

Financial Derivatives Instruments / Options Contract

โดย อภินันท์ จินศิริวานิชย์

3. สัญญาซื้อขายล่วงหน้าอปชั่น (Options Contract)

Options Contract หรือ สัญญาซื้อขายล่วงหน้าแบบอปชั่น เป็นอนุพันธ์ทางการเงินอีกประเภทหนึ่ง ที่ได้รับความนิยมโดยสามารถใช้เป็นเครื่องมือในการบริหารความเสี่ยง การเก็งกำไร และการลงทุน จากการเปลี่ยนแปลงของราคาสินทรัพย์อ้างอิงในอนาคต ได้เช่นเดียวกับ Forwards Contract และ Futures Contract แต่ความแตกต่าง หรือจุดเด่นของ Options Contract จะอยู่ที่ผู้ถือสัญญา หรือผู้ซื้อสัญญา (Long Position) สามารถเลือกที่จะใช้สิทธิ (Right) ในการที่จะซื้อหรือไม่ซื้อ - Right on Long Call Option (ขายหรือไม่ขาย - Right on Long Put Option) สินทรัพย์อ้างอิงตามที่ระบุไว้ในอนาคตได้ หรืออาจกล่าวได้ว่าสิทธิที่ผู้ซื้อสัญญา ได้รับมานี้ต้องแลกมาด้วยเงินค่าพรีเมียม (Premium) ที่จ่ายไปให้กับผู้ขายสัญญา (Short Position)

ทั้งนี้ Options Contract เป็นเครื่องมือทางการเงินที่ได้รับการพัฒนามาจาก Forwards Contract และ Futures Contract ตามลำดับ แต่ Options Contract ได้ให้สิทธิ เท่ากับเป็นการเพิ่มทางเลือกให้แก่ ผู้ซื้อสัญญา (Long Position) ในขณะที่ Forwards Contract และ Futures Contract ทั้งผู้ซื้อ และ ผู้ขายสัญญา (Long and Short Position) มีภาระจะต้องปฏิบัติตามข้อตกลงที่จะซื้อ หรือจะขายสินทรัพย์อ้างอิงเมื่อถึงวันครบกำหนด ถึงแม้ว่านักลงทุนจะคาดการณ์ล่วงหน้าเกี่ยวกับการปรับตัวของราคาผิดพลาดก็ตาม โดยไม่มีสิทธิเลือกแต่ประการใด (Both the buyer and the seller are obligated to perform.) ดังนั้น Options Contract จึงเป็นการเพิ่มช่องทางการบริหารความเสี่ยงให้กับฝ่ายผู้ซื้อสัญญาโดยการเลือกที่จะไม่ซื้อ (หรือไม่ขาย) สินทรัพย์อ้างอิงในอนาคตได้ ถ้าหากราคาของสินทรัพย์อ้างอิงในวันที่กำหนดให้ใช้สิทธิ ไม่ได้เปลี่ยนแปลงไปตามที่คาดการณ์เอาไว้ โดยฝ่ายผู้ซื้อสัญญายอมเสียเงินค่าพรีเมียม แล้วปล่อยให้สัญญาหมดอายุไป แต่ทั้งนี้ทางด้านผู้ขายสัญญา (Short Position) จะไม่มีสิทธิเลือกที่จะขายหรือไม่ขาย “Short Call Option” (ซื้อหรือไม่ซื้อ “Short Put Option) สินทรัพย์อ้างอิงได้ หากแต่ต้องปฏิบัติตามพันธะผูกพัน หรือตามความประสงค์ของผู้ซื้อสัญญา (Long Position) ที่มีความต้องการที่จะใช้สิทธิเท่านั้น

ก่อนที่จะเข้าในเนื้อหาลักษณะของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าแบบอปชั่น ซึ่งได้แก่ Call Option (ให้สิทธิแก่ผู้ซื้อในการเลือกซื้อหรือไม่ซื้อสินทรัพย์อ้างอิง) และ Put Option (ให้สิทธิแก่ผู้ซื้อในการเลือกขายหรือไม่ขายสินทรัพย์อ้างอิง) ซึ่งบางท่านที่อาจจะไม่คุ้นเคยกับตลาด Derivatives อาจมีความสับสนในคำเรียก “Call Option” และ “Put Option” ซึ่งเป็นคุณสมบัติหนึ่ง (Feature) ของตราสารหนี้ที่หมายความ “ให้สิทธิแก่ผู้ออกตราสารหนี้สามารถไถ่ถอนคืนได้ก่อนกำหนดตามวันที่ระบุไว้เป็นการ

ล่วงหน้า” และ “ให้สิทธิแก่ผู้ถือตราสารหนี้สามารถไถ่คืนได้ก่อนกำหนดตามวันที่ระบุไว้เป็นการล่วงหน้า” ตามลำดับ ซึ่งเป็นคนละเรื่องกันนะครับ สำหรับ Call / Put Options ในตลาด Derivatives ที่เราจะพูดถึงกัน มาเริ่มเนื้อหากันเลยครับ

ความหมายที่เกี่ยวกับ Options Contract

- 1. ผู้ซื้อสัญญา (Buyer / Long Position)** เป็นนักลงทุนฝ่ายที่มีสิทธิเลือก สามารถแบ่งได้เป็น
 - Long Call Option Position คือ นักลงทุนที่ซื้อสัญญาออปชั่น เพื่อซื้อสินทรัพย์อ้างอิงในอนาคต (มีสิทธิเลือกที่จะไม่ซื้อ)
 - Long Put Option Position คือ นักลงทุนที่ซื้อสัญญาออปชั่น เพื่อขายสินทรัพย์อ้างอิงในอนาคต (มีสิทธิเลือกที่จะไม่ขาย)
- 2. ผู้ขายสัญญา (Seller / Writer / Short Position)** เป็นนักลงทุนฝ่ายที่ต้องปฏิบัติตามความประสงค์ของผู้ซื้อสัญญา สามารถแบ่งได้เป็น
 - Short Call Option Position คือ นักลงทุนที่ขายสัญญาออปชั่น เพื่อขายสินทรัพย์อ้างอิงในอนาคต หาก Long Call Option Position ใช้สิทธิในการซื้อ
 - Short Put Option Position คือ นักลงทุนที่ขายสัญญาออปชั่น เพื่อรับซื้อสินทรัพย์อ้างอิงในอนาคต หาก Long Put Option Position ใช้สิทธิในการขาย
- 3. ราคาใช้สิทธิ (Strike Price / Exercise Price)** คือ ราคาที่ได้ถูกกำหนดไว้ตั้งแต่วันเริ่มทำสัญญาวันแรก โดยถ้าหากฝ่ายผู้ซื้อสัญญา (Long Position) มีความประสงค์ใช้สิทธิ ก็จะสามารถซื้อ (Long Call Position) หรือขาย (Long Put Position) สินทรัพย์อ้างอิงได้ตามราคาใช้สิทธินี้
- 4. วันครบกำหนดอายุ (Expiration / Maturity Date)** คือ วันครบกำหนดอายุของสัญญา และถือเป็นวันสุดท้ายที่ Long Position จะสามารถใช้สิทธิได้
- 5. ค่าพรีเมียม (Premium)** คือ เงินที่ผู้ซื้อสัญญาจ่ายให้กับผู้ขายสัญญา เพื่อแลกกับสิทธิเลือก ถือว่าเป็นเงินลงทุนเริ่มแรก
- 6. มูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value)** คือ มูลค่าที่ยังเป็นบวกกับผู้ซื้อสัญญาหากมีการใช้สิทธิ
- 7. Time Value** คือ มูลค่าอันเกิดจากเวลา หาได้จากส่วนเกินของเงินค่าพรีเมียมกับมูลค่าที่แท้จริง (Time Value = Premium – Intrinsic Value)

สินทรัพย์อ้างอิงที่ใช้ (Underlying Assets)

สินทรัพย์อ้างอิงที่ใช้ใน “Options Contract” มีทั้ง สินทรัพย์โภคภัณฑ์ (Commodity Underlying Assets) และสินทรัพย์ทางการเงิน (Financial Underlying Assets) โดยสินทรัพย์โภคภัณฑ์ที่สำคัญ ได้แก่ สินค้าทางการเกษตร (Agricultural) เช่น ข้าว ข้าวโพด ถั่วเหลือง กาแฟ เป็นต้น และ

สินแร่ เช่น น้ำมัน ทองคำ เป็นต้น ส่วนสินทรัพย์ทางการเงิน (Financial Underlying Assets) ได้แก่ หุ้นสามัญ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ อัตราดอกเบี้ย และ เงินตราต่างประเทศ นอกจากนี้ “Options Contract” ยังสามารถใช้สัญญาฟิวเจอร์ส เป็นสินทรัพย์อ้างอิงได้อีกด้วย เรียกว่า Futures Options

ทั้งนี้ “Options Contract” ที่ทำการซื้อขายผ่านตลาดที่จัดตั้งอย่างเป็นทางการ (Organized Exchange) โดยทั่วไปแล้วสินทรัพย์ที่นิยมนำมาใช้เป็นสินทรัพย์อ้างอิง คือ หุ้นสามัญ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ อัตราดอกเบี้ย เงินตราต่างประเทศ และ สัญญาฟิวเจอร์ส (ซึ่งรายละเอียดของแต่ละรูปแบบจะขอล่าไว้ในส่วนต่อไป) แต่ถึงอย่างไรก็ตามในตลาดล่วงหน้าแต่ละแห่ง จะกำหนดประเภท คุณภาพของสินทรัพย์ที่ใช้อ้างอิง ตลอดจนเงื่อนไขต่างๆแตกต่างกันออกไป อย่างเช่นในตลาด CBOE สินทรัพย์อ้างอิงที่กำหนดใน Options Contract ได้แก่ Equities, Indices, Interest Rates รวมถึงตราสารประเภท Exchange Traded Funds (ETFs) และ Holding Company Depositary Receipts (HOLDERS) ในขณะที่ตลาด The Philadelphia Stock Exchange (PHLX) ประเภทของสินทรัพย์อ้างอิงที่ใช้ ได้แก่ Equities, Indices, Foreign Currency, Standard & Poor's Depositary Receipts เป็นต้น

ระยะเวลาในการใช้สิทธิ

ระยะเวลาที่เปิดให้ผู้ซื้อสัญญาอปชั่นสามารถใช้สิทธิได้นั้น จะถูกกำหนดไว้ล่วงหน้าโดยขึ้นอยู่กับรูปแบบของอปชั่นนั้นว่ามีรูปแบบอย่างไร ซึ่งหลักๆ แล้วมีอยู่ด้วยกัน 3 รูปแบบ คือ

1. **American Style Options** เป็นอปชั่นที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือ สามารถใช้สิทธิได้ตั้งแต่วันเริ่มสัญญา จนถึงวันวันครบกำหนดอายุของสัญญา (Any time up to the expiration date.)
2. **European Style Options** เป็นอปชั่นที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือ สามารถใช้สิทธิได้ในวันที่ครบกำหนดอายุเท่านั้น (Only on the expiration date.)
3. **Modified American Style Options, Bermuda, or Atlantic Options** เป็นอปชั่นที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือสามารถใช้สิทธิได้ก่อนวันครบกำหนดสัญญาเป็นช่วงๆ แต่ต้องภายในวันที่กำหนดไว้เท่านั้น (Prior to maturity but only on designated dates.)

เพิ่มเติม โดยทั่วไปแล้ว American Style Options มักจะมีราคาที่สูงกว่า European Style Options เนื่องจากว่าเป็นรูปแบบที่เปิดโอกาสให้ผู้ถือสามารถใช้สิทธิได้ตลอดเวลา

สถานะของอปชั่น

สถานะของอปชั่น หรือ ผลลัพธ์ที่เกิดขึ้นกับ “ผู้ถืออปชั่น (Long Position)” จากการเปรียบเทียบระหว่าง ราคาของสินทรัพย์อ้างอิง ณ.เวลานั้นๆ (Market Price) กับ ราคาใช้สิทธิ (Strike Price / Exercise Price) ที่กำหนด สามารถแบ่งได้ดังนี้ โดยสมมติให้ ราคาตลาดของสินทรัพย์อ้างอิง ณ.วันที่เปรียบเทียบเท่ากับ “S” และ ราคาใช้สิทธิเท่ากับ “K”

1. **In the Money** (สถานะทำเงินได้) ในสถานะ In the Money ถ้าหากเกิดขึ้นในวันที่สามารถใช้สิทธิได้ แล้วผู้ลงทุนใช้สิทธินั้น ก็จะสามารถทำเงินให้กับผู้ลงทุนได้ ในกรณีของ Long Call Option จะมีสถานะเป็น In the Money เกิดขึ้นก็ต่อเมื่อ ราคาตลาดของสินทรัพย์อ้างอิงในขณะนั้น อยู่สูงกว่าราคาใช้สิทธิ ($S_t > K$) ส่วนกรณีของ Long Put Option จะมีสถานะเป็น In the Money เกิดขึ้นก็ต่อเมื่อ ราคาตลาดของสินทรัพย์อ้างอิงในขณะนั้น อยู่ต่ำกว่าราคาใช้สิทธิ ($S_t < K$)
2. **Out of the Money** (สถานะสูญเสีย) ในสถานะ Out of the Money ถ้าหากเกิดขึ้นในวันที่สามารถใช้สิทธิได้ แล้วผู้ลงทุนใช้สิทธินั้น ก็จะทำให้เกิดความเสียหายขึ้นกับผู้ลงทุน ในกรณีของ Long Call Option จะมีสถานะเป็น Out of the Money เมื่อ ราคาตลาดของสินทรัพย์อ้างอิงในขณะนั้น อยู่ต่ำกว่าราคาใช้สิทธิ ($S_t < K$) ส่วนกรณีของ Long Put Option จะมีสถานะเป็น Out of the Money เกิดขึ้นก็ต่อเมื่อ ราคาตลาดของสินทรัพย์อ้างอิงในขณะนั้น อยู่สูงกว่าราคาใช้สิทธิ ($S_t > K$)
3. **At the Money** ในสถานะ At the Money ถ้าหากเกิดขึ้นในวันที่สามารถใช้สิทธิได้ แล้วผู้ลงทุนใช้สิทธินั้นก็ไม่ได้เกิดประโยชน์จากการใช้สิทธิแต่ประการใด ทั้งกรณีของ Long Call Option และ Long Put Option จะมีสถานะเป็น At the Money เมื่อราคาตลาดของสินทรัพย์อ้างอิงในขณะนั้น เท่ากับราคาใช้สิทธิ ($S_t = K$)

การส่งมอบและชำระราคา (Settlement of Option Exercise)

เมื่อผู้ซื้อสัญญา (Long Position) มีการใช้สิทธิในออปชั่น ถือเป็นภาระที่ผู้ขายสัญญา (Short Position) ต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขโดยการนำสินทรัพย์อ้างอิงมาขาย (กรณี Short Call) หรือรับซื้อ (กรณี Short Put) การส่งมอบกระทำได้โดยใช้สินทรัพย์ทางกายภาพ (Physical Settlement) หรืออาจจะชำระเป็นเงินสด (Cash Settlement) จากส่วนต่างของราคาตลาด ณ.วันใช้สิทธิ กับราคาใช้สิทธิก็ได้ เนื่องจากสินทรัพย์บางประเภทอาจไม่สะดวกหรือยากต่อการส่งมอบกันจริงๆ เช่น ออปชั่นที่อิงกับดัชนี หรือ ออปชั่นที่อิงกับอัตราดอกเบี้ย การชำระด้วยเงินสดจากส่วนต่างของราคาจึงเป็นช่องทางที่ง่าย รวดเร็ว และมีต้นทุนการดำเนินงาน ต่ำกว่าการส่งมอบสินทรัพย์ทางกายภาพ ประกอบกับสินทรัพย์ที่ต้องนำมาส่งมอบบางครั้งอาจไม่สามารถหาได้ทันกับความต้องการ แต่อย่างไรก็ตามรูปแบบการส่งมอบ ขึ้นอยู่กับเงื่อนไขของสัญญาที่ระบุไว้ หรือข้อกำหนดของตลาดล่วงหน้า เป็นสำคัญ

ประเภทออปชั่นแยกตามสถานะของผู้ลงทุน (Option Position)

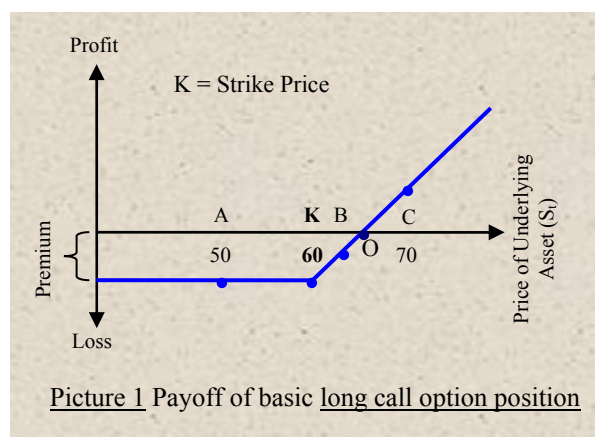
1. **Call Option** ยังคงจำกันได้ว่า Call Option ประกอบด้วยนักลงทุนสองฝ่าย คือ ฝ่ายผู้ซื้อ Call Option เรียกว่า “Long Call Position” ซึ่งเป็นนักลงทุนฝ่ายที่ซื้อสัญญา เพื่อซื้อสินทรัพย์อ้างอิงในอนาคต โดยมีสิทธิเลือกที่จะซื้อหรือไม่ซื้อก็ได้ ส่วนอีกฝ่ายหนึ่ง คือ ฝ่ายผู้ขาย Call Option เรียกว่า “Short Call Position” ซึ่งเป็นนักลงทุนฝ่ายที่ขายสัญญาเพื่อขายสินทรัพย์อ้างอิงในอนาคตหากผู้ซื้อ Call

Option มีการใช้สิทธิ ดังนั้น Call Option จึงเป็นออप्ชันที่เสนอสิทธิแก่ผู้ซื้อ (Long Call Position) สามารถเลือกที่จะซื้อหรือไม่ซื้อสินทรัพย์อ้างอิงได้ ในขณะที่ฝ่ายผู้ขาย Call Option ไม่มีสิทธิเลือกแต่ประการใด

ทั้งนี้ผู้ซื้อ Call Option จะต้องจ่ายเงินค่าพรีเมียม ให้แก่ผู้ขาย Call Option เพื่อแลกกับสิทธิที่ได้มานี้ โดยหากผู้ซื้อ Call Option ไม่ต้องการใช้สิทธิในการซื้อสินทรัพย์อ้างอิงในเวลาที่กำหนดไว้ ก็จะปล่อยให้สัญญาหมดอายุ โดยยอมเสียค่าพรีเมียมที่จ่ายไป ในทางตรงกันข้าม หากผู้ซื้อ Call Option มีความประสงค์ที่จะใช้สิทธิในการซื้อสินทรัพย์อ้างอิงในเวลาที่กำหนดไว้ ก็จะซื้อได้ในราคาใช้สิทธิ (Strike Price / Exercise Price) อย่างไรก็ตามผู้อ่านพึงระลึกว่าไม่ว่าจะมีการใช้สิทธิเกิดขึ้นหรือไม่ก็ตามผู้ซื้อ Call Option จะต้องเสียค่าพรีเมียมให้แก่ผู้ขาย Call Option เสมอ

ส่วนทางด้านผู้ขาย Call Option จะต้องปฏิบัติตามสัญญา โดยมีภาระในการนำสินทรัพย์อ้างอิงตามชนิด และจำนวนที่กำหนด มาขายให้แก่ผู้ซื้อ Call Option หากมีการใช้สิทธิเกิดขึ้น (อาจจะชำระจากส่วนต่างของราคาก็ได้ ตามการกำหนดของเงื่อนไขออप्ชัน) โดยไม่มีทางเลือกแต่ประการใด เพื่อให้เห็นภาพได้ชัดเจนสามารถวิเคราะห์ โดยพิจารณาจากทั้งด้านผู้ซื้อและผู้ขาย Call Option ได้ดังนี้

1.1 Long Call Option Position (ผู้ซื้อ Call Option) โดยพื้นฐานของผู้ซื้อ Call Option เกิดจากการคาดการณ์ว่าราคาสินทรัพย์อ้างอิงในอนาคตจะมีการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น สะท้อนได้จากการที่ผู้ซื้อ Call Option จะใช้สิทธิในการซื้อสินทรัพย์อ้างอิง หากเห็นว่าราคาตลาดของสินทรัพย์อ้างอิง (Spot Price) ในช่วงที่ให้ใช้สิทธิได้นั้นมีราคาสูงกว่าราคาใช้สิทธิ (Exercise Price / Strike Price) ซึ่งอยู่ในภาวะ In the Money หรือมี Intrinsic Value นั้นเอง เราลองมาดูตัวอย่างง่าย ๆ จากรูปที่ 1 กัน



Picture 1 Payoff of basic long call option position

พิจารณารายได้เงื่อนไขที่ว่า ต้นทุนของการทำสัญญามีเพียงค่า Premium ซึ่งเป็น Option Cost หรือเงินลงทุนเริ่มแรก (Initial Margin) ของสัญญาเท่ากับ 5 บาท /หน่วย ราคาใช้สิทธิ (Strike Price) ถูกกำหนดไว้เท่ากับ 60 บาท /หน่วย และเป็นออप्ชันแบบ European Style

กรณีแรก ถ้าหากราคาตลาดของสินทรัพย์อ้างอิง ณ.วันครบกำหนดอายุของออปชั่น (Expiration Date) อยู่ ณ.จุด C คือ 70 บาท ซึ่งอยู่ในภาวะ In the Money ($S_t > K$) หรือมีส่วนต่างอยู่ 10 บาท /หน่วย ผู้ซื้อสัญญาสามารถรับรู้ได้ว่า หากมีการใช้สิทธิจะมีกำไรสุทธิ (Net) หลังหักต้นทุนค่าพรีเมียมแล้วเท่ากับ 5 บาท /หน่วย นักลงทุนจึงตัดสินใจใช้สิทธิในการซื้อสินทรัพย์อ้างอิง

กรณีที่สอง สมมติว่าราคาตลาดของสินทรัพย์อ้างอิง ณ.วันครบกำหนดอายุของออปชั่น อยู่ ณ.จุด B คือ 63 บาท ถึงแม้ว่าจะอยู่ในภาวะ In the Money ($S_t > K$) หรือมีส่วนต่างอยู่ 3 บาท /หน่วย ก็ตาม หากมีการใช้สิทธิเกิดขึ้น ผู้ซื้อสัญญาต้องรับรู้ถึงผลขาดทุนสุทธิเป็นจำนวนเงิน 2 บาท /หน่วย หลังจากที่ได้หักต้นทุนค่าพรีเมียมแล้ว ในกรณีนี้นักลงทุนยังคงตัดสินใจใช้สิทธิเช่นเดียวกัน ซึ่งเป็นทางเลือกที่ดีกว่าการปล่อยให้สัญญาหมดอายุไปโดยไม่ใช้สิทธิ

กรณีที่สาม สมมติว่าราคาตลาดของสินทรัพย์อ้างอิง ณ.วันครบกำหนดอายุของออปชั่น อยู่ ณ.จุด A คือ 50 บาท /หน่วย จะเห็นได้ว่าอยู่ในภาวะ Out of the Money ($S_t < K$) กรณีนี้ผู้ซื้อสัญญาจะปล่อยให้สัญญาหมดอายุไปโดยไม่ใช้สิทธิแต่ประการใด จะเหลือเพียงแต่การรับรู้ผลขาดทุนสุทธิ จากเงินค่าพรีเมียมที่ได้จ่ายไปตั้งแต่ตอนต้นงวด

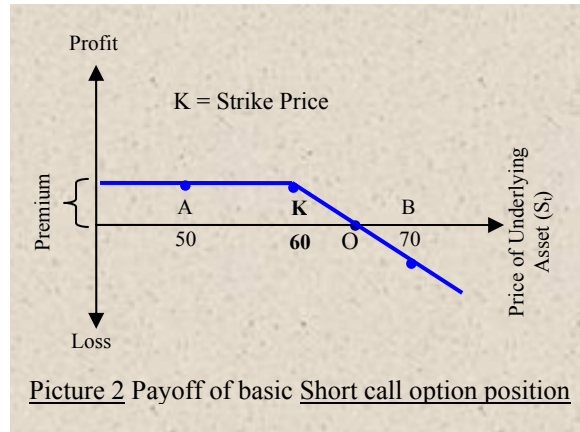
กรณีที่สี่ ณ.จุด O คือ จุด Break-even Price โดยทั่วไปผู้ซื้อสัญญาจะใช้สิทธิในการซื้อสินทรัพย์อ้างอิงที่จุดนี้ ซึ่งสุทธิแล้วจะไม่กำไรและไม่ขาดทุนจากการใช้สิทธิซื้อที่ระดับราคานี้

จากทั้งหมดจะเห็นว่า ถึงแม้ราคาตลาดของสินทรัพย์อ้างอิงจะลดต่ำลงไปมากเท่าไร แต่โอกาสที่ผู้ซื้อ Call Option จะขาดทุนสูงสุดก็มีอยู่อย่างจำกัด (Limited Loss) เท่ากับค่าพรีเมียมที่จ่ายไปในขณะที่โอกาสในการทำกำไรจะมีอย่างไม่จำกัดตามราคาของสินทรัพย์อ้างอิงที่ปรับตัวสูงขึ้นในท้องตลาด (Unlimited Profit)

1.2 Short Call Option Position (ผู้ขาย Call Option) มีภาระที่ต้องนำสินทรัพย์อ้างอิงมาขายให้กับผู้ซื้อ Call Option หากมีการใช้สิทธิเกิดขึ้น ทั้งนี้ในกรณีของตลาดออปชั่นที่จัดตั้งอย่างเป็นทางการ (Organized Exchange) โดยทั่วไปผู้ขาย Call Option ต้องมีภาระหน้าที่ในการนำเงินประกัน (Margin) มาวางเป็นหลักประกันไว้กับตลาดล่วงหน้า เพื่อสะท้อนให้เห็นถึงความซื่อสัตย์ของผู้ขาย Call Option ว่า จะปฏิบัติตามเงื่อนไขของสัญญา หากผู้ซื้อ Call Option มีการใช้สิทธิเกิดขึ้น โดยตลาดล่วงหน้าหรือสำนักหักบัญชี (Clearing House) จะกำหนดเงินประกันเริ่มแรก (Initial Margin) ไว้ในระดับหนึ่ง ซึ่งหากราคาตลาดของสินทรัพย์อ้างอิงมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นจนทำให้สถานะของเงินประกันไม่เพียงพอแล้ว ก็อาจมีการเรียกเงินประกันแปรผัน (Variation Margin) เพิ่มเติมเพื่อให้ระดับของเงินประกันอยู่ในระดับตามเกณฑ์ที่ตลาดล่วงหน้าแต่ละแห่งกำหนด

ความสามารถในการทำกำไร และโอกาสที่จะเกิดผลขาดทุนกับผู้ขาย Call Option พิจารณาได้จากรูปที่ 2 เป็นการพิจารณาโดยไม่คำนึงถึงต้นทุนทางการเงินอื่นๆ ในการทำสัญญา เช่น เงินประกันที่

ต้องดำรง (Margin Requirement) หรือ ค่าธรรมเนียมผ่าน Broker เป็นต้น โดยราคาใช้สิทธิ (Strike Price) ถูกกำหนดไว้เท่ากับ 60 บาท/หน่วย และเป็นออปชั่นแบบ European Style



เงินค่าพรีเมียมเป็นเงินที่ "ผู้ขาย Call Option" ได้รับมาจาก "ผู้ซื้อ Call Option" โดยค่าพรีเมียมนี้เป็นกำไรสูงสุดที่ "ผู้ขาย Call Option" มีโอกาสที่จะได้รับหาก "ผู้ซื้อ Call Option" ไม่ใช้สิทธิในการซื้อสินทรัพย์อ้างอิง

ดังนั้นพื้นฐานของ "ผู้ขาย Call Option" เกิดจากการคาดการณ์ว่าราคาตลาดของสินทรัพย์อ้างอิงในอนาคตจะมีการปรับตัวลดลง จึงให้ตนดำรงฐานะเป็น "ผู้ขาย Call Option" เนื่องจากเป็นที่เข้าใจว่าพฤติกรรมของ "ผู้ซื้อ Call Option" ณ.วันที่กำหนดให้ใช้สิทธิ หากราคาตลาดของสินทรัพย์อ้างอิงลดลงต่ำกว่าระดับราคาใช้สิทธิ ($S_t < K$) เช่น จุด A แล้ว "ผู้ซื้อ Call Option" จะไม่ใช้สิทธิในการซื้อสินทรัพย์อ้างอิง และจะปล่อยให้สัญญาหมดอายุไป จากพฤติกรรมเช่นนี้ทำให้ "ผู้ขาย Call Option" ไม่ต้องมีภาระในการหาสินทรัพย์อ้างอิงมาส่งมอบ ดังนั้นกำไรสุทธิที่ "ผู้ขาย Call Option" จะได้รับ จึงเป็นจำนวนเท่ากับค่าพรีเมียมที่ได้มาตอนต้นงวด

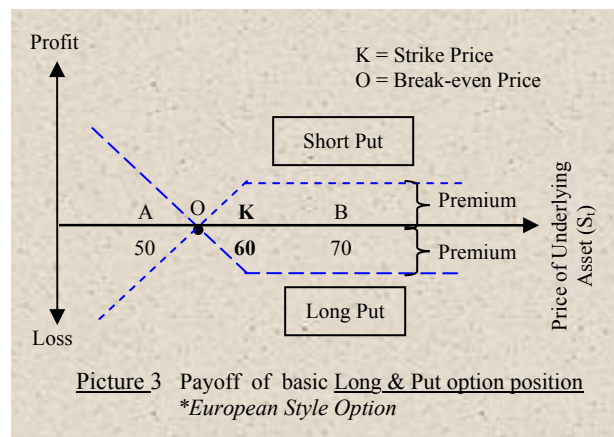
แต่ในทางตรงกันข้าม ณ.วันที่กำหนดให้ใช้สิทธิ หากราคาตลาดของสินทรัพย์อ้างอิงปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงกว่าระดับราคาใช้สิทธิเมื่อใดแล้ว ($S_t > K$) พฤติกรรมของ "ผู้ซื้อ Call Option" จะเปลี่ยนไป โดยจะมีการใช้สิทธิในการซื้อสินทรัพย์อ้างอิงเกิดขึ้น ส่งผลให้ "ผู้ขาย Call Option" มีความเป็นไปได้ที่จะได้รับกำไรสุทธิน้อยลง (ถ้าหากราคาตลาดอยู่ในช่วง $K < S_t < O$) หรืออาจอยู่ในภาวะขาดทุนได้ ถ้าหากราคาตลาดของสินทรัพย์อ้างอิงอยู่ในระดับที่สูงกว่าจุด O (Break-even Price)

ดังนั้น จุด O จึงเป็นจุดที่ "ผู้ขาย Call Option" สุทธิแล้วจะไม่ได้รับกำไรหรือขาดทุน จากการใช้สิทธิของ "ผู้ซื้อ Call Option" ที่ระดับราคานี้

ทั้งหมดเห็นได้ว่าถึงแม้ราคาตลาดของสินทรัพย์อ้างอิงจะลดต่ำลงไปเท่าไรก็ตาม แต่โอกาสที่ผู้ขาย Call Option จะได้รับกำไรสูงสุดนั้นมีอยู่อย่างจำกัด (Limited Profit) เพียงเท่ากับระดับของเงินค่า

พรีเมียมเท่านั้น ในขณะที่โอกาสเกิดผลขาดทุน จะไม่จำกัดตามราคาของสินทรัพย์อ้างอิงที่ปรับตัวสูงขึ้นในท้องตลาด (Unlimited Loss)

2. **Put Option** ประกอบด้วยนักลงทุนฝ่ายผู้ซื้อ Put Option เรียกว่า “Long Put Position” ซึ่งเป็นนักลงทุนฝ่ายที่ซื้อสัญญา เพื่อขายสินทรัพย์อ้างอิงในอนาคต โดยมีสิทธิเลือกที่จะขายหรือไม่ขายก็ได้ ส่วนอีกฝ่ายหนึ่งคือ ฝ่ายผู้ขาย Put Option เรียกว่า “Short Put Position” ซึ่งเป็นนักลงทุนฝ่ายที่ขายสัญญา เพื่อรับซื้อสินทรัพย์อ้างอิงในอนาคต หาก Long Put Option ใช้สิทธิในการขาย ดังนั้น Put Option จึงเป็นการเสนอสิทธิให้แก่ผู้ซื้อสัญญา (Long Put Option) สามารถเลือกที่จะขายหรือไม่ขายสินทรัพย์อ้างอิงในอนาคตได้ โดยต้องจ่ายเงินค่าพรีเมียมเพื่อแลกกับสิทธิที่ได้มานี้ แต่ขณะที่ Short Put Option จะไม่มีสิทธิเลือกแต่ประการใด



2.1 **Long Put Option Position** (ผู้ซื้อ Put Option) โดยพื้นฐานของ Long Put Position เกิดจากการคาดการณ์ว่าราคาสินทรัพย์อ้างอิงในอนาคตจะปรับตัวลดลง ไม่ว่าจะด้วยเหตุผลเพื่อป้องกันความเสี่ยงหรือการเก็งกำไรจากการปรับตัวของราคาดังกล่าวก็ตาม Long Put Position จะดำรงฐานะเป็นผู้ซื้อสัญญาเพื่อขายสินทรัพย์อ้างอิงในอนาคต หากในช่วงที่กำหนดให้ใช้สิทธิ ถ้าราคาตลาดของสินทรัพย์อ้างอิงปรับตัวลดลงจริงตามที่คาดการณ์ และต่ำกว่าราคาใช้สิทธิ [$Spot Price (S_t) < Strike Price (K)$] เช่นนี้จะถือว่าอปชั่นนั้นมีมูลค่า (Intrinsic Value) กับ Long Put Position ซึ่งจะแสดงเจตจำนงใช้สิทธิในการขาย

พิจารณาได้จากรูปที่ 3 โดยราคาใช้สิทธิ (Strike Price) และค่าพรีเมียม (Premium) ถูกกำหนดไว้เท่ากับ 60 และ 5 บาท/หน่วย ตามลำดับ สมมติว่า ณ.วันที่กำหนดให้ใช้สิทธิ (Exercise Date) เมื่อราคาตลาดของสินทรัพย์อ้างอิงปรับตัวลดลงมาอยู่ ณ.จุด A คือ 50 บาท ($S_t < K$) เช่นนี้ Long Put Position จะใช้สิทธิในการขาย หรืออธิบายง่าย ๆ ในกรณีของการส่งมอบสินทรัพย์ทางกายภาพ (Physical Settlement) Long Put Position จะต้องนำสินทรัพย์อ้างอิงที่มีราคาในขณะนั้นเท่ากับ 50

บาท/หน่วย มาขายให้แก่ Short Put Position ด้วยราคา (Strike Price) เท่ากับ 60 บาท/หน่วย หรืออีกกรณีหนึ่ง คือไม่ต้องส่งมอบสินทรัพย์กันจริงๆ แต่จะชำระด้วยเงินสด (Cash Settlement) ด้าน Short Put Position ต้องชำระเงินให้แก่ผู้ขายสินทรัพย์อ้างอิง (Long Put Position) จากส่วนต่างของราคาตลาดกับราคาใช้สิทธิก็ได้ ในที่นี้คือ 10 บาท/หน่วย ดังนั้นฐานราคาของ Long Put Position เมื่อหักต้นทุนค่าพรีเมียมที่จ่ายไปก่อนหน้านี้ จะรับรู้กำไรเท่ากับ 5 บาท/หน่วย

ทางตรงกันข้ามหากไม่เป็นไปตามที่ Long Put Position คาดการณ์ โดยราคาตลาดของสินทรัพย์อ้างอิงมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงกว่าระดับของราคาใช้สิทธิ ($S_t > K$) เช่นนี้อบข้นจะไม่มี Intrinsic Value กับ Long Put Position และในทางปฏิบัติจะไม่ใช้สิทธิในการขาย โดยปล่อยให้สัญญาหมดอายุไป เหลือแต่เพียงการรับรู้ผลขาดทุนสุทธิที่เกิดขึ้นจากเงินค่าพรีเมียมที่จ่ายไปตอนต้นงวด

2.2 Short Put Option Position (ผู้ขาย Put Option) มีภาระผูกพันที่ต้องรับซื้อสินทรัพย์อ้างอิงในอนาคต หาก Long Put Position ใช้สิทธิในการขาย สำหรับตลาดล่วงหน้าที่ตั้งจัดตั้งอย่างเป็นทางการ (Organized Exchange) Short Put Position มีภาระที่ต้องวางเงินประกันไว้กับตลาดล่วงหน้า หรือสำนักหักบัญชี (Clearing House) ตามเกณฑ์ที่กำหนดไว้ เฉกเช่นเดียวกับ Short Call Position เสมือนเป็นหลักประกันแห่งความซื่อสัตย์ที่ Short Put Position จะต้องปฏิบัติตามเงื่อนไข หาก Long Put Position มีการใช้สิทธิเกิดขึ้น ทั้งนี้ Short Put Position จะได้รับค่าพรีเมียมจาก Long Put Position

โดยธรรมชาติของ Short Put Position เกิดจากการคาดการณ์ว่าระดับราคาของสินทรัพย์อ้างอิงในอนาคตจะปรับตัวสูงขึ้น (Short Put Position อาจมีความเห็นประกอบด้วยว่า แนวโน้มราคาของสินทรัพย์อ้างอิงในอนาคตมีความผันผวนไม่มากนัก เพราะถ้ามีความผันผวนมากแล้ว หากราคามีการปรับตัวลดลงสวนทางกับที่คาดการณ์ไว้ นักลงทุนต้องเผชิญความเสี่ยงจากการขาดทุนเป็นจำนวนมากได้ ทั้งนี้หากเห็นว่าราคาจะปรับตัวสูงขึ้นและมีความผันผวนมาก นักลงทุนจะดำรงฐานะเป็น Long Call Option แทน)

จากรูปที่ 3 ณ.วันใช้สิทธิ หากราคาตลาดของสินทรัพย์อ้างอิงมีการปรับตัวสูงขึ้นจริง และมากกว่าราคาใช้สิทธิ (ไม่ว่ามากกว่าเพียงใดก็ตาม) ทางด้าน Long Put Position จะไม่ใช้สิทธิ ดังนั้นกำไรที่ Short Put Position ได้รับสูงสุด จะเท่ากับเงินค่าพรีเมียมที่ได้มาตอนต้นงวด

ทางกลับกัน ณ.วันใช้สิทธิ หากราคาตลาดของสินทรัพย์อ้างอิงมีการปรับตัวลดลงต่ำกว่าราคาใช้สิทธิ ในทางปฏิบัติ Long Put Position จะใช้สิทธิในการขาย เป็นผลให้ Short Put Position อาจมีโอกาสขาดทุน หรือมีกำไรที่น้อยลงได้ ซึ่งในกรณีของราคาตลาดปรับตัวลดลง กำไร/ขาดทุนสุทธิ ของ Short Put Position (ไม่คำนึงถึงต้นทุนทางการเงินประเภทอื่นๆ) หาได้จาก

(Spot Price – Strike Price) + Premium

ประเภทออพชั่นแยกตามประเภทสินทรัพย์อ้างอิงที่สำคัญ

1. ออปชั่นในหุ้นสามัญ (Equity/Stock Options)

เป็นการใช้หุ้นสามัญที่ซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์มาเป็นสินทรัพย์อ้างอิง อย่างเช่น ในตลาดออปชั่นของสหรัฐอเมริกา ที่มีการซื้อขาย Equity Options ได้แก่ ตลาด Chicago Board Options Exchange (CBOE), Philadelphia Stock Exchange (PHLX), American Stock Exchange (AMEX), Pacific Exchange (PCX) ซึ่งโดยทั่วไปออพชั่นในหุ้นสามัญมักกำหนดให้ขนาดของ 1 สัญญา เท่ากับจำนวนหุ้นสามัญ 100 หน่วย (100 shares of common stock per contract) และเวลาที่เปิดให้ใช้สิทธิก็มักจะเป็นแบบ American Options สำหรับเงื่อนไขการส่งมอบมักกำหนดให้ส่งมอบสินทรัพย์ทางกายภาพ (Physical Settlement) ทั้งนี้เงื่อนไขของสัญญาอาจมีการระบุให้ชำระจากส่วนต่างของราคาเป็นเงินสดก็ได้ (Cash Settlement)

2. ออปชั่นในดัชนี (Index Options)

ดัชนีที่นิยมนำมาใช้เป็นสินทรัพย์อ้างอิง คือ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นดัชนีราคาของกลุ่มหลักทรัพย์ ซึ่งมีมากมายหลายประเภททั่วโลก สำหรับตลาดออปชั่นในสหรัฐอเมริกา ดัชนีที่ได้รับความนิยมนำมาใช้เป็นสินทรัพย์อ้างอิง ได้แก่ S&P 500 Index (SPX), S&P100 Index (OEX), Nasdaq100 Index (NDX) และ Dow Jones Industrial Index (DJX) เป็นต้น ทั้งนี้ออพชั่นในดัชนีราคาหลักทรัพย์จะมีการกำหนดค่าคงที่ค่าหนึ่ง ซึ่งเป็นตัวคูณทางการเงิน (Multiplier) เพื่อทำการแปลงค่าจากจุดดัชนีให้อยู่ในรูปของตัวเงิน อย่างเช่นในตลาด Chicago Board Options Exchange (CBOE) โดยทั่วไปจะกำหนดค่า Multiplier เท่ากับ 100\$ และนอกจากนี้ Index Options ยังมีรูปแบบของระยะเวลาที่เปิดให้ใช้สิทธิแตกต่างกันด้วย โดยมีทั้งแบบ American Style และ European Style อย่างเช่น ในตลาด CBOE ของอเมริกา S&P 500 Index จะกำหนดให้เงื่อนไขของออพชั่นเป็นแบบ European Options ในขณะที่ S&P100 Index จะกำหนดเงื่อนไขของออพชั่นให้เป็นแบบ American Options

ทั้งนี้เมื่อมีการใช้สิทธิ ผู้ออพอพชั่น (Short Positions) ไม่จำเป็นต้องส่งมอบหรือรับซื้อหลักทรัพย์ในกลุ่มที่ดัชนีนั้นอ้างอิงถึง เนื่องจากว่ากระทำได้อย่างมาก ดังนั้นเงื่อนไขของ Index Options จึงกำหนดให้มีการชำระราคาเมื่อมีการใช้สิทธิเกิดขึ้นเป็นเงินสด (Cash Settlement) โดยจะชำระราคาจากส่วนต่างของระดับดัชนีที่เกิดขึ้น กับระดับของดัชนีที่กำหนดไว้ในออพชั่น (Strike Price) จากนั้นคูณด้วยค่า Multiplier เพื่อแปลงให้อยู่ในรูปของตัวเงิน

3. ออปชั่นในอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Options)

ออพชั่นในอัตราดอกเบี้ย เป็นอีกเครื่องมือหนึ่งที่ช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถบริหารความเสี่ยงจากการปรับตัวของอัตราดอกเบี้ยได้ในอนาคต ทั้งนี้ตราสารหนี้เป็นสินทรัพย์ทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยอย่างใกล้ชิดและเป็นระบบ ดังนั้นออพชั่นในอัตราดอกเบี้ย จึงมักเป็นออพชั่นที่อิงกับตรา

สารหนี้ เช่น ในตลาด CBOE ออปชั่นในอัตราดอกเบี้ย แบ่งเป็นอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น (Short Term Interest Rate) ระยะกลาง (Medium Term Interest Rate) และระยะยาว (Long Term Interest Rate)

โดยมีตัวเงินค้ำประกันอายุ 13 สัปดาห์ (13 – week US Treasury Bill) เป็นสินทรัพย์อ้างอิงสำหรับอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น ส่วนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปี และ 10 ปี (5Yr. / 10 Yr. US Treasury Notes) เป็นสินทรัพย์อ้างอิงสำหรับอัตราดอกเบี้ยระยะกลาง และสุดท้ายเป็นพันธบัตรรัฐบาลอายุ 30 ปี (30 Yr. US Treasury Bond) เป็นสินทรัพย์อ้างอิงสำหรับอัตราดอกเบี้ยระยะยาว

นอกจากนี้ CBOE ได้กำหนดระยะเวลาการใช้สิทธิของ Interest Rate Options เป็น European Style และกำหนดให้ชำระราคาเมื่อมีการใช้สิทธิเป็นเงินสด (Cash Settlement)

4. ออปชั่นในเงินตราต่างประเทศ (Foreign Currency Options)

ออปชั่นในเงินตราต่างประเทศ เป็นออปชั่นที่มีสินทรัพย์อ้างอิงเป็นสกุลเงินตราต่างประเทศสกุลใดสกุลหนึ่ง โดยทั่วไปออปชั่นจะมีการนำเสนอราคาในรูปแบบอเมริกัน (American Terms) คือการพิจารณาอัตราแลกเปลี่ยนของเงินตราสกุลที่อ้างอิงนั้นๆ 1 หน่วย ต่อราคาของเงินดอลลาร์สหรัฐ (USD) ดังนั้นมูลค่าของออปชั่นในเงินตราต่างประเทศ จึงอิงกับกับอัตราแลกเปลี่ยนของเงินสกุลนั้นๆ เทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐ ยกตัวอย่างง่ายๆ เช่น “ออปชั่นในเงินบาท” มีค่าพรีเมียมเท่ากับ \$0.XXXX/1Bht. ถ้าหากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น (Appreciate) หรือพูดง่ายๆว่าหากต้องนำเงินดอลลาร์สหรัฐมาแลกเปลี่ยนเป็นบาท ต้องใช้เงินดอลลาร์มากขึ้นมาแลกกับเงินบาท 1 หน่วย ผลก็คือมูลค่าของ Call Option จากตัวอย่างนี้จะเพิ่มขึ้น (ด้วยเหตุผลที่ผู้ถือ Call Option มีโอกาสที่จะกำไรจากการที่ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น) ในขณะที่มูลค่าของ Put Option จะลดลง (ด้วยเหตุผลกลับกันที่ว่าผู้ถือ Put Option มีโอกาสสูญเสียจากการที่ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นนั่นเอง) ในทางกลับกันหากค่าเงินบาทอ่อนค่าลง (Depreciate) เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ ก็จะส่งผลให้มูลค่า Call Option ลดลง ในขณะที่มูลค่าของ Put Option จะเพิ่มขึ้น

ตัวอย่างตลาดสำคัญที่มีการซื้อขายออปชั่นในเงินตราต่างประเทศ ได้แก่ ตลาด Chicago Mercantile Exchange (CME), Philadelphia Stock Exchange (PHLX) และ New York Board of Trade (NYBOT) เป็นต้น

ตลาดล่วงหน้าออปชั่น

สัญญาซื้อขายล่วงหน้าแบบออปชั่น สามารถกระทำได้ทั้งในรูปแบบของการตกลงระหว่างกันเองของผู้ทำสัญญา (Over the Counter) และในตลาดที่จัดตั้งอย่างเป็นทางการ (Organized Exchange) ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

1. สัญญาออปชั่นในตลาดที่จัดตั้งเป็นทางการ (Organized Exchange) เหมาะสมกับภาวะตลาดที่มีผู้ทำสัญญาเป็นจำนวนมาก และมีสภาพคล่องอย่างเพียงพอ ทำให้ตลาดล่วงหน้าที่ได้รับการจัดตั้งสามารถกำหนดเงื่อนไขของสัญญาให้เป็นแบบมาตรฐานเดียวกันได้ เช่น ประเภทและคุณภาพของ

สินทรัพย์อ้างอิง, ขนาดของสัญญา และ ช่วงเวลาที่กำหนดให้ใช้สิทธิ เป็นต้น โดยมีสำนักหักบัญชี (Clearing House) ซึ่งอาจเป็นส่วนหนึ่งหรือเป็นองค์กรอิสระจากตลาดล่วงหน้าก็ได้ เข้ามาทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการส่งมอบและชำระราคา โดยจะเข้ามาเป็นผู้ขายกับผู้ซื้อสัญญา และเป็นผู้ซื้อกับผู้ขายสัญญา ทุกๆรายการ

จากกลไกดังกล่าวทำให้ผู้ทำสัญญาสามารถปรับเปลี่ยน Position ได้อย่างคล่องตัว นอกจากนี้ยังมีส่วนช่วยจัดปัญหาเรื่อง Counter Party Risk

อย่างไรก็ตามการทำสัญญาในตลาดที่จัดตั้งเป็นทางการนี้ อาจมีต้นทุนการดำเนินงาน เช่น ค่าธรรมเนียมต่างๆ และ ค่าเงินประกันสำหรับผู้ขายสัญญา (Margin Requirement) ตลอดจนมีระเบียบวิธีปฏิบัติ ที่มากกว่าการทำสัญญาในตลาด OTC ซึ่งอาจไม่เหมาะกับผู้ที่มีความต้องการนอกเหนือจากมาตรฐานของตลาดล่วงหน้า

ตัวอย่างสำนักหักบัญชีในตลาดออปชั่นที่สำคัญ คือ The Options Clearing Corporation (OCC) ก่อตั้งเมื่อปี ค.ศ.1973 เป็นองค์กรที่ Clearing จำนวนสัญญาอนุพันธ์ที่อิงกับหุ้นสามัญ (Equity Derivatives) มากที่สุดของโลก โดยทำหน้าที่ Clearing & Settlement ในสัญญาออปชั่นทั้ง Put และ Call ที่อิงกับ หุ้นสามัญ, ดัชนีหุ้นสามัญ, เงินตราต่างประเทศ, อัตราดอกเบี้ย และสัญญาฟิวเจอร์ส เช่น Single-Stock Futures โดยมีตลาดล่วงหน้าที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ American Stock Exchange, Chicago Board Options Exchange, International Securities Exchange, Pacific Exchange และ The Philadelphia Stock Exchange เป็นต้น

2. สัญญาออปชั่นในตลาดที่ไม่เป็นทางการ (Over the Counter Market) เหมาะสมในสภาวะตลาดที่ผู้ลงทุนมีจำนวนจำกัดและมีความต้องการที่หลากหลายแตกต่างกันไป สัญญาเกิดจากการตกลงระหว่างคู่สัญญาโดยตรง ทำให้เกิดความคล่องตัวในการทำ โดยสามารถกำหนดเงื่อนไขตามการตกลงระหว่างคู่สัญญาเป็นกรณีๆไป ดังนั้นเงื่อนไขต่างๆของสัญญาจึงไม่จำเป็นต้องเป็นมาตรฐานเดียวกัน สามารถยืดหยุ่นปรับเปลี่ยนให้ตรงกับความต้องการของแต่ละฝ่ายได้มากที่สุด นับเป็นข้อดีสำหรับผู้ที่ต้องการเงื่อนไขที่เป็นแบบเฉพาะ เช่น เรื่องคุณภาพ/ประเภทของสินทรัพย์อ้างอิง, ขนาดของสัญญา ตลอดจนช่วงเวลาที่กำหนดให้ใช้สิทธิ นอกจากนี้การทำสัญญาในตลาด OTC ยังปราศจากระเบียบวิธีปฏิบัติที่ยุงยาก เนื่องจากเป็นการทำระหว่างกันเองโดยตรง

อย่างไรก็ตามเนื่องจากไม่มี Clearing House ทำให้ในกรณีที่ผู้ทำสัญญาต้องการล้างฐานะเดิมก่อนสัญญาจะครบกำหนด โดยการทำสัญญาขึ้นมาใหม่ให้อยู่ในสถานะตรงข้ามกับที่มีอยู่เดิมเพื่อรับรู้กำไรขาดทุน อาจยากต่อการที่จะหาคู่สัญญารายอื่นที่มีความต้องการสอดคล้องกันเข้ามาทำสัญญาด้วยเงื่อนไขที่เป็นเฉพาะ นอกเสียจากคู่สัญญาเดิมยินยอมที่จะปิด Position ด้วย

นอกจากนี้การทำสัญญาระหว่างกันเองนั้น คู่สัญญาแต่ละฝ่ายอาจเผชิญกับความเสียด้านต่างๆ ระหว่างคู่สัญญา (Counter Party Risk) เช่น กรณีที่ผู้ขายสัญญา (Short Position) อาจปิดพลิ้วไม่

ปฏิบัติตามสัญญา เมื่อผู้ซื้อสัญญา (Long Position) มีการใช้สิทธิ รวมถึงเรื่องของการส่งมอบและชำระราคา (Settlement of Option Exercise) ระหว่างคู่สัญญาที่อาจมีความล่าช้าไม่ตรงตามที่กำหนด เหล่านี้เป็นต้น ดังนั้นผู้ทำสัญญาในตลาด OTC จึงควรต้องคำนึงถึงความน่าเชื่อถือของคู่สัญญา ประกอบการพิจารณา โดยอาจใช้ระบบการบริหารจัดการความเสี่ยง (Risk Management) เข้าร่วม เพื่อให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด