



## แฟนนี เม และเฟรดี แมค

โดย ธนภรณ์ สุชาติปัทมกุล

การที่ แฟนนี เม และเฟรดี แมค ซึ่งเป็นเสาหลักในการแปลงสินเชื่อที่อยู่อาศัยให้เป็นหลักทรัพย์ หรือที่เรียกว่า Mortgage-Backed Securities ของสหรัฐอเมริกาได้ประสบปัญหาการขาดแคลนเงินทุน จนกระทั่งรัฐบาลสหรัฐต้องเข้าไปให้ความช่วยเหลือนั้น ได้ตอกย้ำถึงความอ่อนแอของภาวะตลาดสินเชื่อที่อยู่อาศัย และฐานะของสถาบันการเงินในสหรัฐฯ โดยความกังวลต่อฐานะทางการเงินของทั้ง แฟนนี เม และเฟรดี แมค ทำให้ราคาหุ้นของสถาบันการเงินทั้งสองร่วงลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 17 ปี เมื่อวันที่ 11 ก.ค. ที่ผ่านมา ในขณะที่มูลค่าสินเชื่อกึ่งสองสถาบันนี้ค่าประกันรวมกันแล้วมีมูลค่าถึงประมาณครึ่งหนึ่งของมูลค่าสินเชื่อกึ่งสองของสหรัฐฯ ทั้งหมด ทำให้เกิดความกังวลว่า ปัญหาของแฟนนี เม และเฟรดี แมค อาจส่งผลกระทบต่อตลาดเงินและเศรษฐกิจของสหรัฐฯ และลุกลามไปยังเศรษฐกิจทั่วโลก ดังนั้นในสัปดาห์นี้ ขอเสนอความเป็นมา และผลกระทบจากปัญหาของสถาบันการเงินทั้งสอง

แฟนนี เม (Fannie Mae) หรือชื่อเต็มว่า Federal National Mortgage Association และเฟรดี แมค (Freddie Mac) นั้น มีชื่อเต็มว่า Federal Home Loan Mortgage Corporation ทั้งสองสถาบันนี้ ทำหน้าที่แปลงสินเชื่อที่อยู่อาศัยที่รับซื้อมาเป็นหลักทรัพย์ หรือที่เรียกว่า Mortgage-Backed Securities เพื่อจำหน่ายต่อให้แก่นักลงทุน พร้อมทั้งทำการค้าประกันสินเชื่อที่อยู่อาศัยดังกล่าวเพื่อสร้างความมั่นใจให้แก่นักลงทุนที่จะเข้ามาซื้อหลักทรัพย์เหล่านี้ โดย แฟนนี เม และเฟรดี แมค จะได้รับผลตอบแทนเป็นค่าธรรมเนียมในการค้าประกันสินเชื่อทั้งแฟนนี เม และ เฟรดี แมค จัดได้ว่าเป็นองค์กรภายใต้การสนับสนุนของรัฐ (Government-Sponsored Enterprise) ปัจจุบัน ทั้ง แฟนนี เม และเฟรดี แมค จัดทะเบียนอยู่ในตลาดหุ้นนิวยอร์ก และมียอดสินเชื่อที่อยู่อาศัยที่ได้รับการค้าประกันหรือถือครองโดยสถาบันการเงินทั้งสอง มีมูลค่ารวมสูงถึงประมาณ 5 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งมีสัดส่วนประมาณครึ่งหนึ่งของสินเชื่อที่อยู่อาศัยทั้งหมดของประเทศสหรัฐฯ ที่มีทั้งสิ้นประมาณ 12 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

ทั้งนี้แฟนนี เม และเฟรดี แมค ได้ดำเนินธุรกิจเฉพาะสินเชื่อคุณภาพดีหรือที่เรียกว่า Conforming Loan และทั้งสองสถาบันก็ได้จำกัดความเสี่ยงด้วยการกำหนดเงื่อนไขที่รัดกุมของลูกหนี้ที่รับซื้อ ทั้งในด้านวงเงินสินเชื่อ หลักฐานและเอกสารประกอบที่ชัดเจน รวมทั้งค่าประกันเฉพาะลูกหนี้ที่จัดว่ามีฐานะการเงินดี ในขณะที่เดียวกัน ต้นทุนในการระดมทุนของทั้งแฟนนี เม และเฟรดี แมค ก็ต่ำกว่าสถาบันการเงินอื่น ๆ เนื่องจากพันธบัตรที่ออกโดยทั้งสองสถาบัน ได้ถูกจัดอันดับความน่าเชื่อถือเทียบเท่ากับพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ และนักลงทุนมองว่า รัฐบาลสหรัฐฯ ย่อมไม่ปล่อยให้สถาบันการเงินทั้งสองประสบปัญหาทางการเงินเป็นอันขาด

แม้ว่าการดำเนินธุรกิจของ แฟนนี เม และเฟรดี แมค จะมุ่งทำธุรกิจเฉพาะกับสินเชื่อที่อยู่อาศัยคุณภาพดี แต่หลังจากที่เกิดภาวะฟองสบู่แตกจากวิกฤตสินเชื่อที่อยู่อาศัยคุณภาพต่ำ (Sub-Prime Mortgages) และได้ลุกลามไปตลาดที่อยู่อาศัยระดับบน รวมถึงทั้งสองสถาบันนี้ให้การค้าประกัน ซึ่งภาระจากการค้าประกันนี้ ได้ส่งผลให้ทั้งสองสถาบันรับรู้ความเสียหายไปแล้วกว่า 11,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ยิ่งไปกว่านั้น ด้วยลักษณะองค์กรของสถาบันการเงินทั้งสอง ซึ่งเปรียบเสมือนว่ามีรัฐบาลคอยอุดหนุนอยู่ จึงทำให้สามารถระดมทุนด้วยต้นทุนที่ต่ำมาก และนำเงินเงินไปลงทุนในหลักทรัพย์ที่ค้าประกันโดยสินเชื่อสิ่งทรมทรัพย์ (Mortgage Back Securities: MBS) ที่ออกโดยสถาบันการเงินอื่น ๆ ที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า หรือที่เราเรียกว่ากลยุทธ์ Carry Trade โดยรวมมูลค่าของ MBS ที่ทั้งสองแห่งถืออยู่มีมูลค่าถึง 400,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งถึงแม้ว่าสินทรัพย์ส่วนใหญ่ที่แฟนนี เม และเฟรดี แมค ถือครองอยู่นั้นจะได้รับการจัดอันดับเครดิต (Rating) ที่ AAA ก็ตามแต่ก็ไม่สามารถที่จะรอดพ้นจากวิกฤตซับไพร์มได้



ถึงแม้ว่า แพนนี่ เม ได้ทำการเพิ่มทุนไปแล้วประมาณ 7,400 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในช่วงเดือน พ.ค. ที่ผ่านมา และเฟรเดอริค แมค ก็ได้ประกาศแผนเพิ่มทุน 5,500 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ แต่ด้วยภาวะค้ำประกันมูลค่ามหาศาลของทั้งสองสถาบัน ซึ่งที่ผ่านมามีหน่วยงานกำกับดูแลได้อนุญาตให้ทั้ง แพนนี่ เม และเฟรเดอริค แมค ดำรงเงินกองทุนหรือ Core capital ไว้เพียง 83,200 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในขณะที่ยอดหนี้และภาวะค้ำประกันนั้นมีถึง 5.2 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนถึง 65 เท่า ทำให้สถาบันการเงินทั้งสองยังประสบปัญหาเงินกองทุนไม่เพียงพอที่จะใช้ชำระหนี้ที่ทั้งสองสถาบันได้ค้ำประกันไว้ ปัญหาที่จะตามมาคือ ตลาดที่อยู่อาศัยในประเทศสหรัฐฯ จะฟื้นตัวได้ยากขึ้น เพราะการที่นักลงทุนขาดความเชื่อมั่นย่อมส่งผลให้แพนนี่ เม และเฟรเดอริค แมค ระดมเงินจากตลาดพันธบัตรได้ยากขึ้น และมีต้นทุนในการระดมทุนสูงขึ้น ส่งผลให้สถาบันการเงินทั้งสองจำเป็นต้องลดราคาซื้อสินเชื่ที่อยู่อาศัยจากสถาบันการเงินต่าง ๆ ที่ได้ปล่อยกู้ให้ลูกค้าต้นไปแล้ว เพื่อลดความเสี่ยงที่ทั้งสองสถาบันต้องเข้าไปแบกรับ และในที่สุดแล้ว ภาวะต้นทุนทางการเงินที่สูงย่อมจะถูกส่งผ่านไปยังผู้กู้รายย่อยที่ต้องกู้เงินด้วยอัตราดอกเบี้ยที่แพงขึ้น เยี่ยงนี้แล้วตลาดที่อยู่อาศัยของสหรัฐฯ ต้องใช้เวลานานขึ้นอีกกว่าจะกลับเข้าสู่ภาวะปกติได้

นอกจากนี้ หากปัญหาฐานะทางการเงินที่อ่อนแอของทั้งแพนนี่ เม และเฟรเดอริค แมค ไม่ได้รับการแก้ไขอย่างทันท่วงทีทำ จะให้เกิดความปั่นป่วนในตลาดการเงินมากขึ้น และอาจจะลุกลามไปทั่วโลก เนื่องจากตราสารทางการเงินที่ออกโดยสถาบันการเงินทั้งสองแห่งนั้นเป็นที่นิยมของทั้งนักลงทุนสถาบันตลอดจนธนาคารกลางทั่วโลก ที่เข้าลงทุนและถือครองตราสารที่หนุนหลังโดยสินเชื่อที่อยู่อาศัยที่ออกโดย US Agencies ซึ่งนับรวม แพนนี่ เม และเฟรเดอริค แมค เป็นมูลค่ามหาศาล จะต้องได้รับผลกระทบไปด้วย

และภาวะทางการคลังของรัฐบาลสหรัฐฯยังจะต้องเพิ่มขึ้น เพราะการที่ทางการสหรัฐฯ ต้องเข้าไปให้ความช่วยเหลือในการค้ำประกันภาระหนี้ทั้งหมดของแพนนี่ เม และเฟรเดอริค แมค ซึ่งมีมูลค่าประมาณครึ่งหนึ่งของ สินเชื่อที่อยู่อาศัยทั้งหมดของประเทศสหรัฐฯ นอกจากจะมีผลกระทบต่อฐานะการคลังของรัฐบาลสหรัฐฯแล้ว ยังส่งผลต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนทั่วโลกที่มีต่อค่าเงินดอลลาร์ฯได้ เพราะนอกจากหนี้สาธารณะของสหรัฐฯอาจจะเพิ่มขึ้นไปใกล้เคียงกับระดับ GDP ของประเทศแล้ว ในที่สุด ภาวะทางการคลังดังกล่าวคงจะตกอยู่กับประชาชนผู้เสียภาษี ซึ่งจะทำให้เศรษฐกิจสหรัฐฯต้องใช้เวลายาวนานในการฟื้นตัว

สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

[www.thaibma.or.th](http://www.thaibma.or.th)

ธนาภรณ์ สุชาติปัทมกุล

[thanaporn@thaibma.or.th](mailto:thanaporn@thaibma.or.th) , 02-252-3336 # 216