

บทที่ 2

ลักษณะของสัญญาทางการเงิน

ในบทนี้ผู้เขียนจะกล่าวถึงความหมาย ความเป็นมาของตลาดการเงิน สัญญาทางการเงิน และระบบการชำระเงินโดยวิธีการหักบัญชี โดยมุ่งเน้นความสำคัญของตลาดการเงินที่มีต่อระบบเศรษฐกิจ รวมทั้งผลกระทบที่จะเกิดขึ้นต่อระบบเศรษฐกิจหากผู้มีส่วนร่วมในตลาดดังกล่าวเข้าสู่กระบวนการล้มละลาย

2.1 ระบบตลาดการเงิน

ระบบตลาดการเงินเป็นระบบที่มีความสำคัญต่อเศรษฐกิจเป็นอย่างมาก เนื่องจากตลาดการเงินก่อให้เกิดเงินทุนหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจอย่างมหาศาล ตลาดการเงินทำหน้าที่ที่สำคัญสองประการคือ ประการแรก ตลาดการเงิน(Financial Market) เป็นสถานที่ซึ่งมีการซื้อขายทรัพย์สินทางการเงิน¹ และเป็นช่องทางที่ทำให้มีการนำเงินออมเข้าสู่ภาคการลงทุน ประการที่สอง ตลาดการเงินช่วยสร้างกลไกราคาของทรัพย์สินทางการเงินซึ่ง และกลไกราคานี้เองเป็นตัวช่วยจัดสรรเงินออมเข้าสู่ภาคการลงทุน

2.1.1 ประเภทของตลาดการเงิน

แม้จะเป็นที่ทราบกันดีว่าการแบ่งตลาดออกเป็นประเภทต่าง ๆ ในทางปฏิบัตินั้น ไม่อาจแบ่งได้อย่างชัดเจน แต่เพื่อประโยชน์ในการวิเคราะห์ตลาดการเงินที่มีอยู่มากมายในระบบเศรษฐกิจ จึงเป็นการสมควรที่จะแบ่งตลาดการเงินออกเป็นหมวดหมู่² ดังนี้

วิธีแบ่งประการแรก คือ การแบ่งตลาดที่ออกหลักทรัพย์ใหม่ซึ่งเรียกว่า“ตลาดแรก”(primary markets) ที่ตลาดนี้ ผู้บริโภค ผู้จัดการขององค์กรธุรกิจต่าง ๆ และหน่วยงานของรัฐจะออกหลักทรัพย์ใหม่เพื่อระดมทุนมาใช้จ่ายในการบริหารจัดการขององค์กร แม้หลักทรัพย์เหล่านี้

¹ J.O. Light & William L. White, The Financial System, (Richard D. Irwin Inc., Homewood Illinois, 1979), pp 4-5

² Charles N. Henning, William Pigott, Robert Henry Scott, Financial Market and the Economy (4th edition), (Prentice Hall, Inc., Englewood Cliffs, New Jersey, U.S.A.), pp 7-8

อาจถูกซื้อโดยสถาบันการเงินหรือผู้ให้กู้อื่น ๆ ซึ่งมีเงินลงทุนโดยตรง แต่โดยปกติแล้วหลักทรัพย์เหล่านี้มักจะถูกธนาคารผู้ต้องการลงทุนหรือผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ซื้อไป และนำมาขายในตลาดเพื่อทำกำไร ตลาดที่กล่าวถึงนั้นเรียกว่า “ตลาดรอง” และเนื่องจากผู้ออกหลักทรัพย์ไม่ถูกบังคับให้ไถ่ถอนเมื่อครบอายุ ดังนั้นตลาดเหล่านี้จึงยอมให้นักลงทุนแลกเปลี่ยนเงินกับหลักทรัพย์ได้ก่อนที่จะครบอายุไถ่ถอน ด้วยเหตุนี้ตลาดรองจึงเป็นตลาดที่ทำหน้าที่ช่วยเพิ่มมูลค่าสินทรัพย์ทางการเงิน

วิธีแบ่งประเภทที่สองในการแบ่งตลาดการเงิน คือ การแบ่งตลาดเป็นตลาดสำหรับหนี้และตลาดสำหรับหลักทรัพย์ โดยปกติการกู้ยืมเงินเป็นการเจรจาโดยตรงระหว่างผู้กู้และผู้ให้กู้ ในทางตรงข้ามตลาดหลักทรัพย์ไม่มีลักษณะเช่นนั้น แต่ตลาดหลักทรัพย์จะเป็นตลาดเปิด ผู้ขายและผู้ซื้อหลักทรัพย์มักจะไม่รู้จักซึ่งกันและกันและมักจะทำการซื้อขายผ่านนายหน้าหรือตัวแทนจำหน่ายเท่านั้น

ประการที่สามเป็นการแบ่งประเภทตลาดเป็นตลาดเงินและตลาดทุน “ตลาดเงิน” (Money Market) หมายถึงตลาดที่ทำการซื้อขายตราสารที่มีอายุสั้น ซึ่งโดยปกติแล้วจะมีอายุไม่เกินหนึ่งปี ในขณะที่ “ตลาดทุน” (Capital Market) หมายถึง ตลาดที่ทำการซื้อขายตราสารที่มีอายุยาวกว่า กล่าวคือตราสารที่มีอายุมากกว่า 1 ปี รวมถึงหุ้นซึ่งไม่มีอายุไถ่ถอน

ตลาดเงินมีความสำคัญประการหลัก ๆ คือ เป็นแหล่งเงินทุนสำคัญที่ผู้มีส่วนร่วมในตลาดจะสามารถเข้ามาหาทางปรับสภาพคล่องทางการเงินได้ ในภาคเศรษฐกิจนั้นสภาพคล่องทางการเงินมีความสำคัญทั้งต่อบุคคลธรรมดาและต่อสถาบันต่าง ๆ ในแง่ที่ว่าบุคคลหรือองค์กรนั้นอาจมีความจำเป็นต้องชำระเงินในอนาคตอันใกล้ การลงทุนชั่วคราวในตลาดเหล่านี้อาจทำให้บุคคลหรือองค์กรเหล่านั้นได้กำไรและเมื่อถึงเวลาที่จำเป็นก็สามารถขายทรัพย์สินทางการเงินที่ได้ลงทุนไว้เพื่อนำเงินมาชำระหนี้ ธนาคารหรือสถาบันการเงินต่างก็ซื้อตราสารการเงินที่มีอายุไถ่ถอนระยะสั้นหรือที่สามารถขายได้ง่ายเพื่อใช้เป็นแหล่งเงินในกรณีที่มีผู้ฝากต้องการถอนเงินหรือกรณีที่ต้องการปล่อยสินเชื่อให้แก่ลูกค้า นอกจากนี้ ตลาดเงินมีบทบาทสำคัญต่อเศรษฐกิจ กล่าวคือตลาดเงินช่วยลดความเสี่ยงในการสูญเสียเงินทุน ในแง่ที่ว่าทรัพย์สินทางการเงินที่ซื้อขายกันในตลาดเงินมีอายุการไถ่ถอนคืนสั้น ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยจึงไม่มีผลกระทบต่อราคาของทรัพย์สินดังกล่าวเท่าไรนักเพราะมูลค่าที่ซื้อขายกันอยู่ในช่วงเวลาอันสั้น ความสำคัญของตลาดเงินนั้นสืบเนื่องมาจากปัจจัยสองประการ คือ

(1) ตลาดเงินที่มีประสิทธิภาพที่มีอยู่นั้น หมายถึงตลาดเงินที่ซื้อขายทรัพย์สินทางการเงินที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินเพื่อที่จะนำมาใช้ชำระหนี้ได้ทันที และ

(2) ธนาคารกลางได้เข้ามาทำธุรกรรมในตลาดเงินเพื่อประโยชน์ในการเพิ่มหรือลดเงินสำรองและผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยที่เกิดโดยกระทันหัน
 ทั้งนี้ ผู้มีส่วนร่วมในตลาดเงินหลัก ๆ ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ บริษัท สถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคาร หน่วยงานของรัฐ รัฐบาลต่างประเทศ ธนาคารกลาง องค์การเอกชน เป็นต้น

สำหรับตลาดทุน คือสถานที่ซึ่งมีการซื้อขายทรัพย์สินทางการเงินระยะยาว ทั้งนี้ เส้นแบ่งว่าทรัพย์สินใดคือทรัพย์สินทางการเงินระยะยาวคืออายุไถ่ถอน (maturity) ที่มากกว่าหนึ่งปี³ วัตถุประสงค์แรกของตลาดทุนคือการใช้เพื่อเป็นช่องทางในการนำเงินออมมาลงทุน โดยดำเนินการเป็นสองกรณี กรณีแรก ผู้ออมเงินอาจซื้อหุ้นที่ออกใหม่ในระยะยาวซึ่งเป็นการจัดสรรเงินทุนให้แก่บริษัทผู้ออกหุ้นดังกล่าว กรณีที่สอง สถาบันการเงินต่าง ๆ จะนำเงินออมของบุคคลธรรมดาและภาคธุรกิจมาซื้อหลักทรัพย์ ทั้งสองกรณีที่กล่าวมาจะทำให้สถาบันการเงินต่าง ๆ สามารถนำเงินออมไปลงทุนได้

2.1.2 บทบาทของตลาดการเงิน

ตลาดการเงินมีบทบาทที่สำคัญหลายประการซึ่งสรุปได้ดังนี้⁴

1. ทำให้ผู้ออมทรัพย์ได้รับประโยชน์ตอบแทนในรูปของดอกเบี้ยและอื่น ๆ เมื่อผู้มีเงินเหลือใช้ชั่วคราวประสงค์ที่จะเก็บออมทรัพย์ไว้ในชั่วระยะเวลาหนึ่ง ถ้าเก็บออมไว้กับตนเองหรือไปฝากญาติพี่น้องก็จะไม่ได้รับผลตอบแทน แต่ถ้ามีตลาดการเงินในประเทศ และผู้มีเงินเหลือใช้หรือผู้ออมนำเงินออมดังกล่าวไปแสวงหาผลตอบแทน โดยการนำเงินไปฝากหรือไปซื้อหลักทรัพย์ในตลาดการเงิน ผู้ออมก็จะได้รับผลประโยชน์ตอบแทนในรูปของดอกเบี้ย เงินปันผล และผลตอบแทนในรูปอื่น ๆ ในตลาดการเงินที่มีประสิทธิภาพนั้นย่อมเอื้ออำนวยให้ผู้มีเงินออมสามารถแสวงหาผู้ต้องการกู้ยืมที่ให้ผลตอบแทนแก่เงินออมของเขาสูงที่สุด นอกจากนี้ ตลาดการเงินที่มีประสิทธิภาพนั้นไม่เพียงแต่จะช่วยสร้างสภาพคล่องทางการเงินเท่านั้นแต่ทำให้ทรัพยากรได้ถูกนำมาใช้อย่างมีประสิทธิภาพสูงสุดโดยใช้ต้นทุนต่ำที่สุด⁵

³ ibid, pp 341-342

⁴ เรณู สุขารมณ์, ระบบการเงิน, เอกสารการสอนทฤษฎีและนโยบายการเงิน เล่มที่ 1, สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช, (กรุงเทพมหานคร: พันธ์ี พับบลิชชิง, 2528) หน้า 82

⁵ J.O. Light & William L. White, The Financial System, Ibid, p 344-345

2. ทำให้ผู้ลงทุนมีเงินลงทุนไปใช้ในโครงการต่าง ๆ โดยทั่วไปการลงทุนในโครงการต่าง ๆ ทั้งในภาคเอกชนและรัฐบาล จำเป็นที่จะต้องใช้เงินจำนวนมาก แต่เงินออมที่มีอยู่ มักไม่เพียงพอที่จะใช้ลงทุน ถ้ามีตลาดการเงินจะช่วยทำให้ผู้ลงทุนสามารถหาแหล่งเงินกู้ไปใช้ในการลงทุนได้ง่ายและสะดวกขึ้น และสามารถที่จะกู้ยืมเงินจำนวนมาก ๆ ได้ นอกจากนี้การมีตลาดการเงินที่มีประสิทธิภาพย่อมจะทำให้อัตราดอกเบี้ยต่ำที่สุดเท่าที่ผู้กู้จะหาได้ด้วย

3. ทำให้ระบบเศรษฐกิจมีการสะสมทุนของประเทศเพิ่มขึ้น การที่โครงการต่าง ๆ ดำเนินการได้ด้วยการระดมเงินทุนโดยผ่านตลาดการเงินนั้น จะส่งผลทำให้ระดับการลงทุนที่แท้จริงเพิ่มสูงขึ้น เมื่อมีการลงทุนเพิ่มขึ้นในแต่ละปีจะทำให้เศรษฐกิจมีการสะสมทุนเพิ่มขึ้น ซึ่งก็มีผลดีที่จะทำให้กำลังความสามารถในการผลิตสินค้าและบริการของประเทศสูงขึ้นด้วย

4. ทำให้เกิดความเจริญทางเศรษฐกิจ การที่จะทำให้เศรษฐกิจของประเทศขยายตัว ปัจจัยหนึ่งจะต้องเกิดมาจากการลงทุนในประเทศเพิ่มสูงขึ้น และการลงทุนเพิ่มขึ้นได้ก็ต้องอาศัยเงินออมของประชาชนในประเทศเป็นสำคัญ การมีตลาดการเงินจะช่วยเป็นแหล่งกลางระหว่างผู้ออมกับผู้ต้องการเงินทุนให้สามารถรวบรวมเงินออมไปใช้ลงทุนในโครงการต่าง ๆ ตลาดการเงินจึงมีบทบาทสำคัญที่จะก่อให้เกิดการระดมเงินออมเพื่อการลงทุนที่แท้จริงได้มากขึ้นเมื่อประเทศมีการลงทุนมากขึ้น ก็จะทำให้เกิดการจ้างงาน และทำให้เศรษฐกิจขยายตัวเกิดความเจริญทางเศรษฐกิจสูงขึ้น

2.1.3 ผู้มีส่วนร่วมในตลาดการเงิน

ผู้มีส่วนร่วมในตลาดการเงิน (participants) คือผู้ที่เข้าทำธุรกรรมต่าง ๆ ในตลาดการเงิน ซึ่งได้แก่

ก. ผู้มีเงินออมหรือผู้ให้กู้ยืมเงิน⁶ ประกอบด้วย

- (1) การออมภาคเอกชน ได้แก่ การออมของครัวเรือน และการออมของหน่วยธุรกิจเอกชน
- (2) การออมภาครัฐบาล ได้แก่ เงินที่ได้จากรายได้ของรัฐบาลสูงกว่ารายจ่ายในรอบปีงบประมาณหนึ่ง ๆ ซึ่งส่วนที่เหลือก็จะเป็นเงินออมเก็บเข้าคลัง เรียกว่า เงินคงคลัง

⁶ เรณู สุขารมณ์, ระบบการเงิน, เอกสารการสอนทฤษฎีและนโยบายการเงิน เล่มที่ 1, อ่างแล้ว, หน้า 87-88

(3) การออมจากต่างประเทศ เป็นการระดมเงินออมเพื่อชดเชยเงินออมภายในประเทศซึ่งมีไม่เพียงพอกับความต้องการลงทุนภายในประเทศ การระดมเงินออมอาจทำโดยรัฐบาลในรูปเงินกู้จากต่างประเทศ การถือพันธบัตร ตลอดจนการได้รับเงินช่วยเหลือและเงินโอนจากต่างประเทศ ส่วนการระดมเงินออมจากภาคเอกชนก็อาจทำได้ในรูปของการลงทุนโดยตรง การกู้ยืมเงินจากต่างประเทศโดยสถาบันการเงิน

ข. ผู้ลงทุนหรือผู้ต้องการกู้ยืมเงิน ผู้ที่ต้องการเงินไปลงทุนในระบบเศรษฐกิจประกอบด้วย

(1) การกู้ยืมภาคเอกชน ได้แก่ ความต้องการเงินทุนของเอกชน ซึ่งประกอบด้วยผู้ประกอบการซึ่งเป็นครัวเรือนและหน่วยธุรกิจเอกชนเพื่อวัตถุประสงค์หลายประการ เช่น เพื่อใช้จ่ายในการอุปโภค บริโภค การซื้อหรือสร้างที่อยู่อาศัย เพื่อลงทุนประกอบธุรกิจ และเพื่อปรับสภาพคล่องของธุรกิจให้สูงขึ้น

(2) การกู้ยืมภาครัฐบาล ประเทศที่กำลังพัฒนาส่วนใหญ่รัฐบาลมีรายได้ต่ำแต่มีรายจ่ายมาก จึงมีความต้องการเงินทุนจากแหล่งต่าง ๆ เข้ามาใช้ในการสร้างโครงสร้างเศรษฐกิจขั้นพื้นฐาน (infrastructure) ซึ่งได้แก่ ถนน ไฟฟ้า ประปา การพลังงาน การสื่อสาร และอื่น ๆ และนำเงินมาพัฒนาประเทศ

(3) การกู้ยืมจากต่างประเทศ ประเทศใดที่มีการออมในประเทศไม่เพียงพอก็อาจจะต้องอาศัยเงินทุนจากต่างประเทศด้วยการกู้ยืมโดยตรง หรือโดยการขายหลักทรัพย์ก็ได้ ส่วนใหญ่ประเทศที่ต้องการกู้ยืมมักเป็นประเทศที่กำลังพัฒนา และประเทศที่ให้กู้ยืมมักเป็นประเทศพัฒนาแล้ว

ค. นายหน้า เป็นคนกลางในการนำผู้ที่ต้องการซื้อทรัพย์สินทางการเงินมาพบกับผู้ที่ต้องการขายทรัพย์สินทางการเงินเพื่อตกลงซื้อขายกัน โดยนายหน้าจะคิดค่าบริการหรือค่านายหน้า (commission) จากผู้ซื้อหรือผู้ขาย นอกจากนั้น นายหน้ายังให้บริการด้านข้อมูลข่าวสาร และการบริการด้านเทคนิคต่าง ๆ ที่จำเป็นที่จะเอื้ออำนวยต่อการซื้อขายหลักทรัพย์

ง. ผู้ค้า ได้แก่สถาบันการเงิน ธนาคารพาณิชย์ ธนาคารกลาง และบริษัทเงินทุน

จ. ผู้ประกอบการขาย เป็นผู้ซื้อหลักทรัพย์ที่ออกมาจากผู้ออกหลักทรัพย์ แล้วนำไปขายในตลาดโดยหวังกำไรที่จะได้จากส่วนต่างระหว่างราคาที่ซื้อมากับราคาที่ขายไป

ด. ศูนย์กลางที่ให้บริการทางการเงิน เป็นสถานที่ที่ทำการซื้อขายทรัพย์สินทางการเงิน เช่น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ข. ผู้ควบคุมการซื้อขาย เป็นหน่วยงานที่มีหน้าที่ออกกฎหมายและระเบียบเพื่อบังคับใช้ต่อผู้มีส่วนร่วมในตลาดการเงิน

2.2 สัญญาทางการเงิน

ทรัพย์สินทางการเงินหรือผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่ผู้มีส่วนร่วมทางการเงินตกลงที่จะทำสัญญาซื้อขายกันในตลาดที่กำหนดไว้เฉพาะ โดยมักจะอยู่ในรูปของสัญญา ไม่ว่าจะเป็นสัญญาซื้อขาย โดยสามารถจำแนกได้ตามประเภทของตลาด กล่าวคือ สัญญาที่มีการซื้อขายในตลาดเงินเป็นสัญญาระยะสั้น ในขณะที่สัญญาที่ซื้อขายในตลาดทุนเป็นสัญญาระยะยาวซึ่งอาจมีอายุไต่ก่อนหรือไม่มีก็ได้ นอกจากนี้ ยังมีสัญญาประเภทอื่น อาทิ สัญญาแลกเปลี่ยน สัญญาให้สิทธิในการซื้อหรือขาย สัญญาซื้อขายโดยให้คำมั่นว่าจะซื้อคืน เป็นต้น

2.2.1 ความเป็นมาของสัญญาทางการเงิน

สัญญาทางการเงินคือผลิตภัณฑ์ทางการเงินประเภทต่าง ๆ ที่มีการซื้อขายในตลาดการเงิน การทำสัญญาทางการเงินเพื่อบริหารความเสี่ยงนี้ถูกพบว่ามีวิวัฒนาการยาวนานจากหลักฐานที่พบ สัญญาดังกล่าวมีขึ้นเป็นเวลาเกือบ 4,000 ปี โดยเนื้อหาของสัญญาเป็นภาษาคูนิฟอร์มจากดินแดนเมโสโปเตเมียโบราณซึ่งย้อนเวลากลับไปในยุค 1700 ปีก่อนคริสตกาล ซึ่งปัจจุบันสัญญาดังกล่าวอยู่ในพิพธิภัณฑ์ของประเทศอังกฤษ⁷ นอกจากนี้ ยังพบหลักฐานว่าการซื้อขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์เกิดขึ้นและทำกันอย่างแพร่หลายในหลาย ๆ รัฐของอิตาลีในช่วงปลายยุคกลางและช่วงต้นยุคฟื้นฟูศิลปวิทยาการ (Renaissance) ในปีคริสต์ศักราช 1711 โดย ทางการเมืองเวนิสมีความวิตกกังวลเรื่องเงินคงคลังจะหมดลงเนื่องจากสงคราม จึงบังคับให้ประชากรนำเงินออกมาให้ทางการกู้ยืมซึ่งเรียกว่า “Prestiti” โดยให้ดอกเบี้ยร้อยละ 5 ต่อปี และไม่มีกำหนดเวลาไต่ก่อน ตลาดซื้อขายตราสารก็ถือกำเนิดขึ้นนับจากนั้น ตั้งแต่ปีคริสต์ศักราช 1262 ถึง 1379 ทางการเมืองเวนิสไม่เคยผิดนัดชำระดอกเบี้ยซึ่งทำให้เป็นการสร้างความน่าเชื่อถือให้

⁷ Edward J Swan, The Development of Law of Financial Services, (London: Gevendish Publishing Limited, 1993), p.2

กับตราสารใหม่ ๆ มากยิ่งขึ้น และทำให้เมืองอื่น ๆ อาทิ ฟลอเรนซ์ และเจนัว ก็เริ่มออกตราสารเพื่อกู้ยืมเงินจากประชาชนเช่นกัน นอกจากนี้ ย้อนกลับไปในยุคศตวรรษที่ 13 ในอิตาลี มีการซื้อขายหุ้นในลักษณะของสัญญาหุ้นส่วน จากนั้นไม่นานตลาดหุ้น หรือที่เรียกกันในยุคนั้นว่า “Bourse” ก็เป็นที่รู้จักอย่างแพร่หลาย

นอกจากการซื้อขายหลักทรัพย์แล้ว สัญญาทางการเงินอีกประเภทหนึ่งที่เป็นที่รู้จักอย่างจริงจังในสมัยยุคกลางคือสัญญาซื้อขายล่วงหน้า⁸ โดยสัญญาดังกล่าวถูกพัฒนาเพื่อให้ตรงกับความต้องการของเกษตรกรและพ่อค้า พิจารณาจากข้อเท็จจริงที่ว่าในช่วงเดือนเมษายนของบางปีเกษตรกรผู้ซึ่งจะต้องเก็บเกี่ยวธัญพืชในเดือนมิถุนายนยังไม่แน่ใจว่าราคาของธัญพืชจะมากน้อยเท่าไร ในปีที่แห้งแล้งมันอาจเป็นไปได้ที่ราคาธัญพืชจะสูงขึ้น โดยเฉพาะถ้าเกษตรกรไม่รับขาย ในทางตรงข้ามในปีที่ผลผลิตล้นตลาด ผลผลิตอาจต้องถูกจำหน่ายในราคาที่จำใจต้องขาย (fire-sale prices) เกษตรกรและครอบครัวของพวกเขาต้องตกอยู่ในความเสี่ยงอย่างมาก

เมื่อพิจารณาในฝั่งของพ่อค้าผู้ซึ่งมีความต้องการธัญพืช พ่อค้าก็ตกอยู่ในความเสี่ยงเรื่องราคา บางปีสถานการณ์ที่สินค้าล้นตลาดอาจส่งผลดีด้านราคาต่อพ่อค้า แต่ในบางปีความขาดแคลนสินค้าทำให้สินค้าราคาสูงเกินจริง มันจึงเป็นการดีอย่างเห็นได้ชัดที่พ่อค้าและเกษตรกรควรจะมาพบกันในเดือนเมษายน (หรือก่อนนั้น) และตกลงราคาของธัญพืชที่เกษตรกรคาดว่าจะเก็บเกี่ยวได้ในเดือนมิถุนายน กล่าวคือ เป็นเรื่องสมเหตุสมผลที่พวกเขาจะต้องรอราคาซื้อขายสินค้าเกษตรก่อนที่จะมีการเก็บเกี่ยว การกระทำดังกล่าวถือว่าเป็นสัญญาซื้อขายล่วงหน้าชนิดหนึ่งซึ่งจะช่วยกำจัดความเสี่ยงในราคาธัญพืชที่จะเกิดขึ้นในอนาคต

ต่อมาในปี 1848 Chicago Board of Trade (CBOT) ถูกจัดตั้งขึ้นเพื่อที่จะนำเกษตรกรและพ่อค้ามาพบกัน หน้าที่โดยแรกเริ่มของ CBOT คือการกำหนดมาตรฐานของปริมาณและคุณสมบัติของผลผลิตทางการเกษตรที่นำมาขาย ภายในไม่กี่ปีสัญญาซื้อขายล่วงหน้าชนิดแรกก็ได้ถูกพัฒนาขึ้นและเป็นที่รู้จักในชื่อว่า to-arrive contract (หมายถึงธุรกรรมที่กำหนดให้มีการส่งมอบสิ่งของที่เฉพาะเจาะจงตามเวลาที่กำหนด) ในไม่ช้านักเก็งกำไรก็ให้ความสนใจในสัญญาประเภทนี้และพบว่าการซื้อขายสัญญานี้คือการซื้อขายผลผลิตทางการเกษตรนั่นเอง CBOT จึงได้เสนอสัญญาซื้อขายล่วงหน้าสินค้าหลาย ๆ ประเภทซึ่งรวมถึง ข้าวโพด ข้าวโอ๊ต

⁸ John Hull, *Introduction to Futures and Options Markets*, (New Jersey: Prentice-Hall, Inc 1995) pp.2-3

ถั่วเหลือง กากถั่วเหลือง น้ำมันถั่วเหลือง ข้าวสาลี เงิน พันธบัตร ตราสาร และดัชนีหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ใหญ่ ๆ

ในปี 1874 Chicago Produce Exchange ได้ถูกก่อตั้งขึ้น เพื่อที่จัดหาเนย ไข่ สัตว์ปีก และผลิตภัณฑ์ที่สามารถเน่าเปื่อยได้อื่น ๆ ตลาด ในปี 1989 ผู้ค้าเนยและไข่ได้ถอนตัวออกมาเพื่อก่อตั้ง Chicago Butter and Egg Board และในปี 1919 ได้เปลี่ยนชื่อเป็น Chicago Mercantile Exchange (CME) และได้ปรับองค์กรใหม่เพื่อซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ตั้งแต่นั้นมาตลาดดังกล่าวได้จัดหาสินค้าในตลาดซื้อขายล่วงหน้าหลายชนิด และในปี 1982 ได้เริ่มมีการซื้อขายดัชนีหุ้น S&P 500

ในปัจจุบันมีตลาดซื้อขายแลกเปลี่ยนทั่วโลกที่ซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า บรรดาตลาดเหล่านั้น คือ Chicago Rice and Cotton Exchange (CRCE) New York Futures Exchange (NYFE) London International Financial Futures Exchange (LIFFE) Toronto Futures Exchange (TFE) and the Singapore International Monetary Exchange (SIMEX) สัญญาทั้งหมดที่ซื้อขายในตลาดเหล่านี้สามารถแบ่งกลุ่มเป็น สัญญาซื้อขายสินค้าโภคภัณฑ์ล่วงหน้า (commodity futures contracts) (กรณีที่สัญญาดังกล่าวมีทรัพย์สินอ้างอิงเป็นสินค้าโภคภัณฑ์) หรือ สัญญาซื้อขายล่วงหน้าทางการเงิน (financial futures contracts) (กรณีที่ทรัพย์สินอ้างอิงเป็นสินทรัพย์ทางการเงิน เช่น พันธบัตร หรือ บัญชีลงทุนในหลักทรัพย์ (portfolio)) สัญญาชนิดใหม่ถูกเสนอขึ้นอยู่ตลอดเวลาจึงไม่เป็นที่สงสัยเท่าไรนักว่าตลาดซื้อขายล่วงหน้าถือเป็นหนึ่งในนวัตกรรมซึ่งประสบความสำเร็จที่สุด

สัญญาทางการเงินที่เป็นที่นิยมอีกชนิดหนึ่งในหมู่นักลงทุน⁹ คือ สัญญา options ประกอบด้วยสัญญา 2 ประเภท คือ call และ put กล่าวคือ call options ให้สิทธิผู้ถือในการซื้อสินทรัพย์ในวันและราคาที่กำหนดแน่นอน และ put options ให้สิทธิผู้ถือในการขายสินทรัพย์ในวันและราคาที่กำหนดแน่นอน ราคาที่กำหนดในสัญญาเรียกว่า ราคาใช้สิทธิ (exercise price or strike price) วันที่ครบกำหนดสัญญาเรียกว่า วันสิ้นอายุ (expiration date or maturity) สัญญา options ของยุโรปสามารถใช้สิทธิได้ต่อเมื่อครบกำหนดสัญญาเท่านั้น ในขณะที่สัญญา options ของสหรัฐอเมริกาจะใช้สิทธิเมื่อไรก็ได้ในระหว่างอายุสัญญา

⁹ Edward J. Swan, *The Development of Law of Financial Services*, ibid, pp.4-5



การซื้อขาย put และ call ครั้งแรกเริ่มในยุโรปและในสหรัฐอเมริกาในช่วงต้นศตวรรษที่ 18 ในช่วงปีแรก ๆ ตลาดดังกล่าวมีชื่อเสียงในทางที่ไม่ดีเนื่องจากการกระทำอันทุจริตหนึ่งในการทุจริตดังกล่าวเกี่ยวข้องกับกรณีที่น่าหน้าได้รับ options ในหุ้นบางตัวเพื่อเป็นการชักชวนให้แนะนำหุ้นดังกล่าวให้แก่ลูกค้า

ในช่วงต้นคริสต์ศักราช 1900 กลุ่มบริษัทกลุ่มหนึ่งถูกตั้งขึ้นเป็นสมาคมในชื่อ Put and Call Brokers and Dealers Association เป้าหมายของสมาคมดังกล่าวคือการจัดหากลไกให้ผู้ซื้อและผู้ขายมาพบกัน หากมีผู้ต้องการซื้อ options บุคคลดังกล่าวสามารถติดต่อสมาชิกของกลุ่มบริษัทดังกล่าว บริษัทนั้น ๆ จะพยายามหาผู้ขายหรือผู้เขียน options จากลูกค้าของตนหรือจากลูกค้าของบริษัทอื่น ๆ ในกลุ่มบริษัท หากไม่สามารถหาผู้ขายได้ บริษัทดังกล่าวจะเขียน options ขึ้นเองเพื่อเป็นการตอบแทนราคาที่คิดว่าเหมาะสม ตลาดแบบนี้เป็นที่รู้จักกันในชื่อตลาด over-the-counter เนื่องจากผู้ค้าไม่ได้พบกันที่พื้นที่ค้าขายโดยตรง

ตลาด options ของ Put and Call Brokers and Dealers Association มีข้อบกพร่องสองประการ คือ ประการแรก ไม่มีตลาดรอง ผู้ซื้อ options ไม่มีสิทธิที่จะขาย options ให้แก่บุคคลอื่นได้ก่อนวันครบกำหนดสัญญา ประการที่สองคือ ไม่มีกลไกที่รับประกันว่าผู้เขียน options จะปฏิบัติตามข้อตกลงที่ตนเขียนขึ้น ถ้าผู้เขียนไม่ปฏิบัติตามข้อตกลงที่ให้ต่อกันไว้เมื่อมีการใช้สิทธิ ผู้ซื้อต้องใช้วิธีการทางศาลบังคับซึ่งมีต้นทุนสูง ต่อมาในปี 1973 CBOT ได้ตั้งตลาดแลกเปลี่ยนขึ้นใหม่ชื่อว่า Chicago Board Options Exchange เพื่อวัตถุประสงค์ในการซื้อขาย options ตั้งแต่นั้นมาตลาดซื้อขาย options ก็เป็นที่นิยมในหมู่นักลงทุนอย่างมาก ในช่วงปี 1980 ตลาดได้พัฒนาเป็นการซื้อขาย options ในเงินตราต่างประเทศ ดัชนีหุ้น และ options ในสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

ผู้ที่มีส่วนร่วมหลักในตลาดซื้อขายล่วงหน้าและตลาด options¹⁰ เรียกว่า ผู้ประกันความเสี่ยง (hedgers) นักเก็งกำไร (speculators) และนักค้ากำไร (arbitrageurs) ในหลาย ๆ กรณีผู้ค้าซึ่งเป็นบุคคลธรรมดาไม่ใช่สมาชิกของตลาดซื้อขาย ดังนั้นพวกเขาต้องทำการซื้อและ/หรือขายผ่านนายหน้า (broker) ซึ่งเป็นสมาชิก นายหน้าคือบุคคลธรรมดาหรือบริษัทซึ่งดำเนินการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าหรือสัญญา options ในตลาดซื้อขายโดยได้รับค่าตอบแทนเป็นเงินค่านายหน้า ผู้ประกันความเสี่ยงคือบุคคลธรรมดาหรือบริษัทซึ่งดำเนินธุรกิจสินทรัพย์อ้างอิง หรือ

¹⁰ Colin A. Carter, Futures and Options Markets : An Introduction, (Texas:Prentice Hall, 2003) pp.5-6

สำนักงานคณะกรรมการวิจัยแห่งชาติ	
วันที่ 21	ห้องสมุดวิจัย อ.ย. 2555
เลขทะเบียน	246398
เลขเรียกหนังสือ	

สินทรัพย์ทางการเงินที่ระบุไว้ในสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ผู้ประกันความเสี่ยงซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเพื่อที่จะลดความเสี่ยงในเรื่องความผันผวนของราคาโดยการเข้าถือเอาสถานะในตลาดซื้อขายล่วงหน้าโดยตรงข้ามกับสถานะการเงินเบื้องหลังของพวกเขา โดยวิธีนี้พวกเขาก็จะสามารถลดความเสี่ยงเรื่องราคาได้ กล่าวคือ พวกเขาถือสถานะในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าหรือตลาด options เพื่อที่จะกำจัดความเสี่ยงที่มีต่อธุรกิจเบื้องหลังของพวกเขา การประกันความเสี่ยงไม่จำเป็นต้องทำเพื่อกำไรแต่เพื่อจะลดความเสี่ยงในตลาดสินทรัพย์อ้างอิงมากกว่า ในทางกลับกัน นักเก็งกำไรในตลาดซื้อขายล่วงหน้าและตลาด options จะไม่ซื้อหรือขายสินทรัพย์อ้างอิงหรือสินทรัพย์ทางการเงินโดยตรงเป็นธุรกิจปกติ พวกเขาสันนิษฐานความเสี่ยงจากผู้ประกันความเสี่ยงและแสวงหากำไรจากราคา ตลาดซื้อขายล่วงหน้าและตลาด options จะดำเนินไปได้อย่าง (หรืออาจดำเนินไปไม่ได้) โดยปราศจากบริการการรับความเสี่ยงเช่นที่นักเก็งกำไรทำอยู่ ถ้าผู้ประกันความเสี่ยงต้องการซื้อหรือขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า นักเก็งกำไรมักจะตั้งใจที่จะทำธุรกรรมไปอีกทางหนึ่ง ด้วยเหตุนี้ ความเสี่ยงเรื่องราคาก็จะถูกโอนมายังนักเก็งกำไร นอกเหนือจากนักเก็งกำไรและผู้ประกันความเสี่ยงแล้วยังมีนักเก็งกำไรที่เป็นหมวดย่อยลงไปอีกคือ นักค้ากำไร บุคคลหรือบริษัทเหล่านี้มักจะเข้าทำสัญญาในตลาดในระยะเวลาที่สั้นมากโดยแสวงหากำไรจากความผิดปกติของตลาด พวกเขาจะซื้อหรือขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (หรือสัญญา options) เพื่อแสวงหากำไรจากส่วนต่างจากความสัมพันธ์ของราคา

2.2.2 ความหมายและหลักการของสัญญาทางการเงิน

ตามที่ปรากฏในแนวทางการร่างกฎหมายล้มละลายของ United Nations Commissions on International Trade Law (UNCITRAL) ได้มีการกล่าวถึง สัญญาทางการเงิน รวมทั้งได้ให้คำจำกัดความของสัญญาทางการเงินว่าเป็นสัญญาดังต่อไปนี้

“สัญญาทางการเงิน”¹¹ หมายความว่ารวมถึง สัญญาซื้อขายหลักทรัพย์ สัญญาซื้อขายสินค้าการเกษตรล่วงหน้า สัญญาซื้อขายล่วงหน้า สัญญาออปชั่น สัญญาสวอป สัญญาซื้อคืนหลักทรัพย์ สัญญาหักบัญชีหลัก (master netting agreements) และสัญญาอื่นๆ ในทำนองเดียวกัน ลูกหนี้มักจะทำสัญญาทางการเงินหลายสัญญากับคู่สัญญาหนึ่งรายในการดำเนินการค้าครั้งหนึ่งและจะมีการอนุมัติสินเชื่อให้มากขึ้นหากสิทธิตามสัญญาเหล่านี้สามารถบังคับใช้ได้เต็มที่ตามข้อกำหนดในสัญญา โดยยอมให้คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งให้สินเชื่อโดยพิจารณาจาก ความเสี่ยงสุทธิ (net exposure) เป็นครั้ง ๆ ไปหลังจากพิจารณามูลค่าของสัญญาที่ “เปิด” ทั้งหมด

¹¹ UNCITRAL, *Legislative Guide on Insolvency Law*, ibid, p156

เมื่อพิจารณาจากคำจำกัดความของสัญญาทางการเงินของ UNCITRAL แล้ว จะเห็นว่าสัญญาทางการเงินตามแนวทางของ UNCITRAL คือสัญญาประเภทต่าง ๆ ที่มีการซื้อขายกันในตลาดการเงินดังที่ได้อธิบายข้างต้น

สัญญาทางการเงินที่มีการซื้อขายในตลาดเงินมีวิวัฒนาการอย่างรวดเร็ว โดยมีการออกแบบสัญญาทางการเงินรูปแบบใหม่ ๆ ขึ้นมาเพื่อเสริมสร้างสภาพคล่องและสร้างความมั่นคงให้กับระบบตลาดการเงิน จากการศึกษาจากคำจำกัดความสัญญาทางการเงินของ UNCITRAL ประกอบกับแนวปฏิบัติทางการค้าของสัญญาทางการเงินประเภทต่าง ๆ ทำให้สามารถสรุปหลักการสำคัญของสัญญาทางการเงินได้ดังต่อไปนี้

2.2.2.1 สัญญาทางการเงินเป็นสัญญาที่มีกฎเกณฑ์ควบคุมและทำธุรกรรมในตลาดเฉพาะ

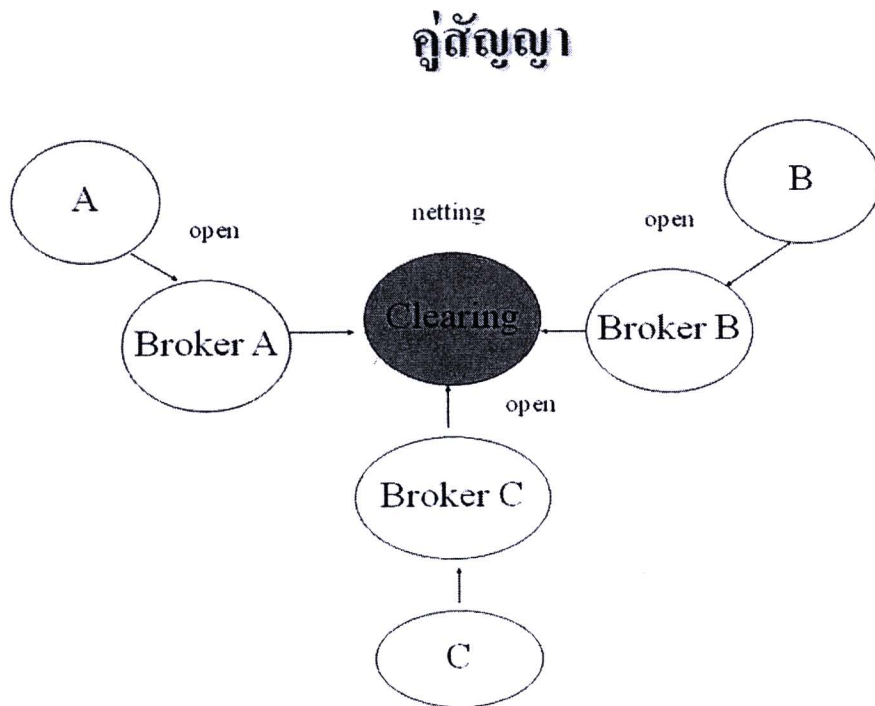
เนื่องจากสัญญาทางการเงินมีคู่สัญญาที่เกี่ยวข้องหลายฝ่ายและเกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจโดยรวม สัญญาทางการเงินแต่ละประเภทจึงมักอยู่ภายใต้การควบคุมของกฎหมายเฉพาะ ในสหรัฐอเมริกาตลาดซื้อขายล่วงหน้าและตลาด options ก็ถูกกำหนดกฎเกณฑ์โดยตัวกฎเกณฑ์ของตลาดล่วงหน้าเองและกฎเกณฑ์ของรัฐบาล¹² มีกฎเกณฑ์ของทั้งตลาดและของรัฐบาลเป็นจำนวนมากที่ออกมาเพื่อควบคุมผู้มีส่วนร่วมในตลาดซื้อขายล่วงหน้าและวิธีปฏิบัติในการค้าขายของพวกเขา กฎเกณฑ์นี้ถูกออกแบบขึ้นเพื่อส่งเสริมความยุติธรรมในการแข่งขันในตลาด ตัวอย่างเช่น การสร้างราคาหลักทรัพย์เป็นสิ่งที่ถูกห้าม และมีกฎเกณฑ์ที่ออกมาป้องกันไม่ให้ผู้ค้าสร้างความเคลื่อนไหวของราคาที่ไม่เป็นจริง หรือที่เรียกว่า การควบคุมตลาด ("cornering the market") เพื่อให้ได้กำไรที่ผิดไปจากความเป็นจริง กฎหมายที่บังคับใช้กับสัญญาทางการเงิน อาทิ รัฐบาลบัญญัติหลักทรัพย์ ค.ศ.1993 (Securities Act of 1993) รัฐบาลบัญญัติตลาดสินค้าโภคภัณฑ์ ค.ศ. 1936 (Commodity Exchange Act of 1936) และรัฐบาลบัญญัติการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ค.ศ. 1921 (Future Trading Act of 1921) หรือแม้กระทั่งประเทศอื่น ๆ ทั่วโลกก็มีกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับสัญญาทางการเงิน อาทิ พระราชบัญญัติการให้บริการทางการเงินและตลาดการเงิน คริสตศักราช 2000 (Financial Service and Market Act 2000) หรือ

¹² Colin A. Carter, Futures and Options Markets : An Introduction, Ibid, p17

พระราชบัญญัติเครื่องมือทางการเงินและตลาดหลักทรัพย์ (Financial Instrument and Exchange Act) ของประเทศญี่ปุ่น

2.2.2.2 สัญญาทางการเงินมีคู่สัญญาที่เกี่ยวข้องมากกว่าสองฝ่าย

ตามที่ได้เขียนได้อธิบายไว้แล้วว่าการซื้อขายสัญญาทางการเงินต้องดำเนินการธุรกรรมผ่านตัวกลาง ซึ่งได้แก่ นายหน้า (Broker) และไพรมารี ดีลเลอร์ (Primary Dealer) ดังนั้น คู่สัญญาที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมหนึ่ง ๆ จะมีมากกว่าสองฝ่าย โดยมีลักษณะดังภาพ



2.2.2.2.1 บทบาทของสำนักหักบัญชีในฐานะคู่สัญญาฝ่าย

หนึ่ง

คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งซึ่งมีบทบาทสำคัญคือสำนักหักบัญชีซึ่งทำหน้าที่ดังต่อไปนี้¹³

¹³ สุรพล ไตรเวทย์, คำอธิบายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า, อ่างแล้ว, หน้า 24

(1) อำนวยความสะดวกแก่ลูกค้าของตลาดล่วงหน้าในการเปิดหรือสะสมตัวสัญญาซื้อขายเพื่อให้เกิดความรวดเร็ว โดยที่ลูกค้าไม่จำเป็นต้องขอความยินยอมที่จะทำการซื้อหรือขายคู่สัญญา ทั้งนี้เพราะการสะสมสัญญาทุกบัญชีทำผ่านสำนักหักบัญชี โดยสำนักหักบัญชีจะทำหน้าที่เป็นเสมือนผู้ซื้อและผู้ขายสินค้าในเวลาเดียวกัน กล่าวคือ สำนักหักบัญชีจะทำหน้าที่เป็นผู้ซื้อสินค้าจากทุกคนที่ต้องการขายสินค้าให้ และทำหน้าที่เป็นผู้ขายสินค้าให้ทุกคนที่ต้องการจะซื้อสินค้านั้น

(2) อำนวยความสะดวกแก่ผู้ขายที่ต้องการส่งมอบสินค้าจริงให้แก่ผู้ซื้อที่ต้องการรับมอบสินค้า เมื่อสำนักหักบัญชีรับทราบจากผู้ถือตัวสัญญาขายไว้ต้องการถือตัวสัญญาจนถึงวันครบกำหนดอายุและต้องการส่งสินค้าจริง สำนักหักบัญชีก็จะแจ้งแก่สมาชิกของตนที่ถือตัวสัญญาซื้อในสินค้าชนิดเดียวกันและจะครบกำหนดในเวลาใกล้เคียงกันให้ทราบว่าเขาสามารถจะรับมอบสินค้าได้จากใคร หลังจากนั้น ฝ่ายผู้ซื้อและผู้ขายจะติดต่อกันเองโดยตรง แต่ทั้งนี้ต้องปฏิบัติตามกฎการส่งมอบและจ่ายเงินของสำนักหักบัญชีทุกประการ

สำหรับประเทศไทย บริษัท สำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด (สำนักหักบัญชี) ปัจจุบันเป็นบริษัทย่อยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 9 สิงหาคม 2547 โดยเริ่มแรกได้ทำหน้าที่ชำระราคาและส่งมอบตราสารที่ซื้อขายตลาดอนุพันธ์ (TFEX) ต่อมาเมื่อวันที่ 15 กุมภาพันธ์ 2553 ได้มีการโอนย้ายงานของสำนักหักบัญชีหลักทรัพย์ จากบริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด มายัง บริษัท สำนักหักบัญชี ทำให้ในปัจจุบันบริษัท สำนักหักบัญชี ได้ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ตลาดตราสารหนี้ (BEX) รวมถึงตราสารหนี้ที่ซื้อขายนอกตลาด (OTC markets) อีกด้วย ซึ่ง ทำให้เกิดการบริหารงานและการจัดการที่ชัดเจน ลดต้นทุนในการบริหารความเสี่ยงและการวางหลักประกันโดยรวมของสมาชิกและสอดคล้องกับมาตรฐานสากล

การประกอบธุรกิจในฐานะสำนักหักบัญชีของ บจ. สำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) นั้นอยู่ภายใต้ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พุทธศักราช 2535 สำหรับการซื้อขายตราสารทุนและตราสารหนี้ และอยู่ภายใต้พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พุทธศักราช 2546 รวมทั้ง พระราชบัญญัติการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า พุทธศักราช 2542 สำหรับการ

ซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าโดยมีสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เป็นผู้กำกับดูแลการประกอบธุรกรรมต่าง ๆ ของสำนักหักบัญชี

2.2.2.2.2 หน้าที่ของสำนักหักบัญชี

(ก) หน้าที่ในการเข้าเป็นคู่สัญญาแทนสมาชิก

สำนักหักบัญชีมีหน้าที่เข้าแทนที่เป็นคู่สัญญากลาง (Central Counterparty: CCP) ในทันทีที่คำสั่งซื้อขายได้รับการจับคู่ในระบบซื้อขาย โดยตลาดล่วงหน้าจะยืนยันผลการจับคู่คำสั่งซื้อขายดังกล่าวกลับไปให้นายหน้าซื้อขายล่วงหน้า พร้อมกับส่งผลการจับคู่คำสั่งซื้อขายไปให้สำนักหักบัญชีซึ่งสำนักหักบัญชีจะเข้าเป็นคู่สัญญาโดยตรงแก่สมาชิกทุกรายทันทีที่รายการซื้อขายได้รับการจับคู่ โดยสำนักหักบัญชีจะแบ่งรายการซื้อขายหนึ่งรายการออกเป็นสองสัญญา และสำนักหักบัญชีจะเป็นผู้ซื้อให้กับสมาชิกผู้ขาย และเป็นผู้ขายให้กับสมาชิกผู้ซื้อ กลไกนี้เรียกว่า กระบวนการแทนที่เป็นคู่สัญญา (Novation Process)

(ข) หน้าที่ในการกำกับดูแลสมาชิก

สำนักหักบัญชียังมีหน้าที่กำกับดูแลการซื้อขายตราสารทุน ตราสารหนี้ และตราสารอนุพันธ์โดยการออกประกาศและข้อบังคับต่าง ๆ เพื่อบังคับใช้แก่สมาชิก อาทิ

(1) ข้อบังคับของสำนักหักบัญชีเพื่อกำหนดคุณสมบัติของผู้เป็นสมาชิกทั้งการซื้อขายตราสารทุน ตราสารหนี้ และตราสารอนุพันธ์กล่าวคือ กรณีการซื้อขายตราสารทุนและตราสารหนี้ สมาชิกจะแบ่งเป็นสองประเภทได้แก่สมาชิกทั่วไปและสมาชิกสมทบ ผู้จะเข้าเป็นสมาชิกทั่วไป มีคุณสมบัติดังนี้

(1.1) เป็นนิติบุคคลที่ได้รับใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์หรือการค้าหลักทรัพย์ หรือบุคคลอื่นตามที่สำนักหักบัญชีกำหนด

* ข้อบังคับสำนักหักบัญชี(ในส่วนที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์) หมวด 300 สมาชิก

(1.2) มีส่วนของผู้ถือหุ้นดังต่อไปนี้

(1.2.1) ไม่น้อยกว่า 150 ล้านบาทสำหรับสมาชิกที่ทำธุรกรรมเฉพาะการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เท่านั้น หรือ

(1.2.2) ไม่น้อยกว่า 250 ล้านบาทสำหรับสมาชิกที่ทำธุรกรรมทั้งการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ และตลาดอนุพันธ์ที่ซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่มีสินค้าหรือตัวแปรอ้างอิงที่สำนักหักบัญชีกำหนด

(1.3) มีเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิตามหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนด เฉพาะบุคคลที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนดให้ต้องดำรงเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิ

(1.4) เป็นผู้ฝากหลักทรัพย์กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ที่สำนักหักบัญชีกำหนด

(1.5) เป็นสมาชิกกองทุน Clearing Fund ที่สำนักหักบัญชีจัดตั้งขึ้น

(2) สำหรับสมาชิกสมทบต้องมีคุณสมบัติดังนี้

(2.1) เป็นนิติบุคคลที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจประเภทการค้าหลักทรัพย์ หรือบุคคลที่ประกอบธุรกิจการเป็นผู้ดูแลและเก็บรักษาหลักทรัพย์ หรือผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวมหรือผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ หรือนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ หรือการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ที่เป็นหน่วยลงทุน หรือผู้ลงทุนสถาบันตามที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนด หรือสถาบันการเงินที่มีกฎหมายจัดตั้งขึ้น หรือศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ในประเทศหรือต่างประเทศ หรือบุคคลอื่นตามที่สำนักหักบัญชีกำหนด

(2.2) มีส่วนของผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 150 ล้านบาท และ/หรือมีฐานะทางการเงินตามหลักเกณฑ์ที่หน่วยงานซึ่งมีหน้าที่กำกับดูแลการประกอบธุรกิจของนิติบุคคลดังกล่าวกำหนดตามกฎหมาย

(2.3) เป็นผู้ฝากหลักทรัพย์กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ที่สำนักหักบัญชีกำหนด ทั้งนี้ สำนักหักบัญชีอาจพิจารณาคุณสมบัติของสมาชิกสมทบแตกต่างกันตามหลักเกณฑ์ของหน่วยงานซึ่งมีหน้าที่กำกับดูแลการประกอบธุรกิจของสมาชิกสมทบรายนั้น ๆ กำหนดตามกฎหมาย

กรณีการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า มีสมาชิกเฉพาะประเภทสมาชิกสามัญ เท่านั้น ซึ่งต้องมีคุณสมบัติดังต่อไปนี้

สมาชิกสามัญ (General Clearing Member) ได้แก่ สมาชิกของตลาดอนุพันธ์ ประเภทตัวแทนซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ได้รับอนุญาตจากสำนักหักบัญชีให้ให้บริการชำระหนี้ตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตามที่สำนักหักบัญชีจัดให้มีขึ้น เพื่อบัญชีของสมาชิกหรือเพื่อบัญชีของลูกค้าของสมาชิกหรือเพื่อบัญชีของสมาชิกรายอื่นที่สมาชิกทำหน้าที่ชำระหนี้แทน

สมาชิกสามัญต้องมีคุณสมบัติเฉพาะ ดังนี้

(1) ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจเป็นตัวแทนซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตามหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. หรือคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ประกาศกำหนด

(2) เป็นบุคคลที่อยู่ระหว่างยื่นคำขอเป็นสมาชิกของตลาดอนุพันธ์ และภายหลังได้รับการอนุมัติให้เป็นสมาชิกของตลาดอนุพันธ์

(3) มีเจ้าหน้าที่บริหารความเสี่ยง (Risk Management Officer) ที่รับผิดชอบกำหนดวงเงินและเพดานการซื้อขายในบัญชีซื้อขายของสมาชิกและบัญชีซื้อขายของลูกค้าของสมาชิก ทั้งนี้ ต้องไม่ใช่บุคคลเดียวกันกับผู้ติดต่อกับผู้ลงทุนหรือเจ้าหน้าที่รับอนุญาต

(4) มีฐานะการเงินและเงินกองทุนตามหลักเกณฑ์ดังต่อไปนี้

(4.1) ส่วนของผู้ถือหุ้น

(ก) ต้องมีส่วนของผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 100 ล้านบาท สำหรับสมาชิกที่ทำธุรกรรมเฉพาะการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์เท่านั้น

(ข) ต้องมีส่วนของผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 250 ล้านบาท สำหรับสมาชิกที่ทำธุรกรรมทั้งการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์และตลาดซื้อขายสินค้าหรือตัวแปรอ้างอิงที่กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าทีสมาชิกได้ระบุในคำขอสมัครเป็นสมาชิก

(4.2) ดำรงเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิ (Net Capital Rule :NCR) และ/หรืออัตราส่วนเงินกองทุนต่อทรัพย์สินเสี่ยง (BIS Ratio or Capital Adequacy Ratio)

ข้อบังคับของสำนักหักบัญชี หมวด 300 สมาชิก

301 ประเภทสมาชิก

302 คุณสมบัติการเป็นสมาชิก

302.1 คุณสมบัติทั่วไป

302.2 คุณสมบัติเฉพาะของสมาชิกสามัญ

หรือดำรงเงินกองทุนอื่นในตนเองเดียวกับกองทุนดังกล่าว ตามหลักเกณฑ์ที่สำนักงาน ก.ล.ต. หรือหน่วยงานอื่นที่กำกับดูแลการประกอบธุรกิจของสมาชิกกำหนด

(5) มีและแสดงให้เห็นว่ามีระบบตรวจสอบและควบคุมฐานะการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของบัญชีของสมาชิกและบัญชีของลูกค้าของสมาชิก

(6) มีและแสดงให้เห็นว่ามีระบบตรวจสอบและควบคุมการวางหลักประกัน (Margin) ของลูกค้าแต่ละรายไม่ให้น้อยกว่าจำนวนที่สำนักหักบัญชีกำหนด

(7) มีนโยบายและวิธีการบริหารความเสี่ยงด้านฐานะทางการเงิน (Credit Risk) ด้านการปฏิบัติงานของสมาชิก (Operational Risk) ด้านการเปลี่ยนแปลงราคาของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าหรือราคาของสินค้าหรือตัวแปรอ้างอิงในสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Master Risk) รวมทั้งด้านกฎหมาย (Legal Risk) ซึ่งสามารถรองรับการประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าได้อย่างมีประสิทธิภาพ รวมทั้งมีมาตรการในการควบคุมและติดตามให้มีการดำเนินงานตามที่สำนักหักบัญชีกำหนดไว้

2.2.2.2.3 กำหนดหน้าที่ของสมาชิก

หน้าที่ของสมาชิกโดยสรุปมีดังนี้

(1) ปฏิบัติตามกฎหมาย / กฎเกณฑ์อื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง และยินยอมให้สำนักหักบัญชีลงโทษหากไม่ปฏิบัติตาม อีกทั้งสมาชิกจะต้องดำเนินการให้ลูกค้าของสมาชิกรับทราบและยินยอมปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง

(2) ดำรงคุณสมบัติการเป็นสมาชิกตลอดระยะเวลาที่เป็นสมาชิก

(3) ไม่ให้ความช่วยเหลือผู้อื่นในการกระทำการฝ่าฝืนหลักเกณฑ์ของสำนักหักบัญชี

(4) ไม่ดำเนินการที่เข้าข่ายการหลีกเลี่ยงหรือไม่ปฏิบัติตาม

หลักเกณฑ์ที่กำหนด

(5) มีระบบการควบคุมภายในที่เหมาะสม ในการควบคุมการปฏิบัติงานของผู้บริหารและผู้ปฏิบัติงาน และต้องรับผิดชอบในการกระทำหากเข้าข่ายการหลีกเลี่ยงดังกล่าว

(6) รายงานการฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ต่อสำนักหักบัญชี (Self Reporting)

(7) ให้ความร่วมมือในการปฏิบัติหน้าที่ของสำนักหักบัญชี

(8) ตรวจสอบความถูกต้องในรายงานต่าง ๆ ที่สำนักหักบัญชีจัดส่งให้ หากพบว่าไม่ถูกต้อง สมาชิกต้องแจ้งให้สำนักหักบัญชีทราบภายในวันทำการถัดจากวันที่สมาชิกทราบ

(9) วางหลักประกัน ชำระหนี้ และสมทบเงินกองทุนตามเกณฑ์ที่สำนักหักบัญชีกำหนด

(10) ยินยอมให้สำนักหักบัญชีเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการซื้อขาย การชำระหนี้ การบริหารความเสี่ยง การฝ่าฝืนกฎเกณฑ์ และการลงโทษให้แก่ตลาดหลักทรัพย์ สำนักงาน ก.ล.ต. ธนาคารแห่งประเทศไทย และหน่วยงานอื่นตามที่กฎหมายกำหนด

(11) ชำระค่าธรรมเนียม ค่าปรับ หรือค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ตามที่สำนักหักบัญชีกำหนด

(ค) หน้าที่ในการบริหารความเสี่ยง

เนื่องจากการเป็นคู่สัญญากลาง (Central Counterparty) ให้แก่ผู้ซื้อ ผู้ขาย สัญญาซื้อขายล่วงหน้า สำนักหักบัญชีจึงเป็นผู้รับประกันการชำระราคา และรับประกันการปฏิบัติตามภาระผูกพันที่เกิดจากการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) ตามจำนวนและเวลาที่ได้ตกลงไว้ ซึ่งจะช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง

การรับประกันของสำนักหักบัญชี ดังกล่าว ทำให้ สำนักหักบัญชีเป็นผู้แบกรับความเสี่ยงที่จะไม่สามารถปฏิบัติตามภาระผูกพันของคู่สัญญาจริง (Credit Risk) ได้ สำนักหักบัญชีจึงต้องพัฒนามาตรการในการบริหาร ติดตามและควบคุมความเสี่ยงของสมาชิกสำนักหักบัญชี

มาตรการขั้นแรก เป็น มาตรการที่จะช่วยลดความเสี่ยงจากการที่สมาชิกจะไม่สามารถปฏิบัติตามภาระผูกพันที่สมาชิกมีอยู่กับสำนักหักบัญชีได้ตรงตามเวลาที่กำหนด สำนักหักบัญชีจึงได้กำหนดคุณสมบัติทางการเงินของผู้ที่จะเป็นสมาชิกสำนักหักบัญชี เพื่อกลั่นกรองเฉพาะสมาชิกที่มีความเข้มแข็งทางการเงินที่จะแบกรับความเสี่ยงของลูกค้านักซื้อขายได้ในระดับหนึ่ง ตามที่ได้อธิบายไว้ข้างต้น นอกจากนี้สำนักหักบัญชียังกำหนดให้สมาชิกนำส่งงบการเงินเป็นประจำเพื่อการติดตามดูแลฐานะการเงินของสมาชิกสำนักหักบัญชีอย่างใกล้ชิด

มาตรการขั้นที่สองเป็นมาตรการที่จะจัดการกับความเสี่ยงทางการตลาด (Market Risk) หรือ ความเสี่ยงทางด้านราคา (Price Risk) โดยสำนักหักบัญชีกำหนดให้สมาชิกจะต้องวางหลักประกันที่จะสอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงราคาของตราสารอนุพันธ์ในแต่ละประเภท (Volatility-based Margin) โดยมีหลักการเรียกเก็บหลักประกันดังนี้

(1) สำนักหักบัญชีจะเรียกเก็บหลักประกัน จากผู้ที่มีฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ส (Futures) ตราบเท่าอายุของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์สนั้น โดยจะเรียกเก็บจากผู้ซื้อสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ส (Long position) และผู้ขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ส (Short position) ในทุก ๆ สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ส เนื่องจากทั้งผู้ซื้อและผู้ขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ส มีภาระผูกพันที่จะต้องปฏิบัติตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตราบเท่าที่ยังไม่ปิดฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ส (Close out) และสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ส นั้นยังไม่หมดอายุ

(2) สำนักหักบัญชีจะคำนวณหลักประกันและเรียกเก็บหลักประกันแบบรวม (Gross Margining) กล่าวคือ ในการคำนวณและเรียกเก็บหลักประกันนั้น สำนักหักบัญชีจะไม่นำฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ส ในบัญชีสมาชิก (House Account) และบัญชีลูกค้าสมาชิก (Client Account) มาหักกลบกกัน และไม่นำฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ส ในบัญชีของลูกค้าของสมาชิกแต่ละราย (Individual Client Account) มาหักกลบกกันเช่นเดียวกัน ยกเว้นลูกค้ารายเดียวกันสามารถหักกลบกกันได้ หรือในสมาชิกรายเดียวกัน สามารถหักกลบกกันได้เช่นกัน

(3) สำนักหักบัญชีจะเรียกเก็บหลักประกัน บันทึกลับัญชีหลักประกัน และเก็บรักษาลหลักประกันแยกจากกัน ระวังหลักประกันของสมาชิก และหลักประกันของลูกค้าของสมาชิกสำนักหักบัญชีกำหนดให้สมาชิกต้องเรียกหลักประกันจากลูกค้าของสมาชิกไม่น้อยกว่าหลักประกันที่สำนักหักบัญชีเรียกเก็บจากสมาชิก

(4) สำนักหักบัญชีกำหนดให้สมาชิกวางเงินประกันและเงินกองทุน (Security Deposit and Clearing Fund) วัตถุประสงค์ของการวางเงินดังกล่าวเพื่อรองรับความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นจากการเคลื่อนไหวของราคา สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ส ในส่วนที่เกินกว่าหลักประกัน ขั้นต้นจะสามารถรองรับได้ ในกรณีที่สมาชิกรายใดรายหนึ่งที่มี ความเสี่ยงสูงสุด (largest exposure) ผิดนัดวางหลักประกัน หรือ ชำระราคา โดยกำหนดให้วางเงินเมื่อแรกเข้าเป็น

สมาชิก และสมทบรายเดือนตามความเสี่ยงที่สร้างให้แก่สำนักหักบัญชีภายในระยะเวลาที่สำนักหักบัญชีกำหนด

ในกรณีที่สมาชิกสำนักหักบัญชีไม่สามารถชำระราคาสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ส (Open contract) ได้ สำนักหักบัญชีจะใช้หลักประกัน (Margin) ที่สมาชิกมาวางไว้กับสำนักหักบัญชีเป็นอันดับแรก หากหลักประกันที่สมาชิกวางไว้ไม่สามารถรองรับความเสียหายที่เกิดขึ้นได้ทั้งหมด สำนักหักบัญชีจึงมีความจำเป็นต้องมีแหล่งเงินทุน (Financial Resources) ที่เพียงพอ เพื่อรองรับมูลค่าความเสียหายส่วนเกินที่อาจจะเกิดขึ้น สำหรับเงินกองทุนที่จะนำมาใช้รองรับความเสียหายส่วนเกินสูงสุดนี้ได้แก่ หลักทรัพย์เพื่อประกันความมั่นคง (Security Deposit) และ เงินกองทุนทดแทนความเสียหายในระบบชำระราคาตราสารอนุพันธ์ (Clearing Fund) ซึ่งผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นทั้งหมด สำนักหักบัญชีจะสะสมกลับเข้ากองทุน และไม่จ่ายเงินแก่สมาชิกจนกว่าจะสิ้นสุดการเป็นสมาชิกภาพ และสมาชิกได้ชำระหนี้ทั้งหมดที่ค้างชำระต่อสำนักหักบัญชีแล้ว

มาตรการขั้นที่สาม เป็นมาตรการที่จะจัดการกับความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง (Liquidity Risk) ของสำนักหักบัญชี โดยได้จัดเตรียมมาตรการดำเนินการในกรณีที่มีการผิดนัดวางหลักประกัน (Default Procedure) รวมทั้งจัดเตรียมแหล่งเงินสำรอง (Financial Resources) เพื่อใช้บริหารจัดการและรองรับความเสียหายที่อาจจะเกิดขึ้นในกรณีดังกล่าว

(ง) หน้าที่ในการดำเนินการกรณีผิดนัด

นियามการผิดนัด หมายถึง กรณีที่สมาชิกไม่ชำระเงินหรือวางหลักประกัน ไม่วางหลักทรัพย์เพื่อความมั่นคงของระบบการชำระหนี้ ไม่ชำระค่าธรรมเนียม ดอกเบี้ย ค่าปรับ ค่าเสียหาย และอื่นๆ ที่สำนักหักบัญชีเรียกเก็บ สมาชิกถูกฟ้องล้มละลายและพิทักษ์ทรัพย์ หรือมีฐานะการเงินลดลงจนไม่สามารถชำระหนี้ตามปกติได้ หรือไม่ชำระหนี้อื่นที่เกี่ยวข้องกับสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

มาตรการดำเนินการเมื่อเกิดการผิดนัด สำนักหักบัญชีอาจดำเนินการประการใด ประการหนึ่งหรือหลายประการดังต่อไปนี้

- (1) ขอให้ตลาดอนุพันธ์หยุดการซื้อขายของสมาชิกที่ผิดนัดชั่วคราว

(2) ให้สมาชิกที่ผิดนัดโอนฐานะสัญญาทั้งหมดหรือบางส่วนในบัญชีของลูกค้า รวมทั้งทรัพย์สินที่เกี่ยวข้องไปยังสมาชิกรายอื่นตามที่สำนักหักบัญชีเห็นชอบ หากไม่สามารถโอนได้ สำนักหักบัญชีจะให้ฐานะสัญญาดังกล่าวและคืนทรัพย์สินทั้งหมดภาระผูกพันให้แก่ลูกค้า

(3) ให้สมาชิกที่ผิดนัดล้างฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าทั้งหมดหรือบางส่วน ทั้งนี้ สำนักหักบัญชีอาจนำฐานะสัญญาคงค้างในบัญชีของลูกค้ารายที่ผิดนัดมาหักลบกับฐานะสัญญาคงค้างในบัญชีของสมาชิกรายนั้นได้

(4) นำหลักประกันของสมาชิกที่ผิดนัดและทรัพย์สินเพื่อความมั่นคงมาบังคับชำระหนี้

(5) หากเป็นการผิดนัดชำระหนี้ในบัญชีของลูกค้า ให้สมาชิกแจ้งชื่อลูกค้าที่ผิดนัด จำนวนฐานะสัญญาที่ผิดนัด และฐานะสัญญาที่คงค้างมายังสำนักหักบัญชี

(6) ดำเนินการอื่น ๆ ตามที่สำนักหักบัญชีเห็นสมควร

2.2.2.3 หน่วยงานอื่นที่เกี่ยวข้องในฐานะคู่สัญญาฝ่ายหนึ่ง

นอกจากสำนักหักบัญชีแล้ว ยังมีหน่วยงานอีกหน่วยงานหนึ่งที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมทางการเงิน คือ ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ซึ่งทำหน้าที่เป็นผู้ควบคุมนโยบายด้านตลาดการเงินและธุรกรรมทางการเงิน โดย ธปท. จะเป็นผู้กำหนดกฎเกณฑ์ ระเบียบปฏิบัติให้แก่สมาชิกในตลาดการเงิน รวมทั้งยังเข้าเป็นคู่สัญญาในธุรกรรมทางการเงินกับสถาบันการเงินต่าง ๆ โดยมีบทบาทและหน้าที่ที่สำคัญคือ การรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ การบริหารเงินสำรองระหว่างประเทศ การรักษาความมั่นคงของระบบสถาบันการเงิน ดูแลระบบการชำระเงินและบริหารจัดการธนบัตรออกใช้ และเป็นนายธนาคารให้รัฐบาลและสถาบันการเงิน¹⁴

2.2.3 ระบบการชำระเงินโดยการหักบัญชี (Netting)

2.2.3.1 หลักการชำระเงินด้วยวิธีการหักบัญชี (Netting)

ระบบการหักบัญชี (Netting) ถูกนำมาใช้เป็นวิธีการชำระเงินในการซื้อขายสัญญาทางการเงิน เพื่อความสะดวกรวดเร็วแก่ผู้มีส่วนร่วมในตลาด

¹⁴ สุโชติ เปี่ยมชล, บทบาทของ ธปท. ในการดำเนินนโยบายทางการเงิน, ฝ่ายนโยบายทางการเงิน, ธนาคารแห่งประเทศไทย (เอกสารไมติพิมพ์เผยแพร่)

การหักบัญชี (Netting) หมายถึงวิธีการดังต่อไปนี้

ข้อสัญญาหักบัญชี (Netting agreement) หมายถึงข้อสัญญาระหว่างคู่สัญญาสองฝ่ายหรือกว่านั้นที่ให้สิทธิดังต่อไปนี้¹⁵

- (1) การชำระบัญชีสุทธิที่คู่สัญญามีต่อกันในสกุลเงินเดียวกันภายในวันเดียวกันไม่ว่าจะด้วยวิธีการแปลงหนี้ใหม่ หรือวิธีการอื่น
- (2) ในกระบวนการล้มละลายหรือการผิณฑ์ชำระหนี้โดยคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่ง การล้างธุรกรรมที่ยังคงค้างอยู่ที่มีมูลค่าขายในตลาด แปลงเงินให้เป็นสกุลเดียวกันและหักบัญชีทั้งหมดให้เหลือหนี้ที่คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งต้องชำระให้คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งเพียงจำนวนเดียว
- (3) หักกลบหนี้จำนวนเงินที่ได้คำนวณแล้ว

Netting หมายถึง¹⁶ การดำเนินการของคู่สัญญา โดยเป็นการนำเอากระแสเงินสด (cash flow) ที่มีอยู่ระหว่างกัน หรือนำเอาทรัพย์สินและหนี้สิน (assets and liabilities) ของคู่สัญญาที่มีอยู่ระหว่างกันตั้งแต่ 2 จำนวน หรือมากกว่านั้นมาหักล้าง (offset) กัน และจากการดำเนินการดังกล่าวจะมีผลให้การชำระหนี้ระหว่างกันของคู่สัญญานั้น จะชำระแต่เฉพาะจำนวนสุทธิ (net amount) ที่เหลือจากการหักล้างดังกล่าว

Netting คือ¹⁷ วิธีการคำนวณหาจำนวนสุทธิที่จะต้องชำระ และจำนวนสุทธิดังกล่าวเกิดขึ้น หรือเป็นผลที่ได้มาจากการนำเอาสิทธิเรียกร้องที่จะได้รับชำระหนี้ตั้งแต่ 2 สิทธิเรียกร้องขึ้นไปที่บุคคล 2 ฝ่ายมีต่อกันมาหักล้างกันเพื่อให้ได้จำนวนสุทธิเพียงจำนวนเดียวที่ฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งจะต้องชำระให้กับอีกฝ่าย

Netting เป็นการหักกลบมูลค่าของภาระการชำระเงินระหว่างคู่สัญญา¹⁸

¹⁵ United.Nation Convention on the Assignment of Receivables in International Trade, p5.

¹⁶ Garrett R. Glass.A, Primer on netting, The Journal of Commercial Lending (October 1994) , pp18-19

¹⁷ Bradley Crawford, The legal foundations of netting agreements for foreign exchange contracts, Canadian Business Law Journal 22 (September 1993) : p 163

¹⁸ ธนาคารแห่งประเทศไทย, เอกสารแนบ หนังสือธนาคารแห่งประเทศไทยที่ ธปท. วพ. (ว)901/2538. เรื่อง แนวทางในการบริหารความเสี่ยงจากธุรกรรมอนุพันธ์ (Derivatives) (2 พฤษภาคม 2538) หน้า 10

Netting เป็นสาระสำคัญเบื้องต้น¹⁹ (แต่ไม่ใช่สาระสำคัญทั้งหมด) ของกฎหมายล้มละลาย ไม่ใช่สาระสำคัญของกฎหมายที่บังคับใช้ในสัญญา netting จะมีหน้าที่ในกฎหมายล้มละลายกล่าวคือ เป็นความสามารถในการที่จะหักล้างกันก่อนที่จะล้มละลาย แต่ไม่ใช่ขณะล้มละลาย

กล่าวโดยสรุปได้ว่า การหักบัญชีคือการนำเอาทรัพย์สินและหนี้สินที่คู่สัญญาถืออยู่ระหว่างกันมาหักกลบลบกันเพื่อให้ทราบว่า สุดท้ายแล้วคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งจะต้องชำระหนี้จำนวนสุดท้ายหลังจากที่ได้มีการหักกลบลบกันแล้วเป็นจำนวนเท่าใด โดยการหักบัญชีนั้นอาจเกิดขึ้นเมื่อคู่สัญญาทั้งสองฝ่ายตกลงกัน หรืออาจเกิดจากเหตุที่คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งล้มละลายก็ได้

2.2.3.2 ประเภทของและองค์ประกอบของ Netting

Netting มี 2 ประเภทหลัก ๆ ได้แก่

(1) Bilateral Netting หรือเรียกอีกอย่างว่า Payment Netting หรือ Settlement Netting²⁰ คือข้อตกลงของคู่สัญญา 2 ฝ่ายที่ได้ตกลงกันกำหนดวิธีการชำระหนี้ระหว่างคู่สัญญา โดยการนำเอาสิทธิเรียกร้องในการชำระเงินที่มีอยู่และภาระในการชำระเงินที่ต้องชำระแก่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งซึ่งคู่สัญญาทั้งสองฝ่ายมีอยู่ต่อกัน ภาระดังกล่าวเกิดจากการที่คู่สัญญาเข้าทำธุรกรรมทางการเงินต่าง ๆ โดยนำมาหักล้างกัน และเฉพาะจำนวนส่วนต่างสุทธิที่เหลืออยู่จากการหักล้างเท่านั้นที่จะมีการชำระ โดยคู่สัญญาฝ่ายที่มีผลรวมของจำนวนหนี้มากกว่าอีกฝ่ายมีหน้าที่ต้องชำระส่วนต่างให้แก่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง Bilateral Netting

(2) Netting by Close-Out หรือเรียกในชื่ออื่น ๆ ว่า Netting-Out on Insolvency²¹ หรือ Default Netting²² เป็นวิธีการที่คู่สัญญาได้ทำข้อตกลงใน Master Agreement ซึ่งเป็นสัญญาที่กำหนดความสัมพันธ์ของคู่สัญญาในการทำธุรกรรมต่าง ๆ ระหว่างกัน ข้อตกลงดังกล่าวจะกำหนดวิธีการชำระเงินระหว่างคู่สัญญาเป็นกรณีพิเศษ ในกรณีที่เกิดเหตุการณ์ตามที่

¹⁹ Philip R Wood, Title Finance, Derivatives, Securitisations, Set-off and Netting, (London: Sweet&Maxwell, 1995). p.152

²⁰ Alastair Hudson, The Law on Financial Derivatives, (London: Sweet & Maxwell, 1998) p289

²¹ Philip R. Wood, English and International set off, (London: Sweet & Maxwell, 1989), pp 177-185

²² Philip R Wood, Title Finance, Derivatives, Securitisations, Set-off and Netting, ibid, pp 155-164

ระบุไว้ในข้อกำหนดในสัญญา เช่น มีเหตุผิดนัด หรือมีเหตุผิดสัญญาตามที่กำหนดไว้เกิดขึ้นกับคู่สัญญา ข้อสัญญาดังกล่าวจะกำหนดให้การชำระหนี้เงินต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นจากการเข้าทำธุรกรรมระหว่างคู่สัญญาที่ยังไม่ถึงเวลาที่จะปฏิบัติการชำระหนี้ทั้งหมด²³ นั้นสิ้นสุด หรือยุติลงทันทีที่เกิดเหตุการณ์ตามที่ได้มีการกำหนดไว้ และให้คู่สัญญาคำนวณหาจำนวนคงเหลือสุทธิของมูลค่าของธุรกรรมที่ยังคงค้างอยู่ทั้งหมดระหว่างคู่สัญญา เพื่อที่จะได้นำจำนวนสุทธิที่ได้จากการคำนวณมาแทนที่หนี้เดิมตามสัญญาที่สิ้นสุดลง Netting by Close-Out อาจเกิดในหน้าที่เป็นการชำระเงินต่างสกุลกันซึ่งถือได้ว่าเป็นการทำ Cross Currency Netting อย่างไรก็ดี Netting by Close-Out มีองค์ประกอบและเงื่อนไขดังต่อไปนี้

(2.1) คู่สัญญาจะต้องทำข้อตกลงกัน หรือทำสัญญาล่วงหน้าที่จะนำวิธีการ Netting by Close-Out มาใช้ในการชำระหนี้ระหว่างกัน

(2.2) การทำ Netting by Close-Out เกิดมีขึ้นได้ต่อเมื่อมีการสิ้นสุดสัญญาเกิดขึ้นเนื่องมาจากเหตุการณ์ตามที่ได้มีการกำหนดไว้ในสัญญา

(2.3) คู่สัญญาทั้งสองฝ่าย จะต้องมีการชำระหนี้เงินที่ยังไม่ถึงกำหนดเวลาชำระหนี้ตามสัญญาระหว่างกัน และคู่สัญญาทั้งสองฝ่ายต้องเป็นคู่สัญญาเดียวกัน

2.2.3.3 การหักบัญชีสัญญาทางการเงิน

การหักบัญชีในบริบทของสัญญาทางการเงินในกรณีทั่วไปคือ²⁴ Payment Netting หรือที่เรียกอีกอย่างว่า Settlement Netting ถูกนำมาใช้ในกรณีที่มีการร้องขอให้ชำระหนี้ Payment Netting เกี่ยวข้องกับความสามารถของคู่สัญญาในการหักกลบลบหนี้จำนวนเงินซึ่งเป็นหนี้ซึ่งกันและกันในธุรกรรมทางการเงิน ข้อกำหนดมาตรฐานของ Payment Netting ในสัญญา International Swaps and Derivatives Associations ("ISDA") 1992 เป็นสัญญาหลักที่ใช้ในหลาย ๆ หน่วยเงินตรา (Multicurrency Master Agreement) ซึ่งกำหนดว่าจำนวนเงินต่าง ๆ จะหักกลบลบกันได้โดยสัญญาอนุพันธ์ทุกรูปแบบที่คู่สัญญาเดียวกันทำสัญญาต่อกัน โดยปกติแล้วการหักกลบลบหนี้เช่นนี้จะถูกจำกัดเฉพาะหน่วยเงินตราเดียวแม้ว่าข้อจำกัดเพียงอย่างเดียวในการใช้ข้อสัญญานี้ในตลาดเงินคือ ความสามารถของระบบอิเล็กทรอนิกส์คู่สัญญาฝ่ายตรงข้ามที่จะสามารถรองรับความต้องการในการทำธุรกรรมได้ รูปแบบของการหักกลบลบหนี้ตามสัญญาไม่ใช่

²³ Ibid, p153

²⁴ Alastair Hudson, *The Law on Financial Derivatives*, ibid, pp. 292- 293

สิ่งที่น่าประหลาดใจ ในบริบทของสัญญาแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ย (interest rate swaps) สัญญาแบบนี้ถือว่าบังคับได้ตามกฎหมายและเป็นที่ยอมรับของศาล

2.3 ผลกระทบของกระบวนการล้มละลายต่อตลาดการเงิน

ตามที่ได้กล่าวข้างต้นแล้วว่า ตลาดการเงินมีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจทั้งต่อภาคเอกชน และภาครัฐบาล ในแง่ที่ว่าตลาดการเงินช่วยให้ภาคเศรษฐกิจเจริญเติบโตโดยเป็นแหล่งระดมทุน รวมทั้งช่วยลดทอนความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน ฯลฯ ดังนั้นตลาดการเงินที่มีประสิทธิภาพย่อมส่งผลดีต่อเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ การที่ผู้มีส่วนร่วมในตลาดการเงินตกเป็นบุคคลล้มละลายจึงส่งผลกระทบต่อผู้มีส่วนร่วมในตลาดรายอื่น ๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งหากผู้มีส่วนร่วมในตลาดเป็นหน่วยธุรกิจขนาดใหญ่อย่างเช่นสถาบันการเงิน และหน่วยธุรกิจนั้น ๆ มีการเปิดสถานะสัญญาไว้มากซึ่งส่งผลให้มูลค่าการซื้อขายของหน่วยธุรกิจดังกล่าวมีอัตราที่สูง

การล้มละลายของผู้มีส่วนร่วมในตลาดการเงินมีตัวอย่างที่น่าสนใจคือการล้มละลายของ Lehman Brothers Holdings Inc. บริษัทหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ของสหรัฐอเมริกา ซึ่งประกาศล้มละลายในปีคริสต์ศักราช 2008 บริษัทดังกล่าวประกอบธุรกิจในลักษณะวาณิชยกิจ ซึ่งทำการลงทุนในหลักทรัพย์ และจัดการการลงทุนในหลักทรัพย์ต่าง ๆ อีกทั้งยังเป็น primary dealer ในตลาดซื้อขายพันธบัตรของสหรัฐอเมริกาอีกด้วย การยื่นขอฟื้นฟูกิจการตามหมวด 11 ของกฎหมายล้มละลายสหรัฐอเมริกาของ Lehman Brothers Holdings Inc. ก่อให้เกิดความตื่นเครียดต่อตลาดการเงินในตลาดหลักทรัพย์ หุ้นในตลาดหุ้นทั่วโลกตกลงคิดเป็นร้อยละ 4 - 5 ภายในหนึ่งวัน และหลังจากนั้นเพียง 2 วัน Lehman Brothers Holdings Inc. ก็ประกาศล้มละลาย ผลจากการล้มละลายของ Lehman Brothers Holdings Inc. ได้สร้างปัญหาต่อนักลงทุนรายย่อยอย่างมาก โดยนักลงทุนส่วนใหญ่ต้องถือหลักทรัพย์ที่ไร้มูลค่าและประสบภาวะขาดทุนอย่างมหาศาล การล้มละลายของ Lehman Brothers Holdings Inc. ถือว่าเป็นลางบอกเหตุที่สำคัญถึงความล่มสลายของเศรษฐกิจโลก²⁵ เหตุการณ์นี้ส่งผลกระทบต่อผู้มีส่วนร่วมในตลาดการเงินไม่ว่าจะเป็น ผู้ถือตราสารทุน และตราสารหนี้ และย่อมกระทบต่อระบบตลาดเงินโดยรวมเนื่องจากความเสียหายจากอนุพันธ์ทางการเงินต่าง ๆ ที่ Lehman Brothers Holdings Inc. เป็น

²⁵ Louise Verrill and Sonya Van de Graff, Lehman Brothers Fallout, Euro Fenix Financial Advisors, paper presented at <http://www.brownrudnick.com>

คู่สัญญาทั้งในตลาดหุ้น ตลาดเงิน ตลาดสินค้าโภคภัณฑ์ และตลาดอื่น ๆ นอกจากนี้ยังมีความเสียหายจากการที่สถาบันการเงินต่าง ๆ ที่ไปค้าประกันสัญญาให้กับ Lehman Brothers Holdings Inc. อีกด้วย

อย่างไรก็ตาม ก่อนที่จะมีการประกาศล้มละลายหน่วยงาน International Swaps and Derivatives Association (ISDA) ได้เสนอให้ผู้มีส่วนร่วมในตลาดมาแสดงตัวเพื่อหักกลบลบหนี้สัญญาอนุพันธ์ทางการเงิน เนื่องจาก Lehman Brothers Holdings Inc. กำลังจะประกาศล้มละลาย เพื่อช่วยลดทอนความเสียหายลง หลังจากเหตุการณ์ดังกล่าว รัฐบาลของหลายประเทศพยายามที่จะออกกฎเกณฑ์และกฎหมายด้วยวัตถุประสงค์ที่จะปกป้องเสถียรภาพของเศรษฐกิจ อาทิ การเสนอให้มีกฎหมายที่ให้อำนาจรัฐในการยึดธนาคารเอกชนให้เป็นของรัฐและการแบ่งแยกธนาคารที่มีความน่าเชื่อถือมากและน้อย