บทที่ 3

ตราสารหนี้และการซื้อขายตราสารหนี้

ในบทนี้จะแบ่งเป็น 3 หัวข้อใหญ่ๆ กล่าวคือ ตราสารหนี้ ตลาดตราสารหนี้และการซื้อขายตราสารหนี้ ซึ่งแสดงไว้ตามลำดับดังนี้

ตราสารหนี้

ตราสารหนี้ (ตราสารแห่งหนี้) คือ สัญญาการกู้ยืมเงิน โดยที่ผู้ออกตราสารอยู่ในฐานะลูกหนี้ โดยตกลงที่จะจ่ายดอกเบี้ยเป็นงวดๆ และคืนเงินต้นให้กับผู้ซื้อตราสารที่อยู่ในฐานะเจ้าหนี้ ลักษณะพิเศษของสัญญาการกู้ยืมเงินที่จัดเป็นตราสารหนี้นั้นจะเป็นสัญญาที่แบ่งกองหนี้ออกเป็นหน่วยย่อย ซึ่งแต่ละหน่วยย่อยมีค่าเท่ากันและมีคุณสมบัติเหมือนกัน โดยที่คุณสมบัติดังกล่าวจะมีความเป็นมาตรฐานที่กำหนดโดยบัญญัติของกฎหมาย และขึ้นอยู่กับการจัดโครงสร้างโดยผู้ออก ซึ่งลักษณะที่เป็นมาตรฐานนี้ทำให้การเปลี่ยนมือเกิดขึ้นโดยง่าย อันเป็นคุณสมบัติที่สำคัญของ “ตราสาร”

การเรียกชื่อตราสารหนี้มีความแตกต่างกันระหว่างประเทศไทยและต่างประเทศ ในต่างประเทศจะเรียกตราสารหนี้ที่มีหลักทรัพย์ค้ำประกันว่า Bond หรือ Secured bond และเรียกตราสารหนี้ที่ไม่มีหลักทรัพย์ค้ำประกันว่า Debenture หรือ Unsecured bond ส่วนในประเทศไทยนิยมเรียกตราสารหนี้ที่ออกโดยรัฐบาลหรือองค์กรของรัฐว่าพันธบัตร หรือ Bond และเรียกตราสารหนี้ที่ออกโดยภาคเอกชนว่าหุ้นกู้ หรือ Debenture อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบันนี้ คำว่า “Bond” และ “Debenture” มักจะใช้ในความหมายที่ไม่แตกต่างกัน

ทางเลือกในการออมและการลงทุนในปัจจุบันมีมากมายหลายทาง ซึ่งการที่จะตัดสินใจในการลงทุนใดๆ นั้นขึ้นอยู่กับความพึงพอใจของผู้ลงทุนเป็นสำคัญ โดยพิจารณาในแง่ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับและระดับความเสี่ยงที่สามารถยอมรับได้ โดยเหตุผลที่ผู้ลงทุนส่วนใหญ่เลือกที่จะลงทุนในตราสารหนี้ คือ

1. เป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำกว่าตราสารทุน

2. ได้รับผลตอบแทนที่ค่อนข้างแน่นอนและสม่ำเสมอ

3. สามารถเปลี่ยนมือได้ง่าย ทำให้มีสภาพคล่องหรือลดความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่อง (Liquidity risk)

4. ใช้เป็นส่วนหนึ่งในการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องตามกฎหมายสำหรับธนาคารพาณิชย์หรือสถาบันการเงิน

5. สามารถนำไปใช้ในวัตถุประสงค์อื่นๆ เช่น ใช้ค้ำประกันธุรกิจ ค้ำประกันผู้ต้องหา ใช้ในการบริหารเงินนอกงบประมาณสำหรับหน่วยราชการ เป็นต้น ทั้งนี้ข้อ 4 และข้อ 5 จะเป็นในกรณีเฉพาะตราสารหนี้ภาครัฐ

<u>องค์ประกอบของตราสารหนี้</u>

ส่วนประกอบที่สำคัญของตราสารหนี้ ได้แก่

1. มูลค่าที่ตราไว้ (Par value) หมายถึง มูลค่าที่ผู้กู้จะต้องชำระคืนให้กับผู้ถือตราสารหนี้นั้นเมื่อครบกำหนด เช่น 1,000 บาท หรือ 10,000 บาท

2. อัตราดอกเบี้ยหน้าตั๋ว (Coupon rate) คือ อัตราดอกเบี้ยที่ผู้ออกมีภาระที่จะต้องจ่ายให้กับผู้ถือตราสารหนี้นั้นๆ ตามงวดการจ่ายดอกเบี้ยที่กำหนดตลอดอายุของตราสารหนี้นั้น

3. งวดการจ่ายดอกเบี้ย (Coupon frequency) คือ จำนวนครั้งของการจ่ายดอกเบี้ยต่อปี ซึ่งขึ้นอยู่กับข้อกำหนดของผู้ออกตราสารหนี้ เช่น กำหนดให้มีการจ่ายดอกเบี้ยทุกครึ่งปี เป็นต้น

4. วันหมดอายุหรือวันครบกำหนดไถ่ถอน (Maturity date) หมายถึง วันหมดอายุของตราสารหนี้นั้น ผู้ออกจะต้องจ่ายคืนเงินต้นและดอกเบี้ยงวดสุดท้าย (ถ้ามี) ให้กับผู้ถือ

5. ชื่อผู้ออก (Issuer) คือ ผู้ออกตราสารหนี้ ซึ่งอยู่ในฐานะเป็นผู้กู้หรือลูกหนี้

6. ประเภทของตราสารหนี้ คือ ข้อมูลที่ระบุประเภทของตราสารหนี้นั้น เช่น หุ้นกู้ไม่มีประกัน หุ้นกู้ด้อยสิทธิ/ไม่ด้อยสิทธิ หุ้นกู้แปลงสภาพ เป็นต้น

7. ข้อสัญญา (Covenants) หมายถึง เงื่อนไขที่ผู้ออกจะต้องปฏิบัติตามหรืองดเว้นการปฏิบัติตลอดอายุของหุ้นกู้ เช่น การห้ามจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นสามัญเกินอัตราที่กำหนด การดำรงสัดส่วนของหนี้สินต่อทุนไม่เกินอัตราที่กำหนด ข้อสัญญาอาจรวมถึงการจำกัดด้านการบริหารของผู้ออก เช่น การห้ามรวมกิจการ เป็นต้น

<u>ประเภทของตราสารหนี้</u>

ระยะเวลาครบกำหนดของตราสารหนี้ในตลาดทุน หมายถึง ตราสารหนี้ที่มีอายุยาวกว่า 1 ปี สำหรับระยะเวลาครบกำหนดของตราสารหนี้ในตลาดเงิน สามารถแบ่งได้ดังนี้

1. ตราสารหนี้ระยะสั้น หมายถึง ตราสารหนี้ที่มีอายุไม่เกิน 1 ปี
2. ตราสารหนี้ระยะปานกลาง หมายถึง ตราสารหนี้ที่มีอายุระหว่าง 1-5 ปี
3. ตราสารหนี้ระยะยาว หมายถึง ตราสารหนี้ที่มีอายุตั้งแต่ 5 ปีขึ้นไป

การแบ่งประเภทของตราสารหนี้สามารถแบ่งได้หลายประเภทตามลักษณะต่างๆ ดังต่อไปนี้

1. แบ่งตามประเภทผู้ออก
2. แบ่งตามลักษณะการถือกรรมสิทธิ์
3. แบ่งตามวิธีการจ่ายดอกเบี้ย
4. แบ่งตามสิทธิในการเรียกร้อง

5. แบ่งตามการใช้สินทรัพย์ค้ำประกัน

6. แบ่งตามชนิดของสิทธิแฝงที่ติดมาพร้อมกับตราสารหนี้

สำหรับการศึกษาครั้งนี้ต้องการศึกษาเกี่ยวกับตราสารหนี้ระยะสั้น จึงขอนำเสนอเฉพาะการแบ่งประเภทของตราสารหนี้ตามประเภทผู้ออก ดังนี้

1. ตราสารหนี้ที่ออกโดยรัฐบาล เป็นตราสารหนี้ที่ออกโดยกระทรวงการคลัง ผู้ถือมีฐานะเป็นเจ้าหนี้ของรัฐบาล ซึ่งสามารถแบ่งได้เป็น

1.1 ตั๋วเงินคลัง (Treasury bill) คือ ตราสารหนี้ระยะสั้น อายุไม่เกิน 1 ปี ที่รัฐบาลเป็นผู้ออกเพื่อกู้ยืมเงินระยะสั้นจากประชาชน ซึ่งโดยปกติจะไม่มีดอกเบี้ย (Zero – coupon bond) ดังนั้นราคาซื้อขายจึงต่ำกว่าราคาหน้าตั๋วหรือมีส่วนลด (Discount) เพื่อดึงดูดผู้ลงทุนและเมื่อครบกำหนดไถ่ถอน ผู้ถือก็จะได้รับเงินคืนตามหน้าตั๋วนั้นๆ

1.2 พันธบัตรรัฐบาล (Treasury bond) คือ ตราสารหนี้ที่มีอายุตั้งแต่ 1 ปีขึ้นไป ซึ่งมีอายุ ณ วันออกพันธบัตรที่หลากหลาย ตั้งแต่ระยะสั้น 1-5 ปี ระยะกลางและระยะยาวตั้งแต่ประมาณ 10 ปีขึ้นไป ตราสารประเภทนี้ออกโดยกระทรวงการคลัง จึงจัดเป็นตราสารที่ไม่มีความเสี่ยงจากการผิดนัดการจ่ายดอกเบี้ยและเงินต้น (Default risk)

2. ตราสารหนี้ที่ออกโดยองค์กรภาครัฐ เป็นตราสารหนี้ที่ออกโดยองค์กรภาครัฐซึ่งมีชื่อเรียกตามองค์กรที่ออกตราสาร เช่น พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย พันธบัตรกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน โดยพันธบัตรรัฐวิสาหกิจเริ่มมีการออกตั้งแต่ พ.ศ. 2515 ซึ่งพันธบัตรรัฐวิสาหกิจสามารถแบ่งเป็นพันธบัตรที่มีการค้ำประกันโดยกระทรวงการคลัง และพันธบัตรที่ไม่มีการค้ำประกันโดยกระทรวงการคลัง ซึ่งการที่มีกระทรวงการคลังค้ำประกันจะเป็นการเพิ่มความน่าเชื่อถือขึ้น

3. ตราสารหนี้ภาคเอกชน (หุ้นกู้) เป็นตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี ที่ออกโดยภาคธุรกิจเอกชน เพื่อระดมทุนจากประชาชนทั่วไปนำไปใช้ในการดำเนินกิจการซึ่งอยู่ภายใต้การกำกับดูแลโดยอาศัยอำนาจตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 โดยทั่วไปอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ภาคเอกชนจะสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ภาครัฐที่มี

ลักษณะและอายุใกล้เคียงกัน ทั้งนี้ส่วนต่างที่เพิ่มขึ้น (Credit spread) ถือว่าเป็นส่วนที่ผู้ลงทุนเรียกเพื่อชดเชยค่าความเสี่ยงต่างๆ ที่มีมากกว่าพันธบัตรรัฐบาลที่อาจเกิดขึ้นได้ ตราสารหนี้เหล่านี้มักจะมีการจัดโครงสร้างในรูปลักษณะต่างๆ กัน และมีความเสี่ยงของการที่ผู้ออกจะผิดนัดการจ่ายดอกเบี้ยและเงินต้น ซึ่งจะสะท้อนในรูปของอัตราผลตอบแทนส่วนต่างที่ผู้ลงทุนต้องการเพื่อชดเชยความเสี่ยงต่างๆ (สันติ กีระนันทน์, 2548)

<u>ผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารหนี้</u>

1. ดอกเบี้ยรับ (Investment income) ผู้ออกตราสารหนี้มีหน้าที่จ่ายดอกเบี้ยให้กับผู้ถือตราสารตามระยะเวลาที่กำหนด ซึ่งจะเป็นรายได้ที่ผู้ถือตราสารจะได้รับอย่างสม่ำเสมอ

2. กำไร/ขาดทุนจากการขายตราสารหนี้ (Capital gain) การซื้อขายตราสารหนี้อาจจะมีส่วนต่างของราคาซื้อกับราคาขาย ซึ่งผู้ลงทุนจะรับรู้เป็นกำไร/ขาดทุน

3. ส่วนลด (Discount) การลงทุนในตราสารหนี้ที่มีอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยที่ผู้ออกเสนอให้ ราคาที่ซื้อมานั้นจะต่ำกว่าราคาไถ่ถอน ดังนั้นเมื่อตราสารหนี้ครบกำหนดผู้ลงทุนจะได้รับมูลค่าไถ่ถอนที่สูงกว่าราคาซื้อ ซึ่งนับว่าเป็นกำไรคล้ายกับกำไรจากการขายตราสารหนี้ในข้อ 2 แต่ในกรณีนี้เป็นกำไรที่เกิดขึ้นจากการไถ่ถอน

กำไร/ขาดทุนจากการขายตราสารหนี้กับส่วนลดนั้น เป็นผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้เพียงอย่างใดอย่างหนึ่ง หากผู้ลงทุนขายตราสารหนี้ออกไปก่อนครบกำหนดไถ่ถอนก็จะเกิดกำไร/ขาดทุนจากการขายตราสารหนี้ หากผู้ลงทุนถือตราสารหนี้จนครบกำหนดไถ่ถอนก็จะได้รับส่วนลด (หรือส่วนเพิ่ม) เป็นผลตอบแทน

4. Reinvestment return หรือ Interest on interest เป็นผลตอบแทนที่ได้รับในกรณีที่นำดอกเบี้ยที่ได้รับไปลงทุนต่อ

ประเภทของความเสี่ยงจากการลงทุนในตราสารหนี้

1. ความผันผวนของราคาตราสารหนี้อันเนื่องมาจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในตลาด (Price risk, Interest risk หรือ Market risk) เมื่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดเปลี่ยนแปลงไปย่อมส่งผลให้อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดหวังเปลี่ยนแปลงไปด้วย กล่าวคือ หากอัตราดอกเบี้ยในตลาดเพิ่มขึ้น ราคาของตราสารหนี้จะลดลง และหากอัตราดอกเบี้ยในตลาดลดลง ราคาของตราสารหนี้จะเพิ่มขึ้น ที่เรียกว่า Price – Yield inverse relationship ดังนั้นหากอัตราดอกเบี้ยในตลาดมีความผันผวนย่อมส่งผลให้ราคาของตราสารหนี้มีความผันผวนด้วย

2. ความเสี่ยงในผลตอบแทนจากการลงทุนต่อ (Reinvestment rate risk) ด้วยวิธีการคำนวณราคาตราสารหนี้ อัตราคิดลด คือ อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดหวังจากการลงทุนในตราสารหนี้โดยที่อัตราดังกล่าวจะคงที่ตลอดอายุของตราสารหนี้ และยังหมายถึงผู้ลงทุนต้องสามารถนำกระแสเงินสดที่ได้รับไปลงทุนต่อด้วยอัตราผลตอบแทนนั้น แต่ในความเป็นจริงอัตราผลตอบแทนในตลาดมีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา จึงทำให้อัตราผลตอบแทนที่เกิดจริงจากการถือครองตราสารหนี้นั้นผิดไปจากอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดหวังตั้งแต่เริ่มลงทุน ปรากฏการณ์เช่นนี้ เรียกว่า “ความเสี่ยงในผลตอบแทนจากการลงทุนต่อ” หากอัตราดอกเบี้ยในตลาดเพิ่มขึ้น หมายถึง อัตราผลตอบแทนจริงที่ผู้ลงทุนจะได้รับย่อมมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดหวัง แต่หากอัตราดอกเบี้ยในตลาดลดลงผู้ลงทุนย่อมได้รับอัตราผลตอบแทนจริงน้อยกว่าที่คาดหวัง หากพิจารณาความเสี่ยงในเรื่องความผันผวนของราคาตราสารหนี้อันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยในตลาดร่วมกับความเสี่ยงในผลตอบแทนจากการลงทุนต่อ จะพบว่า ถ้าอัตราดอกเบี้ยในตลาดลดลง Market risk ส่งผลในทางบวกแก่ผู้ลงทุน ในขณะที่ Reinvestment rate risk จะส่งผลทางลบแก่ผู้ลงทุน และถ้าอัตราดอกเบี้ยในตลาดเพิ่มขึ้น Market risk จะส่งผลทางลบแก่ผู้ลงทุน แต่ Reinvestment rate risk จะส่งผลทางบวกแก่ผู้ลงทุน

3. ความเสี่ยงที่เกิดจากการผิดนัด (Default risk หรือ Credit risk) คือ ความเสี่ยงด้านเครดิตหรือความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้ คือ ผู้ออกตราสารหนี้จะต้องมีสภาพคล่องและความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและมูลค่าไถ่ถอนเพียงพอที่จะจ่ายเงินตามภาระผูกพัน แต่ถ้าหากผู้ออกมีผลประกอบการตกต่ำและนำไปสู่การขาดสภาพคล่อง อาจทำให้ผู้ออกผิดนัดชำระหนี้หรือไม่

สามารถชำระดอกเบี้ยหรือเงินต้นของตราสารหนี้ได้ ส่งผลให้ผู้ลงทุนไม่ได้รับชำระค่าดอกเบี้ยและเงินต้นตามที่คาดหวังตั้งแต่ต้น ความเสี่ยงประเภทนี้อาจพิจารณาได้จากอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทผู้ออกและของตราสารหนี้ซึ่งมีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือโดยสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่เป็นที่ยอมรับโดยทั่วไป โดยที่สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit rating agency – CRA) จะแสดงผลการจัดอันดับเป็นสัญญลักษณ์ต่างๆ (แต่ละสำนักอาจใช้สัญญลักษณ์แตกต่างกัน) ความเสี่ยงประเภทนี้ผู้ออกอาจพยายามลดความเสี่ยงตั้งแต่ต้นโดยวิธีการต่างๆ ที่เรียกว่า “กระบวนการเพิ่มความเชื่อถือ” (Credit enhancement)

4. ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนฐานะของลูกหนี้ (Event risk) คือ ความเสี่ยงจากการเกิดเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นกับผู้ออก ซึ่งมีผลต่อราคาของตราสารหนี้ เช่น

- ผู้ออกถูกลดอันดับความน่าเชื่อถือ
- การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางการเงินครั้งใหญ่ (Major recapitalization)
- การเกิดอุบัติเหตุ เช่น ไฟไหม้โรงงาน
- การเกิดภัยธรรมชาติ เช่น น้ำท่วมโกดัง
- การที่บริษัทตกเป็นเป้าของการครอบงำกิจการ
- อื่นๆ

เหตุการณ์ต่างๆ ทั้งหมดนี้มีผลกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัท แม้เหตุการณ์เหล่านี้ไม่สามารถคาดการณ์ได้แต่ก็มีโอกาสเกิดขึ้น จัดเป็นความเสี่ยงจากผลกระทบของเหตุการณ์ที่ไม่ได้คาดคิดของการลงทุนในตราสารหนี้ ซึ่งหากพิจารณาในทฤษฎีการลงทุนอาจจะคิดได้ว่าเป็นความเสี่ยงประเภทไม่เป็นระบบ (Unsystematic risk) ซึ่งผู้ลงทุนสามารถจัดการได้ด้วยการกระจายความเสี่ยงหรือการกระจายการลงทุน ไม่กระจุกการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยงประเภทนี้ลง (Diversification)

5. ความเสี่ยงเกี่ยวกับสภาพคล่องของตราสารหนี้ (Liquidity risk หรือ Marketability risk) การที่ผู้ลงทุนถือครองตราสารหนี้ไว้คือการถือครองสินทรัพย์ไว้ หากมีความจำเป็นต้องใช้เงินสดก็จะขายสินทรัพย์นั้นออกไปเพื่อให้ได้เงินสดมาจับจ่ายใช้สอย หากผู้ลงทุนทำเช่นนี้ได้สะดวก ก็จะไม่กังวลกับ “สภาพคล่อง” ของตัวเอง เพราะสินทรัพย์ที่ถือครองนั้นมี “สภาพคล่อง” ความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่องของตราสารหนี้ คือ การที่ตราสารหนี้ไม่สามารถเปลี่ยนมือได้

โดยง่าย ไม่ว่าจะเป็นเพราะคุณสมบัติของตราสารหนี้หรือสภาพของตลาดก็ตาม ส่งผลให้ผู้ลงทุนอาจเกิดการ “ขาดสภาพคล่อง” ของผู้ลงทุน เพราะตราสารหนี้นั้น “ขาดสภาพคล่อง” โดยทั่วไปปริมาณการซื้อขายของตราสารหนี้จะมีมากในช่วงที่ตราสารถูกนำมาขายในตลาดครั้งแรก แต่จะค่อยๆ ลดลงเมื่อเวลาผ่านไป จึงทำให้ผู้ถือตราสารหนี้ต้องเผชิญกับความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่อง ซึ่งจะพบมากในตลาดเกิดใหม่โดยขึ้นกับปัจจัยต่างๆ เช่น สภาวะเศรษฐกิจ อุปสงค์ของตราสารหนี้ และระดับการเปิดเผยข้อมูล เป็นต้น แต่ถ้าผู้ถือตราสารหนี้ตั้งใจถือตราสารหนี้ไปจนถึงวันครบกำหนดไถ่ถอนก็อาจจะให้ความสำคัญกับความเสี่ยงประเภทนี้น้อยลง เหตุการณ์ในอนาคตไม่มีใครทราบแม้ผู้ถือตราสารหนี้ตั้งใจจะถือตราสารหนี้จนครบกำหนดไถ่ถอนก็อาจเกิดความจำเป็นที่ต้องการขายเพื่อได้เงินไปจับจ่ายใช้สอย การวัดความเสี่ยงโดยอย่างง่ายทำได้โดยดูจากส่วนต่างของราคาเสนอซื้อและราคาเสนอขาย (Spread) ถ้าส่วนต่างดังกล่าวมีค่าสูงขึ้น แสดงว่าความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่องจะสูงขึ้น

6. ความเสี่ยงอันเนื่องมาจากอำนาจการซื้อเปลี่ยนแปลง (Inflation risk) ในระบบเศรษฐกิจจะมีปรากฏการณ์ที่ราคาสินค้าเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ หรือที่เรียกว่า “เงินเฟ้อ” (Inflation) ดังนั้นหากกระแสเงินสดที่ได้รับมีจำนวนเท่าเดิม ย่อมหมายถึงอำนาจการจับจ่ายใช้สอย (Purchasing power) ย่อมลดลง ตราสารหนี้ปกติที่จ่ายดอกเบี้ยคงที่จึงแสดงว่าอำนาจจับจ่ายใช้สอยของผู้ลงทุนมีแนวโน้มลดลงโดยตลอด เช่น ผู้ลงทุนซื้อตราสารหนี้ที่ให้ดอกเบี้ยรับในอัตราร้อยละ 7 ต่อปี ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อปัจจุบันสามารถคิดได้เป็นร้อยละ 6 จะเห็นว่าอำนาจซื้อของผู้ลงทุนลดลงและเหลืออัตราผลตอบแทนที่แท้จริงเป็นร้อยละ 1 เท่านั้น การลดความเสี่ยงประเภทนี้ผู้ออกจะออกตราสารหนี้ที่มีการปรับอัตราดอกเบี้ยและเงินต้นตามอัตราเงินเฟ้อ (Inflation linked bond) อย่างไรก็ดี ความเสี่ยงประเภทนี้ผู้ลงทุนสามารถคาดการณ์ได้ตั้งแต่ต้น จึงมักคำนึงถึงตั้งแต่ต้นโดยคิดรวมอัตราผลตอบแทนเพื่อชดเชยความเสี่ยงประเภทนี้เข้าไปเป็นส่วนหนึ่งของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ ดังนั้นราคาของตราสารหนี้จะสะท้อนความเสี่ยงประเภทนี้โดยพื้นฐานอยู่แล้ว

7. ความเสี่ยงอันเนื่องมาจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange rate risk) ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเกิดในกรณีที่ลงทุนในตราสารหนี้ที่อยู่ในสกุลเงินตราต่างประเทศและให้ผลตอบแทนเป็นสกุลเงินตราต่างประเทศ เนื่องจากความเสี่ยงประเภทนี้เกิดขึ้นในระบบและไม่มีใครสามารถจะควบคุมหรือหลีกเลี่ยงโดยตรงได้ ซึ่งเรียกว่า ความเสี่ยงที่เป็นระบบ

(Systematic risk) ผู้ลงทุนจะได้รับผลกระทบจากความเสี่ยงประเภทนี้มากหรือน้อยขึ้นอยู่กับระดับการเปิดรับ (Exposure) ต่อความเสี่ยงประเภทนี้ เช่น ลงทุนในตราสารหนี้สกุลเงินตราต่างประเทศมากก็รับความเสี่ยงประเภทนี้สูง

8. ความเสี่ยงอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงกฎเกณฑ์ภาครัฐ (Legal risk) รัฐบาลอาจจะมีการเปลี่ยนกฎเกณฑ์เกี่ยวกับการลงทุนในตราสารหนี้ เช่น มีการปรับเปลี่ยนโครงสร้างภาษีสำหรับผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารหนี้ ส่งผลให้ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนภายหลังโครงสร้างภาษีใหม่แตกต่างไปจากระดับที่คาดหวังไว้ภายใต้โครงสร้างภาษีเดิม ซึ่งทำให้ผลตอบแทนที่เกิดจริงต่างไปจากที่คาดหวังไว้ เรียกเหตุการณ์เช่นนี้ว่า ความเสี่ยงอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงกฎเกณฑ์ภาครัฐ

9. ความเสี่ยงอันเนื่องมาจากสิทธิแฝงในตราสารหนี้ (Option – embedded risk) ผู้ออกตราสารหนี้สามารถแฝงสิทธิบางประการเข้าไปในตราสารหนี้ เช่น หุ้นกู้ประเภทไถ่คืนได้ก่อนครบกำหนด ให้สิทธิแก่ผู้ออกตราสารในการเรียกไถ่ถอนตราสารหนี้คืนก่อนถึงวันครบกำหนด (Call option) อาจทำให้ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนจริงผิดพลาดไปจากผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ เพราะทำให้ระยะเวลาการลงทุนเปลี่ยนแปลงไป ซึ่งความเสี่ยงประเภทนี้ เรียกว่า Call risk ในส่วนของ Put option หรือสิทธิแฝงที่ให้สิทธิแก่ผู้ลงทุนในการขอไถ่ถอนก่อนกำหนด ไม่นับว่าเป็นความเสี่ยงของผู้ลงทุน แต่เป็นความเสี่ยงของผู้ออกตราสารหนี้ (Put risk) ที่อาจถูกเรียกให้ชำระหนี้คืนก่อนกำหนด

10. ความเสี่ยงที่เกี่ยวกับตัวผู้ลงทุนเอง (Risk risk หรือ Black box risk) การลงทุนโดยขาดความรู้เกี่ยวกับตราสารหนี้หรือความเสี่ยงอันเนื่องมาจากการไม่ทราบพฤติกรรมที่แท้จริงของราคาและอัตราผลตอบแทน ทำให้ผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับจริงมีโอกาสจะผิดพลาดไปจากผลตอบแทนที่คาดไว้มาก เรียกว่า Risk risk โดยปกติความเสี่ยงชนิดนี้จะมีมากในตราสารที่มีความซับซ้อนทำให้เข้าใจถึงพฤติกรรมของผลตอบแทนจากการลงทุนได้ยาก รวมทั้งกรณีที่มีความผันผวนของข้อมูลสูง ความเสี่ยงชนิดนี้จะส่งผลให้ตราสารหนี้ที่มีความซับซ้อน ขาดความนิยมและขาดสภาพคล่อง นอกจากนั้นความเสี่ยงชนิดนี้อาจขึ้นอยู่กับระดับความก้าวหน้าของความรู้ความเข้าใจทางวิชาการ และ

ความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีทางการเงิน รวมทั้งเทคโนโลยีสารสนเทศในการประยุกต์ใช้หาราคาที่เหมาะสม เช่น การสร้างแบบจำลองของอัตราดอกเบี้ย เป็นต้น (สันติ กีระนันทน์, 2548)

ความเป็นมาของตราสารหนี้ไทย

ตราสารหนี้เป็นที่รู้จักในประเทศไทยครั้งแรกในรัชสมัยของพระบาทสมเด็จพระจุลจอมเกล้าเจ้าอยู่หัว รัชกาลที่ 5 เมื่อปี พ.ศ. 2448 โดยที่รัฐบาลในขณะนั้นมีการออกพันธบัตรรัฐบาลเพื่อระดมเงินทุนจากประเทศอังกฤษและประเทศฝรั่งเศส มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเงินทุนมาใช้ในการพัฒนาทางรถไฟ ปรับปรุงสถานภาพทางเศรษฐกิจและเสริมสร้างความแข็งแกร่งทางด้านการเงินภายในประเทศ จากจุดเริ่มต้นของการออกพันธบัตรในครั้งนั้นรัฐบาลก็ได้มีการระดมทุนโดยการออกพันธบัตรสกุลเงินต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง จนกระทั่งปี พ.ศ. 2467 จึงหยุดออกพันธบัตร ต่อมาในปี พ.ศ. 2476 กระทรวงการคลังมีการออกพันธบัตรรัฐบาลเพื่อระดมทุนจากภายในประเทศเป็นครั้งแรก พันธบัตรดังกล่าวมีมูลค่ารวม 10 ล้านบาท อายุ 10 ปี กำหนดจ่ายดอกเบี้ยคงที่ในอัตราร้อยละ 4.50 ต่อปี โดยกำหนดจ่ายปีละ 2 ครั้ง และนับจากนั้นมากระทรวงการคลังได้เสนอขายพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวอย่างต่อเนื่อง โดยมอบหมายหน้าที่ให้ธนาคารแห่งประเทศไทยในการกำกับดูแล (สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย,2549)

แม้ว่าตราสารหนี้จะเริ่มมีการออกในประเทศไทยมาเป็นเวลานานหลายทศวรรษ นับตั้งแต่ พ.ศ. 2476 ที่รัฐบาลได้ออกพันธบัตรจำหน่ายในประเทศเป็นครั้งแรก ในช่วงนั้นตลาดตราสารหนี้ไทยมิได้มีการพัฒนามากนัก การออกพันธบัตรรัฐบาลก็ไม่ได้เป็นไปอย่างต่อเนื่อง เพราะในช่วงปี พ.ศ. 2531 – 2539 รัฐบาลมีฐานะการคลังเกินดุลโดยตลอด ภายใต้พระราชบัญญัติเงินคงคลังที่ใช้อยู่ในปัจจุบันไม่อนุญาตให้รัฐบาลกู้เงินในภาวะที่มีงบประมาณสมดุล ทำให้ประเทศไทยไม่มีการออกพันธบัตรรัฐบาลเพิ่มเติมเป็นเวลานานนับทศวรรษ สำหรับพันธบัตรรัฐวิสาหกิจยังมีข้อจำกัดทั้งด้านวัตถุประสงค์และรูปแบบของการออกที่ยังไม่เอื้ออำนวยต่อการซื้อขายในตลาดรอง ประกอบกับพันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่ออกในช่วง 10 กว่าปีที่ผ่านมานั้นกระทรวงการคลังจะเป็นผู้ค้ำประกัน สถาบันการเงินสามารถถือครองไว้เพื่อการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องตามกฎหมายได้เช่นเดียวกับพันธบัตรรัฐบาลทำให้ไม่มีสภาพคล่องของการซื้อขายในตลาดรอง

ส่วนภาคเอกชนในอดีตมีการออกตราสารหนี้กันน้อยมาก จนกระทั่งมีการออกพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ขึ้นใน พ.ศ. 2535 ซึ่งเอื้ออำนวยให้การออกตราสารหนี้ของภาคเอกชนเป็นไปอย่างคล่องตัวมากขึ้น เนื่องจากได้เปิดโอกาสให้บริษัทจำกัดที่ได้รับอนุญาตจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) สามารถออกหุ้นกู้ได้แทนที่จะจำกัดอยู่เพียงบริษัทมหาชนเท่านั้น มีการแก้ไขกฎหมายให้การจัดตั้งบริษัทมหาชนสามารถทำได้สะดวกและง่ายขึ้นกว่าเดิม รวมทั้งยกเว้นไม่นำบทบัญญัติของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ในเรื่องการห้ามกำหนดอัตราดอกเบี้ยเกินร้อยละ 15 มาใช้กับการออกหุ้นกู้อีกด้วย

ตลาดตราสารหนี้

ตลาดตราสารหนี้ เป็นตลาดทางการเงินสำหรับผู้ประสงค์ที่จะซื้อและขายตราสารหนี้ทุกประเภท ซึ่งแบ่งออกเป็น 2 ชนิด ได้แก่ ตลาดแรก (Primary Market) หมายถึง ตลาดที่ทำการซื้อขายเฉพาะตราสารหนี้ที่ผู้ออกเปิดขายเป็นครั้งแรกถือว่าเป็นการระดมทุนทางตรง ซึ่งมีวิธีการแตกต่างกันไประหว่างตราสารหนี้ภาครัฐและตราสารหนี้ภาคเอกชน โดยตราสารหนี้ภาครัฐส่วนใหญ่ใช้วิธีการประมูล (Auction) ยกเว้นรัฐวิสาหกิจบางองค์กรและพันธบัตรออมทรัพย์เท่านั้นที่มีการจำหน่ายผ่านผู้จัดการการจำหน่าย (Underwriter) ส่วนตราสารหนี้ภาคเอกชนจะจำหน่ายผ่านผู้จัดการการจำหน่ายเกือบทั้งหมด มีบางกรณีเท่านั้นที่ได้รับการยกเว้นไม่ต้องจำหน่ายผ่านผู้จัดการการจำหน่าย ส่วนตลาดรอง (Secondary Market) หมายถึง ตลาดที่มีการเปลี่ยนมือของตราสารหนี้ระหว่างผู้ลงทุนด้วยกัน การซื้อขายมีลักษณะเป็นการซื้อขายแบบ Over the Counter (OTC) คือเป็นการซื้อขายผ่านการเจรจาต่อรองกันทางโทรศัพท์ ไม่ได้กำหนดช่วงเวลาการติดต่อซื้อขายที่แน่นอนและไม่มีศูนย์รวมในการจับคู่ซื้อขาย ราคาที่ซื้อขายขึ้นอยู่กับปริมาณที่ซื้อขายและความน่าเชื่อถือของลูกค้า ตลาดตราสารหนี้ทั่วโลกมีลักษณะเป็นการซื้อขายแบบ OTC ซึ่งเกิดขึ้นนอกตลาดหลักทรัพย์เช่นเดียวกัน โดยอาจมีการพัฒนาระบบอิเล็กทรอนิกส์ (Electronic Trading Platform / ETP) เพื่อช่วยอำนวยความสะดวกในการรวบรวมข้อมูลราคา การติดต่อสื่อสาร ตกลงและยืนยันการซื้อขาย แต่ก็ยังเป็นระบบที่รักษารูปแบบการซื้อขายในตลาด OTC ไว้เช่นเดิม (สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย, 2549)

นับตั้งแต่การออก พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ เป็นต้นมา ภาครัฐได้ตระหนักและให้ความสำคัญในการพัฒนาและวางรากฐานของตลาดทุนมากยิ่งขึ้นกว่าเดิม ที่สำคัญคือ การจัดตั้งสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ขึ้นใน พ.ศ. 2535 เพื่อทำหน้าที่เป็นองค์กรในการกำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุนโดยนำเอาอำนาจและหน้าที่จากที่เคยกระจายอยู่ในหลายหน่วยงาน เช่น กระทรวงการคลัง ธนาคารแห่งประเทศไทย กระทรวงพาณิชย์มาอยู่ในองค์กรใหม่เพียงองค์กรเดียว โดยที่ ก.ล.ต. มีบทบาทสำคัญในการสนับสนุนให้มีการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านต่างๆ ของตลาดตราสารหนี้ เช่น สนับสนุนให้มีการจัดตั้งบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือขึ้นเป็นแห่งแรกใน พ.ศ. 2536 ผลักดันให้เกิดตลาดรองตราสารหนี้ ซึ่งก็คือ สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (Thai Bond Market Associations :ThaiBMA) ในปัจจุบัน

ในช่วงก่อนหน้า พ.ศ. 2536 การซื้อขายตราสารหนี้มีปริมาณน้อยมาก เนื่องจากมูลค่าของตราสารหนี้ในตลาดทั้งภาครัฐและภาคเอกชนมีจำนวนน้อย การซื้อขายใช้วิธีติดต่อกันเองและไม่มีศูนย์กลางในการติดต่อและรวบรวมข้อมูลการซื้อขาย เพื่อเป็นการผลักดันการพัฒนาตลาดรองตราสารหนี้ ในขณะนั้น ก.ล.ต.จึงได้จัดตั้งคณะทำงานเพื่อพัฒนาตลาดรองตราสารหนี้ โดยมีผู้แทนจากหน่วยงานต่างๆ ที่เกี่ยวข้องทั้งภาครัฐและเอกชนร่วมเป็นคณะทำงาน เพื่อหารูปแบบของตลาดรองตราสารหนี้ที่เหมาะสม หลังจากที่ได้ข้อสรุปแล้วจึงได้มอบหมายให้สมาคมบริษัทหลักทรัพย์เป็นแกนนำในการรวมกลุ่มผู้ค้าตราสารหนี้ ซึ่งประกอบด้วยสถาบันการเงินที่ได้รับใบอนุญาตค้าตราสารหนี้เพื่อศึกษาเกี่ยวกับการพัฒนาตลาดรองตราสารหนี้ในรายละเอียดต่อไป ภายหลังจากหกเดือนของการศึกษา คณะทำงานของสมาคมได้นำเสนอ “ข้อเสนอเบื้องต้นของการจัดตั้งชมรมผู้ค้าตราสารหนี้” ต่อคณะกรรมการ ก.ล.ต. เมื่อวันที่ 14 ตุลาคม พ.ศ. 2537 โดยข้อเสนอดังกล่าวได้ครอบคลุมถึงรูปแบบขององค์กรที่จะจัดตั้งขึ้น ระบบการซื้อขายตราสารหนี้ วิธีคำนวณและจดแจ้งราคา รวมถึงระบบการชำระราคาและส่งมอบ และในที่สุดการจัดตั้งตลาดรองตราสารหนี้ ภายใต้ชื่อ “ชมรมผู้ค้าตราสารหนี้” หรือ Bond Dealers Club ก็ประสบความสำเร็จและเปิดดำเนินการในวันที่ 1 พฤศจิกายน พ.ศ. 2537 ซึ่งนับเป็นครั้งแรกในประวัติศาสตร์ที่ได้มีการซื้อขายตราสารหนี้โดยผ่านระบบการซื้อขายตราสารหนี้ทางอิเล็กทรอนิกส์ โดยมีตราสารหนี้ที่ขึ้นทะเบียนในระบบจำนวน 29 รายการ มูลค่า 33,320 ล้านบาท เป็นหุ้นกู้ภาคเอกชนทั้งหมด และได้ขยายไปสู่การขึ้นทะเบียนพันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทยในเวลาต่อมา

ระบบการซื้อขายตราสารหนี้ทางอิเล็กทรอนิกส์ของชมรมผู้ค้าตราสารหนี้ มีชื่อว่า “BONDNET” เป็นระบบที่ร่วมพัฒนาโดยคณะทำงานของชมรม และมีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นผู้ให้บริการด้านเทคโนโลยี เพื่อช่วยอำนวยความสะดวกในการซื้อขายตราสารหนี้ในแบบ Real-time มีลักษณะเป็นการเสนอซื้อขายแบบไม่เปิดเผยชื่อคู่ค้า (Blind Dealing) และยังให้บริการด้านข้อมูลตราสารหนี้ การคำนวณราคา รวมทั้งสามารถเชื่อมโยงข้อมูลซื้อขายไปสู่การชำระราคาและส่งมอบที่ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์อีกด้วย

<u>พัฒนาการของตลาดตราสารหนี้ไทย</u>

การเริ่มต้นของตลาดรองตราสารหนี้ในประเทศไทยมีความแตกต่างอย่างชัดเจนจากตลาดรองตราสารหนี้อื่นๆ ทั่วโลก โดยตลาดรองของประเทศไทยเกิดจากการซื้อขายหุ้นกู้ภาคเอกชน เพราะในช่วงเวลานั้นปริมาณหมุนเวียนของพันธบัตรภาครัฐในตลาดมีน้อยมาก จากการที่รัฐบาลไม่มีการออกพันธบัตรรัฐบาลมาเป็นเวลานับสิบปี การเกิดขึ้นของชมรมผู้ค้าตราสารหนี้จึงมีส่วนผลักดันในการเพิ่มทั้งปริมาณการซื้อขายและมูลค่าคงค้างของตลาดตราสารหนี้ การจัดตั้งชมรมผู้ค้าตราสารหนี้นับได้ว่าเป็นก้าวสำคัญของการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ไทย เพราะได้มีบทบาทสำคัญในการกระตุ้นให้ทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องหันมาให้ความสนใจกับการพัฒนาตลาดตราสารหนี้อย่างจริงจังมากขึ้น นอกเหนือจากการให้บริการการซื้อขายและข้อมูลตราสารหนี้ผ่านระบบอิเล็กทรอนิกส์ซึ่งช่วยเพิ่มสภาพคล่องของตลาดโดยรวมแล้ว ชมรมฯยังมีบทบาทการดำเนินงานในเรื่องอื่นๆ ได้แก่ การตรวจสอบการซื้อขายผ่านระบบ การจัดทำมาตรฐานการคำนวณราคาตราสารหนี้ มาตรฐานงานทะเบียนตราสารหนี้ การจัดทำดัชนีตราสารหนี้ (Bond Index) การศึกษาเกี่ยวกับการทำธุรกรรมซื้อคืน (Repo) ตลอดจนการให้ความรู้ด้านตราสารหนี้แก่ผู้เกี่ยวข้องโดยผ่านการจัดอบรมและเอกสารเผยแพร่ต่างๆ อย่างไรก็ตาม หลังจากเกิดภาวะวิกฤตเศรษฐกิจใน พ.ศ. 2540 ระบบ BONDNET ได้นำมาซึ่งการผิดนัดชำระหนี้ของหุ้นกู้จำนวนมาก ส่งผลให้การซื้อขายแบบ Blind Dealing ไม่ได้รับความนิยมเพราะผู้ซื้อและผู้ขายต่างเพิ่มความระมัดระวังกับความเสี่ยงด้านความน่าเชื่อถือของคู่ค้า (Counterparty Risk) จึงทำให้สภาพคล่องของการซื้อขายผ่านระบบถดถอยลงเรื่อยๆ เป็นสาเหตุให้ชมรมฯต้องยกเลิกการให้บริการ BONDNET ไปในที่สุดในช่วงต้น พ.ศ. 2542

ลูกค้ารายสำคัญของตลาดตราสารหนี้มักเป็นธนาคารพาณิชย์มากกว่าบริษัทหลักทรัพย์ เนื่องจากมีฐานเงินกองทุนขนาดใหญ่ สามารถสนับสนุนการทำธุรกรรมการค้าตราสารหนี้ที่ส่วนมากมีลักษณะเป็นการซื้อขายจากพอร์ตของตนเอง (Dealer) ต่างจากบริษัทหลักทรัพย์ซึ่งทำธุรกรรมในลักษณะเป็นนายหน้า (Broker) ดังนั้นหลังจากที่ชมรมผู้ค้าตราสารหนี้ได้เปิดดำเนินการมาเป็นเวลา 3 ปี โดยอยู่ภายใต้โครงสร้างของสมาคมบริษัทหลักทรัพย์จึงมีการผลักดันให้เกิดการปรับโครงสร้างของชมรมฯ ไปเป็นศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ภายใต้ พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งจะทำให้สอดคล้องกับข้อกำหนดทางกฎหมาย รองรับต่อความหลากหลายของสมาชิกที่มีทั้งบริษัทหลักทรัพย์ บริษัทเงินทุนและธนาคารพาณิชย์ และจะทำให้สามารถขยายบทบาทและหน้าที่ของชมรมฯ ในอันที่จะเป็นศูนย์กลางการให้บริการของตลาดรองการค้าตราสารหนี้ได้สมบูรณ์ขึ้น (สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย,2549)

<u>บทบาทของตลาดตราสารหนี้ไทย</u>

ศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทยได้รับใบอนุญาตให้บริการเป็นศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้จากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. เมื่อวันที่ 9 ธันวาคม พ.ศ. 2540 และได้เปิดดำเนินการอย่างเป็นทางการในวันที่ 22 เมษายน พ.ศ. 2541 โดยที่ก่อนหน้านั้นบทบาทของศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทยได้เริ่มมาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2537 ในนามของ “ชมรมผู้ค้าตราสารหนี้” หรือ Bond Dealers Club (BDC) จนปัจจุบันได้เปลี่ยนชื่อเป็น “สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย” หรือ Thai Bond Market Association (ThaiBMA) ตลอดเวลาที่ผ่านมาตลาดตราสารหนี้ของไทยได้มีวิวัฒนาการที่เห็นเป็นรูปธรรมอย่างชัดเจน สอดคล้องกับมูลค่าตลาดที่เติบโตอย่างก้าวกระโดด และมีพัฒนาการใหม่ๆ เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องทั้งจากภาครัฐและภาคเอกชน ซึ่งล้วนแต่เป็นสิ่งที่ช่วยส่งเสริมและสนับสนุนให้ตลาดตราสารหนี้ไทยพัฒนาอย่างรวดเร็ว โดยดำเนินบทบาทหน้าที่หลักใน 4 ด้าน ได้แก่

1. <u>การเป็นศูนย์กลางข้อมูลในตลาดตราสารหนี้</u>

บทบาทสำคัญประการหนึ่งของสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย คือ มุ่งเน้นพัฒนาด้านการให้บริการข้อมูล สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทยได้เริ่มเปิดให้บริการระบบสารสนเทศตราสารหนี้ (Bond Information Service/BIS) ผ่านเครือข่ายอินเตอร์เน็ตในเดือนพฤษภาคม พ.ศ. 2542 ซึ่งระบบ

ข้อมูลนี้ได้เข้ามาทดแทนระบบการซื้อขายทางอิเล็กทรอนิกส์แบบเดิม โดยระบบ BIS เป็นการให้บริการข้อมูลตราสารหนี้ทั้งที่เป็นข้อมูลการซื้อขายและข้อมูลพื้นฐานตราสารหนี้(Features) การคำนวณราคา และข้อมูลข่าวสารต่างๆ ทำให้ผู้ใช้บริการทั้งที่เป็นผู้ค้าตราสารหนี้และนักลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงข้อมูลได้อย่างเท่าเทียมกันในเวลารวดเร็วและมีต้นทุนต่ำ รวมทั้งเพื่อให้เกิดประสิทธิภาพและความโปร่งใสในการเปิดเผย ติดตามและตรวจสอบข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับตราสารหนี้และผู้ออกตราสารหนี้ สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทยได้เปิดรับขึ้นทะเบียนตราสารหนี้ทุกประเภทที่ไม่ขัดต่อข้อกำหนดตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 และมีมูลค่าการออกไม่ต่ำกว่า 100 ล้านบาท ทั้งนี้ตราสารหนี้ที่ออกโดยภาครัฐทุกรุ่น เช่น พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ ตั๋วเงินคลัง จะขึ้นทะเบียนที่สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทยโดยอัตโนมัติ ส่วนหุ้นกู้ภาคเอกชนจะขึ้นทะเบียนตามความสมัครใจของผู้ออกหุ้นกู้ ซึ่งกว่าร้อยละ 80 ของหุ้นกู้ที่ออกใหม่จะนำมาขึ้นทะเบียนกับสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย โดยผู้ออกจะต้องแจ้งข้อมูลข่าวสารที่มีการเปลี่ยนแปลงเกี่ยวข้องกับหุ้นกู้นั้นๆ มายังสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทยตลอดอายุของหุ้นกู้ ซึ่งทำให้ผู้ใช้บริการข้อมูลของสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทยมีข้อมูลที่ทันต่อเหตุการณ์ และสามารถใช้ในการตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ

สำหรับข้อมูลที่เกี่ยวกับการซื้อขายนั้น ก.ล.ต.ได้กำหนดให้ผู้ค้าตราสารหนี้ทุกรายจะต้องรายงานข้อมูลการซื้อขายทุกรายการมายังสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย ทำให้สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทยมีข้อมูลการซื้อขายที่ครบถ้วนและได้นำออกเผยแพร่ ณ ทุกสิ้นวันทั้งในรูปแบบเอกสารทั่วไป และในแบบอิเล็กทรอนิกส์ผ่านเว็บไซต์ของสมาคมฯ และตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน พ.ศ. 2545 เป็นต้นมาก็ได้เพิ่มบริการข้อมูลการซื้อขายระหว่างวัน (Intraday) ผ่านหน้าจอ Market Watch ซึ่งประกอบด้วยข้อมูลการเสนอราคา (Bid/Offer Quotation) จากผู้ค้าตราสารหนี้ในแบบ Real-time และข้อมูลรายการซื้อขาย (Traded Transactions) ที่รายงานมาโดยผู้ค้าตราสารหนี้ทุกแห่ง เพื่อให้นักลงทุนได้ทราบความเคลื่อนไหวของตลาดในระหว่างวันได้ตลอดเวลา นอกจากข้อมูลการเสนอราคาระหว่างวันชนิดเปลี่ยนแปลงได้ (Indicative) แล้ว ในเดือนมกราคม พ.ศ. 2547 สมาคมฯ ได้เริ่มเผยแพร่ข้อมูลการเสนอราคาแบบแน่นอน (Firm Price) ซึ่งเป็นการรวบรวมราคาเสนอซื้อเสนอขาย (Two-way Quotation) พันธบัตรรัฐบาลรุ่นที่กำหนดให้เป็น Benchmark ซึ่งธนาคารแห่งประเทศไทยได้กำหนดให้ Primary Dealers ทำหน้าที่เสนอราคาดังกล่าวผ่านหน้าจอ Market Watch ของสมาคมฯ เป็นประจำทุกวัน

2. การกำหนดวิธีปฏิบัติและมาตรฐานต่างๆ ของตลาดตราสารหนี้

สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทยทำหน้าที่กำหนดแนวทางปฏิบัติต่างๆ ที่ใช้ในตลาดตราสารหนี้เพื่อให้สมาชิกและทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องดำเนินธุรกรรมในตลาดโดยมีมาตรฐานเดียวกัน แนวทางปฏิบัติที่สำคัญ ได้แก่

- มาตรฐานการคำนวณราคาและอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ประเภทต่างๆ ตราสารหนี้ภาครัฐโดยทั่วไปจะเป็นตราสารหนี้แบบปกติ (Plain Vanilla) และจะยึดมาตรฐานการคำนวณราคาตราสารหนี้ของธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นหลัก แต่สำหรับหุ้นกู้ภาคเอกชนซึ่งมักจะออกโดยมีลักษณะใหม่ๆ อาทิ หุ้นกู้แบบทยอยชำระคืนเงินต้น (Amortizing Bond) หุ้นกู้จ่ายดอกเบี้ยแบบลอยตัว (FRN) ทำให้มีความจำเป็นที่จะต้องทำการศึกษาและกำหนดมาตรฐานการคำนวณราคาที่ถูกต้องเหมาะสมและเป็นที่ยอมรับของตลาด

- สัญญลักษณ์มาตรฐานของตราสารหนี้ภาครัฐและเอกชน (ThaiBMA Bond Symbol) สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทยได้กำหนดสัญญลักษณ์มาตรฐานของตราสารหนี้ซึ่งได้เป็นที่ยอมรับและใช้กันอย่างกว้างขวางในตลาด เนื่องจากเป็นสัญญลักษณ์ที่สามารถสื่อความหมายถึงผู้ออกและอายุของตราสารหนี้ได้แทนการใช้รหัสแบบเดิมที่ไม่สื่อความหมาย

- มาตรฐานด้านงานทะเบียนตราสารหนี้ ซึ่งกำหนดเกี่ยวกับวิธีปฏิบัติด้านงานทะเบียน เช่น กำหนดระยะเวลาของวันปิดสมุดทะเบียนของหุ้นกู้ (ex-interest) จากเดิมที่ไม่มีมาตรฐานที่แน่นอนขึ้นอยู่กับนายทะเบียนแต่ละแห่งมาเป็น 14 วันสำหรับหุ้นกู้ทุกประเภท การกำหนดวันชำระดอกเบี้ยกรณีตรงกับวันหยุดให้เลื่อนจ่ายเป็นวันทำการถัดไป เป็นต้น ทำให้หุ้นกู้ทุกรุ่นมีมาตรฐานที่เหมือนหัน ไม่เกิดความสับสนแก่นักลงทุน

- การจัดทำสัญญาซื้อคืนมาตรฐาน (Repo) สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทยได้กำหนดให้ใช้สัญญา GMRA (Global Master Repurchase Agreement) ของ International Securities Market Association (ISMA) เป็นสัญญามาตรฐานของการทำธุรกรรมซื้อคืน โดยจัดทำเอกสารแนบท้าย (Thailand Annex) เพื่อปรับปรุงข้อปฏิบัติบางอย่างในสัญญาให้เหมาะสมกับการนำมาประยุกต์ใช้

ในประเทศไทย และต่อมาในเดือนมิถุนายน พ.ศ. 2545 สมาคมฯ ได้ร่วมกับผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในตลาด รวมถึงหน่วยงานภาครัฐ คือ ก.ล.ต.และธนาคารแห่งประเทศไทยออกแนวทางปฏิบัติของการทำธุรกรรมซื้อคืนภาคเอกชน เพื่อกำหนดรายละเอียดของมาตรฐานของการปฏิบัติในการทำธุรกรรม เช่น วิธีการยืนยันรายการ วิธีการชำระราคาและส่งมอบ การ Mark to Market เป็นต้น

3. <u>การพัฒนาตลาดตราสารหนี้</u>

สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทยมีบทบาทในด้านการพัฒนาตลาดตราสารหนี้อย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะการพัฒนาเครื่องมือที่เป็นโครงสร้างพื้นฐานของตลาดตราสารหนี้ อาทิ

- อัตราผลตอบแทนอ้างอิงตราสารหนี้ ซึ่งประกอบด้วย เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (Government Bond Yield Curve) เส้นอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรชนิดไม่มีดอกเบี้ย (Zero Coupon Yield Curve) รวมถึงอัตราผลตอบแทนอ้างอิงของตราสารภาครัฐอื่นๆ เช่น ตั๋วเงินคลัง พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ พันธบัตรกองทุนฟื้นฟูฯ ซึ่งข้อมูลเหล่านี้เป็นพื้นฐานสำคัญที่นำมาใช้ในการกำหนดและคาดการณ์ราคาตราสารหนี้ในอายุและประเภทต่างๆ ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

- ดัชนีตราสารหนี้ (Bond Index) เพื่อเป็นเครื่องมือในการติดตามผลการดำเนินงานของกองทุนความเคลื่อนไหวของตลาด โดยประกอบด้วยดัชนีพันธบัตรรัฐบาล (Government Bond Index) ซึ่งยังแบ่งย่อยออกเป็นอีกหลายกลุ่ม (subgroup) ตามอายุของพันธบัตรและดัชนีหุ้นกู้ที่มีอันดับความน่าเชื่อถือในระดับน่าลงทุน (Investment Grade Corporate Bond Index)

- ระบบบริหารความเสี่ยงทางการเงิน (Risk Management Software) สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทยได้พัฒนาระบบบริหารความเสี่ยงของการลงทุน (Value at Risk) ขึ้นใน พ.ศ. 2547 เพื่อเป็นทางเลือกแก่นักลงทุนในการบริหารและควบคุมความเสี่ยงของการลงทุนในตราสารหนี้ โดยระบบที่สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทยพัฒนาขึ้นเรียกว่า iRisk

- ระบบการซื้อขายตราสารหนี้ทางอิเล็กทรอนิกส์ (Electronic Trading Platform/ETP) สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทยได้เริ่มทำการศึกษาเกี่ยวกับการพัฒนาระบบซื้อขายตราสารหนี้ทางอิเล็กทรอนิกส์

มาอย่างต่อเนื่อง โดยมีจุดประสงค์เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของการซื้อขายตราสารหนี้ระหว่างสถาบันการเงินและนักลงทุน และในที่สุดได้พัฒนาระบบ “iDeal” ขึ้นเพื่อให้บริการแก่สมาชิกและนักลงทุนทั่วไป โดยจะเป็นระบบอิเล็กทรอนิกส์ที่รวบรวมข้อมูลการเสนอซื้อเสนอขายตราสารหนี้จากผู้ค้าหลายรายในเวลาเดียวกัน (Multi-dealer Platform) โดยมีระบบการติดต่อสื่อสารเพื่ออำนวยความสะดวกให้ผู้ใช้บริการสามารถตกลงซื้อขายระหว่างกันเองได้ รวมทั้งสามารถเปิดให้มีการเจรจาต่อรองระหว่างคู่ค้าได้โดยอิสระ

4. <u>การเป็นองค์กรกำกับดูแลตนเอง</u>

วัตถุประสงค์สำคัญประการหนึ่งในการดำเนินงานของสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย คือ การเป็นองค์กรกำกับดูแลตนเองหรือ SRO เพื่อกำกับดูแลสมาชิกให้ประกอบธุรกรรมในตลาดตราสารหนี้อย่างมีมาตรฐานโปร่งใสและเป็นธรรมต่อทุกฝ่าย นำมาซึ่งความเชื่อมั่นของนักลงทุนในตลาดตราสารหนี้ การทำหน้าที่ SRO ของสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทยนี้ได้รับการสนับสนุนเป็นอย่างดีจากทางการ เพราะเห็นได้ว่าเป็นการใช้ทรัพยากรจากภาคธุรกิจในการออกกฎเกณฑ์เพื่อกำกับดูแลกันเองซึ่งจะเข้าใจและเข้าถึงการเปลี่ยนแปลงและพัฒนาการของตลาดได้ดีกว่าทางการ และเป็นการช่วยแบ่งเบาภาระของทางการในการกำกับดูแลอีกด้วย

บทบาทหลักในด้านการกำกับดูแลของสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทยที่ผ่านมา ประกอบด้วย

- การตรวจสอบรายงานและเผยแพร่ข้อมูลการซื้อขายตราสารหนี้ ก.ล.ต.ได้กำหนดให้สถาบันการเงินที่มีใบอนุญาตค้าตราสารหนี้ทุกแห่งต้องรายงานข้อมูลการซื้อขายตราสารหนี้มายังสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย เพื่อให้เกิดความสมบูรณ์ของข้อมูลและความโปร่งใสของตลาด และสมาคมฯ เป็นผู้ทำหน้าที่ตรวจสอบข้อมูลที่รายงานเข้ามาทั้งในด้านความถูกต้องเหมาะสมของราคาซื้อขาย และการปฏิบัติตามเงื่อนไขของการรายงานก่อนจะนำออกเผยแพร่ทุกสิ้นวัน เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลอ้างอิงและกองทุนต่างๆ ใช้ในการบันทึกราคาตลาด (Mark to Market)

การรายงานข้อมูลของผู้ค้าตราสารหนี้มายังสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

เวลาที่เกิดการซื้อขาย	เวลาที่ต้องรายงาน
09.00 – 11.30 น.	ภายในเวลา 12.00 น.
11.31 – 14.00 น.	ภายในเวลา 14.30 น.
14.01 – 15.30 น.	ภายในเวลา 16.00 น.
หลังจาก 15.30 น.	ภายในเวลา 09.00 น. ของวันทำการถัดไป

- การขึ้นทะเบียนผู้ค้าตราสารหนี้เพื่อส่งเสริมและรักษาคุณภาพมาตรฐานของผู้ค้าตราสารหนี้ให้มีความรู้ความสามารถและมีจรรยาบรรณในการปฏิบัติหน้าที่ สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทยได้กำหนดคุณสมบัติของผู้ค้าตราสารหนี้ขึ้นทะเบียน รวมถึงการจัดการทดสอบเพื่อขึ้นทะเบียนผู้ค้าตราสารหนี้ซึ่งสอดคล้องกับข้อกำหนดของ ก.ล.ต. ที่ระบุให้ผู้รับผิดชอบเกี่ยวกับการค้าตราสารหนี้ของบริษัทหลักทรัพย์ทุกรายต้องขึ้นทะเบียนกับสมาคมฯ โดยมีผลตั้งแต่เดือนสิงหาคม พ.ศ. 2543 เป็นต้นมา และสมาคมฯ ยังได้จัดอบรมทบทวนความรู้ให้ผู้ค้าตราสารหนี้ขึ้นทะเบียนอย่างสม่ำเสมอ

- การกำหนดจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติในตลาดตราสารหนี้ เพื่อใช้เป็นบรรทัดฐานของการปฏิบัติงานที่เหมาะสมและเป็นธรรม โดยจรรยาบรรณและมาตรฐานดังกล่าวได้มีการปรับปรุงอยู่เป็นระยะๆ เพื่อให้เหมาะสมกับสภาวะตลาด

- ใน พ.ศ. 2547 สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทยได้รับการผลักดันจากทางการให้เพิ่มความเข้มแข็งในการดำเนินงานด้าน SRO ให้มากขึ้นกว่าเดิม โดยขยายบทบาทให้ครอบคลุมงานด้านตรวจสอบสมาชิก (Field Examination) และการดำเนินการให้เป็นไปตามข้อกำหนด (Enforcement) ดังนั้นสมาคมฯ จึงได้ดำเนินการปรับปรุงกฎระเบียบ ข้อบังคับต่างๆ เพื่อรองรับการขยายบทบาทดังกล่าวในอนาคต โดยแต่งตั้งคณะอนุกรรมการพิจารณาปรับปรุงมาตรฐานการกำกับดูแลในตลาดตราสารหนี้ (Market Regulation Committee) ซึ่งประกอบด้วยตัวแทนจากสมาชิกผู้ค้าตราสารหนี้ นักลงทุนและหน่วยราชการ เพื่อให้ความคิดเห็นและข้อเสนอแนะในการจัดทำแนวปฏิบัติและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องซึ่งได้ทยอยออกประกาศใช้ตั้งแต่ พ.ศ. 2547 เป็นต้นมา

5. บทบาทด้านอื่นๆ

นอกเหนือจากบทบาทดังกล่าวข้างต้น สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทยยังมีบทบาทสำคัญในด้านการเผยแพร่ความรู้แก่ผู้ค้าตราสารหนี้ นักลงทุน และประชาชนทั่วไป ได้แก่ การจัดอบรมสัมมนาอย่างต่อเนื่องให้แก่นักลงทุนกลุ่มต่างๆ การจัดทำหนังสือและสื่อสิ่งพิมพ์ให้ความรู้ด้านตราสารหนี้ การจัดทำเวบไซต์ภาษาไทย www.thaibond.com เพื่อเป็นแหล่งข้อมูลและความรู้ตราสารหนี้แก่ประชาชนทั่วไป เพิ่มเติมจากเวบไซต์ www.thaibma.or.th ซึ่งให้บริหารข้อมูลแก่สมาชิกและนักลงทุนสถาบัน นอกจากนี้ใน พ.ศ. 2545 สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทยยังได้ริเริ่มจัดงานประกาศรางวัลตราสารหนี้ยอดเยี่ยม (Best Bond Award) โดยมีจุดประสงค์เพื่อส่งเสริมความเป็นเลิศในด้านต่างๆของการประกอบธุรกรรมในตลาดตราสารหนี้และได้จัดทำเป็นประจำทุกปีจนถึงปัจจุบัน (สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย,2549)

สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทยพยายามดำเนินแผนการเพิ่มประสิทธิภาพและความโปร่งใสในการเปิดเผยและรวบรวมข้อมูลเกี่ยวข้องกับตราสารหนี้และผู้ออกตราสารหนี้ แต่เนื่องด้วยการซื้อขายตราสารหนี้ในประเทศไทยยังเป็นระบบการซื้อขายนอกตลาดที่เป็นทางการ (exchange) โดยเป็นการซื้อขายโดยการตกลงระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย (Over the Counter –OTC) ซึ่งมีผู้ค้าหลักเพียงบริษัทเงินทุนและธนาคารพาณิชย์เท่านั้น วิธีการซื้อขายแบบ OTC ซึ่งไม่มีข้อมูลทั้งทางด้านราคาและปริมาณการซื้อขายอย่างโปร่งใสจึงทำให้การตัดสินใจในการลงทุนสำหรับนักลงทุนทั้งในระดับนักลงทุนทั่วไป และนักลงทุนสถาบันเป็นไปได้ยากทำให้ไม่เป็นที่นิยมของนักลงทุนทั่วไป ซึ่งอาจเป็นเหตุผลหนึ่งที่ทำให้ตลาดตราสารหนี้ไทยไม่เติบโตเท่าที่ควร แต่ในปัจจุบันระบบการชำระราคาในการซื้อขายตราสารหนี้ของสถาบันการเงินทั้งหมดใช้บริการบาทเนต โดยตราสารที่ส่งมอบบางส่วนเป็นแบบ scripless ทำให้เกิดการส่งมอบตราสารหนี้และการชำระราคาตามเวลาที่ทำการซื้อขายจริง หรือที่เรียกว่า Real-Time Gross Settlement /Delivery versus Payment (RTGS-DVP)

องค์กรที่มีส่วนช่วยให้ตลาดตราสารหนี้ในประเทศไทยสามารถพัฒนาและขยายตัวอย่างรวดเร็ว ได้แก่ กระทรวงการคลังซึ่งมีสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะเป็นแกนหลัก และกรมสรรพากรซึ่งมีบทบาทในการปรับปรุงระบบภาษีอากรให้เป็นสากล และเอื้อประโยชน์ต่อการ

ซื้อขายตราสารหนี้ในตลาด นอกจากนี้ยังมีสำนักงานเศรษฐกิจการคลังซึ่งรับผิดชอบในการปรับปรุงกฎหมายที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์ร่วมกับสำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

สำนักบริหารหนี้สาธารณะเป็นหน่วยงานหลักที่รับผิดชอบการสร้างตลาดแรก (Primary Market) ของตลาดตราสารหนี้ โดยการออกพันธบัตรรัฐบาลและตั๋วเงินคลังในรูปแบบและช่วงอายุต่างๆ เพื่อสร้างราคาอ้างอิง (benchmark) ให้เกิดขึ้นในตลาด เพราะพันธบัตรและตั๋วเงินคลังที่ออกโดยรัฐบาลเท่านั้นที่ถือได้ว่าเป็นตราสารหนี้ที่ไม่มีความเสี่ยง (risk free) เมื่อรัฐบาลออกตราสารหนี้ที่ไม่มีความเสี่ยงในรูปแบบต่างๆ และในช่วงอายุต่างๆ แล้ว ก็จะได้ราคาอ้างอิงต่างๆ ตามมา และขณะเดียวกันรัฐบาลก็ต้องพยายามที่จะทำการออกตราสารเหล่านั้นให้สม่ำเสมอเพื่อให้มีราคาอ้างอิงในการออกตราสารหนี้อื่นๆที่ไม่ใช่ตราสารหนี้ของรัฐบาล ดังนั้นปัจจัยที่สำคัญที่สุดในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้และรักษาตลาดให้คงอยู่ คือการจัดให้มีการออกตราสารหนี้ของรัฐบาลอย่างสม่ำเสมอ ทั้งในช่วงที่รัฐบาลมีนโยบายงบประมาณขาดดุล สมดุลและเกินดุลดังเช่นรัฐบาลในประเทศที่มีการพัฒนาระบบการเงินปฏิบัติกัน

การออกตราสารหนี้ในตลาดแรกของภาครัฐมีสิ่งสำคัญประการหนึ่ง คือ ต้องออกให้สม่ำเสมอ ต้องประกาศตารางการออกตราสารให้ภาคเอกชนในตลาดทราบล่วงหน้าอย่างน้อย 6 เดือน ซึ่งการออกที่สม่ำเสมอยังหมายความถึง การออกโดยไม่ต้องคำนึงถึงช่วงอัตราดอกเบี้ยสูงหรือต่ำ เพราะรัฐบาลเป็นผู้ที่ต้องชี้นำและรักษาตลาด ไม่ใช่ผู้ที่จะคอยฉวยโอกาสจากตลาด ดังนั้นพฤติกรรมในการออกตราสารหนี้ของรัฐจะเหมือนกับเอกชนไม่ได้เป็นอันขาด ธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นหน่วยงานสำคัญแห่งหนึ่งที่มีส่วนผลักดันให้การพัฒนาตลาดตราสารหนี้เติบโตอย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะอย่างยิ่งการพัฒนาระบบในตลาดรอง (Secondary Market) ให้เกิดการชำระราคาและการส่งมอบตราสารตามแบบ Real – Time Gross Settlement (RTGS) นอกจากนี้บริษัทศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด ยังมีส่วนสนับสนุนในเรื่องการชำระเงินผ่านระบบบาทเนตด้วย ในช่วงการพัฒนาตลาดตราสารนี้ธนาคารแห่งประเทศไทยจะต้องมีบทบาทในการเสริมสร้างตลาดเป็นอย่างมาก เช่น การกำกับดูแลสถาบันที่เข้ามาซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดที่เรียกว่า Primary Dealers หรือ Market Makers การพัฒนาตลาดซื้อคืน (Repurchase Market) การสร้างอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงระยะสั้น (BIBOR) เป็นต้น

สำหรับองค์กรภาคเอกชนที่ได้มีส่วนร่วมพัฒนาตลาดตราสารหนี้มาตั้งแต่ต้น คือ สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (Thai Bond Market Association : ThaiBMA) ซึ่งตลอดระยะเวลาตั้งแต่เริ่มก่อตั้ง ThaiBMA ได้ใช้ความพยายามจนสามารถพัฒนาระบบการซื้อขายตราสารหนี้ทางอิเล็กทรอนิกส์ซึ่งเป็นระบบที่สามารถเชื่อมต่อกับระบบชำระราคาและส่งมอบของธนาคารแห่งประเทศไทย และบริษัทศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัดได้ในอนาคต ทั้งนี้ ThaiBMA ยังต้องดำเนินการพัฒนาความก้าวหน้าของระบบสารสนเทศตราสารหนี้อีกต่อไป และเพื่อให้เกิดความสอดคล้องกับนโยบายภาครัฐ เป็นการเพิ่มทางเลือกและสร้างประโยชน์ต่อผู้ลงทุนรายย่อยในการลงทุน ในการบริหารการลงทุนของตนเองเพื่อกระจายน้ำหนักการลงทุนในตราสารการเงิน รวมทั้งการกระจายความเสี่ยงของการลงทุน คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงมีมติในการกำหนดนโยบายส่งเสริมการลงทุนในตราสารหนี้ของนักลงทุนรายย่อย โดยจัดตั้งตลาดตราสารหนี้ (Bond Electronic Exchange : BEX) และเปิดให้ทำการซื้อขายตราสารหนี้อย่างเป็นทางการเมื่อวันที่ 26 พฤศจิกายน 2546 เป็นต้นมา ต่อมาในการประชุมของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อเดือนพฤษภาคม พ.ศ. 2547 มีมติเพิ่มเติมให้มีการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ BEX เพื่อให้เกิดความครอบคลุมการพัฒนาตลาดตราสารหนี้โดยรวม ไม่จำกัดเพียงการสร้างโอกาสให้นักลงทุนรายย่อยเท่านั้น ซึ่งถือได้ว่าเป็นการเข้ามีส่วนร่วมอย่างจริงจังในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้โดยสมบูรณ์แบบของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สรุปลำดับการดำเนินงานที่สำคัญของชมรมผู้ค้าตราสารหนี้ (BDC) และสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (ThaiBMA)

1 พฤศจิกายน 2537 : “ชมรมผู้ค้าตราสารหนี้” หรือ Bond Dealers Club เปิดดำเนินการพร้อมกับการให้บริหารระบบการซื้อขายตราสารหนี้ทางอิเล็กทรอนิกส์ “BONDNET”

9 ธันวาคม 2537 : “ศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย” ได้รับใบอนุญาตให้บริการเป็นศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้จากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.

4 มกราคม 2541 : จัดทำและเผยแพร่ดัชนีตราสารหนี้ (Bond Indices) ซึ่งประกอบด้วย Total Return , Gross Price และ Clean Price indices

22 เมษายน 2541 : ศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย (ThaiBDC) เปิดดำเนินการอย่างเป็นทางการ

30 กันยายน 2541 : เริ่มจัดทำและเผยแพร่เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (Government Bond Yield Curve) เป็นประจำทุกสิ้นวัน โดยใช้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของการซื้อขายพันธบัตรรัฐบาล

4 พฤษภาคม 2542 : เปิดให้บริหารระบบสารสนเทศตราสารหนี้ (Bond Information Service / BIS) ผ่านเครือข่ายอินเตอร์เน็ต

15 กันยายน 2542 : ปรับปรุงเกณฑ์การจัดทำ Yield Curve โดยเปลี่ยนเป็นจัดทำจากอัตราผลตอบแทนเสนอซื้อ (Bid Yield) ของพันธบัตรทุกรุ่นที่สถาบันการเงินคู่ค้าของธนาคารแห่งประเทศไทย (Primary Dealer) นำส่งทุกสิ้นวัน ทำให้ Yield Curve สามารถครอบคลุมทุกช่วงอายุพันธบัตร

14 มีนาคม 2543 : ก.ล.ต.กำหนดให้สถาบันการเงินที่มีใบอนุญาตค้าตราสารหนี้ต้องรายงานการซื้อขายตราสารหนี้ทุกรายการมายังศูนย์ซื้อขายฯ

18 สิงหาคม 2543 : ก.ล.ต.กำหนดให้ผู้ค้าตราสารหนี้ของสถาบันการเงินที่มีใบอนุญาตค้าตราสารหนี้ต้องขึ้นทะเบียนกับศูนย์ซื้อขายฯ

26 กันยายน 2543 : ปรับปรุงสัญญลักษณ์ของตราสารหนี้ขึ้นทะเบียนโดยกำหนดสัญญลักษณ์ของพันธบัตรภาครัฐและตราสารหนี้ภาคเอกชนให้เป็นมาตรฐานเดียวกัน และสามารถสื่อความหมายที่เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน

15 มิถุนายน 2544 : จัดทำอัตราผลตอบแทนอ้างอิงของตั๋วเงินคลังและพันธบัตรกองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ พร้อมทั้งเริ่มเผยแพร่ดัชนีพันธบัตรรัฐบาลแยกตามกลุ่มอายุ และดัชนีตราสารหนี้ภาคเอกชน (Investment Grade Corporate Bond Index)

12 ธันวาคม 2544 : ศูนย์ซื้อขายฯ ประกาศให้สมาชิกใช้สัญญา GMRA ร่วมกับ Thailand Annex เป็นสัญญามาตรฐานในการประกอบธุรกรรมซื้อคืน

11 มิถุนายน 2545 : ออกแนวทางปฏิบัติของการทำธุรกรรมซื้อคืนภาคเอกชน (Private Repo)

4 พฤศจิกายน 2545 : จัดทำหน้าจอ Market Watch เพื่อเผยแพร่ราคาเสนอซื้อขายของตราสารหนี้ผ่าน Internet และแสดงความเคลื่อนไหวของการซื้อขายที่รายงานมายังศูนย์ซื้อขายฯ ในระหว่างวัน

13 กุมภาพันธ์ 2546 : เริ่มจัดงาน ThaiBDC's Best Bond Award ขึ้นเป็นครั้งแรก เพื่อส่งเสริมสนับสนุนความเป็นเลิศในด้านต่างๆ ของการประกอบธุรกรรมในตลาดตราสารหนี้

4 พฤศจิกายน 2546 : เปิดให้บริการเวบไซต์ภาษาไทย www.thaibond.com เพื่อให้ความรู้พื้นฐานและเป็นสื่อกลางในการเผยแพร่ข้อมูลราคาเสนอซื้อเสนอขายสำหรับนักลงทุนรายย่อย

4 มกราคม 2547 : ปรับปรุงโครงสร้างภายในเพื่อรองรับการขยายการดำเนินงานด้าน SRO โดยเพิ่มฝ่ายงานด้านการตรวจสอบและกำกับดูแลและฝ่ายกฎหมาย และแต่งตั้งคณะอนุกรรมการ Market Regulation เพื่อให้ข้อคิดเห็นในการปรับปรุงและจัดทำแนวปฏิบัติและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง

19 มกราคม 2547 : เริ่มเผยแพร่ข้อมูลการเสนอราคาพันธบัตรแบบ Two-way Quotation ซึ่งเป็นราคา Firm Price ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดให้ Primary Dealer ทำการเสนอผ่านหน้าจอ Market Watch เป็นประจำทุกวัน

30 เมษายน 2547 : เปิดให้บริการระบบบริหารความเสี่ยงทางการเงิน iRisk

1 พฤศจิกายน 2547 : เปิดให้บริการระบบซื้อขายตราสารหนี้ทางอิเล็กทรอนิกส์ iDeal

8 กันยายน 2548 : เปลี่ยนชื่อจาก “ศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย” เป็น “สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย”

ตลาดตราสารหนี้ไทยยังต้องการพัฒนาการด้านต่างๆ อีกมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งในปัจจุบันเป็นยุคของเทคโนโลยีการสื่อสารและข้อมูลที่ไร้ขีดจำกัด ตลาดการเงินทั่วโลกถูกเชื่อมโยงเข้าด้วยกันอย่างง่ายดาย จึงหลีกเลี่ยงไม่ได้ที่ตลาดตราสารหนี้ไทยจะต้องปรับตัวเพื่อยกระดับมาตรฐานให้ทัดเทียมกับมาตรฐานตลาดตราสารหนี้สากลในประเทศที่พัฒนาแล้ว สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทยโดยการสนับสนุนจากทางการจึงได้วางแผนการดำเนินงานในระยะต่อไปเพื่อให้สอดรับกับการก้าวไปสู่ความเป็นตลาดตราสารหนี้มาตรฐานสากล ซึ่งจะสอดคล้องกับนโยบายการพัฒนาตลาดตราสารหนี้เอเชียของรัฐบาล ดังนี้

1. การเป็นศูนย์กลางข้อมูลตราสารหนี้ที่สมบูรณ์ของประเทศ (Bond Information Center) โดยมุ่งพัฒนาระบบข้อมูลให้มีความสมบูรณ์ครบถ้วน ทันสมัยและเข้าถึงได้รวดเร็วยิ่งขึ้น ขยายฐานข้อมูลให้ครอบคลุมกว้างขวาง รวมถึงพัฒนาระบบเชื่อมโยงข้อมูลระหว่างเครือข่ายต่างๆ ทั้งในและต่างประเทศเพื่อให้ผู้เกี่ยวข้องได้ใช้เป็นข้อมูลในการระดมทุน และการตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงการพัฒนาระบบสำรองข้อมูลที่เชื่อถือได้ เพื่อให้มั่นใจได้ว่าจะมีข้อมูลที่จำเป็นเสมอแม้กรณีมีเหตุฉุกเฉิน

2. การเป็นองค์กรกำกับดูแลตนเองที่เข้มแข็ง (SRO) โดยการจัดทำและปรับปรุงข้อปฏิบัติต่างๆ ที่เหมาะสมกับสภาวะตลาด พัฒนาระบบการรายงานข้อมูลและระบบตรวจสอบภาวะตลาดที่มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น และจัดให้มีการดำเนินงานตรวจสอบสมาชิกและการดำเนินการให้เป็นไปตามกฎระเบียบ เพื่อส่งเสริมการประกอบธุรกรรมการค้าตราสารหนี้ที่มีมาตรฐานและเป็นธรรม สร้างความมั่นใจแก่นักลงทุนและทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้อง

3. การพัฒนาระบบสนับสนุนการซื้อขายที่มีประสิทธิภาพ (Trading Facilities) ซึ่งครอบคลุมถึงการพัฒนาระบบการซื้อขายทางอิเล็กทรอนิกส์เพื่ออำนวยความสะดวกในการซื้อขายไม่ว่าจะเป็นตราสารหนี้หรือบริการที่เกี่ยวเนื่อง เช่น การซื้อขาย Repo ผ่านระบบอิเล็กทรอนิกส์ การจัดทำโปรแกรมบริหารความเสี่ยง โปรแกรมบริหารการลงทุนในตราสารหนี้ ตลอดจน

เครื่องมือวิเคราะห์ทางการเงินต่างๆ นอกจากนั้นยังได้วางแผนที่จะเชื่อมระบบซื้อขายกับผู้ให้บริการข้อมูลระหว่างประเทศอีกด้วย ทั้งนี้เพื่อเป็นช่องทางให้นักลงทุนต่างประเทศสามารถเข้ามาซื้อขายตราสารหนี้ได้สะดวกและรวดเร็วมากยิ่งขึ้น รวมทั้งสนองต่อนโยบายของรัฐในการพัฒนา Asian Bond Market ด้วย

4. การพัฒนาเครื่องมืออำนวยความสะดวกแก่นักลงทุน เช่น การเชื่อมโยงระหว่างระบบซื้อขายอิเล็กทรอนิกส์และการส่งมอบ/ชำระราคากับหน่วยงานต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง เพื่อจะได้พัฒนาไปสู่ระบบ Straight-through Processing/STP ที่สมบูรณ์แบบต่อไป (สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย,2549)

การซื้อขายตราสารหนี้

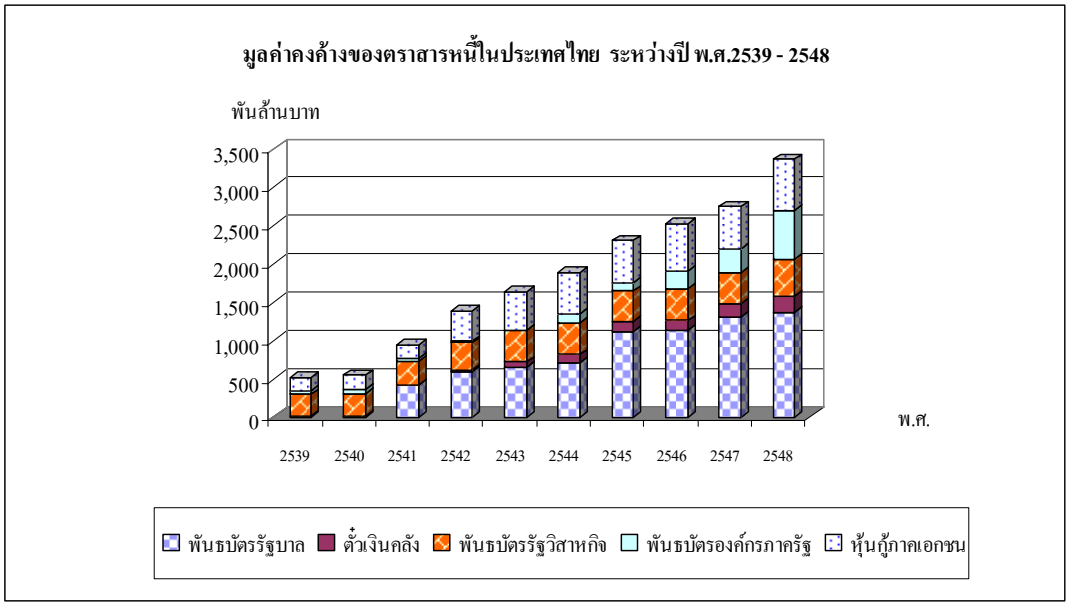
จากสถิติของ BIS (Bank for International Settlement) ณ สิ้นปี พ.ศ.2548 มีการออกตราสารหนี้ในประเทศ (Domestic debt securities) ของประเทศต่างๆ รวมกันทั้งสิ้น 44,991.70 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ในขณะที่ปริมาณการออกตราสารหนี้ระหว่างประเทศ (International debt securities) มีเพียง 14,615.90 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ โดยที่สหรัฐอเมริกาเป็นประเทศที่มีการออกตราสารหนี้ภายในประเทศมากที่สุด จำนวน 20,554.80 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 45.69 ของการออกตราสารหนี้ในประเทศทั่วโลก รองลงมา คือ ญี่ปุ่น มีจำนวน 8,370.30 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 18.60 ลำดับที่ 3 คือ อิตาลี มีจำนวน 2,160.90 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 4.80 (ตารางที่ 3)

ตารางที่ 3 ตลาดตราสารหนี้ในประเทศของประเทศต่างๆ (มูลค่าคงค้าง ณ เดือนธันวาคม พ.ศ.2548)

ประเทศ	มูลค่า (พันล้านดอลลาร์สหรัฐ)	มูลค่า (ร้อยละ)
สหรัฐอเมริกา	20,554.80	45.69
ญี่ปุ่น	8,370.30	18.60
อิตาลี	2,160.90	4.80
เยอรมนี	1,920.30	4.27
ฝรั่งเศส	1,886.00	4.19
สหราชอาณาจักร	1,002.80	2.23
สเปน	923.60	2.05
จีน	907.50	2.02
แคนาดา	794.20	1.77
เนเธอร์แลนด์	680.10	1.51

ที่มา: Bank for International Settlements (BIS)(2006)

จากตารางที่กล่าวมาข้างต้น แสดงให้เห็นว่าการลงทุนในตราสารหนี้เป็นการลงทุนที่ได้รับความสนใจจากนักลงทุนในหลายประเทศทั่วโลก สำหรับตลาดตราสารหนี้ไทย ณ สิ้นปี พ.ศ. 2540 มูลค่าคงค้างของตราสารหนี้ มีจำนวน 546.80 พันล้านบาท โดยแบ่งเป็นตราสารหนี้ภาครัฐ ได้แก่ พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรรัฐวิสาหกิจและพันธบัตรองค์กรภาครัฐ คิดเป็น 359.20 พันล้านบาท และหุ้นกู้ภาคเอกชน จำนวน 187.60 พันล้านบาท เทียบกับสิ้นปี พ.ศ. 2548 ที่มีมูลค่าคงค้างของตราสารหนี้ในตลาด 3,359.85 พันล้านบาท คิดเป็น 6.14 เท่าในช่วงระยะเวลาเพียง 8 ปี โดยแยกเป็นตราสารหนี้ภาครัฐ (พันธบัตรรัฐบาล ตั๋วเงินคลัง พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ และพันธบัตรองค์กรภาครัฐ) จำนวน 2,699.92 พันล้านบาท และหุ้นกู้ภาคเอกชน จำนวน 659.93 พันล้านบาท (ภาพที่ 3)



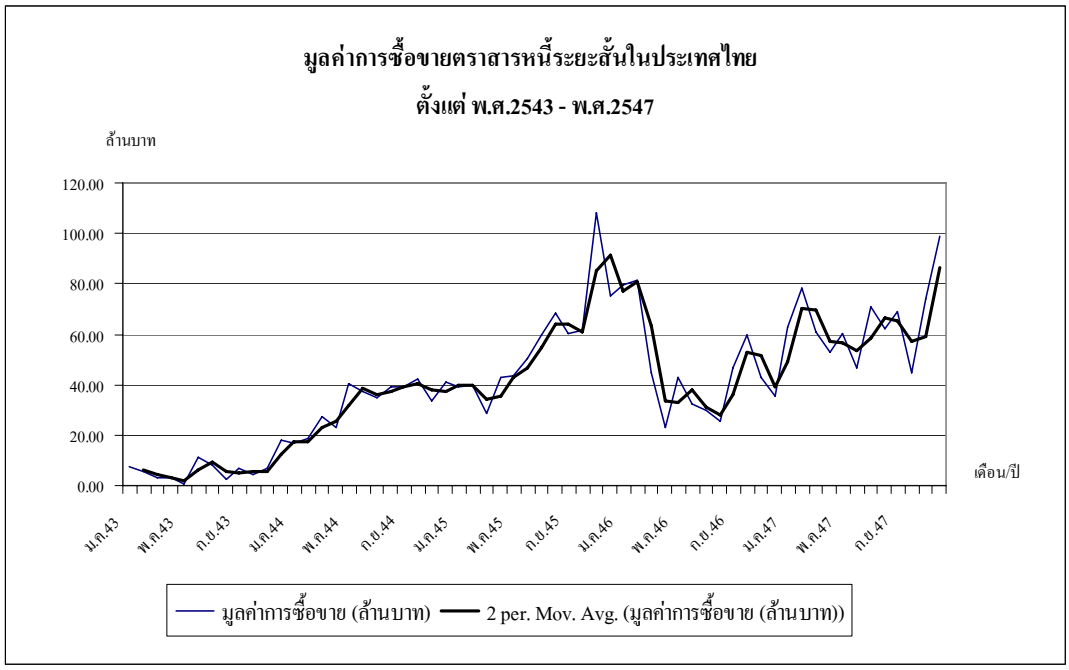
ภาพที่ 3 มูลค่าคงค้าง (Outstanding Value) ของตราสารหนี้ในประเทศไทย
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย(2549)

จากภาพที่ 3 พบว่ามูลค่าคงค้างของตราสารหนี้เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องหลังจากเกิดวิกฤตเศรษฐกิจตั้งแต่ปี พ.ศ. 2541 เป็นต้นมา เนื่องจากภาวะการขาดดุลงบประมาณของรัฐบาลจึงทำให้รัฐบาลต้องระดมทุนโดยการออกตราสารหนี้ภาครัฐ ไม่ว่าจะเป็นพันธบัตรรัฐบาล ตั๋วเงินคลัง พันธบัตรรัฐวิสาหกิจหรือพันธบัตรองค์กรภาครัฐ ในขณะที่ภาคเอกชนออกหุ้นกู้เพื่อระดมทุนแทนการกู้ยืมเงินจากระบบสถาบันการเงิน

สำหรับตราสารหนี้ภาครัฐได้รับความนิยมมากกว่าตราสารหนี้ภาคเอกชน ซึ่งตราสารหนี้ภาครัฐที่มีมูลค่าคงค้างเพิ่มขึ้นอย่างมาก ได้แก่ พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ พันธบัตรองค์กรภาครัฐ และตั๋วเงินคลัง ตามลำดับ ส่วนตราสารหนี้ภาคเอกชนซึ่งได้แก่ หุ้นกู้ภาคเอกชนมีมูลค่าคงค้างที่เพิ่มขึ้นแต่เพิ่มขึ้นในสัดส่วนที่น้อยกว่าพันธบัตรรัฐบาล

จากการที่รัฐบาลได้มีการส่งเสริมให้มีการพัฒนาตลาดรองสำหรับตราสารหนี้ ทำให้ผู้ค้าตราสารหนี้และผู้ลงทุนสามารถเข้าถึงข้อมูลการซื้อขาย ข้อมูลข่าวสารต่างๆ ฯลฯ ได้อย่างเท่าเทียมกันในเวลาอันรวดเร็วจึงทำให้การซื้อขายตราสารหนี้มีประสิทธิภาพเพิ่มขึ้น การซื้อขายตราสารหนี้

จึงมีมากขึ้นทำให้มูลค่าคงค้างของตราสารหนี้สูงขึ้น ในขณะที่ตราสารหนี้ระยะสั้นได้รับความสนใจจากผู้ลงทุนเพิ่มขึ้น ดังแสดงในภาพที่ 4



ภาพที่ 4 มูลค่าการซื้อขายตราสารหนี้ระยะสั้นในประเทศไทย
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย(2549)

จากภาพที่ 4 แสดงมูลค่าการซื้อขายตราสารหนี้ระยะสั้นในประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2543 – พ.ศ. 2547 พบว่ามีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นผลมาจากในช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจตั้งแต่ปี พ.ศ. 2541 เป็นต้นมา อัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารมีการปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง (ตารางผนวกที่ 6) ผู้ลงทุนจึงหาทางเลือกในการลงทุนที่จะให้ได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่าการฝากเงินธนาคารภายใต้ความเสี่ยงที่ต่ำกว่าการลงทุนในตลาดทุน(หุ้นสามัญ) การเลือกลงทุนในตราสารหนี้ซึ่งเป็นการลงทุนที่ให้รายได้ประจำ (Fixed Income Investment) ซึ่งเป็นจุดเด่นเฉพาะตัวของตราสารหนี้จึงได้รับความสนใจมากขึ้น

การซื้อขายตราสารหนี้ระยะสั้นในช่วง พ.ศ. 2543 – พ.ศ. 2545 มีการเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจนกระทั่งปี พ.ศ. 2546 อัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้เริ่มลดลงทุกช่วงอายุของตราสาร ซึ่งเป็น

ผลมาจากภาวะความตึงเครียดของสงครามระหว่างสหรัฐอเมริกาและอิรัก ตลอดจนการประกาศตัวเลขเศรษฐกิจต่างๆ ทั้งจากธนาคารกลางแห่งสหรัฐอเมริกาและธนาคารแห่งประเทศไทย ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง มูลค่าการซื้อขายจึงลดลง

ต้นปี พ.ศ. 2547 มูลค่าการซื้อขายตราสารหนี้ระยะสั้นมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากสิ้นปี พ.ศ. 2546 ส่วนความไม่แน่นอนของทิศทางอัตราดอกเบี้ยในประเทศยังเป็นปัจจัยหลักต่อการตัดสินใจลงทุน ปัญหาเรื่องไข้หวัดนกส่งผลกระทบต่อการลงทุนในตลาดหุ้นค่อนข้างมาก ทำให้ผู้ลงทุนบางกลุ่มกลับมาลงทุนในตลาดตราสารหนี้เพิ่มขึ้น กระทั่งกลางปี พ.ศ. 2547 เป็นต้นมา ตราสารหนี้ระยะสั้นได้รับความสนใจมากขึ้นเนื่องจากการประกาศปรับอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐอเมริกา ซึ่งส่งผลให้มูลค่าการซื้อขายตราสารหนี้ระยะสั้นเพิ่มขึ้น เพราะผู้ลงทุนสามารถวางแผนการลงทุนได้ชัดเจนขึ้น

การลงทุนในตราสารหนี้ทำให้ผู้ลงทุนสามารถคาดการณ์เกี่ยวกับกระแสเงินในอนาคตของตราสารหนี้ได้แน่นอน และสามารถวางแผนการลงทุนให้สอดคล้องกับแผนการลงทุนหรือการบริโภคในอนาคต นอกจากนี้ผู้ลงทุนสามารถหาผลตอบแทนอื่นนอกเหนือจากผลตอบแทนในรูปดอกเบี้ยที่ได้รับจากตราสารหนี้ โดยสามารถทำกำไรจากส่วนต่างของราคาได้ เนื่องจากคุณลักษณะของตราสารหนี้นั้นเมื่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดมีการเปลี่ยนแปลง ราคาของตราสารหนี้จะแปรผันในทิศทางตรงข้าม ดังนั้นผู้ลงทุนจะสามารถกำหนดพฤติกรรมการลงทุนของตนเพื่อให้สอดคล้องกับสภาวะของอัตราดอกเบี้ยในตลาดและแผนการลงทุนของตนได้ เช่น ขณะที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในช่วงขาขึ้น ผู้ลงทุนจะเน้นการลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้น เพื่อลดความเสี่ยงเรื่องราคาของตราสารหนี้ที่อาจลดลงในอนาคต