

บทที่ 3

ตลาดตราสารอนุพันธ์

ตราสารอนุพันธ์

ตราสารอนุพันธ์ (derivatives) เป็นตราสารทางการเงินประเภทหนึ่งที่มูลค่าหรือราคาของตราสารอนุพันธ์นั้นจะเกี่ยวเนื่องกับมูลค่าหรือราคาของตราสารอนุพันธ์นั้นอ้างอิงอยู่หรือเรียกสินทรัพย์ภายใต้สัญญาได้ว่า สินทรัพย์อ้างอิง (underlying assets) ทั้งนี้ สินทรัพย์อ้างอิงจะมีการซื้อขายกันในตลาดเมื่อผู้ซื้อและผู้ขายตกลงกันได้ในเรื่องราคาเป็นที่เรียบร้อยแล้วผู้ขายก็จะทำการส่งมอบสินทรัพย์นั้นและรับชำระเงินจากผู้ซื้อ โดยราคาของสินทรัพย์อ้างอิงสำหรับส่งมอบทันที เรียกว่า ราคาเงินสด (cash price) หรือราคาสปอต (spot price) นอกจากนี้ตราสารอนุพันธ์จะมีการกำหนดวันครบกำหนดที่แน่นอนและการคำนวณผลตอบแทนกำไรหรือขาดทุนจะกระทำในวันที่ตราสารอนุพันธ์ครบกำหนด โดยตราสารอนุพันธ์จะมีวันที่ออกและครบกำหนดในอนาคต โดยปกติผลตอบแทนจะถูกประเมิน และเกิดขึ้นในวันครบกำหนด แต่ก็ไม่เสมอไป (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2549, หน้า 2)

ดังนั้น ตราสารอนุพันธ์เป็นสัญญาของคู่สัญญาที่ตกลงจะกระทำอะไรในอนาคตให้อีกฝั่งของคู่สัญญา เช่น ฝ่ายหนึ่งสัญญาจะจ่ายค่าประกันให้อีกฝ่ายทุกช่วงเวลาหนึ่งในระยะเวลาหนึ่ง โดยอีกฝ่ายสัญญาว่าจะจ่ายให้อีกฝ่ายเมื่อเกิดเหตุการณ์ใดเหตุการณ์หนึ่งเกิดขึ้น ดังนั้นจึงเหมือนกับการทำสัญญาดอกกันไว้ว่า คู่สัญญาจะกระทำอะไร และอย่างไรในอนาคตให้อีกฝ่ายของสัญญา (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2549, หน้า 3)

ความเป็นมาของตลาดตราสารอนุพันธ์

ความเสี่ยงของราคาสินค้าในตลาดอันเกิดจากความผันผวนหรือความแปรปรวนของราคาที่ไม่สามารถคาดการณ์ได้ว่าเป็นเรื่องสำคัญที่ผู้ผลิตและผู้บริโภค รวมทั้งนักลงทุนในตลาดทุนให้ความสนใจในการพยายามพัฒนาหาเครื่องมือเพื่อใช้ในการบริหารความเสี่ยง

การเปลี่ยนแปลงของตลาดเงินและตลาดทุนมีการพัฒนาอย่างต่อเนื่องเพื่อใช้เป็นเครื่องมือในการบริหารความเสี่ยง และการจัดการลงทุนให้มีประสิทธิภาพ ดังนั้นจึงเกิดตลาดอนุพันธ์ซึ่งถือกำเนิดในประเทศสหรัฐอเมริกาในศตวรรษที่ 19 เพื่อใช้ลดความผันผวนของสินค้าเกษตรกรรม เช่น ถั่วเหลือง ข้าวสาลี และข้าวโพด ต่อมาตลาดซื้อขายล่วงหน้าได้เติบโตขึ้นทั้งขนาดของตลาด และประเภทสินค้าที่ซื้อขายโดยครอบคลุมไปถึงอัตราดอกเบี้ยเงินตราต่างประเทศ และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งต่อมาศูนย์ซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าอย่างเป็นทางการ (organized exchange) เกิดขึ้นในปี พ.ศ. 2391 โดยมีการตั้งตลาดขึ้นในชื่อของ (Chicago Board of Trade--CBOT) ซึ่งในช่วงแรกของการจัดตั้งตลาดนั้น สัญญาที่ทำการซื้อขายกันเป็นสัญญาประเภท Forward ต่อมาเมื่อมีผู้เข้ามาลงทุน และเก็งกำไรในตลาด CBOT มากขึ้นสัญญาแบบ Forward จึงถูกเปลี่ยนมาเป็น Futures แทนเพื่อให้สัญญามีลักษณะเป็นมาตรฐานขึ้น ทำให้การซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าสามารถซื้อขายกันได้ง่ายขึ้น และในปี พ.ศ. 2462 ประเทศสหรัฐอเมริกาได้เปิดตลาดสำหรับตราสารอนุพันธ์อีก 1 ตลาดคือ (Chicago Mercantile Exchange--CME) เป็นตลาดที่เปิดขึ้นมาเพื่อการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตราสารทางการเงิน (financial futures contract) เป็นส่วนใหญ่ซึ่งในปี พ.ศ. 2516 Chicago Board of Trade ก็ได้มีการนำตราสารทางการเงินประเภท option เข้ามาสู่ตลาดอนุพันธ์เป็นครั้งแรก การพัฒนาของตลาดตราสารอนุพันธ์เริ่มต้นที่ยุโรปและอเมริกา จนภายหลังได้มีการพัฒนาในประเทศแถบเอเชีย ซึ่งแนวโน้มของตราสารอนุพันธ์นั้นมีแนวโน้มที่จะเจริญเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง และในอนาคตตราสารอนุพันธ์จะมีบทบาทมากขึ้นต่อการดำเนินธุรกิจในประเทศไทย (อาณัติ ลิ้มคเดช, 2551, หน้า 6-9)

ประเภทของตลาดตราสารอนุพันธ์

ตลาดอนุพันธ์สามารถเป็นได้ทั้งในรูปแบบของตลาดหลักทรัพย์ (exchange traded market) และตลาดรอง (over-the-counter) ซึ่งมีรายละเอียด ดังนี้ (สถาบันพัฒนาความรู้-ตลาดทุน, 2549, หน้า 4-5)

1. ตลาดหลักทรัพย์ (exchange traded market) เป็นตลาดที่มีรูปแบบการซื้อขายเป็นมาตรฐานของสินค้าที่จะซื้อขายในตลาด และมีรูปแบบการทำธุรกรรมที่กำหนดไว้ชัดเจนจากหน่วยงานที่กำกับดูแล ซึ่งตลาดอนุพันธ์ในรูปแบบนี้มีตลาดซื้อขายล่วงหน้า

ฟิวเจอร์ส (futures exchange) และตลาดออปชัน (options exchange) โดยตราสารอนุพันธ์ที่ซื้อขายกันในตลาดนี้ ได้แก่ สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ส (futures) และออปชัน (option)

2. ตลาดรอง (over-the-counter) เป็นตลาดที่ประกอบด้วยผู้ซื้อและผู้ขาย ซึ่งสามารถซื้อขายได้โดยไม่ต้องมีตลาดที่เป็นทางการมารองรับ และไม่มีรูปแบบการซื้อขายที่แน่นอน

ประเภทของตราสารอนุพันธ์

ตราสารอนุพันธ์สามารถจำแนกประเภทตามประเภทของสินค้าอ้างอิงและตามลักษณะพันธะผูกพันของสัญญา ดังนี้ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2549, หน้า 606-608)

1. ประเภทของตราสารอนุพันธ์จำแนกตามประเภทของสินค้าอ้างอิง เนื่องจากตราสารอนุพันธ์เป็นตราสารที่มีสินค้าอ้างอิง หรือตัวแปรอ้างอิงรองรับสัญญาจึงสามารถจำแนกประเภทของตราสารอนุพันธ์ตามประเภทของสินค้าอ้างอิงได้ ดังนี้

1.1 ตราสารอนุพันธ์ที่มีสินค้าโภคภัณฑ์เป็นสินค้าอ้างอิงสินค้าโภคภัณฑ์ที่รองรับตราสารอนุพันธ์ที่มีหลากหลายทั้งสินค้าเกษตรผลิตภัณฑ์ทางการเกษตร พลังงาน โลหะ และสำหรับในประเทศไทยตราสารอนุพันธ์ที่ซื้อขายในตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย หรือ AFET (Agricultural Futures Exchange of Thailand) ได้แก่ สัญญาฟิวเจอร์สที่มีสินค้าและผลิตภัณฑ์ทางการเกษตรเป็นสินค้าอ้างอิง ได้แก่ สัญญาฟิวเจอร์สในยางแผ่นรมควันชั้น 3 สัญญาฟิวเจอร์สในข้าวขาว 5 เปอร์เซ็นต์ สัญญาฟิวเจอร์สในน้ำยางข้น สัญญาฟิวเจอร์สในยางแท่งเอสทีอาร์ 20 สัญญาฟิวเจอร์สในมันสำปะหลังเส้น และแป้งมันสำปะหลังชั้นพิเศษ

1.2 ตราสารอนุพันธ์ที่มีสินทรัพย์ หรือตัวแปรทางการเงินเป็นสินค้าอ้างอิงเป็นตราสารอนุพันธ์ที่อ้างอิงกับตราสารทุน ตราสารหนี้ อัตราแลกเปลี่ยนเงินระหว่างประเทศ สินค้าอ้างอิงที่เป็นตราสารทุน เช่น ตราสารที่อ้างอิงกับหุ้น (single stock) กลุ่มของหุ้น (stock basket) ดัชนีราคาหุ้น (stock index) สินค้าอ้างอิงเป็นตราสารหนี้ เช่น พันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้ มักเรียกตราสารอนุพันธ์กลุ่มนี้ว่า ตราสารอนุพันธ์ในอัตราดอกเบี้ยอนุพันธ์ที่ซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ ได้แก่ สัญญาฟิวเจอร์สที่มีดัชนีราคาหุ้น SET 50 Index เป็นตัวแปรอ้างอิง และออปชันที่มีดัชนีราคาหุ้น SET 50 Index เป็นตัวแปรอ้างอิง

2. ประเภทของตราสารอนุพันธ์ตามลักษณะพันธะผูกพันของตราสารอนุพันธ์
จำแนกได้ เป็น 2 ประเภทหลัก คือ สัญญาซื้อขายล่วงหน้า (forward commitments) และ
สิทธิในการเรียกร้อง (contingent claims)

2.1 สัญญาซื้อขายล่วงหน้า (forward และ futures contract) คือ ข้อตกลงระหว่าง
ผู้ซื้อและผู้ขายในการตกลงสัญญาว่าจะซื้อขาย โดยมีการกำหนดราคาและวันส่งมอบ
ไว้ล่วงหน้า ซึ่งรวมไปถึงเงื่อนไขอื่น เช่น สถานที่ทำการส่งมอบหลักทรัพย์นั้น ๆ โดยลักษณะ
ของการซื้อขายล่วงหน้า เมื่อมีการตกลงเงื่อนไขต่าง ๆ โดยผู้ซื้อและผู้ขายตกลงกันตาม
ต้องการในแต่ละกรณี (customized) ผู้ซื้อและผู้ขายต้องเผชิญกับโอกาสที่คู่สัญญาจะผิดนัด
ไม่ปฏิบัติตามสัญญาการทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้าในลักษณะนี้ในตลาดการเงินจะเกิดขึ้น
โดยธนาคาร บริษัท วาณิชธนกิจ รัฐบาล และองค์กรใหญ่ ๆ เป็นต้น โดยสัญญาซื้อขาย
ล่วงหน้าเหล่านี้ จะเป็นการซื้อขายสินทรัพย์อ้างอิง ซึ่งได้แก่ หลักทรัพย์ต่าง ๆ (หุ้นกู้ และ/
หรือหุ้นสามัญ) เงินตราต่างประเทศ สินค้าอุปโภคบริโภค อัตราดอกเบี้ย เป็นต้น

สัญญาซื้อขายล่วงหน้าแบบ Forward มีลักษณะเฉพาะเจาะจงสำหรับผู้ซื้อ
และผู้ขายโดยตรง เป็นการตกลงที่ไม่มีรูปแบบและกฎเกณฑ์ โดยเป็นการซื้อขายที่เริ่ม
จากการทำข้อตกลงระหว่างผู้ซื้อและผู้ขายสำหรับการซื้อขายสินทรัพย์นั้น ๆ ล่วงหน้า
อย่างไรก็ตาม สัญญาซื้อขายล่วงหน้าแบบ Forward สามารถมีรูปแบบได้ต่าง ๆ กัน ตัวอย่าง
ของผู้ที่ใช้สัญญาซื้อขายล่วงหน้าแบบ Forward ได้แก่ ผู้บริหารกลุ่มการลงทุนที่คาดการณ์
ว่าจะได้รับกระแสเงินสดในอนาคต จึงได้ทำข้อตกลงซื้อกลุ่มการลงทุนที่เทียบเท่าการลงทุน
ในดัชนี SET 50 ล่วงหน้า ที่มีการกำหนดส่งมอบเท่ากับระยะเวลาของกระแสเงินสดเข้านั้น
ณ ราคาที่ตกลงกัน ณ ปัจจุบัน ดังนั้น เมื่อเวลาผ่านไปถึงเวลาในอนาคตดังกล่าวผู้บริหาร
กลุ่มการลงทุนดังกล่าวจึงไม่ต้องกังวลกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นในดัชนี SET 50
เนื่องจากตกลงที่จะซื้อ ณ ราคาที่ตกลงกันไว้ล่วงหน้า

อย่างไรก็ตาม การตกลงในลักษณะของ Forward นี้เป็นการตกลงที่ไม่เป็น
ข้อมูลสาธารณะ ดังนั้น ชุมชนต่าง ๆ จึงไม่เป็นที่เปิดเผย อันอาจเนื่องมาจากความต้องการ
รักษาความลับของกลุ่มสัญญาหรือไม่ต้องการแทรกแซงจากสาธารณะ แต่ไม่ได้หมายความว่า
ลักษณะของ forward เป็นเรื่องที่ผิดกฎหมายหรือคอร์รัปชัน เพียงแต่เป็นลักษณะของสัญญา

ที่ออกแบบมาเพื่อสนองความต้องการที่หลากหลายของลูกค้าและหนึ่งในส่วนนี้ ได้แก่ การรักษาความลับ

สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ส (futures contract) ในขณะที่สัญญาซื้อขายล่วงหน้า Futures มีลักษณะโดยทั่วไปเหมือนกับ Forward แต่แตกต่างกันที่ Futures มีลักษณะของตราสารทางการเงินที่มีการซื้อขายกันในตลาดรอง ซึ่งทำให้ Futures เป็นข้อมูลในรูปแบบที่สาธารณะและมีมาตรฐาน ตลาดรองที่เข้ามาเป็นตลาดซื้อขายล่วงหน้าสำหรับการแลกเปลี่ยน Futures จะมีลักษณะของตลาดหลักทรัพย์ที่มีรูปแบบ กฎเกณฑ์ ระเบียบปฏิบัติที่โปร่งใส และมีมาตรฐาน ไม่ว่าจะเป็นในเรื่องของวิธีปฏิบัติในการซื้อและขายการกำหนดวันส่งมอบ ขนาดของสัญญา และอื่น ๆ

โดยสรุปสัญญาซื้อขายล่วงหน้า Futures มีรูปแบบที่มีเงื่อนไขและลักษณะพื้นฐานเช่นเดียวกันกับสัญญาซื้อขายล่วงหน้า Forward แต่มีลักษณะที่แตกต่างจากสัญญาซื้อขายล่วงหน้า Forward ดังนี้

2.1.1 ไม่ใช่ตลาดการซื้อขายแบบเฉพาะเจาะจง แต่เป็นการซื้อขายอย่างเปิดเผยและเป็นทางการ และจะต้องมีตลาดรองรับในการซื้อขาย ซึ่งคือ ตลาดหลักทรัพย์สำหรับการซื้อขาย หรือที่เรียกว่า Futures Exchange

2.1.2 มีรูปแบบที่เป็นมาตรฐาน คือ การกำหนดวันครบกำหนดระบุสินทรัพย์ อ้างอิงและจำนวนหน่วยของสินทรัพย์อ้างอิงแน่นอน รวมถึงเงื่อนไขอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องทั้งหมดสำหรับสัญญาซื้อขายล่วงหน้า Forward นั้น บางครั้งอาจเกิดการผิดนัดชำระจากการไม่ปฏิบัติตามสัญญาขึ้นได้เนื่องจากผู้ซื้อไม่สามารถชำระเงินให้กับผู้ขายได้ตามที่กำหนดไว้ และ/หรือ ผู้ขายไม่ขายสินทรัพย์ภายใต้สัญญาตามที่ได้ตกลงไว้ ดังนั้น การทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้า Forward ดังกล่าวจึงขึ้นอยู่กับความน่าเชื่อถือของผู้ซื้อและผู้ขาย ซึ่งเป็นคู่สัญญา อย่างไรก็ตาม สำหรับสัญญาซื้อขายล่วงหน้า Futures ตลาดหลักทรัพย์สำหรับการซื้อขายจะเป็นผู้รับประกันการผิดนัดชำระหนี้ของผู้ซื้อและผู้ขายผ่านสำนักหักบัญชี (clearing house) โดยหากคู่สัญญาไม่สามารถปฏิบัติตามที่กำหนด ตลาดจะเป็นผู้รับผิดชอบเองโดยการเป็นตัวกลางในการให้คู่สัญญาปฏิบัติตามสัญญาในตลาด Futures สัญญานั้นมีลักษณะเป็นมาตรฐาน ดังนั้นการทำธุรกรรมในตลาดมีสภาพคล่องเพียงพอที่จะทำให้คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่ง หรือทั้งสองฝ่ายสามารถที่จะล้างฐานะ (offset transaction)

ที่ได้สร้างขึ้นมาก่อนหน้านี้ได้ง่าย การล้างฐานะ หมายถึง การมีฐานะในทางตรงข้ามกับที่มีอยู่เดิม เช่น เข้ามาล้างฐานะด้านการขายล่วงหน้า เพื่อเป็นการล้างฐานะที่ได้ซื้อล่วงหน้าก่อนหน้านี้ ซึ่งการล้างฐานะจะทำให้ผู้ที่ทำธุรกรรมไม่ต้องมีภาระผูกพันต่อเนื่องไปในอนาคตจนครบกำหนดอายุของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า Futures ทำยสุดสำนักหักบัญชีจะป้องกันตนเองโดยการให้ทั้ง 2 ฝ่ายทำการกีดสถานะกำไรและขาดทุน (ส่วนได้เสีย) ในแต่ละวัน ที่เรียกว่า Daily Settlement โดยการเปรียบเทียบสถานะของนักลงทุนกับราคาตลาด (mark to market) โดย Futures สามารถทำการกีดสถานะกำไรและขาดทุนได้ทุกวัน ส่วน Forward นั้น การกีดสถานะกำไรและขาดทุนกระทำได้เฉพาะในวันที่ครบกำหนดตามสัญญาเท่านั้น

สัญญาสวอป (swap) เป็นข้อตกลงระหว่าง 2 ฝ่ายในแลกเปลี่ยนกระแสเงินสดที่จะได้รับในอนาคต ที่มีการอ้างอิงจากปัจจัยอื่น เช่น อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน ราคาหุ้นสามัญ หรือราคาสินค้าอุปโภคบริโภค เป็นต้น โดยการชำระเงินของสวอปที่อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยนั้นจะเป็นการสัญญาที่จะแลกเปลี่ยนกระแสเงินสดกัน โดยฝ่ายหนึ่งของสัญญาจะเป็นผู้จ่ายกระแสเงินสดคงที่จากการอ้างอิงอัตราดอกเบี้ยคงที่เพื่อรอกกระแสเงินสดจ่ายที่อีกข้างของสัญญาจ่ายอิงกับอัตราดอกเบี้ยแบบลอยตัว ดังนั้น ตามสัญญาสวอปจึงเป็นการตกลงล่วงหน้าว่าฝ่ายหนึ่งจะชำระเงินด้วยอัตราคงที่ และอีกฝ่ายหนึ่งจะชำระเงินด้วยอัตราลอยตัว เมื่อพิจารณาแล้วจะเหมือนกับสัญญาซื้อขายล่วงหน้า Forward ตรงที่ว่าฝ่ายหนึ่งของสัญญานั้นสัญญาว่าจะซื้อกระแสเงินสดแบบลอยตัวล่วงหน้าด้วยการกำหนดการจ่ายเงินคงที่ไว้ตั้งแต่ปัจจุบันจึงสามารถพิจารณากระแสเงินสดแบบลอยตัวเป็นสินทรัพย์อ้างอิงภายใต้สัญญาได้ ดังนั้นโดยทั่วไปสวอปจึงเหมือนกับชุดของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า Forward โดยต่างกับสัญญาซื้อขายล่วงหน้า Forward ที่ว่าสัญญาซื้อขายล่วงหน้า Forward มีการจ่ายกระแสเงินสดครั้งเดียว (single payment)

นอกจากนี้ สวอปมักเป็นการทำสัญญาที่เฉพาะเจาะจงระหว่างคู่สัญญาเท่านั้น จึงไม่มีข้อบังคับทางกฎหมายหรือกฎเกณฑ์ต่าง ๆ โดยตรงมาบังคับใช้นั้นการตกลงตามความพอใจของคู่สัญญา ซึ่งจะคล้ายคลึงกับสัญญาซื้อขายล่วงหน้า Forward แต่แตกต่างจากสัญญา Futures ที่มีลักษณะมาตรฐานทำให้สวอปมีการใช้อย่างแพร่หลายและเป็นหนึ่งในสัญญาอนุพันธ์ที่ได้รับความนิยมอย่างมาก ตัวอย่างการใช้สวอป ได้แก่ การป้องกันความเสี่ยง

กู้ยืมเงินมาด้วยอัตราดอกเบี้ยแบบลอยตัว และเข้ามาทำสวอปเพื่อจ่ายกระแสเงินสดด้วยอัตราคงที่และรับเงินสดอิงกับอัตราดอกเบี้ยลอยตัวที่เป็นต้นทุนเงินทุนของตน การเข้ามาในธุรกรรมสวอปดังกล่าว ทำให้องค์กรเปลี่ยนรูปแบบการกู้ยืมเงินแต่เดิมของตนจากการกู้แบบอัตราดอกเบี้ยลอยตัวเป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่

2.2 สิทธิเรียกร้อง (contingent claim) เป็นกลุ่มของอนุพันธ์ประเภทหนึ่งที่จะเกิดการหักกลบส่วนได้เสียกันต่อเมื่อเกิดเหตุการณ์ที่เกี่ยวข้องที่ได้กำหนดกันไว้ล่วงหน้า ส่วนใหญ่จะเรียกอนุพันธ์ประเภทนี้ว่า ออปชัน (option) ซึ่งคือเครื่องมือทางการเงินที่จะให้สิทธิแก่ผู้ถือครอง (ที่ไม่ใช่ภาระผูกพัน) ในการที่จะตัดสินใจ ซื้อหรือไม่ซื้อ ขายหรือไม่ขายสินทรัพย์อ้างอิงในราคา และระยะเวลาที่กำหนด

ออปชันที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือครองในการซื้อ เรียกว่า คอลออปชัน (call option) สำหรับออปชันที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือครองในการขาย เรียกว่า พุทออปชัน (put option) และราคาที่กำหนดในการซื้อหรือขายสินทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวเรียกว่า ราคาใช้สิทธิ (exercise price หรือ strike price) ทั้งนี้ ผู้ถือครองออปชันจะเลือกใช้สิทธิในการซื้อหรือขายสินทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว เมื่อตนได้รับผลประโยชน์จากการใช้สิทธิในออปชันนั้น โดยจะต้องไม่เกินระยะเวลาการใช้สิทธิที่กำหนดไว้ ดังนั้นการหักกลบส่วนได้เสียของออปชันจึงเป็นสิ่งที่ขึ้นอยู่กับเหตุการณ์อื่น ซึ่งเรียกว่า สิทธิเรียกร้องที่ขึ้นกับเหตุการณ์ใดเหตุการณ์หนึ่ง (contingent claim) ถ้าผู้ถือครองออปชันซื้อคอลออปชัน ซึ่งมีสิทธิในการซื้อสินทรัพย์อ้างอิง ดังนั้นผู้ขายออปชันจึงมีภาระผูกพันที่จะต้องขายสินทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวตามราคา และระยะเวลาที่กำหนด ส่วนกรณีการซื้อพุทออปชัน ซึ่งทำให้ผู้ซื้อสิทธิในการขายสินทรัพย์อ้างอิง และผู้ขายออปชันจะมีภาระผูกพันที่จะต้องรับซื้อสินทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวตามราคา และระยะเวลาที่กำหนด ทั้งนี้ในการซื้อขายออปชันดังกล่าวนี้ผู้ขายออปชันจะต้องได้รับเงินส่วนหนึ่งจากผู้ซื้อออปชัน ซึ่งเรียกว่า ออปชันพรีเมียม (option premium) เพื่อเป็นเงินตอบแทนสำหรับการแบกรับความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นของผู้ขายที่จะต้องปฏิบัติตามสัญญาเมื่อผู้ถือออปชันทำการใช้สิทธิ

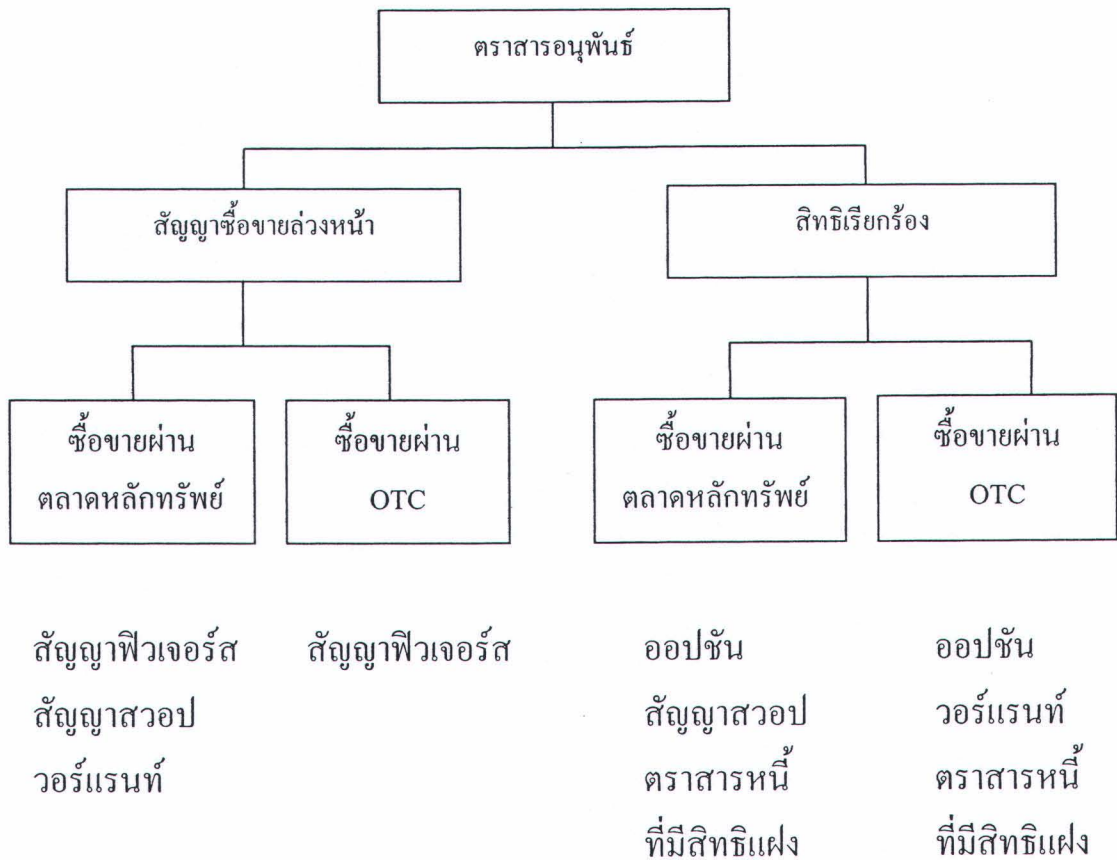
สามารถกล่าวได้ว่า ผู้ซื้อออปชัน คือ ผู้มีฐานะซื้อสิทธิ ซึ่งเมื่อครบกำหนดการใช้สิทธิ ผู้มีฐานะซื้อจะใช้สิทธิต่อเมื่อมีความได้เปรียบหรือประโยชน์จากการใช้สิทธินั้น ดังนั้น ผู้ที่มีฐานะซื้อออปชันจึงไม่ใช่ภาระผูกพัน แต่เป็นสิทธิเรียกร้อง ในขณะที่ผู้ขาย

ออปชัน คือ ผู้มีฐานะขายสิทธิแลกกับพรีเมียม (ราคาของออปชัน) ซึ่งเมื่อครบกำหนดการใช้สิทธิและผู้ถือออปชันใช้สิทธิผู้ขายออปชันมีภาระผูกพันต้องปฏิบัติตามสิทธิเรียกร้อง แต่เมื่อผู้ถือออปชันไม่ใช้สิทธิ ผู้ขายออปชันจะได้ประโยชน์เต็มที่จากค่าพรีเมียมนั้น

โดยออปชันสามารถมีได้ทั้งรูปแบบของสัญญาและตราสาร โดยสัญญาออปชัน ได้แก่ สัญญาเรียกร้องที่มีการสร้างขึ้นตามข้อตกลงของกลุ่มสัญญาที่อาจก่อให้เกิดความเสี่ยงเมื่อกลุ่มสัญญาไม่ปฏิบัติตามสัญญา (ผู้ขายออปชันไม่ปฏิบัติตามสัญญา) ในขณะที่ตราสารออปชันนั้นเป็นสิทธิเรียกร้องที่มีมาตรฐาน ผู้ซื้อและผู้ขายจะซื้อขายออปชันผ่านนายหน้าค้าหลักทรัพย์ (broker) ซึ่งดำเนินการซื้อขายในตลาดที่เป็นทางการ โดยมีผู้ที่ประกันความเสี่ยง เมื่อผู้ขายออปชันไม่ปฏิบัติตามสัญญา ได้แก่ สำนักหักบัญชี (clearing house) ที่โดยหน้าที่จะเข้ามาเป็นอีกข้างของสัญญาให้กับผู้ซื้อออปชันนั่นเอง ตัวอย่างของการใช้ออปชัน ได้แก่ นักลงทุนในหุ้นสามัญที่มีความเสี่ยงในเรื่องของการเปลี่ยนแปลงราคาของหุ้น ที่จะก่อให้เกิดการขาดทุนเมื่อราคาหุ้นปรับตัวลดลง ดังนั้น นักลงทุนสามารถประกันความเสี่ยงหรือถ่วงเฉลี่ยความเสี่ยงได้โดยเข้ามาซื้อสิทธิในการขาย (พุดออปชัน) บนหุ้นดังกล่าว อีกตัวอย่างหนึ่ง ได้แก่ สิทธิหรือออปชันที่แฝงอยู่ในตราสารหนี้ ได้แก่ callable bond ที่ให้สิทธิกับผู้ออกหุ้นกู้ในการซื้อคืนหุ้นกู้ก่อนครบกำหนดไถ่ถอน

ดังนั้นเมื่ออัตราดอกเบี้ยลดลงและผู้ออกขายหุ้นกู้ (ผู้กู้) อยากรจะปรับต้นทุนเงินก่อนครบกำหนดไถ่ถอนสามารถกระทำได้ผ่านการใช้สิทธิดังกล่าว

นอกจากนี้ออปชันยังไปแฝงอยู่ในตราสารทางการเงินอื่นได้อีก เช่น Asset Backed Securities พวกแปลงสินทรัพย์เป็นทุน ที่นำเงินกู้ยืมในสถาบันการเงินมาผูกรวมกันแล้วขายออกมาเป็นตราสารหนี้ที่มีกลุ่มของเงินกู้เป็นหลักประกัน ออปชันที่แฝงอยู่ ได้แก่ สิทธิของผู้กู้เงินกู้จากสถาบันการเงินที่จะสามารถไถ่ถอนเงินกู้นั้นได้ตลอดเวลา และมักจะเกิดขึ้นเมื่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดปรับตัวลดลง ดังนั้น ผู้ถือตราสารหนี้ที่มีกลุ่มของเงินกู้จากสถาบันการเงินเป็นสินทรัพย์อ้างอิงจึงเสมือนมีความเสี่ยงจากออปชันในการไถ่ถอนเงินกู้ได้ก่อนกำหนดของตราสารหนี้ (prepayment option)



ภาพ 5 รูปแบบของตราสารอนุพันธ์

ที่มา. จาก การลงทุนในตราสารอนุพันธ์ (หน้า 9), โดย สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2549, กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์อัมรินทร์.

ผู้ค้าในตลาดตราสารอนุพันธ์

ผู้ซื้อขายในตลาดฟิวเจอร์สแต่ละกลุ่มมีจุดมุ่งหมายในการซื้อขายตลอดจนบทบาทที่แตกต่างกัน ซึ่งสามารถจัดเป็นประเภทต่าง ๆ ได้ดังนี้ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2549, หน้า 612)

1. Hedgers หมายถึง ผู้ค้าที่ต้องการกำหนดราคา (ซื้อหรือขาย) สินทรัพย์อ้างอิงไว้ล่วงหน้า เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของราคาของสินทรัพย์นั้นในอนาคต การกำหนดราคาไว้ล่วงหน้าทำให้เมื่อครบกำหนดเวลาในอนาคตแล้ว Hedgers อาจจะได้รับ

ผลกำไรหรือประสพภาวะขาดทุนก็ได้แต่มีข้อดี คือ ช่วยลดความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาสินทรัพย์อ้างอิงซึ่งเป็นจุดมุ่งหมายสำคัญของ Hedgers

2. นักเก็งกำไร (speculator) เป็นผู้ที่เข้ามาซื้อขายตราสารอนุพันธ์ในตลาดอนุพันธ์ทุกประเภทด้วยเหตุผลของการลงทุนที่จะเข้ามาเพื่อการเก็งกำไรจากการซื้อและขายเป็นหลัก นักเก็งกำไรต้องการทำกำไรจากการเคลื่อนไหวของราคา ทั้งในกรณีที่ราคาขึ้นหรือราคาลดลง ซึ่งการลงทุนในตลาดอนุพันธ์ทุกประเภทนักเก็งกำไรจะสามารถทำกำไรได้ทั้งในกรณีที่ราคาของตราสารอนุพันธ์หรือสินทรัพย์ที่อ้างอิงมีราคาเพิ่มขึ้นหรือลดลง ทั้งนี้เพราะตราสารอนุพันธ์จะมีลักษณะที่มีความแตกต่างจากการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญหรือพันธบัตรจึงสามารถทำกำไรได้จากทั้งกรณีที่ราคาเพิ่มขึ้นหรือราคาลดลง นักเก็งกำไรเป็นผู้ที่มีบทบาทสำคัญในตลาดตราสารอนุพันธ์เป็นอย่างมาก เพราะนักเก็งกำไรจะเป็นผู้ช่วยให้ตลาดอนุพันธ์ทุกประเภทมีสภาพคล่องหากตลาดอนุพันธ์ขาดนักเก็งกำไรหรือมีจำนวนนักเก็งกำไรไม่มากพอ จะทำให้ตราสารอนุพันธ์ที่มีการซื้อขายขาดสภาพคล่อง

3. นักค้ากำไร (arbitrage) เป็นผู้ที่แสวงหารายได้จากการลงทุนในตลาดสองตลาดพร้อม ๆ กันเพื่อรับส่วนแตกต่างระหว่างตลาดหรือในบางครั้งอาจเลือกลงทุนในตลาดเดียวกันแต่ลงทุนในตราสารอนุพันธ์คนละชนิดกันเพื่อหากำไร นักค้ากำไรจะเป็นผู้ที่ทำให้ช่วงห่างของราคาในตลาดที่อยู่ในภูมิภาคที่แตกต่างกันกลับมาอยู่ในจุดสมดุล

จะเห็นได้ว่า บุคคลทั้ง 3 กลุ่มเป็นผู้ที่มีประโยชน์ต่อตลาดตราสารอนุพันธ์เป็นอย่างมากหากขาดคนกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งไปแล้วตลาดอาจไม่เกิดสมดุลอย่างที่ควรจะเป็น

ประโยชน์ของตราสารอนุพันธ์

ประโยชน์ของตราสารอนุพันธ์มีประโยชน์หลัก 3 ประการ คือ ประการแรกเป็นประโยชน์ด้านการบริหารความเสี่ยงประการที่สองเป็นประโยชน์ด้านการเก็งกำไร และประการที่สามราคาที่เกิดจากการซื้อขายตราสารอนุพันธ์ในตลาดอนุพันธ์ยังช่วยให้ผู้ลงทุนในสินค้านั้นพบราคาที่แท้จริงของหลักทรัพย์หลักหรือสินค้านั้นได้เร็วขึ้น ดังนี้ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2549, หน้า 608-609)

1. ประโยชน์ด้านการบริหารความเสี่ยงผู้ลงทุนสามารถใช้ตราสารอนุพันธ์เพื่อบริหารความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าในตลาดปัจจุบัน (spot price) หรือ

ราคาเงินสด (cash price) เช่น การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน เช่น ผู้ลงทุนคาดว่าราคาหุ้นบริษัทหนึ่งจะสูงขึ้น จึงซื้อหุ้นบริษัทนี้ไว้ แต่เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ราคาหุ้นบริษัทนี้จะต่ำลง ผู้ลงทุนจึงซื้อตราสารอนุพันธ์ประเภทออปชันที่ให้สิทธิขายหุ้นบริษัทนี้ ดังนั้น หากในช่วงอายุของออปชันราคาหุ้นในตลาดลดลงต่ำกว่าราคาขายตามสิทธิที่ระบุในออปชัน ผู้ลงทุนสามารถใช้สิทธิขายหุ้นในราคาที่ระบุไว้ในออปชันได้ จนเป็นการปกป้องผลขาดทุนจากราคาหุ้นในตลาดตกต่ำลง แต่ถ้าราคาหุ้นสูงขึ้น ผู้ลงทุนจะเลือกที่จะไม่ใช้สิทธิตามออปชัน ซึ่งจะขาดทุนในออปชันเท่ากับราคาที่ซื้อออปชันนั้นมา

2. ประโยชน์ด้านการเก็งกำไร การเก็งกำไรโดยใช้ตราสารอนุพันธ์เป็นเครื่องมือสามารถทำได้โดยผู้ลงทุนในตราสารอนุพันธ์จ่ายค่าเข้ามีฐานะในอนุพันธ์ (เงินลงทุนเริ่มแรก) ในกรณีของสัญญาฟิวเจอร์ส ได้แก่ เงินประกันในกรณีของออปชัน ได้แก่ ค่าพรีเมียม) ซึ่งใช้เงินลงทุนเริ่มแรกน้อยกว่าการเข้าไปซื้อตราสารหลักที่เป็นสินค้าอ้างอิงโดยตรง อย่างไรก็ตาม ผู้ลงทุนต้องพร้อมที่จะเผชิญกับการเปลี่ยนแปลงของราคาอนุพันธ์ที่จะเปลี่ยนแปลงในอัตราที่รุนแรงกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าอ้างอิงด้วย

3. ประโยชน์ด้านการค้นพบราคาความเคลื่อนไหวของราคาซื้อขายล่วงหน้า ในตลาดอนุพันธ์ช่วยให้ผู้ลงทุนในตลาดตราสารหลักเกิดการค้นพบราคา (price discovery) ได้เร็วขึ้นการเปลี่ยนแปลงของราคาซื้อขายตราสารอนุพันธ์ จึงเป็นข้อมูลหนึ่งสำหรับผู้ลงทุนในตลาดทุน ซึ่งซื้อขายตราสารหลักใช้ในการกำหนดมูลค่าของสินค้าอ้างอิงตลาดอนุพันธ์ จึงเป็นตัวเร่งให้เกิดการค้นพบราคาที่เหมาะสมของหลักทรัพย์หรือสินค้าในตลาดตราสารหลักได้รวดเร็วขึ้น

โครงสร้างตลาดฟิวเจอร์ส

โครงสร้างตลาดฟิวเจอร์ส มีรายละเอียด ดังนี้ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2549, หน้า 36-37)

ตลาดเพื่อการซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์ส (futures exchange) มักถูกจัดตั้งขึ้นในรูปแบบของบริษัทจำกัด โดยมีสมาชิกตลาดเป็นผู้ถือหุ้นตลาดฟิวเจอร์ส อาจมีเป้าหมาย

การดำเนินงานเพื่อสร้างผลกำไรเหมือนกับธุรกิจทั่วไปรายได้หลักของตลาด คือ ค่าธรรมเนียมที่เรียกเก็บจากสมาชิกที่เข้ามาซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์ส ทั้งนี้สมาชิกตลาดจะได้รับสิทธิพิเศษในการเข้าไปซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์สได้โดยตรงในตลาด ในขณะที่นักลงทุนที่ไม่ใช่สมาชิกจะต้องซื้อขายผ่านสมาชิกเหล่านี้เพื่อให้การดำเนินงานของตลาดเป็นไปอย่างราบรื่น ตลาดกลางจะจัดตั้งองค์กรที่เรียกว่า สำนักหักบัญชี (clearing house) เพื่อทำหน้าที่รองรับการชำระเงินเรียกเก็บเงินประกันและกำกับดูแลซื้อขายฟิวเจอร์สของนักลงทุนในตลาด

การซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์สส่วนใหญ่เกิดขึ้นบน Trading Floor ซึ่งเป็นพื้นที่ส่วนใหญ่ของทำการตลาด Trading Floor ถูกแบ่งออกเป็น ส่วน ๆ เรียกว่า Trading Pit โดยแต่ละ Pit ถูกจัดไว้เพื่อการซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์ของสินทรัพย์อ้างอิงชนิดใดชนิดหนึ่งเท่านั้น นอกจากนี้พื้นที่ของแต่ละ pit ยังถูกแบ่งย่อยออกเป็น ส่วน ๆ โดยแต่ละส่วนจะมีไว้สำหรับการซื้อขายสัญญาของเดือนส่งมอบเดือนใดเดือนหนึ่งเท่านั้น การซื้อขายฟิวเจอร์สใช้วิธีการประมูลโดยผู้ค้า (traders) ซึ่งต้องเป็นผู้ที่ได้รับอนุญาตจากตลาดกลางจะใช้เสียงและสัญญามือในการเสนอราคาซื้อและขายและต่อรองราคากันกับผู้ค้ารายอื่นใน pit นั้นการซื้อขายแบบนี้เรียกว่า Open Outcry เมื่อผู้ค้าตกลงการซื้อขายกันได้แล้ว (คำสั่งซื้อ-คำสั่งขายถูกจับคู่) ทั้งคู่จะแยกกันบันทึกธุรกรรมที่ทำและรายงานไปยังสำนักหักบัญชีราคาที่เกิดการซื้อขายกันนี้ เรียกว่า ราคาฟิวเจอร์ส (futures price)

ผู้ที่ทำการซื้อขายบน Pit ได้จะต้องเป็นสมาชิกของตลาดฟิวเจอร์ (exchange member) เท่านั้นเราเรียกผู้ค้าเหล่านี้ว่า Floor Traders ซึ่งแยกย่อยออกได้เป็น 2 กลุ่ม คือ Floor Brokers และ Locals¹ โดย Floor Brokers หรืออาจเรียกว่า Futures Commissions Merchants (FCMs) คือ ผู้ที่ทำการซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์สให้แก่ักลงทุนทั่วไปที่ไม่ได้เป็นสมาชิกตลาดและจะมีรายได้เป็นค่านายหน้าจากลูกค้าของตน ส่วน Locals คือ ผู้ที่ทำการซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์สเพื่อบัญชีของตนเองบทบาทของ Locals คือ เป็นผู้สร้างตลาด (market maker) ซึ่งพร้อมที่จะเสนอราคาซื้อและราคาขายเสมอเมื่อถูกถาม ดังนั้น Locals ทำให้เกิดสภาพคล่องในตลาด

ธุรกรรมทุกประเภทที่เกิดขึ้นในตลาดฟิวเจอร์สจะต้องทำการชำระผ่านสำนักหักบัญชีเสมอ แต่สำนักหักบัญชีจะทำธุรกรรมโดยตรงกับสมาชิกสำนักหักบัญชีเท่านั้น (สมาชิกตลาดแบ่งเป็น 2 ประเภท คือ สมาชิกตลาดที่เป็นและที่ไม่เป็นสมาชิกสำนัก

หักบัญชี) ดังนั้นสมาชิกตลาดรายใดที่เป็นสมาชิกสำนักหักบัญชีสมาชิกตลาดหรือผู้ค้ารายนั้นจะต้องเปิดบัญชีสมาชิกกับสำนักหักบัญชี

ในปัจจุบันนอกจากการซื้อขายบน Trading Floor ซึ่งใช้วิธีซื้อขายแบบ Open Outcry ตลาดฟิวเจอร์สหลายแห่งได้นำระบบการซื้อขายอิเล็กทรอนิกส์ (electronic trading) มาใช้ โดยในระบบนี้ คำสั่งซื้อขายที่ถูกส่งเข้ามาในตลาดจะถูกจับคู่อัตโนมัติทำให้การจับคู่เป็นไปด้วยความรวดเร็วขึ้น ในปัจจุบันระบบการซื้อขายอิเล็กทรอนิกส์มักถูกใช้กับการซื้อขายหลังเวลาทำการปกติ (โดยเฉพาะอย่างยิ่งตลาดในประเทศสหรัฐอเมริกา) อย่างไรก็ตามระบบซื้อขายแบบนี้ได้รับความนิยมเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ

ในการทำธุรกรรมในตลาดฟิวเจอร์สผู้ซื้อสัญญาฟิวเจอร์สจะมีฐานะซื้อ (long position) และมีภาระผูกพันต้องชำระเงินค่าสินค้าในวันส่งมอบตามราคาฟิวเจอร์สที่ซื้อไว้ ส่วนผู้ขายสัญญาฟิวเจอร์สจะมีฐานะขาย (short position) และมีภาระผูกพันต้องส่งมอบสินทรัพย์อ้างอิงในวันส่งมอบก่อนการซื้อขายผู้ค้าจะต้องเปิดบัญชีเงินประกัน (margin account) กับสำนักหักบัญชีหรือกับสมาชิกของสำนักหักบัญชีเมื่อการซื้อขายได้รับการยืนยันผู้ค้าจะต้องวางเงินประกันจำนวนหนึ่งในบัญชีดังกล่าวหลังจากนั้นสถานะในสัญญาของผู้ค้าจะถูกปรับทุกสิ้นวันทำการกำไรขาดทุนที่เกิดขึ้นจะถูกรับรู้ทุกวันผ่านการโอนเงินเข้าหรือหักเงินออกจากบัญชีเงินประกันโดยสำนักหักบัญชีผู้มีฐานะซื้อจะได้กำไรถ้าราคาฟิวเจอร์สเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น และขาดทุนหากราคาลดลง ส่วนผู้มีฐานะขายจะได้กำไรถ้าราคาฟิวเจอร์สเปลี่ยนแปลงลดลง และขาดทุนหากราคาเพิ่มขึ้น

สำหรับนักลงทุนทั่วไปที่ไม่ได้เป็นสมาชิกตลาดการซื้อขายฟิวเจอร์สต้องทำผ่านโบรกเกอร์ที่เป็นสมาชิกหรือตัวแทนของสมาชิกตลาดโดยนักลงทุนต้องเปิดบัญชีกับโบรกเกอร์ของตนเมื่อต้องการซื้อขายก็ส่งคำสั่งซื้อขายไปยังโบรกเกอร์หลังจากนั้นโบรกเกอร์จะส่งคำสั่งต่อไปยังผู้ค้า (trader) ที่เป็นตัวแทนของตนในตลาดกลางเมื่อได้รับคำสั่ง ผู้ค้าจะเสนอหรือขายฟิวเจอร์สตามคำสั่งทันที เมื่อสามารถจับคู่คำสั่งซื้อขายกับคำสั่งจากผู้ค้าอีกรายได้แล้วผู้ค้าทั้งสองจะแยกบันทึกธุรกรรมแล้วแจ้งไปยังลูกค้าของตนเพื่อยืนยันการซื้อขายพร้อมทั้งเรียกเก็บเงินประกันจากลูกค้าของตนในเวลาสิ้นวันทำการผู้ค้าจะส่งมอบรายงานการซื้อขายทั้งหมดที่ตนได้ทำไปให้สำนักหักบัญชีรับทราบ

ลักษณะของสัญญาฟิวเจอร์ส

สัญญาฟิวเจอร์สมีการซื้อขายกันในตลาดกลางที่ถูกจัดตั้งขึ้นมาอย่างเป็นทางการ เรียกว่า ตลาดฟิวเจอร์ (future exchange) โดยตลาดกลางทำหน้าที่ออกกฎเกณฑ์และระเบียบต่าง ๆ ในการซื้อขายการซื้อขายฟิวเจอร์สมีลักษณะรวมคือ คำสั่งซื้อขายทั้งหมดถูกดึงมายังจุดเดียวกัน ผู้ซื้อและผู้ขายต้องมาทำธุรกรรมในสถานที่ที่ทางตลาดกำหนดให้เท่านั้น และธุรกรรมที่เกิดขึ้นทั้งหมดจะถูกกำกับดูแลโดยตลาดกลางหรือหน่วยงานที่ตลาดกลางจัดตั้งขึ้น (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน 2549, หน้า 32)

การรวมศูนย์การซื้อขายทำให้นักลงทุนสามารถรับทราบราคาต่าง ๆ ที่มีการเสนอเข้ามายังตลาดในขณะนั้น ทำให้มีโอกาสเลือกธุรกรรมกับผู้เสนอราคาที่ดีที่สุดที่สุดในขณะนั้น โดยที่มีต้นทุนในการค้นหาข้อมูลต่ำ (low searching cost) นอกจากนี้ธุรกรรมทุกธุรกรรมที่เกิดขึ้นจะต้องถูกรายงานไปยังสำนักหักบัญชี โดยสำนักหักบัญชีจะบันทึกข้อมูลไว้ และประชาชนทั่วไปสามารถเข้าถึงข้อมูลการซื้อขายที่เกิดขึ้นเช่น ราคาและปริมาณได้

หลักการเลือกสินค้าเพื่อพัฒนาเป็นตราสารฟิวเจอร์ส

ตลาดฟิวเจอร์สมีความเสี่ยงในการสร้างสัญญาฟิวเจอร์สเพื่อทำการซื้อขาย ดังนั้นก่อนการสร้างสัญญาใด ๆ ตลาดมักจะสำรวจความเป็นไปได้ของสัญญาฟิวเจอร์สนั้นก่อน ซึ่งจะพิจารณาประเด็นต่อไปนี้ (อาณัติ ลิ้มกเดช, 2551, หน้า 17)

1. สินค้านั้นต้องมีตลาดปัจจุบันขนาดใหญ่มีการแข่งขันสูงไม่มีผู้ใดผูกขาดตลาดเพื่อให้เกิดราคาอ้างอิงในตลาดซื้อขายทันที
2. ราคาสินค้ามีความผันผวนสูงวัตถุประสงค์สำคัญอย่างหนึ่งของการซื้อขายฟิวเจอร์ส คือ การเก็งกำไรการที่ราคาทรัพย์สินมูลฐานของฟิวเจอร์สมีความผันผวนจะทำให้มีผู้ซื้อขายมากสร้างสภาพคล่องให้แก่ตลาด และด้วยเหตุผลเดียวกัน การซื้อขายฟิวเจอร์สเพื่อป้องกันความเสี่ยงก็จะสูงขึ้นหากราคาสินทรัพย์มูลฐานมีความผันผวนสูงทำให้เกิดการป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนของราคา
3. มีข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับตลาดปัจจุบันของสินค้าที่ดีพอนักลงทุนในตลาดจำเป็นต้องมีข้อมูลเพื่อสนับสนุนการตัดสินใจซื้อขายของตน

4. มาตรการแทรกแซงตลาดสินค้าที่มีการซื้อขายในตลาดสินค้าล่วงหน้าของรัฐ ต้องมีความชัดเจนไม่มีผลกระทบต่อราคาทรัพย์สินมูลฐานที่ทำการซื้อขายในตลาด หากรัฐบาลใช้นโยบายแทรกแซงในตลาดด้วยเหตุผลอื่นที่ไม่ใช่เป็นการสร้างเสถียรภาพตลาดแล้วจะทำให้ราคาในตลาดมีความบิดเบือน

5. สินค้านั้นต้องสามารถส่งมอบได้จำนวนมากในตลาดปัจจุบันเพราะจะทำให้ไม่มีฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งควบคุมราคาได้ หากทรัพย์สินมูลฐานมีผู้ผลิตเพียงไม่กี่รายจะทำให้เกิดการบิดเบือนราคาได้

ความเป็นมาตรฐานของสัญญา

ความเป็นมาตรฐานของสัญญา มีรายละเอียด ดังนี้ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2549, หน้า 33-34)

สัญญาฟิวเจอร์สเป็นสัญญามาตรฐานที่ถูกออกแบบโดยตลาดกลาง ซึ่งจะมีการวางข้อตกลงต่าง ๆ ของสัญญา (contract specifications) ให้ชัดเจน เช่น ประเภทของสินทรัพย์อ้างอิงคุณภาพขั้นต่ำของสินทรัพย์ที่จะส่งมอบ (ในกรณีที่คุณภาพของสินทรัพย์เป็นประเด็นในการกำหนดราคาของสินทรัพย์) ขนาดของสัญญาวันเวลาและสถานที่ในการส่งมอบและวิธีการชำระเงินจะมีเพียงราคาและจำนวนของสัญญาเท่านั้นที่ผู้ซื้อและผู้ขายสามารถต่อรองกันได้ ในทางตรงกันข้าม สัญญาฟอร์เวิร์ดเป็นข้อตกลงระหว่างผู้ซื้อและผู้ขายโดยตรงคู่สัญญาสามารถต่อรองข้อกำหนดต่าง ๆ ของสัญญาให้ตรงกับความต้องการของตนได้ (tailor made หรือ customized) ดังนั้น สัญญาที่ทำขึ้นมาแต่ละครั้งจึงมีความแตกต่างกันฟอร์เวิร์ดจึงถือเป็นสัญญาที่ไม่มาตรฐานในแง่ขององค์ประกอบของสัญญา

ในการกำหนดสินทรัพย์อ้างอิงของสัญญาฟิวเจอร์สนอกจากชนิดของสินทรัพย์แล้วตลาดกลางยังต้องกำหนดคุณภาพ หรือเกรดของสินทรัพย์ที่จะใช้ในการส่งมอบด้วย (deliverable grade) โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกรณีที่สินทรัพย์อ้างอิงเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ที่คุณภาพของสินค้าอาจมีการผันแปรได้ง่ายตลาดกลางอาจกำหนดเกรดของสินค้าออกเป็นระดับต่าง ๆ เพื่อให้สะดวกต่อการกำหนดราคาซื้อขายและส่งมอบสำหรับในกรณีที่สินทรัพย์อ้างอิงเป็นสินทรัพย์ทางการเงินที่คุณภาพไม่แตกต่างกัน เช่น เงินตราต่างประเทศก็ไม่จำเป็น



กำหนดเกรดของสินทรัพย์สำหรับการส่งมอบแต่สินทรัพย์ทางการเงินบางชนิดก็จำเป็นต้องกำหนดเกรด เช่น พันธบัตรรัฐบาลซึ่งมีลักษณะหลากหลาย เช่น อายุ และอัตราดอกเบี้ย

ตลาดกลางจะกำหนดเวลาส่งมอบของสัญญาฟิวเจอร์สในรูปของเดือนส่งมอบ เช่น สัญญาฟิวเจอร์เดือนมีนาคม พ.ศ. 2548 ของทองคำ คือ สัญญาที่กำหนดให้ผู้ซื้อและผู้ขายทำการชำระเงินและส่งมอบทองคำจำนวนหนึ่งในเดือนมีนาคม พ.ศ. 2548 โดยตลาดกลางจะกำหนดเพิ่มเติมว่า การส่งมอบและชำระเงินจะต้องทำกันภายในวันใดของเดือนส่งมอบ นอกจากนี้ ตลาดกลางจะกำหนดว่าในวันทำการหนึ่ง จะอนุญาตให้นักลงทุนทำการซื้อขายสัญญาเดือนใดได้บ้าง ทั้งนี้สัญญาฟิวเจอร์ส 2 สัญญาที่มีสินทรัพย์อ้างอิงชนิดเดียวกันแต่เดือนส่งมอบต่างกัน เช่น สัญญาฟิวเจอร์เดือนมีนาคม และสัญญาฟิวเจอร์เดือนกรกฎาคมของทองคำเป็นสัญญาที่แตกต่างกัน และราคาฟิวเจอร์ของสัญญาทั้งสองฝ่ายก็ต่างกันด้วย

ตลาดกลางจะกำหนดขนาดของสัญญาฟิวเจอร์ส (contract size) ให้คงที่โดยขนาดของสัญญา หมายถึง จำนวนหน่วยของสินทรัพย์อ้างอิงที่ต้องส่งมอบต่อ 1 สัญญา นอกจากนี้ จำนวนสัญญาที่นักลงทุนซื้อขายจะต้องเป็นจำนวนเต็มเท่านั้น เช่น ถ้านักลงทุนต้องการขายข้าวโพดล่วงหน้าจำนวน 128 ตัน แต่สัญญาฟิวเจอร์สของข้าวโพดมีขนาด 50 ตันต่อสัญญานักลงทุนจะต้องเลือกว่าจะขายฟิวเจอร์ส 2 สัญญา ซึ่งต่ำกว่าความต้องการอยู่ 28 ตัน หรือขายฟิวเจอร์ส 3 สัญญา ซึ่งสูงกว่าความต้องการอยู่ 22 ตัน

นอกจากนี้ ตลาดกลางยังกำหนดชั่วโมงในการซื้อขายและสถานที่ที่จะซื้อขายสัญญา ในปัจจุบันตลาดฟิวเจอร์สซื้อขายบน Trading Floor เป็นการซื้อขายระบบประมูลที่เรียกว่า Open Outcry และมักทำกันในเวลาทำการปกติส่วนการซื้อขายผ่านระบบอิเล็กทรอนิกส์เป็นการซื้อขายแบบจับคู่อัตโนมัติและมักทำกันนอกเวลาทำการปกติ

สภาพคล่องของสัญญา

สภาพคล่องของสัญญา มีรายละเอียด ดังนี้ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน 2549, หน้า 34-35)

ฟิวเจอร์สเป็นสัญญามาตรฐานนักลงทุนจึงมีความเข้าใจตรงกันที่ซื้อหรือขาย และมีเงื่อนไขในการซื้อขายอย่างไร ดังนั้นต้นทุนในการต่อรองสัญญาระหว่างผู้ซื้อผู้ขายจึงต่ำนอกจากนี้สัญญาฟิวเจอร์สมักถูกออกแบบขึ้นเพื่อให้ให้นักลงทุนส่วนใหญ่ยอมรับ

และสามารถนำไปใช้ประโยชน์ได้คุณสมบัติเหล่านี้ทำให้สัญญาฟิวเจอร์สมีตลาดรองรับการซื้อขายสัญญาที่ได้ทำไว้ในอดีต การมีตลาดรองรับทำให้การยกเลิกสัญญาทำได้ง่ายโดยนักลงทุนที่มีฐานะคงค้างในสัญญาเพียงแค่ทำธุรกรรมเพื่อหักล้าง (offset) ฐานะเดิมในสัญญาโดยไม่จำเป็นต้องได้รับความยินยอมจากคู่สัญญาเดิม เช่น ผู้มีฐานะขาย (ซื้อ) สามารถหักล้างฐานะขาย (ซื้อ) ได้ด้วยการเข้าไปซื้อ (ขาย) สัญญาฟิวเจอร์สเดิมในจำนวนเท่าเดิมกับนักลงทุนรายใดก็ได้ในตลาดสำนักหักบัญชีและการปรับข้อมูลค่าสัญญาทุกสิ้นวัน

ในตลาดฟิวเจอร์สตลาดกลางได้จัดตั้งหน่วยงานที่เรียกว่า สำนักหักบัญชี (clearing house) ขึ้น เพื่อรองรับการชำระราคาของผู้ซื้อและผู้ขายเหมือนกรณีของตลาดหลักทรัพย์ทั่วไปรวมทั้งทำหน้าที่หลักประกันว่า นักลงทุนจะไม่ถูกคู่สัญญาอีกฝ่ายผิดสัญญาหรือไม่ปฏิบัติตามภาระผูกพันของสัญญาสำนักหักบัญชีให้หลักประกันดังกล่าวโดยการเข้าไปเป็นคู่สัญญาอีกข้างกับทุกการซื้อขายที่เกิดขึ้น คือ หลังจากนักลงทุนตกลงซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์สแล้ว สำนักหักบัญชีจะเข้าไปเป็นคู่สัญญาฝ่ายขายกับผู้มีฐานะซื้อและเป็นผู้สัญญาฝ่ายซื้อกับผู้มีฐานะขายสำนักหักบัญชีจะปฏิบัติตามภาระผูกพันของสัญญากับนักลงทุนทุกรายแม้ว่าจะมีการผิดนัดของนักลงทุนรายใดรายหนึ่งกับสำนักหักบัญชีก็ตาม หมายความว่า ความเสี่ยงจากคู่สัญญาของทั้งผู้ซื้อและผู้ขายถูกโอนไปยังสำนักหักบัญชี (ความเสี่ยงจากคู่สัญญาไม่ได้หายไปไหนแต่สำนักหักบัญชีรับความเสี่ยงนี้ไปแทน)

เพื่อเป็นการลดความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นแก่ฐานะทางการเงินจากการเข้าไปปรับความเสี่ยงดังกล่าวสำนักหักบัญชีจะกำหนดให้นักลงทุนที่ทำธุรกรรมในตลาดฟิวเจอร์สต้องเปิดบัญชีเงินประกัน (margin account) และวางเงินประกันหรือเงินมาร์จิ้น (margin) กับสำนักหักบัญชีโดยนักลงทุนจะได้รับเงินประกันคือหลังจากฐานะในสัญญาฟิวเจอร์สถูกปิดแล้วซึ่งการปิดในฐานะสัญญาเกิดขึ้นได้ 2 กรณี คือ การส่งมอบและชำระเงินในวันส่งมอบและการหักล้างในสัญญา (offset) ก่อนถึงวันส่งมอบ

นักลงทุนที่มีฐานะคงค้างในสัญญาฟิวเจอร์ส จะต้องรับรู้กำไรหรือขาดทุนจากสัญญาทุกวันจนกว่าฐานะในสัญญาจะถูกปิด โดยทุกสิ้นวันทำการ สำนักหักบัญชีจะปรับสถานะในสัญญาของนักลงทุนให้สะท้อนราคาฟิวเจอร์สในตลาดขณะนั้น (mark to market) และทำการคำนวณกำไรขาดทุนที่เกิดขึ้นจากการปรับสถานะดังกล่าวแล้วนำกำไร (ขาดทุน)

ที่เกิดขึ้นไปโอนเข้า (หักออกจาก) บัญชีเงินประกันของนักลงทุน (ในทางตรงข้ามถ้าไรขาดทุนจากสัญญาฟิวเจอร์จะถูกรับรู้เพียงครั้งเดียวเท่านั้นในวันส่งมอบ) กระบวนการนี้เปรียบเสมือนว่านักลงทุนทำการปิดฐานะคงค้างในสัญญาแล้วเข้าเปิดฐานะใหม่ทุกวัน (daily settlement)

สำนักหักบัญชีการวางเงินประกันและขีดจำกัดการเคลื่อนไหวของราคาสำนักหักบัญชี

เพื่อให้การดำเนินงานของตลาดเป็นไปอย่างราบรื่นตลาดกลางจะจัดตั้งองค์กรที่เรียกว่า สำนักหักบัญชี (clearing house) ขึ้นเพื่อทำหน้าที่รองรับการชำระเงินเรียกเก็บเงินประกัน และกำกับการดูแลซื้อขายของนักลงทุนในตลาด สำนักหักบัญชีอาจถูกจัดตั้งขึ้นเป็นหน่วยงานที่เป็นส่วนหนึ่งของตลาดกลาง หรืออาจถูกตั้งเป็นบริษัทที่แยกเป็นอิสระจากตลาดกลางก็ได้ บทบาทที่สำคัญของสำนักหักบัญชี คือ การให้หลักประกันกับนักลงทุนว่าสัญญาฟิวเจอร์สที่ได้ซื้อหรือขายไว้จะได้รับการปฏิบัติตามภาระผูกพันจากคู่สัญญาอีกฝ่ายอย่างแน่นอนสำนักหักบัญชีสร้างความมั่นใจในหลักประกันดังกล่าวโดยการเข้าไปเป็นคู่สัญญาอีกฝ่ายของทุก ๆ การซื้อขายที่เกิดขึ้นในตลาด เช่น หลังจากผู้ค้า A ตกลงขายสัญญาฟิวเจอร์ส เดือนมีนาคมของทองคำให้กับผู้ค้า B ได้แล้ว สำนักหักบัญชีจะเข้าไปเป็นคู่สัญญาฝ่ายซื้อกับผู้ค้า A และเข้าไปเป็นคู่สัญญาฝ่ายขายกับผู้ค้า B ทันที ดังนั้นทั้งผู้มีฐานะซื้อและผู้มีฐานะขายในสัญญาฟิวเจอร์สจะมีภาระผูกพันกับสำนักหักบัญชีเท่านั้น คือ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2549, หน้า 39-40)

A จะต้องส่งมอบสินทรัพย์อ้างอิงให้สำนักหักบัญชีและสำนักหักบัญชีจะต้องชำระเงินให้ A

B จะต้องชำระเงินให้สำนักหักบัญชีและสำนักหักบัญชีจะต้องส่งมอบสินทรัพย์อ้างอิงให้ B

จะเห็นว่า หากผู้ค้า A บิดพลิ้วไม่ปฏิบัติตามภาระผูกพันก็จะไม่ส่งผลกระทบต่อผู้ค้า B เพราะสำนักหักบัญชีจะเป็นผู้แบกรับความเสี่ยงจากคู่สัญญาไว้ทั้งหมดสำนักหักบัญชีสามารถแบกรับความเสี่ยงได้อย่างน่าเชื่อถือ เพราะสำนักหักบัญชีมีเงินทุนจำนวนมาก

ผู้ค้าที่สามารถทำการชำระเงินได้โดยตรงกับสำนักหักบัญชีต้องเป็นสมาชิกสำนักหักบัญชี (clearing member) เท่านั้น ซึ่งผู้ค้าเหล่านี้จะต้องมีความน่าเชื่อถือทางการเงินตามเกณฑ์ของสำนักหักบัญชีสำหรับสมาชิกตลาดที่ไม่ได้เป็นสมาชิกสำนักหักบัญชี ก็จะต้องทำการชำระเงินผ่านสมาชิกสำนักหักบัญชีอีกทอดหนึ่งซึ่งผู้ที่ทำธุรกรรมในตลาดฟิวเจอร์ส (ทั้งผู้ซื้อและผู้ขาย) ต้องวางเงินประกันหรือเรียกว่า มาร์จิ้น (margin) กับสำนักหักบัญชี

การวางเงินประกัน

สมาชิกสำนักหักบัญชีต้องเปิดบัญชีเงินประกันหรือบัญชีมาร์จิ้น (margin account) กับสำนักหักบัญชี และเมื่อมีการตกลงซื้อขายกันแล้วผู้ซื้อและผู้ขายจะต้องวางเงินประกันขั้นต้น (initial margin) โดยการโอนเงินเข้าบัญชีเงินประกันของตนหรือวางตราสารทางการเงินที่มีสภาพคล่องสูง เช่น ตั๋วเงินคลังของรัฐบาลไว้กับสำนักหักบัญชีสำนักหักบัญชีจะคืนเงินประกันให้เจ้าของบัญชีหลังจากนักลงทุนรายนั้นปิดฐานะคงค้างในสัญญาแล้ว สำนักหักบัญชีจะกำหนดขนาดของเงินประกันขั้นต้นซึ่งจะกำหนดเป็นจำนวนเงินต่อสัญญา (ไม่ได้กำหนดเป็นสัดส่วนของมูลค่าของสัญญาฟิวเจอร์ส) แต่โดยทั่วไปจำนวนเงินที่กำหนดนั้นจะมีค่าประมาณร้อยละ 5-10 ของมูลค่าสัญญา (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2549, หน้า 40-41)

ในทุกสิ้นวันทำการสำนักหักบัญชีจะทำการปรับสถานะในสัญญาของสมาชิกให้สะท้อนกับราคาฟิวเจอร์สที่เปลี่ยนแปลงไปในแต่ละวัน (mark to marker) การปรับสถานะในสัญญาเปรียบเสมือนการรับรู้กำไรขาดทุนสำนักหักบัญชีจะหักเงิน (debit) ส่วนที่ขาดทุนออกจากบัญชีเงินประกันของสมาชิกแล้วทำการเรียกเงินประกันเพิ่ม (margin call) จากสมาชิกรายนั้นจำนวนเงินประกันที่เรียกเก็บเพิ่มหรือเงินประกันผันแปร (variation margin) จะเป็นจำนวนที่ทำให้ดุลบัญชีเงินประกันกลับมาเท่าระดับเงินประกันขั้นต้น ถ้าสมาชิกไม่สามารถนำเงินมาวางเพิ่มได้ตามที่กำหนดสำนักหักบัญชีจะบังคับให้สมาชิกรายนั้นปิดฐานะในสัญญาฟิวเจอร์สแต่หากการปรับสถานะทำให้มีกำไรสำนักหักบัญชีจะโอนเงินส่วนที่กำไรเข้า (credit) บัญชีเงินประกันของสมาชิกซึ่งสมาชิกสามารถถอนเงินจำนวนนี้ออกได้ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2549, หน้า 40)

สำหรับโบรกเกอร์ที่ซื้อขายให้ลูกค้าก็จะต้องให้ลูกค้าเปิดบัญชีเงินประกันกับตน แล้วจึงส่งมอบเงินประกันต่อไปสำนักหักบัญชี ทั้งนี้โบรกเกอร์จะมีการคำนวณเงินขึ้นต้น และเรียกเงินประกันเพิ่มคล้าย ๆ กับที่ทางสำนักหักบัญชีคิดเป็นโบรกเกอร์โดยโบรกเกอร์สามารถตั้งจำนวนเงินประกันที่ลูกค้าต้องวางกับตนให้สูงกว่าจำนวนที่สำนักหักบัญชีเรียกเก็บจากตนได้แต่ห้ามตั้งต่ำกว่า นอกจากนี้ยังมีความแตกต่างอีกบางประการระหว่างการวางหลักประกันและสำนักหักบัญชีกับสมาชิก และวางหลักประกันของโบรกเกอร์กับนักลงทุน นั่นคือ โบรกเกอร์จะมีการกำหนดเงินประกันขั้นต่ำหรือเงินประกันรักษาสภาพ (maintenance margin) ซึ่งเป็นจำนวนเงินขั้นต่ำที่ต้องดำรงอยู่ในดุลบัญชีเงินประกันของลูกค้าถ้าดุลบัญชีตกลงต่ำกว่าระดับนี้โบรกเกอร์จะทำการเรียกเงินประกันเพิ่มจากลูกค้าเพื่อทำให้ดุลบัญชีเงินประกันกลับมาอยู่ในระดับของเงินประกันขั้นต่ำถ้าไม่สามารถวางเงินเพิ่มได้ทันตามกำหนดโบรกเกอร์จะบังคับให้ลูกค้าปิดฐานะในสัญญาทันที ข้อสังเกตบางประการเกี่ยวกับการวางหลักประกัน มีดังนี้ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2549, หน้า 41)

1. ผู้มีฐานะคงค้างในสัญญาฟิวเจอร์สมีภาระผูกพันที่จะต้องหาเงินมาเข้าบัญชีวางหลักประกันเมื่อถูกเรียกหากไม่สามารถหาเงินมาวางเพิ่มได้ทันเวลาที่จะถูกบังคับให้ปิดฐานะในสัญญา ดังนั้นสิ่งสำคัญที่นักลงทุนควรจะต้องรู้ คือ ระดับราคาที่จะทำให้เกิดการเรียกเงินประกันเพิ่มจะเห็นได้ว่าสำหรับผู้มีฐานะซื้อ (ฐานะขาย) ราคาฟิวเจอร์สต้องลดลง (เพิ่มขึ้น) จากระดับราคาปิดวันก่อนมากกว่า (เงินประกันขึ้นต้น-เงินประกันผันแปร)/ขนาดของสัญญา จึงจะถูกเรียกเงินประกันเพิ่มโดยไม่เกี่ยวกับจำนวนสัญญาที่ถืออยู่จำนวนเงินประกันที่โบรกเกอร์เรียกเก็บจากนักลงทุนแต่ละรายอาจแตกต่างกันได้ขึ้นอยู่กับวัตถุประสงค์ในการเข้ามาทำธุรกรรมของนักลงทุนเช่น โบรกเกอร์อาจเรียกเงินประกันจากนักลงทุนที่เข้ามาทำธุรกรรมเพื่อการป้องกันความเสี่ยงในจำนวนที่ต่ำกว่านักลงทุนที่เข้ามาเก็งกำไร
2. การเรียกเก็บเงินประกันและการปรับสถานะคงค้างทุกสิ้นวัน (market to market) ช่วยลดการเสี่ยงจากการไม่ปฏิบัติตามสัญญาของนักลงทุนได้เพราะการผิคนัดจะทำให้สำนักหักบัญชีได้รับความเสียหายก็ต่อเมื่อการขาดทุนจากสัญญาฟิวเจอร์สใน 1 วัน มีขนาดมากกว่ายอดเงินคงเหลือในบัญชีหลักประกันของนักลงทุน ซึ่งจะเกิดได้ก็ต่อเมื่อมี

ความผันผวนในราคาสินทรัพย์อ้างอิงเป็นอย่างมาก อย่างไรก็ตาม หากเกิดการผิณฑ์จริง เงินประกันที่วางไว้ก็จะช่วยหักล้างมูลค่าของความสูญเสียในส่วนหนึ่ง

ขีดจำกัดความเคลื่อนไหวของราคา

การที่เหมือนกับกรณีของตลาดหลักทรัพย์ตลาดฟิวเจอร์สมักจะอนุญาตให้ราคาฟิวเจอร์สในหนึ่งวันมีการเคลื่อนไหวได้อย่างเสรีภายใต้ขอบเขตของราคาหนึ่งเรียกว่า ขีดจำกัดการเคลื่อนไหวของราคาประจำวัน (daily price limits) ทั้งนี้เพื่อเป็นการป้องกันไม่ให้ราคาฟิวเจอร์สเกิดความผันผวนมากเกินไปจากการเก็งกำไร โดยทั่วไปตลาดกลางจะกำหนดว่า ชุกรกรรมที่ทำในวันหนึ่ง ๆ จะมีราคาต่างจากราคาปิดวันก่อนหน้าได้ไม่เกินกี่เปอร์เซ็นต์ คำสั่งซื้อขายที่เสนอราคานอกกรอบของขีดจำกัดการเคลื่อนไหวของราคาจะไม่สามารถทำธุรกรรมได้เรียกว่า Limit Move ถ้าราคาที่เสนอสูงกว่าระดับบนสุดของขีดจำกัดการเคลื่อนไหวของราคาเรียกว่า Limit Up ในขณะที่ถ้าราคาที่เสนอต่ำกว่าระดับล่างสุดของขีดจำกัดการเคลื่อนไหวของราคาเรียกว่า Limit Down (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2549, หน้า 45)

การส่งมอบและการชำระราคาด้วยเงินสด

การส่งมอบและการชำระราคาด้วยเงินสด มีรายละเอียด ดังนี้ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2549, หน้า 45-47)

อธิบายว่า สัญญาฟิวเจอร์สที่ถูกถือไปจนถึงวันส่งมอบจนถึงวันส่งมอบจะต้องผ่านกระบวนการส่งมอบทั้งนี้ตัวสัญญาที่จะมีข้อกำหนดว่าการส่งมอบจะใช้วิธีส่งมอบสินทรัพย์อ้างอิงจริง ๆ หรือการส่งมอบทางกายภาพ (physical delivery) หรือชำระราคาด้วยเงินสด (cash settlement) ในกรณีการส่งมอบสินทรัพย์อ้างอิงทางกายภาพสำนักหักบัญชีจะแจ้งผู้มีฐานะขายทราบว่า จะต้องส่งมอบสินทรัพย์อ้างอิงให้กับผู้มีฐานะซื้อรายใด ส่วนผู้มีฐานะซื้อก็ต้องชำระเงินค่าสินทรัพย์แก่ผู้ขายตามราคาฟิวเจอร์สที่ตนมีฐานะอยู่

ในกรณีของการชำระราคาด้วยเงินสดราคาสำหรับการส่งมอบ (final settlement price) จะต้องถูกคำนวณขึ้นมาเพื่อใช้ในการปรับฐานะในสัญญาของผู้ค้าในตัวสัญญาฟิวเจอร์สจะมีข้อกำหนดเกี่ยวกับวิธีการที่สำนักหักบัญชีจะใช้ในการกำหนดราคา สำหรับ

การส่งมอบซึ่งราคาที่ได้จะเป็นราคาที่สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์อ้างอิงในวันส่งมอบ ในกรณีนี้ภาระผูกพันของผู้มีฐานะขายคือ จะต้องชำระเงินจำนวนเท่ากับ (ราคาสำหรับการส่งมอบ $\times$ ขนาดของสัญญา $\times$ จำนวนสัญญา)

ตัวอย่างที่สมมติก่อนสัญญาหมด 2 วัน นักลงทุนซื้อสัญญาฟิวเจอร์สที่ราคา 50 บาท ในวันต่อมาราคาฟิวเจอร์สปิดที่ 52 บาท ดังนั้นในวันที่ 2 บัญชีมาร์จินของนักลงทุนจะได้รับ การโอนเงินเข้า 2 บาท และฐานะขายของนักลงทุนถูกปรับมาที่ราคา 52 บาท ต่อมา ในวันสุดท้ายของการซื้อขายสัญญานี้สมมติราคาปิดที่ 53 บาท จะเห็นว่าเมื่อใกล้ปิดตลาด ในวันนั้นนักลงทุนมีทางเลือก 2 ทาง คือ

1. ปิดฐานะซื้อของตนก่อนตลาดปิดในกรณีนี้นักลงทุนจะทำธุรกรรมหักล้าง ด้วยการขายฟิวเจอร์สสมมติว่า ขายได้เท่ากับราคาปิด คือ 53 บาท หลังทำธุรกรรม โบรกเกอร์จะหักล้างฐานะในสัญญาของนักลงทุนและจะโอนเงิน $53 - 52 = 1$ บาท เข้าดุลบัญชี เงินประกันแล้วโบรกเกอร์จะคืนเงินที่เหลือในบัญชีให้นักลงทุนซึ่งมีจำนวนเท่ากับ 1 บาท บวกลบเงินคงเหลือเมื่อสิ้นวันทำการก่อนหน้า

2. ถือสัญญาไปจนตลาดปิดแล้วทำการส่งมอบถ้าเป็นการส่งมอบสินทรัพย์ทาง กายภาพ (physical delivery) นักลงทุนจะต้องชำระเงิน 52 บาท ซึ่งเป็นราคาที่ฐานะในสัญญา ของนักลงทุนถูกปรับครั้งสุดท้ายแล้วรับมอบสินทรัพย์ที่ตอนนี้มีมูลค่า 53 บาท ทำให้ ได้กำไร 1 บาท ส่วนเงินในดุลบัญชีเงินประกันก็จะได้รับคืนเท่ากับยอดคงเหลือ เมื่อสิ้น ทำการก่อนหน้า

ถ้าเป็นการชำระราคาด้วยเงินสด (cash settlement) สำนักหักบัญชีจะต้องกำหนด ราคาสำหรับการส่งมอบในที่นี้สมมติเท่ากับราคาปิดในตลาดฟิวเจอร์ส คือ 53 บาท หลังการ ปิดตลาดสถานะในสัญญาของนักลงทุนจะถูกปรับราคาดังกล่าวโบรกเกอร์จะโอนเงิน $53 - 52 = 1$ บาท เข้าดุลบัญชีเงินประกันและคืนเงินในบัญชีให้นักลงทุน ซึ่งมีจำนวนเท่ากับ 1 บาท บวกลบคงเหลือเมื่อสิ้นวันทำการก่อนหน้า

ข้อกำหนดในสัญญาฟิวเจอร์สจะให้สิทธิแก่ผู้มีฐานะขายระดับหนึ่งในการเลือก วิธีการส่งมอบสินทรัพย์อ้างอิง (delivery option) ซึ่งสิทธิเหล่านี้อาจจะมีค่ามากสำหรับผู้ขายได้เมื่อถึงเวลาส่งมอบจริง เช่น สัญญากำหนดให้การส่งมอบต้องเกิดขึ้นภายใน ช่วงเวลาหนึ่งเรียกว่า ช่วงเวลาส่งมอบ (delivery period) ผู้มีฐานะขายมีสิทธิที่จะเลือก

ทำการส่งมอบในวันใดก็ได้ในช่วงเวลาส่งมอบสัญญาบางสัญญาไม่ได้กำหนดรายละเอียดเกี่ยวกับตัวสินทรัพย์ที่จะส่งมอบอย่างชัดเจน เช่น สัญญาฟิวเจอร์สของพันธบัตรมัคกอนูญาคให้ผู้ขายเลือกส่งมอบพันธบัตรที่มีอัตราดอกเบี้ยต่างกันได้นอกจากนี้ในบางกรณีผู้ขายยังมีทางเลือกเกี่ยวกับสถานที่ส่งมอบด้วยนอกจากนี้ผู้ซื้อผู้ขายยังสามารถใช้กระบวนการ (Exchange for Physicals--EFP) ในการส่งมอบ EFP ผู้ซื้อและผู้ขายจะมาตกลงรายละเอียดในการส่งมอบกันเองซึ่งอาจจะต่างจากข้อกำหนดของสัญญาก็ได้หลังจากนั้นก็แจ้งไปยังตลาดซึ่งมักจะไม่ต้องชั่งตวงวัดที่คู่สัญญาทั้งสองทำความตกลงกันได้

โครงสร้างตลาดตราสารอนุพันธ์ในประเทศไทย

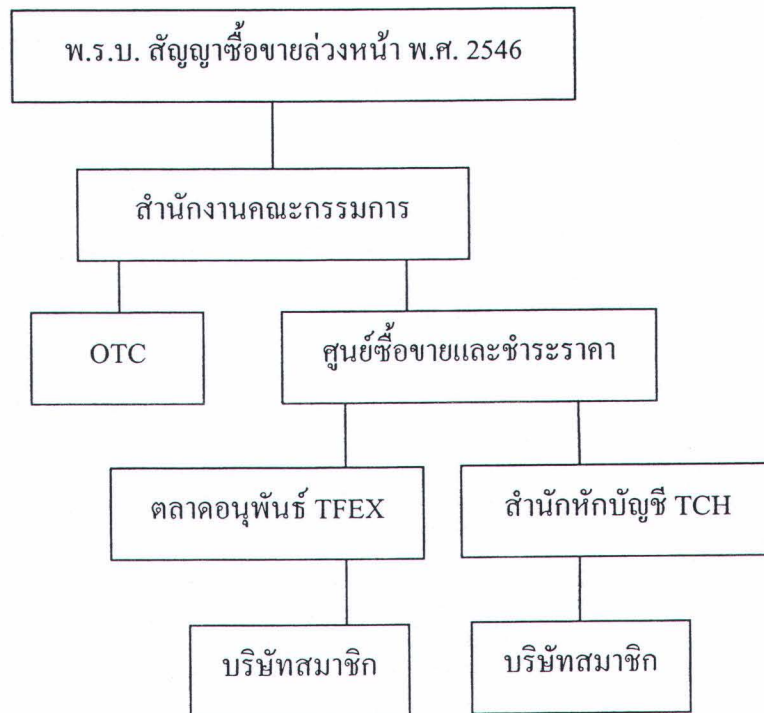
โครงสร้างตลาดตราสารอนุพันธ์ในประเทศไทย สามารถแบ่งออกได้

ศูนย์ซื้อขายอนุพันธ์สินค้าเกษตร

เมื่อปี พ.ศ. 2547 ประเทศไทยมีศูนย์การซื้อขายตราสารอนุพันธ์อย่างเป็นทางการแห่งแรก ได้แก่ สินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย หรือ Agriculture Futures Exchange of Thailand (AFET) ซึ่งเป็นองค์ที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า พ.ศ. 2542 ทั้งนี้ AFET เริ่มเปิดซื้อขายวันแรกเมื่อวันที่ 27 พฤษภาคม พ.ศ. 2547 โดยเป็นศูนย์กลางซื้อขายสัญญาล่วงหน้าฟิวเจอร์สที่มีสินค้าอ้างอิงเป็นสินค้าเกษตรและสินค้าแปรรูปจากสินค้าเกษตรจนถึงปี พ.ศ. 2552 สัญญาฟิวเจอร์สต่าง ๆ ที่ซื้อขายในตลาด AFET มีสินค้าอ้างอิง ได้แก่ มันสำปะหลัง เส้นแบ่งมัน สำปะหลังชั้นพิเศษ ข้าวขาว 5 เปอร์เซนต์ ยางแผ่นรมควันชั้น 3 ยางแท่ง STR20 และน้ำยางข้นตามพระราชบัญญัติซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า พ.ศ. 2542 กำหนดให้คณะกรรมการการค้ากับการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า หรือ Agricultural Futures Trading Commission (AFTC) หรือคณะกรรมการ ก.ส.ล. มีอำนาจหน้าที่วางนโยบายการส่งเสริมและพัฒนาตลาดจนกำกับดูแลการซื้อขายล่วงหน้าสินค้าเกษตร การประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้อง หรือเกี่ยวเนื่องกับการซื้อขายล่วงหน้าไม่ว่าจะเป็น AFET ผู้ประกอบธุรกิจการซื้อขายล่วงหน้าและผู้ลงทุนให้มีมาตรฐาน โปร่งใส และเป็นธรรม (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2549, หน้า 604)

ศูนย์ซื้อขายตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน

เมื่อวันที่ 17 พฤษภาคม พ.ศ. 2547 ได้มีการจัดตั้งบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ Thailand Futures Exchange (TFEX) ซึ่งเป็นองค์กรที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติ สัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 เพื่อเป็นศูนย์ซื้อขายอนุพันธ์ทางการเงิน ทั้งนี้ตลาดอนุพันธ์เป็นบริษัทย่อยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายอนุพันธ์ทางการเงินตราสารอนุพันธ์ที่สามารถซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ TFEX ได้แก่ สัญญาฟิวเจอร์ส และสัญญาออปชันที่มีสินค้าอ้างอิงเป็นตราสารทุน ตราสารหนี้ เงินตราต่างประเทศ สินค้าโภคภัณฑ์อื่นที่นอกเหนือจากสินค้าเกษตร เช่น ทองคำ และน้ำมันดิบ เป็นต้น จนถึงต้นปี พ.ศ. 2552 ตราสารอนุพันธ์ที่มีการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ TFEX ได้แก่ SET 50 Index Futures, Options, Single Stock Futures และ Gold Futures การซื้อขายสัญญาอนุพันธ์ในตลาดอนุพันธ์ TFEX ต้องทำผ่านบริษัทนายหน้า (broker) ที่เป็นสมาชิกของตลาดอนุพันธ์ TFEX และชำระราคาผ่านสำนักหักบัญชีนายหน้าซื้อขาย ตลาดอนุพันธ์ TFEX กำหนดให้สมาชิกของตลาดอนุพันธ์ TFEX เท่านั้นที่มีสิทธิส่งคำสั่งซื้อขายได้โดยตรงกับตลาดอนุพันธ์ TFEX สำนักหักบัญชีเพื่ออำนวยความสะดวกในการชำระราคาสัญญาซื้อขายล่วงหน้าซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ TFEX จึงได้มีการจัดตั้ง บริษัท สำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด หรือ Thailand Clearing House Co., Ltd (TCH) เพื่อเป็นหน้าที่เป็นศูนย์กลางการชำระราคาสัญญาซื้อขายล่วงหน้าซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ TFEX ตามพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 กำหนดให้คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หรือ Securities and Exchange Commission (SEC) หรือคณะกรรมการ ก.ล.ต. เป็นผู้กำกับดูแลนโยบายของตลาดล่วงหน้าสำนักหักบัญชีและตัวกลางที่เกี่ยวข้องและป้องกันมิให้เกิดผลกระทบต่อตลาดทุนโดยรวมแสดงโครงสร้างตลาดตราสารอนุพันธ์ทางการเงินในประเทศไทย ดังนี้ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2549, หน้า 607)



ภาพ 6 โครงสร้างตลาดตราสารอนุพันธ์ทางการเงินในประเทศไทย

ที่มา. จาก การลงทุนในตราสารอนุพันธ์ (หน้า 9), โดย สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2549, กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์อัมรินทร์.

วัตถุประสงค์ของตลาดอนุพันธ์

ปัจจุบันตลาดอนุพันธ์มีวัตถุประสงค์ต่าง ๆ ที่หลากหลายในระบบเศรษฐกิจของโลก โดยหน้าที่สำคัญประการหนึ่งของอนุพันธ์ ได้แก่ การค้นพบราคา (price discovery) ตลาดซื้อขายล่วงหน้าสามารถให้ข้อมูลเกี่ยวกับราคาของสินทรัพย์อ้างอิงผ่านการทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้าทำให้การทำสัญญาล่วงหน้าดังกล่าวเป็นการให้ข้อมูลในสองทาง คือ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2549, หน้า 9)

1. โดยทั่วไปสินทรัพย์ต่าง ๆ จะถูกทำการซื้อขายในตลาดซึ่งราคา ณ ปัจจุบันของสินทรัพย์จะเรียกว่า Spot Price แต่สำหรับในตลาดซื้อขายล่วงหน้าราคาของสินทรัพย์ตามที่ระบุในสัญญาจะเป็นเสมือนตัวแทนของราคาสินค้าอ้างอิงนั้น ๆ ในอนาคตโดยเฉพาะทรัพย์สินอ้างอิงที่มีการซื้อขายอยู่ในหลายตลาดในภูมิภาคที่แตกต่างกันถ้าเป็นการพิจารณา

สัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ยั่งยืน ๆ ราคาซื้อขายสินทรัพย์เหล่านั้นสามารถใช้เป็นราคาสำหรับการซื้อขายในตลาดปัจจุบันได้

2. ราคาของสินทรัพย์อ้างอิงตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเป็นตัวป้องกันความเสี่ยงของราคาของสินทรัพย์อ้างอิงที่อาจจะเปลี่ยนแปลงในอนาคตสำหรับสัญญาซื้อขายล่วงหน้าและสัญญาสวอปนั้น สามารถที่จะทำให้ผู้ซื้อและผู้ขายทำการกำหนดราคาล่วงหน้าสำหรับความไม่แน่นอนของราคาที่จะเกิดขึ้นในอนาคตในสินทรัพย์อ้างอิง ส่วนอุปชันจะมีลักษณะที่แตกต่าง คือ ผู้ถือครองออปชันมีสิทธิ์ที่จะซื้อหรือขายในระดับราคาที่ทำให้ตนได้รับประโยชน์

อย่างไรก็ตามวัตถุประสงค์ที่สำคัญที่สุดของตลาดอนุพันธ์ คือ การบริหารความเสี่ยง (risk management) หรือเพื่อช่วยกำหนดระดับของความเสี่ยงที่ยอมรับได้สำหรับนักลงทุนแต่ละราย เช่น การกำหนดราคาของสินทรัพย์อ้างอิงไว้ล่วงหน้าเพื่อป้องกันการเปลี่ยนแปลงของราคาในอนาคต ทั้งนี้อาจเรียกการกระทำดังกล่าว การถัวความเสี่ยง (hedging) หรือการเก็งกำไร (speculation) อย่างไรก็ตาม สำหรับผู้ถัวความเสี่ยง (hedging) มักจะถูกมองว่าเป็นการบริหารความเสี่ยงอย่างมีจริยธรรมในขณะที่นักเก็งกำไร (speculation) มักจะถูกมองว่าเป็นการเก็งกำไรอย่างไร้จริยธรรม จะเห็นได้ว่า ไม่ว่าจะเป็นผู้ถัวความเสี่ยงหรือนักเก็งกำไรต่างก็เป็นผู้ที่บริหารความเสี่ยงเพื่อให้อยู่จุดที่ตัวเองรับได้ ซึ่งอาจเป็นไปได้ทั้งเพิ่มความเสี่ยง (นักเก็งกำไร) หรือลดความเสี่ยง (ผู้ถัวความเสี่ยง) ซึ่งตลาดอนุพันธ์สามารถทำให้นักลงทุนบริหารความเสี่ยงได้สะดวกและมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น ยิ่งไปกว่านั้น การมีอยู่ของอนุพันธ์จะทำให้ตลาดสินทรัพย์อ้างอิงต่าง ๆ มีประสิทธิภาพสูงขึ้นโดยประสิทธิภาพของตลาดวัดด้วยการสะท้อนข้อมูลราคา ถ้าตลาดมีประสิทธิภาพราคา ก็จะสะท้อนข้อมูลข่าวสารครบถ้วน โอกาสของการค้ากำไร (ได้เงินโดยไม่มีความเสี่ยง) จะไม่เกิดขึ้น การมีตราสารอนุพันธ์ทำให้นักลงทุนสามารถเลียนแบบการลงทุนของหลักทรัพย์ต่าง ๆ ได้ เช่น การซื้อฟิวเจอร์บนดัชนีรวมกับการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลสามารถสร้างผลตอบแทนได้เหมือนกับการลงทุนในหุ้นที่ประกอบเป็นดัชนี ดังนั้น เมื่อหุ้นในดัชนีมีราคาสูงหรือต่ำเกินไปจึงมีโอกาสดำเนินการกำไรเกิดขึ้น ซึ่งเราเรียกการกระทำนี้ว่าโอกาสทำ arbitrage ซึ่งการกระทำดังกล่าวจะผลักดันให้ราคาหุ้นปรับตัวมาสู่จุดดุลยภาพ ดังนั้นเมื่อนักลงทุนทั่วไป

ไม่ได้เข้ามาในตลาดอนุพันธ์แต่ตราสารอนุพันธ์ยังสามารถสร้างประโยชน์ได้ด้วยกลไกดังกล่าว (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2549, หน้า 10)

พัฒนาการที่สำคัญของตลาดอนุพันธ์

พัฒนาการที่สำคัญของตลาดอนุพันธ์ ได้แบ่งเป็นช่วงของการดำเนินการ ดังนี้
(บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน), 2548ค)

28 เมษายน พ.ศ. 2549 เปิดดำเนินการซื้อขาย โดยมี SET 50 Index Futures เป็นสินค้าตัวแรก

28 สิงหาคม พ.ศ. 2549 เริ่มให้ซื้อขาย SET 50 Index Futures ผ่านระบบอินเทอร์เน็ต

18 กันยายน พ.ศ. 2549 แต่งตั้งผู้ดูแลสภาพคล่องสำหรับ SET 50 Index Futures

9 เมษายน พ.ศ. 2550 ลงนามบันทึกความร่วมมือกับตลาดอนุพันธ์ไต้หวัน

(Taiwan-Futures Exchange--TAIFEX)

3 กันยายน พ.ศ. 2550 เริ่มให้ซื้อขายผ่านช่องทาง Direct Market Access (DMA)

29 ตุลาคม พ.ศ. 2550 เปิดซื้อขาย SET 50 Index Options

16 พฤษภาคม พ.ศ. 2551 ลงนามในบันทึกความเข้าใจร่วมกับ Chicago Board Options Exchange (CBOE)

5 กันยายน พ.ศ. 2551 ลงนามในบันทึกความเข้าใจร่วมกับ The Options Industry Council (OIC)

24 พฤศจิกายน พ.ศ. 2551 เปิดซื้อขาย Stock Futures

2 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2552 เปิดซื้อขาย 50 Baht Gold Futures

2 สิงหาคม พ.ศ. 2553 เปิดซื้อขาย 10 Baht Gold Futures

มูลค่าการลงทุน Gold Futures ในตลาดอนุพันธ์ในประเทศไทย

การลงทุนใน Gold Futures ในตลาดตราสารอนุพันธ์ที่มีสัญญาเท่ากับทองคำแท่งมูลค่า 50 บาท ต่อ 1 สัญญา นั้นมีปริมาณการซื้อขายเพิ่มขึ้นโดยราคา Gold Futures เดือนที่สัญญาสิ้นสุด เช่น เดือนสุดท้ายของแต่ละไตรมาส (เดือนมีนาคม, มิถุนายน, กันยายน และธันวาคม) โดยนับไปข้างหน้าจำนวน 4 ไตรมาส ดังนั้น ณ เวลาใด ๆ จะมีสัญญาที่มี

เดือนครบกำหนดต่างกัน จำนวนทั้งสิ้น 4 สัญญา เช่น Gold Futures มีราคาเปิดตลาดที่คำนวณมาจากคำสั่งซื้อขายที่ส่งเข้ามาในช่วงเช้ามืดก่อนเปิดตลาดในแต่ละวัน เดือนธันวาคม เท่ากับ 19,680 บาทต่อน้ำหนักทองคำ 1 บาท ราคาสูงสุดของสัญญาที่มีเดือนครบกำหนดเท่ากับ 19,680 บาท และราคาต่ำสุดของราคา Gold Futures เท่ากับ 19,630 บาทต่อน้ำหนักทองคำ 1 บาท มีการเสนอซื้อเข้ามาเท่ากับ 19,660 บาท เสนอขายเท่ากับ 19,670 บาทต่อน้ำหนักทองคำ 1 บาท โดยมีปริมาณสัญญาเท่ากับ 1,331 สัญญา สถานะซื้อในสัญญาฟิวเจอร์สที่เกิดจากการซื้อสัญญาฟิวเจอร์ส ผู้ที่มีสถานะซื้อจะได้กำไรหากฟิวเจอร์สราคาทองคำสูงขึ้นเป็น 19,670 บาทต่อน้ำหนักทองคำ 1 บาท จำนวนสัญญาที่ยังคงมีสถานะคงค้างอยู่หรือยังไม่มีการทำธุรกรรมหักล้างเพื่อปิดสถานะของสัญญา จำนวนสัญญาคงค้างเท่ากับ 4,532 สัญญา โดยในการทำธุรกรรมหนึ่งสัญญาประกอบด้วยผู้ซื้อหนึ่งสัญญาและผู้ขายอีกหนึ่งสัญญา (บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน), 2548ค)

ซึ่งการซื้อขาย Gold Futures ในตลาดตราสารอนุพันธ์ที่มีสัญญาเท่ากับทองคำแท่งมูลค่า 50 บาทต่อ 1 สัญญา จะได้รับความนิยมมากกว่าการซื้อขาย Gold Futures ในตลาดตราสารอนุพันธ์ที่มีสัญญาเท่ากับทองคำแท่งมูลค่า 10 บาทต่อ 1 สัญญา โดยมีปริมาณแตกต่างกันเท่ากับ 455 สัญญา เนื่องจากเมื่อราคาทองคำแท่งในตลาดซื้อขายล่วงหน้าเปลี่ยนแปลงจะสามารถทำกำไรได้มากกว่า ดังข้อมูลที่ปรากฏ (ดูตาราง 2)

ตาราง 2

รายงานการซื้อขายประจำวัน Gold Futures					(บาทต่อน้ำหนักทองคำ 1 บาท)				
ชื่อย่อสัญญา	เดือนที่สิ้นสุดสัญญา	เปิด	สูง	ต่ำ	เสนอซื้อ	เสนอขาย	ปริมาณ	สถานะคงค้าง	ราคาที่ใช้ชำระราคาวันก่อนหน้า
50 Baht Gold Futures									
GFZ10	ธ.ค. 53	19,680	19,680	19,630	19,660	19,670	1,331	4,532	19,790
GFG11	ก.พ. 54	19,750	19,750	19,700	19,730	19,740	663	3,462	19,840
GFJ11	เม.ย. 54	19,810	19,820	19,790	19,810	19,820	209	863	19,920
รวม 50 Baht Gold Futures							2,203	8,857	
10 Baht Gold Futures									
GF10Z10	ธ.ค. 53	19,680	19,680	19,640	19,660	19,660	867	2,929	19,780
GF10G11	ก.พ. 54	19,770	19,770	19,700	19,710	19,730	281	1,547	19,840
GF10J11	เม.ย. 54	19,800	19,830	19,790	19,810	19,820	101	423	19,910
รวม 10 Baht Gold Futures							1,249	4,899	
รวม Gold Futures							3,452	13,756	

ที่มา. จาก รายงานการซื้อขายประจำวัน, โดย บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน), ค้นเมื่อ 9 พฤศจิกายน 2553, จาก http://www.tfex.co.th/tfex/dailyMarketReport.html?locale=th_TH

Gold Futures

Gold Futures หรือสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็นเครื่องมือที่ผู้ลงทุนสามารถใช้ทำกำไรได้ตามความคาดการณ์ที่มีต่อราคาทองคำได้ทั้งในภาวะ ราคาทองขาขึ้นและราคาทองขาลง ด้วยคุณลักษณะเด่นที่สามารถซื้อก่อนขายหรือขายก่อนซื้อก็ได้ และใช้เงินลงทุนน้อยประกอบกับราคาทองคำมีการเคลื่อนไหวที่ไม่สัมพันธ์กับราคาดัชนี จึงเป็นทางเลือกที่น่าสนใจในการทำกำไร และกระจายความเสี่ยงของพอร์ตลงทุน ผู้ลงทุนสามารถซื้อขายโกลด์ฟิวเจอร์สได้ง่าย สะดวก ผ่านระบบซื้อขายอิเล็กทรอนิกส์ของตลาดอนุพันธ์ (TFEX) และมีสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เป็นผู้กำกับดูแลการดำเนินงานของตลาดอนุพันธ์ และบริษัทสมาชิก โดยบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ TFEX เป็นศูนย์ซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ได้รับ

การจัดตั้งอย่างเป็นทางการภายใต้พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 เพื่อทำหน้าที่จัดให้มีการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ตอบสนองความต้องการของผู้ลงทุน และดูแลการซื้อขายให้ถูกต้อง โปร่งใส และยุติธรรม นอกจากนี้ ทุก ๆ การซื้อขายใน TFEX จะมี บริษัท สำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด (TCH) ทำหน้าที่รับประกันการจ่ายชำระเงินระหว่างคู่สัญญา หากคู่สัญญาฝ่ายที่ขาดทุนบิดพลิ้วไม่ยอมจ่ายชำระเงินให้ฝ่ายที่ได้กำไร สำนักหักบัญชีก็จะค้ำประกันการจ่ายชำระเงินนั้นให้ก่อน ผู้ลงทุนจึงมั่นใจได้ว่าหากได้กำไรจากการซื้อขายก็จะได้รับเงินส่วนกำไรนั้นอย่างแน่นอน โดยในการซื้อขาย Gold Futures จะไม่มีการส่งมอบทองคำจริงระหว่างคู่สัญญา แต่ใช้วิธีจ่ายชำระเงินตามส่วนต่างกำไรขาดทุนที่เกิดขึ้น เรียกว่า “การชำระราคาเป็นเงินสด” (cash settlement) ผู้ลงทุนสามารถ “ซื้อก่อนขาย” หรือ “ขายก่อนซื้อ” ก็ได้โดยกำไรขาดทุนที่เกิดขึ้นจะเท่ากับส่วนต่างระหว่างราคาขายและราคาที่ซื้อราคาของ Gold Futures จึงเป็นราคาทองที่ผู้ลงทุนคาดการณ์ในอนาคต จึงอาจจะแตกต่างจากราคาทองที่มีการซื้อขายและส่งมอบกันในปัจจุบัน (gold spot price) เช่น ในภาวะทองราคาขึ้นราคาทองในปัจจุบันอาจอยู่ที่ 15,000 บาทต่อทองคำน้ำหนัก 1 บาท แต่ราคา Gold Futures ที่ครบกำหนดในอีก 6 เดือนข้างหน้าอาจซื้อขายอยู่ที่ 15,500 บาทต่อทองคำน้ำหนัก 1 บาท สำหรับผู้ลงทุนที่ซื้อ Gold Futures ไว้ก็คือ ผู้ที่คาดว่าราคาทองคำในอีก 6 เดือนข้างหน้าจะสูงกว่า 15,500 บาทต่อทองคำน้ำหนัก 1 บาท จึงซื้อ Gold Futures โดยหวังส่วนต่างราคาในกรณีที่ทองคำปรับตัวสูงขึ้น สำหรับผู้ขาย Gold Futures ก็คือ ผู้ที่คาดว่าราคาทองคำจะปรับตัวขึ้นไม่ถึง 15,500 บาทต่อทองคำน้ำหนัก 1 บาท ในอีก 6 เดือนข้างหน้าและรอซื้อกลับเมื่อราคาถูกลง ราคาซื้อขาย Gold Futures จะปรับเปลี่ยนเคลื่อนไหวอย่างต่อเนื่องเปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนซื้อขายทำกำไรได้ตามความคาดการณ์ ความแตกต่างของ Gold Futures ต่างจากการซื้อขายหุ้นและซื้อขายทองคำ ตรงที่ Gold Futures เป็นสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ผู้ลงทุนจึงไม่จำเป็นต้องจ่ายเงิน ทั้งจำนวนผู้ลงทุนแค่เพียงวางเงินส่วนหนึ่งซึ่งมีมูลค่าประมาณ 1 ใน 10 ของมูลค่าสัญญาทั้งจำนวนไว้กับโบรกเกอร์ก่อนส่งคำสั่งซื้อขายเพื่อเป็นเงินมัดจำ เรียกว่า เงินหลักประกันขั้นต้น (initial margin) ซึ่งการซื้อขายที่ใช้เงินลงทุนน้อยนี้ ทำให้ผู้ลงทุนมีโอกาสได้อัตราผลตอบแทนสูงเมื่อเทียบกับเงินทุน ผู้ลงทุนที่มีสถานะซื้อหรือสถานะขาย Gold Futures อยู่ จะได้รับปรับยอดเงินในบัญชีหลักประกันให้ทุกสิ้นวัน แม้ว่าจะยังถือสัญญาไว้ก็ตาม โดยในการซื้อขาย Gold Futures

ผู้ลงทุนจะต้องวางเงินหลักประกันขั้นต้น (initial margin) ไว้กับโบรกเกอร์อนุพันธ์ก่อนส่งคำสั่งซื้อขาย และเมื่อซื้อหรือขาย Gold Futures ไปแล้วทุกสิ้นวันโบรกเกอร์จะปรับยอดเงินในบัญชีของผู้ลงทุนโดยจะคำนวณว่าในวันนั้น ๆ ผู้ลงทุนได้กำไรหรือขาดทุนเท่าไร และจะนำยอดกำไรขาดทุนที่เกิดขึ้นมารวมกับเงินในบัญชีของผู้ลงทุน เช่น หากผู้ลงทุนได้กำไรก็จะได้รับโอนเงินส่วนกำไรจากคู่สัญญาฝ่ายที่ขาดทุนเข้ามารวมในบัญชีหลักประกัน โดยในทางกลับกัน หากผู้ลงทุนขาดทุนก็จะถูกโอนเงินส่วนขาดทุนออกจากบัญชีหลักประกันไปให้คู่สัญญาฝ่ายที่ได้กำไรเช่นกัน (บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน), 2548ง)

ในกรณีที่ผู้ลงทุนขาดทุนจนทำให้เงินในบัญชีที่วางไว้ลดลงจนต่ำกว่าระดับหลักประกันที่โบรกเกอร์กำหนด หรือที่เรียกว่า หลักประกันรักษาสภาพ (maintenance margin) โบรกเกอร์ก็จะเรียกให้ผู้ลงทุนนำเงินมาวางเพิ่มเติม (margin call) ให้ระดับเงินในบัญชีกลับไปอยู่ที่ระดับหลักประกันขั้นต้นอีกครั้งหนึ่ง การคำนวณกำไรขาดทุนทุกสิ้นวันนี้ เรียกว่า Mark to Market ซึ่งเป็นกลไกสำคัญที่ช่วยผู้ลงทุนในการติดตามสถานะการซื้อขายของตน หากเกิดภาวะขาดทุน ก็สามารถปรับเปลี่ยนกลยุทธ์การซื้อขายได้อย่างทันทั่วทั้งที่ (บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน), 2548ง)

ข้อกำหนดของสัญญา Gold Futures

ตลาดอนุพันธ์จะประกาศรายละเอียดของข้อกำหนดที่เป็นมาตรฐานของอนุพันธ์แต่ละชนิดที่จะนำมาซื้อขายสำหรับ Gold Futures มีรายละเอียดตามข้อกำหนด ดังนี้ (บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน), 2548ข)

ลักษณะของสัญญา 50 บาทต่อราคาสัญญาซื้อขายล่วงหน้า เปิดซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ วันที่ 2 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2552 ส่วน 10 บาทต่อราคาสัญญาซื้อขายล่วงหน้า เริ่มเปิดซื้อขาย วันที่ 2 สิงหาคม พ.ศ. 2553 โดยมีลักษณะของสัญญาสรุปได้ ดังนี้

ตาราง 3

ลักษณะของสัญญา Gold Futures

รายการ	น้ำหนักทองคำ 10 บาท/ราคา สัญญาซื้อขายล่วงหน้า	น้ำหนักทองคำ 50 บาท/ราคา สัญญาซื้อขายล่วงหน้า
สินค้าอ้างอิง	ทองคำแท่งที่มีความบริสุทธิ์ 96.5%	
ขนาดของสัญญา	1 สัญญามีขนาดเท่ากับทองคำหนัก 10 บาท (152.44 กรัม) (ทองคำหนัก 1 บาท = 15.244 กรัม)	1 สัญญามีขนาดเท่ากับ ทองคำหนัก 50 บาท (762.20 กรัม) (ทองคำหนัก 1 บาท = 15.244 กรัม)
เดือนที่สัญญาสิ้นสุดอายุ	เดือนคู่ (กุมภาพันธ์ เมษายน มิถุนายน สิงหาคม ตุลาคม และธันวาคม) ใกล้ที่สุด 3 ลำดับ	
ช่วงราคาซื้อขายขั้นต่ำ	10 บาท หรือคิดเป็นมูลค่า 100 บาทต่อ 1 สัญญา	50 บาท หรือคิดเป็นมูลค่า 500 บาทต่อ 1 สัญญา
ช่วงการเปลี่ยนแปลงราคาซื้อขายสูงสุดในแต่ละวัน	หากมีการซื้อขายที่ราคา $\pm 10\%$ จากราคาที่ใช้ชำระราคาในวันก่อนหน้า TFEX จะหยุดการซื้อขายชั่วคราว แล้วจึงเปิดให้ทำการซื้อขายอีกครั้งพร้อมกับขยายช่วงการเปลี่ยนแปลงราคาสูงสุดไปเป็น $\pm 20\%$ ของราคาที่ใช้ชำระราคาในวันทำการก่อนหน้า	
ช่วงเวลาการซื้อขาย	Pre-open: 9.15 น. - 9.45 น.	Morning session: 9.45 น. - 12.30 น. Afternoon session: 14.30 น. - 16.55 น.
จำนวนการถือครองสัญญาซื้อขายล่วงหน้าสูงสุด	ตลาดอนุพันธ์อาจประกาศกำหนดจำนวนการถือครองสัญญาซื้อขายล่วงหน้าสูงสุดได้ตามที่เห็นสมควร	
วันซื้อขายวันสุดท้าย	วันทำการก่อนวันทำการสุดท้ายของเดือนที่สัญญาสิ้นสุดอายุ โดยในวันนั้น สัญญาที่หมดอายุจะซื้อขายได้ถึงเวลา 16.30 น.	

ตาราง 3 (ต่อ)

รายการ	น้ำหนักทองคำ 10 บาท/ราคา สัญญาซื้อขายล่วงหน้า	น้ำหนักทองคำ 50 บาท/ราคา สัญญาซื้อขายล่วงหน้า
ราคาที่ใช้ชำระราคา ในวันซื้อขายวันสุดท้าย	ใช้ราคา London Gold AM Fixing เป็นราคาอ้างอิงในการคำนวณราคา final settlement price โดยการคำนวณจะปรับอัตราแลกเปลี่ยน น้ำหนัก และความบริสุทธิ์ของทองคำตามสูตรการคำนวณ ดังนี้ ราคาต่อน้ำหนักทองคำ 1 บาท (ใช้ค่าทศนิยม 2 ตำแหน่ง) = London Gold AM Fixing x (15.244/31.1035) x (0.965/0.995) x (THB/USD) โดยที่ London Gold AM Fixing เป็นราคาต่อ 1 Troy Ounce ของทองคำ	
ราคาที่ใช้ชำระราคา ในวันซื้อขายวัน สุดท้าย	ทองคำหนัก 1 บาท เท่ากับ 15.244 กรัม THB/USD เป็นอัตราแลกเปลี่ยน ตามที่ตลาดอนุพันธ์ประกาศกำหนด ซึ่งจะคำนวณจากค่าเฉลี่ยของอัตรา แลกเปลี่ยนที่ได้รับจากธนาคารพาณิชย์	
วิธีการส่งมอบ/ชำระราคา	ชำระราคาเป็นเงินสด	
ค่าธรรมเนียมการซื้อขายและชำระราคา	ไม่เกินกว่า 10 บาท ต่อสัญญา	ไม่เกินกว่า 50 บาท ต่อสัญญา
ค่าธรรมเนียม	โดยเรียกเก็บจากทั้งผู้ซื้อและผู้ขาย โดยเรียกเก็บจากทั้งผู้ซื้อและผู้ขาย	
นายหน้าซื้อขาย	ตลาดอนุพันธ์ไม่มีข้อกำหนดเรื่องค่าธรรมเนียมหน้าการซื้อขาย อัตราค่าธรรมเนียมสามารถต่อรอง	

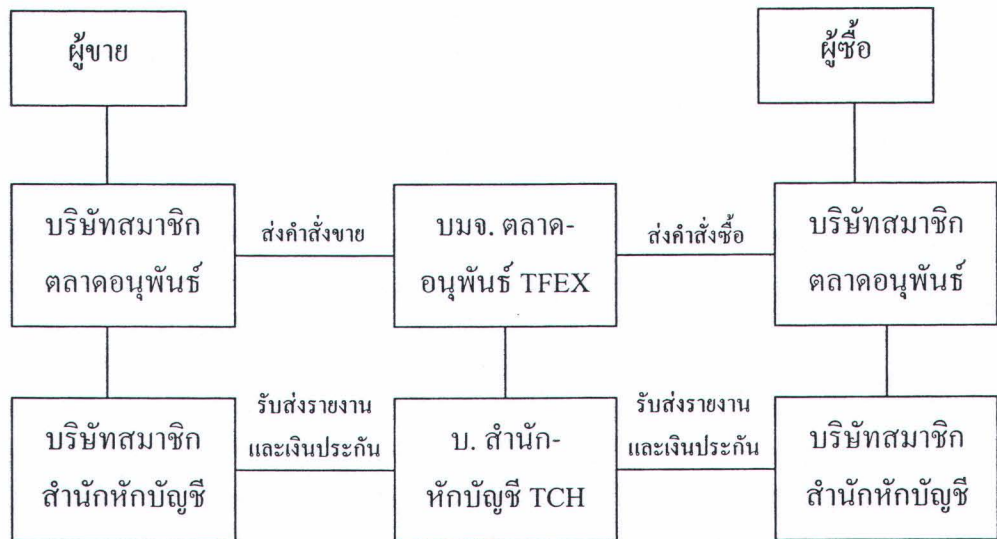
ที่มา. จาก ข้อกำหนดของสัญญา Gold Futures, โดย บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย)
จำกัด (มหาชน), 2548ข, ค้นเมื่อ 21 ตุลาคม 2553, จาก <http://www.tfex.co.th/th/products/goldfutures.html#02>

วิธีการซื้อขาย

ปัจจุบันตลาดอนุพันธ์ของไทยจะมีโครงสร้างที่ชัดเจนแยกออกจากตลาดหุ้น
ซึ่งต่างจากอนุพันธ์ส่วนใหญ่ในต่างประเทศที่มักจะมีสองตลาดอยู่ร่วมกัน เช่น ลิงคโปร
ฮ่องกง เกาหลีใต้ ยุโรป และอเมริกา ตลาดอนุพันธ์ทั่วโลกจะทำหน้าที่บริหารจัดการความ-
เสี่ยงด้านเครดิต หรือด้านความมั่นคงทางการเงินของบริษัทนายหน้าต่าง ๆ อย่างเข้มงวด
ดังนั้นรายการซื้อขายที่เกิดขึ้นในตลาดอนุพันธ์จึงได้รับการดูแลในเรื่องความเสี่ยงของคู่ค้า

(counterparty risk) เป็นอย่างดี เนื่องจากสำนักหักบัญชีหรือ Clearing House จะเป็นผู้ดำเนินการชำระราคาระหว่างคู่สัญญาการค้าประกันของสำนักหักบัญชี ตราสารอนุพันธ์ การซื้อขายอนุพันธ์มีขั้นตอนหรือกระบวนการซื้อขายที่คล้ายกับการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กล่าวคือ ผู้ลงทุนที่ต้องการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ สามารถทำการสั่งซื้อหรือขายอนุพันธ์โดยผ่าน บริษัทสมาชิกของตลาดอนุพันธ์ เมื่อผู้ลงทุนสั่งซื้อหรือขายผ่านบริษัทสมาชิกแล้ว บริษัทสมาชิกจะทำการซื้อขายเข้ามายังระบบการซื้อขายของตลาดอนุพันธ์ โดยตลาดอนุพันธ์จะทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายดังกล่าว ทั้งนี้ในการซื้อขายอนุพันธ์ ผู้ลงทุนสามารถทำการซื้อขายได้ 2 วิธี ดังนี้ (บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน), 2548จ)

1. การซื้อขายแบบอิเล็กทรอนิกส์ (electronic trading transaction) เป็นวิธีการซื้อขายที่ผู้ซื้อและผู้ขายทำการสั่งซื้อหรือขายผ่านบริษัทสมาชิกเข้ามายังระบบการซื้อขายของตลาดอนุพันธ์ ซึ่งระบบจะทำการจับคู่คำสั่งซื้อขายให้โดยอัตโนมัติ (automated-order matching) ตามหลักราคาและเวลาที่ดียิ่งที่สุด (price and time priority) โดยผู้ลงทุนจะส่งคำสั่งซื้อ (bid) หรือ คำสั่งขาย (offer) เข้ามาในระบบการซื้อขายของตลาดอนุพันธ์ โดยคำสั่งทุกรายการจะถูกส่งเข้ามาบันทึกอยู่ในระบบเพื่อรอการจับคู่ คำสั่งซื้อขายจะมีการจับคู่เกิดขึ้นก็ต่อเมื่อราคา bid เท่ากับหรือสูงกว่าราคา Offer โดยผู้ที่ส่ง Bid เข้ามาจะมีฐานะเป็นผู้ซื้อ ผู้ที่ส่ง Offer เข้ามาจะมีฐานะเป็นผู้ขาย คำสั่ง Bid ที่มีราคาสูงกว่าจะได้รับการจับคู่ก่อนคำสั่ง Bid ที่มีราคาต่ำกว่า และคำสั่ง Offer ที่มีราคาต่ำกว่าจะได้รับการจับคู่ก่อนคำสั่ง Offer ที่มีราคาสูงกว่า ในกรณีที่ราคาสั่งซื้อหรือขายมีค่าเท่ากัน คำสั่งที่ถูกส่งเข้ามาก่อนจะได้รับการจับคู่ก่อนซื้อขาย ดังแสดงในภาพ 7



ภาพ 7 วิธีการซื้อขาย Gold Futures

ที่มา. จาก วิธีการซื้อขาย, โดย บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน), 2548จ, ค้นเมื่อ 21 ตุลาคม 2553, จาก <http://www.tfex.co.th/th/trading/procedure.html>

2. การซื้อขายรายใหญ่ (block trading transaction) เป็นวิธีการซื้อขายที่ผู้ซื้อและผู้ขายทำการต่อรองเพื่อตกลงซื้อขายกัน (dealing) ด้วยปริมาณการซื้อขายขั้นต่ำตามที่กำหนดในแต่ละประเภทสินค้า แล้วจึงให้บริษัทสมาชิกบันทึกการซื้อขายรายใหญ่นั้นเข้ามาในระบบการซื้อขายของตลาดอนุพันธ์ฯ ทั้งนี้การซื้อขาย Block Trading Transaction ทำได้ 2 ประเภท ดังนี้

2.1 การซื้อขายระหว่างบริษัทสมาชิก (two-firm transaction) เป็นการซื้อขายโดยบริษัทสมาชิกผู้ซื้อและผู้ขายเจรจาตกลงกัน หากบริษัทสมาชิกตกลงกันได้แล้วให้บริษัทสมาชิกผู้ซื้อและบริษัทสมาชิกผู้ขายบันทึกการซื้อขายเข้ามาในระบบการซื้อขาย

2.2 การซื้อขายโดยบริษัทสมาชิกผู้ซื้อและผู้ขายเป็นรายเดียวกัน (one-firm transaction) เป็นการซื้อขายโดยลูกค้าของบริษัทสมาชิกเจรจาตกลงกันแล้ว ให้บริษัทสมาชิกบันทึกการซื้อขายเข้ามาในระบบการซื้อขายหรือบริษัทสมาชิกและลูกค้าของบริษัทสมาชิกเจรจาตกลงกันแล้ว ให้บริษัทสมาชิกบันทึกการซื้อขายเข้ามาในระบบการซื้อขาย

ในการทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายอนุพันธ์ บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ได้จัดเตรียมระบบซื้อขายแบบอิเล็กทรอนิกส์ (electronic trading system) เพื่อใช้ในการซื้อขายอนุพันธ์ให้แก่บริษัทสมาชิกและผู้ลงทุน โดยมีวิธีการ รายละเอียดของการดำเนินงานที่เป็นสากลเพื่อสร้างความมั่นใจให้การซื้อขายเป็นไปอย่างมีระเบียบ ถูกต้องและเป็นธรรมกับทุกฝ่าย ระบบอิเล็กทรอนิกส์นี้จะทำการจับคู่คำสั่งซื้อขายที่ส่งเข้ามาจากบริษัทสมาชิกตลาดอนุพันธ์โดยวิธีอัตโนมัติ (automated order matching) เช่นเดียวกับวิธีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระบบการซื้อขายเป็นหัวใจสำคัญต่อการพัฒนาการของตลาดอนุพันธ์เป็นอย่างยิ่ง เนื่องจากการดำเนินงานของตลาดอนุพันธ์นั้นต้องอาศัยเทคโนโลยีที่ทันสมัยที่มีความรวดเร็ว และมีความคล่องตัว รวมทั้งสามารถต่อเชื่อมกับระบบงานและซอฟต์แวร์ประเภทต่าง ๆ เพื่อให้เกิดประสิทธิภาพในการทำงาน และการบริหารความเสี่ยง ในการดำเนินงานสูงขึ้น โดยระยะเวลาการชำระราคาของตลาดอนุพันธ์นั้นเป็นระยะเวลาที่สั้นมาก คือ เพียง 1 วัน ในขณะที่ผู้ที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ บริษัทโบรกเกอร์ ผู้ลงทุนสถาบัน มีการบริหารความเสี่ยงในรูปแบบที่ใช้เทคโนโลยีและซอฟต์แวร์สมัยใหม่ในการช่วยทำงานเทคโนโลยีที่ บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ เลือกใช้นั้น คือ ระบบที่พัฒนาโดยบริษัท NASDAQ OMX Market Technology ซึ่งเป็นบริษัทผู้พัฒนาระบบการซื้อขายอนุพันธ์ ที่ได้รับความนิยมเชื่อถือในสมรรถภาพและคุณภาพเป็นอย่างดี โดยระบบของ NASDAQ OMX Market Technology นั้นเป็นที่รู้จักแพร่หลายและใช้ในตลาดอนุพันธ์ชั้นนำทั่วโลกทั้งในอเมริกาเหนือ ยุโรป และเอเชีย โดยในปัจจุบันมีตลาดอนุพันธ์กว่า 26 แห่งที่ใช้ระบบการซื้อขายนี้ รวมทั้งตลาดอนุพันธ์ชั้นนำในแถบเอเชีย เช่น สิงคโปร์ ฮองกง และเกาหลี เป็นต้น (บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน), 2548จ)

การชำระราคา

การชำระราคาลงการซื้อขายที่มีประสิทธิภาพและเชื่อถือได้เป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่เสริมให้ธุรกรรมในตลาดอนุพันธ์ดำเนินอย่างต่อเนื่อง โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้จัดตั้ง บริษัท สำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด หรือ Thailand Clearing House Co., Ltd. (TCH) ขึ้นมาเป็นหน่วยงานที่ทำหน้าที่ชำระราคา (clearing and settlement) ของตลาดอนุพันธ์ สำนักหักบัญชีจะช่วยสร้างความมั่นคงให้แก่ระบบโดยเข้าเป็นคู่สัญญา

(Central Counterparty--CCP) โดยตรงกับสมาชิกสำนักหักบัญชี และรับประกันการชำระราคาให้กับสมาชิกในทุกสัญญาซื้อขายที่เกิดขึ้นในตลาดอนุพันธ์ฯ กล่าวคือข้อตกลงซื้อขาย (deal) อนุพันธ์จะเกิดขึ้น เมื่อคำสั่งซื้ออนุพันธ์ได้รับการจับคู่ (matching) ในระบบซื้อขายของตลาดอนุพันธ์ หลังจากนั้นสำนักหักบัญชีจะทำการบันทึกข้อมูลข้อตกลงซื้อขายเพื่อชำระราคาต่อไป โดยข้อตกลงซื้อขายอนุพันธ์ 1 ข้อตกลงนี้ จะถูกแบ่งออกเป็นสองสัญญาซื้อขาย โดยมีสำนักหักบัญชีเข้าเป็นผู้ขายอนุพันธ์ให้กับบริษัทสมาชิกสำนักหักบัญชีฝั่งผู้ซื้อ และเป็นผู้ซื้ออนุพันธ์ให้กับบริษัทสมาชิกสำนักหักบัญชีฝั่งผู้ขาย กระบวนการนี้เรียกว่า Novation การเป็นคู่สัญญาของสำนักหักบัญชีดังกล่าว จะสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในตลาดอนุพันธ์ทุกฝ่าย ซึ่งหมายความว่า คู่สัญญาจะปฏิบัติตามภาระผูกพันที่จะเกิดขึ้นตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ตรงตามจำนวน และเวลาที่ได้ตกลงไว้ (performance guarantee) กล่าวอีกนัยหนึ่ง คือ สำนักหักบัญชีเป็นผู้รับประกันการชำระราคาในทุกสัญญาซื้อขายที่เกิดขึ้นในตลาดอนุพันธ์ในการเตรียมความพร้อมรองรับภาระหน้าที่นี้ สำนักหักบัญชีได้พัฒนาระบบการบริหารความเสี่ยงในด้านระบบการเก็บหลักประกันตามมาตรฐานสากล ระบบการชำระราคาที่กำหนดให้สมาชิกต้องชำระราคาในวันถัดจากวันที่ทำการซื้อขาย (T + 1) การกำหนดคุณสมบัติสมาชิกสำนักหักบัญชี เพื่อให้มีตัวกลางที่ทำหน้าที่ชำระราคาแทนผู้ลงทุนที่เข้มแข็ง รวมถึงการจัดเตรียมแหล่งเงินทุนเพื่อเสริมสร้างความมั่นคงของระบบการชำระราคา โดยได้มาจากแหล่งเงินทุนต่าง ๆ โดยการจัดสรรเป็นไปในลักษณะของเงินกองทุนทดแทนความเสียหายที่ได้รับจากสมาชิกสำนักหักบัญชีจากบริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด และจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน), 2548ก)