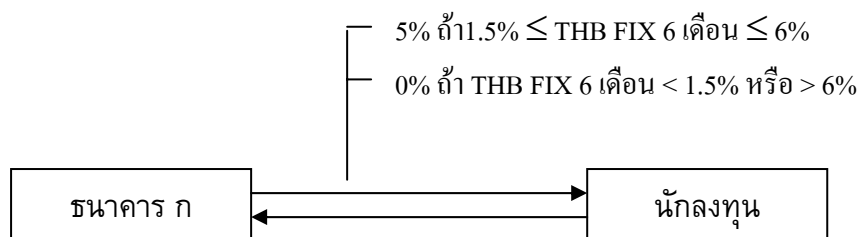


## เกร็ดความรู้: Range Accrual Swap

เรื่องของ credit derivative ที่ได้ลงติดต่อกันหลายสัปดาห์ ก็ควรจะพอไว้แค่นี้ก่อน ช่วงนี้มีการถามไถ่กันเข้ามาถึงเรื่องราวของ structured note รวมถึงอนุพันธ์แบบแปลกๆ วันนี้จึงได้นำเรื่องราวต่าง ๆ ของผลิตภัณฑ์ทางการเงินรูปแบบใหม่ๆ มาลงเพื่อสร้างความรู้ความเข้าใจแก่ผู้สนใจ วันนี้ขอเริ่มต้นด้วยเรื่องของสัญญาแลกเปลี่ยน (swap) แบบที่เรียกว่า Range accrual swap กันก่อน

Accrual swap หรือ range accrual swap คือสัญญาแลกเปลี่ยน (swap) ที่อัตราดอกเบี้ยข้างหนึ่ง(ช่วงคงที่) จะถูกคิด (accrue) เฉพาะในกรณีที่อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงมีค่าอยู่ในช่วงที่กำหนด ซึ่งโดยช่วงที่กำหนดนี้อาจคงที่ตลอดช่วงอายุของสัญญา หรือเปลี่ยนแปลงตามที่กำหนดก็ได้

เราลองมาดูตัวอย่างของ range accrual swap แบบง่าย ๆ กันดู เพื่อให้เห็นภาพชัดเจน สมมติว่าธนาคาร ก ได้ทำสัญญาแลกเปลี่ยนดอกเบี้ยอายุ 5 ปี ในวงเงิน 2,000 ล้านบาท โดยธนาคารจะรับดอกเบี้ยลอยตัวที่ THB FIX + 0.5 และจ่ายดอกเบี้ยคงที่ 5% แต่ถ้าหากอัตราดอกเบี้ย THB FIX สูงเกินกว่า 6% หรือต่ำกว่า 1.5%) ทางธนาคารก็ไม่ต้องจ่ายดอกเบี้ยให้กับคู่สัญญา เราสามารถเขียนแผนภาพของสัญญาแลกเปลี่ยนได้ดังนี้



การที่มีการระบุช่วงของการเทียบเคียง จึงเป็นที่มาของ range ส่วนคำว่า accrual นั้นหมายถึง ธนาคารจะจ่ายดอกเบี้ย 5% เฉพาะวันที่อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงอยู่ในช่วงที่กำหนด เช่น ถ้าในช่วงครึ่งปีแรกอัตราดอกเบี้ย THB Fix 6 เดือน ไม่เคยออกนอกช่วงที่กำหนด ธนาคารต้องจ่ายเงินให้กับนักลงทุนเท่ากับ  $5\% \times 2,000 \times \frac{182}{365}$  เท่ากับ 49.863 และถ้าในช่วง 6 เดือนต่อมา (183 วัน) มีจำนวนวันที่อัตรา THB FIX สูงกว่า 6% อยู่ 30 วัน ธนาคารจะจ่ายดอกเบี้ยเพียง

$5\% \times 2,000 \times \frac{(183 - 30)}{365}$  เท่ากับ 41.9178 ล้านบาท

เหตุผลของใจของการทำ range accrual swap นั้นสามารถแยกเป็น 2 ด้านคือ ด้านของผู้จ่ายดอกเบี้ยแบบลอยตัว และด้านของผู้จ่ายดอกเบี้ยคงที่ จากรูกรกรมดังกล่าว จะเห็นว่าผู้จ่ายดอกเบี้ยคงที่นั้นมีโอกาสที่จะจ่ายน้อยกว่าสัญญาแลกเปลี่ยนแบบปกติ คือ มีโอกาสที่จะจ่ายไม่เต็มวงแน่นอน ดังนั้นอัตรา ดอกเบี้ยคงที่ที่จ่ายนี้จึงสูงกว่ากรณีของการ

**สวอปแบบปกติ** ดังนั้นถ้าผู้ลงทุนคาดว่าอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงน่าจะอยู่ในช่วงที่กำหนดหรือมีโอกาสทะลุช่วงไม่มากนัก นักลงทุนที่ลงทุนในสัญญา range accrual swap .ในขาที่รับดอกเบี้ยคงที่และจ่ายดอกเบี้ยลอยตัวก็จะได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่าการลงทุนแบบปกติ

ในทางกลับกันหากธนาคารหรือนักลงทุนคาดว่าอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงมีโอกาสที่จะสูงขึ้นกว่าช่วงสูงสุดที่กำหนดมาก ก็อาจเข้าที่สัญญาพอยจ่ายดอกเบี้ยคงที่และขอรับดอกเบี้ยลอยตัว ดังนั้นจะเห็นว่าการทำสัญญา range accrual swap นั้น ไม่ได้กำจัดความเสี่ยงลงเพียงแต่เปลี่ยนความเสี่ยงไปสู่กลุ่มคนที่รับความเสี่ยงแต่ละประเภทนั่นเอง

## เกร็ดความรู้: สัญญาแลกเปลี่ยนสวอป (ต่อ)

สัปดาห์ที่แล้วทั้ง 2 สัปดาห์ เราได้อธิบายถึงรูปแบบของสัญญาแลกเปลี่ยนหรือสวอปที่มีสิทธิแฝง 2 รูปแบบคือ Range accrual swap และ Cancelable swap คราวนี้เรามาดูสัญญาแลกเปลี่ยนที่มีลักษณะพิเศษโดยตัวของมันเองในลักษณะต่าง ๆ ที่น่าสนใจกันดู

**LIBOR-in-Arrears Swap** หรือสัญญาแลกเปลี่ยนบนดอกเบี้ยที่ดอกเบี้ยลอยตัวที่จ่ายจะเป็นอัตราดอกเบี้ย LIBOR ที่เกิดขึ้น ณ วันจ่ายดอกเบี้ยงวดนั้น สัญญาแลกเปลี่ยนที่ระบุนี้เป็นอัตราดอกเบี้ยที่เกิดขึ้น ณ วันจ่ายดอกเบี้ยงวดก่อนหน้านั้น ทำให้คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายรู้ถึงอัตราดอกเบี้ยและจำนวนเงินที่ต้องจ่ายสำหรับงวดนั้น ๆ ในขณะที่สัญญาแลกเปลี่ยนแบบ LIBOR-in-Arrears นั้น คู่สัญญาจะไม่ว่าอัตราดอกเบี้ยลอยตัวที่ตัวเองจะต้องจ่ายหรือรับนั้นจะมีค่าเป็นเท่าไรจนกระทั่งถึงวันจ่ายดอกเบี้ยงวดนั้นจริง ๆ

สัญญาแลกเปลี่ยนประเภทนี้จะใช้กับคู่สัญญาที่มีความเชื่อต่อแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยแตกต่างจากสิ่งที่ตลาดคาดการณ์ไว้ เช่น ถ้าตลาดมีความเชื่อว่าอัตราดอกเบี้ยจะปรับตัวสูงขึ้นอย่างรวดเร็วความเชื่อนี้จะสะท้อนให้เห็นได้จากอัตราดอกเบี้ยล่วงหน้า (forward rate) และจะสะท้อนออกมาต่ออัตราดอกเบี้ยในสัญญาแลกเปลี่ยน หากคู่สัญญาที่มีความเชื่อว่าอัตราดอกเบี้ยจะปรับตัวสูงขึ้นในอัตราที่ช้ากว่าอัตราที่ตลาดคาดไว้ คู่สัญญาผู้นั้นต้องการทำสัญญาสวอป โดยต้องการเป็นผู้จ่ายดอกเบี้ยลอยตัวก็จะเลือกที่จะทำสัญญาสวอปแบบ LIBOR-in-Arrears แทนสัญญาสวอปแบบปกติแทน

**Accreting and Amortizing swap** เป็นสัญญาสวอปที่วงเงินตามสัญญาจะไม่คงที่แต่จะเปลี่ยนไปตามที่ระบุ เช่นอาจเพิ่มขึ้น (Step up หรือ accreting) หรืออาจลดลงไปเรื่อย ๆ ตามที่กำหนด (Amortizing) สัญญาสวอปที่วงเงินมีการเพิ่มขึ้นจะเหมาะกับคู่สัญญาที่วงเงินที่ต้องการทำการป้องกันความเสี่ยงมีค่าเพิ่มขึ้นตลอดช่วงอายุที่ต้องการทำสัญญา ในขณะที่สัญญาสวอปที่วงเงินลดลงเรื่อย ๆ นั้นจะเหมาะกับคู่สัญญาที่ต้องการป้องกันความเสี่ยงจากตราสารหนี้ที่มีวงเงินลดลงตามงวดการจ่ายดอกเบี้ย เช่น ตราสารหนี้ที่มีการทยอยจ่ายคืนเงินต้น (Amortizing bond) เป็นต้น

**Constant maturity swap (CMS) หรือ Constant maturity Treasury Swap (CMT)** เป็นสัญญาสวอปบนอัตราดอกเบี้ยที่คู่สัญญาจะแลกอัตราดอกเบี้ยลอยตัว เช่น บน THBFIX กับอัตราดอกเบี้ยบนสัญญาสวอปตามอายุที่กำหนด เช่น 5 ปี หรือแลกกับอัตราดอกเบี้ยบนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปี ทุก ๆ งวดของการแลกเปลี่ยน

**Basis swap** เป็นสัญญาสวอปบนอัตราดอกเบี้ยที่อัตราดอกเบี้ยทั้งสองด้านเป็นอัตราดอกเบี้ยแบบลอยตัวทั้งคู่ แต่อัตราดอกเบี้ยลอยตัวทั้งคู่นั้นจะอิงกับอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงที่แตกต่างกัน เช่นด้านหนึ่งอาจอ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ย THBFIX ในขณะที่อีกด้านหนึ่งอาจอ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี หรืออัตราดอกเบี้ย MLR เป็นต้น สัญญาสวอปประเภทนี้จะเหมาะกับสถาบันการเงินที่มีต้นทุนของเงินกู้ที่อัตราหนึ่งเช่นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากหรืออัตรา THBFIX ในขณะที่สถาบันการเงินนั้นจะมีรายได้จากการปล่อยเงินกู้ที่อิงกับอัตรา MLR เป็นต้น ดังนั้นการทำสัญญาสวอปประเภทนี้จะทำการกำจัดความเสี่ยงที่เกิดจากความแตกต่าง (basis risk) ระหว่างอัตราดอกเบี้ยลอยตัวทั้งสองนี้ออกไป

**Margin Swap** เป็นสัญญาสวอปที่มีการปรับอัตราดอกเบี้ยขึ้นหรือลงตามอัตราที่คู่สัญญาตกลง โดยทั่วไป คู่สัญญามักจะมีต้นทุนส่วนเกิน (margin) ที่เพิ่มขึ้นหรือน้อยกว่าอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงมาตรฐานตามระดับของความน่าเชื่อถือของคู่สัญญานั้น เช่นธนาคารพาณิชย์แห่งหนึ่งอาจมีต้นทุนเงินกู้ที่อัตรา THBFIX +0.25 bps ธนาคารนี้ต้องการทำสัญญาสวอปเพื่อรับดอกเบี้ยที่อัตรา THBFIX+0.25 เพื่อเป็นการป้องกันความเสี่ยง หากอัตราสวอปแบบปกติมีการเสนออัตราดอกเบี้ยคงที่ที่อัตราร้อยละ 5 สัญญาสวอปแบบ margin swap นี้ก็จะปรับอัตราดอกเบี้ยคงที่ดังกล่าวขึ้นอีกประมาณ 0.25 bps เพื่อให้สอดคล้องกับอัตราดอกเบี้ยลอยตัวที่มีการปรับค่า margin ขึ้นดังกล่าวเป็นต้น

**Differential swap** หรือเรียกสั้น ๆ ว่า **diff swap** เป็นสัญญาแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยประเภท basis swap ที่มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัวขาหนึ่งอ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ยบนอีกสกุลหนึ่ง ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยอีกขาหนึ่งและวงเงินต้นเป็นเงินอีกสกุลหนึ่งตัวอย่างของสัญญาสวอปประเภทนี้เช่นสัญญาสวอปที่คู่สัญญาที่จ่ายดอกเบี้ยลอยตัวบนดอลลาร์ LIBOR บนวงเงิน \$50 ล้านและรับดอกเบี้ยที่อิงกับอัตรา Euro-LIBOR -0.25 bps ที่มีการจ่ายเป็นเงินดอลลาร์บนวงเงินจำนวน \$50 ล้าน เป็นต้น