



โดย... **พัลลภ กฤตยานวิทย์**
ผู้อำนวยการฝ่ายวิชาการ
ธนาคารอาคารสงเคราะห์

สาระน่าสนใจจากการประชุม IUHF World Congress ครั้งที่ 26 เมืองแวนคูเวอร์ ประเทศแคนาดา วันที่ 19 - 22 กันยายน 2549

International Union for Housing Finance หรือ IUHF เป็นสมาคมระดับโลกเกี่ยวกับการเงินที่อยู่อาศัย ที่ก่อตั้งมายาวนานนับร้อยปี มีสมาชิกกว่า 60 ประเทศ และมีบทบาทสำคัญที่สุดในแวดวงของสถาบันการเงินที่อยู่อาศัยระหว่างประเทศในการเผยแพร่ข้อมูลข่าวสารทางวิชาการ ผ่านระบบ Internet website และวารสาร Housing Finance International รวมทั้งการจัดประชุมใหญ่ขึ้นชื่อที่อยู่อาศัยระดับโลกทุก 2 ปี ที่เรียกว่า “World Congress”

การจัดประชุม World Congress ครั้งล่าสุด นับเป็นครั้งที่ 26 จัดขึ้นเมื่อวันที่ 19 - 22 กันยายน 2549 ที่เมืองแวนคูเวอร์ ประเทศแคนาดา โดยมีคุณชรรค์ ประจวบเหมาะ จากธนาคารอาคารสงเคราะห์ เป็นวิทยากรท่านหนึ่งด้วย

ส่วนการจัดประชุมครั้งต่อไป ครั้งที่ 27 กำหนดจัดให้มีขึ้น ณ ประเทศ South Africa ในปี 2008

สำหรับการประชุมครั้งที่ 26 นั้น ทาง IUHF ได้จัดทำจดหมายข่าว IUHF Newsletter ฉบับ December 2006 รายงานเนื้อหาสาระสำคัญของการบรรยายของวิทยากรหลายท่าน ผมจึงขอสรุปรายงานถ่ายทอดต่อ เฉพาะในบางเรื่องที่น่าสนใจ ดังนี้

1. เรื่องฟองสบู่ที่อยู่อาศัย (Housing Bubbles and Bubble Markets)



Robert Shiller

เรื่องฟองสบู่ที่อยู่อาศัย นับเป็นเรื่องที่ IUHF ให้ความสำคัญสูงมาก โดยจัดเป็น เรื่องแรกหรือเป็นปาฐกถาเปิดงาน (Keynote opening session) เรื่องนี้นำเสนอโดย Robert Shiller ซึ่งเป็น Professor of Economics จาก Yale University, USA

สาระสำคัญโดยสรุปคือ การเพิ่มขึ้นของราคาที่อยู่อาศัยอย่างต่อเนื่อง มีโอกาสที่จะนำไปสู่การเกิดขึ้นของฟองสบู่ที่อยู่อาศัย และจะส่งผลกระทบต่อให้เกิดภาวะหดตัวของตลาดที่อยู่อาศัยในหลายประเทศในปี 2007 นอกจากนี้ มีโอกาสความเป็นไปได้ว่าการหดตัวของตลาดในที่หนึ่งจะส่งผลกระทบต่อการหดตัวของตลาดในอีกที่อื่นๆ ด้วย



Professor Shiller แสดงทัศนะว่าความเสี่ยงสำคัญที่สุดของผู้ซื้อบ้าน ได้แก่ การที่มูลค่าบ้านที่เขาซื้อนั้นได้ปรับลดลงมา และปัจจุบัน ก็ยังไม่มีมาตรการใดที่จะคุ้มครองความเสี่ยงด้านนี้สินทรัพย์ด้อยค่าให้กับผู้ซื้อบ้าน ทั้งที่ในระบบมีการคุ้มครองความเสี่ยงอื่นๆ เช่น การทำประกันอัคคีภัย โจรภัย และอุทกภัย เป็นต้น

Professor Shiller ชี้ให้เห็นว่า การที่ราคาที่อยู่อาศัยเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในหลายตลาด ก่อให้เกิดการซื้อเพื่อเก็งกำไรมากขึ้น และเขาเห็นว่า เมื่อถึงวันหนึ่ง ราคาที่จะต้องปรับลดลง ไม่มีทางที่จะยั่งยืนไปได้

วิทยากรอีกท่านหนึ่ง ได้แก่ Mr. Jim Power ซึ่งเป็นนักเศรษฐศาสตร์จากประเทศ Ireland ให้ความเห็นกรณีของประเทศไอร์แลนด์ว่า ตลาดที่อยู่อาศัยในประเทศขยายตัวอย่างมาก เนื่องจากการขยายตัวที่สูงของภาวะเศรษฐกิจ การปรับลดลงของอัตราดอกเบี้ย และการจ้างงานที่สูงขึ้น นอกจากนี้ ก็มีการแข่งขันกันปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยที่มากขึ้น ดังนั้น ความเสี่ยงในด้านการแตกของฟองสบู่ที่อยู่อาศัย จึงมีค่อนข้างน้อยมาก

2. การขยายตัวของตลาดแรกและตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยของอินเดีย (The Growth of the Indian Market)



Mr. R.V. Verma

Mr. R.V. Verma ซึ่งดำรงตำแหน่ง Executive Director ของ National Housing Bank รายงานว่า ตลาดสินเชื่อที่อยู่อาศัยของประเทศอินเดีย ได้ขยายตัวอย่างรวดเร็วในรอบ 10 ปีมานี้ ทั้งนี้ จากการขยายตัวของตลาดที่อยู่อาศัย ที่ประชาชนมีรายได้มากขึ้น การขยายการจ้างงานของคนหนุ่มสาวมีมากขึ้น และการที่ธนาคารพาณิชย์ได้เข้ามามีบทบาทในการปล่อยสินเชื่อรายย่อยมากขึ้น รวมทั้งสินเชื่อที่อยู่อาศัย การแข่งขันด้านสินเชื่อส่งผลให้มีการลดอัตราดอกเบี้ย และการให้บริการต่างๆ ที่ดีขึ้น

อุตสาหกรรมสินเชื่อที่อยู่อาศัย ยังคงมีแนวโน้มขยายตัวมากขึ้นในอนาคต จากสภาพคล่องในระบบที่ยังมีสูง กับความต้องการซื้อบ้านที่มีอย่างต่อเนื่อง หลายสถาบันการเงินเริ่มดำเนินกิจกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) โดยที่การออกตราสารที่หนุนโดยเงินกู้ที่อยู่อาศัย (Mortgage backed security) จะเป็นช่องทางหนึ่งในการระดมเงินทุนเพื่อที่อยู่อาศัย

เพื่อสนับสนุนการทำธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ รัฐบาลได้แก้ไขกฎหมาย National Housing Bank Act ในปี 2000 โดยกำหนดให้ NHB ทำหน้าที่เป็นตัวกลางทางการเงินระหว่างสถาบันการเงินที่ปล่อยกู้ในตลาดแรกและผู้ลงทุนในตลาดรองเงินกู้ที่อยู่อาศัย หลังจากนั้น ก็มีการออกตราสาร MBS ในตลาดมากขึ้น และมีการปรับปรุงแก้ไขระเบียบ กฎเกณฑ์ ด้านบัญชี ภาษีอากร และทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องให้การทำธุรกรรม securitization เป็นไปได้ง่ายขึ้น

นอกจากนี้ ทาง National Housing Bank ก็กำลังอยู่ระหว่างการศึกษาความเหมาะสมที่จะจัดตั้งบริษัทประกันหนี้เงินกู้ที่อยู่อาศัย (Mortgage guarantee insurance company) ซึ่งจะช่วยเหลือตลาด MBS และตลาดสินเชื่อที่อยู่อาศัยโดยรวมของประเทศ

3. การพัฒนาตลาดทุนเพื่อสินเชื่อที่อยู่อาศัยในประเทศกำลังพัฒนา (Developing Mortgage Capital Markets in Emerging Economies)



Dr. Michael Lea

Dr. Michael Lea จากบริษัท Cardiff Economic Consulting ประเทศสหรัฐอเมริกา ได้นำเสนอในหัวข้อเรื่องนี้ โดยกล่าวว่า การพัฒนาตลาดทุนเพื่อสินเชื่อที่อยู่อาศัย กำลังเป็นเรื่องที่ได้รับความสนใจเป็นอย่างมากในประเทศกำลังพัฒนา เนื่องจากการระดมเงินทุนในตลาดทุน จะช่วยให้ธนาคารสามารถขยายการปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยได้มากขึ้น และช่วยให้สามารถควบคุมความเสี่ยงต่างๆ ได้ดีขึ้น

อย่างไรก็ตาม การระดมเงินทุนจากตลาดทุน ยังเป็นประเด็นท้าทายในหลายประเทศ โดยเฉพาะในเรื่องกฎหมายและกฎเกณฑ์ข้อบังคับต่างๆ นอกจากนี้ สถาบันการเงินจะต้องมองเห็นว่าการระดมเงินจากตลาดทุนเป็นทางเลือกหนึ่งที่น่าสนใจ ในขณะที่เดียวกันผู้ลงทุนจะต้องเห็นว่าการลงทุนซื้อตราสารหนี้

ที่หมุนโดยเงินกู้ที่อยู่อาศัย เป็นการลงทุนที่คุ้มค่า และเงินกู้ที่อยู่อาศัยที่ใช้หมุนตราสารหนี้ก็จะต้องมีคุณภาพที่ดี นอกจากนี้ การส่งเสริมความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ด้วยวิธีการต่างๆ (Credit enhancement) ก็นับว่าเป็นปัจจัยสำคัญอย่างหนึ่งต่อการระดมเงินจากตลาดทุน การส่งเสริมความน่าเชื่อถืออาจจะมาจากภายนอก เช่น รัฐบาล การประกันจากองค์กรภาคเอกชน หรือจากองค์กรทางการเงินระหว่างประเทศ หรือจากโครงสร้างภายใน เช่น การจัดโครงสร้างการจ่ายเงินแก่นักลงทุนที่มีลำดับแตกต่างกัน เป็นต้น

การระดมเงินทุนจากตลาดทุน อาจทำได้หลายรูปแบบ เช่น การออกพันธบัตรเงินกู้ที่อยู่อาศัย (Mortgage bond) ตราสารหนี้แบบจ่ายผ่านโดยตรงจากกระแสเงินกู้ที่อยู่อาศัย (pass-through securities) ตราสารหนี้แบบรับเงินจากกระแสเงินกู้ที่อยู่อาศัยและจ่ายแบบจัดโครงสร้างใหม่ (pay-through securities) หรือการออกพันธบัตรจากสถาบันการเงินในตลาดรองขายให้กับสถาบันการเงินในตลาดแรกเพื่อการเสริมสร้างสภาพคล่องทางการเงิน

ตัวอย่างประเทศที่ประสบผลสำเร็จสูงในการระดมเงินทุนเพื่อที่อยู่อาศัย โดยการออกพันธบัตรเงินกู้ที่อยู่อาศัย ได้แก่ ประเทศมาเลเซีย และประเทศชิลี

ในประเทศเม็กซิโก และโคลัมเบีย ก็มีการดำเนินการออกตราสารหนี้เงินกู้ที่อยู่อาศัย จำหน่ายในตลาดทุนจำนวนค่อนข้างมาก

อย่างไรก็ตาม แม้ว่าจะมีกรณีของความสำเร็จในการระดมเงินทุนจากตลาดทุนในหลายประเทศ แต่ก็มีอีกหลายประเทศที่พบว่า การออกตราสารหนี้ที่มีเงินกู้ที่อยู่อาศัยหมุนหลังอยู่นั้น มีจำนวนน้อยมาก นับเป็นเพียงเศษเสี้ยวหนึ่งของปริมาณเงินทุนทั้งหมด โดยที่การระดมเงินทุนส่วนใหญ่ยังคงมาจากเงินฝากของประชาชน เพราะหลายสถาบันการเงินยังเห็นว่า เงินฝากยังคงเป็นช่องทางที่มีค่าใช้จ่ายต่ำกว่าช่องทางอื่นๆ นอกจากนี้ ในหลายประเทศฐานของนักลงทุนยังมีน้อย และโครงสร้างระบบกฎหมายและกฎเกณฑ์การระดมเงินจากตลาดทุนยังมีข้อจำกัดอยู่มาก

แม้ว่าจะมีประเด็นที่ท้าทายอยู่มาก แต่ในอนาคต คาดว่าการระดมเงินทุนจากตลาดทุนในหลายประเทศจะมีอนาคตที่แจ่มใสมากขึ้น นักลงทุนจะคุ้นเคยและให้ความสนใจในตราสารหนี้จากเงินกู้ที่อยู่อาศัยมากขึ้น รัฐบาลประเทศต่างๆ จะมีการปรับปรุงแก้ไขกฎหมายและกฎเกณฑ์ต่างๆ ที่เอื้ออำนวยต่อการทำธุรกรรมด้านนี้มากขึ้น

