

สำนักพิมพ์ **BrandAgebooks™**

ผลงานวิจัยในโครงการเมธีวิจัยอาวุโส
ศ.ดร.พาสึก พงษ์ไพจิตร

ดร.เนตรนภา ไวกยเลิศศักดิ์



ศูนย์ศึกษาเศรษฐศาสตร์การเมือง
คณะเศรษฐศาสตร์
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



สำนักงานกองทุน
สนับสนุนการวิจัย (สกว.)

กลุ่มทุน-ธุรกิจครอบครัวไทย ก่อนและหลังวิกฤต 2540

Business Groups and Family Business in Thailand before and after the 1997 Crisis

ได้รับทุนสนับสนุนจาก
สำนักงานกองทุนสนับสนุนการวิจัย (สกว.)

ผลงานวิจัยในโครงการเมธีวิจัยอาวุโส
ค. ดร.พาสุก พนษ์ไพจิตร

**กลุ่มทุน - ธุรกิจครอบครัวไทย
ก่อนและหลังวิกฤต 2540
Business Groups and Family Business
in Thailand before and after
the 1997 Crisis**

ดร.เนตรนภา ไทหยงเลิศศักดิ์
Natenapha WAILERDSAK, Ph.D.

ได้รับทุนสนับสนุนจากสำนักงานกองทุนสนับสนุนการวิจัย (สกว.)

BrandAgebooks

ชื่อหนังสือ : กลุ่มทุน - ธุรกิจครอบครัวไทย
ก่อนและหลังวิกฤต 2540

ผู้เขียน : ดร. เนตรนภา ไหวทย์เลิศศักดิ์

ISBN : 974-94886-4-4

พิมพ์ครั้งแรก : กันยายน 2549

ราคา : 290 บาท

BrandAgebooks™

128/410 อาคารพญาไท พลาซ่า

ชั้น 37 ถนนพญาไท แขวงทุ่งพญาไท

เขตราชเทวี กรุงเทพฯ 10400

โทรศัพท์ 0-2214-2122 ต่อ 22, 24

โทรสาร 0-2214-4788

e-mail : eureka.editorial@gmail.com

ส่วนธุรกิจ

บริษัท สำนักพิมพ์ยูเรก้า จำกัด

กรรมการผู้จัดการ

กุลชัย สายหุ้ม

ฝ่ายขาย / การตลาด

สุรางคนา โกยกอง,

มะจรินทร์ บุญลาย,

อิทธิพล ดันธราพรฤกษ์

บรรณาธิการอำนวยการ

พิชัย ศิริจันทน์นันท


บรรณาธิการบริหาร

ศิริพร โตทงทองคำ

เลขานุการกองบรรณาธิการ

จูติรัชต์ แดงประเสริฐ

พิสุจน์อักษร ศิริวรรณ ดินธรรมรัมย์

ออกแบบปก / รูปเล่ม 

เทวีญ จารุรัตนภรณ์

e-mail : bluepixelmail@yahoo.com

จัดจำหน่าย

บริษัท ไอเซียน บুকมาร์ท จำกัด

97-101 ซ.แพ่งรังสรรค์พาศาสตร์ ถ.ตะนาว

แขวงเจ้าพ่อเสือ เขตพระนคร

กรุงเทพฯ 10200

โทรศัพท์ 0-2622-1020-7

โทรสาร 0-2224-6483

e-mail : info@oceanbookmart.com

แยกสี กราฟพิด ปรีนติ้งฯ

พิมพ์ พิมพ์เนต ปรีนติ้ง เซ็นเตอร์

โทรศัพท์ 0-2954-3971

ผู้พิมพ์ผู้โฆษณา พิชัย ศิริจันทน์นันท

“ท่านที่ประสงค์จะคัดลอก หรือนำส่วนหนึ่งส่วนใดของหนังสือเล่มนี้ไปตีพิมพ์ อ้างอิง หรือประโยชน์อื่นใด
ในงานพิมพ์อื่นๆ กรุณาติดต่อขออนุญาตก่อนล่วงหน้า”

สงวนลิขสิทธิ์ตาม พ.ร.บ. ลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2537

ในกรณีที่ต้องการซื้อเป็นจำนวนมาก เพื่อใช้ในการสอน การฝึกอบรม การส่งเสริมการขาย หรือเป็นของขวัญพิเศษ
กรุณาติดต่อสอบถามราคาพิเศษได้ที่ โทร. 0-2214-2122 ต่อ 22, 24 Fax. 0-2214-4788

คำนำ

สำนักabanกองทุนสนับสนุนการวิจัย (สกว.)

สำนักงานกองทุนสนับสนุนการวิจัย (สกว.) ได้สนับสนุนให้มีโครงการ “เมธีวิจัยอาวุโส สกว.” ซึ่งมอบให้แก่นักวิจัยอาวุโสที่มีความสามารถสูง มีจริยธรรม มีผลงานเป็นที่ยอมรับทั้งในระดับชาติและระดับนานาชาติ ให้ทำหน้าที่หลักในการสร้างนักวิจัยรุ่นใหม่ โดยเน้นหนักที่การพัฒนาทีมงาน พัฒนาผลงาน เพื่อสร้างศักยภาพเชิงปัญญาในระยะยาว

สำหรับหนังสือ “กลุ่มทุน-ธุรกิจครอบครัวไทยก่อนและหลังวิกฤต 2540” เล่มนี้ เป็นผลงานวิจัยของ ดร. เนตรนภา ไวทยเลิศศักดิ์ ซึ่งเป็นหนึ่งในโครงการ “โครงสร้างและพลวัตทุนไทยหลังวิกฤตเศรษฐกิจ” ที่มีศาสตราจารย์ ดร. ผาสุก พงษ์ไพจิตร เมธีวิจัยอาวุโส สกว. เป็นหัวหน้าโครงการ ได้มีการนำเสนอภาพของกลุ่มทุนไทยที่สำคัญ ก่อนและหลังวิกฤต ปี 2540 ซึ่งให้เห็นว่า ธุรกิจครอบครัวใดต้องออกจากตลาดไป ครอบครัวใดยังพุงตัวอยู่ได้ ทุนต่างชาติเข้ามาถือหุ้นมากเพียงใด มีการวิเคราะห์การปรับตัวของกลุ่มทุนหลักๆ ในธุรกิจการเงิน อุตสาหกรรมและบริการ ศึกษาการปฏิรูปบรรษัทภิบาล ตลาดทุน ระบบบัญชี และการสอบบัญชี หนังสือเล่มนี้ จึงเป็นการศึกษาวิจัยให้เห็นภาพการเปลี่ยนแปลงของกลุ่มทุนหลักของไทย และการปรับตัวที่สมบูรณ์ที่สุดในภาคภาษาไทย

ธุรกิจครอบครัวอันเป็นพลังขับเคลื่อนทุนนิยมไทยมาแต่ก่อนเก่า จะดำรงอยู่ในกระแสโลกาภิวัตน์ปัจจุบันได้มั่นคงเพียงไร? และอย่างไร? เหตุใดระบบบรรษัทภิบาลตามแนวทางของแบบจำลองแองโกล-อเมริกัน จึงอาจไม่เหมาะสมกับทุนนิยมครอบครัว คือ คำถามซึ่งหนังสือเล่มนี้พยายามให้คำตอบ อันเป็นประเด็นที่สาธารณชนไทยและนักวิชาการทั้งในและนอกประเทศกำลังให้ความสนใจเป็นอย่างมาก

ศาสตราจารย์ ดร. ปิยะวัติ บุญหลง
ผู้อำนวยการสำนักงานกองทุนสนับสนุนการวิจัย

คำนิยม

“หน่วยธุรกิจ” เป็นตัวละครที่สำคัญสูงที่สุดในทุกเศรษฐกิจ เพราะแต่ละหน่วยเป็นจุดรวมอำนาจของกลุ่มบุคคลหนึ่ง ในการตัดสินใจใช้ทรัพยากรและปัจจัยต่างๆ เพื่อผลิตสินค้าและบริการต่างๆ

ในทฤษฎีเศรษฐศาสตร์กระแสหลักเบื้องต้น เมื่อก้าวถึงหน่วยธุรกิจแล้ว ก็มิอยู่ประเภทเดียว หมายรวมถึงแต่ร้านโชห่วยไปจนถึงบรรษัทข้ามชาติเช่นเดียวกัน เมื่อพูดถึงระบบทุนนิยม นักเศรษฐศาสตร์การเมืองบางสำนักมักจะใช้คำเดียวกัน กล่าวถึงปรากฏการณ์ที่หลากหลายและแตกต่างกันในสาระสำคัญ ทุนนิยมในสหรัฐ ในเยอรมนี ในญี่ปุ่น หรือในไทย มีลักษณะที่แตกต่างกันอย่างชัดเจนที่ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างและต่อพลวัตทางเศรษฐกิจ การใช้คำเดียวกันเพื่อบ่งบอกถึงปรากฏการณ์ที่หลากหลายและซับซ้อนเช่นนี้ ถือได้ว่าเป็นขั้นตอนแรกๆ และที่จำเป็นในการสร้างทฤษฎีขึ้นมา แต่ถ้าวิชาการใดๆ ก็ตามจะก้าวหน้าต่อไป ก็จำเป็นที่จะต้องพัฒนาทฤษฎีให้สะท้อนความเป็นจริงได้ดีขึ้น ด้วยเหตุนี้ ในวงการวิชาการ จึงได้มีผู้ที่เริ่มเห็นความแตกต่างหลากหลายของปรากฏการณ์ที่เรียกรวมๆ เป็น “หน่วยธุรกิจ” หรือ “ระบบทุนนิยม”

หนังสือของ ดร. เนตรนภา ไททย์เลิศศักดิ์ เล่มนี้ ถือได้ว่าเป็นก้าวสำคัญ ก้าวหนึ่งในการพัฒนาความรู้ของเราในประเด็นสำคัญดังกล่าวนี้ทั้งในระดับทฤษฎี และในระดับความรู้เกี่ยวกับเศรษฐกิจและธุรกิจของไทย เป็นการสานต่องาน

บุกเบิกของศาสตราจารย์ อากิระ ซูเอะฮิโร ที่กล่าวถึงกระบวนการสะสมทุนในประเทศไทยได้อย่างดี ดร. เนตรนภา ได้ใช้ข้อมูลจากมากมายหลายแหล่งมารวบรวม เพื่อให้เห็นความเป็นมาของธุรกิจครอบครัว และแสดงถึงโครงสร้าง บทบาท และพลวัตการปรับตัวของธุรกิจประเภทนี้ ภายใต้แรงกดดันต่างๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง จากวิกฤตเศรษฐกิจ พ.ศ. 2540 นักวิชาการใดก็ตามที่ประสงค์จะศึกษาความผันผวนของเศรษฐกิจไทยในช่วง 20 ปีที่ผ่านมา คงจะต้องเริ่มต้นด้วยการศึกษาหนังสือเล่มนี้อย่างละเอียด

กระผมหวังว่า ดร. เนตรนภา จะมีผลงานเกี่ยวกับเศรษฐกิจประเทศไทยที่มีคุณภาพดีเช่นนี้มาให้เราได้อ่านกันอีกต่อไปในอนาคต

อัมมาร สยามวาลา

สิงหาคม 2549

คำนำ

เมธีวิชัยอาวุโธ สกว.

มรสุมวิกฤตการณ์การเงินที่ถาโถมเข้าสู่เศรษฐกิจไทยจนแทบตั้งตัวไม่ติดเมื่อปี พ.ศ. 2540 เป็นจุดเปลี่ยนสำคัญในประวัติศาสตร์พัฒนาการของทุนนิยมไทย ชุดโครงการวิจัย “โครงสร้างและพลวัตกลุ่มทุนไทยหลังวิกฤตเศรษฐกิจ” ภายใต้กองทุนสนับสนุนการวิจัย (สกว.) จึงถือกำเนิดขึ้น และนับเป็นความโชคดีที่ ดร. เนตรนภา ไวยักษ์เลิศศักดิ์ ได้เข้าร่วมในโครงการวิจัยกับเรา ดร. เนตรนภา เพิ่งจะจบปริญญาเอกด้านเศรษฐศาสตร์จากมหาวิทยาลัยโตเกียว โดยมีศาสตราจารย์ อากิระ ชูเอะฮิโร เป็นอาจารย์ที่ปรึกษา และต่อมาได้ทำวิจัยร่วมกับศาสตราจารย์ อากิระ ชูเอะฮิโร เกี่ยวกับพัฒนาการของธุรกิจครอบครัวสำคัญของไทย งานวิจัยของ ดร. เนตรนภา จัดอยู่ในสำนักที่เน้นเก็บข้อมูลรายละเอียดระดับบริษัทระดับครอบครัว ซึ่งในวงวิชาการไทยนั้นย่อมนรอลงกลับไปได้ถึงงานของศาสตราจารย์ เกริกเกียรติ พิพัฒน์เสวีธรรม ณ ปัจจุบัน งานของศาสตราจารย์ อากิระ ชูเอะฮิโร เด่นมากในสำนักนี้ และในขณะนี้มีลูกศิษย์ไทยสืบทอดต่อไปแล้ว

ผลงานวิจัยของ ดร. เนตรนภา เล่มนี้ ให้ภาพรวมโดยแจ่มให้เห็นว่า กลุ่มทุนไทยสำคัญๆ เปลี่ยนแปลงไปอย่างไรหลังปี พ.ศ. 2540 โดยใช้ข้อมูลรายละเอียดที่ได้จากการค้นคว้าเอกสารเบื้องต้นจำนวนมาก และจากงานของนักวิจัย นักวิชาการ นักเขียนอื่นๆ อย่างลุ่มลึก นับว่าเป็นงานวิจัยเกี่ยวกับกลุ่มทุนไทยหลังวิกฤต พ.ศ. 2540 ที่มีข้อมูลประกอบอย่างพร้อมพร้อมและสมบูรณ์ที่สุด

ดร. เนตรนภา วิเคราะห์ประเด็นต่างๆ พร้อมมีข้อสรุปและข้อเสนอแนะจำนวนมาก ข้าพเจ้าขอกล่าวถึงเพียงบางประเด็น ณ ที่นี้

ประการที่หนึ่ง ยุคสมัยของทุนนิยมไทย ซึ่งมีกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทย 5 แห่ง (5 ครอบครัว) ครอบงำอยู่ได้สิ้นสุดลงแล้ว หลังปี 2540 การเปิดเสรีการลงทุนและการเงินได้เปิดโอกาสให้ทุนต่างชาติเข้ามามีส่วนแบ่งประมาณครึ่งหนึ่ง หรือมากกว่าในธุรกิจการเงินทุกสาขา

ประการที่สอง ในภาคอุตสาหกรรม ซึ่งกลุ่มทุนไทยเคยมีบทบาทสูงมากเช่นกัน ก็ตกไปอยู่ในมือของทุนต่างชาติมากขึ้น สำหรับภาคบริการนอกภาคการเงินก็มีแนวโน้มไปในทิศทางเดียวกัน

การเข้ามาของบริษัทต่างชาติ ทำให้กลุ่มทุนไทยเดิมเผชิญการแข่งขันมากขึ้น แต่ขณะเดียวกันไม่ได้หมายความว่า ระดับการกระจุกตัวหรือระดับการครอบงำตลาดในแต่ละอุตสาหกรรมจะลดลง ทั้งนี้ ส่วนหนึ่งเป็นเพราะทุนต่างชาติได้เข้ามาซื้อธุรกิจของกลุ่มทุนเก่าหลังจากที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจ ดังนั้นจึงเป็นเพียงการเข้ามาทดแทนเจ้าของเดิมเท่านั้นเอง และในบางกรณีบริษัทต่างชาติเข้ามาซื้อมากกว่า 1 กิจการ ในอุตสาหกรรมเดียวกัน (เช่น กรณีปูนซีเมนต์) ส่งผลให้ระดับการกระจุกตัวในตลาดสูงขึ้นกว่าเดิม

ประการที่สาม เศรษฐกิจบูม เมื่อทศวรรษ 2530 ที่ตามมาด้วยฟองสบู่แตก พ.ศ. 2540 เราได้เห็นกลุ่มทุนไทยใหม่ๆ ผุดตัวขึ้นทดแทนกลุ่มทุนเก่าที่สูญสลายไปหรือเข้ามาเสริมกลุ่มทุนที่ยังหลงเหลืออยู่ ลักษณะสำคัญของกลุ่มทุนใหม่เน้นไปที่ธุรกิจบริษัทนอกภาคการเงิน ได้แก่ อสังหาริมทรัพย์ ไทคอมนาคม (จนถึงปี 2548) บันเทิง สื่อ ท่องเที่ยว

ประการที่สี่ ในภาพรวมสัดส่วนของธุรกิจครอบครัว (ทุนนิยมครอบครัว) ลดลงในบรรดาธุรกิจสำคัญของไทย เนื่องจากมีบริษัทสมัยใหม่ของต่างชาติ

และของกลุ่มทุนไทยใหม่ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น แต่โดยภาพรวมธุรกิจครอบครัวก็ยังเป็นกลุ่มที่มีสัดส่วนสูงสุด นอกจากนั้น ธุรกิจครอบครัวสำคัญของไทยส่วนใหญ่ (3/4) ยังคงเป็น “ธุรกิจครอบครัวที่ถือหุ้นแบบกระจุกตัวอยู่สูงมาก ทั้งๆ ที่ได้เปลี่ยนสภาพเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (บริษัทมหาชน) แล้วก็ตาม”

แต่ธุรกิจครอบครัวในสมัยหลังปี พ.ศ. 2540 จะอยู่ภายใต้แรงกดดันให้ปรับตัวทั้งในด้านการบริหารและพัฒนาการด้านเทคโนโลยีตามกระแสโลกาภิวัตน์ และการแข่งขันเข้มข้นที่มากับธุรกิจสมัยใหม่ของต่างชาติ มิฉะนั้นแล้ว ก็จะไม่รอด หรือถูกซื้อไปโดยบริษัทต่างประเทศที่ใหญ่กว่า

ข้าพเจ้าขอขอบคุณ สกว. เป็นอย่างสูงที่ได้การสนับสนุนชุดโครงการวิจัยนี้ ขอขอบคุณศาสตราจารย์ อากิระ ซุเอฮิโร ซึ่งยอมรับเป็นที่ปรึกษาโครงการและได้ให้ความร่วมมืออย่างอบอุ่นที่สุด รวมทั้งได้แนะนำให้ ดร. เนตรนภา ลูกศิษย์ของท่านเข้าร่วมโครงการวิจัยกับเรา

ขอขอบคุณศาสตราจารย์ ดร. อัมมาร สยามวาลา, รองศาสตราจารย์ ดร. ไพโรจน์ วงศ์วิภาณนท์ และผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ภวิตา ปานะนนท์ ที่ได้ช่วยอ่านผลงานร่างแรก ของ ดร. เนตรนภา และได้ให้ข้อเสนอแนะที่เป็นประโยชน์

ท้ายที่สุด ข้าพเจ้าขอแสดงความยินดีและชื่นชม ดร. เนตรนภา ไททย์เลิศศักดิ์ ที่ได้สร้างสรรคผลงานวิจัยที่ดีเยี่ยม เป็นคุณูปการแก่วงวิชาการไทยศึกษา ข้าพเจ้าเชื่อว่า ในอนาคตหนังสือเล่มนี้จะเป็นงานวิจัยที่คนอื่นอ้างถึงบ่อยมาก

ศาสตราจารย์ ดร. ผาสุก พงษ์ไพจิตร
เมธีวิจัยอาวุโส สกว. (2540, 2545)
กันยายน 2549

คำนำผู้เขียน

ผู้เขียนขอขอบคุณ สำนักงานกองทุนสนับสนุนการวิจัย (สกว.) โดยเฉพาะศาสตราจารย์ ดร. ผาสุก พงษ์ไพจิตร เมธีวิจัยอาวุโส สาขาเศรษฐศาสตร์ ที่กรุณาชักชวนให้ผู้เขียนร่วมวิจัยในโครงการ “โครงสร้างและพลวัตกลุ่มทุนไทยหลังวิกฤตเศรษฐกิจ” ในครั้งนี้ รวมทั้งสนับสนุนงานวิจัยของผู้เขียนเป็นอย่างดี และขอขอบคุณ Institute of Oriental Culture, University of Tokyo ซึ่งเป็นสถาบันที่ผู้เขียนทำงานอยู่ ที่ได้อนุญาตให้ผู้เขียนร่วมโครงการวิจัยนี้ ตลอดจนสนับสนุนการค้นคว้าวิจัยในทุกๆ ด้าน รวมถึง Kanda University of International Studies และ Saitama University ที่ผู้เขียนเป็นอาจารย์สอนอยู่ และขอขอบคุณ บริษัท สำนักพิมพ์ ยูเรก้า จำกัด ที่กรุณาเป็นผู้จัดพิมพ์ผลงานชิ้นนี้ เพื่อเผยแพร่สู่สาธารณชน

หนังสือเรื่อง “กลุ่มทุน-ธุรกิจครอบครัวไทยก่อนและหลังวิกฤต 2540” เล่มนี้เป็นงานค้นคว้าวิจัยเรื่องหนึ่ง (นอกเหนือจากหัวข้อวิทยานิพนธ์) ที่ผู้เขียนได้ศึกษาและรวบรวมมาเป็นเวลากว่า 8 ปี ตั้งแต่เข้าศึกษาาระดับปริญญาเอกของคณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยโตเกียว ในปี 2541 หรือหนึ่งปีหลังจากเกิดวิกฤตการณ์การเงินและเศรษฐกิจขึ้นในประเทศไทย เนื้อหาบางส่วนของหนังสือเล่มนี้ ลงพิมพ์ในหนังสือภาษาญี่ปุ่น และ International Journals มาแล้ว (Suehiro and Natenapha 2000, 2002, 2004, Natenapha and Suehiro 2004a, 2004b) ครั้งนี้เป็นครั้งแรกที่นำมารวบรวมพิมพ์เป็นภาษาไทย ซึ่งได้ปรับปรุงข้อมูลในปัจจุบัน

เพิ่มเติมเข้าไปด้วย

ผู้เขียนหวังเป็นอย่างยิ่งว่า หนังสือเล่มนี้คงจะช่วยให้เราเข้าใจการวิเคราะห์ผลกระทบของวิกฤต ในปี 2540 ต่อกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ของไทยในภาพรวม รวมทั้งเรื่องการส่งเสริมบรรษัทภิบาลและการพัฒนาตลาดทุนได้ดียิ่งขึ้น โดยเป็นการเก็บบันทึกประวัติศาสตร์ทางธุรกิจที่สำคัญในหนึ่งทศวรรษนี้ เพื่อแสวงหา นโยบายหรือกลยุทธ์ที่เหมาะสมในการแก้ไขปัญหาปัจจุบัน ตลอดจนค้นหาแนวทางการพัฒนา กลุ่มทุนและธุรกิจครอบครัวของไทยในอนาคต เพื่อประโยชน์ของสังคมไทยโดยรวม

งานวิจัยชิ้นนี้ ได้รับความช่วยเหลือจากบุคคลจำนวนมาก ก่อนอื่นต้องขอขอบพระคุณ ศาสตราจารย์ Dr. Akira Suehiro อาจารย์ที่ปรึกษาใหญ่ของผู้เขียน สมัยศึกษาปริญญาเอก, ศาสตราจารย์ Dr. Yoko Sano, Michio Nitta, Kazuro Saguchi, Keisuke Nakamura, Hiroyoshi Kano, Akihiko Tanaka, Yukio Ikemoto, Akio Takahashi และ Tadashi Suzuki ซึ่งคอยชี้แนะและให้คำแนะนำต่างๆ ตลอดจนผู้ช่วยวิจัย 3 คน คือ คุณเนตรนรี ไวทย์เลิศศักดิ์, คุณเนตรนพิศ วลีสุขสันต์ และคุณพรเลิศ สุนคนพาทิพย์ ที่ช่วยเก็บ สร้างฐานข้อมูล และพิมพ์งานต่างๆ ที่ปรากฏในหนังสือเล่มนี้ ซึ่งถือได้ว่าเป็นเพียงส่วนหนึ่งเท่านั้น

รวมถึงหน่วยงานต่างๆ และผู้เกี่ยวข้องทุกๆ ท่าน ที่กรุณาให้ความสะดวกในการค้นหาข้อมูล และความร่วมมือในการสัมภาษณ์เป็นอย่างดี ได้แก่ ห้องสมุดมารวยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, ศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำนักงานคณะกรรมการควบคุมการประกอบวิชาชีพสอบบัญชี กรมทะเบียนการค้า กระทรวงพาณิชย์, สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย, สำนักงานตรวจเงินแผ่นดิน, สมาคมสถาบันการศึกษาการธนาคารและการเงินไทย

และบริษัทเอกชนหลายแห่ง ได้แก่ บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย, บริษัท แอดวานซ์ อินโฟ เซอร์วิส, ธนาคารกรุงเทพ, ธนาคารกสิกรไทย และธนาคารทหารไทย เป็นต้น

รวมทั้งองค์กรที่ช่วยสนับสนุนงานวิจัยชิ้นนี้ในประเทศญี่ปุ่น ได้แก่ Resona Foundation for Asia and Oceania, Institute of Developing Economies และ Asian Development Bank Institute ซึ่งผู้เขียนขอขอบคุณเป็นอย่างสูง

นอกจากนี้ ผู้เขียนยังได้รับความอนุเคราะห์จากศาสตราจารย์ ดร. ผาสุก พงษ์ไพจิตร และศาสตราจารย์ ดร. อัมมาร สยามวาลา ที่กรุณาอ่านต้นฉบับและให้ความคิดเห็นที่มีคุณค่า คุณกิตติมาพร บาลจ่าย, คุณพูนศักดิ์ ชานิกรประดิษฐ์ ที่กรุณาให้ความคิดเห็น และบุคคลที่คอยให้กำลังใจ ได้แก่ รองศาสตราจารย์ ดร. ปิยะจิต ทาแดง, คุณนภารวี สืบสุข, คุณศิริพร ชัยวิริยะวงศ์, คุณดารุณี วีระกิตติพงษ์, คุณเรืองจิต ทองขวัญ, Motoi Ihara, Yuka Takeda, Jennifer Chasey และจากคนในครอบครัว โดยเฉพาะอย่างยิ่ง Tomohiro Yabushita สามีมของผู้เขียน ที่ช่วยให้งานวิจัยนี้สำเร็จลงด้วยดี ซึ่งผู้เขียนขอขอบคุณทุกๆ ท่าน ที่มีส่วนร่วม ช่วยให้งานวิจัยนี้สำเร็จ ณ ที่นี้ด้วย และหากมีข้อผิดพลาดประการใดที่เกิดจากงานชิ้นนี้ ผู้เขียนขออภัยไว้แต่เพียงผู้เดียว

เนตรนภา ไวทย์เลิศศักดิ์ (ยานุชิตะ)

กันยายน 2549

บทคัดย่อ

กลุ่มทุนธุรกิจและพัฒนาก่อตั้งเป็นหัวใจหลักของระบบทุนนิยม กลุ่มทุนธุรกิจของไทยส่วนใหญ่เป็น “ธุรกิจครอบครัว” การพัฒนาจากธุรกิจครอบครัวไปสู่บริษัทมหาชนขนาดใหญ่ ที่มีผู้ถือหุ้นกระจายอย่างที่เราเห็นในประเทศสหรัฐอเมริกา นั้นไม่ใช่ลักษณะปกติที่พบเห็นได้ในประเทศอื่นๆ กลุ่มทุนธุรกิจของประเทศที่พัฒนาอุตสาหกรรมภายหลังจะมีรูปแบบที่แตกต่างออกไป นั่นคือส่วนมากเป็นธุรกิจครอบครัวกลุ่มทุนธุรกิจของไทยจึงแตกต่างจากประเทศสหรัฐอเมริกา ธุรกิจครอบครัวยังคงมีความสำคัญ แม้หลังเกิดวิกฤตการณ์การเงิน ในปี 2540 แล้วก็ตาม ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่ไทยพยายามปรับโครงสร้างองค์กรธุรกิจเอกชนและระบบบรรษัทภิบาลตามสไตล์แองโกล-อเมริกัน แต่ทว่าการปฏิรูปดังกล่าวนั้นส่งผลกระทบต่อบริษัทเพียงจำนวนหนึ่งที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เท่านั้น หลังวิกฤต ธุรกิจครอบครัวไทยยังคงเป็นกลจักรสำคัญในการขับเคลื่อนระบบทุนนิยมของไทย โดยเฉพาะธุรกิจครอบครัวแบบที่มีนวัตกรรม ด้วยเหตุนี้ การปฏิรูปตามสไตล์แองโกล-อเมริกันนั้น อาจไม่เหมาะกับการพัฒนากลุ่มทุนธุรกิจของไทย เนื่องจากไม่ได้มุ่งเสริมสร้างความสามารถในการแข่งขัน และจำกัดเฉพาะกลุ่มบริษัทจำนวนน้อย

หนังสือ “กลุ่มทุน-ธุรกิจครอบครัวไทยก่อนและหลังวิกฤต 2540” เล่มนี้มีเนื้อหาแบ่งเป็น 3 ส่วน ส่วนแรก ศึกษาลักษณะเฉพาะของกลุ่มทุนธุรกิจหลักๆ ของไทย ในเรื่องของโครงสร้างการถือหุ้นและระบบบรรษัทภิบาล โดยเปรียบเทียบกับประเทศที่พัฒนาแล้ว และประเทศกำลังพัฒนาอื่นๆ ส่วนที่ 2 วิเคราะห์รายละเอียดว่า กลุ่มทุนธุรกิจหลักๆ เหล่านี้ ได้รับผลกระทบและปรับตัวกันอย่างไร หลังวิกฤต โดยเน้นที่กลุ่มทุนการเงิน กลุ่มทุนอุตสาหกรรม และกลุ่มทุน บริการ และส่วนที่ 3 วิเคราะห์ความพยายามของรัฐบาลในการปฏิรูประบบบรรษัทภิบาลและตลาดทุน ตามระบบบรรษัทภิบาลโดยผู้ถือหุ้นหรือตลาดทุน หรือแบบแองโกล-อเมริกัน ที่ไอเอ็มเอฟและธนาคารโลกแนะนำ อีกทั้งในส่วนนี้ยังได้วิเคราะห์การปฏิรูประบบบัญชีและการสอบบัญชี ซึ่งถือเป็นหัวใจของการปฏิรูประบบบรรษัทภิบาลอีกด้วย



Abstract

Business groups and their developments are at the heart of capitalism. Most of business groups in Thailand are of “family business type”. The development from family business towards large public corporations with dispersed shareholders, as it happens in the US, may not be the norm for all countries. Late-comers/late-industrializers display a different pattern, with predominance on family businesses. The Thai pattern differs from the US model. Family businesses remained important even after the crisis in 1997 where Thailand was forced to restructure the private sector and reform corporate governance modelling after the Anglo-American model. However, the reform affected only a small group of companies listed on the Stock Exchange of Thailand. There is still the prospect of growth in family business as the drive for capitalism in Thailand. Specifically, there are innovative family businesses. As a result, the reform along the line of the Anglo-American model may not be suitable to Thailand’s development, as it does not aim at improving competitiveness, and it will affect only a small group of companies.

This book, *Business Groups and Family Business in Thailand before and after the 1997 Crisis*, is divided into three major sections. Section one examines the characteristics of major business groups in Thailand in terms of shareholding structure and corporate governance system by comparing with advanced countries and other developing countries. Section two details the impact of crisis on these major businesses and how they adjusted in the post-crisis period, focusing on the financial, manufacturing and services sectors. Section three analyzes the attempt of the government to reform corporate governance and capital markets along the lines of the equity market-based system, or the Anglo-American model, favored by the IMF and the World Bank. In this section there is also an analysis of the reform of the accounting system and auditing services, which are at the heart of corporate governance.

สารบัญ

คำนำสำนักงานกองทุนสนับสนุนการวิจัย	4	2.3 ทฤษฎีบรรษัทภิบาล 3 รูปแบบ	49
คำนิยม	6	(1) ระบบบรรษัทภิบาลโดยผู้ถือหุ้น หรือตลาดทุน	50
คำนำเมธีวิจัยอาวุโส สกว.	8	(2) ระบบบรรษัทภิบาลโดยธนาคารพาณิชย์	52
คำนำผู้เขียน	11	(3) ระบบบรรษัทภิบาลโดยธุรกิจครอบครัว	54
บทคัดย่อ	14	2.4 กลุ่มทุนและธุรกิจครอบครัวในประเทศไทย	58
Abstract	16	(1) ผลงานวิจัยที่ผ่านมา	58
สารบัญตารางและแผนภาพ	23	(2) ผลงานวิจัยหลังวิกฤต ปี 2540	64
คำย่อ	25	2.5 โมเดลกรอบธำมรงค์ถือหุ้น และระบบบรรษัทภิบาล	67
บทที่ 1 บทนำ	27	2.6 สรุป	69
1.1 มุมมองของไอเอ็มเอฟและธนาคารโลก ต่อวิกฤต ปี 2540	27	บทที่ 3 เข้าใจของกลุ่มทุนและธุรกิจครอบครัวไทย	71
1.2 วัตถุประสงค์ และเนื้อหาของงานวิจัย	31	3.1 บทนำ	71
1.3 ทฤษฎี และหลักฐานข้อมูล	34	3.2 ประเภทบริษัทของไทยจากข้อมูล 5,000 บริษัท และความสำคัญของบมจ.	74
ส่วนที่ 1 ลักษณะเฉพาะของกลุ่มทุนและธุรกิจครอบครัวไทย	36	3.3 สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่หลักของบมจ.	80
บทที่ 2 การศึกษาเกี่ยวกับกลุ่มทุนและธุรกิจครอบครัว	38	3.4 รูปแบบการถือหุ้นแบบพันธมิตรของกลุ่มธุรกิจไทย	84
2.1 บทนำ	38	3.5 การเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้นรายใหญ่หลักของบมจ. หลังวิกฤต	89
2.2 ทฤษฎีวิวัฒนาการของบรรษัทขนาดใหญ่	40	3.6 อันดับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์	94
(1) “ทุนนิยมครอบครัว” กับ “ทุนนิยมผู้บริหาร”	40	(1) 10 อันดับแรก ผู้ถือหุ้นรายใหญ่มุขลอมธรรมดา ปี 2539-2547	94
(2) ผลการสำรวจ “บริษัท (ถือครองโดย) ครอบครัว” ของประเทศต่างๆ	45	(2) 30 อันดับแรก ผู้ถือหุ้นรายใหญ่รายตระกูล ปี 2538-2547	98
		3.7 สรุป	108
		ส่วนที่ 2 กลุ่มทุนและธุรกิจครอบครัวไทยปรับตัวอย่างไรหลังวิกฤต	112
		บทที่ 4 ภาพรวมการปรับตัวของกลุ่มทุนธุรกิจไทยหลังวิกฤต	114
		4.1 บทนำ	114
		4.2 ทบทวนของกลุ่มทุนและธุรกิจครอบครัวต่อการพัฒนาเศรษฐกิจไทย	115
		4.3 ภาพรวมการปรับตัวของกลุ่มทุนไทยหลังวิกฤต	121

(1) รูปแบบที่ 1 : กลุ่มทุนการเงิน	122
(2) รูปแบบที่ 2 : ล้มละลาย หรือเข้าโครงการปรับโครงสร้างหนี้	128
(3) รูปแบบที่ 3 : เสียหุ้นจำนวนมากให้แก่พันธมิตร หรือมีกลุ่มทุนต่างชาติ	129
(4) รูปแบบที่ 4 : ถอนตัวออกจากตลาดหลักทรัพย์ หรือแยกธุรกิจครอบครัวออกมา	130
(5) รูปแบบที่ 5 : ลดขนาดองค์กร (downsizing)	133
4.4 ประเภทของกลุ่มธุรกิจครอบครัวไทย	136
(1) ธุรกิจครอบครัวแบบปิด	137
(2) ธุรกิจครอบครัวที่เข้าข่ายเฉพาะสาขา	138
(3) ธุรกิจครอบครัวแบบเครือข่ายธุรกิจเปิดเสรี	140
(4) ธุรกิจครอบครัวแบบเครือข่ายสมัยใหม่	141
4.5 สรุป	143
บทที่ 5 การปรับตัวและการเปลี่ยนแปลงของกลุ่มทุนการเงิน	146
5.1 บทนำ	146
5.2 การปรับตัวและการเปลี่ยนแปลงของธุรกิจธนาคารพาณิชย์	147
(1) ยอดเงินฝากและสินทรัพย์รวมของธนาคารพาณิชย์ ปี 2504-2547	147
(2) เครือกลุ่มธุรกิจการเงิน (financial conglomerate) ก่อนวิกฤต	151
(3) การเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้นของธนาคารพาณิชย์ไทย หลังวิกฤต	153
(4) หนี้แผนแม่บทสถาบันการเงิน ปี 2547	157
5.3 การปรับตัวและการเปลี่ยนแปลงของธุรกิจเงินทุน (ไฟแนนซ์)	161
(1) กลุ่มผู้ถือหุ้นของ 91 บริษัทเงินทุน และการเปลี่ยนแปลงหลังวิกฤต	162
(2) บริษัทเงินทุนที่หรือรอดหลังวิกฤต และสรุปภาพการล่มสลายของเครือข่ายธุรกิจการเงิน	168
(3) หนี้แผนแม่บทสถาบันการเงิน ปี 2547	176
5.4 การปรับตัวและการเปลี่ยนแปลงของธุรกิจหลักทรัพย์	178
5.5 การปรับตัวและการเปลี่ยนแปลงของธุรกิจประกันชีวิต-ประกันภัย	185

(1) บริษัทประกันก่อนวิกฤต	185
(2) บริษัทประกันหลังวิกฤต	187
5.6 สรุป	200

บทที่ 6 การปรับตัวของกลุ่มทุนอุตสาหกรรมและบริการ 203

6.1 บทนำ	203
6.2 การปรับตัวและการเปลี่ยนแปลงของธุรกิจปูนซีเมนต์	203
(1) ธุรกิจปูนซีเมนต์ก่อนวิกฤต	203
(2) ธุรกิจปูนซีเมนต์หลังวิกฤต	205
6.3 การปรับตัวและการเปลี่ยนแปลงของธุรกิจเหล็ก	210
(1) ธุรกิจเหล็กก่อนวิกฤต	210
(2) ธุรกิจเหล็กหลังวิกฤต	214
6.4 การปรับตัวและการเปลี่ยนแปลงของธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่	221
(1) ยุคของห้างสรรพสินค้า	222
(2) ยุคของธุรกิจค้าปลีกประเภทใหม่ๆ เช่น ดิสคานต์, คอเน็กซ์, สโลว์	223
(3) ยุควิกฤตเศรษฐกิจ	224
(4) ยุคหลังวิกฤตเศรษฐกิจ	230
6.5 สรุป	235

ส่วนที่ 3 การปฏิรูปบรรษัทภิบาล และระบบการบัญชี-การสอบบัญชี 238

บทที่ 7 การปฏิรูปบรรษัทภิบาลและตลาดทุน 240

7.1 บทนำ	240
7.2 งานวิจัยเกี่ยวกับบรรษัทภิบาลของไทย	241
7.3 วิธีการประเมินหุ้นของบริษัทไทย และปัญหาบรรษัทภิบาลก่อนวิกฤต	243
(1) เครือธุรกิจเพื่อนผู้กับพนักงานธนาคารตลาดหลักทรัพย์	243
(2) วิธีการประเมินหุ้นของบริษัทเอกชนไทย ปี 2538-2547	249
(3) ความคิดเห็นเกี่ยวกับบรรษัทภิบาลก่อนเกิดวิกฤต	252

7.4	มาตรการการส่งเสริมบรรษัทภิบาลหลังวิกฤต	256
	(1) การส่งเสริมบรรษัทภิบาลที่ดีของไทย	257
	(2) ภัยพิบัติระหว่างระหว่งแนวคิดกับการปฏิบัติ	263
7.5	สรุป และข้อเสนอแนะ	265
บทที่ 8	การปฏิรูประบบบัญชีและการสอบบัญชี	270
8.1	ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตไทยมีกี่คนกันแน่?	270
8.2	เบื้องหลังการปรับปรุงระบบบัญชีและการสอบบัญชีหลังวิกฤต	273
8.3	วิวัฒนาการทางการบัญชีและการสอบบัญชีของไทย	275
	(1) กำเนิดการทำบัญชี : พระราชบัญญัติการบัญชี พ.ศ. 2515	275
	(2) กำเนิดผู้สอบบัญชี : พระราชบัญญัติผู้สอบบัญชี พ.ศ. 2505	278
	(3) สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย	280
8.4	เกณฑ์คุณสมบัติการสอบเป็นผู้สอบบัญชีรับอนุญาตของไทย	282
	(1) จำนวนผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ปี 2506-2542	282
	(2) เกณฑ์คุณสมบัติการเป็นผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ปี 2505-2548	283
8.5	การปรับปรุงระบบบัญชีและการสอบบัญชีหลังวิกฤต	288
	(1) การปรับปรุงมาตรฐานการบัญชีและมาตรฐานการสอบบัญชี	289
	(2) มาตรการในการปรับปรุงระบบบัญชีและการสอบบัญชี	291
8.6	ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตของสำนักงาน.ก.ล.ต. และสำนักงานสอบบัญชี	295
	(1) ผู้สอบบัญชีและสำนักงานบัญชีก่อนวิกฤต Big Five	295
	(2) ผู้สอบบัญชีและสำนักงานบัญชีหลังวิกฤต	299
8.7	สรุป และข้อเสนอแนะ	301
บทที่ 9	สรุป	305
	เชิงบรรณ	316
	บรรณานุกรม	326
	ประวัติผู้เขียน	341

สารบัญตารางและแผนภาพ

ตารางที่ 2.1	บริษัทจดทะเบียนแยกตามโครงสร้างการถือหุ้น	47
ตารางที่ 3.1	ประเภทบริษัทของไทย 5,000 บริษัท แยกตามลักษณะธุรกิจและเจ้าของ ปี 2540	75
ตารางที่ 3.2	กลุ่มทุนและธุรกิจครอบครัวไทย 40 อันดับแรก ตามยอดขาย ปี 2540	78
ตารางที่ 3.3	สัดส่วนผู้ถือหุ้น 10 รายแรก ต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด ปี 2546	81
ตารางที่ 3.4	จำนวนผู้ถือหุ้นของบอ. ปี 2546	82
ตารางที่ 3.5	การเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้นรายใหญ่หลักของ บอ. หลังวิกฤต	90
ตารางที่ 3.6	บอ. แยกตามผู้ถือหุ้นรายใหญ่ปี 2539, 2543 และ 2549	93
ตารางที่ 3.7	สัดส่วน 10 อันดับ ผู้ถือหุ้นบุคคลธรรมดาสูงสุด ปี 2539-2547	95
ตารางที่ 3.8	การเปลี่ยนแปลงอันดับผู้ถือครองหุ้นตามรายชื่อตระกูล ปี 2538-2547	99
ตารางที่ 3.9	สัดส่วนมูลค่าหุ้นถือครองรายตระกูล ปี 2538-2547	101
ตารางที่ 3.10	มูลค่าการถือครองหุ้นรวมแยกตามตระกูลและบริษัทในเครือ ปี 2539	105
ตารางที่ 4.1	ความสำคัญขบอธุรกิจครอบครัวไทย ปี 2522, 2532, 2540, 2543 ข้อมูลจาก 100 อันดับแยกตามยอดขายรวม	117
ตารางที่ 4.2	บริษัท 100 และ 1,000 อันดับแรก ตามประเภทเจ้าของและยอดขายรวม	118
ตารางที่ 4.3	บริษัท 100 และ 1,000 อันดับแรก ตามประเภทเจ้าของและยอดสินทรัพย์รวม	119
ตารางที่ 4.4	การเปลี่ยนแปลงชื่อและเจ้าของธนาคารพาณิชย์ไทยหลังวิกฤต	124

ตารางที่ 5.1	สัดส่วนยอดเป็นฝากและสินทรัพย์รวมของธนาคารพาณิชย์ ปี 2504-2547	149
ตารางที่ 5.2	การเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นของธนาคารพาณิชย์ไทยหลังวิกฤต	153
ตารางที่ 5.3	การเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้นของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 แห่ง ปี 2496-2547	155
ตารางที่ 5.4	สินทรัพย์รวมของธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนที่จะยก ระดับเป็นธนาคาร	153
ตารางที่ 5.5	กลุ่มผู้ถือหุ้นบริษัทไฟแนนซ์ 91 แห่ง และการเปลี่ยนแปลงหลังวิกฤต	164
ตารางที่ 5.6	การล่มสลายของกลุ่มทุนการเงินไทยหลังวิกฤต	170
ตารางที่ 5.7	รายชื่อบริษัทหลักทรัพย์และผู้ถือหุ้นรายใหญ่หลังวิกฤต	180
ตารางที่ 5.8	บอ. ในธุรกิจประกันหลังวิกฤต	188
ตารางที่ 5.9	บริษัทประกันชีวิตหลังวิกฤต	190
ตารางที่ 5.10	บริษัทประกันภัยหลังวิกฤต	195
ตารางที่ 6.1	กลุ่มธุรกิจปูนซีเมนต์หลังวิกฤต	209
ตารางที่ 6.2	บอ. ในอุตสาหกรรมเหล็ก	218
ตารางที่ 6.3	ผู้ถือหุ้นใหญ่ของธุรกิจค้าปลีกก่อนและหลังวิกฤต	225
ตารางที่ 6.4	กลุ่มธุรกิจครอบครัวกับธุรกิจค้าปลีกหลังวิกฤต	227
ตารางที่ 7.1	จำนวนบอ. แยกตามประเภทอุตสาหกรรม	246
ตารางที่ 8.1	จำนวนผู้ลอบบัญชีรับอนุญาตขึ้นทะเบียน ปี 2506-2542	283
ตารางที่ 8.2	การเปลี่ยนแปลงเกณฑ์คุณสมบัติของผู้ลอบบัญชีรับอนุญาต	285
ตารางที่ 8.3	สำนักงานลอบบัญชีรับอนุญาต ปี 2531-2547	296
แผนภาพที่ 2.1	โมเดลโครงสร้างการถือครองหุ้นและระบบบรรษัทภิบาล	68
แผนภาพที่ 3.1	รูปแบบโครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มธุรกิจไทย	85
แผนภาพที่ 4.1	ประเภทกลุ่มธุรกิจครอบครัวไทย	137
แผนภาพที่ 7.1	มูลค่าการระดมทุนผ่านทางสินเชื่อ ตลาดราชนิ และมูลค่าหุ้น ทางราคาตลาด	250
แผนภาพที่ 7.2	มูลค่าการระดมทุนเปรียบเทียบกับระดับ GDP (%)	250

คำย่อ

ก.บ.บ.	คณะกรรมการควบคุมการประกอบวิชาชีพสอบบัญชี
ก.ล.ต.	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
ตลท.	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ธ.	ธนาคาร
ธ.ป.ท.	ธนาคารแห่งประเทศไทย
บ.	บริษัท
บ.บ.	บริษัทเงินทุน
บ.บ.ล.	บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์
บ.อ.	บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (หมายถึง บริษัทที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งต้องเป็นบริษัทมหาชนจำกัด)
บ.ม.อ.	บริษัทมหาชนจำกัด (หมายถึง บริษัทที่จัดตั้งขึ้นตามพ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัด ด้วยประสงค์ ที่จะเสนอขายหุ้นต่อประชาชน มีผู้ถือหุ้นตั้งแต่ 15 คนขึ้นไป จดทะเบียน กับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือไม่ก็ได้)
บล.	บริษัทหลักทรัพย์
พ.ร.บ.	พระราชบัญญัติ
ร.ม.ต.	รัฐมนตรี
ร.ม.ง.	รัฐมนตรีช่วยว่าการ
ร.ม.ว.	รัฐมนตรีว่าการ
ส.ต.บ.	สำนักงานตรวจเงินแผ่นดิน
ส.บ.บ.	สมาคมบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย
BLS	Bank-Led System หรือระบบบรรษัทภิบาลควบคุมโดยธนาคารพาณิชย์
EMV	Equity Market-Based System หรือระบบบรรษัทภิบาลโดยผู้ถือหุ้น หรือตลาดทุน
FBS	Family-Based System หรือระบบบรรษัทภิบาลโดยธุรกิจครอบครัว
Non-PLC	Non Public Company Limited หรือบริษัทที่ไม่ใช่บริษัทมหาชน
PLC	Public Company Limited หรือบริษัทมหาชน

บทที่ 1

บทนำ

1.1 มุมมองของไอเอ็มเอฟและธนาคารโลกต่อวิกฤต ปี 2540

หลังวิกฤตการณ์การเงินที่เกิดขึ้นในปี 2540 รัฐบาลไทยได้ขอรับความช่วยเหลือทางการเงินจากไอเอ็มเอฟและธนาคารโลก และมุ่งปฏิรูปเศรษฐกิจและโครงสร้างระบบต่างๆ มากมาย เพื่อที่จะฟื้นฟูเศรษฐกิจและสังคมที่อยู่ในสภาวะเลวร้ายในขณะนั้น โดยการปฏิรูปที่สำคัญแบ่งได้เป็น 6 ข้อ คือ

- (1) การปรับโครงสร้างระบบสถาบันการเงิน
- (2) การปรับโครงสร้างธุรกิจเอกชน
- (3) การปรับโครงสร้างอุตสาหกรรม
- (4) การส่งเสริมบริษัทขนาดกลางและขนาดย่อม
- (5) การส่งเสริมการให้ความช่วยเหลือทางสังคม (social safety net)
- (6) การปฏิรูประบบราชการ และการแปรรูปรัฐวิสาหกิจ

ไอเอ็มเอฟและธนาคารโลกได้ให้ความสนใจเป็นพิเศษใน 2 เรื่องแรก คือ

- (1) การปรับโครงสร้างระบบสถาบันการเงิน (restructuring of financial institutions) และ
- (2) การปรับโครงสร้างธุรกิจเอกชน (corporate restructuring) เนื่องจากเห็นว่า การที่ประเทศไทยและประเทศอื่นๆ ในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ต้องได้รับผลกระทบจากวิกฤตการณ์การเงินนั้น เป็นเพราะปัจจัยภายนอกที่สำคัญ คือ การเปิดเสรีทาง

การเงิน และการไหลเข้ามาอย่างรวดเร็วของเงินทุนระยะสั้นจำนวนมากจากต่างประเทศ เป็นแรงกดดันให้เกิดวิกฤตค่าเงินตรา (currency crisis) รวมทั้งปัจจัยภายในประเทศที่ล้มไม่ได้ คือ “ระบบสถาบันการเงินที่ยังไม่มีประสิทธิภาพดีพอ” และการคอร์รัปชันในภาคธุรกิจ ซึ่งเกิดจาก “ความอ่อนแอของระบบบรรษัทภิบาล” จนก่อให้เกิดวิกฤตบริษัทเงินทุนที่นำไปสู่การปิดบริษัทเงินทุนจำนวนมากในช่วงเวลานั้น และปัญหานี้เสียของธนาคารพาณิชย์ในเวลาต่อมา

ตลาดทุนที่ยังไม่มีประสิทธิภาพดีพอ ไม่เอื้อต่อการจัดหาเงินทุนของภาคธุรกิจเพราะต้นทุนในการระดมทุนผ่านตลาดทุนยังไม่ต่ำพอที่จะชดเชยภาระที่เกิดขึ้นจากกฎเกณฑ์หรือกระบวนการที่เกี่ยวข้องได้ เมื่อเปรียบเทียบกับต้นทุนหรือขั้นตอนที่ง่ายกว่าในการกู้ยืมจากธนาคาร ทำให้ภาคเอกชนนิยมระดมทุนโดยการกู้ยืมเงินจากธนาคารพาณิชย์เป็นหลัก จนเกิดการก่อหนี้ (leverage) อยู่ในระดับที่สูง จากนั้นนำเงินที่กู้ยืมได้ไปใช้กับบริษัทในเครือต่อไป

เมื่อการจัดการขาดประสิทธิภาพ และธนาคารพาณิชย์เองก็ปล่อยกู้อย่างไม่ระมัดระวัง บวกกับความอ่อนแอในการกำกับดูแลสถาบันการเงินของธนาคารกลาง จึงได้ก่อให้เกิดหนี้เสียจำนวนมาก เกิดภาวะขาดสภาพคล่องทางการเงิน ซึ่งกลับทำให้ธุรกิจที่กู้ยืมเงินจากธนาคารไปเพื่อขยายกิจการจำนวนมาก ประสบกับปัญหาในการบริหารจนนำไปสู่วิกฤตในที่สุด

นอกจากนี้ บริษัทเอกชนไทยส่วนใหญ่ที่ถือหุ้นและบริหารแบบ “ธุรกิจครอบครัว” มักไม่ค่อยอยากเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับกิจการของตน ทำให้ไม่สามารถระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์หรือตลาดตราสารหนี้ได้ ด้วยเหตุนี้หากต้องการขยายกิจการเกินจำนวนเงินที่บริษัทมีสำรองอยู่จากกำไรสะสม (หรือออกหุ้นเพิ่มทุนก็มีข้อจำกัด) ก็ต้องกู้ยืมเงินจากธนาคารพาณิชย์เพียงทางเดียว ไอเอ็มเอฟและธนาคารโลกต่างเห็นพ้องต้องกันว่า วงจรที่เลวร้ายนี้ คือสาเหตุที่แท้จริงที่ก่อให้เกิดวิกฤตการณ์การเงินในครั้งนี้นี้ และเป็นสิ่งสะท้อนให้

เห็นถึงความอ่อนแอทางเศรษฐกิจของเอเชียตะวันออก

กล่าวโดยสรุป คือ ไอเอ็มเอฟและธนาคารโลกมองว่า ความอ่อนแอของโครงสร้างระบบการเงิน และการด้อยพัฒนาในการบริหารและบรรษัทภิบาล โดยเรียกว่า “ความอ่อนแอเชิงโครงสร้างระบบ (institutional vulnerability)” เป็นสาเหตุที่แท้จริงของวิกฤตการณ์การเงินเอเชียตะวันออก

ด้วยเหตุนี้ ไอเอ็มเอฟและธนาคารโลก จึงได้ชี้แนะรัฐบาลของประเทศต่างๆ ในเอเชีย ให้ดำเนินการ “ปรับโครงสร้างระบบสถาบันการเงิน” โดยให้เสริมสร้างความแข็งแกร่งในการบริหารของธนาคารพาณิชย์, ให้มีการเพิ่มเงินกองทุนตามมาตรฐาน BIS (Bank for International Settlements สัดส่วนของเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงจากยอดสินเชื่อและอื่นๆ ต้องมากกว่า 8% ปัจจุบันเพิ่มเป็น 8.5%), ให้มีการกันสำรองเงินทุนเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ, ให้เปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการบริหาร และให้เพิ่มความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อ เป็นต้น

นอกจากนี้ ได้ให้มีการออกกฎหมายเศรษฐกิจเร่งด่วน 11 ฉบับ เช่น กฎหมายล้มละลาย กฎหมายศาลล้มละลาย และกฎหมายฟื้นฟูกิจการของภาคเอกชน เพื่อเร่งแก้ไขปัญหานี้เสียให้สะดวกและรวดเร็วขึ้น นโยบายเหล่านี้ล้วนเป็นสิ่งที่ฝ่ายกฎหมายของไอเอ็มเอฟได้เรียกร้องให้ประเทศเอเชียที่ประสบวิกฤตเร่งจัดการ และให้มีการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์และตลาดตราสารหนี้ เพื่อส่งเสริมการระดมทุนทางตรงไปพร้อมๆ กับการแก้ไขปัญหของธนาคารพาณิชย์ ซึ่งเป็นแนวคิดที่ต้องการจะเปลี่ยนแกนระบบการเงินของบริษัทเอกชนจาก “การระดมทุนทางอ้อม (indirect financing)” ผ่านธนาคารพาณิชย์ เป็น “การระดมทุนทางตรง (direct financing)” ในตลาดทุนแทน (Nabi and Shivakumar 2001 หน้า 45-54)

ส่วน “การปรับโครงสร้างธุรกิจเอกชน” นั้น ไอเอ็มเอฟและธนาคารโลก ได้เรียกร้องให้ประเทศไทยดำเนินการบนพื้นฐานแนวคิดของระบบบรรษัทภิบาล สไตส์แองโกล-อเมริกัน (Anglo-American Model) ซึ่งเป็นระบบที่มุ่งสร้าง