CHULALONGKORN
BUSINESS SCHOOL
FLAGSHIP FOR LIFE

หลักการลงทุน

อนิรุต พิเสฏฐศลาศัย
รัฐชัย ศีลาเจริญ

หลักการลงทุน
Principle of Investment

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. อนิรุต พิเสฏฐศลาศัย

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. รัฐชัย ศีลาเจริญ

ภาควิชาการธนาคารและการเงิน

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

หลักการลงทุน

Principle of Investment

อนิรุต พิเสฏฐศลาศัย (Anirut Pisedtasalasai)
รัฐชัย ศีลาเจริญ (Ruttachai Seelajaroen)

ข้อมูลทางบรรณานุกรมของหอสมุดแห่งชาติ
National Library of Thailand Cataloging in Publication Data
อนิรุต พิเสฏฐศลาศัย.
หลักการลงทุน = Principle of investment. -- กรุงเทพฯ : ภาควิชาการธนาคารและการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2564.
480 หน้า.
1. การลงทุน. I. รัฐชัย ศีลาเจริญ, ผู้แต่งร่วม. II. ชื่อเรื่อง.

332.6
ISBN (e-book) 978-616-407-643-3

สงวนลิขสิทธิ์ตามพระราชบัญญัติลิขสิทธิ์ (ฉบับเพิ่มเติม) พ.ศ. 2558

ราคา 299 บาท

จัดพิมพ์โดย ภาควิชาการธนาคารและการเงิน อาคารมหิตลาธิเบศร
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
ถนนพญาไท แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร. 0-2218-5674 www.cbs.chula.ac.th
e-mail: anirut@cbs.chula.ac.th

สั่งซื้อได้ที่ ศูนย์หนังสือจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
ถนนพญาไท เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
http://www.chulabook.com
โทร. 086 323 3703 4, 02 255 4433
customer@cubook.chula.ac.th, info@cubook.chula.ac.th
Apps: CU-eBook Store

พิมพ์ที่ สำนักพิมพ์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย [6411-046/300]
254 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร. 0-2218-3549-50 www.cupress.chula.ac.th
e-mail: cuprint@hotmail.com

คำนำ

ในระบบเศรษฐกิจปัจจุบันซึ่งมีตลาดทุนและตลาดการเงินเป็นตัวขับเคลื่อน ความรู้ทางด้านการลงทุนและการเงิน เป็นส่วนสำคัญของการดำรงชีวิตของบุคคลทั่วไป สถาบันการเงิน ภาคธุรกิจ และหน่วยงานภาครัฐต่าง ๆ การทำความเข้าใจถึงประเภทหลักทรัพย์และเครื่องมือในการลงทุนต่าง ๆ การจัดการการลงทุนและการบริหารพอร์ตโฟลิโอการลงทุนเหล่านั้น เป็นสิ่งสำคัญอย่างยิ่งยวดในการวางแผนการลงทุน การออมเพื่อการเกษียณอายุ การบริหารจัดการสินทรัพย์ทางการเงิน การบริหารความเสี่ยง และประโยชน์ในด้านอื่น ๆ อีกหลากหลายประการ

ดังนั้น ผู้เขียนจึงมีความตั้งใจในการพัฒนาตำรา ในด้านหลักการลงทุน และการบริหารจัดการการลงทุน เพื่อให้เป็นแหล่งความรู้ให้นิสิต นักศึกษา บุคลากรในสายอาชีพการเงิน รวมทั้งบุคคลทั่วไปได้นำความรู้เหล่านี้ไปใช้ประโยชน์ในเชิงวิชาการและประยุกต์ใช้ในทางปฏิบัติได้อย่างเหมาะสมและก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุด

ในโอกาสนี้ ผู้เขียนขอขอบพระคุณผู้ทรงคุณวุฒิ ซึ่งประกอบไปด้วย รศ. ดร. ยุทธนา เศรษฐปราโมทย์, ผศ. ดร. ปิยภัสร ธาระวานิช และคุณศรชัย สุเนต์ตา, CFA ที่ได้ทำการตรวจสอบ และให้ข้อเสนอแนะในการปรับปรุงเนื้อหาของตำราเล่มนี้ จนมีเนื้อหาที่สมบูรณ์และเหมาะสมมากยิ่งขึ้น

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. อนิรุต พิเสฏฐศลาศัย
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. รัฐชัย ศีลาเจริญ
ภาควิชาการธนาคารและการเงิน
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญ

	หน้า
ส่วนที่ 1 โครงสร้างตลาดการเงิน	**1**
บทที่ 1 โครงสร้างตลาดการเงิน (Structure of Financial Markets)	**3**
1.1 บทบาทและหน้าที่ของตลาดการเงิน	4
1.2 ผู้เล่นและผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องในตลาดการเงิน	5
1.3 ประเภทของหลักทรัพย์และตราสารทางการเงิน	13
1.4 รูปแบบของตลาดการเงิน	20
1.5 Decentralized Finance (DeFi) รูปแบบการเงินในยุคดิจิทัล	24
1.6 บทสรุป	25
แบบฝึกหัดบทที่ 1	26
บทที่ 2 ตลาดตราสารทุนและกลไกในการซื้อขายหลักทรัพย์ (Equity Markets and Trading Mechanism)	**27**
2.1 การระดมทุนโดยการออกตราสารทุนในตลาดแรก	28
2.2 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ	32
2.3 ดัชนีหลักทรัพย์	35
2.4 กระบวนการในการซื้อขายหลักทรัพย์	41
2.5 ระบบการซื้อขาย	46
2.6 บทสรุป	53
แบบฝึกหัดบทที่ 2	55
ส่วนที่ 2 ทฤษฎีการลงทุนและการประยุกต์ใช้	**57**
บทที่ 3 อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และคุณลักษณะของสินทรัพย์ลงทุน (Return, Risk and Other Characteristics of Investment Assets)	**59**
3.1 อัตราผลตอบแทน	60
3.2 ความเสี่ยงและความผันผวนของอัตราผลตอบแทน	64
3.3 การวัดความสัมพันธ์ของสินทรัพย์ลงทุน	68
3.4 วิเคราะห์คุณลักษณะทางสถิติของสินทรัพย์ลงทุน	71
3.5 บทสรุป	79
แบบฝึกหัดบทที่ 3	80

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 4 ทฤษฎีและการจัดการพอร์ตโฟลิโอลงทุน (Portfolio Theory and Management)	**81**
4.1 การคำนวณอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของพอร์ตโฟลิโอลงทุน	82
4.2 หลักการการกระจายความเสี่ยงของพอร์ตโฟลิโอ	84
4.3 พอร์ตโฟลิโอที่มีความเสี่ยงต่ำที่สุด	94
4.4 พอร์ตโฟลิโอลงทุนที่เหมาะสม	96
4.5 การประยุกต์ใช้ โปรแกรม Excel Spreadsheet ในการจัดการพอร์ตโฟลิโอ	107
4.6 บทสรุป	114
แบบฝึกหัดบทที่ 4	116
บทที่ 5 ทฤษฎีและแบบจำลองการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ (Asset Pricing Theories and Models)	**117**
5.1 ที่มาและสมมติฐานของแบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM)	118
5.2 แนวคิดของทฤษฎีตลาดทุน	119
5.3 การพัฒนาแบบจำลอง CAPM	120
5.4 การคำนวณเบต้าของหลักทรัพย์และเส้น Security Characteristic Line	125
5.5 แบบจำลอง Multifactor Model	129
5.6 บทสรุป	135
แบบฝึกหัดบทที่ 5	137
บทที่ 6 สมมติฐานความมีประสิทธิภาพของตลาดทุน (Efficient Market Hypothesis)	**139**
6.1 ความหมายและความสำคัญของตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพ	140
6.2 ระดับความมีประสิทธิภาพของตลาดทุน	151
6.3 การทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดทุน	153
6.4 หลักฐานจากงานวิจัยเชิงประจักษ์	161
6.5 บทสรุป	174
แบบฝึกหัดบทที่ 6	176
ส่วนที่ 3 การวิเคราะห์หลักทรัพย์	**177**
บทที่ 7 การวิเคราะห์ปัจจัยมหภาคและอุตสาหกรรม (Macro and Industry Analyzes)	**179**
7.1 กระบวนการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานในรูปแบบบนลงล่าง	180
7.2 การวิเคราะห์ปัจจัยมหภาค	180
7.3 การวิเคราะห์ปัจจัยทางอุตสาหกรรม	190
7.4 บทสรุป	196
แบบฝึกหัดบทที่ 7	197

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 8 การวิเคราะห์งบการเงินและอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Statement and Ratio Analyses)	**199**
8.1 การวิเคราะห์งบการเงิน	200
8.2 การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน	204
8.3 การวิเคราะห์ปัจจัยขับเคลื่อนกำไรด้วย The DuPont Analysis	222
8.4 การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินโดยการเปรียบเทียบ	223
8.5 การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	223
8.6 บทสรุป	226
แบบฝึกหัดบทที่ 8	227
บทที่ 9 การประเมินมูลค่าตราสารทุน (Equity Valuation)	**229**
9.1 แนวคิดในการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของตราสารทุน	230
9.2 การประเมินมูลค่าตราสารทุนด้วยแบบจำลองคิดลดกระแสเงินสด	231
9.3 การวิเคราะห์มูลค่าตราสารทุนด้วยแบบจำลองมูลค่าโดยเปรียบเทียบ	250
9.4 บทสรุป	257
แบบฝึกหัดบทที่ 9	258
ส่วนที่ 4 วิเคราะห์ตราสารหนี้	**259**
บทที่ 10 การประเมินมูลค่าและอัตราผลตอบแทนจากตราสารหนี้ (Bond Valuation and Yield)	**261**
10.1 ลักษณะของตราสารหนี้	262
10.2 ตลาดตราสารหนี้ในประเทศไทย	271
10.3 การประเมินราคาตราสารหนี้	276
10.4 ผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารหนี้	283
10.5 บทสรุป	288
แบบฝึกหัดบทที่ 10	289
บทที่ 11 การวิเคราะห์ความเสี่ยงของการลงทุนในตราสารหนี้ (Risk Analysis of Bonds)	**291**
11.1 ความเสี่ยงจากการลงทุนในตราสารหนี้	292
11.2 โครงสร้างอายุของอัตราดอกเบี้ย	295
11.3 ความเสี่ยงด้านเครดิตและการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ	304
11.4 การวิเคราะห์ความเสี่ยงด้านราคาของตราสารหนี้	307
11.5 บทสรุป	315
แบบฝึกหัดบทที่ 11	316

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
ส่วนที่ 5 การวิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์	**317**
บทที่ 12 สัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเภทฟอร์เวิร์ดและฟิวเจอร์ส (Forward and Future Contracts)	**319**
12.1 ความรู้พื้นฐานเกี่ยวกับสัญญาอนุพันธ์	320
12.2 สัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเภทฟอร์เวิร์ด	324
12.3 สัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเภทฟิวเจอร์ส	326
12.4 การกำหนดราคาซื้อขายล่วงหน้า	337
12.5 การใช้สัญญาฟิวเจอร์สเพื่อเก็งกำไรจากราคาสินทรัพย์อ้างอิงในอนาคต	339
12.6 การใช้สัญญาฟิวเจอร์สเพื่อประกันความเสี่ยงจากราคาสินทรัพย์อ้างอิงในอนาคต	340
12.7 การใช้สัญญาฟิวเจอร์สเพื่อการทำอาบิทราจ	342
12.8 บทสรุป	344
แบบฝึกหัดบทที่ 12	346
บทที่ 13 สัญญาออปชัน (Option Contract)	**347**
13.1 ความรู้พื้นฐานเกี่ยวกับสัญญาออปชัน	348
13.2 กำไรขาดทุนจากฐานะในสัญญาออปชัน	352
13.3 ตลาดซื้อขายสัญญาออปชัน	359
13.4 การประเมินมูลค่าออปชันพรีเมียม	363
13.5 การใช้สัญญาออปชันเพื่อเก็งกำไรจากราคาในอนาคตของสินทรัพย์อ้างอิง	368
13.6 การใช้สัญญาออปชันเพื่อประกันความเสี่ยงราคาในอนาคตของสินทรัพย์อ้างอิง	375
13.7 บทสรุป	377
แบบฝึกหัดบทที่ 13	379
ส่วนที่ 6 การจัดการพอร์ตโฟลิโอลงทุนในทางปฏิบัติ	**381**
บทที่ 14 การประเมินผลการลงทุนของพอร์ตโฟลิโอ (Evaluation of Portfolio Performance)	**383**
14.1 การประเมินผลการลงทุนของกองทุนหรือพอร์ตโฟลิโอลงทุน	384
14.2 การใช้ Morningstar’s Rating ในการประเมินผลการลงทุนของกองทุน	394
14.3 การวัดความสามารถในการจับทิศทางตลาด	396
14.4 การจำแนกแหล่งที่มาของผลการลงทุนของพอร์ตโฟลิโอ	400
14.5 บทสรุป	404
แบบฝึกหัดบทที่ 14	405

สารบัญ (ต่อ)

หน้า

บทที่ 15 การจัดสรรเงินทุนและกลยุทธ์ในการจัดการพอร์ตโฟลิโอ (Asset Allocation and Portfolio Strategy) **407**

15.1 กระบวนการวางแผนการจัดการพอร์ตโฟลิโอและการจัดสรรเงินทุน 408

15.2 การจัดสรรเงินทุนเชิงกลยุทธ์ 411

15.3 กลยุทธในการจัดการพอร์ตโฟลิโอ 416

15.4 การบริหารสินทรัพย์ควบคู่กับหนี้สิน 426

15.5 บทสรุป 427

แบบฝึกหัดบทที่ 15 428

เฉลยแบบฝึกหัด **431**

บรรณานุกรม **451**

ดัชนีภาษาไทย **457**

ดัชนีภาษาอังกฤษ **463**

ส่วนที่ 1

โครงสร้างตลาดการเงิน

1

โครงสร้างตลาดการเงิน
(Structure of Financial Markets)

วัตถุประสงค์

1. อธิบายบทบาทและหน้าที่ของตลาดการเงิน
2. อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างกระบวนการจัดหาเงินทุนกับผู้เล่นในตลาดการเงิน
3. อธิบายถึงหน่วยงานที่มีส่วนเกี่ยวข้องในตลาดการเงินและบทบาทหน้าที่ของหน่วยงานดังกล่าว
4. อธิบายถึงรูปแบบของตลาดการเงิน ซึ่งประกอบไปด้วยตลาดแรกและตลาดรอง
5. อธิบายประเภทของหลักทรัพย์และสินทรัพย์ทางการเงิน

1.1 บทบาทและหน้าที่ของตลาดการเงิน

ตลาดการเงิน คือ ตลาดที่ทำหน้าที่เชื่อมโยงระหว่างผู้มีเงินออมกับผู้ต้องการเงินตามระบบเศรษฐกิจ โดยเปลี่ยนเงินออมไปเป็นการลงทุนทั้งในรูปของการให้สินเชื่อและการลงทุนในหลักทรัพย์ มีบทบาทในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจในการเป็นแหล่งเงินทุนในกับธุรกิจ หน่วยงานภาครัฐ รวมถึงรัฐบาล เพื่อนำไปใช้ประโยชน์ที่ก่อให้เกิดกิจกรรมทางเศรษฐกิจและการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

คุณสมบัติของตลาดการเงินที่พึงประสงค์

ตลาดการเงินที่ดีจะช่วยให้เกิดการระดมทุนของภาคธุรกิจเอกชน ภาครัฐ การลงทุน การออมของครัวเรือน และสถาบันต่าง ๆ ซึ่งการดำเนินธุรกรรมต่าง ๆ ของสถาบันการเงินที่สามารถดำเนินการได้อย่างมีประสิทธิภาพ จะเป็นปัจจัยเกื้อหนุนธุรกิจ อุตสาหกรรม และระบบเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ ตลาดการเงินที่พึงประสงค์ควรมีลักษณะที่สำคัญ ดังต่อไปนี้

- มีความถูกต้องเที่ยงตรงของข่าวสารที่เกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ ราคาหลักทรัพย์ และสถิติอื่น ๆ ที่ผู้ซื้อ ผู้ขาย ผู้มีส่วนร่วมในการดำเนินการ และหน่วยงานที่กำกับดูแลตลาดสามารถติดตามตรวจสอบได้อย่างทันท่วงที
- มีสภาพคล่องที่เพียงพอกับการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งจะทำให้ผู้ซื้อและผู้ขายสามารถทำการซื้อขายได้อย่างต่อเนื่อง โดยในตลาดดังกล่าวจะต้องมีจำนวนผู้ซื้อ ผู้ขาย และปริมาณการซื้อขายในหลาย ๆ ระดับราคาที่มากพอ ที่จะทำให้การซื้อขายดำเนินการได้อย่างราบรื่น โดยราคาซื้อขายสามารถปรับตัวตามข้อมูลข่าวสารที่เข้ามาได้อย่างมีประสิทธิภาพ
- มีต้นทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ต่ำ และไม่เป็นอุปสรรคต่อการดำเนินการซื้อขาย อนึ่งต้นทุนการซื้อขายประกอบด้วยต้นทุนทางตรง เช่น “ค่านายหน้าหลักทรัพย์ (commission fee)” ที่จะต้องจ่ายให้กับบริษัทหลักทรัพย์ (brokerage firm) ที่เป็นตัวแทนในการซื้อขาย และต้นทุนทางอ้อม เช่น “ช่วงห่างระหว่างราคาซื้อและราคาขาย (bid-ask spread)” เป็นต้น
- ความมีประสิทธิภาพของข้อมูลข่าวสาร (informational efficiency) คือ ระบบซื้อขายและสภาพแวดล้อมทางการซื้อขาย ต้องเอื้อให้ราคาหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายสามารถตอบสนองและปรับตัวกับข่าวสารต่าง ๆ ที่เข้ามาในตลาดได้อย่างรวดเร็วและทันท่วงที ซึ่งจะส่งผลให้ราคาซื้อขายในขณะใดขณะหนึ่งสามารถสะท้อนมูลค่าที่เหมาะสมได้มากที่สุด

1.2 ผู้เล่นและผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องในตลาดการเงิน

หน้าที่สำคัญที่สุดอันหนึ่ง คือเป็นเครื่องมือในการระดมทุนและเพิ่มสภาพคล่องให้กับธุรกิจ บริษัท สถาบันการเงิน ทั้งภาครัฐและภาคเอกชน ผู้เล่นและผู้ที่เกี่ยวข้องเป็นองค์ประกอบ และกลไกการดำเนินการของตลาดการเงิน ในการควบคุมและกำกับตลาดการเงินให้มีความโปร่งใส มีประสิทธิภาพ ซึ่งประกอบไปด้วยหน่วยทางเศรษฐกิจ ดังต่อไปนี้

1.2.1 ผู้เล่นหลักในตลาดการเงินกับกระบวนการจัดหาเงิน

ผู้เล่นหลักในตลาดการเงินประกอบด้วย

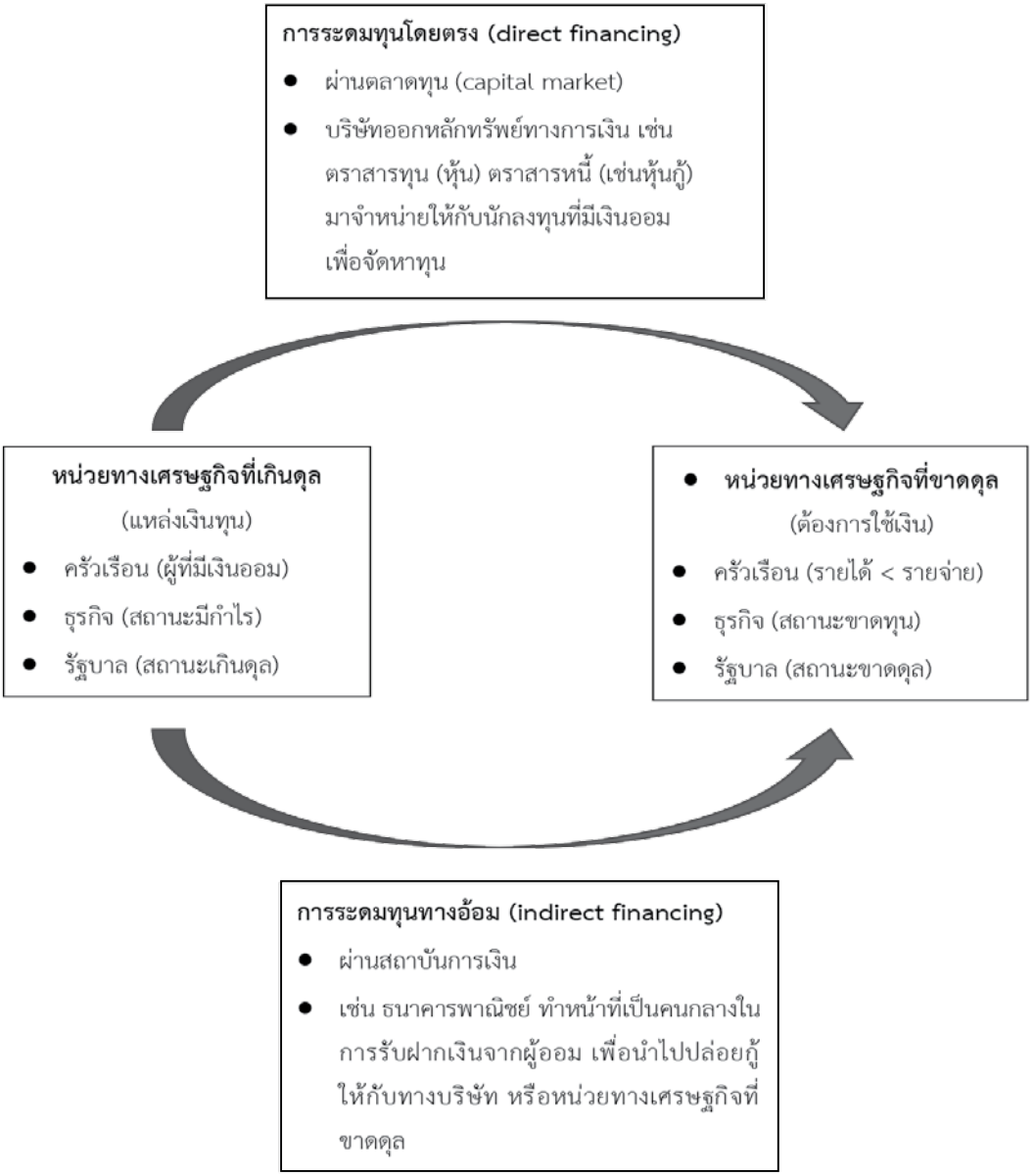
- ธุรกิจและบริษัท
- ครัวเรือน
- รัฐบาล

ความความสัมพันธ์และบทบาทหน้าที่ของผู้เล่นดังกล่าว มีความเกี่ยวข้องกับกระบวนการจัดหาเงิน (financing process) คือกระบวนการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากหน่วยทางเศรษฐกิจที่เกินดุลไปหาหน่วยเศรษฐกิจที่ขาดดุล ดังที่แสดงในรูปที่ 1.1. กระบวนการดังกล่าวประกอบด้วย

การระดมทุนทางอ้อม

คือ กระบวนการจัดหาเงินลงทุนผ่านสถาบันการเงิน เช่น ผ่านระบบธนาคารพาณิชย์ ซึ่งจะรับฝากเงินจากผู้ที่มีเงินออมและทำการปล่อยกู้ให้กับบริษัทหรือธุรกิจที่ต้องการกู้เงิน โดยธนาคารทำหน้าที่เป็น “ตัวกลางทางการเงิน (financial intermediary)” โดยทำรายได้จากส่วนต่างของดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้

รูปที่ 1.1 กระบวนการจัดหาเงินทุน



การระดมทุนโดยตรง

คือ การจัดหาเงินของภาคธุรกิจที่ระดมทุนโดยตรงจากผู้ออมหรือนักลงทุน ซึ่งบริษัทขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์ ทำโดยการออกหลักทรัพย์ทางการเงิน เช่น การออกตราสารทุน (หรือหุ้น) หรือการออกตราสารหนี้ เช่น หุ้นกู้ มาจำหน่ายให้นักลงทุนโดยตรง ซึ่งการระดมในรูปแบบนี้อาจทำให้ต้นทุนในการระดมนั้นต่ำกว่าการระดมทุนทางอ้อม เนื่องจากไม่จำเป็นต้องมีคนกลางมาทำกำไรในการจัดหาเงินทุน แต่ต้องคำนึงถึงต้นทุนของการออกหลักทรัพย์ด้วยเช่นกัน

กระบวนการเคลื่อนย้ายทุนดังกล่าวมีส่วนสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจโดยตรง เพราะทำให้เงินทุนได้รับการเคลื่อนย้ายไปหากิจการ ธุรกิจ อุตสาหกรรม ที่มีกำลังเติบโต ก้าวหน้า แต่ขาดแคลนเงินทุน ตารางที่ 1.1. แสดงการเปรียบเทียบมูลค่าการระดมทุนผ่านตลาดทุน ซึ่งประกอบด้วยตลาดหลักทรัพย์และตลาดตราสารหนี้กับมูลค่าของสินเชื่อในระบบธนาคารพาณิชย์ของประเทศไทย จากตารางจะเห็นได้ว่า พ.ศ. 2544 ขนาดของสินเชื่อในระบบธนาคารพาณิชย์อยู่ที่ 4,298.9 พันล้านบาท ซึ่งมีขนาดใกล้เคียงกับผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ และมีขนาดใหญ่กว่าขนาดของตลาดทุนโดยรวมที่ประกอบไปด้วยตลาดหลักทรัพย์และตลาดตราสารหนี้ ใน 2 ทศวรรษที่ผ่านมา การระดมทุนของภาครัฐและภาคเอกชนผ่านตลาดทุนนั้นเติบโตอย่างรวดเร็ว และมีอัตราที่สูงกว่าการขยายตัวของสินเชื่อธนาคารพาณิชย์ จนกระทั่ง พ.ศ. 2562 มูลค่าทางการตลาดของตลาดหลักทรัพย์นั้นสูงกว่าสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ทั้งระบบ ส่วนตลาดสารหนี้ก็ขยายตัวอย่างรวดเร็วด้วยเช่นกัน

ตารางที่ 1.1 มูลค่าการระดมทุนผ่านตลาดทุนกับขนาดสินเชื่อในระบบธนาคารพาณิชย์ของประเทศไทย

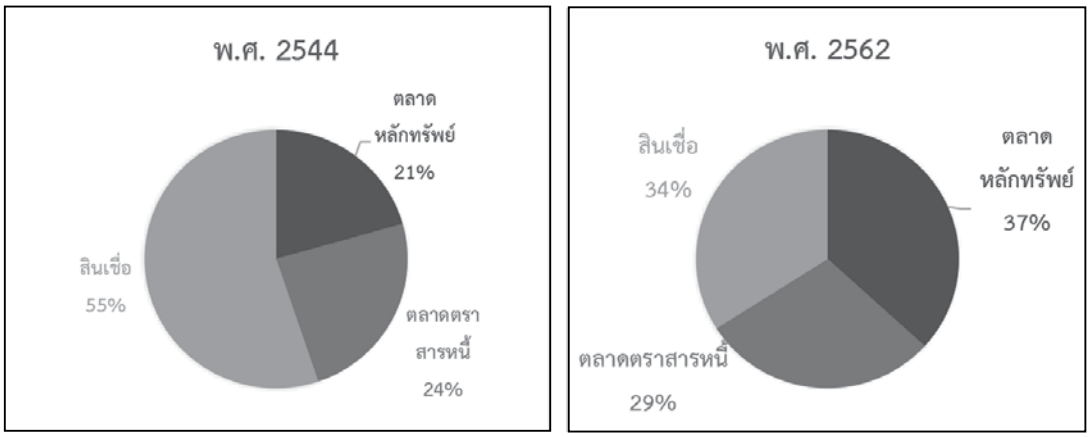
	พ.ศ. 2544 (ล้านล้านบาท)	**พ.ศ. 2553 (ล้านล้านบาท)**	**พ.ศ. 2562 (ล้านล้านบาท)**
มูลค่าตลาดหลักทรัพย์	1.61	8.33	16.75
มูลค่าตลาดตราสารหนี้	1.88	6.96	13.30
มูลค่าสินเชื่อในระบบธนาคารพาณิชย์	4.30	8.59	15.49
ผลิตภัณฑ์มวลรวม (GDP)	5.13	10.10	16.88

ที่มา: ผู้เขียนรวบรวมข้อมูลจากสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (ThaiBMA)

[1] The Thai Bond Market Association (ThaiBMA), Summary Statistics, www.thaibma.or.th/EN/Market/SummaryStatistics.aspx

รูปที่ 1.2. แสดงให้เห็นถึงการเปลี่ยนผ่านรูปแบบการระดมทุนของระบบเศรษฐกิจไทยที่เคยพึ่งพาระบบธนาคารพาณิชย์เป็นหลักไปยังตลาดทุนมากขึ้น ใน พ.ศ. 2544 สินเชื่อของธนาคารพาณิชย์มีสัดส่วนมากถึง 55% ของเงินทุนในระบบเศรษฐกิจทั้งหมด แต่ปัจจุบันการเติบโตอย่างรวดเร็วของตลาดหลักทรัพย์และตลาดตราสารหนี้ทำให้ตลาดทุนมีสัดส่วนรวมถึง 66% ของการระดมทุนทั้งหมดในระบบเศรษฐกิจไทย

รูปที่ 1.2 สัดส่วนการระดมทุนผ่านตลาดทุนกับขนาดสินเชื่อในระบบธนาคารพาณิชย์ของประเทศไทย



ที่มา: ผู้เขียนรวบรวมข้อมูลจาก ThaiBMA

1.2.2 สถาบันการเงิน

นอกจากจะมีบทบาทสำคัญในกระบวนการจัดหาเงิน โดยทำหน้าที่เป็นคนกลางในระบบการระดมทุนทางอ้อมดังที่กล่าวมาแล้ว สถาบันการเงินยังมีความเกี่ยวพันกับตลาดการเงินในหลายรูปแบบ โดยบทบาทที่สำคัญในตลาดการเงิน ได้แก่

ธนาคารพาณิชย์

ทำหน้าที่เป็น “ตัวกลางในการซื้อขาย (dealer)” ในตลาดรอง เช่น ตลาดตราสารหนี้ ตลาดอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ นอกจากนี้ ยังทำหน้าที่เป็น “ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (underwriter)” ในตลาดแรกให้กับหลักทรัพย์ เช่น ตราสารหนี้ เป็นต้น

บริษัทจัดการการลงทุนและกองทุนประเภทต่าง ๆ

มีบทบาทที่สำคัญ คือเป็นนักลงทุนสถาบันในตลาดการเงิน โดยกองทุนเหล่านี้จะรวบรวมเงินลงทุนจากประชาชนทั่วไป และตัดสินใจลงทุนในตราสารทางการเงินประเภทต่าง ๆ ตามนโยบายของกองทุน เพื่อให้บรรลุเป้าหมายและอยู่ภายในข้อจำกัดของผู้ถือหน่วยลงทุนหรือสมาชิกกองทุนนั้น

บริษัทจัดการการลงทุนที่สำคัญได้แก่ บริษัทจัดการกองทุนรวม (mutual fund) กองทุนเพื่อการออมและในการลงทุนเพื่อการเกษียณอายุประเภทต่าง ๆ ได้แก่ กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (provident fund) กองทุนประกันสังคม กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF)

บริษัทประกันชีวิต

บริษัทประกันชีวิตจัดหาทุนโดยการออกกรมธรรม์ประกันชีวิตให้กับประชาชนทั่วไป และนำทุนดังกล่าวไปลงทุนระยะยาวในตลาดทุนเพื่อสร้างผลกำไร ดังนั้นบทบาทที่สำคัญของบริษัทประกันชีวิต คือเป็นนักลงทุนสถาบันในตลาดการเงินโดยเฉพาะในตลาดตราสารหนี้

ตารางที่ 1.2 แสดงมูลค่าของบริษัทจัดการกองทุนรวม กองทุนเพื่อการเลี้ยงชีพประเภทต่าง ๆ บริษัทประกันชีวิต และกองทุนส่วนบุคคล โดยเปรียบเทียบกับขนาดเงินฝากของภาคครัวเรือน จะเห็นได้ว่า พ.ศ. 2540 ครัวเรือนในระบบเศรษฐกิจไทยทำการออมผ่านระบบเงินฝากกับธนาคารพาณิชย์เป็นหลัก ทำให้เงินฝากในระบบธนาคารพาณิชย์มีขนาดถึง 2.97 ล้านล้านบาท ซึ่งมีขนาดใหญ่กว่ามูลค่ารวมของการลงทุนโดยกองทุนและบริษัทประกันชีวิตถึง 1.15 เท่า แต่ในช่วงเวลากว่าทศวรรษที่ผ่านมาการออมของคนไทยมีแนวโน้มปรับเปลี่ยนไปสู่การออมผ่านรูปแบบกองทุนประเภทต่าง ๆ และประกันชีวิตมากขึ้นอย่างเห็นได้ชัด โดยที่กองทุนรวม กองทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ ประกันชีวิต และกองทุนส่วนบุคคล มีอัตราการเติบโตเฉลี่ยในช่วงปี 2540-2561 ที่ 17%, 15%, 26% และ 39% ต่อปีตามลำดับ ในขณะที่เงินฝากในระบบธนาคารพาณิชย์มีการเติบโตเพียง 6.56% ต่อปี อันเป็นผลมาจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากลดลงอย่างต่อเนื่องในทศวรรษที่ผ่านมา รวมทั้งการพัฒนาผลิตภัณฑ์ทางการเงินของกองทุนและบริษัทประกันชีวิตในรูปแบบที่เอื้อต่อการลงทุนของประชาชนที่มีความต้องการหลากหลายมากขึ้น

1.2.3 องค์กรสนับสนุนและกำกับดูแล

นอกสถาบันการเงินที่กล่าวข้างต้น ซึ่งเป็นผู้เล่นที่ทำธุรกรรมโดยตรงในตลาดเงินและตลาดทุนแล้ว การดำเนินการของตลาดการเงินในประเทศไทยยังต้องมีองค์กรต่าง ๆ ที่เข้ามากำกับดูแล เพื่อกำหนดนโยบายและวางแผนในการพัฒนาตลาดเงิน รวมถึงกำหนดกฎเกณฑ์ ติดตาม ตรวจสอบ ให้การทำธุรกรรมในตลาดการเงินดำเนินไปด้วยความสะดวก ราบรื่น โปร่งใส และยุติธรรม องค์กรที่เกี่ยวพันกับการกำกับดูแลตลาดการเงินโดยตรง ได้แก่

ตารางที่ 1.2 มูลค่ารูปแบบการออมผ่านเงินฝากและกองทุนประเภทต่าง ๆ

พ.ศ.	เงินฝากของภาคครัวเรือน (ล้านบาท)	กองทุนรวม (ล้านบาท)	รวมเงินลงทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (ล้านบาท)	เงินสำรองประกันภัย (ล้านบาท)	กองทุนส่วนบุคคล (ล้านบาท)
2550	4,300,580	1,572,876	1,330,904	646,321	175,481
2551	4695637	1487281.931	1379288.125	733225.2945	168276.9563
2552	4631052	1787105.165	1574103.94	842651.6424	216501.2225
2553	4801283	1953100.062	1847459.342	974316.2949	277208.9612
2554	5124147	1989963.608	1980507.046	1064402	316516.4456
2555	6,161,904	2,491,256	2,234,416	1,178,452	322,111
2556	6,510,683	2,939,101	2,438,664	1,305,621	430,811
2557	6,758,340	3,642,220	2,747,598	1,554,906	479,421
2558	6,831,140	3,885,001	2,791,114	1,877,868	590,846
2559	7,070,744	4,437,381	3,115,545	2,171,320	749,385
2560	7,357,975	4,764,901	3,478,433	2,412,392	841,012
2561	7,688,400	4,797,275	3,677,194	2,649,202	989,415

ที่มา: ผู้เขียนรวบรวมข้อมูลจากสมาคมบริษัทจัดการลงทุน (AIMC)[2]
หมายเหตุ: เงินลงทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ ประกอบไปด้วยมูลค่าทรัพย์สินสุทธิกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) มูลค่าทรัพย์สินสุทธิกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) และเงินกองทุนประกันสังคม

ธนาคารแห่งประเทศไทย

มีบทบาทที่สำคัญในการบริหารและรักษาเสถียรภาพทางระบบเศรษฐกิจโดยรวม นอกจากนี้ยังมีบทบาทหน้าที่เกี่ยวกับตลาดการเงินและสถาบันการเงินอีกด้วย ตามพระราชบัญญัติธนาคารแห่งประเทศไทย พ.ศ. 2485 ที่แก้ไขเพิ่มเติม พ.ศ. 2551 สามารถสรุปบทบาท ได้ดังนี้[3]

- เป็นผู้กำหนดและดำเนินนโยบายการเงิน

[2] สมาคมบริษัทจัดการลงทุน, http://oldweb.aimc.or.th/24_overview_detail.php?nid=2&subid=0&ntype=1
[3] ธนาคารแห่งประเทศไทย, www.bot.or.th/Thai/AboutBOT/RolesAndHistory/Pages/RolesAndResponsibility.aspx

การดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย ได้แก่ การรับเงินฝาก การกำหนดอัตราดอกเบี้ยในการให้กู้ยืมเงินแก่สถาบันการเงิน การซื้อขายเงินตราต่างประเทศ และแลกเปลี่ยนกระแสเงินสดในอนาคต การกู้ยืมเงินตราต่างประเทศเพื่อดำรงไว้ซึ่งเสถียรภาพแห่งค่าของเงินตรา การกู้ยืมเงินเพื่อการดำเนินนโยบายการเงิน การซื้อขายหลักทรัพย์เท่าที่จำเป็นและแลกเปลี่ยนกระแสเงินสดในอนาคต เพื่อควบคุมปริมาณเงินในระบบการเงินของประเทศ รวมถึงการยืมหรือให้ยืมหลักทรัพย์ตามที่กำหนด โดยมีหรือไม่มีค่าตอบแทนซึ่งนโยบายการเงินเป็นนโยบายเศรษฐศาสตร์มหภาคที่ช่วยในการบริหารเศรษฐกิจและรักษาเสถียรภาพของเศรษฐกิจของประเทศ

ในการดำเนินนโยบายการเงินดังกล่าว ธนาคารแห่งประเทศไทยจำเป็นต้องเข้าไปทำธุรกรรมในตลาดการเงินโดยตรงผ่านการทำ Open Market Operation (OMO) เช่น การทำธุรกรรมในตลาดซื้อคืนของธนาคารแห่งประเทศไทย เพื่อบริหารอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตรระยะ 1 วัน ซึ่งเป็นดอกเบี้ยนโยบาย การทำ swap กับสถาบันการเงินในตลาดเงินตราต่างประเทศ การออกหลักทรัพย์ของรัฐบาล เช่น ตั๋วเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาลในตลาดแรก (primary market) ให้กับสถาบันการเงิน นอกจากนี้ นโยบายการเงินผ่านการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินและปรับอัตราดอกเบี้ย ยังส่งผลต่อทิศทางเศรษฐกิจและตลาดการเงินโดยรวมของประเทศอีกด้วย

- เป็นนายธนาคารและนายทะเบียนหลักทรัพย์ของรัฐบาล

ธนาคารแห่งประเทศไทยมีอำนาจหน้าที่ในการรับจ่ายเงินเพื่อบัญชีฝากของกระทรวงการคลัง การรับเก็บรักษาเงิน หลักทรัพย์ หรือของมีค่าอย่างอื่นเพื่อประโยชน์ของรัฐบาล การเป็นตัวแทนของรัฐบาลในการซื้อขายโลหะทองคำและเงิน การซื้อขายและโอนตั๋วแลกเงิน หลักทรัพย์และใบหุ้น การควบคุมและการรวมไว้ในแหล่งกลางซึ่งเงินปริวรรตต่างประเทศ หรืออาจเป็นนายธนาคารของรัฐวิสาหกิจหรือหน่วยงานอื่นของรัฐ นอกจากนี้ อาจเป็นนายทะเบียนหลักทรัพย์ของรัฐบาลโดยมีอำนาจกระทำการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ของรัฐบาล จ่ายเงินต้นและดอกเบี้ย หรืออาจเป็นนายทะเบียนหลักทรัพย์ของรัฐวิสาหกิจ สถาบันการเงินที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้นหรือหน่วยงานอื่นของรัฐ

- ธนาคาแห่งประเทศไทยมีอำนาจหน้าที่ในการให้กู้ยืมเงินหรือให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่สถาบันการเงิน การรับเก็บรักษาเงิน หลักทรัพย์ หรือของมีค่าอย่างอื่นของสถาบันการเงิน รวมถึงการสั่งให้สถาบันการเงินส่งรายงานหรือชี้แจงเพื่ออธิบายเกี่ยวกับทรัพย์สิน หนี้สิน หรือภาระผูกพันได้

- สนับสนุน กำกับ ดูแล และตรวจสอบสถาบันการเงิน

เช่น จัดตั้งหรือสนับสนุนการจัดตั้งระบบการชำระเงิน ระบบการหักบัญชีระหว่างสถาบันการเงิน และบริหารจัดการระบบดังกล่าวให้เกิดความปลอดภัยและมีประสิทธิภาพ รวมถึงทำหน้าที่ออกกฎเกณฑ์ดูแลสถาบันการเงินให้ดำเนินกิจการอย่างโปร่งใส ตรวจสอบได้ วิเคราะห์ฐานะและการดำเนินงาน ตลอดจนการบริหารความเสี่ยงของสถาบันการเงิน เพื่อเสถียรภาพของสถาบันการเงินและระบบการเงินโดยรวม

▶ บริหารจัดการอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราภายใต้ระบบการแลกเปลี่ยนเงินตรา รวมทั้งบริหารจัดการสินทรัพย์ในทุนสำรองเงินตรา ตามกฎหมายว่าด้วยเงินตรา

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

เป็นองค์กรอิสระของรัฐจัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มีบทบาทที่สำคัญในการกำกับดูแลตลาดทุน โดยการออกกฎเกณฑ์ ระเบียบ ติดตามดูแลการปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมาย และกฎเกณฑ์ต่าง ๆ รวมถึงการบังคับใช้กฎหมายเมื่อมีการฝ่าฝืน นอกจากนี้ยังทำหน้าที่ในการพัฒนาและส่งเสริมตลาดทุนในดำเนินการอย่างมีประสิทธิภาพ โปร่งใส ซึ่งสามารถสรุปสังเขปได้ 4 ประการ[4]

▶ การออกกฎเกณฑ์ระเบียบต่าง ๆ เพื่อใช้ในการกำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์

▶ การติดตามดูแลเพื่อเป็นการป้องกันผู้ลงทุนจากการกระทำไม่เป็นธรรม และติดตามดูแลให้บริษัทที่ออกหลักทรัพย์เปิดเผยข้อมูลการดำเนินงาน เช่น งบการเงิน โครงสร้างการบริหาร ความเสี่ยงทางธุรกิจ เป็นต้น เพื่อช่วยให้ทุกฝ่ายทั้งผู้ลงทุน สาธารณชน สื่อมวลชน และ ก.ล.ต. สามารถติดตามการดำเนินงานของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ได้

▶ การบังคับใช้กฎหมาย เช่น เมื่อพบว่าผู้ที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลกระทำผิด ปฏิบัติหน้าที่บกพร่อง ไม่ปฏิบัติตามเกณฑ์หรือขาดคุณสมบัติ ก.ล.ต. จะพิจารณาสั่งการให้มีการแก้ไขปรับปรุงข้อบกพร่อง ตักเตือน สั่งพักการให้ความเห็นชอบ ซึ่งจะช่วยให้การกำกับดูแลผู้ที่เกี่ยวข้องเป็นไปอย่างเข้มงวดและมีประสิทธิภาพ ตลอดจนช่วยยกระดับการปฏิบัติหน้าที่ของผู้ที่ปฏิบัติงานหรือประกอบธุรกิจในตลาดทุนให้มีความรับผิดชอบและปฏิบัติงานโดยรักษาไว้ซึ่งมาตรฐานจรรยาบรรณของผู้ประกอบวิชาชีพ

▶ มาตรการส่งเสริม-สนับสนุน ที่ ก.ล.ต. นำมาใช้ในการส่งเสริม สนับสนุน เพื่อเสริมประสิทธิภาพให้งานกำกับดูแลตลาดทุนบรรลุเป้าหมายได้ดียิ่งขึ้น เช่น การให้ความรู้เกี่ยวกับสิทธิและกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับผู้ลงทุนผ่านการดำเนินกิจกรรมและสื่อต่าง ๆ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนและการให้บริการธุรกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมถึงการส่งเสริมกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนให้ได้มาตรฐาน มีความเป็นธรรมาภิบาล และให้ความสำคัญในการคุ้มครองผู้ลงทุน ตลอดจนส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุน และให้ความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับการลงทุนกับผู้ลงทุน โดยดำเนินการภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

---

[4] สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, www.sec.or.th/cgthailand/th/pages/overview/secroles.aspx

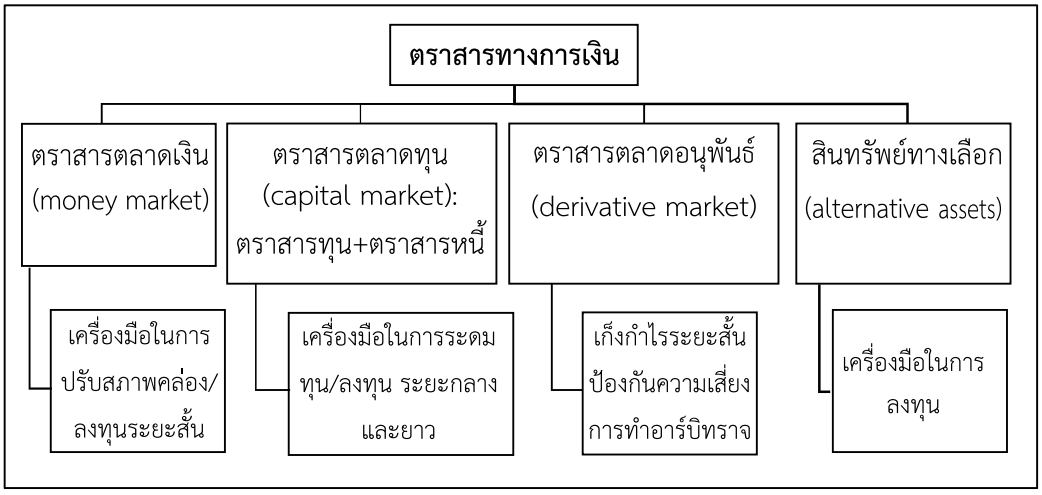
สำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย (คภป.)

เป็นหน่วยงานของรัฐที่ไม่เป็นส่วนราชการและไม่เป็นรัฐวิสาหกิจ มีฐานะเป็นนิติบุคคล โดยภารกิจหลักประการหนึ่งคือ เป็นองค์กรในการกำกับดูแลธุรกิจและบริษัทประกันภัย

1.3 ประเภทของหลักทรัพย์และตราสารทางการเงิน

ตราสารทางการเงินสามารถจำแนกได้เป็น 3 ประเภท ได้แก่ ตราสารตลาดเงิน ตราสารตลาดทุน และตราสารอนุพันธ์ ซึ่งตราสารในแต่ละประเภทมีความจำเป็นในการใช้ และบทบาทในตลาดการเงินที่ต่างกันซึ่งแสดงไว้ในรูปที่ 1.3.

รูปที่ 1.3 ประเภทของหลักทรัพย์และตราสารทางการเงิน



1.3.1 ตลาดเงิน (Money Market)

บทบาทหน้าที่สำคัญของตลาดเงิน คือ เป็นช่องทางในการปรับสภาพคล่องในระยะสั้นให้สถาบันการเงินและอาจรวมถึงบริษัทเอกชนและภาครัฐด้วยเช่นกัน โดยลักษณะที่สำคัญของตราสารตลาดเงินมีดังต่อไปนี้

- เป็นตราสารหนี้ระยะสั้น ที่ผู้ออกตราสารอาจเป็นสถาบันการเงิน บริษัทขนาดใหญ่ หรือแม้แต่รัฐบาลซึ่งจะมีสถานะเป็นผู้กู้ ออกมาเพื่อกู้เงินในระยะสั้นเนื่องจากขาดสภาพคล่องทางการเงิน ส่วนผู้ซื้อตราสารประเภทนี้มักเป็นนักลงทุนสถาบัน เช่น ธนาคารพาณิชย์ บริษัทประกันชีวิต กองทุนประเภทต่าง ๆ ที่มีสภาพคล่องส่วนเกินในระยะสั้นและต้องการซื้อเพื่อให้ได้รับอัตราดอกเบี้ย

- มีอายุของตราสารไม่เกิน 1 ปี เช่น 1 วัน 1 สัปดาห์ 1 เดือน 3 เดือน 6 เดือน เป็นต้น
- โดยปกติจะตราสารตลาดเงินจะมีสภาพคล่องในการซื้อขายในตลาดรองที่สูง

ตัวอย่างของตราสารตลาดเงินที่สำคัญ ได้แก่

ตั๋วเงินคลัง (Treasury Bill: T-bill)

เป็นตราสารตลาดเงินที่ออกโดยกระทรวงการคลัง ผ่านกระบวนการจัดจำหน่ายโดยธนาคารแห่งประเทศไทย วัตถุประสงค์ในการออกตราสารเพื่อเป็นเครื่องมือในการบริหารสภาพคล่องระยะสั้นให้กับรัฐบาล เช่น มีอายุของตราสารประมาณ 1 เดือน 3 เดือน และ 6 เดือน นอกจากนี้ อัตราดอกเบี้ยของตั๋วเงินคลังยังเป็นดอกเบี้ยที่ตลาดอ้างอิงใช้เป็นดอกเบี้ยที่ปราศจากความเสี่ยง (risk-free rate) หรือมีความเสี่ยงต่ำที่สุดอีกด้วย เนื่องจากออกโดยรัฐบาลและเป็นตราสารระยะสั้น จึงมีความเสี่ยงด้านการผิดนัดชำระหนี้ (default risk) และความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ย (interest rate risk) ต่ำที่สุด

ตราสารการพาณิชย์ (Commercial Paper)

เป็นตราสารตลาดเงินที่มีลักษณะคล้ายตั๋วเงินคลังดังที่กล่าวมาแล้ว แต่มักออกโดยภาคเอกชน เช่น สถาบันการเงินหรือบริษัทขนาดใหญ่ มีอายุตราสารต่ำกว่า 1 ปี โดยออกมาเพื่อเพิ่มสภาพคล่องทางการเงินให้กับธุรกิจในระยะสั้น ซึ่งตราสารพาณิชย์อาจออกในรูปแบบที่เรียกว่า เช่น ตั๋วแลกเงิน หรือที่รู้จักกันดีว่า ตั๋วบีอี (bill of exchange: BE) และตั๋วสัญญาใช้เงิน หรือที่รู้จักกันดีว่าตั๋วพีเอ็น (promissory note: P/N)

สัญญาซื้อคืน (Repurchase Agreement: Repo)

เป็นสัญญากู้ยืมเงินระยะสั้น แบบมีหลักทรัพย์ค้ำประกันระหว่าง 2 คู่สัญญา (เช่น ระหว่าง 2 สถาบันการเงิน) โดยผู้กู้ทำสัญญาขายหลักทรัพย์ค้ำประกัน เช่น ขายพันธบัตรรัฐบาลให้กับผู้ให้กู้ในราคาที่ต่ำ (เช่น 995 บาท) และทำสัญญาที่จะซื้อหลักทรัพย์ค้ำประกันคืนในราคาที่สูงกว่า (เช่น 1,000 บาท) ซึ่งส่วนต่าง (5 บาท หรือประมาณ 0.5%) คือดอกเบี้ยที่จ่ายให้กับผู้ให้กู้หรือผู้ซื้อ Repo นั่นเอง และในกรณีที่ผู้ขาย Repo ไม่ทำการซื้อ Repo คืน ผู้ซื้อก็มีสิทธิยึดหลักทรัพย์ค้ำประกันได้ ซึ่งในประเทศไทยตลาดสัญญาซื้อคืนยังเป็นตลาดที่มีความสำคัญในการใช้เป็นเครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงิน (monetary policy) ของธนาคารแห่งประเทศไทยอีกด้วย โดยอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (policy rate) ของธนาคารแห่งประเทศไทยที่ใช้อ้างอิง คือ ดอกเบี้ยในตลาดสัญญาซื้อคืนอายุ 1 วัน

การกู้ยืมเงินระหว่างสถาบันการเงิน (Interbank Market)

การกู้ยืมเงินระหว่างธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์ ตลอดจนสถาบันการเงินต่าง ๆ เพื่อใช้ในการปรับสภาพคล่องที่ขาดหรือที่เกินเพียงชั่วคราว โดยปกติจะเป็นการกู้ยืมเพียงข้ามคืน หรือ 1 วัน สาระสำคัญของการกู้ในรูปแบบนี้เมื่อเปรียบเทียบกับการออกสัญญาซื้อคืน คือ การกู้ยืมระหว่างสถาบันในตลาด interbank เป็นการกู้ยืมแบบไม่มีหลักประกัน ในขณะที่การกู้ยืมในตลาดสัญญาซื้อคืนเป็นการกู้ยืมแบบมีหลักประกัน

1.3.2 ตลาดทุน (Capital Market)

บทบาทและหน้าที่ของตลาดทุน คือเป็นช่องทางในการระดมทุนระยะกลางและระยะยาวให้กับบริษัทเอกชนและภาครัฐ โดยตราสารในตลาดทุนตั้งแต่ 1 ปี เป็นต้นไป และตราสารในตลาดทุนประกอบไปด้วย ตราสารทุน และตราสารหนี้

ตราสารทุน (Equity Security)

หรือที่เรียกว่า “หุ้น” คือ หลักทรัพย์ทางการเงินที่บริษัทเอกชนทำการออกมาเพื่อระดมทุนในส่วนที่เป็นเจ้าของ (shareholders’ equity) เป็นทุนระยะยาวให้กับกิจการ ผู้ถือหุ้นก็คือผู้ที่ถือความเป็นเจ้าของกิจการ ซึ่งผลประโยชน์ที่ได้รับจะขึ้นอยู่กับผลดำเนินงานของกิจการ โดยที่ตราสารทุนแบ่งออกเป็นประเภทได้ดังต่อไปนี้

- หุ้นสามัญ (Common stocks, Ordinary shares)
  - คือ หุ้นทุนที่แสดงความเป็นเจ้าของของกิจการ โดยผู้ถือหุ้นจะมีสิทธิในการออกเสียงในการลงคะแนนต่าง ๆ ตามสัดส่วนของหุ้นที่ถือ เช่น การเพิ่มทุน การจ่ายปันผล รวมถึงการเลือก “คณะกรรมการบริษัท (board of director)” ซึ่งทำหน้าที่ควบคุมดูแลกิจการของบริษัท
  - มี “สิทธิในการรับผลประโยชน์ส่วนเหลือ (residual claim)” คือ ผู้ถือหุ้นสามัญเป็นผู้มีสิทธิในลำดับสุดท้ายทั้งในด้านสินทรัพย์และรายได้ของกิจการ เช่น กรณีที่บริษัทเลิกกิจการ บริษัทต้องชำระเงินให้กับกรมสรรพากร พนักงาน เจ้าหนี้ระยะสั้น เจ้าหนี้ระยะยาว และผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิก่อน ในส่วนทรัพย์สินที่เหลือจึงสามารถนำมาแบ่งระหว่างหุ้นสามัญได้ ดังนั้นหุ้นสามัญจึงเป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงในด้านนี้สูงกว่าตราสารประเภทอื่น
  - “ความรับผิดชอบจำกัด (Limited liability)” คือ การที่ผู้ถือหุ้นสามารถมีความรับผิดชอบต่อเจ้าหนี้เท่ากับเงินลงทุนในบริษัทเท่านั้น เจ้าหนี้ไม่สามารถไปเรียกร้องทรัพย์สินส่วนตัวของผู้ถือหุ้นสามัญได้

- การจ่ายปันผลให้กับผู้ถือหุ้นสามัญไม่ใช่ข้อบังคับทางกฎหมาย (legal obligation) ที่จำเป็นต้องจ่าย ซึ่งแตกต่างจากดอกเบี้ยจากการกู้ยืม หรือจากการออกตราสารหนี้ โดยบริษัทมีข้อผูกพันทางกฎหมายให้ต้องชำระตามกำหนด ดังนั้นในกรณีที่บริษัทกำไรน้อย ขาดทุน หรือมีความจำเป็นที่ต้องเก็บเงินเป็นกำไรสะสมเพื่อไปลงทุนต่อในอนาคต บริษัทไม่มีความจำเป็นต้องจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นสามัญ

เมื่อสิ้นปี 2562 จำนวนหุ้นสามัญที่จดทะเบียนในตลาดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand: SET) และเอ็มเอไอ (Market for Alternative Investment: MAI) เท่ากับ 624 บริษัท และ 169 บริษัท ตามลำดับ

▶ หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stocks, Preferred Shares)

- เป็นหุ้นทุนคล้ายกับหุ้นสามัญ แต่ว่าไม่มีสิทธิออกเสียงในการบริหารเหมือนหุ้นสามัญ
- ได้รับสิทธิพิเศษเหนือหุ้นสามัญ ดังนี้
  - ได้รับสิทธิในการชำระคืนเงินทุนก่อนผู้ถือหุ้นสามัญในกรณีที่บริษัทเลิกกิจการ
  - ได้รับการปันผลก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ และได้รับเงินปันผลในอัตราคงที่ ไม่ขึ้นกับกำไรของบริษัทในปีนั้น ซึ่งแตกต่างจากหุ้นสามัญที่การปันผลมักจะขึ้นอยู่กับกำไรของบริษัทด้วยเช่นกัน
  - ในกรณีที่เป็น “หุ้นบุริมสิทธิชนิดสะสม (Cumulative Preferred Stock)” ในปีที่บริษัทไม่จ่ายปันผล เงินปันผลค้างชำระจะถูกยกยอดไปรวมจ่ายในภายหลัง ซึ่งแตกต่างจากหุ้นสามัญที่ถ้าไม่ได้รับจะไม่มีการยกยอดไปจ่ายในภายหลัง

ในขณะที่สิ้นปี 2562 หุ้นบุริมสิทธิที่จดทะเบียนใน SET และ MAI มีเพียง 9 บริษัทเท่านั้น

▶ ตราสารแปลงสภาพเป็นทุน (Convertible Security)

คือ ตราสารลูกผสม (hybrid security) ที่สามารถแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญได้ เช่น

- หุ้นกู้แปลงสภาพ (convertible bonds) เป็นหุ้นกู้ที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือในการแปลงเป็นหุ้นสามัญตามอัตราการใช้สิทธิและเงื่อนไขอื่น ๆ ที่กำหนด ซึ่งหลักทรัพย์ดังกล่าวจะมีลักษณะทั้งเป็นตราสารหนี้และตราสารทุนไปในตัว เพราะถ้าไม่ได้ใช้สิทธิแปลงสภาพก็จะมีลักษณะเป็นตราสารหนี้ที่ได้รับผลตอบแทนในรูปดอกเบี้ยและมีสิทธิเหมือนตราสารหนี้ทั่วไป แต่ถ้าเลือกใช้สิทธิบริษัทจะต้องออกหุ้นสามัญมารองรับตามอัตราการใช้สิทธิที่กำหนด ดังนั้นก็จะได้รับการเปลี่ยนเป็นผู้ถือหุ้นสามัญดังปกติทั่วไปและทำให้จำนวนหุ้นสามัญและส่วนทุน (equity) ของบริษัทก็เพิ่มขึ้นตามไปด้วย
- ใบสำคัญแสดงสิทธิหรือวอร์แรนท์ (Warrant) เป็นตราสารอนุพันธ์ประเภทหนึ่งที่บริษัทที่ออกให้สิทธิให้กับผู้ถือ ในการนำวอร์แรนท์ไปเปลี่ยนเป็นหุ้นสามัญของบริษัทตามราคาและอัตรา

การใช้สิทธิ ซึ่งถ้าผู้ถือทำการเปลี่ยนสิทธิบริษัทจำเป็นต้องออกหุ้นสามัญของบริษัทออกมาขายให้กับผู้ถือในราคาใช้สิทธิ จะทำให้จำนวนหุ้นสามัญและส่วนทุน (equity) ของบริษัทเพิ่มตามไปด้วย

ตราสารหนี้ (Debt Security)

คือ ตราสารในตลาดทุนอีกประเภทหนึ่งที่บริษัท กิจการภาคเอกชน รัฐวิสาหกรรม และภาครัฐทำการออกมาเพื่อระดมทุนในระยะกลางและยาว โดยมีอายุตราสารตั้งแต่ 1 ปีขึ้นไป ในแง่ของการระดมทุนตราสารหนี้ต่างจากตราสารทุน ตรงที่ผู้ซื้อตราสารหนี้จะอยู่ในฐานะเป็นเจ้าหนี้ของบริษัท และจะได้รับผลตอบแทนที่อยู่ในรูปดอกเบี้ยจากบริษัทผู้ออก ในขณะที่ผู้ซื้อตราสารทุนจะถือความเป็นเจ้าของของบริษัทและผลตอบแทนจะขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของบริษัท ตราสารหนี้แบ่งออกเป็นประเภทได้หลายวิธี วิธีหลักในการแบ่งคือแยกตามประเภทผู้ออกได้ดังนี้

▶ ตราสารหนี้ภาครัฐ

- เป็นตราสารหนี้ที่ออกโดยรัฐบาล (กระทรวงการคลัง) องค์กรภาครัฐ และรัฐวิสาหกิจ ตราสารดังกล่าวออกมาเพื่อใช้เป็นเครื่องมือในการระดมทุนในระยะกลางและระยะยาวให้กับรัฐบาลและตัวองค์กรนั้น ๆ
- ตราสารหนี้ประเภทนี้จะมีความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้ (default risk) ต่ำกว่าตราสารหนี้ประเภทอื่น โดยเฉพาะพันธบัตรรัฐบาล (Treasury bond, government bond) เนื่องจากเป็นตราสารหนี้ที่ออกโดยรัฐบาล

▶ ตราสารหนี้ภาคเอกชนหรือที่นิยมเรียกว่า หุ้นกู้ (Corporate Bond)

- เป็นตราสารหนี้ที่ออกโดยบริษัทเอกชนซึ่งมักมีขนาดใหญ่ และออกมาเพื่อระดมทุนใช้ในกิจการระยะกลางและยาว
- หุ้นกู้ภาคเอกชน สามารถแบ่งย่อยได้ตามลักษณะอีกหลายประเภท อาทิ หุ้นกู้มีหลักประกันและหุ้นกู้ไม่มีหลักประกัน หุ้นกู้ด้อยสิทธิและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ คือหุ้นกู้ที่ให้สิทธิผู้ออกในการไถ่ถอนก่อนกำหนด (callable bond) และหุ้นกู้ที่ให้สิทธิผู้ถือในการไถ่ถอนก่อนกำหนด (puttable bond) เป็นต้น

▶ พันธบัตรรัฐบาลท้องถิ่น (Municipal Bond)

- เป็นตราสารหนี้หรือพันธบัตรระยะกลางและยาวที่ออกโดยองค์การปกครองท้องถิ่น เช่น พันธบัตรที่ออกโดยมลรัฐต่าง หรือเมืองต่าง ๆ เป็นต้น ซึ่งออกมาเพื่อใช้ในการกู้เงินระยะกลางและยาวให้กับรัฐบาลท้องถิ่น
- เพื่อช่วยให้องค์กรปกครองท้องถิ่นสามารถระดมทุน โดยออกพันธบัตรประเภทนี้ได้ง่ายขึ้นและด้วยต้นทุนดอกเบี้ยที่ต่ำ พันธบัตรประเภทนี้มักได้รับการยกเว้นภาษีจากการถือ

1.3.3 ตลาดอนุพันธ์ (Derivative Market)

คือ ตราสารทางการเงินประเภทหนึ่งที่มูลค่าของตราสารขึ้นอยู่กับ (derive) มูลค่าของหลักทรัพย์อ้างอิง ซึ่งวัตถุประสงค์ที่สำคัญในการใช้ตราสารอนุพันธ์จำแนกได้ดังต่อไปนี้

- เก็งกำไรระยะสั้น (speculative)
- ป้องกันความเสี่ยง (hedging)
- การทำอาร์บิทราจ (arbitrage)

จะมีการอธิบายในรายละเอียดของวัตถุประสงค์เหล่านี้ว่าคืออะไร และดำเนินการได้เช่นไร ในบทต่อ ๆ ไป อย่างไรก็ตามตราสารอนุพันธ์สามารถแบ่งได้เป็น 3 ประเภท ได้แก่

- สัญญาฟอร์เวิร์ด (Forward Contract) และสัญญาฟิวเจอร์ส (Futures Contract)
  - เป็นสัญญาซื้อขายหลักทรัพย์อ้างอิง (เช่น หุ้นสามัญ ตราสารหนี้) ตามราคาและปริมาณที่ระบุไว้ แต่ทำการส่งมอบและชำระเงินกันในอนาคตเมื่อครบอายุสัญญา
  - สัญญาฟอร์เวิร์ดกับสัญญาฟิวเจอร์สมีลักษณะคล้ายกัน แต่แตกต่างกันที่สัญญาฟอร์เวิร์ดซื้อขายผ่านตลาด OTC ส่วนสัญญาฟิวเจอร์ส ซื้อขายผ่านตลาด organized exchange อย่างเช่นในตลาด TFEX ของบ้าน อนึ่ง รายละเอียดเรื่องตลาด OTC และ organized exchange จะมีการอธิบายในส่วนถัดไป
- สัญญาออปชัน (Option Contract)
  - เป็นสัญญาที่ให้สิทธิในการซื้อ (call option) หรือสิทธิในการขาย (put option) หลักทรัพย์อ้างอิงตามราคาและปริมาณที่ระบุไว้ในอนาคตเมื่อครบอายุสัญญา
  - ในกรณีสัญญาออปชันก็เช่นกัน มีทั้งสัญญาออปชันที่ซื้อขายผ่านตลาด OTC และสัญญาซื้อชายสัญญาออปชันผ่านตลาด organized exchange เช่น ในตลาด TFEX
  - สัญญาฟอร์เวิร์ดกับสัญญาฟิวเจอร์สมีลักษณะคล้ายกัน โดยแตกต่างกันที่สัญญาฟอร์เวิร์ดซื้อขายผ่านตลาด OTC ส่วนสัญญาฟิวเจอร์สซื้อขายผ่านตลาด organized exchange ซึ่งจะมีการอธิบายในส่วนถัดไป
- สัญญาสวอป (Swap)
  - เป็นสัญญาในการแลกเปลี่ยนตราสารอ้างอิง (เช่น เงินตราต่างประเทศ) ระหว่าง 2 คู่สัญญา (เช่น 2 สถาบันการเงิน) โดยจะมีการแลกเปลี่ยนตลอดอายุของสัญญา ตามเงื่อนไขต่าง ๆ ที่ระบุไว้

1.3.4 สินทรัพย์ทางเลือก (Alternative Assets)

คือสินทรัพย์การลงทุนประเภทอื่น ๆ ที่นอกเหนือจากสินทรัพย์หลักอย่างตราสารทุนและตราสารหนี้ ซึ่งเป็นองค์ประกอบที่สำคัญของพอร์ตโฟลิโอลงทุนโดยทั่วไปมาอย่างยาวนาน แม้ในปัจจุบันสินทรัพย์ทางเลือกยังมีสัดส่วนการลงทุนที่น้อยกว่าสินทรัพย์หลักอย่างตราสารทุนและตราสารหนี้ก็ตาม แต่สินทรัพย์ทางเลือกหลายประเภทก็ได้รับความนิยมและเติบโตอย่างต่อเนื่อง

สินทรัพย์ทางเลือกมีหลายประเภทและอาจมีลักษณะที่แตกต่างกัน โดยสินทรัพย์ทางเลือกที่สำคัญ ได้แก่

- อสังหาริมทรัพย์ (real estate) ในปัจจุบันนิยมลงทุนผ่าน กองทุนอสังหาริมทรัพย์และกองทุน ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment Trusts : REITs) โดยกองทุน REITs ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทต่างๆ เช่น อาคารสำนักงาน โรงแรม นิคมอุตสาหกรรม ศูนย์การค้า เป็นต้น รายได้ของกองทุนโดยส่วนใหญ่มาจากค่าเช่าจากอสังหาริมทรัพย์ที่กองทุนถือ และกำไรที่ได้จากการขายอสังหาริมทรัย์ที่ถืออยู่ในกองทุน
- กองทุนโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure Funds) คือเป็นกองทุนที่ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือสินทรัพย์ที่เป็นโครงสร้างพื้นฐานให้กับประเทศ เช่นกองทุนที่ลงทุนเพื่อกับทางด่วนและทางพิเศษ ท่าเรือ ทางรถไฟ สนามบิน หรือระบบโทรคมนาคม เป็นต้น โดยรายได้ส่วนใหญ่ของกองทุนมาจากค่าเช่า หรือรายได้จากการให้บริการสินทรัพย์ เหล่านั้น
- ทองคำและโลหะมีค่า (precious metal) แม้ส่วนหนึ่งของทองคำ เงิน และโลหะมีค่าจะใช้ในการผลิตในอุตสาหกรรมเครื่องประดับ แต่ในมุมมองของการลงทุน สินทรัพยเหล่านี้ยังใช้ในการเก็งกำไรจากราคาและนอกจากนั้นยังเป็นสินทรัพย์ที่นิยมใช้ในการป้องกันความเสี่ยงให้กับพอร์ตโฟลิโอลงทุนอีกด้วย การลงทุนในทองคำสามารถทำผ่านการซื้อทองคำโดยตรง หรือสัญญาฟิวเจอร์สของทองคำ หรือกองทุนทองคำ ก็ได้
- สินค้าโภคภัณฑ์ (commodity) เป็นสินค้าที่ใช้ในการผลิต เช่น สินค้าค้าพลังงาน (น้ำมันดิบ ก๊าซธรรมชาติ ถ่านหิน เป็นต้น) โลหะอุตสาหกรรม (เหล็ก ทองแดง สังกะสี เป็นต้น) สินค้าทางการเกษตร (ข้าวโพด ข้าวสาลี ยางพารา เป็นต้น) สินค้าปศุสัตว์ (วัว สุกร ไก่ เป็นต้น) โดยในการลงทุนในสินค้าโภคภัณฑ์ มักต้องลงทุนผ่านสัญญาฟิวเจอร์สที่มีสินค้าเหล่านี้เป็นตราสารอ้างอิง หรือลงทุนในกองทุนสินค้าโภคภัณฑ์ ก็ได้
- กองทุนเฮดจ์ฟันด์ (hedge funds) คือบริษัทจัดการการลงทุนประเภทหนึ่งที่จัดตั้งไพรเวทโดยนักลงทุนสถาบันหรือนักลงทุนที่ร่ำรวยจำนวนหนึ่ง จึงมีอิสระในการลงทุนและใช้กลยุทธ์ในการลงทุนได้หลากหลายเพื่อสร้างอัตราผลตอบแทนในระดับสูง กองทุนเฮดจ์ฟันด์มักมีตัวคูณ (leverage) ในการลงทุนในระดับที่สูงมาก ผ่านการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินและการใช้ตราสารอนุพันธ์ในการลงทุน

▶ ไพรเวทอิควิตี้ (private equity) การลงทุนในบริษัทที่มีศักยภาพในการเติบโต แต่ยังไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยนักลงทุนมักมีเป้าหมายในการนำบริษัทดังกล่าวเข้าจดทะเบียนในตลาดทรัพย์ในอนาคตเพื่อให้มูลค่าทางการตลาดของบริษัทสูงขึ้น ซึ่งจะทำให้นักลงทุนได้รับผลตอบแทนในระดับที่สูงกว่าการลงทุนในหุ้นจดทะเบียนทั่วไปมาก ถึงแม้จะต้องยอมรับความเสี่ยงในระดับที่สูงกว่าด้วยก็ตาม

1.4 รูปแบบของตลาดการเงิน

1.4.1 ตลาดแรก (Primary Market)

คือ กระบวนการที่หลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงินถูกออกจำหน่ายครั้งแรก โดยทั่วไปบริษัทออกหลักทรัพย์ เช่น หุ้นหรือหุ้นกู้มาเพื่อใช้ระดมทุนให้กับกิจการดังที่ได้กล่าวมาแล้ว กระบวนจำหน่ายในตลาดแรกแบ่งได้เป็น 2 ช่องทาง

▶ การเสนอขายให้กับประชาชนโดยทั่วไป (public offering: PO)

คือ การเสนอขายหลักทรัพย์ประชาชนโดยทั่วไปจำนวนมาก เนื่องจากเป็นโครงการการระดมทุนขนาดใหญ่ที่มีมูลค่าการระดมทุนสูง จึงจำเป็นต้องอาศัยนักลงทุนจำนวนมากในการซื้อหลักทรัพย์ใหม่

▶ การเสนอขายให้บุคคลในวงจำกัด (private placement: PP)

คือ การเสนอขายหลักทรัพย์ในวงจำกัด มักเป็นโครงการการระดมทุนขนาดเล็ก บริษัทจะเสนอขายหลักทรัพย์ให้นักลงทุนสถาบันจำนวนไม่มาก

ปริมาณหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดรองจะมากน้อยแค่ไหนขึ้นอยู่กับจำนวนของหลักทรัพย์ที่ออกมาในตลาดแรก กระบวนการออกตราสารในตลาดแรกจะมีการอธิบายรายละเอียดเติมเพิ่มในบทต่อไป

1.4.2 ตลาดรอง (Secondary Market)

ตลาดการเงินที่อยู่ในรูป Organized Exchange

ตัวอย่างที่ดีที่สุดคือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยตลาดที่เป็น organized exchange จะมีลักษณะที่สำคัญดังต่อไปนี้

▶ คือ ตลาดการเงินที่มีการจัดตั้งอย่างเป็นรูปแบบ มีระบบการซื้อขายที่ให้ผู้ซื้อ-ผู้ขายเข้ามาทำการซื้อขายโดยตรง โดยไม่ต้องซื้อขายผ่านคนกลาง มีระบบการชำระราคา (clearing) และการจดทะเบียนหลักทรัพย์ (security registration) อย่างเป็นรูปแบบ

▶ มีองค์กรกำกับดูแลตลาด เพื่อออกกฎเกณฑ์ ระเบียบ แนวทางปฏิบัติต่าง ๆ และทำการติดตาม ตรวจสอบ ลงโทษผู้ที่ฝ่าฝืน เพื่อให้ตลาดดำเนินการซื้อขายอย่างโปร่งใสและมีประสิทธิภาพ เช่น ก.ล.ต. ดังที่กล่าวมาข้างต้น

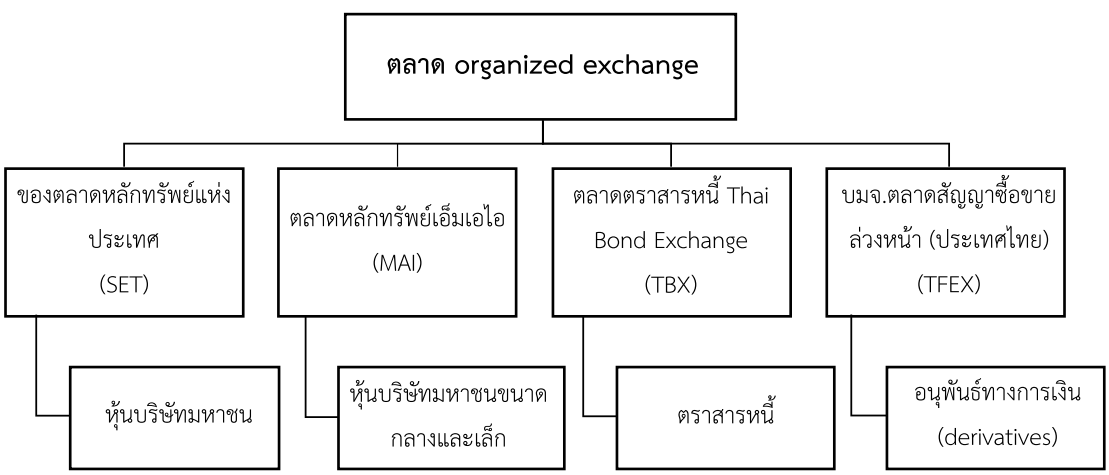
▶ มีสถานที่ตั้งทางกายภาพที่แน่นอน

▶ ผู้ซื้อ-ผู้ขาย ต้องดำเนินการซื้อขายผ่านนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์หรือโบรกเกอร์ (Broker) โดยที่บริษัทโบรกเกอร์จะได้ค่าธรรมเนียมการซื้อขาย (brokerage fee, commission) เป็นค่าตอบแทนในการซื้อขาย เช่น ถ้าค่าธรรมเนียมการซื้อขายเท่ากับ 0.15% หมายถึงถ้ามูลค่าทำการซื้อขายเท่ากับ 1 แสนบาท ก็ต้องจ่ายค่าธรรมเนียมเท่ากับ 150 บาท เป็นต้น

▶ ปัจจุบันการการซื้อขายในตลาดรูปแบบนี้มักจะทำการผ่านระบบคอมพิวเตอร์แทบทั้งหมด โดยเริ่มตั้งแต่การส่งคำสั่งซื้อขายไปยังโบรกเกอร์ผ่าน 1) การโทรศัพท์ 2) รูปแบบออนไลน์ เช่น เว็บไซต์หรือแอปพลิเคชันบนมือถืออย่าง Streaming เป็นต้น หลังจากนั้นคำสั่งจะถูกส่งเข้าไปยังระบบการซื้อขายและถ้าเกิดกับจับคู่ซื้อขายได้ ก็จะเกิดการชำระราคาและการจดทะเบียนหลักทรัพย์แบบอิเล็กทรอนิกส์อีกด้วย อนึ่ง จะมีการอธิบายในรายละเอียดของขั้นตอนการซื้อขายในบทที่ 2

ในประเทศไทยตลาดที่เป็น organized exchange ประกอบไปด้วย 4 ตลาด ซึ่งแสดงในรูปที่ 1.4 ดังต่อไปนี้

รูปที่ 1.4 ตลาด Organized Exchange ในประเทศไทย



▶ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand: SET)

- เปิดดำเนินการอย่างเป็นทางการเมื่อวันที่ 30 เมษายน 2518 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุนในประเทศไทย

- โดยเป็นตลาดแบบ organized exchange ปัจจุบันใช้ระบบ SET CONNECT เป็นระบบการจับคู่ซื้อขายแบบอัตโนมัติ และมีสำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) หรือ (Thailand Clearing House Co., Ltd. (TCH) เป็นตัวกลางในการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์
- อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ ก.ล.ต.
- บริษัทที่จะขอรับการจดทะเบียนต้องเป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่ตลาดกำหนด โดยประการหนึ่งที่สำคัญคือต้องมีทุนชำระแล้วเกิน 300 ล้านบาท ดังนั้นบริษัทที่เข้าจดทะเบียนได้จะต้องมีขนาดใหญ่พอสมควร
- เป็นตลาดหลักในการซื้อขายตราสารทุนในประเทศไทย บางครั้งได้รับการเรียกว่าเป็นกระดานหลัก (main board)

▶ ตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (Market for Alternative Investment: MAI)

- เปิดดำเนินการอย่างเป็นทางการเมื่อวันที่ 21 มิถุนายน 2542 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มช่องทางในการระดมทุนให้กับธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็ก
- มีระบบการซื้อขาย กระบวนการส่งมอบ การชำระราคา และการจดทะเบียนหลักทรัพย์แบบเดียวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอยู่ภายใต้การกำกับของ ก.ล.ต. เช่นกัน
- โดยบริษัทที่จะขอรับการจดทะเบียนต้องเป็นไปตามหลักหลักเกณฑ์ที่ตลาดกำหนด โดยประการหนึ่งที่สำคัญคือต้องมีทุนชำระแล้วเกิน 50 ล้านบาท ดังนั้นบริษัทที่เข้ารับการจดทะเบียนในตลาด MAI มักจะมีขนาดเล็กหรือขนาดกลางเมื่อเทียบกับตลาด SET

▶ ตลาดตราสารหนี้ TBX

- เปิดให้บริการตั้งแต่วันที่ 26 พฤศจิกายน 2546 โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีวัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มช่องทางในการจดทะเบียนและช่องทางในการซื้อขายตราสารหนี้ในประเทศไทย ซึ่งโดยส่วนใหญ่จะทำผ่านตลาดตราสารหนี้ของสมาคมตลาดตราสารหนี้ (Thai Bond Market Association: ThaiBMA) ซึ่งเป็นตลาดที่อยู่ในรูปแบบ Over-The-Counter Market (OTC) จะกล่าวในส่วนถัดไป
- ระดมทุนให้กับธุรกิจขนาดกลางหรือขนาดเล็กและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีระบบการซื้อขาย กระบวนการส่งมอบการจดทะเบียนแบบเดียวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

▶ บริษัทตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ TFEX

- บริษัทตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ Thailand Futures Exchange (TFEX) จัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 17 พฤษภาคม 2547 และได้เปลี่ยนชื่อเป็นบริษัทตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จนถึงปัจจุบัน TFEX มีสถานะเป็นบริษัทย่อยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายอนุพันธ์ทางการเงินในประเทศไทย โดยตราสารอนุพันธ์ที่ทำการซื้อขายในตลาด TFEX ได้แก่ สัญญาฟิวเจอร์ส และสัญญาออปชันบนหลักทรัพย์อ้างอิงประเภทต่าง ๆ

ตลาด Over-The-Counter Market (OTC)

ตลาด OTC เป็นตลาดรองทางการเงินอีกประเภทหนึ่ง ซึ่งเป็นตลาดที่ไม่ได้มีการจัดตั้งเป็นรูปแบบเหมือนตลาดที่เป็น organized exchange โดยตลาด OTC จะมีลักษณะที่สำคัญ ดังต่อไปนี้

▶ เป็นตลาดที่ผู้ซื้อและผู้ขายทำการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านคนกลางหรือ dealer ในตลาดการเงิน ซึ่งก็คือสถาบันการเงินโดยเฉพาะธนาคารพาณิชย์

▶ สถาบันการเงินที่เป็น dealer จะทำการตั้งราคาเสนอซื้อ (bid, buy) และราคาเสนอขาย (ask, offer, sell) เพื่อทำการเสนอซื้อหลักทรัพย์จากลูกค้าและขายให้กับลูกค้าคนอื่น เช่นตัวอย่างในตารางที่ 1.3 ด้านล่าง

ตารางที่ 1.3 แสดงตัวอย่างการตั้งราคารับซื้อและราคาขายของธนาคารพาณิชย์

สกุลเงิน	สกุลเงิน	ราคารับซื้อ (ธนบัตร)	ราคาขาย (ธนบัตร)
USD	USD: 50 - 100	30.72	31.35
GBP	United Kingdom	39.49	40.63
EUR	Euro Zone	35.97	36.95
JPY	Japan (:100)	28.94	29.77
HKD	Hong Kong	3.92	4.07
MYR	Malaysia	6.89	7.64
SGD	Singapore	22.43	23.29
CNY	China	4.33	4.7
IDR	Indonesia (:1000)	1.79	2.17
KRW	Korea	0.0231	0.0265
LAK	Laos (:1000)	3.1	3.43
PHP	Philippines	0.51	0.65
AUD	Australia	21.52	22.85

ที่มา: ผู้เขียนรวบรวมข้อมูลจาก www.bangkokbank.com/th-TH/Personal/Other-Services/View-Rates/Foreign-Exchange-Rates ณ วันที่ 14 ต.ค. 2563 เวลา 23.00 น.

▶ สถาบันการเงินที่เป็นตัวกลางจะได้กำไรจากส่วนต่างราคาเสนอซื้อกับราคาเสนอขาย หรือที่นิยมเรียกว่า bid-ask spread เช่น ธนาคารพาณิชย์รับซื้อเงิน USD จำนวน 1 ดอลลาร์ มาในราคา 30.72 บาท และขายที่ราคา 31.35 ต่อหนึ่งดอลลาร์ ดังนั้นธนาคารพาณิชย์จะได้กำไรจากส่วนต่างอยู่ที่ 31.35 - 30.72 = 0.63 บาท ต่อทุก 1 ดอลลาร์

▶ สถาบันการเงินที่เป็นตัวกลางจะต้องแบกรับความเสี่ยงด้านราคา (price risk) ของตราสารนั้น ๆ เนื่องจากสถาบันการเงินอาจรับซื้อ USD มาในจำนวน 100 ล้านดอลลาร์ และสามารถทำการขายได้เพียง 50 ล้านดอลลาร์ ทำให้มีตราสารคงค้างอยู่ 50 ล้านดอลลาร์ ซึ่งในวันนั้นถ้า USD มีราคาลดลงโดยรวม ก็จะทำให้สถาบันการเงินนั้นได้กำไรน้อยลง หรือแม้กระทั่งขาดทุนจากตราสารที่คงค้างอยู่ได้

1.5 Decentralized Finance (DeFi) รูปแบบการเงินในยุคดิจิทัล

คือ ระบบการเงินรูปแบบใหม่ในยุคดิจิทัลที่พัฒนามาอยู่บนฐานเทคโนโลยีบล็อกเชน (block chain) และสัญญาณอัจฉริยะ (smart contact) โดยทำให้สามารถดำเนินธุรกรรมทางการเงินในรูปแบบดิจิทัลด้วยคริปโตเคอร์เรนซี (cryptocurrency) แบบไร้คนกลาง

ธุรกรรม DeFi ใช้คริปโตเคอร์เรนซี เช่น บิตคอยน์ (bitcoin) อีเทอเรียม (ethereum) เป็นสกุลเงินที่ใช้ในการแลกเปลี่ยนหรือชำระราคา โดยตัวอย่างของธุรกิจการเงินที่อยู่ในรูปแบบ DeFi ได้แก่

- บริการฝาก-กู้ยืม คริปโตเคอร์เรนซี เช่น Compound คือระบบการกู้ยืมเงินคริปโตเคอร์เรนซีโดยไม่ผ่านคนกลาง เช่น ธนาคาร ในระบบนี้ผู้ขอกู้และผู้ให้กู้ทำการเชื่อมต่อด้วยเทคโนโลยีบล็อกเชนในการเชื่อมต่อและใช้สัญญาณอัจฉริยะในการตรวจสอบและบันทึกธุรกรรมในระบบดิจิทัล
- การสร้าง stable coin โดยการเอาคริปโตเคอร์เรนซีมาเป็นตัวค้ำประกัน เช่นการสร้างเหรียญ USDT ที่ทุกเหรียญมีมูลค่าเท่ากับ 1 ดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเป็น stable coin เป็นเหรียญดิจิทัลจำลองที่มีมูลค่าเท่ากับดอลลาร์สหรัฐในโลกจริง
- ศูนย์กลางซื้อขายแบบไร้คนกลาง (decentralized exchange) เช่น Uniswap ให้บริการแลกเปลี่ยนคริปโตเคอร์เรนซีสกุลต่าง ๆ
- บริการลอตเตอรี่คริปโตเคอร์เรนซี เช่น PoolTogether

โดยข้อดีของ DeFi ที่สำคัญคือ การทำธุรกรรมทางการเงินไม่ต้องมีตัวกลาง เกิดการประหยัดในต้นทุนในการดำเนินธุรกรรม และการดำเนินธุรกรรม การตรวจสอบ และการบันทึกธุรกรรมจะอยู่ในรูปดิจิทัล ดังนั้น จึงทำให้เกิดความสะดวก รวดเร็ว เข้าถึงได้ง่าย ส่วนข้อเสียที่สำคัญคือเป็นธุรกรรมที่อยู่บนคริปโตเคอร์เรนซี่ คือยังมีข้อจำกัดในเรื่องการยอมรับในการใช้และความเสี่ยงในเรื่องการกำกับดูแล เป็นต้น

1.6 บทสรุป

ตลาดการเงิน มีบทบาทสำคัญในการขับเคลื่อนและพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ โดยตลาดการเงินประกอบไปด้วย ตลาดเงิน ตลาดทุน และ ตลาดสารอนุพันธ์ และตลาดสินทรัพย์ทางเลือก โดยตลาดเงินมีบทบาทที่สำคัญในการปรับสภาพคล่องในระยะสั้นให้สถาบันการเงิน บริษัทเอกชน และภาครัฐด้วยเช่นกัน ในส่วนของตลาดทุน เป็นตลาดที่สำคัญในการจัดหาทุนระยะกลางและระยะยาวให้กับบริษัทเอกชนและภาครัฐ โดยกระบวนการระดมทุน นั้นแบ่งเป็น 2 ประเภทคือการระดมทุนทางตรงและทางอ้อม โดยการระดมทุนทางตรง คือการที่ธุรกิจทำการจัดหาเงินทุนจากภายนอกโดยตรงด้วยการออกตราสารทุนและตราสารหนี้จากหน่วยทางเศรษฐกิจที่มีเงิน ในส่วนของการระดมทุนทางอ้อม คือกระบวนการจัดหาเงินลงทุนผ่านระบบธนาคารพาณิชย์ โดยธนาคารพาณิชย์ทำหน้าที่เป็นตัวกลางทางการเงิน และมีรายได้หลักมาจากส่วนต่างของดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ และในส่วนของตลาดอนุพันธ์ คือตลาดที่ใช้เป็นเครื่องมือในการประกันความเสี่ยงที่เกี่ยวเนื่องกับธุรกิจและสถาบันการเงินในรูปแบบต่าง ๆ โดยตราสารอนุพันธ์ที่สำคัญประกอบไปด้วย สัญญาซื้อขายล่วงหน้า สัญญาออปชันและสัญญาสวอป

นอกจากนั้น ตลาดการเงินยังสามารแบ่งได้ตามรูปแบบ คือตลาดแรกและตลาดรอง โดยตลาดแรกเป็นตลาดที่ตราสารทางการเงินถูกจำหน่ายในครั้งแรก และตราสารทางการเงินเหล่านั้นก็จะถูกนำไปทำการซื้อขาย หมุนเวียนเปลี่ยนกรรมสิทธิ์กันต่อไปที่ตลาดรอง โดยตลาดรองประกอบไปด้วยตลาดที่เป็น organized exchange หรือคือตลาดการเงินที่มีการจัดตั้งอย่างเป็นรูปแบบ มีระบบการชำระราคาและการจดทะเบียนหลักทรัพย์อย่างเป็นระบบ และการซื้อขายดำเนินการผ่านระบบคอมพิวเตอร์แทบทั้งหมด และยังประกอบไปด้วยตลาด Over-The-Counter Market ซึ่งคือตลาดที่ไม่ได้จัดตั้งอย่างเป็นระบบ จึงมีคนกลาง (dealer) เข้ามาทำหน้าที่เป็นคนกลางในการรับซื้อรับขายจากนักลงทุน สถาบันการเงิน และธุรกิจอื่น ๆ อีก ด้วย

Decentralized Finance (DeFi) คือระบบการเงินรูปแบบใหม่ที่สามารถดำเนินธุรกรรมทางการเงินในรูปแบบดิจิทัลแบบไร้คนกลาง ซึ่งในปัจจุบัน DeFi มีการเติบโตอย่างรวดเร็ว และน่าจะส่งผลกระทบกับอุตสาหกรรมการเงินในรูปแบบดั้งเดิม เช่น การกู้ยืมเงิน การเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายสินทรัพย์ เป็นต้น

แบบฝึกหัดบทที่ 1

1. จงอธิบายช่องทางในการจัดหาเงินทุนจากภายนอกของบริษัท
2. จงอธิบายความสำคัญของการออมในรูปกองทุนประเภทต่าง ๆ และบริษัทประกันชีวิต โดยเปรียบเทียบกับการออมแบบดั้งเดิมในรูปแบบการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา
3. จงอธิบายว่าตราสารตลาดเงิน ตราสารตลาดทุน และตราสารอนุพันธ์ คืออะไร และมีบทบาทหรือวัตถุประสงค์ในการใช้ตราสารทางการเงินเหล่านั้นอย่างไร
4. จงอธิบายว่าตลาดรองในรูปแบบ organized exchange ในประเทศไทยมีอยู่กี่แห่ง และทำการซื้อขายตราสารประเภทใดบ้าง
5. เปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างโบรกเกอร์และดีลเลอร์

2

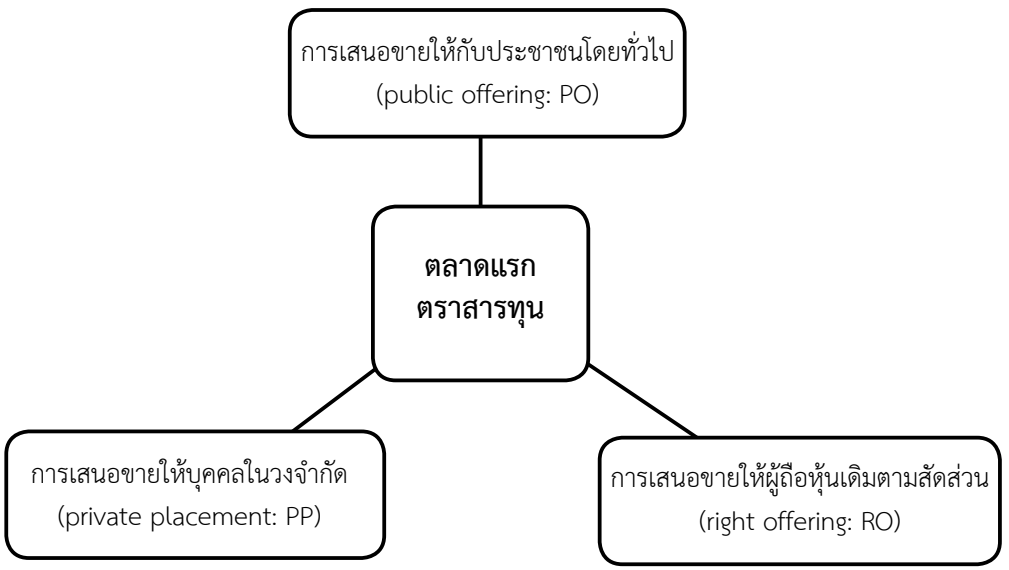
ตลาดตราสารทุนและกลไกในการซื้อขายหลักทรัพย์ (Equity Markets and Trading Mechanism)

วัตถุประสงค์

1. อธิบายกระบวนการออกตราสารทุนในตลาดแรก
2. เปรียบเทียบความแตกต่างของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กับตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI)
3. อธิบายถึงประเภทและวิธีการคำนวณดัชนีหลักทรัพย์ รวมถึงอธิบายดัชนีหลักทรัพย์ที่สำคัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและในตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ
4. อธิบายระบบการซื้อขายและขั้นตอนการซื้อขายของหลักทรัพย์ในตลาดรอง
5. อธิบายกลยุทธ์ที่เกี่ยวเนื่องกับการซื้อขายหลักทรัพย์

2.1 การระดมทุนโดยการออกตราสารทุนในตลาดแรก

คือ กระบวนการที่บริษัทนำหุ้นมาออกจำหน่ายในตลาดแรก (primary market) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อระดมทุนจากส่วนของเจ้าของเข้ามาใช้ในกิจการ นอกจากจะส่งผลให้บริษัทมีเงินทุนเพื่อนำไปลงทุนในการขยายกิจการมากขึ้น การเพิ่มสัดส่วนของเจ้าของทุนยังทำให้โครงสร้างเงินทุนของกิจการมีความแข็งแกร่งเพิ่มขึ้น นอกจากนั้นการเพิ่มจำนวนหุ้นเข้ามาในระบบอาจจะช่วยให้จำนวนหุ้นที่ซื้อขายในตลาดรองมีสภาพคล่องที่ดีขึ้นอีกด้วย โดยกระบวนจำหน่ายดังกล่าวสามารถจำแนกได้เป็น 3 วิธี



2.1.1 การเสนอขายให้กับประชาชนโดยทั่วไป (Public Offering: PO)

คือ การเสนอขายหลักทรัพย์ให้ประชาชนโดยทั่วไปจำนวนมาก ผู้ออกหลักทรัพย์จะต้องยื่นคำขออนุญาตและแบบไฟล์ลิ่งต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และตลาดหลักทรัพย์ การจำหน่ายหุ้นในรูปแบบนี้มักเป็นโครงการการระดมทุนขนาดใหญ่ที่มีมูลค่าการระดมทุนสูง จึงจำเป็นต้องอาศัยนักลงทุนจำนวนมากในการซื้อหลักทรัพย์ใหม่ ซึ่งมีขั้นตอนและระยะเวลาในการดำเนินการต่าง ๆ รวมถึงค่าใช้จ่ายที่ค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับวิธีการระดมทุนแบบอื่น นอกจากนี้ การขายหุ้นให้กับประชาชนโดยทั่วไปที่มิใช่ผู้ถือหุ้นเดิม อาจจะทำให้สัดส่วนผู้ถือหุ้นเดิมลดลง (dilution effect)

การเสนอขายแบบ PO สำหรับหลักทรัพย์ที่ยังไม่เคยมีการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มาก่อน เรียกว่า “Initial Public Offering หรือ ไอพีโอ (IPO)”

ไอพีโอ (IPO)

ประกอบด้วย 2 กระบวนการ คือ

1. การจัดสรรและจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ให้กับประชาชนทั่วไป

เริ่มจากบริษัทที่จะขอเข้ารับการจดทะเบียน จะต้องว่าจ้างบริษัทที่ “ปรึกษาทางการเงิน (financial advisor: FA)” มาเป็นผู้ให้คำแนะนำปรึกษาตลอดกระบวนการทำ IPO และเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดย FA จะทำการยื่นคำขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์ (Filing) ต่อสำนักงาน ก.ล.ต. และยื่นคำขอต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้รับหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน

เมื่อได้รับอนุญาตในการเสนอขายหุ้นแล้ว บริษัทที่เป็น “ผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (underwriter)” จะมีบทบาทสำคัญในการดำเนินการขายและการจัดสรรหุ้นใหม่ให้กับนักลงทุนกลุ่มต่าง ๆ โดยสัดส่วนการกระจายหุ้นต้องเป็นไปตามเกณฑ์การกระจายหุ้น Free Float ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ฯ ดังกล่าวอาจเป็นวาณิชธนกิจหรือบริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับอนุญาตจาก ก.ล.ต. ซึ่งการให้บริการมีทั้งแบบที่มาช่วยขายแล้วรับประกันว่าถ้าขายไม่หมดจะรับซื้อส่วนที่เหลือไว้ทั้งหมด ซึ่งจะสร้างความมั่นใจให้กับบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ว่าจะได้รับเงินเต็มจำนวน โดยผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์จะได้รับค่าธรรมเนียมในการจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์เป็นค่าตอบแทนในการดำเนินการ

ในการกำหนดราคา IPO นักวิเคราะห์จะทำการประเมินราคา เพื่อออกบทวิเคราะห์และประมาณช่วงราคา IPO ออกมา ผู้จัดจำหน่ายฯ ก็จะทำการสำรวจความต้องการซื้อหลักทรัพย์ของนักลงทุนสถาบัน เพื่อดูว่าในระดับราคาต่าง ๆ มีปริมาณความต้องการซื้อเท่าไรและหาราคาที่ดีที่สุดที่สามารถขายหุ้นได้หมด สำหรับหุ้นที่ไม่ได้ทำการสำรวจความต้องการจากนักลงทุนสถาบัน สามารถใช้การประเมินมูลค่าตามความเหมาะสมของประเภทธุรกิจเพื่อให้ได้ราคาที่เหมาะสม ราคา IPO ส่วนมากจะมีส่วนลดเพื่อเป็นการจูงใจนักลงทุนในการซื้อหุ้นใหม่ รวมทั้งขึ้นอยู่กับความน่าสนใจของบริษัทที่จะเข้าจดทะเบียน และสภาพของตลาดหลักทรัพย์ในขณะนั้นด้วย

2. การจดทะเบียนหุ้นใหม่ในตลาดหลักทรัพย์

หลังจากที่หุ้นใหม่ได้รับการจัดสรรเป็นที่เรียบร้อยแล้ว หุ้นของบริษัทก็จะสามารถทำการซื้อขายผ่านตลาดหลักทรัพย์ได้ วันแรกของการซื้อขายจะเป็นวันที่ราคาของบริษัทปรากฏบนกระดานหลักทรัพย์ ซึ่งโดยปกติราคาหุ้นโอพีโอในวันแรกมักจะมีราคาสูงกว่าราคา IPO ที่จัดจำหน่ายให้กับนักลงทุน ซึ่งทำให้เกิดกำไรในของหุ้น IPO ในวันแรก

ตารางที่ 2.1 รายงานบางส่วนจากการศึกษาของ Saengchote and Sthienchoak (2020) ซึ่งทำการศึกษา IPO ระหว่างปี 2548-2559 ในประเทศไทย ของตลาด SET และ MAI อัตราผลตอบแทนวันแรกของแต่ละตลาดและในแต่ละปี สามารถสรุปโดยสังเขปตามตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 2.1 แสดงอัตราผลตอบแทนของบริษัทที่เข้าทำการซื้อขายในวันแรก

พ.ศ.	จำนวนบริษัทที่ IPO			ค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนในวันแรก		
	SET	MAI	รวม	SET	MAI	รวม
2548	15	9	24	-0.86%	-8.1%5	-3.56%
2549	8	1	9	-2.56%	-6.09%	-2.96%
2550	4	3	7	40.02%	32.92%	36.98%
2551	6	3	9	-6.20%	25.42%	4.28%
2552	5	11	16	6.57%	16.29%	13.25%
2553	4	7	11	27.6%	50.62%	42.25%
2554	3	7	10	8.80%	91.35%	66.59%
2555	7	9	16	50.72%	91.01%	73.38%
2556	11	15	26	11.50%	90.37%	57.00%
2557	14	19	33	36.20%	120.98%	85.01%
2558	19	10	29	44.49%	59.43%	49.65%
2559	7	5	12	44.41%	66.35%	44.91%
รวม	103	99	202	23.34%	67.35%	44.91%

ที่มา: ผู้เขียนรวบรวมข้อมูลจาก Saengchote and Sthienchoak (2020)

จากตารางดังกล่าวจะเห็นได้ว่า แม้ในบางปีอัตราผลตอบแทนของหุ้น IPO จะมีค่าเฉลี่ยเป็นลบ แต่โดยส่วนใหญ่จะมีค่าเป็นบวก โดยเฉลี่ยตั้งแต่ พ.ศ. 2548-2559 หุ้น IPO ที่จดทะเบียนในตลาด SET ให้ผลตอบแทนวันแรกโดยเฉลี่ยเท่ากับ 23.34% หุ้น IPO ที่จดทะเบียนในตลาด MAI ให้ผลตอบแทนวันแรกโดยเฉลี่ยสูงกว่าเท่ากับ 67.34% งานวิจัยหลาย ๆ งานทั้งในและต่างประเทศ (เช่น Rock, 1986; Welch, 1989; Loughran and Ritter, 2002; Boonchuaymetta and Chuanrommanee, 2013; Saengchote and Sthienchoak, 2020) จะพบอัตราผลตอบแทนของการซื้อขายวันแรกที่เป็นบวก ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าราคหุ้น IPO นั้นถูกตั้งต่ำกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็น (underpriced) อาจจะมาจากสาเหตุได้หลายประการ

Season Equity Offering (SEO)

สำหรับการเสนอขายหุ้นให้กับประชาชนโดยทั่วไปแบบ PO ดังที่ได้กล่าวมาแล้ว สามารถดำเนินการในครั้งต่อ ๆ ไปหลังที่บริษัทได้รับการจดทะเบียนเข้าตลาดแล้วเช่นกัน ในกรณีนี้จะเรียกกันว่า SEO

ซึ่ง SEO ก็จะมีขั้นตอนต่าง ๆ ในการจัดสรรและกระจายหุ้นให้กับประชาชนโดยทั่วไปที่คล้ายกับ IPO เพียงแต่ SEO ไม่มีต้องมีกระบวนการในการจดทะเบียน เนื่องจากบริษัทได้รับการจดทะเบียนและทำการซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แล้วนั่นเอง

2.1.2 การเสนอขายให้ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วน (Right Offering: RO)

▶ คือ การเพิ่มทุนโดยการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนต่อผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือครองหุ้น โดยเริ่มจากการที่บริษัทที่ต้องการเพิ่มทุน “ออกสิทธิ (right) ในการซื้อหุ้นเพิ่มทุน” ให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัทในอัตราส่วนคงที่ เช่น 2 หุ้นเดิมมีสิทธิ ซื้อ 1 หุ้นใหม่ ณ ราคาที่กำหนด หรือที่เรียกว่า “ราคาใช้สิทธิ (subscription price)” เช่น 3 บาท ต่อหนึ่งหุ้น ซึ่งราคาใช้สิทธิจะถูกตั้งที่ราคาต่ำกว่าราคาหุ้นที่ซื้อขายในตลาดปัจจุบันเพื่อเป็นแรงจูงใจในการซื้อหุ้นเพิ่มทุน และถ้าผู้ถือหุ้นเดิมทุกคนตัดสินใจใช้สิทธิ (exercise) ก็เท่ากับว่าบริษัทสามารถขายหุ้นใหม่กับผู้ที่หุ้นเดิมได้ในราคา 3 บาท และมูลค่าการระดมทุนที่ทำได้จะเท่ากับจำนวนหุ้นใหม่ที่ออก x 3 บาท

▶ ผลกระทบของการทำ RO คือจะทำให้จำนวนหุ้นในบริษัทเพิ่มขึ้นแต่มักจะทำให้ราคาหุ้นตกลง

▶ การทำ RO ของบริษัทจดทะเบียนมักเป็นการระดมทุนที่ต้องเงินลงทุนสูงพอสมควร เนื่องจากเป็นการขายให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนที่มีจำนวนมาก

▶ มีวัตถุประสงค์เพื่อหลีกเลี่ยงการลดสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิม (dilution effect) ซึ่งจะเป็นผลกระทบที่เกิดขึ้นโดยตรงจากการระดมทุนแบบ PO และ PP ในกรณีของ RO ผู้ถือหุ้นเดิมทุกคนมีโอกาสในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนในอัตราส่วนที่เท่ากัน ตราบใดที่ใช้สิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุน ผู้ถือหุ้นเดิมสามารถรักษาสัดส่วนการถือหุ้นให้ไม่ลดลงได้ ซึ่งสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นขนาดใหญ่ในบริษัทมีผลต่อการเลือกคณะกรรมการบริษัทและการดำเนินกิจการของบริษัท

▶ ในกรณีที่ปัจจัยอื่นคงที่ การเสนอขายหุ้นแบบ RO จะส่งผลให้ราคาหุ้นของบริษัทตกลง (เช่นเดียวกันการเสนอขายแบบ PO และ PP) แต่ไม่ได้มีวัตุประสงค์ให้กระทบมูลค่าการถือหุ้นของนักลงทุน เช่น

ตัวอย่างที่ 2.1 บริษัทแห่งหนึ่งต้องการระดมทุนจำนวน 6 ล้านบาท โดยที่บริษัทแห่งนี้มีจำนวนหุ้นจดทะเบียนอยู่แล้วเท่ากับ 4 ล้านหุ้น และราคาหุ้นที่ทำการซื้อขายในปัจจุบันเท่ากับ 4.5 บาท/หุ้น

ต่อมาบริษัทได้จัดสินใจเสนอขายหุ้นแบบ RO ดังต่อไปนี้

- อัตราการใช้สิทธิ = 2 หุ้นเดิมได้สิทธิในการซื้อหุ้นใหม่ = 1 สิทธิ ภายในวันที่กำนหด (subscription date)
- ราคาใช้สิทธิ = 3 บาท

ผลที่คาดว่าจะเกิดขึ้น ตามหลักการสมเหตุสมผลที่กำหนดให้ปัจจัยอื่นคงที่

- สมมติให้ผู้ถือหุ้นเดิมใช้สิทธิทั้งหมด เนื่องจากราคาใช้สิทธิเพื่อซื้อหุ้นใหม่ = 3 บาท ในขณะที่ราคาหุ้นในตลาดอยู่ที่ 4.5 บาท จะทำให้จำนวนหุ้นของบริษัทเพิ่มขึ้นมาจากอัตราใช้สิทธิ 2 ต่อ 1 (หุ้นเดิม/สิทธิ) = 0.5 x 4 ล้านหุ้น = 2 ล้านหุ้นใหม่
- มูลค่าที่บริษัทสามารถขายหุ้นผ่าน RO = 2 ล้านหุ้น x 3 บาท = 6 ล้านบาท
- มูลค่าบริษัทรวมเพิ่มขึ้นจากเดิม 18 ล้านบาท (4.5 บาท x 4 ล้านหุ้น) + 6 ล้านบาท = 24 ล้านบาท
- จำนวนหุ้นจดทะเบียนในบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 4 + 2 = 6 ล้านหุ้น
- ดังนั้นราคาหุ้นหลังจากคิดผลกระทบจาก RO ตามหลักการสมเหตุสมผล ควรจะเท่ากับ 24 ล้านบาท/6 ล้านหุ้น = 4 บาทต่อหุ้น ซึ่งลดลงมาจาก 4.5 บาท ก่อนที่จะมีการทำ RO
- อย่างไรก็ตาม ตามหลักการดังกล่าว RO จะไม่ส่งผลต่อความมั่นคงของผู้ถือหุ้นเดิม เนื่องจาก RO เป็นเพียงเครื่องมือในการเพิ่มทุนของบริษัทจากผู้ถือหุ้นเท่านั้น
  - ก่อน RO: มูลค่าของหุ้นจำนวน 2 หุ้น หุ้นละ 4.5 บาท = 9 บาท
  - หลัง RO:
    - ซื้อหุ้นเพิ่มทุน 1 หุ้น หุ้นละ 3 บาท ชำระ 3 บาท
    - มีหุ้นทั้งหมด 3 หุ้น หุ้นละ 4 บาท = 12 บาท
    - สุทธิ มูลค่าเท่ากับ 12 - 3 = 9 บาท

2.1.3 การเสนอขายให้บุคคลในวงจำกัด (Private Placement: PP)

คือ การเสนอขายหลักทรัพย์ในวงจำกัด เนื่องจากเป็นโครงการการระดมทุนขนาดเล็ก บริษัทมักเสนอขายหุ้นให้กับนักลงทุนสถาบัน หรือนักลงทุนบุคคลที่มีพอร์ตขนาดใหญ่เพียงไม่กี่ราย เป็นวิธีระดมทุนง่าย ทำได้รวดเร็ว และประหยัดต้นทุน เมื่อเทียบกับวิธีการระดมทุนแบบ PO และ RO แม้อาจส่งผลต่อการลดลงของสัดส่วนผู้ถือหุ้นเดิมบ้าง แต่ก็ไม่มากนักเนื่องจากเป็นโครงการขนาดเล็ก

2.2 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

2.2.1 เปรียบเทียบเกณฑ์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ไอ

หลักเกณฑ์การรับหลักทรัพย์เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีอยู่หลายประการ ตารางที่ 2.1 สรุปเฉพาะหลักเกณฑ์ในส่วนที่มีความแตกต่างระหว่างการจดทะเบียนในของทั้ง 2 ตลาด

ตารางที่ 2.1 ความต่างระหว่างเกณฑ์การรับหลักทรัพย์ของตลาด SET กับ MAI

เรื่อง	SET	MAI
ทุนชำระแล้วเฉพาะหุ้นสามัญ (หลัง IPO)	≥ 300 ลบ.	≥ 50 ลบ.
ฐานะการเงินและสภาพคล่อง	• มีส่วนของผู้ถือหุ้น ≥ 300 ลบ. • ก่อน IPO ต้องมีส่วนของผู้ถือหุ้น ≥ 0	• มีส่วนของผู้ถือหุ้น ≥ 50 ลบ. • ก่อน IPO ต้องมีส่วนของผู้ถือหุ้น ≥ 0
ผลการดำเนินงาน	<u>เกณฑ์กำไร</u> • มีผลการดำเนินงาน ≥ 3 ปี โดยอยู่ภายใต้การจัดการของกรรมการและผู้บริหารส่วนใหญ่กลุ่มเดียวกันมาอย่างต่อเนื่อง ≥ 1 ปี ก่อนยื่นคำขอ • มีกำไรสุทธิใน 2 หรือ 3 ปีล่าสุดก่อนยื่นคำขอรวมกัน ≥ 50 ลบ. โดยในปีล่าสุดก่อนยื่นคำขอมีกำไรสุทธิ ≥ 30 ลบ. และมีกำไรสุทธิในงวดสะสมก่อนยื่นคำขอ <u>เกณฑ์ market capitalization</u> • มี market cap. ≥ 7,500 ลบ. และมีผลการดำเนินงานตามหลักเกณฑ์ต่อไปนี้ โดยต้องมีอยู่อย่างต่อเนื่องจนถึงวันที่มีการสั่งรับเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน • มีผลการดำเนินงาน ≥ 3 ปี โดยอยู่ภายใต้การจัดการของกรรมการและผู้บริหารส่วนใหญ่กลุ่มเดียวกันมาอย่างต่อเนื่อง ≥ 1 ปี ก่อนยื่นคำขอ • ปีล่าสุดและงวดสะสมก่อนยื่นคำขอ ต้องมีกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงินและภาษี	<u>เกณฑ์กำไร</u> • มีผลการดำเนินงาน ≥ 2 ปี โดยอยู่ภายใต้การจัดการของกรรมการและผู้บริหารส่วนใหญ่กลุ่มเดียวกันมาอย่างต่อเนื่อง ≥ 1 ปี ก่อนยื่นคำขอ • มีกำไรสุทธิในปีล่าสุดก่อนยื่นคำขอ ≥ 10 ลบ. และมีกำไรสุทธิในงวดสะสมก่อนยื่นคำขอ
กระจายการถือหุ้นรายย่อย (หลัง IPO)	• จำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อย ≥ 1,000 ราย โดยถือหุ้นรวมกัน ≥ 25% ของทุนชำระแล้ว หรือ ≥ 20% หากทุนชำระแล้ว ≥ 3,000 ลบ.	• จำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อย ≥ 300 ราย โดยถือหุ้นรวมกัน ≥ 25% ของทุนชำระแล้ว (หรือ ≥ 20% หากทุนชำระแล้ว ≥ 3,000 ลบ.)
จำนวนหุ้นที่เสนอขาย	• เสนอขาย ≥ 15% ของทุนชำระแล้ว หรือ ≥ 10% หากทุนชำระแล้ว ≥ 500 ลบ. โดยมูลค่าหุ้นสามัญตามมูลค่าที่ตราไว้ ≥ 75 ลบ. แล้วแต่จำนวนใดจะสูงกว่า	• เสนอขาย ≥ 15% ของทุนชำระแล้ว

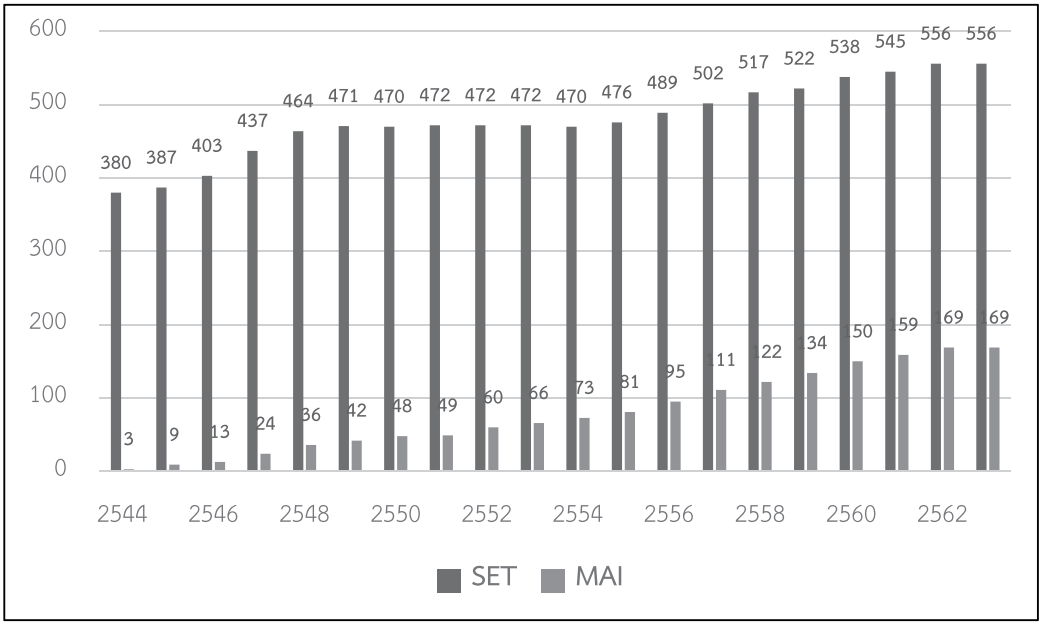
ที่มา: ผู้เขียนรวบรวมข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย[5]

[5] www.set.or.th/th/regulations/simplified_regulations/common_shares_p1.html

2.2.2 เปรียบเทียบขนาดของตลาด SET กับตลาด MAI

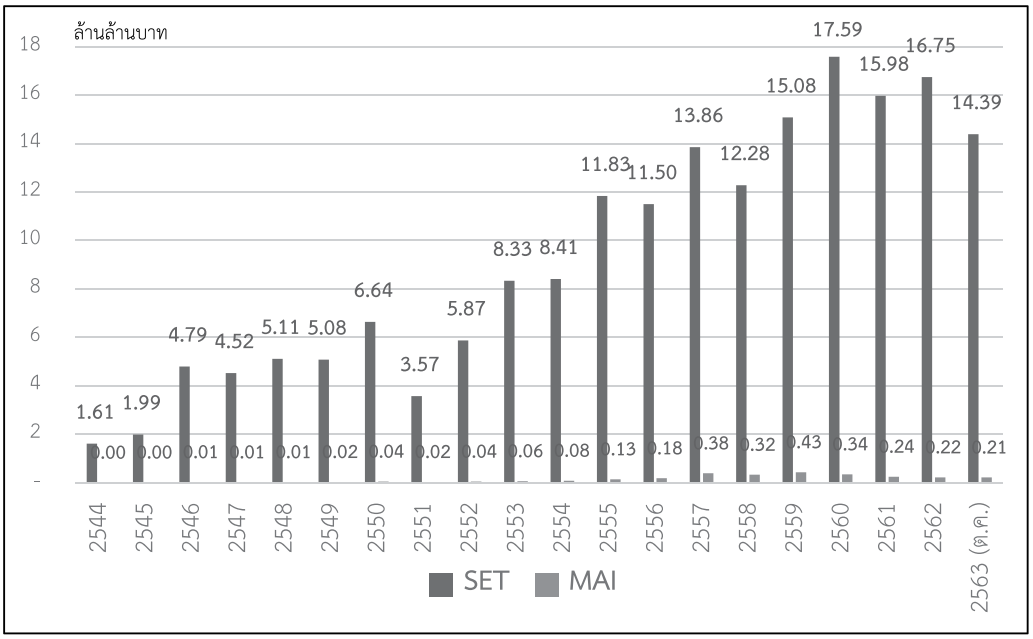
รูปที่ 2.1 และ รูปที่ 2.2 แสดงให้เห็นถึงขนาดของตลาด SET เทียบกับตลาด MAI จากรูปที่ 2.1 จะเห็นได้ว่า จำนวนบริษัทที่เข้ารับการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อใช้เป็นช่องทางในการระดมทุนในส่วนที่เป็นเจ้าของ (equity) สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยจากสถิติปีล่าสุดในเดือนตุลาคม พ.ศ. 2563 ตลาด SET มีหุ้นจดทะเบียนถึง 556 บริษัท ในขณะที่ตลาดหุ้น MAI มีหุ้นจดทะเบียน 169 บริษัท ในขณะเดียวกันมูลค่าทางการตลาดของตลาด MAI เท่ากับ 0.22 ล้านล้านบาท โดยประมาณคิดเป็น 1.3% ของ GDP ไทย ในภาพรวมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตลาดตราสารทุนที่มีขนาดใหญ่กว่าตลาดเอ็มเอไออยู่หลายเท่าตัว

รูปที่ 2.1 จำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศ (SET) และในตลาดเอ็มเอไอ (MAI)



ที่มา: ผู้เขียนรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูล SET Smart

รูปที่ 2.2 มูลค่าตามราคาตลาดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศ (SET) และในตลาดเอ็มเอไอ (MAI)



ที่มา: ผู้เขียนรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูล SET Smart

2.3 ดัชนีหลักทรัพย์ (Stock Index)

คือ ตัวเลขที่คำนวณขึ้นมาเพื่อแสดงแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงโดยเฉลี่ยของราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมด หรือตามกลุ่มหลักทรัพย์ต่าง ๆ เช่น ตามกลุ่มอุตสาหกรรมหรือตามหมวดธุรกิจ ดังนั้นดัชนีหลักทรัพย์จึงเป็นเครื่องมือที่สำคัญที่ใช้เป็นค่ามาตรฐาน (benchmark) ในการประเมินกำไร อัตราผลตอบแทนที่ได้มาจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ รวมทั้งยังสะท้อนถึงการเจริญเติบโตของกลุ่มอุตสาหกรรมต่าง ๆ ธุรกิจ และเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศได้อีกด้วย

2.3.1 ประเภทของดัชนีหลักทรัพย์

ดัชนีราคา (Price Index)

เป็นดัชนีสะท้อนราคาเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์ ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงของระดับดัชนีราคาจะแสดงให้เห็นถึงกำไรจากราคา (capital gain) ที่ได้มาจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์นั้น ๆ

ในการคำนวณดัชนีราคา โดยส่วนใหญ่ทั้งในและต่างประเทศใช้วิธีการคำนวณดัชนี ที่เรียกว่า “ดัชนีชนิดถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าตามราคาตลาด (maket-value weighted index)” ซึ่งเป็นการคำนวณดัชนีโดยหาค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหลักทรัพย์ ที่ประกอบดัชนีตามมูลค่าตามราคาตลาดของ (market value หรือ market capitalization) สูตรในการคำนวณดัชนีดังกล่าวสามารถแสดงได้ดังต่อไปนี้

$$Index_t = \frac{\sum P_t Q_t}{\sum P_h Q_h} \times Index_h \qquad (2.1)$$

โดยที่: $Index_t$ = ดัชนีในปัจจุบัน

$Index_h$ = ดัชนีในปีฐานเมื่อเริ่มคำนวณดัชนี เช่น เริ่มที่ 100 จุด หรือ 1,000 จุดเป็นต้น

$\sum P_t Q_t$ = มูลค่าตามราคาตลาดของตลาดหลักทรัพย์ในปัจจุบัน

$\sum P_h Q_h$ = มูลค่าตามราคาตลาดของตลาดหลักทรัพย์ในปีฐาน

ตัวอย่างที่ 2.2 จงคำนวณดัชนีราคาซึ่งประกอบไปด้วยหุ้น A, B และ C ดังต่อไปนี้ โดยสมมติให้ พ.ศ. 2562 เป็นปีฐานของการคำนวณ โดยเริ่มคำนวณดัชนีที่ 100 จุด และ พ.ศ. 2563 เป็นปีปัจจุบัน

หุ้น	ราคาหุ้น (P)	จำนวนหุ้นจดทะเบียน (Q)	มูลค่าทางการตลาด
31 ธ.ค. 2562	10 บาท	1,000,000	10,000,000 บาท
A	15 บาท	6,000,000	90,000,000 บาท
B	20 บาท	5,000,000	100,000,000 บาท
C			
31 ธ.ค. 2563	9 บาท	1,000,000	9,000,000 บาท
A	15 บาท	6,000,000	90,000,000 บาท
B	22 บาท	5,000,000	110,000,000 บาท
C			

ดังนั้นดัชนี ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2563 คำนวณได้ คือ

$$Index_t = \frac{\sum P_t Q_t}{\sum P_h Q_h} \times Index_h$$

$$= \frac{110{,}000{,}000}{100{,}000{,}000} \times 100 = 110 \text{ index point}$$

จากการคำนวณข้างต้น การที่ดัชนีเพิ่มขึ้นจาก 100 จุด เป็น 110 จุด แสดงให้เห็นว่าราคาหุ้นของทั้ง 3 บริษัทที่ประกอบดัชนีเพิ่มขึ้น 10% โดยเฉลี่ย

ดัชนีอัตราผลตอบแทนรวม (Total Return Index: TRI)

จากที่กล่าวมาแล้ว ดัชนีราคานั้นใช้ในการวัดกำไร หรือ capital gain ของการลงทุนเพียงเท่านั้น แต่ในการลงทุนในหลักทรัพย์ เช่น หุ้น นักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนที่อยู่ในรูปเงินปันผลด้วยเช่นกัน ดังนั้นเพื่อความสะดวกในการนำดัชนีไปใช้ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนที่มาจากกำไรและเงินปันผล จึงเป็นที่มาของการคำนวณดัชนีอัตราผลตอบแทนรวม หรือ TRI ขึ้น ซึ่งเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของดัชนี TRI จะแสดงให้เห็นถึงอัตราผลตอบแทนรวม โดยรวมทั้งกำไรจากราคาหลักทรัพย์และเงินปันผลที่ได้จากการถือหลักทรัพย์ด้วยเช่นกัน

2.3.2 ดัชนีหลักทรัพย์ที่สำคัญในประเทศไทย

ดัชนีที่สำคัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แสดงไว้ในตารางที่ 2.1

ตารางที่ 2.1 แสดงดัชนีหลักทรักทรัพย์ที่สำคัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศ และในตลาด เอ็ม เอ ไอ

ดัชนี	องค์ประกอบ	หมายเหตุ
SET index	หุ้นสามัญและหน่วยลงทุนของกองทุนอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาด SET ทุกตัว	ปีฐาน: วันที่ 30 เมษายน 2518 ที่ 100 จุด
SET50 Index	หุ้นสามัญที่จดทะเบียนในตลาด SET จำนวน 50 ตัว อันดับแรกที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูงสุด และมีสภาพคล่องในการซื้อขายที่สูง	ปีฐาน: วันที่ 16 สิงหาคม 2538 ที่ 100 จุด
SET100 Index	หุ้นสามัญที่จดทะเบียนในตลาด SET จำนวน 100 ตัว อันดับแรกที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูงสุด และมีสภาพคล่องในการซื้อขายที่สูง	ปีฐาน: วันที่ 30 เมษายน 2548 ที่ 100 จุด
sSET (s: small)	หุ้นสามัญที่อยู่นอกเหนือดัชนี SET50 และ SET100 ที่มีอยู่เดิม และมีสภาพคล่องในการซื้อขายสม่ำเสมอ และมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อยตามที่กำหนด	ปีฐาน: วันที่ 30 ธันวาคม 2559 ที่ 1,000 จุด
SET HD Index (HD: High dividend)	หุ้นที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูงที่สูง มีสภาพคล่องสูงอย่างสม่ำเสมอและมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงและต่อเนื่อง	ปีฐาน: วันที่ 30 มิถุนายน 2554 ที่ 1,000 จุด
SETCLMV Index	หุ้นของบริษัทที่มีรายได้จากประเทศในกลุ่ม CLMV และได้รับการคัดเลือกตามเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ	ปีฐาน: วันที่ 29 มิถุนายน 2561 ที่ 1,000 จุด
SETTHSI Index (THIS: TH Sustainability Investment)	หุ้นของบริษัทที่มีการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนซึ่งมีขนาดและสภาพคล่องผ่านตามเกณฑ์ที่กำหนด	ปีฐาน: วันที่ 29 มิถุนายน 2561 ที่ 1,000 จุด
SETWB Index (WB: Well-being)	หุ้น 30 หลักทรัพย์ ใน 7 หมวดธุรกิจที่ประเทศไทยมีศักยภาพในการแข่งขันและเป็นธุรกิจที่ผู้ลงทุนต่างชาติให้ความสนใจ	ปีฐาน: วันที่ 29 มิถุนายน 2561 ที่ 1,000 จุด
MAI Index	คำนวณโดยใช้หุ้นสามัญจดทะเบียนทุกตัวในตลาด MAI	ปีฐาน: วันที่ 2 กันยายน 2545 ที่ 100 จุด

ที่มา: ผู้เขียนรวบรวมข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย