

รายการอ้างอิง

ภาษาไทย

- กอบชัย ฉิมกุล. การสร้างเส้นอัตราผลตอบแทน (Yield Curve). *Capital Market Research 2* (October 1995): 5 - 14.
- จิระพล โปบุคดี. ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อเส้นผลตอบแทน. *Capital Market Research 2* (October 1995): 15 - 26.
- บริษัท ศูนย์วิจัยกสิกรไทย จำกัด. อัตราดอกเบี้ยอ้างอิง : เริ่มก่อรูปก่อร่างขึ้น. *กระแสรวชน*, 1, 114 (16 พฤศจิกายน 2538) : 5-6.
- ฝ่ายวานิชธนกิจ บริษัทหลักทรัพย์ เจ.เอฟ.ชนาคม. ทางเลือกใหม่ในการลงทุน. พิมพ์ครั้งที่ 1 กรุงเทพมหานคร: ศูนย์การพิมพ์อาคเนย์, 2537.
- พหล โยธิน. การออกและการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่. ในเอกสารประกอบการสัมมนาการพัฒนาตลาดตราสารหนี้, หน้า 1-8. 20 - 22 มกราคม 2538 โดยสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง กระทรวงการคลัง.
- สุภา ปวราจารย์. มองปัญหาตราสารหนี้. ในเอกสารประกอบการสัมมนาการพัฒนาตลาดตราสารหนี้, หน้า 4 - 6. 20 - 22 มกราคม 2538 โดยสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง กระทรวงการคลัง.

ภาษาอังกฤษ

- Barclay, Michel J., and Clifford W. Smith, Jr., 1995, "The Maturity Structure of Corporate Debt," *The Journal of Finance* 50:609-631.
- Barnea, Amir, Robert A. Gaugen, and Lemma W. Senbet. A rationale for debt maturity structure and call provisions in the agency theoretic framework. *The Journal of Finance* 35 (1980): 1223-1234.
- Blackwell, D. W., and D.S. Kidwell. An investigation of cost differences between public sales and private placements of debt. *Journal of Financial Economics* 22 (1988): 253-278.
- Brick, Ivan E., and S. Abraham Ravid. On the relevance of debt maturity structure. *Journal of Finance* 40 (1985): 1423 - 1437.

- Diamond, Douglas W. Debt maturity structure and liquidity risk. **Quarterly Journal of Economics** 106 (1991): 709 - 737.
- Fama, Eugene F. What's different about banks?. **Journal of Monetary Economics** 15 (1985): 29-36.
- Flannery, Mark J. Asymmetric information and risky debt maturity choice. **Journal of Finance** 41 (1986): 19-37.
- Guedes, Jose, and Tim Opler, 1995, Determinants of the Maturity of Corporate Debt Issues, **The Journal of Finance**, ([http : // www.cob.ohio-state.edu/dept/~fin/journal/dice/papers/1995/95-11.htm](http://www.cob.ohio-state.edu/dept/~fin/journal/dice/papers/1995/95-11.htm))
- Ho, Thomas S.Y., and Ronald F. Singer. Bond indenture provision and the risk of corporate debt. **Journal of Financial Economics** 10 (1982): 375-406.
- Lewis, Craig M. A multiperiod theory of corporate financial policy under taxation. **Journal of Financial and Quantitative Analysis** 25 (1990): 25-43.
- Robert W. Kolb. **Financial Derivatives**. United State of America : Simon & Schuster, A Paramount Communication Company, 1993.
- Smith, Clifford W., Jr. Investment banking and the capital acquisition process. **Journal of Financial Economic** 15 (1986): 3-29.
- Smith, Clifford W., Jr., and Jerold B. Warner. On financial contracting : An analysis of bond covenants. **Journal of Financial Economics** 7 (1979): 117-161.
- Stulz, Rene' M., and Herb Johnson. An analysis of secured debt. **Journal of Financial Economics** 14 (1985): 501-521.
- Thai Rating and Information Services. **The Emerging Asian Bond Market Background Paper Thailand** (June 1995).
- The Bond Dealers Club. **A Key Institution in the Thai Bond Market**. Bangkok: The Bond Dealers Club, 1997. (Mimeographed)



ภาคผนวก

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก ก.

การออกและการเสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่¹

1. การออกและการเสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่ในประเทศ

1.1 ประเภทของบริษัทที่จะออกและเสนอขายหุ้นกู้ได้

- 1). บริษัทจำกัด หรือบริษัทมหาชนจำกัดที่มีการประกอบธุรกิจอย่างต่อเนื่องเป็นปกติ
- 2). บริษัทจำกัด หรือบริษัทมหาชนจำกัดที่จัดตั้งขึ้นใหม่ ซึ่งมีโครงการจะประกอบธุรกิจต่อไปในอนาคต

1.2 ประเภทของการเสนอขายหุ้นกู้

การเสนอขายหุ้นกู้แบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ การเสนอขายแก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) และการเสนอขายแก่ประชาชนทั่วไป (Public Offering)

1). การเสนอขายแก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) คือ การเสนอขายให้กับผู้ลงทุนเฉพาะเจาะจงไม่เกิน 35 ราย ในรอบระยะเวลา 12 เดือน หรือเป็นการเสนอขายให้แก่ผู้ลงทุนที่มีลักษณะหรือจัดอยู่ในประเภทนักลงทุนสถาบัน 17 ประเภท

หลักเกณฑ์ในการเสนอขายหุ้นกู้แก่บุคคลในวงจำกัด ประกอบด้วย

- ต้องเป็นหุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ
- ผู้เสนอขายต้องแสดงเจตนาไว้อย่างชัดเจนในหนังสือชี้ชวนว่าจะไม่นำหุ้นกู้ดังกล่าวไปจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ในระยะเวลา 2 ปีแรก ของอายุหุ้นกู้
- ต้องจัดทำหนังสือชี้ชวน ซึ่งมีข้อความระบุถึงข้อจำกัดการโอน และต้องระบุว่าหนังสือชี้ชวนนี้ได้ผ่านการพิจารณาจากสำนัก ก.ล.ต.

¹ พหล โยธิน, "การออกและการเสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่," เอกสารประกอบการสัมมนา เรื่อง การพัฒนาตลาดตราสารหนี้, รวบรวมโดยสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง กระทรวงการคลัง, 2538 : หน้า 1-8.

การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นแก่บุคคลในวงจำกัด

1. หากหุ้นที่ประสงค์จะเสนอขายเป็นหุ้นที่ไม่มีประกันที่มีได้จัดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้น และไม่ใช่หุ้นด้อยสิทธิ ผู้ยื่นขออนุญาตจะได้รับการอนุญาตโดยอัตโนมัติ หรือเป็นการอนุญาตโดยทั่วไป เมื่อบริษัทได้จดทะเบียนข้อจำกัดการโอนหุ้นกับสำนักงาน ก.ล.ต. แล้ว โดยผู้ขอไม่ต้องยื่นคำขออนุญาตแต่อย่างใด

2. หากหุ้นที่ประสงค์จะเสนอขายเป็นหุ้นที่มีประกัน หรือหุ้นที่ไม่มีประกันแต่มีผู้แทนผู้ถือหุ้น หรือหุ้นที่ไม่มีประกันที่ด้อยสิทธิ ผู้เสนอขายหุ้นจะต้อง

- ยื่นคำขออนุญาต (แบบฝ่าย) เอกสารหลักฐาน พร้อมทั้งร่างสัญญาแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้น และขอความเห็นชอบบุคคลที่จะแต่งตั้งเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นไปพร้อมกันด้วยในกรณีเป็นหุ้นที่จัดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้น ส่วนกรณีหุ้นด้อยสิทธิจะต้องมีการกำหนดสิทธิที่ด้อยสิทธิกว่าเจ้าหนี้สามัญทั่วไปอย่างชัดเจนด้วย

- การอนุญาต หากภายใน 7 วันทำการหลังจากผู้ยื่นขออนุญาตได้ยื่นคำขอพร้อมเอกสารหลักฐานที่ครบถ้วนแล้ว สำนักงาน ก.ล.ต. ไม่แจ้งผลการอนุญาตให้ถือว่าได้รับอนุญาตให้เสนอขายหุ้นได้ พร้อมทั้งให้ความเห็นชอบผู้แทนผู้แทนผู้ถือหุ้นไปพร้อมกันด้วย

- การเสนอขาย หลังจากได้รับอนุญาตแล้วก่อนเสนอขายหุ้นดังกล่าว ผู้เสนอขายหลักทรัพย์จะต้องยื่นจดทะเบียนข้อจำกัดการโอนหุ้น และยื่นหนังสือชี้ชวน หรือร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงาน ก.ล.ต. ก่อนการเสนอขายไม่น้อยกว่า 7 วันทำการ

การรายงานผลการขาย

บริษัทจะต้องรายงานผลการขายให้สำนักงาน ก.ล.ต. ทราบภายใน 15 วัน นับจากวันปิดการเสนอขาย

2). การเสนอขายแก่ประชาชนทั่วไป (Public Offering)

เป็นการเสนอขายกับบุคคลในวงกว้าง ดังนั้น จึงต้องมีหลักเกณฑ์ วิธีการ ค่อนข้างมาก เพื่อเป็นการปกป้องนักลงทุนและประชาชนทั่วไป ขั้นตอนของการเสนอขายหุ้นต่อประชาชน ประกอบด้วย 2 ขั้นตอนคือ ขั้นตอนการขออนุญาต และขั้นตอนการเปิดเผยข้อมูล

ผู้ที่ประสงค์จะเสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่ต่อประชาชนจะต้องยื่นคำขออนุญาตและได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. แล้วจึงจะเสนอขายหุ้นกู้ต่อประชาชนได้ โดยการยื่นคำขออนุญาตนั้น ผู้ขออนุญาตจะต้องจัดให้มีที่ปรึกษาทางการเงินที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ เป็นผู้รับผิดชอบคำขออนุญาตนั้นด้วย

กรณียกเว้น

การเสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่ในต่อประชาชนทั้ง 3 กรณีดังต่อไปนี้ แม้ว่าจะเป็นการเสนอขายแก่ประชาชนทั่วไปก็ตาม แต่การขอและการอนุญาตเป็นไปในลักษณะเดียวกับการขอและการอนุญาตของการเสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่แก่บุคคลในวงจำกัดตามที่กล่าวมาแล้ว คือ

1. การเสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่โดยรัฐวิสาหกิจตามกฎหมายว่าด้วยวิธีการงบประมาณซึ่งจัดตั้งในรูปแบบบริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัด
2. การเสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่ที่กระทรวงการคลังค้ำประกันต้นเงินและดอกเบี้ย
3. การเสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่โดยบริษัทจำกัดซึ่งเป็นการเสนอขายต่อผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัทจำกัดนั้นทั้งจำนวน

การเสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่แก่ประชาชนทั่วไปซึ่งมิใช่กรณียกเว้น การเสนอขายหุ้นกู้จะต้องเข้าเกณฑ์ดังต่อไปนี้

คุณสมบัติของหุ้นกู้

1. ต้องเป็นหุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ (ยกเว้นหุ้นกู้ที่มีอายุไม่เกิน 270 วัน)
2. ต้องจัดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ (ยกเว้นหุ้นกู้ไม่มีประกันที่มีอายุไม่เกิน 270 วัน)
3. หากเป็นหุ้นกู้ด้อยสิทธิ ต้องมีการกำหนดเกี่ยวกับการด้อยสิทธิที่ชัดเจน
4. ต้องได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือตลอดอายุของหุ้นกู้นั้น โดยสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต.

คุณสมบัติของผู้ขออนุญาตเสนอขายหุ้นกู้

1. มีวัตถุประสงค์ที่ชัดเจนในการนำเงินที่ได้จากการขายหุ้นกู้ไปใช้เพื่อประกอบธุรกิจ
2. มีการประกอบธุรกิจหลักที่เป็นประโยชน์ต่อเศรษฐกิจและสังคม และไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับธุรกิจที่ไม่ชอบด้วยกฎหมาย

3. มีการดำเนินงานอย่างต่อเนื่องไม่น้อยกว่า 3 ปี ก่อนวันที่ยื่นคำขออนุญาต มีฐานะการเงินและผลการดำเนินงานที่ผ่านมาดีตามสภาพและประเภทธุรกิจ
4. แสดงได้ว่าการประกอบธุรกิจต่อไปในข้างหน้าอันสมควร และมีความสามารถที่จะชำระหนี้คืนเมื่อครบกำหนดได้
5. งบการเงินของบริษัทและบริษัทย่อย ต้องตรวจสอบโดยผู้ตรวจสอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ และให้ความเห็นชอบไว้อย่างไม่มีเงื่อนไข หรือหากมีเงื่อนไขต้องระบุเป็นจำนวนเงินได้อย่างชัดเจน ในกรณีที่บริษัทผู้ขออนุญาตเสนอขายหุ้นกู้ในวงเงินที่เพียงพอสำหรับหุ้นกู้ที่เสนอขาย
6. ผู้บริหารต้องมีจริยธรรมและมีความสามารถในการจัดการ และไม่มีลักษณะต้องห้าม
7. มีมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้ออกหุ้นกู้ในวงเงินที่เพียงพอสำหรับหุ้นกู้ที่เสนอขาย
8. ต้องมีการศึกษาความเป็นไปได้ (Feasibility Study) อย่างดีหากเป็นการออกหุ้นกู้ที่มีอายุเกิน 270 วัน เพื่อโครงการลงทุนขนาดใหญ่ หรือโครงการใหม่นอกขอบเขตธุรกิจเดิมที่ต้องอาศัยความชำนาญเฉพาะด้าน
9. ผู้ออกหุ้นกู้ต้องมีข้อจำกัดในการก่อหนี้ และสามารถแสดงได้ว่าจะมีผลการดำเนินงานและฐานะการเงินดี ตามวงเงินหรือสัดส่วนที่ได้ผูกพันไว้หากมีการก่อหนี้เต็มจำนวน

ความสัมพันธ์ระหว่างหุ้นกู้ที่จะขายกับคุณสมบัติของผู้เสนอขาย

- ผู้เสนอขายที่มีคุณสมบัติครบทั้ง 9 ข้อที่กล่าว จะเลือกเสนอขายหุ้นกู้ไม่มีประกันหรือหุ้นกู้มีประกันได้ กรณีเป็นหุ้นกู้มีประกัน หลักประกันก็ไม่จำเป็นต้องเป็นไปตามประเภทหรืออัตราที่กำหนด
- ผู้เสนอขายที่มีคุณสมบัติไม่ครบ กล่าวคือขาดคุณสมบัติตามข้อ 3 และข้อ 9 จะออกหุ้นกู้ไม่มีประกันไม่ได้ แต่ออกหุ้นกู้มีประกันได้โดยหลักประกันจะต้องครบตามกำหนด

เกณฑ์กำหนดเรื่องหลักประกัน หลักประกันมี 5 ประเภท คือ

1. ตราสารการเงินของรัฐ เงินฝากหรือตราสารการเงินของสถาบันการเงิน ซึ่งมีมูลค่าอย่างน้อยหนึ่งรวมกันไม่น้อยกว่า 1 เท่าของมูลค่ารวมหุ้นกู้
2. ที่ดิน ซึ่งมีมูลค่าไม่น้อยกว่า 1.25 เท่าของมูลค่ารวมหุ้นกู้ (ต้องประเมินราคาโดยผู้ประเมินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต.)
3. อาคารหรือสิ่งปลูกสร้างที่มีประกันวินาศภัยตลอดอายุหุ้นกู้ ซึ่งมีมูลค่ารวมกันต้องไม่น้อยกว่า 2 เท่าของมูลค่ารวมหุ้นกู้

4. การค้ำประกันเพื่อการชำระหนี้ตามหุ้นกู้โดยมีความรับผิดชอบอย่างลูกหนี้ร่วมโดยกระทรวงการคลัง สถาบันการเงิน หรือบริษัทที่มีคุณสมบัติครบ ซึ่งมีวงเงินไม่น้อยกว่ามูลค่ารวมหุ้นกู้และดอกเบี้ยค้างชำระทั้งหมด

ผู้เสนอขายหุ้นกู้อาจใช้หลักประกันอย่างใดอย่างหนึ่ง หรือหลายอย่างรวมกันก็ได้ โดยคำนวณมูลค่าหลักประกันโดยใช้วิธีเทียบอัตราส่วน

การขออนุญาตเสนอขายหุ้นกู้แก่ประชาชนทั่วไป

บริษัทที่ประสงค์จะเสนอขายหุ้นกู้แก่ประชาชนทั่วไป (นอกจากกรณียกเว้น) จะต้องดำเนินการดังต่อไปนี้

1. ยื่นคำขออนุญาตพร้อมเอกสารหลักฐานตามที่กำหนด
2. ยื่นข้อกำหนดว่าด้วยสิทธิและหน้าที่ของผู้ออกหุ้นกู้ และผู้ถือหุ้นกู้ รวมทั้งร่างสัญญาแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้
3. ยื่นขอความเห็นชอบผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ (ถ้ามี)

การอนุญาตให้เสนอขายหุ้นกู้แก่ประชาชนทั่วไป

สำนักงาน ก.ล.ต. จะพิจารณาแบบคำขออนุญาตและเอกสารที่เกี่ยวข้องในการเสนอขายหุ้นกู้เกี่ยวกับคุณสมบัติของหุ้นกู้ บริษัทที่ออกหุ้นกู้ หลักประกัน ความสามารถในการชำระหนี้คืนหุ้นกู้และรายละเอียดที่เกี่ยวข้อง และแจ้งผลการพิจารณาให้ผู้ขออนุญาตทราบภายใน 45 วัน นับแต่วันที่รับคำขอและเอกสารครบถ้วน และผู้ได้รับอนุญาตให้ขายจะต้องจัดให้มีผู้จัดทำนายหลักทรัพย์ด้วย

การเปิดเผยข้อมูลและการจัดทำหนังสือชี้ชวน

การเปิดเผยข้อมูลการเสนอขายหุ้นกู้ เป็นการเปิดเผยข้อมูลของหุ้นกู้ บริษัทที่ออกหุ้นกู้ให้ประชาชนทราบถึงฐานะการเงินและผลการดำเนินงานพร้อมทั้งต้องปรับข้อมูลให้ทันสมัยอยู่เสมอ (ทำภายหลังการขายเป็นระยะ) วัตถุประสงค์เพื่อให้ประชาชนและนักลงทุนโดยทั่วไปได้ทราบและศึกษาเพื่อประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุน การเปิดเผยข้อมูลเป็นดังนี้

1. การเสนอขายหุ้นกู้แก่บุคคลในวงจำกัดได้รับการยกเว้นไม่ต้องยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลและร่างหนังสือชี้ชวน

2. ก่อนที่จะเสนอขายหุ้นกู้แก่ประชาชนทั่วไปผู้ได้รับอนุญาตต้องยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลและ
 ร่างหนังสือชี้ชวนก่อนที่จะจัดให้มีการเสนอขายหุ้นกู้ดังกล่าว นอกจากนี้ จะต้องมีการปรับปรุงข้อมูลให้
 ทันสมัยเป็นประจำโดยต้องส่งรายงานการเปิดเผยข้อมูลเป็นระยะ ๆ

การยื่นแบบแสดงรายการข้อมูล จะดำเนินการไปพร้อมกับการยื่นคำขออนุญาตก็ได้ เพื่อเป็นการ
 ประหยัดเวลา

ค่าธรรมเนียมในการเสนอขายหุ้นกู้

1. ค่าธรรมเนียมการขออนุญาต

- เสนอขายแก่บุคคลในวงจำกัด ครั้งละ 10,000 บาท
- เสนอขายแก่ประชาชนทั่วไป ครั้งละ 50,000 บาท

2. ค่าธรรมเนียมการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูล

- ครั้งแรกให้ชำระเมื่อยื่นแบบแสดงรายการข้อมูล โดยคิดร้อยละ 0.05 ของมูลค่า
 หุ้นกู้ทั้งหมดที่เสนอขาย (ใช้ราคาเสนอขายในการคำนวณ) แต่ต้องไม่ต่ำกว่า 50,000 บาท

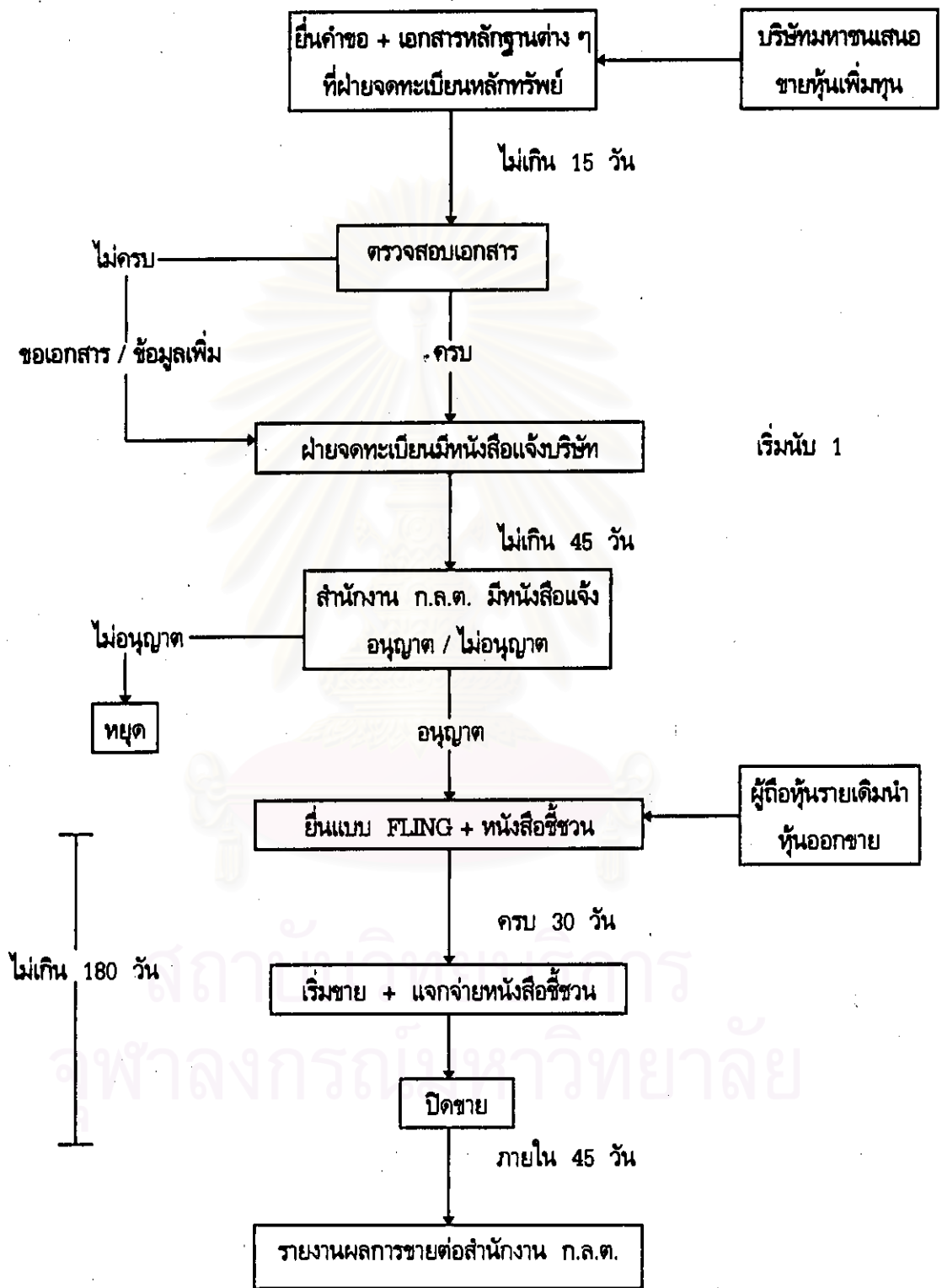
- ครั้งต่อ ๆ ไป ให้ชำระทุกปีตามส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงินสำหรับงวดประจำปี

บัญชี ดังนี้

- บริษัทที่มีส่วนของผู้ถือหุ้นไม่ถึง 500 ล้านบาท ต้องชำระ 50,000 บาท
- บริษัทที่มีส่วนของผู้ถือหุ้นตั้งแต่ 500 ล้านบาทขึ้นไป แต่ไม่ถึง 1,000
 ล้านบาท ต้องชำระ 100,000 บาท
- บริษัทที่มีส่วนของผู้ถือหุ้นตั้งแต่ 1,000 ล้านบาทขึ้นไป ต้องชำระ
 300,000 บาท

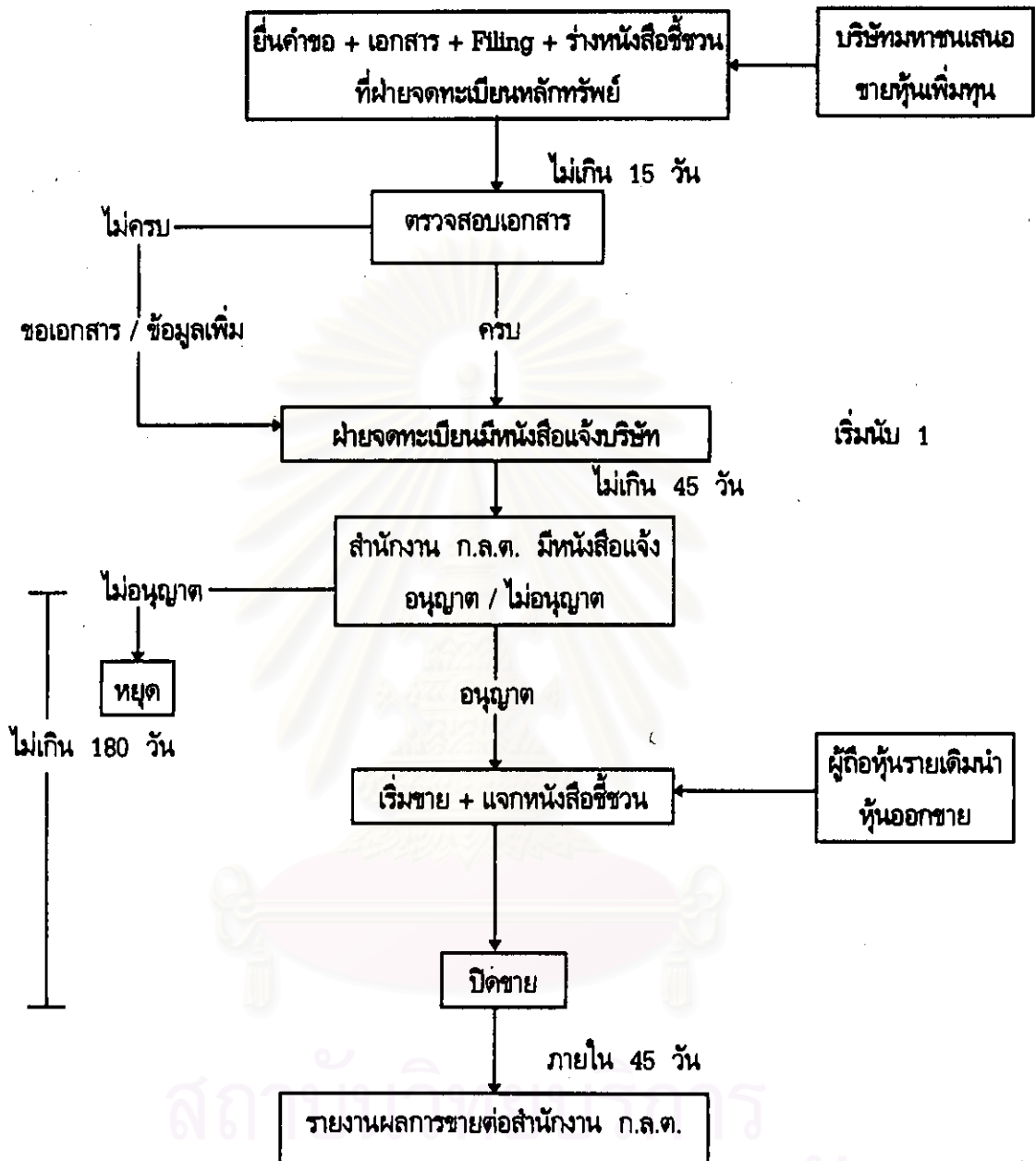
สถาบันวิทยบริการ
 จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

แผนภาพที่ 1 แผนภูมิขั้นตอนการยื่นขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน กรณี 1



เริ่มนับ 1

แผนภาพที่ 2 แผนภูมิขั้นตอนการยื่นขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน กรณี 2



หมายเหตุ

1). ข้อแตกต่างระหว่างการยื่นขออนุญาตกรณี 1 และ 2 คือ

กรณี 1 จะเสียค่าธรรมเนียมการยื่นแบบคำขอฯ 50,000 บาท เมื่อ ก.ล.ต. อนุญาต
บริษัทจึงยื่นแบบ Filing และ เสียค่าธรรมเนียมการยื่นแบบ Filing

กรณี 2 บริษัทต้องชำระค่าธรรมเนียมการยื่นแบบคำขอฯ และการยื่นแบบ Filing
พร้อมกันและใช้ระยะเวลาในการดำเนินงานสั้นกว่า

2). แบบ Filing มีอายุ 180 วัน นับแต่วันที่ยื่นแบบฯ

ภาคผนวก ข.
หุ้นกู้เอกชนในตลาดรองตราสารหนี้

ตารางที่ 1 แสดงหุ้นกู้เอกชนในตลาดรองตราสารหนี้ โดยแบ่งตามอุตสาหกรรมที่ออกหุ้นกู้

Symbol	บริษัทผู้ออกหุ้นกู้	Maturity Years	Rating Issue	Issue date
1. โรงแรม และการท่องเที่ยว (Hotel & Travel Services)				
ASIA#1	บริษัท เอเชียโฮเต็ล จำกัด(มหาชน)	3.00		24/11/93
2. พลังงาน (Energy)				
BANPU#1	บริษัท บ้านปู จำกัด(มหาชน)	5.00	A	16/12/93
REGCO#1	บริษัท ผลิตไฟฟ้าระยอง จำกัด	5.00	AA+	07/12/94
REGCO#2	บริษัท ผลิตไฟฟ้าระยอง จำกัด	7.00	AA+	07/12/94
REGCO#3	บริษัท ผลิตไฟฟ้าระยอง จำกัด	10.00	AA+	07/12/94
REGCO#4	บริษัท ผลิตไฟฟ้าระยอง จำกัด	12.00	AA+	07/12/94
REGCO#5	บริษัท ผลิตไฟฟ้าระยอง จำกัด	8.00	AA+	07/12/94
REGCO#6	บริษัท ผลิตไฟฟ้าระยอง จำกัด	9.00	AA+	07/12/94
REGCO#7	บริษัท ผลิตไฟฟ้าระยอง จำกัด	10.00	AA+	07/12/94
REGCO#8	บริษัท ผลิตไฟฟ้าระยอง จำกัด	11.00	AA+	07/12/94
REGCO#9	บริษัท ผลิตไฟฟ้าระยอง จำกัด	12.00	AA+	07/12/94
3. ธนาคาร (Banking)				
BBC#1	ธนาคาร กรุงเทพพาณิชย์การ จำกัด (มหาชน)	5.25		28/12/92
BMB#1	ธนาคาร ทรินคร จำกัด (มหาชน)	7.00		21/12/94
HSBC#1	ธนาคาร ฮองกงและเซี่ยงไฮ้ แบงกิง คอร์ปอเรชั่น จำกัด	5.00		03/11/95
IFCT99#A	บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย	5.00		15/03/94
IFCT99#B	บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย	3.00		27/06/96
IFCT00#A	บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย	7.00		17/12/93
IFCT00#B	บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย	5.00		20/02/95
IFCT00#C	บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย	5.00		21/03/95
IFCT00#D	บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย	5.00		06/09/95
IFCT01#A	บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย	5.00		27/06/96
IFCT02#A	บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย	7.00		20/06/95

ตารางที่ 1 (ต่อ)

Symbol	บริษัทผู้ออกหุ้นกู้	Maturity Years	Rating Issue	Issue date
IFCT02#B	บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย	7.00		06/09/95
IFCT03#A	บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย	7.00		27/06/96
LTB#1	ธนาคาร แทลมทอง จำกัด (มหาชน)	7.00		29/12/92
LTB#2	ธนาคาร แทลมทอง จำกัด (มหาชน)	7.25		24/02/94
NTB#1	ธนาคาร นครชน จำกัด (มหาชน)	5.25		21/12/92
SCIB#1	ธนาคาร นครหลวงไทย จำกัด (มหาชน)	7.00	AA-	16/10/94
SCIB#2	ธนาคาร นครหลวงไทย จำกัด (มหาชน)	7.00	AA-	21/07/95
SCIB#3	ธนาคาร นครหลวงไทย จำกัด (มหาชน)	7.00	AA-	21/07/95
TFB#1	บมจ. ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)	7.00	AA+	12/10/94
TMB#1	ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน)	7.00		01/04/93
IFCT03#B	บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย	7.00		17/09/96
IFCT06#A	บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย	10.00		21/10/96
IFCT01#B	บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย	5.00		21/08/96
4. การแพทย์ (Healthcare Services)				
BGH#1	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)	5.00		29/08/95
5. เงินทุนและหลักทรัพย์ (Finance & Securities)				
CAT#1	บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ คาเธ่ย์ทรัสต์ จำกัด	5.50	BBB-	19/09/95
CAT#2	บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ คาเธ่ย์ทรัสต์ จำกัด	5.00	BBB	12/12/95
CATHAY#1	บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ คาเธ่ย์ไฟแนนซ์ จำกัด(มหาชน)	5.50	BBB-	02/08/93
DS#1	บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ธนสยาม จำกัด(มหาชน)	7.00	A+	29/10/93
EFS#1	บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ เอกชาติ จำกัด(มหาชน)	7.00		19/05/94
EFS#2	บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ เอกชาติ จำกัด(มหาชน)	3.00	A-	22/07/96
FIN1#1	บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ เอกชนกิจ จำกัด(มหาชน)	7.00	A+	16/03/94
GF#1	บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ จี เอฟ จำกัด(มหาชน)	5.08	BBB	29/12/93
GF#2	บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ จี เอฟ จำกัด(มหาชน)	5.00	BBB+	25/06/96
KK#1	บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ เกียรติพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)	3.00	A-	10/08/95
KK#2	บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ เกียรติพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)	5.00	A-	01/08/96
KIT#1	บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์กรุงไทยธนกิจ จำกัด (มหาชน)	7.00		12/06/96

ตารางที่ 1 (ต่อ)

Symbol	บริษัทผู้ออกหุ้นกู้	Maturity Years	Rating Issue	Issue date
NFS#1	บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน)	3.00		11/06/96
SCCF#1	บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ นครหลวงเครดิตร จำกัด (มหาชน)	5.50		10/04/96
SCIS#1	บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ สยามซิติ อินดิเคท จำกัด	5.50		15/11/95
SITCA#1	บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ซิทก้า จำกัด (มหาชน)	5.50		08/11/94
T-RONG#1	บริษัทเงินทุน ไทยธำรง จำกัด	5.50	BBB-	01/02/96
T-RONG#2	บริษัทเงินทุน ไทยธำรง จำกัด	4.00	BBB	02/05/96
UNITED#1	บริษัทเงินทุน ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน)	7.00		21/12/94
Z-MICO#1	บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ซิมโก้ จำกัด (มหาชน)	3.00		26/01/96
NAVA#1	บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ นวชนกิจ จำกัด(มหาชน)	5.00		26/08/96
CMIC#1	บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ศรีมิตร จำกัด(มหาชน)	5.00		02/09/96
CPB#1	บริษัทเงินทุน ชาติไพบุลย์ จำกัด	5.50		02/09/96
6. พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (Property Development)				
CNT#1	บริษัท คริสเตียนี และนิลเส็น(ไทย) จำกัด(มหาชน)	5.00		04/11/93
ITD#1	บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	10.00	A	11/10/95
JULDIS#1	บริษัท จุลดิส ดีเวลลอป จำกัด (มหาชน)	3.00		18/08/94
LH#1	บริษัท แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	5.00		12/03/93
M-HOME#1	บริษัท โมเดิร์นโฮม ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	5.00		26/12/95
MDX#1	บริษัท เอ็ม ดี เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน)	5.00		30/07/93
MK#1	บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)	5.00		02/02/94
N-PARK#1	บริษัท แนเชอรัล พาร์ค จำกัด (มหาชน)	5.00		20/05/94
NOBLE#1	บริษัท โนเบิล โฮลดิ้ง ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	4.00		15/06/94
PERFEC#1	บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน)	5.00	BBB	05/08/94
PERFEC#2	บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน)	3.00	BBB	27/09/95
QH#1	บริษัท ควอลิตี้ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	6.00	BBB-	28/10/94
RAIMON#1	บริษัท ไรมอนแลนด์ จำกัด (มหาชน)	3.00		27/09/95
SVCT#2	บริษัท สหวิริยา ซิตี จำกัด (มหาชน)	2.00		29/04/96
TYONG#1	บริษัท ทยานง จำกัด (มหาชน)	3.00		10/01/96

ตารางที่ 1 (ต่อ)

Symbol	บริษัทผู้ออกหุ้นกู้	Maturity Years	Rating Issue	Issue date
7. ธุรกิจการเกษตร (Agribusiness)				
CPG#1	บริษัท เครือเจริญโภคภัณฑ์ จำกัด	5.00		08/12/94
RANCH#1	บริษัท บางกอกเรนซ์ จำกัด (มหาชน)	5.00		25/07/95
8. การพิมพ์ และสิ่งพิมพ์ (Printing & Publishing)				
NATION#1	บริษัท เนชั่น พับลิชชิง กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	5.00	BBB	17/11/94
9. สิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม (Textiles, Clothing & Footware)				
ONE#1	บริษัท เอกไฮลิ่ง จำกัด (มหาชน)	5.00	BBB	17/05/96
10. อาหารและเครื่องดื่ม (Foods & Beverages)				
PIZZA#1	บริษัท เดอะ พิตซ่า จำกัด (มหาชน)	5.00		20/07/94
11. ขนส่ง (Transportation)				
PSL#1	บริษัท พรีเมียมชิปปิง จำกัด (มหาชน)	5.00		09/11/95
12. พาณิชย์ (Commerce)				
ROBINS#1	บริษัท ห้างสรรพสินค้าโรบิลสัน จำกัด (มหาชน)	5.00		26/07/94
13. สื่อสาร (Communication)				
SAMART#1	บริษัท สามารถคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	5.00		04/04/96
UCOM#1	บริษัท ยูไนเต็ดคอมมูนิเคชั่น อินดัสตรี จำกัด (มหาชน)	5.00	A	10/08/95
14. เครื่องใช้ไฟฟ้า และคอมพิวเตอร์ (Electrical Products & Compute.)				
SINGER#1	บริษัท ซิงเกอร์ประเทศไทย จำกัด (มหาชน)	3.00	A-	26/01/94
SVOA#1	บริษัท สหวิริยา โอเอ จำกัด (มหาชน)	3.00		13/10/95
15. ยานพาหนะ-อุปกรณ์ (Vehicles & Parts)				
SMC#1	บริษัท สวีเด็นมอเตอร์ส์ จำกัด (มหาชน)	5.00	BB+	13/01/94
16. วัสดุก่อสร้างและตกแต่ง (Building & Furnishing Materials.)				
TASCO#1	บริษัท ทริปโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน)	5.00	BBB	01/03/94
TGCI#1	บริษัท ไทย-เยอรมัน เซรามิค อินดัสตรี จำกัด (มหาชน)	5.00	BBB	08/07/94
TGP#1	บริษัท ไทยผลิตภัณฑ์ยิบซัม จำกัด (มหาชน)	5.00		11/01/95
TGPRO#1	บริษัท ไทย-เยอรมัน โปรดักส์ จำกัด	5.00		12/09/95

ตารางที่ 1 (ต่อ)

Symbol	บริษัทผู้ออกหุ้นกู้	Maturity Years	Rating Issue	Issue date
TGPRO#2	บริษัท ไทย-เยอรมัน โปรดัคส์ จำกัด	5.00	BB+	31/07/96
TPIPL#1	บริษัท ทีพีโอ โพลีน จำกัด (มหาชน)	5.00		16/03/94
TPIPL#2	บริษัท ทีพีโอ โพลีน จำกัด (มหาชน)	5.00		16/03/94
17. บรรจุภัณฑ์ (Packaging)				
TM#1	บริษัท ไทยโมเดิร์นพลาสติก อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	5.00	BBB	30/09/94
18. เคมีภัณฑ์ และพลาสติก (Chemicals & Plastics.)				
TPI#1	บริษัท อุตสาหกรรมปิโตรเคมีกัลไทย จำกัด (มหาชน)	5.00		02/08/96
TABS#1	บริษัท ไทย เอบีเอส จำกัด	5.00		22/08/95
TABS#2	บริษัท ไทย เอบีเอส จำกัด	7.00		22/08/95

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก ค. การพัฒนาตลาดตราสารหนี้ของประเทศไทย

1.1. เหตุผลและความจำเป็นที่จะต้องเร่งพัฒนาตลาดตราสารหนี้

1.1.1. จากการคาดการณ์เศรษฐกิจไทยในอนาคต จากผลกระทบของการค้าเสรี จะทำให้มีการแข่งขันทางเศรษฐกิจกันรุนแรงขึ้นทั้งการแข่งขันกันเองจากอุตสาหกรรมภายในประเทศ และจากต่างประเทศ ดังนั้น ระบบการเงินซึ่งรวมทั้งสถาบันการเงินและตลาดการเงินจะต้องระดมทรัพยากรอย่างมหาศาลเพื่อการบริหารการเงินให้ทันกับการแข่งขันที่จะรุนแรงขึ้นในอนาคต สถาบันการเงิน ตลาดทุน ซึ่งรวมทั้งตลาดหุ้นและตลาดตราสารหนี้ จะต้องขยายตัวตามเศรษฐกิจเพื่อให้สอดคล้องกับความต้องการใช้เงินและระดมทุนมาใช้ในกิจการได้

1.1.2. ปัจจุบันมีความต้องการในการสร้างโครงสร้างพื้นฐานเป็นจำนวนมากทั้งภาครัฐบาล รัฐวิสาหกิจ และเอกชน จึงมีความจำเป็นต้องระดมเงินทุนระยะยาวจากตลาดการเงิน เพื่อใช้ก่อสร้างโครงการดังกล่าว ซึ่งมีลักษณะเป็นโครงการระยะยาว จำนวนเงินลงทุนสูง การจัดหาเงินทุนเพื่อทำโครงการโครงสร้างพื้นฐานโดยการออกตราสารทุน (Equity) หรือการกู้เงินจากธนาคารอาจจะไม่เหมาะสมนัก เนื่องจาก เป็นโครงการที่มักจะมีผลตอบแทนไม่สูงนัก และมีระยะเวลาในการคืนทุน (Pay-back Period) ยาว จึงจำเป็นต้องจัดหาด้วยการออกตราสารหนี้ระยะยาว หรือพันธบัตรระยะยาว

1.1.3. ผู้ลงทุนสถาบันมีบทบาทและมีความสำคัญมากขึ้น เนื่องจากผู้ออกและผู้ลงทุนรายย่อยจะหันมาทำการออมและการลงทุนผ่านสถาบัน (Institutional Saving) เช่น กองทุนรวม กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ และบริษัทประกันชีวิต เป็นต้น สถาบันเหล่านี้มีเทคนิคการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio) ที่สลับซับซ้อน และต้องการตราสารการเงินที่หลากหลายรวมทั้งตัวเงินคลัง พันธบัตรระยะสั้น-ปานกลาง-ยาว เพื่อให้บริการทรัพย์สินและปรับสภาพคล่องได้

1.1.4. การเปิดเสรีทางการเงินและกระแสโลกาภิวัตน์ (Globalization) ทำให้ภาวะการเงินในประเทศมีความผันผวนตามความเคลื่อนไหวในตลาดโลก ดังนั้น นักลงทุนจึงมีความจำเป็นและความต้องการรูปแบบใหม่ ๆ เพื่อป้องกันความเสี่ยงดังกล่าว ซึ่งต่อไปในอนาคตเราจะมีตลาดอนุพันธ์ และมีตราสารล่วงหน้า (Future) และตราสารสิทธิ (Option) ที่อิงกับอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น-ยาว เพื่อให้ นักลงทุนสามารถใช้ปรับความเสี่ยงได้ง่าย

1.1.5. การระดมทุนโดยไม่ผ่านคนกลาง (Disintermediation) จะมีบทบาทมากขึ้น เพราะทำให้ต้นทุนของผู้กู้ต่ำลง และผลตอบแทนต่อผู้ออมสูงขึ้น สถาบันการเงินก็จะหันมาเพิ่มรายได้ด้วยการสนับสนุนการจำหน่ายพันธบัตรและคำประกันการจำหน่ายพันธบัตร ตลาดตราสารหนี้แทนการปล่อยสินเชื่อในรูปแบบดั้งเดิม

1.1.6. สถาบันการเงินมีความจำเป็นที่จะต้องปรับโครงสร้างของกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio) ให้เกิดผลตอบแทนสูงสุด ภายใต้ระดับความเสี่ยงที่ตนยอมรับได้ ดังนั้น สินเชื่อของสถาบันการเงินที่ขาดสภาพคล่องจะถูกแปลงให้เป็นตราสารที่สามารถซื้อขายเปลี่ยนมือได้ (Credit Securitization) เช่น สินเชื่อที่อยู่อาศัย (Mortgage Loans) สินเชื่อเพื่อการเช่าซื้อ (Hire Purchase) สินเชื่อบัตรเครดิต เป็นต้น

1.2. ปัญหา อุปสรรค และข้อจำกัดของการพัฒนาตลาดตราสารหนี้

แม้ว่าในช่วงที่ผ่านมาการเจริญเติบโตของตลาดตราสารหนี้ในภาคธุรกิจเอกชนจะเติบโตขึ้นอย่างมาก แต่ตลาดตราสารหนี้ก็ยังมีขนาดเล็กเมื่อเทียบกับตลาดตราสารการเงินของประเทศอื่นในภูมิภาคนี้ ยังมีอุปสรรคและข้อจำกัดในการพัฒนาที่ต้องการแก้ไขอยู่ 3 ประการ คือ

1.2.1. ตราสารหนี้ของไทย ยังไม่มีอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง (Benchmark Rate) ที่เป็นมาตรฐาน ซึ่งเป็นข้อจำกัดในการออกตราสารหนี้ โดยเฉพาะตราสารหนี้ระยะยาวของภาคเอกชน

1.2.2. ปัญหาความไม่ชัดเจนด้านภาษีอากรที่เกิดจากการซื้อขายเปลี่ยนมือตราสารหนี้ ทำให้ตราสารการเงินไม่ค่อยมีการเปลี่ยนมือ จึงทำให้ขาดสภาพคล่องในตลาดตราสารหนี้

1.2.3. ปัญหาระดับความรู้ความเข้าใจของประชาชนผู้ลงทุน ธุรกิจเอกชนและสถาบันการเงินที่เกี่ยวข้องในเรื่องของตราสาร ยังมีค่อนข้างน้อย

1.2.4. ปัญหาการขาดเงินออมภายในประเทศ ทำให้เป็นข้อจำกัดในการออกตราสารหนี้เพื่อระดมทุน

1.3. นโยบายของรัฐบาลในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้

หากพิจารณาความต้องการเงินลงทุนจำนวนมากในปัจจุบัน ไม่ว่าจะ เป็นภาครัฐบาล หรือ รัฐวิสาหกิจ ซึ่งมีโครงการลงทุนขนาดใหญ่ ๆ เกิดขึ้นจำนวนมากในขณะนี้และในขณะเดียวกันรัฐบาล ท้องถิ่นที่นับวันก็จะมียุทธศาสตร์การพัฒนาท้องถิ่นของตนตามนโยบายกระจายรายได้สู่ชนบทที่มีความ จำเป็นต้องใช้เงินลงทุน ซึ่งขณะนี้ก็อยู่ระหว่างการพิจารณาความเหมาะสมให้ท้องถิ่นออกพันธบัตร โดยมี องค์กรกลางค้ำประกันอยู่ และแม้แต่ภาคเอกชนทั่วไปที่มักจะแสวงหาเงินลงทุนจากธนาคารเป็นหลัก ซึ่งไม่ ค่อยมีการแข่งขันเพียงพอ หรือไม่ค่อยมีการปล่อยกู้ระยะยาวเพียงพอ การมีตลาดตราสารหนี้จะช่วยเป็น แหล่งเงินสนองความต้องการเงินลงทุนของภาคเอกชนได้

เมื่อพิจารณาในด้านของความต้องการตราสารหนี้ ก็จะพบว่า มีอุปสรรครองรับพอสมควร เช่น การที่รัฐส่งเสริมการออมระยะยาว เช่น กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ก็จะมีอุปสงค์จากต่างประเทศเข้ามาอีกด้วย นอกจากนี้ในกรณีที่ต้องการเงินกู้ยืมลงทุนระยะยาวตราสารหนี้ก็จะมีส่วนช่วยได้ด้วย ซึ่งจะเป็นการทำลาย การผูกขาดของธนาคารพาณิชย์ และก่อให้เกิดการแข่งขันเสรีอย่างมีคุณภาพทางการเงินในอนาคต

การพัฒนาตลาดตราสารหนี้เป็นส่วนหนึ่งของการพัฒนาระบบการเงินของประเทศ โดยมุ่งผล

- 1). รักษาความมั่นคงของระบบการเงิน สร้างความเชื่อถือ ความมั่นใจในระบบการเงิน
- 2). มุ่งดำเนินนโยบายการเงินเพื่อประสิทธิภาพ ให้สนองตอบการจัดสรรทรัพยากรให้ไปสู่ภาคการ ผลิต หรือก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุด
- 3). ให้ระบบการเงินดำเนินไปได้โดยมีบริการที่ดีและต้นทุนที่ต่ำ
- 4). เร่งระดมเงินออมผูกพันระยะยาว
- 5). สนองตอบสอดคล้องนโยบายกระจายรายได้และความเจริญ

2. แนวทางการช่วยเหลือตลาดตราสารหนี้ให้เติบโตของรัฐ

สิ่งแรกที่ต้องขจัดสิ่งกีดขวางในเรื่องที่สำคัญคือ การภาษีอากร ระเบียบคุณภาพตราสารหนี้ และระบบบัญชี

ในส่วนของภาษีอากร เราไม่ควรใช้ภาษีอากรเป็นเครื่องมืออุดหนุนตราสารหนี้แต่ภาษีอากรจะต้อง ไม่เป็นอุปสรรคต่อธุรกรรมนี้ หากมีการเก็บภาษีซ้ำซ้อนการเก็บภาษีที่มากเกินไปกว่าธุรกิจทำนองเดียวกันก็ ต้องขจัดปัญหาให้หมด

ระเบียบของตลาดตราสารหนี้และคุณภาพของตราสารหนี้ก็มีความสำคัญอย่างยิ่ง หากตราสารหนี้ซึ่งเป็นสินค้าของตลาดนี้ไม่มีคุณภาพ ตลาดตราสารหนี้ก็เกิดไม่ได้

ระบบบัญชีของธุรกรรมนี้ก็ต้องกำหนดให้ชัดเจนว่าต้องมีการปฏิบัติอย่างไร เพื่อให้แสดงข้อมูลที่ถูกต้องกับผู้ลงทุน

นอกจากนี้ รัฐควรเข้ามามีบทบาทในส่วนอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องอีก เช่น การกำหนดดอกเบี้ยอ้างอิงของพันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ การจัดตั้งบริษัทเฉพาะกิจเพื่อการออกตราสารหนี้ การส่งเสริมให้มีการเพิ่มบทบาทของผู้ลงทุนประเภทสถาบัน เช่นพวกกองทุนต่าง ๆ หรือบริษัทประกันชีวิต เป็นต้น จัดตั้งตลาดอนุพันธ์ตราสารหนี้ ให้การศึกษานักกลางที่เกี่ยวข้อง ปรับปรุงกฎหมายที่เกี่ยวข้อง เช่น การจัดสิทธิเรียกร้องหนี้ตราสารการเงินให้ชัดเจน

หากพิจารณาให้ดีแล้วจะพบว่า ตลาดตราสารหนี้ถูกสร้างขึ้นเพื่อระดมเงินทุนโดยไม่ต้องผ่านคนกลาง ซึ่งปกติการระดมทุนมักจะต้องผ่านคนกลาง แม้แต่พันธบัตรรัฐบาลเองก็ยังมีผู้ซื้อมารองรับการขาย และเมื่อระดมเงินทุนได้แล้ว ก็จะต้องมีตลาดรองรับแต่การพัฒนาตลาดตราสารหนี้จะสำเร็จหรือไม่ ต้องมีปัจจัยเสริม คือ เงินเพื่อต้องไม่มากเกินไป จนนักลงทุนไม่ยอมเข้ามาลงทุน อัตราดอกเบี้ยต้องเป็นไปตามราคาตลาด ธุรกิจจะได้คาดการณ์ผลตอบแทนได้

ประเด็นสำคัญ ในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้มันจะต้องสร้างอุปสงค์อุปทานในตลาดให้ได้ตลาดต้องมีความน่าเชื่อถือ หากตราสารขาดความเชื่อถือนี่ก็จะเปรียบเทียบกับสุภาพชนไทยโบราณที่ว่า ปลาเฝ้าเพียงตัวเดียว เหม็นไปทั้งข้อง ดังนั้น ในช่วงแรก ๆ ต้องคัดเลือกบริษัทที่มีฐานะดี มีการเปิดเผยข้อมูลดี ด้านผู้ลงทุนก็ต้องพัฒนาให้มีผู้ลงทุนประเภทสถาบัน เพราะในช่วงเริ่มต้นตลาดจะมีรายย่อยเข้ามาน้อย จึงต้องมีรายใหญ่ ๆ ต้องซื้อขายปริมาณมาก ๆ จึงจะทำกำไรดี ระบบจำหน่ายก็มีความสำคัญและระบบภาษีก็ต้องเอื้ออำนวย

ปัญหาที่พบในตลาดตราสารหนี้ขณะนี้ก็คือ ขาดอุปทาน และขาดองค์กรที่ดูแลการซื้อขายในตลาดซื้อคืนจำกัดเฉพาะพันธบัตรรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจ มีการเก็บภาษีเงินได้และภาษีธุรกิจเฉพาะซ้ำซ้อน การซื้อขายเปลี่ยนมือต้องติดอากรแสตมป์จำนวนมาก

2.1 ปัญหาการเสียภาษีของตราสารหนี้ในปัจจุบัน²

2.1.1. ภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา

1). ภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา นั้นจะมีภาระภาษีที่ซ้ำซ้อนจากการโอนตัวเงินหรือตราสารแสดงสิทธิในหนี้ ซึ่งเงินได้จากการขาย (ราคาขายหักด้วยราคาซื้อ) ที่ต้องเสียภาษีจะประกอบด้วย เงินได้ส่วนบุคคล และดอกเบี้ยค้างรับ ดังนั้น การเสียภาษีจากการโอนหุ้นทุกครั้งทำให้เกิดความซ้ำซ้อนในส่วนของภาษีดอกเบี้ย เพราะเมื่อตราสารครบกำหนดเวลาที่ระบุไว้ ดอกเบี้ยที่ได้รับทั้งจำนวนจะต้องเสียภาษีอีกครั้งหนึ่งด้วย

แนวทางการแก้ไข เพื่อไม่ให้เกิดความซ้ำซ้อนในการเสียภาษีจากการโอนตัวเงินหรือตราสารแสดงสิทธิในหนี้ จึงเห็นควรให้ตราสารหนี้ดังกล่าวเสียภาษีเฉพาะผู้ทรงตราสารคนแรก โดยยกเว้นให้กับผู้ทรงตราสารในช่วงอื่น

2). ตามประมวลรัษฎากรมาตรา 48 (3) (ก) กำหนดให้ผู้มีเงินได้จากดอกเบี้ย พันธบัตร ดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารในราชอาณาจักร ดอกเบี้ยเงินฝากสหกรณ์ ดอกเบี้ยหุ้นกู้ ดอกเบี้ยตัวเงินที่ได้จากบริษัท หรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคล หรือนิติบุคคลอื่น ดอกเบี้ยเงินกู้ยืมที่ได้จากบริษัท หรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลอื่น ดอกเบี้ยที่ได้จากสถาบันการเงินที่มีกฎหมายโดยเฉพาะของประเทศไทยจัดตั้งขึ้น เพื่อให้กู้ยืมเงิน เพื่อส่งเสริมเกษตรกรรม พาณิชยกรรม หรืออุตสาหกรรม มีสิทธิที่จะเลือกเสียภาษีในอัตราร้อยละ 15 ของเงินได้ โดยไม่ต้องนำไปรวมคำนวณภาษีเงินได้ตอนสิ้นปี ส่วนตราสารการเงินที่มีลักษณะเป็นเงินฝาก และมีผลตอบแทนเป็นดอกเบี้ยที่ออกโดยบริษัทเงินทุน เช่น NCD ไม่รวมอยู่ในตราสารมาตรา 48 (3) (ก) จึงทำให้ตราสารที่ออกโดยบริษัทเงินทุนไม่มีสิทธิเลือกเสียภาษีในอัตราร้อยละ 15 โดยไม่ต้องนำไปรวมคำนวณภาษีเงินได้ตอนสิ้นปี ดังนั้น บริษัทเงินทุนจึงต้องเสียภาษีในอัตราร้อยละ 15 และต้องนำไปรวมคำนวณเพื่อเสียภาษีเงินได้ในอัตราก้าวหน้าตอนสิ้นปี

แนวทางแก้ไข ควรให้การเสียภาษีเงินได้จากดอกเบี้ย มีความเท่าเทียมกันไม่ว่าตราสารนั้นจะออกโดยธนาคารพาณิชย์ หรือบริษัทเงินทุน คือให้เสียภาษีหัก ณ ที่จ่ายในอัตราร้อยละ 15 และผู้รับสิทธิที่จะไม่ต้องนำไปรวมคำนวณภาษีตอนสิ้นปี

2.2. ภาษีธุรกิจเฉพาะตามมาตรา 91/5 กำหนดให้สถาบันการเงิน เช่น กิจการธนาคาร กิจการเงินทุน กิจการธุรกิจหลักทรัพย์ กิจการธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์ ต้องเสียภาษีธุรกิจเฉพาะสำหรับรายรับจากการประกอบกิจการคือ

²สุภา ปวราชารย์, "มองปัญหาตราสารหนี้," เอกสารประกอบการสัมมนา เรื่อง การพัฒนาตลาดตราสารหนี้, รวบรวมโดยสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง กระทรวงการคลัง, 20 - 22 มกราคม 2538 : หน้า 4-6.

(ก). ดอกเบี้ย ส่วนลด ค่าธรรมเนียม ค่าบริการ หรือกำไรก่อนหักรายจ่ายใด ๆ จากการซื้อขาย หรือที่ได้จากตัวเงิน หรือตราสารแสดงสิทธิในหนี้ใด ๆ และ

(ข). กำไรก่อนหักรายจ่ายใด ๆ จากการแลกเปลี่ยนหรือซื้อขายเงินตรา การออกตัวเงิน หรือตราสารแสดงสิทธิในหนี้ใด ๆ หรือการส่งเงินไปต่างประเทศ

แนวทางแก้ไข จึงเห็นได้ว่ากำไรจากการขายตัวเงิน หรือตราสารแสดงสิทธิในหนี้และ ดอกเบี้ยของตัวเงินหรือตราสารแสดงสิทธิในหนี้จะต้องเสียภาษีธุรกิจเฉพาะทุกครั้งที่มีการรับเกิดขึ้น ทำให้ ยังมีภาวะภาษีซ้ำซ้อนอยู่ ดังนั้นจึงเห็นควรให้มีการยกเว้นภาษีธุรกิจเฉพาะสำหรับรายรับจากดอกเบี้ยหรือ ส่วนลดที่ได้รับจากตัวเงิน หรือตราสารแสดงสิทธิในหนี้โดยให้จัดเก็บเฉพาะกำไรจากการซื้อขายตัวเงิน หรือตราสารแสดงสิทธิในหนี้เพื่อขจัดปัญหาภาษีซ้ำซ้อนดังกล่าว

2.3. อากรแสตมป์ การโอนตราสารหนี้นอกตลาดหลักทรัพย์มีภาระที่จะต้องติดอากรแสตมป์ แต่ การโอนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ได้รับการยกเว้น เนื่องจากรัฐบาลมีนโยบายส่งเสริมการซื้อขาย หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อให้เกิดความสะดวกรวดเร็วในทางปฏิบัติ

แนวทางแก้ไข ควรยกเว้นการเก็บอากรแสตมป์ สำหรับการโอนตราสารหนี้นอกตลาด หลักทรัพย์ เช่นเดียวกับการโอนหลักทรัพย์เพื่อเป็นการส่งเสริมการพัฒนาตราสารหนี้ให้เจริญก้าวหน้าต่อไป

ประเทศไทยได้ดำเนินการพัฒนาตราสารหนี้มาเป็นลำดับ โดยหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง เช่น ธนาคาร แห่งประเทศไทย กระทรวงการคลัง กระทรวงพาณิชย์ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ร่วมกันหารือและได้ออกพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ขึ้นมา ซึ่งมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 16 พฤษภาคม 2535 เป็นต้นมา โดยอนุญาตให้บริษัทจำกัดสามารถออกตราสารหนี้เพื่อระดมทุนจาก ประชาชนได้โดยตรงอย่างไรก็ดี การพัฒนาตลาดตราสารหนี้ของประเทศไทยก็ยังมีปัญหาและอุปสรรคมากมาย และที่สำคัญคือ ระบบกฎหมาย ภาษีอากรที่ยังไม่เอื้ออำนวยเท่าที่ควร ดังนั้น เพื่อให้การพัฒนาตรา สารหนี้เป็นไปด้วยดี และเพื่อสนับสนุนนโยบายการพัฒนาประเทศไทย ให้เป็นศูนย์กลางทางการเงินและ เศรษฐกิจในภูมิภาคนี้ จึงเป็นการสมควรที่ต้องปรับปรุงแก้ไขข้อกฎหมายตามประมวลระชฎากรโดยเร็วซึ่งจะ ทำให้ปัญหาการเสียภาษีของตราสารหนี้หมดไปในที่สุด และสอดคล้องกับนโยบายของกรมสรรพากรที่ไม่ ต้องการให้ภาษีเป็นอุปสรรคต่อการดำเนินธุรกิจ

ประวัติผู้เขียน

นายอรรถพล ลักษณากร เกิดวันที่ 25 มีนาคม พ.ศ. 2516 ที่อำเภอเมือง จังหวัดยะลา สำเร็จการศึกษาปริญญาตรีบริหารธุรกิจบัณฑิต ภาควิชาการเงินและการธนาคาร จากคณะพาณิชยศาสตร์ และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ในปีการศึกษา 2537 และเข้าศึกษาต่อในหลักสูตร เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ในปีการศึกษา 2538



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย