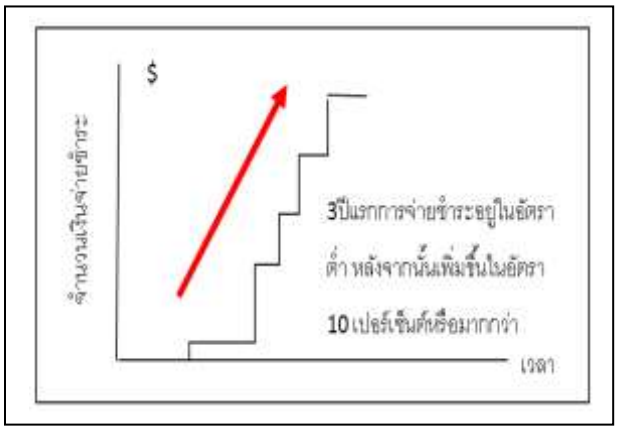
เอกสารวิชาการด้านศาสตร์การบริหารธุรกิจ **MBA-146**

ย้อนรอยวิกฤติการณ์แฮมเบอร์เกอร์ (Hamburger Crisis)

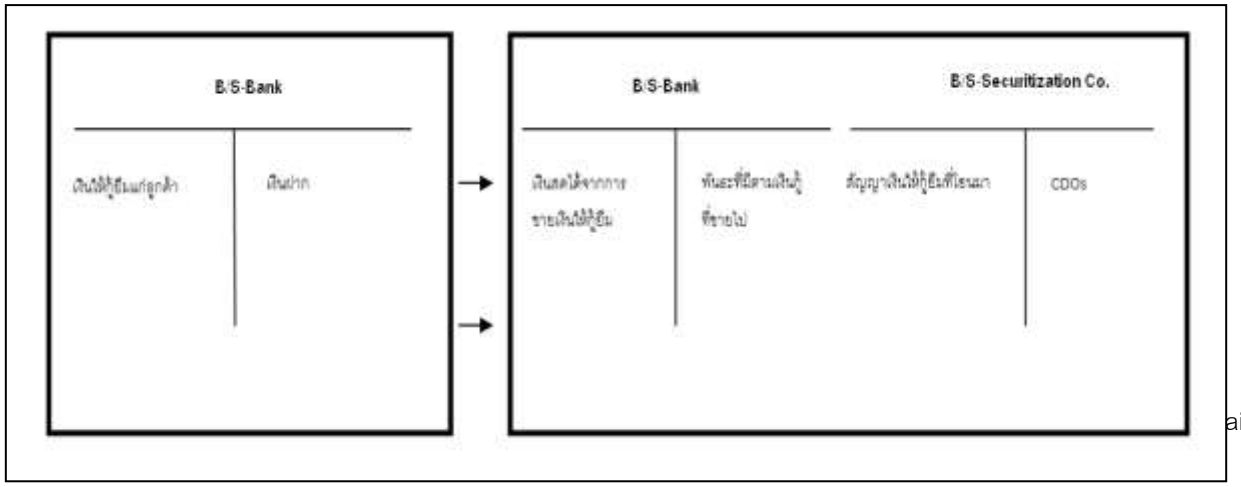
สาเหตุ: เริ่มต้นมาจากsubprime loan (เงินให้กู้ยืมที่ปล่อยให้แก่ลูกค้าที่โดยปกติไม่สามารถกู้จากสถาบันการเงินเนื่องจากไม่เข้าเงื่อนไขที่สามารถปล่อยให้กู้ได้ตามปกติ)

ธนาคารส่วนใหญ่จะปล่อยสินเชื่อให้กับกลุ่มที่เชื่อว่าจะได้เงินคืน ทำให้ลูกค้ากลุ่มsubprimeลำบากในการหาแหล่งเงินกู้ แต่เมื่อตลาดมีการแข่งขัน ก็เกิดแรงกดดันให้สถาบันการเงินรายย่อย ปล่อยกู้ให้กับลูกค้าsubprimeง่ายขึ้น คนกลุ่มนี้เมื่อได้เข้าถึงแหล่งเงินกู้มากยิ่งขึ้น ก็มากู้มากขึ้น เกิดการใช้เงินในอนาคต ส่วนสถาบันการเงินก็ปล่อยให้กู้หวังจะได้ดอกเบี้ยจากการชำระคืนและจากการขายportfolio ของสินเชื่อที่อยู่อาศัยนี้ไป



ลูกค้าเหล่านี้แต่แรกจะมีนายหน้าเข้ามาติดต่อพร้อมกับยื่นข้อเสนอปล่อยเงินให้กู้ยืมแก่พวกเขาโดยมีเงื่อนไขการผ่อนชำระที่เหมาะกับงบประมาณของพวกเขา โดยในช่วงสามปีแรกจะจ่ายคืนหนี้ในจำนวนน้อย หลังจากนั้นจะเพิ่มขึ้นราว 10% หรือมากกว่านั้น ด้วยข้อเสนอที่ไม่อาจปฏิเสธได้นี้ ลูกค้าsubprimeต่างตกลงใจขอกู้ทั้งๆที่ไม่มั่นใจว่าจะปฏิบัติตามเงื่อนไขของเงินให้กู้ยืมได้หรือไม่ แต่อย่างน้อยเขาก็มีบ้านที่เขาใฝ่ฝันรอคอยมาชั่วชีวิตให้ได้อยู่ อะไรที่จะเกิดขึ้นในอนาคตเป็นเรื่องที่อยู่ไกลและอยู่นอกจินตนาการของพวกเขา

เมื่อเวลาผ่านไประยะหนึ่ง เงินให้กู้ยืมที่ปล่อยให้กู้กับลูกค้าเหล่านี้ก็โตเป็นportfolio ที่มีมูลค่ามหาศาล เพื่อเป็นการบริหารสภาพคล่องธนาคารต่างก็ยินดีที่จะขายเงินให้กู้ยืมเหล่านี้แก่ securitization company ซึ่งยื่นข้อเสนอซื้อ portfolio เหล่านี้ด้วยเงินสด ภาพด้านล่างแสดงให้เห็นกระบวนการเหล่านี้ ด้านซ้ายแสดงงบดุล(balance sheet)ของธนาคารที่มีการ



ที่มีการปล่อยเงินให้กู้ยืมแก่ลูกค้า ซึ่งส่วนหนึ่งจะเป็นลูกค้าsubprimeซึ่งเป็นผลมาจากการที่ธนาคารปล่อยให้ลูกค้ากู้ เนื่องจากธนาคารมีแรงกดดันที่ต้องมีสภาพคล่องเพราะทรัพย์สินของธนาคารส่วนใหญ่จะเป็นสินทรัพย์ระยะยาว ในขณะที่หนี้สินส่วนใหญ่จะเป็นหนี้สินระยะสั้น เมื่อมีบริษัทsecuritization เสนอขอซื้อ portfolio ของเงินให้กู้ยืมเหล่านี้เป็นเงินสด ธนาคารก็จะตกลงขายportfolio ของเงินให้กู้ยืมเหล่านี้ เงินที่ได้มาซื้อportfolioเหล่านี้ อาศัยการที่ บริษัท securitization ออกหลักทรัพย์ที่เรียกว่า collateralized-debt obligations(CDOs)ซึ่งเป็นรูปแบบหนึ่งของหุ้นกู้(bonds) ที่เป็นหลักทรัพย์ที่มีportfolio ของเงินให้กู้ยืมเป็นประกัน ที่เรียกว่า asset-backed securities ในแง่ของลูกค้าผู้กู้ก็ยังคงผ่อนชำระกับธนาคารเหมือนเดิมโดยธนาคารมีหน้าที่จะต้องรวบรวมเงินส่งต่อให้กับบริษัท securitization ในทางทฤษฎีเงินสำหรับจ่ายชำระasset-backed securities เหล่านี้จะมาจากเงินที่เรียกเก็บจากลูกค้าเงินให้กู้ยืม เนื่องจาก asset-backed securities เหล่านี้ผูกโยงกับ subprime loan ดังนั้นอัตราผลตอบแทนจะสูงกว่าอัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ย นักลงทุนส่วนใหญ่ก็ไม่สามารถอดใจที่จะไม่ลงทุนในหลักทรัพย์เหล่านี้เพราะผลตอบแทนสูง แต่ก็ยอมรับว่าหลักทรัพย์เหล่านี้มีความเสี่ยงสูง

นอกจาก CDOs ซึ่งออกมาจำนวนมากแล้ว สถาบันการเงินบางแห่งได้สร้างตราสารอนุพันธ์ขึ้นอีกชนิดหนึ่งที่เรียกว่า Credit default swaps(CDS) ซึ่งผูกโยงกับ CDOs โดยผู้ออกตราสาร CDS ทำหน้าที่เหมือนเป็นบริษัทประกันว่า จะไม่เกิดปัญหากับ CDOs หากเกิดปัญหาขึ้น บริษัทผู้ออกจะเป็นผู้จ่ายชำระเงินให้กับผู้ลงทุนหรือผู้ซื้อ CDS เท่ากับมูลค่าของ CDOs ที่เป็นปัญหา โดยผู้ซื้อCDS ทั้งหลายก็คือ hedge fund ต่างๆที่ไม่มีความเชื่อมั่นใน CDOs แต่ทุกๆปี ผู้ซื้อ CDS จะต้องจ่ายค่าธรรมเนียม (premium) เหมือนเบี้ยประกันภัยรายปีให้กับสถาบันการเงินที่ออก CDS

ในเงินให้กู้ยืมที่ธนาคารปล่อยให้กับลูกค้านี้ เชื่อกันว่าประกอบไปด้วยลูกค้าชั้นดี(prime) และลูกค้าที่เป็นsubprime ในอัตรา 4 ต่อ 1 (ลูกค้าชั้นดีมี 4 ราย ลูกค้าsubprime 1 ราย) เมื่อเวลาผ่านไประยะหนึ่ง ผู้กู้subprimeเหล่านี้ก็จะไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขที่ระบุในสัญญากู้ยืมเงิน (จะเป็นไปได้อย่างไรที่เงินเดือนผู้กู้จะเติบโตโดยเฉลี่ย 10 เปอร์เซ็นต์ในขณะที่โดยปกติองค์กรธุรกิจจะมีเพดานการเพิ่มขึ้นในเงินเดือนของพนักงานในแต่ละปี หากสัดส่วนของลูกค้าsubprime ที่ผิดนัดมีประมาณ 20% หรือมากกว่า เมื่อนั้นบริษัท securitization จะมีปัญหาไม่สามารถจ่ายชำระหนี้เงินต้นและดอกเบี้ยให้กับลูกค้าที่ลงทุนใน asset-backed securities ได้ และในที่สุด นักลงทุนที่ถือหลักทรัพย์เหล่านี้จะเริ่มรู้สึกว่าหลักทรัพย์ที่ถืออยู่ไม่ได้มีมูลค่าแตกต่างไปจากกระดาษธรรมดา

ธนาคารหรือสถาบันการเงินที่ลงทุนในหลักทรัพย์เหล่านี้ในที่สุดก็จะพบว่า สถานการณ์ที่ตนประสบไม่แตกต่างไปจากการมีหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (non-performing loan) และเกิดการขาดทุนในหลักทรัพย์ หากผลขาดทุนมีจำนวนมากกว่าจำนวนทุนที่มีอยู่ ธนาคารก็จะมีสภาพที่เรียกว่า insolvent(หนี้สินมากกว่าสินทรัพย์) หากผลการขาดทุนนี้แพร่งพรายออกไป ลูกค้าผู้ฝากเงินจะไม่รีรอที่จะแห่ไปถอนเงิน ในที่สุดเหตุการณ์ที่เรียกว่า “Bank run” ก็จะไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้ ตามกฎ BIS ธนาคารแต่ละธนาคารจะต้องมีเงินทุนเป็นสัดส่วนหนึ่งกับสินทรัพย์เสี่ยง ถึงแม้ธนาคารจะมีสภาพคล่องแต่เนื่องจากไม่สามารถปล่อยให้กู้กับลูกค้าเนื่องจาก BIS ratio มีต่ำกว่าอัตราหนึ่ง เมื่อเป็นเช่นนี้เหตุการณ์ที่เรียกว่า credit crunch จะเกิดขึ้น

เมื่อ CDOs มีปัญหา ส่งผลทำให้สถาบันการเงินที่ออกCDS ต่างมีปัญหาด้วย เพราะต้องจ่ายชำระเงินเท่ากับมูลค่าของ CDOs ให้กับนักลงทุนที่ซื้อCDS ไป ปัญหาที่สำคัญก็คือสถาบันการเงินส่วนใหญ่มีการลงทุนใน CDOs จำนวนมากอีกทั้งเป็นผู้ออก CDS ด้วย การขาดทุนอย่างมหาศาลจึงเกิดขึ้น

ผลกระทบที่ตามมา

ผลกระทบต่อสถาบันการเงินในสหรัฐอเมริกา:

- Countrywide Financial (CF) ซึ่งเป็นผู้ให้กู้รายใหญ่แก่ลูกค้า subprime พบว่าหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้มีมูลค่าสูงถึง $1พันล้าน และต่อมาBank of America เข้ามาซื้อกิจการไป

- Fannie Mae และ Freddie Mac ซึ่งเป็นหน่วยงานของรัฐบาลเปรียบได้กับธนาคารอาคารสงเคราะห์ของไทยเป็นผู้ปล่อยสินเชื่อและสังหาริมทรัพย์หลักรวมเป็นเงินมากกว่า $5 ล้านล้านก็เป็นตัวละครเอกในสินเชื่อsubprime นี้และยังเป็นผู้ค้ำประกันหลักทรัพย์ที่ออกและ

ยังเป็นผู้ลงทุนใน CDOs รายใหญ่ ทั้งสองหน่วยงานในที่สุดพบว่าไม่สามารถกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์และเงินที่ลงทุนไปมหาศาลกำลังมีค่าไม่ต่างจากกระดาษ และในที่สุดต้องขอความช่วยเหลือจากรัฐบาล

-ธนาคารพาณิชย์หลายธนาคารได้ทำการลงทุนใน CDOs มูลค่ามหาศาล เนื่องจากไม่สามารถอดใจได้กับผลตอบแทนที่ยั่วยวนของ CDOs ธนาคารเหล่านี้ในที่สุดพบว่า portfolio ที่ได้ลงทุนในจำนวนมหาศาลสูญค่า มีผลทำให้ไม่สามารถปฏิบัติตามเกณฑ์ของ BIS ได้ เมื่อมาถึงขั้นนี้รัฐบาลกลางเชื่อมั่นว่าหากไม่ยื่นมือเข้ามาช่วย ระบบธนาคารจะล้ม จึงได้ใส่เงินอัดฉีดเข้ามาพยุงธนาคารขนาดใหญ่ในรูปหุ้น

-Indymac ธนาคารในรัฐแคลิฟอร์เนียซึ่งปล่อยสินเชื่อsubprime ไปเป็นจำนวนมาก เกิด bankrun ขึ้นจนรัฐบาลต้องเข้ามาควบคุม

-AIG บริษัทประกันยักษ์ใหญ่พบว่านอกจากจะไม่สามารถขาย CDS ได้อย่างเคยแล้ว ยังมีพันธะผูกพันที่ต้องจ่ายเงินให้แก่ผู้ลงทุนใน CDS AIG ได้ขอร้องให้รัฐบาลอัดฉีดเงินเข้ามาแลกกับการมีหุ้นใน AIG 80% และรัฐบาลต้องอัดฉีดเงินให้ AIG ถึงสองครั้ง เพื่อแก้ปัญหาขาดสภาพคล่อง

ผลกระทบต่อกิจการวาณิชธนกิจ:

-Bear Stearnesดำเนินกิจการมา 85 ปีและเคยได้ชื่อว่าเป็นวาณิชธนกิจอันดับที่ห้าในสหรัฐฯประกาศขายกิจการให้กับJP Morgan Chase ก่อนหน้านี้ Bear Stearnes ได้ก่อตั้งhedge funds ขึ้นสองแห่ง ซึ่งทั้งสองขาดทุนจากการลงทุนในCDOs มูลค่ามหาศาล และ Bear Stearnes ต้องเข้าอุ้ม hedge fundแห่งหนึ่ง และปล่อยอีกแห่งให้ล้มไป

-Lehman Brothers วาณิชธนกิจเก่าแก่อายุ 158 ปีและเป็นวาณิชธนกิจอันดับที่สี่ประกาศล้มละลาย เชื่อกันว่า Lehmanมีการลงทุนใน CDOs เป็นจำนวนมากและเกิดการขาดทุนมโหฬาร การล้มละลายของLehman ถือเป็นกรณีการล้มละลายที่ใหญ่ที่สุดของสหรัฐฯ($600 พันล้าน)สินทรัพย์ส่วนใหญ่ของ Lehman มีการขายให้กับ Barclay Bankแห่งประเทศอังกฤษ

-Merill Lynch ถูก Bank of America มาซื้อกิจการไป

-Morgan Stanley และ Goldman Sachs เปลี่ยนแปลงตนเองเป็น bank holding companies เพื่อที่จะสามารถระดมเงินทุนจากสาธารณชนและเพื่อให้เข้าข่ายได้รับการช่วยเหลือทางการเงินจากรัฐบาล Moran Stanley ได้ขายหุ้นส่วนหนึ่งให้กับธนาคารมิตซูบิชิยูเอฟเจ ส่วนGoldman Sachs ขายหุ้นส่วนหนึ่งให้กับวอร์เรน บัฟเฟ็ตต์

ผลกระทบต่อภาคอุตสาหกรรม:

-รถขายไม่ออกเพราะคนตกงาน และเพราะไม่มีแหล่งเงินทุนปล่อยให้กู้กับลูกค้าที่ซื้อรถยนต์

-ขอให้รัฐบาลช่วยอุ้ม

ผลกระทบต่อสถาบันการเงินในต่างประเทศ:

-ผลพวงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่เกิดจากกระบวนการsecuritizationมีผลกระทบทั่วโลก เพราะสถาบันการเงินในประเทศอื่นๆก็ลงทุนในหลักทรัพย์นี้ไม่น้อยเหมือนกัน

-Paribas Bankในฝรั่งเศสพยายามปกป้องนักลงทุนไม่ให้ถอนเงินออกจากกองทุนสามแห่งซึ่งไปเกิดการขาดทุนจากการถือครองหลักทรัพย์ที่ผูกอยู่กับสินเชื่อsubprimeและมูลค่าของกองทุนลดลงถึง20%

-ธนาคารกลางอังกฤษพร้อมจะเข้าโอบอุ้มธนาคารพาณิชย์ 8 แห่งหลักในประเทศโดยการเพิ่มทุน

-IKB Deutsche Industriebank ธนาคารในประเทศเยอรมันได้ไปลงทุนซื้อหลักทรัพย์ที่ออกในสหรัฐฯ แล้วเกิดเป็นหนี้สูญ ธนาคารกลางต้องอัดฉีดเงินเข้าไป5,000 ล้านเหรียญ

ผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลก:

-อัตราดอกเบี้ยทั่วโลกลดต่ำลงแตะใกล้ระดับ0%

-อัตราการว่างงานมีสูงทั่วโลก ในสหรัฐฯหลายล้านคน ในจีน20 ล้านคน

-ราคาหุ้นทั่วโลกตกลงกันถ้วนหน้า

-รัฐบาลทั่วโลกดำเนินนโยบาย budget deficit กันถ้วนหน้า เพราะต้องใช้รายจ่ายภาครัฐกระตุ้นเศรษฐกิจเนื่องจากลูกสูบเศรษฐกิจอีก 3 ตัว(C=Private consumption,I=Private Investment,X=export)พิการ

-Obama ชนะ McCaineอย่างถล่มทลาย เพราะคนอเมริกันต้องการ "change"

-ประเทศที่มีdegree of market openness (exportหารด้วยGDP) สูงเช่น ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ สิงคโปร์ ฮ่องกงได้รับผลกระทบค่อนข้างสูง เพราะลูกค้ารายใหญ่ไม่มีเงินซื้อสินค้า

-ประเทศที่ผลิตภัณฑ์รายได้ประชาชาติอาศัยการส่งออก และการท่องเที่ยวในสัดส่วนที่สูง ซึ่งรวมถึงประเทศไทยด้วยได้รับผลกระทบ

Contribution this issue: ดร . ดนัย ปัตตพงศ์*

* ผู้แต่ง/เจ้าของ Statistics Talks(70+ issues) เอกสารวิชาการด้านการวิจัยและสถิติประยุกต์ที่นำเสนอเครื่องมือทางสถิติเพื่อการวิจัยในระดับปริญญาโท เอก ตลอดจนตัวอย่างของการนำไปประยุกต์ใช้ในชีวิตจริง

* ผู้พัฒนา FINALYSIS... a dedicated software สำหรับให้บริการนักธุรกิจที่ต้องการวิเคราะห์ความเป็นไปได้ทางการเงินของโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์(บ้านจัดสรร/จัดสรรที่ดินเพื่อการอุตสาหกรรม/อาคารชุด/อาคารสำนักงานให้เช่า) โรงแรม โรงพยาบาลเอกชน ห้างสรรพสินค้า โรงงานน้ำตาล โรงงานกระดาษ โรงไฟฟ้าชีวมวล ฯลฯได้เห็นตัวเลขก่อนโครงการเกิดหลีกเลี่ยงความผิดพลาดเป็นร้อยเป็นพันล้านหากเกิดการลงทุนจริง (กำหนด DEBUT 1 เมษายน 2569)

* ผู้แต่งหนังสือ" การวิเคราะห์ความเป็นไปได้ทางการเงินและการจัดวงเงินเครดิตของโครงการลงทุน " ประกอบด้วยตัวอย่างของธุรกิจจริงที่ไม่เปิดเผยชื่อนับ 100 บริษัท ครอบคลุมอุตสาหกรรม 24 อุตสาหกรรม

* Co-developer ซอฟแวร์ en◉gex◉cel® สำหรับใช้ทดสอบ/เรียนรู้ศัพท์ (ประกอบด้วยแบบฝึกหัดและเฉลยกว่า 90 บทครอบคลุมศัพท์ระดับ SAT/IELTS/TOEFL กว่า 12,000 คำ) และไวยากรณ์อังกฤษ (ประกอบด้วยแบบฝึกหัดและเฉลยกว่า 160 บทหรือกว่า 10,000 ข้อครอบคลุมเนื้อหาระดับอุดมศึกษาและTOEFL) มาพร้อมกับไฟล์เสียง/ไฟล์ข้อมูล/ฯลฯ อีกมาก (กำหนด DEBUT 1 เมษายน 2569)