

100 ปี สหพันธ์สินเชื่อที่อยู่อาศัยระหว่างประเทศ (IUHF)



บันทอร์ณ แก้วสอด

ประธานกรรมการบริษัทตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัย (บตค.)

บทบาทของ RMBS หลังวิกฤติเศรษฐกิจ¹



¹ บทความนี้สรุปและเรียบเรียงจากการบรรยายของ Anthony J. Ward, CEO Home Funding Limited ในการสัมมนา "ครบรอบ 100 ปี ของสหพันธ์สินเชื่อที่อยู่อาศัยระหว่างประเทศ (The International Union for Housing Finance : IUHF) ระหว่างวันที่ 11 - 12 กันยายน 2557 ณ เมืองมิวนิก ประเทศเยอรมนี

จากการที่บริษัทตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัย หรือ บตค. ได้เข้าเป็นสมาชิกสหพันธ์สินเชื่อที่อยู่อาศัยระหว่างประเทศ (The International Union for Housing Finance : IUHF) เมื่อวันที่ 3 มีนาคม 2557 และได้มีโอกาสเข้าร่วมการสัมมนา “ครบรอบ 100 ปี ของ IUHF” ระหว่างวันที่ 11 - 12 กันยายน 2557 ณ เมืองมิวนิก ประเทศเยอรมนี ซึ่งการสัมมนาดังนี้มุ่งเน้นในเรื่อง “Building the future” โดยเน้นการส่งเสริมการเข้าถึงสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย เพื่อรองรับจำนวนประชากรโลกที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์หรือที่เรียกว่า Securitisation ยังคงเป็นเครื่องมือสำคัญในการเสริมสร้างสภาพคล่องให้กับตลาดสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย



การสัมมนาในครั้งนี้มีหัวข้อการบรรยายที่น่าสนใจเป็นอย่างยิ่ง โดยเฉพาะในเรื่องการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitisation) ซึ่งมีความแตกต่างกันไปในยุโรปและอเมริกา ดังเช่นการบรรยายของนาย Anthony J. Ward, CEO Home Funding Limited ซึ่งได้กล่าวถึง การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พัฒนาการ ข้อดี และแนวโน้มในอนาคตไว้อย่างน่าสนใจ ดังนี้

01 การแปลงสินทรัพย์ เป็นหลักทรัพย์ (Securitisation)

การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitisation) เป็นกระบวนการแปลงสินทรัพย์ที่เปลี่ยนมือยากหรือมีสภาพคล่องต่ำ (Non - marketable assets) ให้เป็นหลักทรัพย์ที่ซื้อขายและเปลี่ยนมือได้ง่าย (Marketable securities) เพื่อจำหน่ายให้แก่ผู้ลงทุน โดยสินทรัพย์ที่นำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์จะเป็นสินทรัพย์ที่มีกระแสเงินสดรับคงที่ในอนาคต เช่น ลูกหนี้สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย ลูกหนี้บัตรเครดิต และลูกหนี้ลิขสิทธิ์ เป็นต้น โดยสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยได้รับความนิยมในการนำมาทำธุรกรรม Securitisation มากที่สุด เนื่องจากตลาดมีขนาดใหญ่ มีกระแสเงินสดรับรายเดือนอย่างต่อเนื่อง และมีหลักทรัพย์ค้ำประกัน ดังนั้นการแปลงสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยเป็นหลักทรัพย์หรือที่เรียกว่า Residential Mortgage Backed Securities : RMBS และขายในตลาดทุนจึงเป็นการเพิ่มสภาพคล่องให้กับตลาดสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยที่มักจะมีระยะเวลาการขอสินเชื่อที่ยาวกว่า 10 ปี ทั้งยังเป็นการเพิ่มผลผลิตที่ให้กับตลาดทุนอีกด้วย



สำหรับขั้นตอนการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์นั้น เริ่มจากการรวบรวมสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยจากสถาบันการเงินต่าง ๆ และโอนมอบไปยังนิติบุคคลเฉพาะกิจ (Special Purpose Vehicle : SPV) ซึ่งจะทำหน้าที่ออกหลักทรัพย์ที่มีสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยหนุนหลัง (Residential Mortgage Backed Securities : RMBS) เพื่อขายให้กับผู้ลงทุนในตลาดทุนต่อไป โดยหน่วยงานจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะจัดอันดับ Rating ให้กับหลักทรัพย์ดังกล่าว ตามคุณภาพและกระแสเงินสดของกองสินเชื่อที่อยู่อาศัยที่นำมาหนุนหลังหลักทรัพย์เป็นสำคัญ

ทั้งนี้ RMBS เป็นที่นิยมเนื่องจาก 1) ตลาดสินเชื่อที่อยู่อาศัยมีขนาดใหญ่ 2) มีพัฒนาการด้านข้อมูลต่าง ๆ ตลอดจนจรรยาบรรณสินเชื่อ เช่น กระแสเงินสด ข้อมูลคุณภาพสินเชื่อ 3) มีเอกสารหลักฐานยืนยันเกี่ยวกับกระแสเงินสด ค่างวด และคุณภาพหนี้ตลอดอายุสินเชื่อ และ 4) มีสิทธิบงกกองสินเชื่อที่เป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันหากเกิดการผิดนัดชำระหนี้

จากสถิติที่ผ่านมาปรากฏว่าความสูญเสียของธุรกรรม RMBS ในแถบประเทศยุโรปอยู่ในระดับที่ต่ำมากและสามารถปรับตัวผ่านภาวะเศรษฐกิจตกต่ำมาได้เป็นอย่างดี

02 การเติบโตของ Securitisation ด้วยรูปแบบ Leverage Model และผลกระทบจากวิกฤติเศรษฐกิจ

ธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์เริ่มต้นเมื่อปี 1984 แต่ยังไม่ใช้กลไกหลักในการระดมทุนจนกระทั่งช่วงปลายปี 1990 รูปแบบการทำธุรกรรมจึงเป็นที่สนใจและเติบโตขึ้นอย่างรวดเร็ว โดยการเติบโตนี้ส่วนหนึ่งเกิดจากการทำธุรกรรมแบบ Leverage (การก่อหนี้เพื่อเก็งกำไร) โดยกองทุนรวมเพื่อการบริหารความเสี่ยง (Hedge Fund) และกองทุนรูปแบบต่าง ๆ จะระดมทุนโดยการออกตราสารหนี้ที่มีอัตราผลตอบแทนที่ต่ำแล้วนำเงินที่ได้ไปลงทุนในตราสาร RMBS ซึ่งให้ผลตอบแทนที่สูงกว่า ในช่วงนั้นจึงมีธนาคารหลายแห่งทำธุรกรรมที่มี Leverage สูงถึง 100 เท่า

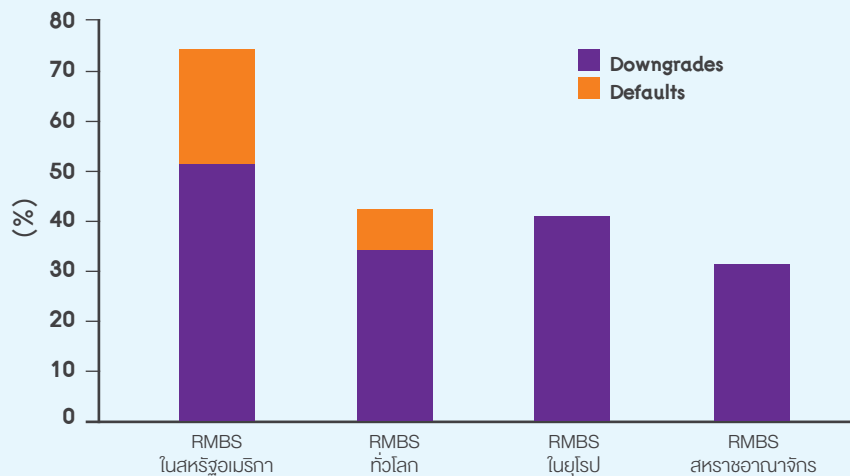
แต่เมื่อเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ ผู้ลงทุนไม่ต้องการลงทุนในตราสารที่มีความเสี่ยงสูงที่ซื้อขายอยู่ในตลาด จึงทำให้สภาพคล่องในตลาดลดลง ส่งผลให้มูลค่าของตราสารหนี้เมื่อคำนวณตามราคาตลาดลดลงต่ำกว่าราคาหน้าตั๋ว สถาบันการเงินและกองทุนต่าง ๆ ซึ่งส่วนใหญ่ลงทุนในตราสาร RMBS จึงจำเป็นต้องถอนการลงทุนออกไป ส่งผลให้ราคา RMBS ยิ่งลดลง การออกตราสาร RMBS ก็หยุดชะงักและส่งผลต่อเนื่องทำให้ตลาดแรกของสินเชื่อที่อยู่อาศัยหยุดชะงักตามไปด้วย

03 การรอดพ้นวิกฤติเศรษฐกิจของตลาดตราสาร RMBS ในสหราชอาณาจักรและกลุ่มประเทศสหภาพยุโรป

แม้ว่าวิกฤติการเงินโลกจะส่งผลกระทบต่อตลาด RMBS ทั่วโลก แต่ตลาด RMBS ในยุโรปและสหราชอาณาจักรกลับได้รับผลกระทบไม่มากนัก ส่วนหนึ่งเนื่องจากลักษณะที่แตกต่างกันของตลาดที่อยู่อาศัยในสหรัฐอเมริกากับประเทศในแถบยุโรปและสหราชอาณาจักร ซึ่งการออกตราสาร RMBS ในสหราชอาณาจักรไม่ได้ก่อให้เกิดการก่อสร้างที่อยู่อาศัยจนเกินความต้องการและส่งผลให้เกิดภาวะอุปทานล้นตลาดดังเช่นที่เกิดขึ้นในสหรัฐอเมริกา และแม้ว่าตลาดตราสาร RMBS ในสหราชอาณาจักรจะขยายตัวอย่างรวดเร็ว แต่หลักเกณฑ์การพิจารณาสินเชื่อก็ยังคงเป็นไปเช่นเดิม และไม่ได้มีการผ่อนกฎเกณฑ์จนก่อให้เกิดปัญหา Subprime ดังเช่นในสหรัฐอเมริกาที่มีการผ่อนหลักเกณฑ์การปล่อยสินเชื่อ นอกจากนี้กฎเกณฑ์ในการออกตราสาร RMBS ในสหราชอาณาจักรกำหนดให้ผู้ออกตราสาร (Issuer) ยังคงต้องรับความเสี่ยงไว้ส่วนหนึ่งด้วย จึงทำให้ผู้ออกตราสารมีความระมัดระวังในการออกตราสารมากขึ้น



สัดส่วนสินเชื่อ RMBS ที่ถูกลดอันดับความน่าเชื่อถือ (Downgrades) และ ผิดนัดชำระหนี้ (Defaults) แบ่งตามภูมิภาค



ที่มา : Standard & Poor's

จากการศึกษาปริมาณตราสาร RMBS ที่ถูกลดอันดับความน่าเชื่อถือ โดย Standard & Poor's ซึ่งให้เห็นว่า ตลาดตราสาร RMBS ในยุโรปและสหราชอาณาจักร ไม่ได้รับผลกระทบจากวิกฤติ Subprime เท่ากับในสหรัฐอเมริกา โดยเห็นได้จากตราสาร RMBS ของสหรัฐอเมริกาถูกลดอันดับความน่าเชื่อถือที่ประมาณร้อยละ 50 และมีการผิดนัดชำระหนี้ (Default) ที่ประมาณร้อยละ 20 ในขณะที่ตราสาร RMBS ของสหราชอาณาจักรและยุโรป ถูกลดอันดับความน่าเชื่อถือประมาณร้อยละ 40 และร้อยละ 30 ตามลำดับ และมีการผิดนัดชำระหนี้ (Default) ในสัดส่วนที่น้อยมาก

อาจกล่าวได้ว่าการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ดำเนินไปได้ดีมาก ในทวีปยุโรป โดยในสหราชอาณาจักรถือเป็นแหล่งระดมทุนที่มีนัยสำคัญ และในปี 2006 มีสัดส่วนถึงร้อยละ 27 ของเงินกู้จำนวนทั้งหมด และ RMBS ที่มีการออกในสหราชอาณาจักรในช่วงปี 2003 - 2005 เป็นไปด้วยดี และสามารถดำรงคุณภาพสินทรัพย์อยู่ในเกณฑ์ดี โดยนักลงทุนในตราสารชั้นที่ได้รับการจัดอันดับเครดิต AAA หรือ AA ไม่ได้ได้รับความสูญเสียจากเงินลงทุนในตราสารพวกนี้เลย

ถึงแม้ว่าตลาด RMBS ในสหราชอาณาจักรจะผ่านพ้นภาวะวิกฤติมาได้ แต่ตลาดตราสารประเภทนี้ยังประสบกับอุปสรรคอยู่หลายประการ เช่น ปัญหาการขาดสภาพคล่องในตลาด Securitisation และรูปแบบการทำธุรกรรมที่อาจจะซับซ้อนเกินไป ส่งผลให้นักลงทุนไม่เข้าใจในความเสี่ยงและมักจะเข้าใจว่าตราสาร RMBS เป็นตราสารที่มีความเสี่ยงสูง เป็นต้น นอกจากนี้ ผลตอบแทนในการออกตราสาร RMBS นั้น ขึ้นอยู่กับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือโดยสถาบันการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ซึ่งยังขาดความโปร่งใสและขาดความสอดคล้องกันของผลการจัดอันดับระหว่างแต่ละสถาบัน ดังนั้น แนวทางสำคัญในการพัฒนาตลาดตราสาร RMBS คือ การสร้างความเข้าใจในตราสาร RMBS ให้กับนักลงทุนมากขึ้น การส่งเสริมให้เกิดการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่เป็นมาตรฐานเดียวกันในทุกสถาบัน และธนาคารกลางควรมีบทบาทในการสนับสนุนให้ผู้ออกตราสารจำเป็นต้องรายงานคุณภาพของหลักทรัพย์ค้ำประกัน



ทั้งนี้ นาย Anthony J. Ward คาดว่าตลาดตราสาร RMBS ในยุโรป ซึ่งซบเซาลงหลังจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว น่าจะสามารถกลับมาขยายตัวได้อีกครั้งในปี 2558 และการส่งเสริมการออกตราสาร RMBS อาจเป็นแนวทางในการแก้ปัญหาภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวในยุโรปได้ ดังเช่นคำกล่าวของนาย Yves Mersch, Member of the Executive Board of the European Central Bank ที่กล่าวว่า "เรามีความเห็นพ้องกันมากขึ้นว่าเครื่องมือที่ครั้งหนึ่งดูเหมือนว่าจะเป็นปัญหา แท้จริงแล้วอาจจะเป็นส่วนหนึ่งของการแก้ปัญหาที่เป็นได้"

04 บทสรุปและแนวโน้มในอนาคต

แม้ว่าการลดลงของการทำธุรกรรม leverage ในตลาดตราสาร RMBS จะส่งผลกระทบต่อความต้องการของตราสารประเภท RMBS ในอนาคต แต่ความต้องการตราสารประเภทนี้ยังคงมีอยู่ เนื่องจากนักลงทุนสถาบันยังคงมีความต้องการตราสาร RMBS ที่มีคุณภาพและให้ผลตอบแทนที่เหมาะสมเพื่อใช้ในการบริหารความเสี่ยงใน portfolio แต่อุปสงค์ของตราสารประเภทนี้ทั้งในปัจจุบันและในอนาคตคงมีจำนวนไม่มากเท่ากับช่วงก่อนที่จะเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ

นอกจากนี้ การที่หลายฝ่ายเห็นว่าตราสารประเภท Covered Bond จะเข้ามาแทนที่ตราสารประเภท RMBS ในอนาคต เนื่องจากยังไม่เคยเกิดปัญหาเช่นเดียวกับตราสาร RMBS นั้น ยังคงเป็นเรื่องที่ต้องถกเถียงกันอีกพอสมควร เนื่องจากตราสาร Covered Bond ยังคงขาดความโปร่งใสในบางประการและยังไม่มีแนวทางในการกำกับดูแลที่เข้มงวดเช่นเดียวกับตราสาร RMBS อย่างไรก็ตาม ใด ๆ ก็ตาม ตราสาร Covered Bond มีข้อได้เปรียบเหนือตราสาร RMBS ในส่วนของเกณฑ์การคำนวณเงินกองทุนที่ต่ำกว่า ดังนั้น การที่หลายฝ่ายคาดการณ์ว่าตราสาร Covered Bond จะเข้ามาแทนที่ตราสาร RMBS หรือเป็นตราสารที่ดีกว่านั้น อาจจะไม่ใช่ว่าการคาดการณ์ที่ถูกต้องนัก แต่ควรต้องมองว่าเครื่องมือของทั้งตราสาร RMBS และ Covered Bond นั้น เป็นการเพิ่มทางเลือกให้กับนักลงทุน ในการเลือกที่จะลงทุนในตราสารที่เหมาะสมกับความต้องการของตนเอง โดยขึ้นอยู่กับผลตอบแทนและความเสี่ยงที่นักลงทุนจะได้รับในช่วงขณะใดขณะหนึ่ง

หากย้อนกลับมาดูการทำธุรกรรม Securitisation ในประเทศไทยแล้ว จะเห็นได้ว่าได้มีการออกตราสารประเภท RMBS เสนอขายให้แก่ผู้ลงทุนมาระยะหนึ่งแล้ว แม้ว่าจะมีในปริมาณที่ไม่มากนัก แต่ก็ถือว่าเป็นจุดเริ่มต้นที่ดีในการพัฒนาตลาด Securitisation ของประเทศไทย ประกอบกับขณะนี้ทางการอยู่ระหว่างการแก้ไขเพิ่มเติมพระราชกฤษฎีกาเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 ซึ่งหากมีผลบังคับใช้แล้วจะช่วยให้การทำธุรกรรม Securitisation เป็นไปอย่างคล่องตัวและมีความหลากหลายมากขึ้น สอดคล้องกับการทำธุรกรรม Securitisation ในระบบสากล ซึ่งจะทำให้มีผลิตภัณฑ์สำหรับภาระระดมทุนและให้นักลงทุนได้เลือกลงทุนมากขึ้น ส่วนตราสาร Covered Bond นั้น ถึงแม้จะยังไม่มี การเสนอขายในประเทศไทย แต่ก็ได้รับความสนใจจากนักลงทุนอยู่พอสมควร ซึ่งหลายหน่วยงานที่เกี่ยวข้องเริ่มหันมาให้ความสนใจและศึกษาถึงความเป็นไปได้และรูปแบบที่เหมาะสมในการออกตราสาร Covered Bond เพื่อเป็นอีกทางเลือกหนึ่งในการระดมทุนของสถาบันการเงินและการลงทุนของนักลงทุน ซึ่งอาจจะได้เห็นการออกตราสาร Covered Bond ในประเทศไทยในเวลาอีกไม่นานนักก็ได้

