

คอลัมน์ “จากท่าพระจันทร์ถึงสนามหลวง”

ผู้จัดการรายวัน ฉบับวันที่ 22 สิงหาคม 2540

## ‘นักผจญภัย’ สารสนเทศ และธุรกิจเงินทุน

รังสรรค์ ณะพรพันธุ์

ผมมีเพื่อนร่วมรุ่นเกือบครึ่งที่ทำงานธนาคารพาณิชย์ เพื่อนคนหนึ่งเป็นพนักงานสินเชื่ออุตสาหกรรม มีหน้าที่กลั่นกรองโครงการที่ขอกู้เงิน ในปีแรกที่เริ่มทำงานนั้น เขาได้เลื่อนเงินเดือนสองขั้น เนื่องจากมีบันทึกความเห็นคัดค้านโครงการเงินกู้โครงการหนึ่ง ซึ่งการณืปรากฏในเวลาต่อมาว่า บริษัทผู้เสนอโครงการเงินกู้นั้นล้มละลาย ธนาคารตอบแทนด้วยการเลื่อนเงินเดือนสองขั้น ในฐานะที่ป้องกันมิให้ธนาคารมีหนี้สูญหรือหนี้เสียเพิ่มขึ้น

ตำแหน่งพนักงานสินเชื่อเป็นตำแหน่งที่มีเงินได้ประเภทเบี้ยบำนาญรายทางจำนวนมาก บริษัทที่ต้องการเงินกู้มักจะวิ่งเต้นเพื่อให้โครงการของตนได้รับอนุมัติเงินกู้ บางครั้งต้องแจกของกำนัลหรือสินบนแก่พนักงานธนาคารตั้งแต่ระดับล่างขึ้นไป สภาพการณ์เช่นนี้ยังคงปรากฏจนทุกวันนี้ ผู้จัดการสาขาอยู่ในฐานะที่จะดูซับส่วนเกินทางเศรษฐกิจได้ระดับหนึ่ง เนื่องจากมีอำนาจในการปล่อยเงินกู้โดยจำกัด แต่ก็ต้องระมัดระวังการตรวจสอบจากสำนักงานใหญ่ ในธนาคารที่มีการแบ่งแยกระหว่างความเป็นเจ้าของ (ownership) กับการควบคุมจัดการ (control) อย่างค่อนข้างชัดเจน กล่าวคือ ผู้บริหารธนาคารมิได้มีส่วนเป็นเจ้าของ การแจกของกำนัลหรือสินบนเพื่อแลกกับเงินกู้เป็นปรากฏการณ์ที่ค่อนข้างแพร่หลาย

เมื่อไม่นานมานี้ ผมบังเอิญพบลูกศิษย์คนหนึ่ง ซึ่งเคยทำงานกับธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร (ธกส.) แต่ปัจจุบันทำงานกับบริษัทเงินทุนแห่งหนึ่ง ซึ่งถูกสั่งปิดกิจการเมื่อวันที่ 5 สิงหาคม 2540 เขาเล่าให้ฟังว่า การอำนวยความสะดวกในบริษัทเงินทุนนั้นแตกต่างจาก ธกส. มาก ในกรณี ธกส. พนักงาน ธกส. ที่พิจารณาคำขอกู้เงินต้องวิเคราะห์ความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ยื่นขอเงินกู้อย่างเคร่งครัด การอนุมัติเงินกู้โดยที่มิได้สำรวจฐานะครอบครัวหรือไปไม่ถึงบ้านเกษตรกรผู้ขอกู้เงิน ถือเป็นความผิดที่ค่อนข้างร้ายแรง แต่กระบวนการอนุมัติเงินกู้ของบริษัทเงินทุนมิได้มีการวิเคราะห์โครงการอย่างเคร่งครัด ประพฤติการณ์เช่นนี้เองมีส่วนนำมาซึ่งวิกฤติการณ์สถาบันการเงินในปัจจุบัน

ธนาคารพาณิชย์มีความเข้มงวดในการอำนวยสินเชื่อมากกว่าบริษัทเงินทุนเป็นอันมาก ถึงจะมีการรับของกำนัลและสินบน แต่ประวัติศาสตร์อันยาวนานของธนาคารพาณิชย์ทำให้มีการสร้างจารีตในการอำนวยสินเชื่อเพื่อป้องกันหนี้สูญและหนี้เสีย ถึงจะมีการจัดสรรสินเชื่อแก่ธุรกิจของนายธนาคารและพวกพ้อง แต่อย่างน้อยที่สุดก็เข้มงวดในการจัดสรรสินเชื่อแก่กลุ่มธุรกิจที่มีโช้วพวกพ้อง ในช่วงเวลาศตวรรษเศษที่ผ่านมา ธนาคารพาณิชย์ต้องเผชิญวิกฤติการณ์หลายครั้งหลายครา วิกฤติการณ์ธนาคารพาณิชย์แต่ละครั้งได้ให้บทเรียนแก่นายธนาคาร บทเรียนที่สั่งสมมาเป็นเวลายาวนานเป็นประโยชน์แก่นายธนาคารในยามที่ต้องเผชิญกับวิกฤติการณ์ทางการเงิน

ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์มีชีวิตร้อนข้างสั้น เมื่อเทียบกับธนาคารพาณิชย์ มีหน้าซ้ำหลายต่อหลายบริษัทมิได้มีชีวิตร้อนต่อเนื่อง มีน้อยบริษัทที่มีอายุมากกว่า 25 ปี บางบริษัทถึงแก่กรรมเนื่องจากความผิดพลาดในการบริหารและการฉ้อฉล เมื่อพื้นดินซีฟ ก็ต้องเปลี่ยนเจ้าของและผู้บริหาร ประวัติศาสตร์อันขาดตอนของธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ทำให้ขาดการสั่งสมบทเรียนจากวิกฤติการณ์การเงินในอดีต และไม่สามารถสร้างจารีตการอำนวยสินเชื่อที่เน้นความมั่นคงของสถาบันการเงิน

ในช่วงเวลา 25 ปีเศษที่ผ่านมา ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ขยายตัวอย่างรวดเร็ว ในปี 2520 มีถึง 113 บริษัท ภายหลังจากที่เกิดวิกฤติการณ์บริษัทราชาเงินทุน จำกัด และตามมาด้วยวิกฤติการณ์สถาบันการเงินระลอกสำคัญในปี 2526 จำนวนบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ลดลงเหลือ 97 บริษัทในปี 2527 และ 88 บริษัทในปี 2531

แต่ภาวะเศรษฐกิจฟองสบู่ที่เกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์หลังปี 2530 มีส่วนผลักดันให้ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ขยายตัว จนมีจำนวนเพิ่มเป็น 92 บริษัทในปี 2535 และลดลงเหลือ 91 บริษัทในปีต่อมา โดยที่จำนวนนี้คงอยู่จนถึงวันที่ 5 สิงหาคม 2540 การเติบโตของธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์มิได้พิจารณาจากจำนวนบริษัทเท่านั้น หากยังต้องพิจารณาจากการขยายสาขาและการขยายองค์กรในรูปอื่น ๆ อีกด้วย ในปี 2520 บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์มีสาขาที่มีโช้วสำนักงานใหญ่ 32 สาขา ทั้งในกรุงเทพฯ และส่วนภูมิภาค เพิ่มขึ้นเป็น 66 สาขาในปี 2538 การขยายองค์กรที่สำคัญ ก็คือ การจัดตั้งสำนักงานอำนวยสินเชื่อและสำนักงานบริการด้านหลักทรัพย์ ตามสถิติในปี 2538 ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์มีสำนักงานอำนวยสินเชื่อ 155 แห่ง และสำนักงานบริการด้านหลักทรัพย์ 138 แห่ง

การขยายตัวของภาคธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ชักนำให้ความต้องการผู้บริหารและพนักงานขยายตัวตามไปด้วย แม้ในขั้นแรกจะมีการประมูลตัวพนักงานจากธนาคารพาณิชย์

และสถาบันการเงินอื่นๆ แต่ในไม่ช้าผู้คนจากทั่วสารทิศพากันตบเท้าเข้าสู่บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ เงินเดือนและเงินได้อื่นๆเป็นแรงดึงดูดสำคัญ ในยุคที่เศรษฐกิจฟองสบู่เฟื่องฟู บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์สามารถจ่ายเงินเดือนพนักงานในอัตราสูงยิ่ง โดยที่เป็นอัตราอันสูงกว่าผลิตภาพของพนักงาน เพียงแต่ความเฟื่องฟูของเศรษฐกิจฟองสบู่อำพรางภาพดังกล่าวนี้ บางบริษัทจ่ายโบนัสเทียบเท่าเงินเดือนมากกว่า 12 เดือน การจ่ายเงินเดือนและเงินชดเชยการใช้แรงงานรูปแบบต่างๆ (Employment Compensation) ในระดับสูงกว่าผลิตภาพของพนักงานเช่นนี้ นับเป็นปัจจัยสำคัญในการบิดเบือนโครงสร้างค่าจ้างและเงินเดือนในระบบเศรษฐกิจไทย และมีส่วนบั่นทอนความได้เปรียบเชิงแข่งขัน (competitive advantage) ของระบบเศรษฐกิจไทยในสังคมเศรษฐกิจโลกในเวลาต่อมา

แต่การใช้เงินเดือนและโบนัสเป็นเหยื่อล่อเพื่อดึงดูดพนักงานมีผลกระทบต่อฐานะความมั่นคงของธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ในบั้นปลาย เพราะผู้ที่ย้ายงานหรือตบเท้าเข้าเป็นพนักงานในธุรกิจนี้ล้วนเป็น ‘นักผจญภัย’ มีประพฤติกรรมสุ่มเสี่ยง กล้าได้กล้าเสีย และยึดความเสี่ยงเป็นสรณะ (risk lovers) แต่สถาบันการเงินที่เน้นความมั่นคงไม่ควรรับพนักงานที่เป็น ‘นักผจญภัย’ เพราะนอกจากจะสร้างปัญหาพื้นฐานแก่สถาบันการเงินแล้ว ยังต้องเสียต้นทุนในการตรวจสอบและกำกับประพฤติกรรมของพนักงานอีกด้วย

บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ต้องเผชิญปัญหาที่วงวิชาการเศรษฐศาสตร์เรียกว่า Adverse Selection เพราะสถาบันการเงินควรระวังว่าจ้างพนักงานที่มีลักษณะจรรยาตนิยม ซื่อสัตย์ สุจริต และหลีกเลี่ยงการเสี่ยง แต่กลับได้พนักงานจำนวนมากที่มีลักษณะตรงกันข้าม ทั้งนี้เพราะการใช้เงินเดือนและโบนัสเป็นเหยื่อล่อ ทำให้บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์มีปัญหาในการกลั่นกรองพนักงาน โดยที่พื้นฐานของปัญหาเกิดจากสารสนเทศที่ไร้สมมาตร (asymmetric information) กล่าวคือ ผู้สมัครงานเป็นผู้ที่มีสารสนเทศว่า ตนมีคุณสมบัติและอุปนิสัยอย่างไร และเป็น ‘นักผจญภัย’ หรือไม่ ในขณะที่บริษัทผู้ว่าจ้างไม่มีสารสนเทศที่สมบูรณเกี่ยวกับประเด็นเหล่านี้

ปัญหา Adverse Selection เกิดขึ้นในกรณีการว่าจ้างพนักงานระดับผู้บริหาร คุงเดียวกับการว่าจ้างพนักงานระดับล่างลงมา แต่การว่าจ้างพนักงานระดับผู้บริหารมีปัญหา มากกว่านี้ เมื่อธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์รุ่งเรืองในช่วงเศรษฐกิจฟองสบู่เฟื่องฟู ธุรกิจเหล่านี้ต้องว่าจ้างพนักงานระดับผู้บริหารที่ไม่เคยมีประสบการณ์ในการบริหารสถาบันการเงินมาก่อน ความอ่อนด้อยความรู้และประสบการณ์มีผลต่อฐานะการประกอบการในช่วงที่เศรษฐกิจเผชิญภาวะถดถอย และเมื่อเกิดวิกฤติการณ์สถาบันการเงิน

ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ที่เติบโตอย่างรวดเร็วในช่วงที่เศรษฐกิจฟองสบู่เฟื่องฟู จึงเผชิญปัญหาพื้นฐาน 2 ด้าน ด้านหนึ่งได้แก่ความอ่อนด้อยความรู้และประสบการณ์ของพนักงานระดับผู้บริหาร อีกด้านหนึ่งได้แก่ ลักษณะ ‘นักผจญภัย’ ของพนักงานระดับกลางและระดับล่างในช่วงที่เศรษฐกิจรุ่งเรืองและภาวะฟองสบู่เฟื่องฟู ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ที่มีโครงสร้างพนักงานดังกล่าวนี้สามารถเติบโตและลอยละล่องไปกับภาวะเศรษฐกิจฟองสบู่ได้ แต่ในภาวะเศรษฐกิจถดถอยและเศรษฐกิจฟองสบู่แตกสลาย บริษัทเหล่านี้ย่อมต้องเผชิญกับวิกฤติการณ์การเงิน

งานวิจัยจำนวนไม่น้อยค้นพบว่า ประเทศที่เผชิญวิกฤติการณ์สถาบันการเงินมักจะเป็นประเทศที่สถาบันการเงินขยายตัวอย่างรวดเร็ว การขยายตัวของสถาบันการเงินทำให้มีพนักงานระดับผู้บริหารรุ่นใหม่ ซึ่งอ่อนด้อยประสบการณ์ในการบริหารการเงิน และไม่เคยเผชิญวิกฤติการณ์สถาบันการเงินด้วยตนเอง ผู้บริหารสถาบันการเงินรุ่นใหม่เหล่านี้ แม้ในกรณีที่มีได้มีเจตนาข้อจ้อล มักจะบริหารการเงินอย่างผิดพลาด เพราะไม่เคยมีโอกาสสั่งสมบทเรียนจากอดีต ความข้อนี้นับว่าแตกต่างจากผู้บริหารสถาบันการเงินที่เคยเผชิญวิกฤติการณ์การเงินมาก่อน และสั่งสมบทเรียนจากวิกฤติการณ์เหล่านั้น

แม้ว่าบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์จะมีพนักงานจำนวนไม่น้อยที่มีลักษณะ ‘นักผจญภัย’ แต่ปัญหาอันเกิดจาก ‘นักผจญภัย’ เหล่านี้จะบรรเทาเบาบางลงเป็นอันมาก หากมีการจัดองค์การและวางระเบียบภายในที่เน้นความมั่นคงของสถาบัน ความหย่อนยานในการวิเคราะห์โครงการเงินกู้และความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ขอกู้ รวมตลอดจนความหย่อนยานในการทบทวนสินเชื่อ (credit review) และหลักทรัพย์ค้ำประกัน มีส่วนสำคัญในการก่อเกิดของวิกฤติการณ์สถาบันการเงินในเวลาต่อมา

ในขณะที่ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์มีปัญหา Adverse Selection ในการจ้างพนักงาน เพราะแทนที่จะได้พนักงานที่ยึดความมั่นคงของสถาบันการเงินเป็นสรวง กลับได้พนักงานที่เป็น ‘นักผจญภัย’ นโยบายการกำกับและตรวจสอบสถาบันการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทยที่ยึดหลักการแต่ดั้งเดิมว่า สถาบันการเงินล้มมิได้ ยิ่งกีดกร่อนความมั่นคงของสถาบันการเงิน เพราะก่อให้เกิดปัญหาที่นักเศรษฐศาสตร์เรียกว่า Moral Hazard ภัยอันตรายอันเกิดจากการให้หลักประกันว่า สถาบันการเงินล้มมิได้นั้น ก็คือ การให้หลักประกันของธนาคารแห่งประเทศไทยมีผลเท่ากับการให้ท้ายผู้บริหารสถาบันการเงินให้มีประพฤติกกรรมแบบสุ่มเสี่ยงเมื่อผนวกกับกองทัพ ‘นักผจญภัย’ ของพนักงาน เส้นทางของบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์จึงเบี่ยงเบนจากเส้นทางอันนำไปสู่ความมั่นคง

นโยบายการตรึงอัตราดอกเบี้ยในระดับสูงของธนาคารแห่งประเทศไทยมีส่วนนำมาซึ่งวิกฤติการณ์สถาบันการเงินในเวลาต่อมาด้วย เพราะทำให้บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์หันไปกู้เงินจากต่างประเทศ ซึ่งเสียดอกเบี้ยในอัตราต่ำกว่ามาก การนำเงินจากต่างประเทศเกือบไม่มีอุปสรรคก็ชัดเจน เพราะเป็นช่วงเวลาที่ธนาคารแห่งประเทศไทยดำเนินนโยบายเสรีนิยมทางการเงิน แม้ในภายหลังธนาคารแห่งประเทศไทยจะพยายามกำกับปริมาณเงินทุนนำเข้า แต่ก็สายเกินไป และมาตรการที่ใช้ก็อ่อนล้าเกินไป ในประการสำคัญไม่เป็นที่แน่ชัดว่าเงินทุนนำเข้าเหล่านี้มีการประกันความเสี่ยงอันเกิดจากความแปรปรวนของอัตราแลกเปลี่ยนหรือไม่

เงินทุนนำเข้าอัตราดอกเบี้ยต่ำ เมื่ออยู่ในมือนักผจญภัยย่อมถูกใช้ไปเยี่ยงนักผจญภัยพึงใช้ ในเมื่อธนาคารแห่งประเทศไทยมิได้สนใจกำกับการจัดสรรเงินทุนนำเข้าไปในทางที่เป็นประโยชน์สูงสุดแก่สังคมเศรษฐกิจไทย และในเมื่อสังคมเศรษฐกิจไทยมีช่องทางในการลงทุนไม่มาก เพราะมีข้อจำกัดทางด้านเทคโนโลยีและความสามารถในการแข่งขันในสังคมเศรษฐกิจโลก เงินทุนนำเข้าจำนวนมากถูกจัดสรรเป็นสินเชื่อเพื่อการบริโภคและแก่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

ความต้องการอ้างสัดส่วนตลาด (market share) ทำให้ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์แข่งขันกันในการปล่อยเงินกู้ โดยมีได้เข้มงวดในการวิเคราะห์โครงการและความสามารถในการชำระหนี้ของลูกค้า ประพฤติกรรมเยี่ยง ‘นักผจญภัย’ ขยายตัวอย่างรวดเร็ว โดยมีได้ตระหนักถึงสัจธรรมที่ว่า เศรษฐกิจเมื่อรุ่งเรืองได้ ย่อมตกต่ำได้ และภาวะฟองสบู่เมื่อพองลมได้ ย่อมหดแฟบได้เฉกเช่นเดียวกัน ในประการสำคัญ ธนาคารแห่งประเทศไทยมิได้มีความสามารถอันไร้ขอบเขตในการอ้างอัตราแลกเปลี่ยนระดับเดิม

นักผจญภัย สารสนเทศที่ไร้สมมาตร และความไร้ประสิทธิภาพของธนาคารแห่งประเทศไทยในการกำกับและตรวจสอบสถาบันการเงิน นำมาซึ่งวิกฤติการณ์สถาบันการเงินในปี