

คอลัมน์ “เศรษฐศาสตร์เจ้าพระยา”

ผู้จัดการรายเดือน ฉบับเดือนสิงหาคม 2545

## Financial System Architecture

รังสรรค์ ณะพรพันธุ์

แบบสถาปัตยกรรมของระบบการเงิน หรือที่วงวิชาการเศรษฐศาสตร์เรียกว่า Financial System Architecture กลายเป็นประเด็นแห่งวิวาทะในวงวิชาการเศรษฐศาสตร์อีกครั้งหนึ่ง เมื่อบริษัทยักษ์ใหญ่ในสหรัฐอเมริกาจำนวนมากพากันล้มละลายที่ละบริษัทของบริษัท

วงวิชาการเศรษฐศาสตร์พากันถกเถียงกันมาเป็นเวลาช้านานว่า ควรจะออกแบบระบบการเงินอย่างไรจึงจะเป็นประโยชน์แก่ระบบเศรษฐกิจมากที่สุด

ระบบการเงินมีแบบสถาปัตยกรรมที่แตกต่างกันอยู่ 2 แบบ โดยที่แต่ละแบบอยู่คนละขั้ว แบบที่หนึ่งเป็นระบบการเงินที่พึ่งธนาคารเป็นฐาน หรือ Bank-Based Financial System แบบที่สองเป็นระบบการเงินที่พึ่งตลาดเป็นฐาน หรือ Market-Based Financial System

Bank-Based Financial System เป็นระบบการเงินที่พึ่งพิงธนาคารในการจัดสรรทรัพยากรทางการเงิน ธนาคารทำหน้าที่เป็นสถาบันคนกลาง ด้านหนึ่งระดมเงินออมจากประชาชน อีกด้านหนึ่งจัดสรรทรัพยากรทางการเงินสำหรับการประกอบกิจกรรมทางเศรษฐกิจประเภทต่างๆ ทั้งการลงทุนและการบริโภค

Market-Based Financial System เป็นระบบการเงินที่พึ่งพิงการทำงานของตลาดทุนหรือตลาดหลักทรัพย์ วิสาหกิจต่างๆเมื่อต้องการเงินทุนในการประกอบการหรือการค้าเงินกิจการ จะออกหลักทรัพย์เพื่อนำออกขายในตลาดหลักทรัพย์ หลักทรัพย์ที่ออกอาจเป็นหลักทรัพย์ที่แสดงความเป็นเจ้าของ (Ownership Securities) และ/หรือหลักทรัพย์ที่แสดงสภาพแห่งหนี้ (Debt Securities) ประชาชนผู้มีเงินออมเป็นผู้ตัดสินใจว่าจะซื้อหลักทรัพย์ที่ออกโดยบริษัทใด บริษัทที่ขายหลักทรัพย์ได้ ย่อมมีเงินทุนสำหรับการประกอบหรือดำเนินกิจการ

ตัวอย่างประเทศที่ยึด Bank-Based Financial System ได้แก่ เยอรมนี และญี่ปุ่น  
ตัวอย่างประเทศที่ยึด Market-Based Financial System ได้แก่ สหรัฐอเมริกา และอังกฤษ

ประเทศที่ยึด Bank-Based Financial System ใช่ว่าจะไม่มีตลาดทุนหรือตลาดหลักทรัพย์ เพียงแต่ไม่ได้มีความสำคัญเท่าธนาคารในการทำหน้าที่จัดสรรทรัพยากรทางการเงิน

ในการทำงานเดียวกัน ประเทศที่ยึด Market-Based Financial System ใช่ว่าจะไม่มีธนาคารและสถาบันการเงินประเภทต่างๆ เพียงแต่การจัดสรรทรัพยากรในตลาดการเงินส่วนใหญ่ผ่านตลาดทุนหรือตลาดหลักทรัพย์

ภายใต้ Bank-Based Financial System ผู้บริหารธนาคารเป็นผู้กุมชะตากรรมของกิจกรรมทางเศรษฐกิจประเภทต่างๆ และเป็นผู้ที่เป็นผู้ตายกิจกรรมเหล่านั้น กิจกรรมที่ได้รับจัดสรรเงินทุนจากธนาคารย่อมมีโอกาสเติบโตได้มาก ส่วนกิจกรรมที่มีได้รับการจัดสรรเงินกู้ก็ต้องรอวันอัปเซา ในประเทศที่ระบบสถาบันการเงินยังด้อยพัฒนา ธนาคารเป็นธุรกิจใครอบคร้ว บางครั้งธนาคารผันเงินฝากประชาชนไปใช้ประโยชน์ในธุรกิจของผู้บริหารหรือญาติมิตรพวกพ้องของผู้บริหาร หากธุรกิจที่ได้รับจัดสรรเงินกู้จากธนาคารสามารถเติบโตอย่างมั่นคง กิจการธนาคารก็พลอยมั่นคงด้วย เพราะได้รับชำระดอกเบี้ยและเงินต้น ในกรณีตรงกันข้าม หากธุรกิจที่ได้รับจัดสรรเงินกู้จากธนาคารเสื่อมทรุด สินเชื่อธนาคารย่อมกลายเป็นสินเชื่อที่ไม่ก่อรายได้ (Non-Performing Loans) เมื่ออัตราการสูญหนี้เพิ่มขึ้นจนทำลายฐานรากของธนาคาร วิกฤติการณ์ธนาคารย่อมอุบัติขึ้น

วิกฤติการณ์การเงินที่เกิดขึ้นในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ออกในปี 2540 สะท้อนให้เห็นจุดอ่อนของ Bank-Based Financial System เพราะการจัดสรรเงินให้กู้ของธนาคารและสถาบันการเงินอื่นๆ เป็นไปโดยมิได้ประเมินศักยภาพทางธุรกิจของโครงการที่ขอเงินกู้อย่างเป็นวิทยาศาสตร์และอย่างเข้มงวด หากแต่เป็นไปตามความสัมพันธ์เชิงอุปถัมภ์และระบบพวกพ้อง จนมีการประทับตราระบบทุนนิยมในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ออกว่าเป็นระบบทุนนิยมพวกพ้อง (Crony Capitalism) ภายหลังจากวิกฤติการณ์การเงินปี 2540 มีวิวาทะในวงวิชาการเศรษฐศาสตร์ว่า สมควรที่จะเปลี่ยนแปลงสถาบันัตถยกรรมระบบการเงินในเอเชียตะวันออกเฉียง จาก Bank-Based Financial System เป็น Market-Based Financial System หรือไม่ และจะเปลี่ยนแปลงแบบสถาบันัตถยกรรมนี้ได้อย่างไร

นักเศรษฐศาสตร์อเมริกันจำนวนไม่น้อยเชื่อว่า Market-Based Financial System ดีกว่า Bank-Based Financial System เมื่อเกิดวิกฤติการณ์สถาบันการเงินในญี่ปุ่นนับตั้งแต่ปี 2534 เป็นต้นมา ประกอบกับความเสื่อมทรุดทางเศรษฐกิจของเยอรมนีภายหลังการพังทลายของกำแพงเบอร์ลิน ยิ่งเป็นการตอกย้ำความเชื่อดังกล่าวนี้นี้ แต่แล้ววิกฤติการณ์วิสาหกิจอเมริกันที่ก่อเกิดตั้งแต่ต้นทศวรรษ 2540 เป็นต้นมา ก่อให้เกิดข้อกังขาว่า Market-Based Financial System ดีกว่า Bank-Based Financial System จริงหรือ

ภายใต้ Market-Based Financial System บริษัทจะได้รับจัดสรรทรัพยากรทางการเงินจากตลาดทุนก็ต่อเมื่อมีผลการประกอบการดี บริษัทจึงต้องพยายามประกอบการให้มีกำไร

กำไรจากการประกอบการมีผลต่อราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ หากตลาดหุ้นทำงานอย่างมีประสิทธิภาพ ทรัพยากรทางการเงินจะถูกจัดสรรให้แก่บริษัทที่มีผลประกอบการดี อันเป็นเหตุให้มีการใช้ทรัพยากรทางการเงินอย่างมีประสิทธิภาพ

แต่วิกฤติการณ์วิสาหกิจอเมริกันที่กำลังเกิดขึ้นนี้เป็นผลจากการผลิตสารสนเทศลงประชาชนผู้มีเงินออม บริษัทยักษ์ใหญ่จำนวนมากอาศัยการตกแต่งบัญชีเพื่อให้มีกำไรสูงกว่าความเป็นจริง โดยที่ในหลายต่อหลายกรณีบริษัทผู้ตรวจสอบบัญชีรู้เห็นเป็นใจ แต่ในกรณีส่วนใหญ่รอดหูรอดตาผู้ตรวจสอบบัญชีโดยมิได้รู้เห็นเป็นใจ ประชาชนผู้มีเงินออมพากันแห่ไปซื้อหุ้นของบริษัทที่มีอัตรากำไรสูง โดยหลงเข้าใจว่าเป็นกำไรที่เกิดขึ้นจริง กว่าที่จะรู้ว่าเป็นกำไรลงก็เป็นเวลาที่บริษัทล้มละลาย

วิกฤติการณ์วิสาหกิจอเมริกันที่เกิดขึ้นครั้งนี้ช่วยเปลือยข้อบกพร่องของ Market-Based Financial System หากบริษัทสามารถตกแต่งตัวเลขกำไรได้ และสามารถปันหุ้นได้โดยไม่มีใครจับได้ได้ทันอย่างทันการณ์ ตลาดทุนย่อมมีอาจทำหน้าที่จัดสรรทรัพยากรทางการเงินอย่างมีประสิทธิภาพได้

ท่านจะเลือกแบบสถาปัตยกรรมระบบการเงินใด ระหว่าง Bank-Based Financial System กับ Market-Based Financial System