

Securitization

โดย..... พรนิกา หาชัยภูมิ

รองกรรมการผู้จัดการ บตท.

Pornnipa_h@smcthailand.com

Securitization หรือที่เรียกกันว่า “การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์” เป็นกระบวนการเปลี่ยนสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องต่ำ ที่ทำการซื้อขายเปลี่ยนมือได้ยาก (Non Marketable Asset) ให้เป็นตราสารหนี้ที่สามารถซื้อขายเปลี่ยนมือได้ง่าย (Marketable Asset) โดยการออกตราสารหนี้ที่มีสินทรัพย์ดังกล่าวหนุนหลังหรือเป็นประกัน (Asset-Backed Securities: ABS) และนำกระแสเงินรับในอนาคตจากสินทรัพย์ที่นำมาหนุนหลังเป็นกระแสเงินจ่ายให้กับนักลงทุนในตราสารหนี้

ตราสารหนี้ที่ได้จากการทำ Securitization แตกต่างจากตราสารหนี้ที่มีประกันทั่วไป เนื่องจากเจ้าของสินทรัพย์เดิม (Originator) จะโอนสินทรัพย์ที่เป็นประกันให้กับบริษัทนิติบุคคลเฉพาะกิจ (Special Purpose Vehicle: SPV) ซึ่งเป็นตัวกลางในการรับโอนสินทรัพย์และออกตราสารหนี้ เพื่อปกป้องนักลงทุนจากความเสี่ยงในการล้มละลายของเจ้าของสินทรัพย์เดิม (Bankruptcy Remote) ทำให้มั่นใจว่าสินทรัพย์ดังกล่าวจะไม่ถูกนำไปเฉลี่ยทรัพย์สินกับเจ้าหนี้รายอื่น ทั้งนี้ หากออกหลักทรัพย์ตาม พ.ร.ก.นิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 จะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีและสิทธิประโยชน์อื่น ทำให้การทำ Securitization ง่ายขึ้นและมีต้นทุนลดลง

สินทรัพย์ที่จะนำมารวมกัน (Pool of Assets) เพื่อทำ Securitization นั้น จะต้องมีกระแสเงินรับสม่ำเสมอในจำนวนที่มากพอ ทำให้ประมาณการกระแสเงินรับในอนาคตได้ค่อนข้างแม่นยำ และคุ้มค่ากับการออกตราสารหนี้ จะต้องเป็นสินทรัพย์คุณภาพดี มีอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่จูงใจนักลงทุน รวมทั้งจะต้องมีลักษณะใกล้เคียงกันทั้งกองสินทรัพย์เพื่อง่ายต่อการบริหารกระแสเงินในอนาคต

จากคุณสมบัติข้างต้น ตัวอย่างสินทรัพย์ที่สามารถนำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์ ได้แก่ ลูกหนี้เงินกู้เพื่อซื้อที่อยู่อาศัย ลูกหนี้เงินกู้เพื่อซื้อรถยนต์ ลูกหนี้บัตรเครดิต โครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อให้เช่า (เช่น โครงการศูนย์ราชการที่ถนนแจ้งวัฒนะ) โครงการสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐาน (เช่น โครงการทางด่วน โครงการโรงงานไฟฟ้า โครงการท่าอากาศยาน) เป็นต้น

เนื่องจากผลตอบแทนและความเสี่ยงของตราสารหนี้ที่ได้จากการทำ Securitization ขึ้นอยู่กับสินทรัพย์ที่เป็นประกัน ไม่ได้ขึ้นกับผู้ออกหลักทรัพย์ ดังนั้น นักลงทุนจึงต้องวิเคราะห์ผลตอบแทนและ

ความเสี่ยงของกระแสเงินรับจากสินทรัพย์ที่เป็นประกันเป็นหลัก แทนการวิเคราะห์ผู้ออกหลักทรัพย์ รวมทั้งควรพิจารณาองค์ประกอบและโครงสร้างของการทำ Securitization ที่อาจกระทบผลตอบแทนและความเสี่ยงของตราสารหนี้ด้วย

นอกจากนั้น การทำ Securitization จากกองสินทรัพย์ที่ประกอบด้วยลูกหนี้รายย่อยจำนวนมาก ทำให้ผู้ออกหลักทรัพย์มีความยืดหยุ่นในการจัดกระแสเงินและความเสี่ยงเป็นกลุ่มย่อย (Tranche) เพื่อออกตราสารหนี้หลายรุ่นที่มีกระแสเงินรับความเสี่ยง และระยะเวลาของตราสารแตกต่างกัน จึงจัดเป็นตราสารหนี้ที่มีความซับซ้อน (Structured Finance) ซึ่งนักลงทุนควรทำความเข้าใจและวิเคราะห์การลงทุนอย่างระมัดระวัง เพื่อให้สอดคล้องกับความต้องการด้านผลตอบแทนและระดับความเสี่ยงของตนเอง

เพื่อเพิ่มความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ต่อนักลงทุนในการทำ Securitization จึงต้องมีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Rating) และการค้ำประกันความเสี่ยง (Credit Enhancement) ซึ่งสามารถทำได้หลายวิธี ได้แก่ การค้ำประกันโดยเจ้าของสินทรัพย์เดิม (Originator) การค้ำประกันโดยบุคคลที่สามที่มีอันดับความน่าเชื่อถือสูง การวางสินทรัพย์เป็นประกันสูงกว่ามูลค่าตราสารหนี้ (Overcollateralization) การใช้โครงสร้างไม่ด้อยสิทธิ์/ด้อยสิทธิ์ (Senior/Subordinate Structure) ที่มีลำดับความสำคัญในการรับกระแสเงินและรับผลขาดทุนแตกต่างกัน โดยส่วนที่ไม่ด้อยสิทธิ์นั้นจะขายให้นักลงทุน และส่วนที่ด้อยสิทธิ์นั้นจะขายให้เจ้าของสินทรัพย์เดิม

ประโยชน์ของการทำ Securitization ต่อเจ้าของสินทรัพย์เดิมหรือผู้ออกหลักทรัพย์ ได้แก่ เป็นช่องทางในการระดมเงินและเพิ่มสภาพคล่อง โดยการเปลี่ยนสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องต่ำให้เป็นสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง ช่วยลดต้นทุนในการระดมเงิน เนื่องจากการออกหลักทรัพย์ที่มีประกันและมีอันดับความน่าเชื่อถือสูง สามารถถ่ายโอนความเสี่ยงด้านเครดิตและความเสี่ยงด้านสภาพคล่องออกไป ซึ่งในกรณีสถาบันการเงิน ทำให้มีการดำรงเงินกองทุนเพื่อรองรับความเสี่ยงที่ถูกกำหนดโดยทางการลดลง

ประโยชน์ต่อนักลงทุนที่สำคัญ ได้แก่ นักลงทุนมีทางเลือกในการลงทุนที่น่าสนใจมากขึ้น ซึ่งตราสาร Securitization เป็นหลักทรัพย์ที่มีประกันในลักษณะที่เป็น Bankruptcy Remote มีการค้ำประกันความเสี่ยง มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ และมีผลตอบแทนอยู่ในระดับที่น่าพอใจ นอกจากนี้แล้ว หากการออกตราสาร Securitization แพร่หลาย ครอบคลุมสินทรัพย์หรือโครงการประเภทต่างๆ จะช่วยให้นักลงทุนสามารถเลือกการลงทุนที่มีความสอดคล้องกับอายุของตราสาร ผลตอบแทน และระดับความเสี่ยงที่ต้องการได้ เช่น บริษัทประกันชีวิต อาจต้องการลงทุนในตราสาร Securitization จากลูกหนี้เงินกู้เพื่อซื้อที่อยู่อาศัย ซึ่งเป็นตราสารระยะยาว ความเสี่ยงต่ำและผลตอบแทนคงที่ เป็นต้น

ในแง่ของระบบเศรษฐกิจโดยรวม การทำ Securitization จะเป็นการพัฒนาตลาดทุนในเชิงกว้าง และเชิงลึก โดยนักลงทุนจะมีทางเลือกในการลงทุนมากขึ้น และจะต้องพัฒนาความรู้เพื่อให้เข้าใจความซับซ้อนของหลักทรัพย์มากขึ้น จะเป็นการเชื่อมโยงระบบธนาคารเข้ากับระบบตลาดทุน ทำให้เงินจากตลาดทุนเข้าถึงลูกหนี้เงินกู้ของธนาคาร ซึ่งหากผู้ลงทุนเลือกการลงทุนที่สอดคล้องกับความต้องการของตน จะช่วยลดความไม่สอดคล้องกัน (Mismatch) ของการกู้ยืมและการให้กู้ยืมในระบบธนาคาร ทั้งในแง่อายุ ผลตอบแทนและความเสี่ยง ซึ่งจะเป็นการเสริมสร้างความสมดุลและเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจโดยรวมในที่สุด

.....