



การพัฒนาาระบบสถาบันการเงินไทย: บทเรียนจากวิกฤตและความท้าทายในอนาคต

ดร. ยรรยง ไทยเจริญ

ดร. รุ่งพร เรืองพิทยา

จิราทิตย์ ชาวลิต

ทรงกลด รัชฎาปานะ

สัมมนาวิชาการธนาคารแห่งประเทศไทย ประจำปี 2552

15-16 กันยายน 2552

วัตถุประสงค์ของการศึกษา (Motivation)

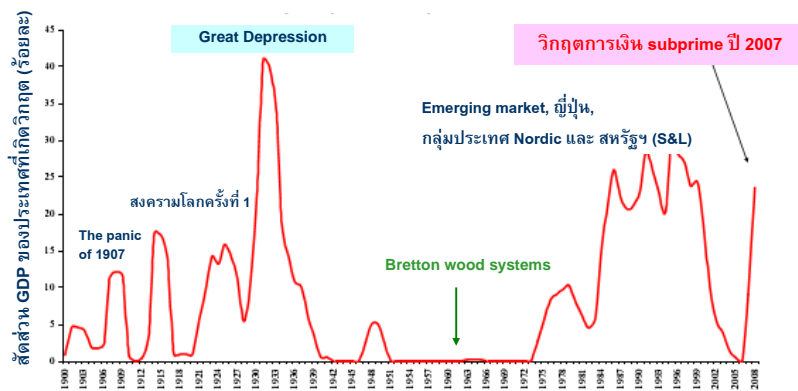
วิกฤตสถาบันการเงินได้เกิดขึ้นครั้งแล้วครั้งเล่าในช่วงกว่า 100 ปีที่ผ่านมาและยังมีโอกาสที่จะเกิดขึ้นได้สูงในอนาคต ดังนั้น การกำกับดูแลสถาบันการเงินจึงต้องมีการปรับเปลี่ยนให้สอดคล้องกับสภาพการณ์ที่เปลี่ยนไปอยู่ตลอดเวลา

บทความนี้มีจุดมุ่งหมายที่จะ

- ศึกษาและวิเคราะห์จุดอ่อนทางด้านนโยบายและธรรมาภิบาล
- นำเสนอนโยบายและความท้าทายในการออกนโยบายการกำกับสถาบันการเงินในอนาคต

วิกฤตสถาบันการเงินเกิดขึ้นบ่อยครั้งในระยะเวลา 100 ปีที่ผ่านมา

สัดส่วน GDP ของประเทศที่ประสบปัญหาวิกฤตสถาบันการเงินต่อ GDP โลก ในช่วงปี 1900-2008



ภาพรวมของการศึกษา

วิกฤตปี 2007 มีนัยต่อการกำกับดูแลสถาบันการเงินในระยะต่อไป โดยเฉพาะอย่างยิ่งในเรื่อง

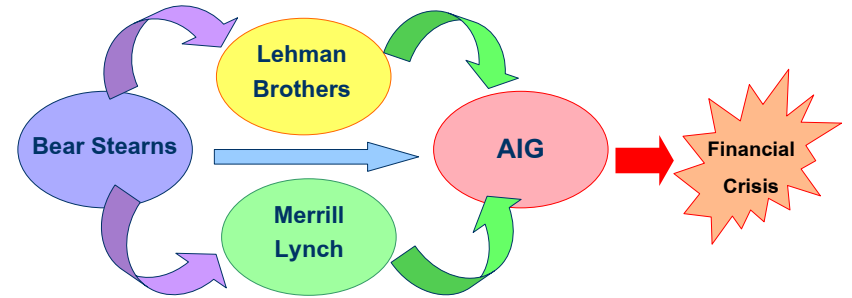
- I. นโยบายเพื่อลดความเสี่ยงของระบบโดยรวม (Systemic risk)
- II. นโยบายในการลด Interplay ระหว่างภาคการเงินและภาคเศรษฐกิจจริง (Procyclicality)
- III. ธรรมาภิบาลของระบบสถาบันการเงิน

เกณฑ์การกำกับดูแลสถาบันการเงินที่บกพร่องของสหรัฐฯ และภัยต่อระบบการเงินไทยในอนาคต

สาเหตุ	ปัจจัยที่ก่อให้เกิดวิกฤตการเงินสหรัฐฯ	ภัยต่อไทย
ความเสี่ยงของระบบโดยรวม (Systemic Risk)	<ul style="list-style-type: none"> ความเชื่อมโยงทางด้านการเงินและสินทรัพย์ 	สูง
Interplay ระหว่างภาคการเงินและภาคเศรษฐกิจจริง (Proccyclicalty)	<ul style="list-style-type: none"> Asset bubble ระดับเงินกองทุนและการกันสำรองที่ไม่เพียงพอ 	สูง
เกณฑ์การกำกับที่แตกต่างกัน (Regulatory Arbitrage)	<ul style="list-style-type: none"> Shadow Banking (เช่น SIVs, Hedge funds) 	ค่อนข้างสูง
ธรรมาภิบาลและระบบผลตอบแทนผู้บริหาร	<ul style="list-style-type: none"> มองกำไรระยะสั้นและประเมินความเสี่ยงต่ำเกินจริง 	ปานกลาง
ความไม่โปร่งใสของข้อมูล	<ul style="list-style-type: none"> ข้อมูล off-balance sheet และตลาด OTC ไม่โปร่งใส 	ปานกลาง

I. ความเสี่ยงของระบบโดยรวม (Systemic Risk)

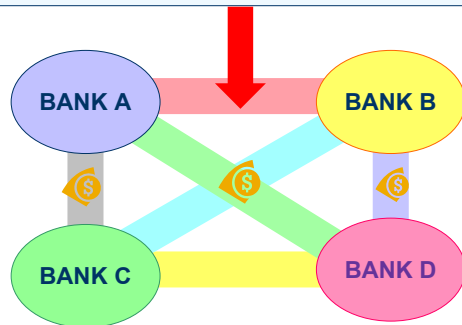
Systemic risk หมายถึง ความเสี่ยงจากการที่สถาบันการเงินหนึ่งเกิดวิกฤตแล้วลุกลามไปสู่สถาบันการเงินอื่น จนกระทั่งในที่สุดนำไปสู่วิกฤตของระบบการเงิน เมื่อความมั่นคงของสถาบันการเงินจำนวนมากได้รับผลกระทบ



สาเหตุหลักของการเกิด Systemic Risk ในระบบการเงินคือ ความเชื่อมโยงกันระหว่างสถาบันการเงิน

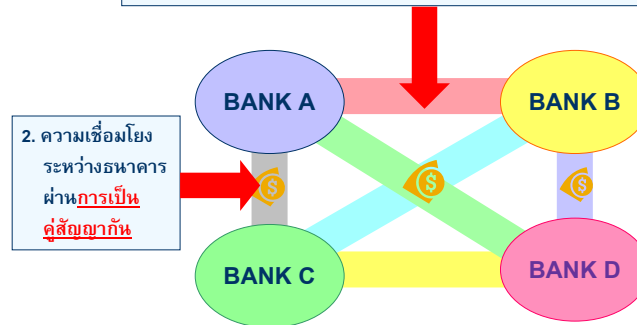
สาเหตุที่ทำให้เกิด Systemic Risk ในระบบการเงิน

1. การลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเชื่อมโยงกันสูง ทำให้เกิดความเสี่ยงที่ธนาคารจะล้มตามกันสูงขึ้นในภาวะวิกฤต



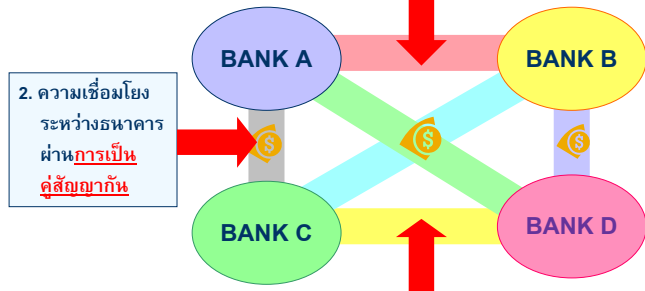
สาเหตุที่ทำให้เกิด Systemic Risk ในระบบการเงิน

1. การลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเชื่อมโยงกันสูง ทำให้เกิดความเสี่ยงที่ธนาคารจะล้มตามกันสูงขึ้นในภาวะวิกฤต



สาเหตุที่ทำให้เกิด Systemic Risk ในระบบการเงิน

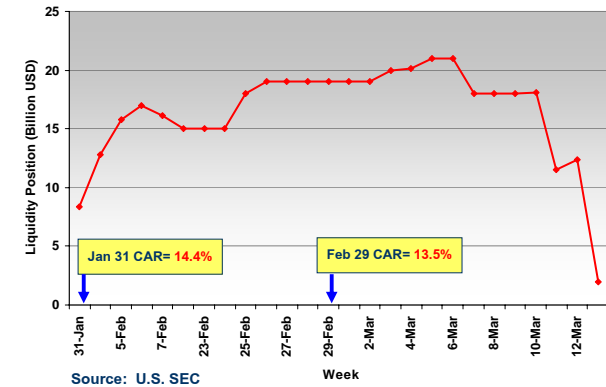
1. การลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเชื่อมโยงกันสูง ทำให้เกิดความเสี่ยงที่ธนาคารจะล้มตามกันสูงขึ้นในภาวะวิกฤต



3. ธนาคารที่ขาดสภาพคล่องแต่มีฐานะมั่นคงไม่สามารถเพิ่มสภาพคล่องได้ในภาวะที่ตลาดขาดความเชื่อมั่น นำไปสู่ Market freeze, Panic และวิกฤตสภาพคล่องซึ่งลุกลามไปสู่ธนาคารอื่นๆ

สาเหตุที่ทำให้เกิด Systemic Risk ในระบบการเงิน

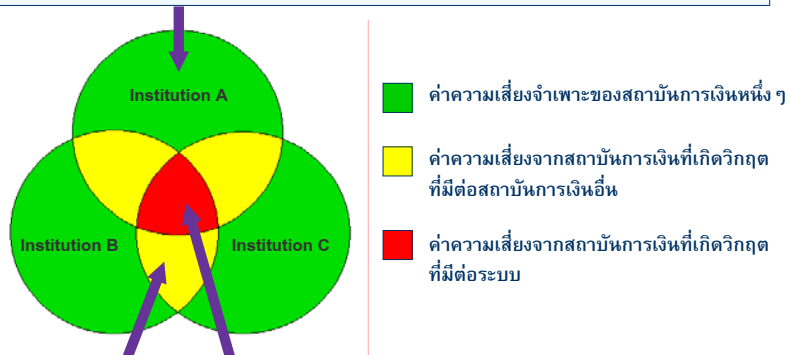
ฐานะสภาพคล่องและเงินกองทุนของ Bear Stearns ช่วงมกราคม-มีนาคม 2008



สถาบันการเงินที่ขาดสภาพคล่องแต่มีฐานะมั่นคง ไม่สามารถเพิ่มสภาพคล่องได้ในภาวะวิกฤต

หลักการที่ใช้ในการวัด Systemic Risk และความเชื่อมโยงระหว่างสถาบันการเงิน

ในปัจจุบัน ผู้กำกับดูแลสถาบันการเงินจะให้ความสำคัญต่อค่าของความเสี่ยง (Value-at-risk) จำเพาะสำหรับสถาบันการเงินแต่ละแห่ง (พื้นที่สีเขียว)



ภายใต้สถานการณ์วิกฤต สถาบันการเงินที่มีปัญหา (Distress) มีผลทำให้ความเสี่ยงของสถาบันการเงินอื่น (พื้นที่สีเหลือง) และความเสี่ยงของระบบการเงินโดยรวม (Systemic risk-พื้นที่สีแดง) เพิ่มขึ้นด้วย

หลักการที่ใช้ในการวัด Systemic Risk และความเชื่อมโยงระหว่างสถาบันการเงิน

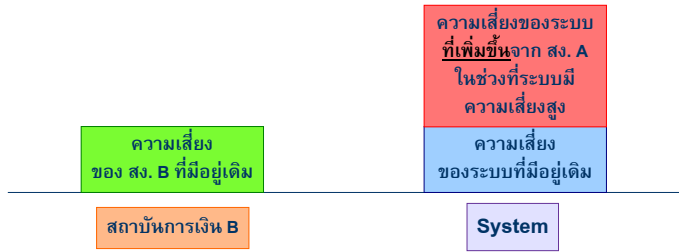
Systemic risk สามารถวัดได้จากระดับความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นของระบบที่มาจากสถาบันการเงินแต่ละแห่งในช่วงเวลาที่ระบบมีความเสี่ยงสูง เทียบกับระดับความเสี่ยงของระบบที่มีอยู่เดิม



การวัดความเชื่อมโยงกันระหว่างสถาบันการเงินในภาวะวิกฤต สามารถวัดได้จากระดับความเสี่ยงของ สง. B ในกรณีที่ สง. A เกิดวิกฤต

หลักการที่ใช้ในการวัด Systemic Risk และความเชื่อมโยงระหว่างสถาบันการเงิน

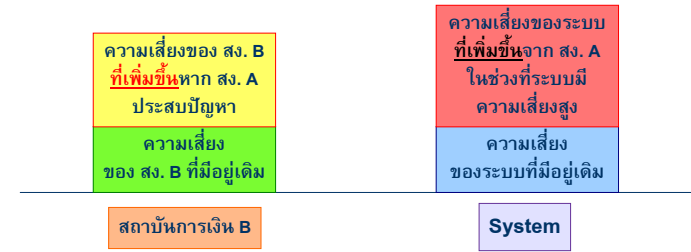
Systemic risk สามารถวัดได้จากระดับความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นของระบบที่มาจากสถาบันการเงินแต่ละแห่ง ในช่วงเวลาที่ระบบมีความเสี่ยงสูง เทียบกับระดับความเสี่ยงของระบบที่มีอยู่เดิม



การวัดความเชื่อมโยงกันระหว่างสถาบันการเงินในภาวะวิกฤต สามารถวัดได้จากระดับความเสี่ยงของ สง. B ในกรณีที่ สง. A เกิดวิกฤต

หลักการที่ใช้ในการวัด Systemic Risk และความเชื่อมโยงระหว่างสถาบันการเงิน

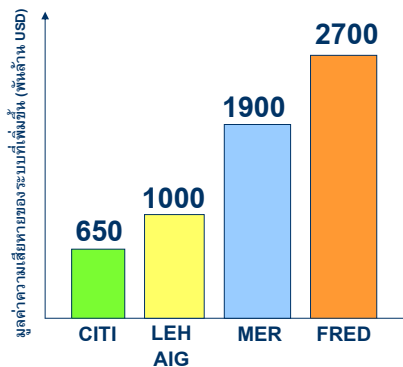
Systemic risk สามารถวัดได้จากระดับความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นของระบบที่มาจากสถาบันการเงินแต่ละแห่ง ในช่วงเวลาที่ระบบมีความเสี่ยงสูง เทียบกับระดับความเสี่ยงของระบบที่มีอยู่เดิม



การวัดความเชื่อมโยงกันระหว่างสถาบันการเงินในภาวะวิกฤต สามารถวัดได้จากระดับความเสี่ยงของ สง. B ในกรณีที่ สง. A เกิดวิกฤต

ในสหรัฐอเมริกา สถาบันการเงินแต่ละแห่งมีส่วนทำให้ความเสี่ยงของระบบเพิ่มขึ้นต่างกัน และมีความเชื่อมโยงระหว่างสถาบันที่แตกต่างกันด้วย

การเพิ่มขึ้นของความเสี่ยงในระบบการเงินสหรัฐฯ ที่มาจาก สง. แต่ละแห่งในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี 2006



ความเชื่อมโยงด้านความเสี่ยงระหว่างสถาบันการเงิน (Financial linkage) ในระบบการเงินของสหรัฐฯ

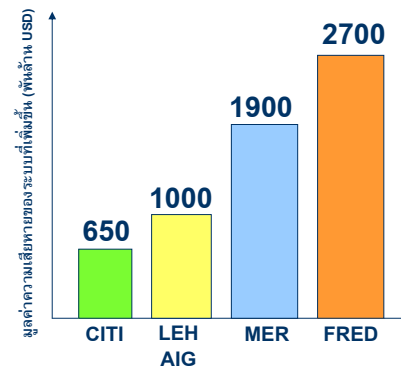
	หากสง. เหล่านี้มีปัญหา				
	BOA	LEH	CITI	GLDSCH	JPM
BOA		262	173	159	201
LEH	112		190	153	111
CITI	444	623		562	441
GLDSCH	238	189	238		181
JPM	202	249	352	352	

หน่วย: พันล้าน USD

Source: Adrian and Brunnermeier (2008)

ในสหรัฐอเมริกา สถาบันการเงินแต่ละแห่งมีส่วนทำให้ความเสี่ยงของระบบเพิ่มขึ้นต่างกัน และมีความเชื่อมโยงระหว่างสถาบันที่แตกต่างกันด้วย

การเพิ่มขึ้นของความเสี่ยงในระบบการเงินสหรัฐฯ ที่มาจาก สง. แต่ละแห่งในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี 2006



ความเชื่อมโยงด้านความเสี่ยงระหว่างสถาบันการเงิน (Financial linkage) ในระบบการเงินของสหรัฐฯ

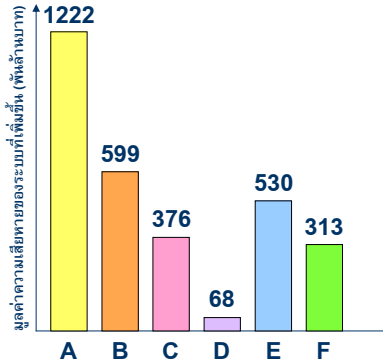
	หากสง. เหล่านี้มีปัญหา				
	BOA	LEH	CITI	GLDSCH	JPM
BOA		262	173	159	201
LEH	112		190	153	111
CITI	444	623		562	441
GLDSCH	238	189	238		181
JPM	202	249	352	352	

หน่วย: พันล้าน USD

Source: Adrian and Brunnermeier (2008)

เช่นเดียวกัน ธนาคารพาณิชย์ไทยแต่ละแห่งมีผลให้ความเสี่ยงของระบบในช่วง Asian Crisis เพิ่มขึ้นและมีความเชื่อมโยงระหว่างสถาบันที่แตกต่างกัน

การเพิ่มขึ้นของความเสี่ยงในระบบการเงินไทยที่มาจากธนาคารพาณิชย์แต่ละแห่งในช่วง Asian Crisis



Source: Roengpitya and Rungcharoenkitkul (2009) (forthcoming)

ความเชื่อมโยงด้านความเสี่ยงระหว่างธนาคารพาณิชย์ (Financial linkage) ในระบบการเงินของไทย

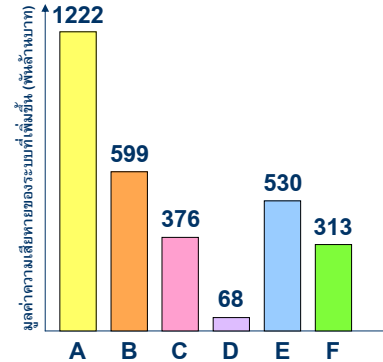
	หากธนาคารเหล่านี้มีปัญหา					
	A	B	C	D	E	F
A		650	843	500	920	1050
B	570		465	290	520	570
C	900	470		365	370	900
D	111	103	150		100	131
E	520	380	450	190		430
F	330	200	285	120	250	

หน่วย: พันล้านบาท

Source: Roengpitya and Rungcharoenkitkul (2009) (forthcoming)

เช่นเดียวกัน ธนาคารพาณิชย์ไทยแต่ละแห่งมีผลให้ความเสี่ยงของระบบในช่วง Asian Crisis เพิ่มขึ้นและมีความเชื่อมโยงระหว่างสถาบันที่แตกต่างกัน

การเพิ่มขึ้นของความเสี่ยงในระบบการเงินไทยที่มาจากธนาคารพาณิชย์แต่ละแห่งในช่วง Asian Crisis



Source: Roengpitya and Rungcharoenkitkul (2009) (forthcoming)

ความเชื่อมโยงด้านความเสี่ยงระหว่างธนาคารพาณิชย์ (Financial linkage) ในระบบการเงินของไทย

	หากธนาคารเหล่านี้มีปัญหา					
	A	B	C	D	E	F
A		650	843	500	920	1050
B	570		465	290	520	570
C	900	470		365	370	900
D	111	103	150		100	131
E	520	380	450	190		430
F	330	200	285	120	250	

หน่วย: พันล้านบาท

Source: Roengpitya and Rungcharoenkitkul (2009) (forthcoming)

ประเด็นการกำกับดูแลสถาบันการเงินด้าน Systemic risk

ประเด็นที่นำศึกษาวิเคราะห์เกี่ยวกับ Systemic risk

1. การกำหนดระดับการกำกับดูแลสถาบันการเงินให้สะท้อนความเสี่ยงของธนาคารที่มีต่อระบบ ควรทำด้วยวิธีใด
2. ควรหรือไม่ที่จะมีการจำกัดขนาดของธนาคารไม่ให้ใหญ่เกินไปเนื่องจากมีผลต่อความเสี่ยงของระบบและสถาบันการเงินอื่น และควรทำโดยวิธีใด
3. ควรใช้วิธีใดในการทดสอบฐานะสภาพคล่องภายใต้ภาวะวิกฤต (Liquidity stress test) ให้สะท้อนความเสี่ยงต่อระบบและความเชื่อมโยงระหว่างธนาคารด้วย
4. ทำอย่างไรจึงจะสามารถลดโอกาสที่ความเสี่ยงของระบบการเงินในประเทศหนึ่ง ๆ จะแพร่ขยายไปยังประเทศอื่นได้

ประเด็นการกำกับดูแลสถาบันการเงินด้าน Systemic risk

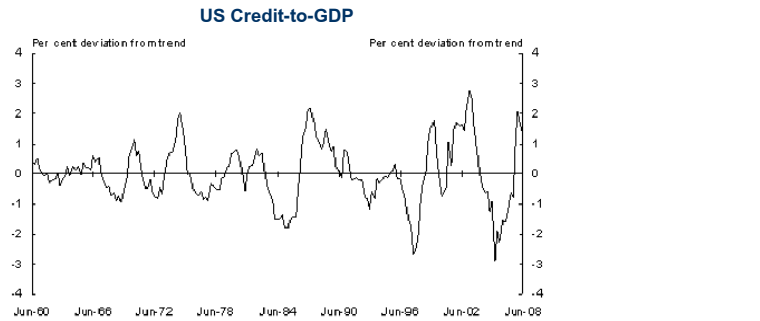
ความท้าทายในการกำกับดูแลที่เกี่ยวข้องกับ Systemic risk ในอนาคต

1. การวัด Systemic risk ยังอยู่ในระดับเริ่มต้นยังคงต้องมีการพัฒนาเพื่อหาวิธีวัดที่เหมาะสมยิ่งขึ้นต่อไป
2. การออกนโยบายเพื่อสร้างความมั่นใจต่อผู้ฝากเงินและคู่สัญญาระหว่างธนาคาร ซึ่งอาจมีส่วนช่วยลด Systemic risk ควรคำนึงถึงปัญหา Moral hazard ที่อาจเกิดขึ้น

II. การลด Procyclicality

นิยามของปัญหา Procyclicality

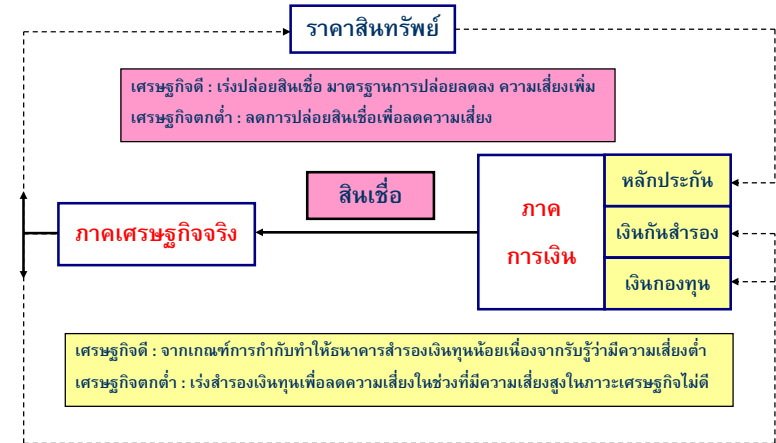
- **Interplay** ระหว่างภาคการเงินและภาคเศรษฐกิจจริง ที่ทำให้วัฏจักรเศรษฐกิจรุนแรงขึ้น
- เป็น**ธรรมชาติ**ของระบบการเงิน ซึ่ง ธพ. มีแนวโน้มที่จะปล่อยสินเชื่อมากขึ้นในช่วงเศรษฐกิจดี และลดลงในช่วงเศรษฐกิจชะลอตัว



ที่มา: Devlin W. and McKay H., 2008, "Economic Roundup Issue 4", The Treasury of Australian Government

สาเหตุของ Procyclicality ในระบบสถาบันการเงิน

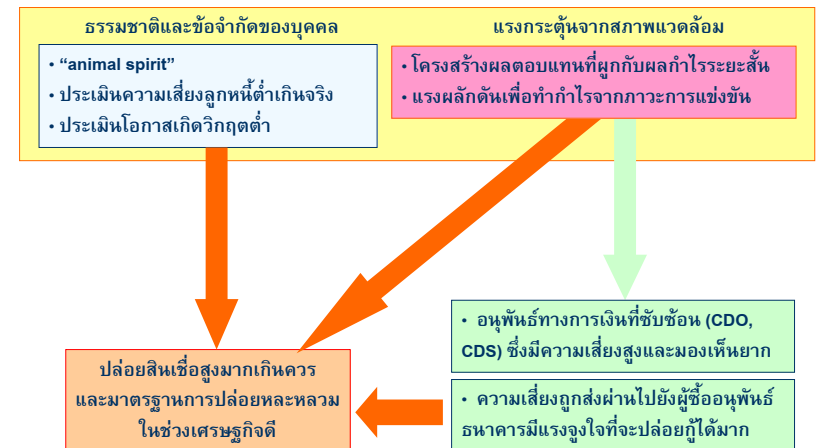
1. เกณฑ์การกำกับดูแล เช่น Basel II, การกันสำรอง และ Fair value accounting
2. พฤติกรรมของผู้เล่นในตลาด



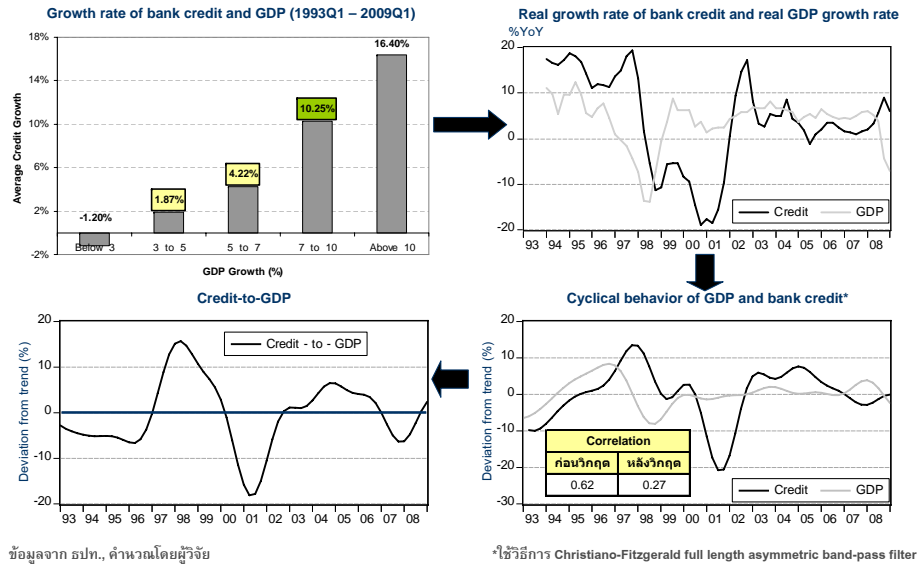
Procyclicality และเกณฑ์การกำกับดูแลในปัจจุบัน

<p>ที่มา: Vinal (2004)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Basel II ทำให้ Financial output สูงขึ้น ▪ แต่นำมาซึ่งความผันผวนที่มากขึ้น จากข้อจำกัดในการวัดความเสี่ยงที่อาจไม่สะท้อนทั้งวัฏจักร (Through-the-cycle) ▪ ตัวอย่าง: VaR (Value-at-risk) และ External ratings
การกันสำรองภายใต้ IAS39 (Accounting concept)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ การกันสำรองที่ช้าเกินไป อาจทำให้ Procyclicality สูงขึ้น
Fair value accounting	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ตัวเลขสมดุลอ้างอิงจากราคาตลาด ▪ แต่อาจทำให้ Procyclicality ช่วงเศรษฐกิจซาลงรุนแรงขึ้น จาก Downward price spiral

พฤติกรรมของผู้เล่นในตลาดมีส่วนทำให้เกิดปัญหา Procyclicality



ความสัมพันธ์ระหว่าง GDP และ Bank Credit ในประเทศไทย
มีแนวโน้มลดลงหลัง Asian Crisis

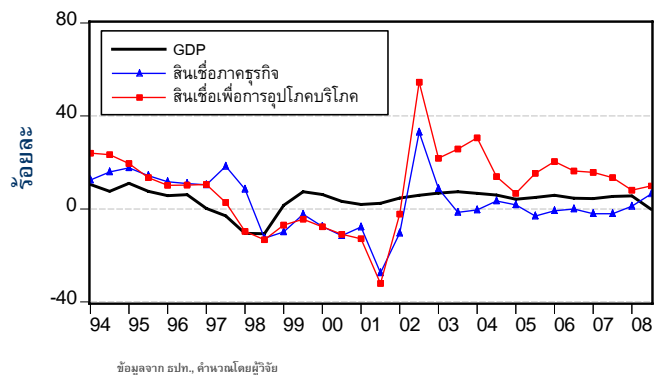


สาเหตุของความสัมพันธ์ที่ลดลงระหว่าง GDP และ Bank Credit
หลัง Asian Crisis

1. แหล่งเงินทุนอื่น ๆ เข้ามามีบทบาทมากขึ้น เช่น การออกหุ้นกู้
2. GDP ไม่ได้เป็น Boom-bust cycle ที่ชัดเจน
3. ธพ.มีความระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น
4. ทางการได้ออกกฎเกณฑ์โดยเฉพาะอย่างยิ่ง **Macro-prudential approach** เพื่อควบคุมการปล่อยสินเชื่อ

สาเหตุของความสัมพันธ์ที่ลดลงระหว่าง GDP และ Bank Credit
หลัง Asian Crisis

5. สินเชื่อเพื่อการอุปโภคบริโภคขยายตัวต่อเนื่อง ตรงข้ามกับสินเชื่อภาคธุรกิจ



แต่ Procyclicality ยังคงเป็นประเด็นสำคัญในระยะต่อไป

ข้อเสนอการแก้ไขปัญหาด้าน Procyclicality ที่เกี่ยวข้องกับ
เกณฑ์การกำกับดูแลในปัจจุบัน

Basel II	<ul style="list-style-type: none"> กำหนดให้ตัวแปรความเสี่ยงมีลักษณะ Through-the-cycle นำตัวแปรแบบ Non-risk based เช่น Leverage ratio เข้ามาร่วมพิจารณา
การกันสำรองภายใต้ IAS39	<ul style="list-style-type: none"> Expected Loss Model (การกันสำรองจากการคาดการณ์ความเสี่ยง) Dynamic Provisioning (การกันสำรองตามวัฏจักรเศรษฐกิจ)
Fair value accounting	<ul style="list-style-type: none"> Re-classification ในช่วงเศรษฐกิจขาลง สำหรับสินทรัพย์บางประเภท ซึ่งราคาตลาดอาจไม่สะท้อนปัจจัยพื้นฐาน Valuation reserve เพื่อรองรับความไม่แน่นอนของการตีราคา

ข้อเสนอการแก้ไขปัญหาด้าน Procyclicality จากพฤติกรรมของผู้เล่นในตลาด

29

- แนวคิดคือ **เพิ่มเงินทุนในช่วงเศรษฐกิจดี** เพื่อรองรับความเสียหายในช่วงเศรษฐกิจตกต่ำ
- สิ่งที่ต้องคำนึงถึงคือ **ความสมดุลระหว่าง ความมีเสถียรภาพ และประสิทธิภาพ** รวมถึงความเหมาะสมกับโครงสร้างเศรษฐกิจ

■ โดยการดำรงเงินกองทุน

Counter-cyclical capital ตัวอย่างของ **บราซิล**

$$AddCapital_t = \alpha_t (\Delta Credit_t - \Delta GDP_t)$$

พารามิเตอร์เพื่อกำหนดสัดส่วนดำรงเงินกองทุนเฉลี่ยของวัฏจักรเครดิต

■ โดยการกันสำรอง

Dynamic Provisioning ตัวอย่างของ **สเปน**

$$GeneralProv_t = \alpha \Delta Credit_t + (\beta Credit_t - SpecificProv_t)$$

พารามิเตอร์เพื่อกำหนดสัดส่วนการกันสำรองเฉลี่ยของวัฏจักรเครดิต

Counter-cyclical component

III. ปัญหารรรมาภิบาลของระบบสถาบันการเงิน

30

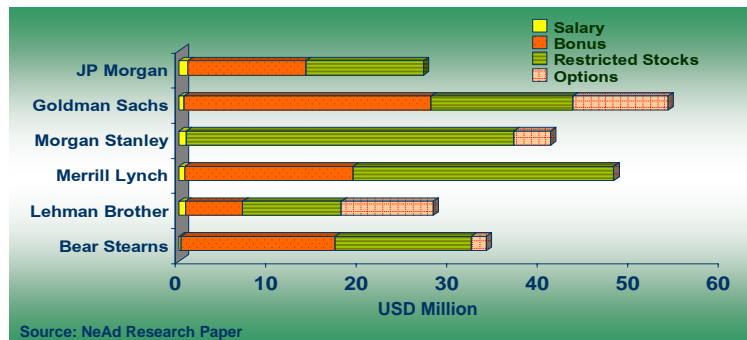
วิกฤตสถาบันการเงินในสหรัฐฯ ครั้งนี้มีสาเหตุพื้นฐานจากความอ่อนแอด้านธรรมาภิบาลในหลายประเด็น...

- การแสวงหาผลประโยชน์จากความไม่เท่าเทียมกันของการกำกับดูแลสถาบันการเงิน (Regulatory Arbitrage)
- กรอบการบริหารความเสี่ยงของนวัตกรรมการเงิน
- ความไม่โปร่งใสของข้อมูล
- **ผลตอบแทนของผู้บริหารที่ขึ้นอยู่กับกำไรระยะสั้น**

ระบบผลตอบแทนของผู้บริหารที่ผูกกับกำไรระยะสั้นนำไปสู่ Excessive Risk Taking ของระบบการเงินในสหรัฐฯ

31

ค่าตอบแทน CEO ของสถาบันการเงินสหรัฐฯ (2006)



- ค่าตอบแทนของผู้บริหารสถาบันการเงินขึ้นอยู่กับกำไรและราคาหุ้นระยะสั้นมากเกินไป
 - เงินเดือนประจำคิดเป็นเพียง 2% ของผลตอบแทนของ CEO ในสถาบันการเงิน 6 แห่งข้างต้น (2006)
- ระบบดังกล่าวยิ่งสร้างแรงจูงใจในการทำธุรกรรมที่มีความเสี่ยงมากขึ้น
 - แต่ไม่ได้คำนึงถึงความเสี่ยงในระยะยาวที่มีต่อกลุ่มผู้เกี่ยวข้องอื่น ๆ และระบบเศรษฐกิจโดยรวม

แนวทางการเพิ่มความเข้มแข็งของธรรมาภิบาลในระบบสถาบันการเงินของไทย

32

ประเด็น	การกำกับดูแลของ ธปท.
1. ระบบผลตอบแทนผู้บริหารสถาบันการเงิน	<ul style="list-style-type: none"> ✓ กำหนด Guideline สำหรับผลตอบแทนผู้บริหาร • ผลตอบแทนไม่ยึดติดกับกำไรระยะสั้นมากเกินไป ✓ Fit and Proper
2. ความไม่เท่าเทียมกันในการกำกับดูแลสถาบันการเงิน (Regulatory arbitrage)	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Consolidated Supervision ✓ การร่วมมือระหว่างองค์กรกำกับต่าง ๆ
3. กรอบการบริหารความเสี่ยงของนวัตกรรมการเงิน	<ul style="list-style-type: none"> ✓ ส่งเสริมนวัตกรรมควบคู่การกำกับดูแลความเสี่ยงที่เหมาะสม
4. ความไม่โปร่งใสของข้อมูล	<ul style="list-style-type: none"> ✓ เปิดเผยข้อมูล Derivatives ที่ซับซ้อน ✓ เปิดเผยข้อมูลระบบผลตอบแทนคณะผู้บริหารสถาบันการเงิน

บทสรุป

การกำกับดูแลสถาบันการเงินในอนาคตควรให้ความสำคัญกับ

- ลักษณะของสถาบันการเงินที่อาจมีผลต่อ **Systemic risk** สูง และมีการกำกับดูแลอย่างใกล้ชิด
- การกำหนดเกณฑ์ให้มีลักษณะ **Through-the-cycle** มากขึ้นเพื่อลด **Procyclicality**
- การเสริมสร้างธรรมาภิบาลในระบบสถาบันการเงิน

อย่างไรก็ตาม นอกเหนือไปจากการกำกับดูแลที่ดีแล้ว ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องกับระบบการเงินจะต้องตระหนักและให้ความสำคัญต่อการบริหารความเสี่ยงและธรรมาภิบาล เพื่อเสถียรภาพของระบบสถาบันการเงินไทยในระยะยาว