

Credit Default Swap (CDS)

โดย วรวุฒิ ศรีศศิ

สวัสดีครับท่านผู้อ่านทุกท่าน หากย้อนไปเมื่อประมาณกลางปี 2550 คำว่าปัญหา Sub prime คงจะเป็นคำศัพท์ที่แปลกหูสำหรับท่านผู้อ่านไม่น้อย แต่ถัดจากนั้นไม่นาน CDO เป็นอีกหนึ่ง ซึ่งเรียกได้ว่าเป็นคำที่จุดฉนวนให้คนไทยเริ่มสนใจเกี่ยวกับปัญหาเศรษฐกิจในสหรัฐมากขึ้น อย่างไรก็ตามในสัปดาห์นี้ผู้เขียนขอแนะนำคำศัพท์อีกสักคำหนึ่งก็แล้วกันนะครับที่ผู้เขียนคิดว่าน่าสนใจไม่แพ้ CDO นั่นก็คือ CDS หรือ Credit Default Swap ครับ โดยผู้เขียนจะขอเน้นไปที่ความหมายของ CDS ตลอดจนการทำงานของอนุพันธ์ทางการเงินดังกล่าว เนื่องจากหลายต่อหลายท่านในแวดวงการเงินตลอดจนนักเศรษฐศาสตร์ กำลังสนใจความเกี่ยวดองตราสารดังกล่าวต่อปัญหาเศรษฐกิจของสหรัฐ จนถึงขนาดให้ความสำคัญเป็นถึงระเบิดลูกที่สอง ถัดจาก CDO (Collateralized debt obligations) เลยทีเดียว

CDS (Credit Default Swap) เป็นรูปแบบหนึ่งของ Credit derivatives ซึ่งเป็นเครื่องมือทางการเงินเพื่อใช้ป้องกันการเปลี่ยนแปลงหรือความเสี่ยงในตราสารที่ตนเองถือครองอยู่ไม่ว่าจะเกิดจากการเปลี่ยนแปลงอันดับความน่าเชื่อถือของผู้ออก ตลอดจนการผิดนัดชำระดอกเบี้ยของตราสารนั้น ๆ ทั้งนี้ CDS จะประกอบไปด้วย 3 ส่วนใหญ่ ๆ ได้แก่ ผู้ซื้อสัญญา (Protection buyer), ผู้ขายสัญญา (Protection seller) และ ผู้ออกตราสาร (Reference Entity) หรือ ตราสารที่เกี่ยวข้อง (Reference obligation) อย่างไรก็ตามการทำงานของ CDS นั้นไม่ค่อยยุ่งยากเท่าไร กล่าวคือ ผู้ซื้อสัญญาจะต้องจ่ายเงินค่าธรรมเนียมให้แก่ผู้ออกตราสารตลอดทั้งอายุของสัญญา ไม่ว่าจะผู้ออกตราสารหรือตราสารนั้น ๆ จะมีการเปลี่ยนแปลง (อาทิเช่น อันดับความน่าเชื่อถือของผู้ออกตราสาร) หรือการผิดนัดชำระดอกเบี้ยหรือไม่ โดยเงินที่ผู้ซื้อสัญญาจ่ายให้แก่ผู้ขายสัญญา เรียกว่า Premium leg

ในขณะที่หากผู้ออกหรือตราสารเกิดการเปลี่ยนแปลงหรือผิดนัดชำระ ผู้ซื้อสัญญาจะได้รับเงิน (ตามที่ตกลงกันไว้ในสัญญา) จากผู้ขายตราสาร โดยเราจะเรียกเงินในส่วนนี้ว่า Protection leg การกระทำเช่นนี้ แม้ผู้ซื้อสัญญาจะได้รับผลตอบแทนน้อยลง แต่เป็นการประกันความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นกับผู้ออกตราสารหรือตราสารที่ตนถือในอนาคตได้อย่างเต็มที่ ในขณะที่ผู้ขายสัญญาจะได้รับผลตอบแทนจากการรับประกันดังกล่าว (ไม่ว่าผู้ออกตราสารหรือตราสารจะมีการเปลี่ยนแปลงหรือผิดนัดชำระดอกเบี้ย)

และจากทฤษฎีข้างต้น ผู้เขียนขอเปลี่ยนให้อยู่ในรูปแบบตัวอย่างเพื่อให้เข้าใจง่ายขึ้นก็แล้วกันนะครับ สมมติว่าบริษัท A ไปซื้อตราสารหนี้มาจากบริษัท B ซึ่งให้อัตรผลตอบแทนร้อยละ 10 ต่อปี มูลค่ารวมทั้งสิ้น 100 ล้านบาท และเพื่อการป้องกันความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระของบริษัท B บริษัท A จึงไปซื้อซื้อตราสารอนุพันธ์ประเภท CDS จากบริษัท C โดยมีข้อตกลงว่า จะยินยอมจ่ายอัตราผลตอบแทนให้ร้อยละ 5 ต่อปี ของมูลค่ารวมของตราสารหนี้ของบริษัท B ตลอดอายุสัญญาไม่ว่าบริษัท B จะผิดนัดชำระหนี้หรือไม่ก็ตาม แต่หากบริษัท B เกิดเบี้ยวไม่ยอมจ่ายอัตราผลตอบแทนขึ้นมา บริษัท C จะต้องจ่ายเงินชดเชยให้แก่บริษัท A ตามที่ตกลงกันไว้ในสัญญา จากกรณีดังกล่าวจะเห็นได้ว่าบริษัท A ได้ประกันความเสี่ยงที่จะเกิดจากการผิดนัดชำระของบริษัท B เรียบร้อยแล้ว (แม้ว่า



ตนเองจะได้รับอัตราผลตอบแทนลดลง) ในขณะที่บริษัท C เองก็ได้รับอัตราผลตอบแทนจากการประกัดังกล่าว เรียกได้ว่าได้รับผลประโยชน์ด้วยกันทั้งคู่

สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย
www.thaibma.or.th