

## บทที่ 1

### บทนำ

#### 1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ตราสารสิทธิ ( Options ) เป็นข้อตกลงแก่ผู้ซื้อในการซื้อหรือขายทรัพย์สินที่ระบุไว้ ( Underlying Assets ) จำนวนหนึ่งในราคาที่ระบุไว้ ( Exercise Price ) ก่อนหรือวันที่ระบุไว้ในอนาคตหรือวันสิ้นสุดสิทธิ ( Expiration date ) ( พิพัฒน์ พิทยาอัจฉริยกุล, 2538 :35 ) ซึ่งสินค้าที่ทำการซื้อขายตามตราสารสิทธิ ได้มีการพัฒนาจากสินค้าพื้นฐานอันได้แก่ สินค้าทางการเกษตร ไปสู่สินค้าทางการเงิน อันได้แก่ หุ้นสามัญ พันธบัตร เงินตราต่างประเทศ โดยที่ตราสารสิทธิเหล่านี้มีการซื้อขายกันในตลาดที่ไม่เป็นระบบ หรือนอกตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ (Over-The-Counter Market : OTC ) แต่อย่างไรก็ตามการซื้อขายในตลาด OTC นี้มักจะขาดสภาพคล่อง เพราะตราสารสิทธิเหล่านี้ไม่มีลักษณะมาตรฐานที่เป็นคุณสมบัติของตราสารที่จะทำการซื้อขายในตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ต่าง ๆ

พัฒนาการของ Options ที่มีการซื้อขายในตลาดที่จัดตั้งอย่างเป็นระบบนั้นเกิดขึ้นในต้นศตวรรษ 1970 โดยเริ่มจาก Options ที่มีทรัพย์สินที่ระบุไว้เป็นหุ้น และในค.ศ 1973 ได้มีการจัดตั้ง The Chicago Board Options Exchange ( CBOE ) ซึ่งเป็นตลาดที่เป็นระบบหรือตลาดในการซื้อขายตราสารสิทธิที่สำคัญและใหญ่ที่สุดในโลก ตราสารสิทธิที่มีการซื้อขายในตลาดนี้มีหลากหลาย เพราะสินค้าที่ใช้อ้างอิงมีทั้งสินค้าทางการเกษตร และสินค้าทางการเงิน อาทิเช่น หุ้น พันธบัตร และล่าสุดก็มีการเสนอขายตราสารสิทธิที่อ้างอิงกับตราสารล่วงหน้า ( Options on Futures Contracts ) ซึ่งนับเป็นตราสารขั้นที่ 3 ได้

นับได้ว่าการพัฒนาของตลาดซื้อขายอนุพันธ์ได้แพร่กระจายไปทั่วโลก นับจากประเทศอุตสาหกรรมหลักในทวีปอเมริกาและยุโรป ไปสู่ประเทศที่กำลังพัฒนาในแถบเอเชียและจีนไห เหล่านี้ ทำให้เกิดตราสารอนุพันธ์แบบใหม่ขึ้นตลอดเวลา อันเป็นกระบวนการอันสืบเนื่องตามแนวความคิดที่จะสร้างนวัตกรรมทางการเงินเพื่อสนองความต้องการทางการเงินของลูกค้านับวันก็จะสลับซับซ้อนและยากต่อความเข้าใจมากขึ้น ทั้งนี้เนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงภาวะแวดล้อมทางธุรกิจที่มีการขยายตัวและเติบโตมากขึ้นเรื่อย ๆ ส่วนหนึ่งที่ถือเป็นปัจจัยที่ก่อให้เกิดความเจริญเติบโตทางธุรกิจ นั่นคือ กระบวนการโลกาภิวัตน์ ( Globalization ) โดยเฉพาะนวัตกรรมทางเทคโนโลยีสมัยใหม่ตัวอย่างเช่น การพัฒนาระบบการสื่อสาร โทรคมนาคมส่งผลให้มีการไหล

เวียนของทุกสิ่งทุกอย่างได้เร็วขึ้น ไม่ว่าจะเป็นข้อมูล ข่าวสาร สินค้า เพื่อตอบสนองอุปสงค์ทางการค้า การลงทุน และการพาณิชย์ได้เป็นอย่างดี

สำหรับประเทศไทยในปัจจุบันกระแสโลกาภิวัตน์ได้มีอิทธิพลต่อความผันผวนของตลาดทุนในประเทศไทยเป็นอย่างมาก ดังจะเห็นได้จากวิกฤตการณ์ทางการเงินที่ผ่านมา ซึ่งประเทศไทยได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยภายในประเทศและปัจจัยต่างประเทศที่เข้ามากระทบไม่ว่าจะเป็นปัจจัยทางเศรษฐกิจ , ปัจจัยทางการเมือง , ปัจจัยทางสังคมและวัฒนธรรมที่ก่อให้เกิดความผันผวนในตลาดทุน แม้ว่าทางการจะได้แก้ไขปัญหาโดยการใช้นโยบายการเข้มงวดทางการเงินแต่ไม่ได้สร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน โดยสังเกตได้จากดัชนีตลาดหลักทรัพย์ซึ่งถือได้ว่าเป็นตลาดทุนตลาดเดียวที่เป็นแหล่งระดมทุนที่สำคัญของตลาดทางการเงินไทย

จากตารางที่ 1.1 แสดงราคาดัชนีราคาหลักทรัพย์ และปริมาณการซื้อขายช่วงปี พ.ศ 2542-2543 พบว่าดัชนีมีการแกว่งตัวที่ผันผวนมาก ดัชนีปี พ.ศ 2543 ดัชนียังซื้อขายในระดับสูงกว่า 470 จุด แต่มาถึงเดือนกุมภาพันธ์ดัชนีติดลบมากกว่า 100 จุด และยังมีแนวโน้มอ่อนตัวลงไปได้อีกประกอบกับมูลค่าการซื้อขายที่ลดลงค่อนข้างมาก มีผลมาจากความไม่เชื่อมั่นต่อแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย โดยสาเหตุหลักมาจากปัญหาสถาบันทางการเงินโดยเฉพาะปัญหาหนี้ไม่ก่อให้เกิดรายได้ ( NPL ) ที่ยังทรงตัวในระดับสูง เนื่องมาจากการดำเนินการจัดตั้ง TAMC ของสถาบันทางการเงินเป็นไปอย่างล่าช้า และที่สำคัญคือกระแส NPL ที่ปรับโครงสร้างหนี้แล้วย้อนกลับมาเป็น NPL รอบใหม่ นอกจากนี้ภาระหนี้ต่างประเทศที่ยังอยู่ในระดับสูงทำให้เป็นอุปสรรคต่อการลงทุนภาครัฐในอนาคตแล้วยังเป็นตัวบั่นทอนทุนสำรองเงินตราต่างประเทศในระยะยาวอีกด้วย ประกอบกับความมั่นใจของผู้บริโภคต่อภาพรวมเศรษฐกิจที่เริ่มชะลอตัวลง ที่ชี้ให้เห็นถึงการชะลอตัวทางเศรษฐกิจล่วงหน้า และอีกหลายปัจจัยลบทั้งในประเทศและต่างประเทศได้ก่อให้เกิดกระแสไหลออกของเงินทุนอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปลายปี 2542

ตารางที่ 1.1 แสดงดัชนีราคาหลักทรัพย์ และปริมาณการซื้อขาย มกราคม 2542 – ธันวาคม 2543

เดือน	ดัชนีราคาหลักทรัพย์ ( Set Index )			ปริมาณการซื้อขาย ( ล้านหุ้น )
	สูงสุด	ต่ำสุด	ปิด ณ สิ้นเดือน	
ม.ค 42	418.07	353.98	363.00	6,239.91
ก.พ 42	365.28	308.74	340.94	3,900.39
มี.ค 42	370.75	320.16	352.01	4,634.24
เม.ย 42	459.35	347.35	459.35	8,008.90
พ.ค 42	523.92	450.55	453.60	13,108.60
มิ.ย 42	551.85	451.80	521.77	17,669.30
ก.ค 42	547.47	446.21	456.81	11,539.90
ส.ค 42	468.70	403.65	440.27	8,219.52
ก.ย 42	447.58	374.36	389.49	6,613.43
ต.ค 42	409.02	365.60	395.55	5,109.93
พ.ย 42	438.22	389.70	422.12	6,168.25
ธ.ค 42	484.55	409.88	481.92	5,136.74
ม.ค 43	499.52	440.78	477.57	7,219.06
ก.พ 43	483.43	374.32	374.32	4,952.20
มี.ค 43	416.92	368.08	400.32	7,022.67
เม.ย 43	415.60	385.25	390.40	3,573.60
พ.ค 43	391.25	297.41	323.29	4,054.65
มิ.ย 43	354.08	321.84	325.69	4,939.50
ก.ค 43	329.55	282.82	284.67	2,981.25
ส.ค 43	329.05	283.19	307.83	7,703.64
ก.ย 43	312.24	273.60	277.29	3,369.57
ต.ค 43	285.89	249.77	271.84	4,865.79
พ.ย 43	300.55	273.96	277.92	7,137.31
ธ.ค 43	278.67	263.97	269.19	2,683.32

ที่มา : รอยเตอร์

ด้วยเหตุผลดังกล่าว ทำให้หน่วยธุรกิจต้องประสบกับความเสี่ยงในการทำธุรกิจตลอดเวลา นอกจากความเสี่ยงทางการเงินแล้วหน่วยธุรกิจเหล่านี้ ยังต้องเผชิญกับความผันผวนของสินทรัพย์อ้างอิงประเภทต่าง ๆ สูงขึ้นอันได้แก่ ความผันผวนจากราคาหุ้นสามัญ ความผันผวนของดัชนีราคาหลักทรัพย์ ความผันผวนจากอัตราแลกเปลี่ยน เป็นต้น ดังนั้นองค์กรกำกับดูแลตลาดทุนจึงเล็งเห็นความจำเป็นที่จะจัดให้มีเครื่องมือในการบริหารความเสี่ยงขึ้นซื้อขายในตลาด เพื่อให้ผู้ที่เกี่ยวข้องในตลาดสามารถบริหารความเสี่ยงได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยสิทธิอนุพันธ์บนดัชนีกลุ่มหลักทรัพย์ ( Index Options ) จะเป็นเครื่องมือในการบริหารความเสี่ยงตัวแรกที่จะมีการซื้อขายใน Organized Exchange ของประเทศไทย

แม้ว่าเครื่องมือทางการเงินนี้ไม่ใช่สิ่งง่ายต่อการทำความเข้าใจ เนื่องจากโครงสร้างของตราสารอนุพันธ์ทางการเงินที่มีลักษณะสลับซับซ้อน ทำให้เกิดความสับสนและเข้าใจผิด อันนำไปสู่ความเสียหายในการประยุกต์เครื่องมือทางการเงินเหล่านี้ โดยความเสียหายที่เกิดขึ้นอาจเป็นการขาดทุนจำนวนมากและอาจนำไปสู่การล้มละลายของกิจการได้ ดังนั้นจึงจำเป็นอย่างยิ่งที่บุคคลผู้สนใจในธุรกิจการเงินจะทำความเข้าใจในนวัตกรรมทางการเงินนี้เพื่อจะได้รู้จักถึงประโยชน์และข้อจำกัดในการใช้อนุพันธ์ทางการเงินประเภทนี้ นอกจากนี้ยังเป็นอีกทางเลือกหนึ่งในการบริหารสินทรัพย์ให้มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

ในการศึกษาเกี่ยวกับการประเมินราคา Index Options นี้ มีวัตถุประสงค์คือ

1.2.1 เพื่อให้มีความรู้ ความเข้าใจ ในแนวคิดเกี่ยวกับสิทธิอนุพันธ์ของกลุ่มหลักทรัพย์ ( Index Options ) รวมทั้งแนวคิดพื้นฐานเกี่ยวกับสิทธิอนุพันธ์ และนำไปใช้ในการวิเคราะห์กลยุทธ์เกี่ยวกับสิทธิอนุพันธ์และความเสี่ยง เพื่อให้เหมาะสมกับนักลงทุนแต่ละประเภท

1.2.2 เพื่อประเมินค่าของสิทธิอนุพันธ์บนดัชนีกลุ่มหลักทรัพย์ ( Index Options ) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม 50 หลักทรัพย์ตามทฤษฎี Black-Scholes Model ตามการเปลี่ยนแปลงต่าง ๆ ที่สมมุติขึ้นในลักษณะที่เป็นไปได้ในความจริง เพื่อเป็นตัวอย่างในการวิเคราะห์และเป็นแนวทางการซื้อขายสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวล่วงหน้า

### 1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษาสามารถกล่าวเป็นข้อ ๆ ได้ดังนี้คือ

1.3.1 เพื่อให้ นักลงทุนมีความรู้ ความเข้าใจใน Index Options และสามารถนำเอา Index Options มาเป็นเครื่องมือในการบริหารความเสี่ยงได้อย่างมีประสิทธิภาพ

1.3.2 ผลการศึกษาในการประเมินค่า Index Options จะเป็นประโยชน์แก่นักลงทุนเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจในการเลือกลงทุนใน Index Options

### 1.4 ขอบเขตการศึกษา

ในการศึกษาการประเมินราคา Index Options นี้จะแบ่งการศึกษาออกเป็น 2 ส่วนดังนี้คือ ส่วนที่ 1 จะบรรยายถึงลักษณะ โครงสร้าง วิธีการซื้อขาย และกลยุทธ์ในการลงทุนใน Index Options

ส่วนที่ 2 จะพิจารณาถึงการประเมินค่า Index Options โดยใช้แบบจำลอง ของ Black-Scholes Model ในการศึกษา และทำการศึกษาในช่วงระยะเวลา ตั้งแต่เดือนมกราคม 2541 – เดือนกรกฎาคม 2544

### 1.5 นิยามศัพท์เฉพาะ

**Index Options** หมายถึง ออปชั่นที่ให้สิทธิซื้อหรือขายดัชนีราคาหุ้นที่ระบุ โดยอาจเป็นดัชนีราคาหุ้นทั้งตลาดหรือดัชนีรายอุตสาหกรรม ในกรณีนี้ผู้ออก Index Option ประเภท call ไม่ต้องส่งมอบดัชนีราคาหุ้นจริง ๆ และผู้ออก put ก็ไม่ต้องรับซื้อดัชนีราคาหุ้นหากแต่มีการใช้กระบวนการล้างฐานะอนุพันธ์ด้วยเงินสดกันแทน โดยคำนวณส่วนต่างระหว่างฐานะมูลค่าเงินลงทุนปลายงวดตามราคาตามสิทธิกับมูลค่าของดัชนีราคาหุ้น

**Set 50 Index** หมายถึง ดัชนีราคาหุ้นที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดทำขึ้นเพื่อรองรับตราสารอนุพันธ์ประเภท Index Futures และ Index Options มีลักษณะดังนี้

1. จำนวนจากหลักทรัพย์จำนวนน้อย โดยหลักทรัพย์เหล่านี้ต้องมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูง มีสภาพคล่องสูงและมีมูลค่าการซื้อขายสูงอย่างสม่ำเสมอ
2. เมื่อรวมมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด และมูลค่าการซื้อขายของหลักทรัพย์ทุกบริษัทที่รวมอยู่ในดัชนีใหม่นี้เข้าด้วยกัน ผลรวมดังกล่าวควรมีสัดส่วนค่อนข้างสูง เมื่อเทียบกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด และมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของทั้งตลาดโดยรวม
3. ควรมีการเคลื่อนไหวของดัชนีในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิธีคำนวณ Set 50 Index ใช้วิธีเดียวกันกับการคำนวณดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ( Set Index ) ทุกประการ โดยมีข้อแตกต่างในแง่ที่ว่า Set Index คำนวณจากราคาหุ้นสามัญทั้งหมดที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วน Set 50 Index คำนวณจากราคาหุ้นสามัญที่ได้รับการคัดเลือกตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดเพียง 50 หลักทรัพย์เท่านั้น Set 50 Index จึงเป็นดัชนีที่ถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ( Market Capitalization ) และมีสูตรในการคำนวณและวิธีการปรับฐานเหมือนกับ Set Index ทุกประการ ตามสูตรดังต่อไปนี้

$$\text{Set 50 Index} = \frac{\text{CMV} * 100}{\text{BMV}}$$

โดย

CMV คือ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดบนกระดานหลักของหุ้นสามัญ 50 หลักทรัพย์

BMV คือ มูลค่าหลักทรัพย์ตามฐานะของหุ้นสามัญ 50 หลักทรัพย์

การปรับรายการหลักทรัพย์ ได้มีการกำหนดให้มีการพิจารณาปรับรายการที่ใช้ในการคำนวณ Set 50 Index ทุก ๆ 6 เดือน โดยการพิจารณาดังกล่าวจะดำเนินการในระหว่างวันที่ 1-31 ธันวาคม และ 1-30 มิถุนายน ของทุกปี

**Set 50 Options** หมายถึง ตราสารที่แสดงสิทธิแก่ผู้ซื้อ ที่จะได้รับชำระเงิน โดยสิทธิดังกล่าวคำนวณจากส่วนต่างของค่า Set 50 Index ณ วันล้างฐานะออพชั่นโดยอัตโนมัติกับค่า Set 50 Index ที่กำหนดไว้ในตราสาร ( Strike Price )

**Call Options** หมายถึง ตราสารสิทธิที่แสดงสิทธิแก่ผู้ถือที่จะได้รับชำระเงิน โดยสิทธิดังกล่าวจะคำนวณจากส่วนต่างของค่า Set 50 Index ณ วันล้างฐานะออพชั่นโดยอัตโนมัติ ( Settlement Price ) ที่สูงกว่าค่า Set 50 Index ที่กำหนดไว้ในตราสาร ( Strike Price )

**Put Options** หมายถึง ตราสารสิทธิที่แสดงสิทธิแก่ผู้ถือที่จะได้รับชำระเงิน โดยสิทธิดังกล่าวจะคำนวณจากส่วนต่างของค่า Set 50 Index ณ วันล้างฐานะออพชั่นโดยอัตโนมัติ ( Settlement Price ) ที่ต่ำกว่าค่า Set 50 Index ที่กำหนดไว้ในตราสาร ( Strike Price )

**Option class** หมายถึง ตราสารสิทธิบนหลักทรัพย์เดียวกัน แต่ต่างประเภทกัน เช่น สิทธิซื้อบนหุ้นบริษัท ABC กับสิทธิขายบนหุ้นบริษัท ABC เป็นตราสารสิทธิที่อยู่ต่าง Class กัน

**Option series** หมายถึง ตราสารสิทธิประเภทเดียวกัน ที่มีราคาใช้สิทธิเหมือนกัน และวันหมดอายุวันเดียวกัน เช่น สิทธิซื้อบนหุ้นบริษัท ABC ที่มีราคาใช้สิทธิคือ 110 วันหมดอายุ

คือเดือนมกราคมไม่ว่าตราสารสิทธิลักษณะนี้จะออกมาเมื่อไรและจำนวนก็ครั้งก็ตาม จะเรียกว่าตราสารสิทธินี้อยู่บน series เดียวกัน ในขณะที่เดียวกันสิทธิซื้อบนหุ้นบริษัท ABC ที่มีราคาใช้สิทธิที่ต่างออกไป หรือวันหมดอายุที่ต่างออกไป จะอยู่ต่าง series กัน

**American type** หมายถึง ผู้ถือสามารถใช้สิทธิตามออพชั่น เมื่อใดก็ได้ก่อนพ้นกำหนดวันสิ้นสุดการใช้สิทธิ ( Expiration Date )

**European type** หมายถึง ผู้ถือสามารถใช้สิทธิตามออพชั่น ได้เฉพาะ ณ วันที่กำหนดให้เป็นวันสิ้นสุดการใช้สิทธิ ( Expiration Date )

**Striking or exercise price ( ราคาซื้อหรือขายตามสิทธิ )** หมายถึง ราคาซื้อขายทรัพย์สินที่ระบุไว้ในออพชั่น ( call ) ภายในระยะเวลาที่กำหนดหรือคือราคาขายทรัพย์สินที่ระบุไว้ในออพชั่น ( put ) ภายในระยะเวลาที่กำหนด

**Time to maturity** หมายถึง ระยะเวลาที่เหลือจนหมดอายุการใช้สิทธิ คือระยะเวลานับจากปัจจุบันจนกระทั่งถึงวันหมดอายุการใช้สิทธิ

**Expiration date ( วันหมดอายุการใช้สิทธิ )** หมายถึง วันครบกำหนดและเป็นวันสุดท้ายที่สามารถใช้สิทธิตามแบบ Options ที่ผู้ถือมีอยู่เมื่อแลกซื้อหรือขายหุ้นสามัญของบริษัทได้ วันหมดอายุการใช้สิทธิจะถูกกำหนดเมื่อเริ่มออก Options

**Offset Position ( ดำฐานะออพชั่น )** หมายถึง การซื้อหรือขายออพชั่นในทางตรงข้ามกับฐานะออพชั่นที่ต้องการทำให้สิ้นสุดลง

**Automatic Offset ( ดำฐานะออพชั่นโดยอัตโนมัติ )** หมายถึง การดำเนินการของตลาดหลักทรัพย์ในการล้างฐานะออพชั่นของผู้ที่มีฐานะซื้อและผู้มีฐานะขาย โดยผ่านระบบการซื้อขายที่ตลาดหลักทรัพย์จัดให้มีขึ้น

**Premium** หมายถึง ราคาเสนอซื้อขายที่ระบบการซื้อขายจัดเป็นการซื้อขายได้แล้ว หรือค่าตัวเลขที่ทางตลาดหลักทรัพย์กำหนด

**Dividend ( เงินปันผล )** หมายถึง ส่วนหนึ่งของกำไรสุทธิ ซึ่งบริษัทได้แบ่งมาจ่ายให้กับผู้ถือหุ้นสามัญและหรือหุ้นบุริมสิทธิของบริษัทนั้น ๆ ทั้งนี้อัตราการจ่ายเงินปันผลจะมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับกำไรสุทธิของบริษัท ฐานะการเงินของบริษัทและนโยบายของคณะกรรมการของบริษัทนั้น โดยปกติบริษัทต่าง ๆ เมื่อดำเนินงานครบรอบ 1 ปี และได้จัดทำบัญชีสรุปผลการดำเนินงาน ถ้ามีกำไรสุทธิมากเพียงพอบริษัทจึงจะประกาศจ่ายเงินปันผล แต่บางบริษัทก็อาจจะมีนโยบายจ่ายเงินปันผลจากผลการดำเนินงานระหว่างปีก็ได้

**In-The-Money Options** หมายถึง ตราสารสิทธิที่ถ้าผู้ถือตราสารสิทธิใช้สิทธิตามที่ระบุในสัญญาทันทีจะทำให้ผู้ถือได้รับกำไรก่อนหักค่า Premium แต่มิได้หมายความว่าผู้ถือตราสาร

สิทธิจะต้องทำการใช้สิทธิดังกล่าวอาจเป็นการคิดง่าถ้าผู้ถือตราสารสิทธิหรือไปใช้สิทธิในอนาคต ในส่วนของสิทธิซื้อการเป็น In-The-Money คือการที่ราคาหุ้นในปัจจุบันสูงกว่าราคาใช้สิทธิ ใน ส่วนของสิทธิขายคือการที่ราคาใช้สิทธิสูงกว่าราคาหุ้นในปัจจุบัน

**Out-Of-The-Money options** หมายถึง ตราสารสิทธิที่ถ้าผู้ถือตราสารสิทธิใช้สิทธิตาม ที่ระบุในสัญญาทันที จะทำให้ผู้ถือตราสารสิทธิเกิดขาดทุน ย่อมแน่นอนว่าจะไม่มีผู้ถือตราสาร สิทธิคนใดใช้สิทธิบนตราสารสิทธิดังกล่าว ลักษณะของตราสารสิทธิจะตรงข้ามกับ In-The-Money

**At-The-Money options** หมายถึง ตราสารสิทธิที่ถ้าผู้ถือใช้สิทธิ จะทำให้ผู้ถือไม่มี กำไรหรือขาดทุนในกรณีคือทั้งสิทธิขายและสิทธิซื้อที่มีราคาใช้สิทธิเท่ากับราคาหุ้นปัจจุบัน

**Intrinsic value** หมายถึง มูลค่าที่สูงที่สุดระหว่างค่าศูนย์กับค่าที่จะได้รับ ถ้าผู้ถือ ตราสารสิทธิใช้สิทธิในขณะนั้น ค่า Intrinsic Value ของสิทธิซื้อ จึงเป็นค่าที่สูงที่สุดระหว่างศูนย์ กับราคาหุ้นปัจจุบันลบด้วยราคาใช้สิทธิ ( เนื่องจากการใช้สิทธิของสิทธิซื้อ จะทำให้ได้รับหุ้นที่มี มูลค่าเท่ากับราคาหุ้นปัจจุบัน และจะต้องจ่ายเงินเท่ากับราคาใช้สิทธินั่นเอง ) หรือเราอาจเขียนใน รูปสมการได้ว่า เป็น  $\text{Max} ( 0 , S - X )$  โดย S คือราคาหุ้นปัจจุบัน, X คือราคาใช้สิทธิ สำหรับ Intrinsic Value ของสิทธิขาย คือ  $\text{Max} ( 0 , S - X )$  ( เนื่องจากการใช้สิทธิของสิทธิขาย เป็นการส่ง มอบหุ้นและเงินเท่ากับราคาใช้สิทธินั่นเอง ) ในตราสารสิทธิแบบ American มูลค่าของสิทธิซื้อและ สิทธิขายนี้จึงควรมีค่าไม่ต่ำกว่า Intrinsic Value เช่นในกรณีของสิทธิซื้อ ถ้าราคาหุ้นปัจจุบันสูงกว่า ราคาใช้สิทธิ สิทธิซื้อควรมีค่าไม่ต่ำกว่าค่าของ  $S - X$  แต่ถ้าราคาหุ้นปัจจุบันต่ำกว่าราคาใช้สิทธิ สิทธิซื้อดังกล่าวก็ควรมีค่าไม่ต่ำกว่าศูนย์

**Time value** หมายถึง มูลค่าของตราสารสิทธิที่สูงกว่า Intrinsic Value ในกรณีที่ ตราสารสิทธิยังไม่ถึงวันหมดอายุ ตราสารสิทธิมักจะมี Time Value นั่นคือ ราคาของตราสารสิทธิ มักจะสูงกว่า Intrinsic Value นั่นเอง ส่วนที่เกินมาเราจึงเรียกว่าเป็น Time Value

**Volatility** หมายถึง ค่าที่แสดงถึงการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นว่ามีการเคลื่อนไหวขึ้นลง รวดเร็วและรุนแรงเท่าใด