

## บทที่ 2

### บททั่วไปเกี่ยวกับตลาดซื้อขายล่วงหน้า และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

#### 1. ตลาดซื้อขายล่วงหน้า

ในประวัติศาสตร์การค้าโลก ถือว่าตลาดเป็นศูนย์กลางสำหรับผู้ซื้อและผู้ขายในการซื้อขาย แลกเปลี่ยนสินค้า ซึ่งจากการศึกษาพบว่า การซื้อขายสินค้าสามารถกระทำผ่านตลาด 2 ลักษณะ กล่าวคือ ตลาดปัจจุบัน หรือ ตลาดแบบส่งมอบทันที (Spot Market) และตลาดซื้อขายล่วงหน้า (Futures Market) ซึ่งตลาดทั้งสองลักษณะนี้แม้จะมีความแตกต่างกันในรายละเอียดและวิธีการซื้อขาย แต่หากศึกษาลงไปถึงระบบเศรษฐกิจโดยรวมแล้วพบว่า เสถียรภาพของตลาดทั้งสองแห่งมีความเกี่ยวพันและโยงใยถึงกันอย่างมาก

เมื่อกล่าวถึงการซื้อขายในตลาดที่เราคุ้นเคยกันดี เรามักจะนึกถึง ตลาดปัจจุบัน กล่าวคือ ผู้ซื้อและผู้ขายสามารถเข้ามาตกลงกันถึงชนิด จำนวน ราคาของสินค้าหลังจากที่ผู้ขายได้แสดงตัวอย่างสินค้า และผู้ซื้อได้ทำการตรวจสอบสินค้าแล้ว ซึ่งหากตกลงกันได้ ผู้ซื้อจะทำการชำระราคา และผู้ขายจะส่งมอบสินค้าให้แก่ผู้ซื้อทันที หรือตามระยะเวลาที่ตกลงกันได้ ในกรณีของตลาดซื้อขายล่วงหน้า ถือเป็นตลาดหนึ่งที่มีพัฒนาการมาเป็นระยะเวลานาน สามารถกระทำการซื้อขายโดยผู้ซื้อและผู้ขายเข้าทำตัวสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Futures Contract) มีการระบุถึงชนิดของสินค้าที่จะทำการซื้อขาย คุณภาพ จำนวน และเดือนที่จะส่งมอบสินค้า ซึ่งราคาที่กำหนดไว้ในสัญญาจะเป็นราคาที่เกิดจากการประมูลกันระหว่างผู้ซื้อและผู้ขายในสถานประมูลราคาเมื่อครบกำหนดระยะเวลาตามตัวสัญญา ผู้ซื้อและผู้ขายก็จะดำเนินการชำระราคา และส่งมอบสินค้ากันตามสัญญา

สำหรับเนื้อหาในบทที่สองนี้ จะเป็นเรื่องเกี่ยวกับลักษณะและการเกิดขึ้นของตลาดซื้อขายล่วงหน้า ความหมาย โครงสร้าง และประโยชน์ของตลาดซื้อขายล่วงหน้า รวมไปถึงลักษณะของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ความหมาย องค์ประกอบ การเกิดและความระงับของสัญญา ทั้งนี้ เพื่อให้เข้าใจถึงกลไกที่สำคัญเกี่ยวกับสัญญาซื้อขายล่วงหน้าอย่างชัดเจน

#### 1.1 วิวัฒนาการและความเป็นมาของตลาดซื้อขายล่วงหน้า

##### 1.1.1 วิวัฒนาการของตลาดซื้อขายล่วงหน้าในโลก

จากการศึกษาถึงวิวัฒนาการของตลาดซื้อขายล่วงหน้าในโลก ในโอกาสนี้ผู้เขียนจะขอนำรายละเอียดของตลาดซื้อขายล่วงหน้าของประเทศสหรัฐอเมริกา และตลาดซื้อขาย

ล่วงหน้าของประเทศญี่ปุ่นมากล่าวถึง เนื่องจากเป็นประเทศที่มีตลาดซื้อขายล่วงหน้าที่เป็นทางการและเกิดขึ้นในยุคแรกในโลก อีกทั้งยังเป็นตัวอย่างที่ดีให้กับตลาดซื้อขายล่วงหน้าของประเทศอื่นๆ ในยุคต่อมา

ตลาดซื้อขายล่วงหน้าแห่งแรกในโลกเกิดขึ้นที่ อำเภอโคจิมะ เมืองโอซากา ประเทศญี่ปุ่น โดยรัฐบาลญี่ปุ่นทำการจัดตั้งขึ้นเพื่อลดความเสี่ยงจากการขึ้นลงของราคาข้าวในตลาด ซึ่งพ่อค้าญี่ปุ่นมีการรวมตัวกันจัดตั้งตลาดซื้อขายข้าวล่วงหน้าในปี ค.ศ.1730 โดยที่ผู้ซื้อผู้ขายจะมีการเข้าทำสัญญาซื้อขายข้าวล่วงหน้า มีการกำหนดราคา คุณภาพ จำนวนและเวลาที่ จะทำการส่งมอบในอนาคต ซึ่งราคาตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้านี้จะแตกต่างกันขึ้นอยู่กับอำนาจต่อรองของผู้ซื้อและผู้ขาย

หลังจากนั้นก็มีการจัดตั้งตลาดซื้อขายล่วงหน้าสินค้าชนิดอื่นๆ ขึ้นอีกมากมายในประเทศญี่ปุ่น เช่น น้ำมันพืช ฝ้าย และโลหะมีค่า เป็นต้น

ในเวลาต่อมาการพัฒนาตลาดซื้อขายล่วงหน้าครั้งสำคัญเกิดขึ้นที่ Chicago Board of Trade เมืองชิคาโก มลรัฐอิลลินอยส์ ประเทศสหรัฐอเมริกา ในปี ค.ศ.1865<sup>1</sup> ซึ่งบริเวณนั้นเป็นบริเวณเพาะปลูกที่สมบูรณ์ อยู่ใกล้กับทะเลสาบทั้ง 5 ของเมืองชิคาโก ทำให้เมืองชิคาโก กลายเป็นศูนย์กลางทางการค้า สินค้าทางการเกษตร จำพวกธัญพืชอย่างรวดเร็ว ต่อมาพ่อค้าในเมืองชิคาโกได้รวมตัวกันก่อตั้งสภาการค้าของเมืองชิคาโกขึ้น (Chicago Board of Trade - CBOT) โดยมีสมาชิกกลุ่มแรก จำนวน 82 ราย มีเป้าหมายเพื่อจัดสถานที่ให้ผู้ซื้อและผู้ขายเข้ามาพบปะซื้อขายสินค้ากันได้สะดวกมากยิ่งขึ้น พร้อมทั้งมีการกำหนดวัน เวลาในการทำการซื้อขายอย่างชัดเจน อย่างไรก็ตามปัญหาและอุปสรรคต่างๆ ก็ยังคงเกิดขึ้น เช่น สินค้าเกษตรที่เก็บเกี่ยวไม่เป็นไปตามฤดูกาล เกิดปัญหาการกักตุนสินค้า และเนื่องจากในช่วงแรกยังไม่มีการกำหนดสัญญาซื้อขายให้เป็นแบบมาตรฐาน จึงทำให้ผู้ขายบิดพลิ้วไม่ปฏิบัติตามข้อตกลงกันอย่างมากมาย ดังนั้นสภาการค้าเมืองชิคาโก จึงเริ่มพัฒนาวิธีการซื้อขายล่วงหน้า โดยตราระเบียบข้อบังคับในการซื้อขาย มีการกำหนดรูปแบบสัญญามาตรฐาน เรียกว่า สัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Futures Contract) รวมไปถึงออกกฎระเบียบลงโทษผู้ที่ทำผิดสัญญา นับแต่นั้นเป็นต้นมา จึงถือได้ว่าเป็นการกำเนิดตลาดซื้อขายล่วงหน้าอย่างเป็นทางการ ทั้งยังเป็นแม่แบบที่สำคัญของตลาดซื้อขายล่วงหน้าให้กับหลายประเทศในเวลาต่อมาจวบจนปัจจุบัน

<sup>1</sup>ทิพากรณ์ (โลกาพัฒนา) ทวีกุลวัฒน์, การซื้อขายสินค้าในตลาดล่วงหน้า, (กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์จุฬาลงกรณ์, 2539), หน้า 4.

ปัจจุบันตลาดซื้อขายล่วงหน้ามีอยู่ทั้งหมด 85 ตลาดทั่วโลก รวมทั้งประเทศไทยที่ปัจจุบันมีตลาดซื้อขายล่วงหน้าอยู่ 2 ตลาด ได้แก่ ตลาดซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า และ ตลาดซื้อขายล่วงหน้าหรือตลาดอนุพันธ์แห่งประเทศไทย

### 1.1.2 วิวัฒนาการของตลาดซื้อขายล่วงหน้าในประเทศไทย

ในช่วงต้นของแนวความคิดในการจัดตั้งตลาดซื้อขายล่วงหน้าของประเทศไทยนั้น มุ่งเน้นไปที่สินค้าเกษตรเป็นหลัก ทั้งนี้เพราะประเทศไทยเป็นประเทศเกษตรกรรม ประกอบกับราคาพืชผลทางการเกษตรในประเทศที่มักจะตกต่ำในระยะต้นฤดูการเก็บเกี่ยว อันเนื่องมาจากเกษตรกรต้องขายพืชผลออกไปทันทีเมื่อมีการเก็บเกี่ยวเสร็จ เพราะไม่มีสถานที่หรือโกดังที่จะเก็บพืชผลนั้นไว้ได้ เกษตรกรบางคนที่ต้องการเงินสดเพื่อหมุนเวียน หรือขอใช้หนี้ที่กู้ยืมมา จึงจำเป็นต้องขายผลผลิตที่เก็บเกี่ยวได้ให้แก่พ่อค้าคนกลางในราคาต่ำทันทีที่เก็บเกี่ยวเสร็จ

สำหรับความเป็นมาของการซื้อขายล่วงหน้าในประเทศไทยเริ่มขึ้นในปี พ.ศ.2521 เป็นต้นมา ในขณะนั้นได้เกิดธุรกิจประเภท "คอมมอดิตีส์" (Commodities) ขึ้น และขยายจำนวนอย่างรวดเร็ว ทั้งนี้มีการดำเนินธุรกิจโดยซื้อขายตัวสัญญาอนาคตมีการใช้ราคาอ้างอิงกับราคาสินค้าของตลาดซื้อขายล่วงหน้าในต่างประเทศ และเนื่องจากในขณะนั้นยังไม่มีกฎหมายเกี่ยวกับการซื้อขายล่วงหน้าขึ้นมาเพื่อใช้บังคับ จึงทำให้บริษัทดังกล่าวทำการซื้อโกดังลูกค้าโดยการไม่ส่งคำสั่งซื้อขายไปยังบริษัทตัวแทนของตลาดซื้อขายล่วงหน้าในต่างประเทศ และจับคู่คำสั่งซื้อคำสั่งขายไว้เอง ซึ่งถือว่าเป็นการกระทำที่ผิดหลักของตลาดซื้อขายล่วงหน้าทั่วไป กระทรวงพาณิชย์ในขณะนั้นเห็นว่า หากปล่อยให้มีการดำเนินธุรกิจประเภทคอมมอดิตีส์เช่นนี้ต่อไป ก็อาจก่อให้เกิดผลเสียต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศได้

ในเวลาต่อมา กรมการค้าภายใน ได้พยายามค้นคว้าวิจัยและผลักดันให้มีการจัดตั้งตลาดซื้อขายล่วงหน้าให้เป็นรูปธรรมมากยิ่งขึ้น โดยมุ่งเน้นไปที่สินค้าเกษตรกรเป็นอันดับแรก มีการเสนอร่างพระราชบัญญัติให้สภาผู้แทนราษฎรพิจารณา และเริ่มทำประชาสัมพันธพร้อมทั้งจัดทำประชาพิจารณ์เกี่ยวกับพระราชบัญญัตินี้ดังกล่าวควบคู่ไปด้วย ซึ่งความพยายามดังกล่าวได้สำเร็จและเป็นรูปธรรมในปีพ.ศ.2542 ที่พระราชบัญญัติการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าได้ผ่านความเห็นชอบของรัฐสภาและประกาศใช้ในราชกิจจานุเบกษา เมื่อวันที่ 15 ตุลาคม พ.ศ.2542 มีผลใช้บังคับเป็นกฎหมายเมื่อวันที่ 12 เมษายน 2543 เป็นต้นมา หลังจากที่ตลาดซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าได้เปิดทำการซื้อขายมาเป็นระยะเวลาหนึ่ง ในเวลาต่อมาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้รับมอบหมายให้มีการศึกษาในรายละเอียดเกี่ยวกับตลาดซื้อขายล่วงหน้าสำหรับสินค้าชนิดอื่นที่ไม่ใช่สินค้าเกษตร เช่น ดัชนีหลักทรัพย์ ทองคำ น้ำมันดิบ หรืออัตราแลกเปลี่ยนต่างๆ เป็นต้น จนกระทั่งมีการผลักดันและได้ตราพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.

2546 ขึ้นและให้มีการจัดตั้งตลาดอนุพันธ์แห่งประเทศไทย เพื่อเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายอย่างเป็นทางการเมื่อวันที่ 17 พฤษภาคม พ.ศ.2547 ซึ่งมีการเปิดดำเนินการซื้อขายในวันที่ 28 เมษายน พ.ศ.2549 เป็นต้นมา

เนื่องจากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มุ่งศึกษาถึงพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 ดังนั้นผู้เขียนจึงขอสรุปสาระสำคัญและหลักเกณฑ์โดยย่อของพระราชบัญญัติฉบับดังกล่าวเพื่อเป็นพื้นฐานในการศึกษาวิเคราะห์ในบทต่อไป ดังต่อไปนี้

- 1) กำหนดให้มีตลาดเดียว โดยห้ามจัดตั้งตลาดซื้อขายล่วงหน้าในลักษณะเดียวกันอีก นอกจากนี้จะได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
- 2) มีองค์รกำกับดูแลที่ชัดเจน คือ กำหนดให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เป็นผู้กำหนดนโยบาย และข้อบังคับต่างๆ
- 3) มีการกำหนดชนิดของสินค้าที่ทำการซื้อขายในตลาดอย่างชัดเจน คือ หลักทรัพย์ ทองคำ น้ำมันดิบ
- 4) ให้ตลาดอนุพันธ์แห่งประเทศไทยเป็นผู้กำหนดรูปแบบของสัญญามาตรฐาน (Futures Contract)
- 5) การซื้อขายต้องกระทำการโดยผู้ที่เป็นสมาชิกของตลาดเท่านั้น
- 6) ในการซื้อขายต้องมีการวางเงินประกัน (Margin) เพื่อให้มีการปฏิบัติตามสัญญา
- 7) มีศูนย์ซื้อขายและสมาคมกำกับดูแลผู้ประกอบการเป็นองค์รกำกับดูแลตนเอง
- 8) มีการกำหนดบทลงโทษที่สำคัญหลายประการ เช่น ห้ามสร้างราคาในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า หรือการให้ประโยชน์ในข้อมูลภายในเพื่อซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า เป็นต้น

## 1.2 ความหมายและลักษณะของตลาดซื้อขายล่วงหน้า

ในการทำความเข้าใจถึงตลาดซื้อขายล่วงหน้า นั้น มีความจำเป็นที่จะต้องทราบถึงความหมายที่สำคัญของตลาดซื้อขายล่วงหน้าเป็นอันดับแรก ทั้งนี้เพื่อให้สามารถมองเห็นภาพของตลาดซื้อขายล่วงหน้าโดยรวมได้ชัดเจนยิ่งขึ้น

### 1.2.1 ความหมายของตลาดซื้อขายล่วงหน้า

ตลาดซื้อขายล่วงหน้า เป็นตลาดลักษณะหนึ่งที่มีการจัดรูปแบบองค์กรอย่างเป็นทางการ (Organized Market)<sup>2</sup> มีการกำหนดรูปแบบของสัญญาอย่างเป็นทางการเป็นมาตรฐานเดียวกัน ซึ่ง

<sup>2</sup> อามานาฏ อังกินันท์, "ผลกระทบของการจัดตั้งตลาดซื้อขายสินค้าล่วงหน้าต่อเสถียรภาพของราคาสินค้าในตลาดเงินสด," (วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2540), หน้า 17.

สัญญาทุกฉบับ ณ วันส่งมอบเดียวกัน จะมีข้อความเนื้อหาในสัญญาเหมือนกัน การตกลงราคา จะต้องกระทำการผ่านการซื้อขายในตลาดที่ถูกจัดตั้งขึ้นเท่านั้น ผู้ซื้อและผู้ขายจะทำการตกลงราคาซื้อขายนอกตลาดไม่ได้ และราคาที่ทำกรตกลงกันจะต้องประกาศให้สาธารณชนทราบ ดังนั้น ในขณะที่ใดขณะหนึ่ง ทุกคนจะทราบถึงจำนวนสินค้าต่อสัญญา คุณภาพ กำหนดเวลาในการส่งมอบ สถานที่ส่งมอบ และวิธีการจ่ายเงินของสินค้าที่จะทำการซื้อขายในตลาดซื้อขายล่วงหน้า ได้อย่างแน่นอน

ความหมายของตลาดซื้อขายล่วงหน้าข้างต้นเป็นความหมายในลักษณะทั่วไป ซึ่งเราอาจกล่าวถึงความหมายของตลาดซื้อขายล่วงหน้าตามพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 ได้ในอีกลักษณะหนึ่ง กล่าวคือ "ศูนย์กลางหรือเครือข่ายใดๆ ที่จัดให้มีขึ้นเพื่อซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าโดยการจับคู่หรือหาคู่สัญญาให้ หรือการจัดระบบหรืออำนวยความสะดวกให้ผู้ประสงค์จะซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าสามารถทำความตกลงหรือจับคู่สัญญากันได้ โดยกระทำการเป็นการค้าปกติ และได้รับใบอนุญาตหรือได้จดทะเบียนตามพระราชบัญญัติฉบับนี้ แต่ทั้งนี้ ไม่รวมถึงศูนย์กลางหรือเครือข่ายในลักษณะตามที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ประกาศกำหนด"<sup>3</sup>

จากกรอบของพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 ที่เปิดโอกาสให้มีการจัดตั้งตลาดหรือศูนย์กลางในการซื้อขายอนุพันธ์ในประเทศไทยนั้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในฐานะหน่วยงานที่มีบทบาทสำคัญในการพัฒนาตลาดทุน จึงได้จัดตั้ง บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ขึ้น ซึ่งดำเนินการจัดตั้งอย่างเป็นทางการเมื่อวันที่ 17 พฤษภาคม พ.ศ.2547 และได้รับใบอนุญาตจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เมื่อวันที่ 11 กุมภาพันธ์ พ.ศ.2548 มีสถานะเป็นบริษัทของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีเป้าหมายหลักในการดำเนินธุรกิจ สามารถสรุปสาระสำคัญได้ดังนี้

- 1) เพื่อเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายตราสาร และสินค้าโภคภัณฑ์อื่นๆ เช่น ทองคำ น้ำมันดิบ ที่มีมาตรฐานและมีประสิทธิภาพ ทำให้ผู้ลงทุนและผู้ประกอบการในธุรกิจที่เกี่ยวข้องสามารถใช้เป็นเครื่องมือบริหารความเสี่ยงได้อย่างมีประสิทธิภาพ
- 2) เพื่อเป็นทางเลือกของการลงทุน ภายใต้ระบบการซื้อขายที่มีความยุติธรรม โปร่งใส มีสภาพคล่องและมั่นใจในระบบการซื้อขายและการชำระราคา

<sup>3</sup>"พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546," ราชกิจจานุเบกษา 120 (10 กรกฎาคม 2546), มาตรา 3.

3) เพื่อให้ผู้ลงทุนมีแหล่งข้อมูลที่สะท้อนความคาดหวังของผู้ที่อยู่ในตลาดที่มีต่อราคาสินค้าในอนาคต ทั้งนี้ยังส่งผลให้ผู้ลงทุนและผู้ประกอบการสามารถวางแผนการดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ

นอกจากนี้เพื่อเป็นการสนับสนุนการดำเนินงานของตลาดอนุพันธ์แห่งประเทศไทย บริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงได้จัดตั้ง บริษัท สำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด ขึ้นเพื่อเป็นศูนย์กลางการชำระราคาสินค้าที่ซื้อขายในตลาดอนุพันธ์แห่งประเทศไทยในเดือนสิงหาคม พ.ศ.2547

และในเวลาต่อมา ตลาดอนุพันธ์แห่งประเทศไทย และ บริษัท สำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด ก็ดำเนินการจัดเตรียมระบบงานต่างๆที่จำเป็นในการซื้อขายและชำระราคารวมทั้งกฎระเบียบต่างๆที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งดำเนินโครงการให้ความรู้ความเข้าใจแก่ผู้เกี่ยวข้อง จนในที่สุดสามารถทำการประเดิมเปิดตลาดเพื่อซื้อขายจริง ในวันที่ 28 เมษายน พ.ศ.2549 เป็นต้นมา โดยมีการกำหนดสินค้าที่ซื้อขายในเบื้องต้นเพียงประเภทเดียว คือ ฟิวเจอร์สของดัชนี SET50 (SET 50 Index futures) และจะมีการเปิดซื้อขายสำหรับสินค้าประเภทอื่นๆในลำดับต่อไป

### 1.2.2 ประเภทของตลาดซื้อขายล่วงหน้า

จากการศึกษาพบว่า การที่แต่ละประเทศจะมีรูปแบบของตลาดซื้อขายล่วงหน้าเป็นแบบตลาดเดียว หรือ หลายตลาดขึ้นอยู่กับ สภาพภูมิประเทศ ระบบเศรษฐกิจ ระบบการบริหารจัดการภายในประเทศ โดยสามารถแบ่งประเภทของตลาดเป็น 2 ลักษณะ ดังต่อไปนี้

1) ตลาดซื้อขายล่วงหน้าที่แบ่งตามลักษณะการใช้ กล่าวคือ มีการจัดตั้งตลาดภายในประเทศที่ผลิตสินค้าชนิดใดชนิดหนึ่งโดยอาศัยความได้เปรียบทางด้านพื้นที่ หรือ สภาพภูมิประเทศ ถือได้ว่าเป็นตลาดของผู้ผลิต ตัวอย่างเช่น ประเทศสหรัฐอเมริกาที่มีการผลิตข้าวโพดมาก ดังนั้นจึงมีการจัดตั้งตลาดซื้อขายล่วงหน้าข้าวโพดขึ้น แต่ในกรณีที่มีการจัดตั้งตลาดในประเทศที่มีความต้องการสินค้าชนิดนั้นๆ ในปริมาณมากเพียงพอ จะเรียกว่า เป็นตลาดของผู้ค้า ตัวอย่างเช่น มีความต้องการซื้อขายยางพารามากในประเทศสิงคโปร์ ดังนั้นรัฐบาลสิงคโปร์จึงให้มีการจัดตั้งตลาดซื้อขายล่วงหน้ายางพาราขึ้น เป็นต้น

2) ตลาดซื้อขายล่วงหน้าที่แบ่งตามลักษณะองค์กรกำกับดูแล ตัวอย่างเช่น ประเทศอังกฤษมีองค์กรเพียงองค์กรเดียวที่ทำหน้าที่กำกับดูแลการซื้อขายล่วงหน้าของทั้งสินค้าเกษตรและสินค้าประเภทอนุพันธ์ทางการเงิน เรียกว่า Securities and Investment Board (SIB) ในขณะที่ประเทศส่วนใหญ่ในแถบเอเชีย เช่น ประเทศญี่ปุ่น มีนโยบายให้องค์กรที่มีความเชี่ยวชาญทำหน้าที่กำกับดูแลตลาดซื้อขายล่วงหน้าและต้องรับผิดชอบดูแลตลาดซื้อขายล่วงหน้าในส่วนที่ตน

ดูแล กล่าวคือ กระทรวงการต่างประเทศและอุตสาหกรรม ดูแลตลาดซื้อขายล่วงหน้า ยางพารา กระทรวงการคลังดูแลการซื้อขายล่วงหน้าสินค้าทางการเงินต่างๆ เป็นต้น

ปัจจุบันประเทศไทยมีการแบ่งรูปแบบของตลาดซื้อขายล่วงหน้าตามลักษณะของ องค์การที่กำกับดูแล ได้แก่ คณะกรรมการกำกับการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า (ก.ส.ล.) เป็น องค์การที่ทำหน้าที่กำกับดูแลการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าตามพระราชบัญญัติการซื้อขาย สินค้าเกษตรล่วงหน้า พ.ศ.2542 และคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย (ก.ล.ต.) เป็นองค์การที่ทำหน้าที่กำกับดูแลการซื้อขายล่วงหน้าสินค้าประเภทอนุพันธ์ ทางการเงิน ทองคำ น้ำมันดิบ ตามพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546

สำหรับผู้เขียนแล้วเห็นว่า การจะทำให้ตลาดซื้อขายล่วงหน้าเกิดการพัฒนาอย่างเป็นรูปธรรมและเป็นไปตามกลไกของระบบตลาดซื้อขายล่วงหน้าที่แท้จริงนั้น ควรให้มีการแบ่ง รูปแบบตลาดตามลักษณะขององค์การที่กำกับดูแลโดยกำหนดให้มีเพียงองค์การเดียวเป็นผู้กำกับดูแล การซื้อขายล่วงหน้าของสินค้าทุกประเภท ทั้งนี้เพื่อให้เกิดความเป็นเอกภาพทางด้านนโยบาย มี ระบบแบบแผนเดียวกัน ซึ่งจะส่งผลให้องค์การดังกล่าวจะกลายเป็นที่เชื่อถือต่อนักลงทุน ผู้ประกอบการ และสมาชิกของตลาดโดยทั่วไป

### 1.3 โครงสร้างของตลาดซื้อขายล่วงหน้า บุคคล และสถาบันที่เกี่ยวข้อง

โครงสร้างองค์กร บุคคลและสถาบันที่เกี่ยวข้องของแต่ละประเทศนั้น โดยส่วนใหญ่แล้วจะมีลักษณะคล้ายคลึงกัน ซึ่งในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ผู้เขียนจะขอจำกัดกรอบศึกษา และให้ รายละเอียดเพียงในส่วนของโครงสร้างตลาดซื้อขายล่วงหน้า บุคคลและสถาบันที่เกี่ยวข้อง ตาม พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 ทั้งนี้เพื่อเป็นข้อมูลใช้วิเคราะห์ประเด็นปัญหา ในบทต่อไป

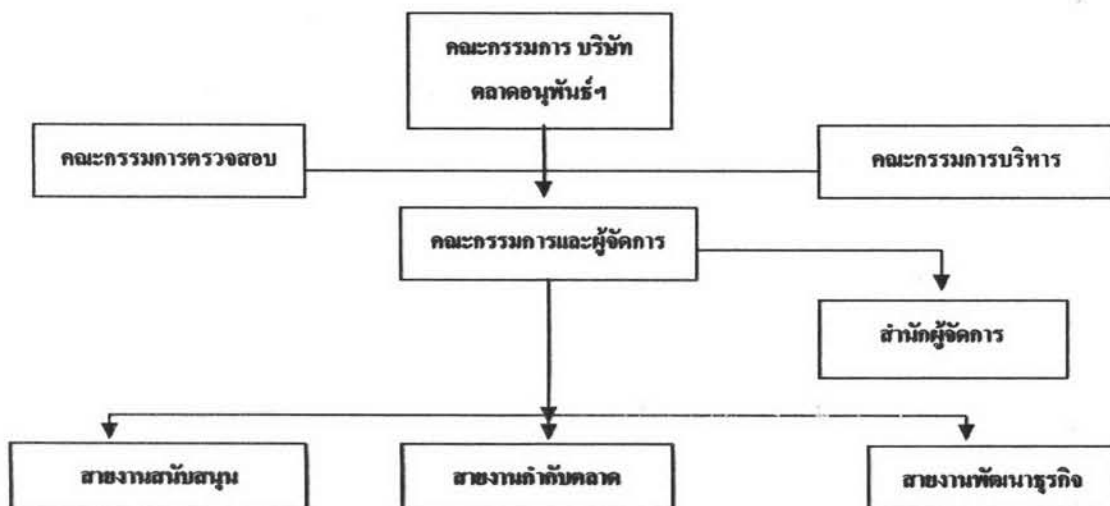
โครงสร้างของตลาดอนุพันธ์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วยองค์กร บุคคล และสถาบันที่เกี่ยวข้อง ดังต่อไปนี้

1.3.1 ตลาดอนุพันธ์แห่งประเทศไทย ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขาย อนุพันธ์ในประเทศไทย โดยในการประกอบกิจการเป็นศูนย์ซื้อขายอนุพันธ์นั้น บริษัทตลาดอนุพันธ์ แห่งประเทศไทย จะถูกกำกับดูแลโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ก.ล.ต.) ซึ่งเป็นองค์การที่กำกับดูแลธุรกรรมการซื้อขายล่วงหน้าตาม กรอบของพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546<sup>4</sup>

<sup>4</sup>จิรัตน์ สังข์แก้ว, ก้าวล้ำหน้าไปกับตลาดล่วงหน้า, (กรุงเทพมหานคร: เวลาดี, 2547)

ในการดำเนินการเป็นศูนย์ซื้อขายนั้น บริษัทตลาดอนุพันธ์แห่งประเทศไทย จะมีการกำหนดข้อบังคับ หลักเกณฑ์และวิธีการต่างๆ ในการซื้อขาย กำหนดคุณสมบัติ สิทธิหน้าที่ของผู้ที่ตลาดอนุพันธ์อนุญาตให้เข้ามาทำการซื้อขายในตลาดโดยตรง รวมถึงกำกับดูแลการซื้อขายและผู้ที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้เพื่อให้เกิดความเชื่อมั่นว่าการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ จะเป็นไปอย่างถูกต้อง โปร่งใส และเป็นธรรมต่อผู้เกี่ยวข้องทุกฝ่าย

#### แผนผังที่ 1 : โครงสร้างการบริหารงานของบริษัทตลาดอนุพันธ์แห่งประเทศไทย<sup>5</sup>



1.3.2 คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เป็นองค์กรที่ควบคุม ประกอบด้วยประธานหนึ่งคนและอนุกรรมการผู้ทรงคุณวุฒิอื่น ๆ ไม่น้อยกว่าสี่คน มีอำนาจหลัก คือ ให้ความเห็นชอบในการกำหนดชนิดของสินค้าที่เข้ามาทำการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ อีกทั้งยังมีอำนาจในการให้ความเห็นชอบ กำหนด ยกเลิก แก้ไข เปลี่ยนแปลงระเบียบข้อบังคับของตลาดอนุพันธ์และสำนักหักบัญชี และมีอำนาจแก้ไขระเบียบข้อบังคับต่างๆ ที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เห็นว่าไม่เหมาะสม รวมทั้งมีอำนาจอื่นตามที่กรอบที่พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 มาตรา 9 บัญญัติไว้

<sup>5</sup> ยี่แพร, "ตลาดอนุพันธ์ (TFEX) ตลาดซื้อขายอนาคต," ดอกระเบี่ย The Interest (มีนาคม 2549): 58.



1.3.3 บริษัทสมาชิก ลักษณะของบริษัทสมาชิกจะมีลักษณะเช่นเดียวกับการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลาดอนุพันธ์จะอนุญาตให้ผู้ที่เป็สมาชิกของตลาดอนุพันธ์เท่านั้นที่จะเข้ามาซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ได้โดยตรง ดังนั้นผู้ลงทุนที่ประสงค์จะทำการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ต้องเปิดบัญชีและส่งคำสั่งซื้อหรือคำสั่งขายผ่านบริษัทสมาชิกของตลาดอนุพันธ์เท่านั้น

อย่างไรก็ดี ในปัจจุบันสินค้าที่เปิดให้ทำการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์มีเพียง ฟิวเจอร์สของดัชนี SET50 ดังนั้น ตลาดอนุพันธ์จึงเปิดรับสมาชิกประเภทนายหน้าซื้อขายอนุพันธ์เท่านั้น โดยบริษัทที่ประสงค์จะสมัครเป็นสมาชิกของตลาดอนุพันธ์นั้นจะต้องได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจการเป็นนายหน้าอนุพันธ์จากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ก่อน ซึ่งในปัจจุบันสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้มีนโยบายที่จะให้ใบอนุญาตกับบริษัทหลักทรัพย์ หรือบริษัทที่จัดตั้งขึ้นใหม่ซึ่งถือหุ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์หรือธนาคารพาณิชย์ไม่ต่ำกว่า 75 % เท่านั้น และในช่วงแรกก็เป็นไปตามคาด คือสมาชิกประเภทนายหน้าส่วนใหญ่จะเป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3.4 บริษัท สำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด ซึ่งอาจกล่าวได้ว่า สำนักหักบัญชีเป็นหนึ่งในจักรกลที่สำคัญของการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ เนื่องจากสำนักหักบัญชีทำหน้าที่รับประกันการชำระราคาการซื้อขายทุกรายการที่เกิดขึ้นในตลาดอนุพันธ์ กล่าวคือ หลังจากคำสั่งซื้อขายได้รับการจับคู่แล้ว สำนักหักบัญชีจะเข้าแทนที่เป็คู่สัญญาในการซื้อขายให้กับผู้ซื้อและผู้ขาย<sup>6</sup> โดยสำนักหักบัญชีจะเข้าเป็นผู้ซื้อให้กับผู้ขาย และเป็นผู้ขายให้กับผู้ซื้อ ดังนั้นผู้ซื้อและผู้ขายจึงไม่จำเป็นต้องมีความกังวลในเรื่องความเสี่ยงที่คู่สัญญาของตนจะไม่ปฏิบัติตามภาระผูกพันที่กำหนด นอกจากนี้ผู้ซื้อและผู้ขายยังสามารถเข้าซื้อขายอนุพันธ์เพื่อล้างภาระผูกพันตามสัญญาได้เมื่อต้องการ โดยไม่ต้องมีความกังวลในเรื่องการหาคู่สัญญาที่มีความต้องการเหมือนกัน ทำให้การซื้อขายในตลาดอนุพันธ์มีสภาพคล่องสูง

อย่างไรก็ตาม สำนักหักบัญชีจะติดต่อและทำธุรกรรมกับสมาชิกสำนักหักบัญชี โดยจะไม่ติดต่อทำธุรกรรมกับผู้ลงทุนโดยตรง ซึ่งจะมีการวางกฎเกณฑ์เพื่อให้สมาชิกปฏิบัติเกี่ยวกับทรัพย์สินของลูกค้า เพื่อให้มั่นใจว่าผลประโยชน์ของลูกค้าจะได้รับความคุ้มครองที่เพียงพอ

<sup>6</sup>จรัญ สันต์แก้ว, ก้าวล้ำหน้าไปกับตลาดล่วงหน้า, หน้า 40.

สำหรับสมาชิกของตลาดอนุพันธ์กับสมาชิกของสำนักหักบัญชีนี้ มีความแตกต่างกันตรงที่ สมาชิกของตลาดอนุพันธ์จะมีสิทธิในการซื้อขายโดยตรงในตลาดอนุพันธ์ แต่สมาชิกสำนักหักบัญชีมีสิทธิในการชำระราคากับสำนักหักบัญชี ดังนั้น สมาชิกของตลาดอนุพันธ์ที่ไม่ได้สมัครเป็นสมาชิกของสำนักหักบัญชีก็จะมีสิทธิเพียงซื้อขายในตลาดอนุพันธ์เท่านั้น แต่จะต้องไปอาศัยสมาชิกของสำนักหักบัญชีรายอื่นดำเนินการในเรื่องการชำระราคาให้ ดังนั้น เพื่อความสะดวกในการซื้อขายล่วงหน้าในตลาดอนุพันธ์ ช่วงแรกของการเปิดตลาด จึงได้มีการกำหนดให้สมาชิกของตลาดอนุพันธ์ต้องเป็นสมาชิกของสำนักหักบัญชีด้วย

มาตรการในการบริหารความเสี่ยงของสำนักหักบัญชี เพื่อให้มั่นใจว่ามีการปฏิบัติตามภาระผูกพันอันเกิดจากการเข้าแทนที่เป็นคู่สัญญา สามารถสรุปโดยสังเขปได้ดังต่อไปนี้

1) การกำหนดคุณสมบัติของสมาชิกและการกำกับดูแลสมาชิก โดยต้องตรวจสอบผู้ที่เข้ามาเป็นสมาชิกทั้งระบบบริหาร ความมั่นคงทางการเงิน และระบบควบคุมภายใน ทั้งนี้ต้องอยู่ในระดับที่ดีและน่าเชื่อถือ รวมทั้ง สำนักหักบัญชี ยังต้องดูแลการดำเนินงานของสมาชิกอย่างต่อเนื่อง ติดตามฐานะทางการเงิน และตรวจสอบฐานความเสี่ยงของสมาชิกที่เกิดจากการทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้า เพื่อให้มั่นใจว่าเมื่อทำการซื้อขายแล้วสมาชิกจะสามารถชำระราคาได้

2) การเรียกเงินประกันและการปรับมูลค่าหลักประกันทุกสิ้นวัน โดยมีกำหนดอัตราเงินประกันเป็นจำนวนบาทต่อสัญญาที่จะเรียกเก็บจากสำนักหักบัญชี และสมาชิกสำนักหักบัญชีจะไปเรียกเก็บเงินประกันจากลูกค้าผู้ซื้อผู้ขายของตนอีกต่อหนึ่ง

3) แหล่งเงินทุนของสำนักหักบัญชี มีการจัดหาแหล่งเงินต้นสำรอง โดยเป็นเงินที่มาจากทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว เงินที่เรียกเก็บจากสมาชิกเป็นหลักประกันที่นอกเหนือจากเงินประกันซึ่งในเบื้องต้น กำหนดให้สำนักหักบัญชีต้องมีเงินทุนสำรองสำหรับการประกอบกิจการทั้งหมดจำนวน 500 ล้านบาท

### 1.3.5 บุคคลและสถาบันที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์

พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้ามีการแบ่งบุคคลหรือสถาบันที่เกี่ยวข้องในกระบวนการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ดังต่อไปนี้

1) ผู้ค้าสัญญาซื้อขายล่วงหน้า<sup>7</sup> คือ บุคคลที่แสดงต่อบุคคลทั่วไปว่าพร้อมจะเข้าเป็นคู่สัญญาซื้อขายล่วงหน้าให้แก่ผู้ที่ประสงค์จะซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า โดยต้องได้รับอนุญาตหรือได้จดทะเบียนตามพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 ทั้งนี้ไม่รวมถึงบุคคลซึ่งเสนอซื้อขายล่วงหน้าเพื่อตนเอง

<sup>7</sup>“พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546,” ราชกิจจานุเบกษา 120, มาตรา 3.

2) ตัวแทนซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า<sup>8</sup> คือ บุคคลที่แสดงตัวต่อบุคคลทั่วไปว่าพร้อมให้บริการเพื่อทำการเป็นตัวแทนในการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้ากับบุคคลอื่น โดยกระทำเป็นทางการค้าปกติและได้รับอนุญาตหรือได้จดทะเบียนตามที่กำหนดไว้ในพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546

3) ที่ปรึกษาสัญญาซื้อขายล่วงหน้า<sup>9</sup> คือ บุคคลที่ให้คำแนะนำหรือแสดงต่อบุคคลทั่วไปว่าพร้อมจะให้คำแนะนำแก่บุคคลอื่นเกี่ยวกับสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ซึ่งต้องทำเป็นทางการค้าปกติและได้รับอนุญาตหรือได้จดทะเบียนตามที่กำหนดไว้ในพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546

อนึ่ง ในการให้คำแนะนำเกี่ยวกับการซื้อขายล่วงหน้าของที่ปรึกษานั้นจะกระทำโดยมีหลักวิชาการ มิใช่เกิดจากการคาดการณ์ที่เลื่อนลอย เช่น จากสถิติย้อนหลัง และนำมาประมวลหรือใช้เป็นข้อมูลอ้างอิง เป็นต้น

4) ผู้จัดการเงินทุนสัญญาซื้อขายล่วงหน้า<sup>10</sup> คือ บุคคลที่เข้าจัดการเงินทุนหรือแสดงต่อบุคคลทั่วไปว่าพร้อมจะรับจัดการเงินทุนให้แก่บุคคลอื่น เพื่อแสวงหาประโยชน์จากสัญญาซื้อขายล่วงหน้า โดยกระทำเป็นทางการค้าปกติ และได้รับอนุญาตหรือได้จดทะเบียนตามที่กำหนดไว้ในพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546

#### 1.4 คุณลักษณะของสินค้าที่ทำการซื้อขายในตลาดซื้อขายล่วงหน้า

ปัจจัยที่สำคัญประการหนึ่งที่มีส่วนสำคัญที่จะทำให้การซื้อขายในตลาดซื้อขายล่วงหน้าประสบความสำเร็จได้คือ ตัวสินค้าที่จะนำมาซื้อขายในตลาด ซึ่งจากการศึกษาสามารถสรุปคุณสมบัติที่สำคัญได้ ดังนี้

1) ราคาสินค้าต้องมีความผันผวนค่อนข้างสูงและอาจจะก่อให้เกิดความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนของราคา ซึ่งความเสี่ยงนี้จะทำให้ผู้ซื้อและผู้ขายเข้ามาใช้ตลาดซื้อขายล่วงหน้า เป็นเครื่องมือในการบริหารความเสี่ยง

2) สินค้ามีความต้องการสูง เนื่องจากราคาสินค้าจะถูกกำหนดจากตัวอุปสงค์และอุปทาน ซึ่งหากมีความต้องการสินค้านั้นๆมากพอ ก็จะทำให้ไม่มีฝ่ายใดสามารถควบคุมตลาดได้ทั้งหมด และปล่อยให้กลไกของตลาดเป็นตัวกำหนดราคาแทน

<sup>8</sup> เรื่องเดียวกัน, มาตรา 3.

<sup>9</sup> เรื่องเดียวกัน.

<sup>10</sup> เรื่องเดียวกัน.

3) สินค้านั้นสามารถจัดชั้นหรือมาตรฐานได้ กล่าวคือ คุณภาพของสินค้าเป็นสิ่งที่สำคัญอย่างยิ่งที่จะทำให้สามารถจัดชั้นของคุณภาพได้ ทั้งนี้เพื่อให้เกิดมาตรฐานเมื่อทำสัญญาและมีการส่งมอบสินค้ากันขึ้น

4) สินค้านั้นมีข้อมูลข่าวสารมากเพียงพอ ที่จะทำให้ผู้ลงทุนสามารถตัดสินใจเข้ามาซื้อขายสินค้านั้นๆ ในตลาดซื้อขายล่วงหน้าได้

5) อุปสงค์และอุปทานของสินค้านั้นต้องไม่ถูกควบคุมโดยรัฐบาลหรือบุคคลกลุ่มใดกลุ่มหนึ่ง<sup>11</sup> ทั้งนี้เพื่อให้ราคาสินค้าเป็นไปตามกลไกตลาดที่แท้จริง

## 1.5 ชนิดของสินค้าที่นำมาซื้อขายในตลาดซื้อขายล่วงหน้า

### 1.5.1 ชนิดของสินค้าที่ซื้อขายในตลาดซื้อขายล่วงหน้าลักษณะทั่วไป

จากการศึกษาพบว่าสินค้าที่มีการซื้อขายกันในตลาดซื้อขายล่วงหน้าทั่วโลกสามารถจำแนกได้เป็นหมวดหมู่<sup>12</sup> ดังนี้

- 1) สินค้าประเภทธัญพืชที่ใช้เป็นอาหาร เช่น ข้าวสาลี ข้าวโอ๊ต ข้าวบาร์เลย์ ข้าวฟ่าง
- 2) สินค้าประเภทธัญพืชที่ใช้น้ำมัน เช่น ถั่วเหลือง เมล็ดฝ้าย กากถั่วเหลือง น้ำมันถั่วเหลือง น้ำมันมะพร้าว น้ำมันปาล์ม
- 3) ปศุสัตว์ต่างๆ เช่น วัว ควาย สุกร ไก่วง ไช้
- 4) อาหารอื่นๆ เช่น มันฝรั่ง น้ำส้มคั้น น้ำตาล กาแฟ โกโก้
- 5) สินค้าประเภทเส้นใย เช่น ฝ้าย ขนแกะ
- 6) ผลิตภัณฑ์จากป่า เช่น ไม้อัด ไม้แผ่น
- 7) พวงโลหะต่างๆ เช่น ทอง เงิน ทองคำขาว ทองแดง
- 8) ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม เช่น น้ำมันดิบ น้ำมันเชื้อเพลิง
- 9) เงินตราต่างประเทศ เช่น เงินปอนด์ (อังกฤษ) เงินดอลลาร์ เงินเยน (ญี่ปุ่น)
- 10) ตราสารทางการเงิน นอกจากเงินตราต่างประเทศ เช่น พันธบัตรรัฐบาล ดัชนีราคาหุ้น อัตราดอกเบี้ย เป็นต้น

ในอดีต ตลาดซื้อขายล่วงหน้าแต่ละแห่งจะทำการซื้อขายล่วงหน้าสินค้าเฉพาะอย่าง เช่น ตลาด Commodity Exchange ที่นิวยอร์ก จะซื้อขายพวงโลหะต่างๆ ตลาด Minneapolis Grain Exchange ซื้อขายเฉพาะธัญพืชที่ใช้เป็นอาหาร เป็นต้น ในปัจจุบันตลาดซื้อ

<sup>11</sup>ทิพากรณ์ (โลกาพัฒนา) ทวีกุลวัฒน์, การซื้อขายสินค้าในตลาดล่วงหน้า, หน้า 12.

<sup>12</sup>เรื่องเดียวกัน, หน้า 10.

ขายล่วงหน้าแต่ละแห่งมีแนวโน้มจะเพิ่มชนิดของสินค้าที่จะซื้อขายกันมากขึ้น ทั้งนี้ เพื่อสนองตอบความต้องการของนักลงทุนที่เพิ่มขึ้นจากทั่วโลก

### 1.5.2 ชนิดของสินค้าที่จะทำการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์แห่งประเทศไทย ตามพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546

ภายใต้ขอบเขตของพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 มีการกำหนดชนิดของสินค้าที่จะนำมาใช้ทำการซื้อขายล่วงหน้า ในมาตรา 3<sup>13</sup> ดังต่อไปนี้

1) สินค้าอ้างอิงประเภทหลักทรัพย์ ซึ่งในช่วงแรกของการเปิดตลาด คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนดให้ใช้ ดัชนี SET 50 เป็นสินค้าชนิดแรกที่ใช้ทำการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์

2) ทองคำ ถือเป็นสินค้าในกลุ่มโลหะมีค่าที่คาดว่าจะทำการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ในลำดับต่อไป เนื่องจาก ทองคำเป็นสินค้าชนิดหนึ่งที่มีความต้องการสูงและราคาในปัจจุบันมีความผันผวน ซึ่งเข้าตามองค์ประกอบของสินค้าที่สามารถทำการซื้อขายในตลาดซื้อขายล่วงหน้าได้

3) น้ำมันดิบ เป็นสินค้าในกลุ่มปิโตรเลียม ที่ในปัจจุบันราคามีความผันผวนสูงทั้งตลาดภายในประเทศและตลาดโลก โดยก่อนหน้านี้รัฐบาลต้องใช้งบประมาณจำนวนมากเข้าไปพยุงราคาน้ำมันดิบภายในประเทศให้มีระดับราคาที่ไม่สูงจนเกินไป ซึ่งในปัจจุบัน แม้ว่าจะมีการปล่อยให้ราคาน้ำมันลอยตัวโดยที่รัฐบาลไม่ได้เข้าไปทำการแทรกแซงราคาแล้วก็ตาม แต่จะเห็นได้ว่าราคาน้ำมันดิบภายในประเทศก็ยังคงมีความผันผวนและเกิดผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจและบุคคลหลากหลายสาขาอาชีพ ทั้งภาคธุรกิจ บริการ และภาคขนส่ง ถึงแม้ว่าในปัจจุบันจะยังไม่เปิดให้น้ำมันดิบทำการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ก็ตาม แต่ผู้เขียนเชื่อว่า น้ำมันดิบจะเป็นสินค้าลำดับต่อไปที่จะถูกนำมาเข้ามาทำการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ในอนาคตอันใกล้

4) สินค้าอื่นๆ ที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ประกาศกำหนดโดยความเห็นชอบของคณะรัฐมนตรี ซึ่งจะเห็นได้ว่าพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 นี้เปิดโอกาสให้สามารถพิจารณานำสินค้าชนิดอื่นๆ นอกเหนือจากที่กำหนดเข้ามาทำการซื้อขายในตลาดซื้อขายล่วงหน้าได้

อย่างไรก็ตาม ในพระราชบัญญัติฉบับนี้มีการกำหนดยกเว้นไม่ให้นำเงินตราสกุลใดๆ เข้าทำการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ ทั้งนี้เพราะอัตราแลกเปลี่ยนนั้นเกี่ยวข้องกับเสถียรภาพของตลาดเงินซึ่งอยู่ภายใต้การกำกับของธนาคารแห่งประเทศไทย

<sup>13</sup>“พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546,” ราชกิจจานุเบกษา 120, มาตรา 3.

## 1.6 วิธีการซื้อขายในตลาดซื้อขายล่วงหน้า

สาระสำคัญของกระบวนการซื้อขายในตลาดซื้อขายล่วงหน้ามีอยู่หลายประการด้วยกัน กล่าวคือ วิธีการซื้อขายในตลาดซื้อขายล่วงหน้าในลักษณะทั่วไป ประเภทของคำสั่งซื้อขายที่ใช้ รวมไปถึงวิธีการซื้อขายตามพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 ซึ่งการศึกษาถึงรายละเอียดดังกล่าว จะเป็นพื้นฐานในการวิเคราะห์ประเด็นปัญหาเรื่องการซื้อขายสินค้าในตลาดซื้อขายล่วงหน้าในบทต่อไป

### 1.6.1 วิธีการซื้อขายในตลาดซื้อขายล่วงหน้าลักษณะทั่วไป

โดยหลักการแล้วการซื้อขายสินค้าในตลาดซื้อขายล่วงหน้าต้องกระทำการซื้อขายผ่านนายหน้า (Broker) ซึ่งมีสถานะเป็นสมาชิกของตลาดเท่านั้น มิใช่เป็นการซื้อขายระหว่างผู้ซื้อและผู้ขายโดยตรง และก่อนทำการซื้อขายผู้ซื้อผู้ขายต้องทำการเปิดบัญชีและวางเงินประกันก่อน จากนั้นจึงเริ่มทำการซื้อขาย

วิธีการซื้อขาย คือ ลูกค้าจะทำการส่งคำสั่งซื้อหรือคำสั่งขายผ่านไปยังนายหน้าของตนโดยในคำสั่งจะระบุถึง ชนิดของสินค้าที่ต้องการซื้อหรือขาย ราคา ปริมาณ และกำหนดเวลารับหรือส่งมอบสินค้า ทั้งนี้ผู้ซื้อและผู้ขายจะใช้รูปแบบของสัญญามาตรฐานที่มีการกำหนดโดยตลาด ซึ่งจะทำให้เกิดความมั่นใจว่า เงื่อนไขต่างๆในสัญญานั้นจะมีความเป็นธรรมและมีภาระผูกพันให้อีกฝ่ายต้องปฏิบัติตามสัญญาโดยไม่มีบิดพลิ้ว

ในกรณีที่ตลาดมีการซื้อขายโดยใช้ระบบคอมพิวเตอร์ (Electronic Trading) นายหน้าผู้ซื้อและนายหน้าผู้ขายที่มีระบบคอมพิวเตอร์เชื่อมโยงกับระบบของตลาดจะส่งคำสั่งซื้อหรือคำสั่งขายเข้าตลาด โดยระบบคอมพิวเตอร์ของตลาดจะทำการเรียงลำดับราคาจากราคาซื้อสูงสุดไปถึงต่ำสุด และราคาขายต่ำสุดไปถึงสูงสุดไว้ ทันทีที่พบว่าราคาซื้อและราคาขายเป็นราคาเดียวกันหรือดีกว่า คอมพิวเตอร์ของตลาดจะมีการจับคู่คำสั่งซื้อและคำสั่งขายเข้าด้วยกัน ถือว่าการซื้อขายได้เกิดขึ้นแล้ว จากนั้นระบบคอมพิวเตอร์ของตลาดจะส่งรายงานยืนยันการซื้อขายไปยังคอมพิวเตอร์ของนายหน้า และนายหน้าจะยืนยันการซื้อขายไปที่ลูกค้าของตนด้วยวิธีการต่างๆ เช่น ทางโทรศัพท์ เป็นต้น และในขณะที่เดียวกับที่คอมพิวเตอร์ของตลาดได้รายงานยืนยันการซื้อขายไปที่คอมพิวเตอร์ของนายหน้า ข้อมูลยืนยันการซื้อขายนั้นจะถูกส่งไปยังคอมพิวเตอร์ของสำนักหักบัญชีเพื่อให้สำนักหักบัญชีทำการคำนวณมูลค่าของสัญญา และนำมาคำนวณค่ามาร์จินที่ต้องเก็บจากผู้ซื้อและผู้ขาย โดยจะทำการเรียกเก็บจากนายหน้าก่อนและนายหน้าจะไปเรียกเก็บจากลูกค้าของตนอีกต่อหนึ่ง ถือเป็นการสิ้นสุดกระบวนการทั่วไปในการซื้อขายสินค้าล่วงหน้า

เมื่อพิจารณากระบวนการในการซื้อขายในตลาดซื้อขายล่วงหน้าจะพบว่า ผู้ซื้อและผู้ขายนอกจากจะเป็นได้ทั้งคู่ต้องการประกันความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาสินค้าใน

อนาคตแล้ว ยังอาจมีบุคคลอีกกลุ่มหนึ่งที่เข้ามาทำการซื้อขายล่วงหน้า กล่าวคือ นักเก็งกำไร (Speculators) ซึ่งเข้ามาในตลาดเพื่อแสวงหากำไรจากความเคลื่อนไหวของราคา เพราะวิธีการซื้อขายกระทำได้ง่าย โดยกระทำผ่านระบบคอมพิวเตอร์ที่มีความรวดเร็ว แม่นยำ เป็นมาตรฐาน ซึ่งนักเก็งกำไรเหล่านี้มีส่วนช่วยให้การซื้อขายในตลาดซื้อขายล่วงหน้ามีความคล่องตัวมากขึ้น แต่อย่างไรก็ตามตลาดซื้อขายล่วงหน้าต้องคอยควบคุมไม่ให้มีการเก็งกำไรกันมากเกินไป เพราะอาจส่งผลกระทบต่อกระเทือนและทำให้เสถียรภาพของราคาสินค้าในตลาดปัจจุบันลดลง เกิดความผันผวนทางด้านราคาสินค้า จนในที่สุดจะทำให้ไม่มีผู้ที่ต้องการลดความเสี่ยงอย่างแท้จริงเข้ามาใช้ตลาดซื้อขายล่วงหน้า

อย่างไรก็ดี เพื่อให้เข้าใจวิธีการซื้อขายในตลาดซื้อขายล่วงหน้า ผู้เขียนจึงขอสรุปสาระสำคัญของวิธีการซื้อขายล่วงหน้าในลักษณะทั่วไปได้ ดังต่อไปนี้

- 1) ผู้ซื้อและผู้ขายซึ่งมิได้เป็นสมาชิกของตลาด ต้องทำการซื้อขายผ่านนายหน้าที่เป็นสมาชิกของตลาด ซึ่งมีตัวแทนของตนทำหน้าที่ซื้อขายล่วงหน้าในตลาด
- 2) ตัวแทนจะส่งคำสั่งซื้อหรือคำสั่งขายของลูกค้าไปยังตลาด ในกรณีที่ตลาดใช้ระบบคอมพิวเตอร์ก็จะส่งคำสั่งผ่านระบบคอมพิวเตอร์
- 3) ระบบคอมพิวเตอร์ทำการจับคู่คำสั่งซื้อขายที่มีราคาตรงกัน
- 4) เมื่อตกลงซื้อขายเรียบร้อยแล้ว เจ้าหน้าที่ของตลาดจะบันทึกรายละเอียดและบรรจุ

ข้อมูลเข้าสู่ระบบการรายงานราคาตลาด เพื่อเผยแพร่ต่อไป

- 5) คอมพิวเตอร์ของตลาดจะยืนยันการซื้อหรือขายของตลาดไปยังบริษัทนายหน้า
- 6) บริษัทนายหน้าหรือตัวแทนสมาชิกของตลาดจะยืนยันการซื้อขายกับลูกค้า
- 7) หลักฐานการซื้อขายของแต่ละคนจะได้รับการสะสางจากสำนักหักบัญชี

### 1.6.2 ประเภทของคำสั่งซื้อขายในตลาด

โดยปกติแล้วคำสั่งซื้อขายสินค้าในตลาดซื้อขายล่วงหน้าเป็นคำสั่งที่ลูกค้าส่งให้แก่ นายหน้า เพื่อให้ นายหน้าเข้าไปดำเนินการซื้อขายล่วงหน้าในตลาด ซึ่งโดยทั่วไปแบบฟอร์มคำสั่งซื้อขายจะประกอบด้วยข้อมูลต่างๆ ดังนี้

- 1) ชนิดของสินค้า
- 2) ปริมาณสัญญาที่จะซื้อขาย
- 3) ราคาที่ต้องการซื้อขาย
- 4) วัน เวลาที่ส่งมอบ
- 5) ชื่อและเลขที่บัญชีของลูกค้า
- 6) วันที่คำสั่งซื้อขาย

อย่างไรก็ตาม เมื่อลูกค้ากรอกแบบฟอร์มคำสั่งซื้อขายแล้ว สามารถสรุปประเภทของคำสั่งซื้อขายได้ดังนี้<sup>14</sup>

- 1) Limit Order คำสั่งนี้ใช้เมื่อลูกค้าต้องการสั่งซื้อ (ขาย) ในราคาต่ำ (สูง) กว่าราคาตลาด โดยกรณีของคำสั่งซื้อจะดำเนินการซื้อได้ในราคาตามที่ระบุในคำสั่งซื้อ หรือต่ำกว่านั้น กรณีของคำสั่งขายจะดำเนินการขายได้ตามราคาที่ระบุในคำสั่งขาย หรือในราคาที่สูงกว่านั้น อย่างไรก็ตาม ข้อดีของคำสั่งซื้อขายประเภทนี้คือ ลูกค้าจะทราบล่วงหน้าว่าราคาที่ต่ำที่สุดที่เขาจะซื้อหรือขายสามารถกระทำได้ที่ราคาเท่าใด ส่วนข้อเสีย คือ ไม่มีหลักประกันว่าลูกค้าจะสามารถซื้อหรือขายได้เมื่อใด เพราะต้องรอให้ราคาลงไปแตะตามคำสั่งซื้อหรือขายที่ตนสั่งในแบบฟอร์ม นายหน้าจึงจะดำเนินการซื้อขายได้
- 2) Market Order เป็นคำสั่งที่ใช้ซื้อขายในราคาตลาดที่ดีที่สุดเท่าที่จะเป็นไปได้ในขณะนั้น ลูกค้าที่มีคำสั่งซื้อขายประเภทนี้ จะต้องการความรวดเร็วในการซื้อขาย โดยอาจไม่ให้ความสนใจกับราคาเท่าที่ควร
- 3) Market If Touched Order เป็นคำสั่งที่มีลักษณะว่า หากราคาในตลาดเคลื่อนไหวไปถึงราคาเฉพาะที่กำหนดไว้ จะกลายเป็นคำสั่งที่มีผลให้ซื้อหรือขายทันที ทั้งนี้ราคาที่ซื้อหรือขายจริงอาจไม่ใช่ราคาเฉพาะตามที่กำหนดไว้ก็ได้ คำสั่งประเภทนี้จะเป็นหลักประกันกับลูกค้าว่า ถ้าราคามีโอกาสแตะเฉพาะราคาที่กำหนดไว้เมื่อใด จะต้องมีกรดำเนินการซื้อขายให้ได้ตามที่ลูกค้าต้องการ
- 4) Market on Close Order คำสั่งประเภทนี้ต้องเป็นการซื้อขายให้แก่ลูกค้าในช่วงเวลาใกล้จะปิดตลาด แต่ไม่จำเป็นว่านายหน้าจะต้องซื้อขายให้ได้เป็นรายสุดท้าย
- 5) Stop Limit Order เป็นคำสั่งที่จะจัดการซื้อขายตามคำสั่งได้ก็ต่อเมื่อราคาเคลื่อนไหวไปแตะที่ราคาเฉพาะที่กำหนดไว้
- 6) Exchange for Physical Order (EEP) เป็นคำสั่งที่มีการยอมให้มีการแลกเปลี่ยนสถานะล่วงหน้ากับสถานะทางกายภาพที่แท้จริง โดยเป็นการขอสร้างสถานะขึ้นใหม่ เช่น สร้างสัญญา Futures โดยที่ไม่ต้องมีการประมูลกันอีกที ซึ่งจะมีการตกลงเจรจาเปลี่ยนแปลงสถานะกันระหว่างบริษัทผู้ซื้อและบริษัทผู้ขาย เมื่อตกลงกันได้ ก็จะรายงานให้ตลาดทราบ ซึ่งรายการค้าจะทำภายนอกห้องค้าของตลาดที่ใช้เป็นสถานที่ซื้อขายล่วงหน้าตามปกติ ดังนั้นการดำเนินการในลักษณะนี้ จึงเป็นการดำเนินการค้าที่กระทำนอกตลาดซื้อขายล่วงหน้า

<sup>14</sup> อัจฉรวรรณ งามญาณ, ตลาดซื้อขายสินค้าล่วงหน้า, (กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2543), หน้า 38.



7) Discretionary Order เป็นคำสั่งที่ให้อำนาจแก่นายหน้าตัดสินใจดำเนินการซื้อหรือขายได้เป็นพิเศษจำนวนหนึ่ง เช่น นายหน้าอาจได้รับอนุมัติให้ซื้อเกินกว่าราคาเฉพาะที่กำหนด เป็นต้น

8) Not Hold Order เป็นคำสั่งที่ให้สิทธิแก่นายหน้าในการรอดูท่าที แม้ว่าราคาจะเคลื่อนลงมาแต่ราคาที่กำหนดตามคำสั่งซื้อหรือขายแล้วก็ตาม แม้ว่าผลจะไม่เป็นไปตามคาด นายหน้าก็ไม่ต้องรับผิดชอบแต่อย่างใด ดังนั้นการจะมีคำสั่งประเภทนี้ได้ต้องอาศัยความสัมพันธ์อันดีระหว่างลูกค้ากับนายหน้า

9) Spread Order เป็นคำสั่งที่กำหนดราคาล่วงหน้าที่สัมพันธ์กันของราคาสินค้าชนิดเดียวกัน แต่มีเดือนที่ส่งมอบต่างกัน ซึ่งมีลักษณะของการเข้าไปสร้างทั้งการซื้อและการขาย โดยมีความสัมพันธ์ทางด้านราคาเป็นไปในทิศทางเดียวกัน ทำให้มีการเฉลี่ยความเสี่ยงกัน เรียกได้ว่าเป็นการ Offsetting ดังนั้นเมื่อมีคำสั่งประเภทนี้ จะถือว่านายหน้าต้องการซื้อหรือขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า 2 สัญญาที่ต่างกัน ในเวลาเดียวกัน

### 1.6.3 วิธีการซื้อขายสินค้าในตลาดซื้อขายล่วงหน้าตามพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546

การซื้อขายล่วงหน้าในตลาดอนุพันธ์ตามพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 นั้น ในเบื้องต้น ได้กำหนดให้วิธีการซื้อขายล่วงหน้าต้องกระทำการตามที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เป็นผู้ประกาศกำหนด ดังนั้น การซื้อขายล่วงหน้าในตลาดอนุพันธ์จึงมีขั้นตอนหรือกระบวนการที่คล้ายกับการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย<sup>15</sup> ซึ่งเหตุผลที่เป็นเช่นนั้น เพราะ ในช่วงแรกมีสินค้าที่เปิดให้ซื้อขายได้เพียงชนิดเดียว คือ ฟิวเจอร์สของดัชนี SET 50 (SET 50 Index) เท่านั้น ดังนั้นผู้ลงทุนที่ต้องการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์จึงต้องทำการสั่งซื้อขายล่วงหน้าผ่านนายหน้าหรือโบรกเกอร์ (Broker) ซึ่งได้รับใบอนุญาตจากตลาดอนุพันธ์ เมื่อผู้ลงทุนส่งคำสั่งซื้อขายผ่านโบรกเกอร์แล้ว โบรกเกอร์จะส่งคำสั่งซื้อหรือขายมายังระบบการซื้อขายของตลาดอนุพันธ์ที่ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางคอยจับคู่คำสั่งซื้อขายด้วยระบบคอมพิวเตอร์

ในการทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายอนุพันธ์นั้น ตลาดอนุพันธ์ได้ใช้ระบบการซื้อขายแบบอิเล็กทรอนิกส์ (Electronic Trading System) เพื่อช่วยให้การซื้อขายในตลาดอนุพันธ์เป็นไปอย่างรวดเร็ว และมีประสิทธิภาพ สร้างความมั่นใจให้กับผู้ลงทุนในตลาดอนุพันธ์ ถือได้ว่าเป็นเทคโนโลยีที่ทันสมัย ได้มาตรฐานสากล โดยมีบริษัท OMX Technology ซึ่ง

<sup>15</sup> ยีแพร, "ตลาดอนุพันธ์ (TFEX) ตลาดซื้อขายอนาคต," ดอกเบี้ย The Interest, : 56.

เป็นบริษัทที่พัฒนาระบบซื้อขายในตลาดอนุพันธ์มาแล้วกว่า 26 ประเทศทั่วโลก เป็นผู้พัฒนาระบบซื้อขาย

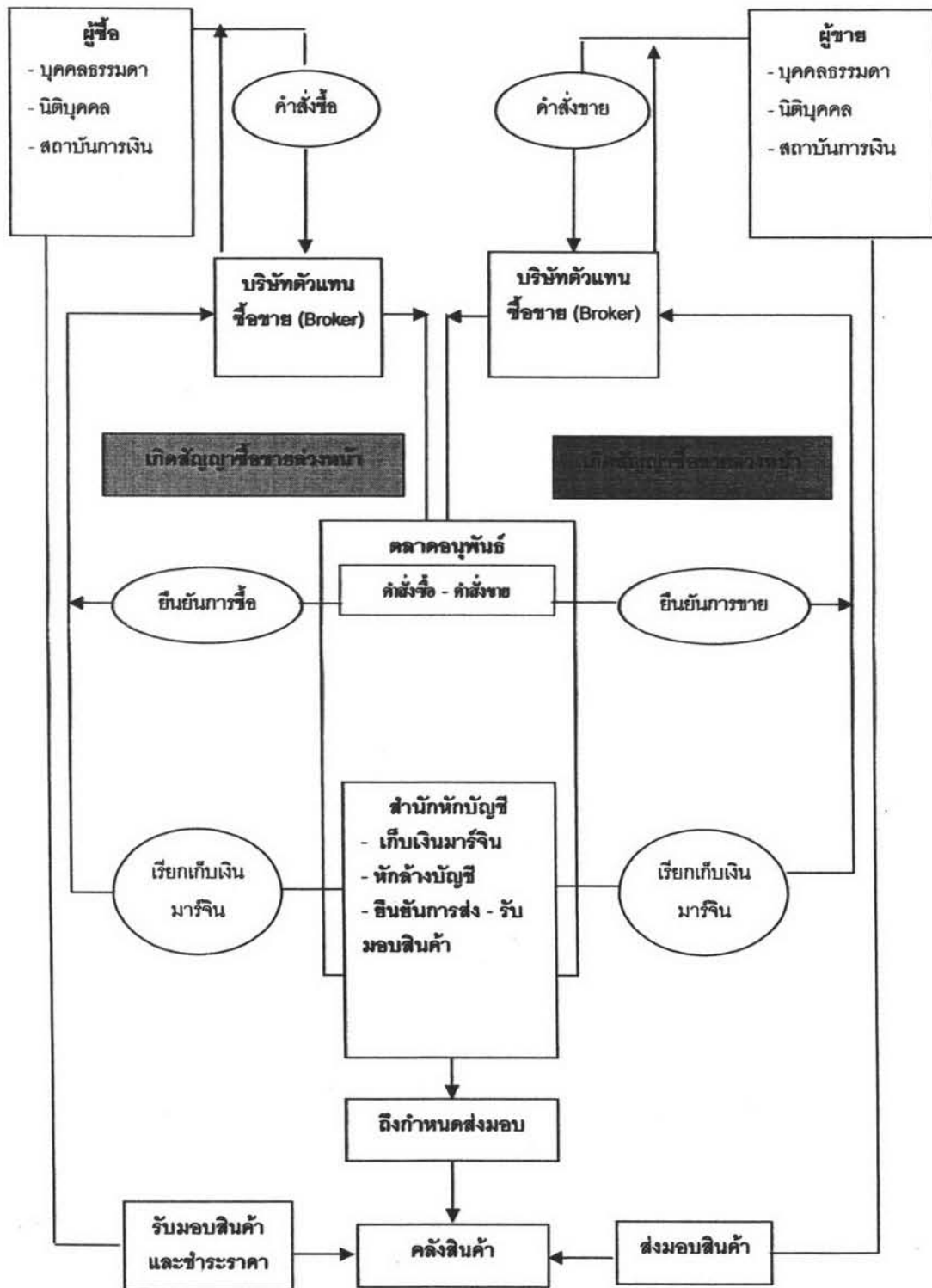
หลังจากที่มีการส่งคำสั่งซื้อขายแล้ว จะต้องมีการชำระราคาการซื้อขายนั้น โดยจะมีหน่วยงานที่ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการชำระราคารายการซื้อขายที่เกิดขึ้น หน่วยงานนี้เรียกว่า สำนักหักบัญชี โดยจะคอยคิดเงิน กำไรขาดทุนจากการซื้อขายล่วงหน้า และดำเนินการชำระราคากับโบรกเกอร์ซึ่งเป็นสมาชิกของสำนักหักบัญชีทุกวัน และโบรกเกอร์ก็จะคิดเงินกับผู้ลงทุนอีกต่อหนึ่ง

ทั้งนี้ ผู้ลงทุนจะสามารถส่งซื้อขายล่วงหน้าโดยกำหนดเป็นสัญญา คือ ดัชนี SET 50 ซึ่งมี 4 สัญญา คือ สัญญาที่หมดอายุเดือนมีนาคม มิถุนายน กันยายน และธันวาคม โดยคาดการณ์จากปัจจัยแวดล้อมต่างๆ ว่า ดัชนี SET 50 จะมีแนวโน้มเช่นใดในวันสิ้นสุดสัญญาทั้ง 4 ไตรมาส โดยสามารถส่งซื้อขายล่วงหน้า เพื่อบริหารความเสี่ยงของตัวเองได้ หลังจากนั้น เพื่อเป็นการสนับสนุนตลาดอนุพันธ์ เมื่อวันที่ 22 กุมภาพันธ์ พ.ศ.2550 คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้มีมติอนุมัติแนวทางการส่งคำสั่งซื้อหรือคำสั่งขายในลักษณะเป็นกลุ่มของสินค้าในคราวเดียวกัน เรียกว่า บาสเกตอर्डเดอร์ (Basket Order)<sup>16</sup> เพื่อรองรับการเปิดซื้อขายสินค้าที่กำลังจะเพิ่มขึ้นในตลาดอนุพันธ์

สำหรับสินค้าที่จะมีการซื้อขายโดยใช้คำสั่งแบบบาสเกตอर्डเดอร์ได้นั้น จะต้องมีภาระราคาซื้อหรือขาย ไม่เกินช่วงราคาที่กำหนด เพื่อมิให้เกิดผลกระทบต่อราคาสินค้าของตลาดโดยรวม ซึ่งคำสั่งดังกล่าวสามารถส่งได้ในช่วงเวลาเปิดการซื้อขายปกติ และในแต่ละบาสเกตต้องเป็นคำสั่งซื้อหรือคำสั่งขาย ประเภทใดประเภทหนึ่งเท่านั้น นอกจากนี้ คำสั่งซื้อหรือขายในบาสเกตอर्डเดอร์จะต้องเข้าคิวเพื่อรอการจับคู่ในระบบตามหลักการเวลาและราคา เช่นเดียวกับคำสั่งซื้อขายปกติ จะเห็นได้ว่าการซื้อขายลักษณะเช่นนี้เป็นการอำนวยความสะดวกให้แก่ผู้ลงทุนที่ต้องการบริหารความเสี่ยงจากการลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น โดยปัจจุบัน คำสั่งแบบบาสเกตอर्डเดอร์ มีใช้ในตลาดซื้อขายล่วงหน้าต่างประเทศหลายแห่ง ไม่ว่าจะเป็นฮ่องกง นิวยอร์ค สิงคโปร์ เป็นต้น

<sup>16</sup> เรื่องเดียวกัน, หน้า 57.

แผนภาพที่ 1 : แสดงตัวอย่างของขั้นตอนการซื้อขายล่วงหน้าตามพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546<sup>17</sup>



<sup>17</sup> ภาวະณี วุฒิมิตดาต (ตว.), "ตลาดอนุพันธ์ ตอนที่ 2," สรรพากรสารัน 53, 10 (ตุลาคม 2549): 66.

จากภาพจะเห็นว่า ในการซื้อขายล่วงหน้า ผู้ซื้อและผู้ขายต้องวางเงินประกัน (Margin) เพื่อเป็นหลักประกันว่าผู้ซื้อและผู้ขายจะไม่บิดพลิ้วจากสัญญาที่ทำไว้ และเนื่องจากการซื้อขายดังกล่าวเป็นการซื้อขายล่วงหน้าที่เป็นไปในรูปแบบของการเข้าทำสัญญาซื้อขาย ดังนั้นการจ่ายเงินหรือชำระราคาจะคำนวณหักจากเงินประกัน โดยจะมีการชำระราคากันทุกวัน (Daily Settlement) เพื่อป้องกันไม่ให้เกิดการชำระราคาที่สะสมเป็นเวลานาน โดยสำนักหักบัญชีจะเป็นผู้คิดเงินกำไรขาดทุนจากการซื้อขายล่วงหน้านี้ และทำการชำระราคากับโบรกเกอร์ ซึ่งเป็นสมาชิกของสำนักหักบัญชีทุกวัน และโบรกเกอร์จะคิดเงินกับลูกค้าของตนอีกต่อหนึ่ง

### 1.7 กระบวนการทั่วไปในการส่งมอบและรับมอบสินค้า

เนื่องจากในปัจจุบันกระบวนการส่งมอบและรับมอบสินค้าในตลาดอนุพันธ์แห่งประเทศไทยยังไม่เกิดขึ้น ในหัวข้อนี้ผู้เขียนจึงขอนำลักษณะของการส่งมอบและรับมอบสินค้าของตลาดซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้ามาอธิบายเพื่อเป็นแนวทางในการทำความเข้าใจเรื่องการส่งมอบและรับมอบสินค้าล่วงหน้า ดังต่อไปนี้

เมื่อผู้ซื้อหรือผู้ขายล่วงหน้าได้ถือสัญญาซื้อขายล่วงหน้าไปจนถึงวันซื้อขายสุดท้ายของสัญญาดังกล่าว ผู้ซื้อมีหน้าที่รับมอบสินค้า และชำระราคาตามที่มีการตกลงกันในสัญญา ส่วนผู้ขายก็มีหน้าที่ส่งมอบสินค้า<sup>18</sup> โดยการส่งมอบและรับมอบสินค้านั้นต้องเป็นไปตามหลักเกณฑ์หรือข้อบังคับของตลาด ซึ่งคณะกรรมการตลาดจะมีการกำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการส่งมอบรับมอบสินค้าไว้โดยเฉพาะ

ผู้เขียนขอยกตัวอย่างโดยสังเขปในการส่งมอบและรับมอบสินค้าในสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ดังต่อไปนี้

#### (1) การแจ้งเตือนฐานะการถือครอง

ในวันทำการแรกของเดือนก่อนเดือนที่ครบกำหนดการส่งมอบ สำนักหักบัญชีจะออกหนังสือแจ้งเตือนให้นายหน้าซึ่งเป็นสมาชิกของตลาดทราบ และนายหน้าจะต้องแจ้งให้แก่ผู้ซื้อและผู้ขายทราบต่อไปเป็นลายลักษณ์อักษร โดยแจ้งถึงภาระหน้าที่ ความเสี่ยง ตลอดจนขั้นตอนในการส่งมอบและรับมอบสินค้า

#### (2) การวางเงินประกันสำหรับเดือนที่ครบกำหนดส่งมอบ

สำนักหักบัญชีจะเรียกเก็บเงินประกันตามอัตราเงินประกันในวันทำการที่ 10 ของเดือนที่ครบกำหนดส่งมอบ

<sup>18</sup>ชัยพัฒน์ สหัสกุล, เปิดประตูสู่ตลาดซื้อขายล่วงหน้า, (กรุงเทพมหานคร: บริษัทอมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง, 2547), หน้า 102.

## (3) การวางหลักประกันสำหรับส่งมอบ-รับมอบสินค้า

สำนักหักบัญชีจะเรียกเก็บหลักประกันการส่งมอบจากสมาชิกผู้ชายและผู้ซื้อ ตามอัตราที่ตลาดประกาศกำหนด และหากหลักประกันไม่เพียงพอ ให้เรียกเก็บจากเงินสดหรือหลักประกันอื่นที่ตลาดประกาศกำหนดเพิ่มเติมจนครบมูลค่าภายในเวลาที่ตลาดกำหนด

## (4) วันกำหนดให้แจ้งความประสงค์ส่งมอบและรับมอบ

ตั้งแต่วันที่ 8.30 น.-12.00 น.ของวันทำการถัดจากวันซื้อขายสุดท้าย สมาชิกผู้ซื้อและผู้ขายต้องแจ้งความจำนงที่จะส่งมอบและรับมอบสินค้าและต้องเป็นไปตามแบบที่ตลาดกำหนด

## (5) การจับคู่

สำนักหักบัญชีจะแจ้งผลการจับคู่รวมถึงรายละเอียดเกี่ยวกับการส่งมอบ-รับมอบ เป็นหนังสือให้แก่สมาชิกผู้ซื้อผู้ขายทราบภายในเวลา 16.00 น.ของวันทำการที่หนึ่งหลังจากวันกำหนดให้แจ้งความประสงค์ส่งมอบ-รับมอบ

## (6) การส่งมอบ-รับมอบสินค้า ณ จุดส่งมอบที่ผู้ซื้อกำหนด

สมาชิกผู้ชายจะต้องดำเนินการให้ผู้ขายส่งมอบสินค้าให้ถูกต้องตามเวลาสถานที่ที่ได้กำหนด หากผู้ชายมิได้ดำเนินการนำสินค้าให้ผู้ซื้อทั้งหมดภายในวันดังกล่าว สมาชิกผู้ชายต้องชำระค่าปรับให้ตลาดตามอัตราที่ตลาดกำหนด

## (7) การนำส่งเอกสารการส่งมอบสินค้า

เมื่อผู้ชายมีการส่งมอบสินค้า ณ จุดส่งมอบโดยถูกต้องแล้ว สมาชิกผู้ชายต้องรวบรวมเอกสารการส่งมอบตามที่ตลาดกำหนดส่งให้แก่สำนักหักบัญชีพร้อมสำเนาให้แก่สมาชิกผู้ซื้อภายในวันและเวลาตามที่ตลาดกำหนด

## (8) การแลกเปลี่ยนเอกสารและการชำระราคา

สมาชิกผู้ชายต้องจัดทำแบบยืนยันการแลกเปลี่ยนเอกสารเพื่อการรับมอบ-ส่งมอบสินค้า และนัดหมายสมาชิกผู้ซื้อและแจ้งสำนักหักบัญชีเพื่อทำการแลกเปลี่ยนเอกสาร โดยสำนักหักบัญชีจะเป็นตัวกลางในการแลกเปลี่ยนเอกสารระหว่างสมาชิกผู้ซื้อและสมาชิกผู้ชาย

ในกรณีที่ไม่มีฝ่ายหนึ่งฝ่ายใดเรียกวงค่าเสียหายอันเกิดจากการปฏิบัติหน้าที่ไม่ถูกต้องภายใน 2 วันทำการหลังจากได้รับเช็คหรือตัวแลกเงินและเอกสารการส่งมอบ ให้ถือว่าทั้งสองฝ่ายยอมรับการส่งมอบและรับมอบ ถือว่ากระบวนการส่งมอบและรับมอบเป็นอันเสร็จสมบูรณ์

## 1.8 ประโยชน์ของตลาดซื้อขายล่วงหน้า

จากการศึกษารายละเอียดของตลาดซื้อขายล่วงหน้าที่ผ่านมา พบว่าในตลาดทุนที่ทันสมัยหรือตลาดทุนของประเทศที่พัฒนาแล้ว มักจะมีตลาดซื้อขายล่วงหน้าควบคู่ไปด้วย ทั้งนี้เพื่อเป็นเครื่องมือที่จะช่วยให้กลไกของตลาดทำงานได้อย่างเหมาะสม ทำให้เกิดประโยชน์ต่อกลุ่มบุคคลต่างๆ โดยสามารถสรุปประโยชน์ของตลาดซื้อขายล่วงหน้า ดังต่อไปนี้

### 1) ลดความเสี่ยงจากการผันผวนของราคาสินค้า

หากผู้ซื้อผู้ขายที่เข้ามาประกันความเสี่ยงสามารถตกลงซื้อขายสินค้าล่วงหน้าได้ ก็จะทำให้ผู้ซื้อผู้ขายไม่ต้องกังวลใจว่าราคาสินค้าในอนาคตจะขึ้นหรือลง เพราะเมื่อถึงระยะเวลาที่ตกลงกันได้ตามสัญญา ผู้ซื้อก็จะได้รับสินค้าตามปริมาณและคุณภาพที่ตกลงกันได้ ในขณะที่ผู้ขายก็ได้ราคาตามที่ตกลงกันได้เช่นเดียวกัน

### 2) เพิ่มทางเลือกในการลงทุนให้กับนักลงทุน

โดยผู้ลงทุนที่ต้องการเก็งกำไรจากการเปลี่ยนแปลงขึ้นลงในราคาสินค้าอ้างอิง สามารถทำการซื้อขายสินค้าอ้างอิงล่วงหน้าได้ และหากราคาสินค้าเปลี่ยนไปในทิศทางที่ผู้ลงทุนคาดการณ์ ผู้ลงทุนก็จะได้กำไรในส่วนต่างของราคา

### 3) สร้างมาตรฐานด้านราคาของสินค้าอ้างอิง (Benchmark)

เนื่องจากราคาซื้อขายล่วงหน้าในตลาดซื้อขายล่วงหน้าเป็นตัวสะท้อนของราคาสินค้าที่จะมีการซื้อขายในอนาคต ตัวอย่างที่เห็นได้ชัด คือ ตลาดซื้อขายน้ำมันดิบล่วงหน้า ซึ่งราคาน้ำมันดิบที่ซื้อขายกันในตลาดล่วงหน้านั้นก็จะเป็นข้อมูลสำคัญที่ทำให้ผู้ซื้อผู้ขายสามารถคาดการณ์ราคาน้ำมันดิบที่จะซื้อขายในตลาดปัจจุบันได้ ทั้งนี้จะส่งผลให้ผู้ลงทุนและผู้ประกอบการสามารถวางแผนการดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ

### 4) ลดต้นทุนในการทำธุรกรรมซื้อขายแก่ผู้ลงทุน

เนื่องจากจะมีผู้ที่เข้ามาทำหน้าที่จับคู่สัญญาซื้อขายให้ เช่น ระบบคอมพิวเตอร์ โดยผู้ลงทุนไม่ต้องเสียเวลาในการหาคู่สัญญาเอง

### 5) ลดภาระการแทรกแซงของรัฐบาล

ที่ผ่านมารัฐบาลได้ใช้งบประมาณในการแทรกแซงตลาดเป็นจำนวนมาก ดังนั้นจึงมีการจัดตั้งตลาดซื้อขายล่วงหน้าขึ้นเพื่อให้ราคาสินค้าเป็นไปตามกลไก ถือว่าเป็นการลดภาระของรัฐบาลในการเข้าแทรกแซงตลาด อันจะช่วยประหยัดงบประมาณของรัฐได้เป็นจำนวนมาก

### 6) เป็นแหล่งข่าวสารข้อมูลราคาสินค้า

ตลาดซื้อขายล่วงหน้าถือเป็นแหล่งรวบรวมข้อมูลข่าวสารทางด้านราคา โดยตลาดจะทำการเผยแพร่ข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับราคาของสินค้า ทั้งภายในและภายนอกประเทศ

ตลอดเวลา ส่งผลให้ผู้ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนได้รับทราบข้อมูล ความเคลื่อนไหวของราคาสินค้า เพื่อนำไปใช้วางแผนการผลิตและการตลาดได้

## 2. สัญญาซื้อขายล่วงหน้า

โดยที่สัญญาซื้อขายล่วงหน้า เป็นสัญญาที่มีองค์ประกอบที่สำคัญหลายประการ ซึ่ง ความหมายและลักษณะของสัญญาจะมีความแตกต่างไปจากสัญญาโดยทั่วไปที่บัญญัติไว้ใน ประมวลแพ่งและพาณิชย์ของไทย ดังนั้นในส่วนนี้ จะเป็นการศึกษาถึงความหมายของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ลักษณะและองค์ประกอบของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า การเกิดของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า และความระมัดระวังของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าทั้งในลักษณะทั่วไปและตามพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546

### 2.1 ความหมายของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

#### 2.1.1 ความหมายของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าในลักษณะทั่วไป

สัญญาซื้อขายล่วงหน้าในลักษณะทั่วไปมีทั้งสิ้น 2 ลักษณะ ได้แก่

1) สัญญาซื้อขายล่วงหน้าแบบ Futures Contract<sup>19</sup> เป็นข้อตกลงระหว่างบุคคลสองฝ่ายคือ ผู้ซื้อและผู้ขาย โดยตกลงเงื่อนไขต่างๆ กันในวันนี้ เพื่อส่งมอบสินค้า และชำระเงินในอนาคต ซึ่ง ณ วันที่ครบกำหนดตามสัญญาในอนาคต ผู้ขายหรือผู้ออกสัญญาซื้อขายล่วงหน้ามีภาระผูกพันที่ต้องส่งมอบสินค้าอ้างอิงที่ระบุไว้ในสัญญาตามจำนวนที่กำหนดให้กับผู้ซื้อ หรือผู้ที่เป็นเจ้าของสัญญา ซึ่งมีภาระผูกพันที่จะต้องชำระราคาสินค้าอ้างอิงตามที่ระบุไว้ในสัญญา ทั้งนี้เงื่อนไขต่างๆ ที่ระบุไว้ในสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ในเรื่องของสินค้าอ้างอิงที่จะทำการรับมอบส่งมอบ จำนวน ราคาและวันเวลาที่ทำการรับมอบ ส่งมอบ จะมีการกำหนดไว้เป็นมาตรฐาน

ตัวอย่างเช่น นายเอกเข้าซื้อสัญญาซื้อขายล่วงหน้าจากนายโท ซึ่งมีการระบุสินค้าอ้างอิงเป็นข้าวขาว จำนวน 100 กระสอบ โดยราคาที่กำหนดไว้ คือ กระสอบละ 1,000 บาท และ อีก 3 เดือนข้างหน้าจะเป็นวันครบกำหนดอายุสัญญา

ในกรณีนี้ เมื่อเวลาผ่านไปจนถึงวันครบกำหนด คือ อีก 3 เดือนข้างหน้า นายโทมีภาระจะต้องปฏิบัติตามสัญญา คือ ส่งมอบข้าวขาว จำนวน 100 กระสอบ ให้กับนายเอก ส่วนนายเอกมีภาระต้องชำระเงินค่าข้าวขาว ตามที่ตกลงกันไว้ก่อนหน้าราคากระสอบละ 1,000 บาท ทั้งนี้การซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า Futures Contract ที่เกิดขึ้นในตลาดที่จัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการ

<sup>19</sup>จรัญ สันต์แก้ว, ก้าวล้ำหน้าไปกับตลาดล่วงหน้า, หน้า 34.

ทางการจะได้รับการประกันการส่งมอบและชำระราคาโดยสำนักหักบัญชี จึงสามารถจัดความเสี่ยงด้านเครดิตที่คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งไม่ปฏิบัติตามสัญญาได้

2) สัญญาซื้อขายล่วงหน้าแบบ Forward Contract<sup>20</sup> เป็นสัญญาเพื่อตกลงจะซื้อขายสินทรัพย์อ้างอิงระหว่างคู่สัญญาในอนาคตตามเงื่อนไขต่างๆที่ตกลงกันไว้ก่อนเป็นการล่วงหน้า แต่ในขณะที่สัญญาซื้อขายล่วงหน้าแบบ Futures Contract นั้นมีการกำหนดเงื่อนไขต่างๆไว้เป็นมาตรฐาน และทำการซื้อขายกันในตลาดที่มีการจัดตั้งอย่างเป็นทางการ (Organized Market) แต่สำหรับสัญญาซื้อขายล่วงหน้าแบบ Forward Contract นั้น การตกลงซื้อขายสัญญาเกิดขึ้นโดยไม่จำกัดสถานที่ เป็นการต่อรองกันและกำหนดรายละเอียดของสัญญาตามความต้องการระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย (Over the counter หรือ OTC) จึงไม่มีสำนักหักบัญชีเป็นตัวกลางในการรับประกันการส่งมอบและชำระราคา ผู้ซื้อและผู้ขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าแบบ Forward Contract จึงต้องแบกรับความเสี่ยงทางด้านเครดิตของคู่สัญญาไว้เองโดยตรง นอกจากนี้เนื่องจากข้อตกลงในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าแบบ Forward Contract เป็นไปตามความต้องการของผู้ลงทุนแต่ละรายจึงทำให้การซื้อขายแลกเปลี่ยนมือเป็นไปได้อย่างยากลำบาก ส่งผลให้สัญญาซื้อขายล่วงหน้าแบบ Forward Contract ขาดสภาพคล่องในการซื้อขาย

### 2.1.2 ความหมายของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ตามพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546

โดยที่สัญญาซื้อขายล่วงหน้า เป็นสัญญาที่มีลักษณะเฉพาะตัว แตกต่างจากสัญญาโดยทั่วไปตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ของไทย ทั้งนี้ เพื่อความชัดเจนพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 จึงได้มีการบัญญัติ นิยามของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าไว้ในมาตรา 3 โดยสามารถสรุปความหมายเป็นแต่ละลักษณะได้ดังต่อไปนี้

1) สัญญาซื้อขายล่วงหน้า<sup>21</sup> หมายความว่า สัญญาที่กำหนดให้คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งส่งมอบสินค้าให้กับคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งซึ่งเป็นผู้ชำระราคา ณ เวลาใด เวลาหนึ่งในอนาคต เป็นจำนวนและราคาตามที่ตกลงไว้ในสัญญา

ซึ่งความหมายของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าในลักษณะนี้ เป็นความหมายในลักษณะทั่วไป และมุ่งเน้นไปที่การซื้อขายล่วงหน้าที่มีการส่งมอบสินค้าและรับมอบสินค้ากันจริง

<sup>20</sup> จิรติน์ สังข์แก้ว, ก้าวล้ำหน้าไปกับตลาดล่วงหน้า, หน้า 13.

<sup>21</sup> "พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546," ราชกิจจานุเบกษา 120, มาตรา 3.



ในกรณีหากถือตามสินค้าที่ถูกกำหนดในพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 และก็จะ เป็นสินค้า ประเภท ทองคำ และ น้ำมันดิบ

2) สัญญาซื้อขายล่วงหน้า หมายความว่า สัญญาที่กำหนดให้คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งได้รับชำระเงินหรือต้องชำระเงินให้แก่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งเท่ากับจำนวนเงินที่คำนวณได้จากส่วนต่างระหว่างราคาหรือมูลค่าของสินค้าหรือตัวแปรที่กำหนดไว้ในสัญญากับราคาหรือมูลค่าของสินค้าหรือตัวแปรที่เป็นอยู่ ณ เวลาใด เวลาหนึ่ง หรือช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งในอนาคตตามที่กำหนดไว้ในสัญญา

หากวิเคราะห์ตามความหมายของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าลักษณะนี้ อาจเป็นการซื้อขายล่วงหน้าในสินค้าประเภทดัชนีหลักทรัพย์ ทองคำ หรือ น้ำมันดิบ ก็เป็นไปได้

3) สัญญาซื้อขายล่วงหน้า หมายความว่า สัญญาที่กำหนดให้สิทธิแก่คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งที่จะเรียกให้คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งส่งมอบสินค้าหรือชำระราคาของสินค้า หรือจำนวนเงินที่คำนวณได้จากส่วนต่างระหว่างราคาหรือมูลค่าของสินค้า หรือตัวแปรที่กำหนดไว้ในสัญญากับราคาหรือมูลค่าของราคาสินค้าหรือตัวแปรที่เป็นอยู่ ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง ในอนาคตตามที่กำหนดไว้ในสัญญาหรือเรียกให้คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งเข้าทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

ความหมายของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าลักษณะนี้ มุ่งเน้นไปที่การซื้อขายสิทธิตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้า โดยไม่คำนึงถึงการส่งมอบหรือรับมอบสินค้าเป็นสาระสำคัญแต่อย่างใด

กล่าวโดยสรุป สัญญาซื้อขายล่วงหน้าตามพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 นั้น ครอบคลุมถึงสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเภท Future และ Option ของดัชนีหลักทรัพย์ ที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เห็นชอบให้ใช้ซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ได้ ทั้งนี้รวมถึง สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า สัญญาซื้อขายน้ำมันดิบล่วงหน้า ซึ่งเป็นสัญญาที่อาจมีความต้องการในอนาคตอันใกล้นี้

อย่างไรก็ตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ไม่อยู่ภายใต้ของพระราชบัญญัติฉบับนี้ คือ สัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่อ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ย หรือ อัตราแลกเปลี่ยนที่ทำนอกศูนย์ซื้อขายโดยสัญญาซื้อขายล่วงหน้าดังกล่าวจะอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทย รวมไปถึง สัญญาซื้อขายหลักทรัพย์ประเภท Derivatives Warrant เนื่องจาก เป็นหลักทรัพย์ซึ่งอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 แล้ว

นอกจากนี้ ยังยกเว้นสัญญาซื้อขายล่วงหน้าอื่นๆ ที่กระทำนอกตลาดอนุพันธ์ เช่น ผู้ซื้อผู้ขายทำสัญญากันเอง โดยไม่ผ่านตลาด เหล่านี้จะถือว่าไม่อยู่ในบังคับของพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 ฉบับนี้

## 2.2 องค์ประกอบของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

โดยปกติแล้ว สัญญาซื้อขายล่วงหน้าแต่ละสัญญา ต่างก็มีสาระสำคัญแตกต่างกันออกไป แต่สิ่งสำคัญที่สุดที่ต้องพิจารณาต่อไป คือ สัญญาซื้อขายนั้น มีความสมบูรณ์หรือไม่ ตามหลักกฎหมายทั่วไปว่าด้วยเรื่องสัญญา เพราะหากสัญญาดังกล่าวกระทำขึ้นโดยมีองค์ประกอบที่เป็นไปตามหลักกฎหมายทั่วไปแล้ว สัญญานั้นก็จะมีผลทางกฎหมายและสามารถบังคับได้ แต่ในทางกลับกัน หากการทำสัญญานั้นขาดองค์ประกอบใดองค์ประกอบหนึ่งตามหลักกฎหมายทั่วไป ก็อาจส่งผลให้สัญญานั้นไม่มีผลทางกฎหมายก็เป็นได้

จากการศึกษาพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 พบว่า ยังไม่มีบทบัญญัติในเรื่ององค์ประกอบอันเป็นสาระสำคัญของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าไว้แต่อย่างใด เพียงแต่มีการกำหนดไว้กว้างๆว่าในการดำเนินการซื้อขายตามพระราชบัญญัติซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 ให้ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ วิธีการ เงื่อนไขที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เป็นผู้ประกาศกำหนด

ดังนั้น ในการศึกษาเรื่ององค์ประกอบอันเป็นสาระสำคัญของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่จะทำให้มีความสมบูรณ์สามารถก่อให้เกิดผลในทางกฎหมายได้ จึงต้องกลับมาพิจารณาตามหลักเกณฑ์ทั่วไปว่าด้วยเรื่องของสัญญา ตามที่กำหนดไว้ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ทั้งนี้ เพื่อนำมาวิเคราะห์และพิจารณากับ เรื่ององค์ประกอบที่ทำให้สัญญาซื้อขายล่วงหน้ามีความสมบูรณ์ โดยสามารถพิจารณาองค์ประกอบในแต่ละหัวข้อ ดังต่อไปนี้

### 1) วัตถุประสงค์ของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

วัตถุประสงค์ของสัญญาเป็นองค์ประกอบที่สำคัญขององค์ประกอบหนึ่ง เพราะถือเป็นสิ่งที่คู่สัญญาต้องรับทราบร่วมกัน จะมีเพียงฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งที่รู้เพียงฝ่ายเดียว ย่อมไม่ถือว่าเป็นวัตถุประสงค์ของสัญญา และอีกประการหนึ่ง คือ วัตถุประสงค์ของสัญญาอาจแปรเปลี่ยนไปตามสัญญาโดยอาศัยหลักเรื่องเสถียรภาพในการทำสัญญาก็ได้ อย่างไรก็ตาม มีข้อจำกัดประการหนึ่งโดยมีการบัญญัติไว้ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ กล่าวคือ วัตถุประสงค์นั้นต้องไม่เป็นการไม่ขัดต่อกฎหมาย ไม่เป็นการฝ่าฝืนวิสัย หรือ ไม่ขัดต่อความสงบเรียบร้อยหรือศีลธรรมอันดีของประชาชน<sup>22</sup>

เมื่อพิจารณาพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 พบว่า มีบทบัญญัติที่เกี่ยวกับการกระทำอันไม่เป็นธรรมและมีวัตถุประสงค์ที่มีผลกระทบต่อราคาสัญญาซื้อขายล่วงหน้า กล่าวคือ เป็นการกระทำที่มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ผู้อื่นเข้าใจว่าราคาสัญญาซื้อขายล่วงหน้ามีราคาสูงขึ้นหรือต่ำลงอันไม่ตรงต่อสภาพปกติของตลาด ดังนั้น หากมีการทำสัญญา

<sup>22</sup>"ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ของไทย," มาตรา 150.

ซื้อขายล่วงหน้าโดยมีวัตถุประสงค์ที่จะปั่นให้ราคาสูงขึ้นผิดปกติ ถือได้ว่าเป็นการกระทำที่ต้องห้าม ขัดแจ้งตามพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 อีกทั้งยังเกิดผลกระทบของตลาด และเศรษฐกิจอีกด้วย

## 2) คู่สัญญาในสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บุคคลที่จะเข้าเป็นคู่สัญญาจะเป็นได้ทั้ง บุคคลธรรมดาหรือนิติบุคคลก็ได้ ทั้งนี้ บุคคลเหล่านี้จะต้องมีความสามารถในการใช้สิทธิตามที่ กฎหมายบัญญัติ ในการเข้าทำสัญญาหากบุคคลบกพร่องในเรื่องความสามารถ เช่นเป็นผู้เยาว์ บุคคลวิกลจริต หรือ บุคคลไร้ความสามารถ หรือ เสมือนไร้ความสามารถ อาจมีผลให้สัญญาไม่ สมบูรณ์ได้ หากเป็นกรณีของนิติบุคคล ความสามารถในการเข้าทำสัญญาของนิติบุคคลจะต้องอยู่ ในกรอบวัตถุประสงค์ของนิติบุคคลนั้นตามที่จดทะเบียนจัดตั้งไว้

ในกรณีของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า คู่สัญญาได้แก่ ผู้ซื้อและผู้ขายซึ่งแน่นอน ความสามารถของบุคคลที่จะเข้าไปเป็นคู่สัญญาในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าก็ต้องเป็นไปตามที่ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์กำหนด ทั้งนี้พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 มีการกำหนดคุณสมบัติของผู้ที่ต้องเข้ามาเป็นคู่สัญญาในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเพิ่มเติมจาก ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ เพราะผู้ซื้อและผู้ขายมิได้เข้าทำสัญญาต่อกันโดยตรง แต่เข้า ทำสัญญาโดยผ่านบุคคลอื่น คือ นายหน้าและสำนักหักบัญชี

ดังนั้น จากการที่กฎหมายกำหนดให้ผู้ซื้อผู้ขายต้องกระทำการซื้อขายผ่าน นายหน้าซึ่งเป็นสมาชิกของตลาด ซึ่งขั้นตอนของการติดต่อให้นายหน้าเป็นผู้แทนของตนในการซื้อ ขายล่วงหน้าในตลาด นายหน้าก็ต้องพิจารณาคุณสมบัติของผู้เป็นลูกค้าของตนโดยละเอียดว่า ต้องเป็นบุคคลหรือนิติบุคคลที่มีสิทธิตามกฎหมาย ด้วยเหตุนี้ปัญหาในเรื่องความบกพร่องของ คู่สัญญาที่จะทำให้สัญญาไม่สมบูรณ์จึงเป็นเรื่องที่เกิดขึ้นได้ยาก

## 3) แบบของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

แบบ หรือ วิธีการในการแสดงเจตนา อาจจะเป็นวิธีการใดก็ได้ ไม่ว่าจะเป็นด้วย วาจา กิริยาอาการ หรือ ลายลักษณ์อักษรที่ชัดเจน หรือ อาจจะเป็นการกระทำที่สันนิษฐานว่าเป็น การแสดงเจตนา ทั้งนี้ผู้เขียนของสรุบบนของนิติกรรมโดยแยกพิจารณาได้ ดังนี้

ก) แบบที่กฎหมายกำหนดให้ต้องกระทำ ซึ่งหากมิได้กระทำจะมีผลให้นิติกรรม นั้นตกเป็นโมฆะ เช่น กรณีการทำสัญญาซื้อขายอสังหาริมทรัพย์ต้องมีการทำเป็นหนังสือและจดทะเบียนต่อพนักงานเจ้าหน้าที่ หากคู่สัญญามีได้กระทำตามแบบที่กำหนดไว้ การซื้อขาย อสังหาริมทรัพย์ดังกล่าวจะตกเป็นโมฆะ<sup>23</sup> เป็นต้น

<sup>23</sup>“ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ของไทย,” มาตรา 456.

ข) แบบที่กฎหมายกำหนดให้กระทำ แต่ไม่ได้กำหนดผลชัดเจนว่าหากไม่ทำตามแบบแล้วจะตกเป็นโมฆะหรือไม่ มาตรา 525 การให้ทรัพย์สิน กฎหมายกำหนดให้ทำเป็นหนังสือ จดทะเบียนต่อพนักงานเจ้าหน้าที่ แต่ไม่ได้กำหนดผลว่าหากมิได้ทำจะเป็นเช่นใด

ในกรณีแบบของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า จะต้องทำตามแบบที่กฎหมายกำหนดหรือไม่ หากพิจารณาตามพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 มีการกำหนดไว้ในลักษณะที่ว่า ให้การซื้อขายล่วงหน้าเป็นไปตามหลักเกณฑ์ ขั้นตอน วิธีการ และเงื่อนไขที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนด แต่ทั้งนี้ในพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 มิได้กำหนดผลว่า หากมิได้ทำตามแบบดังกล่าว และส่งผลให้การซื้อขายล่วงหน้าดังกล่าวเป็นโมฆะหรือไม่ ดังนั้น อาจกล่าวได้ว่า แบบของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเป็นเพียงวิธีการที่กฎหมายกำหนดให้บุคคลที่ประสงค์จะเข้าทำการซื้อขายในตลาดต้องกระทำตามเท่านั้น เพื่อรองรับว่า สัญญาซื้อขายล่วงหน้าได้เกิดขึ้นแล้วโดยผลของกฎหมาย ซึ่งหากไม่ทำตามแบบที่กฎหมายกำหนดไว้ จะส่งผลให้ผู้ซื้อผู้ขายไม่สามารถเข้าทำการซื้อขายในตลาดได้เท่านั้น กล่าวโดยสรุป คือ แบบของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า จึงไม่ใช่แบบที่เป็นองค์ประกอบในเรื่องความสมบูรณ์ของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ซึ่งหากมิได้ทำตามแบบก็ไม่ส่งผลให้สัญญาซื้อขายล่วงหน้าตกเป็นโมฆะแต่อย่างใด

#### 4) เจตนา เสนอสนองต้องตรงกัน

โดยทั่วไปสัญญาจะเกิดขึ้นได้ ก็ต่อเมื่อมีการแสดงเจตนาของบุคคลตั้งแต่สองฝ่ายขึ้นไป ซึ่งแต่ละฝ่ายสามารถแสดงเจตนาโดยวิธีการต่างๆ เช่น ทางวาจา หรือ ลายลักษณ์อักษรก็ได้ ทั้งนี้ต้องแสดงเจตนาตรงกับในใจจริง เพราะหากแสดงเจตนาที่ไม่ตรงกับเจตนาภายในหรือเป็นเจตนาลวงระหว่างคู่กรณี ถือได้ว่าเป็นความสำคัญผิดในสาระสำคัญของนิติกรรม ดังนั้น หากเจตนาแสดงออกมาตรงกับในใจจริงแล้ว จึงสามารถพิจารณาต่อว่า เจตนาที่คู่สัญญาแสดงออกมานั้นมีลักษณะเป็นคำเสนอหรือเป็นคำสนองต้องตรงกันหรือไม่ กล่าวคือ เจตนาของคู่สัญญาต้องตรงกันถือเป็นเจตนาเดียว ในกรณีของสัญญาซื้อขายต้องอาศัยความตกลงยินยอมร่วมกันระหว่างผู้ซื้อและผู้ขายและต้องเกิดจากความสมัครใจที่จะผูกพันกันจริงตามสัญญา โดยมิได้ถูกกลั่นแกล้ง ช่มชู้หรือสำคัญผิด เพราะผลของสัญญาจะตกเป็นโมฆะได้

อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาถึงวิธีการในการเข้าทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้า จะเห็นได้ว่า ผู้ซื้อผู้ขายและนายหน้านั้น ไม่สามารถทราบได้ว่าใครเป็นคู่สัญญาของตน เพราะระบบคอมพิวเตอร์ของตลาดจะทำการจับคู่คำสั่งที่มีราคาเสนอซื้อและเสนอขายตรงกัน จนกระทั่งถึงวันส่งมอบ รับมอบ จึงสามารถทราบว่าผู้ใดเป็นคู่สัญญาของตน ดังนั้น หากเป็นกรณีของเจตนาลวงคู่สัญญาจึงไม่สามารถที่จะทำการตกลงสมคบกันทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเพื่อหลอกลวง

บุคคลภายนอกได้ กล่าวโดยสรุป คือ ในเรื่องเจตนาจึงไม่ถือเป็นองค์ประกอบที่จะทำให้สัญญาซื้อขายล่วงหน้าไม่สมบูรณ์แต่อย่างใด

### 2.3 การเกิดของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

เนื่องจากสัญญาซื้อขายล่วงหน้ามีลักษณะเป็นสัญญาชนิดหนึ่งที่แม้ว่าจะมีลักษณะพิเศษเพิ่มเติมจากสัญญาตามหลักกฎหมายทั่วไป แต่อย่างไรก็ดี การเกิดขึ้นของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าก็ต้องเป็นไปตามหลักเกณฑ์พื้นฐานว่าด้วยเรื่องการเกิดสัญญา และเพื่อให้เกิดความชัดเจน ในส่วนนี้ผู้เขียนจะขอกล่าวถึงการเกิดสัญญาในระบบกฎหมายต่างๆ ที่สำคัญของโลก ทั้งนี้ เพื่อนำมาศึกษาเปรียบเทียบถึงการเกิดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าว่าจะมีลักษณะเช่นใด

หลักการเกิดขึ้นของสัญญาในระบบกฎหมายต่างๆ สามารถสรุปได้ดังนี้

1) ระบบ Common Law ระบบกฎหมายนี้เป็นระบบที่ใช้ในประเทศอังกฤษและประเทศอเมริกา ซึ่งลักษณะการเกิดสัญญาโดยอาศัยหลักการแสดงเจตนาตรงกันของคู่สัญญา ดังนั้น เมื่อคำเสนอและคำสนองต้องตรงกันสัญญาก็จะเกิดขึ้น

2) ระบบ Civil Law ระบบนี้เป็นระบบที่ใช้ในประเทศแถบยุโรปรวมทั้งประเทศไทย ซึ่งนอกจากจะอาศัยหลักคำเสนอคำสนองต้องตรงกันแล้ว ยังมีการเพิ่มหลักเกณฑ์บางประการเกี่ยวกับกลไกในการแสดงเจตนาด้วย กล่าวคือ สัญญาจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อการแสดงเจตนาไปถึงผู้แสดงเจตนา

ดังนั้น การพิจารณาว่าสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเกิดขึ้นเมื่อใดนั้น สามารถสรุปได้แยกได้ 2 กรณี ดังนี้

1) การทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้าในลักษณะทั่วไป มีลักษณะเป็นการซื้อขายล่วงหน้าระหว่างคู่สัญญาด้วยกันเอง<sup>24</sup> โดยที่ไม่มีการเข้ามาซื้อขายล่วงหน้าในตลาดซื้อขายล่วงหน้าที่เป็นศูนย์กลาง ดังนั้น การตกลงซื้อขายจึงเป็นข้อตกลงที่เป็นไปตามเจตนาของคู่สัญญา ขั้นตอนของการทำสัญญาซื้อขายจึงเกิดขึ้นจากหลักคำเสนอขอทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้า และทำคำสนองที่ตกลงจะทำการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

2) การทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้าแบบเป็นระบบ หรือตามพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 เป็นการซื้อขายผ่านตลาดที่เป็นศูนย์กลาง ทั้งซื้อขายในลักษณะระหว่างผู้ค้าด้วยกันเอง และเป็นการซื้อขายผ่านนายหน้าซึ่งเป็นสมาชิกของตลาดซื้อขายล่วงหน้า ขั้นตอนการซื้อขยาลักษณะนี้จะเริ่มจากผู้ซื้อผู้ขายที่เป็นลูกค้าของนายหน้า ส่งคำสั่งซื้อหรือคำสั่งขายไปยัง

<sup>24</sup> คณิน ยอดประสิทธิ์, "การซื้อขายอนุพันธ์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย,"

(วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง, 2540), หน้า 13.

บริษัทนายหน้าที่เป็นสมาชิกของตลาด คำสั่งดังกล่าวถือเป็นคำซื้อเพื่อให้นำเข้าทำสัญญา เมื่อมีบุคคลใดในตลาดเสนอซื้อหรือเสนอขายในทางตรงกันข้าม และคอมพิวเตอร์ของตลาดสามารถจับคู่คำสั่งเป็นที่เรียบร้อย จะมีการยืนยันการจับคู่มาที่นายหน้า ซึ่งนายหน้ามีหน้าที่แจ้งยืนยันให้ลูกค้าทราบว่าการซื้อขายดังกล่าวได้รับการยืนยันมาจากตลาดแล้ว จึงจะถือว่าสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเกิดขึ้น ทั้งนี้ จะเห็นได้ว่า การเกิดขึ้นของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตามพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 ฉบับนี้ จึงค่อนข้างมีความซับซ้อนและประกอบด้วยบุคคลผู้เป็นคู่สัญญาหลายฝ่าย

#### 2.4 ข้อกำหนดมาตรฐานในสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Standard of Contract)

การทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่เป็นระบบ จะมีการกำหนดสัญญามาตรฐานที่ใช้สำหรับการซื้อขายในตลาดซื้อขายล่วงหน้าโดยเฉพาะ ซึ่งข้อกำหนดมาตรฐานที่ใช้ในสัญญาซื้อขายล่วงหน้านี้ จะมีการกำหนดถึงเรื่องต่างๆ ดังต่อไปนี้<sup>25</sup>

- 1) คุณสมบัตินของสินค้าที่ทำการซื้อขาย (Quality) สินค้าที่จะทำการซื้อขายในตลาดซื้อขายล่วงหน้านั้นต้องเป็นสินค้าที่สามารถจัดชั้น และกำหนดคุณสมบัติอย่างเป็นมาตรฐานได้ ทั้งนี้ การกำหนดคุณสมบัติของสินค้าต้องถูกกำหนดโดยคณะกรรมการของตลาดที่ได้รับความเชื่อถือ
- 2) ขนาดของหน่วยสัญญา (Contract Size) ซึ่งอาจจะมีหน่วยที่ไม่เท่ากันแต่โดยส่วนใหญ่แล้วมักจะกำหนดให้สอดคล้องกับการขนส่ง ทั้งนี้เพื่อเป็นการสนับสนุนให้มีการส่งมอบสินค้าหรือซื้อขายกันมาก
- 3) เวลาที่ทำการซื้อขาย (Trading Hour) คือ ช่วงเวลาที่เปิดทำการซื้อขายในแต่ละวัน ซึ่งมักจะกำหนดเป็น 2 แบบ คือ ซื้อขายเป็นช่วงเวลา และการซื้อขายแบบต่อเนื่อง
- 4) หน่วยวัดสินค้าต่อน้ำหนัก และ อัตราการเปลี่ยนแปลงขั้นต่ำของราคาสินค้าต่อหนึ่งหน่วยสัญญา (Price Quotation and Minimum Fluctuation) หน่วยที่ใช้วัดสินค้าแต่ละชนิด จะกำหนดเป็นอัตราเงินสกุลของตลาดซื้อขายล่วงหน้าในแต่ละประเทศ
- 5) เดือนที่ส่งมอบ (Delivery Month) สินค้าแต่ละชนิดจะมีเดือนส่งมอบที่แตกต่างกัน โดยส่วนใหญ่จะกำหนดเวลาแต่ละช่วงให้มีการส่งมอบและระยะเวลาที่นานที่สุดของสินค้าที่จะส่ง

<sup>25</sup>มงคล ทวีวิทย์, "สัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าตามพระราชบัญญัติการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า พ.ศ.2542: ศึกษาเฉพาะกรณีรูปแบบและการบังคับใช้สัญญาซื้อขายล่วงหน้า," (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง, 2545), หน้า 97-99.

มอบได้ เช่น กำหนดเป็นช่วง 4 เดือน คือ กุมภาพันธ์ พฤษภาคม สิงหาคม และพฤศจิกายน เป็นต้น

6) อัตราสูงสุดที่ราคาจะเปลี่ยนแปลงได้ในแต่ละวัน (Daily Price Limit) การกำหนดอัตราสูงสุดนี้ ก็เพื่อเป็นเครื่องมือในการป้องกันการปั่นตลาดนั่นเอง

7) ปริมาณการถือครองสัญญาสูงสุด (Position Limit) ตลาดจะมีการกำหนดปริมาณการถือครองสัญญาสูงสุดที่ผู้ซื้อผู้ขายจะถือครองสัญญาไว้ได้ เพื่อป้องกันการเก็งกำไรจนมากเกินไป จนเป็นผลให้ถึงการปั่นตลาด

8) จุดส่งมอบ (Point of Delivery) สัญญาของแต่ละตลาดจะกำหนดจุดส่งมอบของสินค้าที่เป็นคลัง หรือ โกดังสินค้าที่ตลาดให้การรับรอง

9) วันสุดท้ายของการซื้อขาย (Last Trading Day) วันสุดท้ายของการซื้อขายเป็นวันสุดท้ายของเดือนก่อนการส่งมอบ และให้มีการส่งมอบให้เสร็จภายในสัปดาห์สุดท้ายของเดือนที่ทำการส่งมอบ

หลังจากที่มีการดำเนินการตามข้อกำหนดในสัญญามาตรฐานของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าแล้วตามกฎหมายจะต้องมีการมาลงนามกัน เมื่อมีการซื้อขายจริงทุกครั้ง ซึ่งในความเป็นจริงแล้ว สัญญาซื้อขายล่วงหน้ามิได้เป็นสัญญาที่ผูกมัดสัมพันธ์ของผู้ซื้อและผู้ขายไว้ทั้งหมด หากแต่ต้องอาศัยข้อตกลงย่อย (Sub Contract) อื่นๆที่เชื่อมความรับผิดชอบตามกฎหมายเข้ามาอีกหลายช่วง ทั้งนี้ เพื่อให้ความเกี่ยวพันระหว่างผู้ซื้อและผู้ขายสามารถเชื่อมโยงเข้ามาได้ หรือหากมีผู้หนึ่งผู้ใดบิดพลิ้ว ไม่ปฏิบัติตามสัญญา คู่สัญญาฝ่ายที่ผิดสัญญานั้น ก็ต้องรับผิดชอบตามสัญญาต่อคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งอย่างแน่นอน หรือในกรณีของการผิดสัญญาที่เกิดขึ้นจากฝ่ายผู้ซื้อหรือผู้ขายก็ได้ แต่ผู้ผิดสัญญาเป็นผู้ซื้อเอง ดังนี้ ผู้ขายสินค้าจะไม่ได้ได้รับความเสียหายอันใดจากฝ่ายผู้ซื้อ เพราะตลาดซื้อขายล่วงหน้าจะเข้ามาแทรกกลาง โดยการทำหน้าที่เรียกร้องให้นายหน้าหรือตัวแทนของฝ่ายผู้ซื้อเข้ามารับผิดชอบก่อน ซึ่งเมื่อเรียกให้มารับผิดชอบแล้ว ตลาดซื้อขายล่วงหน้าเองก็จะทำตัวเป็นคนกลางในการนำเงินค่าสินค้าตามที่ระบุไว้ในสัญญานั้น ไปมอบให้แก่ตัวแทนของฝ่ายผู้ขายต่อไป

**ตัวอย่างของลักษณะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ใช้ซื้อขายกันตามพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 ในปัจจุบัน**

สัญญามาตรฐานที่ใช้เป็นสัญญาซื้อขายล่วงหน้าในตลาดอนุพันธ์ตามพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 นั้น ปัจจุบัน มีสินค้าเพียงชนิดเดียว ที่เปิดให้มีการซื้อขาย คือ ดัชนี SET 50 ที่นำมาใช้เป็นดัชนีอ้างอิงของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า นั้น เป็นดัชนีราคาหุ้นที่ใช้แสดงราคาหุ้นสามัญจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 50 หลักทรัพย์ โดยตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะทำการคัดเลือกหุ้นสามัญที่จะนำมาคำนวณดัชนี SET 50 จะมีหลักเกณฑ์ คือ ขนาดของกิจการ โดนเป็นหุ้นที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูง เป็นหุ้นที่มีสภาพคล่องสูง โดยมีมูลค่าการซื้อขายสูงอย่างสม่ำเสมอในระยะเวลาที่ผ่านมา เป็นหุ้นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไม่น้อยกว่า 6 เดือน ซึ่งตลาดหลักทรัพย์ จะทำการปรับปรุงรายชื่อหลักทรัพย์ที่ได้รับการคัดเลือก เพื่อนำมาใช้คำนวณทุกๆ 6 เดือน



**ตัวอย่างสัญญาซื้อขายล่วงหน้าในตลาดอนุพันธ์แห่งประเทศไทย**

ข้อกำหนดมาตรฐาน	รายละเอียด
สินค้าอ้างอิง	ดัชนี SET 50 ที่คำนวณและเผยแพร่โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ตัวคูณดัชนี	1,000 บาท
ประเภทของสัญญา	ชำระราคาเป็นเงินสด
ดัชนีที่ใช้ชำระราคาเมื่อสัญญาหมดอายุ	ดัชนีที่ใช้ชำระราคาเมื่อสัญญาหมดอายุ คิดค่าเฉลี่ยถึงทศนิยม 2 ตำแหน่ง ที่คำนวณจากดัชนี SET 50 ภายหน้าที่ ในช่วงระหว่างเวลา 16.00 – 16.30 น. และดัชนีราคาปิดของวันซื้อขายสุดท้ายของสัญญาที่ตัดค่ามากที่สุด และค่าน้อยที่สุดออก 3 ค่าแล้ว
มูลค่าที่ใช้ชำระราคา	ดัชนีที่ใช้ชำระราคาคูณด้วยจำนวน 1,000
วิธีแสดงราคา	0.1 จุด
ช่วงการเปลี่ยนแปลงของราคาสูงสุดในแต่ละวัน	ไม่เกิน 30 % ของราคาที่ใช้ชำระราคาในวันทำการก่อนหน้า
เวลาซื้อขาย	Pre – Open 9.15 – 9.45 น. Morning Session 9.45 – 12.30 น. Pre – Open 14.00 – 14.30 น. Afternoon Session 14.30 – 16.55 น.
การจำกัดฐานะ	10,000 สัญญา โดยคิดจากสัญญาซื้อหรือขายเดือนใดเดือนหนึ่ง และสุทธิจากสัญญาซื้อและขายทุกเดือนรวมกัน
เดือนที่สัญญาสิ้นสุดอายุ	เดือนมีนาคม , มิถุนายน , กันยายน และธันวาคม โดยนับไปไม่เกิน 4 ไตรมาส
วันซื้อขายวันสุดท้าย	วันทำการก่อนวันทำการสุดท้ายของเดือนที่สัญญาสิ้นสุดอายุ
เวลาปิดซื้อขายของวันซื้อขายสุดท้าย	16.30 น.

## 2.5 ความระงับของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

โดยปกติแล้วสัญญาทั่วไปต้องมีวันที่สัญญาสิ้นสุดผลโดยระยะเวลาที่กำหนดไว้ในสัญญา หรือ สิ้นผลโดยเงื่อนไขหรือข้อกำหนดในสัญญา ซึ่งตามกฎหมายไทยมีการบัญญัติไว้ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ดังต่อไปนี้

ตั้งแต่มาตรา 314 – 353 ได้บัญญัติในเรื่องต่างๆ จำนวน 5 เรื่อง คือ หนึ่งระงับด้วยการชำระหนี้, การปลดหนี้, การหักกลบลบหนี้, การแปลงหนี้ใหม่ และ หนี้เคลื่อนที่ล้นกัน

ตั้งแต่มาตรา 386 – 394 ได้บัญญัติเกี่ยวกับเรื่องของการเลิกสัญญา กล่าวคือ การเลิกสัญญาโดยข้อสัญญา และ การเลิกสัญญาโดยบทบัญญัติของกฎหมาย

สำหรับเรื่องความระงับของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า นั้น เนื่องจากสัญญาซื้อขายล่วงหน้า เกิดจากนิติสัมพันธ์หลายฝ่ายหลายช่วง นับตั้งแต่ผู้ซื้อหรือผู้ขายได้ส่งคำสั่งซื้อหรือคำสั่งขายผ่านตัวแทนหรือนายหน้า นายหน้าส่งคำสั่งของลูกค้าเข้าสู่ตลาด ทั้งนี้ต้องปฏิบัติตามกฎของตลาด ซึ่งมีการกำหนดให้ใช้สิทธิเลิกสัญญาและเป็นผลให้สัญญาระงับ ดังต่อไปนี้

### 1) เมื่อสัญญาครบกำหนด<sup>26</sup>

การเรียกให้ผู้ขายส่งมอบสินค้า และผู้ซื้อทำการชำระราคา สัญญาดังกล่าวถือว่า หากได้มีการปฏิบัติด้วยกันทั้งสองฝ่ายแล้ว ก็ต้องถือว่าสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเป็นอันระงับสำหรับสัญญาเมื่อครบกำหนดแล้ว อาจไม่มีการส่งมอบสินค้าต่อกันได้ ทั้งนี้ตลาดอาจมีการกำหนดเงื่อนไขว่า เมื่อสัญญาครบกำหนดแล้ว อาจให้มีการหักล้างสัญญาด้วยการชำระเงินสดแทน ทั้งนี้ โดยให้คิดส่วนต่างของราคาตามที่ระบุไว้ในสัญญากับราคาที่ตลาดประกาศในวันที่สัญญาครบกำหนด เรียกว่า Cash Settlement

### 2) การชดเชยราคาหรือการหักล้างสถานะ<sup>27</sup> (Set – Off หรือ Off – Setting)

การหักล้างสถานะมีวิธีการทำ คือ การซื้อหรือขายสัญญาในทางตรงกันข้ามกับสถานะของสัญญาเดิมก่อนที่สัญญาเดิมจะครบกำหนด ทั้งนี้เพื่อหักล้างสถานะตามสัญญาที่มีอยู่ในตลาดซื้อขายล่วงหน้า

ในการหักล้างสถานะของคู่สัญญา นี้ จะมีสำนักหักบัญชีเข้าเป็นตัวกลางในการทำหน้าที่หักล้างสถานะในตลาด เพราะ สำนักหักบัญชีนั้นเป็นทั้งคู่สัญญาของผู้ซื้อและผู้ขาย

### 3) การแลกเปลี่ยนสัญญาออกตลาดด้วยการส่งมอบ และ รับมอบสินค้า (Exchange for Physical – EEP)<sup>28</sup>

<sup>26</sup> อัจฉรวรรณ งามญาณ, ตลาดซื้อขายสินค้าล่วงหน้า, หน้า 36

<sup>27</sup> เรื่องเดียวกัน, หน้า 37.

<sup>28</sup> เรื่องเดียวกัน.

เป็นวิธีการหนึ่งที่เราเริ่มมีความนิยมเพิ่มขึ้น ทั้งนี้เนื่องจากเป็นรูปแบบหนึ่งที่มีการส่งมอบสินค้า โดยวิธีการแลกเปลี่ยนสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่เปิดไว้เดิมในตลาดซื้อขายล่วงหน้าของทั้งคู่ด้วยการทำสัญญากันใหม่นอกตลาด ซึ่งทั้งนี้อาจมีการทำสัญญานอกตลาด ก่อนที่สัญญาทั้งคู่จะครบกำหนดก็ได้ เช่นกรณีมีผู้เปิดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเอาไว้ ก็สามารถหาบุคคลที่เปิดบัญชีซื้อขายล่วงหน้ามาเป็นคู่สัญญากันนอกตลาดได้ ซึ่งหากทั้งคู่ตกลงกันได้ ฝ่ายผู้ขายก็สามารถส่งมอบสินค้าได้ทันที โดยไม่ต้องรอจนกระทั่งสัญญาซื้อขายล่วงหน้าถึงกำหนดเดือนที่จะส่งมอบ การซื้อขายด้วยวิธีการนี้คู่สัญญาต้องแจ้งให้ตลาดและสำนักหักบัญชีทราบถึงข้อตกลงระหว่างกัน รวมถึงรายการที่ตกลงกัน เพื่อที่สำนักหักบัญชีจะได้ลงบันทึกเพื่อหักล้างบัญชีของทั้งสองฝ่ายได้อย่างถูกต้อง

เหตุผลที่มีการนำวิธีการนี้มาใช้แทนที่การรอให้มีการส่งมอบตามกำหนดเวลา ก็เพื่อความคล่องตัวของการส่งมอบสินค้าและการชำระเงิน เนื่องจากสินค้าบางรายมีวิธีการค่อนข้างยุ่งยาก หากจะให้มีการส่งมอบสินค้าตามมาตรฐานของตลาดซื้อขายล่วงหน้า ดังนั้นวิธีการ EEP นี้จึงถือเป็นทางเลือกใหม่ของผู้ซื้อผู้ขายที่ประสงค์จะเข้ามาซื้อขายในตลาด

#### 4) กรณีนายหน้าล้มละลาย<sup>29</sup>

การที่นายหน้าที่เป็นสมาชิกของตลาดล้มละลายนั้น มักจะไม่ทำให้สัญญาซื้อขายที่กระทำการผ่านนายหน้ารายนั้นต้องสิ้นผลลง แต่ตลาดจะมีการดำเนินการให้นายหน้ารายอื่นเข้ามารับสัญญาซื้อขายผ่านนายหน้ารายนั้นไป ดังนั้น จึงเปรียบเสมือนหาคู่สัญญาใหม่ให้กับลูกค้าเป็นผลให้นิติสัมพันธ์ของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าระหว่างลูกค้ากับนายหน้าที่ล้มละลายต้องระงับลง

#### 5) กรณีลูกค้าล้มละลาย<sup>30</sup>

กรณีที่ลูกค้าล้มละลายหรือตกเป็นลูกหนี้ตามคำพิพากษาในคดีแพ่ง จะทำให้ลูกค้ารายนั้นขาดความน่าเชื่อถือ หรือ ความมั่นคงทางการเงิน ตลาดต้องนำสัญญาหรือข้อตกลงของลูกค้านั้นไปจำหน่ายในตลาด หรือ สั่งให้เพิกถอนข้อตกลงนั้นโดยการหาคู่สัญญาใหม่ให้มารับสัญญานั้นไป มีผลทำให้สัญญาที่ลูกค้าทำนั้นระงับลงโดยคำสั่งของคณะกรรมการของตลาด หรือ โดยผลของการเพิกถอนสัญญาของตลาด

#### 6) กรณีถูกบังคับขายหรือซื้อเพราะทำผิดกฎระเบียบของตลาด

<sup>29</sup>“พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546,” ราชกิจจานุเบกษา 120, มาตรา

<sup>30</sup>เรื่องเดียวกัน.

หากผู้ซื้อหรือผู้ขายได้กระทำผิดกฎระเบียบของตลาด เช่น ไม่นำเงินวางประกัน (Margin) ตามที่ตลาดกำหนด หรือ ไม่สามารถหาเงินตามจำนวนที่ตลาดกำหนดมาวางเพิ่มเติมได้ นายหน้าต้องดำเนินการบังคับขาย หรือ บังคับซื้อสัญญาดังกล่าวออกไป ทั้งนี้เพื่อป้องกันมิให้เกิดความเสียหายต่อคู่สัญญาฝ่ายตรงข้ามที่ถือสัญญาไว้ แต่ในขณะเดียวกัน นายหน้าเองต้องรับผิดชอบต่อลูกค้า หากลูกค้าไม่ปฏิบัติตามสัญญาซื้อขายนั้น ดังนั้น ความรับผิดชอบเบื้องต้นจึงอยู่ที่นายหน้า เพราะเป็นเสมือนตัวแทนของลูกค้าที่ต้องรับผิดชอบต่อตลาดก่อนแล้วจึงจะไปไล่เบี้ยกับลูกค้า

ความระงับของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าทั้ง 6 ประการที่กล่าวมาแล้วนั้น เป็นความระงับที่เป็นหลักใหญ่ ซึ่งในเวลาต่อไปจากนี้ ตลาดซื้อขายล่วงหน้าอาจมีการกำหนดกฎ ระเบียบ ที่เพิ่มเติม ที่จะทำให้สัญญาซื้อขายล่วงหน้าระงับสิ้นผลไป ดังนั้น ขั้นตอนและวิธีการในเรื่องความระงับของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าจึงให้เป็นไปตามที่คณะกรรมการของตลาดเป็นผู้ประกาศกำหนด