

## 1. ความสำคัญและที่มาของปัญหา

จากสรุปสาระสำคัญของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ในส่วนของข้อกำหนดเกี่ยวกับการบริหารกิจการของบริษัทจดทะเบียน ที่กำหนดให้กรรมการและผู้บริหารต้องปฏิบัติหน้าที่ด้วยความรับผิดชอบ ความระมัดระวัง และความซื่อสัตย์สุจริต โดยให้กรรมการและผู้บริหารคำนึงถึงประโยชน์สูงสุดของบริษัท ตัดสินใจโดยอาศัยข้อมูลที่เชื่อ โดยสุจริตว่าเพียงพอและมีจุดมุ่งหมายโดยชอบและเหมาะสม และไม่มีผลประโยชน์ขัดแย้ง กล่าวคือกรรมการบริษัทมีหน้าที่ตาม Fiduciary Duties คือ การที่กรรมการต้องจัดการบริษัทเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้น โดยในการทำหน้าที่ดังกล่าวจะต้องปฏิบัติด้วยความรับผิดชอบ (accountability) ด้วยความระมัดระวัง (duty of care) และด้วยความซื่อสัตย์สุจริต (duty of loyalty) (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2008) อย่างไรก็ตามแม้ในทางกฎหมายและกฎข้อบังคับจะมีแนวทางให้กรรมการบริษัททำหน้าที่ในฐานะที่เป็นผู้ได้รับความไว้วางใจจากผู้ถือหุ้น แต่ในทางปฏิบัติจริงๆ และพฤติกรรมหรือลักษณะการทำงานของคณะกรรมการบริษัท ดูเหมือนว่าจะไม่ค่อยเป็นไปในทิศทางเดียวกับสาระสำคัญข้างต้นเท่าใด

หากพิจารณาดูรายชื่อของกรรมการบริษัทของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทั่วไปจะพบว่า มีกรรมการบริษัทหลายคนที่มีรายชื่ออยู่ในหลายบริษัทจดทะเบียนฯ ซึ่งงานวิจัยชิ้นนี้ขอเรียกลักษณะกรรมการบริษัทที่มีชื่ออยู่มากกว่าหนึ่งบริษัทจดทะเบียนฯ ตามข้างต้นว่าเป็นกรรมการบริษัททับซ้อน (Interlocking Directorates) ในมุมมองหนึ่งของการตั้งกรรมการบริษัททับซ้อนเป็นเรื่องปกติ ที่หลายๆบริษัทจะมีความพยายามเสาะหาให้บุคลากรที่มีคุณสมบัติ ความรู้ ความสามารถ ประสบการณ์ และเครือข่ายทางธุรกิจที่กว้างขวาง เข้ามาทำหน้าที่กรรมการบริษัท (Peng, Au, & Wang, 2001) ซึ่งการเสาะหาดังกล่าวมีความยากลำบาก เนื่องจากบุคลากรที่มีคุณสมบัติข้างต้นดังกล่าวมีจำนวนจำกัดอย่างยิ่ง ดังนั้นแม้ว่าบุคลากรเหล่านั้นจะมีภาระหน้าที่เป็นกรรมการบริษัทของบริษัทอื่นๆ อยู่แล้ว ทางบริษัทก็ไม่ขัดข้องในการแต่งตั้งให้กรรมการดังกล่าวเข้ามาทำหน้าที่ให้ประโยชน์สูงสุดกับผู้ถือหุ้นของบริษัท แต่คำถามที่น่าสนใจคือระดับและลักษณะของความทับซ้อนเท่าไรจึงจะยังประโยชน์สูงสุดให้กับองค์กร จากการสำรวจเบื้องต้นกรรมการทับซ้อนบางคนดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการในบริษัทฯมากกว่า 23 ตำแหน่งในคราวเดียวกัน (ข้อมูลรายชื่อกรรมการบริษัทจดทะเบียนในปี 2004)

ในอีกมุมมองหนึ่ง การแต่งตั้งกรรมการบริษัททับซ้อนอาจจะเป็นเรื่องผลประโยชน์ของคนบางกลุ่มที่เป็นส่วนน้อยของบริษัท ที่ต้องการให้การดำเนินการของบริษัทเป็นไปในทิศทางที่ต้องการ ดังนั้นจึงอาจเป็นการตัดสินใจที่ไม่โปร่งใส และไม่ทำประโยชน์สูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้นรายย่อยส่วนใหญ่ของบริษัท การตัดสินใจของกรรมการทับซ้อนบางคนอาจกระทำไปบนพื้นฐานของแนวคิดเรื่องผลประโยชน์ขัดแย้ง (Conflict of Interests) เนื่องจากตัวเองทำงานให้กับหลายองค์กร และการตัดสินใจเพื่อที่จะทำประโยชน์ให้กับองค์กรหนึ่งๆ อาจจะทำให้ผลประโยชน์ของอีกองค์กรหนึ่งเสียหายได้ (Mizruchi, 1996) ในเชิงเศรษฐกิจระดับมห

ภาคองค์กรที่จับกลุ่มกัน โดยอาศัยกรรมการทับซ้อน อาจเป็นการกระจุกตัวของผลประโยชน์ธุรกิจ และอาจจะทำให้การแข่งขันในตลาดเป็นไปอย่างไม่สมบูรณ์ (Imperfect Competition) ซึ่งเป็นการขัดกับหลักการทำธุรกิจตามแนวคิดของตลาดแข่งขันแบบสมบูรณ์ ดังนั้นแนวคิดเรื่องกรรมการทับซ้อนจึงอาจถือเป็นการผูกขาดทางธุรกิจแบบแอบแฝงที่ทำให้องค์กรอื่นๆ ที่อยู่นอกเครือข่ายเสียเปรียบและทำให้ราคาและการแข่งขันในอุตสาหกรรมดังกล่าวถูกบิดเบือนและไม่ได้มีการแข่งขันที่แท้จริงทำให้ภาพรวมทางมหภาคของเศรษฐกิจและสังคมไม่พัฒนาเท่าที่สมควรจะเป็น

จากการทบทวนวรรณกรรมในต่างประเทศที่ทำการศึกษาผลกระทบของกรรมการทับซ้อนที่มีกับการดำเนินการของบริษัท ผลการวิจัยยังไม่มีคำตอบชัดเจน กล่าวคือยังไม่มีงานวิจัยใดที่สามารถสรุปผลกระทบของกรรมการทับซ้อนในเชิงปริมาณได้อย่างครบถ้วน แต่อย่างไรก็ดีได้มีงานวิจัยที่ทำการศึกษาเชิงลึก (คุณภาพ) ที่ได้ระบุถึงเหตุและผลกระทบของกรรมการทับซ้อนจากมุมมองของนักวิชาการ ไว้อย่างละเอียด (Mizruchi, 1996; Davis, 1991) ซึ่งงานวิจัยนี้จะได้นำเอาแนวคิดดังกล่าวมาทำการจัดเก็บข้อมูล และวิเคราะห์หาความสัมพันธ์และหาทิศทางของการมีกรรมการทับซ้อนกับผลการดำเนินการทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย ความรู้ในเรื่องดังกล่าวจัดว่ามีความสำคัญอย่างยิ่ง เพราะจะเป็นแนวทางให้ประชาชน หรือนักลงทุนทั่วไปเกิดความรู้ความเข้าใจในเรื่องของกรรมการทับซ้อนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น และจัดสรรเงินลงทุนให้เหมาะสมกับความเสี่ยงของบริษัท

ในส่วนของบริษัทเองก็จะได้รับทราบข้อมูลที่มีความชัดเจนในทางสถิติถึงผลกระทบของกรรมการทับซ้อนที่ผ่านมาว่ามีแนวโน้มที่จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินการทางการเงินของบริษัทอย่างไร กล่าวคืองานวิจัยนี้จะนำเสนอแนวทางการจัดการเครือข่ายระหว่างองค์กร โดยมีกรรมการทับซ้อนเป็นเครื่องมือ บริษัทจะได้รับทราบว่าองค์ประกอบ ลักษณะของกรรมการทับซ้อน ที่มีคุณสมบัติ ความรู้ ความสามารถ ประสบการณ์และเครือข่ายทางธุรกิจที่กว้างขวางอย่างไรจึงจะถือเป็นข้อได้เปรียบในการสร้างผลการดำเนินการทางการเงิน หรืออย่างไรจะถือเป็นการทำงานภายใต้ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของบริษัทและทำให้เป็นจุดเสียเปรียบที่บริษัทพึงหลีกเลี่ยง ซึ่งบริษัทจะได้ใช้เป็นแนวทางในการคัดเลือกและบริหารกรรมการบริษัทและจัดองค์ประกอบเครือข่ายบริษัทสัมพันธ์จากกรรมการทับซ้อนเพื่อผลประโยชน์สูงสุดของบริษัทและผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ต่อไป

### 3. วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาถึงผลกระทบจากลักษณะเครือข่ายบริษัทฯ จากกรรมการบริษัททับซ้อน ตามแนวคิดการวิเคราะห์เครือข่ายทางสังคม (Social Network Analysis) อันได้แก่ เครือข่ายแบบแน่นแฟ้น (Strong Ties) และเครือข่ายแบบหลวม (Weak Ties) โดยพิจารณาจาก ระดับความเชื่อมต่อ ระดับความใกล้ชิด และระดับความเป็นศูนย์กลางของบริษัทฯ ที่มีผลต่อการดำเนินการทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนฯ

2. เพื่อศึกษาถึงแนวคิดเชิงลึกของบริษัทฯ ในเรื่องของหลักการและเหตุผลของการคัดเลือกและการบริหารบุคลากรระดับสูงขององค์กร (Top Echelon) ของบริษัทฯ ที่เกี่ยวข้องกับเรื่องของความคาดหวังถึงประโยชน์จากคุณสมบัติและเครือข่ายทางสังคมของกรรมการบริษัทแต่ละคนและภาพรวมของทั้งคณะกรรมการ
3. เพื่อศึกษาปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับองค์ประกอบเชิงปริมาณของกรรมการบริษัทฯ ของบริษัทจดทะเบียน (อาทิ เช่น จำนวนกรรมการบริษัทฯ กรรมการทับซ้อนภายใน จำนวนกรรมการภายในและภายนอก) ที่มีต่อผลการดำเนินการทางการเงินของบริษัท
4. เพื่อนำเสนอแนวทางที่เหมาะสมในคัดเลือกและแต่งตั้งกรรมการบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่จะเข้ามาบริหารงานของบริษัทฯ ในมุมมองของกรรมการทับซ้อนที่จะเป็นผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นทั่วไป หรือเพื่อผลประโยชน์สาธารณะ (Public Interest) ซึ่งเป็นบริษัทที่มีความสำคัญทางเศรษฐกิจและสังคมของบริษัทมหาชน

#### 4. ขอบเขตของการวิจัย

การวิจัยนี้เป็นงานวิจัยเชิงปริมาณเสริมด้วยแนวคิดจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารขององค์กรมหาชนในเชิงคุณภาพ ในส่วนของงานวิจัยเชิงปริมาณซึ่งเป็นส่วนหลักของงานวิจัยนี้ คือเป็นการรวบรวมและสังเคราะห์ข้อมูลของกรรมการบริษัททั้งหมดที่มีในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ระหว่างปี 2004 -2008 โดยจะได้เก็บรวบรวมรายชื่อของกรรมการบริษัททั้งหมดในทุกบริษัทจดทะเบียนที่ปรากฏอยู่ในฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ในช่วงดังกล่าว จากนั้นจะได้ใช้แนวคิดและวิธีวิจัยของโครงข่ายทางสังคมระหว่างองค์กร (Interorganizational Network) เพื่อทำความเข้าใจถึงประโยชน์ของโครงข่ายทางสังคมระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของกรรมการทับซ้อนในแต่ละบริษัท โดยใช้โปรแกรมเฉพาะสำหรับ Social Network Analysis ที่เรียกว่า UCI NET เพื่อสร้างและวัดระดับความเชื่อมต่อ ความใกล้ชิด (เช่นระดับความหนาแน่น (Density)) และระดับความเป็นศูนย์กลาง (Centrality) ของโครงข่ายทางสังคมของบริษัทฯ โดยผ่านทางกรรมการทับซ้อน โดยจะนำแนวคิดเรื่องลักษณะโครงสร้างของเครือข่ายบริษัทฯ คือ เครือข่ายที่มีความแน่นแฟ้น และเครือข่ายที่มีความหลวม เพื่อทำความเข้าใจเรื่องความสัมพันธ์ตลอดจนผลกระทบที่มีกับผลการดำเนินการทางการเงินของบริษัทฯต่อไป

ในส่วนของงานวิจัยเชิงคุณภาพ จะได้ทำการสัมภาษณ์ตัวต่อตัวกับผู้บริหารที่มีอำนาจในการเลือกและบริหารกรรมการบริษัทฯ ทับซ้อน โดยจะแบ่งลักษณะของบริษัทที่ทำการสำรวจออกเป็น 3 หน่วย คือ บริษัทฯ ขนาดใหญ่ บริษัทฯ ขนาดย่อม และบริษัทที่ภาครัฐถือหุ้นเป็นส่วนใหญ่ ทั้งนี้จะเป็นการถามคำถามแบบปลายเปิด เพื่อสำรวจในเชิงลึกถึงระดับความรู้ ความเข้าใจ หลักการและเหตุผลที่บริษัทฯ ใช้ในการคัดเลือกและลงไว้ซึ่งกรรมการบริษัทฯ นอกจากนี้จะได้สอบถามถึงแนวคิดในเชิงของการสร้างเครือข่ายทางสังคมโดยมีกรรมการบริษัทฯ แต่ละคนเป็นช่องทางในการเข้าถึงทรัพยากร คำถามที่สำคัญ คือหน้าที่และประโยชน์ที่

คาดหวังจากกรรมการบริษัทฯ โดยเฉพาะกรรมการบริษัทที่บั่นทอน คืออะไร และที่ผ่านมากรรมการบริษัทที่บั่นทอนได้ให้ประโยชน์ตามที่คาดหวังไว้กับองค์กรและผู้มีส่วนได้เสียขององค์กรหรือไม่ เพื่อให้เกิดความร่วมมือกับบริษัทฯ ที่จะเข้าไปทำการสัมภาษณ์ นักวิจัยจะได้นำเสนอผลการวิจัยในเชิงปริมาณให้ตัวแทนผู้มีอำนาจในบริษัทฯ รับทราบถึงข้อมูลเบื้องต้น เช่น ค่าเฉลี่ยของตัวแปรในแต่ละอุตสาหกรรมและผลการวิจัยในเชิงปริมาณ จากนั้นจะได้สอบถามความคิดเห็นเพิ่มเติมของกรรมการบริษัทฯ ในเรื่องที่ได้ดำเนินการต่อไป

## 5. ทฤษฎี สมมติฐาน และหรือกรอบแนวความคิดของการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 ระดับเครือข่ายบริษัทแบบหลวมซึ่งวัดได้จากจำนวนกรรมการบริษัทในบริษัทเป้าหมายสำหรับปี ( $t = 0$ ) ส่งผลกระทบต่อทิศทางลบกับผลการดำเนินการทางการเงินของบริษัทนั้นๆ ( $t = 1$ )

สมมติฐานที่ 2 ระดับเครือข่ายแบบหลวมซึ่งวัดได้จากจำนวนบริษัทมหาชนในเครือข่ายกรรมการที่บั่นทอนในบริษัทเป้าหมายสำหรับปี ( $t = 0$ ) ส่งผลกระทบต่อทิศทางลบกับผลการดำเนินการทางการเงินของบริษัทนั้นๆ ( $t = 1$ )

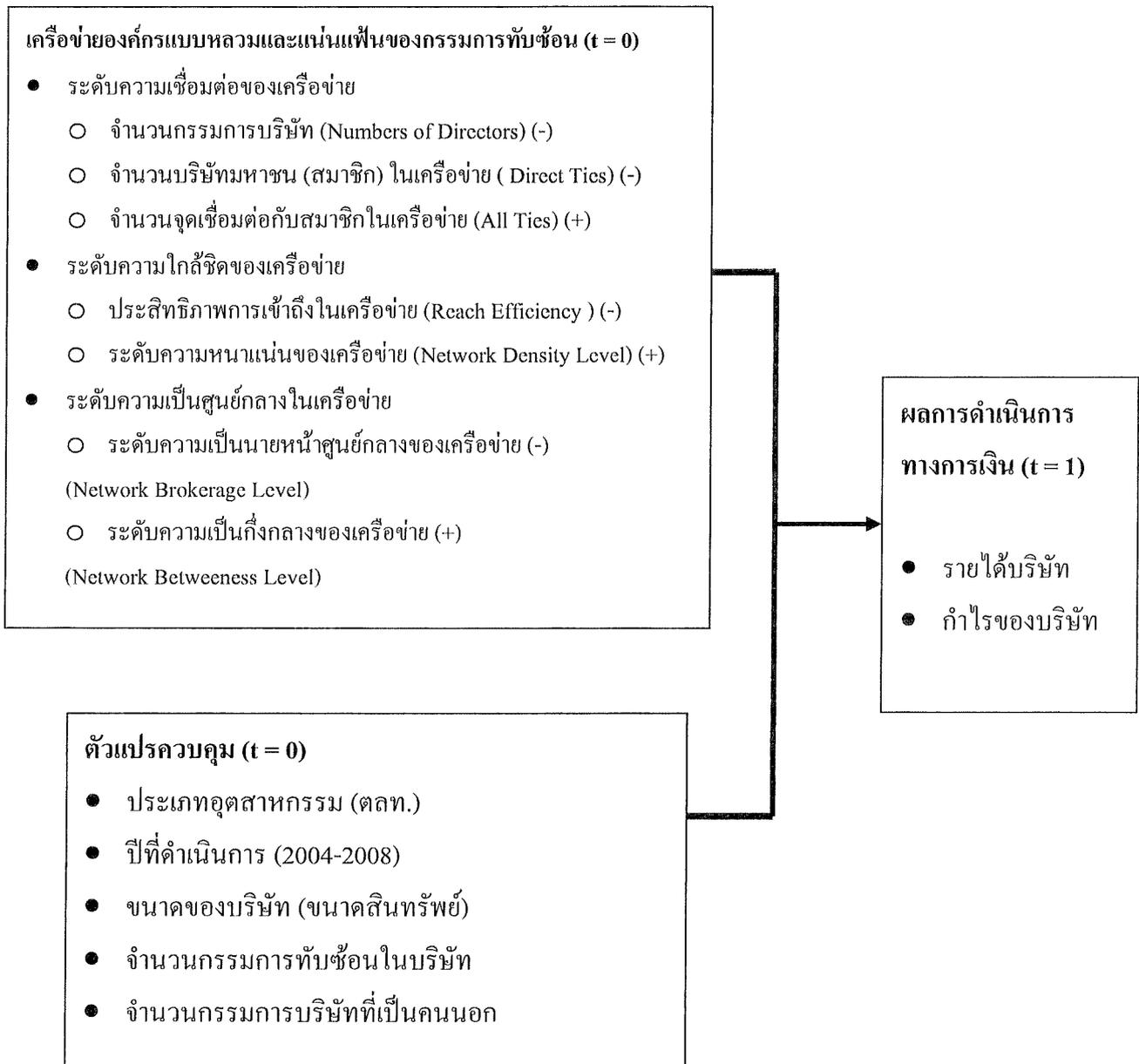
สมมติฐานที่ 3 ระดับเครือข่ายที่แน่นแฟ้นซึ่งวัดได้จากจำนวนจุดเชื่อมต่อกับบริษัทมหาชนที่เป็นสมาชิกเครือข่ายที่ได้จากกรรมการที่บั่นทอนสำหรับปี ( $t = 0$ ) ส่งผลกระทบต่อทิศทางบวกกับผลการดำเนินการทางการเงินของบริษัทนั้นๆ ( $t = 1$ )

สมมติฐานที่ 4 เครือข่ายแบบหลวมซึ่งวัดได้จากประสิทธิภาพการเข้าถึงสมาชิกองค์กรมหาชนในเครือข่ายกรรมการที่บั่นทอนในบริษัทเป้าหมายสำหรับปี ( $t = 0$ ) ส่งผลกระทบต่อทิศทางลบกับผลการดำเนินการทางการเงินของบริษัทนั้นๆ ( $t = 1$ )

สมมติฐานที่ 5 เครือข่ายแบบแน่นแฟ้นซึ่งวัดได้จากระดับความหนาแน่นของเครือข่ายบริษัทที่มาจากกรรมการที่บั่นทอนในบริษัทเป้าหมายสำหรับปี ( $t = 0$ ) ส่งผลกระทบต่อทิศทางบวกกับผลการดำเนินการทางการเงินของบริษัทนั้นๆ ( $t = 1$ )

สมมติฐานที่ 6 เครือข่ายแบบหลวมซึ่งวัดได้จากระดับความเป็นนายหน้ามาตรฐานในบริษัทเป้าหมายสำหรับปี ( $t = 0$ ) ส่งผลกระทบต่อทิศทางลบกับผลการดำเนินการทางการเงินของบริษัทนั้นๆ ( $t = 1$ )

สมมติฐานที่ 7 ระดับเครือข่ายแบบแน่นแฟ้นซึ่งวัดได้จากระดับความเป็นกึ่งกลางในบริษัทเป้าหมายสำหรับปี ( $t = 0$ ) ส่งผลกระทบต่อทิศทางบวกกับผลการดำเนินการทางการเงินของบริษัทนั้นๆ ( $t = 1$ )



ภาพที่ 1-1 แนวความคิดของการวิจัย (ระยะเวลาที่ทำการศึกษาคือปี 2004-2008)