



วิวัฒนาการของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ในประเทศไทยนั้นได้เริ่มมีสถาบันทางการเงินที่ทำหน้าที่ระดมเงินทุนมาตั้งแต่ปี พ.ศ. ๒๓๓๑ คือ เริ่มมีมาแต่ในรัชสมัยของพระบาทสมเด็จพระจุลจอมเกล้าเจ้าอยู่หัว^๑ โดยมีธนาคารฮ่องกงและเซี่ยงไฮ้ ได้มาเปิดสาขาขึ้นในประเทศไทยเป็นแห่งแรก และต่อมาก็มีธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศอื่นๆ มาเปิดดำเนินการเพิ่มขึ้นเป็นลำดับ ตลอดจนมีธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนจัดตั้งขึ้นในประเทศไทยเปิดดำเนินการอย่างกว้างขวาง นอกจากนั้นก็มีสถาบันการเงินประเภทอื่นติดตามมาคือ ธนาคารออมสินและบริษัทประกันภัยและประกันชีวิต ลักษณะการดำเนินงานของสถาบันการเงินประเภทเหล่านี้ได้สนองความต้องการเงินทุนได้เพียงในขอบเขตจำกัด ส่วนใหญ่แล้วเป็นการให้กู้ยืมในระยะสั้น อย่างไรก็ตามการเพิ่มพูนของการผลิตและการค้าอันเนื่องมาจากการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศเป็นผลให้สถาบันการเงินต่างๆ ต้องขยายตัว มีการพัฒนา ดังนั้นในปี พ.ศ. ๒๔๙๖ จึงเกิดมีบริษัทหลักทรัพย์อันเป็นสถาบันการเงินชนิดหนึ่ง ซึ่งประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ด้านกิจการนายหน้า และการค้าหุ้นติดตามมาเป็นสถาบันการเงินอันดับเ็องได้เป็นอันดับ ๔ ของประเทศไทย ในการนี้ บริษัท เบิร์ด จำกัด ซึ่งมีนายวิลลิส เฮสซาร์ เบิร์ด ได้จัดตั้งขึ้นในวันที่ ๑๑ มีนาคม ๒๔๙๖ งานหลักของบริษัทนี้ก็คือประกอบธุรกิจด้าน Import-Export ก่อนและเริ่มดำเนินการด้านกิจการนายหน้าและค้าหุ้นอย่างจริงจังในปี พ.ศ. ๒๕๐๖ นอกจากบริษัท เบิร์ด จำกัด ซึ่งถือกำเนิดในปี พ.ศ. ๒๔๙๖ แล้ว บริษัท สีกวางมิ่ง จำกัด ก็ได้จัดตั้งขึ้นในวันที่ ๒๔ ตุลาคม ๒๕๐๒ และในปี พ.ศ. ๒๕๐๓ กลุ่มเอกชนซึ่งส่วนใหญ่เป็นชาวต่างประเทศได้จัดตั้งสถาบันการเงินประเภท "บริษัทจัดการลงทุน" (Investment - Manager Company) ขึ้นดำเนินการในลักษณะ "กองทุนรวม"

^๑ ตุกรีย์ แก้วเจริญ "ความหมายและความสำคัญของตลาดทุนและบทบาทของทางการในการดำเนินการพัฒนาตลาดทุน" จุลสารตลาดเงินและตลาดทุน (กันยายน ๒๕๑๔) หน้า ๗๗.

(Mutual Fund) โดยให้ชื่อว่า "กองทุนรวมไทย" (TIF) ครั้นในเดือนกรกฎาคม ๒๕๐๕ กลุ่มอุตสาหกรรมเอกชน จึงได้ร่วมกันจัดตั้งกิจการขึ้นดำเนินงานในลักษณะ "สถานปรีวรรคทุน" หรือที่เรียกว่า "ตลาดหลักทรัพย์" หรือ "ตลาดหุ้น" ในรูปของห้างหุ้นส่วนจำกัด ต่อมาได้เปลี่ยนแปลงนิติบุคคลจากห้างหุ้นส่วนจำกัด มาเป็นบริษัทจำกัดในปีถัดมา โดยให้ชื่อว่า บริษัทตลาดหุ้นกรุงเทพ จำกัด (Bangkok Stock Exchange) ซึ่งมีทุนจดทะเบียน ๒๕๐,๐๐๐.๐๐ บาท แบ่งออกเป็น ๕๐ หุ้นๆ ละ ๕,๐๐๐.๐๐ บาท ผู้ถือหุ้นมี ๕๐ คน แบ่งเป็นสมาชิกที่มีภูมิลำเนาอยู่ในประเทศไทย ๓๒ คน ในจำนวนนี้ ๔ คนเป็นคนเชื้อชาติไทย สัญชาติไทยอีก ๒๗ คนเป็นชาวต่างประเทศที่อยู่ในไทย ส่วนสมาชิกที่มีภูมิลำเนาอยู่ต่างประเทศมี ๑๘ คน

ตามระเบียบของตลาดหุ้นที่จัดตั้งขึ้นนี้ ระบุว่าผู้ทำการซื้อขายหุ้นในตลาดหุ้นได้ต้องเป็นสมาชิกของตลาดหุ้นเท่านั้น กล่าวคือ ผู้ต้องการซื้อขายหุ้นในตลาดหุ้นจะต้องซื้อขายผ่านนายหน้าที่เป็นสมาชิกของตลาดหุ้น และนายหน้าจะคิดค่านายหน้าจากผู้ซื้อขายหุ้นในอัตรา ๑.๒๕% ของราคาหุ้นที่ซื้อขาย

ต่อมาในต้นปี ๒๕๐๘ บริษัทสินธุอุตสาหกรรมไทย จำกัด ซึ่งเป็นกิจการในเครือของบริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด ก็ได้เริ่มดำเนินการอีกบริษัทหนึ่ง และในปี พ.ศ. ๒๕๑๒ - ๒๕๑๓ ก็ได้มีการจัดตั้งบริษัทขึ้นประกอบธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นอีก เป็นจำนวนมาก

อย่างไรก็ตาม นับตั้งแต่ได้มีการจัดตั้งตลาดหุ้นเป็นต้นมา การซื้อขายหุ้นก็ยังเป็นไปอย่างไม่สู้กว้างขวางนัก แม้ว่ารัฐบาลได้พยายามชักชวนให้ชาวต่างประเทศมาลงทุนโดยสร้างบรรยากาศในการลงทุนที่ดีตลอดจนการพัฒนาเทคโนโลยี สิ่งต่างๆ เหล่านี้ได้กระตุ้นให้มีการระดมเงินทุนขึ้นอย่างเป็นกิจลักษณะ ในปี พ.ศ. ๒๕๑๑ โดยมีการออกหุ้นสำหรับตลาดใหม่ขึ้น และออกจำหน่ายอย่างกว้างขวางแต่ก็ยังไม่ได้รับความสนใจจากประชาชนเท่าที่ควร ทั้งนี้เพราะยังเป็นของใหม่และประกอบกับปัญหาและสภาวะอื่นๆ ที่ทำให้ประชาชนไม่สนใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์อันได้แก่

๑. อุปสรรคทางด้านเศรษฐกิจและการเมือง กล่าวคือ อัตราการพัฒนาความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจยังไม่บรรลุเป้าหมาย ประชาชนยังมีรายได้เฉลี่ยต่อคนต่ำ ทำให้ไม่สามารถมีเงินออมไปลงทุนได้

๒. อุปสรรคทางด้านกฎหมายและการขาดแคลนข่าวสารเกี่ยวกับการลงทุน

๓. อิทธิพลของสภาพสังคมไทยมักไม่นิยมให้กู้ยืมในระยะยาว

อิทธิพลของสิ่งต่างๆ เหล่านี้ทำให้การซื้อขายหุ้นมีน้อยและอยู่ในวงจำกัด โดยมีปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านตลาดหุ้นกรุงเทพตั้งแต่ปี ๒๕๐๗ - ๒๕๑๖ มีมูลค่าโดยเฉลี่ยไม่เกินปีละ ๘๖.๕ ล้านบาท โดยมีมูลค่าสูงสุดเท่ากับ ๑๖๐.๑ ล้านในปี ๒๕๑๑ และมีมูลค่าการซื้อขายต่ำสุดเท่ากับ ๒๖ ล้านบาทในปี ๒๕๐๗ และการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านตลาดหุ้นกรุงเทพตามที่กล่าวมานี้กว่า ๘๐% เป็นการซื้อขายหุ้นสามัญ มีหุ้นกู้แต่เพียงเล็กน้อยเท่านั้น

อาจจะกล่าวได้ว่าธุรกิจการค้ำหุ้น มีความเจริญรุ่งเรืองอยู่ระยะหนึ่ง คือปี ๒๕๐๔ - ๒๕๑๑ เป็นระยะที่ราคาหุ้นอยู่ในระดับสูง แต่ก็ยังไม่ศึกษึกเท่าที่ควร ตัวอย่างในปี ๒๕๑๒ ซึ่งมีบริษัทที่เสนอขายหุ้นอยู่ ๓๑ บริษัทและกองทุนรวม ๑ กองทุน ในจำนวนนี้มีหุ้นประมาณ ๗ - ๘ บริษัทเท่านั้นที่มีการซื้อขายกันอย่างสม่ำเสมอ นอกจากนี้ในปี ๒๕๑๒ - ๒๕๑๓ ได้มีการจัดตั้งบริษัทหน้าและธนาคารลงทุนขึ้นหลายแห่ง ธุรกิจเหล่านี้ได้ทำการซื้อขายหุ้นด้วยบางส่วนโดยมิได้ให้ตลาดหุ้นทราบ ซึ่งเป็นการแสดงให้เห็นว่า บริษัทตลาดหุ้นกรุงเทพ จำกัด BSE น่าจะมีข้อบกพร่องบางอย่าง ซึ่งทำให้ผู้ลงทุนไม่เห็นความสำคัญของตลาดหุ้นในฐานะเป็นแหล่งข่าวสารและอำนวยความสะดวกในการซื้อขายหุ้น

ข้อบกพร่องต่างๆ ที่มีผลทำให้ BSE ไม่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหุ้นในฐานะตลาดหุ้น อาจสรุปได้ดังนี้

๑. BSE มิได้เป็นสถาบันที่จะให้ข่าวสารข้อมูล เกี่ยวกับธุรกิจอย่างเพียงพอและเชื่อถือได้ ตามปกติตลาดหุ้นควรเป็นสถาบันที่ให้ข่าวสารเกี่ยวกับธุรกิจต่างๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งบริษัทที่ขึ้นทะเบียนไว้กับตลาดหุ้น ตลาดหุ้นควรมีการพิมพ์งบการเงินของบริษัทที่ขึ้นทะเบียนเผยแพร่แก่สาธารณชน รวมถึงข่าวสารต่างๆ เกี่ยวกับการลงทุน ทั้งนี้ เพื่อส่งเสริมการลงทุนหลักทรัพย์ในตลาดหุ้นให้มากขึ้น แต่ BSE ก็มิได้พยายามเผยแพร่ข่าวสารของบริษัทที่ขึ้นทะเบียนไว้ ทั้งข่าวสารที่ได้มีการเผยแพร่บ้างเล็กน้อยก็ไม่แน่ใจว่าจะเชื่อถือได้เพียงใด เพราะตลาดหุ้นเป็นของกลุ่มบุคคลเพียงกลุ่มหนึ่ง มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อสาธารณะ (เห็นได้จากจำนวนผู้ถือหุ้น)

๒. BSE มิได้มีการประชาสัมพันธ์ให้สาธารณชนทราบว่าขณะนี้ตลาดหุ้นอยู่ ตั้งอยู่ที่ใด เท่าที่สอบถามบุคคลต่างๆ มาส่วนใหญ่ยังไม่ทราบว่ามิตตลาดหุ้น หรือบางคนทราบว่ามิตตลาดหุ้น

แต่ไม่ทราบว่าตั้งอยู่ที่ใด ส่วนผู้เขียนเองก็เพิ่งทราบว่าเคยมีตลาดหุ้นอยู่แล้วและกำลังจะถูกยุบ ก่อนที่จะมีการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างเป็นทางการประมาณ ๑ เดือน นับว่าเป็นข้อบกพร่องที่สำคัญประการหนึ่ง

๓. มีบุคคลเป็นจำนวนมากที่ต้องการจะซื้อหุ้น แต่ไม่เข้าใจถึงวิธีการซื้อขายว่าจะทำอย่างไร ประกอบกับไม่ทราบว่าจะไปติดต่อซื้อได้ที่ไหน ส่วนใหญ่แล้วก็จะถามไถ่จากเพื่อนฝูง คนรู้จักกันว่าพอจะหาซื้อได้ที่ไหนบ้าง ถ้าไม่มีใครทราบก็เลิกความคิดที่จะซื้อ หันไปลงทุนอย่างอื่นแทน และแม้บางครั้งจะซื้อได้แต่ก็ได้ในราคาที่ไม่ยุติธรรมเลย ผู้ขายบางคนได้กำไรอย่างมากมายมหาศาล ถ้าเป็นกรณีที่ซื้อขายกันนอกตลาดหุ้น ทั้งนี้ เพราะผู้ซื้อไม่มีความรู้ว่าจะหาซื้อได้ที่ใด และราคาที่เหมาะสมเป็นอย่างไร มีกรณีก่อนที่จะมีการจัดตั้ง BSE มีผู้เคยซื้อหุ้นบริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด ในราคา ๑๗๐ บาท จากบุคคลคนหนึ่ง และได้นำไปขายต่อในราคา ๒๒๐ บาท โดยได้กำไรหุ้นละ ๕๐ บาท ใช้เวลาเพียง ๓ ชั่วโมง ถ้าคิดออกมาเป็นเปอร์เซ็นต์แล้วก็ได้ถึง ๒๙.๔% ต่อวัน ทั้งนี้ เพราะในขณะนั้นไม่มีใครทราบราคาหุ้นปูนซีเมนต์ไทยมีราคาเท่าไร ราคาซื้อขายจึงเป็นไปตามความพอใจของผู้ซื้อและผู้ขาย และถึงแม้จะมีการจัดตั้ง BSE ขึ้นมาแล้วก็ตาม แต่ขาดการบอกข่าวสารและการประชาสัมพันธ์ที่ดี ก็เปรียบเสมือนกับไม่มีการจัดตั้ง BSE ขึ้นมาเลย

๔. มีนักลงทุนจำนวนมากที่ทำการซื้อขายหุ้นนอกตลาดหุ้น (Over-the-Counter Market) อาจเป็นเพราะสะดวกกว่า เพราะไม่ต้องมีขบวนการมากถ้าไม่มีการรู้จักเป็นส่วนตัวกับผู้ขายก็ซื้อผ่านบริษัทเงินทุนและค้าหลักทรัพย์ ซึ่งก็ได้ให้บริการที่ดีเช่นกัน และในขณะเดียวกันเมื่อมีผู้ซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านบริษัทเงินทุนและค้าหลักทรัพย์ เหล่านี้แล้ว บริษัทพวกนี้ก็ไม่เล็งเห็นความสำคัญในการที่จะแจ้งไปยัง BSE ให้ทราบถึงจำนวนการซื้อขายที่ผ่านพวกตนตลอดจนรายละเอียดอื่นๆ อันแสดงให้เห็นว่า BSE นั้นไม่มีความสำคัญในหมู่ผู้ลงทุนและบริษัทผู้เป็นนายหน้าติดต่อซื้อขายเลย และในการซื้อขายหลักทรัพย์นั้นใครๆ ก็ทำได้ ไม่จำเป็นว่าจะต้องขายผ่าน BSE และจำต้องแจ้งให้ BSE รับทราบด้วย

๕. จากรายงานของ BSE เองนั้นแจ้งว่ามีบริษัทที่ขึ้นทะเบียนไว้ประมาณ ๓๐ - ๕๐ บริษัท แต่ในจำนวนนี้มีเพียงหุ้นของ ๗ - ๘ บริษัทเท่านั้นที่มีคุณภาพดีพอจะซื้อขายกันได้ นอกนั้นก็ เป็นหุ้นที่ไม่มีการซื้อขาย ทำให้ผู้ลงทุนไม่นิยมไปลงทุนซื้อ เพราะมีคุณภาพไม่เป็นที่ต้องการ

ประกอบกับจำนวนอุปทานที่มีอยู่ในตลาดมีน้อยเกินกว่าที่จะดึงดูดความสนใจของนักลงทุน จึงเป็นผลทำให้ตลาดหุ้นเจียบเหงา

๖. BSE เป็นการจัดตั้งของกลุ่มเอกชน ซึ่งส่วนมากเป็นชาวต่างประเทศ จึงมีลักษณะเป็นการจัดตั้งเพื่อผลประโยชน์ของกลุ่ม มิใช่เพื่อผลประโยชน์ส่วนรวม ขณะเดียวกันฝ่ายรัฐบาลก็มิได้เข้าไปยุ่งเกี่ยว หรือทำการควบคุมการดำเนินงานของ BSE เมื่อเป็นเช่นนี้ก็เปรียบเสมือนเป็นเพียงบริษัทที่ทำการซื้อขายแลกเปลี่ยนหุ้นธรรมดาบริษัทหนึ่ง ดังนั้น จึงทำให้ไม่ได้รับความสนใจจากประชาชนมากเท่าที่ควร ประกอบกับบริษัทเงินทุนในขณะนั้นก็มีจำนวนมากมายกทั้งบางบริษัทยังมีชื่อเสียงเป็นที่รู้จักกันมากกว่า BSE เสียอีก และยังเสนอผลตอบแทนมากกว่าดอกเบี้ยจากธนาคาร จึงเป็นการชักจูงให้ผู้ลงทุนที่มีความไม่แน่ใจหันไปลงทุนกับบริษัทเงินทุนเหล่านั้นแทน เพราะได้ผลตอบแทนที่แน่นอนกว่า

๗. แม้จะมี BSE แล้ว คนทั่วไปยังไม่มีความเชื่อมั่นในสภาพคล่อง (Liquidity) ว่าเมื่อมีการซื้อหุ้นมาแล้ว หากมีความจำเป็นที่จะต้องขายหุ้นเพราะต้องการใช้เงินในเวลากระทันหัน พวกนี้ก็ไม่แน่ใจว่าจะขายได้ทันต่อความต้องการหรือเปล่า ทั้งยังกลัวว่าจะถูกกดราคาอีกด้วย โดยกลัวว่าหากที่อยู่ในตลาดจะเป็นผู้กำหนดราคาตัวเอง

๘. ผู้ลงทุนมีความหวาดระแวงเกรงว่าตนจะซื้อหุ้นที่ด้อยคุณภาพ ทั้งนี้ก็เพราะเกรงว่านายหน้าผู้อยู่ในตลาดหุ้นจะรู้ถึงความเป็นไปของหุ้นแต่ละบริษัทได้ดีกว่าบุคคลภายนอก ดังนั้นหุ้นที่มีคุณภาพดีนายหน้าย่อมมีโอกาสที่จะเลือกซื้อไปก่อน ส่วนที่เหลือจึงเสนอขายต่อบุคคลภายนอก ผู้ที่จะลงทุนก็เลยไม่กล้าที่จะเสี่ยงเมื่อมีความรู้สึกเช่นนี้

๙. ราคาหุ้นไม่ได้ขึ้นอยู่กับอุปสงค์และอุปทานในตลาดอย่างแท้จริง เนื่องจากข้อบกพร่องต่างๆ ที่กล่าวมา นั่นคือถ้ามีการแบ่งแยกการขายหุ้น (Stock Split) หรือทำการเพิ่มหุ้น มีการจ่ายเงินปันผล (Stock Dividend) ย่อมที่จะต้องทำให้ราคาหุ้นลดลง หรือในทางตรงข้ามถ้าราคาตามบัญชี (Book Value) เพิ่มขึ้น ราคาหุ้นควรจะเปลี่ยนแปลงในทางที่สูงขึ้นบ้าง แต่ทั้งสองกรณีนี้ในอดีตไม่ได้มีผลต่อราคาหุ้นเท่าใดนัก ทำให้ราคาหุ้นไม่เป็นไปตามอุปสงค์และอุปทานที่แท้จริง

๑๐. เมื่อรัฐบาลไม่ได้เข้ามาเกี่ยวข้องในการดำเนินงานของ BSE ดังนั้นรัฐบาลจึงไม่มีบทบาทในการสร้างเสริมสิ่งจูงใจให้การลงทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์กว้างขวางขึ้น การ

ดำเนินงานของตลาดหุ้นจึงยังคงอยู่ในวงจำกัด

๑๑. ประชาชนโดยทั่วไปของไทยนั้น ส่วนใหญ่แล้วมักจะมิทัศนคติในการที่จะลงทุนกับการซื้อของและที่ดินมากกว่าที่จะลงทุนกับสิ่งที่ไม่มีความเสี่ยง เช่น หลักทรัพย์ต่างๆ โดยถือว่าการซื้อขายหุ้นนี้เป็นเพียงการซื้อขายกระดาษแผ่นหนึ่ง แต่พวกเขาเหล่านั้นต้องการที่จะลงทุนในสิ่งที่เขาสามารถจะเห็นประโยชน์จากเงินที่ลงทุนและไว้วางใจได้มากกว่าหลักทรัพย์ นั่นคือการเก็งกำไรจากการซื้อที่ดิน ส่วนหลักทรัพย์นอกจากจะได้เงินปันผลหรืออาจไม่ได้ ก็มีการเพิ่มขึ้นในมูลค่าทางบัญชี แล้วยังรวมความเสี่ยงเอาไว้ด้วย ^๒

๑๒. ในปี ๒๕๑๒ มีการก่อตั้งบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ โดยทำเป็นธุรกิจเกี่ยวกับการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ รับประกันการซื้อ ซื้อขายหลักทรัพย์ในนามของตนเอง รวมทั้งการเป็นนายหน้า ผู้ค้าที่ปรึกษาการลงทุน ^๓ บริษัทหลักทรัพย์ที่กล่าวนี้คือ TISCO, BFIT ทั้งสองบริษัท เป็นการร่วมทุนระหว่างธนาคารไทยกับธนาคารอเมริกัน โดย TISCO ระหว่างธนาคารกสิกรไทย กับ Banker Trust Co., Ltd. ของสหรัฐอเมริกา และ Bancam Internation Co., Ltd. จากฟิลิปปินส์ กรุงเทพมหานครเป็นการร่วมทุนระหว่างธนาคารกรุงเทพ จำกัด กับ เฟิร์ดแนชชั่นแนลซิตี แบงก์ อาจกล่าวได้ว่าทั้งสองแห่งมีชื่อเสียงเป็นที่รู้จักกันดีกว่า BSE ผู้ลงทุนส่วนใหญ่มักจะใช้บริการของบริษัททั้งสองนี้มากกว่า เพราะว่าให้บริการดีและสะดวก นอกจากสองบริษัทที่กล่าวมา ก็มีบริษัททำนองเดียวกันเพิ่มขึ้นอีกเป็นจำนวนมากในช่วงเวลาต่อมา

นอกจากมูลเหตุที่กล่าวมาแล้วนี้ประกอบกับในปี ๒๕๑๓ - ๒๕๑๔ ภาวะเศรษฐกิจไม่ดีมีผลให้ตลาดหุ้นขบเซาเจียบเหงา อีกทั้งมีการจัดตั้งบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ขึ้นอีกประมาณ ๒๐ กว่าแห่ง และส่วนใหญ่ผู้ถือหุ้นใหญ่และกรรมการผู้จัดการก็มักจะ เป็นบุคคลชั้นบริการของ

^๒ Sidney M. Robbins Capital Market in Developing Countries
Bank of Thailand, Bangkok (August 1970) p. 7.

^๓ "Thai Finance: A leap into the 70's" Investor (December 1969) p. 1014.

ธนาคารแห่งประเทศไทย ผลประโยชน์ที่เสนอให้ผู้ลงทุนก็อยู่ในอัตราตั้งแต่ ๔% - ๑๒.๕% ตามระยะเวลาที่ผู้ลงทุนนำเงินมาลงทุน รวมทั้งมีการให้ธนาคารทำการอ่าวัดตัวสัญญาใช้เงินที่บริษัทออกให้แก่ผู้ลงทุน อันเป็นการค้ำประกันเงินที่นำมาลงทุนไว้กับบริษัท อีกทั้งเงินที่นำมาลงทุนไว้จะทำการเบิกถอนเมื่อใดก็ได้โดยได้ผลประโยชน์ตามอัตราที่กำหนดระยะเวลาที่นำมาลงทุน ทำให้การซื้อขายหุ้นไม่สีกคัก ประกอบกับภาวะเศรษฐกิจตกต่ำมีผลทำให้ราคาหุ้นตกต่ำตามไปด้วย จนทำให้บริษัทเฮาส์แมน จำกัด และ บริษัทสยามอเมริกัน ซีเคียวริตี้ จำกัด ซึ่งเป็นนายหน้าและผู้ค้ารายใหญ่ต้องเลิกกิจการไป กิจกรรมของตลาดหุ้นจึงเหลือเพียงการซื้อขายเล็กๆ น้อยๆ เท่านั้น โดยเฉพาะปี ๒๕๑๖ - ๒๕๑๗ การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหุ้นเงียบเหงามากจนแทบจะเรียกได้ว่าไม่มีการซื้อขายกันเลย

ส่วนท่าทีของรัฐบาล เกี่ยวกับการพัฒนาตลาดหุ้นในระยะนี้กล่าวได้ว่า รัฐบาลเริ่มสังเกตเห็นและตระหนักถึงความสำคัญของธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์ที่มีต่อภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทย โดยเฉพาะอย่างยิ่งในด้านธุรกิจหลักทรัพย์ที่เกี่ยวกับตลาดหุ้น ดังจะเห็นได้ว่าในแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ ๒ (พ.ศ. ๒๕๑๐ - ๒๕๑๔) ได้มีการกำหนดเป้าหมายในการสะสมเงินทุนทางภาคเอกชนให้มากยิ่งขึ้นเพื่อการพัฒนาประเทศ และเพื่อเป็นไปตามเป้าหมายแห่งการพัฒนา รัฐบาลก็ได้กำหนดเป้าหมายแนวทางในการดำเนินงานเกี่ยวกับตลาดหุ้นไว้กว้างๆ พอสรุปได้ดังนี้

"จากการที่ตลาดหุ้นในขณะนั้นยังมีความสำคัญน้อยมากในการเป็นแหล่งเงินทุน ดังนั้นในระยะของแผนพัฒนา ฉบับที่ ๒ จึงคาดว่าจะมีเงินทุนเพิ่มขึ้นโดยผ่านตลาดหุ้นต่างๆ ได้เพียง ๕๐๐ ล้านบาท อุปสรรคที่สำคัญก็คือ วิธีการซื้อขายหุ้นและขาดแคลนสถาบันข่าณัติพิเศษ บริษัทเอกชนต่างๆ มักจะระงับให้ผู้ถือหุ้นขายหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมก่อน และผู้ถือหุ้นในบริษัทต่างๆ ก็นิยมรักษาหุ้นไว้เพื่อประโยชน์ในการควบคุมการบริหารของบริษัท จำนวนหุ้นที่ซื้อขายผ่านตลาดหุ้นจึงมีน้อยกว่าที่ควร นอกจากนั้นประชาชนยังขาดความเชื่อมั่นในการบริหารของบริษัททั่วไป เพื่อขจัดซึ่งอุปสรรคเหล่านี้ รัฐบาลจะพิจารณาสนับสนุนให้มีการจัดตั้งสถาบันเพื่อการลงทุนขึ้น ซึ่งสถาบันที่กล่าวว่าจะรับซื้อหุ้นของบริษัทที่ออกใหม่ เพื่อนำไปจำหน่ายในตลาดหุ้นที่ได้ตั้งขึ้น โดยมีฐานะมั่นคงและมีการรับรองทั่วไป โดยอาศัยบริการของธนาคารพาณิชย์ และสถานที่ซื้อขายหุ้น ฉะนั้น หุ้น พันธบัตร และตราสารอื่นจะ เปลี่ยนเป็นเงินสดสะดวกขึ้น ซึ่งจะช่วยให้ตลาดหุ้นเจริญ

เติบโตและมีกำลังเงินเพิ่มขึ้น นอกจากนั้น รัฐยังส่งเสริมให้มีตลาดเงินที่เป็นระเบียบขึ้น โดยมีปัจจัยและวิธีการอันเหมาะสมสำหรับการซื้อขายในตลาด และให้มีบุคคลทำหน้าที่รับซื้อตัวเงิน และรับรองการจ่ายเงินตามตัวเงิน เพื่อให้การเคลื่อนไหวของเงินทุน เป็นไปโดยสะดวกและกว้างขวางยิ่งขึ้น"

ซึ่งการที่จะดำเนินการเพื่อให้บรรลุเป้าหมายที่กล่าว จะต้องดำเนินการอย่างกว้างขวางและกระทำพร้อมๆ กันหลายด้าน ซึ่งอาจจะพอสรุปแนวทางได้ดังนี้

๑. จะต้องปรับปรุงทั้งชนิดและคุณภาพของสถาบันการเงินต่างๆ เท่าที่มีอยู่แล้ว และที่จะเกิดขึ้นใหม่ ให้ดำเนินงานอย่างเหมาะสมและมีประสิทธิภาพ เป็นที่ไว้วางใจของผู้ออมและผู้ลงทุนโดยกว้างขวาง

๒. กำหนดนโยบายภาษีให้ เป็นไปในทางส่งเสริมการออมทรัพย์และการลงทุนให้มากขึ้นกว่าที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน

๓. ให้การศึกษาแก่ประชาชนทุกระดับและทุกทาง เกี่ยวกับการออมทรัพย์ การลงทุน ตลอดจนความเข้าใจในเรื่องของสถาบันการเงินต่างๆ

๔. จะต้องดำเนินการเพื่อป้องกันและแก้ไขอุปสรรคของการระดมทุนและการใช้ทุนทั้ง จะต้องควบคุมการใช้ทุนให้ เป็นไปในทางที่จะบังเกิดประโยชน์แก่เศรษฐกิจขั้นมูลฐาน เป็นส่วนใหญ่

เพื่อเป็นการบรรลุแนวทางดังกล่าว รัฐบาลจึงได้แต่งตั้งคณะกรรมการพัฒนา เศรษฐกิจส่วนเอกชน สาขาสถาบันการเงิน เมื่อปี ๒๕๑๐ ได้ทำการตกลงให้ธนาคารแห่งประเทศไทยว่าจ้างผู้เชี่ยวชาญชาวต่างประเทศโครงการพัฒนาตลาดทุน เมื่อปี ๒๕๑๒ (ซึ่งเป็นระยะเวลาเดียวกับที่การจัดตั้งธุรกิจประเภทเงินทุนและหลักทรัพย์กำลังทวีจำนวนขึ้นอย่างรวดเร็ว) และในเดือนกรกฎาคมปีเดียวกันนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทย ก็ได้จัดตั้ง "คณะทำงานโครงการพัฒนาตลาดทุน" เพื่อทำงานควบคู่กันไป

รายงานของผู้เชี่ยวชาญที่จ้างโดยธนาคารแห่งประเทศไทยได้ชี้ให้เห็นถึงปัญหาและอุปสรรคสำคัญในการพัฒนาตลาดทุนของไทย ดังนี้คือ^๔

^๔ Robbins, op. cit., pp. 1 - 10.

๑. อุปสรรคจากอิทธิพลของสภาพสังคมและวัฒนธรรมทั่วไปของไทย เนื่องจากคนไทยส่วนใหญ่ไม่นิยมการเสี่ยง พอใจรายได้ที่สม่ำเสมอแม้ว่าจะน้อย และนิยมลงทุนในตลาดเงินทุนที่ไม่เป็นทางการ เช่น การให้กู้และการลงทุนซื้อที่ดินหรือเครื่องประดับ เป็นต้น

๒. อุปสรรคทางด้านคุณสมบัติ และสถาบันตลาดทุนในประเทศไทยยังขาดคุณสมบัติสำคัญ ๓ ประการคือความคล่อง (Liquidity) ความเป็นระเบียบ (Orderness) และความยุติธรรม (Fairness) ที่เห็นได้ชัดคือการขาดความคล่องทั้งนี้เนื่องจากผู้ถือหุ้นยังไม่สามารถเปลี่ยนใบหุ้นเป็นเงินสดได้ในเวลาอันสมควร และสถาบันข่าณาดูพิเศษที่เป็นกลไกสำคัญในตลาดหุ้น ซึ่งได้แก่ ธนาคารลงทุน นายหน้า และผู้ค้ำประกัน และ เป็นของเอกชนทั้งหมด

๓. อุปสรรคจากการที่ปริมาณหลักทรัพย์ที่ดี ที่จะทำการซื้อขายกันได้มีอยู่ในจำนวนจำกัด เนื่องจากบริษัทที่ดำเนินงานในเมืองไทยเกือบทั้งหมด เป็นบริษัทในครอบครัว

๔. อุปสรรคทางด้านความรู้เกี่ยวกับตลาดทุน ความรู้พื้นฐานเกี่ยวกับ ตลาดเงิน ตลาดทุน และสถาบันการเงินต่างๆ ของประชาชนในประเทศไทยยังต่ำมาก ซึ่งปัญหานี้มีปรากฏอยู่ทั่วไปในประเทศที่กำลังพัฒนา

ส่วนข้อเสนอแนะ เพื่อแก้ปัญหาในการพัฒนาตลาดทุนของไทย ในรายงานดังกล่าวมีดังนี้

๑. การให้สิทธิประโยชน์ในด้านภาษีแก่บริษัทมหาชน (Public Company) และผู้ถือหุ้นในบริษัทมหาชน โดยเฉพาะอย่างยิ่งผู้ถือหุ้นรายย่อย

๒. การแก้ไขปรับปรุงประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ เพื่อให้มีกฎหมายที่เหมาะสมสำหรับเป็นหลักในการดำเนินงานของบริษัทมหาชน

๓. โครงการเพิ่มปริมาณอุปสงค์และอุปทานในหลักทรัพย์

๔. มาตรการที่จะนำมาซึ่งมาตรฐานการปฏิบัติบัญชีและการสอบบัญชีที่ดีขึ้น

๕. การปรับปรุงการดำเนินงานของสถาบันในตลาดทุนให้ดีขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งตลาดหุ้น เพื่อช่วยการพัฒนาตลาดเงินทุน

๖. การแก้ไขเพิ่มเติมกฎหมายว่าด้วยการควบคุมกิจการค้าขายอันกระทบกระเทือนถึงความปลอดภัยหรือความผาสุกแห่งสาธารณชน และเสนอให้มีการควบคุมสถาบันการเงิน โดยการกำหนดให้สถาบันการเงินที่มีบทบาทสำคัญในระบบการเงิน ซึ่งยังไม่มีกฎหมายควบคุม โดยเฉพาะให้เข้ามาอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของเจ้าหน้าที่ทางการ

๑. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เพื่อดำเนินการให้มีการพัฒนาตลาดเงินทุนตามข้อเสนอแนะของผู้เชี่ยวชาญ รัฐบาลจึงเริ่มเข้าควบคุมการประกอบธุรกิจเงินทุน และธุรกิจหลักทรัพย์ในตอนปลายปี พ.ศ. ๒๕๑๔ โดยตรากฎหมายให้สถาบันทั้งหลายในตลาดเงินทุน เข้ามาอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของทางการ ภายใต้ประกาศของคณะปฏิบัติ ฉบับที่ ๕๔ ซึ่งว่าด้วยการควบคุมกิจการค้าขาย อันกระทบกระเทือนความปลอดภัย หรือความผาสุกแห่งสาธารณชน เมื่อวันที่ ๒๖ กรกฎาคม ๒๕๑๔ จากนั้นกระทรวงการคลังก็ได้ออกประกาศ กำหนดรายละเอียดและเงื่อนไขในการอนุญาตให้ประกอบธุรกิจเงินทุน และธุรกิจหลักทรัพย์ เมื่อวันที่ ๑๔ กันยายน ๒๕๑๔ และได้ทำการจัดตั้งตลาดหุ้น คณะกรรมการชุดที่กระทรวงการคลังแต่งตั้งขึ้น เพื่อจัดตั้งตลาดหุ้นขึ้นก็มีหน้าที่พิจารณาจัดตั้งตลาดหุ้นที่มีลักษณะเหมาะสมที่จะได้รับใบอนุญาตจากทางการ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อดำเนินงานประสานกับโครงการอื่นๆ ในอันที่จะพัฒนาตลาดทุนของประเทศ ซึ่งจะ เป็นแนวทางทำให้มีความเจริญและความมั่นคงทางเศรษฐกิจของประเทศ และเพื่อให้บรรลุถึง เป้าหมายในเรื่องตลาดหุ้น จึงมีการประกาศใช้ "พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย" เมื่อวันที่ ๒ พฤษภาคม ๒๕๑๗ และนับตั้งแต่ได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. ๒๕๑๗ แล้ว ก็ได้มีการเตรียมการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์และการกำหนดมาตรการต่างๆ ในอันที่จะให้ความคุ้มครองประโยชน์ของประชาชนผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ ในการนี้ก็ได้มีการแต่งตั้งคณะกรรมการชั่วคราวขึ้น ต่อมาจึงมีการเลือกตั้งคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขึ้น ประกอบด้วยกรรมการโดยตำแหน่ง ๑ คน คือผู้จัดการ กรรมการที่มาจากฝ่ายรัฐบาล ๔ คน และมาจากบริษัทสมาชิกอีก ๔ คน รวมเป็น ๙ คน คณะกรรมการนอกจากผู้จัดการดำรงตำแหน่งคราวละ ๒ ปี มีอำนาจหน้าที่ในการวางนโยบายและควบคุมการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ที่วางไว้ดังต่อไปนี้คือ

004634

๑. เพื่อเป็นแหล่งกลางในการระดม เงินทุนจากมหาชนไปสู่ผู้ประกอบการธุรกิจ
 ๒. เพื่อเป็นศูนย์กลางของการซื้อขายหลักทรัพย์อันได้แก่ หุ้น หุ้นกู้ และพันธบัตรประเภทต่างๆ ช่วยควบคุมให้การซื้อขายนั้นกระทำกันได้อย่างรวดเร็ว มีระเบียบและในราคายุติธรรม
- นอกจากนี้แล้วยังมีการพิจารณาแต่งตั้งผู้จัดการ เพื่อทำหน้าที่บริหารงานให้เป็นไปตาม

นโยบายของกรรมการและ เพื่อเป็นตัวแทนของตลาดหลักทรัพย์ในกิจการที่เกี่ยวข้องกับบุคคลภายนอกด้วย จนกระทั่งได้จัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เปิดทำการในวันที่ ๓๐ เมษายน ๑๘

๒. บริษัทจดทะเบียน, บริษัทรับอนุญาตและจำนวนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

หลังจากประกาศของกระทรวงการคลังที่ได้กำหนดหลักเกณฑ์ เงื่อนไขและวิธีการในการพิจารณารับหลักทรัพย์จดทะเบียน, หลักทรัพย์รับอนุญาต ตลาดหลักทรัพย์ได้ออกข้อบังคับเกี่ยวกับเรื่องดังกล่าว เมื่อวันที่ ๔ เมษายน ๒๕๑๘ แล้ว จึงได้ทำการติดต่อชี้ชวนทั้งทางตรงและผ่านสถาบันการเงิน สมาคมวิชาชีพต่างๆ เช่น บริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์ ธนาคารพาณิชย์ทุกแห่ง สมาชิกรัฐสภา สมาคมการจัดการธุรกิจแห่งประเทศไทย สมาชิกรัฐสภาไทย สมาชิกรัฐสภากรมไทย สมาชิกรัฐสภาค้าเงิน และอื่นๆ ทั้งนี้ ซึ่งก็ได้รับความสนับสนุนจากสถาบันเหล่านั้นด้วยดี

ในวันเปิดทำการซื้อขายวันแรกในวันที่ ๓๐ เมษายน ๒๕๑๘ จึงมีบริษัทจดทะเบียน ๘ บริษัท และบริษัทรับอนุญาต ๓ บริษัท โดยมีหลักทรัพย์จดทะเบียนและรับอนุญาตรวม ๑๕ หลักทรัพย์ แยกเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ๑๒ หลักทรัพย์และหลักทรัพย์รับอนุญาต ๓ หลักทรัพย์ รวมเป็นหุ้นที่จดทะเบียนและรับอนุญาตให้ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้เป็นจำนวนทั้งสิ้น ๒๗,๘๗๘,๒๕๒ หุ้น

ต่อมาในวันที่ ๑๖ มิถุนายน ๒๕๑๘ รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังได้สั่งให้รับหลักทรัพย์อีก ๔ บริษัท เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ๓ บริษัท และหลักทรัพย์รับอนุญาต ๑ บริษัท โดยอาศัยอำนาจตามความในมาตรา ๑๘ แห่ง พ.ร.บ. ๒๕๑๗ ดังนั้นในวันที่ ๒๐ มิถุนายน ๒๕๑๘ อันเป็นวันทำพิธีเปิดสำนักงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงมีบริษัทจดทะเบียนเพิ่มเป็น ๑๕ บริษัท และบริษัทรับอนุญาต ๔ บริษัท รวมหลักทรัพย์จดทะเบียนและรับอนุญาตเป็น ๒๔ หลักทรัพย์ แยกเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ๑๘ หลักทรัพย์ และหลักทรัพย์รับอนุญาต ๕ หลักทรัพย์ รวมเป็นจำนวนหุ้นจดทะเบียนและรับอนุญาตทั้งสิ้น ๓๓,๕๒๗,๖๘๒ หุ้น และด้วยความสนับสนุนของกระทรวงการคลังและความร่วมมือระหว่างธนาคารแห่งประเทศไทยกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในอันที่จะทำการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์รัฐบาลขึ้น จึงเป็นผลให้ธนาคารแห่งประเทศไทยได้นำพันธบัตรรัฐบาล รวม ๓๐ ประเภท มาเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เริ่มทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้นับแต่วันที่ ๑๔ สิงหาคม ๒๕๑๘ เป็นต้นมา

โดยที่ประกาศกระทรวงการคลัง เรื่อง กำหนดหลักเกณฑ์ในการพิจารณารับหลักทรัพย์

เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับอนุญาต ยังไม่ได้กำหนดคุณสมบัติของรัฐวิสาหกิจ และนิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น ที่ยื่นขอให้รับหลักทรัพย์ของตนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ดังนี้ ในวันที่ ๒๕ สิงหาคม ๒๕๑๔ รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง จึงได้ออกประกาศแก้ไขเพิ่มเติมประกาศกระทรวงการคลัง (ฉบับที่ ๒) พ.ศ. ๒๕๑๔ ขึ้น จากกฎหมายดังกล่าว ได้มีหลักทรัพย์จดทะเบียนและหลักทรัพย์รับอนุญาต เพิ่มขึ้นอีกหลายหลักทรัพย์ โดยเฉพาะหุ้นสามัญของบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทยได้ เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน นอกจากนี้ บริษัท เอเชียไฟเบอร์ จำกัด และบริษัท เอเชียซินเธติก เท็กสไทล์ จำกัด ซึ่งเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนได้มีการควบกิจการเข้าด้วยกัน โดยให้ดำเนินการตามที่กำหนดในประกาศกระทรวงการคลัง (ฉบับที่ ๒) นี้ เช่นเดียวกัน

ครั้นในวันที่ ๓๑ ตุลาคม ๒๕๑๔ อันเป็นวันที่ครบ ๖ เดือนของการซื้อขายหลักทรัพย์ก็มีจำนวนหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นเป็น ๒๔ หลักทรัพย์ โดยเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ๒๑ หลักทรัพย์ และหลักทรัพย์รับอนุญาตอีก ๓ หลักทรัพย์ รวมเป็นหุ้นจดทะเบียนและรับอนุญาตทั้งสิ้น ๓๕,๔๓๖,๘๖๐ หุ้น

และยังมีพันธบัตรรัฐบาลที่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนอีก ๓๑ ประเภท (พันธบัตรรุ่นแรก ๒๑ ประเภท เริ่มซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้ตั้งแต่วันที่ ๑๕ สิงหาคม ๒๕๑๔ ส่วนอีก ๑๐ ประเภทได้เริ่มซื้อขายได้ในต้นเดือนพฤศจิกายน ๒๕๑๔)

กับใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นของบริษัท อุตสาหกรรมทำเครื่องแก้วไทย จำกัด ซึ่งทำการเพิ่มทุนและนำใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นมาจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์และหมดสภาพการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนไปแล้ว เมื่อวันที่ ๒๕ สิงหาคม ๒๕๑๔

และด้วยความร่วมมือจากธนาคารออมสิน เพื่อที่จะสนับสนุนการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ของรัฐบาลให้มีการซื้อขายหมุนเวียนมากขึ้น ธนาคารออมสินจึงได้นำพันธบัตรหลักทรัพย์ของรัฐบาลที่ตนถืออยู่ เป็นจำนวนมากส่วนหนึ่งออกขายผ่านตลาดหลักทรัพย์โดยวิธีการประมูลขาย ในเดือนพฤศจิกายน ๒๕๑๔ ซึ่งเป็นช่วงที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดให้บริษัทเงินทุนต้องดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องในอัตราส่วนกับเงินที่ได้จากการกู้ยืม หรือได้รับจากประชาชนซึ่งบริษัทเงินทุนมีหน้าที่จะต้องชำระคืนให้แก่บุคคลเหล่านั้นไม่ต่ำกว่าอัตราที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนด ประกอบกับพันธบัตรรัฐบาลประเภทที่ธนาคารออมสินนำออกขายส่วนใหญ่เป็นพันธบัตรประเภทที่ไม่ต้อง

เสียหายด้วย เมื่อพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนที่จะได้รับนับว่าคุ้มค่า จึงทำให้เกิดอุปสงค์ใน
พันธบัตรมากพอสมควร หน้านั้นนับ เป็นระยะที่ตลาดหุ้นสั่นคลอนมากที่สุดทีเดียว มีการเก็งกำไรกัน
ระหว่างนายหน้าผู้ค้าหลักทรัพย์ในตลาดทำรายได้ให้กับบริษัทเป็นอันมาก แต่เป็นที่น่าเสียดายที่
ทางธนาคารออมสินได้เปลี่ยนวิธีการขายเสียใหม่โดยใช้วิธีที่ให้ผู้ซื้อเสนอราคาแล้วจึงขาย

เพื่อเป็นการส่งเสริมให้ประชาชนทำการลงทุนในหลักทรัพย์ พระราชบัญญัติฉบับแก้ไข
เพิ่มเติมประมวลรัษฎากร (แบบที่ ๒๑) พ.ศ. ๒๕๑๙ ได้กำหนดสิทธิยกเว้นภาษีสำหรับผู้ซื้อ
ขายหลักทรัพย์ไว้ว่า

บริษัทจดทะเบียน กองทุนรวม และผู้ถือหุ้นได้รับการปฏิบัติทางภาษีอากรเป็นพิเศษ
ดังนี้คือ

๒.๑ บริษัทจดทะเบียน ได้รับยกเว้นภาษีเงินได้ เฉพาะ เงินปันผลทั้งหมดที่ได้จากบริ
ษัทจดทะเบียน จากบริษัทธรรมดา และจากกองทุนรวม ส่วนบริษัทธรรมดา (ไม่ใช่บริษัทใน
ครอบครัว) ได้รับยกเว้นเพียงครึ่งหนึ่ง เฉพาะ เงินปันผลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนและบริษัท
ธรรมดา แต่มีเงื่อนไขว่าบริษัทจดทะเบียนและบริษัทธรรมดา (ที่ไม่ใช่บริษัทในครอบครัว) นั้น
จะมีรายได้ประเภทเงินปันผลเกินกว่า ๑๕% ของรายได้ของตนทั้งหมด ก่อนหักค่าใช้จ่ายทั้งสิ้น
ในรอบระยะเวลาบัญชีหนึ่งๆ ไม่ได้

๒.๒ เงินได้ของกองทุนรวม ได้รับยกเว้นภาษีเงินได้ทั้งหมด

๒.๓ ผู้ถือหุ้นในบริษัทจดทะเบียนและผู้ซื้อหน่วยลงทุนในกองทุนรวม

๒.๓.๑ กำไรที่ได้จากการขายหลักทรัพย์ทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รับการยกเว้นภาษีเงินได้

๒.๓.๒ เงินปันผลที่ได้รับจากหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน หรือจากกองทุน
รวมได้รับการหักลดหย่อนจำนวนเงิน ๑๐,๐๐๐.๐๐ บาท และส่วนที่เกินจาก ๑๐,๐๐๐.๐๐ นั้น
ได้รับการหักลดหย่อนอีก ๓๐% เหลือเท่าไรจึงไปรวมกันกับรายได้อื่นๆ เสียภาษีตามอัตราที่
กำหนดไว้

ส่วนกรณีที่เป็นเงินปันผลที่ได้รับจากบริษัทธรรมดาทั่วไป หรือหุ้นส่วนนิติบุคคลที่
ตั้งขึ้นตามกฎหมายไทยและไม่ใช่บริษัทจดทะเบียน จะได้รับการยกเว้นภาษีเพียง ๕,๐๐๐ บาทแรก
เหมือนเดิม และอีก ๑๕% ของส่วนที่เกิน ๕,๐๐๐ บาท แต่ถ้าเป็นเงินปันผลที่ได้จากทั้งบริษัท

จดทะเบียนหรือกองทุนรวมและบริษัทธรรมดาพร้อมกันจะ เลือกหักจากส่วนที่ได้รับจากบริษัทประเภทใด หรือกองทุนรวมเป็นจำนวนเท่าใดภายในวงเงินดังกล่าวก็ได้ แต่รวมกันต้องไม่เกิน ๑๐,๐๐๐.๐๐ บาท และเมื่อได้เลือกหักอย่างไรสำหรับปีภาษีใดแล้วจะ เปลี่ยนแปลงสำหรับปีภาษีนั้นไม่ได้

เมื่อหักลดหย่อนตามที่กล่าวแล้ว มีเงินเหลืออยู่เท่าใด ให้หักลดหย่อนได้อีก ดังนี้

ก. เงินได้ที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียน หรือจากกองทุนรวมร้อยละ ๓๐ ของเงินได้ที่เหลือนั้น

ข. เงินได้ที่ได้รับจากบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลที่ตั้งขึ้นตามกฎหมายไทย มีใช้บริษัทจดทะเบียนร้อยละ ๒๐ ของเงินได้ที่เหลือนั้น ถ้าได้รับเงินได้นั้นก่อนหรือใน พ.ศ. ๒๕๑๔ หรือร้อยละ ๑๕ ของเงินได้ที่เหลือนั้น ถ้าได้รับเงินได้นั้นตั้งแต่ พ.ศ. ๒๕๑๔ เป็นต้นไป

สิทธิประโยชน์ทางภาษีที่กล่าวมาแล้วข้างต้น นอกจากจะเป็นประโยชน์อย่างมากต่อบริษัทจดทะเบียนที่เป็นสถาบันการเงิน เช่น ธนาคารพาณิชย์ บริษัทประกันชีวิตและบริษัทเงินทุนซึ่งโดยปกติจะมีการลงทุนในบริษัทอื่นแล้ว ยังจะเป็นเหตุจูงใจให้มีผู้สนใจลงทุนในหลักทรัพย์จดทะเบียนมากขึ้นแล้ว ในขณะเดียวกันก็ยังจะเป็นการจูงใจให้บริษัทจำกัดต่างๆ มีความต้องการที่จะให้บริษัทของตนเป็นบริษัทมหาชนด้วย ซึ่งนอกจากจะเป็นการส่งเสริมนโยบายของรัฐบาลในอันที่จะสนับสนุนให้มีอุปสงค์อุปทานในหลักทรัพย์แล้ว บริษัทมหาชนยังจะได้รับประโยชน์ทางอ้อมอื่นๆ อีก เช่น เป็นที่เชื่อถือและไว้วางใจจากผู้ให้บริการของบริษัทตนเพิ่มขึ้น เป็นต้น อีกทั้งผู้ลงทุนในหลักทรัพย์จดทะเบียนไม่ต้องมีความเสี่ยงในเรื่องสภาพคล่องของหลักทรัพย์นั้นๆ ทั้งยังซื้อและขายได้ในราคาที่เหมาะสม เพราะเป็นราคาที่ผ่านมาตลาดแล้ว

๒.๔ สำหรับบริษัทรับอนุญาตนั้นมีสภาพเป็นเพียงบริษัทธรรมดาบริษัทหนึ่งเท่านั้น การเสียภาษีจึงไม่มีการลดหย่อนมากเท่าบริษัทจดทะเบียน ผลประโยชน์ที่ได้จากการเป็นหลักทรัพย์อนุญาตในตลาด ก็คือ หุ้นของบริษัทมีสภาพคล่องกว่าเดิม และทำให้ชื่อเสียงบริษัทเป็นที่รู้จักกันมากขึ้น ทั้งยังมีสิทธิที่จะเปลี่ยนสภาพเป็นบริษัทจดทะเบียนได้ในภายหลัง ถ้าปรับปรุงคุณสมบัติครบถ้วนตามคุณสมบัติจดทะเบียน และจากการที่หุ้นเข้าไปซื้อขายในตลาดทำให้เกิดสภาพคล่องนั้น ในกรณีที่บริษัทต้องการเพิ่มทุนก็สามารถทำได้รวดเร็วและสะดวกกว่าบริษัทที่ไม่ได้เข้าอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นอกจากจะทำการควบคุมตลาดหลักทรัพย์ตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ๒๕๑๗ แล้ว กระทรวงการคลังยังมีบทบาทอย่างสำคัญในการควบคุมบริษัทหลักทรัพย์ที่จะเข้ามาเป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์อีกชั้นหนึ่งด้วย ซึ่งการควบคุมบริษัทหลักทรัพย์ได้มีมาตั้งแต่ปี พ.ศ. ๒๕๑๕ ก่อนมีการตราพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยอาศัยอำนาจตามประกาศของคณะปฏิวัติ ฉบับที่ ๕๘ ข้อ ๕ (๘) ซึ่งกำหนดให้การประกอบธุรกิจเกี่ยวกับหลักทรัพย์ ทั้ง ๕ ประเภท ที่จะต้องขออนุญาตไว้ ดังนี้คือ^๕

๑. กิจการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (Securities-Broker Business) ได้แก่ กิจการค้าประเภทเป็นนายหน้า หรือตัวแทนซื้อขายหรือแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ให้แก่บุคคลอื่น โดยได้รับค่านายหน้าหรือบำเหน็จเป็นการตอบแทน
 ๒. กิจการค้ำหลักทรัพย์ (Securities-Dealer Business) ได้แก่ กิจการค้ำประเภทซื้อขายหรือแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ในนามของตนเอง
 ๓. กิจการที่ปรึกษาการลงทุน (Investment-Advisor Business) ได้แก่ กิจการให้คำแนะนำแก่ประชาชน ไม่ว่าจะโดยทางตรงหรือทางอ้อม เพื่อช่วยในการตัดสินใจในการลงทุนในหลักทรัพย์
 ๔. กิจการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (Securities-Underwriter Business) ได้แก่ กิจการรับจัดการจำหน่ายหลักทรัพย์ให้แก่ประชาชน
 ๕. กิจการจัดการลงทุน (Investment-Manager Business) ได้แก่ กิจการจัดการลงทุนตามโครงการ โดยออกตราสารหรือหลักฐานแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ของแต่ละโครงการจำหน่ายแก่ประชาชน และนำเงินเหล่านั้นมาลงทุนในหลักทรัพย์ตามที่กำหนดไว้ในโครงการ
- ทั้งนี้กิจการดังกล่าวให้อยู่ในความควบคุมของกระทรวงการคลัง และเพื่อการควบคุมธุรกิจหลักทรัพย์นี้ กระทรวงการคลังจึงได้กำหนดเงื่อนไขในการอนุญาตให้ประกอบกิจการดังกล่าว ซึ่งมีสาระสำคัญดังนี้คือ

^๕ โปรดดู ประกาศกระทรวงการคลัง "กำหนดกิจการที่ต้องขออนุญาตตามข้อ ๕ (๘) แห่งประกาศของคณะปฏิวัติ ฉบับที่ ๕๘ ลงวันที่ ๒๖ มกราคม ๒๕๑๕".

การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์จะกระทำได้แต่ในรูปบริษัทจำกัด ซึ่งได้จดทะเบียนและได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์จากรัฐมนตรีแล้วเท่านั้น ในการขอรับอนุญาตนั้น ทางบริษัทจะต้องนำหลักฐานและ เอกสารต่างๆ ตามที่กำหนดไว้มาแสดง และสำหรับบริษัทหลักทรัพย์ที่ประกอบกิจการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ กิจการค้ำหลักทรัพย์ กิจการที่ปรึกษาการลงทุน หรือ กิจการจัดการลงทุนต้องมีทุนจดทะเบียนไม่ต่ำกว่าหนึ่งล้านบาท ส่วนบริษัทหลักทรัพย์ที่ประกอบ กิจการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ต้องมีทุนจดทะเบียนไม่ต่ำกว่าห้าล้านบาท โดยยื่นคำขอรับอนุญาต ผ่านธนาคารแห่งประเทศไทย และต้องได้รับความเห็นชอบจากรัฐมนตรี

นอกจากนี้กระทรวงการคลังยังได้กำหนดเงื่อนไขบางประการ เกี่ยวกับการดำเนินงาน การแต่งตั้งกรรมการ ผู้จัดการหรือพนักงาน ผู้มีอำนาจจัดการ การแต่งตั้งตัวแทน หรือนายหน้า การจัดจำหน่ายตลอดจนการจัดการลงทุนแต่ละ โครงการของบริษัทหลักทรัพย์ ซึ่งจะต้องได้รับคำ อนุญาต หรือต้องแจ้งแก่รัฐมนตรี หรือธนาคารแห่งประเทศไทยแล้วแต่กรณี นอกจากนี้ที่กล่าวมา แล้วนี้ บริษัทหลักทรัพย์ยังจะต้องทำการยื่นรายงานหรือแสดง เอกสารตามที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนด และรัฐมนตรีมีอำนาจในการเพิกถอนใบอนุญาตประกอบกิจการหลักทรัพย์ในกรณี ที่เห็นสมควร

ต่อมาในวันที่ ๔ กุมภาพันธ์ ๒๕๑๘ ก็ได้มีประกาศกระทรวงการคลังว่าด้วยธุรกิจหลัก ทรัพย์ฉบับที่ ๒ ระบุให้กิจการหลักทรัพย์ที่ต้องขออนุญาตตามข้อ ๕ (๘) แห่งประกาศของคณะ ปฏิวัติ ฉบับที่ ๕๘ ขึ้นโดยตรงต่อรัฐมนตรี การยื่นคำขออนุญาต รายงาน หรือเอกสารใดๆ ตลอด จนการอนุญาต การให้ความเห็นชอบที่บัญญัติไว้ให้เป็นอำนาจของธนาคารแห่งประเทศไทยนั้น ให้ แก่ไขเป็น ให้เป็นอำนาจของรัฐมนตรีทั้งสิ้น

๓. สมาชิกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ๒๕๑๘ มาตรา ๑๕ ได้ให้อำนาจแก่ คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ในอันที่จะกำหนดระเบียบ หรือข้อบังคับในเรื่องที่เกี่ยวกับสมาชิก ของตลาดหลักทรัพย์ไว้ดังนี้ ^๖

^๖ โปรดดู พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. ๒๕๑๘.

๓.๑ การกำหนดจำนวนสมาชิก การรับสมัครสมาชิก คุณสมบัติของสมาชิก สิทธิและหน้าที่ของสมาชิก วินัยของสมาชิก การลงโทษสมาชิก การประชุมของสมาชิก และการพ้นจากสมาชิกภาพ

๓.๒ การกำหนดข้อบังคับ เกี่ยวกับค่าเข้าเป็นสมาชิก ค่าบำรุง เงินประกันและค่าบริ-
การต่างๆ ที่สมาชิกจะพึงจ่ายให้แก่ตลาดหลักทรัพย์ การจ่ายเงินสมทบเข้ากองทุน การจ่าย
เงินทดแทนความเสียหายจากกองทุน และการจัดการลงทุน

ซึ่งคณะกรรมการชั่วคราวตลาดหลักทรัพย์จึงได้ทำการพิจารณากำหนดหลักเกณฑ์ในการ
กำหนดจำนวนสมาชิกและการคัดเลือกสมาชิก แล้ว เสนอขอความเห็นชอบจากรัฐมนตรีว่าการ
กระทรวงการคลัง ซึ่งรัฐมนตรีพิจารณาแล้ว เห็นชอบให้กำหนดหลัก เกณฑ์ใน เรื่องของสมาชิกดัง
ต่อไปนี้ คือ

๓.๑.๑ จำนวนสมาชิก

ในระยะแรกให้มีจำนวนไม่เกิน ๓๐ ราย แต่ถ้าต่อไปมีปริมาณของธุรกิจ
ในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น จำนวนสมาชิกอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามที่คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์
จะเห็นสมควร

๓.๑.๒ คุณสมบัติของสมาชิก

บริษัทที่จะได้รับการพิจารณา เพื่อคัดเลือกเข้า เป็นสมาชิกของตลาดหลัก
ทรัพย์แห่งประเทศไทย จะต้องมียุทธศาสตร์ ๕ ประการตามที่กำหนดไว้ดังนี้ คือ

ก. เป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบกิจการนายหน้าซื้อขาย
หลักทรัพย์ตามประกาศของกระทรวงการคลัง

ข. มีฐานะการเงินมั่นคง โดยไม่มียอดขาดทุนสะสมในบัญชีเกินกว่าร้อยละ
๓๐ ของเงินกองทุน

และ มีอัตราส่วนระหว่างหนี้สินกับส่วนของผู้ถือหุ้นไม่สูงกว่าอัตราที่กำหนด
คือ

๖๐ ต่อ ๑ สำหรับบริษัทเงินทุน

๑๐ ต่อ ๑ สำหรับบริษัทหลักทรัพย์

ค. มีสมรรถภาพในการบริหารงาน และมีความพร้อม เช่น มีฝ่ายจัด
การที่มีประสิทธิภาพ หรือในกรณีที่ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ควบคู่กับธุรกิจอื่น ก็ควรมีแผนงานที่

เกี่ยวกับธุรกิจหลักทรัพย์แยกต่างหากโดยเฉพาะ

ง. ผู้บริหารงานมีประสบการณ์ในธุรกิจหลักทรัพย์พอสมควร

จ. ไม่มีความสัมพันธ์ทางการเงินหรือการบริหารกับธนาคารพาณิชย์

หรือกลุ่มธุรกิจกลุ่มหนึ่งกลุ่มใดมาก จนอาจจะสามารถครอบงำการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ได้

๓.๒ ข้อบังคับเกี่ยวกับสมาชิก

สมาชิกมีหน้าที่ที่จะต้องปฏิบัติ ดังนี้

๓.๒.๑ ค่าเข้าเป็นสมาชิก สมาชิกจะต้องชำระค่าเข้าเป็นสมาชิกจำนวน ๒๐๐,๐๐๐.๐๐ บาท ในจำนวนนี้ ๑๐๐,๐๐๐.๐๐ บาท จะถูกใช้เป็นรายจ่ายฝ่ายทุนของตลาดหลักทรัพย์ และจะไม่มีภาระคืนให้แก่สมาชิกไม่ว่ากรณีใดๆ ส่วนจำนวนเงินอีก ๑๐๐,๐๐๐.๐๐ บาท ที่เหลือนั้นจะถือเป็นเงินสมทบกองทุนของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งสมาชิกอาจจะได้รับคืนในกรณีที่ลาออก หลังจากที่เข้าสมาชิมาแล้วไม่น้อยกว่า ๕ ปี

๓.๒.๒ ค่าบำรุง สมาชิกจะต้องชำระค่าบำรุงเป็นรายเดือน โดยคำนวณเฉลี่ยจากค่าใช้จ่ายประจำของตลาดหลักทรัพย์

๓.๒.๓ ค่าบริการ สมาชิกจะต้องชำระค่าบริการ โดยคำนวณจากค่าใช้จ่ายผันแปรของตลาดหลักทรัพย์ เฉลี่ยตามปริมาณธุรกิจของสมาชิกแต่ละราย

๓.๒.๔ เงินประกัน สมาชิกจะต้องนำเงินสด หรือพันธบัตรของรัฐบาล หรือของวิสาหกิจ ซึ่งรัฐบาลค้ำประกัน ที่ปราศจากภาระผูกพัน มาวางไว้กับตลาดหลักทรัพย์ เพื่อเป็นหลักประกันข้อผูกพันทางการเงินที่สมาชิกมีต่อตลาดหลักทรัพย์ ตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด

๓.๒.๕ รายงาน สมาชิกจะต้องส่งรายงานและงบการเงินตามแบบที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดแก่ตลาดหลักทรัพย์

๓.๒.๖ ข้อผูกพันที่จะต้องปฏิบัติ สมาชิกจะต้องปฏิบัติตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. ๒๕๑๗ และตามระเบียบข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์อย่างเคร่งครัด

๔. ผลประโยชน์ของสมาชิกค้าหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เราพอจะกล่าวสรุปถึงผลประโยชน์ของสมาชิกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังต่อไปนี้ คือ

๔.๑ ผลประโยชน์ทางอ้อม จากการที่คณะกรรมการได้ทำการคัดเลือกจำนวนสมาชิกตามคุณสมบัติที่กำหนดไว้ย่อมแสดงให้เห็นว่า บริษัทสมาชิกนั้นๆ มีความมั่นคงในฐานะการเงิน และแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการดำเนินงานของบริษัท อันจะเป็นการโฆษณากิจการของบริษัทให้ผู้ลงทุนมีความ เชื่อใจในความมั่นคงและความมีสมรรถภาพในการดำเนินงานของบริษัทมากยิ่งขึ้น ทั้งยังจะทำให้บริษัทเป็นที่รู้จักในหมู่ประชาชนทำให้เป็นการชักจูงให้มีผู้นำเงินมาลงทุนมากขึ้น โดยการนำเงินมาลงทุนในรูปต่างๆ เช่น ซื้อตั๋วสัญญาใช้เงินของบริษัท ซื้อตั๋วแลกเงิน เป็นต้น มากขึ้นทั้งยัง เป็นการแสดงให้เห็นให้ผู้ลงทุนอยู่เดิมมีความมั่นใจในความปลอดภัยในเงินที่ตนเองนำไปลงทุนไว้ และอาจจะไม่ลังเลในการที่จะนำเงินไปลงทุนเพิ่มขึ้น อันเป็นการเพิ่มทรัพย์สินของบริษัทสมาชิกทางหนึ่ง และยังทำให้มีรายได้จากเงินที่มีผู้มาลงทุนเพิ่มขึ้นอีกด้วย ทำให้มีความคล่องตัวในด้านการเงินและสามารถที่จะขยายหน่วยงานและพิจารณาวางโครงการให้กู้เพิ่มเติม หรือนำเงินไปลงทุนในกิจการด้านอื่นเพิ่มขึ้นอีกทางหนึ่ง อันเป็นการช่วยสร้างเสริมความเจริญของบริษัท

๔.๒ ผลประโยชน์โดยตรง

๔.๒.๑ ในฐานะที่ประกอบธุรกิจเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (Securities - Broker Business) ทำให้บริษัทสมาชิกมีรายได้จากการประกอบธุรกิจดังกล่าวเพิ่มขึ้นอีกทางหนึ่ง โดยได้รับค่านายหน้า หรือค่าบำเหน็จเป็นการตอบแทน อัตราค่านายหน้าที่กำหนดไว้คือ ได้รับ ๐.๕% ของราคาซื้อขาย แต่ต้องไม่ต่ำกว่า ๕๐ บาท ในแต่ละครั้งที่ทำการซื้อขาย แต่เดิมนั้นอัตราค่านายหน้าได้มีการกำหนดไว้ในอัตราเท่ากับ ๑% ของราคาซื้อขาย แต่เพื่อเป็นการชักจูงให้ผู้สนใจในการที่จะมาลงทุนถึงกำไรในการซื้อขาย จึงได้มีการพิจารณาให้ลดอัตราลงตามที่กำหนดไว้ในปัจจุบัน ส่วนการซื้อขายพันธบัตรรัฐบาลหรือตราสารอื่น ตามที่รัฐมนตรีกำหนดให้คิดได้ในอัตรา ๐.๑% ของจำนวนเงินที่ซื้อขาย

๔.๒.๒ ในฐานะที่ประกอบกิจการค้าหลักทรัพย์ (Securities-Dealer Business) ทำให้บริษัทมีโอกาสในการซื้อหุ้นเพื่อการเก็งกำไรในตลาดก่อนผู้ลงทุนอื่น ซึ่ง

บริษัทอาจทำการซื้อหลักทรัพย์ไว้เพื่อการเก็งกำไรในอนาคต ในการนี้บริษัทยังมีสิทธิที่จะได้รับยกเว้นไม่ต้องเสียค่านายหน้าทั้งในการซื้อและขายอีกด้วย อันเป็นการได้เปรียบผู้ลงทุนอื่นๆ และถ้าบริษัทสามารถวิเคราะห์หรือคาดคะเนราคาตลาดได้ถูกต้อง หรือใกล้เคียงความเป็นจริงแล้ว ย่อมจะทำการกำไรให้แก่บริษัทได้อีกทางหนึ่งด้วย แต่ทั้งนี้กำไรฝ่ายทุนที่ได้นี้จะต้องนำไปเสียภาษีนิติบุคคล แต่ไม่ต้องเสียภาษีการค้าในแต่ละเดือน

๕. วิธีการดำเนินการของบริษัทสมาชิกค้าหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตามระเบียบกฎเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้กำหนดให้การซื้อขายจะต้องกระทำผ่านบริษัทนายหน้าค้ำหุ้น ซึ่งก็หมายความว่า จะต้องทำการซื้อขายผ่านบริษัทสมาชิกใดสมาชิกหนึ่งในจำนวนสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งสิ้น ๓๐ บริษัทนั้นเอง บริษัทสมาชิกเหล่านี้อาจกระทำการซื้อขายเพื่อลูกค้าของตนในฐานะนายหน้า (Broker) หรือซื้อขายจากบัญชีของตนในฐานะผู้ค้าหลักทรัพย์ (Dealer) แต่เพื่อให้ความคุ้มครองประโยชน์ของลูกค้าของตน การซื้อขายจากบัญชีของตน (Portfolio) นั้น บริษัทสมาชิกจะต้องให้ลูกค้ายืนยันรับทราบการซื้อขายที่กระทำผ่านบัญชีของบริษัทสมาชิกนั้นด้วย โดยมี

ขั้นตอนลำดับในการซื้อขาย ดังต่อไปนี้คือ

๕.๑ วันและเวลาในการซื้อขายหุ้น

ตลาดหลักทรัพย์จะ เปิดให้มีการซื้อขายหุ้นตั้งแต่เวลา ๑๐.๓๐ น. - ๑๒.๓๐ น.

- โดยถือว่าหุ้นที่ทำการซื้อขาย เปลี่ยนมือกันระหว่าง เวลาดังกล่าวของทุกวันจันทร์ - วันศุกร์ เว้นวันหยุดตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนด (ปกติแล้วจะหยุดตามวันหยุดของธนาคาร) เป็นการซื้อขายผ่านตลาดหรือถือ เป็นหุ้นที่ เป็นการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์นั้นเอง อันจะมีผลทำให้ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีที่ทางรัฐลดหย่อนให้โดยครบถ้วน แต่ถ้าหากการซื้อขายหุ้นกระทำกันนอกเวลาดังกล่าวแล้วจะถือว่าเป็นการซื้อขายนอกตลาดหลักทรัพย์ (Over-The-Counter) จึงเป็นหุ้นที่ไม่มีสิทธิที่จะได้รับลดหย่อนภาษีแต่อย่างใด ทั้งในแง่ของเงินปันผลที่จะได้รับและกำไรที่เกิดขึ้นจากการซื้อขายหุ้น ดังนั้นบริษัทสมาชิกจะส่งเจ้าหน้าที่แผนกหลักทรัพย์ของตนไปนั่งประจำการในห้องค้าหลักทรัพย์ก่อน เวลาเปิดทำการทุกวันจันทร์ - วันศุกร์ เว้นวันหยุดตามที่กล่าวมาข้างต้น

๕.๒ สถานที่ทำการซื้อขาย

การซื้อขายจะกระทำกันใน "ห้องค้าหลักทรัพย์" ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งตั้งอยู่บนชั้นที่ ๔ ของอาคารศูนย์การค้าสยาม ปทุมวัน กรุงเทพฯ ภายในห้องประกอบด้วยโต๊ะ (Booth) ของสมาชิกทั้งสิ้น ๓๐ บริษัท มีโทรศัพท์ติดต่อกันหมดทั้งภายในและภายนอกโดยรอบห้องจะเป็นกระดาน (Board) สีเขียวอ่อนแบ่งเป็นช่องๆ บนกระดานนี้ จะมีรายชื่อของบริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาต และมีตัวเลขเสนอราคาซื้อขายหุ้นของบริษัทต่างๆ ที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์

๕.๓ วิธีการซื้อขาย

การซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์นั้น จะกระทำได้โดยผ่านบริษัทสมาชิกใดสมาชิกหนึ่งในจำนวน ๓๐ บริษัทที่มีอยู่ โดยวิธีประมูลราคาซื้อขายกันอย่างเปิดเผย ณ "ห้องค้าหลักทรัพย์" ภายในห้องนี้จะมีแต่เจ้าหน้าที่ของตลาดหลักทรัพย์และเจ้าหน้าที่ผู้ได้รับอนุญาตของบริษัทสมาชิกเท่านั้น บุคคลภายนอกจะเข้าไปไม่ได้นอกจากจะขออนุญาตก่อน และเมื่อผู้ลงทุนตัดสินใจที่จะทำการซื้อหรือขายหุ้นของตนก็จะต้องติดต่อผ่านบริษัทสมาชิกโดยตรง

การซื้อขายหุ้นนั้น ในทางปฏิบัติหากผู้ลงทุนผู้นั้นทราบความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นนั้นๆ ดีอยู่แล้ว อาจจะระบุราคาหุ้นที่ต้องการซื้อ หรือขายให้แก่นายหน้าค้าหุ้นเลยก็ได้ หรืออาจจะระบุวงเงินที่ต้องการซื้อโดยกำหนดว่าต้องการหุ้นของกิจการที่มีการซื้อขายคล่องตัวและสามารถทำกำไรจากการขายต่อได้ในโอกาสต่อไป แต่ในกรณีหลังนี้ ผู้ลงทุนมีความเสี่ยงเช่นกัน เพราะสมาชิกอาจหาหุ้นได้ตามความต้องการของผู้ลงทุนและทำการซื้อไว้ แต่ราคานั้นขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายอย่าง ในวันที่ทำการสั่งซื้ออาจมีคุณภาพตามที่ต้องการ แต่หลังจากนั้นเพียงข้ามวันหรือภายในวันนั้นเองอาจมีราคาที่ตกต่ำลงมา หรือสูงขึ้นได้ทั้งสิ้น เพราะหุ้นที่มีการซื้อขายมากย่อมจะต้องมีการเคลื่อนไหวของราคาอยู่ตลอดเวลา อย่างไรก็ตาม ผู้ลงทุนอาจจะขอคำแนะนำจากนายหน้าค้าหุ้นที่ตนติดต่อได้ตลอดเวลา แต่ทั้งนี้ต้องมีความเข้าใจและศึกษารายละเอียดในหุ้นที่จะซื้อพอสมควร

การติดต่อกับนายหน้าค้าหุ้นนั้นอาจจะทำได้โดย

๕.๓.๑ ติดต่อโดยตรงไปยังสำนักงานบริษัทสมาชิกดังที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น เพื่อให้ทำการซื้อขายแทนตน ในการนี้ถ้าเป็นลูกค้าใหม่ หรือไม่เคยได้ติดต่อรูกรักกันมาก่อนเลย

บริษัทก็อาจจะต้องส่งตัวแทนไปพบ เพื่อขอคำยืนยันซื้อหรือขายจากลูกค้า ทั้งนี้เพื่อความแน่นอน อีกทีหนึ่ง มิฉะนั้นอาจจะมีการเปลี่ยนแปลงหรือปิดพริ้วที่จะไม่ซื้อหรือขาย เมื่อมีราคาเปลี่ยนแปลงเกิดขึ้น ซึ่งบริษัทนายหน้าจะต้องรับผิดชอบเพื่อการบริการที่ซื้อสัตย์ต่อลูกค้า และเป็นที่เชื่อถือได้ในโอกาสต่อไป

๔.๓.๒ การติดต่อโดยการโทรศัพท์ทันทีในขณะที่มีการซื้อขายในห้องค้าหลักทรัพย์ โดยโทรไปยังหมายเลขที่บริษัทสมาชิกที่ตนติดต่อประจำอยู่ กรณีนี้มักจะเป็นลูกค้าที่มีความคุ้นเคยเชื่อถือกันดีมาก่อนแล้ว และมักจะเป็นในช่วงที่ราคาหุ้นในตลาดมีความเคลื่อนไหวขึ้นลงมากวิธีนี้นับว่าสะดวกมากที่สุด

ส่วนในด้านบริษัทสมาชิกนั้น หันที่ที่ตนได้รับคำสั่งซื้อหรือขายจากลูกค้า ก็จะทำกาโทรศัพท์ติดต่อมายังเจ้าหน้าที่ของตนที่ถูกส่งมาประจำที่อยู่ในห้องค้าหลักทรัพย์แล้ว ส่วนเจ้าหน้าที่ที่ปฏิบัติตนเป็นนายหน้าจะทำการติดตามประมวล เสนอราคาซื้อหรือราคาเสนอขายหุ้นที่ลูกค้าของตนต้องการ แล้วไปจกรายการเสนอซื้อหรือเสนอขายบนกระดาน ซึ่งจะต้องระบุหมายเลขประจำบริษัทสมาชิก และราคาเสนอซื้อหรือขายต่อหนึ่งหุ้นของหลักทรัพย์หรือหุ้นนั้น โดยใครเสนอก่อนหรือให้ราคาที่สูงกว่า ก็ซื้อได้ก่อน ส่วนการขาย ใครเสนอขายก่อนหรือเสนอในราคาที่ต่ำกว่าก็ขายได้ก่อน

ส่วนในกรณีที่บริษัทสมาชิกที่ต้องการที่จะซื้อหรือขายก็จะตรงไปเคาะที่กระดานเพื่อทำความตกลงในรายการนั้น เมื่อตกลงแล้วสมาชิกผู้ขายก็ต้องจัดบันทึกรายการซื้อขายลงในช่องบันทึกการซื้อขายของหลักทรัพย์แต่ละประเภทโดยระบุหมายเลขประจำสมาชิกผู้ขาย หมายเลขประจำตัวผู้ซื้อ จำนวนที่ซื้อและราคาที่ซื้อต่อหนึ่งหน่วย จากนั้นผู้ขายก็ต้องทำสัญญาซื้อขาย ๓ ฉบับ โดยมอบให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สมาชิกผู้ซื้อและผู้ขายเก็บไว้เป็นหลักฐาน อีกคนละฉบับ ซึ่งสัญญาซื้อขายนี้ตลาดหลักทรัพย์จะเป็นผู้จัดพิมพ์และจำหน่ายแก่สมาชิก สมาชิกผู้ซื้อและผู้ขายจะต้องให้ลูกค้าเซ็นชื่อลงบนใบสั่งซื้อและขาย เพื่อกันมิให้ลูกค้าปิดพริ้วในภายหลัง

(ดูตัวอย่างสัญญาซื้อขายในหน้า ๒๕)

เมื่อสมาชิกทำการตกลงซื้อขายเรียบร้อยแล้ว ก็จะรายงานไปยังบริษัทเพื่อให้จัดเตรียมตราสารโอนหุ้นพร้อมกันใบหุ้นและค่าอากรแสตมป์ตราสารโอนโดยคิดในอัตรา ๐.๑% ในกรณีที่ เป็นคำสั่งขาย สำหรับในกรณีที่ เป็นคำสั่งซื้อ สมาชิกผู้ซื้อก็จะ เตรียมเงินค่าหุ้นมากกว่า นายหน้าที่สมาชิกเรียกเก็บจากลูกค้าตามอัตราที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนด เพื่อ

ชำระราคาและส่งมอบซึ่งระบุไว้ว่าจะต้องทำให้เสร็จสิ้นภายใน เวลาที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนด (ซึ่งกำหนดไว้เป็นเวลา ๔ วันทำการ)

วิธีการต่างๆ ตั้งแต่การซื้อขายและการโอนกรรมสิทธิ์เปลี่ยนมือกันจนเสร็จสิ้นนี้ ผู้ลงทุนไม่ต้องถือเป็นฐานะอะไรทั้งสิ้น คงปล่อยให้ เป็นฐานะของสมาชิกจัดการให้ (ในกรณีนี้ผู้ทำการซื้อหุ้นได้มีการหลีกเลี่ยงในการที่จะ เสียค่าอากรแสตมป์ในตอนขาย โดยยังไม่ทำการโอนใบหุ้นมาในชื่อของตนและ เก็บอากรนั้นไว้จนกว่าจะส่งขาย และทำการโอนให้ผู้ลงทุนอื่นต่อไป ซึ่งผู้ลงทุนจะต้องขายภายใน เวลาก่อนที่บริษัทที่ตนถือหุ้นอยู่นั้นประกาศจ่ายเงินปันผล และปิดทำการซื้อขาย มิฉะนั้น เงินปันผลที่ตนจะได้รับจะตกอยู่กับผู้ถือหุ้นเดิม ซึ่งจะ เป็นผลให้เกิดกรณีพิพาทในภายหลัง)



ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตัวอย่างสัญญาซื้อขายหลักทรัพย์

คู่มือฉบับนี้สำหรับผู้ซื้อ

สัญญาซื้อขาย

เอกสารฉบับนี้เป็นหลักฐาน ได้มีการตกลงซื้อขายหลักทรัพย์กันระหว่างผู้ขายและผู้ซื้อ ในวัน เวลา ราคาและจำนวน ดังที่ปรากฏอยู่ข้างล่างนี้ โดยผู้ขายและผู้ซื้อผูกพันที่จะต้องปฏิบัติตามระเบียบปฏิบัติ เกี่ยวกับการซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับอนุญาตในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งออกใช้บังคับโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกประการ

<p>วันที่ วันที่ทำการซื้อขาย</p>	<p>ชื่อผู้ขาย ซึ่งบริษัทสมาชิกผู้ทำการขายหลักทรัพย์ (หมายเลขสมาชิก)</p>		<p>ชื่อผู้ซื้อ ชื่อบริษัทสมาชิกผู้ทำการซื้อหลักทรัพย์ (หมายเลขสมาชิก)</p>
<p>เวลา เวลาที่ทำการซื้อขาย</p>	<p>ลายมือชื่อผู้ขาย เจ้าหน้าที่บริษัทสมาชิกที่ทำการขาย</p>		<p>ลายมือชื่อผู้ซื้อ เจ้าหน้าที่บริษัทสมาชิกที่ทำการซื้อ</p>
<p>หลักทรัพย์/ชื่อผู้ออกหลักทรัพย์ ชื่อบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ที่ ทำการซื้อขายกัน</p>	<p>จำนวนหลักทรัพย์ ที่ตกลงซื้อขาย</p>	<p>ราคาต่อหนึ่งหลักทรัพย์ ในจำนวนหลักทรัพย์ที่ ตกลงซื้อขาย</p>	<p>หมายเหตุ ระบุว่าเป็นการซื้อขายแบบใด</p>

หมายเหตุ สัญญาซื้อขายมีฉบับทั้งสิ้น ๓ ฉบับ ตัวอย่างที่เห็นนี้เป็นคู่มือฉบับสำหรับผู้ซื้อ ยังมีคู่มือฉบับสำหรับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสำหรับผู้ขายอีกอย่างละฉบับ

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย .