

บทที่ 5

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

สรุปผลที่ได้จากการศึกษา

จากการศึกษาเกี่ยวกับระบบการเงินเคหการและปัญหา รวมทั้งบทบาทของตลาดรองเงินกู้ที่อยู่อาศัยในการพัฒนาระบบการเงินเคหการนั้น ในขั้นตอนแรกจะเป็นการศึกษาถึงระบบการเงินเคหการของต่างประเทศโดยเฉพาะสหรัฐอเมริกา และอังกฤษ เพื่อความเข้าใจถึงสภาพแวดล้อมต่าง ๆ ทางการเงินและแนวทางที่ต่างประเทศพัฒนา เงื่อนไขในการเกิดตลาดรองเงินกู้ที่อยู่อาศัยว่ามีความเป็นมาอย่างไร โดยวิธีในการดำเนินการศึกษานั้นเป็นการเก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิ คือเก็บรวบรวมข้อมูลจากเอกสารและตำราทางวิชาการ ตลอดจนผลการศึกษิต่าง ๆ ในเรื่องที่เกี่ยวข้อง นอกจากนี้ได้มีการเก็บรวบรวมข้อมูลเพิ่มเติมจากแหล่งข้อมูลปฐมภูมิโดยการออกสัมภาษณ์กลุ่มนักวิชาการ กลุ่มผู้ประกอบการด้านอสังหาริมทรัพย์ และกลุ่มสถาบันการเงิน โดยใช้แบบสอบถามเป็นเครื่องมือในการเก็บข้อมูล และนำมาประมวลผล สำหรับข้อมูลที่ได้จากการศึกษาในครั้งนี้ พอจะสรุปผลที่ได้จากการศึกษาดังนี้

1. ระบบการเงินเพื่อเคหการ

เป็นวิธีการหนึ่งในการช่วยให้ประชาชนมีที่อยู่อาศัยเป็นของตนเอง โดยผ่านกระบวนการอำนวยการสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย โดยทั่วไปแล้วระบบการเงินเคหการส่วนใหญ่จะเป็นลักษณะของตลาดแรกสินเชื่อที่อยู่อาศัย ที่ธุรกรรมเป็นการกู้ยืมโดยตรงระหว่างผู้ต้องการกู้และผู้ให้กู้คือสถาบันการเงิน ซึ่งในการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินย่อมมีกฎเกณฑ์และข้อจำกัดในหลาย ๆ ส่วน ไม่ว่าจะเป็น

ข้อจำกัดอันเกิดจากผู้กู้ ผู้ให้กู้ หรือระบบโดยรวม แต่ที่ผ่านมาระบบการเงิน
 เคหการก็มีการปรับปรุงให้เหมาะสมกับยุคสมัยหรือสภาพแวดล้อมทางการเงินของ
 แต่ละประเทศ แต่ในประเทศที่เจริญและมีการพัฒนาแล้ว นอกจากการพัฒนาของ
 ตลาดแรกแล้วยังมีการพัฒนาเครื่องมือทางการเงินเพื่อนำมาแก้ปัญหาของตลาดแรก
 ให้มีประสิทธิภาพและความคล่องตัว ลดข้อจำกัดต่าง ๆ เพื่อสถาบันการเงินจะ
 สามารถอำนวยสินเชื่อที่อยู่อาศัยได้ตลอด ไม่ว่าภาวะทางการเงินจะมีการเปลี่ยนแปลง
 ไปก็ตาม ซึ่งวิธีการหนึ่งในหลายๆ วิธีคือ การพัฒนาตลาดรองเงินกู้ที่อยู่อาศัย
 (secondary mortgage market) ซึ่งเป็นวิธีการในการนำลูกหนี้เงินกู้จำนวน
 ของสถาบันการเงินมาทำประโยชน์โดยการออกเป็นตราสารการเงิน เพื่อระดม
 เงินทุนมาใช้ในการอำนวยสินเชื่อต่อไป หรืออีกนัยหนึ่งคือการนำเอาทรัพย์สินที่
 ขายไม่ได้มาทำให้ขายได้นั่นเอง เท่ากับว่าหากกล่าวถึงการเงินเคหการจะมีทั้ง
 ตลาดแรกสินเชื่อที่อยู่อาศัย และตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัย แต่ส่วนใหญ่จะเป็น
 ลักษณะของตลาดแรกสินเชื่อที่อยู่อาศัย

2. ระบบการเงินเคหการในสหรัฐอเมริกา

โดยที่วัฒนธรรมในการปกครองประเทศของอเมริกา ซึ่งเป็นประเทศ
 ใหญ่จึงแบ่งเป็นรัฐ ๆ แยกการบริหารเอกเทศ การคุ้มครองประชาชนในท้องถิ่นจึง
 เป็นหัวใจหลักของการบริหาร ทำให้อเมริกามีกฎหมายในแต่ละรัฐแตกต่างกัน
 และห้ามทำธุรกิจข้ามรัฐโดยเฉพาะสถาบันการเงิน ซึ่งมีผลให้การไหลเวียนของ
 เงินจะหมุนเวียนแต่เฉพาะในรัฐ องค์กรที่มีบทบาทในการอำนวยสินเชื่อเพื่อ
 ที่อยู่อาศัย คือ Savings and Loan หรือ Thrift Institution โดย
 Thrift จะมีกระจายอยู่แทบทุกรัฐรวมกว่า 4,000 แห่ง

การเกิดของตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยในอเมริกา ถือว่าเกิดขึ้น
 เพราะมีความจำเป็นทางการเงินและเพื่อความอยู่รอดของระบบการเงินเคหการ
 ซึ่งธนาคารกลางเองไม่สามารถช่วยเหลือได้ เนื่องจาก Thrift เองไม่สามารถ
 ระดมเงินออมข้ามรัฐ และเมื่อต้องแข่งขันกับธนาคารพาณิชย์หรือกองทุนรวมที่ให้
 ผลตอบแทนดีกว่าไม่สามารถแข่งขันได้ และ Thrift เองต้องอำนวยสินเชื่อ

เพื่อที่อยู่อาศัยมากทำให้ขาดสภาพคล่อง นอกจากนี้การอำนวยการสินเชื่อที่อยู่อาศัย
 เดิมเป็นดอกเบี้ยคงที่ (fixed rate) เมื่อเกิดภาวะเศรษฐกิจตกต่ำจึงทำให้เกิด
 เกิดปัญหาทั้ง interest rate risk และ liquidity risk การช่วยเหลือ
 ของรัฐบาลจะเป็นขั้นตอนจนพัฒนาเป็นตราสารการเงินที่มีความคล่องตัว แต่ต้อง
 ใช้ระยะเวลาในการพัฒนานับสิบปี โดยขั้นตอนต่าง ๆ ดังนี้

Step I - ขาย Whole Loans ให้บุคคลอื่น แต่ไม่ช่วยแก้ปัญหามากนัก
 เพราะขายให้บุคคลในวงการเดียวกัน และยุ่งยาก

Step II - ทำ Mortgage Participation Certificate หรือ
 Mortgage PC เป็นการเริ่มต้นของ securitization เป็น
 การขาย Whole Loans เหมือนกัน และมีเงื่อนไขรับซื้อคืน
 มีจุดอ่อนที่คุณภาพของเงินกู้ และความแตกต่างของเงินกู้

Step III - ทำ Mortgage Pass-Through Security ถือเป็น secured
 bond อย่างไรก็ตามมีผู้ออกมารายทำให้ไม่มีมาตรฐาน และขาด
 clearing house และ call-protection

Step IV - ทำ Mortgage backed bond (MBB) วิธีนี้ไม่ได้ขาย
 mortgage loan แต่ถือการกู้ยืมเหมือนตราสารหนี้ โดยค้ำประกัน
 แทน และโดยมากจะมีหลักประกันเกินมูลหนี้

Step V - ทำ Pay-Through เป็นแบบที่เหมือนกับ MBB และ pass-
 through คือมีหลักทรัพย์ค้ำฯ และ Trustee ดูแล นอกจากนี้
 ยังมีรายรับรายเดือน

Step VI - ทำ Collateralized Mortgage Obligation (CMO)
อายุของตราสารจะแบ่งเป็นอายุต่าง ๆ แล้วแต่ต้องการ และมี
collateral

จะเห็นว่าการเกิดของตลาดรองๆ ของอเมริกามีเหตุผลตามความ
จำเป็นและปรับตัวให้มีความคล่องตัว ซึ่งผลสรุปเงื่อนไขหลักในการเกิดของ
ตลาดรองๆ ดังนี้

- ระบบการปกครองที่แยกเป็นมลรัฐ แต่ละรัฐมีกฎหมายของตนเอง
บังคับใช้
- ไม่มีการถ่ายเทของเงินทุนหมุนเวียน เนื่องจากสถาบันการเงิน
ไม่สามารถทำธุรกิจข้ามรัฐ
- พฤติกรรมการออมของประชาชน นิยมฝากระยะสั้น แต่สินเชื่อ
ที่อยู่อาศัยเป็นระยะยาว
- ธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินอื่นไม่นิยมมาทำสินเชื่อที่อยู่อาศัย
- ปัญหาสภาพคล่องของ Thrift ซึ่งบางแห่งจะมีเงินเหลือแต่
ในบางแห่งเงินไม่เพียงพอ
- โครงสร้างทางการเงินไม่ยืดหยุ่นเพียงพอ เช่น การคิดดอกเบี้ยคงที่
เมื่อเกิดการผันผวนทางการเงิน ต้นทุนเงินออมสูงกว่าเงินกู้จะเกิดปัญหา

จากการที่สหรัฐอเมริกา มีระบบการเงินการธนาคารแตกต่างกับ
ประเทศอื่น อาจกล่าวได้ว่านอกจากสหรัฐอเมริกาแล้วเกือบไม่มีประเทศไหนที่
corporate bond ได้รับการพัฒนาและนิยมอย่างกว้างขวางเท่านี้ จากตัวเลขปี
1988 จำนวนเงินกู้ที่อยู่อาศัยรวมทั้งสิ้นเท่ากับ 2.7 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ ใน
จำนวนนี้ร้อยละ 30 ถูกนำมาทำ securitize

3. ระบบการเงินเคหการในอังกฤษ

อังกฤษและหลายประเทศในยุโรปแม้จะเป็นประเทศที่พัฒนาแล้ว
 ละมีตลาดรองสินเชื่อกู้ยืมอาศัยเช่นเดียวกับสหรัฐอเมริกา แต่ตลาดรอง
 ในอังกฤษไม่แพร่หลายอย่างในอเมริกา เหตุผลหลักคงเพราะระบบการเงินและ
 ธนาการแตกต่างกันในอังกฤษไม่มีปัญหาของการทำการค้าข้ามเขตทำให้การกู้เงิน
 จากธนาคารสะดวกเพราะมีสาขากระจายอยู่ทั่วไป (Nationwide branch
 network) จึงได้รับความนิยมและองค์กรที่มีบทบาทมากที่สุดคือ Building
 Societies เมื่อรวมกับสถาบันการเงินอื่น ๆ ในตลาดแรกๆ การอำนวยความสะดวก
 เพื่อที่อยู่อาศัยได้กว่าร้อยละ 80 การเกิด MBS ในอังกฤษเกิดขึ้นโดยโครงสร้าง
 ของอัตราดอกเบี้ย เมื่อรัฐอนุญาตให้ธนาคารสามารถแบ่งเงินฝากจากฐานผู้ฝาก
 รายย่อยแข่งขัน Building Societies ได้ ทำให้ต้นทุนส่วนใหญ่ของ mortgage
 สูงขึ้น เมื่ออัตราดอกเบี้ยเงินกู้สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยของตลาดเงินเป็นการกระตุ้น
 ให้เกิด securitize ในอังกฤษเนื่องจากผู้ลงทุนประเภทสถาบัน
 (institutional investors) มีความสนใจลงทุนในสินทรัพย์จำนองมากขึ้น
 จึงมีการจัดตั้งสถาบันที่มีบทบาทในตลาดแรกกลับไม่สนใจตลาดรอง เนื่องจาก
 สามารถหาแหล่งเงินทุนได้จาก source อื่นซึ่งมีต้นทุนต่ำกว่า MBS เช่น
 subordinate debt แต่ก็มีสถาบันการเงินและ building societies
 ขนาดกลาง ซึ่งมีความถนัดในการปล่อยเงินกู้และการบริหารเงินกู้ แต่ไม่ต้องการ
 ถือครอง (hold) สินทรัพย์จำนอง สถาบันเหล่านี้จะทำหน้าที่เป็นผู้ปล่อยสินเชื่อกู้
 (originate loans) เพื่อขายให้กับสถาบันเพื่อการลงทุน จึงมีความสนใจใน
 การถือครองทรัพย์สินจำนองแต่ไม่ยอมติดต่อกับประชาชนโดยตรง เท่ากับว่า
 สถาบันเหล่านี้ต่างพึ่งพาซึ่งกันและกันในลักษณะกึ่งตลาดรองเงินกู้ที่อยู่อาศัย
 (quasi-secondary mortgage activity) อย่างไรก็ตาม โดยสรุปสถาบัน
 การเงินในตลาดแรกๆ ของอังกฤษจะทำ MBS ในตลาดรองเพื่อ

- อัตราดอกเบี้ยเงินกู้จำนองสูงกว่าตลาดเงิน
- ติดสัดส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง

4. ระบบการเงินเคหาในประเทศไทย

ระบบการเงินเคหาของไทยเป็นระบบตลาดแรกที่ถูกและผู้ให้กู้ติดต่อกันโดยตรง โดยระบบการเงินแล้วของไทยมีลักษณะคล้ายกับของประเทศอังกฤษ กล่าวคือ ไม่มีกฎหมายห้ามทำธุรกิจข้ามเขตและธนาคารที่มีสาขากระจายทั่วไป (nationwide branch network) เช่นกัน แต่สำหรับประเทศไทยองค์กรที่มีบทบาทมากที่สุดคือ ธนาคารพาณิชย์ แต่ในสหรัฐอเมริกาและอังกฤษจะเป็นองค์กรคล้าย ๆ สหกรณ์ออมทรัพย์ จริง ๆ แล้วมีองค์กรมากมายทั้งภาครัฐบาลและภาคเอกชนที่ให้บริการสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย แต่ธนาคารพาณิชย์มีความพร้อมทั้งด้านเงินทุนและบุคลากรจึงมีสาขากระจายทั่วประเทศ แต่โดยส่วนใหญ่แล้วการอำนวยความสะดวกเพื่อที่อยู่อาศัยของสถาบันการเงินจะเป็นผู้มีรายได้ปานกลางขึ้นไป ซึ่งผู้มีรายได้น้อยจะใช้บริการหน่วยงานของรัฐ เช่น การเคหะฯ และ ธอส. โดยเฉพาะ ธอส. เนื่องจากเป็นหน่วยงานภาครัฐการทำแหล่งเงินทุนจึงทำได้ง่ายและมีต้นทุนต่ำกว่าสถาบันการเงินทั่วไป ธอส. จึงสามารถเสนออัตราดอกเบี้ยได้ต่ำกว่าสถาบันการเงินอื่น สำหรับตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยในไทยขณะนี้อยู่ระหว่างการศึกษาคืบหน้าไปได้ของคณะทำงานที่แต่งตั้งโดยรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง และการพัฒนาตราสารการเงินก็เป็นนโยบายหลักของรัฐบาลทางด้านการเงินตามแผนพัฒนาเศรษฐกิจฉบับที่ 7 (2535-2539) ซึ่งรูปแบบของตลาดรองในไทยจะต้องสอดคล้องกับสภาพแวดล้อมทางการเงินของประเทศ หากจะเปรียบเทียบกับต่างประเทศ เหตุผลในการเกิด MBS ในต่างประเทศมีเงื่อนไขดังนี้

- ทำธุรกิจข้ามรัฐไม่ได้
- ต้องระดมเงินทุนเพื่อเพิ่มสภาพคล่อง
- อัตราดอกเบี้ยของ MBS เป็น fixed rate ไม่ยืดหยุ่นเมื่อ

เกิดภาวะผันผวนทางการเงิน จึงจำเป็นต้องจัด portfolio ให้เหมาะสม

หากกล่าวเฉพาะตลาดแรกๆ ของไทยปัจจุบันเมื่อรวมธนาคารพาณิชย์ ธอส. และบริษัทเงินทุน จะมีส่วนแบ่งตลาดในการอำนวยความสะดวกที่อยู่อาศัยกว่าร้อยละ 95 สถาบันเหล่านี้ยังสามารถให้บริการสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยอย่างต่อเนื่อง



และหลังจากใช้ BIS แล้ว การแข่งขันในการอำนวยความสะดวกด้านนี้ก็มากขึ้น และจากการที่ตลาดการเงินของไทยมีความเป็นสากลมากขึ้น นอกจากเงินฝากแล้วสถาบันเหล่านี้สามารถหาแหล่งเงินทุนได้ง่ายมากขึ้น เพราะสามารถหาแหล่งเงินทุนจากต่างประเทศได้ สรุปคือสถาบันการเงินในตลาดแรกยังไม่มียุทธศาสตร์ด้านสภาพคล่องซึ่งหากจะดูประวัติการเกิดของตลาดรองๆ ในต่างประเทศ แต่แรกสถาบันการเงินต่าง ๆ มีสภาพคล่องมากจึงมองไม่เห็นความจำเป็นของตลาดรองๆ แต่เมื่อประสบปัญหาในการระดมทุนจึงหันมาให้ความสำคัญต่อตลาดรองๆ มากขึ้น ซึ่งโดยระบบการเงินของไทยปัจจุบันมีความเป็นสากลมากขึ้น การเคลื่อนไหวของเงินทุนเข้า/ออก ง่ายและรวดเร็ว ประกอบกับการเติบโตของตลาดทุนและกองทุนรวมต่าง ๆ ทำให้ฐานเงินฝากของสถาบันการเงินมีความไม่แน่นอนเช่นในอดีต แม้กิจการเหล่านั้นจะสามารถหาแหล่งเงินทุนจากต่างประเทศได้ แต่เมื่อเกิดภาวะเศรษฐกิจไม่ดี การหาแหล่งเงินจะยากขึ้น และมีต้นทุนสูงขึ้นด้วยเช่นกัน MBS จึงมาช่วยในส่วนของคุณภาพคล่อง (liquidity) หรือเมื่อสถาบันการเงินติดขัดส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง แต่ MBS จะเป็นที่นิยมหรือไม่คงขึ้นอยู่กับความต้องการตามภาวะการเงิน อย่างไรก็ตามตลาดรองๆ ก็มีประโยชน์และข้อดีในหลายๆ ประเด็นดังนี้

ข้อดีสำหรับผู้ขาย

- เพิ่มสภาพคล่อง โดยมีเงินทุนเพิ่มขึ้นจากการขายลูกหนี้จำนองออกไป และช่วยให้สามารถขยายสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยได้มากขึ้น
- ได้รับประโยชน์จากค่าธรรมเนียมในการให้บริการ (servicing fee) คือเมื่อได้มีการขายลูกหนี้จำนองออกไปแล้ว ยังคงทำหน้าที่บริหารลูกค้าอยู่
- เพิ่มช่องทางในการระดมทุนอื่น (diversification of funding) ซึ่งแต่เดิมการระดมทุนจะอิงเงินฝากเป็นหลัก
- ลดต้นทุนจากการระดมทุน ไม่เฉพาะสถาบันการเงินขนาดใหญ่ สถาบันการเงินขนาดเล็กก็สามารถระดมทุนจากตลาดรองได้
- ลดปัญหาเรื่องความจำเป็นในการดำรงเงินกองทุน (reduced equity requirements) เพราะสามารถขายทรัพย์สินออกไปได้จากบุคคล

- ลดความเสี่ยงของสภาพคล่องทางการเงิน ช่วยให้การบริหารเงิน (matching fund) ดีขึ้น โดยจัดหาแหล่งเงินทุนระยะยาวมาปล่อยสินเชื่อระยะยาว

ข้อดีสำหรับผู้ซื้อ

- มีทางเลือกในการลงทุนมากขึ้น
- ความเสี่ยงต่ำ เนื่องจากเป็นตราสารที่มีสินทรัพย์จำนองหนุน

หลังอยู่

ข้อดีต่อระบบสินเชื่อที่อยู่อาศัยโดยรวม

- ช่วยให้ระบบการเงินเพื่อที่อยู่อาศัยมีเงินทุนจากตลาดทุนไหลเข้ามาในระบบมากขึ้น
- ช่วยให้ระบบสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยมีเสถียรภาพมากขึ้น (more stable) เนื่องจากระดมทุนได้จากแหล่งเงินทุนระยะยาว มาปล่อยสินเชื่อระยะยาว ซึ่งแต่เดิมพึ่งเงินฝากซึ่งเป็นระยะสั้น
- อัตราดอกเบี้ยเงินกู้มีแนวโน้มลดลง จากการที่ระดมทุนได้ต้นทุนต่ำกว่าเดิม
- ช่วยให้เกิดการพัฒนาในตราสารการเงิน และการวิเคราะห์สินเชื่อและอื่น ๆ ได้มาตรฐานขึ้น
- ช่วยให้เกิดการแข่งขันในตลาดมากขึ้น ส่งผลให้เกิดการพัฒนาในการบริหารลูกหนี้

ข้อเสีย

- ผู้กู้ อาจเกิดความสับสน เนื่องจากมีการโอนลูกหนี้จากสถาบันการเงินหนึ่งให้สถาบันการเงินอื่น
- ขั้นตอนในทางปฏิบัติยุ่งยาก
- ไม่มีความจำเป็น เนื่องจากตลาดแรกๆ ยังสามารถรองรับการขยายตัวของสินเชื่อที่อยู่อาศัยได้
- สถาบันการเงิน และกฎหมายต่าง ๆ ยังไม่พร้อมและต้องแก้ไขในหลายส่วน
- ต้นทุนในการดำเนินงานจะสูง เพราะต้องเสียค่าธรรมเนียมหลายขั้นตอน

แนวทางที่เป็นไปได้ของตลาดรองเงินกู้ที่อยู่อาศัยในประเทศไทย

โดยที่ตลาดรองฯ ก็มีประโยชน์ในหลาย ๆ ประเด็นซึ่งในแง่ต่อผู้ซื้อผู้ขาย และต่อระบบการเงินโดยรวม อย่างไรก็ตามปัจจัยสำคัญที่ MBS เกิดขึ้นนั้น นอกจากความต้องการด้านสภาพคล่องและความจำเป็นในด้านสัดส่วนเงินกองทุนแล้ว ปัจจัยหนึ่งที่น่าจะมีผลต่อการเกิดของ MBS คืออัตราดอกเบี้ย เมื่ออัตราดอกเบี้ยของตลาดทุนต่ำกว่าดอกเบี้ยเงินฝากรายย่อยจะกระตุ้นให้เกิดการทำ MBS มากขึ้นเพื่อลดต้นทุนทางการเงิน อย่างไรก็ตามหาก MBS จะเกิดขึ้นในประเทศไทยย่อมต้องมีปัจจัยหลาย ๆ อย่าง รวมทั้งความพร้อมของสถาบันการเงินต่าง ๆ โดยปัจจัยที่ควรพิจารณามีดังนี้

1. คุณสมบัติของสินเชื่ที่อยู่อาศัย

โดยทั่ว ๆ ไป สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยของสถาบันการเงินพอสรุปคุณสมบัติ ได้ดังนี้

- วงเงินกู้แบ่งเป็น 2 ระดับคือ กลุ่มผู้มีรายได้น้อย และข้าราชการ ไม่เกิน 750,000 บาท และเงินกู้สำหรับบุคคลทั่วไป ซึ่งวงเงินเกินกว่า 750,000 บาท จะคิดดอกเบี้ยสูงกว่า
- ระยะเวลาในการผ่อนชำระอยู่ในช่วง 15-20 ปี
- อัตราดอกเบี้ยเป็นอัตราลอยตัว โดยใช้ MLR เป็นฐาน
- วงเงินกู้ส่วนใหญ่ขึ้นกับราคาของหลักทรัพย์จำนอง โดยปกติจะคิดราคาประเมินโดยให้ 70-80% ของราคาประเมิน แต่บางแห่งใช้ราคาซื้อขายเป็นเกณฑ์
- หลักประกันจะเป็นการจดจำนองหลักทรัพย์เป็นประกัน และมีเพิ่มเติม เช่น การทำประกันภัยสิ่งปลูกสร้าง และ/หรือ บุคคลค้ำประกันในบางกรณี

2. ศักยภาพและความพร้อมของสถาบันการเงิน

ในการพิจารณาศักยภาพและความพร้อมในการจำหน่ายลูกหนี้ของสถาบันการเงิน ปัจจัยที่ควรพิจารณา

- ปริมาณลูกหนี้เงินกู้ที่อยู่อาศัยใน portfolio
- ข้อจำกัดเรื่องเงินกองทุน
- สภาพคล่องหรือข้อจำกัดเรื่องแหล่งที่มาของเงินทุน
- แรงกดดันที่จะเพิ่มอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น

ก. ธนาคารพาณิชย์ (ธพ)

- ปริมาณลูกหนี้เงินกู้ที่อยู่อาศัย ยอด ณ สิ้นปี 35 เท่ากับ 165,000 ล้านบาท เทียบกับปี 34 เท่ากับ 125,000 ล้านบาท เทียบเป็นขยายตัวร้อยละ 32 แสดงว่ามีปริมาณลูกหนี้สูงพอในการทำ MBS

- ข้อจำกัดในการดำรงเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง สัดส่วนปัจจุบัน 7% ประกาศใช้ 1 มกราคม 36 - ธันวาคม 37 หลังจากปี 37 ปรับเป็น 8% และมีการจัดประเภทเงินกองทุนใหม่โดย

1. ลดความเสี่ยงการให้กู้ยืมสินเชื่อการเคหจาก 100% เหลือเพียง 50%

2. ปรับราคามูลค่าที่ดิน และสิ่งปลูกสร้างใหม่ให้เป็นตามราคาตลาด นำส่วนเกินนับเป็นเงินกองทุนได้

3. นวัตกรรมด้วยสิทธิเป็นส่วนหนึ่งของเงินกองทุน แต่ 5 ปีสุดท้าย ลดจำนวนลงร้อยละ 20 ต่อปี ในสัดส่วนของธนาคารพาณิชย์มีการเพิ่มทุนโดยส่วนใหญ่นี้ เมื่อปี 34 และเมื่อรวมกับหลักเกณฑ์ในการนับเงินกองทุนใหม่ เชื่อว่าภายใน 2-3 ปี เงินกองทุนยังรองรับการขยายตัวของสินเชื่อได้ สรุปแรงจูงใจด้านเงินกองทุนของธนาคารพาณิชย์ในการทำ MBS น้อย

- สภาพคล่องและแหล่งเงินทุน ธนาคารพาณิชย์มีสัดส่วนสินเชื่อต่อเงินฝากสูงโดยตลอด ในปี 34 เท่ากับ 103% ในปี 35 เท่ากับ 106% อาจเป็นไปได้ว่า ธนาคารพาณิชย์มีศักยภาพในการให้สินเชื่อมากขึ้นและมีปัญหาสภาพคล่อง

เพราะเงินฝากโตไม่ทัน การใช้ MBS อาจเป็นวิธีหนึ่งในการบริหารสภาพคล่องได้ ในด้านความจำเป็นในการจำหน่ายลูกหนี้ เพื่อแก้ปัญหาในการบริหารเงินทุน (Funding Mismatch) อาจมีน้อยเพราะดอกเบี้ยส่วนใหญ่เป็นอัตราลอยตัวทั้งเงินฝากและเงินกู้ สำหรับในด้านต้นทุนเงินฝากของธนาคารพาณิชย์จะแตกต่างกันตามขนาด ธนาคารพาณิชย์ทุกแห่งพร้อมจะซื้อถ้าได้ต้นทุนที่ต่ำกว่า

- แรกกดดันเรื่องผลตอบแทน/ส่วนของผู้ถือหุ้น เนื่องจากธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่เป็นบริษัทใน SET อาจมีความกดดันด้านผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นเพื่อให้ราคาหุ้นดี อาจมีความจำเป็นต้องทำ securitization เพราะจะมีรายได้จากค่าธรรมเนียมเป็นการเพิ่มรายได้อีกทางหนึ่ง

ข. บริษัทเงินทุน และ เงินทุนหลักทรัพย์

- ปริมาณลูกหนี้เงินกู้ที่อยู่อาศัย ปี 35 เท่ากับ 17,585 ล้านบาท แม้น้อยกว่าธนาคารพาณิชย์มาก แต่ยังมีปริมาณเพียงพอในการทำ MBS

- ข้อจำกัดในการดำรงเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง ซึ่งเป็นกฎเกณฑ์เดียวกับธนาคารพาณิชย์ อย่างไรก็ตาม บริษัทเงินทุนขนาดเล็กโดยความจำเป็นต้องเพิ่มทุนเพื่อการแข่งขันให้สามารถอำนวยการสินเชื่อต่อรายได้มากขึ้น และในขณะเดียวกันเพื่อรองรับการขยายตัวของกิจการ

- สภาพคล่องและแหล่งเงินทุน จะมีสัดส่วนของหนี้สินต่อเงินให้กู้ยืมเฉลี่ยเกิน 100% แสดงให้เห็นว่าต้องอาศัยการกู้ยืมจากแหล่งอื่นมาเสริม นอกจากนี้สาขาของ บง. และ บงล. น้อยกว่าธนาคารพาณิชย์ และการระดมทุนของ บง. และ บงล. มีต้นทุนสูงกว่า

- แรกกดดันที่จะเพิ่มอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น ROE และ EPS ของ บง. และ บงล. มีแนวโน้มลดลง (ตามตารางที่ 23-24) จึงมีแนวโน้มเป็นไปได้ที่จะหาช่องทางเพิ่มรายได้อื่น ๆ จากค่าธรรมเนียมในการให้บริการ

ตารางที่ 22 : อัตราส่วนหนี้สินต่อเงินให้กู้ยืมของบริษัทเงินทุนและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์

(หน่วย : ร้อยละ)

บริษัท	ปี 2530	ปี 2531	ปี 2532	ปี 2533	ปี 2534	ค่าเฉลี่ยแต่ละบริษัท
ธนาชาติ	137.30	115.72	130.94	92.81	106.91	117.14
ธนสยาม	124.71	105.83	106.39	101.33	104.27	108.51
ทีสโก้	103.62	105.82	92.02	106.15	101.84	101.89
ภัทรธนกิจ	113.09	109.39	118.01	111.87	105.12	111.50
สินเอเซีย	110.48	106.12	106.67	105.31	104.95	106.71
เอกธนกิจ	109.76	113.30	113.15	103.64	109.01	109.77
เฉลี่ยบริษัท	25.28	25.79	29.19	25.98	21.41	26.13

ตารางที่ 23 : ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ช่วงปี 2530-2534 ของบริษัท
เงินทุนและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์

บริษัท	ปี 2530	ปี 2531	ปี 2532	ปี 2533	ปี 2534
ธนาชาติ	44.86	52.92	37.29	38.69	21.14
ธนสยาม	33.10	16.57	21.36	21.83	20.21
ทีสโก้	40.87	25.60	31.23	24.76	29.43
ภัทรธนกิจ	16.65	19.64	26.63	34.70	20.66
สินเอเซีย	20.90	20.54	20.53	18.04	19.95
เอกธนกิจ	13.32	19.47	38.12	17.86	17.09
เฉลี่ย 6 บริษัท	28.28	25.79	29.19	25.98	21.41

ตารางที่ 24 : กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ในช่วงปี 2530-2534 ของบริษัทเงินทุนและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์

บริษัท	ปี 2530		ปี 2531		ปี 2532		ปี 2533		ปี 2534		ปี 2535	
	EPS	%	EPS	%	EPS	%	EPS	%	EPS	%	EPS	%
	ธนาคาร	11.32	-	21.94	93.82	24.74	12.76	28.41	14.83	19.91	(29.92)	21.26
ธนาคาร	6.04	-	7.04	16.56	7.71	9.52	12.97	68.22	12.10	(6.17)	9.17	(21.90)
ห้างหุ้น	51.61	-	34.79	(32.58)	41.14	18.25	32.52	(20.95)	54.76	68.39	42.96	35.04
ภัทรธนกิจ	3.11	-	3.87	24.44	6.75	74.42	9.98	47.85	10.45	4.17	6.83	37.86
สินเอเชีย	3.76	-	4.21	11.97	5.45	29.45	7.25	33.03	8.21	13.66	5.78	22.03
เอกธนกิจ	1.71	-	4.17	143.86	11.02	164.27	12.53	13.70	8.72	(30.41)	7.63	88.06

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ค. บริษัทเครดิตฟองซิเอร์ (บค.)

- ปริมาณลูกหนี้เงินกู้ที่อยู่อาศัย รวมถึงกลางปี 35 ยอดลูกหนี้เงิน
กู้ที่อยู่อาศัยรวม 2,448 ล้านบาท มีไม่มากและหาก บค. จะทำ securitization
อาจต้องรวมกันเพื่อให้คุ้มทุน

- ข้อจำกัดในเรื่องเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง จะเป็นในแนวทาง
เดียวกับบริษัทเงินทุน

- สภาพคล่องและแหล่งเงินทุน บค. มีสัดส่วนหนี้สินต่อเงินกู้ยืม
ต่ำกว่า 100% แสดงว่าการปล่อยสินเชื่อยังต่ำ ส่วนหนึ่งเพราะประชาชนไม่นิยม
เพราะฉะนั้นหากขายลูกหนี้ออกไปเงินที่ได้มาก็ไม่สามารถไปหาผลประโยชน์ได้
แรงจูงใจในการขายลูกหนี้จำนอง เพื่อเป็นแหล่งเงินเพื่อลดต้นทุนของกิจการมากกว่า

- แรงกดดันที่จะเพิ่มอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น อัตรา
ผลตอบแทนค่อนข้างน้อย โดยเฉลี่ยประมาณ 11% ดังนั้น จึงมีแรงกดดันมากกว่า
สถาบันการเงินที่กล่าวมาข้างต้น

ง. ธนาคารอาคารสงเคราะห์ (ธอส)

ธอส. ไม่ควรปรับผู้ซื้อ เนื่องจาก ธอส. ได้เปรียบสถาบันการเงิน
อื่นในการบริหารต้นทุนต่ำกว่า ธพ บง และ บงล ดังนั้น ธอส. ควรเป็นผู้ขาย
โดยมีเหตุผลเสริมคือ

- ธอส. ทำตามวัตถุประสงค์ของ พรบ.ธนาคารอาคารสงเคราะห์
ที่ต้องการให้เป็นสถาบันหลักในการให้สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยรายย่อย โดยมีดอกเบี้ยต่ำ
และจะคานตลาดได้

- ต้นทุนการบริหารต่ำ

- หาก ธอส. เป็นฝ่ายซื้อจะไม่สามารถคานตลาดได้

สรุป ธอส. จะเป็นฝ่ายขายเมื่อเกิดปัญหาสภาพคล่อง แต่ ธอส. อาจจะเป็น
ฝ่ายซื้อได้ในกรณี

- มีสภาพคล่องสูง และมีเงินเหลือเฟือมาก

- กรณีที่สถาบันการเงินอื่นสามารถบริหารค่าใช้จ่ายได้ต่ำกว่า ธอส.

- เมื่อต้องการรักษา Economic scale ไว้

ธอส. โดยชั้นนี้เห็นว่า มีปัจจัยที่กระทบต่อศักยภาพในการขายลูกหนี้
ของ ธอส. ดังนี้

- ปัจจัยบวก - มี Port ใหญ่
- มีสถิติเก่าดีพอจะรองรับการออกตราสาร
 - มีบุคลากรที่มีความรู้

- ปัจจัยลบ ไม่มีแรงจูงใจเพราะไม่มีความจำเป็นด้าน
- เงินกองทุน
 - สภาพคล่อง
 - การเพิ่ม ROE
 - Mismatching fund
 - Cost of funding

การเคหะ มี Port ประมาณ 3-4 พันล้านบาท ไม่น่าจะมีความ
พร้อมเพราะ

- ลูกหนี้อยู่ในรูปเช่าซื้อ
- หนี้ยังเป็นของการเคหะฯ อาจมีปัญหาทาง

กฎหมายเกี่ยวกับการโอนสิทธิเรียกร้อง

- ลูกหนี้พวกนี้เป็นพวกมีรายได้น้อยและอยู่ในรูป
เช่าซื้อ ซึ่งลูกหนี้ส่วนมากจะมี Commitment น้อยกว่า เพราะว่าคุณภาพลูกหนี้ไม่ดี
- ไม่ค่อยมีปัญหาเรื่องแหล่งที่มาของเงินทุน
สามารถออกพันธบัตรได้

สหกรณ์ - มีลูกหนี้ซื้อขายเยอะ และเป็นลูกหนี้ที่เป็น
สมาชิกซึ่งมีเงินเดือนแน่นอน (ลูกหนี้คุณภาพค่อนข้างดี)

- ไม่แน่ใจว่า การขายลูกหนี้จะขัดต่อเจตนารมณ์
ของสหกรณ์หรือไม่ ว่าต้องเป็นการทำเพื่อสมาชิกโดยสมาชิก

- ประกันชีวิต - ไม่มีปัญหาสภาพคล่อง
- มี Port น้อย
 - ต้องกันเงินส่วนหนึ่งเพื่อลงทุน โดยลูกหนี้

เหล่านี้มีผลตอบแทนค่อนข้างดี จึงไม่มีความจำเป็นต้องขาย

ธนาคารออมสิน - มี Port น้อย

- สภาพคล่องสูงและต้นทุนการระดมเงินต่ำ

จึงไม่มีความจำเป็นต้องขาย

สรุป โดยหลักการแล้วสถาบันการเงินทุกแห่งมีความเป็นไปได้ที่จะเป็นทั้งผู้ซื้อและผู้ขายในตลาดรองๆ ขึ้นอยู่กับความจำเป็นต่าง ๆ ไม่ว่าจะด้วยเหตุผลของสภาพคล่องทางการเงิน เพื่อรักษาระดับเงินกองทุนสินทรัพย์เสี่ยงเพื่อหารายได้เพิ่มเติมจากค่าธรรมเนียมบริการ อย่างไรก็ตาม บางสถาบันการเงินเนื่องจากมีแหล่งเงินทุนเหลือมาก ความเหมาะสมที่จะเป็นผู้ลงทุนหรือผู้ซื้อน่าจะมากกว่าขาย เพราะปัจจุบันเมื่อมีเงินเหลือก็นำไปลงทุนในการฝากเงินไว้กับสถาบันการเงินทั่วไป หรือลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เท่ากับมีทางเลือกในการลงทุนมากขึ้น เนื่องจากสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยปัจจุบันคิดน้ำหนักความเสี่ยงเพียง 50% แรงจูงใจในการขายของสถาบันการเงินคงมีน้อย นอกจากมีปัญหาสภาพคล่องเท่านั้น เท่ากับว่าตลาดรองๆ ในระยะแรกอาจไม่ถึงจุดเท่าที่ควร อย่างไรก็ตาม เนื่องจากเป็นเครื่องมือทางการเงินที่สร้างเสถียรภาพให้กับระบบการเงิน และสถาบันการเงินสามารถใช้เมื่อมีความจำเป็น โดยเฉพาะการเงินเพื่อการเคหะสามารถมีแหล่งที่มาของเงินทุนมากขึ้น โดยนำทรัพย์สินจำนองที่เดิมไม่มีสภาพคล่องมาทำให้เกิดสภาพคล่อง จึงมีแหล่งเงินทุนอย่างต่อเนื่องและช่วยให้สินเชื่อที่อยู่อาศัยขยายตัวมากขึ้น โดยมีแหล่งเงินรองรับ อย่างไรก็ตามหากสรุปความเหมาะสมของแต่ละสถาบันการเงินเป็นดังนี้

ธนาคารพาณิชย์ ธนาคารอาคารสงเคราะห์ บริษัทเงินทุน บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ มีศักยภาพที่จะเป็นผู้ขายได้ แต่ไม่มีแรงจูงใจในอนาคตอันใกล้

บริษัทเครดิตฟองซิเออร์ มีแรงจูงใจจะเป็นผู้ขาย แต่อาจจะมีปัญหาทางศักยภาพ

สหกรณ์ มีศักยภาพที่จะเป็นผู้ขายได้ แต่อาจมีข้อขัดข้องในเจตนารมณ์ วัตถุประสงค์ในการจัดตั้ง

บริษัทประกันชีวิต ธนาคารออมสิน มีศักยภาพน้อยและไม่มีความแรงจูงใจ

รูปแบบที่เป็นไปได้ของตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัย

เนื่องจากสภาพแวดล้อมทางการเงินของไทยและต่างประเทศแตกต่างกัน หากจะนำรูปแบบขององค์กรในต่างประเทศมาใช้ควรมีการปรับปรุงบทบาทให้เหมาะสมกับระบบการเงินของไทยโดยรูปแบบขององค์กร อาจเป็นดังนี้

กรณีที่ 1

ควรจัดตั้งสถาบันการเงินใหม่ขึ้นมารับผิดชอบโดยเฉพาะ อย่างไรก็ตาม หากต้องการเอาสถาบันใดสถาบันหนึ่งที่มีอยู่เดิมมารับผิดชอบ ควรเป็นสถาบันที่มีเงินออมเหลือ เช่น ธนาคารออมสิน บริษัทประกันชีวิต เนื่องจาก

1. สถาบันเหล่านี้มีเงินทุนเหลือเพื่อ
2. ขาดทักษะ และขาดประสบการณ์ในการอำนวยสินเชื่อ

ในขณะที่เดียวกันสถาบันกลางนี้อาจอำนวยสินเชื่อที่อยู่อาศัยได้ โดยผ่านบริษัทตัวแทน โดยสรุปสถาบันที่จัดเป็นฝ่ายผู้ซื้อและขายจะเป็นดังนี้

สถาบันการเงินที่เป็นฝ่ายขาย

- ธนาคารอาคารสงเคราะห์
- สถาบันการเงินท้องถิ่น
- Credit Forcier / Credit Union
- สหกรณ์ออมทรัพย์ / บริษัทเงินทุน



สถาบันการเงินที่เป็นฝ่ายซื้อ

- ธนาคารพาณิชย์
- บริษัทกองทุนบำนาญ
- บริษัทประกันชีวิต
- กองทุนประกันสังคม
- กองทุนรวม

อย่างไรก็ตาม โอกาสที่สถาบันการเงินจะเป็นฝ่ายซื้อและขาย มีความเป็นไปได้ขึ้นอยู่กับความจำเป็นในทางการเงิน และโครงสร้างทางการเงินของแต่ละสถาบัน

กรณีที่ 2

เป็นรูปแบบขั้นต้นของคณะทำงานพัฒนาตลาดรองฯ เพื่อศึกษาถึงประเภทและรูปแบบขององค์กรที่เหมาะสมกับการพัฒนาระบบตลาดรองตราสารเปลี่ยนเมื่อที่มีสิทธิเรียกร้องในทรัพย์สินหนุนหลัง (Securitization) ซึ่งคณะทำงานฯ ได้นำเสนอโครงการศึกษาดังกล่าวแก่คณะกรรมการฯ ไปแล้ว อันประกอบด้วย 10 องค์กร คือ

- (1) Loan originator
- (2) Portfolio buyer
- (3) Issuer
- (4) Servicer
- (5) Trustee
- (6) Credit enhancer
- (7) Credit Rating Agency
- (8) Underwriter
- (9) Investor
- (10) Regulator

โดยใช้หลักเกณฑ์พิจารณาใน 3 ลักษณะสำคัญคือ คุณสมบัติ เงินไข และสถานะปัจจุบัน ทั้งนี้คณะทำงานแยกการศึกษาประเภทองค์กรเป็น 2 ส่วน คือ องค์กรหลัก และองค์กรเสริม ดังรายละเอียดดังนี้

ก. องค์กรหลัก ประกอบด้วย

1) Loan originator

คุณสมบัติ ในระยะแรกของการพัฒนาตลาดรองฯ ควรให้การสนับสนุนเฉพาะสถาบันการเงินที่มีการระดมทุนและปล่อยกู้เป็นการทั่วไป และมีหน่วยงานของรัฐกำกับดูแลอย่างใกล้ชิดเท่านั้น ให้สามารถขายสิทธิเรียกร้องในเงินกู้ที่อยู่อาศัยเพื่อมาใช้หนี้หลังตราสารเปลี่ยนมือ

เงื่อนไข การขายสิทธิเรียกร้องควรมีลักษณะ True sale เท่านั้น (คือจะต้องล้างออกจากบัญชีผู้ขายโดยสิ้นเชิง และมีเงื่อนไขแบบ without recourse)

สถานะปัจจุบัน สถาบันที่เข้าขายคุณสมบัติข้างต้น ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน บริษัทเครดิตฟองซิเอร์ และธนาคารอาคารสงเคราะห์

เหตุผล เป็นการพัฒนาระบบในช่วงเริ่มต้นที่มีคุณภาพ เพราะทรัพย์สินที่ใช้เป็นหลักประกันเงินกู้จำนวนของสถาบันการเงินดังกล่าวจะมีการกลั่นกรองในขั้นต้นก่อนแล้ว นอกจากนี้ การขายเงินกู้ออกจากบัญชีในลักษณะ True sale จะช่วยให้สถาบันการเงินนำรายได้จากการขายทรัพย์สินมาปล่อยสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย (หรือเป็นการทั่วไป ถ้าไม่ผิดวัตถุประสงค์) ต่อไปได้ โดยไม่ติดสัดส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง

2) Issuer

คุณสมบัติ ควรเป็นนิติบุคคลเอกเทศที่ทำธุรกรรมด้านรับซื้อสิทธิเรียกร้องและออกตราสารเท่านั้น ซึ่งจะทำให้การทำหน้าที่ Issuer นี้มีลักษณะแบบสถาบันเฉพาะกิจ หรือ Special Purpose Vehicle (SPV)

เงื่อนไข จะต้องแยกบัญชีของตราสารที่หนี้หลังด้วยสิทธิเรียกร้องแต่ละกองออกจากกัน เพื่อรักษาผลประโยชน์ของผู้ลงทุนในตราสาร

สถานะปัจจุบัน มีได้หลายรูปแบบ เช่น บมจ. บจ. บง. (เฉพาะ บง. ต้องมีการควบคุมให้ดำเนินแต่ธุรกิจเฉพาะเท่านั้น) และ บลจ. ทั้งนี้ภายใต้

กฎหมายปัจจุบันเฉพาะ บลจ. เท่านั้นที่สามารถออกตราสารหลายชุดได้พร้อมกันเพราะมีกฎหมายรองรับด้านการแยกบัญชี สำหรับ 3 สถาบันแรก สามารถกระทำได้เช่นกันแต่ต้องเป็นการออกตราสารได้คราวละ 1 ชุดเท่านั้น

เหตุผล การทำธุรกรรมเฉพาะการ Securitization เพียงประการเดียวนี้เป็นการปกป้องผู้ที่ลงทุนในตราสารที่หนุนหลังด้วยสิทธิเรียกร้องจากการที่ Issuer ประกอบธุรกิจอื่นที่มีความเสี่ยงต่อการล้มละลาย ส่วนการเป็นบริษัทเอกเทศก็เพื่อเป็นการหลีกเลี่ยงข้อผูกพันทางบัญชีกับธุรกรรมของบริษัทอื่น โดยเฉพาะกับ Loan originator ที่จะก่อให้เกิดการขายสิทธิเรียกร้องในลักษณะที่ไม่ใช่ True sale

3) Investor

คุณสมบัติ ไม่จำกัด

เงื่อนไข ไม่จำกัด ยกเว้นในกรณีเป็นผู้ลงทุนต่างประเทศ ต้องมีการตีความทางกฎหมายที่ชัดเจนว่า การลงทุนในตราสารที่หนุนหลังด้วยสิทธิเรียกร้องด้วยเงินกู้จําเองไม่เป็นการเข้ามาซื้อที่ดินในประเทศเป็นกรรมสิทธิ์

สถานะปัจจุบัน สถาบันการเงินที่มีสภาพคล่องทางการเงิน กองทุนต่าง ๆ และบุคคลทั่วไป

ข. องค์กรเสริม ประกอบด้วย

1) Servicer

คุณสมบัติ เป็นผู้ที่สามารถบริหาร Cash flow ของกองเงินกู้ที่ใช้หนุนหลังตราสาร

เงื่อนไข ไม่จำกัด

สถานะปัจจุบัน Loan originator หรือ Issuer

เหตุผล สำหรับ Loan originator นั้น มีความสัมพันธ์อยู่กับลูกค้าที่นำอสังหาริมทรัพย์มาจํานองอยู่ก่อน ทำให้มีความคุ้นเคยในการติดตามรับชำระเงินต้นและดอกเบี้ย ส่วน Issuer มีความสัมพันธ์ในฐานะผู้ออกตราสาร

2) Credit enhancer

คุณสมบัติ สถาบันการเงินที่ได้รับอนุญาตในการทำค้ำประกัน ทำอวัล หรือ ออกเล็ตเตอร์ออฟเครดิต

เงื่อนไข ต้องไม่อยู่ในฐานะ Loan originator

สถานะปัจจุบัน สถาบันที่เข้าขายคุณสมบัติข้างต้น ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ และ บริษัทเงินทุน

เหตุผล การที่ไม่ให้ Loan originator ทำหน้าที่ค้ำประกันกองเงินกู้ที่ตนเองขายออก ก็เพราะว่าเงินกู้จำนวนที่อยู่อาศัยนั้นมีค่าอยู่ในตัวเองแล้ว นอกจากนี้ก็เพื่อให้ Loan originator ได้รับเงินจากการขาย Loan เต็มจำนวนเพื่อนำไปปล่อยกู้ต่อส่วนสถาบันการเงินอื่นที่มีใช้ Loan originator ที่มีสภาพคล่องเหลือพอที่จะค้ำประกันและไม่ติดสัดส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงก็สามารถทำหน้าที่ Credit enhancement ได้หากมีความประสงค์จะมีรายได้ในรูปแบบค่าบริการ (Fee-based income)

3) Credit Rating Agency

คุณสมบัติ ตามคุณสมบัติที่ทางการระบุ

เงื่อนไข ตามคุณสมบัติที่ทางการระบุ

สถานะปัจจุบัน Thai Rating Informatin Services (TRIS)

เหตุผล ควรสนับสนุนให้มีการจัดลำดับตราสารประเภท MBS ทุกชุด เพื่อสร้างมาตรฐานให้กับตราสารและระบบ Securitization รวมทั้งสร้างความเชื่อถือให้กับผู้ลงทุนอีกระดับหนึ่งด้วย

4) Underwriter

คุณสมบัติ ตามคุณสมบัติที่ทางการระบุ

เงื่อนไข ตามคุณสมบัติที่ทางการระบุ

สถานะปัจจุบัน บริษัทหลักทรัพย์ และธนาคารพาณิชย์

เหตุผล องค์กรเสริมประเภทนี้ไม่เป็นประเภทบังคับ

5) Trustee

คุณสมบัติ เป็นผู้ที่มีความเชี่ยวชาญทางการเงิน และกฎหมายไทยเพื่อสามารถดูแลผลประโยชน์ของผู้ลงทุนในตราสารได้อย่างมีประสิทธิภาพ

เงื่อนไข ไม่จำกัด

สถานะปัจจุบัน ยังไม่มีกฎหมายทรัสต์ในประเทศไทย ดังนั้น จึงไม่สามารถตั้งกองทรัสต์ขึ้นเพื่อใช้กับระบบ Securitization ได้ แต่ในกรณีของการทำหน้าที่ Trustee นั้น ถ้า Issuer เป็น บลจ. หรือ Issuer ออกตราสารประเภทหุ้นกู้มีประกัน ตามกฎหมาย กสท. จะบังคับให้ผู้ออกตราสารแต่งตั้งผู้ดูแลผลประโยชน์หรือผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ตามลำดับทำหน้าที่ที่คล้ายคลึงกับ Trustee ซึ่งผู้ที่สามารถทำหน้าที่ดังกล่าวภายใต้กฎหมายปัจจุบัน ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุน

เหตุผล มีความจำเป็นในกรณีที่มีผู้ลงทุนจำนวนมากเพื่อดูแลให้ Issuer หรือองค์กรที่เกี่ยวข้องปฏิบัติตามหน้าที่ตามที่ระบุไว้ในเงื่อนไขการออกตราสารที่หนุนหลังด้วยสิทธิเรียกร้อง และฟ้องร้องบังคับคดีกรณีที่ไม่มีการปฏิบัติตามหน้าที่ที่ระบุ

6) Regulator

คุณสมบัติ หน่วยงานของรัฐที่มีความเชี่ยวชาญด้านการเงินและหลักทรัพย์

เงื่อนไข มีอำนาจหน้าที่ในการกำกับ ตรวจสอบ

สถานะปัจจุบัน ธนาคารแห่งประเทศไทย และ กสท.

เหตุผล เพื่อคอยดูแลให้องค์กรแต่ละชั้นตอนดำเนินการในขอบเขตที่กำหนดไว้อย่างเคร่งครัด และมีประสิทธิภาพ เพื่อเป็นการสร้างความน่าเชื่อถือในตราสาร MBS และระบบ Securitization และสร้างความมั่นคงให้กับระบบการเงินโดยรวม

ข้อเสนอแนะ

ในการที่จะพัฒนาตลาดรองสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยนั้นโดยหลักการแล้วถือได้ว่าเป็นเรื่องที่ดี อย่างไรก็ตามไม่ควรละเลยต่อการพัฒนาตลาดแรกๆ ด้วยเช่นกัน ซึ่งโดยการเกิดของตลาดรองนั้นน่าจะเกิดขึ้นเพราะตลาดแรกไม่สามารถ support ได้ แต่ในปัจจุบันตลาดแรกๆ ของเรายังสามารถ support ความต้องการของผู้ต้องการกู้เพื่อที่อยู่อาศัย แต่ควรมีการปรับปรุงเพื่อให้มีประสิทธิภาพดีขึ้น แต่เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงกฎหมายหรือข้อบังคับต่าง ๆ ต้องใช้ระยะเวลามาก การเกิดของตลาดรองสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยน่าจะเป็นแนวทางที่ดี แม้ว่าจะไม่เป็นที่นิยมมากในช่วงแรกแต่เมื่อเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินและสภาพคล่องระบบการเงินตลาดรองๆ ก็พร้อมในการช่วยแก้ปัญหาต่าง ๆ และสามารถดำเนินการได้ อย่างไรก็ตามหากจะผลักดันให้ตลาดรองๆ เกิดขึ้น สิ่งที่ควรแก้ไขเพื่อให้สอดคล้องต่อกระบวนการของตลาดรองๆ มีดังนี้

1. กฎหมาย

กฎหมายปัจจุบันเป็นอุปสรรคในการออกตราสารการเงิน ในปัจจุบันแม้ว่าตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ฯ จะกล่าวมาให้ทำธุรกิจ securitization ได้ แต่ในทางปฏิบัติจริง ๆ ใครจะเป็นผู้ทำธุรกิจนี้ได้ และการที่จะต้องมีองค์กร SPV ขึ้นมาจะต้องมีกฎหมายขึ้นมารองรับด้วย และขอบข่ายของการทำธุรกิจจะต้องชัดเจน

ปัญหาเรื่องการจัดจำนอง

การจัดจำนองในปัจจุบัน ยังเป็นเรื่องของผู้จำนอง (ผู้กู้) และผู้รับจำนอง (ผู้ให้กู้) เท่านั้น การทำ securitization จะมีบุคคลที่ 3 เข้ามาเกี่ยวข้อง เพราะฉะนั้น บุคคลที่ 3 จะอยู่ส่วนไหนของกฎหมาย จะต้องมีการปรับปรุงกฎหมายใหม่หรือว่ามีกฎหมายพิเศษขึ้นมาต่างหาก เนื่องจากบุคคลที่ 3 นี้จะเป็นผู้ถือตราสารหนี้ ซึ่งจะต้องได้รับสิทธิของผู้รับจำนองในฐานะเจ้าหนี้ตามตราสาร

ปัญหาของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

- การโอนสิทธิเรียกร้องในหนี้เงินกู้จำนอง กระทำได้หรือไม่ อย่างไร
- ตาม บ.พ.พ.สิทธิเรียกร้องนั้นท่านว่าจะพึงโอนกันได้ (ม. 303)

เมื่อโอนสิทธิเรียกร้องไป สิทธิจำนองหรือจำนำที่มีอยู่เกี่ยวพันกับสิทธิเรียกร้องนั้นก็ดี สิทธิอันเกิดขึ้นแต่การค้ำประกันที่ให้ไว้เพื่อสิทธิเรียกร้องนั้นก็ดี ย่อมตกไปได้แก่ผู้รับโอนด้วย อนึ่ง ผู้รับโอนจะเข้าบุริมสิทธิใด ๆ ที่ตนมีอยู่เกี่ยวกับสิทธิเรียกร้องในกรณีบังคับยึดทรัพย์ หรือล้มละลายนั้นก็ได้ (ม. 305)

การโอนหนี้อันจะพึงต้องชำระแก่เจ้าหน้าที่คนหนึ่งโดยเฉพาะเจาะจงนั้น ถ้าไม่ทำเป็นหนังสือ ท่านว่าไม่สมบูรณ์ อนึ่ง การโอนหนี้ที่ท่านว่าจะยกขึ้นเป็นข้อต่อสู้ลูกหนี้หรือบุคคลภายนอกได้ แต่เมื่อได้บอกกล่าวการโอนไปยังลูกหนี้ หรือลูกหนี้จะได้ยินยอมด้วยในการโอนนั้น คำบอกกล่าวหรือยินยอมเช่นว่านี้ท่านว่าต้องทำเป็นหนังสือ" (ม. 306)

2. การจัดตั้ง Trustee

Trustee ก็เป็นอีกองค์การหนึ่งซึ่งมีความสำคัญในการทำ securitization ซึ่งกฎหมายในประเทศยังมีข้อจำกัดในการจัดตั้ง Trustee

3. บริษัทจัดลำดับความเชื่อถือ (Credit Rating Agency)

ควรมีการจัดตั้งบริษัทจัดอันดับความเชื่อถือ เพื่อช่วยให้ผู้ลงทุนทราบข้อมูลการดำเนินงาน เปรียบเทียบเพื่อให้ผู้ลงทุนมีข้อมูลเพียงพอที่จะประเมินความเสี่ยง เพื่อการตัดสินใจในการลงทุน (ปัจจุบันมีการตั้งขึ้นแล้วคือ TRIS)

4. ความเสี่ยง

MBS จะต้องทำให้ผู้ลงทุนมีความมั่นใจในคุณภาพของเงินกู้จำนอง ดังนั้นสถาบันการเงินที่ปล่อยสินเชื่อจะต้องมีมาตรฐาน หลักเกณฑ์ที่ดีในการวิเคราะห์สินเชื่อ มีความสามารถในการจัดเก็บ ชำระคืน อย่างมีประสิทธิภาพ มีการค้างชำระหนี้ต่ำ

5. บริษัทรับประกันความเสี่ยง

ถ้าตราสารที่ออกมานั้นมีการประกันโดยบริษัทรับประกันความเสี่ยง จะทำให้ผู้ลงทุนมีความเชื่อมั่นมากขึ้น และเป็นการลดต้นทุนของผู้ออกตราสารด้วย ทำให้อัตราดอกเบี้ยลดลง

6. อัตราดอกเบี้ย

อัตราดอกเบี้ย MBS ควรจะอยู่ในระดับที่ทำให้ผลตอบแทนสูงกว่าดอกเบี้ยเงินฝาก จึงจะสามารถดึงดูดใจผู้ลงทุนใน MBS ได้ เนื่องจากมีความสลับซับซ้อนมากกว่า

นอกจากนี้ อัตราดอกเบี้ยควรจะเป็นแบบลอยตัว ในระยะแรกเพื่อให้เหมาะสมกับอัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อบริษัทแรก

7. ระยะเวลาของ MBS

การกำหนดระยะเวลา MBS โดยทฤษฎีควรคำนึงจากระยะเวลาการชำระคืน โดยเฉลี่ยสินเชื่อบริษัทเพื่อที่อยู่อาศัยที่อยู่ใน Pool ซึ่งมีอายุโดยเฉลี่ยไม่ต่ำกว่า 10 ปี แต่จากการศึกษาผู้ลงทุนในปัจจุบัน พบว่า การลงทุนในหลักทรัพย์ระยะยาวไม่เป็นที่นิยม ดังนั้น การกำหนดระยะเวลาของ MBS จึงน่าจะเริ่มจากระยะสั้นไม่เกิน 3 ปี และต้องมีการพัฒนาตลาดรอง เพื่อให้มีการซื้อขายสร้างสภาพคล่องให้แก่ MBS เพื่อให้สามารถออก MBS ในระยะยาวขึ้นได้ ซึ่งจะทำให้ MBS นั้นมี Yield ที่สูงขึ้นได้จากการเฉลี่ย Transaction cost ได้นานขึ้น

8. ภาษีอากร

ระบบการจัดเก็บภาษีอากรของตราสารหนี้ในปัจจุบันไม่ดึงดูดใจผู้ลงทุน เนื่องจากความไม่ชัดเจนในการจัดเก็บ หากมีการขายตราสารหนี้ต่อไปเป็นทอดๆ ซึ่งหาก MBS ถูกนับเป็นตราสารหนี้ชนิดหนึ่ง ก็อาจจะมีปัญหาเดียวกัน



9. ความไม่เข้าใจของผู้ลงทุนต่อ MBS

เงินฝากและตราสารอื่นๆ ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่า MBS เล็กน้อย แต่มีความเข้าใจง่ายสำหรับผู้ลงทุน และมีขบวนการซื้อขายที่สะดวกกว่า อาจจะเป็นคู่แข่งรายสำคัญของ MBS ทำให้ผู้ลงทุนสนใจลงทุนในตราสารประเภทนี้น้อยลง

ผลต่อการพัฒนาระบบการเงิน

1. สถาบันการเงินมีความมั่นคงมากขึ้น โดยเฉพาะการบริหารเงิน (Funding) จากเดิมที่การอำนวยความสะดวกเชื่อที่อยู่อาศัยเป็นแหล่งจากเงินฝากระยะไม่นาน ก็มีแหล่งเงินทุนระยะยาวมากขึ้น
2. เพิ่มสภาพคล่องให้กับระบบการเงิน โดยการนำทรัพย์สินที่ไม่มีสภาพคล่องมาใช้ประโยชน์ให้เกิดสภาพคล่อง
3. เพิ่มทางเลือกในการลงทุนให้กับสถาบันผู้ลงทุน ซึ่งจากเดิมสถาบันเหล่านี้มีช่องทางในการลงทุนไม่มาก
4. พัฒนาระบบการเงิน โดยเฉพาะเครื่องมือทางการเงินใหม่
5. พัฒนาบุคลากรที่เกี่ยวข้องให้มีความรู้ความชำนาญในรูปแบบทางการเงินสมัยใหม่

ผลต่อการพัฒนาที่อยู่อาศัย

1. สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย มีสภาพคล่องมากขึ้น เนื่องจากสามารถนำเงินกู้จำนวนไปขายในตลาดรองๆ และนำเงินรับมาอำนวยความสะดวก
2. ในระยะยาวดอกเบี้ยสินเชื่อที่อยู่อาศัยจะลดลง
3. การขยายตัวของสินเชื่อที่อยู่อาศัยมีมากขึ้น
4. ทำให้ระบบการให้สินเชื่อที่อยู่อาศัยมีมาตรฐานมากขึ้น ทั้งในด้าน การประเมินราคา สัญญาเงินกู้จำนวน ฯลฯ