

ตราสารอนุพันธ์: การบริหารความเสี่ยงในธุรกิจส่งออกและนำเข้าสินค้า

DERIVATIVE: RISK MANAGEMENT IN EXPORT AND IMPORT BUSINESS

ชาญณรงค์ ชัยพัฒนา¹

บทคัดย่อ

เมื่อประเทศไทยเปลี่ยนมาใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการทำให้ค่าของเงินบาทมีการเคลื่อนไหวขึ้นลงตามกลไกของตลาด กรณีที่เงินบาทมีค่าอ่อนลงผู้ส่งออกสินค้าจะเป็นฝ่ายได้เปรียบ แต่ผู้นำเข้าสินค้าจะเป็นฝ่ายเสียเปรียบ ส่วนกรณีที่เงินบาทมีค่าแข็งขึ้นผู้ส่งออกสินค้าจะเป็นฝ่ายเสียเปรียบ แต่ผู้นำเข้าสินค้าจะเป็นฝ่ายได้เปรียบ จะเห็นได้ว่าเมื่อเงินบาทมีค่าอ่อนลงหรือแข็งค่าขึ้นจะต้องมีฝ่ายหนึ่งได้เปรียบและอีกฝ่ายหนึ่งเสียเปรียบ ดังนั้นการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนจึงเป็นเรื่องสำคัญสำหรับผู้ส่งออกและผู้นำเข้าสินค้า

ตราสารอนุพันธ์เป็นเครื่องมือในการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน โดยการทำสัญญาซื้อหรือขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า ลักษณะของสัญญาจะแตกต่างกันไปตามที่คู่สัญญาจะตกลงกัน จึงทำให้ผู้ส่งออกและผู้นำเข้าสินค้ารับรู้รายรับและรายจ่ายที่เป็นเงินตราต่างประเทศในจำนวนที่แน่นอน เมื่อถึงวันที่มีการส่งมอบสินค้าผู้ส่งออกและผู้นำเข้าสินค้าไม่ต้องกังวลว่าอัตราแลกเปลี่ยนจะเปลี่ยนแปลงไปอย่างไร จะทำให้ตนเองขาดทุนหรือกำไรมากขึ้นจากอัตราแลกเปลี่ยนหรือไม่ เพราะได้จดซื้ออัตราแลกเปลี่ยนไว้ล่วงหน้าแล้ว

คำสำคัญ : ตราสารอนุพันธ์ การบริหารความเสี่ยง ผู้ส่งออก ผู้นำเข้า

Abstract

When Thailand switched to employ the floating exchange rate regime, it allowed the value of Thai baht currency to fluctuate in accordance with the foreign exchange market. When the prices of Thai baht currency become weaker, exporters will be at disadvantage while importers gain advantages. This means that the Thai baht depreciation and appreciation has an effect on both importers and exporters. There will be one side to lose and the other to gain profits. Therefore, it is very crucial to conduct currency exchange risk management by making a contract of sale.

Derivation is a financial instrument for managing the currency exchange risk by the use of doing a contract of sale of foreign currencies in advance. Features of the contract of sale can be varied according to an agreement between the parties. It will allow exporters and importers to

¹ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยกรุงเทพ E-mail: channarong.c@bu.ac.th

be aware of the exact amount of incomes and expenses in foreign currencies. This will eliminate worry about fluctuation in exchange rate on the delivery date because a rate for settlement has already been secured.

Keywords : Derivative, Risk management, Exporter, Importer

บทนำ

นับตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2540 เมื่อประเทศไทยปรับระบบอัตราแลกเปลี่ยนเป็นอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการ (Managed Floating Exchange Rate) ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนมีการเคลื่อนไหวขึ้นลงอยู่ตลอดเวลา โดยเฉพาะในระยะแรกเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ (USD-THB) มีค่าอ่อนลงอย่างรวดเร็วจากประมาณ 25 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ เป็น 40 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งส่งผลกระทบในทางบวกต่อผู้ส่งออกทำให้สามารถขายสินค้าได้ในจำนวนมากขึ้น ในขณะที่ส่งผลกระทบ

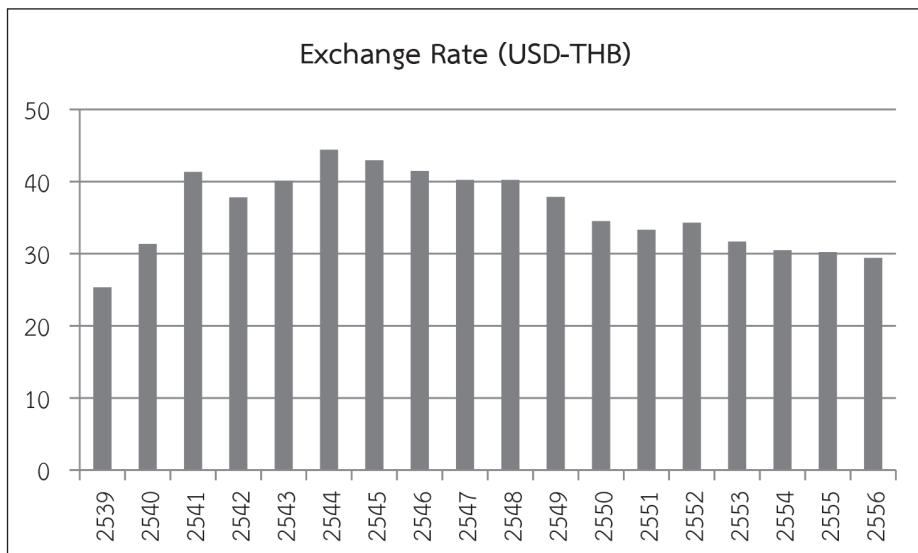
ในทางลบต่อผู้นำเข้าทำให้ราคสินค้านำเข้าจากต่างประเทศมีราคาแพงขึ้น กระแท้ปี พ.ศ. 2545-2548 อัตราแลกเปลี่ยนของเงินบาทมีแนวโน้มทรงตัวอยู่ที่ประมาณ 40 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ หลังจากนั้นตั้งแต่ปี พ.ศ. 2549 เป็นต้นมา เงินบาทเริ่มนีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นจนกระทั่งต่ำกว่า 30 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ในปี พ.ศ. 2556 ซึ่งส่งผลกระทบในทางลบต่อผู้ส่งออกทำให้ขายสินค้าได้จำนวนน้อยลง ในขณะที่ส่งผลกระทบในทางบวกต่อผู้นำเข้าทำให้ราคสินค้านำเข้าจากต่างประเทศมีราคาถูกลง ดังตารางที่ 1 และ รูปที่ 1

ตารางที่ 1 อัตราแลกเปลี่ยนของเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (USD-THB)

ปี	2539	2540	2541	2542	2543	2544	2545	2546	2547
USD-THB	25.34	31.36	41.36	37.81	40.11	44.43	42.96	41.48	40.22
เปลี่ยนแปลง (%)	-	23.76	31.89	-8.58	6.08	10.77	-3.31	-3.45	-3.04
ปี	2548	2549	2550	2551	2552	2553	2554	2555	2556*
USD-THB	40.22	37.88	34.52	33.31	34.29	31.69	30.49	30.21	29.42
เปลี่ยนแปลง (%)	0.00	-5.82	-8.87	-3.51	2.94	-7.58	-3.79	-0.92	-2.62

หมายเหตุ : * เดือนกุมภาพันธ์ พ.ศ. 2556

ที่มา : ธนาคารโลก และธนาคารกสิกรไทย



รูปที่ 1 อัตราแลกเปลี่ยนของเงินบาทต่อдолลาร์สหรัฐ (USD-THB)

ในช่วงหลายปีที่ผ่านมาจะเห็นได้ว่าอัตราแลกเปลี่ยนของเงินบาทต่อдолลาร์สหรัฐ (USD-THB) มีค่าเปลี่ยนแปลงขึ้นลงตามกลไกของตลาด ทั้งผู้ส่งออกและผู้นำเข้าสินค้าจากต่างประเทศ จะได้รับผลกระทบทั้งในทางบวกและลบจากการอ่อนค่าหรือแข็งค่าของอัตราแลกเปลี่ยน ดังนั้น ในบทความนี้จึงขอนำเสนอเครื่องมือที่ใช้ในการบริหารความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน ได้แก่ สัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศ ล่วงหน้า หมายถึง ตราสารทางการเงินชนิดหนึ่งที่มีการตกลงซื้อขายกันโดยมูลค่าของตราสารขึ้นอยู่กับสินทรัพย์อ้างอิงนั้นๆ ทั้งนี้การซื้อขายตราสารจะมีการตกลงราคาไว้ในวันที่ทำสัญญา ส่วนสินค้าจะส่งมอบในวัน เวลา และสถานที่ที่กำหนดไว้ในอนาคต เรียกตราสารทางการเงินประเภทนี้ว่า “ตราสารอนุพันธ์” (Derivatives) ดังนั้นตราสารอนุพันธ์จะเป็นอะไรก็ได้ขึ้นอยู่กับคุณสมบัติที่ทำสัญญาตกลงกัน เช่น ทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้าอัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ย ราคาน้ำมัน ราคากองค์รวม ราคาหุ้น หรือดัชนีราคาหุ้น เป็นต้น แต่จะมีลักษณะพื้นฐานหรือองค์ประกอบที่สำคัญร่วมกันของตราสารอนุพันธ์ คือ

สินทรัพย์อ้างอิง (Underlying Asset)

สินทรัพย์อ้างอิง คือ สินค้าที่ผู้ซื้อและผู้ขายตกลงที่จะซื้อขายกันในวันนี้ และจะนำมาส่งมอบกันในอนาคตตามเงื่อนไขที่ระบุไว้ในสัญญา สินทรัพย์อ้างอิงแบ่งออกเป็น 2 ประเภทคือ 1. อนุพันธ์สินค้าโภคภัณฑ์ (Commodity Derivatives) ได้แก่ สินค้าทางการเกษตร เช่น ข้าว ยางพารา กาแฟ สินค้าโลหะ เช่น ทองคำ เงิน และสินค้าพลังงาน เช่น น้ำมัน แก๊ส 2. อนุพันธ์ทางการเงิน (Financial Derivatives) ได้แก่ เงินตราต่างประเทศ เช่น เงินดอลลาร์สหรัฐ ตราสารทางการเงิน เช่น อัตราดอกเบี้ย ตราสารหนี้ เช่น พันธบัตรรัฐบาล และตราสารทุน เช่น ดัชนีราคาหุ้น หุ้นของบริษัทต่างๆ

สรุปสินทรัพย์อ้างอิงจะเป็นสินค้าอะไรก็ได้ตามที่ผู้ซื้อและผู้ขายจะนำมาตกลงซื้อขายกันในวันนี้ เพื่อส่งมอบกันในอนาคต

อายุของตราสารอนุพันธ์ (Maturity)

ตราสารอนุพันธ์เป็นสัญญาที่มีกำหนดระยะเวลาในการส่งมอบสินค้าไว้ชัดเจนตามสัญญา เช่น 3 เดือน ดังนั้น ผู้ซื้อและผู้ขายจะต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขที่ตกลงไว้ในสัญญา เมื่อตราสารอนุพันธ์หมดอายุแล้วภาระผูกพัน

ตามสัญญาจะหมดลงด้วย เช่น ผู้นำเข้าสินค้าตกลงซื้อเงินดอลลาร์สหรัฐ ในราคา 30 บาทกับนายหน้าค้าเงิน และจะส่งมอบสินค้าในอีก 3 เดือนข้างหน้า ดังนั้น ทั้งผู้ซื้อและผู้ขายจะต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขในสัญญาที่ตกลงไว้เช่นเมื่อราคาของเงินดอลลาร์สหรัฐในอีก 3 เดือนข้างหน้าจะเปลี่ยนแปลงไปเท่าใดก็ตาม และเมื่อสัญญาี้นี้หมดอายุแล้วจะไม่มีการผูกพันอีกต่อไป

พลังทด (Leverage/Gearing)

ตราสารอนุพันธ์เป็นสัญญาที่มีพลังทดสูงมาก คือใช้เงินลงทุนประมาณร้อยละ 5-10 ต่อสัญญาเป็นการวางแผนมัดจำ เพื่อซื้อสินทรัพย์อ้างอิง เมื่อครบอายุสัญญา จึงจะชำระเงินเต็มจำนวน การซื้อขายตราสารอนุพันธ์ส่วนมากจะไม่ได้ส่งมอบสินทรัพย์อ้างอิงกันจริง แต่จะใช้วิธีการหักล้างสัญญาด้วยการชำระส่วนต่างของราคากลาง เงินสด จึงทำให้การลงทุนในตราสารอนุพันธ์ใช้เงินน้อย ในขณะที่ผลตอบแทน (กำไร/ขาดทุน) สูงกว่าการซื้อสินทรัพย์อ้างอิงหลายเท่า เรียกว่า “พลังทด”

ในบทความนี้จะกล่าวถึงเฉพาะสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า ได้แก่ สัญญาฟอร์เวิร์ด สัญญาฟิวเจอร์ส สัญญาสิทธิ์ และ สัญญาแลกเปลี่ยน โดยมีรายละเอียดดังนี้

สัญญาฟอร์เวิร์ด (Forward Contract)

สัญญาฟอร์เวิร์ด หมายถึง ข้อตกลงที่ทำขึ้นระหว่างคู่สัญญา 2 ฝ่าย ได้แก่ ผู้ซื้อและผู้ขาย หรือดำเนินการผ่านตัวแทนทางการเงิน (Dealer) ตกลงจะซื้อขายสินทรัพย์อ้างอิง (Underlying Asset) โดยมีการกำหนดราคากลางซื้อขาย ณ วันที่ทำสัญญา ในขณะที่การส่งมอบสินทรัพย์อ้างอิง และการชำระเงินจะเกิดขึ้นวันใดก็ได้ จนถึงวันที่ครบกำหนดอายุสัญญา คู่สัญญาทั้งฝ่ายผู้ซื้อและฝ่ายผู้ขายมีพันธะผูกพันต้องปฏิบัติตามสัญญาที่ตกลงไว้ แม้ว่าราคางานทรัพย์อ้างอิงจะเปลี่ยนแปลงไป กระทั้งทำให้ฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งขาดทุนมาก

การทำสัญญาฟอร์เวิร์ดผู้ซื้อและผู้ขายสินทรัพย์ จึงสามารถทำสัญญาที่ได้ไม่จำกัดสถานที่เรียกว่าตลาด OTC (Over-the-Counter) การกำหนดรายละเอียดของสัญญาเป็นไปตามข้อตกลงของคู่สัญญาทั้ง 2 ฝ่าย จึงไม่มีรูปแบบของสัญญาที่แน่นอน ดังนั้น การทำสัญญาฟอร์เวิร์ดมักจะเกิดขึ้นในกรณีที่คู่สัญญาเป็นสถาบันการเงินหรือธุรกิจขนาดใหญ่ที่มีความมั่นคงทางการเงิน เป็นบริษัทที่มีชื่อเสียง และมีความน่าเชื่อถือสูงเพื่อป้องกันคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งที่ไม่ปฏิบัติตามสัญญาเมื่อราคางานทรัพย์อ้างอิงมีความผันผวนสูง

สัญญาฟิวเจอร์ส (Futures Contract)

สัญญาฟิวเจอร์ส หมายถึง ข้อตกลงที่ทำขึ้นระหว่างคู่สัญญา 2 ฝ่าย ได้แก่ ผู้ซื้อและผู้ขายตกลงจะซื้อขายสินทรัพย์อ้างอิง (Underlying Asset) โดยมีการกำหนดราคากลางซื้อขาย ณ วันที่ทำสัญญา ในขณะที่การส่งมอบสินทรัพย์อ้างอิง และการชำระเงินจะเกิดขึ้นวันใดก็ได้ จนถึงวันที่ครบกำหนดอายุสัญญา คู่สัญญาทั้งฝ่ายผู้ซื้อและฝ่ายผู้ขายมีพันธะผูกพันต้องปฏิบัติตามสัญญาที่ตกลงไว้ แม้ว่าราคางานทรัพย์อ้างอิงจะเปลี่ยนแปลงไป กระทั้งทำให้ฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งขาดทุนมาก

การทำสัญญาฟิวเจอร์ส ผู้ซื้อและผู้ขายสินทรัพย์ อ้างอิงจะทำสัญญาผ่านนายหน้า (Broker) ในตลาดที่เป็นทางการ (Organized Exchange) ดังนั้น ตลาดจะเป็นผู้กำหนดรายละเอียดของสัญญาและเงื่อนไขต่างๆ ที่เป็นรูปแบบมาตรฐาน คือ ตลาดจะเป็นผู้กำหนดสินทรัพย์อ้างอิง ขนาดของสัญญา เงินประกัน และวันครบกำหนดอายุสัญญา รวมทั้งมีสถานที่ซื้อขายอย่างเป็นทางการ ดังนั้น การทำสัญญาฟิวเจอร์สผู้ซื้อและผู้ขายจะไม่รู้จักกันมีความเสี่ยงจากการผิดนัดสัญญาต่อเนื่องจากมีการวางแผนเงินประกันและมีการปรับมูลค่าของสัญญาทุกวันทำให้รับรู้กำไรหรือขาดทุนตลอดเวลาจนถึงวันที่ครบกำหนดอายุสัญญา เรียกว่า “การปรับสถานะบัญชี” (Marked to Market) เมื่อราคางานทรัพย์อ้างอิงเปลี่ยนแปลงจะทำให้รับรู้กำไรหรือขาดทุนตลอดเวลา

จนถึงวันครบกำหนดอายุสัญญา โดยมีคำศัพท์ที่เกี่ยวข้องกับการปรับสถานะบัญชี ได้แก่

1. ขนาดสัญญา (Contract Size) หมายถึง จำนวนการซื้อขายสินทรัพย์อ้างอิงต่อ 1 สัญญา เช่น ราคาพิวเจอร์สของเงินยูโรเป็น EUR-USD = 1.354 ตลาดกำหนดขนาดสัญญาเท่ากับ 125,000 ยูโรต่อสัญญา ดังนั้น พิวเจอร์สของดอลลาร์สหรัฐต่อยูโร 1 สัญญาจะมีมูลค่า $1.354 \times 125,000$ เท่ากับ 169,250 ดอลลาร์สหรัฐ (พิวเจอร์ส ของเงินยูโร 1 สัญญา มีมูลค่า 169,250 ดอลลาร์สหรัฐ) พันธะของสัญญา คือ ผู้ซื้อพิวเจอร์ส มีสถานะเป็น Long Position ต้องชำระเงินจำนวน 169,250 ดอลลาร์สหรัฐในขณะที่ผู้ขายพิวเจอร์สมีสถานะเป็น Short Position ต้องส่งมอบสินค้า คือ เงินยูโรจำนวน 125,000 ต่อ 1 สัญญา

2. เงินประกันขั้นต้น (Initial Margin) หมายถึง การทำสัญญาพิวเจอร์สเป็นการตกลงราคาซื้อขายกัน ณ วันนี้แล้วไปส่งมอบสินค้าในอนาคต เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากการผิดนัดตามสัญญาตลาดจะเป็นผู้กำหนด ให้ทั้งผู้ซื้อและผู้ขายสัญญา พิวเจอร์สต้องวางแผนประกันขั้นต้น ประมาณร้อยละ 5-10 ของมูลค่าสัญญาต่อสัญญา เช่น พิวเจอร์สของเงินยูโร 1 สัญญา มีมูลค่า 169,250 ดอลลาร์สหรัฐ ผู้ซื้อและผู้ขายจะวางแผนประกันขั้นต่ำในการซื้อขายสัญญาพิวเจอร์สจำนวน 14,000 ดอลลาร์สหรัฐต่อสัญญา

3. เงินประกันรักษาสภาพ (Maintenance Margin) หมายถึง จำนวนเงินในบัญชีของผู้ซื้อและผู้ขายสัญญาพิวเจอร์สที่ต้องดำเนินการรักษาไว้ไม่ให้ต่ำกว่าที่ตลาดกำหนด ประมาณร้อยละ 75 ของเงินประกันขั้นต้น เนื่องจากตลาดมีการปรับสถานะบัญชี (Marked to Market) ทุกวัน กรณีที่ได้รับกำไรจะทำให้เงินในบัญชีเพิ่มขึ้น และถ้าขาดทุนจะทำให้เงินในบัญชีลดลง เช่น พิวเจอร์สของเงินยูโร 1 สัญญา มีมูลค่า 165,250 ดอลลาร์สหรัฐ ตลาดจะกำหนดให้ผู้ซื้อและผู้ขายต้องดำเนินเงินประกันรักษาสภาพไว้ไม่ต่ำกว่า 10,000 ดอลลาร์สหรัฐต่อสัญญา

4. เงินประกันเพิ่ม (Call Margin) หมายถึง จำนวนเงินที่ตลาดจะเรียกให้ผู้ซื้อหรือผู้ขายสัญญาพิวเจอร์ส

ต้องนำเงินมาวางเป็นหลักประกันเพิ่มขึ้น เมื่อเงินในบัญชีลดลงต่ำกว่าเงินประกันรักษาสภาพ (Maintenance Margin) ที่เกิดขึ้นเนื่องจากการปรับสถานะบัญชี (Marked to Market) ณ วันนั้นทำการ ผู้ซื้อหรือผู้ขายจะต้องนำเงินมาวางเพิ่มให้ไม่ต่ำกว่าเงินประกันขั้นต้น (Initial Margin) ภายในระยะเวลาที่กำหนด ถ้าไม่สามารถนำเงินมาวางเพิ่มได้ทันตามกำหนด นายหน้าค้าเงิน (Broker) จะบังคับให้ผู้ซื้อหรือผู้ขายปิดฐานะในสัญญาทันที เช่น พิวเจอร์สของเงินยูโร 1 สัญญา มีมูลค่า 165,250 ดอลลาร์สหรัฐ ตลาดกำหนดเงินประกันขั้นต้น 14,000 ดอลลาร์สหรัฐต่อสัญญาและเงินประกันรักษาสภาพ 10,000 ดอลลาร์สหรัฐต่อสัญญา เมื่อราคาพิวเจอร์สของเงินยูโรเปลี่ยนแปลงไปจนทำให้เงินประกันรักษาสภาพลดลงต่ำกว่า 10,000 ดอลลาร์สหรัฐ เช่น 9,000 ดอลลาร์สหรัฐ ผู้ซื้อหรือผู้ขายจะต้องนำเงินมาวางเพิ่มขึ้นอย่างน้อย 5,000 ดอลลาร์สหรัฐต่อสัญญา เพื่อให้เงินในบัญชีกลับมาอยู่ที่เงินประกันขั้นต้น 14,000 ดอลลาร์สหรัฐต่อสัญญา

5. การส่งมอบสินทรัพย์อ้างอิงหรือล้างฐานะสัญญาด้วยเงินสด (Physical Delivery or Cash Settlement) หมายถึง สัญญาพิวเจอร์ส เมื่อครบกำหนดอายุสัญญาผู้ซื้อและผู้ขายสินทรัพย์อ้างอิง จะส่งมอบสินทรัพย์อ้างอิงตามที่ระบุไว้ในสัญญา หรือเลือกล้างฐานะสัญญาด้วยเงินสดอย่างไรก็ตามสัญญาพิวเจอร์ส่วนใหญ่มักจะไม่มีการส่งมอบสินทรัพย์อ้างอิงจริง เนื่องจากผู้ซื้อและผู้ขายมักจะปิดสถานะของตนเองก่อนครบกำหนดอายุสัญญา โดยการทำสถานะตรงกันข้ามกับสถานะเดิมที่เปิดไว้เพื่อหักล้างสถานะที่มีอยู่ แล้วชำระส่วนต่างของราคาด้วยเงินสด เช่น ราคาพิวเจอร์ส ของเงินยูโรเป็น EUR-USD = 1.354 ตลาดกำหนด 1 สัญญาเท่ากับ 125,000 ยูโร พิวเจอร์สของเงินยูโร มีมูลค่า 169,250 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อสัญญา ($1.354 \times 125,000$) ถ้าราคาพิวเจอร์สของเงินยูโรเพิ่มขึ้นเป็น EUR-USD = 1.411 ผู้ที่เปิดสถานะซื้อไว้ ไม่ต้องการถือจนครบกำหนดอายุสัญญาจะปิดสถานะของตนเองโดยการทำสถานะขายเพื่อหักล้างสถานะในสัญญาเดิมที่ราคา EUR-USD = 1.411 คิดเป็น

มูลค่า 176,375 ดอลลาร์สหรัฐต่อสัญญา (1.411 x 125,000) ได้รับกำไร เท่ากับ 7,125 ดอลลาร์สหรัฐ จะทำให้เงินในบัญชีมาร์จิ้นเพิ่มขึ้น

สัญญาสิทธิ (Option Contract)

สัญญาสิทธิ หมายถึง ตราสารทางการเงินที่ให้สิทธิ แก่ผู้ถือครองสัญญาในการซื้อหรือขายสินทรัพย์อ้างอิง ตามจำนวน ราคา และระยะเวลาที่ได้กำหนดไว้ในสัญญา ล่วงหน้า โดยผู้ซื้อสัญญาสิทธิสามารถเลือกได้ว่าจะ ปฏิบัติตามสิทธิหรือใช้สิทธินั้นหรือไม่ก็ได้ ในขณะที่ผู้ขาย สัญญาสิทธิจะต้องปฏิบัติตามสัญญาถ้าผู้ซื้อสัญญาสิทธิ ใช้สิทธิตามสัญญา ในขณะที่ผู้ขายสัญญาสิทธิจะได้รับ ค่าธรรมเนียมจากการทำสัญญา

ประเภทของสัญญาสิทธิ (Types of Options)

สัญญาสิทธิแบ่งตามลักษณะการใช้สิทธิของผู้ซื้อ ออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่

1. สัญญาสิทธิซื้อ (Call Option)

สัญญาสิทธิซื้อหมายถึง ตราสารทางการเงินที่ให้ สิทธิแก่ผู้ซื้อในการซื้อสินทรัพย์อ้างอิงตามราคาและ ระยะเวลาที่กำหนดไว้ในสัญญา โดยเสียค่าธรรมเนียม จำนวนหนึ่งให้กับบริษัทนายหน้า (Broker) ในขณะที่ ผู้ซื้อสัญญาสิทธิซื้อเลือกที่จะไม่ใช้สิทธิซื้อตามภาระ ผูกพันในสัญญาได้

2. สัญญาสิทธิขาย (Put Option)

สัญญาสิทธิขายหมายถึง ตราสารทางการเงิน ที่ให้สิทธิแก่ผู้ซื้อในการขายสินทรัพย์อ้างอิงตามราคา และระยะเวลาที่กำหนดไว้ในสัญญาโดยเสียค่าธรรมเนียม จำนวนหนึ่งให้กับบริษัทนายหน้า (Broker) ในขณะที่ ผู้ซื้อสัญญาสิทธิขายเลือกที่จะไม่ใช้สิทธิขายตามภาระ ผูกพันในสัญญาได้

รูปแบบการใช้สิทธิ (Format of Options)

สัญญาสิทธิแบ่งรูปแบบการใช้สิทธิตามระยะเวลา ของการใช้สิทธิออกเป็น 2 ลักษณะ ได้แก่

1. опционแบบยุโรป (European Option)

опционแบบยุโรป หมายถึง ตราสารทางการเงิน ที่ให้สิทธิแก่ผู้ซื้อสัญญาสิทธิสามารถใช้สิทธิซื้อหรือสิทธิขายสินทรัพย์อ้างอิงตามราคาที่ระบุไว้ในสัญญาได้เพียง วันเดียวคือ วันที่ครบอายุสัญญา

2. опционแบบอเมริกัน (American Option)

опционแบบอเมริกัน หมายถึง ตราสารทาง การเงินที่ให้สิทธิแก่ผู้ซื้อสัญญาสิทธิสามารถใช้สิทธิซื้อ หรือสิทธิขายสินทรัพย์อ้างอิงตามราคาที่ระบุไว้ในสัญญา ณ วันใดก็ได้ตั้งแต่วันที่ครบอายุสัญญา

สถานะของสัญญาสิทธิ (Status of Options)

สัญญาสิทธิเมื่อผู้ซื้อสัญญาสิทธิใช้สิทธิซื้อหรือ สิทธิขายตามราคาสิทธิแล้วทำให้สถานะของสัญญาสิทธิ แบ่งออกเป็น 3 ลักษณะ ได้แก่

1. สถานะของสัญญาสิทธิที่เป็นบวก

(In The Money: ITM)

สถานะของสัญญาสิทธิที่เป็นบวก หมายถึง ราคา ใช้สิทธิของสัญญาสิทธิซื้อ (Call Option) อยู่ต่ำกว่า ราคาของสินทรัพย์อ้างอิงตามสัญญา หรือราคาใช้สิทธิ ของสัญญาสิทธิขาย (Put Option) อยู่สูงกว่าราคาของ สินทรัพย์อ้างอิงตามสัญญา ดังนั้น ผู้ซื้อสัญญาสิทธิซื้อ หรือสิทธิขายเลือกที่จะใช้สิทธิทำให้ได้รับกำไรจากการ ซื้อสัญญาสิทธิ

2. สถานะของสัญญาสิทธิที่เป็นศูนย์

(At The Money: ATM)

สถานะของสัญญาสิทธิที่เป็นศูนย์ หมายถึง ราคา ใช้สิทธิของสัญญาสิทธิซื้อ (Call Option) เท่ากับราคา ของสินทรัพย์อ้างอิงตามสัญญา หรือราคาใช้สิทธิของ สัญญาสิทธิขาย (Put Option) เท่ากับราคาของ สินทรัพย์ อ้างอิงตามสัญญา ดังนั้น ผู้ซื้อสัญญาสิทธิซื้อหรือสิทธิขาย เลือกที่จะใช้สิทธิหรือไม่ใช้สิทธิจะได้ผลเหมือนกันคือ ขาดทุนเท่ากับค่าธรรมเนียมการซื้อสัญญาสิทธิ

3. สถานะของสัญญาสิทธิ์เป็นลบ

(Out of The Money: OTM)

สถานะของสัญญาสิทธิ์ที่เป็นลบ หมายถึง ราคาใช้สิทธิของสัญญาสิทธิ์ซื้อ (Call Option) อยู่สูงกว่า ราคาของสินทรัพย์อ้างอิงตามสัญญา หรือราคาใช้สิทธิของสัญญาสิทธิ์ขาย (Put Option) อยู่ต่ำกว่าราคาของสินทรัพย์อ้างอิงตามสัญญา ดังนั้น ผู้ซื้อสัญญาสิทธิ์ซื้อ หรือสิทธิขายเลือกที่จะไม่ใช้สิทธิทำให้ขาดทุนเฉพาะค่าธรรมเนียมการซื้อสัญญาสิทธิ์แต่ถ้าผู้ซื้อสัญญาสิทธิ์ซื้อ หรือสิทธิขายเลือกใช้สิทธิจะทำให้ขาดทุนเท่ากับส่วนต่างระหว่างราคาใช้สิทธิและราคาของสินทรัพย์อ้างอิงสัญญาสิทธิ์ลักษณะนี้ผู้ซื้อจะปล่อยให้หมดอายุไป

สัญญาแลกเปลี่ยน (Swap Contract)

สัญญาแลกเปลี่ยน หมายถึง ตราสารทางการเงินในการแลกเปลี่ยนกระแสเงินที่จะเกิดขึ้นในอนาคตระหว่างคู่สัญญา 2 ฝ่าย โดยมีสถาบันการเงินทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการแลกเปลี่ยน สัญญาดังกล่าวจะระบุเงื่อนไขในการแลกเปลี่ยนตามที่คู่สัญญาทั้ง 2 ฝ่ายตกลงกัน สินทรัพย์อ้างอิงที่จะนำมาแลกเปลี่ยนส่วนมากจะเป็นอัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยนหรืออื่นๆ ตามที่คู่สัญญาจะตกลงกัน มีการระบุวิธีคำนวณกระแสเงินและวันที่ในการแลกเปลี่ยนกระแสเงินในสัญญาตามที่คู่สัญญา 2 ฝ่ายตกลงกัน ดังนั้น สัญญาแลกเปลี่ยนจึงเป็นตราสารทางการเงินในตลาดที่ไม่เป็นทางการ (Over-the-Counter: OTC) มีสถาบันทางการเป็นตัวกลาง (Dealer) ในการทำหน้าที่จับคู่ให้คู่สัญญาทั้ง 2 ฝ่ายบรรลุข้อตกลงกัน เช่น สัญญาแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Swap) เป็นสัญญาทางการเงินที่คู่สัญญา 2 ฝ่ายตกลงที่จะแลกเปลี่ยนกระแสเงินในการชำระดอกเบี้ยให้แก่กัน ตามจำนวนเงินต้นและระยะเวลาที่ตกลงกัน สัญญาแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (Currency Swap) เป็นสัญญาทางการเงินที่คู่สัญญา 2 ฝ่ายตกลงที่จะแลกเปลี่ยนกระแสเงินที่อยู่ในรูปเงินตราสกุลหนึ่งไปเป็นเงินตราอีกสกุลหนึ่งตามจำนวนเงินต้นและระยะเวลาที่ตกลงกัน

การบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดจากการทำธุรกรรม

ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดจากการทำธุรกรรม (Transaction Exposure) เกิดขึ้นเนื่องจากธุรกิจมีการทำธุรกรรมระหว่างประเทศแล้วมีการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างระยะเวลาที่ทำสัญญากับระยะเวลาที่ชำระเงินตามมูลค่าของสัญญาจึงทำให้การผูกพันในฐานเงินตราต่างประเทศเปลี่ยนแปลงไปจากวันที่ทำสัญญาตามธุรกรรมที่เกิดขึ้น การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนอาจจะส่งผลต่อธุรกิจทั้งในแบ่งบวกหรือลบก็ได้

ธุรกรรมระหว่างประเทศที่มีความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนแบ่งกระจำแนกของธุรกิจออกเป็น 2 ประเภทคือ

1. กระจำแนกรายรับเงินตราต่างประเทศ หมายถึง ธุรกรรมที่ทำให้ธุรกิจเป็นผู้ได้รับเงินตราต่างประเทศในอนาคต เช่น ธุรกรรมเกี่ยวกับการส่งออกสินค้าหรือบริการ การให้กู้ยืมหรือได้รับชำระคืนเงินกู้และการขายสินทรัพย์เป็นเงินตราต่างประเทศ

2. กระจำแนกรายจ่ายเงินตราต่างประเทศ หมายถึง ธุรกรรมที่ทำให้ธุรกิจเป็นฝ่ายจ่ายเงินตราต่างประเทศในอนาคต เช่น ธุรกรรมเกี่ยวกับการนำเข้าสินค้าหรือบริการ การกู้ยืมหรือชำระคืนเงินกู้ และการซื้อสินทรัพย์เป็นเงินตราต่างประเทศ

การทำธุรกรรมระหว่างประเทศจะเป็นเรื่องการซื้อขายสินค้าหรือการกู้ยืมและชำระคืนเงินกู้ จะมีความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเกิดขึ้น เพราะธุรกรรมที่เกิดขึ้นในวันทำสัญญาแล้วการส่งมอบสินค้าหรือชำระราคาจะเกิดขึ้นในอนาคต จึงทำให้เกิดกำไรหรือขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน และต้องพิจารณาด้วยว่าธุรกรรมนั้นทำให้เกิดกระแสเงินที่เป็นรายรับหรือรายจ่ายเงินตราต่างประเทศ ในกรณีที่เป็นรายรับเงินตราต่างประเทศเมื่อเงินตราต่างประเทศแข็งค่าขึ้น การแลกกลับเป็นเงินตราสกุลท้องถิ่นจะได้จำนวนมากขึ้น ทำให้ได้กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน ในทางกลับกันเมื่อเงินตราต่างประเทศ

อ่อนค่าลง เมื่อแลกกลับเป็นเงินตราสกุลท้องถิ่นจะได้จำนวนน้อยลง จึงทำให้ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนในกรณีที่เป็นรายจ่ายเงินตราต่างประเทศ เมื่อเงินตราต่างประเทศแข็งค่าขึ้นจะต้องใช้เงินตราสกุลท้องถิ่นจำนวนมากขึ้น ในการแลกเงินตราต่างประเทศเพื่อนำไปชำระค่าสินค้า จึงทำให้ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนในทางกลับกันเมื่อเงินตราต่างประเทศอ่อนค่าลงทำให้

ตารางที่ 2 สรุปความเสี่ยงของอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดจากการทำธุรกรรมระหว่างประเทศ

ฐานะทางการเงิน	สกุลเงินตราต่างประเทศ	
	แข็งค่าขึ้น	อ่อนค่าลง
รายรับเงินตราต่างประเทศ	กำไร	ขาดทุน
รายรับเท่ากับรายจ่ายเงินตราต่างประเทศ	ไม่เปลี่ยนแปลง	ไม่เปลี่ยนแปลง
รายจ่ายเงินตราต่างประเทศ	ขาดทุน	กำไร

การป้องกันความเสี่ยงด้วยการทำธุรกรรมในตลาดสัญญาล่วงหน้า (Forward Market Hedge)

การป้องกันความเสี่ยงในตลาดสัญญาล่วงหน้า คือ การทำสัญญาซื้อหรือขายเงินตราต่างประเทศ ล่วงหน้า ณ อัตราแลกเปลี่ยนที่ตกลงกัน ณ วันทำสัญญา และจะส่งมอบเงินตราต่างประเทศสกุลนั้นเมื่อครบกำหนดอายุตามสัญญา ทั้งนี้จะแบ่งธุรกรรมการทำสัญญาล่วงหน้าออกเป็น 2 ด้าน คือ

- กรณีมีรายรับเป็นเงินตราต่างประเทศ (Long Position) เช่น ผู้ส่งออก (Exporter) จะได้รับเงินตรา

ตารางที่ 3 การป้องกันความเสี่ยงในตลาดสัญญาล่วงหน้า กรณีมีรายรับเป็นเงินตราต่างประเทศ

เงินตราต่างประเทศ	ไม่ป้องกันความเสี่ยง (Unhedge)	ป้องกันความเสี่ยง (Forward Hedge)
แข็งค่าขึ้น	กำไร	1. ทำสัญญาขายเงินตราต่างประเทศในตลาดล่วงหน้า
อ่อนค่าลง	ขาดทุน	2. ส่งมอบเงินตราต่างประเทศเพื่อแลกเป็นเงินสกุลท้องถิ่น เมื่อครบกำหนดตามสัญญา

ใช้เงินตราสกุลท้องถิ่นจำนวนลดลง ในการแลกเงินตราต่างประเทศเพื่อนำไปชำระค่าสินค้า จึงทำให้กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน ธุรกิจบางแห่งใช้วิธีทำธุรกรรมให้รายรับเงินตราต่างประเทศเท่ากับรายจ่ายเงินตราต่างประเทศ เพื่อหลีกเลี่ยงกำไรหรือขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน สรุปได้ดังตารางที่ 2

ต่างประเทศจากการจำหน่ายสินค้าในอีก 3 เดือนข้างหน้า ดังนั้น ผู้ส่งออกสามารถป้องกันความเสี่ยง (Hedging) ของเงิน จำนวนนี้ได้โดยการทำสัญญาขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า เมื่อครบกำหนด 3 เดือนผู้ส่งออก จะต้องปฏิบัติตามสัญญา โดยการนำเงินที่ได้รับชำระจากการจำหน่ายสินค้ามาปิดสัญญาเรียกว่า “Covered” หรือ “Square” เพื่อแลกเป็นเงินสกุลท้องถิ่นตามราคากลางที่ตกลงไว้ในสัญญา ผู้ส่งออกจะไม่ได้รับผลกระทบจากการแข็งค่าหรืออ่อนค่าของเงินตราต่างประเทศ ดังตารางที่ 3

2. กรณีมีรายจ่ายเป็นเงินตราต่างประเทศ (Short Position) เช่น ผู้นำเข้า (Importer) จะต้องจ่ายเงินตราต่างประเทศจากการสั่งซื้อสินค้าในอีก 3 เดือนข้างหน้า ดังนั้น ผู้นำเข้าสามารถป้องกันความเสี่ยง (Hedging) ของเงินจำนวนนี้ได้โดยการทำสัญญาซื้อเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า เมื่อครบกำหนด 3 เดือน ผู้นำเข้า

จะต้องปฏิบัติตามสัญญา โดยการนำเงินสกุลห้องถินมาแลกเป็นเงินตราต่างประเทศเพื่อปิดสัญญา เรียกว่า “Covered” หรือ “Square” ตามราคาที่ตกลงไว้ในสัญญา ผู้นำเข้าจะไม่ได้รับผลกระทบจากการแข็งค่าหรืออ่อนค่าของเงินตราต่างประเทศ ดังตารางที่ 4

ตารางที่ 4 การป้องกันความเสี่ยงในตลาดสัญญาล่วงหน้า กรณีมีรายจ่ายเป็นเงินตราต่างประเทศ

เงินตราต่างประเทศ	ไม่ป้องกันความเสี่ยง (Unhedge)	ป้องกันความเสี่ยง (Forward Hedge)
แข็งค่าขึ้น อ่อนค่าลง	ขาดทุน กำไร	<ol style="list-style-type: none"> ทำสัญญาซื้อเงินตราต่างประเทศในตลาดล่วงหน้า ส่งมอบเงินสกุลห้องถินเพื่อแลกเป็นเงินตราต่างประเทศ เมื่อครบกำหนดตามสัญญา

ตัวอย่าง บริษัทส่งออกชิ้นส่วนคอมพิวเตอร์ในประเทศไทยมีรายรับเป็นเงินตราต่างประเทศจำนวน 1,000,000 ดอลลาร์สหรัฐอีก 3 เดือนข้างหน้าผู้บริหารการเงินของบริษัท (Chief Financial Officer: CFO) มีแผนป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนของเงินดังกล่าวในตลาดซื้อขายเงินตราต่างประเทศ (Forward Market) โดยมีข้อมูลเพิ่มเติม ดังนี้

- อัตราแลกเปลี่ยนทันที (Spot Rate) USD-THB = 31.00 / 31.50
- อัตราแลกเปลี่ยนทันที (Spot Rate) อีก 3 เดือน USD-THB = 30.70 / 31.20
- อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า 3 เดือน (F_3) USD-THB = 31.30 / 31.80

จะแสดงการป้องกันความเสี่ยงในตลาดซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า ดังตารางที่ 5

ตารางที่ 5 กรณีตัวอย่างการป้องกันความเสี่ยงในตลาดซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า

รายการ	อัตราแลกเปลี่ยน (USD-THB)	ไม่ป้องกันความเสี่ยง (Unhedge)	ป้องกันความเสี่ยง (Forward Hedge)
Spot Rate (ณ วันทำสัญญาขายสินค้า)	31.00 / 31.50	–	–
Spot Rate (อีก 3 เดือน)	30.70 / 31.20	$1,000,000 \times 30.70$ 30,700,000	–
Forward Rate (F_3)	31.30 / 31.80	–	$1,000,000 \times 31.30$ 31,300,000

กรณีบริษัทไม่ป้องกันความเสี่ยงเมื่อครบกำหนด 3 เดือนบริษัทได้รับชำระเงินจำนวน 1,000,000 ดอลลาร์สหรัฐ จึงนำไปแลกเป็นเงินบาท (ขาย USD ซื้อ THB ทางด้าน Bid) ณ อัตรา USD-THB = 30.70 จะได้เท่ากับ 30,700,000 บาท

กรณีบริษัทป้องกันความเสี่ยงโดยทำสัญญาขายเงินดอลลาร์สหรัฐล่วงหน้า (ขาย USD ซื้อ THB ทางด้าน Bid) ณ อัตรา USD-THB = 31.30 เมื่อครบกำหนด 3 เดือน บริษัทได้รับชำระเงินค่าสินค้าจำนวน 1,000,000 ดอลลาร์สหรัฐ จึงนำไปปิดสถานะสัญญา ณ อัตราแลกเปลี่ยนที่จอง (Lock) ไว้ จะได้เท่ากับ 31,300,000 บาท

สรุปกรณีรายรับเป็นเงินตราต่างประเทศอัตราแลกเปลี่ยน ณ วันทำสัญญาขายสินค้า คือ USD-THB = 31.00 (ขาย USD ซื้อ THB ทางด้าน BID) เมื่อแปลงเป็นเงินบาทจะได้ 31,000,000 บาท ถ้าบริษัทไม่ได้ป้องกันความเสี่ยงเมื่อครบกำหนด 3 เดือน ปรากฏว่าเงินดอลลาร์สหรัฐอ่อนค่าลง เมื่อได้รับเงินชำระค่าสินค้าแล้ว แปลงเป็นเงินบาทจะได้ 30,700,000 บาท ทำให้บริษัทขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 300,000 บาท แต่ถ้าบริษัทป้องกันความเสี่ยงโดยการขายเงินดอลลาร์ล่วงหน้าที่อัตราแลกเปลี่ยน USD-THB = 31.30 บริษัทจะรับรู้รายได้ที่แน่นอนไม่ต้องกังวลเรื่องอัตราแลกเปลี่ยน

การป้องกันความเสี่ยงด้วยการทำธุรกรรมในตลาดสัญญาสิทธิ (Option Market Hedge)

การป้องกันความเสี่ยงในตลาดสัญญาสิทธิ คือการทำสัญญาสิทธิในการซื้อหรือขายเงินตราต่างประเทศ ณ อัตราแลกเปลี่ยนตามที่ตกลงกัน ณ วันทำสัญญา และส่งมอบเงินตราต่างประเทศสกุลนั้น เมื่อครบกำหนดอายุตามสัญญา โดยผู้ซื้อสิทธิจะเสียค่าธรรมเนียมบางส่วนเพื่อให้ได้สิทธินั้นมา แต่ผู้ซื้อสิทธิจะใช้สิทธิซื้อหรือขายเงินตราต่างประเทศตามที่ระบุไว้ในสัญญาหรือไม่ก็ได้ ทั้งนี้แบ่งธุรกรรมการทำสัญญาสิทธิออกเป็น 2 กรณี คือ

1. กรณีมีรายรับเป็นเงินตราต่างประเทศ (Long Position) เช่น ผู้ส่งออกจะได้รับเงินตราต่างประเทศจากการจำหน่ายสินค้าในอีก 3 เดือนข้างหน้า ดังนั้นผู้ส่งออกสามารถป้องกันความเสี่ยง (Hedging) ของเงินจำนวนนี้ได้โดยการซื้อสิทธิที่จะขาย (Put Option) เงินตราต่างประเทศตามราคาที่ตกลงกันไว้ (Strike Price) โดยเสียค่าธรรมเนียม (Option Premium) การทำสัญญาเมื่อครบกำหนดอายุสัญญา (Expiration Date) ผู้ซื้อสิทธิสามารถเลือกที่จะใช้สิทธิขายหรือไม่ก็ได้ถ้าราคาอัตราแลกเปลี่ยนทันที (Spot Rate) ในอีก 3 เดือนข้างหน้า ต่ำกว่าราคาใช้สิทธิ (Strike Price) ผู้ซื้อจะใช้สิทธิขาย เพราะได้ราคาสูงกว่าการขายในตลาดทันที กรณีกลับกันถ้าราคาอัตราแลกเปลี่ยนทันที (Spot Rate) ในอีก 3 เดือนข้างหน้าสูงกว่าราคาใช้สิทธิ (Strike Price) ผู้ซื้อจะไม่ใช้สิทธิขายในตลาดทันทีได้ราคาสูงกว่า

2. กรณีมีรายจ่ายเป็นเงินตราต่างประเทศ (Short Position) เช่น ผู้นำเข้าจะต้องจ่ายเงินตราต่างประเทศจากการซื้อสินค้าในอีก 3 เดือนข้างหน้า ดังนั้น ผู้นำเข้าสามารถป้องกันความเสี่ยง (Hedging) ของเงินจำนวนนี้ได้โดยการซื้อสิทธิที่จะซื้อ (Call Option) เงินตราต่างประเทศตามราคาที่ตกลงกันไว้ (Strike Price) โดยเสียค่าธรรมเนียม (Option Premium) การทำสัญญาเมื่อครบกำหนดอายุสัญญา (Expiration Date) ผู้ซื้อสิทธิสามารถเลือกที่จะใช้สิทธิซื้อหรือไม่ก็ได้ ถ้าราคาอัตราแลกเปลี่ยน (Spot Rate) ในอีก 3 เดือนข้างหน้า สูงกว่า ราคาใช้สิทธิ (Strike Price) ผู้ซื้อจะใช้สิทธิซื้อ เพราะได้ราคาต่ำกว่าซื้อในตลาดทันที กรณีกลับกัน ถ้าราคาอัตราแลกเปลี่ยนทันที (Spot Rate) ในอีก 3 เดือนข้างหน้า ต่ำกว่าราคาใช้สิทธิ (Strike Price) ผู้ซื้อจะไม่ใช้สิทธิซื้อ ปล่อยให้สัญญานี้หมดอายุ เพราะซื้อในตลาดทันทีได้ราคาต่ำกว่า

ตัวอย่าง บริษัทส่งออกชิ้นส่วนคอมพิวเตอร์ในประเทศไทยมีรายรับเป็นเงินตราต่างประเทศจำนวน 1,000,000 ดอลลาร์สหรัฐ ในอีก 3 เดือนข้างหน้า ผู้บริหารการเงินของบริษัท (Chief Financial Officer: CFO) มีแผนป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนของเงินดังกล่าวในตลาดสัญญาสิทธิ (Option Market) โดยมีข้อมูลเพิ่มเติมดังนี้

- อัตราแลกเปลี่ยนทันที (Spot Rate) USD-THB = 31.00 / 31.50
- ราคาใช้สิทธิ (Strike Price) USD-THB = 31.30 / 31.80
- ค่าธรรมเนียม (Option Premium) USD-THB = 0.10

จะแสดงขั้นตอนการป้องกันความเสี่ยงในตลาดสัญญาสิทธิ ดังตารางที่ 6

ตารางที่ 6 กรณีตัวอย่างการป้องกันความเสี่ยงในตลาดสัญญาสิทธิ

ผู้ซื้อสัญญาสิทธิที่จะขาย (Buyer of Put Option)

กระแสเงิน		ราคาใช้สิทธิ (Strike Price) คือ USD-THB = 31.30					
กระแสเงินทุน	ราคาของสัญญาสิทธิ	31.30	31.30	31.30	31.30	-	-
กระแสเงินออก	ค่าพรีเมียม อัตราแลกเปลี่ยนทันที (3 เดือน)	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
	Profit/Loss	0.20	0.10	0	-0.10	-0.10	-0.10
	Profit/Loss (USD 1,000,000)	200,000	100,000	0	-100,000	-100,000	-100,000
	รายรับสกุลเงินบาท (ล้านบาท)	31.20	31.20	31.20	31.20	31.30	31.40

กรณีบริษัทส่งออกมีรายรับเป็นเงินตราต่างประเทศสามารถป้องกันความเสี่ยง (Hedging) โดยการซื้อสิทธิที่จะขาย (Put Option) เงินดอลลาร์สหรัฐจำนวน USD 1,000,000 ในราคา ใช้สิทธิ (Strike Price) USD-THB = 31.30 มีกำหนดระยะเวลาใช้สิทธิ 3 เดือน

เมื่อครบ 3 เดือนบริษัทเลือกที่จะใช้สิทธิขายเงินดอลลาร์สหรัฐตามสัญญาหรือไม่ ถ้าราคาของเงินดอลลาร์สหรัฐสูงกว่า USD-THB = 31.30 บริษัทเลือกที่จะไม่ใช้

สิทธิเพราะขายในตลาดทันที จะได้ราคาสูงกว่า และปล่อยให้สัญญาหมดอายุไป โดยมีต้นทุนในการทำธุรกรรม 100,000 บาท แต่ถ้าราคาของเงินดอลลาร์สหรัฐต่ำกว่า USD-THB = 31.30 บริษัทเลือกที่จะใช้สิทธิขาย เพราะได้ราคาสูงกว่าขายในตลาดทันทีและทำให้ได้รับกำไรจากการอัตราแลกเปลี่ยน กล่าวคือ บริษัทจะนำเงินที่ได้รับจากการขายสินค้าจำนวน 1,000,000 ดอลลาร์สหรัฐ มาใช้สิทธิขาย (Exercise) ในราคา USD-THB = 31.30

ได้รับเงินสกุลบาทเป็นจำนวน 31,300,000 บาท หักค่าธรรมเนียมในการซื้อสัญญาสิทธิ 100,000 บาท ดังนั้น บริษัทจะได้รับเงินเป็นจำนวนที่แน่นอนไม่ต่ำกว่า 31,200,000 บาท ถึงแม้ว่าอัตราแลกเปลี่ยนจะผันผวน ขึ้นลงไปเพื่อได้กีตามการป้องกันความเสี่ยงโดยการซื้อสิทธิ ที่จะขาย (Put Option) เปรียบเสมือนการซื้อหลักประกัน ว่าจะสามารถขายเงินตราต่างประเทศได้ในราคามิ่งต่ำกว่า ราคาน้ำท่าสัญญา (Strike Price)

สรุป

การป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนจะต้อง พิจารณาที่กระแสเงินเป็นหลักว่าเป็นฝ่ายที่มีรายรับหรือ รายจ่ายเป็นเงินตราต่างประเทศ ถ้ามีรายรับเป็นเงินตรา ต่างประเทศ การป้องกันความเสี่ยงในตลาดซื้อขาย เงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (Forward Hedge) สามารถ ทำได้โดยการขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าเป็นการจอง (Lock) อัตราแลกเปลี่ยน ทำให้ธุรกิจรับรู้รายได้เงินสกุล ท้องถิ่นที่แน่นอนเมื่อได้รับเงินตราต่างประเทศ จนนำไป ขาย ณ อัตราแลกเปลี่ยนที่จองไว้เป็นการปิดสถานะ และการป้องกันความเสี่ยงในตลาดสัญญาสิทธิ (Option Hedge) สามารถทำได้โดยการซื้อสิทธิที่จะขาย (Put Option)

ตารางที่ 7 สรุปวิธีการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

กระแสเงินสดในอนาคต	Forward Hedge	Option Hedge
รายรับเงินตราต่างประเทศ เช่น ผู้ส่งออก (Exporter)	ขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า	Put Option
รายจ่ายเงินตราต่างประเทศ เช่น ผู้นำเข้า (Importer)	ซื้อเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า	Call Option
ต้นทุนในการทำธุรกรรม	ส่วนต่างระหว่างราคาเสนอซื้อ และราคาเสนอขาย	Premium

ตราสารอนุพันธ์จะเป็นเครื่องมือทางการเงินที่ทำให้ ผู้ส่งออกและผู้นำเข้าสินค้าจากต่างประเทศ สามารถรับรู้ รายรับและรายจ่ายที่เป็นเงินตราต่างประเทศในจำนวน

Option) เงินตราต่างประเทศตามราคาที่กำหนดไว้ทำให้ ธุรกิจรับรู้รายได้เงินสกุลท้องถิ่นที่แน่นอน เมื่อได้รับ เงินตราต่างประเทศธุรกิจสามารถเลือกที่จะใช้สิทธิขาย (Put Option) ตามราคาที่กำหนดไว้หรือเลือกที่จะขาย ในตลาดอัตราแลกเปลี่ยนทันที (Spot Rate) ดังตาราง ที่ 7

กรณีที่มีรายจ่ายเป็นเงินตราต่างประเทศ การป้องกัน ความเสี่ยงในตลาดซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (Forward Hedge) สามารถทำได้โดยการซื้อเงินตรา ต่างประเทศล่วงหน้าเป็นการจอง (Lock) อัตราแลกเปลี่ยน ทำให้ธุรกิจรับรู้รายจ่ายเงินสกุลท้องถิ่นที่แน่นอนเมื่อครบ กำหนดจะนำเงินสกุลท้องถิ่นไปซื้อเงินตราต่างประเทศ ณ อัตราแลกเปลี่ยนที่จองไว้เป็นการปิดสถานะ และการ ป้องกันความเสี่ยงในตลาดสัญญาสิทธิ (Option Hedge) สามารถทำได้โดยการซื้อสิทธิที่จะซื้อ (Call Option) เงินตราต่างประเทศตามราคาที่กำหนดไว้ ทำให้ธุรกิจ รับรู้รายจ่ายเงินสกุลท้องถิ่นที่แน่นอน เมื่อครบกำหนด จ่ายเงินตราต่างประเทศธุรกิจสามารถเลือกที่จะใช้สิทธิซื้อ (Call Option) ตามราคาที่กำหนดไว้หรือเลือกที่จะซื้อ ในตลาดตามอัตราแลกเปลี่ยนทันที (Spot Rate) ดังตาราง ที่ 7

จะได้มีต้องรองรับการทั้งถึงวันที่ส่งมอบสินค้า และเมื่อถึงวันที่มีการส่งมอบสินค้าผู้ซื้อออกและผู้นำเข้าสินค้าไม่ต้องกังวลว่าอัตราแลกเปลี่ยนจะเปลี่ยนแปลงไปอย่างไร จะทำให้ต้นเรื่องขาดทุนหรือกำไรมากขึ้นจากอัตรา

แลกเปลี่ยนหรือไม่ เพราะได้จดซื้ออัตราแลกเปลี่ยนไว้ล่วงหน้าแล้ว ผู้นำเข้าหรือผู้ส่งออกจะได้มีเวลาในการบริหารธุรกิจของตนเองได้เต็มประสิทธิภาพตามเป้าหมายที่วางแผนไว้

บรรณานุกรม

ธนาคารกสิกรไทย. (2556). อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ. สืบคันเมื่อ 22 กุมภาพันธ์ 2556, จาก <http://www.kasikornbank.com/TH/RatesAndFees/ForeignExchange>.

ธนาวัฒน์ ศิริวัฒน์อนกุล. (2549). ตลาดอนุพันธ์. กรุงเทพฯ: บริษัทเพียร์สัน เอ็ดดูเคชั่น อินดิไนซ์ จำกัด.

พรชัย ชุนหิจินดา. (2553). การบริหารการเงินระหว่างประเทศ. พิมพ์ครั้งที่ 5. กรุงเทพฯ: บริษัท เอ็ม เอ เอช พรินติ้ง จำกัด.

ภัทรกิจต์ เนตินิยม. (2550). การเงินระหว่างประเทศ. กรุงเทพฯ: บริษัทยูเนียนอุตสาห์ไวโอลเร็ต จำกัด.

วิศรุต ศรีบุญนาค พิมพ์พนา ปีตรัชชัย และณัฐชานนท์ โภกมุทพุฒิพงศ์. (2554). ตราสารอนุพันธ์: การวัดมูลค่า การรับรู้ และการบัญชีป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2548). การวิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์. กรุงเทพฯ: บริษัท ออมรินทร์พรินติ้งแอนด์พับลิชิ่ง จำกัด (มหาชน).

สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2548). การลงทุนในตราสารอนุพันธ์. กรุงเทพฯ: บริษัท ออมรินทร์พรินติ้งแอนด์พับลิชิ่ง จำกัด (มหาชน).

อาณัติ ลีมัคเดช. (2551). หลักการลงทุนและป้องกันความเสี่ยงด้วยตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน. กรุงเทพฯ: บริษัท ออมรินทร์พรินติ้งแอนด์พับลิชิ่ง จำกัด (มหาชน).

Daniels, J. P. & David, D. V. (2005). *International Monetary and Financial Economics*. 3rd edition. Australia: Thomson, South-Western.

World Bank. (2013). *World Data Bank*. Retrieved March 1, 2013, from <http://data.worldbank.org>.



Channarong Chaiphat received his M.Sc. (Economics) from Kasetsart University. He is currently a full-time lecturer in the Faculty of Economics, Bangkok University.