

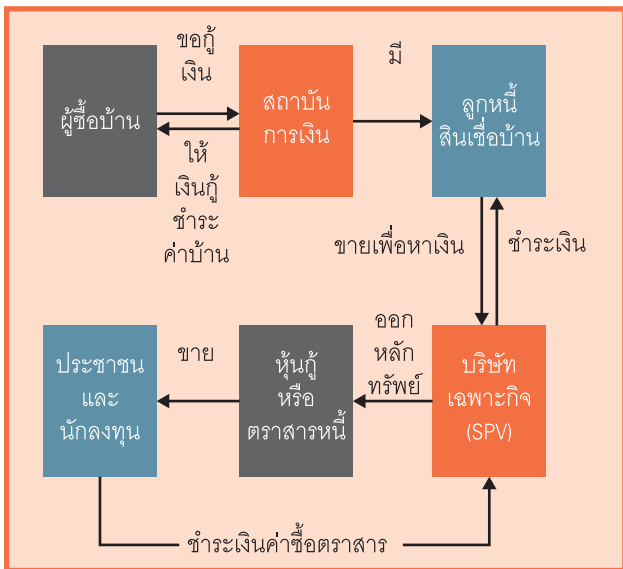


ซับไพร์ม กับบรรษัทภิบาลที่ดี

ตลอดปีที่ผ่านมาคำว่า ซับไพร์ม (Sub-prime) เป็นที่คุ้นหูคุ้นตาทั้งในหน้าหนังสือพิมพ์และแวดวงสนทนากันถึงเรื่องภาวะเศรษฐกิจ ทั้งนี้ เพราะซับไพร์มเป็นต้นเหตุหนึ่งที่สร้างผลกระทบต่อเศรษฐกิจของสหรัฐอเมริกาและประเทศอื่นๆ ทั่วโลกอย่างใหญ่หลวง เฉพาะในสหรัฐฯ ความเสียหายสูงถึง 3-4 แสนดอลลาร์ในปัจจุบัน ในอนาคตยังไม่สามารถคาดคะเนได้ เพราะผลกระทบยังคงปรากฏต่อเนื่องถึงสถาบันการเงินต่างๆ จนรัฐบาลต้องใช้เงินจำนวนมหาศาลเพื่ออุลลาผลกระทบให้เร็วที่สุด

ซับไพร์มคืออะไร

เพื่อให้เข้าใจความหมายของคำว่า “ซับไพร์ม” ผมอยากให้เรา มาทำความเข้าใจความหมายของคำว่า “การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์” (Securitization) ก่อน



ลำดับความจากรูปข้างต้น เริ่มต้นด้วยผู้ซื้อบ้านต้องการเงินกู้จากสถาบันการเงินไปชำระค่าบ้าน เมื่อสถาบันการเงินให้กู้ไปแล้ว ก็จะมีผู้ซื้อบ้านเป็นลูกหนี้ประเภทสินเชื่อบ้านหรือสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย เมื่อมีสินเชื่อบ้านอยู่ในมือมากพอและต้องการหาเงินหรือระดมทุนไปขยายสินเชื่อใหม่ แทนที่จะหาเงินฝากจากประชาชนเพิ่มแบบบ้านเรา ประเทศที่ตลาดการเงินพัฒนาแล้วนิยมเอาลูกหนี้ ออกขายให้ประชาชนเพราะต้นทุนโดยรวมถูกกว่า หรือไม่ก็เพราะเป็นสถาบันการเงินที่รับฝากเงินโดยตรงไม่ได้ การระดมทุนทำได้



โดยการขายลูกหนี้ให้บริษัทเฉพาะกิจ (Special Purpose Vehicle หรือ SPV) ที่จัดตั้งขึ้นเป็นพิเศษต่อไป

SPV จะเป็นผู้ออกหุ้นกู้หรือตราสารหนี้ออกขายให้ประชาชนหรือนักลงทุน SPV ได้เงินแล้วก็นำไปชำระค่าซื้อลูกหนี้ให้สถาบันการเงิน ซึ่งจะใช้เงินที่ได้ไปขยายสินเชื่อหรือสร้างลูกหนี้ใหม่ ประเด็นสำคัญที่ต้องทำความเข้าใจตามรูปก็คือ

1. ผู้สร้างบ้านขาย (developen) ได้รับเงินค่าขายบ้านไปเรียบร้อยแล้วจากผู้ซื้อบ้านซึ่งได้เงินจากการกู้สถาบันการเงิน (สบาย...สบาย...)
2. ประชาชนและหรือนักลงทุนที่ซื้อตราสารหนี้ไปจะได้รับเงินลงทุนและดอกผลคืนตามเงื่อนไขในตราสาร แหล่งเงินที่นำมาคั้นมาจากการเก็บเงินจากลูกหนี้ (ผู้ซื้อบ้าน) ที่ต้องผ่อนตามสัญญากู้ เพราะฉะนั้นประชาชนและหรือนักลงทุนจะได้เงินคืนแน่นอนแค่ไหนอยู่ที่คนผ่อนบ้านมีกำลังผ่อนบ้านได้สม่ำเสมอเพียงใด ซึ่งก็คือขึ้นอยู่กับคุณภาพของลูกหนี้
3. ตราสารหนี้ที่ออกจำหน่ายปกติจะมีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือโดยสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ เช่น S&P และ Moody ในสหรัฐฯ หรือ TRIS และ FITCH ในเมืองไทย ความน่าเชื่อถือในที่นี้คือ น่าเชื่อถือว่าจะได้รับเงินคืนจากการลงทุนได้มากน้อยแค่ไหน ผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารจะแตกต่างกันไปตามความน่าเชื่อถือหรือความเสี่ยง
4. การที่ต้องจัดตั้งบริษัทเฉพาะกิจแทนที่จะให้สถาบันการเงินออกตราสารเองและขายให้นักลงทุนโดยตรงก็เพื่อป้องกันไม่ให้ผู้ซื้อตราสารต้องได้รับผลกระทบหากสถาบันการเงินนั้นเกิดล้มละลาย โดยปกติสถาบันการเงินมีเจ้าหนี้อื่นๆ อีกมากมาย หากล้มละลายเจ้าหนี้อื่นอาจมีสิทธิ์มาขอรับชำระหนี้จากทรัพย์สินได้ทุกประเภท รวมถึงลูกหนี้สินเชื่อบ้านด้วย (ยกเว้นเจ้าหนี้ที่มีปริมสิทธิ์ตามกฎหมาย) การขายลูกหนี้ให้บริษัทเฉพาะกิจที่จัดตั้งขึ้นเป็นพิเศษจึงเป็นการยกเอาลูกหนี้ซึ่งเป็นแหล่งชำระคืนเงินกู้ตราสารหนี้ ออกจากสถาบันการเงิน จึงเรียกกันว่า Bankruptcy Remote หรือหลบพายุล้มละลาย สถาบันการเงินเมื่อขายลูกหนี้ออกมาแล้วก็ไม่ต้องรับผิดชอบ

ขอบใดๆ อีกหากลูกหนี้ผ่อนชำระไม่ได้ นักลงทุนก็รับเคราะห์กรรมไป (เหนื่อยหน่อยนะ...)

5. การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ สินทรัพย์ในที่นี้คือ ลูกหนี้ผ่อนบ้าน หลักทรัพย์คือหุ้นกู้หรือตราสารหนี้ ไม่ใช่หลักประกันนะครับ) แต่เป็นตราสารหนี้ที่มีลูกหนี้เป็นที่มาของการชำระคืน จึงเรียกกันว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีสินทรัพย์หนุนหลัง (Asset-backed Securities) หากลูกหนี้ไม่ผ่อนตามสัญญาผู้ซื้อบ้าน ผู้ซื้อตราสารก็จะใช้ตัวแทนฟ้องบังคับจำนองบ้านที่เป็นหลักประกันการกู้ยืมออกขายทอดตลาด นำเงินมาจ่ายคืน จะเห็นว่าตราสารที่ลงทุนยังมีบ้านเป็นหลักประกัน จึงมีศัพทการการเงินใหม่เรียกตราสารประเภทนี้ว่า CDO (Collateralized Debt Obligations) ซึ่งจริงๆ แล้ว น่าจะเป็นตราสารเหมือนหุ้นกูนั่นเอง ถ้าเป็นการนำเอาสินเชื่อเข้าซื้ออรรถยนต์มาระดมทุนโดยการออกตราสารก็จะมีรถยนต์เป็นหลักประกันรองรับ

6. ในการจัดกองลูกหนี้เพื่อเป็นสินทรัพย์หนุนการออกตราสาร จะมีที่ปรึกษาการเงินที่มีความเชี่ยวชาญในการประเมินคุณภาพลูกหนี้ เพื่อสร้างหลักประกันและความเชื่อมั่นในการชำระหนี้ให้ผู้ถือตราสาร ที่ปรึกษาเหล่านี้รู้จักจัดโครงสร้างและคุณภาพของลูกหนี้ให้มีความน่าเชื่อถือในระดับต่างๆ กันไป ในสหรัฐฯ จะมีสถาบันยกระดับความน่าเชื่อถือ (Credit Enhancer) โดยวิธีเข้าไปค้ำประกันการชำระคืนตราสารหนี้ สถาบันเหล่านี้จะมีผู้เชี่ยวชาญตรวจสอบโครงสร้างและคุณภาพของกองสินทรัพย์ที่จัดทำโดยที่ปรึกษาการเงินอีกชั้นหนึ่ง

คำว่า Prime คือ ชั้นดี Sub-prime คือ ลูกหนี้ต่ำกว่าชั้นดี (ไม่ใช่หนี้เลว) Sub-prime จึงน่าจะเป็ลูกหนี้หรือตราสารหนี้ที่หนุนโดยลูกหนี้ที่ไม่เข้าข่ายชั้นดี เช่น อาจเป็นลูกหนี้ซื้อบ้านที่ไม่ใช่เพื่ออยู่อาศัย เป็นต้น

ปัญหาเกิดขึ้นได้อย่างไร?

ปีที่แล้วผมไปฟังผู้เชี่ยวชาญท่านหนึ่งพูดถึงเรื่องซับไพรม์และสรุปตอนท้ายถึงผลกระทบว่าจะลูกกลามจนเกิดปัญหาเศรษฐกิจเป็นระลอกและอาจยืดเยื้อถึง 2-3 ปี แม้ยังไม่ค่อยขี้ใจเชื่อสักเท่าไร เพราะผมมีความคุ้นเคยกับตราสารหนี้ประเภท CDO พอสมควร และมีความเชื่อมั่นว่าสหรัฐฯ คือเจ้าแห่งการนวัตกรรมเครื่องมือทางการเงิน มีเครื่องมือชั้นดีในการประเมินคุณภาพลูกหนี้ มีสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ที่มีประสบการณ์และเป็นต้นแบบของสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศอื่นๆ ทั่วโลก แม้แต่ประเทศไทยที่มีอยู่ 2 สถาบันในปัจจุบันก็ใช้เครื่องมือและวิทยาการเดียวกัน ผมเห็นว่ามีความเป็นไปได้ที่ตราสารหนี้ประเภทนี้ในบางรายอาจมีปัญหาเรื่องคุณภาพ แต่ไม่เชื่อว่าปัญหาจะลูกกลามใหญ่โตถึงขนาดทำให้เศรษฐกิจของสหรัฐฯ หืดจับและลูกกลามไปถึงเศรษฐกิจของประเทศอื่นๆ ทั่วโลก ปัญหาเกิดขึ้นได้อย่างไร?

เท่าที่จับความได้ปัญหามักจะเริ่มต้นที่เศรษฐกิจดี ประชาชนมีรายได้ดี บ้านช่อง รถยนต์ขายดิบขายดี ผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์สร้างบ้านขาย ขายธุรกิจกันเพลินเพลิน ราคาบ้านและที่ดินเพิ่มสูงขึ้นจนประชาชนเองก็เก็งกำไรกันเพลิน แทนที่จะมีบ้านอยู่อาศัยเพียงแห่งสองแห่ง บางคนมีบ้านถึง 7 หลัง อยู่อาศัย

แค่หลังเดียว ที่เหลือไว้เก็งกำไรบ้าง ให้เช่าบ้าง คนพวกนี้เอาเงินที่ไหนมาซื้อ?

คำตอบก็อยู่ที่คุณๆ ทั้งหลายที่อยู่ในวงจรรูจิกนี้ สถาบันการเงินก็ให้กู้เพลิน ผู้ประกอบการก็ขายบ้านสนุก ที่ปรึกษาการเงินก็ช่วยจัดโครงสร้างสินทรัพย์ช่วยหาเงินโดยหวังค่าธรรมเนียม และค่านายหน้ากันเอิกเกริก โดยไม่สนใจผลเสียหายที่จะเกิดทั้งกับนักลงทุนและระบบการเงิน วิธีการที่ผู้ประกอบการขายบ้านวิธีหนึ่งก็คือให้ผู้ซื้อบ้าน ชื้อโดยไม่ต้องมีเงินสดแล้วให้ผู้ประกอบการเช่ากลับ 3 ปี ค่าเช่าเพียงพอที่จะนำไปผ่อนค่างวดรายเดือนที่ไปกู้เงินจากสถาบันการเงินได้ 3 ปีเต็ม ผู้ประกอบการบางรายยอมเสนอเงื่อนไขรับซื้อคืนเข้าไปอีกตามราคาในตลาดในสัญญา ผู้ซื้อบ้านที่โลกมากก็เลยซื้อบ้านเก็งกำไรกันแบบไม่ลืมหูลืมตา สถาบันการเงินเองก็ไม่รู้ ปลอยผู้ไปได้อย่างไร หรืออาจเป็นเพราะที่ปรึกษาการเงินช่วยเอาลูกหนี้ไปขย่มกองแปลงเป็นหลักทรัพย์ไปขายให้ประชาชนและนักลงทุนซึ่งเชื่อโดยดูแค่อันดับความน่าเชื่อถือของตราสาร

ตามสถิติในอดีตถ้าเป็นลูกหนี้จากการซื้อบ้านหลังแรกหรือเพื่ออยู่อาศัยไม่ว่าเศรษฐกิจจะย่ำแย่แค่ไหน ลูกหนี้ก็ไม่ได้ย่ำคุณภาพถึงขนาดทำให้สถาบันการเงินถึงกับล้มละลาย แต่เหตุการณ์ที่เกิดขึ้นในสหรัฐฯ ขนาดของลูกหนี้ต้องเรียกว่ามหา ตราสารที่ออกมาทั้งหมดทั้งระบบมีขนาดเป็นล้านๆ ดอลลาร์ สถาบันการเงินไทยบางแห่งลงทุนที่ปะตัวรวมกันก็ยังมีถึงสักสองหมื่นล้านบาท ขณะนี้เห็นว่ามูลค่าตราสารหายไปแล้วไม่ต่ำกว่า 30-40%

เรื่องคุณภาพลูกหนี้สินเชื่อบ้านในเมืองไทยยืนยันได้จากเหตุการณ์หลังวิกฤติปี 2540 กลุ่มเลห์แมน บราเธอร์ส ประมูลลูกหนี้บ้านของบริษัทเงินทุนทั้งระบบซึ่งมีมูลค่าเงินต้นประมาณ 24,000 ล้านบาท ประมูลได้ไปในราคาประมาณ 50% สุดท้ายผมเชื่อว่าเก็บเงินได้ไม่ต่ำกว่า 24,000 ล้านบาท เอากำไรใส่กระเป่า เหมมาเครื่องบินบรรทุกกำไรกลับประเทศนับหมื่นล้าน

สาเหตุที่เกิดขึ้นไม่ได้แตกต่างอะไรกับเหตุการณ์ในประเทศไทยก่อนวิกฤติเศรษฐกิจปี 2540 ทุกคนหันไปประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพราะเห็นว่าการกำไรดี รวยเร็ว โชคดีที่ตลาดตราสารหนี้จากการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ยังไม่บรรลุนิติภาวะ มิฉะนั้นประชาชนและนักลงทุนคงได้หันไปติดไว้บนฝ่าพนักเทวอลเปเปอร์วิธีแก้ปัญหาลูกหนี้ผู้ประกอบการเวลาขายบ้านไม่ออก อย่างดีก็ใช้ชื่อลูกที่ลูกน้องทั้งในบ้านในสำนักงานทำเป็นว่าซื้อบ้านแล้วไปกู้ธนาคารแล้วก็โชคดีอีกเช่นเคยที่ธนาคารและสถาบันการเงินบ้านเราส่วนใหญ่ไม่บ้าจี้ส่งเสริมการให้กู้แบบนี้

เกี่ยวอะไรกับอุสซัยก้า?

บรรษัทภิบาลที่ดีบอกว่าคณะกรรมการหรือผู้มีอำนาจกำกับดูแลการบริหารและผู้บริหารต้องกำกับดูแลและบริหารธุรกิจด้วยความซื่อสัตย์สุจริต ระมัดระวังรอบคอบ เพื่อประโยชน์บริษัท นอกจากนี้ยังต้องกำกับดูแลไม่ให้เกิดผิดกฎหมาย ทำธุรกิจอย่างมีจรรยาบรรณ มีคุณธรรม คำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสีย

เรื่องราวทั้งหมดข้างต้นคงต้องตัดประเด็นเรื่องความซื่อสัตย์และเรื่องการทำผิดกฎหมายออก เพราะไม่มีข้อมูลและหลักฐาน

กฎหมายฉบับใหม่ ของสถาบันการเงิน

วันที่ 3 สิงหาคม 2551 เป็นวันเริ่มบังคับใช้ “พระราชบัญญัติธุรกิจสถาบันการเงิน พ.ศ. 2551” ซึ่งมีผลให้ยกเลิกพระราชบัญญัติการธนาคารพาณิชย์ และพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์ โดยให้นำกฎหมายใหม่มาใช้กับการประกอบธุรกิจสถาบันการเงินซึ่งหมายถึง

- (1) ธุรกิจธนาคารพาณิชย์
- (2) ธุรกิจเงินทุน
- (3) ธุรกิจเครดิต ฟองซิเอร์

เมื่อกฎหมายฉบับนี้ใช้บังคับแล้ว การประกอบธุรกิจธนาคารพาณิชย์ ธุรกิจเงินทุน หรือธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์จะกระทำได้อีกเฉพาะนิติบุคคลประเภทบริษัทมหาชนจำกัด โดยการยื่นคำขอจัดตั้งบริษัทมหาชนจำกัดเพื่อประกอบธุรกิจดังกล่าว ต้องได้รับความเห็นชอบในการจัดตั้งจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังก่อน เมื่อได้จดทะเบียนเป็นบริษัทมหาชนจำกัดแล้ว ให้บริษัทมหาชนจำกัดนั้นยื่นคำขอรับใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจตามแบบที่ธนาคารแห่งประเทศไทยประกาศกำหนดต่อรัฐมนตรีฯ โดยผ่านธนาคารแห่งประเทศไทย

สถาบันการเงินที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจแล้วต้องใช้ชื่อซึ่งมีคำว่า ธนาคาร บริษัทเงินทุน หรือ บริษัทเครดิตฟองซิเอร์ นำหน้าตามที่ระบุในใบอนุญาตแล้วแต่กรณี

ที่สำคัญห้ามผู้ใดนอกจากสถาบันการเงินใช้ชื่อหรือคำแสดงชื่อในธุรกิจทางการเงินว่า ธนาคาร เงินทุน การเงิน การลงทุน เครดิต ทรัสต์ โฟแนนซ์ บริษัทเครดิตฟองซิเอร์ หรือคำอื่นใดที่มีความหมายเช่นเดียวกัน นอกจากนี้จะได้รับอนุญาตจากธนาคารแห่งประเทศไทยหรือได้รับอนุญาตตามกฎหมายอื่น

กฎหมายฉบับนี้ได้จำกัดการถือหุ้นในสถาบันการเงิน ซึ่งนักลงทุนรายใหญ่ นายแบงก์ เจ้าสัว ซึ่งเดิมเคยถือหุ้นในธุรกิจสถาบันการเงินได้ในปริมาณมากนั้น ได้ถูกจำกัดลงโดยมีหลักเกณฑ์ดังนี้

“ผู้ถือหุ้นรายใหญ่” หมายความว่า ผู้ถือหุ้นหรือมีหุ้นของสถาบันการเงินเกิน 5% ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดและให้นับรวมหุ้นที่ถือโดย “ผู้ที่เกี่ยวข้อง” ด้วย

“ผู้ที่เกี่ยวข้อง” หมายความว่า ผู้ที่มีความสัมพันธ์กับอีกบุคคลหนึ่งในลักษณะดังต่อไปนี้

มาสนับสนุน ผมฟังผู้รู้และติดตามบ้างพอสมควร ยังไม่เคยเอ่ยถึงสาเหตุนี้ ประเด็นเพื่อประโยชน์บริษัทน่าจะมีคำตอบที่ชัดเจนว่าทุกคนหวังดีทั้งนั้น อยากได้ธุรกิจเยอะ เติบโตเร็ว กำไรดี ส่วนตัวก็ได้ผลตอบแทนดี แต่...ตรงที่ทำให้กลายเป็นเรื่องขาดบรรษัทภิบาลที่ดีคือความระมัดระวังรอบคอบ ขาดจรรยาบรรณของวิชาชีพ คิดถึงแต่ผลประโยชน์ส่วนตัว จนไม่คำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสีย เช่น ผู้ซื้อบ้าน นักลงทุนระบบเศรษฐกิจ เป็นต้น

จะเห็นว่าผู้ประกอบการเอาแต่ขายบ้านโดยไม่สนใจภาวะฟองสบู่ขาดการกำกับดูแลที่ดีในธุรกิจของตนเอง สถาบันการเงินคำนึงแต่การเติบโตหารายได้จนละเลยหลักการให้สินเชื่อที่ดี ที่ปรึกษาการเงินตัวดีคิดแต่จะหาค่าธรรมเนียมและค่านายหน้าด้วยวิธีการปรุงแต่งคุณภาพตราสารจนลืมนึกถึงความเสี่ยงและผลกระทบให้ละเอียดลึกซึ้งตามจรรยาบรรณวิชาชีพ หรืออาจไม่ลืมนึกแต่ไม่อยากจะให้ลึกเดี่ยวจะขาดรายได้ นักลงทุนเองก็อาจจะโลภมากหวังผลตอบแทนสูงโดยเฉพาะนักลงทุนสถาบันอาจต้องใช้ความรอบคอบในการบริหารความเสี่ยงให้มากกว่านี้ ซึ่งคงจะต้องไปโทษบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือด้วยว่าให้อันดับความน่าเชื่อถือไม่สอดคล้องกับธรรมชาติของความเสี่ยงและคุณภาพของลูกหนี้ สุดท้ายต้องตั้งข้อสังเกตผู้กำกับดูแลระบบคือ รัฐ ปล่อยให้มัลลูทในระดับ Sub-prime เกิดขึ้นในระบบมากมายถึงขนาดนี้โดยไม่สร้างระบบภูมิคุ้มกันได้อย่างไร

ในการประชุมสมาชิกประจำปีของเครือข่ายบรรษัทภิบาลสากล (International Corporate Governance Network) ซึ่งประกอบด้วยสมาชิกที่เป็นนักกลตุนสถาบันจากหลายสิบประเทศทั่วโลกที่ประเทศเกาหลีใต้เมื่อเร็วๆ นี้ ต่างก็มีความเห็นพ้องกันว่าพิษซับไพร์มเกิดจากการขาดบรรษัทภิบาล

บทเรียนปัจจุบันกับทฤษฎีอนุภาค

นึกถึงภาพการบริหารเศรษฐกิจของประเทศ การบริหารธุรกิจขององค์กรเอกชนและเป้าหมายการเงินของผู้มีเงินออมและนักลงทุนรู้สึกหวาดเสียวเหมือนยืนอยู่ที่หน้าผาสูงหรือปากเหว ทุกธุรกิจมุ่งแสวงหากำไร ทำให้ราคาหุ้นสูง ประชาชนและนักลงทุนผู้มีเงินออมต้องการหาผลตอบแทนที่ดี รัฐบาล ธุรกิจ และนักลงทุนต่างสร้างความกดดันให้แก่ตนเองและระบบ คำนึงถึงแต่ความต้องการที่จะทำให้ได้ตามเป้าหมาย โดยไม่คำนึงถึงสภาพแวดล้อมที่แท้จริง ไม่คำนึงถึงพื้นฐานรองรับว่ามีความเป็นไปได้หรือไม่ พุด คิด ทำ แต่ในเหตุผลข้างบวกรเพื่อสนับสนุนการเดินไปข้างหน้า ไม่คำนึงถึงความเสี่ยง ความเสียหาย และผลกระทบอย่างแท้จริง ทำให้ขาดความรอบคอบ ไม่ไตร่ตรอง ไม่ใช้เหตุผล ไม่สนใจหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่เป็นภูมิคุ้มกันได้เป็นอย่างดี จนลืมนึกว่าถอยหรือหยุดเพื่อตั้งหลัก ตัวอย่างมิให้เห็นในหลายปีที่ผ่านมา ความกดดันจากเป้าหมายข้างต้นทำให้ขาดบรรษัทที่ดี ธุรกิจล้มเหลว สินทรัพย์การเงิน (Paper Assets) สินทรัพย์โภคภัณฑ์ ราคาน้ำมันถูกเก็งกำไรจนราคาสูงเกินจริง (เพื่อ) โดยไม่มีพื้นฐานรองรับ ถ้ายังยึดเป้าหมายข้างต้นทุกคนทุกหน่วยงานโดยไม่สนใจภูมิคุ้มกัน อนาคตถ้าฟองสบู่เกิดอีก ก็ตัวใครตัวมันแล้วกัน นะครับ **M&W**