อหนี้อย่างรวดเร็ว อาจทำให้สัดส่วนหนี้สูงเกินไป ความมั่นคงของฐานะการเงินลดลง ความเสี่ยงของเจ้าหนี้สูงขึ้น ทำให้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้มีโอกาสสูงขึ้นตามความเสี่ยง อำนาจการกู้ยืมกลับลดลง

2. โครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมขึ้นอยู่กับปัจจัยอื่นๆ ด้วย เช่น ลักษณะและความเสี่ยงของธุรกิจ ต้นทุนการเงิน ภาวะตลาดเงินและตลาดทุน ราคาหุ้น เป็นต้น

**สมมติฐานที่ 15** ประสิทธิภาพของการกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลเชิงบวกต่อประสิทธิภาพขององค์กรของบริษัทจดทะเบียน

ผู้มีอำนาจสูงสุดของบริษัทมหาชนคือผู้ถือหุ้น ซึ่งใช้สิทธิควบคุมการบริหารจัดการธุรกิจผ่านการแต่งตั้งคณะกรรมการเป็นตัวแทนในการทำหน้าที่ คณะกรรมการมีอำนาจในการตัดสินใจเกี่ยวกับทิศทางธุรกิจและรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นด้านผลประโยชน์ การมีอำนาจเลือกและแต่งตั้งผู้บริหารระดับสูงที่มารับผิดชอบบริหารจัดการธุรกิจให้มีผลประโยชน์ที่ดี สร้างมูลค่าเพิ่มให้ผู้ถือหุ้น โดยมีคณะกรรมการเป็นผู้กำกับดูแล (govern) และติดตามผล (monitor) การมีนโยบาย กระบวนการ และกลไกการกำกับดูแลที่เหมาะสม สามารถสร้างความน่าเชื่อถือและมีผลต่อการดำเนินงาน ความมั่นคงทางการเงินและความมั่งคั่งให้แก่เจ้าของกิจการ มีผลศึกษาวิจัยมากมายที่พบว่า การมีผลการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีผลทำให้ต้นทุนต่างๆ ลดลง ทำให้มีผลประโยชน์ที่ดี มีผลทางบวกต่อราคาหลักทรัพย์ตลอดจนมีผลทางบวกต่อการจ่ายเงินปันผล

**ผลการศึกษา** เป็นไปตามสมมติฐาน



นโยบายและหลักปฏิบัติต่างๆ ของการกำกับดูแลกิจการที่ดีล้วนเน้นและให้ความสำคัญของสิทธิและผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสีย ผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มล้วนมีบทบาทสร้างเชื่อมั่นคงและยั่งยืนรวมถึงผลประกอบการของกิจการ การปฏิบัติตามนโยบายและหลักปฏิบัติดังกล่าว แสดงให้เห็นถึงความโปร่งใส เป็นธรรม และความพยายามในการสร้างผลประกอบการที่ดี ทำให้เกิดความน่าเชื่อถือต่อทุกกลุ่มและทุกฝ่าย ทำให้การกู้ยืมจากเจ้าหนี้หรือระดมทุนโดยตรงจากประชาชนหรือนักลงทุนได้ง่ายขึ้นด้วยต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่ต่ำลง การกำกับดูแลกิจการที่ดีและบทบาทผู้มีส่วนได้เสียส่งผลซึ่งกันและกันต่อผลประกอบการและมีผลต่อความมั่นคงและยั่งยืนของกิจการ

### ข้อเสนอแนะ

ผู้วิจัยได้ให้ข้อเสนอแนะจากผลวิจัยที่นำเสนอในบางประการดังนี้

1. เนื่องจากทักษะความรู้ของกรรมการที่มีผลต่อประสิทธิภาพของการกำกับดูแลกิจการแต่ไม่มีผลต่อประสิทธิภาพขององค์กร จึงแนะนำให้เพิ่มทักษะความรู้แก่กรรมการด้านบริหารจัดการเพื่อให้การทำหน้าที่มีผลทางบวกต่อผลประกอบการ

2. ผลศึกษาพบว่าคำตอบของกรรมการและผู้บริหารมีผลเชิงบวกต่อทั้งประสิทธิภาพของการกำกับดูแลกิจการและต่อประสิทธิภาพขององค์กรของบริษัทจดทะเบียน จึงเห็นว่าบริษัทจดทะเบียนควรใช้นโยบายจ่ายค่าตอบแทนที่เหมาะสมเพื่อจูงใจให้กรรมการปฏิบัติหน้าที่อย่างเต็มความสามารถและด้วยความมุ่งมั่นตั้งใจ การจ่ายค่าตอบแทนน้อยไปอาจทำให้กรรมการรับหน้าที่หลายแห่งจนเกินไป ทำให้ไม่มีเวลาเพียงพอในการปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างเต็มที่ นอกจากนี้ยังเสนอแนะให้บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยข้อมูลค่าตอบแทนของผู้บริหารให้ชัดเจนยิ่งขึ้น เช่นจำนวนผู้บริหารที่ได้รับค่า

ตอบแทนทั้งก่อนที่เปิดเผยเป็นยอดรวมเพื่อจะได้ค่าเฉลี่ยของค่าตอบแทนผู้บริหารแต่ละคนอันจะเป็นประโยชน์ต่อการศึกษาวิจัยต่อไปในอนาคต

3. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ควรส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนมีการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีต่อไป เนื่องจากผลวิจัยและผลศึกษาวิจัยอีกมากมายชี้ให้เห็นว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีผลต่อผลประกอบการและความยั่งยืนของกิจการ

### ข้อสังเกต

ผลวิจัยสะท้อนให้เห็นถึงความเป็นนามธรรมของแนวปฏิบัติดังกล่าวคือปฏิบัติแล้วไม่สามารถยืนยันได้ว่าจะส่งผลให้มีประสิทธิภาพของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและมีประสิทธิภาพต่อองค์กรหรือมีผลประกอบการดี เช่น แนวปฏิบัติที่เกี่ยวกับขนาดและสัดส่วนกรรมการอิสระกับกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร หลักปฏิบัติเกี่ยวกับการปฏิบัติหน้าที่ของกรรมการ ข้อเท็จจริงนี้สอดคล้องกันกับวงสนทนาหรืออภิปรายด้านการกำกับดูแลกิจการมักจบด้วยการสรุปว่า แนวปฏิบัติด้านการกำกับดูแลกิจการส่วนใหญ่เป็นเพียงรูปแบบที่มีแต่ฟอร์ม

เรื่องทักษะความรู้ที่ส่งผลเชิงบวกด้านประสิทธิภาพของการกำกับดูแลนั้นวัดความรู้ได้เพียงการผ่านการอบรมหลักสูตรเกี่ยวกับการทำหน้าที่ของกรรมการจากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเท่านั้น ไม่ได้พิจารณาถึงความรู้ประสบการณ์ด้านอื่นๆ ต้องยอมรับว่าหลายปีที่ผ่านมานี้ ผู้ได้รับการอบรมมีความรู้ความเข้าใจบทบาทและหน้าที่ของกรรมการมากขึ้น ทำให้มีส่วนทำหน้าที่กรรมการได้ดีและสามารถจัดทำรายงานการ

ปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการได้ดี จึงมีอิทธิพลเชิงบวกต่อประสิทธิภาพผลการกำกับดูแลกิจการแต่ไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพต่อองค์กร จึงอยากเน้นให้ผู้สนใจและให้ความสำคัญเรื่องราวการกำกับดูแลกิจการที่ดีว่า ผลประกอบการที่ดีมีขึ้นอยู่กับการกำกับดูแลกิจการที่ดีโดยคณะกรรมการเท่านั้น นำหนักอยู่ที่ความสามารถผู้บริหารและพนักงานรวมถึงประสิทธิภาพของการบริหารจัดการมากกว่า

ผลประโยชน์ระดับการกำกับดูแลกิจการที่พยายามส่งเสริมอยู่ทุกวันนี้เป็นเรื่องที่ดีแต่อย่าทำให้คนทั่วไปหลงผิด ควรชี้แจงให้ชัดแจ้งว่า **เป็นการประเมินรายงานปฏิบัติตามการกำกับดูแลกิจการที่ดี** โดยสันนิษฐานว่ารายงานแล้วน่าจะมีการปฏิบัติจริง แต่จะปฏิบัติจริงหรือไม่ สามารถพิสูจน์ได้ยาก ควรเปิดเผยข้อจำกัดของการประเมินให้ชัดแจ้งด้วย

ผมยังเห็นว่าการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสำคัญ ที่ตั้งข้อสังเกตข้างต้นเพียงเพื่อไม่อย่าให้เกิดความเข้าใจผิดว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีโดยคณะกรรมการเท่านั้นที่สร้างผลประกอบการที่ดี และไม่อย่าทำให้การสันนิษฐานสร้างแนวปฏิบัติมากมายจนทำให้เกิดความสับสนและเป็นภาระทั้งเรื่องเวลาและค่าใช้จ่ายโดยไม่ส่งผลต่อวัตถุประสงค์และเป้าหมาย จึงอยากเชิญชวนให้ช่วยกันพัฒนาแนวปฏิบัติที่มีความเป็นรูปธรรมหรือสาระให้มากยิ่งขึ้น อยากให้เปรียบเทียบหลักการบริหารจัดการที่แนะนำไว้ว่า การดำเนินกิจกรรมใดๆ มีทั้งต้นทุนเรื่องเงินและเวลา จึงต้องมั่นใจว่าเมื่อดำเนินการแล้วจะส่งผลหรือขับเคลื่อนไปสู่เป้าหมายที่กำหนดไว้ M&V