บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ตลาดการเงินมีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศไทยเป็นอย่างมาก เนื่องมาจากตลาดการเงินเป็นแหล่งกลางในการระดมเงินออมจากผู้มีเงินออม เพื่อจัดสรรเป็นทุนแก่ผู้ที่ต้องการเงินทุน ในการทำหน้าที่ดังกล่าวตลาดการเงินต้องอาศัยกลไกสำคัญ 2 ประการคือ สถาบันการเงินและเครื่องมือหรือตราสารทางการเงิน ตลาดการเงินอาจแบ่งได้เป็น 2 ประเภทคือ ตลาดเงินและตลาดทุน

ในขณะที่ตลาดเงิน เป็นแหล่งกลางในการระดมเงินออมระยะสั้น (ไม่เกิน 1 ปี) แล้วจัดสรรให้กู้ยืมแก่ผู้ที่ต้องการเงินทุนเป็นการชั่วคราวนั้น ตลาดทุนจะเป็นแหล่งระดมเงินออมระยะยาว (มากกว่า 1 ปี) เพื่อจัดสรรให้กับผู้ต้องการไปลงทุนระยะยาว สถาบันในตลาดทุนได้แก่ บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทเครดิตฟองซิเอร์ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตราสารทางการเงินหรือหลักทรัพย์ในตลาดทุนนั้นประกอบด้วย หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ พันธบัตร และหน่วยลงทุนต่างๆ เป็นต้น

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตลาดที่ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ได้ขายผ่านตลาดแรกมาแล้ว ตลาดนี้จึงเป็นตลาดรองและเป็นตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ระยะยาว โดยเปิดโอกาสให้นักลงทุนเลือกลงทุนได้อย่างกว้างขวางในหลักทรัพย์ของธุรกิจต่างๆ ในหลายประเภท หลายกิจการ เช่น กิจการเกี่ยวกับบริษัทธนาคาร กิจการเกี่ยวกับการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ กิจการธนาคาร ฯลฯ ตลาดหลักทรัพย์จะมีการเคลื่อนไหวตามการซื้อขายของผู้ลงทุน โดยปัจจัยหนึ่งที่บ่งบอกถึงภาวะของตลาดหลักทรัพย์คือ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ และดัชนีตลาดหลักทรัพย์สามารถสะท้อนให้เห็นถึงภาวะเศรษฐกิจของประเทศได้ กล่าวคือ หากภาวะเศรษฐกิจของประเทศกำลังเฟื่องฟูดัชนีตลาดหลักทรัพย์ก็จะปรับตัวสูงขึ้น และหากภาวะเศรษฐกิจของประเทศกำลังถดถอย ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ก็จะปรับตัวลดลง อันจะเห็นได้จากในปี พ.ศ. 2540 ประเทศไทยต้องตกอยู่ในภาวะวิกฤติเศรษฐกิจจำเป็นต้องลดค่าเงินบาท ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่เคยสูงสุดที่ประมาณ 1,700 กว่าจุด ได้ลดต่ำลงมา

เหลือเพียงประมาณ 200 กว่าจุดในช่วงวิกฤติเศรษฐกิจ ภาวะวิกฤติเศรษฐกิจส่งผลทำให้หลายบริษัทในประเทศไทยต้องปิดตัวลง และอีกหลายบริษัทต้องประสบกับปัญหาจนถึงปัจจุบัน โดยเฉพาะบริษัทที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ที่ต้องประสบกับภาวะขาดทุนอย่างมากทั้งจากการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนและภาวะตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่ซบเซา ทำให้ยอดขายและราคาของสินทรัพย์ที่ลดลงอย่างมาก เป็นผลทำให้ราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ลดต่ำลงมากด้วย

หลังจากวิกฤติเศรษฐกิจเป็นต้นมา รัฐบาลได้ดำเนินนโยบายต่างๆ ในการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจ ทำให้เศรษฐกิจของประเทศไทยเริ่มฟื้นตัวอีกครั้ง สามารถสังเกตได้จากการที่มีเงินไหลเข้ามาลงทุนในประเทศไทยมากขึ้น โดยเฉพาะในตลาดหลักทรัพย์ทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้นไปที่ประมาณ 400 จุด บริษัทที่ประกอบธุรกิจด้านพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ก็เช่นกันได้มีการปรับปรุงโครงสร้างใหม่และเริ่มต้นดำเนินธุรกิจโดยใช้กลยุทธ์ใหม่ๆ เพื่อจูงใจลูกค้า ประกอบกับผลจากอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำ และนโยบายของรัฐที่ส่งเสริมและสนับสนุนให้ประชาชนซื้อหาบ้านหรืออสังหาริมทรัพย์ ประชาชนทั่วไปจึงเริ่มกลับมาให้ความสนใจที่จะครอบครองอสังหาริมทรัพย์มากขึ้น ทำให้ภาวะตลาดอสังหาริมทรัพย์เริ่มฟื้นตัว บริษัทที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เหล่านี้ก็เริ่มมีรายได้และกำไรเพิ่มสูงขึ้น สามารถฟื้นตัวจากวิกฤติเศรษฐกิจมาได้ ราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ก็เริ่มมีการปรับตัวสูงขึ้นตามภาวะของเศรษฐกิจที่ดีขึ้น ซึ่งจะเห็นได้จากการเปรียบเทียบระหว่างดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัท แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) หรือ LH (รูปที่ 1.1) ช่วงเวลาตั้งแต่ 2 ม.ค. 41 ถึง 27 ธ.ค. 45 จะเห็นว่าราคาของหลักทรัพย์ LH ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ได้ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น จากระดับราคาประมาณ 10 บาทตอนต้นปี 2541 ไปเป็นประมาณ 80 บาท เมื่อสิ้นปี 2545

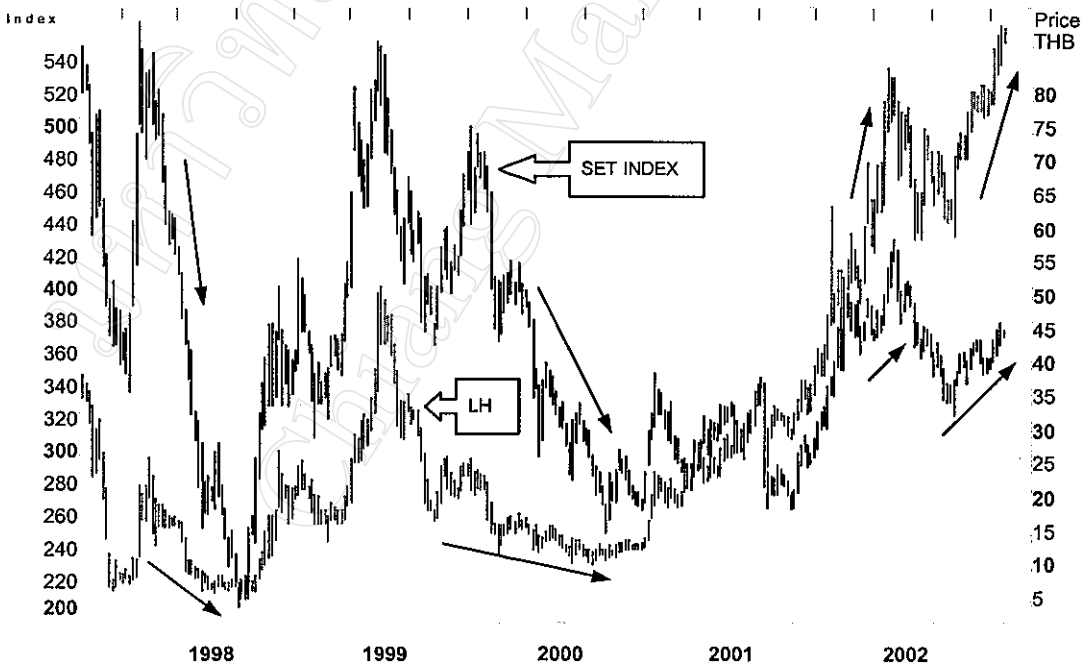
จากการสังเกตพบว่า การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ LH และดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีลักษณะเป็นไปในทิศทางเดียวกันในช่วงเวลาเดียวกัน กล่าวคือ เมื่ออยู่ในช่วงขาลงราคาหลักทรัพย์ LH และดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก็จะปรับตัวลดลง (สังเกตลูกศรลง) แต่เมื่ออยู่ในช่วงขาขึ้นราคาหลักทรัพย์ LH และดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก็จะปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นเช่นกัน (ตามลูกศรขึ้น) แต่การปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ LH เมื่อเทียบกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งขาขึ้นและขาลงนั้น มีการเพิ่มขึ้นหรือลดลงในอัตราที่แตกต่างกัน คือ ในช่วงขาลงราคาหลักทรัพย์ LH จะลดลงในอัตราความชันค่าหนึ่ง และดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก็จะลดลงในอัตราความชันอีกค่าหนึ่งซึ่งแตกต่างจากของราคาหลักทรัพย์ LH (สังเกต

ลูกศรลง) ในช่วงขาขึ้นก็มีลักษณะเช่นเดียวกัน นอกจากนี้แล้วจากการสังเกตความชันเมื่อเปรียบเทียบทั้งในช่วงขาขึ้นและขาลงของราคาหลักทรัพย์ LH เทียบกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่า ในช่วงขาลงราคาหลักทรัพย์ LH ปรับตัวลดลงในอัตราความชันที่น้อยกว่าความชันของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งก็คือราคาของหลักทรัพย์ LH ลดลงช้ากว่าการลดลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่ในช่วงขาขึ้นกลับพบว่า ราคาหลักทรัพย์ LH ปรับตัวเพิ่มขึ้นในอัตราความชันที่มากกว่าความชันของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือราคาของหลักทรัพย์ LH เพิ่มขึ้นเร็วกว่าการเพิ่มขึ้นของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นที่น่าสนใจว่าความแตกต่างกันที่ได้จากการสังเกตนี้ เมื่อทำการศึกษาถึงอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในช่วงเวลาหลังจากวิกฤติเศรษฐกิจจนถึงปัจจุบัน (พ.ศ. 2541 ถึง พ.ศ. 2545) เปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแล้ว ผลการศึกษาที่ได้จะมีลักษณะอย่างไร ซึ่งจะทำการศึกษาโดยใช้วิธีการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน (Switching Regression) ผลการศึกษาดังกล่าวน่าจะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนเพื่อประกอบการตัดสินใจเลือกลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การเลือกศึกษากลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีเหตุผลสำคัญคือ ในปัจจุบันธุรกิจที่เกี่ยวกับอสังหาริมทรัพย์กำลังอยู่ในช่วงขาขึ้นกล่าวคือ ธุรกิจกำลังเติบโตอย่างรวดเร็วเห็นได้จากยอดขายที่อยู่อาศัยที่สูงขึ้น และความต้องการที่อยู่อาศัยของประชาชนที่ยังมีอยู่สูง ธุรกิจประเภทนี้จึงมีความน่าสนใจสำหรับนักลงทุนอย่างมาก ประกอบกับสัดส่วน Market Capitalization ของกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่มีอยู่ประมาณ 8.06% ของ Market Capitalization ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (รูปที่ 1.2) ซึ่งถือว่าค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับกลุ่มอื่นๆ แสดงให้เห็นว่าการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ จะส่งผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในสัดส่วนที่สูง จึงอาจถือได้ว่ากลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีความสำคัญต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ส่วนเหตุผลในการเลือกหลักทรัพย์นั้น ประการแรกคือ จำนวนหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีทั้งหมด 29 หลักทรัพย์ (ข้อมูล ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2545) แต่มีหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาด (Market Capitalization) ใหญ่ๆ เพียงแค่ไม่กี่หลักทรัพย์เท่านั้น ซึ่งจากที่เลือกมา 7 หลักทรัพย์นี้ก็มี มูลค่าตลาดรวมกันมากกว่าร้อยละ 60 ของทั้งกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์แล้ว (ตารางที่ 1.1) โดยที่หลักทรัพย์ที่มี มูลค่าตลาดใหญ่ๆ จะมีผลต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์และความสนใจของนักลงทุนมากกว่าหลักทรัพย์ที่มี มูลค่าตลาดเล็กๆ ประการที่สอง รายได้ของ

บริษัททั้ง 7 บริษัทนี้รวมกัน มีสัดส่วนประมาณร้อยละ 50 ของรายได้ของบริษัทในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ทั้งกลุ่ม รวมทั้งขนาดของสินทรัพย์ของบริษัททั้ง 7 บริษัทนี้รวมกัน ก็มีจำนวนประมาณร้อยละ 45 ของสินทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ทั้งกลุ่ม (ตารางที่ 1.1) แสดงให้เห็นว่าขนาดธุรกิจของบริษัทที่ทำการศึกษานี้มีความใหญ่โต มีธุรกิจที่กว้างขวาง เป็นที่รู้จักของคนทั่วไป และมีความน่าสนใจสำหรับนักลงทุน ประการที่สาม หลักทรัพย์ที่เลือกทำการศึกษานี้มีสภาพคล่องในการซื้อขายสูง กล่าวคือมีปริมาณการซื้อขายในแต่ละวันเป็นจำนวนมากแสดงให้เห็นถึงความนิยมของหลักทรัพย์ที่มีต่อนักลงทุน ประการที่สี่ หลักทรัพย์ที่เลือกมานั้นมีทั้งหลักทรัพย์ประเภทที่มีการเติบโตสูงและหลักทรัพย์ประเภทปันผล ซึ่งสามารถเปรียบเทียบกันได้ว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทั้งสองประเภทเมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีความแตกต่างกันอย่างไร ประการที่ห้า หลักทรัพย์ที่เลือกมานั้นมีทั้งหลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้ามากกว่า 1 (หลักทรัพย์ที่มีการปรับตัวเร็วกว่าตลาด) และหลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้าน้อยกว่า 1 (หลักทรัพย์ที่มีการปรับตัวช้ากว่าตลาด) (ตารางที่ 1.1) โดยค่าเบต้านี้เป็นเบต้ารวมของช่วงเวลาที่ทำการศึกษา โดยไม่ได้แยกช่วงขาขึ้นหรือขาลง



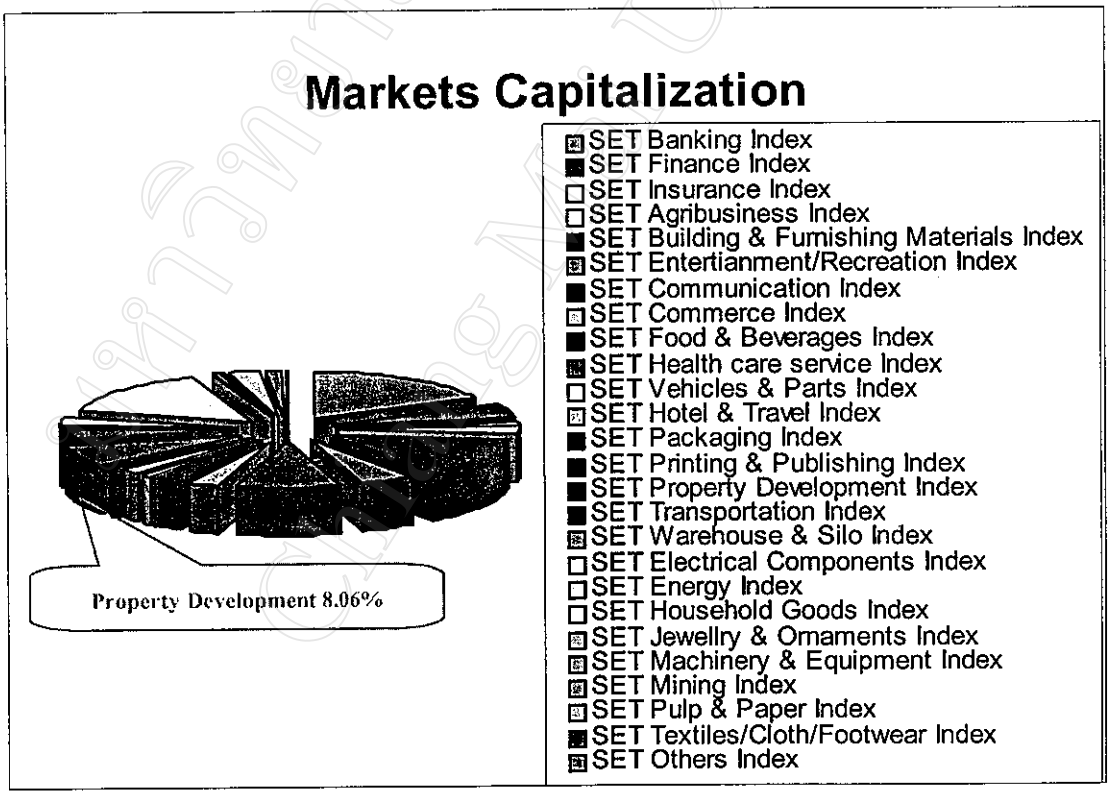
รูปที่ 1.1 การเปรียบเทียบระหว่างดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับราคาของหลักทรัพย์บริษัท แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) (LH) ช่วงเวลาตั้งแต่ 2 ม.ค. 41 ถึง 27 ธ.ค. 45

ที่มา : Reuters (2002: Online)

ตารางที่ 1.1 ข้อมูลทางการเงินที่สำคัญของหุ้นที่ทำการศึกษา โดยใช้ข้อมูล ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2545 และงบการเงินประจำปี 2545

STOCK	PRICE	MARKET CAP	PERCENT	REVENUE (M)	PERCENT	ASSET (M)	PERCENT	EARNING	P/E	P/BV	BETA
CPN	54.00	10,801,323,000	7.77	3,855.96	4.11	21,373.12	8.52	1,133.40	9.53	1.86	0.67
GOLD	9.15	5,762,505,931	4.14	1,573.71	1.68	9,067.37	3.61	99.07	58.17	1.11	1.03
ITD	22.70	8,486,799,469	6.10	21,421.66	22.82	24,131.40	9.62	599.43	14.16	0.91	1.42
LH	79.50	51,278,622,143	36.88	16,073.75	17.12	27,096.56	10.80	3,820.12	13.42	2.85	1.34
MBK	34.00	6,800,000,000	4.89	1,717.75	1.83	12,885.26	5.14	342.33	19.86	1.03	0.43
QH	7.00	6,364,584,660	4.58	3,858.22	4.11	11,944.53	4.76	570.95	11.15	1.96	1.85
SIRI	5.20	4,508,564,726	3.24	1,310.65	1.40	8,176.84	3.26	44.89	100.44	1.40	1.32
TOTAL		94,002,399,928	67.62	49,811.70	53.06	114,675.08	45.71				
SECTOR		139,023,954,279	100.00	93,882.39	100.00	250,858.07	100.00				

ที่มา : Reuters (2002: Online)



รูปที่ 1.2 สัดส่วน Market Capitalization ของกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้ข้อมูล ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2545

ที่มา : Reuters (2002: Online)

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

ในการศึกษามีวัตถุประสงค์เพื่อสร้างตัวแบบทางคณิตศาสตร์ สำหรับพยากรณ์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยใช้วิธีการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน

1.3 ประโยชน์ที่จะได้รับจากการศึกษา

(1) สามารถสร้างตัวแบบทางคณิตศาสตร์ สำหรับประมาณค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์จากราคาหลักทรัพย์ที่สำคัญในกลุ่มอันได้แก่ CPN, GOLD, ITD, LH, MBK, QH, และ SIRI

(2) สามารถนำวิธีการประมาณค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ไปเผยแพร่แก่นักลงทุนและผู้ที่สนใจนำไปใช้ ในการประกอบการตัดสินใจลงทุนในช่วงหลักทรัพย์ขาขึ้นและช่วงหลักทรัพย์ขาลง ซึ่งมีความแตกต่างกัน เพื่อลดความเสี่ยงในการลงทุน

(3) เพื่อให้นักศึกษาและผู้สนใจใช้เป็นแนวทางในการศึกษาเพิ่มเติมต่อไปในอนาคต

1.4 แหล่งที่มาของข้อมูลและขอบเขตการศึกษา

ข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยรวบรวมข้อมูลจากศูนย์การเงินและการลงทุน มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ ขอบเขตของการศึกษาจะใช้ข้อมูลราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี 2541 - 2545 โดยเป็นข้อมูลรายสัปดาห์ รวม 260 สัปดาห์ โดยจะเน้นศึกษาหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่สำคัญจำนวน 7 ตัว ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาสามารถแยกออกได้เป็นดังนี้

1.4.1 ตัวแปรตาม ได้แก่ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ซึ่งได้แก่

(1) บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) (CENTRAL PATTANA PUBLIC COMPANY LIMITED) ชื่อย่อ CPN

(2) บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) หรือ GOLDEN LAND PROPERTY DEVELOPMENT PUBLIC COMPANY LIMITED ชื่อย่อ GOLD

(3) บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลเวล็อปเมนต์ จำกัด (มหาชน) (ITALIAN-THAI DEVELOPMENT PUBLIC COMPANY LIMITED) ชื่อย่อ ITD

(4) บริษัท แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) (LAND AND HOUSES PUBLIC COMPANY LIMITED) ชื่อย่อ LH

(5) บริษัท เอ็ม บี เค พร็อพเพอร์ตี้ส์ แอนด์ ดีเวลล็อปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (MBK DEVELOPMENT PUBLIC COMPANY LIMITED) ชื่อย่อ MBK

(6) บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน) (QUALITY HOUSES PUBLIC COMPANY LIMITED) ชื่อย่อ QH

(7) บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) (SANSIRI PUBLIC COMPANY LIMITED) ชื่อย่อ SIRI

1.4.2 ตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์

1.5 นิยามศัพท์เฉพาะ

ตลาดทุน (Capital Market) หมายถึง ตลาดที่มีการซื้อขายตราสารระยะยาว ซึ่งประกอบไปด้วยตราสารประเภททุน และตราสารประเภทหนี้ที่ระยะเวลานานเกินกว่า 1 ปี (เพชรี ขุมทรัพย์, 2540)

ตลาดหลักทรัพย์ (Stock Exchange Market) หมายถึง ศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ เช่นหุ้นสามัญ หุ้นกู้ หุ้นแปลงสภาพ และพันธบัตรเงินกู้ เป็นต้น โดยมีกฎระเบียบการซื้อขายชัดเจน (เพชรี ขุมทรัพย์, 2540)

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand Index : SET Index) หมายถึง การทำมูลค่าของหุ้นสามัญจดทะเบียนทั้งหมดที่คิดตามราคาวันฐาน ซึ่ง ณ วันฐานคือวันที่ 30 เมษายน 2518 หรือวันที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปิดทำการซื้อขายวันแรกนั่นเอง ซึ่งสามารถเขียนเป็นสูตรคำนวณดังนี้ (เพชรี ขุมทรัพย์, 2540)

$$\text{SET Index} = \frac{\text{มูลค่าตลาดรวม ณ ราคาวันปัจจุบัน}}{\text{มูลค่าตลาดรวม ณ ราคาวันฐาน}} \times 100$$

ภาวะตลาดหุ้นซบเซา (Bear Market) หมายถึง ภาวะตลาดหุ้นเฉื่อยเนือย ดัชนีราคาหลักทรัพย์มีทิศทางขาลงและหยุดนิ่ง (เพชรี ขุมทรัพย์, 2540)

ภาวะตลาดหุ้นกระทิง (Bull Market) หมายถึง ภาวะตลาดหุ้นที่ร้อนแรง ดัชนีราคาหลักทรัพย์อยู่ในระดับสูงหรือมีแนวโน้มสูงขึ้น (เพชรี ขุมทรัพย์, 2540)

พันธบัตร (Bond) หมายถึง ตราสารกู้ยืมเงินที่ผู้ออกตราสารสัญญาว่าจะจ่ายเงินต้นพร้อมดอกเบี้ยให้แก่ผู้ถือเมื่อครบกำหนด หรือจ่ายดอกเบี้ยเป็นงวด ๆ แล้วแต่จะตกลงกัน (เพชรี ขุมทรัพย์, 2540)