**แผนบริหารการสอนประจำบทที่ 1**

**บทบาทและพัฒนาการของตราสารอนุพันธ์การเงิน**

**คำอธิบายรายละเอียดเนื้อหาประจำบท**

การศึกษาความหมายของตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน0บทบาทของตราสารอนุพันธ์ทางการเงินต่อการลงทุน พัฒนาการของตราสารอนุพันธ์ทางการเงินทั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบัน ประเภท ความเสี่ยง ประเภทของนักลงทุน ตลอดทั้งขั้นตอนการและวิธีการซื้อขายที่ใช้ในปัจจุบัน เพื่อใช้พิจารณาก่อนการตัดสินใจลงทุน

**วัตถุประสงค์ประจำบท**

 1. เพื่อให้นักศึกษามีความรู้ความเข้าใจถึงความหมายของตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน

 2. เพื่อให้นักศึกษาสามารถอธิบายเกี่ยวกับบทบาทของตราสารอนุพันธ์ทางการเงินต่อการ ลงทุน และพัฒนาการของตราสารอนุพันธ์ทางการเงินได้

 3. เพื่อให้นักศึกษาสามารถจำแนกประเภทของตราสารอนุพันธ์ทางการเงินและประเภทของ นักลงทุนในตราสารอนุพันธ์ทางการเงินได้

 4. เพื่อให้นักศึกษาสามารถวิเคราะห์ถึงความเสี่ยงของตราสารอนุพันธ์ทางการเงินได้

 5. เพื่อให้นักศึกษาสามารถนำความรู้มาประยุกต์ใช้ในการซื้อขายตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน ตามขั้นตอนที่ใช้อยู่ในปัจจุบันได้

**กิจกรรมการเรียนการสอน**

 1. ศึกษาเอกสารประกอบการสอน

 2. บรรยาย

 3. ทำแบบทดสอบท้ายบท และเฉลยแบบฝึกหัด

 4. ศึกษาคำศัพท์ภาษาอังกฤษ เกี่ยวกับตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน และนำเสนอเป็น ภาษาอังกฤษ

 5. สืบค้นข้อมูลของตราสารอนุพันธ์ทางการเงินทางอินเทอร์เน็ต และวิเคราะห์ถึงขั้นตอนการ ซื้อขายตราสารอนุพันธ์ทางการเงินในยุคไทยแลนด์ 4.0 และร่วมอภิปรายแสดงความ

 คิดเห็น

**สื่อการเรียนการสอน**

 1. เอกสารประกอบการสอนรายวิชาอนุพันธ์ทางการเงินเบื้องต้น

 2. Power Point

 3. แบบทดสอบท้ายบท

 4. คอมพิวเตอร์และระบบอินเทอร์เน็ต

 5. คลิป VDO พัฒนาการของตลาดอนุพันธ์ในประเทศไทย

**การวัดและประเมินผล**

 1. สังเกตพฤติกรรมการเรียนของนักศึกษา

 2. ทดสอบจากแบบทดสอบท้ายบท

 3. ตั้งคำถามเพื่อให้นักศึกษาตอบ

 4. ตรวจแบบฝึกหัด

 5. วิเคราะห์ผลการอภิปรายกลุ่มตามหัวข้อที่ได้รับมอบหมาย

**บทที่ 1**

**บทบาทและพัฒนาการของตราสารอนุพันธ์การเงิน**

**(The Role and Development of Financial Derivatives)**

 ในสภาพเศรษฐกิจที่มีการแข่งขันกันอย่างเช่นในปัจจุบันนี้ ผู้ลงทุนย่อมที่จะเสาะแสวงหาวิธีการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำหรือมีความเสี่ยงอยู่ในระดับที่ตนเองสามารถยอมรับได้ และให้อัตราผลตอบแทนในระดับที่น่าพอใจ ด้วยเหตุนี้เองจึงมีรูปแบบการลงทุนที่หลากหลายเกิดขึ้นในปัจจุบัน ทั้งที่มีความเสี่ยงต่ำอัตราผลตอบแทนต่ำ และความเสี่ยงสูงอัตราผลตอบแทนสูงอย่างเช่น ตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน เป็นต้น ซึ่งตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน ถือได้ว่าเป็นตราสารที่ให้อัตราผลตอบแทนที่สูง โดยก่อนการตัดสินใจลงทุนจำเป็นอย่างยิ่งที่ผู้ลงทุนจะต้องมีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ประเภทต่างๆ ของตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน เพื่อที่จะสามารถตัดสินใจเกี่ยวกับการป้องกันความเสี่ยงหรือการกระจายความเสี่ยงจากการลงทุนที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคตได้ ซึ่งในบทเรียนนี้จะอธิบายถึงความหมายของตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน บทบาทของตราสารอนุพันธ์ทางการเงินต่อการลงทุน พัฒนาการของตราสารอนุพันธ์ทางการเงินทั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบัน ประเภท ความเสี่ยง ประเภทของนักลงทุน ตลอดทั้งขั้นตอนการและวิธีการซื้อขายตราสารอนุพันธ์ทางการเงินที่ใช้ในปัจจุบัน เพื่อใช้พิจารณาก่อนการตัดสินใจลงทุน

**ความหมายของตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน**

มีผู้ให้ความหมายของตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน สามารถสรุปได้ดังนี้

 สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2551.:.1) กล่าวว่า ตราสารอนุพันธ์ คือ ตราสารที่ก่อกำเนิดจากหรือแปรผันตามสิ่งอ้างอิง โดยทั่วไปตราสารอนุพันธ์จะมีมูลค่าขึ้นอยู่กับสินทรัพย์อ้างอิง (Underlying Assets)

 อาณัติ ลีมัคเดช .(2551.:.2).กล่าวว่า.ตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน (Financial0Derivatives) คือ ตราสารทางการเงินที่โดยตัวเองไม่มีมูลค่า หากแต่เกิดมูลค่าขึ้นได้โดยเชื่อมโยงกับมูลค่าของสินทรัพย์มูลฐาน (Underlying..Assets).อีกชนิดหนึ่ง0ทรัพย์สินมูลฐานนี้อาจหมายถึงตราสารทางการเงิน เช่น หุ้น พันธบัตรรัฐบาล หรือสินค้าโภคภัณฑ์ เช่น ข้าว ทองคำ น้ำมัน นอกจากนี้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินบางชนิดอาจถูกกำหนดให้มีความสัมพันธ์เชื่อมโยงกับทรัพย์สินมูลฐานมากกว่าหนึ่งชนิดได้ ในตราสารอนุพันธ์ทางการเงินที่ซับซ้อน ทรัพย์สินมูลฐานอาจหมายถึงตราสารอนุพันธ์ทางการเงินอีกประเภทหนึ่งได้

 ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.(2554 :.2) กล่าวว่า ตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน เป็นตราสารทางการเงินอีกประเภทหนึ่งที่มีมูลค่าหรือราคาของตราสารอนุพันธ์นั้น จะเกี่ยวเนื่องกับมูลค่าหรือราคาของตราสารอนุพันธ์นั้นอ้างอิงอยู่ หรือเรียกสินทรัพย์ภายใต้สัญญานี้ได้ว่า สินทรัพย์อ้างอิง (Underlying Assets)

 อาณัติ ลีมัคเดช (2556 : 2) กล่าวว่า ตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน (Financial Derivatives) คือ.ตราสารทางการเงินที่จุดกำเนิดของมูลค่ามาจากมูลค่าของสินทรัพย์มูลฐาน (Underlying Assets) สินทรัพย์อ้างอิงนี้อาจหมายถึง ตราสารทางการเงิน เช่น หุ้นสามัญ พันธบัตร หรือสินค้าโภคภัณฑ์ เช่น ข้าว ทองคำ น้ำมัน หรือตัวแปรอื่นๆ เช่น ความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัท (Credit) อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ หรือกระทั่งอุณหภูมิ นอกจากนี้ ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินบางชนิดอาจถูกกำหนดให้มีความสำพันธ์เชื่อมโยงกับสินทรัพย์อ้างอิงมากกว่าหนึ่งชนิดได้ ในตราสารอนุพันธ์ที่มีความซับซ้อน สินทรัพย์อ้างอิงอาจหมายถึง ตราสารอนุพันธ์อีกประเภทหนึ่งได้เช่นกัน

 ฮูล.(Hull..2012 :.1) กล่าวว่า ตราสารอนุพันธ์ เป็นสัญญาทางการเงิน โดยจะมีมูลค่าขึ้นอยู่กับตัวแปรอ้างอิง (Underlying.Variables) หรือสินทรัพย์อ้างอิง (Underlying.Assets).ใดๆ ซึ่งก็มักจะเป็นราคาของสินทรัพย์อื่นที่ทำการซื้อขายกันอยู่โดยทั่วไป เช่น สัญญาสิทธิออปชั่นของหุ้นสามัญ (Stock.Option) ก็จะเป็นตราสารอนุพันธ์ที่มีมูลค่าขึ้นอยู่กับราคาของหุ้นสามัญที่ถูกนำมาอ้างอิง อย่างไรก็ตามมูลค่าของตราสารอนุพันธ์อาจอ้างอิงอยู่กับตัวแปรอื่นๆ ได้เช่นกัน ไม่ว่าจะเป็นปริมาณของหิมะที่ตกลงมาหรือสภาพภูมิอากาศ เป็นต้น

 โคว (Kwok..2008 : 1) กล่าวว่า ตราสารอนุพันธ์ เป็นตราสารทางการเงินที่มีมูลค่าขึ้นอยู่กับตัวแปรอ้างอิงหลายตัวแปร เช่น ราคาซื้อขายหลักทรัพย์ อัตราดอกเบี้ย ราคาสินค้าโภคภัณฑ์หรือราคาหุ้น

 จากที่กล่าวมาข้างต้นสามารถสรุปได้ว่า มีผู้ให้ความหมายของตราสารอนุพันธ์ทางการเงินที่สอดคล้องกันในเรื่องของการเป็นตราสารทางการเงินประเภทหนึ่งที่มีมูลค่าหรือราคาเกี่ยวเนื่องกับมูลค่าหรือราคาของสินทรัพย์ภายใต้สัญญา หรือเรียกว่า สินทรัพย์อ้างอิง (Underlying.Assets) ดังนั้นสามารถสรุปได้ว่า ตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน คือ ตราสารทางการเงินประเภทหนึ่งที่มีมูลค่าหรือราคาขึ้นอยู่กับมูลค่าหรือราคาของสินทรัพย์ภายใต้สัญญา หรือเรียกว่า สินทรัพย์อ้างอิง (Underlying Assets) เช่น หุ้น พันธบัตรรัฐบาล หรือสินค้าโภคภัณฑ์ เช่น ข้าว ทองคำ น้ำมัน เป็นต้น หากราคาของสินทรัพย์อ้างอิงเปลี่ยนแปลงไป ราคาของตราสารอนุพันธ์ที่อ้างอิงอยู่กับสินทรัพย์ชนิดนั้นๆ ก็จะเปลี่ยนแปลงไปด้วย

**บทบาทของตราสารอนุพันธ์ทางการเงินที่มีต่อการลงทุน**

 ตราสารอนุพันธ์เริ่มเข้ามามีบทบาทในภาคธุรกิจของประเทศไทยมากขึ้น และมีแนวโน้มที่จะมีตราสารอนุพันธ์ชนิดใหม่ๆ เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง เพื่อเป็นการตอบสนองความต้องการของผู้ลงทุนทั้งในด้านการลงทุน การป้องกันความเสี่ยงหรือแม้แต่เป็นการกระจายความเสี่ยงในการลงทุน บทบาทของตราสารอนุพันธ์ทางการเงินที่มีต่อการลงทุหน้า,สามารถอธิบายได้ ดังนี้ (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. 2554 : 9-10 และ Chance & Brooks. 2010 : 12-14)

 1. ใช้ในการค้นพบราคา (Price.Discovery) ตลาดซื้อขายล่วงหน้า ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของ ตราสารอนุพันธ์สามารถให้ข้อมูลเกี่ยวกับราคาของสินทรัพย์อ้างอิงผ่านการทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ทำให้การทำสัญญาล่วงหน้าเป็นการให้ข้อมูล 2 ทาง คือ

 1.1 โดยทั่วไปสินทรัพย์ต่างๆ จะถูกทำการซื้อขายในตลาด ซึ่งราคา ณ ปัจจุบันของสินทรัพย์ เรียกว่า Spot.Price0แต่สำหรับในตลาดซื้อขายล่วงหน้านั้น ราคาของสินทรัพย์ตามที่ระบุในสัญญาจะเป็นเสมือนตัวแทนของราคาของสินทรัพย์นั้นๆ ในอนาคต โดยเฉพาะสินทรัพย์อ้างอิงที่มีการซื้อขายล่วงหน้าที่อายุสั้นๆ ราคาซื้อขายสินทรัพย์เหล่านั้นสามารถใช้เป็นราคาสำหรับการซื้อขายในตลาดปัจจุบันได้

 1.2 ราคาของสินทรัพย์อ้างอิงตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้านั้น จะเป็นตัวป้องกันความเสี่ยงของราคาสินทรัพย์อ้างอิงที่อาจเปลี่ยนแปลงไปในอนาคต

 2. ใช้ตราสารอนุพันธ์ในการบริหารความเสี่ยง (Risk.Management) เพื่อเป็นการช่วยในการกำหนดระดับของความเสี่ยงที่ยอมรับได้สำหรับนักลงทุนแต่ละราย อาทิเช่น การกำหนดราคาสินทรัพย์อ้างอิงไว้ล่วงหน้าเพื่อป้องกันการเปลี่ยนแปลงของราคาในอนาคต ทั้งนี้ อาจเรียกการกระทำดังกล่าวว่า การถั่วความเสี่ยง (Hedging) หรือการเก็งกำไร (Speculation) อย่างไรก็ตามในรูปแบบของการถัวความเสี่ยง มักจะถูกมองว่าเป็นการบริหารความเสี่ยงอย่างมีจริยธรรม0ในขณะที่การ เก็งกำไร มักถูกมองว่าเป็นการเก็งกำไรอย่างไร้จริยธรรม

 3..ทำให้ตลาดของสินทรัพย์อ้างอิงมีประสิทธิภาพสูงที่ขึ้น (Higher.Eefficiency) ประสิทธิภาพของตลาดวัดด้วยการสะท้อนข้อมูลของราคา ถ้าตลาดมีประสิทธิภาพ ราคาจะสะท้อนข้อมูลข่าวสารอย่างครบถ้วน โอกาสของการค้ากำไรจะไม่เกิดขึ้น

 4. ทำให้นักลงทุนเลียนแบบการลงทุนของหลักทรัพย์ต่างๆ (Imitation of Investment ) การเลียนแบบการลงทุนของหลักทรัพย์ต่างๆ เช่น การซื้อฟิวเจอร์สบนดัชนีร่วมกับการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล สามารถสร้างผลตอบแทนได้เหมือนกับการลงทุนในหุ้นที่ประกอบเป็นดัชนี ดังนั้นเมื่อหุ้นในดัชนีมีราคาที่สูงขึ้นหรือต่ำเกินไป จึงมีโอกาสในการทำกำไรได้ หรือเรียกว่า การทำอาบิทราจ (Arbitrage) ซึ่งการกระทำดังกล่าวจะผลักให้ราคาหุ้นปรับตัวมาสู่จุดดุลยภาพ ดังนั้นแม้นักลงทุนทั่วไปไม่ได้เข้ามาในตลาดอนุพันธ์ แต่ตราสารอนุพันธ์ยังสามารถสร้างประโยชน์ได้ด้วยกลไกดังกล่าว

 นอกจากนี้แล้ว ตราสารอนุพันธ์ยังมีบทบาทในแง่ของการเปิดโอกาสให้กับผู้ที่มีเงินทุนน้อยสามารถเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ได้0กล่าวคือ0การลงทุนในตราสารอนุพันธ์นั้นจะใช้เงินลงทุนในจำนวนที่น้อยกว่าการซื้อขายหลักทรัพย์หรือหุ้นสามัญตามปกติ

**พัฒนาการของตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน**

 พัฒนาการของตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน สามารถแบ่งออกเป็น 2 ลักษณะ ดังนี้(อาณัติ ลีมัคเดช. 2556 : 13-22)

 **1.** **ลักษณะของพัฒนาการในต่างประเทศ**

 ในอดีตมีการทำสัญญาอนุพันธ์มาอย่างยาวนาน แต่สัญญาอนุพันธ์เริ่มซับซ้อนขึ้นในปลายศตวรรษที่ 20 สัญญาฟอร์เวิร์ด (Forward.Contract) คาดว่ามีการทำตั้งแต่ศตวรรษที่ 17 ในประเทศญี่ปุ่น โดยพัฒนาการต่างๆ ในแต่ละปีสามารถอธิบายได้ ดังนี้

 ในปี ค.ศ. 1848 มีการจัดตั้งตลาด Chicago Board of trade (CBOT) และมีการซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์สขึ้นใน 3 ปีต่อมา

 ในปี ค.ศ..1919 มีการตั้ง Chicago.Mercantile.Exchange.(CME) สำหรับสัญญา ฟิวเจอร์สทางการเงิน (Financial0Futures0Contract) ฉบับแรกเป็นการซื้อขายเงินตราต่างประเทศ (Foreign Currency) เกิดขึ้นในปี ค.ศ. 1972 โดยเป็นการซื้อขายใน International Money Market (IMM) ซึ่งเป็นแผนกหนึ่งใน CME สำหรับสัญญาฟิวเจอร์สฉบับต่อมาเป็นของอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate) เริ่มทำการซื้อขายครั้งแรกโดย Government National Mortgage Association (GNMA) ใน CBOT เมื่อ ปี ค.ศ. 1975 ส่วนสัญญาฟิวเจอร์สของ Eurodollar0ที่มีการส่งมอบเป็นเงิน (Cash Settlement) ฉบับแรกเริ่มมีการซื้อขายปี ค.ศ. 1981 ใน IMM สำหรับฟิวเจอร์สของดัชนีหลักทรัพย์ (Stock.Index.Futures).ซึ่งใช้.Value.Line.Index.เป็นดัชนีอ้างอิง.เริ่มซื้อขายใน.Kansas.City.Board of Trade ในปี ค.ศ..1982

 ในปี ค.ศ. 1973 Chicago0Borad0Option0Exchange0(CBOE) ได้ก่อกำเนิดขึ้น ในเดือนเมษายน ปี ค.ศ. 1973 เริ่มจากการซื้อขายสัญญาสิทธิคอลออปชั่น (Call0Option)0ของหุ้นสามัญ และในปี ค.ศ. 1977 ก็เริ่มมีการซื้อขายสัญญาสิทธิพุทออปชั่น (Put0Option) ขึ้น ในปี ค.ศ. 1983 ได้เริ่มมีการซื้อขายสัญญาสิทธิออปชั่นของดัชนีหลักทรัพย์ ซึ่งใช้ CBOE.100.Index.(และได้กลายเป็น S&P.100 ในเวลาต่อมา) เป็นตัวแปรอ้างอิง

 ในปี ค.ศ. 1987.เกิดวิกฤติ.Black.Monday.ดัชนี.Dow.Jones.ปรับตัวลดลงเหลือ.508 จุด ในวันเดียว หลังวิกฤติรัฐมนตรีการคลัง.Nicholas.Brady.ได้เป็นประธานคณะทำงานเพื่อวิเคราะห์สาเหตุของวิกฤติและและออกรายงานที่รู้จักกันในชื่อ Brady.Report.(1988) เสนอให้มีกลไกควบคุมตลาดมากขึ้น และเห็นว่าปัญหาของวิกฤติมาจากการใช้กลยุทธ์ Program.Trading รายงานนี้ยังเสนอให้มีการรวมผู้ดูแลตลาดซึ่งแยกกันอยู่ คือ หน่วยงานของ.Securities.Exchange Commission (SEC) และหน่วยงานของ.Commodity.Futures.Trading.Commission (CFTC) เข้าเป็นหน่วยงานเดียวกัน

 ในปี ค.ศ. 1989 ตลาด.CBOE.เริ่มต้นซื้อขายสัญญาสิทธิออปชั่นของอัตราดอกเบี้ย และ ETF (Exchange Trading Fund) เริ่มต้นซื้อขายครั้งแรกในปี ค.ศ..1992 ในตลาด American Stock.Exchange.โดยมีบริษัทที่นำตราสารอนุพันธ์มาใช้แล้วเกิดวิกฤติขึ้น.ได้แก่.บริษัท Metallgesellschaft.ของประเทศเยอรมนี.บริษัท.Procter.and.Gamble.และธนาคาร.Barings เป็นต้น

 ในปี ค.ศ. 1991 ได้มีพัฒนาการที่สำคัญอีกอย่างหนึ่ง คือ CME และ CBOT มีการนำระบบ Blobex ซึ่งเป็น Electronic Trading System มาให้ลูกค้าส่งคำสั่งซื้อขายได้ตลอด 24 ชั่วโมง สำหรับตลาดสัญญาสิทธิออปชั่น (Option Market) คาดว่ามีมาตั้งแต่สมัยโบราณ ที่เริ่มเห็นชัดเจน ได้แก่ การเก็งกำไรราคาดอกทิวลิปในประเทศเนเธอร์แลนด์ ในศตวรรษที่ 17 อย่างไรก็ตาม เนื่องจากไม่มีระบบการควบคุมความเสี่ยงที่ดี ทำให้มีการผิดสัญญาการส่งมอบและชำระราคา ทำให้เกิดความเสียหายจำนวนมาก จนทำให้การซื้อขายนี้เสื่อมความนิยมและล้มเลิกในที่สุด การซื้อขายสัญญาสิทธิออปชั่นในศตวรรษที่ 19 เกิดขึ้นมาในสหรัฐอเมริกาและอังกฤษ โดยทั่วไปเป็นการซื้อขายในตลาดต่อรอง

 หนึ่งในกองทุนที่โด่งดังที่สุด.Long.Term.Capital.Management.เกิดขึ้นในปี ค.ศ. 1994 โดยเป็นกองทุนประเภทป้องกันความเสี่ยง (Hedge.Fund).ที่มีการใช้ความสามารถใน การลงทุน ด้วยเงินจำนวนมากโดยใช้เงินลงทุนเพียงเล็กน้อย (Leverage).ที่สูง กลยุทธ์ของกองทุน คือ การทำ Arbitrage0ในระดับโลกสิ่งที่ทำให้กองทุนนี้ได้รับความนิยมเป็นอย่างมาก คือ การที่ Myron S..Scholes.และ.Robert.C..Merton.ผู้ร่วมกันคิดค้นสูตรกำหนดราคาสัญญาสิทธิออปชั่น.Black-Scholes.เป็นที่ปรึกษาของกองทุน ในช่วงเริ่มต้นของกองทุนประสบความสำเร็จเป็นอย่างมาก ทำให้ได้ผลกำไรกว่า 40 เปอร์เซ็นต์ ในปีแรก อย่างไรก็ตาม ในปี ค.ศ..1998 กองทุนนี้ได้ขาดทุนถึง 4.6 พันล้านดอลลาร์ และล้มไปในที่สุด วิกฤติการเงินที่มีจุดกำเนิดจากไทย เกิดขึ้นในปี ค.ศ..1997 หรือที่เรียกกันว่า วิกฤติต้มยำกุ้ง ซึ่งในเวลาต่อมาลุกลามไปทั่วทวีปเอเชีย

 ในปี ค.ศ..2001.เกิดวิกฤติการเงินที่สะท้อนจริยธรรมของผู้บริหาร เมื่อบริษัทพลังงานของสหรัฐอเมริกาอย่าง.Enron.ประกาศล้มละลายจากการตกแต่งบัญชีและการฉ้อโกงของกลุ่มผู้บริหาร นอกจากนี้ บริษัทตรวจสอบบัญชีของ.Enron.คือ.บริษัท.Arthur.Anderson.ถูกยึดใบอนุญาตในการสอบบัญชีและปิดกิจการไป เหตุการณ์ดังกล่าวถูกเรียกว่า.Enron.Scandal.ซึ่งสิ่งที่ตามมาจากกรณีดังกล่าว คือ การออกกฎหมายปฏิรูปการจัดทำบัญชีและเปิดเผยข้อมูลของบริษัท หรือที่รู้จักในชื่อ.Sarbanes.Oxley.Act ในปี ค.ศ..2002

 ประเด็นจริยธรรมทางการเงินเกิดขึ้นอีกครั้งในปี ค.ศ. 2005 เมื่อมีการเปิดเผยว่าอัตราดอกเบี้ย LIBOR.ซึ่งมีการใช้อ้างอิงตราสารอนุพันธ์ทั่วโลก ถูกบิดเบือนจากธนาคารที่มีสิทธิในการกำหนดอัตราดอกเบี้ยดังกล่าว หนึ่งในกลุ่มของธนาคารนี้ คือ ธนาคาร Barclays

 ในปี ค.ศ..2007.เกิดวิกฤติทางการเงินระดับโลกที่ถูกเรียกว่า วิกฤติสินเชื่อด้อยคุณภาพ หรือวิกฤตซับไพร์ม สาเหตุหลักของวิกฤติเกิดจากภาวะซบเซาของตลาดอสังหาริมทรัพย์ในสหรัฐอเมริกา การปล่อยสินเชื่อด้อยคุณภาพ ระดับสินเชื่อของบริษัทและบุคคลอยู่ในระดับสูง และอีกหนึ่งสาเหตุที่มักพูดถึง.คือ.Mortgage-Backed.Security.(MBS) เนื่องจากรูปแบบของหลักทรัพย์ประเภทนี้เสมือนกับการที่ธนาคารขายหนี้ให้กับนักลงทุน ทำให้การปล่อยสินเชื่อของธนาคารมีความหละหลวม (Moral.Hazard) เพราะธนาคารไม่ได้เป็นผู้รับความเสี่ยงเมื่อผู้กู้เงินบิดพลิ้ว วิกฤตินี้ส่งผลให้สถาบันการเงินที่ลงทุนใน MBS ล้มละลายเป็นจำนวนมากทั่วโลก

 บริษัท.Lehman.Brother.วาณิชธนกิจอันดับ 4 ของสหรัฐอเมริกา ประกาศล้มละลายในช่วงต้นปี.ค.ศ..2008.ช่วงปลายปีเดียวกันบริษัทประกันภัยขนาดใหญ่อย่าง.American International.Group (AIG) ก็ได้รับผลกระทบจากปัญหาซับไพร์มเช่นกัน เนื่องจาก.AIG ขาย.Credit Default.Swap.(CDS) จำนวนมาก CDS เป็นตราสารอนุพันธ์ที่สัญญา หากบริษัทผู้ออกหุ้นกู้บิดพลิ้วในการชำระดอกเบี้ยหรือเงินต้น ผู้ขาย CDS.จะรับซื้อหุ้นกู้นั้นไว้โดยจ่ายดอกเบี้ยและเงินต้นที่เหลือแทน ในท้ายที่สุดธนคารกลางสหรัฐอเมริกา ตัดสินใจเข้าช่วยเหลือ.AIG.โดยที่รัฐเข้าถือหุ้นของ.AIG มากกว่า 80 เปอร์เซ็นต์ จนรอดพ้นจากสภาวะล้มละลายได้

 ปัจจุบันในตลาดสหรัฐอเมริกา มีสัญญาฟิวเจอร์สที่มีสินทรัพย์อ้างอิงเป็นดัชนีต่างๆ เพื่อเพิ่มทางเลือกแก่นักลงทุน และผู้ที่ต้องการใช้เพื่อป้องกันความเสี่ยง.อาทิ.ฟิวเจอร์ส.Crop.Yield.ที่ราคาของฟิวเจอร์สจะขึ้นกับปริมาณผลผลิตสินค้าการเกษตรในแต่ละภาค0หรือฟิวเจอร์สอัตราเงินเฟ้อ แม้กระทั่งฟิวเจอร์สของอุณหภูมิ

 แนวโน้มที่สำคัญในปัจจุบัน คือ การเชื่อมโยงระหว่างตลาด ทั้งนี้เนื่องมาจากการเปิดการค้าเสรี เช่น การเชื่อมโยงกัน (Co-Location) ระหว่างตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ (Singapore Exchange.Limited.:.SGX).และตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก (New.York.Stock.Exchange.:.NYSE) ในช่วงปลายปี ค.ศ. 2012 ซึ่งมีเวลาทำการต่างกัน ช่วงที่ตลาดหนึ่งปิดทำการอีกตลาดหนึ่งจะเปิดทำการอยู่ นักลงทุนสามารถซื้อขายสัญญาที่อนุญาตที่ตลาดหนึ่งและไปปิดสถานะที่อีกตลาดหนึ่งได้ จึงเหมือนเป็นการซื้อขายตลอด 24 ชั่วโมง และเป็นการเพิ่มประสิทธิภาพให้กับตลาดในภาพรวม

 **2.** **ลักษณะของพัฒนาการในประเทศไทย**

 ตลาดการเงินไทยเริ่มต้นในปี พ.ศ..2505 (ค.ศ..1962) เมื่อมีการจัดตั้งตลาดหุ้นกรุงเทพ เพื่อเป็นศูนย์กลางให้ผู้ที่ต้องการซื้อขายหุ้นมาพบกัน แต่ไม่ได้รับความสนใจนักจนต้องปิดตัวลงในที่สุด สาเหตุที่ไม่ประสบความสำเร็จ เนื่องจากขาดการสนับสนุนจากรัฐบาล นอกจากนี้ ประชาชนยังขาดความรู้ในด้านตลาดทุน ต่อมากระทรวงการคลังได้แต่งตั้งคณะกรรมการจัดตั้งตลาดหุ้นและประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 ตลาดหลักทรัพย์เปิดทำการซื้อขายครั้งแรกเมื่อวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 (ค.ศ. 1975) คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ถูกจัดตั้งขึ้นในปี พ.ศ. 2542 (ค.ศ. 1999) ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เริ่มต้นซื้อขายเป็นครั้งแรกเพื่อเป็นทางเลือกให้กับบริษัทขนาดกลางและขนาดเล็กในการระดมทุนผ่านตลาดทุน แต่มีคุณสมบัติไม่ถึงที่จะเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

 ในช่วงเริ่มต้น พ.ร.บ. นั้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ห้ามซื้อขายสัญญา ฟิวเจอร์ส แต่ไม่ได้ห้ามซื้อขายสัญญาสิทธิออปชั่น จึงเกิดแนวคิดในการสร้างสัญญาสิทธิออปชั่นที่มีลักษณะกระแสเงินเหมือนฟิวเจอร์ส เรียกว่า หลักทรัพย์ LEPO

 ตลาดซื้อขายล่วงหน้าในไทย เริ่มต้นซื้อขายในปี พ.ศ. 2542 (ค.ศ. 1999) เมื่อตลาดซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า (The Agricultural Futures Exchange of Thailand.:.AFET) เปิดซื้อขายอย่างเป็นทางการ ต่อมาในปี พ.ศ..2546 (ค.ศ..2003) พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 ผ่านความเห็นชอบจากสภาผู้แทนราษฎรและมีผลบังคับใช้ ก้าวที่สำคัญเริ่มต้นในวันที่.17 พฤษภาคม พ.ศ. 2547 (ค.ศ. 2004) เมื่อบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ Thailand Futures0Exchange.(TFEX) ได้รับการจัดตั้งขึ้นภายใต้บทบัญญัติของกฎหมายข้างต้น

 วันที่ 28 เมษายน พ.ศ. 2549 (ค.ศ. 2006) ตลาด TFEX เปิดตัวผลิตภัณฑ์ตัวแรก คือสัญญาฟิวเจอร์สที่มีดัชนี SET50.เป็นสินทรัพย์อ้างอิง ต่อมาวันที่ 18 กันยายน พ.ศ. 2549.(ค.ศ. 2006) ตลาด.TFEX.แต่งตั้ง Market.Maker.เพื่อดูแลสภาพคล่องของสัญญาดัชนีของ.SET50 เป็นครั้งแรก เมื่อประเภทของสินค้าเพิ่มสูงขึ้น จำนวนผู้ดูแลสภาพคล่องก็เพิ่มขึ้นตามไปด้วย

 ตลาด.TFEX.ได้เสนอผลิตภัณฑ์ใหม่อย่างต่อเนื่อง เริ่มตั้งแต่ออปชั่นของดัชนี.SET50 สัญญาฟิวเจอร์สของหลักทรัพย์รายตัว สัญญาฟิวเจอร์สทองคำอ้างอิงทองคำน้ำหนัก 50.บาท.สัญญา ฟิวเจอร์สทองคำอ้างอิงทองคำน้ำหนัก.10.บาท สัญญาฟิวเจอร์สอัตราดอกเบี้ย สัญญาฟิวเจอร์สที่อ้างอิงโลหะเงิน สัญญาฟิวเจอร์สอ้างอิงน้ำมันดิบ สัญญาฟิวเจอร์สอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยน และสัญญาฟิวเจอร์สอ้างอิงหมวดธุรกิจ ตามลำดับ

 จากที่กล่าวมาข้างต้นจะเห็นได้ว่าตราสารอนุพันธ์มีการเจริญเติบโตอย่างก้าวกระโดดจนปัจจุบันตราสารอนุพันธ์มีการเกิดขึ้นใหม่อยู่ตลอดเวลา ไม่ว่าจะเป็นเรื่องของตัวแปรอ้างอิง เช่น อุณหภูมิ สภาวะอากาศ อัตราเงินเฟ้อ หรือเรื่องของความซับซ้อนของตราสารอนุพันธ์ เช่น สัญญาสิทธิออปชั่นที่มีลักษณะพิเศษต่างๆ (Exotic.Option)

**ประเภทของตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน**

ตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน มี 4 ประเภทหลักๆ ได้แก่(อาณัติ ลีมัคเดช. 2556 : 2-13 และ Chance & Brooks. 2010 : 2-4)

 1. สัญญาฟอร์เวิร์ด (Forward) เป็นสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่เป็นข้อตกลงระหว่าง 2 ฝ่าย คือ ผู้ซื้อกับผู้ขาย โดยผู้ซื้อตกลงทำสัญญาว่าจะซื้อสินค้าจากผู้ขาย ในขณะเดียวกันผู้ขายเองก็ตกลงทำสัญญาที่จะขายสินค้าดังกล่าวให้กับผู้ซื้อ โดยตกลงราคาที่จะซื้อขายกันตั้งแต่วันนี้ แต่มีกำหนดการส่งมอบสินค้าตามสัญญาเพื่อแลกกับการชำระเงินกันในอนาคต โดยผู้ซื้อผู้ขายจะตกลงรายละเอียดต่างๆ ของสัญญาระหว่างกันเอง และเป็นการดำเนินการระหว่างผู้ซื้อผู้ขายโดยตรง หรือที่มักเรียกว่า การซื้อขายนอกตลาด OTC (Over The Counter)

 2..สัญญาฟิวเจอร์ส (Futures) เป็นสัญญาซื้อขายล่วงหน้าคล้ายฟอร์เวิร์ด แต่ตลาดจะทำหน้าที่เป็นคนกลางระหว่างผู้ซื้อสัญญาล่วงหน้าและผู้ขายสัญญาล่วงหน้า ทำให้เกิดสภาพคล่องและขจัดปัญหาที่ฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งจะบิดพลิ้วเมื่อถึงวันส่งมอบ (Default.Risk) ตลาดจึงจำเป็นต้องมีกลไก Mark.to.the.Market.เพื่อเป็นการป้องกันความเสี่ยง โดยจะทำการซื้อขายกันในตลาดซื้อขายล่วงหน้าหรือที่เรียกว่า ตลาดอนุพันธ์ ซึ่งเป็นตลาดที่จัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการ ตลาดอนุพันธ์จะกำหนดกฎเกณฑ์และเงื่อนไขรายละเอียดของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่เป็นมาตรฐาน มีความแน่นอน และประกาศให้ทราบโดยทั่วกัน เช่น คุณภาพของสินค้าอ้างอิงจะถูกระบุในสัญญามาตรฐานนั้นเช่นกัน ผู้ซื้อผู้ขายจึงเจรจาต่อรองการซื้อขายกันเฉพาะราคาเท่านั้น

 3. สัญญาสิทธิออปชั่น (Options) เป็นสัญญาที่ให้สิทธิที่จะซื้อหรือจะขายสินทรัพย์อ้างอิงในราคาที่กำหนด และระยะเวลาที่กำหนด โดยสิทธิในการซื้อเรียกว่า Call.Option.และสิทธิในการขาย เรียกว่า.Put.Options.สัญญาสิทธิออปชั่นเป็นเพียงสิทธิเท่านั้น ซึ่งหมายความว่า ผู้ซื้อจะใช้สิทธิหรือไม่ก็ได้ แต่ถ้าใช้สิทธิ ผู้ขายจะต้องยินยอมให้ใช้สิทธิตามที่กำหนดไว้ ผู้ขายสัญญาสิทธิออปชั่นจึงจำเป็นต้องได้รับเงินค่าสัญญาสิทธิออปชั่น เรียกว่า.ราคาออปชั่นตอบแทนในวันที่ขายสัญญาสิทธิออปชั่น

 4. สัญญาสวอป (Swap)0เป็นสัญญาในการแลกเปลี่ยนบางสิ่งที่จะเกิดขึ้นในอนาคตระหว่างคู่สัญญา ซึ่งอาจจะเป็นสินทรัพย์หรือตัวแปรทางการเงิน เช่น เงินตราต่างประเทศหรืออัตราดอกเบี้ย สัญญาสวอป ที่รู้จักกันทั่วไป ได้แก่ สัญญาสวอปอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Swap) ซึ่งเป็นสัญญาทางการเงินที่คู่สัญญาตกลงที่จะแลกเปลี่ยนภาระการชำระดอกเบี้ยให้แก่กันและกัน ภายในระยะเวลาที่กำหนดให้ และสัญญาสวอปเงินตราต่างประเทศ (Currency.Swap).ซึ่งเป็นสัญญาในการแลกเปลี่ยนเงินตราสกุลหนึ่งกับเงินอีกสกุลหนึ่งที่อ้างอิงไว้ เป็นต้น

 ตราสารอนุพันธ์เหล่านี้ยังสามารถจับคู่กัน เพื่อสร้างตราสารอนุพันธ์รูปแบบใหม่ได้อีกมากมาย.เช่น.สัญญาสิทธิออปชั่นที่มีลักษณะของสินทรัพย์อ้างอิง.คือ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Option.on.Futures) หรือสัญญา Swaption.ซึ่งเป็นสัญญาสิทธิออปชั่นที่มีสัญญาสวอปเป็นสินทรัพย์อ้างอิง ดังแสดงตามภาพประกอบ 1.1 การซื้อขายตราสารอนุพันธ์มีทั้งการซื้อขายในตลาดรูปแบบ Exchange ที่กำหนดวิธีการซื้อขายและสัญญามาตรฐานอย่างชัดเจน เช่น ในประเทศไทยมีตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย (Agricultural.Futures.Exchange.of.Thailand.:.AFET) และบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ซึ่งปัจจุบันเปลี่ยนชื่อเป็น บริษัท ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เริ่ม 1 มกราคม พ.ศ. 2556 และการซื้อขายในตลาด OTC ซึ่งเป็นตลาดที่ผู้ค้าจับคู่ซื้อขายกันเองหรือผ่านเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ที่เรียกรวมๆ ว่า ECN.(Electronic Communication Network) ซึ่งเริ่มต้นจากเครือข่าย Instinet ใน ค.ศ. 1969

 การซื้อขายในตลาดรูปแบบ Exchange มีข้อดี คือ ตลาดจะทำหน้าที่เป็นคู่สัญญาตามนิตินัย ลดความเสี่ยงจากที่คู่สัญญาอาจบิดพลิ้ว การสร้างสัญญามาตรฐานทำให้มีการกระจุกตัวของคำสั่งซื้อขายก่อให้เกิดสภาพคล่องสูง อย่างไรก็ตาม การซื้อขายในตลาดรูปแบบอื่นที่เรียกรวมๆ ว่า OTC เช่น การตกลงซื้อขายกันเองระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย ตัวอย่างคือ การซื้อขายสัญญาฟอร์เวิร์ดของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างธนาคารพาณิชย์และผู้ส่งออก หรือการซื้อขายสัญญาสวอปผ่านเครือข่าย ECN เช่น Instinet.มีข้อดีในแง่ความยืดหยุ่น ซึ่งผู้ซื้อสามารถตกลงรายละเอียดของสัญญาที่ตรงกับความต้องการของตนเองมากที่สุด เหมาะกับสัญญาที่มีความซับซ้อน เช่น สัญญาสวอป.หรือ.Swaption ซึ่งจะมีการซื้อขายกันในตลาด OTC.เท่านั้น แต่มีมีความเสี่ยงที่อาจจะมีการบิดพลิ้วจากคู่สัญญาได้ อย่างไรก็ตามแนวโน้มการพัฒนาตลาดซื้อขายสัญญาอนุพันธ์ทางการเงินมีกระบวนการระดับตลาด OTC ของสัญญาสวอปเป็นตลาดแบบ Exchange มากขึ้นทั้งในสหรัฐอเมริกาและยุโรป ซึ่งลักษณะของตราสารอนุพันธ์ประเภทต่างๆ ในตลาด สามารถแสดงได้ดังภาพประกอบ 1.1

 ตลาด OTC

 ตลาด Exchange

**ภาพประกอบ 1.1** ตราสารอนุพันธ์ประเภทต่างๆ

**ที่มา** : อาณัติ ลีมัคเดช (2556 : 3)

 จากภาพประกอบ 1.1 แสดงถึงตราสารอนุพันธ์ประเภทต่างๆ และความสัมพันธ์ระหว่างกัน เช่น สัญญาสวอป คือ สัญญาฟอร์เวิร์ดหลายสัญญารวมกัน สัญญา Option on Futures ซึ่งมีการซื้อขายกันในตลาด Exchange.ในสหรัฐอเมริกา คือ สัญญาสิทธิออปชั่นที่ให้สิทธิในการซื้อหรือขาย ฟิวเจอร์ส สัญญาอนุพันธ์ที่มีความซับซ้อน เช่น MBS.เป็นสัญญาอนุพันธ์ที่มีสินทรัพย์อ้างอิง คือ กระแสเงินที่เกิดจากลูกหนี้สินเชื่อเคหะ แต่ตลาด OTC.ยังมีการพัฒนาสัญญาสิทธิออปชั่นที่ใช้ MBS.เป็นสินทรัพย์อ้างอิงต่อได้อีกชั้นหนึ่ง

 ประเทศไทยมีตราสารอนุพันธ์ทางการเงินที่มีการใช้กันอย่างแพร่หลาย โดยมีการซื้อขายทั้งในตลาดแบบ.Exchange และในตลาด OTC.ดังนี้ (อาณัติ ลีมัคเดช. 2556 : 4-12)

 1. ใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrant) เป็นเอกสารที่ให้สิทธิผู้ถือในการซื้อหุ้นในราคาที่กำหนดไว้ล่วงหน้า และภายในระยะเวลาที่กำหนด จึงมีลักษณะเป็นสัญญาสิทธิออปชั่นประเภทหนึ่ง มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้ขาย Warrant ได้จะต้องเป็นบริษัทที่เป็นผู้ออกหุ้นสามัญที่เป็นสินทรัพย์อ้างอิงเท่านั้น ปัจจุบันยังมีรูปแบบเพิ่มขึ้นอีก ได้แก่ Covered.Warrant.และ.Derivative Warrant ซึ่งอนุญาตให้บริษัทหลักทรัพย์ที่ไม่ได้เป็นผู้ออกหุ้นสามัญตามสัญญา Warrant สามารถขาย Warrant ที่ให้สิทธิในการซื้อหุ้นของบริษัทอื่นได้โดยมีเงื่อนไขว่า ผู้ขายต้องถือครองหุ้นนั้นในระหว่างที่สัญญายังไม่หมดอายุ.ประเด็นที่น่าสนใจสำหรับ Warrant คือ การดำเนินงานของบริษัทที่เกี่ยวกับโครงสร้างทางการเงินและที่มีผลกระทบอย่างรุ่นแรงต่อราคาหุ้น เช่น การแตกหุ้นจาก 1 หุ้น เป็น 2 หุ้น การออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน กรณีเช่นนี้ผู้ถือ Warrant จะเสียผลประโยชน์ ดังนั้นจึงมีข้อกำหนดให้บริษัทที่ออก Warrant ต้องปรับราคาใช้สิทธิหรืออัตราใช้สิทธิ เมื่อบริษัททำกิจกรรมที่มีผลกระทบกับราคาและทำให้ผู้ถือ Warrant เสียผลประโยชน์โดยตรง

 2..ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative.Warrant.:.DW) ช่วงปี.พ.ศ..2552.ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ให้บริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับอนุญาตสามารถออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์หรือที่เรียกว่า DW โดยมีลักษณะเหมือนสัญญาออปชั่น แบ่งเป็นพุทออปชั่น และคอลออปชั่น DW ทำการซื้อขายบนกระดานหลักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในหมวดเฉพาะ คือ หมวดใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ นอกจากนี้แล้วใบสำคัญแสดงสิทธิ และใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ มีความแตกต่างกัน สามารถแสดงได้ดัง ตาราง 1.1

**ตาราง 1.1** ลักษณะของใบสำคัญแสดงสิทธิ และใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **ลักษณะ** | **ใบสำคัญแสดงสิทธิ** | **ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์** |
| ผู้ออก | บริษัทเจ้าของหุ้น | บริษัทที่ได้รับอนุญาต |
| ตลาดซื้อขาย | SET | SET |
| หุ้นอ้างอิง | หุ้นของบริษัท | หุ้นใน SET50 |
| อายุ | ไม่เกิน 10 ปี | 2 เดือน ถึง 2 ปี |
| การใช้สิทธิ | European/Semi American | European |
| การส่งมอบ/ชำระราคา | หุ้น | เงินสด |
| หลักทรัพย์ที่ส่งมอบ | หุ้นออกใหม่ | ไม่มีการออกหุ้นใหม่ |
| Market Maker | ไม่บังคับให้มี | SET กำหนดให้มีขั้นต่ำ 1 ราย |

**ที่มา :** อาณัติ ลีมัคเดช (2556 : 5)

 จากตาราง 1.1 จะเห็นได้ว่า ใบสำคัญแสดงสิทธิ และใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ มีความแตกต่างกัน ดังนั้นผู้ลงทุนต้องพิจารณาถึงลักษณะความแตกต่างในด้านต่างๆ ก่อนตัดสินใจลงทุน

 3. ฟอร์เวิร์ดเงินตราต่างประเทศ ธนาคารพาณิชย์ชั้นนำของประเทศไทยหลายแห่งได้มีบริการซื้อขายสัญญาล่วงหน้าเงินตราต่างประเทศ โดยส่วนใหญ่จะทำธุรกรรมกับลูกค้าที่ทำธุรกิจนำเข้า-ส่งออก กับธนาคารเท่านั้น เพื่อลดความเสี่ยงจากการบิดพลิ้วสัญญา

 4. สัญญาสิทธิออปชั่นเงินตราต่างประเทศ ธนาคารกสิกรไทย เป็นผู้ริเริ่มให้บริการหลังวิกฤติเศรษฐกิจใน พ.ศ. 2540 และในประเทศไทยปรับระบบอัตราแลกเปลี่ยนจากคงที่เป็นลอยตัว เพื่อเป็นทางเลือกในการบริหารความเสี่ยงจากความผันผวนของค่าเงินบาท ในปัจจุบันยังไม่มีสัญญาสิทธิออปชั่นของเงินตราต่างประเทศที่ซื้อขายในตลาดที่เป็นรูปแบบ Exchange ผู้ที่ต้องการซื้อสัญญาสิทธิออปชั่นประเภทนี้จะต้องติดต่อกับธนาคารเพื่อขอทราบราคาสัญญาเป็นครั้งๆ ไป

 5. สัญญาฟิวเจอร์สของเงินตราต่างประเทศ วันที่ 5 มิถุนายน พ.ศ. 2555 ตลาด TFEX ได้นำสัญญาฟิวเจอร์สที่อ้างอิงกับสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา เข้ามาซื้อขายอย่างเป็นทางการ เพื่อใช้ในการบริหารความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน รวมทั้งเก็งกำไรได้อย่างคล่องตัว

 6. สัญญาฟิวเจอร์ส SET50 เป็นสัญญาซื้อขายล่วงหน้าในตลาด TFEX โดยมีสินทรัพย์อ้างอิง คือ ดัชนี SET50.ซึ่งคำนวณจากหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ จำนวน 50 บริษัท สัญญานี้นับเป็นสัญญา ฟิวเจอร์สทางการเงินสัญญาแรกของประเทศไทย ซึ่งเริ่มมีการซื้อขายตั้งแต่วันที่ 28 เมษายน พ.ศ. 2549

 7. สัญญาฟิวเจอร์สของหุ้นรายตัวหรือ Single Stock Futures เริ่มต้นซื้อขายวันแรกวันที่ 24 พฤศจิกายน พ.ศ. 2551 โดยตลาดจะเป็นผู้ประกาศว่า หุ้นใดเป็นสินทรัพย์อ้างอิงได้ ซึ่งส่วนมาก คือ หุ้นที่มีสภาพคล่องสูง เช่น สัญญาฟิวเจอร์สของบริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เชอร์วิส จำกัด (มหาชน) (ADVANC) ผู้ให้บริการเครือข่ายโทรศัพท์เคลื่อนที่ เป็นต้น

 8. สัญญาซื้อขายล่วงหน้าทองคำ เริ่มซื้อขายในวันที่ 2 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2552 อ้างอิงทองคำน้ำหนัก 50 บาท และต่อมมาเมื่อวันที่ 2 สิงหาคม พ.ศ. 2553 TFEX.ได้เพิ่มสัญญาฟิวเจอร์สอ้างอิงทองคำน้ำหนัก 10 บาท สัญญาทั้งสองได้รับความนิยมอย่างสูงจากความผันผวนของราคาสินค้าในช่วงเวลาดังกล่าว ทำให้เกิดอุปสงค์ในทองคำเพื่อป้องกันความเสี่ยงจากอัตราเงินเฟ้อ ทำให้ราคาทองคำเพิ่มสูงขึ้นและมีความผันผวนมาก

 9. สัญญาฟิวเจอร์สของอัตราดอกเบี้ย เริ่มซื้อขายในวันที่ 18 ตุลาคม พ.ศ. 2553 ในตลาด TFEX.โดยมีสัญญาอ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นและระยะยาว แต่อาจเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยในประเทศไทยค่อนข้างคงที่ จึงทำให้สัญญาดังกล่าวยังไม่เป็นที่นิยมนักในขณะนี้

 10. สัญญาฟิวเจอร์สของน้ำมันดิบ เริ่มซื้อขายในวันที่ 17 ตุลาคม พ.ศ. 2554 ในตลาด TFEX เพื่อช่วยบริหารความเสี่ยงด้านราคาน้ำมันที่มีความผันผวนอย่างมากในช่วงดังกล่าว รวมทั้งเป็นทางเลือกในการลงทุนที่น่าสนใจ

 11. สัญญาฟิวเจอร์สสินค้าเกษตร สัญญาฟิวเจอร์สนี้มีการซื้อขายในตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย (AFET) ซึ่งดำเนินการโดยกรมการค้าภายใน กระทรวงพาณิชย์ มีการซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์สที่ขึ้นอยู่กับสินค้าอ้างอิง 4 ประเภท ได้แก่ ข้าว ยางพารา มันสำปะหลัง และสับปะรด เป็นต้น

 12. สัญญาสิทธิออปชั่นของดัชนี SET50 เป็นสัญญาสิทธิออปชั่นเดียวที่มีการซื้อขายในตลาด TFEX ณ ขณะนี้ โดยแบ่งออกเป็นสัญญาสิทธิพุทออปชั่นและคอลออปชั่น อย่างไรก็ตามปริมารการซื้อขายของสัญญาดังกล่าวยังไม่ค่อยหนาแน่นมากนักเมื่อเปรียบเทียบกับสัญญาฟิวเจอร์สอ้างอิงดัชนี SET50

 13. หลักทรัพย์ LEPO.(Low.Exercise.Price) เป็นตราสารทางการเงินที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เคยมีแนวคิดในการออกเพื่อใช้แทนสัญญาฟิวเจอร์ส ซึ่งกฎหมายในเวลานั้นยังไม่อนุญาตให้มีการซื้อขายโดยใช้คุณสมบัติของสัญญาออปชั่นที่ไม่มีข้อห้ามซื้อขาย แต่ออกแบบให้กระแสเงินจากสัญญานี้เสมือนฟิวเจอร์สที่มีการ Mark.to The.Market โดยกลไกการซื้อขาย LEPO ไม่ได้กำหนดให้ผู้ซื้อต้องจ่ายค่าพรีเมี่ยมทั้งหมด ณ วันนี้ แต่จะให้จ่ายเป็นเงินมัดจำขั้นต้น จากนั้นจะทำการปรับปรุงมูลค่าตามราคาตลาดของสินทรัพย์อ้างอิงทุกวัน และกำหนดให้ผู้ซื้อต้องใช้สิทธิในวันหมดอายุ

 14. หุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertible Bond) เป็นหุ้นกู้ประเภทหนึ่งที่ให้สิทธิผู้ถือในการแปลงเป็นหุ้นสามัญของบริษัทที่ออกหุ้นกู้นั้นแทนการรับเงินต้นคืนได้ โดยมีการระบุอัตราส่วนแปลงเป็นหุ้นไว้ล่วงหน้า ดังนั้นหุ้นกู้ประเภทนี้จึงจัดเป็นตราสารอนุพันธ์ทางการเงินประเภทหนึ่งเช่นกัน เพราะมีลักษณะของสัญญาสิทธิออปชั่นแฝงอยู่

 15. หลักทรัพย์ที่อ้างอิงกระแสเงินสินเชื่อเคหะ (Mortgage-Backed Security : MBS) เป็นสินทรัพย์ที่ให้สิทธิในการรับกระแสเงินจากสินทรัพย์อ้างอิง เช่น สินเชื่อเคหะ โดยอาจออกขายในรูปของสินเชื่อลงทุน (Unit) หรือตราสารหนี้ กระแสเงินที่ผู้ลงทุนใน MBS ได้รับ คือ กระแสเงินที่มาจากสินเชื่อนั้น ในประเทศไทย กระทรวงการคลังได้จัดตั้งบรรษัทตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัย (บตท.) ในปี พ.ศ. 2540 วัตถุประสงค์เพื่อพัฒนาตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัย โดย บตท. มีการออกหลักทรัพย์เป็นระยะ เช่น ในช่วงปลายปี พ.ศ. 2555 บตท. ได้มีการออกตราสารหนี้แบบ MBS ที่มีสิทธิเรียกร้องต่อลูกหนี้ของธนาคารกสิกรไทย ธนาคารเกียรตินาคิน และธนาคารอาคารสงเคราะห์ที่มีประวัติการชำระดีมาเป็นหลักประกันตราสารหนี้ หรือกรณี บริษัท อิออน ธนสินทรัพย์ ที่ได้ออกตราสารหนี้ที่ให้สิทธิรับกระแสเงินจากลูกหนี้ในปี พ.ศ. 2548 เป็นต้น

 16. กองทุนอสังหาริมทรัพย์ (Property.Fund) เป็นกองทุนที่มีความแตกต่างจากกองทุนทั่วไป กล่าวคือ เงินที่ได้รับจากการระดมทุนจะนำไปลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ที่อยู่อาศัย รวมทั้งหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ตามที่กฎหมายกำหนด โดยมุ่งเน้นการบริหารอสังหาริมทรัพย์ให้ได้ผลตอบแทนสม่ำเสมอ มากกว่าการซื้ออสังหาริมทรัพย์เพื่อการพัฒนาและนำมาขายต่อ เนื่องจากกระแสเงินที่ผู้ถือหน่วยลงทุนได้รับมาจากโครงการอสังหาริมทรัพย์ จึงอาจจัดหลักทรัพย์ประเภทนี้เป็นอนุพันธ์ประเภทหนึ่ง

 17. สัญญาสิทธิออปชั่นของสินทรัพย์ที่อ้างอิงกระแสเงินจากสินเชื่อเคหะ.(Option.on Mortgage-Backed.Security) มีลักษณะเช่นเดียวกับสัญญาสิทธิออปชั่นปกติ แต่สินทรัพย์อ้างอิง คือ MBS.นั่นเอง กล่าวคือ เมื่อสัญญาสิทธิออปชั่นหมดอายุ ผู้ถือสัญญาสามารถเลือกว่าจะใช้สิทธิซื้อหรือขาย MBS ที่อ้างอิงได้

 18. หุ้นกู้อนุพันธ์ (Structured.Note) เป็นตราสารที่ผสมผสานกันระหว่างตราสารหนี้และตราสารทุนไว้ด้วยกัน กล่าวคือ ผู้ลงทุนที่ซื้อหุ้นกู้อนุพันธ์จะได้รับผลตอบแทนจาก 2 ส่วน คือ ดอกเบี้ยคงที่ ณ ระดับหนึ่ง และอีกส่วนหนึ่งมาจากผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ไปอ้างอิงด้วย เช่น หุ้น ราคาน้ำมัน หรืออัตราแลกเปลี่ยน เป็นต้น

 19. ตราสารอ้างอิงกระแสเงินอันดับเครดิต (Credit-Linked.Note) เป็นหุ้นกู้อนุพันธ์อีกประเภทหนึ่ง ที่มักออกมาเพื่อป้องกันความเสี่ยงของผู้ออกจากการทำธุรกรรมต่าง ๆ โดยตราสารนี้จะมีการจ่ายดอกเบี้ยด้วยอัตราหนึ่งๆ แต่หากเกิดเหตุการณ์ที่อันดับเครดิตของบริษัทที่ตราสารอ้างอิงเปลี่ยนแปลง ซึ่งเป็นไปตามสัญญาหรือล้มละลาย.การจ่ายกระแสเงินของตราสารก็จะเปลี่ยนแปลง ไปด้วย

 จากที่กล่าวมาข้างต้นสามารถสรุปได้ว่า ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินมีหลากหลายประเภท และแต่ละประเภทจะมีลักษณะเงื่อนไข และความผันผวนในการลงทุนมากน้อยแตกต่างกันออกไปตามลักษณะของสินทรัพย์อ้างอิง นอกจากนี้ ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินจะมีความเสี่ยงที่สูง อัตราผลตอบแทนย่อมที่จะสูงตามไปด้วย เนื่องจากความผันผวนของสินทรัพย์อ้างอิงที่สูง ดังนั้นนอกจากจะใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินในการเก็งกำไรแล้ว ยังสามารถใช้ในการบริหารความเสี่ยงทางการเงินได้อีกด้วย

**ความเสี่ยงของตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน**

 ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินเป็นหลักทรัพย์อีกประเภทหนึ่งที่ให้ผลตอบแทนกับผู้ลงทุนในอัตราที่สูง แต่ก็มีความเสี่ยงในการลงทุนที่สูงด้วยเช่นกัน ดังนั้นการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทนี้ ผู้ลงทุนจะต้องใช้ความระมัดระวังในการลงทุน มีผู้กล่าวถึงความเสี่ยงของการลงทุน สามารถอธิบายได้ ดังนี้ (อาณัติ ลีมัคเดช. 2556 : 23 และ ชาญณรงค์ ชัยพัฒน์..2557 : 223-235)

 การลงทุนด้วยตราสารอนุพันธ์จะมีความเสี่ยงสูงเมื่อเทียบกับการลงทุนในหุ้นสามัญ ซึ่งก็เป็นไปตามข้อความจริงทางการเงินที่ว่า High Risk High Return อย่างไรก็ตามประโยชน์หลักของตราสารอนุพันธ์อีกประการ คือ ใช้ในการป้องกันความเสี่ยง แต่แม้จะใช้เพื่อวัตถุประสงค์ในการป้องกันความเสี่ยง หากใช้อย่างไม่เหมาะสมอาจกลายเป็นเครื่องมือเพิ่มความเสี่ยงให้กับบริษัทได้ เช่น กรณีของบริษัท.Metallgesellschaft.หรือการป้องกันค่าเงินบาทของประเทศไทยโดยการใช้ สัญญาสวอป ความเสียหายที่ตราสารอนุพันธ์ทำได้นั้นมีหลากหลายเหตุการณ์ เช่น การล้มละลายของธนาคารแบริ่ง วิกฤตซับไพร์มที่มีหนึ่งในสาเหตุจาก Mortgage-Backed Securities การประสบวิกฤติของ AIG จากการมีสถานะใน CDS เป็นต้น

 ความเสี่ยงอีกทางหนึ่งของตราสารอนุพันธ์ คือ การนำอัตราผลตอบแทนที่คาดการณ์ที่สูงไปใช้ในการหลอกลวง เช่น การหลอกลวงนักลงทุนที่ไม่มีความรู้ให้ลงทุนในสัญญาสิทธิคอลออปชั่นที่อยู่ในสภาวะ Deep-out-of-the-money ซึ่งราคาต่ำมาก จากนั้นให้นักลงทุนในกลุ่มช่วยกันซื้อสัญญาสิทธิคอลออปชั่นเหล่านี้ ทำให้ราคาสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว และลวงว่าเป็นกำไรจากการลงทุนกว่า 100 เปอร์เซ็นต์ ในช่วงระยะเวลาสั้นๆ แต่ราคาที่สูงขึ้นเป็นราคาที่นักลงทุนในกลุ่มร่วมกันสร้างขึ้นมา ไม่ได้มาจากความต้องการจริง ราคาหุ้นอ้างอิงไม่ได้ขึ้นตามไปด้วย ดังนั้นเมื่อครบกำหนดสัญญาสิทธิออปชั่นจะหมดอายุโดยไม่คุ้มกับการใช้สิทธิเงินลงทุนในสัญญาสิทธิออปชั่นทั้งหมดจะมีค่าเป็นศูนย์ทันที ในกรณีเช่นนี้ หากนักลงทุนมีความรู้จะไม่หลงไปกับผลตอบแทนคาดการณ์ที่ยั่วยวนเพราะเมื่อพิจารณาจากวิธีการก็จะทราบทันทีว่าเป็นไปไม่ได้ ดังนั้นการลงทุนในตราสารอนุพันธ์จึงมีความจำเป็นอย่างมากที่นักลงทุนจะต้องมีความรู้ก่อนการลงทุนจริง

 จากที่กล่าวมาข้างต้นสามารถสรุปได้ว่า ความเสี่ยงของการลงทุนในตราสารอนุพันธ์ทางการเงินนั้น จะมีลักษณะความเสี่ยงที่สูงกว่าการลงทุนในหุ้นสามัญ แต่อัตราผลตอบแทนที่ได้รับก็จะสูงด้วยเช่นกัน ซึ่งหลักทรัพย์แต่ละตัวจะมีความเสี่ยงของแตกต่างกัน ขึ้นอยู่กับความผันผวนสูงหรือต่ำของหลักทรัพย์อ้างอิงนั้นๆ นอกจากนี้แล้วยังขึ้นอยู่กับการวิเคราะห์แนวทางการลงทุนของผู้ลงทุนเองอีกด้วย

**ประเภทของนักลงทุนในตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน**

 การซื้อขายตราสารอนุพันธ์ทางการเงินในตลาดของผู้ลงทุนแต่ละคนจะมีจุดมุ่งหมายที่แตกต่างกันออกไป ดังนั้นสามารถแบ่งประเภทของผู้ลงทุนตามจุดมุ่งหมายในการลงทุนออกได้ ดังนี้ (สถาบันพัฒนาความรู้ ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2551 : 10-14 และ.Hull. 2012 : 10-15)

 1..นักเก็งกำไร (Speculator) หมายถึง นักลงทุนที่ทำการซื้อขายเพื่อเก็งกำไรระยะสั้น โดยนักลงทุนเหล่านี้มักจะซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์สที่ใกล้วันครบกำหนดและจะปิดสถานะการซื้อขายของตนเองก่อนวันครบกำหนด

 **ตัวอย่างที่ 1.1** การใช้สัญญาฟิวเจอร์สในการเก็งกำไร.(สถาบันพัฒนาความรู้ ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2551 : 12)

 นายสมใจ คาดว่าราคายางพาราในอีก 6 เดือนข้างหน้าจะอยู่ที่กิโลกรัมละ 50 บาท ปัจจุบันซื้อขายอยู่ที่กิโลกรัมละ 45 บาท โดยมีค่าเก็บรักษา กิโลกรัมละ 4 บาท ต่อ 6 เดือน นายสมใจ ทำการเก็งกำไรโดยตรง เริ่มจากซื้อยางพาราที่กิโลกรัมละ 45 บาท จากนั้นเก็บไว้ 6 เดือน ถ้าราคาตลาดเป็นไปตามที่คาดการณ์ นายสมใจ จะสามารถทำกำไรได้กิโลกรัมละ 1 บาท (ขายกิโลกรัมละ 50 บาท และต้นทุน เท่ากับ 45+4 บาท)

 อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันมีฝนตกอย่างต่อเนื่อง ปริมาณยางที่น่าจะผลิตได้น่าจะลดลงกว่าปกติและไม่เพียงพอต่อความต้องการ ดังนั้นผู้ผลิตที่ใช้ยางเป็นวัตถุดิบจะกังวลว่าจะไม่สามารถซื้อยางได้เพียงพอ ดังนั้นบริษัทผู้ผลิตก็จะถัวความเสี่ยง โดยการซื้อสัญญาฟิวเจอร์สของยางที่ส่งมอบในอีก 6 เดือนข้างหน้า โดยยอมจ่ายในราคาที่สูงกว่าที่ควรจะเป็นเล็กน้อย เช่น 50.5 บาทต่อกิโลกรัม นายสมใจ จะเก็งกำไรเพิ่มในตลาดฟิวเจอร์ส แทนที่จะรอขายยางในอีก 6 เดือนข้างหน้า โดยการขายสัญญาฟิวเจอร์สล่วงหน้าที่ราคา 50.5 บาทต่อกิโลกรัม ดังนั้นนายสมใจ สามารถทำกำไรเพิ่มขึ้นเป็น 1.50 บาทต่อกิโลกรัม (ขายล่วงหน้าที่ 50.5 บาท หักด้วยต้นทุน 45 + 4 บาท)

 2. ผู้ประกันความเสี่ยง (Hedger) หมายถึง ผู้ที่ซื้อขายฟิวเจอร์สที่มีความเกี่ยวข้องกับสินทรัพย์มูลฐานที่ผูกกับฟิวเจอร์ส และทำการซื้อขายเพื่อป้องกันความเสี่ยงของตนเอง

 **ตัวอย่างที่ 1.2** การใช้สัญญาฟิวเจอร์สในการป้องกันความเสี่ยง.(สถาบันพัฒนาความรู้ ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2551 : 10)

 บริษัท ABC.จำกัด ได้สั่งซื้อสินค้าจากผู้ผลิตชาวจีนรายหนึ่ง โดยจะมีการชำระเงินทั้งสิ้นจำนวน 1 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ในอีก 6 เดือนข้างหน้า บริษัท ABC จำกัด มีความกังวลว่าอัตราแลกเปลี่ยนดอลลาร์กับเงินบาทในอนาคตจะเปลี่ยนไป ส่งผลให้บริษัทอาจต้องชำระเงินเพิ่มขึ้น ดังนั้น บริษัทจึงตัดสินใจซื้อสัญญาฟิวเจอร์สของอัตราแลกเปลี่ยน เช่น ที่ราคา 40 บาท เพื่อป้องกันความเสี่ยง จะเห็นได้ว่า เมื่อครบกำหนด 6 เดือน ไม่ว่าอัตราแลกเปลี่ยนจะเป็นเท่าไรก็ตาม บริษัท ABC จำกัด ก็จะส่งมอบเงินเพียง 40,000,000 บาท เท่านั้น ซึ่งจะเห็นว่า บริษัท ABC จำกัด สามารถจำกัดความเสี่ยงของอัตราแลกเปลี่ยนออกไปได้โดยใช้สัญญาฟิวเจอร์ส

 3. นักค้ากำไร (Arbitrageur).เป็นนักลงทุนที่ทำการซื้อขายเนื่องจากเห็นความไม่สมดุลของตลาด Arbitrageur จะต่างจากนักเก็งกำไร เพราะจะทำการซื้อขายทั้งสองทาง ดังนั้นการทำกำไรของ Arbitrageur จึงเป็นการทำกำไรที่ไม่มีความเสี่ยง

 **ตัวอย่างที่ 1.3** การใช้สัญญาสิทธิออปชั่นในการค้ากำไร (สถาบันพัฒนาความรู้ ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2551 :.13)

 ราคาหุ้นของ บริษัท ABC จำกัด ขายอยู่ที่ระดับราคา 10 บาท ในขณะเดียวกันสัญญาสิทธิ คอลออปชั่นของบริษัท ABC จำกัด ที่ให้สิทธิซื้อหุ้นของบริษัท ABC จำกัด ในราคา 7 บาท ในอีก.1 เดือนข้างหน้า ขายอยู่ที่ 1.20 บาท นักค้ากำไรจะเข้ามาซื้อขาย โดยการยืมหุ้นของ บริษัท ABC จำกัด มาขายออกไปก่อน จากนั้นซื้อสัญญาสิทธิคอลออปชั่นมาเก็บไว้ เมื่อเวลาผ่านไป 1 เดือน ก็ใช้สิทธิซื้อหุ้นและนำมาคืนผู้ที่ให้ยืม เมื่อพิจารณาผลการลงทุนจะเห็นว่า นักค้ากำไรจะได้รับกำไร 1.80 บาทต่อหุ้น โดยปราศจากความเสี่ยง (ขายหุ้นได้รับเงิน 10 บาท หักด้วยราคาของสัญญาสิทธิคอลออปชั่น 1.20 บาท และราคาใช้สิทธิ 7 บาท) อย่างไรก็ตามเหตุการณ์เช่นนี้จะเกิดอยู่ได้ไม่นาน เพราะเมื่อทุกคนทราบก็จะใช้กลยุทธ์เดียวกัน กล่าวคือ ทุกคนก็จะยืมหุ้นมาขายทำให้ราคาลดลง และทุกคนก็จะซื้อสัญญาสิทธิออปชั่นทำให้ราคาเพิ่มขึ้นจนกระทั่งส่วนต่างนี้หายไปในที่สุด

 4. นักค้าตราสาร โดยแบ่งเป็น Broker ซึ่งเป็นผู้รับคำสั่งซื้อขายจากลูกค้า เพื่อทำการซื้อขายในตลาด และ Trader ซึ่งซื้อขายในตลาดโดยตรง แต่เป็นการซื้อขายให้กับพอร์ตของบริษัทตนเอง

 5. Market Maker เป็นผู้ซื้อขายให้กับพอร์ตของบริษัทตนเองเช่นเดียวกับ Trader แต่มีความแตกต่างกัน คือ จะต้องเป็นผู้สร้างสภาพคล่องให้กับตลาดด้วย ดังนั้น Market Maker จะต้องคอยส่งราคาเสนอซื้อ เสนอขายให้กับตลาด เพื่อสร้างสภาพคล่องตลอดเวลา

 จากที่กล่าวมาข้างต้นสามารถสรุปได้ว่า ประเภทของนักลงทุนในตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน แบ่งออกเป็น 5 ประเภท ได้แก่ (1) นักเก็งกำไร (2) ผู้ประกันความเสี่ยง (3).นักค้ากำไร (4).นักค้า ตราสาร และ (5) Market.Maker นอกจากนี้แล้ว การที่จะทราบได้ว่านักลงทุนแต่ละคนจัดอยู่เป็น นักลงทุนประเภทใดนั้น สามารถพิจารณาได้จากจุดมุ่งหมายของผู้ลงทุนเองเป็นหลัก

**ขั้นตอนการซื้อขายตราสารอนุพันธ์ทางการเงินที่ใช้ในปัจจุบัน**

 การซื้อขายตราสารอนุพันธ์ทางการเงินที่ใช้ในปัจจุบัน โดยทั่วไปแล้วจะทำการซื้อขายผ่านทางระบบอิเล็กทรอนิก (Electronic.Markets) โดยที่ทั้งผู้ซื้อและผู้ขายจะทำการส่งคำสั่งซื้อขายผ่านทางคีย์บอร์ด และหน้าจอคอมพิวเตอร์ หลังจากนั้นระบบจะทำการจับคู่ผู้ซื้อและผู้ขายเอง โดยระบบจะจับคู่คำสั่งซื้อที่สอดคล้องกับคำสั่งขาย เช่น ผู้ขายต้องการขายที่ราคา 150 บาทต่อหุ้น ผู้ซื้อที่ส่งคำสั่งซื้อที่ราคา 150 บาทต่อหุ้น ระบบจะทำการจับคู่ให้ก่อนคำสั่งซื้อที่ถูกกว่า 150 บาทต่อหุ้น

 ผู้ลงทุนที่ต้องการซื้อขายในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าสามารถทำการสั่งซื้อขายผ่านบริษัทสมาชิกของตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า เมื่อผู้ลงทุนสั่งซื้อขายผ่านบริษัทสมาชิกแล้ว บริษัทสมาชิกจะทำการซื้อขายเข้ามายังระบบการซื้อขายของตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า โดยตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าจะทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายดังกล่าว ทั้งนี้ในการซื้อขายอนุพันธ์ผู้ลงทุนสามารถทำการซื้อขายได้ 2 วิธี สามารถอธิบายได้ ดังนี้ (บริษัท ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน). 2559 : 1)

 1. การซื้อขายแบบอิเล็กทรอนิกส์ (Electronic Trading Transaction)

 เป็นวิธีการซื้อขายที่ผู้ซื้อและผู้ขายทำการสั่งซื้อหรือขายผ่านบริษัทสมาชิกเข้ามายังระบบการซื้อขายของตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ซึ่งระบบจะทำการจับคู่คำสั่งซื้อขายให้โดยอัตโนมัติ (Automated Order Matching) ตามหลักราคาและเวลาที่ดีที่สุด (Price and Time Priority) โดยผู้ลงทุนจะส่งคำสั่งซื้อ (Bid) หรือคำสั่งขาย (Offer) เข้ามาในระบบการซื้อขายของตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า โดยคำสั่งทุกรายการจะถูกส่งเข้ามาบันทึกอยู่ในระบบเพื่อรอการจับคู่ คำสั่งซื้อขายจะมีการจับคู่เกิดขึ้นก็ต่อเมื่อราคา Bid เท่ากับหรือสูงกว่าราคา Offer โดยผู้ที่ส่ง Bid เข้ามาจะมีฐานะเป็นผู้ซื้อ ผู้ที่ส่ง Offer เข้ามาก็จะมีฐานะเป็นผู้ขาย คำสั่ง Bid ที่มีราคาสูงกว่าจะได้รับการจับคู่ก่อนคำสั่ง Bid ที่มีราคาต่ำกว่า และคำสั่ง Offer ที่มีราคาต่ำกว่าจะได้รับการจับคู่ก่อนคำสั่ง Offer ที่มีราคาสูงกว่า ในกรณีที่ราคาสั่งซื้อหรือขายมีค่าเท่ากัน คำสั่งที่ถูกส่งเข้ามาก่อนจะได้รับการจับคู่ก่อน

 2. การซื้อขายรายใหญ่ (Block Trading Transaction)

 เป็นวิธีการซื้อขายที่ผู้ซื้อและผู้ขายทำการต่อรองเพื่อตกลงซื้อขายกันเอง (Dealing) ด้วยปริมาณการซื้อขายขั้นต่ำตามที่กำหนดในแต่ละประเภทสินค้า แล้วจึงให้บริษัทสมาชิกบันทึกรายการซื้อขายรายใหญ่นั้นเข้ามาในระบบการซื้อขายของตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ทั้งนี้การซื้อขาย Block Trading Transaction ทำได้ 2 ประเภท ดังนี้

 2.1 การซื้อขายระหว่างบริษัทสมาชิก.(Two-firm.Transaction) ซึ่งจะเป็นการซื้อขายโดยบริษัทสมาชิกผู้ซื้อและผู้ขายเจรจาตกลงกัน หากบริษัทสมาชิกตกลงกันได้แล้ว ให้บริษัทสมาชิกผู้ซื้อและบริษัทสมาชิกผู้ขายบันทึกการซื้อขายเข้ามาในระบบการซื้อขาย

 2.2 การซื้อขายโดยบริษัทสมาชิกผู้ซื้อและผู้ขายเป็นรายเดียวกัน (One-Firm Transaction) เป็นการซื้อขายโดยลูกค้าของบริษัทสมาชิกเจรจาตกลงกัน แล้วให้บริษัทสมาชิกบันทึกการซื้อขายเข้ามาในระบบการซื้อขาย หรือบริษัทสมาชิกและลูกค้าของบริษัทสมาชิกเจรจาตกลงกัน แล้วให้บริษัทสมาชิกบันทึกการซื้อขายเข้ามาในระบบการซื้อขาย

 ขั้นตอนการซื้อขายตราสารอนุพันธ์ทางการเงินที่ใช้ในปัจจุบัน.สามารถแสดงได้ดัง ภาพประกอบ 1.2

 ส่งข้อมูลการซื้อขาย

 รับส่งรายงานและเงินประกัน รับส่งรายงานและเงินประกัน

ผู้ขาย

ผู้ซื้อ

 ส่งคำสั่งขาย ส่งคำสั่งซื้อ

บริษัทสมาชิก

ตลาดอนุพันธ์

บริษัทสมาชิก

ตลาดอนุพันธ์

TFEX ตลาดสัญญา

ซื้อขายล่วงหน้า

บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

 ส่งข้อมูลรายงานการซื้อขาย

TCH

บริษัทสำนักหักบัญชี

บริษัทสมาชิก

สำนักหักบัญชี

บริษัทสมาชิก

สำนักหักบัญชี

 รับส่งรายงานและเงินประกัน รับส่งรายงานและเงินประกัน

**ภาพประกอบ 1.2** ขั้นตอนการซื้อขายตราสารอนุพันธ์ทางการเงินที่ใช้ในปัจจุบัน

**ที่มา** : บริษัท ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (2559 : 1)

 จากภาพประกอบ 1.2 จะเห็นได้ว่า การซื้อขายตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน มีระบบและความปลอดภัยทั้งในการการสั่งคำสั่งซื้อหรือขาย ตลอดทั้งการชำระราคาระหว่างกัน โดยที่จะมีบริษัท สำนักหักบัญชี เป็นผู้ดูแลการชำระราคาระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย

 จากที่กล่าวมาข้างต้นจะเห็นได้ว่า การซื้อขายตราสารอนุพันธ์ทางการเงินที่ใช้ในปัจจุบัน จะมีความสะดวก รวดเร็ว และปลอดภัยกับทั้งผู้ซื้อและผู้ขาย โดยมีบริษัท ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า เป็นตัวกลางในการซื้อขาย ซึ่งต่างจากสมัยก่อนที่มีการซื้อขายในระบบ Open.Outcry.คือ เป็นลักษณะการซื้อขายที่ทั้งผู้ซื้อและผู้ขาย มาพบเจอกันในสถานที่ใดสถานที่หนึ่ง ซึ่งก็คือ ตลาดที่มีการจัดตั้งอย่างเป็นทางการ โดยการซื้อขายจะกระทำกันภายใน.Pit.ซึ่งมีลักษณะ.8 เหลี่ยม ในแต่ละ Pit จะมีการระบุว่ากำลังทำสัญญาซื้อขายอะไรอยู่ โดยแต่ละด้านของ Pit จะแสดงวันครบกำหนดการส่งมอบไว้ การซื้อขายจะใช้สัญญาณมือที่ซับซ้อนเพื่อกำหนดธุรกรรมการซื้อขายที่ต้องการ ซึ่งอาจจะส่งเกิดความไม่สะดวกทั้งผู้ซื้อและผู้ขาย ซึ่งในปัจจุบันนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้มีการส่งเสริมการให้ความรู้ทั้งในการลงทุนหรือแม้กระทั้งการป้องกันความเสี่ยงจากการลงทุน โดยมีการให้บริการระบบการทดลองการลงทุนทั้งในตราสารทุน และตราสารอนุพันธ์ ผ่านระบบออนไลน์ โดยจากประสบการณ์ของผู้เขียนเองนั้น ได้ทำการทดลองซื้อขายตราสารอนุพันธ์ผ่านระบบออนไลน์ สามารถแสดงได้ดัง ภาพประกอบ 1.3



**ภาพประกอบ 1.3** การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดแบบออนไลน์

**ที่มา :** เกษมะณี การินทร์ (2559 : 1)

 จากภาพประกอบ 1.3.จะเห็นว่าเป็นการซื้อขายตราสารอนุพันธ์ผ่านระบบออนไลน์ ซึ่งมีความสะดวก รวดเร็ว แก่ผู้ลงทุน โดยที่ผู้ลงทุนสามารถซื้อขายได้ไม่ว่าจะอยู่สถานที่ใด เพียงแค่มีระบบการเชื่อมต่อออนไลน์

**บทสรุป**

 ตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน คือ ตราสารทางการเงินประเภทหนึ่งที่มีมูลค่าหรือราคาขึ้นอยู่กับมูลค่าหรือราคาของสินทรัพย์ภายใต้สัญญา หรือเรียกว่า สินทรัพย์อ้างอิง (Underlying Assets) เช่น หุ้น พันธบัตรรัฐบาล หรือสินค้าโภคภัณฑ์ เช่น ข้าว ทองคำ น้ำมัน เป็นต้น หากราคาของสินทรัพย์อ้างอิงเปลี่ยนแปลงไป ราคาของตราสารอนุพันธ์ที่อ้างอิงอยู่กับสินทรัพย์ชนิดนั้นๆ ก็จะเปลี่ยนแปลงไปด้วย ในปัจจุบันนี้ตราสารอนุพันธ์ได้เข้ามามีบทบาททั้งในด้านการลงทุน และการบริหารความเสี่ยงทางการเงินและการลงทุน โดยทางบริษัท ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นผู้ดูแลได้มีการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ที่สอดคล้องกับสภาวะการลงทุนและความต้องการของ ผู้ลงทุนในปัจจุบัน เพื่อให้ผู้ลงทุนสามารถเลือกทำธุรกรรมทางการเงินในผลิตภัณฑ์นั้นๆ ได้อย่างสะดวกและปลอดภัย โดยที่ทางบริษัทฯ จะทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งในปัจจุบันนี้ มีการซื้อขายผ่านทางระบบอิเล็กทรอนิกส์ (Electronic.Trading.Transaction) เพื่อเป็นการเพิ่มช่องทางที่มีความสะดวก รวดเร็ว และความปลอดภัย ทั้งผู้ซื้อและผู้ขายด้วย

**แบบทดสอบท้ายบท**

1. จงอธิบายถึงความหมายของตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน

2. จงอธิบายถึงบทบาทของตราสารอนุพันธ์ทางการเงินที่มีต่อการลงทุนอย่างไร

3. เหตุใดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงมีการจัดตั้งบริษัท ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

 (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ขึ้น

4. ประเภทของตราสารอนุพันธ์ทางการเงินที่ทำการซื้อขายในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า มี

 ผลิตภัณฑ์อะไรบ้าง จงอธิบายพอสังเขป

5. เหตุใดการลงทุนในตราสารอนุพันธ์จึงมีความเสี่ยงมากกว่าการลงทุนในหุ้นสามัญ

6. ความเสี่ยงของตราสารอนุพันธ์ทางการเงินจะมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับปัจจัยใดบ้าง จงอธิบาย

7. เหตุใดบริษัท ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จึงนำสินทรัพย์ที่มีความ

 ผันผวนสูงมาเป็นสินทรัพย์อ้างอิง

8. ประเภทของนักลงทุนในตราสารอนุพันธ์ทางการเงินมีกี่ประเภท จงอธิบายพอสังเขป

9. นักเก็งกำไร (Speculator) และนักค้ากำไร (Arbitrageur) มีความแตกต่างกันอย่างไร จงอธิบาย

10. วิธีการซื้อขายตราสารอนุพันธ์ทางการเงินที่ใช้ในปัจจุบันมีกี่วิธี อะไรบ้าง จงอธิบายพอสังเขป

11.การซื้อขายตราสารอนุพันธ์ทางการเงินที่ใช้ในปัจจุบัน ผู้ใดมีหน้าที่ในการคำนวณเงินและเรียก

 หลักประกัน และการรับและจ่ายเงินประกัน

**เอกสารอ้างอิง**

เกษมะณี การินทร์. (2559). **การลงทุนในตลาดอนุพันธ์ Click2Win**. สืบค้นข้อมูล 24 เมษายน. 2559, จากhttps://click2win.settrade.com/realtime/Streaming5/flash/Streaming

 Page.jsp

ชาญณรงค์ ชัยพัฒน์. (2557, มกราคม-มิถุนายน). **ตราสารอนุพันธ์ : การบริหารความเสี่ยงในธุรกิจ ส่งออกและนำเข้าสินค้า**. วารสารปัญญาภิวัฒน์ ปีที่ 5 ฉบับที่ 2 หน้า 223-235.

บริษัท ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน). (2559). **สินค้าใน TFEX**.

 สืบค้นข้อมูล 18 เมษายน. 2559, จาก http://www.tfex.co. th/th/products /products.html

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

ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย. (2554). **การประเมินมูลค่าสินทรัพย์ การลงทุนในตราสารอนุพันธ์**. พิมพ์ครั้ง ที่ 4. กรุงเทพมหานคร: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

อาณัติ ลีมัคเดช. (2551). **หลักการลงทุนและการป้องกันความเสี่ยงด้วยตราสารอนุพันธ์ทาง การเงิน.** กรุงเทพมหานคร: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

30

-------------------. (2556).**หลักการลงทุนและการป้องกันความเสี่ยงด้วยตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน.** พิมพ์ครั้งที่ 2. กรุงเทพมหานคร: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

Chance, D.M. & Brooks, R. (2010). **An Introduction to Derivatives and Risk Management**. 8th ed. Canada: South-Western Cengage Learning.

Hull, J.C. (2012). **Options, Futures and Other Derivatives**. 8th ed. United States of America: Pearson.

Kwok, Y.K. (2008). **Mathematical Models of Financial Derivative**. 2nd ed. Singapore: Springer.