

บทที่ 2

แนวความคิดและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 การพัฒนาระบบตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยในประเทศสหรัฐอเมริกา

ในปัจจุบันตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยในสหรัฐเป็นตลาดที่มีขนาดใหญ่มากและยังคงมีการขยายตัวในอัตราที่สูงถึงประมาณร้อยละ 15-20 ต่อปี ในปี ค.ศ.1995 มีมูลค่าคงค้างที่มีอยู่ในระบบตลาดรองสูงถึงประมาณ \$1,745,000 ล้าน คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 48 ของยอดหนี้สินเชื่อที่อยู่อาศัยคงค้างทั้งหมดในระบบ (พัลลภ กฤตยานวัช, 2541: 6/1-20)

2.1.1 ประวัติความเป็นมา : ในระยะแรกธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินส่วนใหญ่ในสหรัฐอเมริกายังไม่ให้ความสำคัญในเรื่องการให้สินเชื่อระยะยาวเพื่อที่อยู่อาศัยมากนัก จึงมีเอกชนรวมตัวกันก่อตั้งสถาบันการเงินขึ้นมาโดยเฉพาะทำหน้าที่รับฝากเงินออมจากสมาชิกและให้บริการสินเชื่อที่อยู่อาศัยขึ้นมาในรัฐต่าง ๆ ทั่วประเทศ เรียกชื่อว่า Saving and Loan Association (S&L) บางครั้งเรียกว่า Thrifts ซึ่งคล้ายกับสหกรณ์ออมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัย หรือบริษัทเครดิตฟองซิเออร์ในประเทศไทย S&L จะดำเนินงานในทุก ๆ รัฐกระจายทั่วประเทศ (จำนวนกว่า 4,000 แห่ง ในปี ค.ศ.1980) ทำหน้าที่หลักในการรับฝากเงินและให้สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย (Residential Mortgage Lending) แก่ประชาชนในท้องถิ่นของตน แต่สถาบันเหล่านี้หลายแห่งที่มีการระดมเงินในท้องถิ่นไม่เพียงพอกับความต้องการ นอกจากนี้การบริหารงานมักจะถูกจำกัดการให้กู้เฉพาะอสังหาริมทรัพย์แก่ประชาชนโดยตรง โดยมีการจำนองเป็นประกัน เท่านั้น ไม่ได้ทำธุรกิจการเงินอย่างอื่น เพราะผู้บริหารไม่มีความเชี่ยวชาญทางการเงิน รัฐจึงต้องเข้ามาควบคุมการบริหารงานเพื่อไม่ให้เกิดความเสียหาย ในขณะเดียวกันก็พยายามหาวิธีการสนับสนุนทางการเงินให้กับสถาบันเหล่านี้ เพื่อให้สามารถระดมเงินทุนได้อย่างเพียงพอ

แนวความคิดเรื่องตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัย เพื่อการเพิ่มสภาพคล่องเงินทุนและการเคลื่อนย้ายทุนระหว่างภูมิภาคได้มีมานาน ตั้งแต่ประมาณทศวรรษที่1920 แต่ในช่วงนั้นผู้เชี่ยวชาญด้านการธนาคารและการเงินหลายฝ่ายเห็นว่าตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยยังไม่มี ความจำเป็น และปฏิบัติไม่ได้ (Unnecessary and Impractical) เพราะในช่วงนั้นเป็นช่วงที่เศรษฐกิจเจริญเติบโตอย่างรวดเร็วและระบบการเงินยังมีสภาพคล่องสูง แนวคิดเกี่ยวกับตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยจึงยังไม่มี การดำเนินการปฏิบัติใด ๆ จนกระทั่งเศรษฐกิจของประเทศเข้าสู่ภาวะตกต่ำอย่างมาก (Great Depression) ในทศวรรษที่ 1930 และมีผลกระทบอย่างมากต่อสถานการณ์ด้านสินเชื่อที่อยู่อาศัย ดังนั้นในปี ค.ศ.1935 รัฐบาลจึงได้จัดตั้ง Reconstruction Finance Corporation-RFC ขึ้นเพื่อมุ่งให้เกิดเสถียรภาพของตลาดที่อยู่อาศัยขึ้น โดยการรับซื้อสินเชื่อที่อยู่อาศัยจาก Federal Housing Administration-FHA และ Veterans Administration-VA

ต่อมา ปี ค.ศ.1938 รัฐบาลกลางจัดตั้ง Federal National Mortgage Association-FNMA หรือเรียกว่า "Fannie Mae" ขึ้น โดยพัฒนามาจาก RFC มีวัตถุประสงค์การดำเนินงานที่สำคัญ คือ

1) สนับสนุนทางการเงินแก่ S&L ให้มีสภาพคล่องสูงขึ้น โดยการรับซื้อสัญญาสินเชื่อที่อยู่อาศัยจาก S&L 2) รับซื้อสัญญาสินเชื่อที่อยู่อาศัยจากหน่วยงานรัฐบาล ได้แก่ FHA, VA และ 3) S&L ได้รับเงินจาก FNMA ก็สามารถนำเงินไปให้กู้ได้ใหม่ ทำให้หมดปัญหาในการระดมเงินทุนระยะยาว 4) FNMA ได้รับการสนับสนุนจากรัฐบาลกลาง ซึ่งมีนโยบายส่งเสริมที่อยู่อาศัยจึงทำให้สามารถออกพันธบัตรไปขายในตลาดเงินในอัตราดอกเบี้ยต่ำ ใกล้เคียงกับพันธบัตรรัฐบาล มาเป็นเงินทุนดอกเบี้ยต่ำได้

และในปี ค.ศ.1968 รัฐบาลจึงได้จัดตั้ง Government National Mortgage Association - GNMA หรือที่เรียกว่า "Ginnie Mae" เพื่อรับหน้าที่บริหารเงินกู้ของ VA และ FHA รวมทั้งการสนับสนุนการเงินที่อยู่อาศัยแก่ประชาชนผู้มีรายได้น้อย

จนกระทั่งปี ค.ศ. 1970 รัฐบาลได้จัดตั้ง Federal Home Loan Mortgage Corporation - FHLMC หรือ "Freddie Mac" เพื่ออำนวยความสะดวกในกิจกรรมตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยโดยเฉพาะ (คณะทำงานศึกษาเรื่องการเงินเพื่อการเคหะ, 2535: 11-18)

2.1.2 บทบาทของตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยในระบบเศรษฐกิจและการเงิน

Marshall Dennis ได้แสดงถึงบทบาททางเศรษฐกิจของระบบตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยมี 4 ประการ

ตารางที่ 1 : แสดงบทบาททางเศรษฐกิจของระบบตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัย

เรื่อง	รายละเอียดเนื้อหา
1. สร้างเสริมสภาพคล่อง	สถาบันการเงินที่ให้สินเชื่อที่อยู่อาศัยในตลาดแรกสามารถขายสัญญาสินเชื่อที่อยู่อาศัยนั้นให้แก่สถาบันอื่นได้ทุกเมื่อ เพื่อช่วยให้ได้เงินมาเสริมสภาพคล่องทางการเงินของตน
2. ช่วยรักษาระดับกระแสเงินทุนด้านที่อยู่อาศัย	ช่วยรักษาระดับกระแสเงินทุนด้านที่อยู่อาศัยมิให้ตกต่ำเกินไปในยามที่เศรษฐกิจอยู่ในวงจรตกต่ำเนื่องจากในภาวะเงินตึง หรือภาวะขาดแคลนเงินในระบบการเงินสินเชื่อที่อยู่อาศัยมักจะถูกจำกัด และธุรกิจที่อยู่อาศัยมักจะชะงักงัน ในภาวะเช่นนี้สถาบันการเงินในตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยจะรับซื้อตราสารดังกล่าวที่มีอยู่จากสถาบันในตลาดแรก และทำให้สถาบันในตลาดแรกมีเงินทุนในการปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยต่อไปได้ ซึ่งจะช่วยลดสถานการณ์ขาดแคลนสินเชื่อที่อยู่อาศัยในภาวะชบเซา
3. ช่วยให้กระแสเงินทุนไหลจากพื้นที่มีเงินทุนส่วนเกินมากไปสู่พื้นที่ขาดแคลน	ช่วยให้กระแสเงินทุนไหลจากพื้นที่มีเงินทุนส่วนเกินมากไปสู่พื้นที่ที่ขาดแคลน การดำเนินงานของตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยจะช่วยให้มีนักลงทุนจากบริเวณที่มีเงินทุนสูงสามารถลงทุนในบริเวณที่มีเงินทุนน้อย ทำให้มีเงินทุนเพื่อที่อยู่อาศัยในบริเวณที่มีความต้องการได้

ตารางที่ 1 : แสดงบทบาททางเศรษฐกิจของระบบตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัย (ต่อ)

เรื่อง	รายละเอียดเนื้อหา
4. ช่วยลดความแตกต่างในอัตราดอกเบี้ยระหว่างท้องถิ่นต่าง ๆ การเคลื่อนย้ายกระแสเงินทุนจะช่วยลดความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยในท้องถิ่นต่าง ๆ ให้น้อยลง ทั้งนี้เพราะเงินทุนจะไหลจากท้องถิ่นที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำไปสู่ท้องถิ่นที่มีอัตราดอกเบี้ยสูง และเมื่อเงินทุนไหลมากขึ้น ก็จะทำให้อัตราดอกเบี้ยลดลงในระดับใกล้เคียงกันในแต่ละท้องถิ่น	

ที่มา : พัลลภ กฤตยานวัช, 2541

2.1.3 สถาบันที่ดำเนินงานในตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยของสหรัฐอเมริกา

2.1.3.1 สถาบันการเงินภาครัฐบาล หรือกึ่งรัฐบาล ที่จัดตั้งขึ้นเพื่อทำการซื้อขายสินเชื่อที่อยู่อาศัยในตลาดรอง ๆ ที่มีฐานะเป็นหน่วยงานของรัฐ หรือกึ่งรัฐมี 3 หน่วยงาน ได้แก่

ตารางที่ 2 : แสดงสถาบันการเงินภาครัฐบาลหรือกึ่งรัฐบาล

รายชื่อสถาบัน	รายละเอียด
1. Federal Natlon Mortgage Association (Fannie Mae)	<p>ก.การจัดตั้ง : เป็นสถาบันการเงินแรกที่ดำเนินงานในตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัย จัดตั้งขึ้นโดยรัฐสภาอเมริกา สมัยประธานาธิบดีแฟรงกลิน ดี โรสเวลท์ ในปี ค.ศ.1938 ในช่วงของภาวะเศรษฐกิจตกต่ำและความผันผวนของระบบสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยในสหรัฐอเมริกา วัตถุประสงค์ในการจัดตั้งเพื่อช่วยทำให้เกิดความมั่นคงในตลาดสินเชื่อที่อยู่อาศัยและการระดมของแหล่งเงินทุนเพื่อที่อยู่อาศัย โดยเป็น Subsidiary ของ Reconstruction Finance Corporation-RFC ซึ่งตั้งขึ้นในปี ค.ศ.1935 นับเป็นสถาบันการเงินที่มีสินทรัพย์สินเชื่อที่อยู่อาศัยที่ใหญ่ที่สุดในสหรัฐอเมริกาและในโลก ที่มีลักษณะการดำเนินการเป็น “บริษัทเอกชนที่มีวัตถุประสงค์เชิงรัฐ”</p> <p>ข.บทบาทหน้าที่ : ระยะเวลาของการจัดตั้งจำกัดบทบาทของการรับซื้อเฉพาะ FHA และ VA ต่อมาหลังปี ค.ศ.1970 จึงขยายบทบาทมากขึ้น สามารถซื้อสินเชื่อที่อยู่อาศัยประเภทที่ไม่มีการค้ำประกันจากรัฐบาลจากสถาบันการเงินต่าง ๆ ได้แก่ S&L ธนาคารพาณิชย์ ธนาคารรับจำนอง เป็นต้น ซึ่งปัจจุบัน FNMA ได้ซื้อ Conventional Mortgage จากสถาบันเหล่านี้ เป็นหลัก ในปี ค.ศ.1968 FNMA ดำเนินงานในลักษณะบริษัทเอกชน ในปี ค.ศ. 1981 FNMA ได้ออกตราสาร Conventional Mortgage Backed Securities ซึ่งต่อมาได้รับความนิยมค่อนข้างสูง</p>

ตารางที่ 2 : แสดงสถาบันการเงินภาครัฐบาลหรือกึ่งรัฐบาล (ต่อ)

รายชื่อสถาบัน	รายละเอียด
2 .Government National Mortgage Association (Ginnie Mae)	<p>ก.การจัดตั้ง : จัดตั้งขึ้นในปี ค.ศ.1968 ภายใต้กฎหมาย Housing and Urban Development Act of 1968 ซึ่งแยก FNMA เดิมออกเป็น FNMA ใหม่ และ GNMA ซึ่งรับภาระในการช่วยเหลือประชาชนผู้มีรายได้น้อย และรายได้ปานกลางให้มีที่อยู่อาศัยเป็นของตนเอง ตามนโยบายที่อยู่อาศัยของรัฐบาลซึ่งเดิมเป็นหน้าที่ของ FNMA โดย GNMA เป็นสถาบันการเงินเพื่อที่อยู่อาศัยของรัฐบาลดำเนินงานภายใต้การกำกับดูแลของ Department of Housing and urban Development</p> <p>ข. บทบาทหน้าที่ : หน้าที่หลักของ GNMA มี 3 ประการ คือ 1)การให้สินเชื่อที่อยู่อาศัยแก่ประชาชนผู้มีรายได้น้อยในอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าอัตราตลาด 2)การบริหารสินทรัพย์จำนอง และการได้ถอนจำนองที่รับโอนมาจาก FNMA 3)โครงการหลักทรัพย์หมุนหลังโดยสินทรัพย์สินเชื่อที่อยู่อาศัย ภายใต้โครงการนี้ GNMA จะออกตราสาร MBS และขายให้กับนักลงทุน โดยรับประกันการจ่ายชำระคืนเงินต้นและอัตราดอกเบี้ยในเวลาที่กำหนดแน่นอน โครงการ MBS ของ GNMA นี้มีผลกระทบมากที่สุดต่อการให้สินเชื่อที่อยู่อาศัยและตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัย</p>
3.Federal Home Loan Mortgage Corporation (Freddie Mac)	<p>ก.การจัดตั้ง : จัดตั้งในปี ค.ศ.1970 ภายใต้กฎหมาย Emergency Home Finance Act 1970 โดยมีวัตถุประสงค์ในการอำนวยความสะดวก รวดเร็วและคล่องตัวต่าง ๆ ในการดำเนินงานของตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัย ทั้งนี้มีฐานะเป็นหน่วยงานกึ่งรัฐบาล</p> <p>ข.บทบาทหน้าที่ : 1) ดำเนินงานทั้งในฐานะเป็นผู้ซื้อสินเชื่อที่อยู่อาศัยจากสถาบันการเงินในตลาดแรก และเป็นผู้ขาย MBS ให้นักลงทุน ซึ่งหลักทรัพย์ที่ออกโดย Freddie Mac มีข้อดีคือ มีสภาพคล่องและสามารถซื้อขายแลกเปลี่ยนได้ 2) มีบทบาทในการกำหนดชนิดของกองสินทรัพย์สินเชื่อที่อยู่อาศัยที่จะรับซื้อ นอกจากนี้ Freddie Mac ได้ร่วมมือกับ Fannie Mae ในการกำหนดเอกสารสัญญาและเอกสารประกอบสินเชื่ออื่น ๆ ให้เป็นมาตรฐานเดียวกัน และร่วมกำหนดหลักเกณฑ์ในการพิจารณาสินเชื่อ และเงื่อนไขของหลักทรัพย์ที่จะรับจำนอง</p>

ที่มา : คณะทำงานศึกษาเรื่องการเงินเพื่อการเคหะ, 2535: 16-17

ในปัจจุบัน Fannie Mae เป็นสถาบันการเงินที่มีสินทรัพย์สินเชื่อที่อยู่อาศัยใหญ่ที่สุดในสหรัฐอเมริกาและในโลก กล่าวได้ว่าประสบความสำเร็จในการดำเนินงานในระบบตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยเนื่องจากปัจจัยสำคัญ ดังนี้

1) การสนับสนุนจากรัฐ : Fannie Mae เกิดขึ้นโดยการผลักดันของรัฐบาลโดยตรง มีฐานะเป็นหน่วยงานราชการ ต่อมาในปี 1986 จะมีฐานะเป็นบริษัทเอกชน แต่รัฐก็ยังให้การสนับสนุนโดยได้รับสิทธิพิเศษอยู่หลายประการ เช่น การได้รับยกเว้นจากพิธีการจดทะเบียนหลักทรัพย์จากสำนักงานคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ นอกจากนี้ คณะกรรมการบริหารของ Fannie Mae มาจากการแต่งตั้งโดยตรงของประธานาธิบดีจำนวน 5 คน จึงถือได้ว่ารัฐได้เข้ามีส่วนร่วมในการกำหนดนโยบายการบริหารด้วย ดังนั้นจึงทำให้ Fannie Mae ได้ชื่อว่าเป็น Government-Sponsored enterprise หรือ Government-assisted agency การที่ Fannie Mae เป็นบริษัทที่มีฐานะพิเศษจัดตั้งขึ้นโดยกฎหมายเฉพาะและรัฐถือว่าเป็น “องค์กรร่วมด้านการพัฒนาที่อยู่อาศัยของสหรัฐ” โดยมีภารกิจในการสนับสนุนทางการเงินแก่สถาบันการเงินในตลาดแรกให้สามารถปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยสำหรับประชาชนผู้มีรายได้น้อยและรายได้ปานกลางได้อย่างเพียงพอตลอดเวลา ทำให้ในสายตาของประชาชนและผู้ลงทุนทั่วไปมอง Fannie Mae ว่ามีฐานะเช่นเดียวกับหน่วยงานรัฐซึ่งส่งผลต่อความน่าเชื่อถือทั้งต่อตัวองค์กรและต่อตราสารหนี้ที่มีการออกจำหน่ายในตลาดทุน

2) ความจำเป็นของสหรัฐที่จะต้องมีระบบตลาดรอง: การดำเนินงานในตลาดรองของ Fannie Mae รวมทั้งองค์กรอื่น ๆ น่าจะเรียกได้ว่าเป็นความจำเป็นในระบบการเงินเพื่อที่อยู่อาศัยของสหรัฐ โดยเฉพาะทั้งนี้เพราะว่าสถาบันที่ปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัย ได้แก่ บริษัทจำนองต่าง ๆ จำต้องอาศัยพึ่งพาสถาบันการเงินในตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัย เช่น Fannie Mae ในการรับซื้อสินเชื่อที่อยู่อาศัยที่ปล่อยออกไป เพราะตนเองไม่สามารถระดมเงินฝากรายย่อยจากประชาชนได้โดยตรง ส่วนสถาบันการเงินอื่นที่รับฝากเงินจากประชาชนโดยตรง เช่น ธนาคารพาณิชย์ต่าง ๆ มีความจำเป็นต้องอาศัย Fannie Mae ในการขายสินเชื่อที่อยู่อาศัยของตนออกไปเพื่อลดความเสี่ยงในเรื่องอัตราดอกเบี้ย เนื่องจากสินเชื่อที่อยู่อาศัยมักจะกำหนดอัตราดอกเบี้ยตายตัว และเมื่อช่วงใดที่อัตราดอกเบี้ยต่ำ ผู้กู้ก็มักจะมาไถ่ถอนก่อนกำหนด สำหรับสถาบันการเงินบางแห่งจำเป็นต้องขายสินเชื่อออกไปเพื่อช่วยลดภาระในการดำรงเงินกองทุน ด้วยเหตุดังกล่าว สถาบันการเงินในตลาดแรกจึงจำต้องทำธุรกิจกับ Fannie Mae อย่างเลี่ยงไม่ได้ ทำให้ Fannie Mae มีตลาดรองรับการทำธุรกิจอยู่เสมอ

3) การดำเนินงานในลักษณะค้าส่งที่มีเครือข่ายกว้างขวาง : Fannie Mae มีการดำเนินงานที่มีเครือข่ายกว้างขวางทั่วประเทศ โดยมีสถาบันที่ขายสินเชื่อที่อยู่อาศัยให้มากกว่า 3,000 แห่ง อย่างไรก็ตาม ในขณะที่สถาบันเหล่านี้ทำธุรกิจติดต่อสัมพันธ์กับผู้ซื้อบ้านโดยการให้สินเชื่อและบริหารหนี้สินเชื่อของลูกค้ารายย่อยจำนวนมาก แต่ Fannie Mae กลับติดต่อสัมพันธ์กับสถาบันการเงินเป็นส่วนใหญ่ในลักษณะของการค้าส่งโดยการรับซื้อและบริหารสินเชื่อที่อยู่อาศัยหรือออกตราสารคราวเดียวเป็นจำนวนมาก ทำให้มีข้อได้เปรียบในการดำเนินงานเชิงขนาด (economies of scale) เพราะสามารถประหยัดต้นทุนการดำเนินงานลงได้มาก

4) ความก้าวหน้าทางเทคโนโลยี : การติดต่อกับสถาบันต่าง ๆ ที่ขายสินทรัพย์สินเชื่อที่อยู่อาศัยและเป็นผู้ให้บริการจัดเก็บเงินจากลูกค้าทั่วประเทศ ล้วนดำเนินการโดยอาศัยการสื่อสารผ่านระบบคอมพิวเตอร์ที่ทันสมัยทั้งสิ้น จึงให้พนักงานจำนวนไม่มาก

2.1.3.2 สถาบันการเงินภาคเอกชน : นอกจากรัฐบาลถึงรัฐบาลแล้ว ภาคเอกชนก็ได้เข้ามามีบทบาทมากขึ้นในการดำเนินงานธุรกิจในตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยด้วยเหตุผลดังนี้ (คณะทำงานศึกษาเรื่องการเงินเพื่อการเคหะ, 2535: 16-17)

ก. แนวความคิดและนโยบายทางการเมืองเกี่ยวกับการลดบทบาทของภาครัฐลง และเพิ่มบทบาทภาคเอกชนมากขึ้น

ข. แนวความคิดเรื่องการลดสภาพการแข่งขันที่ไม่เป็นธรรม เพราะหน่วยงานภาครัฐกู้เงินได้ถูกกว่าภาคเอกชน และหน่วยงานบางแห่ง เช่น FHSLMC และ GNMA ได้รับการยกเว้นภาษีอากร

ค. เนื่องจากการให้สินเชื่อของสถาบันภาครัฐมีข้อจำกัดในเรื่องวงเงิน ดังนั้นสินเชื่อที่อยู่อาศัยที่มีจำนวนมากที่เรียกว่า “Jumbo Loans” จึงต้องหันมาขอสินเชื่อจากภาคเอกชน ซึ่งในอนาคตตราสาร MBS คาดว่าจะเติบโตขึ้นอีกมาก

ง. การขยายตัวของตลาดแรก และตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัย ทำให้หน่วยงานภาคเอกชนมองเห็นโอกาสแสวงหากำไรในการประกอบธุรกิจ

สถาบันการเงินภาคเอกชน เข้ามามีบทบาทในตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยสำหรับสินเชื่อประเภทที่เกินวงเงินที่ FNMA และ FHLMC จะซื้อได้ ที่เรียกว่า Nonconforming Loans โดยสถาบันเอกชนที่มีบทบาทสำคัญในตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยมี 3 สถาบัน ได้แก่

ตารางที่ 3 : แสดงสถาบันการเงินภาคเอกชนที่มีบทบาทสำคัญ

รายชื่อสถาบัน	รายละเอียด
1.General Electric Credit Corporation-GECC	เป็นบริษัทการเงินที่ประกอบธุรกิจหลายอย่างที่ใหญ่ที่สุดใน USA ประสบความสำเร็จมากในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ดำเนินการผ่านสำนักงานสาขาทั่วประเทศ และเป็นเจ้าของกิจการ Mortgage Banker ขนาดใหญ่ บริษัทประกันสินเชื่อเอกชนขนาดใหญ่ กิจการ Commercial Lending และเป็นผู้ซื้อรายใหญ่ของ Manufactured Housing Credit ในปี ค.ศ. 1983 GECC ก่อตั้ง General Electric Mortgage Securities Corporation-GEMSCO เพื่อทำหน้าที่ออก MBS ระดับ AAA, Underwrite และรับประกัน Pool Insurance
2. Residential Funding Corporation-RFC	เป็นสถาบันเอกชนที่ใหญ่ที่สุดและประสบความสำเร็จมากที่สุดในตลาดรอง มีสถานะเป็นบริษัทย่อยของ Northwest Mortgage ซึ่งเป็นหนึ่งใน Mortgage Banker ที่มีขนาดใหญ่ และเป็นผู้ออก GNMA BMS รายใหญ่
3.Sears Mortgage Securities Corporation-SMSC	ปี ค.ศ. 1983 บริษัท Sears Roebuck and Company ก่อตั้ง SMSC เพื่อเข้ามาแข่งขันโดยตรงกับ GECC และ RFC ในตลาดรอง โดยซื้อสินเชื่อ Nonconforming วงเงินไม่เกิน \$500,000 และออก MBS ขายแก่นักลงทุน

ที่มา : คณะทำงานศึกษาเรื่องการเงินเพื่อการเคหะ, 2535: 16-17

2.1.4 ประเมินผลการดำเนินงานของระบบตลาดรองในสหรัฐอเมริกา : ตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยในสหรัฐอเมริกาได้เกิดขึ้นและพัฒนามาเป็นเวลายาวนานมาก ตั้งแต่ทศวรรษที่ 1930 จนถึงปัจจุบันนับได้ว่าเป็นตลาดที่มีขนาดใหญ่มากที่สุดในโลกและมีบทบาทอย่างมากในระบบสินเชื่อที่อยู่อาศัยของประเทศ โดยได้มีส่วนช่วยสนับสนุนสถาบันการเงินที่ให้สินเชื่อในตลาดแรกให้มีเงินทุนหมุนเวียนเพิ่มขึ้นโดยสถาบันการเงินที่ปล่อยสินเชื่อในตลาดแรก เช่น Savings and Loan Associations, Commercial Banks, Mortgage Banks, Investment Companies เมื่อได้อนุมัติสินเชื่อที่อยู่อาศัยแก่ประชาชนแล้ว อาจนำสัญญาสินเชื่อนั้นเป็นสินทรัพย์ของตนเอง หรืออาจขายต่อให้กับสถาบันอื่นที่ดำเนินงานในตลาดรอง ทั้งที่เป็นสถาบันภาครัฐ หรือกึ่งรัฐ ได้แก่ Fannie Mae, Ginnie Mae, Freddie Mac หรืออาจขายให้กับสถาบันภาคเอกชนที่สำคัญ ได้แก่ General Electric Credit Corporation, Residential Funding Corporation และ Sears Mortgage Securities Corporation เป็นต้น หากขายไปก็จะทำให้ได้รับเงินทุนเพิ่มเติม ซึ่งทำให้สามารถปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยให้แก่ประชาชนเพิ่มมากขึ้น (คณะทำงานศึกษาเรื่องการเงินเพื่อการเคหะ, 2535:17-18)

การดำเนินงานในตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยของสหรัฐอเมริกาในปัจจุบัน กล่าวได้ว่ามีประสิทธิภาพสูง และค่อนข้างประสบผลสำเร็จ เนื่องจากเป็นตลาดที่มีขนาดใหญ่และยังคงมีการขยายตัวในอัตราที่สูงถึงประมาณร้อยละ 15-20 ต่อปี ในปี ค.ศ.1995 มูลค่าคงค้างที่มีอยู่ในระบบตลาดรองสูงถึงประมาณ \$1,745,000 ล้าน คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 48 ของยอดหนี้สินเชื่อที่อยู่อาศัยคงค้างทั้งหมดในระบบ (พัลลภ กฤตยานวิช, 2541: 6/1-20)

2.2 การพัฒนาระบบตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยในประเทศอังกฤษ

2.2.1 ประวัติความเป็นมา : ตั้งแต่อดีตหลายสิบปีจนถึงทศวรรษที่ 1980 ตลาดสินเชื่อที่อยู่อาศัยในอังกฤษส่วนใหญ่เป็นการดำเนินงานแทบจะผูกขาดของ Building Societies (BS) ที่เป็นสถาบันการเงินหลักที่ให้สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยแก่ประชาชน โดยสถาบันนี้จะมีกระจายอยู่ทั่วประเทศและดำเนินงานที่ค่อนข้างเอกเทศออกจากระบบการเงินอื่น เช่น มีการคิดดอกเบี้ยเงินฝากและดอกเบี้ยเงินกู้ที่แตกต่างจากสถาบันการเงินอื่น ๆ อัตราดอกเบี้ยสินเชื่อที่อยู่อาศัยมักจะคิดต่ำกว่าตลาด ทำให้มีผู้ขอสินเชื่อเป็นจำนวนมาก โดยที่สถาบันการเงินอื่น เช่น ธนาคารพาณิชย์ที่ไม่สนใจให้สินเชื่อที่อยู่อาศัยเพราะไม่อาจจะเข้ามาแข่งขันโดยให้สินเชื่อในอัตราดอกเบี้ยต่ำได้

แต่ต่อมาเงื่อนไขการดำเนินงานในตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยได้เปลี่ยนไป เนื่องจากมีการผ่อนปรนระเบียบข้อบังคับของทางราชการหลายประการ ทำให้มีการแข่งขันกันในธุรกิจสินเชื่อที่อยู่อาศัยมากขึ้น อัตราดอกเบี้ยไม่ใช่ถูกกำหนดโดยสถาบันที่ให้สินเชื่อโดยลำพัง แต่จะถูกกำหนดโดยเงื่อนไขตลาดของอุปสงค์และอุปทาน นอกจากนี้ยังมีวิธีการใหม่ ๆ ในการระดมเงินทุนเพื่อการให้เงินสินเชื่อมากขึ้น อัตราดอกเบี้ยสินเชื่อที่อยู่อาศัยเริ่มทรงตัวอยู่ในระดับสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินประมาณ 1-2% และเนื่องจากการแข่งขันในธุรกิจสินเชื่อที่อยู่อาศัยมากขึ้น ทำให้บทบาทของสถาบันการเงินต่าง ๆ เข้มแข็งขึ้น ดังจะเห็นว่าในปี ค.ศ.1987 ธนาคารต่าง ๆ ได้ขยายสินเชื่อที่อยู่อาศัยมากขึ้น ทำให้มีส่วนแบ่งในตลาดสูงถึงร้อยละ 30 โดย BS มีส่วนแบ่งตลาดสินเชื่อที่อยู่อาศัยลดลงเหลือร้อยละ 51

การที่อัตราดอกเบี้ยสินเชื่อที่อยู่อาศัยสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงิน ทำให้ผู้ลงทุนประเภทสถาบันมีความสนใจที่จะถือครองสินทรัพย์สินเชื่อที่อยู่อาศัยกันมากขึ้น ทั้งนี้เพราะผู้ลงทุนสามารถจะได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่าตราสารการเงินอื่น ๆ และสูงกว่าการลงทุนในหลักทรัพย์ของรัฐบาล (คณะทำงานศึกษาเรื่องการเงินเพื่อการเคหะ, 2535: 19)

2.2.2 สถาบันที่ดำเนินงานในตลาดรองในประเทศอังกฤษ : ในขณะที่ผู้ลงทุนให้ความสนใจต่อการลงทุนในสินทรัพย์สินเชื่อที่อยู่อาศัย ทำให้มีการจัดตั้งสถาบันการเงินใหม่เพิ่มขึ้น เพื่อลงทุนในการให้สินเชื่อที่อยู่อาศัยและขายหลักทรัพย์ที่หนุนหลังโดยสัญญาสินเชื่อที่อยู่อาศัย (MBS) ทั้งนี้โดยทำธุรกิจสินเชื่อผ่านสถาบันกลาง เช่น บริษัทประกันชีวิต และบริษัทตัวแทนซื้อขายอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งเริ่มมีบทบาทมากขึ้นในการสร้างธุรกิจสินเชื่อที่อยู่อาศัยให้กับสถาบันการเงินบางแห่ง โดยสถาบันการเงินที่จัดตั้งขึ้นใหม่เพื่อดำเนินงานในลักษณะนี้มีดังนี้

ตารางที่ 4 : แสดงสถาบันที่จัดตั้งขึ้นใหม่เพื่อดำเนินงานในระบบตลาดรอง

รายชื่อสถาบัน	รายละเอียดเนื้อหา
1. National Home Loans Corporation -NHLC	ก่อตั้งในปี ค.ศ.1985 และทำธุรกิจผ่านบริษัทประกันชีวิตเป็นส่วนใหญ่ สถาบันนี้เจริญอย่างรวดเร็ว โดยได้ออก MBS และออกตราสารการเงินใหม่ ๆ รวมทั้งการขาย สินทรัพย์สินเชื่อที่อยู่อาศัย ให้กับธนาคารต่างชาติ และการให้บริการอื่น ๆ แก่ธนาคาร
2. Household Mortgage Corporation-HMC	ก่อตั้งในปี ค.ศ.1985 โดยทุกเรือนหุ้นมาจากการร่วมมือของสถาบันเพื่อการลงทุนถึง 15 แห่ง การดำเนินงานคล้ายกันกับ NHLC แต่มีขอบข่ายที่แคบกว่า
3. The Mortgage Corporation-TMC	ก่อตั้งในปี ค.ศ.1986 โดยธนาคารเพื่อการลงทุนของสหรัฐอเมริกา บริษัทมีสินทรัพย์สินเชื่อที่อยู่อาศัยกว่า 1000 ล้านดอลลาร์
4. Mortgage Funding Corporation-MFC	ก่อตั้งโดย Merchant Bank Klienwort Benson บริษัทนี้แตกต่างจากบริษัทข้างต้นตรงที่ไม่ทำธุรกิจจำนองโดยตรงแต่จะให้สินเชื่อแก่สถาบันการเงินที่รับจำนองซึ่งจะผ่านลูกหนี้สินเชื่อที่อยู่อาศัยมาให้กับบริษัทโดยตรง

ที่มา : คณะทำงานศึกษาเรื่องการเงินเพื่อการเคหะ, 2535

สถาบันการเงินเหล่านี้ตั้งขึ้นมาโดยมุ่งที่จะสร้างหลักทรัพย์จากสินเชื่อที่อยู่อาศัยของตน จึงเห็นได้ว่า ตลาดรองในอังกฤษจึงได้เกิดขึ้นในรูปของการออกหลักทรัพย์หนุนหลังจำนอง ซึ่งดำเนิน

การโดยสถาบันการเงินที่ตั้งขึ้นใหม่เป็นหลัก อย่างไรก็ตามเป็นที่น่าสังเกตว่าในอังกฤษ ธนาคาร และ BS ซึ่งมีบทบาทหลักในการให้สินเชื่อที่อยู่อาศัยโดยมีสัดส่วนตลาดประมาณ 80% กลับไม่สนใจการดำเนินงานในตลาดรอง โดยไม่เลือกออกหลักทรัพย์ MBS หรือการขายสินเชื่อที่อยู่อาศัยของตนเพื่อการเพิ่มเงินทุน จึงเป็นที่คาดหมายว่าหากสถาบันเหล่านี้ไม่ต้องอาศัยตลาดรอง และยังคงบทบาทหลักต่อไปได้ ตลาดรองก็จะไม่ขยายตัวเป็นตลาดที่ใหญ่โตขึ้นได้ เหตุผลหลักที่ BS และธนาคารต่าง ๆ ไม่เลือกออก MBS หรือการขายสินเชื่อที่อยู่อาศัยของตนออกไป เพราะต่างก็ไม่มีปัญหาในการหาเงินทุน สำหรับ BS สามารถหาเงินทุนโดยมีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่าอัตราในตลาดเงินเพียงเล็กน้อยไม่เกินร้อยละ 0.20% ในขณะที่การหาเงินโดยวิธีซื้อขายหลักทรัพย์ MBS มีต้นทุนดอกเบี้ยที่สูงกว่า

ดังนั้น การที่สถาบันการเงินต่าง ๆ จะเข้ามาเกี่ยวข้องกับการดำเนินงานในตลาดรองจึงมีเพียงประการเดียวคือ เรื่องการดำรงเงินกองทุน ทั้งนี้เพราะสถาบันการเงินกลางทั่วโลกต่างก็ต้องการควบคุมอัตราส่วน เงินทุนต่อสินทรัพย์หลายธนาคารจึงมีความจำเป็นต้องลดขนาดของสินทรัพย์ในบัญชีสมดุลลงในขณะที่ต้องเพิ่มทุนมากขึ้น เพื่อให้สัดส่วนเงินทุนต่อสินทรัพย์สูงขึ้น ในประเด็นนี้สถานะของธนาคารกับ BS มีความแตกต่างกันเล็กน้อย BS มีเงินกองทุนสำรองเพียงพอที่จะให้สินเชื่อที่อยู่อาศัยแก่ประชาชน โดยทั่วไป BS ต้องดำรงสัดส่วนเงินทุนต่อสินทรัพย์อย่างน้อยร้อยละ 3.75 แต่ในปัจจุบันสมาคมเหล่านี้ดำรงเงินกองทุนในสัดส่วนประมาณร้อยละ 5 ถ้าหากว่าสมาคมใดมีข้อจำกัดในการเจริญเติบโตเนื่องจากปัญหาสัดส่วนเงินกองทุน ทางเลือกก็คือต้องหาทางทำให้สินเชื่อที่อยู่อาศัยลดลงจากบัญชีสมดุล หรือโดยการออกตราสารการเงินที่เรียกว่า Subordinated Debt ซึ่งมีต้นทุนต่ำกว่าการออก MBS สำหรับธนาคารมีความจำเป็นในการเพิ่มอัตราส่วนเงินทุนมากกว่า BS โดยที่ผ่านมามีสินเชื่อที่อยู่อาศัยต้องสำรองเงินทุนค่อนข้างสูง อย่างไรก็ตามในปัจจุบันธนาคารได้รับการพิจารณาให้มีการดำรงเงินกองทุนสำหรับสินเชื่อที่อยู่อาศัยต่ำกว่าสินเชื่อประเภทอื่น ๆ

อนึ่งการดำเนินงานในตลาดรองจะต้องได้รับความเห็นชอบจากองค์กรควบคุม ได้แก่ ธนาคารต่าง ๆ ควบคุมโดย Bank of English และ BS ควบคุมโดย Building Society Commission ซึ่งแตกต่างอย่างมากกับสถาบันสินเชื่อที่เกิดขึ้นใหม่ เช่น Household Mortgage Corporation และ National Home Loans Corporation ซึ่งไม่ใช่เป็นธนาคาร เพราะไม่ได้รับฝากเงินจากประชาชน จึงไม่ต้องควบคุมแต่ประการใด จะเห็นว่าการที่ธนาคาร และ BS ต้องถูกควบคุมในเรื่องการดำรงเงินกองทุนทำให้เกิดอุปสรรคในการทำหน้าที่ปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยรายย่อยออกไปเพื่อว่าจะได้ไม่ต้องดำรงเงินกองทุนสูงขึ้น อย่างไรก็ตามธนาคาร และ BS จึงสนใจที่จะดำเนินงานในลักษณะ “กึ่งตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัย” (Quasi-Secondary Market Activity) กล่าวคือมี BS ขนาดกลางจำนวนหนึ่งเห็นว่าตนสามารถจะทำหน้าที่ปล่อยสินเชื่อแก่ประชาชนทั่วไปได้ดี และสามารถให้บริหารลูกหนี้สินเชื่อได้เกินกว่าความสามารถที่จะถือครอง สินทรัพย์สินเชื่อที่อยู่อาศัยเอาไว้เอง ดังนั้น สมาคมเหล่านี้จึงมุ่งที่จะทำหน้าที่ Originate Loans ให้ประชาชนไปเป็นลูกหนี้ของสถาบันเพื่อการลงทุน หรือธนาคารต่างประเทศโดยตรง ซึ่งคาดว่าแนวโน้มการดำเนินงานแบบนี้จะมีมากขึ้นในอนาคต

2.2.3 ประเมินผลการดำเนินงานระบบตลาดรองในประเทศอังกฤษ : ตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยในอังกฤษมีประวัติและพัฒนาการไม่นานนัก โดยขณะนี้ตลาดยังมีขนาดเล็กมากเมื่อเทียบกับสหรัฐอเมริกา ดังจะเห็นว่ามีการออกหลักทรัพย์ทูลงโดยสัญญาเงินกู้จำนอง ตั้งแต่ปี ค.ศ.1985 เป็นต้นมาถึงปี ค.ศ.1991 เป็นมูลค่า 11,651 ล้านปอนด์ คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 9.7 ของเงินกู้จำนองทั้งหมด และที่ผ่านมามาจนถึงปี ค.ศ.1991 ส่วนใหญ่ดำเนินการโดยบริษัทภาคเอกชน โดยที่มีบทบาทสูงมากมี 3 บริษัท ได้แก่ The Mortgage Corporation ซึ่งมีส่วนแบ่งตลาดมากถึงร้อยละ 30.3 รองลงมาได้แก่ The National Home Loans Corporation และ Household Mortgage Corporation ซึ่งมีส่วนแบ่งตลาดร้อยละ 25.7 และ 14.5 ตามลำดับ สำหรับสถาบันการเงินอื่น ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ และบริษัทเงินทุน ได้เข้ามาดำเนินกิจกรรมในตลาดรอง โดยได้ออกหลักทรัพย์ MBS เพียงจำนวนเล็กน้อยเท่านั้น (คณะทำงานศึกษาเรื่องการเงินเพื่อการเคหะ, 2535: 18-24)

อย่างไรก็ตาม แม้ว่ากิจกรรมการดำเนินงานในตลาดรองในประเทศอังกฤษยังมีขนาดเล็ก แต่ก็นับว่าได้ก้าวหน้ามาในระดับหนึ่งคือ 1) มีการกำหนดหลักเกณฑ์วิเคราะห์สินเชื่อจำนองที่ดีขึ้น ซึ่งช่วยให้มีการออกหลักทรัพย์ทูลงโดยสินเชื่อที่อยู่อาศัย และการดำเนินการรับจำนองโดยสถาบันที่ดำเนินงานในตลาดแรกที่เป็นแหล่งเงินทุนโดยตรง 2) มีการพัฒนาโครงสร้างหลักทรัพย์ที่ทูลงโดยสินทรัพย์สินเชื่อที่อยู่อาศัยที่มีการกำหนดอัตราดอกเบี้ยลอยตัว 3) การสร้างหลักทรัพย์จากสินทรัพย์สินเชื่อที่อยู่อาศัยช่วยให้สถาบันเงินใหม่ ๆ มีบทบาทมากขึ้นในตลาดสินเชื่อที่อยู่อาศัย 4) เกิดสถาบันต่าง ๆ มากขึ้นเป็นแหล่งเงินทุนโดยการถือครองหลักทรัพย์ MBS

ในขณะนี้อาจประเมินได้ว่า ตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยจะเติบโตขึ้นไม่ใช่โดยการออก MBS แต่โดยการขายสินทรัพย์สินเชื่อที่อยู่อาศัย และเป็นที่ค่อนข้างแน่นอนว่าจะมีการแบ่งแยกหน้าที่ของการเงินที่อยู่อาศัยออกเป็นความชำนาญเฉพาะอย่างมากขึ้น เช่น สถาบันการเงินหนึ่งจะชำนาญเฉพาะด้านการเป็นแหล่งเงินทุน ส่วนอีกสถาบันการเงินหนึ่งจะชำนาญทางด้านการรับเรื่องและวิเคราะห์สินเชื่อที่อยู่อาศัยและการบริหารลูกหนี้เงินกู้ ดังจะเห็นได้ว่ามี BS บางแห่งที่วางแผนจะรับปล่อยเงินกู้โดยเข้าสู่บัญชีสมดุลของสถาบันที่เป็นแหล่งเงินทุนโดยตรง ซึ่งกรณีนี้ไม่ใช้การดำเนินงานในตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยแต่อาศัยหลักเกณฑ์การดำเนินงานบางประการมาปรับใช้

2.3 การพัฒนาระบบตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยในประเทศมาเลเซีย : ประสบความสำเร็จอย่างมาก โดยมีองค์กรที่ดำเนินงานในระบบตลาดรอง คือ National Mortgage Corporation หรือ Cagamas (พัลลภ กฤตยานวิษ, 2543: 55)

2.3.1 ประวัติความเป็นมา : National Mortgage Corporation หรือ Cagamas จัดตั้งขึ้นโดยการริเริ่มของรัฐบาลในปี ค.ศ.1986 (ภายใต้กฎหมาย Companies Act 1965) และได้เปิดดำเนินการเมื่อต้นปี ค.ศ.1987 โดยมีภารกิจหลัก คือ 1) การส่งเสริมการมีกรรมสิทธิ์ในที่อยู่อาศัยของประชาชนอย่างกว้างขวาง โดยการช่วยสถาบันการเงินในตลาดแรกมากขึ้น 2) การช่วยเสริมสภาพคล่องทางการเงินแก่สถาบันการเงิน โดยการรับซื้อสินทรัพย์สินเชื่อที่อยู่อาศัย 3) การ

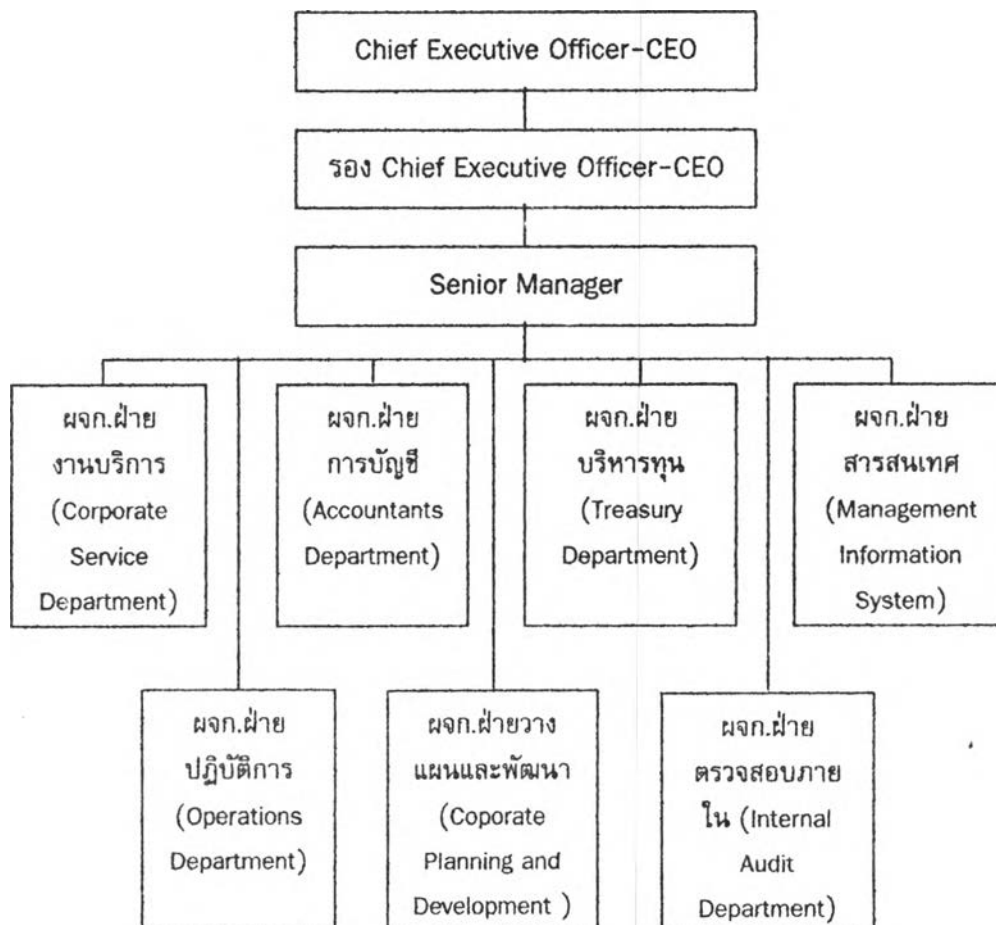
ส่งเสริมการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ภายในประเทศ องค์กรมีฐานะเป็น “บริษัท” ที่มีธนาคารกลางของรัฐ และสถาบันการเงินภาคเอกชนเป็นผู้ถือหุ้น มีเงินทุนที่ชำระแล้ว RM100 ล้าน (ประมาณ 1,150 ล้านบาท) มีโครงสร้างสัดส่วนของผู้ถือหุ้น และโครงสร้างการบริหารงาน ดังนี้

ตารางที่ 5 : แสดงโครงสร้างสัดส่วนผู้ถือหุ้นของ Cagamas

ผู้ถือหุ้น	สัดส่วน
1. Bank Negara Malaysia (Central Bank of Malaysia)	20%
2. Commercial Banks (34 ธนาคาร)	50%
3. Finance Companies (38 บริษัท)	20%
4. Merchant Banks (12 ธนาคาร)	10%

ที่มา : พัลลภ กฤตยานวัช, 2543:55 อ้างในรายงานสรุปผลการดำเนินงานของ Cagamas

แผนภูมิที่ 3 : แสดงโครงสร้างการบริหารงานของ Cagamas



ที่มา : พัลลภ กฤตยานวัช, 2543

การบริหารงานมีคณะกรรมการ 14 คน โดยมีผู้ว่าการธนาคาร Bank Negara Malaysia เป็นประธานกรรมการ ส่วนกรรมการอื่นมาจากผู้บริหารระดับสูงในวงการเงินและการธนาคาร

2.3.2 ลักษณะการดำเนินงานและการระดมทุนของ Cagamas

1) การออกตราสารหนี้ : Cagamas จะรับซื้อกลุ่มสินทรัพย์สินเชื่อที่อยู่อาศัยจากสถาบันการเงินต่างๆ โดยเงินที่ซื้อนั้นจะได้มาจากการออกตราสารหนี้ ประเภทต่าง ๆ ได้แก่

ตารางที่ 6 : แสดงประเภทของตราสารที่ออกโดย Cagamas

1.Cagamas Fixed Rate Bonds	<ul style="list-style-type: none"> - เป็นพันธบัตรอายุ 7-15 ปี - มีอัตราดอกเบี้ยคงที่ โดยการประมูลซื้อของสถาบันการเงินมีการจ่ายดอกเบี้ยทุกครึ่งปี
2.Cagamas Floating Rate Bonds	<ul style="list-style-type: none"> - เป็นพันธบัตรอายุไม่เกิน 7 ปี - มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัว โดยปรับเปลี่ยนตามอัตราดอกเบี้ย 3 และ 6 เดือน ของ KLIBOR มีการจ่ายดอกเบี้ยทุก 3 หรือ 6 เดือน
3.Cagamas Short – Term Discount Notes	<ul style="list-style-type: none"> - เป็นตราสารหนี้ระยะสั้น 1-12 เดือน - มีลักษณะคล้ายกับ Treasury Bills
4.Cagamas Islamic Mudhrabah Bonds	<ul style="list-style-type: none"> - เป็นพันธบัตรอิสลาม - อายุไม่เกิน 7 ปี - ออกภายใต้หลักการของศาสนาอิสลาม เพื่อการรับซื้อหนี้สินเชื่อที่อยู่อาศัยอิสลาม

ที่มา : พัลลภ กฤตยานวัช, 2543: 56 อ้างในรายงานสรุปผลการดำเนินงานของ Cagamas

2) ลักษณะสำคัญของตราสารหนี้ของ Cagamas : (ก) จัดเป็นประเภทไม่มีหลักประกัน (ข) มีการออกขายโดยวิธีการประมูลจากผู้ค้าหลักทรัพย์ จำนวน 15 แห่ง (ค) เป็นตราสารหนี้ที่จัดเป็นสินทรัพย์สภาพคล่อง และมีความเสี่ยงต่ำจากธนาคารกลาง (ง) เป็นตราสารหนี้ที่มีน้ำหนักความเสี่ยงเพียง 10% เท่านั้น (ในขณะที่สินเชื่อที่อยู่อาศัยมีน้ำหนักความเสี่ยง 50%) (จ) เป็นตราสารหนี้ที่จัดเป็นอันดับแรกของสถาบันการเงิน (ฉ) ตราสารหนี้ที่ออกขายมิใช่เป็นตราสารที่หนุนโดยสินเชื่อที่อยู่อาศัยโดยตรงในลักษณะของ Mortgage Backed Securities ประเภท Pay Throughs หรือ Pass Throughs ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงไม่มีความเสี่ยงในเรื่องการจ่ายเงินก่อนครบกำหนด (ช) เป็นตราสารที่ได้รับความเชื่อถือสูงสุด

3) การรับซื้อสินทรัพย์ของ Cagamas : Cagamas จะรับซื้อสินทรัพย์จากสถาบันการเงินต่าง ๆ และหน่วยงานของรัฐ โดยมีรูปแบบต่าง ๆ ได้แก่

ตารางที่ 7 : แสดงรูปแบบการรับซื้อสินทรัพย์ของ Cagamas

รูปแบบ	รายละเอียด
1. Fixed Rate	<p>(1) Mortgage Loans Purchase with Recouse : มีการซื้อสินเชื่อโดยมีระยะเวลา 3, 5 หรือ 7 ปี และอัตราดอกเบี้ยจะคงที่ตลอดช่วงเวลาของสัญญาซื้อขาย โดย Cagamas มีสิทธิไต่เบี่ยจากผู้ขายเมื่อครบกำหนดเวลาแล้ว ผู้ขายสามารถขยายเวลาการขายต่อไปได้อีกตามแต่ตกลง</p> <p>(2) Mortgage Loans Outright Purchase เป็นโปรแกรมการซื้อสินเชื่อที่อยู่อาศัยแบบอัตราดอกเบี้ยคงที่ และเป็นการซื้อขาย ความเสี่ยงด้านเครดิตจะเป็นของ Cagamas ตลอดระยะเวลาที่เหลืออยู่โครงการนี้</p> <p>(3) Hire Purchase and Leasing Debts : มีการซื้อหนี้เช่าซื้อโดยมีระยะเวลา 2-7 ปี และอัตราดอกเบี้ยจะคงที่ตลอดช่วงเวลาของสัญญาซื้อขาย โดย Cagamas มีสิทธิไต่เบี่ยจากผู้ขาย โดยหนี้เช่าซื้ออาจเป็นรถยนต์ เครื่องจักร อุปกรณ์สำนักงาน หรือสินค้าอย่างอื่นก็ได้</p>
2. Floating Rate Mortgage	เริ่มมีการซื้อสินเชื่อที่อยู่อาศัย ตั้งแต่ปี ค.ศ.1992 โดยรับซื้อในอัตราดอกเบี้ยที่อิงอัตรา Bench Mark 3 หรือ 6 เดือน ของ KLIBOR ทั้งนี้ ระยะเวลา 3-7 ปี และจะมีการปรับอัตราดอกเบี้ยใหม่ทุก 3 หรือ 6 เดือน ตามแต่ข้อตกลง
3. Convertible Rate	เริ่มในปี ค.ศ.1993 ระยะเวลาซื้อขาย 3 ปี เท่านั้น และ Cagamas มีสิทธิไต่เบี่ยจากผู้ขายได้และภายในเวลา 3 ปี (ครบรอบ 12, 18 เดือน) ผู้ขายมีทางเลือกอัตราดอกเบี้ยกลับไปกลับมาจาก Fixed Rate ได้
4 Back to Back Mortgage Facility	โครงการนี้เริ่มในปี ค.ศ.1992 กรณีที่สถาบันการเงินใดที่มีคุณสมบัติไม่เพียงพอที่จะขายสินเชื่อที่อยู่อาศัยของตนเองให้แก่ Cagamas โดยตรง ก็อาจจะขายกองสินเชื่อผ่านสถาบันอื่นที่มีคุณสมบัติเพียงพอ หลังจากนั้นสถาบันดังกล่าวก็ขายกองสินเชื่อเหล่านั้นต่อไปให้กับ Cagamas

ที่มา : พัลลภ กฤตยานวิษ, 2541

4) หลักเกณฑ์การรับซื้อสินเชื่อที่อยู่อาศัยประเภทชายขาด : ในปี ค.ศ. 1999

Cagamas วางหลักเกณฑ์ ดังนี้

- (ก) ต้องเป็น Housing Loans ที่มีมูลค่าหลักประกัน RM 150,000 – 1,000,000
- (ข) ต้องเป็น Loans ที่มีอายุตั้งแต่ 2 ปีขึ้นไป และมีประวัติการชำระหนี้ดี โดยต้องไม่มีการผิดนัดชำระหนี้เกิน 3 ครั้ง ในรอบ 6 เดือน ก่อนชายขาด
- (ค) ระยะเวลาที่เหลือของ Loans จะต้องมีไม่น้อยกว่า 5 ปี และไม่เกิน 10 ปี
- (ง) ณ วันที่ชาย สิ้นส่วนสินเชื่อต่อมูลค่าหลักประกันต้องไม่เกิน 60%
- (จ) สินเชื่อที่ชายต้องมีมูลค่าอย่างน้อย RM 20 ล้าน
- (ฉ) ต้องมีการประกันอัคคีภัยหลักทรัพย์ที่นำมาจำนองค้ำประกันสถาบันที่เป็นผู้ขายต้องเป็น Servicing Agent , Trustee และ Custodian ด้วย
- (ช) ในกรณีที่มีการบังคับจำนองหลักประกัน และได้เงินไม่พอชำระหนี้ ผู้ขายจะต้องรับภาระส่วนที่ขาดใน 5% ของหนี้คงเหลือ และส่วนที่ขาดอีกจะเป็นการรับภาระร่วมกันระหว่าง Cagamas กับผู้ขายในสัดส่วน 90:10 การกำหนดเกณฑ์เหล่านี้ขึ้นเพื่อให้มั่นใจว่าสินเชื่อที่อยู่อาศัยที่ซื้อมาจะมีปัญหาหนี้ค้างน้อยที่สุด

5) ตารางที่ 8 : แสดงผลประโยชน์ของสถาบันการเงินที่ขายสินเชื่อที่อยู่อาศัย

ประโยชน์	รายละเอียด
1.ลดการสำรองเงินกองทุน	สินเชื่อที่อยู่อาศัยที่ขายไปแบบเด็ดขาดทำให้สินเชื่อนี้ไม่อยู่ในงบดุลของสถาบันการเงินอีกต่อไป ดังนั้นจึงไม่ต้องสำรองเงินกองทุนต่อสินเชื่อในส่วนนี้
2.ลดการสำรองหนี้สูญ	สินเชื่อที่อยู่อาศัยที่ขายไปแบบเด็ดขาด ทำให้ความเสี่ยงด้านเครดิต ผ่องถ่ายไปที่ผู้ซื้อ ดังนั้น หากสินเชื่อนั้นเป็น NPL ในภายหลัง ผู้ขายก็ไม่ต้องสำรองหนี้สูญต่อสินเชื่อในส่วนนี้
3.การลดความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ย	การที่ผู้ขายสามารถขายสินเชื่อในอัตราดอกเบี้ยคงที่หรือลอยตัวได้ โดยสอดคล้องกับต้นทุนการเงิน ทำให้ลดความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ยลงไป
4.เพิ่มรายได้จากค่าธรรมเนียม	เมื่อขายสินเชื่อไปแล้วผู้ขายยังทำหน้าที่เป็นตัวแทนรับชำระหนี้และบริหารหนี้ต่อไป จึงได้รับค่าธรรมเนียมเป็นการตอบแทน ทำให้เพิ่มรายได้อีกทางหนึ่ง
5.รายได้จากการขายสินเชื่อไม่ต้องมีการกันสำรอง	ในขณะที่เงินฝากหรือเงินทุนอื่นต้องมีการกันสำรองตามกฎหมาย แต่รายได้จากการขายสินเชื่อที่อยู่อาศัยได้รับยกเว้นไม่ต้องมีการกันสำรองทำให้ต้นทุนการเงินลดลง

ที่มา : พิสูจน์ กฤตยานวัช, 2541

2.3.3 ประเมินผลการดำเนินงาน : Cagamas เริ่มรับซื้อสินทรัพย์สินเชื่อที่อยู่อาศัยจากสถาบันการเงินต่าง ๆ และออกตราสารหนี้ขายในตลาดตั้งตั้งแต่ปี ค.ศ.1987 เป็นต้นมา จนกระทั่งปี ค.ศ.1999 ได้รับซื้อสินเชื่อที่อยู่อาศัยจากสถาบันต่าง ๆ เป็นเงิน RM 4,880 ล้าน ทำให้ Portfolio สินเชื่อที่อยู่อาศัยของ Cagamas ณ สิ้นปี ค.ศ.1999 มีจำนวน RM 17,613 ล้าน คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 25% ของสินเชื่อที่อยู่อาศัยในระบบการเงิน

ตารางที่ 9 : แสดงผลประกอบการของ Cagamas

ปี ค.ศ.	สินเชื่อที่อยู่อาศัยที่รับซื้อ RM Mhilion	สินเชื่อที่อยู่อาศัยคงเหลือ RM Million	มูลค่าตราสารหนี้คงเหลือ RM Million**
1987	409	407	100
1988	1,081	1,396	1,300
1989	1,331	2,491	2,500
1990	929	3,082	2,900
1991	354	3,060	2,900
1992	2,791	5,345	5,116
1993	2,043	6,076	5,937
1994	5,324	9,944	9,474
1995	4,305	11,882	11,290
1996	6,064	16,142	15,698
1997	8,421	22,045	21,344
1998*	5,122	22,275	21,197
1999*	6,726	20,140	19,370

*รวมมูลค่าของ Housing Loans, Industrial Property Loans , Hire-Purchase **1 RM ประมาณ 10-11 บาท
ที่มา : พัลลภ กฤตยานวัช, 2543: 59 อ้างในรายงานผลการดำเนินงานของ Cagamas

จากการดำเนินงานในการรับซื้อสินเชื่อที่อยู่อาศัยของ Cagamas ตั้งแต่ปี ค.ศ.1987 จะเห็นว่าประสบผลสำเร็จตามวัตถุประสงค์การจัดตั้งได้ดี สามารถกระตุ้นให้สถาบันการเงินปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยแก่ประชาชนโดยไม่ขาดแคลนแหล่งเงินทุน นอกจากนี้ยังมีผลประกอบการที่ได้กำไรอย่างต่อเนื่อง โดยในปี ค.ศ.1990 มีกำไรสุทธิประมาณ RM 15 ล้าน ในปี ค.ศ.1997 กำไรได้เพิ่มสูงขึ้นเป็นประมาณ RM 125 ล้าน และในปี ค.ศ.1999 มีกำไร RM 220 ล้าน สำหรับผลสำเร็จของการดำเนินอื่น ๆ สรุปได้ดังนี้

1) สถาบันการเงินต่าง ๆ ได้แข่งขันกันปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยมากขึ้น เนื่องจากสามารถขายสินเชื่อที่อยู่อาศัยและได้รับเงินมาหมุนในอัตราดอกเบี้ยค่อนข้างต่ำ

2) อายุสินเชื่อกที่อยู่อาศัยได้ขยายนานขึ้น จาก 15 ปี เป็น 25 - 30 ปี ผลจากการขยายสินเชื่อนานขึ้น ทำให้ประชาชนมีกำลังซื้อที่อยู่อาศัยมากขึ้น

3) เริ่มมีการปล่อยสินเชื่อกที่อยู่อาศัยอัตราดอกเบี้ยคงที่มากขึ้น เนื่องจากสถาบันการเงินสามารถระดมเงินที่สอดคล้องกับสินเชื่อบแบบคงที่ได้มากขึ้น และเป็นการเพิ่มทางเลือกแก่ผู้กู้มากขึ้น จากเดิมที่มีการปล่อยสินเชื่อบแบบอัตราดอกเบี้ยลอยตัวเป็นหลัก

4) เพิ่มปริมาณตราสารหนี้ของ Cagamas ในตลาดทุนมากขึ้น ปริมาณตราสารหนี้มีออกโดย Cagamas นับว่ามีมากที่สุดในตลาดทุนของมาเลเซีย นับเป็นช่องทางการลงทุนของผู้ลงทุนแหล่งใหม่ และส่งผลกระตุ้นให้ภาคเอกชนออกตราสารหนี้ประเภทอื่น ๆ มากขึ้น

5) ความสำเร็จของ Cagamas ได้รับการยอมรับและอ้างอิงในประเทศอื่น การดำเนินงานของ Cagamas แม้ว่าจะเป็นการดำเนินงานที่แตกต่างจากการดำเนินงานของ Fannie Mae ของสหรัฐอเมริกาที่มีการออกตราสารหนี้โดยสินเชื่อกที่อยู่อาศัยในลักษณะของการทำ Securitization แต่การดำเนินงานที่ผ่านมาของ Cagamas ซึ่งมีความซับซ้อนน้อยกว่าก็นับว่าประสบผลสำเร็จตามเป้าหมายที่วางไว้ จนมีหลายประเทศที่ส่งเจ้าหน้าที่มาศึกษาดูงาน

2.3.4 ปัจจัยที่ส่งเสริมความสำเร็จของ Cagamas มีหลายประการดังนี้

1) การสนับสนุนจากรัฐบาล และจากธนาคารกลางตั้งแต่เริ่มต้น ทำให้ตราสารหนี้ที่ออกโดย Cagamas ได้รับความเชื่อถือจากตลาดค่อนข้างสูงมาก จนได้รับการ Rate ระดับ AAA

2) การอนุญาตให้พันธบัตร Cagamas ถือเป็น Liquid Assets ใน Tier-1 ได้

3) รายได้จากการขายสินเชื่อกที่อยู่อาศัยของสถาบันการเงินต่าง ๆ ได้รับการยกเว้นไม่ต้องดำรงเงินกองทุนสำรองตามกฎหมาย

4) การทำธุรกรรมได้รับการยกเว้นค่าธรรมเนียมอากรแสตมป์

5) ตราสารหนี้ที่ออกโดย Cagamas มีการกำหนดน้ำหนักความเสี่ยงเพื่อการดำรงเงินกองทุนเพียง 10% เท่านั้น

6) การขยายขอบเขตการทำธุรกรรมที่ครอบคลุมกว้างขวางมากขึ้น นอกเหนือจากการซื้อสินเชื่อกที่อยู่อาศัยอย่างเดียว

7) การมีหุ้นส่วนของสถาบันการเงินทั้งธนาคารกลาง ธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน

8) การมีคณะกรรมการบริษัทที่เข้มแข็ง โดยมีผู้ว่าการธนาคารกลาง เป็นประธานและกรรมการอื่นที่เป็นผู้บริหารระดับสูงของสถาบันการเงินต่าง ๆ

2.4 การพัฒนาระบบตลาดรองสินเชื่อกที่อยู่อาศัยในประเทศฮ่องกง

2.4.1 ประวัติความเป็นมา เมื่อปี ค.ศ.1997 ได้มีการจัดตั้งหน่วยงานเพื่อการดำเนินงานธุรกิจตลาดรองสินเชื่อกที่อยู่อาศัยขึ้น เรียกว่า “Hong Kong Mortgage Corporation-HKMC” มีฐานะเป็นบริษัทรัฐวิสาหกิจของรัฐ ภายใต้กฎหมายการธนาคารที่มีรัฐบาลฮ่องกงเป็นเจ้าของ 100% สถานะนี้ทำให้ HKMC สามารถออกตราสารการเงินโดยมีน้ำหนักความเสี่ยงเพียง 20%

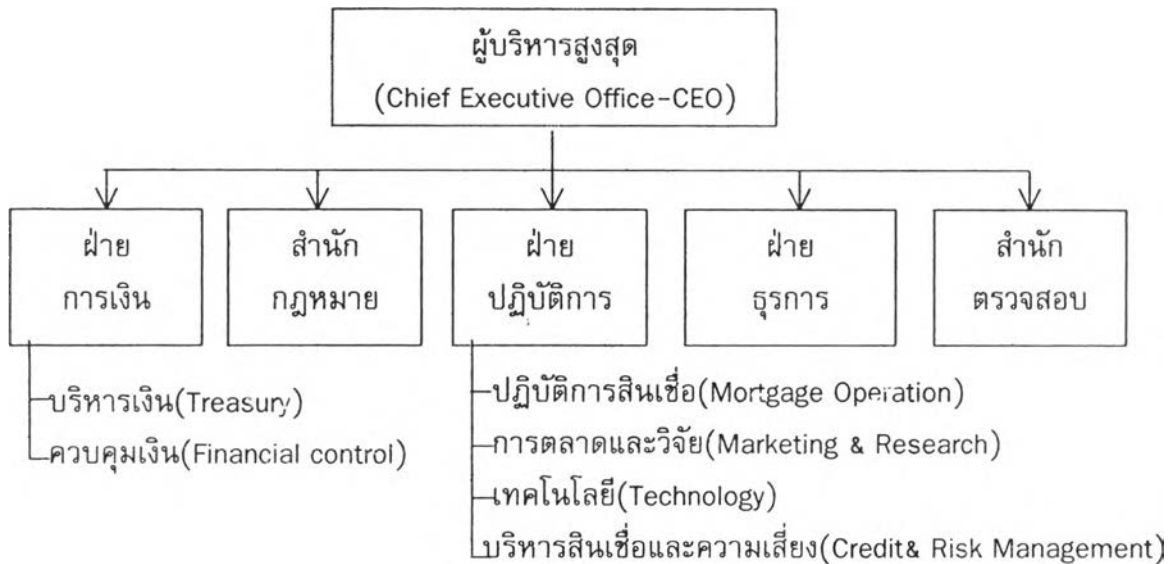
(เมื่อเทียบกับ 100% ของตราสารที่ออกโดยภาคเอกชน) ซึ่งจูงใจให้สถาบันการเงินซื้อตราสารมากขึ้น โดยมีวัตถุประสงค์ของการจัดตั้งเพื่อการส่งเสริมการพัฒนาตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัย ที่จะนำมาซึ่งประโยชน์ในการเสริมสร้างกรรมสิทธิในที่อยู่อาศัยของประชาชน ปรับปรุงเสถียรภาพด้านการเงินการธนาคาร และการช่วยสนับสนุนการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ภายในประเทศ โดยได้รับทุนประเดิมจากรัฐบาลจำนวน 1,000 ล้านบาทหรือร้อยละ 5.7 (ประมาณ 5,700 ล้านบาท) (พัลลภ กฤตยานวัช, 2541: 7/1-3) มีโครงสร้างการบริหารงานงานดังนี้

ตารางที่ 10 : แสดงโครงสร้างคณะกรรมการของ HKMC

คณะกรรมการ	ตำแหน่ง
Financial Secretary	เป็นประธานกรรมการ
Chief Executive ของ Hong Kong Monetary Authority	เป็นรองประธาน
หน่วยงานราชการ สถาบันการเงิน และ ผู้ทรงคุณวุฒิในประเทศ	กรรมการ 13 ท่าน

ที่มา : พัลลภ กฤตยานวัช, 2541: 7-2

แผนภูมิที่ 4 : แสดงโครงสร้างการบริหารองค์กรของ HKMC



ที่มา : พัลลภ กฤตยานวัช, 2541: 7-3

สำหรับพนักงานของ HKMC มีจำนวน 58 คน (อยู่ฝ่ายปฏิบัติการ 28 คน) คัดมาจากผู้บริหารที่มีประสบการณ์เกี่ยวกับการทำ Securitization ทั้งในประเทศและต่างประเทศ ผู้เชี่ยวชาญด้านตลาดทุนและตลาดตราสารหนี้ ผู้มีประสบการณ์ด้านการเงินการธนาคาร และการดำเนินงานเกี่ยวกับสินเชื่อที่อยู่อาศัย

2.4.2 หลักการและแนวทางการดำเนินงาน : HKMC มีปรัชญาการดำเนินงานที่มุ่งทำธุรกิจแสดงท่าผลกำไร โดยอาศัยหลักการของการทำงานที่รอบคอบรัดกุม และมีความโปร่งใสสูง การดำเนินงานคือจะไม่ปล่อยสินเชื่อโดยตรงให้กับประชาชน แต่จะซื้อสินเชื่อที่อยู่อาศัยจากสถาบันที่เหมาะสม HKMC จึงกำหนดแผนการดำเนินงานแบ่งเป็น 2 ระยะ ดังนี้

ระยะแรก การดำเนินงานของ HKMC จะออกตราสารหนี้ประเภท Unsecured Debt เพื่อการจัดซื้อสินเชื่อที่อยู่อาศัย เพื่อการลงทุนใน Portfolio ของตนเอง ทั้งนี้จะช่วยให้สถาบันการเงินที่ขายสินทรัพย์สินเชื่อที่อยู่อาศัยมีสภาพคล่องทางการเงิน และสามารถปล่อยสินเชื่อแก่ประชาชนได้ ช่วยให้ประชาชนมีกรรมสิทธิ์ในที่อยู่อาศัยเพิ่มขึ้น และจะมีส่วนช่วยยกระดับการปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยในตลาดแรกให้มีมาตรฐานและคุณภาพที่สูงขึ้น

ระยะที่สอง จะดำเนินการทำธุรกรรม Securitization โดยการออกตราสาร MBS เพื่อขายให้แก่นักลงทุน และจะมีการค้าประกันการจ่ายเงินที่ตรงเวลาทั้งเงินต้นและดอกเบี้ยตามเงื่อนไข ซึ่งด้วยวิธีการนี้ จะช่วยเสริมให้ตลาดการเงินมีสภาพคล่องอย่างต่อเนื่องและจะช่วยผลักดันให้เกิดการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ระยะยาวในประเทศเร็วขึ้น

2.4.3 ประเมินผลการดำเนินงาน : Pamela Lamareaux ผู้บริหารระดับสูงจาก HKMC ได้สรุปให้เห็นถึงความพยายามในการพัฒนาองค์กรที่จะดำเนินงานในตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัย โดยชี้ให้เห็นว่าฮ่องกงมีระบบตลาดแรกที่เข้มแข็งและมีโครงสร้างทางกฎหมายที่เอื้ออำนวยธนาคารพาณิชย์ที่ทำหน้าที่รับฝากเงินจากประชาชน ยังคงมีบทบาทหลักในการปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัย ดังนั้นทางการได้ตระหนักถึงปัญหาการที่ธนาคารมีสินทรัพย์ประเภทอสังหาริมทรัพย์ที่ไม่มีสภาพคล่องกระจุกตัวมากเกินไป นอกจากนั้นตลาดทุนยังอยู่ในระยะเริ่มต้น และตราสารหนี้ระยะยาว ก็มีการขายในมูลค่าที่น้อยมาก ผู้ออกตราสารและผู้ลงทุนมุ่งลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอายุสั้นเป็นส่วนใหญ่ ดังนั้นในปี ค.ศ.1997 ทางการจึงได้มีการจัดตั้งองค์กรดำเนินงานในตลาดรองที่อยู่อาศัยขึ้น มีชื่อว่า “Hong Kong mortgage Coporation-HKMC” รัฐบาลได้กำหนดวัตถุประสงค์ของการจัดตั้ง 3 ประการ ได้แก่ 1)เสริมสร้างเสถียรภาพทางการเงินและธนาคาร 2)พัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ และ 3)ส่งเสริมการมีกรรมสิทธิ์ในที่อยู่อาศัยของประชาชน หน่วยงานนี้ จะทำหน้าที่เป็นองค์กรกลางในตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัย โดยจะทำการจัดซื้อเงินกู้ที่อยู่อาศัยจากสถาบันการเงิน และออกหลักทรัพย์หนุนโดยสินเชื่อที่อยู่อาศัยขายในตลาดทุน

รูปแบบการดำเนินงานของ HKMC จะแตกต่างกับการดำเนินงานของ National Mortgage Corporation ในมาเลเซีย กล่าวคือ HKMC จะเป็นหน่วยงานที่รัฐเป็นเจ้าของ 100% โดยคณะกรรมการจะมาจากทั้งภาครัฐและเอกชน เหตุผลที่รัฐบาลเลือกรูปแบบนี้ได้แก่

1)ผู้ลงทุนได้ให้ความสนใจในเรื่องคุณภาพของสินทรัพย์สินเชื่อที่อยู่อาศัย ทั้งนี้เนื่องจากการเกิดภาวะผันผวนในค่าเงินและอัตราดอกเบี้ยขึ้น ส่งผลให้ราคาอสังหาริมทรัพย์ลดลงอย่างมาก และผู้ลงทุนยังกังวลเกี่ยวกับปัญหาการผิดนัดชำระหนี้ของผู้กู้ที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น

2) ความประสงค์ของทางการที่จะส่งเสริมสถาบันการเงินให้เข้ามาทำธุรกิจในตลาดสินเชื่อที่อยู่อาศัยมากขึ้น ซึ่งสถาบันเหล่านี้ จำเป็นต้องมีแหล่งเงินมากพอที่จะปล่อยกู้และแข่งขันกับกลุ่มธนาคารพาณิชย์ได้

3) องค์การตลาดรองที่รัฐสนับสนุนช่วยเร่งให้การวิเคราะห์สินเชื่อและเอกสารต่าง ๆ ในการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงินต่าง ๆ มีคุณภาพได้มาตรฐานยิ่งขึ้น

4) ทางการต้องการให้มีการทำธุรกรรมการซื้อขายสินเชื่อที่อยู่อาศัย และการออกหลักทรัพย์ในปริมาณที่มากพอ เพื่อให้เกิดผลคุ้มค่าเชิงพาณิชย์และประหยัดต้นทุนจากขนาดของการดำเนินงาน

5) การจัดตั้ง HKMC เป็นหน่วยงานของรัฐ ทำให้ความซับซ้อนในการทำธุรกรรมลดลงและทำให้ผู้ลงทุนทั้งในและต่างประเทศเข้าใจได้ง่ายขึ้น (พัลลภ กฤตยานวิษ, 2541:88-89)

2.5 การพัฒนาระบบตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยในประเทศญี่ปุ่น

Masakazu watanabe จาก IFC กล่าวว่าระบบการเงินที่อยู่อาศัยในญี่ปุ่นมีลักษณะพิเศษเฉพาะแตกต่างจากที่อื่น โดยโครงสร้างองค์กร การดำเนินงานและการระดมเงินทุนเป็นตัวอย่างของระบบที่รัฐเข้าดำเนินการและการระดมเงินทุนเป็นตัวอย่างชัดเจน ทั้งนี้โดยมี Government Housing Loan Corporation ซึ่งนับเป็นสถาบันการเงินเพื่อที่อยู่อาศัยใหญ่ที่สุดในโลก เงินที่ใช้ในการปล่อยสินเชื่อมาจากระบบการฝากเงินทางไปรษณีย์ โดยการจัดสรรของรัฐบาลผ่าน Trust Fund Bureau ซึ่งบริหารโดยกระทรวงการคลัง การระดมเงินทุนโดยรัฐ เช่นนี้ ทำให้สถาบันการเงินอื่นไม่สามารถเข้าสู่ตลาดได้ และทำให้การพัฒนาธุรกรรมแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ทำได้ยาก

สถาบันการเงินสำคัญในระบบการเงินที่อยู่อาศัยอีกแห่งหนึ่ง ได้แก่ Jusen เป็นบริษัทในเครือของธนาคารพาณิชย์ไม่สามารถรับฝากเงินจากประชาชนโดยตรงได้ จัดตั้งขึ้นเพื่อทำหน้าที่ปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยแก่ผู้ซื้อบ้าน โดยเฉพาะในปี ค.ศ.1990 รัฐบาลไม่ได้ควบคุม Jusen ในการปล่อยสินเชื่อแก่ผู้ประกอบการในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ ทำให้การปล่อยสินเชื่อขยายตัวอย่างรวดเร็ว จนกระทั่งเมื่อเศรษฐกิจฟองสบู่แตกลง หนี้ค้างจึงเกิดขึ้นจำนวนมากตามมา ตั้งแต่ปี ค.ศ.1990-1991 หนี้เสียเพิ่มสูงถึงกว่าร้อยละ 50 ใน Jusen บางแห่ง ปัญหานี้ยืดเยื้อมาจนกระทั่งปี ค.ศ.1995 จึงเข้าดำเนินการจริงจัง

การปิด Jusen หลายแห่งในญี่ปุ่นนับเป็นบทเรียนสำคัญสำหรับประเทศอื่นๆ ในเอเชีย ในการแก้ปัญหาหนี้ด้อยคุณภาพและการล้มละลายของสถาบันการเงิน โดยเฉพาะอย่างยิ่งการควบคุมกำกับวินัยการบริหารงานภายในองค์กร และอีกประการหนึ่งคือการต้องระมัดระวังองค์กรในเครือหรือที่ร่วมทุนอยู่กับสถาบันการเงินมิให้กระทำการโดยทุจริต หรือใช้กลฉ้อฉล ดำเนินงานนอกกลุ่มทางจากกติกาของทางการ และต่อมารัฐบาลได้ออกกฎหมายและปรับปรุงระเบียบต่างๆ ที่เอื้ออำนวยในการออกพันธบัตรและการทำธุรกรรมแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์มากขึ้น ทำให้โอกาสในการแปลงเงินกู้ที่อยู่อาศัยเป็นหลักทรัพย์ ของ Government Housing Loan Corporation มีมากขึ้น และหากหลักทรัพย์นี้ได้รับประกันจากหน่วยงานของรัฐ ก็อาจจะช่วยให้การพัฒนาตลาดรองเงินกู้ที่อยู่อาศัยเป็นไปได้เร็วขึ้น (พัลลภ กฤตยานวิษ, 2541: 91)

2.6 การพัฒนาระบบตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยในประเทศเกาหลี

Dr. Joong-Hee Lee จาก Housing and Commercial Bank of Korea และ Dr. Sohan Lee จาก Korean Institute of Finance ชี้ให้เห็นว่าการกำหนดราคาตามภาวะตลาดและการแข่งขันในระบบสถาบันการเงินมีความสำคัญต่อประสิทธิภาพของระบบสินเชื่อที่อยู่อาศัยประเทศเกาหลีเช่นเดียวกับญี่ปุ่น มีระบบสินเชื่อที่อยู่อาศัยที่ขึ้นาโดยรัฐมายาวนาน การปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยเกือบทั้งหมดมาจากหน่วยงานของรัฐ 2 แห่งได้แก่ Korea Housing Bank และ National Housing Fund ในขณะที่ธนาคารพาณิชย์เพิ่งได้รับอนุญาตให้ปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยในปี ค.ศ.1996 นี้เอง อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่อยู่อาศัยต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยในตลาด โดยที่เงินให้สินเชื่อที่อยู่อาศัยระดมมาจากเงินฝากประเภทบังคับผูกพัน ซึ่งการแทรกแซงตลาดสินเชื่อที่อยู่อาศัยโดยรัฐบาลนี้ ส่งผลให้เกิดระบบผูกขาด และเกิดการแยกส่วนตลาดสินเชื่อที่อยู่อาศัยออกไปจากตลาดการเงินโดยรวมของประเทศ ทำให้การกำหนดอัตราดอกเบี้ยและการระดมทุนผิดจากความเป็นจริงของตลาด และเกิดการปล่อยสินเชื่อนอกระบบมีมากขึ้น

รัฐบาลเริ่มจัดระบบนี้ในปี ค.ศ.1995 โดยปล่อยให้อัตราดอกเบี้ยเป็นไปตามภาวะตลาดมากขึ้น และในปี ค.ศ.1996 ก็ได้อนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ปล่อยสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยได้ และเปิดให้มีการจัดตั้งสถาบันใหม่ที่ทำหน้าที่ปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยได้โดยตรง ในปี ค.ศ.1997 และในปีเดียวกัน Korea Housing Bank ที่เป็นของรัฐบาลก็ได้มีการแปรรูปเป็นเอกชน และเปลี่ยนชื่อใหม่เป็น Housing and Commercial Bank ซึ่งการเปลี่ยนแปลงนี้ ก่อให้เกิดการแข่งขันด้านสินเชื่อตามกลไกตลาดเสรีมากขึ้น การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวนี้ นับว่ามีความจำเป็นต่อการพัฒนาระบบตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยในเกาหลี และในปี ค.ศ.1997 รัฐบาลเกาหลีได้ประกาศแผนการพัฒนาระบบตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยขึ้น และพยายามแก้กฎหมายและระเบียบข้อบังคับที่เกี่ยวข้องให้สามารถเอื้ออำนวยให้การทำธุรกรรมตลาดรองเงินกู้ที่อยู่อาศัยเป็นไปได้ในทางปฏิบัติ (พัลลภ กฤตยานวิช, 2541: 92)

2.7 การพัฒนาระบบตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยในประเทศฟิลิปปินส์

Joselito Gallardo จากธนาคารโลก ชี้ให้เห็นถึงจุดอ่อนของระบบสินเชื่อที่รัฐเข้าดำเนินการ ซึ่งทำให้เกิดปัญหาการขาดแคลนเงินทุนในการปล่อยสินเชื่อ การบริหารความเสี่ยงที่หละหลวม และการขาดแคลนเงินกู้ที่อยู่อาศัยที่มีคุณภาพที่จะใช้หนุนหลักทรัพย์เพื่อขายในตลาดทุน ปัญหาสำคัญที่เกิดขึ้นในระบบตลาดแรกเงินกู้ที่อยู่อาศัย ซึ่งเป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาระบบตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัย มีดังนี้

- 1) ระบบการอุดหนุนทางการเงิน การให้สิ่งจูงใจพิเศษ และการค้ำประกันการให้สินเชื่อที่อยู่อาศัยโดยรัฐ ทำให้เกิดการแบ่งแยกตลาดสินเชื่อที่อยู่อาศัยออกไปจากระบบการเงินโดยรวมของประเทศ และทำให้การกำหนดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่อยู่อาศัยไม่เป็นไปตามกลไกตลาด
- 2) กฎหมายและกระบวนการบังคับจำนอง และการจัดเก็บภาษีอากรต่าง ๆ เกี่ยวกับการโอนสินทรัพย์เงินกู้ เป็นอุปสรรคต่อธุรกรรมแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

3) กฎเกณฑ์ของทางการทำให้เกิดข้อจำกัดในการจัดประเภทสินทรัพย์ที่สามารถแปลงเป็นหลักทรัพย์ได้ จำกัดการออกตราสารหนี้โดยสินทรัพย์เงินกู้ที่อยู่อาศัยของสถาบันที่ไม่ใช่ธนาคาร และจำกัดการทำธุรกรรมส่งเสริมความน่าเชื่อถือของตราสาร รวมทั้งข้อจำกัดในรูปแบบการออกตราสารหนี้โดยเงินกู้ที่อยู่อาศัยหรือโครงสร้างตราสารอื่น ๆ ซึ่งอาจไม่สอดคล้องกับความต้องการของนักลงทุน

4) ความไร้ประสิทธิภาพขององค์ประกอบสำคัญในโครงสร้างพื้นฐาน ของระบบสินเชื่อที่อยู่อาศัย เช่น ขาดระบบข้อมูลการรายงานเครดิตกลาง ขาดกระบวนการประเมินค่าอสังหาริมทรัพย์ที่ได้มาตรฐาน ขาดการประกันเงินกู้ที่อยู่อาศัยโดยภาคเอกชน ขาดระบบการตรวจสอบและการจดทะเบียนโฉนดที่ดินกลางที่มีประสิทธิภาพ

ในขณะนี้ธนาคารโลกกำลังศึกษาและทบทวนนโยบายการพัฒนาตลาดสินเชื่อที่อยู่อาศัย และเห็นว่าควรที่จะสร้างหรือปรับปรุงองค์ประกอบสำคัญที่จะเอื้ออำนวยให้เกิดการพัฒนาตลาดสินเชื่อที่อยู่อาศัยอย่างยั่งยืน เพื่อให้สามารถระดมเงินจากตลาดทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ ดังนี้

1) ยกเลิกระบบการกำหนดอัตราดอกเบี้ยต่ำที่รัฐให้การอุดหนุน (Subsidized interest rates) และปล่อยให้อัตราดอกเบี้ยเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงตามภาวะตลาด ซึ่งเป็นสิ่งจำเป็นต่อการพัฒนาระบบตลาดรองเงินกู้ที่อยู่อาศัย

2) พัฒนารีวิววิเคราะห์สินเชื่อที่อยู่อาศัยที่ได้มาตรฐาน และการประยุกต์ใช้เทคโนโลยีทันสมัยในกระบวนการปล่อยสินเชื่อ และการบริหารสินเชื่อที่อยู่อาศัย

3) จัดตั้งสถาบันในตลาดรองเงินกู้ที่อยู่อาศัย เพื่อรับซื้อเงินกู้ที่อยู่อาศัยจากสถาบันการเงินในตลาดแรก เป็นการเพิ่มสภาพคล่อง และช่วยให้การบริหารความเสี่ยงต่าง ๆ มีประสิทธิภาพมากขึ้น รวมทั้งการช่วยเสริมสร้างมาตรฐานต่าง ๆ ในการปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยในตลาดแรก

4) การปรับบทบาทสถาบันการเงินของรัฐให้เหมาะสมและมีประสิทธิภาพมากขึ้น ทั้งนี้ โดยปรับระบบและโครงสร้างการดำเนินงานสินเชื่อที่อยู่อาศัยเป็นเอกชนมากขึ้น (พัลลภ กฤตยานวัช, 2541: 94)

2.8 การพัฒนาระบบตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยในประเทศอินเดีย

Yogendra Kumar ชี้ให้เห็นถึงความซับซ้อนของระบบการเงินที่อยู่อาศัยของอินเดียว่าการที่ภาครัฐเข้าแทรกแซงระบบสินเชื่อที่อยู่อาศัย เป็นตัวอย่างปัญหาในระบบตลาดเสรีแบบหนึ่ง เช่น การที่ทางการกำหนดให้ผู้ลงทุนประเภทสถาบันโดยเฉพาะอย่างยิ่งบริษัทประกันชีวิตต้องฝากเงินในสัดส่วนที่สูงไว้กับสถาบันการเงินของรัฐ เช่น Housing and Urban Development Corporation ส่งผลให้เป็นการจำกัดการขยายตัวและการพัฒนาของตลาดสินเชื่อที่อยู่อาศัยภาคเอกชน รวมทั้งตลาดพันธบัตรหรือตราสารหนี้ระยะยาวด้วย

อุปสรรคสำคัญที่สุดประการหนึ่งในการพัฒนาระบบตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยในอินเดีย ได้แก่ การขาดประสิทธิภาพในการบังคับจําหนองหลักประกัน เนื่องจากปัญหาการดำเนินคดีทางศาลที่ล่าช้ามาก แม้ว่าจะมีสถาบันการเงินบางแห่งที่ก้าวหน้า ดังเช่น Housing Finance

Development Finance Corporation สามารถปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยได้มากโดยการสร้างระบบส่งเสริมความน่าเชื่อถือวิธีอื่น ได้แก่ การใช้บุคคลค้ำประกัน ผู้ออกตราสารหนี้โดยสินเชื่อที่อยู่อาศัยจะต้องสร้างกลไกความน่าเชื่อถือรูปแบบอื่น ๆ ที่มากขึ้นและต้นทุนจะสูงขึ้นมาก จนยากที่การซื้อขายสินเชื่อที่อยู่อาศัยและการแปลงเป็นหลักทรัพย์จะทำได้

แม้ว่าจะเผชิญกับประเด็นปัญหาด้านกฎหมายอยู่ก็ตามแต่อินเดียก็ยังเดินหน้าด้วยการกำหนดแผนการพัฒนาระบบตลาดรองเงินกู้ที่อยู่อาศัย ทั้งนี้เพราะตลาดที่อยู่อาศัยในอินเดียยังคงต้องการเงินทุนมหาศาล โดยที่ความต้องการสินเชื่อที่อยู่อาศัยของประชาชนยังคงมีมากกว่าสถาบันการเงินจะจัดหามาให้ได้ ดังนั้น หากจะให้ระบบสินเชื่อที่อยู่อาศัยสามารถสนองต่อความต้องการสินเชื่อที่อยู่อาศัยของประชาชนให้ได้แล้ว จำเป็นอย่างยิ่งที่ระบบสินเชื่อที่อยู่อาศัยต้องประสานเป็นส่วนหนึ่งของระบบการเงินโดยรวมของประเทศ ทางเลือกที่เป็นไปได้ในการสร้างฐานเงินทุนเพื่อที่อยู่อาศัยมีทางเดียวเท่านั้น คือการสร้างตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยให้เกิดขึ้น โดยการออกหลักทรัพย์หนี้โดยเงินกู้ที่อยู่อาศัยขายในตลาดทุน เงื่อนไขสำคัญในการพัฒนาตลาดนี้คือ การสร้างกลไกเพื่อเสริมความน่าเชื่อถือของตราสารซึ่งในขณะนี้ National Housing Bank กำลังร่วมกับบริษัทสินเชื่อที่อยู่อาศัยหลายแห่ง ในการดำเนินการทำธุรกรรมการซื้อขายเงินกู้ที่อยู่อาศัยและออกตราสารหนี้หนี้โดยเงินกู้ที่อยู่อาศัยเป็นโครงการนำร่องตลาด (พัลลภ กฤตยานวัช, 2541: 90)

2.9 การพัฒนาระบบตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยในประเทศอินโดนีเซีย

Masatake Siki จาก P.T. Japan Asia Consultant และ Masa Kaza Watanabe จาก IFC ได้ประเมินถึงปัญหาอุปสรรคและช่องโอกาสในการพัฒนาระบบสินเชื่อที่อยู่อาศัยในอินโดนีเซีย โดยชี้ให้เห็นว่า ก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจในประเทศ ระบบการเงินที่อยู่อาศัยของอินโดนีเซียยังล้าหลังกว่าประเทศอื่น ๆ ในภูมิภาค ในสิ้นปี ค.ศ.1996 อัตราส่วนมูลค่าเงินกู้ที่อยู่อาศัยคงค้างต่อมูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) มีเพียงร้อยละ 3.1 ในขณะที่ประเทศไทยมีสูงถึงร้อยละ 13 มาเลเซียร้อยละ 23 และกว่าร้อยละ 85 ของสินเชื่อที่อยู่อาศัยเป็นการปล่อยโดยธนาคารของรัฐ ในขณะที่ธนาคารพาณิชย์ภาคเอกชนเพิ่งเข้ามามีส่วนในการปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยเมื่อไม่กี่ปีมานี้ แต่ก็ยังประสบปัญหาสำคัญที่สุดคือการขาดแคลนแหล่งเงินระยะยาวที่จะใช้ปล่อยสินเชื่อ

แม้ว่าอินโดนีเซียจะมีตลาดหุ้นที่มีการซื้อขายกันมากพอสมควร แต่ตลาดตราสารหนี้ยังล้าหลังมาก รัฐบาลไม่ได้ออกตราสารหนี้ระยะยาวในประเทศ ดังนั้นจึงไม่มีอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงและไม่มีสภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์ มูลค่าการออกพันธบัตรเพื่อระดมเงินมาปล่อยกู้เพื่อที่อยู่อาศัยมีเพียงร้อยละ 8 เท่านั้น

วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจและการเงินการธนาคารเมื่อเร็ว ๆ นี้ ยิ่งเพิ่มความจำเป็นเร่งด่วนในการปฏิรูประบบการเงินเพื่อที่อยู่อาศัยและตลาดทุนในอินโดนีเซียมากยิ่งขึ้นไปอีก การปฏิรูปที่เกิดขึ้นจะรวมถึงประเด็นการออกกฎหมายต่าง ๆ ต่อไปนี้

1)กฎหมายล้มละลาย : ซึ่งรัฐบาลได้ออกกฎหมายนี้แล้วในปี ค.ศ.1997 กฎหมายนี้จะช่วยสร้างความสัมพันธ์ที่ชัดเจนระหว่างผู้กู้และสถาบันการเงินที่ปล่อยกู้ และจะมีส่วนช่วยให้เกิดการพัฒนาระบบตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยได้ง่ายขึ้น

2)กฎหมายเกี่ยวกับทรัสต์ : รัฐบาลได้ออกกฎหมายทรัสต์เมื่อปลายปี ค.ศ.1997 ซึ่งมีส่วนช่วยให้มีการจัดตั้งนิติบุคคลเฉพาะกิจในการรับซื้อสินทรัพย์สินเชื่อที่อยู่อาศัยและแปลงเป็นหลักทรัพย์ออกจำหน่ายในตลาดทุนต่อไป

3)กฎหมายจัดตั้งองค์กรดำเนินงานในตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัย : รัฐบาลได้ออกกฎหมายจัดตั้งองค์กรดำเนินงานในตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยขึ้นในเดือนกุมภาพันธ์ ค.ศ.1998 เพื่อทำหน้าที่ในการระดมเงินทุนจากตลาดทุนและสนับสนุนสถาบันการเงินในตลาดแรกในการขยายสินเชื่อที่อยู่อาศัยให้มากขึ้น (พัลลภ กฤตยานวิช, 2541: 93)

2.10 งานวิจัยเรื่องมาตรการทางกฎหมายในการดำเนินธุรกิจของธนาคารอาคารสงเคราะห์ : ศึกษากรณีบทบาทการพัฒนาาระบบตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัย

คะนิง ครุธาโรจน์ (2541) ศึกษาถึงมาตรการทางกฎหมายกับบทบาทของธนาคารอาคารสงเคราะห์ในการดำเนินธุรกิจตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยซึ่งการดำเนินธุรกิจจะมีอุปสรรคและปัญหาทางกฎหมายประการใดหรือไม่ โดยเฉพาะมาตรการทางกฎหมายของธนาคารสงเคราะห์ที่มีผลบังคับใช้อยู่ในปัจจุบัน สามารถเอื้ออำนวยประโยชน์และมีความเหมาะสมในการดำเนินธุรกิจตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยมากน้อยเพียงใด สมควรที่จะต้องแก้ไขปรับปรุงหรือมีบทบัญญัติทางกฎหมายเพิ่มเติมประการใดหรือไม่ เพื่อให้การขยายขอบเขตการดำเนินธุรกิจของธนาคารอาคารสงเคราะห์สามารถรองรับบทบาทในการพัฒนาระบบตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยได้

จากการวิจัยพบว่า ธนาคารอาคารสงเคราะห์มีบทบาทในการจัดตั้งสำนักงานตลาดสินเชื่อที่อยู่อาศัย และมีศักยภาพในการดำเนินธุรกิจโดยสามารถเป็นทั้งผู้ซื้อและผู้ขายสินทรัพย์สินเชื่อที่อยู่อาศัยในตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยได้ แต่เนื่องจากมาตรการทางกฎหมายในการดำเนินธุรกิจของธนาคารอาคารสงเคราะห์ตามพระราชบัญญัติธนาคารอาคารสงเคราะห์ พ.ศ. 2496 แก้ไขเพิ่มเติมโดยประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 317 ลงวันที่ 13 ธันวาคม พ.ศ.2515 มาตรา 27 และพระราชกฤษฎีกากำหนดกิจการอันพึงเป็นงานธนาคารของธนาคารอาคารสงเคราะห์ พ.ศ.2518 มาตรา 3 และกฎกระทรวงฉบับที่ 1 พ.ศ. 2518 มิได้บัญญัติให้ธนาคารอาคารสงเคราะห์ประกอบธุรกิจเกี่ยวกับการซื้อขายสินทรัพย์สินเชื่อที่อยู่อาศัย การให้บริการและการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ซึ่งเป็นการประกอบธุรกิจตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัย ดังนั้นมาตรการทางกฎหมายในการดำเนินธุรกิจของธนาคารอาคารสงเคราะห์ที่มีผลบังคับใช้ในปัจจุบันจึงไม่เอื้ออำนวยประโยชน์และไม่มีความเหมาะสมในการดำเนินธุรกิจตลาดรองเงินกู้ที่อยู่อาศัย ดังนั้นธนาคารอาคารสงเคราะห์จะต้องปรับปรุงแก้ไขเพิ่มเติมพระราชบัญญัติธนาคารอาคารสงเคราะห์ พ.ศ.2496 เพื่อให้ธนาคารอาคารสงเคราะห์ขยายขอบเขตการดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับการซื้อขายสินทรัพย์สินเชื่อที่อยู่อาศัย การให้บริการและการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ จึงจะสามารถทำให้ธนาคารอาคารสงเคราะห์ดำเนินธุรกิจเพื่อพัฒนาระบบตลาดรองเงินสินเชื่อที่อยู่อาศัยได้

2.11 งานวิจัยเรื่องบทบาทของตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยในการพัฒนาระบบการเงินเคหการ

ทัฬหี สิริโกศิ (2536) ศึกษากระบวนการเงินเคหการโดยเฉพาะระบบสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยของประเทศในปัจจุบันรวมถึงปัญหาต่างๆ ของระบบสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย นอกจากนี้ยังศึกษาถึงบทบาทการดำเนินงานและการแก้ปัญหาทั้งของภาครัฐและภาคเอกชนต่อระบบสินเชื่อที่อยู่อาศัยใน รวมถึงการศึกษาแนวคิด ผลดี ผลเสีย และข้อจำกัดของตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยในต่างประเทศ เพื่อนำมาเป็นแนวทางในการพัฒนาตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยในประเทศไทย

การศึกษานี้นอกจากการศึกษาสภาพทั่ว ๆ ไป ของระบบการเงินเคหการของต่างประเทศ ซึ่งมีสถาบันการเงินในเฉพาะในตลาดแรกสินเชื่อที่อยู่อาศัย แต่เนื่องจากมีข้อจำกัดของกฎหมายในการทำธุรกิจข้ามรัฐ จึงทำให้เงินทุนไม่มีสภาพคล่องเท่าที่ควร และสถาบันการเงินเฉพาะมีปัญหา ด้านเงินทุนจึงเกิดตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัย เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพให้กับสถาบันการเงินในตลาดแรกสินเชื่อที่อยู่อาศัย การศึกษาในขั้นต้นเป็นการศึกษาจากรายงาน และเอกสารหน่วยงานต่าง ๆ รวมทั้งเอกสารตำราทางวิชาการจากทั้งภายในและภายนอกประเทศ นอกจากนี้ยังเก็บรวบรวมข้อมูลเพิ่มเติมโดยใช้แบบสอบถามความคิดเห็นของบุคคลที่เกี่ยวข้อง 3 กลุ่ม คือ กลุ่มนักวิชาการ กลุ่มผู้ประกอบการ และกลุ่มสถาบันการเงิน โดยนำข้อมูลเบื้องต้นและข้อมูลที่ได้มาวิเคราะห์หาแนวทางที่เป็นไปได้ที่จะมีตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยในประเทศไทย

จากการศึกษาสรุปว่ามีความเป็นไปได้หรือมีความเหมาะสมในการพัฒนาตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยในประเทศไทย ซึ่งในระบบนี้จะมีผลดีต่อสถาบันการเงินทั้งที่เป็นผู้ขายและผู้ซื้อในด้านสภาพคล่องและมีช่องทางในการลงทุนมากขึ้น นอกจากนี้ในด้านระบบการเงินโดยรวมจะมีการพัฒนาขึ้น ซึ่งในการเกิดของตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยจำเป็นต้องมีองค์กรหรือหน่วยงานใหม่เกิดขึ้น ในทางปฏิบัติสถาบันต่างๆ อาจทำหน้าที่ได้ทั้งผู้ขาย และผู้ซื้อขึ้นกับความจำเป็นทางโครงสร้างทางการเงิน แต่ธุรกรรมต่าง ๆ จะเกิดขึ้นได้รัฐเองต้องให้ความร่วมมืออย่างจริงจังในการแก้ไขปัญหาต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นกฎหมายระบบบัญชี ภาษีอากร และอื่น ๆ ซึ่งตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยจะมีประโยชน์ต่อการพัฒนาระบบการเงินให้มีความมั่นคง และท้ายสุดจะมีผลต่อการพัฒนาและขยายตัวของระบบสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยโดยรวม อันส่งผลต่อการพัฒนาตลาดที่อยู่อาศัย