

บทที่ 3

ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับตลาดตราสารหนี้ไทย

การระดมทุนโดยตราสารหนี้เป็นการระดมทุนของผู้กู้จากผู้ลงทุนโดยตรง โดยไม่ต้องผ่านตัวกลาง (Disintermediation) ซึ่งจะทำให้ผู้กู้มีต้นทุนที่ต่ำลง และผู้ลงทุนได้รับอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้น ตราสารหนี้ยังมีรูปแบบที่หลากหลาย ทำให้ผู้ประสงค์จะระดมทุนโดยใช้ตราสารหนี้สามารถออกแบบโครงสร้างของกระแสเงินที่ต้องจ่ายให้สอดคล้องกับธรรมชาติของธุรกิจหรือโครงการที่ต้องการได้ดีขึ้น ซึ่งการระดมทุนโดยตราสารหนี้ไม่ทำให้สัดส่วนความเป็นเจ้าขององค์กรธุรกิจลดลง เนื่องจากผู้ซื้อตราสารหนี้มีฐานะเป็นเจ้าหนี้ นอกจากนี้ รัฐบาลสามารถใช้พันธบัตรรัฐบาลเป็นเครื่องมือสำคัญในการบริหารนโยบายการเงินการคลังด้วย

3.1 เครื่องมือเพื่อการระดมเงินทุนในตลาดตราสารหนี้

อัญญา ชนวิทย์ (2546) ได้อธิบายพร้อมจัดแบ่งประเภทเครื่องมือเพื่อการระดมทุนในตลาดตราสารหนี้ไว้ กล่าวคือ ตลาดตราสารหนี้จัดเป็นตลาดที่มีความหลากหลาย ทั้งในแง่ของตัวตราสาร ระยะเวลาในการกู้ยืม ลักษณะของอัตราดอกเบี้ยที่จ่าย ตลอดจนสิทธิที่แฝงมากับตราสารหนี้นั้น อย่างไรก็ตาม ตลาดตราสารหนี้ไทยยังเป็นตลาดที่เพิ่งเริ่มต้น ผู้ลงทุนและผู้ต้องการระดมทุนยังมีความเข้าใจตัวตราสารหนี้ ตลอดจนกลไกการทำงานของตลาดตราสารหนี้ อยู่อย่างจำกัด ทำให้ความหลากหลายของตัวตราสารหนี้ไม่มากเท่ากับตลาดตราสารหนี้อื่นที่พัฒนาแล้ว เช่น ตลาดตราสารหนี้ในประเทศสหรัฐอเมริกา เป็นต้น

ประเภทของตราสารหนี้ที่สำคัญที่มีอยู่ในประเทศไทย แบ่งออกเป็น 2 ประเภทตามลักษณะของผู้ออก ประกอบด้วยตราสารหนี้ภาครัฐ และตราสารหนี้ภาคเอกชน

3.1.1 ตราสารหนี้ภาครัฐ

ตราสารหนี้ภาครัฐ หมายถึง ตราสารหนี้ที่รัฐบาลโดยกระทรวงการคลังหรือหน่วยงานภาครัฐออกขายเพื่อระดมทุนจากประชาชน ตราสารหนี้ภาครัฐสามารถแบ่งออกได้เป็นประเภทต่าง ๆ ดังนี้ คือ

1) ตราสารหนี้ที่ออกโดยรัฐบาล

ตั๋วเงินคลัง (Treasury Bill: TB) เป็นตราสารหนี้ระยะสั้นออกโดยกระทรวงการคลัง ปกติจะมีอายุไม่เกิน 1 ปี มีดอกเบี้ยเป็นอัตราส่วนลด

พันธบัตรรัฐบาล (Treasury Note and Bond) เป็นตราสารหนี้ที่ออกโดยรัฐบาล เช่นเดียวกับตั๋วเงินคลังแต่มีอายุยาวกว่า พันธบัตรรัฐบาลจะมีอายุตั้งแต่ 1 ปีขึ้นไป และมีการจ่ายคูปองเป็นงวด ๆ ซึ่งโดยปกติจะจ่ายทุก 6 เดือน และเมื่อสิ้นสุดอายุของพันธบัตร ผู้ลงทุนจะได้รับคืนเงินต้นเท่ากับราคาที่ตราและคูปองในงวดสุดท้าย พันธบัตรรัฐบาลมีชื่อเรียกแตกต่างกันไปตามวัตถุประสงค์ของการออก ได้แก่

1.1) พันธบัตรเพื่อการลงทุน (Investment Bond: IB) เป็นพันธบัตรที่ออกโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นเครื่องมือสำหรับการลงทุนของผู้ลงทุนเป็นหลัก ผู้ลงทุนเป้าหมายเป็นสถาบันการเงินและผู้ลงทุนกลุ่มสถาบัน

1.2) พันธบัตรเพื่อการกู้ยืม (Loan Bond: LB) เป็นพันธบัตรที่ออกโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการบริหารหนี้ที่เกิดจากการขาดดุลงบประมาณของรัฐบาล

1.3) พันธบัตรออมทรัพย์ (Saving Bond: SB) เป็นพันธบัตรที่ออกเพื่อเป็นเครื่องมือในการออมให้กับประชาชน โดยรัฐบาลได้ออกพันธบัตรนี้ในช่วงที่รัฐบาลมีงบประมาณขาดดุล

2) พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ

พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ (State Enterprise Bond) เป็นตราสารหนี้ที่ออกโดยรัฐวิสาหกิจ ซึ่งเป็นองค์กรที่ได้รับการจัดตั้งขึ้นเพื่อดำเนินธุรกิจ แต่มีรัฐบาลเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ตั้งแต่ร้อยละ 50 ขึ้นไป ดังนั้น แม้รัฐวิสาหกิจจะเป็นองค์กรที่ตั้งขึ้นเพื่อทำธุรกิจ แต่รัฐวิสาหกิจกลับมิได้มีกำไรเป็นเป้าหมายหลักแต่เพียงอย่างเดียว รัฐวิสาหกิจที่ออกพันธบัตรเพื่อระดมทุนมีความต้องการเงินทุนสำหรับไปใช้จ่ายในการดำเนินงาน ตลอดจนขยายกิจการของตนเอง แบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ

2.1) พันธบัตรที่กระทรวงการคลังค้ำประกัน กระทรวงการคลังเป็นผู้ค้ำประกันการจ่ายดอกเบี้ย และเงินต้นให้ในกรณีที่รัฐวิสาหกิจผู้ออกไม่สามารถชำระดอกเบี้ยและเงินต้นนั้นได้ตามจำนวนและระยะเวลาที่กำหนด รัฐบาลโดยกระทรวงการคลังจะเป็นผู้รับภาระจ่ายหนี้แทนให้ พันธบัตรรัฐวิสาหกิจประเภทนี้ จึงมีระดับความเสี่ยงด้านเครดิตที่ผู้ลงทุนจะไม่ได้รับคืนเงินต้นและดอกเบี้ย ต่ำกว่าพันธบัตรที่ไม่ได้รับการค้ำประกัน ทำให้อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการลดลง ส่งผลให้รัฐวิสาหกิจมีต้นทุนทางการเงินลดลงด้วย

2.2) พันธบัตรที่กระทรวงการคลังไม่ได้ค้ำประกัน โดยปกติพันธบัตรชนิดนี้จะซื้อขายกัน ณ ราคาที่ต่ำกว่าพันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่ค้ำประกันโดยรัฐบาล และมักจะออกโดยรัฐวิสาหกิจที่มีรายได้ดีและได้รับความเชื่อถือสูงจากผู้ลงทุน เนื่องจากผู้ลงทุนรู้จักและมั่นใจในฐานะการเงินที่แข็งแกร่งของรัฐวิสาหกิจนั้น แม้จะไม่ได้รับการค้ำประกันแต่อัตราดอกเบี้ยที่เสนออาจจะไม่สูงนัก การค้ำประกันเพื่อให้อัตราดอกเบี้ยลดลงไปอีกจึงไม่จำเป็น เพราะการลดลงของดอกเบี้ยอาจไม่มากจึงไม่คุ้มค่า และการออกพันธบัตรชนิดที่ไม่มีกระทรวงการคลังเป็นผู้ค้ำประกันจะมีขั้นตอนในการออกที่รวดเร็วกว่าพันธบัตรที่กระทรวงการคลังค้ำประกัน เพราะไม่ต้องผ่านกระบวนการอนุมัติการค้ำประกันจากกระทรวงการคลัง

3) กองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน

กองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน (Financial Institution Development Fund: FIDF) จัดตั้งขึ้นเมื่อเดือนพฤศจิกายน พ.ศ. 2538 มีฐานะเป็นองค์กรที่แยกออกมาจากธนาคารแห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อทำหน้าที่ฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงินของประเทศไทยเข้มแข็งและมั่นคง FIDF เริ่มออกพันธบัตรเพื่อระดมทุนครั้งแรกเมื่อเดือนสิงหาคม พ.ศ. 2539 โดยได้รับการออกไปเมื่อปี พ.ศ. 2541 แต่ได้นำกลับมาออกใหม่เมื่อปี พ.ศ. 2545 และยังไม่มีการออกเพิ่มเติมอีกนับแต่นั้นมา

4) พันธบัตรของธนาคารแห่งประเทศไทย

ธนาคารแห่งประเทศไทยเริ่มออกพันธบัตร (BOT Bond และ BOT Bill) ตั้งแต่เดือนสิงหาคม พ.ศ. 2538 เพื่อเป็นเครื่องมือสำหรับบริหารนโยบายการเงินและสร้างอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงให้แก่ตลาดการเงินของประเทศ แต่ได้รับการออกพันธบัตรตั้งแต่เดือนสิงหาคม พ.ศ. 2541 เนื่องจากสภาพคล่องทางการเงินภายในประเทศตึงตัว และอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับสูง การเสนอขายพันธบัตรเพิ่มเติมจะทำให้สภาพคล่องยิ่งตึงตัวมากขึ้น และอัตราดอกเบี้ยอาจขยับตัวสูงขึ้นไปอีก ต่อมา ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ออกพันธบัตรซ้ำอีกในปี พ.ศ. 2545 เพื่อเป็นเครื่องมือในการดำเนินนโยบายด้านการเงิน และปัจจุบันมีการออกเพิ่มขึ้นเพื่อดูดซับสภาพคล่อง

5) พันธบัตรที่ออกโดยองค์การบริหารสินเชื่อบริหารสินเชื่อบริหารสินทรัพย์

องค์การบริหารสินเชื่อบริหารสินทรัพย์ (อบส.) ถูกจัดตั้งขึ้นเมื่อเดือนมีนาคม พ.ศ. 2541 วัตถุประสงค์เพื่อช่วยเหลือธุรกิจสินทรัพย์ที่ประสบปัญหาทางการเงิน นับตั้งแต่เริ่ม

ก่อตั้ง อบส. ได้ออกพันธบัตรชนิดกำหนดให้อัตราดอกเบี้ยเป็นศูนย์ (PLMO-zero-coupon Bond¹) อายุ 7 ปี มูลค่า 1 พันล้านบาทเพียงครั้งเดียว เพื่อการระดมเงินทุนจากประชาชน

3.1.2 ตราสารหนี้ภาคเอกชน

ตราสารหนี้ที่ออกโดยภาคเอกชน หรือเรียกว่า “หุ้นกู้” จะมีความหลากหลายมากกว่าตราสารหนี้ที่ออกโดยภาครัฐ ทั้งนี้ เนื่องจากธรรมชาติและความต้องการที่แตกต่างกันของเอกชนแต่ละราย ผู้ออกและผู้ลงทุนซึ่งอาจเป็นกลุ่มที่มีความต้องการลักษณะบางอย่างของตราสารเป็นการเฉพาะ หุ้นกู้สามารถแยกประเภทได้ตามเกณฑ์ที่แตกต่างกัน ดังนี้

1) หุ้นกู้แบ่งตามลำดับชั้นในการเรียกร้องสิทธิ (Absolute Priority Claim) ได้แก่

1.1) หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ (Senior Bond) คือ หุ้นกู้ที่มีเงื่อนไขกำหนดให้ผู้ถือได้รับสิทธิในการรับชำระหนี้ในอันดับต้นจากผู้ออกในกรณีที่ผู้ออกหุ้นกู้อยู่ในภาวะล้มละลาย และมีคำสั่งให้ต้องขายสินทรัพย์ทอดตลาดเพื่อชำระหนี้คืนให้แก่เจ้าหนี้และผู้ถือหุ้นสามัญ สิทธิในการที่จะได้รับชำระหนี้ดังกล่าวอยู่ในลำดับสูงกว่าผู้ถือหุ้นกู้ด้อยสิทธิ หุ้นบุริมสิทธิ และหุ้นสามัญ แต่จะด้อยกว่าเจ้าหนี้บุริมสิทธิโดยทั่วไป

1.2) หุ้นกู้ด้อยสิทธิ (Subordinated Bond) คือ หุ้นกู้ที่มีเงื่อนไขกำหนดให้ผู้ถือได้รับสิทธิในการรับชำระหนี้เป็นอันดับรองจากผู้ถือหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ แต่ยังมีสิทธิสูงกว่าหุ้นบุริมสิทธิและหุ้นสามัญ หุ้นกู้ชนิดนี้จึงมีความเสี่ยงสูงกว่าหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ จึงต้องจ่ายอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นเพื่อชดเชยกับความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนต้องแบกรับ

2) หุ้นกู้แปลงตามการมีสินทรัพย์เพื่อการประกันหนี้

การประกันหนี้มีความสำคัญต่อกระบวนการออกหุ้นกู้เพื่อระดมทุน เพราะเป็นการเพิ่มความมั่นใจต่อผู้ลงทุนในกรณีที่ผู้ออกตราสารเพื่อระดมทุนอยู่ในภาวะล้มละลาย เนื่องจากผู้ถือ

¹ “PLMO-zero-coupon Bond” คือ พันธบัตรที่ออกโดยองค์การบริหารสินเชื่อสังหาริมทรัพย์ (Property Loan Management Organization) ซึ่งตั้งขึ้นตามสมัยวิฤติเศรษฐกิจ โดยเน้นแก้ปัญหาหนี้สินอสังหาริมทรัพย์ในระบบธนาคาร โดยเข้าไปซื้อลูกหนี้อสังหาริมทรัพย์จากสถาบันการเงินเพื่อนำไปบริหารและฟื้นฟู

หุ้นกู้มีประกันจะมีบุริมสิทธิในสินทรัพย์ที่นำมาประกันเหนือเจ้าหนี้รายอื่น ทำให้ผู้ลงทุนได้รับความเสี่ยงลดลง จึงยอมรับอัตราดอกเบี้ยของหุ้นกู้มีประกันในอัตราต่ำลงได้ ส่งผลให้ผู้กู้มีต้นทุนการกู้ยืมที่ต่ำลง

2.1) หุ้นกู้มีประกัน (Secured Bond) คือ หุ้นกู้ที่ผู้ออกจัดให้มีสินทรัพย์ชนิดใดชนิดหนึ่งเพื่อเป็นประกันแก่หนี้ที่ระบุ ในกรณีที่ผู้ออกผิดนัดชำระดอกเบี้ยหรือเงินต้นหรือล้มละลาย ผู้ถือหุ้นกู้สามารถเรียกร้องสิทธิในตัวสินทรัพย์ที่ระบุไว้เป็นหลักประกันนั้นได้ก่อนเจ้าหนี้รายอื่น

2.2) หุ้นกู้ไม่มีหลักประกัน (Unsecured Bond) คือ หุ้นกู้ปกติที่ผู้ออกไม่ได้จัดให้มีสินทรัพย์รองรับหรือค้ำประกันการออกหุ้นกู้ หากผู้ออกหุ้นกู้เกิดล้มละลาย ผู้ถือหุ้นกู้จะมีสิทธิเพียงการรับส่วนแบ่งจากการขายสินทรัพย์ที่เหลือของบริษัท ตามสัดส่วนและตามลำดับชั้นในการเรียกร้องสิทธิ

3) หุ้นกู้แบ่งตามลักษณะพิเศษอื่น

ผู้ออกหุ้นกู้สามารถกำหนดรูปแบบของหุ้นกู้ เพื่อตอบสนองต่อลักษณะของธุรกิจ และความต้องการของผู้ลงทุน หุ้นกู้ลักษณะพิเศษที่นิยมออกกันในปัจจุบัน ได้แก่

3.1) หุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertible Bond) เป็นหุ้นกู้ที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นกู้ในการเลือกที่จะแปลงสภาพหุ้นกู้ฉบับนั้นให้เป็นหุ้นสามัญ เมื่อถึงกำหนดเวลาและตามอัตราส่วนการแปลงสภาพ สิทธิในการแปลงสภาพเป็นการเพิ่มทางเลือกให้แก่ผู้ถือหุ้นกู้ในการเปลี่ยนสถานะจากเจ้าหนี้เป็นเจ้าของบริษัท เนื่องจากสิทธิในการแปลงสภาพหุ้นกู้เป็นหุ้นสามัญมีค่า และสามารถคิดได้ว่าเป็นส่วนหนึ่งของผลตอบแทนที่หุ้นกู้ฉบับนั้นเสนอ หุ้นกู้ชนิดนี้จึงสามารถเสนออัตราดอกเบี้ยได้ต่ำกว่าที่หุ้นกู้ปกติเสนอ

3.2) หุ้นกู้ที่จ่ายดอกเบี้ยแบบลอยตัว (Floating Rate Bond) เป็นหุ้นกู้ที่กำหนดอัตราดอกเบี้ยอิงกับอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่ผู้ออกระบุบวกด้วยส่วนล้น (Margin) ซึ่งจะมากหรือน้อยจะขึ้นกับประเภทของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่ใช้ในการอ้างอิงและความเสี่ยงด้านเครดิตของผู้ออก โดยมากหุ้นกู้ชนิดนี้จะออกโดยองค์กรที่มีกระแสเงินสดที่แปรผันตามอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น

3.3) หุ้นกู้แบบทยอยจ่ายคืนเงินต้น (Amortization Bond) เป็นหุ้นกู้ที่ทยอยจ่ายคืนเงินต้นแก่ผู้ถือหุ้นกู้ตามระยะเวลาและจำนวนเงินที่กำหนด ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากการที่ผู้ออกไม่สามารถชำระคืนเงินต้นจำนวนมากเมื่อหุ้นกู้ทุกฉบับครบกำหนดพร้อมกัน

3.4) หุ้นกู้ที่ให้สิทธิแก่ผู้ออกในการไถ่ถอนก่อนกำหนด (Callable Bond) เป็นหุ้นกู้ที่ให้สิทธิแก่ผู้ออกในการไถ่ถอนหุ้นกู้นั้นคืนได้ก่อนวันที่หุ้นกู้หมดอายุ ตามราคาไถ่คืนที่กำหนดไว้

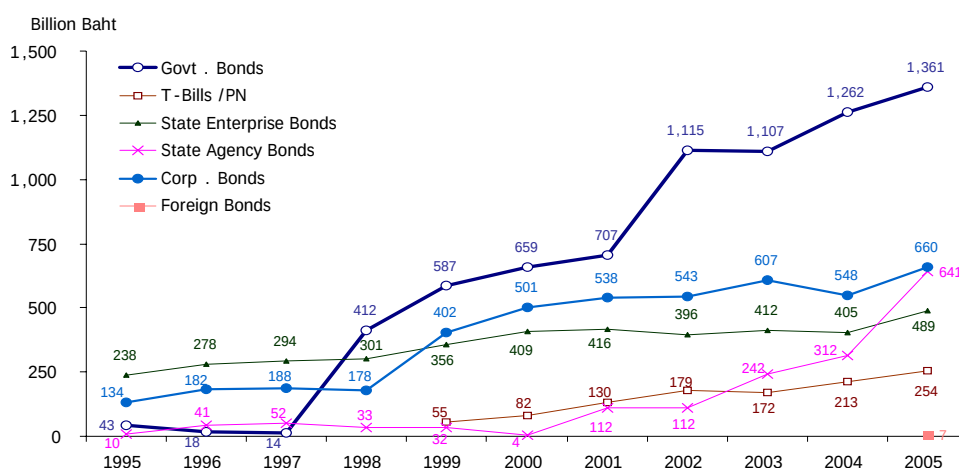
ก่อนเป็นการล่วงหน้า ราคาไถ่คืนมักกำหนดไว้สูงกว่าราคาที่ตราไว้เพื่อชดเชยกับการเสียโอกาสการลงทุนของผู้ถือ ซึ่งโดยปกติผู้ออกมักจะไถ่ถอนหุ้นกู้คืนในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยตลาดอยู่ในระดับต่ำ เพื่อยกเลิกหุ้นกู้ฉบับเดิมซึ่งอาจเสนออัตราดอกเบี้ยในระดับสูงกว่า แล้วออกหุ้นกู้ฉบับใหม่ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าเป็นการทดแทน

3.5) หุ้นกู้ที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือในการขายหุ้นกู้คืนแก่ผู้ออกได้ก่อนกำหนด (Puttable Bond) ตามราคาขายคืนและช่วงเวลาที่กำหนดไว้เป็นเงื่อนไข สิทธิที่ผู้ถือได้รับจากหุ้นกู้ประเภทนี้ทำให้ผู้ถือสามารถลดความเสี่ยงจากการลงทุนในหุ้นกู้ได้ แต่การออกหุ้นกู้ชนิดนี้เป็นการเพิ่มความเสี่ยงให้กับผู้ออก

ปัจจุบันตลาดตราสารหนี้ไทยได้พัฒนาเพิ่มขึ้นมากหลังวิกฤตการณ์เงิน 2540 การออกตราสารหนี้ประเภทต่าง ๆ ได้เพิ่มสูงขึ้นเรื่อย ๆ จากภาพที่ 3.1 แสดงมูลค่าคงค้างของตราสารหนี้ประเภทต่าง ๆ ในตลาดตราสารหนี้ไทย พบว่า พันธบัตรรัฐบาล (Govt. Bonds) มีสัดส่วนสูงที่สุด โดยมีปริมาณการเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว เนื่องจากต้องระดมเงินกู้จากการดำเนินนโยบายขาดดุลงบประมาณหลังวิกฤติเศรษฐกิจ 2540 และต้องการสร้างเกณฑ์อ้างอิงในตลาดตราสารหนี้ตามแผนพัฒนาตลาดตราสารหนี้ฉบับที่ 1 รองลงมา คือ ตราสารหนี้ภาคเอกชน (Corp. Bonds) ซึ่งความนิยมในการระดมทุนโดยการออกตราสารหนี้ของภาคเอกชนก็เพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ

ภาพที่ 3.1

ยอดคงค้างตราสารหนี้แยกประเภท ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2538 (ค.ศ. 1995) ถึงปี พ.ศ. 2548 (ค.ศ. 2005)



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทยและสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

3.2 วิธีการลงทุนในตลาดตราสารหนี้

การลงทุนในตลาดตราสารหนี้ไทย สามารถเลือกการลงทุนได้ 2 วิธี คือ การลงทุนโดยตรง และการลงทุนโดยอ้อม

3.2.1 การลงทุนโดยตรง

การลงทุนโดยตรง ผู้ลงทุนสามารถลงทุนได้ทั้งในตลาดแรก และในตลาดรอง ทั้งนี้วิธีการลงทุนในแต่ละตลาด มีกฎเกณฑ์และเงื่อนไขที่กำหนดไว้ ซึ่งผู้ลงทุนต้องศึกษาให้ดี

1) การลงทุนในตลาดแรก (Primary Market)

การลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐและเอกชน มีวิธีการซื้อขายที่แตกต่างกัน โดยตราสารหนี้ภาครัฐส่วนใหญ่ใช้วิธีการประมูล มีทั้งการประมูลแบบแข่งขันราคา (Competitive Bidding) และแบบไม่แข่งขันราคา (Non-competitive Bidding) โดยจำกัดผู้ประมูลเฉพาะสถาบันการเงินที่ได้รับการแต่งตั้งจากธนาคารแห่งประเทศไทย (Primary Dealers)

ส่วนตราสารหนี้ภาคเอกชนจะจำหน่ายผ่าน Selling Agent หรือ Underwriter โดยการซื้อขายส่วนใหญ่เป็นการซื้อขายตามมูลค่า (Par Value) คือ อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ (Yield to Maturity) เท่ากับอัตราดอกเบี้ยที่ตราไว้ (Coupon Rate) และวิธีการเสนอขายตราสารหนี้เอกชน โดยทั่วไปแบ่งเป็น 2 รูปแบบ คือ

(1) การออกและเสนอขายหลักทรัพย์ในวงจำกัด (Private Placement: PP) ซึ่งจำกัดเฉพาะกลุ่มผู้ลงทุนสถาบันตามประกาศของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และการเสนอขายให้กับผู้ลงทุนในวงจำกัดไม่เกิน 10 รายหรือวงเงินไม่เกิน 100 ล้านบาท มักเป็นการเสนอขายต่อผู้ลงทุนรายใหญ่หรือสถาบัน

(2) การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน (Public Offering: PO) ซึ่งจะมีหลักเกณฑ์ที่เข้มงวดกว่าการเสนอขายหลักทรัพย์ในวงจำกัดเพื่อคุ้มครองผู้ลงทุนรายย่อย

2) การลงทุนในตลาดรอง (Secondary Market)

ตลาดรองตราสารหนี้โดยทั่วไปมีลักษณะการซื้อขายแบบ Over the Counter (OTC) คือ เป็นการเจรจาต่อรองกันทางโทรศัพท์ซึ่งเกิดขึ้นนอกตลาดหลักทรัพย์ โดยมีระบบการซื้อขาย

อิเล็กทรอนิกส์ (Electronic Trading Platform: ETP) ที่ช่วยอำนวยความสะดวกในการรวบรวมข้อมูลด้านราคา การติดต่อสื่อสาร และตกลงยืนยันการขาย นอกจากนี้ ยังมีการซื้อขายอีกส่วนหนึ่งผ่าน ระบบ Exchange ของ Bond Electronic Exchange (BEX) ที่พัฒนาขึ้นโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อให้ประชาชนทั่วไปสามารถเข้ามามีส่วนซื้อขายได้ ตามแผนพัฒนาตลาดตราสารหนี้ ฉบับที่ 2 โดยมีโครงสร้างตามตารางที่ 3.1 (ศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย, 2548)

ตารางที่ 3.1

โครงสร้างตลาดตราสารหนี้ Bond Electronic Exchange: BEX

	ตลาดสถาบัน	ตลาดทั่วไป	
		มูลค่ารายการ ไม่เกิน 10 ล้านบาท	มูลค่ารายการ เกิน 10 ล้านบาท
1. ผู้ลงทุน	ผู้ลงทุนสถาบัน	ผู้ลงทุนทั่วไป	ผู้ลงทุนทั่วไป
2. ตัวกลาง	ผู้ค้าหลักทรัพย์ (Dealer)	นายหน้าค้าหลักทรัพย์ (Broker)	นายหน้าค้าหลักทรัพย์ (Broker)
3. ประเภทตราสารหนี้	ตราสารหนี้ทุกประเภท	ตราสารหนี้ที่ไม่มี ข้อจำกัดการโอน	ตราสารหนี้ทุกประเภท
4. วิธีการซื้อขาย	Over the Counter (OTC) เจรจาต่อรอง และบันทึกเข้าระบบ หลังมีการตกลงกัน	ระบบจับคู่อัตโนมัติ (Automatic Center Matching / ACM)	Put through
5. ระบบการซื้อขาย	Electronic Trading Platform	ASSET	ASSET
6. ระยะเวลาในการ ชำระราคา/ส่งมอบ	แล้วแต่ตกลงกัน	ภายใน T+2	ภายใน T+2

ที่มา: Bond Electronic Exchange: BEX

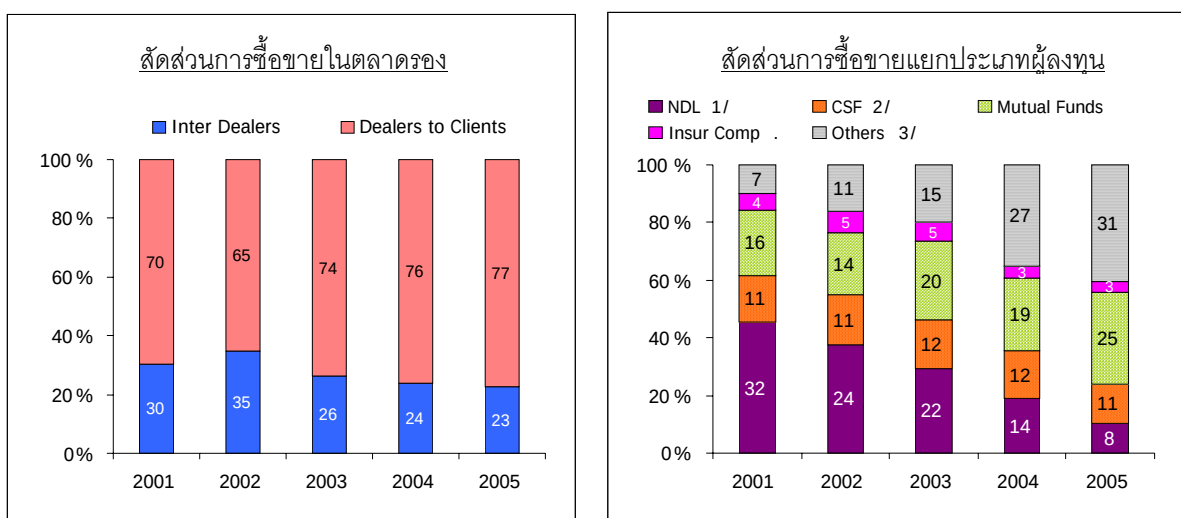
โดยทั่วไปการซื้อขายในตลาดรองสามารถแบ่งได้เป็น 2 ประเภทหลักด้วยกัน คือ

(1) การซื้อขายกันเองระหว่างผู้ค้าตราสารหนี้ ได้แก่ ผู้มีใบอนุญาตค้าตราสารหนี้ (Dealer) เช่น บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทเงินทุน และธนาคารพาณิชย์ หรือที่เรียกว่า ตลาด Inter Dealers โดยกลุ่มผู้ค้าอาจซื้อขายระหว่างกันเอง หรือติดต่อผ่านนายหน้าระหว่างผู้ค้าหลักทรัพย์ (Inter Dealers Broker: IDB)

(2) การซื้อขายตราสารหนี้ระหว่างผู้ค้าตราสารหนี้และผู้ลงทุน (Dealer to Clients) ซึ่งพบว่า ในปัจจุบันปริมาณการซื้อขายระหว่างผู้ค้าตราสารหนี้และผู้ลงทุนมีสัดส่วนอยู่ระหว่างร้อยละ 70-80 ของปริมาณการซื้อขายทั้งหมด (ภาพที่ 3.2) (ศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย, 2548)

ภาพที่ 3.2

สัดส่วนการซื้อขายในตลาดรองตลาดตราสารหนี้ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544 ถึงปี พ.ศ. 2548



ที่มา: สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

หมายเหตุ: 1/ Non Dealers ได้แก่ สถาบันการเงินที่ไม่ได้รับใบอนุญาตในการค้าหลักทรัพย์ที่เป็นตราสารหนี้

2/ Contractual Saving Funds ได้แก่ กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ

3/ Others ได้แก่ กองทุนรวม กองทุนประกันสังคม บริษัทในประเทศและต่างประเทศ และผู้ลงทุนรายย่อย

3.2.2 การลงทุนโดยอ้อม

หมายถึง การซื้อกองทุนรวมผ่านบริษัทจัดการกองทุนที่มีวัตถุประสงค์เพื่อลงทุนในตราสารหนี้เป็นหลัก (Fixed Income Fund) หรือลงทุนในกองทุนผสมประเภทที่มีสัดส่วนหนึ่งลงทุนในตราสารหนี้ นอกจากนี้ ยังรวมถึงการลงทุนผ่านกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ซึ่งมีการลงทุนส่วนหนึ่งในรูปของตราสารหนี้ด้วย

3.3 กลุ่มผู้ลงทุนในตลาดตราสารหนี้

ประเภทของผู้ลงทุนในตลาดทุนนั้น สามารถจะแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภทใหญ่ ได้แก่ ผู้ลงทุนสถาบัน (Institutional Investors) และผู้ลงทุนรายย่อย (Individual/Retail Investors)

3.3.1 ผู้ลงทุนสถาบัน (Institutional Investors)

ัญญา ชนวิทย์ (2546) แบ่งผู้ลงทุนสถาบันเป็นกลุ่มต่าง ๆ 6 กลุ่ม ประกอบด้วย

1) บริษัทผู้ค้า (Dealers) ซึ่งส่วนใหญ่เป็นสถาบันการเงินที่ได้รับใบอนุญาตในการค้าหลักทรัพย์ที่เป็นตราสารหนี้ โดยผู้ค้าจะทำหน้าที่กระตุ้นการซื้อขายในตลาด โดยการเสนอราคาซื้อขายให้แก่ผู้ที่สนใจ ผู้ค้าจะได้รับผลตอบแทนจากส่วนต่างของราคาเสนอซื้อเสนอขาย (Bid-asked Spread) โดยปกติค่าของส่วนต่างจะแปรผกผันกับสภาพคล่องของตราสารหนี้ฉบับนั้น ๆ แต่ในบางครั้ง ผู้ค้าอาจซื้อขายเพื่อเก็งกำไรจากการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของราคาตราสารหนี้ นอกจากนี้ เนื่องจากผู้ค้าอาจเป็นธนาคารพาณิชย์หรือบริษัทเงินทุนซึ่งจำเป็นต้องดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องตามเกณฑ์ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนด ผู้ค้ากลุ่มดังกล่าวจึงอาจซื้อขายเพื่อถือครองพันธบัตรรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจสำหรับใช้เป็นสินทรัพย์ในการดำรงสภาพคล่องด้วย

2) สถาบันการเงินอื่น สถาบันการเงินจำเป็นต้องดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องโดยธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดให้ธนาคารพาณิชย์ต้องดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องไม่ต่ำกว่าร้อยละ 6 ของยอดรวมเงินฝากทั้งหมด และบริษัทเงินทุนต้องดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องไม่ต่ำกว่าร้อยละ 6 ของยอดเงินที่บริษัทกู้ยืมมา เมื่อเป็นเช่นนั้น สถาบันการเงินทั้ง 2 กลุ่มจึงต้องลงทุนถือครองตราสารหนี้

ที่สามารถใช้เพื่อดำรงเป็นสินทรัพย์สภาพคล่อง นอกจากนั้น สถาบันการเงินสามารถลงทุนในตราสารหนี้เพื่อการลงทุนหรือทำกำไรจากการเคลื่อนไหวของราคาตราสารหนี้ นั้น ๆ ได้

3) กองทุนรวม กองทุนรวมได้รับจัดตั้งขึ้นเพื่อรวบรวมเงินจากผู้ลงทุนหลุ่่มาก และนำเงินที่ระดมได้ไปลงทุนแทนผู้ลงทุนกลุ่มนั้น เพื่อสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนได้อย่างเหมาะสมตามระดับความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนเห็นชอบ ในการดำเนินการของกองทุนรวมจะจัดหาผู้บริหารการลงทุนที่มีความรู้ความสามารถในการบริหารการลงทุนโดยเฉพาะกองทุนรวมแต่ละกองจะมีความแตกต่างกันไปตามประเภทของตราสารที่กองทุนจำกัดการลงทุนไว้ เช่น กองทุนรวมที่ลงทุนเฉพาะในหุ้นสามัญ กองทุนรวมที่ลงทุนเฉพาะในตราสารหนี้ กองทุนรวมแบบผสม (Balanced Fund) ที่ลงทุนได้ทั้งในหุ้นสามัญและตราสารหนี้ ผู้ลงทุนที่สนใจจะลงทุนในตราสารหนี้จึงไม่จำเป็นต้องนำเงินไปลงทุนซื้อตราสารหนี้จากตลาดเองโดยตรง แต่สามารถลงทุนผ่านกองทุนรวมตราสารหนี้ ที่มีวัตถุประสงค์ของการลงทุนสอดคล้องกับความต้องการของตนเอง เช่น การลงทุนในกองทุนที่ลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลที่ให้ผลตอบแทนที่แม้จะไม่สูงนัก แต่จะมีความผันผวนของผลตอบแทนต่ำ เป็นต้น ประโยชน์ที่สำคัญของกองทุนรวม คือ การรวมเงินจากผู้ลงทุนรายย่อยหลาย ๆ ราย ซึ่งไม่สามารถลงทุนในตราสารพร้อมกันหลายฉบับแล้วต้องรับความเสี่ยงระดับสูงเพราะกระจายออกไปไม่ได้ทำการรวมเงินกันเข้า แล้วทำให้สามารถขยายขีดความสามารถของการลงทุนในตราสารหนี้ได้หลายชนิดขึ้น ผลจากการกระจายการลงทุน (Diversification) จึงทำให้ลดความเสี่ยงลงได้ นอกจากนี้ ความสามารถในการจัดการลงทุนของผู้บริหารกองทุนยังนับเป็นอีกปัจจัยที่ทำให้ธุรกิจประเภทนี้มีอัตราการเติบโตที่สูงมากในปัจจุบัน

4) กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) เป็นกองทุนที่จัดตั้งขึ้นเพื่อบริหารเงินออมของข้าราชการที่หาได้ในช่วงทำงาน เพื่อที่จะได้นำไปใช้จ่ายในช่วงเกษียณอายุหรือเมื่อลาออกจากราชการก่อนเกษียณอายุ ผู้เป็นสมาชิก กบข. จะได้รับเงินต้นบวกผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจากการที่ผู้บริหารกองทุนได้นำเงินทุนนี้ไปลงทุนในหลักทรัพย์ต่าง ๆ ด้วยเหตุที่ กบข. มีวัตถุประสงค์เพื่อส่งเสริมการออมในระยะยาว และมีเป้าหมายเพื่อความมั่นคงของเงินลงทุนเป็นหลัก ผู้บริหารการลงทุนของ กบข. จึงต้องระมัดระวังในการเลือกตราสารที่จะลงทุนว่าจะต้องเสนออัตราผลตอบแทนสูงพอสมควร แต่จะต้องมีความเสี่ยงไม่สูงนัก เมื่อเป็นเช่นนี้ กบข. จึงมักจะลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล หรือพันธบัตรรัฐวิสาหกิจ เนื่องจากเป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงด้านต่าง ๆ ต่ำกว่าการลงทุนในทางเลือกคู่แข่งอื่น ในขณะที่ผลตอบแทนไม่ได้อยู่ในระดับต่ำจนเกินไป

5) กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ เป็นกองทุนที่จัดตั้งขึ้นเพื่อบริหารเงินออมของพนักงานของธุรกิจเอกชนที่ทำมาหาได้ในช่วงทำงาน เพื่อจะได้นำไปใช้จ่ายในช่วงเกษียณอายุหรือลาออก วัตถุประสงค์ของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพจึงเป็นเช่นเดียวกับ กบข. ส่งผลให้กลยุทธ์ที่ใช้ในการบริหารการลงทุนของกองทุนจะคล้ายกันกับกลยุทธ์การลงทุนของ กบข.

6) กลุ่มธุรกิจประกันชีวิต เป็นธุรกิจที่รวบรวมเงินจากผู้ทำประกันในรูปแบบของเบี้ยประกัน ซึ่งผู้เอาประกันจะได้รับเงินชดเชยในกรณีที่เกิดอุบัติเหตุหรือเสียชีวิตตามที่ได้ตกลงไว้ตามกรมธรรม์ การประกันอาจทำเป็นแบบสะสมทรัพย์โดยผู้ทำประกันจะได้รับเงินต้นบวกผลประโยชน์ส่วนเพิ่มคืนเมื่อครบกำหนดของอายุการทำประกัน หากผู้ประกันไม่ได้เสียชีวิตไปก่อน หรือการเสียชีวิตไปก่อนที่กรมธรรม์จะครบกำหนด บริษัทประกันจะจ่ายสินไหมทดแทนให้ด้วย ดังนั้น ธุรกิจประกันจึงจำเป็นต้องนำเงินที่ได้จากเบี้ยประกันไปลงทุนในหลักทรัพย์ต่าง ๆ จะได้มีดอกผลพร้อมเงินต้นมากพอที่จะจ่ายภาระผูกพันตามกรมธรรม์ และเหลือพอที่จะจ่ายเป็นค่าดำเนินการได้อย่างมีกำไร โดยปกติ การลงทุนของธุรกิจประกันมิได้มีวัตถุประสงค์หลักที่จะลงทุนให้ได้รับผลตอบแทนสูงที่สุด การลงทุนมักจำกัดในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ โดยเฉพาะความเสี่ยงด้านเครดิตและความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของราคา ยิ่งไปกว่านั้น การบริหารการลงทุนยังจำเป็นต้องออกแบบเป็นพิเศษให้อายุของการลงทุนมีกระแสเงินสดคล่องกับการจ่ายเงินเป็นค่าสินไหมและเงินออมแก่ผู้เอาประกัน

อย่างไรก็ตาม เพื่อเป็นการปกป้องผู้ลงทุนที่ลงทุนโดยทางอ้อมผ่านธุรกิจกองทุนรวมต่าง ๆ รวมถึงกลุ่มธุรกิจประกันชีวิต หน่วยงานราชการที่ทำหน้าที่ในการกำกับดูแลกองทุนรวม และกลุ่มธุรกิจประกันชีวิตจึงได้กำหนดความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์เพื่อลงทุนของกองทุนต่าง ๆ ไว้ ปัจจุบันการดำเนินงานของกลุ่มธุรกิจกองทุนรวม กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงาน ก.ล.ต. ในขณะที่ กลุ่มธุรกิจประกันชีวิตอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกรมการประกันภัย กระทรวงพาณิชย์ ซึ่งในปัจจุบัน กรมการประกันภัยยังจำกัดทางเลือกของการลงทุนของธุรกิจประกันภัยอย่างเข้มงวด ทั้งนี้ เจื่อนไขข้อจำกัดด้านทางเลือกของการลงทุนโดยธุรกิจประกันชีวิตยังต้องมีการปรับปรุงแก้ไข เพื่อให้ทันสมัยและเอื้อต่อการบริหารการลงทุนให้มีประสิทธิภาพที่สูงและปลอดภัยยิ่งขึ้น

3.3.2 ผู้ลงทุนรายย่อย (Individual/Retail Investors)

หมายถึง ผู้ลงทุนซึ่งไม่ได้อยู่ในกลุ่มของผู้ลงทุนสถาบัน เช่น ผู้ลงทุนธรรมดา หรือ นิติบุคคลซึ่งมีเงินลงทุนในหลักทรัพย์น้อยกว่าเกณฑ์ที่ได้กล่าวในข้างต้น

3.3.3 โครงสร้างการลงทุนตามกลุ่มผู้ลงทุน

ในประเทศไทยซึ่งนับจากช่วงวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2540 เป็นต้นมา อัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ทั้งเงินฝากแบบออมทรัพย์ และแบบฝากประจำได้ปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องจนถึงระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ในช่วงกลางปี พ.ศ. 2546 โดยเงินฝากออมทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ลดลงไปอยู่ที่ร้อยละ 0.75 ต่อปี ส่วนเงินฝากประจำอยู่ที่ร้อยละ 1 ต่อปี ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำกว่าอัตราเงินเฟ้อทำให้ผู้ลงทุนหันไปหาช่องทางลงทุนในหลักทรัพย์อื่นๆ ที่ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าเงินฝาก

ในการพิจารณาสัดส่วนของผู้ลงทุนในด้านของตลาดตราสารหนี้สามารถแยกการเป็นกลุ่มของผู้ลงทุนในตราสารหนี้รัฐบาล เช่น พันธบัตรรัฐบาล ตั๋วเงินคลัง และตั๋วสัญญาใช้เงินเพื่อปรับโครงสร้างหนี้ (ไม่รวมพันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย และพันธบัตรรัฐวิสาหกิจ) ซึ่งคิดเป็นมูลค่ากว่าร้อยละ 70 ของตราสารหนี้ภาครัฐทั้งหมด และตราสารหนี้ภาคเอกชน จากตารางที่ 3.2 จะเห็นได้ว่า สำหรับตราสารหนี้รัฐบาลในช่วง 6 ปีที่ผ่านมา (ปี พ.ศ. 2543 ถึงปี พ.ศ. 2548) สัดส่วนของผู้ลงทุนสถาบันซึ่งเป็นผู้ลงทุนกลุ่มใหญ่ในตราสารหนี้รัฐบาลได้ปรับตัวลดลงอย่างเห็นได้ชัด ในขณะเดียวกัน สัดส่วนของผู้ลงทุนรายย่อยเพิ่มขึ้นอย่างมากจากร้อยละ 7.8 เป็นร้อยละ 31.2 ปัจจัยที่สำคัญซึ่งหนุนให้สัดส่วนของผู้ลงทุนรายย่อยเพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัดนั้น ได้แก่ การออกพันธบัตรออมทรัพย์ของรัฐบาลมูลค่า 3.05 แสนล้านบาทในปี พ.ศ. 2545 และมีการออกมากอีก 2 รอบในปี พ.ศ. 2547 มูลค่ารวม 9 หมื่นล้านบาท และในด้านของตราสารหนี้เอกชนพบว่า มีการเพิ่มขึ้นของการลงทุนในกลุ่มผู้ลงทุนทั่วไปนั้นน่าจะเป็นผลมาจากการเสนอขายตราสารหนี้ในรูปแบบการเสนอขายให้กับบุคคลทั่วไป (PO) เริ่มได้รับความนิยมมากขึ้น (ศูนย์วิจัยกสิกรไทย, 2548)

ตารางที่ 3.2

สัดส่วนผู้ลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐและเอกชนระหว่างผู้ลงทุนสถาบันและผู้ลงทุนรายย่อย

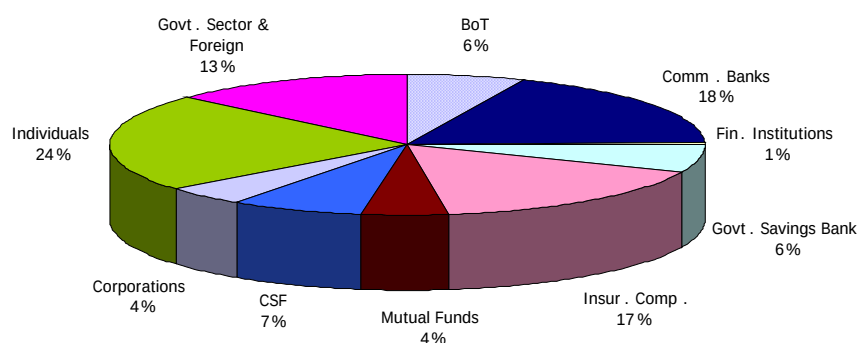
	หน่วย: ร้อยละ					
	2543	2544	2545	2546	2547	2548
ผู้ลงทุนสถาบัน	92.2	86.7	67.6	64.5	59.6	68.8
ผู้ลงทุนรายย่อย	7.8	13.3	32.4	35.5	40.4	31.2

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย และสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

แต่หากพิจารณาผู้ลงทุนแยกตามประเภทตราสารหนี้เอกชน และตราสารหนี้รัฐบาล พบว่า ตราสารหนี้ภาครัฐมีผู้ลงทุนรายย่อยเป็นสัดส่วนใหญ่ถึงร้อยละ 24 (ภาพที่ 3.3) ในขณะที่ตราสารหนี้เอกชนมีสัดส่วนของผู้ลงทุนรายย่อยสูงถึงเกือบร้อยละ 50 (ภาพที่ 3.4)

ภาพที่ 3.3

สัดส่วนการถือครองตราสารหนี้ภาครัฐของผู้ลงทุนกลุ่มต่าง ๆ ในปี พ.ศ. 2548



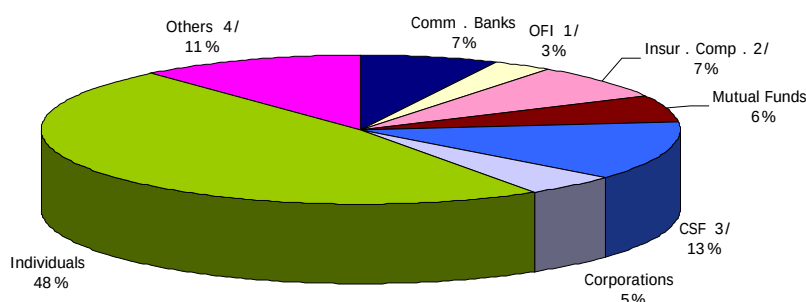
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

หมายเหตุ: Insurance Companies: กลุ่มธุรกิจประกันภัย ทั้งบริษัทประกันชีวิต และบริษัทประกันวินาศภัย

Contractual saving Funds: กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และกองทุนประกันสังคม

ภาพที่ 3.4

สัดส่วนการถือครองตราสารหนี้ภาคเอกชนของผู้ลงทุนกลุ่มต่าง ๆ ในปี พ.ศ. 2548



ที่มา: สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

หมายเหตุ: 1/ Other Financial Institutions: ธนาคารเพื่อการนำเข้าส่งออก ธนาคารอาคารสงเคราะห์ ธนาคารออมสิน

2/ Insurance Companies: กลุ่มธุรกิจประกันภัย ทั้งบริษัทประกันชีวิต และบริษัทประกันวินาศภัย

3/ Contractual Saving Funds: กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และกองทุนประกันสังคม

4/ Others: หน่วยงานรัฐบาล กองทุนรวม สหกรณ์ วัด เป็นต้น

3.3.4 กฎเกณฑ์ด้านภาษี

อัตราภาษีของการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ไทย คิดจากเงินได้จากการลงทุนในตราสารหนี้ แบ่งได้เป็น 3 ประเภทหลัก ได้แก่ เงินได้จากการกำไรในการขาย (Capital Gain) เงินได้จากดอกเบี้ย (Interest Income) และเงินได้จากส่วนลด (Discount) หรือผลต่างระหว่างราคาไถ่ถอนกับราคาซื้อ ซึ่งจะต้องเสียภาษีหรือไม่ขึ้นกับว่าเงินได้ที่เกิดขึ้นเป็นเงินได้ประเภทใด และผู้ลงทุนหรือผู้มีเงินได้นั้นเป็นผู้ลงทุนประเภทใด อย่างไรก็ตาม สำหรับผู้ลงทุนในตราสารหนี้ผ่านกองทุนรวมตราสารหนี้ จะได้รับยกเว้นภาษีเงินได้ที่เกิดขึ้นจากเงินปันผลและกำไรจากการขาย

สำหรับหลักเกณฑ์การเสียภาษีของผู้ลงทุนที่ลงทุนโดยตรงในตราสารหนี้ สามารถสรุปแยกตามชนิดของเงินได้และประเภทของผู้ลงทุนได้ดังตาราง 3.3

ตารางที่ 3.3
อัตราภาษีของผู้ลงทุนในตราสารหนี้

ประเภทของผู้ลงทุน	ประเภทของเงินได้		
	ดอกเบี้ย	ส่วนลด	กำไรจากการขาย
1. ผู้ลงทุนในประเทศ			
- บุคคลธรรมดา	หักภาษี ณ ที่จ่าย ร้อยละ 15 และมีสิทธิ เลือกไม่รวมคำนวณ ภาษีเงินได้ปลายปี	หักภาษี ณ ที่จ่าย ร้อยละ 15 ^{3/} และมีสิทธิ เลือกไม่รวมคำนวณ ภาษีเงินได้ปลายปี	กำไรจากการขาย หักภาษี ณ ที่จ่าย ร้อยละ 15 โดยยกเว้น ให้เฉพาะตัวเงินหรือ ตราสารหนี้ที่ไม่มี ดอกเบี้ย
- นิติบุคคล 1/	รวมคำนวณภาษีเงินได้ ปลายปี โดยนิติบุคคล ผู้จ่ายเป็นผู้หักภาษี ณ ที่จ่ายร้อยละ 1	รวมคำนวณภาษีเงินได้ ปลายปี โดยนิติบุคคล ผู้ออกตราสารหักภาษี ณ ที่จ่ายร้อยละ 1	รวมคำนวณภาษี เงินได้ปลายปี
2. ผู้ลงทุนต่างประเทศ			
- บุคคลธรรมดา	หักภาษี ณ ที่จ่าย ร้อยละ 15	หักภาษี ณ ที่จ่าย ร้อยละ 15	หักภาษี ณ ที่จ่าย ร้อยละ 15 โดยยกเว้น ให้เฉพาะตัวเงินหรือ ตราสารหนี้ที่ไม่มี ดอกเบี้ย
- นิติบุคคล	หักภาษี ณ ที่จ่าย ร้อยละ 15 (ร้อยละ 10) ^{2/}	หักภาษี ณ ที่จ่าย ร้อยละ 15 (ร้อยละ 10) ^{2/}	หักภาษี ณ ที่จ่าย ร้อยละ 15 (ยกเว้น) ^{2/}

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

หมายเหตุ: 1/ ในกรณีเป็นสถาบันการเงินจะต้องเสียภาษีธุรกิจเฉพาะในอัตราร้อยละ 3.3

2/ ขึ้นอยู่กับอนุสัญญาภาษีซ้อน

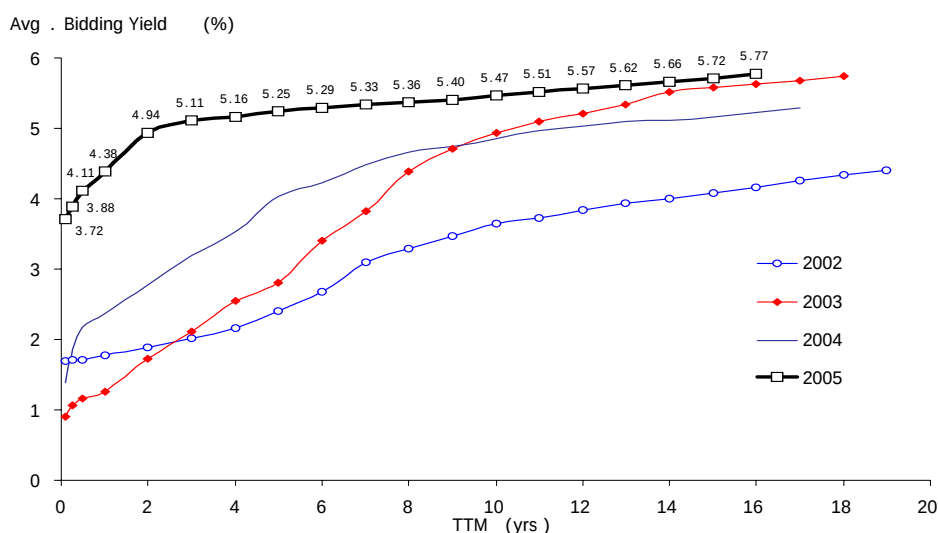
3/ เฉพาะผู้ลงทุนบุคคลธรรมดาที่เป็นผู้ทรงรายแรก

3.4 เส้นอัตราผลตอบแทน (Yield Curve) ของตราสารหนี้รัฐบาล

เส้นอัตราผลตอบแทน เป็นเส้นที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนกับอายุคงเหลือ ภาพที่ 3.5 แสดงจุดซึ่งระบุอายุคงเหลือและอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้รัฐบาลสำหรับปี พ.ศ. 2545 (ค.ศ. 2002) ถึงปี พ.ศ. 2548 (ค.ศ. 2005) โดยแกนนอนแสดงอายุคงเหลือของตราสาร และแกนตั้งแสดงอัตราผลตอบแทน

ภาพที่ 3.5

เส้นอัตราผลตอบแทน (Yield Curve) ของตราสารหนี้ภาครัฐบาลของประเทศไทย



ที่มา: สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

จากภาพที่ 3.5 พบว่า รูปร่างของโครงสร้างผลตอบแทนเป็นแบบปกติ (Nominal Yield Curve) คือ มีลักษณะโค้งขึ้น (Upward Sloping) ซึ่งให้เห็นว่า ตลาดกำหนดอัตราผลตอบแทนให้แก่ตราสารหนี้ที่มีอายุคงเหลือน้อยในระดับต่ำ และเพิ่มอัตราผลตอบแทนให้สูงขึ้นเรื่อย ๆ เมื่อตราสารมีอายุคงเหลือยาวนานขึ้น

3.5 การออกตราสารหนี้ในตลาดตราสารหนี้ไทย

การออกตราสารหนี้ในตลาดตราสารหนี้ไทย แบ่งการพิจารณาเป็นการออกตราสารหนี้ภาครัฐ และตราสารหนี้ภาคเอกชน เนื่องจากมีกระบวนการออกที่แตกต่างกัน

3.5.1 การออกตราสารหนี้ภาครัฐ

การออกตราสารหนี้ภาครัฐ สามารถออกได้ตามกฎหมายของหน่วยงานตนเองที่เกี่ยวข้อง ไม่ต้องขออนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต.

กระบวนการออกตราสารหนี้ภาครัฐ มี 2 วิธี

(1) การประมูล (Auction)

(2) การจำหน่ายผ่านผู้จัดการการจำหน่าย (Underwriter)

ส่วนใหญ่จะใช้วิธีการประมูล ยกเว้นพันธบัตรออมทรัพย์และรัฐวิสาหกิจบางองค์กรเท่านั้น ที่มีการจำหน่ายผ่านผู้จัดการการจำหน่าย

ตารางที่ 3.4 แสดงกำหนดการของการประมูลตราสารหนี้ภาครัฐ ทั้งนี้ ตัวเงินคลัง พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทยและพันธบัตรเงินกู้จะออกตราสารภายใน 2 วันทำการหลังจากวันประมูล พันธบัตรรัฐวิสาหกิจจะออกตราสารภายใน 5 วันทำการหลังจากวันประมูล

ตารางที่ 3.4

ตารางการประมูลตราสารหนี้ภาครัฐ

วัน	วิธีการเสนอขาย	ประเภทตราสารหนี้
วันจันทร์	ประมูล	ตัวเงินคลัง
วันอังคาร	ประมูล	พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย
วันพุธ	ประมูล	พันธบัตรเงินกู้
วันพฤหัสบดี	ประมูล	พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ

ที่มา: สำนักงาน ก.ล.ต.

หน่วยงานที่รับผิดชอบการประมูล มี 2 หน่วยงาน คือ

(1) ธนาคารแห่งประเทศไทย จัดการประมูลตัวเงินคลัง พันธบัตรเงินกู้ พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย และพันธบัตรกองทุนเพื่อการฟื้นฟู และพัฒนาระบบสถาบันการเงิน

การประมูลผ่านธนาคารแห่งประเทศไทยมีระบบการประมูล 2 แบบ คือ การประมูลแบบแข่งขันราคา (Competitive Bidding) และการประมูลแบบไม่แข่งขันราคา (Non-competitive Bidding) โดยจำกัดผู้ประมูลเฉพาะสถาบันการเงินที่ได้รับการแต่งตั้งจากธนาคารแห่งประเทศไทย (Primary Dealers)

วิธีการประมูลใช้วิธี Multiple Prices กล่าวคือ ธนาคารแห่งประเทศไทยจะจัดสรรพันธบัตรให้ตามอัตราผลตอบแทนตั้งแต่อัตราต่ำสุดเรียงไปตามลำดับ ทำให้ผู้ที่ประมูลในแบบ Competitive Bidding ได้อัตราผลตอบแทนที่แตกต่างออกไป สำหรับผู้ที่ประมูลในแบบ Non-competitive Bidding จะต้องจ่ายในอัตราเฉลี่ยของผู้ที่ประมูลได้ในแบบ Competitive Bidding

(2) สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ (Public Debt Management Office: PDMO) จัดการประมูลพันธบัตรรัฐวิสาหกิจ ทั้งที่กระทรวงการคลังค้ำประกันและไม่ค้ำประกัน

การประมูลที่สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ ใช้ระบบการประมูลแบบค้ำประกันการจำหน่าย กล่าวคือ ต้องประมูลซื้อทั้งจำนวนที่ออกตราสารในครั้งนั้น หากนำตราสารที่ประมูลซื้อไปจำหน่ายไม่หมดก็ต้องรับซื้อไว้เอง

3.5.2 การออกตราสารหนี้ภาคเอกชน

กระบวนการออกตราสารหนี้ของภาคเอกชน หรือเรียกว่า การออกหุ้นกู้ เริ่มต้นจากบริษัทที่ประสงค์จะออกหุ้นกู้จะแต่งตั้งทีมที่ปรึกษาทางการเงิน (Financial Advisor) เพื่อให้คำปรึกษาในเรื่องประเภท และเงื่อนไขรายละเอียดต่าง ๆ ของหุ้นกู้ และช่วยดำเนินการจัดทำข้อมูลของหุ้นกู้ เพื่อขออนุญาตเสนอขายจากสำนักงาน ก.ล.ต. และจะต้องดำเนินการให้มีการจัดอันดับเครดิตของหุ้นกู้ พร้อมทั้งแต่งตั้งผู้จัดการการจัดจำหน่าย (Underwriter) เพื่อดำเนินการเรื่องการขายให้แก่ผู้ลงทุนหลังจากที่ได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. ในบางกรณี บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์อาจดำเนินการเองโดยไม่ต้องว่าจ้างที่ปรึกษาหรือผู้จัดการการจัดจำหน่าย โดยการซื้อขายส่วนใหญ่เป็นการซื้อขายตามมูลค่า (Par Value) คือ อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ (Yield to Maturity) เท่ากับอัตราดอกเบี้ยที่ตราไว้ (Coupon Rate)

วิธีการเสนอขายหุ้นกู้แบ่งออกเป็น 2 ประเภท

1) จำกัดการเสนอขายในวงแคบ (Private Placement: PP) โดยขายเฉพาะเจาะจงให้กับกลุ่มผู้ลงทุนสถาบัน 17 ประเภท (ตาราง 3.5) ตามประกาศของสำนักงาน ก.ล.ต. และการเสนอขายให้กับผู้ลงทุนในวงจำกัดไม่เกิน 10 ราย หรือวงเงินไม่เกิน 100 ล้านบาท มักเป็นการเสนอขายต่อผู้ลงทุนรายใหญ่หรือสถาบัน และมีข้อจำกัดการโอนซื้อขายเปลี่ยนมือในตลาดรองที่กำหนดให้โอนซื้อขายระหว่างผู้ลงทุนประเภทนี้เท่านั้น ซึ่งได้แก่ สถาบันการเงิน บริษัทประกันภัย กองทุนรวม กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และนิติบุคคลประเภทอื่น ๆ การซื้อขายในตลาดรองเป็นวิธีการตกลงและต่อรองกันเอง หรือที่เรียกว่า การซื้อขายในตลาด OTC (Over the Counter)

ตารางที่ 3.5

ผู้ลงทุนสถาบัน 17 ประเภท ที่ทางสำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด

(1) ธนาคารพาณิชย์	(11) กองทุนบำเหน็จบำนาญ
(2) บริษัทเงินทุน	(12) กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
(3) บริษัทหลักทรัพย์เพื่อเป็นทรัพย์สินของตนเอง หรือ เพื่อการบริหารกองทุนส่วนบุคคล หรือเพื่อการจัดการโครงการลงทุนที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายว่าด้วยการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์	(13) กองทุนรวม
(4) บริษัทเครดิตฟองซิเอร์	(14) นิติบุคคลที่มีสินทรัพย์รวมตามงบการเงินที่ผู้สอบบัญชีตรวจสอบแล้ว สำหรับระยะเวลาล่าสุดตั้งแต่ห้าร้อยล้านบาทขึ้นไป
(5) บริษัทประกันภัย	(15) นิติบุคคลซึ่งมีผู้ถือหุ้นเป็นบุคคลตาม (ส่วนราชการ) ถึง (14) ถือหุ้นรวมกันไม่ต่ำกว่าร้อยละเจ็ดสิบห้าของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมด
(6) นิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น ซึ่งมีได้เป็นนิติบุคคลตาม (9)	(16) ผู้ลงทุนซึ่งไม่มีภูมิลำเนาในประเทศไทยและนำเงินลงทุนมาจากต่างประเทศโดยมีผู้ดูแลหรือมีผู้จัดการลงทุนให้
(7) ธนาคารแห่งประเทศไทย	(17) ผู้ลงทุนซึ่งไม่ใช่ผู้ลงทุนตาม (1) ถึง (16) ซึ่งซื้อหลักทรัพย์ตามผู้เสนอขายหลักทรัพย์ได้เสนอขายหลักทรัพย์นั้นในมูลค่าตั้งแต่สิบล้านบาทขึ้นไป ทั้งนี้ ในการคำนวณมูลค่าดังกล่าวให้ถือเอาราคาเสนอขายหุ้นกู้นั้นเป็นเกณฑ์
(8) สถาบันการเงินระหว่างประเทศ	
(9) ส่วนราชการและรัฐวิสาหกิจตามกฎหมายว่าด้วยวิธีการงบประมาณ	
(10) กองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน	

ที่มา: สำนักงาน ก.ล.ต.

2) การเสนอขายหุ้นกู้ให้แก่ผู้ลงทุนทุกประเภท (Public Offering: PO) ซึ่งจะมีหลักเกณฑ์ที่เข้มงวดกว่าการเสนอขายหลักทรัพย์ในวงจำกัดเพื่อคุ้มครองผู้ลงทุนรายย่อย และไม่มีข้อจำกัดการโอน ดังนั้น การซื้อขายในตลาดรองจึงเป็นไปได้ในวงกว้าง และสามารถจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อซื้อขายในตลาดรองได้

ตารางที่ 3.6 แสดงให้เห็นว่าผู้ประกอบการเริ่มหันมาออกตราสารหนี้ในลักษณะการเสนอขายให้กับบุคคลทั่วไป (PO) แทนที่การเสนอขายให้กับบุคคลในวงจำกัด (PP) เนื่องจากผู้ออกได้รับประโยชน์ จากการที่สามารถเสนออัตราผลตอบแทนที่น้อยลงกว่าการเสนอขายให้กับผู้ลงทุนสถาบันได้

ตารางที่ 3.6

สัดส่วนรูปแบบการเสนอขายตราสารหนี้เอกชนระหว่าง PO และ PP

	หน่วย: ล้านบาท				
	2543	2544	2545	2546	2547
มูลค่าตราสารหนี้ที่เสนอขายในประเทศ	151,507	106,680	98,992	196,472	128,522
ประชาชนทั่วไป (PO)	14,000	30,770	53,373	89,160	93,001
บุคคลในวงจำกัด (PP)	137,507	75,910	45,619	107,312	35,521

ที่มา: สำนักงาน ก.ล.ต.

ในการออกตราสารหนี้ภาคเอกชนจะต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต. ซึ่งมีจำแนกตามประเภทของตราสารหนี้ไว้ ดังนี้

- (1) ตราสารหนี้ทั่วไป และหุ้นกู้แปลงสภาพ
- (2) ตราสารหนี้ตามโครงการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitization)
- (3) ตราสารหนี้ระยะสั้น (Commercial Paper)
- (4) หุ้นกู้เสนอขายต่างประเทศ

โดยหลักเกณฑ์เป็นไปตามประกาศ ก.ล.ต. ที่ กจ.32/2544 กจ.ที่ 31/2540 กจ.ที่ 32/2547 กจ.ที่ 47/2541 ตามลำดับ²

² ศึกษาเพิ่มเติมได้ที่สำนักงาน ก.ล.ต.

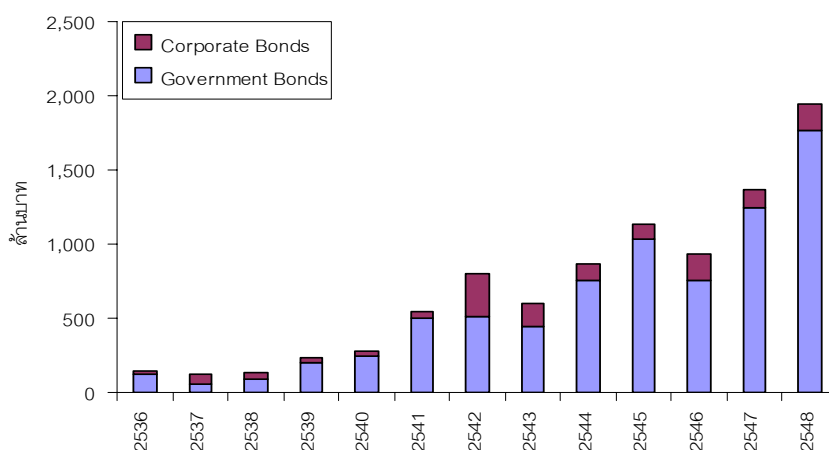
3.5.3 การออกตราสารหนี้ในปัจจุบัน และวิเคราะห์ตราสารหนี้ที่เหมาะสมสำหรับการสร้าง แบบจำลอง Inflation-indexed Bond

เนื่องจากส่วนหนึ่งของงานวิจัยเฉพาะเรื่องนี้ ได้ศึกษาถึงการสร้างแบบจำลองของ Inflation-indexed Bond โดยวิเคราะห์เพื่อคัดเลือกตราสารหนี้ที่เหมาะสมในตลาดตราสารหนี้ไทย เพื่อใช้เป็นรูปแบบพื้นฐาน ดังนั้น จึงจำเป็นต้องวิเคราะห์ถึงการออกตราสารหนี้ในปัจจุบัน และวิเคราะห์ถึงตราสารหนี้ที่เหมาะสมสำหรับการสร้างแบบจำลองของ Inflation-indexed Bond

การออกตราสารหนี้ในตลาดตราสารหนี้ไทย พบว่า ตราสารหนี้ภาครัฐถือว่าเป็นตราสารหนี้ที่มีบทบาทสำคัญมาก เนื่องจากตราสารหนี้ส่วนใหญ่ในตลาดตราสารหนี้ไทยจะออกโดยภาครัฐบาล สัดส่วนของการออกตราสารหนี้ในตลาดแรกในช่วงตั้งแต่ปี พ.ศ. 2536 ถึงปี พ.ศ. 2548 พบว่า สัดส่วนของการออกตราสารหนี้ภาครัฐมีอยู่สูงถึงประมาณร้อยละ 75 ถึงร้อยละ 80 ของตราสารหนี้ทั้งหมดที่ออกในตลาดแรกในแต่ละปี (ดูภาพที่ 3.6)

ภาพที่ 3.6

สัดส่วนการออกตราสารหนี้ภาครัฐและเอกชนในตลาดแรก
ตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2536 ถึง ปี พ.ศ. 2548



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

หากเปรียบเทียบยอดคงค้างของตราสารหนี้ทั้งหมด (แยกตามประเภทของผู้ออก) พบว่า ข้อมูลยอดคงค้างตราสารหนี้ ณ 24 พฤศจิกายน พ.ศ. 2549 มีทั้งสิ้น 3.855 ล้านล้านบาท

ซึ่งตราสารหนี้ภาครัฐมีสัดส่วนสูงสุดที่ร้อยละ 78.7 ทั้งนี้ ในส่วนของพันธบัตรรัฐบาลถือได้ว่ามีสัดส่วนยอดคงค้างต่อตราสารหนี้ทั้งหมดสูงที่สุด ที่ร้อยละ 38.3 หรือมูลค่ายอดคงค้างพันธบัตรรัฐบาลเท่ากับ 1.475 ล้านล้านบาท (ตารางที่ 3.7)

ตารางที่ 3.7

ยอดคงค้างของตราสารหนี้ในตลาดตราสารหนี้ไทย ณ 24 พฤศจิกายน พ.ศ. 2549

Bonds	Number of Issue(s)	Outstanding of Bonds	
		Amount (THB.mln)	%
1 Government Debt Securities			
1.1 Treasury Bill	43	236,000.00	6.1
1.2 Government Bond	54	1,474,563.55	38.3
1.3 State Agency Bond	33	827,702.00	21.5
1.4 State Owned Enterprise Bond	377	494,229.71	12.8
Total	507	3,032,495.26	78.7
2 Corporate Bond			
2.1 Long-term Corporate Bond	479	616,362.36	16.0
2.2 Commercial Paper	738	192,665.97	5.0
Total	1,217	809,028.33	21.0
3 Foreign Bond	4	13,500.00	0.4
Total	4	13,500.00	0.4
Total	1,728	3,855,023.59	100.0

ที่มา: สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

หากพิจารณาในองค์ประกอบของพันธบัตรรัฐบาล ซึ่งถือว่าเป็นตราสารหนี้ที่มีสัดส่วนของยอดคงค้างต่อตราสารหนี้ทั้งหมดสูงที่สุดแล้ว (ตารางที่ 3.8) พบว่า พันธบัตรรัฐบาลส่วนใหญ่จะมีอายุไม่เกิน 10 ปีซึ่งมียอดคงค้างสูงสุดเท่ากับ 0.453 ล้านล้านบาท (สัดส่วนเท่ากับร้อยละ 30.7 ของพันธบัตรรัฐบาลทั้งหมด) รองลงมา คือ พันธบัตรรัฐบาลอายุไม่เกิน 7 ปีมียอดคงค้างเท่ากับ 0.285 ล้านล้านบาท (สัดส่วนเท่ากับร้อยละ 19.3 ของพันธบัตรรัฐบาลทั้งหมด) และพันธบัตรรัฐบาลอายุไม่เกิน 15 ปีมียอดคงค้างเท่ากับ 0.240 ล้านล้านบาท (สัดส่วนเท่ากับร้อยละ 16.3 ของพันธบัตรรัฐบาลทั้งหมด) โดยพันธบัตรรัฐบาลที่ยังมียอดคงค้างอยู่ ณ วันที่ 24 พฤศจิกายน พ.ศ. 2549 ได้มีการออกมตั้งแต่ปี พ.ศ. 2541 จนถึงปี พ.ศ. 2549 และทยอยครบกำหนดในปี พ.ศ. 2549 ถึงปี พ.ศ. 2569

จากข้อมูลดังกล่าว พบว่า ตราสารหนี้ที่มีการออกมากที่สุด ซึ่งสะท้อนถึงความนิยมและความต้องการของตลาดมากที่สุด คือ พันธบัตรรัฐบาลที่มีช่วงอายุไม่เกินที่ 7 ปีถึง 15 ปี ซึ่งช่วงอายุไม่เกินที่ได้รับความนิยมสูงสุด คือ 10 ปี

ตารางที่ 3.8

ยอดคงค้างพันธบัตรรัฐบาลแยกตามอายุไม่เกิน (Issue Term) ณ 24 พฤศจิกายน พ.ศ. 2549

No.	Issue Term (years)	Number of Issue(s)	Outstanding of Government Bonds	
			Amount (THB.mln)	%
1	3	6	63,944.99	4.3
2	4	1	15,000.00	1.0
3	5	8	97,459.48	6.6
4	6	1	30,000.00	2.0
5	7	14	284,986.09	19.3
6	7.5	1	48,000.00	3.3
7	8	1	35,000.00	2.4
8	9	1	39,440.00	2.7
9	10	9	453,246.99	30.7
10	10.5	1	48,000.00	3.3

No.	Issue Term (years)	Number of Issue(s)	Outstanding of Government Bonds	
			Amount (THB.mln)	%
11	12	1	39,836.00	2.7
12	15	7	239,650.00	16.3
13	20	3	80,000.00	5.4
Total		54	1,474,563.55	100.0

ที่มา: สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

ทั้งนี้ ในจำนวนพันธบัตรรัฐบาลที่มียอดคงค้างอยู่ พบว่า พันธบัตรรัฐบาลบางรุ่นยังมีการเสนอขายไม่ครบตามมูลค่าที่จัดทะเบียนไว้ ซึ่งพบพันธบัตรรัฐบาลในลักษณะดังกล่าวจำนวน 5 รุ่น ได้แก่ LB095C, LB137A, LB167A, LB213A และ LB267A (ตารางที่ 3.9) มูลค่าของพันธบัตรรัฐบาลส่วนที่ยังไม่ได้เสนอขายมีอยู่จำนวน 0.029 ล้านล้านบาท ทั้งนี้ พันธบัตรรัฐบาลเหล่านี้จะทยอยเปิดประมูลในเดือนพฤศจิกายน ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2549 นี้ (ตารางที่ 3.10)

ตารางที่ 3.9

พันธบัตรรัฐบาลที่ยังออกไม่ครบตามมูลค่าที่จัดทะเบียนไว้

ณ 24 พฤศจิกายน พ.ศ. 2549

No.	ThaiBDC	Issue	Coupon	Issue	Maturity	Issue Size	Outstanding
	Symbol	Term	Rate	Date	Date	(THB.mln)	Size (THB.mln)
1	LB095C	3	5.375%	15 May 06	15 May 09	31,200.00	24,500.00
2	LB137A	7.5	5.250%	13 Jan 06	13 Jul 13	52,000.00	48,000.00
3	LB167A	10.5	5.400%	27 Jan 06	27 Jul 16	52,000.00	48,000.00
4	LB213A	15.0	5.800%	31 Mar 06	31 Mar 21	29,000.00	26,000.00
5	LB267A	20	6.150%	7 Jul 06	7 Jul 26	25,500.00	14,000.00
Total						189,700.00	160,500.00

ที่มา: สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

ตารางที่ 3.10
กำหนดการประมูลพันธบัตรรัฐบาลที่ยังออกไม่ครบตามมูลค่าที่จดทะเบียนไว้
ณ 24 พฤศจิกายน พ.ศ. 2549

ThaiBMA Symbol	Term (years)	Auction Amt. (THB Min)	Issue Date	Maturity Date	Auction Date
LB213A	15	3,000.00	31 Mar 06	31 Mar 21	29 Nov 06
LB095C	3	3,500.00	15 May 06	15 May 09	29 Nov 06
LB267A	20	3,500.00	7 Jul 06	7 Jul 26	6 Dec 06
LB095C	3	3,200.00	15 May 06	15 May 09	6 Dec 06
LB137A	7.5	4,000.00	13 Jan 06	13 Jul 13	13 Dec 06
LB267A	20	2,500.00	7 Jul 06	7 Jul 26	13 Dec 06
LB267A	20	3,500.00	7 Jul 06	7 Jul 26	20 Dec 06
LB167A	10.5	4,000.00	27 Jan 06	27 Jul 16	27 Dec 06
LB267A	20	2,000.00	7 Jul 06	7 Jul 26	27 Dec 06
Total		29,200.00			

ที่มา: สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

จากการพิจารณาข้อมูลของตราสารหนี้ทั้งหมด พบว่า พันธบัตรรัฐบาลเป็นตราสารหนี้ที่มียอดคงค้างมากที่สุด ซึ่งช่วงอายุไถ่ถอนที่ได้รับความนิยม คือ 7 ถึง 15 ปี โดยอายุไถ่ถอน 10 ปี มีการออกมากที่สุด และจากข้อมูลพันธบัตรรัฐบาลที่ยังออกไม่ครบจำนวนตามมูลค่าที่ได้จดทะเบียนไว้ปรากฏว่า มีพันธบัตรรัฐบาลรุ่นอายุไถ่ถอน 3 ปี 7.5 ปี 10.5 ปี และ 20 ปี

จากการวิเคราะห์ข้างต้นจึงได้ว่า ตราสารหนี้ที่เหมาะสมสำหรับเป็นรูปแบบพื้นฐานของการสร้างแบบจำลองของ Inflation-indexed Bond จึงควรเป็นตราสารหนี้ที่มีการออกมากซึ่งแสดงถึงการได้รับความนิยม และยังคงมียอดคงค้างส่วนที่ยังออกไม่ครบจำนวนอยู่ เพื่อสะท้อนถึงความต้องการที่ยังมีอยู่สูง และยังเป็นตราสารหนี้ที่มีความต้องการอยู่ในปัจจุบัน ซึ่งพบว่า พันธบัตรรัฐบาลรุ่น LB167A: พันธบัตรรัฐบาลกรณีพิเศษ ในปีงบประมาณ พ.ศ. 2549 ครั้งที่ 2 ออกวันที่ 27 มกราคม พ.ศ. 2549 อายุไถ่ถอน 10.5 ปี อัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินหน้าตัวร้อยละ 5.4 ต่อปี กำหนดจ่ายดอกเบี้ยทุก 6 เดือน และกำลังจะมีประมูลครั้งถัดไปใน วันที่ 27 ธันวาคม พ.ศ. 2549

เป็นตราสารหนี้ที่มีช่วงอายุไถ่ถอนที่ใกล้เคียงกับตราสารหนี้ที่ได้รับความนิยมในการออกสูงที่สุด
 ดังนั้น ตราสารหนี้ปกติในตลาดตราสารหนี้ไทยที่จะใช้ในการศึกษาเปรียบเทียบ
 ผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารหนี้ปกติ กับการลงทุนใน Inflation-indexed Bond โดยการ
 กำหนดองค์ประกอบของแบบจำลอง Inflation-indexed Bond จะใช้ตราสารหนี้ปกติ คือ พันธบัตร
 รัฐบาลรุ่น LB167A เป็นองค์ประกอบพื้นฐาน (ดูรายละเอียดตารางที่ 3.11)

ตารางที่ 3.11

องค์ประกอบของพันธบัตรรัฐบาลรุ่น LB167A:

พันธบัตรรัฐบาลกรณีพิเศษ ในปีงบประมาณ พ.ศ. 2549 ครั้งที่ 2

องค์ประกอบ	รายละเอียด	
Issue Name :	กระทรวงการคลัง	
Bond Type :	[Fixed]	
Par Value :	1000.0000 ^{1/}	บาท
Issue Date :	27 ม.ค. 2549	
Maturity Date :	27 ก.ค. 2559	
Issue Term :	10.5	ปี
Coupon rate (%) :	5.400000 ^{2/}	ต่อปี
	เริ่มต้น	27 ม.ค. 2549
	สิ้นสุด	27 ก.ค. 2559
Payment Frequency :	Semi-annually	
Covenants :	-	

ที่มา: สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

หมายเหตุ: 1/ มูลค่าของตราสารหนี้ ใช้ทศนิยม 4 ตำแหน่ง

2/ อัตราดอกเบี้ย ใช้ทศนิยม 6 ตำแหน่ง

ผลจากการคัดเลือกตราสารหนี้ที่เหมาะสม คือ พันธบัตรรัฐบาลรุ่น LB167A จะนำไปใช้เป็น
 รูปแบบพื้นฐานในการสร้างแบบจำลองของ Inflation-indexed Bond ต่อไป โดยวิธีการสร้าง
 แบบจำลอง และวิธีการศึกษาจะได้กล่าวถึงในบทที่ 4 สำหรับผลการศึกษาจะแสดงในบทที่ 5