

Synthetic Securitization

โดย ดร. ดวงพร อาภาศิลป์

กรรมการและผู้จัดการ บตท.

duangporn@smcthailand.com

Securitization เป็นทางเลือกหนึ่งในการระดมเงินโดยการแปลงสินทรัพย์ที่ไม่มีสภาพคล่องให้เป็นหลักทรัพย์เพื่อขายนักลงทุน

Securitization มีทั้งที่เป็น True Sale และ Synthetic ซึ่งความแตกต่างหลักอย่างหนึ่งคือ True Sale Securitization นั้น สินทรัพย์จะอยู่นอกงบดุล เพราะถูกโอนขายไปให้นิติบุคคลเฉพาะกิจ หรือ SPV ส่วน Synthetic Securitization นั้น สินทรัพย์จะยังอยู่ในงบดุล ทั้งนี้อาจเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่าง True Sale และ Synthetic Securitization ได้ดังตาราง

Issue	Securitization	
	True Sale	Synthetic
การโอนสินทรัพย์	ขายให้ SPV	ไม่มีการโอน
Portfolio	คงที่ (เมื่อปิดขาย)	คงที่หรือเปลี่ยนแปลงได้
การระดมเงิน	จากสินทรัพย์ที่ขาย	จากสินทรัพย์ (กรณี CLN)
การโอนความเสี่ยง	ความเสี่ยงด้านเครดิตของ Reference Portfolio	<ul style="list-style-type: none">ความเสี่ยงด้านเครดิตของ Reference Portfolioความเสี่ยงด้านเครดิตของ Originator (CLN)ความเสี่ยงด้านเครดิต/ตลาด (ตามที่กำหนดใน Credit Event)
การจัดอันดับ (Rating)	ขึ้นกับสินทรัพย์เป็นหลัก	ขึ้นกับ Originator (Originator linked)
บัญชี	นอกงบดุล	ในงบดุล
เงินทุนตามข้อบังคับ (Regulatory Capital)	ขึ้นกับสินทรัพย์ที่ขาย	<ul style="list-style-type: none">ขึ้นกับสินทรัพย์ (CLN)ความเสี่ยงคู่ค้าที่ยังมีอยู่ (CDS)

Synthetic Securitization นั้น จัดเป็นเครื่องมือบริหารความเสี่ยงของสถาบันการเงินประเภทหนึ่ง โดยการโอนความเสี่ยงด้านเครดิตของผู้ปล่อยสินเชื่อจำนอง (Mortgage loan) ไปให้นักลงทุนผ่านเครื่องมือที่มีทั้ง Credit-linked notes (CLN) และ/หรือ Credit default swap (CDS) ดังนี้

- ผู้ปล่อยสินเชื่อจำนองโอนความเสี่ยงด้านเครดิตของพอร์ตสินเชื่อจำนองที่เลือกมาแล้ว (Reference Portfolio) โดยการซื้อความคุ้มครองจาก SPV สินเชื่อดังกล่าวยังอยู่ในงบดุลของผู้ปล่อยสินเชื่อ
- SPV เองจะขายตราสารให้นักลงทุนเพื่อนำเงินไปซื้อพอร์ตที่มีการจัดอันดับและสภาพคล่องสูง (Collateral Portfolio)
- คุณภาพเครดิตของตราสารที่ SPV ขาย จะสะท้อนถึงคุณภาพเครดิตของ Reference Portfolio
- ถ้าพอร์ตสินเชื่ออ้างอิงหรือ Reference Portfolio มีความสูญเสียเกิดขึ้น ผู้ปล่อยสินเชื่อดังกล่าวจะได้รับชดเชยด้วยเงินที่ได้จากการ liquidate พอร์ตที่ใช้เป็นหลักประกัน หรือ Collateral Portfolio
- ตราสารที่ยังคงอยู่จะถูกไถ่ถอนเมื่อครบกำหนดจากการ liquidate ส่วนที่เหลือของพอร์ตที่ใช้เป็นหลักประกัน ดังนั้น เท่ากับว่าผู้ลงทุนในตราสารที่ขายโดย SPV จะร่วมรับความสูญเสียที่เกิดจากพอร์ตสินเชื่ออ้างอิงด้วย
- สำหรับดอกเบี้ยที่ผู้ถือตราสารได้ จะประกอบด้วยดอกเบี้ยรับจากพอร์ตที่เป็นหลักประกันและค่าธรรมเนียมที่ SPV ได้รับจากผู้ปล่อยสินเชื่อจำนอง

Synthetic Securitization อาจทำโดยมีลักษณะ

- Fully funded นั่นคือ ตราสารที่ขายนักลงทุน มีจำนวนเท่ากับพอร์ตสินเชื่ออ้างอิง หรือเป็น Credit-linked notes (CLN)
- Partially funded นั่นคือ ตราสารที่ขายนักลงทุน มีจำนวนน้อยกว่ามูลค่าของพอร์ตสินเชื่ออ้างอิงมาก และความเสี่ยงด้านเครดิตบางส่วนของพอร์ตสินเชื่ออ้างอิงจะถูกถ่ายโอนต่อไปให้คู่ค้าอื่นผ่านการทำ Credit Default Swap
- Fully unfunded นั่นคือ ไม่มีการออกตราสารขายให้นักลงทุน และความเสี่ยงด้านเครดิตทั้งหมดของพอร์ตสินเชื่ออ้างอิงจะถูกถ่ายโอนไปให้คู่ค้าอื่นผ่านการทำ Credit Default Swap

Synthetic Securitization เป็นประโยชน์กับสถาบันผู้ให้สินเชื่อจำนอง ซึ่งต้องการเก็บสินเชื่อดังกล่าวไว้ในพอร์ต ขณะที่สามารถจัดการความเสี่ยงด้านเครดิตของพอร์ตสินเชื่อที่คัดเลือกแล้ว (โดยโอนไปที่ SPV) เพื่อที่จะได้ลดเงินทุนที่ทางการกำหนดให้ต้องมีตามความเสี่ยงที่ลดลง

Synthetic Securitization เป็นที่นิยมในบางประเทศ เช่น ในประเทศเยอรมัน สิงคโปร์ ฮองกง และเป็นที่ยอมรับเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ ในหลายประเทศ อาทิเช่น ในประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งมีการจัดอันดับ Synthetic Transactions ด้วย สำหรับในประเทศไทยเอง สถาบันการเงินที่ต้องการบริหารความเสี่ยงด้านเครดิตของสินเชื่อโดยยังเก็บสินเชื่อไว้ในพอร์ตและลดภาระด้านเงินทุนลง Synthetic Securitization เป็นทางเลือกหนึ่งที่นำเสนอ