

บทที่ 2

วรรณกรรมปริทรรศน์และกรณีศึกษาปัญหาสถาบันการเงิน

ปัญหาที่ว่าทำอย่างไรผู้จัดการจึงจะสร้างประโยชน์สูงสุดให้แก่บริษัทสอดคล้องกับความต้องการของผู้ถือหุ้น มีมาตั้งแต่การก่อกำเนิดของบริษัทมหาชนจำกัดในช่วงศตวรรษที่ 19 ซึ่งนับเป็นการแบ่งแยกเจ้าของบริษัทออกจากผู้จัดการผู้ซึ่งบริหารบริษัท การแบ่งแยกนี้นำไปสู่นักลงทุนผู้ซึ่งชำนาญพิเศษในการจัดหาทุนให้แก่บริษัท และผู้จัดการผู้ซึ่งชำนาญพิเศษรู้ว่าจะใช้ทุนนั้นอย่างไรให้เกิดประโยชน์และสร้างความเจริญเติบโตให้แก่บริษัท การแบ่งแยกนี้ทำให้บริษัทสะดวกในการเพิ่มทุนเพื่อขยายกิจการซึ่งสามารถระดมทุนได้ด้วยต้นทุนต่ำ และสร้างผู้บริหารมืออาชีพที่มีความรู้แท้จริงในการดำเนินธุรกิจนั้นๆ ทำให้บริษัทธุรกิจทั่วโลกเติบโตและขยายตัวขึ้นมาก โดยเมื่อสิ้นปี ค.ศ. 1993 ทุนของบริษัทมหาชนจำกัดทั่วโลกมีมูลค่ามากกว่า 13 ล้านล้านดอลลาร์

ระบบการแบ่งแยกการทำงานก่อให้เกิดการขยายตัวของธุรกิจและระบบเศรษฐกิจโดยรวม แต่การแบ่งแยกนี้อาจทำให้เกิดความต้องการที่ไม่ตรงกันและความขัดแย้งของผลประโยชน์ที่ควรจะได้รับระหว่างเจ้าของบริษัทและผู้จัดการบริษัท เป็นปัญหาทางเศรษฐศาสตร์ที่เรียกว่า Agency Problem ซึ่งส่งผลเสียต่อความมั่นคงของบริษัทธุรกิจและกระทบต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวมดังตัวอย่างที่จะได้ศึกษาต่อไป ปัจจุบันผู้ถือหุ้นเริ่มเรียกร้องสิทธิในการให้ผู้จัดการของบริษัทปฏิบัติตามความต้องการของพวกเขา ซึ่งในฐานะเจ้าของบริษัทเขาสามารถเรียกร้องได้ โดยในทางทฤษฎีผู้ถือหุ้นจะตรวจสอบผู้บริหารและควบคุมโดยสร้างแรงกดดันต่อผู้บริหารบริษัทที่มีผลการดำเนินงานตกต่ำ ซึ่งอาจเรียกระบบการควบคุมและตรวจสอบนี้ว่า Corporate Governance ซึ่งมีส่วนช่วยลดปัญหา Agency Problem เพื่อเพิ่มผลการดำเนินงานของบริษัทธุรกิจ

เพื่อให้เข้าใจว่าการควบคุมและตรวจสอบผู้จัดการจะช่วยลดปัญหา Agency Problem ได้อย่างไร และการหาแนวทางลดปัญหา Agency Problem นั้นมีความสำคัญอย่างไร ควรทำความเข้าใจความหมายของ Agency Problem และผลเสียที่มีต่อความมั่นคงของบริษัทธุรกิจและผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวมเสียก่อน ซึ่งจะได้กล่าวถึงในส่วนต่อไป

เนื้อหาในบทนี้ประกอบด้วย 3 ส่วน ดังนี้

2.1 วรรณกรรมปริทรรศน์

2.2 กรณีศึกษาปัญหาสถาบันการเงิน

2.3 แนวคิดในการป้องกันและแก้ไข Agency Problem

2.1 วรรณกรรมปริทรรศน์

ในระยะแรกกลไกควบคุมที่มีผู้ทำการศึกษาค่าจะเกี่ยวกับ โครงสร้างการถือหุ้น ซึ่งอาจแบ่งได้เป็นการถือหุ้นโดยคนภายใน (Shareholding of Insider) และ การถือหุ้นโดยคนภายนอก (Shareholding of Outsider)

คนภายในในที่นี้หมายถึง ผู้บริหารหรือพนักงานภายในบริษัท โดยเฉพาะผู้บริหารระดับสูง (CEO : Chief Executive Officer) การเปิดโอกาสให้ผู้บริหารระดับสูงถือหุ้น ทำให้เขาร่วมมีส่วนได้ส่วนเสียในผลประกอบการของบริษัทด้วย ซึ่งจะเป็นแรงกระตุ้นให้การดำเนินงานของเขาเป็นไปอย่างเหมาะสมสร้างผลประโยชน์และสร้างความเจริญเติบโตอย่างมั่นคงให้กับบริษัท เนื่องจากมีแรงจูงใจจากการที่เขาได้มีส่วนร่วมได้เสียกับผลกำไรหรือขาดทุนของบริษัทด้วย และอาจทำให้แรงจูงใจที่จะทุจริตลดลงไปได้ ซึ่งเป็นผลเชิงจิตวิทยาเนื่องจากความรู้สึกร่วมเป็นเจ้าของบริษัท ทำให้มีความรู้สึกผูกพันและร่วมรับผิดชอบต่อบริษัทมากขึ้น ไม่ทำให้มีความรู้สึกแค่เป็นลูกจ้างบริษัทเท่านั้น

ผู้ถือหุ้นภายนอก ถือได้ว่าเป็นเจ้าของบริษัทคนหนึ่ง และ มีส่วนได้ส่วนเสียในผลประกอบการของบริษัทด้วย ยิ่งมีส่วนได้ส่วนเสียในผลประกอบการของบริษัทมากก็จะเกิดแรงจูงใจตรวจสอบการดำเนินงานของผู้บริหารบริษัทที่ตนถือหุ้นอยู่มากไปด้วย โดยเฉพาะผู้ที่ถือหุ้นมากในระดับหนึ่งจนถึงเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งผู้ถือหุ้นรายใหญ่มักจะถือหุ้นเป็นระยะเวลานาน เพื่อหวังอำนาจในการบริหาร หรือ เงินปันผลจากหุ้นที่ครอบครองอยู่ ผิดกับผู้ถือหุ้นรายย่อยที่มักจะครอบครองหุ้นเพื่อเล่นซื้อขายเก็งกำไรในระยะสั้น จากส่วนต่างของราคาซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ จึงไม่มีการติดตามตรวจสอบผู้บริหารอย่างจริงจังเท่าที่ควร

เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์เหล่านี้ Morch, Shleifer and Vishny (1988) ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของหุ้นที่ครอบครองโดยกรรมการของบริษัท และผลการดำเนินงานของบริษัท โดยใช้ค่า Tobin's Q ซึ่งใช้วัดมูลค่าทางตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทแทนผลการดำเนินงานของบริษัท และศึกษาถึงความเป็นไปได้ของสมมุติฐานการเปลี่ยนแปลงความสนใจไปสู่จุดที่มีความสนใจร่วมกัน (Convergence-of-Interest) และผลกระทบของการรักษาประโยชน์ตัวเองอย่างเหนียวแน่น (Entrenchment)

ผลจากการศึกษาพบความสัมพันธ์ที่ไม่เป็นเส้นตรงระหว่างสัดส่วนของหุ้นที่ครอบครองโดยสมาชิกคณะกรรมการของบริษัทและผลการดำเนินงานของบริษัท โดยพบว่าค่า Tobin's Q จะเพิ่มขึ้นในช่วงที่การครอบครองหุ้นของสมาชิกคณะกรรมการบริษัทเพิ่มขึ้นจาก 0% ถึง 5% และจะลดลงเมื่อการครอบครองหุ้นของสมาชิกคณะกรรมการบริษัทยังคงเพิ่มต่อไปจนถึง 25 % และจะสูงขึ้นอย่างช้าๆอีกครั้งเมื่อเปอร์เซ็นต์การครอบครองหุ้นของสมาชิกคณะกรรมการบริษัทมีมากกว่า 25 % ขึ้นไป

ผลกระทบในทางลบของการครอบครองหุ้นของสมาชิกคณะกรรมการบริษัทต่อมูลค่าทางตลาดของบริษัทเรียกได้ว่าเป็นผลกระทบแบบ Entrenchment และผลกระทบในทางบวกในช่วงแรกของการครอบครองหุ้นของสมาชิกคณะกรรมการบริษัทมีมากขึ้นนั้นกล่าวได้ว่าสอดคล้องกับสมมุติฐาน Convergence-of-Interest

จากการศึกษานี้ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัท และ การที่มีครอบครัวผู้ก่อตั้งบริษัทครอบครองหุ้นอยู่ด้วยอีกว่าจะทำให้เกิดผลกระทบในทางลบต่อมูลค่าทางตลาดของบริษัทด้วย

การที่มีสมาชิกครอบครัวหรือญาติของเจ้าของบริษัทถือหุ้นและร่วมมีอำนาจบริหารอยู่ด้วย จะทำให้การตรวจสอบผู้บริหารไม่จริงจังเท่าที่ควร หรือ อาจจะร่วมมือกันทุจริตเงินของบริษัทเสียเอง และอาจแสดงให้เห็นว่าบริษัทนั้นปกปิดในระบอบเครือญาติ ซึ่งปิดกั้นไม่ให้มีมืออาชีพที่มีความรู้ที่แท้จริงเข้ามามีอำนาจบริหาร ส่งผลเสียต่อการดำเนินงานของบริษัท เนื่องจากได้ผู้บริหารที่ขาดความรู้ความสามารถที่แท้จริง

Demsetz and Lehn (1985) ได้ทำการศึกษา โดยงานวิจัยของเขามีจุดประสงค์เพื่อตรวจสอบโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทเพื่อให้บริษัทมีมูลค่าสูงสุดอย่างสม่ำเสมอ โดยศึกษาถึงตัวกำหนดโครงสร้างดังกล่าว เช่น ขนาดที่ทำให้มีมูลค่าสูงสุด (Value – Maximizing Size) ศักยภาพของการควบคุม (Control Potential) การควบคุมที่เป็นระบบ (Systematic Regulation) โดยข้อมูลที่ใช้คือข้อมูลเกี่ยวกับการถือครองหรือการเป็นเจ้าของ ข้อมูลทางบัญชี ข้อมูลราคาหลักทรัพย์ของบริษัท

โดยศึกษาอิทธิพลของการถือหุ้นที่เข้มข้นขึ้น (more concentration shareholdings) ต่อผลประกอบการหรือผลการดำเนินงานของบริษัท วิธีที่ใช้ในการวิเคราะห์คือ วิธี OLS regression โดยเปอร์เซ็นต์ของหุ้นที่ถูกถือครองโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทจะถูกแปลงให้อยู่ในรูป logarithm โดยใช้สูตร

$$\text{Log} \frac{\text{เปอร์เซ็นต์ความเข้มข้น}}{100 - \text{เปอร์เซ็นต์ความเข้มข้น}}$$

ส่วนขนาดขององค์กรจะถูกวัดจากค่าเฉลี่ยของราคาตลาดรายปีของบริษัท และ ผลประกอบการของบริษัทซึ่งวัดด้วยอัตราผลกำไรทางบัญชี (accounting rates of return)

ผลจากการศึกษาคือไม่พบความสัมพันธ์ โดยตรงระหว่างความเข้มข้นของการถือครองหุ้น (ownership concentration) และอัตราผลกำไรทางบัญชีซึ่งใช้วัดผลประกอบการของบริษัท

แต่งานวิจัยต่อมากลับพบความสัมพันธ์นี้โดย McConnell and Servaes (1990) ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของบริษัทซึ่งวัดด้วยค่า Tobin's Q กับโครงสร้างหรือการกระจายตัวของการถือครองหุ้น โดยได้กล่าวถึงผลสรุปจากงานวิจัยของผู้อื่นเกี่ยวกับการแบ่งการถือหุ้นออกเป็นสองส่วน คือ การถือหุ้นโดยผู้บริหารภายในและโดยบุคคลภายนอก และกล่าวว่าผลประกอบการของบริษัทขึ้นอยู่กับลักษณะการกระจายตัวของการถือหุ้นดังกล่าว

จึงได้มีการตั้งสมมติฐานสำหรับงานศึกษานี้โดยกล่าวว่ามูลค่าของบริษัทเป็นฟังก์ชันกับการกระจายตัวของการถือครองหุ้นโดย ผู้บริหารภายใน ผู้ถือหุ้นใหญ่แต่ละคน และนักกล

ทุนสถาบัน ในการวัดผลกระทบของตัวแปรเหล่านี้ที่มีต่อมูลค่าบริษัท จะวิเคราะห์โดยใช้สมการถดถอยวิเคราะห์วัดความสัมพันธ์ระหว่างอัตรา Tobin's Q ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท และตัววัดความเป็นเจ้าของหลายตัวและตัวแปรบังคับอื่นๆ โดยทำการวิเคราะห์กับกลุ่มตัวอย่างบริษัทสองกลุ่มแยกกัน กลุ่มหนึ่งสำหรับบริษัท 1173 บริษัทในปี 1976 และกลุ่มสอง 1093 บริษัทในปี 1986

ผลการศึกษาพบว่ามีความสัมพันธ์แบบเชิงโค้งระหว่าง Tobin's Q และสัดส่วนของหุ้นที่ถูกถือครองโดยผู้บริหารภายใน คือ ความสัมพันธ์จะขึ้นอยู่กับช่วงเวลาที่พิจารณา โดย ณ.ระดับที่มีการถือครองโดยบุคคลภายในต่ำ ความสัมพันธ์จะเป็นไปเชิงบวก และ ณ.ระดับที่มีการถือครองโดยบุคคลภายในสูง ความสัมพันธ์ระหว่าง Q และการถือครองโดยบุคคลภายในจะเป็นไปทางลบ

นอกจากนั้นยังพบว่ามีความสัมพันธ์ในเชิงบวกระหว่าง Q กับส่วนของการถือหุ้นโดยนักลงทุนสถาบัน แต่เมื่อให้ผู้ถือหุ้นใหญ่แยกต่างหากในฐานะของตัวแปรอิสระ พบว่าไม่มีความสัมพันธ์ใดๆ ระหว่าง Q และข้อระบุต่างๆเกี่ยวกับการถือครองหุ้นโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ ผลการศึกษาเหล่านี้สอดคล้องกับสมมติฐานที่กล่าวว่ามีมูลค่าบริษัทเป็นฟังก์ชันกับโครงสร้างการถือครองหุ้น

ผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบัน จะมีความได้เปรียบผู้ถือหุ้นใหญ่ธรรมดาทั่วไป คือ สถาบันส่วนใหญ่มักจะมีฝ่ายตรวจสอบเฉพาะคอยทำการตรวจสอบบรรดาบริษัทที่ตนลงทุนไปหรือมีผลประโยชน์อยู่ เจ้าหน้าที่ในฝ่ายตรวจสอบนี้จะเป็นผู้ที่มีความชำนาญเฉพาะด้านในการตรวจสอบผลการดำเนินงานของบริษัทในด้านต่างๆ เพราะฉะนั้นการตรวจสอบโดยผู้ที่มีความชำนาญเฉพาะทางเหล่านี้จึงน่าที่จะมีประสิทธิภาพมากกว่า

นอกจากนี้สถาบันมักจะถือหุ้นเป็นสัดส่วนมากพอที่จะสามารถส่งผู้เชี่ยวชาญของตนเองเข้าไปร่วมทีมบริหารเป็นหนึ่งในคณะกรรมการบริหาร ซึ่งมีส่วนในการกำหนดแนวทางการดำเนินงานของบริษัทให้เป็นไปอย่างที่ตนเองต้องการเพื่อสร้างผลประโยชน์ให้ตนเองมาที่สุดได้ อีกทั้งการที่มีคนของตัวเองเข้าไปมีส่วนร่วมบริหารด้วย ทำให้มีโอกาสรู้ข้อมูลภายในต่างๆ

มากกว่า ซึ่งจะส่งผลดีต่อการตรวจสอบการดำเนินงาน ทำให้การตรวจสอบรู้รายละเอียดและแม่นยำมากขึ้น

ยิ่งกว่านั้นการในกรณีที่สถาบันที่ถือหุ้นของกันและกันนี้ดำเนินธุรกิจที่สอดคล้องกัน ยังส่งผลดีในแง่การพึ่งพาซึ่งกันและกันขยายกิจการและขยายฐานลูกค้า รวมทั้งประโยชน์จากทีมงานทั้งสองฝ่าย ซึ่งทีมงานในแต่ละที่อาจมีความชำนาญในการทำธุรกิจคนละด้านกัน แต่เมื่อร่วมมือกันแล้ว ทำให้เกิดการช่วยเหลือกันทำธุรกิจใช้ประโยชน์จากประสบการณ์แต่ละฝ่ายรวมทั้งให้คำปรึกษาซึ่งกันและกันได้ การดำเนินงานของบริษัทจึงน่าจะมีประสิทธิภาพมากขึ้น

ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการตรวจสอบโดยผู้ถือหุ้นอีกอย่างคือ โครงสร้างตำแหน่งคณะกรรมการบริหาร นอกจากการตรวจสอบจากผู้ถือหุ้นโดยตรงแล้ว การตรวจสอบโดยผ่านกรรมการบริหารของบริษัทที่เป็นคนนอกก็มีความสำคัญ เนื่องจากกรรมการบริหารที่เป็นคนภายนอกส่วนใหญ่เป็นตัวแทนจากผู้ถือหุ้นใหญ่ภายนอกทำหน้าที่ตรวจสอบการทำงานของผู้บริหารภายในแทน ซึ่งจะรู้ข้อมูลรายละเอียดของการดำเนินงานด้านต่างๆ ในบริษัทลึกซึ้งมากกว่าทำการตรวจสอบจากภายนอกเพียงอย่างเดียว จึงช่วยให้การตรวจสอบการดำเนินงานของผู้บริหารเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

นอกจากนี้ผู้ถือหุ้นใหญ่ภายนอกสามารถใช้อำนาจบริหารผ่านตัวแทนเหล่านี้ออกเสียงกำหนดทิศทางหรือเป้าหมายการดำเนินงานของบริษัท เพื่อกำหนดให้บริษัทดำเนินงานไปในทางที่คาดว่าจะก่อให้เกิดกำไรหรือผลประโยชน์แก่ตนเองมากที่สุด และผลตอบแทนคุ้มค่าเหมาะสมกับความเสี่ยงที่จะทำ

เกี่ยวกับความสัมพันธ์นี้ Hermalin and Weisbach (1991) ทำการศึกษาโดยใช้โครงสร้างของระบบสมการแบบ Simultaneous ศึกษาถึงผลกระทบของตำแหน่งคณะกรรมการและแรงกระตุ้นโดยตรงที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งการมีคณะกรรมการบริหารของบริษัทเป็นการใช้เครื่องมือในการควบคุมชนิดหนึ่งซึ่งช่วยกำจัด Agency Problem ระหว่างผู้บริหารระดับสูงและผู้ถือหุ้น แต่การควบคุมดูแลจะดีหรือไม่ก็ขึ้นอยู่กับประสิทธิภาพของคณะ

กรรมการดังกล่าว จึงเกิดคำถามขึ้นว่าการเปลี่ยนแปลงส่วนประกอบโครงสร้างของคณะกรรมการบริหารจะทำให้ประสิทธิภาพของคณะกรรมการกลุ่มดังกล่าวดีขึ้นหรือไม่

ในการศึกษานี้จึงพยายามที่จะวัดถึงผลประกอบการที่แตกต่างกันไป ซึ่งเป็นผลมาจากองค์ประกอบของคณะกรรมการบริหารและโครงสร้างการเป็นเจ้าของ ตัวแปรทั้งสองนี้เป็นตัวแปรที่ใช้วัดแรงจูงใจโดยตรงและการกำกับดูแลซึ่งกลุ่มผู้บริหารระดับสูงเผชิญ ผลประกอบการหรือผลกำไรของบริษัทถูกวัดโดยใช้ค่าเฉลี่ย Tobin's Q และกลุ่มตัวอย่างคือกลุ่มบริษัทใน NYSE จำนวน 142 บริษัท โดยข้อมูลที่นำมาใช้คือส่วนประกอบของคณะกรรมการบริหารและการเป็นเจ้าของ ข้อมูลที่ได้มาทั้งหมดถูกนำมาคำนวณในระบบสมการซึ่งกำหนดตัวแปรต่างๆไว้โดยใช้วิธี OLS regression

ผลที่ได้จากการศึกษาแตกต่างจากงานศึกษาอื่นๆโดยทั่วไป โดยพบว่าส่วนประกอบหรือองค์ประกอบของคณะกรรมการบริหารบริษัทไม่มีความสัมพันธ์ใดๆกับผลประกอบการหรือถึงแม้จะมีแต่ก็น้อย และความสัมพันธ์ดังกล่าวมีนัยสำคัญทางเศรษฐศาสตร์น้อยมาก อธิบายได้ว่าไม่ว่าคณะกรรมการดังกล่าวจะมาจากบุคลากรภายในหรือภายนอกบริษัทก็ไม่มีผลใดๆในอันที่จะเป็นตัวแทนความต้องการของผู้ถือหุ้น

ส่วนผลที่ได้เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการถือครองหุ้นของผู้บริหารระดับสูงและอายุการทำงานของผู้บริหารระดับสูงกับผลประกอบการของบริษัท สอดคล้องกับงานศึกษาอื่นๆกล่าวคือ ณ. ระดับของการเป็นเจ้าของหรือการถือครองมีค่าต่ำกว่า 1 % ผลประกอบการของบริษัทจะเพิ่มขึ้นหากการถือครองมีมากขึ้น ซึ่งที่ระดับนี้ความสนใจของผู้บริหารสอดคล้องกับของผู้ถือหุ้นมากขึ้น แต่เมื่อการถือครองหุ้นอยู่ในระดับที่มากกว่า 1 % ผลประกอบการของบริษัทจะลดลงเมื่อการถือครองมีมากขึ้น ซึ่งอาจจะเป็นเพราะมีการแยกตัวของผู้บริหาร (เช่น ความพยายามครอบครองกิจการ) มากกว่าที่จะทำตามความต้องการของผู้ถือหุ้น

นอกจากกลไกตลาดที่เกี่ยวกับการตรวจสอบโดยผู้ถือหุ้นแล้ว กลไกตลาดอื่นๆที่มีผู้ทำการศึกษาไว้ได้แก่

โครงสร้างหนี้สิน นอกจากการตรวจสอบโดยผู้ถือหุ้นแล้วการตรวจสอบโดยเจ้าหนี้ก็มีความสำคัญ เนื่องจากเจ้าหนี้ที่ปล่อยเงินกู้ให้แก่บริษัทนั้นย่อมอยากได้ทั้งเงินต้นและดอกเบี้ยคืน จึงสร้างแรงกระตุ้นให้มีการตรวจสอบการบริหารงานของผู้บริหารของบริษัทที่กู้ยืมเงินไป ว่าเอาเงินไปใช้ในทางที่เสี่ยงมากน้อยเพียงใด หรือ เอาเงินไปใช้ในแนวทางที่ตกลงกันได้หรือไม่ ยิ่งรายได้นี้เป็นจำนวนมากจะใส่ใจตรวจสอบผลการดำเนินงานของบริษัทที่กู้ไปมากยิ่งขึ้น เพราะฉะนั้นระดับหนี้สินของบริษัทจึงมีความสำคัญ บริษัทใดที่มีการกู้ยืมเงินมาใช้เป็นจำนวนมาก ก็ยิ่งต้องถูกตรวจสอบจากเจ้าหนี้ทั้งหลายมากตามไปด้วย

การครอบงำกิจการ (อ่านความหมายและประเภทการครอบงำกิจการได้ในภาคผนวก ค.) มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานสองนัยคือ ฝ่ายที่สนับสนุนการครอบงำกิจการเห็นว่าเป็นวิธีการสำคัญ เพื่อที่ทำให้ฝ่ายบริหารของบริษัทอยู่ในระเบียบวินัย บริหารงานให้เกิดประโยชน์และทำผลกำไรสูงสุดให้กับบริษัท เพราะถ้าฝ่ายบริหารดำเนินงานอย่างไม่มีประสิทธิภาพก็อาจทำให้บริษัทถูกผู้อื่นซื้อไปได้ง่าย และเมื่อเจ้าของเปลี่ยนไปฝ่ายบริหารก็มีโอกาสโดนปลดสูง นอกจากนี้การครอบงำกิจการยังเป็นการเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นหรือคณะผู้บริหารกลุ่มอื่น ซึ่งอาจสามารถบริหารงานได้ดีกว่า เข้ามาจัดการแทนผู้ถือหุ้นกลุ่มเดิมหรือคณะผู้บริหารกลุ่มเดิมที่ไม่มีประสิทธิภาพ

ส่วนฝ่ายที่ไม่เห็นด้วยกับการครอบงำกิจการเชื่อว่าการเปิดโอกาสให้มีการครอบงำกิจการจะส่งผลเสียต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศ เนื่องจากฝ่ายบริหารของแต่ละบริษัทจะต้องคอยระมัดระวังการถูกครอบงำกิจการหรือถูกแย่งอำนาจบริหารงาน ซึ่งส่งผลเสียต่อระบบหรือการวางนโยบายการดำเนินงาน เพราะจะทำให้ผู้บริหารเน้นความสนใจในการวางแผนบริหารงานระยะสั้นเพียงเพื่อให้ราคาหุ้นสูง แทนที่จะทุ่มเทความสนใจวางแผนการดำเนินงานระยะยาว

หากว่าทุกบริษัทคิดเช่นนี้หมด ทุกๆบริษัทเมื่อมีรายได้เข้ามาก็จะพยายามเก็บไม่นำไปใช้ลงทุนเพื่อสร้างภาพให้เห็นว่าบริษัทของตนนั้นมีกำไรมาก ราคาหุ้นจะได้สูงเพียงพอที่การครอบงำกิจการจะเป็นไปได้ยาก จะไม่มีบริษัทใดคิดนำเงินไปลงทุนขยายกิจการเพื่อความก้าวหน้าระยะยาวเลย เพราะเมื่อลงทุนขยายกิจการในระยะแรกจะทำให้อัตราผลกำไรในระยะสั้นลดลง ดังนั้นจึงส่งผลเสียต่อเนื่องไปถึงระบบเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ

เกี่ยวกับความสัมพันธ์เหล่านี้ Agrawal and Knoeber (1996) ตรวจสอบกลไกที่ใช้ควบคุม Agency Problem ระหว่างผู้จัดการและผู้ถือหุ้น 7 ตัวด้วยกันคือ การถือหุ้นโดยคนภายใน การถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ การถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นประเภทสถาบัน ตัวแทนของคนภายนอกในตำแหน่งคณะกรรมการบริหารบริษัท ระดับหนี้สิน ตลาดภายนอกสำหรับแรงงานระดับผู้จัดการ และตลาดสำหรับการควบคุมบริษัทอื่น โดยมุ่งศึกษาถึงอิทธิพลที่กลไกหนึ่งมีผลกระทบต่อกลไกอื่นที่เหลือ และผลอิทธิพลที่กลไกควบคุมต่างๆมีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท โดยใช้ตัวอย่างของบริษัทขนาดใหญ่ 400 บริษัทในสหรัฐอเมริกา

ผลจากการวิจัยพบว่า การตรวจสอบผลการดำเนินงานของบริษัทกับกลไกควบคุมแต่ละตัวเพียงตัวเดียวอาจนำไปสู่ข้อสรุปที่ผิดพลาดได้ โดยจากการตรวจสอบด้วยวิธี OLS ในระบบสมการเดียวแยกแต่ละกลไก พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัทและการถือหุ้นโดยคนภายใน ตัวแทนคนนอกบนตำแหน่งคณะกรรมการบริหารบริษัท ระดับหนี้สิน และกิจกรรมการควบคุมบริษัทอื่น และพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างการถือหุ้นโดยคนภายในที่มากขึ้นกับผลการดำเนินงานของบริษัท ในขณะที่พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัท ตัวแทนคนภายนอกบนตำแหน่งคณะกรรมการบริหารบริษัท ระดับหนี้สิน และกิจกรรมการควบคุมบริษัทอื่น

แต่เมื่อตรวจสอบการใช้หลายกลไกพร้อมๆกันด้วยวิธี OLS โดยรวมกลไกทั้งหมดเข้าด้วยกัน ความสัมพันธ์ระหว่างการถือหุ้นโดยคนภายในและผลการดำเนินงานของบริษัทกลับหายไป ในขณะที่อิทธิพลของกลไกอื่นไม่เปลี่ยนแปลง ยิ่งกว่านั้นเมื่อตรวจสอบโดยใช้ระบบสมการแบบ Simultaneous ไม่เพียงแต่อิทธิพลของการถือหุ้นโดยคนภายในเท่านั้น ระดับหนี้สิน และกิจกรรมการควบคุมบริษัทอื่นกลับไม่มีนัยสำคัญทางสถิติตามไปด้วย เหลือเพียงตัวแทนคนภายนอกบนตำแหน่งคณะกรรมการเท่านั้นที่ยังคงมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

2.2 กรณีศึกษาปัญหาสถาบันการเงิน

เนื่องจากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เน้นศึกษาปัญหา Agency Problem ในระบบสถาบันการเงิน ดังนั้นในส่วนนี้จะกล่าวถึงลักษณะการเกิด Agency Problem และผลเสียที่เกิดขึ้นกับระบบสถาบันการเงินและกระทบไปถึงระบบเศรษฐกิจโดยรวม เป็นกรณีศึกษาจากเหตุการณ์ที่

เกิดขึ้นมาแล้วจริงๆ เพื่อให้เห็นถึงลักษณะและความสำคัญของการหาทางลดปัญหา Agency Problem ในระบบสถาบันการเงิน

Agency Problem ในระบบสถาบันการเงินเกิดขึ้นได้หลายลักษณะ เช่น การนำเงินที่ได้มาจากแหล่งต่างๆ ไปจัดสรรสินเชื่อให้กลุ่มธุรกิจที่ผู้จัดการมีผลประโยชน์อยู่ด้วย โดยเรียกหลักทรัพย์ค้ำประกันไม่คุ้ม ถือเป็นการบริหารงานที่ทุจริต หรือการนำเงินที่ได้จากแหล่งเงินระยะสั้นไปปล่อยกู้ในระยะยาว และ จัดสรรสินเชื่ออย่างไม่กระจายความเสี่ยง โดยปล่อยกู้ให้ธุรกิจบางกลุ่มมากเกินไป หรือการทุ่มเงินลงทุนในธุรกิจบางอย่างมากเกินไป ถือเป็นการบริหารงานที่ไม่มีประสิทธิภาพ หรือการนำเงินไปลงทุนในธุรกิจที่ไม่ก่อให้เกิดผลผลิต เช่น หุ่น แล้วมีการปั่นราคาสร้างภาพ รวมทั้งตกแต่งบัญชีเพื่อปิดบังสถานะทางการเงินที่แท้จริงของบริษัท ถือเป็น การหลอกลวงประชาชน เป็นต้น

การที่ผู้จัดการทำการบริหารงานอย่างไม่เหมาะสมเช่นนี้ได้เป็นเวลานานโดยไม่มีใครรู้ก็เพราะมีความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลข่าวสาร นั่นคือ ผู้จัดการรู้สภาพการดำเนินการรวมทั้งสถานะของบริษัทดีกว่าผู้ถือหุ้นหรือประชาชนทั่วไปมาก ผลเสียหากมีการบริหารงานอย่างไม่เหมาะสมนี้อาจทำให้บริษัทล้มละลายต้องปิดกิจการไป ความเสียหายนี้ไม่เพียงเกิดกับบริษัทที่เขาทำงานอยู่เท่านั้น แต่มันมีผลกระทบเป็นวงกว้างไปถึงบริษัทอื่นรวมทั้งประชาชนทั่วไปด้วย จนอาจกล่าวได้ว่า Agency Problem เป็นสาเหตุสำคัญประการหนึ่ง ของวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในที่ต่างๆ ทั่วโลก ดังกรณีศึกษาต่อไปนี้

2.2.1 กรณีต่างประเทศ

1. การสั่งปิดแบงก์ออฟเครดิตแอนด์คอมเมอร์ซ อินเตอร์เนชั่นแนล (บีซีซีไอ)

กรณีการสั่งปิดแบงก์ออฟเครดิต แอนด์คอมเมอร์ซ อินเตอร์เนชั่นแนล หรือ บีซีซีไอ โดยทางการอังกฤษเมื่อวันที่ 5 กรกฎาคม 2534 ที่ผ่านมา ได้กลายเป็นปรากฏการณ์ครั้งสำคัญที่ถูกจารึกไว้ในประวัติศาสตร์การเงินโลก บีซีซีไอเป็นธนาคารที่กำเนิดขึ้นมาจากแนวคิดของอดีตนายธนาคารชาวปากีสถาน ซึ่งมีชื่อว่า ลกา ฮาซิน อาบีดี ฐานทางการเงินของบีซีซีไอในขั้นแรกนั้นเป็นฐานทางการเงินของชาวซูดานอริเยะและชาวอาหรับอื่นๆ โดยความคิด

ของอาบิตีตั้งใจที่จะตั้งธนาคารระหว่างประเทศขึ้นมาเพื่อที่จะเป็นธนาคารที่ปล่อยเงินกู้ให้กับประเทศโลกที่สาม

สำนักงานใหญ่ของบีซีซีไอ นั้นตั้งอยู่ที่ลักเซมเบิร์กและเกาะเคย์แมน ซึ่งศูนย์การเงินทั้งสองแห่งนี้ไม่มีธนาคารกลาง นอกจากนี้ข้อกำหนดเรื่องกิจการธนาคารก็ค่อนข้างจะหย่อนยาน บีซีซีไอได้ให้ 2 ศูนย์กลางนี้ขยายเครือข่ายไปใน 69 ประเทศทั่วโลก ในระยะหลังบีซีซีไอมีการขยายสาขาออกไปเป็นจำนวนมาก โดยเฉพาะที่กรุงลอนดอนประเทศอังกฤษ อันเป็นแหล่งใหญ่ของระบบการเงินโลกมีการเปิดสาขาออกไปอย่างมากมายถึง 25 แห่ง

ต่อมาธนาคารชาติอังกฤษได้พบหลักฐานการโกงกินในธนาคารและมีการแก้ไขบัญชีในธนาคาร ทำให้บัญชีที่แสดงต่อหน้าสาธารณชนนั้นไม่ใช่เป็นบัญชีที่แสดงฐานะที่แท้จริงของธนาคารด้วยเหตุนี้ทางธนาคารกลางอังกฤษจึงได้ขอความร่วมมือกับประเทศที่บีซีซีไอมีบริษัทโฮลดิ้งคัมพานีสั่งปิดบีซีซีไอพร้อมกัน โดยสำนักข่าวเอเอฟพีรายงานว่ารัฐบาลอังกฤษได้รับรายงานเกี่ยวกับความผิดปกติในธนาคาร บีซีซีไอ ตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2533 ซึ่งรายงานนั้นมีประเด็นที่น่าสนใจ 3 ประเด็นด้วยกัน

ประการแรก มีการวางแผนดึงเงินที่บีซีซีไอจะให้ความช่วยเหลือประเทศที่กำลังพัฒนาไปเป็นแหล่งเงินทุนให้แก่กลุ่มทุนแถบอ่าวเปอร์เซีย

ประการที่สอง หนี้ที่มีปัญหาส่วนใหญ่เกิดจากกลุ่มนักลงทุนแถบอ่าวเปอร์เซีย โดยเฉพาะมีการปล่อยสินเชื่อที่มีหลักทรัพย์ค้ำประกันไม่คุ้มออกไปให้นักลงทุนกลุ่มนี้มาก

ประการที่สาม ในกรณีที่คนใกล้ชิดของธนาคารไม่สามารถชำระหนี้ได้บีซีซีไอก็กลับเกลื่อนโดยเปิดบัญชีฝากเงินภายในแล้วเอาเงินนั้นไปชำระหนี้

จากคำบอกเล่าของเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้องกับการสืบสวนสอบสวนคดีของบีซีซีไอ ได้เปิดเผยว่าบีซีซีไอหลบเลี่ยงการแสดงผลงาน โดยไม่ยอมบันทึกยอดเงินฝากและยอดเงินกู้ลงในบัญชี ทั้งนี้เพื่อป้องกันไม่ให้ผู้สอบบัญชีและผู้ควบคุมธนาคารค้นพบช่องโหว่ในงบดุลของธนาคาร กล่าวคือบีซีซีไอจะไม่ลงบัญชีเงินฝากทั้งหมดที่เข้ามาคิดเป็นมูลค่าหลายล้าน

ดอลลาร์ แต่ทางธนาคารจะเอาเงินจำนวนนั้นไปอุดรูรั่วอันเกิดจากหนี้เสีย และยอมขาดทุนจากการบริหารเงินและการค้าเงิน การที่บีซีซีไอจะสามารถจ่ายคืนเงินฝากเหล่านี้ได้นั้นก็จำเป็นจะต้องมีบัญชีเงินฝากที่ไม่ลงบัญชีเข้ามาใหม่อีก และทำเช่นนี้ต่อไปเรื่อยๆ อย่างไม่มีสิ้นสุด

กลโกงที่ว่านี้สามารถดำเนินไปอย่างราบรื่นเป็นเวลาช้านานมาแล้ว ดังนั้นการฉ้อฉลดังกล่าวคงจะต้องอาศัยความยินยอมพร้อมใจจากบรรดาผู้มีอำนาจในบีซีซีไอซึ่งรับผิดชอบในเรื่องการประกอบการของธนาคาร ศูนย์กลางของความฉ้อฉลในครั้งนี้ จากการสืบสวนของเจ้าหน้าที่อังกฤษพบว่าอยู่ทางซีกอาหรับเสียเป็นส่วนใหญ่ โดยมีชาวอาหรับ 12 คน และผู้จัดการธนาคารชาวปากีสถานอีกหลายคนดึงธุรกิจของบีซีซีไอมาเกี่ยวข้องกับกิจการส่วนตัว หนี้ที่มีปัญหาจำนวนมากกว่า 2,000 ล้านดอลลาร์สูญหรือปล่อยให้กับคนกลุ่มเล็กๆ กลุ่มเดียวเท่านั้น โดยที่ไม่มีกลไกควบคุมสินเชื่อที่ปล่อยออกไปเลย ยิ่งไปกว่านั้นยังพบว่ามี การดึงเงินออกไปโดยกลุ่มอดีตผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นปัจจุบันของบีซีซีไอและบริษัทในเครือ

การหาเงินมาเพื่อปล่อยกู้ให้กับสินเชื่อที่น่าสงสัยเหล่านี้ มีการระดมเงินฝากกันอย่างลับๆ เหมือนกับการตั้งธนาคารซ้อนธนาคารขึ้นมา การฝากเงินเหล่านั้นไม่เคยมีการบันทึกการเลย ซึ่งสิ่งที่เกิดขึ้นเป็นประจำคือ การรับฝากเงินที่มาจากการค้ายาเสพติด การค้าอาวุธเงินเสียงภาษี และอื่นๆ ที่ล้วนแต่ไม่ชอบด้วยกฎหมายทั้งสิ้น โดยลูกค้าบางคนที่ต้องการเอาเงินมาซ่อน ก็จะไม่มีการอ้างถึงบัญชีเงินฝากของตนเลยเพราะเกรงจะมีการตรวจสอบที่มาของเงิน

ยิ่งกว่านั้นผู้สอบบัญชีจากไพร์ซ วอเตอร์ เฮาส์ ยังเปิดเผยว่า เงินจำนวนหนึ่งหายไป ด้วยอิทธิพลทางการเมือง หนังสือพิมพ์อังกฤษฉบับหนึ่งซึ่งมีชื่อว่าการ์เดียนได้รายงานว่า คุณเวตได้ใช้เงินกว่า 60 ล้านดอลลาร์ที่ฝากไว้กับธนาคารบีซีซีไอให้แก่กลุ่มผู้ก่อการร้ายอาหรับในการดำเนินงานกดดันบีบบังคับให้ประเทศผู้ผลิตน้ำมันแห่งอาหรับให้ความสนับสนุนช่วยเหลือขบวนการปาเลสไตน์ ซึ่งรายงานนี้ได้ถูกเปิดเผยโดยองค์การสืบราชการลับของฝรั่งเศสพร้อมกันนี้ยังมีการเปิดเผยหลักฐานว่าทุกคูเวตในลอนดอนได้ใช้เงินของบีซีซีไอสาขาลอนดอนจ่ายให้แก่ผู้นำขบวนการก่อการร้ายอาหรับอาบู นิดาล ในปี ค.ศ.1987 อีกด้วย

ไม่เพียงเท่านั้น หนังสือพิมพ์การ์เดียนยังรายงานว่าอาร์เจนตินา ลิเบีย และปากีสถาน ได้พยายามใช้เงินจากบัญชีที่บีซีซีไอเพื่อซื้อข้อมูลและอุปกรณ์อาวุธนิวเคลียร์ โดยให้บีซีซีไอเป็นผู้ดำเนินการด้านค่าขนส่งทางอากาศ ทางเรือ และการประกันภัยอุปกรณ์ระเบิดนิวเคลียร์ ทั้งยังเป็นแหล่งจ่ายเงินให้สายลับอเมริกันในอังกฤษเป็นจำนวน 500 คนอีกด้วย

นอกจากนี้จากรายงานข่าวของหนังสือพิมพ์นิวยอร์กไทม์ เมื่อวันที่ 12 กรกฎาคม 2534 ก็ได้เปิดโปงถึงความลับของขบวนการนี้ว่ามีสำนักข่าวกรองของสหรัฐ (ซีไอเอ) เข้ามาพัวพันด้วย โดยซีไอเอได้เคยดำเนินงานติดต่อซื้อขายอาวุธอย่างลับๆ ผ่านทางบีซีซีไอมาแล้ว หนังสือพิมพ์นิวยอร์กไทม์เปิดเผยอีกว่า ธนาคารที่ตั้งมานาน 19 ปี แห่งนี้ ส่วนใหญ่ติดต่อกิจการกับนักลงทุนอาหรับและฝ่ายบริหารของปากีสถานที่เข้าไปพัวพันกับสัญญาลับซื้อขายอาวุธ จึงกล่าวได้ว่าบีซีซีไอเป็นหนึ่งในสถาบันการเงินที่สำคัญที่กุมความลับระหว่างประเทศ โดยได้รับการเกื้อหนุนจากผู้นำระดับสูงของทางรัฐบาลเป็นจำนวนไม่น้อยทีเดียว

การสั่งปิดกิจการบีซีซีไออย่างกะทันหัน ทำให้ผู้ถือบัญชีเงินฝากทั่วโลกต่างตั้งคำถามว่าเป็นการกระทำที่มีเงื่อนไขและเกินเหตุไปหรือไม่ การขอลดครั้งนี้จำเป็นจะต้องยุติลงด้วยการปิดสำนักงานของบีซีซีไอทั่วโลกหรือไม่ การปรับโครงสร้างที่กำลังดำเนินไปเพื่อหยุดยั้งการขาดทุนและการขอลดนั้นไม่สามารถใช้ได้ผลหรือ เหตุใดผู้มีอำนาจของธนาคารจึงไม่เร่งกระทำการให้เร็วกว่านี้ ทั้งๆ ที่เรื่องทุจริตในบีซีซีไอก็เป็นที่ทราบกันดีมานานแล้ว

ปรากฏการณ์ที่เกิดขึ้นกับบีซีซีไอไม่สามารถอธิบายได้ว่าบทสรุปแห่งการแก้ปัญหาจะออกมาในรูปใด แต่เหตุการณ์นี้มีผลกระทบต่อทัศนคติของนักธุรกิจและนักลงทุนทุกมุมโลกว่าระบบธนาคารของโลกไม่น่าไว้วางใจ ที่สำคัญผลกระทบที่เกิดขึ้นจากกรณีบีซีซีไอดังกล่าวไม่เพียงแต่ส่งผลกระทบต่อประชาชนผู้ฝากเงินของบีซีซีไอเท่านั้น ยังมีผลเชื่อมโยงไปถึงความสัมพันธ์ระหว่างประเทศของโลกอาหรับกับอารยะประเทศอื่นๆ อย่างกว้างขวาง เพราะฉะนั้นจากปรากฏการณ์ที่เกิดขึ้นกับบีซีซีไอครั้งนี้คงจะเป็นบทเรียนที่สำคัญยิ่งต่อการนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงในระบบการธนาคารโลกครั้งใหญ่

ผลกระทบของประเทศไทยต่อวิกฤตการณ์ที่เกิดขึ้นกับบีซีซีไอ โยงมาถึงบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์บีซีซีไฟแนนซ์หรือบีซีซีเอฟ กล่าวคือประชาชนผู้ฝากเงินได้ถอนคืนเงินฝากทันทีที่รู้

ข่าวการซื้อโงงของบริษัทแม่คือบีซีซีไอ ผลกระทบจากการถอนเงินของลูกค้าทำให้บีซีซีเอฟประสบปัญหาสภาพคล่องทางการเงินอย่างรุนแรง จนกระทั่งต้องขอความช่วยเหลือจากทางการเพื่อแก้ไขปัญหาสภาพคล่องโดยกู้ยืมเงินจากกองทุนฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน

ซึ่งก่อนที่ธนาคารแห่งประเทศไทยให้ความช่วยเหลือบีซีซีเอฟนั้นได้ส่งเจ้าหน้าที่เข้าไปตรวจสอบกิจการ พบว่ากิจการแห่งนี้มีการดำเนินธุรกิจอย่างระมัดระวัง ขยายตัวเล็กน้อยฐานะอยู่ในเกณฑ์ใช้ได้ คุณภาพลูกหนี้ที่อยู่ในข่ายเสียหายไม่สูงนัก และมีการสำรองความเสียหายไว้อย่างเกินพอแล้ว แต่ปัญหาของการขาดสภาพคล่องเกิดจากปัจจัยภายนอกคือการซื้อโงงในบริษัทแม่ ทำให้ทางการต้องเข้ามาเกี่ยวข้องอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

2. โอเวอร์ซีทรัสต์แบงก์ล้ม

โอเวอร์ซีทรัสต์แบงก์หรือโอทีบีเป็นธนาคารท้องถิ่นที่ใหญ่เป็นอันดับ 4 ของฮ่องกง ตั้งขึ้นในปี 1955 มีสาขาในฮ่องกง 44 สาขา ต่างประเทศ 8 สาขา และมีบริษัทในเครือทั่วฮ่องกงอีกกว่า 20 แห่ง ดำเนินธุรกิจด้านเงินทุนหลักทรัพย์และอสังหาริมทรัพย์ นอกจากนี้โอทีบียังถือหุ้นเป็นจำนวนถึง 88% ใน HONG KONG CHINESES BANK

ความเคลื่อนไหวของโอทีบีก่อนล้มละลาย พบว่าโอทีบีมีปัญหาทางการเงินตั้งแต่วันที่เดือนกันยายน 1983 หลังจากที่รัฐบาลฮ่องกงเข้าเทคโอเวอร์ธนาคารฮั่ง หลง เนื่องจากผู้ถือหุ้นและผู้บริหารคนหนึ่งของธนาคารฮั่ง หลงเป็นกรรมการของโอทีบีด้วย แต่โอทีบีก็สามารถอยู่รอดมาได้ ต่อมาในปี 1984 โอทีบีเปลี่ยนแปลงการบริหารภายในครั้งใหญ่ และเริ่มขายสินทรัพย์ต่างๆ ออกไป ซึ่งรวมถึงการขายหุ้น 88% ใน HONG KONG CHINESES BANK ด้วย ช่วงนั้นมีข่าวลือเกี่ยวกับโอทีบีอยู่ตลอดเวลา แต่ประชาชนก็ไม่ได้ตื่นตระหนกแต่อย่างใด เพราะไม่ระแคะระคายถึงปัญหาของโอทีบีเลย

จนกระทั่งเมื่อรัฐบาลสั่งปิดโอทีบีอย่างกะทันหัน แม้แต่ผู้บริหารระดับกลางของโอทีบีก็ยังไม่รู้ถึงปัญหาที่รุนแรงของธนาคาร ทางด้านรัฐบาลนั้นได้รับรู้ปัญหาของโอทีบีมาระยะหนึ่งแล้ว และได้ส่งเจ้าหน้าที่เข้าไปตรวจสอบฐานะของโอทีบีอย่างเคร่งครัดเพื่อหาทางแก้ไข

ปัญหา แต่ไม่ทันการเพราะสถานการณ์ของโอทีบีเข้าขั้นโคม่าเสียแล้ว โอทีบีจึงต้องยอมให้รัฐบาลเข้าแก้ไขปัญหาแทน

หลังการประกาศปิดโอทีบีชั่วคราว เซอร์เบรมริดจ์ได้ตั้งข้อสังเกตว่าปัญหาของโอทีบีไม่ใช่เป็นเรื่องของการบริหารผิดพลาดหรือขาดการตรวจสอบจากทางการ แต่เกิดจากการฉ้อฉลของผู้บริหารภายใน ซึ่งเมื่อทางการได้ให้สำนักงานอาชญากรรมทางการค้าเข้าสอบสวนสาเหตุพบว่าปัญหาเกิดจากการปล่อยกู้ให้กับบริษัทในเครือหรือผู้ที่มีความสัมพันธ์กับผู้บริหารของธนาคาร โดยไม่คำนึงถึงหลักทรัพย์ค้ำประกันหรือความสามารถในการชำระหนี้ ผู้บริหารคนเงินหนี้ เจ้าหน้าที่ตำรวจได้จับผู้บริหารระดับสูงของโอทีบีในข้อหาฝ่าฝืนคำสั่งของรัฐบาลที่ให้ผู้บริหารโอทีบีทุกคนอยู่ในห้องกักจนกว่ามีคำสั่งเป็นอย่างอื่น นอกจากนี้ตำรวจยังได้จับกุมผู้บริหารธนาคารอีก 2 คน ซึ่งเป็นผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการขอหาปลอมแปลงเอกสารและข้อมูลของธนาคาร

เนื่องจากห้องกักไม่มีธนาคารกลางที่ทำหน้าที่เป็นแหล่งให้กู้ยืมเงินแก่ธนาคารที่มีปัญหาทางการเงิน หากปล่อยให้โอทีบีล้มละลายไปผลเสียหายที่เกิดขึ้นย่อมมากมายมหาศาล ระบบธนาคารทั่วห้องกักจะต้องปั่นป่วนอย่างแน่นอน ดังนั้นทางการจึงต้องกอบกู้โอทีบีให้อยู่รอดต่อไป การที่จะหาเอกชนมาเทคโอเวอร์ก็คงไม่มีใครกล้าเสี่ยง เพราะฉะนั้นทางเลือกเดียวที่เหลืออยู่คือรัฐบาลต้องเข้าเทคโอเวอร์เอง เหมือนอย่างที่เคยกระทำกับธนาคารฮังหลุงเมื่อเกือบ 2 ปีที่แล้ว ในการนี้รัฐบาลต้องใช้จ่ายเงินเป็นจำนวน 2 พันล้านดอลลาร์ห้องกักซึ่งเป็นเงินจากภาษีของชาวฮ่องกง เพื่อบรรเทาความวิตกและตัดปัญหาว่าจะมีธนาคารอื่นประสบปัญหาเช่นเดียวกับโอทีบี

จากการสืบสวนพบว่าสาเหตุสำคัญที่ทำให้โอทีบีล้มคือ หนี้สูญและการฉ้อโกงของผู้บริหาร โดยสามารถสรุปสาเหตุที่ทำให้โอทีบีล้มได้ดังนี้

1. การปล่อยกู้ให้แก่ DOMINICAN FINANCE LTD. ของนายไซมอน ยิบ ชุน หลิง ซึ่งเงินกู้ส่วนนี้กลายเป็นหนี้สูญ เพราะบริษัทแห่งนี้ถูกทางการสั่งปิดและนายไซมอน ยิบ ได้หนีออกจากฮ่องกงโดยไม่ชำระคืนหนี้

2. จากการสอบสวนพบว่าโอทีบีปล่อยกู้ให้แก่ผู้บริหารและพรรคพวกไปประมาณ 203 พันล้านดอลลาร์ฮ่องกง ซึ่งส่วนใหญ่ไม่สามารถเรียกคืนได้

3. เมื่อตรวจสอบลึกลงไปพบวิธีการโกงเงินคือ การเปิดบัญชีโอทีบีกับสาขาต่างๆ ของ OTB จากนั้นก็เขียนเช็คเบิกเงินจากสาขาหนึ่ง และนำเงินที่ได้จากโอทีบีจากอีกสาขาหนึ่งไปจ่าย หมุนเวียนเช่นนี้เรื่อยไป เจ้าของบัญชีก็จะได้เงินไปใช้เปล่าๆ โดยไม่เสียดอกเบี้ย และตราใบ ที่เช็คยังหมุนเวียนอยู่เรื่อยๆ ก็ไม่มีปัญหา แต่ถ้าหยุดชะงักเมื่อใดเช็คเหล่านั้นก็แดง และถ้าเจ้าของบัญชีหนีหายไปโอทีบีนั้นก็กลายเป็นหนี้สูญ เจ้าหน้าที่เชื่อว่ากลโกงนี้ทำให้เงินหายจากบัญชีของโอทีบีไปถึง 850 ล้านดอลลาร์

4. นอกจากนี้ยังพบว่ามีวิธีการโกงเงินอีกวิธีหนึ่ง โดยการปล่อยกู้ให้แก่กิจการในเครือของผู้บริหารหรือพรรคพวกหรือบริษัทที่ไม่มีตัวตน โดยไม่มีหลักทรัพย์ค้ำประกันหรือค้ำประกันด้วยหลักทรัพย์ปลอมหรือหลักทรัพย์ที่ไม่มีมูลค่าเพียงพอ

ผลกระทบต่อประเทศไทยคือ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ไอทีเอฟ จำกัดที่โอทีบีเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ลูกค้านำเงินได้ถอนเงินคืนไปเป็นจำนวนมาก แต่ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ปกป้องบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ไอทีเอฟไว้ โดยประกาศยืนยันว่าฐานะของบริษัทยังมั่นคง พร้อมทั้งออกหนังสือแจ้งผู้ถือตั๋วสัญญาใช้เงินว่า ถ้าถอนตัวก่อนครบกำหนดถอนถือว่ามีความผิดตามกฎหมายของธนาคารแห่งประเทศไทย ผลที่ได้รับคือประชาชนถอนเงินน้อยลง

3. การล้มละลายของธนาคารแบริง

วิกฤตการณ์นี้เกิดจากการขาดทุนจากการค้าตราสารอนุพันธ์ ซึ่งดำเนินการโดยนาย นิค สีสัน หัวหน้าแบริง ฟิวเจอร์ (สิงคโปร์) ซึ่งดำรงตำแหน่งผู้จัดการทั่วไปแห่งแบริง ฟิวเจอร์ (สิงคโปร์) และหัวหน้าฝ่ายเทรดเดอร์สัญญาฟิวเจอร์ 225 หลังจากนาย นิค สีสันเข้ามาร่วมงานกับแบริงได้เพียง 3 ปี โดยมาควบคุมธุรกิจอนุพันธ์ในสิงคโปร์ เนื่องจากบริษัทแม่ในลอนดอนต้องการตั้งทีมงานที่มีความเชี่ยวชาญในตลาดตราสารอนุพันธ์ที่มีความสลับซับซ้อน มีการคาดการณ์กันว่า สีสันซื้อสัญญาล่วงหน้าดัชนีนิคเกอิ 225 จำนวนมากถึง 15,000-40,000 ฉบับๆละ 120,000 ปอนด์ ซึ่งมูลค่าของตราสารประเภทนี้ขึ้นอยู่กับทิศทางของดัชนี

นิกเกอ 225 ของตลาดหุ้นโตเกียว โดยเขาทำการค้าสัญญาดัชนีนิกเกอล่วงหน้าผ่านตลาดการเงินสิงคโปร์ (ซีเม็กซ์) และตลาดโอซากา

แต่เพราะเหตุการณ์แผ่นดินไหวในเมืองโกเบชนิดที่ไม่มีใครคาดฝันเมื่อวันที่ 17 มกราคม 2535 ส่งผลให้ราคาหุ้นดิ่งฮวบ ซึ่งผิดไปจากการคาดการณ์ของเขาและผู้จัดการส่วนใหญ่ที่คิดว่าราคาหุ้นในตลาดโตเกียวต้องปรับตัวสูงขึ้น โดยเฉพาะกรณีเบริงส์สัญญาฟิวเจอร์เหล่านั้นยังไม่สิ้นสุด ซึ่งหมายความว่าเบริงส์อาจประสบภาวะขาดทุนได้อีกมากกว่าสัญญาจะหมดอายุหรือยกเลิกสัญญาดังกล่าวเสีย

ก่อนหน้านี้ สีสันเคยให้สัมภาษณ์ว่าเขาซื้อสัญญาล่วงหน้าดัชนีนิกเกอ 225 ที่ค้าในตลาดซีเม็กซ์และขายสัญญาตัวเดียวกันนี้ในตลาดโอซากา กระบวนการดังกล่าวทำให้เขาสามารถเก็บเกี่ยวผลกำไรจากความแตกต่างของราคาในทั้งสองตลาด ซึ่งผู้คุมกฎอิสระรายหนึ่งถึงกับตั้งข้อสังเกตว่าเป็นกิจกรรมการค้าที่ไม่ผ่านการอนุมัติจากเบื้องบนและเป็นการค้าเพื่อหวังประโยชน์ส่วนตัวมากกว่า ทั้งนี้นักลงทุนส่วนใหญ่ใช้เครื่องมือการเงินประเภทนี้เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนของราคา แต่ผลกำไรหรือขาดทุนจากการเก็งกำไรนี้มีมูลค่ามหาศาลด้วย

สำหรับผลกระทบต่อประเทศไทยนั้นมีจำกัด เพราะว่าสถาบันการเงินแห่งนี้มิได้มีธุรกิจเต็มรูปแบบในไทย มีผู้ตั้งข้อสังเกตว่าการที่บริษัทเบริงส์ขาดทุนจำนวนมากขนาดนี้แสดงว่าขนาดของการลงทุนจะต้องมีจำนวนมาก ดังนั้นจึงเกิดคำถามว่าทำไมผู้บริหารระดับสูงไม่ทราบความเคลื่อนไหว กรณีนี้แสดงว่าระบบการควบคุมภายในไม่มีประสิทธิภาพ

2.2.2 กรณีประเทศไทย

1. การสั่งปิดกิจการบริษัทราชาเงินทุน จำกัด

แม้ว่าก่อนหน้านี้จะเคยเกิดปัญหาเกี่ยวกับสถาบันการเงินมาแล้ว เช่น กรณีธนาคารเกษตร กรณีธนาคารตันเป็งซุน หรือ กรณีธนาคารไทยพัฒนา แต่ที่นับเป็นปรากฏการณ์ครั้ง

ลำดับัญที่ถูกจารึกไว้ในประวัติศาสตร์การเงินของประเทศไทยครั้งแรกก็คือ กรณีการสั่งปิด บริษัทราชาเงินทุน จำกัด

ในปี พ.ศ. 2516 บริษัทราชาเงินทุนจำกัด (เดิมชื่อบริษัทราชาอินเวสเมนต์ จำกัด) ซึ่งจัดตั้งอยู่ก่อนแล้วได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์ เมื่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปิดทำการในปี พ.ศ. 2518 บริษัทก็ได้หันมาทำธุรกิจด้านหลักทรัพย์ด้วย และได้นำหุ้นของบริษัทเข้าเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากนั้นก็ได้ดำเนินการเพิ่มทุนหลายครั้งด้วยกัน โดยอาศัยแรงจูงใจจากการนี้หุ้นของบริษัทจึงมีราคาเคลื่อนไหวสูงขึ้นอย่างรวดเร็วและต่อเนื่อง

นอกจากนี้บริษัทได้เปิดโอกาสให้บริษัทในเครือ พนักงานและลูกค้ำกู้ยืมเงินไปซื้อหุ้นของบริษัทเอง ในลักษณะนี้บริษัทสามารถเพิ่มทุนได้เพราะให้บุคคลดังกล่าวกู้ยืมเงินมาลงทุนในหุ้นของบริษัท และบริษัทจะได้เงินคืนตราบเท่าที่บุคคลเหล่านั้นไม่ขาดทุนจากการซื้อขายหุ้น หมุนเวียนอยู่เช่นนี้เรื่อยไป ด้วยวิธีดังกล่าวทำให้หุ้นของบริษัทมีมูลค่าพุ่งขึ้นไปสูงสุดที่ราคา 2,470บาท เมื่อวันที่ 15 พฤศจิกายน 2521 จากราคาพาร์100บาท ซึ่งนับเป็นราคาที่สูงกว่ามูลค่าจริงมาก

จนกระทั่งต้นปี พ.ศ. 2522 ภาวะเศรษฐกิจทั่วโลกตกต่ำมากเนื่องมาจากความแปรผันของอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ย การเงินตึงตัวและฝืดเคืองอย่างหนัก ราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ทยอยลดลงอย่างต่อเนื่อง เช่นเดียวกับหุ้นของบริษัทราชาเงินทุนจำกัด ราคาได้ลดลงอย่างรวดเร็วส่งผลให้ลูกหนี้ที่กู้ยืมเงินไปเล่นหุ้นต่างขาดทุนและไม่สามารถชำระหนี้คืนบริษัทได้ รวมทั้งการลงทุนของบริษัทในหลักทรัพย์ต่างๆต้องขาดทุนเป็นจำนวนมากฐานะของบริษัทจึงไม่อาจรองรับสถานการณ์และความเสียหายที่เกิดขึ้นได้ และต้องประสบกับการขาดทุนในที่สุด

ปัญหาภัยทวีความรุนแรงขึ้นเรื่อยๆ เมื่อต้องเผชิญกับการเร่งรัดถอนเงินของเจ้าหนี้ จนสิ้นเดือนเมษายนในปีเดียวกันนั่นเอง เชื่อกันว่าบริษัทสั่งจ่ายเพื่อชำระหนี้บางฉบับก็ถูกธนาคารปฏิเสธการจ่ายเงิน เพราะบริษัทอยู่ในฐานะที่ไม่อาจชำระหนี้ได้อีกต่อไป เมื่อบริษัทมีฐานะและการดำเนินงานอยู่ในลักษณะอันอาจเป็นเหตุให้เกิดความเสียหายอย่างร้ายแรงแก่

ประโยชน์ของประชาชน ในวันที่ 11 พฤษภาคม พ.ศ.2522 ทางกราก็ได้อาศัยอำนาจตามกฎหมายดังกล่าว เข้าควบคุมบริษัทราชาเงินทุน จำกัด

อย่างไรก็ตาม ในช่วงเวลานั้นทางกราก็ยังมิได้ละความพยายามในการเข้าช่วยเหลือบริษัทดังกล่าว ด้วยตระหนักดีว่าผลจากการล้มเลิกกิจการของบริษัท นอกจากจะกระทบโดยตรงต่อประชาชนผู้ถือตัวสัญญาใช้เงินแล้ว อาจมีผลลุกลามไปถึงความเชื่อถือของประชาชนต่อบริษัทเงินทุนทั้งระบบ รวมถึงกิจการของตลาดหลักทรัพย์ จึงได้ขอความร่วมมือจากสถาบันการเงินอื่นให้รับหุ้นของบริษัทแทนการชำระหนี้ โดยจะได้มอบหมายให้ธนาคารกรุงไทย จำกัด เข้ามาบริหารงานต่อไป

แต่กลับปรากฏว่าไม่ได้รับความร่วมมือจากผู้ถือหุ้นและผู้บริหารบริษัท ทั้งในขณะนั้นบริษัทอยู่ในฐานะหนี้สินล้นพ้นตัวแล้ว คณะกรรมการควบคุมจึงเห็นว่าบริษัทไม่อาจที่จะดำเนินกิจการต่อไปได้ จึงได้รายงานให้รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังสั่งการเพิกถอนใบอนุญาตประกอบกิจการของบริษัทราชาเงินทุน จำกัด เมื่อวันที่ 7 สิงหาคม พ.ศ.2522

หลังจากปี พ.ศ. 2522 คณะกรรมการที่นายกรัฐมนตรีตั้งขึ้นเพื่อสอบสวนหาข้อเท็จจริงเกี่ยวกับบริษัทเงินทุน เมื่อรวบรวมได้ข้อเท็จจริงแล้ว ในวันที่ 5 มกราคม 2527 นายเสรีทรัพย์เจริญ อดีตประธานกรรมการบริษัทราชาเงินทุน จำกัด และบริษัทในเครืออีก 3 แห่ง คือ บริษัทอิคอนไทย จำกัด บริษัทไทยอิน จำกัด และบริษัทราชามาเกตตั้ง จำกัด ถูกฟ้องเป็นคดีอาญาในข้อหาฉ้อโกงประชาชนย้ายโอนทรัพย์สินบุคคลให้แก่บุคคลอื่น และลงข้อความเท็จในบัญชี โดยมีสาระสำคัญในคำฟ้องว่า

บริษัทราชาเงินทุน จำกัด มีความเจริญเติบโตก้าวหน้ามั่นคงมีทรัพย์สินกว่า 2,000 ล้านบาท มีกำไรมาก เพื่อให้ประชาชนหลงเชื่อนำเงินเข้าฝาก และจะได้ดอกเบี้ยร้อยละ 12 ต่อปีโดยไม่หักภาษี มีผู้นำเงินฝากถึง 2,098ราย เป็นเงิน 1,178 ล้านบาท และยังหลอกลวงให้ประชาชนเข้าร่วมในกองทุนรวมลูกค้า เพื่อเอาเงินไปซื้อหุ้นและจะแบ่งกำไรให้อีก 50 % ทั้งยังปันหุ้นโดยผิดกฎหมาย โดยสั่งซื้อและขายหุ้นกลับไปกลับมาระหว่างบริษัทในเครือกับลูกค้าครั้งละมากๆหลายวันติดต่อกัน เมื่อหุ้นมีราคาสูงก็ขายให้แก่ประชาชนและลูกค้าที่หลงเชื่อเมื่อหุ้นราคาตกก็สั่งให้บริษัทในเครือซื้อหุ้นไว้เพื่อพยุงราคาไม่ให้ตก ประชาชนหลงเชื่อซื้อหุ้น

เพื่อเก็งกำไรกันมาก ราคาหุ้น 100บาท เพิ่มขึ้นถึง 2,470บาทภายในไม่กี่เดือน ซึ่งความจริงแล้วฐานะทางการเงินของบริษัทมหาชนเงินหุ้นไม่ดีไม่มีเงินสด และนายเสรีเองเอาเงินของประชาชนไปให้บริษัทในเครือกู้ยืมเพื่อกลับมาซื้อหุ้นของตน

ผลกระทบจากวิกฤตการณ์ครั้งนี้ทำให้บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์อื่นที่ให้ลูกค้ากู้ยืมเงินไปซื้อหุ้นของบริษัทมหาชนเงินหุ้นต้องประสบกับปัญหาการชำระหนี้ การซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ซบเซาลง จนมีบริษัทเงินทุนหลายแห่งต้องประสบกับปัญหาในการดำเนินงาน ซึ่งธนาคารแห่งประเทศไทยก็ได้ร่วมมือกับธนาคารพาณิชย์หลายแห่งเข้าไปแก้ไขปัญหามาตลอด จนให้ความช่วยเหลือทางการเงินเพื่อค้ำประกันฐานะให้สามารถดำเนินธุรกิจต่อไปได้ เช่น ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด ได้เข้าฟื้นฟูกิจการบริษัทเคบีปิตอลทรัสต์ (เดิมคือ บริษัทลิทวงมิ่งค์ จำกัด และปัจจุบัน คือบริษัท เงินทุนหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด) และธนาคารกรุงไทย จำกัด เข้าถือหุ้นบริษัทไอเอฟซีซี (ปัจจุบันคือบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์สากล จำกัด) เป็นต้น

แต่ผลกระทบประการสำคัญที่สุดคือประชาชนผู้ถือตัวสัญญาใช้เงินของบริษัทมหาชนเงินหุ้นต่างได้รับความเสียหายจากการสูญเสียเงินฝากไปเป็นจำนวนมาก ส่งผลทำลายความเชื่อมั่นของผู้ฝากเงินที่มีต่อระบบสถาบันการเงิน และ นับเป็นสาเหตุสำคัญประการหนึ่งที่ทำให้เกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจในประเทศไทย

เหตุการณ์ดังกล่าวในปี 2522 ทำให้ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ลดลงในอัตราร้อยละ 60 ของปี 2521 และลดลงเหลือ 2358.0 ล้านในปี 2524ซึ่งเป็นจุดต่ำที่สุด และรัฐก็ได้พยายามเข้าช่วยเหลือ และมาเริ่มการพักตัวของตลาดหลักทรัพย์ในปี 2525 ภาวะเศรษฐกิจไม่แจ่มใสเท่าที่ควรธุรกิจการเงินหลายบริษัทต้องปิดกิจการ เช่น บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์พัฒนาเงินทุน และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์บ้านและที่ดินไทย เลิกกิจการเมื่อวันที่ 16 ธันวาคม 2526 เช่นเดียวกับบริษัทเงินทุนเยาวราช เป็นต้น

2. การสั่งปิดกิจการกลุ่มบริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์ และ บริษัทเครดิต ฟองซิเออร์ ในช่วงปี พ.ศ. 2525-2526

จากการล้มของบริษัทรักษาเงินทุน จำกัด ประกอบกับความผันผวนและซบเซาของภาวะเศรษฐกิจต่อเนื่องมาจากระดับปี 2522 บริษัทหลายแห่งต้องประสบปัญหาสภาพคล่องจากการรับภาระดอกเบี้ยอันเกิดจากสินทรัพย์ด้อยคุณภาพต่อเนื่องและสะสมเรื่อยมา

ในช่วงปี พ.ศ.2524 ถึง 2525 บริษัทเครดิตฟองซิเออร์เสรีสาทรณกิจ จำกัด จึงได้ประสบกับปัญหาสภาพคล่องและการชำระหนี้ อันเนื่องมาจากการบริหารงานที่ไม่มีประสิทธิภาพและการทุจริตของผู้บริหาร ทางกรมได้พยายามช่วยแก้ไขปัญหานี้ โดยให้สถาบันการเงินอื่นให้ความช่วยเหลือทางการเงินและการบริหาร แต่ก็ไม่ประสบผลสำเร็จ ทางกรมจึงได้เพิกถอนใบอนุญาตไปในที่สุด

ต่อมาในปี พ.ศ.2525 ถึง พ.ศ. 2526 สถาบันการเงินที่ได้พยายามประคับประคองตัวมาก็เริ่มประสบปัญหาอีกระลอกหนึ่ง เริ่มจากการล้มเหลวของธุรกิจในกลุ่มบริษัทเงินทุน หลักทรัพย์พัฒนาเงินทุน หรือกลุ่มตึกดำ ซึ่งต้องรับภาระหนี้สูญจากการปล่อยสินเชื่อให้แก่ลูกหนี้ที่เป็นธุรกิจใ้ในเครือข่ายจำนวนมากจากการตรวจสอบปรากฏว่าเป็นการนำเงินไปซื้อหุ้นของบริษัทรามาทาวเวอร์ จำกัด ดังนั้นผลจากการที่ราคาหุ้นตกต่ำลง ลูกหนี้จึงไม่อาจชำระหนี้คืนได้ เป็นผลให้บริษัทต้องรับภาระอันเกิดจากหนี้เสีย จนประสบกับการขาดทุนเป็นจำนวนมาก

แต่ทว่าเมื่อได้ทำการตรวจสอบข้อเท็จจริงในรายละเอียดแล้ว กลับปรากฏว่าบริษัทได้รับความเสียหายเกินกว่าที่คาดการณ์ไว้ในเบื้องต้น จนไม่อาจฟื้นฟูฐานะของกิจการได้ เมื่อวันที่ 16 ธันวาคม 2526 รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังจึงได้สั่งเพิกถอนใบอนุญาตประกอบกิจการของบริษัทดังกล่าวและบริษัทอื่นอีกหลายแห่งที่มีธุรกิจทางการเงินที่เกี่ยวข้องกัน ได้แก่ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์บ้านและที่ดินไทย, บริษัทเครดิตฟองซิเออร์บ้านและที่ดินไทย, บริษัทเงินทุนเยาวราชบริษัทเครดิตฟองซิเออร์เฉลิมโลก และบริษัทเครดิตฟองซิเออร์เยาวราช อันนับเป็นจุดเริ่มต้นของวิกฤตการณ์ในครั้งนี้ ซึ่งจากการศึกษาพบว่ามีสาเหตุมาจากปัจจัยสำคัญ 2 ประการคือ

ปัจจัยภายนอก เนื่องมาจากในช่วงเวลาดังกล่าวภาวะเศรษฐกิจทั่วโลกตกต่ำ จึงส่งผลกระทบต่อสภาพเศรษฐกิจภายในประเทศ ทำให้การออมลดลง ขณะที่การลงทุนเริ่มชะงักงันหรือประสบกับภาวะขาดทุน สถาบันการเงินซึ่งเป็นแหล่งระดมเงินออมและเป็นแหล่งเงินทุนสำคัญของธุรกิจพลอยได้รับผลกระทบเหล่านี้ด้วย กล่าวคือ ต้องเผชิญกับภาวะหนี้สูญที่เพิ่มมากขึ้น และกำไรที่ลดต่ำลง

ปัจจัยภายใน สืบเนื่องมาจากโดยพื้นฐานของสถาบันการเงินในช่วงนั้น ส่วนใหญ่จัดตั้งขึ้นก่อนปี พ.ศ.2515 ซึ่งยังปราศจากกฎหมายควบคุม กลุ่มพ่อค้าที่ต้องการระดมเงินทุนจากประชาชนจึงจัดตั้งขึ้น โดยมุ่งหวังอาศัยสถาบันการเงินเป็นฐานการเงินในการประกอบธุรกิจการค้าของตนเป็นหลัก จึงขาดความรู้ ความเข้าใจ และความสำนึกในการบริหารธุรกิจการเงิน โดยพื้นฐานในลักษณะเช่นนี้นำมาซึ่งปัญหา 2 ประการคือ

1. การขาดประสิทธิภาพในการบริหารงาน รวมถึงการควบคุมงาน การวิเคราะห์ตรวจสอบ ระบบบัญชี ตลอดจนผู้สอบบัญชีเหล่านี้มิได้ตั้งอยู่ในมาตรฐานที่สถาบันการเงินที่ดีพึงปฏิบัติ ทำให้ขาดรากฐานที่มั่นคงรองรับความเสียหายจากความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นในการดำเนินธุรกิจ

2. ประการสำคัญ คือ การกระทำทุจริตของผู้บริหารที่มุ่งอาศัยตำแหน่งหน้าที่แสวงหาประโยชน์โดยมิชอบด้วยกฎหมายแก่ตนเองหรือพวกพ้อง เป็นเหตุให้เกิดความเสียหายแก่ทรัพย์สินหรือประโยชน์ในลักษณะที่เป็นทรัพย์สินของสถาบันการเงิน ซึ่งมักจะกระทำโดยวิธีการหลายรูปแบบ เช่น การให้สินเชื่อโดยมีหลักประกันไม่คุ้มหนี้ หรือไม่มีหลักประกัน, การสร้างตัวเงินปลอม โดยไม่มีการบันทึกบัญชี, การสร้างลูกหนี้เทียมหรือลูกหนี้ที่ไม่มีตัวตนขึ้น หรือมีตัวตนแต่ไม่อยู่ในฐานะที่จะชำระหนี้คืนได้ หรือร่วมมือกับสถาบันการเงินอื่นให้กู้ยืมแก่บริษัทในเครือของตนเองในรูปของการให้กู้ยืมแบบไขว้ ฯลฯ เป็นต้น

ด้วยเหตุจากปัจจัยเหล่านี้ จึงส่งผลกระทบต่อความมั่นคงของสถาบันการเงิน จนต้องประสบกับปัญหา ซึ่งในขณะนั้นมาตรการทางกฎหมายคงมีเพียงพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์ พ.ศ.2522 ซึ่งยังไม่รัดกุมและคล่องตัว

เพียงพอ กล่าวคือยังปราศจากบทบัญญัติที่ให้อำนาจในการสั่งการแก้ไขปัญหาได้อย่างเป็นขั้นตอนแต่ต้นมือ ทำให้ไม่สามารถจัดการกับปัญหาที่เกิดขึ้นได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ทั้งกำลังการกำกับและตรวจสอบของธนาคารแห่งประเทศไทยก็ไม่สามารถรองรับได้อย่างทั่วถึง เนื่องจากจำนวนบริษัทมีมาก ด้วยเหตุนี้จึงไม่อาจยับยั้ง หรือบรรเทาความรุนแรงของปัญหาได้ ตรงกันข้ามท่ามกลางข่าวลือและคำพิพากษาวิจารณ์ต่างๆ นานา กลับเป็นแรงใหม่ผลักดันให้วิกฤตการณ์ลุกลามและขยายตัวอย่างรวดเร็วต่อเนื่องไปยังสถาบันการเงินอื่นที่เกี่ยวข้อง ทำให้ประชาชนขาดความเชื่อมั่นและศรัทธาต่อระบบสถาบันการเงินเป็นอย่างมาก และมุ่งไปถือนตัวสัญญาใช้เงินเรื่อยๆ

ในที่สุดกระทรวงการคลังจึงได้เพิกถอนใบอนุญาตเพิ่มเติมในปี 2527 จำนวน 11 ราย และในปี 2528 อีกจำนวน 3 ราย รวมเป็นบริษัทที่ถูกเพิกถอนใบอนุญาตในวิกฤตการณ์ดังกล่าวทั้งสิ้น 20 บริษัท¹ จากการศึกษาสถาบันการเงินล้มระเนระนาดเป็นจำนวนมากเช่นนี้ ผู้ที่ได้รับความเสียหายและเดือดร้อนมากที่สุด ได้แก่ ประชาชนผู้ฝากเงินที่ต้องสูญเสียเงินฝากไปจนพากันเสื่อมความศรัทธาต่อระบบสถาบันการเงิน และหันไปพึ่งพาการเงินนอกระบบเข้ามาแทนที่ ซึ่งนำมาสู่ปัญหาหลายประการในเวลาต่อมา

3. กรณีธนาคารเอเชียทรัสต์

ระหว่างที่กลุ่มสถาบันการเงินเกิดวิกฤตการณ์ในปี พ.ศ. 2526 นั้น ทางด้านธนาคารพาณิชย์ต้องประสบปัญหาอีกครั้งหนึ่ง กล่าวคือ ธนาคารเอเชียทรัสต์ซึ่งประกอบธุรกิจส่วนใหญ่ด้านการค้าต่างประเทศ ตลอดจนนำเงินทุนต่างประเทศมาให้กู้ยืมภายในประเทศได้ประสบปัญหาการขาดสภาพคล่องอย่างรุนแรง เนื่องมาจากผู้บริหารธนาคารอาศัยจุดอ่อนของกฎหมายดำเนินการดักตวงผลประโยชน์ในไสตนและพรรคพวกอย่างขาดความรับผิดชอบ

มีการให้สินเชื่อแก่กิจการในเครือที่กรรมการของธนาคารเข้าไปมีส่วนร่วมในการบริหารงาน โดยขาดหลักประกันหรือมีหลักประกันไม่คุ้มหนี้ นอกจากนั้นยังมีภาระการค้า

¹ ดูรายชื่อบริษัทได้ในภาคผนวก ก.

ประกันปลະการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศที่ไม่ลงบัญชีอีกเป็นจำนวนมาก ประกอบกับการบริหารงานที่ผิดพลาดและการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน ธนาคารจึงต้องเผชิญกับภาวะหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญเป็นจำนวนมาก จนไม่อาจชำระหนี้ได้

ทางการตระหนักดีว่า หากธนาคารต้องเลิกกิจการไป ย่อมเกิดผลกระทบต่อระบบส่วนรวมอย่างแน่นอน และถ้าธนาคารปิดพลั้งไม่ชำระหนี้ อาจทำให้ธนาคารพาณิชย์อื่นที่ต้องอาศัยการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศมาประกอบธุรกิจพลอยได้รับผลในด้านความเชื่อถือด้วย ทั้งจะทำให้เกิดความเสื่อมเสียต่อชื่อเสียงและธุรกิจของประเทศตามมาได้

เพื่อรักษาไว้ซึ่งระบบธนาคารพาณิชย์และความเชื่อถือของประชาชน ตลอดจนความเชื่อถือจากต่างประเทศที่มีต่อระบบธนาคารพาณิชย์ไทย ทางการจึงได้พยายามให้ความช่วยเหลือธนาคารดังกล่าว โดยให้เงินกู้ผ่านทางธนาคารกรุงไทย จำกัด จำนวน 500 ล้านบาท ทางธนาคารออมสิน จำนวน 500 ล้านบาท และจากธนาคารพาณิชย์อื่นๆ อีก 1,000 ล้านบาท หลังธนาคารแห่งประเทศไทยยังให้เงินกู้ดอกเบียดำโดยมีพันธบัตรรัฐบาลเป็นประกันอีก 1,000 ล้านบาท กำหนดเงื่อนไขให้ผู้ถือหุ้นใหญ่โอนหุ้นและสิทธิการออกเสียงส่วนใหญ่ให้กับทางการ โดยไม่คิดมูลค่าเพื่อให้ทางการสามารถเข้าไปปรับปรุงการบริหารงานได้เต็มที่

นอกจากนั้น ยังให้ผู้บริหารธนาคารจัดหาทรัพย์สินมาวางเป็นประกันสำหรับหนี้สินทั้งปวงของธุรกิจในเครือและความเสียหายที่เกิดขึ้นและคาดว่าจะเกิดขึ้น ต่อมาในปลายปี พ.ศ.2528 ธนาคารแห่งประเทศไทยก็ได้ให้ธนาคารกู้ยืมเงินอีก 1,300 ล้านบาท กับได้สั่งให้ธนาคารลดทุนลงเหลือหุ้นละ 5 บาท จากมูลค่าเดิม 100 บาท เพื่อนำไปตัดผลขาดทุนในอดีตและตั้งดูการเพิ่มทุนใหม่

ผลจากวิกฤตการณ์ในครั้งนี้ ทำให้ทางการตระหนักดีว่าการปฏิบัติต่อธนาคารพาณิชย์ดังเช่นในอดีต ซึ่งเป็นลักษณะเพียงการกำกับดูแลนั้น ยังไม่เพียงพอจำเป็นที่จะต้องเข้าไปควบคุมเช่นเดียวกับธุรกิจเงินทุน ดังปรากฏจากคำชี้แจงของคณะกรรมการประชาสัมพันธ์ของกระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทย ดังนี้

“เมื่อ.....ได้วิเคราะห์และศึกษาสาเหตุแห่งวิกฤตการณ์ต่างๆ ดังกล่าวข้างต้นแล้วพบว่าสาเหตุที่สำคัญก็คือ มีการบริหารงานไม่ดีการควบคุมภายในที่ย่อนยาน ระบบบัญชีและการสอบบัญชีขาดประสิทธิภาพ ผู้บริหารขาดความรู้ความสามารถมีการอาศัยตำแหน่งหน้าที่แสวงหาผลประโยชน์โดยมิชอบ รวมทั้งกระทำการทุจริตต่างๆ นานา เมื่อมีปัญหาก็ยกย้ายถ่ายเททรัพย์สินและหลบหนีออกนอกประเทศขณะเดียวกันการกำกับดูแลของทางการเองก็ยังไม่เข้มงวดไม่เต็มที่ เนื่องจากขาดเครื่องมือที่สำคัญ คือ กฎหมายที่ให้อำนาจอย่างเพียงพอที่จะใช้ป้องกันและแก้ปัญหาตามขั้นตอนที่วิกฤตการณ์เกิดขึ้น”

ด้วยเหตุนี้ ทางการจึงได้แก้ไขเพิ่มเติมกฎหมายว่าด้วยการประกอบธุรกิจธนาคารพาณิชย์และกฎหมายว่าด้วยการประกอบธุรกิจเงินทุน โดยตราเป็น พระราชกำหนดแก้ไขเพิ่มเติมพระราชบัญญัติการธนาคารพาณิชย์ พ.ศ.2505 พ.ศ.2528 และ พระราชกำหนดแก้ไขเพิ่มเติมพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์และธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์ พ.ศ.2522 พ.ศ.2528 เพิ่มอำนาจในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจสถาบันการเงินอย่างใกล้ชิดยิ่งขึ้น

โดยเฉพาะมาตรการเกี่ยวกับผู้บริหาร ระบบการบริหารงาน การควบคุมภายใน ระบบบัญชีและการสอบบัญชี รวมตลอดทั้งมาตรการในการดำเนินคดีกับผู้บริหารที่ทุจริต ป้องกันการยกย้ายถ่ายเททรัพย์สินและป้องกันการหลบหนีออกนอกประเทศ

4. กรณีบริษัทเงินทุนเฟริสท์ ซิตี อินเวสเมนต์ จำกัด

ก่อตั้งในปี พ.ศ. 2519 โดยมีคุณหญิงพัชรี ว่องไพฑูริย์ เป็นผู้ก่อตั้งมีทุนจดทะเบียนรวม 650 ล้านบาท เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี พ.ศ. 2532 บริษัทประสบปัญหาสภาพคล่องในปลายปี พ.ศ. 2535 - ต้นปี 2536 เนื่องจากมีเหตุการณ์จับผู้ปั่นหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเจ้าของบริษัท คือคุณหญิงพัชรี ว่องไพฑูริย์ และคุณวีรนนท์ ว่องไพฑูริย์ เป็นผู้ถูกกล่าวหาในคดีดังกล่าว

นอกจากนี้ทางบริษัทยังมีการตกแต่งบัญชี โดยมีการปลอมลูกหนี้สินเชื่อเป็นจำนวนมาก ซึ่งมียอดหนี้คงค้างกว่า 6800 ล้านบาท โดยหนี้สินเหล่านี้มีสินทรัพย์ค้ำประกันไม่เพียง

พอแก่จำนวนยอดหนี้สินดังกล่าว ประชาชนที่ฝากเงินกับบริษัทเกิดความหวาดระแวงพากันแห่ไปถอนเงินจากบริษัทเป็นจำนวนมาก จนเกิดปัญหาสภาพคล่องไม่สามารถจ่ายชำระเงินฝากคืนแก่ประชาชนได้ จนกระทั่งในวันที่ 15 กุมภาพันธ์ 2536 ทางบริษัท โดยกรรมการผู้จัดการ คุณวีรนนท์ ว่องไพฑูริย์ ได้ทำหนังสือไปยังธนาคารแห่งประเทศไทย เพื่อแจ้งให้ทราบว่าเป็นบริษัทเงินทุนเฟิร์สท์ ซิตี้ อินเวสเมนต์ จำกัด จะขอหยุดดำเนินการเป็นการชั่วคราว โดยอาศัยมาตรา 27 ตี๋ แห่งพระราชบัญญัติธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์ และเครดิตฟองซิเอร์ พ.ศ. 2522 ทางกรมการธนาคารแห่งประเทศไทยจึงต้องยื่นมือเข้าช่วยเหลือ

5. กรณีธนาคารกรุงเทพฯ พาณิชยกรรม จำกัด

ในช่วงปี 2524-2525 เป็นระยะเวลาที่ภาวะเศรษฐกิจโลกตกต่ำเพราะราคาน้ำมันธนาคารหลายแห่ง ได้แก่ ธนาคารเอเชียทรัสต์ ธนาคารนครหลวงไทย และธนาคารมหานคร รวมทั้งบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์อีกเป็นจำนวนมาก ประสบปัญหาอย่างรุนแรงจนต้องมีการช่วยเหลือจากทางการ สถาบันการเงินเหล่านี้ต่างได้รับการช่วยเหลือทางการเงินจากทางการตามโครงการ 4 เมษายน 2527 แต่ธนาคารกรุงเทพฯ พาณิชยกรรม จำกัด ได้สมัครใจเลือกแก้ปัญหาด้วยตนเอง โดยในเดือนกันยายน 2535 นายเกริกเกียรติ ชาลีจันทร์ ได้เข้ารับตำแหน่งเป็นกรรมการผู้จัดการ และได้เลือกพนักงานธนาคารแห่งประเทศไทย 2 คนเข้าไปรับตำแหน่งบริหาร และแต่งตั้งนายวิรพงษ์ รามางกูรเป็นที่ปรึกษาคณะกรรมการของธนาคารด้วยความเห็นชอบของธนาคารแห่งประเทศไทย

ปัญหาของธนาคารกรุงเทพฯ พาณิชยกรรม เห็นได้ชัดจากผลการตรวจสอบ ณ วันที่ 30 เมษายน 2534 รายงานเมื่อวันที่ 18 พฤศจิกายน 2535 ว่าธนาคารมีสินทรัพย์จัดชั้นรวม 18.2 พันล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 26.73 ของสินทรัพย์รวม ซึ่งจัดว่าเป็นปัญหาอยู่มาก เพราะอัตราสินทรัพย์จัดชั้นเฉลี่ยของทั้งระบบธนาคารเท่ากับ 7.41 เท่านั้น หรืออีกนัยหนึ่งธนาคารกรุงเทพฯ พาณิชยกรรมมีสินทรัพย์มีปัญหาสูงกว่าอัตราเฉลี่ยของทั้งระบบธนาคารถึง 3.6 เท่า ธนาคารแห่งประเทศไทยเห็นว่าเป็นปัญหาสำคัญและเร่งด่วน อาจมีผลเสียหายแก่ประโยชน์ของประชาชนได้ จึงได้สั่งการให้เพิ่มทุนทันที 800 ล้านบาทในปี 2535 และมีแผนเพิ่มทุนที่แน่นอนสำหรับปี 2535-2537

ซึ่งตามปกติแล้วธนาคารแห่งประเทศไทยจะสั่งการเป็นขั้นตอน โดยเริ่มจากการสั่งการโดยใช้พระราชบัญญัติการธนาคารพาณิชย์ 2505 ซึ่งให้อำนาจธนาคารแห่งประเทศไทยสั่งธนาคารพาณิชย์ให้ตัดสินทรัพย์ที่สงสัยว่าจะไม่มีราคา หรือเรียกคืนไม่ได้ออกจากบัญชีหรือกันเงินสำรองสำหรับสินทรัพย์ดังกล่าว (มาตรา 15 ทวิ และมาตรา 22 วรรคสอง) และให้ธนาคารแห่งประเทศไทยมีอำนาจสั่งให้ธนาคารพาณิชย์สามารถเพิ่มทุนหรือลดทุนได้ (มาตรา 24 ทวิ วรรคหนึ่ง) ซึ่งเป็นมาตรการที่รุนแรง แต่เนื่องจากเห็นว่าการณ์ของธนาคารกรุงเทพพาณิชย์การเป็นเรื่องสำคัญมาก จึงได้สั่งการตามมาตรา 24 ทวิ วรรคหนึ่งดังที่กล่าวแล้วทันที

ในการตรวจสอบ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2536 รายงานเมื่อวันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2537 สินทรัพย์จัดชั้นได้เพิ่มขึ้นเป็น 38.5 พันล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 39.57 ของสินทรัพย์รวม ทั้งนี้เป็นผลสืบเนื่องมาจากการให้สินเชื่อรายใหญ่จำนวนเงินสูงโดยไม่ระมัดระวัง มีข้อน่าสังเกตเพิ่มเติม ณ จุดนี้ก็คือ สินทรัพย์จัดชั้นได้เพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัว (ร้อยละ 112) แสดงว่าธนาคารแห่งประเทศไทยไม่สามารถควบคุมให้การดำเนินงานของธนาคารกรุงเทพพาณิชย์การ เป็นไปตามมาตรฐานที่ต้องการได้แล้ว จากคำชี้แจงของอดีตผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทย นาย วิจิตร สุพินิจ ต่อ สปร. ว่า

"...การแก้ไขปัญหาของธนาคารกรุงเทพพาณิชย์การไม่ได้ผลเท่าที่ควร...ทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทยเห็นว่าทางการจำเป็นต้องเข้าถือหุ้นควบคุมการบริหารภายในโดยตรง เพื่อให้ได้ผลโดยเร็ว "

ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงออกคำสั่งให้เป็นไปตามมาตรการตรวจสอบอีกวาระหนึ่ง

ในการตรวจสอบ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2537 รายงานเมื่อวันที่ 18 เมษายน 2538 ว่าสินทรัพย์จัดชั้นได้เพิ่มขึ้นอีก และปรากฏว่าได้มีการให้สินเชื่อเพื่อครอบงำกิจการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยธนาคารไม่ได้พิจารณาด้วยความรอบคอบรัดกุม การประเมินหลักทรัพย์เป็นไปในแนวสูงเกินไป ตัวอย่างเช่น การให้กู้ยืมเพื่อครอบงำกิจการที่นายราเกษ สักเสนา และผู้บริหารบางคนมีส่วนเกี่ยวข้องอย่างมาก การให้เบิกเงินเกินบัญชีโดยไม่มีสัญญาและหลักประกัน โดยมีการอนุมัติเกินอำนาจ เป็นต้น ธนาคารแห่งประเทศไทยเห็นว่าเป็นการดำเนินงานที่ไม่เหมาะสม จึงได้สั่งการในเรื่องดังกล่าวและได้สั่งการมิให้นายราเกษ สักเสนายุ่งเกี่ยวกับกิจการธนาคารอีก

ทั้งได้สั่งให้เพิ่มทุน 3 พันล้านบาท ภายในเดือนมิถุนายน 2538 และอีก 3.7 พันล้านบาทในปี 2539 การเพิ่มทุนในปี 2538 เป็นไปอย่างเชื่องช้ามาก กลุ่มตันติพิพัฒน์พงศ์ได้เข้าซื้อหุ้นของธนาคาร คิดเป็นร้อยละ 14.69 ของทุนชำระแล้ว และในตอนปลายปี 2538 กองทุนฟื้นฟูกับธนาคารออมสินได้เข้าไปซื้อหุ้นของธนาคารคิดเป็นร้อยละ 6.25 และร้อยละ 3.13 ของทุนชำระแล้วตามลำดับ ต่อมาในการเพิ่มทุนเมื่อมีนาคม 2539 กองทุนฟื้นฟูและธนาคารออมสินได้ซื้อหุ้นเพิ่ม รวมทั้งสิ้นเท่ากับร้อยละ 34.96 และร้อยละ 2.39 ของทุนชำระแล้ว ตามลำดับ

ในวันที่ 8-10 พฤษภาคม 2539 ได้มีการอภิปรายไม่ไว้วางใจในสภาผู้แทนราษฎร ซึ่งพาดพิงถึงธนาคารกรุงเทพพาณิชย์การ มีผลให้เกิดการแตกตื่นถอนเงินจากธนาคาร จนต้องมีการควบคุมธนาคาร โดยได้ตั้งคณะกรรมการควบคุมในวันที่ 17 พฤษภาคม 2539 และในวันที่ 6 มิถุนายน 2539 ได้ปลดนายเกริกเกียรติ ชาลีจันทร์ ในเดือนเดียวกันนั่นเอง ก็ได้มีการกล่าวโทษนายเกริกเกียรติ ในที่สุดมีการกล่าวโทษนายเกริกเกียรติถึง 20 คดีด้วยกัน

2.3 แนวคิดในการป้องกันและแก้ไข Agency Problem

จากกรณีศึกษาของการเกิดปัญหา Agency Problem ที่ผ่านๆมา จะเห็นได้ว่า Principle-agent Problem เกิดขึ้นเพราะ ผู้จัดการรับรู้ข้อมูลข่าวสาร เกี่ยวกับกิจกรรมและผลกำไรที่แท้จริงของบริษัทดีกว่าผู้ถือหุ้น เพราะฉะนั้นทางหนึ่งที่จะลดปัญหา Moral Hazard ประเภทนี้ได้คือผู้ถือหุ้นจะต้องให้ความสนใจต่อข้อมูลข่าวสารเฉพาะของบริษัทเพิ่มขึ้น โดยตรวจสอบการดำเนินการต่างๆ ของบริษัท เช่น หมั่นตรวจสอบบัญชี (auditing) ของบริษัท บ่อยๆ และ ตรวจสอบว่าคณะผู้บริหารได้ทำอะไรไปบ้าง

แต่ปัญหาก็คือขั้นตอนการตรวจสอบเหล่านี้ต้องใช้เวลาและเงินมาก ซึ่งนักเศรษฐศาสตร์เรียกว่า พิธีการตรวจสอบที่ใช้ต้นทุนสูง (costly state verification) ยิ่งกว่านั้น อาจเกิดปัญหา free-rider ซึ่งมีอิทธิพลทำให้การสร้างข้อมูลข่าวสารนี้มีจำนวนน้อยลง เช่น ถ้านาย ก. รู้ว่ามีผู้ถือหุ้นคนอื่นจ่ายเงินเพื่อตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัทที่นาย ก. ถือหุ้นอยู่แล้ว ดังนั้นนาย ก. จึงไม่จำเป็นต้องตรวจสอบบริษัทนี้อีก โดยนาย ก. สามารถนำเงินที่ประหยัดจากการไม่ดำเนินการตรวจสอบนี้ไปเที่ยวพักผ่อนที่เกาะสมุยได้อย่างสบาย

แน่นอนนาย ก. สามารถทำเช่นนี้ได้ แต่ผู้ถือหุ้นคนอื่นก็สามารถทำได้เช่นเดียวกัน สุดท้ายอาจกลายเป็นว่าผู้ถือหุ้นของบริษัทนี้ทั้งหมดไปเที่ยวพักผ่อนที่เกาะสมุยโดยไม่มีใครทุ่มเทเงินและเวลาเพื่อตรวจสอบบริษัทนี้เลย จากปัญหาดังกล่าวทำให้รัฐบาลจำเป็นต้องเข้ามามีบทบาททำหน้าที่นี้ โดยทำหน้าที่เป็นหน่วยงานกลางควบคุม กำกับ ดูแล และ ตรวจสอบ สถาบันการเงินต่างๆ ของประเทศ²

เนื่องจาก Moral Hazard ประเภทนี้มีพื้นฐานมาจากปัญหา Asymmetric Information ดังนั้นเพื่อให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลอย่างตรงไปตรงมา และง่ายต่อการตรวจสอบ รัฐบาลจึงออกกฎข้อบังคับให้บริษัทเปิดเผยบัญชีต่อสาธารณชน และลงบัญชีตามหลักเกณฑ์มาตรฐาน เพื่อให้การตรวจสอบเป็นไปโดยง่าย รวมทั้งป้องกันการฉ้อโกงและหลอกลวงประชาชนโดยมีกฎหมายลงโทษบุคคลซึ่งยกยอกหรือปิดบังผลกำไรที่แท้จริงของบริษัท แต่อย่างไรก็ตามวิธีการนี้มีประสิทธิภาพเพียงบางส่วนเท่านั้น เนื่องจากผู้จัดการที่ฉ้อฉลมักทำให้มันยากที่หน่วยงานของรัฐจะพิสูจน์หรือค้นพบการฉ้อโกงนั้น การจับการฉ้อโกงประเภทนี้จึงเป็นไปได้ยากมาก

ยิ่งกว่านั้นการลงโทษบริษัทที่กระทำผิดกฎข้อบังคับก็ไม่สามารถกระทำได้โดยสะดวก เนื่องจากต้องลงโทษตามขบวนการทางศาลซึ่งเป็นเรื่องที่ยุ่งยากและใช้เวลานาน ทำให้บริษัทต่างๆ ดำเนินการที่ขัดกับบทบัญญัติแห่งกฎหมายอยู่เสมอ ส่วนการถอดถอนใบอนุญาตซึ่งเป็น การลงโทษที่รุนแรงนั้น ไม่เหมาะสมที่จะนำมาใช้อย่างพร่ำเพรื่อเนื่องจากส่งผลกระทบต่อประชาชนทั้งผู้ฝากเงิน ผู้กู้ และผู้ถือหุ้นทั่วไปในวงกว้าง

นอกจากนี้ในระยะเริ่มแรกของระบบสถาบันการเงินไทย ธนาคารแห่งประเทศไทยในฐานะผู้ดำเนินการควบคุมสถาบันการเงินดังกล่าวก็ได้มีหน่วยงานอย่างเป็นทางการเพื่อควบคุมและตรวจสอบโดยเฉพาะ อีกทั้งเจ้าหน้าที่ผู้ทำหน้าที่ในการตรวจสอบสถาบันการเงินก็มีจำนวนไม่เพียงพอกับจำนวนบริษัท ทำให้การตรวจสอบสถาบันการเงินไม่อาจกระทำได้โดยทั่วถึงเป็นเหตุให้บริษัทต่างๆ ปฏิบัติไม่ชอบด้วยกฎหมายได้โดยง่าย

² อ่านการควบคุมโดยภาครัฐเพิ่มเติมได้ใน ภาคผนวก ข.

กระบวนการ Corporate Governance

แม้ว่าทางการจะพยายามคุ้มครองผู้ฝากเงิน นักลงทุน และเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ โดยมีหน่วยงานต่างๆ ของรัฐทำหน้าที่ควบคุม กำกับ ดูแล สถาบันการเงินทั่วประเทศ อย่างไรก็ตามอาจกล่าวได้ว่าการควบคุมดังกล่าวยังไม่บรรลุวัตถุประสงค์เท่าที่ควร ยิ่งในปัจจุบันสถาบันการเงินมีเป็นจำนวนมาก จึงเป็นการยากที่หน่วยงานของรัฐซึ่งไม่มีหน่วยงานจะดูแลได้ทั่วถึง ประกอบกับภาวะโลกาภิวัตน์ของตลาดการเงินในปัจจุบัน ทำให้การค้นพบการฉ้อฉลต่างๆ เป็นไปได้ยากขึ้น

ยิ่งเมื่อพิจารณาการดำเนินมาตรการแก้ไขปัญหาของทางการ พบว่ามีจุดอ่อนคือการอาศัยมาตรการทางกฎหมาย ทำให้การลงโทษผู้บริหารสถาบันการเงินจะทำได้ก็ต่อเมื่อมีการกระทำผิดเกิดขึ้นแล้ว ซึ่งกว่าจะถึงเวลานั้นสถาบันการเงินก็อาจประสบปัญหาร้ายแรงเกินแก้ไขแล้ว นับเป็นการแก้ไขปัญหาเมื่อปลายเหตุ ซึ่งทำให้ยากและใช้เวลานานในการแก้ไขสิ่งที่เกิดขึ้น ดังนั้นการหากกลไกเพื่อควบคุมตรวจสอบและลงโทษกันเองในหมู่ภาคเอกชนเอกชน จึงเป็นแนวทางที่เหมาะสม เพื่อป้องกันการเกิดปัญหาเสียตั้งแต่ต้น

ระบบการควบคุมกันเองในหมู่ภาคเอกชนโดยผ่านกลไกตลาดนี้ อาจเรียกว่าระบบหรือกระบวนการ Corporate Governance ซึ่งนิยามของกระบวนการ Corporate Governance ในอุดมคติคือ การกระทำใดๆ ที่สามารถให้อิสระแก่ผู้จัดการเพียงพอที่จะบริหารจัดการได้ตามสมควร แต่ต้องทำให้แน่ใจว่าเขาจะใช้อิสระอันนั้นในการบริหารจัดการบริษัทตามความต้องการของผู้ถือหุ้น และถ้ามีบางคนที่สามารถทำหน้าที่บริหารจัดการนี้ได้ดีกว่าเขาก็จะได้เข้ามาแทนที่ทันที กระบวนการ Corporate Governance ในแต่ละบริษัทผู้จัดการจะรู้ว่าผู้ถือหุ้นคาดหวังอะไร และผู้ถือหุ้นก็มีข้อมูลเพียงพอเพื่อตัดสินว่าความคาดหวังของเขาได้รับการตอบสนองจากผู้จัดการหรือไม่ และมีอำนาจที่จะปฏิบัติอย่างเด็ดขาดถ้าความต้องการของเขาไม่ได้รับการตอบสนอง ระบบดังกล่าวนี้ต้องสามารถทำให้ผู้ถือหุ้นมีความแตกต่างจากผู้จัดการอย่างชัดเจนเพียงพอ เพื่อให้เขาสามารถซื้อและขายหุ้นได้อย่างอิสระและไม่ขัดต่อกฎการซื้อขายภายในตลาดหุ้น (ซึ่งนับเป็นข้อดีของบริษัทมหาชนคือทำให้ผู้ถือหุ้นมีสภาพคล่องเพียงพอในการซื้อและขายหุ้น)

ในทางปฏิบัติ Corporate Governance อาจแบ่งได้เป็น 2 ชนิดตามระบบการดำเนินธุรกิจในแต่ละประเทศ

รูปแบบแรก American and British System ให้ความสำคัญกับสภาพคล่องในตลาดหุ้น ซึ่งเป็นแหล่งที่บริษัทสามารถเพิ่มทุนได้โดยใช้ต้นทุนต่ำ โดยลดความเสี่ยงของนักลงทุนที่จะไม่สามารถขายหุ้นคืนได้ ผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่จะให้ผู้จัดการปฏิบัติตามหน้าที่ของเขาโดยคอยควบคุมตรวจสอบผ่านการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งราคาหุ้นจะทำหน้าที่เปรียบเสมือนคะแนนนิยม (Approval Rating) โดยถ้าผู้ถือหุ้นไม่พอใจการปฏิบัติของผู้จัดการก็สามารถขายหุ้นทิ้งเพื่อต้องการให้ผู้จัดการรับรู้ความรู้สึกไม่พอใจนั้น ซึ่งถ้าผู้จัดการยังตื้อดิ่งทำต่อไปเรื่อยๆ บุคคลภายนอกอาจ Take over ได้โดยซื้อหุ้นส่วนใหญ่ด้วยวิธีแบบ Hostile Takeover Bid³ ซึ่งได้รับการปฏิเสธจากผู้จัดการแต่ได้รับการยินยอมโดยผู้ถือหุ้น ระบบนี้จึงขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลทางการเงินอย่างโปร่งใสต่อผู้ถือหุ้น และกฎที่เข้มงวดภายในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งป้องกันการซื้อหรือขายหุ้นบนพื้นฐานของข่าวลือ

รูปแบบที่สอง German and Japanese System ระบบนี้สภาพคล่องสำหรับนักลงทุนมีน้อย (ที่จริงเพราะบริษัทส่วนใหญ่ในเยอรมันไม่ได้เป็นบริษัทมหาชน ดังนั้นผู้ถือหุ้นจึงมักจะมีสภาพคล่องน้อย) ในกรณีนี้ผู้ถือหุ้นจึงลดความเสี่ยงโดยตรวจสอบผู้จัดการอย่างใกล้ชิดหรือมีตัวกลางซึ่งไว้ใจได้เช่น ธนาคาร ทำหน้าที่ตรวจสอบความประพฤติของผู้จัดการ ซึ่งธนาคารจะมีความสัมพันธ์ระยะยาวกับผู้จัดการโดยเป็นเจ้าของหุ้นจำนวนมากของบริษัท และถือไว้เป็นเวลานานพอที่จะรวบรวมข่าวสารเกี่ยวกับแผนการต่างๆของผู้จัดการ ซึ่งบางทีเพื่อให้บรรลุจุดหมายของการควบคุมตรวจสอบโดยอาศัยความสัมพันธ์นี้ธนาคารอาจลงตัวแทนเข้าไปเป็นคณะกรรมการบริหาร และควบคุมตรวจสอบผ่านที่นั่งของคณะกรรมการบริษัทมากกว่าผ่านข้อมูลทางการเงินในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งข้อมูลทางการเงินมักจะคลุมเครือเพียงพอป้องกันการซื้อขายหุ้นภายใน ผลลัพธ์คือตลาดหลักทรัพย์ในกรณีนี้มีบทบาทน้อยกว่าในรูปแบบแรก

³ อ่านรายละเอียดเกี่ยวกับการ Hostile Takeover Bid เพิ่มเติมได้ในภาคผนวก ค.

ทั้งสองรูปแบบนี้สะท้อนให้เห็นถึงความแตกต่างของชนิดเจ้าของบริษัทหรือความแตกต่างของผู้ถือหุ้น ในอเมริกาผู้ถือหุ้นรายย่อยซึ่งแต่ละรายถือครองหุ้นเป็นสัดส่วนน้อยและมีความสามารถในการตรวจสอบต่ำ จะมีนัยสำคัญมากสำหรับระบบ Corporate Governance ในรูปแบบที่หนึ่ง แต่ในญี่ปุ่นและเยอรมันผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เช่น ธนาคาร และ บริษัท ซึ่งมักจะมีความสัมพันธ์ทางธุรกิจกับบริษัทที่ตนถือหุ้นอยู่ จะมีนัยสำคัญมากสำหรับระบบ Corporate Governance ในรูปแบบที่สอง ซึ่งสัดส่วนผู้ถือหุ้นในสองรูปแบบนี้แตกต่างกันค่อนข้างชัดในแต่ละระบบธุรกิจของแต่ละประเทศ ในอเมริกาสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 รายแรกของบริษัท General Motors ครอบครองหุ้นเพียง 9% ของหุ้นทั้งหมดของบริษัท ในขณะที่ในเยอรมันสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 รายแรกของบริษัท Daimler-Benz ครอบครองหุ้นถึง 68% ของหุ้นทั้งหมดของบริษัท

ซึ่งบางคนให้เหตุผลว่าการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจได้รับประโยชน์จากระบบ Corporate Governance ในรูปแบบที่สองซึ่งขึ้นอยู่กับความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้จัดการมากกว่า แต่ผู้ที่นิยมชมชอบระบบ Anglo-American ก็ได้แย้งว่า ระบบ Japanese and German จะต้องเผชิญกับการขาดสภาพคล่องของผู้ถือหุ้น ซึ่งทำให้ในระบบนี้ถือทิพจากหนี้สิน (debt) คุณจะเห็นอกว่าอิทธิพลจากทรัพย์สิน (equity) ซึ่งจริงๆแล้วระบบใดจะยกระดับ Performance ของระบบเศรษฐกิจได้ดีที่สุดไม่สามารถสรุปได้ โดยแต่ละรูปแบบก็เหมาะสมกับระบบธุรกิจในประเทศนั้นๆ

แต่ในปัจจุบัน ความแตกต่างของรูปแบบการ Corporate Governance ดูเหมือนจะเข้ามาใกล้ชิดกันมากขึ้น เหตุที่เป็นเช่นนี้เนื่องจากภาวะโลกาภิวัตน์ของตลาดการเงิน ซึ่งบริษัทที่มีผลการดำเนินงานตกต่ำสามารถถูกครอบงำกิจการได้อย่างรวดเร็วกว่ากรณีเมื่อดำเนินการอยู่ในประเทศที่มีการปกป้องตลาดภายใน แต่ในขณะเดียวกันผู้จัดการก็สามารถหลีกเลี่ยงหนีจากการเรียกร้องสิทธิประโยชน์ภายในประเทศได้ด้วยการกู้เงินจากต่างประเทศหรืออาศัยตลาดต่างประเทศสำหรับหลักทรัพย์ ระบบ Corporate Governance ที่ดีจึงไม่มีหลักเกณฑ์ตายตัว ขึ้นกับระบบธุรกิจและสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจในประเทศนั้นๆ มากกว่า ซึ่งกระบวนการ Corporate Governance ที่ดีควรจะปรับปรุงผลการดำเนินงานของระบบธุรกิจนั้นๆ ให้ดีขึ้น

สำหรับในประเทศไทย กระบวนการ Corporate Governance ยังไม่ค่อยมีผู้ศึกษา มากนัก และเนื่องจากตลาดหุ้นไทยยังไม่มีกฎหมายควบคุมการซื้อขายหุ้นตามข่าวสื่อได้อย่าง รัดกุมเพียงพอ ดังนั้นผู้ถือหุ้นรายย่อยในประเทศไทยจึงไม่มีบทบาทต่อการควบคุมและตรวจสอบ ผู้จัดการมากนัก โดยผู้ถือหุ้นรายย่อยมักจะถือหุ้นเพื่อเก็งกำไรตามทิศทางของข่าวสื่อใน ตลาดหุ้นเป็นส่วนใหญ่ รวมทั้งกฎหมายต่อต้านการครอบงำกิจการทำให้การ Corporate Governance โดยผู้ถือหุ้นรายย่อยเป็นไปได้ยาก การควบคุมและตรวจสอบผู้จัดการอย่างจริงจังจึงน่าจะมาจากบรรดาผู้ถือหุ้นรายใหญ่ซึ่งมีส่วนได้เสียผลประโยชน์มากกว่า รวมทั้งการ ควบคุมตรวจสอบจากผู้ปล่อยกู้ เช่น ธนาคาร จึงน่าจะมียบทบาทในกระบวนการ Corporate Governance มากกว่าผู้ถือหุ้นรายย่อย

ส่วนกลไกควบคุมเหล่านี้จะมีผลต่อการปรับปรุงผลการดำเนินงานแค่ไหนนั้น ที่ผ่าน มาได้มีผู้ศึกษาว่ากลไกควบคุมผู้จัดการแต่ละประเภทจะมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานอย่างไร โดยมีทั้งผลงานที่ศึกษากลไกแต่ละประเภทเทียบกับผลการดำเนินงาน และผลงานที่ศึกษา รวมทุกกลไกเทียบกับผลการดำเนินงาน ซึ่งผลการศึกษาที่ผ่านมาแสดงให้เห็นว่ากลไกควบคุม มีอิทธิพลทั้งแง่ลบและแง่บวกต่อผลการดำเนินงาน จึงสนับสนุนความคิดที่ว่าระบบ Corporate Governance จะมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานแตกต่างกันไปขึ้นกับระบบธุรกิจ และสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจในประเทศนั้นๆ ซึ่งในที่นี้จะนำผลงานซึ่งศึกษาเกี่ยวกับการ ใช้กลไกควบคุมที่เกี่ยวข้องกับผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้ มาเป็นแนวทางในการศึกษาอิทธิพลของกลไก ควบคุมในระบบสถาบันการเงินไทยต่อไป

สรุป จากทฤษฎีและกรณีศึกษาที่ผ่านมาจะเห็นได้ว่า Agency Problem คือปัญหา ความต้องการที่ไม่ตรงกันระหว่างผู้จัดการและผู้ถือหุ้น มีที่มาจาก การแบ่งแยกการทำงาน ระหว่างผู้จัดการและผู้ถือหุ้น ทำให้ผู้จัดการอาศัยช่องโหว่ของข่าวสารหาผลประโยชน์ใส่ตน และพวกพ้องมากกว่าที่จะทำประโยชน์ให้ผู้ถือหุ้นและบริษัท ซึ่งการกระทำเช่นนี้นานเข้าจะ สร้างความเสียหายให้แก่บริษัทธุรกิจจนถึงขั้นล้มละลายได้ โดยเฉพาะในกรณีที่บริษัทธุรกิจ นั้นเป็นสถาบันการเงินก็อาจส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศและของโลก ซึ่งปัญหาสำคัญเช่นนี้การป้องกันและแก้ไขจากภาครัฐเพียงฝ่ายเดียวนั้นไม่เพียงพอ ภาค เอกชนจำเป็นต้องเข้ามามีส่วนร่วมเกี่ยวข้องด้วย

โดยกระบวนการควบคุมตรวจสอบในภาคเอกชนนี้อาจเรียกว่ากระบวนการ Corporate Governance ซึ่งสามารถทำได้หลายระบบวิธีขึ้นกับความเหมาะสมกับสภาพแวดล้อมของระบบธุรกิจนั้นๆ แต่โดยพื้นฐานก็คือการควบคุมและตรวจสอบจากผู้เสียผลประโยชน์โดยตรงคือผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้ ตามหลักแล้วกระบวนการ Corporate Governance ที่ดีต้องสามารถช่วยให้ผลการดำเนินงานของบริษัทในระบบธุรกิจนั้นๆ ดีขึ้น ซึ่งการควบคุมและตรวจสอบจากผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้ประเภทใดจะปรับปรุงผลการดำเนินงานได้ดีที่สุดไม่มีหลักเกณฑ์แน่นอน ขึ้นกับระบบธุรกิจและสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจในประเทศนั้นๆ

กลไกควบคุมผู้จัดการโดยผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้จะมีผลต่อการปรับปรุงผลการดำเนินงานของบริษัทการเงินในประเทศไทยหรือไม่จะได้ศึกษาในบทต่อไป แต่ก่อนอื่นเนื่องจากผู้ถือหุ้นแบ่งได้เป็นหลายประเภท และโครงสร้างการถือหุ้นในแต่ละระบบธุรกิจในแต่ละประเทศก็ไม่เหมือนกัน ดังนั้นในบทต่อไปจะเป็นการวิเคราะห์โครงสร้างผู้ถือหุ้นในระบบสถาบันการเงินไทย โดยจะวิเคราะห์โครงสร้างผู้ถือหุ้นแต่ละประเภทในแต่ละกลุ่มบริษัทในระบบสถาบันการเงินไทยเปรียบเทียบกัน เพื่อให้เข้าใจถึงโครงสร้างการถือหุ้นในระบบสถาบันการเงินไทยดีขึ้นว่าแบ่งเป็นกี่ประเภท ผู้ถือหุ้นแต่ละประเภทมีอิทธิพลหรือครอบครองหุ้นกลุ่มใดมากน้อยเท่าไร และทำความเข้าใจพฤติกรรมโดยคร่าวๆ ของผู้ถือหุ้นแต่ละประเภทในระบบสถาบันการเงินไทยจากการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือหุ้นในกลุ่มบริษัทต่างๆ ในช่วงเวลาที่ผ่านมา

