

ตราสารหนี้ที่จ่ายดอกเบี้ยลอยตัวแบบย้อนทิศทาง (Inverse Floaters)”

ที่ผ่านมาเราได้กล่าวถึงตราสารหนี้ที่จ่ายดอกเบี้ยแบบลอยตัว(Floating Rate Bond) ซึ่งการจ่ายดอกเบี้ยจะไม่ระบุค่าอัตราดอกเบี้ยเป็นตัวเลขที่แน่นอน แต่จะผูกอัตราดอกเบี้ยเอาไว้กับอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินหรืออัตราดอกเบี้ยอ้างอิงที่ผู้ออกระบุไว้ ทั้งนี้อัตราดอกเบี้ยของตราสารหนี้ที่จ่ายดอกเบี้ยแบบลอยตัวส่วนใหญ่มักจะกำหนดไว้ให้มากกว่า อัตราดอกเบี้ยอ้างอิง กล่าวคือจะบวกส่วนต่าง(Quoted Margin) เพิ่มขึ้นจากอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง

อัตราดอกเบี้ยของตราสารหนี้ = อัตราดอกเบี้ยอ้างอิง (Market Indicator Rate) + ส่วนต่าง (Quoted Margin)

เช่น หุ้นกู้ A จ่ายดอกเบี้ยลอยตัวโดยกำหนดให้จ่ายที่ร้อยละของอัตราดอกเบี้ย MLR ของธนาคาร B บวกส่วนต่างร้อยละ 0.25 ต่อปี ดังนั้น หากอัตราดอกเบี้ย MLR ของธนาคาร B เท่ากับ ร้อยละ 7 ต่อปี หุ้นกู้ A จะจ่ายดอกเบี้ยเท่ากับ

อัตราดอกเบี้ยของหุ้นกู้ A = 7% + 0.25% = 7.25% ต่อปี

สำหรับตราสารหนี้ที่จ่ายดอกเบี้ยแบบ inverse floater นั้นก็จะผูกอัตราดอกเบี้ยไว้กับอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงเช่นเดียวกับตราสารหนี้ที่จ่ายดอกเบี้ยแบบลอยตัวทั่วไปเช่นกัน แต่จะมีข้อแตกต่างกันตรงที่ inverse floater จะกำหนดเพดานสูงสุดของดอกเบี้ยไว้ โดยอัตราดอกเบี้ยของตราสารจะเท่ากับค่าเพดานสูงสุดที่กำหนดหักอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง อัตราดอกเบี้ยของตราสารหนี้ = ค่าอัตราดอกเบี้ยสูงสุดที่กำหนด - อัตราดอกเบี้ยอ้างอิง (Market Indicator Rate)

เช่นหุ้นกู้ C กำหนดอัตราดอกเบี้ยที่จ่ายเท่ากับ 15% - อัตราดอกเบี้ย MLR ต่อปีของธนาคาร B หากอัตราดอกเบี้ย MLR ของธนาคาร B เท่ากับ 7% หุ้นกู้ C จะจ่ายดอกเบี้ยที่อัตราดอกเบี้ยเท่ากับ 15-7 = 8% ต่อปี

จะเห็นว่าด้วยลักษณะการผูกอัตราดอกเบี้ยที่แตกต่างกันระหว่างตราสารหนี้แบบจ่ายดอกเบี้ยลอยตัวทั่วไปกับตราสารหนี้แบบ inverse floater ทำให้การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงต่อทิศทางเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยของตราสารทั้งสองแบบต่างกัน กล่าวคือในกรณีตราสารหนี้จ่ายดอกเบี้ยลอยตัวทั่วไปอัตราดอกเบี้ยของตราสารหนี้จะปรับตัวเพิ่มขึ้นหรือลดลงในทิศทางเดียวกับการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง ขณะที่อัตราดอกเบี้ยของ inverse floater จะปรับตัวในทิศทางตรงกันข้ามกับการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง เช่นหากอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงปรับตัวขึ้นหากเป็นตราสารหนี้แบบ inverse floater อัตราดอกเบี้ยจะปรับตัวลดลง

ด้วยคุณลักษณะดังกล่าวทำให้ตราสารหนี้แบบ inverse floater เหมาะสำหรับนักลงทุนที่คาดว่าอัตราดอกเบี้ยในตลาดหรืออัตราดอกเบี้ยอ้างอิงจะมีการปรับตัวลดลงในอนาคต ขณะที่ฝ่ายผู้ออกตราสาร ถ้าคาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงในอนาคตจะมีการปรับตัวขึ้นก็อาจจะเลือกออกตราสารหนี้แบบ inverse floater เพื่อจำกัดต้นทุนของดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นในอนาคต และจากการที่ทิศทางจ่ายดอกเบี้ยของตราสารหนี้แบบ inverse floater เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง ทำให้ความผันผวนของที่ได้จากการปรับตัวเพิ่มขึ้นหรือลดลงของผลตอบแทนจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงมากกว่าตราสารหนี้ทั่วไป inverse floater จึงเหมาะกับนักลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงสูงเพื่อแลกกับผลตอบแทนที่สูงกว่าได้ นอกจากนี้ inverse floater ยังสามารถใช้เป็นเครื่องมือทางการเงินร่วมกับตราสารอย่างอื่นเพื่อควบคุมความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของดอกเบี้ย เช่น สมมติว่าผู้ออก Y ต้องการระดมทุนโดยการออกตราสารหนี้ โดยผู้ออก Y จะนำรายได้จากค่าเช่าอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งเป็นรายรับคงที่ในอัตราร้อยละ 10 ต่อปี มาชำระดอกเบี้ย ทั้งนี้เพื่อเป็นการจูงใจแก่ผู้ลงทุนบางกลุ่มที่คาดว่าอัตราดอกเบี้ยในตลาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้น ผู้ออกจึง

ระดมทุนส่วนหนึ่งคิดเป็นมูลค่า 25 % ของวงเงินกู้ โดยการออกเป็นหุ้นกู้จ่ายดอกเบี้ยลอยตัวที่อัตราดอกเบี้ย MLR ของธนาคาร B บวกส่วนต่าง 4% โดยกำหนดค่าสูงสุดของอัตราดอกเบี้ยไว้ไม่เกินร้อยละ 12 ต่อปี ที่เหลือออกหุ้นกู้อีกรุ่นเป็นแบบ inverse floater ออกขายแก่นักลงทุนอีกกลุ่มที่ปริมาณเท่ากัน โดยจ่ายอัตราดอกเบี้ยที่เท่ากับ 10%- MLR โดยจะกำหนดขั้นต่ำที่ร้อยละ 0 ต่อปี

หุ้นกู้จ่ายดอกเบี้ยลอยตัว

$$\text{อัตราดอกเบี้ย} = \text{MLR} + 4\% < \text{หรือ} = 14\%$$

หุ้นกู้ Inverse Floater

$$\text{อัตราดอกเบี้ย} = 10 - \text{MLR}\% > \text{หรือ} = 0\%$$

และอัตราดอกเบี้ยถ่วงเฉลี่ยรวมที่ผู้ออกจะต้องจ่ายจะเท่ากับ

$$0.25x(\text{อัตราดอกเบี้ย floating rate bond}) + 0.75x(\text{อัตราดอกเบี้ย inverse floater})$$

หากอัตราดอกเบี้ย MLR มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 8 ต่อปี อัตราดอกเบี้ยของหุ้นกู้แต่ละรุ่นจะเท่ากับหุ้นกู้จ่ายดอกเบี้ยลอยตัว

$$\text{อัตราดอกเบี้ย} = 8 + 4\% = 12\%$$

หุ้นกู้ Inverse Floater

$$\text{อัตราดอกเบี้ย} = 10 - 8\% = 2\%$$

ขณะที่อัตราดอกเบี้ยถ่วงเฉลี่ยเท่ากับ

$$(0.25x12\%) + (0.75x2\%) = 4.5\%$$

จากตัวอย่างจะเห็นว่าถึงแม้อัตราดอกเบี้ย MLR จะเพิ่มขึ้นจนทำให้อัตราดอกเบี้ยของหุ้นกู้ปกติมากกว่า 10 % ซึ่งเป็นรายรับของผู้ออก แต่อัตราดอกเบี้ยของ inverse floater จะลดลง ทำให้ต้นทุนทางดอกเบี้ยโดยรวมลดลง จึงทำให้ผู้ออกยังมีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยให้แก่กลุ่มที่ถือครองหุ้นกู้ได้โดยไม่เกินรายรับที่ตั้งไว้