



## บทที่ 2

### การลงทุนของผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและความจำเป็น ในการมีข้อจำกัดทางกฎหมายของรัฐ

ตลาดทุน (capital market) เป็นแหล่งกลางในการระดมเงินทุนและการจัดสรรเงินลงทุนระยะยาวที่เอื้ออำนวยประโยชน์ เพื่อให้ผู้ประกอบการสามารถกู้ยืมเงินหรือใช้เป็นเงินลงทุนระยะยาว โดยตลาดทุนนี้อาจแบ่งได้เป็น 2 ประเภท คือ ตลาดแรกและตลาดรอง

สำหรับตลาดแรก (primary market) จะเป็นแหล่งระดมเงินทุนจากประชาชนโดยตรง กล่าวคือ เมื่อผู้ประกอบการต้องการเงินทุนในการประกอบการ ก็อาจเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน ในขณะที่ตลาดรอง (secondary market) จะเป็นแหล่งกลางเพื่อให้เกิดความคล่องตัวในการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ผ่านการระดมเงินทุนจากประชาชนในตลาดแรกมาแล้ว ตลาดรองหรือตลาดหลักทรัพย์จึงเป็นเครื่องมือส่งเสริมการระดมเงินทุนในตลาดแรกอีกทีหนึ่ง

เมื่อประชาชนมีเงินออมก็อาจนำเงินออมนี้ไปก่อให้เกิดประโยชน์ต่างๆ เพื่อหวังในผลตอบแทน ซึ่งการแสวงหาผลตอบแทนทางหนึ่งก็คือ "การลงทุน" ชาวต่างชาติก็เช่นเดียวกันก็บริหารเงินออมของตนและวิธีทางหนึ่งก็คือ การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่อย่างไรก็ตาม ชาวต่างชาติก็มีอุปสรรคในการลงทุนที่สำคัญ เนื่องจากประเทศไทยยังมีข้อจำกัดทางกฎหมายหลายประการ โดยเฉพาะประการที่สำคัญคือ ข้อจำกัดทางกฎหมายเกี่ยวกับอัตราส่วนการถือหุ้นของชาวต่างชาติในการประกอบธุรกิจ

## การลงทุนของผู้ลงทุนต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### 1. การลงทุน

ความหมายของคำว่า "การลงทุน" (investment) ในทางเศรษฐศาสตร์ หมายถึง การซื้อสังหาริมทรัพย์หรือหลักทรัพย์ของบุคคลหรือสถาบันซึ่งให้ผลตอบแทนเป็นสัดส่วนกับความเสียหายในระยะเวลาไม่ต่ำกว่า 3 ปี (ปกติเป็นเวลาประมาณ 10 ปี) และอาจแบ่งลักษณะการลงทุนได้ 3 ลักษณะ คือ<sup>1</sup>

(ก) "การลงทุนเพื่อการบริโภค" (consumer investment) ซึ่งเป็นการลงทุนของผู้บริโภคเกี่ยวกับการซื้อทรัพย์สินประเภทคงทนถาวร การลงทุนในลักษณะนี้มุ่งหวังความพอใจในการใช้สอยทรัพย์สินมากกว่ากำไรในรูปตัวเงิน

(ข) "การลงทุนในธุรกิจ" (business investment) เป็นการลงทุนทางตรงเพื่อประกอบธุรกิจหารายได้ มีกำไรเป็นเป้าหมายในการลงทุน ซึ่งเงินลงทุนนี้อาจมาจากการเก็บออมหรือการกู้ยืมจากตลาดเงิน

(ค) "การลงทุนในหลักทรัพย์" (financial or securities investment) เป็นการซื้อสินทรัพย์ (asset) ในรูปของหลักทรัพย์ เช่น หุ้นสามัญ หุ้นกู้เพื่อมุ่งหวังผลตอบแทนในรูปของเงินปันผล ดอกเบี้ย กำไรจากการขายหลักทรัพย์ (capital gain) ซึ่งเหล่านี้ถือเป็นอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้จากการลงทุน (yield) และโดยปกติผู้ลงทุนจะเลือกลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง แม้ว่าการลงทุนในลักษณะนี้จะเป็นการลงทุนทางอ้อมเนื่องจากผู้ลงทุนไม่ได้เข้าไปประกอบธุรกิจด้วยตนเอง แต่ผู้ลงทุนก็ได้นำเงินออมของตนลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นตัวกลางระหว่างผู้ลงทุนและผู้ประกอบการ ทำให้ธุรกิจสามารถประกอบกิจการหรือขยายกิจการต่อไปได้

---

<sup>1</sup> เพชร ชุมทรัพย์, ศาสตราจารย์, หลักการลงทุน (กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2537), หน้า 1.

## 2. การลงทุนในหลักทรัพย์

ในการลงทุนในหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนก็มีทางเลือกในการลงทุนโดยอาจลงทุนด้วยตนเอง ซึ่งในทางเศรษฐศาสตร์เรียกอีกอย่างหนึ่งว่า "การลงทุนทางตรง" หรือให้ผู้อื่นวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุนแทนหรือที่เรียกว่า "การลงทุนทางอ้อม"<sup>2</sup>

### (ก) การลงทุนทางตรง (direct investment)

เป็นวิธีการที่ผู้ลงทุนต้องทำการตัดสินใจในการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ เอง แต่โดยวิธีนี้ผู้ลงทุนอาจอาศัยข้อมูลและคำแนะนำจากที่ปรึกษาในการให้คำแนะนำเกี่ยวกับการวิเคราะห์การลงทุน ภาวะเศรษฐกิจและการเมือง เพื่อเป็นการประกอบการตัดสินใจของผู้ลงทุน

### (ข) การลงทุนทางอ้อม (indirect investment)

เป็นวิธีการลงทุนที่มีสถาบันอื่นตัดสินใจแทนเจ้าของเงินลงทุน ผู้ลงทุนไม่สามารถที่จะไปควบคุมการลงทุนได้ การตัดสินใจของผู้ลงทุนจะเป็นเพียงการศึกษาวิเคราะห์สถาบันและนโยบายการลงทุนของสถาบันต่าง ๆ นั้น แล้วตัดสินใจเลือกสถาบันที่จะลงทุน สถาบันเหล่านี้ ได้แก่ กองทุนรวม กองทุนบำเหน็จบำนาญ เป็นต้น ในกรณีที่เป็นการลงทุนผ่านกองทุนรวม ผู้ลงทุนต้องซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนรวมโดยผู้จัดการกองทุนจะเป็นผู้บริหารการลงทุนตามนโยบายการลงทุนและผู้ลงทุนจะได้รับผลประโยชน์ที่ได้จากกองทุนรวมในรูปเงินปันผล โดยกองทุนรวมนี้อาจเป็นกองทุนในประเทศ "on-shore fund" ซึ่งเป็นกองทุนที่มีสถานประกอบการและเสนอขายหน่วยลงทุนในประเทศไทย เพื่อระดมเงินมาลงทุนในประเทศไทย หรือ กองทุนต่างประเทศ "off-shore fund" ซึ่งเป็นกองทุนรวมที่มีสถานประกอบการในต่างประเทศและเสนอขายหน่วยลงทุนในต่างประเทศเพื่อระดมเงินกลับมาลงทุนในประเทศไทย

---

<sup>2</sup> ระพีพัฒน์ ชัยสุข, ผู้ลงทุนชาวต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์) 2531.

การที่ผู้ลงทุนจะเลือกลงทุนในรูปแบบใด อาจต้องคำนึงถึงความเป็นอิสระในการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ ความสามารถในการวิเคราะห์ ติดตามข้อมูลและสภาพการณ์ต่างๆ จำนวนเงินทุน รวมถึงสิทธิประโยชน์ต่างๆ เช่น ภาษีที่ต้องเสียสำหรับการลงทุนแต่ละรูปแบบ<sup>3</sup>

### 3. วัตถุประสงค์ในการลงทุนของผู้ลงทุนในหลักทรัพย์

ในการลงทุนของผู้ลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละรายจำเป็นต้องวิเคราะห์ถึงผลตอบแทนที่คุ้มค่ากับความเสี่ยงโดยมีวัตถุประสงค์ในการลงทุนของตนเองแตกต่างกันออกไป กล่าวคือ<sup>4</sup>

#### (ก) เพื่อความปลอดภัยของเงินทุน (security of principal)

ผู้ลงทุนที่คำนึงถึงความปลอดภัยของเงินทุน จะลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีกำหนดเวลาคืนเงินต้นแน่นอน แม้ได้ผลตอบแทนไม่สูงนักก็ตาม เช่น พันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้ เป็นต้น

#### (ข) เพื่อเสถียรภาพของรายได้ (stability of income)

ผู้ลงทุนที่คำนึงถึงเสถียรภาพของรายได้มักจะลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีรายได้สม่ำเสมอ เช่น ดอกเบี้ย เงินปันผลที่ได้รับประจำและแน่นอน เป็นต้น

#### (ค) เพื่อการงอกเงยของเงินลงทุน (capital growth)

ผู้ลงทุนที่ต้องการให้เงินลงทุนของตนเพิ่มพูนขึ้น อาจลงทุนในหุ้นของบริษัทที่กำลังขยายตัว หรือนำรายได้ที่ได้รับไปลงทุนใหม่ เช่น นำดอกเบี้ยหรือเงินปันผลที่ได้รับไปลงทุน

<sup>3</sup> สุจินดา งามวุฒิพรและณงนุช แซ่หงอ, การลงทุนในหลักทรัพย์โดยชาวต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ( กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2529), หน้า 18.

<sup>4</sup> เพชร ชุมทรัพย์, ศาสตราจารย์, หลักการลงทุน ( กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2537), หน้า 4.

ใหม่ซึ่งก่อให้เกิดประโยชน์ต่อผู้ลงทุนในการปรับฐานะของผู้ลงทุนในระยะยาวให้ดีขึ้น รักษาอำนาจการซื้อให้คงไว้และเกิดความคล่องตัวในการลงทุนมากขึ้น

(ง) เพื่อความคล่องตัวในการซื้อขาย (marketability)

ผู้ลงทุนที่ต้องการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ได้ง่ายและรวดเร็ว อาจต้องคำนึงถึงราคาของหลักทรัพย์ ขนาดของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ จำนวนผู้ถือหุ้น และที่สำคัญคือความสนใจของผู้ลงทุนคนอื่นที่มีต่อหลักทรัพย์นี้

(จ) เพื่อความสามารถในการเปลี่ยนเงินสด (liquidity)

ผู้ลงทุนที่คำนึง liquidity ของหลักทรัพย์จะลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความใกล้เคียงกับเงินสด

(ฉ) เพื่อการกระจายเงินทุน (diversification)

ผู้ลงทุนที่ลงทุนแบบกระจายความเสี่ยงอาจกระทำได้ดังนี้

- ลงทุนทั้งหลักทรัพย์ที่มีหลักประกันในเงินลงทุนและรายได้ที่แน่นอนกับหลักทรัพย์ที่มีรายได้และราคาซึ่งเปลี่ยนแปลงตามภาวะธุรกิจ
- ลงทุนในหลักทรัพย์หลายๆชนิดปะปนกัน
- ลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความแตกต่างทางภูมิศาสตร์เพื่อลดความเสี่ยงจากภัยธรรมชาติ เช่น น้ำท่วม เป็นต้น
- ลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจที่มีการผลิตแตกต่างกัน เช่น ลงทุนในธุรกิจทั้งที่มีลักษณะการผลิตแบบครบวงจรและการผลิตเฉพาะส่วนหนึ่งส่วนใด เป็นต้น

(ช) เพื่อความพอใจในดานภาษี (favorable tax status)

เนื่องจากผู้ลงทุนต้องการที่จะรักษารายได้ให้มากที่สุด ผู้ลงทุนอาจเลี่ยงโดยลงทุนในหลักทรัพย์ที่ได้รับการยกเว้นภาษี หรือผู้ลงทุนที่ได้วางแผนภาษีของตนเองแล้วและ

คาดการณ์ว่าจะต้องจ่ายภาษีในอัตราก้าวหน้าสูง จึงอาจเลี่ยงโดยการซื้อหลักทรัพย์ที่ไม่มีกำไรจ่ายเงินปันผลในเวลานี้ แต่จะได้ในรูปแบบใดจากการขายหลักทรัพย์ในอนาคต เป็นต้น

#### 4. ผลดีจากการลงทุนของผู้ลงทุนต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

(ก) ดังที่ได้กล่าวมาแล้วใน 2 ว่าทางเลือกของการลงทุนในหลักทรัพย์มี 2 ทางเลือกซึ่งก่อให้เกิดประเภทผู้ลงทุน 2 ประเภท คือ ผู้ลงทุนประเภทบุคคลและผู้ลงทุนประเภทสถาบันและจากข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ซึ่งแสดงสัดส่วนการถือหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2536 (เอกสารแนบ 1-2)\* พบว่า

- ผู้ลงทุนประเภทสถาบันถือหลักทรัพย์มากกว่าผู้ลงทุนประเภทบุคคล กล่าวคือ เป็นการถือหลักทรัพย์โดยผู้ลงทุนประเภทสถาบันถึง 74.72% ของจำนวนหลักทรัพย์ทั้งหมด หรือ 13,874,887,332 หุ้น ในขณะที่ผู้ลงทุนประเภทบุคคลถือหลักทรัพย์ 25.28% ของจำนวนหลักทรัพย์ทั้งหมด หรือ 4,693,528,268 หุ้น

- ผู้ลงทุนต่างชาติถือหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์เป็นผู้ลงทุนประเภทสถาบันมากกว่าผู้ลงทุนประเภทบุคคล กล่าวคือ เป็นการถือหลักทรัพย์โดยผู้ลงทุนต่างประเทศประเภทสถาบันถึง 16.04% ของจำนวนหลักทรัพย์ทั้งหมด หรือ 2,978,856,502 หุ้น ในขณะที่เป็นการถือหลักทรัพย์โดยผู้ลงทุนต่างชาติประเภทบุคคล 1.19% ของจำนวนหลักทรัพย์ทั้งหมด หรือ 220,250,626 หุ้น

จากการสอบถามเจ้าหน้าที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเกี่ยวกับสัดส่วนการถือหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ณ สิ้นปี 2536 และ 2537 ได้ข้อมูลอย่างไม่

\* ตารางแสดงการถือหุ้นของนักลงทุนประเภทบุคคล-สถาบัน (เอกสารแนบ 1-2)

เป็นทางการว่า

- ในปี 2536 และปี 2537 ผู้ลงทุนประเภทสถาบันถือหลักทรัพย์มากกว่าผู้ลงทุนประเภทบุคคล กล่าวคือ เป็นการถือหลักทรัพย์โดยผู้ลงทุนประเภทสถาบันประมาณ 14 ล้านหุ้น และ 24 ล้านหุ้น หรือประมาณ 75% และ 76% ของจำนวนหุ้นทั้งหมดตามลำดับ ในขณะที่ผู้ลงทุนประเภทบุคคลถือหลักทรัพย์ประมาณ 4 ล้านหุ้น และ 7 ล้านหุ้น หรือประมาณ 24% และ 23% ของจำนวนหุ้นทั้งหมดตามลำดับ

- ในปี 2536 และปี 2537 ผู้ลงทุนต่างชาติที่ถือหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นผู้ลงทุนประเภทสถาบันมากกว่าผู้ลงทุนประเภทบุคคล กล่าวคือ เป็นการถือหลักทรัพย์โดยผู้ลงทุนต่างชาติประเภทสถาบันประมาณ 3 ล้านหุ้น และ 6 ล้านหุ้นหรือประมาณ 17% และ 18.5% ของจำนวนหุ้นทั้งหมดตามลำดับ ในขณะที่ผู้ลงทุนต่างชาติประเภทบุคคลถือหลักทรัพย์ประมาณ 3 แสนหุ้น และ 4 แสนหุ้น หรือประมาณ 1.5% และ 1.3% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด

เห็นได้ว่า ผู้ลงทุนประเภทสถาบันมีบทบาทสำคัญอย่างยิ่งต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์และผู้ลงทุนต่างชาติส่วนใหญ่ที่เข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นผู้ลงทุนสถาบัน

สำหรับพฤติกรรมการลงทุนของผู้ลงทุนทั้ง 2 ประเภทก็แตกต่างกันด้วย ในการนี้ผู้วิจัย<sup>5</sup> ศึกษาเกี่ยวกับพฤติกรรมของผู้ลงทุนประเภทสถาบัน โดยผู้วิจัยได้สรุปผลการศึกษาในอดีต

---

<sup>5</sup> โสมสุดา ประทีปสินธุ์, "พฤติกรรมการลงทุนของผู้ลงทุนประเภทสถาบันกับราคาหุ้นและเสถียรภาพในตลาดหลักทรัพย์," สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด., 2536

ที่มีการศึกษาเกี่ยวกับพฤติกรรมของผู้ลงทุนที่มีผลต่อตลาดหลักทรัพย์ในต่างประเทศ เห็นว่า ผู้ลงทุนประเภทสถาบันมีผลต่อการรักษาเสถียรภาพของตลาดหลักทรัพย์ และผู้วิจัยได้อ้างอิง ผลการศึกษาของ Dobbins และ Greenword ปี 2518 ซึ่งได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์อังกฤษกับปริมาณการซื้อขายหุ้นสุทธิของผู้ลงทุนประเภทสถาบันพบว่า ในช่วงที่ภาวะการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์สูงมากระดับดัชนีราคาสูงขึ้น ผู้ลงทุนประเภทสถาบันจะมีพฤติกรรมการลงทุนในลักษณะการขายออกมากกว่าซื้อเข้า (net selling) เป็นผลให้อุปทานในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นและระดับราคาหุ้นจะปรับตัวลดลง ในทางตรงกันข้าม ช่วงที่ภาวะตลาดซบเซา ผู้ลงทุนประเภทสถาบันจะซื้อมากกว่าขาย (net buying) อันเป็นการเพิ่มอุปสงค์ในตลาดหลักทรัพย์และระดับราคาหุ้นปรับตัวสูงขึ้น พฤติกรรมผู้ลงทุนประเภทสถาบันจึงเป็นเสมือนผู้พยุงตลาด ซึ่งผู้วิจัยได้ศึกษาเปรียบเทียบกับผลการศึกษาของ Reilly และ Wright ปี 2527 และผลการศึกษาของ Maris Levis ในปี 2532 เห็นว่ามีความสอดคล้องกันและพบเช่นกันว่า ในช่วงที่ตลาดหลักทรัพย์มีความผันผวนมาก ผู้ลงทุนประเภทสถาบันจะปรับการลงทุนให้เหมาะสมกับสถานการณ์ได้ดี อีกทั้งมีผลทำให้ตลาดหลักทรัพย์กลับคืนสู่เสถียรภาพด้วย

(ข) จากที่ปรากฏว่าผู้ลงทุนต่างชาติได้เข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในอัตราส่วนเพิ่มขึ้น<sup>6</sup> เมื่อเทียบกับการซื้อขายรวมของทั้งตลาดตั้งแต่ปี 2525 จนถึงปี 2537 มูลค่าการซื้อขายของผู้ลงทุนต่างชาติได้เพิ่มขึ้นจาก 238 ล้านบาทหรือ 2.05 % ของการซื้อขายรวมทั้งตลาดเป็น 886,190.02 ล้านบาทหรือ 20.96% ของการซื้อขายรวมทั้งตลาด การลงทุนของผู้ลงทุนต่างชาติจึงเป็นการเพิ่มจำนวนเงินทุนหมุนเวียนในตลาดหลักทรัพย์ จึงเป็นการช่วยพัฒนาตลาดรอง ซึ่งการพัฒนาตลาดรองเท่ากับเป็นการส่งเสริมการระดมเงินทุนของผู้ประกอบการใน

---

<sup>6</sup> ตารางแสดงการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยผู้ลงทุนต่างชาติ ระหว่างปี 2525-ปี 2537 (เอกสารแนบ 3)



ตลาดแรก\* อันเป็นการสร้างศักยภาพในการผลิตและการดำเนินการของผู้ประกอบการด้วยต้นทุนทางการเงินในการระดมทุนต่ำกว่าการกู้ยืมในตลาดเงินเนื่องจากการกู้ยืมในตลาดเงินเป็นระบบผ่านตัวกลาง (intermediate financing) มีความแตกต่างของดอกเบี้ยเงินกู้และดอกเบี้ยเงินฝาก คือ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้สูงขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากต่ำ จึงเป็นแหล่งจูงใจให้ผู้ประกอบการเหล่านั้นระดมทุนโดยตรง (direct financing)

### ความจำเป็นในการมีข้อกำหนดทางกฎหมายของรัฐ

แม้ว่ารัฐจะเห็นความสำคัญและต้องการเงินทุนของชาวต่างชาติเพื่อประโยชน์ในการประกอบกิจการของผู้ประกอบการคนไทยและในการพัฒนาประเทศก็ตาม รัฐก็ยังคงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากการเข้ามาลงทุนของชาวต่างชาติเช่นกัน

---

\* เพื่อเป็นการส่งเสริมให้หลักทรัพย์ที่ผู้ประกอบการเสนอขายต่อประชาชนมีความคล่องตัวมากขึ้น ผู้ประกอบการจึงนำหลักทรัพย์เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยวิธีนี้ก่อให้เกิดประโยชน์แก่ผู้ประกอบการอยู่หลายประการ นอกเหนือจากต้นทุนทางการเงินในการระดมทุนของผู้ประกอบการต่ำกว่าการกู้ยืมจากสถาบันการเงินแล้ว ผู้ประกอบการยังสามารถใช้เงินลงทุนนั้นได้ในระยะยาว โดยไม่มีภาระในการชำระคืนเงินกู้และดอกเบี้ยเงินกู้ นอกจากนี้ยังเป็นการสร้างภาพพจน์ให้เป็นที่รู้จักในวงการธุรกิจอีกด้วย แต่อย่างไรก็ดี ผู้ประกอบการต้องคำนึงถึงข้อเสียเปรียบด้วยเช่นกัน อาทิเช่น อำนาจและความเป็นอิสระในการบริหารกิจการของผู้ประกอบการจะลดน้อยลง และต้องแบ่งปันผลกำไรให้แก่ผู้ถือหุ้น และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะมีรายจ่ายบางประเภทสูงกว่าบริษัททั่วไป ดังเช่น ค่าใช้จ่ายในการจัดหางบการเงินทุกไตรมาส เป็นต้น

ด้วยเหตุนี้จึงมีข้อจำกัดการลงทุนของชาวต่างชาติปรากฏอยู่ในบทบัญญัติกฎหมาย ไม่ว่าจะ เป็นข้อจำกัดในการประกอบกิจการ หรือข้อจำกัดในการถือครองทรัพย์สินหรือทั้ง 2 กรณี หรือ ข้อกำหนดให้ต้องได้รับอนุญาตจากรัฐบาลในการประกอบกิจการ<sup>7</sup> ทั้งในประเทศที่พัฒนาแล้ว หรือกำลังพัฒนาต่างก็มีการกีดกันการลงทุนจากชาวต่างชาติในการประกอบธุรกิจด้วยวัตถุประสงค์ ต่างๆของรัฐบาล ดังนี้

1. เพื่อสงวนการประกอบอาชีพให้กับคนในชาติ โดยเฉพาะอาชีพที่ผู้ประกอบการซึ่งเป็นคนในชาติไม่มีศักยภาพในการแข่งขันที่สูงพอ
2. เพื่อป้องกันมิให้กิจการที่เกี่ยวกับการบริการสาธารณะตกอยู่ในความควบคุมของต่างชาติ อาทิเช่น ข้อจำกัดมิให้ชาวต่างชาติประกอบกิจการเกี่ยวกับการเดินเรือตามชายฝั่ง การเป็นเจ้าของและการประกอบการเกี่ยวกับเครื่องบินและ เรือซึ่งจดทะเบียนในประเทศของตน หรือกิจการสื่อสารและสาธารณูปโภคบางชนิด
3. เพื่อความมั่นคงของชาติ อาทิเช่น ข้อจำกัดมิให้ชาวต่างชาติมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของหรือบริหารกิจการที่ผลิตอาวุธสงคราม หรือถือกรรมสิทธิในที่ดิน เช่น ในประเทศเม็กซิโก ห้ามชาวต่างชาติเป็นเจ้าของที่ดินหรือถือหุ้นในบริษัทซึ่งเป็นเจ้าของที่ดิน หากที่ดินนั้นอยู่ห่าง ชายแดนไม่เกิน 100 กิโลเมตร หรือไม่เกิน 50 กิโลเมตรจากชายฝั่ง<sup>8</sup> ซึ่งคล้ายๆกับประเทศ

---

<sup>7</sup> Wolfgang G.Friandmans, Legal Aspects of Foreign Investment, (1959), p.743-747.

<sup>8</sup> Law to Promote Mexican Investment and to Regulate Foreign Investment, Article 7

บราซิลที่กำหนดให้บริษัทที่ประกอบธุรกิจใน 150 กิโลเมตรจากชายแดน จะต้องมีพลเมือง ชาวบราซิลถือหุ้นอยู่ไม่น้อยกว่า 51 % และมีเจ้าหน้าที่ระดับผู้บริหารส่วนใหญ่เป็นชาวบราซิลด้วย

4. เพื่อควบคุมทรัพยากร อาทิเช่น ข้อจำกัดว่าผู้ที่เป็นเจ้าของที่ดินในเขตพื้นที่ที่สงวน สำหรับเกษตรกรรมต้องเป็นชาวนาเท่านั้น หรือมีข้อจำกัดมิให้คนบางเชื้อชาติหรือกิจการของคน บางเชื้อชาติเป็นเจ้าของหรือครอบครองอสังหาริมทรัพย์ในพื้นที่ที่กำหนดไว้

จากที่กล่าวข้างต้น ในบางกรณีการมีข้อจำกัดนี้เป็นการห้ามโดยเด็ดขาด แต่ใน หลายกรณี การมีข้อจำกัดนี้กำหนดเป็นสัดส่วน( เปอร์เซนต์)ที่ชาวต่างชาติจะมีส่วนร่วมในการ เป็น เจ้าของได้และ/หรือในการบริหารกิจการ อาทิเช่น ในประเทศเม็กซิโกกำหนดให้ชาวต่างชาติ ถือหุ้นได้เพียง 49% เว้นแต่จะได้รับอนุญาตจากรัฐบาล เป็นผลให้ชาวต่างชาติไม่มีโอกาสที่จะ ประกอบอุตสาหกรรมใหม่ๆ