

บทศึกษา

เรื่อง การพัฒนาการออกตราสารหนี้ที่หมุนหลังโดยสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย

โดย

ศิริวรรณ จรรย์ตันติเวทย์ กริช เกลิมคำรัชย์ และ ศติวดี นาคสกุล

ทีมวิเคราะห์และพัฒนา 1

ฝ่ายตลาดการเงินและบริหารเงินสำรอง

ธนาคารแห่งประเทศไทย

พฤษภาคม 2550

ข้อคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในบทศึกษานี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้เขียน
ซึ่งไม่จำเป็นต้องเป็นความเห็นของธนาคารแห่งประเทศไทย

คณะผู้จัดทำขอขอบคุณบุคคลผู้มีรายนาม ดังต่อไปนี้ ในการถ่ายทอดความรู้และประสบการณ์ ตลอดจนให้ความคิดเห็นและข้อเสนอแนะต่างๆ อันเป็นประโยชน์ในการจัดทำบทศึกษา เรื่อง การพัฒนาการออกตราสารหนี้ที่หมุนหลัง โดยสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย

- | | |
|-----------------------------|--|
| 1. คุณชมพูนุท สุนนะเศรษฐี | ธนาคารอาคารสงเคราะห์ |
| 2. คุณกมลภา สันติโชค | ธนาคารสแตนดาร์ดชาร์เตอร์ด |
| 3. คุณจินดา ชอบพัฒนา | ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) |
| 4. คุณอนงค์ ยุวะหงษ์ | บริษัท ทรินิตี้ แอ็คไวเซอร์ 2001 จำกัด |
| 5. คุณดวงดาว พันธุมวนิช | สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ |
| 6. คุณอำนาจ วงศ์พิณีจิวโรดม | กรมการประกันภัย |
| 7. คุณยรรยง ลีจิตเจริญ | ธนาคารแห่งประเทศไทย |
| 8. คุณวิเวชา สันตะพันธ์ | ธนาคารแห่งประเทศไทย |
| 9. คุณสุวัฒนา เขมาภิรมย์ | ธนาคารแห่งประเทศไทย |

ก. วัตถุประสงค์

เพื่อเผยแพร่ความรู้เกี่ยวกับการทำธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitisation) แก่ผู้ร่วมตลาด ตลอดจนข้อเสนอแนะให้แก่หน่วยงานต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง เพื่อเป็นประโยชน์ต่อการพัฒนาธุรกรรม Securitisation ให้เป็นช่องทางการระดมเงินทุนสำหรับภาคเอกชน สถาบันการเงิน และภาครัฐ โดยการทำธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์สามารถทำได้กับสินทรัพย์ประเภทสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย (Mortgage-backed) หรือสินทรัพย์อื่นๆ (Asset-backed) อาทิ ลูกหนี้บัตรเครดิต สินเชื่อรถยนต์ รายได้ในอนาคต (Future Receivables) และสินทรัพย์ประเภทอื่นๆ

ข. ขอบเขตการศึกษา

1. ศึกษาตลาดแรกสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย และแนวทางการสร้างมาตรฐานในตลาดแรก เพื่อรองรับการทำธุรกรรม Mortgage Securitisation
2. ศึกษาเกณฑ์การกำกับการทำธุรกรรม Securitisation ของหน่วยงานต่างๆ อาทิ กสท. ธปท. และกรมการประกันภัย ที่มีผลต่อการทำธุรกรรม รวมถึงการพัฒนาตลาดทุนเพื่อรองรับธุรกรรม Securitisation
3. ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นกับระบบสถาบันการเงิน เมื่อสถาบันการเงินทำธุรกรรม Securitisation และการใช้ Basel II เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการใช้เงินทุน (Capital Efficiency Improvement)
4. ศึกษาประสบการณ์ต่างประเทศในการจัดตั้งองค์กรที่เป็น Institutional Setting ที่สำคัญในตลาดรองสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย อาทิ Mortgage Insurance และกฎระเบียบต่างๆ ที่มีผลต่อการทำธุรกรรม และต้นทุนการทำธุรกรรม
5. จัดทำข้อเสนอแนะเพื่อพัฒนาตลาด และลดอุปสรรคในการทำธุรกรรม ซึ่งข้อเสนอแนะต่างๆ ได้รวบรวมจากความคิดเห็นของผู้ร่วมตลาดและหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง อาทิ Arranger, Originator นักลงทุน และผู้กำกับตลาด

ค. ผลที่คาดว่าจะได้รับ

1. เพื่อเป็นแนวทางให้แก่ Originator ที่เป็นภาคเอกชน สถาบันการเงิน และภาครัฐ ในการใช้ธุรกรรม Securitisation เป็นช่องทางการระดมทุนในระยะต่อไป
2. เพื่อสร้างความรู้ความเข้าใจในตราสาร Securitised papers ที่มีสินทรัพย์ประเภท Mortgage-backed ให้แก่นักลงทุน
3. การเร่งการประสานงานและความร่วมมือระหว่างผู้กำกับตลาด ในการลดอุปสรรค และส่งเสริมการทำธุรกรรม Securitisation ให้แพร่หลายมากขึ้น

บทสรุปผู้บริหาร

ในส่วนแรกของบทความได้กล่าวถึงหลักการและประโยชน์ของการทำธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ การพัฒนาตลาด Mortgage Securitisation ในต่างประเทศ และได้วิเคราะห์ภาพรวมตลาดสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยของไทย วัฏจักรธุรกิจภาคอสังหาริมทรัพย์ในช่วงเวลาต่างๆ ตลอดจนแนวโน้มนโยบายของทางการที่ต้องการสนับสนุนให้ประชาชนมีที่อยู่อาศัยเป็นของตนเอง โดยจัดตั้งสถาบันเฉพาะกิจขึ้นมาทำหน้าที่ให้สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย นอกจากนี้ ยังได้กล่าวถึงลักษณะการให้สินเชื่อของสถาบันการเงินไทยที่ได้กำหนดคุณสมบัติ ในการพิจารณาสินเชื่อ อาทิ อัตราส่วนสินเชื่อต่อมูลค่าหลักประกันสูงสุด (LTV) ภาระสินเชื่อเมื่อเทียบกับรายได้ (LTI) และการกำหนดอัตราดอกเบี้ย

การพัฒนาปัจจัยพื้นฐานเพื่อส่งเสริมธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์และความพร้อมในตลาดแรกสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย ซึ่งรวมถึง คุณภาพของสินเชื่อ ข้อมูลของผลการดำเนินงานของสินเชื่อ การทำให้สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยเป็นมาตรฐานเดียวกัน และอื่นๆ มีส่วนสำคัญอย่างมากต่อการพัฒนาตลาดรองสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย ในกรณีของประเทศไทย แม้ว่าจะมีโครงสร้างพื้นฐานในการรองรับธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ อาทิ กฎหมายที่เกี่ยวข้อง และองค์กรที่รัฐจัดตั้งเพื่อพัฒนาตลาดรองสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย ตลอดจนสิทธิประโยชน์ทางภาษี อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบัน การทำธุรกรรม Securitisation ยังคงอยู่ในวงจำกัด เนื่องจากผู้ขายสินทรัพย์ (Originator) ต้องมีความพร้อมในด้านต่างๆ ซึ่งรวมถึงการพัฒนาระบบฐานข้อมูล ส่วนนักลงทุนควรมีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับความเสี่ยงของตราสารประเภทดังกล่าว ตลอดจนการกำหนดราคาของตราสารที่ซื้อขายในตลาดแรก และตลาดรอง

นอกจากนี้ ยังมีปัจจัยอื่นๆ ที่มีผลต่อการพัฒนาตลาด Mortgage Backed Securities: MBS อาทิ Marketability ของตลาดอสังหาริมทรัพย์ และกฎเกณฑ์ต่างๆ ของผู้กำกับตลาด ซึ่งรวมถึง สำนักงาน ก.ล.ด. กรมการประกันภัย และธนาคารแห่งประเทศไทย ตลอดจนแนวปฏิบัติทางบัญชีเกี่ยวกับเรื่องการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

บทความนี้ยังได้วิเคราะห์ถึงประโยชน์ที่สถาบันการเงินจะได้รับและแนวโน้มของธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ที่มีต่อตลาดการเงิน ซึ่งรวมถึงการใช้เงินกองทุนของสถาบันการเงินอย่างมีประสิทธิภาพ การกระจายแหล่งที่มาของเงินทุน การสร้างความสมดุลด้านโครงสร้างทางการเงิน และช่องทางการลงทุนที่เพิ่มผลตอบแทนในขณะที่มีความผันผวนด้านเครดิตต่ำ ซึ่งแนวโน้มดังกล่าวได้เกิดขึ้นในประเทศที่มีการพัฒนาของตลาดการเงินในระดับสูง

ในส่วนต่อมาของบทความได้กล่าวถึงการพัฒนาตลาดทุนเพื่อรองรับธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ทั้งนี้ ความพร้อมของตลาดทุนเป็นอีกปัจจัยที่มีความสำคัญในฐานะที่เป็นตัวกลางระหว่างผู้ขายสินทรัพย์ (Originator) และผู้ลงทุน ซึ่งประเด็นดังกล่าวครอบคลุมถึงการ

สร้างความสมดุลให้กับตลาดทุน และต้นทุนการทำธุรกรรมในตลาด พร้อมนี้ ได้รวบรวมข้อเสนอแนะจากผู้ร่วมตลาดในประเด็นต่างๆ อาทิ ด้านภาษี ด้านกฎหมาย เกณฑ์ของผู้กำกับตลาด การปรับปรุงข้อมูลด้านเครดิต และการขยายฐานนักลงทุน ซึ่งการปฏิบัติตามข้อเสนอแนะ ดังกล่าวจะช่วยให้ธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในประเทศพัฒนาไปในทิศทางที่เหมาะสม

ในส่วนสุดท้ายของบทความ คณะผู้จัดทำได้ศึกษาประสบการณ์การทำ Mortgage / Asset Backed Securitisation (MBS / ABS) ของต่างประเทศ รวมถึง Institutional Setting ที่เกี่ยวข้องกับการทำธุรกรรม อาทิ ในประเด็นการจัดตั้ง Hong Kong Mortgage Corporation (HKMC) และบริการด้าน Mortgage Insurance (MI) รวมถึงประโยชน์ต่างๆ ที่ภาคการเงินจะได้รับจากการสร้างระบบ MI ส่วนในกรณีของประเทศมาเลเซีย ได้มีการจัดตั้ง Cagamas เพื่อเป็นตัวกลางในการทำธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

สารบัญ

		หน้า
I)	การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์	1
II)	การพัฒนา Mortgage Securitisation ในต่างประเทศ	2
III)	ความเป็นมาของการพัฒนาตลาดสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยของไทย	4
IV)	ลักษณะการให้สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยของสถาบันการเงินไทย	4
V)	การพัฒนาปัจจัยพื้นฐานเพื่อส่งเสริมธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์: ความพร้อมในตลาดแรกสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย	7
VI)	การออก/แก้ไขหลักเกณฑ์เพื่ออำนวยความสะดวกในการทำธุรกรรม Securitisation	10
VII)	ด้านอุปทาน – การออกตราสารหนี้ที่หมุนหลังโดยสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย	18
VIII)	ประโยชน์ที่สถาบันการเงินได้รับและแนวโน้มของธุรกรรม Securitisation ที่มีต่อตลาดการเงิน	22
IX)	การพัฒนาตลาดทุนเพื่อรองรับธุรกรรม Securitisation	24
X)	ข้อเสนอแนะจากผู้ร่วมตลาด	26
XI)	ประสบการณ์ต่างประเทศ	
	- ฮ็องกง	30
	- มาเลเซีย	35

การพัฒนาการออกตราสารหนี้ที่หนุนหลังโดยสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย (Mortgage Backed Securities: MBS)

I) การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitisation)

หลักการ

การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ คือกระบวนการนำกระแสรายรับ (Cashflows) ของสินทรัพย์ที่ไม่มีสภาพคล่องมาเป็นหลักประกันในการออกหลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงินที่มีสภาพคล่อง โดยสินทรัพย์ที่มีคุณสมบัติเหมาะสมที่จะนำมาเป็นหลักประกันในการออกตราสารควรจะเป็นกองสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดกระแสเงินสดในอนาคตที่สม่ำเสมอ มีความน่าเชื่อถือ สามารถประมาณการได้ และควรมีขนาด (Portfolio size) ที่ก่อให้เกิดการประหยัดเชิงขนาด

ประโยชน์ของการทำธุรกรรม Mortgage Securitisation

ตราสารหนี้ที่หนุนหลังโดยสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย (Mortgage Securitisation) เป็นแนวทางที่นำกองสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยมาแปลงเป็นหลักทรัพย์ (Mortgage-Backed-Securities: MBS) เพื่อออกขายให้แก่นักลงทุน ทั้งนี้ การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จะก่อให้เกิดประโยชน์อย่างมากต่อกลไกการให้สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยของระบบสถาบันการเงิน รวมถึงเป็นประโยชน์ต่อสถาบันการเงินที่ขายสินเชื่อ (Originator) ประชาชนผู้กู้ซื้อบ้าน ตลอดจนผู้ลงทุนในตราสาร Securitised paper ดังนี้

ก. ประโยชน์ต่อผู้ขายสินเชื่อ (Originators)

1. ช่วยลดความเสี่ยงด้านเครดิต (Credit risk) จากการให้สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยของสถาบันการเงิน โดยความเสี่ยงดังกล่าวจะถูกโอนไปยังนักลงทุนที่ถือตราสาร
2. การทำ Mortgage Securitisation จะช่วยปรับปรุงอัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง (Capital Adequacy Ratio: CAR) ของสถาบันการเงินให้ดีขึ้น ซึ่งจะช่วยลดต้นทุนทางการเงิน และทำให้สถาบันการเงินสามารถบริหารเงินทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น
3. เนื่องจากผู้ให้สินเชื่อไม่จำเป็นต้องรอให้สินเชื่อครบสัญญา แต่สามารถขายสินเชื่อผ่านการทำธุรกรรม Securitisation ดังนั้น ทำให้สถาบันการเงินสามารถขยายผลิตภัณฑ์สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยให้สอดคล้องกับความต้องการของผู้กู้และนักลงทุน ซึ่งปัจจัยดังกล่าวจะส่งผลให้เกิดการพัฒนาตลาดผลิตภัณฑ์สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยใหม่ในอนาคต

ข. ประโยชน์สำหรับผู้ลงทุนในตราสาร Securitised Papers

1. ช่วยเพิ่มทางเลือกให้แก่นักลงทุน โดยตราสารประเภท Securitised papers เป็นตราสารที่มีหลักประกันหนุนหลัง จึงมีความเสี่ยงต่ำและให้ผลตอบแทนที่ดี ทำให้นักลงทุนสามารถบริหารความเสี่ยงและผลตอบแทนได้อย่างเหมาะสม

2. ตราสารประเภท Securitised papers เป็นตราสารที่มี Structure ที่ต่างกัน อาทิ ระดับความน่าเชื่อถือ อายุ และอัตราผลตอบแทน ทำให้นักลงทุนสามารถเลือกลงทุนในตราสารที่เหมาะสมกับความต้องการได้ดีขึ้น

ค. ประโยชน์สำหรับผู้ซื้อบ้าน

1. การทำธุรกรรม Securitisation จะช่วยลดต้นทุนอัตราดอกเบี้ยในระยะยาว เนื่องจากสถาบันการเงินสามารถลด Mismatch ระหว่างการ Funding และการให้สินเชื่อได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยปัจจัยดังกล่าวจะช่วยเพิ่มกำลังการซื้อที่อยู่อาศัยของผู้กู้
2. เมื่อสถาบันการเงินทำธุรกรรม Mortgage Securitisation เพิ่มมากขึ้น ทำให้เกิดการแข่งขันการให้สินเชื่อระหว่างสถาบันการเงิน ซึ่งจะทำให้ผู้กู้ก็จะได้รับบริการที่ดีขึ้น

ง. ประโยชน์สำหรับระบบเศรษฐกิจ และตลาดการเงิน

1. การทำ Mortgage Securitisation ทำให้สถาบันการเงินต่างๆ ขยายสินเชื่อที่อยู่อาศัยได้เพิ่มขึ้น ซึ่งจะทำให้ผู้ประกอบการธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ สามารถขายที่อยู่อาศัยหรือระบายอสังหาริมทรัพย์ที่ค้างอยู่ให้ระบายออกสู่ตลาด ซึ่งกลไกดังกล่าวจะช่วยขับเคลื่อนภาคธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับภาคอสังหาริมทรัพย์ให้ดำเนินต่อไป
2. การออกตราสารประเภท Securitised papers จะช่วยเพิ่มปริมาณตราสารที่มีคุณภาพ และประเภทตราสารที่หลากหลาย ซึ่งปัจจัยดังกล่าวเป็นการส่งเสริมการพัฒนาตลาดพันธบัตรของประเทศโดยรวม

II) การพัฒนา Mortgage Securitisation ในต่างประเทศ

- ประเทศที่มีการพัฒนา Mortgage Securitisation ในระดับสูงคือประเทศสหรัฐฯ โดยสหรัฐฯ มีการจัดตั้งองค์กร Mortgage Agencies เพื่อทำหน้าที่จัดหาแหล่งเงินจากตลาดทุนเพื่ออำนวยความสะดวกให้แก่ผู้ที่ต้องการซื้อที่อยู่อาศัย และต่อมาองค์กรดังกล่าวได้ทำธุรกรรมในตลาดรองสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย และทำธุรกรรม Mortgage Securitisation ทั้งนี้ Mortgage agencies ทางการได้จัดตั้งขึ้นมี ดังนี้

- ปี 1938 Federal National Mortgage Association (*Fannie Mae*) ได้ถูกจัดตั้งขึ้น
- ปี 1968 Government National Mortgage Association (*Ginnie Mae*) ได้แยกตัวออกจาก *Fannie Mae*
- ปี 1970 Federal Home Loan Mortgage Corporation (*Freddie Mac*) ได้ถูกจัดตั้งขึ้น

นอกจากนี้ ทางการสหรัฐฯ ยังได้จัดตั้ง Federal Housing Administration (FHA) และ Veterans Administration (VA) เพื่อทำหน้าที่รับประกันสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย

- ขนาดของสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยเป็นปัจจัยหนึ่งที่มีผลต่อการทำธุรกรรม Mortgage Securitisation โดยยอดคงค้างการให้สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยของสหรัฐฯ ณ เดือนมีนาคม 2007 มีจำนวนประมาณ 9 ล้านล้านดอลลาร์ สหรัฐ¹ เทียบกับผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ของสหรัฐฯ ที่มีขนาด 13 ล้านล้านดอลลาร์ สหรัฐ หรือเทียบเป็นร้อยละ 70 ของ GDP ทั้งนี้ สถาบันการเงินที่ให้สินเชื่อได้ขายสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยจำนวน 5 ล้านล้านดอลลาร์ สหรัฐ หรือคิดเป็นร้อยละ 56 ผ่านธุรกรรม Securitisation
- การออก Mortgage-backed securities ของสหรัฐฯ ส่วนใหญ่มีลักษณะ ดังนี้
 - มีการ pool สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยจาก Originator รายเดียวหรือมากกว่า 1 ราย เพื่อสร้าง Underlying assets ของ MBS ทั้งนี้ Arranger จะจัดโครงสร้าง Securitisation ให้มีลักษณะเป็นแบบ Pass-through securities
 - รายได้ที่ SPV ได้รับจาก Underlying assets จะถูกส่งต่อไปยังนักลงทุนตามสัดส่วนการลงทุนใน Securitised papers
 - สินทรัพย์ที่ขายออกมาจาก Portfolio ของ Originator จะถูกหักออกจากงบการเงิน (Off-balance sheet) และเป็นการขายขาด (True sale)
- เนื่องจาก MBS มีปริมาณมากกว่าพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ โดยปัจจัยดังกล่าวส่งผลให้สภาพคล่องในตลาดรองของ MBS มีความใกล้เคียงกับพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ โดยนักลงทุนในตราสาร MBS ประกอบด้วย Government Sponsor Enterprises (GSEs) Federal Home Loan Banks (FHLBs) ธนาคารพาณิชย์ สหกรณ์ออมทรัพย์ นักลงทุนต่างประเทศ ธนาคารกลางต่างประเทศ และอื่นๆ²

ตลาดพันธบัตรสหรัฐฯ

หน่วย : ล้านล้านดอลลาร์ สหรัฐ.

	MBS	ABS	Treasuries	Agencies
1990	28.8	1.0	45.8	7.5
1995	28.3	1.1	46.9	5.7
2000	33.8	0.9	28.7	12.0
2005	35.5	0.6	27.6	10.9

แหล่งข้อมูล : The Yield Book

¹ แหล่งข้อมูล: Reuters News วันที่ 12 เมษายน 2550, Analysis – US Subprime mortgage market woes seen well contained

² เอกสารการสัมมนา “Workshop on Developing Asset-Backed Securities Market” เมื่อเดือนสิงหาคม 2549 จัดโดย Asia-Pacific Finance and Development Centre, Shanghai, P.R. China

III) ความเป็นมาของการพัฒนาตลาดสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยของไทย

ภาพรวมตลาดสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย

- นับตั้งแต่ปี 2510 เป็นต้นมา ประเทศไทยเกิดวัฏจักรธุรกิจภาคอสังหาริมทรัพย์ (Boom & Bust Cycle) 4 ครั้ง คือ ครั้งแรกในช่วงวิกฤตการณ์น้ำมันครั้งแรกในปี 2516 และครั้งที่ 2 ซึ่งเกิดขึ้นในระหว่างปี พ.ศ. 2522-2523 ส่วนครั้งที่ 3 เกิดขึ้นภายหลังปี 2529 ซึ่งเป็นช่วงรอยต่อการปรับโครงสร้างเศรษฐกิจจากภาคเกษตรเป็นภาคอุตสาหกรรม และครั้งที่ 4 ซึ่งเกิดขึ้นในระหว่างปี พ.ศ. 2540-2544 โดยเกิดภาวะชะงักงันในภาคอสังหาริมทรัพย์ท่ามกลางปัญหาวิกฤตสถาบันการเงิน และวิกฤตเศรษฐกิจ
- ภายหลังจากวิกฤตเศรษฐกิจปี 2540 ตลาดสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยของไทยเริ่มฟื้นตัวในปี 2545 และได้ขยายตัวอย่างต่อเนื่องจนถึงปี 2547 ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ จากนั้นได้เริ่มชะลอตัวตามอัตราดอกเบี้ยที่ปรับตัวสูงขึ้นในช่วงปลายปี 2548 ต่อเนื่องถึงกลางปี 2549 ทั้งนี้การขยายตัวของภาคอสังหาริมทรัพย์ในช่วงที่ผ่านมาเกิดจากอัตราดอกเบี้ยที่ทรงตัวอยู่ในระดับต่ำเป็นระยะเวลานาน สภาพคล่องส่วนเกินในระบบการเงินอยู่ในระดับสูง และมาตรการของภาครัฐ อาทิ การลดค่าธรรมเนียมการจดทะเบียนซื้อขายและการจดทะเบียนจำนองอสังหาริมทรัพย์³
- รัฐบาลมีนโยบายสนับสนุนให้ประชาชนมีที่อยู่อาศัยเป็นของตนเอง โดยได้จัดตั้งธนาคารอาคารสงเคราะห์ (ธอส.) ซึ่งสนับสนุนนโยบายของรัฐ โดยการปล่อยสินเชื่ออัตราดอกเบี้ยคงที่ระยะยาว และบริษัทตลาดรองสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย (บตท.) ซึ่งมีหน้าที่ในการพัฒนาตลาดรองสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย ซึ่งที่ผ่านมา บตท. ไม่มีบทบาทในการทำธุรกรรมในตลาดรอง
- ณ ไตรมาส 3/2549 ระบบธนาคารพาณิชย์มีสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยบุคคลทั่วไป คงค้างจำนวน 1,318,011 ล้านบาท โดยมีสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยบุคคลทั่วไปรายใหม่จำนวน 63,907 ล้านบาท⁴

IV) ลักษณะการให้สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยของสถาบันการเงินไทย

แนวทางการให้สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยของสถาบันการเงินไทยอาจมีความแตกต่างกัน ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับนโยบายของสถาบันการเงินแต่ละแห่ง อย่างไรก็ตาม แนวทางที่สถาบันการเงินส่วนใหญ่ถือปฏิบัติในการให้สินเชื่อสามารถสรุปได้ ดังนี้

³ รัฐบาลได้ลดภาษีธุรกิจเฉพาะเป็นการชั่วคราวจากร้อยละ 3.0 เป็นร้อยละ 0.1 เป็นการชั่วคราว สำหรับการขายอสังหาริมทรัพย์เป็นทางค้าหรือหากำไร และลดค่าธรรมเนียมการจดทะเบียนซื้อขายและการจดทะเบียนจำนองอสังหาริมทรัพย์จากร้อยละ 2.0 เหลือร้อยละ 0.01 มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 2545 ถึงวันที่ 31 ธ.ค. 2546

⁴ ข้อมูลจากธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน บริษัทเครดิตฟองซิเอร์ ธนาคารอาคารสงเคราะห์ ธนาคารออมสิน บริษัทประกันชีวิต การเคหะแห่งชาติ รวบรวม โดยศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์

1. วงเงินสินเชื่อ

สถาบันการเงินส่วนใหญ่พิจารณาวงเงินการให้สินเชื่อที่อยู่อาศัยของบุคคลทั่วไปตามความสามารถในการชำระเงิน (Ability to pay) ของผู้กู้ โดยพิจารณาจากรายได้สุทธิ (แหล่งที่มาของรายได้หักด้วยค่าใช้จ่ายต่างๆ) ประกอบกับเกณฑ์พิจารณาภายในของแต่ละสถาบันการเงิน ทั้งนี้ ธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่มีแนวโน้มการให้สินเชื่อแก่บุคคลที่มีรายได้ปานกลาง และรายได้สูง ส่วนสถาบันการเงินเฉพาะกิจ อาทิ ธอส. จะเน้นให้สินเชื่อแก่ลูกค้าที่มีรายได้น้อยและปานกลาง เช่น กำหนดว่าในการกู้ซื้อที่ดินพร้อมบ้าน ผู้กู้ไม่สามารถกู้เงินได้เกินกว่า 40 เท่าของเงินเดือนผู้กู้ และอีก 15 เท่าของรายได้อื่นๆ หรือไม่เกิน 40 เท่าสำหรับผู้ประกอบอาชีพอิสระ

2. อัตราส่วนสินเชื่อต่อมูลค่าหลักประกันสูงสุด Maximum Loan-to-Value Ratio (LTV)

การกำหนด LTV ของสถาบันการเงินขึ้นอยู่กับประเภทของอสังหาริมทรัพย์ ภาวะตลาด และเกณฑ์ภายในของแต่ละสถาบันการเงิน โดยทั่วไป สถาบันการเงินมีการกำหนดสัดส่วนของ LTV เพื่อเป็นแนวทางการให้สินเชื่อ ดังนี้

ประเภทสินทรัพย์	LTV	เกณฑ์การให้สินเชื่อ
1. สิ่งปลูกสร้างพร้อมที่ดิน	ร้อยละ 80 – 90	ราคาประเมินสิ่งปลูกสร้างพร้อมที่ดินหรือราคาขายแล้วแต่ราคาใดต่ำกว่า
2. อาคารชุด	ร้อยละ 65	ราคาประเมินอาคารชุดหรือราคาขายแล้วแต่ราคาใดต่ำกว่า
3. ที่ดินว่างเปล่า	ร้อยละ 50	ราคาที่ดินว่างเปล่าหรือราคาขายแล้วแต่ราคาใดต่ำกว่า

3. ภาระสินเชื่อเมื่อเทียบกับรายได้ (Maximum Loan Relative to Income) และสัดส่วนของภาระรายเดือนต่อรายได้ (Maximum Payment-to-Income Ratio)

การกำหนดวงเงินกู้สูงสุด (Maximum loan relative to income: LTI) จะพิจารณาจากมูลค่าหลักทรัพย์และรายได้ของผู้กู้ โดยสถาบันการเงินได้ใช้ระบบ Credit scoring สำหรับวิเคราะห์ความน่าเชื่อถือของผู้กู้ นอกจากนี้ สถาบันการเงินอาจวิเคราะห์ถึงปัจจัยอื่นๆ อาทิ เงินออม และสินทรัพย์ประเภทอื่นของผู้กู้ ทั้งนี้ สัดส่วนของภาระรายเดือนต่อรายได้ (Maximum payment-to-income ratio: PTI) ที่เหมาะสมสำหรับผู้กู้ทั่วไปไม่ควรเกินร้อยละ 30 ของรายได้ ในกรณีของผู้มีรายได้สูง สัดส่วน PTI อาจสูงกว่าตัวเลขเฉลี่ยได้ ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับการวิเคราะห์เครดิตของผู้กู้เป็นสำคัญ

4. การกำหนดอัตราดอกเบี้ย

ในปัจจุบัน สถาบันการเงินส่วนใหญ่กำหนดอัตราดอกเบี้ยให้สอดคล้องกับต้นทุนการระดมเงิน กล่าวคือ เป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัวโดยอิงกับ MLR ทั้งนี้ ในช่วงที่มีการแข่งขันการให้

สินเชื่อที่อยู่อาศัย สถาบันการเงินได้กำหนดอัตราดอกเบี้ยคงที่ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง อาทิ 1 – 3 ปี จากนั้นจะใช้อัตราดอกเบี้ยลอยตัว

นอกจากนี้ ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากกับเงินกู้ (Spread) ของสถาบันการเงินแต่ละแห่ง อาจแตกต่างกัน ทั้งนี้การกำหนดอัตราดอกเบี้ยขึ้นอยู่กับลูกค้าแต่ละประเภท (Character ของลูกค้า) และการกำหนดโครงสร้างของอัตราดอกเบี้ยในการให้สินเชื่อจะพิจารณาจากต้นทุนของเงินทุน ค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ ค่าปรับการผิดนัดชำระหนี้ และกำไร

5. ระยะเวลาการชำระคืน (Loan Repayment Period)

สถาบันการเงินส่วนใหญ่จะกำหนดระยะเวลาการชำระคืนภายใน 20 ปี อย่างไรก็ตาม ทางกรม มีนโยบายสนับสนุนให้สถาบันการเงินยืดระยะเวลาการชำระคืนเป็น 30 ปี โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อลดภาระ PTI ให้กับผู้กู้ ทั้งนี้ ธอส. ได้มีนโยบายยืดระยะเวลาให้ผู้สูงสุดเป็น 30 ปี โดยอายุของผู้กู้อรวมกับจำนวนปีที่ขอกู้จะต้องไม่เกิน 70 ปี เพื่อเพิ่มความสามารถของประชาชนในการครอบครองที่อยู่อาศัย

6. ค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการขอสินเชื่อที่อยู่อาศัย

ในการขอสินเชื่อที่อยู่อาศัย ผู้กู้มีภาระที่จะต้องรับผิดชอบค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ดังนี้

ประเภทค่าใช้จ่าย	รายละเอียด	ภาระค่าใช้จ่าย
1. ค่าประเมินหลักทรัพย์	ค่าใช้จ่ายที่ผู้กู้ชำระให้แก่ผู้ประเมินอิสระ	2,500 บาทต่อราย
2. ค่าธรรมเนียมการโอนที่ดิน/สิ่งปลูกสร้าง/อาคารชุด	ค่าธรรมเนียมที่ผู้กู้ชำระให้กับกรมที่ดินในการโอนที่ดิน/สิ่งปลูกสร้าง/อาคารชุด	ร้อยละ 2 ของมูลค่าที่ดิน / สิ่งปลูกสร้าง/อาคารชุด
3. ค่าธรรมเนียมจดจำนอง	ค่าธรรมเนียมที่ผู้กู้ชำระให้กับกรมที่ดินในการจำนองหลักทรัพย์	ร้อยละ 1 ของวงเงินสินเชื่อ
4. ค่าเบี้ยประกัน	ค่าเบี้ยประกัน อาทิ ค่ากรมธรรม์ประกันอัคคีภัย ค่ากรมธรรม์ประกันชีวิตของผู้กู้	1,500 – 2,000 บาทต่อทุน ประกัน 1 ล้านบาท ขึ้นอยู่กับอายุของผู้กู้และการคุ้มครอง
5. ค่าเบี้ยปรับในกรณีชำระก่อนกำหนด	ค่าเบี้ยปรับในกรณีที่ผู้กู้ชำระเงินกู้ก่อนกำหนด	ร้อยละ 1 – 3 ของจำนวนเงินที่ชำระก่อนกำหนด

7. การผิดนัดชำระหนี้ (Mortgage Loan Default)

การผิดนัดชำระหนี้ส่วนใหญ่เกิดขึ้นในลักษณะของการที่ผู้กู้ไม่สามารถชำระค่างวดรายเดือนให้แก่สถาบันการเงินที่ให้สินเชื่อได้ ทั้งนี้ ผู้กู้จะถูกคิดค่าปรับผิดนัดชำระหนี้ นอกจากนี้ สถาบันการเงินที่ให้สินเชื่อจะเจรจาปรับปรุงโครงสร้างหนี้แก่ลูกหนี้ให้สอดคล้องกับความสามารถในการ

ชำระหนี้ของลูกหนี้ เพื่อหลีกเลี่ยงการดำเนินการตามกระบวนการทางกฎหมาย ซึ่งใช้เวลานาน และมีต้นทุนสูง

8. การบังคับหลักประกัน (Mortgage Foreclosure)

เมื่อลูกหนี้ผิดนัดชำระหนี้เป็นระยะเวลาหนึ่งติดต่อกัน อาทิ 3 – 4 เดือน และการเจรจา ระหว่างลูกหนี้และสถาบันการเงินที่เป็นเจ้าหนี้ไม่เป็นผลในระยะเวลาพอสมควร สถาบันการเงินที่เป็นเจ้าหนี้จะดำเนินการเร่งรัดหนี้สิน โดยจะเรียกให้ลูกหนี้มาชำระเงินกู้ที่ค้างทั้งจำนวนโดยพลัน และหากลูกหนี้ไม่สามารถชำระหนี้ทั้งหมดได้ตามระยะเวลาที่กำหนด สถาบันการเงินที่เป็นเจ้าหนี้ จะดำเนินการทางกฎหมายเพื่อดำเนินการบังคับหลักประกันขายทอดตลาด และนำเงินที่ได้มาชำระหนี้

V) การพัฒนาปัจจัยพื้นฐานเพื่อส่งเสริมธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

ความพร้อมในตลาดแรกสินเชื่อที่อยู่อาศัย (Primary Mortgage Market: Pre-Requisites)

อาจกล่าวได้ว่า เป็นไปไม่ได้ที่จะมีตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยที่เติบโตอย่างยั่งยืน หากปราศจากตลาดแรกสินเชื่อที่อยู่อาศัยที่ได้รับการพัฒนาอย่างดี ปัจจัยต่าง ๆ เหล่านี้เป็นรากฐานสำคัญในการสนับสนุนให้ตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยมีคุณภาพ และสามารถเติบโตได้อย่างแข็งแกร่ง

1. ปัจจัยด้านเศรษฐกิจมหภาค

ความพร้อมของตลาดแรกสินเชื่อที่อยู่อาศัยเป็นปัจจัยพื้นฐานของการพัฒนาตลาด Mortgage Backed Securities : MBS โดยการพัฒนาของตลาดแรกควรอยู่ในระดับสูง กล่าวคือตลาดแรกจะมีลักษณะเป็น Mature primary mortgage market ทั้งนี้ ภาคที่อยู่อาศัยเป็นภาคเศรษฐกิจที่สำคัญ กล่าวคือ หากเศรษฐกิจขยายตัวดี ราคาสินทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้น ทำให้นักลงทุนมีความมั่นใจในการลงทุนในสินทรัพย์ที่อยู่อาศัย และเมื่อบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือประเมินความเสี่ยงคุณภาพสินทรัพย์ที่จะนำมาทำ MBS ก็จะได้รับ การจัดให้มีอันดับความน่าเชื่อถือสูง ซึ่งจะช่วยให้ต้นทุนการทำ Credit enhancement ซึ่งเป็นกระบวนการในการเพิ่มความน่าเชื่อถือของตราสารให้มีต้นทุนที่ต่ำลง ดังนั้นการขยายตัวทางเศรษฐกิจ จะเป็นปัจจัยที่สนับสนุนการพัฒนาในตลาดแรก โดยภาวะเศรษฐกิจที่มีเสถียรภาพจะส่งเสริมให้ประชาชนมีกำลังซื้อที่อยู่อาศัย

2. คุณภาพของสินเชื่อที่อยู่อาศัย

คุณภาพของสินเชื่อที่อยู่อาศัยในตลาดแรกเป็นสิ่งให้นักลงทุนให้ความสำคัญเป็นอันดับแรก เนื่องจากการผ่อนชำระที่ผู้ชำระเป็นรายเดือนจะเป็นกระแสเงินสดให้กับ MBS และคืนสู่ นักลงทุน ในรูปของดอกเบี้ยและเงินต้นตรงตามระยะเวลาที่กำหนด ซึ่งการสร้าง ความมั่นใจให้กับนักลงทุนในตราสาร MBS และการยกระดับคุณภาพของสินเชื่อเป็นสิ่งจำเป็น

3. ข้อมูลของผลการดำเนินงานของสินเชื่อ (Information on Portfolio Performance)

ผู้ออกตราสารหนี้ MBS และนักลงทุนควรจะได้รับข้อมูลเกี่ยวกับผลการดำเนินการของ Portfolio ของสินเชื่ออย่างทันการณ์ ซึ่งข้อมูลดังกล่าวจะทำให้ผู้ที่เกี่ยวข้องสามารถวิเคราะห์และประเมินความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นและผลตอบแทนในอนาคต นอกจากนี้ ข้อมูลประกอบอื่นๆ อาทิ ข้อมูลในอดีตของอัตราการผิดนัดชำระ (Default and delinquencies rate) และการชำระเงินกู้ก่อนกำหนด (Prepayment rate) เป็นสิ่งที่ช่วยให้นักลงทุนสามารถทราบถึงพฤติกรรมของลูกหนี้ในภาวะการณ์ที่แตกต่างกัน ตลอดจนความเสี่ยงอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งหากตลาดมีข้อมูลในอดีตที่เพียงพอจะช่วยส่งเสริมให้มีการทำธุรกรรม MBS ให้กว้างขวางขึ้น ในปัจจุบัน บริษัทข้อมูลเครดิตแห่งชาติ (Credit Bureau) ช่วยให้สถาบันการเงินผู้ให้สินเชื่อสามารถตรวจสอบเครดิตของผู้กู้ได้เร็วขึ้นและมีประสิทธิภาพ นอกจากนี้ การประเมินมูลค่าสินทรัพย์โดยผู้ประเมินอิสระเป็นสิ่งที่สะท้อนราคาหลักประกัน อันอาจช่วยลดความเสี่ยงในเรื่องสินเชื่อมีมูลค่ามากกว่าหลักประกัน (Under-collateralisation)

4. การทำให้สินเชื่อที่อยู่อาศัยเป็นมาตรฐานเดียวกัน (Mortgage Loan Standardisation)

การกำหนดนโยบายการพิจารณาสินเชื่อที่เป็นมาตรฐานสากล (Primary market standardisation) สอดคล้องกับนโยบายการบริหารความเสี่ยงที่เหมาะสม จะสามารถป้องกันความเสียหายที่อาจเกิดขึ้น โดยจะช่วยให้การ Underwrite กองสินเชื่อเป็นไปด้วยความสะดวกและมีต้นทุนต่ำ ทั้งนี้ สถาบันการเงินควรร่วมกันกำหนดแนวทางการให้สินเชื่อที่เป็นมาตรฐาน อาทิ เอกสารการกู้ยืม อายุสินเชื่อ ประเภทอัตราดอกเบี้ยและอื่นๆ ที่สามารถสร้าง Homogeneity ให้เกิดกับกองสินเชื่อ โดยปัจจัยดังกล่าวจะทำให้กระบวนการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ โดยการจัดกลุ่ม (Tranching) ตามลักษณะผลตอบแทนและความเสี่ยงเป็นได้อย่างเป็นระบบ

5. คุณภาพของตัวแทนเรียกเก็บหนี้

โดยทั่วไป ผู้ขายสินทรัพย์ (Originator) จะทำหน้าที่เป็นตัวแทนเรียกเก็บหนี้ (Servicer) ดังนั้น Servicer จึงสามารถทำหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ในกรณี Servicer ไม่สามารถทำหน้าที่ได้เนื่องจากเหตุขัดข้องทางการเงินหรือเหตุผลอื่น อาจมีการเปลี่ยน Servicer ได้ โดยต้องแจ้งให้ลูกหนี้ทราบการเปลี่ยนแปลงตัวแทนเรียกเก็บหนี้ดังกล่าว

6. การรับประกันความเสี่ยงของสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย (Mortgage Insurance)

การสร้างระบบ Mortgage Insurance (MI) จะทำให้สถาบันการเงินสามารถให้สินเชื่อกับผู้กู้แต่ละรายโดยไม่ก่อให้เกิดความเสี่ยงด้านเครดิตเพิ่มขึ้น โดยผู้กู้สามารถขอสินเชื่อที่อยู่อาศัยได้เพิ่มขึ้น อาทิ จากร้อยละ 80 (First mortgage) เป็นร้อยละ 95 ของมูลค่าอสังหาริมทรัพย์ (LTV) โดยผู้กู้จะเป็นผู้รับผิดชอบค่าเบี้ยประกัน (Mortgage default premium) กล่าวคือ หากมีการปล่อยกู้ 95 ล้านบาท

จากมูลค่าอสังหาริมทรัพย์ 100 ล้านบาท Mortgage Insurance Company จะรับผิดชอบในส่วน 15 ล้านบาทแรกที่เสียหาย หลังจากนั้นสถาบันการเงินจะรับผิดชอบในส่วนของ 80 ล้านบาทถัดไป

การมี MI จะช่วยให้สถาบันการเงินมีระบบการบริหารความเสี่ยงด้านเครดิต ซึ่งจะช่วยลด Systemic risk ในระบบการเงิน นอกจากนี้ช่วยพัฒนารูปแบบการอนุมัติสินเชื่อในตลาดแรกให้เป็นสินเชื่อที่มีลักษณะเป็น Loans with mortgage insurance ซึ่งสินเชื่อประเภทดังกล่าวจะช่วยส่งเสริมการพัฒนาตลาด MBS ให้ขยายตัวมากขึ้น โดยการมี MI จะทำให้คุณภาพของสินเชื่อที่อยู่อาศัยดีขึ้น (Loans with credit enhancement coverage) MI จะช่วยส่งเสริมคุณภาพของการรับประกันการขาย (Underwriting) ทรานสเฟอร์ประเภท MBS ในทางอ้อมและช่วยสร้างความน่าเชื่อถือให้กับทรานสเฟอร์ และความมั่นใจให้กับนักลงทุน นอกจากนี้การทำ Credit enhancement ของผู้ขายสินทรัพย์ (Originator) มีต้นทุนต่ำลง เนื่องจาก Mortgage Insurance Company เป็นผู้รับความเสี่ยงในส่วนที่เป็น Second mortgage การทำ MI เป็นที่นิยมในประเทศที่มีระดับการพัฒนาของตลาด MBS ในระดับสูง อาทิ สหรัฐอเมริกา แคนาดา และฮ่องกง

7. การสร้างตลาดที่อยู่อาศัยมือสองให้มี Marketability

การสร้าง Marketability ในตลาดที่อยู่อาศัยมือสองเป็นสิ่งจำเป็นในการพัฒนาตลาดแรก เนื่องจากตลาดดังกล่าวจะช่วยรองรับการขายต่อเมื่อลูกหนี้สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยผิดนัดชำระหนี้ โดยหากไม่มีการสร้างตลาดที่อยู่อาศัยมือสอง จะทำให้หลักประกันที่เป็นที่อยู่อาศัยไม่สามารถขายต่อหรือเปลี่ยนมือได้ ทำให้สถาบันการเงินที่ให้สินเชื่อขาดกระแสเงินสด ดังนั้น หากมีการพัฒนา Marketability ของที่อยู่อาศัยมือสองให้มีสภาพคล่องที่ดีจะช่วยให้การแปลงสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้เป็นเงินสดได้รวดเร็วขึ้นและมีต้นทุนที่ต่ำลง และเป็นประโยชน์ต่อสถาบันการเงินในการแก้ไขปัญหาหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้

อนึ่ง ในการพัฒนาตลาดที่อยู่อาศัยมือสองให้มีประสิทธิภาพนั้น จำเป็นต้องอาศัยนายหน้าอสังหาริมทรัพย์ (Real estate broker) ในการสร้างตลาด ดังนั้น ผู้ร่วมตลาดในฝ่ายต่าง ๆ จึงควรจะร่วมกันผลักดันให้มีกฎหมายนายหน้าอสังหาริมทรัพย์ (Real estate broker law) เพื่อกำกับการทำงานที่ของนายหน้าอสังหาริมทรัพย์และสร้างแนวปฏิบัติที่ดีต่อวิชาชีพดังกล่าว

8. ศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Information Centre: REIC)

การสร้างฐานข้อมูลเกี่ยวกับอสังหาริมทรัพย์แบบครบวงจร (One-stop shopping) จะช่วยให้ผู้ที่ซื้อบ้านมีข้อมูลอย่างเพียงพอในการตัดสินใจ และเป็นการส่งเสริมให้เกิดสภาพคล่องในตลาดบ้านมือสอง และเป็นการเพิ่ม Marketability ให้กับสินทรัพย์ดังกล่าว

VI) การออก/แก้ไขหลักเกณฑ์เพื่ออำนวยความสะดวกในการทำธุรกรรม Securitisation

ก. สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (สำนักงาน ก.ล.ต.)

1. เกณฑ์การจัดตั้งนิติบุคคลเฉพาะกิจ (Special Purpose Vehicle: SPV)

สำนักงาน ก.ล.ต. ได้ออกเกณฑ์สำหรับการจัดตั้ง SPV โดยแบ่งเป็น 2 รูปแบบ เพื่อรองรับและสนองความต้องการของผู้ออกตราสาร Securitised papers ดังนี้

1. Tax-exempt SPV เพื่อรองรับกลุ่มที่ต้องการได้รับยกเว้นภาษีเงินได้ อาทิ ศูนย์ราชการ โดยได้กำหนดเกณฑ์ต่างๆ เช่น ห้ามจ่ายเงินปันผลตลอดอายุโครงการ (เกณฑ์กรมสรรพากร) และกำหนดอัตราจ่าย (Pay-out ratio) ไม่น้อยกว่าร้อยละ 70 เฉลี่ยตลอดโครงการ และไม่ต่ำกว่าร้อยละ 60 ต่อปี⁵

2. Taxable SPV เพื่อรองรับกลุ่มที่ต้องการจ่ายเงินปันผลกลับไป Originator เพื่อลงทุนต่อ

2. การอนุญาตให้ SPV ทำ Public Offering

สำนักงาน ก.ล.ต. ได้ขยายขอบเขตให้ SPV สามารถทำการเสนอขายหลักทรัพย์แบบ Public Offering ได้ตั้งแต่เดือนตุลาคม 2548

3. ภาษีสำหรับธุรกรรม Securitisation

กรมสรรพากรได้ออกพระราชกฤษฎีกายกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลให้กับ SPV โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อจัดการภาษีให้กับ SPV ซึ่งกฎหมายดังกล่าวมีผลบังคับใช้แล้วตามประกาศอธิบดีกรมสรรพากร เพื่อกำหนดหลักเกณฑ์การยกเว้นภาษี (แล้วเสร็จในเดือนมีนาคม 2549) โดยมีสาระสำคัญ ดังนี้

1. เงินที่ได้รับยกเว้นภาษีต้องเป็นเงินที่ได้จากการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ภายใต้โครงการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ที่ได้รับการอนุมัติจากสำนักงาน ก.ล.ต.

⁵ อ้างถึงประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ สช. 45/2549 เรื่อง การจัดสรรกระแสรายรับตามโครงการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ และการรายงานการโอนสินทรัพย์ และผลประโยชน์คงเหลือของนิติบุคคลเฉพาะกิจที่กำหนดให้การจัดสรรกระแสรายรับของนิติบุคคลเฉพาะกิจจะต้องไม่ต่ำกว่าร้อยละ 70 ของรายได้เฉลี่ยตลอดอายุโครงการ และต้องไม่ต่ำกว่าร้อยละ 60 ของรายได้ในแต่ละปีบัญชีโดยตามประกาศนี้

ก) “การจัดสรรกระแสรายรับ” หมายถึง การจัดสรรรายได้ของนิติบุคคลเฉพาะกิจที่เกิดจากการรับโอนสินทรัพย์ที่เป็นสิทธิเรียกร้องเพื่อการชำระคืนเงินต้น และดอกเบี้ยรวมถึงค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับโครงการ

ข) “รายได้” หมายถึง รายได้ตามงบกำไรขาดทุน ซึ่งรวมถึง รายได้จากเงินลงทุนในลูกหนี้ ดอกเบี้ยจากเงินลงทุนในสิทธิเรียกร้องในลูกหนี้ หรือค่าเช่ารับ

ค) “ค่าใช้จ่าย” หมายถึง ค่าใช้จ่ายตามงบกำไรขาดทุน ซึ่งรวมถึง ดอกเบี้ยจ่ายค่าเช่าจ่าย ต้นทุนในการดำเนินงาน หรือเงินสำรองค่าเผื่อหนี้สูญหรือหนี้สงสัยจะสูญตามที่กฎหมายกำหนด

ทั้งนี้ Pay-out ratio ในที่นี้ไม่ได้มีความเกี่ยวข้องกับ Dividend payout ratio แต่อย่างใด

อนึ่ง Dividend pay-out ratio หมายถึง อัตราส่วนการจ่ายปันผล คำนวณได้จาก (มูลค่าปันผลต่อหุ้น / กำไรสุทธิต่อหุ้น) * 100

2. SPV ต้องจัดสรรกระแสรายรับและรายจ่ายตามเงื่อนไขที่ได้รับอนุมัติจากสำนักงาน ก.ล.ต.
3. SPV ต้องไม่จ่ายเงินปันผลให้ผู้ถือหุ้น
4. เมื่อสถานะการเป็น SPV สิ้นสุดลง SPV ต้องโอนสินทรัพย์และผลประโยชน์ทั้งหมดกลับคืนให้ Originator

4. การผลักดันกฎหมายที่จำเป็นในการพัฒนาธุรกรรม Securitisation

1. พระราชบัญญัติหลักประกันทางธุรกิจ เพื่อรองรับการนำ Future receivables มาทำ Securitisation ขณะนี้อยู่ระหว่างรอเสนอให้คณะรัฐมนตรีพิจารณา
2. พระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 เพื่อรองรับธุรกรรม Securitisation ในหลายรูปแบบมากขึ้น และแก้ไขข้อจำกัดบางประการให้คล่องตัวขึ้น ขณะนี้อยู่ระหว่างรอเสนอให้รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังพิจารณา
3. พระราชบัญญัติทรัสต์ เพื่อธุรกรรมในตลาดทุน เพื่อให้ SPV จัดตั้งในรูปทรัสต์⁶ ซึ่งจะช่วยให้ SPV เป็น Bankruptcy proof structure สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาได้พิจารณาแล้ว ขณะนี้อยู่ระหว่างรอนำเข้าพิจารณาในสภานิติบัญญัติ

ทั้งนี้ พระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ได้ให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีเกี่ยวกับการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ หากปฏิบัติตามเงื่อนไขที่กำหนด ดังนี้

⁶ จากบทความ “ทรัสต์เพื่อธุรกรรมในตลาดทุน” ของสำนักงาน ก.ล.ต. การใช้ทรัสต์เพื่อแก้ไขปัญหาในการทำธุรกรรม Securitisation โดยในการจัดตั้ง SPV เพื่อซื้อสินทรัพย์จาก Originator นั้น ในกรณีที่ SPV เป็นบริษัทย่อยของ Originator ถ้า Originator สัมละขายทรัพย์สินของ SPV จะถูกรวมเข้าเป็นทรัพย์สินของ Originator ด้วย ซึ่งเป็นผลเสียต่อผู้ถือหุ้นที่ SPV เป็นผู้ออก ดังนั้น เพื่อให้ SPV ถูกแยกออกจาก Originator อันเป็นการคุ้มครองผู้ถือหุ้น ก็จะมีการตั้งทรัสต์ขึ้นมาเพื่อให้ทรัสต์เป็นผู้ถือหุ้นของ SPV ในกรณีที่มีการชำระหนี้ให้แก่ผู้ถือหุ้นของ SPV จนครบถ้วนแล้ว หากมี cash flow ที่เกิดจากสินทรัพย์ยังคงเหลืออยู่ cash flow ดังกล่าวจะถูกจ่ายเป็นเงินปันผลให้แก่ทรัสต์ซึ่งถือหุ้นใน SPV เพื่อประโยชน์ของ Originator นอกจากนี้ ทรัสต์ดังกล่าวก็จะถือประโยชน์จากหลักประกันที่เป็นสินทรัพย์ที่ SPV รับโอนมา เพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นที่ออกโดย SPV ด้วย นอกจากนี้ ในการทำ Securitisation SPV สามารถที่จะให้ Originator เป็น Servicing agent เพื่อเรียกเก็บเงินตามสินทรัพย์แทน SPV ได้ ในระหว่างที่ Originator ได้รับเงินตามสินทรัพย์แต่ก่อนที่จะส่งให้แก่ SPV ถ้า Originator สัมละขายเงินที่ได้รับมาในฐานะที่เป็น Servicing agent ก็จะถูกรวมเข้าไปในกองทรัพย์สินของ Originator ซึ่งจะถูกนำไปชำระแก่เจ้าหนี้ของ Originator ด้วย ดังนั้น เพื่อแก้ไขปัญหาข้างต้น Originator จะนำเงินที่ได้รับในฐานะ Servicing Agent ใส่วางใน Trust account เพื่อประโยชน์ของ SPV ในธนาคาร โดยแยกออกจากบัญชีอื่นของ Originator Originator ก็จะกลายเป็นทรัสต์ที่ถือเงินใน Trust account เพื่อประโยชน์ของ SPV ซึ่งในกรณีนี้ ถ้า Originator สัมละขาย SPV ก็ยังมีสิทธิในเงินใน Trust account นั้นอยู่”

สิทธิประโยชน์ทางภาษีเกี่ยวกับการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ตามพระราชกำหนด
นิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

ธุรกรรม	สิทธิประโยชน์ทางภาษี
<p>1. การขายทรัพย์สินของ Originator ให้แก่ SPV และการขายทรัพย์สินดังกล่าวของ SPV กลับคืนให้แก่ Originator เพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์</p> <p>2. กิจการของ SPV ดังต่อไปนี้</p> <p>(1) กิจการที่เกิดจากการรับโอนทรัพย์สินจาก Originator หรือที่เกิดจากการโอนทรัพย์สินดังกล่าวคืนให้แก่ Originator</p> <p>(2) กิจการที่ได้รับโอนมาจากผู้โอนซึ่งได้รับยกเว้นภาษีธุรกิจเฉพาะตามมาตรา 91/3</p> <p>3. กิจการของ Originator ที่เกิดขึ้นเนื่องจากการโอนทรัพย์สินให้แก่ SPV หรือการรับโอนทรัพย์สินดังกล่าวกลับคืนจาก SPV</p> <p>4. ตราสารที่ทำขึ้นระหว่าง SPV กับ Originator เพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์</p> <p>5. เงินสำรองที่ SPV กักไว้เป็นค่าเผื่อหนี้สูญหรือหนี้สงสัยจะสูญสำหรับสินทรัพย์ที่รับโอนมาเพื่อแปลงเป็นหลักทรัพย์</p> <p>6. เงินที่จ่ายเป็นดอกเบี้ยเงินกู้ยืมให้แก่ SPV ที่รับช่วงสิทธิเป็นเจ้าของเงินกู้แทนกองทุนรวม ธนาคารหรือสถาบันการเงินอื่น บริษัทประกันชีวิต สหกรณ์หรือนายจ้าง</p> <p>7. เงินได้ที่ SPV ได้จากการดำเนินการตามที่กำหนดไว้ในโครงการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์</p>	<p>1. ได้รับการยกเว้นภาษีมูลค่าเพิ่ม (พ.ร.ฎ. ยกเว้นภาษีมูลค่าเพิ่ม (ฉบับที่ 333) 2541)</p> <p>2. ได้รับยกเว้นภาษีธุรกิจเฉพาะ (พ.ร.ฎ. กำหนดกิจการที่ได้รับยกเว้นภาษีธุรกิจเฉพาะ (ฉบับที่ 334) 2541)</p> <p>3. ได้รับยกเว้นภาษีธุรกิจเฉพาะ (พ.ร.ฎ. กำหนดกิจการที่ได้รับยกเว้นภาษีธุรกิจเฉพาะ (ฉบับที่ 334) 2541)</p> <p>4. ได้ยกเว้นอากรแสตมป์ให้แก่ผู้ต้องเสียอากร (พ.ร.ฎ. ยกเว้นรัชฎากร (ฉบับที่ 335) 2541)</p> <p>5. ได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลเป็นจำนวนเท่ากับเงินที่กักสำรองไว้เป็นค่าเผื่อหนี้สูญหรือหนี้สงสัยจะสูญ (พ.ร.ฎ. ยกเว้นรัชฎากร (ฉบับที่ 389) 2544)</p> <p>6. ได้รับยกเว้นเงินได้เท่าที่ได้จ่ายเป็นดอกเบี้ยเงินกู้ยืม (กฎกระทรวงยกเว้นรัชฎากร (ฉบับที่ 232) 2544)</p> <p>7. ได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคล (พ.ร.ฎ. ยกเว้นรัชฎากร (ฉบับที่ 441) 2548)</p>

ข. ธนาคารแห่งประเทศไทย

การขออนุญาตทำธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ (ชพ.)

ชพ. ได้ออกประกาศธนาคารแห่งประเทศไทย เรื่อง การอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ ประกอบธุรกิจการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ลงวันที่ 21 กันยายน 2549 โดยมีสาระสำคัญคือ

1. ปรับปรุงหลักเกณฑ์ในการอนุญาตให้ ชพ. ประกอบธุรกิจ Securitisation จากเดิมที่ ชพ. ผู้ขายสินทรัพย์ต้องได้รับความเห็นชอบจาก ชพ. ก่อนการทำธุรกรรม เปลี่ยนเป็นการอนุญาต เป็นการทั่วไป ให้ชพ. สามารถทำหน้าที่เป็นผู้ขายสินทรัพย์เพื่อจัดการโครงการแปลงสินทรัพย์เป็น หลักทรัพย์และทำหน้าที่เกี่ยวข้องกับโครงการฯ ได้ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศ ชพ. โดยให้ ชพ. ผู้ขายสินทรัพย์แจ้งการประกอบธุรกิจดังกล่าวให้ ชพ. ทราบภายใน 15 วัน นับตั้งแต่วันที่ ทำธุรกรรม

2. ชพ. ได้กำหนดหลักเกณฑ์ในการประกอบธุรกิจต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรม การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ รวมทั้งกำหนดหลักเกณฑ์ในการดำรงเงินกองทุนและการกำกับ ลูกหนี้รายใหญ่สำหรับแต่ละธุรกิจด้วย

3. สำหรับกรณีของธนาคารพาณิชย์เพื่อรายย่อย (ชย.) นั้น ชพ. กำหนดให้ ชย. ต้องขออนุญาตไปยังสายกำกับสถาบันการเงิน ชพ. ทุกโครงการ เนื่องจาก ชย. มีขอบเขตการทำธุรกิจที่ จำกัดกว่า

วัตถุประสงค์

1. เพื่อเป็นการเพิ่มช่องทางการประกอบธุรกิจและเสริมสภาพคล่องทางการเงินให้กับ ชพ. รวมทั้งลดต้นทุนในการประกอบธุรกิจของ ชพ. ทำให้ ชพ. สามารถประกอบธุรกิจ Securitisation ได้คล่องตัวขึ้น

2. เพื่อกำหนดหลักเกณฑ์ในการประกอบธุรกิจ Securitisation

3. เพื่อให้ ชพ. ที่ต้องการประกอบธุรกิจ Securitisation สามารถระบุ วัด ควบคุม ติดตาม และบริหารความเสี่ยงที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งสามารถดำรงเงินกองทุนเพื่อรองรับความเสี่ยงที่เกี่ยวข้อง ได้อย่างเหมาะสม

4. เพื่อสนับสนุนให้ ชพ. มีการเปิดเผยข้อมูล ส่งเสริมให้ตลาดมีความ โปร่งใสและมีหลัก ธรรมาภิบาลที่ดี

หลักเกณฑ์การประกอบธุรกิจต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรม Securitisation ของ ธพ. ได้แก่

1. การขายสินทรัพย์

ธพ. ผู้ขายสินทรัพย์สามารถตัดสินทรัพย์ที่ขายออกจากบัญชีได้และไม่ต้องดำรงเงินกองทุนสำหรับสินทรัพย์อ้างอิงที่ขายไป ถ้าการขายนั้น ส่งผลให้ ธพ. สามารถตัดสินทรัพย์ที่โอนออกจากบัญชีของ ธพ. ได้ทั้งหมดหรือบางส่วน โดยต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่ ธพท. กำหนด ทั้งนี้ หากสภาวิชาชีพบัญชีออกแนวปฏิบัติทางการบัญชีเกี่ยวกับธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ให้ ธพ. ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ในการตัดสินทรัพย์ออกจากบัญชีของ ธพ. ผู้ขายสินทรัพย์ตามแนวปฏิบัติทางการบัญชีของสภาวิชาชีพบัญชีแทน

2. การรับประกันส่วนสูญเสียของสินทรัพย์แก่ผู้ลงทุน (Provider of Credit Enhancement)

มี 2 รูปแบบ คือ

1) การเป็นผู้ค้ำประกันลูกหนี้ที่เป็นสินทรัพย์อ้างอิง (Guarantor) หมายถึง การค้ำประกันการกู้ยืมเงินให้แก่ลูกหนี้ที่เป็นสินทรัพย์อ้างอิงรายใดรายหนึ่งในพอร์ตของสินทรัพย์ให้แก่ SPV

2) การเป็นผู้รับประกันส่วนสูญเสียในลำดับแรก (First loss facility) หมายถึง การเป็นผู้รับประกันส่วนสูญเสียในลำดับแรกให้แก่ผู้ลงทุนในตราสาร Securitisation รายอื่นๆ ในกรณีที่ลูกหนี้ที่เป็นสินทรัพย์อ้างอิงไม่สามารถชำระดอกเบี้ยหรือเงินต้นได้ตามกำหนด เช่น ธพ. ที่เป็นผู้ถือหุ้นกู้ด้อยสิทธิ⁷ เป็นต้น

โดยให้ ธพ. ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์การกำกับดูแลในเรื่องการดำรงเงินกองทุนและการนับลูกหนี้รายใหญ่ที่ ธพท. กำหนดไว้สำหรับการทำหน้าที่ดังกล่าวในแต่ละรูปแบบด้วย

3. การให้บริการเป็นตัวแทน/ตัวแทนสำรองเรียกเก็บหนี้อันเนื่องมาจากการทำธุรกรรม Securitisation (Servicer/back-up servicer)

หมายถึง การให้บริการเป็นตัวแทนเรียกเก็บหนี้ให้แก่ SPV หรือการเป็นตัวแทนสำรองเรียกเก็บหนี้ในกรณีที่ตัวแทนเรียกเก็บหนี้ล้มละลายหรือไม่สามารถปฏิบัติหน้าที่ได้ ซึ่งครอบคลุมถึงการทำหน้าที่บริหารสินทรัพย์ให้แก่ SPV การลงทุนหรือจัดหาผลประโยชน์เพิ่มเติมจากสิทธิเรียกร้องที่ได้โอนไปยัง SPV และหน้าที่อื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเรียกเก็บหนี้เงินกู้ยืม เช่น การเป็นตัวแทนให้แก่ SPV ในการทวงถามหรือฟ้องร้องเพื่อบังคับคดีกับลูกหนี้ เป็นต้น หาก ธพ. เข้าไป

⁷ เนื่องจาก ธพ. ที่เป็นผู้ถือหุ้นกู้ด้อยสิทธิจะเป็นผู้ที่จะได้รับเงินเป็นรายสุดท้าย นอกจากนี้ ยังรวมถึง ธนาคารพาณิชย์ผู้ให้สินเชื่อด้อยสิทธิแก่ SPV หรือหน้าที่อื่นที่ส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์ต้องเป็นผู้รับผิดชอบในส่วนสูญเสียของกลุ่มสินทรัพย์อ้างอิงเป็นลำดับแรก เช่น การที่ธนาคารพาณิชย์เข้าไปปรับภาระหนี้แทนลูกหนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน จากการทำหน้าที่เป็นตัวแทน / ตัวแทนสำรองเรียกเก็บหนี้ เป็นต้น

รับผิดชอบในภาระหนี้แทนลูกหนี้ ให้ถือว่า ธพ. นั้นทำหน้าที่เป็นผู้รับประกันส่วนสูญเสียในลำดับแรก (First loss facility) ดังนั้น ธพ. จึงต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์การกำกับต่างๆ สำหรับหน้าที่ดังกล่าวด้วย

4. การให้สภาพคล่องชั่วคราวแก่ SPV (Provider of Liquidity Facility)

หมายถึง การให้สินเชื่อแก่ SPV เพื่อนำไปจ่ายค่าดอกเบี้ยหรือเงินต้นแก่ผู้ลงทุนตามระยะเวลาที่ได้กำหนดไว้ในกรณีที่ช่วงเวลาที่ได้รับดอกเบี้ยหรือเงินต้นจากสินทรัพย์อ้างอิงกับช่วงเวลาที่จะต้องจ่ายดอกเบี้ยให้แก่ผู้ลงทุนไม่ตรงกัน โดยการให้สินเชื่อดังกล่าวมิได้มีวัตถุประสงค์เป็นการรับส่วนสูญเสีย โดยให้ ธพ. ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ในเรื่องการดำรงเงินกองทุนและการนับลูกหนี้รายใหญ่ที่ ธพท. กำหนดสำหรับ ธพ. ที่ทำหน้าที่เป็นผู้ให้สินเชื่อด้วย ทั้งนี้ หากการให้สินเชื่อดังกล่าวไม่เข้าเงื่อนไขเป็นการให้สภาพคล่องชั่วคราวแก่ SPV ให้ถือว่าสินเชื่อดังกล่าวเป็นการรับประกันส่วนสูญเสียในลำดับแรก (First loss facility) ดังนั้น ธพ. จึงต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์การกำกับต่างๆ สำหรับหน้าที่ดังกล่าวด้วย

5. การจัดจำหน่ายตราสาร Securitisation (Underwriter)

ให้ ธพ. ถือปฏิบัติตามหลักเกณฑ์การกำกับดูแลธุรกิจการจัดจำหน่ายตราสารแห่งหนึ่ง ตามที่ระบุในหนังสือที่ ธพท.สนส.(11)ว. 2122/2545 ลงวันที่ 11 กันยายน 2545 เรื่อง การอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์และที่แก้ไขเพิ่มเติม และในกรณีที่ ธพ. ทำหน้าที่เป็น Firm underwrite ให้ ธพ. ผู้จัดจำหน่ายตราสาร Securitisation ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์การดำรงเงินกองทุนและการกำกับลูกหนี้รายใหญ่ตามหลักเกณฑ์ที่ ธพท. กำหนดด้วย

6. การลงทุนในตราสาร Securitisation (Investor)

ธพ. สามารถลงทุนในตราสาร Securitisation ได้ หาก ธพ. ลงทุนในตราสารโดยบันทึกไว้ในบัญชีเพื่อการค้า ให้ ธพ. ดำรงเงินกองทุนตามหลักเกณฑ์ในการดำรงเงินกองทุนตามหนังสือที่ ธพท.สนส.(21)ว. 2738/2546 ลงวันที่ 30 ธันวาคม 2546 เรื่อง แนวนโยบายการกำกับดูแลความเสี่ยงด้านตลาดของสถาบันการเงินและแบบรายงานเกี่ยวข้องและที่แก้ไขเพิ่มเติม สำหรับกรณีที่ ธพ. ลงทุนในตราสารโดยบันทึกไว้ในบัญชีเพื่อการธนาคาร (Banking Book) ของ ธพ. ให้ ธพ. ดำรงเงินกองทุนโดยใช้น้ำหนักความเสี่ยงตามที่ ธพท. กำหนด ซึ่งตราสาร Securitisation อาจแบ่งเป็นหลายระดับ โดยแต่ละระดับมีความเสี่ยงแตกต่างกัน ดังนั้น น้ำหนักความเสี่ยงของตราสารในแต่ละระดับจึงแตกต่างกันด้วย ตัวอย่างเช่น ตราสารที่ ธพ. ต้องรับผิดชอบส่วนสูญเสียในลำดับแรก (First loss tranche) จะมีน้ำหนักความเสี่ยงที่สูงกว่าตราสารที่ ธพ. ต้องรับผิดชอบส่วนสูญเสียในลำดับสูงกว่า First loss tranche

7. การประกอบธุรกิจอื่นที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรม Securitisation

สำหรับการประกอบธุรกิจอื่นที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรม Securitisation ซึ่งเป็นธุรกิจที่ ธพท. ได้อนุญาตให้ ธพ. ทำได้อยู่แล้ว ให้ ธพ. ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่ ธพท. กำหนดไว้แล้วโดยเคร่งครัด ประกอบด้วย

- 1) นายทะเบียนหุ้นกู้ (Registrar)
- 2) ผู้จัดการในการออกตราสาร Securitisation (Arranger)
- 3) ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้/ผู้ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นวงลงทุน (Debentureholders' representative/Trustee)
- 4) ที่ปรึกษาทางการเงิน (Financial advisor)
- 5) ผู้ให้บริการในการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (Swap counterparty)

นอกจากนี้ ธพท. ได้อนุญาตเพิ่มเติมให้ ธพ. ประกอบธุรกิจเป็นผู้บริหาร โครงการ Securitisation (Transaction administrator) ซึ่งทำหน้าที่จัดสรร และบริหารรายรับจากสิทธิเรียกร้องที่โอนให้แก่ผู้ออกตราสาร Securitisation ด้วย

ทั้งนี้ ธพท. มีแผนที่จะออกร่างหลักเกณฑ์ในการกำกับดูแลธุรกรรม Securitisation ของ ธพ. ภายใต้หลักเกณฑ์ Basel II เพื่อจัดส่งให้ ธพ. ให้ความเห็น ภายใน ไตรมาสที่ 4 ของปี 2550

ค. คณะกรรมการกำหนดมาตรฐานบัญชี สภาวิชาชีพบัญชี

ความคืบหน้าของร่างแนวปฏิบัติทางการบัญชีเรื่อง ธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

- คณะกรรมการกำหนดมาตรฐานบัญชีได้จัดทำร่างแนวปฏิบัติทางการบัญชีธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitisation) แล้วเสร็จในเดือนมีนาคม 2549 และได้เผยแพร่ร่างดังกล่าวเพื่อรับฟังข้อคิดเห็นและข้อเสนอแนะจากบุคคลผู้เกี่ยวข้อง
- แนวปฏิบัติทางการบัญชีสำหรับธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์อ้างอิงมาจากมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศฉบับที่ 39 “IAS 39 (Revised 2005) Financial Instruments: Recognition and Measurements” ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการพิจารณาว่าการตัดบัญชีสินทรัพย์ทางการเงิน (Derecognition of Financial Assets) ว่า ควรบันทึกการโอนสินทรัพย์ทางการเงินในธุรกรรม Securitisation เป็นการขาย
- นอกจากนี้ แนวปฏิบัติดังกล่าวยังครอบคลุมหลักการในการพิจารณาว่าการโอนสินทรัพย์ทางการเงินนั้นเป็นการตัดบัญชีทั้งหมดหรือการตัดบัญชีเพียงบางส่วน รวมทั้งแนวทางในการบันทึกบัญชีที่เกี่ยวข้องไม่ว่ารายการ Securitisation นั้นจะถือว่าเป็นการขายหรือการกู้ยืม

สาระสำคัญในส่วนที่เป็นการขยายความเพิ่มเติมจากมาตรฐานการบัญชีฯ ฉบับที่ 39⁸

- ในการขายสินทรัพย์ทางการเงินให้กับ SPV ในกรณีที่มิได้มีการมีการค้าประกันการรับชำระหนี้ให้กับผู้ถือหุ้นกู้ใน SPV หรือกิจการยังคงมีส่วนเกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ทางการเงินที่โอนในลักษณะเพื่อการสนับสนุนความน่าเชื่อถือทางเครดิต (Credit enhancement) ภายใต้โครงการ Securitisation ในลักษณะต่างๆ ส่วนของการค้าประกันดังกล่าวและ/หรือส่วนที่ผู้โอนยังคงมีส่วนเกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ทางการเงินที่โอนในลักษณะเพื่อการสนับสนุนความน่าเชื่อถือทางเครดิตนั้น ถือเป็นส่วนของสินทรัพย์ทางการเงินที่มีได้โอนออกไปและยังคงบันทึกเป็นสินทรัพย์ทางการเงินในรูปแบบของสินทรัพย์ทางการเงินด้อยสิทธิ และให้พิจารณาการด้อยค่าของสินทรัพย์ทางการเงินที่ไม่ได้โอนออกไปดังกล่าว
- กิจการสามารถนำเงินที่เก็บแทนไปลงทุน โดยต้องส่งมอบดอกเบี้ยที่อาจได้รับนั้นให้แก่ผู้รับอื่นด้วยตามข้อตกลงที่กำหนดไว้ในโครงการ Securitisation เช่น การลงทุนในการซื้อขายสิทธิเรียกร้องเพิ่มเติม การลงทุนในสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องเพื่อให้สามารถจ่ายชำระหนี้ได้ตามช่วงเวลาการทยอยชำระคืนเงินต้นหุ้นกู้ตามปกติ (Controlled amortisation period) เป็นต้น
- ให้เปิดเผยรายการสินทรัพย์ทางการเงินที่โอนให้กับ SPV ทั้งจำนวน รวมทั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ หรือค่าเผื่อการด้อยค่า (ถ้ามี)

ง. กรมการประกันภัย

การอนุญาตให้บริษัทประกันวินาศภัยประกอบธุรกิจการสนับสนุนความน่าเชื่อถือทางเครดิต (Credit Enhancement Facility)

- บริษัทประกันวินาศภัยสามารถประกอบธุรกิจการสนับสนุนความเชื่อทางเครดิตได้โดยออกกรมธรรม์ที่ประกันความเสี่ยงทางเครดิตให้แก่ตราสารหนี้ที่ออกโดย SPV โดยไม่ต้องขออนุญาตกรมการประกันภัย เนื่องจากขอบเขตของธุรกิจดังกล่าวอยู่ภายใต้ใบอนุญาตประกอบธุรกิจประกันวินาศภัย อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบัน บริษัทประกันวินาศภัยในประเทศไทยยังมิได้ประกอบธุรกิจดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทประกันชีวิตไม่สามารถประกอบธุรกิจการสนับสนุนความเชื่อทางเครดิตได้
- บริษัทต่างชาติที่ต้องการเข้ามาประกอบธุรกิจการสนับสนุนความเชื่อทางเครดิตจะต้องได้รับใบอนุญาตจากกรมการประกันภัย โดยกรมการประกันภัยจะพิจารณาตามความเหมาะสม

⁸ ที่มา: ร่างปฏิบัติทางบัญชี เรื่องแนวปฏิบัติทางการบัญชีธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (วันที่ 27 มีนาคม 2549)

VII) ด้านอุปทาน- การออกตราสารหนี้ที่หนุนหลังโดยสินเชื่อที่อยู่อาศัย

- เนื่องจากในช่วงวิกฤตการณ์เศรษฐกิจ สถาบันการเงินมีหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้เป็นจำนวนมาก (NPLs) ดังนั้น หากสถาบันการเงิน ต้องการขาย NPLs ออกจาก Portfolio จะต้องตัดขาดทุนจากค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญทั้งจำนวนแทนที่จะทยอยตัดค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญไปในแต่ละงวดบัญชี นอกจากนี้ ในกรณีที่สถาบันการเงินได้ขายหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (PLs) ออกจาก Portfolio จะทำให้สัดส่วนของ NPLs เพิ่มมากขึ้น ซึ่งปัจจัยดังกล่าวเป็นอุปสรรคต่อการทำธุรกรรม Securitisation
- ปัญหาสภาพคล่องส่วนเกิน (Excess Liquidity) ยังเป็นภาระของสถาบันการเงิน โดยหากพิจารณาอัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อเงินฝากจะเห็นได้ว่าตั้งแต่ช่วง ธ.ค. 2540 ซึ่งมีอัตราส่วนร้อยละ 109.88 ได้มีอัตราส่วนลดลงในปีต่อ ๆ มา ดังนั้น แรงจูงใจในการที่สถาบันการเงินจะใช้ Securitisation เป็นวิธีการระดมทุนจึงยังไม่มีคามจำเป็น อย่างไรก็ตาม เมื่อสภาพตลาดเปลี่ยนไป อาจทำให้สถาบันการเงินต้องเร่งระดมทุน ดังนั้น การเตรียมความพร้อมของสถาบันการเงินในการทำธุรกรรม Securitisation ก็จะทำให้มีช่องทางในการระดมทุนอีกทางเลือกหนึ่งได้
- อย่างไรก็ดี ในปัจจุบัน ธอส. มีแผนที่จะออกตราสารหนี้ประเภท MBS ภายในไตรมาสแรก ของปี 2551 โดยมีวงเงินประมาณ 10,000 - 30,000 ล้านบาท โดยเน้นกลุ่มนักลงทุนเป้าหมายเป็นนักลงทุนสถาบัน ซึ่งในขณะนี้ ธอส. กำลังอยู่ในขั้นตอนการคัดเลือก Arranger เพื่อจัดโครงสร้างการทำธุรกรรมที่เหมาะสมกับความต้องการของ ธอส.

เงินให้สินเชื่อ เงินฝาก และอัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อเงินฝาก

หน่วย : ล้านบาท

งวด	รวมทุกสำนักงาน*				ไม่รวมกิจการวิเทศธนกิจ**			
	สินเชื่อ	เงินฝาก	อัตราส่วน	จำนวน ธนาคาร	สินเชื่อ	เงินฝาก	อัตราส่วน	จำนวน ธนาคาร
ธ.ค. 2536	2,692,289	2,414,525	111.50	43	2,495,264	2,411,159	103.49	29
ธ.ค. 2537	3,456,099	2,713,404	127.37	49	2,999,456	2,710,818	110.65	29
ธ.ค. 2538	4,249,525	3,161,515	134.41	49	3,569,005	3,159,350	112.97	29
ธ.ค. 2539	4,854,504	3,610,284	134.46	48	4,046,989	3,609,288	112.13	29
ธ.ค. 2540	6,058,427	4,228,980	143.26	54	4,646,844	4,228,971	109.88	35
ธ.ค. 2541	5,382,750	4,663,842	115.41	54	4,618,210	4,663,840	99.02	37
ธ.ค. 2542	5,113,279	4,640,493	110.19	49	4,626,156	4,640,095	99.70	34
ธ.ค. 2543	4,603,615	4,883,259	94.27	46	4,216,635	4,882,819	86.36	34
ธ.ค. 2544	4,309,436	5,078,582	84.86	41	4,032,489	5,078,582	79.40	31
ธ.ค. 2545	4,625,854	5,188,321	89.16	38	4,417,081	5,188,321	85.14	31
ธ.ค. 2546	4,719,569	5,426,388	86.97	37	4,548,176	5,426,388	83.82	31
ธ.ค. 2547	5,237,539	5,751,745	91.06	34	5,055,128	5,751,669	87.89	30
ธ.ค. 2548	5,681,450	6,250,561	90.90	34	5,604,484	6,250,493	89.66	34
ธ.ค. 2549	5,895,015	6,620,609	89.04	34	5,895,015	6,620,609	89.04	34

ที่มา : www.bot.or.th

* รวม Stand Alone IBFs

**ไม่รวมกิจการวิเทศธนกิจ และ Stand Alone IBFs

หมายเหตุ ตั้งแต่เดือน ธันวาคม 2548 ไม่มีข้อมูลกิจการวิเทศธนกิจ ที่เป็น Stand Alone IBFs

หากพิจารณาข้อมูลการทำ Securitisation ที่ทำตาม พ.ร.ก. แปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 ซึ่งจะทำให้ได้สิทธิประโยชน์ตาม พ.ร.ก. ได้มีการทำทั้งสิ้นจำนวน 40,122.38 ล้านบาท โดยใช้สิทธิเรียกร้องเป็น ค่าเช่าโครงการศูนย์ราชการ ค่าเช่าซื้อยานยนต์ ลูกหนี้บัตรเครดิต ค่าเช่าซื้อเครื่องใช้ในครัวเรือนและสินค้าอุปโภคต่าง ๆ ค่าเช่าซื้อที่อยู่อาศัย ค่าเช่าซื้ออสังหาริมทรัพย์ โดยบริษัท ธนาคารพัฒนาสินทรัพย์ จำกัดเป็น Originator รายใหญ่สุด ขณะที่การทำ Securitisation โดยออกตามเกณฑ์หุ้นกึ่งปกติ ซึ่งไม่ได้สิทธิประโยชน์ใด ๆ นั้นมียอดรวมทั้งสิ้น 19,740 ล้านบาท โดยใช้สิทธิเรียกร้องเป็น สิทธิการรับเงินปันผลและเงินลงทุนของหน่วยลงทุนในกองทุน รายได้ค่าขายสุรา ไปประทวนสินค้าของสุรา สัญญารับฝากสินค้า โดยจะเห็นได้ว่ายังไม่มี ธพ. ใดเคยมีการทำ Securitisation ในฐานะเป็น Originator

ข้อมูลการทำ Securitization ตาม พรก. แปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 (ได้สิทธิประโยชน์ตาม พร.ก.)

ปี	Originator	SPV	สิทธิเรียกร้อง	จำนวน (ล้านบาท)	มูลค่าเสนอขาย (ล้านบาท)	ปีที่ครบกำหนดไถ่ถอน
2549	บริษัท ธารักษ์พัฒนา สินทรัพย์ จำกัด	ดีเอดี เอสพีวี	ค่าเช่าโครงการศูนย์ราชการ	2.200	2,200.00	ปี 2563
				6.000	6,000.00	ปี 2568
	บง. สินอุตสาหกรรม	ซิกโก้ นิติบุคคลเฉพาะกิจ 2	ค่าเช่าชื่อยานยนต์	3.000	3,000.00	ปี 2556
				2.500	2,500.00	ปี 2555
	บมจ. สยามพาณิชย์ลีสซิ่ง	สยามพาณิชย์ เอสพีวี 1	ค่าเช่าชื่อยานยนต์	2.500	2,500.00	ปี 2557
บมจ. อีออนธนสินทรัพย์	อีเทอนอล 3 นิติบุคคลเฉพาะกิจ	ลูกหนี้บัตรเครดิต	1.500	1,500.00	ชุด เอ-1 ปี 2552	
			0.500	500.00	ชุด เอ-2 ปี 2554	
			0.120	120.00	ชุด บี ปี 2554	
			0.160	160.00	ชุด ซี ปี 2554	
2548	บริษัท ธารักษ์พัฒนา สินทรัพย์ จำกัด	ดีเอดี เอสพีวี	ค่าเช่าโครงการศูนย์ราชการ	1.500	1,500.00	ชุดที่ 1 ปี 2555
				2.000	2,000.00	ชุดที่ 2 ปี 2558
				1.800	1,800.00	ชุดที่ 3 ปี 2563
				5.000	5,000.00	ชุดที่ 4 ปี 2568
	บมจ. อีออนธนสินทรัพย์	อีเทอนอล เครดิตการ์ด นิติบุคคลเฉพาะกิจ	ลูกหนี้บัตรเครดิต	10 หน่วย	0.10	ค้อยสิทธิ ชุดที่ 1 ปี 2581
บมจ. อีออนธนสินทรัพย์	อีเทอนอล เครดิตการ์ด นิติบุคคลเฉพาะกิจ	ลูกหนี้บัตรเครดิต	1.000	1,000.00	ชุดที่ 1 ปี 2551	
บง. สินอุตสาหกรรม	ซิกโก้ นิติบุคคลเฉพาะกิจ 1	ค่าเช่าชื่อยานยนต์	1.000	1,000.00	ชุดที่ 2 ปี 2553	
2547	บมจ. อีออนธนสินทรัพย์	อีเทอนอล นิติบุคคลเฉพาะกิจ	ค่าเช่าซื้อเครื่องใช้ในครัวเรือน และสินค้าอุปโภคต่าง ๆ	1.500	1,500.00	ปี 2553
				0.650	650.00	ชุดที่ 1 วันที่ 28 ม.ค. 2550
	บมจ. สแกนดิเนเวียลีสซิ่ง	ออดีวีซีพีเวเบิล เอสพีวี	ค่าเช่าซื้อรถยนต์	0.150	150.00	ชุดที่ 2 วันที่ 16 ส.ค. 2551
				0.012	1,170.00	ปี 2567
	การเคหะแห่งชาติ	เอ็นเอสเอ เอสพีวี ทุ	ค่าเช่าซื้ออสังหาริมทรัพย์	0.042	419.99	ไม่ค้อยสิทธิ ปี 2548
บริษัทตลาดรอง สินเชื่อที่อยู่อาศัย	นิติบุคคลเฉพาะกิจ บคท. 3	ค่าเช่าซื้อที่อยู่อาศัย	0.018	179.99	ค้อยสิทธิ ปี 2548	
2546	บริษัทตลาดรอง สินเชื่อที่อยู่อาศัย	นิติบุคคลเฉพาะกิจ บคท. 2	ค่าเช่าซื้อที่อยู่อาศัย	0.019	185.58	ไม่ค้อยสิทธิ ปี 2548
				0.005	46.40	ค้อยสิทธิ ปี 2548
2545	การเคหะแห่งชาติ	เอ็นเอสเอ เอสพีวี	ค่าเช่าซื้ออสังหาริมทรัพย์	0.006	607.90	ปี 2555
				0.035	345.93	ไม่ค้อยสิทธิ ปี 2548
				0.009	86.49	ค้อยสิทธิ ปี 2548

รวม 40,122.38

ข้อมูลการทำ Securitisation โดยออกตามเกณฑ์หุ้นกู้ปกติ (ไม่ได้สิทธิประโยชน์ใด ๆ)

ปี	Originator	SPV	สิทธิเรียกร้อง	จำนวน (ล้านบาท)	มูลค่าเสนอขาย (ล้านบาท)	ปีที่ครบกำหนด ไถ่ถอน
2545	กลุ่มบริษัทฟาลคอน อินเวสเตอร์อิงค์ และกลุ่มบริษัท อีเกิ้ล อินเวสเตอร์ อิงค์	บจ. จี ทีสตาร์ส ทู	สิทธิการรับเงินปันผลและ เงินลงทุนของหน่วยลงทุนใน กองทุนโกลบอลไทยและ กองทุนไทยแลนด์ออฟพอร์ ทูนิตี (ผู้ถือหน่วยลงทุนมีสิทธิ ในผลตอบแทนจากสินเชื่อก ที่อยู่อาศัย)	4.670	4,670	1 ส.ค. 2550
2542	บ.ฟอลคอน อินเวสเตอร์ I (กลุ่ม Lehman Brother)	บจ. จี ทีสตาร์ส	สิทธิการรับเงินปันผลและเงิน ลงทุนของหน่วยลงทุนใน กองทุนรวมโกลบอลไทย พรีอเพอร์ดี (ผู้ถือหน่วย ลงทุนมีสิทธิในผลตอบแทน จากสินเชื่อกที่อยู่อาศัย)	0.004	4,000	11 พ.ค. 2549
	กลุ่ม บ.แสวงโสสม	บจ. แอลเอสพีวี	รายได้ค่าขายสุรา	2.000	2,000	ครั้งที่ 1 ปี 2543
			ใบประทวนสินค้าของสุรา	3.070	3,070	ครั้งที่ 2 ปี 2543
			สินค้า	6.000	6,000	ครั้งที่ 3 ปี 2543
			รวม		19,740	

ที่มา : www.sec.or.th

ทั้งนี้ เมื่อเทียบสัดส่วนการทำ Securitisation กับการออกตราสารหนี้ทั้งระบบแล้วถือว่ายังมี
สัดส่วนที่น้อยมาก

ตารางแสดงปริมาณตราสารหนี้ (เครื่องมือในตลาดเงิน พันธบัตรระยะยาว และพันธบัตรระยะสั้น) ซึ่งออกโดยผู้ถือเงินที่อยู่ในประเทศไทย จำนวนตามประเภทของผู้ออก

ปริมาณตราสารหนี้ ณ สิ้นปี (หน่วย: พันล้านบาท)	2538	2539	2540	2541	2542	2543	2544	2545	2546	2547	2548	2549
พันธบัตรรัฐบาล	43.00	18.00	13.80	426.90	587.10	658.70	706.40	1,114.60	1,132.20	1,306.50	1,360.50	1,469.26
ตัวเงินค้ำประกัน	-	-	-	-	25.00	62.00	110.00	134.00	127.00	168.04	209.00	228.00
พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ	238.30	278.40	293.80	300.60	356.40	408.80	416.10	395.70	412.20	405.16	489.09	490.92
- รัฐบาลค้ำประกัน	208.70	239.70	247.30	255.70	309.10	345.30	357.30	343.70	327.30	321.49	333.81	332.90
- รัฐบาลไม่ค้ำประกัน	29.60	38.70	46.50	44.90	47.30	63.50	58.80	52.00	84.90	83.67	155.28	158.02
พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทยและพันธบัตรกองทุนฟื้นฟูฯ-1	9.50	40.50	51.60	36.20	18.10	4.10	112.30	112.30	239.30	312.34	641.33	896.70
หุ้นกู้ภาคเอกชน	133.60	182.40	187.60	177.60	402.00	501.20	538.10	543.40	607.30	548.30	659.93	850.33
- หุ้นกู้ที่ชำระหนี้ด้วยหลักทรัพย์ค้ำประกัน	-	-	-	-	15.07	-	-	5.71	0.23	4.07	16.30	18.48
พันธบัตรต่างประเทศ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7.00	16.10
รวมทั้งสิ้น	424.40	519.30	546.80	941.30	1,388.60	1,634.80	1,882.90	2,300.00	2,518.00	2,740.34	3,366.84	3,951.31

ที่มา : BoT, PDMO, Registrars (BAY,BBL,BFITSEC,DTDB,IFCT,KGI,SCB,SCIB,TFB,TISCO,TMB,TSD), and SEC

หมายเหตุ: ตัวเลขหุ้นกู้ภาคเอกชนได้จากนายทะเบียน

ในด้านบรรษัทพัฒนาตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัย (บตท.) ซึ่งเป็นองค์กรที่ถูกจัดตั้งในปี 2540 โดยมีวัตถุประสงค์หลักในการพัฒนาตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัย ด้วยการนำหลักการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์มาใช้ เพื่อระดมทุนสำหรับการขยายสินเชื่อที่อยู่อาศัยให้ได้มากเพียงพอและสม่ำเสมอ และเป็นการขยายสินเชื่อที่อยู่อาศัยในวงกว้างขึ้น อย่างไรก็ตาม องค์กรดังกล่าวไม่สามารถทำหน้าที่ในการสร้างตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยได้ตามวัตถุประสงค์

VIII) ประโยชน์ที่สถาบันการเงินได้รับและแนวโน้มของ Securitisation ที่มีต่อตลาดการเงิน (Securitisation: Impacts on Financial Markets)

บทบาทของสถาบันการเงินที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์สามารถจำแนกได้เป็น 2 ส่วนหลัก คือ 1) ผู้ขายสินทรัพย์ (Originator) หรือผู้ออกตราสาร (Issuers) และ 2) ผู้ลงทุนประเภทสถาบัน (Institutional investors)

1. ประโยชน์ที่สถาบันการเงินได้รับจากการทำธุรกรรม (Banks as Issuers)

- การใช้เงินกองทุนอย่างมีประสิทธิภาพ (Capital Efficiency): ในกรณีที่สถาบันการเงินทำธุรกรรม Securitisation หากโครงสร้างของธุรกรรมเป็นการขายขาด (True sales) จะทำให้สินทรัพย์ของสถาบันการเงินออกจากงบดุล (Off-balance sheet) กระบวนการดังกล่าวทำให้สถาบันการเงินสามารถเพิ่มประสิทธิภาพของการใช้เงินกองทุน อีกทั้งยังเป็นการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน (Financial ratio) อาทิ Return on assets (RoA) ให้ดีขึ้น
- การกระจายแหล่งที่มาของเงินทุน (Funding Diversification): การที่สถาบันการเงินออกตราสารหนี้ประเภท MBS อย่างสม่ำเสมอเป็นการสร้างสภาพคล่องโดยตรงในตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยให้ดีขึ้น และเมื่อสภาพคล่องในตลาดรองดีขึ้นจะทำให้สถาบันการเงินสามารถระดมเงินทุนในยามที่จำเป็นได้ อีกทั้งยังสามารถขยายฐานการระดมเงินทุนจากเงินฝากมาเป็นการขายสินทรัพย์ออกจากงบดุล ซึ่งทำให้สถาบันการเงินสามารถลดการพึ่งพาเงินให้สินเชื่อที่มีแหล่งที่มาจากเงินฝากได้
- สร้างความสมดุลด้านโครงสร้างทางการเงิน (Asset-Liability Matching): โดยทั่วไป อายุของตราสารหนี้ที่ออกจะ Match กับอายุของสินทรัพย์ ซึ่งการทำ Securitisation จะเป็นการลดการ Mismatch อายุของหนี้สินและสินทรัพย์ของสถาบันการเงิน
- ต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยต่ำลงหลังหักภาษี (Lower after Tax Weighted Average Cost of Capital): เนื่องจากธุรกรรม Securitisation เป็นการระดมทุนโดยใช้ Debt financing อีกรูปแบบหนึ่งซึ่งจะให้ต้นทุนหลังหักภาษีที่ต่ำกว่า เมื่อเทียบกับการระดมทุนโดยการเพิ่มทุน (Equity financing) อย่างไรก็ตาม ต้นทุนของการทำ Securitisation กับ Debt financing รูปแบบอื่นจะสูงหรือต่ำกว่ากันขึ้นอยู่กับโครงสร้างทางการเงินของแต่ละสถาบันการเงิน

2. ประโยชน์ที่สถาบันการเงินได้รับจากการลงทุน (Banks as Investors)

- ตราสารหนี้มีลักษณะสอดคล้องกับความต้องการลงทุน (Customised Structure of Issuance): ผู้ออกตราสารหนี้ MBS สามารถจัดโครงสร้างที่มีลักษณะต่าง ๆ อาทิ อัตราดอกเบี้ยลอยตัว / คงที่ ตราสารหนี้มีสิทธิ / ค้อยสิทธิ ป้องกันการชำระเงินคืนเงินต้นก่อนกำหนด (Prepayment lockout) และอื่นๆ ให้ตรงความต้องการของนักลงทุน
- ตราสาร MBS ให้ผลตอบแทนสูงกว่า Corporate debt ที่มีอันดับความน่าเชื่อถือเท่ากัน (Yield Enhancement with Less Credit Volatility) โดยตราสารหนี้ MBS จะมี Spread เพิ่มในผลตอบแทนเมื่อเทียบกับหนี้ที่มีความน่าเชื่อถือระดับเดียวกัน และยังมี Rating volatility ต่ำกว่าหนี้ประเภทอื่น ซึ่งปัจจัยดังกล่าวทำให้สถาบันการเงินได้รับประโยชน์จากการดำรงเงินกองทุนในอัตราที่ต่ำลง (Risk-weight reduction)
- การลงทุนตราสาร MBS ร่วมกับพันธบัตรรัฐบาล (Possible Investment Combination): จากแนวโน้มที่รัฐบาลของประเทศต่างๆ มีนโยบายที่จะลดปริมาณการออกพันธบัตร โดยข้อจำกัดดังกล่าวทำให้นักลงทุนสถาบัน ซึ่งรวมถึงสถาบันการเงินประสบปัญหาในการลงทุน ดังนั้น การลงทุนในตราสาร MBS ร่วมกับพันธบัตรรัฐบาลจึงเป็นทางเลือกหนึ่งที่เป็นไปได้ของนักลงทุนสถาบัน เนื่องจากการลงทุนในตราสาร MBS เป็นตราสารหนี้ระยะยาวและมี Credit quality อยู่ในระดับสูง ซึ่งการลงทุนดังกล่าวมีลักษณะคล้ายกับการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล

3. แนวโน้มของธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ที่มีต่อตลาดการเงิน:- ประสิทธิภาพต่างประเทศ

- ความต้องการลงทุนที่เพิ่มขึ้นจากผู้ร่วมตลาดรายใหม่ (Increasing Demand from Investors): จากประสิทธิภาพของต่างประเทศ ความต้องการลงทุนของนักลงทุนในตราสารประเภท MBS/ABS ได้เพิ่มขึ้นเรื่อยๆ โดยความต้องการลงทุนที่เพิ่มขึ้นมีผลทำให้ Spread ระหว่างตราสาร MBS/ABS และพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวแคบลง เนื่องจากนักลงทุนเห็นว่าการลงทุนในตราสาร MBS/ABS มีอัตราผลตอบแทนโดยเปรียบเทียบที่ดีกว่าตราสารหนี้ภาคเอกชนประเภทอื่นๆ เนื่องจากมีสินทรัพย์หนุนหลัง (Secured bonds) ดังนั้น จึงทำให้มีนักลงทุนรายใหม่ อาทิ ธนาคารพาณิชย์ขนาดกลาง กองทุนประเภทต่างๆ และ Hedge funds เข้ามาลงทุนในตราสาร MBS/ABS เพิ่มมากขึ้น
- ความต้องการลงทุนในตราสารที่มีคุณภาพต่ำลง: จากการที่นักลงทุนต้องการผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น จึงทำให้นักลงทุนปรับการลงทุนโดยเลือกลงทุนในตราสารที่มีคุณภาพต่ำลง ทั้งนี้ เนื่องจากตราสาร MBS/ ABS มีลักษณะเป็น Secured bonds อยู่แล้ว โดยปัจจัยดังกล่าวทำให้ในต่างประเทศมีส่วนของนักลงทุนที่เพิ่มขึ้นที่มีความประสงค์จะลงทุนในตราสาร

MBS/ABS ที่เป็น Mezzanine มากกว่า AAA ซึ่งตามสถิติตราสาร MBS/ABS ยังไม่เคยมีการ Default นักลงทุนจึงสนใจตัวที่มี Credit quality ต่ำลง เพราะได้ Yield สูงกว่าและมั่นใจว่า MBS ที่ถืออยู่จะไม่ Default ซึ่งสิ่งนี้จึงทำให้ตลาดเกิดภาวะของ Downward shift in credit curve โดยนักลงทุนมีการแบ่ง Classes ของสินทรัพย์ในแต่ละ Issue (Asset classes discrimination) โดยมีการ จำแนกปัจจัยด้านปริมาณและคุณภาพตามลักษณะต่างๆ อาทิ Sector และ Asset class ของตราสารที่ออก คุณภาพของ Servicer และคุณภาพของ Credit enhancer

- ในด้านการพัฒนาตลาดตราสารหนี้: มีการพัฒนาสภาพคล่องในตลาดรองที่ดีขึ้นในตลาดการเงินที่พัฒนา โดยในสหรัฐฯ ตลาดรอง MBS/ABS มีสภาพคล่องสูงตั้งแต่ทศวรรษที่ 90 และในยุโรป สภาพคล่องตลาดรองได้เริ่มพัฒนาในช่วงระยะ 3 – 5 ปีที่ผ่านมา
- สถาบันการเงินมีแนวโน้มที่จะ Securitise สินทรัพย์ที่มีน้ำหนักความเสี่ยงสูงออกจาก Portfolio โดยสินทรัพย์ประเภทดังกล่าวจะทำให้สถาบันการเงินต้องดำรงเงินทุนอยู่ในระดับสูง ซึ่งจะทำให้สถาบันการเงินสามารถปรับปรุง Capital efficiency ภายใต้เกณฑ์ของ Basel II

IX) การพัฒนาตลาดทุนเพื่อรองรับธุรกรรม Securitisation (Capital Market Development)

ความพร้อมของตลาดทุนเป็นอีกปัจจัยที่มีความสำคัญต่อธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ เนื่องจากตลาดทุนจะทำหน้าที่เป็นตัวกลาง (Intermediary) ระหว่างผู้ขายสินทรัพย์ (Originator) และนักลงทุน ซึ่งในการพัฒนาให้ตลาดทุนมีประสิทธิภาพและรองรับการทำธุรกรรม MBS ทั้งที่เป็นการเสนอขายหลักทรัพย์เป็นครั้งแรก (Initial Public Offering: IPO) และการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดรองจำเป็นต้องเสริมสร้างปัจจัยที่มีผลต่อการพัฒนาตลาดทุน อาทิ ฐานนักลงทุน ความสามารถของตลาดทุนในการรองรับตราสารหนี้ที่ออกใหม่ ความสามารถในการเข้าถึงข้อมูลของนักลงทุน และอื่นๆ

1. โครงสร้างตลาดทุน (Capital Market Structure)

โครงสร้างตลาดทุนที่เหมาะสมจะประกอบด้วยนักลงทุนประเภทต่างๆ โดยผู้เล่นแต่ละกลุ่มจะมีความต้องการในตราสารหนี้แต่ละประเภทแตกต่างกัน โดยความกว้างของฐานนักลงทุนจะช่วยสร้างความสมดุลให้กับตลาดทุน ซึ่งหากเกิดความผันผวนในตลาด หรือปัญหาตลาดมีทิศทางเดียว (One-way market) โครงสร้างตลาดดังกล่าวจะช่วยลดความรุนแรงที่อาจเกิดขึ้น

นอกจากนี้ หากผู้ร่วมตลาดทุนมีส่วนนักลงทุนที่มีลักษณะเป็น Sophisticated investors มากขึ้น โดยผู้เล่นกลุ่มดังกล่าวมีความสามารถในการบริหารการลงทุนในตราสารหนี้ประเภท Securitised products ตลอดจนสามารถบริหารความเสี่ยง อาทิ การชำระหนี้ก่อนกำหนด

(Prepayment risk) ปัจจัยดังกล่าวจะทำให้ตลาดทุนมีความสามารถที่จะรองรับธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ และช่วยส่งเสริมให้ตลาดรองมีสภาพคล่องที่ดี

2. ต้นทุนการทำธุรกรรมในตลาดทุน

การพัฒนาตลาดทุนให้มีประสิทธิภาพจะทำให้ผู้ร่วมตลาดสามารถทำธุรกรรมด้วยต้นทุนที่ต่ำลง ทั้งนี้ ต้นทุนที่ต่ำลงรวมการมี Bid / offer spread ที่แคบ โดยปัจจัยด้านต้นทุนที่ต่ำลงจะสนับสนุนให้ผู้ร่วมตลาดทำธุรกรรมซื้อ / ขาย ตราสารประเภท Securitised products ให้ขยายตัวมากขึ้น ซึ่งจะเป็นการเพิ่มสภาพคล่องในตลาดรอง ดังนั้น Market-makers ซึ่งรวมถึงนายหน้าและ Bond dealers จึงมีหน้าที่และบทบาทในการสร้างตลาด

3. สรุปประเด็นเพื่อการพัฒนาธุรกรรม Securitisation ที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุน

ประเด็นในตลาดทุน	ปัญหาในปัจจุบัน
1. การจัดโครงสร้างธุรกรรมและออกตราสารที่ตอบสนองความต้องการของนักลงทุน	ผู้ออกตราสารและ Sophisticated investors มีจำนวนไม่มากนัก
2. การมีตราสารหนี้ประเภท Securitised products อย่างสม่ำเสมอ (Regular issuance)	มีผู้ออกตราสารน้อยราย เนื่องจากมีต้นทุนการทำธุรกรรมสูง จึงทำให้ Originators ต้องทำธุรกรรมขนาดใหญ่ ซึ่งปัจจัยดังกล่าวส่งผลต่อการออกตราสารหนี้อย่างสม่ำเสมอ
3. ขนาดของตลาดทุนค่อนข้างจำกัด	ขนาดของตลาดในปัจจุบันไม่สามารถรองรับธุรกรรมขนาดใหญ่ได้
4. การปรับ Investment guideline ของนักลงทุนสถาบัน	เกณฑ์การลงทุนของ Institutional investors บางรายไม่เอื้อต่อการลงทุนในตราสารประเภท Securitised products
5. การเผยแพร่ข้อมูลที่เกี่ยวข้องให้กับนักลงทุน	มีการเผยแพร่ข้อมูลของตราสารประเภท Securitised products ค่อนข้างจำกัด

ทั้งนี้ ตามแผนพัฒนาตลาดตราสารหนี้ฉบับที่ 2 คณะกรรมการกำกับการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศได้เร่งผลักดันผ่านหน่วยงานที่กำกับดูแล ในการแก้ไขกฎเกณฑ์ต่าง ๆ การสร้างโครงสร้างพื้นฐาน การสนับสนุนให้ความรู้กับผู้ร่วมตลาด เพื่อให้การพัฒนาตลาดตราสารหนี้มีความพร้อมในการรองรับธุรกรรมในรูปแบบต่าง ๆ และเติบโตอย่างยั่งยืนต่อไป ซึ่งจากการชี้แจงเรื่อง การแก้ไขหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการออกและเสนอขายตราสารหนี้ โดยสำนักงาน ก.ล.ต. เมื่อวันที่ 12 มกราคม 2550 ได้มีการกล่าวถึงปัญหาและอุปสรรคของการทำ Securitisation ว่าได้มีการแก้ไขกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง เช่น ประเด็นภาษี และกฎหมายอยู่ระหว่างดำเนินการเร่งรัดผลักดัน ซึ่งขณะนี้ไม่มีประเด็นอุปสรรคในด้านใดที่มีนัยสำคัญ โดยด้านผู้ออกจะเป็นผู้มีบทบาทสำคัญในการให้มี Supply ในตลาด

X) ข้อเสนอแนะจากผู้ร่วมตลาด

ประเด็น	รายละเอียด	ความเห็นเพิ่มเติม
1. ด้านภาษี	<p>1. SPV ต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขในเรื่อง Pay-out ratio ซึ่งกำหนดเป็นสัดส่วนคงที่ (Fixed proportion) ทั้งนี้ กระแสเงินสดและลักษณะสินทรัพย์ที่จะนำมา Securitise อาจมีความแตกต่างกันในด้านโครงสร้างและเครดิต ดังนั้น การกำหนด Pay-out Ratio ในอัตราคงที่อาจไม่เหมาะสมกับธุรกรรมบางประเภท อนึ่ง การมี Pay-out ratio ที่ต่ำไม่ใช่เป็นการเลี่ยงภาษีเสมอไป แต่อาจเป็นการกั้นเงินสำรองเพื่อเป็น Internal credit enhancement สำหรับกองสินทรัพย์ที่มีความน่าเชื่อถือในระดับต่ำ</p> <p>2. ผู้ร่วมตลาดบางรายยังไม่ชัดเจนในเรื่อง Pay-out ratio ว่าให้คำนวณอย่างไร โดยมีความสับสนว่าคำนวณจากงบกำไรขาดทุน หรืองบกระแสเงินสด รวมทั้งสับสนในความหมาย Pay-out ratio ว่าหมายถึง Dividend pay-out ratio</p>	
2. ด้านกฎหมาย	<p>1. ความชัดเจนของ “ราคายุติธรรม” ตาม พรก. นิติบุคคล เฉพาะกิจฯ พ.ศ. 2540 อาจมีปัญหาในเชิงปฏิบัติหากเกิดการตีความ โดยในปัจจุบัน ผู้ปฏิบัติแต่ละรายต่างก็ใช้สมมุติฐานของตนในการกำหนด “ราคายุติธรรม” ดังนั้น นิยามของ “ราคายุติธรรม” ผู้ปฏิบัติแต่ละรายจึงอาจแตกต่างกัน หากองค์กรกำกับดูแลที่เกี่ยวข้องร่วมกันกำหนดแนวทางในการคำนวณ “ราคายุติธรรม” ของการโอนสินทรัพย์ระหว่าง Originator และ SPV เพื่อสร้างแนวปฏิบัติที่เป็นไปในแนวทางเดียวกัน โดยอาจศึกษาตัวอย่างของประเทศอื่นๆ ในประเด็นการกำหนด “ราคายุติธรรม”</p> <p>ทั้งนี้ การสร้างความชัดเจนจะช่วยลดการขอความเห็นจากหน่วยงานของรัฐ (Ruling) ในเรื่องการใช้ราคายุติธรรมในการทำธุรกรรม</p> <p>2. การตีความทางกฎหมายเรื่องกระแสเงินสดในอนาคต (Future receivables) ว่าเป็นรายได้ที่สามารถนำมา Securitise ได้ และควรพิจารณาอนุญาตเพิ่มทางเลือกในการทำธุรกรรม Securitisation ที่เป็น ลักษณะ On-lend (หรือเป็นการให้ Originator กู้ยืมเงินจาก SPV แทนที่จะเป็นการซื้อ/ขาย ขาด</p>	<p>ปัจจุบัน พรบ.ที่แก้ไข พรก.นิติบุคคล เฉพาะกิจฯ ได้เพิ่มทางเลือกข้างต้นไว้แล้ว</p>

ประเด็น	รายละเอียด	ความเห็นเพิ่มเติม
	<p>เพียงอย่างเดียว) ระหว่าง SPV และ Originator โดย SPV จะนำเงินระดมได้จากตราสารหนี้ที่มีสินทรัพย์ค้ำประกัน (Covered bonds) ให้เป็นเงินกู้แก่ Originator โดย Originator จะโอนกองสินทรัพย์ที่กำหนดเป็นหลักประกัน ทั้งนี้ ธุรกรรมดังกล่าวยังคงถูกบันทึกอยู่ในงบดุลของ Originator (On-balance sheet) ในรูปเงินกู้</p> <p>3. กฎหมายหลักประกันธุรกิจ ในการทำ Securitisation กับสินทรัพย์บางประเภท อาทิ สินเชื่อรถยนต์ อาจเกิดความเสี่ยงเรื่องการโอนหลักประกัน ซึ่งกรรมสิทธิ์ของหลักประกันยังคงเป็นของบริษัทลิสซิ่ง ทำให้นักลงทุนมีความเสี่ยงในการถือกรรมสิทธิ์เหนือหลักประกันจากเจ้าหนี้รายอื่น ดังนั้นกฎหมายหลักประกันจึงควรครอบคลุมถึงสินทรัพย์ที่นำมาทำธุรกรรม Securitisation โดยที่ไม่มีการจดทะเบียน</p>	<p>อนึ่ง ตามร่างพ.ร.บ. กำหนดทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันได้ครอบคลุมถึง “สิ่งหามทรัพย์ ที่ผู้ให้หลักประกันใช้ในการประกอบธุรกิจ” นอกจากนี้ยังได้ระบุใน Sweeping clause ว่า “ทรัพย์สินอื่นตามที่กำหนดในกฎกระทรวง”</p>
3. เกณฑ์ของ ธปท	<p>ผู้ร่วมตลาดมีความเห็นต่อเกณฑ์การหักเงินกองทุนในกรณีที่ตั้งสถาบันการเงินเป็น Originator ดังนี้</p> <p>ตามหนังสือเวียนของ ธปท. ที่ ฝสน.(22)ว. 122/2549 ลงวันที่ 17 ตุลาคม 2549 ในประเด็น :</p> <p>1. การกันสำรองในส่วนที่เป็น First loss ในกรณีที่ ธพ. เป็น Originator</p> <p>ตัวอย่าง</p> <ul style="list-style-type: none"> - ธพ. นำสินทรัพย์ 100 ล้านบาทขายให้แก่ SPV - SPV ออกหุ้นกู้จำนวน 90 ล้านบาทขายให้ผู้ลงทุน และออกหุ้นกู้ด้อยสิทธิ 10 ล้านบาท ขายให้ ธพ. ที่เป็นผู้ขายสินทรัพย์ได้กำหนดให้ ธพ. ต้องนำมูลค่ารับประกันหักจากเงินกองทุนทั้งสิ้น แต่เนื่องจาก ธพ. เป็น Originator จึงถูก cap ให้หักออกจากเงินกองทุนเท่ากับ 8.5 ทั้งนี้ ผู้ร่วมตลาดให้ความเห็นว่า ในส่วนที่ ธพ. ทำ Securitise ออกไปควรถือว่าสินทรัพย์ถูกตัดออกจากงบดุลไปแล้ว (Off-balance sheet) ดังนั้น ในส่วนที่ ธพ. เป็นผู้รับประกันในส่วนสูญเสียเป็นลำดับแรก (First loss facility provider) อาทิ ส่วนที่เป็นหุ้นกู้ด้อยสิทธิ ควรจะคิดน้ำหนักความเสี่ยงเท่ากับร้อยละ 100 และดำรงเงินกองทุนร้อยละ 8.5 โดยคำนวณจากส่วนที่เป็น First loss เท่านั้น $(10 \times 100\% \times 8.5\% = 0.85)$ จากตัวอย่างข้างต้น จะเห็นว่าหากการคำนวณการดำรงเงินกองทุนคิดจากจำนวนเงินที่ทำธุรกรรม 	<p>ความเห็นของ ธพ. เกี่ยวกับเกณฑ์ที่ ธปท. กำหนดดังกล่าวอาจมีความเข้าใจคลาดเคลื่อน เนื่องจากตราสารดังกล่าวมีความเสี่ยงที่สูงกว่าตราสารหนี้ปกติทั่วไป และเป็นตราสารหนี้ด้อยสิทธิและผู้ลงทุนในตราสารดังกล่าวต้องรับผิดชอบส่วนสูญเสียของลูกหนี้ที่เป็นสินทรัพย์อ้างอิงในลำดับแรกก่อนผู้ลงทุนในตราสารหนี้ในระดับอื่นๆ ดังนั้น ธปท. จึงกำหนดน้ำหนักความเสี่ยงสูงกกว่าน้ำหนักความเสี่ยงของตราสารหนี้ทั่วไป ซึ่งสอดคล้องกับเกณฑ์ Basel II</p>

ประเด็น	รายละเอียด	ความเห็นเพิ่มเติม
	<p>(100 ล้านบาท) การดำรงเงินกองทุนจากส่วนที่เป็น First loss จำนวน 10 ล้านบาทหรือ 8.5 ล้านบาท สำหรับ Originator นั้น ทำให้ ธพ. ต้องดำรงเงินกองทุนมากเกินไป ซึ่งเป็นการกำหนดน้ำหนักความเสี่ยงของสินทรัพย์ดังกล่าวเท่ากับประมาณร้อยละ 1176</p> <p>2. ผู้ขายสินทรัพย์ต้องถือหุ้นใน SPV ไม่เกินร้อยละ 10</p> <p>- ในกรณีที่ ธพ. ต้องการปรับ Portfolio ของตนเองโดยทำธุรกรรม Securitisation อาทิ ต้องการลดสัดส่วนของสินเชื่อที่ให้แก่ภาคอสังหาริมทรัพย์ และไม่ต้องการให้สินทรัพย์ออกจากงบดุล (On-balance sheet) เนื่องจากต้องการรักษาขนาดของสินทรัพย์ให้คงที่ แต่ต้องการเงินสดเพื่อนำไปขายสินเชื่อในภาคอื่น ดังนั้น ธพ. น่าจะสามารถที่จะถือหุ้นเกินกว่าร้อยละ 10 ใน SPV ได้</p>	
<p>4. การปรับปรุงข้อมูลด้านเครดิตให้มีลักษณะเป็นเชิงปริมาณ (Quantitative Credit Status)</p>	<p>เนื่องจากข้อมูลจาก Credit Bureau จะเป็นลักษณะการบอกเพียงสถานะการชำระเงินเท่านั้น (Qualitative status) ซึ่งทำให้ผู้ใช้ข้อมูลดังกล่าวต้องใช้ดุลพินิจ (Judgment) อย่างมากในการนำข้อมูลดังกล่าวไปใช้ ดังนั้นหากมีการปรับระบบการรายงานสถานะเครดิตของลูกค้าให้เป็นรูปแบบ Credit scoring โดยเป็นลักษณะ Quantitative status ซึ่งการปรับการรายงานทำให้ผู้อนุมัติสินเชื่อได้รับความสะดวกในการพิจารณา Credit ของผู้กู้แต่ละราย และเป็นการลดการใช้ Judgment ของผู้ปฏิบัติ</p>	<p>อนึ่ง ในสหรัฐฯ มีการใช้ FICO (Fair Isaac Corporation⁹) ในการพิจารณาสถานะ Credit ของลูกค้าแต่ละราย ทำให้ผู้ปล่อยกู้สามารถจำแนกประเภทของลูกค้าว่าเป็น “Prime” หรือ “Sub-prime” โดยกระบวนการดังกล่าวจะช่วยให้การทำธุรกรรม Securitisation เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ และนำไปสู่การอนุมัติสินเชื่อที่เป็นมาตรฐานเดียวกัน</p>
<p>5. ความหลากหลายของนักลงทุน</p>	<p>นักลงทุนในตราสารประเภท Securitised products มีจำนวนจำกัด เนื่องจากการลงทุนของนักลงทุนสถาบันต้องได้รับการอนุมัติจาก Investment Committee โดย Committee ดังกล่าวส่วนใหญ่ไม่มีความคุ้นเคยกับตราสารประเภท Securitised จึงทำให้การลงทุนเป็นไปอย่างจำกัด ซึ่งปัจจัยดังกล่าวทำให้ไม่เกิดสภาพคล่องในตลาดรอง ดังนั้นในการสร้างสภาพคล่องให้เกิดขึ้นในตลาดแรกและตลาดรอง และเพิ่ม Absorption capacity ให้กับตลาดในประเทศ ทางภาครัฐส่งเสริมให้</p>	

⁹ การคำนวณ FICO Score จะคิดจากวิธีการทางสถิติที่ถูกพัฒนาโดยบริษัท Fair Isaac โดยในช่วงแรก FICO Score ถูกใช้ใน Consumer Banking และ Credit Industry ต่อมา สถาบันการเงินได้นำ FICO Score มาเป็นปัจจัยหนึ่งในการพิจารณาอนุมัติสินเชื่อ หรือการคิดอัตราดอกเบี้ยสำหรับผู้กู้ โดยหากผู้กู้มีความเสี่ยงสูง จะถูกคิดอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น หรือในกรณีที่ ผู้กู้มี FICO Score ต่ำ ผู้กู้จะต้องนำสินทรัพย์อื่นๆ มาเป็นหลักประกันเพิ่มเติม

ประเด็น	รายละเอียด	ความเห็นเพิ่มเติม
	<p>นักลงทุนต่างชาติมาเป็นนักลงทุน โดยอาจจะให้สิทธิประโยชน์ เนื่องจากนักลงทุนต่างชาติจะคุ้นเคยกับตราสาร Securitised products ได้ดีถ่านักลงทุนในประเทศ นอกจากนี้ การลงทุนของนักลงทุนต่างชาติจะช่วยสร้างระบบการบริหารความเสี่ยง โดยผ่าน Technology transfer ให้กับบุคลากรในประเทศ อาทิ การสร้างระบบการติดตาม Prepayment</p>	

XI. ประสบการณ์ต่างประเทศ (จากการสัมมนา Developing Mortgage Insurance and Private Debt Securities Market : Experience of Hong Kong and Malaysia เมื่อวันที่ 3 พ.ย. 2549)

Securitisation Market in Hong Kong

Overview

- ตลาด Securitisation ในเอเชียยังมีช่องทางการพัฒนาอีกมาก เนื่องจากตลาดตราสารหนี้ยังไม่พัฒนามากนัก ในขณะที่ตลาดหุ้นและสินเชื่อธนาคารพาณิชย์มีบทบาทมาก
- ประเทศที่มีปริมาณธุรกรรม Securitisation เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ได้แก่ เกาหลีใต้ และสิงคโปร์ ตามลำดับ ส่วนฮ่องกงและมาเลเซียมีการทำธุรกรรมบ้าง
- ในตลาดเอเชียมีการทำ Collateralised Bond Obligations (CBOs) สัดส่วนสูงสุดคือ 22% รองลงมาเป็น Auto 21% และ Credit card 17% ซึ่งทั้งสามประเภทยังสามารถขยายตัวได้อีก ส่วน Residential MBS (RMBS) มีสัดส่วน 13%

บทบาทในการส่งเสริมของภาครัฐและ Hong Kong Mortgage Corporation (HKMC)

- องค์ประกอบที่จะนำมาซึ่งความสำเร็จในการพัฒนาตลาด Securitisation ได้แก่
 - 1) Issuer ที่หลากหลาย
 - 2) Investors ที่กระจายหลายกลุ่ม มี Risk appetite หลากหลาย
 - 3) Regulatory framework ที่เอื้อต่อผู้ร่วมตลาด
 - 4) กฎหมาย ภาษี และมาตรฐานบัญชีที่เอื้อต่อการพัฒนา
 - 5) Market infrastructure ที่มีประสิทธิภาพ เช่น มีระบบ Trustee
 - 6) ตลาดพันธบัตรรัฐบาลที่พัฒนา (มี Yield curve ที่มีสภาพคล่องและยาวพอเพื่อทำ Pricing และ Benchmarking)
 - 7) ตลาดอนุพันธ์ที่มีประสิทธิภาพ สำหรับการบริหารความเสี่ยง
 - 8) Investment banks และผู้ให้บริการอื่นที่มีมาตรฐานระดับสากล
 - 9) สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่เชื่อถือได้และมีความเป็นอิสระ
 - 10) ตลาดรองที่มีสภาพคล่อง
- กรณีของ Hong Kong
 - 1) Issuer หรือ Originator ที่สำคัญ ได้แก่
 - รัฐบาล (เนื่องจากมีรายได้ค่าผ่านทางจาก Government-owned tunnels and bridges)
 - HKMC (Most active corporate issuer)

- Link REIT (Real Estate Investment Trust ของ Hong Kong Housing Authority ซึ่งเป็น REIT รายใหญ่ที่สุดในโลก)
 - ธพ. บง. REITs และ Property developer
 - ความหลากหลายของ Issuer ทำให้ประเภทของตราสารที่ออกมีความสมดุล กล่าวคือมี Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS) ออกโดย Developer 25% Residential MBS 25% MBS ที่ออกโดย HKMC 22% Asset Backed Securities อื่น (เช่น หนี้หลังโดย Taxi loan, Credit card) 16 % และที่ หนี้หลังด้วยรายได้ค่าผ่านทางจาก Government-owned tunnels and bridges 12%
- 2) Investors ได้แก่
- กองทุนต่างๆ (Government-related funds, Mandatory provident funds, Private retirement funds, Charity funds, และ Investment funds)
 - บริษัทประกัน และ ธพ.
 - การขยายตัวของ Retirement funds ทำให้มีความต้องการตราสารหนี้ระยะยาว รวมถึง Securitised products มากขึ้น
- 3) Regulatory framework
- ในปี 2540 HKMA ได้ออกเกณฑ์ที่เรียกว่า “Supervisory Treatment on Asset Securitisation and Mortgage Backed Securities” กำหนดให้มี Supervisory Test (True sale test) เพื่อดูว่าจะสามารถตัดสินทรัพย์ออกจากงบดุลของผู้ขายได้หรือไม่ ซึ่งจะมีผลต่อการดำรงเงินกองทุน นอกจากนี้ ยังกำหนดเกณฑ์ให้ MBS มีน้ำหนักความเสี่ยง 50%
 - อย่างไรก็ตาม จะมีการปรับปรุงเมื่อนำ Basel II มาใช้ในวันที่ 1 ม.ค. 2550 ซึ่งอาจมีผลต่อ Economic structure ของ MBS หรือ ABS
- 4) กฎหมาย ภาษี และมาตรฐานบัญชีที่เอื้อต่อการพัฒนา
- ส่องกงจัดอยู่ในระดับดีเมื่อเทียบกับประเทศในเอเชียในประเด็นต่างๆ ซึ่งที่สำคัญเกี่ยวกับการขายสินทรัพย์ คือด้านการโอนกรรมสิทธิ์ การ Default, Foreclosure และ Repossession ของ Individual assets และเกี่ยวกับการจัดตั้งและดำเนินการของ SPV คือ Bankruptcy remoteness และ ภาษี
- 5) Market infrastructure
- ส่องกงมี Central Moneymarkets Unit (CMU) ซึ่งจัดตั้งโดย HKMA ทำหน้าที่ Clearing และ Custodian สำหรับตราสารหนี้ โดยเชื่อมโยงกับระบบ Clearing ต่างประเทศ เช่น Euroclear และ Clearstream และ Interface กับระบบ Real Time

Gross Settlement (RTGS) ทำให้สามารถชำระราคาและส่งมอบแบบ DVP เป็นเงินสกุลดอลลาร์ฮ่องกง ดอลลาร์ สรอ. และยูโรได้

- มี Bond Price Bulletin ตั้งแต่ต้นปี 2549 ซึ่งให้ข้อมูล Online เกี่ยวกับ Bond products และ Bond price จาก 8 ธพ. ใหญ่

6) ตลาดพันธบัตรและตลาดอนุพันธ์ที่พัฒนา

- HKMA ออก Exchange Funds Bills และ Notes เพื่อสร้าง Benchmark yield curve ขาวถึงอายุ 10 ปี
- มี Derivatives law และมีตลาดอนุพันธ์ที่พัฒนา ทำให้ Issuers และ Investors บริหารความเสี่ยงได้อย่างมีประสิทธิภาพ

7) ผู้ร่วมตลาดและ International Credit Rating Agency

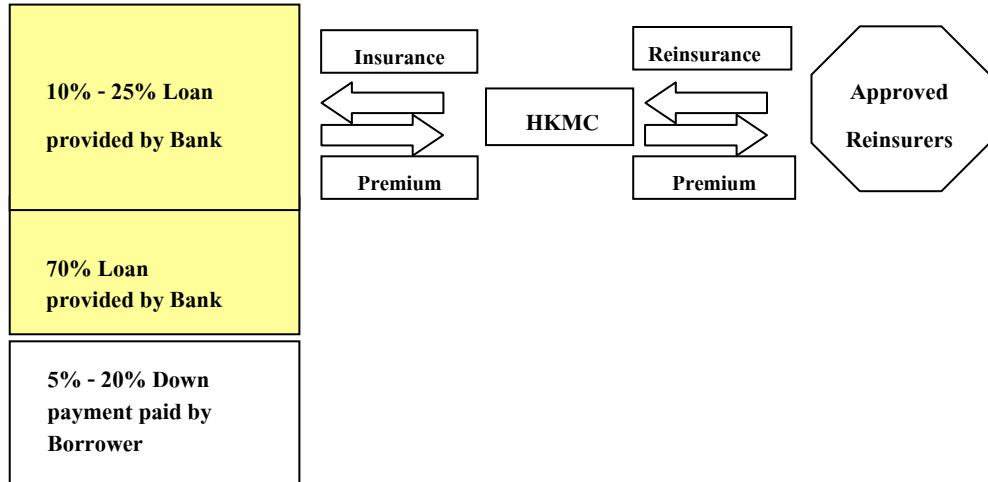
- ฮ่องกงมีผู้ร่วมตลาดที่สำคัญคือ Investment bank และ Rating agency, Trustee, Custodian, Law firm, Accountant และผู้ให้บริการทางการเงินในด้านต่างๆ ซึ่งมีความเป็นมืออาชีพในระดับสากลและช่วยในการดำเนินการต่างๆ ราบรื่น

- ปัจจัยที่อาจส่งผลต่อการพัฒนาตลาดต่อไปได้แก่ การที่มีสภาพคล่องในตลาดมาก ธพ. มีเงินกองทุนสูงเกินความต้องการ การมี Mortgage และ Loan margin ในระดับต่ำ จะทำให้ไม่มีแรงจูงใจในการทำ Securitisation และไม่ค่อยมีโครงสร้างแบบ Credit tranching เกิดขึ้น และการที่นักลงทุนส่วนใหญ่ถือตราสารจนครบกำหนด จะทำให้ตลาดรองมีสภาพคล่องลดลง
- นอกจากนี้ ปัจจัยสำคัญอีก 2 ประการคือ
 - การนำ International Accounting Standards ใหม่มาใช้ (มีผลต่อการนับรวมสินทรัพย์ที่ตัดออกไปแล้ว กลับเข้ามาในงบดุลรวม)
 - การนำ Basel II มาใช้ในปี 2550 จะทำให้ Regulatory framework เปลี่ยนไปเพื่อป้องกัน Regulatory arbitrage และทำให้มาตรฐานในการกำกับที่หลากหลายเป็นแนวทางเดียวกัน ดังนั้น โครงสร้างของธุรกรรม Securitisation จึงอาจมีความซับซ้อนขึ้น เพื่อประสิทธิภาพในการดำรงเงินกองทุน และการโอน Credit risk (ตราสารที่ไม่มีอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องมีเงินกองทุนรองรับมากกว่าตราสารที่มีอันดับความน่าเชื่อถือ ธพ. ที่ใช้ระบบ Internal Rating Based (IRB) จะมี Capital incentive ที่จะ Securitise commercial mortgage และ Credit card receivables และเก็บ Residential mortgage ซึ่งความเสี่ยงต่ำ หรือ Corporate bond ที่มี Rating สูงไว้ ส่วน ธพ. ที่ใช้ระบบ Standardised จะมีแรงจูงใจที่จะถือตราสารที่มีความเสี่ยงมากกว่า)

- **แนวโน้มในอนาคตของตลาด Securitisation**
 - จะได้รับผลดีจากอัตราดอกเบี้ยในระดับสูง และนักลงทุนที่มีความรู้ความเข้าใจในตราสารมากขึ้น ภาวะเศรษฐกิจที่ดีขึ้นจะทำให้คุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้น นอกจากนี้การนำ Basel II มาใช้จะทำให้มีการ Securitise lower-rated debt เช่น Commercial mortgage และ Credit card receivables มากขึ้น ขณะเดียวกันภาครัฐและ HKMC ยังคงสนับสนุนการพัฒนาตลาดและ Market infrastructure ซึ่งจะช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นให้กับทั้งผู้ออกตราสารและนักลงทุนต่อไป
- **The Hong Kong Mortgage Corporation Limited (HKMC)**
 - เป็นองค์กรของรัฐบาลซึ่งจัดตั้งขึ้นเมื่อปี 2540 มีบทบาทที่สำคัญคือช่วยเสริมสร้างความแข็งแกร่งของ ธพ. โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นแหล่งจัดหาสภาพคล่องให้แก่ ธพ. ด้วยการให้กู้ยืม ส่งเสริมให้ประชาชนมีบ้านของตนเอง และสนับสนุนการขยายตัวของตลาดตราสารหนี้และตลาด MBS
 - HKMC จัดให้มีโครงการออก MBS อย่างเป็นระบบ (MBS program) ซึ่งเป็นพื้นฐานรองรับการออก MBS จำนวนมากอย่างมีประสิทธิภาพและต้นทุนต่ำ
 - ในด้านการพัฒนาตลาด MBS HKMC สร้างมาตรฐานที่เป็นประโยชน์ต่อทุกฝ่ายคือ
 - Standardisation of mortgage documentation ซึ่งทำให้สามารถสร้างตลาดรองได้ง่าย
 - ระบบ Automation สำหรับ MBS servicing และ Reporting ซึ่งทำให้ลดภาระต้นทุนต่างๆ ลงไปได้
 - ระบบการจัดจำหน่ายสู่ Retail ผ่าน Placing bank และ Market maker
 - การจัดทำหนังสือชี้ชวนโดยใช้ภาษาที่เข้าใจง่าย
 - HKMC มี Credit rating ระดับ Aaa ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อการทำ Mortgage Insurance หรือทำ Credit enhancement รวมทั้งทำหน้าที่ Servicer ได้ และนักลงทุนต้องการลงทุนในตราสารของ HKMC
- **Mortgage Insurance (MI)** เริ่มมีบทบาทในช่วงต้นทศวรรษ 1990 เมื่อราคาอสังหาริมทรัพย์ปรับสูงขึ้นจนทำให้ผู้ซื้อไม่สามารถวางเงินดาวน์ในอัตรา 30% ได้ ตามกฎ Loan-to-Value Ratio 70%
- **โครงสร้างสำคัญของการทำ MI โดย HKMC** คือ
 - ผู้ซื้อวางเงินดาวน์ 5 – 20 %
 - กู้ธนาคาร 70%

- ผู้ธนาคาร โดยมี Mortgage Insurance 10 – 25 % ซึ่งธนาคารทำ Mortgage Insurance กับ HKMC และ HKMC ทำ Reinsurance ต่อกับบริษัทประกันในประเทศ และต่างประเทศ ในสัดส่วน 50 : 50

แผนภาพการทำธุรกรรมของ HKMC



- **ประโยชน์ต่อภาคการธนาคารและตลาดทุนคือ**
 - MI ทำให้ธนาคารสามารถให้กู้เงินเพิ่มจาก 70% เป็น 95% ของมูลค่าทรัพย์สิน โดยไม่มี Credit risk เพิ่มขึ้น
 - HKMC ช่วย Diversify risk ออกไปนอกประเทศโดยการทำ Reinsurance กับสถาบันในต่างประเทศ
 - เงินกู้ที่มี MI สามารถนำไปทำ Securitisation ได้ง่าย เนื่องจากเป็นเงินกู้ที่มี Credit enhancement coverage นอกจากนี้ การที่ HKMC มี Standardised criteria และมีระบบเอกสารที่ดีก็มีผลช่วยทำให้กระบวนการ Securitise ง่ายขึ้น
- **Approval criteria และ Delinquency record :**
 - HKMC กำหนดเกณฑ์อนุมัติไว้ว่าจะให้ MI Program เฉพาะกับการกู้เงินเพื่อซื้อ Private residential properties ที่เจ้าของอยู่เองเท่านั้น (ไม่ให้เพื่อเก็งกำไร หรือลงทุนไว้ให้เช่า) และมีการติดตามและควบคุม Underwriting practices สำหรับหนี้เสียของธนาคารอย่างเข้มงวด ทำให้ Delinquency ratio (เกิน 90 วัน) อยู่ในระดับ 0.06% ซึ่งต่ำกว่าอัตราของตลาดที่ 0.20% และแม้จะให้กู้ในวงเงินสูงสุดถึง 20 ล้านดอลลาร์ฮ่องกง แต่วงเงินกู้เฉลี่ยอยู่ที่ 1.8 ล้านดอลลาร์ฮ่องกงเท่านั้น

- **ข้อดีของการมีระบบ Centralised MI คือ**
 - การกำหนด Standardised approval criteria และ Standardised loan origination documents ทำให้ช่วยพัฒนาตลาด MBS ให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น เนื่องจากนักลงทุนและ Rating agency ทำความเข้าใจได้ง่ายขึ้น ความจำเป็นในการทำ Credit enhancement ลดลงทำให้มีต้นทุนต่ำลงด้วย
 - นอกจากนี้ ระบบ Centralised MI ยังป้องกันไม่ให้ ธพ. ผ่อนปรนกฎเกณฑ์การอนุมัติเงินกู้ต่างๆ ในภาวะที่มีการแข่งขันระหว่าง ธพ. สูงจนทำให้ ธพ. มีความเสี่ยงจากหนี้สูญสูงขึ้น
 - ต่อมา HKMC ได้ปรับ Insurance premium โดยให้ Premium discount ตั้งแต่ 5 – 20% สำหรับผู้กู้ที่มีฐานะเครดิตดี และให้ Premium discount 15% สำหรับผู้กู้ประวัติดีที่มากู้อีก

Developing Private Debt Securities Market in Malaysia

- Cagamas ก่อตั้งขึ้นเมื่อปี 2529 และดำเนินธุรกิจเมื่อปี 2530 โดย Bank Negara Malaysia (BNM) ถือหุ้น 20% และสถาบันการเงินต่างๆ ถือหุ้น 80% เพื่อแก้ปัญหาจากภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ โดยกำหนดให้มีบทบาทในการส่งเสริมการมีบ้านเป็นของตนเอง ด้วยการให้สภาพคล่องแก่ ธพ. เพื่อนำไปปล่อยกู้ หรือเพื่อลด Maturity mismatch และพัฒนาตลาดหุ้นกู้ภาคเอกชน (Private Debt Securities – PDS) ด้วยการออกหุ้นกู้ซึ่งมี Quasi sovereign rating (AAA) เป็นตัวนำตลาด
- **Business Model ของ Cagamas**
 - 1) Recourse Business
 - ชื้อ Housing loans, Property loans, Hire-purchase and Leasing และ Credit card receivables : with recourse (ทั้ง Islamic และ Conventional)
 - ออกหุ้นกู้ Unsecured Debt Securities (UDS) ซึ่งได้ rating AAA (โดย Rating Agency Malaysia และ Malaysia Rating Corporation) เพราะมีรายได้แน่นอน (with recourse)
 - 2) Non-recourse Business (ช่วงปี 2547 เป็นต้นมา เป็นช่วงส่งเสริม Securitisation)
 - ชื้อ Housing loans : without recourse
 - ออกหุ้นกู้ Residential MBS (RMBS) ซึ่งได้ AAA rating (โดย Rating Agency Malaysia และ Malaysia Rating Corporation) เพราะเป็นหนี้คุณภาพสูง และมี Securitisation structure ที่น่าเชื่อถือ

- ปัจจัยที่พิจารณาในการกำหนดโครงสร้างหุ้นกู้ : Cashflow, Duration gap, Issue size for tradability, Long-term benchmark setting, Embedded options เพื่อส่งผ่าน Prepayment risk, Spread on Malaysian Government Securities, Market event, Crowding-out effect
- นักลงทุน : สถาบันการเงิน 51% บริษัทประกัน 12% กองทุนสำรองเลี้ยงชีพและกองทุนบำเหน็จบำนาญ 29% อื่นๆรวมทั้ง Non-resident และรายย่อย 8%
- อย่างไรก็ตาม ธพ. ไม่ได้กระตือรือร้นในการ Securitise housing loans นักเพราะมีสภาพคล่องล้นระบบ จนปี 2547 รัฐบาลมอบหมายให้ Cagamas เป็นตัวกลางในการ Securitise Government Staff Housing Loans (GSHL)
- ปัจจัยที่อาจส่งผลกระทบต่อการพัฒนาตลาดต่อไป ได้แก่
 - การที่ BNM จะนำ Prudential Standards on Asset-Backed Securitisation มาใช้ ซึ่งจะทำให้ ธพ. สามารถเลือกสินทรัพย์ที่จะ Securitise ได้เอง
 - ปี 2547 มีการปรับกฎเกณฑ์ที่เคยเอื้อต่อการลงทุนใน UDS เพื่อให้เกิด Level playing field สอดคล้องกับการเปิดเสรีตลาดเงินและตลาดทุน
 - การที่ Securities Commission (SC) ออกใช้ Guidelines on the Offering Asset-Backed Securities ซึ่งจะส่งเสริมให้มี Issuer หลายกลุ่มขึ้น
 - สภาพคล่องที่มีล้นในระบบ ธพ. และอัตราดอกเบี้ยในระดับต่ำในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ทำให้สถาบันการเงินไม่ค่อย Active ในการขายหนี้ให้แก่ Cagamas
 - การเปิดเสรีตลาดการเงินและตลาดทุน ตลอดจนผู้ออกตราสารและนักลงทุนที่มีความซับซ้อนมากขึ้น จะช่วยให้มี Innovation ใหม่ๆ ในตลาด Securitisation
- การพัฒนาระยะต่อไป จะนำสินเชื่อ SME มา Securitise นอกจากนี้ ยังจะหากลุ่มนักลงทุนใหม่ เช่น Non-bank institutions และหา Strategic alliance และ Consultancy เพื่อให้ได้ความเชี่ยวชาญและเครือข่าย
- **Key Success Factor** ที่ทำให้หุ้นกู้ Fully subscribed
 - 1) เงินที่สถาบันการเงินได้จากการขายสินทรัพย์ให้ Cagamas :
 - ได้รับยกเว้นให้ไม่ต้องดำรง Statutory Reserve และ Liquidity reserve requirement
 - 2) สถานะของตราสารหนี้ที่ Cagamas ออก :
 - Liquid asset status สำหรับสถาบันการเงิน
 - Low-risk asset status สำหรับบริษัทประกัน
 - 3) Risk Weight ของตราสาร Cagamas : 10%
 - 4) กระบวนการออกตราสาร :
 - Securities Commission (SC) ยกเว้นให้ไม่ต้องได้รับอนุมัติก่อน
 - Companies Commission of Malaysia ยกเว้นให้ไม่ต้องออกหนังสือชี้ชวน

- 5) ยกเว้นอากรแสตมป์ซึ่งเป็น ad valorem (คิดตามมูลค่า) ทำให้ต้นทุนการทำธุรกรรมต่ำ
- 6) การขายตราสารด้วยวิธี Compulsory bidding โดย Principal Dealer 10 ราย
- เนื่องจาก BNM เห็นว่า Cagamas มีขีดความสามารถในการแข่งขันเพียงพอแล้ว และเพื่อความเท่าเทียมกัน ได้มีการปรับกฎเกณฑ์ที่เคยเอื้อต่อการลงทุนใน UDS ดังนี้ (มีผลสำหรับตราสารหนี้ที่ออกหลัง 4 ก.ย. 2547)
 - นำหนักความเสี่ยงของตราสาร เดิม 10% ปรับขึ้นมาเป็น 20%
 - Liquefiable asset status เดิมเป็น Class 1 (ไม่มี Holding limit) ปรับลดลงไปเป็น Class 2 (มี Holding limit 40% ของ Class 1)
 - Yield slippage (ซึ่งเป็นเสมือน Discount rate สำหรับการขายหลักทรัพย์ภายใต้กรอบเกณฑ์สภาพคล่อง) ปรับเพิ่มจาก 4% เป็น 6% ทำให้เสมือนว่า UDS มีมูลค่าที่จะขายเพื่อหาสภาพคล่องได้ลดลง
 - การออกในตลาดแรก จะไม่ผ่านเครือข่ายของ Principal Dealer แล้ว ซึ่งทำให้เกิดความเสี่ยงที่อาจจำหน่ายได้ไม่หมด ปัจจุบัน Cagamas จึงกำหนดช่องทางการจัดจำหน่ายไว้ 3 วิธีดังนี้
 - 1) Private placement โดยการเจรจากับนักลงทุนที่สนใจโดยตรง
 - 2) Book building โดยเปิดให้นักลงทุนส่งราคาประมูลมาเพื่อจองซื้อ และจะกำหนด Coupon จาก Cut off rate ที่ทำให้ขายได้หมด
 - 3) Tender เหมาะสำหรับการออกตราสารระยะสั้น โดยให้นักลงทุนส่งราคาประมูลมาภายในวันที่กำหนด และจะกำหนด Coupon จาก Weighted average rate ที่ทำให้ขายได้หมด
 - การถือครองของบริษัทประกัน จากเดิมที่จัด UDS เป็น Low-risk asset status ได้ปรับเป็น Credit facilities status ทำให้บริษัทประกันมีความต้องการ UDS ลดลง เนื่องจากให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตราสารประเภท Credit facilities status อื่น
 - การปรับกฎเกณฑ์ดังกล่าว มีผลทำให้ ธพ. ที่ลงทุนใน Cagamas securities ต้องกันเงินกองทุนไว้สูงขึ้น จึงต้องการอัตราผลตอบแทนจาก Cagamas securities สูงขึ้น เช่นเดียวกับบริษัทประกันที่มีทางเลือกอื่นในการถือ Class 2 liquefiable assets และตราสารประเภท Credit facilities status อื่น ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่า ขณะที่ Cagamas กลับเห็นว่าอัตราผลตอบแทนไม่ควรต่างจากตราสารที่เคยออก เนื่องจากผู้ออก (Cagamas) มีฐานะเงินกองทุนสูง และสินทรัพย์มีคุณภาพสูง จึงมีความเป็นไปได้ที่การออกหลักทรัพย์ครั้งต่อไป (ซึ่งจะไม่ผ่านระบบ Principal Dealer แล้ว) อาจขายได้ไม่หมด

- โครงสร้างตลาด กรอบและกฎระเบียบต่างๆ

Institutions	
Bank Negara Malaysia (BNM)	<ul style="list-style-type: none"> • Regulates the activities of FIs via the Banking And Financial Institutions Act 1989 (BAFIA) • Puts in place a sound and robust market infrastructure, institutional framework and regulations • Issued Prudential Standards on Asset-Backed Securitisation Transactions
Securities Commission	<ul style="list-style-type: none"> • Established on 1 March 1993 pursuant to the Securities Commission Act 1993 with the power to regulate the issue of and the dealings in securities, to encourage the development of the securities market and to curb improper dealings • Issued Guidelines on the Offering of ABS; Guidelines on the Offering of Islamic Securities; Guidelines the Registration of Bond Pricing Agencies
Rating Agencies	<ul style="list-style-type: none"> • Establishment of two domestic rating agencies to provide a guide for assessing the quality of debt securities
Registrar of Companies (ROC)	<ul style="list-style-type: none"> • The ROC has extensive powers under the Companies Act 1965 which lays down the statutory requirements and policies on disclosure of information
Bursa Malaysia	<ul style="list-style-type: none"> • Lists some PDS and oversees all trading transactions
Malaysian Accounting Standards Board	<ul style="list-style-type: none"> • Adoption of relevant International Accounting Standard (IAS) for asset securitisation

ที่มา : Cagamas, "Presentation Material, Developing the Private Debt Securities (PDS) Market in Malaysia: The Role of Cagamas", 3 November 2006, Bangkok.

เอกสารอ้างอิง

1. Cagamas, “**Presentation Material, Developing the Private Debt Securities (PDS) Market in Malaysia: The Role of Cagamas**”, Cagamas, organised by Financial Markets and Reserve Management Department, Bank of Thailand, 3 November 2006, Bangkok.
2. Chiquier, Loic, Oliver Hassler and Michael Lea, **Mortgage Securities in Emerging Markets**, Financial Sector Operations and Policy Department, World Bank, Washington D.C.
3. J. Lea, Michael, **The Role of the Primary Mortgage Market in the Development of a Successful Secondary Mortgage Market**, Inter-American Development Bank, Washington, D.C., January, 2000.
4. JPMorgan, “**Conference: Secondary Mortgage Markets: Institutions and Instruments**”, InterContinental Le Grand Hotel Paris, Paris, March 8-10, 2006. pp. 41 – 44.
5. Kritayanavaj, Ballobh, **The Mortgage-Backed Securities Market in Thailand**, Bangkok, 1999. pp. 591 – 596.
6. Lau, James H., “**Presentation Material, Developing Mortgage Insurance and the Private Debt Securities Market: The Experience of Hong Kong**”, The Hong Kong Mortgage Corporation Limited, organised by Financial Markets and Reserve Management Department, Bank of Thailand, 3 November 2006, Bangkok.
7. Leamy, Callie, **Global Securitisation and Structured Finance 2006**, Globe White Page Ltd sponsored by Deutsche Bank, London.
8. Liu, Raymond, “**Presentation Material, Securitisation Market in Hong Kong: Briefing to the Bank of Thailand**”, The Hong Kong Mortgage Corporation Limited, organised by Financial Markets and Reserve Management Department, Bank of Thailand, 3 November 2006, Bangkok.
9. ฝ่ายจดทะเบียนหลักทรัพย์, สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, **เอกสารเรื่องการทำธุรกรรม Securitisation**, เมษายน 2546, กรุงเทพฯ
10. “**เอกสารประกอบการบรรยายในหลักสูตร Securitisation: A New Asset Class**”, จัดโดยฝ่ายตลาดการเงินและบริหารเงินสำรอง, ธนาคารแห่งประเทศไทย, เมื่อวันที่ 17 – 18 สิงหาคม 2549, กรุงเทพฯ