**แผนบริหารการสอนประจำบทที่ 7**

**ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับสัญญาสวอป**

**คำอธิบายรายละเอียดเนื้อหาประจำบท**

ศึกษาถึงความเป็นมาของสัญญาสวอป ประเภทและกลไกการทำงานของสัญญาสวอป สัญญาสวอปในประเทศไทย ความสัมพันธ์ระหว่างตลาดทุนและตลาดเงินตราต่างประเทศตาม Covered.Interest.Rate.Parity.ความสัมพันธ์ระหว่างตลาดทุนและตลาดเงินตราต่างประเทศ ตลาดทุน และตลาดอนุพันธ์ตาม Swap Covered Interest Rate และกลยุทธ์การป้องกันค่าเงินบาท

**วัตถุประสงค์ประจำบท**

1. เพื่อให้นักศึกษามีความรู้ความเข้าใจถึงความเป็นมาของสัญญาสวอป

2. เพื่อให้นักศึกษาสามารถจำแนกถึงประเภทและกลไกการทำงานของสัญญาสวอปได้

3. เพื่อให้นักศึกษาสามารถอธิบายถึงลักษณะของสัญญาสวอปในประเทศไทยได้

4. เพื่อให้นักศึกษาสามารถวิเคราะห์ถึงความสัมพันธ์ระหว่างตลาดทุนและตลาดเงินตรา ต่างประเทศตาม Covered Interest Rate Parity ได้

5. เพื่อให้นักศึกษาสามารถวิเคราะห์ถึงความสัมพันธ์ระหว่างตลาดทุนและตลาดเงินตรา ต่างประเทศ ตลาดทุน และตลาดอนุพันธ์ตาม Swap Covered Interest Rate ได้

6. เพื่อให้นักศึกษาสามารถวิเคราะห์ถึงกลยุทธ์การป้องกันค่าเงินบาท และสามารถนำมา

ประยุกต์ใช้ในการลงทุนได้

**กิจกรรมการเรียนการสอน**

1. ศึกษาเอกสารประกอบการสอน

2. บรรยาย

3. ให้นักศึกษาทำแบบทดสอบท้ายบท และเฉลยแบบฝึกหัด

4. ศึกษาคำศัพท์ภาษาอังกฤษเกี่ยวกับสัญญาสวอปและนำเสนอเป็นภาษาอังกฤษ

5. สืบค้นข้อมูลของสัญญาสวอปทางอินเทอร์เน็ตและสามารถวิเคราะห์ถึงวิกฤตการณ์ทาง

การเงินของประเทศไทยที่เกิดขึ้นในปี พ.ศ. 2540 พร้อมทั้งร่วมอภิปรายแสดงความคิดเห็น

**สื่อการเรียนการสอน**

1. เอกสารประกอบการสอนรายวิชาอนุพันธ์ทางการเงินเบื้องต้น

2. Power Point

3. แบบทดสอบท้ายบท

4. คอมพิวเตอร์และระบบอินเทอร์เน็ต

5. คลิป VDO สาเหตุของวิกฤตการณ์ปี พ.ศ. 2540

**การวัดและประเมินผล**

1. สังเกตพฤติกรรมการเรียนของนักศึกษา

2. ทดสอบจากแบบทดสอบท้ายบท

3. การตั้งคำถามให้นักศึกษาตอบ

4. ตรวจแบบฝึกหัด

5. วิเคราะห์ผลการอภิปรายกลุ่มตามหัวข้อที่ได้รับมอบหมาย

**บทที่ 7**

**ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับสัญญาสวอป**

**(Swap)**

การบริหารความเสี่ยงของอัตราแลกเปลี่ยนเป็นสิ่งที่ผู้ลงทุนควรให้ความสำคัญ ไม่ว่าจะเป็นอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศหรือแม้แต่อัตราดอกเบี้ย ซึ่งถือได้ว่ามีความผันผวนไปตามสภาวะเศรษฐกิจของประเทศนั้นๆ และประเทศคู่ค้าหรือประเทศที่จะนำค่าเงินไปอ้างอิง ตลอดทั้งภาวะเศรษฐกิจของโลก ด้วยเหตุนี้ผู้ลงทุนจึงมีการนำสัญญาสวอปเข้ามาใช้ในการบริหารความเสี่ยงในรูปแบบต่างๆ เพื่อเป็นการลดระดับความเสี่ยงให้อยู่ในระดับที่ผู้ลงทุนสามารถยอมรับได้ นอกจากนี้แล้วสัญญาสวอปยังสามารถใช้ในการเก็งกำไรในอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศและอัตราดอกเบี้ยได้อีกด้วย ซึ่งในบทเรียนนี้จะได้อธิบายถึงความเป็นมาของสัญญาสวอป ประเภทและกลไกการทำงานของสัญญาสวอป สัญญาสวอปในประเทศไทย ความสัมพันธ์ระหว่างตลาดทุนและตลาดเงินตราต่างประเทศตาม Covered Interest Rate Parity ความสัมพันธ์ระหว่างตลาดทุนและตลาดเงินตราต่างประเทศ ตลาดทุน และตลาดอนุพันธ์ตาม Swap.Covered.Interest.Rate.และกลยุทธ์การป้องกันค่าเงินบาท เพื่อใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาก่อนตัดสินใจลงทุนต่อไป

**ความเป็นมาของสัญญาสวอป**

ความเป็นมาของสัญญาสวอป สามารถอธิบายได้ดังนี้ (อาณัติ ลีมัคเดช. 2556 : 184)

จากที่กล่าวมาแล้วในบทเรียนที่ 1 ว่าสัญญาสวอป.(Swap) เป็นสัญญาในการแลกเปลี่ยนบางสิ่งที่จะเกิดขึ้นในอนาคตระหว่างคู่สัญญา ซึ่งอาจจะเป็นสินทรัพย์หรือตัวแปรทางการเงิน เช่น เงินตราต่างประเทศหรืออัตราดอกเบี้ย สัญญาสวอปที่รู้จักกันทั่วไป ได้แก่ สัญญาสวอปอัตราดอกเบี้ย (Interest.Rate.Swap).ซึ่งเป็นสัญญาทางการเงินที่คู่สัญญาตกลงที่จะแลกเปลี่ยนภาระการชำระดอกเบี้ยให้แก่กันและกันภายในระยะเวลาที่กำหนดให้และสัญญาสวอปเงินตราต่างประเทศ (Currency.Swap).ซึ่งเป็นสัญญาในการแลกเปลี่ยนเงินตราสกุลหนึ่งกับเงินอีกสกุลหนึ่งที่อ้างอิงไว้ เป็นต้น

สัญญาสวอปได้เกิดขึ้นเป็นครั้งแรกในช่วงต้นทศวรรษ 1980 โดยในปี ค.ศ. 1981 มีการตกลงซื้อขายสัญญาที่เป็นนวัตกรรมทางการเงินระหว่างบริษัท IBM.และธนาคารโลก สัญญาดังกล่าว ถูกเรียกว่าเป็นสัญญาสวอป (Swap) โดยเป็นการแลกเปลี่ยนอัตราแลกเปลี่ยน สาเหตุของธุรกรรมนี้เกิดจากการที่ธนาคารโลกมีธุรกรรมหลัก คือ การกู้เงินจากตลาด เงินกู้หลักของโลกและนำไปปล่อยกู้ให้กับประเทศกำลังพัฒนา.เป้าหมายของธนาคารโลก.คือ.การหาแหล่งเงินกู้ที่มีต้นทุนต่ำ.ในช่วง ปี ค.ศ. 1981 อัตราดอกเบี้ยสกุลเงินดอลลาร์สูงถึง 17%.ซึ่งเป็นผลมาจากนโยบายการต่อต้านเงินเฟ้อของธนาคารสหรัฐฯ ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยในเยอรมันตะวันตกและสวิตเซอร์แลนด์เท่ากับ 12% และ 8%.ตาลำดับ ทั้งสองประเทศจึงกลายเป็นแหล่งเงินทุนที่เหมาะสมของธนาคารโลก รัฐบาลของเยอรมันตะวันตกและสวิตเซอร์แลนด์ออกกฎกำหนดเพดานการกู้ยืมเงินกับธนาคารโลก ทำให้ธนาคารโลกไม่สามารถกู้ยืมเงินได้มากตามที่ต้องการ ในขณะที่บริษัท IBM ช่วงปี ค.ศ. 1981 มีหนี้สินในสกุลเงินมาร์คเยอรมัน (DEM) และฟรังก์สวิส (CHF) จำนวนมาก บริษัท IBM ต้องการแปลงหนี้สินดังกล่าวเป็นสกุลเงินดอลลาร์ เมื่อความต้องการของทั้ง 2 ฝ่ายมาพบกัน สัญญาสวอปแรกของโลกจึงได้เกิดขึ้น โดยธนาคารโลกกู้ยืมเงินสกุลดอลลาร์ จากนั้นนำเงินกู้ดังกล่าวมาทำสัญญาสวอป โดย บริษัท IBM จะเป็นผู้จ่ายกระแสเงินดอลลาร์ให้กับธนาคารโลกแลกเปลี่ยนกับการที่ธนาคารโลกจะจ่ายกระแสเงินสกุลมาร์คเยอรมันและฟรังก์สวิส

สัญญาสวอปเริ่มได้รับความนิยมเป็นอย่างสูงหลังจากเหตุการณ์ Black Monday ปี ค.ศ. 1987 องค์การ International Swap and Derivative Association ได้มีการรายงานว่ากลางปี ค.ศ. 2006 มีปริมาณธุรกรรมที่เกิดขึ้นคิดจากยอดเงินต้น (Notional.Principal.Amount).ในการทำสัญญา สวอปกว่า.250.ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งมากกว่าขนาดตลาดทุนของสหรัฐฯ กว่า.15.เท่า

สัญญาสวอปนี้ทำการซื้อขายในตลาดแบบไม่เป็นทางการ (OTC) คือ การซื้อขายแต่ละครั้งเป็นการติดต่อกับสถาบันการเงินแล้วแต่กรณีไป ลักษณะกระแสเงินของสัญญาสวอปนั้นจะมีการจ่ายชำระกันเป็นงวดตามอายุสัญญาและข้อตกลงที่ได้ตกลงกันไว้ ดังนั้นอาจมองได้ว่าสัญญาสวอป คือ สัญญาฟอร์เวิร์ดหลายสัญญารวมกัน ดังนั้นการทำสัญญาสวอปครั้งเดียวแทนที่จะทำสัญญาฟอร์เวิร์ดหลายสัญญาย่อมเป็นการลดต้นทุนในการทำธุรกรรมด้วย

จากที่กล่าวมาข้างต้นสามารถสรุปได้ว่า สัญญาสวอปได้เกิดขึ้นเป็นครั้งแรกในช่วงต้นทศวรรษ 1980.โดยธุรกรรมแรกของโลกเกิดขึ้นระหว่างการแลกเปลี่ยนกระแสเงินระหว่าง บริษัท IBM.และธนาคารโลก ซึ่งหลังจากนั้นสัญญาสวอปได้มีการเจริญเติบโตอย่างรวดเร็ว โดยทำการซื้อขายในตลาดแบบ OTC คือ การซื้อขายแต่ละครั้งเป็นการติดต่อกับสถาบันการเงินแล้วแต่กรณีไป

**ประเภทและกลไกการทำงานของสัญญาสวอป**

ประเภทและกลไกการทำงานของสัญญาสวอป สามารถอธิบายได้ดังนี้ (อาณัติ ลีมัคเดช. 2556 : 184-193 และ.วรดี จงอัศญากุล. 2558 : 117-125)

สัญญาสวอปที่มีการซื้อขายกันในตลาดโดยส่วนใหญ่แล้วเป็นแบบไม่ซับซ้อน (Plain.Vanilla) สามารถแบ่งออกได้เป็น 4 กลุ่ม ตามประเภทของสินทรัพย์ที่ใช้ในการอ้างอิง.ได้แก่ อัตราดอกเบี้ย (Interest.Rate.Swap) อัตราแลกเปลี่ยน (Currency.Swap) การผิดนัดชำระหนี้ของบริษัท (Credit Default.Swap) และสัญญาสวอปหลักทรัพย์ (Equity.Swap)

**1. สัญญาสวอปของอัตราดอกเบี้ย** (Interest Rate Swap)

เป็นสัญญาที่มีการซื้อขายมากที่สุดในโลก เป็นการแลกเปลี่ยนการจ่ายอัตราดอกเบี้ยคงที่และลอยตัวระหว่างคู่สัญญา โดยการชำระส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยคงที่ที่กำหนดตอนทำสัญญากับอัตราดอกเบี้ยแบบลอยตัวที่เกิด ณ ต้นงวดคูณด้วยจำนวนเงินต้นที่ทำสัญญา ผู้จ่ายดอกเบี้ยคงที่จะถูกเรียกว่าผู้ซื้อสัญญาสวอป ในขณะที่ผู้จ่ายอัตราดอกเบี้ยแบบลอยตัวจะถูกเรียกว่า ผู้ขายสัญญาสวอป ในการชำระราคาจะถูกกำหนดไว้ว่าจะชำระราคาจำนวนเท่าใดในช่วงอายุสัญญา เช่น สัญญาสวอปที่มีอายุ 3 ปี และมีการชำระราคาทุก 6 เดือน หมายความว่า ผู้ซื้อสัญญาตกลงจะชำระส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยคงที่และอัตราดอกเบี้ยแบบลอยตัวครั้งแรกใน 6 เดือนข้างหน้า จะสังเกตว่ากระแสเงินงวดแรกนั้น ทั้งผู้ซื้อและผู้ขายสวอปทราบมูลค่ากระแสเงินที่จะเกิดขึ้นแน่นอน เพราะจะใช้อัตราดอกเบี้ยแบบลอยตัวที่เห็นในตลาดตั้งแต่วันทำสัญญาเป็นอัตราอ้างอิง จากนั้นอัตราดอกเบี้ยแบบลอยตัวจะถูกปรับ ให้เป็นอัตราดอกเบี้ยตลาด ณ วันที่ชำระราคากันครั้งแรกให้กลายเป็นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงสำหรับใช้ชำระราคาในอีก 6 เดือนข้างหน้า และอัตราดอกเบี้ยแบบลอยตัวจะถูกปรับในลักษณะนี้ทุกครั้งที่มีการชำระราคา ซึ่งในกรณีนี้จะมีการชำระราคากันทั้งสิ้น 6 ครั้ง อัตราดอกเบี้ยที่นิยมใช้อ้างอิงกันมากที่สุดของสัญญาสวอป คือ อัตราดอกเบี้ย LIBOR.ทั้งนี้ในวันที่เริ่มต้นทำสัญญาสวอป โดยปกติสัญญาจะมีมูลค่าเท่ากับ 0 ซึ่งสามารถแสดงการแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยได้ดัง ภาพประกอบ 7.1

LIBOR + 1%

บริษัท B

บริษัท A

8%

**ภาพประกอบ 7.1** อัตราดอกเบี้ยที่เกิดตามสัญญาสวอปของอัตราดอกเบี้ย

**ที่มา** **:** วรดี จงอัศญากุล (2558 : 118)

จากภาพประกอบ 7.1 จะเห็นได้ว่า สัญญาสวอประหว่างบริษัท A และบริษัท B โดยบริษัท A ตกลงจ่ายอัตราดอกเบี้ยแบบลอยตัวอ้างอิงอัตราดอกเบี้ย LIBOR + 1% ตอบแทนกับการได้รับอัตราดอกเบี้ยคงที่ 8% เงินต้นอ้างอิงเท่ากับ 100 ล้านบาท กำหนดให้สัญญาสวอปมีอายุครบกำหนด 3 ปี จ่ายกระแสเงินปีละ 2 ครั้ง

**ตัวอย่างที่ 7.1** การใช้สัญญาสวอปเพื่อแปลงอัตราดอกเบี้ยจากหนี้สิน (อาณัติ ลีมัคเดช. 2556 : 188)

บริษัท A.และบริษัท B.มีภาระหนี้สินที่ต้องชำระเจ้าหนี้ของตน โดยที่บริษัท A.มีภาระที่จะต้องชำระหนี้ที่ต้องจ่ายอัตราดอกเบี้ยเท่ากับ.7.30%.ส่วนบริษัท.B.มีภาระการชำระหนี้ที่ต้องจ่ายอัตราดอกเบี้ย.LIBOR.+1.3%.ต่อมาทั้ง 2 บริษัทต้องการแปลงการจ่ายหนี้สิน กล่าวคือ บริษัท A ต้องการแปลงหนี้สินเป็นแบบลอยตัว ในขณะที่บริษัท B ต้องการแปลงหนี้สินเป็นแบบคงที่ กำหนดให้เงื่อนไขในการแปลงสัญญาสวอปเป็นไปดัง ตาราง 7.1

**ตาราง 7.1** ผลการแปลงอัตราดอกเบี้ย

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **รายการ** | **บริษัท A** | **บริษัท B** |
| ภาระหนี้สินที่ต้องจ่าย | 7.30% | LIBOR +1.3% |
| ดอกเบี้ยจ่ายตามสวอป | LIBOR +1% | 8.00% |
| ดอกเบี้ยรับตามสวอป | -8.00% | - LIBOR +1% |
| ผลของอัตราดอกเบี้ยหลังใช้สัญญาสวอป | LIBOR +0.3% | 8.30% |

**ที่มา :** อาณัติ ลีมัคเดช (2556 : 188)

จากตาราง 7.1 แสดงว่าจากเดิมบริษัท.A.มีภาระจ่ายหนี้สินที่ระดับอัตราดอกเบี้ย.7.30% ต่อปี บริษัท.A ต้องการแปลงเป็นการจ่ายดอกเบี้ยลอยตัวแทนจึงเข้าทำสัญญาสวอป โดยจ่ายอัตราดอกเบี้ยเท่ากับ LIBOR.+.1% แลกเปลี่ยนกับการรับอัตราดอกเบี้ยคงที่ 8%.สุทธิแล้ว.บริษัท.A สามารถแปลงการจ่ายดอกเบี้ยจากคงที่เป็นลอยตัวที่ระดับ LIBOR +0.3% (7.30% + LIBOR +1% - 8.00%) ในทางตรงกันข้ามบริษัท B มีภาระในการจ่ายดอกเบี้ยด้วยอัตราดอกเบี้ยแบบลอยตัว LIBOR +1.3% บริษัท B.ต้องการเปลี่ยนแปลงภาระการจ่ายเป็นแบบคงที่จึงเข้าทำสัญญาสวอป ซึ่งสุทธิแล้วบริษัท B สามารถแปลงการจ่ายแบบลอยตัวมาเป็นแบบคงที่เท่ากับ 8.30%.(LIBOR.+1.3% + 8.00% - LIBOR +1%)

**2. สัญญาสวอปอัตราแลกเปลี่ยน** (Currency Swap)

เป็นข้อตกลงแลกเปลี่ยนระหว่างคู่สัญญาในการรับเงินต้นและ/หรืออัตราดอกเบี้ยของหนี้สินสกุลหนึ่งแลกเปลี่ยนกับการจ่ายหนี้สินของเงินอีกสกุลหนึ่งด้วยลักษณะหลายๆ ปัจจัย ทำให้สัญญาสวอปของอัตราแลกเปลี่ยนมีความคล้ายคลึงกับสัญญาสวอปของอัตราดอกเบี้ย โดยเงินต้นตามสัญญาสวอปจะถูกกำหนดไว้ทั้ง 2 สกุล ณ วันที่เริ่มทำสัญญาและมีการเปลี่ยนแปลงเงินต้นกันในวันที่เริ่มต้นและสิ้นสุดสัญญา สัญญาสวอปของอัตราแลกเปลี่ยน สามารถแบ่งออกได้เป็น 3 ประเภท ตามการแลกเปลี่ยนหนี้สิน ได้แก่

2.1 สัญญาสวอปของอัตราแลกเปลี่ยนที่แลกเปลี่ยนเฉพาะเงินต้น เป็นสัญญาสวอปที่มีการแลกเปลี่ยนกระแสเงินเพียงก้อนเดียวในอนาคต ซึ่งลักษณะดังกล่าวเหมือนกันกับสัญญาฟอร์เวิร์ดของอัตราแลกเปลี่ยน อย่างไรก็ตามด้วยการทำสัญญาสวอปนั้นมีต้นทุนที่สูงกว่าสัญญาฟอร์เวิร์ดในกรณีที่อายุของสัญญาสั้น แต่ในกรณีที่อายุของสัญญายาว เช่น 15 ปี ส่วนต่างของสัญญาฟิวเจอร์สจะสูงกว่าตราสารอนุพันธ์อื่นๆ ดังนั้นสัญญาสวอปของอัตราแลกเปลี่ยนจึงถูกใช้เนื่องจากมีต้นทุนที่ ต่ำกว่าเพื่อกำหนดอัตราดอกเบี้ยในอนาคต สัญญาสวอปลักษณะนี้เรียกอีกชื่อหนึ่งว่า FX.Swap

2.2 สัญญาสวอปของอัตราแลกเปลี่ยนที่แลกเปลี่ยนทั้งเงินต้นและดอกเบี้ย เป็นสัญญา สวอปที่แลกเปลี่ยนเงินต้นบวกกับสัญญาสวอปของอัตราดอกเบี้ย สัญญาสวอปประเภทนี้ถูกเรียกอีกชื่อหนึ่งว่า Back-to-Back Loan

2.3 สัญญาสวอปอัตราดอกเบี้ยที่แลกเปลี่ยนเฉพาะอัตราดอกเบี้ย เช่น แลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยลอยตัวสกุลเงินดอลลาร์กับอัตราดอกเบี้ยคงที่สกุลเงินยูโร เป็นต้น สัญญาสวอปดังกล่าวถูกเรียกอีกชื่อหนึ่งว่า Cross Currency Swap

**3. สัญญาสวอปของการผิดนัดชำระหนี้ของบริษัท** (Credit Default Swap)

หรือเรียกอีกอย่างหนึ่งว่า Credit.Default.Swap.(CDS).ถูกคิดค้นโด.Blythe.Masters ผู้บริหารบริษัท.JP.Morgan ในปี ค.ศ..1994 เป็นสัญญาทางการเงินที่ผู้ขายสัญญาตกลงจะจ่ายเงินตามข้อตกลงให้กับผู้ซื้อสัญญา หากบริษัทที่อ้างอิงมีการผิดนัดชำระหนี้หรือเหตุการณ์ด้านเครดิตอื่นๆ ตามที่ตกลงกัน ผู้ซื้อสัญญา CDS.จะมีการจ่ายเงินค่าสัญญาเป็นงวดๆ ให้กับผู้ที่ขายคล้ายกับการจ่ายเบี้ยประกัน หากเกิดเหตุการณ์ที่บริษัทอ้างอิงผิดนัดชำระหนี้ ผู้ซื้อสัญญาจะได้รับเงินค่าชดเชยตามสัญญาและเนื่องจากส่วนใหญ่ผู้ซื้อสัญญา CDS มักเป็นเจ้าหนี้ของบริษัทหรือเป็นผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัทอ้างอิงอยู่ ดังนั้นเงินชดเชยจึงมักเท่ากับยอดเงินต้น โดยการชำระราคามักจะอยู่ในรูปแบบที่ผู้ซื้อสัญญาส่งมอบหุ้นกู้ให้กับผู้ขายและรับเงินต้นของหุ้นกู้นั้น สัญญาสวอปถือว่าเป็นอันสิ้นสุดลง สัญญา CDS.จึงเป็นอีกเครื่องมือหนึ่งที่ถ่ายโอนความเสี่ยงจากโอกาสที่จะถูกบิดพลิ้วโดยบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ไปยังผู้ขายสัญญา CDS

**4. สัญญาสวอปหลักทรัพย์** (Equity Swap)

เป็นสัญญาที่มีการตกลงแลกเปลี่ยนกระแสเงินสดของทั้ง 2 ฝ่ายของคู่สัญญา โดยเป็นการตกลงว่าจะจ่ายกระแสเงินสดอ้างอิงกับผลตอบแทนในหลักทรัพย์หรือดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งทำให้สัญญาสวอปประเภทนี้แตกต่างจากสัญญาสวอปในรูปแบบอื่นๆ ซึ่งสามารถอธิบายได้ ดังนี้

4.1 ข้างหนึ่งของสัญญาที่จะจ่ายอัตราคงที่อาจเป็นไปได้ที่ต้องชำระเงินสดอ้างอิงกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์.เช่น.ผู้ใช้สัญญาสวอปต้องการลดความเสี่ยงของการลงทุนใน ตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้นจึงทำสัญญาสวอปตกลงชำระผลตอบแทนอ้างอิงจากหลักทรัพย์ให้แก่อีกฝ่ายของสัญญา เพื่อแลกกับกระแสเงินสดแบบคงที่ ดังนั้นเมื่อหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้น ส่งผลให้เป็นผลตอบแทนทางบวกของหลักทรัพย์อ้างอิง ทำให้ผู้ใช้สัญญาสวอปเป็นผู้จ่ายอัตราผลตอบแทนที่เป็นบวก แต่ในทางกลับกันเมื่อหลักทรัพย์ปรับตัวลดลง ผู้ใช้สัญญาสวอปดังกล่าวจะเป็นผู้จ่ายให้กับอีกฝ่ายของสัญญาที่อัตราผลตอบแทนที่ติดลบหรือกล่าวได้ว่าจะได้รับกระแสเงินสดกลับเข้ามาจากอีกฝ่ายของสัญญา ทำให้อีกฝ่ายของสัญญาที่จะต้องเป็นผู้จ่ายแบบคงที่อยู่แล้วต้องจ่ายเงินเพิ่มขึ้น ดังนั้นการจ่ายเงินคงที่ของอีกฝ่ายอาจจะลดลงหรือเพิ่มขึ้นไปในแต่ละงวดจากการจ่ายคงที่ผันแปรตามผลตอบแทนของหลักทรัพย์

4.2 ในกรณีของสัญญาสวอปหลักทรัพย์ที่กระแสเงินสดไม่มีการรับรู้กระแสเงินสดจาก การทำสัญญาสวอปที่แน่นอนจนกว่าจะถึงกำหนดการชำระจึงจะทราบอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์อ้างอิง ในขณะที่การทำสัญญาสวอปอัตราแลกเปลี่ยนหรืออัตราดอกเบี้ยจะมีการรับรู้กระแสเงินสดจ่ายตั้งแต่ต้นงวด เพราะอัตราดังกล่าวเป็นการกำหนด ณ ต้นงวด

4.3 การคำนวณอัตราผลตอบแทนในหลักทรัพย์ เพื่อใช้อ้างอิงการชำระกระแสเงินสด เป็นการรวมทั้งกำไรจากการเปลี่ยนแปลงของราคาและอัตราเงินปันผล.ไม่เหมือนกับการทำ สัญญาสวอปในรูปแบบอื่นที่ไม่มีการคำนึงถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาที่ก่อให้เกิดกำไร เช่น ในกรณีของการทำสัญญาสวอปอัตราดอกเบี้ย

จากที่กล่าวมาข้างต้นสามารถสรุปได้ว่า ประเภทและกลไกการทำงานของสัญญาสวอป โดยส่วยใหญ่แล้วสัญญาสวอปที่มีการซื้อขายกันในตลาดจะเป็นแบบไม่ซับซ้อน (Plain.Vanilla) สามารถแบ่งออกได้เป็น 4 กลุ่ม ตามประเภทของสินทรัพย์อ้างอิง.ได้แก่ อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate.Swap) อัตราแลกเปลี่ยน (Currency.Swap) การผิดนัดชำระหนี้ของบริษัท (Credit.Default Swap).และสัญญาสวอปหลักทรัพย์ (Equity.Swap) ซึ่งสัญญาสวอปแต่ละประเภทนั้นจะมีรูปแบบของการใช้ในการบริหารความเสี่ยงที่คล้ายคลึงกัน ซึ่งอยู่ภายใต้แนวคิดของการลดระดับความเสี่ยงให้อยู่ในระดับที่ผู้ลงทุนสามารถยอมรับได้ นอกจากนี้แล้วในการเลือกใช้สัญญาสวอปผู้ใช้ควรพิจารณาถึงความเป็นไปได้ของการใช้สัญญาในการบริหารความเสี่ยง เนื่องจากสัญญาสวอปเป็นการบริหารความเสี่ยงไม่ใช่การขจัดความเสี่ยงให้หมดได้

**ความได้เปรียบเชิงเปรียบเทียบจากสัญญาสวอป**

ความได้เปรียบเชิงเปรียบเทียบจากสัญญาสวอป สามารถอธิบายได้ดังนี้ (อาณัติ ลีมัคเดช. 2556 : 194-197; ฮูล..2554 : 220-222)

**1. สัญญาสวอปของอัตราดอกเบี้ย**

ประโยชน์ที่สำคัญอย่างหนึ่งของสัญญาสวอป คือ การได้ประโยชน์ร่วมกันระหว่างคู่สัญญา โดยการทำให้ต้นทุนการกู้ยืมทั้ง 2 ฝ่ายต่ำลง ที่มาของประโยชน์ดังกล่าวเกิดขึ้นเนื่องจากค่าเสียโอกาส โดยการเปรียบเทียบจากการกู้ยืมตามประเภทของการจ่ายดอกเบี้ยที่ไม่เท่ากัน ด้วยเหตุนี้ สัญญาสวอปอัตราดอกเบี้ยจึงเป็นสัญญาที่มีการใช้มากที่สุดเมื่อเปรียบเทียบกับสัญญา สวอปประเภทอื่นๆ ซึ่งสามารถแสดงการเปรียบเทียบการใช้งานของสัญญาได้ดังตัวอย่างต่อไปนี้

**ตัวอย่างที่ 7.2** การเปรียบเทียบการใช้งานสัญญาสวอปอัตราดอกเบี้ย (ฮูล..2554 : 220)

หากวันนี้บริษัท A.และบริษัท B.สามารถกู้เงินโดยมีอัตราดอกเบี้ย คือ บริษัท A อัตราดอกเบี้ยคงที่เท่ากับ 7.20%.อัตราดอกเบี้ยลอยตัวเท่ากับ LIBOR.+.2%.และบริษัท.B.สามารถกู้เงินโดยมีอัตราดอกเบี้ย คือ บริษัท B อัตราดอกเบี้ยคงที่ เท่ากับ 6.90%.อัตราดอกเบี้ยลอยตัวเท่ากับ LIBOR.+.1.2%.โดยส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยการกู้ยืมเงินของทั้ง 2 บริษัทไม่เท่ากัน ทั้งนี้อาจพิจารณาได้ว่า หากเปรียบเทียบอัตราดอกเบี้ยแล้ว บริษัท B จะได้รับอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าบริษัท A อันเนื่องมาจากอันดับเครดิตที่สูงกว่าบริษัท A อย่างไรก็ตามส่วนต่างของการกู้ยืมด้วยอัตราดอกเบี้ยคงที่ของทั้ง 2 บริษัท เท่ากับ 0.3%.(7.20%.-.6.90%) ในขณะที่ส่วนต่างของการกู้ยืมอัตราดอกเบี้ยลอยตัวเท่ากับ 0.8% (LIBOR 2%-.LIBOR.1.2%) สามารถตีความเหตุการณ์นี้ได้ว่า บริษัท A ได้รับการเสนออัตราดอกเบี้ยคงที่ต่ำเกินไป หรือได้รับการเสนออัตราดอกเบี้ยลอยตัวสูงเกินไปหรือบริษัท B ได้รับการเสนออัตราดอกเบี้ยคงที่สูงเกินไปหรือได้รับการเสนออัตราดอกเบี้ยลอยตัวต่ำเกินไป ดังนั้นบริษัท A.สามารถกู้ยืมอัตราดอกเบี้ยคงที่ได้ต่ำกว่าโดยเปรียบเทียบ ในขณะที่บริษัท B.สามารถกู้ยืมอัตราดอกเบี้ยลอยตัวได้ต่ำกว่าโดยเปรียบเทียบ

หากบริษัท A.ต้องการกู้เงินด้วยอัตราดอกเบี้ยแบบลอยตัว ในขณะที่บริษัท B.ต้องการกู้ยืมเงินด้วยอัตราดอกเบี้ยคงที่ สัญญาสวอปสามารถทำให้ทั้ง 2 บริษัทได้รับอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำลง หากไปกู้ยืมอัตราดอกเบี้ยตามที่แต่ละฝ่ายต้องการโดยตรง โดยกระบวนการในการกู้ยืมเพื่อลดอัตราดอกเบี้ยทั้ง 2 ฝ่าย คือ บริษัท B.กู้ยืมเงินอัตราดอกเบี้ยคงที่เท่ากับ 7.20%.ส่วนบริษัท B.กู้ยืมเงินอัตราดอกเบี้ยลอยตัวเท่ากับ LIBOR.+.1.2%.จากนั้นทั้ง 2 บริษัททำสัญญาสวอปแลกเปลี่ยนกระแสเงิน การจ่ายอัตราดอกเบี้ยกัน

สัญญาสวอปมีข้อตกลง ดังนี้

1. บริษัท A ตกลงจ่ายอัตราดอกเบี้ยลอยตัวเท่ากับ LIBOR + 1% โดยแลกเปลี่ยนกับการรับอัตราดอกเบี้ยคงที่เท่ากับ 6.585% (6.6% - 0.015%)

2. บริษัท B.ตกลงจ่ายอัตราดอกเบี้ยคงที่ 6.515%.โดยแลกเปลี่ยนกับการับอัตราดอกเบี้ยลอยตัวเท่ากับ LIBOR + 1%

กระแสเงินของธุรกรรมทั้งหมดสามารถแสดงได้ตาม ภาพประกอบ 7.2

6.585% 6.615%

7.2%

บริษัท B

ตัวกลางทางการเงิน

บริษัท A

LIBOR + 1% LIBOR + 1% LIBOR + 1.2%

**ภาพประกอบ 7.2** อัตราดอกเบี้ยที่เกิดจากการทำสัญญาสวอป

**ที่มา :** ฮูล (2554 : 222)

จากภาพประกอบ.7.2.จะเห็นได้ว่า การใช้สัญญาสวอปทำให้ทั้ง 2 ฝ่ายได้กู้ยืมเงินตามประเภทอัตราดอกเบี้ยที่ต้องการด้วยต้นทุนการกู้ยืมโดยรวมที่ลดลง โดยการทำสัญญาสวอปเมื่อมีตัวกลางทางการเงิน กำหนดให้ตัวกลางทางการเงินได้รับผลตอบแทน 3 เบสิส โดยจากรูปดังกล่าว คู่สัญญาทั้ง 2 ฝ่าย จ่ายค่าธรรมเนียมฝ่ายละ 1.5 เบสิส.สัญญาสวอปอัตราดอกเบี้ยแบบลอยตัวเท่ากับ LIBOR + 1% กล่าวคือ จากเดิมบริษัท B จ่ายดอกเบี้ยคงที่ 6.90% เมื่อมีตัวกลางทางการเงินบริษัท B ต้องจ่าย 6.615% มาจาก (6.90%.-.0.3.+.0.015) ซึ่งสูงขึ้น ในขณะที่บริษัท A เดิมได้รับ 6.90% แต่เมื่อมีตัวกลางทางการเงิน บริษัท A จะได้รับเพียง 6.585% ซึ่งน้อยกว่าเดิม สรุปแล้วการมีตัวกลางทางการเงินทำให้ต้นทุนการทำธุรกรรมทั้ง 2 ฝ่ายสูงขึ้น แต่ได้รับความสะดวกในสภาพคล่องในการ ซื้อขายสัญญา รวมทั้งไม่ต้องแบกรับความเสี่ยงหากคู่สัญญาอีกฝ่ายบิดพลิ้ว ตัวกลางทางการเงินจึงมีหน้าที่ในการแบกรับความเสี่ยงของคู่สัญญาด้วย ผลลัพธ์ของการทำธุรกรรมสามารถแสดงได้ดัง ตาราง 7.2

**ตาราง 7.2** ผลสรุปการทำธุรกรรมจากการใช้ข้อได้เปรียบเชิงเปรียบเทียบ

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **รายการ** | **บริษัท A** | **บริษัท B** |
| จ่ายอัตราดอกเบี้ยจากการกู้ | 7.20% | LIBOR + 1.2% |
| รับอัตราดอกเบี้ยตามสัญญาสวอป | -6.585% | (LIBOR + 1%) |
| อัตราดอกเบี้ยจ่ายสุทธิ | LIBOR + 1% | 6.615% |
| อัตราดอกเบี้ยจ่ายสุทธิ | LIBOR + 1.615% | 6.815% |
| อัตราดอกเบี้ยจ่ายกรณีกู้ยืมโดยตรง | LIBOR + 2% | 6.90% |
| อัตราดอกเบี้ยที่ลดลง | 0.385% | 0.085% |

**ที่มา :** อาณัติ ลีมัคเดช (2556 : 195)

จากตาราง 7.2 จะเห็นได้ว่า ภาระดอกเบี้ยของบริษัท A จากการกู้ยืมด้วยอัตราดอกเบี้ยคงที่ และทำสัญญาสวอปเท่ากับ 1.615%.(7.20%.-.6.585%.+.LIBOR.+1%) ซึ่งต่ำกว่าการกู้ยืมด้วยอัตราดอกเบี้ยลอยตัวตรงๆ ซึ่งเท่ากับ LIBOR.+.2%.อยู่.0.385% ในขณะที่บริษัท B เองก็สามารถประหยัดการจ่ายดอกเบี้ยได้ 0.085%

**2. สัญญาสวอปของอัตราแลกเปลี่ยน**

ประโยชน์ที่สำคัญอย่างหนึ่งของสัญญาสวอป คือ ความได้เปรียบเชิงเปรียบเทียบจะเกิดขึ้นหากส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมของแต่ละสกุลเงินที่แต่ละบริษัทกู้ไม่เท่ากัน

**ตัวอย่างที่ 7.3** การเปรียบเทียบการใช้งานสัญญาสวอปอัตราแลกเปลี่ยน (อาณัติ ลีมัคเดช. 2556 : 196)

หากอัตราการกู้ยืมเงินในสกุลเงินดอลลาร์และบาทของบริษัท A.และ.B.คือ การกู้ยืมอัตราสกุลเงินบาท 7.00%.และ 9.00%.ตามลำดับ และอัตราการกู้ยืมสกุลเงินดอลลาร์ คือ 5.00%.และ 5.60%.ตามลำดับ โดยจะเห็นว่าส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยทั่ง 2 บริษัทกู้ยืมได้ทั้ง 2 สกุลไม่เท่ากัน โดยบริษัท A มีความได้เปรียบเชิงเปรียบเทียบในการกู้ยืมเงินสกุลบาท ในขณะที่บริษัท B นั้นมีความได้เปรียบในการกู้ยืมเงินสกุลดอลลาร์ หากบริษัท A ต้องการกู้ยืมเงินสกุลดอลลาร์ ในขณะที่บริษัท B ต้องการกู้ยืมเงินสกุลบาท การใช้สัญญาสวอปทำให้ทั้ง 2 บริษัท มีต้นทุนในการกู้ยืมที่ต่ำลง กำหนดให้ยอดเงินต้นที่จะแลกเปลี่ยนตามสัญญาสวอปเท่ากับ 120 ล้านบาท และ 40 ล้านดอลลาร์ ซึ่งสามารถแสดงการได้เปรียบเชิงเปรียบเทียบได้ดัง ตาราง 7.3

**ตาราง 7.3** การได้เปรียบเชิงเปรียบเทียบของบริษัท A และบริษัท B

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **ชื่อบริษัท** | **บาท** | **การเปรียบเทียบ** | **ดอลลาร์** | **การเปรียบเทียบ** |
| บริษัท A | 7.00% | 7.00%/5.00% = 1.4 | 5.00% | 5.00%/7.00% = 0.70 |
| บริษัท B | 9.00% | 9.00%/5.60% = 1.6 | 5.60% | 5.60%/9.00% = 0.62 |

**ที่มา :** อาณัติ ลีมัคเดช (2556 : 196)

จากตาราง 7.3 จะเห็นได้ว่า บริษัท A.มีความได้เปรียบเชิงเปรียบเทียบในการกู้ยืมเงินสกุลเงินบาท ส่วนบริษัท B.จะมีความได้เปรียบเชิงเปรียบเทียบในการกู้ยืมเงินสกุลเงินดอลลาร์ เมื่อทั้ง 2 บริษัทตกลงทำสัญญาสวอปกันขั้นตอนการทำธุรกรรมทั้งหมด คือ

1. บริษัท A กู้ยืมเงินสกุลเงินบาท จำนวน 120 ล้านบาท ที่อัตราดอกเบี้ย.7%.ต่อปี ในขณะที่บริษัท B กู้ยืมเงินสกุลดอลลาร์ จำนวน 40 ล้านดอลลาร์ ที่ระดับอัตราดอกเบี้ย 5.60% ต่อปี

2. เพื่อให้ตรงกับสกุลเงินที่ทั้ง 2 บริษัทต้องการ โดยแลกเปลี่ยนเงินต้นกันในวันนี้และจ่ายดอกเบี้ยตามสกุลเงินที่ต้องการ กำหนดให้ภาระตามสัญญาสวอป คือ บริษัท A.จ่ายอัตราดอกเบี้ยดอลลาร์ที่ 5%.ต่อปี และรับอัตราดอกเบี้ยเงินบาท จำนวน 7.5% ต่อปี ในขณะที่บริษัท B.ต้องจ่ายอัตราดอกเบี้ยเงินบาท จำนวน 8.5% ต่อปี แลกกับการได้รับเงินดอลลาร์ 5.6% การแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยแต่ละงวดสามารถแสดงได้ดัง ภาพประกอบ 7.3

7.5% 1% 8.5% ดอลลาร์ 5%

7%

บริษัท B

ตัวกลางทางการเงิน

บริษัท A

ดอลลาร์ 5% ดอลลาร์ 5.6%

**ภาพประกอบ 7.3** อัตราดอกเบี้ยและสกุลเงินที่เกิดตามสัญญาสวอปของอัตราแลกเปลี่ยน

**ที่มา :** อาณัติ ลีมัคเดช (2556 : 196)

จากภาพประกอบ 7.3 ทั้งบริษัท A.และ.B.และตัวกลางทางการเงินได้รับประโยชน์จากการทำสัญญาสวอปทั้งสิ้น โดยแยกได้ดังนี้ (อาณัติ ลีมัคเดช. 2556 : 196)

1. บริษัท A ได้ประหยัดอัตราดอกเบี้ยเงินบาท 0.5%.ต่อปี หรือเท่ากับ 600,000.บาทต่อปี (120,000,000 x 0.5%)

2. บริษัท B.ได้รับการประหยัดจากการจ่ายดอกเบี้ยเงินบาทลดลง 0.5% ต่อปี หรือเท่ากับ 600,000 บาทต่อปี เช่นกัน

3. ตัวกลางทางการเงินได้รับกำไรจากส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยเงินบาท 1% ต่อปี หรือเท่ากับ 1,200,000.บาท แต่ตัวกลางทางการเงินต้องแบกรับส่วนต่างของดอกเบี้ยดอลลาร์ 0.6%.ต่อปี หรือเท่ากับ.24,000.ดอลลาร์ต่อปี.(40,000,000.x.0.6%) ซึ่งส่วนต่างดังกล่าวอาจมีความเสี่ยงหาก เงินสกุลดอลลาร์แข็งค่าเทียบกับเงินบาท ดังนั้นหากตัวกลางทางการเงินต้องการป้องกันความเสี่ยงเพื่อรักษาส่วนต่างกำไรให้คงที่ ตัวกลางทางการเงินต้องซื้อสัญญาฟอร์เวิร์ดที่มีอายุเท่ากับการแลกเปลี่ยนตามสัญญาสวอปในแต่ละงวดหรืออาจจะซื้อสัญญาสวอปที่มีการแลกเปลี่ยนกระแสเงินและอายุตรงกันก็ได้

จากที่กล่าวมาข้างต้นสามารถสรุปได้ว่า ความได้เปรียบเชิงเปรียบเทียบจากสัญญาสวอป สามารถใช้ในการแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยหรืออัตราแลกเปลี่ยนเงินตราแต่ละสกุลได้ โดยทำให้ต้นทุนเงินทุนของการกู้ยืมแต่ละฝ่ายลดลง

**สัญญาสวอปในประเทศไทย**

สัญญาสวอปในประเทศไทย สามารถอธิบายได้ดังนี้ (ธนาคารแห่งประเทศไทย. 2559 : 1)

สำหรับในประเทศไทยได้มีการใช้สัญญาสวอปกันมากในกลุ่มของธนาคารพาณิชย์ ทั้งสัญญา สวอปอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างสกุล เพื่อใช้ในการบริหารความเสี่ยง ซึ่งสามารถแสดงได้ดัง ตาราง 7.4 - 7.5

**ตาราง 7.4** ปริมาณธุรกรรม Interest Rate Swap สกุลเงินบาทของธนาคารพาณิชย์

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **ลำดับที่** | **ประเภทของธุรกรรม** | **มี.ค. 2559p** | **ก.พ. 2559p** | **ม.ค. 2559p** | **ธ.ค. 2558p** | **พ.ย. 2558p** | **ต.ค. 2558p** |
| 1 | ธุรกรรมในประเทศ | 14,223 | 7,420 | 6,341 | 38,479 | 18,929 | 13,594 |
| 2 | <=1 ปี | 2,118 | - | 400 | 200 | 450 | - |
| 3 | >1-5 ปี | 3,839 | 2,494 | 3,553 | 14,489 | 14,340 | 2,439 |
| 4 | >5-10 ปี | 5,758 | 794 | 2,388 | 22,722 | 3,539 | 7,996 |
| 5 | >10 ปี | 2,507 | 4,132 |  | 1,068 | 600 | 3,150 |
| 6 | ธุรกรรมต่างประเทศ | 148,172 | 78,031 | 172,886 | 217,025 | 133,514 | 190,717 |
| 7 | <=1 ปี | 97,642 | 49,820 | 131,271 | 21,390 | 63,368 | 88,175 |
| 8 | >1-5 ปี | 22,445 | 25,375 | 23,657 | 139,378 | 53,345 | 77,310 |
| 9 | >5-10 ปี | 23,020 | 1,480 | 16,353 | 54,792 | 14,441 | 15,566 |
| 10 | >10 ปี | 5,065 | 1,356 | 1,605 | 1,465 | 2,360 | 9,665 |
|  | รวมปริมาณธุรกรรม | 162,395 | 85,451 | 179,227 | 255,504 | 152,443 | 204,301 |

**ที่มา :** ธนาคารแห่งประเทศไทย (2559 : 1)

จากตาราง 7.4 จะเห็นได้ว่า ปริมาณธุรกรรม.Interest.Rate Swap.สกุลเงินบาทของธนาคารพาณิชย์ มีปริมาณโดยรวมที่เพิ่มขึ้นแต่จะมีปริมาณธุรกรรมบางประเภทมีอัตราที่ลดลง ซึ่งถือได้ว่าเป็นความผันผวนของสภาวะการบริหารความเสี่ยงตามสภาวะของเศรษฐกิจ

**ตาราง 7.5** ปริมาณธุรกรรม Interest Rate Swap สกุลเงินต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **ลำดับที่** | **ประเภทของธุรกรรม** | **มี.ค. 2559p** | **ก.พ. 2559p** | **ม.ค. 2559p** | **ธ.ค. 2558p** | **พ.ย. 2558p** | **ต.ค. 2558p** |
| 1 | ธุรกรรมในประเทศ | 110 | 40 | 320 | 189 | 129 | 52 |
| 2 | <=1 ปี | 9 | - | - | - | - | - |
| 3 | >1-5 ปี | 71 | 30 | 167 | 149 | 71 | 18 |
| 4 | >5-10 ปี | 16 | - | 120 | 30 | 57 | 5 |
| 5 | >10 ปี | 14 | 10 | 32 | 10 | - | 29 |
| 6 | ธุรกรรมต่างประเทศ | 4,335 | 2,343 | 3,861 | 3,238 | 3,542 | 2,403 |
| 7 | <=1 ปี | 2,860 | 590 | 1,320 | 1,990 | 2,030 | 550 |
| 8 | >1-5 ปี | 700 | 1,380 | 2,26 | 1,043 | 1,136 | 1,303 |
| 9 | >5-10 ปี | 639 | 256 | 397 | 164 | 355 | 315 |
| 10 | >10 ปี | 136 | 117 | 117 | 41 | 21 | 236 |
|  | รวมปริมาณธุรกรรมกับลูกค้า | 4,444 | 2,383 | 4,181 | 3,427 | 3,671 | 2,455 |

**ที่มา :** ธนาคารแห่งประเทศไทย (2559 : 1)

จากตาราง 7.5 จะเห็นได้ว่า ปริมาณธุรกรรม.Interest.Rate.Swap.สกุลเงินต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์จำแนกตามประเภทคู่สัญญามีปริมาณโดยรวมที่เพิ่มขึ้นแต่จะมีปริมาณธุรกรรมบางประเภทมีอัตราที่ลดลง ซึ่งถือได้ว่าเป็นความผันผวนของสภาวะการบริหารความเสี่ยงตามสภาวะของเศรษฐกิจด้วยเช่นกัน

จากที่กล่าวมาข้างต้น สามารถสรุปได้ว่า สัญญาสวอปในประเทศไทยทั้งสัญญาสวอปอัตรา ดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนมีปริมาณการใช้สัญญาโดยรวมเพิ่มสูงขึ้นแต่จะมีธุรกรรมในบางประเภทที่มีอัตราที่ลดลงตามสภาวการณ์บริหารความเสี่ยงของแต่ละองค์การ ซึ่งผู้ใช้สัญญาโดยส่วนใหญ่แล้วจะเป็นธนาคารพาณิชย์

**ความสัมพันธ์ระหว่างตลาดทุนและตลาดเงินตราต่างประเทศตาม Covered Interest Rate Parity**

ความสัมพันธ์ระหว่างตลาดทุนและตลาดเงินตราต่างประเทศตาม Covered.Interest Rate.Parity.สามารถอธิบายได้ดังนี้ (อาณัติ.ลีมัคเดช..2556.:.213-216;.Reinert.&.Rajan.John. 2009 : 650-651 และ.John Wiley & Sons. 2015 : 19)

เมื่อเดือนธันวาคม พ.ศ. 2539.ประเทศไทยถูกโจมตีค่าเงินบาท เมื่อนักค้าเงินตราต่างประเทศคาดการณ์ว่าอัตราการแลกเปลี่ยนของค่าเงินบาทในขณะนั้นเป็นระดับที่สูงกว่าความเป็นจริงและน่าจะอ่อนค่าลงมาหากรัฐบาลไม่พยายามที่จะเข้าแทรกแซงเพื่อรักษาอัตราแลกเปลี่ยน ดังนั้นการโจมตีค่าเงินบาทจึงเริ่มด้วยการขายบาทในตลาดล่วงหน้า ซึ่งหากค่าเงินบาทในอนาคตอ่อนค่าลงก็จะทำให้ผู้เก็งกำไรได้รับประโยชน์จากส่วนต่างของอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าวันนี้และอัตราแลกเปลี่ยนที่เงินบาทจะอ่อนค่าลงในอนาคตหรือการยืมเงินบาทในประเทศเพื่อเปลี่ยนเป็นเงินเหรียญสหรัฐฯ โดยคาดหมายว่าเมื่อครบกำหนดใช้หนี้สินคืนค่าเงินบาทจะอ่อนค่าลงแล้วส่งผลให้หนี้ซึ่งกู้เป็นเงินบาทอ่อนค่าลง

ในกรณีที่อัตราแลกเปลี่ยนถูกกำหนดแบบลอยตัวแล้ว การทำกำไรในลักษณะดังกล่าวจะเกิดขึ้นไม่ได้ เนื่องจากตลาดเงินตราต่างประเทศและตลาดทุนจะมีการปรับตัวอยู่ตลอดเวลา ทำให้ค่าของเงินมีความสมดุลกับส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ย 2 ประเทศ ซึ่งหลักการนี้เป็นที่รู้จักในชื่อของ Covered.Interest.Rate.Parity.ที่ยึดหลักว่าหากส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยใน 2 ประเทศและส่วนต่างของอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า (Forward.Rate) และอัตราแลกเปลี่ยนทันที (Spot.Rate) มีความไม่สมดุลกันจะเกิดการทำกำไรแบบอาบิทราจ (Arbitrage) ดังนั้นการปรับตัวที่เกิดจากการทำกำไรแบบอาบิทราจจะรวดเร็วและมีความรุนแรงมาก เพราะทุกคนที่เห็นโอกาสนี้จะทำธุรกรรมพร้อมกันทันทีซึ่งคิดเป็นมูลค่าธุรกรรมจำนวนมหาศาลแต่ความเป็นจริงแล้วใช้ทุนของตนเองน้อยมาก การป้องกันค่าเงินบาทอาจทำให้เกิดการเก็งกำไรแบบอาบิทราจได้ เนื่องจากอัตราแลกเปลี่ยนจะไม่สามารถปรับตัวเพื่อรักษาสมดุลได้

ทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ตลาดการเงินมองว่าในตลาดที่มีการแข่งขันกันอย่างสมบูรณ์ (Perfect Market) ไม่มีข้อจำกัดในการห้ามขายหลักทรัพย์ที่ตนเองไม่ได้ถือครองอยู่ (No.Short.Sell Restriction) และนักลงทุนเป็นผู้มีความต้องการไม่สิ้นสุด (Prefer.More.to.Less) หลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio) ใดที่ให้ผลตอบแทนเท่ากันในทุกสภาวการณ์ราคาของหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์จะต้องเท่ากันด้วย มิฉะนั้นจะเกิดโอกาสในการทำอาบิทราจ ดังนั้นทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ทางการเงินสมัยใหม่จึงยึดเงื่อนไขว่าราคาหลักทรัพย์ที่เหมาะสม คือ ราคาที่ไม่สามารถทำอาบิทราจได้ ซึ่ง Covered Interest Rate Parity สามารถให้คำตอบในจุดนี้ได้

โดยกำหนดให้

S = อัตราแลกเปลี่ยน บาท - เหรียญสหรัฐฯ ในตลาดซื้อขาย ทันที

S = 29.5 บาท/1 เหรียญสหรัฐฯ

F = อัตราแลกเปลี่ยน บาท - เหรียญสหรัฐฯ ในตลาดซื้อขาย ล่วงหน้า เช่น F = 30 บาท/1 เหรียญสหรัฐฯ

rf = อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศต่อปี เขียนในรูปทศนิยม เช่น ถ้าอัตราดอกเบี้ยในประเทศ คือ 20% ต่อปี rf = 0.2

rd = อัตราดอกเบี้ยในประเทศสหรัฐฯต่อปี เขียนในรูปทศนิยม

ในที่นี้จะสมมติให้ตลาดเงินและตลาดทุนเป็นตลาดสมบูรณ์ไม่มีต้นทุนในการซื้อขาย มีอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยอัตราเดียว กล่าวคือ ผู้ที่ต้องการซื้อเงินเหรียญสหรัฐฯ สามารถซื้อได้ที่ S บาท/1 เหรียญสหรัฐฯ และผู้ที่ต้องการขายเงินเหรียญสหรัฐฯ ก็สามารถขายได้ที่ S.บาท/1.เหรียญสหรัฐฯ และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเท่ากับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ดังนั้นสามารถแสดงความสัมพันธ์ของ Covered.Interest.Rate.Parity.ได้ดังนี้

S = F/(1 + (rf - rd / 1+ rd))

กำหนดให้อัตราดอกเบี้ยทั้งภายในประเทศและต่างประเทศคงที่และให้แกนตั้งแสดงอัตราแลกเปลี่ยนทันทีและแกนนอนแสดงอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า ความสัมพันธ์ข้างต้นสามารถแสดงได้โดยกราฟเส้นตรงที่มีจุดกำหนดจาก 0 และความชันน้อยกว่า 1 เพราะโดยปกติ rf จะมากกว่า rd ความสัมพันธ์ตาม Covered.Interest.Rate.Parity.สามารถแสดงได้ดังเส้น IP0.ตามภาพประกอบ 7.4

S

IP2

IP0

IP1

F

**ภาพประกอบ 7.4** เส้น IP ตาม Covered Interest Rate Parity

**ที่มา :** อาณัติ ลีมัคเดช (2556 : 216)

จากภาพประกอบ.7.4.จะเห็นได้ว่าเมื่อใดที่ดุลยภาพไม่อยู่บนเส้น IP.แล้วย่อมแสดงว่า ผู้ลงทุนสามารถสร้างกำไรแบบอาบิทราจได้แต่กลไกการเคลื่อนย้ายทุนเสรีตาม.Covered.Interest Rate.Parity ชี้ว่าหากอัตราแลกเปลี่ยนเป็นแบบลอยตัวแล้วจะเกิดการปรับตัวโดยอัตโนมัติเพื่อรักษาดุลยภาพให้อยู่บนเส้น IP.ตลอดเวลา ดังจะเห็นได้จากสมการข้างต้นว่าเส้น IP.จะขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศและต่างประเทศ หากส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศและต่างประเทศปรับตัวสูงขึ้นเส้น IP.จะปรับตัวโดยความชันของเส้นจะลดลง ดังเส้น IP1.ในทางตรงกันข้ามหากส่วนต่างลดลงเส้น IP.จะปรับตัวสูงขึ้นดังเส้น IP2

จากที่กล่าวมาข้างต้นสามารถสรุปได้ว่า ความสัมพันธ์ระหว่างตลาดทุนและตลาดเงินตราต่างประเทศตาม Covered.Interest.Rate.Parity.จะมีการปรับตัวให้สมดุลกันอยู่ตลอดเวลา เพื่อป้องกันการทำกำไรแบบอาบิทราจของนักเก็งกำไร

**ความสัมพันธ์ระหว่างตลาดทุน ตลาดเงินตราต่างประเทศและตลาดอนุพันธ์ตาม Swap Covered Interest Rate Parity**

ความสัมพันธ์ระหว่างตลาดทุน ตลาดเงินตราต่างประเทศและตลาดอนุพันธ์ตาม Swap.Covered.Interest.Rate สามารถอธิบายได้ดังนี้ (อาณัติ ลีมัคเดช. 2556.:.216-220.และ Obstfeld, Cho & Mason..2012 : 109-110)

จากที่กล่าวมาแล้วว่าขายซื้อขายสัญญาฟอร์เวิร์ดและสัญญาสวอปจะไม่มีตลาดที่ชัดเจนหรือมาตรฐานสัญญา การซื้อขายส่วนใหญ่จะเป็นสัญญาแบบเจาะจงสำหรับลูกค้าแต่ละราย โดยมีธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศเป็นคนกลางในการซื้อขายและรับผิดชอบความเสี่ยงต่อการบิดพลิ้วของแต่ละฝ่าย ซึ่งหลังจากที่มีสัญญาสวอปเกิดขึ้นทำให้มีทางเลือกแก่นักลงทุนที่มากขึ้นตามไปด้วยแต่หลักของการทำอาบิทราจจะยังคงเป็นตัวควบคุมความสัมพันธ์ระหว่างตลาดเงิน ตลาดทุนและตลาดอนุพันธ์ ซึ่งในแบบจำลองที่จะกล่าวนี้ หมายถึง ตลาดฟอร์เวิร์ดและตลาดสวอป ให้สอดคล้องกัน ซึ่งความสัมพันธ์นี้เรียกว่า Swap Covered Interest Rate Parity

สัญญาสวอป เป็นสัญญาที่อำนวยความสะดวกแก่ผู้ถือเงินตราสกุล A.อยู่แต่ต้องการใช้เงินตราอีกสกุลหนึ่ง คือ สกุล B.ในระหว่างนี้จนถึงระยะเวลาหนึ่งที่ต้องการใช้เงินสกุล A.จึงนำเงินสกุล B ไปแลกกลับมา หากไม่มีสัญญาสวอป ธุรกรรมนี้สามารถเกิดขึ้นได้โดยการแลกเงินสกุล A เป็นสกุล B ในตลาดซื้อขายเงินตราต่างประเทศทันทีด้วยอัตราแลกเปลี่ยนทันทีพร้อมกับขายเงินสกุล B ล่วงหน้าเป็นเงินสกุล A.ในตลาดซื้อขายล่วงหน้าตามอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า จะเห็นว่าธุรกรรมนี้เกี่ยวข้องกับ.2.ตลาดแต่ผู้ซื้อสัญญาสวอปจะสามารถทำ.2.ขั้นตอนดังกล่าวในขั้นตอนเดียวได้ กล่าวคือ ผู้ซื้อสวอปจะเปลี่ยนเงินในสกุล A เป็นสกุล B ด้วยอัตราแลกเปลี่ยนทันทีและมีสัญญาซื้อเงินสกุล A.กลับคืนด้วยการใช้เงินสกุล B.ในอัตราแลกเปลี่ยนทันทีบวกด้วยค่าพรีเมียมหรือที่เรียกว่า Swap.Premium

กำหนดสัญลักษณ์ตามแบบจำลอง Covered.Interest.Rate.Parity.เดิมและใช้ C.เป็น Swap Premium.มีหน่วยเป็น บาท/เหรียญสหรัฐฯ นักลงทุนที่มีเงิน 1 เหรียญสหรัฐฯ มีช่องทางในการลงทุนในประเทศไทย 2 ช่องทาง คือ

1. เปลี่ยนเงินเหรียญสหรัฐฯ เป็นเงินบาทที่อัตราแลกเปลี่ยน S.บาท/เหรียญสหรัฐฯ เมื่อครบกำหนด 1 ปี นักลงทุนจะได้รับผลตอบแทน S(1 + rf) บาท ซึ่งสามารถป้องกันความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเมื่อสิ้นระยะเวลาลงทุน โดยขายเงินบาทจำนวนนี้ล่วงหน้าที่ F บาท/เหรียญสหรัฐฯ โดยสรุปแล้วนักลงทุนจะได้รับเงิน S(1 + rf) F.เหรียญสหรัฐฯ เช่นเดียวกับแบบจำลองแรก

2. นักลงทุนสามารถซื้อสัญญาสวอป ซึ่งจะทำให้สามารถแลกเงิน 1 เหรียญสหรัฐฯ เป็น S บาท ตามอัตราแลกเปลี่ยนทันทีและนำเงินนี้มาลงทุนในประเทศไทยจนครบ.1.ปี.จะทำให้ได้รับผลตอบแทนพร้อมเงินต้น S.+.Srf.บาท ในส่วนเงินต้นนั้นการซื้อสัญญาสวอปในครั้งแรกจะเป็นการ ตกลงกันไว้ล่วงหน้าว่าเมื่อครบ 1 ปี นักลงทุนสามารถบาท จำนวนเท่ากับเงินบาทที่แลกไว้ในครั้งแรกมาขายกลับเป็นเงินเหรียญสหรัฐฯ ได้โดยใช้อัตราแลกเปลี่ยน S + C บาท/เหรียญสหรัฐฯ โดยที่ C คือ Swap.Premium.ดังนั้นความเสี่ยงของนักลงทุนต่อความเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเมื่อสิ้นระยะเวลา 1 ปี จึงมีเฉพาะในส่วนของดอกเบี้ย ซึ่งนักลงทุนสามารถขจัดความเสี่ยงได้ โดยการขาย Srf บาทล่วงหน้า ในตลาดซื้อขายล่วงหน้าที่มีการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า F.บาท/เหรียญสหรัฐฯ ทางเลือกนี้จะให้ผลตอบแทนเมื่อครบ.1.ปี เท่ากับ S/(S + C) + Srf/F เหรียญสหรัฐฯ

การลงทุนทั้ง.2.ทางเป็นการลงทุนที่ใช้เงินในจำนวนเท่ากันและปราศจากความเสี่ยงทั้งคู่ ดังนั้นผลตอบแทนทั้ง.2.ทางจะต้องเท่ากัน เพื่อไม่ให้เกิดโอกาสในการทำอาบิทราจได้ โดยสามารถแสดงความสัมพันธ์ของอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยในตลาดต่าง ๆ ได้ ดังนี้

S = F - C

นั่นคือ อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าจะต้องเท่ากับอัตราแลกเปลี่ยนทันทีบวกด้วย Swap Premium.หรืออาจเขียนได้ว่า Forward.Premium.(F.-.S) เท่ากับ.Premium.นั่นเอง.หากนำความสัมพันธ์นี้มาสร้างเป็นแผนภาพ โดยให้แกนตั้งแสดงอัตราแลกเปลี่ยนทันทีและแกนนอนแสดงอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าและให้ C มีค่าคงที่ โดยเรียกเส้นความสัมพันธ์ระหว่าง S และ F ตาม Swap Covered.Interest.Rate.Parity.ว่าเส้น.SP.ซึ่งกราฟเส้นตรงจะมีความชันเท่ากับ 1 และมีจุดตัดที่แกน -C.สามารถแสดงได้โดยเส้น SP0.หาก.Swap.Premium มีค่าเปลี่ยนแปลงไปจะทำให้กราฟขยับ (Shift) ตามไปด้วย โดยยังคงรักษาความชันไว้ที่ 1 เช่น เมื่อ Swap.Premium สูงขึ้น จะได้เส้น SP1 และเมื่อ Swap.Premium ลดลงจะได้เส้น SP2 ดัง ภาพประกอบ 7.5

S

IP2

IP0

IP1

X

F

- C2

- C0

-C1

**ภาพประกอบ 7.5** เส้น SP ตาม Swap Covered Interest Rate Parity

**ที่มา :** อาณัติ ลีมัคเดช (2556 : 218)

จากภาพประกอบ.7.5.จะเห็นได้ว่าหากอัตราการแลกเปลี่ยนล่วงหน้าอยู่สูงกว่าอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าจากการใช้สวอป เช่นที่จุด X นักลงทุนจะเลือกซื้อสัญญาสวอป เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนในการนำเงิน 1 เหรียญ.มาลงทุนในประเทศไทยแทนการซื้อสัญญาขายล่วงหน้า ดังนั้นอัตราแลกเปลี่ยนของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าจะลดลงหรือมิฉะนั้น Swap.Premium ก็จะต้องปรับตัวสูงขึ้น การปรับตัวของอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าหรือ Swap.Premium ล้วนมีทิศทางในการที่จุด X จะเคลื่อนเข้าหาเส้น SP0 โอกาสอาบิทราจระหว่างสัญญาซื้อล่วงหน้าและสัญญาสวอป จึงจะหมดไป ดังนั้นสามารถนำเส้น IP จาก Covered Interest Rate Parity มาเปรียบเทียบพร้อมกับเส้น SP.จาก Swap Covered Interest Rate Parity เพื่อแสดงความสัมพันธ์ระหว่างตลาดทุน (อัตราดอกเบี้ย) ตลาดเงินตราต่างประเทศซื้อขายทันที ตลาดเงินตราต่างประเทศซื้อขายล่วงหน้าและตลาด สัญญาสวอปเงินตราต่างประเทศพร้อมกันได้ สามารถแสดงได้ดัง ภาพประกอบ 7.6

S IP0

IP1

c IP0

 a b

F0 F1 F - C0

- C1

**ภาพประกอบ 7.6** ดุลยภาพใหม่เมื่อนักค้าเงินโจมตีค่าเงินบาท

**ที่มา :** อาณัติ ลีมัคเดช (2556 : 219)

จากภาพประกอบ.7.6.สมมติว่าเริ่มต้นดุลยภาพในตลาดซื้อขายเงินตราต่างประเทศและ ตลาดทุนอยู่ที่จุด a โดยมีอัตราแลกเปลี่ยนทันทีที่ S0 อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าที่ F0 Swap.Premium คงที่ ณ ระดับ C0.และอัตราดอกเบี้ยภายในและภายนอกประเทศคงที่ กำหนดโดยความชันของเส้นIP0.หากต่อมานักค้าเงินต่างประเทศขาดความเชื่อมั่นในเสถียรภาพของเงินบาท เนื่องจากเห็นว่าสภาวะขาดดุลบัญชีเดินสะพัดติดลบเป็นเวลานานและเชื่อมั่นว่าค่าเงินบาทจะลดลงในอนาคต เขาจึงขายเงินบาทและซื้อเงินเหรียญสหรัฐฯ แทนในตลาดล่วงหน้าส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้ากลายเป็น F1 ที่จุด b.ซึ่งทำให้ตลาดเงินและตลาดทุนขาดดุลยภาพหากธนาคารกลางแทรกแซงให้อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศคงที่อัตราแลกเปลี่ยนทันทีจะต้องปรับตัวสูงขึ้น (ค่าเงินบาทลดลง) ตามเส้น IP0 ความสัมพันธ์ระหว่างตลาดซื้อขายล่วงหน้าและตลาดสวอปจะทำให้ Swap.Premium ปรับตัวสูงขึ้น จาก C0 เป็น C1 และทำให้เส้น SP0.ขยับลงมาเป็น SP1 ดุลยภาพใหม่จะเกิดขึ้นที่จุด C ซึ่งหมายความว่าอัตราแลกเปลี่ยนทันทีได้ปรับตัวสูงขึ้นจาก S0.เป็น S1.แต่อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศยังคงเดิมภายใต้ระบบการแลกเปลี่ยนคงที่ ธนาคารกลางจะพยายามรักษาค่าของเงินบาทให้อยู่ในระดับ S0 เดิม ซึ่งสามารถดำเนินการได้ 3 วิธี คือ แทรกแซงตลาดซื้อขายทันที แทรกแซงตลาดซื้อขายล่วงหน้าหรือแทรกแซงตลาดสวอป

จากที่กล่าวมาข้างต้นสามารถสรุปได้ว่า ความสัมพันธ์ระหว่างตลาดทุน ตลาดเงินตราต่างประเทศและตลาดอนุพันธ์ตาม Swap.Covered.Interest.Rate.Parity.เป็นการแสดงความสัมพันธ์ระหว่างตลาดแต่ละประเภท เพื่อใช้ในการบริหารความเสี่ยงโดยแสดงให้เห็นถึงอัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยนและอุปสงค์ในสินทรัพย์อ้างอิงต่างๆ เพื่อให้เกิดดุลยภาพในตลาด เพื่อป้องกันการทำกำไรแบบอาบิทราจ

**กลยุทธ์การป้องกันค่าเงินบาท**

นักวิชาการได้กล่าวถึงกลยุทธ์การป้องกันค่าเงินบาทไว้ สามารถอธิบายได้ดังนี้ (อทิพันธ์ ศักดิ์ศรี. 2550 : 94-97 และ.อาณัติ ลีมัคเดช. 2556 : 220-224)

**1. การป้องกันค่าเงินบาทโดยการแทรกแซงตลาดซื้อขายทันที** (Spot Market)

เป็นวิธีดั้งเดิมที่นิยมใช้กัน.เพราะทำความเข้าใจได้ง่ายและได้ผลทันใจ.แม้วิธีนี้จะมี จุดแข็ง คือ เป็นวิธีที่เข้าใจง่ายและส่งผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนในตลาดซื้อขายทันทีอย่างรวดเร็วแต่ก็มีจุดอ่อนที่ควรพิจารณา คือ

1.1 การสร้างอุปสงค์เทียมในตลาดจะทำให้ตลาดทุนภายในประเทศตึงตัวและอัตราดอกเบี้ยปรับตัวสูงขึ้นอาจจะส่งผลให้เศรษฐกิจชะลอตัวได้

1.2 ธนาคารต้องสูญเสียทุนสำรองเงินเหรียญสหรัฐฯ

1.3 การสร้างอุปสงค์เทียมในตลาดไม่สามารถคงอยู่ได้ตลอดไป.ตราบใดที่ยังไม่มีการปรับโครงสร้างทางเศรษฐกิจใหม่

จากจุดอ่อนดังกล่าว การป้องกันค่าเงินบาทโดยการแทรกแซงตลาดซื้อขายทันที ควรกระทำอย่างจำกัด ในสภาวะที่ตลาดไม่ตึงตัวมากนักและค่าเงินบาทไม่เบี่ยงเบนไปจากค่าที่ควรจะเป็นมากนัก.การป้องกันค่าเงินบาทโดยแทรกแซงตลาดซื้อขายทันที สามารถแสดงได้ดัง.ภาพประกอบ 7.7

S SP0

c SP1 IP0

 a IP1

d - C0 F0 F2 F1 F

- C1

**ภาพประกอบ 7.7** การแทรกแซงตลาดซื้อขายทันที

**ที่มา :** อาณัติ ลีมัคเดช (2556 : 221)

จากภาพประกอบ.7.7.จะเห็นได้ว่า เมื่อเส้น SP0.ขยับมาเป็น SP1.ที่ระดับอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ (rf) และอัตราดอกเบี้ยสหรัฐอเมริกา (rd) คงที่ และธนาคารกลางเข้าแทรกแซงเพื่อป้องกันไม่ให้เกิดดุลยภาพที่จุด C.ซึ่งค่าเงินบาทจะลดลง โดยการขายเหรียญสหรัฐฯ ออกมาในตลาดทันที ซึ่งเป็นการสร้างอุปสงค์เทียมในเงินบาท แรงกดดันของอุปสงค์เทียมจะทำให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศปรับตัวสูงขึ้น ดังนั้นเส้น IP0.จะมีความชันลดลงกลายเป็น IP1 ดุลยภาพใหม่จะเกิดขึ้นที่จุด d อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าจะลดลงจาก F1.เป็น F2 และธนาคารกลางสามารถรักษาอัตราแลกเปลี่ยนให้คงอยู่ที่ S0.ได้

**2. การป้องกันค่าเงินบาทโดยแทรกแซงตลาดสัญญาฟอร์เวิร์ด** (Forward Market)

เมื่อนักค้าเงินต่างประเทศขายเงินบาทล่วงหน้า ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าสูงขึ้น ส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนในตลาดซื้อขายทันทีสูงขึ้นตามไปด้วย ธนาคารกลางสามารถหลีกเลี่ยงการแทรกแซงในตลาดซื้อขายทันที เพราะจะทำให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศสูงขึ้น โดยการหันไปรับซื้อบาทล่วงหน้าหรือการขายเหรียญสหรัฐฯ ล่วงหน้า เพื่อผลักอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าให้กลับมาอยู่ ณ จุดเดิม ซึ่งสามารถแสดงได้ดัง ภาพประกอบ 7.8

S SP0

c SP1 IP0

 a

b - C0 F0 F1 F

- C1

**ภาพประกอบ 7.8** การแทรกแซงตลาดซื้อขายล่วงหน้าและตลาดสัญญาสวอป

**ที่มา :** อาณัติ ลีมัคเดช (2556 : 222)

จากภาพประกอบ.7.8 จะเห็นได้ว่า หากนักค้าเงินตราขายเงินบาทล่วงหน้าจะเป็นการผลักดันให้จุดดุลยภาพจากจุด.a.ไปอยู่ที่ดุลยภาพใหม่ที่จุด.c.ธนาคารกลางจะพยายามผลักจุด ดุลยภาพจากจุด c ให้กับมาอยู่ที่จุด a หากทำได้สำเร็จเส้น SP1 จะขยับไปที่เส้น SP0 และ S1 ขยับไปเป็น S0 รวมทั้ง F1 ขยับไปเป็น F0 อีกครั้ง โดยการรับซื้อบาทล่วงหน้าหรือขายเหรียญสหรัฐฯ ล่วงหน้า

วิธีนี้จะส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจน้อยกว่าวิธีแรกและธนาคารกลางจะไม่ต้องเสียเงินทุนสำรอง เนื่องจากสัญญาล่วงหน้านั้นจะยังไม่ต้องชำระเงินในวันที่ทำสัญญาจนกว่าจะครบอายุสัญญา รวมทั้งยังสามารถรักษาอัตราดอกเบี้ยให้อยู่ในระดับเดิมได้ การป้องกันค่าเงินบาทด้วยวิธีนี้ ควรพิจารณาเพิ่มเติม ดังนี้ (อาณัติ ลีมัคเดช. 2556 : 223)

1. จะทำให้เศรษฐกิจเกิดความผันผวนและชะลอตัว.เนื่องจากนักค้าเงินตราต่างประเทศก็สามารถต่อสู้กับธนาคารกลางได้อย่างยืดเยื้อเช่นกัน

2. หากโครงสร้างเศรษฐกิจไม่มีการเปลี่ยนแปลง ธนาคารพาณิชย์อาจหยุดรับสัญญาซื้อเงินบาทล่วงหน้าของธนาคารกลางได้ เนื่องจากเกรงความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นหากในที่สุดธนาคารกลางอาจต้องลดค่าเงินบาทลง

3. หากธนาคารกลางป้องกันค่าเงินบาทไม่สำเร็จและยอมลดค่าเงินบาทลงจะทำให้ค่าเงินหลังการป้องกันความเสี่ยงลดลงอย่างรุนแรง

4. ในระหว่างที่ดำเนินนโยบายแทรกแซงตลาดโดยการซื้อขายสัญญาล่วงหน้าไม่ควรแทรกแซงตลาดซื้อขายทันทีไปพร้อมกันเพราะจะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนมาก

**3. การป้องกันค่าเงินบาทโดยแทรกแซงตลาดสัญญาสวอป** (Swap)

วิธีนี้มีข้อดี คือ ไม่ต้องสูญเสียเงินทุนสำรองในระหว่างที่ทำการป้องกันค่าเงินบาทและไม่ทำให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศสูงขึ้น เนื่องจากวิธีนี้มีความคล้ายคลึงกับการแทรกแซงในตลาดซื้อขายล่วงหน้าจึงสามารถใช้ภาพประกอบ.7.10 ในการอธิบายได้ การป้องกันค่าเงินบาทวิธีนี้ธนาคารกลางจะสามารถดึงค่าเงินกลับมาที่จุด.a.โดยขายสัญญาสวอปให้แก่ธนาคารต่างประเทศ การขายสัญญาสวอป หมายความว่า ธนาคารกลางจะนำเงินบาทมาแลกเป็นเงินเหรียญสหรัฐฯ.ที่อัตราแลกเปลี่ยน.S1 บาท/เหรียญสหรัฐฯ ณ วันนี้ แล้วสัญญาจะซื้อบาทคืนในอนาคตที่อัตราแลกเปลี่ยนทันทีบวกด้วย.Swap.Premium.คือ.C1.บาท/เหรียญสหรัฐฯ.การขายสัญญาสวอปจะกดดันให้ Swap.Premium ลดลงมาอยู่ที่ C0.บาท/เหรียญสหรัฐฯ ที่ระดับนี้กลไกอาบิทราจระหว่างตลาดซื้อขายล่วงหน้าและตลาดสัญญาสวอปจะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าลดจาก F1.เป็น F0 และผลักให้เส้น SP1.กลับเป็น SP0.ดุลยภาพจะเปลี่ยนจากจุด c เป็นจุด a อีกครั้ง

ข้อดีอีกประการหนึ่งของการแทรกแซงโดยใช้สัญญาสวอป คือ ธนาคารกลางสามารถใช้เงินเหรียญสหรัฐฯ ที่ได้มาจากการทำสัญญาในวันแรกขายออกไปในตลาดทันทีเรื่อย ๆ เพื่อเป็นการผลักให้ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น เนื่องจากการขายสัญญาสวอปธนาคารกลางจะยังไม่ต้องซื้อเงินบาทคืนจนกว่าจะครบกำหนด ซึ่งวิธีนี้เป็นการแทรกแซงตลาดซื้อขายทันทีและตลาดสัญญาสวอปไปพร้อมๆ กัน หากป้องกันค่าเงินบาทสำเร็จจะทำให้ธนาคารกลางได้รับกำไรจากการทำสัญญาสวอปและจุดดุลยภาพจะกลับมาอยู่ที่จุด a ดังเดิม อย่างไรก็ตามการแทรกแซงโดยใช้สัญญาสวอป มีข้อจำกัดบางประการที่ควรคำนึงถึง คือ

1. เนื่องจากเป็นการป้องกันค่าเงินบาทโดยการใช้สัญญาสวอปและซื้อขายในตลาดทันที อาจมีความล่าช้าเกิดขึ้นในการทำธุรกรรมส่งผลให้เส้น IP.แกว่งไปมาจนเกิดความผันผวนในอัตราแลกเปลี่ยนภายในประเทศและตลาดเงินตราต่างประเทศ

2. เนื่องจากเป็นการป้องกันค่าเงินบาทโดยการใช้สัญญาสวอปและซื้อขายในตลาดทันทีพร้อมกัน ผู้ประสานงานกันระหว่าง 2 ตลาด ต้องประสานงานกันอย่างใกล้ชิด เพื่อให้การดำเนินนโยบายมีความสอดคล้องกัน

3. สัญญาสวอป มีตลาดที่จำกัด ธนาคารกลางอาจจะหาธนาคารพาณิชย์เพื่อรับซื้อสัญญาได้ยากขึ้น

4. หากธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศเล็งเห็นว่าธนาคารกลางอาจจะป้องกันค่าเงินบาทไม่สำเร็จอาจจะงดรับซื้อสัญญาสวอปได้

5. หากการป้องกันค่าเงินบาทโดยใช้สัญญาสวอปไม่ประสบผลสำเร็จ ในท้ายที่สุดแล้วอาจทำให้ธนาคารกลางต้องสูญเสียเงินจำนวนมหาศาล

อทิพันธ์ ศักดิ์ศรี และพงศา พรชัยวิเศษกุล (2550 : 94-97).จากผลการศึกษาการแทรกแซงค่าเงินบาทโดยธนาคารกลางชี้ให้เห็นว่าการแทรกแซงค่าเงินบาทในกรณีที่ไม่มีมาตรการกันสำรองเงินทุนระยะสั้น นอกจากจะไม่เป็นไปตามเป้าหมายของธนาคารแห่งประเทศไทยในการช่วยลดความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนแล้ว ยังก่อให้เกิดผลกระทบเชิงลบ คือ ทำให้ความผันผวนยิ่งเพิ่มขึ้น อีกทั้งยังไม่พบสิ่งบ่งชี้ที่ชัดเจนว่าการแทรกแซงค่าเงินบาทสามารถเปลี่ยนแปลงหรือชะลอ ทิศทางการเคลื่อนไหวของค่าเงินที่เป็นอยู่ได้ แต่หากการแทรกแซงที่มีมาตรการกันสำรองเงินทุนระยะสั้น มีข้อบ่งชี้ว่าส่งผลให้ความ ผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนลดลงในช่วงแรก ก่อนที่ผลดังกล่าวจะ ค่อยๆ หายไปและกลับเข้าสู่จุดดุลยภาพเช่นเดิม

จากที่กล่าวมาข้างต้นสามารถสรุปได้ว่า กลยุทธ์การป้องกันค่าเงินบาท แบ่งออกได้เป็น 3 วิธี คือ (1) การแทรกแซงตลาดซื้อขายทันที (2) การแทรกแซงตลาดซื้อขายล่วงหน้า และ (3) การแทรกแซงตลาดสวอป ซึ่งในแต่ละวิธีนั้นต่างมีจุดมุ่งหมายเพื่อรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนให้คงอยู่ในระดับที่ต้องการหรือระดับดุลยภาพ เพื่อเป็นการป้องการการทำกำไรแบบอาบิทราจของนักลงทุน ตลอดทั้งยังเป็นการรักษาโครงสร้างทางเศรษฐกิจของประเทศอีกด้วย

**บทสรุป**

สัญญาสวอปได้เกิดขึ้นเป็นครั้งแรกในช่วงต้นทศวรรษ 1980 ในปี ค.ศ. 1981 ทำการซื้อขายในตลาดแบบไม่เป็นทางการ (OTC) คือ การซื้อขายแต่ละครั้งเป็นการติดต่อกับสถาบันการเงินแล้วแต่กรณีไป ลักษณะกระแสเงินของสัญญาสวอปนั้นจะมีการจ่ายชำระกันเป็นงวดตามอายุสัญญาและข้อตกลงที่ได้ตกลงกันไว้ หรือสามารถกล่าวอีกนัยหนึ่งได้ว่า สัญญาสวอป คือ สัญญาฟอร์เวิร์ดหลายสัญญารวมกัน ดังนั้นการทำสัญญาสวอปครั้งเดียวแทนที่จะทำสัญญาฟอร์เวิร์ดหลายสัญญาย่อมเป็นการลดต้นทุนในการทำธุรกรรม โดยในปัจจุบันนี้ได้มีการพัฒนาสัญญาสวอปให้มีความหลากหลายขึ้น เพื่อตอบสนองความต้องการในการลงทุนและการบริหารความเสี่ยง สำหรับในประเทศไทยได้มีการใช้สัญญาสวอปกันมากในกลุ่มของธนาคารพาณิชย์ ทั้งสัญญาสวอปอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างสกุล โดยมีปริมาณการใช้สัญญาสวอปเพิ่มมากขึ้นเรื่อยๆ นอกจากนี้แล้วยังสามารถใช้สัญญาสวอปในการสร้างกลุยทธ์การป้องกันค่าเงินในลักษณะต่างๆ ได้แก่ (1) กลยุทธ์การแทรกแซงตลาดซื้อขายทันที (2) กลยุทธ์การแทรกแซงตลาดซื้อขายล่วงหน้า และ (3) กลยุทธ์การแทรกแซงตลาดสวอป โดยกลยุทธ์ที่กล่าวมาข้างต้นนี้ผู้ใช้ต้องมีความรู้ความเข้าใจในลักษณะและรูปแบบของ กลยุทธ์ ตลอดทั้งต้องใช้อย่างระมัดระวัง เนื่องจากหากใช้แล้วประสบความสำเร็จก็จะเกิดผลตอบแทนอย่างมหาศาล ซึ่งในทางตรงกันข้ามหากล้มเหลวก็จะขาดทุนมหาศาลเช่นกัน

**แบบทดสอบท้ายบท**

1. สัญญาสวอปเกิดขึ้นครั้งแรกเมื่อใด และใครเป็นผู้ใช้สัญญา จงอธิบาย

2. สัญญาสวอปที่มีการซื้อขายกันในตลาดโดยส่วนใหญ่แล้วเป็นแบบไม่ซับซ้อน (Plain.Vanilla)

สามารถแบ่งออกได้เป็นกี่กลุ่ม ตามประเภทของสินทรัพย์อ้างอิง จงอธิบาย พอสังเขป

3. จงอธิบายเกี่ยวกับความได้เปรียบเชิงเปรียบเทียบจากสัญญาสวอปต่างจากความได้เปรียบสมบูรณ์

อย่างไร

4. สัญญาสวอปในประเทศไทย โดยส่วนใหญ่ใช้อ้างอิงกับสินทรัพย์ประเภทใด

5. การประเมินมูลค่าสัญญาสวอปของอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนมีจุดมุ่งหมายเพื่ออะไร

6. ความสัมพันธ์ตาม Covered Interest Rate Parity มีความสำคัญอย่างไร

7. จากความสัมพันธ์ตาม Covered Interest Rate Parity หากดุลยภาพไม่ได้อยู่บนเส้น IP จะส่ง

ผลกระทบกับเศรษฐกิจอย่างไร

8. จากความสัมพันธ์ระหว่างตลาดทุน ตลาดเงินตราต่างประเทศและตลาดอนุพันธ์ตาม Swap

Covered Interest Rate Parity กล่าวว่า การลงทุนใน 2 ประเทศต้องให้อัตราผลตอบแทนที่

เท่ากัน เนื่องจากเหตุใด

9. กลยุทธ์การป้องกันค่าเงินบาท สามารถกระทำได้กี่แนวทาง อะไรบ้าง จงอธิบาย พอสังเขป

10. กลยุทธ์การป้องกันค่าเงินบาทวิธีใดที่เห็นผลได้เร็วที่สุด เนื่องจากอะไร

11. ประเทศไทยเกิดภาวะเศรษฐกิจเมื่อปี พ.ศ. 2540 หรือเรียกว่า "ต้มยำกุ้ง" เนื่องจากรัฐบาลใช้

กลยุทธ์ใดในการป้องกันค่าเงินบาท จงอธิบาย พอสังเขป

**เอกสารอ้างอิง**

ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2559). **ปริมาณธุรกรรม Interest Rate Swap สกุลเงินบาทของ**

**ธนาคารพาณิชย์จำแนกตามประเภทคู่สัญญา.** สืบค้นข้อมูล 25 พฤษภาคม. 2559, จาก http://www2.bot.or.th/statistics/ReportPage.aspx?reportID=616&language

วรดี จงอัศญากุล. (2558). **เศรษฐศาสตร์ว่าด้วยการบริหารจัดการความเสี่ยงด้านการเงิน**. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย. (2554). **การลงทุนในตราสารอนุพันธ์**. พิมพ์ครั้งที่ 4. กรุงเทพมหานคร : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศ. (2551). **ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับ ตราสารอนุพันธ์**. พิมพ์ครั้งที่ 3. กรุงเทพมหานคร : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

อทิพันธ์ ศักดิ์ศรี และพงศา พรชัยวิเศษกุล. (2550). **การวิเคราะห์ผลกระทบจากการแทรกแซง ค่าเงินโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ที่มีต่อระดับและความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ**. วิทยานิพนธ์ เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต. กรุงเทพมหานคร : จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

อาณัติ ลีมัคเดช. (2556). **หลักการลงทุนและการป้องกันความเสี่ยงด้วยตราสารอนุพันธ์ทาง การเงิน**. พิมพ์ครั้งที่ 2. กรุงเทพมหานคร : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

ฮูล, จอห์น. ซี. (2554). **แนวคิดพื้นฐานเกี่ยวกับตราสารอนุพันธ์**. แปลจาก Fundamentals of Futures and Options Markets. แปลโดย ธนาวัฒน์ สิริวัฒน์ธนกุล. กรุงเทพมหานคร : เพียร์สัน เอ็ดดูเคชั่น อินโดไชน่า.

John Wiley & Sons. (2015). **Wiley Study Guide for 2015 Level II CFA : Volume I Ethics & Quantitative Methods**. New Jersey: Author.

Obstfeld, M., Cho, D. & Mason, A. (2012). **Global Economic Crisis Impacts, Transmission and Recovery**. United Kingdom: Edward Elgar.

Reinert, K. A. & RajanJohn, R. S. (2009). **The Princeton Encyclopedia of the World Economy (Volume I)**. New Jersey: Princeton University.