

การวิเคราะห์พฤติกรรมของสถาบันการเงินในการใช้เงิน : ผลกระทบต่อกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน

*ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สวงศ์ เศวตวัฒนา

1. ความสำคัญของปัญหา : ประวัติความเป็นมา
และการกิจการดำเนินการ ของกองทุนเพื่อการ
ฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน

1.1 ประวัติความเป็นมาของกองทุนเพื่อ
การฟื้นฟู ฯ

กองทุนเพื่อการฟื้นฟูพัฒนาระบบ
สถาบันการเงิน (กองทุนฟื้นฟู) ได้มีการจัดตั้งขึ้นตาม
พระราชกำหนดแก้ไขพระราชบัญญัติธนาคารแห่งประเทศไทย พ.ศ. 2485 และมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่
27 พฤศจิกายน 2528 เป็นต้นมา พระราชกำหนด พ.ศ.
2528 มีวัตถุประสงค์ เพื่อที่จะ บรรเทาข้อจำกัดของ
ธนาคารแห่งประเทศไทย ในการดำเนินการแก้ไขฟื้นฟู
และพัฒนาระบบสถาบันการเงิน ให้มีความมั่นคงและ
มีเสถียรภาพด้วยขอบเขตที่กว้างขวาง และมีความ
คล่องตัวมากยิ่งขึ้น เนื่องจากก่อนปี พ.ศ. 2528 ธนาคาร
แห่งประเทศไทยไม่สามารถดำเนินการเพื่อแก้ไขปัญหา
ระบบสถาบันการเงินได้โดยตรง แต่ต้องดำเนินการผ่าน
องค์กรสถาบันการเงินเอกชน เพราะมีข้อจำกัด
ทางด้านกฎหมายจึงขาดความคล่องตัว กองทุนฟื้นฟู
เป็นองค์กรภายในธนาคารแห่งประเทศไทย มีฐานะเป็น
นิติบุคคลแยกต่างหากจากธนาคารแห่งประเทศไทย

1.2 การกิจของกองทุนฟื้นฟู ในช่วงก่อน
วิกฤตการเงิน

ภารกิจของกองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ ตาม
พระราชกำหนดแก้ไขพระราชกำหนด 2528 แก้ไข
พระราชบัญญัติธนาคารแห่งประเทศไทย พ.ศ. 2485
มีเจตนารมณ์ เพื่อฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบัน
การเงินของประเทศให้มีความมั่นคงและมีเสถียรภาพ
โดยมุ่งเน้นการค้าประกันผู้ฝากเงินและเจ้าหน้าที่ของ
สถาบันการเงินโดยไม่ระบุในวัตถุประสงค์แห่งกฎหมาย
แต่โดยพฤตินัยนั้น เป็นที่เข้าใจของประชาชน
ผู้ฝากเงินและสถาบันการเงินว่า รัฐบาลจะไม่ปล่อยให้
สถาบันการเงินปิดกิจการและในกรณีสถาบันการเงิน
ถูกระงับกิจการ เจ้าหน้าที่และผู้ฝากเงิน จะได้รับเงินคืน
เต็มจำนวน กองทุนฟื้นฟูฯ จะกำหนดแนวทางแก้ปัญหา
ของสถาบันการเงินตามลักษณะของปัญหาที่เกิดขึ้นใน
3 ลักษณะด้วยกันได้แก่

(1) กองทุนฟื้นฟูฯ มีภาระหน้าที่ในการ
ให้ความช่วยเหลือแก่สถาบันการเงินที่ประสบ ปัญหา
ขาดสภาพคล่อง ด้วยการดำเนินงานในลักษณะของการ
นำเงินฝากไว้กับสถาบันการเงิน และการให้กู้ยืมโดยมี
หรือไม่มีหลักประกัน ทั้งนี้เพื่อให้สถาบันที่ประสบ

*ผู้อำนวยการบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต : ปริญญาเอก (เศรษฐศาสตร์การเงิน เศรษฐมิติและการเงินระหว่างประเทศ)
มหาวิทยาลัยเพิตส์เบิร์ก สหรัฐอเมริกา

ปัญหามีเงินทุนหมุนเวียน เพียงพอที่จะจ่ายคืนแก่เจ้าหนี้ผู้ฝากเงิน ซึ่งถือเป็นการเรียกความเชื่อมั่นของผู้ฝากเงินกลับคืนมา และหยุดยั้งปัญหาที่ผู้ฝากเงินต่างเร่งรีบไปถอนเงินคืนจากธนาคาร (“Runs on Banks”) ไม่ให้ลุกลาม ในวงกว้าง

(2) กองทุนฟื้นฟู สามารถดำเนินการซื้อหุ้นเพิ่มทุนให้แก่สถาบันการเงิน ที่มีเงินกองทุนไม่เพียงพอ ปัญหาของสถาบันการเงินในส่วนนี้เกิดจากการที่สถาบันการเงินดำเนินธุรกิจผิดพลาด ทำให้มีผลขาดทุนสะสมเป็นจำนวนมาก หรือมีสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ในเกณฑ์สูง กองทุนฟื้นฟู จะสั่งให้สถาบันการเงินดังกล่าวลดทุนเพื่อล้างผลขาดทุน โดยถือเป็นความรับผิดชอบของผู้ถือหุ้น เดิมก่อน หลังจากนั้นกองทุนฟื้นฟู จะให้การช่วยเหลือด้วยการซื้อหุ้นเพิ่มทุน

(3) กองทุนฟื้นฟู มีภาระในการดำเนินงานเป็นตัวแทนของรัฐบาลในการประกันผู้ฝากเงินและเจ้าหนี้ของสถาบันการเงิน รวมทั้งการจัดหาสภาพคล่องเพื่อชำระคืนผู้ฝากเงินและ เจ้าหนี้ที่อยู่ในข่ายที่จะได้รับความคุ้มครองจากการประกันเงินฝาก การกึ่งในส่วนนี้มีความสำคัญ อย่างยิ่งต่อความมั่นคงและเสถียรภาพของระบบสถาบันการเงินของประเทศ แม้ว่าพระราชบัญญัติ พ.ศ. 2528 ไม่ได้ระบุภาระหน้าที่ของกองทุนฟื้นฟู ในส่วนการประกันเงินฝากไว้โดยตรงแต่กองทุนฟื้นฟู ได้ถือเป็นการกึ่ง โดยยึดความมั่นคงและเสถียรภาพของสถาบันการเงินเป็นเป้าหมายหลัก โดยพิจารณาเมื่อสถาบันการเงินประสบปัญหา และถูกเพิกถอนใบอนุญาตกองทุนฟื้นฟู ได้ให้ความ อนุเคราะห์แก่ผู้ฝากเงินในสถาบันการเงินที่มีปัญหา โดยผู้ฝากเงินและเจ้าหนี้ได้รับเงินคืนเต็ม จำนวนทุกกรณี

1.3 ภารกิจของกองทุนฟื้นฟู ในช่วงวิกฤติการณ์การเงิน

เมื่อวิกฤติการณ์ทางการเงินได้เกิดขึ้นกับสถาบันการเงินของประเทศในต้นปี 2540

ประชาชนผู้ฝากเงินในสถาบันการเงินตกอยู่ในสภาพตื่นตระหนกและขาดความเชื่อมั่นต่อสถาบันการเงิน ในช่วงที่เกิดวิกฤติการณ์เศรษฐกิจนั้นรัฐบาลต้องการเรียกความเชื่อมั่นของประชาชนผู้ฝากเงินให้กลับคืนอย่างรวดเร็ว เพื่อยับยั้งกระแสความไม่มั่นใจของผู้ฝากเงิน ที่จะพากันแห่แหนไปถอนเงินจากสถาบันการเงินที่ตนมีเงินฝากอยู่อย่างอลหม่าน ในรูปของ (“Runs on Banks”) ในสถานการณ์เช่นนี้จำเป็นต้องมีภารกิจและบทบาทโดยนิตินัยในการประกันผู้ฝากเงินและเจ้าหนี้ในสถาบันการเงินอย่างชัดเจน นั่นคือ กองทุนฟื้นฟู จะต้องค้ำประกันผู้ฝากเงินและเจ้าหนี้ ในสถาบันการเงินอย่างเต็มจำนวนและปราศจากเงื่อนไข ในเรื่องนี้รัฐบาลได้ดำเนินการอย่างเร่งด่วน ด้วยการออกพระราชกำหนด แก้ไขเพิ่มเติม พระราชบัญญัติธนาคารแห่งประเทศไทย พ.ศ. 2485 (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2540 ซึ่งมีผลบังคับตั้งแต่วันที่ 15 ตุลาคม 2540 เป็นต้นมา

(1) คำสั่งของธนาคารแห่งประเทศไทยให้เพิ่มทุนสถาบันการเงิน 10 แห่ง

ในเดือนมีนาคม 2539 ธนาคารกรุงเทพฯ พาณิชยการประสบปัญหา ธนาคารแห่งประเทศไทยได้สั่งให้เพิ่มทุนโดยกองทุนฟื้นฟู ได้เข้าซื้อหุ้นเพิ่มทุนทั้งจำนวน ต่อมาในเดือนสิงหาคม 2539 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้มีคำสั่งให้ธนาคารกรุงเทพฯ พาณิชยการฯ เพิ่มทุนอีกคำรบหนึ่ง ความไม่มั่นใจของประชาชนผู้ฝากเงินได้ลุกลามไปยังสถาบันการเงิน อื่นๆ อย่างรวดเร็วโดยเฉพาะประชาชนผู้ฝากเงินตื่นตระหนก และได้เพิ่มกระแสการถอนเงิน ซึ่งขยายวงกว้างไปตามสถาบันการเงินอื่นๆ

สัญญาณแห่งวิกฤติการณ์การเงินได้เกิดขึ้นในเดือนสิงหาคม พ.ศ. 2540 เมื่อธนาคารแห่งประเทศไทยได้สั่งให้สถาบันการเงิน 10 แห่งดำเนินการเพิ่มทุนเป็นการเร่งด่วน (ได้แก่ บงล.คันทรี บงล.รอยัล อินเตอร์เนชั่นแนลไฟแนนซ์ บงล.ไทยพิจา

บง.ทรัพย์ธำรงฯ บง.ศรีธนาฯ บงล.ตะวันออก ไฟแนนซ์ฯ บงล.ศรีนคร บงล.อินเตอร์เครดิต แอนด์ทรัสต์ฯ บงล.โอทีเอฟฯ และบริษัทเครดิต ฟองซิเยอโนโก(เอชซีฯ) และให้แก่ไขมาตรฐานเกี่ยวกับ เงินสำรองสินทรัพย์ ด้วยคุณภาพให้เข้มงวดยิ่งขึ้น [เอกสารสัมมนาทางวิชาการ เรื่องหนี้สาธารณะธนาคาร แห่งประเทศไทย ฯลฯ เดือนมิถุนายน 2543 หน้า 30] ในการนี้กองทุนฟื้นฟูฯ ได้รับอวัลต์สัญญาใช้เงิน ของสถาบันการเงินทั้ง 10 แห่ง โดยทางการได้ยืนยัน ว่าสถาบันการเงินอื่นที่เหลือมีฐานะการเงิน และมีความสามารถที่จะเพิ่มทุนได้เอง และคงจะไม่มีปัญหา แต่อย่างใด อย่างไรก็ตามในช่วงระยะนั้น แต่ประชาชน ผู้ฝากเงินยังกังวล และขาดความมั่นใจในสถาบันการเงิน ในวงกว้าง เนื่องจากคำสั่งเพิ่มทุน ปัญหาสถาบัน การเงิน 10 แห่งอาจจะเป็นสัญญาณเตือนว่าสถาบัน การเงินอื่นๆ คงจะต้องมีปัญหา เช่นเดียวกัน

(2) กรณีสถาบันการเงินถูกสั่งระงับ กิจกรรม 16 แห่ง

ในเดือนมิถุนายน พ.ศ. 2540 กระแสความไม่มั่นใจของประชาชนผู้ฝากเงิน ตามสถาบัน การเงินต่างๆ ยังคงแผ่กระจายในวงกว้างยิ่งขึ้น ประชาชนผู้ฝากเงินได้พากันแห่ไป ถอนเงินจาก สถาบันการเงินอย่างหลุมุน ธนาคารแห่งประเทศไทย ได้สั่งให้สถาบันการเงิน 16 แห่ง ระงับการดำเนิน การชั่วคราว โดยกองทุนฟื้นฟูฯ ได้มอบหมายให้บริษัท เงินทุนหลักทรัพย์ กรุงไทย ธนกิจฯ รับแลกเปลี่ยนตัว สัญญาใช้เงินของประชาชนผู้ฝากเงินในสถาบันการเงิน ทั้ง 16 แห่ง เหล่านั้น ซึ่งมีกำหนดไถ่ถอนคืนได้ตั้งแต่ ระยะเวลา 6 เดือน ถึง 5 ปี แล้วแต่ยอดเงินฝากใน ตัวสัญญาใช้เงิน ในสถาบันการเงิน 16 แห่ง

(3) กรณีสถาบันการเงินถูกสั่งระงับ กิจกรรม 42 แห่ง และการตราพระราชกำหนด 15 ตุลาคม 2540 หลังจากที่ทางการได้สั่งระงับการดำเนิน กิจกรรมของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ 16 บริษัท เพียง 2 เดือนเศษสถานการณ์การเงินของสถาบันการเงินต่างๆ

ไม่ดีขึ้น ประกอบกับในช่วงระยะเวลาดังกล่าวนักเก็งกำไร ต่างประเทศได้มีการโจมตีค่าเงินบาทอย่างรุนแรงและ ต่อเนื่อง ส่งผลกระทบกระเทือนต่ออัตราแลกเปลี่ยน เงินบาท ซึ่งผูกพันอยู่กับระบบตะกร้าของเงินตรา ต่างประเทศ บางสกุลทางการได้พยายามปกป้องอัตรา แลกเปลี่ยนเงินบาทอย่างสุดความสามารถและต้อง สูญเสียเงินตราต่างประเทศจากการปกป้องดังกล่าว เป็นจำนวนมาก ในที่สุดในเดือนต้นเดือน กรกฎาคม 2540 ธนาคารแห่งประเทศไทย จึงได้ยกเลิกอัตราแลกเปลี่ยน ระบบตะกร้าเงินตราต่างประเทศ และประกาศเปลี่ยน ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเป็นระบบลอยตัวบนพื้นฐานของ การจัดการแทน

ในเดือน สิงหาคม พ.ศ. 2540 ธนาคาร แห่งประเทศไทยได้ออกประกาศ สั่งระงับการดำเนิน กิจกรรมชั่วคราวของสถาบันการเงินอีก 42 แห่ง โดยทางการได้กำหนดให้ผู้ถือ ตัวสัญญาใช้เงิน และบัตรเงินฝาก (Certificate of Deposits : CD) สามารถเปลี่ยนเป็นตัวเงิน และบัตร เงินฝากของ ธนาคารกรุงไทย โดยธนาคารกรุงไทยจะออก NCD ให้แทนเท่ากับยอดเงินต้นบวกด้วย ดอกเบี้ยจนถึง วันที่แลกเปลี่ยนตัว เมื่อถึงจุดนี้สถาบันการเงินรวม 58 แห่ง ได้ถูกสั่งระงับกิจการไปแล้ว

ต่อมาในวันที่ 15 ตุลาคม 2540 รัฐบาล ได้ออกพระราชกำหนดแก้ไขเพิ่มเติม พระราชบัญญัติ ธนาคารแห่งประเทศไทย พ.ศ. 2485 (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2540 โดยมีสาระสำคัญ ว่าด้วยการประกันผู้ฝากเงิน และเจ้าหน้าที่ของสถาบันการเงินโดยกำหนดให้กองทุนฟื้นฟูฯ มีอำนาจให้กู้ยืมเงินแก่สถาบันการเงินโดยไม่มีหลักประกันได้ และให้อำนาจคณะกรรมการจัดการ กองทุนฟื้นฟูฯ สละหลักประกันของสถาบันการเงิน 58 แห่ง ได้ใน กรณีที่มีความจำเป็น และหากกองทุนฟื้นฟูฯ ประสบ ผลเสียหายจากการช่วยเหลือค่าประกันผู้ฝากเงินและ เจ้าหน้าที่ ให้รัฐบาลให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ กองทุนฟื้นฟูฯ พระราชกำหนดวันที่ 15 ตุลาคม 2540

กองทุนฟื้นฟูฯ จะยังดำเนินการ ประกันผู้ฝากเงินในสถาบันการเงิน ที่ยังดำเนินการอยู่ อย่างเต็มจำนวน และให้รัฐบาลให้ความช่วยเหลือทางการเงินที่จำเป็นแก่กองทุนฟื้นฟูฯ ในกรณีที่กองทุน ฟื้นฟูฯ ได้ให้ประกันหรือให้ความช่วยเหลือทางการเงิน แก่ผู้ฝากเงินและเจ้าหนี้และได้รับความเสียหาย ดังกล่าวแล้ว

1.4 ฐานะการเงินของกองทุนเพื่อการ ฟื้นฟูฯ และพัฒนาระบบสถาบันการเงินในช่วง 2539-2543 นับเริ่มตั้งแต่วิกฤตการณ์ในระบบ สถาบันการเงินได้อุบัติขึ้น ในปี พ.ศ. 2539 จากกรณี ของธนาคารกรุงเทพฯ พาณิชยการ จำกัด กองทุนฟื้นฟูฯ ได้เข้าช่วยเหลือด้วยการ ซื้อหุ้นเพิ่มทุนของธนาคาร สองครั้ง รวมเป็นเงิน 27,900 ล้านบาท ในกรณีที่ สถาบันการเงิน 10 แห่ง ได้รับคำสั่งจากธนาคารแห่งประเทศไทยให้เพิ่มทุนในช่วงของต้นปี 2540 กองทุนฟื้นฟูฯ ได้รับอวาล์ตั่วสัญญาใช้เงินของสถาบัน การเงินดังกล่าวเพื่อเรียกความมั่นใจของผู้ฝากเงินใน สถาบัน การเงินกลับคืนแต่ไม่ค่อยได้ผล เพราะกระแส ความพยายามถอนเงินของผู้ฝากเงินได้ทวีความเข้มข้น มากขึ้นจนทำให้กองทุนฟื้นฟูฯ ต้องรับอวาล์ตั่วสัญญา ใช้เงินของสถาบันการเงินเพิ่มขึ้นเป็น 48 แห่ง นอกจากนี้ การที่ธนาคารแห่งประเทศไทยได้มีคำสั่งให้สถาบัน การเงิน 16 แห่ง ระงับการดำเนินการ ชั่วคราวและ กำหนดให้ผู้ฝากเงินแลกเปลี่ยนตั่วสัญญาใช้เงิน เป็นของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์กรุงเทพ ธนกิจ ตลอดจนการระงับการดำเนินการของสถาบัน การเงินเพิ่ม 42 แห่ง โดยคำสั่งธนาคารแห่งประเทศไทย ในเดือนสิงหาคม 2540 เหล่านี้ กองทุนฟื้นฟูฯ

ได้ให้ความช่วยเหลือและประกันผู้ฝากเงิน และเจ้าหนี้ สุจริตเพิ่มขึ้นตามลำดับ การดำเนินกิจการของกองทุน ฟื้นฟูฯ มีผลทำให้สินทรัพย์ของกองทุน ฟื้นฟูฯ มีมูลค่าเพิ่มขึ้นจาก 38,567 ล้านบาท เมื่อสิ้นปี 2538 เป็น 100,231 ล้านบาท ในปี 2539 มูลค่าที่เพิ่มขึ้น สืบเนื่องมาจากการที่กองทุนฟื้นฟูฯ จะต้องพึ่งพา แหล่งเงินทุนด้วยวิธีการยืมเงินโดยตรง จากธนาคาร แห่งประเทศไทย การออกพันธบัตร และการกู้ยืมเงิน จากตลาดเงินระหว่างสถาบันการเงิน [เอกสารการ สัมมนาทางวิชาการเรื่องหนี้สาธารณะ ธนาคาร แห่งประเทศไทย ฯลฯ มิถุนายน 2543 หน้า 22] ผลปรากฏว่า หนี้สินของกองทุนฟื้นฟูฯ ได้เพิ่มขึ้นจาก 1,885 ล้านบาท เมื่อสิ้นสุดปี 2538 เป็น 57,210 ล้านบาทในปี 2539 และเป็น 893,111 ล้านบาทในปี 2540 (โปรดดูตารางที่ 1)

ในด้านสินทรัพย์ กระทรวงการคลัง ได้ชดเชยผลเสียหายจากการดำเนินการกับสถาบัน การเงิน 56 แห่ง ให้แก่กองทุนฟื้นฟูฯ โดยรัฐบาลได้ ตราพระราชกำหนดให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงิน และจัดการเงินกู้เพื่อช่วยสนับสนุนกองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ และพัฒนาระบบสถาบันการเงิน พ.ศ. 2541 ในการนี้รัฐบาลได้ออกพันธบัตรในวงเงิน 500,000 ล้านบาท ให้กองทุนฟื้นฟูฯ นำไปประมูลขายเพื่อลดหนี้ สินจากการกู้ยืมจากตลาดเงินระยะสั้น ซึ่งได้เริ่มออก พันธบัตรครั้งแรก ในเดือน มิถุนายน 2541

ตารางที่ 1 : แหล่งที่มาทางใช้เงิน และเงินกองทุนของกองทุนเพื่อฟื้นฟู และพัฒนาระบบสถาบัน การเงิน

ระยะเวลาสิ้นปี (ธันวาคม) : ล้านบาท

	2538	2539	2540	2541	2542	2543
สินทรัพย์						
(1) สินทรัพย์หมุนเวียน..... (เงินฝากธนาคาร, เงินลงทุนระยะสั้น และสินทรัพย์หมุนเวียนอื่น)	8,895.00	24,443.00	58,401.00	81,762.00	2,580.00	
(2) เงินลงทุนระยะยาว	10,781.00	33,607.00	37,569.00	197,426.00	334,145.00	
(3) สิทธิรับชำระหนี้ตามโครงการช่วยเหลือ	8,993.00	33,103.00	807,278.00	538,808.00	226,885.00	
(4) ลูกหนี้ตั๋วสัญญาใช้เงิน	3,360.00	2,479.00	79.00	79.00	79.00	
(5) สินทรัพย์รอการขาย.....	6,227.00	6,286.00	6,266.00	6,266.00	6,268.00	
(6) สินทรัพย์อื่น	312.00	312.00	-	-	-	
รวมสินทรัพย์	38,567.00	100,231.00	909,593.00	824,341.00	569,958.00	573,997.00
หนี้สิน						
(7) หนี้สินหมุนเวียน	24.00	6,421.00	63,225.00	39,061.00	167,310.00	
7.1 เงินกู้ยืมจากตลาดระหว่างสถาบันการเงิน	-	6,000,000	58,499.00	33,340.00	163,808.00	
7.2 หนี้สินหมุนเวียนอื่น	24.00	421.00	4,726.00	5,721.00	3,492.00	
(8) หลักทรัพย์ที่ขายโดยมีสัญญาจะซื้อคืน	-	-	638,095.00	689,728.00	313,363.00	
(9) พันธบัตร	-	14,988.00	27,458.00	15,479.00	5,495.00	
(10) เงินอุดหนุนจากธนาคารแห่งประเทศไทย...	869.00	35,789.00	45,789.00	45,789.00	25,789.00	
(11) ตั๋วสัญญาใช้เงินออกให้ตามความช่วยเหลือ	25.00	13.00	48,002.00	1.00	0.00	
(12) ภาระตามโครงการช่วยเหลือ	967.00	-	70,452.00	196,667.00	265,468.00	
รวมหนี้สิน	1,885.00	57,210.00	893,111.00	986,724.00	777,425.00	781,409.00
เงินกองทุน						
(13) เงินนำส่งจากสถาบันการเงิน	17,015.00	21,100.00	31,003.00	52,682.00	73,836.00	
(14) เงินสมทบจากธนาคารแห่งประเทศไทย	3,300.00	3,600.00	3,900.00	3,900.00	3,900.00	
(15) เงินชดเชยความเสียหายจากรัฐบาล	-	-	-	47,954.00	-	
(16) เงินสำรอง.....	12,353.00	16,368.00	18,321.00	-	-	
(17) รายได้สูงกว่ารายจ่ายสะสม	4,015.00	1,953.00	-36,742.00	-266,918.00	-285,203.00	
รวมเงินกองทุน	36,682.00	43,020.00	16,482.00	-162,383.00	-207,468.00	-207,415.00
รวมหนี้สิน และเงินกองทุน	38,567.00	100,231.00	909,593.00	824,341.00	569,958.00	573,984.00
(18) ภาระผูกพันภายนอก	-	-	5,914.00	503.00	123,763.00	-
รวมหนี้สินและภาระผูกพันภายนอก	1,885.00	57,210.00	899,025.00	987,227.00	901,188.00	-

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย กองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงินหนี้สาธารณะ, มิถุนายน 2543 หน้า 28

นอกจากนี้ในปี พ.ศ. 2541 กองทุนได้ซื้อหุ้นเพิ่มทุนของสถาบันการเงินรวมเป็นเงิน 306,422 ล้านบาท ในจำนวน นี้ประมาณร้อยละ 90 เป็นการแปลงหนี้ ในด้านการลดทุนในสถาบันการเงินบางแห่ง กองทุนฟื้นฟูฯ ประสบผลขาดทุนในเกณฑ์สูงมาก (74,647 ล้านบาท) ด้วยเหตุที่สถาบันการเงิน ดังกล่าวนั้น ทางทางได้สั่งให้กองทุนฟื้นฟูฯ เข้าถือหุ้นของสถาบันการเงินดังกล่าวมาก่อน กล่าวโดยสรุป หนี้สินของกองทุนฟื้นฟูฯ ได้เพิ่มขึ้นเป็น 893,111 ล้านบาท เมื่อสิ้นปี 2540 และ 986,724 ล้านบาท เมื่อสิ้นปี 2541

1.5 ความเสียหายของกองทุนฟื้นฟูภายใต้ วิกฤติการณ์การเงินและแนวความคิดที่จะยกเลิก การประกันเงินฝาก

จากข้อมูลในตารางที่ 1 ตัวเลขความเสียหายสุทธิของกองทุนฟื้นฟูจากยอดหนี้สิน ของกองทุนฟื้นฟู มีจำนวน 777,425 ล้านบาท ในปี 2542 และ 781,409 ล้านบาทในปี 2543 แต่การตีความตามตัวเลขนี้เป็นสิ่งที่ไม่ถูกต้อง เพราะในการบริหารกองทุนฟื้นฟู นั้นหนี้สิน และเงินกองทุน ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง บ่งชี้ถึงแหล่งที่มาของเงินที่กองทุนฟื้นฟู มีความจำเป็นต้องใช้ ในการแก้ไขปัญหาของระบบสถาบันการเงินภายใต้วิกฤติการณ์เศรษฐกิจ การให้กู้ยืมเพื่อเสริมสภาพคล่อง การใช้เงิน ช่วยเหลือ เพื่อเพิ่มเงินกองทุนของสถาบันการเงิน ตามที่กฎหมายกำหนด ตลอดจนการรับอาวัล และประกันผู้ฝากเงิน และเจ้าหน้าที่ของสถาบันการเงิน ฯลฯ กองทุนฟื้นฟู ได้รับชำระหนี้ตามโครงการ ช่วยเหลือในรูปของเงิน นำส่งจากสถาบันการเงินร้อยละ 0.40 ของยอดเงินฝาก และเงินกู้ระยะสั้น ของสถาบันการเงิน การรับชำระหนี้จากองค์กรเพื่อการปฏิรูประบบสถาบันการเงิน (ปรส.) รายรับจากการขายหุ้นที่กองทุนฟื้นฟู ยังถืออยู่ในสถาบัน การเงินที่ได้แทรกแซง [อาทิ เช่น ธนาคารนครธน ธนาคารรัตนสิน ธนาคารกรุงไทยฯ] รายรับจากการชำระบัญชีสถาบันการเงินที่ปิดกิจการ และจากการจัดการสินทรัพย์ด้วยคุณภาพของบริษัท บริหารสินทรัพย์ ฯลฯ

ในปี 2542 ปรส. ได้ดำเนินการจัดประมวลขาย สินทรัพย์และติดตามหนี้สินของ สถาบันการเงินที่ถูกระงับการดำเนินงานกิจการ 56 แห่ง ได้มูลค่าประมาณ 260,545 ล้านบาท คิดเป็น ประมาณร้อยละ 35.4 ของมูลค่าทางบัญชี 736,135 ล้านบาท

กองทุนฟื้นฟู ได้ประมาณความเสียหายที่เกิดขึ้นในช่วงวิกฤติการณ์การเงิน (2540-2543) โดยพิจารณาและคำนึงถึงการดำเนินการของกองทุนฟื้นฟู ในลักษณะดังต่อไปนี้

(1) ความสูญเสียที่เกิดขึ้นจากการให้เงินกู้ยืม เงินให้ความช่วยเหลือผู้ฝากเงิน และเจ้าหน้าที่ของสถาบันการเงินหักด้วยรายรับที่คาดว่าจะได้จากการขายสินทรัพย์ เพื่อชำระบัญชีในกรณี ของสถาบันการเงินที่ถูกระงับกิจการ 56 แห่ง

(2) ความเสียหายสุทธิจากการประกันสินทรัพย์ด้วยคุณภาพในสถาบันการเงินที่ กองทุนถือหุ้น อันจะคำนวณได้เงินให้ความช่วยเหลือแก่สถาบันการเงิน ในรูปของการซื้อหุ้นเพิ่มทุน ทั้งหมด รวมกับภาระการชดเชยความเสียหายจากสินทรัพย์ด้วยคุณภาพหักด้วยรายรับจากการขายสินทรัพย์ การคืนทุน และมูลค่าของสินทรัพย์ที่กองทุนฟื้นฟู ยังถืออยู่ เช่น หุ้นร้อยละ 25 ของธนาคาร นครธน และธนาคารรัตนสิน ฯลฯ หุ้นและใบสำคัญแสดงสิทธิในการถือหุ้นของธนาคารกรุงไทย เป็นต้น

(3) ความเสียหายจากการรับอาวัล ตัวสัญญาใช้เงิน เพื่อชดเชยส่วนต่างระหว่าง มูลค่าของสินทรัพย์และหนี้สินที่เกิดจากการโอนสินทรัพย์ และหนี้สินไปยังสถาบันการเงินอื่น และหนี้สินที่มีมูลค่ามากกว่าสินทรัพย์ เช่น กรณีของธนาคารกรุงเทพฯ พาณิชยการฯ และสถาบันการเงิน 12 แห่ง ซึ่งตัวเลขความเสียหายไม่สามารถ ประมาณได้อย่างชัดเจน เพื่อพิจารณาปัจจัยต่างๆ ดังกล่าวนี กองทุนฟื้นฟู ได้ประมาณการความเสียหายสุทธิไว้ในจำนวนเงินรวมทั้งสิ้น 800,000 ล้านบาท ถึง 1,200,000 ล้านบาท ทั้งนี้จะขึ้นอยู่กับข้อสมมติที่ใช้ในการประมาณการ

ส่วนความเสียหายที่กองทุนฟื้นฟู ประมาณการไว้เป็นจำนวนทั้งสิ้น 1,200,000 ล้านบาทนั้น เป็นการประมาณการความเสียหายในช่วงวิกฤติการณ์การเงิน 2540-2543 ซึ่งไม่นับรวม (1) เงินนำส่งสมทบจากสถาบันการเงิน และ (2) มูลค่าของสินทรัพย์ที่กองทุนถืออยู่ในสถาบันการเงิน ต่อไปนี้จะสรุปทัศนะต่างๆ เกี่ยวกับ กองทุนฟื้นฟูทั้งที่เห็นด้วยและไม่เห็นด้วยที่จะยกเลิก การประกันเงินฝาก โดยกองทุนฟื้นฟู อันเนื่องจากความเสียหายของ

กองทุนฟื้นฟูฯ มติคณะรัฐมนตรี เมื่อวันที่ 31 ตุลาคม 2543 ได้กำหนด ที่จะชดเชยความเสียหายให้แก่ กองทุนฟื้นฟูฯ เป็นจำนวนเงิน 7.17 แสนล้านบาท (คำนวณจากฐานะการเงินเมื่อสิ้นปี 2543)

ต่อมาในรัฐบาลปัจจุบันคณะรัฐมนตรีได้มี มติที่จะหาทาง ยกเลิกพันธะชดเชยความเสียหาย ให้ กองทุนเพื่อการฟื้นฟู และพัฒนาระบบสถาบันการเงิน เนื่องจากภาวะการเงินยัง อยู่ในภาวะตกต่ำ รัฐบาลจะ ต้องรับรู้ค่าใช้จ่ายในงบประมาณเป็นค่าดอกเบี้ยสูง ถึงปีละ หนึ่งแสนล้านบาท ทำให้รัฐบาลไม่มีเงินเหลือ ที่จะนำไปกระตุ้นเศรษฐกิจ ตามที่ตั้งใจไว้ (ข่าวมติชน วันที่ 7 เมษายน)

2. ระเบียบวิธีการวิจัย (Research Methodology)

2.1 สัญญาตราสารอนุพันธ์ Call Option และ Put Option

เนื่องจากการวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ มุ่งเน้นในด้านการวิเคราะห์ประเด็นที่ว่า (1) สถาบัน การเงินที่ได้รับความช่วยเหลือจากกองทุนฟื้นฟูฯ จะอาศัยสภาพการประกันผู้ฝากเงิน และเจ้าหนี้ ของกองทุนฟื้นฟูฯ ดำเนินกิจการในลักษณะที่ก่อให้เกิด ความเสี่ยงด้านสินทรัพย์และด้านหนี้สินสูงกว่า ปกติเพียงใดหรือไม่ (2) ถ้าหากกองทุนฟื้นฟูฯ จัดการเรียกเก็บค่าเบี้ยประกันหรือเงินนำส่งสมทบ กองทุนฟื้นฟูฯ ในระดับที่เหมาะสม หรือ ระดับดุลยภาพ ได้นั้น สถาบันการเงินที่ได้รับความช่วยเหลือ จากการ กองทุนฟื้นฟูฯ จะสามารถผลักดันภาระความเสี่ยง ดังกล่าวให้ตกอยู่กับกองทุนฟื้นฟูฯ ได้มากน้อย เพียงใดหรือไม่ ดังนั้น เพื่อบรรลุวัตถุประสงค์ดังกล่าว การวิจัยนี้จะต้องอาศัยแนวความคิด และทฤษฎีที่ สามารถวัดความเสี่ยงทั้งสองลักษณะได้ และในขณะ เดียวกันจะต้องสามารถคำนวณค่าเบี้ย ประกัน (pre- mium) ระดับ ดุลยภาพที่สถาบันการเงินควรจะนำ ส่งกองทุนฟื้นฟูฯ ทฤษฎีที่ว่านี้คือ ทฤษฎีตราสาร อนุพันธ์ประเภท Put Option และ Call Option

ในงานวิจัยนี้ ระเบียบวิธีวิจัยจะจำแนก เป็น 3 ขั้นตอน ดังนี้

ตอนที่ 1 ผู้วิจัยจะกำหนดและแสดงวิธี วิเคราะห์โดยทฤษฎีตราสารอนุพันธ์ เพื่อใช้ประเมินค่า ธรรมเนียมที่กองทุนฟื้นฟูฯ ควรจะกำหนดเก็บตามภาวะ ความเสี่ยงของสถาบันการเงินนั้นๆ โดยประยุกต์ใช้ Merton Model (Merton, 1973 ; Merton, 1977 ; Ronn and Verma 1986). [Gorton, 1990] (Morcus & Shaked, 1984) ค่าธรรมเนียมนี้หมายถึงค่า ธรรมเนียมระดับคุณภาพ

ตอนที่ 2 ผู้วิจัยจะประยุกต์ใช้ Black- Scholes Option Pricing Model [F.Black and M.Scholes, 1973], [Cox and M.Robinstein 1985] เพื่อใช้คำนวณค่าความเสี่ยงด้านสินทรัพย์ และความเสี่ยง leverage รวมทั้งมูลค่าทางตลาดของสินทรัพย์ของ สถาบันการเงินในระยะเวลาที่ศึกษาสำหรับใช้เป็น ค่าที่จะประเมินค่าธรรมเนียมดุลยภาพ

ตอนที่ 3 ผู้วิจัยจะใช้แนวความคิดและ ทฤษฎีจากตอนที่หนึ่งและที่สองร่วมกัน เพื่อประมวล เป็นสมมุติฐานที่จะใช้ทดสอบว่า สถาบันการเงินที่ได้รับความช่วยเหลือจากกองทุนฟื้นฟูฯ สามารถใช้ภาวะการ ประกันผู้ฝากเงินและเจ้าหนี้ในสถาบันการเงินเป็น เครื่องมือดำเนินกิจการที่ก่อให้เกิดความเสี่ยงด้าน สินทรัพย์และด้านหนี้สินในลักษณะที่สูงกว่าปกติเพียงใด หรือไม่ และ จากการเข้าดำเนิน กิจการที่มีความเสี่ยง สูงกว่าปกติเช่นนั้นสถาบันการเงินสามารถอาศัยข้อจำกัด ด้านภาระหนี้ : Limited Liability ผลักภาระความเสี่ยง ไปให้ตกอยู่กับกองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ ได้จริงหรือไม่ เพียงใด

2.2 การประกันเงินฝาก (ผู้ฝากเงิน และเจ้าหนี้) โดยกองทุนเพื่อการฟื้นฟู และพัฒนา ระบบสถาบันการเงิน คือ สัญญา Put Option รูปหนึ่ง

เราจะพิจารณาสถาบันการเงินที่ได้รับ การประกันเงินฝากจากกองทุนฟื้นฟูฯ สถาบันการเงินนี้ ได้รับเงินฝากจากลูกค้า ซึ่งจะต้องจ่ายคืน B บาท

แก่ผู้ฝากเมื่อครบกำหนดสัญญาถอนคืน สมมติว่ามูลค่าสินทรัพย์รวมของสถาบันการเงิน ณ วันครบกำหนดสัญญาคือ V เมื่อถึงวันครบกำหนด สัญญานั้น ถ้าหาก $V \geq B$ ลูกค้ายูฝากจะได้รับชำระคืนจำนวน B บาทจากสถาบันการเงิน ส่วนผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของสถาบันการเงินจะได้รับ $V-B$ บาท ในกรณีนี้สถาบันการเงินจะดำเนินธุรกิจต่อไปตามปกติ แต่ถ้าปรากฏว่า ณ วันครบสัญญา สินทรัพย์รวม ของสถาบันการเงินมีมูลค่าต่ำกว่า มูลหนี้คือ เงินฝาก นั่นคือ $V < B$ หมายความว่า สถาบันการเงินประสบปัญหาล้มละลาย

ผู้ถือหุ้นของ สถาบันการเงินจะไม่ได้รับส่วนแบ่งอะไรเลย กองทุนฟื้นฟู ผู้ค้ำประกันเงินฝากจะเข้าครอบครองหลักทรัพย์ของสถาบันการเงินและชำระเงินจำนวน B บาทแก่ผู้ฝากทั้งหมด กองทุนฟื้นฟู ในฐานะที่เป็นองค์กรทำหน้าที่ประกันเงินฝากของสถาบันการเงินจะประสบผลขาดทุน เป็นจำนวน $(B-V)$ บาท เพราะฉะนั้น ผลประโยชน์ ที่แต่ละฝ่ายที่เกี่ยวข้องจะพึงได้รับตามทฤษฎีสัญญา Option จะเป็นดังนี้ (Merton, 1977). ([Kane, 1980])

- | | | |
|---|---|----------------|
| 1. ผู้ถือหุ้นจะได้รับ | = | Max $[0, V-B]$ |
| 2. ผู้ฝากเงินทั้งหมดจะได้ | = | B |
| 3. กองทุนฟื้นฟู ซึ่งค้ำประกันเงินฝากจะได้รับ | = | Min $[0, V-B]$ |
| ซึ่งอาจจะมีค่าเป็นศูนย์ หรือเป็นลบ (เมื่อ $V < B$) | | |

ผลของการประกันเงินฝากต่อสถาบันการเงินก็คือ จะมีกระแสเงินสดเพิ่มขึ้นเป็นจำนวน $-\text{Min} [0, V-B]$ บาท (จากการอัดฉีดเงินทุนโดยกองทุนฟื้นฟู) แต่จำนวน $-\text{Min} [0 < V-B]$ นี้อาจจะเขียนเสียใหม่ได้ดังนี้ $\text{Max} [0, B-V]$ เพราะฉะนั้น จะเห็นได้ว่า มูลค่าทางทฤษฎีของการประกัน หรือ ค้ำประกันเงินฝาก (Deposit Insurance guarantee) ของกองทุนฟื้นฟู (I) ณ เวลา T จะแสดง เป็นสมการ ได้ดังนี้

$$I_T = \text{Max} [0, B-V] \dots \dots \dots (1)$$

นั่นคือมูลค่าของการค้ำประกันเงินฝาก โดยกองทุนฟื้นฟู จะเท่ากับศูนย์หรือเท่ากับ $(B-V)$ ก็ได้ แล้วแต่อย่างไหนจะมีค่าสูงกว่า สมการ (1) นี้คือมูลค่าของสัญญา Put Option (คือเป็นจริงเฉพาะ ณ วันครบกำหนดสัญญา T) ตามข้อสมมติว่า V คือมูลค่าของหรือราคาหลักทรัพย์ และ B คือราคาใช้สิทธิ ดังนั้น ผู้ถือ (ซื้อ) กรรมสิทธิ์ในสัญญา Put นี้จะได้รับ

“สิทธิ” ที่จะ “ขาย” หลักทรัพย์ให้แก่ผู้ออกสัญญา ในราคา B .ในกรณีที่ราคาหลักทรัพย์ (V) ต่ำกว่าราคาใช้สิทธิ B ผู้ถือสัญญา Put จะได้รับ ผลกำไรจากการใช้สิทธิเป็นจำนวนเงิน $(B-V)$ บาท แต่ถ้าหากปรากฏว่า $B < V$ ผู้ถือสัญญา Put จะไม่ตัดสินใจใช้สิทธิแต่จะปล่อยให้สัญญาหมดอายุไปเฉยๆ ผลกำไรก็จะเป็นศูนย์ จากแนวความคิดดังกล่าว เราจะต้องหาวิธีคำนวณมูลค่าคุณภาพของการประกันเงินฝาก โดยกองทุนฟื้นฟู

ต้นทุนของสัญญา Put Option ในการที่กองทุนฟื้นฟู ดำเนินการประกันเงินฝาก และเจ้าหน้าที่ของสถาบันการเงินทั้งระบบจะมีลักษณะเท่ากับว่า กองทุนฟื้นฟู ได้ “ขาย” สัญญา Put Option ให้แก่สถาบันการเงิน ทั้งนี้ ต้นทุนของการประกันเงินฝาก โดยกองทุนฟื้นฟู ก็คือ มูลค่าของสัญญา Put Option นั้นเอง ศาตราจารย์ Merton เป็นบุคคลแรกที่จะได้อธิบายทฤษฎี Put Option บนพื้นฐานของ Black Scholes Option Pricing Model (1973) ไว้ว่า

มูลค่าดุลภาพของเบี้ยประกันที่กองทุนฟื้นฟูฯ ควรจะเรียกเก็บจากสถาบันการเงิน ที่ได้รับอุดหนุน หรือเงินนำส่งที่สถาบันการเงินที่ได้รับเงินช่วยเหลือจากกองทุนฯ

ควรจะนำส่งกองทุนฟื้นฟูฯ ตามนัยของ Put Option จะแสดงเป็นแนวความคิดได้ดังนี้

$$I(T) = Be^{-rT} N(X_2) - VN(X_1) \dots \dots \dots (1)$$

$$X_1 = \frac{\ln(B/V) - [r + \frac{\sigma^2}{2}]T}{\sigma\sqrt{T}} \dots \dots \dots (2)$$

$$x_2 = x_1 + \sqrt{T} \dots \dots \dots (3)$$

r คือ อัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยง
 T ส่งระยะเวลาของสัญญา Put option, $N(\)$ คือ Cumulative Standard Normal Distribution function, V คือมูลค่าปัจจุบันของสินทรัพย์ของสถาบัน การเงิน และ σ^2 คือค่าแปรปรวนของมูลค่าของสินทรัพย์ของสถาบันการเงิน ทั้งนี้ถือว่า สมการทั้งสาม สมการเป็นไปตามข้อสมมุติของ Black-Scholes Model. [Meton, 1997], สมการ (1) จึงเป็นนิยามของ สัญญา Put Option ซึ่งมูลหนี้ของสถาบันการเงินทุกประเภทมีคุณลักษณะเหมือนกันในสายตาของเจ้าหนี้ ในกรณีที่มูลค่าของสินทรัพย์ของสถาบันการเงิน (ธนาคาร ฯลฯ) ต่ำกว่ามูลหนี้ เจ้าของบัญชีเงินฝาก และเจ้าหนี้ย่อมมีสิทธิที่จะได้รับการชำระคืนเงินฝาก/หนี้เต็มจำนวนหรือตามสัดส่วนอันเหมาะสมกับ เงินฝาก

ดังนั้นตามแนวความคิดของ Merton นี้ ค่าประกันความเสี่ยงของหนี้และเงินฝากในสถาบันการเงิน [$I_{(P)}$] คือสัญญา Put Option ที่ใช้มูลค่าสินทรัพย์ของสถาบันการเงินเป็นฐานอ้างอิง

สมการ (2) และ (3) ให้คำจำกัดความของความน่าจะเป็นที่เกี่ยวข้อง

ต้นทุนของเงินฝากแต่ละบาท

จากสมการทั้งสามข้างบนนี้ เราอาจจะแสดงต้นทุนที่กองทุนฟื้นฟูฯ จะต้องรับภาระจากการประกันเงินฝากแต่ละบาทในรูปของค่า (พรีเมียม) ประกันเงินฝากได้ ถ้าหากผู้ฝากทั้งหลายได้รับการค้ำประกันว่าจะได้รับเงินคืนเต็มจำนวน B บาท ณ วันครบกำหนดสัญญา T , ในอนาคต ดังนั้นมูลค่าปัจจุบัน ของเงินฝากที่ได้รับการประกัน (ซึ่งเทียบได้ว่าเป็นเงินฝากที่ปราศจากความเสี่ยง) จะเท่ากับ

$$D = Be^{-rT} \dots \dots \dots (4)$$

นั่นคือเงินฝากทั้งจำนวนของสถาบันการเงิน ที่ได้รับการประกันจะมีค่าปัจจุบัน (ตามสมการ (4) ซึ่งปรับลดด้วยอัตราดอกเบี้ย r และกำหนดระยะเวลา ฝากเงิน T ปี

$$\text{กำหนดให้ } \frac{I(t)}{D} = G \text{ คือต้นทุนของการ}$$

ประกันเงินฝากต่อหนึ่งบาท และคืออัตราส่วนระหว่างหนี้และเงินฝากต่อสินทรัพย์อาจจะเขียนสมการเสียใหม่ได้ดังนี้

$$G(d, \sigma, T) = (h_2) - \frac{1}{d} (h_1) \dots \dots \dots (5)$$

$$h_1 = \frac{[\ln(d) - \frac{\sigma^2}{2} T]}{\sigma \sqrt{T}} \dots \dots \dots (6)$$

$$h_2 = h_1 + \sqrt{T} \dots \dots \dots (7)$$

โดยที่ d คืออัตราส่วนระหว่างเงินฝากต่อสินทรัพย์รวมของธนาคาร σ^2 คือค่าแปรปรวนของมูลค่าของสินทรัพย์ของธนาคาร T คือระยะเวลาก่อนที่เจ้าหน้าที่กองทุนฟื้นฟู จะทำการตรวจสอบซึ่งโดยปกติ เจ้าหน้าที่กองทุนฟื้นฟูจะตรวจสอบบัญชีของสถาบันการเงินอย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง/ดังนั้น $T = 1$ (Merton, 1978 ; Ronn and Verma, 1986 ; [Marcus and Shaked, 1984) ผู้วิจัยประเมินมูลค่าสภาพของ เบี้ยประกันหรือเงินนำส่งสมทบที่สถาบันการเงินควรจะชำระแก่กองทุนฟื้นฟูบนพื้นฐานของความ เทียงตรงถูกต้องและยุติธรรมจากการใช้โมเดลนี้คือสมการ (5), (6) และ (7)

3. โมเดลที่ใช้ทดสอบความพยายามของ

สถาบันการเงินในการ “ผลกระทบความเสี่ยง”

[The Model to Test ‘Risk-Shifting’ Behavior of Depository Institutions]

ดังกล่าวข้างต้น การดำเนินนโยบายของกองทุนฟื้นฟู ในด้านความช่วยเหลือทางการเงิน และการประกันผู้ฝากเงินและเจ้าหน้าที่ในสถาบันการเงินได้ก่อให้เกิดผลเสียหลายอย่างใหญ่หลวง

การวิเคราะห์และการประเมินความเสียหายของกองทุนฟื้นฟู ตามทฤษฎี Option ตามแนวความคิดภายใต้ Merton Model และ Black-Scholes Model [สมการ...(5), (6), (7) นั้น ตั้งอยู่บนสมมุติฐานที่สำคัญสองประการ

ประการแรก ที่เป็นการอยู่การเรียกเก็บเงินนำส่งจากสถาบันการเงินไม่ได้เป็นไปในระดับ ดุลภาพนั้นคือ กองทุนฟื้นฟูเรียกเก็บค่าธรรมเนียมหรือค่าพรีเมียมในอัตราคงที่ร้อยละ 0.40 ของ ยอดเงินฝากของสถาบันการเงินแต่ละปี โดยไม่ได้พิจารณาถึงสภาพความเสี่ยงของแต่ละสถาบันการเงิน

ในสถานการณ์เช่นนี้ สถาบันการเงินมีแรงจูงใจที่จะดำเนินธุรกิจในลักษณะที่มีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นนั่นคือ สถาบันการเงินเข้ารับการความเสี่ยงเพิ่มขึ้น สถาบันการเงินมีเป้าหมายที่จะแสวงหาเศรษฐกิจหรือปรับเปลี่ยนฐานะทางเศรษฐกิจ จากกองทุนฟื้นฟู สู่ต้น นั่นคือ “ผลกระทบความเสี่ยง” ไปยังกองทุนฟื้นฟูได้สำเร็จ เมื่อสถาบันการเงินสามารถดำเนินการเพิ่มค่าต้นทุนของการประกันผู้ฝากเงิน และเจ้าหน้าที่ในสถาบันการเงิน เนื่องจากกองทุนฟื้นฟูไม่สามารถเก็บค่าธรรมเนียมใดๆ จากต้นทุน ที่เพิ่มขึ้นนั้น ผลก็คือ การปรับเปลี่ยนเศรษฐกิจจะถูกถ่ายทอดไปสู่สถาบันการเงิน และกองทุนฟื้นฟู จะเป็นฝ่ายที่ได้รับความเสียหายหรือสูญเสียผลประโยชน์ (Buser et al 1981 ; Benston 1983 ; Santomerio 1984 ; Goodman and Santomers 1986 ; Mussa 1986 ; Kane 1987).

ประการที่สอง ในการพิจารณาว่า สถาบันการเงินจะสามารถผลกระทบความเสี่ยง ไปยังกองทุนฟื้นฟู ในเกณฑ์มากน้อยเพียงใดนั้น จำเป็นจะต้องใช้อัตราค่าพรีเมียมหรือค่าประกัน เงินฝากระดับดุลยภาพ

เพื่อพิจารณาความเสี่ยง ซึ่งเราจะหาค่านี้ได้จาก Merton Model [ประกอบกับค่าที่เกี่ยวข้องจาก Black-Scholes Option Pricing Model] ดังกล่าวแล้วความเสี่ยงที่สถาบันการเงินจะผลักระ ไปยังกองทุนฟื้นฟู ประกอบด้วย สองลักษณะ คือ ความเสี่ยงด้านสินทรัพย์ (Asset Risk) และความเสี่ยงจากการก่อหนี้ (Leverage Risk) ของสถาบันการเงินความเสี่ยงทางด้าน สินทรัพย์มีผลกระทบต่อภาวะ แปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ซึ่งเป็นฐานอ้างอิงของสัญญา Put Option, ส่วนความ เปลี่ยนแปลงของ leverage จะมีผลต่อราคาใช้สิทธิของสัญญา Put Option (Merton, 1977), งานวิจัยต้องการที่จะวัดความเสี่ยงทั้งสองลักษณะนี้ โดยใช้สมมติฐาน Merton ได้สรุปว่าสถาบันการเงินสามารถดำเนินการทำให้ความเสี่ยงเพิ่มขึ้นไม่ว่า ด้วยสภาพความเสี่ยง ประเภทหนึ่งหรือประเภทสอง

ถ้าเป็นเช่นนั้นจึงหมายความว่าสถาบันการเงินสามารถผลักระ ความเสี่ยงไปยังกองทุนฟื้นฟู ได้เป็นผลสำเร็จ(1) นักวิจัยส่วนใหญ่มีทัศนคติสนับสนุนกับแนวความคิดเช่นนี้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในสถานการณ์ที่ทางการได้ดำเนิน นโยบาย deregulation นับตั้งแต่ ค.ศ. 1980 เป็นต้นมา

สมมติฐานที่ใช้ทดสอบ

จากแนวความคิดภายใต้ Merton Model จากทฤษฎี Put Option [สมการ (5), (6), (7)] และ ความเสี่ยงสองลักษณะที่ สถาบันการเงินจะสามารถ ผลักดันไปยังกองทุนฟื้นฟู ได้ คือ ความเสี่ยงด้านสินทรัพย์ ($\frac{B}{V}$) และ ความเสี่ยงด้านการก่อหนี้ (G_V) การตั้งสมมติฐานทดสอบพฤติกรรมของสถาบันการเงินในสถานการณ์ ดังกล่าว จะประกอบด้วย สมมุติฐานดังนี้

$$\Delta IP = \left[\frac{\partial IP}{\partial G_V} \right] \Delta G_V + \left[\frac{\partial IP}{\partial (\frac{B}{V})} \frac{d(\frac{B}{V})}{dG_V} \right] \dots \dots \dots (8)$$

โดยที่ IP = คือ ค่าพรีเมียมประกันเงินฝากและหนี้ระดับดุลภาพต่อบาท
 G_V = คือ ความเสี่ยงด้านสินทรัพย์
 $\frac{B}{V}$ = คือ ความเสี่ยงด้าน leverage

(1) มีปัจจัยบางประการที่สามารถผ่อนคลายนหรือบรรเทาการผลักระ ความเสี่ยงของสถาบัน การเงินไปยังกองทุนฟื้นฟู ในประเด็นนี้ นักวิจัยมีข้อคิดเห็นแตกต่างกันกลุ่มหนึ่งมีความเห็นว่า แม้ในกรณีที่อัตราพรีเมียม (เงินนำส่งกองทุนฟื้นฟู จากสถาบันการเงิน) มีอัตราค่าที่ตายตัวก็ตาม ทาง การสามารถตรา พ.ร.บ. ป้องกันพฤติกรรมเช่นนั้นได้ถ้าทางการมีนโยบายที่จะทำ (Pyle, 1986 ; Kahane, 1977) นักวิจัยกลุ่มที่สอง ให้ทัศนะไว้ว่า ทาง การควรจะมีข้อกำหนดทางกฎหมายใช้บังคับ ให้สถาบันการเงินมีเงินกองทุน ในระดับที่เพียงพอ (ซึ่งจะต้องกำหนด) กับขนาดของสินทรัพย์ ทั้งนี้จะช่วยลดการผลักระ ความเสี่ยงของสถาบันการเงินได้ระดับหนึ่ง (Keeley, 1989 ; Keeley and Furlong, 1990) กลุ่มที่สามเชื่อว่า ถ้าทางการทำให้ต้นทุนเงินรับฝากและเงินกู้ของสถาบัน การเงินสูง สถาบันการเงินอาจจะไม่สนใจที่จะผลักระ ความเสี่ยง (Benston et al, 1986) กลุ่มสุดท้ายมีทัศนะว่า สถาบันการเงิน โดยเฉพาะธนาคารพาณิชย์ได้รับมูลค่า Charter Value เป็นปรีชาอยู่แล้วการผลักระ ความเสี่ยงไม่จำเป็นไปได้ในสภาพการณ์ทั่วไป ในสถานการณ์ที่แสดงไว้ สถาบันการเงินที่มี

กำหนดให้
$$\left[\frac{d(B/V)}{dG_V} \right] = \beta_1 \dots \dots \dots (9)$$

$$\left\{ \frac{\partial IP}{\partial G_V} + \frac{\partial IP}{\partial (B/V)} \beta_1 \right\} = \beta_1 \dots \dots \dots (10)$$

ดังนั้น
$$\Delta IP = \beta_1 \cdot \Delta G_V \dots \dots \dots (11)$$

ในสถานการณ์ที่แสดงไว้ สถาบันการเงินที่มี $\beta_1 > 0$ (เป็นบวก) จะสามารถลดผลกระทบความเสี่ยงไปยังกองทุนฟื้นฟูได้ เนื่องจาก $\frac{\partial IP}{\partial G_V}$ และ $\frac{\partial IP}{\partial (B/V)}$ มีค่าเป็นบวก ถ้าหากจะมีปัจจัยต่าง ๆ ที่จะผ่อนคลายผลกระทบความเสี่ยงของสถาบันการเงิน สิ่งนี้จะ

เป็นเหตุทำให้ G_V และ B/V เปลี่ยนแปลงในทางผกผันกัน และจะทำให้ค่า β_1 เท่ากับหรือน้อยกว่าศูนย์ อีกนัยหนึ่ง เงื่อนไขที่ว่า ค่าของสัมประสิทธิ์ β_1 จะเป็นศูนย์, ค่าของ β_1 จะต้องเป็นลบ

สมมุติฐานที่ 1 :	$\beta_1 \geq 0$
สมมุติฐานที่ 2 :	$\beta_1 \leq 0$

(ก) สมการที่ใช้ทดสอบสมมุติฐานที่ 1

ในการทดสอบ เครื่องหมายของความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงประเภท leverage และ ความเสี่ยงด้านสินทรัพย์ เราทดสอบเครื่องหมายของ ในกรณีนี้ ผู้วิจัยจะใช้สมการ regression แสดงความสัมพันธ์ระหว่าง B/V และ G_V

ตัวแปรตาม คือ B/V และตัวแปรอิสระคือ G_V

ในช่วงที่ศึกษา ธนาคารแห่งประเทศไทย ได้ออกระเบียบกำหนดเงินทุนของสถาบัน การเงิน (Capital Requirement) ใหม่ตามระบบสากล โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะส่งเสริมเงินกองทุนของ ธนาคารและสถาบันการเงินให้มีความมั่นคงยิ่งขึ้น มาตรการดังกล่าว จะส่งผลกระทบต่อค่าประเมินค่า ของความเสี่ยงทั้งสอง ดังนั้นจำเป็นต้องมีการปรับตัว D_t (Dummy variable) เพื่อความถูกต้อง ดังนั้นสมการที่จะทดสอบสมมุติฐานที่ 1 ปรากฏดังนี้

$$\beta_{it} / V_{it} = \beta_0 + \beta_1 G_{vit} + \beta_2 D_t + d_{it} \dots \dots \dots (12)$$

ในที่นี้ D = ตัวแปรดัมมี่ (จะใช้ค่า 1 ในปีที่มีนโยบายเปลี่ยนแปลง นอกนั้นจะใช้ค่า 0)

(ข) สมการที่ใช้ทดสอบสมมุติฐานที่ 2

สมการ regression ที่ใช้ทดสอบสมมุติฐานที่ 2 จะปรากฏดังนี้

$$IP_{jt} = \beta_0 + \beta_1 G_{V_{jt}} + \beta_2 D_t + \epsilon_{jt} \dots\dots\dots(13)$$

สมการนี้ ใช้ตัวแปร Dummy เช่นเดียวกัน
การทดสอบสมมุติฐานที่สอง เป็นการทดสอบ
เครื่องหมายของ β_1 และนัยสำคัญทาง สถิติ ระหว่าง
ความสัมพันธ์ของความเสียด้านสินทรัพย์ G_V และค่า
พรีเมียมประกันเงินฝากระดับดุลภาพ (IP_j) ถ้าหากผล
ของการทดสอบปรากฏว่า β_1 มีเครื่องหมายเป็น
บวกและมีนัยสำคัญในเชิงสถิติจะแสดงว่าสถาบัน
การเงินได้พยายามลดผลกระทบความเสี่ยงไปยังกองทุน

ฟื้นฟู ได้สำเร็จ ถ้าหาก β_1 มีเครื่องหมายเป็นลบ
การณ์จะเป็นไปในทางตรงกันข้าม นอกจากนี้ผู้วิจัย
จะใช้สมการโครงสร้าง ทดสอบความเสี่ยงทั้งสอง
ให้ลึกซึ้งว่าสมการ (12) และ (13) อีกด้วย

ผลของการทดสอบสมมุติฐานในเชิงประจักษ์
ตลอดจนการบรรยายและอภิปรายผล ของการวิจัย
จะเสนอในครั้งต่อไป และผลในเชิงประจักษ์จะเป็น
หลักฐานสำคัญที่จะใช้เป็นแนวทาง ในการปฏิรูปกองทุน
เพื่อการฟื้นฟู ของประเทศได้ □

บรรณานุกรม

- Benston, George J., and others. **Perspectives on safe & sound banking : past, present, and future.** Cambridge, Mass. : MIT Press, 1986.
- Cox, John C. and Rubinstein, Mark. **Options markets.** Englewood Cliffs, N.J. : Prentice-Hall, 1985.
- Judge, George G., and others. **The Theory and practice of econometrics.** 2nd ed. New Yourk : Wiley, c1985.
- Kane, Edward J. **The gathering crisis in Federal Deposit Insurance.** Cambridge, Mass : MIT press, 1985.
- Kane, Edward J. and Unal, Haluk. "Modeling Structural Temporal Variation in the Market's Variation of Banking Firms." **Journal of Finance.** 45, 1, March 1990 : pp. 113-136.