

## บทที่ 1

### ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ในภาวะปัจจุบันวิกฤตเศรษฐกิจทำให้ความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ประกอบธุรกิจลดต่ำลง ส่งผลให้ธนาคารและสถาบันการเงินต่างๆ มีจำนวนหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (Non Performing Loan : NPL) เพิ่มสูงขึ้นมาก เป็นปัญหาที่จำเป็นต้องหามาตรการแก้ไข ซึ่งปัจจุบันในหลายๆประเทศ ทั้งในทวีปอเมริกา ยุโรป ตลอดจนเอเชีย ได้ใช้เครื่องมือทางการเงิน ที่เรียกว่า การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) เพื่อแก้ไขปัญหาดังกล่าว สถาบันการเงินที่ทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์จะโอนความเสี่ยงไปให้นักลงทุนที่ซื้อตราสารประเภทการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ เป็นผู้รับภาระแทน เช่น ความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ยและความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง เป็นต้น แต่นักลงทุนจะมีทางเลือกในการลงทุนมากขึ้น ส่วนระบบเศรษฐกิจโดยรวม การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ อาจช่วยให้ต้นทุนของเงินกู้ลดลงทำให้ภาระของผู้ที่กู้เงินซื้อบ้านอาจจะลดลงตามไปด้วย และปริมาณเงินที่จะให้กู้ (Loanable Fund) ของสถาบันการเงินจะเพิ่มขึ้นช่วยให้สามารถขยายขอบเขตการให้กู้มากขึ้นด้วยเช่นกัน

ทั้งนี้เพราะการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์เป็นขบวนการในการทำให้สินเชื่อของสถาบันการเงินที่ไม่มีสภาพคล่อง สามารถโอนไปยังผู้ลงทุนในตลาดทุนในรูปของหลักทรัพย์ได้ โดยใช้นิติบุคคลเฉพาะกิจ (Special Purpose Vehicle : SPV) โดยมีพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ.2540 ได้กำหนดให้นิติบุคคลเฉพาะกิจเป็นผู้รับโอนสินเชื่อมาจากสถาบันการเงินและนิติบุคคลเฉพาะกิจจะออกหลักทรัพย์จำหน่ายแก่ผู้ลงทุน เพื่อที่จะนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหลักทรัพย์ดังกล่าวมาชำระเป็นค้ำรับโอนสินเชื่อ สินเชื่อที่รับโอนมาดังกล่าวจะเป็นแหล่งที่มาของรายได้ เพื่อจ่ายผลตอบแทนในหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนถืออยู่หรืออีกนัยหนึ่งสินเชื่อดังกล่าวเป็นสินทรัพย์ซึ่งเป็นหลักประกันในต้นทุนและผลประโยชน์ที่ผู้ลงทุนจะได้รับในการลงทุนในหลักทรัพย์ ดังนั้นเครื่องมือดังกล่าวจะทำให้สถาบันการเงินสามารถให้สินเชื่อระยะยาวได้โดยไม่ทำให้สถาบันการเงินประสบกับปัญหาในเรื่องการดำรงเงินกองทุน(Capital Requirement)และปัญหาเรื่องการจับความสัมพันธ์ของระยะเวลาการกู้ยืมเงินหรือรับฝากเงินจากประชาชนกับระยะเวลาในการเรียกคืนเงินให้สินเชื่อ (Mismatching assets and liabilities) นอกจากนี้ยังช่วยให้สถาบันการเงินได้เงินทุนใหม่จากการจำหน่ายสินเชื่อ (New source of fund) อันเป็นผลทำให้สถาบันการเงินขยายสินเชื่อได้มากขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งสินเชื่อในภาคธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

สำหรับประเทศไทยการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ เป็นนวัตกรรมทางการเงินที่เป็นเรื่องใหม่ ซึ่งเป็นที่กล่าวถึงกันมากในระยะ 2 - 3 ปีที่ผ่านมา แต่อันที่จริงแล้วเรื่องดังกล่าวได้ถูกผลักดันเพื่อนำมาใช้เป็นเครื่องมือในการพัฒนาทางการเงินของไทยมาตั้งแต่ พ.ศ.2535 โดยมีการศึกษาทำความเข้าใจเกี่ยวกับการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ มาตั้งแต่ ปีพ.ศ.2533 โดยหน่วยงานภาครัฐ อาทิเช่น ธนาคารแห่งประเทศไทย ธนาคารอาคารสงเคราะห์ เป็นต้น และได้มีการผลักดันให้มีการกำหนดเรื่องดังกล่าวอยู่ในแผนพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 7 (พ.ศ.2535-2539)<sup>1</sup> โดยถูกกำหนดไว้ในนโยบายเกี่ยวกับ การพัฒนาการเงินการคลังและตลาดทุน ในส่วนของการพัฒนาเครื่องมือและช่องทางการออมระยะยาวในประเทศ และต่อมาในช่วงกลางปี พ.ศ.2535 ได้มีการออกพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ออกมา มีผลบังคับใช้ ทำให้สถาบันการเงินหลายแห่งได้พยายามพัฒนาตราสารทางการเงินในรูปแบบต่างๆ ทั้งระยะสั้นและระยะยาวอย่างเต็มที่ เช่น ตราสารหนี้ที่แปลงสภาพจากเงินกู้ยืมอสังหาริมทรัพย์ (Mortgage Backed Securities : MBS) ที่เป็นตราสารประเภทหนึ่ง ของกระบวนการแปลงสภาพสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ ที่เรียกว่า Securitization เมื่อพิจารณาจากตัวเลขการปล่อยสินเชื่อโดยรวมของระบบธนาคารพาณิชย์ โดยตัวเลข ณ สิ้นเดือนธันวาคม พ.ศ.2541 ตัวเลขอยู่ที่ 4.7 ล้านล้านบาท โดยเป็นตัวเลขการปล่อยสินเชื่อประเภทอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ 4.5 แสนล้านบาท<sup>2</sup> หรือคิดเป็นร้อยละ 9.6 ของตัวเลขการปล่อยสินเชื่อโดยรวมทั้งระบบของธนาคารพาณิชย์ของไทย ซึ่งถ้าธนาคารพาณิชย์สามารถนำเอาสินทรัพย์ในกลุ่มสินเชื่อประเภทอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่มีอยู่เปล่าๆ ไม่ได้ทำอะไร (Non-Tradable Asset) มาแปลงเป็นทรัพย์สินที่สามารถซื้อขายเปลี่ยนมือได้ (Tradable Asset) มาออกเป็นตราสารทางการเงินเพื่อระดมทุน มาใช้ในการปล่อยกู้ต่อไปในระบบเศรษฐกิจ และจะเป็นมาตรการหนึ่งที่จะช่วยในการแก้ไขปัญหาธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทยได้ด้วย

การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์เป็นกระบวนการทางการเงินที่สำคัญที่เชื่อว่าจะสามารถใช้แก้ไขปัญหาหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ของสถาบันการเงิน ได้รวมทั้งเป็นเครื่องมือทางการเงินที่ช่วยพัฒนาตราสารทางการเงินที่มีความมั่นคงสูงประเภทใหม่ อันจะเอื้ออำนวยต่อการพัฒนาตลาดทุนและการระดมเงินออมของประเทศ ประกอบกับในปัจจุบันประเทศไทยกำลังเผชิญกับภาวะเศรษฐกิจที่ถดถอยอันเป็นผลมาจากธุรกิจต่างๆ อยู่ในภาวะซบเซาและขาดแคลนเงินทุนหมุนเวียน โดยเฉพาะอย่างยิ่งธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและการบริหารสภาพคล่องของสถาบันการเงิน โดยทั่วไปอย่างกว้างขวางและมีผลต่อเนื่องต่อการฟื้นฟูเศรษฐกิจ

<sup>1</sup> จันทิมา เพียรเวช, วารสารนักบัญชี (ม.ช.-ก.ค., 2541) : หน้า 27.

<sup>2</sup> ธนาคารแห่งประเทศไทย, วารสารรายงานเศรษฐกิจรายเดือน (ปีที่ 39 ม.ค. 2542): หน้า 25.

ของประเทศ ดังนั้นรายงานการค้นคว้าอิสระฉบับนี้จึงจะทำการศึกษาค้นคว้าวิธีการแปลงสินทรัพย์ในกลุ่มสินเชื่อประเภทอสังหาริมทรัพย์ที่จะนำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์ที่จะช่วยแก้ไขปัญหานี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ของสถาบันการเงินให้ดีขึ้น

#### วัตถุประสงค์ในการศึกษา

เพื่อศึกษาการแปลงสินทรัพย์ในกลุ่มสินเชื่อประเภทอสังหาริมทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ในประเทศไทย

#### ทบทวนวรรณกรรม

ทัศนีย์ พิทักษ์สุนทรและคณะ (2539) ได้ทำการศึกษาและวิเคราะห์สถานการณ์ของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ถูกหนีเข้าซื้อรถยนต์ของธนาคาร เอเชีย จำกัด (มหาชน) โดยมีวัตถุประสงค์การศึกษาเพื่อเป็นการรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ขององค์กรและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องตลอดจนวิเคราะห์สถานการณ์ของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ โดยใช้ตัวแบบวิเคราะห์ Strategic Management Model ของ Michael Porter ในปี 2535 มาเป็นแบบการวิเคราะห์ จากการศึกษาพบว่า การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์โดยใช้ลูกหนีเข้าซื้อรถยนต์ของธนาคารเอเชีย จำกัด (มหาชน) ไม่ประสบความสำเร็จ เพราะมีอุปสรรคด้านกฎหมายที่ขณะนั้นยังไม่มีกฎหมายเกี่ยวข้องกับการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์มารองรับและข้อบังคับของธนาคารแห่งประเทศไทยที่ยังไม่อนุญาตให้สถาบันการเงินประกอบธุรกิจเกี่ยวกับการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ ประกอบกับมูลค่าตัวแลกเงินที่ออกจำหน่ายมีมูลค่าน้อย ไม่คุ้มกับต้นทุนการดำเนินการในเรื่องการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์

#### ขอบเขตและวิธีการศึกษา

##### ขอบเขตการศึกษา

1. ศึกษารูปแบบและประโยชน์ของการแปลงสินทรัพย์ในกลุ่มสินเชื่อประเภทอสังหาริมทรัพย์ที่จะนำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์

2. ศึกษาการวิธีการและขั้นตอนในการแปลงสินทรัพย์ในกลุ่มสินเชื่อประเภทอสังหาริมทรัพย์ที่จะนำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์ เช่น วิธีการและขั้นตอนการแปลงลูกหนีเงินกู้ซื้อบ้านให้เป็นหลักทรัพย์

##### วิธีการศึกษา

##### ข้อมูลและแหล่งข้อมูล

ข้อมูลทั้งหมดเป็นข้อมูลทุติยภูมิ โดยการรวบรวมข้อมูลจากวารสารและหนังสือทางการเงินทั้งในประเทศและต่างประเทศ ตลอดจนบทความต่างๆ ในหนังสือพิมพ์และข้อมูลที่จำเป็นที่ต้อง

อ้างอิงจากหน่วยงานรัฐบาลต่างๆ นอกจากนี้จะใช้ข้อมูลจากการสัมมนาทางวิชาการที่เกี่ยวข้องกับเรื่อง การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ มาประกอบ เพื่อใช้เป็นแนวทางในการศึกษา

#### นิยามศัพท์

1. การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) หมายถึง กระบวนการในการนำสินทรัพย์ของบริษัทในรูปแบบต่างๆ เช่น ลูกหนี้เงินกู้ที่อยู่อาศัย ลูกหนี้บัตรเครดิตซึ่งถือว่าเป็นสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องต่ำมารวมกันเป็นกองสินทรัพย์ (Pool of Assets) เพื่อนำมาเป็นหลักประกันการออกตราสารทางการเงิน ซึ่งถือว่ามีสภาพคล่องทางการเงินสูงเพื่อขายต่อแก่นักลงทุน<sup>3</sup>

2. นิติบุคคลเฉพาะกิจ (Special Purpose Vehicle : SPV) หมายถึง นิติบุคคลเฉพาะกิจที่ตั้งขึ้นเพื่อรับโอนหนี้หรือผลประโยชน์อื่นใดในการทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ อาจอยู่ในรูปของบริษัทหรือรูปแบบอื่นๆ ก็ได้ ขึ้นอยู่กับคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จะประกาศกำหนด<sup>4</sup>

3. การแปลงสินทรัพย์ในกลุ่มสินเชื่อประเภทอสังหาริมทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ประเภทหุ้นกู้มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน (Mortgage Back Securitization: MBS) หมายถึง กระบวนการนำเงินกู้ อสังหาริมทรัพย์หรือ Mortgage Loan มาเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันการออกตราสารหนี้ MBS เป็นหลักทรัพย์ที่เหมือนกับหุ้นกู้โดยทั่วไป คือมีการจ่ายดอกเบี้ยทุก 6 เดือน ความแตกต่างกับหุ้นกู้ อยู่ที่สินทรัพย์ที่ใช้ค้ำประกัน (Collateral) เป็นเงินชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ย โดยอยู่ภายใต้ความดูแลของนิติบุคคลเฉพาะกิจ<sup>5</sup>

4. การแปลงสินทรัพย์ในกลุ่มสินเชื่อประเภทอสังหาริมทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ประเภทใช้หลักทรัพย์ค้ำประกันแบบมีพันธะ (Collateralized Mortgage Obligation: CMO) หมายถึง กระบวนการนำเงินกู้ อสังหาริมทรัพย์มาเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันการออกตราสารหนี้ เหมือนกับ MBS แต่ CMO มีวิธีการในการจ่ายเงินต้นและดอกเบี้ยแตกต่างกับ MBS โดยที่ MBS จะคืนเงินต้นและดอกเบี้ยให้กับนักลงทุนตามสัดส่วนของการลงทุนในตราสารประเภท MBS แต่ตราสารประเภท CMO จะใช้วิธีไถ่ถอนตราสารเป็นลำดับๆ ไป โดยจะจ่ายตราสารที่มีอายุน้อยที่สุดก่อน CMO เป็นการนำหลักประกันระยะยาวและจ่ายเป็นรายเดือน มาสร้างตราสารที่แตกต่างกันออกไปเป็นระยะสั้น ปานกลาง ไปจนถึงระยะยาว

<sup>3</sup> บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย, ประมวลความรู้เรื่องตราสารหนี้, 2535: หน้า 17

<sup>4</sup> เรื่องเดียวกัน: หน้า 100

<sup>5</sup> เรื่องเดียวกัน: หน้า 24

5. การรับประกันหนี้สูญ (Credit Enhancement) หมายถึงการรับประกันในกรณีเกิดความเสียหายหรือเกิดกรณีหนี้สูญเกิดขึ้นผู้ที่รับประกันการเกิดหนี้สูญจะเป็นผู้ที่ชำระเงินที่ผู้ลงทุนได้ลงทุนในตราสารประเภท Securities การรับประกันหนี้สูญเป็นวิธีที่ทำให้ การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ประสบความสำเร็จ เพราะ จะรับประกันความเสียหายที่เกิดขึ้นกับนักลงทุนและทำให้นักลงทุนมีความมั่นใจในการลงทุนในตราสารประเภท Securities มากขึ้น<sup>6</sup>

ประโยชน์ที่ได้รับ

1. ทำให้ทราบถึงวิธีการของการแปลงสินทรัพย์ในกลุ่มสินเชื่อประเภทอสังหาริมทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์
2. ทำให้ทราบถึงข้อมูลพื้นฐานในการออกตราสารทางการเงินประเภทการแปลงสินทรัพย์ในกลุ่มสินเชื่อประเภทอสังหาริมทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์
3. ทำให้ทราบถึงประโยชน์ในการแปลงสินทรัพย์ในกลุ่มสินเชื่อประเภทอสังหาริมทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์

---

<sup>6</sup> เรื่องเดียวกัน : หน้า 69