

ปัญหาทางกฎหมายตามพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546  
: ศึกษากรณีสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า

นางสาวปวีณา ชาตธีรังสรรค์

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต  
สาขาวิชานิติศาสตร์  
คณะนิติศาสตร์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย  
ปีการศึกษา 2555  
ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทคัดย่อและแฟ้มข้อมูลฉบับเต็มของวิทยานิพนธ์ตั้งแต่ปีการศึกษา 2554 ที่ให้บริการในคลังปัญญาจุฬาฯ (CUIR)  
เป็นแฟ้มข้อมูลของนิสิตเจ้าของวิทยานิพนธ์ที่ส่งผ่านทางบัณฑิตวิทยาลัย

The abstract and full text of theses from the academic year 2011 in Chulalongkorn University Intellectual Repository (CUIR)  
are the thesis authors' files submitted through the Graduate School.

LEGAL PROBLEMS UNDER THE DERIVATIVES ACT B.E.2003 :  
GOLD FUTURES CONTRACT

Miss Paweena Chatrungsun

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements  
for the Degree of Master of Laws Program in Laws  
Faculty of [Law]  
Chulalongkorn University  
Academic Year 2012  
Copyright of Chulalongkorn University

หัวข้อวิทยานิพนธ์

ปัญหาทางกฎหมายตามพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า  
พ.ศ. 2546 : ศึกษากรณีสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า

โดย

นางสาวปวีณา ชาตธีรังสรรค์

สาขาวิชา

นิติศาสตร์

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

รองศาสตราจารย์ ดร.ศนันท์ภรณ์ โสทธิพันธุ์

---

คณะนิติศาสตร์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้หัวข้อวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาโทบริหารธุรกิจ

.....คณบดีคณะนิติศาสตร์  
(ศาสตราจารย์ ดร.ศักดา ธนิตกุล)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

.....ประธานกรรมการ  
(ศาสตราจารย์ (พิเศษ) ไพโรจน์ วยุภาพ)

.....อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก  
(รองศาสตราจารย์ ดร.ศนันท์ภรณ์ โสทธิพันธุ์)

.....กรรมการ  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ชัยนติ ไกรกาญจน์)

.....กรรมการภายนอกมหาวิทยาลัย  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สุรศักดิ์ มณีศรี)

ปริญา ชาติรังสรรค์ : ปัญหาทางกฎหมายตามพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 : ศึกษากรณีสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า. (LEGAL PROBLEMS UNDER THE DERIVATIVES ACT B.E.2003 :GOLD FUTURES CONTRACT) อ.ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก : รศ.ดร.ศนันท์ภรณ์ โสทธิพันธ์, 129 หน้า.

สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าหรือโกลด์ฟิวเจอร์ เป็นสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตามพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 มีบริษัทตลาด สัญญาซื้อขายล่วงหน้า (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) กำกับดูแลตามข้อบังคับและวิธีปฏิบัติของตลาด ลักษณะของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า ได้แก่ความผูกพันระหว่างผู้เข้าทำสัญญาเพื่อมุ่งประสงค์ถึงส่วนต่างระหว่างราคาหรือมูลค่าของสินค้าหรือตัวแปรที่กำหนดไว้ในสัญญากับราคาหรือมูลค่าของสินค้าหรือตัวแปรที่เป็นอยู่ ณ เวลาใดเวลาหนึ่งในอนาคต มูลค่าของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าอยู่ที่ราคาทองคำที่สัญญานั้นอ้างอิงอยู่นั่นเอง

จากการศึกษาพบว่า ในประการแรกสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าไม่ใช่สัญญาซื้อขายตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ จึงไม่สามารถนำบทบัญญัติลักษณะซื้อขายมาใช้ได้ ประการที่สอง “แบบ” ของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็นสัญญามาตรฐาน แต่หากผู้เข้าสัญญาไม่ตกลงหมดทุกข้อผลคือสัญญาไม่เกิด ประการที่สาม การโอนฐานะซื้อขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า แม้ว่าอาจทำให้ตามหลักเสรีภาพในการทำสัญญาแต่จากการศึกษาพบว่าไม่เหมาะสมกับกลไกในตลาด ขัดกับสภาพการซื้อขาย และขัดประโยชน์ของนายหน้า ประการสุดท้าย ผลของการล้างสถานะมิได้ทำให้สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าสิ้นสุดลงหรือเป็นการระงับของสัญญาแต่เป็นการตัดสินใจของผู้เข้าทำสัญญาเพื่อหวังผลกำไรจากการซื้อขายทองคำล่วงหน้าด้วยมองว่า ณ ขณะนั้นตนถือครองสัญญามาจนราคาสินค้าที่อ้างอิงเป็นไปตามความมุ่งหมายของตนและทำให้ตนได้กำไรสูงสุดแล้ว

ผู้วิจัยจึงขอเสนอให้มีการแก้ไขพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 โดยเปลี่ยนชื่อสัญญาเป็น “สัญญาคาดการณ์ราคาทองคำ” และคำว่า “ผู้ซื้อ” และ “ผู้ขาย” ในพ.ร.บ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฯ เป็น “ผู้คาดการณ์ราคาทองคำสูง” และ “ผู้คาดการณ์ราคาทองคำต่ำ” และให้สัญญาคาดการณ์ราคาทองคำ มีนิยามดังต่อไปนี้ “สัญญาคาดการณ์ราคาทองคำ หมายความว่า สัญญาที่กำหนดให้ผู้คาดการณ์ราคาทองคำสูงหรือผู้คาดการณ์ราคาทองคำต่ำได้รับชำระเงินหรือต้องชำระเงินให้แก่ผู้คาดการณ์ราคาทองคำสูงหรือผู้คาดการณ์ราคาทองคำต่ำเท่ากับจำนวนเงินที่คำนวณไว้จากส่วนต่างระหว่างราคาหรือมูลค่าของทองคำที่กำหนดไว้ในสัญญากับราคาหรือมูลค่าทองคำที่เป็นอยู่ ณ เวลาใดเวลาหนึ่งในอนาคต ตามที่กำหนดไว้ในสัญญา” นิยามนี้นอกจากใช้กับทองคำอันเป็นประเด็นที่ศึกษาในวิทยานิพนธ์นี้แล้วก็อาจใช้กับสินค้าอ้างอิงประเภทอื่นที่ผู้วิจัยไม่ขอกล่าวถึงเนื่องจากมีได้อยู่ในขอบเขตของการศึกษาของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้

สาขาวิชานิติศาสตร์.....ลายมือชื่อนิติ.....  
ปีการศึกษา 2555.....ลายมือชื่ออ.ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก.....

# # 5285994434 : MAJORLAWS

KEYWORDS: GOLD / GOLD FUTURES / DERIVERTIVES ACT

PAWEENA CHATRUNGSUN: LEGAL PROBLEM UNDER THE DERIVERTIVES ACT  
B.E.2003A. ADVISOR: ASSOC.PROF SANUNKORN SOTTHIBANDHU, Ph.D, 129  
pp.

A gold futures contract or a gold futures is a futures contract or derivative under the Derivatives Act B.E.2003, supervised and controlled by the Thailand Futures Exchange Public Company Limited under the exchange rules and general practice. A gold futures is a relationship between the parties on the purpose of the margin between the price or the value of assets or variable agreed in the contract and the price or the value of the same on a future date. The value of the gold futures depends on the price of the gold, the underlying asset in this case.

The study finds that, firstly, a gold futures is not a sale contract under the Civil and Commercial Code thus the provisions on the sale contract cannot apply. Secondly, concerning the "form" of the gold futures, every clause needs to be agreed on or it is not traded otherwise, despite the fact that it is a standard form. Thirdly, the transfer of the futures, even if it might be in accordance with the principle of freedom of contract, the study finds that it is inappropriate for the mechanism in the market, it is against the nature of sales and against the broker interest. Finally, the closing out does not terminate the gold futures but it is the decision of a party wishing for the profit from the gold futures considering that the price of the underlying assets reaches his goal and makes him the highest profit.

Therefore, the researcher would like to suggest that the Derivatives Act B.E.2546 be amended. The name of the contract should be changed from "gold future 'sale' contract" to "gold price prediction contract," the terms "buyer" and "seller" should be changed to "higher-price taker" and "lower-price taker." Such gold price prediction contract should be defined as "a contract by which the higher-price taker or the lower-price taker is entitled to receive payment or is obligated to pay the other party in the amount calculated from the margin of the price or value of gold agreed in the contract and the price or the value of the same on a future date." Apart from the gold futures, this definition can apply to other underlying asset futures that are not under the scope of this thesis.

Field of Study : LAWS..... Student's Signature .....

Academic Year : 2012..... Advisor's Signature .....

## กิตติกรรมประกาศ

ความสำเร็จทางการศึกษาของผู้วิจัยตั้งแต่ระดับชั้นปริญญานิติศาสตรบัณฑิตจนกระทั่งถึงกาล ณ ปัจจุบันในระดับปริญญานิติศาสตรมหาบัณฑิต จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัยนี้คงจะเกิดขึ้นเสียมิได้ หากปราศจากผู้มีพระคุณเฉกเช่นมารดาของผู้วิจัย จิตรา ชาติรังสรรค์ โดยเฉพาะคุณน้าปราณี เจียมสัจจะมงคล และญาติที่มีได้เอื้อนาม ในความกรุณาต่อผู้วิจัยทุกด้าน จวบจนทุกวันนี้

กราบขอบพระคุณท่านศาสตราจารย์ (พิเศษ) ไพโรจน์ วายุภาพ ประธานศาลฎีกาที่มีความกรุณาต่อผู้วิจัยเป็นอย่างสูงในการรับเป็นประธานกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ทั้ๆที่ท่านก็มีภารกิจมากมาย

กราบขอบพระคุณท่านผู้ช่วยศาสตราจารย์ชยันติ ไกรกาญจน์ อาจารย์ประจำจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย และท่านผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สุรศักดิ์ มณีศรี อาจารย์ประจำมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ที่กรุณาเป็นกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ของผู้วิจัย และช่วยให้คำแนะนำต่อผู้วิจัยเป็นอย่างดี อันก่อประโยชน์ต่อการศึกษาค้นคว้าของผู้วิจัยเป็นอันมาก

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้คงมีอาจเกิดขึ้น และประสบผลสำเร็จได้เลยหากรองศาสตราจารย์ ดร.ศนันท์ภรณ์ โสทธิพันธ์ อาจารย์ประจำจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ไม่รับเป็นอาจารย์ที่ปรึกษา ขอบพระคุณท่านอาจารย์ที่กรุณาช่วยเหลือ แม้กระทั่งยามผู้วิจัยหมดกำลังใจ รับฟังปัญหาและหาแนวทางแก้ไข จนผู้วิจัย สามารถดำเนินการวิจัยจนสำเร็จเป็นรูปเล่มสมบูรณ์ ประหนึ่งเป็นแม่คนที่สอง เป็นอาจารย์ที่เป็น “ครู” อย่างแท้จริง

และที่จะลืมเสียมิได้ก็คือกัลยาณมิตร น้องเมย์ สาณี สุรเศรษฐบุรณะ ผู้ช่วยเหลือในงานประจำ และน้องๆ ที่ได้ศึกษาในระดับชั้นมหาบัณฑิตนี้รวมถึง คุณประวิทย์ มังคละธนะกุล ผู้บริหารระดับสูงฝ่ายกฎหมายบริษัทที่สามารถที่ให้โอกาสการศึกษาในชั้นนี้

หากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จะก่อประโยชน์แก่วงการวิชาการและประเทศชาติอยู่บ้าง ก็ขอยกคุณทั้งหมดนี้แก่ท่านทั้งหลายที่กรุณาต่อผู้วิจัยเสมอมา รวมถึงอุทิศแก่บิดาผู้ล่วงลับของผู้วิจัย

## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญ.....	ช
สารบัญตาราง.....	ฎ
สารบัญภาพ.....	ฏ
คำนิยามศัพท์.....	ฏ
บทที่ 1 บทนำ.....	1
1. ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
2. วัตถุประสงค์ของการศึกษาวิจัย.....	4
3. สมมติฐานในการศึกษาวิจัย.....	4
4. ขอบเขตของการศึกษาวิจัย.....	4
5. วิธีดำเนินการศึกษาวิจัย.....	5
6. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษาวิจัย.....	5
บทที่ 2 บททั่วไปเกี่ยวกับตราสารอนุพันธ์ และตลาดอนุพันธ์.....	6
1. ความนำ.....	6
2. ความคิดพื้นฐานเกี่ยวกับตราสารอนุพันธ์.....	6
2.1 นิยามของตราสารอนุพันธ์.....	6
2.2 วิวัฒนาการของตราสารอนุพันธ์.....	6
2.3 ประเภทของตราสารอนุพันธ์.....	7
2.3.1 สัญญาซื้อขายล่วงหน้า.....	7
2.3.2 สิทธิเรียกกู้.....	8
2.4 ประโยชน์ของตราสารอนุพันธ์.....	9
3. ความคิดพื้นฐานเกี่ยวกับตลาดอนุพันธ์.....	11
3.1 ความเป็นมาของตลาดอนุพันธ์.....	11
3.2 ประเภทของตลาดอนุพันธ์ และตลาดอนุพันธ์ในประเทศไทย.....	12

	หน้า
3.2.1 ประเภทของตลาดอนุพันธ์ .....	12
3.2.2 ตลาดอนุพันธ์ในประเทศไทย .....	13
3.3 กลไกการทำงานของตลาดอนุพันธ์ .....	14
3.3.1 วัตถุประสงค์ของตลาดอนุพันธ์ .....	15
3.3.2 บทบาทและหน้าที่ของผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในตลาดอนุพันธ์ .....	15
3.3.3 โครงสร้างตลาดสัญญาล่วงหน้าฟิวเจอร์ส .....	19
บทที่ 3 สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า .....	21
1. ความนำ .....	21
2. บททั่วไปเกี่ยวกับสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า .....	22
2.1 ความนำ .....	22
2.2 ความเป็นมาของการซื้อขายทองคำล่วงหน้า .....	22
2.3 ความหมายของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า .....	22
2.4 องค์ประกอบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า .....	27
2.5 กฎหมายที่ใช้บังคับกับสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า .....	31
2.5.1 พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า พ.ศ. 2546 .....	31
2.5.2 ข้อบังคับและวิธีปฏิบัติของ บมจ.ตลาดอนุพันธ์ และบริษัท สำนักหัก บัญชี จำกัด .....	35
2.5.3 กฎหมายไทยที่เกี่ยวข้อง .....	28
2.6 ลักษณะของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า .....	38
2.6.1 สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าในตลาด Over-the-Counter หรือ OTC .....	38
2.6.2 สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าในตลาดอนุพันธ์ .....	39
2.6.3 สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเปรียบเทียบกับสัญญาซื้อขาย สินค้าเกษตรล่วงหน้า .....	40
2.6.4 สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเปรียบเทียบกับสัญญาซื้อขาย หลักทรัพย์ไทย .....	41
2.7 ขั้นตอนการซื้อขายทองคำล่วงหน้า .....	43
3. วัตถุประสงค์ของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า .....	56



	หน้า
3.1 ความนำ.....	56
3.2 บททั่วไปเกี่ยวกับทองคำ.....	57
3.2.1 ประวัติทองคำ.....	57
3.2.2 รูปแบบการลงทุนด้วยทองคำ.....	59
3.2.3 ความสำคัญของทองคำในตลาดเงิน.....	60
3.3 ลักษณะของทองคำในสัญญาซื้อขายล่วงหน้า.....	61
3.3.1 ความนำ.....	61
3.3.2 สินทรัพย์อ้างอิง.....	61
3.3.3 ขนาดของสัญญาและมูลค่าของสัญญา.....	62
3.3.4 ชื่อสัญญา.....	63
3.3.5 วิธีการชำระราคาและส่งมอบ.....	63
3.4 กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับวัตถุประสงค์ของสัญญาซื้อขาย.....	64
3.4.1 นิยามความหมายของวัตถุประสงค์ของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า.....	64
3.4.2 วิธีการส่งมอบและการชำระราคาของสัญญาซื้อขายทองคำ ล่วงหน้า.....	66
4. แบบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า.....	73
4.1 ความนำ.....	73
4.2 ลักษณะแบบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า.....	73
5. การโอนฐานะของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า.....	78
5.1 ความนำ.....	78
5.2 หลักกฎหมายเกี่ยวกับการโอนฐานะของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า.....	78
5.2.1 การโอนฐานะของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า พ.ร.บ. สัญญาซื้อขายล่วงหน้า.....	78
5.2.2 การโอนฐานะของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าตามข้อบังคับ สำนักหักบัญชี.....	80
6. การล้างสถานะของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า.....	83
6.1 ความนำ.....	83

	หน้า
6.2 นิยามของคำว่าล้างสถานะ.....	83
6.3 ลักษณะของการล้างสถานะในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า.....	83
บทที่ 4 บทวิเคราะห์ปัญหาทางกฎหมายของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า.....	87
1. ปัญหาเกี่ยวกับวัตถุประสงค์ของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า.....	87
1.1 ความนำ.....	87
1.2 ปัญหาลักษณะของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า.....	87
1.2.1 ความนำ.....	87
1.2.2 ปัญหาลักษณะของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็นการพนัน ชั้นต่อหรือไม่.....	88
1.2.3 ปัญหาสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็นสัญญาซื้อขายตามประมวล กฎหมายแพ่งและพาณิชย์หรือไม่.....	91
1.2.3.1 ที่มาของปัญหา.....	92
1.2.3.2 แนวความคิดเกี่ยวกับสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าว่ามี ลักษณะเป็นการส่งมอบสินค้ากันจริงหรือไม่.....	93
1.2.3.3 วิเคราะห์ปัญหาสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็นสัญญาซื้อ ขายตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์หรือไม่.....	95
2. ปัญหาเกี่ยวกับแบบของสัญญาซื้อขายทองคำ.....	103
2.1 ความนำ.....	103
2.2 วิเคราะห์ปัญหาลักษณะแบบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า.....	103
2.2.1 “แบบ” ของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็นแบบตามประมวล กฎหมายแพ่งและพาณิชย์หรือไม่.....	103
2.2.2 “แบบ” ของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้ามีสถานะหรือรูปแบบสัญญา มาตรฐานหรือไม่.....	106
3. ปัญหาการโอนฐานะของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า.....	109
3.1 ความนำ.....	109
3.2 วิเคราะห์ปัญหาการโอนฐานะในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า.....	110
3.2.1 วิเคราะห์ปัญหาสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้ากับการโอนสิทธิเรียกร้อง ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์.....	110

	หน้า
3.2.2 วิเคราะห์ปัญหาสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้ากับ การโอนสัญญา.....	111
4. ปัญหาการล้มฐานะสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า.....	113
4.1 ความน่า.....	178
4.2 วิเคราะห์ปัญหาสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็นความระงับของ สัญญาหรือไม่.....	113
บทที่ 5 บทสรุปและข้อเสนอแนะ.....	118
รายการอ้างอิง.....	199
ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์.....	203

## สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
1	เปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย และตลาดอนุพันธ์.....	13
2	ตัวอย่างการคำนวณ Settlement Price.....	30
3	ตารางเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างการซื้อขายทองคำล่วงหน้าในตลาด OTC กับตลาดอนุพันธ์ที่จัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการ (Organized Exchange)....	38
4	ความแตกต่างระหว่างการซื้อขายในตลาดทุนและการซื้อขายล่วงหน้า.....	42
5	หลักเกณฑ์ในการวางหลักประกันเริ่มต้น (Initial Margin) และหลักประกัน รักษาสภาพ (Maintenance Margin).....	46
6	ตัวอย่างการคำนวณกำไรและขาดทุนแบบ Daily Mark to Market.....	53
7	ตารางเปรียบเทียบระหว่างการลงทุนด้วยทองคำจริงๆ กับการลงทุนด้วย Gold Futures.....	58
8	ประเภทของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Futures) ที่ตลาดอนุพันธ์เปิดให้ ทำการซื้อขาย.....	65
9	ตัวอย่างการคำนวณราคาที่ต้องส่งมอบในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า.....	69
10	แบบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า 50 Baht Gold Futures.....	74
11	แบบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า 10 Baht Gold Futures.....	76

## สารบัญภาพ

ภาพที่		หน้า
1	ภาพแสดงส่วนประกอบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า.....	24
2	แผนผังระบบการซื้อขายที่ต้องผ่านสมาชิก .....	44
3	แผนผังเงินประกัน 3 ระดับ.....	47
4	ภาพแสดงนิติสัมพันธ์เมื่อสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเกิดขึ้น.....	50
5	แผนผังการเกิดสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า.....	51
6	ภาพแสดงการล้างสถานะในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า.....	55

# บทที่ 1

## บทนำ

### 1. ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

การพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศมีความเชื่อมโยงกับการลงทุนอย่างใกล้ชิดไม่อาจแยกจากกันได้ ตลาดทุนและตลาดเงินของไทยถือว่าการระดมทุนที่เป็นรูปธรรม และเป็นแรงผลักดันให้ระบบเศรษฐกิจของประเทศขับเคลื่อนไปข้างหน้าได้อย่างมั่นคง แต่ด้วยการพัฒนาของระบบการลงทุนในตลาดทุนและตลาดเงินมีความซับซ้อน และเจริญเติบโตเป็นอย่างมาก การลงทุนจึงอยู่บนพื้นฐานของความเสี่ยง จึงมีความจำเป็นต้องอาศัยเครื่องมือที่จะทำหน้าที่บริหารความเสี่ยง แนวทางหนึ่งเป็นการประกันความเสี่ยงอยู่ในรูปแบบของ ตราสารอนุพันธ์ (derivatives) มูลค่าหรือราคาของตราสารอนุพันธ์จะเกี่ยวเนื่องกับมูลค่าหรือราคาของตราสารอนุพันธ์นั้นอ้างอิงอยู่ หรือ เรียกสินทรัพย์ภายใต้สัญญานี้ได้ว่า สินทรัพย์อ้างอิง (underlying assets)<sup>1</sup> ยกตัวอย่างเช่น สินทรัพย์เป็นน้ำมัน มูลค่าของตราสารอนุพันธ์ ได้แก่ ราคาทองคำ เป็นต้น เห็นได้ว่า ราคา น้ำมัน หรือ ราคาทองคำ เป็นตัวแปรอ้างอิง (underlying variable)

สินทรัพย์อ้างอิงตามความในเบื้องต้นต้องมีคุณลักษณะสำคัญ คือ ราคาสินทรัพย์ต้องสามารถเคลื่อนไหวได้โดยอิสระโดยไม่มีใครสามารถผูกขาดราคาได้ ราคามีความผันผวนสูง เป็นสินค้าที่ไม่มีมาตรการแทรกแซงของรัฐบาล และมีกลุ่มคนที่นิยมซื้อขายสินค้าอ้างอิงนี้ในประเทศจำนวนมากอยู่แล้ว<sup>2</sup> ด้วยความผันผวนของราคาดังกล่าว ตราสารอนุพันธ์จึงได้เข้ามามีบทบาทลดทอนความเสี่ยงในการลงทุน กล่าวคือ การกำหนดราคาของสินทรัพย์อ้างอิงไว้ล่วงหน้าเพื่อป้องกันการเปลี่ยนแปลงของราคาในอนาคต ผู้ลงทุนจะบริหารความเสี่ยง (risk management) กับสินทรัพย์ภายใต้สัญญาเพื่อให้อยู่ในจุดที่รับได้ เป็นการกำหนดขอบเขตความเสี่ยงที่ตนเองต้องการได้อย่างง่ายดาย โดยมีตลาดอนุพันธ์เป็นศูนย์กลางการซื้อขายอนุพันธ์ที่มีการดำเนินงานและระบบงานที่มีประสิทธิภาพ มีความน่าเชื่อถือ รวมทั้งมั่นใจในระบบชำระราคาสำหรับทุกธุรกรรมที่เกิดขึ้นในตลาดอนุพันธ์ อาจารย์สุรพล ไตรเวทย์ กล่าวไว้ในคำอธิบายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าว่า จุดเริ่มต้นของการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์คือความพยายามเบื้องต้นที่จะหลีกเลี่ยงการเสี่ยงภัยอันเกิดจากการผันผวนของราคาเป็นผลให้เกิดการทำ “สัญญาการค้า” โดยเจ้าของสินค้าได้ทำสัญญาขายสินค้าให้ผู้ซื้อ โดยกำหนดราคาก่อนส่งมอบ ด้วยเหตุว่าเจ้าของสินค้ากลัวว่าราคาสินค้าจะลดลงในขณะที่ทำการขนส่งไปยังผู้ซื้อ ถ้าขณะที่ขนส่งสินค้าอยู่นั้นราคาสินค้าลดลง การเสี่ยงภัยย่อมตกอยู่กับผู้ซื้อทันที ดังนั้นสัญญาการค้าจึงเป็นการผลักภาระการเสี่ยงจากบุคคลหนึ่งไปอีกบุคคลหนึ่ง อย่างไรก็ตามสัญญาการค้าที่ผู้ซื้อและผู้ขายตกลงกันยังก่อให้เกิดความยุ่งยาก ได้แก่ สินค้ามีคุณภาพต่างกัน และการซื้อขายก็มีปริมาณต่างกัน ดังนั้นผู้ที่ทำการซื้อขายต้องมีความเข้าใจในความแตกต่างของคุณภาพ ส่วนปริมาณการซื้อขายมีผลต่อการขนส่ง และต้นทุนการดำเนินงาน การซื้อจำนวนมากทำให้ค่าขนส่งและ

<sup>1</sup> สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การลงทุนในตราสารอนุพันธ์. (กรุงเทพมหานคร : อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง, 2549), หน้า 2.

<sup>2</sup> กวี นำพาเจริญ. เริ่มรู้จัก...ฟิวเจอร์ (ตอนที่ 3) [ออนไลน์], 12 กรกฎาคม 2553. แหล่งที่มา <http://portal.settrade.com/blog/kawee>

ต้นทุนดำเนินงานต่อหน่วยต่ำ ส่วนหลักเกณฑ์การจ่ายเงินแตกต่างกันไปตามการตกลงของผู้ซื้อและผู้ขายขึ้นอยู่กับอำนาจต่อรองของผู้ซื้อและผู้ขาย ย่อมก่อให้เกิดการได้เปรียบเสียเปรียบกันขึ้นในทางการค้า ที่สำคัญราคาสินค้าไม่เป็นที่เปิดเผยต่อคนทั่วไป แต่เป็นไปตามการตกลงของผู้ซื้อและผู้ขายเท่านั้น สัญญาการค้าเช่นนี้ต้องอาศัยความไว้วางใจซึ่งกันและกันระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย เพราะไม่มีการประกันว่าจะมีการปฏิบัติตามสัญญาหรือไม่ ตลาดล่วงหน้าจึงเกิดขึ้นเพื่อแก้ไขปัญหาทางการค้าต่างๆ ข้างต้น

อย่างไรก็ตามตราสารอนุพันธ์มีลักษณะซับซ้อน เข้าใจยาก และมีข้อจำกัดค่อนข้างมากทำให้เกิดความล้มเหลวในการนำตราสารอนุพันธ์ไปใช้ด้วยวิธีที่ไม่ถูกต้อง หรือไม่เหมาะสม ก่อให้เกิดความเสียหาย ทั้งที่ความจริงแล้วปัญหาส่วนใหญ่เกิดจากผู้ใช้ตราสารอนุพันธ์ที่ไม่ได้ทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ ยิ่งไปกว่านั้นยังมีผู้ที่มักนำตราสารอนุพันธ์ไปเปรียบเทียบกับพันธบัตร เนื่องจากมีเรื่องของความเสี่ยงเข้ามาเกี่ยวข้อง ทำให้มีผู้กล่าวว่า ตลาดตราสารอนุพันธ์เป็นการพนันที่ถูกกฎหมายแต่แท้จริงแล้วเมื่อพิจารณาอย่างลึกซึ้งจะพบว่าตลาดตราสารอนุพันธ์ไม่ใช่ตลาดของการพนัน จริงอยู่การพนันอาจมีผู้เสียและผู้ได้เหมือนกับตลาดอนุพันธ์ที่มีการเสียประโยชน์และการได้ประโยชน์ ในเบื้องต้นผู้วิจัยพบว่าการพนันนั้นผู้ได้จากการพนันมีอยู่จำกัด แต่ในตลาดอนุพันธ์นั้นประโยชน์ยังแผ่ออกมานอกเหนือจากคู่สัญญา โดยเป็นแหล่งสะท้อนความคาดหวังของผู้ที่อยู่ในตลาดที่มีต่อราคาสินทรัพย์ในอนาคต ทำให้ผู้ประกอบการสามารถวางแผนดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ ลดต้นทุนของการประกอบธุรกิจโดยไม่ต้องตั้งราคาสินค้าที่บวกค่าเผื่อความเสี่ยงไว้มากนัก ในขณะที่ผู้บริโภคไม่ต้องแบกรับภาระในการจ่ายเงินค่าสินค้าสูงเกินไปอันเป็นประโยชน์ต่อภาคเศรษฐกิจโดยรวม นอกจากนี้ผู้วิจัยยังได้อธิบายและวิเคราะห์ว่าลักษณะของตราสารอนุพันธ์นั้นแตกต่างจากการพนันและขั้นตอนในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์อย่างไร จะได้อธิบายในบทที่ 4

กลไกทางเศรษฐกิจของประเทศที่ขับเคลื่อนด้วยการลงทุนจะดำเนินไปอย่างมีประสิทธิภาพไม่ได้เลยหากปราศจากเครื่องมือในการกำกับดูแลอันได้แก่กฎหมาย ซึ่งจะช่วยให้การบังคับตามสัญญาล่วงหน้ามีความชัดเจนมากขึ้น พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 จึงได้เกิดขึ้นโดยมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 6 มกราคม 2547 เป็นต้นไป ซึ่งการบัญญัติกฎหมายฉบับนี้มีวัตถุประสงค์สำคัญ<sup>3</sup> ดังต่อไปนี้

1. เพื่อรองรับสถานการณ์ทางกฎหมายของสัญญาเพื่อให้ผู้ทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้าโดยสุจริต มีความมั่นใจว่าสัญญาดังกล่าวเป็นสัญญาที่ผูกพันและก่อนหน้าที่อาจเรียกร้องให้ชำระได้ตามกฎหมาย
2. เพื่อรองรับการเกิดศูนย์ซื้อขายล่วงหน้า ซึ่งถือเป็นตลาดทางการเงินที่สำคัญอีกแหล่งหนึ่งที่อยู่ภายใต้การควบคุมของทางการ อันจะช่วยให้ผู้ลงทุนมีช่องทางบริหารความเสี่ยงเพิ่มมากขึ้น

<sup>3</sup> ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน. สารสำคัญของกฎหมายเกี่ยวกับหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า. (กรุงเทพมหานคร : บุญศิริการพิมพ์, 2552). หน้า 27.

3. เพื่อให้ความคุ้มครองประชาชนไม่ให้ถูกเอาเปรียบหรือถูกหลอกลวง โดยทางการเข้ามามีบทบาทในการกำกับดูแลผู้ประกอบการที่ให้บริการเกี่ยวกับสัญญาซื้อขายล่วงหน้า
4. เพื่อให้ทางการกำกับดูแลผลกระทบของการธุรกรรมสัญญาซื้อขายล่วงหน้าต่อความมั่นคงของระบบการเงิน

เมื่อพิจารณาตามวัตถุประสงค์ของพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า มีข้อสังเกต คือ เป็นกฎหมายที่ตราขึ้นเพื่อคุ้มครองประชาชนในตลาดเป็นสำคัญ โดยมุ่งเน้นการกำกับการดูแลความเคลื่อนไหวในตลาดให้เป็นไปอย่างเรียบร้อย อย่างไรก็ตามในส่วนของสาระสำคัญในสัญญา มิได้ระบุไว้ชัดเจนนัก ไม่ว่าจะเป็นเรื่องวัตถุประสงค์ของสัญญาซึ่งทางปฏิบัติเมื่อครบกำหนดเวลาตามสัญญาล่วงหน้ามิได้มีการส่งมอบเงินสินค้าอ้างอิงกันจริงๆ แต่เป็นการชำระเป็นเงินสดตามจำนวนที่ตกลงไว้ในสัญญา นอกจากนี้ยังไม่ปรากฏว่ากฎหมายฉบับดังกล่าวได้กล่าวถึงเรื่องของแบบของการโอนสิทธิเรียกร้องของลูกหนี้ และการระงับแห่งสัญญาที่มีลักษณะพิเศษกว่าสัญญาทั่วไป รายละเอียดดังกล่าวจะได้ศึกษาในบทต่อไป

กรอบในเรื่องของชนิดสินค้าที่จะทำการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์แห่งประเทศไทยตามพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า อยู่ในมาตรา 3 ซึ่งระบุชัดเจนว่า “ทองคำ” เป็นสินค้าที่ทำการซื้อขายล่วงหน้าภายใต้กฎหมายฉบับนี้ ทองคำเป็นอนุพันธ์ประเภทที่เรียกว่าสินค้าโภคภัณฑ์ หรือ commodities<sup>4</sup> สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า หรือ โกลด์ฟิวเจอร์ (Gold Futures) ได้เริ่มมีการซื้อขายกันวันแรกในตลาดอนุพันธ์ของประเทศไทยในวันที่ 2 กุมภาพันธ์ 2552 ถือว่าเป็นทางเลือกที่น่าสนใจสำหรับผู้ลงทุนในตลาดทุนในการทำกำไรและกระจายความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนและผู้ลงทุนที่เดิมเคยลงทุนในการเก็งกำไรในราคาทองคำในระบบตลาดปกติ โดยผู้ลงทุนสามารถซื้อขายโกลด์ฟิวเจอร์ได้ง่าย สะดวก ผ่านระบบซื้อขายของตลาดอนุพันธ์โดยมี สำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด เป็นผู้ประกันการชำระราคาจากการซื้อขาย และมีสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เป็นผู้กำกับดูแลการดำเนินงานของตลาดอนุพันธ์ เห็นได้ว่าสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้ามีบุคคลที่เกี่ยวข้องหลายฝ่ายซึ่งจะได้อธิบายในบทที่ 2 นอกจากนี้ในบทที่ 2 ยังประกอบไปด้วยความคิดพื้นฐานเกี่ยวกับตราสารอนุพันธ์เพื่อความเข้าใจการซื้อขายตราสารอนุพันธ์ อันนำไปสู่ความเข้าใจในการซื้อขายทองคำล่วงหน้า หรือ โกลด์ฟิวเจอร์

การซื้อขายทองคำล่วงหน้าจะเป็นการซื้อขายโดยผ่านระบบอิเล็กทรอนิกส์ของตลาดอนุพันธ์ ผู้ลงทุนสามารถโทรศัพท์สั่งซื้อหรือขายผ่านโบรกเกอร์อนุพันธ์ (Derivative Broker) หรือร้านทองที่เป็นตัวแทนรับส่งคำสั่งซื้อขาย หรือ Gold Futures Selling Agent ตัวแทนของผู้ลงทุนจะส่งคำสั่งซื้อขายเข้ามาในระบบซื้อขายอิเล็กทรอนิกส์เพื่อรอจับคู่คำสั่งกับผู้ลงทุนอีกฝั่งหนึ่งโดยผู้ลงทุนอีกฝั่งหนึ่งจะเป็นลูกค้าของโบรกเกอร์เดียวกันหรือไม่ก็ได้ ขั้นตอนในระดับนี้เป็นเรื่องการเกิดขึ้นของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า อย่างไรก็ตามในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีได้กล่าวถึงเรื่องดังกล่าว แต่จะวิจัยเฉพาะปัญหาทางกฎหมายโดยอิงหลักการว่าภายหลังสัญญาเกิดขึ้นแล้ว ปัญหาต่อไปนี้ ได้แก่ ปัญหา

<sup>4</sup> เกษรา มัญชุศรี. เขาซื้อขายอะไรกันที่ตลาดอนุพันธ์ [ออนไลน์]., 9 สิงหาคม 2553. แหล่งที่มา <http://portal.settrade.com/blog/kesara>



เรื่องวัตถุประสงค์ของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า ปัญหาแบบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า ปัญหาการโอนสิทธิเรียกร้องของลูกหนี้ในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า และปัญหาการระงับของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า แต่ละปัญหามีกฎหมายไทยครอบคลุมถึงและสามารถแก้ปัญหาต่างๆ ได้หรือไม่

นับจากนี้ไปการลงทุนด้วยการเข้าไปประกอบธุรกิจการค้าซื้อขายทองคำล่วงหน้าในตลาดอนุพันธ์จะมีความแพร่หลายยิ่งขึ้นแม้ว่าขณะนี้จะเป็นเรื่องใหม่สำหรับผู้ลงทุน นอกจากนี้ เมื่อวันที่ 2 สิงหาคม 2553 ตลาดอนุพันธ์ได้เปิดทำการซื้อขายทองคำล่วงหน้าสำหรับผู้ลงทุนรายย่อย ทำให้ผู้ลงทุนขยายวงกว้างมากขึ้น จึงสมควรศึกษาวิจัยกฎหมายที่เกี่ยวข้องในการซื้อขายทองคำล่วงหน้า เพื่อเป็นการวางแผนและป้องกันปัญหาที่จะเกิดขึ้นในอนาคต

## 2. วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาถึงสภาพปัญหาทางกฎหมายของการทำสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า (ตามพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546)
2. เพื่อศึกษาวิเคราะห์บทบัญญัติแห่งกฎหมายที่เกี่ยวข้องเพื่อนำมาปรับใช้กับสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า
3. เพื่อศึกษาบทบัญญัติกฎหมายและข้อปฏิบัติเกี่ยวกับสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าตามกฎหมายไทย
4. เพื่อวิเคราะห์หาแนวทางแก้ไขที่เหมาะสมกับสภาพปัญหาในเรื่องสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า
5. เพื่อศึกษาบทบัญญัติกฎหมายและข้อปฏิบัติเกี่ยวกับสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าของต่างประเทศเปรียบเทียบกับกฎหมายไทย

## 3. สมมุติฐานของการวิจัย

สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็นสัญญาที่มีลักษณะพิเศษแตกต่างจากสัญญาซื้อขายทั่วไป และสัญญาซื้อขายตราสารอนุพันธ์ประเภทอื่น หลักกฎหมายตามพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 ไม่สามารถนำมาปรับใช้ได้เหมาะสมและเพียงพอ

## 4. ขอบเขตของการวิจัย

ผู้วิจัยจะทำการศึกษาถึงกฎหมายไทยที่เกี่ยวข้องกับสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า ได้แก่ พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ในส่วนของนิติกรรมสัญญา หนี้ ทรัพย์ และส่วนเอกเทศสัญญา ได้แก่ สัญญาซื้อขาย

## 5. วิธีดำเนินการวิจัย

วิธีวิจัยที่ใช้ในการทำวิทยานิพนธ์เป็นแบบวิจัยเอกสาร (Document Research) โดยการศึกษาและทำความเข้าใจในตัวบทกฎหมาย คำอธิบายกฎหมาย วิทยานิพนธ์ที่เกี่ยวข้อง คำพิพากษาศาลฎีกา บทความทางวิชาการและเอกสารที่เกี่ยวข้อง ข้อมูลทางสถิติ ข่าวสารทางธุรกิจ ข้อบังคับและวิธีปฏิบัติในตลาดปรากฏตาม Webpage ทั้งนี้รวมการสัมภาษณ์บุคคลที่เกี่ยวข้องด้วย

## 6. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. เกิดความเข้าใจกฎหมาย และสภาพปัญหาที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายทองคำล่วงหน้า
2. ได้ทราบถึงการปรับใช้หลักกฎหมายตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์กับการซื้อขายทองคำล่วงหน้า
3. ได้ทราบถึงระเบียบและวิธีการวิจัยเพื่อการปฏิบัติตามได้อย่างถูกต้อง
4. เป็นแนวทางแก้ไข หรือ ปรับปรุงกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายทองคำล่วงหน้ารวมถึงข้อบังคับในตลาดอนุพันธ์

## บทที่ 2

### บททั่วไปเกี่ยวกับตราสารอนุพันธ์ และตลาดอนุพันธ์

#### 1. ความนำ

สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า หรือ Gold Futures เป็นทางเลือกหนึ่งที่น่าสนใจสำหรับผู้ลงทุนในตลาดทุนในการทำกำไรและกระจายความเสี่ยงในการลงทุน เนื่องมาจากความไม่แน่นอนของราคาสินทรัพย์ที่อ้างอิงในอนาคต กล่าวได้ว่าเป็นเครื่องมือที่ผู้ลงทุนสามารถใช้ทำกำไรได้ตามความคาดการณ์ที่มีต่อราคาทองคำ แม้ว่าชื่อจะเป็น “สัญญา” แต่สัญญาล่วงหน้าหรือ Futures เป็นตราสารทางการเงินชนิดหนึ่งเรียกว่า “ตราสารอนุพันธ์ ( Derivatives )” ในบทนี้ผู้วิจัยจึงได้อธิบายถึงตราสารอนุพันธ์ ตลาดการซื้อขายล่วงหน้า เป็นเบื้องต้นเพื่อนำไปสู่ ความเข้าใจในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า เพื่อเป็นพื้นฐานความรู้นำไปสู่การวินิจฉัยปัญหาทางกฎหมายต่อไป

#### 2. ความคิดพื้นฐานเกี่ยวกับตราสารอนุพันธ์

##### 2.1 นิยามของตราสารอนุพันธ์

อนุพันธ์ในภาษาอังกฤษใช้คำว่า Derivatives ซึ่งรากศัพท์คือคำว่า Derive แปลว่า มาจาก หรือ ขึ้นอยู่กับ เช่นเดียวกับภาษาไทยซึ่งคำว่า “อนุ” แปลว่า น้อย หรือ ตาม และ “พันธ์” แปลว่า ก่อกำเนิด ดังนั้น ทั้งตราสารอนุพันธ์ และ Derivatives จึงมีความหมายว่า ตราสารที่ ก่อกำเนิดจากหรือแปรผันตามสิ่งอ้างอิง โดยทั่วไปตราสารอนุพันธ์จะมีมูลค่าขึ้นอยู่กับสินทรัพย์อ้างอิง ( underlying asset ) หรือ ตัวแปรอ้างอิง ( underlying variable )<sup>1</sup>

##### 2.2 วิวัฒนาการของตราสารอนุพันธ์

ตราสารอนุพันธ์เพิ่งเริ่มเข้ามามีบทบาทในประเทศไทยไม่นานมานี้ แต่แท้จริงแล้ว จุดเริ่มต้นของตราสารอนุพันธ์ ไม่ได้มีการบันทึกไว้อย่างแน่นอน แต่จากหลักฐานพบว่าตราสารอนุพันธ์เกิดขึ้นตั้งแต่ก่อนคริสตกาล เช่น ในสมัยกรีกโบราณ ได้มีการบันทึกว่าพ่อค้าในยุคหนึ่งมีการซื้อขายต้นมะกอกโดยตกลงราคาไว้ล่วงหน้า<sup>2</sup> ซึ่งก็คือ สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟอร์เวิร์ด ( forward contract ) เป็นประเภทหนึ่งของตราสารอนุพันธ์จะกล่าวต่อไปในข้อ 2.3 นอกจากนี้เหตุการณ์หนึ่งในประวัติศาสตร์ที่จดจำกันได้ดีคือในช่วงปี ค.ศ.1600 อันเป็นสมัยที่ที่ชาวยุโรปหลงใหลในความงามของดอกทิวลิป หรือ เรียกว่า เป็นยุคคลั่งดอกทิวลิป ( Tulipmania ) ได้มีการซื้อขายสัญญาล่วงหน้าของดอกทิวลิป ( tulip bulb ) เพื่อตกลงราคาล่วงหน้าในขณะที่ราคาหัวพันธุ์ดอกทิวลิปหนึ่งหัว พุ่งขึ้นสูงกว่า 10 เท่าของราคาบ้านหนึ่งหลัง<sup>3</sup> สัญญาซื้อขายดอกทิวลิปล่วงหน้าในยุคนี้ คือ สัญญาออปชั่น ( option contract ) ในปัจจุบันนั่นเอง

<sup>1</sup> สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับตราสารอนุพันธ์. (กรุงเทพมหานคร : อัมรินทร์พรินต์ติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง, 2547). หน้า 1.

<sup>2</sup> สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. แนวทางปฏิบัติเกี่ยวข้องกับตราสารอนุพันธ์. (กรุงเทพมหานคร : อัมรินทร์พรินต์ติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง, 2549). หน้า 1.

<sup>3</sup> เรื่องเดียวกัน, หน้า 2.

สัญญาซื้อขายล่วงหน้าเริ่มซับซ้อนขึ้นในปลายศตวรรษที่ 17 ในประเทศญี่ปุ่น เป็นสัญญาฟิวเจอร์ส ที่มีลักษณะคล้ายคลึงกับสัญญามาตรฐานที่ทำการซื้อขายในปัจจุบัน ซึ่งเป็นสัญญาซื้อขายข้าวล่วงหน้า ( Rice Future Contract ) รู้จักกันในนามของ Cho-ai-mai หรือแปลว่า rice trade on book แปลเป็นภาษาไทยว่า การซื้อขายบนกระดาษ<sup>4</sup>

และในที่สุดเมื่อตราสารอนุพันธ์มีความแพร่หลายจึงมีความจำเป็นจัดตั้งตลาดซึ่งเป็นศูนย์กลางการค้าขายตราสารอนุพันธ์เหล่านั้นแก่นักลงทุน ซึ่งความคิดเบื้องต้นเกี่ยวกับตลาดจะได้พูดในหัวข้อที่ 3

## 2.3 ประเภทของตราสารอนุพันธ์

ตราสารอนุพันธ์สามารถแบ่งได้เป็น 2 ประเภทหลัก คือ สัญญาซื้อขายล่วงหน้า (forward commitments) และสิทธิในการเรียกร้อง (contingent claims)<sup>5</sup>

### 2.3.1 สัญญาซื้อขายล่วงหน้า

สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟอร์เวิร์ด (forward contract) คือ ข้อตกลงระหว่างผู้ซื้อและผู้ขายในการตกลงสัญญาว่าจะซื้อจะขาย โดยมีการกำหนดราคาและวันส่งมอบไว้ล่วงหน้า ซึ่งรวมถึงเงื่อนไขอื่น อาทิเช่น สถานที่ทำการส่งมอบหลักทรัพย์นั้นๆ โดยลักษณะของการซื้อขายล่วงหน้า เมื่อมีการตกลงเงื่อนไขต่างๆ โดยผู้ซื้อและผู้ขายตกลงกันตามต้องการแต่ละกรณี (customized) ผู้ซื้อและผู้ขายต้องเผชิญกับโอกาสที่คู่สัญญาจะผิดนัดไม่ปฏิบัติตามสัญญา ปัญหาเริ่มต้นมาจากภาคเกษตรซึ่งราคาสินค้าขึ้นอยู่กับสภาพอากาศและความอุดมสมบูรณ์ของดินและน้ำ หากในปีใดสภาพอากาศและความอุดมสมบูรณ์ของดินและน้ำดี ผลผลิตก็จะมีจำนวนมาก ราคาสินค้าเกษตรจะตกต่ำ หากปีใดการเพาะปลูกได้ผลผลิตน้อย สินค้าเกษตรก็จะมีราคาสูง เห็นได้ว่าราคามีความผันผวนมาก และเมื่อเกษตรกรเห็นว่าปีก่อนผลผลิตทางการเกษตรมีราคาสูงแนวโน้มในการเพาะปลูกก็จะมีมากขึ้น เพราะคิดว่าจะมีราคาดีเช่นเดิม ผลที่ได้กลับไม่เป็นเช่นนั้น ผลผลิตมีมากจนล้นตลาดทำให้ราคาตกต่ำ เรียกว่าราคามีความผันผวนมาก เห็นได้ว่า ราคาสินค้าในอนาคตขึ้นอยู่กับอุปสงค์และอุปทานในอนาคต แต่ได้ถูกกำหนดด้วยราคาสินค้าในอดีต<sup>6</sup>

ผู้ซื้อและผู้ขายจึงมาตกลงกันในช่วงเริ่มต้นทำการเพาะปลูกว่าเมื่อเพาะปลูกและเก็บเกี่ยวเสร็จเรียบร้อยแล้วจะมีการซื้อขายกัน ตัวอย่าง เช่น ชาวนาซึ่งเป็นผู้ขายกับเจ้าของโรงสีซึ่งเป็นผู้ซื้อว่า ในอนาคต จะมีการส่งมอบสินค้าให้แก่กันในราคาส่งมอบที่ได้ตกลงกันไว้ล่วงหน้า สัญญาในรูปแบบนี้คือ สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟอร์เวิร์ด กล่าวคือ สัญญาจะซื้อจะขาย นั่นเอง

<sup>4</sup> พิรพล ประเสริฐศรี. [ออนไลน์]. 23 กรกฎาคม 2553. แหล่งข้อมูล <http://www.afet.or.th>

<sup>5</sup> สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การลงทุนในตราสารอนุพันธ์. (กรุงเทพมหานคร : อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง, 2549). หน้า 2.

<sup>6</sup> ชัยวัฒน์ สหัสกุล. เปิดประตูสู่...ตลาดซื้อขายล่วงหน้า. (กรุงเทพมหานคร : อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง, 2547). หน้า

จากที่กล่าวไว้เบื้องต้นว่าการผิดสัญญาเกิดขึ้นได้ง่าย หากทำสัญญาในเดือนกรกฎาคมเพื่อจะส่งมอบข้าวในเดือนพฤศจิกายน ในปีเดียวกัน ในราคา 5,000 บาทต่อตัน เมื่อใกล้วันส่งมอบราคาข้าวเปลือกในตลาดเป็น 6,000 บาทต่อตัน เช่นนี้ ชาวนามีแนวโน้มที่จะผิดสัญญา หรือถ้าหากราคาข้าวเปลือกในตลาดเป็น 4,000 บาทต่อตัน เช่นนี้เจ้าของโรงสีมีแนวโน้มที่จะผิดสัญญา เนื่องจากหากซื้อในตลาดก็จะประหยัดได้ถึงตันละ 1,000 บาท<sup>7</sup>

เมื่อมีการจัดตั้งตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าขึ้นปัญหาการผิดสัญญาก็จะเกิดขึ้นน้อย อย่างไรก็ตามในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จะมีได้วิเคราะห์ถึงการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าและตลาดซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า

**สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ส ( futures contract )** มีลักษณะทั่วไปเหมือนฟอร์เวิร์ด แต่แตกต่างกันที่ฟิวเจอร์สมีลักษณะของตราสารทางการเงินที่มีการซื้อขายกันในตลาดรอง (จะกล่าวถึงใน ข้อ 3) ซึ่งมีรูปแบบกฎเกณฑ์ที่โปร่งใส และเป็นมาตรฐาน โดยมีองค์กรที่ทำหน้าที่กำกับดูแลวิธีปฏิบัติในการซื้อขาย การกำหนดวันส่งมอบ ขนาดของสัญญา เป็นต้น

เนื้อหาในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ส เป็นลักษณะสัญญามาตรฐานกำหนดไว้อย่างชัดเจน โดยในสัญญากำหนดให้คู่สัญญาซื้อหรือขายสินค้าอ้างอิง (underlying asset) ในอนาคต โดยกำหนดจำนวนสินค้า ประเภท คุณลักษณะของสินค้า สถานที่ และวันที่ส่งหรือรับมอบที่ได้ตกลงกันไว้ในสัญญา คู่สัญญามีภาระผูกพันที่จะต้องซื้อขายและชำระราคาในอนาคต

**สัญญาสวอป ( swap )** เป็นข้อตกลงระหว่าง 2 ฝ่ายในการแลกเปลี่ยนกระแสเงินสดที่จะได้รับในอนาคต ที่มีการอ้างอิงจากปัจจัยอื่น เช่น อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน ราคาหุ้นสามัญ หรือราคาสินค้าอุปโภคบริโภค เป็นต้น โดยการชำระเงินของสวอปที่อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยนั้นจะเป็นสัญญาที่แลกเปลี่ยนกระแสเงินสดกัน โดยฝ่ายหนึ่งของสัญญาจะเป็นผู้จ่ายกระแสเงินสดคงที่ จากการอ้างอิงอัตราดอกเบี้ยคงที่เพื่อรอกระแสเงินสดที่อีกข้างของสัญญาจ่ายอิงกับอัตราดอกเบี้ยแบบลอยตัว กล่าวคือ สัญญาสวอปเป็นการตกลงล่วงหน้าว่า ฝ่ายหนึ่งจะชำระเงินด้วยอัตราคงที่ และอีกฝ่ายหนึ่งจะชำระเงินด้วยอัตราลอยตัว ยกตัวอย่าง ฝ่ายหนึ่งได้รับรายได้จากดอกเบี้ยที่มีอัตราคงที่ แต่คิดว่าต่อไปอัตราดอกเบี้ยน่าจะปรับตัวสูงขึ้น ในขณะที่อีกฝ่ายหนึ่งซึ่งมีรายได้จากดอกเบี้ยลอยตัวแต่คิดว่าอัตราดอกเบี้ยน่าจะปรับลดลง ดังนั้น ทั้งสองฝ่ายจึงตกลงทำสวอปอัตราดอกเบี้ย ( Interest Rate Swap ) เพื่อป้องกันความเสี่ยงหากมีความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยเกิดขึ้น

### 2.3.2 สิทธิเรียกร้อง

**สิทธิเรียกร้อง ( contingent claim )** เป็นกลุ่มของอนุพันธ์ประเภทหนึ่งที่จะเกิดการหักกลบลบส่วนได้เสียกันต่อเมื่อเกิดเหตุการณ์ที่เกี่ยวข้องที่ได้ตกลงกันไว้ล่วงหน้า ส่วนใหญ่จะ

<sup>7</sup> เรื่องเดียวกัน, หน้า 12.

เรียกอนุพันธ์นี้ว่า ออปชั่น ( option ) ซึ่งก็คือ เครื่องมือทางการเงินที่จะให้สิทธิแก่ผู้ถือครอง (ที่ไม่ใช่ ภาระผูกพัน) ในการที่จะตัดสินใจซื้อหรือไม่ซื้อ ขายหรือไม่ขายสินทรัพย์อ้างอิง ในราคาและ ระยะเวลาที่กำหนด<sup>8</sup> กล่าวได้ว่า ผู้ซื้อออปชั่น คือ ผู้มีฐานะซื้อสิทธิ ( call option ) ซึ่งเมื่อครบ กำหนดการใช้สิทธิ ผู้มีฐานะซื้อจะใช้สิทธิต่อเมื่อมีความได้เปรียบหรือประโยชน์จากการใช้สิทธิ นั้น ดังนั้น ผู้ที่มีฐานะซื้อออปชั่นจึงไม่ใช่ภาระผูกพัน แต่เป็นสิทธิเรียกร้อง ในขณะที่ผู้ขายออปชั่น ( put option ) คือ ผู้มีสิทธิแลกกับออปชั่นพรีเมียม ( option premium ) เพื่อเป็นเงินตอบแทนสำหรับ แลกกับความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นของผู้ขายที่ต้องปฏิบัติตามสัญญา ซึ่งเมื่อครบกำหนดการใช้สิทธิ และผู้ถือออปชั่นใช้สิทธิ ผู้ขายออปชั่นมีภาระผูกพันต้องปฏิบัติตามสิทธิเรียกร้อง แต่ถ้าผู้ถือออปชั่นไม่ ใช้สิทธิ ผู้ขายออปชั่นจะได้ประโยชน์เต็มที่จากค่าออปชั่นพรีเมียม

## 2.4 ประโยชน์ของตราสารอนุพันธ์

ในยุคเศรษฐกิจสมัยใหม่ อนุพันธ์มีบทบาทสำคัญในระบบเศรษฐกิจอย่างสูง เนื่องจากอนุพันธ์ส่วนใหญ่จะใช้อ้างอิงกับราคา หรือ ดัชนีราคาของสินค้า หรือ สินทรัพย์ ทางการเงิน ต่างๆ ที่มีความสำคัญต่อเศรษฐกิจโดยรวม ไม่ว่าจะเป็นดัชนีราคาหลักทรัพย์ อัตราดอกเบี้ย ราคา พันธบัตร อัตราแลกเปลี่ยน ราคาน้ำมัน ราคาทองคำ ราคาสินค้าเกษตร เป็นต้น อนุพันธ์ที่อ้างอิงกับ สินทรัพย์เหล่านี้จึงสามารถนำมาใช้ก่อประโยชน์ต่อคนกลุ่มใหญ่และต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวม

ประโยชน์ของตราสารอนุพันธ์สามารถแยกได้ดังนี้

### ก. การนำตราสารอนุพันธ์ไปใช้สะท้อนราคาในอนาคต ( price discovery )

การดำเนินกิจการบางอย่าง เช่น เกษตรกรรม โดยปกติเราไม่ทราบถึงราคาสินค้าที่ จะผลิตได้ในอนาคต แต่การที่มีการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าจากผู้ประกอบการ และผู้เชี่ยวชาญ ต่างๆ ทำให้ผู้ประกอบการสามารถนำมาทำนายราคาสินค้าในอนาคตเพื่อประกอบการตัดสินใจผลิต สินค้า เช่น สัญญาซื้อขายข้าวขาว 5% ส่งมอบใน 6 เดือนข้างหน้าราคาอยู่ที่ 15 บาทต่อกิโลกรัม ชาวนาสามารถนำข้อมูลตัวนี้มาพิจารณาถึงต้นทุนและระยะเวลา เพื่อใช้ในการวางแผนว่าควรปลูก ข้าวหรือไม่ จำนวนเท่าใด เมื่อใด<sup>9</sup>

กรณีดังกล่าวข้างต้นคือการมองในแง่การผลิตนั่นเอง ผู้ผลิตสามารถใช้ออปชั่นในการ ควบคุมปัจจัยเสี่ยงต่างๆ จากภายนอกที่อาจส่งผลกระทบต่อกิจการ ไม่ว่าจะเป็นรายได้จากการ จำหน่ายสินค้า ต้นทุนราคาวัตถุดิบ หรือ ต้นทุนการผลิต ตัวอย่างเช่น ผู้ส่งออกที่มีรายได้จากการขาย สินค้าในต่างประเทศต้องเผชิญกับความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน ก็สามารถ ใช้ อนุพันธ์ที่อ้างอิงกับอัตราแลกเปลี่ยนในการควบคุมความเสี่ยงได้ หรือ ผู้ผลิตในอุตสาหกรรมทองคำ สามารถใช้ออปชั่นที่อ้างอิงกับราคาทองคำเพื่อประกันราคาทองคำได้ การที่กิจการต่างๆ สามารถ

<sup>8</sup> สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การลงทุนในตราสารอนุพันธ์. (กรุงเทพมหานคร : อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง ,2549). หน้า 7.

<sup>9</sup> สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับตราสารอนุพันธ์. (กรุงเทพมหานคร : อัมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง, 2547). หน้า 2.

ควบคุมปัจจัยเสี่ยงต่างๆ นี้ได้ จะส่งผลทำให้สามารถคาดการณ์และควบคุมผลกำไรได้อย่างแม่นยำซึ่งจะช่วยให้งานมีประสิทธิภาพมั่นคง และเจริญเติบโตอย่างยั่งยืน

### ข. การนำตราสารอนุพันธ์ในการป้องกันความเสี่ยง ( hedging )

ผู้ลงทุนหรือผู้ประกอบการธุรกิจในตลาดทุนที่ต้องเผชิญความเสี่ยงต่างๆ ก็สามารถใช้ในการซื้อขายอนุพันธ์ในการบริหารความเสี่ยง ไม่ว่าจะเป็นความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงจากการผันผวนของอัตราดอกเบี้ย ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน และความเสี่ยงที่เกิดจากการลงทุนในตลาดตราสารทุน

ประโยชน์ในข้อนี้เกิดจากตราสารอนุพันธ์ประเภทฟิวเจอร์ส เพราะ ฟิวเจอร์สเป็นสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่สำคัญกลางราคาและปริมาณซื้อขายสินค้าอ้างอิงในปัจจุบัน ยกตัวอย่างสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า ( Gold Futures ) เป็นการเข้าทำสัญญาของผู้ที่ประสงค์ลดความเสี่ยงหากราคาทองคำขึ้น ( ผู้ซื้อทองคำ ) และผู้ที่ประสงค์ลดความเสี่ยงหากราคาทองคำตก ( ผู้ขายทองคำ ) ดูตัวอย่าง<sup>10</sup> ต่อไปนี้

*ตัวอย่าง 1* นาย ก. เป็นผู้ผลิตเครื่องประดับจากทองคำที่ต้องซื้อทองคำมาใช้เป็นวัตถุดิบ แต่นาย ก. เกรงว่าราคาทองคำจะสูงขึ้นในอนาคต หรือ เกรงว่าราคาทองคำจะผันผวนมากจนกำหนดต้นทุนราคาวัตถุดิบทองคำของตนไม่ได้ นาย ก. ก็สามารถซื้อ Gold Futures เอาไว้เพื่อล็อกราคาซื้อทองคำในอนาคต

*ตัวอย่าง 2* นาย ข. เป็นเจ้าของเหมืองทองซึ่งต้องนำทองคำที่ขุดไปขายแต่ในระหว่างที่กำลังขุดทองอยู่นั้นนาย ข. เกรงว่าราคาทองคำจะลดลงในอนาคต หรือ เกรงว่าราคาทองคำจะผันผวนมากจนกำหนดราคาขายที่แน่นอนไม่ได้ นาย ข. ก็สามารถขาย Gold Futures เอาไว้เพื่อล็อคราคาขายทองคำในอนาคต

*ตัวอย่าง 3* นาย ค. เป็นเจ้าของร้านทอง แต่ละวันจะต้องทำการซื้อขายส่งมอบทองคำให้กับลูกค้าของตน ซึ่งโดยปกติแล้วจะมีความเสี่ยงในเรื่องของการบริหารต้นทุนราคาทองคำ รวมไปถึงความเสี่ยงในเรื่องของการสำรองทองคำและเงินสดของทางร้านทอง โดยร้านทองจะทำการซื้อหรือขายทองคำในตลาดต่างประเทศเพื่อลดความเสี่ยง แต่ถ้าตลาดต่างประเทศไม่สามารถรับคำสั่งซื้อหรือขายของทางร้านทองได้เพียงพอ นาย ค. สามารถที่จะใช้ Gold Futures ในการป้องกันความเสี่ยงด้วยการซื้อหรือขาย Gold Futures

### ค. การนำตราสารอนุพันธ์ไปเก็งกำไร ( speculation )

เป็นการทำกำไรส่วนต่างจากความผันผวนของราคาในอนาคต โดยหากนักลงทุนสามารถเก็งราคาได้ถูกต้องก็จะมีกำไร แต่หากเก็งผิดพลาดก็ย่อมที่จะขาดทุน ในกรณีทำสัญญาซื้อ

<sup>10</sup> ภาคภูมิ ภาควิศาล. กลยุทธ์เด็ด เคล็ดการลงทุนใน...Gold Futures. ( กรุงเทพมหานคร : บุญศิริการพิมพ์, 2552). หน้า 197-199.

ขายทองคำล่วงหน้า นักลงทุนส่วนใหญ่มักจะนิยมลงทุนด้วยการเก็งกำไรทิศทาง ( Directional Trading ) กล่าวคือ ถ้าเก็งถูกทิศทางแล้วผู้ลงทุนย่อมได้กำไร ถ้าเก็งผิดทิศทางย่อมขาดทุน

ตัวอย่าง<sup>11</sup> ถ้าราคาทองคำอยู่ที่ 15,000 บาท นาย ก. ต้องการซื้อทองคำหนัก 50 บาท นาย ก. ต้องจ่ายเงิน 750,000 บาทเต็มจำนวนให้กับร้านทอง ถ้าราคาทองคำขึ้น 10% นาย ก. จะได้กำไร 10% แต่ถ้าราคาทองคำตก นาย ก. จะขาดทุน 10% ด้วยเช่นกัน ถ้านาย ก. ลงทุนใน Gold Futures ที่ราคา 15,000 บาท เป็นจำนวน 1 สัญญา ซึ่งเทียบเท่ากับการซื้อทองคำน้ำหนัก 50 บาท นาย ก. วางเงินกับโบรกเกอร์เพียงแค่ 66,500 บาทเท่านั้น ( วิธีการซื้อขายทองคำล่วงหน้า จะได้อธิบายใน บทที่ 3) ถ้าราคา Gold Futures ขึ้น 10% ไปอยู่ที่ 16,500 บาท นาย ก. จะได้กำไร  $75,000 / 66,500 * 100 = 113\%$  อย่างไรก็ตามหากขาดทุน นาย ก. จะขาดทุน 113%

### ง. การนำตราสารอนุพันธ์ไปค้ากำไร ( arbitrage )

เป็นการทำกำไรจากความแตกต่างของราคาสินทรัพย์ที่อ้างอิงในตลาดต่างๆ ซึ่งโดยหลักการแล้ว สินทรัพย์ใดๆ ควรจะมีเพียงราคาเดียว ไม่ว่าจะซื้อขายอยู่ในตลาดใดก็ตาม หากมีการค้นพบว่าราคาของสินค้านั้นในแต่ละตลาดมีความแตกต่างกันเกิดขึ้น นักค้ากำไร (arbitrager) ก็จะเข้าไปซื้อสินค้านั้นในตลาดที่เสนอราคาถูกกว่า แล้วจึงนำไปขายต่อยังตลาดที่ให้ราคาสูงกว่า

### จ. เป็นแหล่งสะท้อนข้อมูล

ตราสารอนุพันธ์ล้วนอ้างอิงกับสินทรัพย์ที่มีมูลค่าทางเศรษฐกิจมาก ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยอัตราแลกเปลี่ยน ดัชนีราคาหลักทรัพย์ น้ำมัน ทองคำ เป็นต้น ตลาดอนุพันธ์ทำให้กลไกการตอบสนองข้อมูลมีประสิทธิภาพมากขึ้น ตัวอย่างที่เห็นได้ชัดคือ ในตลาดฟิวเจอร์ส ราคา ฟิวเจอร์สเป็นราคาที่สะท้อนการคาดการณ์ของผู้ที่ซื้อขายในตลาดโดยรวมที่มีต่อราคาสินทรัพย์อ้างอิงได้ และยังสามารถตอบสนองข้อมูลข่าวสารที่มีเข้ามาใหม่ได้อย่างรวดเร็วและมีประสิทธิภาพ

## 3. ความคิดพื้นฐานเกี่ยวกับตราสารอนุพันธ์

### 3.1 ความเป็นมาของตลาดอนุพันธ์

ตามที่ได้กล่าวไว้ในหัวข้อวิวัฒนาการของตราสารอนุพันธ์ สัญญาซื้อขายล่วงหน้าได้เกิดขึ้นอย่างเป็นระบบในประเทศญี่ปุ่น ซึ่งที่นี้ก็ได้เกิดตลาดล่วงหน้าขึ้นด้วย เรียกว่า ตลาดข้าวโตชิมา ( Dojima Rice Market ) ในรัชสมัยของโชกุน โทกุกาว่า อิเอياسึ ปี ค.ศ.1780 หรือ ราวปี พ.ศ.2143

ตลาดอนุพันธ์สมัยใหม่ได้เริ่มต้นขึ้นอย่างจริงจังในช่วงราวปี ค.ศ. 1850 มีศูนย์กลางอยู่ที่เมืองชิคาโก ประเทศสหรัฐอเมริกา โดยมีการจัดตั้งตลาดอนุพันธ์อย่างเป็นทางการแห่งแรกขึ้นคือ Chicago Board of Trade ( CBOT ) ซึ่งเกิดจากความร่วมมือกันของกลุ่มพ่อค้าในเมืองชิคาโก

<sup>11</sup> ภาคภูมิ ภาคยวีศาล. กลยุทธ์เด็ด เคล็ดการลงทุนใน...Gold Futures. ( กรุงเทพมหานคร : บุญศิริการพิมพ์, 2552) . หน้า 113-114.



รัฐอิลลินอยส์ การจัดตั้งตลาดนี้ขึ้นไปเพื่อซื้อขายอนุพันธ์ของสินค้าเกษตร และพัฒนาจนมีการซื้อขายอนุพันธ์ทางการเงินด้วย นับแต่นั้นเป็นต้นมาตลาดอนุพันธ์ได้พัฒนาและขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ด้วยปริมาณการซื้อขายอนุพันธ์ที่มีอัตราการเจริญเติบโตสูง มีการใช้อนุพันธ์อย่างแพร่หลาย

สำหรับประเทศไทย ธุรกรรมอนุพันธ์ในประเทศไทยได้มีการดำเนินการเป็นระยะเวลายาวนาน โดยเป็นการตกลงระหว่างคู่สัญญาด้วยกันเอง ซึ่งมักเป็นการตกลงของธนาคารพาณิชย์กับผู้ประกอบการที่ต้องการป้องกันความเสี่ยงซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ย ภายหลังจากที่พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 ผ่านการเห็นชอบจากสภาผู้แทนราษฎร และมีผลบังคับใช้แล้ว ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในฐานะที่เป็นหน่วยงานหลักของตลาดทุนไทย ได้จัดตั้ง บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ Thiland Futures Exchange (TFEX) ขึ้นเมื่อวันที่ 17 พฤษภาคม 2547 โดยมีเงินทุนประกอบการเริ่มต้นที่ 100 ล้านบาท เพื่อดำเนินการเป็นศูนย์กลางการซื้อขายล่วงหน้าหรืออนุพันธ์ภายใต้บทบัญญัติของกฎหมายดังกล่าว โดยตลาดอนุพันธ์ได้รับใบอนุญาตประกอบการเป็นศูนย์กลางซื้อขายสัญญาล่วงหน้าจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ในวันที่ 11 กุมภาพันธ์ 2548<sup>12</sup>

### 3.2 ประเภทของตลาดอนุพันธ์ และตลาดอนุพันธ์ในประเทศไทย

#### 3.2.1 ประเภทของตลาดอนุพันธ์

ตลาดอนุพันธ์โดยทั่วไปอาจแบ่งได้ 2 ประเภท ตามลักษณะวิธีการซื้อขาย ซึ่งมีรายละเอียด ดังนี้

1. **ตลาด Over-the-Counter หรือ OTC** เป็นตลาดอนุพันธ์ที่มีการซื้อขายโดยตกลงรายละเอียดกันเอง ไม่มีรูปแบบการซื้อขายที่แน่นอน
2. **ตลาดอนุพันธ์ที่มีการซื้อขายในตลาดที่จัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการ (Organized Exchange)** มีรูปแบบการซื้อขายที่เป็นมาตรฐาน มีการกำหนดมาตรฐานของสินค้าที่จะซื้อขายในตลาด และมีรูปแบบการธุรกรรมที่กำหนดไว้ชัดเจนจากหน่วยงานที่กำกับดูแล

ความแตกต่างระหว่างอนุพันธ์ที่มีการซื้อขายแบบ OTC และอนุพันธ์ที่มีการซื้อขายอย่างเป็นทางการ คือ อนุพันธ์ที่ซื้อขายในตลาดที่จัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการนั้น จะมีลักษณะเป็นสัญญาที่มีมาตรฐานที่มีข้อกำหนดแน่นอน เงื่อนไขที่ทำให้สัญญาเป็นมาตรฐาน เช่น เงื่อนไขที่ระบุจำนวนและคุณภาพของสินทรัพย์ที่จะรับมอบส่งมอบ วันเวลาและสถานที่ของการรับมอบส่งมอบ และเงื่อนไขในการตกลงราคา เป็นต้น ในขณะที่ข้อบังคับต่างๆ ของอนุพันธ์ที่มีการซื้อขายแบบ OTC จะเป็นการต่อรองและตกลงเป็นคร่าวๆ ไปของคู่สัญญา<sup>13</sup> นอกจากนี้ ตลาดอนุพันธ์ที่มีการจัดตั้งอย่าง

<sup>12</sup> บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) [ออนไลน์], 9 สิงหาคม 2553. แหล่งที่มา <http://www.tfex.co.th>

<sup>13</sup> สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. แนวทางปฏิบัติเกี่ยวข้องกับตราสารอนุพันธ์. (กรุงเทพมหานคร : อัมรินทร์พรินตติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง, 2549) .หน้า 3.

เป็นทางการ จะมีการจัดตั้งหน่วยงานที่เรียกว่า สำนักหักบัญชี (clearing house – จะได้อธิบายต่อไปในข้อ 3.3.2 ) เป็นตัวกลางเพื่ออำนวยความสะดวกในการชำระราคา และรับประกันการปฏิบัติตามภาระผูกพันในสัญญาอนุพันธ์ การที่มีสำนักหักบัญชีนี้จะช่วยสร้างความมั่นใจให้กับคู่สัญญามากขึ้น เพราะการตกลงกันเอง จะมีความเสี่ยงเกิดขึ้น เรียกว่า Counterparty Risk หรือ ความเสี่ยงด้านเครดิตของคู่สัญญา ที่เกิดขึ้นจากการที่คู่สัญญาไม่ได้ปฏิบัติตามสัญญา การซื้อขายอนุพันธ์ในตลาด OTC จะไม่มีผู้ใดเข้ามาทำหน้าที่เป็นนายประกันให้คู่สัญญา คู่สัญญาจึงต้องรับความเสี่ยงด้วยตนเอง ความเสี่ยงด้านเครดิตจึงทำให้การซื้อขายอนุพันธ์ในตลาด OTC ถูกจำกัดเฉพาะคู่สัญญาที่มีความน่าเชื่อถือสูงเท่านั้น เช่น ธนาคารพาณิชย์ บริษัทพาณิชย์ธุรกิจ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน บริษัทที่ประกอบกิจการขนาดใหญ่ เช่น ผู้ส่งออกหรือบริษัทที่ทำการค้าขายระหว่างประเทศ รัฐบาล องค์กรใหญ่ๆ เป็นต้น โดยสัญญาซื้อขายล่วงหน้าจะผ่านการซื้อขายสินทรัพย์ที่อ้างอิง ซึ่งได้แก่ หลักทรัพย์ต่างๆ (หุ้นกู้ และ/หรือ หุ้นสามัญ) เงินตราต่างประเทศ อัตราดอกเบี้ย เป็นต้น

### 3.2.2 ตลาดอนุพันธ์ในประเทศไทย

ตลาดอนุพันธ์ในประเทศไทยมีทั้งสองประเภท สำหรับตลาดอนุพันธ์ที่จัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการในประเทศไทยนั้นปัจจุบันมี 2 แห่งด้วยกัน คือ

1. **ตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย (ต.ส.ล.) หรือ Agricultural Futures Exchange of Thailand ( AFET )** เป็นองค์กรที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า พ.ศ. 2542 เพื่อทำหน้าที่ในการเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายเกษตรล่วงหน้า ตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้านี้มีฐานะเป็นนิติบุคคลอิสระ โดยอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้า ( ก.ล.ต.) หรือ Agricultural Futures Trading Commission ( AFTC )

2. **บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ Thailand Futures Exchange ( TFEX )** เป็นบริษัทย่อยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่อวันที่ 1 มกราคม พ.ศ.2556 ได้เปลี่ยนชื่อเป็น บริษัท ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) อย่างไรก็ตาม ต่อไปในอนาคตอันใกล้จะเรียกว่า “ตลาดอนุพันธ์” เพื่อให้สอดคล้องกับข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ที่ยังไม่ได้เปลี่ยนชื่อแต่อย่างใด

ตารางที่ 1<sup>14</sup> เปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย และ ตลาดอนุพันธ์

<sup>14</sup> สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, แนวทางปฏิบัติเกี่ยวกับตราสารอนุพันธ์ (กรุงเทพมหานคร : อัมรินทร์พรินติงแอนด์พับลิชชิง, 2549). หน้า 13.

	ตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้า แห่งประเทศไทย	บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
กฎหมาย	พระราชบัญญัติการซื้อขายสินค้า เกษตรล่วงหน้าปี พ.ศ. 2542	พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขาย ล่วงหน้า พ.ศ. 2546
องค์กรกำกับดูแล	คณะกรรมการตลาดสินค้าเกษตร ล่วงหน้า (ก.ส.ล.)	สำนักงานคณะกรรมการกำกับ หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)
สินค้าอ้างอิงที่ สามารถ ซื้อขายได้ตาม กฎหมาย	สินค้าเกษตร	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ตราสารทุน ได้แก่ ดัชนี ราคาหลักทรัพย์ หลักทรัพย์</li> <li>- ตราสารหนี้ ได้แก่ พันธบัตรรัฐบาล อัตรา ดอกเบี้ย</li> <li>- ราคาหรือดัชนีราคาอื่นๆ ได้แก่ ทองคำ น้ำมันดิบ อัตราแลกเปลี่ยน</li> <li>- ยกเว้นเกษตร</li> </ul>

### 3.3 กลไกการทำงานตลาดอนุพันธ์ในประเทศไทย

ตลาดอนุพันธ์มีหน้าที่หลักคือ เป็นศูนย์กลางการซื้อขายสินค้าล่วงหน้าสำหรับผู้ซื้อและผู้ขายมาประกอบธุรกรรมกัน เป็นผู้กำหนดระบบการซื้อขาย การทำงานของตลาดอนุพันธ์จึงครอบคลุมถึงการเป็นผู้กำหนดสินค้าและมาตรฐานของสินค้าที่เข้ามาซื้อขายในตลาด ซึ่งเป็นจุดที่แตกต่างจากตลาดหลักทรัพย์ในเรื่องของการกำหนดสินค้าและมาตรฐานของสินค้านี้เอง ในตลาดหลักทรัพย์ หรือตลาดหุ้นนั้น สิ่งที่ซื้อขายกันอยู่คือหุ้นของบริษัทจดทะเบียน หรือ หลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับบริษัทจดทะเบียน สินค้าในตลาดคือบริษัทที่เข้ามาจดทะเบียน ถือเป็นเสมือนว่าบริษัทในตลาดหลักทรัพย์จะเป็นผู้กำหนดว่าตนเองจะเป็นสินค้าหรือไม่ แต่ในตลาดอนุพันธ์ตลาดจะเป็นผู้กำหนดประเภทสินค้าและมาตรฐานของสินค้า มิได้ปล่อยให้บริษัทใดบริษัทหนึ่งหรือหน่วยงานใดหน่วยงานหนึ่งเป็นผู้กำหนด

หลักเกณฑ์ในการคัดเลือกประเภทสินค้าหรือตราสารทางการเงินที่จะนำเข้ามาเป็นสินค้า หรือตราสารอ้างอิงที่มีการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์คือ **หนึ่ง** ผู้ที่เกี่ยวข้องกับสินค้าหรือตราสารในตลาดซื้อขายจริงต้องมีจำนวนมาก เนื่องจากความต้องการลดความเสี่ยงจากความผันผวนของราคา **สอง** กลไกราคาของสินค้าหรือตราสารในตลาดซื้อขายจริงทำงานได้ดีพอสมควร และมีความผันผวนไม่น้อย จึงมีความจำเป็นต้องมาลดความเสี่ยงจากความผันผวนดังกล่าว **สาม** สามารถกำหนดมาตรฐานของสินค้า หรือ ตราสารได้ง่ายทำให้การหาราคาอ้างอิงในตลาดซื้อขายจริงทำได้ง่าย ในกรณีหากมีการรับมอบส่งมอบสินค้าหรือตราสารก็สามารถระบุได้ว่ามาตรฐานหรือไม่ และข้อสุดท้าย

คือ ข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับสินค้าหรือตราสารมีการเผยแพร่อย่างกว้างขวาง ครอบคลุมและเพียงพอ เพื่อใช้ในการตัดสินใจซื้อขายในตลาดอนุพันธ์<sup>15</sup>

### 3.3.1 วัตถุประสงค์ของตลาดอนุพันธ์

ตลาดอนุพันธ์มีวัตถุประสงค์ต่างๆ หลากหลายตามระบบเศรษฐกิจของโลก โดยวัตถุประสงค์ที่สำคัญที่สุดคือ การบริหารความเสี่ยง (risk management) เป็นการกำหนดระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ของนักลงทุนแต่ละราย อาทิเช่น การกำหนดราคาของสินทรัพย์อ้างอิงไว้ล่วงหน้าเพื่อป้องกันการเปลี่ยนแปลงของราคาในอนาคต นอกจากนี้ตลาดอนุพันธ์ยังมีหน้าที่สำคัญประการหนึ่งได้แก่ การค้นพบราคา ( price discovery ) ตลาดซื้อขายล่วงหน้าสามารถให้ข้อมูลเกี่ยวกับราคาของสินทรัพย์อ้างอิงผ่านการทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ทำให้การทำสัญญาล่วงหน้าเป็นการให้ข้อมูล 2 ทาง คือ<sup>16</sup>

1. โดยทั่วไปสินทรัพย์ต่างๆ จะถูกทำการซื้อขายในตลาด ซึ่งราคา ณ ปัจจุบันของสินทรัพย์จะเรียกว่า Spot Price แต่สำหรับในตลาดซื้อขายล่วงหน้า นั้น ราคาสินทรัพย์ตามที่ระบุในสัญญาจะเป็นเสมือนตัวแทนของราคาของสินทรัพย์ที่อ้างอิงนั้นใดๆ ในอนาคต โดยเฉพาะสินทรัพย์อ้างอิงที่มีการซื้อขายอยู่ในหลายตลาดในภูมิภาคที่แตกต่างกัน ถ้าเป็นการพิจารณาสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่อยู่สั้นๆ ราคาซื้อขายสินทรัพย์เหล่านั้นสามารถใช้เป็นราคาสำหรับการซื้อขายในตลาดปัจจุบันได้

2. ราคาของสินทรัพย์อ้างอิงตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้า นั้น จะเป็นตัวป้องกันความเสี่ยงของราคาสินทรัพย์อ้างอิงที่อาจจะเปลี่ยนแปลงในอนาคต

เห็นได้ว่า ตลาดอนุพันธ์ทำให้ตลาดของสินทรัพย์อ้างอิงมีประสิทธิภาพสูงขึ้น ถ้าตลาดมีประสิทธิภาพ ราคาจะสะท้อนข้อมูลข่าวสารครบถ้วน โอกาสของการค้ากำไรโดยไม่มีความเสี่ยงจะไม่เกิดขึ้น และการทำธุรกรรมผ่านตลาดอนุพันธ์ยังมีค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรมที่ค่อนข้างต่ำ เนื่องจากตราสารอนุพันธ์ถูกออกแบบมาลดความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น หรือเรียกได้ว่าเป็นการประกันราคาไว้ล่วงหน้า หากว่าการทำธุรกรรมมีค่าใช้จ่ายสูง ก็ไม่สามารถหักทอนความเสี่ยงได้ทำให้ตราสารอนุพันธ์ไม่ก่อให้เกิดประโยชน์ดังเจตนารมณ์

### 3.3.2 บทบาทและหน้าที่ของผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในตลาดอนุพันธ์

1. สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) หรือ Securities Exchange and Commission ( SEC ) มีฐานะเป็นองค์กรของรัฐที่ทำหน้าที่ในการออกกฎเกณฑ์ และ กำหนดแนวทางการดำเนินงานเพื่อกำกับดูแลผู้ที่เกี่ยวข้องในตลาดทุน ซึ่งการทำหน้าที่กำกับดูแลนี้รวมถึงตลาดอนุพันธ์ด้วย ซึ่งรวมทั้ง บมจ.ตลาดอนุพันธ์ฯ สำนักหักบัญชี บริษัท

<sup>15</sup> ชัยวัฒน์ สหัสกุล. เปิดประตูสู่...ตลาดซื้อขายล่วงหน้า. (กรุงเทพมหานคร : อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง ,2547). หน้า 41.

<sup>16</sup> สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การลงทุนในตราสารอนุพันธ์. (กรุงเทพมหานคร : อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง, 2549), หน้า 9.

สมาชิกของตลาดอนุพันธ์ ในฐานะที่เป็นโบรกเกอร์ซึ่งต้องได้รับใบอนุญาตจาก ก.ล.ต. และองค์กรอื่นที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอนุพันธ์ เช่น บริษัทที่ปรึกษาการลงทุน การจัดการกองทุนรวม และกองทุนส่วนบุคคลที่เกี่ยวข้องกับอนุพันธ์ ซึ่งธุรกิจเหล่านี้ต้องได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจอนุพันธ์เช่นกัน นอกจากนี้ ก.ล.ต. ยังมีบทบาทในการกำหนดนโยบายหลักโดยการให้ความเห็นชอบในการออกกฎข้อบังคับของตลาดอนุพันธ์ และหากมีการกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายอนุพันธ์อันเป็นผลทำให้การซื้อขายผิดไปจากสภาพปกติของตลาด ถือเป็นความผิดอาญา โดยตลาดอนุพันธ์จะเป็นด่านแรกที่ทำหน้าที่ติดตามสภาพการซื้อขายที่ผิดปกติก่อนส่งเรื่องให้ ก.ล.ต.ดำเนินการ

**2. บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ Thailand Futures Exchanges (TFEX)** (ต่อไปในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จะเรียกว่า “ตลาดอนุพันธ์”) ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายอนุพันธ์ หน้าที่ความรับผิดชอบด้านต่างๆ ของ บมจ.ตลาดอนุพันธ์ ได้แก่<sup>17</sup>

1. การกำหนดประเภทอนุพันธ์ และลักษณะของสัญญาที่จะเป็นสินค้าในศูนย์การซื้อขายอนุพันธ์ โดยทำการคัดเลือกและออกแบบผลิตภัณฑ์ให้สอดคล้องกับความต้องการของผู้ใช้อนุพันธ์

2. การกำหนดหลักเกณฑ์ กฎระเบียบ และข้อบังคับต่างๆ ที่เกี่ยวข้องทั้งในด้านการซื้อขายและการกำกับดูแลการซื้อขายเพื่อให้การดำเนินการของตลาดเป็นไปอย่างเรียบร้อย บมจ.ตลาดอนุพันธ์ฯ จึงมีหน้าที่ในการกำหนดหลักเกณฑ์ต่างๆ ทั้งในด้านการซื้อขาย อันประกอบด้วยวิธีการซื้อขาย กระบวนการในการรับและส่งคำสั่งซื้อขาย เวลาที่เปิดให้มีการซื้อขาย หลักเกณฑ์ในการเข้าสู่ระบบซื้อขาย หลักเกณฑ์ในการจับคู่การซื้อขาย มาตรการรองรับเหตุขัดข้อง กฎเกณฑ์สำหรับผู้เสริมสภาพคล่อง และการกำกับดูแลการซื้อขาย

3. การรับบริษัทสมาชิก และการกำกับดูแลการปฏิบัติงานของบริษัทสมาชิก เนื่องจากตลาดอนุพันธ์มีได้ติดต่อกับผู้ลงทุนโดยตรง จึงต้องรับบริษัทสมาชิกหรือโบรกเกอร์เพื่อทำหน้าที่เป็นตัวกลางให้บริการแก่ผู้ลงทุน ดังนั้น บมจ.ตลาดอนุพันธ์ จึงมีหน้าที่เกี่ยวข้องกับสมาชิก ได้แก่ การกำหนดคุณสมบัติของบริษัทสมาชิก การพิจารณารับบริษัทสมาชิก และการกำกับดูแลการปฏิบัติงานของบริษัทสมาชิกให้เป็นไปอย่างเรียบร้อย และเป็นธรรมต่อผู้ลงทุน

4. การเตรียมระบบงานเพื่อรองรับการซื้อขาย เนื่องจากตลาดอนุพันธ์ เป็นศูนย์กลางในการซื้อขาย จึงต้องมีระบบในการจัดการซื้อขายที่เป็นระบบซื้อขายแบบอิเล็กทรอนิกส์ ทำหน้าที่ในการจับคู่คำสั่งซื้อขาย และหน้าที่อื่นๆ ที่จำเป็น เช่น เผยแพร่ข้อมูล และการตรวจสอบการซื้อขาย เป็นต้น

5. การพัฒนาความรู้และทักษะด้านอนุพันธ์แก่ผู้ที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้ตลาดอนุพันธ์ประกอบไปด้วยผู้ที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญเพียงพอ ตลาดอนุพันธ์ จึงมีหน้าที่ในการเตรียมความ

<sup>17</sup> สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. แนวทางปฏิบัติเกี่ยวข้องกับตราสารอนุพันธ์. (กรุงเทพมหานคร : อัมรินทร์พรินตติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง, 2549). หน้า 19.

พร้อมและให้ความรู้ความเข้าใจด้านอนุพันธ์แก่ผู้ที่เกี่ยวข้อง ในรูปแบบการอบรมสัมมนา สื่อประกอบการศึกษาในรูปแบบต่างๆ รวมทั้งประชาสัมพันธ์ให้ความรู้ในวงกว้าง

**3. บริษัท สำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด หรือ Thailand Clearing House Company Limited ( TCH )** (ต่อไปในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จะเรียกว่า “สำนักหักบัญชี”) ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการชำระราคาตราสัญญาซื้อขายล่วงหน้าซื้อขายใน ตลาดอนุพันธ์ สำนักหักบัญชี มีบทบาทหน้าที่ในการชำระราคาและการเข้าเป็นคู่สัญญาโดยตรงแก่สมาชิกทุกรายทันทีที่มีการซื้อขายเกิดขึ้นใน ตลาดอนุพันธ์ กล่าวคือ ข้อตกลงซื้อขาย (deal) สัญญาจะเกิดขึ้น เมื่อคำสั่งซื้อและคำสั่งขายได้รับการจับคู่ (matching) ในระบบซื้อขาย หลังจากนั้น สำนักหักบัญชีจะทำการบันทึกข้อมูลข้อตกลงซื้อขายเพื่อชำระราคา โดยข้อตกลงซื้อขาย 1 ข้อตกลงนี้จะถูกแบ่งเป็น 2 สัญญาซื้อขาย โดยมี สำนักหักบัญชีเข้าเป็นผู้ขายให้กับสมาชิกผู้ซื้อ และเป็นผู้ซื้อให้กับสมาชิกผู้ขาย

การเป็นคู่สัญญาของสำนักหักบัญชีดังกล่าว จะสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในตลาดอนุพันธ์ทุกฝ่าย หมายความว่า คู่สัญญาจะปฏิบัติตามภาระผูกพันที่จะเกิดขึ้นตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้า เสมือน สำนักหักบัญชี เป็นผู้รับประกันการชำระราคาในทุกสัญญาซื้อขายที่เกิดขึ้นใน ตลาดอนุพันธ์

#### 4. บริษัทสมาชิกตลาดอนุพันธ์และบริษัทสมาชิกสำนักหักบัญชี

ตลาดอนุพันธ์ กำหนดให้สมาชิกของตลาดอนุพันธ์เท่านั้นที่มีสิทธิส่งคำสั่งซื้อขายได้ โดยตรงกับตลาดอนุพันธ์ ดังนั้นผู้ลงทุนที่ประสงค์จะทำการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ที่มีใช้สมาชิกต้องทำการซื้อขายผ่านบริษัทสมาชิกของตลาดอนุพันธ์เท่านั้น การเป็นสมาชิกของตลาดอนุพันธ์ มีหน้าที่หลักไม่แตกต่างจากการเป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ เป็นคนกลางส่งคำสั่งซื้อขายให้แก่ลูกค้า หรือ ที่เรียกว่าการทำหน้าที่เป็นโบรกเกอร์ (broker) นั่นเองแต่ทั้งนี้ เนื่องจากการซื้อขายอนุพันธ์มีขั้นตอนและกระบวนการที่แตกต่างจากการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ โบรกเกอร์ต้องทำหน้าที่ในการเป็นตัวแทนให้แก่ผู้ลงทุนในทุกๆ ด้าน ตั้งแต่ลูกค้าเริ่มเปิดบัญชีเพื่อซื้อขายอนุพันธ์ ส่งคำสั่งซื้อขายเข้ามาสู่ตลาดอนุพันธ์แทนผู้ลงทุนและเป็นตัวกลางในการทำหน้าที่ชำระราคากับสำนักหักบัญชี และผู้ลงทุน

แม้ว่าในตลาดอนุพันธ์จะมีสำนักหักบัญชี เข้ามาทำหน้าที่แทนคู่สัญญารับประกันการชำระราคาให้แก่สำนักหักบัญชี จะรับประกันกับสมาชิกของสำนักหักบัญชีเท่านั้น คือ รับประกันว่าสมาชิกสำนักหักบัญชีที่ได้กำไรจะได้รับการชำระเงิน หากสมาชิกของสำนักหักบัญชีที่ขาดทุนไม่ยอมจ่ายเงินให้สำนักหักบัญชีจะเป็นผู้จ่ายให้แทน โดยสำนักหักบัญชีจะไม่รับประกันกับผู้ลงทุนซึ่งเป็นลูกค้าของสมาชิกสำนักหักบัญชี สมาชิกของสำนักหักบัญชีจะเป็นผู้ค้าประกันการชำระราคากับผู้ลงทุนซึ่งเป็นลูกค้าของตนแทนสำนักหักบัญชี<sup>18</sup>

<sup>18</sup> สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. แนวทางปฏิบัติเกี่ยวข้องกับตราสารอนุพันธ์. กรุงเทพมหานคร : บริษัท อัมรินทร์พรินต์ติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด (จำกัด), 2549, หน้า 28

## 5. ผู้ประกอบวิชาชีพ

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้กำหนดประเภทของผู้ประกอบวิชาชีพในตลาดอนุพันธ์ออกเป็น 2 กลุ่ม ได้แก่

- ผู้ติดต่อกับผู้ลงทุนในสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ประเภท ก. (นักวิเคราะห์) ทำหน้าที่ในการจัดบทวิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์เพื่อให้ผู้ลงทุนใช้ประกอบการพิจารณา
- ผู้ติดต่อกับผู้ลงทุนในสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ประเภท ข. (ผู้ขาย) โดยมีคุณสมบัติเฉพาะตามประกาศ ก.ล.ต.

## 6. ผู้ลงทุน

ผู้ลงทุนในตลาดอนุพันธ์ สามารถแบ่งออกได้ ดังนี้

**กลุ่มผู้ลงทุนสถาบัน** ได้แก่ บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ซึ่งจัดการกองทุนประเภทต่างๆ เช่น กองทุนประเภทตราสารทุน กองทุนแบบผสม กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และกองทุนส่วนบุคคล บริษัทประกันชีวิต และบริษัทผู้ประกอบกิจการต่างๆ เป็นต้น ซึ่งผู้ลงทุนกลุ่มนี้จะเข้ามาทำธุรกรรมซื้อขายอนุพันธ์ด้วยวัตถุประสงค์ที่แตกต่างกันไป เช่น อาจเข้ามาทำธุรกรรมซื้อขายตราสารอนุพันธ์ เพื่อบริหารมูลค่าของสินทรัพย์ทางการเงินของตนให้เป็นไปตามเป้าหมาย หรือ อาจใช้อนุพันธ์ในการลดความเสี่ยงจากการดำเนินกิจการ เช่น ผู้ส่งออกที่เผชิญความผันผวน ของอัตราแลกเปลี่ยน เป็นต้น

**กลุ่มผู้ลงทุนทั่วไป** มักจะเข้ามาเพื่อหวังผลตอบแทนจากการซื้อขายอนุพันธ์ ผู้ลงทุนทั่วไปเป็นกลุ่มผู้มีความเสี่ยงในการเข้ามาลงทุนในตลาดอนุพันธ์ เนื่องจากเป็นกลุ่มที่มีสัดส่วนการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์สูงกว่าผู้ลงทุนประเภทอื่นอยู่แล้ว

**กลุ่มผู้ลงทุนต่างประเทศ** เป็นกลุ่มที่มีความคุ้นเคยกับการซื้อขายอนุพันธ์ดีอยู่แล้ว โดยมีวัตถุประสงค์ที่แตกต่างกันไป เช่น อาจเข้ามาสร้างผลตอบแทนจากการซื้อขาย รวมทั้งบริหารความเสี่ยงจากการลงทุนในตลาดทุนไทย นอกจากนี้กลุ่มผู้ลงทุนต่างประเทศอาจเข้ามาซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ในลักษณะของการทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่องการซื้อขาย (market maker) ซึ่งมีหน้าที่ส่งคำสั่งเสนอซื้อหรือเสนอขายสัญญาล่วงหน้าที่ได้รับมอบหมายตามภาระหน้าที่ที่กำหนดไว้ในข้อตกลงกับตลาดอนุพันธ์ เพื่อตอบสนองความประสงค์ของผู้ที่ต้องการซื้อหรือขายได้อย่างต่อเนื่อง ช่วยให้เกิดสภาพคล่องในการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์

หากแบ่งกลุ่มผู้ลงทุนในตลาดอนุพันธ์ตามวัตถุประสงค์ของการเข้ามาในตลาดอนุพันธ์สามารถแบ่งกลุ่มผู้ลงทุนออกเป็น 3 ประเภท ได้แก่

**ผู้ถัวความเสี่ยง (hedger)** เป็นผู้ที่เผชิญความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงด้านราคาของสินทรัพย์ที่อ้างอิงอยู่แล้ว และเข้ามาในตลาดอนุพันธ์เพื่อทำการป้องกันความเสี่ยงของตนเอง ผู้ลงทุนในกลุ่มนี้มักเป็นกลุ่มผู้ลงทุนสถาบัน

**ผู้เก็งกำไร ( speculator )** เป็นผู้ที่เข้ามาในตลาดอนุพันธ์เพื่อหวังส่วนต่างของราคาซื้อ กับราคาขายโดยยอมรับความเสี่ยงที่อาจขาดทุนได้หากทิศทางของราคาไม่เป็นไปตามคาด ผู้ลงทุนกลุ่มนี้มักเป็นกลุ่มผู้ลงทุนทั่วไป

**ผู้ค้ากำไร ( arbitrageur )** เป็นผู้ที่เข้ามาทำกำไรจากความสัมพันธ์ระหว่างราคาของตราสารอนุพันธ์กับราคาสินค้าอ้างอิงไม่เป็นไปอย่างที่เราจะเป็น ผู้ลงทุนกลุ่มนี้มักเป็นผู้ลงทุนสถาบันต่างๆ ทั้งในและต่างประเทศ เนื่องจากมีศักยภาพในการซื้อขายและเข้าถึงข้อมูลต่างๆ ได้รวดเร็วกว่ากลุ่มอื่น

### 3.3.3 โครงสร้างตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ส

ตามที่กล่าวไว้ข้างต้นว่าอนุพันธ์มีหลายประเภท ทุกประเภทได้ทำการซื้อขายกัน ณ ตลาดล่วงหน้า อย่างไรก็ตามส่วนโครงสร้างของตลาดที่เหมาะสมสำหรับอนุพันธ์ประเภทนั้นๆ ในการทำวิทยานิพนธ์เรื่องนี้ ผู้วิจัยจะกล่าวถึงเฉพาะโครงสร้างของตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเภทฟิวเจอร์ส เนื่องจากผู้วิจัยมุ่งเน้นวิเคราะห์ปัญหาที่เกิดขึ้นในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า ( Gold Futures ) ซึ่งเป็นสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเภทฟิวเจอร์สนั่นเอง

ตลาดเพื่อการซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์ส ( futures exchange ) มักถูกจัดตั้งขึ้นในรูปแบบของบริษัทจำกัด ซึ่งตลาดอนุพันธ์ของประเทศไทยก็เป็นเช่นนั้น รายได้หลักของตลาด คือ ค่าธรรมเนียมที่เรียกเก็บจากสมาชิกที่เข้ามาซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์ส โดยสมาชิกจะได้รับสิทธิพิเศษในการเข้าไปซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์สได้โดยตรงในตลาด ในขณะที่นักลงทุนที่ไม่ใช่สมาชิกจะต้องซื้อขายผ่านสมาชิกเหล่านี้ และมีสำนักหักบัญชีเพื่อทำหน้าที่รองรับการชำระเงิน และเรียกเก็บเงินประกัน

การซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์สส่วนใหญ่เกิดขึ้นบน Trading Floor ซึ่งเป็นพื้นที่ส่วนหนึ่งของที่ทำการตลาด Trading Floor จะถูกแบ่งเป็นส่วนๆ เรียกว่า Trading Pit โดยแต่ละ Pit ถูกจัดไว้เพื่อทำการซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์สของสินทรัพย์อ้างอิงชนิดใดชนิดหนึ่งเท่านั้น พื้นที่ของแต่ละ Pit ยังถูกแบ่งย่อยเป็นส่วนๆ โดยแต่ละส่วนจะมีไว้สำหรับทำการซื้อขายสัญญาของเดือนส่งมอบเดือนใดเดือนหนึ่งเท่านั้น

การซื้อขายฟิวเจอร์ส ใช้วิธีการประมูล โดยผู้ค้า ( traders ) ซึ่งเป็นผู้ได้รับอนุญาตจากตลาดอนุพันธ์โดยเป็นสมาชิกของตลาดฟิวเจอร์ส ผู้ค้าจะใช้เสียงและสัญญาณมือในการเสนอราคาซื้อหรือขายและต่อรองราคากันกับผู้ค้ารายอื่นใน Pit นั้น การซื้อขายแบบนี้เรียกว่า Open Outcry เมื่อผู้ค้าตกลงการซื้อขายได้แล้ว (คำสั่งซื้อ-คำสั่งขาย ถูกจับคู่) ทั้งคู่ก็จะแยกกันบันทึกธุรกรรมที่ทำและรายงานไปยังสำนักหักบัญชี ราคาที่ตกลงซื้อขายกันนี้เรียกว่า ราคาฟิวเจอร์ส (futures price) นอกจากการซื้อขายบน Trading Floor จะใช้ระบบ Open Outcry แล้ว ยังมีการนำระบบการซื้อขายอิเล็กทรอนิกส์ (electronic trading) มาใช้ โดยในระบบนี้คำสั่งซื้อขายที่ถูกเข้ามาในตลาดจะถูกจับคู่อัตโนมัติ ทำให้การจับคู่เป็นไปด้วยความรวดเร็วขึ้น

ในการทำธุรกรรมในตลาดฟิวเจอร์ส ผู้ซื้อสัญญาฟิวเจอร์สจะมีฐานะซื้อ เรียกว่า Long Position และมีภาระผูกพันต้องชำระเงินค่าสินค้าในวันส่งมอบตามราคาฟิวเจอร์สที่ซื้อไว้ ส่วน



ผู้ขายสัญญาฟิวเจอร์สจะมีฐานะขาย ( short position ) และมีภาระผูกพันต้องส่งมอบสินทรัพย์ที่อ้างอิงในวันส่งมอบ ก่อนการซื้อขาย ผู้ค้าจะต้องเปิดบัญชีเงินประกัน ( margin account ) กับสำนักหักบัญชี หรือ กับสมาชิกของสำนักหักบัญชี เมื่อการซื้อขายได้รับการยืนยัน ผู้ค้าจะต้องวางเงินประกันจำนวนหนึ่งในบัญชีดังกล่าว หลังจากนั้นสถานะในสัญญาของผู้ค้าจะถูกปรับทุกสิ้นวันทำการ กำไรขาดทุนที่เกิดขึ้นจะถูกรับรู้ทุกวันผ่านการโอนเงินเข้าหรือหักเงินออกจากบัญชีเงินประกันโดยสำนักหักบัญชี

เมื่อเกิดสัญญาฟิวเจอร์สแล้วจะเรียกว่า เปิดฐานะซื้อ หรือ เปิดฐานะขาย แม้ว่าสัญญาฟิวเจอร์สจะเป็นสัญญาที่กำหนดระยะเวลายกเลิกสัญญาแน่นอน แต่ผู้ลงทุนสามารถยกเลิกสัญญาได้ก่อนกำหนดระยะเวลาดังกล่าว เรียกว่า การปิดฐานะในสัญญา (closing out position) ทำได้โดยการทำธุรกรรมหักล้าง (offset) นั่นคือ การเข้าไปซื้อหรือขายสัญญาฟิวเจอร์สฉบับเดิม ในจำนวนเท่าเดิม แต่ในทิศทางตรงกันข้ามกับฐานะเดิม การปิดฐานะการซื้อหรือขายฟิวเจอร์สทำให้ผู้ลงทุนเกิดกำไรได้ เช่น ผู้มีฐานะซื้อจะได้กำไรหากราคาฟิวเจอร์สมีค่าสูงขึ้นจากเดิม (ซื้อถูกขายแพงจะกำไร) ผู้มีฐานะขายจะได้กำไรจากการปิดฐานะ หากราคาฟิวเจอร์สต่ำลงกว่าเดิม (ขายแพงแต่ซื้อถูกจะกำไร)

การส่งมอบในสัญญาฟิวเจอร์สแบบส่งมอบจริง ( physical delivery ) อาจมีได้ได้สินค้าเกษตรเป็นสินทรัพย์อ้างอิง แต่ถ้าเป็นสัญญาทางการเงินส่วนใหญ่เพื่อความสะดวกในการชำระราคาและส่งมอบจึงมักกำหนดให้ชำระราคาและส่งมอบในส่วนต่างของมูลค่าหรือส่วนต่างของเงินสด เรียกว่า cash settlement ซึ่งในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าการส่งมอบกันสัญญาหมายถึงการส่งมอบเงินสด มิใช่ทองคำจริงๆ ซึ่งจะได้อธิบายต่อไปในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าในบทที่ 3 ต่อไป

### บทที่ 3

## สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า

#### 1. ความนำ

สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า หรือ Gold Futures จัดอยู่ในกลุ่มตราสารทางการเงิน ประเภทตราสารอนุพันธ์ (Derivatives) ซึ่งเป็นตราสารทางการเงินที่มูลค่าของมันจะขึ้นอยู่กับราคาสินค้าที่อ้างอิง (Underlying Assets) ซึ่งก็คือ ทองคำ กล่าวได้ว่า Gold Futures คือกระดาษแผ่นหนึ่งที่มีมูลค่าของมันจะขึ้นอยู่กับราคาทองคำจริงๆ ว่าในขณะนั้นมีราคาเท่าไร เช่น ถ้า Gold Futures อ้างอิงกับราคาทองคำแห่งที่มีความบริสุทธิ์ 96.50% ขณะที่ทำสัญญามีราคา 15,000 บาท ราคาของ Gold Futures ก็จะอยู่ที่ราวๆ 15,000 บาทด้วย สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็นสัญญาที่มีลักษณะแตกต่างจากสัญญาซื้อขายทั่วไปโดยเฉพาะการกำหนดในสัญญามาตรฐานในวิธีการส่งมอบและการชำระราคาโดยเขียนว่า “ชำระราคาเป็นเงินสด” แสดงว่า สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าหรือ Gold Futures ไม่มีการส่งมอบทองคำจริงๆ แต่จะใช้วิธีการชำระส่วนต่างของกำไรขาดทุนเป็นเงินสด หรือ ที่เรียกกันว่า Cash Settlement Price หมายความว่า เมื่อถึงวันครบกำหนดตามสัญญาฝ่ายใดได้กำไรก็จะได้รับเงินสดจากอีกฝ่ายที่เป็นผู้เสียประโยชน์หรือขาดทุนเท่ากับส่วนต่างระหว่างราคาที่ทำสัญญาไว้กับทองคำจริงๆ นอกจากนี้สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้ายังเป็นสัญญาที่กล่าวว่ามีสภาพคล่อง กล่าวคือ ด้วยความที่สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า เป็นสัญญามาตรฐาน นักลงทุนมีความเข้าใจตรงกันว่าสิ่งที่ซื้อขายคืออะไร และมีเงื่อนไขการซื้อขายอย่างไร ดังนั้นต้นทุนในการต่อรองสัญญาระหว่างผู้ซื้อและผู้ขายจึงต่ำนอกจากนี้ สัญญาสามารถยกเลิกได้ง่ายโดยมีต้องได้รับความยินยอมจากผู้ซื้อหรือผู้ขายแต่สามารถกระทำได้ด้วยตัวผู้ลงทุนเอง และไม่ต้องรอนจนถึงวันครบกำหนดของสัญญาตามที่ระบุไว้ การที่ผู้ลงทุนยกเลิกภาระผูกพันตามสัญญาเรียกว่าการปิดสถานะหรือ ล้างสถานะ เรียกเป็นภาษาอังกฤษว่า Offset Position ซึ่งหมายความว่า เป็นการลบภาระผูกพันที่มีอยู่ในสัญญาโดยการทำสัญญาที่ตรงข้ามกับที่เรามีอยู่ ซึ่งผลทางกฎหมายจะมีลักษณะเป็นเช่นไรนั้นจะได้อธิบายในบทที่ 4

เห็นได้ว่าลักษณะบางอย่างในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้ามีลักษณะพิเศษแตกต่างกับสัญญาซื้อขายอื่นๆ ในบทนี้ผู้วิจัยจะได้อธิบายถึงบททั่วไปของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า ได้แก่ความเป็นมาของการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ความหมายของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า องค์ประกอบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า กฎหมายที่ใช้บังคับกับสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า ลักษณะของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า และขั้นตอนการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

และผู้วิจัยจะได้อธิบายถึงรายละเอียดของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า ได้แก่วัตถุประสงค์ของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า แบบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า การระงับของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า การโอนสิทธิเรียกร้องในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า รายละเอียดต่างๆ เหล่านี้ในบทนี้จะเป็นระบุลักษณะสำคัญของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าโดยเป็นพื้นฐานก่อนที่จะอธิบายเกี่ยวกับปัญหาทางกฎหมายที่เกิดขึ้นในบทที่ 4 ต่อไป

## 2. บททั่วไปเกี่ยวกับสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า

### 2.1 ความนำ

เนื่องจากสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็นสัญญาที่มีลักษณะพิเศษดังที่ได้กล่าวแล้วในเบื้องต้น ดังนั้น ในหัวข้อที่ 2 บททั่วไปเกี่ยวกับสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า จึงเป็นบทที่จะอธิบายลักษณะของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า กลไกของการซื้อขาย เป็นต้น เพื่อเป็นการปูพื้นฐานความเข้าใจก่อนที่จะอธิบายถึงปัญหาทางกฎหมาย

### 2.2 ความเป็นมาของการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

การซื้อขายทองคำล่วงหน้า หรือ Gold Futures เป็นตราสารที่มีการซื้อขายกันมายาวนานกว่า 35 ปีแล้วในต่างประเทศ โดยเกิดขึ้นครั้งแรกในตลาด COMEX ( Commodity Exchange, Inc. ) เมื่อวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2517 และต่อมาตลาด COMEX ได้รวมกับตลาด NYMEX ( New York Mercantile Exchange ) โดยใช้ชื่อว่า NYMEX แทน และมี COMEX เสมือนเป็นแผนกหนึ่งใน NYMEX

ตั้งแต่เดือน มีนาคม 2551 เป็นต้นมา ตลาด NYMEX ถูกควบรวมเข้ากับบริษัท CME Group ( Chicago Mercantile Exchange Group ) ซึ่งเป็นบริษัทที่เกิดจากการรวมกันระหว่าง Chicago Board of Trade ( CBOT ) ที่เป็นตลาดอนุพันธ์ที่เก่าแก่ที่สุดในโลก กับ Chicago Mercantile Exchange ( CME )<sup>1</sup>

สำหรับประเทศไทย บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือตลาด TFEX ( Thailand Futures Exchange ) นำเอา Gold Futures ขายในตลาดเมื่อวันที่ 2 กุมภาพันธ์ 2552 ซึ่งเป็น 50 Baht Gold Futures ส่วน 10 Baht Gold Futures เริ่มเปิดขายเมื่อวันที่ 2 สิงหาคม 2553

### 2.3 ความหมายของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า

อาจารย์สุวรรณา เชื้อบุญชัย ได้ให้ความหมายของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าว่า หมายถึง สัญญาที่กำหนดให้ส่งมอบและชำระราคาสินค้าในอนาคต โดยตกลงราคากันวันนี้ หรือสัญญาที่กำหนดให้ชำระส่วนต่างของราคาสินค้าในอนาคต<sup>2</sup>

เพื่อความเข้าใจยิ่งขึ้น โปรดดูตัวอย่างต่อไปนี้<sup>3</sup>

<sup>1</sup> กวี น้าพาเจริญ. แอบมอง Gold Futures ในต่างประเทศ (ตอนที่ 2) [ออนไลน์]. 20 สิงหาคม 2553. แหล่งที่มา <http://portal.settrade.com/blog/kawee>

<sup>2</sup> สุวรรณา เชื้อบุญชัย. “พระราชบัญญัติซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 กับบทบาทในตลาดอนุพันธ์ของไทย”. วารสารกฎหมายคณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ( ตุลาคม 2548 ) : หน้า 103.

*ตัวอย่างที่ 1* ปัจจุบันเป็นช่วงต้นเดือนกันยายนและท่านตัดสินใจที่จะซื้อรถยนต์คันใหม่ ท่านจึงทำการเลือกชนิดของรถที่ต้องการ และตรงไปยังตัวแทนจำหน่ายใกล้บ้าน และทำการเลือกรถได้ตามที่ต้องการทั้งราคา สี ขนาดของเครื่องยนต์ วงล้อ ฯลฯ ทางตัวแทนจำหน่ายบอกว่า หากท่านสั่งซื้อรถวันนี้และวางมัดจำ จะได้รับรถยนต์คันดังกล่าวภายใน 3 เดือน ถ้าในอีก 3 เดือนข้างหน้า ตัวแทนจำหน่ายนั้นได้การลดราคาเครื่องยนต์ใหม่ทุกคัน 10% หรือราคาเครื่องยนต์จะมีราคาสูงขึ้น ก็จะไม่มีผลต่อสัญญาซื้อขายนี้ เพราะการซื้อขายจะทำตามราคาที่ตกลงไว้

ตามตัวอย่างที่ 1 การซื้อขายล่วงหน้าแบบ Forward Contract \* ซึ่งผู้ซื้อและผู้ขายตกลงกันไว้ล่วงหน้าในทรัพย์สินที่ซื้อขาย ราคา วันที่ส่งมอบ กล่าวได้ว่าสัญญาตามตัวอย่างนี้ คือสัญญาจะซื้อจะขายนั่นเอง เห็นได้ว่าสัญญาตามตัวอย่างนี้ผู้ซื้อมีความเสี่ยง เช่น ตัวแทนจำหน่ายไม่สามารถส่งมอบรถยนต์ได้ตามเวลา ตัวแทนจำหน่ายปิดกิจการ ราคาเครื่องยนต์ลดลงในอนาคต แต่ผู้ซื้อจะได้ประโยชน์หากราคาเครื่องยนต์เพิ่มขึ้นในอนาคต

*ตัวอย่างที่ 2* ท่านได้ไปที่โชว์รูมรถยนต์และได้เห็นรถยนต์ที่ต้องการ ซึ่งมีราคาประมาณ 500,000 บาท ซึ่งเป็นราคาที่ต้องซื้อในวันนี้เท่านั้น แต่ท่านมีเงินสดไม่เพียงพอ และหากทำการกู้เงินจะต้องใช้เวลาอีกประมาณ 7 วัน สิ่งที่ท่านทำได้คือวางเงินดาวน์ และเข้าสู่สัญญาซื้อขายล่วงหน้า หมายความว่า ท่านกำลังทำสัญญา Forward Contract อยู่ หรือ อีกทางเลือกหนึ่งท่านอาจให้เงินตัวแทนจำหน่ายไว้ 3,000 บาท และให้เก็บรถยนต์คันนี้ไว้และคงราคานี้ไว้เป็นระยะเวลา 7 วัน และเงินจำนวน 3,000 บาทจะเป็นของตัวแทนจำหน่ายไม่ว่าท่านจะซื้อรถยนต์คันนี้หรือไม่

การที่ท่านกระทำการตามตัวอย่างที่ 2 เป็นการเข้าสู่สัญญา Option Contract และในกรณีนี้เรียกว่า Call Option เพราะเป็นสิทธิในการซื้อรถยนต์ในอนาคต แต่ไม่ใช่ภาระในการซื้อรถยนต์\* ที่กล่าวว่าเป็นสิทธิเนื่องจาก ถ้าในช่วงเวลา 7 วันนี้ ท่านสามารถหารรถยนต์เหมือนคันดังกล่าวได้จากตัวแทนจำหน่ายอื่นในราคา 490,000 บาท ท่านก็ไม่จำเป็นต้องทำตามสัญญาสิทธินี้ เพราะต้นทุนของท่านอยู่ที่  $490,000 + 3,000 = 493,000$  เท่านั้น และถ้าหากตัดสินใจไม่ซื้อท่านก็เสียเงินเพียง 3,000 บาท เท่านั้น

*ตัวอย่างที่ 3* สัญญาจะซื้อจะขายบ้านและที่ดิน โดยทั่วไปผู้ซื้อจะวางเงินมัดจำจำนวนหนึ่ง และสัญญาว่าจะมาทำการซื้อขายบ้านและที่ดินในอนาคต ตามราคาที่ตกลงกันไว้ เมื่อผู้ซื้อมาชำระราคาให้แก่ผู้ขาย ผู้ขายก็จะโอนกรรมสิทธิ์ของบ้านนั้นให้แก่ผู้ซื้อ หากผู้ซื้อไม่ทำตามสัญญาผู้ขายก็จะยึดเงินมัดจำไป

เห็นได้ว่าสัญญาจะซื้อจะขายบ้านตามตัวอย่างที่ 3 นี้ เป็นตราสารอนุพันธ์แบบหนึ่ง โดยมีการตกลงกันในปัจจุบันที่จะทำการซื้อขายบ้านในอนาคต โดยมูลค่าของสัญญาจะขึ้นอยู่กับราคาบ้านและที่ดินในขณะนั้น

<sup>3</sup> กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. เอกสารประกอบรายวิชา BM 624 Derivatives and Corporate Risk Management[ออนไลน์]. 4 ธันวาคม 2553. แหล่งข้อมูล <http://www.mmm.ru.ac.th>

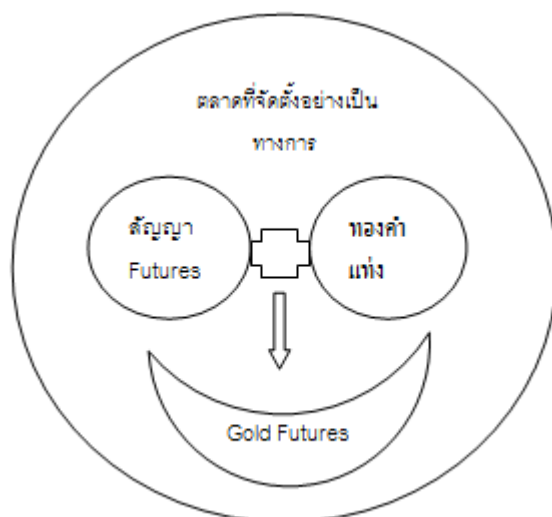
\* โปรดดูประเภทของตราสารอนุพันธ์ ในบทที่ 2

\* โปรดดูประเภทของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า 2.3.2 สิทธิเรียกร้อง บทที่ 2

ในตัวอย่างที่ 1 และ 2 มูลค่าของสัญญาขึ้นอยู่กับราคาของรถยนต์ในขณะนั้น ด้วยคำอธิบายเดียวกันนี้ถ้าเป็นการซื้อขายทองคำล่วงหน้า มูลค่าของสัญญาขึ้นอยู่กับราคาของทองคำในขณะนั้น\* แท้จริงแล้วลักษณะของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า หรือ Gold Futures ก็คือสัญญา Forward contract กล่าวคือ มีการตกลงทำการซื้อหรือขายสินทรัพย์ทองคำแห่งตามราคาและระยะเวลาที่กำหนด แต่จะมีได้กระทำในตลาด OTC หรือ Over-the-Counter เพราะไม่ได้มีการติดต่อซื้อขายกันโดยตรงแต่จะซื้อขายกันผ่านตลาดที่มีการจัดตั้งอย่างเป็นทางการ ซึ่งจะได้พูดในหัวข้อที่ 2.6 ลักษณะของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า (อย่างไรก็ตามสามารถอ่านรายละเอียดในบทที่ 2 ข้อ 3.2.1 ประเภทของตลาดอนุพันธ์ ในหน้าที่ 15)

จากความข้างต้นเห็นว่า สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า ประกอบไปด้วย 2 ส่วนสำคัญ ได้แก่ 1. สัญญา Futures และ 2. ทองคำแท่ง ดังภาพต่อไปนี้

ภาพที่ 1 ภาพแสดงส่วนประกอบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า



**สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า** หมายถึง การที่คู่สัญญาตกลงราคาและปริมาณซื้อขายทองคำในปัจจุบัน โดยมีภาระผูกพันต่อกันที่จะต้องทำการซื้อขายและชำระราคากันในอนาคต หรือพูดง่าย ๆ ว่าวันนี้แค่ตกลงหรือทำสัญญากันว่าจะซื้อขายทองคำกัน แต่จะไปทำการซื้อขายกันจริงๆ ในอนาคต ณ วันครบกำหนดสัญญา<sup>4</sup>

\* โปรดดู นิยามของตราสารอนุพันธ์ในบทที่ 2 ข้อ 2.1 หน้า 7 : ตราสารอนุพันธ์มีความหมายว่า ตราสารที่ก่อกำเนิดจากหรือแปรผันตามสิ่งอ้างอิง ตราสารอนุพันธ์จะมีมูลค่าขึ้นอยู่กับสินทรัพย์ที่อ้างอิง (underlying asset) หรือ ตัวแปรอ้างอิง (underlying variable)

<sup>4</sup> ภาคภูมิ ภาคยวีธาล. กลยุทธ์เด็ด เคล็ดการลงทุนใน...Gold Futures. ( กรุงเทพมหานคร บุญศิริการพิมพ์, 2552) .หน้า 2.

ตัวอย่าง ในวันที่ 26 สิงหาคม 2553 นาย ก. ทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ทองคำแท่งที่มีความบริสุทธิ์ 96.50% จากนาย ข. ในราคา 14,000 บาทต่อทองคำน้ำหนัก 1 บาท เป็นจำนวนน้ำหนัก 50 บาท โดยครบกำหนดสัญญาในวันที่ 1 ตุลาคม 2553 เมื่อถึงเวลาครบกำหนด นาย ก. และ นาย ข. จะต้องทำการซื้อขายแลกเปลี่ยนทองคำกันในราคาและปริมาณที่กำหนดไว้ในสัญญาไม่ว่าทองคำจริงๆ ในวันที่ 1 ตุลาคม 2553 จะเป็นเท่าไรก็ตาม ซึ่งอาจมีฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งได้กำไร

จากตัวอย่างข้างต้นเห็นว่าคู่สัญญาในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้ามีสองฝ่ายได้แก่

**ผู้ซื้อ (Long) Gold Futures** เป็นการตกลงว่าจะซื้อทองคำล่วงหน้า โดยในทางการเงินจะเรียกว่า มีสถานะ Long Position

**ผู้ขาย (Short) Gold Futures** เป็นการตกลงว่าจะขายทองคำล่วงหน้า โดยในทางการเงินจะเรียกว่า มีสถานะ Short Position

กล่าวโดยสรุป คือ คนที่คิดว่าราคาทองจะขึ้นเป็นผู้ซื้อ Gold Futures ส่วนคนที่คิดว่าราคาทองจะตกเป็นผู้ขายนั่นเอง

ลักษณะเด่นที่สำคัญของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าคือจะมีการชำระกำไรขาดทุนกันเป็นระยะๆ จนหมดอายุสัญญา จากตัวอย่าง ณ สิ้นวันที่ 26 สิงหาคม 2553 ตลาดอนุพันธ์ประกาศราคาที่ใช้คำนวณกำไรขาดทุน เท่ากับ 14,000 บาท ราคาเพิ่มสูงขึ้นเป็น 200 บาทจากราคาที่ตกลงกันไว้ ทำให้ผู้ซื้อได้กำไร 200 บาท และผู้ขายขาดทุน 200 บาท ดังนั้นผู้ขายต้องจ่ายเงินให้ผู้ซื้อ 200 บาท ณ สิ้นวันที่ 26 นี้ (จริงๆ ต้องคูณ 50/10 เพราะขนาดสัญญา 1 สัญญาเท่ากับทองคำหนัก 50 บาท/10 บาท)

ณ สิ้นวันที่ 27 สิงหาคม 2553 ตลาดอนุพันธ์ประกาศราคาที่ใช้คำนวณกำไรขาดทุน เท่ากับ 13,900 บาท ราคาลดลงเป็น 200 บาทจากราคาที่ตกลงกันไว้ ทำให้ผู้ซื้อขาดทุน 300 บาท และผู้ขายได้กำไร 300 บาท ดังนั้นผู้ซื้อจะต้องจ่ายเงินให้ผู้ซื้อ 200 บาท ณ สิ้นวันที่ 27 นี้

การชำระกำไรขาดทุนจะทำการชำระทุกๆ สิ้นวัน และการชำระกำไรขาดทุนครั้งสุดท้ายจะมีขึ้น ณ วันที่สัญญาฟิวเจอร์สหมดอายุลง อย่างไรก็ตามการชำระกำไรขาดทุนผู้ลงทุนมิได้กระทำโดยตรงกับผู้ซื้อหรือผู้ขายแต่จะเป็นการที่สมาชิกของตลาดอนุพันธ์เป็นผู้ชำระแทนโดยจะชำระเงินจากบัญชีเงินประกันซึ่งก่อนเริ่มการซื้อขายผู้ลงทุนได้เปิดบัญชีไว้แล้วกับสมาชิกตลาดอนุพันธ์ซึ่งจะได้อธิบายในหัวข้อ ที่ 2.7 ขั้นตอนการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

ในลำดับต่อไปผู้วิจัยจะได้อธิบายถึง ความหมายของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าตามกฎหมายหรือข้อบังคับที่เกี่ยวข้อง เมื่อดูจากบทนิยามของพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546\* ต่อไปนี้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้จะเรียกว่า “พ.ร.บ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฯ” ได้ให้นิยามของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ใน มาตรา 3 ดังนี้

\* ประกาศในราชกิจจานุเบกษา เล่ม 120 ตอนที่ 65ก หน้า 1 เมื่อวันที่ 10 กรกฎาคม 2546

“สัญญาซื้อขายล่วงหน้า” หมายความว่า สัญญาที่มีลักษณะใดลักษณะหนึ่งหรือหลายลักษณะดังต่อไปนี้

(1) สัญญาที่กำหนดให้คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งส่งมอบสินค้าให้คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งซึ่งเป็นผู้ชำระราคา ณ เวลาใดเวลาหนึ่งในอนาคต เป็นจำนวนและราคาตามที่กำหนดไว้ในสัญญา

(2) สัญญาที่กำหนดให้คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งได้รับชำระเงินหรือต้องชำระเงินให้แก่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งเท่ากับจำนวนเงินที่คำนวณได้จากส่วนต่างระหว่างราคาหรือมูลค่าของสินค้าหรือตัวแปรที่กำหนดไว้ในสัญญากับราคาหรือมูลค่าของสินค้าหรือตัวแปรที่เป็นอยู่ ณ เวลาใดเวลาหนึ่งในอนาคตตามที่กำหนดไว้ในสัญญา

(3) สัญญาที่กำหนดให้สิทธิแก่คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งที่จะเรียกให้คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งส่งมอบสินค้าหรือชำระราคาของสินค้า หรือ ชำระเงินที่คำนวณได้จากส่วนต่างระหว่างราคาหรือมูลค่าของสินค้าหรือตัวแปรที่กำหนดไว้ในสัญญากับราคาหรือมูลค่าของสินค้าหรือตัวแปรที่เป็นอยู่ ณ เวลาใดเวลาหนึ่งในอนาคตตามที่กำหนดไว้ในสัญญาหรือเรียกให้คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งเข้าทำสัญญาตาม (1) หรือ (2)

เมื่อพิจารณาความหมายจากนิยามในมาตรา 3 แล้วเห็นว่า สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าตรงกับนิยามใน อนุ (2) ซึ่งก็คือความหมายของ Futures นั่นเอง เพราะสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็นสัญญาที่ไม่ต้องส่งมอบทรัพย์สินจึงไม่เข้า อนุ (1) และปัจจุบันตลาดอนุพันธ์ยังมิได้เปิดให้ทำการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ประเภท Option ซึ่งตรงกับนิยามใน อนุ (3) แต่ในประเทศที่มีการซื้อขายอนุพันธ์มายาวนานอย่างประเทศสหรัฐอเมริกา ตลาด COMEX ได้มีการให้ทำการซื้อขายทองคำล่วงหน้าประเภท Option ด้วย

นอกจากนี้ในข้อบังคับของตลาดอนุพันธ์ ลงวันที่ 24 กุมภาพันธ์ พ.ศ.2549 (ต่อไปในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จะเรียกว่า ข้อบังคับตลาดอนุพันธ์) ในหมวด 200 คำนิยามข้อ 201 ได้ให้ความหมายของ “สัญญาซื้อขายล่วงหน้า” ว่า หมายถึง สัญญาที่มีลักษณะใดลักษณะหนึ่งหรือหลายลักษณะตามพ.ร.บ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฯ ตลอดจนที่มีการแก้ไขเป็นคราวๆ ไป และเป็นสัญญาที่ตลาดอนุพันธ์กำหนดขึ้นและจัดให้มีการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์

ทั้งยังได้ให้ความหมายของ “สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ส” หมายความว่า สัญญาที่กำหนดให้คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งส่งมอบสินค้าให้คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง ซึ่งเป็นผู้ชำระราคา ณ เวลาใดเวลาหนึ่งในอนาคต เป็นจำนวนและราคาตามที่กำหนดไว้ในสัญญา หรือ สัญญาที่กำหนดให้คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งได้รับชำระเงินหรือต้องชำระเงินให้แก่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง เท่ากับจำนวนเงินที่คำนวณได้จากส่วนต่างระหว่างราคาหรือมูลค่าของสินค้าหรือตัวแปรที่กำหนดไว้ในสัญญากับราคาหรือมูลค่าของสินค้าหรือตัวแปรที่เป็นอยู่ ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง หรือ ช่วงระยะเวลาใดเวลาหนึ่งในอนาคตตามที่กำหนดไว้ในสัญญา

และได้ให้ความหมายของ “โกลด์ฟิวเจอร์ส” (Gold Futures) หมายความว่า สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์สที่มีสินค้าอ้างอิงเป็นทองคำ

ผู้วิจัยเห็นว่าสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า หรือ Gold Futures เป็นสัญญาที่ไม่มี การส่งมอบทองคำแก่กัน แต่เป็นการส่งมอบเงินสดให้แก่กัน เป็นปัญหาทางกฎหมายในเรื่องวัตถุประสงค์ของ สัญญาซื้อขายล่วงหน้าจะได้อธิบายในบทที่ 3 นี้ในข้อที่ 3 และจะวิเคราะห์ปัญหาเรื่องวัตถุประสงค์ของสัญญา ซื้อขายล่วงหน้าในบทที่ 4 ต่อไป

## 2.4 องค์ประกอบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า

จากคำนิยามของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ และ โกลด์ ฟิวเจอร์ส (Gold Futures) สามารถแยกองค์ประกอบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าได้ดังนี้

### 1.) บุคคลผู้มีสิทธิทำสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า

การทำสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้ามีกระบวนการซื้อขายคล้ายกับการซื้อขายหุ้น ในตลาดหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนจะทำการส่งคำสั่งซื้อหรือขายผ่านโบรกเกอร์โดยโบรกเกอร์นี้ต้องเป็น บริษัทสมาชิกของตลาดอนุพันธ์ เมื่อผู้ลงทุนส่งคำสั่งซื้อขายผ่านโบรกเกอร์แล้ว โบรกเกอร์จะส่งคำสั่งซื้อขายต่อมายังระบบซื้อขายของตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเพื่อให้ตลาดอนุพันธ์ทำหน้าที่เป็น ศูนย์กลางคอยจับคู่คำสั่งซื้อ-ขายด้วยระบบอิเล็กทรอนิกส์ ความดังกล่าวมานั้นบัญญัติใน *ข้อบังคับ ของตลาดอนุพันธ์* ในหมวด 400 การซื้อขาย ข้อ 401 การซื้อขายด้วยระบบการซื้อขาย ซึ่งบัญญัติว่า

“การซื้อขายให้กระทำด้วยระบบการซื้อขายเท่านั้นและห้ามทำการซื้อขายหรือการ กระทำอื่นใดที่มีผลเสมือนการซื้อขายโดยมิได้กระทำด้วยระบบการซื้อขาย และการซื้อขายด้วยระบบ การซื้อขายให้กระทำโดยสมาชิก หรือบุคคลตามหลักเกณฑ์ 701”

*ข้อบังคับของตลาดอนุพันธ์* ในหมวด 200 คำนิยามข้อ 201 คำว่า “ระบบการซื้อ ขาย” หมายความว่า ระบบคอมพิวเตอร์ที่ตลาดอนุพันธ์จัดให้มีขึ้นเพื่อใช้ในการซื้อขายสัญญาซื้อขาย ล่วงหน้า

คำว่า “ซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า” พ.ร.บ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้า มาตรา 3 ให้คำนิยามของ “ซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า” หมายความว่า การเข้าผูกพันตามสัญญาซื้อขาย ล่วงหน้า

*ข้อบังคับของตลาดอนุพันธ์* ในหมวด 300 สมาชิก ข้อ 302 ประเภทสมาชิก มี ดังต่อไปนี้

302.01 สมาชิกประเภทตัวแทน (Full License Member) ได้แก่สมาชิกที่ทำการ ซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่อ้างอิงกับสินค้า หรือตัวแทนทุกประเภท ในตลาดอนุพันธ์เพื่อตนเอง หรือเพื่อบุคคลอื่น

302.02 สมาชิกประเภทตัวแทนที่จำกัดเฉพาะประเภทสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Limited License member) เป็นสมาชิกที่ทำการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ในตลาดอนุพันธ์ เพื่อตนเองหรือเพื่อบุคคลอื่น โดยสามารถทำการซื้อขายได้เฉพาะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่อ้างอิงกับ



ประเภทสินค้าหรือตัวแปรตามที่ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าจาก คณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้แก่สมาชิกประเภทตัวแทนที่จำกัดเฉพาะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าอ้างอิงกับ โลหะมีค่า (Precious Metal Related Member) สมาชิกประเภทตัวแทนที่จำกัดเฉพาะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าอ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Related Member) หรือสมาชิกประเภทตัวแทนที่จำกัดเฉพาะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าอ้างอิงกับสินค้าหรือตัวแปรประเภทอื่นๆ ตามที่ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

302.03 สมาชิกประเภทผู้ค้า (Trading Member) ได้แก่สมาชิกที่ทำการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าในตลาดอนุพันธ์เพื่อตนเองเท่านั้น

ข้อบังคับของตลาดอนุพันธ์ ในหมวด 700 ข้อ 701 บุคคลที่เกี่ยวข้องในระบบการซื้อขาย บัญญัติว่า บุคคลที่ตลาดอนุพันธ์อาจอนุญาตให้บันทึกการเสนอซื้อขายหรือการซื้อขายเข้าในระบบการซื้อขายได้แก่ (1) เจ้าหน้าที่รับอนุญาต (2) ผู้ดูแลสภาพคล่อง (3) บุคคลอื่นใดตามที่ตลาดอนุพันธ์กำหนด

ผู้สมัครเป็นเจ้าหน้าที่ผู้ได้รับอนุญาตมีคุณสมบัติตามที่ ตลาดอนุพันธ์กำหนด ต้องมีคุณสมบัติ ตามข้อ 702 แห่งข้อบังคับของตลาดอนุพันธ์ ยกตัวอย่างเช่น ต้องผ่านการอบรมหรือการทดสอบตามหลักสูตรของตลาดอนุพันธ์หรือหลักสูตรอื่นที่ได้รับความเห็นชอบจากตลาดอนุพันธ์ ,เป็นพนักงานที่ปฏิบัติหน้าที่เต็มเวลาของสมาชิกที่ขอแต่งตั้งเป็นเจ้าหน้าที่รับอนุญาตหรือเป็นพนักงานของบริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ที่ถือหุ้นของสมาชิกไม่น้อยกว่าร้อยละเจ็ดสิบห้าของจำนวนหุ้นทั้งหมดของสมาชิก และมีสัญญายินยอมให้พนักงานนั้นมาปฏิบัติหน้าที่ดังกล่าวให้แก่สมาชิก หรือเป็นพนักงานเต็มเวลาของตัวแทนสนับสนุนการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Selling Agent) ที่ทำสัญญาสนับสนุนการซื้อขายสัญญาล่วงหน้ากับสมาชิกที่ขอแต่งตั้งเป็นเจ้าหน้าที่รับอนุญาต เป็นต้น

ส่วนผู้สมัครเป็นผู้ดูแลสภาพคล่องมีคุณสมบัติตาม ข้อบังคับของตลาดอนุพันธ์ ในหมวด 700 ข้อ 709 เช่นมีประสบการณ์ในการเป็นผู้ดูแลสภาพคล่องการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า หรือมีผู้ปฏิบัติงานที่มีความรู้ความสามารถเป็นที่น่าเชื่อถือว่า จะปฏิบัติหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่องได้, มีฐานะการเงินที่มั่นคงและไม่มีความเสี่ยงที่อาจมีผลกระทบให้ไม่สามารถปฏิบัติหน้าที่ดูแลสภาพคล่องได้ เป็นต้น

สรุปจากความข้างต้นได้ว่า การทำการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ต้องกระทำผ่านสมาชิก หรือ บุคคลที่ตลาดอนุพันธ์กำหนด ตามข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ แต่ไม่พบการกำหนดความหมายหรือคุณสมบัติของบุคคลผู้ทำการซื้อขายของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าในพ.ร.บ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฯ หรือ ข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ ในตัว พ.ร.บ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฯ มีคำเรียกผู้ประสงค์ จะทำการซื้อขายหลายคำเรียกด้วยกันแล้วแต่บริบท เช่น ใช้คำว่า “บุคคลทั่วไป” “ผู้ประสงค์จะซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า” “ลูกค้า” รายละเอียดดังนี้

มาตรา 3 บทนิยาม คำว่า “ตัวแทนซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า” หมายความว่า บุคคลซึ่งให้บริการหรือแสดงต่อ**บุคคลทั่วไป**ว่าพร้อมจะให้บริการเพื่อทำการเป็นตัวแทนในการซื้อขาย

สัญญาซื้อขายล่วงหน้ากับบุคคลอื่น โดยกระทำเป็นทางค้ำปกติและได้รับใบอนุญาตหรือได้จดทะเบียนตามพระราชบัญญัตินี้ .....

“ผู้ค้าสัญญาซื้อขายล่วงหน้า” หมายความว่า บุคคลซึ่งแสดงต่อบุคคลทั่วไปว่าพร้อมจะเข้าเป็นคู่สัญญาซื้อขายล่วงหน้าให้แก่ผู้ประสงค์จะซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าโดยการเสนอเข้าหรือเข้าเป็นคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งโดยกระทำเป็นทางการค้ำปกติและได้รับใบอนุญาตหรือได้จดทะเบียนตามพระราชบัญญัตินี้....”

มาตรา 32 ในส่วนนี้ (หมายถึงส่วนที่ 3 การปฏิบัติต่อทรัพย์สินของลูกค้า)

(1) “ลูกค้า” หมายความว่า บุคคลซึ่งใช้บริการจากผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

มาตรา 42 ในส่วนนี้ (หมายถึงส่วนที่ 4 การคุ้มครองทรัพย์สินของลูกค้า)

(1) “ลูกค้า” หมายความว่า

(ก) บุคคลซึ่งใช้บริการจากผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าและมีฐานะสุทธิเป็นเจ้าของของผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าอันเนื่องมาจากการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้ากับผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้านั้น หรือ

(ข) บุคคลอื่นนอกจากบุคคลตาม (ก) ซึ่งมีฐานะสุทธิเป็นเจ้าของของผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าอันเนื่องมาจากการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า การล้างฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้า หรือการปรับฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าสำหรับสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่บุคคลตาม (ก) ผูกพันอยู่

ข้อบังคับของตลาดอนุพันธ์ ในหมวด 200 คำนียามข้อ 201 “ลูกค้า” หมายความว่า บุคคลผู้ซึ่งสมาชิกทำหน้าที่เป็นตัวแทนหรือนายหน้าในการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าในตลาดอนุพันธ์

เห็นได้ว่า ทั้งบทบัญญัติที่ใช้บังคับกับสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าโดยตรงข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ ไม่ได้กำหนดความหมายรวมไปถึงคุณสมบัติ อย่างไรก็ตามจะได้วิเคราะห์ต่อไปว่า บุคคลผู้ทำการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า จะเป็นมีคุณสมบัติดังผู้ซื้อในสัญญาซื้อขายตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์หรือไม่ ในบทที่ 4 บทวิเคราะห์

2.) ทั้งผู้ซื้อและผู้ขายตกลงกันชำระราคาแก่กันทุกวัน

ลักษณะพิเศษของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็นการชำระราคาแก่กันทุกวัน จนกว่าจะถึงกำหนดวันสิ้นสุดของสัญญา แม้ว่าจะกล่าวกันว่าเป็นการชำระราคาแต่มิใช่ราคาในสัญญาซื้อขายดังที่เข้าใจทั่วไป กล่าวคือ มิใช่เป็นผู้ซื้อชำระเงินค่าสินค้า และได้สินค้าเป็นการตอบแทน และผู้ขายได้รับชำระเงินค่าสินค้านั้น แต่เป็นกรณีที่ผู้ขาดทุนชำระเงินให้แก่ผู้ได้กำไรในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าซึ่งได้ยกตัวอย่างง่าย ๆ ในการชำระเงินแก่กันในหัวข้อความหมายของสัญญาซื้อขายทองคำ

ล่วงหน้าไปแล้ว แท้จริงแล้วกระบวนการสรุปกำไรขาดทุนในแต่ละวันซึ่งเรียกว่า Mark-to-Market นั้น จะเกี่ยวข้องกับกระบวนการวางหลักประกันขั้นต้น (Initial Margin) ไว้กับโบรกเกอร์ก่อน ผู้ซื้อหรือผู้ขายในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าจึงจะมีสิทธิที่จะซื้อขาย การหักเงินในบัญชีที่เรียกว่าหลักประกันขั้นต้นนั้นจะเป็นกรณีที่ผู้ซื้อหรือผู้ขายขาดทุน หน้าที่หักเงินนี้จะเป็นหน้าที่ของโบรกเกอร์

นอกจากการวางหลักประกันขั้นต้นแล้ว ผู้ซื้อหรือผู้ขายต้องระวังมิให้ถูกหักเงินจนถึงระดับเงินหลักประกันขั้นต่ำ (Maintenance Margin) หรือ อาจกล่าวได้ว่าเป็นหลักประกันรักษาสภาพ เพราะถ้าหากถูกหักเงินจนถึงระดับหลักประกันขั้นต้นแล้วโบรกเกอร์จะเรียกให้วางเงินประกันเพิ่ม (Call Margin)

เมื่อมีค่าว่ากำไรกับขาดทุน ทำให้เกิดปัญหาตามมาว่าผู้ซื้อหรือผู้ขายจะทราบว่าได้กำไรหรือขาดทุนได้อย่างไรและใช้ราคาอะไรเป็นตัวตั้ง เมื่อดูจากแบบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าแล้ว วิธีปฏิบัติของบมจ.ตลาดอนุพันธ์ ที่ประกาศออกมา ราคาที่ใช้ชำระราคาประจำวัน หรือ Daily Settlement Price จะคำนวณจากค่าเฉลี่ยของราคาซื้อขายสัญญา Gold Futures ในรุ่นนั้นๆ (รายละเอียดในเรื่องรุ่นของสัญญาจะอธิบายในข้อ 3 วัตถุประสงค์ของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า) ที่เกิดขึ้นในช่วง 5 นาทีสุดท้ายก่อนตลาดปิดทำการซื้อขายประจำวัน โดยถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วยปริมาณการซื้อขายที่เกิดขึ้นในตลาด ซึ่งระบบซื้อขายจะคำนวณให้<sup>5</sup>

ตารางที่ 2 ตัวอย่างการคำนวณ Settlement Price

เวลา	ราคาที่มีการซื้อขาย	ปริมาณการซื้อขาย	ราคาถ่วงน้ำหนัก
16:52	15,000	4	60,000
16:53	15,050	6	90,300
16:55	15,010	4	60,400
รวม		14	210,700
Settlement Price			15,050

<sup>5</sup> ภาคภูมิ ภาคย์วิศาล. กลยุทธ์เด็ด เคล็ดการลงทุนใน...Gold Futures. (กรุงเทพมหานคร : บุญศิริการพิมพ์, 2552).

กำไรขาดทุนที่เกิดขึ้นในแต่ละวันจากการ Mark-to-Market จะเป็นดังนี้

กำไรขาดทุนของผู้ซื้อ (long) Gold Futures :

Settlement Price ของวันนี้ (ลบ) Settlement Price ของเมื่อวาน (คูณ) ขนาดของสัญญา (คูณ) จำนวนสัญญาที่ลงทุน (หากซื้อ Gold Futures แล้วราคาขึ้นจะได้กำไร หากราคาตกจะขาดทุน)

กำไรขาดทุนของผู้ขาย (Short) Gold Futures :

Settlement Price ของเมื่อวาน (ลบ) Settlement Price ของวันนี้ (คูณ) ขนาดของสัญญา (คูณ) จำนวนสัญญาที่ลงทุน (หากขาย Gold Futures แล้วราคาตกจะได้กำไร หากราคาขึ้นจะขาดทุน)

เมื่อมีกำไรขาดทุนเกิดขึ้น สำหรับผู้ได้กำไรโบรกเกอร์ก็จะโอนเงินส่วนที่ได้กำไรเข้าบัญชีเงินประกันของผู้นั้น ดังนั้น เงินวางประกันที่อยู่กับโบรกเกอร์ก็จะสูงขึ้น ถ้าวันนั้นขาดทุน โบรกเกอร์ก็จะหักเงินส่วนที่ขาดทุนออกจากบัญชีเงินประกันของผู้นั้นเอาไปให้ฝ่ายที่ได้กำไร ดังนั้น เงินประกันที่อยู่กับโบรกเกอร์ก็จะลดลง

อนึ่ง ขนาดของสัญญา Gold Futures และ จำนวนสัญญา Gold Futures นั้นจะได้กล่าวถึงในข้อ 4 แบบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า

สรุปได้ว่า องค์ประกอบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้ามีเพียง 2 ประการเท่านั้น ได้แก่ บุคคลผู้เข้าทำสัญญาซื้อหรือขายทองคำล่วงหน้า และ การตกลงชำระราคาแก่กันทุกวัน หากผู้เข้าทำสัญญา มีความสามารถตามกฎหมายแสดงเจตนาตกลงทำสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าและปฏิบัติตามข้อบังคับตลาดอนพันธ์ สัญญาย่อมมีผลสมบูรณ์

## 2.5 กฎหมายที่ใช้บังคับกับสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า

### 2.5.1 พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546

ปัจจุบันนี้สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าไม่มีกฎหมายที่วางกฎเกณฑ์ไว้โดยเฉพาะ มีเพียงพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 เท่านั้นที่เป็นกฎหมายกรอบแห่งสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า ส่วนข้อบังคับของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ออกมาวางหลักเกณฑ์ต่างๆ เป็นเพียงหลักเกณฑ์ภายในมิได้ใช้บังคับอย่างกฎหมาย อย่างไรก็ตามผู้วิจัยจะได้กล่าวถึงเฉพาะข้อที่เป็นประเด็นในทางกฎหมายเท่านั้น

#### 1.) เหตุผล

“เหตุผลในการประกาศใช้พระราชบัญญัติฉบับนี้ คือ เนื่องจากตลาดการเงินของประเทศไทยเชื่อมโยงกับตลาดการเงินของโลก ความผันผวนในอัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ยหรือดัชนีกลุ่ม หลักทรัพย์ในตลาดการเงินของโลกซึ่งเกิดอยู่เสมออาจก่อให้เกิดความเสียหายต่อการลงทุนของประเทศไทยและทำให้ผู้ประกอบการหรือผู้ลงทุนเผชิญความเสี่ยงว่าการลงทุนของตนจะได้ประโยชน์คุ้มค่าหรือไม่ ในปัจจุบันจึงได้มีการเริ่มใช้สัญญาซื้อขายล่วงหน้าเพื่อบริหารความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงิน อัตราดอกเบี้ย และดัชนีกลุ่มหลักทรัพย์ตลอดจนสินค้าหรือตัวแปรอื่น แต่สภาพภาพและการประกอบธุรกิจที่เกี่ยวกับสัญญาซื้อขายล่วงหน้าดังกล่าวยังไม่มีความหมายรองรับ แนวทางการจัดการเกี่ยวกับเรื่องนี้จึงไม่ชัดเจน และทำให้การลงทุนในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าไม่ได้ประสิทธิภาพสูงสุดตามที่ควรจะเป็น ดังนั้นเพื่อให้แนวทางการจัดการเรื่องนี้เป็นไปอย่างชัดเจนอันจะเป็นการคุ้มครองประโยชน์ของผู้ลงทุน และทำให้รัฐสามารถกำกับดูแลการประกอบธุรกิจที่เกี่ยวกับสัญญาซื้อขายล่วงหน้าได้จึงจำเป็นต้องตราพระราชบัญญัตินี้”\*

เห็นได้ว่าเหตุผลของการมีพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า เพื่อสร้างความชัดเจนทางกฎหมายเกี่ยวกับการบังคับตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้า กล่าวคือ ทำให้ผู้ลงทุนหรือเข้าทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้าโดยสุจริตมีความมั่นใจว่าสัญญาดังกล่าวเป็นสัญญาที่ผูกพันและก่อหน้าที่เรียกร้องให้ชำระได้ตามกฎหมาย ส่วนอีกเหตุผลหนึ่งคือ เพื่อการกำกับดูแลตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า อันเป็นการป้องกันมิให้เกิดผลกระทบต่อตลาดทุนโดยรวม สำหรับความเห็นของผู้วิจัยแล้วเห็นว่าเมื่อดูโครงสร้างของพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พระราชบัญญัติฉบับนี้มีได้เน้นในเรื่องของสัญญาที่เกิดขึ้นรวมถึงผลของสัญญา แต่มุ่งเพื่อการกำกับดูแลตลาดการซื้อขายล่วงหน้า และธุรกรรมที่เกิดขึ้นในตลาด ทำให้เรื่องอันเกี่ยวกับสัญญาบางประการที่พระราชบัญญัติฉบับนี้ได้ครอบคลุมถึง ซึ่งจะเป็นปัญหาอย่างไรบ้างนั้น จะได้กล่าวถึงในบทที่ 4

เดิมพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 ใช้ชื่อว่าร่างพระราชบัญญัติอนุพันธ์และตลาดอนุพันธ์ พ.ศ. ....แต่ต่อมามีคณะกรรมการกฤษฎีกาได้พิจารณาและแก้ไขชื่อเป็นร่างพระราชบัญญัติซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. .... เนื่องจากคำว่า “อนุพันธ์” ( Derivatives ) เป็นคำที่มีความหมายหลายประการแล้วแต่จะนำไปใช้ในลักษณะใด เช่น ทางเคมี น้ำมันระกำเป็นอนุพันธ์ของสารพินอล เป็นต้น ประกอบกับเครื่องมือการลงทุนชนิดใหม่ตามร่างพระราชบัญญัตินี้มีลักษณะเป็นสัญญาซื้อขายที่คู่สัญญาต้องปฏิบัติตามข้อตกลงที่กำหนดไว้ในสัญญา ณ เวลาใดเวลาหนึ่งในอนาคต จึงได้แก้ไขเป็น “สัญญาซื้อขายล่วงหน้า” และ แก้ไขชื่อร่างพระราชบัญญัติเป็น ร่างพระราชบัญญัติซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. ....<sup>7</sup>

ด้วยความเคารพเป็นอย่างสูงต่อคณะกรรมการกฤษฎีกา ผู้วิจัยเห็นว่าเมื่อแก้ไขเป็นสัญญาซื้อขายแล้วทำให้เกิดความสับสนว่าจะต้องใช้บทบัญญัติว่าด้วยซื้อขายหรือไม่ ซึ่งลักษณะของสัญญาตามที่ระบุไว้ในพระราชบัญญัติฉบับนี้ แตกต่างจากสัญญาซื้อขาย ผู้วิจัยจะได้กล่าวต่อไปในบทที่ 4

\* ราชกิจจานุเบกษา เล่ม 120 ตอนที่ 65 ก หน้า 1 10 กรกฎาคม 2546

<sup>7</sup> ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน. สารสำคัญของกฎหมายเกี่ยวกับหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า. (กรุงเทพมหานคร : บุญศิริการพิมพ์ จำกัด, 2552). หน้า 67.

ในเรื่องของหลักการและเหตุผล หลักพื้นฐานมาจากแนวคิดที่ผู้บริโภคมีความต้องการจะใช้สินค้าต่างๆ ในอนาคตอย่างชัดเจน ดังนั้นเพื่อเป็นการประกันความเสี่ยง และสร้างความมั่นใจว่าจะมีสินค้าที่ต้องการใช้ในอนาคตได้จริงๆ จึงมีการตกลงซื้อขายกันล่วงหน้าระหว่างผู้ผลิตหรือผู้จัดหากับผู้ซื้อหรือผู้บริโภคเกิดขึ้น แต่เนื่องจากการทำธุรกรรมล่วงหน้ามีตัวแปรต่างๆ เช่น อัตราการแลกเปลี่ยนเงินตรา ภาวะเศรษฐกิจการเมือง การเปลี่ยนแปลงนโยบายของรัฐ การเปลี่ยนแปลงด้านกฎหมาย ตลอดจนการว่างงาน และการเปลี่ยนแปลงความต้องการหรือความนิยมของผู้บริโภคเข้ามาเป็นส่วนประกอบ จึงทำให้การซื้อขายล่วงหน้าต้องผนวกความคิดเกี่ยวกับการนำตัวแปรต่างๆ มาเป็นพื้นฐานในการสร้างโอกาสหรือเสียโอกาสทางเศรษฐกิจ<sup>8</sup> ประเทศไทยได้สังเกตเห็นความสำคัญและประโยชน์ทางเศรษฐกิจของธุรกรรมซื้อขายล่วงหน้า และได้ออกพระราชบัญญัติการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า พ.ศ. 2542 บังคับใช้แล้วแต่กฎหมายมีผลบังคับใช้เฉพาะกับสินค้าเกษตรเท่านั้น พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า<sup>9</sup> เป็นกฎหมายที่ต้องการนำมาใช้กับสินค้าอื่นๆ เช่น หลักทรัพย์ เงินตราสกุลต่างๆ ทองคำ น้ำมันดิบ ฯลฯ ซึ่งต้องการทางเลือกเชิงธุรกิจเพื่อลดความเสี่ยงหรือสร้างโอกาสเช่นเดียวกัน

## 2.) ขอบเขตของกฎหมาย<sup>9</sup>

สัญญาซื้อขายล่วงหน้าภายใต้พระราชบัญญัติฉบับนี้ครอบคลุมสัญญาดังต่อไปนี้

1. สัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเภท Futures และ Options ของหลักทรัพย์ ดัชนี กลุ่มหลักทรัพย์ อัตราแลกเปลี่ยนเงิน อัตราดอกเบี้ย
2. สัญญาซื้อขายล่วงหน้าของทองคำ น้ำมันดิบ ดัชนีการเงิน
3. สัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ซับซ้อนโดยเป็นสัญญาที่ประกอบด้วยลักษณะของ Futures หรือ Options หลายสัญญารวมกัน
4. สัญญาซื้อขายล่วงหน้าของสินค้า/ตัวแปรอื่นที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนดเพิ่มเติมโดยความเห็นชอบของคณะรัฐมนตรีแต่ไม่รวมถึงเงินตราสกุลใดๆ

ทั้งนี้ derivatives products ที่ไม่อยู่ภายใต้พระราชบัญญัติฉบับนี้คือ (มาตรา 4)

1. สัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่อ้างอิงกับราคาดอกเบี้ยหรืออัตราแลกเปลี่ยนซึ่งทำนอกศูนย์ซื้อขาย โดยสัญญาดังกล่าวอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทย
2. สัญญาซื้อหรือขายคืนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์หรือศูนย์การซื้อขายหลักทรัพย์ หรือ Repurchase Agreement

<sup>8</sup> ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน. สาระสำคัญของกฎหมายเกี่ยวกับหลักทรัพย์ และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า. (กรุงเทพมหานคร : บุญศิริการพิมพ์ จำกัด, 2552). หน้า 59.

<sup>9</sup> เรื่องเดียวกัน. หน้า 34-36.

นอกจากนี้สัญญาซื้อขายล่วงหน้าแบบ Forward ซึ่งกระทำนอกตลาดอนุพันธ์ ที่มีวัตถุประสงค์เพื่อส่งมอบจริงๆ ไม่ถือเป็นสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตามพระราชบัญญัตินี้และหลักทรัพย์ที่มีลักษณะของ derivative warrant เนื่องจากเป็นหลักทรัพย์ซึ่งอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์อยู่แล้ว ซึ่งต้องประกาศยกเว้นเพิ่มเติมตาม มาตรา 4(3) ของ พ.ร.บ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้า<sup>10</sup>

คำว่า การซื้อคืนหลักทรัพย์นั้น ได้ปรากฏใน พ.ร.บ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 ว่าพ.ร.บ.นี้ มิให้ใช้บังคับกับ สัญญาซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยมีข้อตกลงว่าจะขายหรือซื้อคืนหลักทรัพย์ดังกล่าว ระบุในมาตรา 4(2)

ธุรกรรมการซื้อคืนหลักทรัพย์ หมายถึง การตกลงซื้อขายหลักทรัพย์ระหว่างผู้ขายหลักทรัพย์และผู้ซื้อหลักทรัพย์ โดยผู้ขายหลักทรัพย์ตกลงขายหลักทรัพย์ตกลงขายหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ซื้อหลักทรัพย์ และผู้ซื้อหลักทรัพย์ตกลงซื้อหลักทรัพย์ตกลงซื้อหลักทรัพย์จากผู้ขายหลักทรัพย์ ทั้งนี้ เมื่อครบกำหนดของธุรกรรม หรือ Repurchase date แล้วนั้น ผู้ขายหลักทรัพย์ตกลงซื้อคืนหลักทรัพย์จากผู้ซื้อหลักทรัพย์ และผู้ซื้อหลักทรัพย์ตกลงขายคืนหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ขายหลักทรัพย์<sup>11</sup>

ในรายงานการประชุมคณะกรรมการร่างกฎหมาย คณะพิเศษ สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา ครั้งที่ 4 (4/2541) เมื่อวันที่ 15 มิถุนายน พ.ศ.2541 ระเบียบวาระการประชุมเรื่อง ร่างพระราชบัญญัติอนุพันธ์ และตลาดอนุพันธ์ พ.ศ..... หน้า 5 ตัวแทนจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้แสดงความคิดเห็นว่าการซื้อขายสินค้าในอนาคตเป็นกรณี ของ Repurchase Agreement เป็นการซื้อพันธบัตรแล้วสัญญาว่าจะขายคืนในอนาคตตามราคาที่ตกลงไว้เป็นเครื่องมือทางการเงินชนิดหนึ่ง อาจมองว่าเป็น Options ประเภทหนึ่งก็ได้ และหากขายครบตามกำหนดก็อาจมองว่าเป็น Futures จึงต้องบัญญัติไว้เป็นข้อยกเว้น

สัญญา Repurchase ต่างจาก Derivatives ตรงมูลค่าของสัญญา Derivatives นั้นเปลี่ยนแปลงอยู่นอกเหนือความตกลงของคู่สัญญา แต่กรณี Repurchase เป็นการตกลงระหว่างคู่สัญญา ยกตัวอย่าง ราคาของสัญญาซื้อขาย Derivatives ที่มีราคาทองคำเป็นสินค้าอ้างอิง ราคาของสัญญาเปลี่ยนแปลงตามมูลค่าของสินค้าที่อ้างอิง หากราคาทองขึ้น สัญญาก็มีมูลค่าเพิ่มขึ้น หากการซื้อทองคำล่วงหน้าห้าพันบาท อีกสิบวันส่งมอบ เมื่อถึงวันดังกล่าวราคาทองเป็นหกพันบาท ได้กำไรหนึ่งพันบาทเช่นนี้เรียกว่ามูลค่าของทรัพย์สินที่อ้างอิงเพิ่ม

<sup>10</sup> ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน. สาระสำคัญของกฎหมายเกี่ยวกับหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า. (กรุงเทพมหานคร : บุญศิริการพิมพ์ จำกัด, 2552). หน้า 59.

<sup>11</sup> วรณรัตน์ จันทร์แสงทอง . วิทยานิพนธ์หัวข้อ ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการประกอบธุรกรรมซื้อคืนหลักทรัพย์. นิตยสารธรรมมาบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์ มหาวิทยาลัย. 2546, หน้า 23.

## 2.5.2 ข้อบังคับและวิธีปฏิบัติของบมจ.ตลาดอนุพันธ์ และ บริษัท สำนักหักบัญชี จำกัด

### 1.) ข้อบังคับและวิธีปฏิบัติของบมจ.ตลาดอนุพันธ์

ข้อบังคับและวิธีปฏิบัติ ของตลาดอนุพันธ์<sup>12</sup> ลงวันที่ 24 กุมภาพันธ์ พ.ศ.2549 (ต่อไปในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จะเรียกว่า ข้อบังคับตลาดอนุพันธ์และวิธีปฏิบัติตลาดอนุพันธ์) มีตั้งแต่ หมวด 100, 200 เป็นจำนวนเต็มร้อย จนถึง หมวดสุดท้ายคือ หมวด 1000 รวมแล้วมีอยู่ทั้งหมด 10 หมวด ดังนี้

หมวด 100 บททั่วไป

หมวด 200 คำนิยาม

หมวด 300 สมาชิก

หมวด 400 การซื้อขายหมวด

หมวด 500 เหตุขัดข้องที่มีผลกระทบต่อการซื้อขาย

หมวด 600 การจัดให้มีการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

หมวด 700 บุคคลที่เกี่ยวข้องในระบบซื้อขาย

หมวด 800 การพิจารณาความผิดและการลงโทษทางวินัย

หมวด 900 การพิจารณาและวินิจฉัยอุทธรณ์

หมวด 1000 การพิจารณาและชี้ขาดข้อพิพาทที่เกี่ยวกับสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

ข้อบังคับและวิธีปฏิบัติของ ตลาดอนุพันธ์ มีที่มาจาก มาตรา 9 (1) แห่งพ.ร.บ. สัญญาซื้อขายล่วงหน้า ที่บัญญัติว่า

“ให้คณะกรรมการ ก.ล.ต. มีอำนาจวางนโยบายเกี่ยวกับการส่งเสริมและพัฒนา ตลอดจนกำกับดูแลในเรื่องสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ศูนย์ซื้อขายล่วงหน้า สำนักหักบัญชีสัญญาซื้อขายล่วงหน้า สมาคมกำกับผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า และการป้องกันการกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า อำนาจหน้าที่ดังกล่าว ให้รวมถึง

<sup>12</sup> บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน). [ออนไลน์], 7 พฤษภาคม 2556 , แหล่งข้อมูล <http://www.tfex.co.th>



(1) ออกระเบียบ ข้อบังคับ ประกาศ หรือข้อกำหนดตามพระราชบัญญัตินี้”

และจากนิยามของพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ได้ให้ความหมายของ “คณะกรรมการ ก.ล.ต.” ดังนี้

“คณะกรรมการ ก.ล.ต. หมายความว่า คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์”

ข้อบังคับและวิธีปฏิบัติเหล่านี้ ไม่ใช่กฎหมาย อย่างไรก็ตามเป็นการวางกรอบกระบวนการซื้อขายล่วงหน้าให้เป็นไปด้วยความเรียบร้อย

2.) ข้อบังคับและวิธีปฏิบัติของบริษัทสำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด

การประกอบกิจการของบริษัทสำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด อยู่ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 สำหรับตราสารทุนและตราสารหนี้ และพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 สำหรับสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

คณะกรรมการ ก.ล.ต. เป็นผู้กำกับดูแลการประกอบกิจการของบริษัทสำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด แต่การออกข้อบังคับและวิธีปฏิบัติของสำนักหักบัญชี กระทำโดย คณะกรรมการบริษัท สำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด โดยความเห็นชอบของ คณะกรรมการกำกับตลาดทุน ซึ่งมีเลขาธิการสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. เป็นประธานกรรมการ

ข้อบังคับและวิธีปฏิบัติสำนักหักบัญชี<sup>13</sup> ลงวันที่ 29 ตุลาคม พ.ศ.2550 (ต่อไปในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จะเรียกว่า ข้อบังคับสำนักหักบัญชี และวิธีปฏิบัติสำนักหักบัญชี) มีอยู่ 11 หมวด ตั้งแต่หมวด 100,200,300.... เรื่อยไปจนถึง หมวด 1100 โดยเนื้อหาส่วนมากจะเป็นกรอบการปฏิบัติงานของสมาชิกในการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ที่ได้มีการซื้อขายกัน เนื่องจากสำนักหักบัญชี เป็นผู้ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการชำระราคา โดยสำนักหักบัญชีจะเข้าแทนที่เป็นคู่สัญญา และรับประกันการชำระราคาและส่งมอบในทุกๆ รายการซื้อขายที่เกิดขึ้น หากสมาชิกฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งผิดพลั้ง ไม่ปฏิบัติตามสัญญาสำนักหักบัญชีจะเป็นผู้รับผิดชอบโดยจ่ายชำระราคาหรือส่งมอบหลักทรัพย์ให้แก่คู่สัญญาแทน ทำให้ความเสี่ยงของคู่สัญญาจากการซื้อขายในตลาดลดลง การเข้าแทนที่เป็นคู่สัญญานั้น เกิดขึ้นทันทีที่คำสั่งซื้อขายได้รับการจับคู่ในระบบซื้อขาย ซึ่งรายละเอียดในการซื้อขายจะได้กล่าวถึงต่อไปใน ข้อ 2.7 ขั้นตอนการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

2.5.3 กฎหมายไทยที่เกี่ยวข้อง

จากข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ หมวด 100 บททั่วไป ข้อ 101

ช้อย่อย 101-01 ข้อบังคับของตลาดอนุพันธ์

<sup>13</sup> บริษัทสำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด. [ออนไลน์], 7 พฤษภาคม 2556 , แหล่งข้อมูล <http://www.thaiclearing.com/th/index.html>

“ข้อบังคับของตลาดอนุพันธ์นี้อยู่ภายใต้บังคับและตีความตามกฎหมายไทย..”

ชื่อย่อย 101-02 สัญญาซื้อขายล่วงหน้า

“สมาชิกตกลงให้สิทธิ หน้าที่ และความรับผิดชอบใดๆ อันเป็นนิติสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นจากการซื้อขายล่วงหน้าในตลาดอนุพันธ์นี้อยู่ภายใต้ข้อกำหนดของตลาดอนุพันธ์และกฎหมายไทย”

จากข้อบังคับข้างต้นนั้นเห็นว่าสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้านอกจากจะต้องอยู่ในกรอบของพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 ข้อบังคับและวิธีปฏิบัติของบมจ.ตลาดอนุพันธ์ และ บจ.สำนักหักบัญชีแล้ว ยังต้องอยู่ภายใต้กรอบแห่งกฎหมายไทยด้วย ประเด็นปัญหาทางกฎหมายที่ต้องพิจารณาคือ กรอบแห่งกฎหมายไทยนั้น ได้แก่อะไรบ้าง

ศาสตราจารย์ ดร.หยุด แสงอุทัย ได้แบ่งลักษณะกฎหมายออกเป็น 2 ลักษณะ<sup>14</sup> ได้แก่ กฎหมายตามเนื้อความ และกฎหมายตามแบบพิธี

“กฎหมายตามเนื้อความ” หมายความว่าถึง กฎหมายซึ่งบทบัญญัติ มีลักษณะเป็นกฎหมายแท้ ได้แก่ ข้อบังคับของรัฐซึ่งกำหนดความประพฤติของมนุษย์ ถ้าฝ่าฝืนจะได้รับผลร้ายหรือถูกลงโทษ

“กฎหมายตามแบบพิธี” หมายความว่าถึง กฎหมายที่ออกมาโดยวิธีบัญญัติกฎหมาย โดยไม่ต้องคำนึงว่ากฎหมายนั้นจะเข้าลักษณะเป็นกฎหมายตามเนื้อความหรือไม่ กล่าวคือ ไม่ใช่กฎข้อบังคับที่กำหนดความประพฤติของมนุษย์ ซึ่งหากฝ่าฝืนจะได้รับผลร้าย หรือ ถูกลงโทษ

ศาสตราจารย์ ดร.หยุด ได้แบ่งประเภทของกฎหมายตามแบบพิธีเป็น 7 ประเภท ได้แก่

1. พระราชบัญญัติ
2. พระราชกำหนด
3. พระราชกฤษฎีกา
4. กฎกระทรวง
5. เทศบัญญัติ
6. ข้อบังคับสุขาภิบาล
7. ข้อบัญญัติจังหวัด

<sup>14</sup> หยุด แสงอุทัย. ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับกฎหมายทั่วไป. (กรุงเทพมหานคร : ยงพลเทรดดิ้ง, 2542). หน้า 45.

อย่างไรก็ตามปัจจุบันนี้เหลือกฎหมายตามแบบพิธีเพียง 6 ประเภทเท่านั้น เพราะ สுகขาภิบาลได้มีการเปลี่ยนแปลงสถานะเป็นเทศบาล โดยพระราชบัญญัติเปลี่ยนแปลงฐานะของ สுகขาภิบาลเป็นเทศบาล พ.ศ. 2542

ผู้วิจัยเห็นว่ากฎหมายไทยที่เป็นกรอบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าตาม ข้อบังคับข้อ 101 นั้น หมายความว่าเพียงกฎหมายตามแบบพิธีเท่านั้น เนื่องจากเป็นความเป็นกฎหมาย ปรากฏชัดเจนอยู่ในตัว หากจะรวมถึงกฎหมายตามเนื้อความจะไม่เหมาะกับลักษณะของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าที่เป็นสัญญาทางธุรกิจ ต้องอาศัยความคล่องตัว และต้องมีความชัดเจนแน่นอนในการบังคับใช้กฎหมาย ด้วยเหตุนี้ กรอบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเกี่ยวกับกฎหมายไทยจะอยู่ ภายใต้กฎหมาย 6 ประเภท ได้แก่ พระราชบัญญัติ พระราชกำหนด พระราชกฤษฎีกา กฎกระทรวง เทศบัญญัติ และข้อบัญญัติจังหวัด

## 2.6 ลักษณะของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า

จากการศึกษาผู้วิจัยแบ่งลักษณะของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็น 2 ลักษณะ โดยแบ่งตามสถานที่ที่ทำการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ดังนี้

### 2.6.1 สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าในตลาด Over-the-Counter หรือ OTC

ลักษณะของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าลักษณะนี้เป็นสัญญาที่ตกลงกันเองใน รายละเอียดแห่งการซื้อขาย ไม่มีรูปแบบการซื้อขาย ไม่มีผู้ประกันการชำระราคา รายละเอียดในการซื้อขายขึ้นอยู่กับการเจรจาต่อรอง ดังนั้นต้นทุนในการซื้อขายจะสูงกว่าการซื้อขายทองคำล่วงหน้าในตลาดที่จัดตั้งอย่างเป็นทางการ และมีระเบียบ เพื่อความเข้าใจมากยิ่งขึ้น ผู้วิจัยขอแนะนำการอธิบายอย่างง่ายของ อาจารย์ ดร.กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ มาใช้ในการอธิบาย โดยอาจารย์ กล่าวว่า หากเปรียบกับการขายเสื้อผ้า ตลาดแบบมีระเบียบสินค้าที่นำมาขายจะมีการกำหนดมาตรฐาน S M L XL แต่ การซื้อขายใน OTC จะเป็นการสั่งตัดเสื้อผ้า และการซื้อเสื้อผ้าสำเร็จรูปย่อมมีความสะดวกและราคา ที่ต่ำกว่าการสั่งตัด ส่วนความเสี่ยงนั้นเสื้อผ้าที่สั่งตัดเราอาจต้องคอยกังวลว่าช่างตัดเสื้อจะตัดได้ ถูกต้องและตรงตามกำหนดหรือไม่<sup>15</sup>

**ตารางที่ 3 : ตารางเปรียบเทียบ ความแตกต่างระหว่างการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ในตลาด OTC กับ ตลาดอนุพันธ์ที่จัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการ (Organized Exchange)**

<sup>15</sup> กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. เอกสารประกอบรายวิชา BM 624 Derivatives and Corporate Risk Management. [ออนไลน์], 4 ธันวาคม 2553 , แหล่งข้อมูล <http://www.mmm.ru.ac.th>

เรื่อง/ประเภทตลาด	ตลาด OTC	ตลาด Organized Exchange
1. รายละเอียดในสัญญา	ไม่มีการกำหนดรายละเอียดขึ้นอยู่กับข้อตกลง	มีการกำหนดชัดเจนเป็นมาตรฐาน
2. ความสะดวกในการซื้อขาย	ไม่มีสถานที่ซื้อขายแน่นอน	กำหนดสถานที่ซื้อขายแน่นอน
3. ต้นทุน	ต้นทุนสูงใช้ในการเจรจาต่อรอง	ต้นทุนต่ำเพราะไม่ต้องเจรจาต่อรองกระทำการซื้อขายตามสัญญามาตรฐาน
4. การรับประกันการชำระราคา	คู่สัญญาต้องรับภาระความเสี่ยงเอง	มีสำนักหักบัญชีเป็นตัวกลางรับประกันการชำระราคา
5. การปิดสถานะ	ขาดสภาพคล่องอาจต้องหาผู้ปิดสถานะแทนตน	ปิดสถานะได้ตลอดเวลาจนกว่าวันครบกำหนดสัญญา

### 2.6.2 สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าในตลาดอนุพันธ์

สำหรับประเทศไทยนั้นการซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็นการซื้อขายในบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ Thailand Futures Exchange (TFEX) ซึ่งมีลักษณะที่เป็นระบบ ดังนี้

1.) การซื้อขายกระทำโดยสมาชิกหรือผ่านสมาชิก โดยการซื้อขายทองคำล่วงหน้าจะกระทำโดย/ผ่าน สมาชิกประเภทตัวแทน (Full License Member), สมาชิกประเภทตัวแทนที่จำกัด เฉพาะประเภทสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Limited License member) และสมาชิกประเภทผู้ค้า (Trading Member) ปรากฏตามข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ ข้อ 302 ซึ่งผู้วิจัยกล่าวแล้วในหัวข้อ 2.4 องค์ประกอบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า สมาชิกเหล่านี้จะมีการปฏิบัติงานที่สำคัญประการหนึ่งนั่นคือ การเรียกให้ลูกค้านำทรัพย์สินมาวางเป็นหลักประกัน (Margin) ปรากฏตามข้อบังคับบมจ. ตลาดอนุพันธ์ ข้อ 308.02 และ 308.04

2.) มีการกำหนดเงื่อนไขการซื้อขายที่เป็นมาตรฐาน ข้อบังคับของตลาดอนุพันธ์ ข้อ 604 บัญญัติว่า ให้แบบของสัญญาซื้อขายล่วงหน้ามีรายการ ข้อความ และรายละเอียดตามที่ตลาดอนุพันธ์กำหนด และในวิธีปฏิบัติของตลาดอนุพันธ์ ในข้อ 604.01-4 เป็นแบบของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า 50 Baht Gold Futures ในข้อ 604.01-5 เป็นแบบของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า 10 Baht Gold Futures โดยระบุรายละเอียด เช่น สินค้าอ้างอิง ประเภทของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า เดือนที่ส่ง

มอบ วิธีการและช่วงเวลาซื้อขาย เป็นต้น รายละเอียดเหล่านี้ จะได้อธิบายในข้อ 4 แบบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า อีกครั้งหนึ่ง

3.) การซื้อขายทองคำล่วงหน้าจะกระทำโดยระบบการซื้อขายเท่านั้น (ข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ข้อ 401) ซึ่ง ในหมวด 200 คำนิยาม ได้ให้ความหมายของ ระบบซื้อขาย คือ ระบบคอมพิวเตอร์ที่ตลาดอนุพันธ์จัดให้มีขึ้นเพื่อใช้ในการซื้อขายล่วงหน้า

4.) มีสำนักหักบัญชีดูแลการปฏิบัติตามข้อตกลงการซื้อขายล่วงหน้าให้เป็นไปโดยเรียบร้อย โดยเข้าเป็นคู่สัญญาทั้งผู้ซื้อและผู้ขายเมื่อคำสั่งเสนอซื้อและเสนอขายจับคู่กันได้ อย่างไรก็ตามผู้ซื้อและผู้ขายจะในการทำสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าต้องวางเงินประกันไว้กับ โบรกเกอร์ และโบรกเกอร์จะนำเงินนี้ไปฝากยังสำนักหักบัญชี ถ้าคู่สัญญาฝ่ายใดขาดทุนเงินประกันนี้เองจะถูกโอนไปยังฝ่ายที่ได้กำไร

5.) สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าในตลาดอนุพันธ์ ผู้ซื้อหรือผู้ขายมีสิทธิตลอดเวลาที่จะระงับความผูกพันในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าด้วยการปิดสถานะก่อนสัญญาครบกำหนด ลักษณะข้อนี้แตกต่างจากสัญญาทั่วไปอย่างมาก สัญญาโดยทั่วไปนั้นจะมีหลักสัญญาต้องเป็นสัญญาการยกเลิกสัญญามีได้ปฏิบัติโดยง่าย อาจต้องมีการบอกกล่าวล่วงหน้า และหากเกิดความเสียหายอาจต้องมีการชดเชยค่าเสียหายอีกด้วย แต่สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็นสัญญาที่เพิ่มทางเลือกแก่ผู้ทำสัญญาว่าจะถือสัญญาจนหมดอายุหรือจะหักล้างสัญญาซื้อขายล่วงหน้า รายละเอียดจะกล่าวถึงในหัวข้อที่ 6 การระงับของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า

### 2.6.3 สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเปรียบเทียบกับสัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า

ผู้วิจัยเห็นว่าคำว่าสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ไม่ใช่คำใหม่ที่เพิ่งนำมาใช้ในพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า แต่คำนี้ปรากฏในพระราชบัญญัติการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า พ.ศ. 2542 ซึ่งในมาตรา 3 แห่งพ.ร.บ.ดังกล่าว ให้นิยามของการซื้อขายล่วงหน้า ว่าหมายถึงการซื้อขายสินค้าเกษตรโดยวิธีการประมูลโดยเปิดเผยในตลาดเพื่อรับมอบหรือส่งมอบสินค้าเกษตรนั้นในวันข้างหน้าตามปริมาณและราคาที่ตั้งลงกันตามหลักเกณฑ์และวิธีการและเงื่อนไขตามที่คณะกรรมการตลาดกำหนด ในข้อบังคับของตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าได้แบ่งแยกการวิธีการซื้อขายในตลาดสองกรณี<sup>16</sup> ดังนี้

กรณีแรก กรณีที่ผู้ซื้อหรือผู้ขายในสัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าเข้าทำการซื้อขายโดยมีความมุ่งหมายที่จะทำการส่งมอบรับมอบสินค้ากันจริง โดยถือครองสัญญาจนครบกำหนด

<sup>16</sup> ภาวณี กรุดทอง. วิทยานิพนธ์หัวข้อ นิติสัมพันธ์ระหว่างผู้ซื้อและผู้ขายในสัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าตามพระราชบัญญัติการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า พ.ศ. 2546 (Gold Futures) ขนาดของสัญญา 50 บาท. เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต (เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ) คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. 2553, หน้า 32-33.

และปฏิบัติการชำระหนี้ กล่าวคือ ผู้ขายทำการส่งมอบสินค้า และผู้ซื้อรับมอบสินค้า รวมถึงชำระราคาตามที่กำหนดไว้ในสัญญา

กรณีที่สอง กรณีที่ผู้ซื้อหรือผู้ขายในสัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าเข้าทำการซื้อขายโดยมีความมุ่งหมายเพื่อต้องการเก็งกำไรจากความผันผวนของราคาสินค้าเกษตร ไม่ได้ต้องการส่งมอบหรือรับมอบสินค้ากันจริง เพียงแต่เข้าซื้อขายโดยหวังผลกำไรจากส่วนต่างของราคาที่แตกต่างกัน

จากสองกรณีข้างต้นเห็นว่าตามกฎหมายการซื้อขายสินค้าเกษตรมีการเปิดช่องให้ผู้ซื้อหรือผู้ขายสามารถเลือกว่าจะส่งมอบหรือรับมอบสินค้าเกษตรกันในเวลาที่กำหนดไว้ในอนาคตหรือไม่ แต่สำหรับสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าตามกฎหมายซื้อขายล่วงหน้า ไม่ได้เปิดช่องให้ผู้ซื้อหรือผู้ขายเลือกที่จะส่งมอบหรือรับมอบทองคำกันจริงๆ ได้เพราะได้ระบุไว้ในแบบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า ตามข้อกำหนดตลาดอนุพันธ์ให้การส่งมอบเป็น Cash Settlement หรือเงินสด ซึ่งหากไม่กระทำตามแบบ ผลของการไม่ทำตามแบบจะได้อธิบายในส่วนของปัญหาเกี่ยวกับแบบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าในบทที่ 4

และเมื่อได้ศึกษาบันทึกการประชุมคณะกรรมการร่างกฎหมาย คณะพิเศษ สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา ครั้งที่ 2 (2/2541) เมื่อวันที่ 8 มิถุนายน พ.ศ.2541 ระเบียบวาระการประชุมเรื่อง ร่างพระราชบัญญัติอนุพันธ์ และตลาดอนุพันธ์ พ.ศ..... หน้า 3 (ซึ่งกฎหมายเดิมของพ.ร.บ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฯ) ในขณะนั้นคณะกรรมการพิจารณา ร่างกฎหมายการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า พร้อมกับ ร่างพ.ร.บ.อนุพันธ์และตลาดอนุพันธ์ ผู้วิจัยพบว่าขณะนั้นมีแนวคิดในการให้ส่งมอบสินค้ากันจริงๆ กล่าวคือ คณะกรรมการได้กำหนดแนวทางให้ คู่สัญญาอาจส่งมอบสินค้ากันจริง หรือ ชำระส่วนต่างของราคาอ้างอิงก็ได้ แต่เมื่อพ.ร.บ.ซื้อขายล่วงหน้าฯ ใช้บังคับ (พ.ร.บ.อนุพันธ์ฯ เดิม) แม้ในมาตรา 3(1) ของพ.ร.บ.ซื้อขายล่วงหน้าฯ ได้กำหนดนิยามความหมายของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ให้สัญญาซื้อขายล่วงหน้า หมายถึง สัญญาที่กำหนดให้คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งส่งมอบสินค้าให้คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งซึ่งเป็นผู้ชำระราคา ณ เวลาใดเวลาหนึ่งในอนาคต เป็นจำนวนและราคาตามที่กำหนดไว้ในสัญญา ก็ตาม ปัจจุบันนี้ก็ยังไม่มีการซื้อขายล่วงหน้าที่มีการส่งมอบและรับมอบสินค้าจริงๆ

จากที่กล่าวมาข้างต้นเห็นความแตกต่างของสัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้ากับสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า แม้จะใช้คำว่าสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเช่นเดียวกัน แต่ในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าไม่มีการส่งมอบสินค้ากันจริงๆ เหมือนอย่างสินค้าเกษตร

### 2.6.3 สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเปรียบเทียบกับสัญญาซื้อขายหลักทรัพย์

สัญญาซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ปัจจุบันเป็นสัญญาที่กำหนดส่งมอบให้ชำระราคาทันที หรือที่เรียกว่า Cash Market อย่างไรก็ตามการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์นั้น แม้มีข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ยอมให้ส่งมอบชำระราคาล่าช้าได้การซื้อขายหลักทรัพย์ย่อม

เสร็จสมบูรณ์เมื่อทำสัญญา แต่กรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์โอนไปยังผู้ซื้อทันทีตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 458

สัญญาซื้อขายหลักทรัพย์ กับ สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าก็ต่างก็เป็นสัญญาซื้อขายล่วงหน้าแต่จะมีความแตกต่างกันที่ระยะเวลาในการส่งมอบชำระราคาสินค้า กล่าวคือ สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าจะมีระยะเวลาดำเนินการสัญญาทั่วไปอาจจะเป็น 1 เดือน 3 เดือน 6 เดือน หรือ 1 ปี คือจะกำหนดส่งมอบและชำระราคาในอนาคต ระยะเวลาไม่สั้นเหมือนกับสัญญา Cash Market ที่มีการส่งมอบและชำระราคากันในทันที

ตารางที่ 4 : ความแตกต่างระหว่างการซื้อขายในตลาดทุนและการซื้อขายล่วงหน้า<sup>17</sup>

	ตลาดหลักทรัพย์	ตลาดล่วงหน้า
1.	ปกติต้องมีหลักทรัพย์อยู่ในมือขณะซื้อหรือขาย	ปกติไม่ต้องมีสินค้าอยู่ในมือหรือมีตัวตนอยู่ในขณะซื้อขาย
2.	ผู้ซื้อมีหน้าที่ต้องชำระราคาหลังจากซื้อ ส่วนผู้ขายไม่มีหน้าที่จ่ายเงินประกันเหมือนในตลาดล่วงหน้า	ทั้งผู้ซื้อและผู้ขายต้องจ่ายเงินประกัน ซึ่งไม่ใช่ส่วนหนึ่งของราคาซื้อขาย หลังจากซื้อหรือขายแล้ว
3.	มูลค่าหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนไปหลังจากซื้อหรือขายแล้วไม่ทำให้เกิดหน้าที่ต่อเนื่องอีก	ผลผูกพันตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้าในฐานะผู้ซื้อหรือผู้ขายที่ยังไม่ได้ Offset ไปหลังจากได้สร้างขึ้นแล้วทำให้เกิดหน้าที่การจ่ายเงินประกันเพิ่ม (Variation Margin) ต่อเนื่องอีกเพราะมีการปรับมูลค่า (Marking to Market)
4.	ต้องมีการโอนกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์โดยไม่ชักช้าหลังจากซื้อขายแล้ว	อาจไม่มีการโอนกรรมสิทธิ์หรือชำระราคาในสินค้าหลังจากซื้อขายล่วงหน้าแล้ว
5.	หลังจากซื้อหลักทรัพย์มาแล้ว ผู้ซื้อจะได้รับหลักฐานใบแสดงกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์	หลังจากซื้อหรือขายแล้ว ผู้ซื้อขายจะได้รับใบแสดงฐานะในสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (ซึ่งไม่ใช่เอกสารแสดงกรรมสิทธิ์ในตัวสินค้าที่ซื้อขายล่วงหน้า)
6.	หลังจากซื้อหลักทรัพย์แล้วผู้ซื้อจะไม่ถูกจำกัดเวลาในการถือครองหลักทรัพย์นั้น	หลังจากได้สร้างผลผูกพันในฐานะผู้ซื้อแล้ว ผู้ซื้อต้องตัดสินใจภายในระยะเวลาอันจำกัด (คือก่อนสิ้นวันซื้อขายวันสุดท้าย) ว่า (ก) จะปลดผลผูกพันโดยการ Offset หรือ (ข) จะปลดผลผูกพันด้วยการเข้ารับมอบสินค้าและจ่ายเงินชำระราคาซื้อสินค้าเมื่อพ้นวันดังกล่าว

<sup>17</sup> สุภาพ วงศ์เกียรติขจร. “กฎหมายเกี่ยวกับระบบและกลไกการซื้อขายล่วงหน้า (ระบบนิติสัมพันธ์ในการซื้อขายล่วงหน้า)”. วารสารนิติศาสตร์ (มีนาคม 2549): หน้า 13.

7.	เมื่อขายหลักทรัพย์แล้ว ผู้ขายไม่มีผลผูกพันกับหลักทรัพย์นั้นอีกต่อไป	หลังจากได้สร้างผลผูกพันในฐานะผู้ขายแล้ว ผู้ขายต้องตัดสินใจภายในระยะเวลาอันจำกัดว่า (ก) จะปลดผลผูกพันโดยการ Offset หรือ (ข) จะต้องหาลิขิตมาส่งมอบเพื่อปลดผลผูกพันนั้น และรับเงินราคาค่าขายสินค้าเมื่อพ้นวันดังกล่าว
----	---	--

นอกจากตารางข้างต้นแล้วรายงานการประชุมคณะกรรมการร่างกฎหมาย คณะพิเศษ สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา ครั้งที่ 1 (1/2541) เมื่อวันที่ 4 มิถุนายน พ.ศ. 2541 ระเบียบวาระการประชุมเรื่อง ร่างพระราชบัญญัติอนุพันธ์ และตลาดอนุพันธ์ พ.ศ....., หน้า 2-3. ได้บ่งชี้ว่าลักษณะที่ทำให้การซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าแตกต่างจากการซื้อขายหลักทรัพย์ทั่วไป เนื่องจาก

1. หลักทรัพย์มีการเสนอขายต่อประชาชน ไม่ว่าจะในรูปแบบของ Private Placement หรือ Public Offering ขณะที่อนุพันธ์เป็นสัญญาระหว่างบุคคลสองฝ่าย
2. หลักทรัพย์มีปริมาณที่จำกัด มีสิทธิและหน้าที่ตามที่กฎหมายกำหนด แต่อนุพันธ์มีปริมาณที่สามารถเพิ่มขึ้นได้โดยไม่จำกัด และมีสิทธิหน้าที่ตามที่คู่สัญญาตกลง ดังนั้นอนุพันธ์จึงมีหลายรูปแบบ
3. หลักทรัพย์เป็นตราสารที่สามารถเปลี่ยนมือได้โดยสะดวกแต่อนุพันธ์นั้นสามารถเปลี่ยนมือกระทำไม่ได้เว้นแต่เป็นการโอนสิทธิเรียกร้อง (ผู้วิจัยจะได้อธิบายในบทนี้ หัวข้อ ที่สาม ปัญหาการโอนสิทธิเรียกร้องของลูกหนี้ในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า)
4. หลักทรัพย์ การ Close Out Position ทำได้โดยการจำหน่ายให้กับผู้ลงทุนรายอื่นทั้งในกรณี OTC และ Exchange Traded ขณะที่ อนุพันธ์ทำได้โดยการ Settle หรือทำสัญญาตรงกันข้ามสะดวกกว่าหลักทรัพย์

## 2.7 ขั้นตอนการซื้อขายทองคำล่วงหน้า

- 1.) เปิดบัญชีกับโบรกเกอร์
- 2.) โอนเงินเข้าบัญชีเงินวางประกันเพื่อวางเงินประกัน ( Margin ) นักลงทุนทั่วไปต้องวางเงินประกันขั้นต้น ( Initial Margin ) ก่อนส่งคำสั่งซื้อขาย
- 3.) ส่งคำสั่งซื้อขาย



4.) สรุปกำไรขาดทุนทุกวัน ( Daily Mark-to-Market ) - เงินในบัญชีเงินวางประกันจะเพิ่มหรือลดตามกำไรขาดทุนที่เกิดขึ้นและมีการเรียกให้เติมเงิน (Call Margin) หากมีการขาดทุนมากๆ

5.) การปิดสถานะการลงทุน โดยการขายหรือซื้อคืนเพื่อปิดสถานะ หรือ ถือครองจนถึงวันหมดอายุ

#### อธิบาย 1.) เปิดบัญชีกับโบรกเกอร์

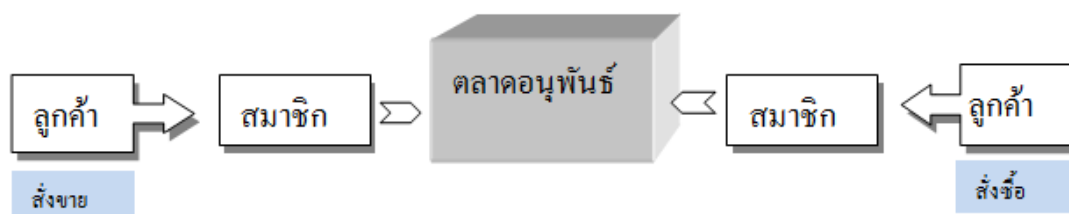
การทำสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า จะต้องกระทำโดยสมาชิกเท่านั้น เป็นไปตามข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ ข้อ 401 ซึ่งสมาชิกมี 3 ประเภท ตามข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ข้อที่ 302 ได้แก่ สมาชิกประเภทตัวแทน (Full License Member) ,สมาชิกประเภทตัวแทนที่จำกัดเฉพาะประเภทสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Limited License member) สมาชิกประเภทนี้มักเป็นร้านทองต่างๆ และสมาชิกประเภทผู้ค้า (Trading Member) เป็นสมาชิกที่ซื้อขายเพื่อตัวเองเท่านั้น

คำว่าสมาชิกในที่นี้ก็คือโบรกเกอร์ นั่นเอง การซื้อขายทองคำล่วงหน้าสามารถผ่านโบรกเกอร์ได้ทั้งสามประเภท ความแตกต่างของโบรกเกอร์แต่ละประเภทรัน ได้แก่ โบรกเกอร์ที่เป็นสมาชิกประเภทตัวแทน จะได้รับใบอนุญาตที่เรียกว่า Full Derivatives license คือ เป็นตัวแทนซื้อขายทุกประเภทสินค้าที่ทางตลาดอนุพันธ์ประกาศขาย ส่วนสมาชิกประเภทตัวแทนที่จำกัดเฉพาะประเภทสัญญาซื้อขายล่วงหน้า นั้น ตัวแทนประเภทนี้จะเป็ตัวแทนเฉพาะประเภทสินค้า กรณีเป็นสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า ตัวแทนประเภทนี้ก็จะทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่อ้างอิงกับทองคำ (Gold Related Agent) เท่านั้นจะได้รับใบอนุญาตเป็นตัวแทนการซื้อขายล่วงหน้าเฉพาะ Gold Futures เท่านั้น

สมาชิกทุกประเภท มีสิทธิทำการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าดังกล่าวมา ไม่อาจโอนสิทธิการเป็นสมาชิกให้แก่บุคคลใดได้ เนื่องจากเป็นสิทธิเฉพาะตัว ความดังกล่าวปรากฏตามข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ ข้อ 307

การเปิดบัญชีการซื้อขายต้องเตรียมเอกสารประกอบการเปิดบัญชี เช่น แบบคำขอเปิดบัญชี สำเนาบัตรประจำตัวประชาชน สำเนาทะเบียนบ้าน สำเนาสมุดบัญชีธนาคาร เป็นต้น

#### ภาพที่ 2 : แผนผังระบบการซื้อขายที่ต้องผ่านสมาชิก



## อธิบาย 2.) โอนเงินเข้าบัญชีเงินวางประกันเพื่อวางเงินประกัน ( Margin )

เมื่อเปิดบัญชีซื้อขายตราสารอนุพันธ์เรียบร้อยแล้ว ก่อนจะส่งคำสั่งซื้อขาย Gold Futures จะต้องโอนเงินมาไว้กับทางโบรกเกอร์ในบัญชีดังกล่าว โบรกเกอร์จะตรวจสอบว่ายอดเงินในบัญชีเงินประกันนั้นเพียงพอสำหรับหลักประกันขั้นต้น (Initial Margin) หรือไม่ ใน**ข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ข้อที่ 308.02** การปฏิบัติงานของสมาชิกประเภทตัวแทน (Full License Member) กับลูกค้านำไปใช้กับ การปฏิบัติงานของสมาชิกประเภทสมาชิกประเภทตัวแทนที่จำกัดเฉพาะประเภทสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Limited License member) กับลูกค้าโดยอนุโลมด้วย (**ข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ ข้อ 308.04**) กล่าวคือ สมาชิกจะเรียกให้ลูกค้านำทรัพย์สินมาวางเป็นหลักประกัน (Margin) ในอัตราหรือมูลค่าไม่ต่ำกว่าที่ตลาดอนุพันธ์ประกาศกำหนด

วิธีปฏิบัติของของตลาดอนุพันธ์ข้อ 308-02 (1)-1 ได้กำหนดหลักเกณฑ์ในการวางหลักประกันเริ่มต้น (Initial Margin) และการวางหลักประกันรักษาสภาพ (Maintenance Margin) ดังนี้<sup>18</sup>

<sup>18</sup> ข้อกำหนดสำนักหักบัญชีได้นิยามความหมายเกี่ยวกับการวางหลักประกันในหมวด 200 ดังนี้

“การวางหลักประกัน” หมายความว่า การนำทรัพย์สินใดๆ มาวางเป็นประกันในการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตามอัตราหรือมูลค่าที่สำนักหักบัญชีกำหนดเพื่อเป็นประกันในการซื้อขายและการชำระหนี้ตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตามประเภท อัตราหรือมูลค่าที่สำนักหักบัญชีกำหนด

“หลักประกัน” หมายความว่า ทรัพย์สินที่สมาชิกวางเป็นประกันในการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตามอัตราหรือมูลค่าที่สำนักหักบัญชีกำหนดเพื่อเป็นประกันในการซื้อขายและการชำระหนี้ตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

“หลักประกันรักษาสภาพ (Maintenance Margin) หมายความว่า จำนวนทรัพย์สินขั้นต่ำที่สมาชิกต้องวางเป็นประกันและดำรงไว้ตลอดเวลาที่มีฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้า สำหรับฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าในแต่ละเดือน และฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่มีความเสี่ยงตรงข้ามกัน ภายหลังจากส่วนลดค่าความเสี่ยงระหว่างสินค้าอ้างอิง

ตารางที่ 5 : หลักเกณฑ์ในการวางหลักประกันเริ่มต้น (Initial Margin) และหลักประกันรักษาสภาพ (Maintenance Margin)

หลักประกันเริ่มต้น (Initial Margin)	หลักประกันรักษาสภาพ (Maintenance Margin)
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ไม่ต่ำกว่า 1.35 เท่าของมูลค่าหลักประกันรักษาสภาพที่คำนวณจากค่าความเสี่ยงที่สำนักหักบัญชีกำหนด โดยในกรณีที่มีการถือครองสัญญาซื้อขายล่วงหน้าอปชั่นให้รวมคำนวณมูลค่าจากการปรับมูลค่าหลักประกัน (Mark-to-Market) ของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าอปชั่นตามที่สำนักหักบัญชีกำหนดเป็นส่วนหนึ่งของหลักประกันเริ่มต้นด้วย</li> <li>▪ ในกรณีที่ผู้ลงทุนมีการถือครองฐานะซื้อในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าอปชั่นไม่ต้องวางหลักประกันเริ่มต้น</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ไม่ต่ำกว่ามูลค่าหลักประกันรักษาสภาพที่คำนวณจากค่าความเสี่ยงที่สำนักหักบัญชีกำหนด โดยในกรณีที่มีการถือครองสัญญาซื้อขายล่วงหน้าอปชั่นให้รวมคำนวณมูลค่าจากการปรับมูลค่าหลักประกัน (Mark-to-Market) ของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าอปชั่นตามที่สำนักหักบัญชีกำหนดเป็นส่วนหนึ่งของหลักประกันรักษาสภาพด้วย</li> <li>▪ ในกรณีที่ผู้ลงทุนมีการถือครองเฉพาะฐานะซื้อในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าอปชั่น ไม่ต้องวางหลักประกันรักษาสภาพ</li> </ul>

นอกจากจำนวนเงินที่ต้องวางเป็นหลักประกันแล้วต้องบวกค่าธรรมเนียมการซื้อขายและ VAT ด้วย

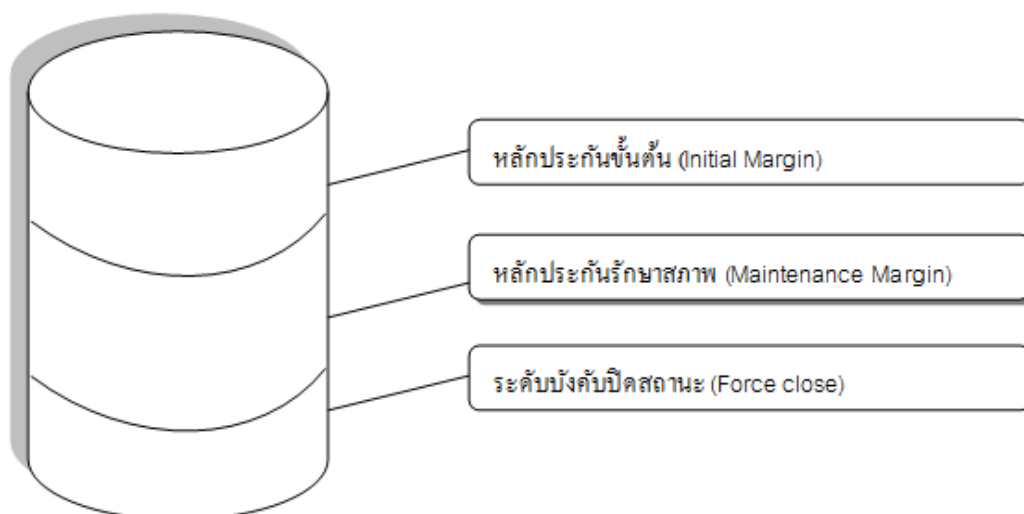
การวางเงินประกันนั้นจะมี 3 ระดับดังนี้

ก. เงินวางประกันขั้นต้น หรือที่เรียกว่า **Initial Margin** เป็นเงินวางประกันเริ่มแรกเพียง 1.35% ของมูลค่าทองคำจริงเท่านั้น

ข. เงินวางประกันขั้นต่ำ หรือที่เรียกว่า **Maintenance Margin** คือหลักประกันรักษาสภาพ หรือหมายถึงวงเงินที่นักลงทุนจะต้องรักษาระดับในบัญชีไม่ให้ต่ำกว่าเกณฑ์ที่กำหนดหรือ 70% ของเงินวางประกันขั้นต้น

ค. หลักประกันปิดสถานะ หรือที่เรียกว่า **Force Close** คือเงินประกันลดต่ำกว่าเกณฑ์ที่กำหนด หรือ 30% ของเงินวางประกันขั้นต้น ซึ่งกรณีนี้โบรกเกอร์มีสิทธิปิดสถานะซื้อขายเพื่อหยุดผลการขาดทุนของผู้ซื้อหรือขายทองคำล่วงหน้าได้ทันที โปรดดูแผนผังเงินประกัน 3 ระดับดังนี้

ภาพที่ 3 : แผนผังเงินประกัน 3 ระดับ



### อธิบาย 3.) ส่งคำสั่งซื้อขาย

โดยหลักการแล้วเมื่อผู้ซื้อส่งคำสั่งซื้อหรือผู้ขายส่งคำสั่งขายเข้าไปในตลาดล่วงหน้า ตนจะไม่ว่าจะส่งให้ถึงใครโดย เฉพาะเจาะจงเพื่อที่ผู้นั้นจะได้สนองรับเข้ามาเป็นคู่สัญญาฝ่ายตรงข้ามของตน และแม้กระทั่งเมื่อค่าเสนอและคำสั่งสนอนั้นการซื้อหรือขายในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า เนื่องจากการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเป็นการกระทำโดยสมาชิก ดังนั้นผู้ซื้อหรือขายจะติดต่อกับสมาชิกโดยต้องแสดงรายละเอียดคำสั่งซื้อขาย ว่าต้องการ “จะซื้อ (Long)” หรือ “จะขาย (Short)” คนที่คิดว่าราคาทองจะขึ้นเป็นผู้ซื้อ คนที่คิดว่าราคาทองจะลงเป็นผู้ขาย และระบุรายละเอียดว่าต้องการซื้อขาย Gold Futures ของเดือนใด ราคาเท่าใด เป็นต้นตามข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ ข้อ 405.01-1 (นอกจาก จะต้องระบุ การสร้างฐานะของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Open Position) หรือการล้างฐานะเดิมของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Close Position) ข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ ข้อ 405.01-1 กำหนดว่า ในการบันทึกการเสนอซื้อขายนั้นต้องมีรายการอื่นๆ ด้วย เช่น ชื่อย่อของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า, การเสนอซื้อหรือการเสนอขาย, ราคาเสนอซื้อขาย, จำนวนเสนอซื้อขาย, ประเภทและเงื่อนไขของการเสนอซื้อขาย, เลขที่บัญชีซื้อขาย, ประเภทผู้ซื้อขาย, หมายเลขหรืออักษรย่อของสมาชิก เป็นต้น)

อย่างไรก็ตามเห็นได้ว่าการเปิดสถานะ (Open Position) สามารถทำได้ทั้งการซื้อหรือ ขาย และหากต้องการปิดสถานะ (Close Position) ผู้ซื้อจะทำสัญญาตรงกันข้ามกับตอนเปิดสถานะ คือ ขาย , ผู้ขายก็จะทำสัญญาตรงกันข้ามกับตอนเปิดสถานะคือ ซื้อ นั่นเอง

ตัวอย่างที่ 1 ถ้าเราซื้อ Gold Futures ไว้แล้วต่อมาเราทำการขาย Gold Futures ของเราไป การซื้อ Gold Futures ในตอนแรกจะเป็นการซื้อเพื่อเปิดสถานะ (Open Position) ของ

การเป็นผู้ซื้อ (Long Position) ส่วนการขาย Gold Futures ในเวลาต่อมาจะเป็นการขายเพื่อปิดสถานะ (Close Position) ของการเป็นผู้ซื้อ Gold Futures

ตัวอย่างที่ 2 ถ้าเราขาย Gold Futures ไปแล้วต่อมาเราทำการซื้อ Gold Futures คืน การขาย Gold Futures ในตอนแรกจะเป็นการขายเพื่อเปิดสถานะ (Open Position) ของการเป็นผู้ขาย (Short Position) ส่วนการซื้อคืน Gold Futures ในเวลาต่อมาจะเป็นการซื้อเพื่อปิดสถานะ (Close Position) ของการเป็นผู้ขาย Gold Futures<sup>19</sup>

การบันทึกการเสนอซื้อขายของผู้ประสงค์ซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า หรือผูกพันตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ตาม ข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ ข้อ 405.01 นั้นกระทำเพื่อให้เกิดการจับคู่โดยอัตโนมัติ แต่จะเข้าสู่ระบบการซื้อขายได้ สมาชิกต้องบันทึกการซื้อขายตามข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ ข้อ 405.02 ตามรายการในข้อ 405.02-1

เมื่อมีคำสั่งซื้อขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าแล้ว สมาชิกบันทึกการเสนอซื้อขายเข้ามาในระบบการซื้อขายดังกล่าวก็เพื่อให้ระบบการซื้อขายของตลาดอนุพันธ์สามารถจัดการเสนอซื้อขายแบบจับคู่อัตโนมัติ (Electronic Trading Transaction) ตามหลักราคาและเวลาที่ดีที่สุด (Price and Time Priority) ปราบกฏตามข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ข้อ 404(1) โดยมีรายละเอียดดังนี้

(1.1) ราคาเสนอซื้อที่สูงกว่าราคาเสนอซื้ออื่น ให้ได้รับการจับคู่การซื้อขายในลำดับก่อน ถ้าราคาเสนอซื้อในแต่ละราคามีมากกว่า 1 รายการ ให้ราคาเสนอซื้อที่เข้ามาในระบบการซื้อขายก่อนได้รับการจับคู่การซื้อขายในลำดับก่อน

(1.2) ราคาเสนอขายที่ต่ำกว่าราคาเสนอขายอื่น ให้ได้รับการจับคู่การซื้อขายในลำดับก่อน ถ้าราคาเสนอขายในแต่ละราคามีมากกว่า 1 รายการ ให้ราคาเสนอขายที่เข้ามาในระบบการซื้อขายก่อนได้รับการจับคู่การซื้อขายในลำดับก่อน

เมื่อระบบการซื้อขายได้จับคู่การเสนอซื้อและเสนอขายโดยอัตโนมัติตามหลักราคาและเวลาที่ดีที่สุด (Price and Time Priority) ดังกล่าวแล้ว ให้มีผลผูกพันสมาชิกผู้เสนอซื้อขาย การผูกพันการซื้อขายดังกล่าว บัญญัติในข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ ข้อ 406.02 แต่หากเป็นกรณีการซื้อขายรายใหญ่ให้มีผลเมื่อระบบการซื้อขายยืนยันการซื้อขายไปยังสมาชิกผู้ซื้อและผู้ขาย ตามข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ ข้อ 404

ในทันทีที่เกิดการจับคู่การซื้อขายขึ้นในระบบการซื้อขาย หรือยืนยันการซื้อขายแล้วแต่กรณี และไม่มีการยกเลิกการขาย บันทึกการชื้อขายนั้นจะเข้าไปยังระบบของสำนักหักบัญชี สำนักหักบัญชีจะเข้าผูกพันหรือแทนที่เป็นคู่สัญญาในสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ปราบกฏตามข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ข้อ 408 บัญญัติว่า

<sup>19</sup> ภาคภูมิ ภาคย์วิศาล. กลยุทธ์เด็ด เคล็ดการลงทุนใน...Gold Futures. ( กรุงเทพมหานคร : บุญศิริการพิมพ์, 2552).หน้า 56.

“ในทันทีที่เกิดการจับคู่การซื้อขายขึ้นในระบบการซื้อขายหรือได้รับการยืนยันการซื้อขายจากระบบการซื้อขายและไม่มีกรยกเลิกการขายสำหรับหลักทรัพย์ที่จะเข้าผูกพันหรือแทนที่เป็นคู่สัญญาในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตามหลักเกณฑ์ที่สำนักหักบัญชีกำหนด”

คำว่า “การยืนยันการซื้อขาย” หมายความว่า นอกจากจะมีคำสั่งซื้อและคำสั่งขายซึ่งได้แก่คำสั่งเสนอและสนองในการทำนิติกรรม สัญญาซื้อขายล่วงหน้า รวมถึงสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าจะต้องมี “การยืนยันการซื้อขาย” ด้วย สัญญาซื้อขายล่วงหน้าจึงเกิดขึ้นได้ และการเข้าเป็นคู่สัญญาแทนที่หรือ (Central Counterparty - CCP) หรือ CCP จะมีผลทันทีหลังจากได้มีการยืนยันการซื้อขายแล้ว เหตุที่ต้องมีการยืนยันการซื้อขายเพราะระบบการซื้อขายล่วงหน้าต้องมีการบันทึกข้อมูลลงในระบบการหักบัญชี ตามวิธีที่ระบุในข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ข้อ 405 พร้อมกับการที่สำนักหักบัญชีได้ยอมรับเข้าเป็นคู่สัญญาแทนในฝ่ายตรงข้ามแล้ว ต้องครบทั้งสองประการ เพราะหากมีกรณีที่สำนักหักบัญชีปฏิเสธไม่ยอมรับการซื้อหรือขายล่วงหน้า เนื่องจากการซื้อขายล่วงหน้าไม่เป็นไปตามกฎระเบียบ การซื้อขายล่วงหน้าย่อมไม่เกิดขึ้น

การเข้าเข้าแทนที่ เป็นคู่สัญญาของสำนักหักบัญชีก็เพื่อทำหน้าที่ในการชำระราคา คือ ทำหน้าที่คำนวณกำไรขาดทุนที่เกิดขึ้นในแต่ละวัน (ต่อไปจะเป็นการสรุปกำไรขาดทุนทุกวัน หรือ Daily Mark-to-Market ดังจะได้อธิบายขั้นตอนในข้อ 4.) การสรุปกำไรขาดทุนทุกวันดังกล่าว ได้แก่ การชำระหนี้ตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตนเอง ในการชำระหนี้ตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้า สำนักหักบัญชีจะให้บริการเฉพาะสมาชิกตามประเภทที่ สำนักหักบัญชีกำหนด (ประเภทของสมาชิกสำนักหักบัญชีนั้นจะได้อธิบายในหัวข้อ 5 ในบทนี้ การโอนฐานะในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า) โดยสำนักหักบัญชีจะเข้าผูกพันหรือแทนที่ เป็นคู่สัญญาในสัญญาซื้อขายล่วงหน้า หรือเรียกว่า Novation Process กับสมาชิกสำนักหักบัญชีทันทีที่การซื้อขายตลาดอนุพันธ์เกิดขึ้น ทั้งนี้ให้รวมถึงรายการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่สมาชิกรับโอนเพื่อการชำระหนี้แทนด้วย ความดังกล่าวนี้ปรากฏตามข้อบังคับสำนักหักบัญชี ข้อ 401 การเข้าผูกพันหรือแทนที่ เป็นคู่สัญญา

การเข้าแทนที่ของสำนักหักบัญชี จะมีผลที่เกิดขึ้น ตาม พ.ร.บ.ซื้อขายล่วงหน้า มาตรา 80 และ 81 บัญญัติไว้ดังนี้

มาตรา 80 บัญญัติว่า

“การเข้าผูกพันหรือแทนที่ เป็นคู่สัญญาโดยสำนักหักบัญชีสัญญาซื้อขายล่วงหน้า การวางหลักประกัน การชำระหนี้ การล้างฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าและการโอนฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ที่ปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ที่สำนักหักบัญชีสัญญาซื้อขายล่วงหน้ากำหนดโดยความเห็นชอบของคณะกรรมการกำกับตลาดทุนให้มีผลผูกพันและใช้บังคับได้ตามกฎหมาย”

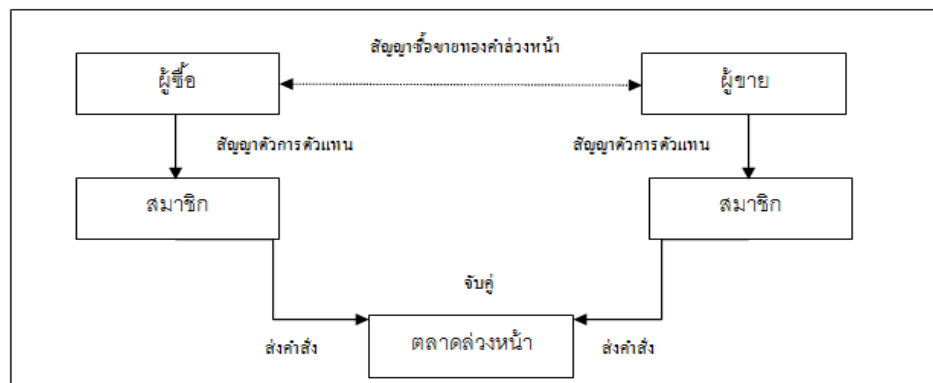
มาตรา 81 บัญญัติว่า

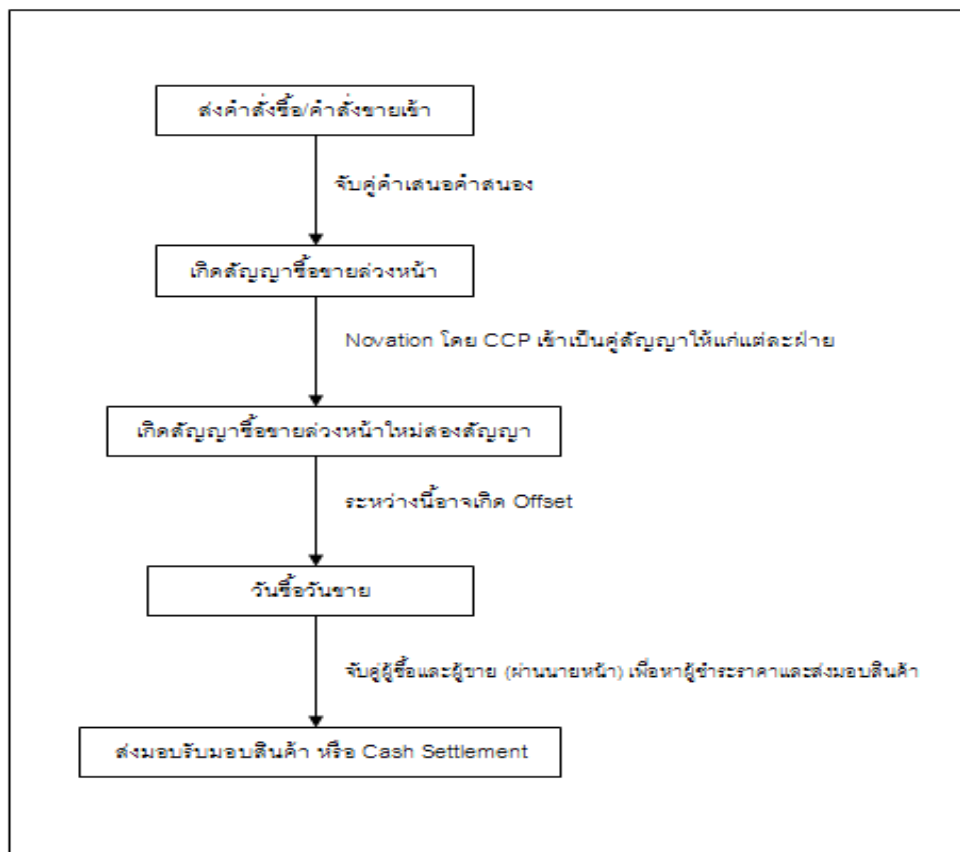
“ในกรณีที่สำนักหักบัญชีสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเข้าผูกพันหรือแทนที่ เป็นคู่สัญญาในสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ให้สำนักหักบัญชีสัญญาซื้อขายล่วงหน้ามีความผูกพันตามสิทธิและหน้าที่ที่

เกิดขึ้นตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ตนให้บริการในการชำระหนี้เฉพาะกับสมาชิกของตนเองเท่านั้น ไม่  
ว่าสมาชิกดังกล่าวจะดำเนินการเพื่อตนเองหรือเพื่อผู้อื่น”

การเข้าผูกพันแทนที่เป็นคู่สัญญาของสำนักหักบัญชีเป็นหน่วยงานที่ทำหน้าที่ชำระ  
ราคา (Clearing and Settlement) ของตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าจะช่วยสร้างความมั่นคงให้แก่  
ระบบโดยเข้าเป็นคู่สัญญา รับประกันการชำระราคาให้กับสมาชิกในทุกสัญญาซื้อขายที่เกิดขึ้นใน  
ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Central Counterparty หรือ CCP) จะเข้ามาเป็นคู่สัญญาฝ่ายตรง  
ข้ามให้กับผู้ซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า กล่าวคือ ถ้ามีฐานะเป็นผู้ซื้อ สำนักหักบัญชีก็จะเข้ามาเป็น  
ผู้ขาย ถ้ามีฐานะผู้ขาย สำนักหักบัญชีก็จะเข้ามาเป็นผู้ซื้อ (โปรดดูภาพที่ 4) กระบวนการเมื่อสำนัก  
หักบัญชีเข้าแทนที่คู่สัญญาแล้ว ทำให้เกิดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเกิดขึ้น เรียกว่า Opening  
Transaction (โปรดดูภาพที่ 5)

ภาพที่ 4 : ภาพแสดงนิติสัมพันธ์เมื่อสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเกิดขึ้น



ภาพที่ 5 : แผนผังการเกิดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า<sup>20</sup>

#### อธิบาย 4.) สรุปกำไรขาดทุนทุกวัน ( Daily Mark-to-Market )

ได้กล่าวไปแล้วในความตอนต้นข้อ 2.4 องค์ประกอบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าว่า คู่สัญญาต้องตกลงวางเงินประกันกับสมาชิกหรือโบรกเกอร์ เพื่อสำหรับเวลาทำไรขาดทุนเกิดขึ้นซึ่งต้องอาศัยเงินในบัญชีเงินประกันนี้โอนให้กับผู้ได้กำไรที่เป็นคู่สัญญา เพราะแม้จะมีชื่อว่าเป็นสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าแต่ไม่ได้มีการส่งมอบทองคำกันแต่อย่างใด การส่งมอบที่ระบุในสัญญามาตรฐานต้องส่งมอบเป็นเงินสดที่อยู่ในบัญชีที่ผู้ลงทุนเปิดไว้เป็นเงินประกันนั่นเองทั้งผู้ลงทุนมิได้ติดต่อกับคู่สัญญาของตนด้วยตนเอง แต่กระทำผ่านสมาชิกตลาดอนุพันธ์

ขออธิบายทบทวนอีกครั้งว่าการวางเงินประกันครั้งแรกต้องถึงระดับหลักประกันขั้นต้น (Initial Margin) จึงจะสามารถมีสิทธิทำการซื้อขาย Gold Futures ได้ และเมื่อทำการซื้อขายและเกิดการชำระหนี้ตามสัญญา สมาชิกจะดำเนินการชำระหนี้ตามสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าตาม

<sup>20</sup> สุภาพ วงศ์เกียรติขจร. “กฎหมายเกี่ยวกับระบบและกลไกการซื้อขายล่วงหน้า (ระบบนิติสัมพันธ์ในการซื้อขายล่วงหน้า)”. วารสารนิติศาสตร์ (มีนาคม 2549) : หน้า 12.



รายการซื้อขายที่เกิดขึ้นต่อสำนักหักบัญชีหรือโดยผ่านสมาชิกสำนักหักบัญชีที่เป็นตัวแทนในการชำระหนี้ตามสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าให้กับสมาชิกดังกล่าว ปรากฏตามข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ ข้อ 409 บัญญัติว่า

“ให้สมาชิกดำเนินการชำระหนี้ตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตามรายการซื้อขายที่เกิดขึ้นต่อสำนักหักบัญชีหรือโดยผ่านสมาชิกสำนักหักบัญชีที่เป็นตัวแทนในการชำระหนี้ตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ให้สมาชิกดังกล่าวตามหลักเกณฑ์และวิธีการที่สำนักหักบัญชีกำหนด”

และข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ข้อ 610 บัญญัติว่า

“การชำระหนี้ตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้าให้เป็นไปตามที่สำนักหักบัญชีกำหนด และการส่งมอบหรือชำระหนี้ในวันสุดท้ายของการซื้อขายให้เป็นไปตามที่กำหนดไว้ในแบบของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า”

เงินในบัญชีเงินประกันของผู้เข้าทำสัญญาจะมีการเปลี่ยนแปลงทุกวัน บางวันอาจได้กำไรบางวันอาจขาดทุน หากขาดทุนมากๆ จนระดับเงินวางประกันในบัญชีเงินวางประกันของผู้ลงทุนต่ำกว่าระดับหลักประกันรักษาสภาพ (Maintenance Margin) โบรกเกอร์จะเรียกให้วางเงินประกันเพิ่ม (Call Margin) โดยผู้ลงทุนจะต้องนำเงินมาวางเพิ่มให้ยอดเงินประกันในบัญชีกลับมาอยู่ที่ระดับหลักประกันขั้นต่ำ (Initial Margin) หากไม่วางเพิ่มจะ ถูกโบรกเกอร์บังคับให้ปิดสถานะ (Force Close) โดยทำสัญญาทิศทางตรงกันข้ามกับตอนเข้าทำสัญญาตอนแรก แน่แน่นอนว่าผลคือขาดทุนโดยทันที

สำหรับผู้ลงทุนที่ได้กำไรมากๆ จะมีเงินวางประกันในบัญชีสูงกว่าหลักประกันขั้นต่ำ (Initial Margin) ผู้ลงทุนผู้นั้นสามารถถอนเงินส่วนที่เกินหลักประกันขั้นต่ำนั้นออกไปได้

เพื่อความเข้าใจมากยิ่งขึ้นโปรดดูตัวอย่างต่อไปนี้ (นำมาจาก [www.mtsgold.co.th](http://www.mtsgold.co.th))<sup>21</sup>

<sup>21</sup> รู้จัก Gold Futures [ออนไลน์], 4 ธันวาคม 2553. แหล่งที่มา [www.mtsgold.co.th](http://www.mtsgold.co.th)

ตารางที่ 6 : ตัวอย่างการคำนวณกำไรและขาดทุนแบบ Daily Mark-to-Market

วันที่	รายการ	ราคา ณ สิ้นวัน	กำไร/ ขาดทุน	โอนเข้า/ ถอนออก	ยอดเงิน หลักประกัน
03/02/2552	ซื้อ Gold futures ที่ 15,000				70,000 บาท
	ปรับปรุงกำไร/ ขาดทุน	15,080	4,000 (80×50)		74,000 บาท
04/02/2552	ปรับปรุงกำไร/ ขาดทุน	14,800	-14,000 (280×50)		60,000 บาท
05/02/2552	ปรับปรุงกำไร/ ขาดทุน	14,500	15,000 (300×50)		45,000 บาท
06/02/2552	วางเงินประกันเพิ่ม			25,000	70,000 บาท
	ขาย GoldFutures ที่ 15,050 บาท		27,500 (550×50)		97,500 บาท

### อธิบาย

วันที่ 3 กุมภาพันธ์

นาย A เข้าซื้อ Gold Futures ที่ 15,000 จำนวน 1 สัญญา พอสิ้นวันราคามาอยู่ที่ 15,080 บาท ทางตลาดจะทำการ Mark-to-Market คำนวณหากำไรขาดทุนที่ นาย A ซื้อไว้กับราคา ปิดตลาด  $15080 - 15000 =$  กำไร 80 คูณด้วย 50 (เพราะสัญญา Gold Futures 1 สัญญามีมูลค่า เท่ากับทองคำแท่ง 50 บาท ดังนั้นในวันนี้ นาย A ได้กำไร 4,000 บาท ทำให้ยอดเงินในบัญชีเท่ากับ 74,000 บาท

วันที่ 4 กุมภาพันธ์ ราคาปรับลดมาปิดที่ 14,800 บาท คำนวณกำไรขาดทุนแล้ว เท่ากับ  $14,800 - 15,080 =$  ขาดทุน 280 คูณด้วย 50 วันนี้ นาย A ขาดทุน 14,000 บาท ทำให้ ยอดเงินในบัญชีลดลงเท่ากับ 60,000 บาท

วันที่ 5 กุมภาพันธ์ ราคาปรับลดลงอีกปิดที่ 14,500 บาท คำนวณกำไรขาดทุนแล้ว เท่ากับ  $14500 - 14800 =$  ขาดทุน 300 คูณด้วย 50 วันนี้ นาย A ขาดทุน 15,000 บาท ทำให้

ยอดเงินในบัญชีลดลงเท่ากับ 45,000 บาท ทำให้นาย A ต้องเติมเงินเพิ่มอีก 25000 บาทในวันรุ่งขึ้น เพื่อให้เงินประกันมีถึงระดับหลักประกันขั้นต้น (Initial Margin) เพื่อที่จะคงสถานะสัญญาต่อไป

วันที่ 6 กุมภาพันธ์ นาย A เติมเงินเข้ามาและราคากลับดีดตัวสูงขึ้นจึงทำการขายปิดสถานะที่ราคา 15,050 บาท ดังนั้นเมื่อคำนวณกำไรขาดทุนแล้วจะเท่ากับ  $15050 - 14500 = (550 \times 50)$  กำไร 27,500 บาท สรุปยอดเงินในบัญชีนาย A เท่ากับ 97,500 บาท

#### อธิบาย 5.) การปิดสถานะการลงทุน

ลักษณะหนึ่งของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า หรือ Gold Futures ที่ซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ คือ ความคล่องตัวของสัญญาเนื่องจากสามารถระงับความผูกพันในการซื้อขายได้แม้ว่ายังไม่ถึงกำหนดวันสิ้นสุดในสัญญา การระงับความผูกพันดังกล่าวเรียกว่า Closing Transaction กระทำได้โดยการทำสัญญาในทิศทางตรงกันข้ามกับการเริ่มทำสัญญาตอนเปิดสถานะ เรียกว่า Offset Position การล้างฐานะดังกล่าวไม่ใช่การขายหรือโอนฐานะเดิมออกไปให้ผู้อื่นรับผูกพันแทน<sup>22</sup> กล่าวคือ ถ้าฐานะเดิมเป็นฐานะผู้ซื้อก็ต้องไปสร้างฐานะใหม่ในฐานะผู้ขาย แต่ถ้าฐานะเดิมเป็นฐานะผู้ขายก็ต้องไปสร้างฐานะใหม่เป็นฐานะผู้ซื้อ โดยผลผูกพันในสถานะทั้งสองที่สร้างขึ้นต้องเป็นอย่างเดียวกัน คือเป็นฐานะในสินค้าประเภทเดียวกัน และปริมาณเท่ากันสำหรับเดือนส่งมอบเดียวกัน (Delivery Month) เช่น ตอนแรกนาย ก. ทำสัญญาซื้อทองคำล่วงหน้า หากประสงค์จะยุติภาระผูกพันตามสัญญา นาย ก. จะต้องแสดงเจตนาในทิศทางตรงกันข้ามกับซื้อ ก็คือขายทองคำล่วงหน้า โดยอิงทองคำชนิดเดียวกัน ชนิดของทองคำในที่นี้ แปลว่า ชนิดของทองคำที่กำหนดเป็นเดือน กลางคือ ถ้า นาย ก. ได้ซื้อทองคำชนิดเดือน September การล้างสถานะก็ต้องซื้อทองคำชนิดเดือน September เช่นกัน เมื่อการสร้างฐานะในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าในตลาดล่วงหน้าแต่ละครั้งต้องมี CCP<sup>23</sup> หรือสำนักหักบัญชีเป็นคู่สัญญา จึงทำให้เกิดสภาพที่ผู้ซื้อและผู้ขายต่างอาจสร้างหนี้ใหม่ที่มีผลไป**หักกลบ** กับหนี้ที่มีอยู่เดิม<sup>24</sup>

เห็นได้ว่าสัญญาสามารถยกเลิกได้ง่ายโดยมิต้องได้รับความยินยอมจากผู้ซื้อหรือผู้ขายแต่สามารถกระทำได้ด้วยตัวผู้ลงทุนเอง และไม่ต้องรอจนถึงวันครบกำหนดของสัญญาตามที่ระบุไว้ วิธีการล้างสถานะในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าทำดังนี้

ถ้านักลงทุนที่ซื้อ Gold Futures ไว้ (มีสถานะ Long Position) ก็ให้ทำการขาย Gold Futures รุ่นที่มีอยู่ไปในตลาด ภาระผูกพันที่มีอยู่ก็จะหมดไป โดยผลต่างของราคา Gold

<sup>22</sup> สุภาพ วงศ์เกียรติขจร. “กฎหมายเกี่ยวกับระบบและกลไกการซื้อขายล่วงหน้า (ระบบนิติสัมพันธ์ในการซื้อขายล่วงหน้า)”. วารสารนิติศาสตร์ (มีนาคม 2549) : หน้า 9.

<sup>23</sup> ตลาดล่วงหน้าหรือสำนักหักบัญชี (Clearinghouse) จะเข้ามาเป็นคู่สัญญาฝ่ายตรงข้ามให้แก่ตน เรียกว่า Central Counterparty หรือ CCP

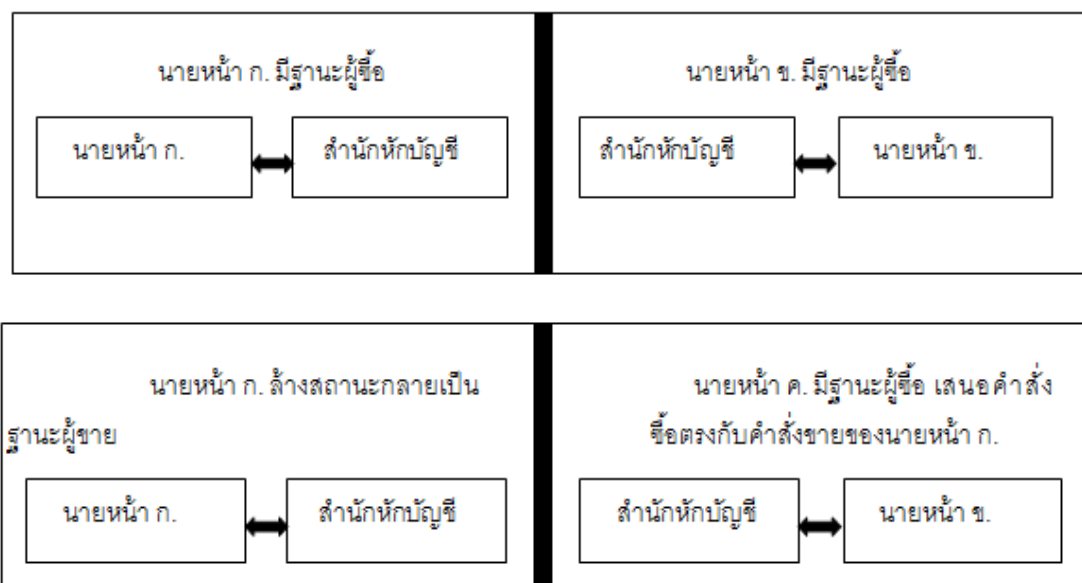
<sup>24</sup> สุภาพ วงศ์เกียรติขจร. “กฎหมายเกี่ยวกับระบบและกลไกการซื้อขายล่วงหน้า (ระบบนิติสัมพันธ์ในการซื้อขายล่วงหน้า)”, หน้า 10.

futures ระหว่างตอนที่ซื้อและตอนที่ขายไป ก็คือกำไรขาดทุนที่เกิดขึ้นนั่นเอง เช่น ซื้อ Gold Futures รุ่นเดือน February ไว้เวลาขายก็ต้องขายรุ่นเดือน February จึงจะเป็นการล้างสถานะ

ถ้านักลงทุนที่ขาย Gold Futures ไว้ (มีสถานะ Short Position) ก็ให้ทำการซื้อ Gold Futures รุ่นที่ได้ขายไปกลับคืนมาจากตลาด ภาวะผูกพันที่มีอยู่ก็จะหมดไปโดยผลต่างของราคา Gold Futures ระหว่างตอนที่ซื้อและตอนที่ขายไป ก็คือกำไรขาดทุนที่เกิดขึ้นนั่นเอง

การล้างสถานะดังกล่าวนี้ทำให้ผู้ลงทุนเกิดกำไรได้ เช่น ผู้มีฐานะซื้อจะได้กำไรหาก ราคา Gold Futures มีค่าสูงขึ้นจากเดิม (ซื้อถูกขายแพง จะกำไร) ผู้มีฐานะขายจะได้กำไรจากการล้างสถานะ หากราคาฟิวเจอร์สต่ำลงกว่าเดิม (ขายแพงแต่ซื้อถูก จะกำไร)

ภาพที่ 6 : ภาพแสดงการล้างสถานะในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า



จากแผนภาพดังกล่าว คำว่านายหน้า ก็คือ สมาชิกตลาดอนุพันธ์นั่นเอง ดังที่ได้กล่าวไปในขั้นตอนการส่งคำสั่งซื้อขาย จะกระทำได้โดยสมาชิกตลาดอนุพันธ์เท่านั้นซึ่งจะดำเนินการส่งคำสั่งแทนผู้ซื้อหรือขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า เพื่อการอธิบายได้เข้าใจจึงต้องใช้คำแทนคำว่า สมาชิกด้วยคำว่า นายหน้า เพื่อแสดงให้เห็นฝ่ายของผู้ซึ่งล้างสถานะได้ชัดเจนยิ่งขึ้น ภาพที่ 6 นี้ หากนายหน้า ก. ต้องการหักล้างสถานะของตน ก็สามารถทำได้โดยทำสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าตามภาพที่ 4. โดยต้องทำสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าในฐานะตรงกันข้ามกับฐานะซื้อของตน ก็ต้องส่งคำสั่ง "ขาย" ทองคำในเดือนส่งมอบเดียวกันที่จับคู่กับนายหน้า ข. หากคำสั่งของนาย ก. ตรงกับราคาซื้อของนายหน้า คำเสนอและสนองคราวนี้ก็จะเกิดจับคู่กันได้เหมือนภาพที่ 4 เห็นได้ว่าการล้างสถานะเสมือนเป็นการส่งคำสั่งซื้อขายเข้ามาใหม่ การกระทำของนาย ก. เรียกว่าการหักล้างสถานะ หรือ Closing Transaction นั่นเอง แต่ถึงแม้หนี้ของนายหน้า ก. จะระงับสิ้นไปหลังจากการเกิด Closing

Transaction ดังกล่าวข้างต้น นายหน้า ก. ยังมีหน้าที่จ่ายเงินประกัน ณ สิ้นวันนั้นภายใต้คำนวณกำไรขาดทุน หรือ Mark-to-Market

ส่วนนายหน้า ข. และนายหน้า ค. ยังคงมีฐานะผูกพันอยู่ในตลาดล่วงหน้าโดย นายหน้า ค. จะเข้าอยู่ในฐานะผู้ซื้อแทนนายหน้า ก. ที่หักล้างฐานะผู้ซื้อและฐานะผู้ขายออกไป

ในระบบการซื้อขายล่วงหน้า ผลจากการทำ Closing Transaction ของนายหน้า ก. ข้างต้นนี้ จะทำให้ตลาดล่วงหน้ารายงานว่าไม่มีเพียงหนึ่งฐานะการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าคงค้างในระบบการซื้อขาย (Open Interest) เพราะถือว่ายังเหลือสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเพียงหนึ่งสัญญาที่มี นายหน้า ค.เป็นผู้ซื้อ และนายหน้า ข.เป็นผู้ขาย

ในกรณีที่ลูกค้าผัดนัดชำระเงินประกัน (Margin) ภายในเวลาที่กำหนดไว้ นายหน้า อาจใช้สิทธิตามกฎระเบียบของตลาดล่วงหน้า ที่จะหักล้างหรือปิดฐานะผู้ซื้อหรือฐานะผู้ขายที่มีอยู่ ณ นั้น โดยทำ Closing Transaction แทนผู้ผัดนัด ในกรณีนี้ลูกค้าผู้ผัดนัดเป็นผู้รับผิดชอบผลขาดทุนหาก เกิดมีขึ้นและค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการทำ Closing Transaction นั้น

ในส่วนของสำนักหักบัญชีซึ่งเข้าแทนที่คู่สัญญานั้น เมื่อเกิดการปิดสถานะโดย นายหน้า มีผลเป็นการลบสถานะเดิมในระบบซื้อขาย หลังจากสำนักหักบัญชีได้เลิกสัญญาเดิม สำนักหักบัญชีจะต้องสร้างฐานะผู้ซื้อหรือฐานะผู้ขายขึ้นเองทันทีเพื่อให้เกิดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าไปแทนสัญญาเดิมที่ได้เลิกไปนั้น โดยผลผูกพันที่เกิดขึ้นใหม่จะต้องเป็นอย่างเดียวกับที่มีอยู่เดิม กล่าวคือ ถ้าสัญญาผัดนัดที่ได้เลิกไปนั้นมีฐานะขาย นายหน้าในฐานะผู้ขายก็ต้องส่งคำสั่งขายเข้าไปในตลาดล่วงหน้าเพื่อให้เกิดการจับคู่กับคำสั่งซื้อในตลาดล่วงหน้า

เห็นได้ว่าการระงับความผูกพันไม่เหมือนลักษณะการเลิกสัญญาเสียทีเดียว แต่เป็นการที่ผู้ลงทุนในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้ามีความมุ่งหมายที่จะได้กำไร และก็เป็นทางเลือกของผู้ลงทุนที่จะถือครองสัญญาจนวันสิ้นสุดสัญญาก็ได้ หรือเป็นการปิดสถานะโดยโบรกเกอร์หรือนายหน้า หรือสมาชิกตลาดอนุพันธ์เพื่อป้องกันความเสียหายที่อาจมากขึ้น รายละเอียดจะได้กล่าวต่อไปใน หัวข้อ ที่ 6 การระงับของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า

### 3. วัตถุประสงค์ของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า

#### 3.1 ความน่า

ตามข้อบังคับและวิธีปฏิบัติของตลาดอนุพันธ์กำหนดให้วิธีการชำระราคาและส่งมอบ เป็นการชำระส่วนต่างของกำไรขาดทุนที่เกิดขึ้นเป็นเงินสด หรือ เรียกว่า Cash Settlement หมายความว่าเมื่อถึงวันหมดอายุของสัญญาฝ่ายใดเป็นผู้ได้กำไรก็จะได้รับเงินสดจากอีกฝ่ายหนึ่งซึ่งเป็นผู้ขาดทุนเท่ากับส่วนต่างระหว่างราคาที่ทำสัญญาไว้กับราคาทองคำจริงๆ ณ วันหมดอายุของสัญญา หรือ Final Settlement Price กรณีดังกล่าวทำให้เกิดปัญหาทางกฎหมายว่าการส่งมอบด้วยเงินสด เงินสดเป็นวัตถุประสงค์ของสัญญา หรือยังคงเป็นทองคำของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า หรือแท้จริง วัตถุประสงค์ของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็นการกระทำ ก่อนที่จะอธิบายถึงปัญหาทางกฎหมายของวัตถุประสงค์ของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าดังกล่าว ในบทนี้จะอธิบายถึงความรู้พื้นฐานเกี่ยวกับทองคำได้แก่

บททั่วไปเกี่ยวกับทองคำ ประวัติของทองคำความแตกต่างระหว่างรูปแบบการลงทุนด้วยทองคำแท่ง กับ สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า ความสำคัญของทองคำในตลาดเงิน ลักษณะของทองคำที่เป็นสินค้าอ้างอิงในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า และกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับวัตถุประสงค์ของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า

### 3.2 บททั่วไปเกี่ยวกับทองคำ

#### 3.2.1 ประวัติของทองคำ<sup>25</sup>

มนุษย์รู้จักทองคำนับแต่ประมาณ 6,000 ปีที่แล้วเริ่มตั้งแต่สมัยอียิปต์โบราณและเมโสโปเตเมีย นอกจากนี้คัมภีร์ไบเบิลฉบับเก่าแก่ได้กล่าวถึงทองคำไว้ว่าคนในอดีตมีความเชื่อว่าทองคำมีคุณสมบัติในการรักษาโรคเมื่อสวมใส่เป็นเครื่องนุ่งห่มหรือแม้กระทั่งเมื่อบริโภคทองคำเข้าไปอีกด้วย คำว่า “Gold” มาจากคำภาษาอังกฤษ คือ “Geolo” ซึ่งแปลว่า “เหล็อง” ส่วนสัญลักษณ์ทางวิทยาศาสตร์ของธาตุทองคำ “Au” มาจากภาษาละติน คือ “Aurum” แปลว่า “ทอง” ในยุคโบราณทองคำได้นำมาใช้เป็นเครื่องตกแต่งในพิธีกรรมทางศาสนา หรือ เพื่อเป็นสัญลักษณ์ของความมีอำนาจ ความรุ่งเรือง การค้นพบทองคำครั้งแรกสุดดูเหมือนจะพบทางแถบเอเชียตะวันตกโดยเฉพาะในประเทศอียิปต์ การขุดทองคำเพิ่มมากขึ้นหลังจากที่มีการค้นพบทวีปอเมริกา ทองคำยังคงสามารถใช้เป็นเงินตราที่มีค่าสูงสุด และเป็นโลหะชนิดเดียวที่ยอมรับในทุกหนทุกแห่ง มาถึงคริสต์ศตวรรษที่ 19 ได้มีการเอามาตรฐานทองคำเข้ามาใช้ในระบบเงินตราในหลายประเทศนายทุนใหญ่ๆ โดยรัฐบาลเป็นผู้หลอมทำและจำหน่ายเงินเหรียญทองคำ ทองคำจึงกลายมาเป็นพื้นฐานหลักของระบบเงินตรา ได้มีการกำหนดมาตรฐานทองคำใช้เป็นครั้งแรกสุดในประเทศอังกฤษ แล้วค่อยๆ แพร่ขยายออกไปประเทศอื่นๆ ต่อมาตอนกลางศตวรรษที่ 19 ได้มีการค้นพบทองคำในแคลิฟอร์เนียและในออสเตรเลีย ทำให้เศรษฐกิจเจริญขึ้นอย่างรวดเร็วในยุโรปตะวันตกและในอเมริกาเหนือ ทองคำช่วยดึงเอาประเทศต่างๆ เข้ามาร่วมกันก่อตัวเป็นตลาดโลกขึ้น ต่อมาตอนปลายศตวรรษที่ 19 ได้มีการค้นพบทองคำในแอฟริกาใต้ และกลายเป็นแหล่งการผลิตทองคำที่มากที่สุดในโลก

#### 3.2.2 รูปแบบการลงทุนด้วยทองคำ

##### 1.) ลงทุนด้วยทองคำแท่งและทองรูปพรรณ

การลงทุนด้วยทองคำแท่งและทองรูปพรรณนั้น ผู้ลงทุนต้องเตรียมเงินสดไปซื้อทองที่ร้านทองเพื่อซื้อทองคำ นอกจากนี้ผู้ลงทุนต้องมีสถานที่เก็บรักษาทองคำด้วยทองคำจริงๆ อย่างไรก็ตามหากนักลงทุนไม่มีสถานที่จัดเก็บทองคำ ร้านขายทองจะมีตั๋วทองคำ หรือ Gold Certificate มอบให้กับผู้ซื้อเป็นหลักฐานโดยไม่ต้องเอาทองคำกลับไปด้วยแต่ฝากทองไว้กับร้านขายทอง ผู้วิจัยเห็นว่าการลงทุนด้วยตั๋วทองคำก็เป็นการลงทุนด้วยทองคำจริงๆ ผู้วิจัยจึงประสงค์ให้เห็นความแตกต่างระหว่างการลงทุนด้วยทองคำจริงๆ กับ Gold Futures ตามตารางข้างล่างนี้

<sup>25</sup> ประวัติของทองคำ [ออนไลน์], 4 ธันวาคม 2553. แหล่งที่มา [thaigolds.blogspot.com](http://thaigolds.blogspot.com)

ตารางที่ 7 : ตารางเปรียบเทียบระหว่างการลงทุนด้วยทองคำจริง ๆ  
และ การลงทุนด้วย Gold Futures<sup>26</sup>

การลงทุนด้วยทองคำ จริงๆ	การลงทุนด้วย Gold Futures
ใช้ในการออม ลงทุน และเก็งกำไร	ใช้ในการลงทุน เก็งกำไร และป้องกันความเสี่ยง
การซื้อขายแลกเปลี่ยน เกิดขึ้นทันที กล่าวคือ เมื่อไปซื้อทองและได้ทอง ในขณะนั้นทันที	ไม่ใช่การซื้อขายทองคำจริงๆ สิ่งตอบแทนตามสัญญา ไม่ใช่ทองคำแต่เป็นส่วนต่างของราคาที่เป็นเงินสด
สมาคมค้าทองคำแห่ง ประเทศไทย เป็นผู้ กำหนดราคาซื้อขาย	นักลงทุนเป็นผู้กำหนดราคาซื้อขายกันเองบนกระดานการซื้อขายในตลาด อนุพันธ์
ซื้อขายผ่านร้านทอง ทั่วไป	ซื้อขายผ่านโบรกเกอร์ที่เป็นสมาชิกของตลาดอนุพันธ์ ที่มีใบอนุญาตใน การเป็นนายหน้าซื้อขาย Gold Futures หรือ ผ่านร้านทองที่เป็นตัวแทน รับส่งคำสั่งซื้อขาย เรียกว่า Gold Futures Selling Agent
ส่วนต่างราคาที่ซื้อขาย ประมาณ 100 บาทต่อ ทองคำหนัก 1 บาท เช่น เสนอซื้อที่ 15,000 บาท เสนอขายที่ 15,100 บาท	ส่วนต่างราคาซื้อขาย ประมาณ 10 บาทต่อทองคำหนัก 1 บาท เสนอซื้อ ที่ 15,000 บาท เสนอขายที่ 15,010 บาท
ต้องจ่ายเงินค่าซื้อทองคำ เต็มจำนวน เช่น ถ้าจะ ซื้อทองคำราคา 15,000 บาท น้ำหนัก 50 บาท ต้องจ่ายเงิน 750,000 บาท	จ่ายเงินเพียงแค่เงินประกันบางส่วนเป็นเงินหลักประกันขั้นต้น (Initial Margin) โดยจะเรียกเก็บจากผู้ซื้อและผู้ขาย โดยคิดเป็น ประมาณ 10% ของมูลค่าทองคำ การวางเงินประกันทั้งผู้ซื้อและผู้ขายเพื่อป้องกันมิให้ ฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งไม่ปฏิบัติตามสัญญาที่ตนมีภาระผูกพันอยู่
ไม่มีวันหมดอายุ และ ทองคำเป็นสินทรัพย์ที่ไม่ มีการเสื่อมสภาพเมื่อ เวลาผ่านไป จึงเหมาะแก่ การลงทุนหรือเก็บออม เป็นระยะเวลานาน	มีวันหมดอายุและอายุสั้น (ไม่เกิน 6 เดือน)

<sup>26</sup> เรื่องเดียวกัน, หน้า 12-17.

<p>ไม่ได้รับปันผลหรือดอกเบี้ยจากการถือครองทองคำ</p>	<p>ไม่ได้รับปันผลหรือดอกเบี้ยจากการถือครอง Gold Futures แต่โบรกเกอร์จะมีการให้ดอกเบี้ยเล็กน้อยจากเงินหลักประกัน (Margin) ที่นักลงทุนนำมาวางไว้เพื่อซื้อขาย Gold Futures</p>
<p>ปริมาณทองคำในประเทศมีจำกัด ขึ้นอยู่กับปริมาณการนำเข้าทองคำ การผลิตจากเหมืองทอง การขายทองคำของธนาคารกลางของประเทศ และการนำทองคำเก่ามาหลอมใหม่</p>	<p>ปริมาณสัญญา Futures ในตลาดมีได้ไม่จำกัด เพราะ Futures เป็นเพียงแค่ตัวสัญญา เมื่อผู้ต้องการจะซื้อล่วงหน้าตกลงกับผู้ที่ต้องการจะขายล่วงหน้าได้ก็เกิดสัญญา Futures ขึ้นมาทันที</p>
<p>ไม่ต้องคำนวณกำไรขาดทุนเพื่อเรียกเงินเพิ่มในแต่ละวัน โดยจะรับรู้ว่ากำไรขาดทุนต่อเมื่อขายทองคำออกไป เช่น ซื้อทองคำวันนี้แล้วอีก 1 เดือนค่อยขาย เราก็จะรับรู้ว่ากำไรขาดทุน ณ วันที่เราขายทองคำของเราออกไป</p>	<p>มีการคำนวณกำไรขาดทุนของทั้งผู้ซื้อและผู้ขายทุกสิ้นวัน (Mark-to-Market) โดย ถ้าวันนั้นเรากำไร โบรกเกอร์ ก็จะโอนเงินในส่วนที่เรากำไรเข้าบัญชีเงินวางประกันของเราให้ ดังนั้น เงินวางประกันของเราที่วางไว้กับโบรกเกอร์จะเพิ่มขึ้น ถ้าวันนั้นเราขาดทุน โบรกเกอร์ก็จะหักเงินในส่วนที่เราขาดทุนออกจากบัญชีเงินวางประกันของเรา ดังนั้น เงินวางประกันที่เราวางไว้กับโบรกเกอร์จะลดลง นอกจากนี้ยังมีการตรวจสอบว่าเงินที่เราวางไว้กับโบรกเกอร์เพียงพอหรือไม่ ถ้าเราขาดทุนจนเงินที่ได้ลดลงต่ำกว่าระดับหลักประกันขั้นต่ำ (Maintenance Margin) ที่โบรกเกอร์ได้กำหนด โบรกเกอร์ก็จะเรียกให้เรานำเงินมาเติม (Call Margin) ให้เงินวางประกันที่มีอยู่นั้นกลับมาอยู่ระดับหลักประกันขั้นต่ำ (Initial Margin) ใหม่อีกครั้ง</p>
<p>“ซื้อก่อนแล้วค่อยขาย” คือ ซื้อทองคำในราคาถูกและนำไปขายในราคาแพง อย่างไรก็ตามไม่สามารถขายทองคำได้หากไม่มีทองคำในมือและการลงทุนจึงทำได้เฉพาะเวลาที่ราคาทองคำเป็นขาขึ้นเท่านั้น</p>	<p>สามารถซื้อ Gold Futures ก่อนแล้วจึงขายเพื่อทำกำไรเวลาที่ราคาทองคำเป็นขาขึ้น และสามารถที่จะขาย Gold Futures ก่อนแล้วค่อยซื้อคืนได้เพื่อทำกำไรเวลาที่ราคาทองคำขาลง เรียกว่า สามารถ “ซื้อก่อนแล้วค่อยขาย” หรือ “ขายก่อนแล้วค่อยซื้อ” ก็ได้ นอกจากนี้ยังสามารถขาย Gold Futures ได้โดยไม่มีทองคำ หรือ แม้แต่ Gold futures ในมือ</p>

## 2.) ลงทุนในกองทุนรวมทองคำ

การลงทุนในกองทุนรวมทองคำนั้นแบ่งเป็น กองทุนที่ลงทุนในทองคำจริงๆ กล่าวคือนำเงินของนักลงทุนที่มาลงทุนไปทำการซื้อทองคำจริงๆ มาถือครอง แล้วนำเอาตัวกองทุนไปจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหุ้นเสมือนหุ้นตัวหนึ่ง , กองทุนอีกประเภทหนึ่งคือ กองทุนที่ลงทุนในหุ้นของบริษัทที่เกี่ยวข้องกับทองคำ เช่น บริษัททำเหมืองแร่ทองคำ เป็นต้น ในประเทศไทยยังไม่มีกองทุนประเภทแรกและประเภทที่สองนี้ การลงทุนในกองทุนรวมทองคำในประเทศไทยจะเป็นการลงทุนในกองทุน



รวมทองคำที่ซื้อขายในต่างประเทศอีกต่อหนึ่ง กองทุนนี้อาจมีสัดส่วนการลงทุนสุทธิในทองคำไม่ถึง 100% โดยมีค่าประมาณอยู่ระหว่าง 80%-95% ของสินทรัพย์ทั้งหมด ข้อดีของการลงทุนในกองทุนรวมใช้เงินขั้นต่ำน้อย และสามารถหาแหล่งลงทุนได้ง่ายโดยกระทำผ่านธนาคาร อย่างไรก็ตามอาจต้องเสียค่าธรรมเนียมในการบริหารจัดการกองทุนด้วย

### 3.) การลงทุนโดย Gold Futures

ในยุคปัจจุบันนี้ทองคำมีราคาผันผวนค่อนข้างสูงสำหรับผู้ที่ไม่ต้องการเสี่ยงมากสามารถลงทุนโดยการซื้อขายทองคำล่วงหน้าและได้กำไรโดยง่ายกว่าการลงทุนด้วยทองคำแท่งยกตัวอย่างง่ายๆ หากผู้ลงทุนเสนอซื้อทองคำในวันนี้ราคา 15,000 บาท อีก 5 วันราคาทองคำเพิ่มขึ้นเป็น 15,500 บาท ส่วนต่างราคา 500 บาทยังไม่ใช้กำไรโดยตรง ต้องเอามาคูณกับมูลค่าสัญญา Gold Futures ซึ่งหนึ่งสัญญามีค่าเท่ากับทองคำหนัก 50 บาท หรือ 10 บาท แล้วแต่จะเลือก กำไรที่ได้คือ 500 คูณ 50 หรือ 10 เห็นได้ว่าให้ผลตอบแทนในมูลค่าที่สูง นักลงทุนจึงสนใจที่จะลงทุนด้วยการทำสัญญา Gold Futures มากขึ้น

#### 3.2.3 ความสำคัญของทองคำในตลาดเงิน

ทองคำเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ (Commodities) ซึ่ง สินค้าโภคภัณฑ์ หมายถึง สินค้าที่มีปริมาณความต้องการบริโภคจริงๆ และซื้อขายกันอ้างอิงกับราคาในตลาดโลก สินค้าโภคภัณฑ์แบ่งเป็น 2 ประเภทใหญ่ๆ คือ **สินค้าโภคภัณฑ์ที่มีอยู่อย่างจำกัด (Hard Commodities)** คือสินค้าโภคภัณฑ์ที่ใช้แล้วหมดไป ไม่สามารถสร้างขึ้นมาทดแทนได้ Hard Commodities นี้ได้แบ่งออกเป็นประเภทย่อยๆ ได้แก่

โลหะมีค่า (Precious Metal) เช่น ทองคำ เงิน แพลตินัม พัลเลเดียม

โลหะพื้นฐาน (Base Metal) เช่น ทองแดง อลูมิเนียม ตะกั่ว ดีบุก สังกะสี นิกเกิล

พลังงาน (Energy) เช่น น้ำมันดิบ ก๊าซธรรมชาติ

อีกประเภทหนึ่งนั่น คือ **สินค้าโภคภัณฑ์ที่มีอยู่อย่างไม่จำกัด (Soft Commodities)** คือ สินค้าโภคภัณฑ์ที่จะเพาะปลูกหรือทำให้มีการเติบโตขึ้นมาได้หรือผลิตทดแทนใหม่ได้ เช่น กาแฟ โกโก้ น้ำตาล ข้าวโพด ยางพารา มันสำปะหลัง ถั่วเหลือง ผลไม้ ปศุสัตว์<sup>27</sup>

ทองคำเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ที่แตกต่างจากสินค้าโภคภัณฑ์ชนิดอื่น เพราะทองคำเป็นสิ่งมีค่าในตัวเอง เปรียบเสมือนเงินสด มีสภาพคล่องสูง ซึ่งหมายความว่าสามารถแลกเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ง่าย ที่สำคัญทองคำเป็นสิ่งที่ไม่เสื่อมค่าเมื่อเวลาผ่านไป กล่าวคือ ไม่บูด ไม่เน่า ไม่ผุกร่อน ในแง่ของระบบการเงินทองคำสามารถใช้ป้องกันความเสี่ยงจากอัตราเงินเฟ้อได้ และการเคลื่อนไหวของ

<sup>27</sup> ภาคภูมิ ภาคยวีศาล. กลยุทธ์เด็ด เคล็ดการลงทุนใน...Gold Futures. (กรุงเทพมหานคร : บุญศิริการพิมพ์, 2552). หน้า 137-138.

ราคาทองคำก็เป็นเอกเทศมิได้สัมพันธ์กับตลาดหุ้น และตราสารหนี้ จึงทำให้มีการลงทุนด้วยทองคำ เพื่อกระจายความเสี่ยง

### 3.3 ลักษณะของทองคำในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า

#### 3.3.1 ความน่า

สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า หรือ Gold Futures คือ สัญญาที่กำหนดให้คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งได้รับชำระเงินหรือต้องชำระเงินให้แก่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง เท่ากับจำนวนเงินที่คำนวณได้จากส่วนต่างระหว่างราคาหรือมูลค่าของทองคำที่กำหนดไว้ในสัญญา กับ ราคาหรือมูลค่าของทองคำที่เป็นอยู่ ณ เวลาใดเวลาหนึ่งหรือช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งในอนาคตตามที่กำหนดไว้ในสัญญา

ความหมายดังกล่าวนี้ปรากฏอยู่ในนิยามของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า มาตรา 3(2) แห่งพ.ร.บ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฯ ประกอบกับ ข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ 201

สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า เป็นตราสารอนุพันธ์ประเภทหนึ่งจัดอยู่ในสัญญาฟิวเจอร์ส ด้วยเหตุนี้ สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าต้องมีสินค้าอ้างอิงซึ่งได้แก่ ทองคำ นั่นเอง ในสัญญามาตรฐานสินค้าที่อ้างอิงดังกล่าว ระบุเป็นทองคำแท่งที่มีความบริสุทธิ์ 96.5% ในลำดับต่อไปจะได้อธิบายว่าเหตุใดต้องใช้ทองคำแท่งที่มีความบริสุทธิ์ 96.5% และจะได้อธิบายถึงขนาดของสัญญาซึ่งตลาดอนุพันธ์เปิดขายมีขนาดเท่ากับทองคำหนัก 10 บาท และ ทองคำขนาด 50 บาท นอกจากนี้การทำสัญญาแต่ละสัญญาจะระบุชื่อของสัญญาเป็นลักษณะเฉพาะ ทั้งหมดที่กล่าวมาจะอธิบายถึงรายละเอียด เพื่อจะได้เป็นพื้นฐานเข้าสู่ปัญหาทางกฎหมายในบทที่ 4 ว่า สินค้าอ้างอิง ขนาดของสัญญา ชื่อสัญญา เป็นวัตถุประสงค์ของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าหรือไม่ หรือเป็น เงินสดที่เป็นวัตถุประสงค์ของสัญญา เพราะจากความหมายของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าข้างต้นเป็นการส่งมอบส่วนต่างของราคาทองคำในตอนเช้าทำสัญญากับวันสิ้นสุดของสัญญา ทั้งในสัญญามาตรฐานในส่วนของการส่งมอบ/ชำระราคา ระบุให้ ชำระราคาเป็นเงินสด หรือ ไม่ใช่ที่กล่าวมาทั้งหมดแต่ยึดถือว่าเป็นการกระทำที่เป็นวัตถุประสงค์ของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า การวิเคราะห์จะได้กล่าวถึงในบทที่ 4 ต่อไป

#### 3.3.2 สินทรัพย์อ้างอิง

ในสัญญามาตรฐานได้ระบุให้สินค้าที่อ้างอิงในสัญญาซื้อขายทองคำเป็นทองคำแท่งที่มีความบริสุทธิ์ 96.5% ซึ่งเป็นทองคำที่ได้รับความนิยมสูงสุดในประเทศไทย เหตุที่ทองคำในท้องตลาดไม่บริสุทธิ์ร้อยเปอร์เซ็นต์เนื่องจากทองคำที่มีความบริสุทธิ์เช่นนั้นไม่สามารถนำมาใช้งานได้ เพราะจะมีความอ่อนตัว ปัญหาต่อมาคือ ในเมื่อเป็นทองคำ 96.5% ไม่เต็มร้อยเปอร์เซ็นต์แล้วที่เหลือผสมด้วยอะไร คำตอบคือ ผสมด้วยโลหะ เช่น เงิน ทองแดง เป็นต้น ตามสูตรของร้านทองแต่ละร้าน ยกตัวอย่าง หากทองคำผสมกับเงินสีทองคำจะขาวซีดตามปริมาณเงินที่ผสมลงไป

หน่วยความบริสุทธิ์ของทองคำในประเทศไทยนิยมเรียกเป็นกะรัต มีตัวย่อคือ K ความบริสุทธิ์ทองคำ 96.5% เท่ากับ 24 กะรัต

### 3.3.3 ขนาดของสัญญาและมูลค่าของสัญญา

ในสัญญามาตรฐาน ขนาดของสัญญา หมายความว่า Gold Futures 1 สัญญา เทียบเท่ากับการซื้อขายทองคำแท่งที่เป็นสินค้าอ้างอิงน้ำหนักเป็นบาท ขนาดสัญญาจะเป็นเท่าใด ขึ้นอยู่กับตลาดอนุพันธ์กำหนด สำหรับประเทศไทยตลาดอนุพันธ์กำหนดขนาดของสัญญาเป็นสองขนาดได้แก่ Gold Futures 1 สัญญาเท่ากับการซื้อขายทองคำแท่งน้ำหนัก 50 บาท และ 10 บาท

เรื่องขนาดของสัญญาจะมีความสำคัญในการคำนวณกำไรขาดทุนแต่ละวันตามที่ได้กล่าวในลักษณะของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าหรือ Gold Futures จะมีการคำนวณกำไรขาดทุนทุกวันเรียกว่า Mark-to-Market และมีการโอนทางบัญชีจากเงินประกันจากผู้ขาดทุนโอนไปผู้ได้กำไรในทุกวันนั่นเอง

#### ตัวอย่าง

วันที่ 3 กุมภาพันธ์ นาย A เข้าซื้อ Gold Futures ที่ 15,000 จำนวน 1 สัญญา พอสิ้นวันราคาอยู่ที่ 15,080 บาท ทางตลาดจะทำการ Mark-to-Market คำนวณกำไรขาดทุนที่ นาย A ซื้อไว้กับราคาปิดตลาด  $15080 - 15000 =$  กำไร 80 คูณด้วย 50 (เพราะสัญญา Gold Futures 1 สัญญามีมูลค่าเท่ากับทองคำแท่ง 50 บาท ดังนั้นในวันนี้ นาย A ได้กำไร 4,000 บาท

วันที่ 4 กุมภาพันธ์ ราคาปรับลดมาปิดที่ 14,800 บาท คำนวณกำไรขาดทุนแล้วเท่ากับ  $14,800 - 15,080 =$  ขาดทุน 280 คูณด้วย 50 วันนี้ นาย A ขาดทุน 14,000 บาท

การคำนวณจะเป็นเช่นนี้จนกว่าจะถึงกำหนดวันสิ้นสุดสัญญา เห็นได้ว่ากำไรขาดทุนจะต้องนำส่วนต่างราคาที่เสนอซื้อกับราคา Gold Futures ในวันนี้ เรียกว่า Settlement Price ซึ่งเป็นราคาที่คำนวณจากค่าเฉลี่ยของราคาซื้อขาย Gold Futures ที่เกิดขึ้นในช่วง 5 นาทีสุดท้ายก่อนที่ตลาดอนุพันธ์ปิดทำการแต่ละวัน มาคูณด้วยขนาดของสัญญา

นอกจากขนาดของสัญญาจะเกี่ยวกับการคำนวณกำไรขาดทุนแล้ว ยังสัมพันธ์กับมูลค่าของสัญญา (Contract Value) ซึ่งคำนวณจาก ขนาดของสัญญา คูณด้วย ราคา Gold Futures บนกระดานซื้อขาย ยกตัวอย่าง ถ้า Gold Futures มีราคาบนกระดานอยู่ที่  $15,000 \times$  ขนาดของสัญญา เช่น 50 บาท ดังนั้นมูลค่าของสัญญา Gold Futures ฉบับนี้เท่ากับ 750,000 ความหมายของมูลค่าของสัญญาหมายถึง การซื้อขาย Gold Futures 1 สัญญานั้นมีค่าเท่ากับการซื้อขายทองคำแท่งเป็นมูลค่าเท่าใด จากตัวอย่างแสดงว่า Gold Futures ฉบับนี้มีค่าเท่ากับการซื้อขายทองคำแท่งเป็นมูลค่า 750,000 บาท

ข้อสังเกตอีกประการหนึ่งสำหรับขนาดของสัญญาเห็นได้ว่าหน่วยทองคำในประเทศไทยเป็น “บาท” ทองคำแท่งขนาด 1 บาทหนักเท่ากับ 15.244 กรัม แต่ทองรูปพรรณจะมีขนาดเล็กกว่าเล็กน้อย คือ ทองรูปพรรณขนาด 1 บาทหนักเท่ากับ 15.16 กรัม เพราะมีการสึกหรอระหว่างกระบวนการผลิต ส่วนประเทศอังกฤษมีหน่วยน้ำหนักของทองคำเป็นทรอยออนซ์ ซึ่งนิยมเรียกสั้นๆ ว่าออนซ์ อย่างไรก็ตามหน่วยน้ำหนักทองคำที่เป็นสากลคือ “กรัม” นั่นเอง

### 3.3.4 ชื่อสัญญา

เนื่องจากการซื้อขาย Gold Futures เป็นการซื้อขายโดยผ่านสมาชิกของตลาดอนุพันธ์ดังนั้นผู้ลงทุนจึงต้องส่งคำสั่งซื้อขายผ่านสมาชิกตลาด หรือ โบรกเกอร์ ชื่อสัญญาจึงมีส่วนสำคัญเพื่อให้คำสั่งของผู้ลงทุนสมตามเจตนา นอกจากนี้ชื่อสัญญายังเป็นการบ่งบอกถึงเดือนที่ส่งมอบหรือชำระราคา (Settlement Month) กล่าวคือ เดือนที่สัญญาสิ้นอายุนั่นเอง โดยตลาดอนุพันธ์กำหนดให้เป็นเดือนคู่ คือ เดือนที่ 2,4,6,8,10,12 ได้แก่ เดือนกุมภาพันธ์,เมษายน,มิถุนายน,สิงหาคม,ตุลาคม,ธันวาคม และกำหนดหลักเกณฑ์ด้วยว่า ผู้ลงทุนสามารถเลือกลงทุน Gold Futures นับไปไม่เกินสามเดือนที่ส่งมอบหรือชำระราคาที่ใกล้ที่สุด

ยกตัวอย่าง เวลานี้เป็นเดือนมกราคม ผู้ลงทุนสามารถซื้อหรือขาย Gold Futures ที่ จะหมดอายุเดือน กุมภาพันธ์,เมษายน และมิถุนายน เท่านั้น ในการซื้อขายทองคำล่วงหน้าจะเรียก สัญญาที่ถึงกำหนดแต่ละเดือนว่า สัญญาโกลด์ฟิวเจอร์สรุ่นเดือนกุมภาพันธ์ สัญญาโกลด์ฟิวเจอร์สรุ่น เดือนเมษายน เป็นต้น

ชื่อย่อของสัญญาโกลด์ฟิวเจอร์สแต่ละเดือน ได้แก่ GFG10, GFJ10, GFM10, GFQ10, GFV10, GFZ10

GF	หมายถึง	Gold Futures
G	หมายถึง	หมดอายุเดือนกุมภาพันธ์
J	หมายถึง	หมดอายุเดือนเมษายน
M	หมายถึง	หมดอายุเดือนมิถุนายน
Q	หมายถึง	หมดอายุเดือนสิงหาคม
V	หมายถึง	หมดอายุเดือนตุลาคม
Z	หมายถึง	หมดอายุเดือนธันวาคม
10	หมายถึง	ปี 2010

เห็นได้ว่าชื่อสัญญาเป็นการแสดงว่าสัญญา Gold Futures สิ้นสุดระยะเวลาซื้อขายเมื่อใดแม้จะเรียกว่าการซื้อขาย Gold Futures รุ่นเดือนนั้น รุ่นเดือนนี้ แต่มิได้หมายความถึงเป็นทองคำที่ผลิตในเดือนแต่ละเดือนนั้นแต่อย่างไร เป็นแต่เพียงแสดงถึงสาระสำคัญในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าประการหนึ่ง คือ ระยะเวลาที่สัญญาจะมีผลจนถึงวันสิ้นสุดของสัญญานั้นเอง

### 3.3.5 วิธีการชำระราคาและส่งมอบ

สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าตามสัญญามาตรฐานที่กำหนดโดยตลาดอนุพันธ์ระบุให้วิธีการส่งมอบและชำระราคาเป็นการชำระราคาด้วยเงินสด (Cash Settlement) หมายความว่า จะ

ไม่มีการส่งมอบทองคำกันจริงๆ แต่จะใช้วิธีชำระส่วนต่างของกำไรขาดทุนเป็นเงินสดแทน กล่าวคือ เมื่อถึงวันครบอายุของสัญญา คู่สัญญาที่ได้กำไรจะได้รับเงินสดจากอีกฝ่ายหนึ่งที่เป็นผู้ขาดทุนเท่ากับ ส่วนต่างระหว่างราคาที่ทำสัญญาไว้กับราคาทองคำจริงๆ ณ วันหมดอายุของสัญญา ,ราคาทองคำจริงๆ ณ วันหมดอายุ ดังกล่าวนั้น ได้แก่ Final Settlement Price

### 3.4 กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับวัตถุประสงค์ของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า

#### 3.4.1 นิยามความหมายของวัตถุประสงค์ของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า

ใน พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 มิได้ให้ความหมายของวัตถุประสงค์ของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าอย่างเฉพาะเจาะจงแต่ได้ให้ความหมายของ คำว่า “สินค้า” และ “ตัวแปร” ดังนี้

**มาตรา 3** ของพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฯ ได้กำหนดความหมายของ “สินค้า” ไว้ว่า

“สินค้า” หมายความว่า หลักทรัพย์ ทองคำ น้ำมันดิบ หรือ ทรัพย์สินอื่นใดที่ คณะกรรมการ ก.ล.ต.ประกาศกำหนดโดยความเห็นชอบของคณะรัฐมนตรี แต่ไม่รวมถึงเงินตราสกุลใดๆ

อาจารย์สุรพล ไตรเวทย์ ผู้แต่งหนังสือ คำอธิบาย สัญญาซื้อขายล่วงหน้า กล่าวว่า สินค้าคือ วัตถุประสงค์ของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าซึ่งสามารถส่งมอบได้<sup>28</sup>

มาตรา 3 ของพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฯ ได้กำหนดความหมายของ “ตัวแปร” ไว้ว่า

“ตัวแปร” หมายความว่า อัตราแลกเปลี่ยนเงิน อัตราดอกเบี้ย ดัชนีทางการเงิน ดัชนีกลุ่มหลักทรัพย์ หรือ ตัวแปรอื่นใดที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนดโดยความเห็นชอบของคณะรัฐมนตรี

อาจารย์สุรพล ไตรเวทย์ กล่าวว่า ตัวแปร คือ วัตถุประสงค์ของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเหมือนสินค้า แต่กรณีนี้ ไม่สามารถส่งมอบได้

ในข้อบังคับของตลาดอนุพันธ์ ข้อ 201 ได้กำหนดนิยามของคำว่า “สินค้า” และ “ตัวแปร” ดังนี้

“สินค้า” หมายความว่า หลักทรัพย์ ทองคำ น้ำมันดิบหรือ ทรัพย์สินอื่นใดที่ใช้ อ้างอิงในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตามที่ตลาดอนุพันธ์กำหนด

<sup>28</sup> สุรพล ไตรเวทย์. คำอธิบายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า. (กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์เดือนตุลา, 2546) . หน้า 68-69.

“ตัวแปร” หมายความว่า อัตราแลกเปลี่ยนเงิน อัตราดอกเบี้ย ดัชนีทางการเงิน ดัชนีกลุ่มหลักทรัพย์ หรือ ตัวแปรอื่นใดตามที่ตลาดอนุพันธ์กำหนด

เฉพาะนิยามของคำว่า “สินค้า” ที่แตกต่างจากในพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า เนื่องจากในข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ได้ขยายความว่าสินค้าในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเป็นสินค้าที่ใช้อ้างอิงเท่านั้น ในบทวิเคราะห์ บทที่ 4 จะได้อธิบายถึงคำว่าสินค้าตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้ามีได้ มีเจตนาธรรมณ์จะให้มีการส่งมอบสินค้าหรือไม่ และจะได้พิจารณาว่าสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็นสัญญาซื้อขายตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์หรือไม่

และเมื่อดูนิยามของ สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า หมายถึง สัญญาที่กำหนดให้ คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งได้รับชำระเงินหรือต้องชำระเงินให้แก่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง เท่ากับจำนวนเงินที่คำนวณได้จากส่วนต่างระหว่างราคาหรือมูลค่าของสินค้าหรือตัวแปรที่กำหนดไว้ในสัญญา กับ ราคาหรือมูลค่าของสินค้าหรือตัวแปรที่เป็นอยู่ ณ เวลาใดเวลาหนึ่งหรือช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งในอนาคต ตามที่กำหนดไว้ในสัญญา (ความหมายดังกล่าวนี้ปรากฏอยู่ในนิยามของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า มาตรา 3(2) แห่งพ.ร.บ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฯ ประกอบกับ ข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ 201)

คำว่า “สินค้า” ในความหมายของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า ก็คือ ทองคำแท่งที่มีความบริสุทธิ์ 96.5% นั่นเอง เป็นสินค้าอ้างอิงในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า

คำว่าสินค้าอ้างอิง หมายความว่า การชำระส่วนต่างของราคาระหว่างผู้ได้กำไรและขาดทุน เป็นการคำนวณจากราคาของทองคำแท่งนั่นเอง กล่าวง่าย ๆ ว่า ทองคำแท่งในสัญญาเป็นใช้เพื่ออ้างอิงว่าจะชำระราคากันเท่าใด มิใช่เป็นสัญญาที่มุ่งหมายจะส่งมอบทองคำแท่งกันจริงๆ

ข้อสังเกตอีกประการหนึ่ง เมื่อเข้าไปดูใน [www.tfex.co.th](http://www.tfex.co.th) หมวดสินค้าที่ซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ มีรายละเอียด ดังนี้

ตารางที่ 8 : ประเภทของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Futures) ที่ตลาดอนุพันธ์เปิดให้ทำการซื้อขาย (ข้อมูล ณ วันที่ 9 พฤษภาคม 2556)

วันที่เปิดซื้อขายอนุพันธ์	ประเภทของอนุพันธ์ที่เปิดซื้อขาย
28 เมษายน 2549	SET50 Index Futures
29 ตุลาคม 2550	SET50 Index Option
24 พฤศจิกายน 2551	Single Stock Futures
2 กุมภาพันธ์ 2552	50 Baht Gold Futures
2 สิงหาคม 2553	10 Baht Gold Futures
18 ตุลาคม 2553	5Y GOV Bond Futures (ฟิวเจอร์ที่อ้างอิงกับพันธบัตรรัฐบาล)
29 พฤศจิกายน 2553	3M BIBOR Futures

	6M THB FIX Futures (ฟิวเจอร์ที่อ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ย)
20 มิถุนายน 2554	Silver Futures
17 ตุลาคม 2554	Oil Futures
5 มิถุนายน 2555	USD Futures
29 ตุลาคม 2555	Sector Index Futures (ฟิวเจอร์ที่อ้างอิงกับดัชนีหมวดธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย)

ผู้วิจัยตั้งข้อสังเกตว่า

สิ่งที่ทำการซื้อขายกันมิได้ส่งมอบกันจริงๆ ทั้งสิ้น สรุปได้ว่าแม้ว่าทองคำจะอยู่ในนิยามของสินค้าก็ตาม แต่การซื้อขายทองคำล่วงหน้ามิได้ส่งมอบทองคำจริงๆ แก่กัน และจะอธิบายให้ละเอียดในข้อ 3.4.2 วิธีการส่งมอบและชำระราคาของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า ปัญหาในประเด็นนี้ผู้วิจัยจะได้วิเคราะห์เรื่องวัตถุประสงค์แห่งสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าต่อไป

### 3.4.2 วิธีการส่งมอบและชำระราคาของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า

ในพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ไม่ได้กำหนดวิธีการส่งมอบและชำระราคาไว้ แต่เมื่อได้ดูรายละเอียดในแบบของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ในวิธีปฏิบัติของตลาดอนุพันธ์ ข้อ 604.01-4 และ 604.01-5 เห็นว่า ในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้ากำหนดให้ส่งมอบกันเป็นเงินสดหรือ Cash Settlement ถือว่าเป็นการซื้อขายที่มีลักษณะพิเศษหมายความว่า โดยปกติการซื้อขายผู้ซื้อย่อมต้องการตัวสินค้าอันจับต้องได้และผู้ขายต้องการเงินค่าสินค้านั้นๆ แต่สัญญาซื้อขายล่วงหน้าผู้ซื้อและผู้ขายต่างประสงค์จะได้กำไรในการเข้าทำสัญญา ถ้าฝ่ายใดศึกษาข้อมูลอย่างละเอียดและมีทักษะการเก็งกำไรหรือคาดเดาราคาสินค้าในอนาคตย่อมสามารถเป็นผู้ได้กำไร

ในข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ข้อ 611.01 กำหนดหน้าที่ของผู้ซื้อและผู้ขายในสัญญาฟิวเจอร์ส ดังนี้ (สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็นสัญญาฟิวเจอร์สชนิดหนึ่ง-โปรดดูประเภทของอนุพันธ์ในบทที่ 2)

“(1) ผู้ขายต้องส่งมอบสินค้าอ้างอิงให้ผู้ซื้อซึ่งเป็นผู้ชำระราคา ณ เวลาใดเวลาหนึ่งในอนาคต เป็นจำนวนและราคาตามเงื่อนไขที่กำหนดในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ส

(2) ผู้ซื้อต้องจ่ายชำระเงินให้ผู้ขายเท่ากับจำนวนเงินที่คำนวณได้จากส่วนต่างระหว่างราคาหรือมูลค่าของสินค้าหรือตัวแปรที่กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ส กับ ราคาหรือมูลค่าของสินค้าหรือตัวแปรที่เป็นอยู่ ณ เวลาใดเวลาหนึ่งหรือช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งในอนาคตตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในสัญญาฟิวเจอร์ส หรือ

(3) ผู้ขายต้องจ่ายชำระเงินให้ผู้ซื้อเท่ากับจำนวนเงินที่คำนวณได้จากส่วนต่างระหว่างราคาหรือมูลค่าของสินค้าหรือตัวแปรที่กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ส กับ ราคาหรือมูลค่าของสินค้าหรือตัวแปรที่เป็นอยู่ ณ เวลาใดเวลาหนึ่งหรือช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งในอนาคตตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในสัญญาฟิวเจอร์ส

เมื่อสิ้นสุดช่วงเวลาซื้อขายของวันสุดท้ายของการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์สให้มีการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์สเพื่อล้างฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์สด้วยราคาสำหรับส่งมอบหรือใช้อ้างอิงเพื่อคำนวณส่วนต่างของราคาเพื่อใช้ในการชำระหนี้ในวันซื้อขายวันสุดท้าย (Final Settlement Price) โดยการซื้อขายดังกล่าวให้สมาชิกปฏิบัติตามหลักเกณฑ์เงื่อนไข ที่สำนักหักบัญชีกำหนด”

การซื้อขายทองคำล่วงหน้ามีได้กำหนดให้ส่งมอบสินค้าดังนั้นผู้ซื้อและผู้ขายมีหน้าที่ตามข้อ 611.01 (1) (2)

ส่วนราคาสำหรับส่งมอบหรือใช้อ้างอิงเพื่อคำนวณส่วนต่างของราคามี 2 ประเภทด้วยกัน ได้แก่ ราคาสำหรับส่งมอบหรือใช้อ้างอิงเพื่อคำนวณส่วนต่างของราคาเพื่อใช้ในการชำระหนี้ประจำวัน (Daily Settlement Price) และ ราคาสำหรับส่งมอบหรือใช้อ้างอิงเพื่อคำนวณส่วนต่างของราคาเพื่อใช้ในการชำระหนี้ในวันสุดท้ายของการซื้อขาย (Final Settlement Price) หลักเกณฑ์ของทั้งสองประเภทยังเป็นไปตามกฎเกณฑ์ที่ตลาดอนุพันธ์ประกาศกำหนด มีรายละเอียด ดังนี้

1.) ราคาสำหรับส่งมอบหรือใช้อ้างอิงเพื่อคำนวณส่วนต่างของราคาเพื่อใช้ในการชำระหนี้ประจำวัน (Daily Settlement Price)

ในวิธีปฏิบัติของตลาดอนุพันธ์ ข้อ 608 ราคาสำหรับส่งมอบหรือใช้อ้างอิงเพื่อคำนวณส่วนต่างของราคาเพื่อใช้ในการชำระหนี้ประจำวัน (Daily Settlement Price) สำหรับสัญญาซื้อขายล่วงหน้า Gold Futures ใช้วิธีปฏิบัติในข้อ 608.01-1 ราคาสำหรับส่งมอบหรือใช้อ้างอิงเพื่อคำนวณส่วนต่างของราคาเพื่อใช้ในการชำระหนี้ประจำวัน (Daily Settlement Price) สำหรับสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์สมาใช้ รายละเอียด มีดังนี้

ตลาดอนุพันธ์จะกำหนดราคาที่ใช้อ้างอิงเพื่อคำนวณส่วนต่างของราคาเพื่อใช้ในการชำระหนี้ประจำวัน (Daily Settlement Price) สำหรับสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ส โดยใช้ราคาในช่วงเวลาซื้อขายล่าสุดก่อนที่สำนักหักบัญชีประมวลผลเพื่อจัดทำรายงานชำระหนี้ประจำวัน ตามหลักเกณฑ์ต่อไปนี้

(1) ราคาถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average) ของการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์สในช่วง 5 นาทีสุดท้ายของช่วงเวลาซื้อขายก่อนปิดทำการในแต่ละวัน

หมายเหตุ ราคาถ่วงเฉลี่ยดังกล่าวนี้ระบบคอมพิวเตอร์ของตลาดอนุพันธ์จะคำนวณไว้

(2) ในกรณีที่ไม่สามารถกำหนดราคาตาม (1) ได้ ตลาดอนุพันธ์อาจกำหนดราคาที่ใช้อ้างอิงเพื่อคำนวณส่วนต่างของราคาเพื่อใช้ในการชำระหนี้ประจำวัน ดังต่อไปนี้



(2.1) หากราคาซื้อขายครั้งสุดท้าย (Last Execution Price) ในช่วงเวลาซื้อขายล่าสุดนั้นอยู่ระหว่างราคาเสนอซื้อและราคาเสนอขายที่ดีที่สุดที่มีล่าสุด ให้ใช้ราคาซื้อขายครั้งสุดท้ายดังกล่าวเป็นราคาที่ใช้อ้างอิงเพื่อคำนวณส่วนต่างของราคาเพื่อใช้ในการชำระหนี้ประจำวัน

(2.2) หากราคาเสนอซื้อครั้งสุดท้ายในช่วงเวลาซื้อขายตาม (2.1) มีได้อยู่ระหว่างราคาเสนอซื้อและราคาเสนอขายที่ดีที่สุดที่มีล่าสุด ให้ใช้ราคาเสนอซื้อที่สูงกว่าหรือราคาเสนอขายที่ต่ำกว่านั้นเป็นราคาที่ใช้อ้างอิงเพื่อคำนวณส่วนต่างของราคาเพื่อใช้ในการชำระหนี้ประจำวัน

(3) ในกรณีที่ไม่สามารถกำหนดราคาตาม (1) และ (2) ได้ ตลาดอนุพันธ์อาจพิจารณากำหนดราคาที่ใช้อ้างอิงเพื่อคำนวณส่วนต่างของราคาเพื่อใช้ชำระหนี้ประจำวันจากราคาใดราคาหนึ่ง ดังต่อไปนี้

(3.1) ราคาที่ใช้อ้างอิงเพื่อคำนวณส่วนต่างของราคาเพื่อใช้ในการชำระหนี้ประจำวันของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าถึงกำหนดส่งมอบหรือชำระราคาที่ใกล้ที่สุด (Nearest Month) บวกด้วยส่วนต่างระหว่างราคาที่ใช้อ้างอิงเพื่อคำนวณส่วนต่างของราคาเพื่อใช้ชำระหนี้ประจำวันในวันทำการก่อนหน้าของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าถึงกำหนดส่งมอบหรือชำระราคาที่ใกล้ที่สุด (Previous Day Settlement Price of the Nearest Month) และราคาที่ใช้อ้างอิงเพื่อคำนวณส่วนต่างของราคาเพื่อใช้ชำระหนี้ประจำวันในวันทำการก่อนหน้าของเดือนที่ไม่สามารถหารราคาได้ตาม (1) และ (2)

(3.2) ราคาที่ใช้อ้างอิงเพื่อคำนวณส่วนต่างของราคาเพื่อใช้ชำระหนี้ประจำวันของวันทำการก่อนหน้า

(3.3) ราคาทางทฤษฎี

การใช้ราคาทฤษฎีในการคำนวณ แปลว่า นอกจากวิธีคำนวณราคาสำหรับส่งมอบหรือใช้อ้างอิงเพื่อคำนวณส่วนต่างของราคาเพื่อใช้ในการชำระหนี้ประจำวัน (Daily Settlement Price) ของสัญญา Gold Futures ตาม (1) (2) (3) แล้ว ตลาดอนุพันธ์อาจใช้ดุลพินิจกำหนดราคาอ้างอิงเพื่อคำนวณส่วนต่างของราคาเพื่อใช้ในการชำระหนี้ประจำวันได้ตามเห็นสมควร โดยมีเงื่อนไขว่า ตลาดอนุพันธ์เห็นว่า วิธีที่ (1) (2) (3) ไม่ตรงต่อสภาพปกติของตลาด

เห็นได้ว่าราคาสำหรับส่งมอบหรือใช้อ้างอิงเพื่อคำนวณส่วนต่างของราคาเพื่อใช้ในการชำระหนี้ประจำวัน (Daily Settlement Price) ตามวิธปฏิบัติของตลาดอนุพันธ์ไม่ใช่ราคาของทองคำแท้จริง แต่ตลาดอนุพันธ์กำหนดโดยคำนวณจากการเสนอซื้อและเสนอขาย หมายความว่า แม้ขณะนั้นราคาทองคำที่ประกาศโดยสมาคมค้าทองคำแห่งประเทศไทยประกาศให้ทองคำแท่งมีราคา 18,000 บาท แต่จากการใช้วิธีคำนวณข้างต้นได้ผลคือ ราคาทองคำอยู่ที่ 19,000 บาท ก็ได้ ราคาที่ได้จากการคำนวณดังกล่าวนี้ไม่ใช่ราคาทองคำแท้จริง แต่เป็นราคา Gold Futures ใช้ในการชำระราคาการขาดทุนหรือได้กำไรในแต่ละวัน

### ยกตัวอย่าง<sup>29</sup>

(หมายเหตุ ผู้วิจัยต้องยกตัวอย่างเพื่อสามารถเห็นภาพชัดเจนเรื่องการส่งมอบในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า จะได้โยงความสัมพันธ์ไปยังกฎหมายได้เข้าใจยิ่งขึ้น)

นาย A ได้ซื้อ (long) Gold Futures จำนวน 1 สัญญา ณ ราคา 15,000 บาท และได้วางเงินประกัน (Initial Margin) ถูกต้องตามหลักเกณฑ์ในข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ ปรากฏว่าเหตุการณ์เป็นดังนี้

ตารางที่ 9 : ตัวอย่างการคำนวณราคาที่ต้องส่งมอบในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า

วันที่	รายการที่เกิดขึ้น	ราคาที่ใช้ชำระราคา	กำไรขาดทุน	วางเงินเพิ่ม	ยอดเงินในบัญชี
1	ซื้อ Gold Futures ที่ 15,000				66,500
	สรุปกำไรขาดทุน	15,200	$(15,200 - 15,000) \times 50 \times 1 = 10,000$		76,500
2	สรุปกำไรขาดทุน	14,800	$(14,800 - 15,200) \times 50 \times 1 = -20,000$		56,500

### อธิบาย

วันแรกราคา Gold Futures ขึ้น Daily Settlement Price ตอนสิ้นวันมาอยู่ที่ 15,200 บาท การคำนวณกำไรขาดทุนของผู้ซื้อ (long) Gold Futures มีสูตรดังนี้

$$\text{กำไรขาดทุนของผู้ซื้อ} = (\text{Settlement Price ของวันนี้} - \text{ราคา Gold Futures ที่ซื้อ}) \times \text{ขนาดของสัญญา} \times \text{จำนวนสัญญา}$$

เนื่องจากวันนี้เป็นการลงทุนวันแรก การสรุปกำไรขาดทุน ณ สิ้นวันจึงต้องเปรียบเทียบกับราคาที่ได้ทำการเปิดสถานะการซื้อไว้ วันแรกได้กำไร 10,000 บาท โบรกเกอร์ก็จะโอนเงินส่วนที่ได้กำไรให้กับนาย A เข้าบัญชีเงินวางประกันของนาย A ทำให้ยอดเงินวางประกันเพิ่มขึ้นเป็น 76,500 บาท

วันที่สองราคา Gold Futures ตก Daily Settlement Price ตอนสิ้นวันมาอยู่ที่ 14,800 บาท การคำนวณกำไรขาดทุนของผู้ซื้อ (long) Gold Futures วันถัดมา มีสูตรดังนี้

<sup>29</sup> ภาคภูมิ ภาคย์วิศาล. กลยุทธ์เด็ด เคล็ดการลงทุนใน...Gold Futures. (กรุงเทพมหานคร : บุญศิริการพิมพ์, 2552). หน้า 66-69.

$$\text{กำไรขาดทุนของผู้ซื้อ} = (\text{Settlement Price ของวันนี้} - \text{Settlement Price ของเมื่อวาน}) \times \text{ขนาดของสัญญา} \times \text{จำนวนสัญญา}$$

การคำนวณกำไรขาดทุนของผู้ซื้อในวันที่สองไม่ได้เปรียบเทียบ ราคา Settlement Price ของวันนี้กับราคา Gold Futures ตอนที่ซื้อเนื่องจากผู้ซื้อได้รับรู้กำไรขาดทุนของเมื่อวานไปเรียบร้อยแล้ว และเงินกำไรที่ได้นั้นได้ถูกคำนวณรวมเข้าไปอยู่ในยอดเงินประกันของนาย A เรียบร้อยแล้ว ดังนั้น การ Mark-to-Market ในแต่ละวันต่อจากวันแรกจะต้องเปรียบเทียบระหว่าง Settlement Price ของวันนี้ กับ Settlement Price ของเมื่อวานเสมอ

ในวันที่สองนี้ นาย A ขาดทุน 20,000 บาท ทำให้ยอดเงินประกันของ นาย A ลดลงกลายเป็น 56,500 บาท

เห็นได้ว่าราคาของทองคำแท้จริงไม่ได้นำมาคำนวณกำไรขาดทุนในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าโดยตรง แต่การคำนวณกำไรขาดทุนเป็นไปตามวิธีปฏิบัติของตลาดอนุพันธ์ข้อ 608.01-1

2.) ราคาสำหรับการส่งมอบหรือใช้อ้างอิงเพื่อคำนวณส่วนต่างของราคาเพื่อใช้ในการชำระหนี้ในวันซื้อขายวันสุดท้าย (Final Settlement Price)

ในวิธีปฏิบัติตลาดอนุพันธ์ ข้อ 609 ได้วางกฎเกณฑ์เกี่ยวกับ ราคาสำหรับการส่งมอบหรือใช้อ้างอิงเพื่อคำนวณส่วนต่างของราคาเพื่อใช้ในการชำระหนี้ในวันซื้อขายวันสุดท้าย (Final Settlement Price) ซึ่งนำมาใช้กับ Gold Futures ดังนี้

“ในกรณีที่ไม่มีราคาสินค้าอ้างอิงหรือตัวแปรอ้างอิงเพื่อใช้คำนวณราคาสำหรับการส่งมอบหรือใช้อ้างอิงเพื่อคำนวณส่วนต่างของราคาเพื่อใช้ในการชำระหนี้ในวันซื้อขายวันสุดท้าย (Final Settlement Price) ตามที่กำหนดไว้ในแบบของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า หรือกรณีที่ตลาดอนุพันธ์เห็นว่าราคาดังกล่าวไม่ตรงต่อสภาพปกติของตลาด หรือกรณีมีเหตุจำเป็นและสมควร ตลาดอนุพันธ์อาจพิจารณาประกาศกำหนดราคาสำหรับการส่งมอบหรือใช้อ้างอิงเพื่อคำนวณส่วนต่างของราคาเพื่อใช้ในการชำระหนี้ในวันซื้อขายวันสุดท้าย (Final Settlement Price) สำหรับสัญญาซื้อขายล่วงหน้าได้ตามที่เห็นสมควร”

และต้องพิจารณาประกอบกับวิธีปฏิบัติตลาดอนุพันธ์ ข้อ 604.01-4 แบบของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า 50 Baht Gold Futures และ ข้อ 604.01-4 แบบของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า 10 Baht Gold Futures ในรายการสำหรับการส่งมอบหรือใช้อ้างอิงเพื่อคำนวณส่วนต่างของราคาเพื่อใช้ในการชำระหนี้ในวันซื้อขายวันสุดท้าย (Final Settlement Price) กำหนดดังนี้ “ให้ใช้ราคา London Gold AM Fixing ของวันสุดท้ายของการซื้อขายเป็นราคาที่ใช้อ้างอิงในการคำนวณราคาสำหรับการส่งมอบหรือใช้อ้างอิงเพื่อคำนวณส่วนต่างของราคาเพื่อใช้ในการชำระหนี้ในวันซื้อขายวันสุดท้าย (Final Settlement Price) โดยการคำนวณจะปรับอัตราแลกเปลี่ยน น้ำหนัก และความบริสุทธิ์ของทองคำตามสูตรการคำนวณดังนี้

ราคาต่อน้ำหนักทองคำ 1 บาท (ใช้ค่าทศนิยม 2 ตำแหน่ง)

= London Gold AM Fixing x (15.244231.1.35) x (THB/USD)

โดยที่ THB/USD เป็นอัตราแลกเปลี่ยนตามตลาดอนุพันธ์ประกาศกำหนด ซึ่งจะคำนวณจากค่าเฉลี่ยของอัตราแลกเปลี่ยนที่ได้รับจากธนาคารพาณิชย์”

จากความในวิธีปฏิบัติของตลาดอนุพันธ์ข้อนี้เห็นได้ว่า ในวันสุดท้ายของสัญญาการคำนวณกำไรขาดทุนจะแตกต่างจากการคำนวณกำไรในแต่ละวัน กล่าวคือ ไม่ได้ใช้ราคาของ Gold Futures แต่ใช้ราคาทองคำแท่งจริงๆ ที่เป็นเช่นนี้ เพราะสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าหรือ Gold Futures นั้น กล่าวง่าย ๆ ว่าเป็น สัญญาที่กำหนดให้คู่สัญญาว่าในอนาคตจะชำระเงินส่วนต่างของราคาทองคำแท่งที่แท้จริงในอนาคตกับราคาที่คุณสัญญาเสนอเข้ามา ด้วยเหตุนี้ ณ วันสัญญาสิ้นสุดต้องอ้างอิงกับราคาทองคำแท่งที่แท้จริงมีความบริสุทธิ์เท่ากับ 96.5%

เห็นได้ว่ามิได้ใช้ราคาทองคำแท่งที่กำหนดราคาโดยสมาคมค้าทองคำ การกำหนดราคาในประเทศไทยราคาทองคำแท่งดังกล่าว นั้นเป็นไปตามประกาศของสมาคมค้าทองคำแห่งประเทศไทยซึ่งมอบหมายให้คณะกรรมการควบคุมราคาทองคำของสมาคมซึ่งประกอบไปด้วย

- 1.) ห้างทองจินฮัวเฮง
- 2.) ห้างทองฮั่วเซ่งเฮง
- 3.) ห้างทองเลียงเส็งเฮ็งพาณิชย์
- 4.) ห้างทองหลูซังฮวด
- 5.) ห้างทองแต้จิบฮุย

โดยการกำหนดราคาทองจะถือเสียงส่วนมากคือ 3 ใน 5 ในการตัดสินใจ ซึ่งตัวแปรสำคัญในการกำหนดราคาทองคำได้แก่ ราคาทองต่างประเทศ (Gold Spot) , อัตราค่า Premium (ค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกิดขึ้นในการนำเข้า/ส่งออกทองคำ), ค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ , Demand และ Supply ของทองคำภายในประเทศ<sup>30</sup>

อย่างไรก็ตามไม่ปรากฏว่าตลาดอนุพันธ์ใช้ราคาทองคำแท่งที่กำหนดโดยสมาคมค้าทองคำแห่งประเทศไทยเป็นราคาสินค้าอ้างอิงใช้ในการคำนวณราคาสำหรับส่งมอบหรือใช้อ้างอิงเพื่อคำนวณส่วนต่างของราคาเพื่อใช้ในการชำระหนี้ในวันสุดท้ายของการซื้อขาย (Final Settlement Price) แต่กลับใช้ ราคาทองคำจากตลาดทองคำที่ London จากสมาคมค้าทองคำที่มีชื่อว่า “London Bullion Market Association (LBMA)” เพื่อความเป็นสากลโดยใช้ราคาที่ประกาศในตอนเช้าของลอนดอน นิยมเรียกกันว่า “London Gold A.M Fixing Price” เวลาประกาศดังกล่าว

<sup>30</sup>สมาคมค้าทองคำ. การกำหนดราคาทองคำในประเทศไทย[ออนไลน์], 26 พฤศจิกายน 2553.แหล่งข้อมูล [www.goldtraders.or.th](http://www.goldtraders.or.th)

จะตรงกับเวลาประเทศไทยประมาณ 16:30 นาฬิกา หรือ 17:30 นาฬิกา หากเข้าสู่ฤดูร้อนจะมีการปรับเวลาให้เร็วขึ้นหนึ่งชั่วโมงเพื่อใช้ประโยชน์จากแสงอาทิตย์ให้มากที่สุดในการประหยัดพลังงานไฟฟ้า จึงเรียกช่วงนี้ว่า “Daylight saving”<sup>\*</sup> ที่เป็นเช่นนี้เพราะราคาของสมาคมค้าทองคำนั้นจะมี Premium ซึ่งเป็นราคาต้นทุนในการดำเนินการและค่าขนส่งต่างๆ รวมอยู่ด้วย แต่ Gold Futures มิได้มีการส่งมอบใดๆ การรวมค่า Premium เข้าไปทำให้ไม่ได้ราคาทองคำที่แท้จริงและขัดกับสภาพลักษณะของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า นอกจากนี้สมาคมค้าทองคำนั้นจะประกาศราคาซื้อขายทองคำในเวลาประมาณ 9:30 นาฬิกา และอาจทำการเปลี่ยนแปลงราคาหลังจากนั้นโดยขึ้นอยู่กับดุลพินิจของสมาคม หรือบางครั้งอาจไม่มีการเปลี่ยนแปลงราคาเลย ย่อมเป็นการไม่เหมาะสมกับการนำมาอ้างอิงในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า

อย่างไรก็ตามหน่วยน้ำหนักของทองคำของไทยเป็นบาท และมีหน่วยของราคาเป็นบาท การใช้ราคา London Gold Fixing เป็นราคา Final Settlement Price จึงต้องมีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{Final Settlement Price} = \text{London Gold A.M. Fixing} \times \frac{15.244}{31.1035} \times \frac{0.9650}{0.9950} \times \frac{\text{THB}}{\text{USD}}$$

15.244	คือ น้ำหนักทองคำแท่งหนึ่งบาททองคำ (หน่วยกรัม)
31.1035	คือ น้ำหนักทองคำแท่งหนึ่งทรอยออนซ์ (หน่วยกรัม)
0.9650	คือ ความบริสุทธิ์ของทองคำแท่งที่เป็นสินทรัพย์อ้างอิงของ Gold Futures
0.9950	คือ ความบริสุทธิ์ของทองคำแท่งที่เป็น London Gold Fixing ใช้อ้างอิง
THB/USD	คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (หน่วยเป็น บาท ต่อ ดอลลาร์สหรัฐ)

ผลลัพธ์ของสูตรข้างบนคือ ราคาทองคำแท่งขนาด 1 บาทที่มีความบริสุทธิ์ 96.5% และมีราคาเป็นบาทหรือพุดง่ายๆ ก็คือ ราคาทองคำในต่างประเทศที่เปลี่ยนมาเป็นบาทแล้วนั่นเอง

<sup>\*</sup> London Gold Fixing Price จะมีการประกาศวันละสองครั้ง โดยแบ่งออกเป็น

1. London Gold A.M Fixing Price จะประกาศ ณ เวลาประมาณ 10:30 นาฬิกา (16:30 น./17:30 ตามเวลาในประเทศไทย)
2. London Gold P.M Fixing Price จะประกาศ ณ เวลาประมาณ 15:00 นาฬิกา (22:00 ตามเวลาในประเทศไทย)

## 4. แบบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า

### 4.1 ความนำ

เมื่อกกล่าวถึงแบบของสัญญา ในทางกฎหมายย่อมเกี่ยวพันกับความสมบูรณ์ของของสัญญา ซึ่งตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา 152 บัญญัติถึงผลของการไม่ทำตามแบบว่าเป็นโมฆะ ซึ่งแปลว่าสัญญานั้นไม่ก่อให้เกิดผลทางกฎหมายใดๆ ไม่ก่อให้เกิดความเคลื่อนไหวในสิทธิและหน้าที่อย่างใดๆ ในทางกฎหมายทุกอย่างยังคงอยู่ในสภาพเช่นเดียวกับสภาพก่อนทำนิติกรรม<sup>32</sup> และหากพูดถึงแบบของสัญญาซื้อขายทั่วไป กฎหมายกำหนดให้การซื้อขายสังหาริมทรัพย์ หรือสังหาริมทรัพย์ชนิดพิเศษ ต้องทำเป็นหนังสือและจดทะเบียนกับเจ้าหน้าที่มีฉะนั้นเป็นโมฆะ การทำเป็นหนังสือและจดทะเบียนของเจ้าหน้าที่คือแบบของสัญญาซื้อขายนั่นเอง อย่างไรก็ตามไม่ว่ากฎหมายว่าด้วยนิติกรรม หรือ กฎหมายว่าด้วยการซื้อขาย ตามหลักในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ถือเสมือนแบบเป็นองค์ประกอบที่ทำให้สัญญาสมบูรณ์ แต่ในวิทยานิพนธ์เรื่องนี้ผู้วิจัยมุ่งศึกษาเกี่ยวกับสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า ลักษณะของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า และรายละเอียดที่ผ่านมามีเห็นว่า เป็นสัญญาทางธุรกิจโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ด้านกำไรเป็นเงินสด และด้วยวิธีการซื้อขายมีลักษณะเฉพาะส่งเสริมให้การซื้อขายทองคำล่วงหน้ามีความคล่องตัว ในเบื้องต้นผู้วิจัยเห็นว่าคำว่าแบบที่ปรากฏในข้อบังคับของตลาดอนุพันธ์น่าจะไม่มี ความหมายในเรื่องความสมบูรณ์ของสัญญา แต่จะมีความหมายอย่างไรนั้นผู้วิจัยจะได้วิเคราะห์ในบทที่ 4 ต่อไป ในส่วนปัญหาของแบบของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

ในบทนี้ผู้วิจัยจะได้แสดงรายละเอียดถึงแบบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าที่ปรากฏในประกาศของตลาดอนุพันธ์ว่ามีลักษณะเช่นไรและมีกฎหมายใดเกี่ยวข้อง

### 4.2 ลักษณะแบบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า

พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 มาตรา 67 บัญญัติว่า

“การจัดให้มีการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าใดจะกระทำต่อเมื่อศูนย์การซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าได้ยื่นแบบและข้อความของสัญญาซื้อขายล่วงหน้านั้นให้ สำนักงาน ก.ล.ต.ให้ความเห็นชอบในสาระสำคัญแล้ว”

ซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า หมายถึง การเข้าผูกพันตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (มาตรา 3 แห่ง พ.ร.บ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฯ)

ศูนย์การซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ได้แก่ บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ได้รับใบอนุญาตประกอบการเป็นศูนย์ซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าจากคณะกรรมการ ก.ล.ต. ในวันที่ 11 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2548 และเมื่อวันที่ 1 มกราคม พ.ศ.2556 ได้เปลี่ยนชื่อเป็น บริษัท ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

<sup>32</sup> ศนันท์กรณ โสทธิพันธ์. คำอธิบาย นิติกรรม-สัญญา. พิมพ์ครั้งที่ 17. (กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์วิญญูชน, 2552).

จากบทบัญญัติแห่งพ.ร.บ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้า ดังกล่าว กำหนดแต่เพียงว่าแบบต้องได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. แต่ไม่ได้นิยามคำว่าแบบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าไว้ และไม่ได้บัญญัติไปถึงรายละเอียดของแบบว่าจะประกอบได้ด้วยอะไรบ้าง แต่ในข้อบังคับของตลาดอนุพันธ์ได้กำหนดนิยามและรายละเอียดเกี่ยวกับแบบไว้ด้วย ดังนี้

ข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ ข้อ 201 ได้ให้นิยามของ “แบบของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า” ดังนี้

“แบบของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า” หมายความว่า แบบและข้อความของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าซึ่งกำหนดรายละเอียดต่างๆ ของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าในตลาดอนุพันธ์จัดให้มีการซื้อขาย

ข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ ข้อ 604 ได้กำหนดให้แบบของสัญญาซื้อขายล่วงหน้ามีรายการ ข้อความและรายละเอียดตามที่ตลาดอนุพันธ์กำหนด

และในวิธีปฏิบัติของตลาดอนุพันธ์ข้อ 604.01-4 และ ข้อ 604.01-5 ได้กำหนดแบบของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า 50 Baht Gold Futures และ แบบของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า 10 Baht Gold Futures ตามลำดับ ในแบบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าหรือ Gold Futures จะแบ่งเป็น ตาราง 2 ช่อง ช่องหนึ่งมีรายการ อีกช่องเป็นรายละเอียด ช่องรายการมีทั้งหมด 14 รายการ ดังนี้

ตารางที่ 10 : แบบของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า 50 Baht Gold Futures

รายการ	รายละเอียด
สินค้าอ้างอิง	ทองคำแท่งที่มีความบริสุทธิ์ 96.5 %
ประเภทของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Type of Contract)	สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ส
เดือนที่ส่งมอบหรือชำระราคา (Settlement Month)	เดือนคู่ (กุมภาพันธ์ เมษายน มิถุนายน สิงหาคม ตุลาคม และ ธันวาคม) โดยนับไปไม่เกิน 3 เดือนที่ส่งมอบหรือชำระราคา (Settlement Month) ที่ใกล้ที่สุด 3 nearest even months: February, April, June, August, October, December
การเสนอราคาซื้อขาย (Price Quotation)	แสดงราคาเสนอซื้อหรือขายต่อหน่วยเป็นเงินบาทต่อน้ำหนักทองคำ 1 บาท โดยไม่มีจุดทศนิยม
ขนาดของสัญญา (Contract size)	ทองคำหนัก 50 บาท (ทองคำหนัก 1 บาท มีน้ำหนักเท่ากับ 15.244 กรัม)
ช่วงราคาซื้อขายขั้นต่ำ (Minimum Tick Size)	10 บาท หรือคิดเป็นมูลค่า 500 บาทต่อ 1 สัญญา

<p>การเปลี่ยนแปลงราคาซื้อขายสูงสุดในแต่ละวัน (Daily Price Limit)</p>	<p>หากมีการซื้อขายที่ราคา <math>\pm 10\%</math> ของราคาสำหรับการส่งมอบหรือใช้อ้างอิงเพื่อคำนวณส่วนต่างของราคาเพื่อใช้ในการชำระหนี้ประจำวันล่าสุด ตลาดอนุพันธ์จะหยุดการซื้อขายเป็นช่วงระยะเวลาหนึ่งก่อนจะเปิดการซื้อขายอีกครั้งตามหลักเกณฑ์ที่ตลาดอนุพันธ์กำหนดและจะขยาย Daily Price Limit เป็นไม่เกิน <math>\pm 20\%</math> ของราคาสำหรับการส่งมอบหรือใช้อ้างอิงเพื่อคำนวณส่วนต่างของราคาเพื่อใช้ในการชำระหนี้ประจำวันล่าสุด</p>
<p>วิธีการและช่วงเวลาซื้อขาย (Trading Hour)</p>	<p>ทำการซื้อขายโดยระบบซื้อขายโดยมีช่วงเวลาซื้อขายดังนี้</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. ช่วง Pre-open : 9:15 – 9:45 น.</li> <li>2. ช่วง Morning session : 9:45 – 12:30 น.</li> <li>3. ช่วง Pre-open : 14:00 – 14:30 น.</li> <li>4. ช่วง After session : 14:30 – 16:55 น.</li> </ol>
<p>ราคาสำหรับการส่งมอบหรือใช้อ้างอิงเพื่อคำนวณส่วนต่างของราคาเพื่อใช้ในการชำระหนี้ในวันซื้อขายวันสุดท้าย (Final Settlement Price)</p>	<p>ใช้ราคา London Gold AM Fixing ของวันสุดท้ายของการซื้อขายเป็นราคาที่ใช้อ้างอิงในการคำนวณราคาสำหรับการส่งมอบหรือใช้อ้างอิงเพื่อคำนวณส่วนต่างของราคาเพื่อใช้ในการชำระหนี้ในวันซื้อขายวันสุดท้าย (Final Settlement Price) โดยการคำนวณจะปรับอัตราแลกเปลี่ยน น้ำหนัก และความบริสุทธิ์ของทองคำ ตามสูตรการคำนวณ ดังนี้</p> <p>ราคาต่อน้ำหนักทองคำ 1 บาท (ใช้ค่าทศนิยม 2 ตำแหน่ง)  <math>= \text{London Gold AM Fixing} \times (15.244/31.1035) \times (0.965/0.995) \times (\text{THB/USD})</math></p> <p>โดยที่ THB/USD เป็นอัตราแลกเปลี่ยนตามที่ตลาดอนุพันธ์ประกาศกำหนด ซึ่งจะคำนวณจากค่าเฉลี่ยของอัตราแลกเปลี่ยนที่ได้รับจากธนาคารพาณิชย์</p>
<p>จำนวนการถือครองสัญญาซื้อขายล่วงหน้าสูงสุด (Speculative Position Limit)</p>	<p>ตลาดอนุพันธ์อาจประกาศกำหนดจำนวนการถือครองสัญญาซื้อขายล่วงหน้าสูงสุดได้ตามที่เห็นสมควร</p>
<p>จำนวนถือครองสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ต้องรายงาน (Large Position Report)</p>	<p>เมื่อมีฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าสุทธิใน 50 Baht Gold Futures ที่หมดอายุเดือนใดเดือนหนึ่งหรือใน 50 Baht Gold Futures ทั้งหมดตั้งแต่ 1,000 สัญญา</p>
<p>วันสุดท้ายของการซื้อขาย (Last Trading Day)</p>	<p>วันทำการก่อนวันทำการสุดท้ายของเดือนที่ชำระราคาหรือส่งมอบของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า โดยให้ช่วงเวลาซื้อขายในวันสุดท้ายของการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ครบกำหนดชำระราคาหรือส่งมอบสิ้นสุดในเวลา 16:30 น.</p>
<p>วิธีการส่งมอบหรือชำระราคา</p>	<p>ชำระราคาเป็นเงินสด (Cash settlement)</p>



ค่าธรรมเนียม (Exchange Fee)	ไม่เกินกว่า 50 บาทต่อสัญญา โดยเรียกเก็บจากผู้ซื้อและผู้ขาย
--------------------------------	--

ตารางที่ 11 : แบบของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า 10 Baht Gold Futures

รายการ	รายละเอียด
สินค้าอ้างอิง	ทองคำแท่งที่มีความบริสุทธิ์ 96.5 %
ประเภทของสัญญาซื้อขาย ล่วงหน้า (Type of Contract)	สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ส
เดือนที่ส่งมอบหรือชำระราคา (Settlement Month)	เดือนคู่ (กุมภาพันธ์ เมษายน มิถุนายน สิงหาคม ตุลาคม และ ธันวาคม) โดยนับไปไม่เกิน 3 เดือนที่ส่งมอบหรือชำระราคา (Settlement Month) ที่ใกล้ที่สุด 3 nearest even months: February, April, June, August, October, December
การเสนอราคาซื้อขาย (Price Quotation)	แสดงราคาเสนอซื้อหรือขายต่อหน่วยเป็นเงินบาทต่อน้ำหนักทองคำ 1 บาท โดยไม่มีจุดทศนิยม
ขนาดของสัญญา (Contract size)	ทองคำหนัก 10 บาท (ทองคำหนัก 1 บาท มีน้ำหนักเท่ากับ 15.244 กรัม)
ช่วงราคาซื้อขายขั้นต่ำ (Minimum Tick Size)	10 บาท หรือคิดเป็นมูลค่า 100 บาทต่อ 1 สัญญา
การเปลี่ยนแปลงราคาซื้อขาย สูงสุดในแต่ละวัน (Daily Price Limit)	หากมีการซื้อขายที่ราคา $\pm 10\%$ ของราคาสำหรับการส่งมอบหรือใช้อ้างอิงเพื่อคำนวณส่วนต่างของราคาเพื่อใช้ในการชำระหนี้ประจำวันล่าสุด ตลาดอนุพันธ์จะหยุดการซื้อขายเป็นช่วงระยะเวลาหนึ่งก่อนจะเปิดการซื้อขายอีกครั้งตามหลักเกณฑ์ที่ตลาดอนุพันธ์กำหนดและจะขยาย Daily Price Limit เป็นไม่เกิน $\pm 20\%$ ของราคาสำหรับการส่งมอบหรือใช้อ้างอิงเพื่อคำนวณส่วนต่างของราคาเพื่อใช้ในการชำระหนี้ประจำวันล่าสุด
วิธีการและช่วงเวลาซื้อขาย (Trading Hour)	ทำการซื้อขายโดยระบบซื้อขายโดยมีช่วงเวลาซื้อขายดังนี้ 1. ช่วง Pre-open : 9:15 – 9:45 น. 2. ช่วง Morning session : 9:45 – 12:30 น. 3. ช่วง Pre-open : 14:00 – 14:30 น. 4. ช่วง After session : 14:30 – 16:55 น. 5. ช่วง Pre-open : 19:15 – 19:30 น. 6. ช่วง Night Session : 19:30 – 22:30 น.
ราคาสำหรับการส่งมอบหรือใช้อ้างอิงเพื่อคำนวณส่วนต่างของราคาเพื่อใช้ในการชำระหนี้ในวันซื้อขายวันสุดท้าย	ใช้ราคา London Gold AM Fixing ของวันสุดท้ายของการซื้อขายเป็นราคาที่ใช้อ้างอิงในการคำนวณราคาสำหรับการส่งมอบหรือใช้อ้างอิงเพื่อคำนวณส่วนต่างของราคาเพื่อใช้ในการชำระหนี้ในวันซื้อขายวันสุดท้าย (Final Settlement Price) โดยการคำนวณจะปรับ

(Final Settlement Price)	อัตราแลกเปลี่ยน น้ำหนัก และความบริสุทธิ์ของทองคำ ตามสูตรการคำนวณ ดังนี้  ราคาต่อน้ำหนักทองคำ 1 บาท (ใช้ค่าทศนิยม 2 ตำแหน่ง) = London Gold AM Fixing × (15.244/31.1035) × (0.965/0.995) × (THB/USD)  โดยที่ THB/USD เป็นอัตราแลกเปลี่ยนตามที่ตลาดอนุพันธ์ประกาศกำหนด ซึ่งจะคำนวณจากค่าเฉลี่ยของอัตราแลกเปลี่ยนที่ได้รับจากธนาคารพาณิชย์
จำนวนการถือครองสัญญาซื้อขายล่วงหน้าสูงสุด (Speculative Position Limit)	ตลาดอนุพันธ์อาจประกาศกำหนดจำนวนการถือครองสัญญาซื้อขายล่วงหน้าสูงสุดได้ตามที่เห็นสมควร
จำนวนถือครองสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ต้องรายงาน (Large Position Report)	เมื่อมีฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าสุทธิใน 10 Baht Gold Futures ที่หมดอายุเดือนใดเดือนหนึ่งหรือใน 10 Baht Gold Futures ทั้งหมดตั้งแต่ 1,000 สัญญา
วันสุดท้ายของการซื้อขาย (Last Trading Day)	วันทำการก่อนวันทำการสุดท้ายของเดือนที่ชำระราคาหรือส่งมอบของสัญญาซื้อขายล่วงหน้านั้น โดยให้ช่วงเวลาซื้อขายในวันสุดท้ายของการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ครบกำหนดชำระราคาหรือส่งมอบสิ้นสุดในเวลา 16:30 น.
วิธีการส่งมอบหรือชำระราคา	ชำระราคาเป็นเงินสด (Cash settlement)
ค่าธรรมเนียม (Exchange Fee)	ไม่เกินกว่า 50 บาทต่อสัญญา โดยเรียกเก็บจากผู้ซื้อและผู้ขาย

ตามข้อบังคับของตลาดอนุพันธ์เห็นได้ว่าแบบของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเป็นรายละเอียดที่ตลาดอนุพันธ์กำหนดว่าคู่สัญญาในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าต้องเข้าทำสัญญากันในข้อตกลงตรงตามรายการที่ปรากฏในแบบเท่านั้นจึงจะทำการซื้อขายกันต่อไปได้

นอกจากนี้ พ.ร.บ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฯ มาตรา 67 วรรคสามและในข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ข้อ 602 การแก้ไขเปลี่ยนแปลงแบบของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า กำหนดไว้ว่า ตลาดอนุพันธ์อาจแก้ไขเปลี่ยนแปลงแบบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ได้เมื่อได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. กล่าวคือ การเปลี่ยนแปลงรายการในแบบของสัญญานั้นถือว่าเป็นเรื่องสำคัญต้องได้รับความเห็นชอบของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ก่อนจึงจะแก้ไขเปลี่ยนแปลงได้ และหากกรณีปรากฏในภายหลังว่าแบบและข้อความของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าได้รับความเห็นชอบแล้วไม่สอดคล้องกับสภาพเศรษฐกิจให้สำนักงาน ก.ล.ต. มีอำนาจยกเลิกความเห็นชอบที่ให้ไว้แล้วได้ ตามมาตรา 68 แห่งพ.ร.บ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฯ

เช่นเดียวกันกับการเพิกถอนแบบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า ต้องได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต.ก่อนจึงจะเพิกถอนแบบของสัญญาได้ ตามข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ข้อ 603

อย่างไรก็ตามในข้อบังคับและวิธีปฏิบัติของตลาดอนุพันธ์มิได้กำหนดเรื่องผลการตกลงกันเป็นอย่างอื่นนอกเหนือจากแบบว่าจะมีผลเป็นเช่นไร ปัญหาคือมีโอกาสเป็นไปได้หรือไม่ที่คู่สัญญาจะตกลงกันนอกเหนือจากรายการที่ปรากฏในแบบเช่น ตกลงกันให้สินค้าที่อ้างอิง เป็นทองคำแท่งที่มีความบริสุทธิ์ 99.9 % หรือ ตกลงกันในวันสิ้นสุดของสัญญาว่าราคาที่ใช้เป็น Final Settlement Price เป็นราคาของทองคำแท่งน้ำหนักเป็นบาท ราคาเป็นบาท ไม่ใช่ราคาของ London Gold A.M. Fixing ข้อตกลงเหล่านี้จะมีผลผูกพันหรือไม่ซึ่งผู้วิจัยจะได้วิเคราะห์ในบทที่ 4 ต่อไป โดยจะได้พิจารณาถึงความเป็นแบบในข้อบังคับตลาดอนุพันธ์เป็นเรื่องเดียวกันกับแบบในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์หรือไม่

## 5. การโอนฐานะสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า

### 5.1 ความนำ

ในพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฯ และข้อบังคับของตลาดอนุพันธ์ได้กล่าวถึงเฉพาะการโอนฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าในระหว่างผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าหรือสมาชิกเท่านั้น มิได้มีบทบัญญัติให้ผู้ซื้อหรือผู้ขายซึ่งทำการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าในตลาดอนุพันธ์ผ่านตัวแทนสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (ตามนิยามคำว่า “ลูกค้า” ในข้อ 201 ข้อบังคับสำนักหักบัญชี) มิได้มีบทบัญญัติการโอนฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าให้แก่บุคคลภายนอก ในบทนี้จึงจะอธิบายหลักกฎหมายเรื่องการโอนฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้า กล่าวไว้เป็นเบื้องต้น และจะได้นำไปเปรียบเทียบกับกรณีโอนในลักษณะเช่นนี้มีผลอย่างไรตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ในบทวิเคราะห์ บทที่ 4 ต่อไป

### 5.2 หลักกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการโอนฐานะสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า

#### 5.2.1 การโอนฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตามพ.ร.บ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฯ

ใน พ.ร.บ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฯ ไม่ได้นิยามการโอนฐานะไว้ แต่ได้นิยาม คำว่า **ฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้า** ว่าหมายถึง ภาระหรือสิทธิของบุคคลหนึ่งบุคคลใดอันเนื่องมาจากสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ปรากฏตามมาตรา 3 ส่วนเรื่องการโอนฐานะนั้นได้วางหลักในเรื่องการโอนฐานะเฉพาะผู้โอนซึ่งได้แก่ผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ดังบัญญัติไว้ในมาตรา 50 และ 43 ซึ่งมาตรา 43 ไม่ใช่คำว่าโอนฐานะ แต่เป็นเรื่องการโอนบัญชีและทรัพย์สินของลูกค้า รายละเอียดมาตราดังกล่าว มีดังต่อไปนี้

### พ.ร.บ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้า มาตรา 43

“เมื่อผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตกเป็นลูกหนี้ตามคำพิพากษาหรือศาลสั่งพิทักษ์ทรัพย์.....

.....ให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์และสำนักงาน ก.ล.ต.เป็นผู้มีอำนาจดำเนินการแยกและจัดการทรัพย์สินที่ถือว่าเป็นของลูกค้ำรวมทั้งมีอำนาจดำเนินการดังต่อไปนี้.....

(2) โอนบัญชีและทรัพย์สินที่ถือว่าเป็นของลูกค้ำไปให้ผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้ารายอื่น”

### พ.ร.บ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้า มาตรา 50

“เมื่อปรากฏหลักฐานต่อสำนักงาน ก.ล.ต.ว่าผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าใดไม่สามารถดำรงฐานะทางการเงินได้ตามที่ คณะกรรมการ ก.ล.ต.ประกาศกำหนดตามมาตรา 49 หรือมีการดำเนินงานที่มีลักษณะอันอาจจะก่อให้เกิดความเสียหายต่อทรัพย์สินของลูกค้ำหรือระบบการชำระหนี้ตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้า หรือมีเหตุการณ์ที่อาจมีผลกระทบต่อสถานะทางการเงินหรือการดำเนินงานของผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าอย่างมีนัยสำคัญ ให้สำนักงาน ก.ล.ต.มีอำนาจสั่งให้ผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

(2) โอนฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าและทรัพย์สินของลูกค้ำไปให้ผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้ารายอื่นดำเนินการแทน”

คำว่า “ผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า” พ.ร.บ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้า ไม่ได้ให้นิยามไว้ แต่มีนิยามของ “ธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า” ในมาตรา 3 แห่งกฎหมายดังกล่าว หมายความว่า การให้บริการโดยเป็นตัวแทนซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า, ผู้ค้าสัญญาซื้อขายล่วงหน้า, ที่ปรึกษาสัญญาซื้อขายล่วงหน้า, ผู้จัดการเงินทุนสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

คำว่า “ลูกค้ำ” ตามมาตรา 43 และมาตรา 50 มีความหมายตามมาตรา 42 แห่ง พ.ร.บ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้า ได้แก่การเป็นผู้ซึ่งใช้บริการจากผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า และมีฐานะสุทธิเป็นเจ้าของของผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าอันเนื่องมาจากการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้ากับผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า นั้น หรือบุคคลอื่น ซึ่งมีฐานะสุทธิเป็น เจ้าของของผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าอันเนื่องมาจากการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า การล้างฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้า หรือการปรับฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าสำหรับสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ผู้ซึ่งใช้บริการจากผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าและมีฐานะสุทธิเป็นเจ้าของผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าอันเนื่องมาจากการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้ากับผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า นั้น ผูกพันอยู่

การโอนที่ปรากฏในกฎหมายแม่บทของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าซึ่งนำมาใช้กับสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าด้วยนั้น เป็นการโอนบัญชีและทรัพย์สินของลูกค้ำ และโอนฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้า การโอนบัญชีและทรัพย์สินของลูกค้ำนั้น เกิดขึ้น เนื่องจากผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขาย

ล่วงหน้าตกเป็นลูกหนี้ตามคำพิพากษาหรือศาลสั่งพิทักษ์ทรัพย์ ส่วนการโอนฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าและทรัพย์สินของลูกค้าไปให้ผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้ารายอื่น มีเหตุดังนี้

(1) ไม่สามารถดำรงฐานะทางการเงินได้ตามที่ คณะกรรมการ ก.ล.ต.ประกาศ กำหนด หรือ

(2) มีการดำเนินงานที่มีลักษณะอันอาจจะก่อให้เกิดความเสียหายต่อทรัพย์สินของลูกค้าหรือระบบการชำระหนี้ตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้า หรือ

(3) มีเหตุการณ์ที่อาจมีผลกระทบต่อสถานะทางการเงินหรือการดำเนินงานของผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าอย่างมีนัยสำคัญ

### 5.2.2 การโอนฐานะตามข้อบังคับสำนักหักบัญชี

ในข้อบังคับของสำนักหักบัญชีได้บัญญัติถึงการการโอนฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าระหว่างสมาชิก โดยให้นิยามคำว่า “การโอนฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้า” ในหมวด 200 บทนิยาม ดังนี้

“โอนฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้า หมายความว่า” การโอนฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของสมาชิกรายหนึ่งไปยังสมาชิกอีกรายหนึ่งเพื่อการชำระหนี้แทน”

ส่วนคำว่า ฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ได้มีคำนิยาม ปรากฏในข้อบังคับสำนักหักบัญชี โดยมีความหมายเหมือนกับคำนิยามในพ.ร.บ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฯ มาตรา 3

สมาชิกของสำนักหักบัญชี ได้แก่สมาชิกสามัญ (General Clearing Member) คือสมาชิกตลาดอนุพันธ์ประเภทตัวแทนซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ได้รับอนุญาตจากสำนักหักบัญชี ให้ใช้บริการชำระหนี้ตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตามที่สำนักหักบัญชีจัดให้มีขึ้น เพื่อบัญชีของสมาชิก หรือเพื่อบัญชีของลูกค้าของสมาชิกหรือเพื่อบัญชีของสมาชิกรายอื่นที่สมาชิกทำหน้าที่ชำระหนี้แทนตามข้อบังคับสำนักหักบัญชี ข้อ 301 โดยมีคุณสมบัติตามข้อ 302.01 และ 302.02 เช่น ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจเป็นตัวแทนซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตามหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการ ก.ล.ต.หรือคณะกรรมการตลาดทุน ประกาศกำหนด, เป็นบุคคลที่อยู่ระหว่างยื่นคำขอเป็นสมาชิกตลาดอนุพันธ์และภายหลังได้รับการอนุมัติให้เป็นสมาชิกของตลาดอนุพันธ์, มีผู้บริหาร, เจ้าหน้าที่ปฏิบัติการ, เจ้าหน้าที่กำกับดูแลการปฏิบัติงาน, เจ้าหน้าที่บริหารความเสี่ยงตามประกาศ ข้อกำหนด คำสั่ง หรือหนังสือเวียน ของผู้มีอำนาจ , มีระบบงานด้านคอมพิวเตอร์และอุปกรณ์คอมพิวเตอร์ที่สามารถเชื่อมต่อกับระบบคอมพิวเตอร์ของสำนักหักบัญชี, มีระบบรายงานฐานะการเงินที่สามารถเชื่อมต่อกับระบบงานของสำนักหักบัญชีโดยตรง, มีสำนักงานและอุปกรณ์เครื่องใช้ต่างๆ ที่เพียงพอแสดงได้ว่าสมาชิกมีความพร้อมในการประกอบธุรกิจ, เป็นต้น

นอกจากนี้สมาชิกยังต้องมีฐานะการเงินและเงินกองทุนตามหลักเกณฑ์ ข้อบังคับสำนักหักบัญชี ข้อ 302.02 เช่น ต้องมีส่วนของผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 100 ล้านบาทสำหรับสมาชิกที่ทำธุรกรรมเฉพาะการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์เท่านั้น หรือ ต้องมีส่วนของผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 250 ล้านบาท

บาทสำหรับสมาชิกที่ทำธุรกรรมทั้งการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์และตลาดซื้อขายสินค้าหรือตัวแปรอ้างอิงที่กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายที่สมาชิกได้ระบุในคำขอสมัครเป็นสมาชิก เป็นต้น

สมาชิกสำนักหักบัญชีเป็นสิทธิเฉพาะตัวไม่สามารถโอนสิทธิการเป็นสมาชิกได้เว้นแต่ได้รับอนุญาตจากสำนักหักบัญชีเป็นรายกรณีตามหลักเกณฑ์ที่สำนักหักบัญชีกำหนด ตามหลักข้อ 306.02 ของข้อบังคับสำนักหักบัญชี

เมื่อสมาชิกของสำนักหักบัญชีรายหนึ่งไม่สามารถรับผิดชอบการชำระหนี้ จะมีกฎเกณฑ์เฉพาะสำหรับการซื้อขายล่วงหน้าเรียกว่าการ “โอนฐานะ” ผู้ซื้อ หรือ ผู้ขาย (Position) ที่เกี่ยวข้องกับการผัดนัดที่สมาชิกนั้นมีอยู่ไปแก่สมาชิกอีกรายหนึ่งไปรับผิดชอบ ข้อสังเกตเห็นว่าการผัดนัดชำระหนี้ที่ผลเรื่องการผัดนัดบังคับเอาแก่สมาชิกสำนักหักบัญชีหาได้บังคับเอากับลูกค้าโดยตรงไม่ ทั้งนี้ประกอบกับข้อบังคับสำนักหักบัญชีข้อ 601 บัญญัติว่า

“สำนักหักบัญชีจะแยกพิจารณาบัญชีของลูกค้าออกจากบัญชีของสมาชิกแต่ละราย โดยหากมีการผัดนัดในบัญชีใด สำนักหักบัญชีอาจดำเนินการใดๆ กับบัญชีนั้นโดยไม่นำเงินหรือหลักประกันอื่นใดในบัญชีของลูกค้ามาใช้ในการชำระหนี้หรือดำเนินการใดกับบัญชีของสมาชิก”

การผัดนัดชำระหนี้ ในข้อบังคับสำนักหักบัญชี หมวด 600 ได้บัญญัติเหตุแห่งการผัดนัดไว้ในข้อ 602 วรรคแรก ดังนี้

“หากเกิดกรณีดังต่อไปนี้กับสมาชิกให้ถือว่าสมาชิกผัดนัด”

(1) สมาชิกไม่ชำระเงินหรือวางหลักประกันตามหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขที่สำนักหักบัญชีกำหนด

(2) สมาชิกไม่วางทรัพย์สินเพื่อความมั่นคงของระบบการชำระหนี้ของสำนักหักบัญชีตามหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขที่สำนักหักบัญชีกำหนด

(3) สมาชิกไม่ชำระค่าธรรมเนียม ดอกเบี้ย ค่าปรับ ค่าเสียหายและค่าใช้จ่ายอื่นใดที่สมาชิกมีภาระผูกพันต่อสำนักหักบัญชีตามที่สำนักหักบัญชีเรียกเก็บ

(4) สมาชิกถูกฟ้องล้มละลายและศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์หรืออยู่ในช่วงดำเนินการทางกฎหมายหรือมีสภาพคล่องหรือมีฐานะทางการเงินลดลงจนเป็นเหตุให้สมาชิกรายดังกล่าวไม่สามารถดำเนินการชำระหนี้ได้ตามปกติ

(5) สมาชิกไม่ชำระหนี้อื่นใดที่เกี่ยวข้องกับสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่มีหน้าที่ต้องชำระต่อสำนักหักบัญชี”

การดำเนินการกรณีผัดนัดบัญชีในข้อ 603 ดังนี้

“(1) ร้องขอให้ตลาดอนุพันธ์หยุดการซื้อขายเพื่อสร้างฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของสมาชิกรายที่ผัดนัดเป็นการชั่วคราว

(2) ส่งสมาชิกให้ดำเนินการหรือดำเนินการ โอนฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ทั้งหมดหรือบางส่วนในบัญชีของลูกค้าของสมาชิกรายที่ผิดนัดไปยังสมาชิกรายอื่นโดยความเห็นชอบของสำนักหักบัญชีตามหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขที่สำนักหักบัญชีกำหนด ทั้งนี้ให้โอนทรัพย์สินทั้งหมดของลูกค้าที่เกี่ยวข้องเนื่องกับฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่มีการโอนไปยังสมาชิกรายที่รับการโอนดังกล่าวด้วย

ในกรณีที่ไม่สามารถโอนฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตาม (2) ไปยังสมาชิกรายอื่นได้ สำนักหักบัญชีจะดำเนินการให้มีการล้างฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าดังกล่าวและคืนทรัพย์สินทั้งหมดภาระผูกพันให้แก่ลูกค้า

(3) ส่งสมาชิกให้ดำเนินการหรือดำเนินการล้างฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าทั้งหมดหรือบางส่วนในบัญชีของสมาชิกรายที่ผิดนัด

สำนักหักบัญชีอาจนำฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ค้างในบัญชีของลูกค้ารายที่ผิดนัดมาหักกลับกับฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าค้างในบัญชีของสมาชิกรายนั้นได้ตามที่เห็นสมควร

(4) นำหลักประกันที่สมาชิกรายที่ผิดนัดและทรัพย์สินเพื่อความมั่นคงมาบังคับชำระหนี้หรือหักกลบลบหนี้กับหนี้ที่สมาชิกค้างชำระต่อสำนักหักบัญชีเพื่อชดเชยความเสียหายที่เกิดขึ้นจากการผิดนัด ทั้งนี้ให้นำหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขที่เกี่ยวข้องกับการใช้และการคืนทรัพย์สินเพื่อความมั่นคงมาบังคับใช้

(5) หากการผิดนัดของสมาชิกมีเหตุมาจากการผิดนัดชำระหนี้ในบัญชีในบัญชีของลูกค้า ให้สมาชิกแจ้งชื่อลูกค้าที่ผิดนัดชำระหนี้ จำนวนฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ผิดนัด และฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าค้างมายังสำนักหักบัญชี

(6) ดำเนินการอื่นใดเพื่อชดเชยความเสียหายจากการผิดนัดของสมาชิกตามที่สำนักหักบัญชีเห็นสมควร”

หน้าที่และความรับผิดชอบของสมาชิกที่ผิดนัดบัญญัติในข้อ 604 ดังนี้

“หากสมาชิกผิดนัดไม่ว่าในกรณีใด สมาชิกมีหน้าที่และความรับผิดชอบดังต่อไปนี้

(1) คืนเงินและทรัพย์สินในส่วนทรัพย์สินเพื่อความมั่นคงในระบบการชำระหนี้ต่อสำนักหักบัญชีตามจำนวนที่มีการใช้ตามหลักเกณฑ์ 603 (4) พร้อมดอกเบี้ย ค่าปรับ และค่าเสียหายใดๆ นับแต่วันที่มีการใช้เงิน/หรือทรัพย์สินดังกล่าว

(2) ชำระค่าธรรมเนียม ดอกเบี้ย ค่าปรับ ค่าเสียหาย และค่าใช้จ่ายอื่นใดที่อาจเกิดจากการดำเนินการของสำนักหักบัญชี ในกรณีที่สมาชิกผิดนัด ตามหลักเกณฑ์ 603”

## 6. การล้างสถานะของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า

### 6.1 ความนำ

ในพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า พ.ศ. 2546 ไม่ปรากฏเรื่อง การความระงับของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ทั้งในข้อบังคับและวิธีปฏิบัติของตลาดอนุพันธ์ไม่มีข้อใดเลยที่กล่าวถึงว่าสัญญาซื้อขายล่วงหน้าระงับได้อย่างไร อย่างไรก็ตามในพระราชบัญญัติดังกล่าวและข้อบังคับของตลาดอนุพันธ์กลับพูดถึงการล้างสถานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเมื่อวิเคราะห์จากความหมายแล้วผู้วิจัยเห็นว่ามีความแตกต่างจากการระงับของสัญญา การล้างสถานะในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเป็นลักษณะพิเศษโดยเฉพาะของสัญญาประเภทฟิวเจอร์ส สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็นสัญญาฟิวเจอร์สชนิดหนึ่ง การล้างสถานะก็เหมือนสัญญาฟิวเจอร์สอื่นๆ ในบทนี้จะกล่าวถึงนิยามของการล้างสถานะ และลักษณะการล้างสถานะในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า ซึ่งแท้จริงแล้ว ในกล่าวถึงก่อนแล้วในเรื่องลักษณะของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าในตลาดอนุพันธ์ และ ขั้นตอนการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ในบทนี้จะกล่าวลงในรายละเอียด ซึ่งปัญหาของทางกฎหมายของการล้างสถานะว่าจะมีความหมายเป็นการระงับของสัญญาหรือไม่จะได้อธิบายต่อไปในบทที่ 4 อนึ่งในทางกฎหมายใช้คำว่า “ล้างสถานะ” แต่ในทางธุรกิจมักใช้คำว่า “ปิดสถานะ” อย่างไรก็ตามมีความหมายเดียวกัน ผู้วิจัยเห็นว่าเจตนารมณ์ของกฎหมายต้องการให้ต่างจากการที่โบรกเกอร์ “บังคับปิดสถานะ” เนื่องจากไม่วางเงินประกัน เท่านั้น

เมื่อพูดถึงคำว่า “ปิดสถานะ” ในข้อบังคับของตลาดอนุพันธ์ เป็นการบังคับปิดสถานะ เห็นได้ว่าแตกต่างจากการล้างสถานะเนื่องจากการล้างสถานะผู้เข้าทำสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็นผู้แสดงเจตนาด้วยตนเองในการยุติความผูกพันทางสัญญาซื้อขายล่วงหน้า แต่การปิดสถานะผู้เข้าทำสัญญาอาจไม่ประสงค์จะยุติความสัมพันธ์แต่โบรกเกอร์ต้องบังคับปิดเพราะจะทำให้เกิดความเสียหายแก่ระบบการซื้อขาย

ในเรื่องปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการบังคับปิดสถานะ ผู้วิจัยจะได้เสนอในบทต่อไป

### 6.2 นิยามของคำว่าล้างสถานะ

ในมาตรา 3 แห่งพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าฯ ได้ให้นิยามของคำว่า “ฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้า” และ “ล้างฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้า” ดังนี้

“ฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้า” หมายความว่า ภาระหรือสิทธิของบุคคลหนึ่งบุคคลใดอันเนื่องมาจากการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

“ล้างฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้า” หมายความว่า การปลดภาระหรือสิทธิตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่มีอยู่เดิมให้หมดไป โดยการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าชิ้นใหม่ที่มีผลในทางตรงกันข้ามหรือโดยวิธีการอื่นใดตามกฎหมายเกณฑ์ของของสำนักหักบัญชี



อนึ่ง คำว่า “ซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า” ในนิยามของ “ล้าฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้า” หมายถึง การเข้าผูกพันตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ปรากฏตามมาตรา 3 แห่งพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

นอกจากในพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า แล้วนิยามของการล้าฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้ายังปรากฏใน**ข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ ข้อ 201** ดังนี้

“**ล้าฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้า**” หมายความว่า การปลดภาระหรือสิทธิตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่มีอยู่เดิมให้หมดไป โดยการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าขึ้นใหม่ที่มีผลในทางตรงกันข้ามหรือโดยวิธีการอื่นใดตามข้อกำหนดของของสำนักหักบัญชี

นิยามของคำว่า “ล้าฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้า” ทั้งในพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้าและข้อบังคับของตลาดอนุพันธ์ มีเนื้อความเดียวกัน

อย่างไรก็ตามไม่ปรากฏนิยามของ คำว่า “ปิดสถานะ” จากการศึกษาผู้วิจัยพบว่า ความหมายของคำว่า “ปิดสถานะ” และ “ล้าสถานะ” มีความหมายเดียวกัน นั่นคือการยุติความผูกพันตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่มีอยู่เดิมให้หมดไปโดยทำสัญญาใหม่ที่มีผลตรงกันข้าม เพียงแต่จะใช้คำว่า “ล้าสถานะ” หากเป็นการที่ผู้เข้าทำสัญญายุติความผูกพันตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้าด้วยตนเอง แต่ถ้าเป็นการยุติความผูกพันโดยโบรกเกอร์แล้วจะใช้คำว่า “ปิดสถานะ” ในทางธุรกิจคำสองคำนี้สามารถใช้แทนกันได้ ดังที่ผู้วิจัยได้กล่าวในเบื้องต้นว่าเจตนารมณ์ของกฎหมายไม่ต้องการใช้คำเดียวกันเนื่องจากเกรงว่าจะสับสนในการที่ผู้เข้าทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้าหรือโบรกเกอร์เป็นผู้ปิดสถานะนั่นเอง

### 6.3 ลักษณะของการล้าสถานะในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า

การล้าสถานะดังที่ได้กล่าวในเบื้องต้นคือการที่คู่สัญญาแสดงเจตนายุติความผูกพันในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าโดยการทำสัญญาในทิศทางตรงกันข้ามกับที่แสดงเจตนาเข้าทำสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าในตอนแรก กล่าวคือ ถ้านักลงทุนที่ซื้อ Gold Futures ไร่ (มีสถานะ Long Position) ก็ให้ทำการขาย Gold Futures ไร่ที่มีอยู่ไปในตลาด ภาระผูกพันที่มีอยู่ก็จะหมดไป โดยผลต่างของราคา Gold futures ระหว่างตอนที่ซื้อมาและตอนที่ขายไป ก็คือกำไรขาดทุนที่เกิดขึ้นนั่นเอง การล้าสถานะที่ต้องทำสัญญาทิศทางตรงกันข้ามกับที่เข้าทำสัญญาต้องทำในรุ่นเดียวกับตอนเข้าทำสัญญาตอนแรกด้วย เช่น ซื้อ Gold Futures รุ่นเดือน February ไร่เวลาขายก็ต้องขายรุ่นเดือน February จึงจะเป็นการล้าสถานะ หรือถ้านักลงทุนที่ขาย Gold Futures ไร่ (มีสถานะ Short Position) ก็ให้ทำการซื้อ Gold Futures ไร่ที่ได้ขายไปกลับคืนมาจากตลาด ภาระผูกพันที่มีอยู่ก็จะหมดไป

การล้าสถานะมีสองลักษณะ ได้แก่

- 1.) การล้าสถานะก่อนสัญญาหมดอายุ

ผู้เข้าทำสัญญามักใช้วิธีนี้มากกว่าการถือครองสัญญาจนสัญญาหมดอายุ ความมุ่งหมายของการล้างสถานะก่อนสัญญาหมดอายุเป็นการทำกำไรจากส่วนต่างของราคาที่เขาทำสัญญา (ราคาเปิดสถานะ) กับ ราคาที่อยู่ตีความผูกพัน (ราคาปิดสถานะ) สำหรับผู้ซื้อ (Long) Gold Futures ถ้าราคา Gold Futures ขึ้น ผู้ซื้อจะได้กำไร แต่ถ้าราคา Gold Futures ตก ผู้ซื้อจะขาดทุน ,สำหรับ ผู้ขาย (Short) Gold Futures ถ้าราคา Gold Futures ตก ผู้ขายจะได้กำไร แต่ถ้าราคา Gold Futures ขึ้น ผู้ขายจะขาดทุน การคำนวณกำไรขาดทุนของผู้ซื้อและผู้ขายเป็น ดังนี้

$$\text{กำไรขาดทุนของผู้ซื้อ} = (\text{ราคา Gold Futures ที่ขายเพื่อปิดสถานะ}) - (\text{ราคา Gold Futures ที่ซื้อ}) \\ \times \text{ขนาดของสัญญา} \times \text{จำนวนสัญญาที่ลงทุน}$$

$$\text{กำไรขาดทุนของผู้ขาย} = (\text{ราคา Gold Futures ที่ขาย}) - (\text{ราคา Gold Futures ที่ซื้อคืนเพื่อปิดสถานะ}) \\ \times \text{ขนาดของสัญญา} \times \text{จำนวนสัญญาที่ลงทุน}$$

ยกตัวอย่าง<sup>33</sup>

นาย A คิดว่าราคาทองคำจะขึ้นจึงทำการซื้อ Gold Futures ส่วนนาย B คิดว่าราคาทองคำจะตกจึงทำการขาย Gold Futures ทั้งสองคนจับคู่การซื้อขาย Gold Futures กันในราคา 15,000 บาท เป็นจำนวน 1 สัญญา โดย Gold Futures 1 สัญญาเทียบเท่ากับการซื้อขายทองคำแท่งน้ำหนัก 50 บาท

สิ้นวันแรกที่ทำสัญญา ราคา Gold Futures อยู่ที่ 15,100 บาท

นาย A ซื้อ Gold Futures ในราคา 15,000 บาท แต่ตอนนี้ราคา Gold Futures อยู่ที่ 15,100 บาท หากนาย A ต้องการล้างสถานะ นาย A จะได้กำไร ดังนี้

$$\text{กำไรของนาย A} = (15,100 - 15,000) \times 50 \times 1 = 5000 \text{ บาท}$$

นาย B ขาย Gold Futures ในราคา 15,000 บาท แต่ตอนนี้ราคา Gold Futures อยู่ที่ 15,100 บาท หากนาย B ต้องการล้างสถานะ นาย B จะขาดทุน ดังนี้

$$\text{นาย A ขาดทุน} = (15,000 - 15,100) \times 50 \times 1 = -5000 \text{ บาท}$$

เห็นได้ว่าการล้างสถานะในกรณีนี้เป็น การแสดงเจตนายุติความสัมพันธ์ของคู่สัญญาในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าโดยมีวัตถุประสงค์คือเพื่อทำกำไร

## 2.) การบังคับปิดสถานะโดยโบรกเกอร์

<sup>33</sup> ภาคภูมิ ภาคย์วิศาล. กลยุทธ์เด็ด เคล็ดการลงทุนใน...Gold Futures. (กรุงเทพมหานคร : บุญศิริการพิมพ์, 2552). หน้า 46-49.

ในเบื้องต้นได้กล่าวไว้ว่า ทันทที่เกิดการจับคู่การซื้อขายขึ้นในระบบการซื้อขาย สำนักหักบัญชีจะเข้าผูกพันหรือแทนที่เป็นคู่สัญญาในสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (ข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ ข้อ 408) และสมาชิกก็จะเป็นผู้ดำเนินการชำระหนี้ตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้าต่อสำนักหักบัญชีหรือผ่านสมาชิกสำนักหักบัญชี (ข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ ข้อ 409) เห็นได้ว่าสำนักหักบัญชีเข้าเป็นคู่สัญญา เพื่อเป็นการประกันการชำระราคาหรือการส่งมอบหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นทุกรายการในตลาดอนุพันธ์ สำนักหักบัญชีจะเป็นผู้ประกันเช่นนี้ได้จึงได้วางหลักเกณฑ์ว่าผู้เข้าทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้า จะต้องวางเงินประกันขั้นต้นก่อนจึงจะทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้าได้ และเงินประกันที่ผู้เข้าทำสัญญาที่วางไว้ จะเป็นเงินที่มีการโอนถ่ายไปมาระหว่างบัญชีของผู้ได้รับกำไรและบัญชีของผู้ขาดทุน ผู้ทำหน้าที่โอนทางบัญชีจากผู้ขาดทุนไปยังผู้ได้กำไรคือ สมาชิกตลาดอนุพันธ์หรือโบรกเกอร์นั่นเอง ดังนั้นถ้าเงินในบัญชีต่ำกว่าหลักประกันรักษาสภาพมาก ๆ แล้วย่อมเกิดภาวะเสี่ยงที่จะเกิดการไม่ชำระหนี้ตามสัญญา ด้วยเหตุนี้เมื่อโบรกเกอร์ได้แจ้งไปยังผู้เข้าทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้าแล้วผู้นั้นไม่นำเงินมาวาง โบรกเกอร์จึงมีสิทธิบังคับให้ล้างสถานะหรือปิดสถานะได้

## บทที่ 4

### บทวิเคราะห์ปัญหาทางกฎหมายของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า

#### 1. ปัญหาเกี่ยวกับวัตถุของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า

##### 1.1. ความนำ

คำว่าวัตถุแห่งสัญญามิได้กล่าวไว้ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ซึ่ง ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์นั้นปรากฏแต่คำว่าวัตถุแห่งหนี้ ( Subject of Obligation ) อย่างไรก็ตามสัญญาก็เป็นบ่อเกิดแห่งหนี้ประการหนึ่ง คำว่าวัตถุแห่งหนี้ หมายถึง สิ่งที่เจ้าหนี้เรียกให้ลูกหนี้ชำระตามมูลหนี้นั้นมีอยู่ 3 ประการ คือ กระทำการ งดเว้นกระทำการ และโอนทรัพย์สิน เมื่อ พิจารณาถึงข้อสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเห็นได้ว่าเป็นเรื่องของสัญญาซื้อขาย ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 453 บัญญัติไว้ว่า “...สัญญาซึ่งบุคคลฝ่ายหนึ่ง เรียกว่า ผู้ขายโอนกรรมสิทธิ์แห่งทรัพย์สินให้แก่บุคคลอีกฝ่ายหนึ่ง เรียกว่า ผู้ซื้อ ....” จากความข้างต้นเห็นว่าวัตถุประสงค์ของสัญญาซื้อขายคือ “การโอนกรรมสิทธิ์” แต่เมื่อได้ศึกษาเรื่องสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าซึ่งลักษณะของสัญญาเป็นกรณีที่เข้าทำสัญญากันโดยผ่านโบรกเกอร์ ในสัญญามาตรฐานเขียนไว้ว่าการส่งมอบ/ชำระราคา เป็นเงินสด (cash settlement) มิใช่การส่งมอบด้วยทองคำจริงๆ ซึ่งการส่งมอบด้วยเงินสดนี้ก็มิใช่ราคาของทรัพย์สินที่ทำการซื้อขายกันหรือราคาของทองคำแต่อย่างใด แต่เป็นการส่งมอบเงินสดที่เป็นส่วนต่างระหว่างราคาที่เสนอเพื่อเข้าทำสัญญาซื้อหรือขายทองคำล่วงหน้ากับราคา ณ เวลาครบกำหนดตามสัญญา กล่าวได้ว่าราคา ณ เวลาครบกำหนดตามสัญญานี้เองที่เป็นราคาของทรัพย์สินที่แท้จริง แต่ ณ ขณะทำสัญญายังไม่ทราบว่าจะราคาในอนาคตจะเป็นเท่าไร การชำระราคาที่ปรากฏในสัญญามาตรฐานเป็นหน้าที่ของผู้ขาดทุน ไม่หมายความว่าเฉพาะว่าเป็นผู้ซื้อเท่านั้น ซึ่งแตกต่างจากสัญญาซื้อขายทั่วไป ที่เมื่อกล่าวถึงการชำระราคาจะหมายถึง ผู้ซื้อเท่านั้น ผู้วิจัยจึงประสงค์จะวิเคราะห์ปัญหาที่เกี่ยวกับวัตถุของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็นประการแรก โดยการศึกษาเรื่องนี้จะเป็นการนำไปสู่การแก้ปัญหาความเข้าใจที่สับสนอันนำมาสู่การบังคับใช้กฎหมายกับสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า ว่า สมควรจะใช้บทบัญญัติเรื่องสัญญาซื้อขาย หรือ บทบัญญัติของกฎหมายใดแน่ โดยในหัวข้อนี้ผู้วิจัยขอแบ่งการวิเคราะห์ในหัวข้อย่อยต่อไปนี้

##### 1.2 ปัญหาลักษณะของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า

##### 1.2.1 ความนำ

สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็นสัญญาฟิวเจอร์สชนิดหนึ่งวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ในบทที่ 2 ข้อ 2.3 ประเภทของตราสารอนุพันธ์ ซึ่งการส่งมอบในสัญญาฟิวเจอร์สนั้น มีทั้งแบบส่งมอบจริง (Physical Delivery) ซึ่งได้แก่สัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า ตามพระราชบัญญัติการค้าขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า พ.ศ. 2542 และไม่สามารถส่งมอบกันจริงได้เนื่องจากเป็นตราสารทางการเงินที่ใช้บริหารความเสี่ยง หรือเก็งกำไรตราสารทางการเงิน ยกตัวอย่าง เช่น ฟิวเจอร์สที่อ้างอิงกับอัตรา

ดอกเบี้ย BIBOR\* ประเภทสามเดือน เป็นเครื่องมือบริหารความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ยและยังสามารถใช้เป็นเครื่องมือในการทำกำไรจากการเคลื่อนไหวขึ้นลงของอัตราดอกเบี้ยที่สัญญาซื้อขายล่วงหน้าอ้างอิงไว้ได้ตามพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546\* อย่างไรก็ตามเมื่อได้พิจารณาถึงลักษณะของทองคำในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า เห็นได้ว่าเป็นสินค้าที่สามารถส่งมอบจริงได้ตั้งเช่นสินค้าเกษตรในสัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า แต่เมื่อได้ศึกษาพบว่าทองคำในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็นเพียงสินค้าที่ใช้สำหรับ “อ้างอิง”<sup>1</sup> ในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเท่านั้น ปรากฏตามข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ บทนิยาม ข้อ 201 ประกอบกับวิธีการส่งมอบและชำระราคาของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า (โปรดดูหัวข้อ 3.4.2 วิธีการส่งมอบและชำระราคาของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า บทที่ 3) ที่กำหนดโดยวิธีปฏิบัติของตลาดอนุพันธ์ข้อ 604.01-4 และ 604.01-5 ในแบบสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าที่กำหนดให้ส่งมอบกันเป็นเงินสด หรือ Cash Settlement โดยราคาสำหรับส่งมอบเพื่อคำนวณส่วนต่างของราคาเพื่อใช้ในการชำระหนี้วันสุดท้ายของการซื้อขาย (Final Settlement Price) ซึ่งจะใช้ราคาทองคำจริงๆ ที่ประกาศโดยสมาคมค้าทองคำแห่งลอนดอน หรือ London Bullion Market Association (LBMA)

จากวิธีปฏิบัติดังกล่าวมา ผู้วิจัยพบว่ากรณีที่ไม่ได้ส่งมอบทองคำกันจริงๆ ในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าอาจเกิดข้อสงสัยว่า จะเข้าลักษณะการพนันขั้นต่อหรือไม่เพราะผู้ซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า หรือผูกพันตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้าหวังผลกำไรจากการคาดการณ์ราคาสินค้าอ้างอิงอันได้แก่ “ทองคำ” ว่าจะมีราคาสูงหรือลงเท่านั้น และเมื่อไม่มีการส่งมอบทองคำกันเช่นนี้ แต่ยังใช้ชื่อว่า “สัญญาซื้อขาย” ล่วงหน้า ทำให้เกิดปัญหาทางกฎหมายว่าจะใช้บทบัญญัติของสัญญาซื้อขายตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์บังคับกับสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าหรือไม่

1.2.2 ปัญหาลักษณะของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็นการพนันขั้นต่อหรือไม่  
ปัญหาว่าสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเข้าลักษณะเป็นการพนันหรือไม่นั้นพบจากบันทึกการประชุมคณะกรรมการร่างกฎหมาย คณะพิเศษ สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา ครั้งที่ 2 (2/2541) เมื่อวันที่ 8 มิถุนายน พ.ศ.2541 ระเบียบวาระการประชุมเรื่อง ร่างพระราชบัญญัติอนุพันธ์และตลาดอนุพันธ์ พ.ศ.....หน้า 5-6 ที่ประชุมได้ตั้งข้อสังเกตเรื่องการซื้อขายอนุพันธ์ (หรือสัญญาซื้อขายล่วงหน้า) ว่าเข้าลักษณะเป็นการพนันและขั้นต่อหรือไม่

เมื่อได้พิจารณา “ร่าง พ.ร.บ. อนุพันธ์และตลาดอนุพันธ์ พ.ศ...” มาตรา 5 ซึ่งบัญญัติว่า “ให้อนุพันธ์ต่อไปนี้\* เป็นสัญญาที่ผูกพันและก่อให้เกิดหนี้ที่อาจเรียกร้องให้ชำระได้ตามกฎหมาย และไม่ถือเป็นสัญญาอันเข้าลักษณะว่าด้วยการพนันและขั้นต่อตามบทบัญญัติ บุคคลใดจะ

\* BIBOR หรือ Bangkok Interbank Offered Rate หมายถึง อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงระยะสั้นสำหรับการกู้ยืมเงินระหว่างธนาคารตลาดกรุงเทพฯ ซึ่งเป็นอัตราที่ได้จากการเฉลี่ยอัตราดอกเบี้ยสำหรับการปล่อยกู้ระหว่างธนาคารพาณิชย์แบบไม่มีหลักทรัพย์

ปฏิเสธการชำระหนี้ดังกล่าวโดยกล่าวอ้างมาตรา 853\* แห่ง ป.พ.พ. มิได้” การที่เขียนเช่นนี้ทำให้เข้าใจว่าสัญญาซื้อขายล่วงหน้าอาจเป็นการพนันขึ้นต่อตามหลัก แต่พ.ร.บ.อนุพันธ์ฯ ตามร่างเดิมได้เขียนยกเว้นไว้หรือไม่

ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ไม่ได้บัญญัติถึงความหมายของคำว่า การพนันขึ้นต่อไว้ แต่ท่านศาสตราจารย์ ดร.จิต เศรษฐบุตร ได้ให้ความหมายของการพนันขึ้นต่อ ดังต่อไปนี้ “พนันและขึ้นต่อ เป็นเอกเทศสัญญาซึ่งคู่สัญญาได้ให้คำมั่นซึ่งกันและกันว่า ฝ่ายหนึ่งจะจ่ายเงินหรือทรัพย์สินแก่อีกฝ่ายหนึ่ง แล้วแต่ว่าเหตุการณ์ซึ่งคู่สัญญาไม่รู้ไม่แน่นอนอันหนึ่ง จะได้ปรากฏแก่คู่สัญญาว่าแน่นอนในทางใด” พร้อมทั้งได้อธิบายว่า เมื่อเหตุการณ์อันไม่แน่นอนได้ปรากฏแน่นอนแล้ว คู่สัญญาที่จ่ายเงินหรือทรัพย์สินตามคำมั่นนั้นได้ชื่อว่า ผู้แพ้ ส่วนคู่สัญญาที่รับเงินหรือทรัพย์สินตามคำมั่นได้ชื่อว่า เป็นผู้ชนะ และจะต้องมีผลให้คู่สัญญาผู้ซึ่งทางได้และทางเสียแล้วแต่เหตุการณ์อันไม่แน่นอนในขณะให้คำมั่นนั้นเองอันเป็นการเสี่ยงโชค<sup>3</sup>

จากความหมายของการพนันขึ้นต่อ สามารถสรุปลักษณะสำคัญการพนันขึ้นต่อดังนี้

1. คู่สัญญาแต่ละฝ่ายจะต้องมีโอกาสที่จะชนะหรือแพ้ด้วยกันทั้งสองอย่าง ถ้ามีโอกาสชนะหรือแพ้แต่อย่างเดียวไม่ถือว่าเป็นการพนันขึ้นต่อ
2. คู่สัญญาต้องพึงเล็งถึงความสิ้นสุดแห่งเหตุการณ์อันไม่แน่นอนเป็นหลักสำคัญ

เมื่อนำลักษณะของการพนันขึ้นต่อตามความข้างต้นมาพิจารณาเปรียบเทียบกับสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าแล้ว พบว่าลักษณะที่เหมือนกันจนอาจทำให้เข้าใจว่าเป็นพนันขึ้นต่อ เพราะสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็นสัญญาที่อาศัยเหตุการณ์อันไม่แน่นอนในอนาคตเหมือนกัน ซึ่งก็คือราคาทองคำในอนาคตที่ไม่รู้แน่ว่าจะจะเป็นราคาเท่าไร ทั้งยังมีทั้งทางได้และทางเสีย กล่าวคือหากการซื้อสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเพราะคิดว่าในอนาคตราคาทองคำจะขึ้น ถ้าทองคำราคาขึ้นดังที่ตนทำสัญญาตอนแรกก็ย่อมได้กำไรเป็นทางได้ แต่ถ้าราคาทองคำตก ผู้ซื้อสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าย่อมขาดทุนอันเป็นทางเสีย ประกอบกับผู้ซื้อสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าผู้ที่ไม่มีส่วนได้เสียกล่าวคือ ไม่ใช่ผู้ใช้สัญญาซื้อขายล่วงหน้าเพื่อลดความเสี่ยงของราคาทองคำที่ผันผวน (Hedger) เป็นผู้ที่เก็งกำไรแต่เพียงอย่างเดียว (Speculator) อันจะทำให้อาจเข้าใจผิดว่าสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเป็นพนันขึ้นต่อ

อาจารย์ทิพย์สุตา ถาวรามร (ตำแหน่งปัจจุบันคือ ผู้ช่วยเลขาธิการสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์) เห็นว่าเมื่อพิจารณาอย่างลึกซึ้งจะพบว่าสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าไม่ใช่ตลาดของการพนัน จริงอยู่การพนันอาจมีผู้เสียและผู้ได้เหมือนกับสัญญา

\* มาตรา 853 แห่ง ป.พ.พ. “อันว่าการพนันหรือขึ้นต่อนั้น ท่านว่าหากก่อให้เกิดหนี้ไม่ สิ่งที่ได้ให้กันไปในการเล่นหรือขึ้นต่อจะทรงคืนไม่ได้ เพราะเหตุหามูลหนี้เป็นอย่างใดมิได้

ข้อบัญญัติที่กล่าวที่กล่าวนี้ ท่านให้ใช้ตลอดถึงข้อตกลงเป็นมูลหนี้หนึ่งอย่างใดอันฝ่ายข้างเสียพนันขึ้นต่ออาจทำให้แก่อีกฝ่ายหนึ่งเพื่อจะใช้หนี้พนันหรือขึ้นต่อนั้นด้วย”

<sup>3</sup> จิต เศรษฐบุตร. คำอธิบายกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วย ยืม ผักทรัพย์ เก็บของ ในคลังสินค้า ปรานีประนอม การพนันและขึ้นต่อ. (กรุงเทพฯมหานคร : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์และการเมือง, 2492). หน้า 171-180.

ซื้อขายทองคำล่วงหน้าที่มีการเสียประโยชน์และการได้ประโยชน์ แต่จากการศึกษา สิ่งที่จะเป็นตัวตัดสินแบ่งแยกสัญญาซื้อขายล่วงหน้าจากการพนันขั้นต่อไป คือ การเป็นผู้กำหนดสินค้าอ้างอิงหรือตัวแปรอ้างอิงโดยดูจากลักษณะสินค้าหรือตัวแปรนั้นว่าจะมีประโยชน์ต่อสภาพเศรษฐกิจของประเทศหรือไม่<sup>4</sup>

ผู้วิจัยเห็นพ้องด้วยกับความเห็นของท่านอาจารย์ทิพย์สุดาฯ เนื่องจากในการพนันนั้นผู้ได้ประโยชน์จากการพนันมีอยู่จำกัด แต่ในตลาดอนุพันธ์นั้นประโยชน์ยังแผ่ออกมานอกเหนือจากคู่สัญญา โดยเป็น เครื่องมือใช้สะท้อนราคาในอนาคต ( price discovery ) เพื่อประกอบการตัดสินใจผลิตสินค้า ผู้ผลิตยังสามารถใช้สัญญาซื้อขายล่วงหน้าในการควบคุมปัจจัยเสี่ยงต่างๆ จากภายนอกที่อาจส่งผลกระทบต่อกิจการ ไม่ว่าจะเป็นรายได้จากการจำหน่ายสินค้า ต้นทุนราคาวัตถุดิบ หรือต้นทุนการผลิต ตัวอย่างเช่น ผู้ผลิตในอุตสาหกรรมทองคำ สามารถใช้สัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่อ้างอิงกับราคาทองคำเพื่อประกันราคาทองคำได้ การที่กิจการต่างๆ สามารถควบคุมปัจจัยเสี่ยงต่างๆ นี้ได้ จะส่งผลทำให้สามารถคาดการณ์และควบคุมผลกำไรได้อย่างแม่นยำซึ่งจะช่วยให้กิจการมีเสถียรภาพมั่นคง และเจริญเติบโตอย่างยั่งยืน นอกจากนี้ยังเป็นแหล่งสะท้อนข้อมูลราคาสินทรัพย์ เนื่องจากสัญญาซื้อขายล่วงหน้าอ้างอิงกับราคาสินทรัพย์ที่มีมูลค่าทางเศรษฐกิจมาก ทำให้กลไกการตอบสนองข้อมูลมีประสิทธิภาพมากขึ้น ราคาของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าย่อมเป็นราคาที่สะท้อนการคาดการณ์ของผู้ที่ซื้อขายในตลาดโดยรวมที่มีต่อราคาทองคำซึ่งเป็นสินทรัพย์อ้างอิงได้

อนึ่ง แนวความคิดเรื่องการใช้เครื่องมือตลาดการเงินโดยตราสารอนุพันธ์หรือสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเป็นประโยชน์ในการบริหารความเสี่ยงหรือตีราคาสินทรัพย์เป็นผลงานของนักเศรษฐศาสตร์รางวัลโนเบลปี 2540 ได้แก่ศาสตราจารย์ Myron Scholes ศาสตราจารย์ Robert Merton และ ศาสตราจารย์ Fisher Black<sup>5</sup> ย่อมแสดงให้เห็นว่ามีการพิสูจน์แล้วว่าสัญญาซื้อขายล่วงหน้าหรืออนุพันธ์มีประโยชน์ต่อส่วนรวมอย่างแท้จริง

นอกจากนี้ผู้ซื้อขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าแม้ประสงค์ถึงกำไรหรือส่วนต่างของราคาซื้อกับราคาขาย แต่หาใช่ผู้เข้าทำสัญญาจะได้คาดเดาด้วยการเสี่ยงโชคเท่านั้น แต่ต้องอาศัยความรู้เพื่อการลงทุนจำเป็นจะต้องวิเคราะห์ปัจจัยหลายประการที่มีผลต่อราคาสินทรัพย์ที่อ้างอิง และจากการที่ผู้วิจัยได้ทำการสัมภาษณ์คุณกมลธัญ พรไพศาลวิจิต<sup>6</sup> ผู้จัดการฝ่ายวิเคราะห์บริษัท จี ที เวิร์ล แมเนจเม้นท์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทสมาชิกตลาดอนุพันธ์ หรือเป็นโบรกเกอร์ในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าตนเอง การสัมภาษณ์ได้ความว่า การที่ผู้ใดจะเข้าลงทุนในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า นั้น จะต้องทำแบบทดสอบความรู้เบื้องต้นในการทำสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าก่อนจะยื่นแบบคำขอเปิดบัญชีซื้อขายทองคำล่วงหน้ากับสมาชิกตลาดอนุพันธ์หรือโบรกเกอร์ แบบทดสอบดังกล่าวเป็นความลับของบริษัทฯ ผู้วิจัยจึงไม่ทราบข้อมูลรายละเอียด แต่อย่างไรก็ตามการที่ผู้เข้าทำสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าจะต้องทำแบบทดสอบดังกล่าว เป็นข้อพิสูจน์ว่าการเป็นคู่สัญญาใน

<sup>4</sup> ทิพย์สุดา ถาวรารม ร้างพระราชบัญญัติอนุพันธ์ และตลาดอนุพันธ์ พ.ศ.....ใน รายงานการประชุมคณะกรรมการร่างกฎหมาย คณะพิเศษครั้งที่ 2 (2/2541), หน้า5-6, 8 มิถุนายน พ.ศ.2541 ณ สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา

<sup>5</sup> วิมุต วานิชเจริญธรรม, “ ตราสารอนุพันธ์กับรางวัลโนเบล,” ซีพจรเศรษฐกิจ 6 (พฤศจิกายน – ธันวาคม 2541): 15.

<sup>6</sup> สัมภาษณ์ คุณกมลธัญ พรไพศาลวิจิต, ผู้จัดการฝ่ายวิเคราะห์บริษัท จี ที เวิร์ล แมเนจเม้นท์ จำกัด, 3 มีนาคม 2555.

สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าไม่เข้าลักษณะการพนันชั้นต่อเนื่องจากมีใช้การแสวงโชค แต่เป็นการอาศัยความรู้เพื่อเก็งกำไร อนึ่ง คุณกมลธัญ ได้ให้รายละเอียดว่าสมาชิกตลาดอนุพันธ์ทุกแห่งจะต้องมีแบบทดสอบสำหรับผู้จะเข้าทำสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า

จากงานวิจัยเรื่องลักษณะและพฤติกรรมของนักลงทุนในการซื้อขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Gold Futures) ขนาดสัญญาซื้อขาย 50 บาท ของ นายธีระพล แยมมา<sup>7</sup> ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงสถิติ ผลการศึกษาพบว่านักลงทุนส่วนใหญ่เป็นเพศหญิง อายุ 31-45 ปี การศึกษาระดับปริญญาตรี อาชีพเจ้าของกิจการ/ธุรกิจ มีรายได้เฉลี่ยต่อเดือน 40,001 – 60,000 บาท ภาระค่าใช้จ่ายต่อเดือน 10,001 – 20,000 บาท สะท้อนให้เห็นถึงข้อมูลว่านักลงทุนเพื่อทำสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็นผู้มีความรู้และวุฒิภาวะย่อมทำให้เห็นว่ามีได้มุ่งหมายเข้าเสี่ยงโชค แต่เป็นผู้เก็งกำไร และขับเคลื่อนเศรษฐกิจโดยรวม

เพื่อขจัดปัญหาเรื่องสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเข้าลักษณะเป็นการพนันและชั้นต่อหรือไม่ บันทึกการประชุมคณะกรรมการร่างกฎหมาย คณะพิเศษ สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา ครั้งที่ 7 (1/2542) เมื่อวันที่ 2 พฤษภาคม พ.ศ.2542 หน้า 3 ระเบียบวาระการประชุมเรื่อง ร่างพระราชบัญญัติอนุพันธ์ และตลาดอนุพันธ์ พ.ศ..... ได้แก้ไขปรับปรุงถ้อยคำ โดยตัดคำว่า “บุคคลใดจะปฏิเสธการชำระหนี้ดังกล่าวโดยกล่าวอ้างมาตรา 853 แห่ง ป.พ.พ. มิได้” ออก เนื่องจากคณะกรรมการฯ เห็นว่าถ้อยคำดังกล่าวไม่มีความจำเป็น และอาจทำให้เกิดมุมมองได้ว่าตราสารอนุพันธ์เป็นสัญญาที่มีลักษณะเป็นการพนันชั้นต่อซึ่งกฎหมายไม่ควรเขียนรองรับสัญญาที่มีลักษณะเป็นการพนันเอาไว้ การกำหนดให้ตราสารอนุพันธ์ เป็นสัญญาที่ผูกพันและก่อให้เกิดหนี้ที่อาจเรียกร้องให้ชำระได้ตามกฎหมาย ก็เป็นการเพียงพอแล้ว

ในที่สุดพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฯ (ฉบับปัจจุบัน) มาตรา 5 มีข้อความเพียง

“ให้สัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ดำเนินการกับหรือผ่านผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ศูนย์ซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า หรือ สำนักหักบัญชีสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเป็นสัญญาที่ผูกพันและก่อให้เกิดหนี้ที่อาจเรียกร้องให้ชำระได้ตามกฎหมาย”

จากที่กล่าวมาทั้งหมด ผู้วิจัยได้แสดงให้เห็นถึงเหตุผลว่าสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าไม่ใช่การพนันชั้นต่อ

1.2.3 ปัญหาสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็นสัญญาซื้อขายตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์หรือไม่

<sup>7</sup> ธีระพล แยมมา. วิทยานิพนธ์หัวข้อ ลักษณะและพฤติกรรมของนักลงทุนในการซื้อขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Gold Futures) ขนาดของสัญญา 50 บาท. เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต (เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ) คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. 2553, หน้า (1).



### 1.2.3.1 ที่มาของปัญหา

ประเภทของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าในตลาดอนุพันธ์เปิดดำเนินการซื้อขายในปัจจุบันนี้ (ข้อมูล ณ วันที่ 9 พฤษภาคม พ.ศ.2556) มีทั้งหมด 12 ประเภท (โปรดดูตาราง 8 ประเภทของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Futures) ที่ตลาดอนุพันธ์เปิดให้ทำการซื้อขาย) มีทั้งสินค้าที่เป็นสินค้าโภคภัณฑ์อันจะสามารถส่งมอบได้จริง ได้แก่ ทองคำ เงิน น้ำมัน และตราสารทางการเงินอันไม่สามารถส่งมอบได้โดยสภาพ แต่ถึงกระนั้น ณ ปัจจุบันนี้ยังมีได้มีการส่งมอบสินค้ากันจริงเกิดขึ้นแม้สักประเภทสินค้าเดียว ตามข้อบังคับตลาดอนุพันธ์จากบทนิยามคำว่าสินค้า เป็นการใช้เพื่ออ้างอิงราคาเท่านั้น ไม่ประสงค์จะโอนกรรมสิทธิ์ในตัวสินค้า

นอกจากนี้เมื่อได้พิจารณาเหตุผลของการตราพ.ร.บ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้า เหตุผลประการหนึ่งนั้น ได้แก่ “.....การลดความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ย และดัชนีกลุ่มหลักทรัพย์ ตลอดจนสินค้าหรือตัวแปรอื่น (โปรดดูเหตุผลของพ.ร.บ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้า ในบทที่ 3 หัวข้อ 2.5 กฎหมายที่ใช้บังคับกับสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า) ผู้วิจัยเห็นว่า แม้ว่าหลักการจะสื่อให้เห็นว่าเพราะผู้บริโภคต้องการใช้สินค้าในอนาคต ซึ่งกว่าจะถึงเวลานั้นย่อมมีความเสี่ยง จึงเข้าทำสัญญาเป็นหลักประกันว่าตนจะได้ใช้สินค้านั้นได้จริงๆกฎหมายฉบับนี้จึงต้องเข้ามาควบคุมสัญญาแต่แท้จริงแล้วหลังจากได้ศึกษาหลักการซื้อขายล่วงหน้าพบว่า ผู้ลงทุนมิได้ประสงค์ตัวทรัพย์ กล่าวคือมิได้มุ่งหมายถึงการเป็นเจ้าของในทรัพย์นั้น แต่มุ่งหมายถึงกำไรที่จะเกิดขึ้นจากส่วนต่างของราคาในสองช่วงเวลา คือ ราคาที่เข้าทำการซื้อขาย กับ ราคา ณ ขณะสัญญาครบกำหนดราคาอันหลังนั่นเองเป็นราคาของสินทรัพย์ที่แท้จริง

วิจัยยังพบว่า ตัวบทในพ.ร.บ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฯ และข้อบังคับตลาดอนุพันธ์มีเนื้อความที่ไม่สอดคล้องกับวิธีปฏิบัติ ทั้งยังไม่สอดคล้องกับหลักกฎหมายโดยเฉพาะในบทนิยามตามมาตรา 3 แห่งพ.ร.บ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฯ ผู้วิจัยได้อธิบายไว้แล้วในหัวข้อ 2.3 ความหมายของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า บทที่ 3 ซึ่งมีทั้งลักษณะของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ทำให้คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งส่งมอบสินค้าหรือตัวแปร (อนุมาตรา (1) และ (3)) และให้คู่สัญญาส่งมอบ “เงินสด” ที่คำนวณได้จากส่วนต่างระหว่างราคาหรือมูลค่าของสินค้าหรือตัวแปรที่กำหนดไว้ในสัญญากับราคาหรือมูลค่าของสินค้าหรือตัวแปรที่เป็นอยู่ ณ เวลาใดเวลาหนึ่งในอนาคตตามที่กำหนดไว้ในสัญญาทำให้เกิดกรณีเป็นข้อสงสัยว่า ลักษณะที่ไม่มีมีการส่งมอบสินค้าเป็นสัญญาซื้อขายตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์หรือไม่ ทั้งนี้ข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ ข้อ 611.01 (โปรดดู หน้า 73 ข้อ 3.4.2 วิธีการส่งมอบและชำระราคาของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า) กำหนดหน้าที่ของผู้ซื้อและผู้ขายไว้ในสัญญาฟิวเจอร์ส (สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็นสัญญาฟิวเจอร์สชนิดหนึ่ง) ซึ่งกำหนดให้ผู้ขายมีหน้าที่ส่งมอบสินค้าอ้างอิงและกำหนดให้ผู้ซื้อชำระราคา หรือ ผู้ซื้อและผู้ขายต่างจ่ายชำระเงินให้ผู้ขายเท่ากับจำนวนเงินที่คำนวณได้จากส่วนต่างระหว่างราคาหรือมูลค่าของสินค้าหรือตัวแปรที่กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ส กับ ราคาหรือมูลค่าของสินค้าหรือตัวแปรที่เป็นอยู่ ณ เวลาใดเวลาหนึ่งหรือช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งในอนาคตตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในสัญญาฟิวเจอร์ส เนื่องจากสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าไม่มีการส่งมอบสินค้ากันจริงๆ ดังนี้แล้ว หน้าที่ของผู้ซื้อและผู้ขายในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าย่อมเหลือเพียงประการเดียวคือ มีต่างหน้าที่จ่ายเงินส่วนต่างของราคาทรัพย์สินที่อ้างอิงนั่นเอง การกำหนดหน้าที่การส่งมอบและชำระราคาซึ่งเป็นหน้าที่ของผู้ซื้อและผู้ขายดังกล่าวมี

ลักษณะทางกฎหมายเช่นไรตามหลักกฎหมายลักษณะสัญญาซื้อขายในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

เมื่อพิจารณาคำว่า “สินค้า” ในข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ ข้อ 201 “สินค้า” หมายความว่า หลักทรัพย์ ทองคำ น้ำมันดิบหรือ ทรัพย์สินอื่นใดที่ใช้อ้างอิงในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตามที่ตลาดอนุพันธ์กำหนด นิยามของคำว่า “สินค้า” แตกต่างจากในพ.ร.บ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้า เนื่องจากในข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ได้ขยายความว่าสินค้าในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเป็นสินค้าที่ใช้อ้างอิงเท่านั้น คำว่า “อ้างอิง” มีความสำคัญ ในการจะพิจารณาเห็นเรื่องทองคำตามสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า ทองคำในที่นี้เป็นวัตถุของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าหรือไม่

1.2.3.2 แนวความคิดเกี่ยวกับสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าว่ามีลักษณะเป็นการส่งมอบรับมอบสินค้ากันจริงหรือไม่

ในเบื้องต้นจากความไม่สอดคล้องกันของกฎหมายและข้อบังคับที่ใช้กับสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ทั้งบทนิยามกำหนดให้ส่งมอบสินค้าหรือตัวแปรก็ได้ หรือไม่ส่งมอบก็ได้ แต่ในข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ ให้ส่งมอบเป็นเงินสด ส่วนหน้าที่ของผู้ซื้อและผู้ขาย กำหนดให้ส่งมอบสินค้าหรือตัวแปรและชำระราคาแก่กัน แต่ก็กำหนดให้ส่งมอบส่วนต่างของราคาสินค้าเป็นเงินสดด้วย ซึ่งวิธีปฏิบัติจริงในตลาดอนุพันธ์ก็ไม่มี การส่งมอบสินค้าหรือตัวแปรเลย ทั้งนิยามของสินค้าในข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ก็กำหนดให้สินค้า เพื่อไว้ “อ้างอิง” เสมือนกำหนดว่าไม่ให้ส่งมอบกันจริงๆ ความไม่สอดคล้องกันทำให้มีงานเขียนเกี่ยวกับสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเสนอความคิดที่แตกต่างเกี่ยวกับลักษณะของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ดังนี้

กลุ่มแรกคิดว่าการส่งมอบสินค้าในสัญญาซื้อขายล่วงหน้ากันจริง ได้แก่ คุณมงคล ทวีวิทย์<sup>8</sup> และคุณสุปราณี ศรีเมือง<sup>9</sup> มองว่าสัญญาซื้อขายล่วงหน้าสามารถส่งมอบทรัพย์สินที่ใช้อ้างอิงกันได้

คุณฤทัยรัตน์ ตียะวิชรานนท์<sup>10</sup> มีงานวิจัยยังไม่มีสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่อ้างอิงกับสินค้าโภคภัณฑ์เกิดขึ้น สัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่อ้างอิงกับสินค้าโภคภัณฑ์แรกคือ 50 Baht Gold Futures ซึ่งตลาดอนุพันธ์เปิดทำการซื้อขายเมื่อวันที่ 2 กุมภาพันธ์ พ.ศ.2552 งานเขียนของคุณฤทัยรัตน์จึงได้เสนอแนวความคิดที่ว่าการส่งมอบสินค้ากันจริงตาม พ.ร.บ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฯ และพิจารณาไปถึงความเสี่ยงภัยที่อาจเกิดขึ้นกรณีมีการส่งมอบสินค้ากันจริง เมื่อได้ศึกษาผู้วิจัยจึงพบว่าตลาดอนุพันธ์มิได้มุ่งประสงค์ให้มีการส่งมอบสินค้ากันจริงๆ แม้ว่าโดยลักษณะสินค้าโภคภัณฑ์ที่

<sup>8</sup>มงคล ทวีวิทย์. “สัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าตามพระราชบัญญัติการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า พ.ศ.2542 : ศึกษาเฉพาะกรณีรูปแบบและการบังคับใช้สัญญาซื้อขายล่วงหน้า,” (วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง, 2546).

<sup>9</sup>สุปราณี ศรีเมือง, “ตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน : วิเคราะห์ในเชิงกฎหมายการค้าระหว่างประเทศ,” (สารนิพนธ์ปริญญา มหาบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2548).

<sup>10</sup>ฤทัยรัตน์ ตียะวิชรานนท์, “ปัญหาการโอนความเสี่ยงภัยตามพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546,” (วิทยานิพนธ์ปริญญา มหาบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2550).

สามารถส่งมอบกันได้ก็ตาม ทำให้โอกาสที่เกิดความเสี่ยงภัยในการส่งมอบสินค้าตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้าไม่อาจมีขึ้นได้เลย นอกจากนี้คุณฤทัยรัตน์ยังเสนอแนวคิดที่ว่าสัญญาซื้อขายล่วงหน้า แบ่งได้เป็นสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่มีวัตถุประสงค์ในการส่งมอบรับมอบสินค้า (มาตรา 3(1) และ มาตรา 3(3)) และสัญญาที่ไม่มีวัตถุประสงค์ในการส่งมอบรับมอบสินค้า (มาตรา 3(2)) สัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่มีวัตถุประสงค์ในการส่งมอบรับมอบสินค้ามีลักษณะเป็นสัญญาต่างตอบแทน ซึ่งคู่สัญญาทั้งสองฝ่ายต้องปฏิบัติภาระหน้าที่ตอบแทนซึ่งกันและกัน แต่ไม่ใช่สัญญาซื้อขายแม้จะมีวัตถุประสงค์ในการส่งมอบรับมอบสินค้า เนื่องจากคุณฤทัยรัตน์มองว่าจะเป็นสัญญาซื้อขายนั้นต้องมีสินค้าเกิดขึ้นแล้วขณะทำสัญญา

ภาวิณี กรุดทอง<sup>11</sup> ได้มีความคิดเห็นแตกต่างจากคุณฤทัยรัตน์เนื่องจากมองว่าการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าที่มีวัตถุประสงค์เพื่อส่งมอบรับมอบสินค้าในอนาคตเป็นสัญญาซื้อขาย

อาจารย์สุรพล ไตรเวทย์ ผู้แต่งหนังสือ คำอธิบาย สัญญาซื้อขายล่วงหน้า กล่าวว่า สินค้าคือ วัตถุประสงค์ของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าซึ่งสามารถส่งมอบได้<sup>12</sup> ส่วนตัวแปร คือ วัตถุประสงค์ของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเหมือนสินค้า แต่กรณีนี้ ไม่สามารถส่งมอบได้

จากความข้างต้นแม้ว่า อาจารย์สุรพล ท่านได้กล่าวว่า สินค้า ตามนิยามของพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเป็นวัตถุประสงค์ของสัญญาที่สามารถส่งมอบได้ ส่วน ตัวแปร เป็นวัตถุประสงค์ของสัญญาที่ไม่สามารถส่งมอบได้ก็ตาม ผู้วิจัยเห็นว่าแท้จริงแล้วไม่ว่าจะเป็นสินค้าหรือตัวแปร ความมุ่งหมายในการเข้าทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ผู้เข้าทำสัญญาประสงค์จะได้อะไรจากส่วนต่างของราคาในวันที่ทำสัญญากับราคาของสินค้าหรือตัวแปรในอนาคต แม้ “ทองคำ” จะเป็นสินค้าที่สามารถส่งมอบได้ก็ตามแต่ความประสงค์แท้จริงของคู่สัญญาคือได้รับเงินสดจากส่วนต่างราคาทองคำ ณ วันทำสัญญากับเวลาในอนาคต และด้วยลักษณะของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็นการชำระค่าไรขาดทุนกันทุกวัน หรือ ที่เรียกว่า Daily Mark-to-Market ด้วยแล้ว การส่งมอบทองคำจึงไม่อาจมีขึ้นได้เลย

กลุ่มที่สอง คิดว่าไม่มีการส่งมอบสินค้าในสัญญาซื้อขายล่วงหน้ากันจริง ได้แก่

ท่านอาจารย์อัจฉรวรรณ งามญาณ มองว่าวิธีการซื้อขายสินค้าล่วงหน้าจึงเป็นเพียงการซื้อขายตัวสัญญา<sup>13</sup> โดยไม่มีการส่งมอบสินค้ากันจริงแต่อย่างใด รายการค้า (หรือการบันทึกการซื้อขายในตลาด) จะถูกล้างให้หมดไปก่อนถึงวันกำหนดส่งมอบสินค้า เพราะผู้ซื้อไม่มีความต้องการสินค้าจริงๆ และผู้ขายก็ไม่ได้มีสินค้าไว้ขายจริงๆ นอกจากนี้ท่านอาจารย์ ดร.ธัญยวงศ์ กิริตวานิชย์<sup>14</sup> และ

<sup>11</sup> ภาวิณี กรุดทอง, “วิทยานิพนธ์หัวข้อ นิติสัมพันธ์ระหว่างผู้ซื้อและผู้ขายในสัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าตามพระราชบัญญัติการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า พ.ศ. 2546,” (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. 2549).

<sup>12</sup> สุรพล ไตรเวทย์. คำอธิบายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า. (กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์เดือนตุลา, 2546) . หน้า 68-69.

<sup>13</sup> อัจฉรวรรณ งามญาณ, “ตลาดซื้อขายสินค้าล่วงหน้ากับความเข้าใจที่ถูกต้อง,” วารสารบริหารธุรกิจ 13,51 (กรกฎาคม-กันยายน 2532): หน้า 58.

<sup>14</sup> ธัญยวงศ์ กิริตวานิชย์, “ตราสารอนุพันธ์เครื่องมือทางการเงินที่ควรรู้จัก,” วิชาการปริทัศน์ 14, (กรกฎาคม-กันยายน 2532): หน้า 1.

ท่านอาจารย์สหัส สิงหวิริยะ<sup>15</sup> ก็มีความคิดเห็นในทางเดียวกันว่า สัญญาซื้อขายล่วงหน้ามีสินค้าเพื่อไว้ อ้างอิงไม่ได้มีวัตถุประสงค์เพื่อส่งมอบ

คุณกรกช แก้วไพฑูรย์ เขียนวิทยานิพนธ์เรื่อง ปัญหาการเกิดของสัญญาซื้อขาย สินค้าเกษตรล่วงหน้าภายใต้พระราชบัญญัติการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า พ.ศ. 2542<sup>16</sup> เมื่อปี 2554 ได้แสดงความคิดเห็นว่า สัญญาซื้อขายล่วงหน้าในพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า มิได้ มีวัตถุประสงค์ในการโอนกรรมสิทธิ์ตามความหมายแห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์แต่อย่างใด ดังนั้นจึงไม่อาจนำเอาบทบัญญัติแห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์บรรพ 3 เอกเทศสัญญา ลักษณะ 1 ซื้อขาย หมวด 2 เรื่องหน้าที่และความรับผิดชอบของผู้ขาย หมวด 3 เรื่องหน้าที่ของผู้ซื้อ มาปรับใช้กับการซื้อขายล่วงหน้าได้

จากการศึกษา ผู้วิจัยมีความคิดเห็นพ้องกับกลุ่มที่สองนี้ เนื่องจาก ข้อบังคับและวิธีปฏิบัติของตลาดอนุพันธ์ ไม่ปรากฏว่าระบุให้สัญญาซื้อขายล่วงหน้ามีการส่งมอบทรัพย์สินแม้จะ อ้างอิงกับสินค้าโภคภัณฑ์อันสามารถจะส่งมอบได้ก็ตาม รวมถึงสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าด้วย ซึ่ง ปรากฏในเรื่องแบบของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

1.2.3.3 วิเคราะห์ปัญหาสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็นสัญญาซื้อขายตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์หรือไม่

การศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับสัญญาซื้อขายล่วงหน้า นั้น พบว่ายังไม่มีผู้ใดศึกษา สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า ซึ่งเป็นสัญญาซื้อขายสินค้าล่วงหน้าที่อ้างอิงกับสินค้าโภคภัณฑ์ ทั้ง งานวิจัยก่อนๆ ขอบเขตของการศึกษามุ่งประสงค์ศึกษาเฉพาะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่มีวัตถุประสงค์ ในการส่งมอบรับมอบสินค้าจริง ไม่ได้ศึกษาวิจัยเรื่องสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ไม่มีความประสงค์ในการ ส่งมอบรับมอบสินค้าจริง ดังนี้แล้ว ผู้วิจัยจึงมุ่งประสงค์จะศึกษาสถานะทางกฎหมายของสัญญาซื้อ ขายทองคำล่วงหน้าที่มีได้มีวัตถุประสงค์เพื่อส่งมอบรับมอบสินค้า ว่ามีความหมายหรือลักษณะดังเช่น สัญญาซื้อขายตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์หรือไม่ เพราะนอกจากสัญญาซื้อขายทองคำ ล่วงหน้าจะไม่มีวัตถุประสงค์ในการส่งมอบรับมอบสินค้ากันจริงๆ แล้ว สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้ามี ลักษณะพิเศษหลายประการซึ่งผู้วิจัยได้อธิบายในบทก่อนอย่างละเอียดแล้ว ในบทวิเคราะห์นี้ ผู้วิจัย จะได้สรุปลักษณะของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า ดังนี้

1.) การซื้อขายทองคำล่วงหน้ามี “ระบบการซื้อขาย” ที่แตกต่างจากการซื้อขายตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ดังนี้คือเป็นการซื้อขายกันเฉพาะในตลาดอนุพันธ์ที่จัดตั้งขึ้น โดยเฉพาะเท่านั้น โดยมีข้อสัญญาตามแบบมาตรฐานที่ตลาดล่วงหน้ากำหนดขึ้น คู่กรณีจะตกลงกันให้ แตกต่างไปตามความต้องการของตนไม่ได้

<sup>15</sup> สหัส สิงหวิริยะ, ความรู้เรื่องพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 (ฉบับที่ 2) พ.ศ.2542 (ฉบับที่ 3) พ.ศ.2546 และพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 (กรุงเทพมหานคร: นิติธรรม, 2546), หน้า 289.

<sup>16</sup> กรกช แก้วไพฑูรย์, “ปัญหาการเกิดของสัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าภายใต้พระราชบัญญัติการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า พ.ศ. 2542,” (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2554). หน้า 80.

2.) เมื่อทำคำเสนอเพื่อซื้อหรือขาย ไม่มีสินค้าที่มีตัวตนอยู่ในขณะนั้น ผู้ทำคำเสนอเพื่อซื้อหรือขายจะไม่ว่าใครเป็นผู้รับคำเสนอ และเมื่อคำเสนอและคำสนองตรงกัน หมายถึงเกิดการจับคู่”แล้ว ผู้ทำคำสนองก็ไม่ว่าใครเป็นผู้ทำคำเสนอ กล่าวคือต่างไม่รู้จักกัน แม้กระทั่งวันสุดท้ายของการซื้อขาย เพราะไม่มีการมอบสินค้า

3.) ผู้ซื้อขายไม่ได้เข้ารับความเสี่ยงจากการบิดพลิ้วสัญญาของฝ่ายตรงข้ามเพราะสำนักหักบัญชีเข้าเป็นคู่สัญญาแทนทันที โดยผู้ซื้อขายต้องมีการวางเงินประกัน (Margin) ที่ต้องปรับเปลี่ยนจำนวน เพราะอาจมีการจ่ายเพิ่มเติมหรือได้รับคืนบางส่วนเมื่อมูลค่าสินค้าเปลี่ยนแปลงไปในแต่ละวัน (Daily Settlement Price) ด้วยเหตุนี้ราคาซื้อขายจึงไม่ได้เป็นราคาเดิมตั้งแต่วันทำสัญญาเพราะมีการปรับมูลค่าสัญญาเป็นรายวัน (Daily Marketing to Market)

4.) คู่สัญญาต่างรู้ว่าหากไม่ต้องการรอจนวันซื้อขายวันสุดท้ายก็สามารถหักล้างฐานะ (Offset) ออกไปได้ก่อนสิ้นกำหนดเวลาใน “วันซื้อขายสุดท้าย” โดยไม่ถือเป็นผิดสัญญา

ด้วยลักษณะพิเศษของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า ในการวิเคราะห์ปัญหาวัตถุประสงค์ของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า ตามพ.ร.บ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฯ จึงต้องพิจารณาลักษณะทางกฎหมายว่ามีลักษณะเป็นสัญญาซื้อขายตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์หรือไม่ ถ้าหากมีลักษณะเป็นสัญญาซื้อขายตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ก็จะสามารถนำหลักเกณฑ์ในเรื่องการซื้อขายตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาใช้ได้ทันที แต่หากมิได้มีลักษณะในทางกฎหมายเป็นสัญญาซื้อขายตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ก็ต้องศึกษาวิเคราะห์ต่อไปว่าสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า ตามพ.ร.บ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฯ มีลักษณะทางกฎหมายอย่างไรตามหลักในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

ตามมาตรา 453 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บัญญัติไว้ว่า “อันว่าซื้อขายนั้น คือ สัญญาซึ่งบุคคลฝ่ายหนึ่งเรียกว่า ผู้ขายโอนกรรมสิทธิ์แห่งทรัพย์สินของตนให้แก่บุคคลอีกฝ่ายหนึ่งเรียกว่าผู้ซื้อ และผู้ซื้อตกลงว่าจะใช้ราคาทรัพย์สินนั้นให้แก่ผู้ขาย” จากบทบัญญัติดังกล่าว มีปัญหาว่า มาตรา 453 ถือเป็นบทนิยามของสัญญาซื้อขายโดยทั่วไป หรือ เป็นบทนิยามของสัญญาซื้อขายประเภทใดประเภทหนึ่งโดยเฉพาะในเรื่องดังกล่าวมีนักกฎหมายให้ความเห็นไว้สองแนวทางกล่าวคือ

แนวความเห็นที่หนึ่ง ได้แก่

ท่านพระยาวิทูรธรรมพิเนต<sup>17</sup> เห็นว่า มาตรา 453 เป็นบทวิเคราะห์ศัพท์ของสัญญาซื้อขาย เช่นเดียวกับท่านศาสตราจารย์ ดร.ไพฑูริย์ เอกจริยกร<sup>18</sup> อธิบายว่าบทบัญญัติมาตรา 453 เป็นความหมายของสัญญาซื้อขายอย่างชัดเจนแล้วไม่ต้องไปหาคำจำกัดความอย่างอื่นอีก

<sup>17</sup> พระยาวิทูรธรรมพิเนต, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งลักษณะซื้อขาย แลกเปลี่ยน ให้, (พระนคร: สยามบรรณกิจ, 2546).หน้า 3.

<sup>18</sup> ไพฑูริย์ เอกจริยกร, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์เรียงมาตราว่าด้วยซื้อขาย แลกเปลี่ยน ให้, (กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์เดือนตุลา, 2548).หน้า 3.

ท่านศาสตราจารย์กิตติคุณ ดร.วิษณุ เครืองาม<sup>19</sup> อธิบายว่า มาตรา 453 เป็นบทอธิบายความหมายต่างๆ ไปของสัญญาซื้อขายออกมาจากสัญญาอื่นๆ ให้ความแตกต่างเป็นเอกเทศจากกัน แม้ต่อไปจะพบว่าสัญญาซื้อขายแบ่งออกเป็นหลายประเภท เช่น สัญญาซื้อขายเสร็จเด็ดขาด สัญญาจะซื้อจะขาย ก็ไม่ควรถือว่าบทบัญญัติในมาตรา 453 เป็นการอธิบายความหมายของสัญญาซื้อขายประเภทใดประเภทหนึ่ง

ท่านศาสตราจารย์ประพนธ์ ศาตะมาน และท่านศาสตราจารย์ไพจิตร ปุญญพันธ์ เห็นว่าสัญญาซื้อขาย เกิดขึ้นเมื่อคู่สัญญาตกลงโอนกรรมสิทธิ์แห่งทรัพย์สินแก่กัน และผู้ซื้อตกลงจะใช้ราคาให้แก่ผู้ขาย แล้วเกิดเป็นสัญญาซื้อขายแล้ว การทำตามแบบหรือมีหลักฐานเป็นหนังสือ ฯลฯ ก็นับเป็นการโอนกรรมสิทธิ์ที่ดี การส่งมอบทรัพย์สินที่ซื้อขายก็ดี การชำระหนี้ก็ดี เป็นเรื่องมีขึ้นเมื่อเกิดสัญญาซื้อขาย หรือ หลังจากมีสัญญาซื้อขายแล้ว เมื่อเกิดสัญญาซื้อขายขึ้นแล้ว ก็ยังเป็นสัญญาซื้อขายอยู่นั่นเอง

เห็นได้ว่าแนวความคิดของนักกฎหมาย ดังที่กล่าวมาในแนวแรกนี้ เห็นว่าบทบัญญัติมาตรา 453 เป็นบทบัญญัตินิยามสัญญาซื้อขายไม่เจาะจงว่าเป็นสัญญาซื้อขายประเภทใด

#### แนวความคิดที่สองได้แก่

ท่านพระมณูภาณวิมลศาสตร์<sup>20</sup> ซึ่งท่านเห็นว่า มาตรา 453 นี้เป็นสัญญาซื้อขายเสร็จเด็ดขาด ท่านมองว่าสัญญาใดๆ ที่ยังไม่ได้โอนกรรมสิทธิ์ กรรมสิทธิ์ยังไม่ได้เปลี่ยนมือจากผู้ขายไปยังผู้ซื้อ สัญญานั้นจะเป็นสัญญาซื้อขายเสร็จเด็ดขาดไม่ได้ อย่างมากก็เป็นสัญญาจะซื้อจะขายเท่านั้น

เช่นเดียวกับท่านอาจารย์ปรีชา สุมาวงศ์<sup>21</sup> ได้ให้คำอธิบายว่าสัญญาซื้อขายตามนัยแห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 453 กรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินที่ซื้อขายจะโอนไปยังผู้ซื้อทันทีที่ทำสัญญาเสร็จ แม้การส่งมอบและชำระราคาจะยังไม่ได้กระทำก็ตามก็ไม่ใช่สาระสำคัญแต่ประการใด

ความเห็นของนักกฎหมายแนวความคิดที่สองนี้ เป็นการตีความของมาตรา 453 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าไม่ใช่นิยามของสัญญาซื้อขายโดยทั่วไปแต่เป็นนิยามของสัญญาซื้อขายเสร็จเด็ดขาด

สำหรับผู้วิจัยเห็นด้วยกับแนวความคิดแรก เนื่องจากข้อความแห่งบทบัญญัตินี้ไม่ได้ระบุอย่างชัดแจ้งว่าการโอนกรรมสิทธิ์จะต้องโอนกันทันทีจึงจะเป็นสัญญาซื้อขาย ความจริงแล้วเรื่องการโอนกรรมสิทธิ์เป็นอีกเรื่องหนึ่งแยกต่างหากอาจเกิดทันทีที่สัญญาซื้อขายเกิดขึ้นแล้วหรือใน

<sup>19</sup>วิษณุ เครืองาม, คำอธิบายกฎหมายว่าด้วยซื้อขาย แลกเปลี่ยน ให้, (กรุงเทพมหานคร: นิติบรรณการ, 2549).หน้า 3.

<sup>20</sup>พระมนูวิมลศาสตร์, คำสอนชั้นปริญญาตรี พุทธศักราช 2477 กฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยซื้อขาย แลกเปลี่ยน ให้, (พระนคร: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์และการเมือง, 2546).หน้า 3.

<sup>21</sup>ปรีชา สุมาวงศ์, คำบรรยายลักษณะวิชากฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยซื้อขาย แลกเปลี่ยน ให้, (กรุงเทพฯ: สำนักอบรมแห่งนิติบัณฑิตยสภา, 2532).หน้า 6.

ภายหลังก็ได้ เป็นเจตนาของคู่สัญญามากกว่าจะให้โอนกรรมสิทธิ์ไปเมื่อใด ข้อยกเว้นที่กรรมสิทธิ์ยังไม่โอนตามเจตนาคู่สัญญาเนื่องจากมีกฎหมายระบุให้ต้องทำตามแบบเท่านั้น ด้วยเหตุนี้ในการวินิจฉัยเปรียบเทียบสัญญาซื้อขายทองคำล่องหน้ากับสัญญาซื้อขายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์จะใช้มาตรา 453 ในความหมายตามแนวความคิดของนักกฎหมายแนวคิดแรกที่ว่าบทบัญญัติดังกล่าวนี้เป็นบททั่วไปของสัญญาซื้อขาย เป็นความหมายของสัญญาซื้อขาย การตีความสัญญาซื้อขายทองคำล่องหน้าก็จะยึดมาตรานี้เป็นหลักในการตีความว่าสัญญาซื้อขายทองคำล่องหน้าเป็นสัญญาซื้อขายตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์หรือไม่

จากบทบัญญัติในมาตรา 453 ดังกล่าวมา คำสำคัญแห่งมาตรานี้ได้แก่ “โอนกรรมสิทธิ์” และ “ใช้ราคา” องค์ประกอบทั้งสองนี้ ทำให้สัญญาซื้อขายแตกต่างจากสัญญาอื่นๆ ในลำดับแรกจะได้อธิบายหลักในเรื่องการโอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินตามสัญญาซื้อขายก่อน

ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 453 บัญญัติว่า

“อันว่าซื้อขายนั้น คือสัญญาซึ่งบุคคลฝ่ายหนึ่งเรียกว่าผู้ขาย โอนกรรมสิทธิ์แห่งทรัพย์สินนั้นให้แก่บุคคลอีกฝ่ายหนึ่ง เรียกว่าผู้ซื้อ และผู้ซื้อตกลงว่าจะใช้ราคาทรัพย์สินนั้นให้แก่ผู้ขาย”

จากมาตราดังกล่าว การที่ผู้ขายโอนกรรมสิทธิ์แห่งทรัพย์สินให้แก่ผู้ซื้อเป็นหนึ่งของผู้ขาย<sup>22</sup> หากไม่มีการโอนกรรมสิทธิ์ ก็ไม่ได้หมายความว่าสัญญาซื้อขายจะไม่เกิดขึ้นตามความเห็นของนักกฎหมายแนวแรก ถือได้ว่ากรณีการโอนกรรมสิทธิ์เป็นขั้นมีข้อตกลงก่อให้เกิดสัญญากันเท่านั้น<sup>23</sup> การโอนกรรมสิทธิ์เป็นสาระสำคัญที่สุดของการซื้อขาย เป็นวัตถุประสงค์หลักในการซื้อขาย<sup>24</sup> เพราะเหตุที่มีการโอนกรรมสิทธิ์นี้เองการซื้อขายจึงต่างจากเอกเทศสัญญาประเภทอื่น แต่การโอนกรรมสิทธิ์เป็นไปตามกระบวนการทางกฎหมายและตามเวลาที่กฎหมายกำหนด<sup>25</sup> การโอนกรรมสิทธิ์ตามสัญญาซื้อขายย่อมสำเร็จลงทันทีที่คู่กรณีทำสัญญากันเสร็จสิ้นลง (ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 458)<sup>26</sup> ซึ่งเป็นหลักทั่วไป หมายความว่าหากคู่สัญญาไม่ได้กำหนดไว้เป็นอย่างอื่น แต่ถ้าคู่สัญญาจะกำหนดให้การโอนกรรมสิทธิ์เมื่อใดนั้น แม้ไม่ใช่ขณะทำสัญญาตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 458 ก็ย่อมทำได้เว้นแต่เรื่องต้องปฏิบัติตามแบบเท่านั้น กล่าวคือ หลักการโอนกรรมสิทธิ์ตามสัญญาซื้อขาย คือ หลักการโอนกรรมสิทธิ์ตามหลักเจตนาของคู่กรณี<sup>27</sup>

กรรมสิทธิ์ คือ ความเป็นเจ้าของทรัพย์สิน จึงเป็นสิทธิเหนือตัวทรัพย์สินอีกชั้นหนึ่ง เมื่อกกล่าวถึงความ เป็นเจ้าของซึ่งเป็นเรื่องนามธรรมกฎหมายใช้คำว่า “โอน” (transfer) ส่วนตัว

<sup>22</sup>ธีระ เบญจรัศมีโรจน์, “สัญญาซื้อขายทรัพย์สินในอนาคตร บัญญัติบางประการในกฎหมายไทย,” (วิทยานิพนธ์ปริญญา มหาบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2527), หน้า 36.

<sup>23</sup>ไพจิตร บุญพันธ์, “ซื้อขาย แลกเปลี่ยน ให้ ทรัพย์สินในอนาคตหรือยังไม่มีกรรมสิทธิ์ซึ่งเป็นสัญญาที่ใช้บังคับกันได้ : วัตถุประสงค์กับการชำระหนี้,” ตุลพาห 48,2 (พฤษภาคม- สิงหาคม 2544), 20.

<sup>24</sup>ไพจิตร เอกจริยกร, คำอธิบายประมวลกฎหมายเรียงมาตราว่าด้วยซื้อขาย แลกเปลี่ยน ให้, หน้า 3.

<sup>25</sup>วิชญ์ เครืองาม, คำอธิบายกฎหมายว่าด้วยซื้อขาย แลกเปลี่ยน ให้, หน้า 172.

<sup>26</sup>กิตติศักดิ์ ปกรติ, หลักการโอนกรรมสิทธิ์ในสังหาริมทรัพย์และหลักการได้มาซึ่งกรรมสิทธิ์โดยสุจริต เปรียบเทียบหลักกฎหมาย เยอรมัน อังกฤษ และไทย (กรุงเทพมหานคร: วิญญูชน, 2546,) หน้า 60.

<sup>27</sup>เรื่องเดียวกัน, หน้า 62.

ทรัพย์สิน เช่น สินค้า ในที่สุดก็ต้องส่งมอบหยิบยื่นให้แก่กันอยู่นั่นเอง ไม่ว่าจะเป็นสังหาริมทรัพย์หรืออสังหาริมทรัพย์ กฎหมายถือว่าเรื่องนี้เป็นส่วนหนึ่งของการชำระหนี้ซึ่งผู้ขายจะต้องทำ จึงเรียกว่า “ส่งมอบ” (deliver) อันเป็นคนละส่วนกับการโอนกรรมสิทธิ์ กล่าวคือ อาจเกิดก่อน หรือ หลังการโอนกรรมสิทธิ์ก็ได้<sup>28</sup>

ผู้วิจัยเห็นว่ากรรมสิทธิ์ไม่อาจกล่าวอ้างขึ้นลอยๆ โดยปราศจากทรัพย์สินได้ โดยพิจารณาจากมาตรา 1336 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บัญญัติว่า “ภายในบังคับแห่งกฎหมาย เจ้าของทรัพย์สินมีสิทธิใช้สอยและจำหน่ายทรัพย์สินของตนและได้ซึ่งดอกผลแห่งทรัพย์สินนั้น กับทั้งมีสิทธิติดตามเอาคืนซึ่งทรัพย์สินของตนจากบุคคลผู้ไม่มีสิทธิจะยึดถือไว้ และมีสิทธิขัดขวางมิให้ผู้อื่นสอดเข้าเกี่ยวข้องกับทรัพย์สินนั้นโดยไม่ชอบด้วยกฎหมาย” เห็นได้ว่าการกล่าวถึงกรรมสิทธิ์ต้องมีทรัพย์สินเสมอ อาจเรียกได้ว่าทรัพย์สินเป็นวัตถุแห่งกรรมสิทธิ์ ด้วยเหตุนี้มาตรา 453 เมื่อกล่าวถึงการโอนกรรมสิทธิ์จะต้องมีวัตถุแห่งกรรมสิทธิ์ ซึ่งได้แก่ทรัพย์สิน

ปัญหามีอยู่ว่าทรัพย์สินในอนาคตสามารถทำการซื้อขายได้หรือไม่ กฎหมายไทยไม่มีบทบัญญัติเรื่องการซื้อขายทรัพย์สินในอนาคตไว้โดยเฉพาะ ท่านรองศาสตราจารย์ ดร.ศนันท์ภรณ์ โสคติพันธ์ ได้ให้ความหมายของการซื้อขาย “ทรัพย์สินในอนาคต” หมายถึง การซื้อขายทรัพย์สินที่ยังมิได้เกิดขึ้น แต่คาดหมายว่าทรัพย์สินเหล่านั้นจะเกิดขึ้นในอนาคต<sup>29</sup>

ตามความเห็นของท่านศาสตราจารย์กิตติคุณ ดร.วิษณุ เครืองาม ได้กล่าวว่าทรัพย์สินที่ซื้อขายกันนั้นต้องมีตัวตนแน่นอนอยู่แล้ว คือเป็นทรัพย์สินที่ได้มีขึ้นแน่นอนแล้วมิใช่ทรัพย์สินในอนาคต อันหมายถึง ทรัพย์สินที่ยังไม่เกิดมีขึ้น เช่น บ้านที่ยังไม่ได้ก่อสร้าง หรือทรัพย์สินมีอยู่แล้วแต่ยังไม่มีใครเป็นเจ้าของ เช่น ก๊าซธรรมชาติ หรือเป็นดอกผลที่ยังไม่หลุดจากตัวแม่ เช่น ผลไม้ เป็นต้น เพราะหากตัวทรัพย์สินยังไม่เกิดมีขึ้นทันทีที่ทำสัญญา กรรมสิทธิ์ก็ยังไม่โอนไปยังผู้ซื้อไม่ได้<sup>30</sup>

อย่างไรก็ตามท่านรองศาสตราจารย์ ดร.ศนันท์ภรณ์ โสคติพันธ์ มีความเห็นว่าบุคคลอาจทำสัญญาซื้อขายทรัพย์สินในอนาคตได้ ในลักษณะของสัญญาจะซื้อจะขายหรือในลักษณะของสัญญาซื้อขายมีเงื่อนไขหรือเงื่อนไขแล้วแต่กรณี\* และอาจเป็นกรณีที่ทรัพย์สินมีตัวตนอยู่แล้วแต่ผู้ขายไม่มีกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินนั้น หรือไม่อยู่ในฐานะที่จะโอนกรรมสิทธิ์ หรือ ไม่มีตัวตนอยู่ขณะทำการซื้อขาย<sup>32</sup>

<sup>28</sup> วิษณุ เครืองาม, คำอธิบายกฎหมายว่าด้วยซื้อขาย แลกเปลี่ยน ให้, หน้า 4.

<sup>29</sup> ศนันท์ภรณ์ โสคติพันธ์, คำอธิบาย ซื้อขาย แลกเปลี่ยน ให้ (กรุงเทพมหานคร: วิญญูชน, 2552, หน้า 122.

<sup>30</sup> เรื่องเดียวกัน, หน้า 95.

\* ใน คำอธิบายกฎหมายว่าด้วยซื้อขาย แลกเปลี่ยน ให้ ของศาสตราจารย์กิตติคุณ ดร.วิษณุ เครืองาม. พิมพ์ครั้งที่ 10. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์นิติบรรณการ, 2549, หน้า 42 ได้อธิบายว่ากฎหมายลักษณะซื้อขายของประเทศอังกฤษเรียกว่า “ทรัพย์สินในอนาคต” (Future goods) ซึ่งมีคำจำกัดความว่า หมายถึง ทรัพย์สินที่ต้องทำขึ้นหรือผู้ขายสามารถทำได้ภายหลังจากที่ทำสัญญาซื้อขายแล้ว ทรัพย์สินในอนาคตตามกฎหมายอังกฤษอาจเป็นทรัพย์สินที่มีตัวตนอยู่แล้ว เพียงแต่ยังไม่อยู่ในความครอบครองของผู้ขาย เป็นเรื่องของผู้ขายจะต้องแสวงหามาภายหลัง ซึ่งการจัดประเภทเช่นนี้ มีผลในกฎหมายอังกฤษว่า คู่กรณีจะทำสัญญาซื้อขายเสร็จเด็ดขาดในทรัพย์สินประเภทนี้ไม่ได้ จะทำได้แต่เพียงสัญญาจะซื้อจะขายเท่านั้น เพราะตามกฎหมายอังกฤษสัญญาจะซื้อจะขายหมายถึงสัญญาที่ยังมิได้มีการโอนกรรมสิทธิ์ในขณะตกลงซื้อขายกันหากแต่จะโอนกันภายในภายหลัง

<sup>32</sup> ศนันท์ภรณ์ โสคติพันธ์, คำอธิบาย ซื้อขาย แลกเปลี่ยน ให้, หน้า 123.



ผู้วิจัยเห็นด้วยกับความคิดของท่านรองศาสตราจารย์ ดร.ศนันท์ภรณ์ โสทธิพันธุ์ ว่า การซื้อขายทรัพย์สินในอนาคตสามารถเกิดขึ้นได้ แม้ขณะนั้นยังไม่มีตัวทรัพย์สินที่จะทำการซื้อขายเกิดขึ้น อย่างไรก็ตามผู้วิจัยเห็นว่าแม้แต่จะเป็นสัญญาซื้อขายเสร็จเด็ดขาดก็สามารถทำสัญญาซื้อขายกันได้ แต่ต้องเป็นทรัพย์สินที่สันนิษฐานได้ว่า ทรัพย์สินที่ซื้อต้องคาดหวังว่าจะเกิดขึ้นเป็นตัวตนขึ้นมาได้โดยธรรมชาติ เช่น ลูกของสัตว์ หรือพืชผลที่จะเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งหลักดังกล่าวเป็นไปตามหลักกฎหมายโรมัน เรียกทรัพย์สินในอนาคตว่า “res futura”<sup>33</sup>

เมื่อได้อธิบายหลักในเรื่องการโอนกรรมสิทธิ์แล้ว ซึ่งเป็นหนี้ฝั่งผู้ขาย ส่วนผู้ซื้อนั้นก็มีความจำเป็นต้องใช้ราคา การใช้ราคานี้เองทำให้สัญญาซื้อขายต่างจากสัญญาชนิดอื่น<sup>34</sup> ซึ่งการใช้ราคาต้องใช้เป็นเงิน<sup>35</sup> จึงจะถือว่าเป็นการใช้ราคาตามมาตรานี้ เพราะหากเป็นทรัพย์สินอื่นย่อมทำให้กลายเป็นสัญญาแลกเปลี่ยน การใช้ราคาดังกล่าวเพียงแต่ตกลงว่าจะใช้ราคาทรัพย์สินให้แก่ผู้ขายเท่านั้นสัญญาซื้อขายก็เกิดขึ้นแล้ว ไม่จำเป็นต้องใช้ราคาจริงๆ เราไม่พบว่ามีกรกล่าวอ้างถึงราคาซื้อขายเลย

ปัญหาในเรื่องของราคาทรัพย์สินตามสัญญาซื้อขายตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์นี้ ผู้วิจัยเห็นว่าจะต้องมีทรัพย์สินเป็นฐานของราคาด้วย เพื่อให้สอดคล้องกับการโอนกรรมสิทธิ์ซึ่งย่อมต้องมีทรัพย์สินเป็นวัตถุแห่งกรรมสิทธิ์ดังที่ได้กล่าวไว้ก่อนหน้า

ในลำดับต่อไปจะได้พิเคราะห์เรื่องลักษณะสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าว่าเป็นสัญญาซื้อขายหรือไม่

เหตุที่ต้องวินิจฉัยลักษณะสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าว่าเป็นสัญญาซื้อขายหรือไม่ก็ดูจากการซื้อขายทองคำล่วงหน้าไม่มีการส่งมอบทองคำจริงๆ เป็นแต่เพียงการส่งมอบกันเป็นเงินสดหรือ Cash Settlement ตามข้อบังคับของตลาดอนุพันธ์ ข้อ 604.01-4 และ ข้อ 604.01-5 ประกอบกับ ข้อบังคับของตลาดอนุพันธ์ ข้อ 611.01 (2)(3) ที่กำหนดหน้าที่ของผู้ซื้อ/ผู้ขายในสัญญาฟิวเจอร์สให้ต้องจ่ายชำระเงินให้ผู้ขาย/ผู้ซื้อเท่ากับจำนวนเงินที่คำนวณได้จากส่วนต่างระหว่างราคาหรือมูลค่าของสินค้าหรือตัวแปรที่กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ส กับ ราคาหรือมูลค่าของสินค้าหรือตัวแปรที่เป็นอยู่ ณ เวลาใดเวลาหนึ่งหรือช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งในอนาคตตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในสัญญาฟิวเจอร์ส ซึ่งเมื่อคำนวณได้เท่าไร นั่นคือ ราคา Cash Settlement

เมื่อพิจารณาในบทนิยามของ พ.ร.บ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้า มาตรา 3 ได้ให้นิยามคำว่า “ซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า” หมายความว่า การเข้าผูกพันตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้า มาตรา นี้มีความสำคัญเนื่องจากการเขียนนิยามคำว่าซื้อขาย โดยให้ความหมายแตกต่างจากสัญญาซื้อขายตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ แสดงว่าเจตนารมณ์ที่แท้จริงต้องการให้การซื้อขายล่วงหน้าตามพ.ร.บ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้าไม่ใช่การซื้อขายตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ อย่างไรก็ตาม

<sup>33</sup> ธีระ เบญจรงค์โรจน์ . สัญญาซื้อขายทรัพย์สินในอนาคต ปัญหาบางประการในกฎหมายไทย. นิติศาสตร์มหาบัณฑิต

คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. 2527, หน้า 9.

<sup>34</sup> ไพฑูริย์ เอกจริยกร, คำอธิบายซื้อขาย แลกเปลี่ยน ให้ (กรุงเทพมหานคร: วิญญูชน, 2554), หน้า 48

<sup>35</sup> เรื่องเดียวกัน, หน้า 49.

ตามผู้วิจัยเห็นว่าการนิยามความหมายดังกล่าวอาจเข้าใจว่าเป็นการซื้อขายตัวสัญญา ซึ่งผิดความประสงค์ของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตามพ.ร.บ.นี้ และเพื่อความเข้าใจ ผู้วิจัยขอยกนิยามตามร่างกฎหมายเดิมซึ่งให้ความหมายการซื้อขายล่วงหน้าดังนี้

ร่าง พ.ร.บ. อนุพันธ์และตลาดอนุพันธ์ พ.ศ... มาตรา 3 บัญญัติว่า

(9) “ซื้อขายอนุพันธ์” หมายความว่า **เข้าผูกพันตามอนุพันธ์**

คำว่า “ผูกพัน” มีความหมายเช่นไรนั้น จากรายงานการประชุมคณะกรรมการร่างกฎหมาย คณะพิเศษ สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา ครั้งที่ 5 (5/2541) เมื่อวันที่ 16 มิถุนายน พ.ศ.2541ระเบียบวาระการประชุมเรื่อง ร่างพระราชบัญญัติอนุพันธ์ และตลาดอนุพันธ์ พ.ศ....., หน้า 10 ท่านอาจารย์ประสงค์ วินัยแพทย์ ผู้แทนจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต)(ตำแหน่งปัจจุบันคือรองเลขาธิการ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์) มีความคิดเห็นเกี่ยวกับ “ผูกพัน” ตามร่างกฎหมายดังกล่าวว่า**การเข้าผูกพัน** เป็นคำทั่วไปที่มีความหมายกว้าง และการซื้อขายอนุพันธ์อาจเป็นการได้รับโอนมาโดยไม่ใช้การซื้อขายตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์เสมอไป ทั้งการซื้อขายต้องทำสัญญาซื้อขายตามแบบประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ซึ่งร่างฉบับนี้ต้องการให้เป็นเช่นนั้น คำว่า “เข้าผูกพัน” นี้จึงไม่ย้อนกลับว่าเป็นการซื้อขาย การใช้คำว่าเข้าผูกพันตามอนุพันธ์ หมายความว่า**การซื้อขายอนุพันธ์**เกรงว่าจะทำให้ไม่เห็นว่า**เข้าซื้อหรือขาย** ไม่เห็นว่าเป็น long หรือ short \*

ผู้วิจัยเห็นว่าร่างเดิมการ “**ซื้อขายอนุพันธ์**” และพ.ร.บ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฯ คำว่า “**ซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า**” เจตนารมณ์ของกฎหมายนี้ต้องการให้การซื้อขายในตลาดอนุพันธ์มีความหมายเป็นการเฉพาะจากการซื้อขายตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

อย่างไรก็ตามแม้พบว่าเจตนารมณ์ต้องการให้คำว่า**ซื้อขายล่วงหน้า**แตกต่างจากในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ซึ่งต้องมีการโอนกรรมสิทธิ์และชำระราคาทรัพย์สินนั้น การซื้อขายทองคำล่วงหน้ามีวัตถุประสงค์หลักเป็นการโอนกรรมสิทธิ์และชำระราคาตามความหมายที่กำหนดไว้ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์หรือไม่ กรณีที่เป็นการชำระราคาส่วนต่างของระดับตัวแปรอ้างอิง ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง หรือช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง อยู่ในขอบเขตของการซื้อขายมาตรา 453 หรือไม่จะได้พิเคราะห์ต่อไป

ท่านอาจารย์ไพศาล กุมาลย์วิสัย<sup>37</sup>ได้แสดงความเห็นสรุปได้ใจความว่า สิ่งที่เป็นมูลค่าเป็นทรัพย์สินที่ซื้อขายกันได้ ซึ่งค่าตรงนี้จะแปรผันตามสินค้าอ้างอิงจะเข้ามาเป็นวัตถุประสงค์แห่งหนึ่ง ตามนิยามคำว่า“ทรัพย์สิน” ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา 138 กำหนดให้ หมายความว่ารวมถึงทรัพย์สินคือวัตถุที่มีรูปร่างและวัตถุที่ไม่มีรูปร่างซึ่งอาจมีราคา และอาจถือเอาได้ ดังนั้น เมื่อการซื้อขายอนุพันธ์มีทั้งการซื้อขายสินค้าอ้างอิง ตัวแปรอ้างอิงและสิทธิตามอนุพันธ์ ซึ่งสินค้าอ้างอิง และสิทธิตามอนุพันธ์มีลักษณะเป็นทรัพย์สินตาม ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ส่วนกรณีของตัวแปร

\* Long Position คือ ผู้ซื้อในสัญญา Futures และเป็นผู้ที่ได้รับชำระเงิน (กำไร) เมื่อสินค้านั้นราคาขึ้น Short Position คือ ผู้ขายในสัญญา Futures และเป็นผู้ที่เสียประโยชน์สินค้านั้นราคาต่ำลง

<sup>37</sup> ไพศาล กุมาลย์วิสัย. ร่างพระราชบัญญัติอนุพันธ์ และตลาดอนุพันธ์ พ.ศ.....ใน รายงานการประชุมคณะกรรมการร่างกฎหมาย คณะพิเศษครั้งที่ 5 (5/2541), หน้า12, 16 มิถุนายน พ.ศ.2541 ณ สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา

อ้างอิงนั้น จะทำการซื้อขายความเคลื่อนไหวของตัวแปรอ้างอิง ณ วันครบกำหนดตามสัญญาหรือช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งก่อนครบกำหนดตามสัญญา ซึ่งส่วนต่างของตัวเลขของตัวแปรอ้างอิงดังกล่าวสามารถนำมาคำนวณเป็นจำนวนเงินได้ จำนวนเงินดังกล่าวจึงเป็นทรัพย์สินตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์เพราะมีราคาและถือเอาได้

สรุปแล้วท่านอาจารย์ไพศาลฯ มีความคิดเห็นว่าการที่ผู้ซื้อและผู้ขายในสัญญาซื้อขายล่วงหน้ามุ่งหวังส่วนต่างของราคาสินค้าอ้างอิง ราคาสินค้าต่างของสินค้านั้นคือมีราคาและถือเอาได้ ราคาสินค้าต่างของสินค้านั้นจึงเป็นทรัพย์สินตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ สัญญาซื้อขายล่วงหน้าจึงเป็นสัญญาซื้อขายตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

ด้วยความเคารพอย่างยิ่ง ผู้วิจัยไม่เห็นพ้องด้วยกับท่านอาจารย์ไพศาลฯ เนื่องจากมองลักษณะสำคัญของการซื้อขายตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์อยู่ที่การโอนกรรมสิทธิ์และชำระราคา มิใช่มูลค่าของทรัพย์สินที่ซื้อขายกัน

เมื่อพิจารณาถึงการซื้อขายทองคำล่วงหน้าในตลาดอนุพันธ์ ระบบการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ผู้ซื้อจะส่งคำสั่งซื้อหรือคำสั่งขายแล้วแต่กรณี โดยไม่ต้องมีทองคำอยู่ในมือขณะส่งคำสั่งดังกล่าว ดังนั้นการซื้อขายทองคำล่วงหน้าถึงแม้ผู้ขายจะไม่มีสินค้าในมือ ก็สามารถส่งคำสั่งขายล่วงหน้าเพื่อให้เกิดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าได้ และเมื่อผู้ซื้อส่งคำสั่งซื้อหรือผู้ขายส่งคำสั่งขายเข้าไปในตลาดล่วงหน้า รองนกว่าคู่สัญญาของตนที่จะได้สนองรับเข้ามาเป็นคู่สัญญาฝ่ายตรงข้ามของตน คำเสนอและคำสนองนั้นตรงกันตามระบบการจับคู่ (Matching) ของตลาดล่วงหน้าที่กำหนดขึ้น ทำให้เกิดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าขึ้น ทั้งกรณีเมื่อถือครองสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าจนครบอายุสัญญาผู้ซื้อและผู้ขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าต่างได้รับชำระเป็นเงินสด ไม่มีทองคำที่ต้องส่งมอบแต่ประการใด แสดงว่าในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าไม่ได้มีวัตถุประสงค์หลักเป็นการโอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สิน

การซื้อขายทองคำล่วงหน้าจะชำระกำไรขาดทุนเป็นรายวัน ซึ่งต้องวางเงินประกันแก่สำนักหักบัญชี โดยสมาชิกตลาดอนุพันธ์จะเป็นตัวแทนหรือนายหน้าของผู้ซื้อหรือผู้ขายมีสิทธิหักเงินประกันในบัญชีนั้นด้วย การวางเงินประกันแก่สมาชิกตลาดอนุพันธ์เพื่อคำนวณกำไรขาดทุนต่อวันจนกระทั่งหมดอายุสัญญา การวางเงินประกันดังกล่าวนี้ **ประกันดังกล่าวไม่ใช่ส่วนหนึ่งของราคาซื้อขาย**<sup>38</sup> แต่จะมีจำนวนแล้วแต่ตลาดล่วงหน้าหนึ่งๆ จะกำหนด ทั้งผู้วิจัยเห็นว่าราคาจะต้องเป็นราคาของทรัพย์สินหรือค่าตอบแทนการโอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สิน ที่มุ่งหมายจะโอนกรรมสิทธิ์กันแต่ในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าไม่มีทองคำในลักษณะที่เป็นมูลค่าของทองคำโดยแท้ ข้อที่ทำให้สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าไม่ใช่สัญญาซื้อขายนั้นคือ ทรัพย์สินที่จะทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ไม่มีตัวตนรู้ได้แน่นอนว่าเป็นทรัพย์สินใด ไม่ใช่เพราะว่าทองคำเป็นทรัพย์สินในอนาคตที่ผู้ขายยังไม่มีกรรมสิทธิ์ แต่สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าไม่มีทองคำใดๆ เข้ามาเกี่ยวข้องกับสัญญาเลย สิ่งเดียวที่เข้ามาเกี่ยวข้องกับสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าคือ “ราคา” ของทองคำเท่านั้น หมายความว่า ราคาของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าอ้างอิงตามราคาทองคำ และการทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้าสิ่งที่ผู้ซื้อ

<sup>38</sup> สุภาพ วงศ์เกียรติขจร. กฎหมายเกี่ยวกับระบบและกลไกการซื้อขายล่วงหน้า (ระบบนิติสัมพันธ์ในการซื้อขายล่วงหน้า). วารสารนิติศาสตร์ มีนาคม 2549 : หน้า 12.

หรือผู้ขายจะได้เป็นส่วนต่างระหว่างราคาหรือมูลค่าของทองคำที่กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า ณ เวลาใดเวลาหนึ่งในอนาคตตามกำหนดในสัญญา

นอกจากนี้คำว่าผู้ซื้อผู้ขายในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าไม่ใช่ผู้ซื้อตามความหมายในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์เนื่องจากไม่ประสงค์ในตัวทรัพย์สิน ส่วนผู้ขายในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าไม่ประสงค์ที่จะได้รับชำระราคาค่าทรัพย์สิน คำว่าผู้ซื้อในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็นคำเรียก ซึ่งหมายถึงคนที่คิดว่าราคาทองจะขึ้นซึ่งในการซื้อขายทองคำล่วงหน้าจะใช้คำว่าเปิดสถานะเป็น “Long Gold Futures” ส่วนผู้ขายในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าได้แก่คนที่คิดว่าราคาทองจะลง จะเปิดสถานะเป็น “Short Gold Futures”

สรุปได้ว่าการซื้อขายทองคำล่วงหน้าไม่ใช่สัญญาซื้อขายตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์เนื่องจากไม่มีวัตถุประสงค์ในการโอนกรรมสิทธิ์และชำระราคาตั้งบทบัญญัติเรื่องซื้อขายในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ แต่เป็นสัญญาตามกฎหมายเฉพาะที่ผูกพันคู่สัญญา มีสิทธิและหน้าที่ตามกฎหมายเฉพาะนั้น จึงไม่ควรกฎหมายลักษณะซื้อขายในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาใช้กับสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า จากการศึกษาและการวิเคราะห์นี้ผู้วิจัยจะนำไปสู่ข้อเสนอแนะในบทต่อไป

## 2. ปัญหาเกี่ยวกับแบบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า

### 2.1 ความนำ

ปัญหาข้อนี้เกิดจากในข้อบังคับและวิธีปฏิบัติของตลาดอนุพันธ์ใช้คำว่าแบบของสัญญากับการซื้อขายล่วงหน้าซึ่งแท้จริงแล้วเป็นเรื่องรายละเอียดที่ปรากฏในสัญญามาตรฐานซึ่งคณะกรรมการ ก.ล.ต. เป็นผู้กำหนด แต่แบบในเรื่องสัญญาซื้อขายในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์เป็นเรื่องของการจดทะเบียนการซื้อต่อกันงานเจ้าหน้าที่เพื่อแสดงซึ่งกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินที่ซื้อขาย อันสามารถชี้ยันกับบุคคลทั่วไปได้ ผู้วิจัยเห็นว่าการใช้คำว่าแบบทำให้เกิดความสับสนเพราะแบบของสัญญาซื้อขายมีความหมายแตกต่างจากแบบที่ปรากฏในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า ผู้วิจัยจะได้ศึกษาถึงปัญหาของสัญญามาตรฐานไปพร้อมกันโดยวิเคราะห์ถึงแต่เงื่อนไขมีผลอย่างไรกับคู่สัญญา แต่จะไม่ก้าวล่วงถึงสัญญามาตรฐานในเรื่องที่เกี่ยวข้องกับการคุ้มครองผู้บริโภค

### 2.2 วิเคราะห์ปัญหาลักษณะแบบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า

2.2.1 “แบบ” ของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็น”แบบ”ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์หรือไม่

เหตุผลที่ต้องวิเคราะห์เรื่องของแบบว่าเป็นแบบตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์หรือไม่ เพราะเหตุที่ข้อบังคับของตลาดอนุพันธ์ใช้คำว่า “แบบ” เหมือนดังเช่นในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ผู้วิจัยจึงประสงค์ศึกษาผลของแบบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าว่ามีผลเหมือนหรือแตกต่างจากที่กำหนดไว้ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

“แบบ” ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์นั้นบัญญัติในลักษณะ ๔ นิติกรรมหมวด ๑ บทเปิดเสร็จทั่วไป มาตรา 152 ความว่า “การใดมิได้ทำให้ถูกต้องตามแบบที่กฎหมายบังคับไว้ การนั้นเป็นโมฆะ”

ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ไม่ได้นิยามความหมายของคำว่าแบบเอาไว้ เพียงแต่กำหนดผลว่าหากไม่ทำตามแบบให้นิติกรรมเป็นโมฆะ อย่างไรก็ตามมีนักกฎหมายให้นิยามเรื่องแบบของนิติกรรมดังนี้ *ท่านศาสตราจารย์ ดร.กำชัย จงจักรพันธ์* ได้ให้ความหมายของ “แบบของนิติกรรม” คือพิธีการที่กฎหมายกำหนดบังคับไว้เพื่อให้ผู้แสดงเจตนาทำนิติกรรมต้องปฏิบัติตาม ทั้งนี้เพื่อความสมบูรณ์ของนิติกรรม หากคู่กรณีมิได้ปฏิบัติตามแบบที่กฎหมายกำหนดไว้ นิติกรรมนั้นจะตกเป็นโมฆะ<sup>39</sup> เห็นได้ว่าลักษณะสำคัญของแบบคือต้องเป็นแบบแห่งความสมบูรณ์ของนิติกรรม

เมื่อนำลักษณะของแบบตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาเปรียบเทียบกับแบบตามที่กำหนดไว้บังคับใช้กับสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าตามที่ได้กล่าวไว้แล้วในหัวข้อ 4.2 ของบทที่ 3 ลักษณะแบบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า ซึ่งพ.ร.บ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้า ไม่ได้กำหนดเรื่องแบบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าไว้ แต่ในข้อบังคับของตลาดอนุพันธ์ได้กำหนดเรื่องแบบไว้ด้วย โดยให้ “แบบของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า” หมายความว่า แบบและข้อความของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าซึ่งกำหนดรายละเอียดต่างๆ ของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าในตลาดอนุพันธ์จัดให้มีการซื้อขาย (ข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ข้อ 201 ประกอบกับข้อ 604) รายละเอียดดังกล่าวนี้ปรากฏในวิธีปฏิบัติของตลาดอนุพันธ์ข้อ 604.01-4 และ ข้อ 604.01-5 ได้แก่แบบของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า 50 Baht Gold Futures และ แบบของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า 10 Baht Gold Futures ตามลำดับ ในแบบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าหรือ Gold Futures จะแบ่งเป็น ตาราง 2 ช่อง ช่องหนึ่งมีรายการ อีกช่องเป็นรายละเอียด ช่องรายการมีทั้งหมด 14 รายการ ได้แก่

- 1.สินค้าอ้างอิง
2. ประเภทของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า(Type of Contract)
3. เดือนที่ส่งมอบหรือชำระราคา (Settlement Month)
4. การเสนอราคาซื้อขาย (Price Quotation)
5. ขนาดของสัญญา (Contract size)
6. ช่วงราคาซื้อขายขั้นต่ำ (Minimum Tick Size)
7. การเปลี่ยนแปลงราคาซื้อขายสูงสุดในแต่ละวัน (Daily Price Limit)
8. วิธีการและช่วงเวลาซื้อขาย (Trading Hour)
9. ราคาสำหรับการส่งมอบหรือใช้อ้างอิงเพื่อคำนวณส่วนต่างของราคาเพื่อใช้ในการชำระหนี้ในวันซื้อขายวันสุดท้าย (Final Settlement Price)
10. จำนวนการถือครองสัญญาซื้อขายล่วงหน้าสูงสุด (Speculative Position Limit)
11. จำนวนถือครองสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ต้องรายงาน (Large Position Report)

<sup>39</sup> กำชัย จงจักรพันธ์. คำบรรยายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยนิติกรรม (เปรียบเทียบกับนิติกรรม พ.ศ.2535 กับนิติกรรม พ.ศ. 2469. พิมพ์ครั้งที่ 3. กรุงเทพมหานคร: ห้างหุ้นส่วนจำกัด ยงพลเทรดดิ้ง, 2542, หน้า 7.

12. วันสุดท้ายของการซื้อขาย (Last Trading Day)
13. วิธีการส่งมอบหรือชำระราคา
14. ค่าธรรมเนียม (Exchange Fee)

นอกจากนี้ พ.ร.บ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้า มาตรา 67 วรรคสามและในข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ข้อ 602 การแก้ไขเปลี่ยนแปลงแบบของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า กำหนดไว้ว่า ตลาดอนุพันธ์อาจแก้ไขเปลี่ยนแปลงแบบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าที่ย่อยขายในตลาดอนุพันธ์ได้เมื่อได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. กล่าวคือ การเปลี่ยนแปลงรายการในแบบของสัญญานั้นถือว่าเป็นเรื่องสำคัญต้องได้รับความเห็นชอบของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ก่อนจึงจะแก้ไขเปลี่ยนแปลงได้ และหากกรณีปรากฏในภายหลังว่าแบบและข้อความของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าได้รับความเห็นชอบแล้วไม่สอดคล้องกับสภาพเศรษฐกิจให้สำนักงาน ก.ล.ต. มีอำนาจยกเลิกความเห็นชอบที่ให้ไว้แล้วได้ ตามมาตรา 68 แห่งพ.ร.บ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้า

เช่นเดียวกันกับการเพิกถอนแบบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า ต้องได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. ก่อนจึงจะเพิกถอนแบบของสัญญาได้ ตามข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ข้อ 603

เห็นได้ชัดเจนว่าแบบตามข้อบังคับและวิธีปฏิบัติสำหรับการซื้อขายล่วงหน้านี้เป็นเพียงข้อกำหนดรายละเอียดของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเพื่อใช้ในการซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็นการแสดงความเข้าใจให้ตรงกันระหว่างผู้ซื้อขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าและสมาชิกว่าต่อไปในเบื้องหน้าผู้ซื้อหรือขายจะผูกพันกันภายใต้แบบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าของตนอันนี้นอกจากนี้ในกลไกของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้ามีบุคคลเข้ามาเกี่ยวข้องมากมาย ทั้งผู้ซื้อขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า สมาชิกตลาดอนุพันธ์ที่เข้าทำการแทนผู้ซื้อหรือขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า สมาชิกสำนักหักบัญชี สำนักหักบัญชี ทั้งระบบการซื้อขายนี้เอง เพื่อความสะดวกและเข้าใจกันหมดทุกฝ่ายในกลไกสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าจึงต้องมีแบบแสดงรายละเอียดการซื้อขายเห็นได้ว่าใน*วิธีปฏิบัติของตลาดอนุพันธ์ข้อ 604.01-4 และ ข้อ 604.01-5* รายละเอียดที่ต้องตกลงกันในการซื้อขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าแต่ละสัญญามีรายละเอียดมาก นอกจากสินค้าอ้างอิงขนาดของสัญญา และวิธีการส่งมอบหรือชำระราคาแล้ว ยังมีรายละเอียดอื่นๆ อีกมาก ทั้งช่วงราคาซื้อขายขั้นต่ำ การเปลี่ยนแปลงราคาซื้อขายสูงสุดในแต่ละวัน เป็นต้น อันเป็นรายละเอียด

ดังนี้แล้วแบบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าไม่ใช่พิธีการที่กฎหมายบังคับเพื่อความสมบูรณ์ของนิติกรรม นอกจากนี้ยังไม่มีบทบัญญัติเกี่ยวกับผลของการไม่ทำตามแบบของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าว่าเป็นโมฆะ ไม่สมบูรณ์ ไม่บริบูรณ์ประการใด เพียงแต่หากไม่ตกลงตามรายละเอียดในแบบแล้ว่อมทำให้สัญญาซื้อขายล่วงหน้าไม่อาจเกิดขึ้นได้

ที่สำคัญไปกว่านั้นค่านำแบบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าที่ปรากฏในข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ในเบื้องต้น เมื่อได้พิจารณาประกอบกับ เรื่องการแก้ไขเปลี่ยนแปลงแบบของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าและการเพิกถอนแบบของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ซึ่งต้องให้สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบเสียก่อนจึงจะแก้ไขเปลี่ยนแปลงหรือเพิกถอนได้

กล่าวโดยสรุปผู้วิจัยเห็นว่าเจตนารมณ์ของตลาดอนุพันธ์ที่ใช้คำว่าแบบเพื่อให้คู่สัญญาต้องปฏิบัติตาม รายการในแบบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็นเรื่องสาระสำคัญของสัญญาได้เปลี่ยนแปลงโดยง่ายนั่นเอง เจตนารมณ์ของการใช้คำว่าแบบคงมิได้มุ่งประสงค์ถึงผลความสมบูรณ์ของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าดังกล่าวที่ปรากฏในบททั่วไปของนิติกรรมสัญญา หรือสัญญาซื้อขายทั่วไป ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ในการวินิจฉัยต่อไปผู้วิจัยจะวิเคราะห์ให้เห็นว่า แบบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้ามีสถานะหรือรูปแบบดังเช่น สัญญามาตรฐานหรือไม่

## 2.2.2 แบบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้ามีสถานะหรือรูปแบบเป็นสัญญามาตรฐานหรือไม่

ท่านศาสตราจารย์ ดร.อัญญา ชันฉวีทรัพย์ กล่าวว่าสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ส (Futures Contract) ผู้ซื้อและผู้ขายตกลงผ่านสัญญาเป็นการล่วงหน้าว่าจะซื้อจะขายสินค้าอ้างอิงตามราคาฟิวเจอร์ส (Futures Prices) โดยการตกลงจะทำเป็นสัญญามาตรฐาน (Standardized Contract) มีเงื่อนไขเหมือนกันทุกสัญญา<sup>40</sup>

เหตุที่ในการทำธุรกรรมบางอย่างต้องมีสัญญาสำเร็จรูป (Standard Contract) เนื่องจากเป็นส่วนหนึ่งของกระบวนการแสวงหาความเป็นเหตุเป็นผล เป็นเครื่องมือที่ใช้ในการลดทอนค่าเสียหาย<sup>41</sup> และเพิ่มพูนประสิทธิภาพของการกอนิติสัมพันธ์ในทางธุรกิจการพาณิชย์ และส่งเสริมให้มีเสถียรภาพในทางธุรกิจ เพราะสัญญาสำเร็จรูปช่วยให้ผู้จัดจำหน่ายสินค้าและบริการอยู่ในวิสัยที่จะประมาณการได้ล่วงหน้าว่าตนมีพันธกรณีที่จะต้องปฏิบัติตามนิติสัมพันธ์ทั้งหลายที่ได้ทำไว้กับลูกค้าของตนอยู่มากน้อยเพียงใด<sup>42</sup>

ก่อนจะวิเคราะห์ในเรื่องแบบของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าว่าเป็นสัญญาสำเร็จรูปหรือไม่ ต้องเข้าใจความหมายและลักษณะของสัญญาสำเร็จรูปเสียก่อน

สัญญาสำเร็จรูป (Standard Form Contract) คือ สัญญาอย่างหนึ่งซึ่งเป็นสัญญาที่พิมพ์ข้อความส่วนใหญ่ไว้เรียบร้อยแล้ว โดยมีเนื้อความส่วนใหญ่เหมือนกันหมดคู่สัญญาเพียงแต่เพิ่มเติมรายละเอียดเล็กน้อยในการทำสัญญาแต่ละครั้ง<sup>43</sup> นอกจากนี้ในพระราชบัญญัติข้อสัญญาที่ไม่เป็นธรรม พ.ศ.2540\* ได้ให้บทนิยามสัญญาสำเร็จรูป ตามมาตรา 3 หมายความว่า สัญญาที่ทำเป็นลายลักษณ์อักษรโดยมีการกำหนดข้อสัญญาสาระสำคัญไว้ล่วงหน้า ไม่ว่าจะทำในรูปแบบใด ซึ่งคู่สัญญาฝ่ายใดนำมาใช้ในการประกอบกิจการของตน

<sup>40</sup>อัญญา ชันฉวีทรัพย์, การวิเคราะห์ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ (กรุงเทพมหานคร : อัมรินทร์พรินต์ติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง, 2547). หน้า 239.

<sup>41</sup> ค่าเสียหาย คือ "ค่าใช้จ่ายฉพาะ" หรือ "ค่าใช้จ่ายอื่นๆ" หรือ "ต้นทุนแฝง" เช่น ค่าซ่อมแซมรถส่งของ ค่าอะไหล่ ค่ากระดาษเอกสาร ที่ใช้ในสำนักงาน ค่าโทรศัพท์ติดต่อลูกค้า,บุคคลภายนอก เป็นต้น

<sup>42</sup> ทวีศิลป์ รักษาศรี, สมชาย รัตนเชื้อสกุล และอนุวัฒน์ ศรีพงษ์พันธุ์กุล "ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับกฎหมายเยอรมันว่าด้วยสัญญาสำเร็จรูป," วารสารนิติศาสตร์ 15,1 (มกราคม 2526): หน้า 44.

<sup>43</sup> สุรศักดิ์ วาจาสิทธิ์, "สัญญาสำเร็จรูปของอังกฤษ," วารสารนิติศาสตร์ 15,31 (มีนาคม 2526): หน้า 20.

### สัญญาสำเร็จรูป ประกอบด้วยลักษณะพิเศษ 5 ประการ<sup>44</sup>

1. สัญญาอยู่ในแบบที่มีข้อความอย่างเดียวกัน
2. สัญญาใช้เพื่อสนองความต้องการสินค้าและบริการจำนวนมาก
3. สัญญาร่างไว้ใช้กับบุคคลไม่จำกัด
4. การใช้สัญญานี้ถูกทำให้ซับซ้อนด้วยอำนาจต่อรองที่เหนือกว่าของผู้ร่างสัญญาซึ่งค่อนข้างเป็นองค์กรผูกขาด
5. ลูกค้าแต่ละราย (individual customer) ไม่มีอำนาจต่อรองลูกค้าต้องเข้าทำสัญญาหรือไม่ก็ปฏิเสธไม่ทำสัญญาด้วย

จากนิยามของสัญญาสำเร็จรูป หรือ สัญญามาตรฐาน ผู้วิจัยเห็นว่า แบบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็นสัญญาสำเร็จรูป เพราะมีข้อความแบบเดียวกันกับผู้ซื้อหรือขายทุกราย และใช้ในตลาดอนุพันธ์ซึ่งมีผู้ซื้อและผู้ขายจำนวนมาก มีความต้องการที่จะได้ผลกำไรจากมูลค่าของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้ามาก และการซื้อขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าใช้กับบุคคลไม่จำกัด เพราะสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเสนอให้ซื้อขายแก่ประชาชนทั่วไป หากผู้ประสงค์จะซื้อขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าก็ต้องตกลงตามแบบของวิธีปฏิบัติของตลาดอนุพันธ์ข้อ 604.01-4 และข้อ 604.01-5 แต่ถ้าเห็นว่าวิธีปฏิบัติไม่สมประสงค์ หรือความต้องการของตนเช่น ประสงค์จะให้ส่งมอบสินค้าคือทองคำจริงๆ ไม่ใช่เงินสด ย่อมต้องไปทำสัญญา Forward หรือสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่กระทำนอกตลาดอนุพันธ์ ไม่อยู่ในการกำกับดูแลของตลาดอนุพันธ์

ดังนั้น ผู้วิจัยเห็นว่าแบบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็นสัญญาสำเร็จรูปหรือสัญญามาตรฐาน

ผลของการที่แบบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็นสัญญามาตรฐาน หากไม่ยอมตกลงตามแบบเพียงข้อใดข้อหนึ่งจะมีผลเช่นไร

จากการศึกษาจาก รายงานการประชุมคณะกรรมการร่างกฎหมาย คณะพิเศษ สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา ครั้งที่ 4 (4/2541) เมื่อวันที่ 15 มิถุนายน พ.ศ. 2541 ระเบียบวาระการประชุมเรื่อง ร่างพระราชบัญญัติอนุพันธ์ และตลาดอนุพันธ์ พ.ศ....หน้าที 9

ท่านอาจารย์ทิพย์สุตา ถาวรามร (ตำแหน่งปัจจุบันคือ ผู้ช่วยเลขาธิการสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์) ผู้แทนสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เคยให้ความเห็นไว้ว่า กรณีสัญญาที่มีรูปแบบเป็น Uniform Contract โดยหลักแล้วหากกำหนดสิ่งใดนอกเหนือจาก Uniform Contract สัญญาจะไม่เกิด

ปัญหาว่าหากผู้ซื้อขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าไม่ตกลงทั้งโดยชัดแจ้งหรือโดยปริยายผลที่เกิดขึ้นจะถือว่าสัญญาซื้อขายล่วงหน้าไม่เกิดเลยได้หรือไม่ ผู้วิจัยจะได้วิเคราะห์ตามหลักกฎหมายในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 366 วรรคแรกบัญญัติว่า “ข้อความใดๆ แห่งสัญญาอันคู่สัญญาแม้เพียงฝ่ายเดียวได้แสดงไว้เป็นสาระสำคัญอันจะต้องตกลงกันหมดทุกข้อนั้น หาก



คู่สัญญายังไม่ตกลงกันได้หมดทุกข้ออยู่ตราบใด เมื่อกรณีเป็นที่สงสัย ท่านนับว่ายังมีได้มีสัญญาต่อกัน การที่ได้ทำความเข้าใจกันได้เฉพาะบางสิ่งบางอย่าง ถึงแม้ว่าจะได้ตกลงไว้ก็หาเป็นการผูกพันไม่”

ข้อความในสัญญาที่เป็นลักษณะสำคัญแยกได้เป็นสองอย่างคือข้อตกลงที่เป็นสาระสำคัญโดยสภาพของสัญญานั้นอย่างหนึ่งกับข้อตกลงที่เป็นสาระสำคัญตามเจตนาของคู่สัญญา อีกอย่างหนึ่ง ข้อตกลงที่เป็นสาระสำคัญโดยสภาพของสัญญาหมายความว่า ตามลักษณะของสัญญานั้นๆ ข้อที่ยังไม่ได้ตกลงกันเป็นสาระสำคัญของสัญญาที่จะขาดไม่ได้ ส่วนข้อตกลงที่เป็นสาระสำคัญของสัญญาตามเจตนาของคู่สัญญาหมายถึงข้อตกลงที่เป็นสาระสำคัญโดยที่คู่สัญญาแม้ฝ่ายเดียวมีเจตนาให้ถือว่าข้อตกลงนั้นเป็นสาระสำคัญ<sup>45</sup>

สิ่งที่ควรคำนึงถึงด้วยก็คือว่า ในกรณีที่ได้มีการตกลงกันว่าสัญญาที่จะทำนั้นจะต้องทำเป็นหนังสือ มิได้หมายความว่าหากมิได้มีการทำสัญญาเป็นหนังสือแล้ว สัญญานั้นจะตกเป็นโมฆะ เพราะกรณีนี้การทำเป็นหนังสือมิได้เป็นแบบที่กฎหมายบังคับไว้ให้ทำจึงมิได้เป็นเหตุที่จะทำให้ข้อตกลงนั้นเป็นโมฆะแต่อย่างใด เพียงแต่ตราบใดที่ยังมิได้ทำสัญญากันเป็นหนังสือตามเจตนาของคู่สัญญาแล้ว ก็ถือว่าสัญญานั้นยังไม่เกิดขึ้น<sup>46</sup> ดังนั้นแล้วรายละเอียดที่ปรากฏในแบบของสัญญาซื้อขายทองคำลวงหน้าในตลาดอนุพันธ์กำหนดนั้นถือว่าเป็นสาระสำคัญของสัญญาซื้อขายทองคำลวงหน้าถ้าไม่ตกลงตามรายละเอียดในแบบดังกล่าว ทำให้ไม่เกิดสัญญาซื้อขายทองคำลวงหน้าได้เลย เพราะสัญญาซื้อขายทองคำลวงหน้าจะเกิดขึ้นได้ต่อเมื่อได้ทำในตลาดอนุพันธ์และรายละเอียดที่ตกลงกันต้องเป็นไปตามที่ตลาดอนุพันธ์กำหนด เมื่อไม่ยอมรับเงื่อนไขอันเป็นสาระสำคัญของสัญญาซื้อขายทองคำลวงหน้า สัญญาซื้อขายทองคำลวงหน้าย่อมไม่เกิดขึ้นได้

นอกจากนี้ผู้วิจัยยังประสงค์จะเสนอการวิเคราะห์ในเรื่องของแบบของสัญญาซื้อขายทองคำลวงหน้า ว่าเป็นเรื่องการตกลงกันจะทำเป็นหนังสือหรือไม่

จากการศึกษารายงานการประชุมคณะกรรมการร่างกฎหมาย คณะพิเศษ สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา ครั้งที่ 36 (12/2543) เมื่อวันที่ 15 ธันวาคม พ.ศ. 2543 ระเบียบวาระการประชุมเรื่อง ร่างพระราชบัญญัติอนุพันธ์ และตลาดอนุพันธ์ พ.ศ.....หน้า 5

ท่านอาจารย์วัฒนา รัตนวิจิตร กรรมการ ได้ตั้งคำถามแก่ที่ประชุมเรื่องรูปแบบของตราสารอนุพันธ์เป็นเช่นไร ซึ่งท่านอาจารย์สุวรรณ ชื่นบุญชัย ผู้แทนจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้ให้คำตอบว่าตราสารอนุพันธ์ไม่จำเป็นต้องมีรูปแบบเป็นหนังสือหรือลายลักษณ์อักษร แต่อาจจากรากก็ได้ แต่ในที่ประชุมเห็นว่าการใช้คำว่า ตราสารอนุพันธ์ ทำให้ต้องมีรูปแบบเป็นหนังสือสัญญาหรือไม่

จากที่ประชุมดังกล่าวทำให้เกิดปัญหาว่าแบบในสัญญาซื้อขายทองคำลวงหน้าเป็น

<sup>45</sup> อัครวิทย์ สุมาวงศ์, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วย นิติกรรม สัญญา (กรุงเทพมหานคร: สำนักอบรมศึกษากฎหมายแห่งเนติบัณฑิตยสภา, 2550). หน้า 246.

<sup>46</sup> ศันนักรณ โสทธิพันธ์, คำอธิบาย นิติกรรม สัญญา (กรุงเทพมหานคร: วิญญูชน, 2555). หน้า 300.

เรื่องที่คุณสัญญาตกลงกันว่าจะทำเป็นหนังสือหรือไม่ และหากยังไม่ได้ทำเป็นหนังสือแล้วสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าจะเกิดขึ้นได้หรือไม่

บทบัญญัติแห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 366 วรรคสอง บัญญัติว่า “ถ้าได้ตกลงกันว่าสัญญาอันมุ่งจะทำนั้นจะต้องทำเป็นหนังสือไซ้ เมื่อกรณีเป็นที่สงสัย ท่านนับว่ายังมีได้มีสัญญาต่อกันจนกว่าจะได้ทำขึ้นเป็นหนังสือ”

ตามวรรคสองนี้ เป็นเรื่องที่ว่าแม้สัญญาจะได้แสดงเจตนาทำคำเสนอสนองถูกต้องตรงกันทุกอย่างแล้ว แต่ถ้าได้ตกลงกันไว้ด้วยว่าสัญญานั้นจะทำเป็นหนังสือ เมื่อมีกรณีสงสัยว่าในกรณีเช่นนี้ถือว่าสัญญายังไม่เกิดจนกว่าจะได้ทำสัญญาเป็นหนังสือ<sup>47</sup> ที่สัญญาตกลงกันว่าจะทำเป็นหนังสืออื่นนั้น ไม่ได้หมายถึงกรณีที่กฎหมายกำหนดแบบเอาไว้ว่าสัญญาที่จะทำกันนั้นต้องทำเป็นหนังสือ<sup>48</sup> และผลจะเป็นโมฆะหาได้ไม่

ผู้วิจัยเห็นว่าสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็นตราสารทางการเงินที่ต้องการความสะดวกรวดเร็ว และใช้กับคนหมู่มาก ดังนั้นแล้วไม่ได้มีวัตถุประสงค์มุ่งหมายที่จะไปทำสัญญาเป็นหนังสือกันใกนภายภาคหน้า ตามที่ได้อธิบายไปแล้วว่าเมื่อผู้ซื้อหรือขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าบันทึกรายการการเสนอซื้อหรือขายเพื่อจับคู่ก็ไม่มีหน้าที่ประการใดอีก ด้วยกลไกการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า นิติสัมพันธ์ระหว่างผู้ซื้อและผู้ขายผู้เป็นคู่สัญญากันนั้นผู้คั่นระหว่างกลางที่มีหน้าที่ตามกฎหมายถึงสององค์กร องค์กรแรกคือสมาชิก องค์กรที่สองคือสำนักหักบัญชี แท้จริงแล้วผู้ซื้อและผู้ขายในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าไม่ได้มีหน้าที่โดยตรงต่อกัน ดังนั้นแล้วตามกลไกการซื้อขายดังกล่าว สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้ามิใช่สัญญาที่จะมีการตกลงกันเพื่อทำเป็นหนังสือได้เลย เมื่อไม่ใช่กรณีดังกล่าวแล้ว การทำหรือไม่ทำเป็นหนังสือย่อมไม่มีผลเกี่ยวกับการเกิดของสัญญา

### 3. ปัญหาการโอนฐานะของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า

#### 3.1 ความนำ

ผู้วิจัยจะได้ศึกษาเพื่อผลในอนาคตในกรณีที่เกิดการซื้อขายทองคำในตลาดล่วงหน้า มีการพัฒนาไปมากกว่านี้ว่าผู้ลงทุนซึ่งมีสัญญาอยู่ในมือสามารถโอนทั้งสิทธิและหน้าที่ของตนไปให้แก่บุคคลอื่นได้หรือไม่ ไม่ว่าผู้ลงทุนจะเป็นผู้ซื้อหรือผู้ขายได้กำไรหรือขาดทุน จากการศึกษาในเบื้องต้นผู้วิจัยพบว่าในพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฯ และข้อบังคับของตลาดอนุพันธ์ได้กล่าวถึงเฉพาะการโอนฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าในระหว่างผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า หรือสมาชิกเท่านั้น มิได้มีบทบัญญัติให้ผู้ซื้อหรือผู้ขายซึ่งทำการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าในตลาดอนุพันธ์ผ่านตัวแทนสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (ตามนิยามคำว่า “ลูกค้า” ในข้อ 201 ข้อบังคับสำนักหัก

<sup>47</sup> อัครวิทย์ สุมาวงศ์, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วย นิติกรรม สัญญา (กรุงเทพมหานคร: สำนักอบรมศึกษากฎหมายแห่งเนติบัณฑิตยสภา, 2550). หน้า 248.

<sup>48</sup> เรื่องเดียวกัน, หน้า 248.

บัญชี) มิได้มีบทบัญญัติการโอนฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าให้แก่บุคคลภายนอก และเมื่อได้ศึกษาวิเคราะห์จะได้ทราบผลของการโอนฐานะไปยังบุคคลภายนอกว่าจะมีผลทางกฎหมายเช่นไร

### 3.2 วิเคราะห์ปัญหาการโอนฐานะในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า

3.2.1 วิเคราะห์ปัญหาสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้ากับการโอนสิทธิเรียกร้องตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

ที่มาของการวิเคราะห์ปัญหาข้อนี้เกิดจากการที่ผู้วิจัยได้ค้นคว้าพบว่าจากรายงานการประชุมคณะกรรมการร่างกฎหมาย คณะพิเศษ สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา ครั้งที่ 4 (4/2541) เมื่อวันที่ 15 มิถุนายน พ.ศ. 2541 ระเบียบวาระการประชุมเรื่อง ร่างพระราชบัญญัติอนุพันธ์ และตลาดอนุพันธ์ พ.ศ..... หน้าที่ 9 ท่านศาสตราจารย์ชัยวัฒน์ วงศ์วัฒนศานต์ กรรมการได้สอบถามท่านอาจารย์ประสงค์ วินัยแพทย์ ผู้แทนจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) (ตำแหน่งปัจจุบันคือรองเลขาธิการ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์) เกี่ยวกับการโอนสัญญาขายคืนและซื้อคืนหลักทรัพย์ว่ามีกฎหมายใดห้ามโอนสัญญาขายคืนหรือซื้อคืนหลักทรัพย์หรือไม่ และตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ เป็นการโอนสิทธิเรียกร้องได้หรือไม่ ท่านอาจารย์ประสงค์ฯ ได้ตอบคำถามว่าไม่มีกฎหมายห้ามโอนสิทธิเรียกร้อง เพียงแต่ต้องให้อีกฝ่ายรับรู้ด้วยว่าจะโอนให้บุคคลอื่น

ผู้วิจัยเห็นว่าแม้ว่ากรรมการจะถามในส่วนสัญญาซื้อคืนหรือขายคืนหลักทรัพย์ แต่เหตุที่จะนำเรื่องการซื้อคืนหรือขายคืนหลักทรัพย์มาพิจารณาปัญหาการโอนสิทธิเรียกร้องของลูกหนี้ในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเนื่องจากมีส่วนคล้ายคลึงกับสัญญาซื้อขายล่วงหน้าและสามารถนำมาเทียบเคียงได้ ธุรกิจการซื้อคืนหลักทรัพย์ หมายถึง การตกลงซื้อขายหลักทรัพย์ระหว่างผู้ขายหลักทรัพย์และผู้ซื้อหลักทรัพย์ โดยผู้ขายหลักทรัพย์ตกลงขายหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ซื้อหลักทรัพย์ และผู้ซื้อหลักทรัพย์ตกลงซื้อหลักทรัพย์จากผู้ขายหลักทรัพย์ ทั้งนี้เมื่อครบกำหนดของธุรกรรม หรือ Repurchase date แล้วนั้น ผู้ขายหลักทรัพย์ตกลงซื้อคืนหลักทรัพย์จากผู้ซื้อหลักทรัพย์ และผู้ซื้อหลักทรัพย์ตกลงขายคืนหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ขายหลักทรัพย์<sup>49</sup> โดยมีสัญญาว่าจะขายคืนในอนาคตตามวันและราคาที่ตกลงกันไว้ล่วงหน้า<sup>50</sup> อาจมองว่าเป็น Options ประเภทหนึ่งก็ได้ และหากขายครบตามกำหนดก็อาจมองว่าเป็น Futures ด้วยเช่นกัน

เมื่อเป็น Futures ชนิดหนึ่ง การที่คณะกรรมการร่างกฎหมายฯ มีคำถามถึงการโอนสิทธิเรียกร้องในสัญญาการซื้อหรือขายคืนหลักทรัพย์ หรือ Repurchase Agreement จึงสามารถนำมาเทียบเคียงการโอนสิทธิเรียกร้องในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าได้ ดังนี้ตามที่ท่านอาจารย์ประสงค์ฯ ตอบในที่ประชุมร่างกฎหมายว่าในสัญญาซื้อหรือขายคืนหลักทรัพย์ไม่มีกฎหมายห้ามโอน

<sup>49</sup> วรรณรัตน์ จันทร์แสงทอง . วิทยานิพนธ์หัวข้อ ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการประกอบธุรกรรมซื้อคืนหลักทรัพย์. นิติศาสตร์มหาบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์ มหาวิทยาลัย. 2546, หน้า 23.

<sup>50</sup> เรื่องเดียวกัน, หน้า 23.

สิทธิเรียกร้อง ดังนั้นจึงเกิดประเด็นปัญหาว่าการโอนสิทธิเรียกร้องอันเป็นหลักในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์สามารถนำมาปรับใช้กับสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าได้หรือไม่

จากการศึกษาไม่พบว่ามีมาตราใดใน พ.ร.บ.ซื้อขายล่วงหน้าฯ และข้อบังคับของตลาดอนุพันธ์บัญญัติว่าสามารถโอนสิทธิเรียกร้องไปยังบุคคลภายนอกได้ ดังนั้นจึงต้องพิจารณาจากหลักกฎหมายเรื่องการโอนสิทธิเรียกร้องตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ดังนี้

สิทธิเรียกร้อง คือ สิทธิของเจ้าหนี้รายหนึ่งที่จะเรียกร้องให้ลูกหนี้ชำระหนี้แก่ตนได้ตามมาตรา 194 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

การโอนสิทธิเรียกร้อง คือ การที่เจ้าหนี้ยกเลิกยินยอมโอนสิทธิที่เรียกให้ลูกหนี้ชำระหนี้ให้แก่บุคคลอีกคนหนึ่ง มีผลให้บุคคลผู้รับโอนเข้ามาเป็นเจ้าหนี้คนใหม่แทนเจ้าหนี้เดิมและเจ้าหนี้ใหม่มีสิทธิเรียกให้ลูกหนี้ชำระหนี้ได้เช่นเจ้าหนี้เดิม การโอนสิทธิเรียกร้องต้องทำเป็นหนังสือซึ่งถือเป็นแบบที่กฎหมายบังคับให้ทำเพื่อความสมบูรณ์ของการโอนสิทธิเรียกร้อง ทั้งยังต้องแจ้งให้ลูกหนี้ทราบหรือได้รับความยินยอมจากเจ้าหนี้เป็นหนังสือเพื่อให้ลูกหนี้ทราบว่าตนจะชำระหนี้ให้แก่ใครเพื่อที่จะได้ยกขึ้นต่อสู้ลูกหนี้ได้

เห็นได้ว่าการโอนสิทธิเรียกร้องตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์นั้นโอนได้เฉพาะสิทธิที่จะได้รับชำระหนี้ของตนเท่านั้น ไม่เปลี่ยนแปลงความสัมพันธ์ดั้งเดิม มิได้โอนหน้าที่ในการชำระหนี้หรือโอนนิติสัมพันธ์ระหว่างเจ้าหนี้และลูกหนี้ไปให้แก่บุคคลภายนอกแต่อย่างใด นิติสัมพันธ์จึงยังคงอยู่ที่เจ้าหนี้ลูกหนี้ซึ่งเป็นคู่สัญญาเดิม ไม่มีผลเป็นการระงับหนี้เดิมลง ดังนั้นการโอนสิทธิเรียกร้องจึงไม่ส่งผลให้ประกันหนี้ที่มีอยู่เดิมต้องระงับไปแต่อย่างใด<sup>51</sup>

จากหลักกฎหมายดังกล่าวพบว่า การโอนสิทธิเรียกร้องมีข้อจำกัด คือโอนได้แต่สิทธิแต่เพียงอย่างเดียว หน้าที่ตามสัญญาไม่อาจโอนแก่กันได้ ด้วยเหตุนี้จึงไม่สอดคล้องกับกลไกการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ที่มีระบบการซื้อขายแบบต้องชำระกำไรขาดทุนทุกวันจนกว่าจะถึงวันสิ้นสุดของสัญญา และกำไรขาดทุนดังกล่าวเกิดจากการคาดการณ์ราคาตามหลักเศรษฐศาสตร์ตามราคาทองคำที่มีอัตราความผันผวนหรือเปลี่ยนแปลงราคาสูง การทำสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าจึงมีโอกาที่ผู้เข้าทำสัญญาอาจคาดการณ์ราคาผิดไป ด้วยเหตุนี้จึงอาจเกิดหน้าที่เพราะคู่สัญญาที่ขาดทุนต้องชำระหนี้โดยหักจากยอดบัญชีที่เปิดไว้สมาชิกตลาดอนุพันธ์หรือนายหน้าที่เป็นตัวแทนของตนนั้น แก่คู่สัญญาของตนผู้ซึ่งได้กำไรจากการซื้อขายทองคำล่วงหน้า นั้น แม้ว่าบทบัญญัติของการโอนสิทธิเรียกร้องจะเป็นบทบัญญัติที่ผ่อนคลายนหลักกฎหมายในนิติสัมพันธ์ระหว่างคู่สัญญาว่าจะต้องเกิดผลเฉพาะคู่สัญญานั้นเท่านั้น แต่ก็ไม่เหมาะสมที่จะนำมาปรับใช้กับสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าตามเหตุผลดังกล่าวมา

### 3.2.2 วิเคราะห์ปัญหาสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้ากับการโอนสัญญา

<sup>51</sup> ศันนัทภรณ์ โสถพิพันธุ์, คำอธิบาย นิติกรรม สัญญา (กรุงเทพมหานคร: วิญญูชน, 2555). หน้า 443.

### ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มิได้มีบทบัญญัติการโอนสัญญา

แต่ท่านรองศาสตราจารย์ ดร.ศนันท์กรณ โสทธิพันธ์ ได้อธิบายว่า คู่สัญญาที่ได้ทำสัญญาต่อกันอันเป็นสัญญาที่สมบูรณ์และมีความผูกพันตามกฎหมายระหว่างกันแล้ว และคู่สัญญาฝ่ายหนึ่งต้องการโอนนิติสัมพันธ์หรือฐานะของการเป็นคู่สัญญาไปยังบุคคลภายนอกคนอื่น เพื่อให้บุคคลภายนอกนั้นเข้ามาสวมฐานะเป็นคู่สัญญาแทน ซึ่งการโอนในลักษณะนี้มิได้มีหลักเกณฑ์ของกฎหมายกำหนดไว้โดยเฉพาะ ท่านจึงได้เสนอแนวความคิดว่า หลักการโอนสัญญา สามารถกระทำได้ตามหลักเสรีภาพในการทำสัญญาตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ท่านรองศาสตราจารย์ ดร.ศนันท์กรณ ได้ให้นิยาม “การโอนสัญญา” ไว้ดังต่อไปนี้

**การโอนสัญญา**<sup>52</sup> หมายถึง การโอนฐานะความเป็นคู่สัญญาของคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งไปยังบุคคลภายนอก อันจะส่งผลให้นิติสัมพันธ์ทางสัญญาที่ได้เคยเกิดขึ้นระหว่างคู่สัญญาเดิมได้โอนจากคู่สัญญาเดิมฝ่ายผู้โอนไปยังบุคคลภายนอก และบุคคลภายนอกจะเข้ามาสวมฐานะความเป็นคู่สัญญาแทน บุคคลภายนอกก็จะกลายเป็นคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งแทนคู่สัญญาฝ่ายที่โอน

ผลของการโอนสัญญาคือโอนได้ทั้งสิทธิ หน้าที่ หรือหากสัญญาใดมีประกันก็สามารถโอนประกันดังกล่าวไปยังบุคคลภายนอกได้อีกด้วย

เมื่อพิจารณาเฉพาะหลักกฎหมายและวิธีการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์สำหรับสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าพบว่า หากจะโอนทั้งสัญญาไปยังบุคคลภายนอกตามหลักเสรีภาพในการแสดงเจตนา ก็มีผลทำให้สิทธิ หน้าที่และประกันที่วางไว้กับนายหน้าโอนไปยังบุคคลภายนอกได้ แต่อย่างไรก็ตาม เมื่อได้พิจารณาหลักการซื้อขายทองคำล่วงหน้า สมาชิกของตลาดอนุพันธ์เป็นนายหน้าให้กับผู้ซื้อหรือผู้ขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าหรือเป็นตัวแทนค่าต่างของลูกค้าในการส่งคำสั่งซื้อหรือคำสั่งขายเข้าตลาดล่วงหน้า ซึ่ง “นายหน้า” ในระบบการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ไม่ได้ทำหน้าที่เป็นนายหน้าโดยทั่วไปในลักษณะที่ผู้ซื้อและผู้ขายมาพบกันเป็นคู่สัญญา เพราะนายหน้าในระบบการซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็นตัวแทนของผู้ซื้อหรือผู้ขายกระทำการส่งคำสั่งซื้อหรือคำสั่งขายเข้าไปในตลาดอนุพันธ์ และเป็นคู่สัญญากับสำนักหักบัญชี ในสายตาของสำนักหักบัญชีผู้ที่เป็นคู่สัญญาของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าในฝ่ายตรงข้ามกับสมาชิก ส่วนผู้ซื้อหรือผู้ขายเป็นบุคคลนอกสัญญา<sup>53</sup> การที่สำนักหักบัญชีเข้าเป็นคู่สัญญากับสมาชิกมีความสำคัญกับระบบซื้อขายก็เพื่อทำหน้าที่ในการชำระราคา คือ ทำหน้าที่คำนวณกำไรขาดทุนที่เกิดขึ้นในแต่ละวัน หรือ Daily Mark-to-Market การสรุปกำไรขาดทุนทุกวันดังกล่าว ได้แก่การชำระหนี้ตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้านั่นเอง ในการชำระหนี้ตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้า นั้น สำนักหักบัญชีจะให้บริการเฉพาะสมาชิกตามประเภทที่ สำนักหักบัญชีกำหนด เห็นได้ว่าในกลไกของการซื้อขายทองคำล่วงหน้าไม่ได้มีนิติสัมพันธ์เฉพาะผู้ซื้อ หรือ ผู้ขาย ในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเท่านั้น ยังมีนิติสัมพันธ์อื่นๆ ที่มีความซับซ้อน เกี่ยวข้องกับบุคคลหลายองค์กร และที่สำคัญคือนายหน้า ผู้เป็นตัวแทนของผู้ซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้านั่นเอง การโอนฐานะของสัญญา

<sup>52</sup> ศนันท์กรณ โสทธิพันธ์, คำอธิบาย นิติกรรม สัญญา (กรุงเทพมหานคร: วิญญูชน, 2555). หน้า 237.

<sup>53</sup> สุภาพ วงศ์เกียรติขจร. กฎหมายเกี่ยวกับระบบและกลไกการซื้อขายล่วงหน้า (ระบบนิติสัมพันธ์ในการซื้อขายล่วงหน้า).

ซื้อขายทองคำล่วงหน้าแม้ว่าจะทำได้ตามเสรีภาพของตนแต่ก็ไม่เหมาะสมกับกลไกตลาดการซื้อขายทองคำล่วงหน้า และขัดกับเจตนารมณ์ของกฎหมายและข้อบังคับที่ใช้กับสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าซึ่งธุรกรรมทุกขั้นตอนกระทำโดยสมาชิกหรือนายหน้านั้น นอกจากนี้ในข้อบังคับตลาดอนุพันธ์ข้อ 307 บัญญัติว่า สิทธิในการเป็นสมาชิกเป็นสิทธิเฉพาะตัว สมาชิกไม่สามารถโอนสิทธิการเป็นสมาชิกให้แก่บุคคลใดได้ ยกเว้นมีการโอนสิทธิการเป็นสมาชิกตามหลักเกณฑ์ที่ตลาดอนุพันธ์กำหนด หรือต้องได้รับอนุมัติจากตลาดอนุพันธ์เป็นรายกรณี และข้อบังคับสำนักหักบัญชี ข้อ 306.02 บัญญัติว่า สิทธิในการเป็นสมาชิกเป็นสิทธิเฉพาะตัว สมาชิกไม่สามารถโอนสิทธิการเป็นสมาชิกให้แก่บุคคลใดได้ เว้นแต่ต้องได้รับอนุญาตจากสำนักหักบัญชีเป็นรายกรณีหรือตามหลักเกณฑ์ที่สำนักหักบัญชีกำหนด บทบัญญัติดังกล่าวแสดงให้เห็นถึงความสำคัญของสมาชิกหรือนายหน้านั้น ทั้งนายหน้าได้รับค่าตอบแทนตามสมควรจากการเป็นนายหน้าการซื้อขายทองคำล่วงหน้าแต่ละราย การจะโอนฐานะของผู้ซื้อและผู้ขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าย่อมทำให้นายหน้าขาดค่าตอบแทน ค่าตอบแทนนี้มีได้กำหนดขึ้นเอง แต่เป็นการกำหนดโดยชมรมผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า การกำหนดค่าตอบแทนของนายหน้าสามารถทำได้ไม่มีกฎหมายห้าม

กล่าวโดยสรุปการโอนสัญญาแม้ว่าโดยหลักการจะทำได้เป็นไปตามหลักเสรีภาพในการแสดงเจตนา แต่ขัดกับกลไกการซื้อขายทองคำล่วงหน้าในตลาด ผู้วิจัยจึงเห็นว่าการโอนสัญญาไม่อาจทำได้กับสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า

#### 4. ปัญหาการล้างสถานะของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า

##### 4.1 ความนำ

ในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าจะมีคำศัพท์คำหนึ่งเรียกว่า “การล้างสถานะ” ซึ่งเป็นการกระทำให้ผู้ลงทุนที่เข้าทำสัญญาซื้อหรือขายหมดภาระผูกพัน โดยวิธีที่ทำธุรกรรมในทางตรงกันข้ามกับที่ตนแสดงเจตนาเข้าทำสัญญาครั้งแรก การกระทำดังกล่าวผู้วิจัยจะได้พิเคราะห์ว่าเป็นความระงับแห่งสัญญาหรือไม่

##### 4.2 วิเคราะห์ปัญหาการล้างสถานะของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็นความระงับของสัญญาหรือไม่

ท่านรองศาสตราจารย์ ดร.ศนันท์กรณ โสทธิพันธุ์ ได้ให้ความหมายของความระงับของสัญญา ซึ่งผู้วิจัยขอยกมาทั้งคำนิยาม และ คำอธิบายของท่านรองศาสตราจารย์ ดร.ศนันท์กรณ ซึ่งจะทำให้สามารถแยกความแตกต่างของความระงับของสัญญา และ ความระงับแห่งหนี้ ได้ดี

“ความระงับของสัญญา หมายถึง การที่สัญญาสิ้นผลไปอย่างเด็ดขาด การสิ้นผลหรือการระงับดับสิ้นไปของสัญญานี้จะต้องไม่เข้าใจสับสนกับความระงับแห่งหนี้ ในกรณีของสัญญาสัญญาจะระงับได้นั้นสัญญาต้องเกิดขึ้นมาแล้วและเป็นสัญญาที่สมบูรณ์ก่อนนิติสัมพันธ์และก่อนหนี้ขึ้นแล้ว ถ้ามีการปฏิบัติชำระหนี้ให้ถูกต้องตามสัญญา หนี้ตามสัญญานั้นก็ระงับไป ไม่มีหนี้ที่จะต้องชำระกันอีกต่อไป แต่ตัวสัญญาจะต้องคงอยู่ในฐานะเป็นฐานรองรับหรือบ่อเกิดแห่งหนี้ที่ได้ปฏิบัติการ

ชำระกันไปแล้ว แต่ถ้าไม่มีการปฏิบัติการชำระหนี้อย่างหนึ่งอย่างใดของคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งก็เป็นเรื่องของการผิดสัญญาและโดยลำพังการผิดสัญญาก็ไม่ทำให้สัญญาระงับไปได้เอง จะต้องพิจารณาต่อไปว่าจากการผิดสัญญานั้น ได้ก่อให้เกิดสิทธิแก่คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ผิดสัญญาในการที่จะบอกเลิกสัญญาได้หรือไม่ ถ้าได้ และคู่สัญญาฝ่ายที่มีสิทธิก็ได้ใช้สิทธิของตนโดยชอบแล้ว “สัญญา” จึงระงับสิ้นไป กล่าวคือ โดยการใช้สิทธิเลิกสัญญา คู่สัญญาได้ทำลายนิติสัมพันธ์ที่เคยก่อให้เกิดขึ้นให้เสมือนกับว่านิติสัมพันธ์นั้นไม่เคยมีอยู่ เมื่อสัญญาไม่มี ผลที่จะเกิดจากสัญญานั้นก็ย่อมไม่มีไปด้วย การบอกเลิกสัญญาจึงเป็นการทำลาย “บ่อเกิดแห่งหนี้” เสียทีเดียว มิได้ทำลายเฉพาะ “หนี้” เท่านั้น<sup>54</sup>

ในส่วนการเลิกสัญญานั้น บทบัญญัติในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 386 บัญญัติไว้ดังนี้ “ถ้าคู่สัญญาฝ่ายหนึ่งมีสิทธิเลิกสัญญาโดยข้อสัญญา หรือ โดยบทบัญญัติแห่งกฎหมาย การเลิกสัญญาเช่นนั้น ย่อมทำด้วยแสดงเจตนาแก่อีกฝ่ายหนึ่ง” ตามมาตรานี้เห็นได้ว่า “การเลิกสัญญา” ไม่ใช่สิทธิ แต่จะเลิกสัญญาได้ต้องมีสิทธิ และจะต้องทำด้วย “การแสดงเจตนา” แก่อีกฝ่ายหนึ่ง โดยนัยนี้การเลิกสัญญาจึงเป็นการแสดงเจตนาด้วยใจสมัครและชอบด้วยกฎหมายมุ่งโดยตรงต่อการผูกนิติสัมพันธ์ในทางที่จะเลิกล้างสิทธิ และหน้าที่ซึ่งมีอยู่ตามสัญญาให้หมดสิ้นไป<sup>55</sup> กล่าวคือ การบอกเลิกสัญญาเป็นนิติกรรม ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 149 เพื่อให้สัญญาระงับไป

การเลิกสัญญาอาจทำได้ โดยการตกลงของคู่สัญญา หรือ การทำคำเสนอของคู่สัญญาฝ่ายหนึ่งแล้วอีกฝ่ายหนึ่งสนองรับไม่ว่าโดยตรงหรือโดยปริยาย หรือเป็นการใช้สิทธิบอกเลิกสัญญาได้ตามกฎหมาย

ผลของการเลิกสัญญานั้นอาจทำให้ความผูกพันของคู่สัญญาที่จะมีต่อไปในอนาคตต้องระงับลง เมื่อมีการเลิกสัญญาแล้วความผูกพันตามสัญญาที่มีก่อนการเลิกสัญญาย่อมจะคงมีอยู่ เช่นนั้น คือ มีหนี้้อย่างไรก็ตามมีอยู่เช่นนั้น หนี้จะยังไม่ระงับไปจนกว่าจะได้มีการชำระหนี้ ปลดหนี้ หักกลบหนี้ แปลงหนี้ใหม่ และหนี้ก็เลื่อนกลืนกันตามบทบัญญัติทั่วไปที่ว่าด้วยความระงับแห่งหนี้ นอกจากนั้นการเลิกสัญญายังมีผลเป็นการตัดความผูกพันที่มีมาในอดีตอีกด้วย กล่าวคือ การเลิกสัญญาดังกล่าวมีผลย้อนหลังกลับไปในขณะที่เข้าทำสัญญากันซึ่งเป็นการบอกเลิกสัญญาที่คู่สัญญาแต่ละฝ่ายจำต้องให้อีกฝ่ายหนึ่งได้กลับคืนสู่ฐานะเดิมตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 391

จากหลักกฎหมายการระงับแห่งสัญญาดังกล่าวมา จะพิจารณาว่าการล้างสถานะในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็นการระงับของสัญญาหรือไม่

พิจารณาจากนิยามของคำว่า “ล้างสถานะสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า” ในพ.ร.บ. สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฯ หมายถึง การปลดภาระหรือสิทธิตามสัญญาซื้อขายที่มีอยู่เดิมให้หมดไปโดยการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าขึ้นใหม่ที่มีผลในทางตรงกันข้าม

<sup>54</sup> ศนันทกรณ โสทธิพันธุ์, คำอธิบาย นิติกรรม สัญญา (กรุงเทพมหานคร: วิญญูชน, 2555). หน้า 449.

<sup>55</sup> ไชยยศ เหมะรัชตะ. กฎหมายว่าด้วยสัญญา. พิมพ์ครั้งที่ 2. กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2539, หน้า 482.

## โดยมีวิธีการดังนี้ในทางปฏิบัติ

### 1. กรณีแสดงเจตนาด้วยตนเองว่าจะล้างสถานะ

ถ้าฐานะเดิมเป็นฐานะผู้ซื้อก็ต้องไปสร้างฐานะใหม่ในฐานะผู้ขาย แต่ถ้าฐานะเดิมเป็นฐานะผู้ขายก็ต้องไปสร้างฐานะใหม่เป็นฐานะผู้ซื้อ โดยผลผูกพันในสถานะทั้งสองที่สร้างขึ้นต้องเป็นอย่างเดียวกัน คือเป็นสถานะในสินค้าประเภทเดียวกัน และปริมาณเท่ากันสำหรับเดือนส่งมอบเดียวกัน (Delivery Month) เช่น ตอนแรกนาย ก. ทำสัญญาซื้อทองคำล่วงหน้า หากประสงค์จะยุติภาระผูกพันตามสัญญา นาย ก. จะต้องแสดงเจตนาในทิศทางตรงกันข้ามกับซื้อ ก็คือขายทองคำล่วงหน้า โดยอิงทองคำชนิดเดียวกัน ชนิดของทองคำในที่นี้ แปลว่า ชนิดของทองคำที่กำหนดเป็นเดือน กลางคือ ถ้านาย ก. ได้ซื้อทองคำชนิดเดือน September การล้างสถานะก็ต้องซื้อทองคำชนิดเดือน September เช่นกัน เมื่อการสร้างฐานะในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าในตลาดล่วงหน้าแต่ละครั้งต้องมี CCP<sup>56</sup> หรือสำนักหักบัญชีเป็นคู่สัญญา จึงทำให้เกิดสภาพที่ผู้ซื้อและผู้ขายต่างอาจสร้างหนี้ใหม่ที่มีผลไปหักลบกับหนี้ที่มีอยู่เดิม<sup>57</sup> การล้างสถานะดังกล่าวไม่ใช่การขายหรือโอนฐานะเดิมออกไปให้ผู้อื่นรับผูกพันแทน<sup>58</sup> เป็นการทำได้ด้วยตนเองดังกล่าวมาแล้ว (โปรดดูในหัวข้อ 2.7 ของบทที่ 3 ขั้นตอนการซื้อขายทองคำล่วงหน้า ขั้นตอนที่ 5) การปิดสถานะการลงทุน

เห็นได้ว่าการล้างสถานะเสมือนเป็นการส่งคำสั่งซื้อขายเข้ามาใหม่ ผลของการปิดสถานะคือ ผู้ซื้อหรือผู้ขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าจะไม่ต้องดำเนินการอย่างใดๆ ต่อจากนี้อีก คือไม่ต้องคำนวณกำไรขาดทุนวันอีก อย่างไรก็ตามผู้ซื้อหรือผู้ขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ยังมีหน้าที่จ่ายเงินประกัน ณ สิ้นวันนั้นภายใต้คำนวณกำไรขาดทุน หรือ Mark-to-Market เพื่อจะเอาไปชำระให้กับสำนักหักบัญชี

### 2. กรณีถูกบังคับให้ล้างสถานะ

กรณีถูกบังคับให้ล้างสถานะอาจเกิดขึ้นในกรณีที่ถูกคำนวณชำระเงินประกัน (Margin) ภายในเวลาที่กำหนดไว้ นายหน้าอาจใช้สิทธิตามกฎระเบียบของตลาดล่วงหน้า ที่จะหักล้างหรือปิดฐานะผู้ซื้อหรือฐานะผู้ขายที่มีอยู่ขึ้นโดยทำ Closing Transaction แทนผู้ผิดนัด ในกรณีนี้ลูกค้าผู้ผิดนัดเป็นผู้รับผิดชอบผลขาดทุนหากเกิดมีขึ้นและค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการทำ Closing Transaction นั้น

ในส่วนของสำนักหักบัญชีซึ่งเข้าแทนที่คู่สัญญานั้น เมื่อเกิดการปิดสถานะโดยนายหน้า มีผลเป็นการลบสถานะเดิมในระบบซื้อขาย หลังจากสำนักหักบัญชีได้เลิกสัญญาเดิม สำนักหักบัญชีจะต้องสร้างฐานะผู้ซื้อหรือฐานะผู้ขายขึ้นเองทันทีเพื่อให้เกิดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าไปแทน

<sup>56</sup> ตลาดล่วงหน้าหรือสำนักหักบัญชี (Clearinghouse) จะเข้ามาเป็นคู่สัญญาฝ่ายตรงข้ามให้แก่ตน เรียกว่า Central Counterparty หรือ CCP

<sup>57</sup> สุภาพ วงศ์เกียรติชจร. “กฎหมายเกี่ยวกับระบบและกลไกการซื้อขายล่วงหน้า (ระบบนิติสัมพันธ์ในการซื้อขายล่วงหน้า)” , หน้า 10.

<sup>58</sup> เรื่องเดียวกัน, หน้า 9.



สัญญาเดิมที่ได้ลบบนนั้น โดยผลผูกพันที่เกิดขึ้นใหม่จะต้องเป็นอย่างเดียวกับที่มีอยู่เดิม กล่าวคือ ถ้าสัญญาผิดนัดที่ได้เลิกไปนั้นมีฐานะขาย นายหน้าในฐานะผู้ขายก็ต้องส่งคำสั่งขายเข้าไปในตลาดล่วงหน้าเพื่อให้เกิดการจับคู่กับคำสั่งซื้อในตลาดล่วงหน้า

กรณีแสดงเจตนาด้วยตนเองในการล้างสถานะกับถูกบังคับปิดสถานะนั้นแตกต่างกัน ตรงที่ ผู้แสดงเจตนาปิดสถานะ ในกรณีการล้างสถานะด้วยตนเองเป็นเรื่องที่ผู้ซื้อหรือผู้ขายพิจารณาแล้วว่า ณ เวลานั้น ตนเองได้กำไรสูงสุด สมประสงค์ของตนแล้วจึงกระทำการล้างสถานะ หรือ ความหมายที่แท้จริงคือ ถอนความผูกพันของตนกับสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าฉบับนี้เสีย เพราะตนเองคิดว่าไม่แน่ในอนาคตอาจจะต้องขาดทุนก็ได้ เมื่อตนเห็นว่า ณ เวลานั้นที่ล้างสถานะคำนวณแล้วส่วนต่างระหว่างราคาทองคำล่วงหน้า ณ วันแรกที่ทำสัญญา กับ ส่วนต่างระหว่างทองคำล่วงหน้า ณ วันที่ล้างสถานะมีมูลค่าตามความประสงค์ ก็จะแสดงเจตนาต่อนายหน้า หรือสมาชิกตลาดอนุพันธ์นั่นเอง

หรืออาจเป็นกรณีที่ผู้เข้าทำสัญญาซื้อหรือขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเล็งเห็นว่า ณ ปัจจุบันนั้นตนขาดทุนมาก เพื่อป้องกันความเสียหายที่จะเกิดขึ้น เพราะขาดทุนแปลว่าต้องเติมเงินประกันกับนายหน้าหากประสงค์จะทำสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าต่อไป จึงแสดงเจตนาความผูกพันของตนออกจากสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าฉบับนั้นเสีย

ส่วนการถูกบังคับให้ล้างสถานะ ที่เรียกว่า ปิดสถานะ เป็นการที่สำนักหักบัญชีจะเป็นผู้ดำเนินการ

จากวิธีปฏิบัติในเรื่องการล้างสถานะเปรียบเทียบกับหลักกฎหมายในเรื่องความระงับของสัญญาตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์เห็นได้ว่า ไม่ว่าจะเป็นการล้างสถานะด้วยตนเองหรือการถูกบังคับล้างสถานะ มีจุดประสงค์หลักคือเรื่องความประสงค์เพื่อให้ตนได้กำไรสูงสุดจากความผูกพันในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า หรือป้องกันไม่ให้ขาดทุนจากความผูกพันในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า ไม่ได้มุ่งหมายในเรื่องยุติความผูกพันตามสัญญาอย่างแท้จริง การล้างสถานะดังกล่าวไม่ได้ทำให้สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าสิ้นสุดไปอย่างเด็ดขาด เพราะหลังจากที่ผู้ซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าล้างสถานะแล้ว เฉพาะตนเองเท่านั้นที่เสมือนหลุดออกไปจากสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ยังคงอยู่ในระบบซื้อขาย ส่วนคู่สัญญาซื้อขายในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าที่ระบบซื้อขายจับคู่ให้ตนนั้นยังคงอยู่รอให้ระบบการซื้อขายจับคู่ผู้ซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้ารายอื่นเข้ามาจับคู่กับตน สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าฉบับดังกล่าวจะคงอยู่ตราบจนสิ้นสุดอายุสัญญา

การล้างสถานะไม่ใช่กรณีการเลิกสัญญาโดยข้อสัญญาเพราะไม่ได้แสดงเจตนากับผู้ซื้อหรือขายที่จับคู่กับตนนั้นเลย ทั้งไม่ต้องรอคู่สัญญาอีกฝ่ายตอบสนองการขอเลิกสัญญากับตนด้วย ผลของการล้างสถานะก็ไม่ได้ทำให้ความผูกพันของคู่สัญญาที่จะมีต่อไปในอนาคตต้องระงับลง ดังที่กล่าวไว้แล้วว่าสัญญาซื้อขายล่วงหน้าจะคงค้างอยู่ในระบบการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์เช่นเดิม ทั้งยังพบว่า การล้างสถานะไม่ได้มีผลเป็นการย้อนหลังกลับไปในขณะที่แรกๆที่เข้าทำสัญญากันที่แต่ละฝ่ายจำต้องให้อีกฝ่ายหนึ่งได้กลับคืนสู่ฐานะเดิมตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 391 เพราะเมื่อล้างสถานะแล้วก็ไม่มีความเดิมที่จะกลับคืนได้ ส่วนอีกฝ่ายหนึ่งนั้นผู้เป็นคู่สัญญาในสัญญาซื้อขาย

ทองคำลงหน้าก็ยังคงปฏิบัติตามสัญญาอยู่เช่นเดิม ด้วยเหตุผลดังที่กล่าวมาผู้วิจัยจึงเห็นว่าการล้างสถานะไม่ได้เป็นการระงับของสัญญา และไม่ได้เป็นการแสดงเจตนาเลิกสัญญาแต่อย่างใด

## บทที่ 5

### บทสรุปและข้อเสนอแนะ

#### 1. บทสรุป

สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า หรือ Gold Futures จัดอยู่ในกลุ่มตราสารทางการเงิน ประเภทตราสารอนุพันธ์ (Derivatives) ซึ่งเป็นตราสารทางการเงินที่มูลค่าของอนุพันธ์จะขึ้นอยู่กับราคาสินค้าที่อ้างอิง (Underlying Assets) ซึ่งก็คือ ทองคำ ทั้งยังเป็นสัญญาที่มีลักษณะแตกต่างจากสัญญาซื้อขายทั่วไปโดยเฉพาะการกำหนดในสัญญามาตรฐานในวิธีการส่งมอบและการชำระราคาโดยเขียนว่า “ชำระราคาเป็นเงินสด” แสดงว่า สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าหรือ Gold Futures ไม่มีการส่งมอบทองคำจริงๆ แต่จะใช้วิธีการชำระส่วนต่างของกำไรขาดทุนเป็นเงินสด หรือที่เรียกกันว่า Cash Settlement Price จากการศึกษาพบว่าสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้ามิได้เป็นสัญญาซื้อขายตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

นอกจากนี้ในการจะซื้อขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า หรือ เข้าผูกพันในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า ต้องกระทำภายใต้ “แบบ” ที่กำหนดโดยตลาดอนุพันธ์ตามความเห็นชอบของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ในพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 ไม่ได้กำหนดผลของการไม่ทำตามแบบผู้วิจัยจะได้ศึกษาถึงแบบของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าที่กล่าวได้ว่าไม่ได้เป็นพิธีการเพื่อความสมบูรณ์ของสัญญาตามหลักกฎหมายเรื่องแบบในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ นอกจากนี้ใน พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 ใช้คำว่า “ฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้า” แทนคำว่าสิทธิและหน้าที่ตามกฎหมายทั่วไป ฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้านั้น ในพระราชบัญญัตินี้ดังกล่าว หมายความว่า ภาระหรือสิทธิของบุคคลหนึ่งบุคคลใดอันเนื่องมาจากการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ผู้วิจัยได้ศึกษาว่าผู้ซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าหรือผู้ประสงค์ทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้าจะโอนฐานะของตนไปแก่บุคคลภายนอกนั้นขัดกับวัตถุประสงค์ของกลไกตลาด สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้ามีวิธีพิเศษที่ลบความผูกพันจากสัญญาด้วยการ “ล้างฐานะ” แต่ผลการล้างฐานะไม่เป็นการระงับของสัญญา รายละเอียดดังกล่าวมาสามารถสรุปผลการศึกษาวิจัยในประเด็นต่างๆ ได้ดังต่อไปนี้

1. สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าเป็นสัญญาที่ไม่มีวัตถุประสงค์ในการโอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สิน และใช้ราคากัน ตามนิยามของสัญญาซื้อขายทั่วไปในบทบัญญัติแห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 453 เงินสดที่ส่งมอบให้แก่กันอันเป็นส่วนต่างของราคาทองคำ ณ วันทำสัญญา กับ วันที่ล้างฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้า หรือ วันสิ้นสุดสัญญา ไม่ใช่วัตถุประสงค์แห่งสัญญาซื้อขายตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ส่วนทองคำที่จับต้องได้ไม่เกี่ยวกับสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า เฉพาะราคาทองคำเท่านั้นที่สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าอ้างอิงถึง ผลจากการที่สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าไม่ใช่สัญญาซื้อขายตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์จึงไม่อาจนำบทบัญญัติลักษณะซื้อขายตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาใช้

2. แบบของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตาม พ.ร.บ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฯ และข้อบังคับและวิธีปฏิบัติของตลาดอนุพันธ์ ไม่ใช่แบบตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ เนื่องจาก

ไม่ใช่พิธีการที่กฎหมายบังคับเพื่อความสมบูรณ์เป็นนิติกรรม แต่เป็นสัญญามาตรฐานแสดงรายละเอียดเพื่อความเข้าใจตรงกันระหว่างบุคคลผู้เกี่ยวข้องในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า เนื่องจากสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้ามีกลไกที่มีความซับซ้อนมีบุคคลที่เกี่ยวข้องนอกจากผู้ซื้อผู้ขาย สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าแล้ว ยังมีสมาชิกตลาดอนุพันธ์ ตลาดอนุพันธ์ สมาชิกสำนักหักบัญชี สำนักหักบัญชี ทั้งสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้ามีกระทำในตลาดที่จัดการซื้อขายขึ้นโดยเฉพาะและมีผู้สนใจเข้าทำสัญญาเป็นจำนวนมาก และหลายสัญญา จึงมีความจำเป็นที่ต้องมีรายละเอียดดังกล่าวเพื่อความเข้าใจตรงกัน และเหตุผลประการสำคัญที่สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าจะต้องทำตามแบบนี้เพื่อให้การบริหารจัดการตลาดเป็นไปโดยราบรื่นเรียบร้อยก่อให้เกิดความมั่นใจต่อการลงทุนและ ไม่ก่อปัญหาที่อาจกระทบกับเศรษฐกิจ ผลของการที่ไม่ตกลงตามแบบของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเพียงข้อใดข้อหนึ่งมีผลเท่ากับสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้ามิได้เกิดขึ้นเลย

3. พ.ร.บ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้า ไม่ได้บัญญัติให้คู่สัญญาในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าโอนฐานะของตนให้กับบุคคลภายนอกได้ และเมื่อพิจารณาตามหลักในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ หลักการโอนสิทธิเรียกร้องก็ไม่อาจนำมาใช้กับการโอนฐานะของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าได้อย่างเหมาะสมเนื่องจากการโอนได้เฉพาะสิทธิที่จะได้รับชำระหนี้เท่านั้น แต่ในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้ามีทั้งสิทธิ หน้าที่ และประกันด้วย ผู้วิจัยจึงได้ศึกษาหลักการโอนสัญญา ซึ่งเป็นการโอนตามหลักเสรีภาพในการทำสัญญา ซึ่งสามารถโอนได้ทั้งสิทธิ หน้าที่ และประกันตามสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า แต่อย่างไรก็ตาม เมื่อได้พิจารณากลไกตลาดพบว่า การโอนสัญญาจะขัดกับเจตนารมณ์ของกฎหมายและข้อบังคับของตลาดอนุพันธ์ เพราะการซื้อขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าไม่อาจทำได้ด้วยตนเอง ต้องกระทำผ่านนายหน้าซึ่งเป็นสมาชิกตลาดอนุพันธ์ หากการโอนสัญญาทำได้แล้ว นายหน้าที่ยอมขาดค่าตอบแทนที่สมควรจะได้

4. การล้างฐานะในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า ไม่ใช่การระงับของสัญญาเป็นแต่เพียงวิธีการเพื่อยุติความผูกพันในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าในตลาดอนุพันธ์เพื่อผลกำไรจากราคาส่วนต่างของราคาทองคำ ณ วันทำสัญญา กับ ในอนาคต หรือ เป็นการป้องกันการขาดทุน เท่านั้น และไม่ใช้กรณีเลิกสัญญาโดยข้อสัญญาเพราะไม่ได้แสดงเจตนากับคู่สัญญาของตนเลยเป็นเพียงการแสดงเจตนาแต่เพียงตนเองผู้เดียว จึงมีอาจนำเรื่องผลของการเลิกสัญญาตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาใช้

## 2. ข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาในส่วนของแบบ การโอนฐานะของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า และการล้างฐานะของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า พบว่า มีกลไกในตลาดที่สอดคล้องกับการทำธุรกรรมอยู่แล้ว และลักษณะของกฎเกณฑ์เป็นเรื่องเฉพาะในตลาดอนุพันธ์ ดังนั้นมีเพียงข้อเสนอแนะประการเดียวสืบเนื่องจากสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าไม่ใช่สัญญาซื้อขายเนื่องจากไม่มีวัตถุประสงค์หลักเป็นการโอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สิน ทั้งในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าไม่ได้นำหลักสิทธิหน้าที่ของผู้ซื้อและผู้ขายมาใช้เลย ดังที่ได้กล่าวมาแล้ว ด้วยเหตุนี้จึงต้องแก้ไขเฉพาะในส่วนของนิยามของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า โดยเปลี่ยนชื่อสัญญาเป็น “สัญญาคาคาตราทองคำ” และคำว่า “ผู้ซื้อ” และ

“ผู้ขาย” ในพ.ร.บ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้า เป็น “ผู้คาดการณ์ราคาทองคำสูง” และ “ผู้คาดการณ์ราคาทองคำต่ำ” และให้สัญญาคาดการณ์ราคาทองคำ มีนิยามดังต่อไปนี้

“สัญญาคาดการณ์ราคาทองคำ หมายความว่า สัญญาที่กำหนดให้ผู้คาดการณ์ราคาทองคำสูงหรือผู้คาดการณ์ราคาทองคำต่ำได้รับชำระเงินหรือต้องชำระเงินให้แก่ผู้คาดการณ์ราคาทองคำสูงหรือผู้คาดการณ์ราคาทองคำต่ำเท่ากับจำนวนเงินที่คำนวณไว้จากส่วนต่างระหว่างราคาหรือมูลค่าของทองคำที่กำหนดไว้ในสัญญากับราคาหรือมูลค่าของทองคำที่เป็นอยู่ ณ เวลาใดเวลาหนึ่งในอนาคตตามที่กำหนดไว้ในสัญญา”

นิยามนี้นอกจากใช้กับทองคำอันเป็นประเด็นที่ศึกษาในวิทยานิพนธ์นี้แล้วก็อาจใช้กับสินค้าอ้างอิงประเภทอื่นที่ผู้วิจัยไม่ขอกล่าวถึงเนื่องจากมีได้อยู่ในขอบเขตของการศึกษาของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้

## รายการอ้างอิง

- กมลธัญ พรไพศาลวิจิต. ผู้จัดการฝ่ายวิเคราะห์บริษัท จี ที เวิร์ล แมเนจเม้นท์ จำกัด. สัมภาษณ์, 3 มีนาคม 2555.
- กรกช แก้วไพฑูรย์. ปัญหาการเกิดของสัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าภายใต้พระราชบัญญัติการ ซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า พ.ศ.2542. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2555.
- กฤษรัตน์ หิรัณยศิริ. เปิดมุมมอง Gold Futures สวรรค์แห่งใหม่ของนักลงทุน. ดอกเบี้ย 26,331 (มกราคม 2552) : 64-67.
- กฤตยชญ์ ศิริเขต. การโอนกรรมสิทธิ์ของทรัพย์สินตามสัญญาซื้อขาย. วิทยานิพนธ์ปริญญา มหาบัณฑิต, คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2520.
- กวี นำพาเจริญ. เริ่มรู้จัก...ฟิวเจอร์ (ตอนที่ 3). [ออนไลน์], 2553. แหล่งที่มา: <http://portal.settrade.com/blog/kawee> [12 กรกฎาคม 2553]
- กวี นำพาเจริญ. แอบมอง Gold Futures ในต่างประเทศ (ตอนที่ 2) [ออนไลน์], 2553. แหล่งที่มา: <http://portal.settrade.com/blog/kawee> [20 สิงหาคม 2553]
- กษมา วังซ้าย. “อาชญากรรมทางเศรษฐกิจเกี่ยวกับการซื้อขายผลิตผลล่วงหน้า.” วิทยานิพนธ์ ปริญญามหาบัณฑิต, คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2537.
- กัลยา ด่านวิวัฒน์. กฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยซื้อขาย แลกเปลี่ยน ให้. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยรามคำแหง, 2523.
- กำชัย จงจักรพันธ์. คำบรรยายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยนิติกรรม (เปรียบเทียบ นิติกรรม พ.ศ.2535 กับ นิติกรรม พ.ศ. 2469). พิมพ์ครั้งที่ 3. กรุงเทพมหานคร: ห้างหุ้นส่วนจำกัด ยงพลเทรดดิ้ง, 2542.
- กำธร พันธูลาก. คำสอนชั้นปริญญาตรี คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ คำอธิบายกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ว่าด้วยหนี้. กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2515.
- กิ่ง ศาลิคุปต์. กรรมสิทธิ์. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2516.
- กิตติการ สุวรรณธรรมมา. การเลือกการลงทุนใหม่ด้วย Gold Futures. Money & Wealth 6,70 (กุมภาพันธ์ 2552) : 85-89.
- กิตติการ สุวรรณธรรมมา. พัฒนาการของตลาดอนุพันธ์ในปี 2553. Money & Wealth 8,92 (ธันวาคม 2553) : 86-87.
- กิตติการ สุวรรณธรรมมา. ราคาอ้างอิงสำคัญอย่างไรในการซื้อขาย Gold Futures. Money & Wealth 6,71 (มีนาคม 2553) : 76-77.

- กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. เอกสารประกอบรายวิชา BM 624 Derivatives and Corporate Risk Management เขาซื้อขายอะไรกันในตลาดอนุพันธ์. [ออนไลน์], 2553. แหล่งที่มา: <http://www.mmm.ru.ac.th> [4 ธันวาคม 2553]
- กิตติศักดิ์ ปรกติ. หลักการโอนกรรมสิทธิ์ในสังหาริมทรัพย์และหลักการได้มาซึ่งกรรมสิทธิ์โดยสุจริต เปรียบเทียบหลักกฎหมาย เยอรมัน อังกฤษ และไทย. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์วิญญูชน, 2546.
- กุศล บุญเย็น. คำบรรยายสรุป ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ว่าด้วยซื้อขาย ขายฝาก เช่าทรัพย์ เช่าซื้อ ประกันภัย. กรุงเทพมหานคร: กรุงเทพมหานครการพิมพ์, 2530.
- เกรียงไกร บุญโพธิ์อภิชาติ. ตราสารอนุพันธ์...เร็วๆ นี้ใกล้บ้านท่าน. Business.com 16,191 (มกราคม 2548) : 112-113.
- เกษรา มัญชุศรี. เขาซื้อขายอะไรกันในตลาดอนุพันธ์. [ออนไลน์], 2553. แหล่งที่มา: <http://portal.settrade.com/blog/kesara> [9 สิงหาคม 2553]
- คณิน ยอดประสิทธิ์. การซื้อขายอนุพันธ์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญา มหาบัณฑิต, คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง, 2541.
- คมกริช วัฒนเสถียร. คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ว่าด้วยหนี้ พร้อมด้วยคำพิพากษา พ.ศ.2468-2514. พิมพ์ครั้งที่ 2. กรุงเทพมหานคร: ห้างหุ้นส่วนจำกัดแพร่พิทยาอินเตอร์ เนชั่นแนล, 2517.
- คมกฤษ สุวดี. ปัญหากฎหมายเกี่ยวกับการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า ศึกษากรณีข้าวและ ยางพารา. วิทยานิพนธ์ปริญญา มหาบัณฑิต, คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2539.
- จรัญ ภัคดิธนากุล. สรุปสาระสำคัญของพระราชบัญญัติว่าด้วยข้อสัญญาไม่เป็นธรรม พ.ศ. 2540. ตุลพาห 45,1 (มกราคม- มิถุนายน 2541) 77-154,
- จิต เศรษฐบุตร, หลักกฎหมายแพ่งลักษณะ นิติกรรม และสัญญา (กรุงเทพมหานคร: โครงการตำรา และเอกสารประกอบการสอน คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2556.
- จิต เศรษฐบุตร. คำอธิบายกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วย ยืม ฝากทรัพย์ เก็บของ ในคลังสินค้า พาณิชย์ประนอม การพะนั้นและขึ้นต่อ. กรุงเทพมหานคร : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์และ การเมือง, 2492.
- จิต เศรษฐบุตร. หลักกฎหมายแพ่งลักษณะหนี้ : แก้ไขเพิ่มเติมโดยดาราพร ธีระวัฒน์. พิมพ์ครั้งที่ 12. กรุงเทพมหานคร: โครงการตำราและเอกสารประกอบการสอน คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2544.
- จิตติ ตั้งสิทธิ์ภักดี. นายกสมาคมค้าทองคำ. สัมภาษณ์, 14 มีนาคม 2555
- จิตติ ดิงศภัทย์. ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บรรพ 2 มาตรา 354-452 ว่าด้วยมูลแห่งหนี้. พิมพ์ครั้งที่ 5. กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์เรือนแก้วการพิมพ์, 2526.
- จุฑามาศ จิตรชุ่ม. มาตรการทางกฎหมายเกี่ยวกับการส่งเสริมอุตสาหกรรมอัญมณีและเครื่องประดับ ศึกษาเฉพาะกรณี “ทองคำ”. วิทยานิพนธ์ปริญญา มหาบัณฑิต, คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัย ธุรกิจบัณฑิต, 2549.

- จุฬิธา จุลละบุษปะ. แบบและการการกระทำที่ก่อให้เกิดความผูกพันในสัญญาซื้อขาย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2547.
- ชนม์สวัสดิ์ ชมพูนุช,มรว. คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บรรพ 3 ฉบับสมบูรณ์. กรุงเทพมหานคร: เฉลิมชัยการพิมพ์ธนบุรี, 2518.
- ชัยพัฒน์ สหสกุล. เปิดประตูสู่...ตลาดซื้อขายล่วงหน้า. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร : อัมรินทร์พรินต์ติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง, 2547.
- ไชยยศ เหมะรัชตะ. กฎหมายว่าด้วยสัญญา. พิมพ์ครั้งที่ 2. กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2539.
- ภาวณี วุฒิกดาต. ตลาดอนุพันธ์ ตอนที่ 2. สรรพากรสาร 53,10 (ตุลาคม 2549) : 87-63
- ณัฐธิดา โพธิพันธ์ . การใช้กลยุทธ์ Paris Trade ซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์สที่มีทองคำและน้ำมันดิบเป็นสินทรัพย์อ้างอิงในประเทศอินเดีย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ สาขาการบริหารการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2553.
- ณัฐยา ปรีชา. การชำระหนี้ไม่ต้องตรงตามความประสงค์ที่แท้จริงแห่งมูลหนี้. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2550.
- ต่อรัฐ สิงห์เรืองเดช. หลักสัญญาจะทำสัญญา. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2549.
- ทวีศิลป์ รัชศรี, สมชาย รัตนเชื้อสกุล และอนุวัฒน์ ศรีพงษ์พันธ์กุล. ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับกฎหมายเยอรมันว่าด้วยสัญญาสำเร็จรูป. วารสารนิติศาสตร์ 15,1 (มกราคม 2526): หน้า 44 - 48.
- ทิพาภรณ์ (โลกาพัฒนา) ทวีกุลวัฒน์. การซื้อขายสินค้าในตลาดล่วงหน้า. กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์จุฬาลงกรณ์, 2539
- ธนชพร โอภาสนวคุณ. ปัญหาทางกฎหมายตามพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546. สารนิพนธ์มหาบัณฑิต, คณะนิติศาสตร์, มหาวิทยาลัยรามคำแหง, 2554.
- ธัญวงศ์ กิรติวานิชย์. ตราสารอนุพันธ์เครื่องมือทางการเงินที่ควรรู้จัก วิชาการปริทัศน์ 14, (กรกฎาคม- กันยายน 2532): หน้า16-20.
- ธีระ เบญจรงค์มีโรจน์. สัญญาซื้อขายทรัพย์สินในอนาคต ปัญหาบางประการในกฎหมายไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2527.
- ธีระพล แยมมา. ลักษณะและพฤติกรรมของนักลงทุนในการซื้อขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Gold Futures) ขนาดของสัญญา 50 บาท. เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต (เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ) คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. 2553.
- นภาพร ไชยขันแก้ว. Future of Gold. ผู้จัดการ 360 องศา 1,9 (สิงหาคม 2552) : 108-159.
- นวรรตน์ กลิ่นจันทร์. จํานำตราสาร. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ. คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2534.
- เนาวรัตน์ ศิริเพ็ชร. มาตรการทางกฎหมายในการกำหนดให้ผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ตามกฎหมายว่าด้วยสัญญาซื้อขายล่วงหน้ามีหน้าที่รายงานการทำธุรกรรมตามกฎหมายว่าด้วยการป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง, 2555.



- บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน). หนังสือที่ระลึกในงานเปิดดำเนินการของบริษัท ตลาดอนุพันธ์ฯ : Thailand Futures Exchange (28 April 2006). 2549.
- บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน). Gold Futures. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร : แอล ที เพรส, 2551.
- บุญศรี กอบบุญ, ปิยะนุช โปตะวิช และปรียา วิศาลเวทย์. เอกสารการสอนชุดวิชา กฎหมายแพ่ง 2 : หนี้, ละเมิด. พิมพ์ครั้งที่ 15. กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช, 2537
- ประกอบ หุตะสิงห์. กฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ว่าด้วยนิติกรรมสัญญา. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์นิติบรรณาการ, 2517.
- ประพนธ์ ศาตะมาน และไพจิตร ปุญญพันธ์. คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ลักษณะซื้อขาย. พิมพ์ครั้งที่ 13. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์นิติบรรณาการ, 2545.
- ประภาศน์ อวยชัย. ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บรรพ 3 (เล่ม 1) มาตรา 453 ถึง มาตรา 574 พร้อมด้วยข้อกฎหมายจากคำพิพากษาศาลฎีกา ตั้งแต่ พ.ศ.2527 ถึง พ.ศ.2542. กรุงเทพมหานคร: สภาสังคมสงเคราะห์แห่งประเทศไทยในพระบรมราชูปถัมภ์, 2542.
- ปรีชา สุมาวงศ์. คำบรรยายลักษณะวิชากฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยซื้อขาย แลกเปลี่ยน ให้, กรุงเทพมหานคร : สำนักอบรมแห่งเนติบัณฑิตยสภา, 2532.
- ปัญญา ด่านพัฒนามงคล. ความรับผิดชอบเพื่อความชำรุดบกพร่องในสัญญาซื้อขาย. วิทยานิพนธ์ปริญญา มหาบัณฑิต, คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2549.
- ปัทมาวดี บุญโยภาส. การเลิกสัญญา. วิทยานิพนธ์ปริญญา มหาบัณฑิต, คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์ มหาวิทยาลัย, 2532.
- พรชัย ชูณหจันดา, กุลภัทรา สีโรตม, พันทิสภา ภาวบุตร .รายงานโครงการศึกษาวิจัยสัญญาซื้อขาย ทองคำล่วงหน้า ฉบับสมบูรณ์ เสนอต่อ ตลาดอนุพันธ์แห่งประเทศไทย, คณะพาณิชย์ศาสตร์ และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2551.
- พรนิภา อินทรเชียรศิริ. ปัญหาในการเลิกสัญญา. วิทยานิพนธ์ปริญญา มหาบัณฑิต. คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2552.
- พรชพล มังกรพิศม์. Gold Futures ของเล่นชิ้นใหม่ของนักลงทุนไทย. Thaigoon 11,135 (กุมภาพันธ์ 2552) : 30-32.
- พระมนูวิมลศาสตร์, คำสอนชั้นปริญญาตรี พุทธศักราช 2477 กฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยซื้อขาย แลกเปลี่ยน ให้, พระนคร: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์และการเมือง, 2546.
- พระยาเทพวิฑูร, ปรับปรุงโดย กำชัย จงจักรพันธ์. คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วย นิติกรรม ระยะเวลา อายุความ. กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์เดือนตุลา, 2556.
- พระยาวิฑูรธรรมพินิต, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งลักษณะซื้อขาย แลกเปลี่ยน ให้, พระนคร: สยามบรรณกิจ, 2468.
- พิชิตพล เอี่ยมมงคลชัย. กฎหมายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าขั้นตอนที่สำคัญสู่ตลาดตราสารอนุพันธ์. การเงินการธนาคาร 22,255 (กรกฎาคม 2546) : 160-162.
- พีรพล ประเสริฐศรี. [ออนไลน์], 2553. แหล่งที่มา: <http://www.afet.or.th> [23 กรกฎาคม 2553]

- เพ็ญลักษณ์ โล่งไชย. ตราสารอนุพันธ์ : เครื่องมือการเงินชนิดใหม่ของไทย. วารสารเศรษฐกิจ (ธนาคารกรุงเทพ) 28,3 (มีนาคม 2553) : 10-17.
- โพชนงค์ เพ็ชรน้อย. นายหน้าซื้อขายล่วงหน้าในตลาดซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2550.
- โพยม เลขยานนท์. กฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ว่าด้วยซื้อขาย แลกเปลี่ยน ให้. กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2499.
- ไพจิตร ปุญญพันธ์. ซื้อขาย แลกเปลี่ยน ให้ ทรัพย์สินในอนาคตหรือยังไม่มีกรรมสิทธิ์ซึ่งเป็นสัญญาที่ใช้บังคับกันได้. ตลพท 48,2 (พฤษภาคม-สิงหาคม) : 20-35.
- ไพรินทร์ รัตนพรชัยวงศ์. แนวทางการพัฒนากฎหมายเพื่อการรองรับตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2550.
- ไพโรจน์ วายุภาพ. คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ว่าด้วยหนี้. พิมพ์ครั้งที่ 9 กรุงเทพมหานคร: สำนักอบรมศึกษากฎหมายแห่งเนติบัณฑิตยสภา, 2554.
- ภัทรภรณ์ พรหมนุชาธิป. การเชื่อมโยงเกี่ยวกับการซื้อขายผลิตภัณฑ์ล่วงหน้า : ศึกษากรณีการบังคับใช้กฎหมาย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2543.
- ภาคภูมิ ภาคย์วิศาล. กลยุทธ์เด็ด เคล็ดการลงทุนใน..SET 50 Index Futures. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2549.
- ภาคภูมิ ภาคย์วิศาล. กลยุทธ์เด็ด เคล็ดการลงทุนใน..SET 50 Index Options. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2551.
- ภาวิณี กรุดทอง. นิติสัมพันธ์ระหว่างผู้ซื้อและผู้ขายในสัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าตามพระราชบัญญัติการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า พ.ศ.2542. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2549.
- ภาสกร ชุมหุไร. ปัญหากฎหมายไทยในเรื่องแบบของสัญญา : กรณีการส่งมอบทรัพย์สินให้คู่สัญญา. รายงานการวิจัยฉบับสมบูรณ์. คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2551.
- ภูริวัตร เทพดุสิต. ปัญหาบางประการสำหรับการเก็บภาษีหลักทรัพย์ศึกษากรณีการซื้อขายสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2555.
- มงคล ทวีวิทย์. สัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าตามพระราชบัญญัติการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า พ.ศ.2542 : ศึกษาเฉพาะกรณีรูปแบบและการบังคับใช้สัญญาซื้อขายล่วงหน้า. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง, 2546.
- รชฎ เจริญฉ่ำ. ความเข้าใจเกี่ยวกับสัญญาซื้อขายล่วงหน้า .หลากกฎหมายธุรกิจ 2,21 (กันยายน 2547) : 45-49.
- รชฎ เจริญฉ่ำ. ธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า .หลากกฎหมายธุรกิจ ปีที่ 2 เล่มที่ 20 (สิงหาคม 2547) : หน้า 71-80.
- รวี ลงกานี. ตลาดซื้อขายล่วงหน้า (เกิดแล้วครับ). กรุงเทพธุรกิจ (พฤษภาคม 2546) : 9.

- ฤทัยรัตน์ ตียะวัชรานนท์. ปัญหาการโอนความเสี่ยงภัยตามพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2550.
- วรรณรัตน์ จันทร์แสงทอง . ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการประกอบธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์. นิติศาสตร์มหาบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย. 2546..
- วรินทร์ นันทนาวุฒิ. ข้อสงวนการโอนกรรมสิทธิ์ในสัญญาซื้อขาย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2544.
- วิชัย จิตตपालกุล. สัญญาสำเร็จรูป : ศึกษาเปรียบเทียบเพื่อการแก้ไขข้อสัญญาที่ไม่เป็นธรรม. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2527.
- วิมุต วาณิชเจริญธรรม. ตราสารอนุพันธ์กับรางวัลโนเบล. ซีพเจอร์เศรษฐกิจ 6 (พฤศจิกายน – ธันวาคม 2541) : 14-17.
- วิชณุ เครื่องงาม. คำอธิบายกฎหมายว่าด้วยซื้อขาย แลกเปลี่ยน ให้. พิมพ์ครั้งที่ 10. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์นิติบรรณาการ, 2549.
- ศันนัทภรณ์ โสทธิพันธ์. คำอธิบาย ซื้อขาย แลกเปลี่ยน ให้. พิมพ์ครั้งที่ 5. กรุงเทพมหานคร : วิทยุชน, 2552.
- ศันนัทภรณ์ โสทธิพันธ์. คำอธิบาย นิติกรรม- สัญญา. พิมพ์ครั้งที่ 17. กรุงเทพมหานคร :วิทยุชน 2555.
- ศันนัทภรณ์ โสทธิพันธ์. คำอธิบายกฎหมายลักษณะหนี้ (ผลแห่งหนี้). กรุงเทพมหานคร วิทยุชน, 2555.
- ศรัณย์รัฐ หุ่นพยนต์. การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนและกิจการการซื้อขายในตลาดซื้อขายล่วงหน้าของไทย. สารนิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2554
- ศักดิ์ สอนองชาติ. คำอธิบายป.พ.พ.ว่าด้วย นิติกรรมสัญญา. พิมพ์ครั้งที่ 9. กรุงเทพมหานคร: นิติบรรณาการ, 2549.
- ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน. สาระสำคัญของกฎหมายเกี่ยวกับหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า. กรุงเทพมหานคร : บุญศิริการพิมพ์ จำกัด, 2552
- ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน. สาระสำคัญของกฎหมาย เกี่ยวกับหลักทรัพย์ และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร : บุญศิริการพิมพ์, 2552.
- ศูนย์ส่งเสริมพัฒนาความรู้ตลาดทุน สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน. การประเมินมูลค่าสินทรัพย์ การลงทุนทางเลือกอื่น. พิมพ์ครั้งที่ 3 (ฉบับปรับปรุงใหม่). กรุงเทพมหานคร : อัมรินทร์พรินติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง, 2552.
- สเตฟเฟ่น ชากเกอร์, ฐิภา นววิฒนทรัพย์, บุญเลิศ สิริภัทรวานิช, และเกศรา มัญชุศรี. Gold Futures โอกาสทองของนักลงทุน .Money & Wealth 6,70 (กุมภาพันธ์ 2552) : 43-47.

- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การลงทุนในตราสารอนุพันธ์. พิมพ์ครั้งที่ 2. กรุงเทพมหานคร : อัมรินทร์พรินต์ติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง, 2547.
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การลงทุนในตราสารทุน. พิมพ์ครั้งที่ 2. กรุงเทพมหานคร : อัมรินทร์พรินต์ติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง, 2549.
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับตราสารอนุพันธ์. พิมพ์ครั้งที่ 2. กรุงเทพมหานคร : อัมรินทร์พรินต์ติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง, 2548.
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. แนวทางปฏิบัติที่เกี่ยวข้องกับตราสารอนุพันธ์. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร : อัมรินทร์พรินต์ติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง, 2549.
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. แนวทางปฏิบัติสำหรับผู้ทำหน้าที่ติดต่อกับผู้ลงทุน. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร : อัมรินทร์พรินต์ติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง, 2550.
- สมชาย กาญจนชานันท์. ตัวแทนค่าต่าง : ศึกษาสถานะและหน้าที่ในทางกฎหมาย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2542.
- สรธร สระศรี. มาตรการในการคุ้มครองของผู้บริโภคด้านสัญญาตามกฎหมายคุ้มครองผู้บริโภค : ศึกษากรณีสัญญาสำเร็จรูป. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต, 2549.
- สรศักดิ์ ดันดีจัตตานนท์. ปัญหาการจัดทำข้อตกลงการกำหนดราคาเป็นการล่วงหน้าในประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2549.
- สหัส สิงหวิริยะ. ความรู้เรื่องพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 (ฉบับที่ 2) พ.ศ.2542 (ฉบับที่ 3) พ.ศ.2546 และพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546. กรุงเทพมหานคร: นิติธรรม, 2546.
- สาธิต ผ่องธัญญา. สัญญาซื้อหรือขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า. สรรพากรสาส์น 50 (พฤศจิกายน 2546) : 17-106.
- สำเรียง เมฆเกรียงไกร และ นที ทองดี. คำบรรยายกฎหมายนิติกรรมสัญญา. พิมพ์ครั้งที่ 1 . กรุงเทพมหานคร: คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2526.
- สุจิตรา โพทะยะ. ลักษณะและขอบเขตของข้อจำกัดความรับผิดในสัญญา. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2532.
- สุปราณี ศรีเมือง. ตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน : วิเคราะห์ในเชิงกฎหมายการค้าระหว่างประเทศ. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2548.
- สุภาพ วงศ์เกียรติขจร. กฎหมายเกี่ยวกับระบบและกลไกการซื้อขายล่วงหน้า (ระบบนิติสัมพันธ์ในการซื้อขายล่วงหน้า). วารสารนิติศาสตร์ 35,1 (มีนาคม 2549) : 1-39.
- สุรพล ไตรเวทย์. คำอธิบายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร : วิญญูชน, 2546.
- สุรศักดิ์ บุญประกอบ. แนวโน้ม Futures และ Options ในคาบสมุทรแปซิฟิก. วารสารสมาคมเศรษฐศาสตร์ธรรมศาสตร์ 7,1 (มกราคม – มีนาคม 2539) : 20-22.
- สุรศักดิ์ วาจาลิทธิ. สัญญาสำเร็จรูปของอังกฤษ. วารสารนิติศาสตร์ 15,1 (มีนาคม 2526):20-32.

- สุวรรณา เชื้อบุญชัย.พระราชบัญญัติซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 กับบทบาทในตลาดอนุพันธ์ของไทย. วารสารกฎหมายคณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย 24,2 (ตุลาคม 2548) : 103-105.
- เสนีย์ ปราโมช. ม.ร.ว. ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยนิติกรรมและหนี้ เล่ม 2 (ภาคจบ บริบูรณ์). พิมพ์ครั้งที่ 2. กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์อักษรศาสตร์, 2505.
- โสภณ รัตนากร. คำอธิบายกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ว่าด้วย หนี้ บทเบ็ดเสร็จทั่วไป. กรุงเทพมหานคร: นิติบรรณาการ, 2553.
- หยุด แสงอุทัย. ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับกฎหมายทั่วไป. กรุงเทพมหานคร : ยงพลเทรดดิ้ง, 2542.
- อมรรัตน์ ลัคนทิน. การคุ้มครองผู้บริโภคในด้านการซื้อขายสิ่งหาริมทรัพย์ที่มีเงื่อนไขเกี่ยวกับการโอนกรรมสิทธิ์. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2526.
- อักษรพร จุฬารัตน. บทบัญญัติเกี่ยวกับวัตถุประสงค์ของนิติกรรมในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์. วารสารนิติศาสตร์ 16,3 : 111-121.
- อัศววิทย์ สุมาวงศ์, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วย นิติกรรม สัญญา กรุงเทพมหานคร: สำนักอบรมศึกษากฎหมายแห่งเนติบัณฑิตยสภา, 2550.
- อักษรพร จุฬารัตน. คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ว่าด้วยนิติกรรมและสัญญา. พิมพ์ครั้งที่ 5. กรุงเทพมหานคร: โครงการตำราและเอกสารประกอบการสอนคณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2531.
- อัจฉรวรรณ งามญาณ. ตลาดซื้อขายสินค้าล่วงหน้ากับความเข้าใจที่ถูกต้อง. วารสารบริหารธุรกิจ 13,51. (กรกฎาคม- กันยายน 2532) : 57-64.
- อัญชลี อนันต์โท. มาตรการทางกฎหมายในการควบคุมและส่งเสริมตัวแทนนายหน้า. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2537.
- อัญญา ชันธวิทย์. การวิเคราะห์ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์. กรุงเทพมหานคร : อัมรินทร์พรินต์ติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง, 2547.
- อาณัติ ลีมีคเดช. หลักการลงทุนและป้องกันความเสี่ยงด้วยตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2551.
- อาภานาฏ อังกินันทน. ผลกระทบของการจัดตั้งตลาดซื้อขายล่วงหน้าต่อเสถียรภาพของราคาสินค้าในตลาดเงินสด. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2543

### ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์

นางสาวปวีณา ชาติรังสรรค์ เกิดเมื่อวันที่ 8 มีนาคม พุทธศักราช 2524 สำเร็จการศึกษาชั้นปริญญาวิทยาศาสตรบัณฑิตจากคณะนิเทศศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ในปีการศึกษา 2546