

บทที่ 2

ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับตราสารทางการเงิน

2.1 ความหมายของตราสารทางการเงิน

ตราสารทางการเงิน (Financial Instruments) หรือเครื่องมือทางการเงิน เป็นสินทรัพย์ทางการเงินประเภทหนึ่ง นอกเหนือจากสินทรัพย์ทางการเงินประเภทเงินสด ซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องและได้รับการยอมรับในการใช้เป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยนในการชำระราคาสินค้าและบริการระหว่างกันมากที่สุด โดยทั่วไป ตราสารทางการเงินจะถูกใช้เพื่อเป็นเครื่องมือระดมทุนของกิจการจากผู้ลงทุนหรือผู้ที่ต้องการออมเงิน ผ่านตลาดทุนที่เป็นสื่อกลางในการซื้อขายแลกเปลี่ยนตราสารทางการเงิน

ตราสารทางการเงินมิได้เป็นสินทรัพย์ที่มีมูลค่าในตัวเอง ไม่ว่าจะอยู่ในรูปของเอกสารหรือสื่อที่เป็นข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ ต่างจากสินทรัพย์ประเภทอื่นที่มีมูลค่าในตัวเอง เช่น บ้าน ที่ดิน หรือเครื่องจักร ตราสารทางการเงินเป็นสินทรัพย์ที่แสดงออกถึงสิทธิเรียกร้องตามกฎหมาย (Legal Claims) ต่อผลประโยชน์ในอนาคตที่มาจากรายได้หรือทรัพย์สินของผู้ออกตราสาร¹ ตัวอย่างเช่น ตราสารหนี้ประเภทพันธบัตรรัฐบาลที่ออกโดยกระทรวงการคลัง หรือหุ้นกู้ที่ออกโดยบริษัท ผู้ถือตราสารเหล่านี้จะมีสิทธิเรียกร้องตามกฎหมายต่อผู้ออกตราสารในการได้รับดอกเบี้ยและเงินต้นคืนจากผู้ออกตราสาร หรือตราสารทุนประเภทหุ้นสามัญที่ออกโดยบริษัท เป็นตราสารที่แสดงสิทธิของผู้ถือหุ้นที่แสดงว่าเป็นเจ้าของบริษัทผู้ออกหุ้นตามสัดส่วนที่ตนถืออยู่ โดยผู้ถือตราสารมีสิทธิได้รับเงินปันผลเมื่อบริษัทมีกำไรและประกาศจ่ายเงินปันผล และมีสิทธิได้รับส่วนแบ่งเงินคืนทุนเมื่อมีการชำระบัญชีและขายทอดตลาดทรัพย์สินของบริษัท ภายหลังจากที่ชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ตามลำดับแห่งบุริมสิทธิที่จนครบถ้วนแล้ว เป็นต้น

ดังนั้น จากลักษณะของตราสารทางการเงินข้างต้น จึงอาจสรุปได้ว่า ตราสารทางการเงิน หมายถึง ตราสารหรือเอกสารแสดงสิทธิในทางกฎหมายของผู้ถือตราสารหรือผู้ทรงสิทธิใน

¹ อัญญา ชันฉวีทิพย์ และสุมลลักษณ์ ภัทรธรรมมาศ, กลไกของตลาดการเงินในระบบเศรษฐกิจไทย, พิมพ์ครั้งที่ 3 (กรุงเทพมหานคร: บริษัท อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน), 2539), น.45.

ตราสารต่อผู้ออกตราสารในการได้รับผลประโยชน์ของผู้ออกตราสารในอนาคต ซึ่งมีสภาพคล่อง และสามารถซื้อขายแลกเปลี่ยนได้โดยง่าย และในแง่ของผู้ออกตราสาร ตราสารทางการเงินจะหมายถึง เอกสารหรือสัญญาใดๆ ที่ทำให้สินทรัพย์ทางการเงินของกิจการ และหนี้สินทางการเงินหรือตราสารทุนของอีกกิจการหนึ่งเพิ่มขึ้นในเวลาเดียวกัน²

2.2 ประเภทของตราสารทางการเงิน

จากการแบ่งประเภทของตราสารทางการเงินตามแนวทางของ OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development) ได้แบ่งประเภทของตราสารทางการเงินเป็น 2 ประเภทด้วยกัน ได้แก่ ตราสารพื้นฐาน (Basic or Primary Instruments) และตราสารอนุพันธ์ (Derivatives) ตราสารพื้นฐานจะประกอบไปด้วย ตราสารหนี้และตราสารทุน ส่วนตราสารอนุพันธ์จะเป็นตราสารที่อ้างอิงมูลค่าของตราสารพื้นฐานอีกชั้นหนึ่ง อย่างไรก็ตาม ในการจำแนกประเภทตราสารทางการเงินระหว่างตราสารหนี้และตราสารทุน OECD เห็นว่ายังไม่มีความชัดเจน จึงมีตราสารประเภทที่ยังไม่สามารถพิจารณาได้ว่าเป็นตราสารหนี้หรือตราสารทุน หรือที่เรียกว่าตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน (Hybrid Financial Instruments)³

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้จะแบ่งประเภทของตราสารทางการเงินออกเป็น 3 ประเภท ได้แก่ ตราสารทุน ตราสารหนี้ ซึ่งจะรวมถึงตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน และตราสารอนุพันธ์ ดังนี้

2.2.1 ตราสารทุน

ตราสารทุน (Equities) เป็นเอกสารแสดงสิทธิที่กิจการออกให้แก่ผู้ถือตราสาร (Holder) เพื่อระดมเงินทุนไปใช้ในกิจการ ผู้ถือตราสารทุนจะมีฐานะเป็นเจ้าของกิจการของผู้ออกตราสาร รวมทั้งเป็นผู้มีส่วนได้เสียหรือมีสิทธิในทรัพย์สินและรายได้ของกิจการ และมีสิทธิได้รับผลตอบแทนจากส่วนแบ่งจากกำไรของกิจการในรูปเงินปันผล (Dividend) แต่สิทธิดังกล่าวมิได้มีข้อผูกพันว่ากิจการที่ออกตราสารจะต้องจ่ายเงินปันผลเสมอไป เนื่องจากการตัดสินใจจ่ายเงินปันผลจะขึ้นอยู่กับ

² มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 48 เรื่อง การแสดงรายการและการเปิดเผยข้อมูลสำหรับเครื่องมือทางการเงิน ข้อ 6

³ Barry Larking, *IBFD International Tax Glossary*, 5th Edition (International Bureau of Fiscal Documentation, 2005), p.171.

กับการมีกำไรและข้อตกลงของธุรกิจนั้นๆ⁴ นอกจากนี้ ในกรณีที่บริษัทจะต้องเลิกกิจการและมีการชำระบัญชี ผู้ถือตราสารทุนยังมีสิทธิที่จะได้รับมูลค่าคงเหลือของกิจการหลังจากที่เจ้าหนี้ทั้งหมดได้รับชำระหนี้ไปจนครบถ้วนแล้วอีกด้วย⁵

(ก) ประเภทของตราสารทุน

ตราสารทุนอาจแบ่งได้เป็น 2 ประเภทหลักๆ ดังนี้⁶

1. หุ้นสามัญ (Common Shares) เป็นตราสารที่แสดงถึงการมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของของกิจการนั้นๆ ผู้ถือหุ้นสามัญมีสิทธิที่จะได้รับส่วนแบ่งจากกำไรจากผลประกอบการของกิจการ และมูลค่าของทรัพย์สินที่เหลืออยู่ทั้งหมดของกิจการ ภายหลังจากเจ้าหนี้ทุกรายได้รับชำระหนี้ตามส่วนแบ่งตามบุริมสิทธิไปจนครบถ้วนแล้ว ผู้ถือหุ้นสามัญถือว่าเป็นเจ้าของกิจการที่แท้จริง เนื่องจากเป็นผู้มีสิทธิบริหารกิจการผ่านการลงคะแนนเสียงเพื่อเลือกคณะกรรมการบริหารไปทำหน้าที่บริหารกิจการแทนตน รวมทั้งการลงคะแนนเสียงในการกำหนดนโยบายสำคัญในการบริหารกิจการ หรือผ่านคณะกรรมการบริหารที่ตนเลือก ผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นสามัญได้รับจะไม่มีกำหนดไว้แน่นอน และการที่บริษัทตัดสินใจไม่จ่ายหรือไม่มีความสามารถที่จะจ่ายได้ ไม่ถือเป็นเงื่อนไขที่ผู้ถือหุ้นสามัญจะมีสิทธิเรียกร้องตามกฎหมายให้บริษัทจ่ายได้ ผลตอบแทนที่ได้รับเป็นเงินปันผลจากผลประกอบการของบริษัทส่วนที่เหลือหลังหักเงินที่จ่ายให้กับเจ้าหนี้ทุกรายและหลังจากหักเป็นกำไรสะสมเพื่อการลงทุนต่อในอนาคตแล้ว ดังนั้น ผลตอบแทนจากการถือหุ้นสามัญจึงไม่มีความแน่นอน ขึ้นอยู่กับผลประกอบการของกิจการ หากกิจการมีกำไรมาก ผู้ถือหุ้นสามัญจะได้รับเงินปันผลสูงตามไปด้วย ในทางตรงกันข้าม หากมีผลประกอบการขาดทุน กิจการอาจไม่มีการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นสามัญ หรือหากต้องเลิกกิจการ ผู้ถือหุ้นสามัญอาจสูญเสียเงินที่ลงทุนไป หรืออาจไม่ได้รับต้นเงินที่ลงทุนไปจากการซื้อหุ้นสามัญในครั้งแรก

2. หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Shares) ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะมีสิทธิได้รับผลตอบแทนเป็นเงินปันผลเช่นเดียวกับผู้ถือหุ้นสามัญ แต่จะจ่ายเงินปันผลในจำนวนคงที่หรือในอัตราคงที่ การจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะจ่ายให้ก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ แต่ภายหลังจากที่บริษัทได้

⁴ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, “ตราสารทุน,” สืบค้นเมื่อวันที่ 18 มีนาคม 2553 จาก www.set.or.th/th/products/equities/equities_p1.html.

⁵ อัญญา ชันธวิทย์ และสุมลลักษ์ขมณัฏ ภัทรธรรมมาศ, *อั่งแล้ว เชิงอรรถที่ 1*, น.48.

⁶ *เพ็งอั่ง*, น.48-49.

จ่ายดอกเบี้ยและใช้คืนเงินต้นแก่เจ้าหนี้แล้ว และเมื่อกิจการต้องเลิกไปและต้องขายทอดตลาดทรัพย์สิน ส่วนแบ่งจากการขายทรัพย์สินที่จะจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ จะมีบุริมสิทธิเหนือผู้ถือหุ้นสามัญ แต่โดยทั่วไป ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะไม่มีสิทธิในการบริหารกิจการโดยการลงคะแนนเสียงได้เช่นเดียวกับผู้ถือหุ้นสามัญ แม้ว่าฐานะของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิในทางกฎหมายถือว่าเป็นเจ้าของกิจการด้วยก็ตาม ทั้งนี้เพื่อเป็นการแลกเปลี่ยนกับสิทธิที่จะได้รับเงินปันผลที่แน่นอน และได้รับส่วนคงเหลือของกิจการก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ ในกรณีที่มีการเลิกกิจการ

การกำหนดเงื่อนไขบุริมสิทธิของหุ้น ผู้ออกตราสารสามารถกำหนดให้เป็นอย่างไรก็ได้⁷ โดยที่กฎหมายมิได้กำหนดเงื่อนไขของบุริมสิทธิไว้แต่อย่างใด โดยทั่วไปผู้ออกตราสารอาจกำหนดบุริมสิทธิได้เท่าที่ไม่ขัดหรือแย้งกับกฎหมาย ดังนี้⁸

(1) สิทธิในการออกเสียง (Voting Rights) โดยปกติแล้ว ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะไม่มีสิทธิออกเสียงในการบริหารกิจการของบริษัท เนื่องจากผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิในสินทรัพย์หรือรายได้ของกิจการก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ เว้นแต่มีเหตุที่ถือเป็นการผิดสัญญา และมีผลกระทบต่อสินทรัพย์หรือรายได้ของผู้ถือหุ้น เช่น บริษัทไม่สามารถจ่ายเงินปันผลติดต่อกันหลายปีตามช่วงเวลาที่ได้กำหนดไว้ ในกรณีเช่นว่านี้ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิอาจจะได้รับสิทธิออกเสียงเพื่อเลือกคณะกรรมการบริหารจำนวนหนึ่งที่เป็นกรรมการส่วนย่อยของบริษัทได้ เช่น มีสิทธิเลือกคณะกรรมการบริหาร 3 คน จากกรรมการทั้งสิ้น 9 คน หรือ 11 คน เป็นต้น

(2) สิทธิในการแปลงสภาพ (Convertibility) เป็นสิทธิในการแปลงสภาพหุ้นจากหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญของบริษัทผู้ออกหุ้น โดยจะมีการกำหนดราคาและระยะเวลาในการแปลงสภาพไว้ ถ้าปรากฏว่าบริษัทสามารถบริหารงานได้ประสบความสำเร็จ จะทำให้ราคาตลาดของหุ้นสามัญในขณะนั้นสูงขึ้น ในกรณีนี้ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิประเภทนี้อาจจะใช้สิทธิแปลงสภาพหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญ เพราะจะทำให้ได้รับผลตอบแทนเพิ่มขึ้นแทนที่จะเป็นอัตราคงที่

⁷ ความเห็นสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา เรื่องเสรีจที่ 426/2528 ลงวันที่ ตุลาคม 2528 เรื่อง ปัญหาข้อหารื้อเกี่ยวกับสภาพของหุ้นบุริมสิทธิ (ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1108(4) มาตรา 1183 และมาตรา 1222)

⁸ เบญจวรรณ รักษ์สุธี, การเงินธุรกิจ, พิมพ์ครั้งที่ 5 (กรุงเทพมหานคร: ห้างหุ้นส่วนจำกัด โรงพิมพ์ชวนพิมพ์, 2534), น.281-282.

(3) สิทธิในการเรียกหุ้นคืน (Call Provision) เป็นเงื่อนไขที่มีลักษณะเหมือนหุ้นกู้ กล่าวคือ บริษัทที่ออกตราสารมีสิทธิเรียกคืนหุ้นได้ โดยจะกำหนดราคาเรียกคืนหุ้นไว้สูงกว่าราคาตามมูลค่า ซึ่งเรียกว่าเงินชดเชย (Premium) เช่น ราคาตามมูลค่า 100 บาท เรียกคืนในราคา 105 บาท เป็นต้น

(4) การจัดสรรเงินกองทุนเพื่อไถ่ถอนหุ้น (Sinking Fund) หุ้นบุริมสิทธิบางประเภทที่บริษัทผู้ออกหุ้นต้องการที่จะซื้อหุ้นที่เหลือคืน เพื่อที่จะทำให้ราคาตลาดของหุ้นที่เหลืออยู่ในตลาด และ Coverage Ratio⁹ สูงขึ้น ในกรณีนี้จะมีการตั้งเงินกองทุนเพื่อไถ่ถอนหุ้นขึ้น ซึ่งเป็นเงินที่สะสมจากกำไรหลังหักภาษี แต่จำนวนเงินของกองทุนในการจัดสรรจะขึ้นอยู่กับนโยบายทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร และสภาพคล่องของบริษัท ดังนั้น ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิประเภทที่มีการตั้งเงินกองทุนเพื่อการไถ่ถอนจะได้รับการคุ้มครองมากกว่าหุ้นบุริมสิทธิประเภทอื่น แต่จะได้รับผลตอบแทนต่ำกว่า อย่างไรก็ตาม การจัดสรรเงินกองทุนสำหรับหุ้นบุริมสิทธิไม่มีการทำกันมาก เช่นเดียวกับกรณีของหุ้นกู้

จากลักษณะของบุริมสิทธิที่อาจกำหนดไว้ในเงื่อนไขของหุ้นข้างต้น อาจแบ่งประเภทของหุ้นบุริมสิทธิตามลักษณะของบุริมสิทธิ โดยผู้ออกหุ้นสามารถกำหนดให้ผู้ถือตราสารมีสิทธิในลักษณะใดลักษณะหนึ่ง หรืออาจมีสิทธิมากกว่าหนึ่งลักษณะขึ้นไปก็ได้ ดังนี้¹⁰

(1) หุ้นบุริมสิทธิชนิดสะสม (Cumulative Preferred Shares) เป็นหุ้นบุริมสิทธิที่ผู้ถือหุ้นมีสิทธิได้รับเงินปันผลที่แน่นอน ถึงแม้บริษัทจะไม่มีกำไรหรือไม่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลก็ตาม กล่าวคือปีใดที่บริษัทไม่มีการประกาศจ่ายเงินปันผล ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิสะสมเงินปันผลไปรับในปีที่มีการประกาศจ่าย

(2) หุ้นบุริมสิทธิชนิดไม่สะสม (Non-cumulative Preferred Shares) เป็นหุ้นบุริมสิทธิที่ผู้ถือหุ้นมีสิทธิได้รับเงินปันผลเฉพาะปีที่บริษัทมีการประกาศจ่ายเงินปันผลเท่านั้น

(3) หุ้นบุริมสิทธิชนิดร่วมรับ (Participating Preferred Shares) เป็นหุ้นบุริมสิทธิที่มีสิทธิได้รับเงินปันผลคงเหลือร่วมกับหุ้นสามัญ หลังจากหุ้นสามัญได้รับปันผลไปก่อนแล้ว

⁹ Coverage Ratio หรือ อัตราส่วนความคุ้มครอง เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้วัดความสามารถในการชำระค่าใช้จ่ายทางการเงิน (ดอกเบี้ยจ่าย) ว่ามีความสามารถมากน้อยเพียงใด เพื่อแสดงถึงการให้ความคุ้มครองแก่เจ้าหนี้ในการได้รับชำระค่าดอกเบี้ย โดยยังไม่คำนึงถึงเงินต้น

¹⁰ เบญจวรรณ รัชชสุธี, อ้างแล้ว เจริญธุรกิจ 8, น.282-284.

หุ้นบุริมสิทธิประเภทนี้แบ่งออกเป็นสองชนิดคือ หุ้นบุริมสิทธิชนิดร่วมรับเต็มที่ (Fully Participating) เป็นหุ้นที่สามารถร่วมรับเงินปันผลคงเหลือกับหุ้นสามัญได้ทั้งหมด และหุ้นบุริมสิทธิชนิดร่วมรับเพียงจำนวนไม่เกินอัตราสูงสุดที่กำหนดไว้ (Maximum Rate) เช่น หุ้นบุริมสิทธิ 5% ชนิดร่วมรับไม่เกิน 7% หมายความว่าเงินปันผลที่เหลือ หุ้นบุริมสิทธิจะร่วมรับกับหุ้นสามัญได้อีกไม่เกิน 2%

(4) หุ้นบุริมสิทธิชนิดไม่ร่วมรับ (Non-participating Preferred Shares) เป็นหุ้นบุริมสิทธิที่ได้รับปันผลเฉพาะตามอัตราหรือจำนวนเงินที่ระบุไว้ในปีที่ประกาศจ่ายปันผลเท่านั้น ส่วนที่เหลือหลังจากหักให้หุ้นบุริมสิทธิแล้วเป็นของหุ้นสามัญทั้งหมด

(5) หุ้นบุริมสิทธิชนิดแปลงสภาพ (Convertible Preferred Shares) เป็นหุ้นบุริมสิทธิที่สามารถแปลงสภาพเป็นหุ้นชนิดอื่นได้ในระยะเวลาที่กำหนด ซึ่งการทำให้หุ้นสามารถแปลงสภาพได้ ถือเป็นทางเลือกในการลงทุนและเป็นการจูงใจให้มีผู้ซื้อหุ้นมากขึ้นด้วย

(6) หุ้นบุริมสิทธิชนิดเรียกไถ่ถอนได้ (Callable Preferred Shares) เป็นหุ้นบุริมสิทธิที่มีข้อกำหนดไว้ว่าบริษัทมีสิทธิไถ่ถอนคืนได้ในระยะเวลาที่กำหนด บริษัทจะกำหนดจำนวนเงินที่ต้องไถ่ถอนไว้แล้ว ซึ่งราคาไถ่ถอนส่วนใหญ่มักจะสูงกว่าราคาตามมูลค่าของหุ้น

(๗) การออกตราสารทุนตามกฎหมายของประเทศไทย

การออกตราสารทุน ประเภทหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ เป็นไปตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ และพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 โดยแยกพิจารณาตามประเภทของบริษัท ดังนี้

1. บริษัทจำกัด อาจออกหุ้นสามัญได้ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1096 ซึ่งบัญญัติว่า “อันว่าบริษัทจำกัดนั้น คือบริษัทประเภทซึ่งตั้งขึ้นด้วยแบ่งทุนเป็นหุ้นมีมูลค่าเท่าๆ กัน โดยผู้ถือหุ้นต่างรับผิดชอบจำกัดเพียงไม่เกินจำนวนเงินที่ตนยังส่งใช้ไม่ครบมูลค่าของหุ้นที่ตนถือ” และอาจออกหุ้นบุริมสิทธิได้ตามมาตรา 1108 (4) ซึ่งบัญญัติว่า “กิจการอันจะพึงทำในที่ประชุมตั้งบริษัทนั้น คือ (4) วางกำหนดจำนวนหุ้นบุริมสิทธิ ทั้งกำหนดสภาพและบุริมสิทธิแห่งหุ้นนั้นๆ ว่าเป็นสถานใด เพียงใด ถ้าหากจะมีหุ้นเช่นนั้นในบริษัท” และในมาตรา 1111 วรรค 2 (1) บัญญัติว่า “คำขอและข้อความที่ลงในทะเบียนนั้น ให้ระบุรายการตามที่ได้ตกลงกันในที่ประชุมตั้งบริษัทตั้งต่อไปนี้เป็น คือ (1) จำนวนหุ้นทั้งสิ้น ซึ่งได้มีผู้เข้าซื้อหรือได้จัดออกให้ แล้วแยกให้

ปรากฏว่าเป็นหุ้นชนิดหุ้นสามัญเท่าใด หุ้นบุริมสิทธิเท่าใด” แต่ทั้งนี้ ถ้าบริษัทได้ออกหุ้นบุริมสิทธิไปแล้วและได้กำหนดบุริมสิทธิของหุ้นเป็นอย่างไรแล้ว จะแก้ไขเปลี่ยนแปลงมิได้¹¹

2. บริษัทมหาชนจำกัด อาจออกหุ้นสามัญได้ตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 15 ซึ่งบัญญัติว่า “บริษัทมหาชนจำกัด คือ บริษัทประเภทซึ่งตั้งขึ้นด้วยความประสงค์ที่จะเสนอขายหุ้นต่อประชาชน โดยผู้ถือหุ้นมีความรับผิดชอบจำกัดไม่เกินจำนวนเงินค่าหุ้นที่ต้องชำระและบริษัทดังกล่าวได้ระบุมูลค่าความประสงค์เช่นนั้นไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิ” และอาจออกหุ้นบุริมสิทธิได้ตามมาตรา 30 (5) ซึ่งบัญญัติว่า “ข้อบังคับของบริษัทต้องไม่ขัดหรือแย้งกับหนังสือบริคณห์สนธิและบทแห่งพระราชบัญญัตินี้ และอย่างน้อยต้องกำหนดเรื่องดังต่อไปนี้ (5) การออกหุ้นบุริมสิทธิ (ถ้ามี)” และในมาตรา 35 บัญญัติว่า “กิจการอันจะพึงทำในที่ประชุมจัดตั้งบริษัทนั้น คือ (4) กำหนดลักษณะแห่งหุ้นบุริมสิทธิ (ถ้ามี)” แต่ทั้งนี้ บุริมสิทธิในหุ้นซึ่งได้ออกให้แล้วจะเปลี่ยนแปลงมิได้ แต่การแปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญอาจกระทำได้ หากบริษัทกำหนดไว้ในข้อบังคับ และผู้ถือหุ้นยื่นคำขอแปลงหุ้นต่อบริษัทพร้อมกับส่งมอบใบหุ้นคืน¹²

ในกรณีนี้มีข้อสังเกตว่า การออกหุ้นบุริมสิทธิบางชนิดอาจมีข้อจำกัด เช่น

1. หุ้นบุริมสิทธิชนิดแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญได้ หุ้นชนิดนี้บริษัทมหาชนสามารถออกได้ตามมาตรา 30 (6)¹³ ประกอบมาตรา 65 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 แต่สำหรับบริษัทจำกัด ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มีได้บัญญัติเรื่องนี้ไว้โดยเฉพาะ

¹¹ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1142

“มาตรา 1142 ถ้าบริษัทได้ออกหุ้นบุริมสิทธิไปแล้ว ได้กำหนดไว้ว่าบุริมสิทธิจะมีแก่หุ้นนั้นๆ เป็นอย่างไร ท่านห้ามมิให้แก้ไขอีกเลย”

¹² พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 65

“มาตรา 65 บุริมสิทธิในหุ้นซึ่งได้ออกให้แล้วจะเปลี่ยนแปลงมิได้ การแปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญจะกระทำมิได้ เว้นแต่บริษัทจะมีข้อบังคับกำหนดไว้เป็นอย่างอื่น ในการนี้ให้ทำได้โดยผู้ถือหุ้นยื่นคำขอแปลงหุ้นต่อบริษัทพร้อมกับส่งมอบใบหุ้นคืน การแปลงหุ้นตามวรรคสองให้มีผลนับแต่วันยื่นคำขอ ในการนี้ให้บริษัทออกใบหุ้นใหม่ให้แก่ผู้ขอภายในสิบสี่วันนับแต่วันได้รับคำขอ”

¹³ พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 30 (6)

“มาตรา 30 ข้อบังคับของบริษัทต้องไม่ขัดหรือแย้งกับหนังสือบริคณห์สนธิและบทแห่งพระราชบัญญัตินี้ และอย่างน้อยต้องกำหนดเรื่องดังต่อไปนี้

(6) การแปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญ (ถ้ามี)”

แต่สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาได้วินิจฉัยไว้ว่า ถ้าบริษัทประสงค์จะทำการเปลี่ยนแปลงหุ้นบุริมสิทธิให้เป็นหุ้นสามัญ วิธีเดียวที่จะกระทำได้อีกก็คือโดยวิธีการลดทุนและเพิ่มทุนเท่านั้น การที่จะยกเลิกสภาพบุริมสิทธิของหุ้นบุริมสิทธิแล้วขอจดทะเบียนเป็นหุ้นสามัญนั้นกระทำไม่ได้ โดยเหตุผล 2 ประการ คือ

(1) เป็นการแก้ไขบุริมสิทธิตามนัยมาตรา 1142 ซึ่งไม่อาจกระทำได้ แม้ว่าจะมีมติพิเศษของที่ประชุมผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิอนุมัติให้ทำได้ก็ตามเพราะเป็นการกระทำที่ขัดต่อกฎหมาย

(2) ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ได้แบ่งหุ้นออกเป็นสองชนิด คือ หุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ สภาพของหุ้นแต่ละชนิดแยกออกจากกันโดยเด็ดขาด และยังคงอยู่ตลอดไปนับแต่เริ่มจดทะเบียนก่อตั้งบริษัทเป็นต้นมา การยกเลิกสภาพบุริมสิทธิในหุ้นบุริมสิทธิไม่อาจทำให้หุ้นบุริมสิทธิเปลี่ยนแปลงมาเป็นหุ้นสามัญได้¹⁴

2. หุ้นบุริมสิทธิชนิดไถ่ถอนคืนได้ ซึ่งมีประเด็นว่าการไถ่ถอนหุ้นคืนถือเป็นการซื้อหุ้นคืนหรือไม่ เนื่องจากประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1143 และพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 66 กำหนดห้ามมิให้บริษัทจำกัดและบริษัทมหาชนเป็นเจ้าของหุ้นของตนเอง หรือรับจําหน่ายหุ้นของตนเอง

สำหรับบริษัทจำกัด เป็นที่ชัดเจนว่าไม่สามารถออกหุ้นชนิดดังกล่าวได้ และหากฝ่าฝืนจะมีโทษทางอาญาตามพระราชบัญญัติกำหนดความผิดเกี่ยวกับห้างหุ้นส่วนจดทะเบียนห้างหุ้นส่วนจำกัด บริษัทจำกัด สมาคม และมูลนิธิ พ.ศ. 2499 มาตรา 12¹⁵ แต่สำหรับบริษัทมหาชนมีการกำหนดข้อยกเว้นไว้ในมาตรา 66/1 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2544 โดยกำหนดให้บริษัทมหาชนสามารถซื้อหุ้นคืนได้ 2 กรณี คือ

¹⁴ หนังสือตอบข้อหารือของสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา เสร็จที่ 365/2521 ลงวันที่ กันยายน 2521 เรื่อง หารือปัญหากฎหมายตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท (การแปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญ)

¹⁵ พระราชบัญญัติกำหนดความผิดเกี่ยวกับห้างหุ้นส่วนจดทะเบียนห้างหุ้นส่วนจำกัด บริษัทจำกัด สมาคม และมูลนิธิ พ.ศ. 2499 มาตรา 12

“มาตรา 12 บริษัทจำกัดใดเป็นเจ้าของถือหุ้นของตนเอง หรือรับจําหน่ายหุ้นของตนเอง โดยฝ่าฝืนมาตรา 1143 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ต้องระวางโทษปรับไม่เกินหนึ่งแสนบาท”

(1) กรณีผู้ถือหุ้นออกเสียงไม่เห็นด้วยกับมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งแก้ไขข้อบังคับของ บริษัทมหาชนจำกัดเกี่ยวกับสิทธิในการออกเสียงลงคะแนนและสิทธิในการรับเงินปันผล ซึ่งผู้ถือหุ้นเห็นว่าตนไม่ได้รับความเป็นธรรม

(2) กรณีการบริหารทางการเงิน เมื่อบริษัทมหาชนจำกัดมีกำไรสะสมและสภาพคล่องส่วนเกิน และการซื้อหุ้นคืนนั้นไม่เป็นเหตุให้ประสบปัญหาทางการเงิน

หุ้นที่ซื้อคืนดังกล่าว บริษัทจะต้องจำหน่ายออกไปภายในเวลาที่กำหนด ถ้าไม่จำหน่าย หรือจำหน่ายไม่หมดภายในเวลาที่กำหนด บริษัทจะต้องลดทุนที่ชำระแล้วโดยวิธีตัดหุ้นจดทะเบียนส่วนที่จำหน่ายไม่ได้

การกำหนดข้อยกเว้นดังกล่าวไว้ จึงอาจทำให้บริษัทมหาชนสามารถออกหุ้นนิติสิทธิชนิดใดก่อนคืนได้ได้ โดยกำหนดเงื่อนไขในการซื้อหุ้นคืนไว้ตามที่กฎหมายกำหนดไว้ดังกล่าว และหุ้นที่ซื้อคืน บริษัทมหาชนอาจไม่จำหน่ายออกไป แต่อาจจะลดทุนโดยการตัดหุ้นจดทะเบียนส่วนที่จำหน่ายไม่ได้ก็ได้

2.2.2 ตราสารหนี้

ตราสารหนี้ (Debt Instruments) เป็นตราสารทางการเงินที่ผู้ออกตราสารซึ่งเรียกว่า ผู้กู้หรือลูกหนี้ มีข้อผูกพันทางกฎหมายว่าจะจ่ายผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ยเป็นงวดๆ และเงินต้น หรือผลประโยชน์อื่นๆ ตามข้อกำหนดในตราสารให้แก่ผู้ซื้อซึ่งเรียกว่า ผู้ให้กู้หรือเจ้าหนี้ เมื่อครบกำหนดที่ตกลงกันไว้¹⁶ ผู้ซื้อหรือผู้ถือตราสารหนี้จะได้รับผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ยส่วนลด เงินได้จากการนำดอกเบี้ยไปลงทุนต่อ (Reinvestment หรือ Interest on Interest) หรือกำไรจากการขายตราสารหนี้ แล้วแต่กรณี

ตราสารหนี้จะมีองค์ประกอบสำคัญที่กำหนดไว้ในตราสาร ได้แก่¹⁷

1. มูลค่าที่ตราไว้ (Par Value) หมายถึง มูลค่าที่ระบุไว้ในตราสารหนี้แต่ละหน่วยที่ผู้กู้จะต้องชำระคืนให้กับผู้ถือตราสารหนี้นั้น เมื่อครบกำหนด

¹⁶ สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับตราสารหนี้ (Introduction to Debt Securities), พิมพ์ครั้งที่ 1 (กรุงเทพมหานคร: บริษัท เจเอสที พับลิชซิง จำกัด, ตุลาคม 2548), น.1.

¹⁷ เพิ่งอ้าง, น.21.

2. อัตราดอกเบี้ย (Coupon Rate) คือ ค่าอัตราดอกเบี้ยที่ผู้ออกมีภาระที่จะต้องจ่ายให้กับผู้ถือตราสารหนี้นั้นๆ ตามงวดการจ่ายดอกเบี้ยที่กำหนดตลอดอายุของตราสารหนี้
3. งวดการจ่ายดอกเบี้ย (Coupon Frequency) จำนวนครั้งของการจ่ายดอกเบี้ยต่อปี ซึ่งขึ้นอยู่กับข้อกำหนดของผู้ออกตราสารหนี้
4. วันหมดอายุหรือวันครบกำหนดไถ่ถอน (Maturity Date) เป็นวันที่ผู้ออกตราสารจะต้องจ่ายเงินต้นและดอกเบี้ยงวดสุดท้าย (ถ้ามี) ให้กับผู้ถือ
5. ชื่อผู้ออก (Issuer Name) คือ ผู้ออกตราสารหนี้ ซึ่งอยู่ในสถานะเป็นผู้กู้หรือลูกหนี้
6. ประเภทของตราสารหนี้ คือ ข้อมูลที่ระบุประเภทของตราสารหนี้ เช่น หุ้นกู้ไม่มีประกัน หุ้นกู้ด้อยสิทธิ/ไม่ด้อยสิทธิ หุ้นกู้แปลงสภาพ เป็นต้น
7. ข้อสัญญา (Covenants) หมายถึง เงื่อนไขที่ผู้ออกจะต้องปฏิบัติตามหรืองดเว้นการปฏิบัติตลอดอายุของหุ้นกู้ เช่น การห้ามจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญเกินอัตราที่กำหนด การดำรงสัดส่วนของหนี้สินต่อทุนไม่เกินอัตราที่กำหนด ข้อสัญญาอาจรวมถึงการจำกัดด้านการบริหารของผู้ออก เช่น การห้ามควบรวมกิจการ เป็นต้น

(ก) ประเภทของตราสารหนี้

การแบ่งประเภทตราสารหนี้ อาจแบ่งได้หลายลักษณะ ขึ้นอยู่กับลักษณะหรือรูปแบบที่ใช้เป็นหลักเกณฑ์ในการแบ่ง ดังนี้¹⁸

1. แบ่งตามองค์กรผู้ออกตราสาร

1.1 ตราสารหนี้ภาครัฐ ประกอบด้วย

1.1.1 พันธบัตรรัฐบาล (Treasury Bond) เป็นตราสารหนี้ที่ออกโดยกระทรวงการคลัง ตราสารประเภทนี้มีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจอย่างยิ่ง เนื่องจากพันธบัตรจัดเป็น ตราสารที่ปลอดภัยจากการผิดนัดการจ่ายดอกเบี้ยและเงินต้น (default risk) จึงเป็นแหล่งเงินออมที่สำคัญของนักลงทุน และเป็นตราสารมีมูลค่าคงค้างมากที่สุดของมูลค่าคงค้างตราสารหนี้ทั้งหมด

1.1.2 พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ (State Enterprise Bond) เป็นตราสารหนี้ที่ออกโดยองค์กรภาครัฐวิสาหกิจ เช่น การประปานครหลวง การไฟฟ้าฝ่ายผลิต เป็นต้น พันธบัตร

¹⁸ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, “แหล่งความรู้เพื่อการลงทุน,” สืบค้นเมื่อวันที่ 12 พฤษภาคม 2552 จาก <http://edu.tsi-thailand.org/index.php>.

รัฐวิสาหกิจ สามารถแบ่งเป็นพันธบัตรที่มีการค้าประกันโดยกระทรวงการคลังซึ่งเพิ่มความน่าเชื่อถือขึ้น และพันธบัตรที่ไม่มีกระทรวงการคลังค้าประกัน ตราสารหนี้เหล่านี้มีความเสี่ยงของการผิดนัดการจ่ายดอกเบี้ยและเงินต้นต่ำ ปัจจุบันพันธบัตรรัฐวิสาหกิจ มีมูลค่าคงค้างของตราสารหนี้ทั้งหมดมากกว่าพันธบัตรรัฐบาล

1.1.3 ⁺ตั๋วเงินคลัง (Treasury Bill) เป็นตราสารหนี้ระยะสั้นอายุไม่เกิน 1 ปี ที่รัฐบาลเป็นผู้ออกจำหน่าย เพื่อกู้ยืมเงินระยะสั้นจากประชาชนประเภทไม่มีดอกเบี้ย ดังนั้นราคาขายจึงต่ำกว่าราคาหน้าตั๋ว จึงทำให้เกิดเป็นส่วนต่างระหว่างราคาซื้อกับราคาหน้าตั๋ว ซึ่งเมื่อครบกำหนดได้ถอนคืน ผู้ถือจะได้รับเงินตามราคาหน้าตั๋ว⁺

1.1.4 พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย และพันธบัตรกองทุนเพื่อการฟื้นฟูระบบสถาบันการเงิน (FIDF) ในปัจจุบันนี้พันธบัตรดังกล่าวไม่มีการออกเพิ่มเติมอีกแล้ว

1.2 ตราสารหนี้ภาคเอกชน หรือที่เรียกว่า “หุ้นกู้”¹⁹ เป็นตราสารหนี้ที่ออกโดยภาคเอกชนเพื่อระดมทุนไปใช้ในการดำเนินกิจการ การออกและการจำหน่ายตราสารหนี้จะอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงาน ก.ล.ต. โดยอาศัยอำนาจตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ตราสารหนี้เหล่านี้มักจะมีการออกแบบในรูปแบบต่างๆ และความเสี่ยงจากการที่ผู้ออกจะผิดนัดในการจ่ายดอกเบี้ยและเงินต้น จะสะท้อนให้เห็นจากอัตราผลตอบแทน ซึ่งเป็นส่วนต่างที่นักลงทุนต้องพิจารณาเพื่อชดเชยความเสี่ยงต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้น

2. แบ่งตามลักษณะการถือกรรมสิทธิ์

2.1 ตราสารหนี้ชนิดจ่ายเงินแก่ผู้ถือ (Bearer Bond) เป็นตราสารหนี้ที่จ่ายเงินให้แก่ผู้ถือตราสารหนี้หรือบัตรดอกเบี้ย ตราสารหนี้ชนิดนี้จะมีบัตรดอกเบี้ยติดกับตัวตราสารหนี้ และโอนกรรมสิทธิ์กันได้โดยการส่งมอบ

2.2 ตราสารหนี้ชนิดจดทะเบียน (Registered Bond) เป็นตราสารหนี้ที่จ่ายเงินให้แก่ผู้มีชื่อในตราสารหนี้และต้องจดทะเบียนกรรมสิทธิ์ไว้ที่นายทะเบียน การโอนกรรมสิทธิ์ต้อง

¹⁹ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 4(10) กำหนดคำนิยามของคำว่า “หุ้นกู้” หมายถึง ตราสารแห่งหนี้ไม่ว่าจะเรียกชื่อใดที่แบ่งเป็นหน่วยแต่ละหน่วยมีมูลค่าเท่ากันและกำหนดประโยชน์ตอบแทนไว้เป็นการล่วงหน้าในอัตราเท่ากันทุกหน่วย โดยบริษัทออกให้แก่ผู้ให้กู้ยืมเงินหรือผู้ซื้อ เพื่อแสดงสิทธิที่จะได้รับเงินหรือผลประโยชน์อื่นของผู้ถือตราสารดังกล่าว แต่ไม่รวมถึงตั๋วเงิน

กระทำโดยการจดทะเบียน ตราสารหนี้ชนิดนี้ไม่มีบัตรดอกเบี้ย แต่จะจ่ายดอกเบี้ยโดยการนำเข้าบัญชีเงินฝากธนาคารตามที่ผู้มีชื่อในตราสารหนี้แจ้งความจำนงไว้

2.3 ตราสารหนี้ชนิดจดบัญชี (Inscribed Bond) เป็นตราสารหนี้ที่เจ้าของกรรมสิทธิ์ไม่มีตราสารหนี้ไว้ครอบครอง แต่ฝากไว้กับนายทะเบียนซึ่งจะออกใบรับให้แก่ผู้จดบัญชี การจ่ายดอกเบี้ยกระทำโดยการนำเงินเข้าบัญชีเงินฝากที่ธนาคารตามที่ผู้จดบัญชีแจ้งความจำนงไว้ และการโอนกรรมสิทธิ์ต้องกระทำเป็นหนังสือแจ้งต่อนายทะเบียน

3. แบ่งตามวิธีการจ่ายดอกเบี้ย

3.1 ตราสารหนี้ชนิดจ่ายดอกเบี้ยประจำ เป็นตราสารหนี้ที่จ่ายดอกเบี้ยเป็นงวดตามที่กำหนดไว้ในตราสารหนี้ เช่น กำหนดจ่ายปีละ 2 ครั้ง ทุก 6 เดือน ตลอดอายุของตราสารหนี้

3.2 ตราสารหนี้ชนิดทบดอกเบี้ย เป็นตราสารหนี้ที่ไม่มีการจ่ายดอกเบี้ยระหว่างงวด แต่จะจ่ายเมื่อตราสารหนี้ครบกำหนด โดยทั่วไปดอกเบี้ยที่จ่ายเมื่อครบกำหนดอายุจะคำนวณทบต้นปีละ 2 ครั้ง

3.3 ตราสารหนี้ที่ไม่มีการจ่ายดอกเบี้ย (Zero-coupon Bond) เป็นตราสารหนี้ที่ไม่มีการจ่ายดอกเบี้ยในช่วงอายุของตราสารหนี้ แต่จะลดราคาหน้าตัวลง และจะได้รับเงินตามหน้าตัวเมื่อหมดอายุ ซึ่งผู้ถือจะได้รับมูลค่าจากส่วนต่างนั้น

4. แบ่งตามสิทธิในการเรียกร้อง (Priority Claim)

4.1 หนี้กู้ด้อยสิทธิ (Subordinated Bond หรือ Junior Bond) เมื่อผู้ออกตราสารล้มละลายหรือเลิกกิจการ ผู้ถือหนี้กู้ประเภทนี้จะมีสิทธิในอันดับที่ด้อยกว่าเจ้าหนี้สามัญรายอื่นๆ ในการเรียกร้องสินทรัพย์จากผู้ออกตราสาร แต่สิทธิเรียกร้องนั้นจะสูงกว่าผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิและผู้ถือหุ้นสามัญ ซึ่งมีสิทธิเรียกร้องเป็นอันดับสุดท้าย

4.2 หนี้กู้ไม่ด้อยสิทธิ (Senior Bond) ผู้ถือหนี้กู้ประเภทนี้จะมีสิทธิเท่ากับเจ้าหนี้สามัญรายอื่นๆ ในการเรียกร้องทรัพย์สินใดๆ ของผู้ออกตราสาร และสูงกว่าผู้ถือหุ้นกู้ด้อยสิทธิ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิและผู้ถือหุ้นสามัญตามลำดับ

5. แบ่งตามการใช้สินทรัพย์ค้ำประกัน

5.1 หนี้กู้มีหลักประกัน (Secured Bond) หมายถึง หนี้กู้ที่ผู้ออกตราสารนำสินทรัพย์ตามที่กำหนดมาเป็นประกันการออกหนี้กู้ และผู้ถือจะมีบุริมสิทธิเต็มที่ในสินทรัพย์ที่วางเป็นประกันเหนือเจ้าหนี้สามัญรายอื่นๆ ในทางปฏิบัติมักจะมีการตั้งบุคคลทำหน้าที่เป็นผู้แทนผู้ถือหนี้กู้ (Bond Holder Representative) เพื่อทำการตรวจสอบสถานะของสินทรัพย์ที่นำมาเป็นประกันนั้น

5.2 หุ้นกู้ไม่มีหลักประกัน (Unsecured Bond) หมายถึง หุ้นกู้ที่ไม่มีสินทรัพย์ใดๆ วางไว้เป็นประกันในการออก ซึ่งหากผู้ออกตราสารล้มละลายหรือเลิกกิจการ จะต้องทำการแบ่งสินทรัพย์กับเจ้าหนี้รายอื่นตามสิทธิและสัดส่วน

6. แบ่งตามชนิดของอัตราดอกเบี้ย

6.1 หุ้นกู้จ่ายดอกเบี้ยคงที่ (Fixed Rate Bond) เป็นหุ้นกู้ที่จ่ายดอกเบี้ยในอัตราคงที่ตามที่กำหนด

6.2 หุ้นกู้จ่ายดอกเบี้ยแบบลอยตัว (Floating Rate Bond) หมายถึง หุ้นกู้ที่อัตราดอกเบี้ยมีการเปลี่ยนแปลงได้ตามอัตราอ้างอิงที่กำหนด เช่น อัตรา MLR+1% โดยอาจกำหนดอัตราดอกเบี้ยขั้นสูง (cap) หรือขั้นต่ำ (floor) ตามที่ผู้กู้ไว้ในตราสารนั้นๆ

7. แบ่งตามชนิดของสิทธิแฝง (Embedded Option) ที่ติดมาพร้อมกับตราสารหนี้

7.1 หุ้นกู้ปกติ (Straight and Option Free Bond) เป็นหุ้นกู้ที่ปราศจากสิทธิแฝงใดๆ

7.2 หุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertible Bond) หมายถึง หุ้นกู้ที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นกู้แปลงสภาพจากการถือหุ้นกู้เป็นการถือหุ้นสามัญ ตามวันและราคาที่กำหนด

7.3 หุ้นกู้ประเภททยอยจ่ายคืนเงินต้น (Amortizing Bond) หมายถึง หุ้นกู้ที่ผู้ออกทยอยจ่ายคืนเงินต้นแก่ผู้ถือตามระยะเวลาที่กำหนด โดยการนำเงินต้นและดอกเบี้ยมารวมกันและแบ่งจ่ายเป็นงวดๆ โดยเงินแต่ละงวดจะประกอบด้วยเงินต้นและดอกเบี้ย ส่วนอัตราของเงินต้นในค่างวดนั้น ขึ้นอยู่กับข้อตกลงในตราสาร

7.4 หุ้นกู้ที่ผู้ออกมีสิทธิขอไถ่ถอนก่อนครบกำหนด (Callable Bond) หมายถึง หุ้นกู้ที่ให้สิทธิแก่ผู้ออกในการเรียกคืนหรือไถ่ถอนหุ้นกู้นั้นก่อนกำหนด ซึ่งจะต้องมีการกำหนดเงื่อนไขการไถ่ถอนไว้ด้วย โดยปกติผู้ออกจะเรียกคืนหุ้นกู้ในกรณีที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดลดลงหรือในกรณีที่อันดับความน่าเชื่อถือของผู้ออกเพิ่มขึ้น

7.5 หุ้นกู้ที่ผู้ถือมีสิทธิเรียกคืนเงินกู้อ่อนครบกำหนด (Puttable Bond) หมายถึง หุ้นกู้ที่ผู้ออกให้สิทธิแก่ผู้ถือในการไถ่ถอนหุ้นกู้อ่อนครบกำหนด ซึ่งผู้ถือสามารถเลือกที่จะไถ่ถอนหรือไม่ก็ได้ เช่น หากผู้ถือหุ้นกู้เห็นว่าอันดับความน่าเชื่อถือของผู้ออกลดลง ผู้ถืออาจเลือกใช้สิทธิในการขอให้ผู้ออกไถ่ถอนหุ้นกู้ชนิดนี้

7.6 หุ้นกู้ที่เกิดจากการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Asset-backed Securities) หมายถึง หุ้นกู้ที่เกิดจากกระบวนการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) โดยผู้ถือจะได้รับกระแสเงินสดจากตัวสินทรัพย์ที่นำมาแปลงนั้น โดยปกติหุ้นกู้ประเภทนี้จะมีอันดับ

ความน่าเชื่อถือสูง เนื่องจากมีตัวสินทรัพย์ที่นำมาแปลงนั้นค้ำประกันหรือมีกระบวนการเพิ่มอันดับความน่าเชื่อถืออื่น (Credit Enhancement)

(ข) การออกตราสารหนี้ตามกฎหมายของประเทศไทย

จากการศึกษาหลักเกณฑ์ต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการออกหุ้นกู้ ซึ่งได้แก่ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 และประกาศของสำนักงาน ก.ล.ต.²⁰ แสดงให้เห็นว่าบริษัทอาจออกหุ้นกู้และหุ้นกู้ประเภทต่างๆ โดยแยกพิจารณาตามประเภทของบริษัทได้ดังนี้

1. บริษัทจำกัด โดยทั่วไปบริษัทจำกัดจะออกหุ้นกู้ไม่ได้²¹ แต่พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ได้ยกเว้นข้อจำกัดของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ไว้ โดยอาจอนุญาตให้บริษัทจำกัดออกหุ้นกู้ได้²² โดยบริษัทจำกัดที่จะเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ประเภทหุ้นกู้จะต้องมีคุณสมบัติตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด และจะออกได้เมื่อได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. และได้ปฏิบัติตามมาตรา 65 แล้ว กล่าวคือ ได้ยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงาน ก.ล.ต. และแบบแสดงรายการข้อมูลและร่างหนังสือชี้ชวนดังกล่าวมีผลใช้บังคับแล้ว²³

²⁰ ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 9/2552 เรื่อง การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายตราสารหนี้ที่ออกใหม่ ลงวันที่ 13 มีนาคม พ.ศ. 2552

²¹ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1229

“มาตรา 1229 บริษัทจะออกหุ้นกู้ไม่ได้”

²² พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 37

“มาตรา 37 มิให้นำบทบัญญัติแห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ที่ห้ามมิให้บริษัทจำกัดออกหุ้นกู้มาใช้บังคับกับบริษัทจำกัดที่ได้รับอนุญาตให้ออกหุ้นกู้ตาม มาตรา 34”

²³ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 34

“มาตรา 34 ห้ามมิให้บริษัทจำกัดเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ประเภท หุ้นกู้ ตัวเงินใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้ และหลักทรัพย์อื่นใดที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด เว้นแต่

(1) มีคุณสมบัติตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด

(2) เสนอขายหลักทรัพย์ที่ไม่อาจแปลงสภาพแห่งสิทธิเป็นหุ้นได้

(3) ได้รับอนุญาตจากสำนักงาน และ

(4) ปฏิบัติตาม มาตรา 65”

สำหรับหุ้นกู้ประเภทต่างๆ ที่บริษัทจำกัดที่ได้รับอนุญาตสามารถออกได้ ได้แก่ หุ้นกู้ทุกประเภทที่บริษัทจำกัดสามารถออกได้ภายใต้ชื่อยกเว้นข้างต้น เช่น หุ้นกู้ที่ครบกำหนดไถ่ถอนเมื่อมีการเลิกบริษัท (Perpetual Bond) หุ้นกู้ที่มีส่วนร่วมในกำไรของผู้ออกตราสาร (Profit-participating Bond) หรือหุ้นกู้ด้อยสิทธิ (Subordinated Bond) เป็นต้น เว้นแต่หุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertible Bond) จะออกได้ก็เฉพาะแต่บริษัทมหาชนเท่านั้น²⁴

2. การออกหุ้นกู้ของบริษัทมหาชนจำกัด สามารถออกได้ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535²⁵ โดยบริษัทมหาชนที่จะขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ประเภทหุ้นกู้ จะต้องได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. และจะต้องปฏิบัติตาม มาตรา 65 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 แล้ว หรือเป็นการเป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ทั้งหมดนั้นต่อผู้ถือหุ้นโดยได้รับชำระราคาเต็มมูลค่าที่เสนอขายจากผู้ถือหุ้นแล้วเท่านั้น²⁶ ซึ่งบริษัทมหาชนสามารถออกหุ้นกู้ประเภทต่างๆ ได้ เช่น

2.1 หุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertible Bond)

หุ้นกู้แปลงสภาพ เป็นหุ้นกู้ที่อาจแปลงสภาพแห่งสิทธิเป็นหุ้นที่ออกใหม่ของผู้ออกหุ้นกู้แปลงสภาพนั้น โดยการใช้สิทธิแปลงสภาพนั้นจะเป็นการแปลงสภาพแห่งสิทธิในหุ้น

²⁴ ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 9/2552 เรื่อง การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายตราสารหนี้ที่ออกใหม่ ข้อ 5 วรรค 2

“ในกรณีที่บริษัทประสงค์จะเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ บริษัทดังกล่าวต้องมีสถานะเป็นบริษัทมหาชนจำกัดด้วย”

²⁵ พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 145

“มาตรา 145 การกู้เงินของบริษัทโดยการออกหุ้นกู้เพื่อเสนอขายต่อประชาชน ให้เป็นไปตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และให้นำมาตรา 25 มาใช้บังคับโดยอนุโลม”

²⁶ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 33

“มาตรา 33 ห้ามมิให้บริษัทมหาชนจำกัดเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ประเภท หุ้น หุ้นกู้ ตัวเงิน ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้ และหลักทรัพย์ อื่นใดที่คณะกรรมการ ก.ล.ต.กำหนด เว้นแต่จะได้รับอนุญาตจากสำนักงานและปฏิบัติตาม มาตรา 65 หรือเป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ทั้งหมดนั้นต่อผู้ถือหุ้นโดยได้รับชำระราคาเต็มมูลค่าที่เสนอขายจากผู้ถือหุ้น”

แปลงสภาพเป็นหุ้น ไม่ว่าจะการแปลงสภาพดังกล่าวจะเกิดจากการใช้สิทธิแปลงสภาพหรือเกิดจากข้อกำหนดบังคับการแปลงสภาพ²⁷

หุ้นกู้แปลงสภาพจะออกได้เฉพาะบริษัทมหาชนเท่านั้น โดยในใบหุ้นกู้จะต้องกำหนดวิธีการแปลงสภาพแห่งสิทธิไว้ด้วย²⁸

2.2 หุ้นกู้ที่ครบกำหนดไถ่ถอนเมื่อมีการเลิกบริษัท (Perpetual Bond)

บริษัทมหาชนอาจออกหุ้นกู้ที่ครบกำหนดไถ่ถอนเมื่อมีการเลิกบริษัท (Perpetual Bond) ได้ โดยจะต้องมีการระบุให้ชัดเจนถึงสิทธิของผู้ถือหุ้นกุดังกล่าวในลักษณะใดลักษณะหนึ่งดังต่อไปนี้

(1) ผู้ถือหุ้นกู้ไม่มีสิทธิเรียกให้ผู้ออกหุ้นกู้ไถ่ถอนหุ้นกุดังกล่าวก่อนมีการเลิกบริษัท

(2) ผู้ถือหุ้นกุ่มีสิทธิเรียกให้ผู้ออกหุ้นกู้ไถ่ถอนหุ้นกุดังกล่าวก่อนมีการเลิกบริษัท

ตามเงื่อนไขและระยะเวลาที่กำหนดไว้อย่างชัดเจน²⁹

2.3 หุ้นกูด้อยสิทธิ (Subordinated Bond)

หุ้นกูด้อยสิทธิ หมายความว่า หุ้นกู้ไม่มีประกันที่มีการกำหนดสิทธิของผู้ถือหุ้นกู่ไว้ด้อยกว่าสิทธิของเจ้าหนี้สามัญทั่วไป³⁰ ในกรณีหุ้นกู้ที่เสนอขายเป็นหุ้นกูด้อยสิทธิ สิทธิของผู้ถือหุ้นกุดังกล่าวต้องด้อยกว่าสิทธิของเจ้าหนี้สามัญเฉพาะในเรื่องการชำระหนี้ตามหุ้นกุนั้นเมื่อเกิดกรณีดังต่อไปนี้

(1) ผู้ออกหุ้นกู้ถูกพิทักษ์ทรัพย์ หรือถูกศาลพิพากษาให้ล้มละลาย

(2) มีการชำระบัญชีเพื่อการเลิกบริษัท หรือ

²⁷ ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 9/2552 เรื่อง การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายตราสารหนี้ที่ออกใหม่ ข้อ 2 (4) และ (10)

²⁸ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 40 (8)

“มาตรา 40 ใบหุ้นกู้อย่างน้อยต้องมีรายการดังต่อไปนี้

(8) วิธีการแปลงสภาพแห่งสิทธิ (ถ้ามี)”

²⁹ ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 9/2552 เรื่อง การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายตราสารหนี้ที่ออกใหม่ ข้อ 19

³⁰ ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 9/2552 เรื่อง การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายตราสารหนี้ที่ออกใหม่ ข้อ 2 (9)

(3) กรณีอื่นใดที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน³¹

2.4 หุ้นกู้ที่มีส่วนร่วมในผลกำไร (Profit-participating Bond)

หุ้นกู้ประเภทนี้มีได้มีการกำหนดไว้อย่างชัดเจนในหลักเกณฑ์ของ ก.ล.ต. ว่ามีเงื่อนไขอย่างไร แต่กฎหมายมิได้ห้ามมิให้บริษัทออกหุ้นกู้ที่จ่ายดอกเบี้ยที่กำหนดจ่ายจากกำไรไว้ แต่อย่างไรก็ตาม ตราสารประเภทนี้มีปรากฏในหลักเกณฑ์ของธนาคารแห่งประเทศไทย ประเภทตราสารหนี้ที่มีโดยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายหุ้นที่ไม่สะสมดอกเบี้ยจ่าย และไม่ชำระดอกเบี้ยในปีที่ไม่มีกำไร (Hybrid Tier 1) ที่ออกโดยธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในประเทศไทย โดยกำหนดให้สามารถนับเป็นเงินกองทุนชั้นที่ 1 ได้³²

เงื่อนไขของตราสารประเภทนี้อาจกำหนดให้จ่ายผลตอบแทนจากกำไรหรือกำไรสะสมได้ แต่ในปีที่ธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในประเทศไทยนั้นไม่มีผลกำไร จะจ่ายผลตอบแทนได้ก็ต่อเมื่อได้รับอนุญาตจากธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นรายการกรณีไป โดยธนาคารแห่งประเทศไทยจะพิจารณาจากปัจจัยความมั่นคงของธนาคารพาณิชย์ เช่น ฐานะเงินกองทุน ความสามารถในการทำกำไร และระดับของกำไรสะสม เป็นต้น

2.2.3 ตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน

ตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุนอาจมีชื่อเรียกแตกต่างกัน เช่น Hybrid Instruments หรือ Hybrid Securities หรือ Hybrid Products หรือ Hybrids ซึ่งหากแปลตรงตัวแล้ว Hybrid Financial instruments จะหมายถึงตราสารผสมหรือตราสารลูกผสม แต่เนื่องจากประเด็นที่ทำการศึกษาในวิทยานิพนธ์นี้เกี่ยวข้องกับตราสารที่มีลักษณะผสมระหว่างหนี้กับทุน ผู้เขียนจึงใช้คำว่า “ตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน” แต่ตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุนนั้น มิใช่ตราสารที่มีลักษณะครึ่งหนึ่งเป็นหนี้และอีกครึ่งหนึ่งเป็นทุน แต่เป็นตราสารทุนหรือตราสารหนี้ที่มีเงื่อนไขของความเป็นหนี้หรือความเป็นทุนรวมอยู่ในตราสารนั้น โดยไม่คำนึงว่ามีส่วนที่เป็นหนี้หรือส่วนที่เป็นทุนมากหรือน้อยกว่ากัน อย่างไรก็ตาม อาจมีตราสารผสมบางประเภทที่มีได้มีลักษณะผสมระหว่างหนี้และทุน เช่น หุ้นกู้อนุพันธ์ (Structured Notes) ซึ่งเป็นตราสารหนี้ที่มีลักษณะผสมกับอนุพันธ์ เป็นต้น

³¹ ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 9/2552 เรื่อง การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายตราสารหนี้ที่ออกใหม่ ข้อ 18

³² ประกาศธนาคารแห่งประเทศไทย ที่ สนส.88/2551 เรื่อง องค์ประกอบของเงินกองทุนสำหรับธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในประเทศไทย ลงวันที่ 27 พฤศจิกายน พ.ศ.2551

ในประเทศไทยมีการกล่าวถึงคำว่า “ตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน” อย่างเป็นทางการในประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ สน. 28/2549 เรื่อง การลงทุนและการมีไว้เพื่อเป็นทรัพย์สินของกองทุน หมวด 3 ซึ่งกำหนดเกี่ยวกับลักษณะของตราสารและหลักเกณฑ์การลงทุน ส่วนที่ 3 ตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน โดยกำหนดว่า “ตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน ได้แก่ หุ้นกู้แปลงสภาพดังต่อไปนี้ ...” แต่ประกาศดังกล่าวมิได้ให้คำนิยามของคำว่าตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุนไว้แต่อย่างใด

(ก) ความหมายของตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน

คำว่า “ตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน” (Hybrid Financial Instruments) มีการนิยามความหมายที่ยังแตกต่างกันอยู่ เช่น

International Tax Glossary ได้ให้ความหมายของคำว่า “Hybrid Financial Instrument” หมายถึง ตราสารที่มีลักษณะทางเศรษฐกิจ (Economic Characteristics) ที่ไม่สอดคล้องกับวิธีการในการจำแนกประเภทของตราสารตามรูปแบบทางกฎหมาย (Legal Form) ไม่ว่าจะส่วนใดส่วนหนึ่งหรือทั้งหมด ตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุนโดยปกติมักจะมีลักษณะของทั้งตราสารทุนตราสารหนี้ และ/หรือตราสารอนุพันธ์รวมกัน เพื่อให้เกิดความได้เปรียบบางประการจากการรวมเอาลักษณะของตราสารประเภทต่างๆ ไว้ในตราสารเดียวกัน ในกรณีที่ออกตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุนระหว่างประเทศ มักจะทำให้เงินได้ที่เกิดขึ้นจากตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุนไม่สามารถเข้ากันกับลักษณะทางภาษีและวิธีปฏิบัติในแต่ละประเทศที่เกี่ยวข้องได้³³ ตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน อาจอยู่ในรูปของตราสารหนี้ที่มีลักษณะของตราสารทุนรวมอยู่ เช่น หุ้นกู้แปลงสภาพ (convertible bond) หรือหุ้นกู้ที่กำหนดอัตราดอกเบี้ยที่ขึ้นอยู่กับกำไรของบริษัท (participating bonds) เป็นต้น³⁴

Black’s Law Dictionary ได้ให้ความหมายของคำว่า “Hybrid Security” หมายถึง หลักทรัพย์ที่มีลักษณะของตราสารหนี้ (เช่น หุ้นกู้) และตราสารทุน (เช่น หุ้นทุน) รวมกันอยู่ ตัวอย่างเช่น หุ้นกู้แปลงสภาพ ซึ่งสามารถแปลงสภาพไปเป็นหุ้นของบริษัทผู้ออกตราสารได้ และอยู่ภายใต้ความผันผวนของราคาหุ้น เป็นต้น³⁵

³³ Barry Larking, *supra note* 3, p.212.

³⁴ *Ibid.* P.108.

³⁵ Bryan A. Graner, *Black’s Law Dictionary*, 8th Edition (Thomson West, 2004), p.1386.

จากคำนิยามของคำว่า ตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุนหรือหลักทรัพย์กึ่งหนี้กึ่งทุนข้างต้น มีความสอดคล้องกันในสาระสำคัญประการหนึ่ง คือ เป็นตราสารที่มีลักษณะผสมระหว่างตราสารทุนและตราสารหนี้ ซึ่งเป็นการรวมกันเพื่อประโยชน์บางประการของผู้ออกตราสารและผู้ลงทุนจากข้อได้เปรียบของเงื่อนไขความเป็นหนี้หรือความเป็นทุน แล้วแต่กรณี เช่น ผู้ออกตราสารต้องการออกตราสารที่มีลักษณะเป็นตราสารทุนเพื่อที่บริษัทจะได้มีฐานะความมั่งคั่งของกิจการที่สูง (อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนต่ำ) ในขณะที่เดียวกันก็ต้องการให้บริษัทสามารถหักจ่ายจากผลตอบแทนของตราสาร เพื่อให้การคำนวณกำไรสุทธิในการเสียภาษีลดลงด้วย เป็นต้น

(ข) มูลเหตุจูงใจในการออกตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน

ในการออกตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุนที่มีลักษณะความเป็นหนี้และทุนรวมกัน อาจมีเหตุจูงใจที่เป็นเหตุผลในทางธุรกิจเพื่อเป็นการตอบสนองของความต้องการของตลาด เนื่องจากตราสารประเภทนี้มีข้อดีคือ มีความยืดหยุ่น และสามารถกำหนดเงื่อนไขต่างๆ ให้เป็นไปตามความต้องการของผู้ลงทุนและบริษัทผู้ออกตราสารได้อย่างแท้จริง เช่น สามารถกำหนดให้ผู้ให้กู้ (ผู้ถือตราสารหนี้) ได้รับความเสี่ยงของตลง โดยการให้ได้รับสิทธิบางอย่างที่จะได้รับเช่นเดียวกับผู้ให้กู้ เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม มีการออกตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุนเพื่อประโยชน์ในทางภาษี จากวิธปฏิบัติต่อตราสารหนี้ที่สามารถหักจ่ายจากการจ่ายผลตอบแทนได้ จึงกำหนดเงื่อนไขในตราสารเพื่อให้สามารถหักจ่ายทางภาษีได้ และในทางบัญชีก็ยังคงความน่าเชื่อถือ (Creditworthiness) ของบริษัทเช่นเดิม ด้วยเหตุนี้จึงเป็นเหตุจูงใจสำคัญที่ทำให้บริษัทออกตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุนที่สามารถกำหนดเงื่อนไขของทั้งความเป็นหนี้และทุน เพื่อให้สามารถดึงดูดผู้ลงทุนและยังเป็นประโยชน์ต่อผู้ออกตราสารด้วย³⁶

(ค) ตัวอย่างของตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุนในประเทศไทย

ในประเทศไทยช่วงปี พ.ศ. 2530 หลายบริษัทนิยมออกหุ้นกู้แปลงสภาพในตลาดยูโร (Euro Convertibles) ไม่ว่าจะเป็นธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน หรือบริษัทเอกชน โดยเฉพาะสถาบันการเงินจะออกเป็นหุ้นกู้ด้อยสิทธิ (Subordinated Debt) เพราะสามารถนับเป็นเงินกองทุนได้ ในช่วงเวลาดังกล่าว เศรษฐกิจของประเทศไทยมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง นักลงทุน

³⁶ Nadine Wiedermann-Ondrej, "Hybrid Instruments and the Indirect Credit Method - Does it work?," retrieved May, 2009 from www.wu-wien.ac.at/sfb-itc, p.4.

ต่างประเทศจึงให้ความสนใจลงทุนในตราสารทุนและตราสารหนี้กึ่งทุน (Equity-linked Securities) เพราะคาดหวังจะได้รับกำไรเมื่อราคาหุ้นเพิ่มสูงขึ้นในอนาคต ตราสารประเภทนี้จึงได้รับการตอบรับอย่างดี และสามารถออกจำหน่ายได้ในเงื่อนไขที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ออกอย่างมาก³⁷

จนกระทั่งเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินขึ้นในปี พ.ศ.2540 ตลาดหุ้นซบเซาลงอย่างมาก จึงเริ่มมีการใช้ตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุนเพื่อกระตุ้นความน่าสนใจในการลงทุน โดยกระทรวงการคลัง โดยความเห็นชอบของคณะรัฐมนตรีในขณะนั้นได้ออกประกาศ เรื่อง หลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขสำหรับสถาบันการเงินที่ประสงค์จะขอเข้ารับความช่วยเหลือจากกระทรวงการคลัง ตามโครงการช่วยเพิ่มเงินกองทุนชั้นที่ 1 และโครงการช่วยเพิ่มเงินกองทุนชั้นที่ 2 เมื่อวันที่ 29 กันยายน พ.ศ. 2541 เพื่อให้เป็นไปตามแผนฟื้นฟูระบบสถาบันการเงิน และนับตั้งแต่ต้นปี พ.ศ. 2542 ระบบสถาบันการเงินได้มีการพัฒนาการสามารถระดมทุนภายในประเทศด้วยวิธีการแบบใหม่ โดยการจำหน่ายตราสารที่ประกอบด้วยหุ้นกู้ด้อยสิทธิควบกับหุ้นบุริมสิทธิที่เรียกว่า SLIPS (Stapled Limited Interest Preferred Shares) หรือ CAPS (Capital-augmented Preferred Shares) ซึ่งธนาคารแห่งประเทศไทยได้อนุญาตให้นับตราสารประเภทดังกล่าวเข้าเป็นเงินกองทุนชั้นที่ 1 ได้เมื่อวันที่ 31 มีนาคม พ.ศ.2542 หลังจากนั้นในปี พ.ศ.2549 ยังพบว่าบริษัทเอกชนได้ออกหุ้นกู้แปลงสภาพในตลาดต่างประเทศ ในวงเงินกว่าร้อยละร้อยล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งนับเป็นรายแรกที่ระดมทุนจากต่างประเทศภายหลังวิกฤตการณ์การเงิน³⁸ ในปัจจุบันมีการออกตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุนในตลาดตราสารทุนเพียงไม่กี่ประเภท เช่น หุ้นกู้แปลงสภาพ หุ้นกู้ที่ไม่มีกำหนดไถ่ถอน หุ้นบุริมสิทธิ รวมทั้งหุ้นกู้ด้อยสิทธิบางประเภท เป็นต้น

ตัวอย่างตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุนที่อาจพบได้ในประเทศไทย ซึ่งเป็นตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุนที่เห็นได้ชัดจากคำนิยามในข้างต้น ได้แก่ หุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertible Bonds) เป็นตราสารที่สามารถแยกส่วนที่เป็นหนี้และทุนออกจากกันได้ โดยในส่วนที่เป็นหนี้ คือภาระที่จะต้องส่งมอบเงินสดหรือสินทรัพย์การเงินอื่นให้แก่เจ้าหนี้ (ผู้ถือตราสาร) และในส่วนที่เป็นตราสารทุน คือสิทธิของผู้ถือตราสารในการแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญของผู้ออกตราสารได้ภายในระยะเวลาที่กำหนด นอกจากนี้ยังมีตราสารชนิดอื่นที่มีลักษณะคล้ายกันกับตราสารข้างต้น เช่น ตราสารหนี้ที่มีเงื่อนไข

³⁷ สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย, เรื่องนำรู้เกี่ยวกับการระดมเงินต่างประเทศ, พิมพ์ครั้งที่ 1 (กรุงเทพมหานคร: บริษัท อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน), 2550), น.90-91.

³⁸ เพิ่งอ้าง, น.91.

การไถ่ถอนก่อนกำหนดพร้อมใบสำคัญแสดงสิทธิซื้อหุ้นสามัญ หรือตราสารหนี้พร้อมใบสำคัญแสดงสิทธิซื้อหุ้นสามัญ (Bonds With Warrants) เป็นต้น

ส่วนตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุนที่มีลักษณะไม่สามารถแยกส่วนที่เป็นหนี้และทุนออกจากกันได้ แต่จะต้องพิจารณาถึงลักษณะความเป็นหนี้และทุนจากเงื่อนไขในตราสาร เช่น หุ้นบุริมสิทธิบางประเภทที่กำหนดอัตราเงินปันผลที่จะต้องจ่ายไว้ล่วงหน้าเช่นเดียวกับอัตราดอกเบี้ยของตราสารหนี้ แต่ที่เหมือนกับตราสารทุนคือความไม่แน่นอนที่จะได้รับเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอ หรืออาจได้รับในภายหลังเมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผลโดยสะสมมาจากปีที่ไม่ได้รับเงินปันผล นอกจากนี้หากผู้ออกตราสารถูกศาลสั่งพิทักษ์ทรัพย์หรือมีการเลิกกิจการและมีการขายทอดตลาดทรัพย์สิน ลำดับที่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับเงินคืนจะอยู่หลังผู้ถือตราสารหนี้ แต่ก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ ดังนั้น จากลักษณะดังกล่าวของหุ้นบุริมสิทธิดังกล่าว จึงอาจพิจารณาได้ว่าเป็นตราสารที่มีลักษณะทั้งตราสารหนี้และตราสารทุนรวมกัน นอกจากนี้ยังมีตราสารประเภทอื่นอีก เช่น ตราสารหนี้อัตราดอกเบี้ยลอยตัวไม่กำหนดอายุ หรือ Perpetual Floating-Rate Notes (PFRN) ซึ่งมีการจ่ายดอกเบี้ยเหมือนตราสารหนี้ แต่เหมือนตราสารทุนที่เป็นตราสารที่ไม่มีกำหนดไถ่ถอน³⁹ เป็นต้น

2.2.4 ตราสารอนุพันธ์

เนื่องด้วยขอบข่ายของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีได้วิเคราะห์ถึงลักษณะของตราสารอนุพันธ์แต่อย่างใด อย่างไรก็ตามเพื่อให้ทราบความแตกต่างระหว่างตราสารทั่วไป ซึ่งได้แก่ตราสารหนี้และตราสารทุน กับตราสารอนุพันธ์ ผู้เขียนจึงอธิบายเนื้อหาโดยย่อของตราสารอนุพันธ์ไว้ดังนี้

ตราสารอนุพันธ์ (Derivatives Securities) หมายถึง ตราสารที่ก่อกำเนิดจากหรือแปรผันตามสิ่งอ้างอิง โดยมูลค่าของตราสารอนุพันธ์จะขึ้นอยู่กับสินทรัพย์อ้างอิง (Underlying Asset) เช่น เงินตราต่างประเทศ พันธบัตร ตัวเงิน หรือหุ้นสามัญ เป็นต้น หรือขึ้นอยู่กับตัวแปรอ้างอิง (Underlying Variable) เช่น อัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ย หรือดัชนีหลักทรัพย์ เป็นต้น นอกจากนี้ สินทรัพย์หรือตัวแปรอ้างอิงของตราสารอนุพันธ์ ยังอาจเป็นสิ่งที่ได้ก็ได้ เช่น สินค้า

³⁹ ญัฐพล ชวลิตชีวิน และกอบชัย ฉิมกุล, นวัตกรรมทางการเงิน (Financial Engineering) เครื่องมือและเทคนิคในการบริหารความเสี่ยงทางการเงิน (Tools & Technique to Manage Financial Risk), สืบค้นเมื่อวันที่ 12 พฤษภาคม 2552 จาก <http://www.thaibma.or.th/ibook/book2/Chapter1.pdf>, น.7.

โภคภัณฑ์ เช่น น้ำมัน/ราคาน้ำมัน ข้าว/ราคาข้าว หรือสินทรัพย์อื่นๆ เช่น บ้าน/ราคาบ้าน รถยนต์/ราคารถยนต์ ทองคำ/ราคาทองคำ เป็นต้น⁴⁰

ตราสารอนุพันธ์ถูกสร้างและออกแบบมาเพื่อใช้เป็นเครื่องมือในการบริหารและป้องกันความเสี่ยงจากการลงทุนในตราสารทางการเงินประเภทต่างๆ เช่น หุ้นกู้หรือหุ้นสามัญ โดยทั่วไป ผู้ขาย (Issuers) ซึ่งเป็นผู้ที่ต้องการเงินทุนจะเป็นผู้ออกตราสารมาขายให้แก่ผู้ซื้อ (Investors) ซึ่งเป็นผู้มีเงินทุนเหลือ ผู้ซื้อจึงลงทุนซื้อตราสารทางการเงินเนื่องจากต้องการผลตอบแทน อันได้แก่ ดอกเบี้ยหรือเงินปันผล และกำไรจากการขายตราสาร (Capital Gain) อย่างไรก็ตาม ผลตอบแทนที่ผู้ซื้อต้องการนั้นจะเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งมีความไม่แน่นอนอันเนื่องมาจากความเสี่ยงจากการลงทุน นักการเงินจึงได้สร้างตราสารอนุพันธ์ขึ้นเพื่อใช้บริหารและป้องกันความเสี่ยงจากการลงทุนในตราสารทางการเงินหรือสินทรัพย์ประเภทอื่น โดยการอ้างอิงมูลค่าจากสินทรัพย์อ้างอิงหรือตัวแปรอ้างอิงดังกล่าว

(ก) ประเภทของตราสารอนุพันธ์

ตราสารอนุพันธ์อาจแบ่งประเภทได้เป็น 3 กลุ่มหลักๆ ได้แก่⁴¹

1. สัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Futures/Forward Contract)

ลักษณะโดยทั่วไปของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า คือ สัญญาที่มีการตกลงกันระหว่างคู่สัญญา 2 ฝ่าย โดยฝ่ายหนึ่งจะเป็นผู้ซื้อ และอีกฝ่ายหนึ่งจะเป็นผู้ขายสินทรัพย์อ้างอิงชนิดหนึ่งตามราคาที่ตกลงกันในอนาคต ผู้ซื้อจะมีภาระหน้าที่ผูกพันที่จะต้องรับมอบสินค้าและชำระราคา และผู้ขายมีหน้าที่ต้องส่งมอบสินค้าและรับชำระเงินตามที่ได้ตกลงไว้ในวันที่สัญญาครบกำหนดอายุในอนาคต (Maturity Date หรือ Delivery Date) ซึ่งแบ่งได้เป็น 2 ประเภท ได้แก่ สัญญาฟิวเจอร์ส (Futures Contract) เป็นสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่มีการซื้อขายในตลาดทางการ (Exchange) และสัญญาฟอร์เวิร์ด (Forward Contract) เป็นสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่มีการตกลงซื้อขายในตลาดรอง (OCT Market)

⁴⁰ สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับตราสารอนุพันธ์ (Introduction to Derivatives), พิมพ์ครั้งที่ 1 (กรุงเทพมหานคร: บริษัท เจเอสที พับลิชซิง จำกัด, ตุลาคม 2548), น.1.

⁴¹ เพิ่งอ้าง, น.4-5.

2. ออปชัน (Option)

ลักษณะโดยทั่วไปของออปชัน คือ สัญญาที่ผู้ถือมีสิทธิซื้อ (Call Option) หรือมีสิทธิขาย (Put Option) สิทธิอ้างอิงจากผู้ออกออปชันนั้น ในราคาและระยะเวลาที่กำหนดความแตกต่างของออปชันกับสัญญาซื้อขายล่วงหน้าคือ ผู้ซื้อ/ผู้ถือออปชันจะเป็นผู้มีสิทธิเลือกว่าจะซื้อหรือไม่ซื้อ หรือจะขายหรือไม่ขาย ในขณะที่ผู้ขายออปชันจะต้องทำตามสัญญาหากผู้ซื้อหรือผู้ถือออปชันเลือกใช้สิทธินั้น ซึ่งจะมีหน้าที่เช่นเดียวกับผู้ขายสัญญาล่วงหน้า จะเห็นได้ว่าผู้ถือออปชันจะได้เปรียบกว่าเนื่องจากเป็นผู้มีสิทธิเลือก ดังนั้น โดยทั่วไปผู้ซื้อหรือผู้ถือออปชันจึงต้องจ่ายเงินค่าออปชัน หรือพรีเมียม (Premium) ให้กับผู้ขายด้วย

3. สัญญาสวอป (Swap)

ลักษณะโดยทั่วไปของสัญญาสวอป คือ สัญญาที่จะมีการแลกเปลี่ยนกระแสเงินสดที่จะเกิดขึ้นในอนาคตกันระหว่างคู่สัญญา และอาจมีการนำมาหักลบกันก่อนได้ ซึ่งลักษณะของสัญญาสวอปก็คือกลุ่มของสัญญาฟอร์เวิร์ด (Series of Forwards) ดังนั้นสัญญาสวอปจึงมักจะตกลงทำธุรกรรมกันในตลาดรอง

(ข) การออกตราสารอนุพันธ์ตามกฎหมายของประเทศไทย

การออกตราสารอนุพันธ์ในประเทศไทยในปัจจุบันพบว่ามีจำนวนไม่มาก และมูลค่าการซื้อขายยังมีจำนวนไม่มากเช่นกันเมื่อเทียบกับตราสารทุนและตราสารหนี้ที่มีการซื้อขายอยู่ในตลาดทุน เนื่องจากยังเป็นตราสารที่เพิ่งเกิดขึ้นในประเทศไทย หลักเกณฑ์และเงื่อนไขในการออกตราสารอนุพันธ์จะเป็นไปตามพระราชบัญญัติการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า พ.ศ. 2542 พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 และพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 มาตรา 3 ได้ให้คำนิยามของคำว่า “สัญญาซื้อขายล่วงหน้า” หมายความว่า สัญญาที่มีลักษณะใดลักษณะหนึ่งหรือหลายลักษณะ ดังต่อไปนี้

- (1) สัญญาที่กำหนดให้คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งส่งมอบสินค้าให้คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง ซึ่งเป็นผู้ชำระราคา ณ เวลาใดเวลาหนึ่งในอนาคต เป็นจำนวนและราคาตามที่กำหนดไว้ในสัญญา
- (2) สัญญาที่กำหนดให้คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งได้รับชำระเงินหรือต้องชำระเงินให้แก่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งเท่ากับจำนวนเงินที่กำหนดได้จากส่วนต่างระหว่างราคาหรือมูลค่าของสินค้า

หรือตัวแปรที่กำหนดไว้ในสัญญาเกี่ยวกับราคาหรือมูลค่าของสินค้าหรือตัวแปรที่เป็นอยู่ ณ เวลาใดเวลาหนึ่งหรือช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งในอนาคตตามที่กำหนดไว้ในสัญญา

(3) สัญญาที่กำหนดให้สิทธิแก่คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งที่จะเรียกให้คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งส่งมอบสินค้าหรือชำระราคาของสินค้า หรือชำระเงินที่คำนวณได้จากส่วนต่างระหว่างราคาหรือมูลค่าของสินค้าหรือตัวแปรที่กำหนดไว้ในสัญญาเกี่ยวกับราคาหรือมูลค่าของสินค้าหรือตัวแปรที่เป็นอยู่ ณ เวลาใดเวลาหนึ่งหรือช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งในอนาคตตามที่กำหนดไว้ในสัญญา หรือเรียกให้คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งเข้าทำสัญญาตาม (1) หรือ (2)

ในพระราชบัญญัติการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า พ.ศ. 2542 มาตรา 3 ได้ให้นิยามของคำว่า “การซื้อขายล่วงหน้า” ไว้เช่นกัน โดยหมายความว่า การซื้อขายสินค้าเกษตรโดยวิธีการประมูลโดยเปิดเผยในตลาดเพื่อรับมอบหรือส่งมอบสินค้าเกษตรนั้นในวันข้างหน้าตามปริมาณและราคาที่ตกลงกันตามหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขที่คณะกรรมการตลาดกำหนด ซึ่งลักษณะของการซื้อขายล่วงหน้าจึงเป็นสัญญาซื้อขายล่วงหน้า และถือว่าเป็นตราสารอนุพันธ์ประเภทหนึ่ง

จากคำนิยามของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าดังกล่าว จะเป็นตราสารอนุพันธ์ที่มีการซื้อขายกันในตลาดที่เป็นทางการ (Exchange) ซึ่งได้แก่ สัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเภทสัญญาฟิวเจอร์ส ฟอรัเวิร์ด และออปชัน อย่างไรก็ตาม ตราสารอนุพันธ์ประเภทสัญญาสวอป เป็นข้อตกลงที่คู่สัญญาสามารถทำความตกลงกันได้ตามหลักกฎหมายว่าด้วยนิติกรรมและสัญญาแห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

2.3 ตลาดตราสารทางการเงินในประเทศไทย

2.3.1 ตลาดตราสารทุน⁴²

ตลาดตราสารทุนถือเป็นแหล่งกลางในการระดมทุนจากผู้มีเงินออมที่ต้องการมีส่วนร่วมในความเป็นเจ้าของกิจการ โดยบริษัทที่ต้องการระดมทุนจะทำการออกตราสารทุนเพื่อจำหน่ายและนำเงินทุนที่ได้ไปลงทุนในโครงการต่างๆ ของบริษัทต่อไป จากนั้นเมื่อมีการซื้อขายเปลี่ยนมือตราสารทุนระหว่างนักลงทุนด้วยกันเอง การซื้อขายจะไม่เกี่ยวข้องกับทุนของบริษัทอีกต่อไป ธุรกรรมการซื้อขายดังกล่าวเป็นธุรกรรมในตลาดรองเพื่อค้าหลักทรัพย์

⁴² ัญญา ชันธิวิทย์ และสุมลลักษณ์ ภัทรรวมมาศ, *อั่งแล้ว เชิงอรรถที่ 1*, น.343-361.

โครงสร้างของตลาดตราสารทุนแบ่งได้เป็น 2 ประเภท โดยพิจารณาทางด้านการลงทุนในตราสารทุน ได้แก่ การลงทุนในตราสารทุนออกใหม่ที่ใช้ในการระดมเงินทุน อันเป็นการระดมทุนในตลาดแรกหรือตลาดหลักทรัพย์ออกใหม่ (Primary Market หรือ New-issued Market) และการลงทุนในตราสารทุนที่ออกจำหน่ายหมุนเวียนอยู่แล้ว อันเป็นการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์รองเพื่อค้าหลักทรัพย์ (Secondary Market หรือ Trading Market) ซึ่งผู้ลงทุนอาจซื้อขายผ่านตลาดรองที่เป็นทางการ (Organized Market หรือ Exchange) หรือซื้อขายตราสารระหว่างกันเองภายนอกตลาด (Over-the-counter Market หรือ OTC Market)

(ก) ตลาดแรกหรือตลาดตราสารทุนออกใหม่

ตลาดแรกหรือตลาดตราสารทุนออกใหม่ เป็นแหล่งกลางในการจำหน่ายตราสารทุนออกใหม่ของบริษัทที่ต้องการเงินทุนให้แก่ผู้ลงทุน ซึ่งอาจเป็นการระดมทุนของบริษัทที่ตั้งขึ้นใหม่หรือเป็นการระดมทุนเพิ่มเติม โดยจำแนกตามขอบเขตการเสนอขายตราสารแก่ผู้ลงทุนได้เป็น 2 ประเภท คือ ตลาดแรกซึ่งจำหน่ายตราสารทุนแก่บุคคลในวงจำกัด และตลาดแรกซึ่งจำหน่ายตราสารทุนแก่ประชาชนทั่วไป

1. ตลาดแรกซึ่งจำหน่ายตราสารทุนแก่บุคคลในวงจำกัด หรือแบบเฉพาะเจาะจง (Private Placement) หมายถึงตลาดที่จำหน่ายตราสารทุนที่ออกใหม่ให้แก่ผู้ลงทุนจำนวนจำกัดหรือผู้ลงทุนประเภทสถาบันตามข้อกำหนดของสำนักงาน ก.ล.ต. โดยการออกและเสนอขายหลักทรัพย์แก่บุคคลแบบเฉพาะเจาะจง หมายถึงการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ในลักษณะใดลักษณะหนึ่งดังต่อไปนี้ คือ มูลค่าเสนอขายทั้งสิ้นไม่เกิน 20 ล้านบาท ภายในรอบระยะเวลา 12 เดือน เสนอขายให้แก่ผู้ลงทุนไม่เกิน 35 ราย ภายในรอบระยะเวลา 12 เดือน หรือเสนอขายให้แก่ผู้ลงทุนประเภทสถาบันตามที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด

2. ตลาดแรกซึ่งจำหน่ายตราสารทุนแก่ประชาชนทั่วไป (Public Offering) เป็นตลาดที่จำหน่ายหลักทรัพย์ของบริษัทมหาชน หรือหลักทรัพย์เพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งจะต้องเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนทั่วไป ซึ่งรวมทั้งการเสนอขายหลักทรัพย์ของกิจการสู่สาธารณชนเป็นครั้งแรก (Initial Public Offering) ที่กำลังดำเนินการขอเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้วย โดยจะเรียกหุ้นสามัญประเภทนี้ว่า “หุ้นเข้าตลาด” หรือ “หุ้น IPO”

(ข) ตลาดรองหรือตลาดค้าหลักทรัพย์

ตราสารทุนของบริษัทขนาดเล็กหรือบริษัทครอบครัว โดยทั่วไปมักจะไม่มีการซื้อขายเปลี่ยนมือกันมากนัก เนื่องจากบริษัทมีผู้ถือหุ้นเพียงไม่กี่รายและอาจมีความสัมพันธ์ใกล้ชิดเป็นพิเศษเป็น

ส่วนตัว หากผู้ลงทุนดังกล่าวจะซื้อหรือขายตราสาร จะเป็นการซื้อขายในวงจำกัดและทำระหว่างผู้ซื้อและผู้ขายเองโดยตรง โดยอาจมีบริษัทหลักทรัพย์เป็นผู้ทำตลาด (Market Maker) เสนอราคาเพื่อรับซื้อหรือเสนอขาย หรืออาจอำนวยความสะดวกโดยทำหน้าที่เป็นนายหน้าให้ ในทางตรงกันข้าม ตราสารทุนของกิจการขนาดใหญ่ ที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จะซื้อขายเปลี่ยนมือกันในตลาดหลักทรัพย์ที่จัดตั้งอย่างเป็นทางการ ซึ่งในปัจจุบัน ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดรองที่จัดตั้งอย่างเป็นทางการเพื่อซื้อขายตราสารทุนจะทำหน้าที่สำคัญในการเป็นแหล่งกลางการซื้อขายหลักทรัพย์ ทำให้เกิดสภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์ขึ้น และยังก่อให้เกิดความเชื่อมั่นแก่นักลงทุนในระบบการชำระราคาและการส่งมอบหลักทรัพย์ ซึ่งจะทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ที่ซื้อขาย อีกทั้งยังสามารถติดตามตรวจสอบในกรณีที่มีการซื้อขายที่ผิดปกติได้ ภายใต้การใช้กฎ ระเบียบ และข้อบังคับอย่างเข้มงวด นอกจากนี้ ตลาดรองยังก่อให้เกิดความเท่าเทียมกันระหว่างผู้ลงทุนทุกรายในการได้รับข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์ โดยการกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนต้องให้ข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องไปยังผู้ลงทุนอย่างรวดเร็วและทั่วถึงเพื่อให้ผู้ลงทุนได้ใช้ข้อมูลในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ได้อย่างสมเหตุสมผล และเมื่อมีเหตุขัดข้องให้การให้ข้อมูลข่าวสาร จะมีการระบุเครื่องหมายที่แสดงถึงฐานะที่ผิดปกติของบริษัท เพื่อเตือนให้ผู้ลงทุนใช้ความระมัดระวังเป็นพิเศษในการลงทุน หรือระบุเครื่องหมายแจ้งพักการซื้อขายหุ้นของบริษัทนั้นได้ ในกรณีที่ฐานะอันผิดปกติเป็นความผิดปกติระดับรุนแรง เป็นต้น

2.3.2 ตลาดตราสารหนี้⁴³

(ก) ตลาดแรกของตราสารหนี้

การซื้อขายตราสารหนี้ในตลาดแรก (Primary Market) จะเกิดขึ้นเมื่อผู้ออกตราสารต้องการระดมทุนจำหน่ายตราสารให้กับผู้ลงทุนในตลาดเป็นครั้งแรก โดยอาจแบ่งประเภทของกระบวนการจากผู้ออกตราสารได้เป็น 2 ประเภท ได้แก่ กระบวนการออกพันธบัตรรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจ และกระบวนการออกหุ้นกู้ภาคเอกชน ดังนี้

⁴³ เฟิงอ่าง, น. 285-297.

1. กระบวนการออกพันธบัตรรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจ

1.1 พันธบัตรรัฐบาล

พันธบัตรที่ออกโดยรัฐบาล ได้แก่ ตัวเงินคลัง พันธบัตรรัฐบาล และพันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย จะมีกระบวนการในการออกพันธบัตรเพื่อการซื้อขายในตลาดแรกโดยใช้วิธีการประมูล (Auction) ซึ่งจัดขึ้นโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ธนาคารแห่งประเทศไทยจะประกาศให้ผู้สนใจประมูลทราบถึงขนาดและอายุของพันธบัตรรัฐบาลที่จะทำการประมูลล่วงหน้า ในปัจจุบันรูปแบบการประมูลเป็นการประมูลแบบแข่งขันราคา (American Auction หรือ Competitive Price Auction) โดยผู้ประมูลซึ่งอาจเป็นสถาบันการเงินหรือผู้ลงทุนประเภทสถาบัน จะเสนอผลตอบแทน (Yield) ซึ่งใช้เป็นอัตราคิดลดเพื่อกำหนดราคาเสนอซื้อและจำนวนพันธบัตรที่ต้องการ จากนั้นเมื่อปิดการประมูล ผู้ที่เสนอราคาคิดลดต่ำสุด ซึ่งเป็นผู้ที่จ่ายซื้อพันธบัตรจากการประมูลที่ราคาสูงที่สุด จะได้รับพันธบัตรรุ่นนั้นไปไปตามจำนวนที่ต้องการ จากนั้นผู้ที่เสนอราคาคิดลดที่สูงขึ้นในลำดับถัดไปจะได้รับพันธบัตรในจำนวนที่ต้องการ การจัดสรรจะทำให้ผู้เสนออัตราคิดลดสูงขึ้นในลำดับถัดไปเรื่อยๆ ตามลำดับจนพันธบัตรที่ได้รับการจัดสรรมียอดครบตามปริมาณของพันธบัตรที่ออกในครั้งนั้น

1.2 พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ

พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ ไม่มีการเปิดประมูลที่แน่นอน ขึ้นอยู่กับช่วงเวลาที่ต้องการเงินทุน ซึ่งแต่เดิมการประมูลพันธบัตรรัฐวิสาหกิจนี้มีกรรมบัญญัติกลาง กระทรวงการคลังเป็นผู้รับผิดชอบ แต่ในปัจจุบันสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะจะเป็นผู้รับผิดชอบการประมูล โดยผู้ประมูลที่เสนอดอกเบี้ยในอัตราต่ำที่สุดจะเป็นผู้ชนะการประมูลและจะได้รับการจัดสรรพันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่ออกในครั้งนั้นไป อัตราดอกเบี้ยที่ประมูลได้นี้จะใช้เป็นอัตราดอกเบี้ยที่กำหนดไว้ในพันธบัตร ส่วนผู้ประมูลจะซื้อพันธบัตรตามราคาที่ตราไว้

2. กระบวนการออกหุ้นกู้ภาคเอกชน

ในการออกตราสารหนี้ภาคเอกชน เอกชนผู้ออกตราสารจะต้องได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. และต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด ปัจจุบันมีการกำหนดหลักเกณฑ์การอนุญาตจะแบ่งตามประเภทของตราสารหนี้ 5 ประเภทที่สามารถออกได้ คือ ตราสารหนี้ทั่วไปและหุ้นกู้แปลงสภาพ ตราสารหนี้ที่ออกตามโครงการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ตราสารหนี้ระยะสั้น หุ้นกู้อนุพันธ์ และหุ้นกู้เสนอขายต่างประเทศ

สำหรับการออกตราสารหนี้ทั่วไป ซึ่งถือเป็นกลุ่มที่มีความสำคัญสูงสุด สำนักงาน ก.ล.ต. ได้แบ่งประเภทของการจัดจำหน่ายเป็น 2 ประเภท คือ

2.1 การจัดจำหน่ายกรณีทั่วไป

สำนักงาน ก.ล.ต. จะอนุญาตให้เป็นรายบริษัท (Issuer) ซึ่งผู้ออกจะสามารถเสนอขายหุ้นกู้ได้หลายครั้งภายในระยะเวลา 1 ปี โดยไม่จำกัดประเภทและมูลค่าหุ้นกู้ ซึ่งการจัดจำหน่ายกรณีทั่วไปนี้ เอกชนผู้ออกต้องได้รับการจัดอันดับเครดิต (Credit Rating) โดยสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. นอกจากนี้ สำนักงาน ก.ล.ต. ยังกำหนดให้หุ้นกู้ที่ออกต้องมีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ (Bondholder Representative) และต้องมีผู้จัดการการจัดจำหน่าย (Underwriter) ยกเว้นการขายหุ้นกู้ประเภทไม่มีประกันให้แก่ผู้ลงทุนสถาบันและผู้ออกได้จัดซื้อจำกัดการโอนให้อยู่เฉพาะในกลุ่มผู้ลงทุนสถาบันแล้ว

นอกจากนี้ ผู้ออกตราสารหนี้ในกรณีทั่วไปจะต้องนำตราสารหนี้มาขึ้นทะเบียนกับสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย ภายในระยะเวลา 1 เดือน นับจากวันที่ได้ออกตราสารหนี้ฉบับนั้น ซึ่งจะเป็นการบังคับให้ผู้ลงทุนประเภทกองทุนรวมและกองทุนสำรองเลี้ยงชีพจะต้องลงทุนในตราสารหนี้ที่ขึ้นทะเบียนกับสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทยเท่านั้น

2.2 การจัดจำหน่ายกรณียกเว้นหรือการเสนอขายในวงแคบ

สำนักงาน ก.ล.ต. จะอนุญาตเป็นรายหุ้นกู้ (Issue) ซึ่งการเสนอขายภายใต้กรณียกเว้นนี้จะต้องเข้าหลักเกณฑ์ข้อใดข้อหนึ่งคือ การเสนอขายเป็นการเสนอขายให้กับผู้ลงทุนไม่เกิน 10 ราย การเสนอขายมีมูลค่ารวมไม่เกิน 100 ล้านบาท การเสนอขายเป็นการขายให้กับเจ้าหน้าที่เพื่อปรับโครงสร้างหนี้ หรือการเสนอขายครั้งนั้นได้รับการผ่อนผันจากสำนักงาน ก.ล.ต. โดยผู้ออกตราสารสามารถแสดงได้ว่ามีเหตุจำเป็นอันสมควรและจะไม่มีผลกระทบต่อผู้ลงทุนในวงกว้าง และจะต้องมีมาตรการให้ความคุ้มครองผู้ลงทุนอย่างเพียงพอ

หุ้นกู้ที่ขายภายใต้กรณียกเว้นจะไม่มี การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ไม่จำเป็นต้องมีผู้จัดการการจัดจำหน่าย ไม่ต้องมีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ และไม่ต้องมีข้อกำหนดสิทธิ เว้นแต่เป็นหุ้นกู้มีประกัน แต่ถึงแม้การขายในกรณียกเว้นจะมีข้อกำหนดที่น้อยกว่าการขายในกรณีทั่วไป แต่จะมีข้อจำกัดที่เคร่งครัดในการห้ามมิให้มีการโฆษณาการขายหุ้นกู้นั้นเป็นการทั่วไป และการแจกเอกสารเกี่ยวกับหุ้นกู้ที่จะขายจะทำได้เฉพาะกับบุคคลในลักษณะเจาะจงหรือที่จำเป็นเท่านั้น

(ข) ตลาดรองของตราสารหนี้

เช่นเดียวกับตลาดรองของตราสารทุน ตลาดรองของตราสารหนี้จะเป็นตลาดที่ผู้ซื้อและผู้ขายสามารถทำการซื้อขายตราสารหนี้ภายหลังจากที่ได้มีการซื้อขายในตลาดแรกเสร็จสิ้นแล้ว โดยการซื้อขายนี้ ผู้ขายจะไม่ใช้บริษัทหรือองค์กรซึ่งเป็นผู้ออกตราสารเพื่อระดมทุนอีกต่อไป

แต่ผู้ขายจะเป็นผู้ลงทุนซึ่งถือตราสารนั้นอยู่แล้ว และมีการขายตราสารนั้นนั้นออกไปเพื่อแลกเปลี่ยนเป็นเงินสดด้วยเหตุผลบางประการ การซื้อขายตราสารหนี้ในตลาดรองจึงเป็นการซื้อขายเพื่อเปลี่ยนมือผู้ถือตราสารเท่านั้น โดยจะทำการซื้อขายผ่านตลาดตราสารหนี้ (Bond Electronic Exchange หรือ BEX) ซึ่งเป็นตลาดรองที่เป็นทางการ อยู่ภายใต้การดำเนินงานของฝ่ายตลาดตราสารหนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.3.3 ตลาดตราสารอนุพันธ์และการซื้อขายตราสารอนุพันธ์⁴⁴

กลไกการซื้อขายตราสารอนุพันธ์ เป็นการทำสัญญาเพื่อซื้อขายแลกเปลี่ยนสินค้าอ้างอิงในอนาคต ซึ่งแตกต่างจากการซื้อสินค้าหรือบริการโดยทั่วไป ที่เป็นการซื้อขายที่มีการชำระเงินและส่งมอบสินค้าและบริการทันที แต่การซื้อขายตราสารอนุพันธ์จะผ่านระบบตลาดอนุพันธ์ซึ่งสามารถแบ่งรูปแบบการซื้อขายได้เป็น 2 รูปแบบ คือ

1. การซื้อขายผ่านระบบตลาดที่มีระเบียบ (Organized Exchange Market) หรือตลาดที่เป็นทางการ การซื้อขายตราสารอนุพันธ์ในระบบนี้จะมีวิธีการคล้ายกับการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ กล่าวคือ เป็นการซื้อขายอย่างเปิดเผย มีการกำหนดราคาและช่วงของการขึ้นลงราคาอย่างชัดเจน ข้อมูลข่าวสารของผู้ลงทุนจะได้รับอย่างทั่วถึงและเท่าเทียมกัน มีการเปิดเผยราคาหลักทรัพย์และราคาอนุพันธ์ให้ผู้ลงทุนทราบ และการลงทุนในตราสารอนุพันธ์ผ่านระบบของตลาดอนุพันธ์ที่มีระเบียบ ผู้ลงทุนทั้งฝ่ายซื้อและฝ่ายขายจะต้องถูกเรียกเงินประกัน

การซื้อขายตราสารอนุพันธ์ในระบบตลาดแบบมีระเบียบ จะมีการซื้อขายทั้งในระบบ Electronic และระบบ Open Outcry ซึ่งส่วนใหญ่ตลาดอนุพันธ์จะนิยมใช้ระบบ Open Outcry เป็นช่องทางในการต่อรองราคาซื้อขายตราสารอนุพันธ์มากกว่า ซึ่งจะมีโอกาสในการผิดพลาดได้ง่ายกว่าระบบ Electronic มากเช่นเดียวกัน

2. การซื้อขายผ่านตลาดต่อรอง (Dealer/Over-The-Counter หรือ OTC Market) เป็นการซื้อขายตราสารอนุพันธ์นอกตลาด กล่าวคือ เป็นการซื้อขายโดยการตกลงกันเองระหว่างผู้ลงทุน โดยจะมีการชำระราคาและส่งมอบกันนอกกระบบตลาด คือ ไม่มีการซื้อขายผ่านตลาดแบบ

⁴⁴ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ, การจัดการความเสี่ยงและตราสารอนุพันธ์เบื้องต้น (Fundamental of risk management and derivatives), พิมพ์ครั้งที่ 1, (กรุงเทพมหานคร: บริษัทเพียร์สัน เอ็ดดูเคชั่น อินโดไชน่า จำกัด, 2551), น.107-111.

มีระเบียบ ในต่างประเทศการซื้อขายในระบบนี้ เป็นการซื้อขายที่มีนักลงทุนทำการซื้อขายมากที่สุด และเป็นตลาดที่ได้รับความนิยมมาก

ระบบการซื้อขายของตลาดทั้งสองแบบนี้ มีความแตกต่างกันที่เห็นได้ชัดคือ การซื้อและขายสัญญาล่วงหน้าต่างๆ ในระบบตลาดที่มีระเบียบจะมีการเรียกเงินประกัน เพื่อลดความเสี่ยง จากการที่นักลงทุนฝ่ายที่ขาดทุนไม่ชำระราคาหรือส่งมอบสินทรัพย์ตามที่ตกลงกันได้ นอกจากนี้ ในตลาดแบบมีระเบียบจะมีสถานที่ทำการซื้อขายแน่นอน มีกระบวนการในการดำเนินงานเป็นไปตามกฎหมาย มีพระราชบัญญัติรองรับในการเปิดดำเนินงาน มีเวลาเปิดเวลาปิดแน่นอน ราคาซื้อขายมีการเสนอซื้อหรือขายอย่างเป็นระบบ มีช่วงห่างของการขึ้นหรือลงของราคา มีการประกาศราคาและข้อมูลในการลงทุนให้ผู้ลงทุนทราบตลอดเวลา รวมทั้งมีรูปแบบของสัญญาที่เป็นมาตรฐานเดียวกัน ที่สามารถนำไปซื้อขายกันในตลาดแบบมีระเบียบได้ เช่น มีการกำหนดขนาดของสัญญาที่เท่ากัน วิธีการส่งมอบเหมือนกัน คุณภาพของสินค้าหรือสินทรัพย์ที่กำหนดในสัญญามีคุณภาพเดียวกัน เป็นต้น

แต่อย่างไรก็ตาม ในการซื้อขายตราสารอนุพันธ์ในระบบตลาดที่มีระเบียบ มักไม่มีการส่งมอบสินค้ากันจริง เนื่องจากผู้ลงทุนต้องการผลตอบแทนในรูปของตัวเงินมากกว่า จึงทำให้การส่งมอบสินค้าตามสัญญาไม่เกิดขึ้น ดังนั้น การส่งมอบสินทรัพย์ตามสัญญาจึงเป็นเพียงการชำระผลกำไรหรือขาดทุนเท่านั้น