

บทที่ 7

แนวทางในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศไทย

7.1 แนวทางการพัฒนาตราสารหนี้ในประเทศไทยการศึกษาจากประสบการณ์ประเทศต่างๆ

การศึกษาในบทนี้เป็นการศึกษาลักษณะการพัฒนาตราสารหนี้ในประเทศต่างๆ และพยายามหาปัจจัยร่วม(Common factors)ที่มีผลต่อการพัฒนาตราสารหนี้ในประเทศเหล่านั้น สำหรับเป็นแนวทางในการสร้างสภาพแวดล้อมให้ตราสารหนี้ของประเทศไทยพัฒนาไปทัดเทียมประเทศที่เจริญแล้วทั้งหลาย

เงื่อนไขเบื้องต้นของการพัฒนาตราสารหนี้ในประเทศต่างๆ

ในการศึกษาข้อมูลการพัฒนาตลาดทุนในต่างประเทศหลายๆ แห่งพบว่า เมื่อธุรกิจหลักหลักทรัพย์ได้เจริญเติบโตมาถึงจุดหนึ่งการขยายตัวของหลักทรัพย์ประเภททุนจะนำหน้าในตลาดก่อน หลังจากนั้นการพัฒนาของหลักทรัพย์นี้จะเกิดขึ้นควบคู่กันไปกับหลักทรัพย์ประเภททุน โดยเฉพาะเมื่อเศรษฐกิจของประเทศอยู่ในช่วงที่ขยายตัวอย่างรวดเร็ว ความต้องการเงินทุนมีปริมาณสูงทั้งภาคเอกชนและภาครัฐบาลในขณะที่แหล่งเงินทุนเองนั้นมีอยู่อย่างจำกัด

ในภาวะการณ์ที่เกิดปัญหานี้ภาครัฐบาลการแก้ปัญหาจึงมักจะเน้นที่การระดมเงินออมในประเทศ และการดึงเงินลงทุนจากต่างประเทศผ่านกระบวนการเครื่องมือทางตราสารหนี้ แทนรูปแบบของการกู้ยืมจากต่างประเทศระหว่างธนาคารหรือเอกชน ในขั้นตอนดังกล่าวรัฐบาลมักจะเป็นผู้มีบทบาทสำคัญในการปูทางหรือเปิดทางให้ธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทหนี้ได้มีโอกาสเติบโต โดยเฉพาะด้านนโยบายผ่อนปรนทางการเงินและการคลัง พร้อมกันนั้นยังสนับสนุนให้มีการจัดตั้งองค์กรสำคัญๆ ที่สนับสนุนธุรกิจหลักทรัพย์ เช่น ตลาดรอง (Secondary Market) ทั้งตลาดที่เป็นทางการและตลาด Over-the-Counter (OTC) และบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือหรือ Credit Rating Agency (CRA) เพื่อทำหน้าที่สร้างสภาพคล่องและความมั่นใจให้แก่นักลงทุนตราสารหนี้ เป็นต้น

ในขณะเดียวกันการพัฒนาประเภทของตราสารหนี้ให้เหมาะสมกับลักษณะของแต่ละตลาดนั้นว่ามีความจำเป็นอย่างยิ่ง ตามปกติประเภทของตราสารหากแบ่งตามผู้ออกนั้นแยกได้เพียง 2 ประเภทหลักคือ พันธบัตรรัฐบาล (Government Bond) และพันธบัตรธุรกิจเอกชน (Corporate Bond) ซึ่งจะพบว่าในเกือบทุกตลาดพันธบัตรรัฐบาลจะครองตลาดส่วนใหญ่ เนื่องจากในการลงทุนที่ปราศจากความเสี่ยง (Riskless) ในขณะที่พันธบัตรเอกชนซึ่งให้ผลตอบแทนที่สูงกว่ามีนักลงทุนให้

ความนิยมไม่มากนัก โดยเฉพาะในประเทศที่พัฒนาแล้วในช่วงที่เริ่มมีการพัฒนาในด้านนี้ในระยะแรกๆ

อย่างไรก็ตามนโยบายเกี่ยวกับการพัฒนาตลาดทุนของแต่ละประเทศนั้น จะต้องพิจารณาให้สอดคล้องกับนโยบายทางอุตสาหกรรมที่จะมุ่งเน้นให้การส่งเสริมด้วยการพัฒนาอุตสาหกรรมที่ใช้เทคโนโลยีสูงและเงินทุนมหาศาล ภาคเอกชนจะต้องมีแหล่งเงินทุนที่เพียงพอในการขยายตัว ซึ่งธนาคารพาณิชย์ คงจะไม่สามารถดำเนินบทบาทในการจัดสรรทุนผ่านระบบการกู้ยืมโดย (Indirect Financing) ถ้าฟังก์ชันที่ผ่านมาด้วยเหตุนี้บริษัทเอกชนซึ่งจำเป็นต้องปรับตัวด้วยการระดมเงินโดยตรง (Direct Financing) จากตลาดทั้งภายในและภายนอกประเทศ ในการปรับตัวเช่นนี้เครื่องมือทางการเงินประเภทต่างๆ จะถูกนำมาใช้เพื่อดึงดูดเงินทุนเข้าสู่ระบบของตนเพื่อหล่อเลี้ยงเศรษฐกิจซึ่งกำลังขยายตัวกันอย่างเต็มที่(อรรถิพย์, 2536)

ประสบการณ์การพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศต่างๆ

หัวข้อต่อไปนี้จะกล่าวถึงประสบการณ์การพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในต่างประเทศเพื่อพิจารณาถึงความหลากหลายของประเภทตราสารและองค์กรสำคัญที่เกี่ยวข้อง ซึ่งสนับสนุนสภาพคล่องของธุรกิจโดยแยกตามประเทศดังต่อไปนี้

2.1.สหรัฐอเมริกา

การออกพันธบัตรรัฐบาลได้ขยายตัวเพิ่มขึ้น เนื่องจากปัญหาหนี้ของรัฐบาลที่มีแนวโน้มสูงขึ้นเรื่อยๆ ตั้งแต่ปี ค.ศ. 1989 ในตลาดทุนของสหรัฐอเมริกา จะพบว่าตราสารหนี้ได้รับการพัฒนาเป็นอย่างมากโดยมีเครื่องมือใหม่ๆ มากมาย เพื่อให้นักลงทุนได้เลือกตามความเหมาะสมในเรื่องของระยะเวลา กำหนดไถ่ถอน ระยะเวลาและเงื่อนไขของการจ่ายดอกเบี้ย ภาคเอกชนเอง ก็ออกตราสารธุรกิจเอกชนคือ Corporate Bond เพิ่มขึ้นเช่นกัน แม้ว่าสัดส่วนยังน้อยกว่าตราสารของรัฐบาลอยู่มาก เพราะไม่เป็นที่นิยมเท่า เนื่องจากมีความเสี่ยงสูงกว่าแต่ผลตอบแทนไม่แตกต่างกันมากนัก

ประเภทของตราสารหนี้ในสหรัฐอเมริกา

1)ตราสารภาครัฐบาล (Treasury Securities)

Treasury Bills : ออกทุกๆ สัปดาห์ มีอายุ 13 และ 26 สัปดาห์

: ออกทุกๆ เดือนมีอายุ 1 ปี

Treasury Notes : ออกทุกๆ เดือนมีอายุ 2 ปี

: ออกทุกๆ 4 เดือนมีอายุ 4 ปี 5 ปี และ 7 ปี

Treasury Bond : ออกทุกไตรมาสมีอายุประมาณ 10-40 ปี

2)ตราสารของหน่วยงานรัฐบาล (U.S. Federal Agency Securities)

-Notes เช่น Medium-term Notes,

-Bond

-Debenture

-Mortgaged Related

3)ตราสารธุรกิจเอกชน (Corporate Bond)

-Secured Bond/ Unsecured Bond

-Commercial Paper

-Medium Term Notes(MTNs)

-Bond

-Asset Backed Securities

4)ตราสารต่างประเทศ(Foreign Bond)

-Yankee Bond

องค์กร กฎระเบียบและภาษี (Institution, Regulation & Tax)

องค์กร

1) Primary Market ตราสารหนี้ของรัฐจะขายผ่าน Primary Dealers ส่วนตราสารเอกชนจะขายผ่าน Dealer และ Broker ทั่วไป

2) Secondary Market :New York Securities Exchange (NYSE) และตลาด Regional อื่นๆ
Secondary market : Over-the-Counter-Market, NASDAQ

3) Control & Supervision : Security Exchange Committee (SEC)

4) Credit Rating Agency : S&P,Moody's,etc.

5) Future Market : CBOT,CME

6) Clearing House :Clearing Bank,

7) Depositories : Federal Reserve Bank

กฎระเบียบและภาษี

1)รัฐบัญญัติหลักทรัพย์ปี ค.ศ.1933 และ ค.ศ. 1934 กำหนดให้การออกหลักทรัพย์จะต้องมีการจดทะเบียนกับ SEC ก่อนเสนอขายต่อสาธารณะซึ่งใช้เวลาหลายสัปดาห์หรืออาจจะเป็นเดือนทำให้มีกฎ 415 ภายใต้รัฐบัญญัติหลักทรัพย์ปี ค.ศ. 1982 ออกมาเพื่อผ่อนปรนให้การจดทะเบียนและ

การออกเอกสารล่วงหน้าได้ โดยเก็บไว้สำหรับเสนอขายในอนาคตซึ่งช่วยทุ่นเวลาขึ้นมาก(Shelf Registrations)

2)กฎ 144A ในปี ค.ศ. 1990 อนุญาตให้หลักทรัพย์บางประเภทขายในสหรัฐได้โดยไม่ต้องจดทะเบียน แต่กำหนดให้เป็นการขายและ Resale ให้กับ Qualified Institution Buyers (QIBs) เท่านั้น (ทั้งนี้รวมถึง Private Placement ด้วย)

3)ภาษี : ยกเว้นภาษีหัก ณ.ที่จ่ายของดอกเบี้ยให้นักลงทุนต่างชาติ

: สำหรับนักลงทุนภายในประเทศจะต้องเสียภาษีหัก ณ. ที่จ่ายสำหรับดอกเบี้ยแต่ได้รับการผ่อนปรนโดยอนุญาตให้นำไปชำระพร้อมกับภาษีรายได้ภายหลัง และมีการยกเว้นภาษี Federal Tax และ State Taxes ให้ผู้ที่อยู่ในรัฐ ซึ่งมีการออก Bond นี้

2.2. ญี่ปุ่น

ในปี ค.ศ.1973-1974 ญี่ปุ่นเริ่มใช้นโยบายเปิดเสรีของตลาดทุน โดยเร่งระดมเงินจากภายนอกเพื่อคลี่คลายปัญหา Budget Deficits ในช่วงนี้รัฐบาลกู้เงินโดยออกพันธบัตรเป็นจำนวนมาก ซึ่งนับว่าเป็นช่วงที่ตราสารหนี้เริ่มมีบทบาทสำคัญและ Japanese Government Bonds(JGBs) ระยะเวลา 10 ปี เป็น Bond ที่นิยมที่สุดในตลาด OTC และเป็น Benchmark Bond ที่ใช้ในการอ้างอิง

ประเภทของตราสารหนี้ในญี่ปุ่น

- 1) Japanese Government Bond (JGB) มีตั้งแต่ประเภทระยะสั้น ต่ำกว่า 6 เดือน จนถึง 20 ปี ซึ่งปัจจุบันประเภทระยะยาวมีประมาณร้อยละ 70 ของยอดหนี้ประเภทพันธบัตรรัฐบาลทั้งหมด
- 2) Japanese Government Agencies Bond จะให้ผลตอบแทนสูงกว่า JGBs แต่มีสภาพคล่องต่ำกว่า
- 3) Bank Debentures : จะมีกำหนดการออกทุกเดือนเป็นแบบไม่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน
- 4) Corporate Bonds
- 5) Commercial Paper
- 6) Samurai Bond : การออกตราสาร โดยต่างชาติขายในตลาดญี่ปุ่น

องค์กร กูรูระเบียบและภาษี

องค์กร

- 1) Primary market : การออกพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวจะมี Syndicate of Underwriters ซึ่งรับผิดชอบในตราสารที่ขายไม่หมด
Primary market : อนุญาตให้ธนาคารญี่ปุ่นและธนาคารต่างชาติ 5 แห่ง ทำธุรกิจซื้อขายพันธบัตรรัฐบาลได้โดยอิสระ
- 2) Control & Supervision : Ministry of Finance (MOF), The Bank of Japan
- 3) Secondary Market : Japanese securities Exchange (JSE) Over-the-Counter Market (OTC), JAS DAQ
- 4) Credit Rating agencies (CRA) : NIS, JCR , etc
- 5) Future Market : TIFFE

กูรูระเบียบและภาษี

-ภาษีหัก ณ. ที่จ่ายสำหรับดอกเบี้ยอัตราปกติ ร้อยละ 10 ยกเว้น Euroyen Bonds Samurai Bonds และ Discount Bill and Bond ซึ่งส่วนใหญ่เป็นของรัฐบาลสำหรับนักลงทุนต่างชาติ จะเก็บภาษีในอัตราที่มีข้อตกลงกันไว้

7.2 ปัจจัยร่วม (Common Factors) ที่มีผลต่อการพัฒนาตราสารหนี้กรณีศึกษาจากประเทศที่พัฒนาแล้ว

ในการพิจารณาขั้นตอนวิวัฒนาการของตราสารหนี้ในต่างประเทศพบว่าธุรกิจนี้ส่วนใหญ่จะเติบโตอย่างต่อเนื่องจากการขยายตัวของเศรษฐกิจ โดยเฉพาะในช่วงที่เกิดภาวะขาดแคลนเงินทุน ในภาคเอกชนและภาครัฐบาล ปัญหาหนี้ภาครัฐบาลและปัญหาช่องว่างระหว่างการออมและการลงทุน ซึ่งเป็นปัญหาเดียวกันที่ประเทศไทยกำลังประสบอยู่ ซึ่งรัฐบาลได้ให้ความสำคัญกับการวางแผนนโยบายระยะยาวเพื่อพัฒนาตลาดทุนให้รองรับกับการเติบโตของเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมของประเทศ ฉะนั้นในการเปรียบเทียบตลาดตราสารในต่างประเทศ ดังตัวอย่างที่ยกมาข้างต้นนั้นจะให้ข้อสังเกตได้ว่า กฎเกณฑ์และองค์กรสำคัญจะต้องได้รับการพัฒนาเพื่อเอื้ออำนวยให้เกิดการขยายการลงทุนในตราสารหนี้อย่างชัดเจน โดยจะแบ่งหัวข้อพิจารณา ดังนี้

1) ระบบการออกพันธบัตรรัฐบาล: ในต่างประเทศที่ตลาดตราสารได้พัฒนาแล้วจะดำเนินการออกอย่างต่อเนื่องเป็นประจำ การออกอาจทำได้หลายวิธีเช่น การประมูลแบบ

Auction Tender หรือ Tap ตามปกติ Primary Dealer จะเป็นผู้ดำเนินการ เพื่อจำหน่ายต่อไปยัง Dealers และ Brokers อื่นๆ ต่อไป การออกพันธบัตรในตลาดที่พัฒนาแล้วอย่างสหรัฐอเมริกาและญี่ปุ่นนั้น จะมีการออกอย่างสม่ำเสมอมีใช้นานๆ เหมือนประเทศไทยซึ่งการออกพันธบัตรรัฐบาล จะเป็นหน้าที่ของธนาคารแห่งประเทศไทย เป็นผู้ดำเนินการและจัดจำหน่ายโดยตัวแทนขายต่อไป ยกเว้นกรณีที่มีมุ่งเน้นขายเฉพาะกับสถาบันการเงินเท่านั้น

2)ขนาดของพันธบัตรรัฐบาลเทียบกับภาคเอกชน : ในตลาดส่วนใหญ่พันธบัตรรัฐบาลจะมีสัดส่วนสูงกว่าพันธบัตรธุรกิจเอกชนอย่างไรก็ตามนโยบายของรัฐบาลจะมีผลต่อสัดส่วนของพันธบัตรธุรกิจเอกชนอยู่มากโดยพิจารณาจากอัตราภาษีดอกเบี้ยและเงินปันผลภาษีของนักลงทุนต่างประเทศ และอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศว่าจะเอื้ออำนวยให้พันธบัตรธุรกิจเอกชนขายตัวโดยมี นักลงทุนให้ความเชื่อถือในระดับใกล้เคียงกับพันธบัตรรัฐบาลหรือไม่

3)ประเภทของตราสารหนี้ : ความหลากหลายของตราสารหนี้จะขึ้นอยู่กับสภาพลักษณะของนักลงทุนในกลุ่มเป้าหมาย ซึ่งโดยส่วนมากจะเป็นสถาบันมากกว่าบุคคล ฉะนั้นการออกตราสารจะต้องพิจารณาจากความต้องการและความนิยมของนักลงทุนสถาบันเป็นหลักเพื่อดึงดูดให้เกิดความสนใจและหันมาลงทุนกันมากขึ้น ซึ่งองค์ประกอบสำคัญในการพิจารณา คือ ระยะเวลาครบกำหนดได้ก่อน อัตราดอกเบี้ย สภาพคล่อง ความเสี่ยงและภาษี

ประเภทของตราสารหนี้ในประเทศไทยในระยะที่ผ่านมามีหลักๆ ดังนี้ คือ

- 1) Treasury Bills
- 2) Debenture (ระยะเวลา 5-11 ปี)
- 3) Commercial Paper

4) การพัฒนาตลาดรอง : ในประเทศที่ธุรกิจตราสารที่เจริญเติบโตจะต้องมีตลาดรองที่มีประสิทธิภาพในการสร้างสภาพคล่อง ดังเช่นในสหรัฐอเมริกาตลาดรองมีบทบาทสนับสนุนตลาดแรกอย่างมาก ลักษณะการซื้อขายในตลาดรองอย่างเป็นทางการและการตลาด OTC ที่ได้พัฒนาอย่างเป็นระบบมีดังต่อไปนี้

4.1 ระบบการซื้อขายในตลาดรองจะทำผ่าน Interdealer Broker ซึ่งสามารถติดต่อกันผ่านทางคอมพิวเตอร์ หรือ โทรศัพท์

- 4.2 บริษัทหลักทรัพย์ที่มีใบอนุญาตค้าหลักทรัพย์สามารถเป็น Dealer ซึ่งสามารถซื้อหรือขายหลักทรัพย์เข้า Portfolio ของตัวเองได้และจำหน่ายในตลาดเพื่อแสวงหากำไร
- 4.3 การมีระบบผู้รับผิดชอบเสนอราคา(Market Maker) ซึ่งจะมีหน้าที่เสนอราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์อย่างต่อเนื่อง โดยจะ Quote ราคาสูงสุดและต่ำสุดให้นักลงทุนตัดสินใจ ได้อย่างรวดเร็วและสะดวกยิ่งขึ้น ในตลาดรองของสหรัฐอเมริกาและอังกฤษนั้น ประสบความสำเร็จอย่างมาก เพราะระบบ Market Maker นอกจากนี้ในประเทศฝรั่งเศสก็มีลักษณะคล้าย กันคือ Market Maker เป็นตัวการในการสร้างความคล่องตัวให้ตลาดรองโดยทำให้มีจำนวนหลักทรัพย์หมุนเวียนมากกว่าตลาดแรกถึง 10 เท่าในปี 1990
- 4.4 Clearing & Settlement ในต่างประเทศองค์กรที่ทำหน้าที่นี้จะเป็นองค์กรอิสระซึ่งทำหน้าที่ นี้โดยเฉพาะ เช่น National Security Clearing Center(NSCC) และ DTC ในอเมริกา London Clearing House ในอังกฤษ และ Cedel / Euroclear ที่ทำหน้าที่ Clearing อยู่ในตลาด Euro Bond เป็นต้น สำหรับประเทศไทยเพิ่งเปิดโอกาสให้มีการจัดตั้งองค์กรนี้ขึ้น ในปัจจุบันธนาคารแห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ยังเป็นผู้ทำหน้าที่ดังกล่าว ซึ่งการบริหารงานอาจจะไม่คล่องตัวเท่าที่ควรในกรณีที่ธุรกิจหลักทรัพย์ขยายตัวอย่างต่อเนื่อง
- 4.5 Credit Rating Agencies สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือซึ่งเป็นองค์กรอิสระทำหน้าที่ในการให้เกรดตราสาร โดยมีขั้นตอนการวิเคราะห์อย่างละเอียดเพื่อให้ นักลงทุนมีข้อมูลที่เพียงพอในการตัดสินใจลงทุน สถาบันดังกล่าวนี้ในประเทศสหรัฐอเมริกา จะมีประมาณ 4-5 บริษัทที่มีชื่อเสียงระดับโลก คือ Standard & Poor's Corporation, Moody 's Investor Services Incorporation และ Fitch Investor Services ในประเทศที่มีการเริ่มลงทุนในธุรกิจ หลักทรัพย์ประเภทหนี้เกิดขึ้น จำเป็นที่จะต้องมีบริษัทจัดลำดับความน่าเชื่อถือที่มีประสิทธิภาพเพื่อเพิ่มความมั่นใจให้นักลงทุน ปัจจุบันในประเทศไทยมีบริษัท CRA เริ่มก่อตั้งขึ้น 2 บริษัทคือ Thai Rating and Information Services(TRIS) และ Thai Rating Agency (TRA) เนื่อง

จาก พ.ร.บ.ธุรกิจหลักทรัพย์ ค.ศ. 1992 กำหนดให้ Unsecured bond จะต้องได้รับการจัดลำดับโดยองค์กรที่ ก.ล.ต. ยอมรับก่อนจะนำมาเสนอขายต่อประชาชน

5) ระเบียบและกฎเกณฑ์ในการออกตราสารในตลาดแรก : การออกพันธบัตรเอกชนในตลาดใหญ่ๆ อย่างสหรัฐอเมริกา การขออนุญาตจดทะเบียนสำหรับตราสารที่มีอายุต่ำกว่า 270 วัน ไม่ต้องขออนุญาตจาก SEC และตราสารระยะ 3 ปี สามารถทำ Filing ครั้งเดียวเข้า Shelf ได้ภายใต้ Rule 415 ซึ่งนับว่าเป็นการผ่อนปรนและลดขั้นตอนที่ทำให้เสียเวลาและค่าใช้จ่าย สำหรับประเทศไทยในปัจจุบัน SEC ยังกำหนดให้การออกตราสารจะต้องขออนุญาตและทำ Filing โดยใช้เวลาประมาณ 40-90 วัน ซึ่งปัญหานี้มีส่วนชะลอการขยายตัวของธุรกิจอยู่มาก ทำให้ผู้ระดมเงินนิยมใช้วิธีการกู้เงินจากธนาคารแทนการออกตราสาร ซึ่งไม่ต้องใช้เวลาและการเตรียมข้อมูลที่ซับซ้อนมากนัก

7.3 แนวทางในการพัฒนาตราสารหนี้ในประเทศไทย

เนื่องจากเงินออมจากประชาชนและเงินจากสถาบันต่างๆ ในประเทศยังคงมีจำกัด ดังนั้นตราสารระยะสั้นหรือระยะปานกลาง จึงเหมาะสมที่จะให้ความสนใจในช่วงนี้ อย่างไรก็ตาม ในกรณีของ Foreign Investors นั้นนับว่าเป็นกลุ่มเป้าหมายหลักในช่วงแรก ซึ่งการออกตราสารในต่างประเทศ จะต้องมีความรู้ Know-how มากพอสมควร Investment Banker ในประเทศที่จะออกตราสารเป็นผู้ทำหน้าที่ Underwrite เมื่อพิจารณาจากสภาวะการณ์ของตลาดทุนในอาเซียนเอง จะพบว่าแนวโน้มที่เอกชนเริ่มหาช่องทางระดมทุนโดยตรงในการขยายธุรกิจของตนเพื่อลดต้นทุน และมีการกำหนดระยะเวลาที่แน่นอนในการได้ถอนเพิ่มมากขึ้นตามลำดับ ฉะนั้นการปูทางเพื่อให้ Corporate bond มีบทบาทมากขึ้นทั้งตลาดภายในประเทศและต่างประเทศ เพื่อสร้างแหล่งเงินทุนที่เพียงพอให้กับภาคเอกชนต่อไปน่าจะเป็นทิศทางที่น่าเป็นไปได้พอๆ กับการพัฒนาพันธบัตรรัฐบาลและหน่วยงานของรัฐบาล เนื่องจากการพัฒนาตลาดพันธบัตรรัฐวิสาหกิจเองก็จะช่วยลดการพึ่งพิงเงินกู้จากต่างประเทศ ซึ่งมีเพดานจำกัดอยู่ได้มาก

7.3.1 ประเภทของตราสารหนี้ที่น่าสนใจในสายตานักลงทุนภายในประเทศให้ความสนใจ

-Commercial Paper : ในปัจจุบันตราสารประเภท CP มีอยู่บ้างแล้วในระบบการเงินไทย โดยส่วนใหญ่มีสถาบันการเงินเป็นผู้ออก ในอนาคตถ้ามีมาตรการผ่อนปรนระเบียบในการทำ Filing สำหรับ CP ที่มีอายุต่ำกว่า 270 วัน จะช่วยให้คนหันมาลงทุนในตราสารประเภทนี้เพิ่มขึ้นและเป็น

แนวทางไปสู่การเกิด MTNs ได้ในระยะต่อไป เนื่องจากเป็นการทุ่มเวลาและค่าใช้จ่ายในการจัดการ ได้มากในสหรัฐอเมริกา การออกตราสารอายุต่ำกว่า 70 วัน ไม่ต้องขออนุญาตจาก SEC ตราสาร ระยะ 3 ปี สามารถทำ Filing ครั้งเดียวเข้า Shelf ไว้เพื่อนำมาเสนอขายภายหลังได้

-Floating Rate Notes: เป็นตราสารระยะปานกลางถึงระยะยาว ซึ่งลดความเสี่ยงเรื่องอัตรา ดอกเบี้ยเนื่องจากจะระบุอัตราดอกเบี้ยต่ำสุดที่ลูกหนี้จะต้องจ่ายเอาไว้ในกรณีที่อัตราดอกเบี้ยอ้างอิง อาจลดลงมากภายหลัง นอกจากนี้ในบางประเทศยังให้สิทธิพิเศษบางประการแก่ผู้ถือ FRNs และให้ สิทธิในการเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยคงที่เป็นลอยตัวได้อีกด้วย

-Asset Backed Securities : ในประเทศไทยโอกาสที่จะใช้ทรัพย์สินที่เป็น Non-Marketable มาทำประโยชน์โดยวิธีการของ Securitization น่าจะเป็นวิธีการที่เหมาะสมโดยที่สถาบันการเงินซึ่ง รับจํานองบ้านและที่ดินไว้จํานวนมากๆ สามารถนำส่วนหนึ่งมาค้ำประกันออกตราสารได้ตราสาร ประเภทนี้จะมีเงื่อนไขในการไถ่ถอนและจ่ายดอกเบี้ยที่สามารถลดปัญหาความไม่สม่ำเสมอของ Cash Flow จาก Asset ที่ Pool กันอยู่และเป็นตราสารที่ได้รับความนิยมสูงในตลาดยุโรปและอเมริกา

7.3.2 ปัญหาและอุปสรรคในการพัฒนาตราสารหนี้ในประเทศไทย

เนื่องจากในปัจจุบันตลาดทุนของประเทศไทยยังมีขนาดจำกัดเป็นส่วนใหญ่ และการระดม ทุนยังอยู่ในรูปของการกู้ยืมเงินระหว่างธนาคารตราสารทางการเงินที่ปรากฏยังมีจํานวนน้อยทั้งด้าน ผู้ออกและปริมาณเงิน แม้ว่าทางรัฐบาลจะได้มีนโยบายผ่อนคลายเป็นพิเศษเพื่อการพัฒนาตลาดทุน โดยปรับ โครงสร้างทางกฎหมายและพัฒนาองค์กรสำคัญเพื่อรองรับการขยายตัวของเศรษฐกิจ แต่ยังมีข้อ จำกัดอีกหลายประการที่ทำให้ตราสารหนี้ยังไม่มีบทบาทในตลาดเงินของประเทศมากนักซึ่งพอ สรุปประเด็นสำคัญได้ดังนี้

1)กฎระเบียบและขั้นตอนในการออกตราสาร : การออกตราสารธุรกิจเอกชนมีขั้นตอนที่ ต้องใช้เวลา และค่าใช้จ่ายค่อนข้างมากในการขออนุญาต และ ยื่นแบบรายการเสนอขายทำให้ไม่ สะดวกต่อผู้ออกตราสาร และไม่เป็นที่นิยมเท่ากับการกู้เงินจากธนาคาร

2)ความพร้อมของผู้ออกตราสาร เนื่องจากลักษณะเฉพาะของบริษัทในประเทศไทย ส่วน ใหญ่ยังเป็นการบริหารงานยังไม่อยู่ในระดับมาตรฐาน ที่จะยื่นขออนุญาตออกตราสารกู้ยืมเงินโดย ตรงจากประชาชนได้

3)ความต้องการของนักลงทุน : นักลงทุนในตราสารหนี้สามารถแบ่งได้ 3 ประเภทคือ บุคคลทั่วไป สถาบัน และนักลงทุนต่างชาติ โดยปกติของประเทศกำลังพัฒนานั้น ประชาชนทั่วไป ยังมีรายได้ต่ำไม่สามารถเป็นแหล่งระดมเงินออมที่สำคัญของประเทศได้ จนกว่าจะมีรายได้ประชา ชาติต่อหัวที่สูงขึ้นพร้อมกับการกระจายรายได้ที่ดี สำหรับเงินออมของสถาบันนั้น ยังมีกฎหมาย

ควบคุมและจำกัดการลงทุนในตราสารหนี้อยู่มาก ดังนั้น นักลงทุนต่างชาติจึงมักจะเป็นกลุ่มเป้าหมายหลักในระยะแรก ซึ่งต้องมีแรงดึงดูดที่เพียงพอทั้งในแง่ของความมั่นคงและผลตอบแทน จึงจะสามารถดึงเงินทุนจากต่างประเทศเข้ามาโดยการขายตราสารหนี้ได้

4) การขาดสถาบันหรือองค์กรสนับสนุน: ประเทศไทยในปัจจุบันยังอยู่ในระยะเริ่มต้นของการพัฒนาตราสารหนี้ เนื่องจากเพิ่งมีกฎหมายธุรกิจหลักทรัพย์ ค.ศ. 1992 ซึ่งเปิดโอกาสให้มีการจัดตั้งตลาด Over-the-Counter (OTC) และสนับสนุนการจัดตั้งสถาบันจัดลำดับความน่าเชื่อถือของตราสาร (Credit Rating Agency) อย่างไรก็ตามขณะนี้การจัดตั้ง OTC ยังอยู่ในขั้นเตรียมการทำให้ยังมีปัญหาการขาดสภาพคล่องสำหรับผู้ซื้อตราสาร

5) การขาดบุคลากรด้าน Investment Banking : เนื่องจากตราสารหนี้เป็นเครื่องมือในการระดมทุนที่ใหม่ และค่อนข้างซับซ้อนประกอบกันที่ผ่านตลาดเงินของประเทศยังอยู่ในระบบ Bank Loan จึงทำให้บุคลากรที่มีความชำนาญทางด้านนี้ยังขาดแคลน โดยเฉพาะในภาคปฏิบัติ

6) นโยบายการคลังและภาษี : ที่ผ่านมานั้น อัตราภาษียังไม่เป็นที่จูงใจให้เกิดลงทุนในตราสารหนี้บางประเภท เช่น ในกรณีของปัญหาการระภาษีการเปลี่ยนมือตัวเงิน และ NCD เป็นต้น นอกจากนี้การออกพันธบัตรรัฐบาลยังไม่สม่ำเสมอ เพราะขึ้นกับความต้องการเงินในช่วงนั้นๆ ทำให้ตลาดตราสารขาดอัตราดอกเบี้ย Benchmark

7.4 สรุปผลการศึกษาเปรียบเทียบตลาดตราสารหนี้ไทยกับต่างประเทศในเชิงปริมาณ(จากตาราง)

จากผลการศึกษา ตลาดตราสารหนี้ของประเทศในแถบเอเชียอันได้แก่ประเทศ สิงคโปร์ มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ และประเทศไทย(ค.ศ.1995)สามารถสรุปได้ดังนี้

1. พันธบัตรรัฐบาล (Government Bond)

ประเทศที่มีปริมาณการซื้อขายพันธบัตรรัฐบาลมากที่สุดได้แก่ สิงคโปร์ รองลงมาคือ มาเลเซีย, ฟิลิปปินส์และไทยซึ่งมีมูลค่า 43.7, 29.1, 25.2 และ 1.7 พันล้านดอลลาร์สหรัฐตามลำดับ

พบว่าสภาพคล่องของพันธบัตรรัฐบาลไทยมีมูลค่าน้อยที่สุดเนื่องมาจาก ผลตอบแทน, อุปสงค์, นักลงทุนสถาบัน ยังอยู่ในระดับต่ำรวมทั้งอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศ อีกทั้งกฎในการถือพันธบัตรรัฐบาลของสถาบันการเงินและประสิทธิภาพของนโยบายการเงิน (Open Market Operation) ทำให้พันธบัตรรัฐบาลขาดสภาพคล่องเท่าที่ควร

ตารางที่ 7.1 แสดงปริมาณการซื้อ ขายพันธบัตรรัฐบาลของประเทศในแถบเอเชีย
ปี ค.ศ.1991-1996

National Government Bonds Outstanding

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
	(US\$ B)	(US\$ B)	(US\$ B)	(US\$ B)	(US\$ B)	(US\$ B)
China	21.3	25.0	29.2	28.7	41.4	NA
Hong Kong	0.1	0.4	0.5	0.1	0.0	NA
Indonesia	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Korea	22.5	25.3	25.8	27.9	29.9	NA
Malaysia	25.9	27.6	26.8	28.9	29.1	29.8
Philippines	10.4	17.2	22.5	24.8	25.2	NA
Singapore	27.8	37.5	38.4	42.3	43.7	NA
Thailand	6.0	5.2	3.9	2.5	1.7	0.0
Total	113.9	138.0	147.1	155.2	171.0	NA

US\$ B= Billion US Dollar

source: Washington Asset Management Inc., 1997

ตารางที่ 7.2 แสดงปริมาณการซื้อขายพันธบัตรรัฐของประเทศไทยในแถบเอเชียปี
ค.ศ1991-1996

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
	(US\$ B)	(US\$ B)	(US\$ B)	(US\$ B)	(US\$ B)	(US\$ B)
China	0	0	0	0	0	NA
Hong Kong	0	0	0	0	0	NA
Indonesia	0	0	0	0	0	0
Korea	1.4	1.8	2.1	2.7	4.4	NA
Malaysia	0	0	0	0	0	0
Philippines	0	0	0	0	0	0
Singapore	0	0	0	0	0	NA
Thailand	0	0	0	0	0	0.7
Total	1.4	1.8	2.1	2.7	4.4	NA

US\$ B= Billion US Dollar

source: Washington Asset Management Inc., 1997

2. พันธบัตรของรัฐ,เมือง(State Government Bond)

ทุกประเทศที่ศึกษา ยังไม่มีการออกพันธบัตรชนิดนี้จากการศึกษาพบว่ายัง ไม่มีการออกพันธบัตรรัฐ เนื่องจากเป็นประเทศที่กำลังพัฒนาแต่ละรัฐหรือเมืองยัง ไม่มีการพัฒนาอย่างเต็มที่ซึ่งต่างจากประเทศที่พัฒนาแล้วจะมีการออกพันธบัตรชนิดนี้ อย่างกว้างขวางโดยให้ผลตอบแทนที่แน่นอน มีสภาพคล่องส่วนใหญ่แล้ว จะเป็นการออกพันธบัตรเพื่อสาธารณะประโยชน์ เช่น การศึกษา สาธารณูปโภค ฯลฯ

3. พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ(State Enterprise Bonds)

ประเทศที่มีปริมาณการซื้อขายพันธบัตรรัฐวิสาหกิจมากที่สุด ได้แก่ ประเทศไทย รองลงมาคือมาเลเซีย,ฟิลิปปินส์และสิงคโปร์ซึ่งมีมูลค่า 9.5, 3.7, 0.1, 0 พันล้านดอลลาร์สหรัฐตามลำดับ ปัจจัยที่ช่วยส่งเสริมให้มีการออกพันธบัตรรัฐวิสาหกิจ นั้นพิจารณาจากปริมาณความต้องการลงทุนใน โครงสร้างพื้นฐานของประเทศ ไทย, มาเลเซีย และฟิลิปปินส์ในช่วง ค.ศ 1995-2004 อยู่ที่ระดับ 10%, 4%, 4% ส่วนประเทศสิงคโปร์นั้นมีการพัฒนาด้าน โครงสร้างพื้นฐานของประเทศสิงคโปร์ มากที่สุดทำให้ไม่มีการระดมทุนผ่านพันธบัตรรัฐวิสาหกิจ ส่วนในประเทศที่พัฒนาแล้วจะระดมทุนด้านสาธารณูปโภคได้หลายรูปแบบ

4. พันธบัตรธนาคารกลาง(Central Banks Bonds)

ประเทศที่มีปริมาณการซื้อขายพันธบัตรธนาคารกลางมากที่สุด ได้แก่ ฟิลิปปินส์, ไทย ซึ่งมีมูลค่า 0.9, 0.4 พันล้านดอลลาร์สหรัฐตามลำดับ ส่วนประเทศสิงคโปร์, มาเลเซีย นั้นไม่มีการซื้อขายเนื่องจากทั้ง 2 ประเทศมีพันธบัตรรัฐบาลเป็นตราสารหลักในการซื้อขายรวมทั้งประสิทธิภาพในการใช้นโยบายทางการเงินมีมากกว่า ประเทศไทย ซึ่งพันธบัตรธนาคารกลางของประเทศที่กำลังพัฒนาส่วนใหญ่จะ กำหนดสัดส่วนการถือพันธบัตรทำให้ขาดสภาพคล่อง

5.ตราสารหนี้ภาคเอกชน (Corporate Bonds)

ประเทศที่มีการซื้อขายตราสารหนี้ภาคเอกชนมากที่สุด ได้แก่ มาเลเซีย, ไทย, สิงคโปร์ และฟิลิปปินส์ซึ่งมีมูลค่า 8.8, 5.3, 2.6 และ 0.8 พันล้านดอลลาร์สหรัฐตามลำดับ เนื่องจากมีอัตราการขยายตัวที่สูงขึ้นของการระดมทุน ในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา

มา(ค.ศ1993-1995)ประกอบกับเริ่มมีการส่งเสริมจากภาครัฐบาลให้มีการออกตราสารหนี้เพิ่มขึ้นเช่นการจัดตั้งตลาดรองตราสารหนี้, การพัฒนาบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ, การจัดตั้งกองทุนบำเหน็จบำนาญ, กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ฯลฯ

ตารางที่ 7.3 แสดงปริมาณการซื้อ ขายพันธบัตรรัฐวิสาหกิจของประเทศในแถบเอเชียปี ค.ศ1991-1996

State Enterprise Bonds Outstanding

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
	(US\$ B)	(US\$ B)	(US\$ B)	(US\$ B)	(US\$ B)	(US\$ B)
China	5.0	11.4	11.2	6.8	4.0	NA
Hong Kong	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	NA
Indonesia	0.5	0.8	1.1	0.9	1.4	1.7
Korea	19.4	23.8	30.9	37.4	43.2	NA
Malaysia	1.0	1.6	1.9	3.5	3.7	5.2
Philippines	0.1	1.0	0.1	0.1	0.1	NA
Singapore	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	NA
Thailand	2.0	3.0	5.3	7.6	9.5	10.6
Total	28.3	40.8	50.4	56.4	61.8	NA

US\$ B= Billion US Dollar

source: Washington Asset Management Inc., 1997

ตารางที่ 7.4 แสดงปริมาณการซื้อ ขายพันธบัตรธนาคารกลางของประเทศในแถบ
เอเชียปี ค.ศ.1991-1996

Central Bank Bonds Outstanding

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
	(US\$ B)	(US\$ B)	(US\$ B)	(US\$ B)	(US\$ B)	(US\$ B)
China	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	NA
Hong Kong	1.8	2.6	3.6	6.8	7.6	NA
Indonesia	5.5	10.0	11.1	6.8	5.1	0.0
Korea	17.7	25.7	29.9	32.1	33.3	NA
Malaysia	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Philippines	2.1	3.6	1.5	1.3	0.9	NA
Singapore	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Thailand	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.0
Total	27.1	41.9	46.2	47.0	47.3	NA

US\$ B= Billion US Dollar

source: Washington Asset Management Inc., 1997

ตารางที่ 7.5 แสดงปริมาณการซื้อ ขยายตราสารหนี้ภาคเอกชนของประเทศใน
แถบเอเชียปี ค.ศ.1991-1996

Corporate Bonds Outstanding

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
	(US\$ B)	(US\$ B)	(US\$ B)	(US\$ B)	(US\$ B)	(US\$ B)
China	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	NA
Hong Kong	NA	NA	1.9	4.7	7.0	NA
Indonesia	0.4	0.7	1.2	1.3	1.7	2.4
Korea	41.2	44.9	49.2	60.8	79.1	NA
Malaysia	1.9	2.8	3.7	5.9	8.8	12.6
Philippines	0.3	0.3	0.3	0.8	0.8	NA
Singapore	NA	NA	NA	2.5	2.6	NA
Thailand	0.0	0.2	1.0	3.4	5.3	7.1
Total	43.8	48.8	57.6	79.5	105.4	NA

US\$ B= Billion US Dollar

source: Washington Asset Management Inc., 1997

6. สัดส่วนปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ(GDP)

พบว่าประเทศที่มีสัดส่วนปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ(GDP)สูงสุดได้แก่ สิงคโปร์, มาเลเซีย, ฟิลิปปินส์ และไทยซึ่งมีมูลค่า 54.4, 48.6, 36.4 และ 10.1 % ของ GDP ตามลำดับ

จากข้อมูลดังกล่าวสามารถสรุปได้ว่าประเทศไทยมีสัดส่วนปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ(%ของ GDP)น้อยที่สุดจากผลการศึกษาเปรียบเทียบปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ของประเทศต่างๆที่กล่าวมาซึ่งจะสะท้อนถึงโอกาสในการขยายตัวของตลาดตราสารหนี้ไทยยังมีอีกมาก ซึ่งประสิทธิภาพของการระดมทุนในระยะยาวที่ยังไม่เพียงพอต่อความต้องการ โดยเฉพาะการลงทุนด้านสาธารณูปโภค ประเทศไทยมีสัดส่วนความต้องการในการลงทุนสูงสุด เมื่อเปรียบเทียบกับ

ประเทศอื่นๆ นอกจากนี้สภาพคล่องของพันธบัตรรัฐบาลที่มีน้อยจะสะท้อนถึงประสิทธิภาพในการใช้นโยบายการเงินของรัฐบาล, อันดับความน่าเชื่อถือของประเทศซึ่งจะมีผลต่อการออกตราสารหนี้ประเภทอื่นๆเช่นกันดังนั้นประเทศไทย

ดังนั้น ควรหาแนวทางในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ของไทยจากประเทศที่พัฒนาแล้ว รวมทั้งการขจัดปัญหาและอุปสรรคบางประการที่เกิดขึ้นในปัจจุบันซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 7.6 แสดงการเปรียบเทียบขนาดการซื้อขายตราสารหนี้ต่อ GDP ของประเทศในแถบเอเชีย

Size of Emerging Asia Bond Market

	1994(US\$B)	% GDP	1995(US\$B)	% GDP	1996(US\$B)	% GDP
China	35.5	7.0	45.4	6.8	NA	NA
Hong Kong	11.5	8.7	14.6	10.2	NA	NA
Indonesia	9.1	5.1	8.3	4.1	11.9	NA
Korea	161.0	42.3	190.0	41.7	NA	NA
Malaysia	38.3	54.3	41.6	48.6	47.7	NA
Philippines	26.9	42.0	27.0	36.4	NA	NA
Singapore	44.8	63.3	46.3	54.4	NA	NA
Thailand	13.5	9.4	16.8	10.1	19.8	NA
Total	340.7	22.0	389.9	20.4	NA	NA

US\$ B= Billion US Dollar

source: Washington Asset Management Inc., 1997

7.5 การสร้างระเบียบข้อบังคับสำหรับตลาดตราสารหนี้ในประเทศไทย

เมื่อ 2-3 ปีที่ผ่านมาได้มีนโยบายในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ของหลายประเทศในเอเชีย แรงผลักดันนี้สืบเนื่องมาจากภูมิภาคนี้มีอัตราความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่สูง ซึ่งทำให้เกิดปัญหาในการระดมทุนในตลาดกู้ยืมรัฐบาลของแต่ละประเทศได้ตระหนักว่าการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ไม่เพียงแต่จะช่วยตอบสนองอุปสงค์ของผู้กู้ยืม หรือ ความต้องการสินเชื่อที่มีทิศทางเพิ่มขึ้นเท่านั้น แต่ผลตอบแทนของนักลงทุนในตลาดตราสารหนี้ยังเป็นสิ่งที่ดึงดูดใจผู้ลงทุน ซึ่งสามารถแบ่งระยะเวลาในการกู้ยืม ที่แตกต่างกัน

ตลาดตราสารหนี้จะประสบผลสำเร็จเพียงใดนั้นขึ้นอยู่กับหลายปัจจัยได้แก่

1. สภาพทางเศรษฐกิจซึ่งจะมีผลต่อระดับของเสถียรภาพทางด้านราคา
2. อัตราดอกเบี้ยบนหน้าตัวนั้นสามารถเปลี่ยนแปลงได้อย่างอิสระ
3. ผู้มีส่วนร่วมในตลาดตราสารหนี้สามารถมีได้หลากหลาย
4. สิ่งอื่นๆ ที่จะมีผลต่อกลไกของตลาด เช่น การออกกฎหมาย ระบบของธนาคาร บริษัทประกัน บริษัทเอกชน บริษัทหลักทรัพย์ ภาษี รวมทั้งอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ซึ่งอาจเป็นอุปสรรคในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้

7.4.1 ลักษณะของระเบียบข้อบังคับที่พึงมีสำหรับตลาดตราสารหนี้ไทย

เงื่อนไขบางประการที่มีผลต่อการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ไทย มิใช่ปัจจัยเดียวกับตลาดหลักทรัพย์ซึ่งวัดจากภาวะเงินเฟ้อ, อัตราดอกเบี้ยหรือการขาดดุล เกินดุลงบประมาณของรัฐบาลเพียงเท่านั้น ซึ่งสามารถแบ่งระบบที่สามารถวัดความสำเร็จในตลาดตราสารหนี้อื่นได้แก่ การวัดผลสำเร็จ (Reactive Measure) ที่เกิดจากการแก้ไขปัญหาต่างๆ ที่กระทบกับสถานะของตลาดตราสารหนี้และการวัดคุณภาพ ความลึก ความกว้างของตลาด(Proactive Measures)

7.4.2 การพัฒนาตลาดตราสารหนี้ไทย

Reactive Measures

- 1) การขจัดข้อบังคับต่างๆ ที่จะเป็นอุปสรรคในการออกตราสารหนี้

-ควรมีการปรับปรุงกฎหมายแพ่งและพาณิชย์อันเป็นอุปสรรคต่อการออกตราสารหนี้ของบริษัทมหาชน,การจัดหาตราสารหนี้อื่นๆ ที่ไม่เกี่ยวข้องกับตลาดทุน,การปรับปรุงและพัฒนาบริษัทนอกตลาดหลักทรัพย์และบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ให้สามารถระดมทุนด้วยการออกตราสารหนี้ได้

-การให้อัตราดอกเบี้ยสามารถเคลื่อนไหวอย่างอิสระ

การให้สถาบันการเงินเข้ามาแข่งขันในตลาดได้มากขึ้น โดยธนาคารแห่งประเทศไทยจะกำหนดการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยแต่ละชั้นของธนาคาร และบริษัทเงินทุนในเวลาเดียวกัน ส่วนข้อกำหนดอัตราดอกเบี้ยสูงสุดไม่เกิน 15 % ตามกฎหมายแพ่งและพาณิชย์นั้นควรยกเลิก

2)การขจัดอุปสรรคต่างๆ ที่จะทำให้อุปทานในตลาดตราสารหนี้ที่เคลื่อนไหวได้อย่างเสรีลดลง

-ยกเลิกข้อกำหนดการถือตราสารหนี้จากรัฐบาล

ก่อนการยกเลิกข้อกำหนดนี้ ธนาคารที่มีความประสงค์จะเปิดสาขาใหม่จะต้องถือตราสารหนี้ภาครัฐตามข้อกำหนดของธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งจะทำให้การหมุนเวียนด้านอุปทานของตราสารหนี้ภาครัฐบาลลดลง ธนาคารแห่งประเทศไทย ควรเปลี่ยนแปลงข้อกำหนดโดยให้เปอร์เซ็นต์การถือตราสารหนี้ภาครัฐบาลลดลง แต่อย่างไรก็ตามยังคงให้ถือตราสารหนี้ภาครัฐบาลเพื่อสำรองสภาพคล่องอยู่

-หาทางเลือกอื่น ในการสำรองสภาพคล่องของธนาคารมากขึ้น

การทดแทนเงินสำรองทางการของธนาคารแห่งประเทศไทยที่ได้กำหนดไว้ สถาบันการเงินสามารถเลือกการถือตราสารหนี้ได้หลายประเภท เช่น พันธบัตรของธนาคารแห่งประเทศไทย พันธบัตรรัฐบาล, พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ และหลักทรัพย์ ที่ได้รับประกันโดยกระทรวงการคลัง ซึ่งตามกฎหมาย รัฐบาลกำหนดให้สถาบันการเงิน สามารถเลือกที่ถือตราสารชนิดใดไว้เพื่อสำรองสภาพคล่อง

3)ขจัดกฎระเบียบข้อบังคับซึ่งอาจเป็นอุปสรรค,ลดแรงจูงใจและอาจส่งผลเสียหายต่อประสิทธิภาพในการลงทุนต่อการถือตราสารหนี้

-การผ่อนคลายนโยบายข้อบังคับ ในการลงทุนของกองทุนบำเหน็จบำนาญและบริษัทประกันชีวิต โดยให้สถาบันทั้ง 2 แห่งมีทางเลือกในการลงทุนหลักทรัพย์ด้านต่างๆ มากขึ้นรวมทั้งตราสารหนี้ ในอัตราส่วนที่สูงขึ้น ซึ่งในขณะนี้กำลังมีการพิจารณาเงื่อนไขดังกล่าว ซึ่งคาดว่าจะมีอุปสรรคในตราสารจากนักลงทุนสถาบันเพิ่มขึ้น

- ผ่อนคลายกฎการควบคุมนักลงทุนต่างประเทศ

ซึ่งจะช่วยให้มีเงินทุนไหลเข้ามามากยิ่งขึ้น รวมทั้งลดระดับการควบคุมอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ซึ่งหากนับจากพฤษภาคมปี ค.ศ.1990 จะเห็นว่า การลดการควบคุมนี้ ทำให้มีเงินทุนไหลเข้าอย่างมีนัยสำคัญ

-จัดปัญหาเรื่องระบบภาษี

ซึ่งก่อนหน้านี้ระบบภาษีที่ใช้ปฏิบัติในการซื้อ,ขายตราสารหนี้ นั้นค่อนข้างซับซ้อนและขาดความชัดเจนซึ่งจะลดแรงจูงใจในการลงทุน เช่น การจ่ายภาษี 15 % จากรายรับจากการขายตราสารหนี้ของนิติบุคคลทั้งไทยและต่างประเทศ ซึ่งฐานในการคิดจะขึ้นกับผลต่างระหว่างราคาซื้อกับราคาขาย จากบทบัญญัติในขั้นต้นที่ซับซ้อนทำให้นักลงทุนไม่เข้าใจบทบัญญัตินั้น จากเหตุนี้จึงได้มีการกำหนดระบบภาษีในปี ค.ศ.1995 ที่จัดความซับซ้อนยุ่งยากในเรื่องภาษีและทำให้เกิดความชัดเจนแน่นอนยิ่งขึ้น ดังนั้นจะมีการจัดเก็บภาษีเฉพาะที่ได้จากการขายครั้งแรกระหว่างภาคเอกชนกับนักลงทุนนิติบุคคล (Prasarn,1997)

Proactive Measures (ปัจจัยที่ช่วยส่งเสริมการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ไทย)

4)สร้างผลิตภัณฑ์ใหม่ๆขึ้นในตลาด

-การแปลงสภาพสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ (Asset-backed securitization)การแปลงสภาพสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์จะรวมทั้งหลักทรัพย์ที่นำมาจดจำนองค้ำประกัน ซึ่งเป็นอีกทางเลือกหนึ่งในการเพิ่มอุปทานของตลาดหลักทรัพย์คงที่(fixed income) มากขึ้น ถ้าหากกฎหมายในขั้นตอนนี้สำเร็จก็จะส่งผลดีต่อการเพิ่มอุปทานในตลาดตราสารหนี้เช่นกัน และถ้าหากมีอัตราการเจริญเติบโตที่มีเสถียรภาพควบคู่กันก็จะทำให้ธนาคารพาณิชย์สามารถปล่อยกู้ให้กับโครงการอสังหาริมทรัพย์ได้มากขึ้น

-ตราสารพาณิชย์ (Commercial papers)

ตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ออกกฎในการเสนอขายและการออกตราสารพาณิชย์ เพราะต้องการจำกัดจำนวนที่แน่นอนภายใต้กฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ส่วนสถาบันการเงินจะได้รับอนุมัติให้มีการใช้ตั๋วแลกเงิน (bills of exchange) ในการระดมทุนจากสาธารณชนโดยตรง โดยเหตุนี้ทางตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้สร้างโครงสร้างด้านกฎหมายในการออกตราสารระยะสั้น(คล้ายกับตราสารพาณิชย์)ที่สามารถเสนอขายได้โดยปราศจากเงื่อนไขที่ซับซ้อน เช่น ไม่ต้องผ่านการจัดอันดับเครดิต ซึ่งบริษัทที่ยังไม่ได้จัดอันดับเครดิตจะเสนอขายได้เฉพาะในตลาดแรกเท่านั้นหรือเสนอขายต่อภาคเอกชน (private placement)

-ตราสารอนุพันธ์(Derivatives)

ในสภาพปัจจุบันธุรกิจจะมีความเสี่ยงสูงขึ้นในรูปของสินเชื่อที่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงที่ผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ย ทำให้ทั้งผู้ออกตราสารหนี้และนักลงทุนมีความสนใจและมีอุปสงค์ในตราสารที่มีคุณภาพมากขึ้นซึ่งตราสารดังกล่าว เกิดจากการพัฒนาด้านการเงินมีการบริการทางเทคโนโลยีที่ก้าวหน้า

จึงมีความจำเป็นอย่างยิ่งที่สถาบันทางการเงินจะต้องปรับตัวเพื่อรองรับกับความต้องการที่เพิ่มขึ้นจากทั้งภาครัฐบาลฯ รัฐวิสาหกิจและภาคเอกชน

ปัจจุบันนี้ทางตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้อนุมัติให้บริษัทหลักทรัพย์ต่างๆ ประกอบธุรกรรมเกี่ยวกับการซื้อขายตราสารอนุพันธ์ อันเป็นการพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ เพื่อรองรับกับอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นของตลาด

5) การขยายฐานนักลงทุน

มีวัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มการออมระยะยาวภายในประเทศและเพิ่มบทบาทของนักลงทุนสถาบันให้มากขึ้น มีการให้ใบอนุญาตแก่ตัวแทนที่ทำการซื้อขาย (dealer) ตราสารหนี้แก่ธนาคารและสถาบันการเงินรวมทั้งบริษัทหลักทรัพย์ต่างๆ อนุมัติพระราชบัญญัติกองทุนบำเหน็จสำหรับข้าราชการซึ่งจะทำให้ ซึ่งในขณะนี้ภาครัฐเริ่มมีส่วนกองทุนนี้ร่วมอยู่ด้วยเกือบ 80%

การวางแผนเพื่อขยายฐานของนักลงทุนในตลาดตราสารหนี้ นั้น มีจุดประสงค์เพื่อกระตุ้นให้มีการออมเพื่อมุ่งประเด็นไปยังผู้มีส่วนร่วมในตลาดทั้งทางด้านผู้ซื้อและเพื่อการออมในระยะยาวภายในประเทศ นอกจากนี้ยังเป็นการเพิ่มสภาพคล่องของตลาด เช่นกองทุนบำเหน็จบำนาญ (pension fund) และกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (provident fund) ซึ่งจะเพิ่มอุปสงค์ในตลาดตราสารหนี้ได้มาก นอกจากนี้ทางตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้อนุมัติให้สถาบันการเงินสามารถจัดตั้งการบริหารกองทุนรวมส่วนบุคคล สำหรับลูกค้าใหญ่ซึ่งโดยภาพรวมแล้วจะเห็นได้ว่าการขยายฐานการลงทุนจะเป็นการเสริมการออม และอุปสงค์ในตลาดตราสารหนี้

6) เพิ่มระดับคุณภาพของข้อมูลและข่าวสารในตลาด

-ด้านมาตรฐานทางด้านกฎหมาย

นับจากปี ค.ศ.1992 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เปิดกว้างขึ้นโดยการผ่อนคลายค่านกฐนระเบียบข้อบังคับ สำหรับการออกตราสารใหม่ๆ ซึ่งบริษัทหลักทรัพย์และตัวแทนในการซื้อขายจะเป็นการปกป้องนักลงทุนให้มีความชัดเจนทางด้านข้อมูลข่าวสารที่ชัดเจนรวมทั้งระบบบัญชี ซึ่งจะพิจารณาทั้งผู้ออกตราสาร, ตัวแทนการซื้อขาย และผู้รับประกันการจำหน่าย ซึ่งบทบัญญัตินี้ จะกำหนดระยะเวลาและข้อมูลข่าวสารต่างๆ ให้เป็นไปอย่างต่อเนื่อง

-บริษัทจัดอันดับเครดิต

ประเทศไทยมีสถาบันจัดอันดับเครดิตอยู่เพียงแห่งเดียวคือ TRIS (Thai Rating and Information Services) ซึ่งก่อตั้งขึ้นเมื่อเดือนเมษายน ปี ค. ศ. 1993 โดยการริเริ่มของธนาคารแห่งประเทศไทย และความช่วยเหลือทางด้านเทคนิคต่างๆจาก Standard and Poor's ซึ่งองค์กรในการจัดอันดับเครดิตของตราสารแห่งนี้,การวิเคราะห์ความน่าเชื่อถือของภาคเอกชน,นักลงทุนสถาบันเพื่อสร้างความยุติธรรมให้กับนักลงทุน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อการตัดสินใจในด้านคุณภาพของเครื่องมือแห่งนี้,รัฐวิสาหกิจ และตราสารหนี้ภาคเอกชนที่จะเสนอขายต่อประชาชนทั่วไป ซึ่งยังมีความต้องการลงทุนในตราสารที่มีการจัดอันดับเครดิต ซึ่งจะช่วยให้ปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ในตลาด และบริการการจัดอันดับเครดิตของ TRIS นั้นยังไม่ตรงกับวัตถุประสงค์ของการจัดอันดับเครดิตในตลาด เนื่องจากความล่าช้าในขั้นตอนการออกตราสารหนี้และข้อจำกัดบางประการในการระดมทุนของธุรกิจให้ทันท่วงทีโดยเหตุนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงออกกฎข้อบังคับโดยอนุญาตให้ผู้ที่มีความพร้อมทางด้านคุณสมบัติในการจัดตั้งสถาบันการจัดอันดับเครดิตที่จะกระตุ้นให้เกิดการแข่งขันในการจัดอันดับเครดิตของบริษัทแต่ละแห่งมากขึ้น รวมทั้งเพิ่มศักยภาพของบริษัทแต่ละแห่งและตราสารหนี้ที่ออกมา เพื่อสร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุน

-สร้างมาตรฐานทางด้านระบบบัญชี

ปัจจัยสำคัญในการเสนอขายตราสารหนี้ของภาคเอกชนและรัฐวิสาหกิจก็จะต้องมีระบบบัญชีที่ชัดเจนและได้มาตรฐาน ซึ่งจะช่วยให้ให้นักลงทุนสามารถมีเวลาในการตัดสินใจ และจัดการเกี่ยวกับการจัดการด้านการลงทุนของตนเอง(portfolio management)

7) อำนาจความสะดวกในการจัดการซื้อ,ขาย

-การสร้างตลาดรองตราสารหนี้

มีการจัดตั้งชมรมผู้ค้าตราสารหนี้ (The Bond Dealers Club, BDC) ขึ้นในปี ค.ศ.1994 ภายใต้อาณัติของสมาชิกรัฐวิสาหกิจและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ต่างๆ ซึ่งมีหน้าที่หลักคือเป็นผู้ประสานงานระหว่างตัวแทนการซื้อขาย(dealer)ในแต่ละแห่ง เพื่อสร้างมาตรฐานและพัฒนาระบบการซื้อขาย BDC ได้จัดตั้งระบบการซื้อขายแบบอิเล็กทรอนิกส์ ให้บริษัทสมาชิก ซึ่งบริษัทสมาชิคนี้อยู่ภายใต้การควบคุมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในการซื้อขาย รับประกันการจำหน่ายหลักทรัพย์และตราสารหนี้ ซึ่งเริ่มขึ้นเมื่อปี ค.ศ.1997 ประกอบไปด้วย

ตารางที่ 7.7 แสดงจำนวนบริษัทสมาชิกของชมรมผู้ค้าตราสารหนี้

สมาชิก	จำนวน(แห่ง)
1.บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์	55
2.บริษัทหลักทรัพย์	14
3.บริษัทเงินทุน	1
4.ธนาคารพาณิชย์	10
5.ธนาคารต่างประเทศ	7
รวม	87

นอกจากนี้การก่อตั้ง BDC จะต้องมีรูปแบบที่เป็นมาตรฐานและข้อมูลข่าวสารมากกว่านี้ ซึ่งจะต้องมีการพัฒนาบทบาทและหน้าที่บางประการ เช่น การบริการที่มีจำกัด เนื่องจากตัวแทนในการซื้อขาย (dealers) มีจำนวนน้อยเมื่อเทียบกับตลาด, นอกจากนี้ยังขาดใบอนุญาตที่มีคุณสมบัติที่เหมาะสมในตลาด, BDC ไม่สามารถให้บริการบางอย่างได้ เช่น ระบบชำระรายการ, ระบบบัญชี (settlement), เนื่องจากชมรมผู้ค้าตราสารหนี้เกิดจากข้อตกลงของสมาชิกที่เป็นบริษัทหลักทรัพย์ทำให้ความมีส่วนร่วมของ dealers ลดความคล่องตัวลงเนื่องจากอัตราส่วนของ dealers ส่วนใหญ่มาจากกลุ่มของธนาคาร

ซึ่งข้อเท็จจริงนี้ทั้งทางตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและ BDC ได้มีข้อตกลงร่วมกันว่า BDC ควรจะพัฒนาตลาดตราสารหนี้ ให้มีความสมบูรณ์โดยเพิ่มจำนวน dealers เพื่อตอบสนองกับจำนวนนักลงทุนให้พอเพียงกัน รวมทั้งให้นักลงทุนสถาบันเช่นกองทุนบำเหน็จบำนาญ กองทุนรวม เข้ามามีส่วนร่วมมากขึ้น แนวทางในการปรับองค์กรของ BDC นั้นได้เริ่มมีการพิจารณาโดยคณะกรรมการของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งคาดว่าจะสรุปผลออกมาอย่างช้าไม่เกินไตรมาสที่ 3 ของปีนี้ (ค.ศ.1997)

-สื่อกลางด้านตลาด (Market intermediaries)

โดยการเพิ่มบทบาทของผู้รับประกันการจำหน่าย ในขณะเดียวกันก็ทำหน้าที่ เป็น Market makers ในตราสารหนี้ที่ได้รับประกัน นั่นด้วย ซึ่งด้วย ซึ่งหมายถึงความรับผิดชอบต่อการประชาสัมพันธ์ (การให้ข้อมูล, การจัดจำหน่าย) ต่อเนื่องไปจนถึงการซื้อขายในตลาด ซึ่งจะช่วยให้สภาพคล่องในการซื้อ, ขายตราสารหนี้และจะทำให้ให้นักลงทุนมีข้อมูลเพียงพอสำหรับการลงทุน

-การจัดตั้งระบบชำระราคาซื้อ, ขาย

บริษัทศูนย์รับฝากหลักทรัพย์(The Thai Securities Depository Co.,Ltd.(TSD)) โดยเป็นอิสระจากตลาดหลักทรัพย์ได้จัดตั้งขึ้นเมื่อเดือนมกราคมปี ค.ศ.1995 มีหน้าที่ในการรับฝากหลักทรัพย์และได้จัดตั้งระบบการลงบัญชี เพื่อชำระรายการซื้อขายของหุ้นสามัญและตราสารหนี้ด้วยระบบคอมพิวเตอร์

นอกจากนี้ TSD ยังมีหน้าที่ในการโอนย้ายหลักทรัพย์ระหว่างบัญชีแก่ลูกค้า TSD จึงมีส่วนร่วมในการถือหลักทรัพย์ของลูกค้าและจัดการเรื่องระบบการซื้อขาย การฝากหลักทรัพย์เมื่อสิ้นสุดการซื้อขายในแต่ละวัน ช่วยให้เกิดความสมดุลของหลักทรัพย์ที่โอนย้ายกันระหว่างตัวแทนซื้อ,ขาย 8)ทำให้ตลาดมีประสิทธิภาพคล่อง

-พัฒนาตลาดซื้อคืนพันธบัตร (ตราสารหนี้ภาคเอกชน) ปัจจุบันนี้มีองค์กรที่ทำหน้าที่ซื้อคืนพันธบัตร(ตราสารหนี้) แห่งเดียวในประเทศไทยโดยอยู่ภายใต้การควบคุมดูแลของธนาคารกลางซึ่งจะเกี่ยวข้องโดยตรงกับธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงิน ตราสารที่อนุญาตให้มีการซื้อคืน ได้แก่ พันธบัตรรัฐบาล,พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ ซึ่งรับประกันโดย MOF (กระทรวงการคลัง) ในการใช้เป็นเครื่องมือดำเนินนโยบายการเงิน

อย่างไรก็ดี สมาชิกของ BDC คาดว่าในระยะสั้นควรมีการซื้อคืนตราสารหนี้ภาคเอกชน และช่วยในกลไกในการทำงานของตลาดมีประสิทธิภาพคล่องซึ่งระบบการซื้อคืนตราสารหนี้จะสามารถใช้เป็นระบบมาตรฐานของตลาดได้โดยทางตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ศึกษาถึงปัญหาเกี่ยวกับภาษีที่จะเป็นอุปสรรคในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้

-การอนุมัติให้มีการขายและยืมหลักทรัพย์ในระยะสั้น

ทางตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีแผนงานให้นักลงทุนสามารถขายหรือยืมหลักทรัพย์ในระยะสั้นได้ซึ่งจะสร้างโอกาสให้นักลงทุนสามารถทำกำไรจากตลาดขาลงได้(เมื่อดัชนีหลักทรัพย์ปรับตัวลดลง) โดยสนับสนุนให้มีการ Shot Sell (ขายหลักทรัพย์ก่อนโดยยังไม่มีหลักทรัพย์หรือไม่ได้เป็นเจ้าของหลักทรัพย์นั้นและทำการส่งมอบคืนหลักทรัพย์นั้นภายหลังตามระยะเวลาที่กำหนด รวมถึงการซื้อคืนตราสารหนี้ ซึ่งจะใช้ในทางปฏิบัติ เช่นเดียวกัน ซึ่งการซื้อคืนนี้ยังไม่เปิดกว้างให้ทำหรือยังไม่มีกำหนดชัดเจนในด้านตราสารหนี้ เหมือนกับด้านหลักทรัพย์ ซึ่งขึ้นกับการพิจารณาในข้อตกลงของการซื้อ,ขายหลักทรัพย์แต่ละครั้ง ส่วนด้านตราสารหนี้ นั้น ได้เริ่มมีการร่างกฎระเบียบไว้บางส่วนซึ่งคาดว่าจะสำเร็จได้ภายในปีนี้

-หาแหล่งระดมเงินทุนสำหรับตัวแทนซื้อขายหลักทรัพย์

ซึ่งแหล่งเงินทุนที่ได้จะช่วยให้เกิดตลาดมีประสิทธิภาพคล่อง และมีการเคลื่อนไหวในการสร้างราคา (market making) โดยกระทรวงการคลัง (MOF) ได้ก่อตั้ง Securities Finance Corporation (SFC) ในการจัดหาแหล่งระดมทุนให้กับบริษัทหลักทรัพย์ เพื่อให้ตัวแทนในการซื้อขายหลักทรัพย์กู้ยืมหรือ

ทำการจำหน่ายหลักทรัพย์ จากบัญชีที่ซื้อขายด้วย การกู้ยืม (Margin) โดยวางหลักทรัพย์ไว้เป็นหลักประกันที่ SFC ซึ่งจะทำให้ dealer สามารถทำหน้าที่ในการติดต่อซื้อขายต่อไปได้ อันจะช่วยรักษาสภาพคล่องของตลาด

สรุป

โดยเหตุผลที่กล่าวมาข้างต้น ทางตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีข้อตกลงไว้ ในปี ค.ศ.1996 เพื่อเพิ่มปริมาณตราสารหนี้ทำให้ปริมาณซื้อขายเพิ่มขึ้นจาก 133.6 พันล้านบาทจากปีค.ศ. 1995จนถึง182.4 พันล้านบาทในปี ค.ศ.1996 ซึ่งให้ปริมาณตราสารเพิ่มถึง 36 % โดยมูลค่าของตราสารรัฐวิสาหกิจเพิ่มจาก 238.3 พันล้านบาทในปี ค.ศ.1995 เป็น 273.2 พันล้านบาทในปี ค.ศ.1996 นั้นเป็นการขยายตัวถึง 15% ซึ่งแสดงถึงอัตราการขยายตัวอย่างมีนัยสำคัญของภาครัฐวิสาหกิจ และการขยายตัวของตราสารหนี้ภาคเอกชนจะเป็นตัวชี้ถึงความสามารถในการระดมทุนในตลาดทุนของไทย

อย่างไรก็ตาม การร่างกฎระเบียบข้อบังคับในตลาดตราสารหนี้ ซึ่งนับว่าเป็นภาวะที่หนักและคาดว่าพัฒนาทั้งระบบมีความจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องสอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงทางสถานะแวดล้อมด้านเศรษฐกิจและความต้องการของตลาด และกฎข้อบังคับดังกล่าวจะต้องไม่ขัดแย้งกับสถานะของตลาด การระดมทุนและการลงทุน ซึ่งอาจเกิดขึ้นในปีนี้และภายภาคหน้าเช่นกัน

ศัพท์เฉพาะในการศึกษา

AGENCY BROKER	โบรกเกอร์ที่เป็นตัวแทนจำหน่ายหุ้นหรือตราสารหนี้อย่างเดียวโดยไม่ได้เป็น Market Maker ด้วย นักลงทุนบางกลุ่มชอบซื้อหุ้นหรือตราสารหนี้จาก Agency Broker เพราะคิดว่าไม่ Bias
ARM	Adjustable Rate Mortgage เป็นข้อตกลงในการทำ Mortgage ระหว่างสถาบันการเงินและผู้ซื้ออสังหาริมทรัพย์ที่ยอมให้มีการปรับดอกเบี้ยภายในช่วงเวลาที่กำหนด
ADR	American Depository Receipt ตราสารที่แทนใบหุ้นของกิจการที่ตั้งอยู่นอกสหรัฐอเมริกา ตัวใบหุ้นจะเก็บรักษาโดยธนาคารที่ทำหน้าที่เป็น Custodian นักลงทุนที่ต้องการซื้อหุ้นของกิจการในต่างประเทศสามารถซื้อ ADR แทนได้ โดยไม่ต้องเดินทางไปซื้อถึงต่างประเทศ Custodian จะทำหน้าที่ดูแลเรื่องสิทธิประโยชน์ต่างๆ ให้
ASSET BACKED SECURITIES	หลักทรัพย์ที่ค้ำโดยสินทรัพย์ที่เฉพาะเจาะจงและผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจากสินทรัพย์นั้นอาจจะนำมาชำระหนี้เป็นเงินต้นและดอกเบี้ยในการกู้ยืมได้ Asset Backed Securities ประเภทแรกที่ออกในสหรัฐอเมริกาคือ Residential Mortgage (โปรดดู Mortgage Backed Securities ประกอบ)
AUCTION MARKET	ระบบที่ใช้ในการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่าน Broker ซึ่งจะแตกต่างจากการซื้อขายในตลาด OTC ที่ซื้อขายกันด้วยการต่อรอง (Negotiate) ตัวอย่างคือ ตลาดหุ้นนิวยอร์ก ซึ่งเป็นระบบ Double Auction System โดยมีผู้ซื้อและผู้ขายหลายราย ราคาจะกำหนดจากการแข่งขันของ Broker ที่ทำหน้าที่แทนผู้ซื้อหรือผู้ขาย
BABY BOND	ตราสารหนี้ที่มีราคา par ต่ำกว่า \$10,000 ตามปกติมักจะอยู่ในช่วง \$25-500 ทั้งนี้เพื่อสนองต่อความต้องการของนักลงทุนรายย่อย
BEARER FORM	ตราสารหนี้ที่ไม่ต้องลงทะเบียนการเปลี่ยนมือใน Book ของ

BOND	<p>บริษัทที่ออก ดังนั้นการจ่ายผลตอบแทนต่างๆ จะจ่ายให้แก่ผู้ถือตราสารหนี้ตามปกติตราสารหนี้ ในสหรัฐอเมริกาจะออกในรูปแบบของ Registered Form มากกว่า</p> <p>ตราสารหนี้ที่ออกโดยรัฐบาลหรือเอกชนทั้งในรูปแบบที่จ่ายดอกเบี้ยหรือขายในราคา Discount โดยผู้ออกมีหน้าที่ที่จะต้องชำระดอกเบี้ยแก่ผู้ถือตามจำนวนที่กำหนดไว้ Secured Bond คือตราสารหนี้ที่ค้ำโดยสินทรัพย์ซึ่งผู้ถือตราสารหนี้มีสิทธินำไปขายได้ ถ้าหากผู้ออกไม่สามารถชำระเงินต้นและดอกเบี้ย Unsecured Bond หรือ Debenture คือตราสารหนี้ที่ออกโดยการค้ำด้วย Credit ของผู้ออกอย่างเดียว</p>
BULL & BEAR BOND	<p>คือตราสารหนี้ที่การชำระคืนเงินต้นถูกนำไปโยงกับดัชนีราคาหุ้นตามปกติจะแบ่งเป็นสองส่วนคือ Bull Bond และ Bear Bond โดย Bull Bond นั้นจะได้รับชำระคืนเงินมากขึ้น ถ้าหากดัชนีราคาหุ้นสูงขึ้น ส่วน Bear Bond จะได้รับชำระคืนเงินที่ชำระคืนจะคำนวณเงินที่เพิ่มขึ้นซึ่งมักจะ off set กับต้นทุนที่ลดลงในอีกส่วนหนึ่ง</p>
BULLET	<p>ตราสารหนี้ที่ชำระคืนครั้งเดียวเมื่อครบกำหนดไถ่ถอน</p>
BUNNY BOND	<p>Bond ที่ยอมให้ผู้ลงทุนเอาผลตอบแทนจากดอกเบี้ยมาลงทุนใน Bond ที่มี Term และเงื่อนไขต่างๆ เหมือนกับ Bond อันแรก</p>
CALL, CALLABLE	<p>สิทธิที่จะขอไถ่ถอนคืนก่อนครบกำหนด</p>
CAPPED FRNs	<p>ตราสารหนี้อัตราดอกเบี้ยลอยตัว แต่มี Ceiling</p>
CARDS	<p>Certificate of Amortized Revolving Debt : ตราสารหนี้ที่ค้ำประกันโดย Credit Card Receivable ผู้ออกรายแรกคือ Bank of America</p>
CATs	<p>Certificate of Accrual on Treasury Securities ตราสารหนี้ที่ค้ำประกันประเภท Strip ที่ออกโดย Salomon Brothers</p>
CLEARING HOUSE	<p>ผู้ที่ทำหน้าที่เปรียบเทียบรายการซื้อขายของโบรกเกอร์ก่อนที่จะมีการส่งมอบและชำระเงินค้ำหุ้น</p>

CLEOs	Certificate Lease Equipment Obligation ตราสารหนี้ที่กู้โดย Pool ของ Lease Receivable เช่น คอมพิวเตอร์ และเครื่องจักรกลต่างๆ
CMO	Collateralized Mortgage Obligation ตราสารหนี้ประเภท Mortgage Backed Security ประเภทหนึ่ง ที่ออกมาเพื่อแก้ไขปัญหา Cash flow จากสินทรัพย์ที่นำมาค้าในการออกตราสารไม่สม่ำเสมอ อันเนื่องจากการชำระหนี้คืนก่อนกำหนด ตราสารหนี้จึงออกมาเป็นส่วนๆ (Tranche) ส่วนสุดท้ายเรียก Z-tranche เป็น ZCB ตราสารหนี้จะครบกำหนดตามลำดับจนถึง Z-tranche
COLTs	Continuously Offer Long Term Securities : เป็น MTNs ที่ออกโดยธนาคารโลก มีอายุ 3-30 ปี
COMMERCIAL PAPER	ตราสารหนี้ระยะสั้นที่ออกโดยเอกชนอายุตั้งแต่ 2-270 วัน มักจะเป็น Unsecured และขายในราคา Discount ออกโดยทั้งโดยตรงหรือผ่าน Broker บริษัทเอกชนที่นิยมออกเพราะมีความยืดหยุ่นและอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าเงินกู้ธนาคารเล็กน้อย
COUGRs	Certificates of Government Receipts เป็นตราสารประเภท Strip ที่ออกโดย A.G.Becker
COUPON	ผลตอบแทนหนี้ที่ผู้ออกตราสารหนี้จ่ายให้แก่ผู้ลงทุนตลอดอายุของตราสารคำนวณเป็นเปอร์เซ็นต์ต่อปีของราคาหน้าตัว
DEALER	Broker ที่ทำหน้าที่เป็น Principal ด้วยคือ ชื่อเข้า Port ของตัวเอง และรับความเสี่ยงเอง ตามปกติ Broker มักจะเป็นทั้ง Agent ให้ลูกค้าและเป็น Principal ด้วยจึงมักเรียกว่า Broker-Dealer
DEBENTURE	ตราสารหนี้ที่ไม่มีอะไรค้ำประกัน นอกจากความเชื่อถือในตัวผู้ออก Unsecured Bond คือ Debenture
DROP-LOCK FRNs	ตราสารหนี้ประเภทอัตราดอกเบี้ยลอยตัว เมื่ออัตราดอกเบี้ยลดลงต่ำกว่าอัตราที่กำหนดไว้จะ Convert เป็น Fixed Rate ทันที
DTC	Depository Trust Company บริษัทที่ทำหน้าที่ในการเก็บ

	รักษาหลักทรัพย์เพื่อประโยชน์ในการ Clearing โดยเฉพาะกรณี Clear ด้วย Electronic DTC ของสหรัฐอเมริกา จะเป็น Member ของ Federal Reserves System ถือหุ้นโดย Brokerage House ใน Wall Street
DISCOUNT BROKER	Broker House ที่ให้บริการเพียง Execute คำสั่งซื้อ/ขายให้ลูกค้าเท่านั้น โดยไม่มีคำแนะนำให้ คำบริการจะถูกกว่า Full Service Broker (ดู Full Service Broker ประกอบ)
DISCOUNT HOUSE	เป็นตัวกลางระหว่างธนาคารกลางของอังกฤษกับธนาคารพาณิชย์ โดยรับซื้อตราสารหนี้จากธนาคารพาณิชย์ แล้วไปขายต่อให้ธนาคารกลางอังกฤษ ช่วยให้ธนาคารพาณิชย์มีสภาพคล่องในระยะสั้น(MONEY MARKET) DISCOUNT HOUSE ยังมีชื่อเรียกอีกอย่างหนึ่งว่า BILL BROKER เพราะเป็น MARKET MAKER ให้ BILL หรือตราสารระยะสั้นทุกชนิด
DURATION	เครื่องมือชนิดหนึ่งในการวัด Volatility ของราคา Bond วิธีอื่นที่ใช้วัดได้แก่ Price Value of Basis Point และ Yield Value of a Price Change
DUTCH AUCTION	ระบบการซื้อขายด้วยการประมูลแบบหนึ่ง ซึ่งราคาจะลดลงไปเรื่อยๆ จนกว่าจะมีผู้สนใจซื้อไป T-bills ของสหรัฐอเมริกาขายด้วยระบบนี้
DUAL CURRENCY BOND	ตราสารหนี้ที่จ่ายดอกเบี้ยและเงินต้นเป็นคนละสกุลกัน จำนวนเงินที่จะไถ่ถอนจึงขึ้นอยู่กับค่าการเปลี่ยนแปลงของสกุลเงิน
EQUIVALENT BOND YIELD	Yield ที่คำนวณจากราคาที่ซื้อขายจริงไม่ใช่จากราคาที่กำหนดไว้
EUROBOND	Bond ที่ออกเป็นดอลลาร์สหรัฐหรือเงินตราสกุลอื่น และขายให้นักลงทุนที่อยู่นอกประเทศที่เป็นเจ้าของเงินตราสกุลที่ใช้ในการออก Bond เช่นบริษัทของอังกฤษออก Bond เป็นดอลลาร์สหรัฐขายให้นักลงทุนนอกอังกฤษผ่าน Investment Banking House

FANNIE MAE	ชื่อเล่นของตราสารที่ค้ำประกันโดย Federation National Mortgage Backed Security
FLIP FLOB NOTES	ตัวเงินที่เปลี่ยนแปลงกลับไปกลับมาได้ระหว่าง Fixed และ Floating Rate
FOREIGN BOND	Bond ที่ออกโดยต่างชาติ ในรูปเงินตราสกุลของประเทศที่ออกจำหน่ายเช่นต่างชาติออก Bond ขายในสหรัฐอเมริกา เรียกว่า Yankee Bond ออกเป็นเงินปอนด์สเตอร์ลิงในอังกฤษ เรียก Bull Dog Bond เป็นต้น
FOURTH MARKET	การซื้อขายหุ้นที่ list อยู่ในตลาดหลักทรัพย์โดยนักลงทุนประเภทสถาบันเป็น lot ใหญ่ๆ เพื่อลดค่า Commission
FRNs	ตราสารหนี้อัตราดอกเบี้ยลอยตัว
FULL SERVICE BROKER	Broker ที่ให้บริการหลายด้านแก่ลูกค้า นอกจากจะ Execute การซื้อขายแล้วยังให้คำแนะนำในการลงทุนด้วย บางแห่งอาจจะช่วยบริหารสินทรัพย์การวางแผนทางการเงิน และภาษีด้วย ค่า Commission จะสูงกว่า Discount Broker
GILT EDGED SECURITIES	1)ตราสารหนี้ที่ออกโดยรัฐบาลอังกฤษทั้งระยะสั้นและระยะยาวเรียกสั้นๆ ว่า Gilt 2)หุ้นหรือตราสารหนี้ของกิจการที่มีผลดำเนินงานดีมากสามารถจ่ายปันผลและดอกเบี้ยได้อย่างไม่มีปัญหา ตามปกติมักใช้เรียก Corporate Bond มากกว่าหุ้นสามัญ
GINIE MAE	ชื่อเล่นของตราสารที่ค้ำประกันโดย Government National Mortgage Association (GNMA) เป็น Mortgage Backed Security
GLASS-STEAGEL ACT	รัฐบัญญัติของสหรัฐอเมริกาออกในปี 1933 ห้ามไม่ให้บริษัทประกันและธนาคารพาณิชย์เป็นเจ้าของ Brokerage House ภายใต้กฎหมายนี้ทำให้ธนาคารพาณิชย์ของสหรัฐไม่สามารถทำธุรกิจ Investment Banking ได้ ประเทศญี่ปุ่นได้นำเอาไปใช้ด้วย ที่เรียกว่า Article 65
GUARANTEED BOND	Bond ซึ่งทั้งเงินต้นและดอกเบี้ยค้ำประกันโดยผู้อื่น นอกจากผู้ออก Bond เอง

HEAVEN & HELL BOND	Bond ในรูปแบบของ Dual Currency อีกแบบหนึ่ง ซึ่งจำนวนเงินที่จะไถ่ถอน เทียบกับ ณ วันออกตราสาร ถ้าหากค่าเงินสูงขึ้นก็จะได้รับเงินมากขึ้น เรียกอีกแบบหนึ่งว่า Indexed Currency Option Note (ICON)
INTER DEALER BROKER	Broker ที่เป็นตัวกลางระหว่าง Dealer ตามปกติ Dealer มักจะไม่ติดต่อกันเอง เพราะเกรงว่าอีกฝ่ายหนึ่งจะทราบสถานะการณ์ของตน IDB จึงเข้ามาทำหน้าที่นี้ ทำให้ Dealer มีสภาพคล่องดีขึ้น การซื้อขายระหว่าง Dealer ด้วยกันเอง ก็มีมากขึ้น ปัจจุบัน IDB บางรายเสนอบริการให้แก่ลูกค้าผ่านคอมพิวเตอร์
INVESTMENT GRADE	ตราสารหนี้ที่ได้ Rating ตั้งแต่ BBB ขึ้นไป (AAA,AA,A และ BBB) ถือเป็น Investment Grade สถาบันการเงินในบางประเทศกฎหมายจะบังคับให้ลงทุน ในตราสารหนี้ได้เฉพาะแต่ Investment Grade เท่านั้น
IOPOS	Interest Only/Principal only Mortgage Backed Securities เป็นตราสารหนี้ลูกผสมระหว่าง Asset Backed Securities กับ Stipped Treasuries และ Zero Coupon Bond Cash จาก Mortgage ที่นำมา Back จะถูกแบ่งเป็นดอกเบี้ยและเงินต้น แล้วออกตราสารมาขาย
JOBBER	ทำหน้าที่คล้ายกับ Market Maker ในสหรัฐอเมริกา คือรับซื้อหรือขายจาก Port ของตัวเอง หลังจาก Big Bang ในปี 1985 แล้ว Jobber แปรสภาพมาเป็น Market Maker ตาม รูปแบบที่เป็นอยู่ในสหรัฐอเมริกา
JUNK BOND	หรือ High Yield Bond ตราสารหนี้เกรดต่ำ(ต่ำกว่า BBB ลงมา) หรืออีกชื่อเรียกว่า Fallen Angels Drexel Burnham Lambert เป็นรายแรกที่นำมาใช้ ต่อมา Junk Bond ถูกนำไปใช้ในการเทคโอเวอร์กิจการ ทำให้อัตราการ Default สูงขึ้น จึงได้รับความนิยมน้อยลง
LIONS	Lehman Investment Opportunity Notes เป็น Strip อีกแบบหนึ่ง ที่ออกโดย Shearson Lehman Brothers

MALONEY ACT	ออกในปี 1938 เพื่อแก้ไข SEC Act ในปี 1934 ทำให้มีการจัดตั้ง National Association of Securities Dealer (NASD) ขึ้นมาดูแลตลาด OTC โดยเฉพาะ
MARKET MAKER	ผู้ที่ทำหน้าที่ดูแลหลักทรัพย์โดยการเสนอราคาซื้อ/ขายหลักทรัพย์ที่ตัวเองดูแลอยู่อย่างต่อเนื่อง และพร้อมที่จะซื้อหรือขายในราคาที่ตัวเอง Quote อยู่ตลอดเวลา ในตลาด OTC เรียกว่า Market Maker และในตลาดหุ้นนิวยอร์กเรียก Specialist หลักทรัพย์ที่เข้าไปซื้อขายใน NASDAQ จะต้องมี Market Maker อย่างน้อย 2 ราย
MISMATCH FRNs	Coupon กำหนดทุกเดือนตามปกติมักจะขึ้นกับ LIBOR 3 เดือน แต่จะจ่าย Coupon ทุก 3 เดือน หรือ 6 เดือน ในอัตราเฉลี่ย จะเป็นประโยชน์สำหรับนักลงทุนในกรณีที่ดอกเบี้ยระยะสั้นสูงขึ้น
MONEY BROKER	ตัวกลางในตลาดเงิน (Money Market) ระหว่างผู้ที่มีเงินเหลือและผู้ที่ต้องการเงินในระยะเวลาสั้น ตามปกติ Primary Dealer ที่ต้องไปประมูล Treasury Securities มักจะขาดแคลนเงินระยะสั้นจึงต้องกู้ยืมเงินชั่วคราวผ่านตัวกลางคือ Money Broker ซึ่งจะได้รับ Commission เป็นค่าตอบแทน
MORTGAGE BACKED BOND	ตราสารหนี้ที่ค้าโดย Pool ของทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันในการกู้ยืมตามปกติมักจะเป็นบ้าน(ดู Pass-Through Securities ประกอบ)
MTNs	Medium Term Notes ตราสารระยะปานกลางระหว่าง 1-5 ปี ในสหรัฐอเมริกา Rule 415 อนุญาตให้ผู้ออกตราสารหนี้ส่งราย ละเอียดให้ SEC เพียงครั้งเดียวเข้า Shelf มีผลได้นานถึง 3 ปี ผู้ออกไม่ต้องให้รายละเอียดว่าจะออกตราสารประเภทไหน อายุเท่าไร ทำให้ผู้ออกได้รับความสะดวกในการออกมาก MTNs จึงได้รับความนิยมเพิ่มขึ้น
NEGOTIABLE	เปลี่ยนมือได้โดยไม่ต้องลงทะเบียนกับบริษัทผู้ออก(Bearer Form)
NIF	Notes Issuance Facility การออก Note ในตลาด Euro โดยมี

OTC	<p>ข้อตกลงระหว่างผู้ออกและธนาคารแห่งใดแห่งหนึ่ง ที่ทำหน้าที่ Underwrite ให้ความก Note ขายไม่หมด ธนาคารแห่งนั้นจะเป็นผู้ซื้อเองหรือไม่ก็ให้เป็นเงินกู้แทนผู้ออกจะมีเงินทุนหมุนเวียนอย่างต่อเนื่อง</p> <p>Over-The-Counter โดยทั่วไปมีลักษณะ 2 ประการ คือ 1) เป็นหลักทรัพย์ที่ไม่ได้จดทะเบียนและซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ 2) ตลาดที่ทำการซื้อขายไม่มีแห่งแน่นอน แต่ซื้อขายกันผ่านโทรศัพท์หรือคอมพิวเตอร์ ด้วยวิธีต่อรองราคา (Negotiation) ในสหรัฐอเมริกาจะซื้อผ่านระบบของ NASDAQ ควบคุมดูแลโดย NASD</p>
PASS-THROUGH SECURITIES	<p>ตราสารหนี้ที่ Cash Flow ซึ่งเกิดจากกองทรัพย์สินที่มา Back อยู่ นั้นถูกส่งผ่านไปให้ผู้ลงทุนผ่านตัวกลาง ตราสารหนี้ในลักษณะนี้ที่สำคัญ คือ Mortgage Backed Securities ตามปกติหน่วยงานถึงรัฐบาล เช่น Federal Home Loan Mortgage Corporation (Freddie Mac) Fannie Mae และ Ginnie Mae จะเป็นผู้ค้าประกันและรับภาระในการนำเงินต้นและดอกเบี้ยที่ได้รับชำระจากผู้ไปซื้อบ้านมาจ่าย ให้ผู้ลงทุนในตลาดอีกทีหนึ่ง</p>
SAMURAI BOND	<p>ตราสารหนี้ที่ออกโดยต่างชาติในญี่ปุ่นเป็นรูปของเงินเยน</p>
SECURED BOND	<p>Bond ที่ออกโดยมีทรัพย์สินค้ำประกัน ซึ่งอาจจะอยู่ในรูปของสินทรัพย์ธรรมดาหรือ Mortgage ก็ได้</p>
SECURITIZATION	<p>การนำเอาทรัพย์สินที่อยู่เปล่า (Non-Tradable Asset) มาแปลงให้เป็นทรัพย์สินที่ซื้อขายได้ (Tradable Asset) เช่น การนำเอา Mortgage มา Back ตราสารแล้วออกขายระดมเงินจากประชาชนมาหมุนเวียนต่อ มีอยู่ 2 รูปแบบ คือ Pass-Through และ Non-Pass-Through ในอังกฤษเรียกประเภทแรกว่า Unitization เรียกอีกอย่างหนึ่งว่า Securitization ในอเมริกาเรียกประเภทหลังว่า Asset Backed Bond</p>
SENIOR DEBT	<p>ตราสารที่มีสิทธิในการ Claim ทรัพย์สินในกรณีผู้ออกล้มละลายสูงกว่า Junior Debt และหุ้นสามัญ ตราสารหนี้</p>

	ประเภท นี้ได้แก่ Notes ,Bond และ Debenture
SETTLEMENT	การชำระเงินและโอนใบหุ้นหรือตราสารหนี้เมื่อมีการซื้อขายเกิดขึ้น
SINKING FUND	เงินที่สะสมไว้เพื่อไถ่ถอนตราสารหนี้ ซึ่งบางครั้งกำหนดไว้ว่าจะไถ่ถอนด้วย Sinking Fund ทำให้ผู้ลงทุนมีความมั่นใจมากขึ้นว่าผู้ออกมีความสามารถในการชำระหนี้ได้
SPECIALIST	ผู้ดูแลหลักทรัพย์โดยการเสนอราคาซื้อ/ขายอย่างต่อเนื่อง และพร้อมที่จะซื้อขายจาก Port ของตัวเอง เป็นระบบที่ใช้ในตลาดหุ้นนิวยอร์ก(ดู Market Maker ประกอบ)
SPECULATIVE GRADE	ตราสารหนี้คุณภาพต่ำ ได้ Rating ต่ำกว่า BBB ลงไป(ดู Junk Bond ประกอบ)
SPINs	Standard & Poors Indexed Notes ตราสารหนี้จำนวนเงินไถ่ถอนถูกนำไปโยงกับดัชนีราคาหุ้น S&P 500
SPS	Single Property Scheme เจ้าของ Property ขนาดใหญ่ที่ต้องการจะจูงใจผู้ลงทุนในตราสาร ด้วยการจ่ายผลตอบแทนบางส่วนจากรายได้ที่เกิดขึ้นจาก Property นั้น และอีกส่วนหนึ่งจะได้จากมูลค่า ของ Property ที่เพิ่มขึ้น SPS พัฒนาขึ้นในสหรัฐอเมริกา ในอังกฤษ คือ PINC
SPV	Special Purpose Vehicle ตามปกติในการออก Asset Backed Bond Pool ของทรัพย์สินจะถูกขายให้แก่ SPV ก่อน ซึ่งมักจะเป็นบริษัทในเครือของผู้ที่เป็นเจ้าของทรัพย์สิน SPV จะเป็นผู้ออกตราสารค้ำโดยทรัพย์สินนั้น Cash Flow ที่เกิดขึ้นจะไม่ Pass-Through ไปให้ผู้ลงทุนทันที แต่จะจ่ายให้เป็น Coupon และไถ่ถอนคืนตามระยะเวลาที่กำหนดไว้
SPOTs	Single Property Ownership Trust บางทีก็เรียกว่า Single Property Unit Trust:SPUTs เป็นตราสารในรูปแบบเดียวกันกับ SPS และ PINC
STRAIGHT BOND	Bond ที่ไม่มี Feather อะไรเป็นพิเศษ Fixed Coupon และ Maturity Date
STRIPS	ตราสารหนี้ประเภท ZCB อย่างหนึ่ง แต่มักจะออกโดย

	Investment Bank แทนที่จะเป็นบริษัทที่ต้องการระดมเงิน โดย Investment Bank จะซื้อ T-securities ระยะยาว แล้วแยก ระหว่าง Coupon ในอนาคตกับจำนวนที่ไถ่ถอน หรือเรียกว่า CORPUS SPV มักจะถูกจัดตั้งขึ้นเพื่อบำรุงการออก ZCB ที่ Back ด้วย Coupon และ Redemption ที่จะได้ในอนาคตดู ZOOs CATs LIONs และ ZEBRA ประกอบ
SUBORDINATED	สิทธิในการ Claim ในทรัพย์สิน ค้อยกว่าตราสารหนี้ประเภทอื่น เมื่อเกิดกรณี Default ขึ้น
TAIL	ส่วนต่างระหว่าง Coupon สูงสุดกับ Coupon เฉลี่ยในการประมูล T-Securities
TAP	วิธีการขายตราสารหนี้อย่างหนึ่งที่ขายไปเรื่อยๆ จนกว่าจะหมดจำนวนที่ต้องการจะขาย
TENDER	วิธีการขายตราสารอีกแบบหนึ่ง โดยผู้ที่สนใจซื้อจะได้รับเชิญให้เสนอราคาในรูปแบบเดียวกับ Action การจัดสรรอาจจะให้แก่ผู้ที่มีประมูลสูงสุดก่อน ถ้าหากเหลือจึงจะจัดสรรให้ผู้อื่นต่อไป หรืออาจถือเอาราคาเฉลี่ยเป็นเกณฑ์ผู้ที่เสนอราคาสูงกว่าราคาเฉลี่ยก็จะได้รับจัดสรรไปตามสัดส่วน
THIRD MARKET	หุ้นที่ Listed ในตลาดหลักทรัพย์ถูกนำออกมาขายนอกตลาด (Over-The-Counter) Third Market มีความสำคัญมากในช่วงปี 1950 เมื่อนักลงทุนประเภทสถาบันต้องการซื้อหุ้นสามัญ เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากภาวะเงินเฟ้อ
TIGER	Strip อีกแบบหนึ่งซึ่งออกโดย Merrill Lynch
TOMBSTONE	โฆษณาของผู้ออกตราสารตามหน้าหนังสือพิมพ์เพื่อชักชวนให้คนซื้อตราสารของตน ซึ่งมักจะออกมาในรูปแบบคล้ายๆ กัน
TRANSFERABLE	เปลี่ยนมือได้ด้วยการ ไปลงทะเบียนเปลี่ยนเจ้าของที่ผู้ออกตราสาร
UNITIZATION	Securitization ประเภท Pass-Through ในอังกฤษเรียก Unitization (ดู Securitization ประกอบ)
WIDOW-ORPHANT STOCK	ตราสารหรือหุ้นที่มีความมั่นคงมากๆ ตามปกติมักจะใช้เรียก

	T-bond
YANKEE BOND	Bond ของต่างชาติที่ออกในรูปของดอลลาร์ และขายในสหรัฐอเมริกา
YIELD CURVE	กราฟที่แสดงถึงโครงสร้างดอกเบี้ยของ Bond ที่มีอายุได้ถอนแตกต่างกัน ซึ่งลักษณะของ Yield curve มีทั้งที่เป็น Positive, Negative และ Flat Yield Curve
YIELD TO MATURITY	ผลตอบแทนระยะยาวที่ผู้ลงทุนจะได้รับถ้าหาก Longterm Interest Bearing Bond ถูกถือจนถึงกำหนดไถ่ถอน ในการคำนวณจะคำนึงถึงราคาซื้อ มูลค่าไถ่ถอน ระยะเวลาถึงกำหนดไถ่ถอน Coupon rate และ ช่วงเวลาในการจ่าย Coupon
ZEBRAS	Strip อีกแบบหนึ่งที่ออกโดย S.G. Warburg
ZERO COUPON BOND	Bond ที่ไม่จ่ายดอกเบี้ยแต่จะขายในราคา Discount จาก Face Value แต่จะไถ่ถอนในราคา Face Value
ZOOs	ศัพท์ที่ใช้เรียกตราสารหนี้ประเภท Strip ที่มักจะตั้งชื่อเป็นสัตว์ต่างๆ เช่น CATs, LIONs, TIGERs, ZEBRAS

อักษรย่อจากตาราง

ACL	=	บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์สินเอเชียจำกัด(มหาชน)
BBL	=	ธนาคารกรุงเทพจำกัด(มหาชน)
BFIT	=	บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์กรุงเทพธนธรจำกัด(มหาชน)
CNT	=	บริษัทคริสตินีจำกัด(มหาชน)
CT	=	บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์คชาเธียรส์จำกัด(มหาชน)
IFCT	=	บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย
NTB	=	ธนาคารนครธนจำกัด(มหาชน)
SCB	=	ธนาคารไทยพาณิชย์จำกัด(มหาชน)
SCIB	=	ธนาคารนครหลวงไทยจำกัด(มหาชน)
S-ONE	=	บริษัทหลักทรัพย์เอกร้าจำกัด(มหาชน)
TFB	=	ธนาคารกสิกรไทยจำกัด(มหาชน)
TISCO	=	บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ทีสโก้จำกัด(มหาชน)
UNITED	=	บริษัทเงินทุนยูไนเต็ดจำกัด(มหาชน)