

☑️ เกร็ดความรู้ : Low Exercise Price Option (LEPO)

หลังจากที่เราได้เขียนถึงตราสารอนุพันธ์ไปแล้วสองประเภทหลักๆคือสัญญาฟิวเจอร์ส(หรือสัญญาฟอว์เวิร์ด) และสัญญาออปชั่น วันนี้เราจะมาพูดถึงตราสารอนุพันธ์ชนิดหนึ่งซึ่งมีชื่อเรียกเป็นออปชั่น แต่มีลักษณะการทำงาน รวมถึงการซื้อขายเป็นแบบฟิวเจอร์สไม่ผิดเพี้ยน ตราสารที่ว่านี้ชื่อยาว ๆ ว่า **Low Exercise Price Option หรือ LEPO** (อ่านว่า เลปโป) เราลองมาดูลักษณะของตราสารที่เรียกว่า LEPO กันดู เมื่อเราซื้อตราสารที่เรียกว่า LEPO สิ่งที่เราจะได้คือสิทธิในการซื้อ

- หลักทรัพย์ตามจำนวนที่ได้มีการตกลงไว้ เช่น 1,000 หุ้นต่อสัญญา
- ณ เวลาหนึ่งในอนาคตที่มีการตกลงไว้
- โดยผู้ซื้อต้องจ่ายค่าใช้จ่ายที่ราคาใช้สิทธิที่ตกลงไว้ เช่น 1 บาท บวกกับค่าพรีเมียม

เมื่อมีผู้ซื้อก็ต้องมีผู้ขาย โดยผู้ขาย LEPO จะต้องส่งมอบหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ได้ตกลงกันไว้ตามจำนวนและราคา ณ วันที่กำหนด

มาถึงตอนนี้เราคงสงสัยว่าทำไมทุกอย่างก็เหมือนกับสัญญาคอลลอปชั่นทั่ว ๆ ไปที่ให้สิทธิในการซื้อหลักทรัพย์กับผู้ถือตราสาร แล้วทำไมจึงบอกว่า LEPO ถูกออกแบบมาให้เหมือนสัญญาฟิวเจอร์ส เราลองมาดูรายละเอียดของตัวสัญญา LEPO กันดู สิ่งแรกที่เราคิดถึงตามชื่อของมันมาคือคำว่า Low Exercise Price หรือ การที่ระบุราคาใช้สิทธิ (ซื้อ) ที่ทำให้ต่ำ ๆ ไปได้ เช่น 1 บาทต่อการซื้อหลักทรัพย์มูลค่า 100,000 บาท เพราะการกำหนดราคาใช้สิทธิที่ต่ำขนาดนี้ต่อการแลกซื้อหลักทรัพย์ที่มีมูลค่ามากกว่ามาก ๆ จึงเป็นการทำให้เกิดความมั่นใจว่าผู้ซื้อสัญญา LEPO ที่ว่าจะต้องทำการใช้สิทธิแน่ๆ รูปแบบของการกำหนดราคาใช้สิทธิต่ำ ๆ นี้แหละที่ผู้ออกแบบตราสารต้องการให้ทุกคนใช้สิทธิ ซึ่งจะทำให้มันมีลักษณะเหมือนสัญญาฟิวเจอร์สที่ผู้ซื้อต้องซื้อหลักทรัพย์ตามที่ระบุในสัญญา แต่สัญญา LEPO ที่ว่ามีลักษณะอื่น ๆ ที่ทำให้มันเหมือนกับฟิวเจอร์สเข้าไปอีก

การที่ราคาใช้สิทธิของ LEPO มีค่าน้อยมาก ๆ ทำให้ LEPO มีราคาซื้อขายหรือพรีเมียมค่อนข้างสูง ซึ่งจะทำให้ผู้ซื้อสัญญา LEPO ต้องจ่ายเงินลงทุนเหมือนกับการซื้อหลักทรัพย์นั่นเอง อีกนัยหนึ่งผู้ขายสัญญา LEPO ก็มีความเสี่ยงเหมือนกับตัวเองได้ซอร์ตหลักทรัพย์นั้น ดังนั้นเพื่อสร้างให้ตราสาร LEPO มีลักษณะคล้ายกับสัญญาฟิวเจอร์ส เราจึงกำหนดให้ผู้ซื้อและผู้ขายไม่จำเป็นต้องจ่ายเงินจำนวนมาก โดยกำหนดให้จ่ายเพียงแค่เงินมัดจำเริ่มต้น หรือที่เรียกว่ามาร์จินนั่นเอง โดยสัญญา LEPO จะถูกตีราคาตามมูลค่าตลาดหรือ Mark to Market ทุกวัน เหมือนสัญญาฟิวเจอร์สและถ้ามูลค่าของสัญญาต่ำกว่ามูลค่าที่ระบุเอาไว้ ผู้ซื้อจะต้องจ่ายเงินเพิ่มเติมเพื่อรักษาเป็นการประกันว่าทั้งผู้ซื้อผู้ขายมีเงินเพียงพอที่จะทำตามสัญญานั้น กระบวนการที่ให้ผู้ซื้อหรือผู้ขายไม่ต้องจ่ายเงินทั้งหมด โดยจ่ายแต่เงินประกันนี้แหละที่ทำให้ตราสาร LEPO มีลักษณะเหมือนฟิวเจอร์สทั่ว ๆ ไปยิ่งขึ้น นอกจากนั้น LEPO นี้เป็นออปชั่นประเภทยุโรปเนียน นั่นคือ ผู้ซื้อสัญญาจะใช้สิทธิได้เฉพาะวันหมดอายุเท่านั้น ลักษณะที่กล่าวทั้งหมดนี้ทำให้ตราสาร LEPO มีความเหมือนกับสัญญาฟิวเจอร์สที่สุด

แล้วทำไมต้องเป็น LEPO ทำไมไม่เป็นฟิวเจอร์สเสียเลย คำตอบอยู่ที่ในบางประเทศ เช่น ตลาดบ้านเรา กฎหมายยังไม่อนุญาตให้มีการซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์สโดยตรง แต่อนุญาตให้ซื้อขายตราสารออปชั่นได้ แล้วตราสาร

LEPO ที่ว่าก็มีคำว่าอุปชั้นลงท้าย ดังนั้นตัวมันเองก็คืออุปชั้น แต่มีลักษณะของการทำงานเหมือนกับสัญญาฟิวเจอร์ส เพื่อให้ผู้ซื้อผู้ขาย LEPO สามารถได้ประโยชน์เหมือนกับการซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์สโดยทั่วไป

- **ประเภทของ LEPO**

ตราสาร **LEPO สามารถแบ่งออกได้หลายประเภทขึ้นกับหลักทรัพย์ที่นำมาอ้างอิง** เช่น LEPO บนหุ้นสามัญ LEPO บนดัชนีตลาดหลักทรัพย์ และ LEPO บนพันธบัตรรัฐบาล เป็นต้น ในตลาดหลักทรัพย์ของออสเตรเลียมีการซื้อขาย LEPO บนหุ้นสามัญของบริษัทต่างๆ ตลอดจน LEPO บนดัชนีหลักทรัพย์ สำหรับบ้านเราปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำลังอยู่ระหว่างการศึกษาถึงการซื้อขาย LEPO ซึ่งมีความเป็นไปได้ที่ในช่วงแรกจะมีการซื้อขาย LEPO บนพันธบัตรรัฐบาลเนื่องจากมีความต้องการจากผู้ใช้งานมากและในระยะต่อไปอาจเพิ่มเติมไปสู่ LEPO บนดัชนีตลาดหลักทรัพย์

ประโยชน์ของ LEPO

เนื่องจาก LEPO มีลักษณะการใช้งานเหมือนสัญญาฟิวเจอร์จึงมี**ประโยชน์**ที่คล้ายกันเช่น

1. **ช่วยในการขยายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน** การที่เราเข้าไปซื้อสัญญา LEPO เท่ากับว่าเราเข้าไปมีส่วนได้เสียโดยตรงต่อกำไรหรือขาดทุนจากความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์นั้นๆเหมือนการที่เราเข้าไปซื้อหลักทรัพย์นั้นๆโดยตรง แต่ผู้ซื้อ LEPO จ่ายเงินเพียงแค่ส่วนที่เป็นเงินประกันเท่านั้น ดังนั้นจึงเป็นการขยายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน เนื่องจากผู้ซื้อใช้เงินเพียงแค่ส่วนหนึ่งแต่มีโอกาสกำไร(หรือขาดทุน)เท่ากับการใช้เงินเต็มจำนวนเพื่อซื้อหลักทรัพย์นั้นๆ แต่อย่าลืมว่าเมื่อมีโอกาสในการขยายอัตราผลกำไร ในอีกนัยหนึ่งก็เป็นการขยายอัตราผลขาดทุนได้เช่นกันหากราคาของหลักทรัพย์เคลื่อนไหวในทิศทางตรงข้ามกับที่เราคาดไว้ เรื่องนี้เป็นเรื่องที่สำคัญมากและก็มีประสบการณ์จากการขาดทุนจากการซื้อขายลงทุนในสัญญาอนุพันธ์อื่นๆที่มีลักษณะของการขยายอัตราผลตอบแทนเช่นนี้ อย่างตัวอย่างของธนาคารแบริงของอังกฤษที่ต้องประสบภาวะล้มละลายจากการเข้าไปเก็งกำไรในสัญญาฟิวเจอร์ เป็นต้น
2. **เป็นเครื่องมือในการป้องกันความเสี่ยง** เราสามารถใช้ LEPO ในการเป็นเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงได้ เช่น ถ้าเรามีหุ้นหรือหลักทรัพย์อยู่ และเรากลัวว่าราคาของหลักทรัพย์จะลดลงซึ่งจะทำให้เราขาดทุนได้ เพื่อเป็นการป้องกันความเสี่ยงที่จะขาดทุนนี้เราอาจขาย LEPO ออกไป โดยถ้าราคาของหลักทรัพย์ที่เราถืออยู่ลดลง เราจะได้กำไรจาก LEPO ในทิศทางตรงกันข้าม
3. **ช่วยลดต้นทุนในการซื้อขาย** การซื้อ LEPO เป็นทางเลือกหนึ่งแทนการที่เราต้องยืมเงินมาเพื่อซื้อหลักทรัพย์นั้นๆโดยตรง (ถึงเราไม่ยืม เราก็สามารถเก็บเงินส่วนนี้ไว้และนำไปลงทุนอย่างอื่นที่ให้ผลตอบแทนแก่เราได้) เนื่องจากการซื้อ LEPO ใช้เงินทุนที่ต่ำกว่าในขณะที่ให้ผลกำไรหรือขาดทุนในระดับเดียวกับกำไรหรือขาดทุนในระดับเดียวกับกำไรหรือขาดทุนไปซื้อหลักทรัพย์นั้นๆโดยตรง
4. **ไม่มีความเสี่ยงจากการใช้สิทธิก่อน** เนื่องจาก LEPO มีลักษณะเป็นยุโรปียอนอุปชั้นที่ให้สิทธิในการซื้อแก่ผู้ถือเฉพาะวันหมดอายุเท่านั้น ดังนั้นผู้ขายจึงไม่ต้องกังวลถึงการที่ผู้ถือจะใช้สิทธิก่อนกำหนด

สำหรับวันนี้เราคงพอมองเห็นภาพและประโยชน์ของ LEPO กันเพิ่มขึ้น เราคงจะจบเรื่องไว้เพียงเท่านี้ก่อน หลังจากที่มีรายละเอียดเพิ่มเติมเราจะมาคุยกันต่อไป