

แนวทางการเปลี่ยนผ่านเชิงรุกจากอัตราดอกเบี้ย THBFIX สู่อัตราดอกเบี้ย THOR (Guidance for the Active Transition from THBFIX to THOR)

มกราคม 2565

1. ความเป็นมา

Financial Conduct Authority (FCA) ซึ่งเป็นองค์กรกำกับดูแลการจัดทำอัตราดอกเบี้ย London Interbank Offered Rate (LIBOR) ที่ใช้อ้างอิงอย่างแพร่หลายในธุรกรรมการเงินทั่วโลกได้ประกาศแผนทยอยยุติการคำนวณและเผยแพร่อัตราดอกเบี้ย LIBOR ทั้ง 5 สกุล โดยในส่วนของอัตราดอกเบี้ย LIBOR สกุล ดอลลาร์ สหรัฐ (USD LIBOR) มีกำหนดการเผยแพร่จนถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2566 เท่านั้น ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ย Thai Baht Interest Rate Fixing (THBFIX) ซึ่งใช้อัตราดอกเบี้ย USD LIBOR ในการคำนวณต้องยุติการเผยแพร่ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2566 เป็นต้นไป

ดังนั้น เพื่อให้การเปลี่ยนผ่านจากการใช้อัตราดอกเบี้ย THBFIX เป็นไปอย่างราบรื่น ธปท. และ คณะทำงานเตรียมความพร้อมของธนาคารพาณิชย์เพื่อรองรับการยุติการใช้ LIBOR (คณะทำงาน) ได้ร่วมกันพัฒนาอัตราดอกเบี้ย Thai Overnight Repurchase Rate (THOR) เพื่อเป็นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงใหม่ให้ผู้ร่วมตลาดใช้อ้างอิงในธุรกรรมการเงินในระยะยาว และได้จัดทำอัตราดอกเบี้ย Fallback Rate (THBFIX) ให้ใช้ในธุรกรรมคงค้างที่อ้างอิงอัตราดอกเบี้ย THBFIX เป็นการชั่วคราวระหว่างวันที่ 1 กรกฎาคม 2566 จนถึงสิ้นปี 2568 เพื่อเป็นกลไกสุดท้ายในการบรรเทาผลกระทบที่จะเกิดขึ้นกับธุรกรรมคงค้างที่ไม่สามารถเปลี่ยนไปใช้อ้างอิงอัตราดอกเบี้ยอื่นได้ก่อนการหยุดเผยแพร่อัตราดอกเบี้ย THBFIX

เนื่องจากอัตราดอกเบี้ย Fallback Rate (THBFIX) มีข้อจำกัดในการใช้งานที่ทำให้ผู้ร่วมตลาดไม่สามารถจัดการความเสี่ยงบางด้านได้ ฉะนั้น แนวทางการเปลี่ยนผ่านจากอัตราดอกเบี้ย THBFIX ที่ดีและเหมาะสมที่สุดคือการเปลี่ยนผ่านในลักษณะเชิงรุกหรือการเจรจาระหว่างคู่สัญญาที่มีธุรกรรมการเงินอ้างอิงอัตราดอกเบี้ย THBFIX เพื่อหาข้อตกลงร่วมกันในการจัดการกับธุรกรรมที่มีอยู่ให้แล้วเสร็จก่อนที่จะเกิดการยุติการเผยแพร่อัตราดอกเบี้ย THBFIX โดยใช้ราคาตลาดของธุรกรรม THBFIX-THOR basis swap ในการปรับสัญญา และไม่จำเป็นต้องรอใช้อัตราดอกเบี้ย Fallback Rate (THBFIX) ผู้ร่วมตลาดจึงควรศึกษาทำความเข้าใจทางเลือกการเปลี่ยนผ่านเชิงรุกและผลกระทบที่อาจได้รับหากไม่ดำเนินการใด ๆ เพื่อจะสามารถบริหารความเสี่ยงและวางแผนการดำเนินธุรกิจได้อย่างรอบคอบ

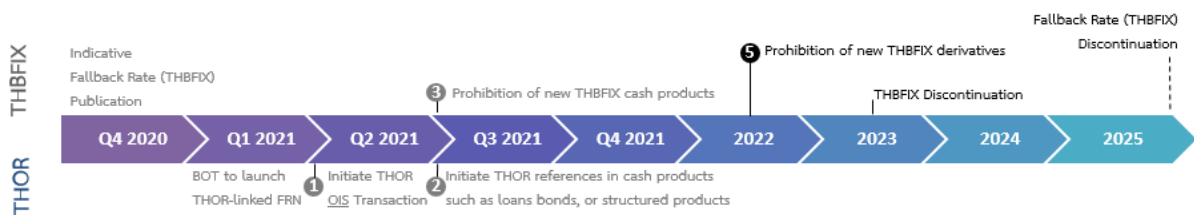
2. การเปลี่ยนผ่านเชิงรุก (Active Transition) คืออะไร และทำไมสัญญาที่อ้างอิงอัตราดอกเบี้ย THBFIX จึงควรเปลี่ยนผ่านเชิงรุก

การยุติการเผยแพร่อัตราดอกเบี้ย LIBOR และ THBFIX ได้เปิดความเสี่ยงให้กับธุรกรรมการเงินที่อ้างอิงอัตราดอกเบี้ยดังกล่าว แม้ International Swap and Derivatives Association (ISDA) ซึ่งเป็นหน่วยงานกลางในการปรับสัญญาอนุพันธ์ได้จัดทำอัตราดอกเบี้ยทดแทน (fallback rate) เพื่อใช้เฉพาะกับธุรกรรมคงค้าง รวมถึง ธปท. และคณะทำงานได้จัดทำอัตราดอกเบี้ย Fallback Rate (THBFIX) ให้ใช้ทดแทนอัตราดอกเบี้ย THBFIX เป็นการชั่วคราว อย่างไรก็ตาม fallback rate ของอัตราดอกเบี้ยต่าง ๆ มีข้อจำกัดใน

การใช้งาน จึงเป็นกลไกสุดท้ายสำหรับผู้ร่วมตลาดในการเลือกใช้ โดย ธปท. และคณะทำงานสนับสนุนให้ผู้ร่วมตลาดเร่งเปลี่ยนผ่านแบบเชิงรุกและหลีกเลี่ยงการใช้ fallback rate หากไม่จำเป็น

การเปลี่ยนผ่านเชิงรุกสำหรับธุรกรรมที่อ้างอิงอัตราดอกเบี้ย THBFIX คือ การที่คู่สัญญาที่มีธุรกรรมอ้างอิงอัตราดอกเบี้ย THBFIX เข้าเจรจาหาข้อตกลงร่วมกันในการปรับสัญญาให้เปลี่ยนไปอ้างอิงอัตราดอกเบี้ยอื่น เช่น อัตราดอกเบี้ย THOR ก่อนการยุติการเผยแพร่อัตราดอกเบี้ย THBFIX ในวันที่ 1 กรกฎาคม 2566 แทนที่จะรอใช้ Fallback Rate (THBFIX) ซึ่งเป็นอัตราดอกเบี้ยสำรองของ THBFIX ที่มีข้อกำหนดหลายประการ

Timeline การยุติอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง THBFIX และการพัฒนาอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง THOR

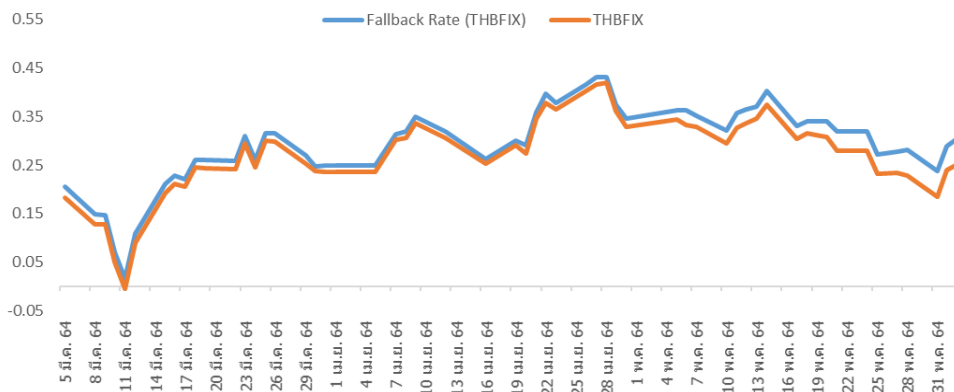


สาเหตุที่ผู้ร่วมตลาดควรเปลี่ยนผ่านเชิงรุกเป็นลำดับแรกแทนที่จะรอใช้อัตราดอกเบี้ย Fallback Rate (THBFIX) มีดังนี้

2.1. ผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของสัญญา (value transfer) ณ วันยุติการเผยแพร่ อัตราดอกเบี้ยอ้างอิง

การปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยที่อ้างอิงของธุรกรรม หรือแม้กระทั่งการปรับเปลี่ยนข้อมูลหรือวิธีการที่ใช้ในการคำนวณอัตราดอกเบี้ยเดิมย่อมส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของสัญญาไม่มากนักน้อย ดังนั้น แม้ ธปท. จะจัดทำอัตราดอกเบี้ย Fallback Rate (THBFIX) ให้มีหลักการใกล้เคียงกับการจัดทำอัตราดอกเบี้ย THBFIX แต่ด้วยข้อมูลอัตราดอกเบี้ยสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่นำมาใช้คำนวณอัตราดอกเบี้ย Fallback Rate (THBFIX) มีคุณสมบัติต่างจากเดิม และยังใช้ค่าคงที่เพื่อชดเชยส่วนต่างด้านเครดิต ซึ่งคำนวณจากข้อมูลอดีตย้อนหลัง 5 ปี จึงไม่สามารถสะท้อนภาวะเครดิตของตลาดในปัจจุบันได้ ผู้ร่วมตลาดที่จะรอใช้อัตราดอกเบี้ย Fallback Rate (THBFIX) จึงยังเผชิญความเสี่ยงต่อการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของสัญญา ณ วันที่เปลี่ยนมาใช้ Fallback Rate (THBFIX) แม้ว่ากลไกการคำนวณอาจมีความเหมาะสมในเชิงทฤษฎีก็ตาม แต่ภาวะเครดิตในตลาดขณะเปลี่ยนผ่านอาจทำให้อัตราดอกเบี้ย Fallback Rate (THBFIX) ของวันที่ 1 กรกฎาคม 2566 มีค่าต่างจากอัตราดอกเบี้ย THBFIX ของวันที่ 30 มิถุนายน 2566 ซึ่งเป็นวันสุดท้ายของการเผยแพร่ก็เป็นได้ ซึ่งจะกระทบกับมูลค่าของสัญญาในวันเปลี่ยนผ่าน โดยเป็นสิ่งที่ไม่สามารถคาดการณ์ได้ล่วงหน้าและเป็นความเสี่ยงที่อยู่นอกเหนือการควบคุม

เปรียบเทียบอัตราดอกเบี้ย THBFIX และ Fallback Rate (THBFIX) ระยะ 1 เดือน



ในการคำนวณอัตราดอกเบี้ย Fallback Rate (THBFIX) มีการปรับด้วยค่าคงที่เพื่อให้เทียบเคียงได้กับอัตราดอกเบี้ย THBFIX ซึ่งค่าคงที่ดังกล่าวคำนวณได้จากข้อมูลในอดีตและอาจไม่สะท้อนภาวะตลาดในปัจจุบัน ส่งผลให้ Fallback Rate (THBFIX) ที่คำนวณได้ในแต่ละวันมีความต่างจากอัตราดอกเบี้ย THBFIX ที่ใช้ข้อมูลปัจจุบันในตลาด ฉะนั้น ทุกสัญญาที่เลือกเปลี่ยนผ่านมาอ้างอิงอัตราดอกเบี้ย Fallback Rate (THBFIX) จะไม่สามารถคาดการณ์การเปลี่ยนแปลงของมูลค่าสัญญาในวันเปลี่ยนผ่านได้ล่วงหน้าและต้องรอเผชิญค่า Fallback Rate (THBFIX) พร้อมกันหลังวันที่ยุติการเผยแพร่อัตราดอกเบี้ย USD LIBOR และ THBFIX

ในทางกลับกัน การเจรจากับคู่สัญญาในเชิงรุกเป็นทางเลือกที่เปิดโอกาสให้ผู้ร่วมตลาดมีสิทธิในการเปรียบเทียบความคุ้มค่าสุทธิของสัญญาก่อนตัดสินใจ มีความยืดหยุ่นในการบริหารความเสี่ยง และมีโอกาสเลือกเปลี่ยนไปอ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ยอื่นที่ไม่ใช่อัตราดอกเบี้ย Fallback Rate (THBFIX) โดย ธปท. และ คณะทำงานสนับสนุนให้เปลี่ยนมาอ้างอิงอัตราดอกเบี้ยใหม่อย่างเช่น THOR และปรับปรุงด้วยค่าส่วนต่าง (spread adjustment) ตามราคาตลาด เพื่อรักษามูลค่าสัญญาที่ปรับใหม่ให้ใกล้เคียงสัญญาเดิมที่อ้างอิง THBFIX มากที่สุด

นอกจากนั้น ธปท. จะเผยแพร่อัตราดอกเบี้ย Fallback Rate (THBFIX) จนถึงสิ้นปี 2568 เท่านั้น ส่งผลให้สัญญาอ้างอิงอัตราดอกเบี้ย THBFIX ที่ครบกำหนดหลังสิ้นปี 2568 และได้เปลี่ยนมาอ้างอิงอัตราดอกเบี้ย Fallback Rate (THBFIX) แล้ว ก็จะต้องเปลี่ยนไปใช้อัตราอ้างอิงอื่นแทนอีก จึงต้องเผชิญกับการเปลี่ยนผ่านอัตราดอกเบี้ยและความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของสัญญาถึงสองครั้ง ฉะนั้น การเปลี่ยนผ่านเชิงรุกจึงเป็นทางเลือกที่ดีกว่า เนื่องจากผู้ร่วมตลาดสามารถบริหารจัดการได้อย่างเบ็ดเสร็จในคราวเดียว โดยมีอิสระในการเลือกปรับสัญญาโดยไม่กระทบมูลค่าของธุรกรรมมากนัก อีกทั้งผู้ร่วมตลาดยังไม่ต้องเผชิญกับความไม่แน่นอนต่าง ๆ และลดภาระในการบริหารจัดการด้านอื่น ๆ ในอนาคต

2.2 หลีกเลี่ยงผลกระทบด้านราคาตลาดสำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรม (marking-to-market) และยกเลิกสัญญาอนุพันธ์คงค้าง

อีกหนึ่งข้อจำกัดสำคัญในการใช้อัตราดอกเบี้ย Fallback Rate (THBFIX) คือการไม่มีราคาตลาดสำหรับใช้ประเมินมูลค่ายุติธรรมของสัญญาอนุพันธ์ เช่น Interest Rate Swap (IRS) หรือ Cross Currency Swap (CCS) หรือเพื่อการยกเลิกธุรกรรมก่อนสัญญาครบกำหนด เนื่องจาก fallback rate ต่าง ๆ รวมทั้ง Fallback Rate (THBFIX) ใช้ค่าคงที่จากข้อมูลย้อนหลังในการคำนวณ ISDA จึงไม่ถือเป็นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงที่ผู้ร่วมตลาดควรใช้สำหรับการทำธุรกรรมใหม่ ดังนั้น Fallback Rate (THBFIX) จึงถูกจำกัดการใช้เฉพาะกับธุรกรรมเดิมที่อ้างอิงอัตราดอกเบี้ย THBFIX อยู่ก่อนที่จะเกิดการยุติการเผยแพร่อัตราดอกเบี้ย THBFIX เท่านั้น ส่งผลให้มีตลาดอนุพันธ์อ้างอิงอัตราดอกเบี้ย Fallback Rate (THBFIX) และไม่มีราคาตลาดเพื่อใช้ประเมินมูลค่ายุติธรรมหรือยกเลิกสัญญาคงค้างได้ ฉะนั้น ทุกธุรกรรมที่เลือกรออ้างอิงอัตราดอกเบี้ย Fallback Rate (THBFIX) จะต้องประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยแบบจำลอง (marking-to-model) แทน ซึ่งไม่สะท้อนภาวะตลาดการเงินได้ดีหรือมีที่มาของการคำนวณไม่ชัดเจนนัก และอาจส่งผลกระทบต่อนโยบายการบันทึกบัญชีของบริษัท โดยเฉพาะกับบริษัทขนาดใหญ่ที่ต้องเปิดเผยงบการเงินสู่สาธารณชน

นอกจากนี้ เมื่อเข้าใกล้วันยุติการเผยแพร่อัตราดอกเบี้ย THBFIX ผู้ร่วมตลาดต้องเผชิญกับความผันผวนของราคาตลาดที่ใช้ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมและยกเลิกสัญญาอนุพันธ์ที่อ้างอิง THBFIX ทั้ง Interest Rate Swap (IRS) และ Cross Currency Swap (CCS) จากสภาพคล่องที่ปรับลดลงต่อเนื่อง โดยเฉพาะอย่างยิ่งหลังกลางปี 2565 เป็นต้นไป อันเป็นผลจากการที่ผู้ร่วมตลาดไม่สามารถทำธุรกรรมอนุพันธ์ใหม่อ้างอิง THBFIX¹ ได้ รวมทั้ง ผู้ร่วมตลาดส่วนใหญ่ได้ทยอยเปลี่ยนผ่านธุรกรรมคงค้างเดิมไปอ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ยอื่นแล้ว ดังนั้น การเลือกเข้าเจรจาเพื่อเปลี่ยนผ่านเชิงรุกภายในครั้งแรกของปี 2565 จึงเป็นช่วงเวลาที่ดีที่สุด เนื่องจากตลาดอนุพันธ์ที่อ้างอิง THBFIX ยังพอมีสภาพคล่องรองรับการเปลี่ยนผ่านเชิงรุกได้อย่างไรก็ตาม ผู้ร่วมตลาดยังคงสามารถเข้าเปลี่ยนผ่านเชิงรุกได้จนกระทั่งก่อนกลางปี 2566 ซึ่งการเปลี่ยนผ่านเชิงรุกเป็นทางออกที่ให้ผู้สัญญาเลือกอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงใหม่อย่าง THOR ที่มีความเสถียร ยากต่อการถูกปิดเปื้อนและจะยังคงอยู่ในตลาดการเงินต่อไป เพราะตลาดอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง THOR นี้จะมีสภาพคล่องเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องและจะนำมาซึ่งราคาตลาดที่มีความเป็นมาตรฐานและเชื่อถือได้ เป็นประโยชน์อย่างยิ่งในเชิงการประเมินมูลค่ายุติธรรมรวมถึงการยกเลิกสัญญาก่อนครบกำหนด

สำหรับธุรกรรมกู้ยืมที่ไม่มีความจำเป็นต้องประเมินมูลค่ายุติธรรมของสัญญาและไม่ได้มีธุรกรรมอนุพันธ์ปิดความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ยไว้ อาจไม่ได้รับผลกระทบจากการไม่มีราคาตลาดของธุรกรรมอนุพันธ์ อย่างไรก็ตาม หากในอนาคตผู้ร่วมตลาดประสงค์จะปิดความเสี่ยงของอัตราดอกเบี้ย Fallback Rate (THBFIX) ก็ไม่สามารถทำได้

¹ ยกเว้นเป็นการทำธุรกรรมเพื่อบริหารความเสี่ยงให้กับธุรกรรมคงค้างเดิมที่อ้างอิงอัตราดอกเบี้ย THBFIX อยู่ก่อนแล้ว รายละเอียดตาม <https://www.bot.or.th/Thai/PressandSpeeches/Press/2021/Pages/n8464.aspx>

2.3 ลดขั้นตอนการปรับแก้ไขสัญญา

สำหรับธุรกรรมอนุพันธ์ที่อยู่ภายใต้สัญญามาตรฐาน ISDA Master Agreement หากคู่สัญญาเข้าร่วมการยินยอมปรับสัญญาตามวิธีการของ ISDA (Protocol Adherence) สัญญาคงค้างจะเปลี่ยนไปอ้างอิงอัตราดอกเบี้ย Fallback Rate (THBFIX) ทันทีหลังวันที่ 30 มิถุนายน 2566 แต่ยังคงเผชิญกับความไม่แน่นอนของอัตราดอกเบี้ยที่จะมาทดแทน Fallback Rate (THBFIX) ในช่วงใกล้สิ้นปี 2568 ซึ่งหากไม่มีการประกาศ BOT Recommended Rate สัญญาจะเปลี่ยนไปอ้างอิงอัตราดอกเบี้ย THOR ทันที และไม่มีการปรับค่าส่วนต่าง (spread adjustment) เพื่อชดเชยความแตกต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ย THBFIX หรือ Fallback Rate (THBFIX) และอัตราดอกเบี้ย THOR แต่สำหรับธุรกรรมอนุพันธ์ที่ไม่ได้อยู่ภายใต้สัญญามาตรฐาน ISDA และธุรกรรมกึ่งอนุพันธ์ไป อาทิ สัญญาสินเชื่อและตราสารหนี้อ้างอิงอัตราดอกเบี้ยลอยตัว ซึ่งไม่มีกลไกการปรับแก้สัญญาในลักษณะเดียวกับ protocol คู่สัญญาจำเป็นต้องเข้าเจรจาแก้ไขสัญญาเพื่อเพิ่มเงื่อนไขการยุติการเผยแพร่อัตราดอกเบี้ย THBFIX เอง ไม่ว่าจะเลือกการเปลี่ยนผ่านเชิงรุกหรือไม่ เพื่อป้องกันความเสี่ยงเชิงกฎหมายที่อาจนำมาสู่ข้อพิพาทระหว่างคู่สัญญา

ฉะนั้น เพื่อความต่อเนื่องของการอ้างอิงอัตราดอกเบี้ยในสัญญา ผู้ร่วมตลาดที่จะใช้อัตราดอกเบี้ย Fallback Rate (THBFIX) ต้องคำนึงว่าอัตราดอกเบี้ย Fallback Rate (THBFIX) จะมีการเผยแพร่ถึงสิ้นปี 2568 เท่านั้น และธุรกรรมที่มีอายุสัญญาครบกำหนดหลังปี 2568 จำเป็นต้องเพิ่มอัตราดอกเบี้ยอื่นเพื่อใช้อ้างอิงในสัญญาต่อไป ดังนั้น การเปลี่ยนผ่านเชิงรุกโดยใช้ราคาตลาดเพื่อปรับสัญญาไปอ้างอิงอัตราดอกเบี้ย THOR ตั้งแต่ปัจจุบันเพียงครั้งเดียว จะช่วยลดภาระความซับซ้อนต่อผู้ร่วมตลาดในการเจรจาแก้ไขสัญญา โดยเฉพาะสัญญาที่ครบกำหนดหลังปี 2568 เป็นต้นไป

2.4 ลดความซับซ้อนในการเตรียมความพร้อมระบบงาน

เนื่องจากอัตราดอกเบี้ย THOR และ Fallback Rate (THBFIX) เป็นอัตราดอกเบี้ยที่จะทราบอัตราดอกเบี้ยของงวดในช่วงท้ายงวดเพราะต้องใช้ค่าอัตราดอกเบี้ยของทุก ๆ วันในงวด (backward-looking term rate)² ซึ่งเป็นรูปแบบที่แตกต่างจากอัตราดอกเบี้ย THBFIX ที่กำหนดอัตราดอกเบี้ยของงวดได้ตั้งแต่วันต้นงวด ดังนั้น ผู้ร่วมตลาดที่มีระบบงานภายในในการบันทึกบัญชี ระบบงานตัดยอดชำระและเบิกจ่าย หรือระบบงานอื่น ๆ จำเป็นต้องปรับระบบงานเพื่อให้รองรับการใช้อัตราดอกเบี้ยใหม่ทั้งอัตราดอกเบี้ย THOR และ Fallback Rate (THBFIX)

แม้การเลือกรอไปใช้อัตราดอกเบี้ย Fallback Rate (THBFIX) จะช่วยให้ผู้ร่วมตลาดพอมีเวลาปรับปรุงระบบงานมากกว่า เพราะอัตราดอกเบี้ย Fallback Rate (THBFIX) จะเริ่มมีผลต่อสัญญาหลักกลางปี 2566 แต่สำหรับสัญญาที่ครบกำหนดหลังปี 2568 นั้น โดยเฉพาะหากเป็นธุรกรรมอนุพันธ์ที่อยู่ภายใต้สัญญา

² อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงที่พัฒนาขึ้นใหม่มีเพียงระยะข้ามคืนและต้องคำนวณอัตราดอกเบี้ยของงวดจากอัตราดอกเบี้ยระยะข้ามคืนย้อนหลังสำหรับช่วงที่ผ่านมา (backward-looking term rate) ส่งผลให้ทราบอัตราดอกเบี้ยของงวด ณ ปลายงวด ซึ่งแตกต่างจากอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงที่มีอยู่เดิม เช่น LIBOR ซึ่งมี term rate ที่กำหนดและทราบได้ล่วงหน้าตั้งแต่วันต้นงวด (forward-looking term rate) ศึกษาความแตกต่างอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงระยะข้ามคืนจากอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงเดิมในรายละเอียดได้ที่ https://www.bot.or.th/Thai/FinancialMarkets/Documents/THOR_userguide.pdf

มาตรฐาน ISDA Master Agreement รวมถึงกรณีการทำสัญญาสินเชื่อใหม่ที่ต้องการปิดความเสี่ยงด้วยอนุพันธ์ ผู้ร่วมตลาดต้องปรับปรุงระบบงานเพิ่มเติม เพื่อรองรับการใช้อัตราดอกเบี้ย THOR ด้วยเช่นกัน การเปลี่ยนผ่านเชิงรุกโดยเลือกอ้างอิงอัตราดอกเบี้ย THOR จึงช่วยลดต้นทุนการดำเนินการแก้ไขระบบงานให้รองรับเพียงอัตราดอกเบี้ยที่มีแนวโน้มจะคงอยู่ต่อไปในระยะยาว โดยไม่ต้องรองรับอัตราดอกเบี้ย Fallback Rate (THBFIX) ที่มีการเผยแพร่เพียงชั่วคราว อีกทั้งยังสอดคล้องกับการใช้อัตราดอกเบี้ยที่พัฒนาขึ้นใหม่ของสกุลเงินอื่น ๆ เช่น Secured Overnight Financing Rate (SOFR) ของสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ, Sterling Overnight Index Average (SONIA) ของสกุลปอนด์ หรือ Singapore Overnight Rate Average (SORA) ของสกุลดอลลาร์สิงคโปร์ เป็นต้น

ตารางสรุปข้อได้เปรียบและข้อจำกัดระหว่างทางเลือกการเปลี่ยนผ่านแบบเชิงรุกไปอ้างอิงอัตราดอกเบี้ย THOR และการเลือกรออ้างอิงอัตราดอกเบี้ย Fallback Rate (THBFIX)

ประเด็น	การเปลี่ยนผ่านแบบเชิงรุกไปอ้างอิงอัตราดอกเบี้ย THOR		การรออ้างอิงอัตราดอกเบี้ย Fallback Rate (THBFIX)	
	ข้อได้เปรียบ	ข้อจำกัด	ข้อได้เปรียบ	ข้อจำกัด
1. การเปลี่ยนแปลงมูลค่าของสัญญา	<p>1. เป็นวิธีที่สามารถช่วยรักษามูลค่าของสัญญาให้ใกล้เคียงเดิมมากที่สุด เพราะมีโอกาสเลือกเจรจาปรับสัญญาด้วยส่วนต่างที่อ้างอิงจากตลาด THBFIX-THOR basis swap ซึ่งเป็นราคาที่สะท้อนสภาพคล่องในตลาดจริง</p> <p>2. มีความยืดหยุ่นในการเจรจาตามความพร้อมของลูกค้า</p>	<p>ต้องอาศัยราคาในตลาด THBFIX-THOR basis swap สำหรับการเปลี่ยนผ่านอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง ซึ่งจะมีสภาพคล่องเพียงระยะเวลาหนึ่งเท่านั้น</p>	ไม่มี	<p>เผชิญความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของสัญญาสองครั้งในตอนที่ยุติการเผยแพร่ THBFIX และอีกครั้งตอนที่ยุติการเผยแพร่ Fallback Rate (THBFIX) ซึ่งมูลค่าที่เปลี่ยนแปลงอยู่นอกเหนือการควบคุม โดยมูลค่าของสัญญาหลังวันยุติการเผยแพร่อัตราดอกเบี้ยทั้งสองอาจเปลี่ยนแปลงมากหากภาวะตลาดผันผวน</p>
2. การประเมินมูลค่ายุติธรรมและการยกเลิกสัญญา	<p>สภาพคล่องของตลาดอนุพันธ์อ้างอิง THOR มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในอนาคต ราคาที่ใช้ประเมินมูลค่ายุติธรรมและยกเลิกสัญญาจึงสามารถสะท้อนภาวะตลาดได้ดีขึ้นเช่นกัน</p>	<p>เป็นอัตราดอกเบี้ยที่พัฒนาขึ้นใหม่ จึงอาจจะยังไม่มีประเภทธุรกรรมที่หลากหลาย รวมทั้งมีปริมาณธุรกรรมระยะยาวค่อนข้างจำกัด เมื่อเทียบกับตลาดอนุพันธ์อ้างอิง THBFIX</p>	ไม่มี	<p>1. ราคาตลาดของธุรกรรมอนุพันธ์ที่อ้างอิง THBFIX จะผันผวนขึ้นหลังกลางปี 2565 เนื่องจากผู้ร่วมตลาดไม่สามารถทำธุรกรรมอนุพันธ์ใหม่อ้างอิง THBFIX ได้</p> <p>2. ผู้ร่วมตลาดไม่สามารถทำธุรกรรมอนุพันธ์อ้างอิง Fallback Rate (THBFIX) เพื่อปิดความเสี่ยงสัญญาสินเชื่อเพิ่มเติม อีกทั้งต้องประเมินมูลค่ายุติธรรมและยกเลิกธุรกรรมคงค้างด้วยแบบจำลอง (marking-to-model)</p>
3. การปรับแก้ไขสัญญา	<p>ลดภาระการแก้ไขสัญญาสำหรับธุรกรรมที่ครบกำหนดหลังสิ้นปี 2568</p>	<p>ไม่มีกลไกกลางที่ช่วยแก้ไขทุกสัญญาในคราวเดียว ต้องอาศัยความร่วมมือระหว่างลูกค้าในการทยอยเจรจาแก้ไขสัญญา</p>	<p>สำหรับสัญญาอนุพันธ์ที่อยู่ภายใต้สัญญามาตรฐาน ISDA สามารถแก้ไขได้ง่ายผ่านกลไก protocol ที่ ISDA จัดทำไว้</p>	<p>สัญญาอนุพันธ์ที่ไม่อยู่ภายใต้สัญญามาตรฐาน ISDA และสัญญาสินเชื่อ หรือ cash product อื่น โดยเฉพาะที่ครบกำหนดหลังสิ้นปี 2568 ต้องแก้ไขให้รองรับกรณีไม่มีอัตราดอกเบี้ย Fallback Rate (THBFIX) เพิ่มเติมอีก</p>
4. การเตรียมความพร้อมระบบงาน	<p>ปรับระบบงานให้รองรับ THOR เพียงอย่างเดียว ซึ่ง THOR เป็นอัตราดอกเบี้ยที่ถูกพัฒนามาตามแนวทางสากล ดังนั้น การปรับระบบงานจะสามารถรองรับอัตราดอกเบี้ยสกุลเงินอื่น ๆ ได้ ซึ่งช่วยเพิ่มความคล่องตัวในการทำธุรกรรมแบบข้ามสกุลเงิน</p>	ไม่มี	<p>มีเวลาเตรียมความพร้อมระบบงานจนถึงวันที่ยุติการเผยแพร่ THBFIX</p>	<p>ภาระการพัฒนาที่ซ้ำซ้อนหากผู้ร่วมตลาดมีสัญญาที่อายุคงเหลือเกินกว่าปี 2568 หรือธุรกรรมใหม่อ้างอิงอัตราดอกเบี้ย THOR ด้วย</p>

3 การประเมินตนเองว่าจำเป็นต้องเปลี่ยนผ่านเชิงรุกมากน้อยเพียงใด

ผู้ร่วมตลาดที่มีธุรกรรมอ้างอิงอัตราดอกเบี้ย THBFIX จะได้รับผลกระทบจากการยุติการเผยแพร่ อัตราดอกเบี้ยในครั้งนี้น้อยแตกต่างกันไปขึ้นอยู่กับปัจจัยต่าง ๆ ดังนั้น ผู้ร่วมตลาดควรพิจารณาธุรกรรมคงค้างของตนตั้งแต่วินาทีนี้ เพื่อประเมินสถานการณ์และความจำเป็นในการเลือกเข้าเจรจากับคู่สัญญาในการเปลี่ยนผ่านอัตราดอกเบี้ยในเชิงรุกได้ โดยปัจจัยที่ใช้ในการพิจารณามี 2 เรื่องหลักดังนี้

3.1 ระยะเวลาคงเหลือของสัญญา

3.1.1 กรณีสัญญาครบกำหนดหลังปี 2568 (หลังยุติการเผยแพร่ Fallback Rate (THBFIX))

ธุรกรรมคงค้างประเภทใด ๆ ที่ครบกำหนดหลังสิ้นปี 2568 นับว่ามีความจำเป็นอย่างยิ่งที่คู่สัญญาควรเข้าเจรจาเพื่อเลือกเปลี่ยนการอ้างอิงไปเป็นอัตราดอกเบี้ย THOR แม้ว่าการเลือกรออ้างอิงอัตราดอกเบี้ย Fallback Rate (THBFIX) อาจให้ความรวดเร็วในการจัดการเบื้องต้นสำหรับธุรกรรมบางประเภท ซึ่งคืออนุพันธ์ภายใต้สัญญามาตรฐาน ISDA แต่การเผยแพร่อัตราดอกเบี้ย Fallback Rate (THBFIX) จะยุติลงหลังสิ้นปี 2568 ส่งผลให้ธุรกรรมที่มีอายุคงเหลืออยู่ ณ ขณะนั้นต้องเผชิญกับการเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงสองครั้ง และยังเป็นภาระในการดำเนินงานและสร้างความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของสัญญาโดยไม่จำเป็น ซึ่งผู้ร่วมตลาดสามารถบริหารจัดการได้ล่วงหน้า

3.1.2 กรณีสัญญาครบกำหนดระหว่างกลางปี 2566 จนถึงสิ้นปี 2568 (ระหว่างการเผยแพร่ Fallback Rate (THBFIX))

สำหรับธุรกรรมคงค้างที่ครบกำหนดระหว่างกลางปี 2566 จนถึงสิ้นปี 2568 มีความจำเป็น รองลงมา ในการเข้าเปลี่ยนผ่านเชิงรุก ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับประเภทของธุรกรรมคงค้างด้วย อย่างไรก็ตาม วัตถุประสงค์ของงานสนับสนุนให้เลือกการเปลี่ยนผ่านเชิงรุกเป็นลำดับแรกหากอยู่ในวิสัยที่ทำได้ โดยไม่รอใช้อัตราดอกเบี้ย Fallback Rate (THBFIX) หากผู้ร่วมตลาดตัดสินใจเลือกรอใช้ Fallback Rate (THBFIX) ควรตระหนักถึงข้อจำกัดต่าง ๆ ของ Fallback Rate (THBFIX)

3.1.3 กรณีสัญญาครบกำหนดก่อนกลางปี 2566 (ก่อนยุติการเผยแพร่ THBFIX)

สำหรับธุรกรรมคงค้างที่มีกำหนดสิ้นสุดก่อนกลางปี 2566 อาจมีความจำเป็น ในการเข้าเปลี่ยนผ่านอยู่บ้างในบางกรณี โดยเฉพาะธุรกรรมคงค้างที่เป็นอนุพันธ์หรือสัญญาสินเชื่อที่มีการปิดความเสี่ยงด้วยธุรกรรมอนุพันธ์อ้างอิง THBFIX เนื่องจากราคาอนุพันธ์ที่อ้างอิง THBFIX มีแนวโน้มเคลื่อนไหวผันผวนในจังหวะที่สภาพคล่องในตลาดปรับลดลง โดยเฉพาะหลังกลางปี 2565 ซึ่งผู้ร่วมตลาดจะไม่สามารถทำธุรกรรมอนุพันธ์ใหม่อ้างอิง THBFIX เป็นการทั่วไปได้ ดังนั้น หากมีโอกาสควรเร่งปิดสัญญาเดิม (unwind position) หรือเปลี่ยนผ่านเชิงรุกไปใช้อัตราดอกเบี้ยอ้างอิง THOR ให้เรียบร้อยในช่วงที่ภาวะตลาดยังเอื้ออำนวย

3.2 ประเภทธุรกรรม

3.2.1 ธุรกรรมอนุพันธ์

แม้ธุรกรรมประเภทนี้ส่วนใหญ่อยู่ภายใต้สัญญามาตรฐาน ISDA ที่มีกลไกรองรับในการเปลี่ยนผ่านไปอ้างอิงอัตราดอกเบี้ย Fallback Rate (THBFIX) ทันทีหลังวันที่ยุติการเผยแพร่ อัตราดอกเบี้ย THBFIX อย่างไรก็ตาม การใช้อัตราดอกเบี้ย Fallback Rate (THBFIX) มีข้อจำกัดหลายประการที่ผู้ร่วมตลาดต้องบริหารจัดการในการใช้งาน จึงมีความจำเป็นอย่างยิ่งที่ผู้ร่วมตลาดควรเปลี่ยนผ่านเชิงรุกเพื่อลดความเสี่ยงและภาระบริหารจัดการการใช้ อัตราดอกเบี้ย Fallback Rate (THBFIX)

3.2.2 ธุรกรรมการกู้ยืมอ้างอิงอัตราดอกเบี้ย THBFIX ประเภทต่าง ๆ ที่มีการปิดความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ยไว้ไม่ว่าจะเพียงบางส่วน (Partially hedged) หรือโดยสมบูรณ์ (Perfectly hedged)

ธุรกรรมประเภทนี้นับว่ามีความจำเป็นอย่างยิ่งเช่นกันที่คู่สัญญาควรเข้าเจรจาเพื่อเลือกเปลี่ยนไปอ้างอิงอัตราดอกเบี้ย THOR เป็นลำดับแรก เนื่องจากธุรกรรมกู้ยืมก็มักไม่ได้รับข้อมูลความเสี่ยงรับกรณีการยุติการเผยแพร่อัตราดอกเบี้ย THBFIX อย่างถาวรไว้ เช่น ธุรกรรมสินเชื่อบางสัญญาอาจจะบ่งชี้ให้เปลี่ยนไปใช้อัตราดอกเบี้ยคงที่ไม่เกินเพดานที่กฎหมายกำหนด แทน ซึ่งไม่ใช่ทางออกที่เหมาะสมเพราะจะทำให้มูลค่าของสัญญาเปลี่ยนไปจากเดิมได้มาก ดังนั้น ผู้ร่วมตลาดจำเป็นต้องแก้ไขสัญญาเพื่อให้รองรับกรณีดังกล่าว ซึ่งหากปรับสัญญาโดยรอบไปใช้อัตราดอกเบี้ย Fallback Rate (THBFIX) ก็ยังไม่สามารถแก้ไขปัญหาต่าง ๆ ได้หมด เช่น ไม่สามารถทำธุรกรรมอนุพันธ์อ้างอิงอัตราดอกเบี้ย Fallback Rate (THBFIX) เพื่อปิดความเสี่ยงสินเชื่อเพิ่มเติมในภายหลังได้ ดังนั้น การเลือกเปลี่ยนผ่านเชิงรุกไปใช้อัตราดอกเบี้ย THOR ตั้งแต่ในปัจจุบันทั้งธุรกรรมกู้ยืมและอนุพันธ์ให้สอดคล้องกัน จึงเป็นทางออกที่ดีที่สุดสำหรับธุรกรรมประเภทนี้

3.2.3 ธุรกรรมการกู้ยืมอ้างอิง THBFIX ประเภทต่าง ๆ ที่ไม่ปิดความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ยไว้

ธุรกรรมประเภทนี้นับว่ามีความจำเป็นรองลงมาในการเปลี่ยนผ่านเชิงรุก เนื่องจากไม่ได้รับผลกระทบเรื่องการประเมินมูลค่ายุติธรรม แต่ยังมีผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของสัญญา ณ วันยุติการเผยแพร่อัตราดอกเบี้ยได้ รวมทั้งข้อจำกัดที่ไม่สามารถปิดความเสี่ยงอัตราดอกเบี้ย Fallback Rate (THBFIX) เพิ่มเติมได้ในภายหลัง

ตารางสรุปการประเมินความจำเป็นในการเปลี่ยนผ่านเชิงรุก

ประเภทธุรกรรม/ อายุสัญญา	สัญญาครบกำหนดก่อน สิ้น มิ.ย. 2566	สัญญาครบกำหนดระหว่าง ก.ค. 2566 ถึงสิ้นปี 2568	สัญญาครบกำหนดหลังสิ้นปี 2568
ตราสารอนุพันธ์	<p>Urgency level: Low to Medium</p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ ยังมี THBFX ให้ใช้แต่ต้องเผชิญกับสภาพคล่องของตลาดอนุพันธ์อ้างอิง THBFX ที่ปรับลดลงต่อเนื่อง ซึ่งจะกระทบการประเมินมูลค่ายุติธรรมของสัญญา 	<p>Urgency level: Medium</p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ แม้มี Fallback Rate (THBFX) ใช้จนครบกำหนดสัญญา แต่ไม่สามารถทำธุรกรรมอนุพันธ์ใหม่ อ้างอิง Fallback Rate (THBFX) ได้ จึงต้องประเมินมูลค่ายุติธรรมหรือยกเลิกธุรกรรมก่อนกำหนดด้วยแบบจำลองเท่านั้น ❖ ต้องปรับระบบงานให้รองรับ ทั้ง THOR และ Fallback Rate (THBFX) ❖ ไม่สามารถปิดความเสี่ยงของธุรกรรมกู้ยืมเพิ่มเติมโดยใช้ Fallback Rate (THBFX) ได้ 	<p>Urgency level: High</p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ การปรับสัญญาโดยใช้ราคาตลาดของธุรกรรม THBFX-THOR basis swap จะช่วยรักษามูลค่าสัญญาได้ดีกว่าเปลี่ยนไปอ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ยที่กำหนดใน fallback provision ❖ ยังมีความไม่แน่นอนของอัตราดอกเบี้ยทดแทน Fallback Rate (THBFX) สำหรับธุรกรรมอนุพันธ์ภายใต้สัญญามาตรฐาน ISDA
ธุรกรรมการกู้ยืม (Cash product) ที่ปิดความเสี่ยงด้าน อัตราดอกเบี้ยด้วย ตราสารอนุพันธ์	<p>Urgency level: Low</p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ หากต้องการทำธุรกรรมอนุพันธ์ เพื่อป้องกันความเสี่ยงเพิ่มเติม ควรริบดำเนินการในจังหวะที่ตลาดอนุพันธ์อ้างอิง THBFX ยังพอมีสภาพคล่องอยู่ 	<p>Urgency level: Medium</p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ ยังมี Fallback Rate (THBFX) ใช้จนครบกำหนดสัญญา แต่มีภาระต้องปรับแก้สัญญาและระบบงานให้รองรับทั้ง THOR และ Fallback Rate (THBFX) ❖ ไม่สามารถทำธุรกรรมกู้ยืมใหม่หรือป้องกันความเสี่ยงด้วยอนุพันธ์โดยใช้ Fallback Rate (THBFX) ได้ 	<p>Urgency level: High</p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของสัญญาเพิ่มเติมหลังการยุติการเผยแพร่ Fallback Rate (THBFX) การเปลี่ยนผ่านเชิงรุกจึงยังช่วยรักษามูลค่าของสัญญาได้ดีกว่า
ธุรกรรมการกู้ยืม (Cash product)	<p>Urgency level: Low</p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ มี THBFX ใช้ตลอดอายุสัญญา จึงไม่ได้รับผลกระทบใด ๆ 	<p>Urgency level: Medium</p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ ยังมี Fallback Rate (THBFX) ใช้จนครบกำหนดสัญญา แต่มีภาระต้องปรับแก้สัญญาและระบบงานให้รองรับทั้ง THOR และ Fallback Rate (THBFX) ❖ ไม่สามารถทำธุรกรรมกู้ยืมใหม่หรือป้องกันความเสี่ยงด้วยอนุพันธ์โดยใช้ Fallback Rate (THBFX) ได้ 	<p>Urgency level: High</p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของสัญญาเพิ่มเติมหลังการยุติการเผยแพร่ Fallback Rate (THBFX) การเปลี่ยนผ่านเชิงรุกจึงยังช่วยรักษามูลค่าของสัญญาได้ดีกว่า

นอกจากนี้ จำนวนคู่สัญญายังเป็นอีกตัวแปรที่กำหนดความเร่งด่วนการเริ่มดำเนินการเปลี่ยนผ่านเชิงรุก ยังมีคู่สัญญาจำนวนมากเท่าใด การเริ่มดำเนินการเตรียมความพร้อมตั้งแต่เนิ่นย่อมส่งผลดีกับทุกฝ่าย เนื่องจากการเจรจาต้องใช้เวลาและทรัพยากรของคู่สัญญาทั้งสองฝ่าย ในขณะที่ช่วงเวลาก่อนการยุติการเผยแพร่อัตราดอกเบี้ย THBFX ลดน้อยลงทุกวัน ขณะที่สภาพคล่องในตลาด THBFX-THOR basis swap ซึ่งมีความสำคัญในการกำหนดราคาส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ย THBFX และ THOR เพื่อใช้ปรับสัญญาจะมีอยู่ชั่วคราวเท่านั้น และสภาพคล่องจะทยอยลดลงเมื่อสัญญาส่วนใหญ่ได้ปรับไปอ้างอิงอัตราดอกเบี้ยอื่นเรียบร้อยแล้ว โดยเฉพาะอย่างยิ่งหลังกลางปี 2565 และจะหายไปอย่างถาวรหลังการยุติการเผยแพร่อัตราดอกเบี้ย THBFX

4 ปัจจัยที่ควรพิจารณาในการเปลี่ยนผ่านเชิงรุก

4.1 การเลือกอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงที่จะใช้ทดแทน (Replacement rate)

ธปท. และคณะทำงานสนับสนุนให้คู่สัญญาเลือกใช้อัตราดอกเบี้ย THOR แทนอัตราดอกเบี้ย THBFIX ในการเจรจาเปลี่ยนผ่านเชิงรุก เนื่องจากอัตราดอกเบี้ย THOR ถูกพัฒนาขึ้นเพื่อทดแทนการใช้อัตราดอกเบี้ย THBFIX ในระยะยาว และคำนวณมาจากธุรกรรมที่เกิดขึ้นจริงจำนวนมาก มีที่มาในการคำนวณที่โปร่งใส ยากต่อการบิดเบือน ซึ่งช่วยสร้างความเชื่อมั่นแก่ผู้ร่วมตลาดในการใช้อ้างอิงในสัญญาได้ แม้การใช้อัตราดอกเบี้ย THOR อาจเป็นสิ่งที่ผู้ร่วมตลาดยังไม่คุ้นชินนัก เนื่องจากการใช้อัตราดอกเบี้ย THOR จะต้องรอค่า THOR ของแต่ละวันตลอดช่วงระยะเวลาจนถึงวันปลายงวดเพื่อนำมาคำนวณดอกเบี้ยจ่ายของทั้งงวด และจะทราบค่าอัตราดอกเบี้ยของงวดนั้น ณ วันปลายงวด อย่างไรก็ตาม การใช้อัตราดอกเบี้ย THOR ไม่ใช่เรื่องยากหรือซับซ้อนจนเกินกว่าจะปรับตัวได้ โดย ธปท. ได้จัดทำเอกสารและเครื่องมืออำนวยความสะดวกในการใช้อัตราดอกเบี้ย THOR เพราะนอกจากการเผยแพร่อัตราดอกเบี้ย THOR ที่มีเพียงระยะข้ามคืนแล้ว ธปท. ยังคำนวณและเผยแพร่ THOR Average (THORA) ในระยะ 1, 3 และ 6 เดือน ซึ่งเป็นค่าสำเร็จรูปเพื่อเพิ่มความสะดวกในการใช้งาน หรือกรณีผู้ร่วมตลาดจะเลือกอ้างอิง THOR ที่คำนวณให้เป็นอัตราดอกเบี้ยของงวดเอง โดยใช้ค่า THOR ที่เผยแพร่ทุกวันเวลา 17.00 น.³ ตลอดระยะเวลาการกู้ยืม ก็ควรตกลงวิธีการใช้ THOR (convention) ที่ต้องการ ซึ่ง ธปท. ก็ได้จัดทำ THOR Index และ Calculator เพื่อรองรับการคำนวณอัตราดอกเบี้ยของงวดและจำนวนดอกเบี้ยจ่ายสำหรับบาง convention ไว้ให้เช่นกัน

นอกจากการระบุอัตราดอกเบี้ย THOR และ convention เพื่อใช้ทดแทนในสัญญาแล้ว คู่สัญญาต้องเจรจาระยะเวลาที่ต้องใช้ในการเตรียมเงินที่เหมาะสม เพื่อระบุวันที่หยิบอัตราดอกเบี้ยไปใช้ให้ชัดเจน เช่น การเลือกใช้ THOR ที่คำนวณย้อนหลังแบบ backward-shift 5 วันทำการก่อนวันชำระเงิน (5 business days backward-shift) ซึ่งเป็น convention เบื้องต้นที่คู่สัญญาสามารถเลือกใช้ได้สำหรับสัญญากู้ยืม หรือหากไม่ต้องการคำนวณอัตราดอกเบี้ยของงวดเอง ก็สามารถเลือกใช้ THORA เช่น THORA ระยะ 6 เดือนที่เผยแพร่ 5 วันทำการก่อนวันชำระเงิน เป็นต้น เพื่อให้ทราบดอกเบี้ยจ่ายของงวดนั้น ๆ ล่วงหน้า แล้วยังมีเวลาเพียงพอในการเตรียมชำระเงิน โดยสามารถศึกษาอัตราดอกเบี้ย THOR พร้อมรายละเอียดวิธีการคำนวณ ทางเลือก convention ในการใช้งานทั้งหมด และตัวอย่าง convention ในแต่ละผลิตภัณฑ์การเงินได้จากเอกสารแนวปฏิบัติสำหรับการทำธุรกรรมการเงินอ้างอิงอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง THOR ([A User's Guide to THOR](#))

4.2 การปรับด้วยส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ย THBFIX และอัตราดอกเบี้ย THOR (Spread Adjustment)

อัตราดอกเบี้ย THOR คำนวณมาจากธุรกรรมกู้ยืมระยะข้ามคืน (overnight) ในตลาดซื้อคืนพันธบัตรภาคเอกชนระหว่างธนาคาร ซึ่งมีความเสี่ยงด้านเครดิตต่ำมาก (nearly risk-free rate) และไม่ได้รับอิทธิพลจากสภาพคล่องดอลลาร์ สรอ. (USD liquidity) จึงมีความแตกต่างเชิงโครงสร้างจากอัตราดอกเบี้ย THBFIX

³ ทั้งนี้ ค่า THOR อาจมีการปรับ (refix) ในเวลา 09.30 น. ของวันทำการถัดไป หากมีการแก้ไขข้อมูลธุรกรรม repo ที่ใช้ในการคำนวณ และส่งผลให้ THOR ที่คำนวณได้ใหม่เปลี่ยนแปลงจากที่เผยแพร่ไปแล้วมากกว่าหรือเท่ากับ 1 basis point ขึ้นไป

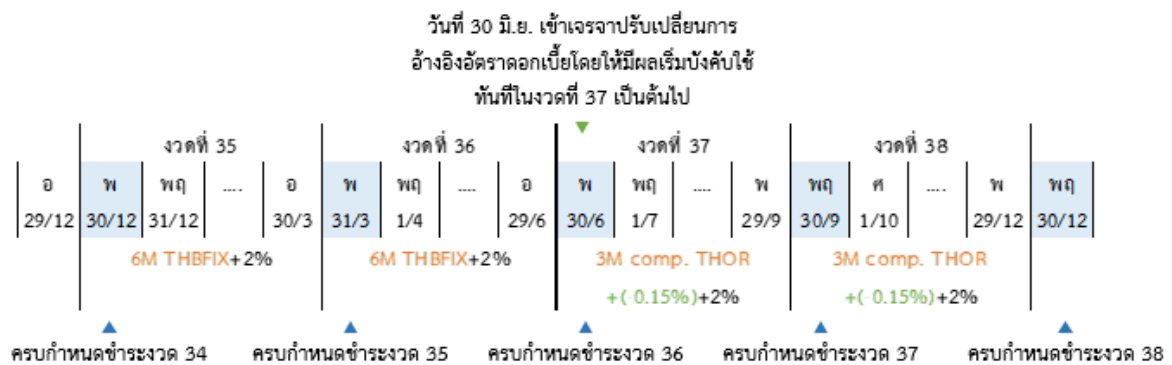
ดังนั้น การใช้อัตราดอกเบี้ย THOR เป็น replacement rate ต้องปรับด้วยส่วนต่าง⁴ เพื่อให้สัญญาที่เปลี่ยนมาอ้างอิงอัตราดอกเบี้ย THOR มีมูลค่าคงเดิมหรือสามารถเทียบเคียงได้กับสัญญาที่อ้างอิงอัตราดอกเบี้ย THBFX

คู่สัญญาสามารถเจรจาเพื่อกำหนดส่วนต่างดังกล่าวได้โดยอ้างอิงจากราคาธุรกรรม THBFX-THOR basis swap และสามารถใช้อัตรา THBFX-THOR basis swap ที่สอดคล้องกับอายุคงเหลือของสัญญาเป็นค่าส่วนต่างในการปรับสัญญาเดิมได้เลย แต่หากไม่มีราคาธุรกรรม THBFX-THOR basis swap ที่มีระยะเวลาที่ตรงกันกับอายุคงเหลือของสัญญา คู่สัญญาก็สามารถคำนวณค่าเทียบเคียงโดยใช้วิธี interpolation จากการเปรียบเทียบราคาของธุรกรรม basis swap ที่มีระยะเวลาใกล้เคียงกับอายุสัญญาคงเหลือมากที่สุด เพื่อนำมาใช้ในการปรับสัญญา

4.3 การระบุวันที่เปลี่ยนผ่าน (Switching date)

Switching date หมายถึง วันที่สัญญาจะเริ่มอ้างอิงอัตราดอกเบี้ยใหม่ เช่น THOR + spread ที่ได้จากตลาด THBFX-THOR basis swap ตามเงื่อนไขที่ระบุในสัญญา เป็นต้น อย่างไรก็ตาม เพื่อความสะดวกในการคำนวณดอกเบี้ยจ่ายของงวด คู่สัญญาควรระบุ switching date ที่ตรงกับวันเริ่มงวดดอกเบี้ย โดยมีแนวทางระบุ switching date ได้หลายแบบ เช่น

- ✓ ทั้งนี้ ณ วันที่ตกลง เช่น สัญญากู้ยืมที่มีกำหนดชำระดอกเบี้ยทุกวันทำการสุดท้ายของไตรมาส และ margin ของสัญญาที่ 2% คู่สัญญาตกลงปรับสัญญากัน ณ วันที่ 30 มิ.ย. 2564 เพื่อเริ่มอ้างอิงอัตราดอกเบี้ย THOR แทนอัตราดอกเบี้ย THBFX (สมมติเลือกอ้างอิง 3M compounded THOR) และปรับด้วย spread จากตลาด THBFX-THOR basis swap ของวันเดียวกันที่ -0.15% โดยมีผลทันทีในวันที่ 30 มิ.ย. 2564 ซึ่งเป็นวันเริ่มงวดดอกเบี้ยที่ 37
 - สัญญาก่อนเปลี่ยนผ่านเชิงรุก: อ้างอิงอัตราดอกเบี้ย 6M THBFX + 2%
 - สัญญาหลังเปลี่ยนผ่านเชิงรุก: อ้างอิงอัตราดอกเบี้ย 3M compounded THOR + (-0.15%) + 2%



⁴ ส่วนต่างระหว่างราคาตราสารอนุพันธ์อ้างอิงอัตราดอกเบี้ย THBFX และ THOR (THBFX-THOR basis swap) ซึ่งจะสะท้อนมูลค่าการค้าการณของสัญญาอนุพันธ์ทั้ง THBFX และ THOR ของตลาด และเป็นตัวปรับให้สัญญาที่อ้างอิงอัตราดอกเบี้ย THBFX และ THOR มีมูลค่าเท่ากัน ณ วันเปลี่ยนผ่าน

- ✓ อีกระยะเวลาหนึ่งนับจากวันที่ตกลง หรือระบุเป็นเหตุการณ์เพื่อบ่งบอกเวลาหรือเงื่อนไขในการเปลี่ยนไปอ้างอิงอัตราดอกเบี้ยใหม่ (Trigger Event) ซึ่งจะช่วยให้นักสัญญาสามารถเจรจาปรับสัญญาได้ล่วงหน้า และมีเวลาเพียงพอสำหรับเตรียมระบบงานภายในให้แล้วเสร็จ เช่น เริ่มมีผลอีก 1 ปีนับจากวันที่ปรับสัญญา เช่น สัญญากู้ยืมที่ครบกำหนดชำระทุกวันทำการสุดท้ายของไตรมาส และ margin ของสัญญาที่ 2% คู่สัญญาตกลงกัน ณ วันที่ 30 มิ.ย. 2564 เพื่อจะเริ่มอ้างอิงอัตราดอกเบี้ย THOR แทนอัตราดอกเบี้ย THBFIX (สมมติเลือกอ้างอิง 3M compounded THOR) ในวันที่ 30 มิ.ย. 2565 โดยปรับด้วย spread จากตลาด THBFIX-THOR basis swap ของวันดังกล่าวที่ -0.10%

- สัญญาก่อนเปลี่ยนผ่านเชิงรุก: อ้างอิงอัตราดอกเบี้ย 6M THBFIX + 2%
- สัญญาหลังเปลี่ยนผ่านเชิงรุก: อ้างอิงอัตราดอกเบี้ย 3M compounded THOR + (-0.10%) + 2%

วันที่ 30 มิ.ย. 64 ลงนามเอกสารปรับเปลี่ยนสัญญาการอ้างอิงอัตราดอกเบี้ยในอีก 1 ปีนับจากวันที่ปรับสัญญา

วันที่ 30 มิ.ย. 65 อ้างอิงอัตราดอกเบี้ย THOR compounded 3M และปรับปรุงค่า spread จากราคาตลาด THBFIX-THOR basis swap ณ วันนั้น

งวดที่ 36				▼	งวดที่ 40				งวดที่ 41				งวดที่ 42			
พ	พ	...	อ	พ	พ	ศ	...	พ	พ	ศ	...	พ	ศ	ส	...	พ
31/3	1/4		29/6	30/6	31/3	1/4		29/6	30/6	1/7		29/9	30/9	1/10		29/12
6M THBFIX+2%					6M THBFIX+2%				3M comp. THOR +(-0.10%)+2%				3M comp. THOR +(-0.10%)+2%			

ทั้งนี้ มีข้อควรระวังเพิ่มเติมกรณีผู้ร่วมตลาดมีธุรกรรมกู้ยืมอ้างอิงอัตราดอกเบี้ย THBFIX ที่ปิดความเสี่ยงด้วยธุรกรรมอนุพันธ์ที่อ้างอิง THBFIX (IRS) คือ ผู้ร่วมตลาดควรพิจารณาเจรจา switching date ให้เป็นวันที่เดียวกันทั้งสองธุรกรรม โดยหากทำธุรกรรมทั้งสินเชื่อและ IRS ที่ธนาคารแห่งเดียวกัน ผู้ร่วมตลาดควรเจรจาให้ค่าส่วนต่างที่ใช้ปรับสัญญาทั้งในสินเชื่อและอนุพันธ์เป็นค่าเดียวกัน เพื่อยังคงสถานะการปิดความเสี่ยงอัตราดอกเบี้ยไว้ดังเดิม

อนึ่ง กรณีผู้ร่วมตลาดต้องการระบุ switching date เป็นอีกระยะเวลาหนึ่งนับจากวันที่ตกลงปรับสัญญา ควรคำนึงถึงปัจจัยด้านสภาพคล่องของตลาด THBFIX-THOR basis swap ที่มีเพียงชั่วคราว โดยคาดว่าสภาพคล่องจะปรับลดลงมากหลังกลางปี 2565 ซึ่งจะส่งผลต่อราคาส่วนต่างที่จะใช้ปรับสัญญาได้

**ตัวอย่างการเปลี่ยนเชิงรุกของสัญญาสินเชื่ออ้างอิง THBFIX
มาอ้างอิงอัตราดอกเบี้ย THOR กรณีเลือกให้มีผลทันที ณ วันที่ปรับสัญญา**

รายละเอียดสัญญาสินเชื่อก่อนและหลังการเปลี่ยนผ่าน	
วันที่ครบกำหนดสัญญา	วันที่ 31 มีนาคม 2570 (ณ 30 มิถุนายน 2564 สัญญาที่มีอายุคงเหลือ 5 ปี 9 เดือน หรือ 5.75 ปี)
กำหนดชำระ	ทุกวันทำการสุดท้ายของทุกไตรมาส (ทุกสามเดือน)
Margin	2%
อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงเดิม	THBFIX ระยะ 6 เดือน
วิธีการอ้างอิงเดิม	2 วันทำการก่อนวันที่เริ่มงวดดอกเบี้ย
อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงใหม่	Compounded THOR ระยะ 3 เดือน
วิธีการอ้างอิงใหม่	Backward-shift 5 วันทำการก่อนวันที่ครบกำหนดชำระ
Spread adjustment	ราคาธุรกรรม THBFIX-THOR basis swap
วันที่เจรจาปรับสัญญา	วันที่ 30 มิถุนายน 2564
วันที่มีผลการเปลี่ยนผ่าน (Switching date)	วันที่ 30 มิถุนายน 2564
การคำนวณอัตราดอกเบี้ยของงวดที่ครบกำหนดชำระวันที่ 30 กันยายน 2564	
วันที่เริ่มต้นของงวดดอกเบี้ย	วันที่ 30 มิถุนายน 2564
วันที่สิ้นสุดงวดดอกเบี้ยและครบกำหนดชำระ	วันที่ 30 กันยายน 2564
Replacement rate: อัตราดอกเบี้ยอ้างอิง 3M compounded THOR	
ค่า compounded THOR ระยะ 3 เดือน	0.49406% ต่อปี
Spread Adjustment: THBFIX-THOR basis swap	
วันที่หีบค่า spread adjustment	วันที่ 30 มิถุนายน 2564
ค่า THBFIX-THOR basis swap ณ 30 มิถุนายน 2564 (ค่าสมมติ)	THBFIX-THOR basis swap ระยะ 5 ปี = -0.12500% THBFIX-THOR basis swap ระยะ 6 ปี = -0.20000%
Spread adjustment ⁵	$-0.125\% + \left(((-0.2\%) - (-0.125\%)) \times \frac{5.75-5}{6-5} \right) = -0.18125\%$
Margin (คงตามเงื่อนไขสัญญาเดิม)	2%
อัตราดอกเบี้ยที่ต้องชำระ ณ วันที่ 30 กันยายน 2564	$0.49406\% + (-0.18125\%) + 2\% = 2.31281\%$ ต่อปี

⁵ เนื่องจากอายุสัญญาคงเหลือคือ 5 ปี 9 เดือนจึงไม่มีราคาธุรกรรม basis swap ที่มีระยะเวลาที่ตรงกันกับอายุสัญญาคงเหลือที่ต้องการใช้อ้างอิงค่าส่วนต่าง คู่สัญญาต้องคำนวณระยะเวลาเทียบเคียงด้วยวิธี interpolation โดยเทียบราคาของธุรกรรม basis swap ที่มีระยะเวลายาวกว่า (ระยะ 6 ปี) และยาวกว่า (ระยะ 5 ปี) ที่ใกล้เคียงกับอายุสัญญาคงเหลือมากที่สุด

5 ขั้นตอนการเปลี่ยนผ่านเชิงรุกทำอย่างไร

สำหรับผู้ร่วมตลาดที่มีธุรกรรมการเงินอ้างอิงอัตราดอกเบี้ย THBFX และต้องการเริ่มต้นศึกษาเพื่อเปลี่ยนผ่านเชิงรุก สามารถดำเนินการได้ ดังนี้

- 5.1 สํารวจสัญญาคํงอ้างอิงอัตราดอกเบี้ย THBFX ที่มี ณ ปัจจุบันและประเมินความจําเป็น โดยปรึกษากับธนาคารคํสัญญาเพื่อขอคํแนะนำและหาวิธีทางเลือกการเปลี่ยนผ่านที่เป็นไปได้
- 5.2 ศึกษาเอกสารแนวปฏิบัติสําหรับการทำธุรกรรมการเงินอ้างอิงอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง THOR ([A User's Guide to THOR](#)) เพื่อทำความเข้าใจลักษณะของอัตราดอกเบี้ย THOR ความแตกต่างในเชิงโครงสร้างจากอัตราดอกเบี้ย THBFX และทางเลือกการนำอัตราดอกเบี้ย THOR ไปใช้ใน convention ต่าง ๆ เพื่อให้มีระยะเวลาเตรียมเงินที่เพียงพอ
- 5.3 หารือกับธนาคารคํสัญญา เพื่อเจรจาแนวทางการปรับสัญญาไปอ้างอิง THOR การปรับ spread adjustment และเงื่อนไข switching date โดยควรเผื่อเวลาในการเจรจา โดยเฉพาะหากมีจำนวนสัญญาคํงจำนวนมากหรือมีหลายคํสัญญา เพื่อให้เปลี่ยนผ่านได้ทันก่อนถึงวันยุติการเผยแพร่อัตราดอกเบี้ย THBFX ทั้งนี้ ผู้ร่วมตลาดควรเตรียมความพร้อมด้านระบบงานต่าง ๆ รวมถึงขั้นตอนการเตรียมเงินจํายให้พร้อมรองรับการใช้อัตราดอกเบี้ย THOR ควบคู่กัน
- 5.4 ปรับเอกสารสัญญาต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องให้แล้วเสร็จ

6 ความเป็นธรรมต่อคํสัญญา

เพื่อให้การเปลี่ยนผ่านเชิงรุกเป็นไปอย่างราบรื่นและเป็นธรรมต่อทุกภาคส่วน ธปท. และคณะทำงานให้ความสำคัญกับหลักการดำเนินการที่ให้สิทธิผู้ร่วมตลาดในการเลือกจัดการภายใต้ระยะเวลาที่เหมาะสมและข้อมูลที่เพียงพอต่อการตัดสินใจด้วยความเข้าใจที่ถูกต้อง โดยยึดหลักดังนี้

- 6.1 การมีสิทธิในการเจรจาทางเลือกระหว่างคํสัญญา ซึ่งหมายถึงผู้ร่วมตลาดมีทางเลือกในการเข้าเจรจาขอแก้ไขสัญญาเดิมกับคํสัญญาเพื่อเปลี่ยนผ่านเชิงรุก หรือจะปรับสัญญาไปรอใช้อัตราดอกเบี้ย Fallback Rate (THBFX) หรือเลือกยุติสัญญา ผู้ร่วมตลาดสามารถเลือกแนวทางที่ตนเองพิจารณาแล้วว่าเหมาะสมกับสถานการณ์ของตน โดยควรไตร่ตรองข้อดีข้อเสียและผลกระทบของแต่ละทางเลือกอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจ และวางแผนหาทางเตรียมการรองรับ/แก้ไขปัญหากรณีที่ไม่เลือกการเปลี่ยนผ่านเชิงรุก อย่างไรก็ตาม การไม่ดำเนินการใด ๆ หรือการเพิกเฉยต่อการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างครั้งนี้ อาจนำมาสู่ความซับซ้อนที่ยากต่อการจัดการในภายหลังและอยู่นอกเหนือความตั้งใจของ ธปท. และคณะทำงาน
- 6.2 ความเป็นเหตุเป็นผล ซึ่งหมายถึงการปรับแก้เงื่อนไขต่าง ๆ ในสัญญา โดยเฉพาะการกำหนด spread adjustment ควรมีแหล่งที่มาและมีหลักการอันเหมาะสมที่สามารถอธิบายได้ และสอดคล้องกับแนวปฏิบัติในตลาดการเงิน โดยคํสัญญาสามารถสอบถามถึงรายละเอียดข้อเสนอนอกของอีกฝ่ายได้ เพื่อทำความเข้าใจให้ตรงกัน ซึ่งจะช่วยให้การเปลี่ยนผ่านมีความโปร่งใส และเป็นธรรมต่อทั้งสองฝ่าย นอกจากนี้ ในกรณีที่ลูกค้าทำสัญญาสินเชื่อกันและป้องกันความเสี่ยงด้วยธุรกรรมอนุพันธ์ที่อ้างอิง THBFX ไว้กับธนาคารเดียวกัน การปรับสัญญาไม่ควรส่งผลให้ต้นทุนสุทธิของลูกค้าเปลี่ยนแปลงหากเงื่อนไขอื่นยังคงกำหนดไว้ตามเดิม

6.3 ความสม่ำเสมอและไม่เลือกปฏิบัติ ซึ่งหมายถึงการปฏิบัติต่อทุกคู่สัญญาอย่างเท่าเทียมกัน โดยเฉพาะคู่สัญญาที่มีลักษณะคล้ายคลึงหรือใกล้เคียงกันควรได้รับการปฏิบัติในแนวทางเดียวกัน และยึดหลักการเดิมในการปฏิบัติอย่างสม่ำเสมอตลอดช่วงเวลาเปลี่ยนผ่าน เช่น การเลือกใช้ราคาที่มาจากแหล่งอ้างอิงที่มีความน่าเชื่อถือเหมือนกันกับทุกคู่สัญญา เป็นต้น

7 บทสรุป

ธปท. และคณะทำงานสนับสนุนอย่างยิ่งให้ผู้ร่วมตลาดที่มีสัญญาคงค้างอ้างอิงอัตราดอกเบี้ย THBFIX และครบกำหนดหลังสิ้นปี 2568 ทั้งสิ้นเชื่อ ตราสารหนี้ และตราสารอนุพันธ์ พิจารณาเลือกเปลี่ยนผ่านเชิงรุกไปสู่อัตราดอกเบี้ย THOR เป็นลำดับแรก เนื่องจากการเปลี่ยนผ่านเชิงรุกเป็นวิธีที่สามารถปิดความเสี่ยงด้านต่าง ๆ อันเป็นผลจากการยุติการเผยแพร่อัตราดอกเบี้ย THBFIX ได้ดีที่สุด เมื่อเทียบกับการรอใช้อัตราดอกเบี้ย Fallback Rate (THBFIX) อีกทั้งยังช่วยให้ผู้ร่วมตลาดคุ้นชินต่อการทำธุรกรรมใหม่อ้างอิงอัตราดอกเบี้ย THOR ในอนาคต โดยเฉพาะผู้ที่ต้องการบริหารความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ย ซึ่งต้องอาศัยการทำธุรกรรมในตลาด THOR OIS ทดแทน THBFIX IRS

ผู้ร่วมตลาดจึงควรเริ่มศึกษาทำความเข้าใจการใช้อัตราดอกเบี้ย THOR และแนวทางการเปลี่ยนผ่านเชิงรุกแต่เนิ่น เพื่อให้มีเวลาเพียงพอในการจัดการกับสัญญาคงค้างได้อย่างทันการณ์ เนื่องจากการเจรจาปรับสัญญาและการปรับปรุงระบบงานที่เกี่ยวข้องนั้นอาจใช้เวลาและทรัพยากรของคู่สัญญาทุกฝ่ายค่อนข้างมาก หากไม่วางแผนจัดสรรเวลาและทรัพยากรล่วงหน้า อาจทำให้เกิดความล่าช้า และเพิ่มความเสี่ยงต่อผู้ร่วมตลาดเอง นอกจากนี้ สภาพคล่องของตลาด THBFIX-THOR basis swap จะมีอยู่เพียงช่วงระยะเวลาหนึ่งเท่านั้น โดยมีแนวโน้มจะปรับลดลงหลังผู้ร่วมตลาดส่วนใหญ่ทำการเปลี่ยนผ่านเชิงรุกไปสู่อัตราดอกเบี้ย THOR เรียบร้อยแล้ว ผู้ร่วมตลาดจึงควรวางแผนการเปลี่ยนผ่านอย่างรอบคอบ และรีบดำเนินการทันทีที่มีโอกาส