

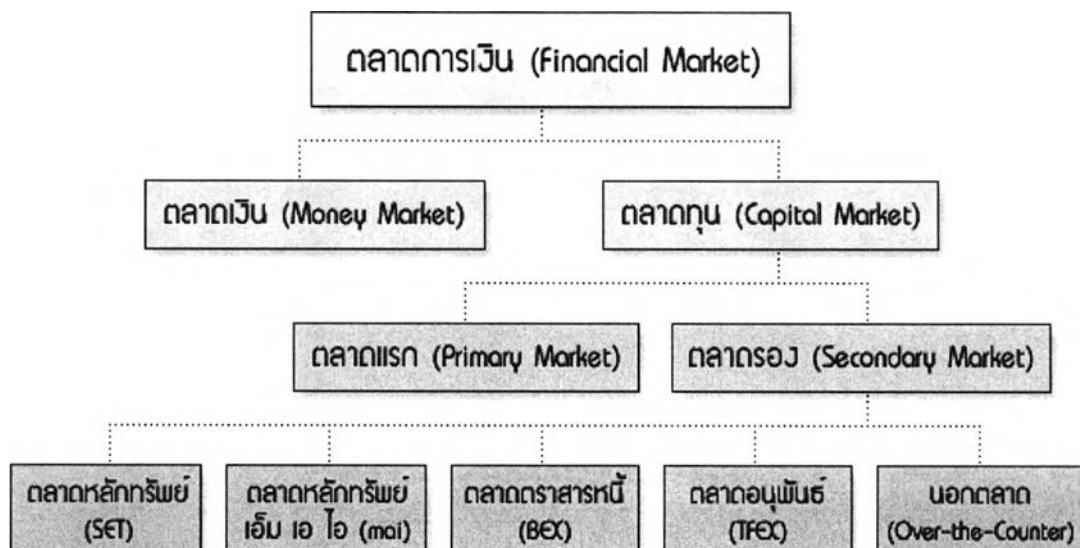


บทที่ 2

ตราสารในตลาดรองของประเทศไทย

ตลาดการเงิน (Financial Market) มีส่วนประกอบสำคัญแบ่งออกได้เป็น ตลาดทุน (Capital Market) และตลาดเงิน (Money Market) โดยในตลาดทุนนั้นสามารถแบ่งย่อยออกได้เป็นตลาดแรก (Primary Market) และตลาดรอง (Secondary Market) โดยตลาดรองยังสามารถแบ่งออกได้เป็นตลาดรองที่จัดตั้งเป็นทางการ (Organized Market) และตลาดรองที่ไม่ได้จัดตั้งอย่างเป็นทางการ (Over the Counter) ดังแผนภูมิโครงสร้างดังต่อไปนี้

แผนภาพที่ 1 แผนภูมิโครงสร้างตลาดการเงิน¹



ความสำคัญของตลาดทุน

ตามแผนภูมิโครงสร้างตลาดทุนข้างต้น ตลาดทุน เป็นองค์ประกอบสำคัญในตลาดการเงิน และระบบเศรษฐกิจ กลไกการทำงานของตลาดทุนจะช่วยจัดสรรทรัพยากรทางการเงินจากผู้ที่มีเงินทุนส่วนเกินไปยังผู้ขาดแคลนเงินทุนให้สามารถนำเงินทุนนั้นไปใช้ให้เกิดประโยชน์สูงสุดและสามารถให้ผลตอบแทนแก่ผู้ที่มีเงินทุนส่วนเกินที่ให้เงินทุนได้เป็นจำนวนที่สูงด้วย ซึ่งเป็นการเพิ่มทางเลือกสำหรับการออมและการจัดหาเงินทุนแก่ภาครัฐและภาคเอกชนที่นอกเหนือไปจากตลาด

¹ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. Financial Market Flow Chart[Online]. แหล่งที่มา www.set.or.th [29 ตุลาคม 2551].

เงิน โดยผู้ที่ต้องการระดมทุนจะออกตราสารทางการเงินหรือหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ อาทิ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ ใบสำคัญแสดงสิทธิฯ เป็นต้น เพื่อจำหน่ายให้แก่ผู้ที่มีเงินทุนส่วนเกินหรือผู้มีเงินออม ทั้งนี้ ธุรกรรมทางการเงินดังกล่าวเกิดขึ้นในตลาดแรก หรือตลาดสำหรับหลักทรัพย์ออกใหม่ หลังจากนั้น ผู้ลงทุนสามารถนำหลักทรัพย์ที่ถือครองอยู่ไปทำการซื้อขายในตลาดรองหรือที่เรียกกันว่า ตลาดค้าหลักทรัพย์ หรือตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งจะช่วยให้เกิดการหมุนเวียนเปลี่ยนมือผู้ถือหลักทรัพย์ และเกิดสภาพคล่องตามที่ต้องการ ดังนั้น ตลาดทุนจึงนับเป็นแหล่งกลางในการออม การลงทุน และการระดมทุนระยะยาว รวมทั้งเป็นหัวใจสำคัญของการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ² หากกล่าวโดยสรุปจะเห็นได้ว่าประโยชน์ของตลาดทุนมีดังต่อไปนี้³

- 1) เป็นแหล่งสำหรับเปลี่ยนมือในการถือครองหลักทรัพย์ประเภทตราสารทุน ทำให้เกิดสภาพคล่องเมื่อนักลงทุนต้องการเปลี่ยนสภาพจากหลักทรัพย์เป็นเงินสด
- 2) เป็นแหล่งระดมเงินทุนให้กับธุรกิจที่ต้องการขยายหรือปรับปรุงกิจการ ทำให้มีการดำเนินงานเป็นไปได้อย่างราบรื่น
- 3) เป็นแหล่งข้อมูลที่สำคัญเกี่ยวกับสถานะของธุรกิจ อุตสาหกรรมที่สำคัญที่จะส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศ
- 4) ส่งเสริมให้เกิดการผลิตและการจ้างงาน โดยผ่านบริษัทที่นำหลักทรัพย์เข้ามาจดทะเบียนและธุรกิจอื่นที่เกี่ยวข้อง
- 5) เป็นแหล่งระดมทุนทางตรง (Direct Financing) ซึ่งช่วยสร้างสมดุลในตลาดการเงินกับการระดมทุนทางอ้อม (Indirect Financing) โดยผ่านสถาบันการเงิน

² รู้จักกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (กรุงเทพมหานคร : ฝ่ายสื่อสิ่งพิมพ์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2547) หน้า 2-3.

³ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ตลาดการเงินและการลงทุนหลักทรัพย์ หลักสูตรใบอนุญาตสำหรับผู้ขายหลักทรัพย์ (Single License). (กรุงเทพมหานคร: ไฮ – ควอน มัลติมีเดีย, 2548) หน้า 75-76.

ทั้งนี้ ในประเทศที่พัฒนาแล้ว การทำหน้าที่ของตลาดทุนในการเป็นแหล่งระดมทุนจะมีบทบาทสำคัญสูงกว่าการระดมทุนในรูปแบบสินเชื่อจากระบบธนาคารพาณิชย์ ด้วยเหตุผลข้างต้น จึงทำให้รัฐบาลตราพระราชบัญญัติ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 ขึ้นโดยได้กำหนดวัตถุประสงค์ในการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ขึ้นเพื่อจัดให้มีแหล่งกลางสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ ส่งเสริมการออกหลักทรัพย์และการระดมเงินทุนในประเทศไทย จัดสรรเงินทุนแก่ธุรกิจต่างๆ เพื่อปรับโครงสร้างทางการเงินและขยายกิจการ สนับสนุนให้ประชาชนมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของธุรกิจและอุตสาหกรรมในประเทศ ตลอดจนให้ความคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ให้การซื้อขายหลักทรัพย์มีสภาพคล่องในราคาที่เหมาะสมผลเป็นไปอย่างมีระเบียบ

ซึ่งต่อมารัฐบาลก็ได้มีการตราพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ขึ้นใหม่โดยระบุวัตถุประสงค์ในการบัญญัติ* กล่าวโดยสรุปคือ

- 1) เพื่อปรับปรุงระบบและโครงสร้างการกำกับดูแลการพัฒนาตลาดทุนของประเทศ โดยกำหนดให้มีการจัดตั้งคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ รวมถึงการจัดตั้งสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ขึ้น เพื่อเป็นองค์การเฉพาะในการกำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุนของประเทศ
- 2) เพื่อเป็นการส่งเสริมการระดมทุนโดยตรงด้วยการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ ได้แก่ ตราสารทุน ตราสารหนี้ ตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน หรือตราสารอื่นใด

⁴ สมาคมนักศึกษาสถาบันวิทยาการตลาดทุน, รายงานประกอบการสัมมนา "ตลาดทุนไทย ...ใครจะฆ่าตัด" (ข้อมูลจาก www.set.or.th ณ วันที่ 27 กุมภาพันธ์ 2551) หน้า 5.

* "โดยที่การพัฒนาตลาดทุนของประเทศไทยที่ผ่านมาได้มุ่งเน้นการพัฒนาตลาดรองซื้อเป็นตลาดซื้อขายหลักทรัพย์เป็นหลัก แต่ยังขาดการพัฒนาตลาดแรกอันเป็นตลาดสำหรับหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ควบคู่กันไปด้วย ทำให้บทบาทที่สำคัญของตลาดรองในการเป็นตลาดที่สนับสนุนตลาดแรกไม่เกิดประสิทธิภาพอย่างเต็มที่ ด้วยเหตุนี้จึงต้องเปิดโอกาสให้มีการพัฒนาตลาดแรกได้กว้างขวางขึ้น และให้มีตราสารประเภทต่างๆ ได้มากขึ้น เพื่อใช้เป็นเครื่องมือในการระดมทุน นอกจากนี้ โดยที่การควบคุมดูแลในเรื่องที่เกี่ยวกับตลาดทุนมีกฎหมายที่เกี่ยวข้องหลายฉบับและอยู่ภายใต้ความรับผิดชอบของหลายหน่วยงานทำให้การกำกับและพัฒนาตลาดทุนขาดความเป็นเอกภาพ ทั้งยังขาดมาตรการที่จะคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ สมควรมีกฎหมายและหน่วยงานที่เป็นศูนย์รวมในการกำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุนเพื่อให้สามารถดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น"

- 3) เพื่อให้ความคุ้มครองแก่ผู้ลงทุนและป้องกันการกระทำอันไม่เป็นธรรมที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์ในลักษณะหรือรูปแบบอื่น
- 4) สนับสนุนการพัฒนาธุรกิจหลักทรัพย์ และตลาดทุนให้มีการดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพ เป็นธรรมและโปร่งใส

ทั้งนี้ ในการระดมทุนโดยตรงในตลาดทุนนั้นจะกระทำในตลาดแรก (Primary Market) ซึ่งเป็นตลาดสำหรับตราสารทุนออกใหม่โดยมีบทบาทในการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากผู้มีเงินออมมาสู่บริษัทที่ต้องการเงินทุนเพื่อนำไปลงทุนในโครงการของบริษัทต่อไป โดยหลังจากที่ได้มีการออกตราสารเพื่อระดมเงินทุนจากประชาชนครั้งแรกแล้ว ตลาดรอง (Secondary Market) ก็จะเข้ามามีบทบาทในการเพิ่มสภาพคล่องของหลักทรัพย์นั้น โดยตลาดรองจะทำหน้าที่อำนวยความสะดวกแก่ผู้ลงทุน เพื่อให้สามารถเปลี่ยนตราสารทุนที่ถืออยู่ให้เป็นเงินสดได้ในเวลาที่รวดเร็วและในราคาที่เหมาะสม ซึ่งในปัจจุบัน ตลาดรองที่จัดตั้งอย่างเป็นทางการ (Exchange) ประกอบด้วย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand) ตลาดตราสารหนี้ (Bond Electronic Exchange) และตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Thailand Futures Exchange) ส่วนตลาดรองที่ไม่ได้จัดตั้งอย่างเป็นทางการ (Over-the-Counter) ได้แก่ การติดต่อกันระหว่างผู้ค้ากันเองโดยไม่มีระบบการซื้อขายอย่างเป็นทางการ

ความสำคัญของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปัจจุบัน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ("ตลาดหลักทรัพย์ฯ") เป็นตลาดรองหรือตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ที่สำคัญในตลาดทุนไทย ซึ่งเป็นนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 เพื่อทำหน้าที่ในการอำนวยความสะดวกและส่งเสริมการระดมเงินทุนระยะยาวที่มีประสิทธิภาพ เพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ และเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ ที่ออกโดยบริษัทที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ฯ รวมทั้งให้บริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยได้เปิดทำการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นครั้งแรก เมื่อวันที่ 30 เมษายน 2518 ปัจจุบันการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ฯ อยู่ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (แก้ไขครั้งล่าสุดโดย พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ฉบับที่ 4) พ.ศ. 2551)

ทั้งนี้ ตามสถิติในหลายปีที่ผ่านมา ตลาดทุนไทยได้ทำบทบาทหน้าที่ในการเป็นแหล่งระดมทุนที่สำคัญของภาคเอกชนทั้งการระดมทุนในตลาดแรก (Primary Market) และตลาดรอง (Secondary Market) โดยตลอดระยะเวลา 18 ปีที่ผ่านมาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2533 ถึงปี พ.ศ. 2550 มีการระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ ประมาณ 2.3 ล้านล้านบาท ซึ่งเงินจำนวนดังกล่าวยังผลให้เกิดการลงทุนต่อเนื่องเป็นจำนวนมากถึง 4.6 ล้านล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 1 ใน 5 ของการลงทุนภาคเอกชน และเป็นจำนวนที่มากกว่า 2 เท่าของการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment) ในระยะเวลาเดียวกัน ซึ่งหากพิจารณามูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดรวมกับยอดคงค้างของตราสารหนี้เปรียบเทียบกับยอดสินเชื่อคงค้างในระบบธนาคารพาณิชย์แล้ว จะเห็นว่าตลาดทุนมีขนาดใหญ่กว่าระบบธนาคารพาณิชย์ประมาณ 1.7 เท่า

การทำหน้าที่ของตลาดทุนมีลักษณะที่เป็นกลไกที่จะเข้ามาช่วยชดเชยและเสริมสร้างสมดุลในระบบการเงินของประเทศโดยเฉพาะในช่วงที่ธนาคารพาณิชย์ไม่สามารถทำหน้าที่ปล่อยสินเชื่อได้ตามปกติ ซึ่งจะเป็นได้ชัดเจนในช่วงวิกฤติเศรษฐกิจของประเทศไทยในช่วงปี 2541 – 2544 ซึ่งเป็นช่วงที่ระบบธนาคารพาณิชย์มียอดสินเชื่อคงค้างสุทธิในระบบลดลงทำให้ธนาคารระมัดระวังการปล่อยสินเชื่อ

นอกจากตลาดทุนจะเป็นแหล่งระดมทุนที่สำคัญแล้ว ตลาดทุนยังเป็นแหล่งรายได้ภาษีที่สำคัญของภาครัฐบาล และส่งผลดีต่อการจ้างงานในภาคเอกชน เนื่องจากความสะดวกในการขยายกิจการของบริษัท ลดต้นทุนการระดมทุน และเกิดการประหยัดต่อขนาด (Economy of Scale) จากการที่บริษัทมีขนาดใหญ่ขึ้น ส่งผลให้บริษัทจดทะเบียนมีผลกำไรมากขึ้นซึ่งทำให้ฐานภาษีเงินได้ของนิติบุคคลของรัฐบาลเพิ่มขึ้น แม้ว่าจะเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลในอัตราที่ต่ำกว่าบริษัทนอกตลาดหลักทรัพย์ฯ นอกเหนือไปจากประโยชน์ด้านการระดมทุนของบริษัทแล้ว ในแง่ของผู้ลงทุนทั่วไป ตลาดทุนยังคงเป็นช่องทางการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูง ซึ่งเป็นช่องทางที่มีความสำคัญมากยิ่งขึ้นภายหลังจากที่ พระราชบัญญัติ สถาบันประกันเงินฝาก พ.ศ. 2551 ซึ่งมีผลใช้บังคับแล้วตั้งแต่วันที่ 11 สิงหาคม 2551 ทำให้ความเสี่ยงจากการฝากเงินในธนาคารพาณิชย์ซึ่งแต่เดิมที่รัฐบาลค้ำประกันเงินฝาก ทำให้เกิดผลต่อเนื่องให้ประชาชนจำต้องหาช่องทางลงทุนที่ให้ผลตอบแทนคุ้มค้ำกับความเสี่ยง ซึ่งตลาดทุนจะมีส่วนช่วยในการรองรับเม็ดเงินที่จะไปไหลจากระบบธนาคารพาณิชย์เพิ่มขึ้น⁵

⁵ เรื่องเดียวกัน, หน้า 6 – 10.

เห็นได้จากบทสัมภาษณ์ของนางภทรียา เบญจพลชัย กรรมการและผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่กล่าวว่า “พ.ร.บ.คุ้มครองเงินฝากที่จะมีผลบังคับใช้วันที่ 11 สิงหาคม 2551 จะเป็นปัจจัยหนึ่งที่ทำให้ประชาชนผู้ฝากเงินทั่วไปสนใจและตื่นตัวในการจัดการด้านการเงิน และการลงทุน ขณะเดียวกันผลตอบแทนจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในระบบที่ยังอยู่ในระดับต่ำ สวนทางกับอัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่ยังอยู่ในระดับสูง ทำให้ประชาชนบางส่วนมองหาช่องทาง การสร้างผลตอบแทนที่สูงกว่าอัตราเงินเฟ้อ การลงทุนในหลักทรัพย์ถือเป็นอีกช่องทางหนึ่งที่ได้รับ ความสนใจ ดังนั้น ตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงมองเห็นโอกาสที่ดีที่จะให้การสนับสนุนให้บริษัท หลักทรัพย์ต่างๆ เปิดให้มีการทำธุรกรรมผ่านสำนักงานสาขาของบริษัทที่ตั้งอยู่ในธนาคารพาณิชย์ ถือเป็นส่วนหนึ่งของการขยายฐานผู้ลงทุนของตลาดหลักทรัพย์ฯ ภายใต้การทำงานร่วมกันระหว่าง บริษัทหลักทรัพย์กับธนาคารพาณิชย์ จะเป็นประโยชน์กับทั้ง 2 ฝ่าย เพราะสามารถลดต้นทุนใน การเปิดสาขาของบริษัทหลักทรัพย์ และยังสามารถเข้าถึงกลุ่มลูกค้าของธนาคารได้สะดวกยิ่งขึ้น ขณะที่ลูกค้าธนาคารเองจะได้รับความสะดวกในการทำธุรกรรมในตลาดทุนมากขึ้น”⁶

2.1 ประเภทของตราสารในตลาดรองของประเทศไทย

ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (“พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ”) ได้ กำหนดนิยามของคำว่า “หลักทรัพย์” หมายความว่า (1) ตั๋วเงินคลัง (2) พันธบัตร (3) ตั๋วเงิน (4) หุ้น (5) หุ้นกู้ (6) หน่วยลงทุนอันได้แก่ ตราสารหรือหลักฐานแสดงสิทธิในทรัพย์สินของกองทุนรวม (7) ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น (8) ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้ (9) ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหน่วยลงทุน (10) ตราสารอื่นใดที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด

ทั้งนี้ หลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์จะเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน (หลักทรัพย์ที่ได้รับการจดทะเบียนหรือได้รับการอนุญาตให้ทำการซื้อขายได้ในตลาดหลักทรัพย์) ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่ระบุชื่อผู้ถือและไม่มีข้อจำกัดในการโอน ทั้งนี้เพื่อประโยชน์ในการศึกษา ผู้วิจัย ขอแบ่งตราสารประเภทต่างๆ ออกเป็น 3 ประเภทหลักๆ ได้แก่ ตราสารทุน ตราสารหนี้ และตรา สารอนุพันธ์ โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

⁶ “กม.ประกันเงินฝากมีผลบังคับใช้ เร็ยกว่า...วางแผนปรับตัวหรือยัง?,” หนังสือพิมพ์มติชน รายวัน (11 สิงหาคม 2551).

2.1.1 ตราสารทุน (Equity Instrument)

ตราสารทุน คือ ตราสารที่มีลักษณะแสดงความเป็นเจ้าของกิจการ หรือ เป็นตราสารที่มีสิทธิในการแปลงเป็นหรือซื้อหุ้นสามัญแฝงอยู่ด้วย โดยนักลงทุนจะดำรงสถานะเป็นเจ้าของกิจการ มีผลประโยชน์หรือผลตอบแทนเป็นเงินปันผลที่กิจการจ่ายปันผลในช่วงระยะเวลาของการถือครอง โดยตราสารทุนไม่มีการกำหนดระยะเวลาของการไถ่ถอนตราสารทุนคืนจากกิจการ ซึ่งถ้านักลงทุนจำหน่ายตราสารนี้ออกไปโดยการขายในตลาดรอง นักลงทุนจะได้ผลกำไรหรือผลขาดทุนจากการซื้อขายตราสารนั้นนอกจากเงินปันผล⁷ โดยตราสารทุนนี้อาจแบ่งได้เป็น 2 ประเภท ประเภทแรก คือ ตราสารที่แสดงสิทธิในฐานะเจ้าของโดยตรง ได้แก่ หุ้นสามัญ และหุ้นบุริมสิทธิ ส่วนประเภทที่สอง คือ ตราสารแสดงสิทธิอนุพันธ์ที่เชื่อมโดยกับหุ้นสามัญ ได้แก่ สิทธิของผู้ถือหุ้นเดิมในการซื้อหุ้นเพิ่มทุน วอร์แรนท์ (Warrant) โดยหลักทรัพย์แต่ละประเภทมีรายละเอียดดังต่อไปนี้⁸

1) หุ้น (Stock)

หุ้นสามัญ (Common Stock) เป็นตราสารประเภทหุ้นทุน ซึ่งออกโดยบริษัทมหาชนจำกัดที่ต้องการระดมเงินทุนจากประชาชน โดยผู้ถือหุ้นสามัญจะมีสิทธิร่วมเป็นเจ้าของบริษัท มีสิทธิในการออกเสียงลงมติในที่ประชุมผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนของหุ้นที่ถือครองอยู่ กล่าวคือร่วมเป็นผู้ตัดสินใจในปัญหาสำคัญในที่ประชุมผู้ถือหุ้น อาทิ การเพิ่มทุน การจ่ายเงินปันผล การควบรวมกิจการ นอกจากนี้ ผู้ถือหุ้นสามัญยังมีสิทธิได้รับเงินปันผลเมื่อบริษัทมีผลกำไร และมีโอกาสได้รับกำไรจากส่วนต่างของราคาเมื่อราคาหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้นตามศักยภาพของบริษัท รวมถึงมีโอกาสได้รับสิทธิในการจองซื้อหุ้นออกใหม่เมื่อบริษัทเพิ่มทุนหรือจัดสรรใบสำคัญแสดงสิทธิต่างๆ ให้แก่ผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ สิทธิเรียกร้องของผู้ถือหุ้นในส่วนของเงินปันผลจะได้รับสิทธิเป็นลำดับสุดท้าย ภายหลังจากที่เจ้าหนี้และผู้หุ้นบุริมสิทธิได้รับผลตอบแทนในรูปดอกเบี้ยและเงินปัน

⁷ วงศ์สิทธิ ธีรวรกุล, “ภาวะภาษีสำหรับเงินลงทุนในตราสารทุนและตราสารหนี้”, (สารนิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2549), หน้า 11.

⁸ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ตลาดการเงินและการลงทุนหลักทรัพย์ หลักสูตรใบอนุญาตสำหรับผู้ขายหลักทรัพย์ (Single License), หน้า 423-432.

ผลแล้ว ซึ่งหากกิจการล้มละลาย ผู้ถือหุ้นสามัญจะมีสิทธิได้รับส่วนแบ่งที่เหลือต่อเมื่อบริษัทจ่ายภาระผูกพันที่มีต่อผู้เรียกร้องอื่น เช่น เจ้าหนี้ทั้งหมดแล้ว

หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stock) เป็นตราสารประเภทหุ้นทุนที่ผู้ถือหุ้นมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการเช่นเดียวกับหุ้นสามัญ แต่หุ้นบุริมสิทธิจะเป็นหุ้นที่หนี้สินและกึ่งทุน มีข้อแตกต่างจากหุ้นสามัญคือ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับสิทธิในการชำระคืนเงินลงทุนก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ ในกรณีที่บริษัทเลิกกิจการ นอกจากนี้ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิอาจจะไม่มีสิทธิในการออกเสียงต่างๆ เพื่อลงมติในที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อร่วมในการตัดสินใจบริหารงานกิจการ ตามที่กำหนดไว้ในหุ้นบุริมสิทธินั้น โดยหุ้นบุริมสิทธินี้ สามารถแบ่งออกได้เป็น 3 ประเภทคือ

- **หุ้นบุริมสิทธิชนิดสะสม (Cumulative Preferred Stock)** คือ หุ้นบุริมสิทธิที่จะได้รับเงินปันผลทุกปีถึงแม้บริษัทมิได้ประกาศจ่ายเงินปันผล โดยเงินปันผลของปีที่ไม่ได้ประกาศจ่ายเงินปันผลจะสะสมไปทุกปีจนกว่าบริษัทจะประกาศจ่ายเงินปันผล ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิก็จะได้รับเงินปันผลสะสมรวมกับเงินปันผลของปีที่ประกาศจ่าย ซึ่งบริษัทต้องจ่ายเงินปันผลสะสมนี้จนครบจำนวนก่อนที่จ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญ
- **หุ้นบุริมสิทธิชนิดไม่สะสม (Non-Cumulative Preferred Stock)** คือ หุ้นบุริมสิทธิที่จะได้รับเงินปันผลเฉพาะที่บริษัทประกาศจ่ายเท่านั้น ผู้ถือหุ้นประเภทนี้ไม่มีสิทธิได้รับเงินปันผลย้อนหลังในปีที่บริษัทมิได้ประกาศจ่ายเงินปันผล
- **หุ้นบุริมสิทธิชนิดร่วมรับ (Participating Preferred Stock)** คือ หุ้นบุริมสิทธิที่มีสิทธิได้รับเงินปันผลนอกเหนือจากอัตราที่กำหนดไว้ร่วมกับผู้ถือหุ้นสามัญ ซึ่งจะร่วมรับได้ตามอัตราที่ตกลงไว้

2) หน่วยลงทุน (Unit Trust)

หน่วยลงทุน เป็นหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม หรือบริษัทจัดการลงทุนเพื่อระดมเงินเข้ากองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้น และจัดสรรเงินกองทุนที่ระดมได้เพื่อนำไปลงทุนในตลาดการเงิน ทั้งตลาดเงินและตลาดทุนตามเกณฑ์หรือการลงทุนที่กำหนดไว้ในหนังสือชี้ชวน ผู้ถือหน่วยลงทุนมีฐานะร่วมเป็นเจ้าของกองทุนรวมนั้นๆ และมีสิทธิได้รับเงินปันผลตอบแทนจากผลกำไรของการลงทุนที่เกิดขึ้น และหากผู้ลงทุนถือหน่วยลงทุนไว้จนครบกำหนดอายุของกองทุนก็จะได้รับส่วนแบ่งคืนจากเงินกองทุนตามสัดส่วนที่ตนถือครองอยู่ หรือในทางกลับกัน กองทุนรวม (Mutual Fund) คือกองทุนที่เงินที่เกิดจากการระดมทุน โดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน หรือบริษัทจัดการลงทุน จะทำการขายตราสารการเงินที่เรียกว่า “หน่วยลงทุน” ให้กับผู้ลงทุนทั่วไป และนำเงินที่ได้ไปลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ เพื่อให้เกิดผลตอบแทน

การลงทุนในกองทุนรวมถือเป็นอีกทางเลือกหนึ่งของนักลงทุน การซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนรวมจะเป็นการลงทุนทางอ้อมแทนการลงทุนโดยตรงในตราสารการเงินต่างๆ ในตลาดการเงิน เมื่อผู้ลงทุนซื้อหน่วยลงทุนจากกองทุนรวมใดที่ออกขายโดยบริษัทจัดการลงทุนก็เท่ากับว่า ผู้ลงทุนเหล่านั้นมีส่วนเป็นเจ้าของตราสารการเงินทุกประเภทที่กองทุนรวมนั้นๆ นำเงินไปลงทุน กองทุนรวมช่วยให้ผู้ลงทุนรายย่อยได้ประโยชน์จากการกระจายความเสี่ยง เพราะกองทุนนำเงินไปลงทุนในตราสารการเงินหลากหลาย นอกจากนั้น ยังมีผู้บริหารกองทุนมืออาชีพที่มีความรู้และประสบการณ์ที่หน้าที่บริหารการลงทุนแทนผู้ลงทุนรายย่อย

โดยกองทุนรวมสามารถแบ่งได้หลายรูปแบบโดยมีระดับความเสี่ยงที่แตกต่างกันดังต่อไปนี้คือ กองทุนรวมตลาดเงิน กองทุนรวมตราสารหนี้ กองทุนรวมตราสารทุน กองทุนรวมแบบผสม กองทุนรวมดัชนีราคาหลักทรัพย์ เป็นต้น⁹ โดยหากแบ่งกองทุนรวมออกเป็นประเภทต่างๆ ตามลักษณะของกองทุนรวมนั้นอาจแบ่งออกได้เป็นประเภทดังต่อไปนี้¹⁰

⁹ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, การลงทุนในตราสารทุน. (กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง, 2548), หน้า 23-26.

¹⁰ การคลัง, กระทรวง. สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง. การแบ่งประเภทของกองทุนรวม [Online]. แหล่งที่มา: <http://www.fpo.go.th> [28 มกราคม 2548].

ก) การแบ่งประเภทตามลักษณะการจำหน่าย และการไถ่ถอน อาจแบ่งได้ออกเป็น 2 ประเภท คือ

- กองทุนแบบไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุน หรือกองทุนปิด (Closed-End Fund) เป็นกองทุนที่จำหน่ายหน่วยลงทุนในจำนวนที่แน่นอน ไม่มีการออกหน่วยลงทุนของกองทุนนี้เพิ่ม และไม่มีการรับไถ่ถอนก่อนถึงเวลาครบกำหนดอายุ โดยหากผู้ลงทุนต้องการซื้อหรือขายหน่วยลงทุนประเภทนี้หลังจากการปิดขายของกองทุนรวมแล้ว สามารถกระทำได้ในตลาดรอง เช่น ตลาดหลักทรัพย์ฯ

- กองทุนแบบรับซื้อคืนหน่วยลงทุน หรือกองทุนเปิด (Open-End Fund) เป็นกองทุนที่จำหน่ายหน่วยลงทุนเพิ่มเรื่อยๆ และรับซื้อคืนจากผู้ถือหน่วยลงทุนตลอดเวลา ก่อนสิ้นสุดอายุกองทุน

ข) การแบ่งประเภทตามนโยบายการลงทุน อาจแบ่งออกเป็นประเภทได้เป็น 10 แบบ มาตรฐานดังต่อไปนี้

- กองทุนรวมตราสารแห่งทุน (Equity fund) หมายถึง กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารทุน โดยเฉลี่ยในรอบปีไม่น้อยกว่า ร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน

- กองทุนรวมตราสารแห่งหนี้ (General fixed income fund) หมายถึง กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหรือมีไว้เฉพาะ เงินฝากหรือหลักทรัพย์ หรือทรัพย์สินอื่น หรือการหาดอกผลโดยวิธีอื่นตามที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) กำหนด หรือให้ความเห็นชอบให้กองทุนประเภทดังกล่าวลงทุนได้

- กองทุนรวมตราสารแห่งหนี้ระยะยาว (Long-term fixed income fund) หมายถึง กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหรือมีไว้เฉพาะ เงินฝากหรือหลักทรัพย์ หรือทรัพย์สินอื่น หรือการหาดอกผลโดยวิธีอื่นตามที่สำนักงาน ก.ล.ต.กำหนด หรือให้ความเห็นชอบให้กองทุนประเภทดังกล่าวลงทุนได้ โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะดำรงอายุเฉลี่ยตามมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดในแต่ละงวด (portfolio duration) ในขณะใดขณะหนึ่งของกองทุนรวมนั้นมากกว่า 1 ปีขึ้นไป

- กองทุนรวมตราสารแห่งหนึ่งระยะสั้น (Short-term fixed income fund) หมายถึง กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหรือมีไว้เฉพาะ เงินฝากหรือหลักทรัพย์ หรือทรัพย์สินอื่น หรือการหาผลตอบแทนโดยวิธีอื่นตามที่สำนักงาน ก.ล.ต.กำหนด หรือให้ความเห็นชอบให้กองทุนประเภทดังกล่าวลงทุนได้ โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะดำรงอายุเฉลี่ยตามมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดในแต่ละงวด (portfolio duration) ในขณะที่ขณะหนึ่งของกองทุนรมนั้นไม่เกิน 1 ปี

- กองทุนรวมผสม (Balanced fund) หมายถึง กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งหลักทรัพย์ หรือทรัพย์สินอื่น หรือการหาผลตอบแทนโดยวิธีอื่นตามที่สำนักงาน ก.ล.ต.กำหนด หรือให้ความเห็นชอบให้กองทุนประเภทดังกล่าวลงทุนได้ โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะดำรงอัตราส่วนการลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารทุนในขณะที่ขณะหนึ่ง ไม่เกินร้อยละ 65 และไม่ต่ำกว่าร้อยละ 35 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม

- กองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่น (Flexible portfolio fund) หมายถึง กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งหลักทรัพย์ หรือทรัพย์สินอื่น หรือการหาผลตอบแทนโดยวิธีอื่นตามที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด หรือให้ความเห็นชอบให้กองทุนประเภทดังกล่าวลงทุนได้ ทั้งนี้การลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งหลักทรัพย์ หรือทรัพย์สินอื่น หรือการหาผลตอบแทนโดยวิธีอื่นดังกล่าว ขึ้นกับการตัดสินใจลงทุนของผู้จัดการกองทุนรวมตามความเหมาะสมและสภาพการณ์ในแต่ละขณะ

- กองทุนรวมหน่วยลงทุน (Fund of fund) หมายถึง กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งหน่วยลงทุน และใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนรวม โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม

- กองทุนรวมใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrant fund) หมายถึง กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้ ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหน่วยลงทุน และใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นเพิ่มทุน โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม

- กองทุนรวมกลุ่มธุรกิจ (Sector fund) หมายถึง กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารทุน ของบริษัทที่มีธุรกิจหลักประเภทเดียวกันตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนด โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม

- กองทุนรวมตลาดเงิน (Money market fund) หมายถึง กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารหนี้ที่มีคุณภาพ และมีกำหนดชำระคืนเมื่อทวงถามหรือมีอายุคงเหลือ ไม่เกิน 1 ปี

ค) การแบ่งประเภทตามการกำหนดอัตราส่วนการลงทุน สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภทคือ

- กองทุนรวมที่ลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่น หรือการหาผลตอบแทนโดยวิธีอื่นเพื่อเป็นทรัพย์สินของกองทุนรวม โดยประสงค์จะดำรงตามอัตราส่วนการลงทุนตามที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด ตามหลักการกระจายการลงทุน (Diversified investment)

- กองทุนรวม Specific fund ได้แก่ กองทุนรวมที่ลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่น หรือการหาผลตอบแทนโดยวิธีอื่นเพื่อเป็นทรัพย์สินของกองทุนรวม แต่ไม่ประสงค์ที่จะดำรงตามอัตราส่วนการลงทุนตามที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด เนื่องจากมีการลงทุนกระจุกตัวกว่า สำนักงาน ก.ล.ต. จึงกำหนดให้กองทุนรวมประเภทนี้มีค่าเตือนเป็นพิเศษเกี่ยวกับความเสี่ยง

ง) การแบ่งประเภทตามแหล่งที่มาและแหล่งที่นำเงินนั้นไปลงทุน อาจแบ่งออกได้เป็น 3 ประเภทคือ

- กองทุนรวมที่ระดมเงินลงทุนในประเทศ และลงทุนในประเทศ (Local fund หรือ Domestic fund) หมายถึง กองทุนรวมที่บริษัทจัดการ จัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายหน่วยลงทุนให้แก่ผู้ลงทุนที่มีภูมิลำเนาอยู่ในประเทศไทย อย่างไรก็ตาม เนื่องจากกองทุนรวมไม่มีข้อจำกัดในการลงทุนของผู้ลงทุนต่างประเทศ จึงปรากฏว่ากองทุนรวมประเภทนี้มีผู้ลงทุนต่างประเทศเข้ามาลงทุน แม้ว่าจะเป็นจำนวนเงินไม่มากนักก็ตาม

- กองทุนรวมที่ระดมเงินลงทุนจากต่างประเทศ และลงทุนในประเทศ (Onshore fund หรือ Country fund) หมายถึง กองทุนรวมที่บริษัทจัดการ จัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายหน่วยลงทุนให้แก่ผู้ลงทุนที่มีภูมิลำเนาอยู่นอกประเทศ เพื่อที่จะระดมเงินมาลงทุนในประเทศไทย กองทุนรวมประเภทนี้มักจดทะเบียนซื้อขายหน่วยลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ

- กองทุนรวมที่ระดมเงินลงทุนในประเทศ และลงทุนในต่างประเทศ (Offshore fund หรือ International fund) หมายถึง กองทุนรวมที่บริษัทจัดการ จัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายหน่วยลงทุนให้แก่ผู้ลงทุนที่มีภูมิลำเนาอยู่ในประเทศไทย เพื่อที่จะระดมเงินในต่างประเทศ สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนดให้กองทุนรวมประเภทนี้ จดทะเบียนซื้อขายหน่วยลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จ) กองทุนรวมประเภทพิเศษ ได้แก่

- กองทุนรวมมีประกัน (Guarantee fund) หมายถึง กองทุนรวมที่บริษัทจัดการ จัดให้มีสถาบันการเงินเป็นผู้ประกันต่อผู้ถือหน่วยลงทุนว่า จะจ่ายเงินลงทุนและผลตอบแทนตามจำนวนเงินที่ประกันไว้ (อาจจะเป็นบางส่วนหรือทั้งหมด) ในกรณีที่กองทุนไม่สามารถบริหารเงินให้ได้ผลตอบแทนตามเป้าหมายที่ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวนให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนเมื่อถือหน่วยลงทุนครบอายุตามระยะเวลาประกันที่กำหนด เนื่องจากกองทุนรวมแบบมีประกัน มีความเสี่ยงต่ำ โอกาสที่กองทุนจะได้รับผลตอบแทนสูงก็จะมีโอกาสลดลง เพราะกองทุนจะต้องจ่ายเงินส่วนหนึ่งไปเพื่อเป็นค่าประกันผลตอบแทนแก่สถาบันการเงินที่รับประกัน

- กองทุนรวมหุ้นระยะยาว (Long Term Equity Fund: LTF) เป็นกองทุนรวมแบบพิเศษที่ให้สิทธิผู้ลงทุนนำเงินลงทุนในแต่ละปีมาใช้ลดหย่อนภาษีได้ โดยมีที่มาจากแผนพัฒนาตลาดหุ้นไทย ที่มีเป้าหมายเพิ่มจำนวนผู้ลงทุนสถาบันในประเทศ เพราะเชื่อว่าหากต้องการให้ตลาดหุ้นของไทยมีเสถียรภาพมากขึ้นจำเป็นต้องมีสัดส่วนผู้ลงทุนสถาบันในประเทศที่มีคุณภาพ (ที่เรียกกันโดยทั่วไปว่ากองทุนรวม) มากกว่าปัจจุบัน จึงจะทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทยไม่ผันผวนตามแรงซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศและนักลงทุนรายย่อยมากเกินไป และทำให้เกิดเสถียรภาพในระบบตลาดหุ้นไทยในที่สุด ด้วยเหตุนี้มติคณะรัฐมนตรีเมื่อวันที่ 27 เมษายน 2547 จึงกำหนดให้มีการจัดตั้งกองทุนรวมหุ้นระยะยาวขึ้น โดยให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีแก่ผู้ลงทุนเพื่อจูงใจให้เกิดการลงทุนในกองทุน LTF โดยเงินลงทุนใน LTF สามารถนำไปหักลดหย่อนภาษีได้สูงสุด 15% ของรายได้ในแต่ละปีแต่ต้องไม่เกิน 500,000 บาท โดยหากซื้อในปีภาษีใดก็สามารถนำมาใช้หักเป็นค่าลดหย่อนทางภาษีของปีภาษีนั้นได้ ซึ่งจะทำให้ประหยัดภาษีได้เท่าไรนั้นจะขึ้นกับฐานภาษีของแต่ละผู้มีหน้าที่เสียภาษีนั่น โดยหากยิ่งฐานภาษีสูงมากก็ยิ่งประหยัดได้มาก¹¹

- กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (Retirement mutual fund) หมายถึง กองทุนรวมที่มีวัตถุประสงค์ในการส่งเสริมการออมและการลงทุนของบุคคล เพื่อเตรียมความพร้อมไว้สำหรับการเกษียณอายุที่มีคุณภาพ โดยผู้ลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพนี้ จะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีที่มากกว่าการลงทุนในกองทุนรวมทั่วไป เพราะเงินลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ สามารถนำไปใช้หักรายได้เพื่อคำนวณภาษีเงินได้ไม่เกินปีละ 500,000 บาท ทั้งนี้จำนวนเงินที่สามารถนำไปหัก ให้นำรวมเงินลงทุนบนกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ หรือ กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ แล้วแต่กรณี โดยที่ผู้ลงทุนจะได้รับประโยชน์จากการประหยัดภาษีเงินได้ทันทีตั้งแต่ปีแรกที่เริ่มลงทุน

- กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ หรือ กองทุนรวม FIF (Foreign Investment Fund) หมายถึง กองทุนรวมที่มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุนในประเทศไปลงทุนในต่างประเทศ โดยธนาคารแห่งประเทศไทยได้พิจารณาอนุญาตให้มี

¹¹ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. รู้จักกับ LTF[Online]. แหล่งที่มา www.set.or.th/ltf/education/whatislft.html [2 พฤศจิกายน 2551].

การนำเงินไปลงทุนในต่างประเทศได้ในวงเงินจำกัด ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2545 เป็นต้นมา เป็นกองทุนรวมประเภทเดียวที่ได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. และธนาคารแห่งประเทศไทยให้สามารถระดมเงินจากผู้ลงทุนในประเทศไทย จึงนับเป็นช่องทางหนึ่งให้ผู้ลงทุนไทยจะสามารถกระจายเงินลงทุนของตนให้กว้างขวางขึ้น และเป็นการลดความเสี่ยงในการลงทุน กล่าวคือ ในต่างประเทศทั่วโลกนั้นมีตราสารและหลักทรัพย์ต่างๆ ที่ให้ผลตอบแทนที่หลากหลาย โดยกองทุนรวม FIF สามารถที่จะเคลื่อนย้ายเงินลงทุนจากประเทศหนึ่งไปยังอีกประเทศที่มีภาวะเศรษฐกิจและการลงทุนที่มองว่ามีแนวโน้มที่ดีกว่าได้¹² และบริษัทจัดการที่จะสามารถจัดตั้งกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศต้องมีคุณสมบัติตามที่สำนักงาน ก.ล.ต. เห็นชอบ บริษัทจัดการอาจให้ผู้จัดการกองทุนในต่างประเทศทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนรวมได้ เนื่องจากการลงทุนในต่างประเทศ ต้องอาศัยผู้ที่มีความเชี่ยวชาญในเรื่องดังกล่าวในการจัดการการลงทุน

- อิคิวตี อีทีเอฟ (Exchange Traded Fund :ETF)¹³ ในปัจจุบันจะพบว่า มีกองทุนรวมประเภทใหม่ที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เพื่อให้หน่วยลงทุนนั้นมีสภาพคล่องมากขึ้น ซึ่งกองทุนรวมประเภทนี้เป็นกองทุนรวมประเภทหนึ่งที่เป็นกองทุนเปิดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และสามารถซื้อขายกันเหมือนหลักทรัพย์ตัวหนึ่ง ดังนั้น จึงมีสภาพคล่องไม่ต่างจากหุ้นทั่วไป ที่สามารถซื้อขายได้ตลอดวัน ซึ่งต่างจากกองทุนประเภทอื่นที่สามารถซื้อขายหน่วยลงทุนได้ที่ราคาสินทรัพย์สุทธิ (Net Asset Value: NAV) ณ สิ้นวันทำการเท่านั้น ดังนั้น นักลงทุนสามารถซื้อขายหน่วยลงทุนได้ ณ ราคาและเวลาที่ต้องการ (real time) โดยคุณสมบัติของอิคิวตี อีทีเอฟ ในเรื่องราคาซื้อขายที่เป็นไปตามกลไกของตลาด ทำให้นักลงทุนทั่วไปสามารถซื้อขายหน่วยลงทุน อิคิวตี อีทีเอฟ โดยผ่านบริษัทหลักทรัพย์ (Brokers) ได้เหมือนกับการซื้อขายหลักทรัพย์ทั่วไป ซึ่งวิธีดังกล่าวเอื้อประโยชน์เพิ่มเติมอื่นๆ ให้กับนักลงทุนด้วย เช่น การกำหนดราคาซื้อขายหลักทรัพย์ล่วงหน้า (present price) การขายชอร์ต (short sell) การหยุดการขาดทุน (stop lost) การซื้อขายทางอินเทอร์เน็ตที่บริษัทหลักทรัพย์ต่างมีไว้บริการ และค่าธรรมเนียมที่ต่ำ

¹² สมาคมบริษัทจัดการลงทุน. กองทุนรวม FIF คืออะไร เหมาะกับใคร?[Online]. แหล่งที่มา <http://www.aimc.or.th> [5 ตุลาคม 2551].

¹³ ดร. สมจินต์ ศรไพศาล, บลจ วรณ จำกัด. ETF ตอนที่ 1: มารู้จัก ETF กันเถอะ[Online]. แหล่งที่มา <http://www.one-asset.com/> [5 ตุลาคม 2551].

อิคิวตี้ อีทีเอฟ เป็นกองทุนที่ได้รับความนิยมในกลุ่มนักลงทุนรายย่อยในตลาดต่างประเทศ เนื่องจากใช้เงินลงทุนเริ่มต้นไม่มากแต่สามารถกระจายความเสี่ยงได้ในหลักทรัพย์หลายตัว อีกทั้งยังมีผู้จัดการกองทุนที่ข่าวสารและเครื่องมือที่เพียงพอในการช่วยดูแลและตัดสินใจลงทุน ค่าธรรมเนียมการจัดการโดยส่วนใหญ่มักมีอัตราต่ำกว่าค่าธรรมเนียมการจัดการของกองทุนประเภทอื่นๆ โดยเฉพาะเมื่อเปรียบเทียบกับกองทุนรวมประเภทหุ้น นอกจากนี้ เรื่องสภาพคล่องที่สูงของ อิคิวตี้ อีทีเอฟ ก็เป็นลักษณะพิเศษที่จะเอื้อประโยชน์ให้กับนักลงทุน ส่วนกลไกการปกป้องผู้ถือหน่วยลงทุนก็ไม่แตกต่างไปจากกองทุนรวมชนิดอื่นๆ

อิคิวตี้ อีทีเอฟ เป็นนวัตกรรมทางการเงินที่ผสมผสานจุดเด่นทั้งของหุ้นและกองทุนรวม โดยจะมีนโยบายการลงทุนที่มีลักษณะคล้ายคลึงกับกองทุนดัชนี (Index Fund) โดยเป็นการลงทุนที่อ้างอิงกับดัชนีต่างๆ เช่น ดัชนีอ้างอิงหุ้น หุ้นรายอุตสาหกรรม หุ้นรวมของแต่ละประเทศหรือระหว่างประเทศ พันธบัตรรัฐบาล ดัชนีหุ้นกู้บริษัทเอกชน ดัชนีสินค้าโภคภัณฑ์ โดยในขณะที่ผู้วิจัยกำลังทำการวิจัยอยู่นี้ (ณ วันที่ 15 พฤศจิกายน 2551) มีเพียงดัชนีสองประเภทที่ทำการซื้อขายกันอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ฯ นั่นคือ 1) กองทุนเปิดไทยเด็กซ์ เซ็ท 50 อีทีเอฟ (ThaiDex SET 50 ETF: TDEX) ที่อ้างอิงกับดัชนี SET 50 ของตลาดหลักทรัพย์ฯ และกระจายการลงทุนไปในหุ้น 50 ตัวหลัก และ 2) กองทุนเปิด MTrack Energy ETF ที่อ้างอิงดัชนีกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค (SET Energy & Utilities Index)¹⁴

ทั้งนี้ ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ปรับหลักเกณฑ์เพื่อเอื้อการเข้าจดทะเบียนและการซื้อขายอิคิวตี้ อีทีเอฟ โดยกำหนดให้อิคิวตี้ อีทีเอฟ ที่จะเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ต้องมีมาร์เก็ต เมกเกอร์ (Market Maker) เพื่อช่วยสร้างสภาพคล่อง และลดปัญหาการเกิดส่วนลด (Discount) ราคาของหน่วยลงทุน รวมทั้งให้บริการจัดการลงทุนโดยความเห็นชอบของตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นผู้กำหนดว่าลักษณะใดที่จะเกิดความแตกต่างมากระหว่างราคาเสนอซื้อสูงสุดและราคาเสนอขายสูงสุด (Wide Spread) ซึ่งมาร์เก็ต เมกเกอร์ต้องเข้ามามีบทบาท เพื่อให้เกณฑ์มีความยืดหยุ่น และสามารถรองรับอิคิวตี้ อีทีเอฟ อื่นๆ ได้ในอนาคต¹⁵

¹⁴ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ทหารไทย จำกัด, หนังสือชี้ชวนส่วนสรุปกองทุนเปิด MTrack Energy ETF รวบรวมข้อมูล ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2551.

¹⁵ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ข้อมูลสถิติประจำปี 2550. (กรุงเทพมหานคร: เจเอสทีพับลิชชิ่ง, พิมพ์ครั้งที่ 1 เมษายน 2551), หน้า 15.

3) ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหลักทรัพย์ (Warrant)

ใบสำคัญแสดงสิทธินี้จัดเป็นอนุพันธ์ประเภทหนึ่งที่ทำให้สิทธิแก่ผู้ถือในการซื้อหลักทรัพย์ที่ใบสำคัญแสดงสิทธินั้นอ้างอิงอยู่ (Underlying Asset) เช่น หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ หรือตราสารอนุพันธ์ ตามราคาใช้สิทธิ (Exercise Price) จำนวนที่ให้ใช้สิทธิ (นิยมใช้เป็นอัตราส่วน) และภายในระยะเวลาที่กำหนดไว้ล่วงหน้า ซึ่งหากพ้นกำหนดระยะเวลาแล้วก็ไม่สามารถใช้สิทธิดังกล่าวได้ โดยทั่วไปใบสำคัญแสดงสิทธินี้ สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภท คือ

- Detachable Warrant หรือ ใบสำคัญแสดงสิทธิที่บริษัทผู้ออกขายให้แก่ผู้ถือโดยการขายร่วมกับหลักทรัพย์ประเภทอื่นเป็นก้อน (Bundle) แต่เมื่อผู้ซื้อได้ซื้อไปแล้วสามารถแยกใบสำคัญแสดงสิทธิออกจากหลักทรัพย์ที่ซื้อพร้อมกันโดยสามารถแยกขายหลักทรัพย์ทั้งคู่ได้โดยไม่มีเงื่อนไขผูกติดอยู่ ซึ่งรวมถึงใบสำคัญแสดงสิทธิที่ออกมาเดี่ยวๆ ไม่ได้ออกมาติดกับทรัพย์สินอื่นของบริษัทด้วย โดยใบสำคัญแสดงสิทธิประเภทนี้จะเป็นหลักทรัพย์ที่นำมาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ

- Non-Detachable Warrant คือ ใบสำคัญแสดงสิทธิที่ไม่สามารถแยกออกจากหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินที่ใบสำคัญแสดงสิทธินั้นผูกติดอยู่

4) ใบสำคัญแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิงไทย หรือ เอ็นวีดีอาร์ (Non - Voting Depository Receipt : NVDR)

เป็นตราสารที่ออกโดยบริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด มีสถานะเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนโดยอัตโนมัติ (Automatic List) และมีหลักทรัพย์อ้างอิง (Underlying Asset) เป็นหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิ หรือใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่โอนสิทธิได้ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งผู้ลงทุนสามารถซื้อขายเอ็นวีดีอาร์ได้ในลักษณะเดียวกับการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนทั่วไป

สิทธิประโยชน์ของผู้ถือครองใบสำคัญแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิงไทยนี้ คือ จะได้รับประโยชน์จากหลักทรัพย์อ้างอิง ซึ่งได้แก่หลักทรัพย์จดทะเบียน

ที่มีคุณสมบัติไม่เข้าข่ายในการห้ามซื้อขาย โดยผู้ถือหลักทรัพย์ประเภทนี้จะได้รับเงินปันผล สิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุน เหมือนปกติ แต่เพียงจะไม่มีสิทธิออกเสียงในที่ประชุมของบริษัทจดทะเบียน โดยประโยชน์ที่สำคัญของใบสำคัญแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิงไทย คือ (1) เป็นเครื่องมือในการกระตุ้นการลงทุน และเพิ่มสภาพคล่องให้แก่การซื้อขายหลักทรัพย์ (2) ช่วยให้ชาวต่างประเทศสามารถลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียนได้ โดยไม่ติดข้อจำกัดเพดานถือครองหลักทรัพย์โดยชาวต่างประเทศรวม (Foreign Limit) และ (3) ช่วยให้ผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศที่ไม่สามารถลงทุนในหน่วยลงทุน สามารถเข้ามาลงทุนในตราสารประเภทนี้ได้ ซึ่งแม้ว่าเอ็นวีดีอาร์จะออกมาเพื่อส่งเสริมการลงทุนของผู้ลงทุนชาวต่างประเทศ แต่ผู้ลงทุนไทยก็สามารถลงทุนในเอ็นวีดีอาร์ได้

ทั้งนี้ บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด¹⁶ จัดตั้งเมื่อวันที่ 4 ตุลาคม 2543 มีทุนจดทะเบียนชำระแล้วทั้งสิ้น 10 ล้านบาท โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยถือหุ้นร้อยละ 99.99 ของทุนจดทะเบียน โดยบริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด มีลักษณะการดำเนินงานคือประกอบธุรกิจ โดยการออกตราสารเอ็นวีดีอาร์ ซึ่งเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยอัตโนมัติเพื่อขายให้แก่ผู้ลงทุน และนำเงินได้จากการขายเอ็นวีดีอาร์ไปลงทุนในหลักทรัพย์อ้างอิงไทยที่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยผู้ลงทุนที่ถือเอ็นวีดีอาร์สามารถรับสิทธิประโยชน์ทางการเงิน (Financial Benefit) ได้เสมือนลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียนทุกประการไม่ว่าจะเป็นเงินปันผล สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนหรือใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นสามัญ (Warrant) แต่ไม่มีสิทธิในการออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้น โดยวิธีการการซื้อขายเอ็นวีดีอาร์จะมีลักษณะเดียวกับการซื้อขายหุ้นทั่วไป กล่าวคือ ผู้ลงทุนที่ต้องการซื้อหรือขายหลักทรัพย์เอ็นวีดีอาร์ สามารถสั่งซื้อหรือขาย ผ่านสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ (Broker) ได้ตลอดเวลา โดยให้ระบุในคำสั่งซื้อหรือคำสั่งขายว่าเป็นการซื้อขาย เอ็นวีดีอาร์

¹⁶ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ข้อมูลบริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด[Online]. แหล่งที่มา <http://www.set.or.th/nvdr/th/about/about.html> [24 กรกฎาคม 2551].

5) ใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิง (Depository Receipts: DRs)

เป็นตราสารที่ออกและเสนอขายโดย บริษัท สยามดีอาร์ จำกัด โดยผู้ลงทุนที่ถือใบแสดงสิทธิจะได้รับสิทธิประโยชน์ต่างๆ เช่นเดียวกับผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนทุกประการ ซึ่งสิทธิประโยชน์ทางการเงิน (Financial Right) และสิทธิในการออกเสียงลงคะแนนในบริษัทจดทะเบียน จะดำเนินการผ่านบริษัท สยาม ดีอาร์ จำกัด เท่านั้น

ทั้งนี้ ตลาดหลักทรัพย์ฯ อนุมัติรับใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหุ้นสามัญ หรือดีอาร์ (Depository Receipts: DR) ของ บมจ.บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) ถือเป็นที่แรกๆ ที่เข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งออกโดยบริษัท สยามดีอาร์ จำกัด ซึ่งได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. จำนวน 520,056,055 หน่วย เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในหมวดใบแสดงสิทธิใน ผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิง กำหนดให้เริ่มซื้อขายตั้งแต่วันที่ 5 กุมภาพันธ์ 2547 ให้ชื่อย่อในการซื้อขายหลักทรัพย์ว่า "BCP-DR1"

ใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิงไทย หรือ Depository Receipts (DR) เป็นหลักทรัพย์ใหม่ที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ อนุญาตให้เข้ามาซื้อขาย โดยดีอาร์ของ บมจ.บางจากฯ เป็นดีอาร์ตัวแรกที่เข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ จุดเด่นของดีอาร์คือผู้ลงทุนจะได้รับสิทธิประโยชน์เทียบเท่ากับผู้ลงทุนในหุ้นสามัญ เช่น สิทธิประโยชน์จากเงินปันผล สิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุน สิทธิในการออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นโดยผ่าน บริษัท สยามดีอาร์ จำกัด สิทธิในการได้รับข้อมูลข่าวสาร และสิทธิในการซื้อหรือรับหลักทรัพย์ใหม่ที่ออกโดยบริษัทผ่านบริษัท สยามดีอาร์ จำกัด รวมทั้งสิทธิในการขายดีอาร์ให้กับกระทรวงการคลัง และสิทธิในการไถ่ถอนดีอาร์ ยกเว้นผู้ถือดีอาร์ที่เป็นบุคคลต่างด้าว จะไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนในที่ประชุมผู้ถือหุ้น แต่อย่างไรก็ตาม แม้ว่าผู้ลงทุนในดีอาร์จะได้รับสิทธิประโยชน์ส่วนใหญ่เหมือนหุ้นสามัญ แต่ดีอาร์จะมีการกำหนดอายุ และมีรายละเอียดที่เกี่ยวข้องการการไถ่ถอน ทั้งเงื่อนไข ระยะเวลา และวิธีการไถ่ถอน เป็นต้น ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงควรศึกษาเงื่อนไขต่าง ๆ เป็นข้อมูลประกอบ เพื่อให้ได้ประโยชน์สูงสุดจากการลงทุนในดีอาร์ด้วย¹⁷

¹⁷ แหล่งข้อมูล www.ThaiPR.net [4 กุมภาพันธ์ 2547].

อนึ่ง ในต่างประเทศเช่นในสหรัฐอเมริกาหรือในประเทศในยุโรป มีการออกใบแทนหลักทรัพย์ (Depository Receipts: DRs)¹⁸ โดยวัตถุประสงค์ของผู้ออกหลักทรัพย์คือ

- การขยายฐานผู้ถือครองหลักทรัพย์ของบริษัท (broaden shareholder base) เพื่อให้ได้รับชื่อเสียงในระดับสากล (international exposure) ส่วนใหญ่จะใช้หลักทรัพย์อ้างอิง (underlying) เป็นหลักทรัพย์เดิมของบริษัท
- การระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์อื่น (raising capital) โดยมากมักออกเป็นหลักทรัพย์ใหม่เสมือนการออกทั้งการออกขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณะ (Initial Public Offering) และการออกขายหลักทรัพย์แก่สาธารณะ (Public Offering)

ทั้งนี้ ใบแทนหลักทรัพย์นี้ที่ออกและขายอยู่ในตลาดทุนที่พัฒนาแล้วในต่างประเทศ โดยที่อ้างอิงกันหลักทรัพย์ของบริษัทแม่ที่อยู่ในตลาดทุนของประเทศกำลังพัฒนานี้ จะได้รับความนิยมจากนักลงทุนต่างประเทศมาก เนื่องจากเป็นการลดความเสี่ยงของผู้ลงทุนในเรื่องเกี่ยวกับ ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา (Currency Risk) ความเสี่ยงจากตลาด (Market Risk) โดยเป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากลักษณะของตลาดหลักทรัพย์ในบริษัทแม่ เช่น กฎหมายคุ้มครองผู้ลงทุนของประเทศบริษัทแม่มีความเข้มข้นน้อย เป็นต้น หรือความเสี่ยงจากสถานการณ์ในประเทศ (Country Risk) ได้แก่ ปัญหาภายในประเทศ หรือที่เกี่ยวกับความไม่แน่นอนเชิงนโยบาย (Policy Inconsistency) เป็นต้น ดังนี้ เมื่อผู้ลงทุนสามารถทำการซื้อขายใบแทนหลักทรัพย์ในตลาดทุนในประเทศอื่นได้ เนื่องจากรูปแบบการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นไปในลักษณะที่ไร้พรมแดน (Borderless Bourse) แล้ว จึงไม่มีความจำเป็นที่ต้องมีการเข้าระดมทุนและซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทท้องถิ่นในประเทศแม่อีกต่อไป

ด้วยเหตุผลดังกล่าว บริษัทชั้นนำจากประเทศต่างๆ โดยเฉพาะบริษัทในแถบละตินอเมริกาและเอเชียต่างก็นิยมระดมทุนในรูปแบบของใบแทนหลักทรัพย์เพิ่มมากขึ้นเพราะนอกจากจะช่วยขยายฐานผู้ลงทุนต่างประเทศเพื่อเพิ่มชื่อเสียงระดับนานาชาติแล้วยังพบว่าใบแทนหลักทรัพย์นี้ยังได้รับมูลค่าที่สูงกว่าหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดทุนของบริษัทแม่

¹⁸ อมรรัตน์ กริตโสภณ, Liquidity thieved in motion[Online]. แหล่งที่มา [www.set.or.th/setresearch/setresearch .html](http://www.set.or.th/setresearch/setresearch.html) [17 กรกฎาคม 2551].

แต่อย่างไรก็ตาม สภาพคล่องที่เป็นหัวใจของตลาดหลักทรัพย์เกิดใหม่ (Emerging Market) กำลังถูกบั่นทอนด้วยการเติบโตการที่ผู้ออกหลักทรัพย์เข้าไปทำการออกไปแทนหลักทรัพย์นี้ ในตลาดทุนของต่างประเทศที่พัฒนาแล้ว โดยอาจกล่าวได้ว่าการเติบโตของตลาดโบแทนหลักทรัพย์ซึ่งเป็นตลาดทางเลือกแก่นักลงทุนต่างประเทศเป็นความเสี่ยงต่อตลาดทุนของประเทศเกิดใหม่ ดังนั้นนอกจากพื้นฐานบริษัทที่ดีแล้ว ผู้กำหนดนโยบายควรดูแลเสถียรภาพโดยรวมให้มีความมั่นคงเพื่อไม่ก่อให้เกิดภาวะที่เป็นปัจจัยเร่งต่อการสูญเสียสภาพคล่องในตลาดทุนต่อไป

2.1.2 ตราสารหนี้

ตราสารหนี้ คือ ตราสารทางการเงินที่ผู้ออก ซึ่งเรียกว่า ผู้กู้ หรือลูกหนี้มีข้อผูกพันทางกฎหมายจะจ่ายผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ยเป็นงวดๆ และเงินต้น หรือผลประโยชน์อื่นๆ ตามที่ข้อกำหนดให้แก่ผู้ซื้อที่เรียกว่า ผู้ให้กู้ หรือ เจ้าหนี้ เมื่อครบกำหนดที่ตกลงกันไว้ ทั้งนี้ กิจการที่ได้แหล่งของเงินทุนมาจากการก่อหนี้มีกำหนดไถ่ถอนตราสารภายในระยะเวลาที่ตกลงกัน ซึ่งระยะเวลาครบกำหนดของตราสารหนี้จะมีทั้งที่เป็น ระยะสั้น (ไม่เกินหนึ่งปี) ปานกลาง (หนึ่งถึงสิบปี) และระยะยาว (เกินสิบปีขึ้นไป) และกิจการนั้นมีภาระผูกพันต้องปฏิบัติตามที่ได้สัญญาไว้ในข้อกำหนดของตราสารหนี้ นั้น เช่น การจ่ายดอกเบี้ย การดำรงสัดส่วนทางการเงินที่เหมาะสม และนโยบายการจ่ายเงินปันผลของกิจการ เป็นต้น¹⁹ ซึ่งองค์ประกอบที่สำคัญของตราสารหนี้ที่จะกำหนดไว้ในตราสารหนี้ ได้แก่²⁰

1. ผู้ออกตราสารหนี้ (Issuer) จะต้องระบุว่าผู้ออกตราสารหรือผู้กู้เป็นใคร ซึ่งจะเป็นผู้ชำระคืนเงินกู้ ได้แก่ บริษัท รัฐวิสาหกิจ กระทรวงการคลัง ที่เป็นผู้กู้
2. ประเภทของตราสารหนี้ ในกรณีที่เป็นหุ้นกู้ จะมีความหลากหลายมากกว่าตราสารหนี้ ที่เป็นของภาครัฐ

¹⁹ วงศ์สิทธิ์ ติรวรกุล, "ภาระภาษีสำหรับเงินลงทุนในตราสารทุนและตราสารหนี้", หน้า 12.

²⁰ ตลาดตราสารหนี้. Education & Publication[Online]. แหล่งที่มา www.bex.or.th [25 ตุลาคม 2551].

3. อายุตราสารหนี้ คือ กำหนดอายุแน่นอนของหุ้นกู้ โดยระบุวันเริ่มต้นคือวันที่ออก และวันครบกำหนดไถ่ถอนของหุ้นกู้ไว้อย่างชัดเจน

4. วันออกตราสารหนี้ (Issue date) คือ วันเริ่มต้นของการออกตราสารหนี้

5. วันครบกำหนดไถ่ถอน (Maturity date) คือ วันครบกำหนดไถ่ถอนหรือวันหมดอายุ ที่ผู้ออกหุ้นกู้ต้องจ่ายชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยที่คงเหลือทั้งสิ้นคืนแก่ผู้ถือหุ้นกู้ โดยทั่วไประยะเวลาตั้งแต่วันออกจนถึงวันหมดอายุมักอยู่ระหว่าง 1 วันไปจนถึง 30 ปี

6. มูลค่าที่ตราไว้หรือราคาพาร์ (Par Value, Face Value) คือ มูลค่าเงินต้นที่ผู้ถือตราสารหนี้จะได้รับคืนเมื่อตราสารหนี้ครบกำหนด แต่มูลค่าที่ตราไว้นี้อาจลดลงเมื่อมีการจ่ายเงินต้นในกรณีที่เป็ตราสารหนี้ชนิดทยอยจ่ายคืน ทั้งนี้ สิ่งที่มีกลับสน คือ มูลค่าที่ตราไว้ไม่ใช่ราคาของตราสารหนี้ เมื่อมีการซื้อขายในตลาดรองซึ่งราคาจะมีความผันผวน และขึ้นกับปัจจัยหลายอย่าง ซึ่งจะกล่าวต่อไป อย่างไรก็ตาม หากราคาซื้อขายสูงกว่าราคาที่ตราไว้ จะเรียกว่าเป็นราคาส่วนเพิ่ม (Premium) ในทางกลับกันหากซื้อขายในราคาต่ำกว่าราคาที่ตราไว้ จะเรียกว่าราคาส่วนลด (Discount)

7. อัตราดอกเบี้ย (Coupon Rate) คือ อัตราดอกเบี้ยที่ผู้ออกมีภาระที่จะต้องจ่ายให้กับผู้ถือตราสารหนี้ นั้น ๆ ตามวัน เดือน ปี ที่กำหนดตลอดอายุของตราสารหนี้ นั้น ทั้งนี้ การกำหนดอัตราดอกเบี้ยอาจเป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ (Fixed Rate) หรือเป็นอัตราดอกเบี้ยแบบลอยตัว (Floating Rate) ก็ได้ โดยปกติแล้วการจ่ายดอกเบี้ยมักจ่ายทุก 6 เดือน แต่ก็อาจเป็นแบบจ่ายทุกเดือน ทุกไตรมาส หรือรายปี ก็ได้

8. งวดการจ่ายดอกเบี้ยต่อปี (Payment frequency) คือ จำนวนครั้งของการจ่ายดอกเบี้ยในรอบปี เช่น 2 ครั้งต่อปีหมายถึงการจ่ายดอกเบี้ยทุกรอบ 6 เดือน (Semi-annually) หรือ 4 ครั้งต่อปีหมายถึงการจ่ายดอกเบี้ยทุกรอบ 3 เดือน (Quarterly)

9. อันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ (Issue rating) คือ อันดับเครดิต ที่สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือประกาศ เพื่อสะท้อนความสามารถ ของการชำระหนี้ ของตราสาร

นี้นั้นๆ อันดับเครดิตสูง จะสะท้อนถึงความเสี่ยง ของการไม่ได้รับชำระหนี้ตามกำหนด น้อยกว่า ตราสารหนี้ที่มีอันดับเครดิตต่ำกว่า ดังนั้น ตราสารหนี้ที่มีอันดับเครดิตต่ำจึงต้องเสนออัตรา ดอกเบี้ย หรืออัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าตราสารหนี้ที่มีอันดับเครดิตที่สูงกว่าเพื่อชดเชยความเสี่ยง จากการผิดนัดชำระหนี้

10. เงื่อนไขที่แฝงอยู่ เช่น สิทธิที่จะขายหรือซื้อคืนตราสารก่อนครบกำหนดได้ถอน (Put Option หรือ Call Option) เป็นต้น

นอกจากนี้ ตราสารหนี้อาจมีข้อสัญญา (Covenants) เป็นเงื่อนไขและข้อตกลงที่ระบุให้ผู้ ออกตราสารต้องสัญญาว่าจะทำหรือไม่ทำสิ่งหนึ่งสิ่งใด เพื่อประโยชน์ของผู้ให้กู้ เช่น ในกรณีของ หุ้นกู้ภาคเอกชนมักเกี่ยวกับการตกลงในระดับทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น หรือภาระดอกเบี้ยที่ต้องชำระ การห้ามจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นสามัญเกินอัตราที่กำหนด การต้อง ดำรงสัดส่วนของหนี้สินต่อทุนไม่เกินอัตราที่กำหนด ข้อสัญญาอาจรวมถึงการจำกัดด้านการบริหาร ของผู้ออก เช่น การห้ามรวมกิจการ เป็นต้น

ก) ตลาดซื้อขายตราสารหนี้ในประเทศไทย

การลงทุนในตลาดแรก คือการซื้อขายตราสารหนี้จากการเสนอขายครั้งแรก ของผู้ ออกตราสารหนี้ ผ่านช่องทางผู้จัดการการจัดจำหน่าย (Underwriter) ตัวแทนการจัดจำหน่าย (Selling agent) ที่ถูกแต่งตั้งจากผู้ออกตราสารหนี้ หรือจากบริษัทผู้ออกหุ้นกู้โดยตรง ในกรณีที่ เสนอขายเอง ราคาที่ซื้อขายในตลาดแรกนี้ มักกำหนดที่ราคาพาร์ที่ส่วนใหญ่เท่ากับ 1,000 บาท ต่อหน่วย สถาบันที่เกี่ยวข้องในเรื่องการจำหน่ายหุ้นกู้ คือบริษัทหลักทรัพย์ และธนาคารพาณิชย์ ต่างๆ ที่ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจนี้ จากสำนักงาน ก.ล.ต.

ผู้ออกหุ้นกู้ จะกำหนดช่วงเวลาการเสนอขาย ก่อนวันที่ออกหุ้นกู้ไว้แน่นอน โดย รายละเอียดของเงื่อนไข และข้อกำหนดสิทธิของหุ้นกู้ จะระบุไว้ในหนังสือชี้ชวน ในกรณีที่เสนอ ขายเป็นการทั่วไป หรือเสนอขายต่อประชาชนและนักลงทุนทั่วไป

จำนวนเงินเริ่มต้นขั้นต่ำที่กำหนดไว้ สำหรับการซื้อหุ้นกู้ในตลาดแรกคือประมาณ 50,000 ถึง 100,000 บาท แต่สำหรับหุ้นกู้ที่เสนอขายให้แก่นักลงทุนสถาบันนั้น จำนวนเงินขั้นต่ำที่

จะซื้อมักมิได้กำหนด หรืออาจกำหนดไว้ในจำนวนที่สูงมาก เนื่องจากส่วนใหญ่เป็นนักลงทุนสถาบันที่มีเงินลงทุนจำนวนมาก

ส่วนการซื้อขายในตลาดรอง ตลาดตราสารหนี้ (Bond Electronic Exchange) ได้จัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 26 พฤศจิกายน 2546 โดยมีวัตถุประสงค์หลักของการจัดตั้งคือ ต้องการที่จะพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศไทยให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น ทั้งในด้านปริมาณการซื้อขาย คุณภาพ ของตราสารหนี้ ตัวกลางการซื้อขาย แหล่งข้อมูลอ้างอิง รวมทั้งต้องการขยายขอบเขตการพัฒนาให้กว้างขวางมากยิ่งขึ้น โดยมีเป้าหมายในการดำเนินการตลาดรองตราสารหนี้ที่สมบูรณ์แบบของประเทศไทย ซึ่งสามารถให้บริการครอบคลุมผู้ลงทุนรายย่อย ผู้ลงทุนสถาบัน และผู้ค้าตราสารหนี้ทั้งหมด²¹ ระบบการซื้อขาย (Bond Electronic Exchange: BEX) จะดำเนินการผ่านโบรกเกอร์ที่มีธุรกรรมในตลาดทุนอยู่แล้ว และตราสารหนี้ทุกประเภทสามารถเข้ามาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ไม่ว่าจะเป็น ตราสารหนี้ภาครัฐ ภาคเอกชน และตราสารหนี้ของสถาบันการเงินระหว่างประเทศ รวมถึงตราสารหนี้ที่ออกในโครงการ เอเชียบอนด์ โดยตราสารหนี้เหล่านี้ มีคุณสมบัติดังต่อไปนี้

1. มีมูลค่ารวมไม่น้อยกว่า 100 ล้านบาท
2. ได้รับอนุญาตการออกและเสนอขายจากหน่วยงานที่กำกับดูแลการออกและเสนอขายตราสารหนี้²²

อนึ่งตลาดตราสารหนี้มีปัญหาภาษีบางประการที่จะได้กล่าวต่อไปในบทที่ 3 ซึ่งในปัจจุบันมีความพยายามในการลดความแตกต่างทางด้านภาระภาษีของกำไรลงทุนในตราสารหนี้ให้เท่าเทียมกับเงินได้ประเภทเดียวกันในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ได้รับการยกเว้นภาษีดังมีรายละเอียดความคืบหน้าในปัจจุบันคือ นายสมหมาย ภาษี ได้กล่าวไว้ในขณะที่เป็นรัฐมนตรีการคลังว่า "ที่ผ่านมาสำนักบริหารหนี้สาธารณะได้นำปัญหาอุปสรรคเรื่องภาษีที่เกี่ยวกับการซื้อ-ขายตราสารหนี้ไปหารือกับกรมสรรพากร ซึ่งกรมมีความเป็นห่วงว่าการลดภาษีจะทำให้สูญเสียรายได้ปีละ 3-4 พันล้านบาท แต่เมื่อดูประเทศในภูมิภาคเอเชีย ไม่มีประเทศไหนเก็บภาษีจากส่วนต่าง

²¹ ตลาดตราสารหนี้, สรุปภาพรวมตลาดตราสารหนี้ปี 2548 และแนวโน้มในปี 2549[Online]. แหล่งที่มา www.bex.or.th [25 ตุลาคม 2551], หน้า 7.

²² ตลาดตราสารหนี้, Education & Publication[Online]. แหล่งที่มา www.bex.or.th [25 ตุลาคม 2551].

ราคาซื้อ-ขายตราสารหนี้ เพราะในทางปฏิบัติจะมีการซื้อ-ขายกันหลายครั้งหลายทอด บางกรณีซื้อกลับไปกลับมาอาจทำให้เกิดความซ้ำซ้อนและเป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ได้²³ แต่จนถึงปัจจุบันยังไม่มี การปรับเปลี่ยนหรือลดภาษีใดๆ ในการขายตราสารหนี้เพื่อสร้างแรงจูงใจในการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ที่เป็นตลาดที่จัดตั้งอย่างเป็นทางการแต่อย่างใด

ทั้งนี้ "แผนแม่บทพัฒนาตลาดทุนไทย" ฉบับที่ 2 ในส่วนของการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ นั้น นอกจากการเร่งขยายขนาดของตลาดตราสารหนี้ให้มีขนาดทัดเทียมกับตลาดเงินแล้ว ยังส่งเสริมการลงทุนของ "ผู้ลงทุนบุคคล" โดยกำหนดแนวทางด้าน "ภาษี" เพื่อสร้างแรงจูงใจให้บุคคลธรรมดาสามารถที่จะซื้อขายตราสารหนี้ได้คล่องตัวขึ้นอีกด้วย เพราะปัจจุบันการซื้อขาย "ตราสารหนี้" ใน "ตลาดตราสารหนี้(Bond Electronic Exchange : BEX)" ต้อง "เสียภาษี 15%" ทั้ง 2 ส่วน คือ 1) ภาษีบนดอกเบี้ย และ 2) ภาษีบนกำไรจากการซื้อขายตราสารหนี้ ในขณะที่การลงทุนใน "หุ้น" ผ่านตลาดหลักทรัพย์ กำไรที่ได้จากการซื้อขายหุ้นนั้นได้รับยกเว้นภาษี ส่วนเงินปันผลเสียภาษี 10% เช่นเดียวกับการลงทุนใน "SET50 Index Futures" ในตลาดอนุพันธ์แห่งประเทศไทยก็ได้การยกเว้นภาษีกำไรเช่นเดียวกัน นั่นจึงเป็นที่มาของการขอ "ยกเว้นภาษีกำไร" ให้กับการซื้อขายตราสารหนี้ เพื่อให้เกิดความเท่าเทียมในการลงทุนขึ้นในตลาดตราสารหนี้เช่นเดียวกันกับการลงทุนในตลาดหุ้น และตลาดอนุพันธ์นั่นเอง

เกี่ยวกับเรื่องนี้ ดร.สันติ กีระนันท์ ผู้จัดการตลาดตราสารหนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กล่าวว่า "ในอดีตเมื่อประมาณ 10 กว่าปีที่แล้ว การซื้อขายตราสารทุกประเภทที่ซื้อขายผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถ้าเกิดกำไรขึ้นยกเว้นภาษีให้ ทั้งนี้ เพราะรัฐต้องการที่จะส่งเสริมให้นักลงทุนเข้ามารู้จักกลไกการลงทุนผ่านการลงทุนในตลาดรองเพิ่มมากขึ้น พันธบัตรที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ในยุคนั้น ถ้าซื้อขายแล้วเกิดกำไรก็ได้รับยกเว้นภาษีให้เช่นเดียวกัน แต่มีนักลงทุนไทยบางคนที่น่าประหลาดใจที่ได้รับไปใช้ในทางที่ผิด คือ นำไปใช้เพื่อเลี่ยงภาษีผ่านวิธีการ "โยนหุ้น" นั่นเอง คือ เมื่อลงทุนในพันธบัตรไปแล้ว เมื่อจะมีการจ่ายดอกเบี้ย หากผู้ลงทุนถือไปจนรับดอกเบี้ย จะต้องเสียดอกเบี้ย 15% ก็นำไปขายทำกำไรให้กับบริษัทที่ขาดทุน กำไรที่ได้ไม่ต้องเสียภาษี บริษัทที่ขาดทุนเมื่อซื้อพันธบัตรไปแล้ว เมื่อได้รับดอกเบี้ย แล้วนำรายได้ดอกเบี้ยไปรวมกับผลขาดทุนของบริษัทก็ยิ่งทำให้บริษัทขาดทุนอยู่ สรรพากรเก็บภาษีจากบริษัทนั้นไม่ได้อีก พอพันธบัตรจ่ายดอกเบี้ยเสร็จแล้ว บริษัทที่ขาดทุนก็ขายพันธบัตรกลับมาให้นักลงทุน

²³ "คลังใจป้าลดภาษีหุ้นตราสารหนี้," หนังสือพิมพ์ประชาชาติธุรกิจ (22 มีนาคม 2550).

ซื้อต่อไป อย่างไรก็ตาม เรื่องที่เกิดขึ้นนี้สรรพากรก็ตามทัน เมื่อมีการใช้ผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นในทางที่ผิด สรรพากรจึงออกกฎกระทรวงออกมา แล้วเอาพันธบัตรและหุ้นกู้จากการยกเว้นภาษีกำไรนับแต่นั้นเป็นต้นมา นั่นคือ เหตุผลที่มาที่ไปว่าทำไมสรรพากรจึงหันกลับมาเก็บภาษีเงินกำไร เพราะว่ามีการใช้ในทางที่ผิดเกิดขึ้นมานั่นเอง เรียกว่าปลาเน่าเพียงตัวเดียว ก็ทำให้ส่วนรวมเสียหายกันไปหมด”

อย่างไรก็ตาม มีหลายคนเชื่ออย่างฝังใจว่าไม่ควรที่จะส่งเสริมหรือสร้างตลาดตราสารหนี้สำหรับนักลงทุนบุคคลขึ้นมา เพราะนักลงทุนบุคคลสามารถที่จะลงทุนในตราสารหนี้ "โดยอ้อม" ผ่าน "กองทุนตราสารหนี้" ได้อยู่แล้ว อีกทั้งตลาดตราสารหนี้เองโดยธรรมชาติก็เป็นตลาดของนักลงทุนสถาบัน ที่มีการซื้อขายในลักษณะของการเจรจาตกลงกันเองระหว่างผู้ซื้อและผู้ขายโดยตรง ที่เรียกว่า Over The Counter : OTC อยู่แล้ว แต่ ดร.สันติ มองว่า การลงทุนในตราสารหนี้ "โดยตรง" กับการลงทุนโดยอ้อมผ่านกองทุนรวมตราสารหนี้เองนั้น ก็ไม่เหมือนกันเสียทีเดียว มี "จุดดี" และ "จุดด้อย" ที่แตกต่างกันออกไปเช่นเดียวกัน

ดร.สันติ ย้ำว่า การขอยกเว้นภาษีกำไรนั้นขอเฉพาะตราสารหนี้ที่ซื้อขายในตลาดตราสารหนี้ (BEX) เท่านั้น นั่นหมายความว่าต้องซื้อ และขายที่นี่ จะได้ติดตามได้ว่าเกิดอะไรขึ้น หรือถ้าไม่ซื้อที่ตลาดตราสารหนี้ก็ต้องมีหลักฐานการซื้อมาว่าต้นทุนเป็นเท่าไร จะได้บันทึกต้นทุนได้มาจากแหล่งไหน หรือถ้าไม่มีจริงๆ อาจจะต้องมีการมาร์ค ราคาต้นทุนให้ ณ ขณะนั้นที่นำตราสารหนี้เข้ามา เพื่อไม่ให้เกิดการนำประโยชน์ทางภาษีตรงนี้ไปใช้ในทางที่ผิด แต่สำหรับตราสารหนี้ที่ซื้อขายนอกตลาดในลักษณะของ OTC ก็ยังคงต้องเก็บภาษีอยู่ เพราะการซื้อขายใน OTC ไม่มีข้อมูลเลย ต้นทุนจริงๆ เป็นเท่าไรก็ไม่มีใครรู้ เอาขึ้นมาซื้อขายแต่ครั้งสามารถทำกำไรเท่าไรก็ได้ ตรวจสอบไม่ได้ กรมสรรพากรเองคงไม่ให้ เพราะเขาตรวจสอบไม่ได้²⁴

นางภทรีญา เบญจพลชัย กรรมการและผู้จัดการ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กล่าวในการประชุมคณะกรรมการพัฒนาตลาดทุนไทย ครั้งที่ 2/2551 ในวันที่ 2 พฤษภาคม 2551 ถึงมาตรการเร่งด่วนที่จะต้องมีการดำเนินการให้เสร็จภายใน 1 ปี มี 4 เรื่อง ได้แก่ประเด็นแรกคือ

²⁴ สัมภาษณ์ ดร.สันติ กิระนันท์, ผู้จัดการตลาดตราสารหนี้, "ภาษีกำไรใน BEX จุดต่างบนความไม่เท่าเทียม," หนังสือพิมพ์กรุงเทพธุรกิจ (15 ตุลาคม 2549).

มาตรการด้านตลาดตราสารหนี้ ในการยกเว้นภาษีให้นักลงทุนที่มีกำไรในการลงทุนในตราสารหนี้ ให้เหมือนกับนักลงทุนที่ลงทุนในตลาดหุ้น อีกทั้งเพิ่มความหลากหลายของตราสารหนี้²⁵

ดังนั้น จึงมีความหวังที่ว่าปัญหาความเหลื่อมล้ำในตลาดตราสารหนี้นี้จะได้ถูกแก้ไขโดยเร็วเพื่อให้ตลาดตราสารหนี้มีความสามารถในการระดมทุนและสร้างสภาพคล่องได้เช่นเดียวกับทั้งตราสารทุนและตราสารอนุพันธ์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ และตลาดอนุพันธ์ รวมทั้งมีความสามารถในการแข่งขันกับตลาดรองที่ไม่ได้จัดตั้งอย่างเป็นทางการต่อไป

อนึ่ง ตลาดตราสารหนี้ (Bond Electronic Exchange) มียอดคงค้างของตราสารหนี้จดทะเบียน ณ สิ้นปี 2550 ทั้งสิ้น 3.83 ล้านล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 3.14 ล้านล้านบาท ณ สิ้นปี 2549 โดยแบ่งยอดคงค้างพันธบัตรรัฐบาล 3.44 ล้านล้านบาท และหุ้นกู้เอกชน 0.39 ล้านล้านบาท และมีมูลค่าการซื้อขายตลอดปี 2550 ทั้งสิ้น 295,700 ล้านบาท แบ่งเป็นการซื้อขายของนักลงทุนบุคคลทั่วไป 278 ล้านบาทและผู้ลงทุนสถาบัน 295,422 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 40,555 ล้านบาทในปีที่แล้ว หรือเพิ่มขึ้นคิดเป็นร้อยละ 629 ซึ่งเป็นการซื้อขายของผู้ลงทุนบุคคลทั่วไป 256 ล้านบาท และผู้ลงทุนสถาบัน 40,299 ล้านบาท²⁶ โดยตราสารหนี้สามารถแบ่งออกเป็นประเภทตามประเภทต่างๆ ดังต่อไปนี้คือ

ข) ประเภทของตราสารหนี้²⁷

1) ตั๋วเงินคลัง (Treasury Bill)

ตั๋วเงินคลังเป็นหลักทรัพย์ระยะสั้นของรัฐบาล ซึ่งมีระยะเวลาครบกำหนดได้ถอนไม่เกิน 1 ปี รัฐบาลออกตั๋วเงินคลังเพื่อหาเงินมาชดเชยงบประมาณที่ขาดดุลในระยะสั้นและชำระหนี้ที่ถึงกำหนด ตั๋วเงินคลังเป็นตราสารที่ไม่มีการกำหนดอัตราดอกเบี้ย (Coupon rate)

²⁵ สัมภาษณ์ ภัทรียา เบญจพลชัย, กรรมการและผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, หนังสือพิมพ์ผู้จัดการรายวัน (3 มิถุนายน 2551).

²⁶ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ข้อมูลสถิติประจำปี 2550, หน้า 24.

²⁷ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ตลาดการเงินและการลงทุนหลักทรัพย์ หลักสูตรใบอนุญาตสำหรับผู้ขายหลักทรัพย์ (Single License), หน้า 471 – 481.

ดังนั้น การลงทุนในตลาดแรกทำได้โดยการเข้าประมูลอัตราผลตอบแทน โดยผู้ลงทุนจะต้องเสนออัตราดอกเบี้ยที่จะให้กู้แก่รัฐบาลและปริมาณที่จะให้กู้ รัฐบาลจะจัดสรรตัวเงินคลังให้ผู้ประมูลที่เสนออัตราผลตอบแทนต่ำสุดก่อน และจะจัดสรรให้ผู้ประมูลที่เสนออัตราผลตอบแทนสูงขึ้นไปตามลำดับ

ตัวเงินคลังเป็นตราสารที่ขายโดยมีอัตราดอกเบี้ยเป็นส่วนลด (Discount basis) ผู้ลงทุนจะต้องชำระราคาซื้อโดยหักส่วนลดหรือดอกเบี้ยออกจากราคาตราไว้ (Par value หรือ face value) และจะได้รับชำระคืนเงินต้นเท่ากับราคาตราไว้เมื่อครบกำหนด ดังนั้นผลตอบแทนของการลงทุนในตัวเงินคลังจะได้จากส่วนต่างของราคาซื้อกับราคาตราไว้

สำหรับในตลาดรอง ผู้ค้าหลักทรัพย์รัฐบาล (Government security dealer) ซึ่งเข้าประมูลตัวเงินคลังจากตลาดแรกจะทำการขายตัวเงินคลังให้กับผู้ลงทุนคนอื่นๆ ไป ดังนั้น ผู้ลงทุนรายย่อยที่ต้องการลงทุนในตัวเงินคลังจะสามารถซื้อตัวเงินคลังได้จากผู้ค้าหลักทรัพย์รัฐบาล ตัวเงินคลังเป็นตราสารที่มีความเสี่ยงน้อย หรืออาจปราศจากความเสี่ยง (risk-free asset) เนื่องจากออกโดยรัฐบาลซึ่งถือว่าเป็นองค์กรที่มีความน่าเชื่อถือสูง สามารถชำระหนี้ได้แน่นอน จึงไม่มีความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้ (default risk free) นอกจากนั้นยังเป็นตราสารระยะสั้นและซื้อขายง่ายในตลาดรองจึงทำให้ตัวเงินคลังเป็นตราสารที่ไม่ค่อยมีความเสี่ยงเรื่องสภาพคล่อง²⁸



²⁸ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, การลงทุนในตราสารทุน. หน้า 9.

2) พันธบัตร (Bond)

พันธบัตรรัฐบาล (Treasury Bond) เป็นตราสารระยะยาวที่ออกโดยรัฐบาล เพื่อหาเงินมาชำระหนี้และค่าใช้จ่ายในกรณีที่เกิดภาวะขาดดุล โดยแบ่งเป็นพันธบัตรอายุปานกลาง (treasury notes) จะมีอายุประมาณ 1 - 10 ปี ส่วนพันธบัตรระยะยาว (treasury bond) จะมีอายุมากกว่า 10 ปีขึ้นไป พันธบัตรรัฐบาลมีการจ่ายดอกเบี้ยปีละ 2 ครั้ง และจ่ายเงินต้นเมื่อครบกำหนดไถ่ถอน

พันธบัตรรัฐบาลเป็นตราสารที่มีการซื้อขายกันมากที่สุดในตลาดตราสารหนี้ ผู้ลงทุนส่วนใหญ่ ได้แก่ ธนาคารกลางของประเทศ ธนาคารพาณิชย์ สถาบันการเงินต่างๆ กองทุน นักลงทุนต่างประเทศ และผู้ค้าหลักทรัพย์ โดยถึงแม้ว่าพันธบัตรรัฐบาลจะเป็นตราสารที่มีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ต่ำ แต่พันธบัตรรัฐบาลก็ยังมีความเสี่ยงในเรื่องความผันผวนของราคา และความเสี่ยงในเรื่องสภาพคล่อง โดยเฉพาะพันธบัตรที่มีระยะเวลาไถ่ถอนยาว

พันธบัตรองค์กรของรัฐ (Government Agency Securities) เป็นหลักทรัพย์ระยะยาวที่ออกโดยองค์กรต่างๆ ของรัฐเพื่อระดมทุนหรือเพื่อวัตถุประสงค์อย่างใดอย่างหนึ่ง พันธบัตรองค์กรของรัฐมีทั้งที่ออกโดยมีรัฐบาลค้ำประกันและไม่มีรัฐบาลค้ำประกัน พันธบัตรองค์กรของรัฐที่มีรัฐบาลค้ำประกันจะมีลักษณะและความเสี่ยงเท่ากับพันธบัตรรัฐบาล แต่พันธบัตรที่ไม่มีรัฐบาลค้ำประกันจะมีความเสี่ยงสูงกว่า ดังนั้นพันธบัตรประเภทหลังนี้จะจ่ายผลตอบแทนมากกว่า²⁹

อนึ่ง ตราสารหนี้ภาครัฐถือเป็นเครื่องมือการลงทุนที่ผู้ลงทุน (ในกรณีของผู้ลงทุนรายย่อย) มักลงทุนแล้วถือในระยะยาว เพราะเป็นตราสารที่มีความเสี่ยงต่ำมากในการที่ผู้ออก (ซึ่งในที่นี้คือ กระทรวงการคลัง) จะไม่สามารถชำระคืนดอกเบี้ยและเงินต้นแก่ผู้ลงทุนได้ ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงมองตราสารหนี้ภาครัฐเสมือนหนึ่งเป็นเครื่องมือในการกระจายความเสี่ยงในการ

²⁹ อ่างแล้ว, หน้า 9-10.

ลงทุน มิใช่เครื่องมือในการทำกำไรโดยการซื้อมาขายไปอย่างรวดเร็วซึ่งจะเห็นได้จากข้อเท็จจริงที่ว่าสภาพคล่องในการซื้อขายตราสารหนี้ภาครัฐนั้นจะน้อยกว่าการซื้อขายหุ้นภาคเอกชน³⁰

ทั้งนี้การกำหนดอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรคือ 1 วันของธนาคารแห่งประเทศไทย โดยคณะกรรมการนโยบายการเงิน เป็นการขึ้นอัตราดอกเบี้ยอื่นๆ เช่น อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก เงินกู้ของธนาคารพาณิชย์ รวมทั้งดอกเบี้ยพันธบัตร กล่าวคือเมื่อดอกเบี้ย 1 วันลดลง อัตราดอกเบี้ยอื่นๆ ก็จะปรับลดลงตามไปด้วย ซึ่งตามสถิติตั้งแต่ปี พ.ศ. 2545 ถึง ปี พ.ศ. 2550 อาจทำให้สังเกตได้ว่า หากเมื่อใดที่นำเอาอัตราดอกเบี้ยพันธบัตร 2 ปีมาลบออกจากดอกเบี้ยพันธบัตร 10 ปี อัตราดอกเบี้ยไม่ต่างกันมาก (หรือติดลบ) แสดงว่าเศรษฐกิจไม่ดีและตลาดหลักทรัพย์ก็ตกต่ำไปด้วย ซึ่งหากในทางกลับกันที่อัตราดอกเบี้ยมีความแตกต่างกันมาก ก็จะสังเกตได้ว่าตลาดหลักทรัพย์อยู่ในขาขึ้น³¹

3) ตัวเงิน (Bills)

ตัวเงิน ตามความหมายในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 898 หมายถึง "อันตัวเงินตามความหมายแห่งประมวลกฎหมายนี้มีสามประเภท ๆ หนึ่งคือ ตัวแลกเงิน ประเภทหนึ่งคือ ตัวสัญญาใช้เงิน ประเภทหนึ่ง คือ เช็ค" หรืออาจกล่าวได้ว่า ตัวเงิน คือ หนังสือตราสารอันเกิดจากการสัญญาซึ่งผู้ทำตราสารสั่งให้บุคคลอื่นใช้เงินจำนวนหนึ่งแก่ผู้ทรงสิทธิในตราสารนั้น หรือผูกพันตนต่อผู้ทรงสิทธิในตราสารนั้นว่าจะใช้เงินจำนวนหนึ่งให้ด้วยตนเอง หรือจะใช้เงินให้เมื่อผู้ที่ระบุไว้ในตราสารไม่ใช้เงินตามคำสั่ง หรือ เมื่อไม่มีการใช้เงินตามข้อผูกพันของตน³² ส่วนตามความหมายใน พรบ. หลักทรัพย์ฯ หมายถึง ตัวเงินที่ออกเพื่อจัดหาเงินทุนจากประชาชนเป็นการทั่วไปตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด

³⁰ ตลาดตราสารหนี้, สรุปภาพรวมตลาดตราสารหนี้ปี 2548 และแนวโน้มในปี 2549, หน้า 14.

³¹ ศุภวุฒิ สายเชื้อ และ ณิชมนศรี ฟองอรุณรุ่ง, เศรษฐกิจต้องรู้ แนวโน้มดอกเบี้ย. (กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์มติชน, พิมพ์ครั้งแรก มกราคม 2551), หน้า 94-104.

³² เสาวนีย์ อิศวโรจน์, คำอธิบายกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วย ตัวเงิน. (กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์นิติธรรม, 2542), หน้า 8-9.

ทั้งนี้ "ตั๋วเงิน" ตามประกาศของคณะกรรมการ ก.ล.ต. หมายความว่าเพียง ตั๋วแลกเงิน และตั๋วสัญญาใช้เงิน เท่านั้น โดยกรณีจะเข้าหลักเกณฑ์การเป็นตั๋วเงินที่เป็นหลักทรัพย์นั้น ต้องมีลักษณะกล่าวคือ เป็นตั๋วเงินที่ออกเพื่อจัดหาเงินทุนจากประชาชนเป็นการทั่วไปที่บริษัทเป็นผู้ส่งจ่ายหรือเป็นผู้ออกตั๋ว และให้ไว้แก่ผู้ให้กู้ยืมเงินหรือผู้ซื้อเพื่อเป็นหลักฐานแสดงสิทธิตามตั๋วเงินดังกล่าว และไม่มีลักษณะอย่างใดอย่างหนึ่งดังต่อไปนี้ เป็นตั๋วเงินที่เป็นหลักทรัพย์

3.1) ตั๋วเงินที่บริษัทเป็นผู้ส่งจ่ายหรือเป็นผู้ออกตั๋วเพื่อชำระหนี้การค้า

3.2) ตั๋วเงินที่บริษัทออกโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อการกู้ยืมเงินโดยระบุชื่อสถาบันการเงิน บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทประกันภัย หรือบุคคลอื่นตามที่สำนักงานประกาศกำหนดเป็นผู้รับเงิน และมีข้อความ "เปลี่ยนมือไม่ได้" หรือคำอื่นที่มีความหมายในทำนองเดียวกันในด้านหน้าของตั๋วเงิน ทั้งนี้ ตั้งแต่วันที่ออกตั๋วดังกล่าว

3.3) ตั๋วเงินที่สถาบันการเงินเป็นผู้ส่งจ่าย ผู้ออกตั๋ว ผู้รับอาวัลผู้ส่งจ่ายทั้งจำนวน ผู้รับอาวัลผู้ออกตั๋วทั้งจำนวน หรือผู้จ่ายและให้การรับรองตลอดไป ทั้งนี้ ตั้งแต่วันที่ออกตั๋วดังกล่าว

3.4) ตั๋วเงินที่กระทรวงการคลังเป็นผู้รับอาวัลผู้ส่งจ่ายทั้งจำนวน ผู้รับอาวัลผู้ออกตั๋วทั้งจำนวน หรือผู้ค้าประกันต้นเงินและดอกเบี้ยเต็มจำนวนอย่างไม่มีเงื่อนไข ทั้งนี้ ตั้งแต่วันที่ออกตั๋วดังกล่าว³³

4) หุ้นกู้ (Corporate Bond หรือ Debenture)

หุ้นกู้ คือ ตราสารที่จ่ายผลตอบแทนแน่นอนประเภทหนึ่งซึ่งออกโดยธุรกิจต่างๆ เพื่อระดมทุนไปลงทุนในสินทรัพย์ประเภททุน เช่น โรงงาน อุปกรณ์ เครื่องมือ เครื่องจักร เป็นต้น โดยหุ้นกู้ทุกประเภทจะต้องมีการกำหนดเงื่อนไขหรือที่เรียกว่าข้อกำหนดของหุ้นกู้ (Indenture) ซึ่งเป็นข้อตกลงตามกฎหมายที่ระบุภาระผูกพันของผู้ออกหุ้นกู้ที่มีต่อผู้ถือหุ้น

การแบ่งประเภทของหุ้นกู้อาจทำได้หลายวิธีทั้งนี้แล้วแต่จะใช้หลักการใดในการแบ่ง เช่น แบ่งตามอันดับความน่าเชื่อถือ โดยสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือโดยพิจารณา

³³ ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กจ. 31/2547 เรื่อง การกำหนดลักษณะของตั๋วเงินที่เป็นหลักทรัพย์ ประกาศ ณ วันที่ 15 มิถุนายน พ.ศ. 2547 (มีผลใช้บังคับตั้งแต่วันที่ 16 กันยายน พ.ศ. 2547 เป็นต้นไป)

จากโอกาสที่ผู้ออกหุ้นกู้จะไม่สามารถชำระหนี้ได้ แบ่งตามระยะเวลาครบกำหนดไถ่ถอนโดยแบ่งเป็นหุ้นกู้ระยะสั้น และหุ้นกู้ระยะยาว แบ่งตามเงื่อนไขบางประการที่ระบุไว้ในข้อตกลงของการออกหุ้นกู้ เช่น หุ้นกู้ที่มีการกันเงินสำรองไว้เพื่อการไถ่ถอน และหุ้นกู้ที่ไม่มีการกันเงินสำรองเพื่อการไถ่ถอน เป็นต้น

โดยความเสี่ยงของหุ้นกู้จะเริ่มจากหุ้นกู้ที่มีความเสี่ยงน้อยที่สุดไปจนถึงที่มีความเสี่ยงมากที่สุดตามลำดับดังต่อไปนี้ หุ้นกู้มีประกัน (Secured Bond) หุ้นกู้ไม่มีประกัน (Debenture) หุ้นกู้ด้อยสิทธิ (Subordinated Bond) หุ้นกู้รายได้ (Income Bond) หุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertible Bond) หุ้นกู้ควบในสำคัญแสดงสิทธิ (Debenture with Warrant) หุ้นกู้ที่ไม่มีกำหนดอัตราดอกเบี้ย (Zero-coupon Bond)³⁴ นอกจากนี้ หุ้นกู้ที่ต่างประเทศเป็นผู้ออก (International Bond) ในตลาดต่างประเทศ ได้แก่

4.1) การแบ่งประเภทหุ้นกู้ตามประเภทของผู้ออก

- **ตราสารต่างประเทศ (Foreign bond)** เป็นตราสารหนี้ที่ออกเป็นเงินสกุลเดียวกันกับสกุลของประเทศที่ออกขาย แต่ออกโดยผู้ออกต่างประเทศ เช่น Yankee Bond ออกเป็นสกุลเงินเหรียญสหรัฐฯ ขายในสหรัฐฯ แต่ออกโดยรัฐบาลไทย หรือ Samurai Bond ระดมเงินเป็นเงินเยนและออกขายในญี่ปุ่น แต่ออกโดยหน่วยงานที่ไม่ใช่ญี่ปุ่น และในกรณีของไทยเมื่อหน่วยงานต่างชาติเข้ามาออกตราสารหนี้เป็นสกุลเงินบาทก็จะเรียกว่า Baht Bond เป็นต้น
- **ตราสารยูโร (Eurobond)** เป็นตราสารหนี้ที่ออกเป็นสกุลเงินที่ไม่ใช่สกุลเงินของประเทศที่ออกขาย เช่น ตราสารที่ออกเป็นเงินเยนแต่ออกขายในสหรัฐฯ อาจเรียกว่า Euroyen Bond หรือบริษัทของออสเตรเลียออกขายตราสารหนี้ในสกุลเงินเหรียญสหรัฐฯ ในประเทศต่าง ๆ แต่ไม่ใช่ในสหรัฐฯ กรณีนี้อาจเรียกว่า Eurodollar Bond เป็นต้น
- **ตราสารโกลบอล (Global Bond)** มีลักษณะคล้าย Eurobond แต่สามารถขายในสกุลเงินของประเทศที่ออกขายได้ด้วย เช่น ตราสารที่ออกเป็นเงินเยนอาจออกขายในญี่ปุ่นหรือประเทศอื่น ๆ ก็ได้

³⁴ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, การลงทุนในตราสารทุน. หน้า 11-15.

ทั้งนี้ การแบ่งประเภทข้างต้นเป็นการแบ่งประเภทของตราสารหนี้ตามประเภทของผู้ออก หากจะแบ่งตราสารหนี้ออกเป็นประเภทอื่นนอกจากแบ่งโดยประเภทของผู้ออก ยังอาจสามารถแบ่งออกได้โดยพิจารณาแบ่งจากสิทธิในการเรียกร้อง แบ่งตามการใช้สินทรัพย์ค้ำประกัน แบ่งตามชนิดของสิทธิแฝงที่ติดมาพร้อมกับตราสารหนี้ กล่าวคือ³⁵

4.2) การแบ่งประเภทหุ้นกู้ตามสิทธิในการเรียกร้อง

- **หุ้นกูด้อยสิทธิ (Subordinate bond)** เมื่อผู้ออกเกิดล้มละลายผู้ถือหุ้นกู้ประเภทนี้จะมีสิทธิในอันดับที่ต่ำกว่าเจ้าหนี้สามัญรายอื่น ๆ ในการเรียกร้องสินทรัพย์จากผู้ออก แต่จะสูงกว่าผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ และหุ้นสามัญซึ่งจะมีสิทธิเป็นอันดับสุดท้าย
- **หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ** ผู้ถือหุ้นกู้ประเภทนี้จะมีสิทธิทัดเทียมกับเจ้าหนี้สามัญรายอื่น ๆ ในการเรียกร้องสินทรัพย์ทดแทนและสูงกว่าผู้ถือหุ้นกูด้อยสิทธิ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ และผู้ถือหุ้นสามัญตามลำดับ

การแบ่งประเภทตามสิทธิการเรียกร้องทั้งสองกรณีที่มีความแตกต่างข้างต้นนี้ จะเกิดขึ้นเฉพาะในกรณีที่มีการเจดีย์ทรัพย์หรือการชำระบัญชีบริษัท เนื่องจากบริษัทผู้ออกตราสารหนี้ถูกพิทักษ์ทรัพย์ ถูกพิพากษาให้ล้มละลาย หรือมีการชำระบัญชีเพื่อเลิกกิจการ แต่ถ้าไม่มีกรณีดังกล่าว การชำระดอกเบี้ยและเงินต้นในระหว่างงวดหรือเมื่อครบกำหนดได้ถอนจะเป็นไปตามปกติที่กำหนดไว้ในหนังสือชี้ชวน



³⁵ สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย. ความรู้ด้านตราสารหนี้[Online]. แหล่งที่มา www.bex.or.th [25 ตุลาคม 2551].

4.3) การแบ่งประเภทหุ้นกู้ตามการใช้สินทรัพย์ค้ำประกัน

- **หุ้นกู้มีหลักประกัน** หมายถึง การที่ผู้ออกนำสินทรัพย์ตามที่กำหนดมาค้ำประกันการออกหุ้นกุนั้นและผู้ถือจะมีสิทธิเต็มทีเหนือสินทรัพย์นั้น หรือเป็นการค้ำประกันจากสถาบันอื่นก็ได้ โดย พรบ. หลักทรัพย์ฯ ได้กำหนดให้การออกหุ้นกุนั้นนี้ต้องมีการแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ (bondholder's representative) ซึ่งในต่างประเทศอาจเรียกว่าผู้ดูแลสินทรัพย์ (Trustee) เพื่อทำหน้าที่แทนผู้ถือหุ้นกู้ในการรับจำนอง รับจํานํา หรือรับหลักประกันอย่างอื่น และเพื่อการใช้สิทธิบังคับหลักประกัน รวมทั้งการตรวจสอบสถานะของสินทรัพย์ที่นำมาค้ำประกัน

- **หุ้นกู้ไม่มีหลักประกัน** หมายถึง หุ้นกุนั้นไม่มีสินทรัพย์ใด ๆ ค้ำประกัน โดยหุ้นกุนั้นมีฐานะเป็นเจ้าของทั่วไปของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ ซึ่งหากผู้ออกไม่สามารถชำระหนี้หรืออยู่ในสถานะล้มละลาย ผู้ถือหุ้นกู้จะได้รับการชำระหนี้โดยการเฉลี่ยสินทรัพย์กับเจ้าหนี้รายอื่น ๆ ตามสิทธิและสัดส่วน

4.4) การแบ่งประเภทหุ้นกู้ตามชนิดของสิทธิแฝง ที่ติดมาพร้อมกับตราสารหนี้ (Embedded option)

- **หุ้นกู้ที่จ่ายดอกเบี้ยคงที่และปราศจากสิทธิแฝงอื่น** (Straight / Fixed rate and option free bond) เป็นหุ้นกู้ที่จ่ายดอกเบี้ยในอัตราคงที่ตามที่กำหนดและตามระยะเวลาของอายุตราสารหนี้ โดยพันธบัตรภาครัฐและหุ้นกู้ของเอกชนในตลาดส่วนใหญ่มีลักษณะการจ่ายดอกเบี้ยแบบคงที่

- **หุ้นกู้จ่ายดอกเบี้ยแบบลอยตัว** (Floating rate bond) หมายถึง เป็นหุ้นกู้ที่กำหนดอัตราดอกเบี้ยที่จ่ายในลักษณะลอยตัวที่ผันแปรไปตามอัตราอ้างอิงหรือดัชนีที่กำหนดไว้

- **หุ้นกู้แปลงสภาพ** (Convertible bond) หมายถึง หุ้นกู้ให้สิทธิแก่ผู้ถือในการแปลงสภาพจากการถือหุ้นกู้ไปเป็นการถือหุ้นสามัญ โดยมีลักษณะคล้ายคลึงกับหุ้นกู้

แตกต่างกันตรงที่หุ้นกู้แปลงสภาพมีสิทธิที่จะแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญในช่วงเวลา อัตรา และ ราคาที่กำหนดในหนังสือชี้ชวน ในช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจดี หุ้นประเภทนี้ได้รับความนิยมมาก เพราะ ผู้ซื้อคาดหวังผลตอบแทนที่จะได้รับจากราคาหุ้นสามัญเมื่อแปลงสภาพแล้ว ซึ่งจะทำกำไรได้มากกว่าผลตอบแทนในรูปดอกเบี้ยของหุ้นกู้ธรรมดา³⁶

- **หุ้นกู้ประเภททยอยจ่ายคืนเงินต้น (Amortizing bond)** หมายถึง หุ้นกู้ประเภทที่ผู้ออกทยอยจ่ายคืนเงินต้นคืนแก่ผู้ถือในแต่ละงวด แทนที่จะเป็นการจ่ายคืนเงินต้น ครั้งเดียวเมื่อครบกำหนดอายุดังเช่นตราสารหนี้ปกติ

- **หุ้นกู้ที่ผู้ออกมีสิทธิเรียกคืนก่อนกำหนด (Callable bond)** หมายถึงหุ้นกู้ที่ให้สิทธิแก่ผู้ออกในการเรียกคืนหรือไถ่ถอนหุ้นกู้นั้นก่อนกำหนด ซึ่งกำหนดการไถ่ถอนจะต้องถูกระบุไว้ตั้งแต่ต้น โดยปกติผู้ออกจะเรียกคืนหุ้นกู้ในกรณีที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดลดลงจนทำให้ต้นทุนของหุ้นกู้ที่มีอยู่นั้นสูงมากเกินควร หรือการที่อันดับความน่าเชื่อถือของผู้ออกเพิ่มขึ้นทำให้สามารถออกตราสารในอัตราต้นทุนที่ต่ำกว่า อย่างไรก็ตาม ตราสารประเภทนี้อาจแบ่งย่อยได้เป็น 2 ประเภท คือ American Callable Bond และ European Callable Bond ประเภทแรกผู้ออกสามารถเรียกคืนหลังเมื่อใดก็ได้ในช่วงเวลาที่กำหนด แต่ประเภทหลังผู้ออกสามารถใช้สิทธิเรียกคืนได้เฉพาะในวันที่ระบุไว้ล่วงหน้าเท่านั้น

- **หุ้นกู้ที่ผู้ถือมีสิทธิไถ่ถอนก่อนกำหนด (Puttable bond)** หมายถึงหุ้นกู้ที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือในการไถ่ถอนหุ้นกู้ก่อนครบกำหนด โดยรายละเอียดของเงื่อนไขและวิธีการจะกำหนดล่วงหน้าตั้งแต่วันออกตราสารนั้น ซึ่งผู้ออกสามารถเลือกที่จะไถ่ถอนหรือไม่ก็ได้ เช่น หากผู้ถือหุ้นกู้เห็นว่าอันดับความน่าเชื่อถือของผู้ออกลดลง ผู้ถืออาจเลือกที่จะไถ่ถอนหุ้นกู้นี้

- **หุ้นกู้ที่เกิดจากการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitization)** หมายถึงหุ้นกู้ที่เกิดจากกระบวนการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ โดยผู้ถือจะได้รับกระแสเงินสดจากตัวสินทรัพย์ที่นำมาแปลงนั้น โดยปกติหุ้นกู้ประเภทนี้จะมีอันดับความน่าเชื่อถือสูง เนื่องจากมีตัวหลักทรัพย์ที่นำมาแปลงนั้นค้ำประกัน หรือมีกระบวนการเพิ่มอันดับ

³⁶ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. หุ้นกู้[Online]. แหล่งที่มา www.set.or.th [24 กรกฎาคม 2551].

ความน่าเชื่อถืออื่น ๆ (Credit enhancement) ตราสารหนี้ชนิดนี้มีความสำคัญเชิงเศรษฐกิจเป็นอย่างยิ่ง เนื่องจากการเปิดโอกาสให้สินทรัพย์ซึ่งมีการเปลี่ยนมือได้ยากให้กลายเป็นหลักทรัพย์ที่สามารถซื้อขายเปลี่ยนมือได้ง่าย เป็นการเพิ่มสภาพคล่องและทำให้สถาบันการเงินต่าง ๆ ที่มีสินทรัพย์เหล่านี้สามารถทำการแปลงเป็นหลักทรัพย์เป็นการลดภาระในการดำรงเงินกองทุนและเพิ่มเงินสดเพื่อนำมาใช้ในการดำเนินการ ดังนั้นในประเทศสหรัฐอเมริกา ตลาดตราสารหนี้ชนิดนี้จึงเป็นตลาดที่มีอัตราการเติบโตที่สูงกว่าตราสารหนี้ชนิดอื่น ๆ

ค) ผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการถือตราสารหนี้³⁷

ตราสารหนี้ก็เป็นเครื่องมือทางการเงินชนิดหนึ่ง ซึ่งใช้ในการกู้ยืมเงินระหว่างผู้กู้และผู้ให้กู้ โดยผู้ให้กู้จะได้รับผลตอบแทนจากการให้กู้ยืมเงินนั้น ในขณะเดียวกันก็ต้องเผชิญกับความเสี่ยงจากการให้กู้ยืมด้วย หากผู้กู้เป็นรัฐบาล เช่น การออกพันธบัตรออมทรัพย์ ความเสี่ยงที่รัฐบาลจะผิดนัดชำระหนี้ย่อมต่ำมาก หรือแทบจะไม่มีความเสี่ยง ดังนั้น ถ้าปัจจัยอื่น ๆ เช่น สภาพคล่อง คงที่แล้ว ตราสารหนี้ที่ออกโดยหน่วยงานที่ไม่ใช่รัฐบาล หากให้อัตรผลตอบแทนที่เท่ากัน ย่อมไม่เป็นที่น่าสนใจเนื่องจากมีความเสี่ยงสูงกว่า ดังนั้น อัตราผลตอบแทนจึงมีความสัมพันธ์กับความเสี่ยง หากความเสี่ยงสูงขึ้นก็ต้องมีอัตราผลตอบแทนที่เป็นส่วนเพิ่มในการชดเชยความเสี่ยง (Risk Premium) ควบคู่กันไปด้วย

1) อัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ ประกอบด้วย 3 ส่วนคือ

1.1) ดอกเบี้ย ซึ่งผู้กู้จะเป็นผู้จ่ายให้กับผู้ให้กู้ตามอัตราดอกเบี้ยหน้าตัว (Coupon Rate) ซึ่งหากถือครบระยะเวลาที่กำหนดจะได้ดอกเบี้ยในอัตราที่กำหนดไว้หน้าตราสารหนี้ นั้น ทั้งนี้ ในการขายตราสารหนี้ออกไปอาจรวมดอกเบี้ยค้างรับ (Dirty Price) หรือไม่รวมดอกเบี้ยค้างรับ (Clean price) อยู่ในราคาที่ซื้อขายนั้นด้วย ซึ่งราคาทั้งสองแบบจะมีผลทางภาษีที่แตกต่างกัน ดังจะได้กล่าวต่อไปในบทต่อไป ทั้งนี้ ตัวอย่างการกำหนดอัตราดอกเบี้ยมีดังต่อไปนี้³⁸

³⁷ การคลัง, กระทรวง. สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง. เศรษฐศาสตร์นำรัฐ: ตราสารหนี้ ตอนที่ 1 [Online]. แหล่งที่มา: <http://www.fpo.go.th> [2 มีนาคม 2549]

³⁸ การคลัง, กระทรวง. สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง. เศรษฐศาสตร์นำรัฐ: ตราสารหนี้ ตอนที่ 2 [Online]. แหล่งที่มา: <http://www.fpo.go.th> [3 เมษายน 2549]

- **ตราสารที่จ่ายดอกเบี้ยแบบคงที่ (Straight Bond, Plain Vanilla Bond, Fixed-rate Bond)** เป็นหุ้นกู้ที่จ่ายดอกเบี้ยในอัตราคงที่ตามที่กำหนดและตามระยะเวลาของอายุตราสารหนี้ ซึ่งส่วนใหญ่แล้วทั้งพันธบัตรภาครัฐและหุ้นกู้ของเอกชนในตลาดจะมีลักษณะการจ่ายดอกเบี้ยแบบคงที่

- **ตราสารที่จ่ายดอกเบี้ยแบบลอยตัว (Floating Rate Bond, Floater, Index - linked Bond)** หมายถึง ตราสารที่กำหนดการจ่ายดอกเบี้ยแปรผันตามอัตราอ้างอิงหรือดัชนีที่กำหนดไว้ เช่น อัตราดอกเบี้ยตลาด ดัชนีเงินเฟ้อ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ และผลประกอบการของบริษัท เป็นต้น ดังนั้น การจ่ายดอกเบี้ยจึงเป็นแบบลอยตัว หากอัตราอ้างอิงหรือดัชนีที่กำหนดสูงขึ้น ดอกเบี้ยจ่ายก็จะเพิ่มขึ้น แต่หากเป็นไปในทางตรงข้าม ดอกเบี้ยจ่ายก็จะลดลง

- **ตราสารที่จ่ายดอกเบี้ยแบบลอยตัวแบบส่วนกลับ (Inverse Floater)** มีลักษณะการจ่ายดอกเบี้ยแบบลอยตัวเหมือนในข้อ (2) แต่ตรงข้ามกันคือ จะจ่ายดอกเบี้ยแบบผกผันกับอัตราอ้างอิงหรือดัชนีที่กำหนดไว้ เช่น กำหนดว่าจะจ่ายอัตราดอกเบี้ยเท่ากับ 5% ลบด้วยอัตราเงินเฟ้อ ดังนั้น เมื่ออัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น ดอกเบี้ยจ่ายก็จะลดลง ในทางกลับกันหากอัตราเงินเฟ้อต่ำลง ดอกเบี้ยจ่ายก็จะสูงขึ้น เป็นต้น

- **ตราสารหนี้ที่ไม่มีดอกเบี้ย (Zero Coupon Bond)** เป็นตราสารที่ไม่มีกรจ่ายดอกเบี้ย แต่จะอาจออกขายในราคาส่วนลด (Discount) คือต่ำกว่ามูลค่าที่ตราไว้ (Par Value) จนกระทั่งเมื่อถือครบกำหนดจะสามารถไถ่ถอนเงินคืนได้เต็มจำนวนตามมูลค่าที่ตราไว้ หรืออาจออกขายที่ราคาที่สูงกว่ามูลค่าที่ตราไว้ (Par Value) แล้วสามารถไถ่ถอนได้ที่ราคาส่วนเพิ่ม (Premium) ก็ได้ ตัวอย่างของตราสารประเภทนี้ ได้แก่ ตั๋วเงินคลัง

ทั้งนี้ การจ่ายคืนเงินต้นก็มีลักษณะที่แตกต่างกันคือ ตราสารทั่วไปมักจ่ายคืนเงินต้นทั้งจำนวนเมื่อครบกำหนดอายุไถ่ถอน แต่ก็มีตราสารประเภทที่ทยอยจ่ายคืนเงินต้น (Amortizing Bond) คืนแก่ผู้ถือในแต่ละงวดพร้อมกันดอกเบี้ย เป็นต้น

1.2) **ส่วนลด** ในกรณีที่เป็นตราสารหนี้ที่ไม่มีดอกเบี้ย (Zero Coupon Bond) ซึ่งไม่มีการจ่ายดอกเบี้ย แต่สามารถซื้อตราสารดังกล่าวได้ในราคาต่ำกว่ามูลค่าที่ตราไว้ ส่วนต่างระหว่างราคาซื้อและมูลค่าที่ตราไว้หรือก็เปรียบเสมือนดอกเบี้ยที่ได้รับในวันครบกำหนดได้ก่อนนั่นเอง

1.3) **กำไร / ขาดทุนจากการขาย** (Capital Gain/Loss) คือ ผลตอบแทนที่ผู้ถือตราสารได้จากการขายตราสารดังกล่าวออกไปก่อนที่จะถึงวันครบกำหนดได้ก่อน แต่ราคาการซื้อขายพันธบัตรนั้นสามารถขึ้นลงได้ขึ้นอยู่กับปัจจัยและความเสี่ยงต่าง ๆ ดังจะได้กล่าวต่อไป ทำให้มีส่วนต่างระหว่างราคาซื้อและราคาขายเป็นผลตอบแทนอีกชนิดหนึ่งให้กับผู้ถือตราสารหนี้ ซึ่งอาจจะเป็นผลบวกหรือผลลบก็ได้

ทั้งนี้ ความหลักเกณฑ์ในการพิจารณาถึงความแตกต่างระหว่างส่วนลดและกำไรส่วนทุนที่สำคัญคือ ผู้ลงทุนจะได้รับผลประโยชน์เป็นส่วนลดหรือกำไรจากการขายอย่างไรก็ตามหนึ่งเท่านั้น เนื่องจากหากผู้ถือตราสารหนี้ถือครองตราสารจนครบกำหนดได้ก่อน ผู้ถือตราสารนั้นจะได้รับผลประโยชน์จากส่วนลด แต่หากผู้ถือครองตราสารขายตราสารนั้นก่อนกำหนด ผลประโยชน์ดังกล่าวจะอยู่ในรูปของกำไรหรือขาดทุนจากการขาย³⁹ โดยในรายละเอียดจะได้กล่าวต่อไป

2) ความเสี่ยงของการถือตราสารหนี้ ได้แก่

2.1) **ความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้** (Default Risk, Credit Risk) คือ ความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระดอกเบี้ยหรือเงินต้นของตราสารหนี้ เป็นการพิจารณาว่าผู้กู้สามารถชำระหนี้ได้ตามเงื่อนไขหรือไม่ ความสามารถในการบริหารสภาพคล่อง และการทำกำไรของกิจการย่อมเป็นปัจจัยกำหนดความเสี่ยงประเภทนี้ ซึ่งรวมไปถึงผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจและการแข่งขันในอุตสาหกรรมด้วย

³⁹ สันติ กิระนันท์, การลงทุนในตราสารหนี้. (กรุงเทพมหานคร: สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, พิมพ์ครั้งที่ 3 พฤษภาคม 2548), หน้า 25.

2.2) **ความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Risk, Market Risk)** คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย ซึ่งมีผลทำให้ราคาของตราสารหนี้หากมีการขายคืน หรือขายในตลาดรองเปลี่ยนไปในทิศทางผกผันกับอัตราดอกเบี้ยในตลาด แต่หากผู้ถือตราสารหนี้ถือจนกระทั่งครบกำหนดไถ่ถอนก็จะไม่ได้รับผลกระทบจากอัตราดอกเบี้ย เนื่องจากผลตอบแทนและการไถ่ถอนเป็นไปตามที่กำหนดไว้ตั้งแต่แรกอยู่แล้ว อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่ตราสารจ่ายดอกเบี้ยแบบอัตราลอยตัวแปรผันตามอัตราดอกเบี้ยตลาด ราคาของตราสารชนิดนี้ในตลาดรองก็จะไม่ได้รับผลกระทบจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยมากนัก ทำให้ความเสี่ยงในส่วนนี้ต่ำลง

2.3) **ความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่องในการซื้อขาย (Liquidity Risk)** เกิดจากความนิยมหรือปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ในตลาดเปลี่ยนแปลงไป อาจทำให้ไม่สามารถซื้อขายตราสารในจังหวะเวลาและราคาที่เหมาะสมได้ หรือหากต้องการจะซื้อขายจริงต้องมีการเพิ่มหรือลดราคา เพื่อดึงดูดให้มีการตกลงซื้อขายเกิดขึ้น ความเสี่ยงชนิดนี้จะมีมากในตลาดเกิดใหม่ (Emerging Market) โดยขึ้นอยู่กับปัจจัยต่าง ๆ เช่น สภาวะเศรษฐกิจ อุปสงค์ (Demand) ต่อตราสารหนี้ และระดับการเปิดเผยข้อมูล เป็นต้น เพื่อชดเชยความเสี่ยงประเภทนี้นักลงทุนจึงต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้น

2.4) **ความเสี่ยงจากสิทธิแฝงในตราสารหนี้ (Option - Embedded Risk)** เช่น สิทธิในการเรียกไถ่ถอนตราสารหนี้คืนก่อนกำหนด (Call Risk) ของผู้กู้ ซึ่งโดยปกติการเรียกคืน มักจะทำในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ ทำให้ผู้ที่ถือตราสารไม่สามารถคาดการณ์อัตราผลตอบแทนจากการถือตราสารได้ นอกจากนี้ ความเสี่ยงในความผันผวนของออปชั่น (Option) ที่แฝงอยู่มีความเปลี่ยนแปลง (Volatility Risk) เช่น กรณีของหุ้นกู้แปลงสภาพ ซึ่งในอนาคตผู้ถือตราสารหนี้ชนิดนี้สามารถนำไปแปลงเป็นหุ้นสามัญเปลี่ยนฐานะจากเจ้าหนี้เป็นเจ้าของได้ ดังนั้น หากมีความผันผวนในราคาของหุ้นสามัญ ราคาของหุ้นกู้แปลงสภาพซึ่งอิงอยู่กับหุ้นสามัญนั้น ย่อมผันผวนตามไปด้วย

2.5) **ความเสี่ยงจากอัตราเงินเฟ้อ (Inflation Risk)** เกิดขึ้นเมื่อดอกเบี้ยที่ได้รับจากตราสารหนี้ ไม่มีการเปลี่ยนแปลงไปตามอัตราเงินเฟ้อ เช่น พันธบัตรรัฐบาลซึ่งจ่ายอัตราดอกเบี้ยคงที่ ส่งผลกระทบต่ออำนาจการซื้อ (Purchasing Power) เนื่องจากดอกเบี้ยที่ได้รับคงที่เป็นประจำทุกงวด แต่เมื่ออัตราเงินเฟ้อสูงขึ้นจากที่คาดไว้ ก็จะทำให้อำนาจซื้อของเงินจำนวนเท่า

เดิมลดลงไปมากกว่าที่คาดไว้เช่นกัน ทั้งนี้ อัตราเงินเพื่ออาจมีความผันผวนและคาดการณ์ได้ยาก ทำให้เกิดความไม่แน่นอนในอำนาจซื้อในอนาคต

2.6) ความเสี่ยงจากอัตราผลตอบแทนที่เกิดจากการนำดอกเบี้ยไปลงทุนต่อ (Reinvestment Risk) เกิดขึ้นเพราะหากนำดอกเบี้ยที่ได้รับในระหว่างงวดจากตราสารหนี้ไปลงทุนต่อ ก็จะได้รับผลตอบแทนตามอัตราดอกเบี้ยตลาดในขณะนั้น ซึ่งเป็นการยากที่จะคาดการณ์ว่า อัตราดอกเบี้ยในอนาคตจะเป็นอย่างไร เช่นเดียวกับความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ยที่กล่าวมาแล้วข้างต้น

2.7) ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับตลาดตราสารหนี้ (Legal Risk) เกิดขึ้นเมื่อรัฐบาลหรือหน่วยงานที่กำกับดูแลด้านตลาดทุนเปลี่ยนแปลงกฎเกณฑ์ต่าง ๆ เช่น การลดภาษีซึ่งมีผลต่อการบิดเบือนโครงสร้างอัตราผลตอบแทนไปจากเดิม เป็นต้น

2.1.3 ตราสารอนุพันธ์ (Derivatives)⁴⁰

ตราสารอนุพันธ์ (Derivatives) เป็นตราสารทางการเงินชนิดหนึ่งซึ่งมีความหมายว่า ตราสารที่ก่อกำเนิดจากหรือแปรผันตามสิ่งอ้างอิง⁴¹ ซึ่งมีคุณลักษณะพิเศษคือ เป็นตราสารที่ไม่มีมูลค่าในตัวเอง แต่มีมูลค่าขึ้นอยู่กับ สินค้าอื่นที่ตราสารอนุพันธ์นั้นอ้างอิงอยู่ โดยสินค้าที่ตราสารอนุพันธ์อ้างอิง จะเรียกว่า สินค้าอ้างอิง (Underlying Asset) ลักษณะเด่นของตราสารอนุพันธ์อีก อย่างหนึ่งคือ เป็นตราสารที่มีอายุจำกัด เมื่อหมดอายุมูลค่าของตราสารนั้นๆ ก็จะหมดลงด้วย ทั้งนี้ ตราสารอนุพันธ์ในต่างประเทศแบ่งออกเป็น 4 ประเภทใหญ่ๆ ด้วยกัน ได้แก่

⁴⁰ บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน). ตราสารอนุพันธ์[Online]. แหล่งที่มา www.tfex.co.th [4 กันยายน 2551].

⁴¹ สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับตราสารอนุพันธ์. (กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง, พิมพ์ครั้งที่ 1 ธันวาคม 2547), หน้า 1.

1) ฟิวเจอร์ส (Futures)

หมายถึง สัญญาซื้อขายล่วงหน้าโดยเป็นการทำสัญญาระหว่างคู่สัญญาสองฝ่ายคือ "ผู้ซื้อ" กับ "ผู้ขาย" ที่ตกลงทำสัญญากัน ณ ปัจจุบัน โดยระบุประเภท จำนวน เวลาที่จะส่งมอบสินค้ากัน โดยจะมีการส่งมอบสินค้าและชำระราคาในอนาคตตามที่ได้ตกลงไว้ไม่ว่าราคาในขณะนั้นจะเป็นเท่าไรก็ตาม และถือว่าทั้งสองฝ่ายมีภาระผูกพันต่อกันที่ต้องปฏิบัติตาม

2) ออปชั่น (Options)

คือ สัญญาที่ผู้ขายออปชั่นให้สิทธิแก่ผู้ซื้อออปชั่น ในการซื้อหรือขายสินทรัพย์ในอนาคตตามราคาและจำนวนที่ได้ตกลง กันไว้ตามสัญญา โดยผู้ซื้อออปชั่นเป็นผู้ที่มีสิทธิในการตัดสินใจว่าจะใช้สิทธินั้นหรือไม่ก็ได้ โดยหากผู้ซื้อเลือกที่จะใช้สิทธิผู้ขายก็ต้องยอมให้ผู้ซื้อใช้สิทธิตามที่ตกลงกันไว้ โดยทั้งนี้ ในวันที่ตกลงซื้อขายออปชั่น ผู้ซื้อออปชั่นจะต้องจ่ายเงินจำนวนหนึ่งให้แก่ผู้ขายออปชั่นเป็นการตอบแทนเพื่อแลกกับการได้สิทธิตามสัญญานั้น เรา เรียกเงินจำนวนนี้ว่า "ค่าพรีเมียม" (Premium)

3) ฟอว์เวิร์ด (Forward)

สัญญาซื้อขายล่วงหน้าคล้ายกับฟิวเจอร์ส แต่ผู้ซื้อและผู้ขายตกลงซื้อขายกันนอกตลาดที่มีการจัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการ โดยมีความแตกต่างกับสัญญาฟิวเจอร์ส อยู่ 6 ประการ ได้แก่

- (1) ความเป็นมาตรฐานของสัญญาฟิวเจอร์สซึ่งมีมากกว่าสัญญาฟอว์เวิร์ด
- (2) การซื้อขายสัญญาโดยสัญญาฟิวเจอร์สสามารถซื้อขายแลกเปลี่ยนในศูนย์ซื้อขายได้
- (3) การประกันการส่งมอบและชำระราคาซึ่งสัญญาฟิวเจอร์สมีสำนักหักบัญชีเป็นตัวกลางในการจัดการ
- (4) การยกเลิกสัญญา ซึ่งการเลิกสัญญาหรือปิดฐานะของสัญญาฟิวเจอร์สสามารถกระทำได้ง่ายกว่าการเลิกสัญญาฟอว์เวิร์ดที่ต้องกระทำโดยการเจรจาระหว่างคู่สัญญา

- (5) การส่งมอบ เนื่องจากสัญญาฟิวเจอร์สเป็นสัญญาเพื่อป้องกันความเสี่ยงทางการเงิน ดังนั้นจึงมีการส่งมอบจริงน้อยมาก ซึ่งต่างจากสัญญาฟอร์เวิร์ดที่เป็นการทำสัญญาซื้อขายและส่งมอบจริงเพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจ และ
- (6) การปรับมูลค่า สัญญาฟิวเจอร์สมีการปรับราคาให้เป็นราคาตลาดทุกสิ้นวันทำการ แตกต่างจากสัญญาฟอร์เวิร์ดที่มีการชำระและส่งมอบกระแสเงินสดครั้งเดียวในวันครบกำหนดสัญญา⁴²

4) สวอป (Swap)

คือ ข้อตกลงระหว่างบุคคลตั้งแต่ 2 ฝ่ายขึ้นไป ในการแลกเปลี่ยนกระแสเงินสดในอนาคตระหว่างกัน โดยสัญญาสวอปหลักๆ ที่ใช้ในตลาดการเงินมี 3 ประเภทได้แก่ สัญญาสวอปในอัตราดอกเบี้ย สัญญาสวอปเงินตราต่างประเทศ และสัญญาสวอปตราสารทุน⁴³ ทั้งนี้รายละเอียดในความแตกต่างทางด้านภาษีของสัญญาสวอปแต่ละประเภทจะได้กล่าวต่อไปในบทที่ 3

ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าและสินค้า

ในปัจจุบัน ภายหลังจากที่พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 ผ่านการเห็นชอบจากสภาผู้แทนราษฎรและมีผลบังคับใช้แล้ว ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในฐานะที่เป็นหน่วยงานหลักของตลาดทุนไทย ได้จัดตั้ง บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Thailand Futures Exchange (TFEX)) ขึ้นเมื่อวันที่ 17 พฤษภาคม 2547 โดยมีเงินทุนประกอบการเริ่มต้นที่ 100 ล้านบาท เพื่อดำเนินการเป็นศูนย์กลางการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าหรืออนุพันธ์ภายใต้บทบัญญัติของกฎหมายดังกล่าว โดยตลาดอนุพันธ์ได้รับใบอนุญาตประกอบการ เป็นศูนย์ซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าจากคณะกรรมการ ก.ล.ต. ในวันที่ 11 กุมภาพันธ์ 2548 โดยมีลักษณะเป็นศูนย์กลางการซื้อขายอนุพันธ์เกี่ยวกับตราสารทุน ตราสารหนี้ และสินค้าโภคภัณฑ์ประเภทอื่นๆ ภายใต้อำนาจพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า โดยมีสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. เป็นหน่วยงานกำกับดูแล

⁴² อ้างแล้ว, หน้า 18.

⁴³ อ้างแล้ว, หน้า 59 – 60.

สินค้าที่สามารถจัดให้มีการซื้อขายได้ตามที่กำหนดในพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 คือ ฟิวเจอร์ส (Futures) ออปชั่น (Options) และออปชั่นบนสัญญาฟิวเจอร์ส (Options on Futures) ของสินทรัพย์อ้างอิงประเภทต่าง ๆ ได้แก่ อ้างอิงกับตราสารทุน ได้แก่ ดัชนี ราคาหลักทรัพย์ หลักทรัพย์ อ้างอิงกับตราสารหนี้ ได้แก่ พันธบัตรรัฐบาล อัตราดอกเบี้ย และ อ้างอิงกับราคาหรือดัชนีราคาอื่นๆ ได้แก่ ทองคำ น้ำมันดิบ อัตราแลกเปลี่ยน

ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้ามีเป้าหมายหลักในการดำเนินธุรกิจ โดยมุ่งเน้นให้เกิดคุณค่าและประโยชน์แก่ผู้ลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

- เป็นศูนย์กลางการซื้อขายอนุพันธ์ที่มีมาตรฐานและมีประสิทธิภาพ ทำให้ผู้ลงทุนและผู้ประกอบการในธุรกิจสามารถใช้เป็นเครื่องมือบริหารความเสี่ยง (Hedging Instruments) ในการบริหารเงินลงทุนและธุรกิจของตนได้อย่างมีประสิทธิภาพ และมีต้นทุนที่สมเหตุสมผล
- เป็นทางเลือกของการลงทุน ภายใต้ระบบการซื้อขายที่มีความยุติธรรม โปร่งใส และมีสภาพคล่อง รวมทั้งมั่นใจในระบบการชำระราคาสำหรับทุกธุรกรรมที่เกิดขึ้นในตลาดอนุพันธ์ที่จะมีสำนักหักบัญชีที่มีความมั่นคงเป็นคู่สัญญา
- ให้ผู้ลงทุนมีแหล่งข้อมูลที่สะท้อนความคาดหวังของผู้ที่อยู่ในตลาดที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ในอนาคต ส่งผลให้ผู้ลงทุนและผู้ประกอบการสามารถวางแผนการดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ

การซื้อขายอนุพันธ์มีขั้นตอนหรือกระบวนการซื้อขายที่คล้ายกับการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ คือ ผู้ลงทุนที่ต้องการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ ทำการ สั่งซื้อหรือขายผ่านโบรกเกอร์ ซึ่งโบรกเกอร์นี้ต้องเป็นสมาชิกของตลาดอนุพันธ์ เมื่อผู้ลงทุนส่งคำสั่งซื้อขายผ่านโบรกเกอร์แล้ว โบรกเกอร์จะส่งคำสั่งซื้อขายมายัง ระบบซื้อขายของตลาดอนุพันธ์ โดยตลาดอนุพันธ์จะทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางคอยจับคู่คำสั่งซื้อขายด้วยระบบอิเล็กทรอนิกส์

อนึ่ง ในปัจจุบันตราสารอนุพันธ์ที่ซื้อขายใน บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (TFEX) มีอยู่ 2 ประเภทด้วยกัน คือ สัญญาฟิวเจอร์ส (FUTURES) และสัญญาออปชั่น (OPTIONS) โดยประกอบด้วย SET50 Index Futures เริ่มซื้อขายเมื่อวันที่ 28 เมษายน 2549 และ SET50 Index Options เริ่มซื้อขายเมื่อวันที่ 29 ตุลาคม 2550 โดยในปี พ.ศ. 2550 มีปริมาณการซื้อขายทั้งสิ้น 8,646 สัญญา หรือเท่ากับ 206 สัญญาต่อวัน⁴⁴ โดยรายละเอียดของตราสารอนุพันธ์ที่ทำการซื้อขายกันอยู่ในปัจจุบัน มีดังต่อไปนี้

1) SET50 Index Futures

เป็นส่วนผสมของ สัญญาฟิวเจอร์ส และ ดัชนี SET50 ซึ่งแปลตรงตัวก็คือ สัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่มีดัชนี SET50 เป็นสินค้าอ้างอิง หรือเป็นสัญญาซื้อขายล่วงหน้า หรือก็คือ ฟิวเจอร์สที่มีสินค้าอ้างอิงเป็นดัชนี SET50 นั่นเองซึ่งผู้ซื้อและผู้ขายตกลงกันว่าจะ ซื้อขาย ดัชนี SET50 ที่ดัชนีเท่าใดโดยการส่งคำสั่งซื้อขายผ่านโบรกเกอร์อนุพันธ์ และเนื่องจากดัชนี SET50 เป็นตัวเลข ดัชนีที่คำนวณมาจากราคาหุ้นอีกครั้งหนึ่งจึงไม่มีตัวตนและไม่สามารถส่งมอบกันในการซื้อขายได้ การซื้อขาย SET50 Index Futures จึงใช้วิธีให้ผู้ซื้อและผู้ขายชำระเงินตามส่วนต่างของกำไร ขาดทุนที่เกิดขึ้น แทน เรียกว่า "การชำระราคาเป็นเงินสด" (Cash settlement)

การ "ซื้อ" หรือ "ขาย" ฟิวเจอร์ส สามารถเรียกอีกอย่างหนึ่งว่าเป็นการ "เปิดสถานะ" ในสัญญาฟิวเจอร์ส (บางท่านก็เรียกว่า "เปิดฐานะ") ซึ่งเมื่อ ผู้ลงทุน เปิดสถานะในฟิวเจอร์สไปแล้ว อาจได้กำไรจนพอใจ หรืออาจขาดทุนจนไม่อยากจะถือสัญญาไว้อีกต่อไป ผู้ลงทุนก็สามารถ "ปิดสถานะ" ของสัญญาได้ (Offset) โดย ไม่จำเป็นต้องรอให้สัญญาหมดอายุ เรียกว่า การ "ล้างสถานะ" (บางท่านก็เรียกว่า "ล้างฐานะ") โดยทำการซื้อหรือขายในฐานะตรงข้ามกับฐานะที่มีอยู่ เพื่อหักล้างกัน

- โดยถ้ามีสถานะซื้อ (Long Position) ก็สามารถล้างภาวะผูกพันด้วยการสร้างสถานะขาย (Short Position) ในสัญญาที่ครบกำหนดเดือนเดียวกันกับที่ซื้อไว้

⁴⁴ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ข้อมูลสถิติประจำปี 2550, หน้า 18.

- และถ้ามีสถานะขาย (Short Position) อยู่ ก็สามารถล้างภาระผูกพันด้วยการสร้างสถานะซื้อ (Long Position) ในสัญญาที่ครบกำหนดเดือนเดียวกัน กับที่เคยขายไว้เช่นกัน

ในกรณีที่ผู้ลงทุนซื้อ หรือ ขายฟิวเจอร์ส และถือไว้จนสัญญาครบกำหนดอายุ สถานะการซื้อขายของผู้ลงทุนจะถูกปิดลงโดยอัตโนมัติ โดยกำไรขาดทุนของผู้ลงทุนจะขึ้นกับค่าเฉลี่ยของดัชนี SET50 ในช่วงปิดตลาด 30 นาทีสุดท้าย ซึ่งเราเรียกว่า "ราคาที่ชำระราคาวันสุดท้าย" (Final Settlement Price) ทั้งนี้ สัญญาซื้อขยาล่วงหน้าจะมีการกำหนดวันสิ้นสุดอายุได้อย่างชัดเจน ซึ่งอาจจะแตกต่างกันไปในแต่ละประเภทของสัญญา สำหรับ SET50 Index Futures นั้น มีกำหนดระยะเวลาที่สิ้นสุด คือ ทุกสิ้นไตรมาส คือ เดือนมีนาคม มิถุนายน กันยายน และ ธันวาคม เมื่อถึงวันที่สัญญาสิ้นสุดอายุ ผู้ซื้อและผู้ขาย จะตกลงชำระเงินเป็นเงินสดเฉพาะส่วนต่างของกำไรและขาดทุน

ก) ประโยชน์ของ SET50 Index Futures

(1) ประโยชน์ในการบริหารความเสี่ยง

ในกรณีที่ผู้ลงทุนมีพอร์ตหุ้นที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET50 อยู่ ถ้าผู้ลงทุนคาดการณ์ว่าภาวะตลาดจะตกต่ำในช่วง 3 เดือนข้างหน้า ผู้ลงทุนก็อาจเข้าไป "ขาย" ฟิวเจอร์ส ของดัชนี SET50 ในตลาดอนุพันธ์ เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากการขาดทุนเพราะราคาหุ้นในพอร์ตลดลง โดยไม่ต้องขายหุ้นในพอร์ตออกไปถ้าเราคาดการณ์ว่าภาวะตลาดอยู่ใน "ขาขึ้น" เราก็ต้องเข้าไป "ซื้อ" ฟิวเจอร์สเอาไว้ล่วงหน้า หากตลาดขึ้นจริงตามที่คาด เราก็จะได้กำไรจากการซื้อฟิวเจอร์ส และในทางกลับกัน ถ้าเราคาดการณ์ว่าภาวะตลาดอยู่ใน "ขาลง" เราก็ต้องเข้าไป "ขาย" ฟิวเจอร์สเอาไว้ล่วงหน้า หากตลาดลงจริงตามที่คาดเราก็จะได้กำไรจากการขายฟิวเจอร์สนั้น ดังนั้นในภาวะตลาดตกต่ำถึงมูลค่าพอร์ตจะขาดทุนแต่ถ้าผู้ลงทุน "ขาย" ฟิวเจอร์สเอาไว้จะได้รับกำไรจากฟิวเจอร์สมาถ่วงกับขาดทุนจากพอร์ตการลงทุนทำให้ท้ายที่สุดแล้วผู้ลงทุนจะไม่ได้รับผลกระทบในตลาดขาลง หรือ ถ้าได้รับผลกระทบก็ได้รับไม่มาก

(2) ประโยชน์ในการทำกำไร

SET50 Index Futures มีจุดเด่นหลายข้อที่ทำให้ผู้ลงทุนทั่วโลกใช้เป็นเครื่องมือในการทำกำไร ได้แก่

- **ใช้เงินลงทุนน้อย** : การซื้อขาย SET50 Index Futures เปรียบเสมือนกับการที่ผู้ลงทุนสามารถมีสถานภาพการลงทุน (Exposure) ในหุ้น 50 ตัวพร้อมกัน โดยไม่จำเป็นต้องเข้าไปซื้อขายหุ้นจริงทั้ง 50 ตัวซึ่งต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมาก และยังคงค่อนข้างยากในทางปฏิบัติอีกด้วย
- **มีโอกาสได้อัตราผลตอบแทนสูง** : เนื่องจากการซื้อขายฟิวเจอร์สเปรียบเสมือนกับซื้อขายหุ้นทั้ง 50 ตัวในดัชนี SET50 โดยการใช้เงินลงทุนเพียงนิดเดียว ดังนั้น หากดัชนี SET50 เพิ่มขึ้นหรือลดลงทำให้ผู้ลงทุนได้กำไร เมื่อเรานำเงินกำไรดังกล่าวมาคิดอัตราผลตอบแทน เราจะพบว่า การลงทุนในฟิวเจอร์สได้อัตราผลตอบแทนสูง ซึ่งคุณสมบัติดังกล่าว ก็เป็น คุณสมบัติที่สำคัญของฟิวเจอร์สและอนุพันธ์อื่น ๆ ในเรื่องของ การมี Leverage สูง หรือ ใช้เงินลงทุนน้อยกว่าแต่ให้ผลตอบแทนที่เท่ากัน
- **ทำกำไรได้ทั้งในตลาดขาขึ้นและขาลง** : เนื่องจากการซื้อขายฟิวเจอร์สเป็นเพียงการตกลงทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ซึ่งเป็นการตกลงกัน ในวันนี้น่าจะซื้อหรือจะขาย แต่การจ่ายชำระเงินจะเกิดขึ้นจริงในอนาคต ดังนั้น ถ้าเราคาดว่าตลาดอยู่ในขาลง เราก็สามารถที่จะขายฟิวเจอร์สเพื่อทำกำไรได้แม้ว่าจะยังไม่เคยซื้อฟิวเจอร์สมาก่อนเลย SET50 Index Futures จึงช่วยเพิ่มความคล่องตัวให้กับผู้ลงทุนทำให้สามารถลงทุนได้ตลอดเวลา
- **วิเคราะห์ง่ายไม่ยุ่งยาก** : เนื่องจากการซื้อขาย SET50 Index Futures เปรียบเสมือนว่าผู้ลงทุนได้ซื้อหรือขายหุ้นทั้ง 50 ตัวได้ในครั้งเดียว โดยเป็นการประเมินความเคลื่อนไหวของตลาดจากภาพรวม การตัดสินใจซื้อขาย Futures นั้นสามารถวิเคราะห์ได้โดยอ้างอิงจากภาพรวมของตลาด ไม่ต้องใช้ การวิเคราะห์เป็นรายตัว ดังนั้น ผู้ลงทุนที่ถือครองหุ้นของตลาดหลักทรัพย์ไทยจึงสามารถใช้ SET50 Index Futures ในการบริหารความเสี่ยงของ ความเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในหุ้นได้เป็นอย่างดี ในขณะที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถใช้เครื่องมือนี้ในการเป็นทางเลือกของการลงทุนได้

ข) ความเสี่ยงหรือสิ่งที่ควรระวัง

แม้ว่าการซื้อขาย SET50 Index Futures จะมีประโยชน์แต่ก็มีสิ่งที่ต้องระวังดังนี้

(1) **การรักษาระดับเงินประกัน** ในการซื้อขายฟิวเจอร์ส แม้ว่าเราจะวางเงินประกันน้อย แต่จะมีการคิดกำไรขาดทุนกันทุกสิ้นวัน ถ้าระดับเงินประกันของเราลดลงจนต่ำกว่าระดับเงินประกันขั้นต่ำ เราก็จะถูกเรียกให้ "เติมเงิน" เพื่อให้เงินประกันกลับไปอยู่ที่ระดับที่โบรกเกอร์กำหนด แต่ถ้าเราไม่สามารถ "เติมเงิน" ได้ทัน โบรกเกอร์ก็จะปิดสถานะการซื้อขายของเรา เพื่อช่วยป้องกันไม่ให้ผู้ลงทุนขาดทุนมากเกินไป

(2) **ฟิวเจอร์สมืออายุจำกัด** ซึ่งแตกต่างจากหุ้นที่ไม่มีวันหมดอายุ หากผู้ซื้อและผู้ขายถือฟิวเจอร์สไปจนถึงวันครบอายุสัญญา ก็มีหน้าที่ที่จะต้องชำระเงินกันไปเรื่อยๆ จนถึงวันดังกล่าว แต่ถ้าผู้ซื้อและผู้ขายไม่ต้องการถือฟิวเจอร์สไปจนถึงวันครบอายุสัญญาก็ต้องปิดสถานะซื้อหรือขายที่มีอยู่ให้หมดไป ก่อนถึงวันนั้น คือ ถ้ามีสถานะซื้ออยู่ ก็ไปขายฟิวเจอร์ส แต่ถ้ามีสถานะขาย ก็ไปซื้อฟิวเจอร์สเพื่อปิดสถานะ ทั้งนี้ การปิดสถานะจำเป็นต้องเป็นฟิวเจอร์สของเดือนเดียวกันด้วย ไม่อย่างนั้น แทนที่จะเป็นการปิดสถานะลง ก็จะกลายเป็นการเพิ่มสถานะแทน

(3) **การมี Leverage สูง** คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในฟิวเจอร์สสูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้น ถ้าคาดการณ์ถูก ก็จะได้กำไรในอัตราที่สูงกว่า แต่ถ้าคาดการณ์ผิดก็จะขาดทุนในอัตราที่สูงกว่าเช่นกัน ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงควรรู้จักระดับความเสี่ยงที่ตนเองยอมรับได้ก่อนตัดสินใจ ลงทุนในฟิวเจอร์ส และต้องติดตามผลการลงทุนอย่างสม่ำเสมอ การลงทุนใน SET50 Index Futures จะเป็นประโยชน์อย่างยิ่งแก่ผู้ลงทุนที่มีการเตรียมตัวเป็นอย่างดีก่อนที่จะเข้ามาซื้อขายจริงในตลาดอนุพันธ์ แต่อาจให้ผลในทางตรงกันข้ามกับผู้ลงทุนที่ไม่ได้เตรียมตัว

2) SET50 Index Options

สัญญาซื้อขายล่วงหน้าให้ผู้ซื้อได้สิทธิในการ "ซื้อ" หรือได้รับสิทธิในการ "ขาย" ดัชนี SET50 จากผู้ขายในเงื่อนไข และราคาที่ตกลงกันไว้ในสัญญาออพชั่น หรือที่เรียกว่า ราคาใช้สิทธิ (Exercise Price) SET50 Index Options มีจุดเด่นที่สามารถใช้สร้างกลยุทธ์ ทำกำไรได้ในทุกสภาวะตลาด สามารถนำมาผสมผสานกับฟิวเจอร์ส หรือหุ้นเพื่อออกแบบ กลยุทธ์ลงทุน รับมือกับตลาดได้ทั้งในภาวะขาขึ้น ขาลง และตลาดคงตัว นอกจากนี้ ผู้ลงทุนยังสามารถเลือกรูปแบบการลงทุนที่เสี่ยงน้อยกว่าฟิวเจอร์ส อีกทั้งยัง ใช้เงินลงทุนน้อยกว่า เพราะสัญญามีขนาดเล็กกว่าฟิวเจอร์สถึง 5 เท่า

ออพชั่น (Options) หมายถึง สัญญาที่ผู้ขายออพชั่นให้สิทธิแก่ผู้ซื้อออพชั่น ในการซื้อหรือขายสินทรัพย์ในอนาคตตามราคาและจำนวนที่ได้ตกลงกันไว้ตามสัญญา โดยผู้ซื้อออพชั่นเป็นผู้ที่มีสิทธิในการตัดสินใจว่าจะใช้สิทธินั้นหรือไม่ก็ได้ โดยหากผู้ซื้อเลือกที่จะใช้สิทธิ ผู้ขายก็ต้องยอมให้ผู้ซื้อใช้สิทธิตามที่ตกลงกันไว้ โดยทั้งนี้ ในวันที่ตกลงซื้อขายออพชั่น ผู้ซื้อออพชั่นจะต้องจ่ายเงินจำนวนหนึ่งให้แก่ผู้ขายออพชั่นเป็นการตอบแทนเพื่อแลกกับการได้สิทธิตามสัญญานั้น เรียกว่า "ค่าพรีเมียม" (Premium)

ดัชนี SET50 เป็นดัชนีราคาหุ้นที่สะท้อนภาพรวมของตลาดหุ้นว่าเคลื่อนไหวไปในทิศทางใดขาขึ้น หรือ ขาลงคำนวณมาจากราคาหุ้นสามัญ 50 หุ้นแรกที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ที่มีลักษณะ "ตัวใหญ่" คือมีมูลค่าตลาดสูง และ "ยอดนิยม" คือมีสภาพคล่องสูง หุ้นที่นำมาคำนวณดัชนี SET50 จะมีการปรับรายชื่อทุกๆ 6 เดือน เนื่องจากสภาพตลาดมีการเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา ดังนั้นเมื่อเวลาผ่านไปหุ้นที่นำมาใช้คำนวณดัชนีอาจไม่ใช่หุ้นที่ตัวใหญ่ และเป็นที่ยอมรับ 50 อันดับแรกอีกต่อไป จึงมีการปรับรายชื่อหุ้นที่นำมาคำนวณเป็นระยะๆ เพื่อให้ได้หุ้นที่เป็น "ตัวใหญ่" และ "ยอดนิยม" เหมาะกับตลาดขณะนั้นจริงๆ

ก) ประเภทของ SET50 Index Options

ประเภทของ SET50 Index Options มีทั้งสิ้น 2 ประเภทด้วยกัน คือ คอลลอปชั่น (Call Options) และพุทอปชั่น (Put Options)

(1) คอลลอปชั่น (Call Options)

คือ การที่ผู้ขายให้สิทธิผู้ซื้ออปชั่น ในการ "ซื้อ" สินค้าอ้างอิงในจำนวน ราคา และเวลาที่กำหนดไว้ ผู้ซื้ออปชั่น ซึ่งเป็นผู้ได้รับสิทธิจะสามารถเลือกที่จะใช้สิทธิในการ "ซื้อ" นี้หรือไม่ก็ได้หากผู้ซื้อคอลลอปชั่นเลือกที่จะไม่ใช้สิทธิภายในระยะเวลาที่กำหนดอปชั่นก็จะหมดอายุไปแต่หากผู้ซื้อคอลลอปชั่นเลือกที่จะใช้สิทธิ "ซื้อ" สินค้าอ้างอิงภายในเวลาที่กำหนดผู้ขายคอลลอปชั่นก็มีภาระผูกพันต้อง "ขาย" สินค้าอ้างอิงให้แก่ผู้ซื้อคอลลอปชั่นตามจำนวน ราคา ที่ตกลงกันเอาไว้

(2) พุทอปชั่น (Put Options)

คือ การที่ผู้ขายพุทอปชั่นให้สิทธิผู้ซื้อพุทอปชั่นในการ "ขาย" สินค้าอ้างอิงในจำนวน ราคา และเวลาที่กำหนดไว้ผู้ซื้อพุทอปชั่น ซึ่งเป็นผู้ได้รับสิทธิจะสามารถเลือกที่จะใช้สิทธิในการ "ขาย" นี้หรือไม่ก็ได้ หากผู้ซื้อพุทอปชั่นเลือกที่จะไม่ใช้สิทธิภายในระยะเวลาที่กำหนด ออปชั่นก็จะหมดอายุไปแต่หากผู้ซื้อพุทอปชั่น เลือกที่จะใช้สิทธิ "ขาย" ภายในเวลาที่กำหนด ผู้ขายพุทก็มีภาระผูกพันต้อง "ซื้อ" สินค้าอ้างอิงให้แก่ผู้ซื้อพุทอปชั่น ตามจำนวน ราคาที่ตกลงกันเอาไว้

SET50 Options เป็นอปชั่นที่มีลักษณะ European Style กล่าวคือ ผู้ซื้ออปชั่น จะสามารถใช้สิทธิได้ในวันซื้อขายวันสุดท้าย (Last Trading Day) เท่านั้น หากยังไม่ถึงวันซื้อขายวันสุดท้าย ผู้ซื้อจะขอใช้สิทธิก่อนไม่ได้ ดังนั้น หากผู้ซื้อต้องการรับรู้กำไรขาดทุนจาก SET50 Options ก่อนครบกำหนดก็ต้องใช้วิธีล้างฐานะ (Offset Position) เท่านั้น โดยส่วนต่างระหว่างราคาพรีเมียมที่จ่ายซื้อ SET50 Options และราคาพรีเมียมที่ได้รับจากการขาย SET50 Options คือกำไรขาดทุนจากการซื้อขาย SET50 Options นั่นเอง

ผู้ลงทุนที่ซื้อ หรือขาย SET50 Options ไว้แล้ว ไม่จำเป็นต้องรอจนให้ SET50 Options หมดอายุจึงจะรับรู้กำไรขาดทุน เมื่อใดก็ตามที่ผู้ลงทุนต้องการรับรู้กำไร หรือเห็นว่ามิขาดทุนจนเกินรับไหวแล้ว ผู้ลงทุนสามารถทำรายการที่เรียกว่าการล้างฐานะ (Offset Position) ได้ ซึ่งการล้างฐานะก็คือ การทำรายการซื้อหรือขายออปชั่น Series เดิมที่ได้ซื้อหรือขายไว้ในทิศทางที่ตรงกันข้ามกับรายการที่ได้ทำไว้ก่อนหน้านี้ เช่น ผู้ซื้อ ทำการขาย SET50 Options ใน Series เดิมที่เคยซื้อไว้ ผลคือปิดสถานะ หรือผู้ขายทำการซื้อ SET50 Options ใน Series เดิมที่เคยขายไว้ ผลคือปิดสถานะ

แต่หากผู้ลงทุนเลือกที่จะถือสัญญา SET50 Options จนถึงวันสุดท้ายที่ออปชั่นทำการซื้อขาย ผู้ซื้อออปชั่นสามารถใช้สิทธิตามสัญญาได้ หากเห็นว่าเกิดกำไรจากการใช้สิทธิ โดยผู้ขายมีภาระที่จะต้องชำระราคาตามสัญญาออปชั่น อย่างไรก็ตาม หากผู้ซื้อเห็นว่าไม่เกิดผลขาดทุนจากการใช้สิทธิ ก็จะปล่อยให้ SET50 Options หมดอายุไป

เนื่องจากดัชนี SET50 ซึ่งเป็นสินค้าอ้างอิงของ SET50 Options นั้น เป็นตัวเลขดัชนีที่คำนวณมากจากราคาหุ้น 50 ตัว การส่งมอบหุ้นที่ประกอบ กันเป็น SET50 จึงทำได้ยาก ดังนั้น ในการชำระราคา หรือคิดกำไรขาดทุนสำหรับ SET50 Options จึงใช้วิธีที่เรียกว่า “การชำระราคาเป็นเงินสด” (Cash Settlement) ในการจ่ายชำระเงินนี้ โบรกเกอร์อนุพันธ์ จะเป็นผู้ดำเนินการให้แก่ผู้ลงทุน โดยโบรกเกอร์อนุพันธ์จะเป็นตัวแทนทำธุรกรรมกับสำนักหักบัญชี (TCH) ซึ่งเป็นหน่วยงานในการชำระราคาการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์

SET50 Index Option มีอายุแตกต่างกันตามเดือนที่สัญญาครบกำหนด โดยมีเดือนที่สัญญาครบกำหนดอายุทุกไตรมาส ในเดือนมีนาคม มิถุนายน กันยายน และ ธันวาคม ทั้งนี้ SET50 Index Option แต่ละรุ่น (Series) จะสามารถซื้อขายได้จนถึง วันทำการก่อนหน้าวันทำการสุดท้ายของเดือนที่ออปชั่น รุ่นนั้นๆ หมดอายุ และเมื่อออปชั่นรุ่นใดหมดอายุก็จะมีออปชั่นรุ่นใหม่ที่มีหมดอายุเดือนเดียวกันแต่เป็นปีถัดไปขึ้นมาแทนที่

ข) ประโยชน์ของ SET50 Index options

(1) **ใช้บริหารความเสี่ยง** ผู้ลงทุนที่มีพอร์ตลงทุนในหุ้นอยู่ โดยเฉพาะกลุ่มผู้ลงทุนสถาบันที่มักจะมีพอร์ตลงทุนในหุ้นที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET50 สามารถเลือกใช้ SET50 Options เป็นเครื่องมือลดความเสี่ยงในช่วงที่ตลาดหุ้นไม่เป็นใจได้ ซึ่งจะทำให้ช่วยลดภาระในเวลาที่ต้องขายหุ้นจำนวนมาก อีกทั้งค่าใช้จ่ายก็ยังไม่มากนัก

(2) **ประโยชน์ในการทำกำไร** เนื่องด้วย SET50 Options สามารถใช้เป็นเครื่องมือทำกำไรได้ในทุกสถานการณ์ อีกทั้งยังสามารถใช้เพิ่มเงินทุนได้อีกด้วย ผู้ลงทุนจึงนิยมใช้ SET50 Options เป็นเครื่องมือเพิ่มผลกำไรให้กับพอร์ตลงทุน

2.2 ประเด็นปัญหาบางประการเกี่ยวกับหลักทรัพย์

ภายหลังจากที่ ผู้วิจัยได้กล่าวถึงประเภทของหลักทรัพย์ไปแล้วข้างต้น ซึ่งในที่นี้กล่าวถึงเฉพาะตราสารสามประเภทที่ทำการซื้อขายในตลาดรองคือ ตราสารทุน ตราสารหนี้ และตราสารอนุพันธ์ ซึ่งตราสารแต่ละประเภทนอกจากจะมีวัตถุประสงค์ ลักษณะของตราสาร ความเสี่ยง หรือผลประโยชน์ที่ได้รับแตกต่างกันแล้ว สถานที่ในการทำการทำการซื้อขายยังคงแตกต่างกันด้วย ได้แก่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลาดตราสารหนี้ และศูนย์กลางการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (ตลาดอนุพันธ์) ตามลำดับ ดังนี้ เพื่อประโยชน์ในการศึกษาและวิเคราะห์ต่อไปในบทต่อไป ผู้วิจัยจะวิเคราะห์ถึงประเด็นปัญหาที่เกิดขึ้น หรืออาจเกิดขึ้นเบื้องต้นอันเนื่องมาจากความแตกต่างกันของหลักทรัพย์แต่ละประเภทข้างต้น ดังต่อไปนี้

2.2.1 ตราสารที่มีลักษณะผสม (Hybrid Financial Instruments)

นอกจากตราสารสามประเภทที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น คือ ตราสารทุน ตราสารหนี้ และตราสารอนุพันธ์นั้น ยังมีตราสารทางการเงินที่มีลักษณะผสม (Hybrid Financial Instruments) ซึ่งมีอยู่ทั้งในประเทศไทย และในต่างประเทศที่มีความน่าสนใจและควรที่จะนำมาพิจารณาถึงปัญหาที่อาจเกิดขึ้นต่อไปในอนาคตหากว่าตราสารที่ซื้อขายในต่างประเทศนั้นเข้ามามีบทบาทในประเทศไทยและทำการค้าขายมากขึ้น เนื่องจากว่ามีลักษณะซับซ้อนในการพิจารณาว่าเป็นตราสารประเภทใดเนื่องจากมีลักษณะของทั้งตราสารหนี้และตราสารทุนอยู่ในตราสารเดียวกัน

การปฏิบัติทางภาษีต่อตราสารทางการเงินที่มีลักษณะผสมรุ่นใหม่ ๆ เป็นเรื่องที่หลายประเทศกำลังประสบปัญหาอยู่ เนื่องมาจากเหตุผลหลัก 2 ประการคือ ประการแรก ตราสารทางการเงินเหล่านี้มีลักษณะซับซ้อน คือมีลักษณะทางกฎหมายอย่างหนึ่ง แต่มีลักษณะทางเศรษฐกิจอีกอย่างหนึ่ง และประการที่สอง กฎหมายภาษีได้บัญญัติขึ้นก่อนที่จะมีตราสารทางการเงินแบบนี้เกิดขึ้น จึงไม่สามารถรองรับความเปลี่ยนแปลงของตราสารทางการเงินได้ทันที ตัวอย่างของตราสารประเภทนี้ได้แก่⁴⁵

(1) Convertible debt obligations ตราสารประเภทนี้มีลักษณะเป็นตราสารหนี้ที่ผู้ถือสามารถหรือถูกวางเงื่อนไขให้ได้รับหุ้นเป็นผลตอบแทนแทนตัวเงิน ซึ่งได้แก่ หุ้นกู้แปลงสภาพตามที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น

(2) Bank capital products ตราสารประเภทนี้ออกโดยธนาคารหรือสถาบันทางการเงินโดยมีลักษณะเป็นตราสารทุนเพื่อวัตถุประสงค์ทางกฎระเบียบ แต่มีลักษณะเป็นตราสารหนี้เพื่อวัตถุประสงค์ทางภาษี ตราสารประเภทนี้ก่อให้เกิดคำถามว่าการปฏิบัติทางภาษีต่อตราสารประเภทนี้ ควรเป็นไปในรูปแบบทางบัญชี ตามกฎหมาย หรือ ผลทางเศรษฐกิจ

(3) Indexed securities ตราสารประเภทนี้ส่วนใหญ่สร้างขึ้นเพื่อให้ผลตอบแทนเหมือนหรือใกล้เคียงกับสินทรัพย์หรือดัชนีอ้างอิง ลักษณะเด่นของตราสารประเภทนี้คือจะมีลักษณะของตราสารหนี้หรือตราสารทุนผนวกกับ Option หรือ Forward contract

(4) Tax-advantaged financing and investment ตราสารประเภทนี้รวมถึงตราสารที่จ่ายผลตอบแทนเป็นงวดๆ และมีลักษณะที่หักเป็นดอกเบี้ยจ่ายได้ในประเทศผู้ออกตราสาร และมีลักษณะเป็นเงินปันผลในประเทศผู้รับ

ในตอนนี้ ในเรื่องความแตกต่างระหว่างหนี้กับทุน เป็นเหตุผลหนึ่งที่หน่วยธุรกิจใช้หลักทรัพย์แบบผสมระหว่างหนี้กับทุนโดยซื้อตราสารหลักทรัพย์แบบผสมมักจะใช้ชื่อแบบผสมด้วย เช่น หุ้นหนี้ (Debenture Stock) หุ้นรับประกัน (Guaranteed Stock) และจะมีลักษณะผสม

⁴⁵ ลิขมณ วงศ์ศุภสวัสดิ์, "ปัญหาภาษีของเครื่องมือทางการเงินในยุคโลกาภิวัตน์," สรรพากรสาร 47 (ตุลาคม 2543): 81 – 87.

ทั้งมีกรรมสิทธิ์เด็ดขาดในทรัพย์สินบริษัท และมีสิทธิได้รับชำระหนี้เต็มจำนวนก่อนเจ้าหนี้หลักทรัพย์แบบผสมบางประเภทสะท้อนให้เห็นถึงความพยายามในการใช้ประโยชน์ด้านภาษีของหนี้ และยังทำให้ปราศจากข้อจำกัดที่มีโทษทางภาษีของหนี้ เช่น ความสามารถในการกู้ยืม จากลักษณะพื้นฐานของหนี้โดยแท้ที่ต้องมีพันธะชำระเงินจำนวนแน่นอน ณ วันครบกำหนด ซึ่งกำหนดไว้อย่างเหมาะสม อัตราดอกเบี้ยคงที่ โดยไม่คำนึงถึงรายได้ของลูกหนี้ หากหนี้ของผู้ถือหุ้นมีจำนวนมากเกินไปเมื่อเทียบกับสภาพคล่องและทรัพย์สินของบริษัท จะทำให้เจ้าหนี้ไม่มีทุนรองรับคุ้มครองอย่างเพียงพอ สิทธิของเจ้าหนี้ที่จะได้รับชำระหนี้คือถูกเลื่อนระยะเวลาออกไป และอาจต้องเผชิญกับความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจของลูกหนี้เช่นเดียวกับผู้ถือหุ้น

ทั้งนี้วิธีเบื้องต้นในการวิเคราะห์ว่าตราสารดังกล่าวเป็นตราสารทุนหรือตราสารหนี้นั้น อาจพิจารณาจากหลักการเบื้องต้นที่ว่า ตราสารทุน คือ ตราสารที่มีลักษณะแสดงความเป็นเจ้าของกิจการ หรือ เป็นตราสารที่มีสิทธิในการแปลงเป็นหรือซื้อหุ้นสามัญแฝงอยู่ด้วย โดยนักลงทุนจะดำรงสถานะเป็นเจ้าของกิจการ มีผลประโยชน์หรือผลตอบแทนเป็นเงินปันผลที่กิจการจ่ายปันผลในช่วงระยะเวลาของการถือครอง โดยตราสารทุนไม่มีการกำหนดระยะเวลาของการไถ่ถอนตราสารทุนคืนจากกิจการ ทั้งนี้ สิทธิเรียกร้องของผู้ถือหุ้นในส่วนของเงินปันผลจะได้รับสิทธิเป็นลำดับสุดท้าย ภายหลังจากที่เจ้าหนี้และผู้หุ้นบุริมสิทธิได้รับผลตอบแทนในรูปดอกเบี้ยและเงินปันผลแล้ว ซึ่งหากกิจการล้มละลาย ผู้ถือหุ้นสามัญจะมีสิทธิได้รับส่วนแบ่งที่เหลือต่อเมื่อบริษัทจ่ายภาระผูกพันที่มีต่อผู้เรียกร้องอื่น เช่น เจ้าหนี้ทั้งหมดแล้ว ส่วนตราสารหนี้ คือ ตราสารทางการเงินที่ผู้ออก ซึ่งเรียกว่า ผู้กู้ หรือลูกหนี้มีข้อผูกพันทางกฎหมายจะจ่ายผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ยเป็นงวดๆ และเงินต้น หรือผลประโยชน์อื่นๆ ตามที่ข้อกำหนดให้แก่ผู้ซื้อที่เรียกว่า ผู้ให้กู้ หรือ เจ้าหนี้ เมื่อครบกำหนดที่ตกลงกันไว้ ทั้งนี้ กิจการที่ได้แหล่งของเงินทุนมาจากการก่อหนี้มีกำหนดไถ่ถอนตราสารภายในระยะเวลาที่ตกลงกัน⁴⁶

นอกจากนั้น อาจพิจารณาได้จากหลักเกณฑ์ในการจัดประเภทหนี้กับทุน ซึ่งส่วนมากสัดมาจากการตัดสินใจของศาล โดยเริ่มต้นมาจากการพิจารณาหนี้ผู้ถือหุ้นที่มีสัดส่วน

⁴⁶ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ตลาดการเงินและการลงทุนหลักทรัพย์ หลักสูตรใบอนุญาตสำหรับผู้ขายหลักทรัพย์ (Single License), หน้า 423-432.

สูงเมื่อเทียบกับหุ้นที่ถืออยู่ และกรณีมีข้อสงสัยเกี่ยวกับความเป็นจริงทางเศรษฐกิจของหนี้⁴⁷ ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับเกณฑ์ที่ศาลอุทธรณ์ภาคสามของสหรัฐฯ ใช้ในการจัดประเภทหลักทรัพย์แบบผสมให้เป็นหนี้มีดังนี้⁴⁸

- (1) เจตนาที่แท้จริงของคู่สัญญาในการออกหลักทรัพย์
- (2) ลักษณะเฉพาะระหว่างเจ้าหนี้กับผู้ถือหุ้น ความสัมพันธ์ของเจ้าหนี้ลูกหนี้ การมีสิทธิลำดับรอง หรือสิทธิด้อยกว่า โดยคำนึงถึงการชำระหนี้เงินต้น ดอกเบี้ย การมีอยู่ของวันครบกำหนดชำระหนี้หรือประมาณได้ต้องไม่ไกลเกินไป โดยพิจารณาถึงลักษณะของกิจการ หนี้ไม่มีวันครบกำหนดชำระหนี้เท่ากับว่าบริษัทถูกบังคับให้ชำระหนี้คือเมื่อบริษัทล้มละลายและเมื่อชำระบัญชีเท่านั้น เหล่านี้เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบต่อลักษณะความเป็นหนี้ ซึ่งศาลถือว่าหลักทรัพย์ประเภทนี้เป็นหุ้น
- (3) อำนาจในการออกเสียงของผู้ถือตราสาร การมีส่วนร่วมในการบริหารจัดการ การควบคุมสิทธิในการออกเสียง เจ้าหนี้เป็นตัวแทนในคณะกรรมการบริหาร สัญญาเงินกู้หรือตราสาร ที่เจ้าหนี้มีสิทธิในการออกข้อกำหนดจำกัดทางการเงิน เช่น ห้ามลูกหนี้จ่ายเงินปันผล สร้างหนี้ที่มีสิทธิก่อน การควบกิจการ ถือว่าตราสารเช่นนี้มีลักษณะเป็นหุ้น
- (4) ความสามารถของบริษัทผู้กู้ในการได้รับเงินทุนจากแหล่งภายนอก
- (5) ความบางของโครงสร้างทุน (มีทุนจำนวนน้อย)
- (6) ความเสี่ยงในการผิดสัญญา เจ้าหนี้มีความเสี่ยงทำนองเดียวกับผู้ถือหุ้น การเยียวยาแก้ไขในการผิดสัญญา โดยทั่วไปเมื่อมีการผิดสัญญา เจ้าหนี้มีสิทธิฟ้องชำระหนี้ หรือฟ้องให้ลูกหนี้ล้มละลาย แต่ผู้ถือหุ้นที่ไม่พอใจสามารถใช้สิทธิได้เพียงการใช้คะแนนเสียงของตนเปลี่ยนคณะกรรมการบริหารเท่านั้น
- (7) การมีส่วนร่วมในกำไร หรือทั้งกำไรและขาดทุนของบริษัท การเจริญเติบโตความสำเร็จของกิจการลูกหนี้ เป็นลักษณะสำคัญของความเป็นหุ้น เช่น สิทธิที่จะได้รับส่วนที่เหนือกว่าเป้าหมายการทำกำไรของลูกหนี้ในฐานะที่เป็นผลตอบแทนการให้เงินกู้ของผู้ลงทุน หรืออยู่ในรูปของทางเลือกในการเปลี่ยนหนี้เป็นหุ้น ในกรณีที่เป็นหุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertible debentures) หรือหากจำนวนหนี้ที่เรียกร้องมีจำนวนมากเกินไปเมื่อเทียบกับทรัพย์สินลูกหนี้

⁴⁷ ทิวา จอนจวบทรง, "มาตรการกฎหมายภาษีอากรเพื่อควบคุมการจัดตั้งบริษัทด้วยเงินทุนต่ำ" (นิติศาสตร์มหาบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2543), หน้า 24-25.

⁴⁸ Boris I. Bittker and Jame S. Eustice, Federal Income Taxation of Corporations and shareholders, pp 4 – 31.

(8) ความสม่ำเสมอในการชำระหนี้ ความแน่นอนของการชำระหนี้คืน ในขณะที่ผู้ถือหุ้นมีสิทธิได้รับเงินปันผลเฉพาะกรณีที่มีรายได้และส่วนเกินของบริษัทเพียงพอประกอบการตัดสินใจของคณะกรรมการ ส่วนสิทธิของเจ้าหนี้ในการได้รับชำระดอกเบี้ยได้ถูกกำหนดไว้ในสัญญาซึ่งไม่มีเงื่อนไขขึ้นอยู่ความสามารถในการทำกำไรของลูกหนี้ การชำระดอกเบี้ยแน่นอนตามเงื่อนไข แต่หากดอกเบี้ยที่เรียกร้องจะต้องจ่ายจากจำนวนที่เหลือหลังจากคณะกรรมการได้ใช้ดุลยพินิจในการเพิ่มทุน ดำเนินการของบริษัทและทุนฉุกเฉินเต็มจำนวนก่อน ตราสารชนิดนี้จะมีลักษณะคล้ายทุนมากกว่าหนี้ ถ้าหากไม่มีการคิดดอกเบี้ย ยิ่งจะทำให้ขาดลักษณะความเป็นหนี้ เพราะเจ้าหนี้ที่แท้จริงนั้นไม่ปล่อยให้ลูกหนี้นำเงินไปเสี่ยงในกิจการโดยไม่หวังค่าตอบแทนที่เหมาะสม ความแน่นอนในการชำระหนี้เงินต้นคืนเป็นหลักฐานที่ชัดเจนของหนี้

โดยในสวนปัญหานี้ที่อาจเกิดขึ้นในประเทศไทย จะได้ทำการวิเคราะห์ถึงวิธีการแยกประเภทของตราสารต่างๆ ของประเทศไทยในบทที่ 5 ต่อไป

2.2.2 นักลงทุนและนักเก็งกำไร

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ประกอบไปด้วยองค์ประกอบต่างๆ ซึ่งองค์ประกอบที่สำคัญที่สุดคือผู้ที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งสามารถแบ่งออกเป็นประเภทหลักๆ ได้เป็นสองประเภท ได้แก่ นักเก็งกำไร และผู้ลงทุน

โดยความแตกต่างของบุคคลทั้งสองประเภทคือเรื่องลักษณะการลงทุน โดยนักเก็งกำไรจะหาจังหวะลงทุนโดยมุ่งหวังส่วนต่างของราคา หรือ Capital Gains เป็นหลักโดยใช้กรอบระยะเวลาในการลงทุนไม่นาน และไม่ให้ความสำคัญกับธุรกิจที่ต้องการซื้อหลักทรัพย์มาก และมีการซื้อขายหลักทรัพย์บ่อยครั้ง โดยข้อดีของการลงทุนของนักเก็งกำไรคือ เป็นการสร้างสภาพคล่องให้กับตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยรวม และมีโอกาสที่จะทำกำไรได้อย่างรวดเร็ว (หรือขาดทุนอย่างรวดเร็ว) ส่วนข้อเสียคือ ต้นทุนค่าใช้จ่ายสูง เนื่องจากการซื้อขายบ่อยครั้งซึ่งมีค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์ (Commission fee) และภาษีมูลค่าเพิ่มแฝงอยู่ในการซื้อขายแต่ละครั้ง ทั้งนี้ นักเก็งกำไรเชื่อในผู้คนส่วนมาก (Crowd) ใช้อารมณ์และความรู้สึก (Emotional) ตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ และสิ่งที่นักเก็งกำไรจะคำนึงถึงเป็นลำดับแรก ๆ คือ ราคา (Price) และใช้หลักการกระจายการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยง (Diversification) โดยไม่สนใจที่จะใช้สินค้าและบริการของหลักทรัพย์ที่ตนเองซื้อไว้ (Traitor) ทำให้มีต้นทุนสูงและต้องเสียภาษีเป็นจำนวนมาก (High costs

and taxes) โดยส่วนใหญ่จะให้ความสำคัญกับการถือครองหลักทรัพย์นั้น ๆ เฉลี่ยประมาณ 6 เดือน

ในทางกลับกัน ผู้ลงทุนมักจะคัดเลือกหลักทรัพย์ที่น่าสนใจ และคำนวณมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ของบริษัทหรือกิจการที่สนใจจะลงทุน ซึ่งต้องใช้ข้อมูลจำนวนมากเพื่อประกอบการคำนวณมูลค่าและตัดสินใจลงทุน แต่เมื่อสามารถซื้อหลักทรัพย์ที่มีคุณภาพตามที่ต้องการได้แล้ว ผู้ลงทุนก็จะถือครองและไม่ต้องการขายหลักทรัพย์ จนกว่าจะเกิดเหตุการณ์ที่ทำให้ต้องขายหลักทรัพย์ อาทิเช่น ปัจจัยพื้นฐานที่เปลี่ยนแปลงไปจนทำให้แนวโน้มการทำกำไรของบริษัทไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ หรือการมีโอกาสที่น่าสนใจในการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนมากกว่าสิ่งที่เลือกลงทุนในปัจจุบันและต้องแน่ใจจริง ๆ ว่าโอกาสการลงทุนนั้นเป็นไปได้และน่าสนใจ หรือไม่ว่าจะเป็นหลักทรัพย์ที่ลงทุนไม่สามารถตอบสนองต่อหลักเกณฑ์ที่ใช้คัดเลือกหลักทรัพย์เมื่อครั้งที่ลงทุนในตอนแรกได้ เป็นต้น ซึ่งผู้ลงทุนเป็นองค์ประกอบที่ทำให้ตลาดมีเสถียรภาพและประสิทธิภาพ ข้อดีของผู้ลงทุนคือการสร้างความมั่งคั่งเป็นไปได้อย่างต่อเนื่อง ส่วนข้อจำกัดของผู้ลงทุน คือการค้นหาหลักทรัพย์ที่น่าสนใจลงทุนทำได้ยาก ใช้เวลานาน และมีโอกาสผิดพลาดได้เช่นกัน ทั้งนี้ ผู้ลงทุนมีความเชื่อมั่นในตนเอง (Individual) ไม่เชื่อตามกระแสหรือข่าวโคมลอยใด ๆ ใช้ความคิดและสติปัญญา (Intelligent) ในการลงทุน มุ่งเน้นลงทุนเพื่อคุณค่า (Value) ที่จะเกิดขึ้น และไม่กระจายการลงทุน มุ่งเน้น และสนใจ (Concentration) ลงทุนในกิจการหรือบริษัทที่ตนเองได้ศึกษาหาข้อมูลมาเป็นอย่างดีแล้ว การลงทุนของผู้ลงทุนเพื่อต้องการเป็นเจ้าของกิจการหรือมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการ (Owner) อีกทั้งยังมีความซื่อสัตย์และจงรักภักดี (Loyalist) ต่อสินค้าหรือบริการของกิจการที่ตนเองลงทุนไว้ และคำนึงถึงต้นทุนและภาษีที่ต่ำ (Low costs and taxes) โดยมีความต้องการลงทุนไปตลอดจนอายุขัยของตนเอง (Lifetime Ownership) และลักษณะสำคัญประการสุดท้ายคือ ต้องเป็นคนที่ชอบอ่านหนังสือ (Reading)

ดังที่กล่าวมาแล้วข้างต้น จะทำให้เห็นลักษณะความแตกต่างของผู้ลงทุนและนักเก็งกำไร แต่อย่างไรก็ตาม ตลาดหลักทรัพย์ฯ จำเป็นต้องมีทั้งผู้ลงทุนและนักเก็งกำไร เพราะผู้ลงทุนจะคอยสร้างเสถียรภาพและความยั่งยืนให้กับตลาดหลักทรัพย์ ส่วนนักเก็งกำไรจะคอยสร้างสภาพคล่องในการลงทุนให้กับตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเสถียรภาพและสภาพคล่องล้วนเป็นสิ่งจำเป็นสำหรับตลาด คำถามที่จะตามมาคือสัดส่วนของทั้งสองฝ่ายควรจะเป็นเท่าใด คำตอบก็คงจะไม่ยากเกินไปนั่นคือควรมีจำนวนผู้ลงทุนเท่า ๆ กับนักเก็งกำไร เพราะความสมดุลของผู้ลงทุนและนักเก็ง

ถ้าอะไรจะก่อให้เกิดความเหมาะสมมากที่สุด⁴⁹ แต่อย่างไรก็ตาม หากเปรียบเทียบสภาพการณ์ซื้อขาย และการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในปัจจุบัน จะเห็นว่าส่วนใหญ่เป็นการซื้อขายรายวันเป็นส่วนมาก โดยสัดส่วนในการถือครองหุ้นในระยะยาวจะมีสัดส่วนที่เป็นจำนวนน้อยกว่า สังเกตได้จากอัตราการหมุนเวียนของการซื้อขาย (Turnover ratio) ของหุ้นสามัญ ใบสำคัญแสดงสิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญ และยอดรวมของตลาดหลักทรัพย์ฯ ในรอบปี พ.ศ. 2550 ซึ่งอยู่ที่ร้อยละ 96.12 ร้อยละ 512.59 และร้อยละ 118.42 ตามลำดับ⁵⁰ นอกจากนี้ สัดส่วนมูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ส่วนใหญ่มาจากผู้ลงทุนรายย่อย ซึ่งมักมีลักษณะการลงทุนแบบเก็งกำไรและอ่อนไหว ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์มีความผันผวนสูง⁵¹ ดังนั้น รัฐควรที่จะเข้ามาดูแลในการส่งเสริมให้มีการถือครองหุ้นระยะยาว หรือสร้างนักลงทุนที่มีความสมดุลมากกว่านักเก็งกำไรเพื่อที่จะพัฒนาตลาดทุนของประเทศไทยให้มั่นคงต่อไป

ทั้งนี้ นักลงทุนต่างประเทศส่วนใหญ่สนใจลงทุนในตลาดหุ้น ตลาดตราสารหนี้ ตลาดเงินตรา (Currency) และอสังหาริมทรัพย์ นักลงทุนที่มีลักษณะเด่นพิเศษ เช่น พวก Hedge Fund ที่ค่อนข้างจะเล่นระยะสั้นๆ (Short Term) และฉวยโอกาส (Opportunistic) ในขณะที่พวก Private Capital สนใจลงทุนคล้ายกับพวก Venture Capital ที่ลงทุนในกิจการนอกตลาดหลักทรัพย์ที่กำลังโตเร็ว แต่ขาดแคลนเงินทุน⁵²

อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาในมูลค่าการซื้อขายโดยรวมของตลาดหลักทรัพย์ฯ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2540 – 2550 ที่มีลักษณะเติบโตขึ้นมาโดยตลอด จะสังเกตได้ว่ามูลค่าซื้อขายรวมที่มากที่สุดในรอบสิบปีที่ผ่านมาจะอยู่ในช่วงปี พ.ศ. 2547 ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาจากรายละเอียดตามข้อมูลในภาคผนวก ก ในตารางที่ 1 ซึ่งแสดงมูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

⁴⁹ อนุวัฒน์ เครือทรัพย์ถาวร. "คำศัพท์ของการลงทุน." หนังสือพิมพ์โพสทูเดย์ (13 ธันวาคม 2548).

⁵⁰ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ข้อมูลสถิติประจำปี 2550. หน้า 56.

⁵¹ สมาคมนักศึกษาสถาบันวิทยาการตลาดทุน, รายงานประกอบการสัมมนา "ตลาดทุนไทย...ใครจะผ่าตัด". หน้า 18

⁵² โชติชัย สุวรรณภรณ์. คำถามยอดฮิตของนักลงทุน[Online]. แหล่งที่มา <http://www.fpo.go.th/> [4 กันยายน 2551].

ประเทศไทย จำแนกตามประเภทผู้ลงทุนตั้งแต่ปี พ.ศ. 2540 – 2550 มีข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับมูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ 2 ส่วนคือ

- **มูลค่าสุทธิการซื้อขายหลักทรัพย์ (Net Market Value)** ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งคำนวณโดยใช้มูลค่าซื้อลบมูลค่าขายของผู้ลงทุนแต่ละประเภท ซึ่งจะเห็นจากในข้อมูลว่า ลักษณะที่ปรากฏชัดเจนคือผู้ลงทุนจากต่างประเทศมีมูลค่าในการซื้อมากที่สุด โดยนักลงทุนที่มีมูลค่าขายมากที่สุดได้แก่ผู้ลงทุนทั่วไปในประเทศ โดยปรากฏชัดเจนที่สุดนับตั้งแต่ปี พ.ศ. 2545 เป็นต้นมา รายละเอียดปรากฏตาม แผนภาพที่ 1 มูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำแนกตามประเภทผู้ลงทุนตั้งแต่ปี พ.ศ. 2540 – 2550 ในภาคผนวก ก

- **มูลค่าซื้อขายรวมการซื้อขายหลักทรัพย์ (Total Market Value)** ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งคำนวณโดยนำมูลค่าซื้อบวกกับมูลค่าขาย สำหรับนักลงทุนแต่ละประเภท จะเห็นว่า ผู้ลงทุนทั่วไปในประเทศมีมูลค่าและมีสัดส่วนในการซื้อขายรวมมากที่สุดในตลาดหลักทรัพย์ฯ มาโดยตลอด ทั้งนี้ ผู้ลงทุนต่างประเทศและผู้ลงทุนสถาบันในประเทศมีมูลค่าการซื้อขายรวมในสัดส่วนที่ลดหลั่นกันลงมาตามลำดับ รายละเอียดปรากฏตามแผนภาพที่ 2 มูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์รวมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำแนกตามประเภทผู้ลงทุนตั้งแต่ปี พ.ศ. 2540 – 2550 และแผนภาพที่ 3 สัดส่วนมูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์รวมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำแนกตามประเภทผู้ลงทุนตั้งแต่ปี พ.ศ. 2540 – 2550 ในภาคผนวก ก

ทั้งนี้ เมื่อกล่าวโดยสรุปจากข้อมูลที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น ประกอบกับข้อมูลในภาคผนวกจึงทำให้สังเกตได้ว่าในช่วงระยะเวลาสิบปีที่ผ่านมา (ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2540 – 2550) นักลงทุนทั่วไปในประเทศมีสัดส่วนสูงที่สุดในแง่มูลค่าซื้อขายรวมและมูลค่าขายสุทธิ โดยผู้ที่มีสัดส่วนมูลค่าซื้อสุทธิจะเป็นของนักลงทุนจากต่างประเทศ โดยหากพิจารณาประกอบกับอัตราการหมุนเวียนของการซื้อขาย (Turnover ratio) ดังที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น จะเห็นว่ามีความเป็นไปได้ที่อัตราในการซื้อขายในลักษณะที่ถือครองระยะสั้น จะมีอัตราที่สูงกว่าการถือครองระยะยาวเป็นอย่างมาก

โดยสมาคมนักศึกษาสถาบันวิทยาการตลาดทุนได้จัดสัมมนาขึ้นในหัวข้อที่ว่า "ตลาดทุนไทย...ใครจะผ่าตัด) เมื่อวันที่ 27 กุมภาพันธ์ 2551 เพื่อนำเสนอปัญหาของตลาดทุนในประเทศ

ไทยและนำเสนอวิธีการเพื่อแก้ไขปัญหาดังกล่าว โดยจากการสัมมนามีข้อเสนอในการพัฒนาตลาดทุนไทยที่ได้กำหนดไว้เป็น 3 แนวทาง 7 นโยบาย และ 17 มาตรการ⁵³ โดยในส่วนที่ที่เกี่ยวข้องกับปัญหาข้างต้น และในเรื่องเกี่ยวกับมาตรการภาษีที่เกี่ยวข้อง ได้แก่

มาตรการที่ 3 สนับสนุนนโยบายการออมระยะยาว และการสร้างนักลงทุนสถาบันของไทย (ภายใต้แนวทางที่ 2 การปรับตัวเพื่อสร้างตลาดทุนให้กับอนาคต และนโยบายที่ 3 สนับสนุนนโยบายของรัฐในการสร้างเงินออมและช่องทางการลงทุน) ซึ่งเกี่ยวข้องกับการส่งเสริมสนับสนุนแนวทางลงทุนและการออมระยะยาวในตลาดทุน ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนใน กองทุนรวมต่างๆ ที่มีอยู่ในปัจจุบัน หรือที่ควรจะต้องจัดตั้งเพิ่มเติมขึ้นในอนาคต

มาตรการที่ 6 สร้างความลึกให้ตลาดตราสารทุน ตราสารหนี้ และตราสารอนุพันธ์
มาตรการที่ 10 ขยายการเชื่อมโยงระหว่างตลาดเงินและตลาดทุน และ มาตรการที่ 12 สร้างแรงจูงใจสำหรับบริษัทจดทะเบียนให้เพียงพอ (ภายใต้แนวทางที่ 2 การปรับตัวเพื่อสร้างตลาดทุนให้กับอนาคต และ นโยบายที่ 4 สร้างความสามารถให้ตลาดทุนพร้อมรองรับกระแสโลกาภิวัตน์ทางการเงิน) ซึ่งเกี่ยวกับการเพิ่มผู้ลงทุนสถาบันของไทยในตลาดทุนเพื่อสร้างเสถียรภาพและการบริหารแบบมืออาชีพของผลตอบแทนระยะยาว ให้ตลาดมีความมั่นคงและลดความผันผวนระยะสั้น ยกเลิกภาษีธุรกิจและกำไรส่วนทุน (Capital Gains) ในตลาดตราสารหนี้ ให้เหมือนกันนานาประเทศ การปรับปรุงระบบภาษีที่เกี่ยวกับการออก การลงทุนเพื่อไม่ให้มีความเหลื่อมระหว่างตลาดเงินและตลาดทุน และในเรื่องอัตราภาษีนิติบุคคลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

มาตรการที่ 16 สร้างความชัดเจนในมาตรฐานการบังคับใช้กฎหมาย (ภายใต้แนวทางที่ 3 การเพิ่มความเชื่อมั่นในตลาดทุนให้กับประชาชน และ นโยบายที่ 7 การสร้างความชัดเจนในด้านกฎหมายเพื่อสร้างความน่าเชื่อถือ) ซึ่งเกี่ยวข้องกับการสร้างความชัดเจนในหลักปฏิบัติและการบังคับใช้กฎหมายอันเกี่ยวกับการสร้างราคาและภาษีในตลาดหลักทรัพย์ฯ

⁵³ สมาคมนักศึกษาสถาบันวิทยาการตลาดทุน, รายงานประกอบการสัมมนา "ตลาดทุนไทย...ใครจะผ่าตัด". หน้า 19.

รายละเอียดการวิเคราะห์ในเรื่องการสร้างความสัมพันธ์ระหว่างนักเก็งกำไรและผู้ลงทุน รวมทั้งสร้างควมมีเสถียรภาพสำหรับสภาพคล่องในตลาดทุนของประเทศไทย จะได้ทำการวิเคราะห์ถึงแนวทางการแก้ไขในบทที่ 5 ต่อไป

2.2.3 ภาวะภาษีจากการซื้อขายหลักทรัพย์

หากพิจารณาถึงภาวะภาษีของการซื้อขายหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ ข้างต้นของผู้มีหน้าที่เสียภาษีไม่ว่าจะเป็นผู้ลงทุน หรือนักเก็งกำไร จะเห็นว่าในแง่เกี่ยวกับผู้ลงทุนไม่ว่าจะเป็นนักลงทุนประเภทใด จะมีภาวะภาษีที่เกิดขึ้นเหมือนกัน กล่าวคือ หากราคาซื้อขายหลักทรัพย์นั้นน้อยกว่าราคาที่ขายออกไป ส่วนต่างดังกล่าวจะเรียกว่า กำไรส่วนทุน (Capital Gains) หรือในทางกลับกัน จะเรียกว่า ขาดทุน (Capital Loss) โดยลักษณะการจัดเก็บภาษีประเภทนี้ จะมีวิธีการจัดเก็บอยู่ 2 ประเภทได้แก่ ในลักษณะของ Accrued Capital Gains โดยอาจประเมินเรียกเก็บจากมูลค่าที่เพิ่มขึ้นในแต่ละปี หรือจัดเก็บเฉพาะในเวลาที่มีการซื้อขายหรือแลกเปลี่ยนในลักษณะของ Realized Capital Gains คือจัดเก็บจากผลได้ที่ได้รับจริง⁵⁴

ในกรณีของผลประโยชน์ที่ได้จากการโอนหุ้นและหลักทรัพย์อื่นๆ ตามมาตรา 40(4) (ข) อาจกล่าวรวมถึงการเอาหุ้นไปแลกเปลี่ยนหรือหลักทรัพย์อื่นที่มีราคาสูงกว่าด้วย ซึ่งส่วนที่ตีราคาเป็นเงินได้มากกว่าที่ลงทุนยอมเป็นเงินได้พึงประเมินตามมาตรา⁵⁵ ซึ่งเป็นไปตามหนังสือตอบข้อหารือของกรมสรรพากรที่ ก.ค.30804/21255 ลงวันที่ 27 ตุลาคม 2523 ได้ตอบว่าการที่บุคคลต้องโอนหุ้นเพื่อชำระหนี้ตามสัญญาค้ำประกันนั้น ถือว่าได้รับค่าตอบแทนเป็นการปลดเปลื้องภาระความรับผิดชอบตามสัญญาค้ำประกันซึ่งเป็นประโยชน์ที่อาจคิดคำนวณได้เป็นเงิน เข้าลักษณะเป็นเงินได้พึงประเมินตามมาตรา 39 ต้องนำผลประโยชน์ที่ได้จากการโอนหุ้นซึ่งตีราคาได้เป็นเงินเกินกว่าที่ลงทุนมาคำนวณเพื่อเสียภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา

⁵⁴ ศักรินทร์ ร่วมรังสี, "ปัญหาบางประการในการจัดเก็บภาษีเงินได้เกี่ยวกับการขายหุ้น" (นิติศาสตร์มหาบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2536), หน้า 42-43.

⁵⁵ จุมพล นันทศิริพล, "ปัญหาเกี่ยวกับภาษีผลได้จากทุนตามบทบัญญัติแห่งอนุสัญญาภาษีซ้อนของประเทศไทย," (นิติศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาวิชานิติศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2537), หน้า 91.

ทั้งนี้ หลักเกณฑ์หรือนโยบายในการเก็บภาษีของรัฐจากกำไรหรือขาดทุนดังกล่าวยังมีรายละเอียดที่แตกต่างกัน ไม่ว่าจะเป็นประเภทของผู้มีหน้าที่เสียภาษี ประเภทหลักทรัพย์ สถานที่ที่ซื้อขาย วิธีการคิดคำนวณภาษี โดยในขณะนี้ผู้วิจัยจะทำการพิจารณาถึงภาระภาษีในส่วนที่เกี่ยวกับภาษีทางตรงเท่านั้น ได้แก่ ภาษีที่มีหน้าที่เสียภาษีไม่สามารถผลักภาระไปยังบุคคลอื่นได้ โดยสามารถแบ่งประเภทผู้มีหน้าที่เสียภาษีออกได้เป็น บุคคลธรรมดา และนิติบุคคล ดังมีรายละเอียดที่จะกล่าวต่อไปในบทที่ 3