



ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
The Stock Exchange of Thailand

เคล็ด(ไม่)ลับสู่... อิสรภาพทางการเงิน

อยากรวย ต้องรู้

รู้จักเครื่องมือนะ

ต้องรู้

เล่ม 3



Hi Roof

พิมพ์ครั้งที่ 2

ด้วยบริการที่เรามอบให้คุณ

- * บริการซื้อ-ขายหลักทรัพย์ด้วยเจ้าหน้าที่การตลาดที่ทุ่มเท
- * สาขาครอบคลุมทั่วประเทศ
- * ข้อมูลวิเคราะห์ที่มีคุณภาพ ทันสถานการณ์ ผ่านระบบ **kelive**
- * ระบบส่งซื้อ-ขายหลักทรัพย์ด้วยเทคโนโลยีที่สะดวก รวดเร็ว
- * ซื้อ-ขายหลักทรัพย์ผ่านระบบอินเทอร์เน็ตที่ทันสมัย **keitrade**
- * บริการที่ปรึกษาทางการเงิน และนำหุ้นเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ โดยทีมงานวิชาชีพมืออาชีพ
- * สรรหาและจัดจำหน่ายหุ้นจองของกิจการต่างๆ ที่น่าสนใจ

"ผลตอบแทนของท่าน คือความมุ่งมั่นของเรา"
"Clients' benefits are our Goal"

 **KIM ENG**

บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 540 เมอร์คิวี ทาวเวอร์ ชั้น 10 ถนนพหลโยธิน แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทร 0-2658-6300 โทรสาร 0-2658-6301

ศูนย์ลูกค้าสัมพันธ์ Hotline โทร 0-2658-6980 โทรสาร 0-2658-6856 E-mail : clientservice@kimeng.co.th

www.kimeng.co.th

"อยากรวย ต้องรู้: เคล็ด(ไม่)ลับสู่...อิสรภาพทางการเงิน"

เล่มที่ 3 "รู้จักเครื่องมือ"

ที่ปรึกษาการตลาด	นาคล นันทาภิวัฒน์		
ผู้เขียน	นำชัย เตชะรัตนะวิโรจน์ ประพิณ ลลิตภัทร ศศิณี ลิ้มพงษ์ หทัยชนก เตชะรัตนะวิโรจน์		
กองบรรณาธิการ	ผาณิต เกิดโชคชัย, รัตนา ขวนสนธิ, ธัญธีรา สาระเกศ		
ศิลปกรรม	รววิทย์ ชินเจริญกิจ		
อำนวยการผลิต	ฝ่ายสื่อสิ่งพิมพ์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 62 ถนนรัชดาภิเษก แขวงคลองเตย เขตคลองเตย กรุงเทพฯ 10110 โทร. 0-2229-2045 โทรสาร 0-2654-5399 http://www.set.or.th E-mail: publication&mediadepartment@set.or.th		
พิมพ์ครั้งที่ 1	ตุลาคม 2547	จำนวน 10,000 เล่ม	ราคา 120 บาท
พิมพ์ครั้งที่ 2	พฤศจิกายน 2547	จำนวน 15,000 เล่ม	ราคา 120 บาท

ข้อมูลทางบรรณานุกรมของหอสมุดแห่งชาติ

นำชัย เตชะรัตนะวิโรจน์

รู้จักเครื่องมือ เล่ม 3 ชุด อยากรวย ต้องรู้: เคล็ด(ไม่)ลับสู่...อิสรภาพทางการเงิน.--

กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2547.

157 หน้า.

1. การเงินส่วนบุคคล I ประพิณ ลลิตภัทร, ศศิณี ลิ้มพงษ์, หทัยชนก เตชะรัตนะวิโรจน์, ผู้แต่งร่วม.

II ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. III ชื่อเรื่อง.

332.6

ISBN 974-92562-0-4

ภาพประกอบ	'หมอ' ทิววัฒน์ ภัทรกุลวณิชย์
ออกแบบและพิมพ์	บริษัท คัมปาย อิมเมจจิ่ง จำกัด โทร. 0-2661-3571-3 โทรสาร 0-2661-3570
จัดจำหน่ายโดย	บริษัท ซีเอ็ดดูเคชั่น จำกัด (มหาชน) อาคารเนชั่นทาวเวอร์ ชั้นที่ 19 เลขที่ 46/87-90 ถนนบางนา-ตราด แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพฯ 10260 โทร. 0-2751-5888, 0-2325-1111

ลิขสิทธิ์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สงวนลิขสิทธิ์ ห้ามทำลอกเลียนไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของหนังสือ นอกจากจะได้รับอนุญาต

ทัศนะและข้อคิดเห็นต่างๆ ที่ปรากฏในหนังสือ เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้เขียน
ซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือผู้จัดพิมพ์ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยเสมอไป

(เพื่อใช้ในกิจกรรมของตลาดหลักทรัพย์เท่านั้น)

Investment made simple with DBSVitrade

ลงทุนได้ทุกที่... ในที่ที่คุณไป

ไม่ว่าอยู่ที่ไหน คุณสามารถเกาะติดความเคลื่อนไหวตลาดหลักทรัพย์ได้อย่างทันเหตุการณ์ กับบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านอินเทอร์เน็ต www.dbsvitrade.com ที่ให้ความสะดวกในการส่งคำสั่งซื้อขาย การบริหารพอร์ต ตรวจสอบคำสั่งซื้อขายได้ด้วยตนเอง ทุกที่ ทุกเวลา ที่ต้องการ และเพิ่มความสะดวกสบายยิ่งขึ้นด้วยโปรแกรมการซื้อขายหลักทรัพย์บนมือถือ 'Daytrade WE'

www.DBSVitrade.com

บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิคเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด
989 อาคารสยามทาวเวอร์ ชั้น 14-15 ถนนพระราม 1 แขวงปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร. 0 2657 7000 โทรสาร 0 2657 7777

กรุงเทพฯ และปริมณฑล

- ▲ สำนักงานสาขามินเน่า ชั้น 9 อาคารสำนักงานเอ็นทริลอินเน่า
- ▲ สำนักงานสาขาสำโรง ชั้น 3 อิมพีเรียลเวสต์สำโรง
- ▲ สำนักงานสาขาบางกะปิ ชั้น 8 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์บางกะปิ
- ▲ สำนักงานสาขาอโศก ชั้น 10 อาคารพีเอส ทาวเวอร์

Tel: 0 2884 9044

Fax: 0 2884 9058

Tel: 0 2380 9190

Fax: 0 2380 3184

Tel: 0 2734 1500

Fax: 0 2734 1505

Tel: 0 2380 9190

Fax: 0 2380 3184

ต่างจังหวัด

- ▲ สำนักงานบริการตัวแทนหลักทรัพย์ชลบุรี
- ▲ สำนักงานบริการตัวแทนหลักทรัพย์อุบลราชธานี

Tel: 038 278 391-6

Fax: 038 796 170

Tel: 045 261 291-8

Fax: 045 261 299

คำนำผู้จัดพิมพ์

“อยากรวย ต้องรู้ ๔ รู้จักเครื่องมือ”

ในหนังสือชุด “อยากรวย ต้องรู้:เคล็ด(ไม่)ลับสู่... อิสรภาพทางการเงิน” เล่มที่ 1 “รู้จักแผนที่นำทาง” และเล่มที่ 2 “รู้จักตัวเอง” ได้ให้แนวคิดและวิธีการให้ท่านผู้อ่านสามารถกำหนดและสร้างสรรค์ลายแทงชุมทรัพย์ รวมถึงกระบวนการที่จะค้นหาชุมทรัพย์อันมีค่าของตน ด้วยการกำหนดเป้าหมายของการมีอิสรภาพทางการเงินให้สอดคล้องกับทัศนคติความสามารถในการรับความเสี่ยงความถนัดในการลงทุน อัตราผลตอบแทนที่ต้องการ และความพร้อมด้านต่างๆ ก่อนเดินทาง ซึ่งหนังสือที่กล่าวได้รับการตอบรับอย่างดีเยี่ยมจากผู้อ่าน

นักเดินทางยังจำเป็นต้องรู้จักเลือกยานพาหนะที่มีสมรรถนะเหมาะกับตนเอง เส้นทาง และสภาพแวดล้อม เพื่อให้การเดินทางไปยังจุดหมายเป็นไปอย่างสะดวกสบาย ซึ่งเปรียบได้กับการเลือกหลักทรัพย์หรือตราสารเพื่อการลงทุนที่มีอยู่หลากหลายประเภท ให้เหมาะสมกับความต้องการและปัจจัยแวดล้อมต่างๆ เสมือนมีเครื่องมือดีที่ช่วยให้การลงทุนบรรลุเป้าหมายตามที่คาดหวังไว้ ซึ่งเรื่องราวที่น่าสนใจเกี่ยวกับเครื่องมือในการลงทุนต่างๆ เหล่านี้ มีการนำเสนออย่างครบถ้วนไว้ในหนังสือเล่มนี้คือ เล่มที่ 3 “รู้จักเครื่องมือ”

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ขอขอบคุณคณะผู้เขียนที่ได้กรุณาถ่ายทอดความรู้และประสบการณ์ด้านการบริหารการเงิน และการลงทุนที่เป็นประโยชน์นี้ได้อย่างชวนติดตาม รวมถึงคุณพรนภา ผดุงเกียรติวงศ์ ฝ่ายกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์ฯ และคุณสุทัศน์ ชัยธนะกุลมณฑล ฝ่ายนายทะเบียนหลักทรัพย์ บริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด ที่ได้กรุณาให้ข้อมูลเพิ่มเติมในเรื่องเกี่ยวกับภาษี ซึ่งทั้งหมดนี้ล้วนมีส่วนสำคัญที่ทำให้เนื้อหาข้อมูลต่างๆ ในหนังสือชุดนี้มีความถูกต้องสมบูรณ์ยิ่งขึ้น

น่อบอกว่า...ประกันชีวิตทำให้ครอบครัวเรามั่นคง

บ่อบอกว่า...ประกันชีวิตทำให้ครอบครัวเรามั่นคง

แมกซ์ ประกันชีวิต



บริษัท แมกซ์ประกันชีวิต จำกัด
MAX LIFE ASSURANCE CO., LTD.

ยึดมั่นในคุณธรรม นำหลักประกันสู่ชีวิต

169 อาคารธนาคารนครหลวงไทย สาขาสุทธิสาร ๓.สุทธิสารวินิจฉัย สามเสนใหม่ เขตพญาไท กรุงเทพฯ 10400
โทรศัพท์ 0 2616 2324 โทรสาร 0 2616 2343 www.maxlife.co.th
บริษัท ไบศรีธนาคารนครหลวงไทย จำกัด (มหาชน)

เล่มท้ายสุดของหนังสือชุดนี้ คือ เล่มที่ 4 “รู้จักจังหวะลงทุน” จะช่วยให้ผู้อ่านสามารถเลือกจังหวะเวลาในการเข้าหรือออกจากการลงทุนได้อย่างเหมาะสม เพื่อให้ผลตอบแทนจากการลงทุนเพิ่มพูนอย่างเต็มเม็ดเต็มหน่วยที่สุด ซึ่งเล่มที่ 4 นี้ จะเริ่มเผยแพร่ได้ในเดือนพฤศจิกายนที่จะถึงนี้

ผาณิต เกิดโชคชัย

ผู้อำนวยการฝ่ายสื่อสิ่งพิมพ์

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

พฤศจิกายน 2547

ลดสุดๆ

5-37%

เมื่อลงทุนใน กองทุนเปิดรองข้าวหุ้นระยะยาว

และ กองทุนเปิดรองข้าวหุ้นระยะยาวปันผล กองทุนที่เพิ่มโอกาส

ให้ได้รับสิทธิประโยชน์ในการลดภาษีเพิ่มอีกหนึ่งเท่า

นอกเหนือจากการลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพในแต่ละปี

และมีโอกาสได้รับผลตอบแทนสูงจากการลงทุนในหุ้นระยะยาวในตลาดหลักทรัพย์ฯ

บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กสิกรไทย จำกัด
KASIKORN ASSET MANAGEMENT 新华农民基金



สนใจลงทุนติดต่อ ธนาคารกสิกรไทย ทุกสาขา ทั่วประเทศ บลจ.กสิกรไทย 0-2276-2233
หรือที่ตัวแทนสนับสนุนการขายและรับซื้อคืนหน่วยลงทุนที่บริษัทแต่งตั้ง

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนตัดสินใจลงทุน
ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนรวม มิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

คำนำผู้เขียน

“อยากรวย ต้องรู้ ๔ รู้จักเครื่องมือ”

Focusing on things you can change helps put you in control of your life.

การให้ความสนใจในเรื่องที่คุณเปลี่ยนแปลงได้ จะช่วยให้คุณควบคุมชีวิตของตัวเองได้

Thomas F. Basso / โทมัส เอฟ บาสโซ

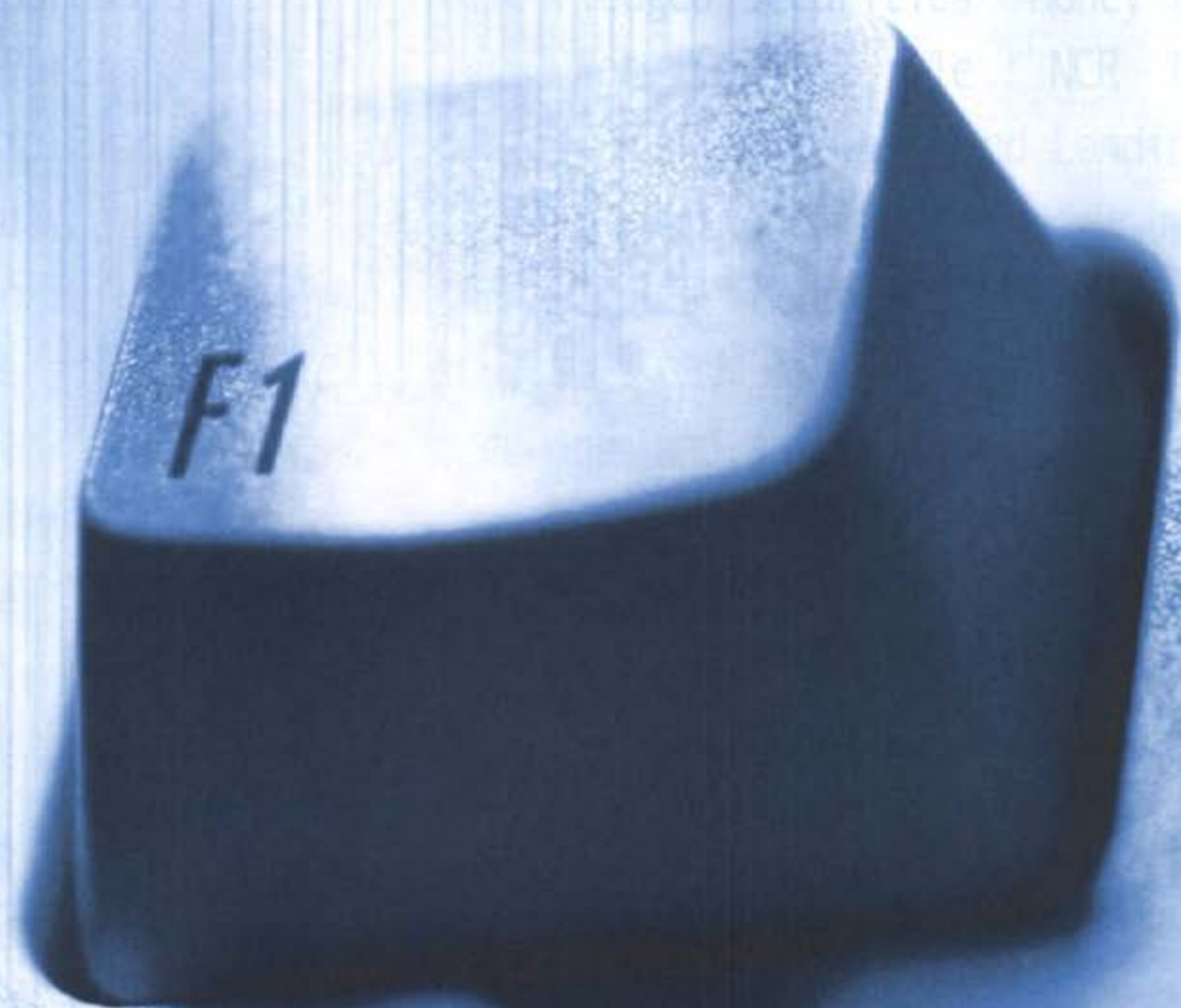
มาถึงวันนี้ พวกเราส่วนใหญ่คงตระหนักแล้วว่าความรู้พื้นฐานที่ว่า “เมื่อมีเงินเหลือก็เอาไปฝากธนาคารกินดอกเบี้ย” ไม่เพียงพอแล้วทั้งในปัจจุบันและในอนาคต โดยเฉพาะถ้าเรามีเป้าหมายที่ต้องการมีอิสรภาพทางการเงิน เพราะดูๆ ไปแล้ว โอกาสที่จะย้อนกลับไปอดีตที่เราสามารถฝากเงินกับธนาคารแล้วได้ดอกเบี้ยสูงๆ ในระดับสูงกว่า 10% ต่อปี คงจะเกิดขึ้นได้ยาก นอกจากนี้รัฐบาลอาจจะไม่สามารถรับประกันเงินฝากได้ 100% อีกต่อไปในอนาคต

เราจำเป็นต้องให้ความสำคัญกับการเรียนรู้เรื่องการลงทุน (“ให้เงินทำงาน”) อย่างจริงจังไม่น้อยไปกว่าการเรียนรู้วิชาชีพ (“ทำงานหาเงิน”) เรียกว่าเป็น “ไฟท์บังคับ” คือ ไม่ว่าเราจะชอบหรือไม่ชอบก็ตาม เราก็ต้องขึ้นไปชก เพราะการฝากเงินที่ได้รับดอกเบี้ยต่ำ แถมถ้าเจอเงินเฟ้อในระดับสูงๆ ก็เหมือนกับปล่อยให้ปลวกค่อยๆ กัดกร่อนเงินของเรามีอยู่ไปเรื่อยๆ

แต่การลงทุนไม่ใช่ถนนที่โรยด้วยดอกกุหลาบ เพราะมีทั้งโอกาสและอุปสรรค (รวมทั้งหลุมพรางและกับดัก) และสิ่งที่ให้ผลตอบแทนสูงมักจะมาพร้อมกับความเสี่ยงที่สูงด้วยเสมอ ทั้งนี้ สิ่งจำเป็นอย่างหนึ่งที่เราต้องเรียนรู้ก็คือเรื่องของเครื่องมือทางการเงินที่สำคัญต่างๆ อันเป็นวัตถุประสงค์ของหนังสือ เล่มที่ 3: รู้จักเครื่องมือ ในชุด “อยากรวย ต้องรู้: เคล็ด(ไม่)ลับสู่... อิสรภาพทางการเงิน” (A Roadmap to Financial Freedom Series) ซึ่งผู้อ่านจะได้ทราบว่าในการจะลงทุนนั้นมีเครื่องมืออะไรบ้าง โดยเฉพาะอย่างยิ่ง เครื่องมือแต่ละอย่างมีประโยชน์หรือมีข้อที่ควรระวังอะไร และควรจะใช้เครื่องมือต่างๆ เหล่านั้นในสถานการณ์ใดบ้าง

นอกจากเครื่องมือทางการเงินต่างๆ ที่เราสามารถจะเลือกลงทุนได้แล้ว เราจะต้องอย่าลืมลงทุนในตัวเอง โดยเฉพาะในการเรียนรู้สิ่งใหม่ๆ ตลอดชีวิต ในท่ามกลางความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีและการแข่งขันทางการค้าที่ดุเดือดของประเทศต่างๆ

press for help.



Boost your purchasing power.

Call **TSFC**

TSFC Securities Limited บริษัทหลักทรัพย์ เพื่อธุรกิจหลักทรัพย์ จำกัด
ชั้น 9 อาคารเพลินจิตทาวเวอร์ เลขที่ 898 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร. 0-2263-0666 โทรสาร 0-2263-0747 โทรสาร 0-2263-0730 โทรสาร 0-2263-0760

บริการสินเชื่อ เพื่อพัฒนาตลาดทุน

www.tsfc.co.th



ในโลกปัจจุบัน เราจะพบว่าความรู้ที่เราจำเรียนมาจากโรงเรียนหรือมหาวิทยาลัยก็ตาม จะกลายเป็นสิ่งที่ล้าสมัยในไม่ช้าและไม่เพียงพออีกต่อไป

การหาความรู้อย่างต่อเนื่อง และการเอาความรู้มาใช้หรือไปปฏิบัติอย่างเหมาะสม ตลอดจนการมีวินัยกับตนเอง และการมีความอดทน ถ้ามีได้และทำได้ เป้าหมายของการมีอิสรภาพทางการเงินของเรา ก็ไม่ใช่เป็นสิ่งที่ไกลเกินเอื้อม แต่สามารถบรรลุได้อย่างมีพักต้องสงสัย

ที่สำคัญที่สุดก็คือ เราต้องเรียนรู้ที่จะมีชีวิตอยู่อย่างเรียบง่าย ไม่ตกเป็นเหยื่อของความโลภที่อยากรวยทางลัดหรือไม่หลงระเหิงได้ปลื้มไปกับกระแสบริโภคนิยมที่กำลังอาละวาดอย่างขนาดหนักในสังคมไทยในปัจจุบัน ตลอดจนไม่เห็นเงินเป็นพระเจ้าจนเพิกเฉยต่อคุณค่าเรื่องอื่นๆ ในชีวิต

ท้ายที่สุดนี้คณะผู้เขียนขอขอบพระคุณตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ให้การสนับสนุนในการจัดพิมพ์หนังสือชุดนี้ โดยเฉพาะผู้อ่านทุกท่านที่ได้ติดตามผลงานของพวกเราตลอดมา ซึ่งผู้เขียนคงไม่มีสิ่งอื่นใดตอบแทน นอกจากเป็นกำลังใจให้ผู้อ่านทุกท่าน และขอให้บรรลุถึงอิสรภาพทางการเงินโดยถ้วนหน้ากันในไม่ช้า

ด้วยความปรารถนาดี

นำชัย เตชะรัตนะวิโรจน์

ประพิณ ลลิตภัทร

ศศิณี ลิ้มพงษ์

หทัยชนก เตชะรัตนะวิโรจน์

พฤศจิกายน 2547

หนังสือชุดนี้เรียบเรียงขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ความรู้เกี่ยวกับการบริหารการเงินส่วนบุคคลแก่สาธารณชน มิใช่การแนะนำหรือชักชวนให้ลงทุนในหลักทรัพย์ใดๆ ข้อมูลที่อ้างอิงในหนังสือชุดนี้ได้มาจากแหล่งที่ผู้เขียนได้พิจารณาแล้วว่าเชื่อถือได้ แต่ผู้เขียนไม่อาจยืนยันถึงข้อเท็จจริงหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว ทิศนะต่างๆ ที่ปรากฏในหนังสือชุดนี้เป็นของผู้เขียน ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้าและผู้จัดพิมพ์ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วย ผู้เขียนไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นทั้งโดยทางตรงและทางอ้อมจากการใช้หนังสือนี้

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง นักลงทุนควรทำความเข้าใจอย่างดั่งแก่ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภทและควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์

ข้อมูล Highlight ของบริษัท

หลักทรัพย์ PTT

จบการเงิน

รอบบัญชี

GO

PTT : บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)

นิยาม	2546		2545		2544	
	มูลค่า	% เปลี่ยนแปลง	มูลค่า	% เปลี่ยนแปลง	มูลค่า	% เปลี่ยนแปลง
ข้อมูลการซื้อขาย						
ราคาปิด (บาท)	185.00	+337.87	42.25	+22.46	34.50	
สูงสุด (บาท)	193.00	+351.46	42.75	+11.76	38.25	
ต่ำสุด (บาท)	40.50	+40.87	28.75	-15.44	34.00	
มูลค่าหุ้น (ล้านบาท)	541.95	+209.96	174.85	-79.97	872.82	
มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (ล้านบาท)	517,490.46	+337.87	118,183.63	+22.46	96,504.98	
อัตราส่วนเงินปันผลต่อการซื้อขาย (%)	57.86	+36.88	42.27	+168.21	15.76	
อัตราค่าเปิดต่อกำไรต่อหุ้น (ครั้ง)	14.67	+161.50	5.61	N.M.		
อัตราส่วนราคาเปิดต่อ (ครั้ง)	5.13	+220.62	1.60	N.M.		

SETSMART ใ้แค่ยวบ
ครบ...ทุกข้อมูล



SETSMART บัตรเดียวที่มีรหัสผ่านสำหรับเข้าสู่ข้อมูลหลักทรัพ์บน www.setsmart.com เว็บไซต์ที่มีข้อมูลครบถ้วน ส่งตรงจากตลาดหลักทรัพย์ฯ ทั้งข้อมูลซื้อขายและข้อมูลพื้นฐานของบริษัทจดทะเบียนรวมทั้งข้อมูลบริษัทสมาชิก ให้คุณเข้าถึงข้อมูลหลักทรัพ์ได้อย่างพุ่งงู่นมืออาชีพ



settrade
www.settrade.com

หาซื้อได้ที่ : SET Book Shop | ศูนย์หนังสือจุฬาฯ | ร้านหนังสือ SE-ED | ร้านนายอินทร์
สอบถามรายละเอียดเพิ่มเติมได้ที่ : S-E-T Call Center โทร. 0-2229-2222 E-mail: SETCallCenter@set.or.th

คำแนะนำ

วิธีใช้หนังสือนี้ให้ได้ประโยชน์สูงสุด

หนังสือเล่มนี้มีวัตถุประสงค์หลักเพื่อเผยแพร่ 'ความรู้ทางการเงิน' (financial literacy) ให้แก่สาธารณชนอย่างกว้างขวาง เพื่อให้ได้ประโยชน์สูงสุด เราแนะนำให้ปฏิบัติตามคำแนะนำดังต่อไปนี้

1. สร้างแรงบันดาลใจในการเรียนรู้เรื่องเกี่ยวกับ 'การเงิน' จงพยายามย้ำเตือนตัวเองเสมอถึงความสำคัญของการบรรลุเป้าหมาย 'อิสรภาพทางการเงิน' และความสุขที่จะได้จากการสามารถใช้ชีวิตอย่างที่เป็นนายของตัวเองได้
2. ให้รีบอ่านหนังสือเล่มนี้ให้จบอย่างรวดเร็วในรอบแรกใน 2-3 ชั่วโมงซึ่งจะทำให้คุณมองเห็นภาพรวมและความเชื่อมโยงของเนื้อหาทั้งหมดในหนังสือเล่มนี้
3. หาเวลาอ่านรอบที่ 2 อย่างพิถีพิถัน อย่าข้ามข้อความที่อ่านแล้วไม่เข้าใจให้อ่านซ้ำ และติดตามจนกว่าคุณจะเข้าใจถึงประเด็นที่พูดถึงอย่างชัดเจน
4. ใช้ปากกาเน้นข้อความระบายข้อความที่พูดถึงประเด็นที่คุณคิดว่าสำคัญและเกี่ยวข้องเป็นพิเศษกับตัวคุณ ซึ่งจะช่วยให้คุณสามารถกลับมาค้นหาและอ่านทบทวนอีกครั้งได้ง่ายขึ้น
5. เก็บหนังสือนี้ไว้ในที่ที่คุณจะสามารถหยิบมาอ่านได้ทุกครั้งเมื่อคุณมีเวลาว่างเพื่อกระตุ้นตัวคุณเองว่ายังคงปฏิบัติตามแผนที่คุณได้วางไว้
6. แนะนำให้คนในครอบครัวคุณอ่านหนังสือเล่มนี้ หรือซื้อหนังสือนี้แจกให้คนที่คุณรักเพื่อให้เขาเข้าใจรวมทั้งสนับสนุนในสิ่งที่คุณพยายามทำอยู่เพื่อบรรลุเป้าหมาย 'อิสรภาพทางการเงิน' เพราะความเข้าใจและการให้กำลังใจซึ่งกันและกันนั้นเป็นสิ่งสำคัญที่จะช่วยให้คุณบรรลุเป้าหมายดังกล่าวได้ง่ายขึ้น

สารบัญ



บทที่ 1
สายน้ำ
ที่ไม่ไหลย้อนกลับ
หน้า 2



บทที่ 2
พัฒนาการของ
เครื่องมือทางการเงิน
หน้า 14



บทที่ 3
ตราสารหนี้
หน้า 26



บทที่ 4
ตราสารทุน
หน้า 40



บทที่ 5
ตราสารอนุพันธ์
หน้า 54



บทที่ 10

เลือกพาหนะให้เหมาะสม
หน้า 132



บทที่ 9

เพิ่มผลตอบแทนด้วย
การวางแผนภาษี
หน้า 118



บทที่ 8

จำกัดความเสี่ยงด้วยประกันชีวิต
หน้า 102



บทที่ 7

การลงทุนในสินทรัพย์อื่น ๆ
หน้า 88



บทที่ 6

กองทุนรวม
หน้า 70





Bond Electronic Exchange

ตราสารหนี้...ใครๆ ก็ลงทุนได้ง่ายๆ ผ่าน

BEX

สะดวก

เพียงเปิดบัญชีกับ
บริษัทโบรกเกอร์
และซื้อขาย
ผ่านโบรกเกอร์

โปร่งใส

ในด้าน
การเผยแพร่ราคา
และตรวจสอบได้

มั่นใจ

ในระบบการซื้อขาย
ผ่านตลาดฯ พร้อม
รับประกันการชำระราคา
และส่งมอบ

ด้วยเงินลงทุนเริ่มต้น
ขั้นต่ำ 100,000 บาท
ก็ลงทุนในตราสารหนี้ได้

รับผลตอบแทนสูงกว่า
ดอกเบี้ยเงินฝาก
มีความเสี่ยงต่ำกว่า
ลงทุนในหุ้นสามัญ

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติม โทร BEX โทร 0-2229-2787-90

สารบัญรูป

	หน้า
รูป 1-1 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตราสารการเงินต่างๆ ระหว่างปี 2541-2546	9
รูป 7-1 ความสัมพันธ์ระหว่างค่าเงินดอลลาร์ สรอ. กับราคาทองคำในตลาดโลก	98
รูป 7-2 ความเคลื่อนไหวของค่าเงินบาทและราคาทองคำแห่งในบ้านเรา	100
รูป 8-1 ระดับสินทรัพย์สุทธิและกรรมธรรม์ประกันชีวิตที่คุณควรมี	111

สารบัญกรอบ

กรอบ 5-1 call options	59
กรอบ 5-2 put options	60
กรอบ 5-3 ผลตอบแทนและความเสี่ยงของผู้ถือและผู้ออก options	62
กรอบ 5-4 เปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างสัญญา swap กับ options	65
กรอบ 9-1 ตัวอย่างหนังสือรับรองคนละบุคคล	127

สารบัญตาราง

ตาราง 1-1 สินค้าทางการเงินรุ่นใหม่ที่มีการออกจำหน่ายในเมืองไทย	8
ตาราง 6-1 ตัวชี้วัดผลการบริหารการลงทุนของกองทุนรวมแต่ละประเภท	78
ตาราง 7-1 สัดส่วนสินทรัพย์ประเภทต่างๆ ที่คุณควรมี	89
ตาราง 9-1 ภาษีอากรที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนของบุคคลธรรมดา	120
ตาราง 9-2 อัตราภาษีสำหรับเงินได้บุคคลธรรมดา	124
ตาราง 9-3 เปรียบเทียบภาษีดอกเบียแบบหัก ณ ที่จ่าย 15% กับภาษีของคนละบุคคล	125
ตาราง 9-4 สิทธิประโยชน์ทางภาษีจากการขอเครดิตภาษีเงินปันผล	129
ตาราง 10-1 อัตราทดแทนรายได้หลังเกษียณของเครื่องมือทางการเงินประเภทต่างๆ	135
ตาราง 10-2 แนวทางการจัดสรรเงินลงทุนตามความสามารถในการรับความเสี่ยง	137
ตาราง 10-3 ยุทธวิธีการจัดสรรเงินลงทุนตามวงจรเศรษฐกิจ	138
ตาราง 10-4 ยุทธวิธีการจัดสรรเงินลงทุนตามสัญญาณทางเทคนิค	138



จะก้าวกระโดดให้ไกล a a a a a a a a a a ... 10ปีต่อๆ ไป
 ประมวลงานวิจัยทุนที่จับต้องได้



ไม่ว่าธุรกิจของคุณจะดูดีมีอนาคตหรือมาแรงแค่ไหน ก็อาจไปไม่ได้ไกลอย่างที่หวัง
 ระดมทุนสร้างฐานธุรกิจให้แข็งแกร่งเพื่อการเติบโตแบบก้าวกระโดดและมั่นคง
mai ตลาดหลักทรัพย์ใหม่ โอกาสโตของธุรกิจที่คิดการใหญ่
 สนใจรายละเอียดเพิ่มเติม โทร. 0-2229-2021 หรือ www.mai.or.th

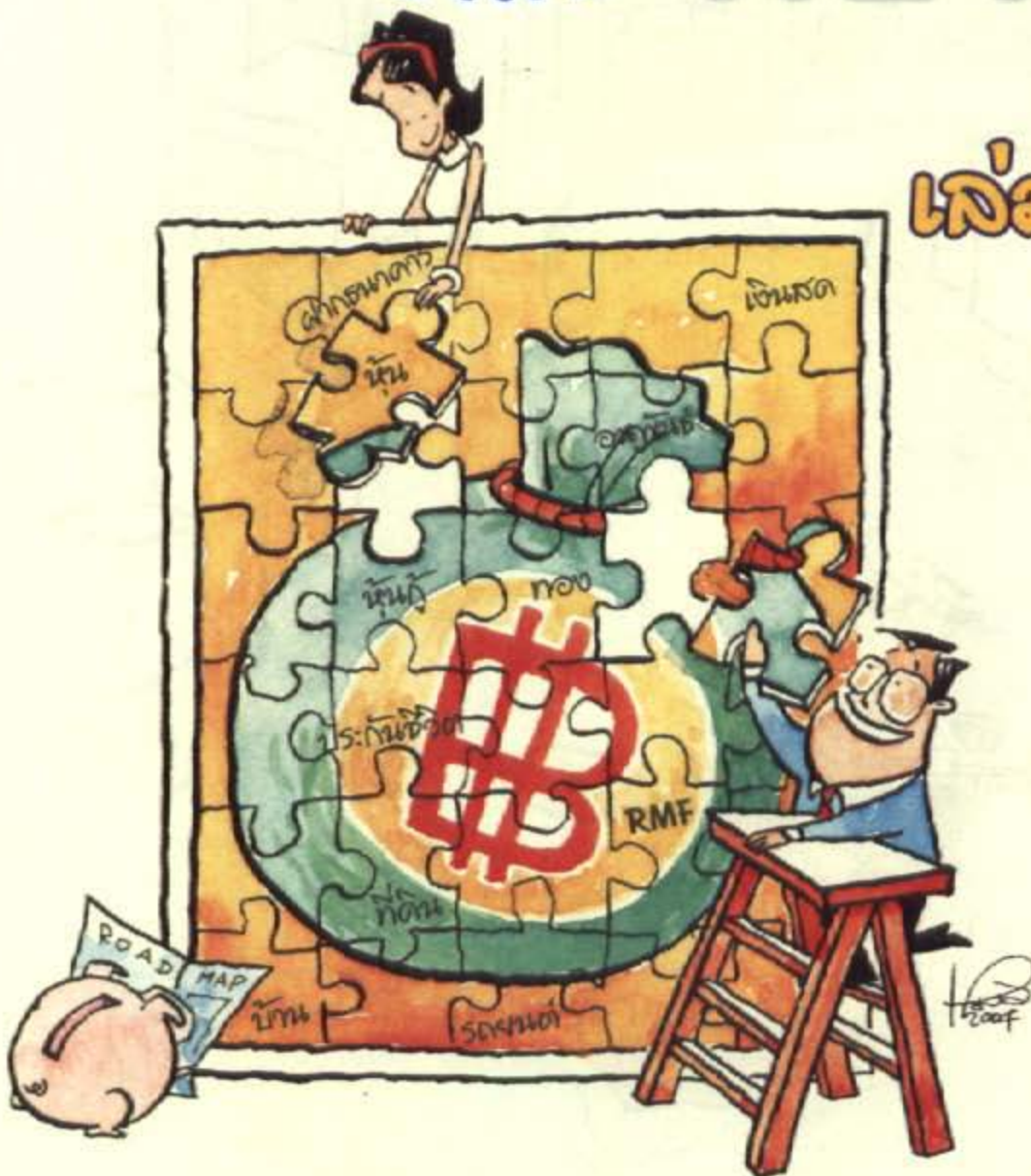
mai
 MARKET FOR ALTERNATIVE INVESTMENT

เคล็ด(ไม่)ลับสู่... อิสรภาพทางการเงิน

อยากรวย

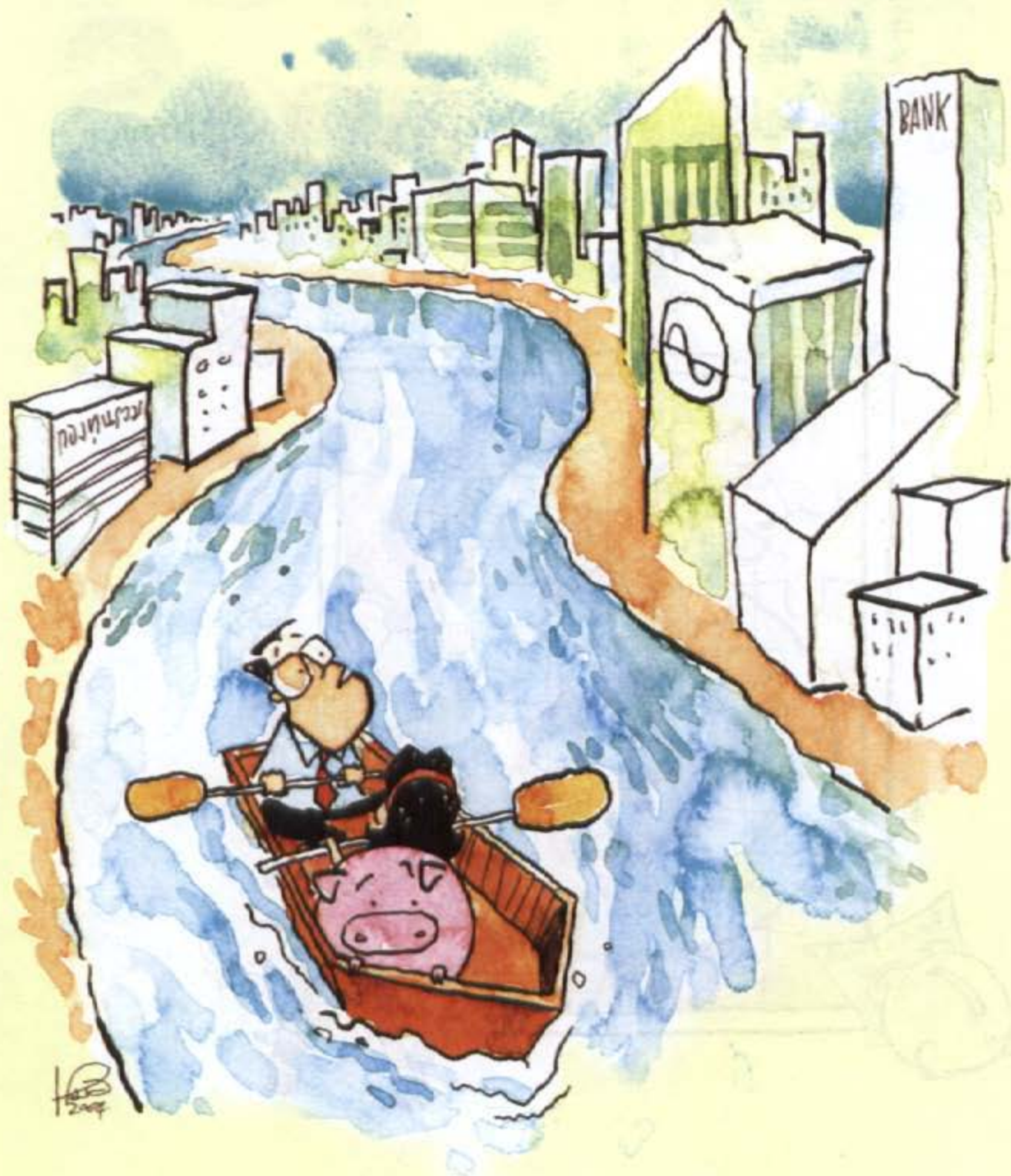
รู้จักเครื่องมือ ต้องรู้

เล่ม 3



บทที่ 1

สายน้ำที่ไม่ไหลย้อนกลับ





If you listen, you can hear it call
Wailerie, Wailerie...
There is a river called
the river of no return.
Sometimes it's peaceful
and sometimes wild and free
Love is a traveler
on the river of no return.
Swept on forever
to be lost in the stormy sea...



ฮั่นแน่! ในที่สุดคุณก็ยอมควักเงินซื้อ เล่ม 3 ของพวกเรามาอ่านอีกจนได้

ก่อนอื่นเลย ก็คงเป็นธรรมเนียมปฏิบัติของพวกเราที่ต้องขอบพระคุณท่านผู้อ่านอีกเช่นเคยที่ได้สนับสนุนพวกเราอย่างดีตลอดมา ถ้าหากจะให้พูดในแบบสายัณห์ สัญญา นักร้องลูกทุ่งเคราแพะอมตะนิรันดร์กาล ก็ต้องบอกว่าขอกราบไว้ในอ้อมใจของมิตรรักนักอ่านทั้งหลายที่ได้ให้การสนับสนุนพวกเราด้วยดี จะรักพวกเรา ก็ไม่ต้องรักมาก...

ขอให้รักแค่น้อยๆ แต่รักกันนานๆ
Love me little, love me long.

เพราะนับถึงเล่มนี้ก็เท่ากับว่าคุณได้ “ถล่มลี้ก” มาเกินครึ่งทางแล้ว ยิ่งไงๆ ก็คงสายเกินกว่าที่จะมาคิด “กลับลำ” ตอนนี้ เอ๊ย! ไม่ใช่! กำลังจะได้ “ความรู้ทางการเงิน” ขั้นพื้นฐานที่จำเป็นต้องใช้ในการบริหารการเงินส่วนบุคคลเกือบจะครบถ้วนสมบูรณ์แล้ว

อะแฮ่ม...พอพูดมาถึงตรงนี้ ก็ต้องขอเชิญชวนให้คุณๆ ช่วยกันซื้อหนังสือ เล่ม 4 ที่
จะออกตามมาไม่นานเกินรอด้วยนะ ซึ่งขอรับรองไว้เลยว่า...

จะไม่ **“เปลี่ยนไป”** แต่ยังคง...เด็ดสะระเต้ (เหมือนเดิม)!

ใน เล่ม 3 ของหนังสือชุด **“เคล็ด(ไม่)ลับ... อิสรภาพทางการเงิน”**
นี้เราจะพูดถึงเรื่องของเครื่องมือทางการเงิน (financial instruments) ที่สำคัญๆ จำนวน
หนึ่งเพื่อให้คุณได้เข้าใจลักษณะของเครื่องมือทางการเงินแต่ละประเภท ซึ่งให้
“ผลตอบแทน” และมี **“ความเสี่ยง”** แตกต่างกันไป

โดยพวกเราหวังว่า... เมื่อคุณมีความรู้ความเข้าใจในเรื่องเหล่านี้แล้ว จะสามารถ
เลือกใช้เครื่องมือทางการเงินต่างๆ เหล่านั้นได้อย่างถูกต้อง ได้รับผลตอบแทน
ตามที่ได้วางแผนไว้ และที่สำคัญคือ ตรงกับความสามารถในการรับความเสี่ยง
(risk appetite) และความถนัดในการบริหารจัดการเงินลงทุน (investment aptitude)
ของตัวเอง

เพราะนั่นคือ ...



อีกปัจจัยหนึ่งที่ต้องให้ความสำคัญอย่างยิ่ง ต่อความสำเร็จของ
การลงทุนของคุณในระยะยาว

แต่ว่าก่อนที่คุณจะไปเรียนรู้รายละเอียดของเครื่องมือทางการเงินแต่ละประเภท
ในบทถัดๆ ไป เรามีเรื่องสำคัญเรื่องหนึ่งที่ยากจะเล่าให้คุณทราบก่อนในบทนี้
นั่นคือ...

พัฒนาการของระบบการเงิน

หลายคนอาจจะตั้งข้อสงสัยว่าเรื่องนี้สำคัญยังไง? เป็นเรื่องที่ต้องจำเป็นอย่างยิ่งหรือ? หรือว่าเขียนมาถึง เล่ม 3 แล้ว ผู้เขียนคงเริ่มหมดมุข เลยพยายามชักแม่น้ำทั้งห้า มาเขียนให้หนังสือดูหนาๆ หรือเปล่า?

เกลียดจริงๆ พวกคนรู้ทันเนี่ย เฮ้ย! ไม่ใช่! ความจริงแล้ว เราต้องการกลับมา ย้ำถึงประเด็นที่เราได้พูดให้คุณฟังไปแล้วในหนังสือ เล่ม 1 ว่าเหตุผลสำคัญข้อหนึ่งที่พวกเราจะต้องมีความรู้ทางการเงิน ก็ เพราะว่าทางเลือกในการลงทุนในอนาคต จะมีมากขึ้นและสลับซับซ้อนมากขึ้นเรื่อยๆ และเป็นแนวโน้มที่เราไม่อาจจะปฏิเสธหรือ ย้อนเวลากลับไปสู่ชีวิตที่เรียบง่ายเหมือน อย่างในอดีตได้อีกต่อไปแล้ว



เพราะระบบการเงินทั่วโลกล้วนแต่มีแนวโน้มที่จะพัฒนาไปใน ทิศทางดังกล่าวด้วยกันทั้งสิ้น!

เหมือนกับท่อนหนึ่งของเพลง The River of No Return ขับร้องโดย Marilyn Monroe ที่เราคัดมาจั่วหัวในบทนี้นั่นแหละ ที่บอกว่าสิ่งที่เกิดขึ้นมีแต่จะเดินหน้าไปเรื่อยๆ เหมือนกับสายน้ำที่ไม่มีวันไหลย้อนกลับ

Stephen A. Ross ¹ ศาสตราจารย์ทางด้านเศรษฐศาสตร์การเงินที่มีชื่อเสียงของโลก ท่านหนึ่ง ได้เคยตั้งข้อสังเกตไว้อย่างน่าสนใจว่าในระยะยาวมีแนวโน้มที่ระบบ การเงินจะค่อยๆ พัฒนาจากการพึ่งสถาบันการเงินที่มีลักษณะ “ทึบแสง” (opaque institution) ไปสู่การพึ่งสถาบันประเภท “โปร่งแสง” (translucent institution) และสถาบันที่ “โปร่งใส” (transparent institution) ตามลำดับ

¹ Ross, S.A. “Institutional Markets, Financial Marketing and Financial Innovation,” *Journal of Finance*, Vol. 44, July 1989, pp. 541-556

เมื่อพูดถึงสถาบัน “ทีบีแสง” ศาสตราจารย์ Ross หมายถึง สถาบันการเงินประเภทที่ผู้ลงทุนยังไม่สามารถเข้าถึงข้อมูลภายในได้เต็มที่ ได้แก่ ธนาคารและบริษัทประกันภัย ซึ่งผู้ลงทุนจะไม่ทราบถึงระดับเนื้อหาของการใช้เงินว่าถูกนำไปใช้ทำอะไรบ้าง สำหรับสถาบัน “โปร่งแสง” นั้น หมายถึง สถาบันการเงินประเภทที่ผู้ลงทุน



สามารถเข้าถึงข้อมูลได้มากขึ้น ได้แก่ กองทุนรวม กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ซึ่งบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนต้องเปิดเผยข้อมูลให้ผู้ลงทุนทราบเป็นระยะๆ ว่าได้นำเงินของพวกเขาไปลงทุนด้านใดบ้าง ส่วนสถาบันประเภท “โปร่งใส” หมายถึง สถาบันประเภทตลาดทุนที่ต้องกำหนดให้สินค้าทางการเงินประเภทต่างๆ ที่ผู้ลงทุนจะเป็นผู้ตัดสินใจซื้อขายเอง ต้องมีการเปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใส มีสภาพคล่อง และจะสามารถตกลงซื้อขายกันได้ในราคาที่ยุติธรรม ได้แก่ ตลาดหุ้น ตลาดซื้อขายสัญญาล่วงหน้า (ซึ่งครอบคลุมทั้ง Futures และ Options) เป็นต้น

หรืออาจพูดอีกอย่างหนึ่งก็ได้ว่า...

ระบบการเงินของโลกมีแนวโน้มที่จะพัฒนาจากระบบการเงินที่พึ่งธนาคาร (bank-based finance) ไปสู่ระบบที่ธุรกิจพึ่งพาการระดมทุนจากตลาดทุน (market-based finance) มากขึ้น ด้วยแนวโน้มดังกล่าวธุรกิจจะสามารถออกตราสารรูปแบบต่างๆ มาระดมเงินจากผู้ลงทุนโดยตรง ส่งผลให้สถาบันการเงินซึ่งแต่เดิมมีบทบาทในการทำหน้าที่เป็นตัวกลางทางการเงินมีบทบาทน้อยลง (disintermediation)

ภายใต้แนวโน้มดังกล่าว จะมีเครื่องมือทางการเงินรูปแบบต่างๆ ซึ่งมีแนวโน้มที่จะมีรายละเอียดที่สลับซับซ้อนมากขึ้นๆ ออกมาขายแก่นักลงทุนในตลาดมากขึ้นเรื่อยๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การที่ในวงการเงินมีความก้าวหน้าทางด้าน “วิศวกรรมการเงิน” (financial engineering) มากขึ้น จะยิ่งทำให้กิจกรรมต่างๆ ในด้านการจัดหาและระดมเงิน ถูกทำให้กลายเป็น “สินค้า” มากขึ้นเรื่อยๆ (commoditisation)

of finance) โดยสินทรัพย์ทางการเงินหลายๆ อย่างที่เคยมีสภาพคล่องต่ำ เช่น ลูกหนี้บัตรเครดิต สินเชื่อเช่าซื้อ สินเชื่อเคหะ ก็อาจจะนำมาทำให้เป็นหลักทรัพย์/ตราสารการเงิน (securitization) ได้

อย่างไรก็ตาม ในสถานการณ์เช่นนี้ ภาวะ “การบริหารความเสี่ยง” (risk management) จึงไปตกอยู่ที่ตัวผู้ระดมทุนและผู้ลงทุนเองมากขึ้นด้วย สำหรับผู้ระดมทุนนั้นคงจะไม่ต้องไปห่วงอะไรมาก เพราะเชื่อแน่ว่าเขาคงจะดูแลตัวเองได้

จริงๆ แล้ว เรื่องที่ควรจะห่วงใยนั้น อยู่ที่พวกเราเองในฐานะที่เป็นผู้ลงทุนว่า...

มี “ความรู้ทางการเงิน” เพียงพอที่จะรับมือกับสถานการณ์ดังกล่าวหรือยัง?

เพราะหลังจากเกิดวิกฤตเศรษฐกิจคุณคงจะเห็นแล้วว่าเครื่องมือทางการเงินรุ่นเก่า เช่น เงินฝากธนาคาร นั้นได้กลายเป็น instrument of no return ไปแล้ว ซึ่งคุณเองก็คงจะทราบดีว่าดอกเบี้ยที่ได้มาแทบไม่ทันกับภาวะเงินเฟ้อที่สูงขึ้นๆ ทุกวันเลย

แต่น่าเสียดายที่พวกเราอีกหลายคนที่ตั้งใจว่าจะผ่านวิกฤตเศรษฐกิจมาแล้วเรียกว่าน้ำเริ่มจะอุ่นๆ แล้ว แต่ก็ยังไม่รู้สึกตัว และยังปิดหูปิดตา ทึกทักว่าเพียงแค่ว่า “หาเงิน” และ “เก็บเงิน” ก็เพียงพอที่จะบรรลุถึงอิสรภาพทางการเงินได้แล้ว

ใครที่ยังคงคิดอย่างนั้นขงไม่แคล้วที่จะต้องถูกตุ๋นจนเปื่อย ...

กลายเป็น “กบแป๊ะชะ”
ไปในที่สุด!

ขู่กันอีกแล้วหรือ?



เปล่าเลย! เพราะถ้าหากตัวเลขสถิติเงินออมที่สำรวจโดยสำนักงานสถิติแห่งชาติ และธนาคารแห่งประเทศไทยไม่ผิดพลาด ซึ่งยืนยันว่าคนไทยส่วนใหญ่ นั้น ยังเก็บเงินออมของตนเองไว้ในรูปของเงินฝากธนาคารเป็นสัดส่วนที่สูงถึง 70-80% ก็ขอแสดงว่าพวกเราส่วนใหญ่ยังคงมีพฤติกรรมเช่นนั้น

ถ้าหากคุณมองย้อนกลับไปในอดีตเพียงไม่กี่ปีที่ผ่านมาเท่านั้น เฉพาะในบ้านเราเอง ก็มี “สินค้าทางการเงิน” ที่มีชื่อแปลกๆ ออกมาจำหน่ายมากมายแล้ว ถ้าหากว่ายังไม่เชื่อ ก็ขอให้ลองดูรายชื่อสินค้าทางการเงินแค่บางส่วนที่เราได้รวบรวมมาไว้ใน ตาราง 1-1 ซึ่งเป็นสินค้าที่ได้ออกมาวางจำหน่ายแล้ว รวมทั้งสินค้าที่กำลังจะออกมาจำหน่ายในเร็วๆ นี้ด้วย เพียง 10 รายการ และขอให้ถามตัวเองดูว่าเคยได้ยินชื่อสินค้าเหล่านี้บ้างไหม? และที่สำคัญก็คือ ตัวคุณเองรู้จักเครื่องมือทางการเงินเหล่านี้ดีแค่ไหน?

ตาราง 1-1: สินค้าทางการเงินรุ่นใหม่ที่มีการออกจำหน่ายในเมืองไทย

Amortization Bond	Depository Receipt
Auto-Redemption Fund	Index Options
Commodity Futures	Indexed Fund
Covered Warrant	Non-Voting Depository Receipt
Capital Guaranteed Fund	SLIPS/CAPS/Super CAPS



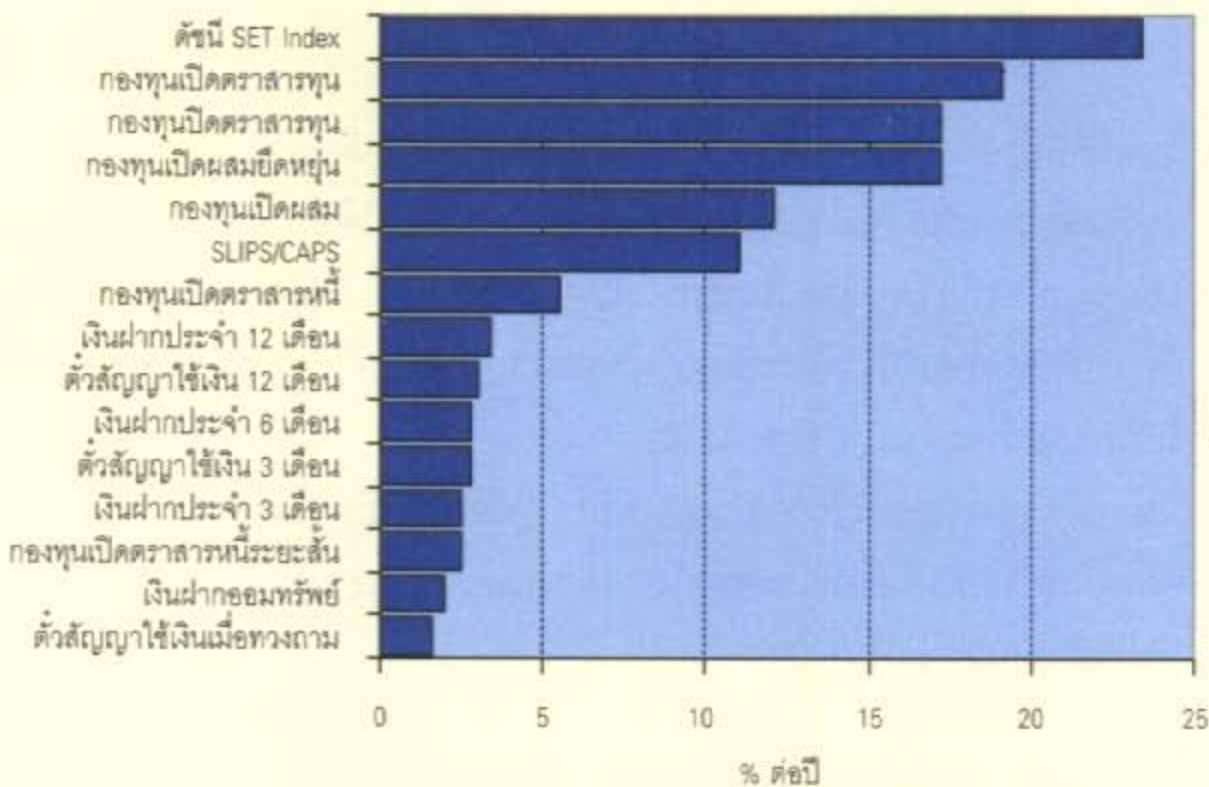
หลายคนคงยังไม่รู้หรือกระทั่ง...ในช่วง 4-5 ปีที่ผ่านมาที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารได้ตกต่ำจนเตี้ยติดดินนั้น ตลาดการเงินหลาย ๆ ตัวใน ตาราง 1-1 นั้น



มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงถึงกว่า 20% ต่อปีทีเดียว!

ไม่ต้องถึงกับขี้ตาหрокนะ เพราะตาของคุณไม่ได้ฝาดไปหрок ถ้ายังไม่แน่ใจ ก็ขอให้ดูรายละเอียดใน รูป 1-1 อีกที

รูป 1-1: อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตราสารการเงินต่างๆ ระหว่างปี 2541-2546



ก่อนอื่นเลย ต้องขอออกตัวไว้ก่อนว่าที่เอาตัวเลขดังกล่าวมาโชว์ให้ดู พวกเราไม่ได้มีจุดประสงค์ที่จะเชียร์ให้คุณไปลงทุนในตราสารเหล่านั้นในตอนนี้อหрокนะ เขาเป็นว่าตอนนี้ทำใจเย็นๆ ไปก่อนและหาซื้อหนังสือของพวกเรา มาอ่านต่อไปเรื่อยๆ ให้จับชุดเสียก่อน (ฮา) ก็เชื่อว่ายังไม่สายเกินไปหрок เพราะว่าในตลาดทุนนั้น มีโอกาสดีๆ เกิดขึ้นใหม่เสมอ

แต่ประเด็นสำคัญกว่านั้นก็คือ ผลตอบแทนและความเสี่ยงเป็นของที่มาคู่กัน เหมือน 2 ด้านของเหรียญเดียวกัน ดังนั้น เวลาจะคิดลงทุนอะไรคุณต้องไม่ละเลยเรื่อง

ของความเสียด้วย นอกจากนี้ ความเสี่ยงที่
พวกเราต้องเจอในการลงทุนนั้นก็มีอยู่มากมาย
บางอย่างเป็นสิ่งที่สามารถคาดการณ์ได้ เพราะ
มักจะเกิดขึ้นซ้ำๆ กัน จึงเป็นเรื่องที่หาทาง
ป้องกันได้



นักวิชาการทางการเงินบางท่าน เช่น Frank J. Fabozzi กับ Gifford Fong² ได้
จำแนกประเภทสินทรัพย์ทางการเงินต่างๆ เป็น 4 ประเภทตาม “ความแน่นอน”
ของจำนวนเงิน (amount) และช่วงเวลา (timing) ของกระแสเงินสด ดังนี้

- 1 สินทรัพย์ที่รู้อย่างแน่นอนว่าจะมีกระแสเงินสดเกิดขึ้นเป็นจำนวนเท่าใดและ
ช่วงเวลาใด เช่น พันธบัตรรัฐบาล ซึ่งคุณจะทราบได้อย่างแน่นอนว่าจะ
ได้ดอกเบี้ยเมื่อใด และคิดเป็นจำนวนเงินเท่าใด สินทรัพย์ประเภทนี้
ถือว่าเป็นสุดยอดปรารถนาของคนส่วนมาก เพราะถือว่าเป็นสินทรัพย์ที่
ไม่มีความเสี่ยงที่จะถูกชกดาบเลย (risk-free asset) ส่วนหุ้นกู้ของเอกชน
นั้น แม้จะมีกำหนดไว้ว่าจะให้ดอกเบี้ยเท่าใดและเมื่อไหร่ก็ตาม หากจะ
จัดอยู่ในประเภทนี้ด้วย ก็คงพูดในแง่ความน่าจะเป็น (probability) เท่านั้น
ไม่ใช่สิ่งที่จะคาดหวัง 100% ได้³
- 2 สินทรัพย์ที่สามารถรู้ว่าจะมีกระแสเงินสดเกิดขึ้นเท่าใด แต่ไม่สามารถ
รู้ได้ว่ามันจะเกิดขึ้นตอนไหน เช่น กรรมธรรม์ประกันชีวิต ซึ่งคุณรู้อย่าง
แน่นอนว่าต้องจ่ายเบี้ยประกันปีละเท่าไร และรู้ว่าถ้าเกิดเหตุการณ์ตาม

² Frank J. Fabozzi and Gifford Fong. *Advanced Fixed Income Portfolio Management: The State of the Art*. Singapore: Probus Publishing (1996), pp. 2-3

³ นี่เป็นเหตุผลสำคัญที่จำเป็นจะต้องมีบริษัทที่ให้บริการจัดอันดับเครดิต (credit rating agencies) ซึ่งจะช่วยประเมินฐานะทางการเงินของบริษัทที่ออกหุ้นกู้และความเสี่ยงอื่นๆ เพื่อนำมากำหนดเป็นอันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้ต่างๆ ซึ่งก็คือเครื่องชี้ในเชิง “ความน่าจะเป็น” ที่เราพูดถึงข้างต้นนั่นเอง เราจะกลับมาพูดถึงเรื่องนี้อีกครั้งใน บทที่ 3



ที่ได้ทำประกันไว้แล้ว บริษัทประกันจะต้องจ่ายคุณเท่าไรอย่างไรก็ตาม ไม่มีทางที่คุณจะรู้ล่วงหน้าได้ว่าเหตุการณ์เหล่านั้นจะเกิดขึ้นตอนไหน

- 4) สินทรัพย์ที่รู้ว่าจะมีกระแสเงินสดเกิดขึ้นเมื่อไหร่แต่ไม่รู้ว่าเป็นจำนวนเงินเท่าใด เช่น ตราสารที่ให้อัตราดอกเบี้ยลอยตัว (floating rate note) คุณรู้อย่างแน่นอนว่าตราสารดังกล่าวจะจ่ายดอกเบี้ยเป็นประจำทุกๆ 6 เดือน หรือ 1 ปี เป็นต้น แต่ไม่มีทางจะทราบได้อย่างแน่นอนว่าจะได้อัตราดอกเบี้ยเท่าใด
- 5) สินทรัพย์ที่ไม่สามารถกำหนดลงไปเลยว่าจะมีกระแสเงินสดเกิดขึ้นเท่าใด และไม่รู้ด้วยว่ามันจะเกิดขึ้นในช่วงเวลาไหนด้วย เช่น การซื้อหุ้นทุน การทำประกันวินาศภัย เป็นต้น ซึ่งคุณจะไม่ทราบอย่างแน่นอนว่าจะได้รับเงินปันผลหรือไม่ และจะได้เท่าใด (เพราะขึ้นอยู่กับผลกำไรของบริษัท) และไม่รู้ว่าจะไฟจะไหม้บ้านของคุณหรือไม่ รวมทั้งไม่รู้ด้วยว่าจะเสียหายมากน้อยเพียงใด ได้รับการชดใช้มากน้อยเพียงใด

ในบทต่อไปเราจะพูดถึงพัฒนาการของเครื่องมือทางการเงินที่สำคัญๆ เพื่อให้คุณเข้าใจที่มาทางประวัติศาสตร์ของมัน ซึ่งจะช่วยให้คุณเข้าใจภาพรวมของเรื่องนี้ได้โดยไม่ต้องมัวแต่ไปท่องจำว่าตราสารประเภทนี้มีลักษณะอย่างไร มีข้อจำกัดอะไรบ้าง หรือตราสารประเภทนั้นจะให้ผลตอบแทนที่ดีหรือไม่ดีในภาวะเศรษฐกิจอย่างไรบ้าง

เอาล่ะ ก่อนจะไปอ่านบทต่อไปขอให้มิตรรักแฟนเพลงกลับมาฟังเพลง The River of No Return ที่ค้างไว้กันต่อให้จบเสียก่อน



I can hear my lover call
come to me...no return, no return
where the roaring water call
Wailerie...

I can hear my lover call
come to me...no return, no return
I lost my lover on the river and forever
My heart will yearn...
gone, gone forever
down to the river of no return
Wailerie, Wailerie, Wailerie...
He'll never return to me
No return, no return...



ไม่คุณจะชอบหรือไม่ชอบ พร้อมหรือไม่พร้อม ระบบการเงินทั่วโลกก็ยังคงเดินหน้า
พัฒนาไปเรื่อยๆ ตามแนวโน้มที่ยากจะย้อนกลับไปสู่ระบบการเงินที่เรียบง่ายดัง
เช่นอดีตอีกต่อไปแล้ว ในสถานการณ์ดังกล่าวคุณจำเป็นต้องมี “ความรู้ทางการเงิน”
ซึ่งเป็นสิ่งเดียวที่จะนำพาคุณไปสู่ “อิสรภาพทางการเงิน” ได้



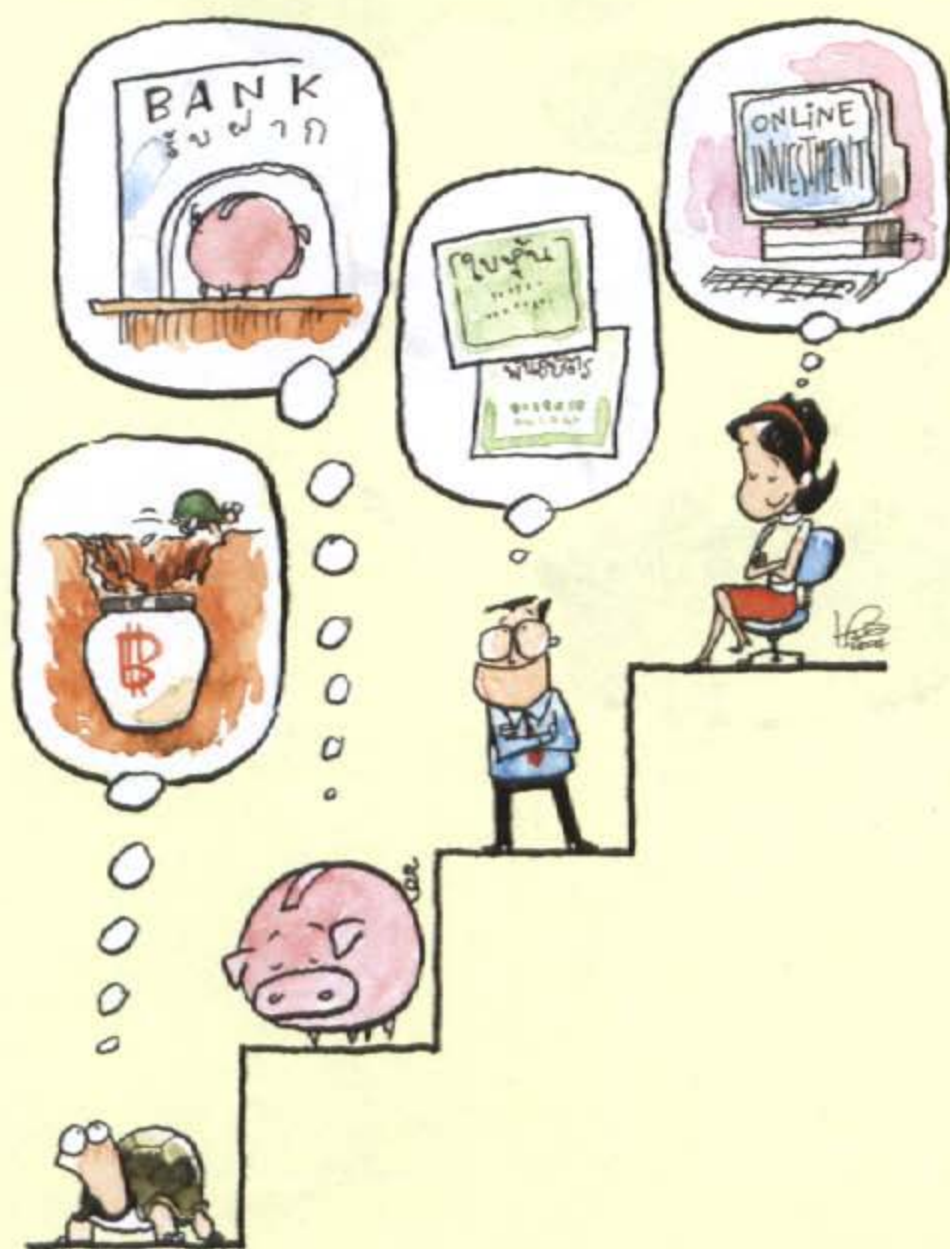
There is a river
called the river of no
return. Sometimes
it's peaceful and
sometimes wild
and free...

อึ๊บ อึ๊บ อึ๊บ อึ๊บ..



บทที่ 2

พัฒนาการของ เครื่องมือทางการเงิน



ในบทที่แล้วคุณคงเห็นแล้วว่า...

ความรู้เกี่ยวกับ “ผลตอบแทน” และ “ความเสี่ยง” นั้น มีความสำคัญอย่างยิ่งในการลงทุน หากคุณไม่มีความรู้เพียงพอ ก็มีโอกาที่จะตัดสินใจผิดพลาดได้ง่ายมาก ซึ่งใน 2 เล่มแรกของหนังสือชุดนี้ เราได้ยกตัวอย่างนักลงทุนให้คุณเห็นไปแล้วหลายๆ กรณีที่ไม่มีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับเครื่องมือการเงินที่ตัวเองเข้าไปลงทุนดีพอ ทำให้เกิดปัญหาตามมา ต้องสูญเสียเงินทองไปมากมาย บางรายถึงขั้นหมดเนื้อหมดตัว และตกเป็นข่าวครึกโครมทางหน้าหนังสือพิมพ์ ก็มีให้เห็นกันมาแล้วมากมาย

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากเครื่องมือในการลงทุนนั้นมีอยู่มากมายหลายประเภท อีกทั้งยังมีการพัฒนารูปแบบใหม่ๆ ขึ้นมาตลอดเวลา หากว่าจะให้เอามาพูดทั้งหมด ก็คงจะไม่สามารถจบภายในหนังสือเล่มเดียวเป็นแน่ ดังนั้น จึงขอกำหนดขอบเขตของการนำเสนอเกี่ยวกับเรื่องนี้เอาไว้แค่หลักการสำคัญๆ ที่จำเป็นต้องรู้เกี่ยวกับเครื่องมือทางการเงินเหล่านั้น จุดสำคัญที่คุณควรจะให้ ความสนใจเมื่อจะตัดสินใจลงทุน รวมทั้งยกตัวอย่างเล็กๆ น้อยๆ เท่าที่พอจะช่วยให้คุณเข้าใจเครื่องมือทางการเงินแต่ละประเภทนั้นด้วย



เมื่อพูดถึงคำว่า “เครื่องมือทางการเงิน” (financial instruments) หลายคนอาจรู้สึกว่าเป็นคำที่ไม่ค่อยจะคุ้นเคย แต่ความจริงแล้ว มันก็คือสิ่งเดียวกับที่พวกเรารู้จักกันว่า “หลักทรัพย์” (securities) หรือ “สินทรัพย์ทางการเงิน” (financial assets) นั่นเอง

ไม่ว่าจะถูกเรียกว่าอะไร แต่โดยพื้นฐานแล้ว เครื่องมือทางการเงินก็คือ ...

“สัญญานิติกรรมระหว่างคู่สัญญาตั้งแต่ 2 ฝ่ายขึ้นไป โดยที่มีข้อกำหนดเกี่ยวกับ “สิทธิ” (right) และ “หน้าที่” (obligation) ที่ให้ฝ่ายที่ได้รับสิทธิสามารถที่จะเรียกร้องทรัพย์สิน (claim) จากฝ่ายที่มีหน้าที่ ภายใต้เงื่อนไขและระยะเวลาที่กำหนด”

ซึ่งการที่บุคคล 2 ฝ่ายจะตกลงสมัครใจเข้ายอมผูกพันตามเงื่อนไขต่างๆ เหล่านั้น จะต้องมีสิ่งแลกเปลี่ยนที่ทำให้ทั้ง 2 ฝ่ายเห็นว่าสมประโยชน์กับตนเอง ดังที่มีผู้รู้สรุปไว้ว่า...

All commodity markets are created by people who disagree on value and agree on price.

ตลาดสินค้าทุกชนิดเกิดขึ้นจากคนที่มีความเห็นต่างกันในเรื่องมูลค่าแต่มีความเห็นตรงกันในเรื่องราคา

เพราะฝ่ายผู้รับสิทธิเป็นฝ่ายได้ประโยชน์ สามารถเรียกร้องจากฝ่ายที่มีหน้าที่ได้ โดยทั่วไปแล้ว ฝ่ายผู้รับสิทธิจึงต้องมีการจ่ายชดเชยแก่ผู้มีหน้าที่ ณ วันที่ทำสัญญา ทำให้สัญญาดังกล่าวมี “ราคา” ขึ้นมา เช่นเดียวกับการซื้อขายสินค้าโดยทั่วไป

สำหรับใน บทที่ 2 นี้ เราจะเล่าให้คุณทราบถึงพัฒนาการของระบบการเงินเสียก่อน เพื่อให้คุณทราบถึงที่มาที่ไปทางประวัติศาสตร์ของมันว่าทำไมจึงเป็นเช่นนั้น ซึ่งน่าจะช่วยให้คุณรู้และเข้าใจอย่างแท้จริงว่าเครื่องมือทางการเงินต่างๆ มีคุณสมบัติและมีข้อจำกัดอะไรบ้าง? ¹

ตลอดช่วงเวลาที่ผ่านมาในประวัติศาสตร์ของมนุษยชาติ “เงิน” ได้มีบทบาทสำคัญตลอดมา โดยเฉพาะนับตั้งแต่ที่สังคมมนุษย์ได้พัฒนาจาก “ระบบเศรษฐกิจยังชีพ” (subsistence economy) มาสู่ “ระบบเศรษฐกิจที่มีการซื้อขายแลกเปลี่ยน” (exchange economy)



¹ พัฒนาการของเครื่องมือทางการเงินในบทนี้ส่วนใหญ่มาจาก Alfred Steinherr. *Derivatives: The Wild Beast of Finance*. New York: John Wiley & Sons, Inc. (2000), p.3-27



ในระบบเศรษฐกิจยังชีพนั้น เป็นช่วงที่มนุษย์ยังอาศัยอยู่ในถ้ำ และยังดำรงชีวิตในลักษณะต่างคนต่างอยู่ จึงต้องพึ่งพาตนเองเป็นหลัก อย่างไรก็ตาม ถ้าหากจะบอกว่ามนุษย์ไม่มีการแลกเปลี่ยนกันเลย ก็คงไม่ค่อยถูกต้องเสียทีเดียวนัก เพราะว่าโดยธรรมชาติแล้ว มนุษย์แต่ละคนจะมีความถนัดและความเชี่ยวชาญที่ไม่เท่าเทียมกันและไม่เหมือนกัน เช่น บางคนอาจถนัดล่าสัตว์ บางคนถนัดเพาะปลูก บางคนถนัดงานด้านหัตถกรรม เป็นต้น ดังนั้น ในเมื่อแต่ละคนทำสิ่งต่างๆ ได้ดีไม่เท่ากัน บางคนผลิตบางอย่างได้ดีมากจนมีส่วนเกิน (เช่น ล่าสัตว์หรือจับปลาได้เกินกว่าที่จะกินใช้ในครอบครัวได้หมด) ก็สามารถนำผลผลิตส่วนเกินนั้นไปแลกเปลี่ยนสิ่งที่ครอบครัวของตัวเองขาดอยู่ (เช่น ข้าว) แต่การแลกเปลี่ยนในช่วงแรกจะอยู่ในลักษณะของแลกเปลี่ยน (barter system) เป็นหลัก

แต่การแลกเปลี่ยนในลักษณะดังกล่าวมีความไม่สะดวก เพราะสินค้าที่นำมาแลกเปลี่ยนกันนั้นอาจไม่ตรงกับความต้องการของอีกฝ่ายหนึ่ง ทำให้ไม่อาจทำการซื้อขายแลกเปลี่ยนกันได้ ต่อมาเมื่อมนุษย์สามารถคิดค้นและสร้าง “เงิน” ขึ้นมาใช้เป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยน (medium of exchange) ทำให้สังคมและเศรษฐกิจของมนุษย์มีพัฒนาการขึ้นไปอีกขั้น เพราะการที่สินค้าต่างๆ สามารถซื้อขายแลกเปลี่ยนอย่างกว้างขวาง จะทำให้เกิดแบ่งงานกันทำ (division of labor) ตามความชำนาญเฉพาะด้าน (specialization) ขึ้นมา ทำให้สังคมโดยรวมมีการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น



เมื่อการค้าเข้ามามีบทบาทเป็นตัวขับเคลื่อนเศรษฐกิจ ก็ได้ส่งผลให้เกิดการสะสมทุนในชนชั้นนำของสังคม เช่น กษัตริย์และขุนนางที่มักจะมีอำนาจผูกขาดในการทำการค้าระหว่างประเทศ และส่งผลให้เกิดการบุกเบิกสำรวจดินแดนใหม่ๆ และการล่าอาณานิคมตามมาด้วย แต่สิ่งที่ตามมาในทางการเงินก็คือ มันทำให้เกิดความต้องการในการใช้เงินทุนเป็นจำนวนมากในการทำการค้า²

² นี่เป็นเหตุผลสำคัญที่ทำให้ในอดีตพ่อค้าวานิชกับนายธนาคารมักจะเป็นคนเดียวกัน

อย่างไรก็ตาม ในช่วงแรกแหล่งที่มาของเงินทุนยังคงมาจากการสะสมทุนของ
ตัวผู้ทำการค้าเอง (self-finance) ซึ่งสาเหตุสำคัญที่ในช่วงแรกยังไม่ส่งผลให้เกิด
กิจกรรมการกู้ยืมเงินขึ้นมาขึ้นนั้นก็เพราะระบบกฎหมายในสมัยนั้นยังไม่มีระบบ “จำกัด
ความรับผิดชอบ” (limited liabilities) อย่างเช่นในปัจจุบัน ในอดีตยุคที่ยังยอมให้มี



การซื้อขายทาสนั้น หากลูกหนี้เกิดผิดนัดหรือไม่สามารถที่จะ
ชำระหนี้ได้ เจ้าหนี้มีสิทธิที่จะยึดเอาตัวผู้กู้รวมทั้งลูกเมียของผู้กู้
มาเป็นทาสรับใช้ได้ การที่ลูกหนี้มีความเสี่ยงถึงขั้นที่ต้องสูญเสีย
อิสรภาพนี้ อาจเป็นเหตุผลหนึ่งที่ทำให้การกู้ยืมเงินยังไม่เป็น
ที่แพร่หลายกันเท่าใดนัก

ต่อมาในช่วงหลังจากที่ในยุโรปได้มีการฟื้นฟูศิลปวัฒนธรรม (Renaissance) แล้ว ระบบ
กฎหมายได้มีการแยก “เจ้าของ” (owner) ออกจาก “กิจการ” (corporate
entity) จึงทำให้ผู้กู้สามารถจำกัดความรับผิดชอบไว้เท่ากับเงินทุนที่ลงไปเท่านั้นได้
(เจ้าหนี้ไม่สามารถจะเรียกร้องให้ลูกหนี้รับผิดชอบเกินกว่าทุนของกิจการได้)
นอกจากนี้ ในสมัยนั้นยังได้มีการตรากฎหมายล้มละลาย (bankruptcy law) ซึ่งช่วย
ให้ลูกหนี้สามารถขออำนาจการพิทักษ์ทรัพย์จากศาลเพื่อปกป้องธุรกิจของตน
จากภาวะล้มละลายเนื่องจากการลิดรอนของเจ้าหนี้ที่เพียงมุ่งแต่จะขายทอดตลาด
ทรัพย์สินต่างๆ ของลูกหนี้เพื่อชำระหนี้ ซึ่งจากพัฒนาการด้านกฎหมาย 2 เรื่องนี้ได้
ทำให้พ่อค้าวาณิชต่างๆ กล้าที่จะกู้ยืมเงินมาใช้ในการดำเนินกิจการมากขึ้น
(debt financing)

อย่างไรก็ตาม เมื่อระบบกฎหมายทำให้เจ้าหนี้มีความเสี่ยงในการปล่อยกู้มากขึ้น
ฝ่ายเจ้าหนี้เองจึงต้องพยายามหาวิธีการในการลดความเสี่ยงของตนเช่นกัน ทำให้
เกิดแนวคิดในเรื่องเกี่ยวกับหลักประกัน (collateral) และเรื่องของการกระจาย
ความเสี่ยง (diversification) ขึ้นมา

ในแนวคิดเรื่องหลักประกันนั้น ผู้กู้จะต้องนำสินทรัพย์บางอย่างที่มีค่ามาเป็นหลักประกันเงินกู้ไว้กับผู้ปล่อยกู้ ซึ่งโดยปกติแล้วหลักประกันดังกล่าวมักจะต้องมีมูลค่า **สูงกว่า** มูลค่า (overcollateralized) เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงที่ผู้ปล่อยกู้จะถูกเบียดหนี้จากลูกหนี้ ซึ่งถ้าพิจารณาตามทฤษฎีการเงินสมัยใหม่ อาจมองได้ว่าการที่ลูกหนี้ไปกู้เงินโดยวางหลักประกันไว้เป็นการซื้อ put options (สิทธิในการขายสินทรัพย์ที่เป็นหลักประกัน)³ จากเจ้าหนี้ เมื่อมูลค่า



ตลาดของหลักประกัน **ต่ำกว่า** มูลค่า แรงจูงใจในการ “ชักดาบ” จะมีมากขึ้น โดยลูกหนี้นิยมเป็น NPL และปล่อยให้เจ้าหนี้ยึดสินทรัพย์ (ที่ด้อยค่า) ซึ่งวางเป็นหลักประกันนั้นไป

ดังนั้น คุณจะเห็นได้ว่าการกำหนดให้การกู้ยืมเงินจะต้องมีหลักประกัน จึงเป็นสิ่งที่มีความเหมาะสม **ไม่ใช่** เพียงเพราะเหตุว่าธนาคาร/เจ้าหนี้เป็นพวก “หน้าเลือด” อย่างที่ผู้คนส่วนใหญ่มักจะคิดกัน อย่าลืมนะว่าตัวคุณเองอาจเป็นผู้ลงทุนในตราสารหนี้ที่มีหลักประกัน (secured bond) ก็ได้นะ

ส่วนแนวคิดเรื่องการกระจายความเสี่ยงนั้น ก็เป็นอีกวิธีการหนึ่งที่สถาบันการเงินใช้เพื่อลดความเสี่ยงของการให้สินเชื่อ ซึ่งผู้ปล่อยกู้ไม่ควรจะปล่อยกู้แก่ธุรกิจประเภทใดประเภทหนึ่งมากเกินไป เพราะหากมีธุรกิจใดธุรกิจหนึ่งประสบปัญหาขึ้นมา จะทำให้เกิดปัญหาการผิดชำระหนี้ในธุรกิจนั้นพร้อมๆ กัน ซึ่งเรื่องนี้ก็มีตัวอย่างปรากฏให้เห็นกันมาแล้วในช่วงก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ “ต้มยำกุ้ง” ในปี 2540 ที่สถาบันการเงินในเมืองไทยต่างแห่กันให้สินเชื่อแก่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ จนเกิดปัญหาอุปทานล้นเกิน (oversupply) ในตลาดอสังหาริมทรัพย์ของบ้านเราเป็นเวลาหลายปีติดต่อกัน



³ โปรดอ่านรายละเอียดเกี่ยวกับเครื่องมือทางการเงินที่เรียกว่า options ใน **บทที่ 5**

เนื่องจากกฎหมายได้กำหนดให้ลูกหนี้รับผิดชอบเพียงทุนที่มีในกิจการ เพื่อให้เกิดความเป็นธรรม จึงต้องกำหนดลำดับของสิทธิเรียกร้อง (hierarchy of claims) หรือที่ภาษาอังกฤษเรียกว่า “me-first rules” ในลักษณะที่เจ้าหนี้มีสิทธิเรียกร้องในบริษัทก่อน ผู้ถือหุ้นด้วย ดังนั้น เมื่อมีการขายทรัพย์สินบางอย่างออกไป จะต้องนำเงินที่ได้นั้นไปชำระหนี้ให้ครบถ้วนก่อน ส่วนที่เหลือ (ถ้ามี) จึงจะตกเป็นของผู้ถือหุ้น

เนื่องจากความเสี่ยงทางการเงินที่สำคัญมากอีกเรื่องหนึ่งก็คือ “สภาพคล่อง” (liquidity) หมายถึง สถานการณ์ที่ผู้ถือสินทรัพย์ไม่สามารถเปลี่ยนสินทรัพย์ดังกล่าวให้เป็นเงินสดได้ในเวลาที่ต้องการ พัฒนาการที่สำคัญมากอีกขั้นหนึ่งทางการเงินก็คือ การทำให้สัญญาทางการเงินสามารถซื้อขายแลกเปลี่ยนกันได้ (tradable instruments)

ด้วยแนวคิดดังกล่าวนี้ จึงทำให้เกิดความพยายามที่จะมีการออกตราสารการเงินที่สามารถจะซื้อขายแลกเปลี่ยนกันได้ขึ้นมา ซึ่งรัฐบาลฝรั่งเศสได้ออกพันธบัตร Grand Parti มาจำหน่ายเป็นครั้งแรกในโลกในปี ค.ศ.1555 ทั้งนี้ ถ้าพูดให้เข้าใจกันง่ายๆ “พันธบัตร” (bond) ก็คือ สัญญาเงินกู้ที่สามารถจะซื้อขายเปลี่ยนมือกันได้ (negotiable loans) ขณะที่ “สินเชื่อ” (credit) เป็นสัญญาเงินกู้ที่จัดทำขึ้นมาเฉพาะระหว่างบุคคลอย่างน้อย 2 ฝ่ายเท่านั้น⁴



นั่นแหละคือ จุดกำเนิดของ “ตลาดทุน” (capital market) ซึ่งส่งผลให้เกิดตราสารการเงินในรูปแบบต่างๆ ออกมาในท้องตลาดมากมาย ทำให้ตลาดบางแห่งมีการพัฒนาต่อมาจนกลายเป็นศูนย์กลางทางการเงินของโลกก็มี เช่น ตลาดยุโรป (Euromarkets) ในยุโรป เป็นต้น

⁴ ในปัจจุบันสินเชื่ออาจนำมาซื้อขายกันได้หลายวิธี แต่มักจะเป็นการซื้อขายบัญชีลูกหนี้กันในจำนวนมากๆ (loans portfolio) หรือโดยการนำมาเป็นหลักประกันในการระดมทุนด้วยการ “แปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์” (securitization) ก็ได้

นอกเหนือจากตราสารหนี้และตราสารทุนแล้ว ก็ยังมีตราสารประเภท “กึ่งหนี้กึ่งทุน” (hybrid securities) ออกมาจำหน่ายในท้องตลาดอีกด้วย ซึ่งคุณอาจจะนึกไม่ถึง หรือกว่า “หลักทรัพย์แปลงสภาพ” (convertible securities) จะมีมาตั้งแต่ศตวรรษที่ 16-17 โน่นแล้ว! ⁵

จากประวัติศาสตร์ พบว่าในช่วงศตวรรษที่ 16 มีบริษัทบางแห่งในยุโรปที่ได้ออกตราสารทุนชนิดหนึ่งซึ่ง “บังคับ” ให้ผู้ถือหุ้นต้องแปลงสภาพเป็นเจ้าหนี้ภายใต้เงื่อนไขที่กำหนด ⁶ และก็มีบริษัทหลายแห่งในอังกฤษที่ได้ออกตราสารทุนซึ่งให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นบางกลุ่มสามารถแปลงสภาพไปเป็นเจ้าหนี้ได้ เช่น New River Company ของพระเจ้า Charles ที่หนึ่ง ได้ให้สิทธิพิเศษแก่ผู้ถือหุ้นจำนวนหนึ่งสามารถเปลี่ยนสถานะเป็นเจ้าหนี้ได้ เมื่อบริษัทมีผลการดำเนินงานไม่ดี เป็นต้น

หุ้นบุริมสิทธิ (preferred stock) เป็นตราสารทุนที่มีการออกจำหน่ายมานาน และยังมีให้เห็นจนถึงทุกวันนี้ ซึ่งตามที่มีผู้ค้นคว้าจากประวัติศาสตร์พบว่า มีบริษัทในอังกฤษหลายแห่งที่เดียวที่ได้ให้สิทธิพิเศษแก่ผู้ถือหุ้นบางกลุ่มตั้งแต่ในช่วงกลางศตวรรษที่ 16 แล้ว อย่างไรก็ตาม หุ้นบุริมสิทธิเริ่มได้รับความนิยมอย่างแท้จริงก็ในช่วงศตวรรษที่ 18 และ 19 เมื่อในอังกฤษมีการออกกฎหมายจำกัดเพดานการก่อหนี้ของบริษัทต่างๆ ไม่ให้มี *มากกว่า* 1 ใน 3 ของทุนชำระแล้ว และบริษัทรถไฟในสหรัฐอเมริการะดมทุนด้วยการออกตราสารดังกล่าวในกลางทศวรรษ 1890

ในปี ค.ศ. 1611 ได้มีการเปิดตลาดหุ้นอย่างเป็นทางการขึ้นที่ Amsterdam แต่หลังจากที่ตลาดหุ้นเกิดการถล่มทลายจากการเก็งกำไรอย่างบ้าคลั่งสืบเนื่องจากกรณีหุ้นของบริษัท South Sea ในปี ค.ศ. 1720 (“South Sea Bubble”) ทำให้มีการตรากฎหมายควบคุมการจัดตั้งบริษัทที่เข้มงวดขึ้นออกมา ซึ่งส่งผลให้มีบริษัทที่จัดตั้ง

⁵ ซึ่งถ้าหากเทียบกับประวัติศาสตร์ของบ้านเราก็จะตรงกับสมัยก่อนเสียกรุงศรีอยุธยาครั้งที่ 2 จนถึงช่วงต้นของกรุงรัตนโกสินทร์ในสมัยรัชกาลพระบาทสมเด็จพระพุทธยอดฟ้าจุฬาโลก

⁶ ปัจจุบันการจะแปลงสภาพหรือไม่นั้น ถือว่าเป็น “สิทธิ” (right) *ไม่ใช่* “ข้อผูกพัน” (obligation) ของผู้ถือตราสารเหมือนอย่างในอดีตอีกต่อไป นักวิชาการสมัยใหม่จึงมักจะเรียกตราสารประเภทนี้ว่า “หลักทรัพย์ที่มีตราสารสิทธิพ่วงอยู่” (option-embedded securities)

ขึ้นใหม่ในช่วงดังกล่าวเกิดขึ้นน้อยมาก การระดมทุนต่างๆ จากภาคเอกชนจึงเป็นไปอย่างจำกัด มีเพียงพันธบัตรเท่านั้นที่มีการออกมาจำหน่ายอย่างต่อเนื่องเพราะช่วง ค.ศ. 1739 - 1815 นั้น เป็นช่วงที่บ้านเมืองเกิดสงคราม รัฐบาลจึงต้องกู้เงินจากประชาชนจำนวนมาก

ต่อมาในช่วงสงครามโลกครั้งที่หนึ่ง ตลาดหุ้นสหรัฐอเมริกาได้เริ่มก้าวขึ้นมา มีบทบาทสำคัญแทนตลาดหุ้นในยุโรป เนื่องจากสหรัฐอเมริกาไม่ได้เข้าร่วมรบในการสงครามครั้งนั้น ทำให้สหรัฐอเมริกากลายเป็นผู้นำในการพัฒนาด้านการเงินต่อเนื่องมาจนถึงปัจจุบัน รวมทั้งได้ส่งผลให้เกิดกระแสพัฒนาทางการเงินในแบบอเมริกัน (Americanization of finance) มาจนถึงปัจจุบันนี้ด้วย

เท่าที่ได้เล่ามาให้คุณฟังมา ถ้าลองสังเกตดูจะพบว่าเกือบทั้งหมดเป็นเรื่องของการเงิน “บนงบดุล” (on balance sheet) ทั้งสิ้น คือ หากพิจารณาจากแง่มุมของบริษัทในฐานะที่เป็นผู้ระดมทุน มันก็เป็นเรื่องของการตัดสินใจว่าจะเลือกระดมทุนด้วยวิธีใดระหว่างการใช้เงินคนอื่น (“เจ้าหนี้”) หรือจะใช้เงินตัวเอง (“เจ้าของ”) ? ซึ่งมีประเด็นที่ต้องคำนึง 3 ด้านด้วยกันคือ (1) ความอยู่รอดระยะสั้น (2) การเติบโตระยะยาว และ (3) การบริหารความเสี่ยง ⁷



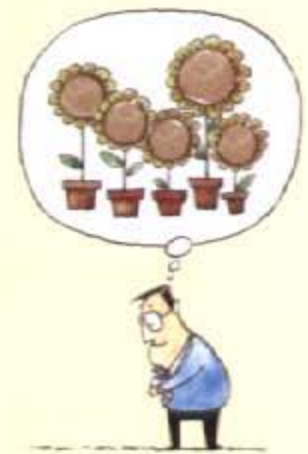
- 1 **ความอยู่รอดระยะสั้น** เน้นที่การบริหารสภาพคล่องทางการเงิน (liquidity management) ของธุรกิจ โดยต้องให้ความสำคัญกับกระแสเงินสด (cash flow) เป็นอันดับแรก เพราะถ้าหากธุรกิจขาดสภาพคล่อง ก็ไม่สามารถที่จะอยู่รอด และคงไม่ต้องไปคิดว่าจะเติบโตในระยะยาวได้อย่างไร
- 2 **การเติบโตระยะยาว** เน้นที่การขยายตัวขององค์กร ซึ่งวัดได้จากสินทรัพย์บนด้านซ้ายของงบดุล) การวิเคราะห์ความเป็นไปได้ของการลงทุน (investment decision) และการจัดโครงสร้างการเงินที่เหมาะสมเพื่อสนับสนุนการลงทุน (financing decision)

⁷ สันติ กิระนันท์. *ความรู้พื้นฐานการเงิน: หลักการ เหตุผล แนวคิด และการวิเคราะห์*. พิมพ์ครั้งที่ 1, กรุงเทพฯ: เทืองฟ้า พรินติ้ง (พฤษภาคม 2546), หน้า 5-6

- ③ การบริหารความเสี่ยง เน้นที่การสร้างภูมิคุ้มกันให้องค์กรได้รับผลกระทบทางลบน้อยที่สุดจากความผันผวนของปัจจัยภายนอกองค์กรที่ควบคุมไม่ได้ เช่น อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน ฯลฯ

แต่ยังมีพัฒนาการที่สำคัญของเครื่องมือทางการเงินที่สำคัญมากอีกอย่างหนึ่ง เป็นเรื่องของการเงิน “นอกงบดุล” (off balance sheet) คือ “ตราสารอนุพันธ์” (derivatives) ความจริง ตราสารอนุพันธ์ก็เป็นเครื่องมือทางการเงินที่มีมานานแล้ว เช่นเดียวกัน

จากหนังสือ *The Politics, Book I* ของ Aristotle ได้บันทึกไว้ว่าครั้งหนึ่ง Thales of Miletus นักปรัชญากรีกได้ใช้ความรู้ทางด้านโหราศาสตร์ของเขาพยากรณ์ว่าการปลูกมะกอกในปีนั้นจะได้ผลดีมาก ดังนั้น ก่อนที่จะถึงฤดูเก็บเกี่ยว เขาได้ไปจ่ายเงินมัดจำจำนวนหนึ่งว่าจ้างโรงงานสกัดน้ำมันมะกอกในเมือง Miletus และ Chios เอาไว้ล่วงหน้า ซึ่งปรากฏว่าผลผลิตมะกอกได้ออกมามากตามที่เขาคาด เขาก็สามารถทำกำไรได้เป็นเงินจำนวนมหาศาลจากการ “ขายสิทธิ” ในการใช้โรงงานสกัดน้ำมันมะกอกที่เขาได้วางมัดจำไว้ล่วงหน้า



คุณจะได้เห็นว่าสัญญาที่ Thales ทำไว้กับเจ้าของโรงงานสกัดน้ำมันก็คือ สัญญาอนุพันธ์รูปแบบหนึ่งนั่นเอง คำว่า “derivatives” นั้น มาจากคำว่า “derive” แปลว่า “เป็นผลสืบเนื่องมาจาก” หมายความว่ามูลค่าของสัญญาจะขึ้นอยู่กับมูลค่าของสินทรัพย์อ้างอิง (underlying assets) ซึ่งในกรณีนี้ สินทรัพย์อ้างอิงของสัญญาดังกล่าวก็คือ สิทธิในการใช้โรงงานสกัดน้ำมันนั่นเอง

ถ้าหากว่ามีผลผลิตมะกอกออกมามากความต้องการใช้โรงงานสกัดน้ำมันย่อมมีมากเป็นเงาตามตัว ทำให้อัตราค่าจ้างเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม หาก Thales คาดการณ์ผิด (คือ ผลผลิตไม่ได้ออกมามากอย่างที่คิดไว้) ทำให้ไม่เกิดความต้องการใช้โรงงาน

สกัดน้ำมันที่มากกว่าปกติ) สิ่งที่เขาต้องรับผิดชอบก็มีเพียงเงินค่ามัดจำที่จ่ายไว้ล่วงหน้าเท่านั้น แต่ไม่จำเป็นต้องไปหาซื้อหาผลผลิตมะกอกมาให้ทำการสกัด เพราะสิ่งที่ Thales ทำสัญญาซื้อขายไว้กับเจ้าของโรงงานนั้นคือ “สิทธิ” ไม่ใช่ “ข้อผูกพัน” หากเรียกกันในศัพท์การเงินสมัยใหม่ ก็ต้องบอกว่าสิ่งที่ Thales ทำสัญญาไว้กับเจ้าของโรงงานก็คือ “ตราสารสิทธิ” (options) ชนิดหนึ่งนั่นเอง^๘

อย่างไรก็ตาม ยังมีตราสารอนุพันธ์อีกประเภทหนึ่ง ซึ่งเป็น “ข้อผูกพัน” ไม่ใช่ “สิทธิ” ได้แก่ สัญญาซื้อขายสินค้าล่วงหน้า (forward/futures) ซึ่งคู่สัญญาจะต้องดำเนินการตามเงื่อนไขที่ระบุไว้ในสัญญาโดยเคร่งครัด เช่น ถ้าคุณไปทำสัญญาขายข้าวสาร 100% มีกำหนดให้ส่งมอบใน 3 เดือนข้างหน้าในราคาตันละ 15,000 บาท คุณก็มีหน้าที่ที่จะต้องจัดหาสินค้าดังกล่าวไปส่งมอบ ห้ามเบี้ยวทุกกรณี ไม่ว่าจะราคาข้าวสาร 100% ในท้องตลาดจะแพงกว่าที่ตกลงขายไว้ก็ตาม (ถ้าหากเป็น options คุณไม่ต้องทำอะไร เพราะเป็น “สิทธิ” ที่มอบให้คุณตัดสินใจเลือกว่าจะส่งมอบสินค้านั้นหรือไม่)

สินค้าอ้างอิงของตราสารอนุพันธ์อาจเป็นสินค้าที่มีตัวตนจริงๆ และจับต้องได้ (tangible assets) เช่น ข้าวสาร ยางพารา กุ้งแช่แข็ง ฯลฯ หรือเป็นสิ่งที่ไม่อาจจับต้องได้ (intangible assets) เช่น ดัชนีราคาหุ้น อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน ฯลฯ ก็ได้



นอกจากนี้แล้ว ยังมีตราสารอนุพันธ์ที่เป็น “ข้อผูกพัน” อีกประเภทหนึ่ง ได้แก่ สัญญาแลกเปลี่ยน (swaps) เป็นสัญญาเกี่ยวกับการแลกเปลี่ยนกระแสเงินสดระหว่างคู่สัญญา โดยมีวัตถุประสงค์ในการปรับกระแสเงินสดให้เหมาะสมกับการดำเนินธุรกิจ เช่น สัญญาแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ย (interest rate swap) สัญญาแลกเปลี่ยนอัตราแลกเปลี่ยน (currency swap) เป็นต้น

^๘ เพราะเหตุนี้ นักวิชาการบางคนจึงนิยมเรียกตราสารอนุพันธ์ในอีกชื่อหนึ่งว่า “สิทธิเรียกร้องเมื่อเกิดเหตุฉุกเฉิน” (contingent claims)



สาเหตุสำคัญที่ทำให้เครื่องมือทางการเงินรุ่นใหม่เหล่านี้เป็นที่นิยมมากขึ้นเป็นลำดับ น่าจะมีจุดเริ่มต้นจากการที่สหรัฐอเมริกาประกาศยกเลิกการผูกติดค่าเงินดอลลาร์กับทองคำในช่วงต้นของทศวรรษ 1970 ทำให้เงินดอลลาร์กลายเป็นสกุลเงินที่ลอยตัว นอกจากนี้ ประเทศต่างๆ ยังได้ผ่อนคลายนโยบายการควบคุมการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ มีการเปิดเสรีทางการเงินมากขึ้น ส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยในประเทศต่างๆ มีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว และส่งผลกระทบต่อซึ่งกันและกันมากขึ้น

ซึ่งปัจจัยต่างๆ เหล่านี้ ได้ทำให้...

ธุรกิจต่างๆ เกิดความต้องการเครื่องมือทางการเงินเพื่อใช้ในการ “บริหารความเสี่ยง” ทางการเงินมากขึ้น

เท่าที่เราได้เล่าให้คุณทราบมาทั้งหมดนี้ เป็นแค่พัฒนาการของเครื่องมือทางการเงินโดยย่อเท่านั้น ความจริงแล้ว ในปัจจุบันในวงการการเงินยังมีการพัฒนาเครื่องมือทางการเงินชนิดใหม่ๆ ออกมาในท้องตลาดอยู่เรื่อยๆ โดยเฉพาะในระยะหลังได้มีวิชาการเงินแบบใหม่ที่เรียกว่า “วิศวกรรมทางการเงิน” (financial engineering) ทำให้เกิดสินค้าทางการเงินชื่อประหลาดๆ ออกมาอีกมากมาย ซึ่งเป็นการเอาเครื่องมือทางการเงินหลายๆ ประเภทที่เราได้เล่าให้คุณฟังไปโดยสังเขปแล้วข้างต้นมา “ยำ” อีกครั้งหนึ่ง เพื่อตอบสนองความต้องการทางการเงินที่มีลักษณะเฉพาะด้านในแต่ละธุรกิจนั่นเอง

อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าเมื่อคุณทราบถึงประวัติความเป็นมาและความแตกต่างของเครื่องมือทางการเงินประเภทต่างๆ ในบทแรกนี้แล้ว จะช่วยให้คุณเข้าใจลักษณะผลตอบแทน และความเสี่ยงของเครื่องมือแต่ละประเภทโดยไม่ยาก ซึ่งเราจะทยอยเล่าให้คุณทราบเป็นประเภทๆ ไปในบทต่อไปของหนังสือเล่มนี้

บทที่ 3

ตราสารหนี้



๒

ย้อนกลับไปเมื่อ 6 - 7 ปีที่แล้ว (ตอนที่ประเทศไทยประสบกับวิกฤตเศรษฐกิจปี 2540 จนต้องไปกู้เงิน IMF) ผู้เขียนได้รับฟังคำบ่นปนคำถามจากเพื่อนๆ เกี่ยวกับเศรษฐกิจที่ย่ำแย่ในขณะนั้นมากมาย และในการสนทนานั้น มักจะต้องมีคำถามข้อหนึ่งที่ถือว่าเป็นคำถาม “ฮ็อตสุดฮิต” ตลอดกาลเลย ก็คือ...“จะเอาเงินออมไปลงทุนอะไรดี?”



ปัญหาของผู้มีเงินออมในตอนนั้นก็คือ... อัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารพาณิชย์ที่เคยได้มากกว่า 10% ต่อปี ได้ลดลงอย่างฮวบฮาบ เพราะผลพวงจากวิกฤตเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในปี 2540 ได้ส่งผลให้เศรษฐกิจไทยเข้าสู่ภาวะถดถอย (อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจติดลบ) และระบบธนาคารมีสภาพคล่องส่วนเกิน (เงินฝากมีมากกว่ายอดการปล่อยเงินกู้) ทำให้มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากลงอย่างต่อเนื่อง จนเหลือไม่ถึง 1% ต่อปี ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ จะเล่นหุ้นก็ไม่กล้า เพราะในช่วงนั้นตลาดหุ้นเองก็ดำดิ่งลงแบบรวดไม่มีเบรกเกือบทุกวี่วัน ทำให้หุ้นหลายตัวที่เคยเข้าไปซื้อตั้งแต่ก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจประสบความเสียหายยับเยิน

ในช่วงนั้น ผู้เขียนได้แนะนำให้เพื่อนๆ ทั้งหลายถอนเงินเก็บที่เคยฝากธนาคารเกือบทั้งหมดเอาไปลงทุนใน “ตราสารหนี้” แทน แต่ครั้งนั้นผู้เขียนถามต่อว่า “พวกเอ็งรู้จักเครื่องมือทางการเงินที่เรียกว่า ‘ตราสารหนี้’ ไหม?” ก็มักจะมีคนเป็นจำนวนมากที่ทำหน้างงๆ และตอบคำถามนี้ด้วยการถามผู้เขียนกลับมาว่า...



“มันคืออะไรวะ?”

บางคนหนักไปกว่านั้น พอได้ยินคำว่า “หนี้” เท่านั้น เป็นอันส่ายหน้า บอกว่า เฉพาะแค่ยอดดอกเบียที่ต้องผ่อนบ้านผ่อนรถที่มีอยู่ก็บานทะไร่แล้ว อย่ามา ชักชวนพวกเขาให้ไปยุ่งอะไรกับเรื่องอย่างนี้อีกเลย แบบนี้เขาเรียกว่า...พูดกัน คนละเรื่องเดียวกันจริงๆ

สำหรับผู้ที่มีประสบการณ์มาบ้างก็คงพอจะทราบข่าวสารหนี้ (รวมทั้งกองทุนรวมตราสารหนี้ด้วย) เป็นหนึ่งในการลงทุนที่ได้รับความนิยมค่อนข้างมากจากผู้มีเงินออมในช่วงนั้น เพราะเครื่องมือทางการเงินดังกล่าวเป็นตราสารการเงินที่มีลักษณะใกล้เคียงกับเงินฝากมากที่สุด แต่นอกจากจะให้ผลตอบแทนประจำในรูป “ดอกเบีย” แล้ว ยังได้อัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นในรูปของ “กำไร” (capital gain) ด้วย ซึ่งเมื่อรวมทั้ง 2 ส่วนนี้เข้าด้วยกัน ผู้ลงทุนจะได้อัตราผลตอบแทนรวม (total return) สูงกว่าอัตราดอกเบียเงินฝากอย่างมากในช่วง 4-5 ปีที่ผ่านมา



แต่ถึงอย่างไร ผู้เขียนยังได้พบเห็นอยู่เสมอ (สังเกตจากบรรดาเพื่อนฝูงทั้งหลายของผู้เขียนเองนั่นแหละ) ว่ายังมีคนเป็นจำนวนไม่น้อยที่เดียวที่แม้จะได้ผันตัวเองไปลงทุนในตราสารหนี้แล้ว แต่ก็ยังขาดความเข้าใจที่ถูกต้องในเรื่องนี้ ซึ่งถ้าหากปล่อยทัศนคติๆ ดังกล่าวนีไว้ ก็อาจส่งผลเสียหายตามมาได้ในอนาคต เหมือนกับที่เคยเกิดขึ้นมาแล้วกับเครื่องมือทางการเงินอื่นๆ ที่ผู้ที่อยากรวย (แต่ไม่ค่อยอยากรู้) จำนวนมากต้องเจอมาแล้วในอดีต

ถ้าอย่างนั้น เรามาเรียนรู้หรือทบทวนความรู้เกี่ยวกับเรื่องนี้ไปพร้อมๆ กันเลยก็แล้วกัน (แต่ถ้าหากคุณมั่นใจว่าตัวเองรู้จักและเข้าใจตราสารการเงินประเภทนี้ดีอยู่แล้ว ก็อาจจะอ่านบทนี้เพียงแค่ผ่านๆ หรือจะกระโดดข้ามไปอ่าน **บทที่ 4** เลยก็ได้นะ)

ถ้าจะพูดกันแบบง่าย ๆ และตรงไปตรงมา ตราสารหนี้ก็คือ สัญญากู้ยืมเงินประเภทหนึ่งที่ลูกหนี้ออกให้กับเจ้าหนี้ เพื่อแสดงถึงข้อผูกพันที่ฝ่ายลูกหนี้จะจ่ายผลตอบแทน (“ดอกเบี้ย”) และชำระคืนเงินต้นให้แก่เจ้าหนี้ตามเงื่อนไขที่ได้ระบุไว้เป็นลายลักษณ์อักษรในเอกสารนั้น ๆ

แต่มีจุดสำคัญที่ทำให้ตราสารหนี้แตกต่างไปจากสัญญาเงินกู้ทั่วไปคือ ตราสารหนี้แต่ละหน่วยจะมีมูลค่าเท่ากัน ทำให้ผู้ถือตราสารหนี้แต่ละหน่วยต้องได้รับผลตอบแทนเท่า ๆ กันด้วย จากคุณสมบัติเช่นนี้ จึงส่งผลให้การประเมินค่าของตราสารหนี้ทำได้ง่ายตาย (เพราะเท่ากันทุกหน่วย) และสามารถจะนำมาซื้อขายเปลี่ยนมือกันได้อย่างคล่องตัวด้วย ซึ่งต่างจากสัญญาเงินกู้โดยทั่วไป ซึ่งแต่ละสัญญามักจะมีรายละเอียดที่ไม่เหมือนกัน (ความเสี่ยงไม่เท่ากัน)

หากเปรียบเทียบกับเครื่องมือการลงทุนอีกประเภทหนึ่งที่เป็นที่นิยมกันคือ ตราสารทุน (ซึ่งเราจะพูดถึงใน **บทที่ 4**) แล้ว ก็มีความแตกต่างที่สำคัญประการหนึ่งซึ่งสมควรจะนำมากล่าวถึง ณ ที่นี้ด้วยก็คือ ...

ตราสารหนี้เป็นหนังสือที่แสดงถึงข้อผูกพันที่ผู้กู้ (“ผู้ออกตราสารหนี้”) สัญญาว่าจะจ่ายผลตอบแทน **ที่แน่นอน** ตามระยะเวลา และเงื่อนไขการจ่ายผลประโยชน์ตอบแทนที่ระบุไว้ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ย งวดการจ่ายดอกเบี้ย การชำระคืนเงินต้น และอายุของตราสาร เป็นต้น

สำหรับตราสารทุนนั้น จะไม่มีการระบุถึงอัตราผลตอบแทนและระยะเวลาในการลงทุนไว้ ผู้ลงทุนจะต้องศึกษาและคาดการณ์การเปลี่ยนแปลงด้วยตนเอง ซึ่งอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจะมีความไม่แน่นอนทั้งในด้านระยะเวลาและปริมาณของผลตอบแทนที่จะได้รับ¹

¹ ศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย. *ก้าวสู่การลงทุนในตลาดตราสารหนี้*. พิมพ์ครั้งที่ 3. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์อินโฟรามีเดีย บัคส์ (2545), หน้า 13-14

คงเป็นเพราะความแตกต่างในข้อนี้เอง ที่ทำให้ผู้มีเงินออมส่วนใหญ่ยอมรับการลงทุนในตราสารหนี้ได้ **มากกว่า** การลงทุนในตราสารทุน แต่ปัญหาก็คือ ...

ยังมีนักลงทุนจำนวนมากที่เข้าใจผิดไปว่าการซื้อตราสารหนี้ **ไม่แตกต่าง** ไปจากการฝากเงินกับธนาคาร



เพราะถ้าดูเผินๆ แล้ว ก็จะเห็นว่าตราสารหนี้ก็จ่ายผลตอบแทนเป็นดอกเบี้ยให้เป็นงวดๆ เหมือนกัน และถ้าหากมีความจำเป็นจะใช้เงินเมื่อไหร่ ก็สามารถจะเอาไปขายได้ตลอดเวลา ซึ่งดูๆ ไปก็ไม่เห็นจะต่างกับการไปถอนเงินฝากจากธนาคารที่ตรงไหน

แต่ขั้นข้อนี้เป็นเรื่อง “การลงทุน” แล้ว ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนในตราสารการเงินประเภทใดก็ตามที่ ย่อมต้องมี “ความเสี่ยง” เสมอ

คุณยังจำได้ไหม? เราได้เคยพูดถึงความเข้าใจผิดๆ เกี่ยวกับเรื่องนี้ในหนังสือเล่ม 1 ใน บทที่ 8: *รวมสุดยอด ฮีตสุดฮิตของความ(ไม่)รู้เรื่องการลงทุน* ไปบ้างแล้ว แต่ในบทนี้ เราจะมาพูดถึงเรื่องนี้อีกครั้งหนึ่ง แต่ในแบบที่เจาะลึกยิ่งกว่าเดิม

การลงทุนในตราสารหนี้มีความเสี่ยงอะไรหรือ?

ความเสี่ยง#1: ความเสี่ยงด้านเครดิต (Credit Risk)

เชื่อหรือไม่ว่า...ความเสี่ยงที่สำคัญที่สุดของการปล่อยกู้ คือ ความเสี่ยงที่ลูกหนี้เป็นอริกับไม้โท!

เป็นงงใช้มั้ย?

ลองคิดดูนะว่า ถ้าหากถึงกำหนดชำระหนี้แล้ว ทางฝ่ายลูกหนี้เกิดอาการภาษาไทยไม่แข็งแรง เริ่มสะกดคำผิดๆ ถูกๆ โดยเฉพาะกับคำที่ต้องสะกดด้วยไม้โท ทำให้อ่านคำว่า “หนี้” เป็น “หนี” หรือบางคนเกิดเข้าใจผิดไปคิดว่า “เงินกู” เป็น “เงินกู” ขึ้นมา



ตัวคุณในฐานะที่เป็นฝ่ายเจ้าหนี้ (ผู้ลงทุนในตราสารหนี้) จะทำอย่างไร?

อ่านมาถึงตรงนี้แล้ว คุณทั้งหลายก็อย่าเพิ่งตกอกตกใจ จนถึงขั้นไปขายตราสารหนี้กันหมดล่ะ เพราะตราสารหนี้มันมีหลายประเภท และความเสี่ยงด้านเครดิตของผู้ออกตราสารหนี้มีหลายระดับด้วยกัน ซึ่งมีตั้งแต่ที่ไม่มีความเสี่ยงเลยไปจนถึงที่มีความเสี่ยงสูงมากๆ ก็มี

ตราสารหนี้ที่ถือว่าผู้ลงทุนจะไม่มีความเสี่ยงต่อการถูกชกดาบเลย ได้แก่ พันธบัตรรัฐบาล ซึ่งรวมไปถึงพันธบัตรที่ออกโดยธนาคารแห่งประเทศไทย และพันธบัตรที่ออกเฉพาะกิจอย่างเช่นกองทุนฟื้นฟู และพันธบัตรรัฐวิสาหกิจ ที่รัฐบาลช่วยค้ำประกันการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยให้ด้วย

ทำไมนะหรือ? ก็เพราะว่าถึงแม้ว่าฐานะการคลังของรัฐบาลจะย่ำแย่เพียงใดก็ตาม แต่รัฐบาลก็สามารถจะออกพันธบัตรรุ่นใหม่ (ซึ่งอาจต้องให้อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น)



เพื่อนำเงินมาชำระคืนพันธบัตรที่หมดอายุได้² หลักสากลทั่วไปจึงยกให้พันธบัตรรัฐบาล เป็นตราสารที่ไม่มีความเสี่ยง (risk-free assets) ดังนั้น จึงให้อัตราผลตอบแทนต่ำสุดเมื่อเทียบกับตราสารหนี้อื่นๆ และใช้เป็นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง (benchmark) สำหรับตราสารหนี้อื่นๆ ด้วย

สำหรับตราสารหนี้ที่ออกโดยภาคเอกชนนั้น ไม่ว่าจะพันธบัตรหรือตั๋วเงิน ก็ล้วนแต่มีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ (default risk) ด้วยกันทั้งนั้น เพียงแต่ว่าอาจจะมากหรือน้อยแตกต่างกันไปตามฐานะการเงินของผู้ออกตราสารหนี้แต่ละราย และรวมถึงลักษณะของหุ้นกู้ดังกล่าวด้วยว่าเป็นตราสารหนี้ที่มีหลักประกันหรือไม่ด้วย

หลายคนเมื่ออ่านถึงตรงนี้ อาจตั้งคำถามว่า...แล้วจะรู้ได้อย่างไรล่ะว่าความเสี่ยงของผู้ออกตราสารหนี้แต่ละรายเป็นอย่างไร? เท่าที่ได้ยินได้ฟังมา (ส่วนใหญ่ก็มักได้ข้อมูลจากผู้รับประกันการจัดจำหน่าย ซึ่งมักจะบอกว่าของของตัวเองขายนั้น ดีเสมอ) หรือที่อ่านหนังสือชี้ชวน ก็ยังไม่แน่ใจอยู่ดี

ความจริงแล้ว การที่นักลงทุนจะดูว่าตราสารหนี้ไหนมีความเสี่ยงทางด้านเครดิตมากน้อยเพียงใด ไม่ใช่เรื่องยากเลย เพราะปัจจุบันบริษัทที่จะออกตราสารหนี้มาระดมเงินจากประชาชนได้ต้องผ่านการวิเคราะห์ความเสี่ยงจากสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (credit rating agencies) เสียก่อน

ทั้งนี้ สถาบันดังกล่าวจะวิเคราะห์ความเสี่ยงของตราสารหนี้ในด้านต่างๆ ทั้งในเชิงปริมาณและคุณภาพ โดยประเมินความสามารถในการแข่งขัน การเจริญเติบโต ความมั่นคงทางการเงินความสามารถในการชำระหนี้ ฯลฯ โดยมีเกณฑ์มาตรฐานที่ใช้ในการเปรียบเทียบกับบริษัทผู้ออกตราสารหนี้อื่นๆ และสรุปเป็นอันดับ

² ถ้าหากขายไม่ออกเลย (เพราะประชาชนไม่มั่นใจ จึงไม่ยอมให้กู้) ธนาคารแห่งประเทศไทยจะเป็นผู้รับซื้อพันธบัตรนั้นไว้ (เท่ากับเป็นการกู้เงินโดยตรงจากธนาคารกลาง) ซึ่งเป็นการเพิ่มปริมาณเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ

ความน่าเชื่อถือ ซึ่งปกติจะใช้ระบบตัวอักษร โดยแบ่งเป็นความเสี่ยงระดับ A, B, C หรือ D (คล้ายๆ กับระบบการให้เกรดตอนที่พวกเราเรียนหนังสือนั่นแหละ)

แต่ว่าสัญลักษณ์ของอันดับความน่าเชื่อถือที่ใช้มีจุดแตกต่างกับเกรดที่เราได้ตอนพวกเราเรียนหนังสือเล็กน้อย ตรงที่จะใช้จำนวนอักษรในแต่ละเกรดเป็นตัวบ่งบอกถึงระดับความมั่นคงด้วย (ยิ่งมากยิ่งดี) เช่น หุ้นที่มีอันดับความน่าเชื่อถือในระดับ AAA, AA, และ A จะถือว่ามีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ (default risk) อยู่ในระดับค่อนข้างต่ำเหมือนกัน เพียงแต่หุ้นระดับ AA จะมีความเสี่ยงมากกว่าหุ้นระดับ AAA เป็นต้น

มีเพื่อนบางคนถามด้วยความสงสัยปนเคียด (เพราะสมัยเรียนติด F อยู่บ่อยๆ) ว่า มีหุ้นระดับ F ด้วยหรือไม่? คำตอบคือ ไม่มี เพราะในวงการเงินนั้น แค่หุ้นที่มีอันดับความน่าเชื่อถือต่ำกว่า BBB ก็ถือว่าเป็นหุ้นที่เหมาะสมกับการเก็งกำไร (speculation grade) เท่านั้น หรือที่มักจะเรียกกันว่า “หุ้นขยะ” (junk bond) แล้ว ทั้งนี้ หุ้นที่มีความเสี่ยงในระดับที่ลงทุนได้ (investment grade) ต้องมีอันดับความน่าเชื่อถือตั้งแต่ BBB ขึ้นไปเท่านั้น

สำหรับในบ้านเรา ตอนนี้มีสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้รับอนุญาตจาก ก.ล.ต. อยู่ 2 แห่ง คือ บริษัท ไทยเรตติ้ง แอนด์ อินฟอร์เมชัน เซอร์วิส จำกัด (“ทริส”) และบริษัท ฟิทช์ เรตติ้ง (ประเทศไทย) จำกัด (“ฟิทช์”) โดยทริสจะจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ที่จำหน่ายเฉพาะในประเทศเท่านั้น ขณะที่ฟิทช์จะจัดอันดับทั้งในประเทศและระดับสากลด้วย ซึ่งใช้สัญลักษณ์ของอันดับความน่าเชื่อถือแตกต่างกันเล็กน้อย³ ผู้สนใจรายละเอียดการวิเคราะห์และการให้คะแนน สามารถเข้าไปดูในเว็บไซต์ของทั้งสองคือ www.tris.or.th และ www.fitch.co.th

³ สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือในต่างประเทศส่วนใหญ่นิยมใช้สัญลักษณ์ของอันดับความน่าเชื่อถือแบบเดียวกับที่ทริสใช้อยู่ ซึ่งมาจากระบบของ S&P (หมายถึง Standard & Poor's ไม่ใช่ร้านอาหาร เอส แอนด์ พี นะ) แต่สถาบันที่ใช้สัญลักษณ์แตกต่างออกไปเล็กน้อยก็มี เช่น Moody's Investor Services ใช้ Aaa แทน AAA, Aa แทน AA, Baa แทน BBB (ให้อักษรตัวที่ 2 และ 3 เป็น a เสมอ) แต่ถ้าดูจากความหมายโดยรวมแล้วก็ไม่แตกต่างกัน

ความเสี่ยง#2: ความเสี่ยงจากภาวะเงินเฟ้อ (inflation risk)

ความเสี่ยงในที่นี้ไม่ได้หมายถึงตัวเงินที่ลดลงหรือกนะ แต่หมายถึงอำนาจซื้อที่ลดลงต่างหาก เพื่อความเข้าใจ ที่แจ่มแจ้ง เราขอยกตัวอย่างให้คุณเห็นชัดๆ ดังต่อไปนี้...

สมมติว่าคุณซื้อตราสารหนี้มูลค่า 1,000,000 บาท ซึ่งให้ผลตอบแทน 5% ต่อปี โดยจ่ายดอกเบี้ยทุก ๆ 6 เดือน หมายความว่า ทุกๆ ครึ่งปีคุณจะมีรายได้ 21,250 บาท ($1,000,000 \times 5\% \times 6/12 \times (1-15\%) = 21,250$ บาท) หรือประมาณเดือนละ 3,541 บาท (หลังจากที่ถูกหักภาษี ณ ที่จ่าย 15% ไปแล้ว) ถ้าคุณซื้ออาหารรับประทานมื้อละ 35 บาท (ข้าว 25 บาท + น้ำ 10 บาท) จะต้องใช้เงินวันละ 105 บาท หรือเดือนละ 3,150 บาท หมายความว่า คุณจะเหลือเงินไปทำอย่างอื่นอีกเดือนละ 300 กว่าบาท

ถ้าเวลาผ่านไป 3 ปี ข้าวแกงขึ้นราคามาเป็นจานละ 30 บาท น้ำเท่าเดิม หมายความว่า คุณต้องใช้จ่ายวันละ 120 บาท หรือเดือนละ 3,600 บาท ดังนั้น ลำพังเพียงดอกเบี้ยที่ได้จากพันธบัตรก็ไม่พอสำหรับการใช้จ่ายแล้ว

นักเศรษฐศาสตร์เรียกภาวะที่ราคาสินค้าปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องว่า “ภาวะเงินเฟ้อ” ซึ่งวัดได้จากดัชนีราคาผู้บริโภค (consumer price index: CPI) ถ้าหากคุณยังพอจำได้ ใน **บทที่ 9** ของหนังสือ เล่ม 1: รู้จักแผนที่นำทาง เราได้แสดงให้เห็นแล้วว่า... ในช่วง 40 ปีที่ผ่านมา อำนาจซื้อของเงิน 100 บาท ได้ลดลงเหลือเพียง 20 บาทเท่านั้น

ดังนั้น ยิ่งตราสารหนี้มีอายุยาวมากเพียงใดก็จะมีความเสี่ยงในเรื่องนี้ค่อนข้างมาก ซึ่งตรงข้ามกับตราสารทุนที่ให้ผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้น ถึงแม้จะมีความไม่แน่นอน แต่เนื่องจากเงินปันผลนั้นจัดสรรมาจากผลกำไรของบริษัท ซึ่งโดยปกติแล้วทั้งยอดขายและกำไรของบริษัทมักจะเพิ่มขึ้นตามภาวะเงินเฟ้อด้วย

ดังนั้น การลงทุนระยะยาวในตราสารทุน (ที่มีปัจจัยพื้นฐานดี) จึงมักจะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าตราสารหนี้

ความเสี่ยง#3: ความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย (interest rate risk)

นักลงทุนหลายท่านคงทราบกันดีแล้วว่าโดยทั่วไปแล้วราคาตราสารหนี้จะมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทาง **ตรงข้าม** กับอัตราดอกเบี้ย

เพราะเมื่ออัตราดอกเบี้ยในตลาด **สูงกว่า** อัตราดอกเบี้ยที่ระบุไว้ในตราสารหนี้ที่คุณถืออยู่ (coupon rate) ในท้องตลาดจะมีตราสารการเงินรุ่นใหม่ ๆ ที่ให้ผลตอบแทนที่น่าสนใจกว่าตราสารหนี้ที่คุณมี ดังนั้น ถ้าหากคุณเกิดมีความจำเป็นต้องใช้เงินก่อนที่ตราสารหนี้จะถึงกำหนดชำระคืนเงินต้นคุณก็จำเป็นต้องยอมขายตราสารหนี้ดังกล่าวออกไปในราคาต่ำลงจนทำให้ผู้ซื้อได้รับผลตอบแทนเท่ากับอัตราดอกเบี้ยในตลาด มิฉะนั้น จะไม่มีใครยอมซื้อตราสารหนี้ของคุณ นี่คือความเสี่ยงของการลงทุนในตราสารหนี้ ซึ่งจะเกิดขึ้นเมื่ออัตราดอกเบี้ยปรับตัวขึ้น

ยิ่งถ้าเป็นตราสารหนี้ที่มีอายุคงเหลือยิ่งยาว ก็หมายความว่า ผู้ถือตราสารหนี้ดังกล่าวจะยิ่งเสียโอกาสในการหาประโยชน์จากผลตอบแทนที่สูงขึ้นคิดเป็นจำนวนงวดตามระยะเวลาที่เหลืออยู่มากเป็นเงาตามตัว (แต่ในทางกลับกันตรงข้าม ถ้าอัตราดอกเบี้ยลดลง ราคาตราสารหนี้ก็จะสูงขึ้น ทำให้คุณมีกำไรได้ด้วย)

ในการพิจารณาความเสี่ยงในด้านนี้ มีวิธีที่นักลงทุนสามารถทำได้ง่ายๆ 2 วิธี คือ **หนึ่ง** ให้ดูจากอายุที่เหลือของตราสารหนี้ (time to maturity) โดยตรง **สอง** ให้ดูจากตัวชี้วัดทางการเงินที่เรียกว่า duration สำหรับตัวชี้วัดนี้ ถึงแม้ว่าจะมีสูตรคำนวณที่ยุ่งยากพอสมควร แต่ในปัจจุบันหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง เช่น Thai BDC ก็ได้ช่วยอำนวยความสะดวกโดยได้คำนวณให้นักลงทุนใช้อยู่แล้ว

อย่างไรก็ตาม ถ้าหากคุณพอใจกับอัตราผลตอบแทนที่ได้รับอยู่เดิม และสามารถถือตราสารนี้ดังกล่าวไปจนครบอายุ สิ่งที่คุณเสียไปมีเพียงโอกาสที่จะใช้เงินก้อนนี้ไปแสวงหาผลตอบแทนที่สูงกว่าในระหว่างที่ตราสารนี้นั้นยังไม่ครบอายุเท่านั้น (ถ้าไม่ขาย ก็ไม่ขาดทุน)

สำหรับตราสารหนี้ที่จ่ายผลตอบแทนในลักษณะอัตราดอกเบี้ยลอยตัว (floating rate) ราคาจะไม่ถูกกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย

แต่นั้นไม่ได้หมายความว่าไม่มีความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย เพราะคุณจะไม่สามารถรู้เลยว่าจะได้รับผลตอบแทนเท่าใดในอนาคต (income risk) การลงทุนในตราสารหนี้ที่ให้ผลตอบแทนลอยตัวนี้ จึงเหมาะจะลงทุนในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดมีแนวโน้มสูงขึ้นเท่านั้น เพราะไม่เสี่ยงต่อการขาดทุนจากการปรับตัวขึ้นของอัตราดอกเบี้ยเหมือนกับพวกหุ้นกู้ที่จ่ายอัตราดอกเบี้ยคงที่ (fixed rate)

ความเสี่ยง#4: ความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่อง (liquidity risk)

ความเสี่ยงในเรื่องนี้ เป็นความเสี่ยงที่นักลงทุนอาจไม่สามารถเปลี่ยนสินทรัพย์ที่ถืออยู่ให้เป็นเงินสดได้ในเวลาที่ต้องการ เช่น เวลาที่คุณต้องการใช้เงิน แต่กลับไม่สามารถหาผู้รับซื้อสินทรัพย์นั้นได้ทันที หรือถึงแม้จะทำได้ แต่ผู้ซื้อ (ซึ่งอาจจะมียุ่ น้อย) อาจจะถูกตรารับซื้อ จนคุณไม่ได้ราคาที่ยุติธรรม

โดยทั่วไปแล้ว ตราสารหนี้มักจะมีสภาพคล่องในการซื้อขายต่ำกว่าตราสารทุน จึงมักจะมีส่วนต่างระหว่างอัตราเสนอซื้อและอัตราเสนอขาย (bid-offer spread) ค่อนข้างกว้าง กล่าวคือ มีการเสนอซื้อด้วยอัตราผลตอบแทนที่สูงมาก (ราคารับซื้อต่ำ) แต่กลับมีการเสนอขายด้วยอัตราผลตอบแทนที่ค่อนข้างต่ำ (ราคาเสนอขายแพง) ทำให้เวลาที่นักลงทุนต้องการซื้อขายตราสารหนี้ จะมีต้นทุนการซื้อขายอยู่ในระดับค่อนข้างสูง

อย่างไรก็ตาม นักลงทุนตราสารหนี้ อาจจะสามารถลดความเสี่ยงในเรื่องนี้ได้ ด้วยการไปลงทุนผ่านกองทุนรวมตราสารหนี้ ซึ่งในปัจจุบันมีกองทุนมากมายที่เป็นกองทุนเปิด (open-ended fund) ซึ่งผู้ถือหน่วยลงทุนสามารถซื้อขายกับบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) ได้ทุกวันทำการ โดยราคาซื้อขายของหน่วยลงทุนจะอิงตามมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วย (NAV) ที่คำนวณมาจากราคาตลาดของหลักทรัพย์ต่างๆ ที่กองทุนถืออยู่ ซึ่งถือได้ว่าเป็น “ราคายุติธรรม” (fair price) สำหรับผู้ซื้อและผู้ขาย

ทั้งนี้ เราจะกลับมาพูดถึงรายละเอียดเกี่ยวกับการลงทุนผ่านกองทุนรวมอีกครั้งใน **บทที่ 6**

ความเสี่ยง#5: ความเสี่ยงจำเพาะของหุ้นกู้แต่ละตัว

ความเสี่ยงประเภทนี้จะแตกต่างกันไปตามเงื่อนไขที่ระบุไว้ในแต่ละตราสารหนี้ เช่น หุ้นกู้บางตัวได้กำหนดเงื่อนไขบางประการ ซึ่งให้สิทธิแก่ผู้ออกหุ้นกู้สามารถขอไถ่ถอนได้ก่อนที่ตราสารนั้นจะครบอายุ หรือที่เรียกกันว่า callable bond

ความเสี่ยงของการลงทุนในตราสารประเภทนี้อยู่ตรงที่ผู้ลงทุนไม่รู้ว่าเมื่อไรผู้ออกหุ้นกู้จะขอใช้สิทธิในการไถ่ถอนคืน แต่คุณคงเดาได้แน่ๆ ว่าคงไม่มีลูกหนี้คนไหนหรอกที่อยากจะขอไถ่ถอนเงินกู้ในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยสูงเป็นแน่ ดังนั้น หุ้นกู้ประเภท callable bond จึงมีความเสี่ยงสูงมากในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยต่ำ (ซึ่งในช่วงนี้มีแนวโน้มสูงมากที่ผู้ออกหุ้นกู้จะขอใช้สิทธิไถ่ถอน เพราะเขาสามารถจะระดมทุนใหม่ด้วยต้นทุนทางการเงินที่ต่ำกว่าเดิมได้) ซึ่งผู้ลงทุนอยู่ในฐานะที่เสียเปรียบมาก เพราะยากเหลือเกินที่จะเอาเงินต้นที่ได้คืนมาไปลงทุนต่อให้ได้รับอัตราผลตอบแทนที่ดีเท่าเดิมได้ (reinvestment risk)

เมื่อพูดถึง callable bond แล้ว ทำให้ผู้เขียนนึกถึงหุ้นกู้ที่ให้สิทธิผู้ถือสามารถใช้สิทธิไถ่ถอนตราสารหนี้คืนก่อนกำหนดที่เรียกว่า puttable bond ด้วย ซึ่งผู้ที่

ออกหุ้นกู้ประเภทนี้ได้จะต้องเป็นบริษัทที่มีฐานะการเงินมั่นคงมากเท่านั้น เพราะความเสี่ยงจะตกอยู่ที่ผู้ออกตราสาร ซึ่งมีแนวโน้มสูงมากที่ผู้ลงทุนจะขอใช้สิทธิขายคืนนี้ก่อนกำหนดในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยสูง (เพื่อเอาเงินไปลงทุนในช่องทางอื่นๆ ที่ให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า) แต่ประโยชน์ที่ผู้ออกตราสารประเภทนี้จะได้ก็คือ สามารถจะระดมเงินจากตลาดด้วยต้นทุนที่ต่ำกว่าปกติ (เพราะถือว่าในกรณีนี้ผู้ออกหุ้นกู้เป็นผู้รับความเสี่ยง) ส่วนผู้ลงทุนก็จะได้ประโยชน์ด้วย ถึงแม้ว่าจะได้อัตราดอกเบี้ยจะต่ำ แต่ก็มีสิทธิที่จะขอใช้สิทธิไถ่ถอนเงินก่อนกำหนดเพื่อผลตอบแทนที่ดีกว่า⁴

หุ้นกู้แปลงสภาพ (convertible bond) ก็เป็นตราสารประเภทกึ่งหนี้กึ่งทุน (hybrid securities) ที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือที่จะเลือกแปลงสภาพหุ้นกู้ (“หนี้”) เป็นหุ้นสามัญ (“ทุน”) ได้ในเวลา ราคา และจำนวนที่กำหนด ซึ่งการลงทุนในหุ้นกู้แปลงสภาพนี้ หากมองในมุมมองของผู้ลงทุนจะเห็นได้ว่าผู้ลงทุนมีโอกาสที่จะได้รับอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นได้ โดยเฉพาะเมื่อราคาหุ้นสามัญปรับตัวสูงขึ้นจนถึงระดับที่ทำให้อัตราผลตอบแทนที่ได้จากการขายหุ้นมากกว่าเงินต้นพร้อมดอกเบี้ยงวดที่เหลือ และหากมองในมุมมองของบริษัทผู้ออกก็จะได้ประโยชน์เช่นกัน เพราะถ้าผู้ลงทุนเลือกใช้สิทธิแปลงสภาพบริษัทก็จะมีภาระหนี้สินลดลง แต่ผู้ที่ได้รับผลกระทบก็คือผู้ถือหุ้นเดิม เพราะว่าการใช้สิทธิแปลงสภาพนี้จะส่งผลให้บริษัทมีจำนวนหุ้นเพิ่มขึ้น (dilution effect)

นอกจากความเสี่ยงเหล่านี้แล้ว ก็ยังมีความไม่แน่นอนอื่นๆ ที่จะมีผลต่อความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ออกตราสารหนี้ (โดยเฉพาะผู้กู้ในภาคเอกชน) ไม่ว่าจะเป็นการเปลี่ยนแปลงของกฎหมาย การเปลี่ยนแปลงทางการเมือง หรือเหตุการณ์ไม่คาดคิดต่างๆ (event risk) ซึ่งหากคุณเริ่มคิดที่จะผันตัวเองจาก “ผู้ออม”

⁴ ความจริงแล้ว หุ้นกู้ที่ให้สิทธิในการไถ่ถอนนี้ก่อนกำหนด (ให้สิทธิแก่ลูกหนี้ในการซื้อหนี้คืน) และหุ้นกู้ที่ให้สิทธิในการเรียกเงินต้นคืนก่อนกำหนด (ให้สิทธิแก่เจ้าหนี้ในการขายหนี้คืน) ก็คือ “ตราสารหนี้ควบอนุพันธ์” (options-embedded bonds) นั่นเอง ทั้งนี้ เราจะกลับมาเล่าให้คุณทราบถึงตราสารอนุพันธ์ประเภทที่ให้สิทธิในการซื้อ (call) และสิทธิในการขาย (put) อย่างละเอียดอีกครั้งในบทที่ 5

ไปเป็น “ผู้ลงทุน” ก็ต้องหมั่นทำการบ้านคอยติดตามการเปลี่ยนแปลงเหล่านี้ด้วย

ดังนั้น ทางออกที่ดีที่สุดสำหรับผู้ลงทุน (โดยเฉพาะที่เป็นบุคคลธรรมดา) ที่ต้องการจะลงทุนในตราสารหนี้ น่าจะลงทุนผ่านกองทุนรวม ซึ่งช่วยแบ่งเบาภาระในการติดตามข้อมูลเหล่านี้ได้ แต่ถึงอย่างไรผู้ลงทุนก็ยังคงจะต้องคอยติดตามสถานการณ์ความเป็นไปของเศรษฐกิจโดยรวม โดยเฉพาะอย่างยิ่ง แนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย ซึ่งเป็นความเสี่ยงที่สำคัญที่สุดของการลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้

ทั้งนี้เราจะเล่าให้คุณทราบเกี่ยวกับเรื่องนี้โดยละเอียดในหนังสือ เล่ม 4: รู้จังหวะลงทุน



บทที่ 4

ตราสารทุน



หลังจากที่ในบทที่แล้ว คุณได้เรียนรู้เกี่ยวกับตราสารหนี้ ซึ่งเป็นตราสารที่แสดงสิทธิของผู้ที่เป็น “เจ้าหนี้” ไปแล้ว ในบทนี้เราจะพูดถึงเรื่องของตราสารทุน ซึ่งก็คือตราสารที่แสดงถึงสิทธิของผู้ที่เป็น “เจ้าของ” กันต่อ

แม้ว่าตราสารทุนอาจเป็นสิ่งที่พวกเราหลายคนรู้สึกคุ้นเคยยิ่งกว่าตราสารหนี้เพราะถ้าเอ่ยถึง “ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” (The Stock Exchange of Thailand-SET) ก็ดูจะมีผู้คุ้นเคยมากกว่า “ศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้” (Thai Bond Dealing Center-TBDC) อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าในบ้านเราก็คงยังมีผู้ที่ไม่รู้จักว่าตราสารทุนคืออะไรอีกมาก ยิ่งไปกว่านั้น พวกเรายังเชื่ออีกว่าส่วนใหญ่ที่บอกว่าตนเองรู้จักตราสารทุนแล้ว ก็ยังมีความเข้าใจที่ไม่ครบถ้วนอยู่ดี

เอาล่ะ! ถ้าเช่นนั้น พวกเรามาเริ่มต้นเรียนรู้พร้อมๆ กันตั้งแต่เรื่องที่เป็นพื้นฐานกันเลยดีกว่า

โดยทั่วไปแล้ว ตราสารทุนจะแบ่งเป็น 2 ประเภท คือ หุ้นสามัญ (common stock) และหุ้นบุริมสิทธิ (preferred stock) ทั้งสองประเภทเป็นตราสารที่แสดงถึงความเป็นเจ้าของเหมือนกัน แต่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะมีสิทธิได้รับการจัดสรรกำไรเพื่อจ่ายเงินปันผล *ก่อน* ผู้ถือหุ้นสามัญ ซึ่งมักจะเป็นอัตราที่กำหนดไว้แน่นอนตายตัว ในบางกรณียังมีสิทธิพิเศษบางอย่างที่ระบุไว้ เช่น ถ้าปีใดบริษัทไม่สามารถจ่ายเงินปันผลได้ ให้สามารถสะสมไปรับปีถัดไปได้ นอกจากนี้ในกรณีที่บริษัทชำระบัญชีเพื่อเลิกกิจการ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมักจะได้รับสิทธิในการชำระเงินคืน *ก่อน* ผู้ถือหุ้นสามัญด้วย อย่างไรก็ตาม การจะมีบุริมสิทธิใดๆ จะต้องมีการระบุไว้ในหุ้นบุริมสิทธินั้น

ใน *บทที่ 2* เราได้เล่าให้คุณฟังถึงเรื่องของ “ลำดับแห่งสิทธิเรียกร้อง” (hierarchy of claims) ว่ากฎหมายปัจจุบันกำหนดให้ลูกหนี้จำกัดความรับผิดชอบต่อเจ้าหนี้เพียงแค่นั้นที่มีเท่านั้น ดังนั้น เพื่อความเป็นธรรม กฎหมายจึงได้กำหนดให้ “เจ้าหนี้” มีสิทธิเรียกร้อง *เหนือ* “เจ้าของ” นั่นคือ หากมีการขายทอดตลาดสินทรัพย์บางอย่าง

ออกไปจะต้องนำไปชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ก่อน ส่วนที่เหลือ (ถ้ามี) จึงจะตกเป็นของ
เจ้าของ

ถ้าหากจะนำไปเปรียบเทียบกับเรื่องของ การเงินส่วนบุคคล (personal
finance) แล้วซึ่งเราได้กล่าวย้ามาตลอดในหนังสือชุดนี้ว่าวินัยทางการเงินที่สำคัญ
คือ “จ่ายตัวเองก่อน” (pay yourself first) จะเห็นว่ามี ความแตกต่าง
กันมาก เพราะในเรื่องของ การเงินธุรกิจ (corporate finance) นั้นคงไม่
สามารถที่จะจ่ายให้ตัวเอง (“เจ้าของ”) ก่อนได้ เนื่องจากกฎหมายกำหนดว่าต้อง
“จ่ายเจ้าหนี้ก่อน” (pay the debtors first)

คุณคงจำได้ว่าในช่วงที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจนั้น มีบางบริษัทเหมือนกันที่เลือกใช้วิธี
“จ่ายตัวเองก่อน” และบอกกับเจ้าหนี้ว่า ไม่มี ไม่หนี ไม่จ่าย แต่ก็ต้อง
ประสบปัญหาในการดำเนินธุรกิจ รวมทั้งเสียเวลาไปในการเจรจากับเจ้าหนี้อีก
หลายปีกว่าที่จะเจรจาทกลงกันได้ และ...

ถึงยังไงๆ ก็หนีไม่พ้นที่ “เจ้าของ” (คือ ผู้ถือหุ้น) ต้องมี
ส่วนร่วมรับผิดชอบกับความเสียหายทางการเงินที่เกิดขึ้นดังกล่าวอยู่ดี

ดังนั้น หากคุณไม่อยากพลอยติดร่างแหไปด้วย ก่อนที่คุณจะคิด
ลงทุนในหุ้นของบริษัทใดก็ตาม ก็ต้องไม่ลืมตรวจสอบดูเสีย
ก่อนว่าบริษัทดังกล่าวนั้นมีความเสี่ยงทางการเงิน (financial risk)
มากน้อยเพียงใด ซึ่งมีวิธีการตรวจสอบในเบื้องต้นแบบง่ายๆ
โดยไปพลิกดูตัวเลขในงบการเงินของบริษัท ซึ่งผู้ถือหุ้นทุกคน
จะต้องได้รับรายงานประจำปีจากบริษัทที่ตัวเองถือหุ้นอย่างน้อย
ปีละ 1 เล่ม¹



¹ แต่ทางที่ดีคุณควรจะติดตามการเปลี่ยนแปลงของตัวเลขในงบการเงินที่ประกาศออกมาทุก
ไตรมาสด้วย

อย่างไรก็ตาม นักลงทุนส่วนใหญ่มักจะโยนรายงานประจำปีดังกล่าวทิ้งไป เพราะมองไม่เห็นความสำคัญอะไร แต่ทว่าในรายงานประจำปีนั้นจะมีงบการเงินซึ่งบรรจุข้อมูลสำคัญที่จะช่วยตอบคำถามเรื่องนี้ได้ ซึ่งถ้าหากคุณยอมเสียเวลาเปิดดูเพียงไม่กี่นาทีเท่านั้น ก็จะสามารถวิเคราะห์และทราบถึงความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทที่คุณถือหุ้นอยู่ได้

ประเด็นสำคัญที่สุดที่คุณควรตรวจสอบจากตัวเลขในงบการเงินของบริษัทที่คุณถือหุ้นอยู่ในเบื้องต้นมีเพียง 2 ข้อ เท่านั้นคือ

- 1 ให้ดูว่าบริษัทมียอดหนี้สินมากน้อยเพียงใดเมื่อเทียบกับส่วนทุน?
- 2 ให้ดูว่าบริษัทมีกำไรจากการดำเนินงานเพียงพอที่จะจ่ายดอกเบี้ยไหม?

ในการตอบคำถามข้อแรกนี้ นักการเงินส่วนใหญ่มักจะดูจากตัวเลขทางการเงินตัวหนึ่งที่มีชื่อเรียกว่า “สัดส่วนหนี้สินต่อทุน” (debt-to-equity ratio-D/E) ซึ่งถ้ามีค่าสูงมากๆ ก็ถือเป็นเครื่องบ่งชี้เบื้องต้นว่าบริษัทดังกล่าวมีความเสี่ยงทางการเงินค่อนข้างสูง (over-indebtedness) ซึ่งมีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน} = \text{หนี้สินรวม} \div \text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}$$

โดยทั่วไป บริษัทที่มี D/E ต่ำกว่า 1 ถือว่ามีความเสี่ยงทางด้านการเงินค่อนข้างน้อย แต่ถ้าจะให้บอกว่าแค่ไหน จึงจะถือว่าสูง? อันนี้ไม่มีคำตอบที่แน่นอนตายตัวเพราะต้องขึ้นอยู่กับธุรกิจที่บริษัทนั้นทำว่าเป็นอุตสาหกรรมที่ใช้ทุนสูง (capital-intensive industry) หรือไม่? ²

² โดยปกติ ยิ่งบริษัทใดมีค่า D/E ยิ่งสูง ถือว่ามีความเสี่ยงยิ่งมาก แต่ก็มีข้อยกเว้นสำหรับกรณีธุรกิจสถาบันการเงิน เช่น ธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน ซึ่งต้องระดมเงินฝากจากประชาชน (ซึ่งต้องบันทึกเป็นหนี้สิน) มาปล่อยสินเชื่อ การมี D/E สูง ไม่ถือว่าเป็นเครื่องบ่งชี้ถึง “ความเสี่ยงทางการเงิน” เหมือนกับธุรกิจอื่นๆ

แต่ก็พอมี “ตัวช่วย” ที่จะใช้ในการพิจารณาได้คือ ดูจากบริษัทที่ทำธุรกิจประเภทเดียวกันหรือใกล้เคียงกันว่าเขามีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนโดยเฉลี่ยเท่าไร เช่น ถึงแม้ว่าบริษัทที่เราวิเคราะห์อยู่มีค่า D/E เท่ากับ 1.9x ขณะที่ค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมอยู่ที่ 2.3x อย่างนี้ก็เรียกว่าอยู่ในระดับที่ยังไม่สูงเกินไป ถือว่าสอบผ่านข้อแรก

สำหรับคำถามข้อที่สอง นักการเงินจะไปดูจากอัตราส่วนทางการเงินอีกตัวหนึ่งคือ “อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย” (interest coverage ratio) ซึ่งมีสูตรคำนวณ ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย} = \frac{\text{กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี และค่าเสื่อมราคา}^3}{\text{ดอกเบี้ยจ่าย}}$$

ถ้าอัตราส่วนดังกล่าวยังมีค่า **สูงกว่า** 1 เท่าใด ก็แสดงว่าบริษัทมีความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยยิ่งสูง ในทางตรงกันข้าม บริษัทใดที่มีอัตราส่วนนี้ **ต่ำกว่า** 1 ก็ถือเป็นเครื่องบ่งชี้ว่าคงมีโอกาสที่จะกลายเป็น NPL ได้ และคงจะสร้างปัญหากวนใจต่างๆ นานัปการให้กับผู้ถือหุ้นตามมาในอีกไม่ช้าไม่นานเป็นแน่

ถ้าหากตรวจสอบดูแล้วพบว่าบริษัทไหนสอบไม่ผ่านเงื่อนไขทั้ง **2 ข้อ** ก็ “พ้นธง” ได้เลย ว่านั่นคือหุ้นที่คุณไม่ควรจะยุ่งเกี่ยวด้วย (the untouchables)



³ รายการ “ค่าเสื่อมราคา” ในที่นี้ ให้รวมรายการตัดจำหน่าย (amortization) อื่นๆ ด้วย เพราะเป็นค่าใช้จ่ายที่ไม่เป็นเงินสด (non-cash items) และเป็นตัวเลขที่อาจนำมาเปรียบเทียบระหว่างบริษัทค่อนข้างลำบากเพราะขึ้นอยู่กับวิธีบันทึกบัญชีที่แต่ละบริษัทเลือกใช้ เช่นเดียวกัน กำไร ก่อนดอกเบี้ย ภาษีค่าเสื่อมราคาและรายการตัดจำหน่ายนี้ นักการเงินมักเรียกว่า EBITDA ซึ่งเป็นค่าย่อของ Earnings before Interest, Tax, Depreciation and Amortization อย่างไรก็ตาม บางคนอาจจะใช้ EBIT แทน EBITDA ในตัวตั้งของสูตรก็ได้ (EBIT เป็นค่าย่อของ Earnings before Interest and Tax)

แต่การจะสรุปว่าหุ้นตัวไหนควรเข้าไปลงทุนหรือไม่ ก็ต้องพิจารณาเงื่อนไขอื่นๆ อีกหลายด้านประกอบกัน⁴

William J. O' Neil⁵ ผู้เชี่ยวชาญทางด้านการลงทุนท่านหนึ่งได้เสนอแนวคิดที่เรียกว่า CANSLIM เป็นเกณฑ์ที่ใช้ในการพิจารณาคัดเลือกหุ้นที่จะเข้าลงทุน ซึ่งเป็นอักษรย่อของตัวแปรสำคัญ 7 ตัว ดังนี้

- ① Current Quarterly EPS
- ② Annual Earnings Growth
- ③ New Product, New Management, New Highs
- ④ Supply and Demand
- ⑤ Leaders or Laggards
- ⑥ Institutional Sponsorship
- ⑦ Market Direction

เพราะไม่มีประโยชน์อะไรที่คุณจะไปลงทุนในหุ้นที่ไม่มีผลประกอบการรองรับ ดังนั้นตัวแปรแรกที่คุณควรดูก่อนเลยคือ Current Quarterly EPS ซึ่งถือเป็นข้อมูลสำคัญที่จะแสดงให้เห็นว่าหุ้นที่คุณสนใจนั้นมีผลประกอบการอย่างไร?

แต่การดูเฉพาะตัวเลข EPS อย่างเดียวนั้น อาจจะได้ภาพที่ไม่ครบถ้วนคุณควรจะตรวจสอบดูคุณภาพของผลการดำเนินงาน (quality of earnings) ที่เกิดขึ้นด้วยว่าเป็นเช่นไร เพราะว่าบางครั้งตัวเลข EPS ที่ดูดีนั้น อาจเป็นผลจากรายการพิเศษ (extra-ordinary items) ซึ่งอาจเกิดขึ้นเพียงครั้งเดียวแล้วไม่เกิดขึ้นอีกเลยก็ได้

⁴ ถ้าหากคุณสนใจที่จะรู้เกี่ยวกับเรื่องของงบการเงินเพิ่มเติม เราขอแนะนำให้คุณไปหาอ่านจากหนังสือ 2 เล่มที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นผู้จัดพิมพ์เช่นกันคือ *เทคนิคการวิเคราะห์งบการเงินบริษัทจดทะเบียน* และ *การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน*

⁵ William J. O' Neil. *How to Make Money in Stocks*. 2nd edition, New York: McGraw-Hill Inc. (1995)

ปัจจัยต่อมาคือ Annual Earnings Growth นั้น ให้ดูที่ผลประกอบการในระยะ 5 ปีที่ผ่านมา ว่ามีการเติบโตเป็นเช่นไร? เป็นไปอย่างช้าๆ แต่สม่ำเสมอ หรือว่ามีการเติบโตแบบก้าวกระโดด อย่างไรก็ตาม แม้ประวัติของผลการดำเนินงานย้อนหลังจะเป็นประโยชน์ในแง่ที่เป็นเครื่องชี้ถึงความมั่นคงของรายได้ได้ระดับหนึ่ง

แต่การซื้อหุ้นคือการซื้ออนาคต ดังนั้น สิ่งที่คุณควรสนใจคือผลประกอบการใน อนาคต **มากกว่า** ผลประกอบการในอดีต

ซึ่งคุณสามารถหาข้อมูลเหล่านี้ได้จากรายงานที่จัดทำขึ้นโดยฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์ต่างๆ ซึ่งนักวิเคราะห์หลักทรัพย์จะออกไปเยี่ยมชมกิจการ (company visit) เพื่อสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนต่างๆ ว่าผลการดำเนินงานบริษัทยังเป็นไปตามแผนหรือไม่? ดีกว่าที่คาดไว้หรือว่าประสบปัญหาหรืออุปสรรคอะไรบ้าง ซึ่งนักวิเคราะห์จะนำข้อมูลและความเห็นเหล่านั้นมาประมวล และคาดการณ์ว่าผลการดำเนินงานในอนาคตจะเป็นเช่นไร และเขียนรายงานให้นักลงทุนทราบเป็นประจำอยู่แล้ว

ส่วนเรื่อง New Product, New Management, New Highs นั้น ก็ให้ดูว่ามีการเปลี่ยนแปลงอะไรที่เกิดขึ้นใหม่ในบริษัท เช่น มีการพัฒนาและนำสินค้าใหม่ออกสู่ตลาด มีการเปลี่ยนแปลงตัวผู้บริหาร มีการปรับโครงสร้างองค์กร มีการปรับปรุงระบบการบริหารงานใหม่หรือไม่ เพราะสิ่งต่างๆ เหล่านี้อาจนำมาซึ่งการเปลี่ยนแปลงแนวโน้มของราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญและอาจทำให้ราคาหุ้นสร้างจุดสูงสุดใหม่ได้



สำหรับตัวแปรต่อมาคือ Supply and Demand นั้น ในที่นี้เขาหมายถึง อุปทานและอุปสงค์ของตัวหลักทรัพย์เอง ถึงแม้ว่าบริษัทใหญ่จะดูมีภาษีดีกว่าบริษัทเล็กๆ ใน

แทบทุกด้าน โดยเฉพาะมีฐานะการเงินที่มั่นคงกว่า แต่บริษัทที่มีขนาดใหญ่ก็มีข้อเสียเปรียบบริษัทเล็กที่อาจมีความเทอะทะและมีการบริหารงานในเชิงอนุรักษ์นิยมมากกว่า ทำให้โอกาสที่จะมีผลการดำเนินงานแบบก้าวกระโดดเป็นไปได้ยากกว่า เนื่องจากบริษัทเล็กนั้นมีจำนวนหุ้นจดทะเบียนต่ำกว่า ดังนั้น โอกาสที่ราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นรับกับข่าวดีที่เกิดขึ้น จึงมักเคลื่อนไหวได้เร็วกว่าด้วย ซึ่งมีการศึกษาเรื่องนี้ในต่างประเทศแล้วพบว่าหุ้นที่มีทุนจดทะเบียนขนาดเล็ก (small capitalization stocks) นั้นให้ผลตอบแทนในการลงทุนสูงกว่าหุ้นที่มีทุนจดทะเบียนขนาดใหญ่ (large capitalization stocks) ในระยะยาว⁶

สำหรับปัจจัยเกี่ยวกับ Leaders or Laggards นั้น เป็นสิ่งสำคัญที่นักลงทุนส่วนใหญ่มักจะมองข้ามไป เพราะคนส่วนใหญ่มักจะชอบซื้อหุ้นที่ตัวเองคุ้นเคย เพราะซื้อแล้วมีรู้สึกสบายใจดี เหมือนกับได้เจอเพื่อนเก่า รองเท้าคู่เก่า ร้านอาหารเก่าที่ตัวเองชื่นชอบ แต่การตัดสินใจซื้อหุ้นเพียงเพราะว่าคุ้นเคยนั้น อาจจะไม่ใช่การตัดสินใจที่ถูกต้องเท่าใดนัก

เพราะถ้าคิดจะลงทุนคุณจะต้องคิดให้ลึกกว่านั้น ที่สำคัญคือมีหุ้นจำนวนมาก แม้ว่าจะมีราคาถูก (เมื่อเทียบกับอดีต) แต่กลับไม่ค่อยเคลื่อนไหว (“หุ้นล้าหลัง”) แต่ก็มีหุ้นบางตัว แม้มีราคาสูงมากแล้ว (“หุ้นนำหน้า”) แต่ก็ยังสามารถขยับปรับตัวขึ้นไปได้เรื่อยๆ (เพราะยังถูกเมื่อเทียบกับอนาคต)

จากประสบการณ์ของผู้เขียนเอง ได้เห็นนักลงทุนจำนวนมาก ที่ไม่กล้าตัดสินใจซื้อหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดีๆ (“หุ้นนำหน้า”) เพียงเพราะเหตุผลเดียวคือ รู้สึกว่ามันมีราคาแพง ก็เลยตัดสินใจผัดข้ำสองด้วยการไปซื้อหุ้นอีกตัวที่มีราคาต่ำ ที่ยังนิ่งๆ อยู่

⁶ รายงานการศึกษาเหล่านั้นไม่ได้เปรียบเทียบเฉพาะอัตราผลตอบแทนเท่านั้น เพราะอาจเป็นไปได้ที่ผลตอบแทนที่สูงในหุ้นเล็กอาจเป็นเพราะ high risk/high return ก็ได้ แต่ผลตอบแทนที่สูงกว่านี้ หมายถึง อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง (risk-adjusted return) แล้ว อ้างถึงใน Richard Bernstein. *Style Investing*. New York: John Wiley & Sons, Inc (1995), p.7

(“หุ้นล้าหลัง”) แทน ทั้งๆ ที่ความจริงแล้ว หุ้นดังกล่าวไม่มีปัจจัยสนับสนุนให้ราคาปรับตัวขึ้นไปได้

ซึ่งถ้าหากว่าจะเปรียบเทียบไปแล้ว ก็คงไม่ต่างจากความคิดว่า...



เมื่อตลาด “รถด่วน” ไปแล้วจะขึ้น “รถหวานเย็น” ตามไปให้ทันให้ได้มันแหละ!

ถ้าเป็นช่วงที่ตลาดโดยรวมอยู่ในภาวะกระทิง ก็คงพอจะได้กำไรบ้าง แต่เมื่อใดที่ตลาดหมดรอบ และเข้าสู่ภาวะตลาดหมี “หุ้นล้าหลัง” ก็มักจะปรับตัวลงพร้อมๆ กับ “หุ้นนำหน้า” ด้วย แม้ว่าจะมีอัตราการขึ้นที่ช้ากว่าก็ตาม ดีไม่ดี “หุ้นล้าหลัง” กลับจะลงแรงหน้าด้วยซ้ำไป เพราะไม่มีปัจจัยบวกสนับสนุนเหมือน “หุ้นนำหน้า”

ส่วนปัจจัยทางด้าน Institutional Sponsorship นั้น หมายความว่าเวลาที่ คุณจะเลือกลงทุนก็ให้ดูหุ้นที่มีนักลงทุนสถาบันเป็น “เจ้าภาพ” ด้วย เพราะหุ้นที่นักลงทุนสถาบันจะเลือกลงทุนนั้นส่วนใหญ่จะเป็นหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดี มีขนาดใหญ่ และมีสภาพคล่องในการซื้อขายสูง

อย่างไรก็ตาม ถ้าหากว่าคุณรักที่จะเล่นหุ้นที่มีนักลงทุนสถาบันเป็น “เจ้าภาพ” คุณจะต้องขยันทำการบ้านคอยติดตามการเปลี่ยนแปลงแนวโน้มของเศรษฐกิจ



โดยรวมและทิศทางของตลาดอย่างใกล้ชิดด้วย เพราะเวลาที่นักลงทุนสถาบัน (โดยเฉพาะนักลงทุนต่างชาติ) ตัดสินใจลดการลงทุนในตลาดหุ้นไทยลง ก็หลีกเลี่ยงไม่ได้ที่จะต้องเทขายหุ้นพื้นฐานเหล่านั้นออกมาด้วย

ปัจจัยสุดท้ายคือ Market Direction นั้น ถือเป็นสิ่งสำคัญที่นักลงทุนทุกคนไม่ควรมองข้ามคุณไม่ควรกระโจนใส่หุ้นที่คุณชอบทันที โดยไม่ดูเลยว่าตลาดโดยรวมนั้น



กำลังเคลื่อนตัวไปในทิศทางไหน เพราะมีโอกาสไม่มากนักที่หุ้นตัวใดตัวหนึ่งจะสามารถฟื้นภาวะตลาดโดยรวมได้ เรื่องนี้เราจะกลับมาพูดถึงอย่างละเอียดอีกครั้ง ในหนังสือ เล่ม 4: รู้จังหวะลงทุน (Know the Markets)

ความจริงแล้ว หากจะว่าไปแล้วข้อมูลตัวแปรทั้ง 7 ตัวนี้ ล้วนแต่เป็นสิ่งที่นักลงทุนสามารถหาได้ไม่ยาก เพราะในปัจจุบันก็มีเว็บไซต์เกี่ยวกับการลงทุนจำนวนมาก ที่ได้รวบรวมบทวิเคราะห์ที่จัดทำโดยฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์ของโบรกเกอร์หลายๆ แห่งให้นักลงทุนสามารถเข้าไปอ่านได้อยู่แล้ว จุดสำคัญคือ ไม่ใช่แค่อ่านแล้ว ก็เชื่อตามที่เขาเขียนไว้เสียทั้งหมด ตัวคุณต้องเอามาชั่งน้ำหนักถึงผลดีผลเสีย คิดวิเคราะห์ต่อไปด้วยตัวคุณเองว่าความเห็นของนักวิเคราะห์นั้นเชื่อถือได้แค่ไหน?

เพราะนักวิเคราะห์ก็เป็นเพียงมนุษย์ปุถุชนเหมือนกับพวกเรา ดังนั้น จึงย่อมไม่สามารถที่จะล่วงรู้ถึงเหตุการณ์ที่จะเกิดขึ้นในอนาคตได้ 100% แต่ผลงานในอดีต อาจเป็นตัวชี้วัดได้ว่าที่ผ่านมานักวิเคราะห์มีสไตล์การวิเคราะห์เป็นอย่างไร? มีมุมมองหรือแนวคิดที่คงเส้นคงวาเพียงใด? เป็นพวกที่ชอบไล่สีไล่ไข่ หรือชอบหาเหตุไล่ผล? เป็นพวกที่มีโลกทัศน์สุดขั้วทางใดทางหนึ่งแบบมองโลกแง่ดีเกินไปหรือเลวร้ายเกินไปหรือเปล่า? ลักษณะเหล่านี้ น่าจะพอใช้เป็นเครื่องบ่งชี้ได้คร่าวๆ ว่า คุณควรจะเชื่อถือความเห็นของนักวิเคราะห์ดังกล่าวต่อไป หรือควรเปลี่ยนไปลองใช้บริการของโบรกเกอร์อื่นได้แล้ว?

เช่นเดียวกับข้อคิดในเรื่องการใช้ “มืออาชีพ” ที่เราได้เขียนไว้ในหนังสือชุดนี้มาหลายครั้งแล้วว่า “มืออาชีพ” นั้น เขามีเอาไว้เพื่อช่วย **ลดภาระไม่ใช่ลดความรับผิดชอบ** ดังนั้น พวกเราในฐานะที่เป็น “นักลงทุน” จึงควรจะต้องรับผิดชอบต่อผลของการตัดสินใจลงทุนของตัวเอง หากคุณจะโทษใครคุณควรจะถามตัวเองก่อนว่าเงินที่เอามาลงทุนนั้นเป็นของใคร?

คนที่ควรจะได้รับผิดชอบมากที่สุดก็คือ...**คนๆ นั้น** นั่นเอง!

เพราะในเกมการลงทุนนั้น ไม่เห็นมีใครกำหนดกฎเกณฑ์เอาไว้เลยว่าคุณสามารถที่จะตัดสินใจได้เพียงครั้งเดียวเท่านั้น เมื่อตัดสินใจไปแล้ว ห้ามเปลี่ยนอีก เพราะ “การลงทุน” ไม่ใช่ “การพนัน” แบบซื้อหวย ซึ่งเปิดโอกาสให้คุณตัดสินใจได้เพียงครั้งเดียวเท่านั้น แล้วไปนั่งรอรับผลว่าจะได้หรือเสีย

ใครที่ยังมีวิธีคิดที่มองการลงทุนในแบบ “วัดดวง” ว่าเป็นเกมที่มีแค่ “ได้” หรือ “เสีย” (all-or-nothing mentality) แบบนั้น เขาไม่เรียกว่า “นักลงทุน” จริงๆ แล้วควรเรียกตัวเองว่า “นักพนัน” มากกว่า



เอาล่ะ! ขอรุกกลับมาที่เรื่องของการใช้บทวิเคราะห์หลักทรัพย์อีกครั้ง เพราะในระยะหลังก็มีวิธีการประเมินมูลค่าหุ้นแบบใหม่ๆ ที่พวกเราหลายคนที่ไม่ได้ติดตามพัฒนาการใหม่ๆ ทางด้านการวิเคราะห์การเงินอาจรู้สึกงุนงงกับศัพท์แสงแปลกๆ ใหม่ๆ เหล่านั้น ก็ขอถือโอกาสเล่าให้ฟังเพื่อเป็นการอัปเดตเสียในทีนี้เลยก็แล้วกัน

เมื่อพูดถึงพัฒนาการทางด้านวิชาการของประเมินมูลค่าหุ้นแล้ว ในปัจจุบันได้แยกออกเป็น 2 วิธีหลักๆ คือ วิธีประเมินแบบสัมบูรณ์ (absolute valuation) กับวิธีประเมินแบบสัมพัทธ์ (relative valuation)

ในวิธีประเมินแบบสัมบูรณ์นั้น ชื่อก็บอกอยู่ในตัวแล้วว่ามันจะไม่ขึ้นกับสิ่งอื่น แต่ขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของตัวบริษัทผู้ออกหุ้นนั้นอย่างเดียวนั่นเอง แบบจำลองที่ใช้ในการประเมินหุ้นในแบบนี้ ได้แก่ วิธีส่วนลดของเงินปันผล (discounted dividend model-DDM) วิธีส่วนลดของกระแสเงินสด (discounted cash flow model-DCF) เป็นต้น ซึ่งมูลค่าที่ได้จะคงที่เสมอ ตราบใดที่นักวิเคราะห์ยังไม่มีการปรับเปลี่ยนข้อสมมติเกี่ยวกับการคาดการณ์ผลการดำเนินงานของบริษัทในอนาคต

ส่วนวิธีประเมินแบบสัมพัทธ์นั้น มูลค่าที่เหมาะสมของหุ้น จะไม่คงที่ ขึ้นอยู่กับตัวแปรที่นำมาใช้กำหนดมูลค่า โดยเปรียบเทียบ เช่น P/E, P/BV, หรือ P/CF ซึ่งมักจะอิงกับค่าเฉลี่ยของหุ้นที่ทำธุรกิจใกล้เคียงกัน หรือของตลาดโดยรวม ดังนั้น ในช่วงที่ภาวะตลาดหุ้นโดยรวมเปลี่ยนแปลงไป ทำให้ค่าเฉลี่ยของ P/E, P/BV, หรือ P/CF ที่ใช้ในการเปรียบเทียบเปลี่ยนแปลงไป นักวิเคราะห์ก็ต้องปรับราคาเป้าหมายหรือมูลค่ายุติธรรมของหุ้น (fair value) เป็นระยะๆ ด้วย ให้สอดคล้องกับภาวะตลาดในขณะนั้น



ในการใช้วิธีการประเมินทั้ง 2 แบบนั้น ยังสามารถแบ่งได้เป็น 2 แบบ คือ การประเมินมูลค่าของกิจการ (firm or enterprise valuation) กับการประเมินมูลค่าของส่วนผู้ถือหุ้น (equity valuation)

หากเป็นการประเมินมูลค่าของกิจการ นักวิเคราะห์ที่ใช้แบบจำลอง DCF จะใช้ตัวเลขกระแสเงินสดรวมที่ตกอยู่กับกิจการในการคำนวณ (คือ กระแสเงินสด *ก่อน* ที่จะจ่ายดอกเบี้ยและชำระหนี้) หลังจากที่ได้ตัวเลขมูลค่าของกิจการมาแล้วค่อยนำไปหักด้วยหนี้สินรวม จึงจะได้มูลค่าที่เหมาะสมในส่วนของของผู้ถือหุ้น เมื่อหารด้วยจำนวนหุ้น ก็จะได้มูลค่าที่เหมาะสมของหุ้น แต่ถ้าเป็นการประเมินมูลค่าในส่วนของผู้ถือหุ้น นักวิเคราะห์จะใช้ตัวเลขกระแสเงินสดสุทธิที่ตกอยู่กับผู้ถือหุ้น (คือ กระแสเงินสด *หลัง* จ่ายดอกเบี้ยและชำระหนี้) ซึ่งจะได้ตัวเลขของมูลค่าที่เหมาะสมของส่วนของผู้ถือหุ้นโดยตรง

ถ้าหากเป็นการประเมินมูลค่าของกิจการโดยวิธีสัมพัทธ์ นักวิเคราะห์มักจะนิยมใช้อัตราส่วน EV/EBITDA ในการคำนวณ ซึ่ง EV เป็นคำย่อมาจาก Enterprise Value (มูลค่ากิจการ) มีสูตรคำนวณดังนี้

$$EV = \text{มูลค่าหุ้นตามราคาตลาด} + \text{หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย} - \text{เงินสด} + \text{ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย}$$

สาเหตุที่นักวิเคราะห์นำใช้ EV เทียบกับ EBITDA นั้น ก็เพราะว่า EBITDA เป็นตัวเลขที่สะท้อนถึงกำไร *ก่อน* จ่ายดอกเบี้ย ภาษีและค่าเสื่อม (คล้ายๆ กับกระแสเงินสด *ก่อน* จ่ายดอกเบี้ย) สอดคล้องกับ EV ที่แสดงถึงมูลค่ารวมของกิจการ (หนี้สิน + ส่วนทุน)⁷

การใช้อัตราส่วน EV/EBITDA ในการประเมินมูลค่าหุ้นมีข้อดีเหนือ P/E, P/BV และ P/CF เพราะได้คำนึงถึงความเสี่ยงทางการเงินของกิจการด้วย เช่น ถ้าให้ประเมินค่าหุ้นของบริษัท A และ B ซึ่งทำธุรกิจประเภทเดียวกัน และมี EBITDA เท่ากัน แต่บริษัท A มีหนี้สินสุทธิ *มากกว่า* บริษัท B ถ้าใช้อัตราส่วน EV/EBITDA ที่เท่ากัน ก็จะได้มูลค่ายุติธรรมสำหรับบริษัท A ที่ *ต่ำกว่า* บริษัท B

เท่าที่เราได้เล่าให้คุณทราบถึงแนวทางการพิจารณาหุ้นที่จะลงทุนแบบ CANSLIM รวมทั้งวิธีการต่างๆ ที่บรรดานักวิเคราะห์ใช้ในการประเมินค่าหุ้นโดยสังเขปในบทนี้แล้ว เราไม่ได้หวังถึงขั้นที่จะให้คุณเลิกพึ่งนักวิเคราะห์และลงมือวิเคราะห์หุ้นด้วยตัวเองหรอกนะ แต่อย่างน้อยคงจะช่วยให้คุณ ในฐานะที่เป็น “นักลงทุน” สามารถอ่านรายงานการวิเคราะห์หุ้นด้วยความเข้าใจที่ลึกซึ้งมากขึ้นกว่าเดิมไม่มากนัก

แต่ถ้าหากว่าคุณเกิดแรงบันดาลใจแรงกล้าถึงขนาดที่ว่าอยากจะเอาดีทางนี้จริงๆ เราคณะผู้เขียนก็ขออนุโมทนาสาธุ และขอเป็นแรงใจสนับสนุน อวยพรให้คุณมีความก้าวหน้าในการศึกษาหาความรู้ทางด้านการเงินและขอให้คุณประสบความสำเร็จร่ำรวยๆ ในฐานะ “นักลงทุนมืออาชีพ” สมดังปรารถนาด้วยเทอญ...

⁷ สาเหตุที่ในการคำนวณ EV นั้น ต้องเอาเงินสดมาหักออกด้วยก็เพื่อหาว่ากิจการดังกล่าวมีหนี้สินสุทธิเท่าไร (ไม่รวมหนี้สินที่ไม่ต้องจ่ายดอกเบี้ย เช่น เจ้าหนี้การค้า) สำหรับส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยนั้น (ถ้ามี) ก็ต้องบวกกลับเข้าไปด้วย (เช่นเดียวกับตัวเลขหนี้สิน) เพราะถ้างบการเงินที่ใช้เป็นงบการเงินรวม (consolidated balance sheet) งบดังกล่าวได้รวมส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย ในบริษัทย่อย (ซึ่งบริษัทที่เราวิเคราะห์ไม่ได้เป็นเจ้าของ) เอาไว้ด้วย

อา-มิต-ตา-พุทธ!

ในบทหน้าเราจะไปพูดถึงตราสารที่มีความสลับซับซ้อนยิ่งกว่าตราสาร 2 ประเภทที่ผ่านมาคือ “ตราสารอนุพันธ์” ตอนนี้อยู่เขียนขอเชิญชวนให้คุณๆ หยุดพักสมองกันสักพักหนึ่ง ก่อนที่จะกลับมาอ่านเรื่องที่ยากขึ้นจะหนักในบทต่อไป



บทที่ 5

ตราสารอนุพันธ์



6 เมื่อพูดถึง “ตราสารอนุพันธ์” (derivatives) แล้ว ใครที่ได้ติดตามข่าวทางด้านเศรษฐกิจ ธุรกิจ และการลงทุนในช่วงหลายปีที่ผ่านมาคงจะมีความรู้สึกที่ไม่ค่อยจะดีกับตราสารการเงินประเภทนี้เท่าใดนัก ทั้งนี้ ก็เพราะเจ้า “ตราสารอนุพันธ์” นี้ มิใช่หรือที่มักจะตกเป็น “จำเลย” ว่าเป็นตัวการสำคัญที่ทำให้เกิดปัญหาทางการเงินที่รุนแรง ถึงขั้นที่ทำให้บริษัทขนาดใหญ่หลายๆ แห่งในต่างประเทศต้องล้มละลายมาแล้ว ไม่ว่าจะเป็นกรณีล้มละลายของ Barings Bank (2539) LTCM (2541) และ Tiger Fund (2543) เป็นต้น

เพื่อนคนหนึ่งของผู้เขียน¹ เคยตั้งข้อสังเกตที่น่าสนใจว่า...อันตราสาร “อนุพันธ์” นั้น มีลักษณะหลายอย่างที่คล้ายกับ “อนุภรรยา” โดยเขาให้เหตุผลว่า...

เพราะแม้ว่าในด้านหนึ่งมันทำให้ชีวิตตื่นเต้น มีรสชาติ แต่เขาก็ได้เตือนเพื่อนฝูงอยู่เสมอว่ากิจกรรมแบบนี้มันมีต้นทุนค่อนข้างสูง ถ้าไม่มีทุนมากพอ ก็อย่าได้ริอ่านทำเป็นอันขาด นอกจากนี้ เขายังบอกด้วยว่ามันเหมือน “เล่นกับไฟ” ซึ่งถ้าหากว่าบริหารจัดการไม่ดี ก็อาจทำให้ชีวิตครอบครัวพังทลายได้ แถมยังส่ำทับกับเพื่อนๆ อีกว่าเรื่องแบบนี้เป็นความสามารถเฉพาะตัว ห้ามลอกเลียนแบบ

คิดๆ ไปตัวผู้เขียนก็อดรู้สึกเห็นคล้ายตาม และอดชมมันไม่ได้ว่า แหม! ช่างเปรียบเปรยให้เห็นภาพได้ชัดเจนดีแท้ (ก็เลยต้องขอยืมเอามุขนี้มาเล่าให้คุณๆ ฟังต่อไปนี้ไงละ)

อย่างไรก็ตาม ผู้เขียนก็มีความรู้สึกอีกแง่หนึ่งเกี่ยวกับเรื่องนี้ว่า ไม่ว่าจะเราจะชอบหรือไม่ก็ตาม แต่นั่นไม่ใช่เหตุผลที่เราจะปิดหูปิดตาตัวเอง ไม่เรียนรู้เกี่ยวกับเรื่องนี้ไว้เลย (คุณผู้อ่านที่เป็นผู้ชายทั้งหลายพยายามเก็บอาการไว้หน่อยนะ ไม่ต้องทำท่าระริกระรี้ถึงขนาดนั้นหรอก เพราะตอนนี้เราหมายถึง “อนุพันธ์” นะ ไม่ใช่ “อนุภรรยา”) เพราะถึงยังไงตราสารอนุพันธ์นี้ก็เป็นที่ได้เกิดขึ้นในตลาดทุน

¹ ผู้เขียนต้องขอสงวนนามของเพื่อนคนนี้ ซึ่งเป็นผู้มีความเชี่ยวชาญทั้งในเรื่อง “อนุพันธ์” และ “อนุภรรยา” ไว้เป็นความลับ ทั้งนี้ เพื่อความปลอดภัยในชีวิตของผู้ตั้งข้อสังเกตนี้เอง

ทั่วโลกแล้ว และความจริงก็เป็นสิ่งที่มีการซื้อขายอยู่ในวงจำกัดในบ้านเราอยู่แล้ว และในวันข้างหน้า ตราสารเหล่านี้ก็คงจะต้องเป็นหนึ่งใน “สินค้าทางการเงิน” ที่มีการซื้อขายกันในตลาดทุนของบ้านเราด้วยเช่นกัน

ดังนั้น ทักษะคนที่ถูกต้องก็คือ เราไม่ควรจะมองตราสารอนุพันธ์ด้วยอคติ เพราะจริงๆ แล้วมันก็เป็นเพียงเครื่องมือทางการเงินประเภทหนึ่งเท่านั้นจริงๆ แล้วมันขึ้นอยู่กับคนที่ใช้เครื่องมือชิ้นนั้น ซึ่งอาจให้คุณอนันต์ ถ้าใช้อย่างถูกหลักการและเหมาะสม แต่ก็อาจมีโทษมหันต์ได้เช่นกัน ถ้าใช้ในทางที่ผิดคิดหวังรวยทางลัด อย่างที่ผู้รู้บางท่านได้เปรียบเปรยเอาไว้ว่า...

Risk-taking could be analogous to medication: too much is dangerous and too little is ineffective. การตัดสินใจเสี่ยงนั้นอาจเปรียบเทียบได้กับการใช้ยา: ถ้ามากเกินไปก็เป็นอันตราย และน้อยไปก็จะได้ไม่ผล

แต่เนื่องจากตอนนี้ เพิ่งจะเริ่มมีในบ้านเรา เราจึงขออนุญาตเล่าให้คุณรู้ในบทนี้ เพียงแค่พอสังเขปเท่านั้น

ใน **บทที่ 2** เราได้เล่าให้คุณฟังไปแล้วว่าตราสารอนุพันธ์เป็นสิ่งที่เกิดขึ้นมานานแล้ว อย่างน้อยก็สามารถย้อนไปได้ถึงยุคที่อารยธรรมกรีกยังรุ่งเรืองอยู่ เพียงแต่สมัยนั้นตราสารอนุพันธ์ยังไม่เป็นที่แพร่หลายกันมากเหมือนกับในปัจจุบัน ที่เป็นสินค้าทางการเงินที่มีการซื้อขายกันในตลาดทุนของประเทศที่พัฒนาแล้วหลายประเทศ

ขอย้อนความอีกครั้งหนึ่งว่าคำว่า “ตราสารอนุพันธ์” ในภาษาอังกฤษคือ “derivatives” มีที่มาจากคำว่า “derive” แปลว่า “สืบเนื่องจาก” หมายความว่าตราสารการเงินประเภทนี้โดยปกติจะไม่มีมูลค่าในตัวเอง แต่จะมีมูลค่าที่สืบเนื่องมาจากสินทรัพย์/ตัวแปรอ้างอิง (underlying asset/variable) ซึ่งในตำราส่วนใหญ่ มักจะจำแนกตราสารอนุพันธ์ออกเป็น 3 ประเภท ดังนี้



- ① สัญญาสิทธิ (options)
- ② สัญญาซื้อขายล่วงหน้า (forward/futures)
- ③ สัญญาแลกเปลี่ยน (swap)

โดยทั่วไป “สัญญาแลกเปลี่ยน” มักจะถูกมองว่าเป็นสัญญาที่ตกลงกันระหว่างคู่สัญญา 2 ฝ่ายว่าต่างฝ่ายจะนำสินทรัพย์ 2 ประเภทมาแลกเปลี่ยนกัน เช่น ผู้นำเข้าสินค้าจากต่างประเทศไปทำสัญญากับธนาคารว่าจะนำเงินบาทไปแลกกับเงินดอลลาร์สหรัฐ. กับธนาคาร ณ อัตราแลกเปลี่ยนที่กำหนดไว้ล่วงหน้า เป็นต้น



ส่วน “สัญญาซื้อขายล่วงหน้า” นั้น มักจะถูกมองว่าเป็นสัญญาซื้อขายสินค้าประเภทใดประเภทหนึ่ง ณ ราคาที่ตกลงไว้ล่วงหน้า ซึ่งความจริงแล้ว มันก็คือการเอาสินทรัพย์ 2 ประเภทไปแลกกัน (เอา “เงิน” แลกกับ “สินค้า”) เช่นกัน

ถึงแม้ว่าตำราส่วนใหญ่จะแยก “สัญญาซื้อขายล่วงหน้า” และ “สัญญาแลกเปลี่ยน” ออกจากกัน แต่ในที่นี้เราจะพูดรวมๆ กันไป เพราะเท่าที่ได้อธิบายมาคุณคงเห็นแล้วว่ามันมีลักษณะคล้ายกันมาก

สัญญาสิทธิ (options) เป็นสัญญาทางการเงินที่คู่สัญญา 2 ฝ่ายตกลงกัน โดย “ผู้ออก” (writer) คือผู้ที่จะให้สิทธิเรียกร้องแก่ “ผู้ถือ” (holder) ในการซื้อหรือขายสินทรัพย์บางอย่าง ณ ราคาที่ตกลงกันไว้ล่วงหน้า ภายในเงื่อนไขและระยะเวลาที่กำหนด ถ้าหากเป็น “สิทธิในการซื้อ” จะเรียกว่า “call options” ส่วน “สิทธิในการขาย” จะเรียกว่า “put options” ส่วนราคาของสิทธิที่ผู้ถือจ่ายให้ผู้ออกนั้นจะเรียกว่า “พรีเมียม” (option premium)²



² สันนิษฐานว่าน่าจะเป็นเพราะมองว่าผู้ซื้อสัญญาสิทธิเหล่านี้มีวัตถุประสงค์เพื่อป้องกันความเสี่ยง (hedging) จึงได้เปรียบเทียบกับราคาของสัญญาสิทธินี้เหมือนกับค่าเบี้ยประกัน (insurance premium)

อย่างไรก็ตาม สินค้าที่ตกลงซื้อขายกันไม่จำเป็นจะต้องเป็นสิ่งที่มีความจำเป็นจะต้องได้เสมอไป อาจจะเป็นตัวแปรทางการเงิน เช่น ดัชนีราคาหุ้น ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน ฯลฯ ก็ได้ ขอเพียงแต่มีข้อกำหนด ที่ตกลงกันไว้ล่วงหน้าว่าจะแปลงตัวแปรเหล่านั้นให้ไปเป็นมูลค่าอย่างไรเท่านั้น

ความจริง ในตลาดหลักทรัพย์ของเราก็มีการซื้อขายสัญญาสิทธิบางอย่างมานานแล้ว นั่นคือ “วอร์แรนท์” ซึ่งเป็นสัญญาสิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งมันก็คือ call option แบบหนึ่งนั่นเอง เพียงแต่เขาไม่นิยมเรียกว่า options ก็เพราะคำว่า options นั้น ในวงการเงิน มักสงวนเอาไว้ใช้เรียกสัญญาสิทธิที่ **ไม่มี** ผลทำให้มูลค่าของสินทรัพย์อ้างอิงเปลี่ยนแปลงไป แต่การออกวอร์แรนท์นั้นจะมีผลทำให้จำนวนหุ้นเพิ่มขึ้น ซึ่งโดยปกติในช่วงแรกๆ กำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้นไม่ทัน ทำให้กำไรต่อหุ้นลดลง (dilution effect)

แต่ในระยะหลัง กฎหมายได้เปิดโอกาสให้ผู้ที่ **ไม่ใช่** บริษัทที่เป็นเจ้าของหุ้นสามารถออกวอร์แรนท์ของหุ้นนั้นได้ ซึ่งในกรณีนี้ไม่ได้ทำให้บริษัทมีจำนวนหุ้นเพิ่มขึ้น เช่น covered warrant³ จึงมีผู้ตั้งชื่อให้ว่า “วอร์แรนท์อนุพันธ์” (derivative warrant)⁴

สัญญาสิทธิยังสามารถจำแนกได้ตามลักษณะการใช้สิทธิรูปแบบใดรูปแบบหนึ่งใน 3 ลักษณะ ดังนี้ (1) สามารถใช้สิทธิได้ตลอดเวลาก่อนหมดอายุ (American options) (2) ใช้สิทธิได้เฉพาะวันสุดท้ายของสัญญา (European options) และ (3) ใช้สิทธิได้เป็นช่วงๆ ตามที่กำหนด (pseudo-American options) เช่น ทุก 3 เดือน เป็นต้น

ดังที่ได้กล่าวไปแล้วว่าสัญญาสิทธิเป็นตราสารอนุพันธ์ประเภทหนึ่ง ซึ่งไม่มีมูลค่าในตัวเอง แต่มูลค่าของมันจะอิงกับสินทรัพย์/ตัวแปรอ้างอิง และขึ้นอยู่กับว่าเป็น

³ เพราะมีเพียงบริษัทเจ้าของหุ้นเท่านั้นที่มีสิทธิที่จะออกหุ้นใหม่ได้ วัตถุประสงค์หลักในการออก covered warrant นั้น เป็นเพียงวิธีหนึ่งที่จะช่วยเพิ่มผลตอบแทน (yield enhancement) ให้แก่ผู้ที่มีหุ้นดังกล่าวอยู่ในมือเท่านั้น

⁴ ส่วนวอร์แรนท์ประเภทดั้งเดิมนั้น มีนักวิชาการบางคนได้ตั้งชื่อเรียกให้ต่างไปว่า “dilutive warrant”

call options หรือ put options ด้วย เพื่อให้คุณมองเห็นภาพที่ชัดเจน เราจึงขอใช้ตัวอย่างสถานการณ์ที่สมมติขึ้นใน *กรอบ 5-1* และ *กรอบ 5-2*

กรอบ 5-1: call options

- สมมติว่าหุ้น ABC ในปัจจุบันมีราคาอยู่ที่ 120 บาท คุณคาดว่ามันจะปรับตัวขึ้นไปที่ 180 บาทได้ในระยะยาว แต่เนื่องจากขณะนี้คุณไม่มีเงินเพียงพอ แต่ในอีก 1 เดือนข้างหน้าคุณจะได้เงินโบนัสก้อนใหญ่เป็นเงิน 125,000 บาท จึงไปซื้อ call options จำนวน 1,000 หน่วย ณ ราคาใช้สิทธิที่ 125 บาท ซึ่งมีราคาซื้อขาย options หรือ option premium หน่วยละ 8 บาท ดังนั้น คุณต้องจ่ายค่า call options เป็นเงินทั้งสิ้น $8 \times 1,000 = 8,000$ บาท
- เมื่อครบกำหนด 3 เดือน หากราคาหุ้น ABC ปรับตัวขึ้นไปที่ 175 บาท คุณจะมีทางเลือก 2 ทางคือ (1) ใช้สิทธิซื้อหุ้นตาม call options ที่ซื้อไว้ที่ราคา 125 บาทได้ แต่ต้องจ่ายเงินเพิ่มอีก $125 \times 1,000 = 125,000$ บาท และนำหุ้น ABC นั้นไปขายในตลาด ซึ่งคุณจะได้กำไรเท่ากับ $1,000 \times (175 - 125 - 8) = 42,000$ บาท; (2) นำ call options นั้นไปขายเพื่อนในราคา 50,000 บาท ซึ่งต้องมีผู้รับซื้ออย่างแน่นอน เพราะผู้ถือ call options นั้นจะได้กำไรเท่ากับ $1,000 \times (175 - 125) = 50,000$ บาท
- ในทางตรงกันข้าม หากราคาหุ้น ABC ไม่ได้ปรับตัวขึ้น แต่กลับลดลงเหลือเพียง 100 บาท คุณก็ไม่จำเป็นต้องใช้สิทธิ call options นั้น เพราะสามารถซื้อหุ้นในตลาดได้ถูกกว่า โดยจ่ายเงินอีกเพียง $1,000 \times 100 = 100,000$ บาทเท่านั้น
- จะเห็นได้ว่าคุณสามารถจะซื้อหุ้น ABC ได้ในงบประมาณที่ไม่เกินโบนัสที่คุณได้ ไม่ว่าจะราคาหุ้น ABC จะเคลื่อนไหวไปในทิศทางใด เนื่องจากคุณยอมจ่ายเงินซื้อ call options เป็นเงิน 8,000 บาทเพื่อซื้อสิทธิที่จะซื้อหุ้นในราคา 125 บาทเอาไว้ล่วงหน้านั่นเอง

กรอบ 5-2: put options

- สมมติว่าคุณถือหุ้น XYZ อยู่ 10,000 หุ้น ในปัจจุบันมีราคาอยู่ที่ 22 บาท ซึ่งคุณคาดว่ามันจะปรับตัวขึ้นไปที่ 30 บาทได้ในอีก 2-3 เดือนข้างหน้า แต่เนื่องจากคุณมีความจำเป็นต้องใช้เงินก้อนใหญ่เป็นเงิน 200,000 บาทในอีก 3 เดือนข้างหน้า คุณคิดว่าควรตัดสินใจอย่างไรดี?
- ในกรณีนี้คุณมีทางเลือก 2 ทางคือ (1) ขายหุ้น XYZ ในตลาดทันที ซึ่งจะได้เงิน $22 \times 10,000 = 220,000$ บาท แต่คุณอาจเสียโอกาสที่จะขายหุ้นในราคาที่สูงขึ้นกว่าปัจจุบันไป; (2) เอาเงินไปซื้อ put options จำนวน 10,000 หน่วย ณ ราคาใช้สิทธิที่ 20 บาท ซึ่งมี option premium หน่วยละ 1 บาท ดังนั้น คุณต้องจ่ายค่า put options เป็นเงินทั้งสิ้น $1 \times 10,000 = 10,000$ บาท
- เมื่อครบกำหนด 3 เดือน หากราคาหุ้น XYZ ขึ้นไปที่ 29 บาท คุณก็ไม่จำเป็นต้องใช้สิทธิ put options นั้น เพราะสามารถขายหุ้นในตลาดได้ราคาดีกว่า โดยคุณจะได้เงินมา $10,000 \times 29 = 290,000$ บาท เมื่อหักกับค่าซื้อ put options จำนวน 10,000 บาท จะมีเงินทั้งสิ้น 280,000 บาท
- ในทางตรงกันข้าม หากราคาหุ้น XYZ ไม่ได้ปรับตัวขึ้น แต่กลับลดลงเหลือเพียง 17 บาท คุณจะมีทางเลือก 2 ทางคือ (1) ใช้สิทธิขายหุ้นตาม put options ที่ซื้อไว้ที่ราคา 20 บาทได้ ซึ่งคุณจะได้เงิน $20 \times 10,000 = 200,000$ บาท; (2) ขายหุ้น XYZ ในตลาดได้เงินมาทั้งสิ้น 170,000 บาท และนำ put options ไปขายในราคา 30,000 บาท ซึ่งต้องมีผู้รับซื้ออย่างแน่นอน เพราะผู้ถือ put options นั้น จะได้กำไรเท่ากับ $10,000 \times (20 - 17) = 30,000$ บาท ซึ่งจะได้เงินเท่ากับ 200,000 บาทเช่นกัน
- จากตัวอย่างนี้ จะเห็นได้ว่าหากคุณยอมจ่ายค่า put options เป็นเงินเพียง 10,000 บาท เพื่อซื้อสิทธิที่จะขายหุ้นในราคา 20 บาทเอาไว้ล่วงหน้า คุณสามารถจะสบายใจได้ว่ามีเงินอย่างน้อยจำนวน 200,000 บาทไปใช้ตามที่คุณต้องการเสมอ ไม่ว่าจะราคาหุ้น XYZ จะเคลื่อนไหวไปในทิศทางใด ขณะเดียวกันก็ไม่เสียสิทธิที่จะขายหุ้นในราคาที่สูงขึ้นด้วย

จากตัวอย่างดังกล่าวคุณจะเห็นว่าทั้ง call options และ put options เป็นเครื่องมือที่มีประโยชน์มาก ถ้าหากใช้มันอย่างถูกต้อง ก็จะสามารถใช้ในการป้องกันความเสี่ยง (downside protection) และช่วยเพิ่มอัตราผลตอบแทนในการลงทุน (yield enhancement) ได้

บางคนที่ย่านถึงตรงนี้ อาจสงสัยว่าแล้วที่เกิดกรณีล้มละลายจนเป็นข่าวครึกโครมไปทั่วโลกในหลายๆ กรณีนั้น มันเกิดขึ้นได้อย่างไร?

จากตัวอย่างใน *กรอบ 5-1* จะเห็นได้ว่าถ้าหากคุณใช้ call options เป็นเครื่องมือในการเก็งกำไร คุณจะใช้เงินลงทุนเพียง 8,000 บาทเท่านั้น ถ้าหากเก็งพลาดคุณก็เสียเงินแค่นั้น แต่ถ้าหากว่าโชคเข้าข้างคุณ ราคาหุ้น ABC เพิ่มขึ้นเกิน 133 บาท (=125+8) คุณก็จะได้กำไรจากการขาย call options นั้นอย่างงาม เพราะทุกๆ 1 บาทที่เกิน 133 บาท ขึ้นไปคุณจะได้กำไรเพิ่มขึ้น 1,000 บาท (เท่ากับจำนวนหน่วยที่ซื้อ)

พวกที่โลกมาก อาจจะไม่คิดแค่ซื้อ call options เพียง 8,000 บาท บางคนก็คิดว่านี่เป็นวิธีการที่จะ “รวยทางลัด” ได้ อาจเอาโบนัสที่คาดว่าจะได้นั้นทุ่มหมดตัวด้วยการซื้อ call options ที่เดียว 15,000 หน่วย เป็นเงิน $8 \times 15,000 = 120,000$ บาท โดยหวังว่าถ้าราคาหุ้น ABC พุ่งขึ้นไปถึง 180 บาทจริงๆ ก็จะได้กำไรถึง $(180 - 125 - 8) \times 15,000 = 705,000$ บาท โดยไม่คิดจะลงทุนในหุ้น ABC จริงๆ (เพราะถึงอยาก ก็คงเป็นไปไม่ได้เพราะต้องเตรียมเงินไว้สำหรับใช้สิทธิอีก $125 \times 15,000 = 1,875,000$ บาท) แต่ถ้าโชคไม่เข้าข้าง เกิดราคาหุ้น ABC ไม่เพิ่มขึ้น แต่กลับลดลงไปต่ำกว่า 125 บาท เงินโบนัสที่ได้มา 125,000 บาท ก็จะอันตรธานหายไป 120,000 บาท (เพราะว่า call options ที่ซื้อไว้จะไม่มีค่า) เหลือเงินเพียง 5,000 บาทเท่านั้น

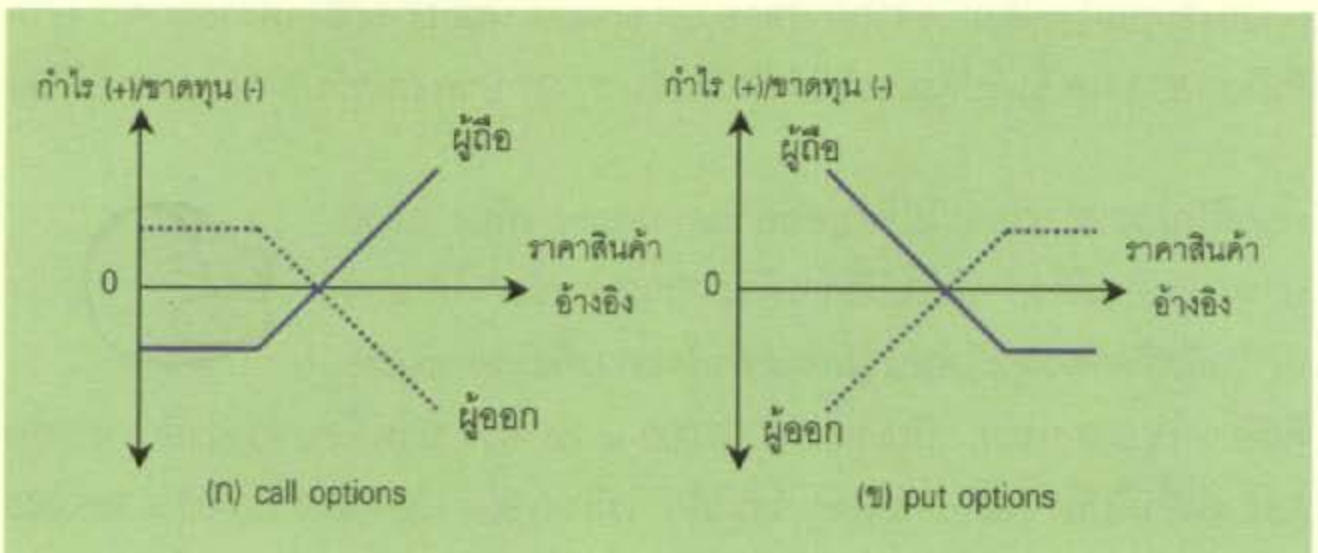


เพียงแค่นี้ พวกเราหลายคนก็บอกว่าแย่แล้ว แต่ก็ยังมีพวกที่โลกแบบสุดๆ ไปกู้เงินมาเก็งกำไร options อีกด้วย

แบบนี้ถ้าหากเก็งพลาตขึ้นมา นอกจากจะสูญเงินต้นแล้ว ยังต้องเป็นหนี้เป็นสินตามมาอีกด้วย!

ที่หนักไปกว่านั้นก็คือ บางคนยังเก็งกำไรในตราสารอนุพันธ์ด้วยการเล่นบทเป็น “ผู้ออก” (option writer) อีกด้วย อย่าลืมนะว่าผู้ออกสัญญาสิทธินั้นได้ขาย “สิทธิ” ให้แก่ผู้ซื้อไปแล้วโดยได้รับค่าพรีเมียมเป็นค่าตอบแทนจึงมี “ภาระผูกพัน” ที่จะต้องดำเนินการตามสัญญาหากผู้ถือตัดสินใจที่จะใช้สิทธิตามเงื่อนไข ดังนั้น ผู้ออกสัญญาสิทธิจึงมีความเสี่ยงไม่จำกัด [ดู กรอบ 5-3]

กรอบ 5-3: ผลตอบแทนและความเสี่ยงของผู้ถือและผู้ออก options



พูดให้เข้าใจง่ายๆ ก็คือ “ผู้ออก” กำลังทำหน้าที่เหมือนกับบริษัทประกันภัยที่มีหน้าที่จะต้องจ่ายชดเชยค่าเสียหายในกรณีที่ผู้เอาประกันมาเรียกร้องค่าชดเชยในกรณีที่เกิดเหตุตามที่ได้ทำประกันไว้นั่นเอง เพราะฉะนั้น...

ถ้าหากไม่แน่ใจว่าเงินบน “หน้าตัก” ของคุณมีมากพอ ก็อย่าได้คิดริอ่านที่จะตั้งตนเป็น “ผู้ออก” (option writer) เป็นอันขาด



ดังนั้น ถ้าหากจะมองด้วยสายตาที่เป็นธรรมกันจริงๆ เราก็ไม่ควรจะไปกล่าวโทษเครื่องมือทางการเงินพวกนี้ ให้มันกลายเป็น “แพะ” ในกรณีนี้หรอก เพราะความจริงมันไม่ได้รู้อิเหนอเหนอด้วยสักหน่อย จริงๆ แล้ว ถ้าหากจะโทษ ก็ไม่ควรจะไปโทษใครอื่นนอกจากบริษัทที่ประสบปัญหาการเงินถึงขั้นล้มละลายเหล่านั้นเอง ที่โลกมักใช้เครื่องมือทางการเงินดังกล่าวไปในการเก็งกำไรจนเกินสมควร ซึ่งนอกจากทำให้ตัวเองต้องเสียหายถึงขั้นสิ้นเนื้อประดาตัวแล้ว ยังสร้างความปั่นป่วนไปทั่วทำให้ชาวบ้านพลอยเดือดร้อนไปด้วย

ถ้าจะให้เปรียบเทียบแล้ว สัญญาสิทธิก็เป็นเหมือนกับ “ปิ่น” ซึ่งคุณอาจใช้เพื่อปกป้องชีวิตและทรัพย์สินของตนเอง หรือจะเอามาก่ออาชญากรรม เช่น เอาไปจี้ไปปล้นชาวบ้านก็ได้ ซึ่งถ้าหากโดนตำรวจทำวิสามัญฆาตกรรมขึ้นมา ก็ไม่ต้องไปโทษใครอื่น นอกจากตัวผู้ใช้ปิ่นนั้นนั่นเอง

สำหรับตราสารอนุพันธ์อีก 2 ประเภทคือ สัญญาซื้อขายล่วงหน้า (forward/futures) และสัญญาแลกเปลี่ยน (swap) นั้น แตกต่างจากประเภทแรก เพราะสัญญาทางการเงินดังกล่าวเป็น “ข้อผูกพัน” (obligation) **ไม่ใช่** “สิทธิ” (right)

สัญญาประเภทซื้อขายล่วงหน้าคือ forward กับ futures มีจุดแตกต่างกันเล็กน้อยคือ forward เป็นสัญญาซื้อขายที่จัดทำขึ้นระหว่างคู่สัญญา 2 ฝ่าย เช่น ผู้นำเข้าสินค้าจากต่างประเทศมีภาระต้องชำระหนี้เป็นเงินสกุลดอลลาร์ สรอ. ในอีก 3 เดือนข้างหน้า จึงไปทำสัญญาซื้อเงินดอลลาร์ สรอ. ในอัตราแลกเปลี่ยนที่ได้ตกลงไว้ล่วงหน้ากับธนาคารพาณิชย์ เป็นต้น ซึ่งมีเงื่อนไขแตกต่างกันไปขึ้นกับคู่สัญญาที่จะกำหนดขึ้นมา

ส่วน futures เป็นสัญญาที่มีการซื้อขายกันในตลาดซื้อขายที่เป็นทางการ (exchange-traded products) เช่น สัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าในตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย (Agricultural Futures Exchange of Thailand-AFET)

BANK

ที่เปิดดำเนินการในบ้านเราในช่วงกลางปี 2547 รวมทั้งของบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (Thailand Futures Exchange-TFEX) ที่จะเริ่มเปิดให้ซื้อขาย



สินค้าตัวแรกคือ equity index futures ในปี 2548 ซึ่งมีการกำหนดเงื่อนไขต่างๆ เกี่ยวกับ ขนาด การส่งมอบ และการชำระราคาในลักษณะ “สัญญามาตรฐาน” ที่เหมือนกันในทุกสัญญาเพื่ออำนวยความสะดวกในการซื้อขาย



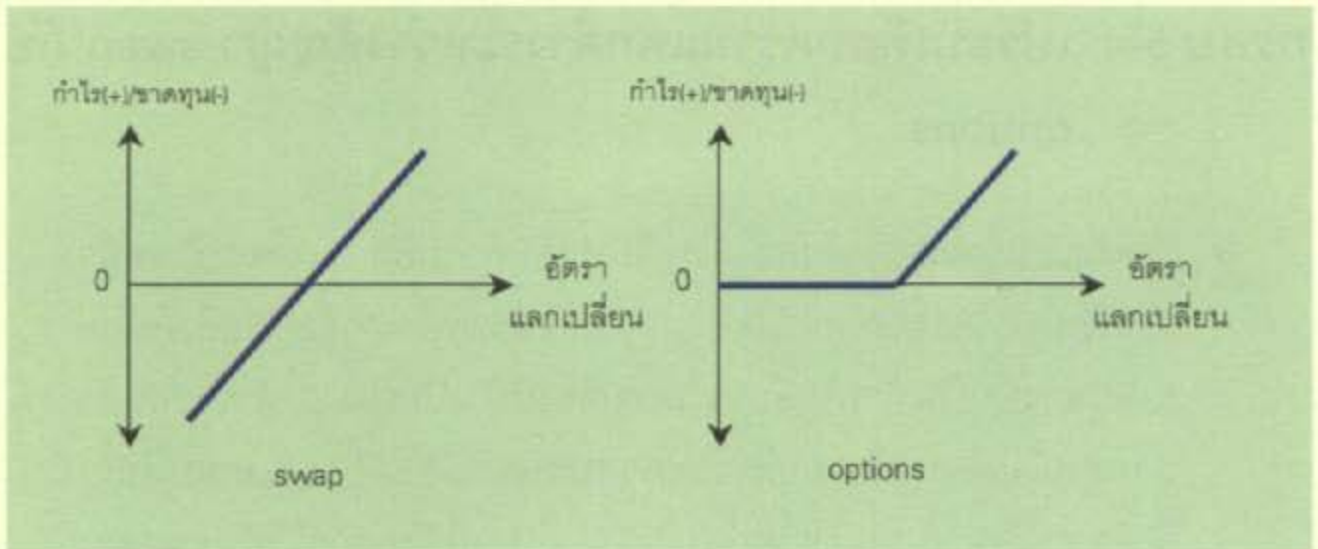
ทั้งนี้ ผู้ซื้อและผู้ขาย forward และ futures (รวมทั้ง swap ด้วย) ต่างมี “หน้าที่” จะ ต้อง ผูกพันตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ใน สัญญาคือ ผู้ขายจะต้องส่งมอบสินค้าที่ตกลงซื้อขายให้แก่ ผู้ซื้อ ส่วนผู้ซื้อก็มีหน้าที่จะต้องชำระราคาตามวันเวลาที่ ระบุไว้ในสัญญาให้แก่ผู้ขายเช่นกัน ดังนั้น มูลค่าตลาด ของสัญญาในลักษณะนี้ จึงอาจจะมีค่าเป็นบวกหรือลบ ก็ได้ ซึ่งแตกต่างจากสัญญาสิทธิที่จะมีมูลค่าเป็นบวกหรือ ศูนย์เท่านั้น [ดู กรอบ 5-4]

อย่างไรก็ตาม ตราสารทั้งหลายที่เราได้เล่าให้คุณฟังไปแล้วเป็นเพียงตราสาร อนุพันธ์แค่ในระดับพื้นฐานเท่านั้น ในปัจจุบันนักการเงินมีการนำเอาตราสาร ประเภทต่างๆ มาผสมผสานกันออกมาเป็นตราสารการเงินชนิดใหม่ๆ เพื่อสนอง ต่อความต้องการทางการเงินที่เฉพาะด้านของธุรกิจต่างๆ ออกมาจำหน่ายใน ห้องตลาดอีกเป็นจำนวนมาก



กรอบ 5-4: เปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างสัญญา swap กับ options

- ถ้าคุณเป็นผู้ส่งออก ซึ่งจะได้รับเงินค่าสินค้าในอีก 1 เดือนข้างหน้า เป็นเงิน US\$50,000 แต่เนื่องจากคุณต้องจ่ายเงินค่าซื้อวัตถุดิบให้แก่ supplier เป็นเงินบาทในอีก 1 เดือนข้างหน้าเป็นเงิน 2 ล้านบาท ถ้าหากคุณไม่อยากเสี่ยงกับภาวะความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน จึงคิดจะไปทำสัญญาขายเงิน US\$ จำนวนดังกล่าวไว้กับธนาคารพาณิชย์ ซึ่งคุณมีทางเลือก 2 ทาง คือ (1) ทำสัญญา swap; หรือ (2) ซื้อ put options กับธนาคาร สมมติว่าอัตราแลกเปลี่ยนที่ตกลงกันไว้ล่วงหน้าทั้ง 2 กรณี คือ US\$1 = 40 บาท เหมือนกัน
- ถ้าเป็น options เมื่อครบกำหนด 1 เดือน หากอัตราแลกเปลี่ยน spot rate อยู่ที่ 42 บาท คุณก็ไม่จำเป็นต้องใช้สิทธิใน options เพราะถ้าขาย ณ spot rate จะได้เงินบาทมากกว่า คือ $42 \times 50,000 = 2,100,000$ บาท แต่ถ้าหากเป็น swap คุณจะต้องส่งมอบ US\$ ให้ธนาคาร เท่ากับว่าได้เสียโอกาสที่จะกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนไป $(40 - 42) \times 50,000 = -100,000$ บาท
- ในทางตรงกันข้าม หากอัตราแลกเปลี่ยน spot rate อยู่ที่ 38 บาท คุณก็ควรใช้สิทธิ options นั้น เพราะคุณมีสิทธิที่จะขาย US\$ โดยได้เงินบาทเท่ากับ $40 \times 50,000 = 2,000,000$ บาท เช่นเดียวกับกรณี swap คุณจะต้องส่งมอบ US\$ ให้ธนาคาร เท่ากับได้กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน $(40 - 38) \times 50,000 = 100,000$ บาท
- จากตัวอย่างนี้ จะเห็นได้ว่าถ้าเป็น options คุณอาจได้กำไรอัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับ +100,000 บาท หรืออาจไม่ได้อะไรเลย แต่ถ้าเป็น swap คุณอาจได้กำไร +100,000 บาท หรือขาดทุน -100,000 บาทก็ได้ ดังนั้น มูลค่าของ options จึงมีค่าต่ำสุดเท่ากับศูนย์ (รูปขวา) ส่วนมูลค่าของ swap อาจจะเป็นบวกหรือลบ (รูปซ้าย) ก็ได้



โปรดสังเกตว่าการประเมินค่าของตราสารอนุพันธ์ข้างต้นนี้ เป็นการประเมินค่าตราสาร ณ วันสุดท้ายของสัญญา ซึ่งจะเท่ากับส่วนต่างระหว่างราคาสินทรัพย์กับราคาใช้สิทธินั่นเอง (ในกรณีที่เป็น options จะคิดเฉพาะค่าที่เป็นบวกเท่านั้น) ซึ่งในทางวิชาการ จะเรียกส่วนต่างดังกล่าวนี้ว่า “มูลค่าที่แท้จริง” (intrinsic value)

อย่างไรก็ตามถ้าหากมองตราสารดังกล่าวในฐานะเหมือนกับว่าเป็นกรรมธรรม์ประกันภัยชนิดหนึ่ง ซึ่งเหตุการณ์ต่างๆ มีโอกาสที่จะพลิกผันไปได้ตลอดเวลา ดังนั้น ก่อนที่ตราสารจะหมดอายุ ตราสารอนุพันธ์ดังกล่าวควรจะมีค่า **สูงกว่า** มูลค่าที่แท้จริง เพราะตราบาใดที่ยังไม่หมดอายุ ก็ยังมีผลคุ้มครองอยู่

ในการประเมินค่าตราสารอนุพันธ์ตามแนวคิดนี้จะต้องใช้สูตรทางคณิตศาสตร์ที่ค่อนข้างซับซ้อนในการคำนวณ ซึ่งมีวิธีหนึ่งที่ได้รับคามนิยมและมีการนำมาใช้กันมากคือ สูตรที่คิดค้นร่วมกันโดย Fischer Black และ Myron Scholes⁵ ซึ่งในแบบจำลองดังกล่าวใช้ตัวแปรในการคำนวณทั้งสิ้น 6 ตัวคือ (1) ราคาสินทรัพย์อ้างอิง

⁵ Black, F. and Scholes, M. “The Pricing of Options and Corporate Liabilities,” *Journal of Political Economy*, Vol. 81 (1973), pp. 637-659



- (2) ราคาใช้สิทธิ (3) อัตราใช้สิทธิ (4) อัตราความผันผวนของราคาสินทรัพย์อ้างอิง
(5) อัตราดอกเบี้ย (6) อายุที่เหลือของตราสาร

แต่ว่าคุณไม่ต้องไปกังวลว่าจะคำนวณยังไงหรอกนะ ปล่อยให้เรื่องนี้ให้เป็นหน้าที่ของพวกนักวิเคราะห์เถอะ เพราะเขาจะคำนวณมูลค่าที่เหมาะสมของตราสารอนุพันธ์มาให้คุณใช้เอง

เมื่อพูดถึงเรื่องนี้แล้ว ผู้อ่านบางท่านอาจเกิดคำถามขึ้นมาว่า เวลาจะซื้อตราสารอนุพันธ์จะมีตัววัดความถูกต้องความแพง เหมือนกับเวลาที่พวกเราจะลงทุนในตราสารหนี้ก็ดูได้จาก YTM (yield to maturity) หรือถ้าหากจะอยากลงทุนในตราสารทุนก็ดูได้จากค่า P/E, P/BV และ EV/EBITDA หรือเปล่า?



คำตอบก็คือ มีแน่นอน! แต่อาจเป็นตัวชี้วัดที่เข้าใจยากสักนิด แต่ถึงอย่างไรก็คงไม่เกินความพยายามของพวกเราหรอก ตัวชี้วัดที่ว่านี้ก็คือ implied volatility ซึ่งเป็นคนละตัวกับ historical volatility ที่เป็นตัวแปรหนึ่งที่ใช้ในการคำนวณในแบบจำลอง Black & Scholes (ต่อไปจะเรียกย่อๆ ว่า “B&S Model”)

โดยปกติ ถ้าสินค้าอ้างอิงมีอัตราความผันผวนของราคาสูง ค่าพรีเมียมของ options จะมียังสูงตามไปด้วย เพราะถ้ามองการซื้อ options ว่าเป็นการซื้อประกันความเสี่ยงเกี่ยวกับสินค้าอ้างอิง ยิ่งสินค้าอ้างอิงใดมีความเสี่ยงสูง ผู้ขายประกันย่อมต้องคิดค่าเบี้ยประกันสูงไปด้วยเป็นธรรมดา ดังนั้น ถ้า options ใดอิงกับสินค้าที่มี historical volatility สูงๆ options ดังกล่าวย่อมจะมีค่าพรีเมียมตามทฤษฎีที่สูงเช่นกัน

ส่วนค่า implied volatility นั้นเป็นสิ่งที่ได้จากวิธีคำนวณ **ย้อนกลับ** กล่าวคือ แทนที่จะตั้งคำถามว่า options ดังกล่าวควรมีค่าเท่าใด (ค่าพรีเมียมตาม B&S Model=?) ก็เปลี่ยนไปตั้งคำถามว่า ณ ระดับราคาซื้อขายของ options ในตลาดนั้น สะท้อนถึง

ค่าความผันผวนของสินค้าอ้างอิงที่สูงหรือต่ำเพียงใด (ค่าอัตราความผันผวนในแบบจำลอง B&S Model=?)

ถ้าหากจะเปรียบเทียบกับค่า P/E ที่พวกเราคุ้นเคยกันดี ก็อาจจะช่วยให้เข้าใจได้มากขึ้นกล่าวคือ ถ้าหากคุณตั้งใจത്യว่าหุ้น ABC ซึ่งมี EPS เท่ากับ 1.2 บาท/หุ้น ควรซื้อขายกันที่ราคาเท่าใด? คุณก็อาจคำนวณได้ง่ายๆ โดยไปหาข้อมูลของหุ้นอื่นๆ ที่อยู่ในหมวดเดียวกับ ABC หรือที่ทำธุรกิจใกล้เคียงกับ ABC ซื้อขายกันที่ P/E เท่าใด เช่น ถ้าสมมติว่าเท่ากับ 10x คุณก็จะหาค่าที่เหมาะสมทางทฤษฎีหรือมูลค่ายุติธรรม (fair value) ของหุ้น ABC ได้เท่ากับ $10 \times 1.2 = 12$ บาท เป็นต้น แต่ถ้าคุณตั้งใจത്യใหม่ว่า ณ ราคาซื้อขายของหุ้น ABC ในปัจจุบัน ซึ่งอยู่ที่ 9.6 บาท ถือว่าแพงหรือไม่? คุณก็จะพบว่า ณ ระดับราคาที่มีการซื้อขายกันในตลาดของหุ้น ABC นั้นมี implied P/E เท่ากับ $9.6 \div 1.2 = 8x$ ซึ่งต่ำกว่าหุ้นอื่นๆ ที่อยู่ในหมวดหรือทำธุรกิจใกล้เคียงกับ ABC ซึ่งซื้อขายกันที่ 10x เป็นต้น

อันใดก็อันนั้น การที่ options มีค่า implied volatility สูงกว่า historical volatility จึงเป็นเครื่องบ่งชี้ว่า options ดังกล่าวกำลังซื้อขายกัน ณ ระดับที่แพงกว่าที่ควรจะเป็น (overvalued) หรือกล่าวอีกนัยหนึ่ง ผู้ซื้อกำลังจ่ายค่าเบี้ยประกันค่อนข้างแพง เพราะประเมินค่าความผันผวน (ความเสี่ยง) ไว้สูงกว่าระดับที่เคยเป็นในอดีต

ถ้าเปรียบเทียบให้เห็นภาพชัดขึ้นก็อาจจะคล้ายๆ กับช่วงที่ตลาดหุ้นอยู่ในบรรยากาศที่ถูกปกคลุมด้วยข่าวดี ทำให้คนส่วนใหญ่มองโลกด้วยทัศนคติที่สดใส และประเมินอนาคตของผลประกอบการของบริษัทในลักษณะที่ “เล็งผลเลิศ” ทำให้มีการซื้อขายหุ้นกัน ณ ระดับ P/E ที่สูงกว่าระดับที่เคยซื้อขายกันในอดีตมากๆ เป็นการฝากความหวังไว้กับผลประกอบการในอนาคตค่อนข้างสูง (หรือที่เรียกว่า “ซื้ออนาคต”) ซึ่งผู้ซื้อหุ้น ณ ระดับดังกล่าวมีโอกาสจะประสบกับความผิดหวังได้มาก

อ่านถึงตรงนี้แล้วคุณคงเห็นแล้วว่าเรื่องตราสารอนุพันธ์นั้น ถ้าหากเข้าใจ
หลักการแล้ว ก็ไม่ใช่ของยากเลย จริงไหม?



บทที่ 6

กองทุนรวม



ในหลายบทที่ผ่านมาคุณได้รู้จักกับเครื่องมือทางการเงินมากมายหลายประเภทไปแล้ว ซึ่งจะเห็นได้ว่าเครื่องมือทางการเงินเหล่านั้นต่างก็มีลักษณะเฉพาะของตัวเองที่ไม่เหมือนกัน ซึ่งถ้าหากคุณอยากรวบด้วยเครื่องมือประเภทใดคุณก็จำเป็นต้องมีความรู้ความเข้าใจอย่างถ่องแท้ ทั้งในแง่ประโยชน์และความเสี่ยงของเครื่องมือทำเงินเหล่านั้น

ถ้าจะเปรียบเครื่องมือการเงินประเภทตราสารหนี้ ตราสารทุน ตราสารอนุพันธ์ ฯลฯ เป็น “ยวดยานพาหนะส่วนตัว” ที่จะพาคุณแต่ละคนไปสู่จุดหมายทางการเงินที่ตั้งไว้แล้ว กองทุนรวมก็อาจเปรียบเสมือนกับ “ยวดยานสาธารณะ” ที่ได้กำหนดตัวผู้ขับขี่ เส้นทาง และจุดรับส่ง ไว้คอยบริการผู้ลงทุนให้เดินทางไปสู่จุดหมายทางการเงินง่ายขึ้น

กองทุนรวมถูกออกแบบมาโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อช่วยแบ่งเบาภาระของผู้ลงทุนในด้านการวิเคราะห์ การเลือก และการกระจายการลงทุนในสินทรัพย์ต่างๆ ซึ่งก็หนีไม่พ้นเครื่องมือการเงินที่มีอยู่ในตลาดหรืออาจเป็นอสังหาริมทรัพย์หรืออื่นๆ แล้วแต่ผู้ออกแบบกองทุนรวมจะคิดได้ แต่ต้องอยู่ภายใต้กรอบที่กำหนดไว้ในนโยบายการลงทุน

ถ้าหากจะจำแนกประเภทของกองทุนรวม ก็อาจแบ่งได้หลายลักษณะด้วยกัน การจำแนกประเภทในแบบที่กว้างที่สุดอาจแบ่งตามนโยบายการลงทุนว่าเป็นกองทุนรวมที่มีการเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุน (stock picking) และกำหนดน้ำหนักการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดต่างๆ (sector weighting) ตามความเห็นของผู้จัดการกองทุน (active fund) หรือเป็นกองทุนที่ลงทุนตามน้ำหนักของสูตรที่ใช้ในการคำนวณดัชนีที่กำหนด (passive or tracker fund) เช่น SET Index, SET 50 Index หรือ MSCI เป็นต้น

นอกจากนี้ ก็ยังอาจแบ่งได้ตามประเภทของหลักทรัพย์ที่ลงทุน ได้แก่ กองทุนตราสารทุน (equity fund) กองทุนตราสารหนี้ (fixed income fund) กองทุนตลาดเงิน (money

market fund) กองทุนผสม (balanced fund) กองทุนที่เน้นการลงทุนเฉพาะกลุ่มธุรกิจ (sector fund) กองทุนรวมเพื่อการลงทุนในต่างประเทศ (foreign investment fund) ฯลฯ

ซึ่งกองทุนรวมแต่ละประเภทก็จะมีความเสี่ยงในการลงทุนเหมือนกับความเสี่ยงของตราสารที่กองทุนนั้นๆ นำเงินของผู้ถือหน่วยไปลงทุน ดังที่ได้อธิบายไปแล้วใน **บทที่ 3-5** นั่นเอง

การที่มีบริษัทที่ทำหน้าที่จัดการลงทุนรวบรวมเงินทุนจากนักลงทุนต่างๆ ด้วยการออกหน่วยลงทุน (unit trust) ไปจำหน่ายผู้ลงทุนทั้งรายเล็ก (เพียง 2,000 บาท ก็สามารถซื้อหน่วยลงทุนได้แล้ว) และรายใหญ่ แล้วนำเงินก้อนนั้นไปบริหารต่อ มีประโยชน์อยู่ด้วยกันหลายข้อ ที่มองเห็นชัดๆ เลยก็คือ ...

- มีมืออาชีพที่มีความรู้และความเชี่ยวชาญในเรื่องการลงทุนโดยเฉพาะ ช่วยทำการบ้าน ติดตามสถานการณ์ และบริหารจัดการลงทุนให้
- เมื่อมีเงินก้อนใหญ่ขึ้น อำนาจต่อรองก็น่าจะมีมากขึ้น ซึ่งจะได้รับบริการจากบริษัทหลักทรัพย์ต่างๆ ทั้งไทยและเทศดีขึ้น ทำให้ได้รับข้อมูลข่าวสารที่รวดเร็วและเข้าถึงข้อมูลในเชิงลึกได้มากกว่านักลงทุนโดยทั่วไป
- ช่วยให้นักลงทุนรายย่อยที่ซื้อหน่วยลงทุนเข้าถึงโอกาสการลงทุนที่ต้องใช้เงินก้อนใหญ่ เช่น หลักทรัพย์ที่เสนอขายให้แก่นักลงทุนแบบเฉพาะเจาะจง (private placement) ซึ่งมีเงื่อนไขว่าต้องลงทุนไม่ต่ำกว่า 10 ล้านบาท เป็นต้น
- การมีเงินก้อนใหญ่สามารถช่วยให้กระจายการลงทุน (diversification) ได้มากกว่า ซึ่งสามารถจะช่วยลดความเสี่ยงในการลงทุนลงได้¹

¹ ความจริงแล้ว การกระจายการลงทุนสามารถช่วยลดความเสี่ยงในการลงทุนได้ **ระดับหนึ่ง** เท่านั้น แต่ไม่สามารถขจัดความเสี่ยงให้หมดไปได้ โดยเฉพาะความเสี่ยงของตลาด (market risk) เพราะถึงแม้ว่าคุณจะกระจายเงินลงทุนไปซื้อหุ้นทุกตัวในตลาดแล้ว ความเสี่ยงในการลงทุนอันเนื่องมาจากความผันผวนของตลาดโดยรวมก็ยังคงอยู่ ดังจะเห็นได้ว่าเมื่อตลาดหุ้นปรับตัวลง NAV ของกองทุนหุ้นต่างๆ ก็มักจะปรับตัวลงในอัตราที่ค่อนข้างจะใกล้เคียงกันด้วยเช่นกัน

หลายคนที่ย่านมาถึงตอนนี้คงเริ่มคิดอยากซื้อกองทุนรวมกันแล้วใช่ไหม? อย่างไรก็ตามเชื่อว่าคงจะต้องมีผู้อ่านอีกหลายต่อหลายคนเช่นกันที่เคยมีประสบการณ์ที่ไม่ค่อยน่าประทับใจนักกับการลงทุนผ่านกองทุนรวมเถียงคอเป็นเอ็นว่า...

ที่พูดมาทั้งหมดนี้นั้นนะ มันก็เป็นเพียงแค่...โฆษณาชวนเชื่อ!

เดียนเคยหลงมมาแล้ว ที่ลงทุนไปแล้วก็เสียหายยับเยิน ทำให้ต้องตัดใจขายขาดทุนเกือบหมดเนื้อหมดตัว ยิ่งกว่าลดกระหน่ำซัมเมอร์เซลส์ซะอีก ไม่ว่าจะกองทุนหุ้น กองทุนตราสารหนี้ แล้วที่น่าเจ็บกระดองใจที่สุดก็คือ เห็นบริษัทจัดการทั้งหลายมีกำไรทุกปี แถมจ่ายโบนัสกันเป็นล่ำเป็นสันสม่าเสมอเสียอีก ...#%\$@#%&!!!

หุ่ยยย! เผลอนิดเดียว เล่นเปิดอภิปรายไม่ไว้วางใจกัน ด้วยข้อกล่าวหาเป็นกะตึกๆ ชนิดที่ไม่ยอมให้เราตั้งตัวอย่างนี้คงต้องขออนุญาตพักเรื่องการพูดถึงกองทุนรวมกันไว้ก่อน และขอใช้เวลาอีกสักเล็กน้อยทำความเข้าใจในอีกหลายๆ ประเด็นที่สำคัญมากพอๆ กับความรู้ในตัวสินค้าทางการเงิน (บางเรื่องอาจจะมีความสำคัญมากกว่าด้วยซ้ำไป) กันเสียก่อน

ความจริง ถ้าหากวิเคราะห์ไปแล้วการที่นักลงทุนส่วนใหญ่มักประสบปัญหาล้มเหลวในการซื้อหุ้นและการซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนรวม น่าจะมีสาเหตุหลักเรื่องเดียวคือ การไม่มีความรู้ทางการเงิน (financial illiteracy) นั่นเอง

เพื่อให้คุณเข้าใจถึงที่มาที่ไปของปัญหานี้ คงต้องขอเท้าความถึงอดีตสักเล็กน้อย...

แม้ว่ากองทุนรวมจะมีมาตั้งแต่ปี 2520 แต่ก็ยังไม่เป็นที่แพร่หลายจนกระทั่งปี 2535 ที่ทางการสนับสนุนให้มีการจัดตั้งบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) ใหม่อีก 7 แห่ง การแข่งขันในธุรกิจกองทุนรวมจึงเริ่มขึ้นอย่างเต็มรูปแบบ มีการใช้ธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน และบริษัทหลักทรัพย์หลายแห่งเป็นตัวแทนจำหน่าย แต่เนื่องจากกองทุนรวมเป็นของใหม่ในขณะนั้น ผู้ลงทุนยังไม่มี ความเข้าใจที่ถ่องแท้ถึง “ความเสี่ยง”



ของการลงทุนในกองทุนรวม ส่วนใหญ่โดยเฉพาะที่เป็นลูกค้ำของธนาคารพาณิชย์ เข้าใจเพียงว่าเป็นการออมเงินเช่นเดียวกับการฝากธนาคาร แต่ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่า ไม่ได้คิดว่าการซื้อกองทุนรวมอาจต้องถูกกินเงินต้นด้วย

กองทุนรวมที่ขายในรุ่นแรกๆ ก็เป็นกองทุนรวมที่เน้นการลงทุนในหุ้นสามัญ ซึ่งในช่วง 1-2 ปีแรก ก็มีผลการดำเนินงานดี ราคาสูงขึ้นกว่าที่จองซื้อกว่าเท่าตัว และยังมีกระจายเงินปันผลกันโครมๆ ดังนั้น ทั้งผู้ออมและผู้ลงทุน ไม่ว่าจะป็นรายเก่าหรือรายใหม่ต่างก็ทุ่มเงินออมที่มีอยู่มาจองซื้อหน่วยลงทุน ด้วยความไม่เข้าใจว่าลงทุนในอะไรอยู่อีกนั่นแหละ

แต่โชคไม่ดีเหมือนผู้ลงทุนรุ่นแรกๆ หลังจากที่ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขึ้นไปทำสถิติสูงสุดที่ระดับ 1,753.73 จุด เมื่อวันที่ 4 ม.ค. 2537 แล้วราคาหุ้นส่วนใหญ่ก็ปรับตัวลดลงโดยตลอด และยิ่งมาเจอกับวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 ซึ่งมีสถาบันการเงินหลายแห่งประสบปัญหาขาดสภาพคล่องและถูกสั่งให้ปิดกิจการไปรวม 56 แห่ง ดัชนีราคาหุ้นในช่วงนั้นได้ดิ่งลงไปเหลือเพียง 200 จุด กองทุนหุ้นทุนที่เคยซื้อในราคา 10 บาท ด้วยหวังจะเป็น 20-30 บาท กลับเหลือไม่ถึง 3 บาท!

ผู้คนส่วนใหญ่โทษผู้จัดการกองทุน บ้างก็โทษหน่วยงานขายโดยเฉพาะธนาคารว่า มาโฆษณาชวนเชื่อให้ซื้อกองทุน เพราะเหมือนฝากเงินกับธนาคารแต่ให้ผลตอบแทนดีกว่า ชำร่ายไปกว่านั้น ผู้ถือหน่วยลงทุนมากมายโดยเฉพาะในต่างจังหวัด ยังเข้าใจผิดไปไกล ถึงขนาดที่บางคนเข้าใจว่ากองทุนรวมเป็นของรัฐบาล ไม่มีทางที่จะขาดทุนได้ (เอ! สงสัยว่าเขาคงจะลืมไปจริงๆ นะว่ากิจการที่ดำเนินการโดยรัฐบาลนั้นมักจะขาดทุนเสียเป็นส่วนใหญ่) ความจริงแล้ว ยังมีข้ออ้างอีกอีกปาดะที่แสดงถึงความเข้าใจผิดเกี่ยวกับเรื่องนี้อีกมากมาย ซึ่งหากพูดไปแล้วคงเจี๊ยะระโนกกันได้ไม่หมด

แต่ที่แน่ๆคือ... ไม่ยังมีใครยอมรับว่าตัวเองตัดสินใจผิดหรือโทษตัวเองเลย!

ขอย้อนกลับไปช่วงปลายปี 2539 ถึงต้นปี 2540 ที่มูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยของกองทุนหุ้นส่วนใหญ่ได้ลดลงเหลือ 7 บาท จากราคาจอง 10 บาท เนื่องจากตลาดหุ้นอยู่ในสภาพทรกกับทรุด การลงทุนในกองทุนหุ้นจึงไม่เป็นที่นิยม บริษัทจัดการลงทุนทั้งหลายจึงหันมาออกกองทุนตราสารหนี้แทน เนื่องจากช่วงนั้นตลาดตราสารหนี้ในบ้านเราเริ่มเปิดกว้างขึ้น

แต่วิกฤตเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในปี 2540 ก็มีผลให้บริษัทผู้ออกหุ้นกู้จำนวนมากประสบปัญหาขาดสภาพคล่องทางการเงิน และมีหลายบริษัทประสบปัญหาถึงขั้นต้องล้มหายตายจากไปในเวลา 1-2 ปี ให้หลัง ทำให้ราคาตราสารหนี้ทรุดลง (อัตราผลตอบแทนของหุ้นกู้ต่างๆ ต้องสูงขึ้นตามความเสี่ยงทางด้านเครดิตและอัตราดอกเบี้ยในตลาดที่สูงขึ้น) ซึ่งมีผลให้มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวมตราสารหนี้ทั้งหลายลดลงระเนระนาดถึง กว่า 20-30% ทำให้ผู้ถือหน่วยลงทุนส่วนใหญ่ที่เคยคาดหวังจากกองทุนตราสารหนี้มาแล้ว ต้องผิดหวังกับการลงทุนในกองทุนตราสารหนี้ที่เข้าใจว่าไม่เสี่ยงอีกเป็นคำรบที่สอง

ถ้าหากคุณยังจำได้ เราได้อธิบายให้คุณทราบตั้งแต่ใน เล่ม

1: รู้จักแผนที่นำทาง (Know the Road Map)



ของหนังสือชุดนี้แล้วว่าจุดแตกต่างที่สำคัญที่สุดระหว่าง “เกมการออม” กับ “เกมการลงทุน” ที่คนส่วนใหญ่มักจะมองข้ามไปหรือแยกแยะไม่ออกก็คือการออมนั้นเป็น “เกมแห่งระยะเวลา” (game of time) แต่การลงทุนเป็น “เกมแห่งจังหวะเวลา” (game of timing)

ไม่ว่าคุณจะลงทุนด้วยตัวเอง หรือจะลงทุนผ่านกองทุนรวมก็ตาม ย่อมหนีไม่พ้นความจริงข้อนี้!

ถ้าหากคุณยังพอจะจำได้ ใน **บทที่ 7** ของหนังสือ **เล่ม 1** เราได้บอกคุณไปแล้วอีกเช่นกันว่า...

ผู้เชี่ยวชาญในทุกสาขาอาชีพนั้น มีไว้เพียงเพื่อช่วยลด
“ภาระ” เท่านั้น **ไม่ใช่** ลด “ความรับผิดชอบ”

ก็ในเมื่อแพทย์ไม่ได้มีหน้าที่ต้องตัดสินใจแทนคุณว่าคุณจะเลือกใช้วิธีการรักษาแบบไหน? ผู้รับเหมาก่อสร้างหรือตัวสถาปนิกเองก็ไม่ได้มีหน้าที่ตัดสินใจแทนคุณว่าอะไรคือวัสดุและแบบบ้านที่คุณชอบ? ดังนั้น ผู้จัดการกองทุนก็คงไม่ได้มีไว้เพื่อตัดสินใจแทนคุณว่าคุณจะแบ่งเงินไปซื้อหุ้นหรือตราสารหนี้ในสัดส่วนมากน้อยเพียงใด? และควรจะปรับเปลี่ยนสัดส่วนการลงทุนนั้นเมื่อใด?

ฉันใดก็ฉันนั้น ถึงแม้ว่าคุณจะเลือกเดินทางโดยการขึ้นรถโดยสารสาธารณะคุณก็จำเป็นจะต้องมีแผนที่เดินทาง (roadmap) สำหรับตัวคุณเองคือ จะต้องมียุทธศาสตร์ที่ชัดเจน รู้ว่าตัวเองจะไปไหน? ต้องรู้ว่าสามารถไปด้วยรถโดยสารคันไหน? และจะต้องรู้ว่าไปลงที่ป้ายไหนจึงจะไปใกล้กับจุดหมายปลายทางที่คุณต้องการมากที่สุด?



สิ่งต่างๆ เหล่านี้ เราได้อธิบายให้คุณรู้อย่างละเอียดไปแล้วใน เล่ม 2: รู้จักตัวเอง (Know Yourself)

นอกจากนี้แล้ว เนื่องจากตัวคุณไม่ได้ขับรถเอง ก่อนที่จะเลือกตัดสินใจว่าขึ้นรถคันไหนคุณควรจะสังเกตดูด้วยว่าคนขับอยู่ในสภาพพร้อมที่จะนำคุณไปถึงที่หมายได้อย่างปลอดภัยหรือไม่? ท่าทางเหมือนกับคนที่อดหลับอดนอนมาหรือเปล่า? ขับรถซึ่งนำหวาดเสียวหรือเปล่า? และในระหว่างทางคุณเองก็ต้องคอยสังเกตดูด้วยว่าเขาพาคุณหลงออกนอกเส้นทางที่ควรจะเป็นหรือไม่?



หรือในบางครั้งถ้าหากเกิดเหตุการณ์พิเศษบางอย่างขึ้นมา เช่น มีการปิดการจราจรชั่วคราว ฝนตกหนัก น้ำท่วม รถติด ดินถล่ม เส้นทางชำรุด ฯลฯ คุณอาจจะต้องคิดว่าควรเปลี่ยนจากการนั่งรถเมล์สายเดิมไปขึ้นรถไฟฟ้า หรือบางครั้งอาจเปลี่ยนไปลงเรือด่วนแทนจะดีกว่าไหม?

เรื่องเหล่านี้ เป็นสิ่งที่ตัว “คุณ” เอง ต้องเป็นผู้เลือกและตัดสินใจ!

เรื่องแบบนี้ เราคิดว่าคุณคงไม่คาดหวังให้คนขับรถเขาเป็นคนแก้ปัญหาแทนคุณหรอกนะ เพราะถ้าเป็นอย่างนั้นมันก็ไม่ต่างกับเอาชีวิตของคุณไปฝากไว้กับคนอื่นนั่นแหละ! ถึงยังไงคนขับก็ไม่มีสิทธิ์จะทิ้งรถไป ไม่ว่าจะสภาพการจราจรจะติดขัดแบบวินาศสันตะโรอย่างไรก็ตาม เขาก็มีหน้าที่ขับรถไปตามเส้นทางที่กำหนดไว้ หรือในกรณีสุดวิสัยจริงๆ ก็อาจต้องพารถกลับออกไปเท่านั้น

เอาล่ะ เมื่อเข้าใจตรงกันแบบนี้แล้วคราวนี้เราจะได้กลับไปพูดถึงเรื่องกองทุนรวมที่ได้เล่าค้างไว้กันต่อชะที่ ความจริง สิ่งที่ผู้ลงทุนน่าจะทำความเข้าใจเกี่ยวกับการลงทุนผ่านกองทุนรวมก็มีไม่กี่เรื่องเท่านั้น

เรื่องแรกที่ผู้ลงทุนในกองทุนรวมทุกคนควรจะต้องรู้จักก่อนเรื่องอื่นๆ เลยก็คือ “มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ” (Net Asset Value-NAV) ซึ่งก็คือ มูลค่าสินทรัพย์ทั้งหมดของกองทุนรวม ณ ขณะใดขณะหนึ่ง ซึ่งจะประเมินตามราคาตลาดของสินทรัพย์ต่างๆ ที่กองทุนถืออยู่ในขณะนั้น² **บวก** ดอกผลต่างๆ ที่กองทุนจะได้รับจากการลงทุน และ **ลบ** ด้วยค่าใช้จ่ายทั้งหมด ซึ่งเมื่อนำค่าดังกล่าวไป **หาร** ด้วยจำนวนหน่วยลงทุนทั้งหมดที่มีอยู่แล้ว ก็จะได้ตัวเลขที่เรียกว่า “มูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วย” (NAV per unit) แต่คนส่วนใหญ่มักเรียก ว่า NAV เฉยๆ

ตัวเลขดังกล่าวนี้ถือกันว่าเป็นตัวชี้วัดผลการจัดการกองทุนที่สำคัญที่สุด

² ถ้าหากสินทรัพย์ดังกล่าวไม่มีราคาตลาด ก.ล.ต. กำหนดให้ใช้วิธีอื่นๆ ได้อีก 2 - 3 วิธี ทั้งนี้ จะต้องได้รับความเห็นชอบจากผู้ดูแลผลประโยชน์ ผู้สนใจรายละเอียดเกี่ยวกับเรื่องนี้โปรดดูในเว็บไซต์ www.sec.or.th

เมื่อพูดถึงเรื่องนี้แล้ว ก็มีประเด็นสำคัญที่เราต้องทำความเข้าใจในเบื้องต้นนี้ ก่อนอย่างน้อย 2 ประเด็นคือ

ประเด็นแรก เราจะต้องรู้ว่าจะใช้อะไรเป็นเกณฑ์เปรียบเทียบ (benchmark) เพื่อตัดสินชี้ขาดว่าผลการบริหารการลงทุนของผู้จัดการกองทุนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพหรือไม่? ในเรื่องนี้ ทางสมาคมบริษัทจัดการลงทุนเขามีมาตรฐานที่กำหนดไว้ ดังนี้

ตาราง 6-1: ตัวชี้วัดผลการบริหารการลงทุนของกองทุนรวมแต่ละประเภท

ประเภทกองทุน	ตัวชี้วัดเปรียบเทียบผลการลงทุน
ตราสารทุน	SET หรือ SET50 Index
ตราสารหนี้	$50\% \times \text{TBDC Index} + 50\% \times \text{อัตราดอกเบี้ยฝากประจำ 1 ปี}^*$
ตราสารหนี้ระยะยาว	TBDC Index
ตราสารหนี้ระยะสั้น	อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี [*]
ตราสารตลาดเงิน	อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน [*]
ผสมและยืดหยุ่น	$50\% \times \text{SET Index} + 25\% \times \text{TBDC Index} + 25\% \times \text{อัตราดอกเบี้ยฝากประจำ 1 ปี}^*$
เฉพาะกลุ่มธุรกิจ	SET Sectoral Index

ที่มา: สมาคมบริษัทจัดการลงทุน * ใช้ค่าเฉลี่ยอัตราดอกเบี้ยของ BBL, KBANK, SCB

ประเด็นที่สอง เมื่อเรายอมรับว่าการลงทุนผ่านกองทุนรวมนั้นเปรียบเหมือนกับการเดินทางโดยใช้รถโดยสารสาธารณะ ซึ่งคนขับจะต้องขับรถดังกล่าวไปตามเส้นทางและหยุดรับส่งผู้โดยสารตามจุดขึ้นลงที่กำหนดไว้ ซึ่งก็อาจเทียบได้กับ “วัตถุประสงค์” และ “เงื่อนไข” ของกองทุนนั่นเอง ดังนั้น หน้าที่ของผู้จัดการกองทุน ก็คือต้องบริหารเงินลงทุนให้ดีที่สุดในภายใต้ขอบเขตหน้าที่ และกฎเกณฑ์ที่ตกลงกันได้

เพราะว่าผู้จัดการกองทุนนั้นเขาจะถูกวัดผลงานการจัดการลงทุนด้วยการเปรียบเทียบ NAV ของกองทุนที่ตัวเขาบริหารกับตัวชี้วัดต่างๆ ใน ตาราง 6-1 ดังนั้น เขาจึงต้องพยายาม “เอาชนะดัชนี” คือ ทำให้ NAV **ขึ้นเร็วกว่า** และ **ลงน้อยกว่า**

ดัชนี ถ้าเป็นกองทุนตราสารหนี้ ก็จะต้องทำให้ได้ผลตอบแทน **ไม่ต่ำกว่า** ค่าเฉลี่ยของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคาร หรือถ้าหากเป็นกองทุนตราสารทุน ก็จะต้องทำให้ได้ผลตอบแทน **ไม่ต่ำกว่า** ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นต้น ซึ่งเป็นเพียงการ “เอาชนะดัชนี” (beating the index) เท่านั้น

อย่างไรก็ตาม ยังมีนักลงทุนอีกมากที่ยังแยกไม่ออกถึงความแตกต่างระหว่าง “การเอาชนะดัชนี” (beating the index) กับ “การเอาชนะตลาด” (beating the market) เพราะพวกเขาไม่สนใจและไม่ยอมรับรู้ว่าภาวะตลาดหลักทรัพย์จะเป็นเช่นไร แต่ผู้จัดการกองทุนจะต้องทำให้เงินลงทุนของเขาได้กำไรตลอดเวลา หรือในกรณีเลวร้ายที่สุดคือจะต้องไม่ขาดทุน



ปัจจุบัน ในต่างประเทศได้มีการจำแนกกองทุนออกเป็น 2 กลุ่มตามวัตถุประสงค์การลงทุนคือ (1) กองทุนที่มุ่งผลตอบแทนแบบสัมพัทธ์ (relative return) และ (2) กองทุนที่มุ่งผลตอบแทนแบบสัมบูรณ์ (absolute return) ซึ่งผู้จัดการกองทุนแบบแรกมีหน้าที่เพียงแค่ “เอาชนะดัชนี” (beating the index) เท่านั้น ส่วนผู้จัดการกองทุนประเภทหลังนั้น จะต้องทำกำไรให้ได้ในทุกสภาวะตลาด ซึ่งก็คือการ “เอาชนะตลาด” (beating the market) นั่นเอง³

นักลงทุนประเภทนี้มักจะสรุปแบบตีขลุมไปเองว่าเมื่อตัดสินใจจ่ายเงินซื้อกองทุนไปแล้ว หลังจากนั้น ก็ไม่ต้องทำอะไรอีก ปล่อยให้ทุกอย่างที่เหลือเป็นความรับผิดชอบของผู้จัดการกองทุนเขาทั้งหมด แต่ข้อเท็จจริงก็คือ... กองทุนที่มีอยู่ในบ้านเรา **ทั้งหมด** เป็นกองทุนประเภทที่มุ่ง “ผลตอบแทนสัมพัทธ์” เท่านั้น!

หรือพูดอีกอย่างหนึ่งก็คือ ...

³ กองทุนที่มุ่งผลตอบแทนสัมบูรณ์ (absolute return) นี้ มีชื่อเรียกอีกชื่อหนึ่งว่า “กองทุนป้องกันความเสี่ยง” (hedge fund) ซึ่งมีการใช้เครื่องมือประเภทตราสารอนุพันธ์ในการเก็งกำไรและปกป้องความเสี่ยงในช่วงตลาดขาลง อย่างไรก็ตาม กองทุนประเภทนี้มักจะเป็นกองทุนที่มีความเสี่ยงค่อนข้างสูง เพราะมักจะมีการกู้ยืมเงินมาใช้ในการเก็งกำไรด้วย

ผู้จัดการกองทุนทั้งหลาย เขา**ไม่มี**หน้าที่ที่จะต้องรับผิดชอบ
กับ “ความเสี่ยงของตลาด” (market risk)

หากภาวะตลาดมีแนวโน้มที่ดี เขาจะต้องพยายามทำให้ NAV **ขึ้นเร็วกว่า** ดัชนี
แต่ในทางตรงกันข้าม หากภาวะตลาดไม่เอื้ออำนวย เขาจะพยายามทำให้ NAV
ลงน้อยกว่า ดัชนี (พูดกันให้ชัดๆ ก็คือ พยายามทำให้เกิดผล **ขาดทุน** น้อยที่สุด
เท่าที่จะเป็นไปได้) เท่านั้น

นี่คือ... เรื่องที่สำคัญที่สุดที่ผู้ถือหน่วยลงทุนทุกคนควรจะต้อง
รู้ไว้

เพราะความไม่เข้าใจเกี่ยวกับเรื่องนี้แหละ ที่ได้สร้างความเสียหายให้แก่นักลงทุน
ประเภทที่อยากรวย (แต่ไม่ค่อยอยากรู้) มาแล้วนับต่อนับ ในการจัดการกับความเสี่ยง
ของตลาดนี้คุณจะต้องมีความรู้เกี่ยวกับ “จังหวะการลงทุน” (market timing) คือ
จะต้องมีความรู้ว่าจะต้องปรับสัดส่วนการลงทุนไปในสินทรัพย์อะไรภายใต้สภาวะ
เศรษฐกิจและภาวะตลาดต่างๆ มากน้อยเพียงใด⁴ ซึ่งรายละเอียดในเรื่องของ
การจับจังหวะการลงทุน รวมไปถึงวิธีการปรับสัดส่วนการลงทุนในสินทรัพย์ทาง
การเงินประเภทต่างๆ นี้เราจะเล่าให้คุณทราบอีกครั้งใน เล่ม 4: รู้จังหวะลงทุน
(Know the Markets)

⁴ บางคนอาจเถียงว่ามีกองทุนรวมประเภทที่เรียกว่า “กองทุนผสมแบบยืดหยุ่น” (flexible balanced fund)
ซึ่งผู้จัดการกองทุนจะช่วยปรับสัดส่วนการลงทุนในสินทรัพย์ประเภทต่างๆ ให้เหมาะสมกับ
สถานการณ์ แต่ถ้าคุณดูเกณฑ์ที่เขาใช้ในการวัดผลการจัดการกองทุนดังที่แสดงไว้ใน ตาราง 6-1
คุณเห็นว่าสมาคมบริษัทจัดการลงทุนเขากำหนดน้ำหนักของ SET Index ในตัวชี้วัดของกองทุน
ผสมเพียง 50% เท่านั้น ส่วนที่เหลืออีก 50% จะไปอิง TBDC Index และอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก
ธนาคารเท่าๆ กันคือ 25% ดังนั้น ในเวลาที่หุ้นขึ้น ผู้จัดการกองทุนแบบผสม/กองทุนผสม
แบบยืดหยุ่น จึงไม่จำเป็นที่จะต้องทำผลงานให้ชนะ SET Index เหมือนกับกองทุนตราสารทุน ซึ่ง
ใช้ตัวชี้วัดที่อิงกับ SET Index ถึง 100%

อีกเรื่องหนึ่งที่คุณควรพิจารณาเมื่อคิดจะลงทุนในกองทุนรวมก็คือค่าธรรมเนียมต่างๆ ที่บริษัทจัดการลงทุนจะคิดเป็นค่าใช้จ่ายในการจัดการกับผู้ถือหน่วยลงทุน โดยหักออกจากสินทรัพย์ที่บริหาร ซึ่งมีตั้งแต่ค่าธรรมเนียมในจัดตั้งกองทุน ค่าธรรมเนียมในการดูแลทรัพย์สินและผลประโยชน์ ตลอดจนค่าธรรมเนียมในการซื้อ ขายหรือสับเปลี่ยนกองทุน ต้องเป็นภาระของผู้ลงทุนทั้งสิ้น ซึ่งค่าใช้จ่ายเหล่านี้จะระบุไว้ในหนังสือชี้ชวน

ดังนั้น เวลาที่คุณจะตัดสินใจซื้อกองทุนไหนก็ตาม ก็อย่าลืมตรวจสอบดูเสียก่อนนะว่ากองทุนดังกล่าวมีเงื่อนไขในการซื้อขายกองทุนอย่างไรหรือไม่ และค่าธรรมเนียมต่างๆ ที่บริษัทจัดการเขาจะคิดกับคุณนั้นถูกหรือแพงและสมเหตุสมผลหรือไม่ เป็นที่น่าสังเกตว่าหากกองทุนเหล่านั้นเปิดดำเนินการมาระยะหนึ่ง ค่าใช้จ่ายต่างๆ ยกเว้นค่าซื้อขายสับเปลี่ยนได้สะท้อนอยู่ในกองทุนแล้ว

ค่าธรรมเนียมต่างๆ ได้แก่

- ค่าธรรมเนียมซื้อ ขาย สับเปลี่ยนกองทุน
- ค่าจัดการกองทุนรวม
- ค่าผู้ดูแลผลประโยชน์
- ค่านายทะเบียน
- ค่าที่ปรึกษากองทุน
- ค่าใช้จ่ายอื่นๆ

ในความเห็นของผู้เขียน จุดที่น่าสนใจที่สุดของการลงทุนผ่านกองทุนรวมนั่นก็คือ สิทธิประโยชน์ทางภาษี เนื่องจากรัฐบาลต้องการส่งเสริมให้นักลงทุนบุคคลธรรมดาเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มากขึ้น จึงยกเว้นไม่เก็บภาษีกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ (capital gain tax)



ดังนั้น เพื่อให้ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีอย่างเต็มที่ เราขอแนะนำว่า...

คุณควรเลือกซื้อเฉพาะกองทุนที่มีนโยบายไม่จ่ายเงินปันผล

บางคนที่อ่านถึงตรงนี้ อาจจะสงสัยว่าผู้เขียนคงจะเพี้ยนไปแล้วละสิถึงได้แนะนำอย่างนี้ เพราะที่คนเราลงทุนไปนั้นก็หวังว่าจะต้องได้ผลตอบแทนกลับคืนมาด้วยกันทั้งนั้น ถ้ากองทุนไม่จ่ายเงินปันผล แล้วจะให้ลงทุนไปทำไฉน?

ช้าก่อน! อย่าเพิ่งรีบด่วนสรุปอย่างนั้น เราขอยืนยันว่าตอนนี้ยังไม่เพี้ยนไปหรอก (แต่ต่อไปอาจไม่แน่) เพราะจริงๆ แล้ว นี่เป็นกลยุทธ์ที่บริษัทจัดการลงทุนหัวใจคิดมาเพื่อที่จะช่วยให้คุณไม่ต้องเสียภาษีโดยตรงเสียวนะ (จะบอกให้)

ที่เป็นเช่นนี้ก็เพราะว่าตามกฎหมายไทยนั้น ถ้าหากคุณมีรายได้เป็นเงินปันผลคุณมี 2 ทางเลือกคือ (1) ยอมให้เขาหัก ภาษี ณ ที่จ่ายในอัตรา 10% หรือ (2) นำเงินปันผลนั้นไปรวมเป็นเงินได้พึงประเมินเพื่อคำนวณภาษีเงินได้ตอนสิ้นปี ซึ่งถ้าคุณมีรายได้สูงถึงขั้นที่ต้องจ่ายภาษีในอัตราสูงกว่า 10% (เงินได้สุทธิเกิน 500,000 บาท/ปี) ก็คงไม่คุ้มที่จะทำเช่นนี้ดังนั้นถ้าจะให้สรุปก็คือ... เมื่อกองทุนรวมจ่ายปันผลออกมาคุณก็ต้องโดนรัฐบาลเก็บภาษีไปอย่างน้อย 10% แน่ๆ

ในทางตรงกันข้าม ถ้ากองทุนไม่จ่ายปันผล ดอกผลที่ได้มาจากการลงทุนทั้งหลายก็จะไปทบอยู่ใน NAV ซึ่งถ้าหากคุณอยากมีรายได้จากการลงทุนเพื่อเอาไปจับจ่ายใช้สอย ก็สามารถจะไปขายคืนหน่วยลงทุนบางส่วนกับทาง บลจ. ได้ตามจำนวนเงินที่คุณต้องการได้ (แต่จะต้องเป็นกองทุนเปิดเท่านั้น⁵) ซึ่งกำไรจากการซื้อขาย

⁵ กองทุนเปิด (open-ended fund) คือกองทุนที่ไม่มีกำหนดวงเงินและระยะเวลาโครงการ แต่ผู้ลงทุนจะสามารถซื้อขายกับบริษัทจัดการได้ตลอดเวลา ส่วนกองทุนปิด (close-ended fund) จะเป็นกองทุนที่มีกำหนดวงเงินและระยะเวลาโครงการที่แน่นอน เช่น 3 ปี หรือ 5 ปี และบริษัทจัดการจะไม่รับซื้อหน่วยลงทุนคืนก่อนครบกำหนดอายุโครงการ



หน่วยลงทุนก็ได้รับการยกเว้นภาษีอยู่แล้ว ดังนั้น การซื้อกองทุนที่มีนโยบายไม่จ่ายเงินปันผลจึงน่าจะเป็นวิธีที่คุณจะได้รับดอกผลจากการลงทุนที่เต็มเม็ดเต็มหน่วยมากกว่า

อย่างไรก็ตาม ในระยะหลังมีกองทุนหัวใสหลายแห่งสามารถคิดหาวิธีการจ่ายเงินปันผล ทางอ้อม ให้ผู้ถือหน่วยลงทุนโดยที่ไม่ต้องเสียภาษี 10% ได้แล้ว โดยคิดบริการที่เรียกว่า “การไถ่ถอนกองทุนอัตโนมัติ” (automatic redemption) ซึ่งเปิดโอกาสให้ผู้ถือหน่วยลงทุนที่ต้องการจะได้รับดอกผลจากการลงทุนเป็นประจำสามารถแสดงเจตจำนงในการสั่งขายหน่วยลงทุนบางส่วนคืน บลจ. โดยอัตโนมัติเป็นประจำทุกปีได้



เป็นยังไงล่ะ! เจ๋งสุดๆ เลยใช่ไหม? แต่จริงๆ แล้ว เรายังมีไอเดียสุดบรรเจิดเรีดหูยิ่งกว่านี้เกี่ยวกับการลงทุนผ่านกองทุนรวมมาแล้วให้คุณอีกนะ และที่บอกว่า เป็นไอเดียการลงทุนสุดบรรเจิดนั้น ก็เพราะว่าการลงทุนแบบนี้...

นอกจากคุณไม่ต้องเสียภาษีแล้ว รัฐบาลยังแถมเงินให้คุณด้วยนะ!



แหม! เริ่มหุ้มนิ่งแล้วละสิ ถ้าหากคุณยังไม่เชื่อและถามเราว่า...จริงหรือ? เราก็ต้องขอยืนยันกับคุณชัดๆ (ในแบบเพลงของสุนทราภรณ์) ว่า...จริงซี! และถ้าถามต่อว่า...แน่ะ? เราก็ต้องตอบอีกครั้งหนึ่งว่า อ้อ...แน่ซี!

คุณคงอยากรู้เต็มแก่แล้วละสิว่า...วิธีการลงทุนแบบนี้ มันคืออะไร?

ที่บอกได้แน่ๆ ก็คือ ...

มันในที่นี้ย่อมาจาก **ไม่ใช่** potato อย่างแน่นอน ฮี ฮี ฮี...

เฮ้! เฉลยให้รู้เลยก็ได้ว่าความจริงแล้วมันก็คือ...

การลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพหรือที่รู้จักกันว่า RMF นั่นเอง

ทำไมนะหรือ? ก็เพราะว่าในการลงทุนผ่านกองทุนประเภท RMF นั้น นอกจากจะไม่ต้องเสียภาษีตอนที่ขายคืนหน่วยลงทุนแล้ว รัฐบาลเขายังใจดียอมให้คุณเอายอดที่คุณซื้อกองทุน RMF ในแต่ละปีไปหักลดหย่อนภาษี (เหมือนกับเบี่ยประกันชีวิต) ได้ด้วย ซึ่งถ้าหากลองคุณลองไปติดลูกคิดให้ดีก็จะเห็นว่านี่คือ การลงทุนหนึ่งที่ทำให้ผลตอบแทนสูงมากทีเดียว

อย่างไรก็ตาม การลงทุนใน RMF นี้มีข้อแม้ว่าคุณจะต้องนำเงินได้ไม่น้อยกว่า 3% ของเงินเดือนหรือไม่น้อยกว่า 5,000 บาท แต่ไม่เกิน 15% ของเงินเดือนหรือไม่เกิน ปีละ 300,000 บาท (รวมเงินที่คุณจ่ายสมทบในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพและกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการด้วย) มาซื้อกองทุนรวม RMF กองทุนไหน หรือบริหารโดยใครก็ได้ ทุกๆ ปีติดต่อกัน ห้ามขาดการลงทุนเกินกว่า 1 ปีติดต่อกันด้วย ไปจนถึงกระทั่งอายุ 55 ปี หรือมากกว่านั้นก็ได้ อ้อ! แล้วต้องลงทุนติดต่อกันเกินกว่า 5 ปีด้วย ถ้าคุณอายุ 54 ปี แล้วไป ซื้อหน่วยลงทุน RMF พออายุ 55 ปี ขอขายไม่ได้นะ ต้องขายเมื่ออายุ $54 + 5 = 59$ ปี จึงจะได้รับสิทธิประโยชน์ที่ว่านี้

ในกรณีที่คุณขายก่อน นอกจากจะต้องจ่ายคืนเงินภาษีที่ได้ยกเว้นทั้งหมด แต่ไม่เกิน 5 ปีย้อนหลังแล้ว ถ้าไรส่วนเกินทุนก็ต้องเสียภาษีด้วยถือเป็นการถูกปรับเพราะปกติไม่เสีย แล้วถ้าคืนเงินรัฐบาลเข้ายังต้องเสียดอกเบี่ยอีกนะ ส่วนรายละเอียดอื่นๆ ก็ตามที่บริษัทจัดการแล้วกัน

เอาละ! เพื่อช่วยให้เห็นภาพที่ชัดเจนว่าการลงทุนใน RMF นั้นจะได้ผลตอบแทนสูงได้อย่างไร เราขออนุญาตยกตัวอย่างเป็นตัวเลข โดยสมมติว่าคุณมีรายได้อยู่ในชั้นที่ต้องเสียภาษีในอัตรา 20% ดังนั้น เงินทุกๆ 100 บาทที่คุณซื้อ RMF จะสามารถนำไปหักลดหย่อนได้ 100 บาทด้วย ซึ่งจะช่วยให้คุณสามารถประหยัดภาษีไปได้ 20 บาท ($20\% \times 100 \text{ บาท} = 20 \text{ บาท}$) ดังนั้น ต้นทุนในการลงทุนใน RMF ของคุณ จะเหลือเพียง 80 บาทเท่านั้น (เพราะคุณจ่ายเงินซื้อ RMF ไป 100 บาท แต่ได้เงินคืนมาจากรัฐบาล 20 บาท)

ถ้าคุณลงทุนในกองทุน RMF เป็นเวลา 5 ปี (ตามเงื่อนไขที่พูดถึงข้างต้น) และถ้าสมมติต่อไปว่ากองทุนดังกล่าวให้ผลตอบแทนต่ำมากๆ คือ เพียงแค่ 2% ต่อปี เมื่อครบ 5 ปี ขอให้คุณลองคิดดูนะว่าอัตราผลตอบแทนที่แท้จริง (effective rate of return) จะเป็นเท่าไร?

ใช่แล้ว! คุณคิดไม่ผิดหรอก ... 37.5%



เพราะการที่ NAV ของ RMF เพิ่มขึ้น $5 \times 2\% = 10\%$ จากระดับเริ่มต้นที่ 10 บาท เป็น 11 บาท ณ สิ้นปีที่ 5 นั้นหมายความว่า你能ได้กำไร (capital gain) เท่ากับ $11 - 8 = 3$ บาท ดังนั้น อัตราผลตอบแทนที่แท้จริงในกรณีนี้จึงเป็น $(3 \div 8) \times 100 = 37.5\%$ จริงๆ

ซึ่งเฉลี่ยแล้ว จะให้ผลตอบแทนถึง $37.5\% \div 5 = 7.5\%$ ต่อปีที่เดียวนะ

ถ้าคุณเป็นนักลงทุนแบบคุณอนุรักษ์ในหนังสือ เล่ม 2 ซึ่งไม่อยากเสี่ยงกับการสูญเสียเงินต้นเลย ก็อาจจะเอาเงินไปซื้อกองทุน RMF ประเภทคุ้มครองเงินต้น (capital protection fund) ก็ได้ ซึ่งตามตัวอย่างข้างบนนี้คุณจะได้รับผลตอบแทน อย่างน้อยเท่ากับ $[(10-8) \div 8] \times 100 = 25\%$ (สมมติว่า NAV = 10 บาท ณ สิ้นปีที่ 5) หรือเฉลี่ยเท่ากับ $25\% \div 5 = 5\%$ ต่อปีเชียวนะ

คราวนี้ลองมาดูอีกตัวอย่างหนึ่งนะ...

ถ้าคุณอายุ 40 ปี ประกอบอาชีพอิสระและมีรายได้ถึงขั้นที่เสียภาษีขั้นสูงสุดที่ 30% คุณจะลงทุนใน RMF ได้ถึงปีละ 300,000 บาท ต่อเนื่องเป็นเวลา 20 ปีจนถึงเกษียณคุณจะมีเงินในกองทุน RMF ถึง 6 ล้านบาท แต่เนื่องจากในแต่ละปีคุณจะได้ค่าลดหย่อนกลับมาปีละ 9 หมื่นบาท ($30\% \times 300,000 = 90,000$ บาท) ดังนั้นต้นทุนที่แท้จริงของคุณจะเป็นเพียง $210,000 \times 20 = 4,200,000$ บาท และถ้าหากคุณซื้อเฉพาะกองทุน RMF ประเภท “คุ้มครองเงินต้น” คุณก็จะต้องได้เงินคืนอย่างน้อย 6 ล้านบาท (เท่ากับที่ยอดเงินซื้อไป) ซึ่งนั่นก็หมายความว่า คุณจะได้อะไรอย่างน้อยเท่ากับ $6 - 4.2 = 1.8$ ล้านบาทแล้ว

รู้อย่างนี้แล้วคุณคงเริ่มสนใจแล้วละสิว่า... จะซื้อขายกองทุนรวมได้ที่ไหน?

การซื้อขายกองทุนรวมก็คล้ายๆ กับการซื้อขายเครื่องมือทางการเงินอื่นๆ นั่นก็คือมีทั้งตลาดแรกและตลาดรอง ตลาดแรกของกองทุนรวมก็เป็นการซื้อกองทุนรวมครั้งแรกโดยตรงจากบริษัทจัดการหรือผู้แทนจำหน่ายกองทุนรวม ซึ่งก็หนีไม่พ้นธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุนและบริษัทหลักทรัพย์ เมื่อเปิดจำหน่ายก็จะมีข่าวคราว โฆษณาตามหนังสือพิมพ์หน้าการเงิน วิจัย หรือโทรทัศน์ตามปกติ นอกจากนี้ผู้ลงทุนยังสามารถซื้อกองทุนเปิด (open-ended fund) ได้จากบริษัทจัดการและผู้แทนจำหน่ายได้ ในทุกวันทำการตามวันที่กำหนด

ส่วนกองทุนปิด (close-ended fund) นั้นจะจดทะเบียนซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเหมือนหลักทรัพย์อื่นที่กล่าวมาแล้ว หรือไม่เช่นนั้นก็ติดต่อไปที่บริษัทจัดการ ถามว่าแต่งตั้งใครให้เป็นผู้สร้างสภาพคล่อง ซึ่งก็มักเป็นผู้แทนจำหน่ายกองทุนนั้นๆ ที่จะทำหน้าที่ตลาดรองอย่างไม่เป็นทางการด้วย





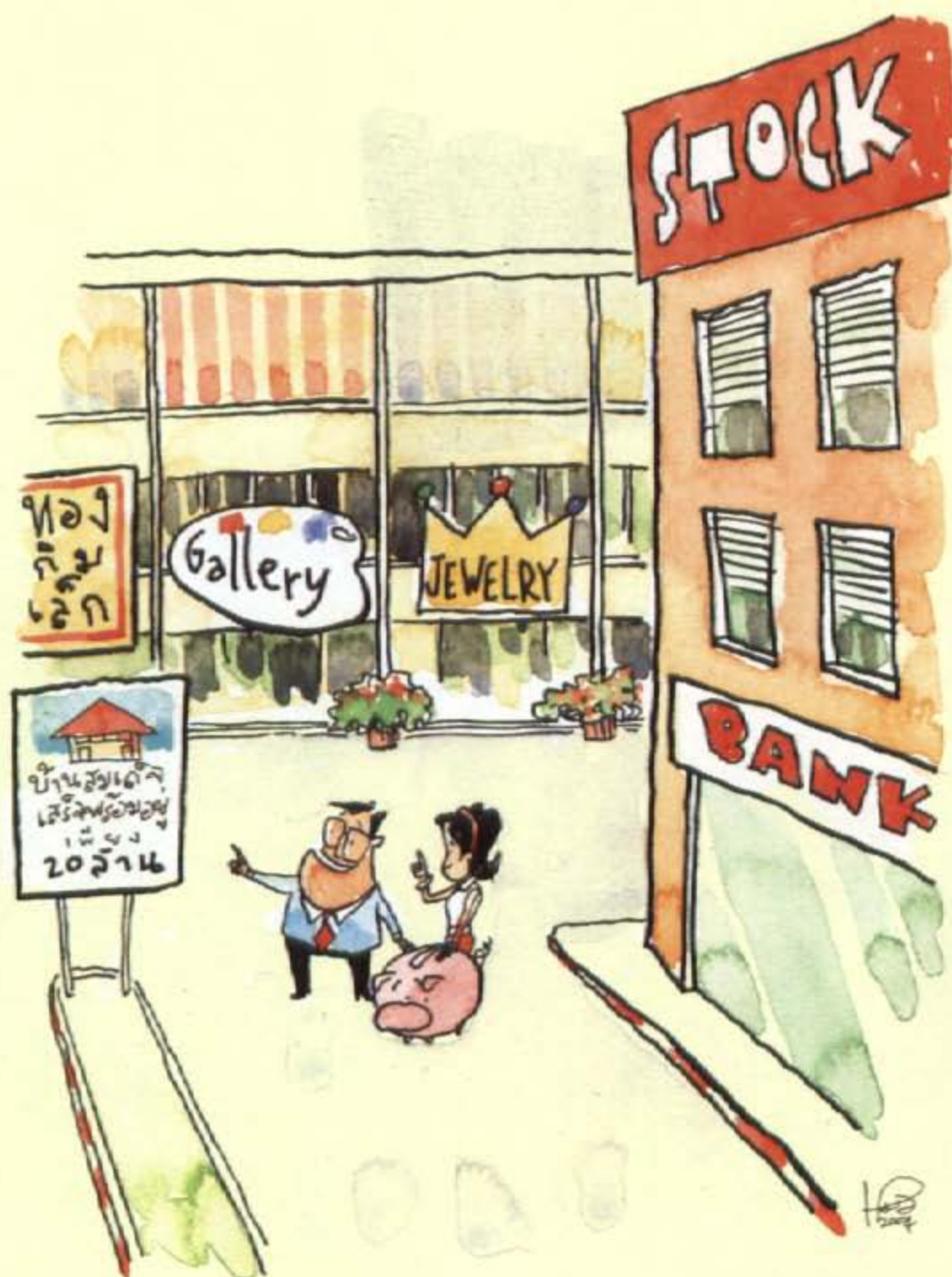
เท่าที่ได้พูดคุยกันมาในบทนี้ เราเชื่อว่าท่านคงรู้จักกับเครื่องมือการลงทุนที่เรียกว่า “กองทุนรวม” ไปพอสมควรแล้ว แต่ถ้าหากท่านต้องการข้อมูลเพิ่มเติมหรือรายละเอียดเกี่ยวกับกองทุนรวมมากกว่านี้ เราขอแนะนำให้คุณเข้าไปดูในเว็บไซต์ของสมาคมบริษัทจัดการลงทุนได้ที่ www.aimc.co.th ซึ่งนอกเหนือจากข่าวคราวกองทุนต่างๆ แล้ว ก็ยังสามารถหาสถานที่ติดต่อบริษัทจัดการทั้งหลายจากที่นี่ได้ด้วย



บทที่ 7

การลงทุนใน

สินทรัพย์อื่น ๆ





นอกจากการลงทุนในตราสารต่างๆ ซึ่งเป็นการลงทุนใน “สินทรัพย์ที่เป็นแผ่นกระดาษ” (paper assets) ที่เราได้อธิบายให้คุณทราบไปแล้ว ก็ยังมีเครื่องมืออื่นๆ ที่เป็น “สินทรัพย์ที่จับต้องได้” (real assets) ที่คุณอาจใช้ในการสะสมความมั่งคั่งในระยะยาวได้

อย่างไรก็ตาม เท่าที่ผู้เขียนได้ศึกษามา ผู้เชี่ยวชาญทางด้านการเงินส่วนใหญ่ มักจะแนะนำว่าคุณควรจะกระจายการลงทุนไปในสินทรัพย์ประเภทแรกเป็นหลัก สำหรับสินทรัพย์ประเภทอื่นๆ นั้นควรจะลงทุนในสัดส่วนน้อยกว่า หรือพูดง่ายๆ ก็คือ ถ้าอยากลงทุนบ้างก็ควรจะลงเท่าที่จำเป็นเท่านั้น ทั้งนี้ก็เพราะโดยปกติสินทรัพย์อื่นๆ ที่ **ไม่ใช่** ตราสารการเงินที่มีการซื้อขายกันในตลาดเงินตลาดทุนนั้น มักจะมีปัญหาตรงที่ส่วนใหญ่จะมีสภาพคล่องในการซื้อขายต่ำ ทำให้คุณเปลี่ยนเป็นเงินสดในเวลาและราคาที่ต้องการได้ค่อนข้างยาก

ดร. สุวรรณ วลัยเสถียร ซึ่งเป็นผู้รู้ทางด้านการเงินที่เชื่อว่าพวกเราคงรู้จักกันดี ท่านหนึ่ง ได้เคยแนะนำไว้ว่าคุณควรแบ่งน้ำหนักการลงทุนในสินทรัพย์ต่างๆ ดังนี้

ตาราง 7-1: สัดส่วนสินทรัพย์ประเภทต่างๆ ที่คุณควรมี

ประเภทสินทรัพย์	สัดส่วน
ที่ดิน บ้าน ที่อยู่อาศัย	23%
รถยนต์	10%
ตราสารการเงิน เช่น เงินสด เงินฝาก พันธบัตร หุ้นกู้ หุ้นทุน หน่วยลงทุน ฯลฯ	50%
ที่ดิน อสังหาริมทรัพย์ ที่อยู่อาศัยเพื่อให้เช่า	8%
อัญมณี เครื่องประดับ งานศิลปะ ของสะสม โบราณวัตถุ	6%
สินทรัพย์อื่นๆ	3%
รวมทั้งสิ้น	100%

ที่มา: สุวรรณ วลัยเสถียร. พิชิตปัญหาภาษี. พิมพ์ครั้งที่ 2, กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์นิติธรรม (2544) หน้า 108

จากแนวทางการจัดสรรสินทรัพย์ในสัดส่วนที่ผู้รู้แนะนำไว้ดังกล่าว เราจึงขออนุญาตที่จะเล่าให้คุณทราบถึงการลงทุนในสินทรัพย์อื่นๆ ในบทนี้แค่เพียงสังเขป โดยเราจะสรุปเฉพาะประเด็นซึ่งเป็นข้อคิดที่สำคัญๆ ที่ผู้เชี่ยวชาญทางด้านการวางแผนการเงินทั้งหลายเขาได้แนะนำ เพื่อที่คุณจะได้ลองพิจารณาดูเมื่อคุณจะตัดสินใจซื้อสินทรัพย์เหล่านี้เท่านั้น

เอาล่ะ! พวกเรามาเริ่มดูการลงทุนในสินทรัพย์เหล่านี้ โดยไล่เรียงกันไปทีละเรื่องๆ ไปเลยก็แล้วกันนะ

ที่อยู่อาศัย

คงไม่ต้องอธิบายอะไรกันให้ยืดยาวหรอกนะว่าบ้านนั้นเป็นหนึ่งในปัจจัยสี่ในการดำรงชีวิตของคนเราที่สำคัญที่สุด ซึ่งแม้แต่ผู้เชี่ยวชาญทางด้านการลงทุนบางท่าน เช่น Peter Lynch¹ ยังถึงกับแนะนำไว้ว่า...

ก่อนที่คุณจะคิดลงทุนอะไรคุณควรจะมีบ้านเป็นของตัวเองเสียก่อน

แต่ที่พูดแบบนี้ ไม่ได้หมายความว่ารอให้คุณผ่อนบ้านให้หมดแล้วค่อยมาคิดลงทุนหรอกนะ เพราะถ้าเป็นอย่างนั้นก็คงช้าเกินไป โดยเฉพาะอย่างยิ่งถ้าคุณไม่ได้มีที่อยู่อาศัย ซึ่งเป็นมรดกตกทอดมาจากพ่อแม่ กว่าที่คุณจะเริ่มทำงาน



และค่อยๆ เก็บหอมรอมริบจนมีเงินก้อนหนึ่งเอาไว้เพื่อไปดาวน์บ้านได้นั้น ประมาณว่าคุณคงจะมีอายุปาเข้าไป 30 ปีแล้ว หลังจากนั้น คุณก็ยังคงจะต้องทยอยผ่อนบ้านหลังนั้นต่อไปอีก 10 - 15 ปี ซึ่งรวมอายุแล้ว...คุณคงจะเลยหลักสี่ (แบบว่าคงจะไปเกือบถึงดอนเมือง) ไปแล้วกระมัง! ซึ่งหากกว่าคุณจะคิด u turn ก็คงจะต้องซบไปอีกไกล

¹ Peter Lynch. *One Up on Wall Street*. New York: Simon and Schuster (1989)



แต่ที่เขาแนะนำอย่างนั้น น่าจะหมายความว่า... เมื่อตัวคุณเริ่มทำงานและมีรายได้ ก็ควรเริ่มต้นคิดวางแผนทางการเงินเพื่อการซื้อที่อยู่อาศัยก่อนเรื่องอื่นๆ มากกว่า ในหนังสือ *Learn to Earn*² เขาได้เขียนไว้ว่า...

Buying a house or an apartment is the most profitable purchase most people ever make.

การซื้อที่อยู่อาศัยนั้นคือการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนดีที่สุดที่คนส่วนใหญ่เคยทำ

เขาอธิบายว่าการซื้อที่อยู่อาศัยนั้นจะได้ประโยชน์ **เหนือกว่า** การลงทุนอื่นๆ อย่างน้อย 2 ข้อคือ

หนึ่ง มันเป็นการลงทุนที่ค่อนข้างปลอดภัยกว่าการลงทุนในสินทรัพย์ประเภทอื่นๆ และโอกาสที่คุณจะประสบกับการขาดทุนนั้นมีค่อนข้างน้อย ทั้งนี้เพราะโดยปกติแล้ว ราคาบ้านและที่ดินนั้นมักจะสูงขึ้นเรื่อยๆ ไปตามภาวะเงินเฟ้อ

สอง คุณสามารถลงทุนในสินทรัพย์นี้ได้โดยไม่ต้องจ่ายเงินสด โดยปกติเขาจะให้คุณจ่ายเงินดาวน์เพียง 20% เท่านั้น และกู้เงินจากสถาบันการเงินอีก 80% ในขณะที่คุณยังผ่อนชำระหนี้ไม่หมดคุณก็ยังสามรถจะใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์อย่างมีความสุขได้ตลอดเวลาอีกด้วย (ตราบไคที่คุณยังไม่เป็น NPL)

เพราะว่าคุณซื้อสินทรัพย์นี้เอาไว้เพื่อที่จะใช้ประโยชน์จากมันโดยตรง หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งก็คือ มันเป็นการลงทุนระยะยาวที่ซื้อแล้วไม่สนใจว่าจะขายออกไปได้กำไรหรือไม่ คุณจึงไม่จำเป็นต้องไปสนใจกับภาวะการซื้อขายในตลาดอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงขึ้นลง และส่งผลให้ราคาบ้านและที่ดินเกิดความผันผวนบ้างเป็นช่วงๆ ตามภาวะเศรษฐกิจของประเทศโดยรวม

² Peter Lynch and John Rothchild. *Learn to Earn*. New York: Freeside Book (1995), p. 102-104

อย่างไรก็ตาม การที่คุณซื้อบ้านหลังที่สองเอาไว้เพื่อหารายได้หรือเก็งกำไรจะไม่ถือว่าอยู่ในนิยามของการลงทุนนี้ เราจะยกไปพูดอีกครั้งในหัวข้อ “ที่ดินและอสังหาริมทรัพย์”

รถยนต์ เครื่องเสียง โทรศัพทมือถือ ฯลฯ

เมื่อได้พูดถึงเรื่องบ้านกันไปแล้ว ก็คงจะต้องพูดถึงเรื่องรถกันบ้าง เพราะในปัจจุบันดูเหมือนว่าคนส่วนใหญ่จะให้ความสำคัญกับเรื่องนี้มากพอสมควร จนบางคนยกมันขึ้นมาเป็น “ปัจจัยที่ห้า” เลยทีเดียว

ผู้เขียนมีเพื่อนบางคนที่ชอบรถยนต์มาก ประมาณว่า ถ้าหากเขารู้ว่ารถยี่ห้อที่เขาชอบออกรุ่นใหม่มาเมื่อไหร่ละก็ เป็นอันต้องหาทางขายรถคันเก่า เพื่อถอยรถรุ่นใหม่ป้ายแดงออกมาขับแทน คิดๆ ไปก็คงจะคล้ายกับวัยรุ่นสมัยนี้ที่เปลี่ยนโทรศัพท์มือถือรุ่นใหม่กันเป็นว่าเล่น



ไม่ว่าจะรู้ตัวหรือไม่ก็ตาม พวกเขา กำลังถูกครอบงำด้วยค่านิยมบริโภคนิยม ซึ่งให้ความสำคัญกับการแสดงตนว่า “ดูรวย” (look rich) **ยิ่งกว่า** จะพยายามใช้จ่ายเงินอย่างสมเหตุสมผลเพื่อ “รวยจริง” (be rich)

พวกเขามักจะมองสินทรัพย์เหล่านี้เป็นสิ่งที่แสดงถึงฐานะอันสูงส่งทางสังคม โดยยอมศิโรราบต่อคติที่ว่า “You are what you shop.” ซึ่งเป็นการให้ความสำคัญกับ “วัตถุ” (ภายนอก) มากกว่า “จิตใจ” (ภายใน) หรือที่ Thorstein Veblen นักเศรษฐศาสตร์สำนักเศรษฐศาสตร์สถาบัน (Institutional Economics) ชาวออสเตรเลียเรียกพฤติกรรมนี้ว่า “การบริโภคเพื่อสร้างความเด่น” (conspicuous consumption) นั่นเอง

บางคนที่อ่านถึงตรงนี้ อาจจะนึกเพียงอยู่ในใจว่าสินทรัพย์เหล่านี้ ก็เป็นสิ่งที่เราเอาไว้ใช้ประโยชน์ในระยะยาวแบบเดียวกับการซื้อที่อยู่อาศัย ซึ่งน่าจะถือว่าเป็นการลงทุนได้ไม่ใช่หรือ? อย่างไรก็ตาม ผู้เขียนเองมีความเห็นว่าการซื้อสินทรัพย์ต่างๆ เหล่านี้คงไม่สามารถที่จะพูดได้อย่างเต็มปากเต็มคำหรือกระทั่งว่าเป็น “การลงทุน” การที่คุณจะจัดว่าการซื้อสินทรัพย์ประเภทใดเป็น “การลงทุน” ได้นั้น มีข้อที่ควรพิจารณาอย่างน้อย 2 ประเด็น คือ

หนึ่ง มันขึ้นอยู่กับลักษณะของการใช้งานว่าคุณมีวัตถุประสงค์ที่จะซื้อสินทรัพย์นั้นไปเพื่อไปประกอบธุรกิจ หรือว่าซื้อเอาไว้ใช้เอง ถ้าเป็นการซื้อไปเพื่อทำธุรกิจ ก็ถือเป็น “การลงทุน” ได้ เพราะนอกจากจะช่วยสร้างรายได้แล้ว ค่าใช้จ่ายในการซื้อรถยนต์นั้น (หมายถึงค่าเสื่อมราคาและค่าบำรุงรักษาต่างๆ) ยังสามารถจะนำไปหักภาษีได้อีกด้วย แต่สำหรับคนทั่วไป เชื่อว่าการซื้อรถยนต์คงมีเหตุผลอยู่ที่ประการหลังเป็นหลัก ดังนั้น จริงๆ แล้วการซื้อรถยนต์ก็คือ “การบริโภค” ซึ่งไม่ต่างจากการซื้อสินค้าอุปโภคบริโภคประเภทคงทน (consumer durable) อื่นๆ เช่น แอร์ทีวี ตู้เย็น เครื่องเสียง ฯลฯ เท่านั้น ซึ่งแบบนี้มีแต่เสียกับเสียเท่านั้น

สอง สินทรัพย์ดังกล่าวนั้นจะต้องมีโอกาสที่จะมีมูลค่าเพิ่มขึ้นเมื่อเวลาผ่านไป ซึ่งเมื่อคุณอยากจะขายออกไปก็มีโอกาสที่จะได้กำไรส่วนเกินทุน (capital gain) จากการลงทุนนั้น อย่างไรก็ตาม เนื่องจากราคาซื้อขาย (ในตลาดรถมือสอง) และมูลค่าของรถยนต์ (ราคาซื้อหักด้วยค่าเสื่อมราคา) นั้น มักจะต่ำกว่าราคาใหม่มาก การซื้อรถยนต์จึงไม่เข้ากับเงื่อนไขข้อที่สองนี้อีกเช่นกัน

ถ้าหากคุณเป็นคนชอบสะสมรถโบราณ การซื้อรถดังกล่าว นั้นอาจจะพออนุโลมโดยถือว่าเป็นการลงทุนก็ได้ เพราะมันอาจมีราคาสูงขึ้นเมื่อเวลาผ่านไป (จัดอยู่ในสินทรัพย์ประเภทของสะสมซึ่งจะได้กล่าวถึงต่อไป) แต่คุณต้องไม่ลืมนะว่าของสะสมแบบนี้มันมีต้นทุนในการดูแลรักษา ค่อนข้างสูงมาก



แต่สำหรับการซื้อรถใหม่ (เอาไว้เพื่อใช้เอง) นั้น เพียงแค่คุณถอยมันออกมาจากโชว์รูมเท่านั้น ถึงแม้ทะเบียนรถจะยังเป็นป้ายแดงอยู่ก็ตาม แต่ถ้าหากคุณคิดอยากจะขายมันขึ้นมา ก็คงจะต้องไปซื้อขายกันในราคา “รถมือสอง” เท่านั้น โดยเฉพาะราคารถมือสองของยุโรปนั้นจะตกลงเร็วกว่ารถญี่ปุ่นอย่างมาก

ที่ดินและอสังหาริมทรัพย์

หากมองย้อนอดีตกลับไปในช่วงปี 2530 - 2535 ซึ่งเป็นที่รู้จักกันในชื่อว่า “ยุคเศรษฐกิจฟองสบู่” ในสมัยนั้นเศรษฐกิจไทยเฟื่องฟูถึงขีดสุดด้วยอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจเป็นตัวเลข 2 หลัก เป็นระยะเวลาหลายปีติดต่อกัน ซึ่งคนส่วนใหญ่ร่ำรวยขึ้นอย่างรวดเร็ว และดูเหมือนว่าในยุคนั้น เงินทองจะเป็นสิ่งที่ได้ง่ายมาก (easy money) คุณคงได้ยินคำกล่าวที่ว่า...

คนจนเล่นหวย คนรวยเล่นหุ้น นายทุนเล่นที่



ในยุคนั้น ผู้คนจำนวนมากได้ค้นพบหนทาง “รวยทางลัด” ด้วยการเก็งกำไรในที่ดินและอสังหาริมทรัพย์ เรียกว่าคนส่วนมากได้ยกฐานะขึ้นไปเป็น “นายทุน” กันหมด แม้แต่บริษัทชั้นนำหลายแห่งก็ยังนำเงินทุนหมุนเวียนของธุรกิจ (ซึ่งควรจะลงทุนในสินทรัพย์มีสภาพคล่องสูงเท่านั้น) ไปเก็งกำไรด้วยการซื้ออสังหาริมทรัพย์ (ซึ่งมีสภาพคล่องต่ำ) กับเขาด้วย

แต่เมื่อเกิดสงครามอ่าวเปอร์เซียครั้งแรกในช่วงปลายปี 2533 และตามมาด้วยเหตุการณ์ปฏิวัติรัฐประหารโดยคณะรักษาความสงบเรียบร้อยแห่งชาติ (รสช.) ในเดือนกุมภาพันธ์ปี 2534 แล้ว เศรษฐกิจไทยก็เริ่มเข้าสู่ภาวะชะลอตัว แม้ในช่วงนั้นภาวะตลาดอสังหาริมทรัพย์จะไม่คึกคักเท่าเดิม แต่การที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารพาณิชย์ได้ลดลงอย่างรวดเร็วจากระดับที่เคยสูงถึง 12-16% ต่อปี (เชื่อหรือไม่?) ลงมาเหลือแค่ 6 - 7% ต่อปี ในยุคนั้น ได้ทำให้ผู้ฝากเงินไม่พอใจ จึงพยายามหาช่องทางการลงทุนอื่นที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า ซึ่งรวมทั้งการซื้ออสังหาริมทรัพย์ไว้เพื่อเก็งกำไรด้วย ทำให้ตลาดอสังหาริมทรัพย์สามารถประคองตัวต่อมาได้หลายปี

แต่หลังจากที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจ “ต้มยำกุ้ง” ในปี 2540 ซึ่งทำให้มีการสั่งปิดสถาบันการเงินเป็นจำนวนมากแล้ว ทุกอย่างก็พังทลายลง เพราะธุรกิจประสบปัญหาขาดสภาพคล่องทางการเงิน ราคาสินทรัพย์ต่างๆ จึงปรับลดลงอย่างรวดเร็ว ไม่ว่าจะเป็นราคาหุ้นหรือแม้แต่อสังหาริมทรัพย์ ซึ่งบางแห่งลดลงมากกว่า 50%

ความจริงแล้ว ถ้าจะพูดอย่างเป็นกลางแล้ว การซื้ออสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนนั้นก็ไม่ใช่อะไรที่ผิดหรือไม่ควรทำหรอกนะ เพียงแต่คุณควรจำกัดการลงทุนในสินทรัพย์ประเภทนี้ให้อยู่ในระดับพอเหมาะสักประมาณ 10 - 15% ของสินทรัพย์สุทธิเท่านั้นก็น่าจะเพียงพอ

อย่างไรก็ตาม เรามีข้อคิดที่อยากจะฝากให้คุณได้พิจารณาเกี่ยวกับการลงทุนในเรื่องนี้อีกสัก 2-3 ประการคือ

หนึ่ง เราได้ย้ำกับคุณหลายครั้งในหนังสือชุดนี้แล้วว่าเกมการลงทุนนั้นเป็น “เกมแห่งจังหวะเวลา” (game of timing) มากกว่า “เกมแห่งระยะเวลา” (game of time) ซึ่งคุณควรจะมองว่าการลงทุนนั้นเป็น “กระบวนการ” (process) ไม่ใช่ “การตัดสินใจซื้อสินค้าแบบครั้งเดียวจบ” (product) แต่เนื่องจากอสังหาริมทรัพย์นั้นมีสภาพคล่องค่อนข้างต่ำ จึงไม่เปิดโอกาสให้คุณปรับพอร์ตหรือขายออกไปในเวลาและราคาที่คุณต้องการได้ง่ายๆ ถ้าคุณอยากลงทุนทางด้านอสังหาริมทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์ก็มีหุ้นอสังหาริมทรัพย์มากมายที่คุณจะเลือกลงทุนได้ ซึ่งมีสภาพคล่องสูงกว่ามาก

สอง ที่สำคัญที่สุดก็คือ ถ้าหากจะคิดลงทุนในอสังหาริมทรัพย์จริงๆ ก็ต้องมี “เงิน ¥” เอ๊ย! ไม่ใช่... “เงินเย็น” คุณไม่ควรเอาเงินหมุนเวียนที่ต้องใช้ในธุรกิจมาเสี่ยงกับเรื่องนี้

สาม หากคุณมีเงินเหลือเยอะมากและคิดที่จะ “ลงทุน” จริงๆ แล้ว ก็ควรเน้นเฉพาะอสังหาริมทรัพย์ที่สามารถให้ผลตอบแทนเป็นค่าเช่า เช่น ซ็อบคอนโดมิเนียมในย่านใจกลางเมือง (central business district-CBD) ในแถบสุขุมวิท เป็นต้น ซึ่งจะ

ให้อัตราผลตอบแทนในการลงทุนสูงถึง 10% ต่อปี ในขณะที่การซื้อที่ดินเปล่านั้น นอกจากคุณจะไม่มียาได้ (ในระหว่างที่รอความเจริญ) แล้ว ในอนาคตยังมีความเสี่ยงที่อาจถูกเก็บภาษีที่ดินที่ไม่ได้ใช้ประโยชน์อีกด้วยนะ

ทองคำ อัญมณี เครื่องประดับ ของสะสม ฯลฯ

เชื่อแน่ว่าคุณๆ หลายคนคงมีของสะสมที่เป็นสิ่งที่ตัวเองชื่นชอบเป็นส่วนตัวกันบ้าง เช่น แสตมป์ เหรียญ ธนบัตร เปลือกหอย แผ่นเสียง VDO VCD DVD หนังสือเก่า ตุ๊กตา Barbies รวมทั้งของเล่นที่แถมมาจากร้าน McDonald's หรือ KFC ฯลฯ ขณะที่บางคนมีสตางค์เยอะหนอยก็อาจสะสมของชิ้นใหญ่ที่มีราคาสูงชิ้น เช่น ทองคำ อัญมณี เครื่องประดับ ภาพเขียน พระเครื่อง โบราณวัตถุ เป็นต้น



ในขณะที่ของสะสมประเภทแรกนั้น แม้จะเป็นของที่อาจจะไม่มีราคาแพงวดสูงมาก แต่อาจมีคุณค่าทางจิตใจสูงสำหรับตัวผู้สะสมเองก็ได้ ส่วนของสะสมประเภทหลังนั้น มีหลายอย่างที่เดียวที่อาจจะจัดเป็น “การลงทุน” ได้

ของสะสมหลายอย่าง เช่น ทองคำ อัญมณี เครื่องประดับ ภาพเขียน พระเครื่อง โบราณวัตถุ ฯลฯ มักจะมีราคาสูงขึ้นเมื่อเวลาผ่านไป จึงอาจจัดเป็นการลงทุนเพื่อป้องกันความเสี่ยงจากภาวะเงินเฟ้อ (inflation hedge) ได้ อย่างไรก็ตาม นอกจากของสะสมเหล่านี้จะมีข้อดีดีกว่าการลงทุนในตราสารการเงินซึ่งให้ผลตอบแทนสม่ำเสมอและมีสภาพคล่องในการซื้อขายสูงแล้ว ของสะสมหลายอย่างยังมีต้นทุนในการดูแลรักษาสูงมากอีกด้วย เช่น ภาพเขียน รถโบราณ เครื่องถ้วยเบญจรงค์ เครื่องลายคราม ฯลฯ ซึ่งหากไม่ได้เก็บรักษาไว้ในสภาพที่ดีพออาจเกิดการเสื่อมสภาพหรือตกแตกสูญเสียดังง่าย

หากมองในแง่นี้แล้ว ก็คงจะเหลือแค่เพียงของสะสมประเภททองคำ อัญมณีและเครื่องประดับเท่านั้นที่สามารถจะเพิ่มมูลค่าเมื่อเวลาผ่านไป (store of value) และ

มีต้นทุนในการดูแลรักษาต่ำ จึงไม่น่าแปลกใจหรือที่ของสะสมประเภททองคำ
อัญมณีและเครื่องประดับจะเป็นที่นิยมของคนส่วนใหญ่ยิ่งกว่าของสะสมอื่นๆ

อย่างไรก็ตาม ผู้เขียนรู้สึกว่าคุณส่วนใหญ่ยังไม่ค่อยมีความเข้าใจเกี่ยวกับการลงทุน
ประเภทนี้เท่าที่ควร ที่พบเห็นอยู่บ่อยๆ เลยก็คือ ...

การซื้อขายทองคำ



คนส่วนใหญ่มักจะมีความรู้สึกว่าเป็นการลงทุนที่ปลอดภัยกว่าเครื่องมือทางการเงิน
ประเภทอื่นๆ ซึ่งตัวผู้เขียนเองได้พบเห็นนักลงทุนจำนวนมากที่เชื่อว่าการซื้อขายทองคำ
นั้นมีความปลอดภัย **ยิ่งกว่า** การลงทุนในหุ้น

แต่เราอยากบอกคุณว่า...

นั่นเป็นเพียง “ความเชื่อ” ไม่ใช่ “ความจริง”!

เพื่อให้คุณมีความเข้าใจที่ถูกต้องในเรื่องนี้ เราต้องขออนุญาตทำความเข้าใจให้คุณ
ทราบก่อนว่า...

ทองคำเป็นหนึ่งในโลหะมีค่า (precious metal) ที่เป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไป และ
เป็นสินค้าโภคภัณฑ์ที่เป็นมีการซื้อขายกันระหว่างประเทศมาเป็นเวลาช้านานแล้ว
ในสมัยหนึ่ง ทองคำได้รับการยอมรับว่าเป็น “เงินตรา” ที่เป็นสื่อกลางที่สามารถ
ใช้ชำระหนี้กันทั่วโลก จึงเรียกว่า “ระบบมาตรฐานทองคำ” (gold standard) ซึ่งใน
สมัยนั้น (ภายใต้ข้อตกลง Bretton Woods) สหรัฐอเมริกาต้องกำหนดค่าเงินดอลลาร์
สรอ. ผูกกับทองคำ โดยยอมให้ผู้ที่เงินดอลลาร์สามารถจะนำมาแลกเปลี่ยนทองคำ
บริสุทธิ์ได้เป็นน้ำหนักที่ตายตัว ซึ่งมีผลทำให้ราคาทองคำในยุคนั้นคงที่ ณ ระดับ
35 ดอลลาร์ สรอ. ต่อออนซ์ตลอดเวลา³

³ ในอดีต ราคาทองคำในตลาดโลกมีการเปลี่ยนแปลงน้อยมาก โดยในช่วงค.ศ. 1879-1934 อยู่ที่
US\$20.67/ออนซ์ และในช่วงค.ศ. 1934-1968 ได้มีการ “ลดค่าเงิน” (devaluation) เป็น US\$35/ออนซ์
อ้างใน Paul Erdman, *Paul Erdman's Money Guide: The International Handbook of
Practical Finance*. London: Sphere Books Limited (1985), p.160

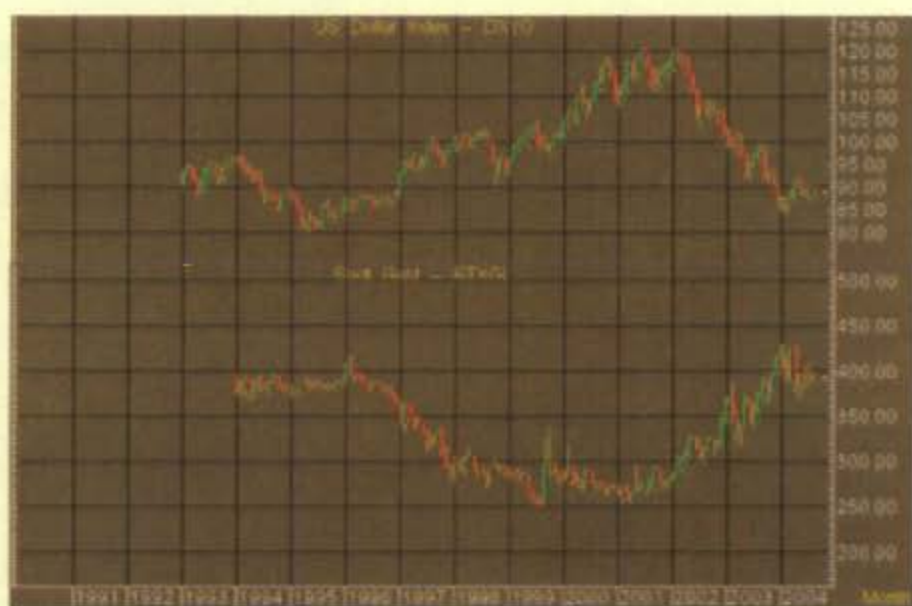
แม้ว่าตั้งแต่ปี 2514 เป็นต้นมา สหรัฐอเมริกาได้ประกาศยกเลิกข้อผูกพันในการแลกเปลี่ยนดอลลาร์ สรอ. กับทองคำ (dollar/gold convertibility) ซึ่งส่งผลให้ระบบการเงินของโลกเปลี่ยนเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว (floating exchange rate system) นับแต่บัดนั้นเป็นต้นมา ทำให้ราคาทองคำมีการเคลื่อนไหวขึ้นลงเหมือนกับสินค้าโภคภัณฑ์อื่นๆ แต่ธรรมเนียมปฏิบัติในการกำหนดราคาซื้อขายทองคำในตลาดโลกเป็นดอลลาร์ สรอ. ก็ยังคงดำเนินสืบต่อกันมาจนถึงทุกวันนี้

หากเงินดอลลาร์ สรอ. มีค่า **อ่อนลง** นั้นหมายความว่าเงิน 1 ดอลลาร์ สรอ. จะสามารถแลกเปลี่ยนเป็นเงินสกุลอื่นๆ ได้ น้อยลง ซึ่งต้องรวมไปถึงทองคำด้วย (เพราะมีการกำหนดราคาซื้อขายกันเป็นดอลลาร์ สรอ.) ซึ่งแปลว่าคุณจะสามารถนำเงิน 1 ดอลลาร์ สรอ. นั้นไปแลกเปลี่ยนเป็นทองคำได้น้ำหนักที่ **ลดลง** หรือพูดอีกอย่างหนึ่งก็คือราคาทองคำจะ **สูงขึ้น** นั่นเอง ซึ่งถ้าจะให้เขียนสรุปเป็นสูตรเพื่อให้จำได้ง่ายๆ ก็จะเป็นอย่างนี้

ค่าเงินดอลลาร์ สรอ. ↑ → ราคาทองคำ ↓
ค่าเงินดอลลาร์ สรอ. ↓ → ราคาทองคำ ↑

ถ้าหากคุณอยากได้หลักฐาน ก็ดูได้เลยจาก **รูป 7-1** ข้างล่างนี้

รูป 7-1: ความสัมพันธ์ระหว่างค่าเงินดอลลาร์ สรอ. กับราคาทองคำในตลาดโลก



ที่มา: Bisnews



อย่างไรก็ตาม โปรดสังเกตว่าราคาทองคำที่แสดงไว้ใน **รูป 7-1** นั้น เป็นราคาในต่างประเทศ **ไม่ใช่** ราคาซื้อขายทองในบ้านเรา ถ้าหากจะคำนวณว่าราคาซื้อขายของทองคำในบ้านเราควรเป็นเท่าไรนั้น ก็ต้องคูณด้วยอัตราแลกเปลี่ยนเสียก่อน

จากรูปดังกล่าวคุณคงเห็นอย่างชัดเจนแล้วว่าค่าเงินดอลลาร์ สรอ. นั้นจะมีความสัมพันธ์ **ผกผัน** กับราคาทองคำ ดังนั้น จึงอาจสรุปได้ว่า...

การเก็งกำไรทองคำนั้น**แยกไม่ออก**จากการเก็งกำไรอัตราแลกเปลี่ยนเลย



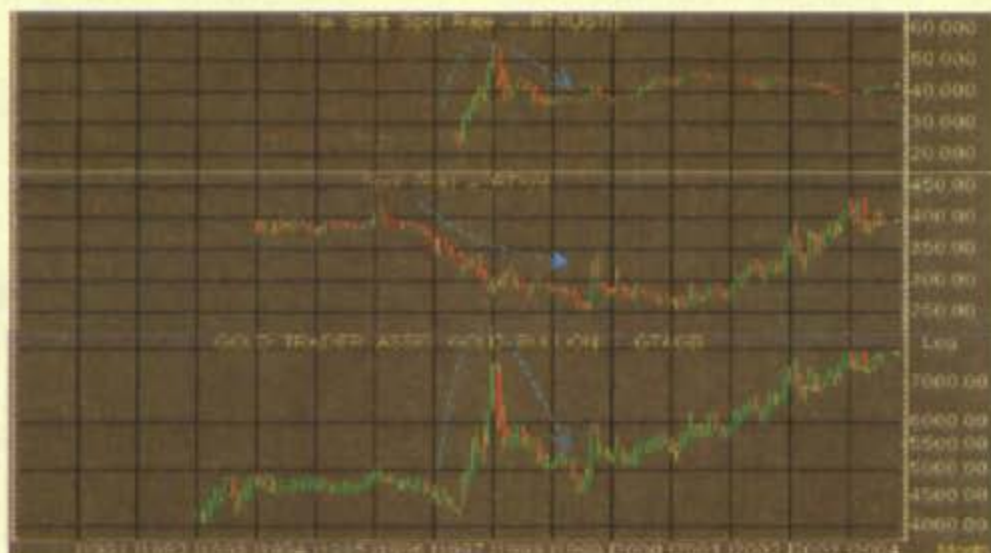
ถึงแม้ว่าการซื้อทองคำจะมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนค่อนข้างสูง แต่ในบางครั้งความรู้ในเรื่องนี้ก็อาจจะเอาไปใช้ประโยชน์ในการลงทุนได้เช่นกัน (ไม่งั้นเราคงไม่เอามาเล่าให้คุณฟังหรอก)

จำได้ว่าสมัยที่ประเทศไทยประสบกับวิกฤตเศรษฐกิจ จนธนาคารแห่งประเทศไทยต้องยอมประกาศลดค่าเงินบาทและเปลี่ยนไปใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบที่มีการจัดการ (managed floating exchange rate) เมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 นั้น ได้ก่อให้เกิดภาวะระส่ำระสายอย่างหนักในบ้านเรา ราคาของสินทรัพย์ที่อยู่ในแผ่นกระดาษ (paper assets) รวมทั้งสินทรัพย์ที่แท้จริง (real assets) ในบ้านเราได้ปรับตัวลงอย่างระเนระนาด ทำให้เกิดความเสียหายอย่างมากกับผู้ลงทุนโดยทั่วไป

เมื่อพิจารณาจากสถานการณ์เศรษฐกิจในช่วงนั้น ซึ่งมีเงินทุนไหลออกจากประเทศไทยอย่างต่อเนื่อง ซึ่งส่งผลให้ค่าเงินบาททรุดลงอย่างรวดเร็ว จนมีอยู่ช่วงหนึ่งค่าเงินบาทได้อ่อนลงถึงระดับ 50 - 55 บาท/ดอลลาร์ สรอ. ผู้เขียนได้แนะนำให้เพื่อนๆ หลายคนให้เอาเงินไปซื้อทองคำเก็บไว้ ทำให้พวกเขาได้กำไรอย่างงดงาม (ซึ่งช่วยให้สามารถชดเชยผลขาดทุนในสินทรัพย์อื่นๆ ในช่วงนั้น) เนื่องจากราคาทองคำแท่งในบ้านเราได้พุ่งขึ้นอย่างรวดเร็วถึง 76% โดยราคาทองแท่งได้เพิ่มขึ้น

จากน้ำหนักบาทละ 4,250 บาทเป็น 7,500 บาท [ดู รูป 7-2]

รูป 7-2: ความเคลื่อนไหวของค่าเงินบาทและราคาทองคำแท่งในบ้านเรา



ที่มา: Bisnews

แต่คุณจะเห็นได้ว่า...ถ้าหากถือไว้เฉยๆ ไม่ยอมขายทำกำไรออกไป กำไรที่ได้มาจะหายไปเยอะมาก เพราะราคาทองคำแท่งหลังปี 2541 ได้กลับลงมาต่ำกว่า 5,000 บาทอีกครั้ง เนื่องจากในช่วงนั้นราคาทองคำในตลาดโลกได้ปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องจากระดับ 400 ดอลลาร์ลงมาเหลือเพียง 250 ดอลลาร์เท่านั้น (เนื่องจากการแข็งค่าของดอลลาร์ สรอ.) ขณะที่ค่าเงินบาทของเราเองกลับแข็งขึ้นมาซื้อขายกันที่ 38 - 39 บาท/ดอลลาร์ สรอ. อีกครั้ง

แต่เหตุการณ์ได้พลิกผันอีกครั้งหลังจากปี 2544 เมื่อสหรัฐอเมริกาเริ่มประสบปัญหา “ขาดดุลคู่” (twin deficits) คือ รัฐบาลอเมริกันประสบปัญหาขาดดุลการคลัง (fiscal deficit) ในขณะที่ประเทศก็เกิดปัญหาขาดดุลบัญชีเดินสะพัด (current account deficit) ด้วย ปัญหาดังกล่าวได้ส่งผลให้ค่าเงินดอลลาร์ สรอ. ลดลง⁴ และราคาทองคำ

⁴ เราจะอธิบายให้คุณเข้าใจถึงกลไกของความสัมพันธ์ระหว่างเรื่องต่างๆ เหล่านี้อีกทีในเล่ม 4: รู้จักหะลงทุน

ในตลาดโลกได้ระดับขึ้นมาเรื่อยๆ สู่ระดับ 400 ดอลลาร์ สรอ. อีกครั้ง (ตามความสัมพันธ์ *ผกผัน* ใน *รูป 7-1*) ในขณะที่ค่าเงินบาทกลับมาค่อนข้างมีเสถียรภาพ ณ ระดับ 40-42 บาท/ดอลลาร์ สรอ. จึงทำให้ราคาทองคำในบ้านเราได้ระดับสูงขึ้นไปกว่า 7,000 บาทอีกครั้ง

ซึ่งถ้าหากคุณเลือกลงทุนได้อย่างถูกจังหวะเวลาคือ เข้าลงทุนและขายทำกำไรออกไปในเวลาที่ถูกต้อง จะทำให้คุณได้รับผลตอบแทนสูงกว่าการลงทุนแบบ “ซื้อและถือ” (buy and hold) หลายเท่าตัว

นอกจากนี้คุณคงจะเห็นแล้วว่า...

ราคาสินทรัพย์ต่างๆ มีความเกี่ยวข้องกับตัวแปรทางเศรษฐกิจสูงมาก ถึงแม้ว่ามันอาจดูเป็นเรื่องที่ค่อนข้างจะสลับซับซ้อนพอสมควร แต่ความรู้เหล่านี้ก็เป็นสิ่ง “จำเป็น” (a must) อย่างยิ่งที่นักลงทุนทุกคนต้องเข้าใจ เพื่อใช้ประโยชน์ในการปรับกลยุทธ์การลงทุนไปตลอดเวลาตามสถานการณ์ต่างๆ ที่เปลี่ยนแปลงไป และที่สำคัญก็คือ เท่าที่เราได้อธิบายให้คุณเข้าใจเรื่องต่างๆ เหล่านี้ โดยพยายามใช้ภาษาง่ายๆ ในหนังสือชุดนี้แล้วคุณคงเห็นด้วยกับเราว่าความรู้ทางการเงิน **ไม่ใช่** เรื่องที่ยากเกินกว่าที่พวกเราจะศึกษาและทำความเข้าใจได้

ใน 3 บทสุดท้ายที่เหลือของหนังสือ เล่ม 3 นี้ เราจะไปพูดถึงการจำกัดความเสี่ยงด้วยประกันชีวิต การใช้ประโยชน์จากความรู้ทางด้านภาษีบางประการ ซึ่งจะช่วยให้คุณเพิ่มอัตราผลตอบแทนในการลงทุนของคุณโดยไม่จำเป็นต้องเสี่ยง และการเลือกพาหนะที่เหมาะสมเพื่อบรรลุถึงอิสรภาพทางการเงิน



บทที่ 8

จำกัดความเสี่ยง

ด้วยประกันชีวิต



ในหลายบทที่ผ่านมา เราได้แนะนำให้คุณรู้จักกับเครื่องมือทางการเงินที่สำคัญมากมายหลากหลายประเภทซึ่งคุณคงพอจะมองเห็นแล้วว่าเครื่องมือเหล่านั้นมีลักษณะแตกต่างกันตรงไหน และจะใช้ประโยชน์มันได้อย่างไรในสถานการณ์ต่างๆ

อย่างไรก็ตาม หากจะพูดถึงเรื่องของการสร้างความมั่งคั่งทางการเงินแล้วคงจะยังไม่สมบูรณ์เป็นแน่ หากว่าไม่ได้พูดถึงเรื่อง “การบริหารความเสี่ยง” และ “ภาษี” ดังคำกล่าวของท่าน Benjamin Franklin ที่ว่า...

There is nothing in this world more certain than death and taxes.

ไม่มีอะไรในโลกนี้ที่มีความแน่นอนยิ่งไปกว่าความตายและการเสียภาษี

สำหรับในบทนี้ เราจะมาพูดถึงเรื่อง “การประกันภัย” ก่อน ส่วนในอีก 2 บทถัดไปเราจึงจะไปพูดถึง “ความรู้เกี่ยวกับภาษี” เพื่อใช้ในการเพิ่มผลตอบแทนในการลงทุนกัน

เมื่อพูดถึงเรื่องการทำประกันแล้ว หลายคนรู้สึกขนหัวลุก เพราะเชื่อว่าคงมีประสบการณ์ถูกตัวแทนขายประกันชีวิต ซึ่งอาจจะเป็นญาติมิตรที่สนิทบ้างไม่สนิทบ้าง (แต่พยายามจะเข้ามาตีสนิท) เพื่อจะมอบสิ่งดีๆ ในชีวิต (ที่ตัวคุณเองมักจะรู้สึกไม่ค่อยเต็มใจอยากจะได้รับไว้) ให้เสมอ จริงมะ

แต่ถ้าคุณคุยเรื่องนี้กับเราก็ขอให้คุณสบายใจได้ เพราะพวกเราไม่ใช่ เซลล์ขายประกัน ซึ่งเดี๋ยวนี้มักจะแฝงกายมาในชื่อแปลกๆ ในรูปแบบที่แยบยลกว่าเดิม เช่น ผู้เชี่ยวชาญด้านการลงทุน ที่ปรึกษาทางการเงิน เป็นต้น ซึ่งตอนแรกก็มักจะชักชวนให้คุณซื้อหรือลงทุนใน “ผลิตภัณฑ์การเงินเพื่อการออมทรัพย์” รูปแบบใหม่ที่ให้ผลตอบแทนดีกว่าเงินฝากธนาคาร แต่พอคุยๆ ไปแล้ว สุดท้ายก็หนีไม่พ้นชวนให้ซื้อประกันชีวิตนั่นเอง



เฉพาะตัวผู้เขียนเอง ก็มีประสบการณ์เกี่ยวกับเรื่องนี้มาไม่น้อยที่ถูกชักชวนให้ “ลงทุน” ในผลิตภัณฑ์การเงินพวกนี้ (มีบางรายมาวางฟอร์มเสียใหญ่โตคุยว่า ผลิตภัณฑ์เป็นถึง “นวัตกรรมทางการเงิน” ด้วย) แต่พอซักถามไปเกี่ยวกับสิทธิประโยชน์ต่างๆ และรายละเอียดของการคำนวณว่าเจ้าอัตราผลตอบแทนที่เขา สัญญาสัญญาไว้ว่าจะได้เท่านั้นเท่านั้นนั้น คิดมาได้ยังไง ก็มักจะไม่ค่อยได้คำตอบที่ชัดเจนจาก “ผู้เชี่ยวชาญ” และ “ที่ปรึกษา” เหล่านั้นสักเท่าใดนัก

เอาล่ะ! ก่อนอื่นเลยขอให้พวกเรามาดูกันก่อนว่า...

การประกันภัยคืออะไร?

พวกเราคงเคยได้ยินคำพระท่านที่บอกว่า สิ่งที่แน่นอนที่สุดก็คือความไม่แน่นอน แต่ นั่นเป็นการมองในระดับปัจเจกชนเท่านั้น ธุรกิจประกันภัยนั้นเกิดขึ้นจากหลักการ ที่ตัวผู้เขียนเองชอบเรียกเล่นๆ ว่า “กฎหมู่” (law of large number) ที่บอกว่า...

An individual is a mathematical uncertainty but man in the mass is a mathematical certainty.

คนๆ เดียวอาจจะมี ความไม่แน่นอนสูง แต่เมื่อรวมคนหมู่มาก เข้าด้วยกัน จะทำให้เกิดความแน่นอนในทางคณิตศาสตร์ได้

จริงๆ แล้ว กฎข้อนี้ก็คือหลักการเกี่ยวกับการกระจายความเสี่ยง (risk diversification) ที่เชื่อว่าพวกเราทั้งหลายคงรู้จักและคุ้นเคยกันดีอยู่แล้ว ดังสุภาษิตของฝรั่งที่บอกว่าอย่าเอาไข่ทั้งหมดใส่ไว้ในตะกร้าใบเดียวนั่นเอง

ถ้าหากนำหลักการนี้มาประยุกต์ใช้ โดยให้พวกเราออมเงินกันคนละเล็กละน้อยใส่ไว้ที่องค์กรใดองค์กรหนึ่ง (“บริษัทประกันภัย”) เพื่อเป็นทุนในการดำเนินการเพื่อทำหน้าที่จ่ายชดเชยความเสียหายให้แก่คนที่ประสบภัย (“บุคคล

ผู้เอาประกัน”) จากเหตุการณ์ต่างๆ ที่กำหนดไว้ตามเงื่อนไขในหนังสือสัญญา (“กรมธรรม์ประกันภัย”) เช่น ไฟไหม้ เกิดอุบัติเหตุ ทุพพลภาพ หรือเสียชีวิต ฯลฯ¹ ซึ่งทุกคนย่อมจะได้ประโยชน์ร่วมกันในแง่ที่สามารถสร้างความมั่นคงแก่ผู้ที่เจียดเงินไว้เพื่อการนี้ได้ เพราะถ้าหากเกิดเหตุการณ์ที่ไม่พึงประสงค์เหล่านั้นขึ้นมากับบุคคลใดแล้ว องค์กรดังกล่าวก็สามารถใช้เงินทุนดังกล่าวช่วยในการบรรเทาความเสียหายแก่บุคคลนั้นได้



อืมมม... ฟังๆ ดูแล้ว เราเชื่อว่าคุณคงจะเห็นด้วยกับเรานะว่า การประกันภัยนั้นมีประโยชน์แน่นอน แต่เราอยากจะบอกคุณว่า...

จริงๆ แล้วไม่จำเป็นที่พวกเราทุกคนจะต้องซื้อประกันเสมอไป!

ใครที่เป็นเชลล์ขายประกันเมื่ออ่านถึงตรงนี้ อาจจะรู้สึกไม่ค่อยพอใจ และคงคิดว่า... แหม! เล่นกันแรงถึงขนาดนี้เชียวนะหรือ?

เพื่อความชัดเจน เราอยากจะพูดย้ำให้ชัดเจน ณ ตรงจุดนี้ก่อนว่าเรา **ไม่ได้** บอกนะว่าการประกันภัยนั้นเป็นสิ่งที่ “ไม่จำเป็น” จริงๆ แล้ว เราเพียงแต่ต้องการที่จะชี้ให้เห็นที่ว่าการประกันภัย ไม่ใช่ สินค้าที่มีความจำเป็นถึงขนาดที่เป็นสิ่งที่ “ขาดไม่ได้” (อย่างที่บรรดาตัวแทนประกันจำนวนหนึ่งและผู้เขียนเคยพบเคยเจอพยายามจะบอกว่าควรจะต้องจัดสรรรายได้ต่อปีประมาณ 10% เป็นค่าเบี้ยประกัน)

ความจริงแล้ว เราเชื่อว่าการซื้อประกันภัยนั้นเป็นสิ่งที่มีความจำเป็น แต่ควรจะทำไว้เพียงแค่ว่าพอเหมาะเท่านั้น เพื่อ “จำกัด” (เราขอย้ำว่า **ไม่ใช่** “กำจัด”) ความเสี่ยงใน

¹ ทั้งนี้ มีข้อแม้ว่าเหตุการณ์ที่อยู่ภายใต้การคุ้มครองนั้นจะต้องไม่เป็นเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นกับคนทั้งหมดพร้อมๆ กัน (systemic events) หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือ ต้องเป็นความเสี่ยงชนิดที่สามารถจะทำการกระจายได้ (diversifiable risk) นั่นเอง

กรณีที่น่าจะเกิดเหตุการณ์สุดวิสัยเท่านั้น เช่น การประกันวินาศภัย เพราะคุณคงไม่อยากจะทรัพย์สินที่คุณอุตส่าห์หามาด้วยความยากลำบากนับสิบๆ ปี ต้องสูญไปเปล่าๆ ในกองเพลิงหรือก้นทะเล หรือการทำประกันชีวิต ก็จะสามารถประกันความมั่นคงแก่ครอบครัวได้ หากผู้ซึ่งเป็นหลักในการหาเลี้ยงครอบครัว (breadwinner) โชคร้ายประสบอุบัติเหตุจนไม่สามารถทำงานได้ หรือต้องเสียชีวิตไปก่อนวัยอันควร



ดร. สุวรรณ วลัยเสถียร² ซึ่งเป็นผู้รู้ทางการเงินท่านหนึ่งในบ้านเราเคยเขียนแนะนำไว้ว่า...

ไม่ควรที่จะเปลืองเงินไปกับการทำประกันชีวิตเกินกว่าที่จำเป็น!

ทั้งนี้ ผู้เชี่ยวชาญทางการเงินแนะนำไว้ว่า คุณควรทำประกันชีวิตก็ต่อเมื่อคุณมีสินทรัพย์สุทธิ (net worth) **น้อยกว่า** รายจ่าย 5 ปี ของครอบครัวเท่านั้น หรือถ้าจะเขียนเป็นสูตรเพื่อให้จำกันได้ก็คือ

สินทรัพย์สุทธิที่คุณมี < 5 x ค่าใช้จ่ายต่อปีของครอบครัว ... (1)

เช่น ถ้าครอบครัวของคุณมีค่าใช้จ่ายปีละ 1 ล้านบาท คุณจำเป็นต้องทำประกันชีวิตก็ต่อเมื่อคุณมีสินทรัพย์สุทธิ **น้อยกว่า** 5 ล้านบาท

² สุวรรณ วลัยเสถียร. **พิชิตปัญหาภาษี**. พิมพ์ครั้งที่ 2 กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์นิติธรรม (2544), หน้า 103-104

ดร. สุวรรณท่านได้ให้เหตุผลไว้ 2 ข้อ ดังนี้

หนึ่ง เมื่อคุณซื้อประกัน ค่าเบี้ยประกันส่วนใหญ่ที่คุณจ่ายไป โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ค่าเบี้ยประกันปีแรก ประมาณ 40-50% จะถูกจ่ายไปเป็นค่าคอมมิชชั่นของตัวแทน ดังนั้น แทนที่จะซื้อประกันชีวิต หากคุณนำเงินจำนวนนั้นไปฝากธนาคารหรือซื้อพันธบัตรรัฐบาลในระยะเวลาที่เท่าๆ กันคุณจะได้ผลตอบแทนมากกว่า ทั้งนี้ก็เพราะว่าบริษัทประกันส่วนใหญ่ เขาก็เอาเงินของคุณ (หลังจากที่ได้หักเป็นค่าคอมมิชชั่น **ก้อนใหญ่** เพื่อจ่ายให้กับตัวแทนแล้ว) ไปฝากธนาคารหรือลงทุนในตราสารหนี้ นั่นแหละ นอกจากนี้ ถ้าเปรียบเทียบค่าเบี้ยประกันชีวิตในบ้านเรากับในสหรัฐอเมริกาจะพบว่าค่าเบี้ยประกันในบ้านเรานั้น **แพงกว่า** ในอเมริกาถึง 4 เท่าตัว!!!!³

สอง ถ้าหากคุณมีสินทรัพย์มากพอที่จะประกันความมั่นคงสำหรับครอบครัวถึง 5 ปีอยู่แล้ว ก็ไม่จำเป็นต้องซื้อประกัน เพราะถ้าคุณเสียชีวิตไป ครอบครัวคุณจะสามารถชีวิตอยู่ได้โดยไม่เดือดร้อนอย่างน้อย 5 ปี ในช่วงนี้คนในครอบครัวของคุณควรจะหางานทำเพื่อเลี้ยงตัวได้แล้ว ถ้ายังทำไม่ได้ ก็ถือเป็นความผิดของพวกเขาเองที่จะต้องอดตาย⁴

โอ้โฮ! ในเมื่อท่านเล่น “พนัน” แบบชัดเจน แจ่มแจ้งขนาดนี้แล้ว เห็นทีพวกเรา ก็แทบจะไม่ต้องอธิบายอะไรให้มากความไปกว่านี้อีกแล้ว เพียงแต่มีเรื่องที่ยากจะขอกล่าวเสริมในบางประเด็นเพื่อความสมบูรณ์อีกเล็กน้อยเท่านั้นคือ ถ้าหากดูจากคำอธิบายดังกล่าวของ ดร. สุวรรณ ท่านคงยกตัวอย่าง



³ เล่มเดียวกัน, หน้า 24

⁴ มีผู้เชี่ยวชาญบางคนได้แนะนำว่าไม่ต้องทำประกันถ้าคุณมีสินทรัพย์มากกว่า **รายได้** 7 ปี โดยปกติ ถ้าสามีภรรยาคนใดคนหนึ่งเสียชีวิตไป ครอบครัวจะมีค่าใช้จ่ายลดลงเหลือเพียง 70% เท่านั้น ดังนั้น ถ้าหากคุณมีสินทรัพย์สุทธิมากกว่ารายได้ 7 ปี (โดยไม่ได้ทำประกัน) ครอบครัวคุณควรจะอยู่ได้ **โดยไม่มีรายได้** ไปถึง $7 \div 0.7 = 10$ ปีทีเดียว โดยตัวเลข 70% นี้เราอ้างอิงจาก Frank Newman and Muriel Newman. *How to Grow Rich*. Singapore: Hiennemann Asia (1994), p. 177

เพื่อให้คุณได้เห็นภาพว่า...

ถ้าหากเพียงแค่คุณมีสินทรัพย์มากพอที่จะให้ครอบครัวคุณทยอย “ขายสมบัติเก่ากิน” ก็สามารถเลี้ยงครอบครัวได้ถึง 5 ปีแล้ว ก็คงไม่มีความจำเป็นอะไรที่คุณต้องทำประกันชีวิตอีก

หากคุณยังจำได้ ในหนังสือ เล่ม 1: รู้จักแผนที่นำทาง เราได้แบ่งรายได้ออกเป็น 3 ประเภทคือ (1) รายได้จากการใช้แรงงาน (you at work) (2) รายได้จากทุนทำงาน (capital at work) (3) รายได้จากโชคลาภ (luck at work) ซึ่งมีเพียงรายได้ประเภทที่สองเท่านั้นที่ถือเป็น “รายได้ถาวร” (permanent income) เพราะคุณจะมีรายได้จากการ “ใช้เงินทำงาน” แทนได้

ใน บทที่ 6 ที่เราได้พูดถึงการลงทุนใน RMF ว่าเพียงแค่คุณเอาไปซื้อกองทุน RMF ประเภท “คุ้มครองเงินต้น” ปีละ 3 แสนบาท ภายในระยะเวลา 20 ปีคุณก็จะมีเงินเก็บ อย่างน้อย 6 ล้านบาทแน่ๆ ซึ่งถ้าครอบครัวคุณมีค่าใช้จ่ายเดือนละ 50,000 บาท หรือเท่ากับปีละ 600,000 บาท ลำพังเงินลงทุนใน RMF ก้อนนี้เพียงก้อนเดียว ครอบครัวของคุณก็สามารถใช้ชีวิตอยู่ได้อย่างสบายๆ โดยที่ไม่ต้องไปดิ้นรนหารายได้อื่นเป็นเวลาถึง 10 ปีแล้ว

ดังนั้น ถ้าหากตัวคุณได้วางแผนทางการเงินไว้อย่างดีพอ จนทำให้มีรายได้ถาวรจากสินทรัพย์ที่คุณลงทุนไว้มากพอที่จะเลี้ยงครอบครัวได้แล้ว คุณก็ควรจะสอนให้ลูกๆ รู้จักวิธีการ “ใช้เงินทำงาน” แบบเดียวกับคุณด้วย ซึ่งถ้าเป็นอย่างนั้น ครอบครัวคุณก็ไม่ต้องมีความจำเป็นที่จะต้องคิด “ขายสมบัติเก่ากิน” หรือก จริงมั๊ย?



เพื่อให้คุณเห็นภาพที่ชัดเจนยิ่งขึ้น เราจะพิสูจน์ให้คุณเห็นว่าหากคุณมีการวางแผนทางการเงินไว้อย่างดีพอ ณ อายุระดับหนึ่งคุณจะไม่ต้องซื้อประกันอีกต่อไป

ในขั้นแรก ต้องขอกลับไปทบทวนสูตรคณิตศาสตร์ง่าย ๆ ที่คุณสามารถจะใช้เป็นแนวทางในการกำหนดเป้าหมายความมั่งคั่งของตัวเองที่เคยพูดไปในหนังสือเล่ม 1 แล้ว คือ

$$\text{สินทรัพย์สุทธิที่เหมาะสม} = 0.1 \times \text{อายุ} \times \text{รายได้ต่อปี} \quad \dots (2)$$

ในหนังสือ *The Millionaire Next Door*⁵ ซึ่งเป็นหนังสือที่ขายดีติดอันดับโลกเล่มหนึ่ง ผู้เขียนได้ใช้สูตรดังกล่าวเป็นมาตรฐาน (benchmark) ที่ใช้ในการกำหนดค่านิยมของ “คนรวย” เพื่อแยกแยะคนที่ “รวยจริง” (be rich) ออกจากคนที่เพียงแค่ว่า “ดูรวย” (look rich) และเป็นสูตรที่ผู้เชี่ยวชาญทางการเงินจำนวนมากยอมรับและนำมาอ้างอิงกันอย่างแพร่หลายในปัจจุบัน ซึ่งถ้านำสมการ (2) ดังกล่าวมาจัดรูปใหม่เล็กน้อย จะเขียนได้ว่า

$$\text{สินทรัพย์สุทธิที่เหมาะสม} \div \text{รายได้ต่อปี} = 0.1 \times \text{อายุ} \quad \dots (3)$$

แสดงให้เห็นว่า Stanley และ Danko กำลังแนะนำว่าสัดส่วนสินทรัพย์สุทธิที่เหมาะสมเทียบกับรายได้ต่อปีควรจะอยู่ในระดับ 10% ของอายุ เช่น ถ้าอายุ 30 ปี คุณควรมีสินทรัพย์สุทธิเป็น 3 เท่าของรายได้ต่อปี (=10%×30) แต่ถ้าอายุ 60 ปี คุณควรมีสินทรัพย์สุทธิเป็น 6 เท่าของรายได้ต่อปี (=10%×60) เป็นต้น

แต่เนื่องจากระดับสินทรัพย์สุทธิ **ขั้นต่ำ** ที่ไม่จำเป็นต้องพึงประกันนั้น อยู่ที่ระดับ 5 เท่าของค่าใช้จ่ายต่อปี ถ้าสมมติว่าคุณออมเงินในอัตรา 20% ของรายได้ ดังนั้น รายจ่ายของครอบครัวจะอยู่ที่ 80% ของรายได้ ซึ่งสามารถเขียนเป็นสมการได้ ดังนี้

⁵ Thomas J. Stanley and William D. Danko. *The Millionaire Next Door*. New York: Simon & Schuster(1996)

$$\text{สินทรัพย์สุทธิที่ไม่ต้องพึ่งประกัน} = 0.8 \times 5 \times \text{รายได้ต่อปี} \dots (4)$$

ดังนั้น เพื่อที่จะปิดช่องว่าง (bridge the gap) ของสินทรัพย์ที่คุณมีตามสมการ (1) กับสินทรัพย์ขั้นต่ำที่คุณควรมีเพื่อประกันความมั่นคงของครอบครัวตามสมการ (2) คุณจึงควรมีกรรมธรรม์ประกันชีวิตเท่ากับส่วนต่างระหว่างตัวเลขทั้งสองนี้

เมื่อคุณลองเอาสมการ (2) ไป **ลบ** กับสมการ (4) และจัดรูปสมการใหม่อีกเล็กน้อย คุณจะได้สมการใหม่หน้าตา ดังนี้

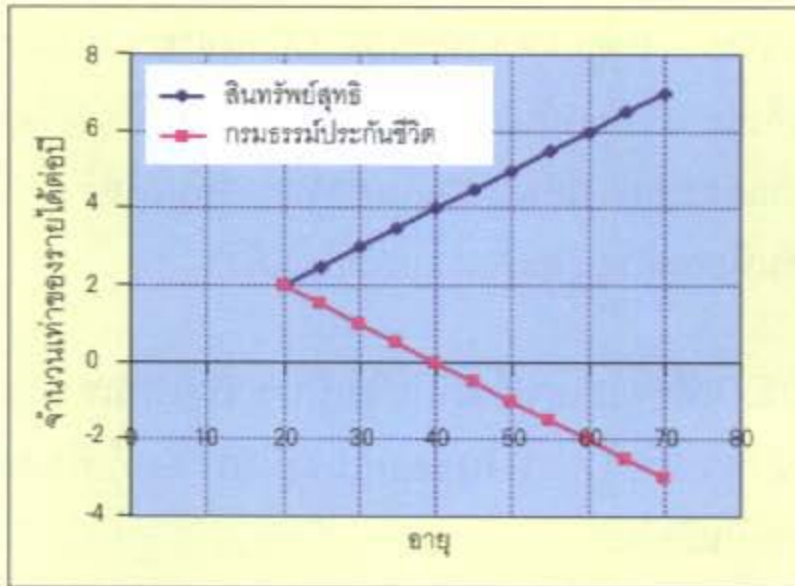
$$\text{กรรมธรรม์ประกันชีวิตที่ควรมี} = [4 - (0.1 \times \text{อายุ})] \times \text{รายได้ต่อปี} \dots (5)$$

คุณจะเห็นว่าสูตรการคำนวณกรรมธรรม์ประกันชีวิตที่คุณควรมีตามสมการ (5) จะประกอบด้วย 2 ส่วนคือ **ส่วนแรก** เราขอเรียกว่า “ตัวคูณ” (multiplier) และ **ส่วนที่สอง** คือรายได้ต่อปี สมการนี้แสดงให้เห็นว่าคนที่มียาได้สูงควรจะทำประกันชีวิตไว้มากกว่าคนที่มียาได้ต่ำ เพราะครอบครัวที่มีรายได้สูงจะมีค่าใช้จ่ายในการครองชีพที่สูงกว่า อย่างไรก็ตามความจำเป็นในการซื้อประกันชีวิตจะมีแนวโน้ม **ลดลง** เมื่อคนเรามีอายุมากขึ้น ซึ่งคุณจะเห็นว่าตัวคูณจะมีค่าลดลงเมื่ออายุมากขึ้น (เพราะว่าเมื่อคุณมีอายุเพิ่มขึ้นคุณควรมีสินทรัพย์สุทธิมากขึ้น)

ถ้าคุณลองแทนค่าในสมการ (5) ด้วยตัวเลขอายุที่เพิ่มขึ้น เช่น เมื่อคุณอายุ 20 ปี คุณจะพบว่าควรทำประกันชีวิตไว้ 2 เท่าของรายได้ต่อปี แต่เมื่ออายุเพิ่มขึ้นเป็น 30 ปี คุณควรทำประกันชีวิตลดลงเหลือเพียง 1 เท่าของรายได้ต่อปีเท่านั้น (แต่มูลค่ากรรมธรรม์ที่ควรมีอาจเพิ่มขึ้นเนื่องจากคุณมียาได้สูงขึ้น)

แต่จุดที่น่าสนใจที่สุดในสมการ (5) นี้ก็คือ ...เมื่ออายุเกิน 40 ปี คุณจะ **ไม่จำเป็นต้องพึ่งประกันชีวิตอีกต่อไปไม่ว่าจะมีรายได้มากน้อยเพียงใดก็ตาม** ซึ่งคุณจะได้เห็นได้จาก **รูป 8-1**

รูป 8-1: ระดับสินทรัพย์สุทธิและกรรมธรรม์ประกันชีวิตที่คุณควรจะมี



ที่มา: สมการ (2) และ (5)

สมการคณิตศาสตร์ง่าย ๆ นี้กำลังบอกอะไรกับเรา?

ใช่แล้ว! มันกำลังบอกว่า...

อายุมัน **ไม่ได้** เป็นเพียงแค่ตัวเลข

ถ้าหากคุณมีการวางแผนทางการเงินอย่างดีพอ **และ** พยายามรักษาวินัยในการออมเงิน โดยเพียงแต่นำเอาสูตรของ Stanley และ Danko ในสมการ (2) ข้างต้นมาเป็นแนวทางในการตรวจสอบฐานะการเงินเป็นประจำว่ามีความก้าวหน้าเพียงใด และพยายามประเมินตัวคุณเองให้ชัดเจนว่าตนเองอยู่ในระดับที่ “ล้ำหน้า” หรือ “ล้ำหลัง” ในการบรรลุถึงเป้าหมาย “อิสรภาพทางการเงิน” (financial freedom)

ซึ่งเป้าหมายหนึ่งที่คุณควรกำหนดไว้ด้วยก็คือ ก่อนที่คุณจะถึงวัยเกษียณ (เมื่ออายุ = 40 ปี) ตัวคุณควรมีฐานะการเงินที่มั่นคงเพียงพอที่จะดูแลความเป็นอยู่ของครอบครัวคุณ โดยที่ **ไม่ต้อง** พึ่งพาประกันชีวิตได้ หรืออาจจะเรียกให้เท่ๆ ว่า...

“การประกาศอิสรภาพจากเซลล์แมนบริษัทประกันชีวิต” ก็ได้นะ

ไชโย! ในที่สุดเราก็สามารถหาเหตุผลดีๆ ให้กับผู้อ่านอีกหลายๆ คนที่ผ่าน “หลักสูตร”
ไปแล้ว อย่างน้อยก็เพื่อเอาไว้ออกกับเซลล์ที่พยายามเข้าชี้ให้คุณซื้อประกันชีวิต
ได้ด้วยความมั่นใจและตอบอย่างเต็มปากเต็มคำว่า... “ฉันได้สร้างฐานะการเงิน
ของครอบครัวไว้มั่นคงเพียงพอที่จะดูแลครอบครัวได้แล้ว”

แต่เราขอขำนะว่า... **อย่า** เพียงแต่เอาเรื่องนี้ไปใช้เป็น **ข้ออ้าง** เท่านั้น ตัวคุณเอง
ต้องเช็คว่าจริงๆ แล้วฐานะทางการเงินของคุณอยู่ในระดับที่เพียงพอที่จะดูแล
ครอบครัวของคุณถึง 5 ปีหรือไม่?

เอาล่ะ! เมื่อคุณสามารถจะตอบตัวเองได้อย่างชัดเจนแจ่มแจ้งแดงแจ๋แล้วว่า
“จำเป็น” จะต้องซื้อประกันชีวิตหรือไม่? และต้องซื้อ **เท่าไร**? แล้ว คราวนี้ ก็
คงมาถึงคำถามสำคัญอีกข้อหนึ่งที่ว่า...

จะเลือกซื้อกรมธรรม์ประกันชีวิตในแบบไหนดี?

โดยทั่วไปแล้ว รูปแบบของกรมธรรม์ประกันชีวิตจะจำแนกได้เป็น 4 ประเภทใหญ่ๆ
เท่านั้นคือ

- (1) ประกันชีวิตแบบที่มีกำหนดระยะเวลา (term life insurance)
- (2) ประกันชีวิตตลอดชีพ (whole life insurance)
- (3) ประกันชีวิตแบบที่เป็นการออมทรัพย์ (endowment insurance) และ
- (4) ประกันชีวิตแบบรายได้ประจำ (annuity insurance)



การประกันชีวิตแบบที่มีกำหนดระยะเวลา (term life insurance) บริษัทประกันชีวิต
จะจ่ายเงินให้แก่ผู้รับประโยชน์หากผู้เอาประกันเสียชีวิตในระยะเวลาประกันที่
กำหนด เช่น 5 ปี 10 ปี เป็นต้น เนื่องจากผู้ซื้อกรมธรรม์ประเภทนี้จะได้รับการ



คุ้มครองอย่างเดียว แต่จะไม่มีส่วนของการออมทรัพย์อยู่ด้วย ซึ่งบริษัทประกันภัยจะไม่จ่ายเงินคืนให้หากผู้เอาประกันมีชีวิตอยู่ครบกำหนดสัญญา (เป็นการจ่ายขาด) ดังนั้น เบี้ยประกันจึงถูกกว่ากรมธรรม์แบบอื่นๆ

ส่วนการประกันชีวิตตลอดชีพ (whole life insurance) นั้น ชื่อก็บอกอยู่แล้วว่าจะให้ความคุ้มครองตลอดชีพ ซึ่งผู้ซื้อจะสามารถเลือกระยะเวลาในการชำระเบี้ยเป็น 15, 20 ปี หรือมากกว่าก็ได้ (โดยปกติผู้เอาประกันไม่ควรต้องมีภาระจ่ายเบี้ยประกันอีกเมื่อมีอายุเกิน 60 ปี) ความจริงแล้ว การซื้อกรมธรรม์แบบนี้ก็คือการซื้อกรมธรรม์แบบกำหนดระยะเวลาซึ่งสามารถต่ออายุรายปี (annual renewable term insurance) บวกกับการออมทรัพย์ (saving) นั่นเอง เนื่องจากมูลค่าในส่วนของการออมทรัพย์นั้นจะเพิ่มขึ้นเมื่อเวลาผ่านไป ดังนั้น มูลค่าสุทธิของกรมธรรม์ในส่วนที่บริษัทประกันชีวิตจะต้องรับความเสี่ยง (net amount at risk) จะลดลง ซึ่งผู้ซื้อกรมธรรม์แบบนี้จะได้รับการคุ้มครองจนกระทั่งถึงวันที่เขาเสียชีวิต (แต่ไม่เกินอายุ 99 ปี ซึ่งบริษัทประกันจะจ่ายคืนทุนประกันให้ผู้เอาประกันหากยังมีชีวิตอยู่) โดยทั่วไปแล้วผู้ที่ซื้อกรมธรรม์แบบนี้มักจะเป็นผู้ที่ประกอบธุรกิจและมีหนี้สินอันเกิดจากการทำธุรกิจ และคิดว่าถ้าหากเกิดเหตุการณ์ที่ทำให้ตนเองต้องเสียชีวิตไปก่อนเวลาอันควร ภรรยาและลูกจะได้มีเงินก้อนหนึ่งเพื่อชดใช้หนี้ทางการค้าหรือเพื่อจะค้าจุนธุรกิจต่อไป

สำหรับการประกันแบบออมทรัพย์ (endowment insurance) นั้น จะมีลักษณะคล้ายการประกันแบบตลอดชีพคือเป็นกรมธรรม์ที่มีส่วนผสมของการคุ้มครองกับการออมทรัพย์เหมือนกัน แต่มีจุดที่แตกต่างตรงที่กรมธรรม์แบบนี้จะมีระยะเวลาประกันที่แน่นอนเท่านั้น เช่น สัญญาจะมีผลบังคับจนกระทั่งผู้เอาประกันมีอายุครบ 60 ปี เป็นต้น ถ้าหากผู้เอาประกันเสียชีวิตภายในช่วงเวลาที่สัญญายังมีผลบังคับ บริษัทประกันชีวิตจะจ่ายเงินให้ผู้รับผลประโยชน์เท่ากับทุนประกัน หรือถ้ามีชีวิตอยู่เมื่อครบอายุของสัญญา บริษัทประกันชีวิตจะจ่ายเงินคืนเท่ากับทุนประกันหรือมากกว่าขึ้นอยู่กับเงื่อนไขที่ระบุไว้ ซึ่งเดี๋ยวนี้นี้ มีกรมธรรม์หลายแบบที่จ่ายเงินคืนเป็นงวดๆ ระหว่างทางและจ่ายคืนทุนประกันเมื่อครบกำหนด

กรมธรรม์ในแบบสุดท้ายเป็นประกันชีวิตแบบเงินได้ประจำ (annuity insurance) หรือบางคนเรียกว่าประกันชีวิตแบบบำนาญก็มี โดยลักษณะพิเศษของกรมธรรม์แบบนี้จะมีจุดเน้นอยู่ที่การประกัน “ความอยู่รอด” (survival) มากกว่า การประกัน “การเสียชีวิต” (mortality)⁶ เพราะบริษัทประกันชีวิตจะจ่ายเงินได้ให้ผู้เอาประกันเป็นประจำตราบเท่าที่เขายังมีชีวิตอยู่ อย่างไรก็ตาม เท่าที่ผ่านมากรมธรรม์แบบนี้ยังไม่เป็นที่แพร่หลายในบ้านเราเท่ากับกรมธรรม์แบบออมทรัพย์ ซึ่งอาจเป็นเพราะว่าคนส่วนใหญ่ยังไม่เห็นถึงความจำเป็นของการวางแผนการเงินเพื่อเกษียณอายุ

สรุปแล้ว การที่คุณจะเลือกซื้อกรมธรรม์แบบไหนก็ขึ้นอยู่กับความต้องการของคุณและครอบครัวว่าเพียงแค่อายามีหลักประกันที่มั่นคงในชีวิต หรือว่าต้องการจะมีรายได้ประจำจากการออม/การลงทุนด้วยหรือไม่? หากต้องการแค่การคุ้มครอง ก็ควรซื้อเฉพาะกรมธรรม์แบบแรกสุดคือเป็นการประกันชีวิตแบบจ่ายขาดไม่มีเงินคืนถ้าไม่เสียชีวิตในระยะเวลาที่สัญญา มีผลบังคับ นั่นคือคุณมีความเชื่อมั่นว่าสามารถที่จะบริหารทรัพย์สินของครอบครัวในการหารายได้จากการออม/การลงทุนเองได้



แต่ถ้าหากคุณยังไม่แน่ใจตัวเองว่าจะมีวินัยทางการเงินเพียงพอในการทำให้แผนทางการเงินที่วางไว้เป็นจริงได้ หรือยังไม่มั่นใจว่าจะสามารถบริหารเงินออม/เงินลงทุนให้มีผลตอบแทนที่ดีและสม่ำเสมอในระยะยาวได้ การซื้อกรมธรรม์ประกันชีวิตในแบบออมทรัพย์อาจจะเป็นคำตอบที่พอจะช่วยคุณได้ ซึ่งเป็นการใช้การประกันชีวิตในการทำให้เกิด “การออมภาคบังคับ” (forced saving) นั่นเอง

⁶ สุธรรม พงศ์สำราญ, พิงใจ พิงพานิช และวิรัช ณ สงขลา. *หลักการประกันชีวิต*. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์ไอเดียนสโตร์ (2542) หน้า 137



แต่เพราะว่า ...

There is no such thing as a free lunch.

ในโลกนี้ มันไม่มีของฟรีๆ หรอกนะ (จะบอกให้)

อย่างที่ ดร. สุวรรณ ท่านได้ “ฟันธง” อย่างชัดเจนแล้วว่าการซื้อประกันชีวิตนั้น เป็นสินค้าทางการเงินที่มีต้นทุนค่อนข้างสูง ดังนั้นคุณจึงไม่ควรที่จะคิดง่ายๆ ว่าเพียงแค่ซื้อประกันชีวิตอย่างเดียวก็จะเป็น “ทางออก” ที่ช่วยให้ไม่ต้องวางแผนทางการเงิน หรือไม่จำเป็นต้องบังคับตัวเองในการรักษาวินัยในการออม

เราอยากบอกคุณว่า...

People fail to succeed because they never plan to succeed. It is not that they plan to fail, they fail to plan.

คนส่วนใหญ่ไม่ประสบความสำเร็จก็เพราะว่าพวกเขาไม่เคยคิดที่จะวางแผนเพื่อประสบความสำเร็จ มันไม่ใช่เพราะเขาวางแผนแล้วล้มเหลว แต่เป็นเพราะเขาไม่วางแผนต่างหาก

ข้อดีอีกประการหนึ่งของการซื้อประกันชีวิตก็คือคุณสามารถเอาเบี้ยประกันมาหักลดหย่อนภาษีเงินได้ แต่ต้องเป็นกรมธรรม์ที่มีอายุ 10 ปีขึ้นไป และทางกรมสรรพากรเขาอนุญาตให้นำมาหักได้ ไม่เกิน 50,000 บาทต่อปีเท่านั้นนะ ซึ่งผลประโยชน์ที่ตัวคุณจะได้คืนมาจะมีมูลค่ามากหรือน้อยเพียงใดนั้น ก็ขึ้นอยู่กับว่าตัวคุณเองมีรายได้ถึงขั้นที่ต้องเสียภาษีเงินได้ขั้นสูงสุดอยู่ที่อัตราเท่าใดเป็นสำคัญ

ถ้าหากคุณเสียภาษีขั้นสูงสุดที่อัตรา 5% คุณจะสามารถ
ประหยัดภาษีไปได้ปีละไม่เกิน 2,500 บาท ($= 5\% \times 50,000$)
แต่ถ้าหากว่าคุณมีรายได้ถึงขั้นที่เสียภาษีสูงสุดที่อัตรา 37%
คุณจะสามารถประหยัดภาษีได้ถึงปีละ 18,500 บาท ($= 37\%$
 $\times 50,000$)



นอกจากเรื่องเหล่านี้แล้ว ที่เราอยากบอกคุณก็มีอีกเพียง 2 เรื่องเท่านั้นคือ หากจะ
ทำประกันชีวิต เราแนะนำว่าถ้าซื้อกับคนที่คุณรู้จักมักคุ้นจะดีกว่า เพราะนอกจาก
จะเกิดความมั่นใจได้แล้ว ก็ยังเป็นการอุดหนุนจนเจือญาติสนิทมิตรสหายด้วยตนเอง
ด้วย แต่คุณต้องเลือกเอาเฉพาะที่ตั้งใจว่าจะทำอาชีพนี้อย่างจริงจังเท่านั้นนะ เพราะ
กรมธรรม์ประกันชีวิตนั้นเป็นสัญญาที่มีผลผูกพันระยะยาว หากซื้อกับคนที่ครอบครัว
ของคุณรู้จักมักคุ้นอยู่แล้ว ก็จะสะดวกและสามารถขอให้เขาช่วยเป็นธุระใน
การดำเนินการติดต่อกับบริษัทประกันแทนให้คุณได้

อย่างไรก็ตาม มีเรื่องหนึ่งที่ต้องระวังก็คือ เวลาที่คุณจ่ายค่าเบี้ยประกันไปให้กับ
ตัวแทนประกันชีวิต (แม้ว่าจะเป็นคนที่คุณรู้จักดีก็ตาม) ก็ควรจะขอใบเสร็จรับเงินไว้
ทุกครั้ง เพื่อใช้เป็นหลักฐานยืนยันได้ หากเกิดข้อพิพาทขึ้นภายหลัง เพราะเรื่องนี้
เคยมีการร้องเรียนกันมาว่ามีตัวแทนที่ไร้อรรถาบรรณบางคน ซึ่งชอบเก็บเงินค่า
เบี้ยประกันจากลูกค้าเอาไปใช้ในเรื่องส่วนตัว เพราะโดยปกติบริษัทประกันชีวิต
นั้น เขาจะอนุญาตให้ลูกค้าสามารถชำระค่าเบี้ยประกันล่าช้าได้หลังจากวันที่ถึง
กำหนดต้องชำระค่าเบี้ยประกัน (ตามที่ระบุไว้ในกรมธรรม์) ได้อีก 1 เดือน โดยถือว่า
กรมธรรม์นั้นยังมีผลบังคับอยู่ เพื่อเป็นการป้องกัน คุณไม่ควรจะจ่ายเบี้ยประกัน
ให้ตัวแทนเป็นเงินสด ทางที่ดีที่สุดคือชำระเป็นเช็คขีดคร่อมสั่งจ่ายบริษัทประกันชีวิต
โดยตรงเท่านั้น

สำหรับเรื่องสุดท้ายที่เราอยากพูดถึง แต่ก็มีความสำคัญไม่ยิ่งหย่อนกว่าเรื่องอื่นๆ
ที่พูดมาเลยก็คือ...



คุณควรพิจารณาดูด้วยว่าสถานะทางการเงินของบริษัทประกันชีวิตที่คุณซื้อกรมธรรม์นั้นมีความเข้มแข็งมั่นคงเพียงใด? เนื่องจากมีหลายบริษัทที่เดียวที่เป็นบริษัทจดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งคุณสามารถติดตามข้อมูลงบการเงินได้เป็นประจำทุกไตรมาส

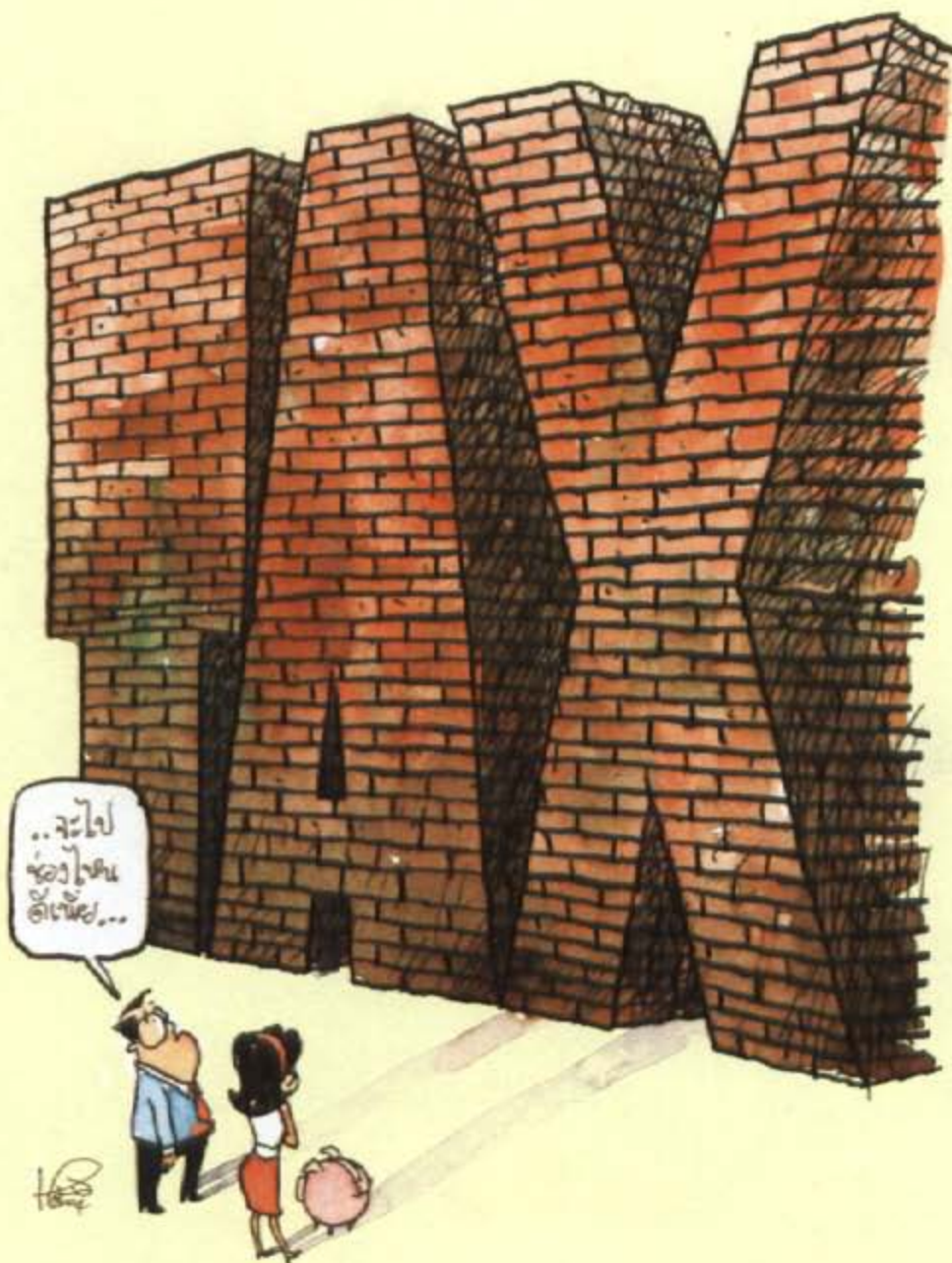
คุณอาจจะสอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่กรมการประกันภัย หรือเข้าไปที่เว็บไซต์ www.doi.go.th ก็ได้ ซึ่งจะมีข้อมูลเกี่ยวกับการประกันภัยประเภทอื่นๆ ที่คุณสามารถศึกษาค้นคว้าเพิ่มเติมได้อีกมากมาย



บทที่ 9

เพิ่มผลตอบแทนด้วย

การวางแผนภาษี



ในบทที่แล้ว เราได้แสดงให้เห็นแล้วว่าการทำงานประกันชีวิตนั้นน่าจะเป็นเพียงเครื่องมือทางการเงินที่ควรจะใช้ในการ “จำกัด” ความเสี่ยง *มากกว่า* ที่จะเป็นเครื่องมือทางการเงินที่ใช้ในการหาผลตอบแทนจากการลงทุน ถึงแม้ว่าในระยะหลังบรรดาบริษัทประกันชีวิตทั้งหลายพยายามที่จะออกกรมธรรม์ที่เป็นการขายควบ (bundled products) ระหว่าง “การคุ้มครอง” กับ “การออมทรัพย์” และพยายามโฆษณาชวนเชื่อว่าเป็น “การออมทรัพย์” ก็ตาม แต่การประกันชีวิตนั้น เป็นสินค้าทางการเงินที่มีต้นทุนค่อนข้างสูง คุณจึงไม่ควรที่จะไปฝากความหวังหรือวางเป้าหมายของการบรรลุถึงอิสรภาพทางการเงินไว้กับการซื้อประกันชีวิตเท่านั้น

ในบทนี้ เราจะแนะนำให้คุณทราบถึงวิธีการง่ายๆ หลายวิธีที่จะช่วยให้คุณเพิ่มผลตอบแทนในการลงทุนโดยตรงของคุณโดยใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีที่กฎหมายเปิดโอกาสให้ทำได้ แต่ไม่ใช่ “หนีภาษี” (tax evasion) นะ

พูดถึงเรื่องการวางแผนภาษีแล้ว ก็มีวิธีการมากมาย ซึ่งคงเป็นไปไม่ได้ที่เราจะสาธยายได้หมดภายในบทนี้แน่นอน อย่างไรก็ตาม หากจะให้สรุปเป็นหลักการกว้างๆ เกี่ยวกับเรื่องนี้ ก็อาจจะย่อเป็น “หลัก 3 ล.” เพื่อให้จำกันได้ง่ายๆ ดังนี้

- เลี่ยง (avoidance)
- ลด (reduction)
- เลื่อน (deferral)

วิธีการที่ดีที่สุดในการวางแผนภาษีก็คือ จะต้องหาว่ามีวิธีการอะไรหรือไม่ที่จะช่วยให้เลี่ยงภาษีได้ถ้ามีคุณก็ควรใช้วิธีการนั้นๆ แต่ถ้าหาวิธีเลี่ยงไม่ได้คุณก็ควรที่จะมองหาวิธีที่จะช่วยลดภาระภาษีให้น้อยที่สุดแทน เรียกว่าเป็นการผ่อนหนักเป็นเบา นั่นเอง และในท้ายที่สุด ถ้าหากว่าหาวิธีลดไม่ได้เลยจริงๆ ก็ต้องหันไปดูว่ามีวิธีการที่พอจะเลื่อนการชำระภาษีนั่นออกไปให้ช้าที่สุดแทน เช่น แบ่งชำระภาษีเป็นหลายๆงวดแทนที่จะจ่ายงวดเดียว

ทั้งนี้ เหตุผลสำคัญที่ทำให้กฎหมายเกิด “ช่องโหว่” ซึ่งเปิดโอกาสให้เราหาวิธีการต่างๆ ในการวางแผนภาษีได้ ก็เพราะกฎหมายได้กำหนดอัตราภาษีสำหรับรายได้แต่ละประเภทเอาไว้ต่างกัน (differential tax treatment of income) นั่นเอง ถ้ารัฐบาลเก็บภาษีรายได้ทุกประเภทในอัตราเดียวกันคงไม่มีความจำเป็นใดๆ หรือที่ เราจะต้องเสียเวลาปวดสมองหาทางวางแผนภาษีกันจริงๆ



เอาล่ะ! ก่อนอื่นเลย ขอให้พวกเรามาดูว่ารายได้จากการลงทุนแต่ละประเภคนั้นต้องเสียภาษีเท่าใดกันบ้าง ซึ่งเราได้สรุปให้คุณดูง่ายๆ ไว้แล้วใน ตาราง 9-1

ตาราง 9-1: ภาษีอากรที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนของบุคคลธรรมดา

ประเภทภาษีอากร	ประเภทของเงินได้	หลักเกณฑ์การเสียภาษีอากร
ภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา	เงินปันผลจากบริษัทจดทะเบียน บริษัทจำกัด หรือบริษัทเงินทุน อุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย	<ul style="list-style-type: none"> ■ หักภาษี ณ ที่จ่ายไว้ 10% และเลือกที่จะนำเงินปันผลนั้นมารวมคำนวณภาษีหรือไม่ก็ได้ ■ หากเลือกนำเงินปันผลนั้นมารวมคำนวณภาษีเงินได้ จะเครดิตภาษีเงินปันผลได้
	กำไรจากการขายหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	<ul style="list-style-type: none"> ■ ได้รับยกเว้นไม่ต้องนำกำไรนั้นมารวมคำนวณเป็นเงินได้เพื่อเสียภาษี
	เงินปันผลจากกองทุนรวม	<ul style="list-style-type: none"> ■ สามารถเลือกให้หักภาษี ณ ที่จ่าย 10% หรือนำเงินปันผลไปรวมเป็นเงินได้เพื่อเสียภาษีตอนสิ้นปีก็ได้
	เงินปันผลจากบริษัทที่ได้รับการส่งเสริมจาก BOI	<ul style="list-style-type: none"> ■ ได้รับการยกเว้นไม่ต้องนำเงินปันผลนั้นมารวมคำนวณเป็นเงินได้เพื่อเสียภาษี
	ดอกเบี้ยเงินฝาก หุ้นกู้ พันธบัตรขององค์กรของรัฐบาล	<ul style="list-style-type: none"> ■ หักภาษี ณ ที่จ่าย 15% และมีสิทธิเลือกที่จะไม่นำดอกเบี้ยนั้นมารวมคำนวณเพื่อเสียภาษีเงินได้ ■ ยกเว้นภาษี (1) ดอกเบี้ยเงินฝากประเภทออมทรัพย์ที่ได้จากสหกรณ์ (2) ดอกเบี้ยเงินฝาก



ความจริง ในหลายบทที่ผ่านมาเรามีโอกาสที่จะสอดแทรกเรื่องของสิทธิประโยชน์ทางภาษีของการลงทุนในตราสารการเงินบางประเภทไปบ้างแล้ว แต่นอกจากการใช้สิทธิประโยชน์ดังกล่าวโดยตรงแล้ว ก็ยังมีวิธีการง่ายๆ อีกหลายวิธี ซึ่งพวกเราอีกหลายคนอาจจะยังไม่เคยรู้มาก่อนว่าเป็นวิธีที่จะช่วยให้เราได้ผลตอบแทนจากการลงทุนที่สูงขึ้น ซึ่งกฎหมายไทยนั้นได้เปิดช่องให้พวกเราสามารถทำได้อีกด้วย

เราคิดว่าคุณๆ ทั้งหลายคงทราบกันดีแล้วนะว่าถ้าหากมีรายได้อื่นๆ ที่นอกเหนือจากรายได้จากการทำงาน (ถ้าว่าตามภาษากฎหมายก็คือ รายได้ตามมาตรา 40 (1) แห่งประมวลรัษฎากร) และต้องการใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีอย่างเต็มที่คุณควรจะยื่น

ตาราง 9-1: ต่อ

ประเภทภาษีอากร	ประเภทของเงินได้	หลักเกณฑ์การเสียภาษีอากร
		ออมทรัพย์กับธนาคารในประเทศที่ไม่เกิน 20,000 บาท/ปี (3) ดอกเบี้ยเงินฝากธนาคาร หรือ สหกรณ์เป็นรายเดือน ติดต่อกันไม่น้อยกว่า 24 เดือน โดยมียอดเงินฝากแต่ละคราวเท่าๆ กัน และไม่เกิน 25,000 บาท/เดือน
ภาษีมูลค่าเพิ่ม	ค่านายหน้าในการซื้อขายหลักทรัพย์	■ เก็บ 7% ของค่านายหน้าในการซื้อขายหลักทรัพย์
อากรแสตมป์	การโอนใบหุ้น หุ้นกู้ พันธบัตร	■ ติดอากรแสตมป์บนตราสารการโอนในอัตรา 1 บาท สำหรับทุก 1,000 บาทหรือเศษของ 1,000 บาท โดยคิดตามราคาหุ้นที่ชำระแล้วหรือตามราคาในตราสารโอน (แล้วแต่อย่างใดจะมากกว่า) ■ ให้ยกเว้นการติดอากรแสตมป์สำหรับการโอนหลักทรัพย์จดทะเบียนที่ตลาดหลักทรัพย์ หรือ บริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด เป็นนายทะเบียน หรือเป็นการโอนพันธบัตรรัฐบาล และหน่วยลงทุน

ที่มา: ประมวลรัษฎากร, โสภณ โรจน์ธำรง, “ทางเลือกสำหรับผู้ลงทุน” ในเว็บไซต์ www.bot.or.th

แบบ ภ.ง.ด. 90 **ไม่ใช่** ภ.ง.ด. 91 เพราะในแบบ ภ.ง.ด. 91 นั้น จะไม่มีส่วนใดให้คุณสามารถกรอกข้อมูลเกี่ยวกับรายได้ประเภทอื่นๆ ที่คุณจะสามารถเครดิตภาษีได้

อย่างไรก็ตามคุณผู้หญิงอาจมีข้อเสียเปรียบคุณผู้ชายเล็กน้อย คือ ถ้าคุณผู้หญิงแต่งงานแล้วและจดทะเบียนสมรสถูกต้องตามกฎหมายคุณจะยื่นแบบ ภ.ง.ด. 91 ได้เท่านั้น เพราะตามประมวลรัษฎากรนั้นระบุว่าผู้มีเงินได้ฝ่ายภรรยาจะสามารถแยกยื่นแบบภาษีเงินได้เฉพาะรายได้ตาม มาตรา 40 (1) เท่านั้น หากมีรายได้อื่นนอกจากการทำงานให้นำรายได้อื่นๆ ของภรรยาไปรวมคำนวณเป็นเงินได้พึงประเมินของฝ่ายสามี



เอาล่ะ คราวนี้ขอให้พวกเรามาดูเทคนิคที่สามารถใช้กับรายได้แต่ละประเภทๆ พร้อมๆ กันไปเลยก็แล้วกัน

รายได้ดอกเบียเงินฝาก

จาก ตาราง 9-1 คุณจะเห็นได้ว่าโดยทั่วไปแล้วรายได้ประเภทดอกเบียจะต้องเสียภาษีหัก ณ ที่จ่ายในอัตรา 15% (ไม่ว่าจะเป็นดอกเบียที่ได้จากการฝากเงินกับสถาบันการเงินหรือจากการลงทุนในตราสารหนี้) โดยคุณมีสิทธิที่จะไม่นำเอารายได้นี้ไปรวมเป็นเงินได้พึงประเมินตอนสิ้นปีได้

อย่างไรก็ตาม กรมสรรพากรได้ **ยกเว้น** ภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาสำหรับรายได้ที่ได้จากเงินฝากหลายประเภทคือ (1) ดอกเบียเงินฝากที่ได้จากสหกรณ์; (2) ดอกเบียเงินฝากธนาคารในราชอาณาจักรประเภทออมทรัพย์ เฉพาะดอกเบียส่วนที่ไม่เกิน 20,000 บาท/ปี; และ (3) ดอกเบียเงินฝากที่เกิดจากการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ และสหกรณ์ออมทรัพย์ที่จะต้องฝากเงินเป็นรายเดือนติดต่อกันไม่น้อยกว่า 24 เดือน โดยมียอดเงินฝากแต่ละคราวเท่ากันแต่ไม่เกิน 25,000 บาท/เดือน

เพื่อให้ได้สิทธิประโยชน์ทางภาษีดังกล่าวอย่างเต็มที่ สิ่งแรกที่พวกเราควรทำก่อนอื่นเลยก็คือ พยายามจัดสรรเงินฝากไปในเงินฝากประเภทที่กรมสรรพากร



ยกเว้นภาษีให้ครบเสียก่อน โดยเฉพาะเงินฝากกับธนาคารพาณิชย์และสหกรณ์ออมทรัพย์ซึ่งเป็นเงินฝากในประเภท (3) ที่พุดถึงข้างต้น ซึ่งมักจะได้อัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่าเงินฝากปกติ เมื่อรวม 24 งวดแล้วคุณจะมีเงินออมถึง 600,000 บาท ($24 \times 25,000 = 600,000$)

สำหรับผู้ที่มีรายได้ยังไม่ถึงขั้นที่จะต้องเสียภาษีเงินได้ในอัตรา 20% นั้น การนำเอารายได้ดอกเบี้ยไปรวมคำนวณเป็นเงินได้พึงประเมินก็เป็นอีกวิธีหนึ่งที่จะช่วยลดภาษีได้ เพราะคุณจะได้เงิน **บางส่วน** จากภาษีส่วนที่ถูกหัก ณ ที่จ่ายไปในอัตรา 15% กลับคืนมา

แต่สำหรับผู้ที่มีรายได้สูงๆ นั้น (มีเงินได้ขั้นสูงสุดที่ต้องเสียภาษีในอัตราตั้งแต่ 20% ขึ้นไป) คงไม่คุ้มแน่ที่จะทำเช่นนั้น เพราะถ้าขึ้นเอารายได้ดอกเบี้ยไปรวมเป็นเงินได้พึงประเมินอีก ก็จะต้องถูกกรมสรรพากรรีด เอ๊ย...เรียกเก็บภาษีเพิ่มขึ้น แต่ทุกปัญหาย่อมมีทางออกเสมอ เพราะยังมีอีกวิธีหนึ่งที่จะช่วยให้คุณๆ ทั้งหลายที่มีรายได้สูงสามารถประหยัดภาษีได้อย่างเป็นกอบเป็นกำ นั่นคือ...

การจัดตั้ง “คณะบุคคล”

คณะบุคคล คือ การร่วมกันทำกิจการของบุคคลตั้งแต่ 2 คนขึ้นไป โดยไม่จำเป็นต้องมีวัตถุประสงค์แบ่งกำไรที่จะพึงได้จากกิจการที่กระทำร่วมกันดังกล่าว ซึ่งในบทบัญญัติของประมวลรัษฎากร ถือให้เป็น “หน่วยภาษี” ที่มีหน้าที่เสียภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาเช่นเดียวกับห้างหุ้นส่วนสามัญ

ถ้าคุณฝากเงินโดยใช้ชื่อบัญชีเงินฝากว่า “นาย ก. หรือ นาย ข.” จะเข้าลักษณะของ “คณะบุคคลที่ไม่ใช่ นิติบุคคล” (a non-juristic body of person)¹ ข้อดีของการจัดตั้งหน่วยภาษีแบบคณะบุคคลที่เห็นได้อย่างชัดเจนมี 2 ประการ คือ ²

¹ สมาชิกในคณะบุคคลจะเป็นนิติบุคคลไม่ได้ เพราะจะทำให้เข้าข่าย “กิจการร่วมค้า” (joint venture) ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ไป

² อมรศักดิ์ พงศ์พิศุตม์. “ภ.ง.ด. 90, 91: กลวิธีประหยัดภาษี (2)” Biz & Money Section, *กรุงเทพธุรกิจ*, 4 มีนาคม 2545

หนึ่ง การจัดตั้งคณะบุคคลเป็นการแตกหน่วยภาษีใหม่ ทำให้ช่วยลดภาระภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาที่จัดเก็บในอัตราก้าวหน้า 5-37% ได้

สอง ส่วนแบ่งกำไรที่ได้รับจากห้างหุ้นส่วนหรือคณะบุคคลที่มีโชตินิติบุคคลซึ่งได้มีการชำระภาษีเงินได้มาแล้ว ผู้เป็นหุ้นส่วนไม่ต้องนำมาเสียภาษีเงินได้ซ้ำซ้อนอีก

เพราะรายได้ของคณะบุคคลจะคำนวณภาษีในแบบเริ่มต้นนับหนึ่งใหม่ ซึ่งหลังจากที่หักค่าใช้จ่ายและค่าลดหย่อนแล้ว จะเริ่มเสียภาษีในอัตรา 5% ใหม่ และค่อยๆ เพิ่มขึ้นเป็นขั้นบันได อย่างไรก็ตาม ในกรณีของการจัดตั้งคณะบุคคลเพื่อฝากเงินนี้ คณะบุคคลจะมีเงินได้เป็นดอกเบี๋ยอย่างเดียว ซึ่งเป็นเงินได้ตาม มาตรา 40 (4) จะไม่สามารถหักค่าใช้จ่ายได้ แต่หักลดหย่อนได้ถึง 60,000 บาท (ตาม มาตรา 47 (6) แห่งประมวลรัษฎากร)



ตาราง 9-2: อัตรากาษีสำหรับเงินได้บุคคลธรรมดา

ขั้นเงินได้สุทธิ (บาท)	อัตรากาษีเงินได้
1 - 80,000	0%
80,001 - 100,000	5%
100,001 - 500,000	10%
500,001 - 1,000,000	20%
1,000,001 - 4,000,000	30%
4,000,001 ขึ้นไป	37%

ที่มา: ประมวลรัษฎากร

เนื่องจากตามประมวลรัษฎากรปัจจุบัน ใช้โครงสร้างภาษีเงินได้ที่จัดเก็บในอัตราก้าวหน้า [ดู ตาราง 9-2] ดังนั้น เมื่อคณะบุคคลมีรายได้ดอกเบี๋ยสูงชันก็ต้องเสียภาษีในอัตราสูงชันเรื่อยๆ ตามโครงสร้างดังกล่าวเช่นกัน อย่างไรก็ตาม จากการ

คำนวณของเรา ที่แสดงไว้แล้วใน ตาราง 9-3 คุณจะเห็นว่าถ้าคุณมีรายได้ดอกเบี้ย น้อยกว่าปีละ 160,000 บาท (ซึ่งเมื่อหักค่าลดหย่อน 60,000 บาทแล้ว จะเหลือเงิน ได้สุทธิเท่ากับ 100,000 บาท) การตั้งคณะบุคคลจะช่วยให้คุณได้เงินคืนภาษี เกือบครบ 100% แต่ถ้ามีรายได้สูงขึ้น จะได้คืนภาษีในอัตราที่ลดลงเรื่อยๆ จนเหลือ ศูนย์ เมื่อรายได้ดอกเบี้ยสูงถึงปีละ 1,180,000 บาท

ตาราง 9-3: เปรียบเทียบภาษีดอกเบี้ยแบบหัก ณ ที่จ่าย 15% กับ ภาษีของคณะบุคคล

รายได้ดอกเบี้ย (1)	หัก ณ ที่จ่าย 15% (2)	เงินได้สุทธิ (3)	ภาษีคณะบุคคล (4)	เงินที่คืน (5)	% ภาษีที่ลดลง (6)
110,000	16,500	50,000	0	16,500	100%
160,000	24,000	100,000	1,000	23,000	96%
560,000	84,000	500,000	41,000	43,000	51%
1,060,000	159,000	1,000,000	141,000	18,000	11%
1,180,000	177,000	1,120,000	177,000	0	0
4,060,000	609,000	4,000,000	1,041,000	-432,000	-71%
5,060,000	759,000	5,000,000	1,411,000	-652,000	-86%

หมายเหตุ: (1) = (3) + 60,000, (2) = 15% x (1), (5) = (2) - (4), (6) = (5) x 100 ÷ (2)

จากข้อมูลใน ตาราง 9-3 ถ้าลองคิดดูดีๆ คุณจะเห็นว่าผู้ที่มีเงินฝากธนาคารมากๆ หากมีการวางแผนการจัดสรรเงินฝากให้ดีด้วยการจัดตั้งคณะบุคคล จะทำให้เขา...

แทบจะไม่ต้องเสียภาษีดอกเบี้ยเลย!

คุณคิดออกไหมว่าจะต้องทำยังไง?



อ้อ! ง่ายมาก... ก็เพียงแต่ไปฝากเงินไว้ในชื่อของคณะบุคคลหนึ่งๆ ให้มีรายได้
ดอกเบี้ยต่อคณะบุคคล **ไม่เกิน** 160,000 บาท ซึ่งตามตัวเลขที่แสดงไว้ใน ตาราง
9-3 คุณจะเห็นว่าคณะบุคคลดังกล่าวจะเสียภาษีอย่างมากเพียงปีละ 1,000 บาท
เท่านั้น

สำหรับเงินฝากส่วนที่เกินจากนั้น ให้คุณเอาไปฝากไว้ในชื่อของอีกคณะบุคคลหนึ่ง
เช่น คณะบุคคล “นาย ก. หรือ นาย ข #2”, “นาย ก. หรือ นาย ข #3”, “นาย ก.
หรือ นาย ข #4”... ฯลฯ ซึ่งคุณสามารถจะจัดตั้งคณะบุคคลเพื่อแตกเป็นหน่วย
ภาษีใหม่ได้โดยไม่จำกัดจำนวน

สำหรับวิธีการจัดตั้งคณะบุคคลนี้ก็สามารถทำได้ง่ายมาก เพียงแค่คุณทำ “หนังสือ
รับรองคณะบุคคล” (ดูตัวอย่างใน *กรอบ 9-1*) และนำเอกสารประจำตัวของสมาชิก
ของคณะบุคคลทั้งหมดไปยื่นที่สำนักงานสรรพากรเพื่อจดทะเบียนขอบัตรประจำตัวผู้
เสียภาษีอากรเท่านั้น แต่มีข้อแม้ว่าผู้ร่วมจัดตั้งคณะบุคคลนั้นจะเป็นสามีและ
ภรรยาที่จดทะเบียนสมรสกันไม่ได้นะ เพราะตามกฎหมายนั้นถือว่าเป็นบุคคล
เดียวกันอยู่แล้ว

อ้อ! ยังมีอีกเรื่องหนึ่งที่สำคัญมากก็คือ...

เวลาที่คุณไปยื่นแบบแสดงรายการภาษีเงินได้ ภ.ง.ด. 90 นั้น สมาชิก **ทุกคน** จะต้อง
ลงลายมือชื่อให้ครบถ้วนทุกครั้งด้วย หากคนใดคนหนึ่งไปไม่ได้ และจะใช้วิธีมอบ
อำนาจก็ไม่ได้ **ยกเว้น**ว่าคุณได้เขียนระบุไว้ในหนังสือรับรองคณะบุคคลอย่างชัดเจน
แล้วว่าให้สมาชิกคนใดคนหนึ่งเป็นผู้จัดการคณะบุคคลอยู่แล้ว





กรอบ 9-1: ตัวอย่างหนังสือรับรองคณะบุคคล

หนังสือรับรองคณะบุคคล

ขอรับรองว่า และ ได้ร่วมกันจัดตั้ง
คณะบุคคลขึ้น โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

1. ชื่อคณะบุคคล “คณะบุคคล และ/หรือ”
2. จำนวนสมาชิก มี 2 คน ตามรายชื่อต่อไปนี้
 - 2.1 ที่อยู่
 - 2.2 ที่อยู่
3. สมาชิกซึ่งลงชื่อผูกพันคณะบุคคล สมาชิก 2 คนลงลายมือชื่อร่วมกัน (หรือจะ
ระบุให้คนใดคนหนึ่งเป็นผู้จัดการคณะบุคคลสามารถลงนามแต่ผู้เดียวก็ได้)
4. วัตถุประสงค์ เพื่อฝากเงินเพื่อการออม
ออก ณ วันที่

ลงชื่อ สมาชิก
(.....)

ลงชื่อ สมาชิก
(.....)

ที่มา: ประชญา ไทยกล้า. เทคนิคการวางแผนภาษีให้ประหยัดและถูกต้อง. กรุงเทพฯ: ซีเอ็ดยูเคชั่น (2544)

อย่างไรก็ตาม ประเด็นหลักของการตัดสินใจว่าจะฝากเงินไว้ในธนาคารมากน้อยเพียงใดนั้นน่าจะอยู่ที่อัตราดอกเบี้ยว่าสูงหรือต่ำเพียงใด ในยุคที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารอยู่ในระดับต่ำแบบเตี้ยติดดินอย่างเช่นปัจจุบันนี้ ไม่ว่าจะประหยัดภาษีเพียงใดก็คงไม่สามารถจะทำให้เรามีรายได้เพิ่มขึ้นมากสักเท่าใดนัก เพราะฉะนั้น เราไปดูวิธีการลดภาษีเพื่อเพิ่มผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปแบบอื่นๆ ซึ่งให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าการฝากเงินกันต่อเถอะ

รายได้เงินปันผล

จากข้อมูลใน ตาราง 9-1 คุณจะเห็นได้ว่าเงินได้ประเภทเงินปันผลจะถูกหักภาษี ณ ที่จ่ายไว้ 10% โดยคุณมีสิทธิที่จะนำเงินปันผลนั้นมารวมคำนวณเป็นเงินได้พึงประเมินเพื่อภาษีเงินได้ตอนสิ้นปีหรือไม่ก็ได้ โดยประโยชน์ที่คุณจะได้จากการนำรายได้ดังกล่าวมารวมเป็นเงินได้พึงประเมินก็คือคุณสามารถขอเครดิตภาษีเงินปันผลได้ [ตาม มาตรา 47 ทวิ แห่งประมวลรัษฎากร]

ทั้งนี้ ภาษีส่วนที่คุณจะขอเครดิตคืนได้จะขึ้นอยู่กับอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล (corporate income tax) ที่บริษัทดังกล่าวเสียให้รัฐบาล ซึ่งมีสูตรคำนวณ ดังนี้

$$\text{เครดิตภาษีเงินปันผล} = \text{เงินปันผล} \times \text{อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล} \div (100 - \text{อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล})$$

สำหรับเหตุผลที่รัฐบาลยอมให้คุณเครดิตภาษีจากเงินปันผลได้ก็ไม่ใช่เพราะว่าใจดีหรือกนะ จริงๆ แล้ว เป็นเพราะว่าเงินปันผลที่คุณได้ (ซึ่งต้องจัดสรรจากกำไรสุทธิของบริษัท) ได้ถูกรัฐบาลเรียกเก็บภาษีเงินได้มาทอดหนึ่งแล้ว

โดยปกติ บริษัททั่วไปจะเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลในอัตรา 30%³ ดังนั้นคุณสามารถเครดิตภาษีเงินปันผลได้ในอัตรา 3 ใน 7 ส่วน แต่ถ้าหากเป็นบริษัทที่ได้รับ การส่งเสริมการลงทุนจาก BOI ที่ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีโดยเสียเงินได้นิติบุคคลในอัตราเพียง 10% คุณจะขอเครดิตภาษีคืนได้ในอัตราเพียง 1 ใน 9 ส่วน เท่านั้น ส่วนเงินปันผลที่ได้รับจากบริษัทที่ได้รับยกเว้นภาษีอยู่แล้ว จะขอเครดิตภาษีไม่ได้ (เพราะเดิมาก็ไม่ได้เสียภาษีอยู่แล้ว)

ประเด็นเกี่ยวกับการวางแผนภาษีที่น่าสนใจก็คือ...

คุณควรจะใช้สิทธิขอเครดิตภาษีเงินปันผลหรือไม่?

³ ปัจจุบันนี้ บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนที่จดทะเบียนเป็นนิติบุคคลตามกฎหมายจะเสียภาษีเป็น 3 อัตรา และผู้ลงทุนมีสิทธิได้รับเครดิตภาษีเงินปันผลตามอัตราดังต่อไปนี้

เครดิตภาษีได้ 3 ใน 7 ของเงินปันผลที่ได้รับ กรณีบริษัทผู้จ่ายเงินปันผลเสียภาษีในอัตราร้อยละ 30
เครดิตภาษีได้ 1 ใน 3 ของเงินปันผลที่ได้รับ กรณีบริษัทผู้จ่ายเงินปันผลเสียภาษีในอัตราร้อยละ 25
เครดิตภาษีได้ 1 ใน 4 ของเงินปันผลที่ได้รับ กรณีบริษัทผู้จ่ายเงินปันผลเสียภาษีในอัตราร้อยละ 20

จากการคำนวณของเรา ซึ่งแสดงไว้ใน ตาราง 9-4 จะเห็นได้ว่า...

ถ้าหากคุณยังมีรายได้ที่เสียภาษีเงินได้ในอัตรา **ต่ำกว่า** 37% (ซึ่งเป็นอัตราภาษีขั้นสูงสุด สำหรับผู้ที่มีเงินได้สุทธิปีละ 4 ล้านบาทขึ้นไป)คุณควรวินิจฉัยสิทธิขอเครดิตภาษีเงินปันผล เพราะคุณจะได้เงินคืนจากรัฐบาล **มากกว่า** ภาษีเงินปันผลที่คุณถูกหัก ณ ที่จ่ายในอัตรา 10% ไว้ตอนแรกหลายเท่า

ตาราง 9-4: สิทธิประโยชน์ทางภาษีจากการขอเครดิตภาษีเงินปันผล

ขั้นเงินได้สุทธิ (1)	เงินปันผล (2)	หัก ณ ที่จ่าย (3)	เครดิต 3/7 (4)	เครดิต + ปันผล (5)	เครดิต + หัก ณ ที่จ่าย (6)	อัตราภาษี (7)	ภาษีเงินได้ (8)	ได้เงินคืน (9)
1-80,000	100	10	42.86	142.86	52.86	0%	0	52.86
80,001-100,000	100	10	42.86	142.86	52.86	5%	7.14	45.72
100,001-500,000	100	10	42.86	142.86	52.86	10%	14.29	38.57
500,001-1,000,000	100	10	42.86	142.86	52.86	20%	28.57	24.29
1,000,001-4,000,000	100	10	42.86	142.86	52.86	30%	42.86	10.00
>4,000,001	100	10	42.86	142.86	52.86	37%	52.86	0

หมายเหตุ: สมมติให้เป็นกรณีที่บริษัทผู้จ่ายเงินปันผลเสียภาษีในอัตรา 30%

$$(3) = 10\% \times (2), (4) = 3 \times (2) + 7, (5) = (2) + (4), (6) = (3) + (4), (8) = (7) \times (5), (9) = (6) - (8)$$

ในกรณีรายได้จากเงินปันผลนี้ คุณอาจใช้วิธีการจัดตั้งคณะบุคคลขึ้นมาเพื่อเพิ่มสิทธิประโยชน์ทางภาษีแบบเดียวกับการฝากเงินกับธนาคารก็ได้ แต่เรามองว่ามันอาจจะเป็นการเพิ่มความยุ่งยากในชีวิตคุณมากเกินไป เพราะ...

หนึ่ง รายได้จากเงินปันผลนั้น **ไม่ใช่** เป็นสิ่งที่คุณจะสามารถประมาณการได้แน่นอนเหมือนกับรายได้ดอกเบี้ย เว้นเสียแต่ว่าคุณจะจำกัดการลงทุนของคณะบุคคลเฉพาะในหุ้นที่มีประวัติการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่ค่อนข้างจะแน่นอนเท่านั้น อย่างไรก็ตาม ถ้าคุณอยากจะทำอย่างนั้นจริงคุณก็มีทางเลือกอื่นที่สะดวกสบายกับชีวิตยิ่งกว่าคือ ไปลงทุนในกองทุนรวมที่เน้นการลงทุนในหุ้นปันผล (income

fund) แทนก็ได้ แต่คุณควรจะต้องเลือกเฉพาะกองทุนที่มีนโยบาย “ไม่จ่ายปันผล” จะได้ไม่ต้องเสียภาษีเงินปันผลเลย (ถ้าหากคุณอ่านข้อความท่อนนี้แล้ว ยังไม่เข้าใจ เราแนะนำให้คุณกลับไปอ่าน **บทที่ 6** อีกครั้ง)

สอง ผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้น **ส่วนใหญ่** จะมาจากกำไรส่วนเกิน (capital gain) ซึ่งเป็นรายได้ที่ได้รับการยกเว้นภาษีอยู่แล้ว

สาม จากตัวเลขใน **ตาราง 9-4** คุณจะเห็นว่าแม้ไม่ได้ตั้งคณะบุคคลขึ้นมาเพื่อการลงทุนในหุ้นโดยตรง คุณก็สามารถได้เงินคืนจากการขอเครดิตภาษีเงินปันผลมากกว่า ภาษีเงินปันผลที่คุณถูกหัก ณ ที่จ่ายในอัตรา 10% หลายเท่าตัว อยู่แล้ว

รายได้ประเภทค่าเช่า

นอกจากการลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงิน (paper assets) แล้ว ใน **บทที่ 7** ของหนังสือเล่มนี้ เราได้พูดถึงการลงทุนในสินทรัพย์อื่นๆ ที่สามารถจับต้องได้ (real assets) ด้วย ซึ่งการลงทุนประเภทหนึ่งที่ได้กล่าวถึง ได้แก่ การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เพื่อให้เช่า เช่น คอนโดมิเนียม เป็นต้น

ตามกฎหมายไทย รายได้จากการให้เช่าทรัพย์สินถือเป็นเงินได้ตาม มาตรา 40 (5) แห่งประมวลรัษฎากร สามารถหักค่าใช้จ่ายได้ 2 วิธี คือ (1) หักเหมาในอัตรา 10 - 30% ตามประเภททรัพย์สิน หรือ (2) หักค่าใช้จ่ายตามที่เกิดขึ้นจริง

ในกรณีที่คุณต้องการลงทุนในคอนโดมิเนียมเพื่อเอาให้เช่าและกู้เงินจากสถาบันการเงิน คุณอาจตั้งบริษัทขึ้นมาเพื่อทำธุรกิจนี้โดยตรง ซึ่งประโยชน์ที่คุณจะได้จากการตั้งบริษัทมีอย่างน้อย 2 ประการคือ



หนึ่ง คุณสามารถนำค่างวดในการผ่อนคอนโดมิเนียมมาหักเป็นค่าใช้จ่ายได้ทั้งจำนวน ในขณะที่บุคคลธรรมดาจะสามารถเอาดอกเบี้ยเงินกู้เพื่อซื้อที่อยู่อาศัยมาหักลดหย่อนได้ **ไม่เกิน** ปีละ 50,000 บาทเท่านั้น

สอง เมื่อคุณต้องการจะขายคอนโดมิเนียมคุณอาจใช้วิธีขายหุ้นในบริษัทออกไปแทนที่จะขายคอนโดมิเนียม⁴ ซึ่งนอกจากประหยัดค่าโอนแล้ว บริษัทยังไม่ต้องเสียภาษีเงินได้จากการขายทรัพย์สินดังกล่าวอีกด้วย

วิธีประหยัดภาษีอื่นๆ



นอกจากคุณจะลงทุนในตราสารการเงินต่างๆ ด้วยตัวเองแล้ว คุณยังสามารถลงทุนผ่านกองทุนรวม ซึ่งเป็นวิธีการที่ช่วยประหยัดภาษีได้ ที่เห็นได้อย่างชัดเจนเลยก็คือ การลงทุนในตราสารหนี้ ซึ่งถ้าหากคุณลงทุนด้วยตัวเอง ผลตอบแทนที่ได้ในรูปของดอกเบี้ยหรือกำไรจากการขายตราสารหนี้นั้นจะต้องเสียภาษีในอัตรา 15% แต่การลงทุนผ่านกองทุนรวมนั้น เงินปันผลที่ได้จากกองทุนรวมจะเสียภาษีเพียง 10% และกำไรที่ได้จากการขายหน่วยลงทุนจะได้รับยกเว้นภาษี

นอกจากนี้ การลงทุนใน RMF ก็เป็นการลงทุนอีกช่องทางหนึ่งที่จะช่วยให้คุณประหยัดภาษีได้ ซึ่งเราได้พูดถึงไว้ค่อนข้างละเอียดแล้วใน **บทที่ 6** จะไม่ขอพูดซ้ำอีก

ความจริง แนวทางในการประหยัดภาษียังมีอีกมากมาย ซึ่งคงไม่สามารถที่จะสาธยายได้หมด แต่เท่าที่เราได้พูดถึงพร้อมทั้งยกตัวอย่างต่างๆ มาในบทนี้ เชื่อว่าคงเพียงพอที่จะช่วยให้คุณมองเห็นถึงความสำคัญของการวางแผนภาษี รวมทั้งคงช่วยให้คุณเข้าใจถึงแนวคิดต่างๆ เกี่ยวกับวิธีการที่คุณสามารถนำไปใช้เพื่อเพิ่มผลตอบแทนในการลงทุนของคุณและครอบครัวได้พอสมควรแล้ว

อย่างไรก็ตาม ถ้าหากคุณยังต้องการหาข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับเรื่องนี้เพิ่มเติมอีก เราแนะนำให้คุณปรึกษากับผู้เชี่ยวชาญทางด้านภาษีโดยตรง หรือว่าคุณอาจจะเข้าไปดูข้อมูลที่เว็บไซต์ของกรมสรรพากรโดยตรงคือ www.rd.go.th ซึ่งมีการรวบรวมคำถามและคำตอบเกี่ยวกับข้อสงสัยทางด้านกฎหมายภาษีอากรต่างๆ ไว้อย่างค่อนข้างสมบูรณ์

⁴ สุวรรณ วลัยเสถียร. **พิชิตปัญหาภาษี**. พิมพ์ครั้งที่ 2, กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์นิติธรรม (2544) หน้า 21-22

บทที่ 10

เลือกพาหนะ

ให้เหมาะสม





ในที่สุด เราก็มาถึงบทสุดท้ายของหนังสือ เล่ม 3 นี้จนได้ เท่าที่เราได้คุยกันมา 9 บท คุณคงจะรู้จักและเข้าใจถึงคุณสมบัติพื้นฐานของเครื่องมือทางการเงินประเภทต่างๆ ดีขึ้นแล้ว ซึ่งพวกเราผู้เขียนหวังว่าคงจะช่วยให้คุณตัดสินใจ “ลงทุน” ในตราสารการเงินต่างๆ เหล่านั้นด้วยความเข้าใจและความคาดหวังที่ถูกต้องยิ่งขึ้น

มาถึงตอนนี้ เราเชื่อว่าคุณผู้อ่านหลายๆ คนอาจจะพอเลือกได้แล้วว่ามีตราสารการเงินประเภทใดบ้างที่อยู่ในดวงใจ หรือบางคนอาจจะคิดไปไกลถึงว่าอยากจะเริ่มจัดพอร์ตการลงทุนกันบ้างแล้ว

อย่างไรก็ตาม ก่อนที่คุณจะตัดสินใจเลือกใช้เครื่องมือไหนสำหรับ “เงินต่อเงิน” มีรายงานวิจัยชิ้นหนึ่งที่คุณเขียนได้อ่าน ซึ่งเกี่ยวข้องกับเรื่องที่เรากำลังคุยกันอยู่นี้พอดี จึงอยากนำมาเล่าสู่กันฟัง เชื่อว่าจะเป็นประโยชน์สำหรับคุณๆ ทั้งหลายที่กำลังขบคิดเกี่ยวกับปัญหาข้อนี้อยู่

ความจริงแล้ว รายงานวิจัยชิ้นนี้เป็นผลการศึกษาของฝ่ายวิจัยและยุทธศาสตร์ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์¹ ซึ่งทำการศึกษาเพื่อจะตอบประเด็นคำถามหลักที่ว่า...

จะต้องออมอย่างไรจึงจะเพียงพอต่อการเลี้ยงชีพในวัยหลังเกษียณ?

คนส่วนใหญ่มักจะเข้าใจผิดว่าการวางแผนทางการเงินนั้นเป็นเรื่องของคนแก่ที่กำลังนับถอยหลังไปสู่วัยเกษียณ แต่เราได้เคยอธิบายให้คุณฟังไปแล้วใน **บทที่ 1** หนังสือ เล่ม 1 ของเราว่าเหตุผลหนึ่งที่พวกเราจำเป็นต้องเรียนรู้และคิดวางแผนทางการเงินเสียแต่เนิ่นๆ ก็เพราะว่าสิ่งต่างๆ ที่จะเกิดขึ้นในอนาคตนั้น จะเปลี่ยนไปจากอดีตมาก และสถานการณ์ต่างๆ ทางเศรษฐกิจและสังคมก็มีความไม่แน่นอนยิ่งขึ้น แต่มีสิ่งหนึ่ง

¹ ฝ่ายวิจัยและยุทธศาสตร์ สำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, “เงินได้เลี้ยงชีพหลังเกษียณจากการออมผ่านแหล่งเงินออมระยะยาว” (กันยายน 2546) โปรดดูรายละเอียดใน www.sec.or.th

ที่จะต้องเกิดขึ้นอย่างแน่นอนก็คือ คนเราจะมีชีวิตยืนยาวขึ้นเรื่อยๆ ดังนั้น ถ้าคุณไม่คิดและไม่เตรียมตัวที่จะรับมือกับแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงต่างๆ ดังกล่าวนี้อาจทำให้เกิดปัญหากับครอบครัวของคุณที่อาจไม่แคล้วที่จะต้องจบแบบหนังรัตนตศอกเศร้ายะเหมือนใจก็ได้

เราไม่ได้ชู่ หรือพยายามที่จะกูเรื่องขึ้นมาให้คุณตื่นเต้นน่ากลัวหรอกนะ เพราะผลจากการศึกษาของ ก.ล.ต. ดังกล่าวก็ยืนยันถึงข้อสรุปทำนองนี้เช่นกัน

ในรายงานวิจัยดังกล่าว ผู้ศึกษาพยายามจะตอบคำถามว่าในการออมระยะยาวเพื่อชีวิตหลังเกษียณนั้น ผู้ออมจะต้องออมเท่าไร ต้องวางแผนการออมอย่างไร จึงจะสามารถสะสมเงินออมตลอดช่วงวัยทำงานให้เพียงพอต่อการเลี้ยงชีพเมื่อหลังเกษียณอายุ โดยผู้ศึกษาจะพิจารณาจาก “อัตราทดแทนรายได้” (replacement rate) ซึ่งหมายถึง สัดส่วนเงินได้เลี้ยงชีพที่จะได้รับจากเงินออมที่สะสมไว้เทียบต่อรายได้เฉลี่ยช่วง 5 ปีก่อนเกษียณ ทั้งนี้คณะอนุกรรมการกำหนดแผนการปฏิรูประบบกองทุนบำเหน็จบำนาญได้ประมาณไว้ว่าอัตราทดแทนรายได้ **ขั้นต่ำ** ที่เพียงพอต่อการเลี้ยงชีพสำหรับคนไทยทั่วไปอยู่ที่ระดับ 50%



ฟังดูค่อนข้างจะซีเรียส และเป็นวิชาการมากเลยใช่ไหม เอาจ้! ถ้าให้เราทำหน้าที่เป็น “ร่างทรง” ช่วยถ่ายถอดจากภาษาเทพมาเป็นภาษามนุษย์ที่พวกเราคุ้นเคยกันก็คือ คุณควรมีรายได้จากการใช้ “เงินทำงาน” อย่างน้อย 50% ของรายได้ช่วง 5 ปีก่อนเกษียณ จึงจะสามารถรักษามาตรฐานการครองชีพในช่วงหลังเกษียณอย่างมีความสุขตามสมควรแก่สภาพได้

ภายใต้ข้อสมมติที่ว่าเครื่องมือทางการเงินประเภทต่างๆ ให้ผลตอบแทนเหมือนกับอดีต ในช่วง 20-30 ปีที่ผ่านมา ผู้ศึกษาได้คำนวณอัตราทดแทนรายได้ของผู้ออมโดยจำแนกตามจำนวนปีที่ออม และเครื่องมือทางการเงินต่างๆ แล้วพบว่าจะได้ผลตามที่แสดงไว้ใน ตาราง 10-1

ตาราง 10-1: อัตราทดแทนรายได้หลังเกษียณของเครื่องมือทางการเงินประเภทต่างๆ

จำนวนปีที่ออม	เครื่องมือทางการเงิน	อัตราออม (% ของรายได้)										
		3	6	9	12	15	21	27	33	39	45	51
10 ปี	ตลาดเงิน	1.6	3.1	4.7	6.3	7.8	11.0	14.1	17.2	20.3	23.5	26.6
	ตราสารหนี้	1.7	3.4	5.2	6.9	8.6	12.0	15.5	18.9	22.4	25.8	29.3
	ตราสารทุน	2.4	4.9	7.3	9.7	12.1	17.0	21.9	26.7	31.6	36.4	41.3
20 ปี	ตลาดเงิน	3.0	6.0	9.0	12.0	15.0	20.9	26.9	32.9	38.9	44.9	50.9
	ตราสารหนี้	3.6	7.2	10.8	17.9	17.9	25.1	32.3	39.5	46.7	53.8	61.0
	ตราสารทุน	7.2	14.4	21.6	28.8	36.0	50.4	64.8	79.2	93.6	108.0	122.4
30 ปี	ตลาดเงิน	4.3	8.6	12.9	17.2	21.5	30.1	38.6	47.2	55.8	64.4	73.0
	ตราสารหนี้	5.6	11.2	16.9	22.5	28.1	39.3	50.6	61.8	73.0	84.3	95.5
	ตราสารทุน	16.6	33.1	49.7	66.3	82.8	115.9	149.1	182.2	215.3	248.4	281.6

ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, อ่างแล้ว, ดูเชิงอรรถ 1

ตัวเลขชุดนี้ กำลังบอกอะไรกับเราหรือ?

ประการแรก ผู้ที่ออมเงินน้อยกว่า 10 ปี (เริ่มต้นคิดเก็บเงินตอนอายุ 50 ปี) จะไม่มีทางบรรลุถึงอัตราทดแทนรายได้ที่ระดับ 50% ในทุกกรณี และจากการคำนวณยังพบว่าถึงแม้ผู้ออมจะออมในอัตราถึง 100% ก็ตาม (คือ ไม่ใช่จ่ายเลย) เครื่องมือประเภทเงินฝากและตราสารหนี้จะไม่สามารถช่วยให้บรรลุถึงอัตราทดแทนรายได้ที่ 50% ได้ (ไม่ได้แสดงไว้ในตาราง) แต่ทางเลือกเดียวที่เหลืออยู่คือ ตราสารทุน ก็อาจไม่เหมาะ เพราะเป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงค่อนข้างสูง

ประการที่สอง สำหรับผู้ที่ออมเงินนานถึง 20 และ 30 ปี (เริ่มต้นเก็บเงินตอนอายุ 40 และ 30 ปีตามลำดับ) จะมีโอกาสบรรลุถึงอัตราทดแทนรายได้ที่ 50% ได้ แต่ต้องเป็นไปภายใต้เงื่อนไขของอัตราการออมและเครื่องมือทางการเงินที่เขาเลือกลงทุน ซึ่งถ้าหากผู้ออมต้องการเลือกลงทุนในเครื่องมือทางการเงินที่มีความปลอดภัย(แต่ให้

ผลตอบแทนต่ำ) ผู้ออมจะต้องชดเชยด้วยอัตราออมที่สูงขึ้น ซึ่งในกรณีดังกล่าว อัตราการออมอาจต้องสูงถึง 40-50% ของรายได้

ประการที่สาม ยิ่งผู้ออมมีระยะเวลาในการเก็บออมยาวนานเท่าใด จะยิ่งช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นในการเลือกอัตราการออมและเครื่องมือทางการเงินได้ตามความต้องการและความชอบของตนเองได้มากขึ้น ดังจะเห็นได้ว่าหากผู้ออมเริ่มเก็บออมช้า ก็ยิ่งจะต้องไปลงทุนในตราสารที่มีความเสี่ยงสูงขึ้น

เมื่อเห็นตัวเลขที่ชี้ชัดอย่างนี้แล้ว เราหวังว่าคุณคงจะเห็นด้วยกับเราแล้วใช่ไหมว่า... การวางแผนทางการเงินนั้น **ไม่ใช่** เป็นเรื่องของคนที่กำลังจะเตรียมตัวนับถอยหลังเพื่อเกษียณอายุเท่านั้น แต่เป็นเรื่องจำเป็นอย่างยิ่งที่พวกเราจะต้องเริ่มคิดวางแผนกันเสียแต่เนิ่นๆ

อย่างไรก็ตาม ถ้าหากยังไม่รู้ว่าจะเริ่มต้นยังไง ไม่เป็นไร เราขอให้คุณย้อนกลับไปเปิดดูหนังสือ เล่ม 2 เพื่อดูคะแนนที่คุณได้ใน “แบบประเมินความสามารถในการรับความเสี่ยง” (บทที่ 6) และ “แบบประเมินทักษะและความถนัดในการลงทุน” (บทที่ 7) อีกครั้ง

ถ้าหากบังเอิญว่าคุณยังไม่ได้ทำ เราขอแนะนำว่า... **คุณควรลงมือทำได้แล้ว!**

เพราะว่าค่าคะแนนของตัวคุณเองที่ได้จากแบบประเมินทั้งสองนี้ เป็นส่วนสำคัญมากที่จะช่วยให้คุณสามารถตอบโจทย์ข้างต้นได้ ถ้าคุณยังคงไม่ “รู้จักตัวเอง” ว่าตัวเองจัดอยู่ในนักลงทุนประเภทใดระหว่างนักลงทุนประเภท “อนุรักษ์นิยม” “ทางสายกลาง” หรือ “กล้าได้กล้าเสีย” และไม่รู้ว่าจะเลือกสไตล์การลงทุนในแบบไหนที่ตรงกับทักษะและความถนัดในการลงทุนของตัวเอง ก็คงเป็นการยากที่คุณจะบรรลุถึงอิสรภาพทางการเงินได้



ซึ่งในหนังสือ เล่ม 2 เราได้นำเสนอแบบจำลองการจัดสรรเงินลงทุนสำหรับนักลงทุนประเภทต่างๆ ที่คุณอาจจะนำไปใช้เป็นแนวทาง หรือเป็นจุดเริ่มต้นในการกำหนดสัดส่วนของการจัดสรรเงินลงทุนของตัวเองได้ ดังที่เราได้นำมาแสดงให้คุณดูอีกครั้งใน ตาราง 10-2 แล้ว

ตาราง 10-2: แนวทางการจัดสรรเงินลงทุนตามความสามารถในการรับความเสี่ยง

ค่าคะแนนส่วนแรก	ความสามารถรับความเสี่ยง	ทัศนคติในการลงทุน	สัดส่วนการลงทุน (%)		
			เงินสด/เงินฝาก	ตราสารหนี้	ตราสารทุน
7-15	ต่ำ	อนุรักษ์นิยม	30%	40%	30%
16-30	ปานกลาง	ทางสายกลาง	20%	30%	50%
31-38	สูง	กล้าได้กล้าเสีย	10%	20%	70%

ที่มา: ตาราง 8-2, *อยากรวย ต้องรู้ฯ เล่ม 2: รู้จักตัวเอง*, หน้า 90

อย่างไรก็ตาม ดังที่เราได้ชี้ให้คุณเห็นมาตลอดในหนังสือชุดนี้แล้วว่า ...

ไม่มีสินทรัพย์ใดที่สามารถจะให้ผลตอบแทนสูงได้ตลอดไป (all-season assets)

ดังนั้น คุณจึงต้องมีความรู้อีกด้านหนึ่งที่สำคัญมาก นั่นคือ “รู้จังหวะลงทุน” (Know the Markets) ซึ่งเป็นเนื้อหาที่เราจะเล่าให้คุณฟังอย่างละเอียดในหนังสือ เล่ม 4

อย่างไรก็ตาม ในหนังสือ เล่ม 2 เราได้แนะนำให้คุณรู้จักกับวิธีการจัดสรรเงินลงทุนให้คุณ 2 วิธีคือ (1) ยุทธวิธีการจัดสรรเงินลงทุนตามวงจรเศรษฐกิจ และ (2) ยุทธวิธีการจัดสรรเงินลงทุนตามสัญญาณทางเทคนิค ซึ่งเราได้นำมาแสดงไว้ใน ตาราง 10-3 และ 10-4 อีกครั้งหนึ่งแล้ว

ตาราง 10-3: ยุทธวิธีการจัดสรรเงินลงทุนตามวงจรเศรษฐกิจ

ประเภท นักลงทุน	วัฏจักรของ เศรษฐกิจ	สัดส่วนการลงทุน (%)		
		เงินสด/เงินฝาก	ตราสารหนี้	ตราสารทุน
อนุรักษ์นิยม	ฟื้นตัว	10%	40%	50%
	เฟื่องฟู	50%	20%	30%
	ชะงักงัน	60%	30%	10%
	ถดถอย	20%	65%	15%
ทางสายกลาง	ฟื้นตัว	5%	25%	70%
	เฟื่องฟู	40%	10%	50%
	ชะงักงัน	45%	25%	30%
	ถดถอย	15%	45%	40%
กล้าได้กล้าเสีย	ฟื้นตัว	0%	10%	90%
	เฟื่องฟู	30%	0%	70%
	ชะงักงัน	40%	10%	50%
	ถดถอย	10%	30%	60%

ที่มา: ตาราง 8-3, อยากรวย ต้องรู้ เล่ม 2: รู้จักตัวเอง, หน้า 92

ตาราง 10-4: ยุทธวิธีการจัดสรรเงินลงทุนตามสัญญาณทางเทคนิค

ประเภท นักลงทุน	สัญญาณ ทางเทคนิค	สัดส่วนการลงทุน (%)		
		เงินสด/เงินฝาก	ตราสารหนี้	ตราสารทุน
อนุรักษ์นิยม	ตลาดกระทิง	10%	40%	50%
	ตลาดหมี	50%	40%	10%
ทางสายกลาง	ตลาดกระทิง	0%	30%	70%
	ตลาดหมี	40%	30%	30%
กล้าได้กล้าเสีย	ตลาดกระทิง	0%	10%	90%
	ตลาดหมี	30%	20%	50%

ที่มา: ตาราง 8-4, อยากรวย ต้องรู้ เล่ม 2: รู้จักตัวเอง, หน้า 93

จากแบบจำลองดังกล่าว จะเห็นได้ว่านอกจากคุณจะต้อง “รู้จักตัวเอง” คือ รู้ว่าตัวเองจัดอยู่ในนักลงทุนประเภทไหนแล้ว คุณยังต้องมีความสามารถ **อย่างน้อย** ในด้านใดด้านหนึ่งเพื่อที่จะประเมินสภาพแวดล้อมของการลงทุนได้ว่า...

- ภาวะเศรษฐกิจของประเทศอยู่ในระยะ “ฟื้นตัว” (recovery) “เฟื่องฟู” (prosperity) “ชะงักงัน” (stagflation) หรือ “ถดถอย” (recession)
- ตลาดโดยรวมอยู่ในภาวะ “กระทิง” (bullish) หรือ “หมี” (bearish)

อย่างไรก็ตาม ถึงแม้ว่าคุณยังไม่มีความรู้ในเรื่องนี้แต่เราเห็นว่าคุณก็ไม่จำเป็นต้องรอให้อ่านหนังสือ **เล่ม 4** เสียก่อนจึงจะเริ่มคิดลงทุน (แต่...อะแฮ่ม! ขออนุญาตโฆษณาสักเล็กน้อยว่า...**คุณไม่ควรพลาด!**) เราคิดว่าตอนนี้คุณก็สามารถจะเริ่มจัดพอร์ตลงทุนได้ โดยใช้วิธีการง่ายๆ ที่เราได้แนะนำไปแล้วในหนังสือ **เล่ม 2** อย่างน้อย 2 วิธีคือ

วิธีแรก เป็นวิธีการที่ง่ายที่สุดคือคุณสามารถเริ่มจัดพอร์ต โดยแบ่งเงินลงทุนเป็นสัดส่วนคงที่ (strategic asset allocation) ตามแนวทางการจัดสรรเงินลงทุนที่อิงความสามารถในการรับความเสี่ยงของตัวเอง ดังที่เราได้นำมาแสดงไว้ใน **ตาราง 10-2** แล้ว

วิธีที่สอง หากคุณต้องการจะมีประสบการณ์ในการเล่นกับ “จังหวะการลงทุน” (market timing) บ้าง เราแนะนำให้คุณใช้วิธีการกระจายเงินลงทุนออกเป็นหลายๆ ช่วงเวลา (time diversification) โดยใช้เทคนิคการลงทุนแบบถัวเฉลี่ย 3 แบบ

คือ (1) วิธีการเฉลี่ยซื้อตามรายได้ (income averaging) (2) วิธีเฉลี่ยซื้อตามต้นทุน (cost averaging) (3) วิธีเฉลี่ยซื้อตามมูลค่า (value averaging) ซึ่งคุณจะไปอ่านรายละเอียดเกี่ยวกับเทคนิคการลงทุนดังกล่าวอีกครั้งได้ใน **บทที่ 9** ของหนังสือ **เล่ม 2**



เมื่อคุณมีความรู้ความชำนาญมากขึ้น จึงค่อยใช้ยุทธวิธีจัดสรรเงินลงทุน (tactical asset allocation) ใน ตาราง 10-3 และ 10-4 เพื่อเพิ่มผลตอบแทนในการลงทุนให้มากขึ้นในอนาคต

ก่อนจะจบหนังสือ เล่ม 3 นี้ ผู้อ่านที่ติดตามหนังสือชุดนี้มาตลอดจะสังเกตเห็นได้ว่า “เคล็ดลับ(ไม่)ลับสู่... อิสรภาพทางการเงิน” ที่เราพูดถึงนั้น มีหลายประเด็นที่อาจจะถือได้ว่าเป็น “แก่นของความคิด” ซึ่งเราได้กล่าวย่อมาโดยตลอดในหนังสือชุดนี้ เพื่อเป็นการทบทวนและตอกย้ำถึงความสำคัญของแนวคิดเหล่านั้นอีกครั้ง ผู้เขียนขอนำมาสรุปรวบรวมเพื่อให้คุณจำได้ง่ายๆ แบบ “บัญญัติ 10 ประการ” โดยเราได้ระบุถึงบทต่างๆ ที่เราได้เคยพูดถึงประเด็นหลักเหล่านี้ไปแล้วในหนังสือเล่มก่อนๆ เอาในวงเล็บด้วย เพื่อช่วยให้เกิดความสะดวกในการค้นหา

กล่าวโดยสรุป “แก่นความคิด” ทั้ง 10 ประการที่ได้พูดถึงในหนังสือชุดนี้ มีดังนี้...

บัญญัติ 10 ประการของ “อยากรวย ต้องรู้”

หนึ่ง การมี “ความรู้ทางการเงิน” (financial literacy) นั้น สำคัญไม่ยิ่งหย่อนไปกว่าการมี “ความรู้ทางการงาน” เพราะช่วงเวลาที่คุณสามารถสร้างรายได้จากการทำงาน (you at work) นั้นมีอยู่จำกัดคุณจำเป็นต้องเรียนรู้วิธีการสร้าง

รายได้ด้วยวิธีการใช้ “เงินต่อเงิน” (capital at work) จึงจะช่วยให้คุณสามารถบรรลุถึงเป้าหมาย “อิสรภาพทางการเงิน” (financial freedom) ได้



สอง “การออม” เป็น “เกมแห่งระยะเวลา” (game of time) ยิ่งทำก่อน ก็รวยกว่า ยิ่งทิ้งเอาไว้นาน ก็ยิ่งจะได้เป็นกอบเป็นกำ (ดู บทที่ 6: การค้นพบที่ยิ่งใหญ่ที่สุดในศตวรรษที่ 20 ในหนังสือ เล่ม 1) เป็นเรื่องของความรู้จักวางแผน การรักษาวินัยในการออม และความมุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมาย “อิสรภาพทางการเงิน” ในระยะยาว



สาม “การลงทุน” เป็น “เกมแห่งจังหวะเวลา” (game of timing) เป็นเรื่องของจังหวะการเข้าออกที่ถูกต้อง ซื้อเมื่อต่ำ ขายเมื่อสูง หยุดเมื่อสงสัย ถ้าหากเข้าผิดจังหวะ ยิ่งทิ้งเอาไว้นาน ยิ่งมีโอกาสเสียหายมาก และมีโอกาสจะได้ทุนคืนยากขึ้นๆ (ดู **บทที่ 10: ความสำคัญของจังหวะการลงทุน** ในหนังสือ เล่ม 1)

สี่ พวกเรา**ไม่ควร**มองการลงทุนเหมือนกับการตัดสินใจ “ซื้อสินค้า” (products) ซึ่งเป็นการตัดสินใจแบบครั้งเดียวจบ ถ้าไม่พอใจหรือใช้แล้วไม่ได้ผลก็โยนทิ้งไว้เฉยๆ แต่**ควร**มองการลงทุนว่าเป็น “กระบวนการ” (process) ที่ต้องมีการติดตามการเปลี่ยนแปลง และควรปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ให้เหมาะสมกับสถานการณ์ (ดู **บทที่ 11: ความสัมพันธ์ระหว่างวงจรเศรษฐกิจและวงจรสินทรัพย์** ในหนังสือ เล่ม 1)

ห้า หนทางสู่ความสำเร็จในการลงทุน**มิได้**มีเพียงเส้นเดียว จุดสำคัญไม่ได้อยู่ที่รูปแบบ สไตล์ หรือวิธีการที่ใช้ในการลงทุน ซึ่งเป็นเพียง “เกมภายนอก” (outer game) แต่จริงๆ แล้ว มันเป็นเรื่องของอุปนิสัย วิธีคิด ทักษะคติ และการรักษาวินัยการลงทุน ซึ่งเป็น “เกมภายใน” (inner game) (ดู **บทที่ 5: จริยาจอมยุทธ์** ในหนังสือ เล่ม 2)

หก คุณอาจ “เอาชนะดัชนี” (beat the index) ได้ แต่**ไม่มี**ใครที่สามารถจะ “เอาชนะตลาด” (beat the market) ได้ เคล็ด(ไม่)ลับที่จะทำให้คุณยืนหยัดอยู่ในเกมการลงทุนในฐานะ “ผู้ชนะ” ได้ก็คือ คุณต้องยืนอยู่ข้างเดียวกับตลาด **ไม่ใช่** เล่นผืนตลาด

เจ็ด ความสำเร็จในการลงทุน**มิใช่** สิ่งที่จะเกิดขึ้นได้ภายในระยะเวลาเพียงชั่วข้ามคืน หากจะเปรียบเทียบก็เหมือนกับการวิ่งแข่งระยะไกล (marathon) **ไม่ใช่** การวิ่งแข่ง 100 เมตร (sprint) ดังนั้นคุณต้อง “รู้จักตัวเอง” (Know Yourself) เพื่อค้นหาว่าอะไรคือสไตล์การลงทุนที่เหมาะสม และเข้ากันได้กับความสามารถในการรับความเสี่ยง (risk appetite) และทักษะในการลงทุน (investment aptitude) ของคุณ เพราะว่านั้นคือระบบที่คุณต้องใช้เพื่อ “ทำธุรกิจ” นี้ในระยะยาว (ดู **บทที่ 6: คุณรับความเสี่ยงได้แค่ไหน?** และ **บทที่ 7: คุณมีความถนัดอะไร?** ในหนังสือ เล่ม 2)

แปด ในการจะประสบความสำเร็จในการใช้ “เงินต่อเงิน” ได้นั้นคุณจำเป็นต้อง “รู้จักเครื่องมือ” (Know the Vehicles) โดยคุณต้องเข้าใจถึงธรรมชาติ และข้อจำกัดของเครื่องมือทางการเงินแต่ละประเภทว่าจะให้ผลตอบแทนในรูปแบบไหน? อย่างไร? และมีความเสี่ยงอะไรในการลงทุนบ้าง? (คือ เนื้อหาใน เล่ม 3 นี้เอง)

เก้า นอกจากนี้คุณยังต้อง “รู้จักหะวงลงทุน” ด้วย โดยคุณต้องเข้าใจธรรมชาติของทุน ว่าอะไรคือเหตุผลที่ทำให้นักลงทุนสถาบัน (โดยเฉพาะนักลงทุนต่างชาติ) ตัดสินใจโยกย้ายเงินลงทุนจากประเทศหนึ่งไปอีกประเทศหนึ่ง จากตลาดตราสารประเภทหนึ่งไปยังตราสารอีกประเภทหนึ่ง และรู้วิธีการที่จะบริหารความเสี่ยงภายใต้สภาวะแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงไปได้ได้อย่างไร (สำหรับเนื้อหาในประเด็นสุดท้ายนี้ เราจะพูดกันอย่างละเอียดในหนังสือ เล่ม 4: รู้จักหะวงลงทุน)

สิบ จงอย่าติดอยู่ในกับดักของ “การบริโภคข้อมูลเกินขนาด” (information overload) ซึ่งแม้แต่ศึกษาคิดวิเคราะห์ แต่ไม่กล้าลงมือทำ (analysis paralysis) โดยยึดทัศนคติที่ว่าถ้ามีข้อมูลที่สมบูรณ์ จะช่วยไม่ให้เกิดความผิดพลาดเกิดขึ้นได้ (zero-defect mentality) ความจริงแล้ว หัวใจสำคัญของการลงทุนอยู่ที่การ “การตัดสินใจเสี่ยง” (risk assumption) ไม่ใช่ “กำจัดความเสี่ยง” (risk elimination) (ดู บทที่ 12: การลงทุนเป็นเรื่อง “จำกัด” ไม่ใช่ “กำจัด” ความเสี่ยง ในหนังสือ เล่ม 1)

กฎข้อที่สิบนี้ถือเป็นกฎที่สำคัญที่สุดของ “อยากรวย ต้องรู้” เป็น Rule of “ทำ” ที่ว่า...

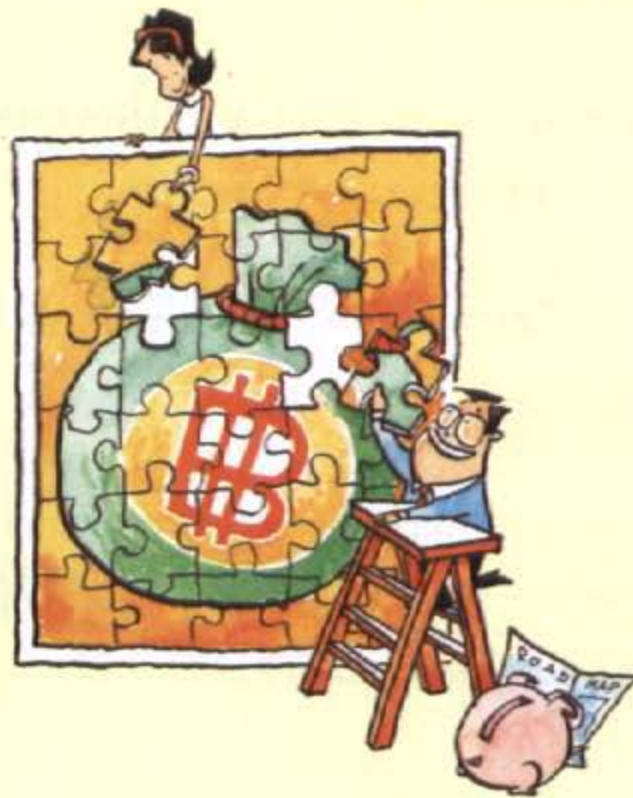
“รู้แล้ว ต้องทำ”



เมื่อคุณเรียนรู้แล้ว ต้องลงมือทำด้วย โชคลาภจึงจะตามมา
(LUCK at work)

ขอให้คุณจำเอาไว้เถิดว่า คำว่า LUCK นั้น เป็นอักษรย่อ (acronym) ที่มาจาก Laboring Under Correct Knowledge = ลงมือปฏิบัติด้วยความพากเพียร โดยใช้ความรู้ที่ถูกต้อง ไม่ใช่ การนั่งเฉยๆ เพื่อรอให้ราชนรถมาเกย

ขอให้ผู้อ่านทุกคนโชคดีในการลงทุน แล้วพบกันเล่มหน้า สวัสดี





บรรณานุกรม

ภาษาไทย

กิตติพงษ์ อรุณีพัฒน์พงศ์. 10 กลยุทธ์การวางแผนภาษีบุคคลธรรมดาธุรกิจครอบครัว. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์การเงินธนาคาร (2546)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *ทำความเข้าใจกับอปชัน*. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2543)

_____. *การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน*. พิมพ์ครั้งที่ 4, กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2545)

_____. *เทคนิคการวิเคราะห์งบการเงินบริษัทจดทะเบียน*. พิมพ์ครั้งที่ 3, กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2545)

ปรัชญา ไทยกกล้า. *เทคนิคการวางแผนภาษีให้ประหยัดและถูกต้อง*. กรุงเทพฯ: ซีเอ็ดดูเคชั่น (2544)

ฝ่ายวิจัยและยุทธศาสตร์ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. *รายงานวิจัย เรื่อง “เงินได้เลี้ยงชีพหลังเกษียณจากการออมผ่านแหล่งเงินออมระยะยาว”* (กันยายน 2542) www.sec.or.th

พิพัฒน์ พิทยาอัจฉริยกุล. *อนุพันธ์ทางการเงิน*. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ (2538)

ศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย. *ก้าวแรกสู่การลงทุนในตลาดตราสารหนี้*. พิมพ์ครั้งที่ 3, กรุงเทพฯ: อินฟอรมีเดียมีคส์ (2544)

สันติ ปิระนันท์. *ความรู้พื้นฐานทางการเงิน: หลักการ เหตุผล แนวคิด และ การวิเคราะห์*. พิมพ์ครั้งที่ 1, กรุงเทพฯ: เพ็ญฟ้าพรินติ้ง (2546)

สุธรรม พงศ์สำราญ, พິงใจ พิงพานิช และวิรัช ณ สงขลา. *หลักการประกันชีวิต*. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์โอเดียน สโตร์ (2542)

สุวรรณ วลัยเสถียร. *พินิจปัญหาภาษี*. พิมพ์ครั้งที่ 2, กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์นิติธรรม (2544)

โสภณ ไรจน์อำรงค์. “ทางเลือกสำหรับผู้ลงทุน” *รายงานเศรษฐกิจรายเดือน*. ธนาคารแห่งประเทศไทย (2544) www.bot.or.th

อัญญา ชันฉวิทย์. *การวิเคราะห์การลงทุนในตราสารหนี้*. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ (2541)

ภาษาอังกฤษ

Bernstein, Richard. *Style Investing*. New York: John Wiley & Sons, Inc (19xx)

Black, F and M. Scholes, “The Pricing of Options and Corporate Liabilities,” *Journal of Political Economy*, Vol. 81 (1973), pp. 637-659

Dacey, Norman F. *What's Wrong with Your Life Insurance*. New York: Macmillan Publishing Company (1989)

Damodaran, Aswath. *Investment Valuation*. second edition, New York: John Wiley & Sons, Inc (2002)

- Erdman, Paul. *Paul Erdman's Money Guide: The International Handbook of Practical Finance*. London: Sphere Books Limited (1985)
- Fabozzi, Frank J. and Gifford Fong. *Advanced Fixed Income Portfolio Management: The State of the Art*. Singapore: Probus Publishing Company (1996)
- Lynch, Peter. *One Up on Wall Street*. New York: Simon and Schuster (1989)
- Lynch, Peter and John Rothchild. *Learn to Earn*. New York: Freeside Book (1995)
- Morris, Kenneth M. and Alan M. Siegel. *The Wall Street Journal Guide to Understanding Money & Investing*. New York: Lightbulb Press (1993)
- Newman, Frank and Muriel Newman. *How to Grow Rich*. Singapore: Heinemann Asia (1994)
- O'Neil, William J. *How to Make Money in Stocks*. second edition, New York: McGraw-Hill Inc. (1995)
- Rose, Peter S. *Money and Capital Markets*. fifth edition, New York: Richard D. Irwin (1994)
- Ross, S. A. "Institutional Markets, Financial Marketing and Financial Innovation," *Journal of Finance*, Vol. 44 (July 1989), pp. 541-556
- Slater, Jim D. *The Zulu Principle: Making Extraordinary Profits from Ordinary Shares*. ninth printing, London: Orion Business Books (1997)

_____. *Beyond the Zulu Principle: Extraordinary Profits from Growth Shares*. second printing, London: Orion Business Books (1996)

Stanley, Thomas J. and William D. Danko. *The Millionaire Next Door*. New York: Simon & Schuster Inc. (1996)

Steinherr, Alfred. *Derivatives: The Wild Beast of Finance*. New York: John Wiley & Sons, Inc (2000)

รายชื่อบริษัทสมาชิกตลาดหลักทรัพย์

NO.	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	โทรศัพท์	โทรสาร
1*	BLS	บริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด 191 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 29 ถนนสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 http://www.bualuang.co.th	0-2231-3777	0-2231-3797
2*	TSC	บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด 48/8 ทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 4 ถนนสาทรเหนือ สีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 http://www.tiscosec.com	0-2633-6999	0-2633-6900
3	ASL	บริษัทหลักทรัพย์ แอดคินสัน จำกัด (มหาชน) 132 อาคารสินธรทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถนนวิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 http://www.adkinsononline.com	0-2263-3733	0-2254-4032
4*	DBSV	บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิคเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด 989 อาคารสยามทาวเวอร์ ชั้น 14-15 ถนนพระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 http://www.dbsvonline.com	0-2657-7000	0-2657-7777
5*	SICSEC	บริษัทหลักทรัพย์ ชิกโก้ จำกัด (มหาชน) 130-132 อาคารสินธรทาวเวอร์ 2 ชั้น 1-2 และ 6 และอาคารสินธรทาวเวอร์ 3 ชั้น 12 ถนนวิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 http://www.brokernumberfive.com	0-2627-3100	0-2263-2043
6*	PHATRA	บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด 252/6 อาคารเมืองไทย-ภัทร 1 ชั้น 6, 8-11 ถนนรัชดาภิเษก เขตห้วยขวาง กรุงเทพฯ 10320 http://www.phatrasecurities.com	0-2693-2000	0-2693-2631

รายชื่อบริษัทสมาชิกตลาดหลักทรัพย์

NO.	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	โทรศัพท์	โทรสาร
7*	BTSEC	บริษัทหลักทรัพย์ บีที จำกัด 44 อาคารไทยธนาคาร ชั้น 24-26 ซอยหลังสวน ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 http://www.btsecurities.com	0-2657-9000	0-2657-9333
8*	ASP	บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด (มหาชน) 175 อาคารสารคดีห้าเวอ์ ชั้น 3 ถนนสาทรใต้ แขวงทุ่งมหาเมฆ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 http://www.asiaplus.co.th	0-2285-1777	0-2285-1901
9	CSFB	บริษัทหลักทรัพย์ เครดิต สวิส เฟิร์สท์ บอสตัน (ประเทศไทย) จำกัด 990 อาคารอับดุลราฮิม เพลส ชั้น 27 ห้อง 2701 ถนนพระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 http://www.csfb.com	0-2614-6000	0-2614-6362
10*	APEX	บริษัทหลักทรัพย์ เอเพ็กซ์ จำกัด 132 อาคารสินธรทาวเวอร์ 1 ชั้น 1 ถนนวิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 http://www.apexsec.com	0-2256-7888	0-2256-7899
11*	ASSET	บริษัทหลักทรัพย์ แอสเซท พลัส จำกัด (มหาชน) (หยุดประกอบธุรกรรมชั่วคราว) 193/104 ชั้น 25 และ 193/111-115 ชั้น 27 อาคารเลครัชดา ถนนรัชดาภิเษกตัดใหม่ คลองเตย กรุงเทพฯ 10110 http://www.assetplus.com	0-2661-9999	0-2661-9988 0-2661-9486
12*	SCIBS	บริษัทหลักทรัพย์ นครหลวงไทย จำกัด 898 อาคารเพลินจิตทาวเวอร์ ชั้น 8 A ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 http://www.scis.co.th	0-2624-8888	0-2624-8899

รายชื่อบริษัทสมาชิกตลาดหลักทรัพย์

NO.	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	โทรศัพท์	โทรสาร
13*	KGI	บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) 323 อาคารยูโนเด็คเซ็นเตอร์ ชั้น 9, 23-25, 45 ถนนสีลม แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 http://www.kgieworld.co.th	0-2231-1111	0-2231-1505
14*	CNS	บริษัทหลักทรัพย์ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน) 21/3 อาคารไทยวาทาวเวอร์ 2 ชั้น 1 ถนนสาทรใต้ แขวงทุ่งมหาเมฆ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 http://www.cns.co.th	0-2285-0060	0-2285-0620
15*	SGACS	บริษัทหลักทรัพย์ เอส จี สีนเอเชีย จำกัด 622 อาคารเอ็มโพเรียม ชั้น 11/1-8 ถนนสุขุมวิท 24 แขวงคลองตัน เขตคลองเตย กรุงเทพฯ 10110 http://www.sgib.com	0-2658-9000	0-2658-9292
16*	NATSEC	บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) 444 อาคารเอ็มบีเคทาวเวอร์ ชั้น 14, 18, 19 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 http://www.natsec.co.th	0-2217-8888	0-2217-9642
18	BSEC	บริษัทหลักทรัพย์ บีเอสอีซี (ประเทศไทย) จำกัด 193/111-115 อาคารเลครัชดาออฟฟิศคอมเพล็กซ์ ชั้น 27 ถนนรัชดาภิเษก แขวงคลองเตย เขตคลองเตย กรุงเทพฯ 10110	0-2643-2447-8	0-2643-2449
19*	KKS	บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคิน จำกัด 500 อาคารเอ็มรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 http://www.kks.co.th	0-2680-2222	0-2680-2233
22*	TRINITY	บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด 179/109-110 อาคารบางกอกซิตีทาวเวอร์ ชั้น 25 ถนนสาทรใต้ แขวงทุ่งมหาเมฆ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 http://www.trinitythai.com	0-2670-9100	0-2268-9000

รายชื่อบริษัทสมาชิกตลาดหลักทรัพย์

NO.	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	โทรศัพท์	โทรสาร
23*	SCBS	บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด 130-132 อาคารสินธรทาวเวอร์ 3 ชั้น 2, 24-26 ถนนวิทญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 http://www.scbsec.com	0-2686-2000	0-2263-3811
24*	SYRUS	บริษัทหลักทรัพย์ ไคร้ส จำกัด (มหาชน) 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,12,15,17 และ 18 ซอยชิดลม ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 http://www.syrus.co.th	0-2646-9999	0-2646-9889
25*	GLOBLEX	บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด 87/2 อาคารซีอาร์ซี ออลซีชั่นส์ เฟลด์ ชั้น 12 ยูนิตที่ 1-4 ถนนวิทญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 http://www.GloblexSecurities.com	0-2672-5999	0-2672-5888
26*	UOBKHST	บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด 130-132 อาคารสินธรทาวเวอร์ 1 ชั้น 3 ถนนวิทญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 http://www.uobkayhian.co.th	0-2659-8000	0-2263-2306
27*	BFITSEC	บริษัทหลักทรัพย์ บีฟิท จำกัด (มหาชน) 25 อาคารกรุงเทพประกกันภัย ชั้น 22 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 http://www.bfit.co.th	0-2677-4330	0-2677-4331
28	MACQ	บริษัทหลักทรัพย์ แมคควอรี (ประเทศไทย) จำกัด 130-132 อาคารสินธร 1 ชั้น 8 ถนนวิทญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 http://www.macquarie.com	0-2263-2888-9	0-2263-2898
29*	AYS	บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) 898 อาคารเพลินจิตทาวเวอร์ ชั้น 4 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 http://www.ays.co.th	0-2658-6767	0-2263-0408

รายชื่อบริษัทสมาชิกตลาดหลักทรัพย์

NO.	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	โทรศัพท์	โทรสาร
30*	IVS	บริษัทหลักทรัพย์ อินเทล วิชั่น จำกัด (มหาชน) 540 อาคารเมอริควีวี ชั้น 17 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กทม. 10330 http://www.ivs.co.th	0-2658-5800	0-2658-5799
32*	FES	บริษัทหลักทรัพย์ ฟาร์อีสท์ จำกัด 87/2 อาคารซีอาร์ซีทาวเวอร์ ชั้น 18 ออลซีซั่นส์ เพลส ถนนวิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 http://www.fes.co.th	0-2648-1111	0-2648-1000
33*	FINANSA	บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันซ่า จำกัด 48/22-23 ชั้น 12 เอ และ 48/45-46 ชั้น 20 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 http://www.finansa.com	0-2638-0300	0-2638-0301
34*	PHILIP	บริษัทหลักทรัพย์ ฟิลลิป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) 849 อาคารรวิวัฒน์ ชั้น 15 ถนนสีลม แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 http://www.phillip.co.th	0-2268-0999	0-2635-1615
38*	US	บริษัทหลักทรัพย์ ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน) 1550 อาคารธนภูมิ ชั้น 4-5 ถนนเพชรบุรีตัดใหม่ แขวงมักกะสัน เขตราชเทวี กรุงเทพฯ 10400 http://www.unitedsec.com	0-2207-0038	0-2207-0505
41	JPM	บริษัทหลักทรัพย์ เจ.พี. มอร์แกน (ประเทศไทย) จำกัด 20 อาคารบูรพาภิณี ชั้น 2-3 ถ.สาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 www.jpmorgan.com	0-2684-2600	0-2684-2610

รายชื่อบริษัทสมาชิกตลาดหลักทรัพย์

NO.	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	โทรศัพท์	โทรสาร
42*	KIMENG	บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) 540 อาคารเมอริควีทาวเวอร์ ชั้น 8-10 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 http://www.kimeng.co.th	0-2658-6300	0-2658-6301
43	BNPPP	บริษัทหลักทรัพย์ บีเอ็นพี พารีบาส ฟิร์กริน (ประเทศไทย) จำกัด 990 อาคารอับดุลราฮิม ชั้น 29 ถนนพระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 http://www.bnpparibas.com	0-2659-8999	0-2659-8988
45	CLSA	บริษัทหลักทรัพย์ ซี แอล เอส เอ (ประเทศไทย) จำกัด 87 อาคารเอ็มไทยทาวเวอร์ ชั้น 16 ถนนวิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 http://www.clsa.com	0-2253-2945	0-2253-0534
47*	ZMICO	บริษัทหลักทรัพย์ ซีมิโก้ จำกัด (มหาชน) 287 อาคารลิเบอร์ตีสแควร์ ชั้น 9, 15-17, 20, 21 ถนนสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 http://www.seamico.com	0-2695-5000	0-2631-1709
49*	UBS	บริษัทหลักทรัพย์ ยูบีเอส (ประเทศไทย) จำกัด 93/1 อาคารดีทแฮล์มทาวเวอร์ เอ ชั้น 2, 13 ถนนวิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 http://www.ubswarburg.com	0-2651-5700	0-2651-5730

*บริษัทสมาชิกที่สามารถซื้อขายตราสารหนี้ในตลาดหลักทรัพย์ได้

ข้อมูล ณ กันยายน 2547



สนใจสินเชื่อเครดิตบาลานซ์ และ ESOP Financing ติดต่อ

บริษัทหลักทรัพย์ เพื่อธุรกิจหลักทรัพย์ จำกัด (บลล.)

898 อาคารเพลินจิตทาวเวอร์ ชั้น 9 ถนนเพลินจิต ลุมพินี ปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330

โทรศัพท์ 0-2263-0666, 0-2263-0747 โทรสาร 0-2263-0730, 0-2263-0760

<http://www.tsfc.co.th>

บริการสินเชื่อ เพื่อพัฒนาตลาดทุน

รายชื่อบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม

ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	โทรศัพท์	โทรสาร
K-ASSET	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม กสิกรไทย จำกัด 252/38-41 อาคารสำนักงานเมืองไทย-ภัทร 1 ชั้น 31, 32 ถนนรัชดาภิเษก แขวงห้วยขวาง เขตห้วยขวาง กรุงเทพฯ 10320 http://www.k-asset.co.th	0-2693-2300	0-2693-2320
MFC	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน) 193/195 อาคารเลครัชดา ชั้น 30-32 ถนนรัชดาภิเษก แขวงคลองเตย เขตคลองเตย กรุงเทพฯ 10110 http://www.mfcfund.com	0-2661-9000-99	0-2661-9102-3
PRIMAVEST	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ปริมาเวสต์ จำกัด 900 อาคารต้นสนทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 http://www.primavest.com	0-2257-0555	0-2257-0360
TMBAM	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ทหารไทย จำกัด 990 อาคารอับดุลราฮิม เพลส ชั้น 32 ถนนพระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 http://www.tmbam.com	0-2636-1800	0-2636-1820
SCBAM	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด 132 อาคารสินธรทาวเวอร์ 3 ชั้น 23 ถนนวิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 http://www.scbam.com	0-2263-2800	0-2263-4001
BOAAM	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บีโอเอ จำกัด 179/6-10 อาคารบางกอกซิตีทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรใต้ แขวงทุ่งมหาเมฆ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 http://www.boaam.com	0-2679-5353	0-2679-5571-5
NASSET	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ธนชาติ จำกัด 898 อาคารเพลินจิตทาวเวอร์ ชั้น 15 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 http://www.nasset.co.th	0-2263-0800	0-2263-0190

รายชื่อบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม

ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	โทรศัพท์	โทรสาร
ONEAM	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม วรรณ จำกัด 989 อาคารสยามทาวเวอร์ ชั้น 24 ถนนพระราม 1 ปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 http://www.one-asset.com	0-2659-8888	0-2659-8860-1
ING-FUND	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไอเอ็นจี (ประเทศไทย) จำกัด 130-132 อาคารสินธรทาวเวอร์ 3 ชั้น 15, 17 ถนนวิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 http://www.ingfundsthai.com	0-2688-7777	0-2688-7707-8
KTAM	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงไทย จำกัด (มหาชน) 11 อาคารคิวเฮ้าส์สาทร ชั้น M ถนนสาทรใต้ แขวงทุ่งมหาเมฆ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 http://www.ktam.co.th	0-2670-4900	0-2679-1820
AJF	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน อยูธยาเจเอฟ จำกัด 898 อาคารเพลินจิตทาวเวอร์ ชั้น 12 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 http://www.ajffunds.com	0-2657-5757	0-2657-5777
ABERDEEN	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน อเบอร์ดีน จำกัด 90/42-43 อาคารสาทรธานี 1 ชั้น 16 ถนนสาทรเหนือ สยาม บางรัก กรุงเทพฯ 10500 http://www.aberdeen-asset.co.th	0-2636-8248	0-2636-6355
TISCOASSET	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ทิสโก้ จำกัด 48/16-17 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 9 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 http://www.tiscoasset.com	0-2633-7777	0-2633-7300
BBLAM	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด 175 อาคารสารคดีทาวเวอร์ ชั้น 26 ห้อง 2601 ถนนสาทรใต้ แขวงทุ่งมหาเมฆ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 http://www.bblam.co.th	0-2679-6400	0-2679-5995-6

ข้อมูล ณ กันยายน 2547

ที่ปรึกษาทิติมศักดิ์

นภดล นันทาภิวัดณ์

การศึกษา

- Bachelor of Science (Electrical Engineering), Monash University, Australia.

ประสบการณ์

- กรรมการ บริษัท เซ็ทเทรค ดอท คอม จำกัด
- กรรมการ บริษัท แฟมมิลี โนฮาว จำกัด
- Partner, Thaifin.com Co., Ltd.
- กรรมการรองกรรมการผู้อำนวยการ บริษัทจัดการกองทุนรวมไทยพาณิชย์ จำกัด
- Credit Officer, Treasurer, Deutsch Bank (Bangkok Branch).
- System Engineer, Banking Sector, IBM (Thailand) Co., Ltd.

ผู้เขียน

นำชัย เตชะรัตนะวิโรจน์

การศึกษา

- เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- เศรษฐศาสตร์บัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ประสบการณ์

- ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการ บริษัทหลักทรัพย์ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน)
- ผู้อำนวยการอาวุโส ฝ่ายวิจัยและที่ปรึกษาการลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ ชิกโก้ จำกัด (มหาชน)
- นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส ฝ่ายวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ฟิลลิป (ประเทศไทย) จำกัด
- ผู้อำนวยการอาวุโส ฝ่ายจัดการลงทุน บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ชิกโก้ ศรีนคร อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
- ผู้อำนวยการ ฝ่ายบริหารสินทรัพย์ บริษัท ไอเอฟซีที แคปิตอล แมนเนจเม้นท์ จำกัด
- ผู้อำนวยการ ฝ่ายวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ชิกโก้ จำกัด (มหาชน)
- นักวิเคราะห์อาวุโส สำนักวิจัยตลาดทุน บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย
- ผู้ช่วยหัวหน้าหน่วย ส่วนวิจัยเศรษฐกิจ ฝ่ายวิจัยและวางแผน ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

ประพิน ลลิตภัทร

การศึกษา

- บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- เศรษฐศาสตร์บัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ประสบการณ์

- Administrative Assistant, Food and Agriculture Organization of the United Nations
- ผู้ช่วยพิเศษกรรมการผู้จัดการ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ชีทก้า จำกัด (มหาชน)
- Rewriter, Bangkok Post Newspaper
- อาจารย์ โรงเรียนอัสสัมชัญพานิชย์

ศศิณี ลิ้มพงษ์

การศึกษา

- บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
- Master of Arts (Economics), Western Michigan University, USA
- เศรษฐศาสตร์บัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ประสบการณ์

- ผู้อำนวยการฝ่ายสนับสนุนการตลาด บริษัทหลักทรัพย์ แอ็ดคินชั้น จำกัด (มหาชน)
- ผู้จัดการฝ่ายวิจัยการลงทุน บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด
- ผู้จัดการกองทุน (ตราสารทุน) บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด
- หัวหน้าส่วนการเงินและเศรษฐกิจทั่วไป ธนาคารไทยพาณิชย์ มหาชน จำกัด

หทัยชนก เตชะรัตนะวิโรจน์

การศึกษา

- เศรษฐศาสตร์บัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- Thai Manager's Business Development Programme, Solihull College, Birmingham, UK

ประสบการณ์

- ผู้จัดการฝ่ายวิเคราะห์ บริษัท พีเอ แอสไซซิเททส์ คอนซัลติ้ง จำกัด
- Vice President, Policy Research, The Brooker Group Public Co., Ltd.
- Vice President, Publication and Online Service, The Brooker Group Public Co., Ltd.
- นักวิเคราะห์อาวุโส บริษัท ยู แอนด์ ไอ คอนซัลติ้ง จำกัด
- นักวิเคราะห์อาวุโส บริษัท ไทยเรทติ้ง แอนด์ อินฟอร์เมชันเซอร์วิส จำกัด
- Human Resources Director, Tara Siam Business Information Ltd.
- Research Manager, Tara Siam Business Information Ltd.
- ผู้วิเคราะห์ผู้ช่วย ฝ่ายการธนาคาร ธนาคารแห่งประเทศไทย



ทดสอบทุกสิ่งที่เรียนรู้ในตำรา
ด้วยเทคโนโลยีการสอบแบบใหม่ล่าสุด

TSI Digital Testing Center

ศูนย์ทดสอบมาตรฐานความรู้สำหรับบุคลากรในตลาดเงินและตลาดทุนไทย
แห่งแรกและแห่งเดียว ที่ปฏิวัติการทดสอบรูปแบบเดิมด้วยเทคโนโลยีล่าสุดล้ำหน้า
โดยสถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

- ทันสมัยด้วยการทดสอบและการให้บริการผ่านระบบคอมพิวเตอร์
- รู้ผลสอบทันทีที่สอบเสร็จ พร้อมคะแนนสอบรายหมวด
- ออกใบรับรองการสอบเพื่อขอใบอนุญาตประกอบวิชาชีพจากสำนักงาน ก.ล.ด. ให้ทันที
- สมัครสอบออนไลน์ได้ด้วยตนเองตลอด 24 ชั่วโมงที่ www.tsi-thailand.org
- มีรอบสอบให้เลือกหลากหลาย
- ตัวเข้มเพื่อการทดสอบด้วยเทคโนโลยี e-Tutor



THAILAND SECURITIES INSTITUTE **TSI**

TSI Digital Testing Center ศูนย์ทดสอบมาตรฐานความรู้ที่ได้รับการรับรองจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ด.)

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โทร. 0-2229-2120-2 หรือที่ www.tsi-thailand.org



SMART Service

โอนเงินปันผล/ดอกเบียเข้าบัญชีธนาคาร

- เงินเข้าบัญชีทันที ณ วันจ่ายเงินปันผล / ดอกเบีย
- สะดวก ประหยัดเวลา ไม่เสียเวลานำเช็คไปขึ้นเงินที่ธนาคาร
- ได้รับเงินแน่นอน หมดปัญหาล่าช้า ค่าเช่า ชำรุด สูญหาย
- ค่าธรรมเนียมเพียง 10 บาท ทั่วประเทศ

สนใจสอบถามข้อมูลเกี่ยวกับบริการ SMART ติดต่อ



บริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด
Thailand Securities Depository Company Limited

หรือสอบถามที่ TSD Call Center 02 229 2888

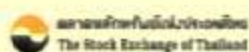
อีเมล contact.tsd@set.or.th หรืออ่านรายละเอียดเพิ่มเติมที่ www.tsd.co.th

สื่อความรู้...สู่ความมั่งคั่ง

สื่อสิ่งพิมพ์ของตลาดหลักทรัพย์ (SET Publications) เป็นสื่อที่พัฒนาขึ้นเพื่อส่งเสริมความรู้ ความเข้าใจ ตลอดจนเพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการบริหารจัดการด้านการเงินและการลงทุนให้แก่ผู้สนใจลงทุนทั่วไป สามารถศึกษาด้วยตัวเอง และเผยแพร่อย่างทั่วถึง รวมทั้งเพื่อพัฒนาบุคลากรคุณภาพในธุรกิจหลักทรัพย์ และเยาวชน ได้รู้จักออมและลงทุน อันจะนำไปสู่การมีสุขภาพทางการเงินที่ดี และเสริมสร้างเป็นวัฒนธรรมในการลงทุนต่อไป

สื่อสิ่งพิมพ์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แบ่งเป็น 5 หมวด คือ

1. หมวดวิชาการที่ใช้ในระดับอุดมศึกษา ด้านการเงิน การบัญชี การบริหารการเงินส่วนบุคคล คู่มือและแนวทางต่างๆ เกี่ยวกับการดูแลกิจการที่ดี และตำราที่ใช้ในการพัฒนาบุคลากรในธุรกิจหลักทรัพย์
2. หมวดหนังสือประเภทสาระความรู้ ด้านการออม การลงทุน การบริหารการเงินส่วนบุคคล
3. หมวดวารสาร ประกอบด้วย วารสารข้อมูลสถิติเกี่ยวกับการซื้อขายต่างๆ รายเดือน และรายปี ทั้งภาษาไทยและภาษาอังกฤษ
4. หมวดประมวลข้อกำหนด ประกอบด้วยประมวลข้อบังคับต่างๆ ที่ออกโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีทั้งภาษาไทย และภาษาอังกฤษ
5. หมวดเอกสารเผยแพร่ ประกอบด้วยความรู้พื้นฐานด้านการออม การลงทุน ซึ่งเผยแพร่ให้ผู้สนใจลงทุนทั่วไป



SET Publications

THAILAND
SECURITIES
INSTITUTE **TSI**

สื่อความรู้...สู่ความมั่งคั่ง

สอบถามรายละเอียดหนังสือเพิ่มเติม ติดต่อ

Bookshop ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ชั้น 1 โทร: 0-2229-2562





N-SET



เน้น เน้น ๆ

เลือกลงทุนกับกองทุนเปิดธนชาติทุนเพิ่มทวี (N-SET) ที่คัดแต่หุ้นคุณภาพโดยผู้เชี่ยวชาญที่มองการณ์ไกล

ติดต่อขอรับหนังสือชี้ชวนหรือสอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่

บลจ. ธนชาติ โทรศัพท์ 0-2263-0800 ต่อ 203-220 หรือ ต่อ 12 ในวันและเวลาทำการ

N-SET หนึ่งในกองทุนที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยร่วมลงทุน โดยเป็นการลงทุนระยะยาว และจะไม่ขายคืนหน่วยลงทุนใน 24 เดือนแรก เพื่อให้ผู้มีเงินออมมีทางเลือกใหม่ สำหรับการลงทุนในหุ้น ทุนผ่านกองทุนรวม

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน

