

หน่วยที่ 8

ภาพรวมนวัตกรรมทางการเงิน

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ภัทรกิตติ์ เนตินิยม

พจน.เกียรติคุณอันดับหนึ่ง, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

พจน.ม. Ph.d (Banking and Finance) University of Queensland

แผนการสอนประจำหน่วย

ชุดวิชา วาณิชธนกิจและนวัตกรรมทางการเงิน

หน่วยที่ 8 ภาพรวมนวัตกรรมทางการเงิน

ตอนที่

8.1 การพัฒนานวัตกรรมทางการเงิน

8.2 องค์กร สถาบันที่เกี่ยวข้องกับนวัตกรรมทางการเงิน

8.3 **ตราสาร**ทางการเงินสมัยใหม่

แนวคิด

- ปัจจัยผลักดันให้เกิดการพัฒนานวัตกรรมทางการเงิน โดยทั่วไปมาจากปัจจัยแวดล้อม และการสร้างประโยชน์สูงสุดระหว่างความสัมพันธ์ของความเสียหายและผลตอบแทน
- การพัฒนานวัตกรรมทางการเงินอยู่ภายใต้การกำกับดูแลขององค์กรและสถาบันทั้งในประเทศ และระดับสากล
- ความก้าวหน้าทางด้านเทคโนโลยี และวิทยาการสมัยใหม่ ผลักดันให้เกิดนวัตกรรมทางการเงินในรูปแบบตราสารทางการเงินอย่างหลากหลาย

วัตถุประสงค์

เมื่อศึกษาหน่วยที่ 8 จบแล้วนักศึกษาสามารถ

- อธิบายปัจจัยผลักดันให้เกิดการพัฒนานวัตกรรมทางการเงินได้
- ยกตัวอย่างองค์กรและสถาบันที่มีบทบาทต่อการกำกับดูแลการพัฒนานวัตกรรมทางการเงินได้
- ยกตัวอย่างนวัตกรรมทางการเงินที่สำคัญในศตวรรษที่ 20 ได้

กิจกรรมระหว่างเรียน

1. ทำแบบประเมินผลตนเองหลังเรียนหน่วยที่ 8
2. ศึกษาเอกสารการสอน ตอนที่ 8.1 – 8.3
3. ปฏิบัติกิจกรรมตามที่ได้รับมอบหมายในเอกสารการสอนในแต่ละตอน
4. ฟังรายการวิทยุกระจายเสียง
5. ชมรายการวิทยุโทรทัศน์
6. เข้ารับบริการสอนเสริม (ถ้ามี)
7. ทำแบบประเมินผลตนเองหลังเรียนหน่วยที่ 8

สื่อการสอน

1. เอกสารการสอน
2. แบบฝึกปฏิบัติ
3. รายการสอนวิทยุกระจายเสียง
4. รายการสอนวิทยุโทรทัศน์
5. การสอนเสริม (ถ้ามี)

การประเมินผล

1. ประเมินผลจากแบบประเมินผลตนเองก่อนเรียนและหลังเรียน
2. ประเมินผลจากกิจกรรมในแบบฝึกปฏิบัติ
3. ประเมินผลจากการสอบไล่ประจำภาคการศึกษา

เมื่ออ่านแผนการสอนแล้ว ขอให้ทำแบบประเมินผลตนเองก่อนเรียนหน่วยที่ 8

ในแบบฝึกปฏิบัติ แล้วจึงศึกษาเอกสารการสอนตอนต่อไป

ตอนที่ 8.1

การพัฒนาวัตกรรมการเงิน

โปรดอ่านหัวเรื่อง แนวคิด และวัตถุประสงค์ของตอนที่ 8.1 แล้วจึงศึกษารายละเอียดต่อไป

หัวเรื่อง

- 8.1.1 ภาพรวมแนวคิดพื้นฐานในการพัฒนาวัตกรรมการ
- 8.1.2 การพัฒนาวัตกรรมการเงิน

แนวคิด

1. นวัตกรรมเกิดขึ้นจากการคิดริเริ่มและการถูกพัฒนาให้เป็นรูปธรรมโดยความคิดสร้างสรรค์ โดยกระบวนการคัดกรองความคิดจะมีความเกี่ยวข้องกับประสบการณ์และภูมิหลังของแต่ละบุคคล
2. การพัฒนาวัตกรรมการเงิน เป็นผลมาจากการผลักดันของความสัมพันธ์ของสภาพแวดล้อมต่างๆ อาทิ โครงสร้างทางตลาด กฎระเบียบภาครัฐ เทคโนโลยี และความต้องการของนักลงทุน

วัตถุประสงค์

เมื่อศึกษาตอนที่ 8.1 จบแล้ว นักศึกษาสามารถ

1. อธิบายองค์ประกอบของกระบวนการ และขั้นตอนการพัฒนาวัตกรรมการได้
2. ยกตัวอย่างปัจจัยที่มีผลอย่างมีนัยสำคัญต่อการพัฒนาวัตกรรมการเงินได้

เรื่องที่ 8.1.1

ภาพรวมแนวคิดพื้นฐานในการพัฒนานวัตกรรม

นวัตกรรมเกิดขึ้นจากการริเริ่มไม่ว่าจะเป็นเรื่องของการแก้ปัญหาหรือความพยายามที่จะพัฒนาให้ดีขึ้น การคิดริเริ่มเป็นสิ่งจำเป็นสำหรับการสร้างนวัตกรรม ไม่ว่าจะเป็นในฐานะของปัจเจกชน หรือในฐานะของการเป็นส่วนหนึ่งขององค์กร การคิดริเริ่มอย่างสร้างสรรค์ เป็นแนวทางในการแก้ไขปัญหา เป็นสำคัญโดยเฉพาะในธุรกิจการเงิน ซึ่งจำเป็นที่จะต้องพัฒนาผลิตภัณฑ์และบริการ เพื่อตอบสนองต่อความต้องการของลูกค้า และสร้างความได้เปรียบเหนือกว่าคู่แข่ง อย่างไรก็ตามพัฒนาการด้านการเงินมีความเกี่ยวข้องกับการคุ้มครองสิทธิในรูปของทรัพย์สินทางปัญญา ไม่ว่าจะเป็นสิทธิบัตร (Patents) น้อยมาก ดังนั้นการสร้างความเข้มแข็งของเครื่องหมายการค้า (Trade Mark) จึงเป็นสิ่งจำเป็นในอุตสาหกรรมการเงิน

ปัจจุบันนวัตกรรมนับได้ว่าเป็นสิ่งที่จำเป็นต่อการแข่งขันสำหรับธุรกิจการเงิน ในขณะที่ธุรกิจการเงินอาศัยพนักงานหรือบุคลากรที่มีความรู้ ความสามารถในการพัฒนาและสร้างสรรค์ผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ การคิดริเริ่มอย่างสร้างสรรค์ของธุรกิจการเงินจำเป็นต้องพิจารณาปัจจัยแวดล้อมต่างๆ โดยอาศัยการสนับสนุนการคิดริเริ่มอย่างสร้างสรรค์ของบุคลากรภายในองค์กรโดยเฉพาะการคิดแบบวิเคราะห์ (Critical Thinking) เพื่อลดปริมาณความคิดที่ไม่อาจเป็นไปได้หรือไม่เป็นประโยชน์ หรือไม่คุ้มค่าที่จะนำไปใช้ในเชิงปฏิบัติ เพราะการสร้างนวัตกรรมใดๆ ในสาขาการเงินจะมีความเกี่ยวข้องอย่างใกล้ชิดกับชื่อเสียงและความน่าเชื่อถือของตัวธุรกิจในระยะยาว

องค์ประกอบของกระบวนการพัฒนานวัตกรรม

การสร้างความคิดอย่างสร้างสรรค์ (Creative) และการคิดวิเคราะห์อย่างรอบคอบ (Judgmental Thinking) เป็นกระบวนการคัดเลือกกลั่นกรองการคิดนำไปสู่การพัฒนาผลิตภัณฑ์ทางการเงินอย่างมีประสิทธิภาพ ตัวอย่างของการพิจารณาแนวทางการคิดอย่างสร้างสรรค์คือ การตอบสนองต่อข้อเรียกร้องของสังคมที่จำกัดความรุนแรงที่มีในภาพยนตร์ต่างๆ ทั้งนี้ในการพิจารณาแนวทางการประยุกต์ใช้แนวคิดริเริ่มอย่างสร้างสรรค์คือ ความเป็นไปได้ของการจัดเรตติ้งเพื่อให้มีการประเมินความรุนแรงของเนื้อหาในภาพยนตร์โดยเชื่อมโยงกับผลกระทบที่เกิดขึ้นเช่น จำนวนอาชญากรรมที่เกิดขึ้นเนื่องมาจากฉาก หรือเนื้อหาในภาพยนตร์นั้นๆ หรืออีกนัยหนึ่งคือ การตอบสนองต่อข้อเรียกร้องของปัญหาโดยการให้การศึกษาหรือให้ข้อมูลแก่กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย ซึ่งอยู่ในภาวะที่ไม่มีความเป็นผู้ใหญ่อย่างเพียงพอเช่นวัยรุ่นได้รับข้อมูลอย่างเพียงพอ อาทิ บริษัท Federal Express ซึ่งประสบปัญหาของความล่าช้าในการส่งสินค้า หรือพัสดุที่ศูนย์กลางเมือง Memphis, Tennessee ผู้จัดการของบริษัท Federal Express พบว่าลูกจ้างไม่ได้ทำงานเร็วเท่ากับที่เขาควรจะสามารถทำได้ แต่การบังคับให้ลูกจ้างทำงานให้เร็วขึ้นประสบความล้มเหลว จนผู้จัดการได้สังเกตการพฤติกรรมของลูกจ้าง และพบว่าความล่าช้าที่เกิดขึ้นมาจากความพยายามของลูกจ้าง ที่จะทำงานให้ล่าช้าและคาดหวังจะได้รับเงินค่าล่วงเวลาเป็น

การชดเชย เมื่อเข้าใจถึงพฤติกรรมของลูกค้าแล้วทางคณะผู้บริหารจึงแก้ไขโดยใช้ระบบการจ่ายค่าตอบแทนที่สะท้อนถึงความรวดเร็วในการทำงาน ดังนั้นเมื่อสามารถค้นพบแนวทางการแก้ไขปัญหาจะทำให้แนวทางการตอบสนองต่อปัญหาเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ

สิ่งหนึ่งที่ต้องคำนึงถึงในกระบวนการตอบสนองต่อความคิดริเริ่มอย่างสร้างสรรค์คือ การสร้างกระบวนการเรียนรู้ เพราะสิ่งใหม่ๆ จำเป็นที่จะต้องได้รับการเรียนรู้ เนื่องจากการเรียนรู้ของแต่ละบุคคลที่เกิดขึ้นเป็นหน้าที่ของบุคคล จึงนับเป็นภาระของแต่ละบุคคล แต่เป็นสิ่งที่ส่งผลกระทบต่อระบบ เนื่องจากเป็นองค์ประกอบหลักของระบบ ไม่ว่าจะเป็นองค์ประกอบของสังคม หรือโดยตัวขององค์กรเอง

ความคิดริเริ่มอย่างสร้างสรรค์ (Initiatives) นับเป็นสิ่งจำเป็นของการพัฒนานวัตกรรมในธุรกิจการเงินโดยการคิดเช่น บัจเจกชนเป็นพื้นฐานของการสร้างความสามารถแข่งขันของธุรกิจในอนาคตทางการเงินโดยการอ้างอิงพื้นฐานแนวคิดทางจิตวิทยาทางสังคม (Socio-psychological) เพื่อสร้างสรรค์สิ่งใหม่ๆ โดยอาศัยพื้นฐานทฤษฎีต่างๆ ที่จำแนกประเภทของผลิตภัณฑ์ อาทิ ตราสารทุนตราสารหนี้ หรือโดยอาศัยการเชื่อมโยงคุณสมบัติของตราสารทุน และตราสารหนี้ ในการพัฒนาเป็นตราสารในรูปแบบใหม่ๆ ที่มีการเชื่อมโยงสร้างความสัมพันธ์ไปยังความต้องการของนักลงทุนตามประเภทของการลงทุนตามประเภทของนักลงทุน ที่มีความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงหรือการคาดหมายผลตอบแทนที่แตกต่างกัน

นวัตกรรมทางการเงินเกิดขึ้นจากการสร้างนวัตกรรมด้านผลิตภัณฑ์ (Process Innovation) หรือนวัตกรรมทางสังคม (Social Innovation) หรือนวัตกรรมการตลาด (Market Innovation) โดยการสร้างนวัตกรรมต่างๆ ทางการเงินจะมีการเชื่อมโยงติดต่อสื่อสารอย่างใกล้ชิดระหว่างกัน อาทิ การพัฒนาผลิตภัณฑ์จำเป็นที่จะต้องพิจารณาจากปัจจัยนำเข้าคือ ข้อมูลความสามารถกระบวนการ หรือความต้องการของผู้รับบริการ (Information Process and Requirement) ในขณะที่การพัฒนานวัตกรรมผลิตภัณฑ์และนวัตกรรมทางการตลาดจะต้องมีการติดต่อสื่อสารทั้งภายนอกและภายใน (Internal and External and Communication) อย่างใกล้ชิด โดยที่นวัตกรรมทางการตลาด และนวัตกรรมกระบวนการจะเชื่อมโยงกับความไม่แน่นอนของนวัตกรรม (Innovation Uncertainty and Requirement) ซึ่งผลผลิตนวัตกรรมทางการเงินที่จะเกิดขึ้นอยู่กับองค์ประกอบของความต้องการและการระบุถึงความสามารถในการตอบสนองต่อกลุ่มลูกค้าที่คาดหมาย โดยเชื่อมโยงองค์ประกอบต่างๆ ที่เข้าสู่กระบวนการในการพัฒนาสู่นวัตกรรม

การสร้างสรรค์ (Creativity) เหมือนกับการสร้าง (Create) ในเชิงศิลปะไม่ว่าจะเป็นนวนิยาย งานศิลปะหรือการแก้ไขปัญหา ในลักษณะของการสร้างข้อเสนอแนะ ในขณะที่ความคิดริเริ่ม (Initiative) เป็นลักษณะของการตระหนักถึงปัญหาและความพยายามของการแก้ไขปัญหาอย่างสามารถทั้งนี้ความสร้างสรรค์มักเป็นผลผลิตของการจดจำข้อมูลข่าวสารที่ได้รับในช่วงเวลาสั้นๆ อย่างต่อเนื่องผนวกกับแนวคิดหรือทัศนคติที่มีอยู่อย่างยาวนาน

ขั้นตอนการพัฒนาวัตกรรมการ

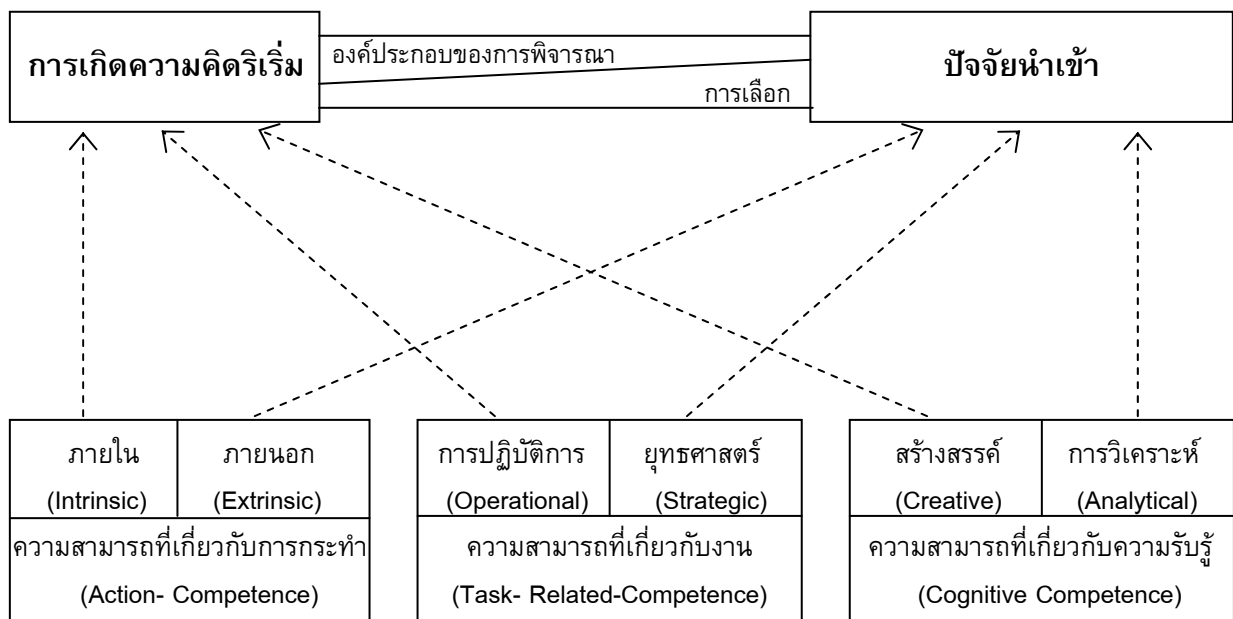
การคิดริเริ่มเป็นผลมาจากกระบวนการของความเชื่อมโยงระหว่างการเกิดขึ้นของการตระหนักในเรื่องของความสามารถในเรื่องการกระทำ ความสามารถที่เกี่ยวข้องกับงาน และความสามารถที่เกี่ยวกับความรู้ โดยกระบวนการทั้งสามจะเกิดขึ้นพร้อมกัน (Simultaneous Occurrence) โดยความสามารถที่เกี่ยวกับการกระทำ หมายถึง ความเข้าใจถึงการที่บุคคลจะกระทำการใด ๆ หรือตัดสินใจใด ๆ แม้กระทั่งการรับความเสี่ยงใด ๆ ในสถานการณ์หนึ่ง ๆ ซึ่งการที่บุคคลจะตัดสินใจกระทำการใด ๆ อย่างหนึ่งนั้น จะเกิดขึ้นไม่ว่ากระบวนการอื่น ๆ จะมีความเบี่ยงเบนไปจากที่ควรจะเป็นหรือไม่ ในส่วนของการพิจารณาเรื่องของความสามารถที่เกี่ยวข้องกับงาน ในจิตวิทยาทางสังคมพิจารณาว่าแรงจูงใจที่เกี่ยวข้องกับงาน ไม่เพียงแต่จะเกี่ยวข้องในการกระตุ้นกระบวนการคิดริเริ่ม แต่การจูงใจโดยปัจจัยอันเนื่องมาจากงานยังเป็นเรื่องเกี่ยวข้องกับสภาพแวดล้อม ซึ่งหมายถึงบุคคลไม่เพียงแต่จะใช้ทักษะของตนในการคิดริเริ่ม แต่ยังหมายถึงการพิจารณาถึงทักษะที่จำเป็นต้องใช้ในการตอบสนองความคิดริเริ่มนั้นด้วย ดังนั้นการคิดริเริ่มจะเกิดขึ้นต่อเมื่อมีระดับของการจูงใจอย่างพอเพียง ทั้งสิ่งที่จูงใจภายในและสิ่งที่จูงใจภายนอก ในขณะที่ความสามารถที่เกี่ยวข้องกับงาน ประกอบไปทั้งความรู้ (Know-How) และความสามารถ (Abilities) รวมถึงประสบการณ์ (Experience) เช่นเดียวกับการศึกษา หรือการฝึกอบรม (Education or Training) ทั้งนี้ความรู้ที่เกี่ยวข้องกับงานมีความจำเป็นต่อสถานการณ์ที่รับรู้ต่อปัญหาที่เกิดขึ้นใด ๆ ความรู้ที่ว่านั้นจะแยกความแตกต่างระหว่างความรู้ในเชิงกลยุทธ์ (Strategic Knowledge) และความรู้เชิงปฏิบัติการ (Operation Knowledge) ในส่วนของความสามารถในการรับรู้ ซึ่งเป็นเงื่อนไขประการสุดท้ายของการเกิดขึ้นของความคิดริเริ่ม ความสามารถในการรับรู้เป็นเรื่องที่มีความสำคัญต่อการแสดงระดับทางสติปัญญา โดยเปรียบเสมือนความสามารถของบุคคลที่จะคิดให้ดีกว่าที่เป็นอยู่โดยการใช้วิธีการหรือเทคนิคใหม่ๆ ที่จะสะท้อนถึงการแก้ปัญหาและดำเนินการอย่างเป็นระบบในการประเมินแนวทางในการแก้ไขปัญหาแต่ละแนวทางที่เป็นไปได้ ทั้งนี้การคิดอย่างวิเคราะห์โดยข้อมูลมาประกอบ จะทำให้กระบวนการของการพัฒนาความสามารถในการรับรู้เพิ่มสูงขึ้น

ภาพที่ 8.1 แสดงถึงกระบวนการเกิดความคิดริเริ่ม ซึ่งจะดำเนินการไปพร้อมกับกระบวนการคัดเลือกความคิดริเริ่ม โดยมีปัจจัยพื้นฐานจากองค์ประกอบของความสามารถทั้งสามด้าน ไม่ว่าจะเป็นเรื่องของการกระทำ เรื่องเกี่ยวข้องกับงาน หรือเรื่องที่เกี่ยวข้องกับการรับรู้ โดยองค์ประกอบภายในของทั้งสามส่วน จะมีผลกระทบโดยตรงต่อกระบวนการเกิดและกระบวนการคัดเลือก



ภาพที่ 8.1 แบบจำลองการเกิดความคิดริเริ่ม

ภาพที่ 8.2 แสดงถึงกระบวนการพื้นฐานสำหรับการพัฒนาผลิตภัณฑ์ทางการเงินให้เป็นนวัตกรรมใหม่ๆ โดยการพัฒนาจากความคิดริเริ่มโดยเป็นปัจจัยนำเข้าที่ผ่านกระบวนการเลือก โดยการพิจารณาถึงผลิตภัณฑ์และกระบวนการ ทั้งนี้กระบวนการทั้งหมดจำเป็นต้องพิจารณาจากสภาพแวดล้อม จากปัจจัยภายใน และสภาพแวดล้อมภายนอก เพื่อพิจารณาถึงความสามารถในการกำหนดรูปแบบของผลิตภัณฑ์ ซึ่งเป็นนวัตกรรมต่างๆการเงิน และโดยการเชื่อมโยงแผนปฏิบัติการและแผนยุทธศาสตร์ของธุรกิจการเงินที่พิจารณาถึงองค์ประกอบที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน ทั้งนี้ นวัตกรรมที่พัฒนาขึ้นจะต้องมีการสร้างสรรค์และเกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ตัวกลุ่มลูกค้าเป้าหมายอย่างชัดเจน เพื่อให้เกิดการรับรู้ของกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย ในการนำเสนอนวัตกรรมต่างๆ



ภาพที่ 8.2 กระบวนการพื้นฐานสำหรับการพัฒนานวัตกรรม

ความเชื่อมโยงระหว่างนวัตกรรมและความต้องการของบุคคล

การที่ปัจเจกชนมีการตอบสนองต่อสภาพแวดล้อมในการแก้ไขปัญหาที่แตกต่างกันมาจากความสามารถในการปรับตัว และระดับความคิดสร้างสรรค์ในระดับพื้นฐานของการเปลี่ยนแปลงหมายถึงการเปลี่ยนแปลงเพียงเล็กน้อย น้อยๆ การนำความคิดไปใช้ในทางปฏิบัติจะถูกมองในเชิงความเป็นไปได้ของการสร้างมูลค่าเพิ่ม หรือการแก้ไขปัญหาให้ได้รับผลในเชิงบวก (Sound Improvements) ดังนั้นหากพิจารณาในแง่ของความก้าวหน้า และการคิดอย่างเป็นระบบ การที่ความคิดจะนำไปสู่การปฏิบัติจะมีความแตกต่างจากจุดเริ่มและระดับของความท้าทาย รวมถึงการเผชิญการต่อต้านจากผู้ที่มีความคิดเห็นแตกต่างโดยลักษณะดังกล่าวเป็นเรื่องของการพิจารณาในเรื่องของการพัฒนา (Improvement) ที่จะนำไปสู่การวิวัฒนาการ (Evolutionary)

ความสัมพันธ์ของความคิดสร้างสรรค์ นวัตกรรมและการเปลี่ยนแปลงอย่างต่อเนื่องเกี่ยวข้องกับ การทำความเข้าใจถึงประสิทธิภาพในการทำงาน โดยในขั้นตอนการพัฒนาเพื่อให้เกิดนวัตกรรมเกี่ยวข้องกับการดำเนินการใน 7 ระดับโดยมีรายละเอียดในแต่ละระดับดังนี้

ระดับที่ 1 การทำให้ถูกต้อง (Effectiveness-Doing the Right Things) เป็นการดำเนินการที่ยึดกลุ่มเป้าหมายในการพัฒนานวัตกรรม โดยเน้นถึงการพัฒนาให้เกิดประสิทธิภาพที่เพิ่มขึ้น

ระดับที่ 2 การมุ่งหมายประสิทธิผลในการพัฒนานวัตกรรม (Effectiveness-Doing the Right Things) หมายถึงการทำให้ถูกต้องให้เป็นการดำเนินการอย่างมีวัตถุประสงค์ที่สอดคล้องไปถึงการคาดหมายของผลลัพธ์และมีการกำหนดลำดับความสำคัญ ทั้งนี้กฎของพาเรโต (Pareto Principle) เสนอไว้ว่าร้อยละ 20 ที่เป็นแนวคิดจะถูกดำเนินการแต่ให้ผลมากถึงร้อยละ 80 ของผลิตผลรวมขององค์กร ดังนั้นร้อยละ 20 จึงเป็นกฎของความถูกต้อง (Right Thing Law) หากธุรกิจคัดเลือกให้มีจำนวนร้อยละ 20 โดยมีความสูญเสียในความคิดร้อยละ 80 น้อยที่สุดจะเป็นประโยชน์กับองค์กรโดยรวม (doing things right and doing the right things simultaneously)

ระดับที่ 3 การกำหนดขอบเขตของการดำเนินการ (Cutting-Doings Away with Things) เป็นเรื่องของการยึดกรอบความเหมาะสมและความจำเป็นในการดำเนินการ ในการเลือกสรรสิ่งที่ไม่จำเป็น โดยเฉพาะร้อยละ 80 ที่ให้ผลการดำเนินการเพียงร้อยละ 20 ในขณะที่ใช้กับทรัพยากรต่างๆเป็นจำนวนมาก ดังนั้นหากสามารถลดความสูญเสียของร้อยละ 80 ที่ดำเนินการไปให้มีจำนวนให้น้อยที่สุดจะเป็นประโยชน์ขององค์กร อย่างไรก็ตามการดำเนินการในรูปแบบดังกล่าว องค์กรในสถาบันการเงินจำเป็นที่จะต้องพิจารณาถึง การสร้างความคิดสร้างสรรค์ของบุคลากรที่สอดคล้องกับข้อมูลนำเข้า ได้แก่ ปัจจัยแวดล้อมทั้งภายในและภายนอก โดยเฉพาะอย่างยิ่งในเรื่องของเศรษฐกิจมหภาคและการพยากรณ์ทิศทางในอนาคต ซึ่งเป็นลักษณะเฉพาะของธุรกิจทางการเงิน

ระดับที่ 4 การพัฒนาไปสิ่งที่ดีกว่า (Improving-Doing Things Better) คือ การพัฒนานวัตกรรมในขั้นตอนนี้ คือการวิเคราะห์อย่างละเอียดถึงกิจกรรมที่เกี่ยวข้อง อาทิ การใช้ทรัพยากรในแต่ละรายกิจกรรม โดยมุ่งหมายไปสู่การสร้างผลิตภัณฑ์และผลผลิตให้มากขึ้น ตัวอย่างเช่น การให้บริการของธนาคารพาณิชย์ผ่านเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งเป็นประโยชน์ทั้งธนาคารและลูกค้า อย่างไรก็ตามการ

ดำเนินการในขั้นตอนนี้ จำเป็นจะต้องพิจารณาถึงความพร้อมของผู้เกี่ยวข้องโดยพิจารณาถึงความพร้อม อาทิตามความสามารถในการเข้าถึงเทคโนโลยีและการให้บริการแบบคู่ขนานกับผลิตภัณฑ์เดิมพร้อมกับการ นำเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ในส่วนของอุตสาหกรรมทางการเงิน การพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ จำเป็นที่จะต้อง พิจารณาถึงความต้องการของลูกค้าอย่างใกล้ชิด และพิจารณาถึงสภาพแวดล้อมปัจจัยภายนอกถึงความ ต้องการของลูกค้าให้สอดคล้องกับรูปแบบของผลิตภัณฑ์และคุณสมบัติรายละเอียดของผลิตภัณฑ์

ระดับที่ 5 การเรียนรู้จากผู้อื่น (Copying-Doing Things Other People are Doing) เป็น การคิดแบบเพิ่ม เพื่อนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงอย่างถาวร อาทิ การพัฒนาการให้บริการโอนเงินผ่าน เครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ นำไปสู่การพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ในอุตสาหกรรมทางการเงินและเชื่อมโยงถึง การพัฒนาตราสารทางการเงินใหม่ๆ ซึ่งตอบสนองทางเทคโนโลยีที่เหมาะสมกับอุตสาหกรรมโดยรวม

ระดับที่ 6 การสร้างความแตกต่างในสิ่งที่คนอื่นทำ (Different - Doing Things) ใน อุตสาหกรรมทางการเงินการมองช่องว่างทางการตลาดจำเป็นที่จะต้องมีความฉับไวและนำไปสู่พัฒนาสู่การ นำไปสู่ผู้นำทางการตลาด ปลายทศวรรษที่ 1990 การกำหนดนโยบายผ่อนปรนสินเชื่อที่อยู่อาศัยของ ประเทศสหรัฐอเมริกาได้ทำให้เกิดการขยายตัวอย่างรวดเร็วและนำไปสู่การพัฒนาตราสารใหม่ๆ โดย สถาบันการเงินที่หลากหลายในอุตสาหกรรม

ระดับที่ 7 การพิจารณาความเป็นไปได้ของโอกาสทางการตลาด (Impossible-Doing Things Can't) หมายถึง การพิจารณาโอกาสทางการตลาดที่เหมาะสมต่อการพัฒนานวัตกรรมทาง การเงินใหม่ๆ โดยอาศัยช่องว่างของตลาด ซึ่งตอบสนองต่อความต้องการของลูกค้า อาทิ การพัฒนาตรา สารของ CDO (Collateralized Debt Obligations) คือ ในช่วงต้นศตวรรษที่ 2000 การให้บริการสินเชื่อ สำหรับที่อยู่อาศัยมีระยะเวลาครบกำหนดที่ยาวนาน ในขณะที่เดียวกันการแปลงสินทรัพย์เป็นตราสาร (Securitization) มีข้อจำกัดทางอุปสงค์ของผู้ลงทุน ดังนั้นการออก CDO จึงเป็นการขยายตลาดโดยการ กระจายตราสาร ซึ่งเกิดจากการแปลงสภาพให้มีสภาพเล็กลง ซึ่งหมายถึง การสร้างสภาพคล่องให้ เกิดขึ้น ในช่วงการออก CDO ในช่วงแรกๆ จึงได้รับการยอมรับว่าเป็นการพัฒนาทางนวัตกรรมทาง การเงินที่มีความโดดเด่น อย่างไรก็ตามนวัตกรรมทางการเงินต่างๆ มีความเหมาะสมในช่วงระยะเวลาใด หนึ่งเท่านั้น การที่จะพิจารณาโอกาสทางการตลาดที่ดำเนินการในช่วงระยะเวลาใดเวลาหนึ่งอย่าง เหมาะสมจึงเป็นเรื่องที่มีความจำเป็นอย่างมาก ต่อการรักษาชื่อเสียงระยะยาวของตัวธุรกิจของ อุตสาหกรรมทางการเงิน

ด้วยลักษณะเฉพาะตัวของอุตสาหกรรมทางการเงิน ซึ่งมีองค์ประกอบหลักอยู่ที่ กระบวนการให้บริการการพิจารณาการสร้างนวัตกรรมทางการเงินโดยรวม จะต้องพิจารณาองค์ประกอบ หลายๆ ประการ ดังนี้

1. การพิจารณาถึงความเป็นไปได้ในทางปฏิบัติ โดยการนำเสนอนวัตกรรมต่างๆ ใน อุตสาหกรรมทางการเงินจะต้องมีการเปลี่ยนแปลงทางสังคมที่ต่อเนื่องจากผลิตภัณฑ์ที่มีอยู่ในตลาด ปัจจุบัน เพื่อสร้างความเข้าใจและพัฒนาความรู้ ทักษะ รองรับการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้น

2. การนำนวัตกรรมทางการเงินเข้าสู่ตลาดจำเป็นต้องอาศัยเวลา ทรัพยากร และความพร้อมของบุคลากร หากนวัตกรรมมีความแตกต่างจากผลิตภัณฑ์ในปัจจุบันอย่างมากจำเป็นที่จะใช้ทรัพยากรขององค์กรและบุคลากร ในการดำเนินการให้เป็นที่ยอมรับของตลาด ซึ่งหมายถึงต้นทุน ดังนั้นการนำนวัตกรรมเข้าสู่ตลาดจึงเป็นเรื่องที่อาศัยเวลาที่เหมาะสมอย่างมากสำหรับการยอมรับของตลาด

3. การเปลี่ยนแปลงให้ตลาดยอมรับนวัตกรรมทางการเงินอย่างเหมาะสม จะต้องพิจารณาความเหมาะสมต่อการสร้างจุดเปลี่ยนแปลง หรือนวัตกรรมนั้นมีโอกาสพัฒนาไปสู่ความมีประสิทธิภาพและประสิทธิผลที่มากขึ้นของผู้เกี่ยวข้อง อย่างไรก็ตามนวัตกรรมทางการเงินอาจไม่ใช่หมายความสิ่งที่ดีเสมอไป

4. การพัฒนานวัตกรรมทางการเงินเข้าสู่ตลาดจะต้องมีการยกระดับการคิดเห็นในเชิงเปลี่ยนแปลงของตลาดให้เกิดจุดร่วมที่จะยอมรับนวัตกรรมทางการเงินที่นำเสนอเข้าสู่ตลาดอย่างประสบความสำเร็จ โดยคำนึงถึงความเป็นไปได้โดยการปฏิบัติ การเปลี่ยนแปลงจะต้องไม่ใช่การเปลี่ยนแปลงอย่างรุนแรงในฉับพลันแต่จะต้องเป็นการสร้างความเข้าใจและพัฒนาความรู้ทักษะเพื่อรองรับความเปลี่ยนแปลงที่จะเกิดขึ้นได้ในเชิงปฏิบัติ

รูปแบบการพัฒนานวัตกรรมไปสู่รูปธรรมในการปฏิบัติ

จากที่กล่าวมาแล้วขั้นต้นนวัตกรรมทางการเงินจึงเป็นสิ่งที่เกิดขึ้นอย่างสร้างสรรค์ (Creativity) โดยการนำสิ่งที่มีอยู่เดิมมาพิจารณาร่วมกับสภาพแวดล้อมทั้งภายใน และภายนอก โดยเชื่อมโยงกับในธุรกิจทางอุตสาหกรรมทางการเงินเพื่อกำหนดแผนการดำเนินการ โดยมุ่งหวังผลกำไรและการพัฒนายกระดับ ทั้งนี้การเพิ่มมูลค่าโดยการนำเสนอนวัตกรรมทางการเงินจะเกี่ยวกับการยกระดับของประสิทธิผลและการเพิ่มประสิทธิภาพ ดังนั้นการดำเนินการของธุรกิจทางการเงิน เพื่อนำเสนอนวัตกรรมต่างๆ จึงจำเป็นที่จะต้องมีการพัฒนา การดำเนินการในเชิงความคิดเพื่อลดต้นทุนในการนำเสนอนวัตกรรมสู่ตลาดไม่ว่าจะเป็นการค้นพบใหม่ๆ หรือการนำสิ่งที่มีอยู่เดิมมารวมกันหรือจัดเป็นองค์ประกอบใหม่ ผนวกกับกลยุทธ์ (Strategy) โดยเป็นกลยุทธ์ที่คาดหวังมากที่สุด และการดำเนินการ (Implementation) คือการนำความคิดไปสู่การปฏิบัติ และการทำกำไรในเชิงธุรกิจ (Profitability) นอกจากนั้นการคิดริเริ่มจะต้องพิจารณาถึงสิ่งที่เป็นอยู่เดิม และกำหนดหรือประเมินความต้องการของการเปลี่ยนแปลง อันเนื่องมาจากความคิดนั้นว่าจะเป็นการยกระดับการพัฒนา (Revolutionary) หรือเป็นเพียงแต่การเพิ่มมูลค่า โดยการเพิ่มมูลค่าจากการพัฒนา (Evolutionary) อาทิ การเพิ่มประสิทธิภาพ ทั้งนี้การพัฒนาใดๆ จะต้องคำนึงถึงทั้งในส่วนของโอกาสในการจัดสรรทรัพยากรมาสนับสนุนความคิดที่จะทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลง นอกเหนือจากนี้ ความคิดริเริ่มจะต้องคำนึงถึงความเกี่ยวข้องในองค์กรและสร้างจุดร่วมในองค์กรที่จะนำไปสู่การเปลี่ยนแปลง

องค์ประกอบของความสำเร็จของความคิดริเริ่มประกอบไปด้วย การคิดแบบสร้างสรรค์ (Creative Thinking) การคิดแบบยุทธศาสตร์ (Strategic Thinking) และการคิดเปลี่ยนแปลง (Transformation Thinking) โดยมีรายละเอียดของแต่ละส่วน ดังนี้

1. ความคิดแบบสร้างสรรค์ คือ การค้นหาแบบเชื่อมโยงของสิ่งที่ทราบกันสิ่งที่ยังไม่ทราบ ซึ่งผู้คนจำนวนมากไม่สามารถเกิดความคิดสร้างสรรค์โดยตลอด เนื่องจากติดกรอบแห่งความคิด อาทิ วัฒนธรรมความเชื่อ ดังนั้นความคิดแบบสร้างสรรค์จึงเป็นการพิจารณาถึงความแตกต่างภายใต้ทางเลือกที่หลากหลาย และพยายามเชื่อมโยงทางเลือกต่างๆ ภายใต้การคำนึงถึงสิ่งที่เป็นอยู่เดิม

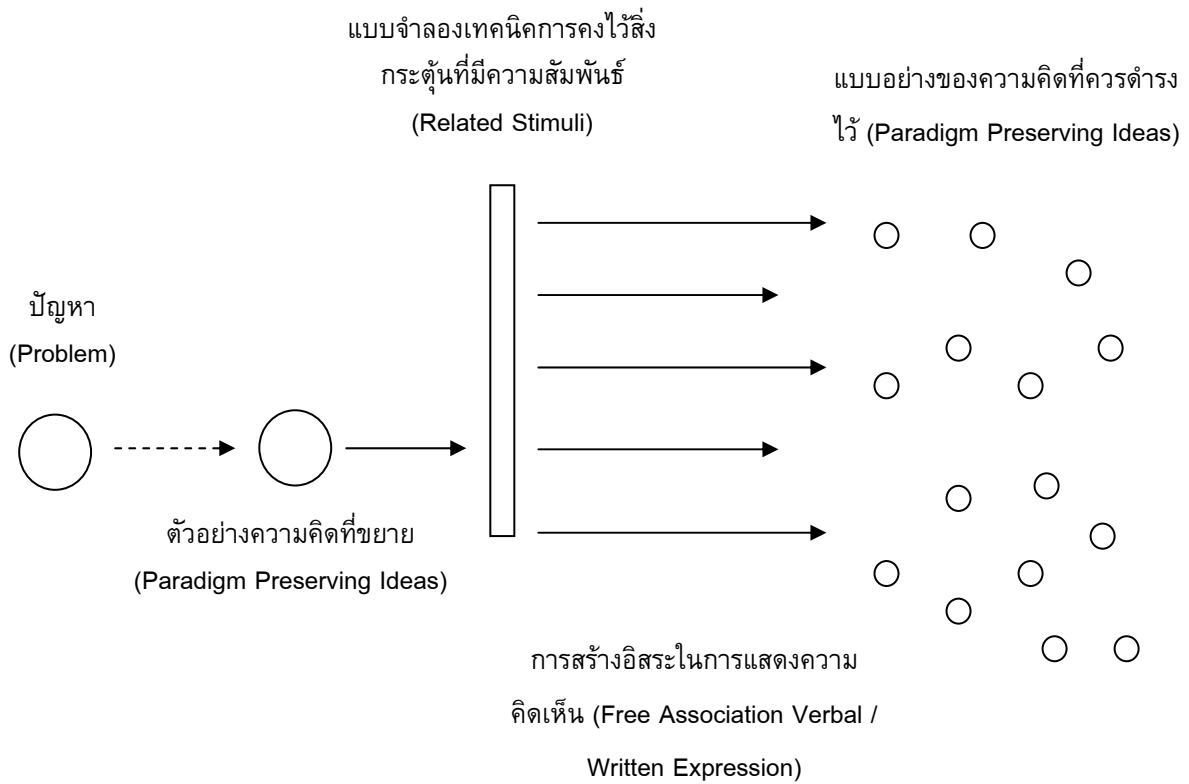
2. การคิดเชิงยุทธศาสตร์ ยุทธศาสตร์เป็นสิ่งที่เชื่อมโยงระหว่างความคิดกับผลลัพธ์ที่เป็นรูปธรรมซึ่งวัดได้ในแง่ของมูลค่าเพิ่ม ดังนั้นในการคิดแบบยุทธศาสตร์ จึงให้คำตอบสำหรับการยอมรับหรือปฏิเสธความคิดที่มีอยู่อย่างมากมาย การคิดในเชิงยุทธศาสตร์เป็นการมองในอนาคตโดยพิจารณาถึงโอกาสต่างๆ ที่เป็นไปได้

3. การคิดแบบเปลี่ยนแปลง (Transformation Thinking) เป็นการคำนึงถึงทัศนคติและพฤติกรรมที่เป็นอุปสรรคของการพัฒนาภายใต้ การสนับสนุนให้เกิดการเปลี่ยนแปลง เช่น การกำหนดทรัพยากรที่จะต้องใช้ในการดำเนินการให้เกิดผลทางการเปลี่ยนแปลง เป็นต้น

การนำเสนอนวัตกรรมต่างๆ ทางการเงินจำเป็นที่จะพิจารณาความคิดที่แตกต่าง (Divergent Thinking) ซึ่งเป็นพื้นฐานของการคิดริเริ่มในการพัฒนานวัตกรรม หรือการคิดริเริ่ม (Convergent Thinking) ซึ่งเป็นการพิจารณาหมายถึงการเชื่อมโยงคำนึงถึงทรัพยากรและความพร้อมของบุคลากรในธุรกิจการเงิน โดยการให้ความสำคัญกับในความต้องการของผู้บริโภค (Artistic Assessment) ทั้งนี้นวัตกรรมที่จะประสบผลสำเร็จจำเป็นต้องอาศัยองค์ประกอบสี่ประการ ได้แก่ (1) การสนับสนุนขององค์กร (Organizational Encouragement) (2) การสนับสนุนของผู้บริหาร (Supervisory Encouragement) (3) การสนับสนุนจากกลุ่มผู้ร่วมงาน (Work Group Support) และ (4) การสนับสนุนด้านทรัพยากรอย่างพอเพียง (Sufficient Resources)

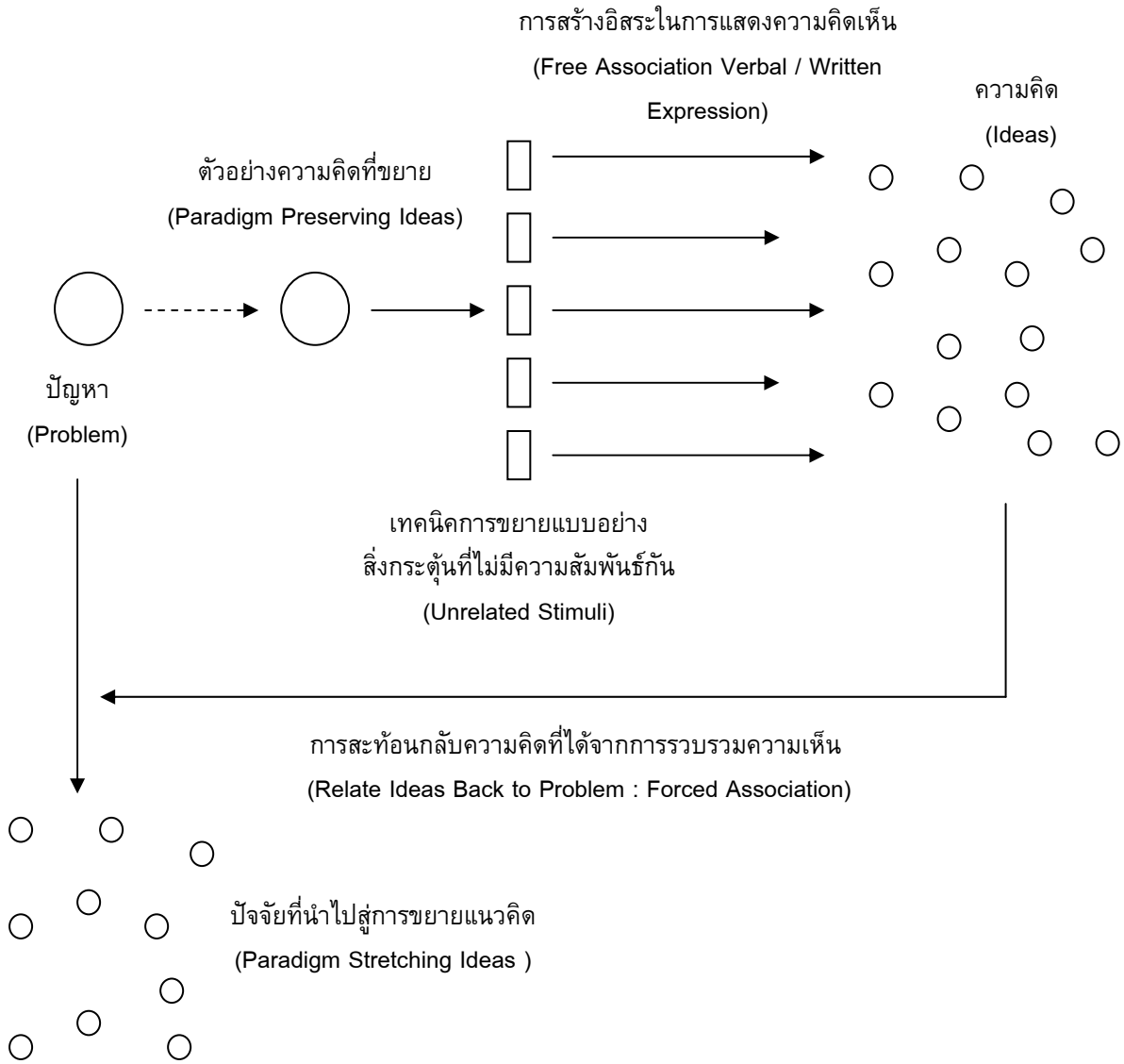
ทั้งนี้การสร้างนวัตกรรมโดยอาศัยพื้นฐานจากการพัฒนาความคิด อาจสรุปได้ 3 รูปแบบหลักสามารถแยกตามลักษณะของการคัดกรองความคิด โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ภาพที่ 8.3 การพัฒนานวัตกรรมจะเกี่ยวข้องกับการคัดกรองโดยมีซึ่งกระตุ้นให้เกิดความคิดสร้างสรรค์เป็นสำคัญ



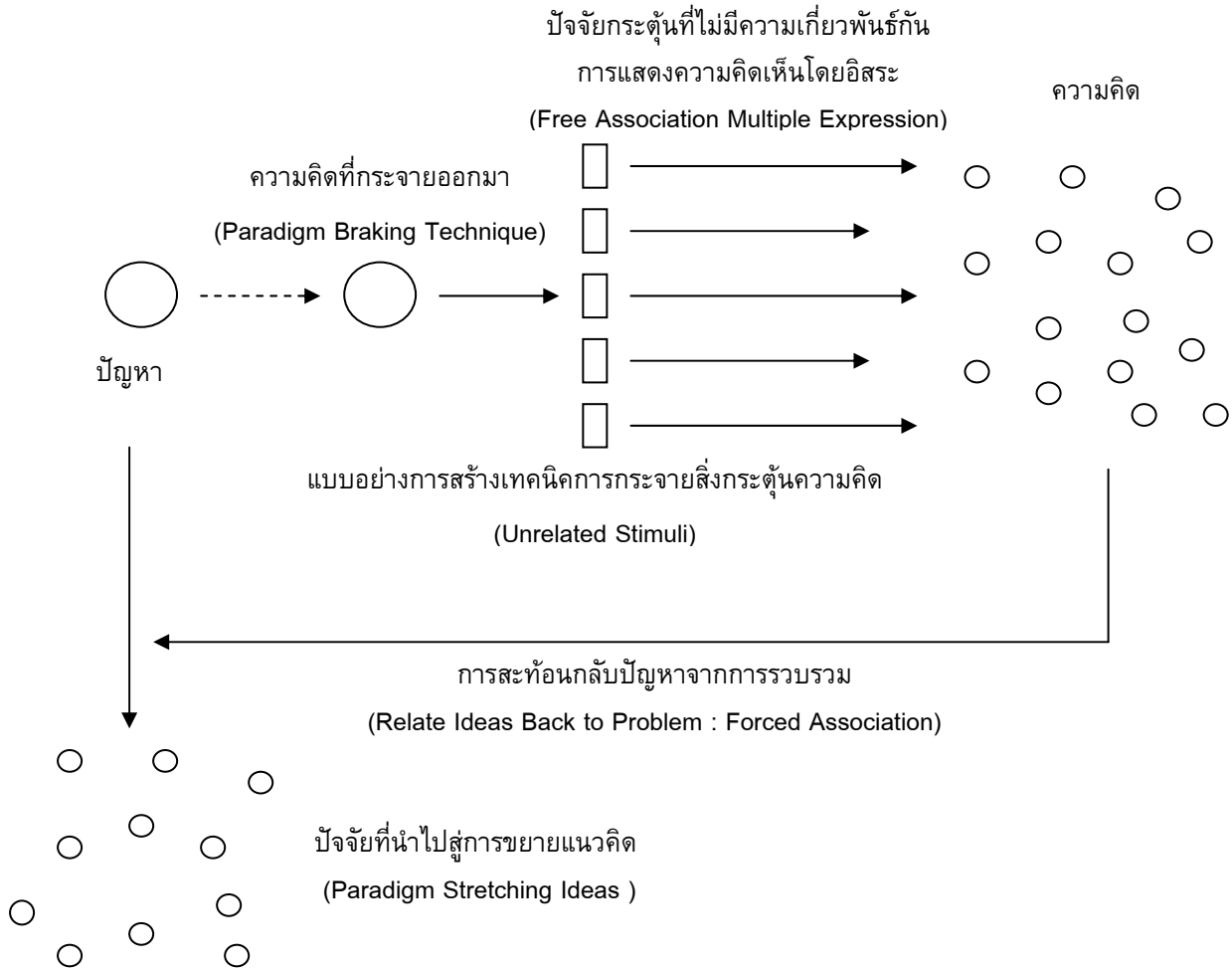
ภาพที่ 8.3 การกระตุ้นความคิดจากสิ่งกระตุ้นที่มีความสัมพันธ์

ภาพที่ 8.4 แสดงกระบวนการพัฒนานวัตกรรมต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการคัดกรองแนวคิด โดยมีรูปแบบของการคัดกรองที่อ้างอิงจากประสบการณ์แนวคิด ซึ่งเป็นปัจจัยสิ่งแวดล้อม



ภาพที่ 8.4 การคัดกรองความคิดจากสิ่งกระตุ้นที่ไม่มีความสัมพันธ์กัน

เมื่อสังเคราะห์แนวทางการคัดกรองความคิด เพื่อพัฒนาไปสู่นวัตกรรมใหม่ๆ อาจสรุปเป็นกรอบการพัฒนาความคิดอย่างสร้างสรรค์สำหรับการแก้ไขปัญหาต่างๆ ซึ่งนำไปสู่การเกิดนวัตกรรมอย่างมีคุณค่าดังแสดงในภาพที่ 8.5



ภาพที่ 8.5 การคัดกรองความคิดแบบการกระจายความสัมพันธ์สิ่งกระตุ้น

ภาพที่ 8.6 แสดงถึงการพัฒนาโดยเชื่อมโยงกับความคิดสร้างสรรค์ของบุคคลหรือองค์กร ไม่ว่าจะเป็นการวางแผนยุทธศาสตร์ ทั้งเป็นไปโดยมีรูปแบบแผนที่ชัดเจนหรือการดำเนินการที่เป็นเพียงสัญชาตญาณที่เกี่ยวข้องกับรูปแบบความคิดแบบกลยุทธ์ คือเป็นระบบหรือไม่เป็นระบบ ซึ่งบุคคลโดยทั่วไปจะมีความเข้าใจในพื้นฐานแห่งความคิดที่หลากหลาย โดยมักจะเปรียบเทียบจากกลุ่มที่ใกล้เคียงเพื่อทำความเข้าใจถึงความซับซ้อนแห่งความคิดใดๆ ทั้งนี้ความคิดต่างๆ มักจะมีอุปสรรคจากกรอบต่างๆ ทั้งที่มีเหตุผลและไม่มีเหตุผลหรือความรู้สึกภายในที่ประเมินแต่ละคน

ความคิด มาจากไหน (Where Ideas Come From)	ความคิดที่ถูกกำหนด โดยเงื่อนไข (Thinking Governed by Conditioning) ตัวอย่าง : ● สู้หรือหนี (Flight or fight) ● ความมีอคติ (Prejudice) ● ความเชื่อ (Beliefs) ● อื่นๆ	ความคิดที่ถูกกำหนด โดยเหตุผล (Thinking Directed by Rationale) ตัวอย่าง : ● เหตุผล (Logic) ● ผลต่อเนื่อง (Sequence) ● หลักฐานทางวิทยาศาสตร์ (StRategic Creativity) ● อื่นๆ	การสร้างสรรค ยุทธศาสตร์ (StRategic Creativity) ตัวอย่าง : ● การเปรียบเทียบ (Metaphor) ● ความไร้สาระ (Absurdity) ● ความไม่เกี่ยวข้อง (Irrelevance) ● อื่นๆ	ความคิดที่ไม่เป็นระบบ (Ungoverned Thinking) ตัวอย่าง : ● การสวดภาวนา (Prayer) ● อุบัติเหตุ (Accidents) ● การเสียสติ (Insanity) ● อื่นๆ
อุปสรรคที่จะ ได้รับความคิด (Barriers to Getting Ideas)	การประเมินจากภายใน (SELF-CENSOR) การประเมินภาพพจน์ (Self-Image)	การประเมินความเคารพ (Self-Esteem)		การประเมินการลงโทษ (Self-Punishment)
ความคิดที่ กำหนดในจิตใจ (Ideas that Form in the Mind)	การคาดการณ์ (PREDICTABLE) ● ใช้ได้ทันที (Immediately usable) ● ความเชี่ยวชาญ (Expertise)	ทิศทางที่ชัดเจน (DIRECTIONAL) ความเฉพาะด้าน (SPECIFIC)		ความประหลาดใจ (SURRISING)
ความคิดที่ได้ จากการแสดงออก หรือการกระทำ (Ideas that Get Expressed or Acted Upon)				

ภาพที่ 8.6 กรอบแนวคิดสร้างสรรค์และแก้ปัญหา

บทสรุป

การพัฒนา นวัตกรรมจำเป็นต้องอาศัยความคิดริเริ่ม (Innovation) และการคิดอย่างสร้างสรรค์ (Creativity) ทั้งนี้ นวัตกรรมเกิดขึ้นโดยการนำกระบวนการสร้างสิ่งที่ดีกว่า โดยการพัฒนานวัตกรรมมีความเกี่ยวข้องกับปัจจัยภายนอกและภายใน อย่างใกล้ชิดและเป็นเรื่องที่มีความสัมพันธ์กับเวลาอย่างมากในทางธุรกิจ นวัตกรรมคือ ความคาดหวังถึงสิ่งที่ดีกว่าในแง่ของการวัดประสิทธิภาพและประสิทธิผล

กิจกรรม 8.1.1

ขั้นตอนการพัฒนาเพื่อให้เกิดนวัตกรรมในแนวคิดมีหลายระดับประกอบด้วยรายละเอียดอย่างไรบ้าง

แนวตอบกิจกรรม 8.1.1

การพัฒนานวัตกรรมประกอบไปด้วยขั้นตอนการพัฒนาแนวคิด 7 ระดับ ดังนี้

ระดับที่ 1 การทำให้ถูกต้อง (Effectiveness-Doing the Right Things) เป็นการดำเนินการที่ยึดกลุ่มเป้าหมายในการพัฒนานวัตกรรม โดยเน้นถึงการพัฒนาให้เกิดประสิทธิภาพที่เพิ่มขึ้น

ระดับที่ 2 การมุ่งหมายประสิทธิผลในการพัฒนานวัตกรรม (Effectiveness-Doing the Right Things) คือการทำให้ถูกต้องให้เป็นการดำเนินการอย่างมีวัตถุประสงค์ที่เชื่อมโยงถึงการคาดหวังถึงผลลัพธ์และมีการกำหนดลำดับความสัมพันธ์

ระดับที่ 3 การกำหนดขอบเขตของการดำเนินการ (Cutting-Doings Away with Things) เป็นการยึดกรอบความเหมาะสมและความจำเป็นในการดำเนินการโดยการเลือกสรรสิ่งที่จำเป็นเพื่อการดำเนินงานให้มีความสูญเสียน้อยที่สุด

ระดับที่ 4 การพัฒนาไปสิ่งที่ดีกว่า (Improving-Doing Things Better) เป็นการพัฒนานวัตกรรมโดยการวิเคราะห์รายละเอียดถึงกิจกรรมที่เกี่ยวข้อง อาทิ การใช้ทรัพยากรและเชื่อมโยงต่อการประเมินผลิตภัณฑ์และผลผลิต

ระดับที่ 5 การเรียนรู้จากผู้อื่น (Copying-Doing Things Other People are Doing) คือการคิดแบบเพิ่มเพื่อนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงอย่างถาวร อาทิ การพัฒนาการให้บริการโอนเงินผ่านเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์

ระดับที่ 6 การสร้างความแตกต่างในสิ่งที่คนอื่นทำ (Different - Doing Things) โดยอาศัยช่องว่างทางการตลาดโดยพิจารณาความต้องการของลูกค้าเป็นสำคัญ

ระดับที่ 7 การพิจารณาความเป็นไปได้ของโอกาสทางการตลาด (Impossible-Doing Things Can't) หมายถึงการพัฒนาโอกาสทางการตลาดที่เหมาะสมต่อการพัฒนานวัตกรรมทางการเงินใหม่ๆโดยอาศัยช่องว่างทางการตลาดเพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้า

เรื่องที่ 8.1.2

การพัฒนาวัตกรรมการเงิน

อุตสาหกรรมทางการเงินมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วในช่วงระยะเวลา 50 ปีที่ผ่านมา อุตสาหกรรมทางการเงินมีความสัมพันธ์อย่างใกล้ชิดกับปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจไม่ว่าจะเป็นการปรับนโยบายการควบคุมของภาครัฐ การเพิ่มขึ้นของการแข่งขัน ต้นทุนที่สูงขึ้นในการพัฒนาสิ่งผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ การเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยี และความต้องการที่มากขึ้นของลูกค้า

ความหมายของการพัฒนาวัตกรรมการเงิน

นวัตกรรม (Innovate) หมายถึงการนำเสนอสิ่งใหม่ ๆ โดยมาจากรากศัพท์ของภาษาละติน Novas หรือ New เช่นเดียวกันที่นักเศรษฐศาสตร์ใช้คำว่านวัตกรรมเป็นคำอธิบายถึงการริเริ่มนโยบายใหม่ๆ อาทิ นโยบายทางการเงิน (Monetary Policy Innovation) เช่นเดียวกับการตอบสนองต่อภาวะแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงไป เช่น Euro Deposits อย่างไรก็ตามนวัตกรรมทางการเงินเป็นการสร้างเครื่องมือทางการเงินใหม่ๆ โดยอ้างอิงถึงเทคโนโลยี สถาบันที่เกี่ยวข้อง และองค์ประกอบของผู้มีส่วนร่วมในตลาด ดังนั้นนวัตกรรมจึงประกอบไปด้วยผลิตภัณฑ์และกระบวนการที่เป็นสิ่งใหม่ โดยนวัตกรรมมักจะถูกยกตัวอย่างเชื่อมโยงกับตราสารอนุพันธ์หรือการสร้างรูปแบบของการระดมทุน การจัดหาเงินทุนผ่านกระบวนการและตราสารประเภทใหม่ๆ เช่นเดียวกับการให้บริการในการทำหน้าที่ของสถาบันการเงินในการกระจายหลักทรัพย์หรือดำเนินธุรกรรมใดๆ ในทางปฏิบัติวัตกรรมการเงินไม่ใช่สิ่งที่เป็นอันตรายหากมีความชัดเจนถึงกระบวนการ และผลิตภัณฑ์ที่อ้างอิง อย่างไรก็ตามนวัตกรรมที่นำไปสู่การเชื่อมโยงในรูปแบบของตราสารอนุพันธ์มักจะนำมาซึ่งการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง อาทิการอ้างอิงถึงดัชนีต่างๆ ซึ่งท้ายที่สุดก็จะมีอ้างอิงอย่างต่อเนื่อง จนกระทั่งยากที่จะบอกถึงความชัดเจนได้

นอกจากนี้วัตกรรมการเงินยังรวมถึงกระบวนการการสร้าง (Invention) โดยผ่านกระบวนการวิจัยและพัฒนาการกระจายผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ผ่านกระบวนการความคิด ทั้งนี้การสร้างสิ่งใหม่ๆ แม้จะเป็นคำทั่วไป แต่ในทางการเงินการสร้างสิ่งใหม่ๆ จะต้องมีกำหนดรูปแบบที่ชัดเจน อาทิ ประเภทของหลักทรัพย์ ว่าเป็นตราสารหนี้ ตราสารทุน หรือ ตราสารผสม (Bride Securities) ตามวัตถุประสงค์ของการพัฒนาวัตกรรมการเงิน อาทิ การกระจายความเสี่ยง การเพิ่มสภาพคล่อง การลดต้นทุนของตัวแทน (Reducing Agency Costs) การลดต้นทุนของธุรกรรม การลดภาวะภาษีหรือ การใช้เป็นเครื่องมือในการหลีกเลี่ยงข้อจำกัดทางกฎหมาย (Circumventing Regulatory Constraints) ดังนั้นจึงไม่แปลกใจเลยที่จะมีการพัฒนาวัตกรรมการเงินใหม่ๆ ในชื่อที่หลากหลาย อาทิ เฉพาะในส่วน of ตราสารหนี้ มีนวัตกรรมทางการเงินที่ขึ้นบัญชีมากกว่า 50 หลักทรัพย์นับตั้งแต่ปี 2543 อาทิ Pay-in-Kind Bonds, Step-up Bonds, Puttable Bonds, Bonds with Stock Dividends, Zero Coupon Bonds หรือ Inflation-Indexed Bonds

การสร้างนวัตกรรมทางการเงินจะเกี่ยวข้องกับการปรับโครงสร้างของกระแสเงินสด ภาระผูกพัน ระยะเวลาครบกำหนด และบางครั้งยังรวมถึงการนำบุคคลที่สาม ซึ่งไม่ได้เกี่ยวข้องกับการบวนการออกตราสารตั้งแต่ต้นเข้ามาในการพัฒนานวัตกรรม ซึ่งหากพิจารณาจากรหัสของหลักทรัพย์ (Security Codes) ซึ่งสะท้อนถึงหลักทรัพย์ที่มีความแตกต่างที่มีการรายงานผ่านระบบ Thompson Financial Securities Data ปัจจุบันมากกว่าสองพันรหัส (Thompson Financial Securities Data, 2009) ทั้งนี้ตามฐานข้อมูลของ FDC รหัสของหลักทรัพย์จะถูกออกโดยอาศัยความแตกต่างของข้อกำหนดทางกฎหมาย องค์ประกอบของหลักทรัพย์ (Product Feature) บางครั้งรหัสของหลักทรัพย์ที่มีความคล้ายคลึงโดยมีการเปลี่ยนแปลงเพียงเล็กน้อย (Neutral Mutation) เป็นอุปสรรคต่อการทำความเข้าใจถึงการเปลี่ยนแปลงเพียงเล็กน้อยที่จะพิจารณาว่าเป็นนวัตกรรมหรือไม่

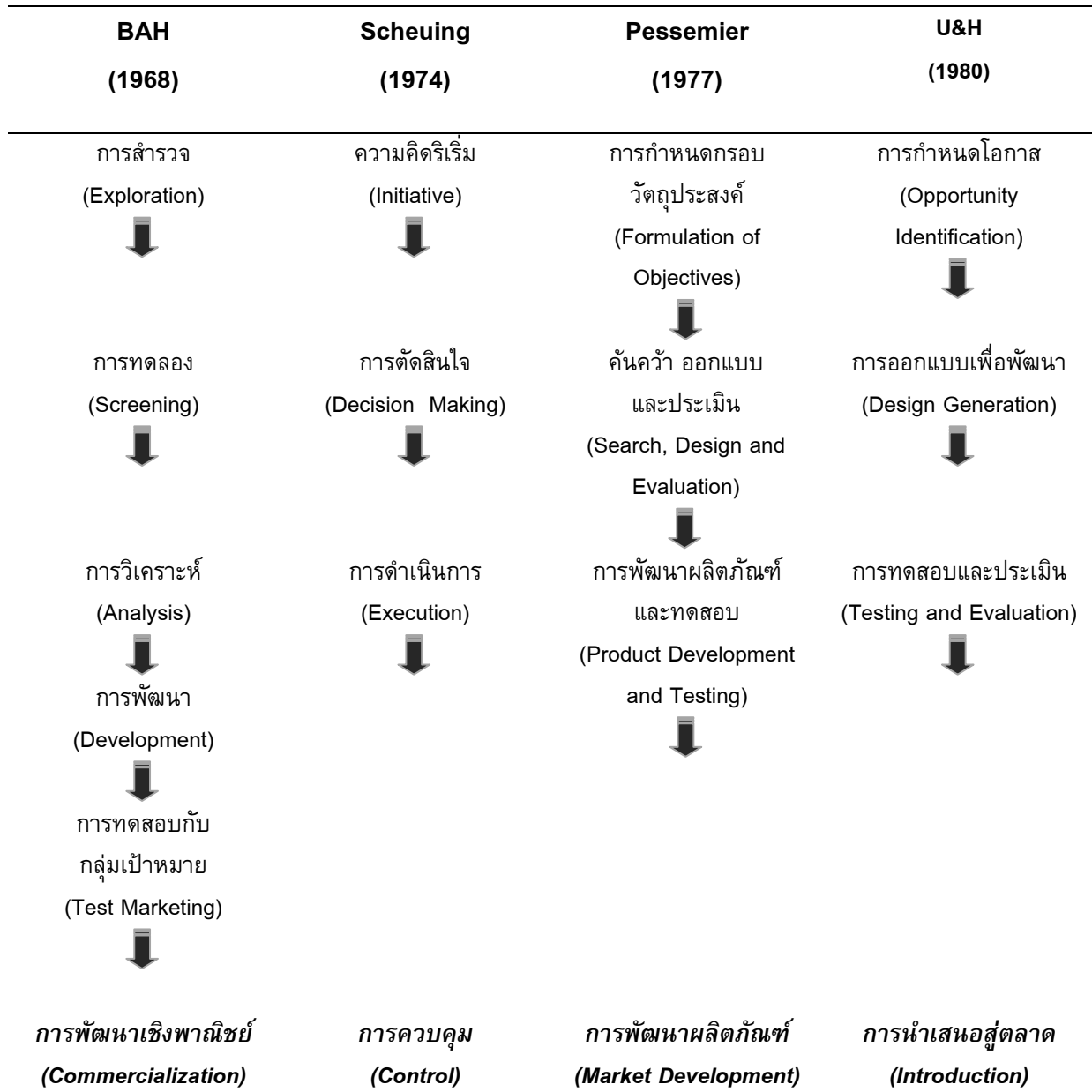
การพัฒนานวัตกรรมทางการเงินเป็นเรื่องที่มีความละเอียดอ่อน เนื่องจากให้บริการทางการเงินโดยปกติ ไม่ได้หมายถึงการให้บริการเพียงอย่างเดียว แต่เป็นเรื่องของการที่มีผลิตภัณฑ์ประกอบให้การบริการ ดังนั้นหากพิจารณาในเรื่องของผลิตภัณฑ์ (Products) และบริการ (Service) จะต้องพิจารณาถึงกิจกรรมทางเศรษฐกิจ (Economic Activity) ประกอบด้วย ซึ่งจะแตกต่างจากทั่วไป ผลิตภัณฑ์คือ สิ่งที่จับต้องได้ ขณะที่บริการมีสภาพเหมือนกับสิ่งที่จับต้องไม่ได้ (Intangible Products) อย่างไรก็ตามการพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ มักจะเป็นผลมาจากพัฒนาการกระบวนการ การพัฒนาผลิตภัณฑ์ทางการเงิน โดยเฉพาะการคำนึงถึงรูปแบบการลงทุนและระบบการปฏิบัติการ (Operating Systems) โดยธุรกิจทางการเงินจะให้ความสำคัญกับประเด็นด้านยุทธศาสตร์ (Strategic Issues) หรือประเด็นด้านองค์กร (Organizational Issues) โดยเอาประเด็นต่างๆ มาใช้เป็นคุณลักษณะของผลิตภัณฑ์ (Product Characteristics) ดังนั้นในการพัฒนานวัตกรรมทางการเงินจึงเป็นลักษณะการดำเนินการเป็นการเฉพาะ (Specialization) หรือการสร้างผลิตภัณฑ์ให้เป็นรูปแบบมาตรฐาน (Formalization) รวมถึงการแบ่งกลุ่มลูกค้าเป้าหมายอย่างชัดเจน (Stratification)

การพัฒนานวัตกรรมทางการเงินมีความเสี่ยงอย่างมากต่อผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมเดียวกัน เนื่องจากรูปแบบมาตรฐานทางการเงินเป็นมาตรฐานทั่วไปและเป็นข้อมูลที่เปิดเผย อย่างไรก็ตามการสร้างการแข่งขันในการแข่งขันจำเป็นต้องอาศัยการบริหารจัดการในเรื่องการจัดการต้นทุนทางบริหารผลิตภัณฑ์นั้นๆ และบริหารในเรื่องความเสี่ยงมีประสิทธิภาพ ทั้งนี้ความสำเร็จการเสนอนวัตกรรมต่างๆ เกี่ยวข้องกับชื่อเสียงของผู้ดำเนินการและความสามารถเข้าถึงตลาด (Market Penetration) โดยนวัตกรรมควรนำไปสู่การพัฒนาการให้บริการและสร้างความจงรักภักดีให้เกิดขึ้นกับลูกค้า ซึ่งหมายถึงการนำเสนอผลิตภัณฑ์อันเป็นที่ยอมรับ และตรงต่อความต้องการของลูกค้า

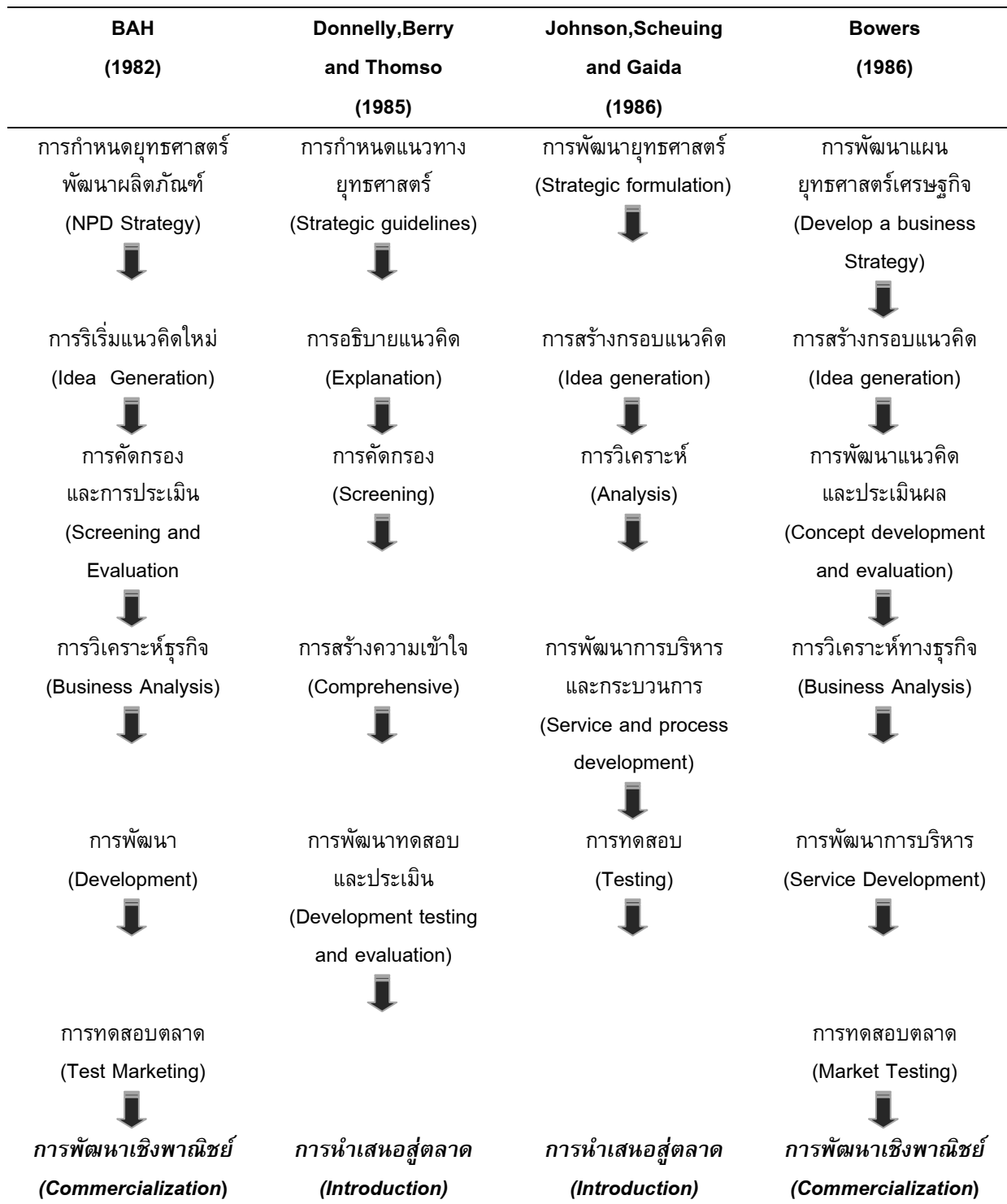
ปัจจัยที่บ่งบอกซึ่งความสำเร็จสำหรับการนำเสนอนวัตกรรมเข้าสู่ตลาด ได้แก่ ความได้เปรียบในการนำเสนอ (Superiority) ซึ่งหมายถึงความเชื่อถือของตัวลูกค้าต่อนวัตกรรมทางการเงินนั้นๆ ในแง่ของตัวผู้ออกและคุณลักษณะของผลิตภัณฑ์ที่ออก โดยในการนำเสนอนวัตกรรมสู่ตลาดจะได้รับการยอมรับที่ดีกว่านวัตกรรมที่มีความยุ่งยากซับซ้อน

ลำดับแนวคิดการพัฒนาวัตกรรมการเงินเป็นผลิตภัณฑ์

ภาพที่ 8.7 และ 8.8 แสดงถึงแนวคิดการพัฒนาวัตกรรมการเงินในช่วงปลายปี 1968 - 1977 จะเน้นการพัฒนาและมีการเชื่อมโยงกับแผนยุทธศาสตร์ มีการมุ่งเน้นของการตอบสนองตอบของกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย และการสร้างการประหยัดเนื่องจากขนาด (Economy of Scale) โดยการเน้นในการทำการตลาดเชิงพาณิชย์



ภาพที่ 8.7 กรอบแนวคิดสร้างสรรค์และแก้ปัญหาช่วงปี 1968 ถึง 1980



ภาพที่ 8.8 กรอบแนวคิดสร้างสรรค์และแก้ปัญหาช่วงปี 1982 ถึง 1986

แบบจำลองการพัฒนานวัตกรรมเป็นผลิตภัณฑ์ทางการเงิน ซึ่งได้รับการยอมรับอย่างกว้างขวางเป็นแบบจำลองที่เสนอโดย Scheuing and Johnson (1989) แบบจำลองดังกล่าวมีการนำเสนอการเริ่มต้นตั้งแต่กระบวนการเชื่อมโยงการพัฒนาแนวคิด วิเคราะห์ความต้องการของธุรกิจ และเชื่อมโยงกับการดำเนินการทางด้านการตลาดและนำเสนอผลิตภัณฑ์อย่างเป็นรูปธรรม

นับตั้งแต่ Merton Miller (1986) ได้นำเสนอแนวคิดในการกำหนดโครงสร้างของเงินทุนในระบบภาษี การพัฒนานวัตกรรมทางการเงินเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะตั้งแต่ทศวรรษ 1990 ตราสารอนุพันธ์ได้เข้ามาในการถ่ายโอนความเสี่ยง รวมถึงการออกนวัตกรรมทางการเงินใหม่ๆ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อประโยชน์ทางด้านภาษี (Tax-deductible Equity)

ทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์นับเป็นปัจจัยสำคัญในการผลักดันให้เกิดการพัฒนาผลิตภัณฑ์การเงินรูปแบบต่างๆ การพัฒนาแบบจำลองโดย Modigliani - Miller ซึ่งนำปัจจัยเรื่องของภาษี และข้อกำหนดมาเป็นตัวประกอบการพิจารณาสำหรับการกำหนดรูปแบบของหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะเป็นตราสารหนี้ ตราสารทุน หรือตราสารรูปแบบอื่นๆ ภายใต้ทฤษฎีซึ่ง Modigliani - Miller ได้นำเสนอโครงสร้างทางธุรกิจภายใต้การจัดการเงินทุนผ่านการถือหุ้นอย่างไม่จำกัด หากไม่คำนึงถึงเรื่องของความเสี่ยงจากการล้มละลาย และหลักทรัพย์ซึ่งจะมีการซื้อขายในราคาที่แตกต่างกันไปตามองค์ประกอบในคุณลักษณะของหลักทรัพย์นั้นๆ โดยอยู่บนพื้นฐานของมูลค่าที่แท้จริงเดียวกัน การนำแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์หรือ CAPM (Capital Asset Pricing Model) ซึ่งเสนอโดย Markowitz ได้ระบุว่านักลงทุนควรจะมีการกระจายการลงทุนให้สอดคล้องกับการลงทุนตลาด โดยแบ่งน้ำหนักการลงทุนระหว่างสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยง (Risk Asset) และสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk Free Asset) ดังนั้นนักลงทุนจะพิจารณาการลงทุนโดยเปรียบเทียบระหว่างการลงทุนที่มีความเสี่ยงกับผลตอบแทน โดยเชื่อมโยงกับความสามารถในการกู้ยืมภายใต้ทฤษฎี ซึ่งสนับสนุนโดย Modigliani - Miller อย่างไรก็ตามหากยึดตามแบบจำลองของ Arrow Debreu ซึ่งถูกพัฒนาให้เป็นพื้นฐานของทฤษฎีดุลยภาพทางเศรษฐศาสตร์ (Theory of General Economic Equilibrium) ย่อมหมายถึงว่าไม่มีความจำเป็นใดๆ ที่นักลงทุนจะต้องจัดรูปแบบของการลงทุนในหลักทรัพย์ เพราะนักลงทุนสามารถที่ลงทุนในสินทรัพย์หรือหลักทรัพย์ใดๆ ซึ่งให้ผลตอบแทนอย่างแน่นอน ดังนั้นพอร์ตโฟลิโอของการลงทุนจึงไม่มีข้อจำกัดและนักลงทุนสามารถที่จะนำ **portfolio** ดังกล่าวมาพิจารณาถึงมูลค่าที่คาดหวังโดยใช้เครื่องมือกำหนดความเสี่ยงที่เป็นกลาง

นวัตกรรมทางการเงินมิได้มีความแตกต่างจากนวัตกรรมทางด้านธุรกิจทั่วไป คือ นวัตกรรมทางการเงินเป็นกระบวนการซึ่งภาคธุรกิจได้พยายามที่จะสร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์และบริการ โดยการตอบสนองต่อความเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นของสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ และสังคม ทั้งนี้การเกิดขึ้นของนวัตกรรมทางการเงินได้สะท้อนถึงช่องว่างในส่วนของผลิตภัณฑ์และบริการที่สามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้า หรือแม้กระทั่งการตอบสนองต่อความต้องการที่เกินกว่ามูลค่ายุติธรรม ดังนั้นทิศทางของการพัฒนานวัตกรรมทางการเงินจึงเป็นไปในทิศทางเดียวกันคือ การสร้างให้เกิดกำไรสูงสุดกับระบบเศรษฐกิจ (Profit Maximizing Economy)

การพัฒนานวัตกรรมทางการเงินยังเกิดจากช่องว่างของดุลยภาพ โดยดุลยภาพเป็นปัจจัยสำคัญระหว่างการพัฒนาของนวัตกรรมทางการเงิน และยังเป็นเหตุผลของการเกิดนวัตกรรมทางการเงิน เช่นเดียวกับกฎหมายและนโยบายที่เกี่ยวข้องกับด้านภาษี ข้อกำหนดกฎเกณฑ์และโครงสร้างของอุตสาหกรรมที่มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างต่อเนื่อง

ปัจจัยสนับสนุนให้เกิดนวัตกรรมทางการเงิน

ปัจจุบันการเกิดนวัตกรรมทางการเงินอาจเกิดขึ้นจากประเด็นของการปกป้องความเสี่ยงและความไม่เท่าเทียมของการรับข้อมูลข่าวสาร (Asymmetric Information) กล่าวคือ ระบบการเงินมีหน้าที่สำคัญ 6 ประการได้แก่ (1) การเคลื่อนย้ายเงินทุนทั้งในแง่ของสถานที่และเวลา (2) การรวบรวมเงินทุน (3) การบริหารความเสี่ยง (4) การรวบรวมข้อมูลข่าวสารเพื่อสนับสนุนการตัดสินใจ (5) การปกป้องปัญหาด้านจริยธรรม (Moral Hazard) และความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลข่าวสารและ (6) การสนับสนุนให้เกิดการซื้อขายสินค้าและบริการผ่านระบบการชำระเงิน นอกจากนี้ในปัจจุบันระบบการเงินยังถูกคาดหวังให้เป็นกลไกในการลดต้นทุนตัวแทน (Agency Cost) เช่นเดียวกับการเพิ่มสภาพคล่อง (Increasing Liquidity) การพัฒนานวัตกรรมทางการเงินจึงเกี่ยวข้องกับการโอนย้ายความเสี่ยง ทั้งเรื่องของราคาและความน่าเชื่อถือ การเพิ่มสภาพคล่อง และการสร้างเงินทุนเพื่อสนับสนุนธุรกิจให้เกิดความหลากหลาย

กล่าวโดยสรุปสาเหตุของการเกิดนวัตกรรมทางการเงินอาจขึ้นกับปัจจัยต่างๆ ดังนี้

1. การตอบสนองต่อความไม่สมบูรณ์ของการตลาด เนื่องจากการขยายตัวทางการค้าและการลงทุน ขณะที่ผู้เกี่ยวข้องมีข้อจำกัดของการย้ายเงินทุนทั้งสถานที่และเวลา เช่นเดียวกับการบริหารความเสี่ยง ตัวอย่างเช่น Treasury STRIPS หรือ Zero-Coupon Bonds เป็นต้น

2. นวัตกรรมอันเนื่องมาจากต้นทุนตัวแทนและความไม่เท่าเทียมของข้อมูลข่าวสารเช่น การออกตราสารหนี้ และตราสารทุนโดยตรงเปิดช่องให้เกิดปัญหาทางด้านศีลธรรม อาทิ การฉกฉวยประโยชน์ของผู้บริหารต่อเจ้าหนี้ซึ่งเป็นแรงผลักดันให้เจ้าหนี้ต้องการที่จะลดความเสี่ยง โดยการมีบทบาทในการมีส่วนร่วมของการบริหารมากขึ้น หรือการพิจารณาถึงสถานะของสินทรัพย์ที่ผู้บริหารมีข้อมูลมากกว่าบุคคลภายนอก โดยเฉพาะในช่วง ค.ศ.1990 เป็นต้นมา สนับสนุนให้มีการออกตราสารที่ใช้สินทรัพย์ในการอ้างอิง (Assessable Stock) ซึ่งเป็นกระบวนการในการดึงข้อมูลข่าวสารจากธุรกิจ เพราะผู้มีส่วนเกี่ยวข้องสามารถประเมินมูลค่าของกระแสเงินสดได้ใกล้เคียงความเป็นจริงมากยิ่งขึ้น

3. นวัตกรรมอันเป็นผลมาจากความมุ่งหมายที่จะลดเงินทุนของการทำรายการและต้นทุนทางการตลาด โดยในลักษณะนี้นวัตกรรมทางการเงินมักจะเกี่ยวข้องกับสิทธิ (Options) ผู้จัดการฝ่ายการตลาดสถาบันการเงินข้ามชาติของ Merrill Lynch ได้ตระหนักว่านักลงทุนรายย่อยมีแนวโน้มที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ แต่ขณะเดียวกันยังมีการซื้อ Call Options อย่างต่อเนื่องดังนั้น จึงได้นำเสนอสู่ตลาดจึงเปิดโอกาสให้นักลงทุนสามารถที่จะลงทุนใน Options อย่างต่อเนื่อง โดยไม่ต้องจ่ายค่าธรรมเนียมของการเปลี่ยนสถานะของ Call Options ซึ่งโดยปกตินักลงทุนจะมีการเปลี่ยนการลงทุนตามระยะเวลาที่ใกล้ครบกำหนด โดยเฉลี่ย 4 ครั้งต่อปี เช่นเดียวกับบริการที่เกิดขึ้นในภาคอุตสาหกรรมซึ่งมุ่งเน้นการตอบสนองต่อความต้องการรายย่อย อาทิ ATMs, Smart Cards หรือ ACH Technologies ซึ่งให้บริการกับลูกค้าโดยมีต้นทุนที่ต่ำ หรือการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านระบบ Internet เช่น B-to-B Exchanges เป็นต้น

4. นวัตกรรมทางการเงินอันเป็นผลมาจากข้อกำหนดและการพิจารณาปัจจัยด้านภาษี ภาษีเป็นแรงผลักดันให้เกิดนวัตกรรมทางการเงินใหม่ๆ นับตั้งแต่ Miller (1986) ได้นำเสนอโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจที่เหมาะสมภายใต้ระบบภาษี ดังนั้นการพัฒนาเครื่องมือทางการเงินใหม่ๆ เช่น Zero Coupon Bonds เช่นเดียวกับการพัฒนา CDO ซึ่งเป็นการหลีกเลี่ยงจากแรงผลักดันด้านภาษี

5. นวัตกรรมทางการเงินอันเนื่องมาจากการเชื่อมโยงของโลกและแรงจูงใจในการลดความเสี่ยง โดยเกิดขึ้นพร้อมๆ กับการพัฒนาและความเปลี่ยนแปลงทางด้านเทคโนโลยี ซึ่งถือเป็นปัจจัยสนับสนุนให้เกิดการพัฒนา นวัตกรรมทางการเงิน โดยเฉพาะเทคโนโลยีด้านสารสนเทศและเทคโนโลยีทางด้านโทรคมนาคม

กล่าวโดยสรุป การพัฒนานวัตกรรมทางการเงินอาจมาจากการเปลี่ยนแปลงสภาพแวดล้อม ดังนี้ (1) การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางการตลาด (2) การพัฒนาแบบจำลองทางคณิตศาสตร์ (3) การพัฒนานวัตกรรมอันเนื่องมาจากปัจจัยทางด้านภาษีและข้อกำหนด (4) การพัฒนานวัตกรรมอันเนื่องมาจากความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีการสื่อสาร และ (5) **การพัฒนานวัตกรรมทางการเงินเนื่องจากปัจจัยเจกชน** โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางการตลาด เครื่องมือทางการเงินซึ่งมีการพัฒนา โดยการเชื่อมโยงจากการเปลี่ยนแปลงทางด้านเศรษฐกิจมหภาค (Macroeconomic Conditions) ทำให้ความต้องการเครื่องมือทางการเงินเพื่อใช้ในการบริหารความเสี่ยงมากขึ้น จึงเกิดการพัฒนา นวัตกรรมทางการเงินที่หลากหลาย อาทิ การพัฒนา Interest Rate Swaps ในช่วงต้นคริสต์ศตวรรษ 1980 โดยในช่วงระยะเวลาดังกล่าวอัตราดอกเบี้ยในสหรัฐอเมริกามีการปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วจึงก่อให้เกิดความต้องการตราสาร หรือเครื่องมือทางการเงินที่แลกเปลี่ยนภาระผูกพันในการจ่ายดอกเบี้ยระหว่างผู้ค้า โดยผู้บริหารความเสี่ยง (Hedger) อาจอยู่ในสถานะอัตราดอกเบี้ยคงที่หรือลอยตัวของสินทรัพย์และหนี้สิน โดยมีนักเก็งกำไร (Speculator) เป็นผู้สร้างให้เกิดสภาพคล่องในตลาด โดยเฉพาะในตลาดที่มีรูปแบบการซื้อขายนอกตลาด หรือ (OTC Market) ซึ่งโดยลักษณะของการใช้ Interest Rate Swaps มักจะใช้ที่เกี่ยวข้องกับที่มากกว่าหนึ่งสกุลเงิน หรือการพัฒนา Credit Default Swaps ในช่วงต้นคริสต์ศตวรรษ 2000 โดย Credit Default Swaps (CDS) คือ สัญญาที่กำหนดข้อตกลงในการคุ้มครองผู้ซื้อตราสาร ทั้งนี้ Credit Default Swaps จะทำให้เกิดการคุ้มครองแก่ผู้ซื้อโดยอ้างอิงจากกองของสินทรัพย์ตราสารหนี้ที่ระบุ ทั้งนี้ผู้ขาย CDS จะได้รับค่าคุ้มครองความเสี่ยงรายไตรมาสจนกว่าจะครบกำหนดของกองสินทรัพย์ ดังนั้นหากมีการผิดนัดชำระหนี้ ผู้ขาย CDS จะต้องรับผิดชอบในการจ่ายชำระตามมูลค่าของกองทุนตราสารที่อ้างอิง

2. การพัฒนาแบบจำลองทางคณิตศาสตร์ การพัฒนาตราสาร Option โดยอาศัยพื้นฐานโมเดลของ Black – Sholes Model ซึ่งนำเสนอในปี ค.ศ.1973 ได้นำไปสู่การพัฒนา รูปแบบของใบสำคัญแสดงสิทธิที่หลากหลาย โดยเฉพาะการพัฒนา Collateralized Debt Obligation (CDO) ในช่วงคริสต์ศตวรรษ 2000 **CDO เป็นตราสารทางการเงินที่มีการกำหนดลักษณะของโครงสร้างเชื่อมโยงกับหลักทรัพย์อ้างอิง** เป็นลักษณะของหลักทรัพย์ซึ่งกำหนดโครงสร้างเชื่อมโยงกับตัวสินทรัพย์ (Structured

Asset-backed Security: ABS) ดังนั้นมูลค่าและการจ่ายผลตอบแทนจะมาจากกองทุนของตราสารซึ่งกำหนดอัตราดอกเบี้ยคงที่ (Fixed Income Underlying Assets) ทั้งนี้ CDO สามารถแบ่งได้หลากหลายตามความเสี่ยง (Tranches) โดยส่วนที่มีความเสี่ยงน้อยที่สุดจะถือเป็นสินทรัพย์ที่มีคุณภาพดีที่สุดสำหรับการออก CDO และจะเชื่อมโยงกับอัตราดอกเบี้ยที่ตอบแทนให้แก่ผู้ลงทุน (Coupon Rate) หากเป็นสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง จะถูกจำหน่ายในราคาที่ต่ำ เพื่อชดเชยความเสี่ยงที่สูงขึ้น ดังนั้นการพัฒนา CDO จึงเป็นการเชื่อมโยงกระแสเงินสดอย่างต่อเนื่อง โดยผู้ลงทุนในตราสารที่มีความเสี่ยงสูง จะมีความเสี่ยงต่อการสูญเสียเงินลงทุนทั้งหมดในสัดส่วนที่มาก โดยในช่วงปี พ.ศ.2543 – 2547 CDO มีจำนวนและมูลค่าเพิ่มขึ้นอย่างมาก และต้องเผชิญกับปัญหาสินทรัพย์คุณภาพต่ำ (Subprime Mortgage Crisis) ซึ่งเริ่มต้นในปี 2550 ทำให้ CDO เป็นนวัตกรรมทางการเงินที่รู้จักกันอย่างแพร่หลาย และทำให้เกิดความสูญเสียกับระบบการเงินของโลก เริ่มต้นจากประเทศสหรัฐอเมริกา จากตราสารประเภทนี้

การพัฒนานวัตกรรมทางการเงินไม่ได้เกี่ยวข้องกับเฉพาะสินทรัพย์ทางการเงินเท่านั้น แต่การเกิดของตลาดล่วงหน้าข้าวญี่ปุ่น (Japanese Rice Futures Market) ซึ่งเริ่มต้นตั้งแต่ค.ศ.1730 ได้เชื่อมโยงไปสู่การพัฒนาการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นตราสาร (Securitization) ดังนั้นการพัฒนาเทคนิคทางด้านคณิตศาสตร์จะช่วยสนับสนุนให้เกิดนวัตกรรมทางการเงินใหม่ๆ โดยการเชื่อมโยงความเสี่ยงและผลตอบแทนซึ่งสอดคล้องกับลักษณะของผู้ลงทุน

3. การพัฒนานวัตกรรมอันเนื่องมาจากปัจจัยทางด้านภาษีและข้อกำหนดของภาครัฐ Modigliani และ Miller ได้นำเสนอโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมของธุรกิจคือ MM Model โดยพิจารณาจากปัจจัยทางด้านภาษีประกอบ และนับเป็นจุดเริ่มต้นของการพัฒนานวัตกรรมทางการเงินให้สอดคล้องกับความต้องการของนักลงทุน เพื่อการหลีกเลี่ยงภาษี อาทิ การพัฒนาพันธบัตรท้องถิ่น (Municipal Bond) ซึ่งมีการกำหนดอัตราภาษีที่แตกต่างระหว่างนักลงทุนในอัตราภาษีของรัฐบาลกลาง คือ Federal Tax Rate และ State หรือ Municipal Tax Rate

4. การพัฒนานวัตกรรมทางการเงินอันเนื่องมาจากความก้าวหน้าทางเทคโนโลยี การสื่อสาร เทคโนโลยีที่มีการพัฒนาอย่างต่อเนื่องโดยเฉพาะเทคโนโลยีทางด้านสารสนเทศโดยเฉพาะเทคโนโลยีทางการติดต่อสื่อสารโทรคมนาคมได้ทำให้เกิดนวัตกรรมทางการเงินใหม่ๆ อาทิ การให้บริการด้านธุรกรรมพาณิชย์ผ่านเครือข่ายระบบอิเล็กทรอนิกส์ เช่น ATM, Credit Card และ Debit Card ซึ่งส่วนใหญ่จะเน้นในส่วนของการให้บริการลูกค้าส่วนบุคคล ในทางกลับกันค่าใช้จ่ายในส่วนของการบริหารจัดการที่ต่ำลงของผู้ประกอบการในการให้บริการลูกค้าส่วนบุคคล ซึ่งโดยปกติจะมีจำนวนที่มากกว่าลูกค้าธุรกิจอย่างมากนั้น ได้ช่วยลดต้นทุนในระยะยาวของสถาบันการเงินโดยเฉพาะธนาคารพาณิชย์ จากการประหยัดอันเนื่องมาจากขนาดของการให้บริการ (Economies of Scale) โดยการลดภาระของลูกค้ายจากการให้บริการโดยมีต้นทุนที่ต่ำลง ได้ส่งผลให้สถาบันการเงินสามารถนำเงินที่ประหยัดได้มาพัฒนาระบบ โดยปัจจุบันนวัตกรรมทางการเงินผ่านระบบเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ยังมีการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง และมีอัตราที่สูงอย่างมากทั่วโลก

5. การพัฒนานวัตกรรมทางการเงินเนื่องจากปัจจัยเจกชน เนื่องมาจากความต้องการของนักลงทุนมีส่วนสำคัญที่ก่อให้เกิดการพัฒนานวัตกรรมทางการเงิน โดยความเสี่ยงทางธุรกิจ (Business Risk) ซึ่งเกิดจากการดำเนินธุรกิจโดยตรง และความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Risk) คือความไม่แน่นอนโดยเฉพาะเรื่องของอัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยนสนับสนุนให้เกิดการคิดค้นนวัตกรรมทางการเงินที่เชื่อมโยงไปสู่การเกิดตราสารอนุพันธ์ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อลดความเสี่ยงทางการเงิน ทั้งนี้ตราสารอนุพันธ์แตกต่างจากสินทรัพย์ที่แท้จริง (Real Assets) เพราะสินทรัพย์ที่แท้จริงเป็นสินทรัพย์ที่สามารถจับต้องได้ (Physical Assets) ตัวอย่างเช่น โภคทรัพย์ทางด้านสินค้าเกษตร โลหะ หรือแหล่งพลังงาน ซึ่งมีความแตกต่างจากสินทรัพย์ทางการเงิน (Financial Assets) ซึ่งเป็นตราสารที่มีการอ้างอิงถึงสินทรัพย์โดยเชื่อมโยงไปถึงกระแสเงินสด หรือสินทรัพย์ที่ถูกใช้อ้างอิงที่มีมูลค่าโดยตัวของมันเอง (Underlying Assets) โดยประเภทของนักลงทุนอาจแบ่งได้เป็น 3 กลุ่มหลักๆ คือ (1) กลุ่มนักลงทุนที่สามารถยอมรับความเสี่ยงได้ในระดับกลาง (Risk Neutral) (2) กลุ่มนักลงทุนที่มีความต้องการหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Aversion) และ (3) กลุ่มนักลงทุนที่ชอบความเสี่ยง (Risk Lovers) โดยนักลงทุนที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยงจะไม่เกี่ยวข้องกับการลงทุนที่มีความผันผวนของระดับราคาสูง

การลงทุนของปัจจัยเจกชน มีส่วนในการพัฒนานวัตกรรมทางการเงินอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากพฤติกรรมของนักลงทุนที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ทางการเงินมีลักษณะที่สำคัญดังนี้

1. นักลงทุนต้องลงทุนด้วยเงินออม ดังนั้นนักลงทุนจะมีความวิตกกังวลอันเนื่องมาจากการพิจารณาในเรื่องของความเสี่ยงสูงมากกว่า โดยเฉพาะความเสี่ยงจากสภาพคล่อง (Liquidity Risk)

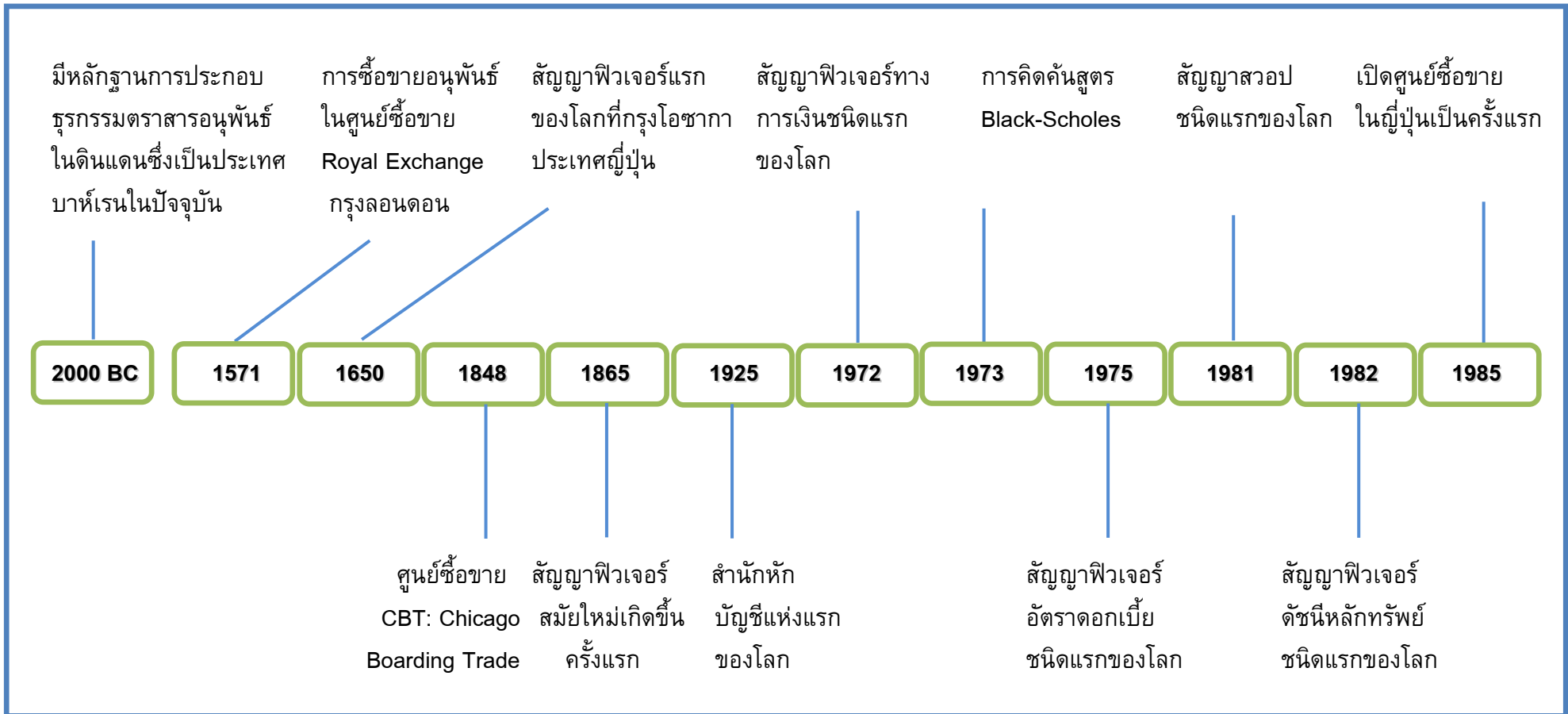
2. การพิจารณาปัจจัยแวดล้อม ทั้งปัจจัยเศรษฐกิจด้านมหภาคและปัจจัยที่มีผลกระทบโดยตรงต่อสินทรัพย์ทางการเงินที่จะลงทุน มีผลทำให้เกิดรูปแบบอันหลากหลายของผลิตภัณฑ์ทางการเงิน และเป็นปัจจัยผลักดันที่ก่อให้เกิดการพัฒนานวัตกรรมทางการเงินอย่างต่อเนื่อง

3. ขนาดของการลงทุน นักลงทุนมีมูลค่าการลงทุนที่มีความแตกต่างกันไปตามสถานะทางการเงิน รวมถึงความพร้อมที่จะสามารถยอมรับความเสี่ยง จึงทำให้เกิดโอกาสในการนำเสนอผลิตภัณฑ์ โดยเฉพาะบทบาทของนักเก็งกำไรซึ่งเข้ามามีบทบาทเพิ่มช่วยสภาพคล่องให้กับตลาด โดยการเพิ่มจำนวนรอบในการซื้อขายผลิตภัณฑ์ทางการเงินต่างๆ ที่กำหนดรูปแบบและช่วงระยะเวลาการลงทุนที่สอดคล้องกับการคาดคะเนสถานการณ์ในอนาคตของแต่ละบุคคล

4. การกำหนดรูปแบบของการลงทุนตามลักษณะเฉพาะส่วนบุคคล แม้จะแบ่งประเภทของนักลงทุนเป็นกลุ่มใหญ่ตามความสามารถในการยอมรับความเสี่ยง แต่สภาพแวดล้อมของตลาดการเงินที่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วและต่อเนื่องมีผลอย่างมาก ต่อการกำหนดทิศทางในการลงทุน และรูปแบบของการลงทุน รวมถึงระดับราคาในการจำหน่ายก่อให้เกิดช่วงการพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่มุ่งเน้นถึงการคุ้มครองความเสี่ยงให้เป็นไปตามช่วงของระดับราคา โดยนักลงทุนยินยอมที่จะเสียสละกำไรที่จะได้รับเพื่อกำหนดผลขาดทุนที่จำกัด โดยมีการบริหารช่องทางการลงทุนอย่างต่อเนื่อง

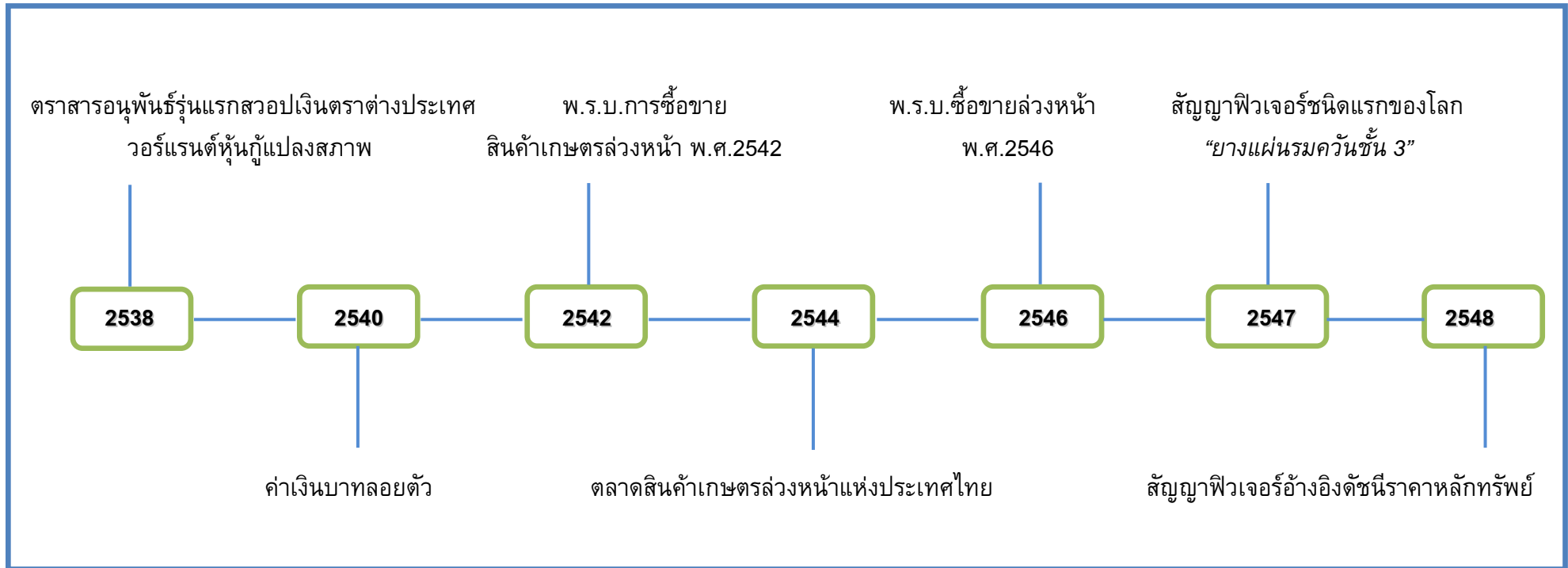
โดยปกติหลักทรัพย์พื้นฐานทางการเงินจะประกอบไปด้วยตราสารหนี้และตราสารทุน เช่นเดียวกับสถาบันการเงินที่มีบทบาทในอุตสาหกรรมการเงินส่วนใหญ่คือ ธนาคารพาณิชย์และตลาดหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตามการพัฒนาในรูปแบบที่หลากหลายของผลิตภัณฑ์ทางการเงิน อันเป็นผลจากการเกิดนวัตกรรมทางการเงินใหม่ๆ ได้เปิดโอกาสให้มีสถาบันภาคเอกชนเข้ามามีส่วนร่วมในการนำเสนอผลิตภัณฑ์ต่างๆ ที่มากขึ้นโดยผ่านตลาดนอกระบบ (OTC Market)

การพัฒนานวัตกรรมทางการเงินของโลก ซึ่งเชื่อมโยงกับการพัฒนานวัตกรรมทางการเงินในประเทศไทยแสดงดังภาพที่ 8.9 และภาพที่ 8.10



ที่มา: ฟิวเจอร์ ดัชนี SET50, 2548

ภาพที่ 8.9 การพัฒนานวัตกรรมทางการเงินของโลก



ที่มา: ฟิวเจอร์ ดัชนี SET50, 2548

ภาพที่ 8.10 นวัตกรรมทางการเงินในประเทศไทย

บทสรุป

การพัฒนานวัตกรรมทางการเงินเป็นการดำเนินการอย่างเป็นรูปธรรมจากพื้นฐานแนวคิดการพัฒนานวัตกรรม โดยมีจุดมุ่งหมายสำคัญคือ การพัฒนาเชิงพาณิชย์ให้ตลาดตอบรับ ทั้งนี้ทฤษฎีพื้นฐานทางเศรษฐศาสตร์ สนับสนุนให้เกิดการพัฒนาตามปัจจัยแวดล้อมที่เกิดขึ้นโดยเฉพาะปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจมหภาคและเทคโนโลยี ซึ่งการพัฒนาดราสารอนุพันธ์ประเภทต่างๆ ที่เชื่อมโยงคุณลักษณะของตราสารอนุพันธ์กับกระแสเงินสดของสินทรัพย์อ้างอิง (Underlying Assets) การเกิดของผลิตภัณฑ์ทางการเงินใหม่ๆ จนมีจำนวนมากกว่า 2,000 ประเภทในปัจจุบัน สะท้อนถึงความจำเป็นของการพัฒนานวัตกรรมในการตอบสนองความต้องการ ในการเป็นตลาดที่แข่งขันอย่างสมบูรณ์ของตลาดการเงิน

กิจกรรม 8.1.2

การพัฒนานวัตกรรมทางการเงินเกิดจากการเปลี่ยนแปลงสภาพแวดล้อมหลักๆ ด้านใดบ้าง

แนวตอบกิจกรรม 8.1.2

การพัฒนานวัตกรรมทางการเงินเกิดจากการเปลี่ยนแปลงสภาพแวดล้อมหลักๆ ดังนี้

1. การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางการตลาด โดยการเชื่อมโยงกับการเปลี่ยนแปลงทางด้านเศรษฐกิจมหภาค (Macroeconomic Conditions) ทำให้มีความต้องการเครื่องมือทางการเงินเพื่อใช้ในการบริหารความเสี่ยงมากขึ้น อาทิ การพัฒนา Interest Rate Swaps ในช่วงต้นคริสต์ศตวรรษ 1982

2. การพัฒนาแบบจำลองทางคณิตศาสตร์ ตัวอย่างเช่น การเกิด Option ซึ่งพัฒนาจากแบบจำลองของ Black – Sholes Model ซึ่งได้นำเสนอในปี ค.ศ.1973 และนำไปสู่การพัฒนารูปแบบของ Option ที่มีความหลากหลาย อาทิ Collateralized Debt Obligation (CDO) ในช่วงคริสต์ศตวรรษ 2000

3. การพัฒนานวัตกรรมอันเนื่องมาจากปัจจัยทางด้านภาษีและข้อกำหนดของภาครัฐ โดยการเสนอของ Modigliani และ Miller ซึ่งได้นำเสนอโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมของธุรกิจในรูปแบบคือ MM Model โดยมีการพิจารณาจากปัจจัยทางด้านภาษีประกอบจึงเกิดตราสารทางการเงินรูปแบบใหม่ๆ ซึ่งเชื่อมโยงกับรูปแบบของภาษีรายได้ของบุคคล

4. การพัฒนานวัตกรรมทางการเงินอันเนื่องมาจากความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีการสื่อสาร เช่น การให้บริการด้านธุรกรรมพาณิชย์ผ่านเครือข่ายระบบอิเล็กทรอนิกส์ อาทิ ATM, Credit Card และ Debit Card ซึ่งสถาบันการเงินผู้ให้บริการได้รับประโยชน์จากขนาดของการให้บริการ (Economy of Scale)

5. การพัฒนานวัตกรรมทางการเงินเนื่องจากปัจเจกชน โดยการมุ่งเน้นการบริหารความเสี่ยงของธุรกิจ (Business Risk) และลดความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Risk) โดยการกำหนด

รูปแบบของสินทรัพย์ใหม่ๆ ที่มีการเชื่อมโยงถึงกระแสเงินสด และใช้กระแสเงินสดเป็นเครื่องมือในการโอนย้ายความเสี่ยงของนักลงทุน

ตอนที่ 8.2

องค์กร สถาบันที่เกี่ยวข้องกับนวัตกรรมทางการเงิน

โปรดอ่านหัวเรื่อง แนวคิด และวัตถุประสงค์ของตอนที่ 8.2 แล้วจึงศึกษารายละเอียดต่อไป

หัวเรื่อง

8.2.1 องค์กร สถาบันที่เกี่ยวข้องกับนวัตกรรมทางการเงินในประเทศ

8.2.2 องค์กร สถาบันที่เกี่ยวข้องกับนวัตกรรมทางการเงินในระดับสากล

แนวคิด

1. การพัฒนานวัตกรรมทางการเงินใหม่ๆ จำเป็นต้องมีการกำกับ ดูแลอย่างใกล้ชิด เพื่อไม่ให้เกิดผลกระทบต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศ และช่วยสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจระยะยาว
2. ตลาดการเงินของโลกมีความเชื่อมโยงระหว่างกันอย่างใกล้ชิด การพัฒนานวัตกรรมทางการเงินในประเทศ จึงต้องสอดคล้องกับกฎเกณฑ์ และมาตรฐานที่กำหนดโดยองค์กรระหว่างประเทศ

วัตถุประสงค์

เมื่อศึกษาตอนที่ 8.2 จบแล้ว นักศึกษาสามารถ

1. อธิบายบทบาทขององค์กร สถาบันที่เกี่ยวข้องในประเทศ ที่มีต่อการพัฒนานวัตกรรมทางการเงินใหม่ๆ ได้
2. อธิบายบทบาทขององค์กร สถาบันที่เกี่ยวข้องในระดับสากล ที่มีต่อการพัฒนานวัตกรรมทางการเงินใหม่ๆ ได้

เรื่องที่ 8.2.1

องค์กร สถาบันที่เกี่ยวข้องกับนวัตกรรมทางการเงินในประเทศ

คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กับการพัฒนานวัตกรรมทางการเงิน

นวัตกรรมทางการเงินที่มีบทบาทอย่างมาก ต่อปริมาณเงินในระบบซึ่งเชื่อมโยงโดยตรง ถึงเสถียรภาพระบบเศรษฐกิจโดยรวม ดังนั้นหน่วยงานที่กำกับควบคุมดูแลนวัตกรรมทางการเงิน จึงเป็นหน่วยงานที่มีอำนาจหน้าที่ตามกฎหมาย ในกรณีของประเทศไทยหน่วยงานหน่วยงานที่มีหน้าที่กำกับดูแลของตลาดทุนโดยตรงคือ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.) ก่อตั้งขึ้นในปี พ.ศ. 2535 ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยมีหน้าที่สำคัญในการดูแลตลาดทุน ทั้งนี้ปัจจุบันสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้กำหนดยุทธศาสตร์การดำเนินงาน ที่มุ่งเน้นใน 4 ด้านได้แก่ (1) ดูแลรักษาความเป็นระเบียบเรียบร้อยของตลาด (2) ค้ำครองผู้ลงทุน (3) เอื้ออำนวยให้เกิดนวัตกรรมในตลาดทุน และ (4) ส่งเสริมการแข่งขัน

การพัฒนานวัตกรรมทางการเงินต่าง ๆ จึงเป็นหนึ่งในนโยบายที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนดเป็นพันธกิจสำคัญ โดยจัดทำกรอบการพัฒนานวัตกรรมทางการเงินให้เป็นไปตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 นับตั้งแต่มีการบังคับใช้วันที่ 16 พฤษภาคม 2535

การที่ประเทศไทยมีความเชื่อมโยงกับต่างประเทศอย่างกว้างขวาง ภายใต้ระบบเศรษฐกิจแบบเปิด ดังนั้นการพัฒนาคู่มือจึงไม่อาจมุ่งเน้นเฉพาะรูปแบบของหลักทรัพย์เป็นสำคัญ แต่ต้องคำนึงถึงคุณภาพและความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ที่มีความสอดคล้องกับสภาพแวดล้อมของตลาดการเงินของประเทศไทยด้วย โดยมุ่งเน้นการสร้างเสริมเสถียรภาพของตลาดให้มากยิ่งขึ้น โดยเฉพาะการคำนึงถึงภาพรวมภายใต้กรอบการดำเนินงานของอาเซียน ที่จะจัดตั้งตลาดรวมของกลุ่มประเทศอาเซียน ในปี 2558 (Asians Economic Community: AEC) ซึ่งจะก่อให้เกิดเคลื่อนย้ายเงินทุนเสรีมากขึ้น รวมถึงการให้บริการด้านการเงินจะมีความหลากหลาย ดังนั้นการพยายามพัฒนาคู่มือของประเทศไทยให้สามารถแข่งขันได้ในระดับสากล จึงจำเป็นต้องมุ่งเน้นการพัฒนาในด้านของการพัฒนานวัตกรรมทางการเงินให้มีความสอดคล้องกับการพัฒนาผลิตภัณฑ์ทางการเงินในระดับภูมิภาค

ตลอดระยะเวลาที่ผ่านมาสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้ดำเนินการส่งเสริมให้เกิดการพัฒนานวัตกรรมทางการเงิน โดยการนำเสนอผลิตภัณฑ์ทางการเงินใหม่ๆ เพื่อเพิ่มทางเลือกให้แก่ผู้ลงทุน หรือผู้ประกอบการในการบริหารความเสี่ยง โดยความซับซ้อนของผลิตภัณฑ์ทางการเงินในแต่ละประเภทจะมุ่งเน้นการสร้างความปลอดภัยให้เหมาะสมกับระดับความรู้ความสามารถในการทำความเข้าใจของผลิตภัณฑ์ของนักลงทุน และความสามารถในการยอมรับความเสี่ยง

การที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้กำหนดให้มีการดำเนินการเปิดเสรีธุรกิจหลักทรัพย์ไปแล้วตั้งแต่ปี 2549 โดยจัดให้มีระบบใบอนุญาตที่รองรับการดำเนินธุรกิจแบบครบวงจร (Room Service) หรือการให้บริการเฉพาะด้าน (Boutique Service) เพื่อให้บริษัทหลักทรัพย์สามารถปรับปรุงการดำเนินงานและพิจารณาการควบคุมต้นทุนได้อย่างสอดคล้องกับรูปแบบของใบอนุญาตที่ได้รับ ขณะเดียวกันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะไม่ได้เป็นตลาดเดียวที่มีการซื้อขายตราสารทางการเงิน แต่นวัตกรรมทางการเงินที่ได้รับการพัฒนาจะได้รับการส่งเสริมให้มีการซื้อขายผ่านตลาดนอกบบมากขึ้น (OTC Market)

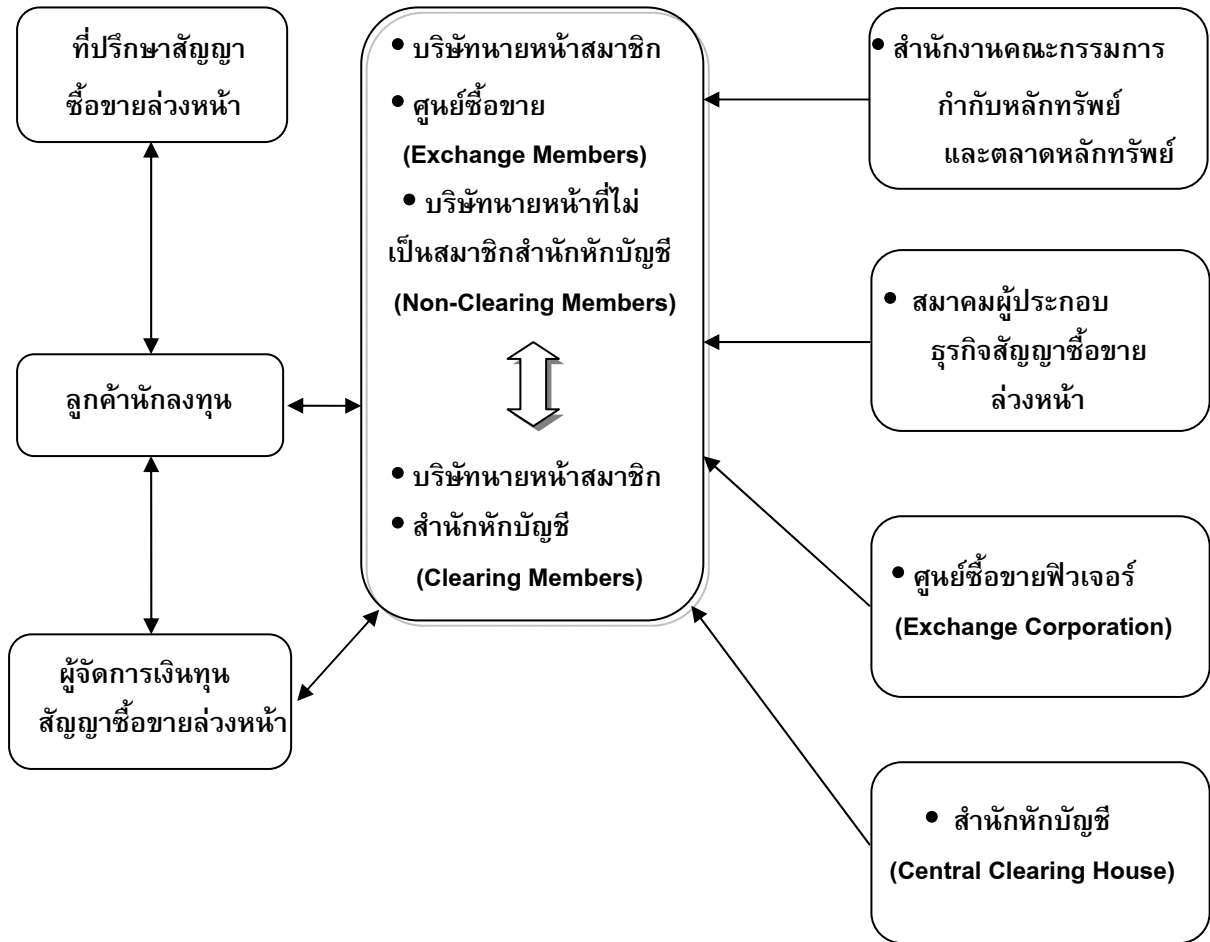
การดำเนินการส่งเสริมการพัฒนานวัตกรรมทางการเงินของสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้เน้นรูปแบบการกำกับดูแลในรูปของการดูแลตัวเองของกลุ่มผู้ประกอบการ (Self-Regulatory Organization: SRO) โดยเน้นการให้ความสำคัญต่อการเปิดเผยข้อมูล และการดำเนินการอย่างโปร่งใส (Transparency) เพื่อให้การพัฒนานวัตกรรมทางการเงินของประเทศไทยมีความเชื่อมโยงกับตลาดการเงินในระดับสากล ทั้งนี้สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. จะมุ่งเน้นความสำคัญสำหรับการดูแลรักษาความเรียบร้อยของตลาด (Maintain Orderly Market) คุ้มครองผู้ลงทุน (Ensure Investor Protection) และการเอื้ออำนวยให้เกิดนวัตกรรมในตลาดทุน (Foster Business Innovation) ภายใต้การส่งเสริมการแข่งขัน (Promote Fair Competition)

นวัตกรรมทางการเงินประเภทตราสารอนุพันธ์ในประเทศไทย

การพัฒนานวัตกรรมทางการเงินในประเทศไทยมีความก้าวหน้าอย่างมาก นับจากการจัดตั้งบริษัทตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) โดยเป็นบริษัทย่อยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ถือหุ้นทั้งหมดโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) บริษัทตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) ได้รับใบอนุญาตจากคณะกรรมการ ก.ล.ต. ให้เปิดดำเนินการเมื่อวันที่ 21 กุมภาพันธ์ พ.ศ.2548 โดยอาศัยการดำเนินการตามพระราชบัญญัติซื้อขายสินค้าล่วงหน้า พ.ศ.2546 ทั้งนี้ผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่เป็นนวัตกรรมให้นักลงทุนเข้าไปซื้อขายได้คือ สัญญาฟิวเจอร์ และสัญญาออปชั่น ที่มีสินค้าหรือสินทรัพย์อ้างอิงเป็น (1) หลักทรัพย์เช่น หุ้นสามัญ และกลุ่มหลักทรัพย์ (2) อัตราดอกเบี้ยพันธบัตร และหุ้นกู้ที่มีการชำระเงินสดส่วนต่างราคา (Cash Settlement) แทนการส่งมอบจริง (3) อัตราแลกเปลี่ยนที่มีการชำระเงินสดส่วนต่างราคา (Cash Settlement) แทนการส่งมอบจริง (4) ทองคำ น้ำมันดิบ และ (5) ดัชนีทางการเงินและดัชนีกลุ่มหลักทรัพย์

ตลาดอนุพันธ์ของประเทศไทยประกอบไปด้วยตลาดอนุพันธ์แห่งประเทศไทย และตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย ซึ่งปัจจุบันอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการควบคุมดูแลตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย (กสล.) เป็นผู้ดูแลการซื้อขายตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าในประเทศไทย

การดำเนินการของตลาดอนุพันธ์แห่งประเทศไทย และตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย มีรูปแบบการดำเนินการ โดยมีพื้นฐานดังภาพที่ 8.11



ภาพที่ 8.11 องค์ประกอบพื้นฐานการดำเนินการของตลาดอนุพันธ์

สำนักหักบัญชีกับการพัฒนาตลาดอนุพันธ์

ตลาดอนุพันธ์ และตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าจำเป็นต้องอาศัยการสนับสนุนจากสำนักหักบัญชี ซึ่งมีหน้าที่สำคัญประกอบด้วย การจับคู่ธุรกรรมซื้อขาย (Matching Trades) การเป็นศูนย์กลางในการชำระราคา (Processing Settlement) การดูแลให้การชำระเงินและจ่ายเงินประสพผล (Effecting Settlement and Payments) การเป็นคู่สัญญาตัวกลางให้แก่ผู้ประกอบการซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์ (Acting as counterparty to Both Buyers and Sellers) และการเป็นผู้ค้ำประกันโดยตรงให้แก่บริษัทในการซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์ (Guaranteeing Performance)

โดยปัจจุบันสำนักหักบัญชีสำหรับการซื้อขายสัญญาล่วงหน้า คือ บริษัทสำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด ก่อตั้งเมื่อวันที่ 9 สิงหาคม พ.ศ.2547 มีทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว 100 ล้านบาท มีผู้ถือหุ้นใหญ่ คือบริษัทศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด (Thailand Securities Depository Co.,Ltd.: TSD)

หน้าที่สำคัญของสำนักหักบัญชีคือ การเข้าเป็นคู่สัญญากลาง (Central Counterparty) ให้แก่ผู้ซื้อและผู้ขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าในตลาดอนุพันธ์ สำนักหักบัญชีจึงเป็นผู้รับประกันการชำระราคาในทุกสัญญาซื้อขายที่เกิดขึ้น และรับประกันการปฏิบัติตามภาระผูกพัน (Performance Guarantee) ที่เกิดจากการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ให้ตรงตามจำนวนและเวลาที่คู่สัญญาได้ตกลงไว้ เพื่อสร้างความเชื่อมั่นต่อทุกฝ่าย โดยในการดำเนินการดังกล่าวสำนักหักบัญชีมีประเด็นที่ต้องพิจารณา 3 ด้านหลักๆ ดังนี้

1. การบริหารความเสี่ยงด้านเครดิต (Credit Risk) ซึ่งเป็นความเสี่ยงที่สมาชิกไม่สามารถปฏิบัติตามภาระผูกพันที่มีต่อสำนักหักบัญชีได้ตามเวลา และจำนวนเงินที่กำหนด ดังนั้นสำนักหักบัญชีจึงกำหนดให้สมาชิกต้องจัดส่งงบการเงินให้สำนักหักบัญชีได้ติดตามและดูฐานะการเงินสมาชิกอย่างต่อเนื่อง

2. การบริหารความเสี่ยงของตลาด (Market Risk) หรือความเสี่ยงด้านราคา (Price Risk) โดยสำนักหักบัญชีกำหนดให้สมาชิกวางหลักประกันในจำนวนที่สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาตราสารอนุพันธ์ (Volatility-Base Margin)

3. การบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง (Liquidity Risk) สำนักหักบัญชีมีการจัดเตรียมด้านการดำเนินการในกรณีที่คู่สัญญาใดเกิดผิดนัดวางหลักประกัน (Default Procedure) รวมถึงมีการจัดเตรียมแหล่งเงินสำรอง (Financial Resources) เพื่อใช้ในการจัดการและรองรับความเสียหายที่อาจจะเกิดขึ้นจากการผิดนัด

คณะกรรมการควบคุมดูแลตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย

การที่ประเทศไทยเป็นประเทศที่ภาคเกษตรกรรมมีบทบาทอย่างมาก การจัดตั้งตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย (ต.ส.ค) ซึ่งจัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าพ.ศ.2542 วันที่ 20 กันยายน พ.ศ.2544 เพื่อเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายสัญญาอนุพันธ์สินค้าเกษตร จึงนับเป็นนวัตกรรมการพัฒนาระบบการเงินอย่างมีนัยสำคัญของประเทศไทยในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา ทั้งนี้การลงทุนในตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้ามีลักษณะของสินค้าเกษตรในตลาดซื้อขายล่วงหน้าสินค้าที่เหมาะสมต่อการนำมาใช้เป็นสินค้าอ้างอิงในการซื้อขายในตลาดล่วงหน้าควรมีลักษณะดังนี้ (1) เป็นสินค้าที่มีปริมาณการผลิตและมีราคาที่มีการผันแปรตลอดเวลาตามฤดูกาลผลิตหรือตามอุปสงค์หรืออุปทาน (2) อุปสงค์และอุปทานสินค้าเกิดขึ้นมาก (3) เป็นสินค้าที่สามารถตรวจสอบคุณภาพ และจัดระดับชั้น (Grading) ได้ (4) เป็นสินค้าที่เก็บไว้ได้นาน สินค้าแต่ละหน่วยมีลักษณะเหมือนกัน (Homogeneous) และจัดหมวดหมู่ตามคุณภาพและระดับชั้นได้ (5) อุปสงค์และอุปทานสินค้าต้องไม่ถูกควบคุมโดยกลุ่มบุคคลใด กลุ่มบุคคลหนึ่ง หรือแม้แต่รัฐบาล และ (6) เป็นสินค้าที่ต่างประเทศให้ความสนใจและมีการดำเนินการซื้อขายในตลาดล่วงหน้าในต่างประเทศ ซึ่งจะทำให้เกิดผู้ซื้อและผู้ขายกระจายไปทั่วโลก

ประโยชน์ของตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้า

นับจากที่ได้มีการจัดตั้งตลาดซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า การดำเนินการของตลาดซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า มีประโยชน์ต่อกลุ่มผู้เกี่ยวข้องโดยสรุปได้ดังนี้

1. กลุ่มเกษตรกร เนื่องจากตลาดซื้อขายล่วงหน้าเป็นสถาบันกลางที่ช่วยแก้ปัญหาของเกษตรกรเกี่ยวกับเรื่องของข้อมูลการผลิต ปริมาณการผลิตและความผันผวนของระดับราคา การถูกพ่อค้าคนกลางเอาเปรียบและปัญหาเรื่องของการขาดแคลนที่เก็บรักษาผลผลิตจะน้อยลง เพราะเกษตรกรสามารถวางแผนการผลิตได้เป็นอย่างดี เมื่อทราบราคาของสินค้าที่จะผลิตผ่านการจัดทำสัญญาขายสินค้าในตลาดล่วงหน้า หนังสือสัญญาดังกล่าวสามารถนำไปใช้กู้เงินจากสถาบันการเงินได้นอกจากนี้การทำสัญญาขายดังกล่าว ถือว่าเป็นการประกันรายได้ที่เกษตรกรจะได้รับอย่างแน่นอนเกษตรกรจึงสามารถลงมือทำการเพาะปลูกได้อย่างไม่ต้องกังวลถึงปัญหาด้านราคาของสินค้าเกษตรที่จะผลิตอีกต่อไป ลักษณะเช่นนี้เป็นการประกันความเสี่ยงของการผลิต โดยไม่เป็นภาระต่องบประมาณของประเทศเพราะเกษตรกรจะเป็นผู้ประกันความเสี่ยงด้วยตนเอง

2. กลุ่มนักธุรกิจการเกษตร ผู้เกี่ยวข้องในกลุ่มนี้ ได้แก่ พ่อค้า ผู้ผลิตในอุตสาหกรรม การเกษตร ผู้แปรรูปวัตถุดิบการเกษตร ผู้ผลิตอาหารสัตว์ และผู้ส่งออก จะหมดปัญหาเรื่องความผันผวนของราคาสินค้าเกษตร ซึ่งส่งผลกระทบต่อธุรกิจที่ทำอยู่ รวมไปถึงปัญหาเรื่องต้นทุนการผลิตและการวางแผนการผลิต ซึ่งเป็นปฏิกิริยาต่อเนื่องที่กระทบต่อการกำหนดระดับราคาของสินค้าเกษตร การทำสัญญาล่วงหน้าส่งผลให้นักธุรกิจจะไม่ต้องผลักราคาต้นทุนการผลิตที่สูงไปสู่ประชาชนซึ่งเป็นผู้บริโภคอีกต่อไปเมื่อได้ลงทุนซื้อขายสินค้าเกษตรในตลาดซื้อขายล่วงหน้า โดยผ่านกลไกที่ดีและถูกต้องของตลาด นอกจากนี้ปัญหาความขัดแย้งระหว่างนักธุรกิจการเกษตรกับเกษตรกรจะหมดไปด้วยถึงแม้ราคาจะเกิดความผันผวนในอนาคต นักธุรกิจการเกษตรโดยทั่วไปจะเป็นผู้ประกันความเสี่ยงเช่นเดียวกับเกษตรกร

3. กลุ่มนักลงทุนทั่วไป ซึ่งสามารถใช้ตลาดซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าเป็นทางเลือกสำหรับการลงทุน เพราะธนาคารหรือสถาบันการเงินให้ผลตอบแทนต่ำกว่าอัตราเงินเฟ้อ ดังนั้นคนกลุ่มนี้จึงต้องการผลตอบแทนจากการลงทุนในธุรกิจที่เหมาะสม โดยผู้ลงทุนในตลาดซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าส่วนใหญ่จะเป็นนักเก็งกำไร เนื่องจากมีระยะเวลาการลงทุนที่สั้น

รูปแบบนักลงทุนในตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้า

นักลงทุนในตลาดซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า อาจแบ่งตามวัตถุประสงค์ได้ 2 กลุ่มหลักๆ คือ

1. กลุ่มผู้ประกันความเสี่ยง บุคคลในกลุ่มนี้มีทั้งเกษตรกร เจ้าของคลังสินค้า ตลอดจนผู้ค้าระดับต่างๆ ที่ใช้ประโยชน์จากตลาดล่วงหน้าในการประกันหรือกระจายความเสี่ยง อันเนื่องมาจากความผันผวนของราคาสินค้าเกษตร โดยบุคคลในกลุ่มผู้ประกันความเสี่ยงนี้อาจแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภทด้วยกัน คือ

1.1 ผู้ประกันความเสี่ยงจากการขาย (Selling Hedger) คือผู้ที่ต้องการขายสินค้าในตลาดล่วงหน้าเพื่อประกันความเสี่ยงอันอาจเกิดขึ้นเนื่องจากการเคลื่อนไหวของราคา บุคคลที่จัดอยู่ในกลุ่มนี้ได้แก่ เกษตรกรผู้ผลิต

1.2 ผู้ประกันความเสี่ยงจากการซื้อ (Buying Hedger) คือผู้ที่ต้องการซื้อสินค้าจริงๆ ในตลาดล่วงหน้าเพื่อประกันความไม่แน่นอนของราคาสินค้าที่อาจเคลื่อนไหวจากความไม่แน่นอนในอนาคต อาทิ ผู้ผลิตในอุตสาหกรรมที่ระดับของสินค้าเกษตรมีผลต่ออัตราผลกำไร (Profit Margin)

2. นักเก็งกำไร บุคคลในกลุ่มนี้ได้แก่นักลงทุนทั่วไปที่มีความพร้อม และประสงค์จะนำเงินทุนเข้ามาเสี่ยง โดยคาดหวังถึงผลกำไรผลตอบแทนที่เกิดขึ้น ซึ่งเงินลงทุนจากนักเก็งกำไรมีความสำคัญต่อการดำเนินงานของตลาด เพราะทำให้ตลาดเกิดความคล่องตัว บุคคลในกลุ่มของนักเก็งกำไรสามารถแบ่งออกได้เป็น 4 ประเภทด้วยกัน คือ

2.1 นักเก็งกำไรรายวัน (Day Trader) คือนักเก็งกำไรที่จะไม่ถือตัวสัญญาซื้อหรือขายข้ามคืน นักเก็งกำไรประเภทนี้จะปิดสถานะของตัวสัญญาภายในวันเดียวกัน

2.2 นักเก็งกำไรตามตำแหน่งราคา (Position Trader) คือนักเก็งกำไรที่มีเงินทุนมาก นักเก็งกำไรประเภทนี้จะเปิดสถานะตัวสัญญาซื้อล่วงหน้า เมื่อคาดว่าจะมีกำไรโดยราคาระดับราคาสินค้าอาจมีราคาสูงขึ้นกว่าที่ซื้อ และจะขายเมื่อคาดว่าจะระดับราคาจะลดลง

2.3 นักเก็งกำไรระยะสั้น (Scalper) เมื่อราคาเคลื่อนไหวเพียงเล็กน้อยก็จะซื้อขายทันที เป็นพวกที่ชอบขายระยะสั้นล่วงหน้า (Short Sell) โดยนักเก็งกำไรกลุ่มนี้จะหลีกเลี่ยงการซื้อขายในเดือนส่งมอบ หรือจะไม่ซื้อขายในสินค้าตัวที่ราคาไม่มีการขึ้นลง

2.4 นักเก็งกำไรจากราคาที่แตกต่าง (Spreader or Arbitrager) คือนักเก็งกำไรจากความแตกต่างของราคาสินค้าชนิดเดียวกันที่ส่งมอบในเวลาต่างกัน หรือเก็งกำไรจากราคาวัตถุดิบที่แตกต่างจากผลิตภัณฑ์นั้นๆ เช่น การเก็งกำไรจากผลต่างของราคาน้ำยางสดและราคายางแผ่น หรือเก็งกำไรจากผลต่างของราคาข้าว 5% เป็นต้น โดยนักเก็งกำไรกลุ่มนี้จะทำการซื้อขายพร้อมกันเมื่อ ราคามีความแตกต่างกัน

ตลาดซื้อขายสินค้าเกษตรเป็นตลาดที่มีความเหมาะสมสำหรับการพัฒนานวัตกรรมทางการเงินตราสารอนุพันธ์การซื้อขายล่วงหน้า เนื่องจากสินค้าเกษตรเป็นตลาดที่มีการแข่งขันทั้งในรูปการผลิตและการจำหน่าย โดยมีผู้ผลิตและผู้ซื้อจำนวนมากกระจายในพื้นที่กว้างขวาง จึงไม่มีบุคคลใดที่สามารถควบคุมราคา กักตุนสินค้าหรือกำหนดราคาซื้อขายให้โดยอำเภอใจ รวมถึงการที่รัฐไม่สามารถเข้ามาแทรกแซงได้โดยตรง เนื่องจากถูกควบคุมโดยองค์การการค้าโลก (World Trade Organization: WTO) นอกจากนี้สินค้าเกษตรมีการจัดลำดับชั้นของคุณภาพ คุณภาพสินค้า โดยไม่ขึ้นอยู่กับตราสินค้า เนื่องจากสินค้าเกษตรมีคุณสมบัติคล้ายคลึงกัน

อย่างไรก็ตามสินค้าเกษตรที่เป็นวัตถุดิบหรือกึ่งวัตถุดิบ แต่มีการควบคุมปริมาณการผลิตและการควบคุมคุณภาพ อาจทำการกำหนดชั้นของคุณภาพของสินค้าลงไปได้แน่นอน เช่น กรณีของยางพาราที่กำหนดระดับคุณภาพตามชั้นเป็น 5 ชั้น นับเป็นประโยชน์อย่างมากในการจัดทำเป็นสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ในขณะที่เดียวกันปริมาณสินค้าเกษตรทั่วโลกโดยปกติจะมีการเปลี่ยนแปลงไม่มากนัก ยกเว้นในกรณีเกิดภัยธรรมชาติรุนแรงในพื้นที่ที่เป็นแหล่งผลิตสำคัญ

การกำหนดราคาสินค้าเกษตรล่วงหน้าจะเกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ด้านพื้นฐาน (Fundamental Analysis Approach) โดยเป็นการวิเคราะห์ถึงสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ สังคม และการเมืองที่มีผลต่อระดับราคาสินค้านั้น ขณะเดียวกันการวิเคราะห์ทางด้านเทคนิค (Technical Analysis Approach) เป็นการวิเคราะห์กราฟ สถิติ ในอดีตที่ผ่านมา โดยดูจากปริมาณการผลิตในอดีต ดัชนีราคาสินค้าที่เกี่ยวข้อง และการเปลี่ยนแปลงตามฤดูกาล รวมถึงอัตราดอกเบี้ย สภาพดินฟ้าอากาศที่คาดการณ์ในอนาคต

บทสรุป

ประเทศไทยมีระบบเศรษฐกิจแบบเปิด การพัฒนานวัตกรรมทางการเงินให้มีความสอดคล้องทัดเทียมกับตลาดการเงินในระดับภูมิภาคจึงเป็นสิ่งที่มีความจำเป็นอย่างมาก โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นหน่วยงานกำกับดูแลการพัฒนานวัตกรรมทางการเงินให้เป็นไปตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 ทั้งนี้การที่ประเทศไทยเป็นประเทศที่มีพื้นฐานทางด้านเกษตรกรรม การจัดตั้งตลาดซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย (ต.ส.ล) ตามพระราชบัญญัติการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า พ.ศ.2542 เป็นนวัตกรรมทางการเงินที่มีนัยสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศไทยในอนาคต

กิจกรรม 8.2.1

1. หน่วยงานที่มีบทบาทอย่างมากต่อการพัฒนานวัตกรรมทางการเงินในประเทศไทยคือหน่วยงานใด และปัจจุบันมีนโยบายการดำเนินการในด้านการพัฒนานวัตกรรมทางการเงินอย่างไร
2. ตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าของประเทศไทยอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของหน่วยงานใด และมีประโยชน์อย่างไรกับผู้เกี่ยวข้อง

แนวตอบกิจกรรม 8.2.1

1. หน่วยงานหลักที่มีหน้าที่ในควบคุมดูแลการพัฒนาวัตกรรมการเงินในประเทศไทย คือ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งมีอำนาจหน้าที่ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 ทั้งนี้ปัจจุบันสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์หรือคณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้กำหนดยุทธศาสตร์การดำเนินงาน ที่มุ่งเน้นใน 4 ด้านหลัก ได้แก่ (1) ดูแลรักษาความเป็นระเบียบเรียบร้อยของตลาด (2) ค้ำครองผู้ลงทุน (3) ใช้อำนาจให้เกิดนวัตกรรมในตลาดทุน และ (4) ส่งเสริมการแข่งขัน

2. ตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงานคณะกรรมการควบคุมดูแลตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นไปตามพระราชบัญญัติการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า พ.ศ. 2542 โดยตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้ามีประโยชน์ต่อผู้เกี่ยวข้อง คือ กลุ่มเกษตรกร โดยจะช่วยให้เกิดข้อมูลการวางแผนการผลิตอย่างเหมาะสมซึ่งเชื่อมโยงกับระดับของราคา นอกจากนี้ในกลุ่มของนักธุรกิจทางการเกษตรสามารถบริหารต้นทุนและใช้กลไกราคาในตลาดซื้อขายล่วงหน้าในการกำหนดราคาจำหน่ายหรือการกำหนดราคาเพื่อการส่งออกสินค้าทางการเกษตร ในส่วนของกลุ่มนักลงทุนทั่วไปนอกจากจะเป็นทางเลือกในการลงทุนที่มีผลตอบแทนในระดับสูงในช่วงระยะเวลาสำหรับช่วงระยะเวลาอันสั้น

เรื่องที่ 8.2.2

องค์กร สถาบันที่เกี่ยวข้องกับนวัตกรรมทางการเงินในระดับสากล

นวัตกรรมทางการเงินได้นำไปสู่การเกิดหลักทรัพย์ หรือ ตราสารทางการเงินประเภทต่างๆ อย่างหลากหลาย ซึ่งผู้ออกหลักทรัพย์และนักลงทุนให้ความสำคัญถึงรูปแบบการกำกับดูแลด้วยกลุ่มตนเอง (Self Regulatory Organization: SRO) อย่างไรก็ตามปัจจุบันองค์กรระหว่างประเทศที่มีบทบาทกำกับดูแลและติดตามการพัฒนาวัตกรรมการเงินในระดับสากลและได้รับการยอมรับในบทบาทอย่างกว้างขวางคือ ธนาคารเพื่อการชำระหนี้ระหว่างประเทศ (Bank for International Settlement: BIS)

ความเป็นมาและวัตถุประสงค์

ธนาคารเพื่อการชำระหนี้ระหว่างประเทศ เป็นองค์กรที่จัดตั้งขึ้นตามสนธิสัญญาระหว่างประเทศเมื่อปีพ.ศ.2473 ณ กรุงเฮก ประเทศเนเธอร์แลนด์ BIS มีสำนักงานใหญ่อยู่ที่เมือง Basel ประเทศสวิตเซอร์แลนด์ตั้งแต่ก่อตั้งจนถึงปัจจุบัน

BIS เป็นธนาคารสำหรับธนาคารกลางและสถาบันการเงินระหว่างประเทศทำหน้าที่ประสานงานระหว่างธนาคารกลางในการกำกับดูแล โดยมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อส่งเสริมความร่วมมือและแลกเปลี่ยนข้อคิดเห็นระหว่างสถาบันการเงินต่างๆ รวมทั้งเสริมสร้างเสถียรภาพของระบบการเงิน ตลอดจนทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางทางด้านวิชาการจากการทำวิจัยทางเศรษฐกิจและการเงิน (Article 3, Bank for International Settlement, 1930)

เนื่องจาก BIS ได้รับการจัดตั้งตามกฎหมายระหว่างประเทศ จึงได้รับสิทธิพิเศษและการปลดภาระภาษีในฐานะองค์กรระหว่างประเทศตามกฎหมายของประเทศสวิตเซอร์แลนด์ ภายใต้ข้อตกลงของสำนักงานใหญ่ (Headquarter Agreement) ระหว่าง BIS กับ Swiss Federal Council ที่ทำขึ้นวันที่ 10 กุมภาพันธ์ พ.ศ.2480 (แก้ไขเพิ่มเติม เมื่อวันที่ 1 มกราคม 2546) ถึงแม้ว่าการจัดตั้ง BIS จะเป็นเช่นเดียวกับสถาบันการเงินที่มีลักษณะของบริษัทจำกัด โดยมีทุนประเดิมจากการจำหน่ายหุ้น อย่างไรก็ตาม BIS มีลักษณะบางประการที่แตกต่างจากองค์กรระหว่างประเทศอื่นๆ ที่จัดตั้งขึ้นในประเทศสวิตเซอร์แลนด์ คือการกำหนดให้มืองค์กรย่อยตั้งประจำอยู่ในทวีปเอเชียและแปซิฟิก ซึ่งตั้งอยู่ในเขตปกครองพิเศษฮ่องกง (Hong Kong SAR) และในทวีปอเมริกา ที่ตั้งอยู่ที่เมืองเม็กซิโกซิตี

การดำเนินงานของ BIS เป็นรูปธรรมและรู้จักกันอย่างแพร่หลายนับจากต้นปีพ.ศ.2503 เมื่อกลุ่มประเทศอุตสาหกรรม G10 ซึ่งประกอบไปด้วยประเทศเบลเยียม แคนาดา ฝรั่งเศส เยอรมนี อิตาลี ญี่ปุ่น เนเธอร์แลนด์ สวีเดน สหราชอาณาจักร และสหรัฐอเมริกา มีการประชุมใหญ่ เพื่อพิจารณาและวิเคราะห์ในเรื่องเสถียรภาพของเงินตราระหว่างประเทศและประเด็นทางการเงิน โดยเหล่าประเทศสมาชิกกลุ่ม G10 เห็นชอบให้มีการนำทรัพยากรที่หามาได้ไปให้กองทุนการเงินระหว่างประเทศเพื่อนำไปเป็นโควตาเงินทุน ภายใต้ข้อตกลงเงินกู้ระหว่างกันที่เรียกว่า General Arrangements to Borrow

Draft@25Mar11

ผศ.ดร.ภัทรกิตต์ เนตินิยม

(GAB) อย่างไรก็ตามภายหลังจากการจัดตั้งองค์กรเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา (Organization for Economic Cooperation and Development: OECD) เริ่มมีความพยายามให้แยกงานด้านการชำระหนี้ระหว่างธนาคารกลางของประเทศสมาชิกออกจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ เพื่อสร้างเสถียรภาพ ในระยะยาวสำหรับตลาดการเงินระหว่างประเทศ (International Financial Market) ด้วยเหตุดังกล่าวที่ประชุมพิเศษของ G10 (Extraordinary General Meeting) จึงได้มีความเห็นชอบในเดือนมีนาคม พ.ศ.2546 กำหนดเงินทุนประเดิมของ BIS เป็นจำนวน 3,000 ล้าน SDRs (Special Drawing Rights) Fund ดังกล่าวแบ่งออกเป็น 600,000 หุ้น มีมูลค่าที่ตราไว้ (Nominal Value) เท่ากัน หุ้นทั้งหมดนี้ได้รับการถือโดยสมาชิก BIS ซึ่งคือเหล่าธนาคารกลางของประเทศสมาชิก โดยที่สมาชิกธนาคารกลางสามารถขายการลงทุนจากสัดส่วนการลงทุนส่วนแรก 200,000 หุ้น โดยการซื้อสิทธิจากบรรดาสมาชิกที่ไม่ใช่ธนาคารกลาง (Non - Central Banks) ทั้งนี้สิทธิในการกำกับ BIS ผ่านคณะกรรมการ (Board of Director) จะเป็นไปตามสัดส่วนหุ้นที่ถือครอง

นับจากที่ได้มีการก่อตั้ง BIS ขึ้น BIS ได้ปฏิบัติหน้าที่สนับสนุนการสร้างความร่วมมือระหว่างธนาคารกลางประเทศสมาชิกภายใต้ข้อตกลง Basel ทั้งนี้ความร่วมมือส่วนใหญ่จะอยู่ในรูปของการให้การสนับสนุนงานด้านการวิจัยและข้อมูลสถิติแก่ธนาคารกลางของประเทศสมาชิก

นอกเหนือจากการสร้างความร่วมมือแล้ว BIS ยังทำหน้าที่ในการเป็นตัวแทนของระบบการจ่ายเงินของประเศยุโรป (European Payment Union: EPU) ในช่วงปีพ.ศ.2493 ถึงพ.ศ.2501 ช่วยให้กลุ่มประเทศยุโรปสามารถรักษาเสถียรภาพของค่าเงินได้ในระดับหนึ่ง ทั้งนี้ BIS ได้ทำหน้าที่เช่นเดียวกันนี้ในช่วงก่อนการรวมกลุ่มของกลุ่มประเทศสหภาพยุโรป (EMS) ในช่วงปีพ.ศ.2522 จนถึงพ.ศ.2537

นับจากที่ได้มีการจัดตั้ง BIS สถาบันการเงินแห่งนี้ได้เข้าไปมีบทบาทในการช่วยเหลือวิกฤตการณ์ทางการเงินในหลายประเทศ ไม่ว่าจะเป็นการแก้ไขปัญหาวิกฤตการณ์ให้กับประเทศออสเตรเลีย และเยอรมนี ในช่วงปีพ.ศ.2474 จนถึงพ.ศ.2476 รวมถึงการให้ความช่วยเหลือแก่ธนาคารกลางของประเทศอังกฤษและธนาคารกลางประเทศฝรั่งเศสในวิกฤตการณ์อันเนื่องมาจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินสกุลของทั้งสองประเทศในปีพ.ศ.2531 BIS ได้ค่อยๆ ปรับเปลี่ยนบทบาทจากเดิมที่มุ่งเน้นการดูแลเฉพาะเสถียรภาพของธนาคารกลางในแต่ละประเทศให้ครอบคลุมไปถึงการดูแลธนาคารพาณิชย์นับจากที่ได้มีการล่มสลายของสถาบันการเงิน Bankhaus Herstatt ในประเทศเยอรมนี และธนาคาร Franklin National ในประเทศสหรัฐอเมริกา ปีพ.ศ.2517 และนำไปสู่ข้อสรุปในปีพ.ศ.2531 ในการจัดตั้ง Basel Capital Accord เพื่อเป็นดัชนีชี้วัดความเสี่ยงทางด้านสินเชื่อซึ่งสถาบันการเงินระหว่างประเทศใช้อ้างอิงในการพิจารณาสินเชื่อแก่ธนาคารพาณิชย์ประเทศใดประเทศหนึ่ง

ข้อตกลงจากการปรับปรุงเงื่อนไขบนความเพียงพอของเงินทุน (Capital Accord) ถูกบังคับใช้นับตั้งแต่ปลายปีพ.ศ.2549 และรู้จักโดยทั่วไปในชื่อของ Basel II จะมีความเข้มงวดมากขึ้น โดยมีเป้าหมายเพื่อเสริมสร้างความเข้มแข็งของระบบสถาบันการเงิน

นับจากในระยะเริ่มแรกของการก่อตั้ง หน้าที่หลักของ BIS คือ การรวบรวมการบริหารและการแจกจ่ายกำหนดการชำระหนี้ประจำปีของประเทศเยอรมนีตามข้อตกลง อันเนื่องมาจากสงครามโลกครั้งที่ 1 ซึ่งเป็นที่มาของชื่อธนาคาร เช่นเดียวกับการให้บริการเงินกู้เพื่อช่วยเหลือทางการเงิน ต่อมา BIS ได้พัฒนามาทำหน้าที่เสมือนเป็นเลขานุการของที่ประชุมเพื่ออำนวยความสะดวกในด้านความร่วมมือระหว่างธนาคารกลาง อย่างไรก็ตามข้อกำหนดของความร่วมมือทางการเงินระหว่างประเทศที่เปลี่ยนแปลงไปในแต่ละปี ทำให้ความจำเป็นในการปฏิบัติหน้าที่นี้ของ BIS หดหายไป

ปัจจุบันภารกิจของ BIS มี 2 ประการหลักๆ คือ ประการแรก BIS ทำหน้าที่ให้ความช่วยเหลือแก่ธนาคารกลางและเจ้าหน้าที่ทางการเงินอื่น ๆ ของเหล่าประเทศสมาชิกในการสนับสนุนความมั่นคงทางการเงินและการคลังที่มากขึ้น ซึ่งอาจอยู่ในรูปของเงินช่วยเหลือสนับสนุนโดยตรงเพื่อความร่วมมือระหว่างประเทศ ประการที่สอง BIS ทำหน้าที่เป็นธนาคารเฉพาะสำหรับธนาคารกลาง ซึ่งให้บริการเกี่ยวกับการปฏิบัติการทางการเงิน การทำหน้าที่เป็นผู้พิทักษ์ทางการเงิน (Treasurer) และตัวแทนค้าประกัน ทั้งนี้กิจกรรมสำคัญของ BIS ที่มีการดำเนินการในปัจจุบัน คือ

1. การสนับสนุนด้านความร่วมมือทางการเงินและการคลังระหว่างประเทศ BIS ได้จัดตั้งสถาบันเพื่อความร่วมมือทางการเงินและการคลังระหว่างประเทศ เพื่อทำหน้าที่เสมือนที่ประชุมสำหรับธนาคารกลาง และยังเป็นทีประชุมสำหรับหน่วยงานทางการเงินและหน่วยงานที่วางกฎระเบียบอื่นๆ อีกด้วย โดยมีแผนการเงินและเศรษฐกิจทำการ ค้นคว้าและวิเคราะห์ทางด้านสถิติ และเผยแพร่ผ่านสถาบันด้านความมั่นคงทางการเงิน หรือสำนักงานตัวแทนในภูมิภาคเอเชียและแปซิฟิกที่ประเทศฮ่องกง หรือในภูมิภาคอเมริกาที่เมืองเม็กซิโกซิตี ในการประชุมจะดำเนินการทุกๆ 2 เดือนเพื่อเปิดโอกาสให้ผู้ว่าการธนาคารกลางของเหล่าประเทศสมาชิกร่วมกัน หัวข้อของการประชุมได้รวบรวมเอาสถานการณ์และโอกาสทางเศรษฐกิจและตลาดการเงินระหว่างประเทศในปัจจุบันสรุปให้แก่ผู้เข้าร่วมประชุม อีกทั้งยังมีการวิเคราะห์ประเด็นสำคัญ ๆ ต่าง ๆ ที่น่าสนใจ หัวข้อในการสนทนาไม่ได้จำกัดแต่เพียงหัวข้อทางการเงินและเศรษฐกิจ แต่ยังรวมถึงหัวข้อที่เป็นที่สนใจ และอาจเป็นประโยชน์ต่อการปฏิบัติงานของธนาคารกลางประเทศสมาชิก เช่น หัวข้อทางด้านกฎหมาย บริษัทภิบาล สารสนเทศและทรัพยากรบุคคล เป็นต้น การประชุมทุกๆ 2 เดือนนี้เป็นการเปิดโอกาสให้ผู้ว่าการธนาคารกลางของกลุ่ม G10 ได้สนทนาโต้แย้งเรื่องกิจกรรมต่าง ๆ ที่คณะกรรมการได้รายงานต่อที่ประชุม ดังนั้น การประชุมจึงช่วยสนับสนุนการแลกเปลี่ยนข้อมูลข่าวสารและความคิดเห็นระหว่างผู้เข้าร่วมประชุม ช่วยสร้างความเข้าใจที่ดีระหว่างผู้เข้าร่วมประชุมในด้านการพัฒนาตลาดการเงินระหว่างประเทศ

BIS ยังสนับสนุนการประชุม อื่นๆ ของเจ้าหน้าที่ธนาคารกลางระดับสูง ไม่ว่าจะเป็นการประชุมที่จัดขึ้นเป็นประจำ เช่น การประชุมของนักเศรษฐศาสตร์ทุกๆ 2 ปี หรือการประชุมประจำปีของผู้แทนผู้ว่าการจากตลาดเศรษฐกิจใหม่ (Emerging Market Economies) หรือการประชุมเพื่อวัตถุประสงค์อันเป็นการเฉพาะ เป็นต้น ข้อสรุปที่ได้จากการประชุมเหล่านี้จะได้รับการตีพิมพ์และเผยแพร่สู่สื่อต่าง ๆ รวมถึงเว็บไซต์ของ BIS เอง นอกจากการรายงานผลการประชุมแล้ว BIS ยังทำหน้าที่ทางด้านวิชาการในการค้นคว้าทางเศรษฐกิจ การเงินการคลัง และกฎหมายทางการเงินระหว่าง

ประเทศ ตลอดจนทำหน้าที่รวบรวมข้อมูลทางสถิติที่เกี่ยวข้องกับ BIS โดยเผยแพร่ในรายงานประจำปี และ BIS Review เป็นหลัก นอกจากนี้ BIS เป็นผู้สนับสนุนที่สำคัญสำหรับการจัดตั้งสถาบันความมั่นคงทางการเงิน (Financial Stability Institute: FSI) FSI จะรับผิดชอบโดยตรงต่อการจัดการสัมมนาและการอบรมเชิงปฏิบัติการในขอบเขตภารกิจของ BIS

2. การให้บริการแก่คณะกรรมการและหน่วยงานทางการเงินอื่น ๆ คณะกรรมการหลักผู้กำหนดทิศทางดำเนินการของ BIS คือคณะกรรมการที่ประกอบไปด้วยผู้ว่าการของธนาคารกลาง G10 ซึ่งรู้จักกันโดยทั่วไปในนามของคณะกรรมการ G10 คณะกรรมการชุดดังกล่าว มีพัฒนาการมาตามลำดับจากคณะกรรมการชุดต่าง ๆ ก่อนหน้านี้ คือ Markets Committee (พ.ศ.2505), Committee on Payment and Settlement Systems (พ.ศ.2533), Committee on the Global Financial Systems (พ.ศ.2541), และ Basel Committee on Banking Supervision (พ.ศ.2544)

ในทางปฏิบัติ BIS มีคณะกรรมการย่อยหรือคณะอนุกรรมการรับผิดชอบดูแลเรื่องที่เป็นกรณีเฉพาะ เช่น Basel Committee on Banking Supervision ได้พัฒนาและจัดตั้งเป็นมาตรฐานที่ได้รับการยึดถือปฏิบัติระหว่างประเทศ หรือแม้กระทั่งการยอมรับเป็นแนวทางการปฏิบัติในฐานะกฎหมายระหว่างประเทศ เป็นต้น นอกเหนือจากที่ได้กล่าวมาแล้ว BIS ยังมีส่วนสนับสนุนอย่างสำคัญต่อการจัดตั้งองค์กรอิสระต่าง ๆ เช่น Financial Stability Forum (FSF), International Association of Insurance Supervisors (IAIS) หรือ International Association of Deposit Insurers (IADI) ทั้ง IAIS และ IADI ได้รับการจัดตั้งขึ้นเพื่อรับผิดชอบด้านสิทธิของการประกันภัยและการรับประกันเงินฝาก ในขณะที่หน้าที่ของ FSF ได้ขยายขอบเขตการปฏิบัติงานกว้างมากขึ้น ซึ่งครอบคลุมไปถึงการรับผิดชอบเกี่ยวกับความมั่นคงทางการเงิน และเสถียรภาพของสถาบันทางการเงินระหว่างประเทศตลอด จนเป็นผู้รับผิดชอบดูแลหน่วยงานที่ทำหน้าที่กำกับดูแลระหว่างประเทศ

3. การจัดตั้งระบบการดูแลและเบี่ยงด้วยตนเอง (Compliance System) BIS มีนโยบายหลักในการจัดตั้งและสนับสนุนระบบดูแลและเบี่ยงด้วยตนเอง (Compliance System) เพื่อถ่ายทอดความรับผิดชอบของผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง (Stakeholders) โดยมีการจัดตั้งคณะกรรมการความร่วมมือ ซึ่งรับผิดชอบในการตัดสินใจสำหรับความร่วมมือด้านต่าง ๆ ของประเทศสมาชิก เช่น การบริการทางด้านกฎหมาย การควบคุมความเสี่ยง และการตรวจสอบภายใน เป็นต้น

BIS มีบทบาทอย่างมากต่อการให้บริการด้านข้อมูล และให้คำแนะนำ ในการปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการความร่วมมือจะประกอบไปด้วยตัวแทนจากเหล่าประเทศสมาชิก โดยการประชุมของคณะกรรมการความร่วมมือจะมีอย่างน้อย 4 ครั้งต่อปี ในกรณีที่มีความจำเป็นที่ต้องเรียกประชุมเป็นกรณีพิเศษสามารถดำเนินการได้ โดยต้องได้รับอนุญาตจากตัวแทนผู้จัดการทั่วไปในฐานะประธานเสียก่อน สำหรับภาพรวมด้านการให้บริการของ BIS สามารถแบ่งออกเป็น 2 ด้านหลัก ๆ คือด้านการให้บริการการลงทุนของธนาคารกลาง และด้านการให้บริการการบริหารการลงทุนของธนาคารกลาง

เนื่องจาก BIS ทำหน้าที่เป็นนายธนาคารของธนาคารกลางเหล่าประเทศสมาชิก จึงเป็นเสมือนศูนย์กลางของธนาคารกลางต่าง ๆ ที่รับผิดชอบดูแลเรื่องการเงินกองทุนจากธุรกรรมการให้กู้ยืมระหว่างประเทศสมาชิก โดยมีรายละเอียดการปฏิบัติงานในแต่ละด้านดังนี้

1. การให้บริการด้านการลงทุนแก่ธนาคารกลาง เนื่องจาก BIS ต้องให้น้ำหนักความสำคัญกับการบริหารความเสี่ยงของสินทรัพย์ที่ลงทุนเป็นอันดับแรก ดังนั้นธุรกรรมใดๆ ของ BIS จึงถูกกำหนดในเรื่องหลักเกณฑ์สำหรับการลงทุนเป็นสำคัญ กล่าวคือสินทรัพย์เพื่อการลงทุนของ BIS ต้องมีคุณสมบัติหลัก 3 ข้อ เป็นพื้นฐานต่อการพิจารณา คุณสมบัติ 3 ข้อที่ว่านี้ได้แก่

1.1. ด้านความมั่นคง (Security) สินทรัพย์ที่จะลงทุนนั้น ควรจะมีเงินทุนในส่วนของเจ้าของในสัดส่วนที่สูง และมีเงินสำรองอย่างเพียงพอ มีความเข้มงวดในการออกสินเชื่อ และการวิเคราะห์ความเสี่ยงของตลาดเพื่อกระจายการลงทุน

1.2. ด้านสภาพคล่อง (Liquidity) สินทรัพย์ที่จะลงทุนต้องมีสภาพคล่องสูง กล่าวคือส่วนต่างของราคาที่ยอมรับซื้อและขายต้องไม่แตกต่างกันมาก

1.3. ด้านผลตอบแทน (Return) สินทรัพย์ที่จะไปลงทุนนั้น ควรให้ผลตอบแทนที่น่าสนใจสำหรับการลงทุน เช่น อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก เป็นต้น

ในทางปฏิบัติ BIS จะมีการจัดทำเครื่องมือทางการเงินขึ้นเป็นการเฉพาะ โดยเชื่อมโยงระหว่างการบริหารจัดการสินทรัพย์เพื่อการลงทุนใน Basel ประเทศสวิตเซอร์แลนด์กับสาขาที่ Hong Kong SAR โดยหลักทรัพย์ทางการเงินของ BIS ที่มีชื่อเสียงมากคือ ตราสารการเงินของ BIS (BIS Money Market Instrument) ส่วนใหญ่อยู่ในรูปของเงินฝากประจำมีทั้งแบบที่เป็นจำนวนและวันครบกำหนดที่เป็นมาตรฐานและไม่เป็นมาตรฐาน

ตราสารทั้งสองประเภทมีอัตราดอกเบี้ยแบบคงที่หรือลอยตัวในรูปของสกุลเงินต่าง ๆ แต่การกำหนดดัชนีอ้างอิงของตราสารประเภทนี้จะเชื่อมโยงกับราคาของ SDRs และทองคำ โดยมีการบริหารความเสี่ยงในตลาดล่วงหน้าผ่านเครื่องมือทางการเงินประเภทต่างๆ เช่น Forward, Swap หรือ Option เพื่อลดความผันผวนของการปริวรรตเงินตราในเงินสกุลหลัก

สำหรับตราสารระยะยาวที่มีชื่อเสียงของ BIS อีกประเภทคือตราสารที่เปลี่ยนมือได้ (BIS Tradable Instrument) เพราะตราสารประเภทนี้มีสภาพคล่องสูงสุดสำหรับการเปลี่ยนมือ เนื่องจาก BIS เป็นผู้รับซื้อคืนตราสารทั้งหมดหรือบางส่วนตามราคาอ้างอิงในท้องตลาด อีกทั้งตราสารประเภทนี้ยังมีความน่าเชื่อถือจากสถาบันจัดอันดับที่ดีเช่นเดียวกับตราสารชั้นหนึ่ง แต่มักจะให้ผลตอบแทนที่สูงกว่า

การเสนอราคาซื้อและราคาขายของ BIS นั้นจะผันแปรไปตามสภาพตลาดในขณะนั้น โดยจะอ้างอิงตามราคาตลาดในช่วงเวลาที่เปิดให้มีการซื้อขายของตลาดนั้นๆ (Dealing Hours) โดยอัตราดอกเบี้ยของ BIS โดยทั่วไปจะสูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากการซื้อขายหลักทรัพย์ประเภทเดียวกัน (Sovereign Paper of Comparable Maturity)

2. การให้บริการการบริหารการลงทุนของธนาคารกลาง BIS ได้จัดให้มีบริการพิเศษของธนาคารเพื่อให้การช่วยเหลือแก่บรรดาธนาคารกลางของเหล่าสมาชิกทางด้านการเงิน และช่วยเหลือธนาคารกลางของประเทศสมาชิกในเรื่องของการจัดการเกี่ยวกับการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศหรือการสำรองทองคำ

ในการบริหารการลงทุนสำหรับธนาคารกลาง BIS ให้ความสำคัญเป็นอย่างมากสำหรับการควบคุมความเสี่ยง โดยมีการแยกการดูแลในแต่ละส่วนออกจากกันตามประเภทของสถาบันการเงินที่เป็นสมาชิกผลการให้บริการของ BIS ทำให้สภาพคล่องของการกู้ยืมระยะสั้นดีขึ้น เพราะ BIS รับหน้าที่เป็นตัวกลางในการดูแลเรื่องการลงทุนหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ และเป็นตัวแทนเรียกเก็บชำระหนี้

BIS มีรายได้หลักจากรายได้ประจำจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งส่วนใหญ่มาจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล หรือตราสารหนี้ที่มีความเสี่ยงต่ำ รวมทั้งรับผลตอบแทนจากการลงทุนในลักษณะการร่วมลงทุนในรูปแบบของกองทุนเปิด

การดำเนินการของ BIS ที่ผ่านมามีส่วนช่วยส่งเสริมการสร้างเสถียรภาพให้เกิดขึ้นกับระบบเศรษฐกิจโดยรวมของโลก ผ่านสถาบันเสถียรภาพทางการเงิน (Financial Stability Institute) เนื่องจากความมั่นคงทางการเงินในตลาดการเงินระหว่างประเทศเป็นสิ่งที่สำคัญ สำหรับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ซึ่งจะสำเร็จไม่ได้ถ้าปราศจากระบบการเงินที่มั่นคง เพราะระบบการเงินที่อ่อนแอสามารถทำลายความมั่นคงของเศรษฐกิจในประเทศ จากการโจมตีจากภายนอก ดังเช่นวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจของไทยในปี.ศ.2540 รวมทั้งยังเป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาของตลาดการเงินสากลระหว่างประเทศอย่างไรก็ตาม การสร้างและรักษาภาคการเงินของตลาดการเงินระหว่างประเทศให้มั่นคง เป็นเรื่องที่ไม่ง่ายนักสำหรับประเทศใดเพียงประเทศหนึ่งเพราะความไม่เพียงพอด้านข้อมูลของผู้ฝากสถาบันการเงิน และผู้กู้นำความเสี่ยงมาสู่ระบบตลาดการเงินระหว่างประเทศโดยรวมการควบคุมทางการเงินที่มีประสิทธิภาพในระดับนานาชาติ จะผลักดันให้เกิดมาตรฐานการไหลเวียนของเงินทุน นำไปสู่การจัดการความเสี่ยงที่มีประสิทธิภาพมีความโปร่งใสซึ่งองค์กรกลางที่เป็นผู้ควบคุม ต้องมีความเข้าใจถึงความเสี่ยงในกิจกรรมทางการเงินรูปแบบต่างๆ ภายใต้ทางเลือกที่คาดหวัง เพื่อให้สามารถจัดการและควบคุมความเสี่ยงเหล่านี้ได้อย่างมีประสิทธิภาพ สามารถสร้างกฎระเบียบที่มีประสิทธิภาพ ในการควบคุมตลาดการเงินระหว่างประเทศ

BIS เป็นหน่วยงานหลักที่ผลักดันให้มีการจัดตั้งสถาบันเสถียรภาพทางการเงิน (FSI) ขึ้นในปี.ศ.2542 เพื่อทำหน้าที่ช่วยเหลือผู้ควบคุมดูแลทั่วโลกในด้านการพัฒนาระบบการเงิน และทำให้ระบบการเงินมีความเข้มแข็งขึ้นในรูปแบบของการดูแลตัวเอง (Self Regulatory Organization: SRO) เพราะเสถียรภาพทางการเงิน เป็นสิ่งสำคัญที่ไม่สามารถเกิดขึ้นได้ ถ้าระบบการเงินไม่มีความเข้มแข็งนอกจากนั้นระบบการเงินที่อ่อนแอจะได้รับผลกระทบจากภายนอกมาก เช่น การได้รับอิทธิพลคุกคามจากตลาดการเงินระหว่างประเทศอย่างรุนแรง เป็นต้นการควบคุมดูแลตลาดการเงินที่มีประสิทธิภาพ ต้องมีการดำเนินงานที่เน้นความมีเสถียรภาพและความปลอดภัย โดยสถาบันการเงินมักมีนโยบายในการจัดการความเสี่ยงที่เพียงพอ และมีการทำงานในระดับการบริหารเงินทุนที่มีประสิทธิภาพ

สถาบันเสถียรภาพทางการเงิน (Financial Stability Institute: FSI) ได้รับการจัดตั้งขึ้น โดยมีวัตถุประสงค์ ประกอบด้วย (1) ส่งเสริมการควบคุมและการวางแผนด้านการเงิน ตลอดจนสนับสนุนการปฏิบัติงานอย่างมีมาตรฐานของทุกประเทศ (2) สนับสนุนการจัดหาผู้ควบคุมเกี่ยวกับข้อมูลของตลาดผลิตภัณฑ์ ฝึกอบรมและให้ความรู้ด้านเทคนิคเพื่อช่วยการปรับตัวให้เข้ากับนวัตกรรมด้านการเงินของตลาดการเงินระหว่างประเทศ (3) ช่วยผู้ควบคุมแก้ไขปัญหาที่ท้าทายโดยใช้ประสบการณ์ร่วมในการสัมมนาและการประชุมเพื่อฝึกหัด (Workshop) และ (4) ช่วยผู้ควบคุมในการปฏิบัติและการใช้เครื่องมือในการแก้ปัญหาให้บรรลุเป้าหมายที่ตั้งไว้ได้

นับจากที่ได้มีการก่อตั้ง FSI ขึ้น กิจกรรมสำคัญของ FSI ที่ผ่านมาได้แก่

1. การจัดกลุ่มสัมมนา (Focus Seminars) สัมมนานี้พบได้ทั่วไปในการประชุม Basel ทั้งนี้ FSI จะจัดสถานที่สำหรับประชุมสัมมนาระหว่างผู้อาวุโสจากบรรดาประเทศสมาชิก เพื่อศึกษาและแลกเปลี่ยนความคิดเห็นเชื่อมโยงไปสู่การควบคุมและกำหนดข้อบังคับทางการเงิน

2. การจัดกลุ่มสัมมนาระดับภูมิภาค (Regional Seminars) FSI มีการทำงานใกล้ชิดกันระหว่าง 14 กลุ่มภูมิภาค เพื่อเสนอการสัมมนาเชิงปฏิบัติการนอกสถานที่รอบโลกเวียนไปตามภูมิภาคของกลุ่มประเทศสมาชิก รายละเอียดของหัวข้อต่าง ๆ ที่มีความพิเศษเป็นการเฉพาะจะกำหนดจาก FSI โดยการปรึกษากันของหัวหน้ากลุ่มสัมมนาท้องถิ่นย่อย

3. การจัดกลุ่มประชุมเป็นการเฉพาะ (Special Meeting) FSI จะมีการประชุมเพื่อคัดเลือกกลุ่มผู้ประชุมทุกปี เพื่อให้ผู้ที่เข้าร่วมประชุมมีโอกาสอภิปรายหัวข้อสำคัญต่าง ๆ เพื่อประเมินแนวโน้มและคอยช่วยเหลือ

4. การเผยแพร่สิ่งพิมพ์และผลการประชุม FSI จัดทำฐานข้อมูลสำหรับการเผยแพร่ใน 2 รูปแบบหลักคือ

4.1. FSI Connect เป็นฐานข้อมูลและแหล่งการเรียนรู้สำหรับผู้ควบคุม ดูแลธนาคารมีการเสนอหลักสูตรการเรียนทางเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ และเชื่อมโยงหัวข้อต่างๆเช่น กรอบความเพียงพอของเงินกองทุนตามมาตรฐานบาเซล (New Basel Capital Adequacy Framework)

4.2. FSI Information Program FSI ให้ผู้ควบคุมดูแลที่มีข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาผู้ควบคุมดูแล สามารถเผยแพร่ข้อมูลต่าง ๆ เหล่านี้ผ่านจดหมายข่าวเครือข่าย FSI ในทุกๆ ไตรมาส ตลอดจนอนุญาตให้มีการเผยแพร่ผ่านสิ่งพิมพ์ และจดหมายประเภทอื่นๆ เป็นครั้งคราว

บทสรุป

ธนาคารเพื่อการชำระหนี้ระหว่างประเทศ (Bank for International Settlement : BIS) เป็นองค์กรระหว่างประเทศที่มีบทบาทอย่างมากในการพัฒนานวัตกรรมทางการเงินระดับสากล โดยบทบาทหลักของ BIS ในช่วงสองทศวรรษที่ผ่านมา มีความโดดเด่นทั้งในด้านการให้ความสนับสนุนทางด้านวิชาการแก่ประเทศสมาชิก และเป็นหน่วยงานกลางในการเก็บรวบรวมข้อมูลด้านผลิตภัณฑ์ทางการเงิน ซึ่งมีความหลากหลายอย่างมากในปัจจุบัน ทั้งนี้การจัดตั้งสถาบันเสถียรภาพทางการเงิน (Financial Stability Institute: FSI) มีผลอย่างมากต่อการกำกับดูแลการพัฒนาวัตกรรมทางการเงินในระดับสากล ไม่ให้เกิดผลกระทบต่อเสถียรภาพของเศรษฐกิจของโลก จากความผันผวนของระดับราคาของผลิตภัณฑ์ทางการเงินประเภทต่างๆ

กิจกรรม 8.2.2

1. หน้าที่ที่สำคัญของธนาคารเพื่อการชำระหนี้ระหว่างประเทศประกอบไปด้วยอะไรบ้าง
2. หน้าที่ของสถาบันเสถียรภาพทางการเงิน (Financial Stability Institute : FSI) ประกอบด้วยหน้าที่ใดบ้าง

แนวตอบกิจกรรม 8.2.2

1. หน้าที่ที่สำคัญของธนาคารเพื่อการชำระหนี้ระหว่างประเทศหรือ BIS ประกอบไปด้วย (1) การให้ช่วยเหลือแก่ธนาคารกลางและเจ้าหน้าที่ทางการเงินอื่นๆ ของประเทศสมาชิกเพื่อให้เกิดความมั่นคงทางการเงินและการคลังที่มากขึ้น (2) ธนาคารเพื่อการชำระหนี้ระหว่างประเทศหรือ BIS ทำหน้าที่เป็นธนาคารเฉพาะสำหรับธนาคารกลางเพื่อให้บริการเกี่ยวกับปฏิบัติการทางการเงินและทำหน้าที่เป็นผู้พิทักษ์ทางการเงิน (Treasurer) ตัวแทนค้าประกัน และสนับสนุนให้เกิดความร่วมมือทางการเงินการคลังระหว่างประเทศ รวมถึงการสนับสนุนให้เกิดระบบการดูแลและเบี่ยงด้วยตนเอง
2. สถาบันเสถียรภาพทางการเงินได้รับการจัดตั้งโดยมีวัตถุประสงค์ดังนี้ (1) ส่งเสริมการควบคุมและการวางแผนด้านการเงิน ตลอดจนสนับสนุนการปฏิบัติงานอย่างมีมาตรฐานของทุกประเทศ (2) สนับสนุนการจัดหาผู้ควบคุมเกี่ยวกับข้อมูลของตลาดผลิตภัณฑ์ ฝึกอบรมและให้ความรู้ด้านเทคนิค เพื่อช่วยการปรับตัวให้เข้ากับนวัตกรรมด้านการเงินของตลาดการเงินระหว่างประเทศ (3) ช่วยผู้ควบคุมแก้ไขปัญหาที่ท้าทายโดยใช้ประสบการณ์ร่วมในการสัมมนาและการประชุมเพื่อฝึกหัด (Workshop) และ (4) ช่วยผู้ควบคุมในการปฏิบัติและการใช้เครื่องมือในการแก้ปัญหาให้บรรลุเป้าหมายที่ตั้งไว้ได้

ตอนที่ 8.3

ตราสารทางการเงินสมัยใหม่

โปรดอ่านหัวเรื่อง แนวคิด และวัตถุประสงค์ของตอนที่ 8.3 แล้วจึงศึกษารายละเอียดต่อไป

หัวเรื่อง

- 8.3.1 ตราสารทางการเงินที่เป็นนวัตกรรมในระดับสากล
- 8.3.2 ตราสารทางการเงินที่เป็นนวัตกรรมทางการเงินในประเทศไทย

แนวคิด

1. ความก้าวหน้าทางด้านเทคโนโลยีส่งผลให้เกิดการพัฒนาแบบจำลองสมัยใหม่จำนวนมาก ตราสารทางการเงินหลากหลายประเภทได้รับการนำเสนอสู่ตลาด โดยมีความแพร่หลายของตราสารทางการเงินในหลายประเทศ
2. ตราสารทางการเงินที่เป็นนวัตกรรมทางการเงินของประเทศไทยมีการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง นับจากการประกาศใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535

วัตถุประสงค์

เมื่อศึกษาตอนที่ 8.3 จบแล้ว นักศึกษาสามารถ

1. ยกตัวอย่างตราสารการเงินรูปแบบใหม่ๆ ที่เป็นนวัตกรรมในระดับสากลได้
2. ยกตัวอย่างตราสารการเงินรูปแบบใหม่ๆ ซึ่งเป็นผลจากการพัฒนาผลิตภัณฑ์ทางการเงินในตลาดการเงินของประเทศไทยได้

เรื่องที่ 8.3.1

ตราสารทางการเงินที่เป็นนวัตกรรมในระดับสากล

การพัฒนาวัตกรรมการเงินเป็นตราสารประเภทใหม่ๆ มีความเกี่ยวข้องเป็นอย่างมากกับตราสารอนุพันธ์ โดยตราสารอนุพันธ์ คือ ตราสารทางการเงินที่เกิดขึ้นโดยการเชื่อมโยงมูลค่าของตราสารกับสินทรัพย์มูลฐาน สินทรัพย์อ้างอิง (Underlying Asset) โดยสินทรัพย์อ้างอิงอาจจะเป็นสินทรัพย์ทางการเงิน เช่น ข้าว ทองคำ น้ำมัน โดยตราสารอนุพันธ์อาจมีความเชื่อมกับตราสารอนุพันธ์หนึ่งได้

ตราสารอนุพันธ์เกิดขึ้นครั้งแรกที่เกาะบาหลีเรน (Bahrain Island) โดยกลุ่มพ่อค้าที่ส่งสินค้าไปจำหน่ายในอินเดีย ในประเทศฮอลแลนด์ในช่วงปี ค.ศ.1638 เกิดความคลั่งไคล้ดอกทิวลิป (Tulip Mania) อย่างต่อเนื่องในช่วง ค.ศ.1634 จนถึง ค.ศ.1638 ทำให้การซื้อขายดอกทิวลิปอยู่ในรูปของสัญญาออพชั่นเป็นครั้งแรก ในทวีปเอเชียตลาดค้าข้าวโยดอยา (Yodaya Rice Market) กรุงโอซากา ประเทศญี่ปุ่น เป็นตลาดล่วงหน้าสำหรับข้าวซึ่งเกิดขึ้นในปี ค.ศ.1730 โดยเป็นการซื้อขายไปจำหน่ายข้าว (Ware house) ในขณะที่ตลาดล่วงหน้าของโลกสมัยใหม่เริ่มขึ้นใน ค.ศ.1840 ที่นครชิคาโกซึ่งขณะนั้นเป็นศูนย์กลางการขนส่งและกระจายสินค้าที่สำคัญของภูมิภาคตะวันตกเป็นศูนย์กลางของประเทศสหรัฐอเมริกา โดยเกษตรกรจะนำผลผลิตทางการเกษตรเข้ามาถึงนครชิคาโกเพื่อจำหน่ายและส่งต่อไปยังเมืองในเขตตะวันออก และรอบๆ แต่เนื่องจากปัจจัยทางด้านฤดูกาล การเก็บเกี่ยวพืชจากผู้ปลูกต่างๆ เมืองเกิดขึ้นใกล้เคียงกันในช่วงปลายฤดูร้อนและฤดูใบไม้ร่วง ส่งผลให้สถานที่เก็บธัญพืชของนครชิคาโกไม่เพียงพอ ต่อการรับผลผลิตจากแหล่งต่างๆ ได้พร้อมเพรียงกัน จึงได้มีการจัดตั้งองค์กรกลางตลาดสินค้าเกษตร โดยจัดตั้งขึ้นครั้งแรกในรูปของ Chicago Board of Trade (CBT หรือ CBOT) เมื่อปี ค.ศ.1848 โดยเป็นกลไกที่เรียกว่า “To-arrive Contract” คือเกษตรกรผู้ผลิตข้าวสาลี สามารถตกลงในราคาขาย ในการเจรจาขายข้าวล่วงหน้าแล้วจึงทำการส่งมอบ โดยข้าวโพดเป็นสินค้าแรกที่มีการซื้อขายในรูปของสัญญากระดาษ “To-arrive Contract” ถูกพัฒนาเป็น “Contract” ในระยะเวลาต่อมา

นับจากที่ศาสตราจารย์ฟิวเจอร์ แบล็ค และศาสตราจารย์ไมรอน โชลส์ ได้เสนอ (Black-Scholes Model) ได้เกิดการพัฒนามากในตราสารอนุพันธ์ต่างๆ เช่นเดียวกับตลาดซื้อขายเงินตราต่างประเทศมีการผันผวนอย่างมากนับตั้งแต่ล่มสลายของสนธิสัญญาเบร็ตตันวูดส์ (Bretton Woods Agreement) ในปีพ.ศ.2514 ส่งผลให้นักลงทุนต้องการเครื่องมือในการบริหารความเสี่ยง เพื่อรองรับต่อความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดขึ้นอย่างรุนแรงและในช่วงทศวรรษ 1980 ก่อให้เกิดการพัฒนาวัตกรรมการเงินใหม่คือ SWAP ซึ่งเป็นสัญญาที่ถูกพัฒนาจากพื้นฐานของ FORWARD มีสภาพคล่องที่สูงกว่าได้รับความนิยมอย่างมากในภาคธุรกิจและอุตสาหกรรม

ในส่วนของอัตราดอกเบี้ยการซื้อขายสัญญาล่วงหน้าเริ่มซื้อขายในปี ค.ศ.1975 โดยดอกเบี้ยของตลาดจะถูกสะท้อนจากสถาบันทางการเงิน โดยเฉพาะพันธบัตรรัฐบาลหรือตราสารที่อ้างอิง

อสังหาริมทรัพย์ (Mortgage-backed Security) อย่างไรก็ตามอัตราดอกเบี้ยในสัญญาล่วงหน้าส่วนใหญ่จะอ้างอิงอัตราดอกเบี้ยของพันธบัตรรัฐบาลเป็นสำคัญ

นวัตกรรมทางการเงินได้รับการพัฒนาอย่างกว้างขวางผ่านตลาดนอกระบบ โดยในประเทศสหรัฐอเมริกา มีหน่วยงานผู้รับผิดชอบภาคเอกชนในการดูแลโดยตรง อาทิ Option Clearing Corporation (OCC) โดยตลาดที่มีนวัตกรรมทางการเงินโดยส่วนใหญ่จะเป็นตราสารอนุพันธ์ ซึ่งตลาดที่มีการซื้อขายส่วนใหญ่ ได้แก่ Chicago Mercantile Exchange (CME), Chicago Board of Trade (CBOT) และ London International Futures Exchange (LIFE) โดยที่ Chicago Board of Options Exchange (CBOE) เป็นประเภทของหลักทรัพย์ที่มีสัดส่วนการซื้อขายเป็นจำนวนมาก โดยเงื่อนไขของการซื้อขายที่ระบุในตลาดได้แก่ จำนวนมูลค่าของสัญญา (Multiplier) ช่วงของการกำหนดการใช้สิทธิราคา (Strike Price) โดยตลาด CBOT มีการซื้อขายผลิตภัณฑ์ทางการเงินหลักๆ คือ Treasury Bond Futures, Treasury Bond Futures and Options, Ten-year Futures and Options, Five-year Futures and Options, Two-year Futures and Options, Municipal Bond Futures and Options, Fed Fund Futures, Inflation-Indexed Futures and Options, Flexible Options และ Electricity Contracts

ทั้งนี้ นวัตกรรมทางการเงินที่มีการพัฒนาในช่วงต้นของคริสต์ศตวรรษ 2000 โดยมีการซื้อขายปริมาณหนาแน่นและเป็นที่ยอมรับอย่างกว้างขวางในตลาดการเงินของประเทศอุตสาหกรรมชั้นนำในตลาด CME, CBOT และ CBOE มีตัวอย่างโดยสรุปดังภาพที่ 8.12

- Eurodollar Futures
- Eurodollar Futures Options
- Thirteen-week U.S. Treasury Bill Futures
- Options on 13-week U.S. Treasury Bill Futures
- One-month LIBOR Futures
- One-month LIBOR Options
- Fed Funds Rate Futures
- Ten-year Agency Note Futures
- Ten-year Agency Note Options
- Five-year Agency Note Futures
- Five-year Agency Note Options
- Mexican par Brady Bonds Futures
- Mexican par Brady Bonds Options
- Argentine FRB Bond Futures/ Options
- Argentine Brady (par) Bond Futures/ Options
- Brazilian C Bonds Futures/ Options
- Brazilian EZ Bonds Futures/ Options

ภาพที่ 8.12 รายชื่อผลิตภัณฑ์ทางการเงินในตลาดสหรัฐอเมริกา

นวัตกรรมทางการเงินที่ถูกพัฒนาในช่วงทศวรรษที่ผ่านมาและได้รับการยอมรับอย่างแพร่หลาย สรุปดังภาพที่ 8.13

- **Asian Options** เป็นค่าเฉลี่ยเลขคณิตของราคาการใช้สิทธิ (Strike Prices) โดยมูลค่าของ Asian Options จะขึ้นกับระดับราคาของสินทรัพย์อ้างอิง (Underlying Asset Price)
- **Forward-start Options** การให้สิทธิซื้อโดยให้สิทธิล่วงหน้าของการใช้สิทธิ และองค์ประกอบของการใช้สิทธิ
- **Chooser Options** เป็นการตัดสินใจของผู้ซื้อภายหลังระยะเวลาที่กำหนดว่าเอกสารสิทธินั้นจะเป็นสิทธิการซื้อ (Call Options) สิทธิในการขาย (Put Options)
- **Barrier Options** ซึ่งการจ่ายจะขึ้นกับว่า การกำหนดระยะเวลาอยู่ภายใต้ของการใช้สิทธิสินทรัพย์ มีการเปลี่ยนแปลงระดับราคาตามที่มีการอ้างอิงหรือไม่ (Down and Out Options)
- **Lookback Options** เป็นกรณีที่ผู้ซื้อสามารถที่จะปรับเปลี่ยนเงื่อนไขการใช้สิทธิในเรื่องของราคาการใช้สิทธิ และราคาอ้างอิงการใช้สิทธิ
- **Bonds with Equity Kickers** ถูกออกและคาดหวังการปรับตัวเพิ่มขึ้นของตราสารอนุพันธ์อื่น ๆ เช่น Convertible Bonds และ Warrants เป็นต้น
- **Warrants** ออกโดยบริษัทนักลงทุนซึ่งเป็นผู้ใช้สิทธิซื้อในหลักทรัพย์ที่อ้างอิงโดยมีการระบุจำนวนหุ้นและระดับราคาเป็นการล่วงหน้า โดยปกติ Warrants จะมีอายุจำนวน 2-10 ปี บางครั้ง Warrants จะถูกออกเพื่อจูงใจในการขายพันธบัตร
- **Index-Linked Debt S&P Index Notes** เป็นเอกสารสิทธิที่จ่ายดอกเบี้ยคงที่โดยเงินต้นมีการเชื่อมโยงกับดัชนี S&P 500
- **Liquid-Yield Option Notes (LYONs)** เป็นตราสารหนี้ประเภท Zero coupon ซึ่งเงินต้นจะถูกอ้างอิงกับองค์ประกอบของดัชนีตลาดหุ้นของนิวยอร์ก (NYSE Composite Index) โดยมีการกำหนดราคาขั้นต่ำ
- **Bonds with Imbedded Options Put Bonds** เป็นกรณีที่ผู้ซื้อสามารถที่จะขายพันธบัตรกลับไปยังผู้ออกในราคา par โดยมีการกำหนดระยะเวลาเป็นการล่วงหน้า
- **Callable Bonds and MBS** เป็นพันธบัตรซึ่งอาจจะสามารถเรียกคืนโดยผู้ออกพันธบัตรขึ้นกับสถานะของสภาวะเศรษฐกิจที่มีการตกลงกันล่วงหน้า เช่น อัตราดอกเบี้ยอ้างอิง หรือ ภาวะทางการคลังของผู้ออก
- **Quantos หรือ Foreign Equity Investment without Foreign-Exchange Risk** เป็นกรณีที่นักลงทุนสามารถที่จะจำกัดความเสี่ยงของการเปลี่ยนแปลงระดับราคาสินทรัพย์ เช่น ราคาหลักทรัพย์ พร้อมๆ กับการจำกัดความเสี่ยงของอัตราแลกเปลี่ยน (Foreign-currency Risk) โดยในสัญญาล่วงหน้าจะกำหนดให้นักลงทุนสามารถที่จะซื้อหลักทรัพย์ในต่างประเทศ ซึ่งมีเงินทุนที่แตกต่าง และสามารถเปลี่ยนในการเปลี่ยนเป็นเงินทุนท้องถิ่นที่กำหนดไว้เป็นการล่วงหน้า ดังนั้นจึงเป็นลักษณะของการกำหนดเงื่อนไขของอัตราแลกเปลี่ยนของสินทรัพย์อ้างอิงแบบคงที่ (Guaranteed Exchange-Rate Contracts) ปัจจุบันเป็นที่นิยมมากขึ้น และรู้จักกันทั่วไปในชื่อ Quantos

ภาพที่ 8.13 นวัตกรรมทางการเงินในระดับสากลในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา

ในประเทศสหรัฐอเมริกาหน่วยงานที่มีหน้าที่ควบคุมกำกับการพัฒนาวัตกรรมการเงิน และการซื้อขายนวัตกรรมทางการเงิน ซึ่งส่วนใหญ่จะอยู่ในรูปของตราสารอนุพันธ์ในสหรัฐอเมริกา คือ Commodity Future Trading Commission (CFTC), Securities and Exchange Commission (SEC) และ Federal Reserve ได้ร่วมกันในออกกำหนดกฎเกณฑ์ในการควบคุมผู้ออกและนักลงทุน โดยมีการเชื่อมโยงกับหน่วยงานระหว่างประเทศในการปรับปรุงกฎเกณฑ์ต่าง ๆ ให้มีความทันสมัยและสามารถกำกับดูแล หน่วยงานที่เกี่ยวข้องได้อย่างต่อเนื่อง โดยจะมีการดูแลการซื้อขายที่มีความเกี่ยวข้องในตลาดอย่าง ใกล้ชิด โดยการจำกัดความเสี่ยงกระทำโดยวิธีคำนวณสถานะราคาขายวัน (Mark-to-Market) เพื่อให้ ผู้เกี่ยวข้องรู้สถานะการลงทุนของตน

นวัตกรรมทางการเงินที่เป็นที่รู้จักอย่างแพร่หลาย นับจากช่วงกลางทศวรรษที่ 1980 เนื่องจากการที่ประเทศอุตสาหกรรมชั้นนำ ได้มีการผ่อนคลายการควบคุมสถาบันการเงินลง การผ่อนคลาย การควบคุมก่อให้เกิดความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยน นับเป็นปัจจัยสำคัญที่ ทำให้เกิดการพัฒนานวัตกรรมทางการเงินใหม่ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อช่วยลดความเสี่ยงในตลาดการเงิน ระหว่างประเทศ นวัตกรรมทางการเงินที่มีบทบาทมากต่อการบริหารความเสี่ยงในช่วงระยะเวลาที่ผ่านมา โดยนวัตกรรมทางการเงินที่ได้รับการยอมรับอย่างแพร่หลายประกอบด้วย

(1) **ใบสิทธิเงินสกุลเงินตรา (Currency Option)** คือ สิทธิที่จะซื้อขายเงินตราต่างประเทศ ในราคาที่กำหนดไว้ล่วงหน้า สิทธิดังกล่าวจึงเป็นเครื่องมือทางการเงินสำหรับการปกป้องความเสี่ยง ให้กับผู้ซื้อ ที่จะมีกระแสเงินสดรับหรือกระแสเงินสดจ่ายเป็นเงินตราต่างประเทศ จึงเป็นประโยชน์อย่างมากต่อ ผู้ส่งออก ผู้นำเข้า และผู้ที่มีภาระผูกพันในรูปของเงินตราต่างประเทศ โดยลักษณะเด่นของเครื่องมือ การเงินประเภทนี้คือผู้ถือสามารถเลือกที่จะใช้สิทธิหรือไม่ใช้สิทธิ อีกทั้งยังสามารถเปลี่ยนสถานะของ การลงทุนโดยการขายในทิศทางตรงข้าม และด้วยเหตุที่เป็นเพียงสิทธิ ผู้ถือจึงไม่จำเป็นต้องลงใบบัญชี ในรายงานการเงินของตนเอง และไม่จำเป็นต้องมีเงินกองทุน ดังเช่นการมีภาระผูกพันประเภทอื่น

(2) **ใบสิทธิอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Option)** คือ ลักษณะตราสารทางการเงินที่มี หลากหลาย โดยรูปแบบหลักๆได้แก่ Cap, Floor, Collar, และ Swaps Option สำหรับ Cap คือ ใบสิทธิ ที่เพดานอัตราดอกเบี้ยมีอัตราดอกเบี้ยลอยตัวสามารถใช้เพื่อกำจัดรายจ่ายดอกเบี้ย และ Floors คือ อัตราดอกเบี้ยขั้นต่ำที่ลูกค้าเงินฝากอัตราดอกเบี้ยลอยตัวสามารถซื้อเพื่อค้ำประกันผลตอบแทนจากเงิน ฝาก และ Collar คือ การใช้คู่กับ Cap และ Floor ร่วมกันโดยที่หักอัตราดอกเบี้ยจากของภาวะตลาดสูง หรือต่ำของ Collar ซึ่งสถาบันการเงิน หรือผู้ที่เข้ามาออกตราสารร่วม จะชดเชยส่วนต่างแก่ลูกค้าหาก อัตราดอกเบี้ยต่ำกว่า Floor หรือ Collar ลูกค้าจะต้องเป็นฝ่ายชดเชยดอกเบี้ยให้แก่สถาบันการเงิน และ หากอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระหว่าง Cap และ Floor ทั้งสองฝ่ายก็ไม่มีหน้าที่ต่างกันแต่อย่างใด ในส่วนของ Swap Option คือการกำหนดระดับต่ำสุดหรือสูงสุด ของส่วนต่างในอัตราดอกเบี้ยสองสกุล ซึ่งให้ ประโยชน์แก่ผู้ที่มีกระแสเงินสดรับในรูปของเงินตราต่างประเทศ ทั้งนี้ผู้ขาย Interest Rate Option ไม่ จำเป็นต้องลงรายการในบัญชีงบดุลของตน เพราะผู้ลงทุนยังไม่มีการใช้สิทธิ ดังนั้น Interest Rate Option จึงไม่มีข้อผูกพันทางการเงินแต่ผู้ลงทุนมีอัตราค่าธรรมเนียมสำหรับการใช้บริการค่อนข้างสูง

(3) **ข้อตกลงอัตราล่วงหน้า (Forward Rate Agreement: FRA)** คือ เครื่องมือด้านการเงินที่ช่วยบริหารความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ย โดยที่ผู้ซื้อ FRA เหมือนกับผู้ซื้อประกันภัยของอัตราดอกเบี้ย อัตราดอกเบี้ยที่อ้างอิงในอนาคตต้องไม่สูงกว่าในระดับที่ตกลงไว้ ภายในวงเงินที่ได้กำหนดไว้แล้วในสัญญา ทั้งนี้ในอนาคตอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงที่แท้จริงในตลาดสูงกว่าในตลาดผู้ซื้อ FRA จะได้รับการชดเชยจากผู้ออก FRA ในทางตรงข้ามหากอัตราดอกเบี้ยในอนาคตต่ำกว่าที่กำหนดไว้ในสัญญา ผู้ซื้อต้องชดใช้ส่วนต่างจาก FRA ลักษณะเด่นของ FRA คือ ลูกค้าสามารถปรับสถานะจากดอกเบี้ยของตนไม่จำเป็นต้องเปลี่ยนแปลงสถานะของทรัพย์สิน ขณะที่ผู้ขายไม่ต้องรายงาน FRA ในบัญชีของตนในบัญชีของตนหรือจะจัดหาเงินทุนที่มารองรับ FRA มีผลอย่างมากในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยมีความผันผวนอย่างรวดเร็วและ FRA สามารถกำหนดรายละเอียดเฉพาะให้ตรงตามความต้องการของลูกค้าได้จึงมีความยืดหยุ่นสูง

Forward Rate Agreement (FRA) เป็นเครื่องมือทางการเงินที่ช่วยบริหารความเสี่ยงทางอัตราดอกเบี้ย โดยเงินต้นที่ถูกอ้างอิงในสัญญาเป็นเพียงฐานในการคำนวณดอกเบี้ยจ่ายเท่านั้น ดังนั้นผู้ซื้อ FRA จะสามารถประมาณการอัตราดอกเบี้ยในอนาคตได้ โดยสถาบันการเงินจะต้องเป็นผู้ชดเชยส่วนต่างของ FRA เช่นหากผู้กู้หรือผู้ลงทุนมีภาระจากดอกเบี้ยที่เพิ่มสูงขึ้นในอนาคต ในขณะที่ผู้ขาย FRA คาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยจะลดต่ำลง ทั้งนี้ FRA เป็นธุรกรรมที่ไม่มีการวางสินทรัพย์ค้ำประกัน **เริ่มต้น** (Initial Margin) แต่โดยทั่วไปสถาบันการเงินจะเลือกให้บริการทางการเงินประเภทนี้กับลูกค้าที่มีความรู้จักกันอย่างเพียงพอ เช่น ฐานะทางการเงิน ความสม่ำเสมอของรายได้และยอดขาย โดยทั่วไป FRA จะมีอายุไม่เกินหนึ่งปี ดังนั้น FRA จึงเป็นนวัตกรรมทางการเงิน อันเป็นผลจากอัตราดอกเบี้ยในอนาคต ซึ่งมีการซื้อขายที่คล้ายคลึงกับตลาดต่างประเทศล่วงหน้าโดยปกติ

จุดประสงค์หลักของการใช้ FRA อาจแบ่งได้เป็นสามประการ คือ (1) เพื่อช่วยป้องกันหรือลดความเสี่ยงอัตราดอกเบี้ยที่มีอยู่ก่อนแล้ว (2) เพื่อสร้าง **สถานะ** อัตราดอกเบี้ย และ (3) ใช้เพื่อเป็นสร้างรายได้ค่าธรรมเนียม อย่างไรก็ตามสถาบันการเงินมีความจำเป็นที่จะต้องควบคุมสถานะความเสี่ยงของการเปิดสัญญา FRA ของลูกค้า FRA ได้รับความนิยมนจากสถาบันการเงินจำนวนมากในปัจจุบัน เนื่องจากการบริหารความเสี่ยงของอัตราดอกเบี้ยของตนเอง พร้อมทั้งหารายได้จากค่าธรรมเนียม เช่น การกู้เงินระหว่างธนาคาร FRA ถือกำเนิดจากตลาด **ล่วงหน้า** ซึ่งอนุญาตให้คู่สัญญาทำการ ตกลงเงื่อนไขการส่งมอบในอนาคต โดยมีอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงคู่สัญญาของ FRA อาจเป็นได้ทั้งสถาบันการเงิน และลูกค้าสินเชื่อบางส่วน ค่าธรรมเนียมของ FRA ของสถาบันการเงินจะขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ยที่ตกลงกันในสัญญา เปรียบเทียบกับอัตราดอกเบี้ยที่เป็นอยู่ในท้องตลาดหรือในอนาคต และอัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงินต่างประเทศสกุลเงินอ้างอิง ทั้งนี้อายุของ FRA และโครงสร้าง **หรือองค์** ประกอบของ FRA มีผลโดยตรงกับการกำหนดราคาของ FRA

(4) **การแลกเปลี่ยนสกุลเงิน (Currency Swap)** คือ ข้อตกลงระหว่างคู่สัญญาสองฝ่ายที่จะแลกเปลี่ยนเงินต้นและสกุลเงินที่แตกต่างกันตามที่ทั้งสองฝ่ายเห็นพ้องกันล่วงหน้า ทั้งนี้การแลกเปลี่ยนเงินต้นแต่ละฝ่ายจะชำระดอกเบี้ยที่ผูกผันกับเงินต้นที่ได้รับมาเมื่อครบกำหนดชำระทั้งสอง

ฝ่ายมีหน้าที่คืนเงินต้นแก่คู่สัญญา ดังนั้นนวัตกรรมทางการเงินประเภทนี้จึงเป็นประโยชน์แก่ลูกค้าหลายประการ อาทิ การเข้าไปกู้เงินตราที่ตนเองต้องการโดยผ่านการทำ Currency Swap รวมถึงการเข้าถึงสกุลเงินที่มีสภาพคล่องต่ำอันเนื่องมาจากปัจจัยเสี่ยงทางการเมือง เป็นต้น

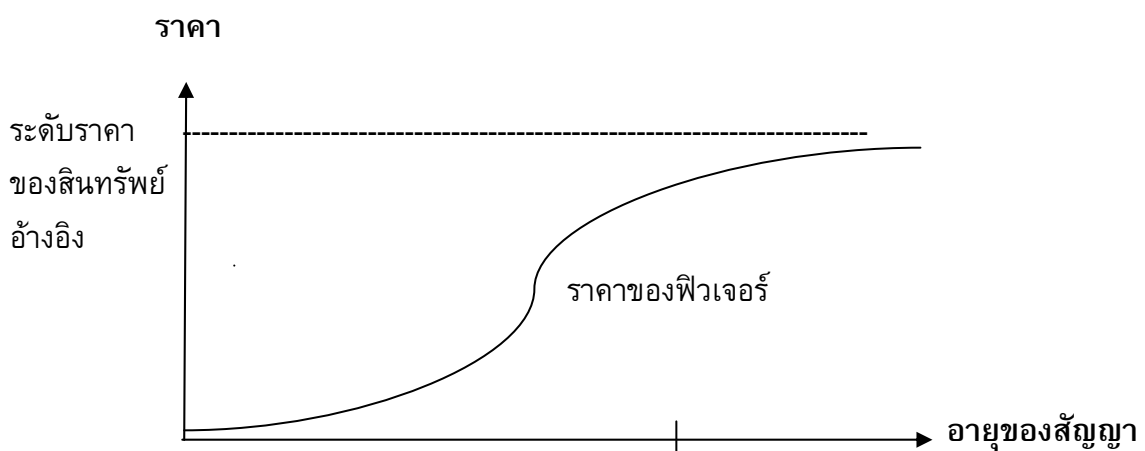
(5) การแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Swap) คือ ข้อตกลงระหว่างคู่สัญญากับอีกฝ่ายที่สามารถจ่ายดอกเบี้ย ซึ่งไม่รวมถึงเงินต้นตามหลักการกู้ยืมเงินของแหล่งเงินทุนต่างๆ ภายในระยะเวลาที่ยอมรับกันทั้งสองฝ่าย ดังนั้นผู้ที่กู้ยืมเงินในต่างประเทศ จะสามารถใช้ประโยชน์จากนวัตกรรมทางการเงินนี้ได้หลายประการ อาทิ การปรับเปลี่ยนโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยให้เป็นไปในทิศทางที่ต้องการ ทั้งนี้การปิดสถานะ Interest Rate Swap มีความยุ่งยากมากกว่า Interest Rate Option เนื่องจากจะต้องตกลงกับคู่สัญญาเดิมในกรณีที่ไม่สามารถหาผู้ซื้อมารับสัญญาต่อได้

(6) ใบสำคัญสิทธิ (Option) คือ การพัฒนาขึ้นในตลาดต่างประเทศหลังจากการเกิดขึ้นของ Swap และมีการใช้ Interest Rate Option อย่างหลากหลาย นับตั้งแต่ปี พ.ศ.2528 โดยเกิดขึ้นจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย ซึ่งเป็นแรงกระตุ้นที่สำคัญ ทั้ง Cap, Floor, Collar, และ Swaps Option เป็นสิทธิของผู้ซื้อมิใช่ข้อผูกพัน ดังนั้นผู้ซื้อจึงได้ประโยชน์จากความยืดหยุ่นของการตัดสินใจตามสภาพแวดล้อมที่เกิดขึ้นจริง แม้ว่า Cap จะช่วยป้องกันไม่ให้ดอกเบี้ยสูงเกินในระดับหนึ่ง โดยไม่ต้องคำนึงสภาพคล่องของตลาด อย่างไรก็ตามผู้ซื้อในตัว Option มีภาระที่ต้องปรับสถานะของตนตามอัตราส่วน margin ที่ตลาดกำหนด ทั้งนี้ค่าธรรมเนียมของการใช้ Option โดยทั่วไปจะสูงกว่าตราสารประเภทอื่น ในส่วนของผู้ขาย Cap และ Floor จะมีความเสี่ยงต่อความเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยที่เป็นความเสี่ยงทางการตลาด (Market Risk) เพียงอย่างเดียว ขณะที่ความเสี่ยงของตัวลูกค้า (Credit Risk) มีน้อยมาก ดังนั้นสถาบันการเงินจึงสนใจที่จะออกตราสารประเภทนี้มาก เนื่องจากมีความเสี่ยงน้อยกว่าสินเชื่อปกติ โดย Cap เป็นทางเลือกสำหรับลูกค้าสินเชื่อที่มีความน่าเชื่อถือทางเครดิตไม่สูง เนื่องจากจะช่วยให้ลูกค้าประมาณการเงินสดรับภายใต้อัตราดอกเบี้ยตายตัว

(7) สัญญาฟิวเจอร์ (Futures) เป็นนวัตกรรมทางการเงินที่ได้รับความนิยมอย่างแพร่หลาย โดยอาจเป็นการอ้างอิงกับตราสารหนี้ (Bond Futures) กรณีสัญญาฟิวเจอร์ที่อ้างอิงกับหุ้นจะต้องระบุดัชนีหรือ อ้างอิงกับเงินตราต่างประเทศ (Currency Exchange Futures) สัญญาฟิวเจอร์ที่อ้างอิงกับเงินตราต่างประเทศจะเกี่ยวข้องกับเงินสกุลตราต่างประเทศ เมื่อเทียบกับเงินสกุลท้องถิ่นหรือสกุลเงินที่อ้างอิงไว้ในสัญญา ในส่วนของสัญญาฟิวเจอร์ของสินค้าโภคภัณฑ์จะเกี่ยวข้องกับการพิจารณาดำเนินการประกอบสองรายการหลัก คือ ต้นทุนในการเก็บรักษาและส่งมอบ (Storage and Transportation Costs) โดยต้นทุนในการเก็บรักษา และส่งมอบสินค้าโภคภัณฑ์ จะต้องมีการส่งมอบทางกายภาพ (Physical Delivery) ซึ่งหมายถึง เมื่อครบกำหนดสัญญาผู้ขายต้องนำสินค้าโภคภัณฑ์ไปมอบ เพื่อเป็นการปิดสถานะตามสัญญาจากผู้ซื้อ สิ่งแตกต่างจากสินทรัพย์ทางการเงินที่มีการจ่ายชำระราคาเป็นเงินสดส่วนต่าง (Cash Settlement) ระหว่างราคาปัจจุบันและราคาที่ระบุไว้ตามสัญญาตัวสัญญาของฟิวเจอร์ จะมีการกำหนดปริมาณและราคาอย่างแน่นอน อาทิ สินค้าเกษตรล่วงหน้ากำหนดจำนวนสัญญาของข้าวขาว 5% เท่ากับ 20 ตันต่อสัญญาหรือยางแผ่นรมควันชั้นสามเท่ากับห้าสิบกิโลกรัมต่อสัญญา

เป็นต้น สิ่งจำเป็นที่ผู้ขายสัญญาต้องคำนึงคือต้นทุนการเก็บรักษาสินค้าเพื่อใช้อ้างอิงในการส่งมอบ เปรียบเทียบกับผลประโยชน์จากการถือครองสินค้า (Convenience Yield) ในบางครั้งผู้ซื้อสินค้าโภคภัณฑ์อาจพิจารณาแล้วเห็นว่าการถือครองโภคภัณฑ์จริงๆ มีค่ามากกว่าถือครองสัญญาสินค้านี้ล่วงหน้า อาทิ บริษัทผู้กลั่นน้ำมันจะไม่ถือว่าผู้ถือครองสัญญาเป็นฟิวเจอร์ของน้ำมันดิบมีค่าเท่ากับปริมาณสำรองน้ำมันดิบที่มีอยู่จริงๆ เพราะน้ำมันดิบที่สำรองไว้อาจเป็นวัตถุดิบในกระบวนการแปรรูปเป็นผลิตภัณฑ์น้ำมันต่างๆได้ ดังนั้นผู้ผลิตจึงมีโอกาสนในการทำกำไรจากความผันผวนของราคาสินค้าประกอบด้วย ดังนั้นมูลค่าของสัญญาฟิวเจอร์จึงคำนึงถึงการได้ครอบครองสินค้าโภคภัณฑ์จริงๆ ดังนั้นค่าของ Convenience Yield จึงอาจจะมีค่าสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยและต้นทุนในการเก็บรักษา

โดยปกติราคาของสินค้าที่อ้างอิงในอนาคต ควรจะสะท้อนอยู่ในราคาปัจจุบันที่ปรากฏในสัญญาการซื้อขาย อย่างไรก็ตามการที่ผู้ปกป้องความเสี่ยง (Hedgers) มีแนวโน้มที่จะอยู่ในสถานะผู้ขายสัญญา ในขณะที่นักเก็งกำไรมีแนวโน้มที่จะเป็นผู้ซื้อสัญญามากกว่าผู้ขาย ลักษณะการเกิด Normal Backwardation จึงเป็นปรากฏการณ์ของ Futures ต่ำกว่าราคาในอนาคตที่คาดหวังของสินค้าอ้างอิงและมีลักษณะของราคาเพิ่มสูงขึ้น จนเท่ากับราคาสินค้าในอนาคตเมื่อเข้าใกล้วันครบสัญญา ซึ่งเป็นปกติเมื่อพิจารณาจากต้นทุนที่เพิ่มจากการเก็บรักษาความสัมพันธ์ของระดับราคาและอายุของสัญญา Normal Backwardation แสดงในภาพที่ 8.15



ภาพที่ 8.15 ความสัมพันธ์ของระดับราคาสินทรัพย์อ้างอิงกับอายุของสัญญาแบบ Backwardation

ในสถานการณ์ตรงข้าม ในกรณีที่ Futures สูงกว่าราคาในอนาคตคาดหวังของสินทรัพย์อ้างอิง และปรับตัวลดตัวต่ำลงจนเท่ากับสินค้าอ้างอิงในอนาคตเมื่อเวลาผ่านไป ลักษณะเช่นนี้เรียกว่า Contango มูลค่า Futures จะปรับตัวลดตัวต่ำลงจนใกล้กับสินทรัพย์อ้างอิงในอนาคต เมื่อเข้าใกล้วันครบกำหนดสัญญา

ธุรกรรมการซื้อขายของนักเก็งกำไรเป็นไปตามความคาดหวังต่อระดับราคาของสินทรัพย์ทางการเงิน โดยดำเนินการซื้อขาย Futures หากราคาอ้างอิงเพิ่มสูงขึ้นจะทำการเปิดฐานะซื้อฟิวเจอร์

(Long Position) และถ้าหากอ้างอิงราคาสินค้าอ้างอิงลดต่ำลงจะทำการเปิดสถานะขายฟิวเจอร์ (Short Position)

การพัฒนาวัตกรรมการทางการเงินอันเนื่องมาจากความเสี่ยงเกี่ยวข้องกับแนวคิดการทำกำไร โดยปราศจากความเสี่ยง (Arbitrage) ที่อ้างอิงบนพื้นฐานของกฎแห่งราคาเดียว (Law of One Price) ซึ่งเป็นพื้นฐานในการพัฒนาวัตกรรมการทางการเงินในส่วนของตราสารอนุพันธ์ โดยหลักการพื้นฐานคือราคาอ้างอิงในสินทรัพย์ทางการเงินใดๆ ไม่ควรเปิดโอกาสในการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงและไม่ใช้เงินลงทุนโดยอาศัยความแตกต่างของสถานที่และเวลาเมื่อได้รวมต้นทุนของการเก็บรักษา (Carrying Cost) อย่างไรก็ตามในโลกความเป็นจริงตลาดที่มีอยู่ไม่ใช่ตลาดสมบูรณ์ (Perfect Market) ดังนั้นการพิจารณาวัตกรรมการทางการเงินจึงต้องคำนึงถึงประเด็นที่เกี่ยวข้อง 4 ประการ คือ

1. สภาพคล่อง (Liquidity) โดยพิจารณาการทำรายการของนักลงทุนที่อยู่ในตลาดว่ามีส่วนผลักดันให้เกิดการประหยัดในการทำรายการและไม่มีค่าใช้จ่ายจนเกินจำเป็น หรือไม่มีค่าใช้จ่ายที่สูงเกินกว่าผลกำไรที่จะทำได้

2. ความต่อเนื่องของราคา (Price Continuity) โดยราคาของสินทรัพย์ทางการเงินควรจะถูกกำหนดโดยอุปสงค์และอุปทานของสินทรัพย์ที่อ้างอิง และความไม่สมดุลใดๆ จะต้องไม่เกิดขึ้น หากเกิดขึ้นต้องหมดไปในระยะเวลาอันสั้น

3. ความเสมอภาค (Fairness) คือ การที่นักลงทุนควบคุมความแตกต่างการสร้างความสามารถในการทำราคาที่ได้เปรียบกับนักลงทุนรายอื่น

4. ความเท่าเทียมในการเข้าถึงข้อมูล (Equal Access to Information) โดยนักลงทุนมีความสามารถในการเข้าถึงข้อมูลอย่างเท่าเทียมกัน

นวัตกรรมทางการเงินเพื่อบริหารจัดการความเสี่ยงด้านเครดิต

นวัตกรรมทางการเงินที่มีบทบาทอย่างมากในทศวรรษที่ผ่านมา คือ นวัตกรรมทางการเงินที่เชื่อมโยงกับตราสารอนุพันธ์เพื่อการบริหารจัดการความเสี่ยงด้านเครดิต

ในอดีตที่ผ่านมาความสูญเสียประเภทนี้เป็นความสูญเสียที่ไม่สามารถกำจัดให้หมดสิ้นไปได้ และมีผลอย่างมากในตลาดพันธบัตร และการปล่อยสินเชื่อ อย่างไรก็ตามการที่ลักษณะของธุรกรรมที่เกิดขึ้นระหว่างคู่สัญญาคือ การจ่ายชำระเงินให้กับเจ้าหนี้ ถ้าหากลูกหนี้ไม่สามารถปฏิบัติตามสัญญา เจ้าหนี้จะพบกับความสูญเสีย ถ้าหากไม่มีสินทรัพย์ค้ำประกัน เจ้าหนี้จะมีความสูญเสียมากยิ่งขึ้น ดังนั้นในการทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับตราสารอนุพันธ์ คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายมีความเสี่ยงที่ต้องเผชิญกับความสูญเสีย โดยปกติในกรณีของ **option** ผู้ออกสัญญาได้รับค่าพรีเมียมจากผู้ขายจึงไม่มีความเสี่ยงด้านเครดิต แต่ผู้ลงทุนมีความเสี่ยงจากสถานะทางการเงินของผู้ค้า ซึ่งโดยปกติสำนักหักบัญชีทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการบริหารความเสี่ยงด้านเครดิตให้กับทั้งด้านผู้ซื้อและผู้ขาย

ดังนั้นหากพิจารณาถึงความเสี่ยงด้านเครดิตต้องประกอบที่สำคัญ ได้แก่

1. ความน่าจะเป็นของการปิดสัญญา (Property of Default) คือ ความเป็นไปได้ของคู่สัญญาที่อาจไม่สามารถชำระเงินกับคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งได้

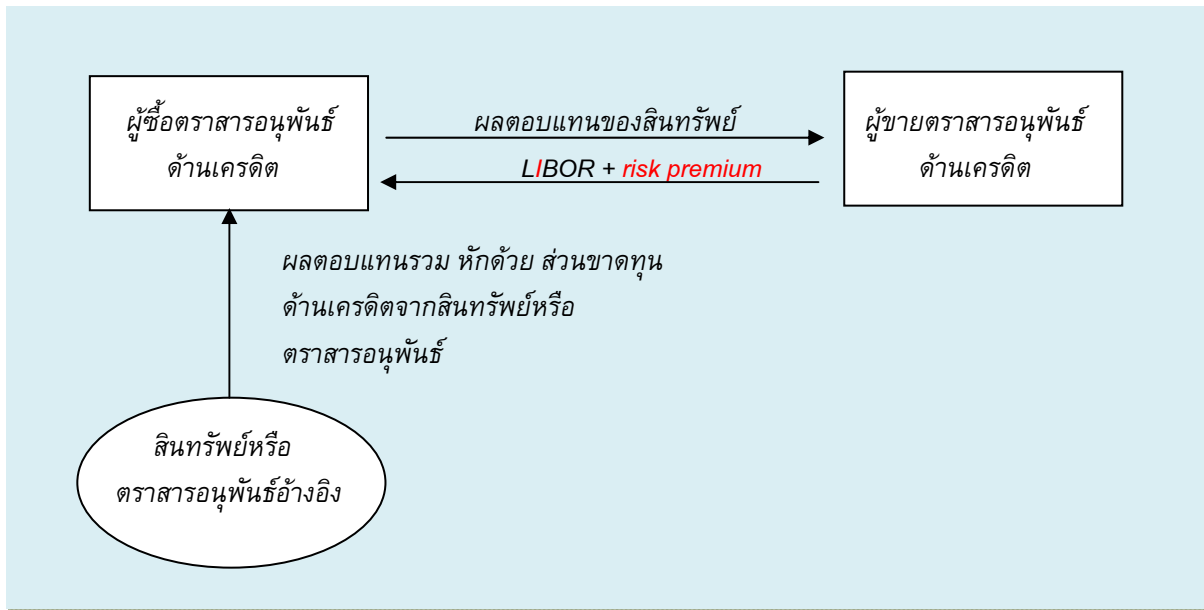
2. อัตราการได้คืน (Recovery Rate) หมายถึง หากคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งเกิดไม่สามารถปฏิบัติตามสัญญาได้ อย่างไรก็ตามตราสารอนุพันธ์ผูกพันกับช่วงระยะเวลาในอนาคต ดังนั้นการประเมินระดับความเสี่ยงด้านเครดิตในปัจจุบันจึงอาจมีความแตกต่างกับสถานการณ์ที่เกิดขึ้นจริงในอนาคต

ในกรณีของสัญญาล่วงหน้า (Forward) เนื่องจากไม่มีการชำระเงินสดในตอนเริ่มของสัญญา ความเสี่ยงด้านเครดิตจึงเป็นภาระผูกพันของคู่สัญญาที่ต้องระบุไว้ ณ วันสิ้นสุดสัญญา ความเสี่ยงด้านเครดิตของตัวสัญญาของสัญญา Swap คล้ายกับสัญญา Forward หลายๆ ฉบับๆ ต่อเนื่องกัน ดังนั้นสัญญา Swap จึงเป็นการชำระราคาเป็นช่วงตามภาระผูกพันอาทิ สัญญาเครดิต Swap ของอัตราดอกเบี้ย ในกรณีของสัญญา Swap ของอัตราดอกเบี้ยจะพิจารณาของความน่าเชื่อถือด้านเครดิตของคู่สัญญา และสิ่งที่เกิดขึ้นจริงเมื่อครบกำหนดสัญญา

ตราสารอนุพันธ์ด้านเครดิตเป็นตราสารอนุพันธ์ ที่มีผลต่อสถานะทางการเงิน ทั้งนี้ตราสารอนุพันธ์เครดิตเป็นเครื่องมือที่ถูกใช้ในการบริหารความเสี่ยง หากคู่สัญญาที่มีความประสงค์จะจำหน่ายความเสี่ยงไปยังผู้ที่ต้องการจะซื้อความเสี่ยง โดยรายละเอียดของการประกัน ทั้งนี้ตราสารอนุพันธ์ด้านเครดิตอาจจำแนกเป็นสี่ประเภทหลักได้แก่

1. การแลกเปลี่ยนผลตอบแทนรวม (Total Return Swap) เป็นตราสารอนุพันธ์ด้านเครดิตที่มีความซับซ้อนน้อยที่สุด และนิยมใช้กันอย่างแพร่หลายทั่วไป โดยการสวอปผลตอบแทนรวมจัดเป็นธุรกรรมประเภทสวอปที่มีความใกล้เคียงกับสวอปแบบปกติทั่วไปที่ประกอบด้วยคู่สัญญา 2 ฝ่าย โดยคู่สัญญาฝ่ายหนึ่งเป็นผู้ซื้อตราสารอนุพันธ์ด้านเครดิต ตกลงที่จะจ่ายผลตอบแทนรวมจากสินทรัพย์หรือจากตราสารอนุพันธ์ให้กับคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง ซึ่งเรียกว่าผู้ขายตราสารอนุพันธ์ด้านเครดิต เพื่อแลกกับอัตราดอกเบี้ยแบบลอยตัว เช่น อัตราดอกเบี้ย LIBOR บวกด้วยส่วนต่าง (Spread) หากมีคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งผิดเงื่อนไขการชำระเงินตามสัญญา หรือมีปัญหาด้านเครดิต จะทำให้อัตราผลตอบแทนรวมจากสินทรัพย์หรือจากตราสารอนุพันธ์มีค่าลดลงและอาจมีค่าติดลบได้ แต่เนื่องจากคู่สัญญาที่เป็นผู้ซื้อได้มอบสิทธิในผลตอบแทนนี้ให้กับคู่สัญญาที่เป็นผู้ขายแล้ว ดังนั้นหากอัตราผลตอบแทนมีค่าเป็นลบ ผู้ขายก็จะจ่ายอัตราดอกเบี้ยลอยตัวบวก Spread ให้กับผู้ซื้อ

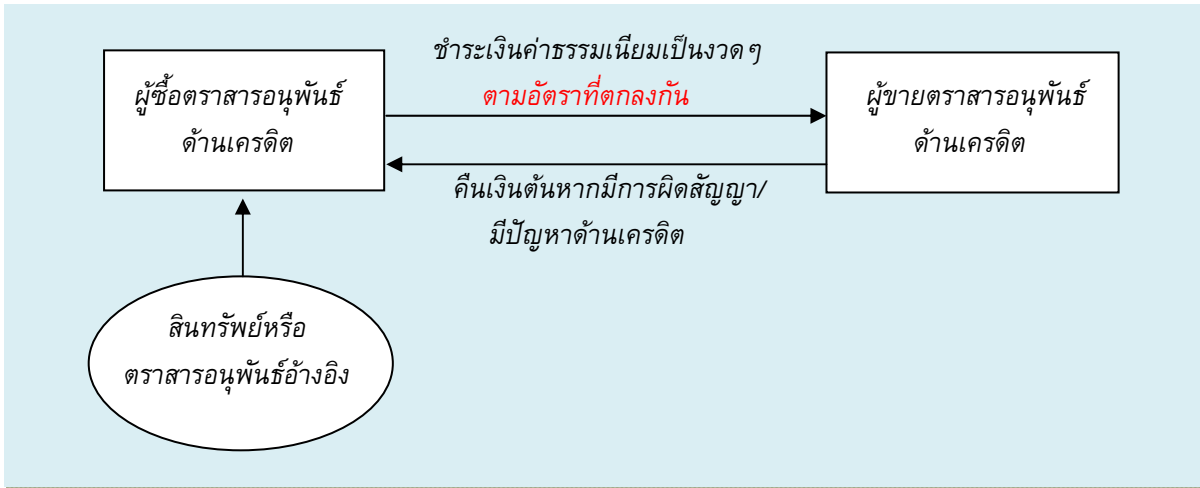
ตัวอย่างของการสวอปผลตอบแทนรวมตามภาพที่ 8.18 ได้แก่ หุ่นกู้ที่ออกโดยบริษัทมหาชนแห่งหนึ่งที่ตกลงที่จะรับอัตราดอกเบี้ย LIBOR บวกด้วยส่วนต่าง ดังนั้น ผลตอบแทนรวมจะประกอบด้วยดอกเบี้ยจ่าย และส่วนต่างราคาที่ยังไม่ได้รับรู้ ดังนั้นการใช้ Total Return Swap จะช่วยให้ผู้ขายตราสารอนุพันธ์ด้านเครดิตได้ผลตอบแทนที่เกิดจากหุ่นกู้ โดยไม่ต้องลงทุนในหุ่นกู้นั้นเลย โดยที่ความเสี่ยงของตลาดอันเนื่องมาจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยยังคงอยู่ และความผันผวนนั้นจะสะท้อนอยู่ในรูปของการจ่ายดอกเบี้ยตามอัตรา LIBOR



ภาพที่ 8.18 การสวอปผลตอบแทนรวม

การสวอปผลตอบแทนรวมนี้ จะมีความคล้ายคลึงกับสัญญาสวอปแบบปกติ แต่การจ่ายอัตราดอกเบี้ยจะขึ้นอยู่กับหุ้นกู้ และได้รับส่วนต่างราคาที่ยังไม่ได้รับรู้ อย่างไรก็ตาม Total Return Swap ใช้ได้กับหุ้นกู้หรือตราสารหนี้ที่มีสภาพคล่องสูง แต่ไม่สามารถประยุกต์ใช้กับสินเชื่อแบบปกติทั่วไปได้เนื่องจากการหาผลตอบแทนรวมต้องอาศัยมูลค่าตามตลาดของตราสารหนี้ที่เชื่อถือได้

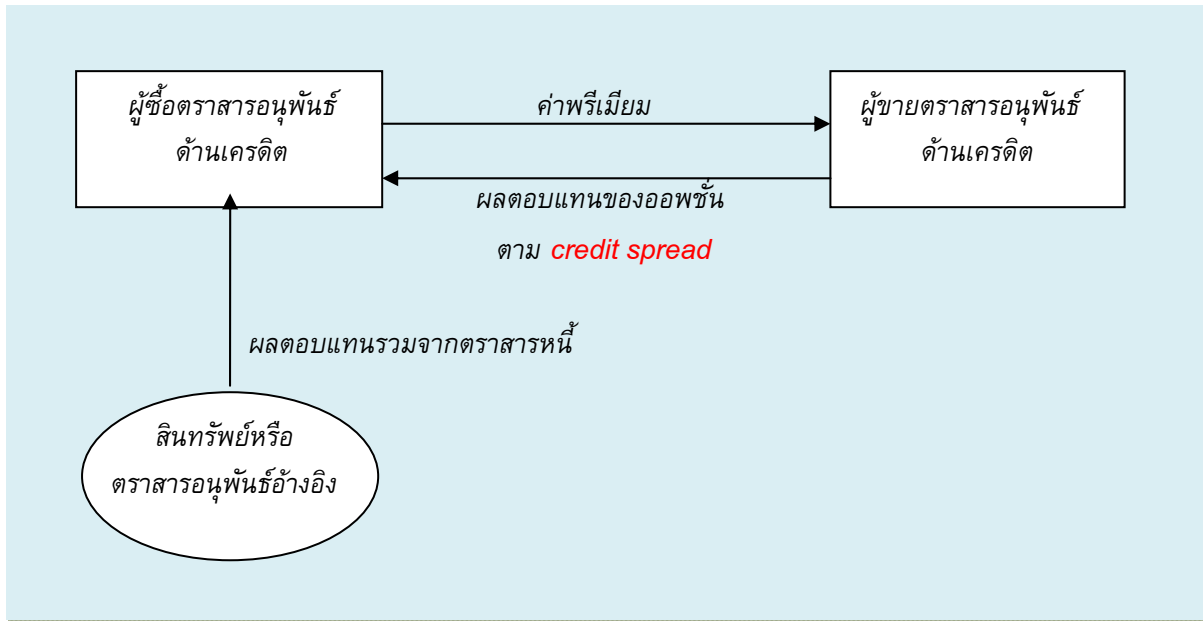
2. เครดิตสวอป (Credit Swap) เป็นตราสารอนุพันธ์มีคุณสมบัติบางประการคล้ายคลึงกับกรมธรรม์ประกันภัยที่มีการจ่ายเบี้ยประกันภัยเป็นช่วงๆ ตลอดอายุกรมธรรม์นั้น กล่าวคือ ผู้ซื้อตราสารอนุพันธ์ด้านเครดิต เป็นผู้ถือสินทรัพย์หรือตราสารอนุพันธ์อ้างอิงซึ่งระบุไว้ในสัญญา โดยสินทรัพย์หรือตราสารอนุพันธ์อ้างอิงจะจ่ายผลตอบแทนรวม ซึ่งอาจมีปัญหาด้านเครดิต หรือไม่สามารถชำระเงินได้ตามสัญญา โดยผู้ซื้อตราสารอนุพันธ์ด้านเครดิตจะมีหน้าที่ชำระเงินให้กับคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง โดยมีความน่าเชื่อถือ ผู้รับประกันจะเป็นผู้จ่ายแทนคู่สัญญาอีกฝ่ายเพื่อชดเชยผลขาดทุนนั้น กลไกของการทำเครดิตสวอปนั้นจะใช้ได้ดีกับตราสารอนุพันธ์ที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ประเภทตราสารหนี้ ดังแสดงในภาพที่ 8.19



ภาพที่ 8.19 การทำเครดิตสวอป (Credit swap)

ปัจจัยหนึ่งที่สำคัญในการทำเครดิตสวอป คือการกำหนดเงื่อนไขการชำระเงินตามสัญญาต่างๆ เช่น อัตราดอกเบี้ย กำหนดเวลาในการชำระเงินต้น ช่วงเวลาที่ปลอดการจ่ายเงินต้น (Grace Period) เงื่อนไขการล้มละลาย และเงื่อนไขตามกฎหมายอื่นๆ ถึงแม้ว่าจะมีตราสารอนุพันธ์ด้านเครดิตเพื่อลดความเสี่ยงแล้วก็ตาม ความเสี่ยงก็ยังไม่สามารถถูกขจัดให้หมดสิ้นไปได้ เนื่องจากผู้ขายตราสารอนุพันธ์ด้านเครดิตเองอาจเป็นผู้ผิดสัญญาเองก็ได้ ดังนั้นผู้ขายตราสารอนุพันธ์ด้านเครดิตจึงจำเป็นต้องเป็นผู้ที่มีสถานภาพทางเครดิตที่ดี และมีอันดับความน่าเชื่อถืออยู่ในระดับดีเยี่ยมด้วย ดังนั้นธุรกรรมประเภทเครดิตสวอป จะไม่ใช่สัญญาสวอปที่คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายแลกเปลี่ยนภาระในการชำระเงินตามสัญญากัน โดยจะมีเพียงคู่สัญญาฝ่ายเดียวที่จ่ายเงินในกรณีที่มีการผิดสัญญาเกิดขึ้นคือ ผู้ขายตราสารอนุพันธ์ด้านเครดิต ดังนั้นธุรกรรมประเภทเครดิตสวอปจึงมีความคล้ายคลึงกับตราสารประเภท **option** มากกว่า **swap**

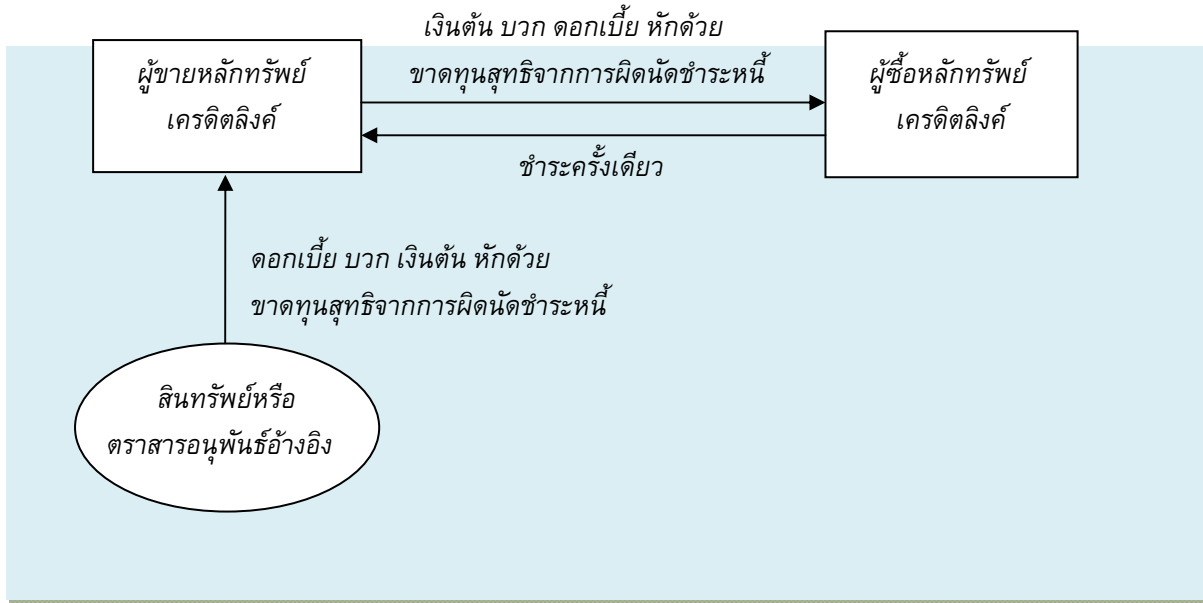
3. เครดิตสเปรดออปชั่น (Credit Spread Option) เป็นตราสารประเภท **option** ซึ่งมีสินทรัพย์อ้างอิงเป็นส่วนต่างของอัตราผลตอบแทน (Yield Spread) ระหว่างหุ้นกู้ของบริษัทนั้นกับตราสารหนี้ของรัฐบาลที่ปราศจากความเสี่ยง และมีระยะเวลาครบกำหนดหรืออายุ (Maturity) ที่เปรียบเทียบกับได้ โดยที่ส่วนต่างนี้จะมากขึ้นหรือขึ้นอยู่กับราคาตลาดระดับความเสี่ยงด้านเครดิตในตลาด เช่น หากผู้กู้ยืมมีระดับความเสี่ยงด้านเครดิตที่เพิ่มมากขึ้น ส่วนต่างระหว่างหุ้นกู้ของบริษัทกับตราสารหนี้ของรัฐบาลนี้ จะเพิ่มสูงขึ้นด้วย ตัวอย่างเช่น สมมติว่าส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนระหว่างหุ้นกู้ของบริษัทกับตราสารหนี้ของรัฐบาล คือ 1% หรือ 100 Basis Points หากผู้ถือหุ้นกู้ต้องการ **credit spread option** นี้ **strike** ที่ 100 Basis Points ผู้ซื้อ **call option** ของ **credit spread option** จะจ่าย **premium** ให้กับผู้ขายและรับสิทธิในการรับเงินที่ขึ้นอยู่กับ **credit spread** ในหุ้นกุนั้นหักด้วย 100 Basis Points ดังแสดงในภาพที่ 8.20



ภาพที่ 8.20 เครดิตสเปรดออพชั่น (Credit Spread Option)

เช่นเดียวกับสินทรัพย์หรือตราสารอนุพันธ์ที่ใช้อย่างอิงในการแลกเปลี่ยนผลตอบแทนรวม (Total Return Swap) สินทรัพย์ที่ใช้อย่างอิงจะต้องเป็นสินทรัพย์หรือตราสารที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายกันสูง เนื่องจาก **credit spread** ของสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงจะมีความเหมาะสมในการประเมินราคา **credit spread option**

4. หลักทรัพย์เครดิตลิงค์ (Credit Linked Security) ตราสารอนุพันธ์ด้านเครดิตประเภทสุดท้าย ได้แก่ หลักทรัพย์ **Credit Linked** โดยเครื่องมือทางการเงินประเภทนี้มีความใกล้เคียงกับหุ้นกู้หรือตั๋วเงินเป็นอย่างมาก คือจะมีการจ่ายดอกเบี้ยและเงินต้นตลอดอายุสินทรัพย์ แต่สินทรัพย์อ้างอิงภายใต้ตราสารนี้จะเป็นความน่าเชื่อถือทางเครดิตของบุคคลที่สาม หากบุคคลที่สามมีการผิดสัญญา หลักทรัพย์ **Credit Linked** นี้จะจ่ายคืนน้อยกว่าเงินต้น จากภาพที่ 8.21 ผู้ขายหลักทรัพย์ **Credit Linked** เป็นเจ้าของสินทรัพย์อ้างอิง ซึ่งโดยปกติจะจ่ายคืนทั้งดอกเบี้ยและเงินต้น แต่ผู้ซื้อ **Credit Linked** จะจ่ายเงินก่อนครั้งเดียวตั้งแต่ต้น และรับเงินต้นบวกดอกเบี้ย ซึ่งหักยอดความสูญเสียสุทธิ หากมีการผิดสัญญาของสินทรัพย์อ้างอิง ผู้ขายหลักทรัพย์ **Credit Linked** จะลดจำนวนเงินต้นที่ติดค้างให้กับผู้ซื้อหลักทรัพย์ **Credit Linked** โดยผู้ขายหลักทรัพย์ **Credit Linked** จะได้รับการป้องกันความเสี่ยงจากสินทรัพย์อ้างอิง ซึ่งความเสี่ยงจะถูกโอนย้ายถ่ายไปยังผู้ซื้อหลักทรัพย์ **Credit Linked** ตัวอย่าง เช่น คู่สัญญา ก.ซื้อหลักทรัพย์ **Credit Linked** จากคู่สัญญา ข. โดยที่คู่สัญญา ข.ถือตราสารที่ออกโดยคู่สัญญา ค. หากคู่สัญญา ค. ผิดสัญญาที่มีกับ ข. คู่สัญญา ข. ก็จะสามารถลดข้อผูกมัดที่มีต่อ ก. ได้ ในกรณีนี้ ก. จะแยกภาระความเสี่ยงด้านเครดิตของคู่สัญญา ก. และ ข. โดยปกติแล้วคู่สัญญา ข. จะเป็นธนาคารที่สามารถกำจัดความเสี่ยงด้านเครดิตที่ไม่ต้องการออกไปได้ และคู่สัญญา ก. จะได้รับอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยงที่ได้แบกรับไว้



ภาพที่ 8.21 หลักทรัพย์เครดิตลิงค์ (Credit Linked Security)

บทสรุป

นวัตกรรมทางการเงินถูกพัฒนาขึ้นจากปัจจัยแวดล้อมทางด้านความเสี่ยงที่มีอยู่อย่างหลากหลาย โดยการพัฒนานวัตกรรมทางการเงินในระดับสากลเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงศตวรรษที่ผ่านมา โดยบทบาทที่เพิ่มมากขึ้นของธุรกรรมนอกตลาด (OTC Market) ได้ส่งเสริมให้นวัตกรรมทางการเงินเป็นที่ยอมรับอย่างแพร่หลาย โดยความเข้าใจต่อคุณลักษณะของนวัตกรรม นำไปสู่สถานะพื้นฐานของนวัตกรรม (Plain Vanilla Product) โดยสัญญาล่วงหน้า (Forward) สัญญาแลกเปลี่ยน (Swap) และใบแสดงสิทธิ (Option) นำไปสู่การพัฒนาตราสารอนุพันธ์ที่มีความซับซ้อนและสามารถรองรับความเสี่ยงได้อย่างหลากหลายมากขึ้น

กิจกรรม 8.3.1

1. นวัตกรรมทางการเงินที่ได้รับการยอมรับอย่างแพร่หลายและถือเป็นตราสารทางการเงินที่อยู่ในระดับสากลที่สำคัญประกอบไปด้วยตราสารใดบ้าง และมีลักษณะโดยสังเขปอย่างไร
2. ปัจจัยที่ต้องคำนึงถึงในการพิจารณาความเสี่ยงด้านเครดิตเพื่อพัฒนาเป็นนวัตกรรมทางการเงินในตราสารทางการเงินใหม่ๆ ประกอบไปด้วยความเสี่ยงด้านใดบ้าง

แนวตอบกิจกรรม 8.3.1

1. นวัตกรรมทางการเงินที่ได้รับการยอมรับอย่างแพร่หลาย ได้แก่
 - (1) ใบสิทธิเงินสกุลเงินตรา (Currency Option) คือ สิทธิที่จะซื้อขายเงินตราต่างประเทศในราคาที่กำหนดไว้ล่วงหน้า

(2) ใบบลิตริอัตราดอกเบ็ย (Interest Rate Option) คือ ตราสารทางการเงินที่มีลักษณะหลากหลายโดยรูปแบบหลักๆ ได้แก่ Cap, Floor, Collar และ Swap Option โดยเป็นการกำหนดอัตราดอกเบ็ยการะผูกพันเป็นการลวงหน้า

(3) ขัอตกลงอัตราลวงหน้า (Forward Rate Agreement : FRA) เป็นเครื่องมือด้านการเงินที่ช่วยบริหารความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบ็ย โดยผู้ซื้อ FRA จะเหมือนการกับซื้อประกันภัยของอัตราดอกเบ็ย อัตราดอกเบ็ยอ้างอิงจะไม่สูงกว่าในระดับที่ตกลงกันไว้

(4) การแลกเปลี่ยนสกุลเงิน (Currency Swap) คือ ขัอตกลงระหว่างคู่สัญญาสองฝ่ายที่จะแลกเปลี่ยนเงินต้นและสกุลเงินที่แตกต่างกันตามที่ทั้งสองฝ่ายเห็นพ้องกันลวงหน้า โดยทั้งสองฝ่ายมีภาระจะต้องแลกเปลี่ยนกระแสเงินสดที่ตกลงผูกพันตามเงื่อนไขขัอกำหนดในสัญญาแลกเปลี่ยน

(5) การแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบ็ย (Interest Rate Swap) คือ ขัอตกลงระหว่างคู่สัญญาที่กำหนดให้มีการจ่ายดอกเบ็ย ซึ่งไม่รวมถึงเงินต้นตามหลักการกู้ยืมเงินของแหล่งเงินทุนต่างๆภายในระยะเวลาที่ยอมรับระหว่างทั้งสองฝ่าย

(6) ใบบลิตริอัติ (Option) เป็นการกำหนดสิทธิจากการจ่ายค่าธรรมเนียมโดยผู้ลงทุนสามารถที่จะอาศัยความยืดหยุ่นของลักษณะของตราสารไม่ว่าจะเป็น Cap, Floor, Collar หรือ Swap Option ในการตอบสถานะอย่างเหมาะสม

(7) สัญญาฟิวเจอร์ (Futures) โดยเป็นตราสารที่อ้างอิงกับสินทรัพย์อ้างอิงที่จะกำหนดเวลาการใช้สิทธิและราคาการใช้สิทธิในอนาคตโดยการพิจารณาสัญญาฟิวเจอร์ครอบคลุมไปถึงสินค้าโภคภัณฑ์ซึ่งจะต้องพิจารณาไปถึงต้นทุนการเก็บรักษาและสงมอบ (Storage and Transportation Costs)

2. การพิจารณาความเสี่ยงด้านเครดิตเพื่อพัฒนาเป็นนวัตกรรมทางการเงินใหม่ๆ จำเป็นต้องคำนึงถึงองค์ประกอบที่สำคัญหลักๆ 2 ประการดังนี้

(1) ความน่าจะเป็นของการปิดสัญญา (Property of Default) คือ ความเป็นไปได้ของคู่สัญญาที่อาจไม่สามารถชำระเงินกับคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งได้

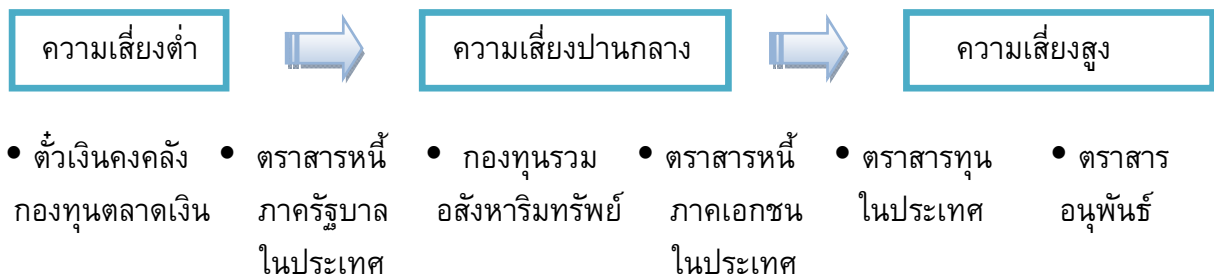
(2) อัตราการไถ่คืน (Recovery Rate) หมายถึง หากคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งเกิดไม่สามารถปฏิบัติตามสัญญาได้ อย่างไรก็ตามตราสารอนุพันธ์ผูกพันกับช่วงระยะเวลาในอนาคต ดังนั้นการประเมินระดับความเสี่ยงด้านเครดิตในปัจจุบันจึงอาจมีความแตกต่างกับสถานการณ์ที่เกิดขึ้นจริงในอนาคต

เรื่องที่ 8.3.2

ตราสารทางการเงินที่เป็นนวัตกรรมทางการเงินในประเทศไทย

การพัฒนาวัตกรรมการเงินในประเทศไทยเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องโดยเฉพาะอย่างยิ่งหลังจากการประกาศใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 โดยมีสำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เป็นหน่วยงานกำกับดูแล และผลักดันให้เกิดการพัฒนาวัตกรรมการเงินใหม่ๆ ซึ่งเชื่อมโยงกับสภาพเศรษฐกิจสังคมของประเทศไทยและสอดคล้องกับทิศทางการพัฒนาตลาดการเงินในระดับภูมิภาคและในระดับสากล

โดยนวัตกรรมทางการเงินในประเทศไทยมีการพัฒนาอย่างต่อเนื่องและมีผลิตภัณฑ์ทางการเงินหลากหลายรูปแบบโดยการแบ่งประเภทผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่ถูกพัฒนาจะถูกจัดแบ่งตามระดับความเสี่ยงเป็นสำคัญ คือ (1) ตัวเงินคงคลังกองทุนตลาดเงิน (2) ตราสารหนี้ภาครัฐบาลในประเทศ (3) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (4) ตราสารหนี้ภาคเอกชนในประเทศ (5) ตราสารทุนในประเทศ และ (6) ตราสารอนุพันธ์ สรุปได้ดังภาพที่ 8.22



ภาพที่ 8.22 การแบ่งประเภทผลิตภัณฑ์ทางการเงิน

นวัตกรรมทางการเงินที่สำคัญของประเทศไทยในช่วงหลายปีที่ผ่านมาสรุปได้หลักๆ ประกอบไปด้วย

(1) ดัชนีหลักทรัพย์ล่วงหน้า (Stock Future Index) ดัชนี (Index) คือ เกิดจากการคำนวณทางสถิติ เพื่อติดตามการเปลี่ยนแปลงของสิ่งที่ต้องการวัด เช่น ตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์ ราคาของหลักทรัพย์ เป็นต้น สำหรับดัชนีในตลาดการเงินจะมีวัตถุประสงค์เพื่อวัดความเปลี่ยนแปลงของตลาดหลักทรัพย์ และยังสะท้อนถึงการเปลี่ยนแปลงของกลุ่มสินทรัพย์ (Portfolio) ซึ่งประกอบเป็นดัชนีนั้นๆ การคำนวณดัชนีมีวิธีการที่หลากหลาย อย่างไรก็ตามการวัดจากการเปลี่ยนแปลงจะวัดจากราคาฐานซึ่งเป็นจุดตั้งต้น เพื่อวิเคราะห์ถึงอัตราการเปลี่ยนแปลง (Percentage Change) มากกว่าค่าสมบูรณ์ของดัชนีนั้นๆ

ดัชนีแต่ละตัวนอกจากแสดงสถานะของสิ่งที่เป็นองค์ประกอบในดัชนี ยังสามารถใช้แสดงเป็นเกณฑ์มาตรฐานในการวัดผล (Benchmarking) เช่นเดียวกับการใช้อ้างอิงถึงผลิตภัณฑ์อื่นๆ (Underlying) ซึ่งเป็นพื้นฐานสำคัญสำหรับการพัฒนานวัตกรรมทางการเงิน โดยดัชนีที่นำมาใช้ในการอ้างอิงเพื่อพัฒนานวัตกรรมทางการเงิน เพื่อเชื่อมโยงกับตราสารอนุพันธ์ควรมีลักษณะพื้นฐานดังต่อไปนี้

1. เข้าใจง่ายโดยโครงสร้างของดัชนีมีความชัดเจน และเป็นที่รับรู้ได้โดยทั่วไป
2. คาดการณ์ล่วงหน้าได้เพื่อให้เกิดความชัดเจนสำหรับนักลงทุนเพื่อใช้ความเคลื่อนไหวของดัชนีเป็นเครื่องมือในการบริหารความเสี่ยง
3. เป็นอิสระโดยดัชนีที่ใช้อ้างอิงไม่ควรก่อประโยชน์ให้เกิดแก่กลุ่มใดกลุ่มหนึ่งเป็นการเฉพาะ
4. เป็นตัวแทนที่ดี โดยดัชนีควรสะท้อนถึงการเคลื่อนไหวของสินทรัพย์อ้างอิงเป็นราคาที่ยุติธรรม
5. เสมอต้นเสมอปลายไม่มีการเปลี่ยนแปลงไปจากสภาพแวดล้อม

ในประเทศไทยดัชนีทางการเงินที่ได้ถูกนำไปใช้ในการอ้างอิงสำหรับการออกนวัตกรรมทางการเงินใหม่ๆ และรู้จักกันอย่างแพร่หลาย ได้แก่ TDEX (ETF on SET 50 Index), MTrack (ETF on Energy Sector) หรือการอ้างอิงในตลาดล่วงหน้าเช่น SET50 Index Futures นอกจากนี้ยังมีดัชนีอ้างอิงการซื้อขายนอกตลาด อาทิ MFC SET50, TMM SET50 RMF รวมถึงการออกแบบทางการเงินของกรมธรรม์ประกันชีวิตที่จ่ายผลตอบแทนอ้างอิงกับดัชนีหลักทรัพย์ (Products Linked to Index) เป็นต้น

การพัฒนาดัชนี FTSE SET Index ซึ่ง FTSE เป็นรูปแบบของดัชนีที่ถูกคำนวณเพื่อใช้ในการอ้างอิง ซึ่งปัจจุบัน FTSE มีการคำนวณในหลายรูปแบบ ดังสรุปในตารางที่ 8.2 ดังนี้

ตารางที่ 8.2 รูปแบบดัชนี FTSE SET Index

ดัชนี	ประเภทดัชนี	หลักทรัพย์อ้างอิง
● FTSE SET Large Cap Index	Tradable จำนวนทุก 15 วินาที	หลักทรัพย์ 30 ตัวแรกในกระดาน SET Main Board เรียงตาม Market Cap และผ่านเกณฑ์การคัดเลือก (Free Float & Liquidity Screening)
● FTSE SET Mid Cap Index	Benchmark จำนวนทุก 30 วินาที	หลักทรัพย์ที่มีมูลค่า Market Cap รวมกันถึง 90% (ซึ่งต้องผ่านเกณฑ์การคัดเลือกและเป็นหุ้นที่ไม่อยู่ใน Large Cap Index)
● FTSE SET Small Cap Index	Benchmark จำนวนทุก 30 วินาที	หลักทรัพย์ที่มีมูลค่า Market Cap รวมกันถึง 98% (ซึ่งต้องผ่านเกณฑ์การคัดเลือกและเป็นหุ้นที่ไม่อยู่ใน Large Cap Index และ Mid Cap Index)
● FTSE SET All-Share Cap Index	Benchmark จำนวนทุก 30 วินาที	หลักทรัพย์ทุกตัวซึ่งมีมูลค่า Market Cap รวมกันถึง 98% และผ่านเกณฑ์การคัดเลือก
● FTSE SET Mid/Small Cap Index	Benchmark จำนวนทุก 30 วินาที	หลักทรัพย์ทุกตัวที่อยู่ใน Mid Cap Index และ Small Cap Index (ซึ่งผ่านเกณฑ์การคัดเลือก)
● FTSE SET Fledgling Index	Benchmark จำนวนทุก 30 วินาที	หลักทรัพย์ที่เหลือซึ่งมีมูลค่า Market Cap รวมกันที่ประมาณ 2% และมีขนาดเล็กเกินกว่าที่จะถูกรวมให้อยู่ใน All-Shares Index โดยหุ้นเหล่านี้จะถูกพิจารณาค่า Free Float และ Liquidity ประกอบ

ดัชนีการเงินเป็นพื้นฐานสำคัญต่อการพัฒนานวัตกรรมทางการเงินในระยะยาว เพราะดัชนีอ้างอิงที่ดี จะมีประโยชน์ต่อการพัฒนากองทุนเพื่อลงทุนในหุ้น (Exchange Traded Funds : **ETF**) ซึ่งเป็นประโยชน์อย่างมากต่อการบริหารความเสี่ยงของนักลงทุน ทั้งนี้ ETF เป็นกองทุนรวมประเภทหนึ่งที่สามารถซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เช่นเดียวกับหุ้นในระดับราคาที่ใกล้เคียงกับสินทรัพย์อื่นๆ (NAV) จึงเป็นการลดข้อจำกัดของกองทุนปิดและกองทุนเปิด ETF เกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์กองทุนรวมซึ่งทำหน้าที่เป็นผู้บริหารจัดการกองทุนให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ของกองทุน ทั้งนี้ผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับ ETF ได้แก่

1. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เป็นผู้ทำหน้าที่บริหารจัดการกองทุนให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ของกองทุน
2. ผู้ร่วมค้าหน่วยลงทุน (Participating Dealers : **PD**) คือ ธนาคารและบริษัทหลักทรัพย์ ในฐานะผู้ลงทุนสถาบันที่เข้ามาทำหน้าที่สร้างหรือไถ่ถอนหน่วยลงทุน (Creation/Redemption)

3. ผู้ค้าหน่วยลงทุน (Market Maker) คือ ผู้ร่วมหน่วยลงทุนอย่างน้อย 1 รายที่ได้รับเลือกให้เข้ามาดูแลซื้อขายหน่วยลงทุน

การนำสินทรัพย์มาส่งมอบให้กับกองทุน EFT เพื่อที่จะทำการไถ่ถอน จะเป็นการนำหน่วยลงทุนมาคืนกองทุนเพื่อแลกสินทรัพย์กลับไป สินทรัพย์ที่จะมาส่งมอบกับกองทุนจะต้องเป็นไปตามที่กองทุนกำหนดในแต่ละวัน คืออยู่ในตะกร้าหลักทรัพย์ (Index Market) ข้อดีของการซื้อหรือการไถ่ถอนกับกองทุน ETF คือกองทุนไม่ต้องสำรองเงินสดเพื่อรองรับการไถ่ถอนของหน่วยลงทุน และทำให้ราคา ETF ใกล้เคียงกับราคาสุทธิ (NAV) ซึ่งเป็นราคาซื้อขายในตลาด

ตลาดซื้อขายล่วงหน้า TFEX กำหนดให้ดัชนีอ้างอิง SET 50 เป็นดัชนีอ้างอิงสำหรับการออกดัชนีซื้อขายล่วงหน้า โดยเริ่มมีการซื้อขายครั้งแรกตั้งแต่วันที่ 28 เมษายน 2549 โดยมีรายละเอียดของ SET50 Index Future ดังสรุปในตารางที่ 8.3

ตารางที่ 8.3 รายละเอียดสัญญา SET 50 Index Futures ในไทย

ทรัพย์สินมูลฐาน	ดัชนี SET50
- ขนาดของสัญญา (Multiplier)	● 1,000 บาท
- ขนาดของการเปลี่ยนแปลงราคา	● 0.10 จุด
- เพดานการเปลี่ยนแปลงของราคาประจำวัน	● $\pm 30\%$ ของราคาที่ใช้ชำระราคาวันก่อนหน้า
- ช่วงเวลาซื้อขาย	● ก่อนปิดตลาดเช้า 9.15-9.45 ● การซื้อขายช่วงเช้า 9.45-12.30 ● ก่อนเปิดตลาดบ่าย 14.00-14.30 ● การซื้อขายช่วงบ่าย 14.30-16.55
- เดือนหมดอายุในสัญญา	● มีนาคม มิถุนายน กันยายน ธันวาคม
- เพดานจำนวนสัญญาที่นักลงทุนคนหนึ่งถือครองได้	● สถานะซื้อหรือขายสุทธิไม่เกิน 10,000 สัญญาในสัญญาที่หมดอายุเดือนเดียวกัน หรือสัญญาที่หมดอายุต่างเดือน
- วันซื้อขายวันสุดท้าย	● วันก่อนวันทำการสุดท้ายของเดือนที่สัญญานั้นหมดอายุ
- การกำหนดราคาที่ใช้ชำระราคา	● ราคาเฉลี่ยของราคาซื้อขายในช่วง 30 นาทีสุดท้ายของตลาดรวมทั้งราคาปิดของตลาดวันนั้น โดยตัดราคาสูงสุดและต่ำสุด 3 อันดับแรกออกจากการคำนวณ

ลักษณะสำคัญของฟิวเจอร์ดัชนีตลาด คือจะทำการชำระราคากันเป็นเงินสดเท่านั้น ไม่มีการส่งมอบสินค้า เช่น สินค้าโภคภัณฑ์ เนื่องจากเป็นเพียงค่าดัชนี ไม่มีสินค้าที่เป็นตัวตน แต่กำหนดให้มีการ Mark to the Market ทุกสิ้นวัน เช่นเดียวกับการซื้อขายตราสารอนุพันธ์ทั่วไป โดยการชำระราคา

จะใช้ส่วนเปลี่ยนแปลงของราคาคูณด้วยขนาดของสัญญา (Multiplier) เช่น หากนักลงทุนเข้าทำสัญญาซื้อฟิวเจอร์ SET50 ที่ราคา 540 และขนาดของสัญญาเป็น 1,000 หากราคาฟิวเจอร์เพิ่มขึ้นเป็น 550 นักลงทุนจะได้รับเงิน $(550 - 540) \times 1,000 = 10,000$ บาทเป็นต้น

การกำหนดขนาดการเปลี่ยนแปลงของราคา (Tick Size) เพื่อให้การเสนอซื้อเสนอขายแต่ละครั้งต้องเปลี่ยนเป็นในช่วง 0.10 ของราคาฟิวเจอร์ ซึ่งในแต่ละวันจะมีการกำหนดเพดานของราคาไม่ให้เปลี่ยนแปลงเกินกว่ากรอบร้อยละ 30 ทั้งลดและเพิ่มของราคาที่ใช้ชำระค่าสุดท้ายของวันทำการก่อนหน้านี้ การกำหนดเพดานราคาแต่ละวันจะช่วยให้ TFEX สามารถป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาไม่ให้เกินไปกว่าจำนวนเงินค้ำประกันที่กำหนดไว้

ช่วงเวลาการซื้อขายแบ่งเป็นสองช่วง โดยก่อนจะเปิดการซื้อขายจริง TFEX จะให้ผู้ค้าฟิวเจอร์ส่งคำสั่งสินค้าซื้อขายเข้ามาเพื่อกำหนดราคาเปิดในแต่ละช่วงก่อนคล้ายกับการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ นอกจากนี้เพื่อป้องกันการสร้างราคาโดยนักลงทุนคนใดคนหนึ่ง จึงมีการกำหนดเพดานการถือครองว่านักลงทุนคนใดคนหนึ่งจะถือสัญญาฟิวเจอร์ที่คำนวณจากยอดสุทธิได้ไม่เกินจำนวน 10,000 สัญญา

ในการซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์ทุกสัญญาจะระบุวันหมดอายุของสัญญาเป็นเดือนและปีเท่านั้น โดยผู้ซื้อขายจะต้องอ่านรายละเอียดของสัญญาวันซื้อขายสุดท้ายของสัญญานั้นเป็นวันใด กรณีฟิวเจอร์ SET50 ถูกกำหนดให้วันก่อนวันทำการสุดท้ายของเดือนที่หมดสัญญาเป็นวันซื้อขายสุดท้าย หากผู้ถือสัญญาฟิวเจอร์ไม่ปิดสัญญาไปก่อน ในวันนั้นจะมีการปิดสัญญาให้อัตโนมัติโดยเกิดกระแสเงินเท่านั้นส่วนต่างของราคาที่ใช้ชำระราคาวันก่อน และราคาที่ใช้ชำระราคาวันสุดท้ายคูณด้วย 1,000

ราคาที่ใช้ชำระราคาฟิวเจอร์ SET50 มีความสำคัญเนื่องจากใช้เป็นเกณฑ์ในการ Mark to the Market จึงต้องหาวิธีที่ผู้ซื้อขายฟิวเจอร์ไม่สามารถถนหรือกดราคาเพื่อให้ตนเองได้รับประโยชน์ได้ TFEX จึงกำหนดให้คำนวณจากราคาเฉลี่ยของราคาซื้อขายที่เกิดขึ้นในแต่ละช่วงเวลาที่ระยะเวลา 16.00 – 16.30 น. หรือ 30 นาทีก่อนปิดตลาด โดยรวมราคาปิดวันนั้นด้วย เพื่อป้องกันความเบี่ยงเบนการคำนวณราคาเฉลี่ยนี้จะตัดราคาสูงสุดและต่ำสุด 3 อันดับแรกออกก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์ SET50 จะมีการวาง Initial Margin และคำนวณกระแสเงินจากการ Mark to Market ทุกสิ้นวัน ในปัจจุบันดัชนี SET50 อยู่ในช่วง 500 ได้กำหนดให้ Initial Margin เท่ากับ 50,000 บาทต่อสัญญา และ Maintenance Margin เท่ากับ 35,000 บาทต่อสัญญา การกำหนดเงินค้ำประกันจะขึ้นอยู่กับระดับดัชนีตลาด ณ เวลานั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามความเหมาะสม

ทั้งนี้ปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์จะมีผลต่อ SET 50 Index Futures ด้วยเช่นกัน ปัจจัยที่มีผลอย่างมีนัยสำคัญอาจสรุปได้ดังนี้

1. ข่าวหรือเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นในช่วงที่ฟิวเจอร์สปิดทำการ มักจะทำให้การซื้อขายในช่วงตลาดเปิดมีความคึกคักเป็นพิเศษ นอกจากนี้ก่อนตลาดฟิวเจอร์จะปิดทำการลง ปริมาณการซื้อขายโดยปกติมักจะสูงขึ้นเป็นพิเศษเช่นกัน เนื่องจากนักลงทุนประเภท Day Traders จำเป็นต้องปิด

ฐานะในบัญชีของตนเพื่อหลีกเลี่ยงการถูกเรียกเก็บเงินประกัน และนักลงทุนบางกลุ่มอาจมีความจำเป็นต้องซื้อขายเพื่อต่ออายุ (Roll) สัญญาฟิวเจอร์ที่กำลังจะหมดอายุลงในบัญชีของตน

2. การประกาศตัวเลขดัชนีเศรษฐกิจที่สำคัญ แนวโน้มและทิศทาง การเปลี่ยนแปลงของสภาพทางเศรษฐกิจจะเป็นเครื่องบ่งชี้ถึงภาวะการเติบโตและความกินดีอยู่ดีของผู้บริโภค และผู้ผลิตโดยรวม ตัวเลขดัชนีเศรษฐกิจที่ดีจะสะท้อนให้เห็นถึงระบบเศรษฐกิจที่ขยายตัวซึ่งจะช่วยให้ผลประกอบการของบริษัทเอกชนมีแนวโน้มที่ดีขึ้น ส่งผลให้มูลค่าตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น และราคาสัญญาฟิวเจอร์ปรับตัวสูงขึ้น ดังนั้น การวิเคราะห์และติดตามประกาศของตัวเลขดัชนีทางเศรษฐกิจโดยหน่วยงานราชการจึงมีความจำเป็นและสำคัญอย่างยิ่ง

3. นโยบายของหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง หน่วยงานราชการที่มีบทบาทเกี่ยวข้องกับตลาด SET 50 Index Futures โดยตรง อาทิ สำนักงาน ก.ล.ต. และธนาคารแห่งประเทศไทย และที่มีนโยบายส่งผลกระทบต่อทางอ้อม อาทิ กระทรวงพาณิชย์ เนื่องจากนโยบายของหน่วยงานเหล่านี้ล้วนแล้วแต่มีบทบาทที่สำคัญต่อระบบเศรษฐกิจและส่งผลโดยตรงต่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์การเงิน โดยและการตัดสินใจออกมาตรการหรือกฎระเบียบข้อบังคับต่างๆ มักจะส่งผลทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงทางโครงสร้างพื้นฐานของระบบซึ่งอาจทำให้ตลาดฟิวเจอร์เคลื่อนไหวไปอย่างมีนัยสำคัญ

4. เหตุการณ์ที่เกี่ยวข้องเนื่องกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ สัญญาฟิวเจอร์ดัชนี SET50 มีราคาอ้างอิงกับตัวเลขดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 โดยตรงในขณะที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ SET50 จริงๆ แล้วคือราคาของพอร์ตหลักทรัพย์ จำนวน 50 ตัวตามสัดส่วนที่ขึ้นอยู่กับมูลค่าตลาดของหุ้นแต่ละตัว ดังนั้นปัจจัยใดๆ ที่มีผลทำให้ราคาหุ้นเปลี่ยนแปลงไป โดยเฉพาะในหุ้นในกลุ่มรายชื่อ 50 ตัว เช่น ผลประกอบการของธุรกิจ และปัจจัยทางจิตวิทยาของนักลงทุน เป็นต้น จะทำให้ราคาฟิวเจอร์เปลี่ยนแปลงไปได้ ดังนั้นนักลงทุนจึงสามารถใช้แนวทางการวิเคราะห์ราคาหลักทรัพย์มาใช้ในการวิเคราะห์ทิศทางราคาฟิวเจอร์ดัชนีราคาหุ้นได้ในทำนองเดียวกัน

ผลิตภัณฑ์ SET 50 Index Futures เป็นการซื้อขายในตลาดปัจจุบันแต่อ้างอิงราคาซื้อขายในอนาคต จึงเป็นตลาดที่มีลักษณะรายการที่เกี่ยวข้องในปัจจุบันและการคาดคะเนในอนาคต ดังนั้นผู้เกี่ยวข้องกับการกำหนดราคา SET 50 Index Futures จึงมีหลายกลุ่มดังนี้

1. Scalpers หรือ Jobbers หมายถึง นักลงทุนที่พยายามทำกำไรจากราคาฟิวเจอร์ที่เปลี่ยนแปลงไปเพียงเล็กน้อย โดยการถือครองสัญญาโดยการถือครองเพียงชั่วระยะเวลาสั้นๆ ซึ่งทำให้ต้องประกอบธุรกรรมซื้อขายจำนวนมากครั้ง และเข้าออกตลาดค่อนข้างถี่ นักลงทุนพวกนี้ส่วนใหญ่เป็นผู้ค้าฟิวเจอร์ในตลาดที่ทำการซื้อขายฟิวเจอร์กับตัวแทนสัญญาฟิวเจอร์ (โบรกเกอร์) โดยตรง จึงสามารถซื้อฟิวเจอร์ได้ที่ราคารับซื้อ (Bid Price) และขายฟิวเจอร์ในราคาเสนอขาย (Ask Price) ทำให้สามารถทำกำไรจำนวนเล็กน้อยภายในระยะเวลาอันสั้นจากส่วนต่างจากราคาซื้อและราคาขาย นอกจากนี้ผู้ค้าฟิวเจอร์ยังมีความได้เปรียบนักลงทุนทั่วไปตรงที่สามารถเห็นปริมาณคำสั่งซื้อขายโดยรวมได้โดยตรง ทำให้สามารถคาดเดาทิศทางการเปลี่ยนแปลงของตลาดฟิวเจอร์ในระยะสั้นได้อย่างชัดเจน การเป็น Scalpers ได้ ผู้ค้าฟิวเจอร์จำเป็นต้องมีค่าใช้จ่ายในการประกอบธุรกรรมที่น้อยกว่าปกติ เช่น สามารถซื้อ

นวัตกรรมทางการเงินในระดับสากลที่ส่งเสริมความเป็นเจ้าของหุ้นแก่พนักงานของบริษัทอาจสรุปได้ในหลายรูปแบบ ดังนี้

1. ESOP (Employee Stock Ownership Plan) คือ แผนการให้ผลตอบแทนพนักงานโดยบริษัทจัดสรรหุ้นส่วนใหญ่ใช้เงินกู้ซื้อหุ้นเดิมหรือหุ้นออกใหม่ของบริษัทให้แก่พนักงานโดยบริษัทเป็นผู้รับประกันการกู้ยืม แผนการนี้ได้สิทธิประโยชน์ทางภาษีแก่ผู้ซื้อและขายหุ้น โดยบริษัทสามารถนำเงินต้นและดอกเบี้ยมาหักภาษีได้ ในขณะที่ผู้ขายหุ้นซึ่งอาจเป็นผู้ก่อตั้งบริษัทสามารถเลื่อนเวลาจ่ายภาษีจากการขายหุ้นออกไปได้ หากนำเงินจากการขายนั้นไปลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินชนิดอื่นต่อ เช่น หุ้นของบริษัทอื่น พันธบัตร และจะเสียภาษีต่อเมื่อขายสินทรัพย์ทางการเงินที่ซื้อใหม่นี้

2. Stock Option Plan คือ แผนการให้สิทธิแก่พนักงานในการซื้อหุ้นจากบริษัทในราคาใช้สิทธิที่กำหนดล่วงหน้า (ซึ่งส่วนใหญ่ต่ำกว่าราคาตลาด ณ วันให้สิทธิ) ภายในระยะเวลาที่กำหนด ดังนั้นพนักงานจะใช้สิทธิตามแผนนี้เมื่อราคาหุ้นในตลาดมีราคาสูงกว่าราคาใช้สิทธิ (ส่วนต่างของราคาเรียกว่า Spread) วิธีนี้จึงเหมาะกับบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เพราะมีราคาตลาดที่สามารถประเมินมูลค่ายุติธรรม (Fair Value) ได้ง่าย เมื่อพนักงานใช้สิทธิซื้อหุ้นจากบริษัท จะต้องจ่ายภาษีเงินได้ (Income Tax) จาก Spread ในขณะที่บริษัทสามารถนำ Spread นี้ไปหักภาษีได้เต็มจำนวน

3. ESO (Employee Stock Option) คือ แนวทางการดำเนินการที่คล้ายกับ Stock Option Plan แต่ให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีแก่พนักงานมากกว่า โดยเมื่อพนักงานใช้สิทธิซื้อหุ้นบริษัท จะยังไม่เสียภาษีเงินได้นี้ แต่จะเสียภาษีเมื่อขายหุ้นนั้นออกไปหลังจากถือไว้อย่างน้อย 1 ปีด้วย อัตราภาษี (Capital Gain) จากส่วนต่างของราคา (Spread) ข้อพิจารณา Spread ในกรณีนี้จะยึดส่วนต่างของราคาที่ต่ำกว่าระหว่างส่วนต่างของราคาตลาด ณ วันใช้สิทธิและราคาใช้สิทธิ (เหมือน Stock Option Plan) แต่ส่วนต่างของราคาเมื่อขายหุ้นและราคาใช้สิทธิ การจัดทำแผน ESO นั้นบริษัทต้องกำหนดราคาใช้สิทธิของออฟชั่นตามแผนให้สูงกว่าหรืออย่างน้อยเท่ากับราคาตลาดของหุ้นบริษัท ณ วันให้สิทธิแก่พนักงาน นอกจากนี้พนักงานไม่สามารถขายต่อ ESO ได้เพราะสิทธิในการซื้อหุ้นจะจงเฉพาะพนักงานที่ได้รับ ESO เท่านั้น

4. ESPP (Employee Stock Purchasing Plan) คือ แผนการที่บริษัทให้โอกาสพนักงานซื้อหุ้นของบริษัทโดยหักเงินค่าหุ้นจากเงินเดือน โดยมีช่วงเวลาเสนอขายหุ้นราว 3 ถึง 27 เดือน ที่พนักงานสามารถเลือกเวลาที่เหมาะสมในการซื้อหุ้นได้ และบริษัทจะขายหุ้นแก่พนักงานในราคาลดได้ไม่เกิน ร้อยละ 15 ของราคาตลาด พนักงานสามารถขายหุ้นที่ซื้อในราคาส่วนลดเพื่อทำกำไรได้ทันที แผนการนี้จึงต่างจาก Stock Option เพราะพนักงานไม่มีโอกาสขาดทุนหากซื้อหุ้นแล้วขายต่อเลย เนื่องจากราคาที่ซื้อนั้นต่ำกว่าราคาตลาดอยู่แล้ว นอกจากนี้พนักงานยังได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีเช่นเดียวกับ ESO

5. Section 401 (k) Plan คือ แผนเกษียณอายุของพนักงานโดยตั้งเป็นกองทุนเพื่อลงทุนในหุ้น เงินส่วนหนึ่งหักจากเงินเดือนของพนักงานและอีกส่วนหนึ่งบริษัทจ่ายสมทบ กองทุนนี้จะลงทุนในหุ้นซึ่งได้สิทธิประโยชน์ด้านภาษี ความแตกต่างจาก ESOP คือพนักงานสามารถเลือกลงทุนในหุ้นบริษัท

อื่นได้ นอกจากบริษัทของตนเองเพื่อกระจายความเสี่ยง ในขณะที่ ESOP เป็นการลงทุนในหุ้นของบริษัทเพียงอย่างเดียว อย่างไรก็ตาม แผนการนี้สามารถนำมาผสมกับ ESOP ได้ ซึ่งมักเรียกว่า KSOP โดยบริษัทให้หุ้นของตนเองสมทบในกองทุนแทนเงินสด และมักตั้งกฎห้ามพนักงานขายหุ้นของบริษัท จนกว่าจะมีอายุงานถึงระดับที่กำหนดหรือเกษียณ ปัจจุบันมักพบว่าบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ของสหรัฐอเมริกา มีสัดส่วนหุ้นของตนเองใน 401 (k) Plan ของพนักงานสูงประมาณ ร้อยละ 40

6. SARs (Stock Appreciation Rights) คือ โครงการตอบแทนพนักงานด้วยหุ้นหรือเงินสด (ส่วนใหญ่เป็นเงินสด) ตามสัดส่วนการเพิ่มขึ้นของมูลค่าหุ้น โดยมีการตั้งราคาเป้าหมายไว้ อายุของโครงการนี้ส่วนใหญ่คือ 1 ปี อาจกล่าวได้ว่าแผนการนี้คล้ายกับแผน Stock Option โดยราคาเป้าหมายคือราคาใช้สิทธิ แต่ความแตกต่างที่สำคัญของแผนการนี้คือบริษัทจ่ายผลตอบแทนตามส่วนต่างของราคาหุ้นในตลาดและราคาเป้าหมายเลย แทนที่จะเกิดกระบวนการใช้สิทธิซื้อหุ้นจากพนักงาน

ในประเทศไทยได้มีการดำเนินการส่งเสริมความเป็นเจ้าของพนักงานโดย บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) ได้มีการดำเนินการโครงการสะสมหุ้นสำหรับพนักงาน (Employee Joint Investment Program: EJIP) โดยมีรายละเอียดสรุปดังภาพที่ 8.23

ที่ AFF017/2009

วันที่ 17 มิถุนายน 2552

เรื่อง แจ้งโครงการสะสมหุ้นสำหรับพนักงาน

(Employee Joint Investment Program -EJIP) บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)

เรียน กรรมการและผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตามมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัท " หรือ CPALL) ครั้งที่ 7/2551 เมื่อวันที่ 13 พฤศจิกายน 2551 และครั้งที่ 2/2552 เมื่อวันที่ 13 พฤษภาคม 2552 ได้ มีการอนุมัติและกำหนดระยะเวลาโครงการสะสมหุ้นสำหรับพนักงาน (Employee Joint Investment Program - EJIP) ซึ่งเป็นไปตามประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (สำนักงาน ก.ล.ต.) ที่ สจ.12/2552 เมื่อวันที่ 10 มิถุนายน 2552 เรื่องการจัดทำและเปิดเผยรายงานการถือหลักทรัพย์ของกรรมการผู้บริหาร และผู้สอบบัญชี โดย EJIP เป็นโครงการลงทุนซื้อหุ้นสะสมของบริษัทเป็นรายงวดเพื่อเป็นรูปแบบหนึ่งของการให้ผลตอบแทนกับพนักงานของบริษัทและบริษัทย่อย โดยมีรายละเอียดของโครงการ ดังนี้

1. บริษัทและบริษัทย่อยที่เข้าร่วมโครงการ

- บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)
- บริษัท ซีพี ค้าปลีกและการตลาด จำกัด
- บริษัท เคาน์เตอร์เซอร์วิส จำกัด
- บริษัท รีเทลลิงค์ (ไทยแลนด์) จำกัด
- บริษัท โกซอฟท์ (ประเทศไทย) จำกัด
- บริษัท เอ็ม เอ เอ็ม ฮาร์ท จำกัด
- บริษัท ปัญญาธรา จำกัด

2. ระยะเวลาโครงการ

ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2552 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2555 รวมระยะเวลา 3 ปี

3. พนักงานที่มีสิทธิเข้าร่วมโครงการ

ผู้บริหารระดับผู้ช่วยผู้จัดการฝ่ายหรือเทียบเท่าขึ้นไป ซึ่งมีอายุงานนับจนถึงวันที่เริ่มจ่ายสะสมไม่น้อยกว่า 3 ปี โดยเป็นไปตามความสมัครใจของผู้ที่มีสิทธิเข้าร่วมโครงการ ทั้งนี้ ไม่รวมถึงกรรมการบริษัท และที่ปรึกษาบริษัท

4. รูปแบบของโครงการ

บริษัทจะหักเงินเดือนผู้ที่มี สิทธิ และสมัครใจเข้า ร่วมโครงการในอัตราไม่ เกินร้อยละ 7 ของเงินเดือนในแต่ละเดือนจนกว่าจะสิ้นสุดโครงการเพื่อสะสมเข้ากองทุน และบริษัทจะจ่ายสมทบในอัตราร้อยละ 80 ของเงินที่หักจากผู้เข้าร่วมโครงการทุกเดือน โดย บริษัท หลักทรัพย์ฟิลลิป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับการแต่งตั้งให้เป็นผู้ดำเนินโครงการ จะนำเงินสะสมของผู้เข้าร่วมโครงการรวมกับเงินสมทบของบริษัทไปซื้อหุ้น CPALL ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ภายในวันที่บริษัทกำหนดของทุกเดือน

5. เงื่อนไขการถือครองหลักทรัพย์

ผู้เข้าร่วมโครงการมีสิทธิขายหุ้นโดยตรงในตลาดหลักทรัพย์ฯเมื่อโครงการมีอายุครบ 1 ปี 6 เดือน (30 ธันวาคม 2553) ในจำนวนไม่เกินครึ่งหนึ่งของจำนวนหุ้นที่มีอยู่และสามารถขายหุ้นได้ทั้งหมดเมื่อครบกำหนดโครงการ (30 มิถุนายน 2555) เว้นแต่ผู้เข้า ร่วมโครงการพ้นสภาพจากการเป็นพนักงานของบริษัทเกษียณอายุถึงแก่กรรมหรือขอลาออกจากโครงการ ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขในสัญญาาระหว่างบริษัทกับผู้เข้าร่วมโครงการโดยโครงการดังกล่าวอยู่ในระหว่างการได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต.

จึงเรียนมาเพื่อโปรดทราบ

ขอแสดงความนับถือ

(นายเกรียงชัย บุญโพธิ์อภิชาติ)

รองกรรมการผู้จัดการ - การเงินและลงทุนสัมพันธ์

ผู้มีอำนาจรายงานสารสนเทศ

ที่มา: www.set.or.th, วันที่ 18 มิถุนายน 2552

ภาพที่ 8.23 การดำเนินการโครงการสะสมหุ้นสำหรับพนักงาน บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)

Draft@25Mar11

ผศ.ดร.ภัทรกิตต์ เนตินิยม

(3) กองทุนเพื่อการลงทุนในกองทุน (Fund Investments Funds : FIF)

FIF คือการลงทุนในสินทรัพย์ประเภทอื่นนอกเหนือไปจากสินทรัพย์พื้นฐานหรือสินทรัพย์ที่เป็นที่นิยมสำหรับการลงทุนโดยทั่วไป จึงเป็นลักษณะของการลงทุนทางเลือก (Alternative Investment) การลงทุนทางเลือกจะมีลักษณะที่สำคัญ คือ (1) การกระจายความเสี่ยง โดยพิจารณาถึงความเคลื่อนไหวของผลตอบแทน (2) การเพิ่มผลตอบแทน (3) การปกป้องความเสี่ยงของเงินเพื่อ

ดังนั้น FIF จึงเป็นการลงทุนที่เป็นการกระจายความเสี่ยงของตลาดในประเทศโดยอาจจะเป็นการลงทุนเฉพาะในหุ้นสามัญ หรือการลงทุนในพันธบัตรต่างประเทศ โดย FIF เป็นประโยชน์กับนักลงทุนรายย่อยในการไปลงทุนในต่างประเทศ โดยลดความเสี่ยงของการลงทุนโดยความเสี่ยงของการลงทุนจะลดลง

FIF อาจอยู่ในรูปของ Future Funds โดยเป็นกองทุนที่จะจัดตั้งเพื่อการลงทุนในต่างประเทศ โดยจะลงทุนหลักในกองทุนเดี่ยวเรียกว่า Master Funds ดังนั้นจึงมีรูปแบบเป็นการลงทุนในกองทุน (Funds of Funds) ซึ่งเป็นกองทุนรวมในกองทุนอื่นๆ โดยจะทำการลงทุนในตราสารประเภทต่างๆ ของกองทุนรวมในหลายๆ ประเภท การลงทุนในกองทุนประเภทนี้คือมีข้อเสีย คือ ค่าธรรมเนียมในการบริหารจะสูงกว่ากองทุนปกติ เพราะได้รวมส่วนที่เป็นค่าธรรมเนียมที่เป็นส่วนของกองทุนในสองระดับ คือค่าลงทุนสำหรับผู้ลงทุนในต่างประเทศ อีกทั้งการกระจายการลงทุนจำนวนมากทำให้ยากต่อการติดตามผู้ถือครองได้อย่างชัดเจน เนื่องจากการกระจายการลงทุนจำนวนมากและอาจเกี่ยวข้องกับหลายสกุลเงิน

ความเสี่ยงของการลงทุนใน FIF ประกอบไปด้วยความเสี่ยงจากตลาด (Market Risk) ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน (Currency Risk) ความเสี่ยงของประเทศที่ไปลงทุน (Country Risk) และความเสี่ยงอื่นๆ (Others Risk) จากสิ่งที่ไม่คาดหวังด้วย อย่างไรก็ตาม FIF สามารถบริหารความเสี่ยงได้ โดยการทำการป้องกันความเสี่ยงเพียงบางส่วน (Partial Hedge) ป้องกันความเสี่ยงเต็มจำนวน (Fully Hedge) รวมถึงนโยบายไม่ทำการป้องกันความเสี่ยงเลย (Fully Exposure) โดยเฉพาะความเสี่ยงของอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งนักลงทุนจะต้องพิจารณาประกอบกับความเสี่ยงของผู้ออกตราสาร โดยเฉพาะความเสี่ยงของการเกิดหนี้สูญด้วย

(4) กองทุนอสังหาริมทรัพย์ (Property Fund)

อสังหาริมทรัพย์เป็นสินทรัพย์ที่แท้จริง (Real Assets) อย่างไรก็ตามระดับราคาของอสังหาริมทรัพย์ที่เพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทำให้โอกาสที่นักลงทุนรายย่อยจะเข้าไปถือครองอสังหาริมทรัพย์ในพื้นที่ๆ ศักยภาพโดยตรงเป็นไปได้ยาก การจัดตั้งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ จึงนับเป็นนวัตกรรมทางการเงิน ซึ่งเกิดขึ้นใหม่ในประเทศไทย โดยสามารถใช้เป็นทางเลือกในการลงทุนที่สร้างความมั่นคงในระยะยาว จึงเป็นการกระจายความเสี่ยงแกพอร์ทโฟลิโอ เนื่องจากอสังหาริมทรัพย์เป็นสินทรัพย์สามารถจับต้องได้ แตกต่างจากทรัพย์สินทางปัญญาอื่นๆ ที่มีอาจจับต้องได้ แต่มีมูลค่าจากการใช้ประโยชน์ อาทิ ผลการวิจัยและพัฒนา สิทธิบัตร ลิขสิทธิ์ เป็นต้น ความเชื่อมโยงระหว่างสินทรัพย์ที่แท้จริงกับสินทรัพย์ทางการเงินจะเกี่ยวข้องกันในเรื่องของการพิจารณาถึงโอกาสที่สินทรัพย์สูญหาย

หรือเสื่อมค่า ผลตอบแทนจากการลงทุนหลังภาษี สภาพคล่องจากการเปลี่ยนเป็นเงินสด และอายุของสินทรัพย์ที่สามารถสร้างรายได้

การศึกษาผลตอบแทนโดยเฉลี่ยพบว่า อสังหาริมทรัพย์เป็นสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ โดยได้รับผลกระทบจากปัจจัยทางเศรษฐกิจค่อนข้างน้อย โดยธุรกิจอสังหาริมทรัพย์อาจแบ่งตามลักษณะรูปแบบของการดำเนินการหลักๆ ดังนี้

1. ธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย อาทิ บ้านเรือนแถว บ้านแฝด บ้านเดี่ยว คอนโดมีเนียม อพาร์ทเมนต์และโรงแรม เป็นต้น
2. ธุรกิจสถานศึกษา เช่น โรงเรียน มหาวิทยาลัย ศูนย์ฝึกอบรม และศูนย์แสดงสินค้า เป็นต้น
3. ธุรกิจพัฒนาสถานที่ด้านธุรกิจ เช่น อาคารพาณิชย์ อาคารศูนย์การค้า ศูนย์ประชุม อาคารสำนักงาน และนิคมอุตสาหกรรม เป็นต้น
4. ธุรกิจพัฒนาสถานพักผ่อนหย่อนใจ เช่น สถานที่พักผ่อนในแหล่งท่องเที่ยว สวนสนุก โรงภาพยนตร์ ศูนย์กีฬา และสนามกอล์ฟ เป็นต้น
5. ธุรกิจพัฒนา สถานที่ด้านสุขภาพ เช่น สถานที่รักษาแบบต่างๆ โรงพยาบาลและสถานที่พักผ่อนและฟื้นฟูสุขภาพ เป็นต้น

การพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีรายรับใน 3 รูปแบบหลัก คือ (1) ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ใช้เพื่อประกอบธุรกิจของตนเอง (2) ผู้พัฒนาขายอสังหาริมทรัพย์นั้นให้แก่ผู้ต้องการใช้ประโยชน์บนอสังหาริมทรัพย์นั้น และ (3) ผู้พัฒนาเปิดให้ผู้ต้องการใช้ประโยชน์เช่าอสังหาริมทรัพย์นั้นเพื่อประกอบธุรกิจ

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มีบทบาทอย่างมากต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจของประเทศโดยรวม ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ครอบคลุมตั้งแต่การก่อสร้าง พัฒนา จำหน่าย เช่น ธุรกิจที่ดินจัดสรร ธุรกิจบ้านจัดสรร อาคารชุด คอนโดมีเนียม และธุรกิจอาคารพาณิชย์ เป็นต้น ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มีความเกี่ยวข้องกันอย่างใกล้ชิดกับอัตราดอกเบี้ย เช่นเดียวกับต้นทุนในการจัดหาวัสดุก่อสร้างที่มีความเกี่ยวพันโดยตรงต่ออัตราเงินเฟ้อ

อย่างไรก็ตามอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย (Property Trading) มีความแตกต่างจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ เพื่อการลงทุน (Property Investment) โดยการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนเป็นการพัฒนาที่ดินและสิ่งก่อสร้าง โดยมีวัตถุประสงค์ใช้อสังหาริมทรัพย์เพื่อก่อให้เกิดรายได้ในระยะยาวแก่เจ้าของทรัพย์สินตลอดอายุการใช้งาน โดยเน้นการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในเชิงแนวสูงเป็นสำคัญ อาทิ การสร้างที่อยู่อาศัยในรูปของคอนโดมีเนียม อพาร์ทเมนต์ โรงแรม อาคารพาณิชย์ เช่น ศูนย์การค้าหรือโรงงานสำเร็จรูปให้เช่า เป็นต้น ทั้งนี้ผู้พัฒนาจะได้รับมูลค่าตอบแทนในรูปของค่าเช่าอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งมีการปรับตัวตามภาวะเศรษฐกิจที่แท้จริง โดยผลตอบแทนจากการลงทุน (Investment Yield) จะมีค่าผันผวนค่อนข้างน้อย

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เป็นธุรกิจที่ใช้เงินลงทุนสูง เนื่องจากจำเป็นต้องลงทุนในการลงทุนที่ดินสำหรับการพัฒนาสาธารณูปโภคต่างๆ ดังนั้นผู้ประกอบการธุรกิจอสังหาริมทรัพย์จึงมีการกักเงินจากสถาบันการเงินในสัดส่วนที่ค่อนข้างมาก ขณะที่การพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อการค้า (Property Trading) มีความต้องการลงทุนในระยะยาวนานกว่าอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน (Property Investment) เนื่องจากการพัฒนาโครงการเพื่อการค้า ผู้พัฒนาจะมีการขายให้กับลูกค้าโดยตรงผ่านการให้สินเชื่อของสถาบันการเงิน เพื่อนำเงินทุนกลับมาเป็นเงินทุนหมุนเวียน ขณะที่ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนจะมีข้อจำกัดในเรื่องของระยะเวลาการลงทุนที่มีระยะเวลาการลงทุนยาวนาน ขณะที่กระแสเงินสดเข้าคิดเป็นสัดส่วนของการลงทุนแล้วมีสัดส่วนที่น้อยกว่ามาก ดังนั้นการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนจึงจำเป็นต้องออกแบบรูปแบบของการจัดหาทุนระยะยาวที่มีปริมาณเพียงพอของเงินทุนในระดับที่เหมาะสม เพื่อให้มีเงินเพียงพอในการขยายธุรกิจได้อย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้กองทุนอสังหาริมทรัพย์เป็นรูปแบบหนึ่งที่เป็นที่สนใจของนักลงทุนสถาบัน โดยเฉพาะกองทุนรวม กองทุนเปิด กองทุนบำเหน็จบำนาญ หรือกองทุนสำรองเลี้ยงชีพซึ่งมีระยะเวลาในการลงทุนยาวนาน

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ได้รับความนิยมอย่างแพร่หลายในต่างประเทศไทยและมีรูปแบบที่หลากหลาย อาทิ LPT (Listed Property Trusts) ในออสเตรเลีย Dutch FBI (Fiscle Beleggingsinstelling) ในเนเธอร์แลนด์ S-REIT (Singapore Real Estate Investment trust) ในสิงคโปร์ JREIT ในประเทศญี่ปุ่น French REITS ในประเทศฝรั่งเศส และ Canadian REITS ในประเทศแคนาดา เป็นต้น การดำเนินการจัดตั้งกองทุนอสังหาริมทรัพย์มีความเกี่ยวข้องโดยตรงทางด้านกฎหมาย โดยเฉพาะในเรื่องของภาษีอากร ทั้งนี้โดยปกติกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จะจำหน่ายแก่นักลงทุนหรือประชาชนทั่วไป และมีการซื้อขายเพื่อสร้างสภาพคล่องในตลาดหลักทรัพย์หรือนอกตลาด (OTC) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (REITS) มีประโยชน์อย่างมากสำหรับนักลงทุนรายย่อยที่มีความประสงค์จะลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ใหญ่ที่มีคุณภาพดี รวมถึงการได้รับสิทธิประโยชน์ทางด้านภาษีจากการดำเนินงานของ REITS

รูปแบบพื้นฐานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ประกอบไปด้วย

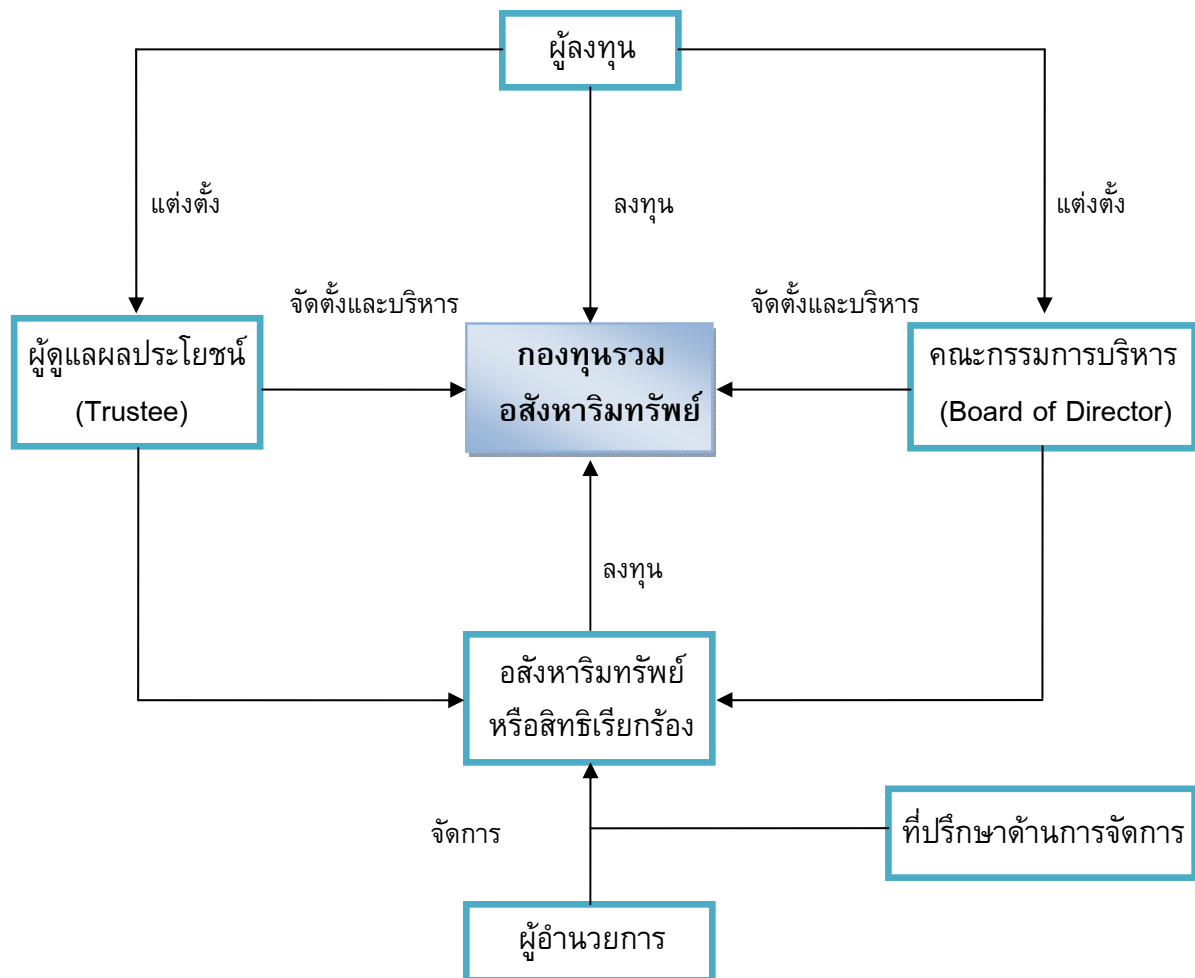
1. เงินลงทุนทั้งหมดจะไปลงทุนในสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์เท่านั้น
2. รายได้ทั้งหมดจะถูกแบ่งให้ผู้ถือหุ้นในรูปแบบของเงินปันผล เงินรายได้ของ REITS ไม่ต้องไปเสียภาษีนิติบุคคล
3. ทีมผู้บริหารจะอยู่ภายใต้กำกับดูแลของคณะกรรมการบริหาร (Board of director) หรือผู้ได้รับผลประโยชน์ (Custodian)
4. ผู้ถือหุ้นสามารถโอนเปลี่ยนผู้ถือหุ้นได้จากการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้นจึงเป็นการสร้างสภาพคล่องการลงทุนทางอ้อม
5. สามารถใช้เป็นเครื่องมือในการกระจายความเสี่ยงของพอร์ตโฟลิโอและจำกัดความรับผิดชอบของหนี้สินต่อผู้ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์

ประเภทของ REITS ที่มีการดำเนินการอย่างแพร่หลายในปัจจุบัน ได้แก่

- 1.ประเภทลงทุนโดยตรง (Equity REITS) หมายถึงการลงทุนที่ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 75 จะอยู่ในรูปของการถือครองกรรมสิทธิ์หรือสิทธิเรียกร้องในอสังหาริมทรัพย์
- 2.การลงทุนในสิทธิจำนอง (Mortgage REITS) หมายถึงการลงทุนที่ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 75 ของการลงทุนทั้งหมด จะอยู่ในรูปของสิทธิจำนองที่ใช้อสังหาริมทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ค้ำประกัน โดยปัจจุบันการลงทุนในต่างประเทศนิยมรูปแบบการลงทุนในสิทธิจำนองเป็นสำคัญ
- 3.ประเภทผสม (Hybrid/Combination REITS) ซึ่งรวมลักษณะของการลงทุนทั้งสองรูปแบบข้างต้นไว้ด้วยกัน

ภาพรวมการจัดตั้งและบริหารงานกองทุนอสังหาริมทรัพย์อาจสรุปแสดงได้ดังภาพที่

8.24



ภาพที่ 8.24 ภาพรวมการจัดตั้งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

ที่มา: รุจพงศ์ ประภาสะโนบล (2548)

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทยเป็นกองทุนซึ่งลงทุนซื้ออสังหาริมทรัพย์โดยตรง (Equity REITs) ซึ่งในอนาคตการพัฒนาให้มีการออกกองทุน เพื่อลงทุนในตราสารหนี้ของอสังหาริมทรัพย์น่าจะเกิดขึ้น โดยกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทยที่เสนอขายให้กับประชาชน มีลักษณะเป็นกองทุนปิด คือไม่อนุญาตให้ขายเงินลงทุนคืนก่อนระยะเวลา แต่ผู้ลงทุนมีสภาพคล่องจากการนำหน่วยลงทุนไปจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้กฎเกณฑ์ในการกำกับดูแลอสังหาริมทรัพย์หลักๆ คือ ขนาดของกองทุนอสังหาริมทรัพย์ไม่ต่ำกว่าห้าร้อยล้านบาท เมื่อสิ้นสุดงวดบัญชีในแต่ละปีและต้องมีการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เกิดสิทธิการเช่าในอสังหาริมทรัพย์ไม่น้อยกว่า 90 ของทรัพย์สินในกองทุน

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนกับสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้รับการยกเว้นไม่ต้องเสียภาษีเงินได้นิติบุคคล ทั้งนี้หากลงทุนจดทะเบียนในนามนิติบุคคลทั่วไปต้องเสียภาษีเงินได้ในอัตราร้อยละ 30 และหากเป็นบุคคลธรรมดาจะต้องเสียภาษีตามฐานของภาษี โดยอัตรากำหนดเงินได้บุคคลธรรมดาสูงสุดเท่ากับร้อยละ 37 แต่ผู้ลงทุนสามารถใช้วิธีหักภาษีเงินได้ ณ ที่จ่ายจากเงินปันผลร้อยละ 10 และไม่นำรายได้ทั้งหมดในประเภทนี้ไปเสียภาษีอีก การได้รับตอบแทนในรูปของกำไรจากการขายเงินลงทุนไม่ต้องนำไปคำนวณเสียภาษีเงินได้อีกเพราะได้รับการยกเว้น ในกรณีที่นิติบุคคลที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หากถือหน่วยลงทุนก่อนวันปิดเพื่อจดทะเบียนจ่ายเงินปันผลสามเดือน และหลังปิดสมุดทะเบียนอีกสามเดือนจะได้รับการยกเว้นไม่ต้องนำเงินได้จากเงินปันผลไปเสียภาษี เช่นเดียวกับบริษัทที่ไม่ใช่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หรือตลาด MAI จะได้รับยกเว้นภาษีจำนวนครึ่งหนึ่งของเงินปันผล โดยมีเงื่อนไขการถือครองเช่นเดียวกัน

บทสรุป

นวัตกรรมทางการเงินในประเทศไทยมีการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง นับจากมีการใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 โดยการพัฒนาดัชนีหลักทรัพย์ในรูปแบบต่างๆ เป็นการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานสำหรับการออกดัชนีหลักทรัพย์ล่วงหน้า ทั้งนี้ SET 50 Index Future ได้รับการยอมรับอย่างแพร่หลายโดยนักลงทุน อีกทั้งช่วยส่งเสริมการบริหารความเสี่ยงจากความผันผวนของระดับราคาหลักทรัพย์ นอกจากนี้โครงการสนับสนุนให้พนักงานเป็นเจ้าของหลักทรัพย์ กองทุนเพื่อการลงทุนในกองทุน (FIF) และกองทุนอสังหาริมทรัพย์ เป็นนวัตกรรมที่ได้รับการยอมรับและช่วยสนับสนุนการพัฒนาตลาดการเงินของประเทศไทยในระยะยาว

กิจกรรม 8.3.2

1. การพัฒนาตราสารอนุพันธ์จำเป็นต้องมีการเชื่อมโยงกับดัชนีหลักทรัพย์และดัชนีหลักทรัพย์จะถูกพัฒนาเป็นดัชนีหลักทรัพย์ล่วงหน้าทั้งนี้ลักษณะที่สำคัญของดัชนีหลักทรัพย์ทางการเงินหรือดัชนีทางการเงินที่จะใช้เป็นพื้นฐานในการพัฒนาตราสารอนุพันธ์ควรมีลักษณะพื้นฐานสำคัญอย่างไรบ้าง

2. Employee Stock Ownership Plan คืออะไร และมีความสำคัญอย่างไรในปัจจุบัน

3. ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่สามารถนำไปแปรรูปเป็นกองทุนอสังหาริมทรัพย์ (Property Fund) ประกอบไปด้วยธุรกิจอสังหาริมทรัพย์รูปแบบใดบ้าง

แนวตอบกิจกรรม 8.3.2

1. ดัชนีทางการเงินที่จะนำไปใช้เป็นพื้นฐานในการพัฒนานวัตกรรมทางการเงินควรมีลักษณะพื้นฐานที่สำคัญดังต่อไปนี้

- (1) เข้าใจง่ายโดยโครงสร้างของดัชนีมีความชัดเจน และเป็นที่รับรู้ได้โดยทั่วไป
- (2) คาดการณ์ล่วงหน้าได้เพื่อให้เกิดความชัดเจนสำหรับนักลงทุนเพื่อใช้ความเคลื่อนไหวของดัชนีเป็นเครื่องมือในการบริหารความเสี่ยง
- (3) เป็นอิสระโดยดัชนีที่ใช้อ้างอิงไม่ควรก่อประโยชน์ให้เกิดแก่กลุ่มใดกลุ่มหนึ่งเป็นการเฉพาะ
- (4) เป็นตัวแทนที่ดี โดยดัชนีควรสะท้อนถึงการเคลื่อนไหวของสินทรัพย์อ้างอิงเป็นราคาที่ยุติธรรม
- (5) เสมอต้นเสมอปลายไม่มีการเปลี่ยนแปลงไปจากสภาพแวดล้อม

2. Employee Stock Ownership Plan (ESOP) คือ แผนการให้ผลตอบแทนพนักงานโดยบริษัทจัดสรรหุ้นส่วนใหญ่ใช้เงินกู้ซื้อหุ้นเดิมหรือหุ้นออกใหม่ของบริษัทให้แก่พนักงานโดยบริษัทเป็นผู้รับประกันการกู้ยืม แผนการนี้ได้สิทธิประโยชน์ทางภาษีแก่ผู้ซื้อและขายหุ้น โดยบริษัทสามารถนำเงินต้นและดอกเบี้ยมาหักภาษีได้ ในขณะที่ผู้ขายหุ้นซึ่งอาจเป็นผู้ก่อตั้งบริษัทสามารถเลื่อนเวลาจ่ายภาษีจากการขายหุ้นออกไปได้ หากนำเงินจากการขายนั้นไปลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินชนิดอื่นต่อ เช่น หุ้นของบริษัทอื่น พันธบัตร และจะเสียภาษีต่อเมื่อขายสินทรัพย์ทางการเงินที่ซื้อใหม่นี้

การกำหนดแบบแผนการเป็นเจ้าของหุ้นให้กับพนักงานในรูปแบบของ ESOP มีความสำคัญและเชื่อมโยงกับหลักบริหารจัดการที่ดี (Corporate Governance) โดยเป็นส่วนหนึ่งของการกำหนดรูปแบบความรับผิดชอบต่อองค์กรต่อสังคม (Corporate Social Responsibility : CSR) โดยเป็นการแสดงความรับผิดชอบต่อตัวผู้มีส่วนเกี่ยวข้องของธุรกิจ คือ ตัวพนักงาน

3. ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ซึ่งสามารถพัฒนาเป็นกองทุนอสังหาริมทรัพย์หลักๆประกอบไปด้วย

- (1) ธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย อาทิ บ้านเรือนแถว บ้านแฝด บ้านเดี่ยว คอนโดมีเนียม อพาร์ทเมนท์และโรงแรม เป็นต้น
- (2) ธุรกิจสถานศึกษา เช่น โรงเรียน มหาวิทยาลัย ศูนย์ฝึกอบรม และศูนย์แสดงสินค้า เป็นต้น
- (3) ธุรกิจพัฒนาสถานที่ด้านธุรกิจ เช่น อาคารพาณิชย์ อาคารศูนย์การค้า ศูนย์ประชุม อาคารสำนักงาน และนิคมอุตสาหกรรม เป็นต้น

(4) ธุรกิจพัฒนาสถานพักผ่อนหย่อนใจ เช่น สถานที่พักแรมในแหล่งท่องเที่ยว สวนสนุก โรงภาพยนตร์ ศูนย์กีฬา และสนามกอล์ฟ เป็นต้น

(5) ธุรกิจพัฒนา สถานที่ด้านสุขภาพ เช่น สถานที่รักษาแบบต่างๆ โรงพยาบาลและสถานที่พักผ่อนและฟื้นฟูสุขภาพ เป็นต้น

เอกสารอ้างอิงและสิ่งอ้างอิง

สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. โครงการเพิ่มพูนความรู้และ
ประสบการณ์ของอาจารย์ผู้สอนวิชาการเงินในสถาบันอุดมศึกษา. Financial Innovation Update.
2551.

ภัทรกิตติ์ เนตินิยม. การเงินระหว่างประเทศ. กรุงเทพมหานคร. บริษัทยูเนี่ยนอุลตราไวโอเล็ต. 2550.

www.sec.or.th, สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์.

รุจพงศ์ ประภาสะโนบล. ความมั่งคั่งที่ยั่งยืนด้วยกองทุนอสังหาริมทรัพย์. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2548.

ปัญญา หิรัญรัมย์. การลงทุนในตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้า. บริษัทวิทยพัฒน์. 2547.

www.bis.org. ธนาคารเพื่อการชำระหนี้ระหว่างประเทศ.

สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การวิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์. ตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2548.

อาภรณ์ ลีมัตเดช. หลักการลงทุนและป้องกันการความเสี่ยงด้วยตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน. ตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2551.

www.set.or.th, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

Akamavi R.K. A Research Agenda for Investigation of Product Innovation in the Financial
Service Sector. Journal of Services Marketing. p. 359-378. 2005.

Donnelly J.H. Six Ss for Neaw Products Success. Bank Marketing. May. p.36-37. 1991.

Johne F.A. Successful Market Innovation. European Journal of Innovation Management. Vol.2
no.1. p6-11. 1999.

Lievens A., Moenart R.K., and S'Jeger R. Linking Communication to Innovation Success in the
Financial Services Industry: A Case Study Analysis. International Journal of Service Industry
Management. Vol. 10. No. 1. P.23-47. 1999.

Tufano P. Financial Innovation. Working Paper. Haward Business School. 2002.

Draft@25Mar11

ผศ.ดร.ภัทรกิตติ์ เนตินิยม

Sundaresan S.M. Fixed Income Markets and Their Derivatives. South-West College Pub. 2002.