



บทบาทตลาดซื้อคืนในตลาดเงินของไทย

ในการบริหารเงินสดของธนาคารพาณิชย์ นอกจากผู้บริหารเงินจะต้องมีความรู้ถึงหลักการหรือทฤษฎีเกี่ยวกับการบริหารเงินระยะสั้น หรือการบริหารสภาพคล่อง ซึ่งได้กล่าวในบทที่ผ่านมาแล้ว ผู้บริหารการเงินควรรู้ถึงแหล่งที่ใช้ในการปรับสภาพคล่องทั้งภายในประเทศและภายนอกประเทศ ที่เรียกกันโดยทั่วไปว่า ตลาดเงิน โดยเฉพาะอย่างยิ่งตลาดเงินในประเทศ ซึ่งนับตั้งแต่ปี 2522 ที่เกิดวิกฤตการณ์น้ำมันครั้งที่ 2 ได้ส่งผลต่อสภาพคล่องของระบบการเงินทั่วไป ดังนั้น ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้จัดตั้งตลาดซื้อคืนขึ้น เพื่อเสริมตลาดเงินที่มีอยู่แล้วอีกตลาดหนึ่ง ซึ่งในบทนี้จะได้กล่าวถึงและจะเน้นเฉพาะตลาดซื้อคืน

1. ตลาดเงินโดยทั่วไป

1.1 ความหมาย

ตลาดเงิน คือ แหล่งเงินทุนระยะสั้น และเป็นศูนย์กลางในการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากผู้ที่มีเงินเหลือไปสู่ผู้ที่มีความต้องการเงินทุน ตลาดเงินไม่จำเป็นต้องมีสถานที่ จึงมักเรียกตลาดเงินอีกอย่างหนึ่งว่าตลาดโทรศัพท์ สินค้าในตลาดเงินคือ เงินตรา หลักทรัพย์ระยะสั้น หรือตราสารทางการเงินที่มีอายุไม่เกิน 1 ปี ที่มีสภาพคล่องเงินสดมากที่สุด มีความเสี่ยงต่อการสูญเสียเงินน้อยหรือไม่มีเลย เช่น ตั๋วเงินคลัง เป็นต้นและต้องมีสภาพคล่องสูงสามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ทันทีโดยไม่ขาดทุนหรือขาดทุนแต่น้อย การเคลื่อนย้ายเงินทุนในตลาดนี้อาจจะอยู่ในรูปของการกู้ยืมเงินระยะสั้น หรืออยู่ในรูปของการซื้อขายตราสารทางการเงินระยะสั้นที่มีอายุไม่เกิน 1 ปี

บทบาทหน้าที่ที่สำคัญของตลาดเงิน คือ นำเงินทุนระยะสั้นจากภาคเศรษฐกิจที่มีเงินเหลือไปให้แก่ภาคเศรษฐกิจที่ขาดแคลนเงินทุนหมุนเวียน และช่วยจัดการให้สถาบันการเงินปรับสภาพคล่องหรือฐานะเงินสดสำรองของธุรกิจการเงินที่มีมากหรือน้อยเกินไปให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม ดังนั้น ตลาดเงินจึงเป็นแหล่งกลางของการรวบรวมและจัดหาเงินทุนระยะสั้นให้แก่หน่วยเศรษฐกิจต่าง ๆ ที่ต้องการเงิน และผู้มีเงินเหลือชั่วคราวได้นำเงินมาลงทุนหาผลประโยชน์โดยการให้กู้ยืม

โดยตรง หรือซื้อหลักทรัพย์ระยะสั้นซึ่งมีอายุต่าง ๆ กันให้ผู้ซื้อเลือกได้ตามความพอใจ

1.2 เครื่องมือที่ใช้ในตลาดเงินโดยทั่วไป (Credit Instruments)¹

เครื่องมือที่ใช้ในตลาดเงินมีอยู่หลายประเภท ขึ้นกับลักษณะของตลาด ตลาดเงินที่มีการพัฒนาในระดับสูงจะมีเครื่องมือต่าง ๆ ในตลาดเงินมาก เครื่องมือที่ใช้ในตลาดเงินโดยทั่วไปสรุปได้ดังนี้

1. ตั๋วเงินคลัง (Treasury Bills) คือ ตราสารที่รัฐบาลออกโดยสัญญาว่าจะชำระหนี้ให้แก่ผู้ถือในกำหนดระยะเวลาหนึ่งโดยมิได้กำหนดอัตราดอกเบี้ย การซื้อขายกระทำโดยวิธีการประมูลส่วนลด (discount basis) โดยรัฐจะชำระคืนให้ตามมูลค่าที่ตราไว้หน้าตั๋ว เมื่อครบกำหนดแก่ผู้ถือตั๋ว ตั๋วเงินคลังมีระยะเวลานับไม่เกิน 1 ปี

2. ตราสารพาณิชย์ (Commercial paper) เป็นตั๋วสัญญาใช้เงินที่ออกโดยธุรกิจเพื่อนำออกขายแก่ประชาชนในลักษณะทั่วไป ซึ่งธุรกิจนั้นต้องมีชื่อเสียงและฐานะการเงินเป็นที่เชื่อถือ ตราสารพาณิชย์ที่ออกไม่มีหลักทรัพย์ค้ำประกันนอกจากชื่อเสียงของธุรกิจ การซื้อขายอาจกระทำกันในราคาส่วนลด (Discount) โดยการหักส่วนลดไว้ก่อน เมื่อถึงกำหนดชำระก็ชำระในราคาหน้าตั๋ว

3. ตราสารเงินฝาก (Certificates of Deposit) เป็นตราสารที่ออกโดยธนาคารพาณิชย์ เพื่อจูงใจให้ลูกค้านำเงินมาฝากกับธนาคารให้มากขึ้น เนื่องจากการขยายตัวในการใช้ตราสารต่าง ๆ เพื่อหาเงินทุนของธุรกิจและสถาบันการเงินอื่น ๆ เพิ่มมากขึ้น ดังนั้นเพื่อที่จะแข่งขันดึงเงินฝากต่าง ๆ กลับคืนมา ธนาคารพาณิชย์จึงพัฒนาตราสารขึ้นมาใหม่เพื่อเป็นเครื่องมือดึงเงินฝาก ซึ่งได้แก่ ตราสารเงินฝาก โดยกำหนดอัตราดอกเบี้ยมากน้อยตามกำหนดระยะเวลาในการถือถอน ตราสารเงินฝากนี้สามารถโอนเปลี่ยนมือได้โดยการขายต่อเพื่อหวังผลกำไรจากราคาแตกต่างระหว่างราคาซื้อกับราคาขายเช่นเดียวกับตราสารอื่น ๆ

4. ตราสารที่ได้รับคำรับรองจากธนาคาร (Banker's Acceptance or B.A.s.) เป็นตราสารที่ธุรกิจหรือเอกชนเป็นผู้ออก เมื่อต้องการเงินหรือสินเชื่อโดยให้ธนาคารรับรอง

¹ ศิริชัย อมรศรีสวัสดิ์, "ตลาดเงิน," (เอกสารของหน่วยการเงิน การธนาคารฯ สำนักวิชาการ สำนักบริหารธนาคารกสิกรไทย 2525), หน้า 6-9

เป็นคำสั่งที่ให้อำนาจการจ่ายเงินจำนวนหนึ่งให้แก่ผู้ถือหรือผู้ที่มีชื่อระบุอยู่ในระยะเวลาที่กำหนด และเมื่อธนาคารได้รับรองการจ่ายเงินแล้ว ตัวเงินก็จะกลายเป็น Certified Check หรือตัวสัญญาใช้เงินของธนาคาร ซึ่งส่วนใหญ่ใช้สำหรับการค้าระหว่างประเทศ ลักษณะตราสารนี้ก็คือ ตัวแลกเงินนั่นเอง แต่แตกต่างกันที่ว่าตราสารชนิดนี้มีธนาคารที่อยู่ในท้องถิ่นของผู้ส่งสินค้า เข้ารับรองการชำระหนี้ โดยประทับตราคำว่า "Banker's Acceptance" ลงบนตัวแลกเงิน ซึ่งการประทับตราลงบนตัวแลกเงินนี้ทำให้ตัวใบนั้นกลายเป็นตราสารของธนาคาร ที่ธนาคารมีภาระผูกพันจ่ายเงินแก่ผู้ทรงตัวเงิน เมื่อถึงวันครบกำหนดอายุของตัว ผู้ส่งจ่ายหรือผู้ถือตราสารสามารถนำเอาตราสารไปขายในตลาดได้ อัตราการซื้อลดตามปกติจะต่ำกว่าตราสารการพาณิชย์และอัตราดอกเบี้ยที่ผู้จากรธนาคาร

5. ขยายหลักทรัพย์โดยมีข้อตกลงซื้อคืน (Repurchase or RP or REPO)

เป็นการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดเงินวิธีหนึ่ง มีหลักเกณฑ์ว่า ในกรณีผู้ถือหลักทรัพย์ต้องการเงินทุนก็จะทำสัญญาขยายหลักทรัพย์นั้น โดยมีเงื่อนไขจะซื้อกลับคืนภายในระยะเวลาอันสั้น หลักทรัพย์ที่นิยมซื้อขายแบบนี้โดยมากจะเป็นหลักทรัพย์รัฐบาล เพราะมีความคล่องตัวและปลอดภัย การเลือกระยะเวลาของการทำ RP สามารถเลือกได้ดังนี้

ก) An Overnight transaction เป็นการทำ RP ที่มีระยะเวลาสั้นที่สุดได้แก่ หนึ่งวัน ผู้ขายหลักทรัพย์ได้ทำสัญญาจะซื้อกลับคืนในวันต่อมา พร้อมทั้งดอกเบี้ยในรูปของจำนวนที่จ่ายคืนสูงกว่าตอนขายไป

ข) An Open repurchase transaction เป็นการทำ RP โดยผู้ให้กู้และผู้กู้ได้ทำสัญญาตกลงซื้อขายหลักทรัพย์โดยระบุจำนวนเงินและอัตราดอกเบี้ย รวมตลอดถึงระยะเวลาของสัญญาซื้อขายคืน โดยข้อสัญญาตกลงซื้อขายหลักทรัพย์จะยุติทันทีเมื่อฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งมีความประสงค์ที่จะซื้อคืนหรือขายคืน และการทำ Open RP ผู้กู้ (ผู้ขายหลักทรัพย์) ลงวนสิทธิที่จะขอแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ที่เขาขายให้แก่ผู้ซื้อ (ผู้ให้กู้) ได้เมื่อเขาต้องการ

ค) A Fixed Date repurchase transaction (term RP) เป็นการทำ RP ที่มีระยะเวลาที่นานกว่าและมีกำหนดที่แน่นอน วิธีนี้มักใช้กันมากในกรณีที่ธุรกิจมีเงินสดเหลืออยู่ ยังไม่จำเป็นต้องใช้ในชั่วระยะเวลาหนึ่ง จึงทำการซื้อหลักทรัพย์มาไว้แทนที่จะปล่อยให้เงินอยู่เฉย ๆ ไม่เกิดประโยชน์ เมื่อถึงกำหนดระยะเวลาที่จะใช้เงินก็เป็นระยะที่พอดีกับที่ได้กำหนดไว้กับผู้ค้าหลักทรัพย์ การทำ RP กรณีนี้มีระยะเวลา 30 วัน หรือนานกว่านั้น

6. การซื้อหลักทรัพย์โดยมีข้อตกลงขายคืน (Reverse Repurchase or Reverse)¹ วิธีการทำ Reverse มีลักษณะตรงข้ามกับวิธีของ RP กล่าวคือ ผู้ค้าหลักทรัพย์ (ผู้ซื้อ เป็นนักเก็งกำไร) คาดการณ์ล่วงหน้าไว้ว่า อัตราดอกเบี้ยในอนาคตอันใกล้จะสูงขึ้น เขาก็จะขาย หลักทรัพย์ทั้งที่เป็นในนามของเขาและที่ขอยืมมาให้มากที่สุด

ในการขอยืมหลักทรัพย์นั้น ผู้ค้าหลักทรัพย์จะทำการขอยืมจากนักลงทุน ซึ่ง เมื่อนักลงทุนที่มีหลักทรัพย์ชนิดที่เขาต้องการแล้ว ก็จะทำให้การติดต่อซื้อหลักทรัพย์จากนักลงทุน เหล่านั้น ภายใต้ข้อตกลงว่า จะทำการขายหลักทรัพย์ที่เขาขอยืม (โดยการซื้อมา) คืนให้ในราคา และ ระยะเวลาที่ระบุไว้ในข้อตกลง

การทำ RP และ Reverse นั้นจุดประสงค์ก็คือ การเก็งกำไรจากช่วงต่าง ของราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันกับราคาหลักทรัพย์ในอนาคต หรือ Capital Gain นั้นเอง ข้อแตกต่าง ระหว่างทั้งสองคือ ถ้าจุดมุ่งหมายของการทำของผู้ค้าหลักทรัพย์คือ ต้องการเงิน ถือว่าเป็นการทำ RP ถ้าจุดมุ่งหมายของการทำของผู้ค้าหลักทรัพย์คือ ต้องการหลักทรัพย์ ถือว่าเป็นการทำ Reverse

ในสหรัฐอเมริกา การซื้อขายหลักทรัพย์โดยมีสัญญาจะซื้อคืนหรือขายคืนมักจะทำกับหลักทรัพย์ รัฐบาล แต่จะขายหลักทรัพย์อื่นก็ได้ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับตราสารที่มีและการยอมรับของผู้ลงทุนเป็นสำคัญ การ ซื้อขายหลักทรัพย์ลักษณะนี้เป็นส่วนหนึ่งของการดำเนินธุรกิจของผู้ค้าหลักทรัพย์รัฐบาล ซึ่งธนาคารกลาง ใช้เป็นวิธีหนึ่งในการดำเนินนโยบายการเงินระยะสั้น กล่าวคือ ถ้าธนาคารกลางต้องการปล่อยเงิน เข้าสู่ตลาดหรือดูดเงินออกจากตลาดเป็นการถาวร ธนาคารกลางก็มักจะซื้อหรือขายหลักทรัพย์รัฐบาล แบบซื้อขาด ขายขาด แต่ในกรณีที่ต้องการสนองความต้องการของตลาดเงินเป็นครั้งคราวตามฤดูกาล ธนาคารกลางจะใช้วิธีซื้อหรือขายหลักทรัพย์รัฐบาลแบบมีเงื่อนไขว่าจะซื้อคืนหรือขายคืนกับผู้ค้าหลักทรัพย์ เพื่อให้ผลกระทบของการดำเนินนโยบายที่จะมีต่อปริมาณเงินเป็นเรื่องชั่วคราวด้วย

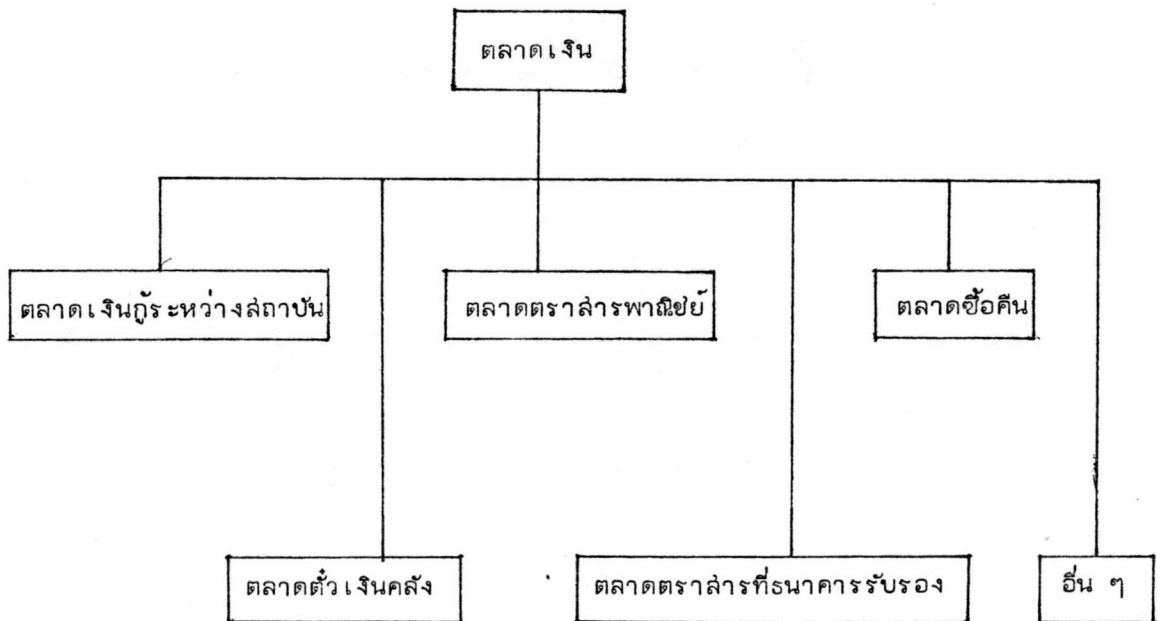
การใช้การซื้อขายหลักทรัพย์แบบมีสัญญาว่า จะซื้อคืนหรือขายคืนในการดำเนินธุรกิจของผู้ค้า หลักทรัพย์นั้น ผู้ค้าหลักทรัพย์มักจะเป็นฝ่ายทำสัญญาขายหลักทรัพย์ที่ถืออยู่ในมือ โดยจะซื้อคืนในวันถัดมา ปกติ การทำสัญญาซื้อขายจะเป็นสัญญาที่ครบกำหนดในวันรุ่งขึ้น แต่ที่ทำเป็นสัญญาอายุยาวกว่านั้นก็มี ถ้า

¹ สุรชัย สาระวานิชพิทักษ์, "การพัฒนาตลาดเงินในประเทศไทย," (วิทยานิพนธ์ สาขาการ ธนาคารและการเงิน บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ปี 2525). หน้า 12

ลูกค้ำนักลงทุนต้องการ แต่โดยส่วนใหญ่แล้วตลาดซื้อคืนเป็นตลาดสำหรับเงินระยะสั้นมาก ๆ¹

ตลาดเงินของไทย

ตลาดเงินของไทยเป็นแหล่งกลางของการรวบรวมและจัดหาเงินทุนระยะสั้น เพื่อปรับสภาพคล่องให้แก่สถาบันการเงินและธุรกิจภายในประเทศรวมทั้งรัฐบาลด้วย ซึ่งตลาดเงินของไทยมีลักษณะคล้ายคลึงกับตลาดเงินของต่างประเทศ (ดังกล่าวข้างต้น) แต่มีการพัฒนาที่ต่ำกว่า และนับตั้งแต่ปี 2522 ช่วงวิกฤตการณ์น้ำมันเป็นต้นมา สิ่งทำให้ทั้งภาคเอกชนและทางการได้ทำการพัฒนาตลาดเงินใหม่ ๆ ขึ้นมาช่วยแก้ไขวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้น ซึ่งตลาดซื้อคืนก็เป็นตลาดเงินตัวหนึ่งที่เกิดขึ้นในปีนั้นเพิ่มเติมจากตลาดเงินที่มีอยู่แล้ว เช่น ตลาดกู้ยืมระหว่างสถาบันการเงิน ตลาดตัวเงินคลัง ตลาดตราสารพาณิชย์ ตลาดตราสารที่ธนาคารรับรอง ตลาดตราสารเงินฝาก แต่ที่แพร่หลายและนิยมกันในตลาดเงินของไทยคือ ตลาดการกู้ยืมระหว่างสถาบันการเงิน และตลาดซื้อคืน เท่านั้น



¹ นภพร เรื่องลู่กล, "ตลาดซื้อคืน : อีกก้าวหนึ่งของตลาดเงินในเมืองไทย," วารสารบริหารธุรกิจ ปีที่ 5 ฉบับที่ 20 (ม.ค.-มี.ค. 2524) หน้า 52-53

1. ตลาดกู้ยืมระหว่างสถาบันการเงิน

ตลาดกู้ยืมระหว่างสถาบันการเงินในตลาดเงินของไทย เป็นเงินกู้ยืมระยะสั้น ที่สถาบันการเงินหนึ่งกู้ยืมจากอีกสถาบันการเงินหนึ่ง เพื่อเป็นการปรับสภาพคล่องของการดำเนินธุรกิจการเงินในแต่ละช่วงเวลาที่มีสภาพคล่องส่วนเกินของสถาบันการเงินผู้ให้กู้เงิน ขณะเดียวกันก็เป็นการเสริมสภาพคล่องของสถาบันการเงินที่มีสภาพคล่องต่ำหรือผู้กู้ การกู้ยืมระหว่างสถาบันการเงินของไทยใช้วิธีการกู้ยืมกันโดยตรงระหว่างผู้กู้ และผู้ให้กู้ โดยทำการตกลงวงเงินและอัตราดอกเบี้ยกันทางโทรศัพท์ หรือผ่านเครื่องมือสื่อสารอื่น ๆ ทั้งนี้ สถาบันการเงินผู้กู้จะออกตั๋วสัญญาใช้เงินประเภทเผื่อเรียก (At Call) ให้แก่สถาบันการเงินผู้ให้กู้ โดยตั๋วสัญญาใช้เงินนั้นจะระบุจำนวนเงิน และอัตราดอกเบี้ยตามที่ตกลงกัน ซึ่งตามปกติ ตั๋วฯ แต่ละใบจะมีมูลค่าไม่เกิน 1 ล้านบาท และไม่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน เมื่อจะมีการชำระกันล่วงหน้าหรือเรียกเก็บเงินกู้คืนก่อนกำหนดจะต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้าอย่างน้อย 1 วัน

ในการกู้ยืมระหว่างสถาบันการเงินนี้ ธนาคารพาณิชย์บางแห่งอาจจะต้องวางเงินกู้สำหรับสถาบันการเงินแต่ละแห่งไว้ก่อนโดยผ่านคณะกรรมการของธนาคาร แต่ธนาคารบางแห่งก็มิได้ตั้ง

2. ตลาดตั๋วเงินคลัง¹

ตั๋วเงินคลังเป็นหลักทรัพย์ระยะสั้นของรัฐบาลเพื่อกำหนดให้แก่ประชาชน ดอกเบี้ยของตั๋วเงินคลังคิดเป็นส่วนลด โดยผู้ซื้อตั๋วเงินคลังจะทำการหักส่วนลดจากราคาหน้าตั๋วไว้ก่อน และเมื่อครบกำหนดไถ่ถอน ผู้ซื้อจะได้รับเงินเต็มตามราคาหน้าตั๋ว คือ ราคาเมื่อบวกกับส่วนลด

การลงทุนในตั๋วเงินคลัง ผู้ลงทุนสามารถเลือกลงทุนได้ 2 วิธี คือ โดยการประมูลจากส่วนการกู้เงินธนาคารแห่งประเทศไทย และโดยการซื้อจากส่วนสินเชื่อและซื้อขายหลักทรัพย์ธนาคารแห่งประเทศไทย หรือส่วนวิเคราะห์ธนาคารพาณิชย์และจัดการตลาดเงิน ฝ่ายการธนาคารในปัจจุบัน

1. การประมูลจากส่วนการกู้เงินธนาคารแห่งประเทศไทย

ในการประมูลจะมีดอกเบี้ยเป็นส่วนลด และเปิดประมูลทุกวันศุกร์เป็นประจำ

¹ ทานอง ดาศรี, "ทิศทางการพัฒนาตลาดเงินของไทยจะไปทางไหนกัน?" วารสารธนาคาร สยามธนาคารไทย ฉบับเดือนกันยายน 2525 หน้า 24

ทุกสัปดาห์ที่ธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งผู้เข้าประมูลต้องยื่นประมูลซื้อตัวเงินคสังไม่น้อยกว่า 100,000 บาท โดยต้องเสนอว่าจะซื้อในราคาร้อยละเท่าไร (ไม่มีเศษของหนึ่งสตางค์) ผู้ที่เสนออัตราส่วนลดต่ำสุดเป็นผู้ประมูลได้ก่อน ที่เหลือสิ่งจะจัดสรรให้แก่ผู้ประมูลที่เสนออัตราส่วนลดสูงถัดไป

2. การซื้อจากส่วนสินเชือและซื้อขายหลักทรัพย์ธนาคารแห่งประเทศไทย (รพท.)

การซื้อตัวเงินคสังจาก Portfolio ของธนาคารแห่งประเทศไทย เป็นการซื้อขายในตลาดรอง โดยธนาคารแห่งประเทศไทยจะประกาศให้บุคคลที่สนใจทราบเป็นการทั่วไป โดยผู้ซื้อจะเลือกซื้อตัวเงินคสังได้ตามต้องการและสามารถซื้อขายทางโทรศัพท์ได้ในกรณีที่เป็นสถาบันการเงิน และไม่ล้ามาถขายคืนได้ซึ่งต่างจากการประมูลจากส่วนการกู้เงินฯ ซึ่งรับคืนโดยให้ส่วนลด

3. ตราสารพาณิชย์¹

ตราสารพาณิชย์เป็นตัวเงินที่ออกระดมเงินทุนมาใช้ในธุรกิจของตนเอง โดยไม่มีการค้ำประกัน นอกจากชื่อเสียงของบริษัทเท่านั้น ด้วยเหตุนี้ ตราสารพาณิชย์ในประเทศไทยจึงไม่เป็นที่รู้จักกันอย่างกว้างขวางนัก ตลาดนี้จึงแคบรู้จักเพียงหมู่ธุรกิจการเงินและนักลงทุนในสินทรัพย์การเงินที่สนใจจริง ๆ เท่านั้น

ตราสารพาณิชย์ขายในรูปส่วนลดเมื่อครบกำหนดแล้ว ผู้ซื้อตราสารพาณิชย์สามารถไปขึ้นเงินกับผู้ออกตัวหรือนายหน้าได้เต็มมูลค่าตัว ส่วนลดก็คือดอกเบี้ยที่ผู้ซื้อได้รับ ทั้งนี้ ผู้ซื้อตราสารพาณิชย์จะนำตัวไปขึ้นเงินก่อนถึงเวลาชำระไม่ได้

4. ตราสารที่ธนาคารรับรอง

ตราสารที่ธนาคารรับรอง² คือ ตัวแลกเงินที่เกิดจากการค้าโดยเฉพาะการค้าระหว่างประเทศ แล้วผู้ถือตัวนี้นำมาให้ธนาคารรับรอง เพื่อนำไปซื้อขายในตลาดรองก่อนกำหนดวันชำระตามหน้าตัว

ตลาดตราสารที่ธนาคารรับรองของไทยยังอยู่ในวงแคบ ผู้ลงทุนซื้อตัวฯ ส่วนใหญ่

¹ ทานอง ตาศรี, "การลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงิน : ทางเลือกที่น่าลอง," วารสารธนาคาร กุมภาพันธ์ 2526, สภาสมาคมธนาคารไทย กทม. หน้า 50

² ทานอง ตาศรี, เพิ่งอ้าง , หน้า 51-52

จะเป็นสถาบันการเงิน โดยเฉพาะบริษัทเงินทุนที่จัดเงินในการบริหารตลาดเงินจะทำหน้าที่ทั้งผู้ลงทุน และเป็นนายหน้าผู้ขาย



ตลาดซื้อคืนพันธบัตรที่ธนาคารแห่งประเทศไทย (รปท.)

ตลาดซื้อคืน เป็นตลาดที่ซื้อขายพันธบัตรรัฐบาลไทยและพันธบัตรรองค้ำประกันการคลังค้ำประกันทั้ง เงินต้นและดอกเบี้ย และธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้ทำตลาดการซื้อขายเป็นแบบมีสัญญาซื้อขายคืน ตลาดซื้อคืน¹ เป็นตลาดเงินที่ประกอบด้วยผู้เข้าร่วมหลายฝ่าย นอกจากธนาคารแห่งประเทศไทย ธนาคารพาณิชย์ และบริษัทเงินทุนแล้ว ยังประกอบด้วย ธนาคารออมสิน ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร ธนาคารอาคารสงเคราะห์ และการเคหะ การปรับสภาพคล่องในตลาดนี้ทำได้โดยการนำพันธบัตรรัฐบาลและพันธบัตรธนาคารอาคารสงเคราะห์ ที่ปราศจากภาระผูกพัน (ปลอดภาระ) มาขาย โดยมีสัญญาว่าจะซื้อคืนในกรณีที่ต้องการจะกู้ยืมจากตลาดหรือซื้อพันธบัตรเหล่านี้ โดยมีสัญญาว่าจะขายคืนในกรณีที่ต้องการลงทุนในตลาด รับผิดชอบในตลาดนี้กระทำกันโดยผ่านทางโทรศัพท์

ตลาดซื้อคืนในประเทศไทย จัดตั้งเมื่อวันที่ 9 เมษายน 2522 โดยธนาคารแห่งประเทศไทย เพื่อเป็นตลาดรอง (Secondary Market) สมองการให้กู้ยืมระหว่างสถาบันการเงินให้มีประสิทธิภาพขึ้น ทั้งนี้ สืบเนื่องจากตลาดเงินระหว่างธนาคารมีปัญหาหลายประการ ทำให้การกู้ยืมไม่มีประสิทธิภาพ เนื่องจาก²

1. ขนาดของธนาคารที่แตกต่างกันอย่างมาก ซึ่งทำให้ธนาคารขนาดใหญ่มักจะเป็นผู้ให้กู้ และกลับเป็นผู้ขอกู้ยาก อันเนื่องมาจากศักดิ์ศรีของธนาคารเอง และหรือเพราะธนาคารขนาดเล็กไม่พอจะให้กู้ตามความต้องการของธนาคารขนาดใหญ่
2. การกู้ยืมมีปัจจัยเรื่องความรู้สึกส่วนบุคคล และความสัมพันธ์ระหว่างสถาบันเข้ามาเกี่ยวข้องในการกำหนดคู่สัญญา ปริมาณเงินกู้เงิน และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ด้วย ธนาคารที่มีความสัมพันธ์กัน อาจจะคิดดอกเบี้ยเงินกู้กันในอัตราที่ต่ำกว่า ทำให้อัตราดอกเบี้ยในตลาดไม่เป็นอัตราเดียวเสมอ

¹ ศิริชัย อมรศรีสวัสดิ์, "ตลาดเงิน," (เอกสารของหน่วยการเงิน การธนาคารฯ ส่วนวิชาการ สำนักบริหาร กย.2525) หน้า 15

² เรื่องเดียวกัน

3. ผู้ไม่มีความสัมพันธ์ที่ติระหว่างกันอาจไม่คุ้มกัน แม้ว่าฝ่ายหนึ่งจะมีเงินเหลือและอีกฝ่ายหนึ่งจะเป็นผู้ต้องการเงินก็ตาม

4. ในบางครั้งข้อมูลของทั้งตลาดกระจายไปได้ไม่ทั่วถึง ธนาคารที่ขาดเงินอาจไม่ได้สอบถามขอกู้จากสถาบัน บางสถาบันที่มีเงินเหลืออยู่ ซึ่งจะทำให้อัตราดอกเบี้ยไม่เป็นไปตาม Demand และ Supply ในตลาดเท่าที่ควร

ด้วยเหตุนี้ จึงได้มีการตั้งตลาดซื้อคืนขึ้นมา เพื่อแก้ไขข้อปัญหานั้นและเพื่อวัตถุประสงค์ที่สำคัญขึ้น คือ¹

1. เพื่อให้การถ่ายเทเงินระยะสั้นระหว่างสถาบันการเงินเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น
2. เพื่อหาทางเพิ่มสภาพคล่องของพันธบัตรรัฐบาลที่สถาบันการเงินต่าง ๆ ถืออยู่เป็นจำนวนมาก (โดยเฉพาะอย่างยิ่งธนาคารพาณิชย์)
3. เพื่อสร้างตลาดที่ธนาคารแห่งประเทศไทยสามารถเข้าทำการเข้าแทรกแซง เพื่อให้อัตราดอกเบี้ยและปริมาณเงินในตลาดเคลื่อนไหวไปในทิศทางที่ต้องการมากขึ้น เป็นการเปิดโอกาสให้ธนาคารแห่งประเทศไทยสามารถดำเนินนโยบายการเงินระยะสั้นได้ดีขึ้น
4. เพื่อเป็นการสร้างตลาดเงินระยะสั้นให้ล้นมบูรณ์มากขึ้น เพื่อเสริมตลาดเงินต่างประเทศให้ทำงานล้นมบูรณ์ขึ้น

วิวัฒนาการของตลาดซื้อคืนในประเทศไทย

ตั้งแต่เริ่มเปิดตลาดซื้อคืนในปี 2522 จนถึงปัจจุบัน (ก.ย. 2528) ตลาดซื้อคืนได้ขยายตัวขึ้นตามลำดับ และได้มีการเปลี่ยนแปลงวิธีการต่าง ๆ มาเป็นระยะ ๆ โดยจะเห็นได้ดังนี้

1. สมาชิก ในตอนเปิดตลาดมีเพียงธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินบางแห่งที่ ธพท. อนุญาตให้เข้ามา โดยมีสมาชิกในระยะแรกเพียง 29 ราย ระยะต่อมา (8 พฤษภาคม 2522) ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ให้บริษัทเงินทุน บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ และบริษัทหลักทรัพย์ เข้าซื้อ

¹ นกพร เรื่องลู่กล, "ตลาดซื้อคืน : อีกก้าวหนึ่งของตลาดเงินในเมืองไทย" หน้า 54

² ธนาคารแห่งประเทศไทย, "ตลาดซื้อคืน," (เอกสาร โรเนียว ธนาคารแห่งประเทศไทย 2528), หน้า 3-8

พันธบัตรได้ด้านเดียว และได้ขยายให้เข้าได้ 2 ด้าน คือ ท้าได้ทั้งซื้อและขาย เมื่อ 11 มิถุนายน 2524 รวมถึงให้บริษัทเครดิตฟองซิเอร์ เข้าซื้อและขายพันธบัตรในตลาดได้ด้วย ในปัจจุบันมีสมาชิกทั้งสิ้น 139 ราย

เป็น ธนาคารพาณิชย์ 28 ราย

สถาบันการเงินอื่น 9 ราย

บงกบงล/บล/บค 102 ราย

2. ปริมาณการซื้อขาย ในปัจจุบันปริมาณการซื้อขายได้ขยายตัวขึ้นมาก เมื่อเทียบกับระยะที่ผ่านมา ดังนี้

2522	89,851.-	ล้านบาท
2523	139,745.-	"
2524	143,399.-	"
2525	240,464.-	"
2526	337,149.-	"
2527	212,042.-	"
2528 (ม.ค.-ส.ค.)	278,397.-	"

3. เวลาทำการ

ในระยะที่ตลาดเงินในประเทศดังตัวมาก สหประชากรมธนาคารไทยได้ขอให้ รพท. ขยายเวลาทำการของตลาดซื้อคืน โดยเฉพาะในรอบบ่ายให้ปิดช้าขึ้น เป็น 16.00 น. เพื่อมิให้ต้องเกิดปัญหาในการขอกู้เงิน แต่เมื่อสภาพของตลาดเงินภายในประเทศคืนสู่ระบบเดิมก็ได้ลดเวลาลง เพราะไม่มีความจำเป็นแล้ว ในปัจจุบันก็เปิดตลาดรอบเช้า 9.00 - 10.30 น. รอบบ่าย 14.00 - 15.30 น.

4. วิธีการชำระเงิน

กรณีของบริษัทเงินทุน ซึ่งเดิมไม่มีบัญชีเงินฝากที่ รพท. ธนาคารแห่งประเทศไทยก็จะใช้วิธีรับเช็ค/จ่ายเช็ค หรือหักบัญชี/นำเงินเข้าบัญชีธนาคารพาณิชย์ ที่มีหนังสือยินยอม แต่เมื่อบริษัทเงินทุนเปิดบัญชีเงินฝากที่ รพท. ทุกแห่งแล้ว ก็เปลี่ยนมาใช้วิธีการหักบัญชี/นำเงินเข้าบัญชีบริษัทเงินทุนนั้นที่ รพท. โดยตรง ซึ่งเป็นวิธีเดียวกับที่ทำอยู่กับธนาคารพาณิชย์

5. อัตราผลตอบแทน

เดิมกำหนดไว้ว่า ผู้เสนอซื้อและเสนอขาย ต้องเสนอราคาขายคืน/ซื้อคืน ในอัตราที่เป็น $\frac{1}{4}$ ของ 1 หน่วย ซึ่งต่อมาก็ได้เปลี่ยนเป็น $\frac{1}{16}$ ของหน่วย เพื่อให้อัตราที่เปลี่ยนแปลงในแต่ละช่วงไม่ขึ้นลงรุนแรงเกินไป

6. สินค้า (instruments)

เดิมให้มีเพียงพันธบัตรรัฐบาลเพียงอย่างเดียวเป็นสินค้าที่ใช้ซื้อขายได้ ต่อมาได้รับพันธบัตร รอส. ซึ่งเป็นพันธบัตรรัฐบาลสำหรับกิจการกระทรวงการคลังค้าประกันต้นเงินและดอกเบี้ย และธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นนายทะเบียน ให้เข้าเป็นสินค้าได้ด้วย

ตราสารที่ใช้ในตลาดซื้อคืน

ตราสารที่สามารถนำมาซื้อขายในตลาดซื้อคืน มี 2 ชนิด

1. พันธบัตรรัฐบาลที่ปลอดภาษี (ปราศจากภาษีผูกพัน)
2. พันธบัตรรัฐบาลที่รัฐบาลค้าประกันทั้ง เงินต้นและดอกเบี้ย

ทั้งนี้ ก่อนที่นิติบุคคลใดจะเข้ามาทำการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดซื้อคืนนี้ จะต้องได้รับคำยินยอมจาก สปท. และยื่นหนังสือทำความเข้าใจความตกลงจะปฏิบัติตามระเบียบธนาคารแห่งประเทศไทยว่าด้วยการซื้อขายพันธบัตรรัฐบาล โดยมีสัญญาว่าจะซื้อคืนหรือขายคืนนั้น และมีหนังสือมอบอำนาจให้รายชื่อเจ้าหน้าที่ที่จะซื้อขายหลักทรัพย์ทางโทรศัพท์ในนามของสถาบันนั้น ๆ กับ สปท. สำหรับผู้ต้องการขายพันธบัตรจะต้องฝากพันธบัตรไว้ที่ สปท. ล่วงหน้าด้วย (สปท. อยู่ในฐานะนายทะเบียนของพันธบัตรรัฐบาล) ทั้งนี้ เพื่อความสะดวกในการดำเนินธุรกิจแต่ละวัน ให้ผู้ซื้อสามารถได้รับพันธบัตรทันทีและผู้ขายได้รับเงินและการโอนกรรมสิทธิ์พันธบัตรให้ผู้ซื้อได้ทันทีในวันที่มีการซื้อขายเกิดขึ้น¹

ผู้เข้าร่วมตลาด

ในปี 2528 ผู้เข้าร่วมตลาดประกอบด้วย 6 สถาบันใหญ่ ๆ คือ

¹ นภพร เรื่องสกุล, เพิ่งอ้าง, หน้า 3

1. ธนาคารพาณิชย์ - ธนาคารพาณิชย์เป็นผู้ร่วมตลาดรายใหญ่ที่สุดของตลาดซื้อคืน โดยการเข้าร่วมตลาดนั้น ธนาคารพาณิชย์ต้องนำพันธบัตรปลอดภาษีที่มี 2 ส่วน คือ ส่วนที่เกินกว่าร้อยละ 15 ของเงินฝากกับส่วนที่ปลอดภาษี
2. สถาบันการเงินเฉพาะกิจ ได้แก่ ธนาคารอาคารสงเคราะห์ ธนาคารออมสิน ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์ บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย
3. บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์, บริษัทเครดิตฟองซิเอร์
4. รัฐวิสาหกิจ ได้แก่ การเคหะแห่งชาติ, การนิคมอุตสาหกรรม, การปิโตรเลียมฯ และการประปาหลวง
5. ธนาคารแห่งประเทศไทย
6. กองทุนพัฒนาตลาดทุนและกองทุนเสริมสภาพคล่อง (ซึ่งไม่เข้าร่วมโดยตรงแต่เข้าร่วมในนามธนาคารกรุงไทย)

วิธีการซื้อขายในตลาดซื้อคืน

วิธีการในตลาดซื้อคืนพันธบัตรก็คือ เมื่อสถาบันการเงินต้องการเงิน ก็จะทำการขายพันธบัตรในตลาดซื้อคืน ซึ่งในการเสนอขายจะต้องบอกราคาที่ตนยินดีจะรับซื้อคืนในรูปของส่วนเพิ่มจากราคาขายที่คิดเป็นร้อยละต่อปี ส่วนเพิ่มที่คิดเป็นร้อยละต่อปีนี้คือ อัตราผลตอบแทนที่ผู้ขาดเงินยินดีจะจ่ายให้กับผู้มีเงินเหลือ และต้องการลงทุนในตราสารนั้น และสำหรับสถาบันการเงินที่มีเงินเหลือจะโทรศัพท์มาที่ตลาดซื้อคืนบอกความต้องการซื้อพันธบัตรเป็นการชั่วคราว (ในการนี้ธนาคารแห่งประเทศไทยอาจเข้ามาแทรกแซงตลาดโดยการซื้อขายเอง เพื่อตอบสนองความต้องการของตลาดหรือเพื่อปรับสภาพอัตราดอกเบี้ยและปริมาณเงินในประเทศ) ทั้งนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทยจะเป็นผู้ดำเนินการในตลาดฯ เหมือนกับเป็นผู้ค้า ทำให้ธนาคารชาติเข้าเป็นคู่สัญญากับผู้ต้องการซื้อพันธบัตร ซึ่งทำให้หมดปัญหาว่าสถาบันการเงินจะต้องเข้าเป็นคู่สัญญากันเองโดยสมาชิกบางรายที่ไม่เต็มใจ

ธนาคารหรือบริษัทเงินทุนที่ต้องการเข้าซื้อขายในตลาดซื้อคืน จะต้องแจ้งความจำนงโดยส่งหนังสือแสดงความตกลงว่าจะเข้าเป็นสมาชิก และแจ้งรายชื่อผู้ทำหน้าที่ติดต่อทางโทรศัพท์กับธนาคารแห่งประเทศไทย (รพท.) มาให้ รพท. พิจารณา เมื่อ รพท. อนุมัติก็จะเข้าเป็นสมาชิกและสามารถเสนอซื้อเสนอขายในตลาดซื้อคืนได้ (แบบฟอร์มแสดงความจำนงและหนังสือต่าง ๆ อยู่ในภาคผนวก)

วิธีดำเนินงานของตลาด เจ้าหน้าที่ซึ่งได้รับมอบอำนาจของธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุน

จะเป็นผู้โทรศัพท์เข้ามาถามอัตราเปิด อัตราปิดของวันก่อน เพื่อประกอบการตัดสินใจแล้วจึงทำการ
 เล่นออชื้อ เล่นออขายพันธบัตร โดยเล่นอกับเจ้าหน้าที่ผู้ได้รับมอบอำนาจของธนาคารแห่งประเทศไทย
 การ เล่นออชื้อ เล่นออขายนั้น กระทำได้ภายในเวลาทำการที่กำหนดไว้ คือ รอบเช้า เวลา 9.00 -
 10.30 น. รอบบ่าย เวลา 14.00 - 15.30 น.

การ เล่นออชื้อหรือ เล่นออขายนั้น ผู้เล่นจะต้องเล่นจำนวนที่ต้องการชื้อหรือขาย อัตราผล
 ตอบแทนที่ต้องการ รวมทั้งประเภทหรือกำหนดระยะเวลาที่ต้องการ ซึ่งในปี 2528 กำหนดไว้ 5 ประเภท
 ด้วยกันคือ 1 วันทำการ 3 วันทำการ 15 วัน 30 วัน และ 60 วัน (ในวันที่ 15 เมษายน 2529
 ได้มีการขยายเพิ่มเวลาเป็น 90 วัน และ 180 วัน)

เมื่อครบกำหนดระยะเวลาแล้ว ผู้ชื้อจะต้องขายคืนพันธบัตรนั้นหรือชื้อคืนในกรณีที่ได้ขายไว้
 โดยอัตโนมัติ และผู้ที่เล่นออขายพันธบัตรจะต้องนำพันธบัตรมาฝากไว้ที่ธนาคารแห่งประเทศไทย และ
 จะต้องเล่นออขายจำนวนไม่เกินพันธบัตรที่นำมาฝากไว้ ณ ราคาตรา

เจ้าหน้าที่ธนาคารแห่งประเทศไทยซึ่งทำหน้าที่เป็นผู้ค้าหลักทรัพย์ ก็จะนำค่า เล่นออชื้อ เล่นออ
 ขายขึ้นกระดาน การ เล่นออชื้อ เล่นออขายที่ตรงกันทั้งในด้านอัตราผลตอบแทนและประเภท ระยะเวลา
 เจ้าหน้าที่ธนาคารแห่งประเทศไทยก็จะทำการชื้อขาย และสถาบันสมาชิกก็จะได้รับการ "Confirm"
 จากเจ้าหน้าที่เร็วที่สุดเท่าที่จะทำได้ว่าจะชื้อได้หรือขายได้จำนวนเท่าใด ผู้ที่ เล่นอมาก่อนก็อาจได้รับ
 การพิจารณา ก่อน

ในกรณีที่บางประเภทมีการ เล่นออชื้อเหลือ และการ เล่นออขายเหลือแต่ประเภทไม่ตรงกัน
 เจ้าหน้าที่ของ ธปท. จะโทรศัพท์ถามผู้ เล่นออชื้อหรือผู้ เล่นออขายว่าต้องการเปลี่ยนแปลงประเภทระยะ
 เวลาหรือไม่ ทั้งนี้ รวมถึงกรณีที่อัตราผลตอบแทนไม่ตรงกันด้วย ก็จะโทรศัพท์สอบถามกลับไป ถ้ามี
 คำสั่งการ เปลี่ยนแปลงและเป็นความต้องการที่ตรงกัน ธนาคารก็จะทำการชื้อขายและ "Confirm"
 การชื้อการขายที่ตรงกันนั้นไปให้ทราบ โดยอัตราผลตอบแทนหรืออาจจะเรียกกันว่า อัตราดอกเบี้ยใน
 ตลาดชื้อคืนจะถูกกำหนดโดย Demand & Supply ของตลาดเป็นสำคัญ ซึ่ง ธปท. ทำการเข้าแทรก-
 แง่ก็ต่อเมื่อจำเป็นเป็นกรณีไป

ในกรณีที่ปริมาณการ เล่นออชื้อและปริมาณการ เล่นออขายไม่เท่ากัน เจ้าหน้าที่ของธนาคารจะ
 ทำการจัดสรรตามสัดส่วนที่ผู้ชื้อหรือผู้ขาย เล่นออเข้ามา ในกรณีนี้ธนาคารแห่งประเทศไทยอาจเข้า
 แทรกแข่งตลาดได้ ถ้าธนาคารมีนโยบาย ซึ่งถ้าเป็นเช่นนั้นถือว่าธนาคารต้องการดำเนินนโยบายการ
 เงินผ่านตลาดชื้อคืน

กรณีที่เจ้าหน้าที่โทรศัพท์ไป Confirm ว่า ธนาคารหรือบริษัทเงินทุนใดซื้อพันธบัตรได้ จำนวนเท่าใด ธนาคารก็จะหักเงินจากบัญชีธนาคารหรือบริษัทเงินทุนนั้นที่ รพท. ตามจำนวนในวันที่มีการซื้อ สำหรับด้านขายก็เช่นเดียวกัน ธนาคารก็จะนำเงินเข้าบัญชีให้ในวันนั้น และโดยหลักการ ก็จะถือว่ามีการโอนกรรมสิทธิ์พันธบัตรให้ผู้ซื้อทันที

จำนวนที่ซื้อขายจะต้องเป็นหลักล้านเท่านั้น ทั้งนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทยจะคิดค่าธรรมเนียมการซื้อและขายร้อยละ .001 ของจำนวนที่ซื้อหรือขายได้ หรือ 1 ล้านบาท คิดค่าธรรมเนียม 10 บาทต่อการซื้อหรือขาย 1 ครั้ง

ตัวอย่างค่าเล่นราคาบนกระดานในตลาดซื้อคืนพันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย¹

(รายละเอียดตัวอย่างการตัดคู่ซื้อคืนอยู่ในภาคผนวก ก. หน้า 150)
ระยะเวลา 3 วัน

ผู้ซื้อ (ให้กู้)				ผู้ขาย (ขอกู้)			
ลำดับ	สถาบันการเงิน	อัตราร้อยละ	ล้านบาท	ลำดับ	สถาบันการเงิน	อัตราร้อยละ	ล้านบาท
1	ธนาคาร A	13.75	70 (ยกเล็ก)	1	ธนาคาร X	13.0	65
2	ธนาคาร B	13.5	20 (ยกเล็ก)	2	ธนาคาร Y	13.0	20* 5*
3	ธนาคาร C	13.0	80, 15*	3	รพท.	13.0	65, 50
4	ธนาคาร B	13.0	20, 15	4	รพท.	12.75	20
5	ธนาคาร A	13.0	50				
6	บริษัทเงินทุน ก.	12.75	20				
			170				170

*80, 15 หมายความว่า ผู้เสนอซื้อ ครั้งแรก 80 ซื้อได้ 65 เหลือ 15

**20, 5 หมายความว่า ผู้เสนอขาย ครั้งแรก 20 ซื้อได้ 15 เหลือ 5

¹นภพร เรืองสกุล, กลไกตลาดซื้อคืน, เอกสารโรเนียว ธนาคารแห่งประเทศไทย.

ระยะเวลา 15 วัน

ผู้ซื้อ (ให้กู้)				ผู้ขาย			
ลำดับ	สถาปนากการเงิน	อัตราร้อยละ	ล้านบาท	ลำดับ	สถาปนากการเงิน	อัตราร้อยละ	ล้านบาท
1	ธนาคาร D	13.25	40	1	ธนาคาร K	13.25	40
			40				40

จากตัวอย่างในช่องผู้ซื้อหรือให้กู้ ค่าเสนอของธนาคาร A หมายความว่า ธนาคาร A ต้องการจะลงทุนซื้อพันธบัตรโดยสัญญาว่าจะขายคืนในระยะเวลา 3 วันทำการจำนวน 50 ล้านบาท อัตราผลตอบแทนคิดเป็นดอกเบี๋ยร้อยละ 13.0 ต่อปี และธนาคาร D ต้องการจะลงทุนซื้อพันธบัตรโดยสัญญาว่าจะขายคืนในระยะเวลา 15 วันทำการจำนวน 40 ล้านบาท อัตราผลตอบแทนร้อยละ 13.25 ต่อปี ในทางตรงกันข้าม ทางด้านผู้ขายค่าเสนอของธนาคาร X หมายความว่า ธนาคาร X ต้องการจะลงทุนขายพันธบัตรโดยมีสัญญาว่าจะซื้อคืนในระยะเวลา 3 วัน จำนวน 65 ล้านบาท อัตราดอกเบี๋ยร้อยละ 13.0 ต่อปี และธนาคาร K ต้องการลงทุนขายพันธบัตรโดยมีสัญญาว่าจะซื้อคืนในระยะเวลา 15 วัน จำนวน 40 ล้านบาท อัตราดอกเบี๋ยร้อยละ 13.0 ต่อปี

การเล่นผลตอบแทนเป็นอัตราร้อยละต่อปีก็เพื่อความสะดวกของทั้งผู้ซื้อและผู้ขายพันธบัตร ซึ่งในการเปรียบเทียบกับอัตราดอกเบี๋ยจากแหล่งอื่น ๆ (ตามระเบียบของธนาคารแห่งประเทศไทย ได้กำหนดการเปลี่ยนแปลงของอัตราที่จะเสนอได้ในช่วงร้อยละ 1/16 หรือคือเป็นทศนิยมเท่ากับ 0.0625 และในทางปฏิบัติในตลาดซื้อคืนของไทยก็มักใช้เป็นทศนิยม

ตัวอย่างสรุปผลของการซื้อขายพันธบัตร

ลำดับ	ผู้ซื้อ (ให้กู้)	ผู้ขาย (กู้)	ระยะเวลา	อัตราร้อยละ	ล้านบาท
1	ธนาคาร C	ธนาคาร X	3	13.0	65
2	ธนาคาร C	ธนาคาร Y	3	13.0	15
3	ธนาคาร B	ธนาคาร Y	3	13.0	5
4	ธนาคาร D	ธนาคาร K	15	13.25	40
5	ธนาคาร B	รพท.	3	13.0	15
6	ธนาคาร A	รพท.	3	13.0	50
7	บง. ก.	รพท.	3	12.75	20
					210

สรุปได้ว่า ปริมาณการซื้อขายรวมในรอบตัวอย่างนี้ (คิดด้านเดียว) เท่ากับ 210 ล้านบาท โดยธนาคารแห่งประเทศไทยขายทั้งสิ้น 85 ล้านบาท ให้แก่ธนาคาร B และธนาคาร A จำนวน 15 ล้านบาทและ 50 ล้านบาทอัตราดอกเบี้ย 13.0% และขายแก่ บง.ก. จำนวน 20 ล้านบาท อัตราดอกเบี้ย 12.75% ธนาคาร C ซื้อ (กู้) จากธนาคาร X และธนาคาร Y อัตราดอกเบี้ย 13.0% จำนวน 65 ล้านบาทและ 15 ล้านบาทตามลำดับ

โดยอัตราดอกเบี้ยชนิดระยะเวลา 3 วัน ในรอบนี้อยู่ระหว่าง 12.75-13.0% และชนิด 15 วัน เป็น 13.20% ซึ่งในการซื้อขายในตลาดซื้อคืนนี้ ทั้งผู้เสนอซื้อและเสนอขายในตลาดจะไม่ทราบว่าจะตนเองซื้อหรือขายพันธบัตรกับใคร ทราบเพียงแต่ว่าการเสนอซื้อหรือเสนอขายของตนได้รับการตอบสนองหรือไม่เท่านั้น นั่นคือ เมื่อผู้ร่วมตลาดรายใดเกิดการขาดเงินระยะสั้นขึ้นมาชั่วคราวก็จะโทรศัพท์มาเสนอขายพันธบัตรในตลาด โดยแจ้งจำนวนเงินที่ต้องการพร้อมอัตราผลตอบแทน ซึ่งเมื่อความต้องการซื้อและขายตรงกัน ธนาคารแห่งประเทศไทยก็จะจัดให้มีการซื้อขายเกิดขึ้น โดย รพท. จะทำการซื้อและขายกับคู่กรณีทั้งสอง และในบางกรณีธนาคารแห่งประเทศไทยอาจเข้าทำการซื้อหรือขายเองเพื่อตอบสนองความต้องการของตลาดหรือบังคับให้อัตราดอกเบี้ยเคลื่อนไหวไปตามนโยบายที่ได้กำหนดไว้ให้สอดคล้องกับเศรษฐกิจเงินของประเทศ

การปรับกรณีผิดสัญญา

ในขบวนการนี้หากฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งผิดสัญญา จะต้องชำระเบี้ยปรับแก่ธนาคารแห่งประเทศไทยจากรายละเอียด ดังนี้¹

- ในกรณีที่ผู้ร่วมตลาดที่ซื้อพันธบัตรได้รับแจ้งจากเจ้าหน้าที่ธนาคารแห่งประเทศไทยแล้ว แต่บัญชีเงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศไทยมีจำนวนเงินไม่พอ สัญญาการซื้อขายถือว่าสิ้นสุด สถาปนการ เงินผู้ร่วมตลาดต้องชำระเบี้ยปรับแก่ธนาคารแห่งประเทศไทย โดยคำนวณจากอัตราที่เสนอซื้อเป็นเวลา 1 วัน บวกกับร้อยละ 0.001 ของราคาที่เสนอซื้อ

- ในกรณีที่เงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศไทยไม่พอหักชำระตามราคาที่ต้องซื้อคืนทั้งหมด ในวันที่ต้องซื้อคืนตามข้อตกลง ให้ถือว่าไม่มีการซื้อขาย การปรับจะคิดเป็นอัตราร้อยละต่อปีของราคาที่เสนอขายตั้งแต่วันที่ขายจนถึงวันที่ซื้อคืน และคิดต่อไปอีก 2 วัน บวกค่าบริการอีก 0.001 ของราคาที่เสนอขาย

¹ ลูร์ชัย สารวณิชพิทักษ์, " การพัฒนาตลาดเงินในประเทศไทย", หน้า 158-159

- ในกรณีที่ผู้ร่วมตลาดไม่ได้ลงทะเบียนยื่นการซื้อขายพันธบัตรตามแบบที่แนบส่งให้ธนาคารแห่งประเทศไทยภายใน 10.30 น. ของวันทำงานถัดไปจากวันที่ตกลงซื้อขาย ให้ถือว่าสัญญาการซื้อขายสิ้นสุดลง ธนาคารแห่งประเทศไทยจะโอนสิทธิของพันธบัตรคืน และผู้ร่วมตลาดนั้นต้องชำระเงินตามราคาที่ต้องคืนให้แก่ธนาคารแห่งประเทศไทย โดยคิดนับตั้งแต่วันที่เสนอซื้อหรือเสนอขายจนถึงวันยื่นยอด ซึ่งคิดเป็น 2 วัน บวกกับร้อยละ 0.001 ของราคาที่เสนอซื้อหรือเสนอขาย

อย่างไรก็ตาม¹ ที่ผ่านมาในภาวะปกติ การปฏิบัติผิดระเบียบเกือบจะไม่มีเลย ที่มักจะเป็นความผิดพลาดเล็กน้อย ๆ เท่านั้น

ประโยชน์ของตลาดซื้อคืน

วิธีการขายหลักทรัพย์โดยมีสัญญาซื้อคืนนั้นเป็นวิธีที่นิยมใช้กันมาก เมื่อธนาคารพาณิชย์เกิดความต้องการเงินหรือขาดเงินในช่วงสั้น ๆ มาก ๆ เป็นเวลาไม่กี่วัน ซึ่งหากมองดูเดิมนั้นแล้วจะรู้สึกคล้ายการกู้มีระยะสั้น ๆ โดยมีหลักทรัพย์เป็นประกัน แต่การซื้อขายหลักทรัพย์โดยมีสัญญาซื้อคืนนั้นหลักทรัพย์มิได้เปลี่ยนเจ้าของจากเจ้าของเดิมที่ต้องการเงิน เพราะเมื่อครบกำหนดตามสัญญาซื้อคืนแล้ว เจ้าของเดิมก็จะซื้อหลักทรัพย์นั้นคืนกลับไป

ในการดำเนินงานในตลาดซื้อคืนนี้ได้อำนาจให้เกิดประโยชน์ในด้านต่าง ๆ ระหว่างผู้ที่เกี่ยวข้องดังนี้

1. ผู้ขายหลักทรัพย์ - ผู้ที่มีหลักทรัพย์ระยะยาวอยู่ในมือ ซึ่งบางครั้งขาดเงินแต่ไม่อยากจะขายหลักทรัพย์ที่มีอยู่ ด้วยเหตุผลใด ๆ ก็ตาม เช่น อาจเป็นระยะเวลาที่ไม่เหมาะสม เพราะทำให้ขาดทุนส่วนทุนหรือเพราะต้องการเงินมาในระยะเวลานั้น ๆ เท่านั้นเอง ฯลฯ แต่วิธีการขายหลักทรัพย์ในตลาดซื้อคืนสามารถอำนวยความสะดวกอย่างมาก เพราะนอกจากได้นำเงินตามความต้องการแล้ว เมื่อครบกำหนดในสัญญาก็สามารถไถ่ถอนหลักทรัพย์ที่อยากขายนั้นกลับมาได้ ทำให้สามารถนำหลักทรัพย์ระยะยาวที่มีอยู่ออกมาใช้ประโยชน์ได้มากขึ้น

¹ ธนาคารแห่งประเทศไทย, "ตลาดซื้อคืน", หน้า 3

2. ในแง่ผู้ลงทุนซื้อหลักทรัพย์ - พวกที่อยู่ในกลุ่มนี้เป็นกลุ่มที่มีเงินอยู่ในมือจำนวนหนึ่ง และเป็นระยะเวลาสั้น ๆ ตั้งแต่ 1 วันไปจน 7 วัน 1 เดือน 6 เดือน เป็นต้น ซึ่งเมื่อครบกำหนดแล้วก็จะนำเงินนั้นไปใช้ในโครงการของตน แต่การที่จะถือเงินล้นนั้นเฉย ๆ ย่อมเป็นการเสียเปล่า ไม่เกิดประโยชน์ ฉะนั้น การนำเงินไปลงทุนหาผลประโยชน์ระยะสั้น ๆ ด้วยการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยมีสัญญาซื้อคืนหรือขายคืน นับว่าเป็นการบริหารเงินที่มีอยู่ในระยะสั้นให้เกิดประโยชน์อย่างเต็มที่ เพราะเมื่อครบกำหนดตามสัญญาแล้ว ผู้ลงทุนจะได้ทั้งเงินลงทุนเริ่มแรกพร้อมทั้งผลตอบแทนตามสัญญา

3. ในแง่ธนาคารแห่งประเทศไทย - ธนาคารแห่งประเทศไทยสามารถใช้เป็นเครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงินให้เป็นไปตามความต้องการ เช่น การควบคุมปริมาณเงิน การควบคุมระดับอัตราดอกเบี้ยในตลาด โดยการเข้าแทรกแซงตลาดซื้อคืน ทั้งนี้เพราะอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนมีความเกี่ยวข้องกับอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินอื่น ๆ มาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งอัตราดอกเบี้ยในตลาดการกู้ยืมเงินระหว่างธนาคาร (Interbank Rate)

4. ในแง่แหล่งกู้ยืมเงิน - แต่เดิมนั้นสถาบันการเงินผู้ร่วมตลาดเมื่อเกิดความต้องการเงินก็จะกู้จากธนาคารแห่งประเทศไทย (ซึ่งควรเป็นแหล่งสุดท้ายของธนาคารพาณิชย์) ตลาดตัวเงินคลัง ตลาดการกู้ยืมเงินระหว่างประเทศ และตลาดขายลดตั๋ว ซึ่งต่างก็มีข้อจำกัด แต่เมื่อมีตลาดซื้อคืนเกิดขึ้น ทำให้สถาบันการเงินผู้ร่วมตลาดสามารถกู้ยืมจากแหล่งนี้ได้ และยังเสียค่าใช้จ่ายต่ำกว่าการกู้ยืมจากธนาคารแห่งประเทศไทย และตลาดการกู้ยืมเงินระหว่างธนาคารอีกด้วย จึงอาจกล่าวได้ว่า ตลาดซื้อคืนถือเป็นแหล่งลงทุนในตลาดเงินเพิ่มขึ้นอีกแหล่งหนึ่งสำหรับผู้ร่วมตลาดที่มีเงินเหลือใช้ หรือยังไม่จำเป็นต้องใช้เงินก็สามารถจะนำไปลงทุนในตลาดซื้อคืน โดยได้รับผลตอบแทนในอัตราที่สูงกว่าการลงทุนในตัวเงินคลัง