

ตราสารที่มีสินเชื่อกู้ยืมอสังหาริมทรัพย์ (MBS) และระบบเศรษฐกิจ

โดย ดร.ดวงพร อาภาศิลป์

กรรมการและผู้จัดการ บริษัทตลาดรองสินเชื่อกู้ยืมอสังหาริมทรัพย์

ตราสารที่มีสินเชื่อกู้ยืมอสังหาริมทรัพย์ (Mortgage-Backed Securities) หรือที่เรียกว่า MBS ได้กลายเป็นเครื่องมือทางการเงินที่สำคัญในประเทศต่างๆ ทั้งในสหรัฐอเมริกา ยุโรป และเอเชียบางประเทศ การที่สหรัฐอเมริกาเกิดวิกฤติทางการเงินในปัจจุบัน MBS ถูกหาว่าเป็นเครื่องมือทางการเงินที่มีบทบาทสำคัญต่อวิกฤติดังกล่าว ลองมาดูกันว่า MBS เป็นสาเหตุของวิกฤติทางการเงินดังกล่าวจริงหรือไม่

MBS เป็นตราสารการเงินที่ผู้ซื้อลงทุนในสินเชื่อกู้ยืมอสังหาริมทรัพย์ การเกิดของ MBS เริ่มจากสถาบันการเงินปล่อยสินเชื่อให้ผู้กู้ไปซื้ออสังหาริมทรัพย์ และผู้กู้จะต้องผ่อนชำระคืนเงินกู้ทุกเดือน สินเชื่อกู้ยืมอสังหาริมทรัพย์นี้รวมกับรายอื่นๆ จนอาจเป็นหลักหลายร้อยราย จะถูกขายให้กับสถาบันการเงินที่จะรวมและจัดกองสินเชื่อ (สถาบันตัวกลางที่รับซื้อสินเชื่อทำหน้าที่เป็นตลาดรอง) และออกตราสารทางการเงินให้นักลงทุน ที่มาของผลตอบแทนต่อนักลงทุนนี้มาจากดอกเบี้ยและเงินต้นที่ผู้กู้บ้านผ่อนชำระนั่นเอง ตราสารดังกล่าวที่มีกองสินเชื่อที่อสังหาริมทรัพย์ในแง่กระแสเงินที่เป็นผลตอบแทนก็คือ MBS

ในช่วงก่อนทศวรรษที่ผ่านมา สถาบันการเงินในสหรัฐที่ปล่อยสินเชื่อที่อสังหาริมทรัพย์จะต้องตรวจเช็คข้อมูลและเอกสารของผู้กู้ เพื่อวิเคราะห์ความสามารถในการผ่อนชำระ แต่หลังจากที่มี MBS ความเข้มงวดในเรื่องเช็คข้อมูลของผู้กู้ค่อยๆ ลดลง เนื่องจากสถาบันการเงินผู้ให้กู้สามารถลดความเสี่ยงที่ผู้กู้จะไม่ผ่อนชำระไปให้สถาบันในตลาดรอง โดยขายสินเชื่อของตนออกไป ประกอบกับ MBS เป็นที่ต้องการของนักลงทุนมาก จึงมีแรงผลักดันให้สถาบันการเงินแข่งขันกันปล่อยกู้ ผลคือ เกิดการให้สินเชื่อที่อสังหาริมทรัพย์ที่ไม่มีการขอหรือให้ข้อมูลของผู้กู้ (No-document loan) อีกทั้งผู้กู้บ้านในช่วงหลังเป็นกลุ่มที่มีความสามารถในการชำระต่ำ เป็นที่มาของการออก Subprime MBS ซึ่งเป็นตราสารการเงินที่หนี้สินโดยสินเชื่อของผู้ที่มีความสามารถในการชำระต่ำ (Subprime borrowers)

สินเชื่อที่ให้กับผู้กู้ที่เป็นพวกซัพไพร์มส่วนใหญ่เป็นประเภทสินเชื่อที่มีอัตราดอกเบี้ยปรับเปลี่ยนได้ (Adjustable Rate Mortgages หรือ ARMs) ลักษณะของสินเชื่อประเภทนี้จะมีอัตราดอกเบี้ยต่ำและคงที่ เช่นในช่วง 2-3 ปีแรก จากนั้นค่อยปรับอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น พอถึงช่วงที่ดอกเบี้ยปรับขึ้น ผู้กู้พวกนี้มักจะไม่มีความสามารถผ่อนชำระเงินกู้ ทำให้ MBS เริ่มมีปัญหา เพราะผู้ลงทุนใน MBS ได้ผลตอบแทนซึ่งอิงกับกระแสเงินจากการผ่อนชำระของผู้กู้บ้าน การยึดบ้านเริ่มสูงขึ้นตั้งแต่ปลายปี 2549 บ้านที่ถูกยึดถูกนำออกมาขายในราคาต่ำ ทำให้ราคาบ้านในตลาดถูกจุดต่ำลงไปด้วย

การที่ MBS เป็นตราสารเพื่อการลงทุน ผลจึงกระทบไปทั้งระบบเศรษฐกิจ ที่เห็นชัดเริ่มจากตลาดรองสินเชื่อที่อสังหาริมทรัพย์ขนาดใหญ่ของสหรัฐ คือ แฟนนี เม และเฟรเดอดี แมค ซึ่งเป็นผู้ค้าประกัน MBS และลงทุนใน MBS เองด้วย ประสบปัญหาสภาพคล่องจนภาครัฐต้องเข้าไปช่วยอุ้มโดยให้เงินแลกกับการเข้าไปถือหุ้น เมื่อตลาดรองมีข้อจำกัดในการรับซื้อสินเชื่อที่อสังหาริมทรัพย์ สถาบันการเงินก็ปล่อยกู้ยืมน้อยลง ส่งผลให้ธุรกิจธนาคารพาณิชย์ชะงักตัว นอกจากนี้บริษัทต่างๆ ที่ลงทุนหรือค้าประกัน MBS ก็ได้รับผลกระทบในทางลบอย่างมาก ราคาหุ้นของบริษัทต่างๆ จึงดิ่งหวัลง ขณะที่อัตราคนว่างงานเพิ่มขึ้นสูง เศรษฐกิจสหรัฐเข้าสู่ภาวะถดถอยอย่างเห็นได้ชัด

กลับมาประเด็นที่ว่า MBS เป็นสาเหตุวิกฤตเศรษฐกิจสหรัฐหรือไม่ คงตอบได้ว่า MBS มีส่วนที่ทำให้เกิดวิกฤตเศรษฐกิจ แต่สาเหตุหลักน่าจะมาจากการที่สถาบันการเงินลดความเข้มงวดในการปล่อยกู้ ผู้กู้ที่มีความสามารถผ่อนชำระต่ำจึงหลุดเข้ามาได้ และเมื่อไม่สามารถผ่อนเงินกู้ได้ เศรษฐกิจจึงเริ่มมีปัญหาและลุกลามไป สำหรับในไทยเอง บทเรียนที่เห็นจากสหรัฐสรุปได้ว่า (1) MBS เองไม่ใช่ตัวปัญหา ปัญหาอยู่ที่สถาบันผู้ให้กู้ที่จะต้องคงมาตรฐานการปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัย (2) ผู้สนใจลงทุนใน MBS ก็ยังนำลงทุนต่อไปได้ เพราะสินเชื่อที่อยู่อาศัยของไทย ยังมีการวิเคราะห์ข้อมูลผู้กู้กันตามปกติ (3) ถ้าผู้ที่เกี่ยวข้องเข้าใจและใช้ MBS ให้เป็นประโยชน์ สถาบันผู้ให้กู้สินเชื่อที่อยู่อาศัยจะเพิ่มสภาพคล่องในการปล่อยกู้และลดความเสี่ยงได้มาก ผู้ลงทุนเองก็จะมีทางเลือกลงทุนได้มากขึ้น ผู้ประกอบการภาคอสังหาริมทรัพย์เองตลอดจนผู้กู้บ้านก็ได้ประโยชน์ดีจากการขยายตัวของสินเชื่อที่อยู่อาศัย ที่จะหมุนรอบได้เร็วขึ้นโดยผ่านการใช้ MBS

.....