

ปัจจัยอันเป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาตลาดทุน



I. ด้านเศรษฐกิจและการเมือง

ภาวะเศรษฐกิจและการเมืองเป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุดต่อความเป็นอยู่ของพลเมืองของประเทศ ภาวะเศรษฐกิจในที่นี้เราพิจารณาในแง่ของผลิตภัณฑ์ในประเทศ (Gross Domestic Product) รายได้ต่อคน (Per capita income) และการกระจายรายได้ของประเทศ (Income distribution) ด้านการเมืองหมายถึงรัฐบาล นโยบายของรัฐบาลในการพัฒนาเศรษฐกิจการส่งเสริมการลงทุน บทบาทของรัฐบาลต่อวงการธุรกิจ และเสถียรภาพของรัฐบาล สิ่งต่าง ๆ เหล่านี้ เป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาตลาดทุนทั้งสิ้น

ผลิตภัณฑ์ในประเทศ ก่อนที่จะพิจารณาถึงผลิตภัณฑ์ภายในประเทศช่วงระยะเวลาแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 1 - 2 ใคร่จะพิจารณาถึงผลิตภัณฑ์ภายในประเทศในช่วง 10 ปีแรกระหว่าง พ.ศ. 2494 - 2503 อันเป็นระยะก่อนที่จะมีการพัฒนาการเศรษฐกิจของชาติ ในระยะนั้น อัตราการเพิ่มของผลิตภัณฑ์ในประเทศเพิ่มขึ้นโดยเฉลี่ยร้อยละ 5.5 ต่อปี กล่าวคือ เพิ่มจาก 36 พันล้านบาทในปี 2494 เป็น 56 พันล้านบาทในปี 2503 (คิดในราคาคงที่ปี 2505) ซึ่งเมื่อคิดถึงการเพิ่มขึ้นของประชากรในอัตราร้อยละ 3.2 ต่อปีในระยะนั้นแล้ว ผลสุทธิที่เพิ่มมากกว่าอัตราการเพิ่มของประชากร 2.3 รายได้ต่อคนเพิ่มจากคนละ 1,783 บาท เป็น 2,069 บาท แต่ถ้าวัดตามราคาประจำปีในปี 2494 ผลิตภัณฑ์ในประเทศมีมูลค่า 27.2 พันล้านบาทเพิ่มเป็น 54 พันล้านบาทในปี 2503 เพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 9.3 และรายได้ต่อคนเพิ่มจาก 1,345 บาทต่อคนเป็น 1,993 บาทต่อคน

อย่างไรก็ตามในระยะช่วง 10 ปีแรกนี้ ลักษณะการเพิ่มของผลิตภัณฑ์ในประเทศไม่แน่นอน (fluctuate) อันเป็นผลให้รายได้ของรัฐบาลและประชาชนไม่แน่นอน สาเหตุสำคัญก็เนื่องมาจากระบบการผลิตภายในระบบเศรษฐกิจของประเทศยังไม่มีดุลยภาพ (Balance of Economy) ภัยร้ายใก้กวาร์้อยละ 40 มาจากการเกษตร ดังนั้นปีใดคินฟ้า

อากาศดี ผลผลิตทางการเกษตรก็ย่อมเป็นผลให้ภาวะเศรษฐกิจดีขึ้น ถ้าปีใดกินฟ้าอากาศ
วิปริตก็จะยังผลให้ภาวะเศรษฐกิจตกต่ำไปทั่ว

ในช่วง 11 ปีหลัง แห่งแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 1 (2504 -
2509) และฉบับที่ 2 (2510 - 2514) ในระยะแผนพัฒนาฉบับที่ 1 ผลผลิตกัญทิในประเทศ
เพิ่มจาก 50,453 ล้านบาทในปี 2504 เป็น 85,050 ล้านบาทในปี 2509 ซึ่งเฉลี่ยเพิ่ม
ขึ้นถึงร้อยละ 8.1 และรายได้ต่อคนเพิ่มขึ้นจากคนละ 2,102 บาท เป็น 3,063 บาท ใน
ช่วงเวลาเดียวกัน ในรอบระยะเวลา 6 ปีแรกนี้ จักว่าภาวะเศรษฐกิจของประเทศก็กว่า
รอบระยะเวลาใดทั้งสิ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่ง อัตราเพิ่มของผลผลิตกัญทิในประเทศสูงเกิน
เป้าหมายตามแผนที่ได้ประมาณไว้ด้วยเฉลี่ยร้อยละ 5.5 ต่อปี

ในช่วงเวลาแผนพัฒนาฉบับที่ 2 ผลผลิตกัญทิในประเทศเพิ่มจาก 89,594 ล้านบาท
เป็น 117,175 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้นโดยเฉลี่ยอัตราร้อยละ 7.5 ต่อปี ต่ำกว่าเป้าหมายใน
แผนพัฒนาที่ประมาณไว้ในอัตราเฉลี่ยร้อยละ 8.5 ต่อปี ในช่วงระยะแผนพัฒนาฉบับที่ 2 นี้
ภาวะเศรษฐกิจเริ่มไหวตัวและผันผวนมากจนประสบกับการขงักงันในปี 2514 เหตุที่เป็นเช่นนี้
ก็เนื่องจากปี 2513 ประเทศประสบปัญหาการค้าต่างประเทศเพราะชาวอันเป็นสินค้าขาออก
ที่สำคัญของไทยราคาตกต่ำและขายไม่ออก ประจวบกับการใช้จ่ายของทหารสหรัฐฯ ในไทย
ลดลง และรัฐบาลต้องมีค่าใช้จ่ายในการป้องกันประเทศสูงขึ้น

แต่มีข้อน่าสังเกตว่า คุณภาพของระบบเศรษฐกิจของประเทศดีขึ้น ผลผลิตกัญทิในประเทศ
เพิ่มมีอัตราเพิ่มสูงถึงร้อยละ 7 - 8 และมีอัตราการเพิ่มที่สม่ำเสมอมากขึ้น เพราะได้มีการ
พัฒนาพื้นฐานทางเศรษฐกิจเป็นผลให้การผลิตในสาขาอื่นนอกจากการเกษตรมีสัดส่วนในผลผลิตกัญทิ
ในประเทศเพิ่มขึ้น

ตาราง 4 — 1 ผลผลิตในประเทศและรายได้ประชาชาติต่อคนระหว่าง 2504-2514

| | 2504 | 2505 | 2506 | 2507 | 2508 | 2509 | 2510 | 2511 | 2512 | 2513* | 2514* |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| ผลผลิตในประเทศ (ลานบาท) | 50,453 | 54,332 | 57,496 | 62,203 | 70,321 | 85,050 | 89,594 | 95,345 | 104,581 | 110,598 | 117,175 |
| รายได้ต่อคน (บาท) | 2,102 | 2,199 | 2,272 | 2,409 | 2,633 | 3,063 | 3,171 | 3,311 | 3,527 | 3,614 | 3,718 |

* เป็นตัวเลขเบื้องต้น

หมายเหตุ : ตัวเลขตั้งแต่ปี 2510 - 2513 เป็นตัวเลขที่มีการปรับปรุงใหม่

ที่มา : กองบัญชีประชาชาติ สำนักงานสภาพัฒนาเศรษฐกิจแห่งชาติ

วัตถุประสงค์อันสำคัญของการพัฒนาการเศรษฐกิจก็คือ ต้องการให้ประชาชนมีมาตรฐานการครองชีพดีขึ้น กล่าวคือ มีความเป็นอยู่และการกินอยู่ดีขึ้น การพัฒนาเศรษฐกิจจนผลิตภัณฑ์ในประเทศเพิ่มสูงถึงร้อยละ 7 - 8 ต่อปี แล้วจะกล่าวว่าคุณภาพความเป็นอยู่ของประชาชนดีขึ้นยังไม่ได้เปรียบได้เหมือนกับพ่อบ้านได้รับเงินเดือนจากการทำงานเพิ่มขึ้นแล้วจะกล่าวว่าคุณภาพความเป็นอยู่ในครอบครัวจะดีขึ้นยังไม่ได้ แต่ต้องดูว่าสมาชิกในครอบครัวมีเพิ่มขึ้นเท่าใดด้วย และเมื่อเฉลี่ยแล้วแต่ละคนในครอบครัวจะได้อะไรในรายได้คนละเท่าใด (ในที่นี้เราสมมุติว่าระดับราคาคงที่) เพิ่มขึ้นหรือลดลง ฉะนั้นโลกนี้นั้น ระบบเศรษฐกิจในแต่ละประเทศก็เช่นเดียวกัน จะต้องพิจารณารายได้ต่อคนจึงจะทราบได้ว่ามีความเป็นอยู่ดีขึ้นหรือเลวลง

รายได้ต่อคน (Per capita income) การพัฒนาเศรษฐกิจจะมีผลให้ผลิตภัณฑ์ในประเทศเพิ่มสูงขึ้นถึงร้อยละ 7 - 8 ต่อปีนั้น เราจะมั่นใจว่าประสบผลสำเร็จยังไม่ได้ จะต้องไปดูที่รายได้เฉลี่ยต่อคนควรมีรายได้เพิ่มขึ้นหรือลดลงเท่าใด ประเทศไทยใช้แผนพัฒนาเศรษฐกิจ 2 แผนในระยะเวลาจนถึง 11 ปี แต่รายได้ต่อหัวยังเพิ่มขึ้นไม่ถึง 1 เท่าตัว สาเหตุที่รายได้ต่อคนเพิ่มขึ้นในอัตราต่ำเพราะอัตราเกิดของพลเมืองในประเทศอยู่ในอัตราสูงมากคือ 3.3 ต่อปี ในเมื่อรัฐบาลอุทิศกำลังทุนลงแรงพัฒนาประเทศนานถึง 11 ปี ซึ่งผลจากการพัฒนาคือเศรษฐกิจขยายตัว ระดับรายได้ของคนสูงขึ้น ย่อมเป็นธรรมดาที่ราคาสินค้าและบริการย่อมสูงขึ้นตาม จนก่อให้เกิดภาวะเงินเฟ้อขึ้นมาเล็กน้อย นั่นก็คือค่าครองชีพหรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือระดับราคาโดยทั่วไปของสินค้าและบริการสูงขึ้นนั่นเอง และเชื่อว่าในช่วงเวลาดังกล่าวค่าครองชีพน่าจะสูงขึ้น 1 เท่าตัวหรือกว่านั้น แต่คนรายได้ต่อคนสูงขึ้นไม่ถึง 1 เท่าตัวในช่วงเวลาพัฒนาตามแผนพัฒนาที่ 1 และ 2 จะกล่าวได้อย่างไรว่าความเป็นอยู่ของประชาชนหลังการพัฒนาคือดีขึ้น ในเมื่อรายได้ที่เพิ่มขึ้นนั้นน้อยกว่ารายจ่ายที่เพิ่มขึ้น จะมีเพียงชนส่วนน้อยเท่านั้นที่มีรายได้เพิ่มขึ้นมากกว่ารายจ่าย ซึ่งจะกล่าวถึงในส่วนของการกระจายรายได้

ตามหลักทั่วไปรายได้ส่วนใหญ่ของประชาชนจะใช้จ่ายไปเพื่อการอุปโภคบริโภค (Consumption) เหลือจากนั้นจึงจะเป็นเงินออม และเงินออมนี้แหละจึงจะกลายเป็นเงินลงทุนในที่สุด ถ้าไม่เก็บไว้เฉย ๆ (hoard) แต่ในประเทศไทยรายได้ของคนกว่าร้อยละ

80 ยังอยู่ในระดับต่ำ และนักเศรษฐศาสตร์ผู้มีชื่อเสียงคือ Keynes กล่าวว่า ความโน้มเอียงของการบริโภคเฉลี่ย (Average Propensity to consume) ของผู้มีรายได้น้อยจะสูงกว่าผู้มีรายไ้มาก และความโน้มเอียงในการบริโภคของรายได้อันเพิ่มขึ้น (Marginal propensity to consume) ของกลุ่มที่มีรายได้น้อยจะสูงกว่ากลุ่มผู้มีรายไ้มากเช่นเดียวกัน ดังนั้นผู้มีรายได้อันอยู่ในระดับต่ำรายได้อันใหญ่หรือทั้งหมดจึงใช้จ่ายไปเพื่อการอุปโภคบริโภค และแม้มีรายได้อันเพิ่มขึ้นส่วนใหญ่อันใหญ่ของรายได้อันเพิ่มขึ้นก็ยังคงใช้จ่ายไปเพื่ออุปโภคบริโภคโดยเฉพาะอย่างยิ่งระดับของรายได้อันเพิ่มขึ้นน้อยกว่าระดับของค่าครองชีพที่เพิ่มขึ้นอย่างประเทศไทยในระยะปี 2504 - 2514 เมื่อภาวะการณเป็นเช่นนี้ประชาชนส่วนใหญ่อันจึงไม่มีเงินออม หรือมีกันน้อยมาก การจะให้ผู้มีรายได้น้อยลดการบริโภคเพื่อเก็บรายได้อันหนึ่งเป็นเงินออมและนำไปลงทุนจึงเป็นไปได้

แต่จากการศึกษาพบว่า ความโน้มเอียงในการบริโภคเฉลี่ย (Average propensity to consume) ของประชากรในปี 2510, 2511 และ 2512 เท่ากับ 0.87, 0.89 และ 0.86 ตามลำดับ¹ นั่นก็คือนั่นก็จะมีแนวโน้มเอียงในการออมโดยเฉลี่ย (Average propensity to save) เท่ากับ 0.13, 0.11 และ 0.14 ตามลำดับ กล่าวคือ รายได้อัน 100 บาท จะมีความโน้มเอียงในการออมแต่ละปีทีกล่าวเท่ากับ 13, 11 และ 14 บาทตามลำดับ แต่ในความเป็นจริงแล้วมีค่าเฉลี่ยหลายอย่างที่มีได้แสดงถึงสภาพแท้จริงของประเทศไทย ค่าเฉลี่ยของความโน้มเอียงในการออมเป็นค่านึงในหลาย ๆ ตัว เพราะช่วงรายได้อัน (income gap) ของประชากรในประเทศไทยมีช่วงห่างกันมาก ผู้มีรายได้อันต่ำส่วนใหญ่อันมีรายได้อันไม่เพียงพอใช้จ่ายอยู่แล้ว ส่วนผู้มีรายได้อันสูงนั้นมีความโน้มเอียงในการออมสูงกว่าค่าเฉลี่ยหลายสิบเท่า ดังนั้นค่าเฉลี่ยจึงมิได้เป็นตัวแทนที่ดีของประชากร

¹ ประกอบ จวงพานิช, รายได้อันประชากรกับความมั่นคงแห่งชาติ, เอกสารวิจัยส่วนบุคคลในลักษณะวิชาเศรษฐศาสตร์ (วิทยาดัยป้องกันราชอาณาจักร 2513 - 2514), หน้า 52.

การที่ธุรกิจหรือรัฐบาลจะระดมเงินทุนจากสาธารณชนได้นั้น สาธารณชนหรือประชาชนในประเทศจะต้องมีรายได้สูงเพียงพอ กล่าวคือต้องมีเงินออมอันหมายถึงรายได้ส่วนที่เหลือจากการอุปโภคบริโภคนั่นเอง การที่ทางรัฐบาลมีนโยบายในการจัดตั้งตลาดทุนตลอดจนการจัดตั้งตลาดหุ้นเพื่อระดมทุนจากสาธารณชน ผู้เขียนมีความเชื่อว่าการกระทำดังกล่าวอาจได้ผลน้อยมาก เพราะรายได้ของประชาชนไทยยังอยู่ในระดับต่ำจึงไม่สามารถเหลือเป็นเงินออมให้ตลาดทุนมาระดมไปได้ เปรียบเสมือนการจัดตั้งตลาดค้าขายมีสินค้าไปขายมากมาย มีแต่คนไปเดินดูแต่ไม่มีปัญหาซื้อในที่สุดตลาดที่ตั้งก็ต้องเลิกล้มไป (ความจริงตลาดหุ้นรวมถึงตลาดหุ้นอาจไม่มีสินค้าคือหลักทรัพย์ขายก็ได้ ซึ่งจะพูดถึงในหัวข้ออุปทานของหลักทรัพย์)

หันมาพิจารณาถึงประเทศที่มีตลาดหุ้นและตลาดหุ้นที่เจริญก้าวหน้าและมีประสิทธิภาพในการระดมทุนแก่ธุรกิจและรัฐบาลแล้วจะเห็นว่าประเทศเหล่านั้นมีปัจจัยที่สำคัญอยู่ประการหนึ่งเป็นตัวส่งเสริม ปัจจัยนั้นได้แก่ รายได้ต่อคนอยู่ในระดับสูง

ตาราง 4-2 ผลิตภัณฑ์ในประเทศของคน ของบางประเทศ คิดเป็นมูลค่าดอลลาร์
สหรัฐอเมริกา (Per capita gross domestic product \$ US)

| | 2503 | 2506 | 2510 | 2511 | 2512 | 2513 |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| สหรัฐอเมริกา | 2,617 | 3,148 | 4,036 | 4,300 | 4,574 | 4,734 |
| คานาดา | 2,196 | 2,245 | 3,013 | 3,214 | 3,473 | 3,676 |
| เยอรมันตะวันตก | 1,300 | 1,670 | 2,075 | 2,246 | 2,519 | 3,034 |
| ฝรั่งเศส | 1,336 | 1,743 | 2,346 | 2,253 | 2,804 | 2,901 |
| อังกฤษ | 1,357 | 1,571 | 1,970 | 1,834 | 1,950 | 2,128 |
| สวีทเซอร์แลนด์ | 1,559 | 1,974 | 2,549 | 2,705 | 2,912 | 3,135 |
| ออสเตรเลีย 1/ | 1,594 | 1,830 | 2,293 | 2,509 | 2,708 | - |
| สาธารณรัฐจีน | 147 | 187 | 272 | 313 | 346 | 389 |
| ญี่ปุ่น | 462 | 711 | 1,214 | 1,426 | 1,642 | 1,911 |
| ฟิลิปปินส์ | 245 | 267 | 303 | 322 | 350 | 377 |
| มาเลเซีย | 278 | 279 | 315 | 320 | 347 | - |
| สิงคโปร์ | 433 | 517 | 650 | 738 | 828 | 950 |
| ไทย | 97 | 113 | 159 | 167 | 181 | - |

1/ ระยะ 12 เดือนเริ่มนับตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคมของแต่ละปี

ที่มา : Statistical Year Book 1971, United Nations.

ประเทศต่าง ๆ ที่แสดงไว้ในตาราง 4-2 ส่วนใหญ่เป็นประเทศที่มีตลาดทุนเจริญก้าวหน้า โดยเฉพาะอย่างยิ่งมีตลาดหุ้นที่มีประสิทธิภาพมาก เช่นตลาดหุ้นนิวยอร์ก (New York Stock Exchange) ตลาดหุ้นลอนดอน ตลาดหุ้นของแต่ละประเทศในยุโรป เช่น เยอรมัน ฝรั่งเศส และสวีทเซอร์แลนด์ ทางด้านเอเชียตลาดหุ้นที่เจริญมีในญี่ปุ่น สิงคโปร์ มาเลเซีย ประเทศที่กล่าวมาทั้งหมดมีรายได้ต่อคนสูงกว่ารายได้ต่อคนของประเทศไทยทั้งสิ้น

สหรัฐอเมริกา มีรายได้เฉลี่ยต่อคนประมาณ 4,000 เหรียญ ประเทศในยุโรปที่กล่าวเฉลี่ยประมาณ 2,150 เหรียญ ออสเตรเลีย รายได้ต่อคนโดยเฉลี่ยประมาณ 2,200 เหรียญ ญี่ปุ่นประมาณ 1,230 เหรียญ สิงคโปร์ประมาณ 680 เหรียญ และไทยประมาณ 143 เหรียญเท่านั้น นับว่าอยู่ในระดับที่ต่ำมาก ในปี 2512 รายได้ต่อคนของไทยต่ำกว่าสหรัฐอเมริกา เยอรมันตะวันตก อังกฤษ ออสเตรเลีย ญี่ปุ่น และสิงคโปร์ประมาณ 25, 14, 11, 15, 9 และ 4.5 เท่าตามลำดับ

อย่างไรก็ตามในที่นี้พึงเข้าใจไว้ว่า รายได้ต่อคนนั้นเป็น "ค่าเฉลี่ย" กล่าวคือเป็นการเอารายได้ประชาชาติหารด้วยจำนวนประชากรของประเทศ ดังนั้นการที่จะสรุปว่ารายได้ต่อคนอยู่ในระดับสูงแล้วความเป็นอยู่ของคนในประเทศนั้น โดยเฉลี่ยอยู่ในระดับสูงจึงเป็นการสรุปที่ไม่ตรงต่อข้อเท็จจริงนัก จะต้องพิจารณาถึง "ค่าความเบี่ยงเบน" (Deviation) กล่าวคือในหน่วยย่อยหรือในประชากรมีรายได้ต่อคนแตกต่างจาก "ค่าเฉลี่ย" มากน้อยเท่าใด นั่นคือคุณลักษณะการกระจายของรายได้ว่ามีลักษณะเช่นใดนั่นเอง เหตุที่ต้องดูลักษณะการกระจายของรายได้ เพราะมีผลสะท้อนถึงผลในการระดมทุนของตลาดทุน และตลาดทุนด้วย

การกระจายรายได้ประชาชาติ (Income distribution) หมายถึงการแบ่งสรรรายได้ทั้งหมดในสังคมไปยังปัจเจกการผลิตต่าง ๆ หรือแต่ละบุคคลในสังคมนั้น² การกระจายรายได้สามารถจำแนกได้เป็น 3 ประเภท

1. การกระจายรายได้ระหว่างบุคคล (Personal or Size distribution of income) เป็นการดูการกระจายรายได้ตามขนาดของรายได้ของแต่ละบุคคลหรือครอบครัวได้รับ
2. การกระจายรายได้ระหว่างปัจจัยการผลิต (Functional distribution of income) เป็นการดูเกณฑ์การกระจายรายได้ตามปัจจัยการผลิตได้รับมาในรูปของ

2

H.S. Sloan and A.J. Zurcher, Dictionary of Economics. Fifth Edition (New York : Barnes & Noble Books, 1970) p. 134.

เงินเดือน (ค่าจ้าง, ค่าตอบแทน) ค่าเช่า ดอกเบี้ย และกำไร

3. การกระจายรายได้ระหว่างท้องถิ่นหรือระหว่างภาค (Regional distribution of income) เป็นการพิจารณาการกระจายรายได้ตามพื้นที่ทางภูมิศาสตร์ เช่น แบ่งตามภาค เขต หรือจังหวัด

ในการพิจารณาว่าการกระจายรายได้ของระบบเศรษฐกิจหรือ ของประเทศใดประเทศหนึ่งดีหรือไม่ดีนั้น จะต้องดูว่าผลิตภัณฑ์ในประเทศทั้งหมดในแต่ละช่วง หรือแต่ละปีได้กระจายไปแต่ละบุคคลในประเทศอย่างสม่ำเสมอ และเท่ากันหรือไม่ ถ้าการกระจายเป็นไปอย่างสม่ำเสมอ และเท่ากันถือว่าเป็นการกระจายรายได้ที่ดี ในทางตรงข้าม การกระจายไม่สม่ำเสมอและไม่เท่ากัน การกระจายนั้นถือว่าเป็นไม่ดี ตัวอย่างเช่น ร้อยละ 20 ของพลเมืองในประเทศมีรายได้รวมกันเท่ากับร้อยละ 80 ของผลิตภัณฑ์ในประเทศ ในขณะที่ร้อยละ 80 ของพลเมืองมีรายได้รวมกันเท่ากับร้อยละ 20 ของผลิตภัณฑ์ในประเทศ หรือรายได้ของแต่ละบุคคลแตกต่างกันมาก (income gap) เช่นนี้ถือว่าการกระจายรายได้ไม่ดี

ในประเทศไทย ทางคานรัฐบาลโดยเฉพาะสภาพัฒนาการเศรษฐกิจแห่งชาติ ซึ่งมีหน้าที่รับผิดชอบการจัดเก็บตัวเลขรายได้อัตโนมัติโดยตรง แต่ก็ยังไม่สามารถจัดเก็บตัวเลขเกี่ยวกับการกระจาย — ของรายได้ ทั้งนี้เพราะมีปัญหาต่าง ๆ คานการจัดเก็บและอีกประการหนึ่งยังขาดคานงบประมาณสนับสนุน อย่างไรก็ตามแม้จะไม่มีตัวเลขเป็นสิ่งยืนยัน แต่ก็สามารถกล่าวยืนยันได้ว่า การกระจายรายได้ของประเทศไทยมีลักษณะไม่ยุติธรรมมาก กล่าวคือรายได้ส่วนใหญ่ของประเทศตกอยู่กับชนกลุ่มน้อยของประเทศ คั้งนั้นช่วงแตกต่างของผู้มีรายได้สูงและมีรายได้ต่ำจึงมีมาก ส่วนใหญ่ของผู้มีรายได้สูงได้แก่พ่อค้าและนักธุรกิจ และส่วนใหญ่ของผู้มีรายได้ต่ำได้แก่ พนักงาน ลูกจ้าง กรรมกร และชาวนา

สาเหตุแห่งความแตกต่างระหว่างรายได้ก็เพราะ ผู้มีรายได้ต่ำมักจะมีรายได้เพียงอย่างเดียวคือเงินเดือน ค่าจ้าง หรือผลตอบแทนไม่มีรายได้ในรูปอื่น ส่วนชาวนาก็มีรายได้ในรูปกำไรแต่ก็อยู่ในอัตราต่ำ เพราะวิธีการเพาะปลูกยังล้าสมัยอยู่และผลผลิตต่อไร่ต่ำ ประกอบกับมักจะถูกพ่อค้าคนกลางกดราคา ส่วนผู้มีรายได้สูงส่วนใหญ่จะมีรายได้หลายทางคือ นอกจากรายได้จากเงินเดือน ค่าจ้าง หรือค่าตอบแทนแล้วยังมีรายได้จากทางอื่นด้วย คืออาจมีรายได้จากค่าเช่า เพราะมีที่ดินได้รับเป็นมรดก ได้ดอกเบี้ยจากทรัพย์สินเก่า หรือกรณีที่มี

ธุรกิจประกอบการค้าเองก็มักจะไต่กำไรสูงยิ่งเกิดภาวะเงินเฟ้อควยแล้ว ภาวะเงินเฟ้อจะ
 คึงส่วนของรายได้จากกลุ่มผู้มีรายได้ประเภทเงินเดือนค่าจ้าง ไปให้กลุ่มผู้ประกอบการเป็น
 ผลให้กำไรสูงขึ้น และนักเศรษฐศาสตร์บางคนยังเชื่อว่า การปล่อยให้มีการดำเนินการผลิต
 การค้าโดยเสรีตามลัทธิทุนนั้น รายได้ที่ประกอบด้วยกำไร ดอกเบี้ย และค่าเช่า ซึ่งเป็น
 รายได้ของผู้มีรายได้สูง ย่อมจะมีเพิ่มขึ้นในอัตราที่เร็วกว่ารายได้ที่มาจากเงินเดือน ค่าจ้าง
 และรายได้ของชาวนา ซึ่งถือว่าเป็นคนจน³

นอกจากรายได้แต่ละบุคคลจะแตกต่างกันมากแล้ว ในแต่ละภาครายได้ของคนก็ยิ่งแตก
 ต่างกันอีกด้วย ซึ่งผลแตกต่างจะเนื่องมาจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจในแต่ละภาคทำและได้รับ
 การส่งเสริมจากรัฐบาลทำให้แตกต่างกัน เป็นผลให้รายได้แต่ละภาคแตกต่างกัน ตลอดจนประ
 ชากรที่มีอยู่ในแต่ละภาคด้วย

ตาราง 4-3 ผลผลิตภัณฑในประเทศคอคคนเป็นรายภาค ณ รัศบรัราคาปี 2515 (บาท)

| | 2510 | 2511 | 2512 | 2513 | 2514 |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ภาคเหนือ | 2,298 | 2,359 | 2,480 | 2,534 | 2,628 |
| ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ | 1,564 | 1,688 | 1,721 | 1,702 | 1,703 |
| ภาคกลาง | 5,759 | 5,946 | 6,418 | 6,723 | 6,944 |
| ภาคใต้ | 3,059 | 3,133 | 3,667 | 3,595 | 3,728 |

ที่มา : กองศึกษาภาวะเศรษฐกิจ สำนักงานสภาพัฒนาเศรษฐกิจแห่งชาติ

จากตาราง 4-3 แสดงให้เห็นว่ารายได้โดยคิดเฉพาะผลิตภัณฑในประเทศคอคคนของ
 แต่ละภาคยังแตกต่างกันมาก ภาคเหนือ ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ภาคกลาง และภาคใต้
 มีรายได้เฉลี่ยคอคคนประมาณ 2,460, 1,675, 6,360 และ 3,436 บาทตามลำดับ เมื่อ
 เปรียบเทียบกันแล้วรายได้ของคคนภาคกลางสูงกว่ารายได้ของคคนภาคเหนือ, ภาคตะวันออกเฉียง
 เหนือ และภาคใต้ประมาณ 2.5 เท่า, 3.8 เท่าและ 2 เท่าตามลำดับ.

³ J. Marchall, B. Ducros, The Distribution of National Income. (London : Macmillan, 1968), p. 202

นอกจากนี้ยังสามารถวิเคราะห์การแจกแจงรายไคส่วนบุคคลของประเทศไทย
ได้อย่างคร่าว ๆ โดยอาศัยข้อมูลการสำรวจภาวะเศรษฐกิจและสังคม ซึ่งทำการสำรวจราย
การใช้จ่ายของครัวเรือน พ.ศ. 2511 - 2512 ของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

ตาราง 4-4 สัดส่วนเป็นร้อยละของครัวเรือนในเขตและนอกเขต จำแนกตามระดับ
ของรายไคปี 2512 (จำนวนพันครอบครัว)

| รายไค (บาท) | ในเขต เทศบาล | ในและนอก เขตสุขาภิบาล | ยอดรวม | ร้อยละของการ กระจาย |
|----------------|-----------------|--------------------------|---------|------------------------|
| ต่ำกว่า 3,000 | 5.3 | 1,229.1 | 1,234.4 | 23.5 |
| 3,000 - 5,999 | 25.8 | 1,262.7 | 1,288.5 | 24.5 |
| 6,000 - 8,999 | 45.5 | 819.8 | 865.3 | 16.5 |
| 9,000 -11,999 | 65.0 | 458.6 | 523.6 | 10.0 |
| 12,000 -14,999 | 63.7 | 298.2 | 361.9 | 6.9 |
| 15,000 -17,999 | 53.9 | 185.3 | 239.3 | 4.6 |
| 18,000 ขึ้นไป | 306.7 | 427.3 | 733.9 | 14.0 |
| รวมทั่วประเทศ | 565.9 | - | 5,246.9 | 100.0 |

ที่มา : การสำรวจภาวะเศรษฐกิจและสังคม 2511 - 2512 สำนักงานสถิติแห่ง
ชาติ (ตัวเลขเบื้องต้นยังไม่เผยแพร่)

จำนวนครัวเรือนทั่วประเทศ ซึ่งไม่รวมครัวเรือนสถาบัน เช่น เรือนจำ โรงเรียน
 ฯลฯ มีอยู่ 5.2 ล้านครัวเรือน มีอยู่ประมาณ 1.2 ล้านครัวเรือนหรือร้อยละ 23.5 ของ
 ครัวเรือนทั้งหมดที่มีรายไคค่าสูงสุดคือ 3,000 บาท หรือต่ำกว่าต่อครัวเรือน หรือมีรายไค
 ต่อคนเท่ากับ 536 บาทต่อปี และประมาณ 1/2 ของครัวเรือนทั้งหมดคือ 2.5 ล้านครัวเรือน
 ที่มีรายไคต่ำกว่า 6,000 บาทต่อปี หรือประมาณ 1,071 บาทต่อคน ซึ่งยังต่ำกว่ารายไคเฉลี่ย
 ต่อคนทั่วประเทศ (3,527 บาท) อยู่มาก

ส่วนครัวเรือนที่อยู่ในระดับรายได้สูงสุดคือ 18,000 บาทขึ้นไปนั้น มีอยู่ประมาณ 7 แสนครัวเรือนเท่านั้น คิดเป็นอัตราส่วนเท่ากับร้อยละ 14 ของครัวเรือนทั่วประเทศ

อนึ่ง จากการสำรวจในคราวเดียวกันนี้ ยังได้แยกรายละเอียดเป็นครัวเรือนในแต่ละภาคเช่นในเขตเทศบาล เขตสุขาภิบาลและนอกเขตเทศบาลดังตารางต่อไปนี้

ตาราง 4-5 สัดส่วนเป็นร้อยละของครัวเรือน จำแนกตามระดับของรายได้
ในเขตเทศบาลทั่วราชอาณาจักร ปี 2512

| ระดับรายได้ (บาท) | ทั่วประเทศ | ภาคเหนือ | ภาคกลาง | ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ | ภาคใต้ | พระนคร ธนบุรี |
|----------------------|------------|----------|---------|-----------------------|--------|------------------|
| ต่ำกว่า 3,000 | 0.9 | 1.3 | 1.2 | 1.3 | 1.1 | 0.5 |
| 3,000-5,999 | 4.6 | 11.8 | 5.0 | 3.6 | 6.4 | 1.2 |
| 6,000-8,999 | 8.0 | 12.5 | 7.4 | 9.5 | 13.9 | 4.4 |
| 9,000-11,999 | 11.5 | 15.4 | 10.5 | 13.1 | 14.5 | 8.9 |
| 12,000-14,999 | 11.2 | 10.2 | 14.5 | 11.6 | 11.9 | 10.2 |
| 15,000-17,999 | 9.5 | 7.4 | 11.1 | 9.0 | 10.1 | 9.8 |
| 18,000-23,999 | 17.9 | 15.5 | 18.2 | 19.2 | 14.0 | 19.7 |
| 24,000-29,999 | 10.5 | 5.5 | 12.3 | 10.6 | 8.8 | 12.3 |
| 30,000-35,999 | 6.6 | 5.8 | 5.3 | 5.8 | 5.4 | 7.9 |
| 36,000-47,999 | 7.2 | 8.1 | 4.8 | 3.9 | 5.1 | 9.1 |
| 48,000-59,999 | 4.2 | 1.0 | 3.4 | 5.3 | 3.8 | 5.6 |
| 60,000 ขึ้นไป | 7.9 | 5.6 | 6.3 | 7.1 | 5.0 | 10.4 |
| รวม | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |

ที่มา : การสำรวจภาวะเศรษฐกิจและสังคม 2511 - 2512 สำนักงานสถิติแห่งชาติ (เป็นตัวเลขเบื้องต้นยังไม่เผยแพร่)

ตาราง 4-6 สัดส่วนร้อยละของครัวเรือนจำแนกตามระดับของรายได้ เขตสุขา
ภิบาลและนอกเขตเทศบาล

| ระดับรายได้ (บาท) | ทั่วประเทศ | ภาคเหนือ | ภาคกลาง | ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ | ภาคใต้ | พระนคร ธนบุรี |
|----------------------|------------|----------|---------|-----------------------|--------|------------------|
| ต่ำกว่า 3,000 | 26.3 | 18.3 | 7.1 | 50.1 | 16.3 | 1.1 |
| 3,000 - 4,499 | 15.5 | 19.3 | 9.9 | 15.5 | 18.2 | 3.1 |
| 4,500 - 5,999 | 11.5 | 14.8 | 9.5 | 7.5 | 18.8 | 5.8 |
| 6,000 - 7,499 | 9.9 | 12.2 | 11.1 | 6.0 | 13.9 | 5.9 |
| 7,500 - 8,999 | 7.6 | 8.9 | 10.5 | 4.4 | 8.7 | 3.2 |
| 9,000 - 10,499 | 6.2 | 4.9 | 10.1 | 4.8 | 6.2 | 7.3 |
| 10,500 - 11,999 | 3.6 | 4.0 | 6.2 | 1.4 | 3.5 | 6.6 |
| 12,000 - 14,999 | 6.4 | 7.3 | 10.1 | 3.4 | 4.8 | 15.3 |
| 15,000 - 17,999 | 3.9 | 3.9 | 7.3 | 1.9 | 2.9 | 11.3 |
| 18,000 - 32,999 | 6.8 | 5.6 | 12.6 | 3.7 | 5.8 | 24.8 |
| 33,000 ขึ้นไป | 2.3 | 0.8 | 5.6 | 1.3 | 0.9 | 15.6 |
| รวม | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |

ที่มา : การสำรวจภาวะเศรษฐกิจและสังคม 2511 - 2512 สำนักงานสถิติแห่งชาติ (เป็นตัวเลขเบื้องต้นยังไม่เผยแพร่)

ในตาราง 4-5 แสดงให้เห็นว่า ภายในเขตเทศบาลทั่วประเทศ กว่า 1/2 ของครัวเรือนทั้งหมดมีรายได้ระหว่าง 9,000 - 30,000 บาทต่อปี มีอยู่เพียงร้อยละ 1 ของครัวเรือน ที่มีรายได้ต่ำกว่า 3,000 บาทต่อปี และร้อยละ 8 ของครัวเรือนที่มีรายได้กว่า 60,000 บาทต่อปี

ถ้าพิจารณาเป็นรายภาคแล้ว ภาคเหนือประมาณร้อยละ 73 ของครัวเรือน มีรายได้ประมาณ 3,000 - 23,000 บาทต่อปี ภาคกลางรายได้ระหว่าง 9,000 - 30,000 บาทต่อปีมีอยู่ประมาณ 2/3 ของครัวเรือน ภาคตะวันออกเฉียงเหนือกว่าร้อยละ 60 ของครัวเรือน

มีรายได้ประมาณ 9,000 - 30,000 บาท เช่นกัน ส่วนภาคใต้ประมาณร้อยละ 65 ของครัวเรือนมีรายได้อยู่ในช่วง 6,000 - 24,000 บาทต่อปี และจากการสำรวจเฉพาะในเขตพระนคร-ธนบุรี พบว่ากว่าร้อยละ 50 ของครัวเรือนมีรายได้ระหว่าง 12,000 - 30,000 บาทต่อปี และอีกประมาณร้อยละ 10 ของครัวเรือนที่มีรายได้กว่า 60,000 บาทต่อปี ส่วนรายได้ต่ำกว่า 3,000 บาทต่อปีมีอยู่เพียงร้อยละ 0.5 ของครัวเรือนเท่านั้น

ทางด้านครัวเรือนที่อยู่ในเขตสุขาภิบาลและนอกเขตเทศบาล หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือ ครัวเรือนทั่วประเทศส่วนที่อยู่นอกเขตเทศบาลนั่นเอง กว่าร้อยละ 50 ของครัวเรือนที่อยู่นอกเขตเทศบาลทั้งสิ้นมีรายได้ต่ำกว่า 6,000 บาทต่อปี และในจำนวนนี้มีอยู่กว่า 1/2 ของครัวเรือนที่มีรายได้ต่ำกว่า 3,000 บาทต่อปี รายได้สูงกว่า 33,000 บาทต่อปีมีเพียงร้อยละ 2.3 ของครัวเรือนเท่านั้น แต่หากเป็นรายภาคแล้ว รายได้ของแต่ละครัวเรือนที่อยู่นอกเขตเทศบาลในแต่ละภาคแตกต่างกันมาก กล่าวคือ ภาคเหนือกว่าร้อยละ 60 ของครัวเรือนที่มีรายได้ต่ำกว่า 6,000 บาทต่อปี ภาคกลางประมาณร้อยละ 50 ของครัวเรือนมีรายได้ระหว่าง 6,000 - 15,000 บาทต่อปี และรายได้เกินกว่า 33,000 บาทต่อปีมีอยู่ประมาณร้อยละ 6 ของครัวเรือน ภาคตะวันออกเฉียงเหนือเป็นภาคที่มีรายได้ต่อครัวเรือนต่ำสุด มีอยู่ร้อยละ 50 ของครัวเรือนที่มีรายได้ต่ำกว่า 3,000 บาทต่อปี และมีอยู่เกือบ 2/3 ของครัวเรือนที่มีรายได้ต่ำกว่า 4,500 บาทต่อปี ภาคใต้กว่า 2/3 หรือร้อยละ 66.67 ของครัวเรือนที่มีรายได้ต่ำกว่า 7,500 บาทต่อปี ส่วนพระนครและธนบุรี ร้อยละ 67 ของครัวเรือนมีรายได้กว่า 12,000 บาทต่อปี

จากตารางทั้ง 2 จะเห็นได้ว่า รายได้ขั้นต่ำของครัวเรือนในเขตเทศบาลมีจำนวนใกล้เคียงกันในแต่ละภาค และจำนวนครัวเรือนที่มีรายได้ระดับกลางและระดับสูงโดยเฉลี่ยไม่ต่างกันมากในแต่ละภาค ส่วนครัวเรือนที่อยู่นอกเขตเทศบาล จำนวนครัวเรือนที่มีรายได้ต่ำสุดคือต่ำกว่า 3,000 บาทต่อปี ในแต่ละภาคแตกต่างกันมาก และส่วนใหญ่ของครัวเรือนมีรายได้อยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ ยกเว้นพระนครและธนบุรี

สรุปแล้วจะเห็นได้ว่า แม้จะมีการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมตามแผนพัฒนาฉบับที่ 1 และฉบับที่ 2 ซึ่งเป็นเวลานานถึง 11 ปีและผลผลิตในประเทศรวมเพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 7-8 ต่อปีแต่รายได้เฉลี่ยต่อคนยังต่ำมาก และยังเพิ่มขึ้นในอัตราที่ช้ามาก เมื่อเปรียบเทียบกับประเทศอื่น นอกจากนี้การกระจายของรายไอยังเป็นไปอย่างไม่ยุติธรรมคือ แยกต่างกันในแต่ละภาคกล่าวคือ รายได้ส่วนใหญ่ของประเทศไปตกเป็นรายได้ของชนกลุ่มน้อยในประเทศ ประชากรส่วนใหญ่ของประเทศไม่มีเงินออม เพราะรายได้ไม่สมมูลกับรายจ่าย และจากตารางสุดท้ายทั้ง 3 ตารางจึงเป็นเครื่องสนับสนุนว่า ตัวเลขเฉลี่ยโดยเฉพาะรายได้ต่อคนที่แสดงในตาราง 4-1 มีใช้ตัวเลขที่แสดงถึงรายได้อันแท้จริงของประชากรในประเทศ

ทางด้านการเมืองอันหมายถึงรัฐบาล นโยบายการพัฒนาเศรษฐกิจ ซึ่งได้กำหนดวัตถุประสงค์ในการพัฒนาว่า เพื่อให้ประชาชนพลเมืองอยู่ดีกินดี มีมาตรฐานการครองชีพสูงแต่การจะอยู่ดีกินดีได้นั้นจะต้องมีรายได้เพียงพอแก่การอุปโภคบริโภคในสิ่งที่จำเป็น ผลจากการพิจารณาภาวะเศรษฐกิจที่ผ่านมา 11 ปี (2504 - 2514) เป็นที่ยืนยันว่า รัฐบาลยังห่างไกลเป้าหมายอยู่มาก แม้ว่าผลิตภัณฑ์ในประเทศจะเพิ่มขึ้นในอัตราที่น่าพอใจก็ตาม ก็ยังนำเสียดายที่ผลิตภัณฑ์ในประเทศส่วนที่เพิ่มขึ้นจากการพัฒนาเศรษฐกิจ ไปตกเป็นรายได้ของพลเมืองส่วนน้อยของประเทศ ดังนั้นถ้าพิจารณาถึงผลโดยส่วนรวมว่ารัฐบาลได้บรรลุวัตถุประสงค์ในการพัฒนาให้พลเมืองอยู่ดีกินดีหรือไม่ ถ้าเป็นความอยู่ดีกินดีของพลเมืองบางส่วน คำตอบคือ "ใช่" แต่ถ้าเพื่อความอยู่ดีกินดีของพลเมืองทั้งประเทศก็ยังไม่ใช่ ทั้งนี้เพราะปรากฏชัดทั่วไปว่า พลเมืองส่วนใหญ่ของประเทศยังคงอดอยากเพราะค่าครองชีพสูงแต่รายได้มีได้สูงตามไปด้วย

อาจกล่าวได้โดยไม่ผิดความจริงว่า การวางแผนพัฒนาเศรษฐกิจของรัฐบาล เป็นไปอย่างคิเล็ค แต่รัฐบาลล้มวางแผนทางหรือวิธีการ (means) ที่จะให้บรรลุเป้าหมายการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมที่กำหนดไว้ สิ่งนี้แหละที่เป็นความผิดพลาดอย่างมากในการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของรัฐบาลเท่าที่ผ่านมา และผลก็คือการพัฒนาบรรลุวัตถุประสงค์แต่เพียงส่วนน้อย ตัวอย่างเช่น รัฐบาลพยายามส่งเสริมให้เกษตรกรเพิ่มผลผลิต ตลอดจนหาพืชหลักทางเกษตรอื่นมาปลูก แต่รัฐบาลมิได้จัดเตรียมการหาตลาดเพื่อเป็นแหล่งระบายผลผลิตของ

เกษตรกรที่เพิ่มขึ้น หรือมีไคมีการส่งเสริมอุตสาหกรรมที่จะแปรสภาพของสินค้าเกษตรกรรม เป็นสินค้าสำเร็จรูป ในที่สุดสินค้าเกษตรกรรมที่ได้รับการส่งเสริมให้ผลิตเพิ่มขึ้น ก็จะลด ตลาด ก่อให้เกิดความเดือดร้อนแก่ผู้ผลิต จนปรากฏเป็นข่าวในหน้าหนังสือพิมพ์อยู่เสมอ

ข้อผิดพลาดอีกประการหนึ่งซึ่งถือว่าเป็นข้อผิดพลาดอย่างร้ายแรงก็คือ การวางแผน พัฒนาเศรษฐกิจและสังคมใดกำหนดวัตถุประสงค์ในการพัฒนาต่าง ๆ แล้ว แต่ไม่มีการกำหนด "การประสานงาน" กันในระหว่างหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ผลก็คือแต่ละหน่วยงานต่างคนต่างทำมุ่งแต่บรรลุวัตถุประสงค์ของตนเอง ไม่มีการคำนึงถึงวัตถุประสงค์รวม ทั้งยังก่อให้เกิด ความสูญเสียของเงินทุนที่ใช้พัฒนา และการปฏิบัติงานยังไม่มีประสิทธิภาพอีกด้วย ตัวอย่าง ที่เห็นได้ชัดเจนได้แก่ การชุกถนนฝั่งสายโทรศัพท์ ขององค์การโทรศัพท์ และการชุกถนนฝั่งหอ ประปาของการประปานครหลวง ต่างฝ่ายต่างชุกไม่มีการประสานงานกัน เป็นต้น

ข้อบกพร่องประการต่อไปคือ ตั้งแต่อดีตจนปัจจุบัน แม้แต่เริ่มแผนพัฒนาเศรษฐกิจและ สังคมแล้วก็ตาม รัฐบาลยังมีไคตระหนักถึงความสำคัญของการจัดเก็บข้อมูลตัวเลขของกิจกรรม ต่าง ๆ ที่ไคกระทำมาทั้งด้านรัฐบาลและด้านเอกชน ความจริงแล้วข้อมูลตัวเลขเป็นสิ่ง ที่สำคัญมากในการช่วยตัดสินใจต่าง ๆ ของรัฐบาล ทั้งยังช่วยในการวางแผนในอนาคตด้วย การตัดสินใจของรัฐบาลโดยไม่มีข้อมูลประกอบและเป็นที่ซับซ้อนในบรรดาพหุภาวะ ไคแก่การ ประกาศควบคุมราคา ปรากฏว่าราคาที่ควบคุมยังสูงกว่าราคาที่ซื้อขายตามปกติของพ่อค้า หรือในกรณีสุดท้ายคือ ปัญหาเรื่องข้าว รัฐบาลแทบจะไม่มีข้อมูลเกี่ยวกับข้าวเลย หรือถ้า มีก็น้อยมาก การตัดสินใจแต่ละอย่างจึงเป็นไปอย่างลาซาไมทันการ เพราะไม่แน่ใจนั่นเอง แต่ถ้ามี่ข้อมูลเป็นแนวทางในการตัดสินใจ ย่อมทำให้การตัดสินใจได้เร็ว และถูกต้องยิ่งขึ้น

ข้อบกพร่องประการสุดท้ายคือ เมื่อรัฐบาลกำหนดนโยบายพัฒนาเศรษฐกิจและให้ การส่งเสริมอุตสาหกรรมไคอุตสาหกรรมหนึ่งแล้วไม่ไคทำไปตลอด กล่าวคือในระยะพัฒนา เศรษฐกิจ สิ่งที่รัฐบาลต้องทำคืองบประมาณขาดดุล ในขณะที่เดียวกันก็ต้องยอมเก็บภาษีน้อย ลงในวันนี้เพื่อจะไคภาษีมากขึ้นเมื่อการพัฒนาประเทศต่าง ๆ ไคเป็นไปอย่างเต็มที่ แต่ การณ์กลับปรากฏว่าในระยะพัฒนา รัฐบาลเกรงแต่จะหารายได้ไม่เพียงพอกับรายจ่าย พยายาม ไปเพิ่มและจัดเก็บภาษีต่าง ๆ เป็นผลให้อุตสาหกรรมบางอย่างที่ไครับส่งเสริมไม่สามารถ

ดำเนินต่อไปได้ เพราะภาษีสำหรับวัตถุดิบและส่วนประกอบที่นำเข้าประเทศต้องเสียภาษีในอัตราสูงมาก เช่น อุตสาหกรรมประกอบรถยนต์ เป็นต้น

① การส่งเสริมการลงทุนจากรัฐบาล นโยบายการส่งเสริมการลงทุนของรัฐบาล เป็นนโยบายที่ถูกต้อง ในการจูงใจให้เกิดการลงทุนในประเทศ ในระยะที่ประเทศกำลังอยู่ในระหว่างการพัฒนาเศรษฐกิจ แต่เป็นที่น่าเสียดายที่พระราชบัญญัติว่าด้วยการส่งเสริมการลงทุนมีแต่บทที่ว่าด้วยการส่งเสริมเพียงอย่างเดียว ไม่มีบทกำหนดว่าด้วยการควบคุมและติดตามผล ว่าผลการส่งเสริมเป็นไปในทางที่รัฐบาลต้องการหรือไม่ เป็นประโยชน์แก่สังคมโดยรวมหรือไม่ เพราะฉะนั้นคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน จึงทำหน้าที่เพียงส่งเสริมการลงทุนอย่างเดียว มิได้มีหน้าที่อื่นใดอีกเลย

ที่ถูกต้องแล้ว เมื่อรัฐบาลได้ให้การส่งเสริมธุรกิจใดธุรกิจหนึ่งไปแล้ว ควรมีการควบคุมและติดตามผลว่าเป็นไปตามที่รัฐบาลประสงค์หรือไม่ เพราะวัตถุประสงค์ของการส่งเสริมที่แท้จริงนั้นก็เพื่อให้ประชาชนในประเทศได้บริโภคสินค้าที่มีราคาต่ำกว่าซึ่งซื้อจากต่างประเทศ ทั้งนี้โดยมีคุณภาพเท่าเทียมของต่างประเทศ ในขณะที่เดียวกันก็ได้ใช้วัตถุดิบและแรงงานในประเทศด้วย ผลปรากฏว่าคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนไม่มีอำนาจไปควบคุมและติดตามผลการส่งเสริม คณะกรรมการไม่มีอำนาจตามกฎหมายไปบังคับให้ธุรกิจที่ได้รับส่งเสริม ส่งรายงานต่าง ๆ ที่เป็นข้อมูลทางสถิติ ที่สุดคณะกรรมการก็ไม่ทราบถึงอุปสงค์รวม (Aggregate demand) และอุปทานรวม (Aggregate supply) ของสินค้าแต่ละชนิด จะทราบก็เพียงอุปสรรคเท่านั้น

ในที่สุด วัตถุประสงค์การส่งเสริมการลงทุนแทนที่จะเป็นประโยชน์แก่ส่วนรวม กลับตกไปเป็นของนักธุรกิจผู้ลงทุนเพียงฝ่ายเดียว กล่าวคือได้รับยกเว้นภาษีอากรตลอดจนสิทธิพิเศษต่าง ๆ เป็นผลให้ต้นทุนการผลิตลดลง และแทนที่จะขายราคาถูกลงกลับขายในราคาใกล้เคียงกับของต่างประเทศ นอกจากนี้การส่งเสริมการลงทุนยังก่อให้เกิดการผูกขาดในตลาดสินค้าด้วย เช่น โรงงานผลิตกระดาษ โรงงานผลิตคอนกรีต เป็นต้น คณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนจึงกลายเป็นเครื่องมือของนักธุรกิจที่ไขว่ถวิลการแข่งขันจากนักธุรกิจอื่นที่จะมาลงทุนโดยมักจะอ้างว่า ผลิตในปัจจุบันก็ไม่ได้เพิ่มกำลังผลิตอยู่แล้ว ซึ่งคณะกรรมการไม่มีข้อ

มุลอื่นที่จะใช้ตรวจสอบว่าจริงหรือไม่ เพราะมีได้มีการศึกษาติดตาม และกฎหมายยังกำหนดไว้ว่าการจะตั้งธุรกิจประเภทเกี่ยวกับที่มีอยู่แล้ว ต้องได้รับการส่งเสริมจากคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนจึงจะตั้งได้

อุตสาหกรรมที่ได้รับการส่งเสริมจากรัฐบาลส่วนใหญ่จึงอยู่ในลักษณะผูกขาด (Monopoly) หรือกึ่งผูกขาด (Oligopoly) แน่นนอนยอมเกิดผลกำไรอย่างมหาศาลแก่ผู้ประกอบการ และผู้ที่เคื้อครอนคือประชาชนทั่วประเทศที่เป็นผู้บริโภค และนี่ก็เป็นสาเหตุสำคัญทำให้การกระจายรายได้ประชาชาติที่ไม่ยุติธรรมอยู่แล้ว ยิ่งเลวร้ายลงไปอีก

บทบาทของรัฐบาลต่อวงการธุรกิจ ตามหลักการแล้วรัฐบาลและธุรกิจควรจะอยู่คนละฝ่ายกัน การอยู่คนละฝ่ายในที่นี้มิได้หมายความว่า เป็นศัตรูกัน แต่น่าจะหมายถึงการแยกจากกันโดยเด็ดขาดว่าควยหน้าที่การงาน ทั้งนี้เพราะรัฐบาลมีหน้าที่หลักในการบริหารบ้านเมืองให้มีความเจริญก้าวหน้า และประชาชนอยู่อย่างผาสุก การบริหารบ้านเมืองต้องอาศัยเงินจากประชาชนผู้เสียภาษีส่วนหนึ่ง และอีกส่วนหนึ่งจากภาษีการค้าของธุรกิจ หน้าที่การจ้กเก็บภาษีของรัฐบาลกระทำไปตามตัวบทกฎหมายที่กำหนดไว้ เพราะฉะนั้นผลประโยชน์ของรัฐบาลและผลประโยชน์ของธุรกิจจึงขัดกัน คือรัฐบาลพยายามเก็บภาษีให้ได้มากที่สุด ส่วนธุรกิจพยายามเสียภาษีให้น้อยที่สุด

หลังจากที่มีการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมเป็นต้นมา เจ้าหน้าที่ของรัฐบาลโดยเฉพาะอย่างยิ่งเจ้าหน้าที่ในระดับสูงและนักการเมือง ซึ่งแนนอนยอมมีอำนาจต่าง ๆ มากมายได้เข้าเป็นฝ่ายเดียวกันกับธุรกิจ หรือนักธุรกิจนั่นเอง การเข้าเป็นฝ่ายเดียวกันนั้นเป็นไปในรูปที่ไปเป็นประธานกรรมการของบริษัท หรือเป็นกรรมการบริษัท หรือเป็นทั้งเจ้าของและกรรมการบริษัท เมื่อเป็นเช่นนี้เจ้าหน้าที่ของรัฐบาลแทนที่จะปกป้องผลประโยชน์แก่รัฐบาลโดยพยายามให้มีการจ้กเก็บภาษีมากที่สุดก็กลับกลายเป็นปกป้องผลประโยชน์ให้แก่ตนเอง คือพยายามใช้อำนาจอภิสิทธิ์ต่าง ๆ ที่มีอยู่หลีกเลี่ยงภาษีให้มากที่สุด

นอกจากเจ้าหน้าที่ตลอดจนนักการเมืองจะใช้อำนาจหน้าที่ในการหลีกเลี่ยงภาษีแล้ว ยังใช้อำนาจหน้าที่และอภิสิทธิ์ต่าง ๆ ในการค้าขาย บีบบังคับกั้นแก่งคุดแข่งขัน กัดกันผู้ที่ จะเข้ามาแข่งขัน ตลอดจนใช้อภิสิทธิ์ต่าง ๆ เท่าที่มีอยู่เพื่อประโยชน์ทางการค้าของตนที่ได้

รวมทุนกับพอลคา จนธุรกิจการค้าขายตามวิถีทางการค้าปกติไม่สามารถมาแข่งขันด้วยได้
ที่สุดต้องเลิกกิจการไป ธุรกิจอีกทีที่พลที่เหลืออยู่ทำการค้าขายอย่างเอาเปรียบประชาชน
เพราะจะต้องหากำไรให้ใครก็ตามต้องการส่วนหนึ่ง และต้องหากำไรอีกส่วนหนึ่งจ่ายเป็นเงิน
เดือนหรือเงินโบนัสหรือเบี้ยประชุมแล้วแต่แก่เจ้าหน้าที่หรือนักการเมือง ที่มาร่วมในธุรกิจ ผู้
ที่เดือดร้อนคือประชาชนในประเทศที่ต้องซื้อสินค้าบริการในราคาสูง

นอกจากนี้ มาตรการในการจัดเก็บภาษี โดยเฉพาะภาษีเงินได้นิติบุคคลยังจัดเก็บ
ได้ไม่เต็มเม็ดเต็มหน่วย มีการรั่วไหลมาก ทั้งนี้เนื่องจากมาตรการต่าง ๆ ที่มีอยู่ตลอดจน
กฎหมายภาษียังไม่รัดกุมพอ กล่าวคือ การจัดเก็บภาษีเงินได้นั้น ทางรัฐบาลไปเก็บจากกำไร
สุทธิเพียงอย่างเดียว และในทางบัญชีกำไรสุทธิได้จาก ค่าขายหรือรายได้ หักด้วยต้นทุนและ
ค่าใช้จ่าย เป็นผลให้หน่วยธุรกิจที่เป็นนิติบุคคล พยายามหาค่าใช้จ่ายมาหักออกจากค่าขายหรือ
รายได้ เพื่อให้กำไรสุทธิต่ำหรือขาดทุน เพื่อจะได้เสียภาษีต่ำหรือไม่ต้องเสียภาษีเลย อนึ่ง
บางครั้งก็เป็นการยากที่เจ้าหน้าที่ฝ่ายจัดเก็บภาษีจะทราบได้ว่าค่าใช้จ่ายที่ธุรกิจนำมาหักเป็น
ค่าใช้จ่ายนั้น เป็นค่าใช้จ่ายของธุรกิจจริงหรือไม่

เสถียรภาพของรัฐบาล หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือ ความแน่นอนหรือความมั่นคงทางการเมือง
เมือง ภายหลังการเปลี่ยนแปลงการปกครองเมื่อวันที่ 24 มิถุนายน 2475 จากระบอบ
สมบูรณาญาสิทธิราชย์ มาเป็นการปกครองระบอบประชาธิปไตย จนปัจจุบันนี้ก็ยังไม่มี การปก
ครองตามระบอบประชาธิปไตยที่แท้จริง คงเป็นแต่เพียงผลัดเปลี่ยนคณะบุคคลมาปกครองประ
เทศซึ่งวิธีการผลัดเปลี่ยนก็โดยการปฏิวัติ มองในแง่นี้จะเห็นว่าเสถียรภาพทางการเมืองอยู่
ข้างจะไม่ค่อยแน่นอน แต่อย่างไรก็ตามตั้งแต่เริ่มพัฒนาเศรษฐกิจเป็นต้นมา การปกครองประ
เทศอยู่ภายใต้กลุ่มบุคคลคณะเดียวกันมาตลอด ตามองในแง่นี้อาจจะกล่าวได้ว่าเสถียรภาพ
ทางการเมืองค่อนข้างมั่นคง แต่มองในแง่ของนักธุรกิจแล้วต้องถือว่าบรรยากาศทางการเมือง
เมืองไม่มั่นคง เพราะใครจะไปแน่ใจได้ว่า รัฐบาลจะไม่ยึดธุรกิจต่าง ๆ เป็นของรัฐใน
เมื่ออำนาจการปกครองทั้งหมดตกอยู่ในมือของคณะบุคคลกลุ่มหนึ่งเท่านั้น ตัวอย่างที่เด่นชัด
ได้แก่ ประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 ในเดือนกันยายน 2515 ว่าด้วยธุรกิจทางดาว เป็นผล

ให้การลงทุนต่าง ๆ ที่จะมาลงทุนในประเทศไทย หันไปลงทุนในสิงคโปร์ มาเลเซีย และอินโดนีเซีย

ดังนั้นนอกจากรัฐบาลจะพยายามพัฒนาโครงสร้าง อันเป็นพื้นฐานทางเศรษฐกิจ อันได้แก่ ค่านาชาารณูปโภค การสื่อสาร ไฟฟ้า และอื่น ๆ อีกเพื่อให้เป็นบรรยากาศ เหมาะแก่การลงทุน รวมถึงการส่งเสริมการลงทุนที่ให้สิทธิพิเศษต่าง ๆ ในการลงทุนแล้ว สิ่งที่สำคัญที่สุดอีกอย่างหนึ่ง โดยเฉพาะการลงทุนจากต่างประเทศ ก็คือบรรยากาศทางการ เมืองและสถานการณ์ความปลอดภัยของประเทศ

จึงอาจสรุปได้ว่าปัญหาการพัฒนาตลาดทุนด้านเศรษฐกิจและการเมืองนั้นคือ รายได้ของพลเมืองส่วนใหญ่ของประเทศยังอยู่ในระดับที่ต่ำมาก โดยเฉพาะรายได้ของคน รายได้ที่ได้มาทั้งสิ้นจึงใช้จ่ายไปเพื่ออุปโภคบริโภค ไม่มีเงินออมที่จะไปลงทุนได้ จะมีเงินออมก็แต่พลเมืองส่วนน้อยโดยเฉพาะอย่างยิ่งนักธุรกิจเท่านั้น ที่เป็นดังนี้เพราะการกระจายรายได้ประชาชาติเป็นไปอย่างไม่ยุติธรรม

นอกจากปัญหาค่านรายได้ที่อยู่ในระดับต่ำแล้ว แม้วาระบบเศรษฐกิจจะเป็นแบบแข่งขันเสรีก็ตาม แต่อิทธิพลทางการเมืองเข้ามาทำให้ระบบเศรษฐกิจเป็นระบบผูกขาดและกึ่งผูกขาดไป ธุรกิจใดที่มีความสามารถแต่ไม่มีอิทธิพลทางการเมือง ก็ไม่สามารถยืนหยัดแข่งขันอยู่ได้และถ้ามาระดมทุนในตลาดทุนก็ต้องไม่มีผู้ใดเสี่ยงลงทุนด้วย ส่วนธุรกิจที่มีอิทธิพลทางการเมืองและมีกำไรก็ไม่มีความจำเป็นต้องมาระดมทุนจากตลาดทุน อาจระดมจากผู้อ่อนทุนเดิมญาติพี่น้อง เพื่อนฝูง และกำไรอันมหาศาลก็เพียงพอแล้ว

II. ค่านกฎหมายและภาษี

กฎหมายในขั้นนี้หมายถึงประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ พระราชบัญญัติ กฎกระทรวง และประกาศคณะปฏิวัติ ที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุน

ภาษีหมายถึงประมวลรัษฎากรส่วนที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุน

การพิจารณาค่านตลาดทุน จะแบ่งตลาดทุนเป็น 3 ส่วนตามที่กล่าวไว้ในบทที่ 2 กล่าวคือ ตลาดทุนแบ่งเป็น ส่วนระดมทุน (Mobilization of Capital) ส่วนให้ทุนหรือ

แหล่งทุน (Sources of Capital) และส่วนกระจายเงินทุนหรือตัวกลาง (Media - Distribution) แต่ในการพิจารณาถึงผลด้านกฎหมายและภาษีที่มีต่อตลาดทุน เป็นการยากที่จะกล่าวถึงแต่ละส่วนแยกต่างหากจากกัน เพราะฉะนั้นจึงจะพิจารณาแต่ละหัวข้อในแง่กฎหมายซึ่งอาจเกี่ยวพันถึงตลาดทุนแต่ละส่วน หรือทั้ง 3 ส่วนก็ได้

ตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพในการระดมทุนและกระจายเงินทุน จะต้องมีกฎหมายต่าง ๆ เป็นเครื่องมือส่งเสริมและอำนวยความสะดวก จึงอาจกล่าวได้ว่ากฎหมายและภาษีเป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุดประการหนึ่ง ที่จะช่วยในการพัฒนาตลาดทุน แต่กฎหมายต่าง ๆ ที่มีอยู่ในขณะนี้ โดยเฉพาะกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ เป็นกฎหมายที่ร่างใช้กันมากกว่า 30 ปี และเป็นกฎหมายที่เลียนแบบจากกฎหมายของประเทศต่าง ๆ ในยุโรปในขณะนั้น จึงเป็นกฎหมายที่ล้าสมัย และมีข้อบกพร่องต่าง ๆ เช่นภาษาที่ใช้คลุมเครือ ความหมายไม่ชัดเจนสามารถตีความได้หลายแง่หลายมุม และมีข้อจำกัดมากมายที่ไม่เป็นการส่งเสริมให้มีการพัฒนาตลาดทุน ดังนั้นการปรับปรุงแก้ไขประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ และกฎหมายอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องให้เป็นกฎหมายทันสมัยเพื่อเป็นเครื่องมือส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุนจึงเป็นสิ่งจำเป็น ในที่นี้จะชี้ให้เห็นข้อบกพร่องต่าง ๆ ของกฎหมายอันเป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาตลาดทุน

ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

บริษัทจำกัด นิติบุคคลที่เป็นบริษัท จำกัด มีบทบัญญัติไว้ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ (ป.พ.พ.) มาตรา 1096 อันว่าบริษัทจำกัดนั้น คือ บริษัทประเภทซึ่งตั้งขึ้นด้วยแบ่งทุนเป็นหุ้นมีมูลค่าเท่า ๆ กัน ผู้ถือหุ้นต่างรับผิดชอบจำกัด เพียงไม่เกินจำนวนเงินที่ตนยังส่งใช้ไม่ครบมูลค่าของหุ้นที่ตนถือ

มาตรา 1097 ระบุว่าผู้ก่อตั้งบริษัทต้องมีตั้งแต่ 7 คนขึ้นไป

มาตรา 1100 ผู้ก่อการทุกคนต้องลงชื่อถือหุ้น ๆ หนึ่งเป็นอย่างน้อย

มาตรา 1117 อันมูลค่าของหุ้นหนึ่ง ๆ นั้นมิให้ต่ำกว่า 5 บาท

จากบทบัญญัติที่กล่าวมาเห็นได้ว่า กฎหมายได้ระบุไว้อย่างกว้าง ๆ เกี่ยวกับการจัดตั้งบริษัท กล่าวคือ บริษัทที่จัดตั้งขึ้นอาจเป็นบริษัทแบบครอบครัว (Family Coporation)

และบริษัทผู้ถือหุ้นน้อย หรือบริษัทมหาชน (Public corporation) ก็ได้ เพราะกฎหมาย
ระบุจำนวนผู้ถือหุ้นขั้นต่ำไว้ แต่มีใครระบุไว้ว่าถ้าเป็นบริษัทมหาชนจะต้องมีผู้ถือหุ้นอย่างน้อยกี่คน
ดังนั้นในทางปฏิบัติ บริษัทที่จัดตั้งขึ้นในประเทศไทยเกือบทั้งหมดจึงเป็นบริษัทแบบครอบครัว
และบริษัทผู้ถือหุ้นน้อย (Closely-held corporation) การจัดหาทุนกระทำโดยการ
รวบรวมทุนจากญาติพี่น้องภายในครอบครัว หรือจากเพื่อนฝูง กรณีเกิดเงินทุนไม่เพียงพอส่วน
ใหญ่จะไปขอกู้เงินระยะสั้นจากธนาคารในรูปเงินเบิกเกินบัญชี ดังนั้นเงินทุนของบริษัทจึงมี
จำกัด ย่อมไม่สามารถขยายกิจการให้ใหญ่โตได้ บริษัทในประเทศไทยจึงมีแต่บริษัทขนาด
เล็กและขนาดกลาง ไม่มีบริษัทขนาดใหญ่อย่างในต่างประเทศ ขณะเดียวกัน การที่บริษัท
แบบครอบครัวจะระดมทุนจากสาธารณชนก็กระทำไต่ยาก เพราะผู้ลงทุนไม่ทราบถึงความเป็น
ไปของบริษัทตลอดจนงบการเงินต่าง ๆ ก็มิได้มีการเปิดเผยให้ทราบ และเมื่อลงทุนไปแล้ว
ก็ไม่มีสิทธิมีเสียงในการควบคุมการบริหารงานของบริษัท หลักทรัพย์ที่บริษัทออกมาจึงไม่
ได้รับความสนใจจากมหาชนเท่าที่ควร

ทางด้านบริษัทแบบครอบครัวและบริษัทผู้ถือหุ้นน้อย ส่วนใหญ่ก็ไม่นิยมระดมทุนจาก
มหาชน เพราะการดำเนินงานในปัจจุบันก็มีกำไรเพียงพออยู่แล้ว และเงินทุนจากกำไรที่หา
มาได้ก็เพียงพอแก่การขยาย การดำเนินงานอยู่แล้ว จะขาดบ้างก็ยืมเอาจากธนาคารพาณิชย์
ถ้าหากบริษัทจะเพิ่มทุนและขายในตลาดทุน ผู้ถือหุ้นเดิมอาจสูญเสียอำนาจในการควบคุมได้
(lost control) และยิ่งอาจต้องเสียค่าใช้จ่าย หรือมีขอยุ่งยากต่าง ๆ เกิดขึ้นได้ หรือ
กรณีบริษัทต้องการออกหุ้นกู้แต่อาจไม่มีผู้ลงทุน เพราะไม่มั่นใจในความมั่นคงและความสามารถ
ในการหารายได้ของบริษัท

ดังนั้น ลักษณะของบริษัทแบบครอบครัวและบริษัทผู้ถือหุ้นน้อย จึงเป็นอุปสรรคต่อการ
พัฒนาตลาดทุนไม่ว่าด้านการระดมทุนของบริษัท หรือในด้านผู้ลงทุนก็ตาม

การออกเสียงของผู้ถือหุ้น ปัญหาเกี่ยวกับการออกเสียงของผู้ถือหุ้นสามัญ ได้มีบท
บัญญัติไว้ใน ป.พ.พ. มาตรา 1182, 1183 และ 1191 สรุปได้ว่า

- ก. การลงคะแนนเสียงโดยวิธีชুমือ ผู้ถือหุ้น 1 คนเท่ากับ 1 เสียงโดยไม่ว่าจะถือหุ้นกี่ก็ตาม
- ข. การลงคะแนนลับ ถือว่า 1 หุ้นเท่ากับ 1 เสียง
- ค. หลายหุ้นรวมกันเป็น 1 เสียง

จากข้อกำหนดที่ระบุไว้อย่างกว้าง ๆ ในทางปฏิบัติผู้ถือหุ้นใหญ่ (Majority - shareholders) จึงเลือกวิธีที่เป็นประโยชน์แก่พวกตนมากที่สุด กล่าวคือจะใช้วิธีการออกเสียงด้วยการลงคะแนนลับและถือว่า 1 หุ้นเท่ากับ 1 เสียง ดังนั้นเมื่อมีการเลือกตั้งกรรมการบริหารของบริษัท (Board of Directors) ผู้ที่เป็นกรรมการบริหารจึงเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่หรือพรรคพวกของผู้ถือหุ้นใหญ่ จะไม่มีกรรมการที่เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย (Minority interest)

บทบัญญัติตามกฎหมาย จึงมีข้อยุ่งยากและยากแก่การเข้าใจของบุคคลทั่วไป ทั้งยังมีข้อบกพร่องที่ทำให้ผู้ถือหุ้นใหญ่เอาเปรียบผู้ถือหุ้นส่วนน้อยในการออกเสียงเพื่อลงมติในเรื่องต่าง ๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งนโยบายของบริษัท เพราะฉะนั้นบริษัทต่าง ๆ จึงดำเนินการตามนโยบายของผู้ถือหุ้นใหญ่ และเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นใหญ่เท่านั้น ด้วยเหตุนี้ผู้มีเงินทุนจึงไม่นิยมลงทุนในบริษัทที่ตนมิได้เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ เพราะตนไม่มีตัวแทนคอยปกป้องผลประโยชน์ให้ ปัญหาการออกเสียงของผู้ถือหุ้นจึงเป็นอุปสรรคต่อการระดมทุนของธุรกิจ และการลงทุนของผู้มีเงินทุนที่ต้องการจะลงทุน

มติของที่ประชุม มติของที่ประชุมหมายถึง มติของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งได้บัญญัติไว้ใน ป.พ.พ. มาตรา 1193 "ถ้าคะแนนเสียงเท่ากัน จะเป็นการชুমือก็ดี หรือในการลงคะแนนลับก็ดี ให้ผู้เป็นประธานในที่ประชุมมีคะแนนอีกหนึ่งเสียงเป็นเสียงชี้ขาด" การถือคะแนนเสียงเพียง 1 เสียงเป็นดังตัดสิน ออกจะเป็นการให้อำนาจแก่กลุ่มควบคุม (Control - group) ของบริษัทมากเกินไป ทั้งที่ปัญหาบางอย่างเป็นปัญหาสำคัญ ควรจะใช้เสียงข้างมาก มากกว่านี้ มีข้อ 51 ต่อ 50 เป็นการชี้ขาด อันจะไม่เป็นการยุติธรรมแก่ผู้ถือหุ้นอีกครึ่งหนึ่งของบริษัท ซึ่งอาจเป็นผลใหญ่ลงทุนไม่คอยนิยมลงทุนในหุ้นสามัญของธุรกิจ อันถือได้ว่าเป็นอุปสรรคต่อผู้ลงทุน

องค์ประชุม องค์ประชุมผู้ถือหุ้นได้บัญญัติไว้ใน ป.พ.พ. มาตรา 1178, 1179
ซึ่งสรุปได้ว่า

- ก. การประชุมใหญ่ ผู้ถือหุ้นหรือผู้แทนเข้าประชุมไม่ถึง 1/4 ของทุน ไม่ครบองค์ประชุม
- ข. การประชุมใหญ่ ถ้าเกินเวลานัดไป 1 ชั่วโมงแล้ว ยังไม่ครบองค์ ให้เลิกประชุม
- ค. ถ้าเรียกประชุมใหญ่ครั้งที่ 2 ภายใน 14 วัน ไม่จำเป็นต้องครบองค์ประชุมก็ได้

การกำหนดผู้เข้าประชุมต้องเท่ากับ 1/4 หรือร้อยละ 25 ของทุน เป็นการกำหนดอัตราส่วนที่ต่ำเกินไป ขณะเดียวกันก็มิได้มีการกำหนดให้แน่นอนว่า "ทุน" หมายถึงทุนจดทะเบียนหรือทุนที่จำหน่ายและได้รับชำระแล้ว ซึ่งแน่นอนในทางปฏิบัติย่อมเกิดปัญหาคำถามถึงความหมาย และประการสุดท้ายคือ การเรียกประชุมใหญ่ครั้งที่ 2 ไม่จำเป็นต้องครบองค์ประชุม ถือได้ว่าเป็นข้อกำหนดที่ไม่ถูกต้อง ข้อบัญญัติที่กล่าวมาเป็นการให้อำนาจแก่บุคคลกลุ่มหนึ่งที่ควบคุมบริษัทมากเกินไป จึงทำให้ประชาชนทั่วไปไม่นิยมลงทุนในบริษัท เพราะมีความรู้สึกว่าคุณบุคคลกลุ่มที่ควบคุมบริษัทเป็นเจ้าของบริษัทเพียงกลุ่มเดียว

การเรียกประชุมผู้ถือหุ้น ได้มีการบัญญัติไว้ใน ป.พ.พ. มาตรา 1175 การเรียกประชุมอาจลงพิมพ์โฆษณาในหนังสือพิมพ์ 2 ครั้งก่อนประชุมไม่น้อยกว่า 7 วัน หรืออาจส่งทางไปรษณีย์ไปให้ผู้ถือหุ้นก็ได้

จากข้อกำหนดในกฎหมายให้บริษัทเลือกกระทำได้อย่างใดอย่างหนึ่งใน 2 อย่าง นับได้ว่าเป็นข้อบกพร่องของกฎหมาย เพราะผู้บริหารอันเป็นบุคคลกลุ่มควบคุมบริษัท อาจไม่ต้องการให้ผู้ถือหุ้นมาครบองค์ประชุมครั้งแรก ก็จะเลือกประกาศในหนังสือพิมพ์ ซึ่งบุคคลทั่วไปไม่ค่อยให้ความสนใจ ถ้าผู้ถือหุ้นไม่ครบองค์ประชุมครั้งแรก ก็จะประกาศเลือกประชุมครั้งที่ 2 และการประชุมครั้งที่ 2 นี้ ไม่จำเป็นต้องครบองค์ประชุม ที่ประชุมก็สามารถประชุมได้ ดังนั้นข้อกำหนดดังกล่าวจึงเป็นของโหวงของกฎหมายที่กลุ่มผู้ควบคุมบริษัทจะถือเอาประโยชน์ได้

จึงควรมีการแก้ไขเพื่อปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น เพราะผู้ถือหุ้นถูกเอาเปรียบมาก อาจจะเลิกการลงทุนในบริษัทต่อไป

สถานที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้น ปัจจุบันยังไม่มีความบัญญัติไว้เกี่ยวกับสถานที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้น ย่อมหมายความว่า กรรมการอาจเลือกเอาที่ใดก็ได้ที่เห็นว่าเหมาะสม และในทางปฏิบัติ ถ้ากรรมการหรือกลุ่มควบคุมบริษัท ไม่ต้องการให้ผู้ถือหุ้นไปประชุมมาก เพื่อพรรคพวกตนจะได้คุมเสียงข้างมากไว้ ก็อาจกำหนดสถานที่ ๆ ผู้ถือหุ้นไปได้ค่อนข้างลำบาก ผู้ถือหุ้นก็อาจไม่ไปประชุมมาก อันเนื่องมาจากความไม่สะดวกในการไปประชุม และถ้าบริษัทต่าง ๆ ทำเช่นนั้นมาก ที่สุดผู้ลงทุนก็จะยุติการลงทุนในบริษัท

ระยะเวลาที่ผู้ถือหุ้นได้รับรายงานประจำปี ป.พ.พ. มาตรา 1197 ได้ระบุไว้ว่า โทษส่งสำเนาบัญชีไปยังบุคคลทุกคน บรรดาผู้มีชื่อในทะเบียนผู้ถือหุ้นของบริษัท แต่ก่อนวันนัดประชุมใหญ่ล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 3 วัน

การกำหนดระยะเวลาเพียง 3 วันให้ผู้ถือหุ้นได้รับรายงานประจำปี เพื่อเตรียมตัวไปประชุมใหญ่ประจำปี ย่อมเป็นการกระชั้นชิดเกินไป เพราะผู้ถือหุ้นไม่มีเวลาเพียงพอที่จะประเมินถึงผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของบริษัทว่าเป็นอย่างไร อันเป็นการเสียผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นที่จะไปสอบถามฝ่ายบริหารของบริษัท ในวันประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้น และถ้าผู้ถือหุ้นเสียผลประโยชน์มาก ๆ เขาย่อมไม่ลงทุนในบริษัทอีกต่อไป

ขนาดของกรรมการบริษัท ใน ป.พ.พ. มาตรา 1150 กำหนดไว้ว่า ผู้เป็นกรรมการจะพึงมีจำนวนมากน้อยเท่าใด และพึงได้บำเหน็จเท่าใด ให้สุดแล้วแต่ที่ประชุมใหญ่จะกำหนด

กฎหมายควรมีการกำหนดจำนวนกรรมการต่ำสุดไว้ เพราะมีฉะนั้นผู้ถือหุ้นฝ่ายที่มีอำนาจควบคุม อาจกำหนดกรรมการเพียง 1 - 3 คน ทำให้บริษัทอยู่ในฐานะเสี่ยง ภัยนโยบายของบริษัทไปอยู่ในอำนาจของผู้บริหารเพียง 2 - 3 คน เพราะมีความเห็นน้อยชณะเดียวกันกรรมการอาจกำหนดนโยบายของบริษัท เพื่อประโยชน์แก่พรรคพวกของตน ก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้นอื่น ๆ



อำนาจของกรรมการ ขณะนี้ยังไม่มีความหมายที่ระบุถึงอำนาจของกรรมการว่ามีขอบเขตมากน้อยขนาดไหน ในทางปฏิบัติ ขึ้นอยู่ที่แต่ละบริษัทเป็นผู้กำหนด จึงออกจะเป็นการเสี่ยงแก่ผู้ถือหุ้นมาก ถ้ามีการให้อำนาจแก่กรรมการกว้างขวาง จึงควรมีกฎหมายกำหนดกรรมการให้แน่ชัด ว่ามีขอบเขตอำนาจมากน้อยแค่ไหน

องค์ประชุมกรรมการ ได้มีการกำหนดไว้ใน ป.พ.พ. มาตรา 1160 สำคัญมีว่า กรรมการจะกำหนดไว้ว่าองค์ประชุมมีกี่คนก็ได้ แต่ต้องมีได้กำหนดไว้ กรณีกรรมการมีมากกว่า 3 คน ถือว่าต้องมีกรรมการเข้าประชุม 3 คนจึงจะครบองค์ประชุม

การให้อำนาจแก่บริษัทกำหนดองค์ประชุมกรรมการเอง ในทางปฏิบัติบางบริษัทกำหนดไว้ทั่วไป เป็นการให้อำนาจแก่บุคคลกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งมากเกินไป และการตัดสินใจหรือกำหนดนโยบายของบริษัท อาจกำหนดนโยบายหรือตัดสินใจปัญหา อันจะก่อให้เกิดประโยชน์แก่ตนหรือพรรคพวกของตน ผลเสียหายย่อมตกแก่ผู้ถือหุ้นอื่นได้

จำนวนครั้งของการประชุมกรรมการ ใน ป.พ.พ. มิได้มีการกำหนดจำนวนครั้งของการประชุมกรรมการ คงมีระบุไว้ในมาตรา 1162 กรรมการคนหนึ่งคนใด จะนัดเรียกให้ประชุมกรรมการเมื่อใดก็ได้ เนื่องด้วยกรรมการเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้น ที่ผู้ถือหุ้นเลือกเข้ามาเป็นผู้บริหารงานบริษัท เป็นผู้รับผิดชอบการวางนโยบายของบริษัท และตัดสินใจที่สำคัญกฎหมายจึงควรกำหนดจำนวนครั้งค่าสุด ในการประชุมของกรรมการแต่ละปี หรือแต่ละงวดบัญชี ทั้งนี้เพื่อรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุนจะใส่ใจการลงทุนในธุรกิจมากขึ้น

สถานที่ประชุมกรรมการบริษัท ขณะนี้ไม่มีกฎหมายระบุไว้ว่าการประชุมกรรมการบริษัทต้องประชุมที่ใด ในทางปฏิบัติแต่ละบริษัทต่างฝ่ายต่างกำหนด เช่น บริษัท กู๊ด เยียร์ (ประเทศไทย) จำกัด กำหนดไว้ว่า การประชุมกรรมการบริษัท อาจประชุมในประเทศไทยหรือนอกประเทศไทยก็ได้ เช่นกรณีที่บริษัทเป็นการร่วมทุนระหว่างคนไทยกับชาวต่างประเทศ ชาวต่างประเทศย่อมกระทำการต่าง ๆ เพื่อเอาเปรียบคนไทย อย่างการประชุมกรรมการบริษัทในต่างประเทศ กรรมการที่เป็นคนไทยอาจไม่สามารถไปประชุมได้ จะด้วยเหตุผลใดก็ตาม ย่อมเป็นผลเสียแก่ผู้ถือหุ้นที่เป็นคนไทย เพราะชาวต่างประเทศย่อมกำหนดนโยบายหรือตัดสินใจปัญหาที่เป็นประโยชน์ต่อพวกเขามากที่สุด อันเป็นการไม่ส่งเสริมการลงทุนด้วยวิธี

การรวมทุนหรือลงทุนในธุรกิจของชาวต่างประเทศ

หุ้นที่ออกให้ผู้ถือ ใน ป.พ.พ. มาตรา 1134 - 1136 ระบุไว้ว่า ใบหุ้นที่บริษัทออกต้องเป็นใบหุ้นชนิดระบุชื่อผู้ถือ เว้นแต่จะมีข้อบังคับของบริษัทอนุญาตไว้ บริษัทจึงจะออกใบหุ้นให้แก่ผู้ถือได้ และใบหุ้นชนิดออกให้ผู้ถือจะออกได้แต่เฉพาะเพื่อหุ้นซึ่งได้ใช้เต็มค่าแล้ว อนึ่ง หุ้นชนิดที่ออกให้แก่ผู้ถืออัน ย่อมโอนกันได้เพียงด้วยส่งมอบใบหุ้นแก่กัน

จากบทบัญญัติที่มีอยู่ หมายความว่า ถ้าบริษัทไม่ได้มีกฎข้อบังคับระบุไว้ บริษัทต้องออกใบหุ้นชนิดระบุชื่อผู้ถือ ในทางปฏิบัติบริษัทในประเทศไทยออกใบหุ้นชนิดระบุชื่อผู้ถือ และใบหุ้นชนิดนี้ไม่สะดวกในการโอน ก่อให้เกิดปัญหาในการซื้อขายหลักทรัพย์ชนิดนี้ นับได้ว่าเป็นอุปสรรคประการหนึ่ง ที่ทำให้ผู้ลงทุนซึ่งไม่มีความรู้ความถนัดมากนัก ไม่นิยมลงทุนในหุ้นชนิดระบุชื่อผู้ถือ ตรงกันข้ามกับใบหุ้นชนิดออกให้แก่ผู้ถือ ซึ่งโอนกันด้วยการส่งมอบเท่านั้น ย่อมอำนวยความสะดวกแก่ผู้ลงทุน

ผลการโอนหุ้น มาตรา 1129 ระบุไว้ว่า อันว่าหุ้นนั้นย่อมโอนกันได้โดยมีต้องได้รับความยินยอมของบริษัท เว้นแต่หุ้นชนิดระบุชื่อลงในใบหุ้น ซึ่งมีข้อบังคับของบริษัทกำหนดไว้เป็นอย่างอื่น อนึ่งการโอนหุ้นชนิดระบุชื่อลงในใบหุ้นนั้น ถ้ามิได้ทำเป็นหนังสือและลงลายมือชื่อผู้โอนกับผู้รับโอน มีพยานคนหนึ่งเป็นอย่างน้อย ลงชื่อรับรองลายมือนั้น ๆ ด้วยแล้ว ทานว่าเป็นโมฆะ

การโอนเช่นนี้จะนำมาใช้แก่บริษัทหรือบุคคลภายนอกไม่ได้ จนกว่าจะได้จดทะเบียนการโอนทั้งชื่อและสำนัก ของผู้รับโอนนั้นลงในทะเบียนผู้ถือหุ้น

ส่วนใหญ่ในทางปฏิบัติ บริษัทจะมีข้อบังคับการโอนหุ้น ดังนั้นการโอนหุ้นจึงมีข้อจำกัดอันเป็นอุปสรรคต่อการซื้อขายหุ้น ทำให้ตลาดหุ้นหรือตลาดหลักทรัพย์ซบเซา ผู้คนไม่นิยมซื้อขายหุ้นเพราะมีข้อยุ่งยากในการโอน

นอกจากนั้นในย่อหน้าสุดท้ายของบทบัญญัตินี้ ยังได้บัญญัติไว้ว่า สิทธิของการโอนจะ
สมบูรณ์ต่อเมื่อมีการโอนในทะเบียนผู้ถือหุ้นเรียบร้อย บทบัญญัติสุดท้ายนี้ นับว่าเป็นข้อกำหนด
ที่ไม่ถูกต้องนัก เพราะกรรมสิทธิในสินทรัพย์ที่ขายนั้น ย่อมโอนไปยังผู้ซื้อตั้งแต่วันที่เมื่อได้
ทำสัญญาซื้อขายกัน (ป.พ.พ. 458)

อุปสรรคที่กล่าวมา นับได้ว่าเป็นปัจจัยที่ทำให้การซื้อขายหลักทรัพย์ชบเซา เพราะ
ผู้ลงทุนส่วนใหญ่ยังไม่เข้าใจในกฎหมายต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง ก็อาจตัดสินใจไม่ลงทุนในหลัก
ทรัพย์อันเกิดจากขอยุยากของกฎหมายและข้อบังคับบริษัท

การจดทะเบียนหุ้น ป.พ.พ. 1104 บัญญัติว่า จำนวนหุ้นทั้งหมดซึ่งบริษัทคิดจะ
จดทะเบียนนั้น ต้องมีผู้เข้าซื้อหรือออกให้เสร็จก่อนการจดทะเบียนของบริษัท และ
ตามประกาศของกรมทะเบียนพาณิชย์ กระทรวงเศรษฐกิจ ในเดือน มกราคม พ.ศ. 2512
ระบุไว้ว่า จำนวนหุ้นที่บริษัทจะออกใหม่ และนำไปจดทะเบียนนั้น ต้องมีผู้เข้าซื้อหรือออก
ให้เสร็จก่อน จึงจะนำไปจดทะเบียนได้

จาก ป.พ.พ. 1104 และประกาศของกรมทะเบียนพาณิชย์ หมายความว่าหุ้นที่
บริษัทออกไม่ว่าเป็นหุ้นออกใหม่เพื่อจัดตั้งบริษัท หรือหุ้นที่ออกเพื่อเพิ่มทุนของบริษัทก็ตาม ต้อง
มีการเข้าซื้อหรือออกให้เสร็จก่อนจึงจะนำไปจดทะเบียนได้ บทบัญญัติดังกล่าวนี้เป็น
การขัดข้องการจัดตั้งบริษัทมหาชน (Public corporation) อย่างมาก เพราะธุรกิจที่
เป็นบริษัทมหาชนจะเป็นธุรกิจขนาดใหญ่ มีเงินทุนจำนวนมาก และต้องมีผู้ถือหุ้นจำนวนมาก
ด้วย จึงออกจะเป็นการยากที่จะขายหุ้นให้หมดก่อนแล้วจึงสามารถไปจดทะเบียนหุ้นได้
ขณะเดียวกัน การนำหุ้นที่ยังมิได้จดทะเบียนไปขาย ย่อมไม่ได้รับความเชื่อถือจากผู้ลงทุนมาก
เท่าหุ้นที่จดทะเบียนแล้ว

ราคาตามมูลค่างาน ตาม ป.พ.พ. 1117 อันมูลค่าของหุ้นหนึ่ง ๆ นั้น มิให้ต่ำกว่า 5 บาท

อันที่จริงไม่จำเป็นต้องกำหนดราคาไว้ก็ได้ แต่ในทางปฏิบัติ ควรออกหุ้นในราคาที่คนทั่วไปสามารถหาซื้อได้ ซึ่งจะเป็นทางหนึ่งที่ตั้งเสริมให้มีอุปสงค์ในหลักทรัพย์ประเภทหุ้นเพิ่มขึ้น

อย่างไรก็ตาม ราคาตามมูลค่าแต่ละหุ้นก็ไม่ควรจะต่ำเกินไป เพราะถ้าราคาต่ำไป การเก็งกำไร (Speculation) การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นของนักลงทุน จะได้ประโยชน์ หรือเสียประโยชน์เพียงเล็กน้อยไม่คุ้มกัน ในทางตรงข้าม ถ้าราคาตามมูลค่าหุ้นสูงเกินไป อย่างในปัจจุบัน ผู้มีเงินทุนเพียงพอที่จะลงทุนก็มีอยู่อย่างจำกัด อันเป็นปัญหาที่กำลังประสบอยู่ในขณะนี้

หุ้นที่ชำระเงินเพียงบางส่วน เกี่ยวกับหุ้นที่ชำระเงินแต่เพียงบางส่วน เจื่อนไซในการส่งค่าหุ้นแต่ละครั้ง การจดทะเบียนโอนหุ้น การแสดงราคาหุ้นในรายงานต่าง ๆ สิทธิในการออกเสียง ตลอดจนความรับผิดชอบของผู้โอน ได้มีบทบัญญัติไว้ใน ป.พ.พ. 1105, 1120, 1126, 1130, 1133, 1149 และ 1184 เจื่อนไซต่าง ๆ เป็นปัญหาคำถามกฎหมายทั้งสิ้นและถ้าทางปฏิบัติ บริษัทออกหุ้นที่ชำระเงินเพียงบางส่วน ปัญหาอันเป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาตลาดหุ้น โดยเฉพาะตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ก็คือ ปัญหาการโอนหุ้นเมื่อมีการซื้อขายหลักทรัพย์ รวมถึงความรับผิดชอบในส่วนที่ยังส่งใช้ไม่ครบของผู้โอน จึงควรมีการปรับปรุงแก้ไข เพื่อขจัดอุปสรรคดังกล่าว

การแบ่งแยกหุ้น ป.พ.พ. มาตรา 1118 บัญญัติว่า อันหุ้นนั้น ท่านว่าจะแบ่งแยกหาได้ไม

การกำหนดห้ามแบ่งแยกหุ้นเป็นข้อกำหนดที่จะจำกัดการซื้อขายหุ้นของบริษัทที่ราคาหุ้นในตลาดหุ้นขึ้นไปสูง กล่าวคือ ถ้าราคาหุ้นของบริษัทใดบริษัทหนึ่ง สูงกว่าราคาที่ตราไว้มาก ทั้งนี้ไม่ว่ากันว่า ราคาตลาดของหุ้นจะสูงเพราะสาเหตุใดก็ตาม การที่ราคาตลาดของหุ้นขึ้นไปสูงกว่าราคาที่ตราไว้มาก จะทำให้ผู้ลงทุนไม่กล้าซื้อหุ้นที่มีราคาสูงไว้ เพราะเกรงจะขาดทุนมาก อันเนื่องจากราคาหุ้นลดลง ซึ่งอาจทำให้ตลาดหุ้นซบเซา แต่ตามกฎหมายอนุญาต

ให้แบ่งแยกหุ้นได้ (Stock split) หุ้นที่แบ่งแยกก็จะมีราคาต่อหุ้นลดลง ทำให้ผู้ลงทุนซื้อไม่เสี่ยงต่อการขาดทุนมากเกินไป และยังทำให้ปริมาณหุ้นที่จะซื้อขายเพิ่มขึ้นอีกด้วย

ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย ในปัจจุบันยังไม่มีกฎหมายคอยปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย (minority interest) จึงไม่มีตัวแทนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย ในคณะกรรมการบริษัท ผู้ที่จะลงทุนหากทราบว่าตนเป็นผู้ถือหุ้นส่วนน้อย ก็จะระงับการซื้อหุ้นเพราะแน่ใจว่าผลประโยชน์ของตนยังมีใครมีตัวแทนคอยปกป้อง การไม่มีกฎหมายคอยปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย จึงเป็นสาเหตุที่สำคัญประการหนึ่ง ที่ผู้มีเงินทุนไม่น้อยลงทุนซื้อหุ้นสามัญ

รายงานการเงิน ป.พ.พ. 1196 ได้ระบุไว้ว่า บัญชีงบดุลต้องทำทุก 12 เดือน ในงบดุลต้องมีรายการย่อ แสดงจำนวนสินทรัพย์และหนี้สินของบริษัท กับทั้งบัญชีกำไรและขาดทุน

จะเห็นได้ว่า บทบัญญัติของกฎหมายมิได้กำหนดว่า งบดุล และบัญชีกำไรขาดทุน ต้องแสดงรายละเอียด หากแสดงเพียงรายการย่อเท่านั้น เมื่อกฎหมายยอมให้ธุรกิจแสดงงบการเงินย่อ งบการเงินของบริษัทที่ทำออกมาจึงเป็นงบการเงินย่อทั้งสิ้น เว้นแต่งบการเงินที่ต้องส่งกรมสรรพากรเพื่อเสียภาษี

ในแง่ของนักลงทุนงบการเงินย่อ ย่อมไม่สามารถนำมาวิเคราะห์ เพื่อประเมิน (evaluate) สถานะทางการเงินและผลการดำเนินงานที่ผ่านมา ตลอดจนไม่สามารถประเมินฐานะการเงินและผลการดำเนินงานในอนาคตได้ ดังนั้นนักลงทุนจึงไม่กล้าลงทุนในธุรกิจที่ตนมิได้ประเมินงบการเงิน ตลอดจนคุณภาพแวดล้อมอื่นประกอบ และโดยเฉพาะอย่างยิ่ง ผู้จะลงทุนจะมีความคิดอยู่ว่า ฝ่ายจัดการได้ปกปิดความลับบางสิ่งบางอย่างไว้จึงไม่กล้าเสี่ยงลงทุน นับเป็นปัจจัยสำคัญอีกประการหนึ่ง ที่เป็นอุปสรรคต่อการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหุ้น

ผู้สอบบัญชี ใน ป.พ.พ. ปัจจุบัน มิได้มีการกำหนดคุณสมบัติของผู้สอบบัญชี แต่ได้มีการกำหนดไว้ในกฎหมายอื่น คือพระราชบัญญัติผู้สอบบัญชี พ.ศ. 2505 อย่างไรก็ตาม เรื่องเกี่ยวกับผู้สอบบัญชี จะได้กล่าวถึงโดยละเอียดในหัวข้อต่อไป คือการบัญชีและผู้สอบบัญชี

การสอบบัญชี ได้มีบทบัญญัติไว้ในมาตรา 1208 - 1214 ซึ่งกล่าวถึง ผู้ที่จะเป็น

ผู้สอบบัญชีจะมีส่วนใดส่วนเสียไม่ได้ เว้นแต่เป็นผู้ถือหุ้น การแต่งตั้งและวิธีแต่งตั้ง การตรวจสอบบัญชี และการรายงานต่อผู้ถือหุ้น ในกฎหมายมิได้มีการกำหนดมาตรฐานการตรวจสอบและมาตรฐานการรายงาน และจะกล่าวถึงโดยละเอียดในหัวข้อถัดไป ว่าด้วยการบัญชีและผู้สอบบัญชี

การจ่ายเงินปันผล ใน ป.พ.พ. มาตรา 1201 ห้ามมิให้ประกาศอนุญาตเงินปันผล นอกจากโดยมติของที่ประชุมใหญ่

การที่จะจ่ายเงินปันผลใดต้องมีมติจากที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้น เป็นผลให้การจ่ายเงินปันผลเป็นไปอย่างล่าช้า ซึ่งถ้าเปรียบเทียบกับการนำเงินไปลงทุนด้วยการฝากธนาคาร ชื่อพันธบัตรรัฐบาลหรือซื้อหุ้นกู้ การลงทุนในแหล่งดังกล่าวย่อมได้ผลตอบแทนรวดเร็วกว่า และแน่นอนกว่า ดังนั้นบริษัทจึงควรปรับปรุงการจ่ายเงินปันผลให้รวดเร็วกว่า ทัดเทียมกับแหล่งลงทุนอื่น เพื่อชักจูงให้ลงทุนไปลงทุนในหุ้นของบริษัทแทนที่จะไปลงทุนในแหล่งลงทุนอื่น

ระยะเวลาการจ่ายเงินปันผล บทบัญญัติในปัจจุบัน มิได้มีระบุไว้ว่าบริษัทต้องจ่ายเงินปันผลภายในเวลาเท่าใดหลังจากประกาศจ่ายเงินปันผล นอกจากนี้ในมาตรา 1205 ยังระบุว่า "เงินปันผลนั้น แม้จะค้างจ่ายอยู่ ท่านว่าหาอาจจะคิดเอาดอกเบี้ยแก่บริษัทได้ไม่"

จากบทบัญญัตินี้ บริษัทอาจเอาเปรียบผู้ถือหุ้น ด้วยการชะลอการจ่ายเงินปันผลให้ช้าออกไป อันจะเป็นประโยชน์แก่บริษัท ส่วนผู้ถือหุ้นนั้น แม้จะเสียเปรียบจากการได้รับเงินปันผลช้า ก็ไม่สามารถเรียกร้องดอกเบี้ยจากการจ่ายเงินปันผลช้าได้ ดังนั้นถ้าบริษัทเอาเปรียบผู้ถือหุ้น ๆ ก็อาจลดการลงทุนในบริษัทได้

วิธีการจ่ายเงินปันผล วิธีการจ่ายเงินปันผลมิได้มีกฎหมายระบุไว้ เพียงแต่มี ป.พ.พ. มาตรา 1204 ซึ่งบัญญัติว่า การบอกกล่าวเงินปันผลอย่างใด ๆ ที่ได้อนุญาตให้จ่ายนั้น ท่านให้โฆษณาในหนังสือพิมพ์แห่งท้องที่ฉบับหนึ่งสองครั้งเป็นอย่างน้อย หรือมีฉะนั้น

ให้มีจดหมายบอกกล่าวไปยังตัวผู้ถือหุ้น

ตามกฎหมายระบุเพียง แจ้งให้ผู้ถือหุ้นทราบว่าบริษัทได้อนุมัติจ่ายเงินปันผลชนิดใดบ้าง ไม่ได้กำหนดวิธีการจ่าย และในทางปฏิบัติของบริษัทในประเทศไทย ผู้ถือหุ้นหรือผู้แทนต้องไปรับเงินปันผลเอง ณ ที่ ๆ บริษัทกำหนด การปฏิบัติดังกล่าวเป็นการไม่สะดวกแก่ผู้ถือหุ้นอย่างยิ่ง ไม่เป็นการส่งเสริมให้มีการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจ

การเปิดเผยข้อมูล ความบทรบัตยัติของ ป.พ.พ. ที่มีอยู่ในปัจจุบัน มิได้กำหนดให้บริษัท ต้องเปิดเผยข้อมูลต่าง ๆ อย่างเพียงพอแก่สาธารณชน ทั้งนี้เพื่อประโยชน์ที่ผู้ลงทุนจะได้นำไปวิเคราะห์ เพื่อตัดสินใจลงทุนในธุรกิจ อนึ่งข้อมูลในที่นี้หมายถึง งบการเงิน และข้อมูลอื่นที่เป็นตัวเลขและไม่เป็นตัวเลข อันเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุน

ป.พ.พ. ที่ระบุเกี่ยวกับ งบการเงิน มีอยู่ในมาตรา 1196 ซึ่งกำหนดให้บริษัท ต้องทำงบดุลทุก 12 เดือน และในงบดุลต้องมีรายการยอดแสดงจำนวนสินทรัพย์และหนี้สินของบริษัทกับทั้งบัญชีกำไรและขาดทุน และมาตรา 1197 กำหนดว่า งบดุลนั้นต้องจัดให้มีผู้สอบบัญชีหนึ่งคนหรือหลายคนตรวจสอบ แล้วนำเสนอเพื่ออนุมัติในที่ประชุมใหญ่

กฎหมายมิได้กำหนดแบบฟอร์มของงบการเงินว่า งบการเงินควรมีแบบฟอร์มอย่างไร ขณะเดียวกันก็มิได้ระบุไว้ว่า งบการเงินต้องแสดงรายละเอียดอะไรบ้าง คงกำหนดเพียงสินทรัพย์และหนี้สินเท่านั้น ซึ่งรายการยอนั้นไม่สามารถใช้ในการวิเคราะห์เพื่อการลงทุนได้ หรือถ้าวิเคราะห์ก็ได้ประโยชน์น้อยมาก

ข้อมูลอื่นนอกเหนือจากงบการเงินได้กำหนดไว้คือ

ป.พ.พ. มาตรา 1103 บรรดาหนังสือชี้ชวนและหนังสือบอกกล่าวป่าวร้อง หรือหนังสืออย่างอื่น ในการชวนให้เข้าซื้อหุ้นทุก ๆ ฉบับ ต้องนำไปจดทะเบียนก่อนแล้วจึงโฆษณา

ป.พ.พ. มาตรา 1223 บรรดาหนังสือชี้ชวน หนังสือบอกกล่าวป่าวร้อง หรือหนังสืออย่างอื่น ซึ่งชวนให้บุคคลภายนอกเข้าซื้อหุ้นใหม่นั้น กรรมการต้องลงลายมือชื่อและลงวันแล้วนำไปจดทะเบียนก่อน จึงโฆษณา และต้องมีรายการ ใจความงบดุล

ฉบับหลังที่สุดแสดงสินทรัพย์และหนี้สิน

ป.พ.พ. มาตรา 1232 ก่อนที่จะออกหุ้น ท่านให้จดทะเบียนดังกล่าวต่อไปนี้ คือ ยอดจำนวนเงินที่จะกู้ ราคาสินทรัพย์ของบริษัท ดังที่แสดงไว้ในงบดุลครั้งที่สุด

ป.พ.พ. มาตรา 1233 หนังสือชี้ชวนออกกล่าวป่าวร้อง หรือหนังสืออย่างอื่นซึ่งชวนให้เข้าซื้อหุ้นนั้น กรรมการต้องลงลายมือชื่อ ลงวัน และจดทะเบียนเสียก่อนแล้วจึงโฆษณา

ความบทบัญญัติของกฎหมาย การออกหนังสือชี้ชวน หรือหนังสืออย่างอื่นซึ่งชวนให้เข้าซื้อหุ้น ไม่ว่าจะป็นหุ้นของบริษัทที่จัดตั้งใหม่ หุ้นที่ออกเป็นการเพิ่มทุนหรือการออกหุ้นก็ตาม ก่อนจะนำไปโฆษณาต้องนำไปจดทะเบียนก่อน แต่กฎหมายมิได้ระบุไว้ว่าให้ประกาศต่อบุคคลภายนอกอย่างไร หรือเปิดเผยอย่างไร เพื่อให้เป็นที่ทราบทั่วกันในหมู่ผู้ลงทุน

ที่สำคัญไ้แก่ การเปิดเผยข้อมูล ในกรณีบริษัทออกหุ้นสามัญเพื่อเพิ่มทุนและออกหุ้น กฎหมายเพียงแต่กำหนดให้เปิดเผยงบดุลฉบับหลังสุด และงบดุลก็มีใคร่ระบุว่าต้องมี การตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีหรือไม่ ทั้งยังมีใ้กำหนดให้บริษัทต้องเปิดเผยงบกำไรขาดทุนด้วย

ขอมูลต่าง ๆ ที่กฎหมายกำหนดให้เปิดเผยเมื่อบริษัทออกหุ้นสามัญเพื่อเพิ่มทุนหรือออกหุ้นเพื่อจัดหาทุน ยังไม่เป็นการเพียงพอที่ผู้ลงทุนจะนำไปวิเคราะห์เพื่อตัดสินใจลงทุน ผู้ลงทุนยังต้องการขอมูลอื่นเพิ่มเติม เพื่อช่วยให้การตัดสินใจลงทุนได้ถูกต้องยิ่งขึ้น ขอมูลอื่นที่ผู้ลงทุนต้องการไ้แก่ งบการเงินของบริษัทในขณะออกหุ้นโดยมีผู้สอบบัญชีที่เชื่อถือได้รับรองงบการเงินในอภิตยอนหลัง 3 - 5 หรือ 10 ปี ประวัติการจ่ายเงินปันผล ประวัติการจ่ายเงินตอบแทนกรรมการ ใครเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ (majority interest) ลักษณะธุรกิจที่บริษัททำอยู่ เงื่อนไขและค่าใช้จ่ายในการประกันการจำหน่าย (Underwrite) หุ้น วัตถุประสงค์การใช้เงินทุนที่ได้จากการขายหุ้น ตลอดจนการกำหนดให้บริษัทต้องรายงานเหตุการณ์ที่สำคัญที่เกิดขึ้นก่อนหรือระหว่างหรือหลังการออกหุ้น ทั้งยังต้องมีการ



รายงานประจำปีระหว่างการออกหุ้นควย

จะเห็นได้ว่า นอกเหนือจากข้อมูลที่กฎหมายกำหนดให้เปิดเผย ผู้ลงทุนยังต้องการทราบข้อมูลอีกมากมาย เพื่อประกอบการตัดสินใจ ดังนั้น การที่กฎหมายกำหนดให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลยังไม่เพียงพอ จึงเป็นอุปสรรคอีกสิ่งหนึ่งที่ผู้ลงทุนไม่นิยมลงทุนในบริษัท โดยที่ผู้ลงทุนยังมีความเข้าใจว่า ฝ่ายบริหารได้ปกปิดความลับของธุรกิจไว้อีกมาก คนจึงยังมีใครถึงความคั่นลึกลงบางหรือความเป็นไปภายในบริษัทคือพอ จึงไม่กล้าเสี่ยงลงทุนไป

การออกหุ้น ป.พ.พ. มาตรา 1229 บัญญัติว่า บริษัทจะออกหุ้นไม่ได้ เว้นแต่มีมติพิเศษ และ

ป.พ.พ. มาตรา 1230 จำนวนเงินที่จะออกหุ้นนั้น ท่านมิให้เกินจำนวนเงินอันได้ส่งไว้เข้าในทุนของบริษัทแล้ว

ในมาตรา 1229 ที่กำหนดให้การออกหุ้นก็ต้องได้รับอนุมัติเป็นมติพิเศษจากที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้น บทบัญญัติข้อนี้ค่อนข้างไม่จำเป็น เพราะผู้ถือหุ้นมิใคร่สภาพความเป็นไปของธุรกิจฐานะทางการเงินของธุรกิจ ตลอดจนแนวโน้มเกี่ยวกับฐานะการเงินที่จะเป็นไปในอนาคตของธุรกิจก็ไปกว่ากรรมการบริหารของบริษัท การกั้มจึงควรอยู่ในดุลพินิจของกรรมการบริหารของบริษัท ซึ่งกระทำการตัดสินใจไ้รวดเร็วกว่าการขอมติพิเศษจากที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้น

และข้อกำหนดในมาตรา 1230 ย่อมหมายความว่า บริษัทจะออกหุ้นในวงเงินไม่เกินทุนหุ้นสามัญที่จดทะเบียนส่วนที่จำหน่ายและไ้ชำระแล้ว บทบัญญัติเช่นนี้ไม่มาจะเป็นการถูกต้องนัก ถ้ามองในแง่ของผู้บริหารการเงินของบริษัท เพราะในกรณีที่บริษัทสามารถหากำไรไ้มากและจ่ายเงินปันผลในอัตราสูง และแนวโน้มในอนาคตยังสามารถหากำไรไ้มากและจ่ายเงินปันผลในอัตราสูง เช่นเดียวกัน ราคาหุ้นในตลาดหุ้นย่อมสูงกว่าราคาไ้ตราไ้มาก บริษัทย่อมสามารถกั้มไ้มาก เพราะจะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูง

ในทางตรงข้าม ถ้าธุรกิจขาดทุน จนราคาหุ้นต่ำกว่าราคาไ้ตราไ้ ธุรกิจก็ควรลดหรือกำจัดการกั้ม หรือถ้าธุรกิจต้องการกั้มยอมไม่มีผู้ต้องการให้กั้ม เพราะเป็นการ

เสี่ยงเกินไป

ดังนั้นบทบัญญัติดังกล่าวทั้งหมด จึงนับได้ว่าเป็นอุปสรรคต่อการขยายตลาดทุน เพราะมาตราแรกมิได้กำหนดให้ความคล่องตัวแก่ธุรกิจในการกู้ยืมเงิน ส่วนมาตราหลัง เป็นการจำกัดปริมาณหลักทรัพย์หรืออุปทานของหลักทรัพย์ในตลาดทุน จึงควรมีการแก้ไขให้เหมาะสมในการส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุน

พันธบัตรหุ้นกู้และทรัสต์ (Bonds and Trustee) ในขณะนี้ประเทศไทย

ยังไม่มีกฎหมายให้ออกพันธบัตรหุ้นกู้ได้ และตามหลักการพันธบัตรหุ้นกู้ต้องมีหลักประกันเสมอ ในทางปฏิบัติ เมื่อบริษัทใดบริษัทหนึ่งออกพันธบัตรหุ้นกู้ บริษัทจะต้องทำสัญญาขึ้นฉบับหนึ่ง (indenture) อันเป็นสัญญาระหว่างบริษัทกับผู้ถือพันธบัตรหุ้นกู้ นอกจากนั้นยังต้องมีการตั้งทรัสต์ขึ้น เพื่อเป็นผู้คอยปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ คอยการดูแลให้บริษัทที่ออกหุ้นกู้ ปฏิบัติตามสัญญาที่ทำไว้ (indenture) แต่ใน ป.พ.พ. มาตรา 1686 บัญญัติไว้ว่า "อันว่าทรัสต์นั้น จะก่อตั้งขึ้นโดยตรงหรือทางอ้อมด้วยพินัยกรรมหรือด้วยนิติกรรมใด ๆ ที่มีผลในระหว่างชีวิตก็ดี หรือเมื่อตายแล้วก็ดี ห้ามมิผลไม"

เพราะฉะนั้น นอกจากประเทศไทยจะไม่มีความหมายกำหนดให้ออกพันธบัตรหุ้นกู้แล้ว ยังมีกฎหมายอันเป็นอุปสรรคต่อการออกพันธบัตรหุ้นกู้อีกด้วย การไม่มีกฎหมายบัญญัติให้บริษัทออกพันธบัตรหุ้นกู้ได้ ย่อมมีผลให้ตลาดทุนมีหลักทรัพย์ไม่ครบตามประเภทที่ควรจะมี และเป็นอุปสรรคต่อการเพิ่มอุปทานของปริมาณและชนิดหลักทรัพย์ในตลาดทุน เปรียบดังตลาดที่มีสินค้าขายอยู่นอยชนิด ทั้งยังมีปริมาณน้อย ย่อมไม่เป็นการจูงใจผู้ซื้ออันใดกัฉนั้น

ปัญหาการโอนหุ้น หุ้นในที่นี้หมายความถึงหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิและหุ้นกู้ และใน ป.พ.พ. มาตรา 1234 บัญญัติไว้ว่า "..... และบทบัญญัติตั้งแต่มาตรา 1127 - 1130 ท่านให้ใช้บังคับแก่หุ้นกู้ด้วยโดยอนุโลม" และในบทบัญญัติมาตรา 1129 "อันว่าหุ้นนั้นยอมโอนกันได้โดยมิต้องได้รับความยินยอมของบริษัท เว้นแต่เมื่อเป็นหุ้นชนิดระบุชื่อลงในใบหุ้นซึ่งมีข้อบังคับของบริษัทกำหนดไว้เป็นอย่างอื่น

การโอนหุ้นชนิดระบุชื่อลงในใบหุ้นนั้น ถ้ามิได้ทำเป็นหนังสือและลงลายมือชื่อของผู้

โอนกับผู้รับโอน มีพยานหนึ่งคนเป็นอย่างน้อย ลงชื่อรับรองลายมือฉัน ๆ ควบแล้ว ท่านว่า
เป็นโมฆะ

การโอนเช่นนี้จะนำมาใช้แก่บริษัทหรือบุคคลภายนอกไม่ได้ จนกว่าจะได้จดทะเบียน
การโอนทั้งชื่อและสำนักของผู้รับโอนนั้น ลงในทะเบียนผู้ถือหุ้น"

ตามบทบัญญัตินี้หมายความว่า การโอนหุ้นไม่ว่า หุ้นสามัญหรือหุ้นกู้ จะมีลักษณะเหมือน
กัน ฝึกกันแต่ในสิทธิกล่าวคือ การโอนหุ้นสามัญเป็นการโอนสิทธิการเป็นเจ้าของบริษัท ส่วน
การโอนหุ้นกู้เป็นการโอนสิทธิความเป็นเจ้าหนี้บริษัท แต่อย่างไรก็ตามการโอนก็ยังมีปัญหา
กานกฎหมาย เพราะกฎหมายยังให้สิทธิแก่บริษัทออกหุ้นที่ระบุชื่อผู้ถือ ซึ่งหุ้นที่ระบุชื่อผู้ถือการ
โอนต้องทำเป็นหนังสือ มิฉะนั้นเป็นโมฆะ และกฎหมายยังให้สิทธิแก่บริษัทในการกำหนดข้อ
กำหนดเกี่ยวกับการโอนหุ้น ซึ่งส่วนใหญ่ของบริษัทในประเทศไทยที่จัดตั้งขึ้น จะมีข้อบังคับ
เกี่ยวกับการโอนหุ้นเสมอ อันเป็นข้อยู่งยากที่เป็นอุปสรรคต่อการซื้อขายหลักทรัพย์ ผู้ลงทุน
จึงมักหันไปลงทุนอย่างอื่นเพื่อหลีกเลี่ยงข้อกำหนดอันยุ่งยากของกฎหมาย นี้ก็เป็นปัญหาหนึ่ง
ที่คนไทยไม่นิยมลงทุนซื้อหุ้น

ประมวลวิภาษกร (ป.ร.ก.) เป็นกฎหมายว่าด้วยการจัดเก็บภาษีทั้งของนิติบุคคล
และบุคคลธรรมดา และนับได้ว่าเป็นกฎหมายที่มีบทบาทอย่างสำคัญต่อองค์ประกอบส่วนต่าง ๆ
ของตลาดหุ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ต่อผู้ลงทุนไม่ว่าจะเป็นบุคคลธรรมดาหรือนิติบุคคลก็ตาม
ในการเขียนจะกล่าวเป็นหัวข้อ เช่นที่เขียนไว้ในเรื่องเกี่ยวกับประมวลกฎหมายแพ่งและ
พาณิชย์

เงินปันผลและดอกเบี้ย ในปัจจุบันนี้กฎหมายเกี่ยวกับการจัดเก็บ ภาษีเงินได้จาก
เงินปันผล และดอกเบี้ย มีดังนี้

ป.ร.ก. มาตรา 40 เงินได้พึงประเมินนั้น คือเงินได้ประเภทต่อไปนี้

- (4) เงินได้ที่เป็น
 - (ก) ดอกเบี้ยจากพันธบัตร หุ้นกู้ เงินกู้ยืม จำน่า จำนอง หรือเงินฝาก
 - (ข) เงินปันผล ส่วนแบ่งของกำไร หรือประโยชน์ใดที่ได้จากบริษัท
หรือทางหุ้นส่วนนิติบุคคล

สำหรับข้อ (ข) นั้นต่อมาได้มีประกาศของคณะปฏิวัติฉบับที่ 206 ลงวันที่ 15 กันยายน พ.ศ. 2515 แก้ไขเพิ่มเติมประมวลรัษฎากรดังนี้

"การหักลดหย่อนเงินปันผลหรือส่วนแบ่งกำไร ให้หักลดหย่อนสำหรับเงินที่ได้เป็นเงินปันผล หรือส่วนแบ่งกำไร ที่ได้รับจากบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคล ที่ตั้งขึ้นตามกฎหมายไทย เท่าจำนวนที่ได้รับ ในกรณีที่จำนวนเงินได้นั้นรวมทั้งสิ้นไม่เกิน 5,000 .- บาทหรือเป็นจำนวน 5,000 .- บาท บวกกับร้อยละ 20 ของเงินได้นั้น เฉพาะส่วนที่เกิน 5,000 .-"

และจาก ป.ร.ก. มาตรา 42 เงินได้พึงประเมินประเภทต่อไปนี้ ให้ได้รับยกเว้นไม่ต้องรวมคำนวณเพื่อเสียภาษีเงินได้

(8) ดอกเบี้ยพันธบัตรของรัฐบาล ดอกเบี้ยเงินสะสมที่รัฐบาลจ่าย หรือดอกเบี้ยเงินฝากจากธนาคารในราชอาณาจักร

ตามบทบัญญัติใน ป.ร.ก. ที่กล่าวมา จะเห็นได้ว่ายังมีความไม่ยุติธรรมอยู่เกี่ยวกับการจัดเก็บภาษีเงินได้จากผลตอบแทนจากการลงทุนของบุคคลธรรมดาและนิติบุคคลอยู่มาก แม้จะมีประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 206 ยกเว้นภาษีเงินได้จากเงินปันผลบางส่วนแล้วก็ตาม

กล่าวคือ เงินปันผลและดอกเบี้ยรับต่างก็เป็นผลตอบแทนจากเงินลงทุนเช่นเดียวกัน แต่ดอกเบี้ยรับในมาตรา 40 (ก) ต้องเสียภาษีเงินได้ ส่วนเงินปันผล ในมาตรา 40 (ข) ซึ่งแก้ไขโดยประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 206 กลับโดยยกเว้นไม่ต้องเสียภาษีเงินได้บางส่วน

แม้แต่ดอกเบี้ยก็เช่นกัน ดอกเบี้ยรับในมาตรา 40 (ก) ต้องเสียภาษีเงินได้ ส่วนดอกเบี้ยรับในมาตรา 42 (8) ได้รับยกเว้นภาษีเงินได้

มองในแง่ของความเสียอันเกิดจากการลงทุนของผู้ลงทุน การลงทุนในหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ พันธบัตรหุ้นกู้ หรือหุ้นกู้ของบริษัท ผู้ลงทุนย่อมมีความเสี่ยงมากกว่า การลงทุนด้วยการซื้อพันธบัตรรัฐบาล หรือนำเงินไปฝากธนาคารพาณิชย์ เมื่อการลงทุนมีความเสี่ยง รายได้จากการลงทุนน่าจะได้รับยกเว้นภาษีเงินได้ แต่ขณะนี้การกลับเป็นไปในทางตรงข้าม

ด้วยความไม่ยุติธรรมที่กล่าวมา เจ้าของเงินทุนจึงไม่นิยมนำเงินทุนของตนไปลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท อันเป็นการส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุนอย่างมาก แต่เจ้าของเงินทุนกลับนำเงินทุนของตนไปฝากธนาคารพาณิชย์ ซึ่งถือว่ามีความเสี่ยงน้อยมาก ทั้งยังได้รับยกเว้นภาษีเงินได้อีกด้วย เงินทุนจึงไหลไปหมุนเวียนอยู่แต่ในตลาดเงิน ดังได้แสดงไว้ในบทที่ 3 ว่าด้วย สถาบันในตลาดทุน ปัจจัยข้อนี้อาจกล่าวได้ว่าเป็นปัจจัยสำคัญที่สุดของประมวลกฎหมาย ที่เป็นอุปสรรคอันสำคัญในการพัฒนาตลาดทุน เพราะคนทั่วไปจะมีความคิดว่าเรื่องอะไรจะต้องไปคิดคักสินใจให้เปลืองสมองในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท ที่มีความเสี่ยงสูงแล้วยังต้องเสียภาษีอีกด้วย ผู้นำเงินไปซื้อพันธบัตรรัฐบาล หรือฝากไว้กับธนาคารพาณิชย์ หรือธนาคารออมสิน ที่ไม่มีความเสี่ยงหรือมีก้น้อยมากและไม่ต้องเสียภาษี มีดีกว่าหรือ ในการวางแผนพัฒนาตลาดทุน ควรที่จะคำนึงถึงอุปสรรคนี้ให้มาก

อย่างไรก็ตาม แม้จะมีการยกเว้นภาษีเงินได้บางส่วน สำหรับเงินปันผลหรือส่วนแบ่งกำไรที่ได้รับจากบริษัท หรือทางหุ้นส่วนนิติบุคคลที่ตั้งขึ้นตามกฎหมายไทย ตามประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 206 ลงวันที่ 15 กันยายน 2515 แล้วก็ตาม ก็ยังถือว่ายังมีความไม่ยุติธรรมในการจัดเก็บภาษีจากเงินปันผล และดอกเบี้ยรับอยู่นั่นเอง

การเก็บภาษีจากกำไรส่วนหุ้น (The taxation of Capital gains) ขณะนี้ ยังไม่มีกฎหมายบัญญัติไว้โดยตรงเกี่ยวกับการจัดเก็บภาษีจากกำไรส่วนหุ้น แต่ถาพิจารณาในป.ร.ก.แล้ว ถ้าบุคคลใดบุคคลหนึ่งมีกำไรส่วนหุ้น โดยเฉพาะกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ อาจต้องเสียภาษีตาม ป.ร.ก.มาตรา 40 "เงินได้พึงประเมิน คือเงินได้ประเภทต่อไปนี้ (4) เงินได้ที่เป็น (ข) ผลประโยชน์ที่ได้จากการโอนหุ้นหรือโอนการเป็นหุ้นส่วน ซึ่งตีราคาได้เกินกว่าที่ลงทุน" แต่ใน ป.ร.ก. มาตรา 42 "เงินได้พึงประเมินประเภทต่อไปนี้ ให้ได้รับยกเว้นไม่ต้องรวมคำนวณเพื่อเสียภาษีเงินได้ (9) การขายทรัพย์สินอันเป็นมรดกหรือการขายทรัพย์สินซึ่งทรัพย์สินนั้น ได้มาโดยมิได้มุ่งในทางการค้าหรือหากำไร ทั้งนี้ต้องเป็นไปตามระเบียบที่อธิบดีกำหนด โดยอนุมัติรัฐมนตรี"

ปัญหาในที่นี้มีว่า การขายทรัพย์สินอย่างไรจึงจะเป็นการขายที่ "มิได้มุ่งในทางการค้าหรือหากำไร" ทั้งนี้เพราะมิได้มีการให้ความหมายของคำ "มิได้มุ่งในทางการค้าหรือหากำไร"

ไว้ เพราะฉะนั้น ถ้าบุคคลธรรมดาซื้อขายหุ้นมีกำไรต้องเสียภาษีหรือไม่ แต่ถ้าเป็นผู้ค้า
หลักทรัพย์ (dealer) คงต้องเสียภาษีแน่นอนเพราะเป็นการค้าเพื่อหากำไร

อย่างไรก็ดี ผู้เขียนมีความเชื่อว่า กรณีบุคคลธรรมดาซื้อขายหุ้นและมีกำไร ถ้ากรม
สรรพากรทราบ ย่อมจะเก็บภาษีตาม ป.ร.ก. มาตรา 40 (4) (ข) แน่นนอน และการ
เก็บภาษีจากกำไรในการซื้อขายหลักทรัพย์จะทำให้ประชาชนทั่วไปไม่นิยมการลงทุนโดยการ
ซื้อหลักทรัพย์ เพราะเมื่อซื้อขายหุ้นมีกำไร รัฐบาลก็จัดเก็บภาษี ส่วนกรณีเกิดขาดทุนจาก
การซื้อขายหุ้น ก็ไม่มีกฎหมายกำหนดให้นำส่วนขาดทุนจากการซื้อขายหุ้น ไปถือเป็นค่าใช้จ่าย
ก่อนเสียภาษีเงินได้ของบุคคลธรรมดา ซึ่งเป็นการไม่ยุติธรรมต่อผู้ลงทุน ทั้งที่ผู้ลงทุนต้อง
มีความเสี่ยงในการซื้อขายอยู่แล้ว เมื่อมีกำไรก็ต้องเสียภาษีอีก ผู้ลงทุนจึงมักนำเงินไปฝาก
ธนาคารพาณิชย์หรือธนาคารออมสิน ทำให้เงินทุนไปหมุนเวียนอยู่ในตลาดเงินแทนที่จะไป
หมุนเวียนในตลาดหุ้น จึงสมควรมีการแก้ไขกฎหมายให้เป็นการส่งเสริมการลงทุนในหลักทรัพย์
ของตลาดหุ้น

การเก็บภาษีเงินได้จากหุ้นปันผล ตาม ป.ร.ก. มาตรา 40 ระบุว่า "เงินได้พึง
ประเมินคือเงินได้ประเภทต่อไปนี้

(4) เงินได้ที่เป็น (จ) เงินเพิ่มทุนของบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคล ซึ่งตั้งจาก
กำไรที่ได้มาหรือเงินที่กันไว้รวมกัน"

จากบทบัญญัตินี้ย่อมหมายความว่า กรณีผู้ถือหุ้นได้รับเงินปันผลในรูปของหุ้นปันผล
ผู้ถือหุ้นปันผลต้องนำหุ้นปันผลที่ได้รับมากำหนดเป็นรายได้ เพื่อเสียภาษีเงินได้ด้วย

แต่ในทางทฤษฎีบัญชีถือว่า แม้ผู้ถือหุ้นจะได้รับเงินปันผลในรูปหุ้น ปันผลก็ตาม ส่วน
ของผู้ถือหุ้นที่มีอยู่ในบริษัทยังคงมีเท่าเดิม ผู้ถือหุ้นมิได้มีรายได้เพิ่มขึ้นแต่ประการใด เพียง
แต่มีจำนวนหุ้นในบริษัทเพิ่มขึ้นเท่านั้น⁴ ดังนั้น การจัดเก็บภาษีเงินได้จากผู้ถือหุ้นที่ได้รับ

⁴ รายละเอียดดูใน H.A. Finney and H.E. Miller, Principles of Accounting: Intermediate, "Sixth Edition, Modern Asia Edition (Tokyo: Charles E. Tuttle Company, 1972), p. 258

หุ้นปันผล จึงเป็นการจัดเก็บที่ไม่ถูกต้องตามหลักเกณฑ์การพิจารณาว่ารายได้เกิดขึ้นเมื่อใด (realize) และยังเป็นภาระแก่ผู้ได้รับหุ้นปันผล ที่ต้องไปหาเงินสมทบชำระค่าภาษี ทั้งที่หุ้นปันผลที่ผู้ถือหุ้นได้รับเป็นเพียงใบหุ้นเท่านั้น การจัดเก็บภาษีตามบทบัญญัตินี้ จึงเป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาตลาดหุ้น เพราะไม่เป็นการส่งเสริมให้ธุรกิจขยายกิจการด้วยการใช้เงินทุนที่ได้จากการดำเนินงาน และเป็นอุปสรรคต่อการเพิ่มปริมาณหลักทรัพย์ในตลาดหุ้นด้วยเมื่อผู้ได้รับหุ้นปันผลต้องเสียภาษีเงินได้ ในที่สุดผู้ถือหุ้นก็ไม่ต้องการหุ้นปันผล บริษัทก็ต้องหันไปใช้วิธีอื่นที่มีวิธีการจ่ายหุ้นปันผล จึงควรมีการพิจารณาแก้ไข

การเก็บอากรแสตมป์จากการโอนหุ้น จาก ป.ร.ก. มาตรา 104 "ตราสารที่ระบุไว้ในบัญชีท้ายหมวดนี้ ต้องปึกแสตมป์บริบูรณ์ตามอัตราที่กำหนดไว้ในบัญชีนั้น (2) โอนใบหุ้น ใบหุ้นกู้ พันธบัตรและใบรับรองหนี้ ซึ่งบริษัท สมาคม คณะบุคคลหรือองค์การใด ๆ เป็นผู้ออก คิดตามราคาหุ้นที่ชำระแล้ว หรือตามราคาในตราสาร แล้วแต่อย่างใดจะมากกว่าทุกจำนวนเงิน 100 บาท หรือเศษของ 100 บาท เสียอากรแสตมป์ 10 สตางค์" จะเห็นได้ว่าอากรที่เก็บมีจำนวนเพียงเล็กน้อยเท่านั้น แต่ก่อให้เกิดความยุ่งยากแก่การโอนหุ้นที่ซื้อขายกัน เพราะการซื้อขายหุ้นต้องอาศัยความสะดวกรวดเร็ว ผู้ลงทุนจึงมีแนวโน้มที่จะสนใจการลงทุนที่ง่าย ๆ ไม่มีปัญหาความยุ่งยากเกี่ยวกับวิธีการลงทุนนั้น จึงควรมีการปรับปรุงให้เป็นการส่งเสริมการซื้อขายหุ้นกัน

การเก็บภาษีเงินได้จากเงินปันผลระหว่างบริษัท ขณะนี้ไม่มีกฎหมายบัญญัติไว้โดยเฉพาะเกี่ยวกับการจัดเก็บภาษีเงินได้จากเงินปันผลระหว่างบริษัท แต่เงินปันผลที่บริษัทไดมานั้นต้องนำมาประเมินเป็นรายได้เพื่อคำนวณเสียภาษีเงินได้ตาม ป.ร.ก. มาตรา 65 "เงินได้ที่ต้องเสียภาษีตามความในส่วนนี้คือ กำไรสุทธิที่ได้จากกิจการหรือ เนื่องจากกิจการที่กระทำในรอบระยะเวลาบัญชี" การเก็บภาษีเงินได้จากเงินปันผลระหว่างบริษัท จะทำให้บริษัทต่าง ๆ ไม่นิยมถือหุ้นต่างบริษัทกัน เพราะถ้ามีการถือหุ้นต่อ ๆ กันหลายบริษัท ที่สุดเงินปันผลจะต้องเสียเป็นภาษีเงินได้เกือบหมดเช่น บริษัท ก ถือหุ้น 100 หุ้นของบริษัท ข บริษัท ข ถือหุ้น 100 หุ้นของบริษัท ค และบริษัท ค ถือหุ้น 100 หุ้นของบริษัท ง สมมติภาษีเงินได้ของบริษัท

ต้องเสียร้อยละ 25 ถ้าบริษัท ง จ่ายเงินปันผลหุ้นละ 10 บาท บริษัท ค จะได้รับเงินปันผล 1000 บาท เสียภาษีเสีย 250 บาท คงเหลือ 750 บาท จ่ายเป็นเงินปันผลให้แก่บริษัท ข ๆ ต้องจ่ายค่าภาษีเสีย 187.50 บาท คงเหลือ 562.50 บาท จ่ายเป็นเงินปันผลให้แก่บริษัท ก ซึ่งเงินปันผลที่บริษัท ก ได้รับจะเหลือประมาณครึ่งหนึ่งของเงินปันผลที่บริษัท ง จ่าย และถ้าอัตราภาษีเงินได้ของบริษัทยิ่งสูงเท่าไร เงินปันผลที่บริษัท ก ได้รับก็จะน้อยลงเท่านั้น เช่น ถ้าอัตราภาษีเป็นร้อยละ 50 เงินปันผล 1000 บาท ที่บริษัท ง จ่ายแก่บริษัท ค เมื่อตกมาถึงบริษัท ก จะเหลือเพียง 125 บาทเท่านั้น

ดังนั้น การจับเก็บภาษีเงินได้จากเงินปันผลระหว่างบริษัท จึงเป็นอุปสรรคประการหนึ่งที่จะส่งเสริมการลงทุนระหว่างบริษัท ทำให้อุปสงค์ในหลักทรัพย์ส่วนที่ได้จากบริษัทไม่มากเท่าที่ควร สมควรจะได้ปรับปรุงแก้ไขให้ดีขึ้น

การเก็บภาษีจากควบรวมบริษัท ตาม ป.พ.พ. มาตรา 1241 และ 1242 ถือว่าบริษัทใดควบเข้ากันเมื่อใดแล้ว บริษัทที่ใดตั้งขึ้นใหม่ควบเข้ากันนั้น ต้องจดทะเบียนเป็นบริษัทใหม่ ส่วนบริษัทเดิมที่ควบเข้ากันเป็นอันเลิกไปโดยปริยาย นอกจากนี้ จำนวนทุนเรือนหุ้นของบริษัทใหม่ ต้องเท่ากับยอดรวมของจำนวนทุนเรือนหุ้นของบริษัทเดิมที่มาควบเข้ากัน

ใน ป.ร.ก. มาตรา 73 ก็ถือว่าการควบบริษัทเป็นผลให้เกิดบริษัทใหม่ ส่วนบริษัทเดิมเป็นอันเลิกกิจการไป และ

ป.ร.ก. มาตรา 74 ในกรณีที่บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลเลิกกันหรือควบเข้ากันกับบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลอื่น การคำนวณกำไรสุทธิเพื่อคำนวณภาษี ให้เป็นไปตามวิธีการในมาตรา 65 มาตรา 65 ทวิ และมาตรา 66 เว้นแต่

(1) การที่ราคาทรัพย์สิน ให้ตีตามราคาตลาดในวันเลิกหรือควบเข้ากันนั้น

ตามกฎหมายที่กล่าวมาข้างต้นหมายความว่า การควบบริษัทเป็นผลให้บริษัทเก่าที่ควบเข้ากันเลิกไปเกิดเป็นบริษัทใหม่ขึ้นมา และทรัพย์สินทั้งหมดต้องตีราคา "ตลาด" ราคาตลาดส่วนที่เกินกว่าราคาตามบัญชี (Book Value) ต้องนำมาคำนวณเสียภาษีเงินได้ การที่กฎหมายระบุไว้เช่นนี้ย่อมเป็นการไม่ถูกต้องนักในแง่ของทฤษฎีการบัญชี เพราะในแง่

ทฤษฎีบัญชีแล้ว รายได้จะเกิดขึ้นจริงต่อเมื่อมีการซื้อขาย (realize) กัน ดังนั้นการควบเข้ากันโดยเฉพาะแบบ pooling ซึ่งมีได้มีการซื้อขายกันเป็นแต่เพียงมารวมกันเท่านั้น จึงไม่ได้ออกให้เกิดรายได้ขึ้นแต่ประการใด การเก็บภาษีจากส่วนที่ราคาตลาดของสินทรัพย์สูงกว่าราคาตามบัญชี เป็นการจับเก็บที่ไม่ถูกต้อง และยังเป็นภาระหนักแก่บริษัทที่ควบเข้ากัน เพราะการควบเข้ากันบริษัทที่ควบเข้ากันมิได้มีรายได้ที่เป็นเงินสด แต่บริษัทต้องไปจัดหาเงินสดมาเพื่อชำระค่าภาษีเงินได้ อันเป็นภาระหนักแก่บริษัทเป็นอย่างมาก บทบัญญัติของกฎหมายที่เกี่ยวกับการควบบริษัท จึงเป็นอุปสรรคขัดขวางการขยายตัวของธุรกิจให้ควบเข้ากัน (merger) โดยเฉพาะอย่างยิ่งการควบเข้ากันแบบ pooling เป็นผลให้ระบบเศรษฐกิจไม่มีธุรกิจขนาดใหญ่ที่มีฐานะการเงินมั่นคงที่ประชาชนให้ความเชื่อถือ อันมีผลสะท้อนถึงการพัฒนาตลาดทุนด้วย

การตัดจำหน่ายค่าของทรัพย์สินที่สูญไป ตาม ป.ร.ก. มาตรา 65 ตรี บัญญัติว่า รายการต่อไปนี้ ไม่ให้ถือเป็นรายจ่ายในการคำนวณกำไรสุทธิ

(16) ค่าของทรัพย์สินหรือสิทธิที่สูญหรือสิ้นไปเนื่องจากกิจการที่ทำ

ตามบทบัญญัตินี้ มิให้ถือค่าของทรัพย์สินที่หมดไปจากการดำเนินกิจการเป็นค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานก่อนหักภาษี ซึ่งเป็นการขัดกับหลักการทางบัญชี ที่ให้ถือค่าของทรัพย์สินที่หมดไปจากการดำเนินงานเป็นค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน⁵ เพื่อแสดงรายได้และรายจ่ายให้ถูกต้องตามหลักการเปรียบเทียบรายได้รายจ่าย (Matching concept) จึงกล่าวได้ว่า บทบัญญัติตาม ป.ร.ก. นี้ ไม่ส่งเสริมให้มีการชดเชยทรัพย์สินหรือสิทธิที่สูญหรือสิ้นไปจากกิจการพัฒนาตลาดทุน โดยเฉพาะการซื้อขายหุ้น กล่าวคือถ้ามีการชดเชยทรัพย์สินหรือสิทธิกันมาก หุ้นของบริษัทที่ใดคนพบทรัพย์สินหรือสิทธิที่มีค่ามาก เช่น บอนนามันหรือแรที่มีค่า จะทำให้ราคาหุ้นของบริษัทในตลาดหุ้นสูงขึ้นอย่างมาก (boom) ผู้ถือหุ้นก็

5 รายละเอียดคุณใน เต็มศักดิ์ กฤษณามระ, วิไล วีระปรีช และวัชนิ พรหมเชษฐ, "หลักการบัญชีขั้นต้น" (พระนคร : โรงพิมพ์คุรุสภา), หน้า 446 - 448

จะไต่ถามราคาหุ้นที่ถืออยู่ถ้าหากขายออกไป การซื้อขายหุ้นก็สนุกเพราะมีการเก็งกำไรกัน และยังเป็นภาระที่หนักใจให้มีอุปสงค์ในหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นอีกด้วย เพราะผู้ที่ไม่เคยซื้อหุ้นก็จะหันมาซื้อหุ้นเพื่อหวังกำไรจากการที่ราคาหุ้นเพิ่มสูงขึ้น ดังนั้นการแก้ไขกฎหมายเพื่อขจัดอุปสรรคนี้จึงเป็นสิ่งจำเป็น

เงินกองทุนเลี้ยงชีพพนักงานลูกจ้าง ในปัจจุบันนี้ นอกจากจะไม่มีกฎหมายที่กำหนดให้ธุรกิจต้องจัดให้มีกองทุนเลี้ยงชีพพนักงานลูกจ้าง (Pension and Provident funds) แล้ว ยังมีกฎหมายที่เป็นอุปสรรคต่อการจัดตั้งกองทุนเลี้ยงชีพพนักงานอีกด้วย กล่าวคือใน พ.ร.ก. มาตรา 65 ตรี "รายการต่อไปนี้ ไม่ให้ถือเป็นรายจ่ายในการคำนวณกำไรสุทธิ

(2) เงินกองทุน เว้นแต่กองทุนสำรองเลี้ยงชีพซึ่งบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคล ที่กระทำการกิจการในประเทศไทย ได้จ่ายสมทบและจัดสรรไว้ เพื่อประโยชน์แก่ลูกจ้างโดยเฉพาะ เงินกองทุนสำรองเลี้ยงชีพนี้ ให้หักเป็นค่าใช้จ่ายได้ในรอบระยะเวลาบัญชีที่จ่าย แก่ลูกจ้างโดยเค็ดชขาด ในจำนวนที่ไม่เกินร้อยละ 10 ของเงินเดือนทั้งหมดของผู้รับ ซึ่งบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลนั้น ถือเป็นหลักคำนวณเงินสมทบกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ" ปัญหาที่สำคัญคือ การนิยามความหมายของ "การจ่ายโดยเค็ดชขาด" ซึ่งใน พ.ร.ก. มิได้ให้คำนิยามไว้ จึงต้องไปตีความตามลักษณะกฎหมายทั่วไปว่า "ต้องเป็นการจ่ายโดยไม่มีเงื่อนไข" หมายความว่า เมื่อบริษัทจ่ายเงินไปแล้วบริษัทจะไม่มีสิทธิหรือเงื่อนไขใด ๆ เหนือกองทุนเลี้ยงชีพ กรรมสิทธิ์จะตกไปเป็นของผู้รับทันที

แต่ในทางปฏิบัติ บริษัทจะจ่ายเงินสมทบกองทุนพร้อมทั้งกำหนดเงื่อนไขไว้ด้วย เพราะฉะนั้น กรมสรรพากรจึงไม่ยอมให้หักเป็นรายจ่ายก่อนเสียภาษีเงินได้ เพราะการจ่ายมิใช่การจ่ายเค็ดชขาด เมื่อบริษัทเสียประโยชน์เช่นนี้ จึงไม่นิยมจัดตั้งกองทุนเลี้ยงชีพพนักงาน เว้นแต่จะถูกพนักงานในบริษัทบีบบังคับโดยตรงหรือทางอ้อม หรือเป็นบริษัทที่คำนึงถึงผลประโยชน์ของพนักงานในแง่การประกันสังคม บทบัญญัตินี้นับได้ว่าเป็นอุปสรรคที่สำคัญมากประการหนึ่ง ในการพัฒนาตลาดหุ้น ภัยอุปสงค์ในหลักทรัพย์ของตลาดหุ้นจำนวนมหาศาลจะมาจากเงินกองทุนเลี้ยงชีพพนักงาน ดังจะเห็นจากตาราง 3-24 ในบทที่ 3 (หน้า 141) ที่ศาสตราจารย์ Dr. Alek Rozental ได้ทำการวิจัยไว้ ซึ่งมีกองทุน

เลี้ยงชีพพนักงานทั้งภาครัฐบาลและเอกชน ในปี 2509 จำนวนถึง 1409 ล้านบาท จึงสมควรที่ทางรัฐบาลน่าจะมีการแก้ไขอุปสรรคนี้โดยเร็ว ก่อนการจัดตั้งตลาดหุ้นและตลาดหุ้น ทั้งนี้เพื่อเป็นการเพิ่มอุปสงค์ของหลักทรัพย์ในตลาดหุ้น

โดยสรุปจะเห็นได้ว่า ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ยังมีข้อบกพร่องและไม่ทันสมัยทำให้บริษัทที่จัดตั้งพยายามจัดตั้งเป็นบริษัทครอบครัว มีของไหวที่ผู้ถือหุ้นใหญ่ (majority interest) เอาเปรียบผู้ถือหุ้นส่วนน้อย (minority interest) ได้มาก และกฎหมายยังได้กำหนดเงื่อนไขต่าง ๆ เกี่ยวกับการโอนหุ้น ซึ่งเป็นการก่อให้เกิดความยุ่งยากแก่การซื้อขายโอนหุ้นของผู้ลงทุน

ส่วนทางด้านประมวลรัษฎากร ยังมีความไม่ยุติธรรมในการจัดเก็บภาษีเงินได้ จากผลตอบแทนในการลงทุนในรูปดอกเบี้ยและเงินปันผล ทำให้เงินลงทุนไหลไปลงทุนในแหล่งลงทุนที่ผลตอบแทนไม่ต้องเสียภาษีมากกว่าแหล่งลงทุนที่ผลตอบแทนต้องเสียภาษี และการเก็บภาษีจากกำไรส่วนหุ้น (capital gains) ก็ยังมีข้อตกค้างกันอยู่ นอกจากนี้ยังเก็บภาษีจากรายได้ที่ยังมิได้เกิดขึ้น (unrealized revenue) เช่น เก็บภาษีจากหุ้นปันผล หรือการควบบริษัท เป็นต้น ประการสุดท้าย ยังมีข้อกำหนดที่ไม่ส่งเสริมให้มีการจัดตั้งกองทุนเลี้ยงชีพพนักงานในนิติบุคคล ซึ่งกองทุนนี้เป็นแหล่งเงินทุนระยะยาวที่สำคัญของตลาดหุ้น แต่กลับไม่ได้รับการส่งเสริมเท่าที่ควร

พระราชบัญญัติส่งเสริมการลงทุนเพื่อกิจการอุตสาหกรรม ได้ตราขึ้นในปี พ.ศ. 2505 จากนั้นได้มีการแก้ไขเพิ่มเติมฉบับที่ 2 พ.ศ. 2508 และ ฉบับที่ 3 พ.ศ. 2511 จนครั้งสุดท้ายได้มีประกาศของคณะปฏิวัติฉบับที่ 227 ลงวันที่ 18 ตุลาคม 2515 ว่าด้วยการส่งเสริมการลงทุน โดยให้ยกเลิกพระราชบัญญัติส่งเสริมการลงทุนเพื่อกิจการอุตสาหกรรม พ.ศ. 2505 ฉบับที่ 2 พ.ศ. 2508 และฉบับที่ 3 พ.ศ. 2511

สาระสำคัญของประกาศของคณะปฏิวัติฉบับที่ 227 ว่าด้วยการส่งเสริมการลงทุน ก็เหมือนกันกับพระราชบัญญัติส่งเสริมการลงทุนเพื่อกิจการอุตสาหกรรม พ.ศ. 2505 แก้ไขปรับปรุง พ.ศ. 2508 และ พ.ศ. 2511 แต่ในประกาศคณะปฏิวัติฉบับนี้ได้มีการเพิ่มเติม



สาระที่สำคัญจากพระราชบัญญัติฉบับที่ถูกต้องยกเลิกดังนี้คือ

ก. มีการขยายขอบเขตของการส่งเสริมการลงทุนให้กว้างขวางขึ้น มิได้จำกัดอยู่แต่เฉพาะในสาขาอุตสาหกรรมเท่านั้น แต่รวมถึงสาขากิจกรรมอื่นที่มีความสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของประเทศ

ข. กำหนดให้ผู้ที่ได้รับการส่งเสริมต้องเป็นบริษัทจำกัดหรือสหกรณ์ เพื่อเป็นแนวทางไปสู่การเป็นบริษัทมหาชน (Public Company) อันเป็นพื้นฐานในการพัฒนาตลาดทุนและตลาดหุ้น

ค. สิทธิและประโยชน์พิเศษแก่กิจการที่ลงทุนในต่างจังหวัด เช่นลดอากรขาเข้าและภาษีการค้าไม่เกินร้อยละ 50 ของวัตถุดิบหรือวัสดุที่สั่งจากต่างประเทศ ลดภาษีการค้าจากการขายผลิตภัณฑ์ไม่เกินร้อยละ 90 เป็นเวลาไม่เกิน 5 ปี หรือในการคำนวณภาษีเงินได้นิติบุคคล อนุญาตให้หักค่าขนส่ง ค่าไฟฟ้า และค่าประปา เป็นสองเท่าของเงินที่เสียไปในการประกอบกิจการตามเงื่อนไข เป็นต้น

ในประกาศของคณะปฏิวัติฉบับที่ 227 ว่าด้วยการส่งเสริมการลงทุน ก็เช่นเดียวกับพระราชบัญญัติส่งเสริมการลงทุน กล่าวคือ มิได้มีการกำหนดเงื่อนไขให้ผู้ได้รับการส่งเสริมต้องปฏิบัติ เช่น การส่งงบการเงินแก่คณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนทุกรอบระยะเวลาบัญชี เป็นต้น

ดังนั้น ในประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 227 แม้จะมีการแก้ไขและปรับปรุงจากเดิมแล้วก็ตาม แต่ยังมีข้อบกพร่องที่ไม่เป็นการส่งเสริมให้มีการพัฒนาตลาดทุนอยู่ กล่าวคือ ในส่วนที่กำหนดให้ผู้รับการส่งเสริมต้องเป็น "บริษัท" หรือสหกรณ์ ในทางปฏิบัติผู้ได้รับการส่งเสริมส่วนใหญ่หรือเกือบทั้งหมด เป็นบริษัทจำกัดอยู่แล้ว แต่เป็นบริษัทครอบครัว (family corporation) หรือบริษัทผู้ถือหุ้นน้อย ทั้งนี้เพราะกฎหมายมิได้กำหนดไว้ว่าต้องเป็นบริษัทมหาชน นอกจากนี้ กฎหมายยังมีข้อกำหนดว่า ต้องนำหุ้นจำนวนหนึ่งไปขายในตลาดหุ้น เมื่อเป็นเช่นนี้ผู้ได้รับการส่งเสริมจึงเลือกทางปฏิบัติที่เป็นประโยชน์แก่ตนมากที่สุด คือจัดตั้งเป็นบริษัทครอบครัว หรือบริษัทผู้ถือหุ้นน้อย และขายหุ้นในกลุ่มเพื่อนฝูงและญาติ

พี่น้องเท่านั้น อันเป็นผลให้ตลาดหุ้นมีอุปทานของหลักทรัพย์ไม่มากเท่าที่ควร เพราะธุรกิจที่ได้รับการส่งเสริมไม่นำหุ้นของตนไปขายในตลาดหุ้น

ยิ่งกว่านั้น ยังอาจกล่าวได้อีกว่าหุ้นของบริษัทที่ได้รับการส่งเสริมจากรัฐบาล ส่วนใหญ่เป็นหุ้นที่มีแนวโน้มจะได้เงินปันผลในอัตราสูง เพราะธุรกิจชนิดที่บริษัทได้รับการส่งเสริมส่วนมากจะมีลักษณะผูกขาดหรือกึ่งผูกขาด และยังเป็นอุตสาหกรรมที่เพิ่งริเริ่มในประเทศไทย ทั้งยังได้รับการปกป้องคุ้มครองจากรัฐบาล ด้วยการห้ามส่งสินค้าประเภทที่ได้รับการส่งเสริมมาจากต่างประเทศ หรือมีฉันทกีดกีดก้างภาษีขาเข้าในอัตราสูง จนสินค้าที่ส่งเข้ามาไม่สามารถขายแข่งกับสินค้าที่ผลิตในประเทศได้ ตัวอย่างเช่น บริษัท กระจกไทย อາชาอี บริษัทในลอนไทย เป็นต้น จึงไม่เป็นปัญหาว่า บริษัทส่วนใหญ่จะมีกำไรสูง ผู้ถือหุ้นจึงไม่ต้องการขายหุ้นแก่บุคคลอื่น

นอกจากนี้ การที่กฎหมายมิได้กำหนดให้กิจการที่ได้รับการส่งเสริมต้องส่งงบการเงิน และข้อมูลอื่นอันเป็นประโยชน์ต่อการประเมินผลการส่งเสริม และคณะกรรมการส่งเสริม ยังไม่มีอำนาจไปควบคุมราคาผลิตภัณฑ์ที่ได้รับการส่งเสริม นั้นย่อมหมายความว่า ภายหลังการส่งเสริม คณะกรรมการไม่มีอำนาจไปควบคุมและกำกับธุรกิจที่ได้รับการส่งเสริม

จึงไม่เป็นที่น่าสงสัยเลยว่า ที่สำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน ไม่มีข้อมูลของธุรกิจภายหลังที่ได้รับการส่งเสริมไปแล้ว และหรือถ้ามีอยู่ก็มียุ่จำนวนน้อยมาก

เมื่อคณะกรรมการไม่มีอำนาจควบคุมและกำกับ ธุรกิจที่ได้รับการส่งเสริม ธุรกิจก็ตั้งราคาผลิตภัณฑ์ไม่ยุติธรรมต่อผู้บริโภค กล่าวคือราคาผลิตภัณฑ์ใกล้เคียงหรือเท่ากับส่งจากต่างประเทศเช่น ฝ้าย เครื่องไฟฟ้า รถยนต์ เป็นต้น จึงสมควรปรับปรุงกฎหมายว่าด้วยการส่งเสริมการลงทุนให้เป็นไปในทางส่งเสริมการพัฒนาตลาดหุ้น และให้ประชาชนได้บริโภคสินค้าในราคายุติธรรมยิ่งขึ้น

กฎกระทรวง ฉบับที่ 5 (พ.ศ. 2511) ออกตามความในพระราชบัญญัติประกันภัย 2510 กฎกระทรวงฉบับนี้ออกมาเพื่อควบคุมการลงทุนของธุรกิจประกันชีวิต และการลงทุนในที่นี้หมายความถึง การลงทุนซื้อหลักทรัพย์ทั้งของเอกชนและรัฐบาลและการลงทุนด้วยการไต่ถามโดยมีหลักประกัน การพิจารณากฎกระทรวงนี้ จะพิจารณาแต่ละหัวข้อที่เป็นอุปสรรค

ต่อการพัฒนาตลาดทุนเรียงลำดับกันไป

ข้อ 1. บริษัทจะลงทุนประกอบธุรกิจอื่นดังต่อไปนี้

(1) ซื้อพันธบัตรธนาคารระหว่างประเทศเพื่อการบูรณะและวิวัฒนาการ (ธนาคารโลก) หรือพันธบัตรรัฐบาลไทย ซึ่งปราศจากภาระค้ำประกัน

(2) ซื้อหุ้นหรือหุ้นกู้ของบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย ซึ่งปราศจากภาระค้ำประกัน

(3) ซื้อหุ้นหรือหุ้นกู้ของบริษัทจำกัดตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ซึ่งมีใช้บริษัทจำกัดในเครือเดียวกันตามประมวลรัษฎากร หรือมิได้ประกอบธุรกิจประกันชีวิต หรือประกันวินาศภัย

(4) ใ้หลักประกันโดยธนาคารพาณิชย์เป็นมูลค่าประกัน หรือมีหลักทรัพย์ตามข้อ 6 เป็นประกัน หรือใ้หลักประกันแก่พนักงานของบริษัทโดยมีมูลค่าประกัน

การลงทุนของบริษัทตาม (1), (2) นั้นไม่มีปัญหาแต่อย่างใด แต่สิ่งที่เป็นปัญหา คือการลงทุนในข้อ (3), (4) ซึ่งมีเงื่อนไขต่าง ๆ ไว้มากมาย

ข้อ 4 การซื้อหุ้นหรือหุ้นกู้ของบริษัทจำกัดนั้น

(1) ในกรณีซื้อหุ้นหรือหุ้นกู้ของบริษัทจำกัด ซึ่งประกอบธุรกิจอุตสาหกรรม เกษตรกรรมหรือการขนส่ง บริษัทจะซื้อได้ตามมูลค่าของหุ้นหรือหุ้นที่ค้างไว้อย่างไม่เกินร้อยละสิบห้าของราคาสินทรัพย์ของบริษัทตามบัญชีซึ่งบุคคลที่มีอยู่ในวันสิ้นปีบัญชีครั้งสุดท้าย การซื้อหุ้นหรือหุ้นกู้ของแต่ละบริษัทดังกล่าว บริษัทจะซื้อได้ไม่เกินร้อยละสิบห้าของเงินทุนที่ชำระแล้วของบริษัทจำกัด และบริษัทจำกัดต้องมี

(ก) ทุนที่ชำระแล้วไม่น้อยกว่าสองล้านบาท

(ข) ทรัพย์สินเพื่อใช้ในการประกอบการไม่น้อยกว่าร้อยละเจ็ดสิบของราคาสินทรัพย์ของบริษัทจำกัด ตามบัญชีซึ่งบุคคลที่มีอยู่ในวันสิ้นปีบัญชีครั้งสุดท้าย

(ค) ทรัพย์สินเกินกว่าหนี้สินและมีกำไรสุทธิแต่ละปี ไม่น้อยกว่าจำนวนเงินปันผลที่อาจจ่ายแก่ผู้ถือหุ้นได้ไม่น้อยกว่าร้อยละห้าต่อปีติดต่อกันมาไม่น้อยกว่าสองปี ก่อนปีที่จะซื้อหุ้นหรือหุ้นกู้

แต่ถาบริษัทจำกัดนั้นเป็นบริษัทจำกัดที่จะตั้งขึ้นใหม่ หรือประกอบธุรกิจมายังไม่ครบหนึ่งปี นับแต่วันจดทะเบียน บริษัทจำกัดนั้นต้องมีทุนจดทะเบียนไม่น้อยกว่าสิบลานบาท และเป็นผู้ได้รับการส่งเสริมตามกฎหมายว่าด้วยการส่งเสริมการลงทุน เพื่อกิจการอุตสาหกรรม

(2) ในกรณีซื้อหุ้นหรือหุ้นกู้ของบริษัทจำกัด ซึ่งประกอบธุรกิจในการให้เช่าซื้อที่ดินหรือที่ดินและอาคาร บริษัทจะซื้อไ้ตามมูลค่าของหุ้นหรือหุ้นกู้ที่ตั้งไว้รวมกันไม่เกินร้อยละสิบของราคาสินทรัพย์ของบริษัทตามบัญชีงบดุลที่มีอยู่ในวันสิ้นปีบัญชีครั้งสุดท้าย การซื้อหุ้นหรือหุ้นกู้ของแต่ละบริษัทจำกัดดังกล่าว บริษัทจะซื้อได้ไม่เกินร้อยละสิบห้าของเงินทุนชำระแล้วของบริษัทจำกัด และบริษัทจำกัดนั้นต้องมี

(ก) ทุนชำระแล้วไม่น้อยกว่าหกลานบาท

(ข) ที่ดินหรืออาคารมีมูลค่าไม่น้อยกว่ากึ่งหนึ่งของราคาสินทรัพย์ของบริษัทจำกัดตามบัญชีงบดุลที่มีอยู่ในวันสิ้นปีบัญชีครั้งสุดท้าย

(ค) ทรัพย์สินเกินกว่าหนี้สินและมีกำไรสุทธิแต่ละปีไม่น้อยกว่าจำนวนเงินปันผลที่อาจจ่ายแก่ผู้ถือหุ้นได้ไม่น้อยกว่าร้อยละห้าต่อปี ติดต่อกันมาไม่น้อยกว่าสองปี ก่อนปีที่จะซื้อหุ้นหรือหุ้นกู้

แต่ถาบริษัทจำกัดนั้นเป็นบริษัทจำกัดที่จะตั้งขึ้นใหม่ หรือประกอบธุรกิจมายังไม่ครบหนึ่งปีนับแต่วันจดทะเบียน บริษัทจำกัดนั้นต้องมีทุนที่จดทะเบียนไม่น้อยกว่าสิบลานบาท และเงินส่งชำระหุ้นต้องไม่น้อยกว่ากึ่งหนึ่งของมูลค่าของหุ้นที่ตั้งไว้

(3) ในกรณีซื้อหุ้นหรือหุ้นกู้ของบริษัทจำกัดซึ่งประกอบธุรกิจอื่นนอกจาก (1) และ (2) บริษัทจะซื้อไ้ตามมูลค่าของหุ้นหรือหุ้นกู้ที่ตั้งไว้รวมกันไม่เกินร้อยละสิบห้าของราคาสินทรัพย์ของบริษัทตามบัญชีงบดุลที่มีอยู่ในวันสิ้นปีบัญชีครั้งสุดท้าย การซื้อหุ้นหรือหุ้นกู้ของแต่ละบริษัทจำกัดดังกล่าว บริษัทจะซื้อได้ไม่เกินร้อยละสิบห้าของเงินทุนชำระแล้วของบริษัทจำกัด และบริษัทจำกัดนั้นต้องมีทรัพย์สินเกินกว่าหนี้สิน และมีกำไรสุทธิแต่ละปีไม่น้อยกว่าจำนวนเงินปันผลที่อาจจ่ายแก่ผู้ถือหุ้นได้ไม่น้อยกว่าร้อยละห้าต่อปี ติดต่อกันมาไม่น้อยกว่าสองปีก่อนปีที่จะซื้อหุ้นหรือหุ้นกู้

จะเห็นได้ว่า การลงทุนซื้อหุ้นหรือหุ้นกู้ของบริษัทจำกัด ไม่ว่าบริษัทนั้นจะประกอบธุรกิจชนิดใดก็ตาม บริษัทที่ออกหุ้นหรือหุ้นก้อต้องมีคุณสมบัติตามเงื่อนไขที่กฎกระทรวงฉบับนี้กำหนดไว้ บริษัทประกันชีวิตจึงจะลงทุนได้ และเงื่อนไขที่กำหนดไว้บางข้อก็ยังมีขอบปรองและไม่ชัดเจนเพียงพอ ขณะเดียวกันข้อกำหนดก็ยังมีครอบคลุมถึงแนวทางที่ปฏิบัติกันอยู่ในปัจจุบัน กล่าวคือ (1) (ข) ซึ่งกำหนดให้ทรัพย์สินที่ใช้ประกอบการคองไม่น้อยกว่าร้อยละเจ็ดสิบของราคาทรัพย์สินของบริษัทตามบัญชีมูลค่าที่มีอยู่ในวันสิ้นปีครั้งสุดท้าย และใน (2) (ข) กำหนดให้หนี้สินหรืออาสารมีมูลค่าไม่น้อยกว่ากึ่งหนึ่งของราคาสินทรัพย์ของบริษัทจำกัด ตามบัญชีมูลค่าที่มีอยู่ในวันสิ้นปีบัญชีครั้งสุดท้าย และที่สำคัญบริษัทประกันภัยจะซื้อหุ้นในราคาเท่ามูลค่าเท่านั้น

จากข้อกำหนดทั้ง 2 ประการที่กล่าว มิได้มีการกำหนดว่า บัญชีมูลค่าสิ้นปี ต้องได้รับการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีที่เชื่อถือได้ เพราะตามข้อเท็จจริงปรากฏว่า ผู้สอบบัญชีส่วนใหญ่ยังมีได้มีการตรวจสอบตามมาตรฐานการสอบบัญชีอันเป็นที่ยอมรับกันทั่วไป หากแต่การตรวจสอบหรือการลงนามรับรองการเงิน เพื่อให้ถูกต้องตามข้อกำหนดตามกฎหมาย ในอันที่จะยื่นงบการเงินต่อทางราชการเท่านั้น ดังนั้นงบการเงินของบริษัทส่วนใหญ่จึงมิได้แสดงฐานะการเงินที่ถูกต้องตามจริงเท่าใดนัก การตกแต่งงบการเงินให้สอดคล้องกับข้อกำหนดทั้งสองข้างต้น จึงมิใช่สิ่งที่จะเกินวิสัยบริษัทจะทำได้ จึงนับได้ว่าข้อกำหนดนี้ยังไม่รัดกุมเพียงพอ และในขณะเดียวกันการกำหนดให้บริษัทประกันภัยซื้อหุ้นได้ในราคาตามมูลค่าเท่านั้น บริษัทประกันภัยย่อมหมกโอกาสที่จะลงทุนในหุ้นที่มีคุณภาพดี เพราะหุ้นที่มีคุณภาพดีย่อมมีราคาตลาดสูงกว่าราคาตามมูลค่าเสมอ

และใน (1) (ค), (2) (ค) ยังได้กำหนดว่า บริษัทที่ออกหุ้นหรือหุ้นก้อต้องมีทรัพย์สินเกินกว่าหนี้สิน และมีกำไรสุทธิแต่ละปีไม่ต่ำกว่าจำนวนเงินปันผลที่อาจจ่ายแก่ผู้ถือหุ้นได้ ไม่ต่ำกว่าร้อยละห้าต่อปี ติดต่อกันมาไม่น้อยกว่าสองปี ก่อนปีที่จะซื้อหุ้นหรือหุ้นก้อ

ก็เช่นเดียวกับเงื่อนไข 2 ข้อแรก บริษัทอาจตกแต่งงบกำไรขาดทุนให้สอดคล้องกับเงื่อนไขนี้ได้ไม่ยากนัก

ข้อสำคัญประการสุดท้ายก็คือการที่บริษัทประกันภัยจะลงทุนซื้อหุ้นหรือหุ้นของบริษัท
ตามข้อ 4 (1) (2) หรือ (3) ก็คือ บริษัทจะซื้อหุ้นได้ในราคาเหมาลค่าเท่านั้น การกำหนด
เช่นนี้ทำให้บริษัทประกันภัยหมดโอกาสที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีคุณภาพดี เพราะหลักทรัพย์ที่มี
คุณภาพดีย่อมมีราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าเสมอ

อย่างไรก็ตามเงื่อนไขทั้ง 5 ประการ ย่อมเป็นอุปสรรคอย่างมากต่อบริษัทประกัน
ชีวิต ที่จะลงทุนในหุ้นหรือหุ้นที่มีอยู่ในตลาดหุ้นในปัจจุบัน และตามข้อเท็จจริงที่ผ่านมา ปรากฏ
ว่าหุ้นของบริษัทต่าง ๆ ออกมานั้น อาจนับได้ว่าเป็นหลักทรัพย์ที่ดี เพราะส่วนใหญ่จะมีธนาคาร
พาณิชย์ค่าประกันการชำระดอกเบี้ยและเงินต้น และก็มีอยู่จำนวนไม่น้อยที่เป็นหุ้นที่มีคุณภาพดี มี
ราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าหุ้น แต่บริษัทประกันชีวิตก็ไม่สามารถลงทุนได้ อันเนื่องจากบริษัทที่
ออกหุ้นมิได้มีคุณสมบัติตามที่กฎกระทรวงกำหนดไว้ และราคาหุ้นสูงเกินไป จึงนับได้ว่ากฎ
กระทรวงนี้เป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาตลาดหุ้น ในส่วนที่ทำให้ขาดไปซึ่งอุปสงค์ในหลักทรัพย์
ของตลาดหุ้นส่วนที่มาจากบริษัทประกันชีวิต จึงสมควรจัดให้มีการปรับปรุงแก้ไขให้สอดคล้อง
กับสภาวะการณ์ในปัจจุบัน

ข้อ 5 การให้กู้ยืมโดยธนาคารพาณิชย์เป็นมูลค่าประกันนั้น บริษัทจะให้กู้ยืมได้ไม่
เกินร้อยละสิบห้า และรายหนึ่งต้องไม่เกินร้อยละห้าของราคาสินทรัพย์ของบริษัทตามบัญชีซึ่งบุคคล
ที่มีอยู่ในวันสิ้นปีบัญชีครั้งสุดท้าย และการให้กู้ยืมดังกล่าวนี้

- (1) ระยะเวลาให้กู้ยืมต้องไม่เกินหนึ่งปี
- (2) มูลค่าประกันต้องให้คำยินยอมว่า เมื่อผู้กู้ยืมผิดนัดจะไม่ขอให้เรียกผู้กู้ยืม

ชำระหนี้ก่อน

ดังได้กล่าวไว้ในบทที่ 2 ในหัวข้อสถาบันการเงินในตลาดหุ้นว่า บริษัทประกัน
ชีวิตเป็นสถาบันการเงินที่สำคัญของตลาดหุ้น ทำหน้าที่เป็นตัวกลางระดมเงินทุนระยะยาวแก่
ตลาดหุ้น แต่จากข้อบังคับในข้อ 5 ของกฎกระทรวงฉบับนี้กลับระบุว่าเงินให้กู้ "ต้องไม่เกิน
หนึ่งปี" แม้ว่าจะมีธนาคารพาณิชย์ค่าประกันเงินต้นและดอกเบี้ยก็ตาม จากเงื่อนไขนี้เป็นผล
ให้บริษัทประกันชีวิตทำหน้าที่เป็นสถาบันการเงินในตลาดเงินเท่านั้น มิได้ทำหน้าที่อย่างสมบูรณ์
ในฐานะผู้ระดมทุนระยะยาวแก่ตลาดหุ้น เป็นผลให้ตลาดหุ้นขาดสถาบันการเงินที่เป็นบริษัท

ประกันชีวิต อันเป็นส่วนประกอบสำคัญยิ่งของตลาดทุนไป

นอกจากนี้ตามเงื่อนไขในข้อ 5 ยังได้จำกัดการให้กู้ยืมว่าต้องไม่เกินร้อยละสิบห้าของราคาสินทรัพย์ในงบดุล และแต่ละรายต้องไม่เกินร้อยละห้าของราคาสินทรัพย์ แม้จะมีธนาคารพาณิชย์ค่าประกันแล้วก็ตาม อันที่จริงการที่มีธนาคารพาณิชย์ค่าประกันย่อมเป็นหลักประกันได้อย่างเพียงพอว่า บริษัทประกันชีวิตมีความเสี่ยงน้อยมาก จึงน่าจะมีการขยายอัตราส่วนของเงินกู้ต่อสินทรัพย์ หรืออัตราส่วนของเงินกู้แต่ละรายต่อสินทรัพย์ให้สูงขึ้น อันเป็นการขยายปริมาณการลงทุนของบริษัทประกันชีวิตในตลาดทุนให้สูงขึ้นอีกทางหนึ่งด้วย

ข้อจำกัดนี้จึงเป็นการจำกัด ขนาดการลงทุนควยการให้กู้ยืมของบริษัทประกันชีวิต และจำกัดชนิดของเงินทุนให้กู้ยืมของบริษัทประกันชีวิตว่าต้องเป็นเงินทุนให้กู้ยืมระยะสั้นเท่านั้น อันมีผลให้ปริมาณและชนิดของเงินทุนในตลาดทุนน้อยลง กล่าวได้ว่าเงื่อนไขนี้เป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาตลาดทุนยิ่ง

ข้อ 6. การให้กู้ยืมโดยมีหลักทรัพย์เป็นประกันนั้น

(1) ในกรณีที่มีกรรมกรรมประกันภัยของผู้นายมที่ทำได้กับบริษัทเป็นประกันการกู้ยืม จำนวนเงินที่ให้กู้ยืมแต่ละรายเมื่อรวมกับดอกเบี้ยตลอดระยะเวลาที่ให้กู้ยืมแล้ว ต้องไม่เกินเงินค่าเวนคืนกรรมกรรมประกันภัยนั้น

(2) ในกรณีที่มีพันธบัตรธนาคารระหว่างประเทศเพื่อการบูรณะและวิวัฒนาการ (ธนาคารโลก) พันธบัตรรัฐบาลไทย หุ้นหรือหุ้นกู้เป็นประกันการกู้ยืม พันธบัตร หุ้นหรือหุ้นกู้เซวานั้น ต้องปราศจากภาระติดพัน และสำหรับหุ้นหรือหุ้นกู้ของบริษัทจำกัด บริษัทจำกัดต้องมีทรัพย์สินเกินกว่าหนี้สิน และมีกำไรสุทธิแต่ละปีไม่น้อยกว่าจำนวนเงินปันผลที่อาจจ่ายแก่ผู้ถือหุ้นได้ไม่น้อยกว่าร้อยละห้าของปีติดต่อกันมาไม่น้อยกว่าสองปี ก่อนปีที่จะให้กู้ยืม

สำหรับพันธบัตรธนาคารระหว่างประเทศเพื่อการบูรณะและวิวัฒนาการ (ธนาคารโลก) บริษัทจะให้กู้ยืมได้ไม่เกินร้อยละสอง และหุ้นหรือหุ้นกู้ไม่เกินร้อยละห้าของราคาสินทรัพย์ของบริษัทตามบัญชีงบดุลที่มีอยู่ในวันสิ้นปีบัญชีครั้งสุดท้าย จำนวนเงินที่ให้กู้ยืมแต่ละรายเมื่อรวมกับดอกเบี้ยตลอดระยะเวลาที่ให้กู้ยืมแล้ว สำหรับหุ้นหรือหุ้นกู้ต้องไม่เกินร้อยละแปดสิบ

ของมูลค่าของหุ้นหรือหุ้นที่ได้ไ้แล้ว การใหญ่ยืมดังกล่าวนั้น

(ก) ระยะเวลาใหญ่ยืมต้องไม่เกินสองปี

(3) ในกรณีจำนวนอสังหาริมทรัพย์เป็นประกันการกู้ยืม อสังหาริมทรัพย์นั้นต้องไม่มีภาระจำนองติดพันอยู่ บริษัทจะใหญ่ยืมได้ไม่เกินร้อยละสามสิบ และรายหนึ่งต้องไม่เกินร้อยละสองของราคาสินทรัพย์ของบริษัทตามบัญชีซึ่งบุคคลที่มีอยู่ในวันสิ้นปีบัญชีครั้งสุดท้าย จำนวนเงินที่ใหญ่ยืมต้องไม่เกินร้อยละหกสิบของราคาอสังหาริมทรัพย์ที่เป็นประกันการกู้ยืมดังกล่าว

(ก) ระยะเวลาใหญ่ยืมต้องไม่เกินสามปี

ข้อกำหนดในข้อ 6. นี้กำหนดเกี่ยวกับในข้อ 5 คือในกรณีที่บริษัทมีกรรมกรรมประกันภัย พันธบัตรธนาคารระหว่างประเทศเพื่อการบูรณะและวิวัฒนาการ พันธบัตรรัฐบาลไทย หุ้นหรือหุ้นกู้ เป็นประกันการกู้ยืม ระยะเวลาใหญ่ยืมต้อง "ไม่เกินสองปี" และถ้าใช้อสังหาริมทรัพย์เป็นประกันการกู้ยืม ระยะเวลาใหญ่ยืมต้อง "ไม่เกินสามปี" ตามหลักการแล้วเงินกู้ที่มีอายุ 2 - 3 ปี ถือว่าเป็นเงินกู้ระยะปานกลาง ดังนั้นบริษัทประกันชีวิตแทนที่จะเป็นสถาบันการเงินระยะยาว ในทางปฏิบัติกลับกลายเป็นสถาบันระยะสั้นและระยะปานกลางไป ทำให้สถาบันเงินทุนในตลาดทุนมีน้อยกว่าที่ควรจะมี กล่าวคือขาดสถาบันเงินทุนที่เป็นบริษัทประกันชีวิตไป

สำหรับวงเงินที่บริษัทประกันชีวิตจะใหญ่ยืมแก่ผู้กู้ยืมก็มีจำนวนจำกัด ตามที่กำหนดในข้อ 6. (1), (2) และ (3) ข้างต้น โดยข้อกำหนดดังกล่าว พิจารณาถึงฐานะทางการเงินของผู้กู้ยืมเป็นหลัก มิได้พิจารณาถึงสมรรถภาพในการหากำไรของผู้กู้ยืมแต่อย่างใด เป็นผลให้บริษัทประกันชีวิตไม่สามารถขยายวงเงินใหญ่ยืมแก่ธุรกิจที่มีแนวโน้มในการหากำไรในอนาคตก็ได้ และยังมีผลโดยส่วนรวมถึงปริมาณเงินทุนในตลาดทุนมีอยู่อย่างจำกัดอีกด้วย อันเป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาตลาดทุนอีกประการหนึ่ง

กล่าวโดยสรุป กฎกระทรวง ฉบับที่ 5 (พ.ศ. 2511) ออกตามความในพระราชบัญญัติประกันชีวิต พ.ศ. 2510 นี้ ได้กำหนดหลักเกณฑ์การลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทประกันชีวิต ที่ไม่สอดคล้องกับสภาพความเป็นจริงของหลักทรัพย์ที่ซื้อขายกันในตลาดทุน โดย

ขอกำหนดไปเนิ่นถึงฐานะทางค่านสินทรัพย์ของบริษัทออกหลักทรัพย์ มิได้มีการพิจารณาถึงหลักประกันของหลักทรัพย์และประสิทธิภาพหากำไรของบริษัทออกหลักทรัพย์

ยิ่งกว่านั้น ในกฎกระทรวงยังกำหนดการให้กู้ยืมโดยมีหลักประกันอย่างมากสุดไม่เกิน 3 ปี นั่นคือ แทนที่บริษัทประกันชีวิตจะเป็นสถาบันการเงินในตลาดทุน กลับเป็นสถาบันการเงินในตลาดเงิน จึงสมควรจะมีการแก้ไขกฎกระทรวงให้มีบทบาทส่งเสริมบริษัทประกันชีวิตเป็นสถาบันการเงินที่สำคัญในตลาดทุน

ในส่วนที่เกี่ยวกับการตีราคาหลักทรัพย์ ได้มีประกาศกระทรวงเศรษฐกิจเรื่อง การประเมินราคาทรัพย์สินและหนี้สินของบริษัทที่ประกอบธุรกิจประกันชีวิต ซึ่งออกตามความในมาตรา 28 (2) แห่งพระราชบัญญัติประกันชีวิต พ.ศ. 2510

ข้อ 2. การประเมินราคาทรัพย์สิน

ทรัพย์สินที่จะประเมินราคาได้นั้นต้องเป็นทรัพย์สินที่อยู่ในประเทศไทย ซึ่งบริษัทมีกรรมสิทธิ์และหรือมีสิทธิที่จะเรียกร้องไต่ถามกฎหมาย และต้องเป็นทรัพย์สินที่บริษัทได้มาหรือมีอยู่โดยมิฝ่าฝืนบทบัญญัติแห่งพระราชบัญญัติประกันชีวิต พ.ศ. 2510 หรือกฎกระทรวงเงื่อนไขที่รัฐมนตรีกำหนดหรือประกาศที่ออกหรือกำหนดตามความในพระราชบัญญัติประกันชีวิต พ.ศ. 2510 ให้ประเมินราคาคงต่อไปนี้

(1) พันธบัตรรัฐบาลไทย หรือพันธบัตรธนาคารระหว่างประเทศเพื่อการบูรณะและพัฒนาการ (ธนาคารโลก) ให้ประเมินราคาตามราคาที่ตราไว้ แต่ต้องไม่เกินราคาซื้อ

(2) หุ้นหรือหุ้นกู้ของบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย หรือของบริษัทจำกัดตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ให้ประเมินราคาตามราคาซื้อ แต่ต้องไม่เกินราคาตลาดในวันประเมินราคา

ตามกฎหมายนี้ การตีราคาหลักทรัพย์ที่เป็นพันธบัตรรัฐบาลไทย พันธบัตรธนาคารโลก ให้ตีราคาตามที่ตราไว้ และสูงสุดไม่เกินราคาทุน

หุ้นหรือหุ้นกู้ของบริษัทต่าง ๆ ให้ตีราคาตามราคาทุนแต่สูงสุดไม่เกินราคาตลาด

หลักเกณฑ์ทางบัญชีในการตีราคาหลักทรัพย์ ส่วนใหญ่จะใช้ราคาทุนหรือราคาที่ยื่นมานั้นเอง และกรณีที่ราคาตลาดแตกต่างจากราคาทุนมากก็อาจใช้ราคาตลาดได้ ดังนั้นกรณีที่ให้ตีราคาพันธบัตรไม่เกินราคาทุนจึงเป็นข้อกำหนดที่ขัดกับหลักเกณฑ์การปฏิบัติทางบัญชี และบริษัทประกันชีวิตจะเสียเปรียบมากหากถือหลักทรัพย์เป็นหุ้นหรือพันธบัตร จึงกล่าวได้ว่าประกาศกระทรวงเศรษฐกิจฉบับนี้ไม่เป็นการส่งเสริมให้บริษัทประกันชีวิตลงทุนในหลักทรัพย์ จึงควรปรับปรุงใหม่

III การบัญชีและตรวจสอบบัญชี

ปัจจัยที่สำคัญประการหนึ่งที่จะส่งเสริมให้สาธารณชนลงทุนในหุ้นหรือหุ้นกู้ หรือพันธบัตรหุ้นกู้ของบริษัทคือ การเปิดเผยข้อมูลในงบการเงินของบริษัท และสาธารณชนจะมีความมั่นใจในความถูกต้องใกล้เคียงกับความเป็นจริงมากขึ้น ในเมื่องบการเงินของบริษัทได้มีการตรวจสอบด้วยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่เชื่อถือได้ สำหรับในประเทศที่มีตลาดหุ้นที่เจริญก้าวหน้า การเปิดเผยข้อมูลในงบการเงินและการสอบบัญชีของผู้สอบบัญชีมีมาตรฐานสูงเป็นที่เชื่อถือของสาธารณชน โดยเฉพาะนักลงทุนทั่วไป

การจะให้มีการเปิดเผยข้อมูลในงบการเงินและมีการสอบบัญชีตามมาตรฐานตามที่ต้องการนั้น ขึ้นอยู่กับองค์ประกอบด้านต่าง ๆ คือ

ข้อกำหนดของกฎหมาย ที่กำหนดให้ธุรกิจต้องทำบัญชีและเปิดเผยข้อมูลในงบการเงินตามที่กำหนด ตลอดจนกำหนดคุณสมบัติของผู้สอบบัญชี มาตรฐานการสอบบัญชี และความรับผิดชอบของผู้สอบบัญชีต่อทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้อง

บทบาทของสมาคมวิชาชีพด้านการบัญชี โดยเฉพาะด้านการสอบบัญชี ควรมีบทบาทหรืออิทธิพลที่จะบีบบังคับให้ผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ได้ปฏิบัติงานตามมาตรฐานที่แท้จริง

มาตรฐานการศึกษาวิชาชีพการบัญชีของผู้ที่จะเป็นนักบัญชี ผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ที่ได้ศึกษาจากวิทยาลัยหรือมหาวิทยาลัยหรือสถาบันอื่น

การฝึกหัดงานของผู้ที่ได้จบการศึกษาไปแล้วจากสถาบันการศึกษา

ประการสุดท้ายคือลักษณะโครงสร้างของธุรกิจ มีอิทธิพลอย่างมากต่อการกำหนด
มาตรฐานไม่ว่าค่านการเปิดเผยข้อมูลทางบัญชี หรือการสอบบัญชี

ข้อกำหนดทางกฎหมาย

กฎหมายฉบับแรกที่ออกมาเกี่ยวกับการบัญชีได้แก่ พระราชบัญญัติการบัญชี พ.ศ.
2482 ซึ่งกำหนดให้ธุรกิจที่ตั้งขึ้นต้องมีสมุดบัญชี 5 เล่ม คือบัญชีสินทรัพย์ซึ่งรวมถึงบัญชีสินค้า
ควย บัญชีเงินสด บัญชีลูกหนี้และเจ้าหนี้ บัญชีรายวันซื้อและรายวันขายและบัญชีรายไคราย
จ่าย สมุดบัญชีทั้ง 5 เล่มต้องนำไปให้สารวัตรบัญชี ทำการประทับตราก่อนจึงจะใช้ได้ พระ
ราชบัญญัติฉบับนี้ได้กำหนดโทษปรับและจำขังแก่บุคคลที่ต้องรับผิดชอบในการทำบัญชี ที่ตั้งใจจะเลย
ไม่ลงรายการ ทำลายหรือซ่อนเร้นสมุดบัญชีหรือเอกสารในการลงบัญชีและต่อมาได้มีพระราช
บัญญัติการบัญชี (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2496 เพิ่มเติมจนกระทั่งปลายปี พ.ศ. 2514 ได้มี
ประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 285 โหยกเลิกพระราชบัญญัติการบัญชี พ.ศ. 2482 และพระราช
บัญญัติการบัญชี (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2496 และให้ใช้ประกาศคณะปฏิวัติฉบับนี้แทน ตาม
ประกาศคณะปฏิวัติได้บังคับให้ผู้มีหน้าที่จัดทำบัญชีต้องทำ "บัญชีเงินสด" ส่วนบัญชีอื่นเช่น
บัญชีรายวัน บัญชีแยกประเภทและบัญชีสินค้า แล้วแต่รัฐมนตรีเห็นสมควรจะกำหนดให้
ธุรกิจทำ

นอกจากนี้ประกาศคณะปฏิวัติ ยังได้กำหนดวางบุคคลต้องจกให้มีผู้สอบบัญชีตรวจสอบ
งบดุลและบัญชีกำไรขาดทุนต้องมีรายการย่อตามที่กำหนดในกฎกระทรวง อีกทั้งกำหนดโทษปรับ
และจำขังไว้แก่ผู้ฝ่าฝืนไม่ปฏิบัติตามประกาศคณะปฏิวัติด้วย

แม้ว่าจะมีกฎหมายกำหนดให้ผู้ต้องรับผิดชอบในการทำบัญชีไว้อย่างรัดกุมก็ตาม
ในทางปฏิบัติก็ยังไม่สามารถทำตามที่กฎหมายกำหนด เพราะยังขาดเจ้าหน้าที่ที่จะทำการติดตาม
การทำบัญชีของธุรกิจ ขณะเดียวกันกฎหมายก็ยังมีไคระบหรือกำหนดมาตรฐานของการบัญชีที่
ธุรกิจต้องใช้ ตลอดจนมาตรฐานของงบการเงินที่ธุรกิจต้องทำและมาตรฐานในการตรวจสอบ
ทางคานเจ้าหน้าที่ผู้มีหน้าที่ดูแลควบคุมให้ธุรกิจต้องปฏิบัติตามด้วยทกฎหมายก็ไม่เพียงพอ การ
จะหวังให้ธุรกิจปฏิบัติตามกฎหมายและมาตรฐานที่ควรจะเป็นจึงเป็นไปได้ยาก

ยิ่งกว่านั้น ในทางปฏิบัติเป็นที่ทราบกันทั่วไปว่า ข้อมูลที่บันทึกอยู่ในบัญชีและงบการเงินที่ธุรกิจส่วนใหญ่จัดทำขึ้นนั้น เป็นข้อมูลเท็จที่จัดทำขึ้นเพื่อหลีกเลี่ยงภาษีทั้งนั้น มูลเหตุที่ก่อให้เกิดการกระทำดังกล่าวได้แก่ การร่วมมือกับทวิตรีระหว่างเจ้าหน้าที่ผู้รับผิดชอบการจัดเก็บภาษีจากธุรกิจกับเจ้าของธุรกิจ โดยฝ่ายพ่อค้าหรือเจ้าของธุรกิจเสียภาษีน้อยลงส่วนเจ้าหน้าที่ก็ได้รับผลประโยชน์ตอบแทนจากการละเลยการปฏิบัติหน้าที่ตามกฎหมาย เหตุอีกประการหนึ่งคือสำนักงานรับทำบัญชี ควบการรับภาระด้านงบบัญชีและภาษีจากธุรกิจไปจัดการให้เรียบร้อย ทางสำนักงานบัญชีจะช่วยหลีกเลี่ยงการเสียภาษีให้แก่ธุรกิจ โดยที่บัญชีที่ทำยังถูกต้องตามหลักการบัญชี และส่วนใหญ่จะใช้วิธีละเว้นไม่ลงบันทึกทางบัญชี ทั้งนี้ทางสำนักงานบัญชีมักจะให้ผลประโยชน์แก่เจ้าหน้าที่ผู้รับผิดชอบจัดเก็บภาษีเพื่อให้ละเว้นการปฏิบัติตามกฎหมาย จึงเป็นที่รู้กันว่าธุรกิจส่วนใหญ่มีสมุดบัญชี 2 ชุด จริงชุดหนึ่งและเท็จอีกชุดหนึ่ง เหตุนี้เองที่ทำให้ข้อมูลทางบัญชีและงบการเงินของธุรกิจส่วนใหญ่ไม่ได้รับความเชื่อถือโดยทั่วไป

ในปี 2505 ได้มีการออกกฎหมายอีกฉบับหนึ่งเกี่ยวกับการบัญชี เรียกว่า พระราชบัญญัติผู้สอบบัญชี พ.ศ. 2505 วัตถุประสงค์ของการออกกฎหมายฉบับนี้ เพื่อยกระดับมาตรฐานการบัญชีให้สูงขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งมุ่งไปยังผู้สอบบัญชี กำหนดให้ผู้ที่จะเป็นผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ต้องมีคุณสมบัติตามที่พระราชบัญญัตินี้และกฎกระทรวงที่ได้ออกตามพระราชบัญญัตินี้กำหนดไว้ และต้องผ่านการทดสอบของคณะกรรมการที่ตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติด้วย ทั้งนี้เพื่อให้ได้ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่มีคุณสมบัติตามที่ต้องการ คุณสมบัติที่สำคัญของผู้ที่จะเป็นผู้สอบบัญชีรับอนุญาตตามพระราชบัญญัตินี้มีดังนี้

- ก. เป็นผู้ได้รับการศึกษาไม่ต่ำกว่าปริญญาตรีหรือเทียบเท่าในทางการบัญชี
- ข. เป็นผู้มีประสบการณ์เกี่ยวกับงานการสอบบัญชี
- ค. ไม่เป็นผู้มีความประพฤติเสื่อมเสียหรือบกพร่องในศีลธรรมอันดี
- ง. ไม่เป็นบุคคลวิกลจริตหรือจิตฟั่นเฟือนไม่สมประกอบ และ
- จ. ไม่ประกอบอาชีพอย่างอื่นที่ไม่เหมาะสมหรือขาดความเป็นอิสระในหน้าที่

ผู้สอบบัญชี

เพื่อให้มีการปฏิบัติตามข้อกำหนด พระราชบัญญัติได้ตั้งคณะกรรมการชุดหนึ่งขึ้น เรียกว่า "คณะกรรมการควบคุมการประกอบวิชาชีพสอบบัญชี" เรียกโดยย่อว่า "ก.บช." ประกอบด้วย ปลัดกระทรวงเศรษฐกิจเป็นประธานกรรมการ อธิบดีกรมทะเบียนการค้า อธิบดีกรมบัญชีกลาง อธิบดีกรมสรรพากร ประธานคณะกรรมการตรวจเงินแผ่นดิน คณบดี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย และมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ เป็น กรรมการโดยตำแหน่ง และคณะกรรมการอื่นซึ่งรัฐมนตรีแต่งตั้งอีกแปดคน ในจำนวนนี้ต้อง แต่งตั้งจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาตไม่น้อยกว่ากึ่งจำนวน

ก.บช. นอกจากมีหน้าที่รับขึ้นทะเบียน ออกใบอนุญาตแก่ผู้ได้รับอนุญาตเป็นผู้สอบ บัญชีรับอนุญาตและทดสอบความรู้ของผู้ขอขึ้นทะเบียนแล้ว ก.บช. ยังมีหน้าที่ติดตามและสอดส่อง การปฏิบัติงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ลงโทษผู้สอบบัญชีที่ฝ่าฝืนพระราชบัญญัติและกฎ กระทรวงที่ออกตามพระราชบัญญัติฉบับนี้ ตลอดจนให้คำปรึกษาแนะนำแก่สถาบันการศึกษา ที่ให้การศึกษาวินิจฉัยวิชาชีพสอบบัญชี ออกข้อบังคับกฎเกณฑ์การขอใบอนุญาต และการขอใบอนุญาต เป็นคน หน้าที่อื่นนั้น ก.บช. ยังได้ร่วมมือกับสมาคมนักบัญชีแห่งประเทศไทย จัดการประชุม นักบัญชีทั่วประเทศ และจัดการสัมมนาผู้สอบบัญชีรับอนุญาตอีกด้วย

ในปี พ.ศ. 2511 มีการออกกฎกระทรวงฉบับที่ 2 ซึ่งออกตามความในพระราช บัญญัติผู้สอบบัญชี พ.ศ. 2505 กำหนดมรรยาทผู้สอบบัญชีมีอยู่ 17 ข้อ วัตถุประสงค์เพื่อควบคุม มรรยาทของผู้ประกอบวิชาชีพสอบบัญชี ให้อยู่ในมาตรฐานอันดี เกือบทั้งหมดของข้อกำหนด นั้นเลียนแบบมาจาก มรรยาทผู้สอบบัญชีของ American Institute of Certified Public Accountants (AICPA)

ทางด้านการปฏิบัติเกี่ยวกับการสอบบัญชีในประเทศไทย เป็นที่ทราบกันโดยทั่วไป ว่าส่วนใหญ่ของการสอบบัญชีเพื่อรับรองงบการเงินนั้น เป็นการสอบบัญชีและรับรองงบการเงินตาม ข้อบังคับของกฎหมาย มิใช่เป็นการสอบบัญชีเพื่อรับรองงบการเงินในการพัฒนาความเจริญ ก้าวหน้าของสังคมธุรกิจ มีอยู่เพียงส่วนน้อยเท่านั้นที่การสอบบัญชีได้กระทำตามมาตรฐานการ สอบบัญชีที่แท้จริง ส่วนใหญ่ของธุรกิจที่ต้องตรวจสอบตามมาตรฐานการสอบบัญชีทั่วไปได้แก่ บริษัทที่เป็นสาขาหรือบริษัทในเครือของบริษัทต่างประเทศซึ่งต้องรายงานให้แก่ผู้ถือหุ้น คำนธุรกิจ

โดยเฉพาะบริษัทในประเทศไทย ผู้ถือหุ้นได้แก่ ญาติพี่น้อง เพื่อนฝูงสนิท รวมกันแล้วมีอยู่ไม่กี่สิบคน และส่วนใหญ่มักไม่เกินกว่าร้อยคน ในกรณีบริษัทที่มีผู้ถือหุ้น 100 คนขึ้นไป จะพบว่า มีอยู่ 2 - 3 คน หรือบุคคลในครอบครัวเดียวกันที่ถือหุ้นเกินกว่าร้อยละ 50 ของหุ้นทั้งหมด การสอบบัญชีตามมาตรฐานจึงเป็นสิ่งไม่จำเป็น ควบคู่ไปรษณีย์ในหมู่ญาติมิตรหรือครอบครัวเดียวกัน การสอบบัญชีเท่าที่จำเป็นคือปฏิบัติตามกฎหมาย

ดังนั้นข้อบังคับของกฎหมายโดยเฉพาะส่วนที่เกี่ยวข้องกับมรรยาทของผู้สอบบัญชี จึงมีการปฏิบัติตามน้อยมาก เพราะไม่มีผู้คอยดูแลหรือสอดส่องให้มีการปฏิบัติตามที่วางไว้

ผลที่สุดก็คือ ส่วนใหญ่ของงบการเงินแม้มีผู้สอบบัญชีรับอนุญาตลงลายมือชื่อรับรอง งบการเงินนั้นก็ยังมีได้รับความเชื่อถือจากบุคคลทั่วไป ตัวอย่างที่เห็นได้ชัดก็คือการใหญ่ยืมของธนาคารพาณิชย์ ธนาคารก็ยังมิได้มีการตรวจสอบฐานะการเงินของลูกหนี้จากงบการเงินของลูกหนี้ หากจะไปดูที่หลักประกันการกู้ยืมมากกว่า

ในประการสุดท้ายที่สำคัญก็คือ ปัจจุบันยังไม่มีข้อกำหนดกฎหมายกำหนดงบการเงินมาตรฐานของธุรกิจทั่วไปและข้อมูลทางบัญชีที่สำคัญอื่น ๆ ที่ต้องเปิดเผยต่อสาธารณชน ทั้งนี้ยกเว้นงบการเงินของธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน และบริษัทประกันภัย ซึ่งหน่วยงานที่ควบคุมธุรกิจดังกล่าวได้กำหนด งบการเงินแบบมาตรฐานไว้แล้ว ขณะเดียวกันกฎหมายที่ออกมามิได้ระบุนโยบายรับผิดชอบของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตต่อบุคคลที่สามซึ่งเกิดความเสียหายจากการใช้งบการเงินที่ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตรับรองไว้ การไม่กำหนดความรับผิดชอบไว้ย่อมก่อให้เกิดปัญหาได้ เมื่อมีคดีฟ้องร้องเกิดขึ้น

บทบาทของสมาคมวิชาชีพด้านการบัญชี

ขณะนี้ มีอยู่เพียงสมาคมเดียวคือ สมาคมนักบัญชีแห่งประเทศไทย ก่อตั้งในปี 2491 มีวัตถุประสงค์เพื่อส่งเสริมให้มีการร่วมมือกันในระหว่างสมาชิกที่มีอาชีพเดียวกัน ส่งเสริมให้มีการเผยแพร่ความรู้เกี่ยวกับหลักการบัญชี การสอบบัญชี การบริหารธุรกิจ การภาษีอากร การบริการด้านบริหาร และความรู้อื่นที่เกี่ยวข้อง ส่งเสริมให้มีการยกระดับมาตรฐานของวิชาชีพบัญชีให้สูงขึ้น เป็นต้น

เท่าที่ผ่านมามีสมาคมนักบัญชีได้ให้คำแนะนำแก่รัฐบาลโดยเฉพาะ ก.บช. ในการออกกฎกระทรวงเรื่องมรรยาทของผู้สอบบัญชี และขณะนี้กำลังพยายามเสนอมาตรฐานทางบัญชีอื่น ๆ เพื่อให้รัฐบาลออกกฎหมายมาบังคับ ข้อเสนอแนะต่าง ๆ มักออกมาในรูปแบบของผลสรุปจากการประชุมกับบัญชีทั่วประเทศ และคณะกรรมการศึกษาเฉพาะเรื่องที่ทางสมาคมเป็นผู้จัดขึ้น

จากการประชุมกับบัญชีทั่วประเทศ ครั้งที่ 1 ระหว่างวันที่ 21 - 23 มกราคม พ.ศ. 2509 ณ ศาลาสันติธรรม มีการเสนอและอภิปรายเกี่ยวกับ "มรรยาทของผู้สอบบัญชี" ต่อมากกระทรวงเศรษฐการได้ออกเป็นกฎกระทรวง และได้มีการอภิปรายและเสนอความเห็นเกี่ยวกับ "มาตรฐานการสอบบัญชี" เพื่อให้มาตรฐานการสอบบัญชีที่คิดเทียบกันนานาประเทศ ให้ผู้สอบบัญชีมีมาตรฐานการสอบบัญชีอยู่ในระดับเดียวกัน รับผิดชอบต่อสังคมเหมือนกัน อย่างไรก็ตาม มาตรฐานการสอบบัญชีที่คณะกรรมการสมาคมบัญชีแห่งประเทศไทยเสนอ ก็คือ มาตรฐานการสอบบัญชีของ AICPA นั้นเอง

ในการประชุมกับบัญชีทั่วประเทศ ครั้งที่ 2 ณ ศาลาสันติธรรม ระหว่างวันที่ 19 - 21 มกราคม พ.ศ. 2511 ที่ประชุมได้มีการเสนอ "มาตรฐานการสอบบัญชีเกี่ยวกับการตรวจสอบสินค้าคงเหลือ" ซึ่งรวมถึง การสังเกตการตรวจนับสินค้าคงเหลือด้วย ในการนี้ ทางสมาคมได้จัดตั้งคณะกรรมการศึกษาเรื่องสินค้าคงคลังโดยเฉพาะและพบว่าผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่มีลูกคาเกินกว่า 10 แห่ง มักไปสังเกตการตรวจนับสินค้าคงคลัง แต่ผู้สอบบัญชีที่มีลูกค่าน้อยกว่า 5 แห่ง มักไม่ได้ไปสังเกตการตรวจนับสินค้าคงคลัง ขณะเดียวกันก็พบว่าบริษัทขนาดเล็กไม่เห็นความจำเป็นในการตรวจนับสินค้าคงคลัง ดังนั้นการสังเกตการตรวจนับสินค้าคงคลัง จึงใช้กับบริษัทขนาดใหญ่เท่านั้น

และในการประชุมครั้งนี้ได้มีการเสนอหลักเกณฑ์การกำหนด "รายจ่ายอันมีลักษณะเป็นทุน" อันเป็นหลักเกณฑ์ทางบัญชีที่สำคัญ ในการคำนวณผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของธุรกิจต่าง ๆ เพื่อให้อยู่ในระดับมาตรฐานเดียวกัน ซึ่งหลักเกณฑ์ส่วนใหญ่คล้ายกับมาตรฐานทางบัญชีของ AICPA

การประชุมนักบัญชีทั่วประเทศครั้งที่ 3 ซึ่งจัดขึ้น ณ หอประชุมมหาวิทยาลัย
ธรรมศาสตร์ ระหว่างวันที่ 23 - 25 มกราคม พ.ศ. 2513 ที่ประชุมมีการอภิปรายและ
กำหนด "หลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป" เพื่อประโยชน์ที่ธุรกิจในประเทศไทยจะนำไปปฏิบัติ
ให้อยู่ในมาตรฐานระดับเดียวกัน อันจะก่อประโยชน์ในการเปรียบเทียบและวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน
และฐานะทางการเงินของธุรกิจ

ขณะเดียวกัน ได้มีมติที่ประชุมใหญ่เกี่ยวกับแถลงการณ์ของคณะกรรมการมาตรฐาน
การสอบบัญชี เรื่อง "การเปิดเผยข้อมูลและรายการในงบการเงินอย่างเพียงพอ" สำระ
สำคัญส่วนใหญ่ได้จากการเปิดเผยข้อมูล (Disclosure) ของ AICPA.

ส่วนการประชุมนักบัญชีทั่วประเทศครั้งที่ 4 จัดขึ้นที่ หอประชุมมหาวิทยาลัย
ธรรมศาสตร์ ระหว่างวันที่ 29 - 30 มกราคม พ.ศ. 2515 การประชุมครั้งนี้แตกต่างจาก
3 ครั้งก่อนที่จัดมา กล่าวคือใน 3 ครั้งแรกจัดโดยสมาคมนักบัญชีแห่งประเทศไทย ในครั้งที่
4 สมาคมนักบัญชีแห่งประเทศไทยจัดร่วมกับคณะกรรมการควบคุมการประกอบวิชาชีพสอบบัญชี
(ก.บช.) การประชุมครั้งนี้ไม่มีการอภิปรายถึงหลักเกณฑ์ทางบัญชี แต่มีการอภิปรายถึงปัญหา
ทางการบัญชีบริหาร ปัญหาภาษีเงินได้นิติบุคคล และบทบาทของนักบัญชีกับตลาดเงินทุน

นอกจากนี้สมาคมนักบัญชีแห่งประเทศไทยยังได้ร่วมกับ ก.บช. จัดการสัมมนา
สอบบัญชีรับอนุญาต ณ โรงแรมดุสิตธานี ในวันที่ 23 ธันวาคม พ.ศ. 2515 การประชุม
คราวนี้ นอกจากเรื่องการจัดแจงกรมทะเบียนการค้า เรื่องการจัดทำบัญชีตามประกาศของคณะ
ปฏิวัติ ฉบับที่ 285 แล้ว ทางสมาคมนักบัญชีแห่งประเทศไทยได้เสนอ "งบการเงินมาตรฐาน"
ต่อที่ประชุม อันเป็นเรื่องว่าด้วยการเปิดเผยข้อมูลในงบการเงิน ทั้งนี้เพื่อให้อุตสาหกรรมที่ยังไม่มี
กฎหมายระบุให้แสดงงบการเงินมาตรฐาน ได้ใช้เป็นมาตรฐานในการรายงานเพื่อให้ธุรกิจ
นำไปใช้ให้อยู่ในมาตรฐานเดียวกัน เพื่อประโยชน์ในการวิเคราะห์และเปรียบเทียบผลการ
ดำเนินงานและฐานะทางการเงินของธุรกิจที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน

บทบาทของสมาคมนักบัญชีแห่งประเทศไทยตามที่กล่าวมา จะเห็นได้ว่าทางสมาคม
นักบัญชี ได้พยายามจัดให้นักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตได้พบปะกัน ขณะเดียวกันได้พยายาม

เสนอหลักการบัญชีอันเป็นที่ยอมรับทั่วไป และมาตรฐานการสอบบัญชีแก่นักบัญชี และผู้สอบบัญชีรับอนุญาต เพื่อนำไปใช้ปฏิบัติ แต่มีผู้นำไปปฏิบัติ น้อยมาก เพราะแม้คณะกรรมการในสมาคมนักบัญชีแห่งประเทศไทยบางท่านก็ยังมิได้นำไปปฏิบัติ เมื่อสมาคมนักบัญชีไม่มีอิทธิพลบังคับให้มีการปฏิบัติตามมาตรฐานการบัญชีและมาตรฐานการสอบบัญชี ทางสมาคมนักบัญชีจึงพยายามหันไปอาศัยอำนาจของ ก.บช. และของกรมทะเบียนการค้า กระทรวงพาณิชย์ เป็นตัว ช่วยบังคับให้นักบัญชีและผู้สอบบัญชีปฏิบัติตาม อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี สมาคมนักบัญชีกำลังไปในแนวทางที่ถูกต้อง ส่วนทางคานาอเมริกัน AICPA มีอิทธิพลต่อธุรกิจและนักบัญชีของอเมริกามาก ความเห็นที่ AICPA ออกมา ธุรกิจต่าง ๆ มักนำไปปฏิบัติ เพราะมีฉะนั้นผู้สอบบัญชีอาจมีความเห็นว่างบการเงินของบริษัท มิได้ปฏิบัติตามความเห็นหรือมาตรฐานของ AICPA ผลสะท้อนต่อบริษัทคือราคาหุ้นของบริษัทอาจตกและงบการเงินไม่เป็นที่เชื่อถือของสาธารณชน และในอังกฤษก็เช่นเดียวกัน

มูลเหตุอันสำคัญที่มาตรฐานทางบัญชีและการสอบบัญชีมิได้มีการปฏิบัติตามก็คือ ทางสมาคมขาดความร่วมมือจากนักบัญชีและผู้สอบบัญชี โดยเฉพาะผู้สอบบัญชีจะเห็นว่า ยังมีการรับรองงบการเงินโดยมิได้มีการตรวจสอบ เป็นผลให้อัตราค่าสอบบัญชีอยู่ในอัตราต่ำ เป็นต้น และมูลเหตุประการต่อไปคือ นักบัญชีและผู้สอบบัญชีส่วนใหญ่ยังไม่เห็นประโยชน์จากการปฏิบัติตามมาตรฐานการบัญชี และประการสุดท้ายคือผู้สอบบัญชีส่วนมากยังไม่มีความหยิ่งในศักดิ์ศรี เป็นผู้สอบบัญชีรับอนุญาต

นอกจากนี้สถาบันที่นับว่ามีอิทธิพลอย่างสำคัญในอันที่จะทำให้ธุรกิจและผู้สอบบัญชีปฏิบัติตามมาตรฐานการบัญชีและการสอบบัญชีก็คือ ตลาดหุ้น โดยเฉพาะบริษัทที่ขึ้นทะเบียน (Listed companies) ขายหุ้นในตลาดหุ้น ต้องปฏิบัติตามระเบียบของตลาดหุ้น แต่ "ตลาดหุ้นกรุงเทพ" แม้ความสามารถจะชักจูงบริษัทต่าง ๆ ให้นำหุ้นไปขายในตลาดหุ้นก็ยังไม่ยอมเป็นไปไม่ได้ที่จะไปมีอิทธิพลบังคับให้บริษัทปฏิบัติตามหลักการบัญชีที่ตนต้องการ

มาตรฐานการศึกษาวิชาชีพการบัญชีของนักบัญชีและผู้สอบบัญชี

สถาบันที่ให้การศึกษาระดับปริญญาตรี ในระดับปริญญาตรี นอกจากมหาวิทยาลัย

ของรัฐที่เปิดทำการสอนอยู่ประมาณ 6 แห่งแล้ว ยังมีวิทยาลัยของเอกชนที่เปิดทำการสอนอีก
ไม่ต่ำกว่า 5 แห่ง และมีผู้เรียนบัญชีอยู่ประมาณว่าไม่ต่ำกว่า 5,000 คน หลักสูตรนั้นมหาวิทยาลัย
ยาลัยส่วนมากเลียนแบบจากหลักสูตรของต่างประเทศ ในระยะแรกเลียนแบบจากอังกฤษ ใน
ระยะ 10 ปีหลังหันไปเรียนแบบของสหรัฐอเมริกา เพราะผู้ที่จบการศึกษาระดับปริญญาตรีใน
ประเทศมักไปศึกษาต่อปริญญาโทยังสหรัฐอเมริกา ประกอบกับความก้าวหน้าทางคานวิชาการ
บัญชีและการบริหารธุรกิจของสหรัฐอเมริกาก้าวหน้ากว่าของประเทศทางยุโรป ส่วนทางด้าน
วิทยาลัยก็เลียนแบบจากมหาวิทยาลัยในประเทศและต่างประเทศ ขณะเดียวกันก็มีสภาการ
ศึกษาชาติคอยควบคุมคานหลักสูตรอยู่ คานหลักสูตรกล่าวได้ว่าทัดเทียมกับมาตรฐานสากลอยู่

คานผู้ที่มาศึกษาส่วนใหญ่จะเป็นพวกระดับสมองปานกลาง และขณะที่ศึกษาอยู่ ส่วน
ใหญ่มิได้มีการคานคานเพิ่มเติม หากมุ่งแต่ให้สอบได้ปริญญา จบไปแล้วความรู้ที่มีอยู่จึงคานคาน
จำกัด มิได้มีการเข้าใจในวิชาการที่ใดศึกษามาอย่างลึกซึ้งแท้จริง

การฝึกงานของผู้จบการศึกษา

เมื่อจบการศึกษาส่วนใหญ่ของผู้สำเร็จการศึกษา จะไปทำงานอยู่ตามธุรกิจต่าง ๆ
โดยเฉพาะธุรกิจขนาดใหญ่ เช่น บริษัทเชลล์แห่งประเทศไทย จำกัด บริษัทเอสไอแสดคานคาร์ค
จำกัด บริษัทปูนซิเมนต์ไทย จำกัด และธนาคารพาณิชย์ เป็นต้น พวกนี้เมื่อเข้าไปทำงานแล้ว
ก็ต้องหึ่งหลักการใหม่ ๆ ที่เรียนมา ต้องไปทำตามแบบเดิมที่มีอยู่ในบริษัทตามที่เจ้าหน้าที่บริหาร
ได้กำหนดไว้ และนี่เป็นข้อบกพร่องอย่างหนึ่งที่ยุ้บริหารธุรกิจในประเทศส่วนใหญ่ไม่ค่อยได้ติดตาม
วิชาการแผนใหม่และปรับปรุงให้ธุรกิจมีระบบและวิธีการบัญชีที่ทันสมัยอยู่เสมอ

พวกสำเร็จการศึกษาที่ไปทำงานสอบบัญชีมีอยู่น้อยมาก เมื่อเทียบกับจำนวนผู้สำเร็จการ
ศึกษา ขณะเดียวกันสำนักงานสอบบัญชีหึ่งของชาวต่างประเทศ และของไทยที่อยู่ในระดับมาตรฐาน
ฐานนับจำนวนได้ไม่กี่นิ้วมือข้างใดข้างหนึ่ง ผู้สอบบัญชีที่ได้รับการฝึกหัดเพื่อให้เป็นผู้สอบบัญชี
รับอนุญาตที่แท้จริง จึงมีจำนวนอยู่น้อยมาก ในปัจจุบันผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ขึ้นทะเบียนมีอยู่
ประมาณ 3,500 คน มีผู้สอบบัญชีรับอนุญาตอยู่เป็นจำนวนไม่น้อยที่ขึ้นทะเบียนเป็นผู้สอบบัญชี
รับอนุญาตมิไคฉานการฝึกหัดสอบบัญชีอย่างแท้จริงตามระยะเวลาที่กำหนด แต่ไคมีการลงชื่อ

รับรองว่าผ่านการฝึกงานสอบบัญชีมาแล้ว นับได้เป็นสาเหตุอีกประการหนึ่งที่ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตและวิธีการสอบบัญชีไม่ได้อยู่ในระดับมาตรฐานสากล

ในจำนวนผู้สอบบัญชีรับอนุญาตประมาณ 3,500 คนนั้น มีอยู่เพียงไม่กี่ร้อยคนที่ได้ทำงานการสอบบัญชีเต็มเวลาแท้จริง ส่วนที่เหลือทำงานตามองค์การธุรกิจเอกชน รัฐวิสาหกิจ และส่วนราชการ และมีผู้สอบบัญชีรับอนุญาตจำนวนไม่น้อยที่ทำงานนอกเวลา (Part-time) อันที่จริงการทำงานเป็นผู้สอบบัญชีนอกเวลาทำให้ผู้สอบบัญชีมีอิสระในการตรวจสอบและออกความเห็นมากขึ้น เพราะแม้จะไม่สอบบัญชีก็มีรายได้ประจำอื่นอยู่แล้ว ไม่ต้องไปพึ่งรายได้จากกาสอบบัญชีเพียงอย่างเดียว ซึ่งความเห็นนี้ตรงข้ามกับความเห็นของศาสตราจารย์ Robbins

โครงสร้างของธุรกิจ

กั๊งโลกกล่าวมาแล้วว่า บริษัทในประเทศไทยส่วนใหญ่หรือเกือบทั้งหมด มีผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่เป็นญาติพี่น้อง มิตรสหาย หรือเรียกอีกชื่อหนึ่งว่าเป็นบริษัทครอบครัว (Family Corporation) รายละเอียดเกี่ยวกับเรื่องนี้ จะกล่าวโดยละเอียดในหัวข้อถัดไป เมื่อบริษัทมีผู้ถือหุ้นจำนวนน้อย ผู้ถือหุ้นย่อมไม่เต็มใจเปิดเผยขอมูลทางบัญชีและข้อเท็จจริงอันแก่บุคคลภายนอก อันจะเป็นประโยชน์แก่คู่แข่งชั้น หรือทำให้การหลีกเลี่ยงภาษียากขึ้นหรือทำให้คนอยลง เช่นเดียวกัน การสอบบัญชีเจ้าของบริษัทที่เป็นญาติมิตรย่อมไม่เห็นประโยชน์ของการสอบบัญชี เพราะส่วนมากผู้ถือหุ้นเป็นผู้ดำเนินงานอยู่ ยอมรับถึงความเป็นไปของบริษัทเป็นอย่างดี การสอบบัญชีจึงเป็นการกระทำเพื่อให้ถูกต้องตามกฎหมายเท่านั้น กั๊งนั้นหลักเกณฑ์ทางบัญชีอันเป็นที่ยอมรับกันทั่วไป และมาตรฐานการสอบบัญชี จึงไม่มีความจำเป็นสำหรับธุรกิจที่เป็นบริษัทครอบครัว หรือบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นน้อย

จากสาเหตุต่าง ๆ ที่กล่าวมา อาจสรุปได้ว่า การที่บริษัทต่าง ๆ ไม่พยายามทำบัญชีหรือให้มีการสอบบัญชีตามมาตรฐานสากลเพราะ

- ก. บริษัทส่วนมากยังมีขนาดเล็ก ไม่มีความจำเป็นต้องใช้วิธีการบัญชีที่มีระบบซับซ้อน
- ข. อัตราค่าไรของธุรกิจยังอยู่ในระดับสูงน่าพอใจ ยังไม่มีความจำเป็นต้องใช้ระบบบัญชีช่วยควบคุมค่านต้นทุน

ค. อุตสาหกรรมต่าง ๆ ในประเทศ มีการแข่งขันยังไม่มากนัก

ดังนั้น การบัญชีของธุรกิจที่ซื้อขายจึงมีคุณภาพต่ำ เมื่อเทียบกับของประเทศที่เจริญก้าวหน้าทางเศรษฐกิจ รายงานของงบการเงินจึงไม่ไ้ระดับมาตรฐานสากล ประกอบกับอุปสรรคด้านมาตรฐานการสอบบัญชี ทั้งนักบัญชีที่มีคุณสมบัติตามต้องการยังไม่เพียงพอ

ผลก็คือ รายงานงบการเงินของธุรกิจ แม้จะมีผู้สอบบัญชีรับรองแล้วก็ตาม ยังมิได้รับความเชื่อถือจากนักลงทุน ธนาคารพาณิชย์ หรือแม้แต่นักธุรกิจด้วยกันเอง

ปัจจุบันนับได้ว่าเป็นอุปสรรคอันสำคัญยิ่งต่อการพัฒนาตลาดทุน เพราะการลงทุนของนักลงทุน หรือสาธารณชน ต้องอาศัยรายงานงบการเงินของธุรกิจเป็นหลักประกอบการตัดสินใจ เมื่องบการเงินเชื่อถือไม่ได้ ทางที่ที่สุที่สุดคือ งดเว้นการลงทุน

เมื่อยังมีความตั้งใจแน่วแน่ในการพัฒนาตลาดทุน ส่วนราชการที่เกี่ยวข้องกับการควบคุมวิชาชีพบัญชี และสมาคมวิชาชีพบัญชี ต้องร่วมกันแก้ไขโดยด่วน

IV. ลักษณะโครงสร้างของธุรกิจ

เป็นที่ทราบกันทั่วไปว่า ธุรกิจในประเทศไทยโดยเฉพาะอย่างยิ่ง บริษัทจำกัดมีลักษณะเป็นบริษัทครอบครัว (Family corporation) หรือบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นน้อย (Closely held corporation) แต่ส่วนใหญ่แล้วจะมีลักษณะเป็นบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นในระหว่างเครือญาติกันเอง โดยจะมีผู้ถือหุ้นรวมกันอยู่ประมาณร้อยละ 60 - 70 หรืออาจถึง 90 อยู่ประมาณ 2 - 3 คน นอกเหนือจากนั้นก็ไปหาบุคคลอื่นที่เป็นเครือญาติสนิทมาถือคนละ 1 - 2 หรือ 10 - 20 หุ้นบ้างเพื่อให้ครบ 7 คนตามข้อบังคับหรือเงื่อนไขที่กฎหมายระบุไว้ หรืออีกลักษณะหนึ่ง คือเป็นการถือหุ้นในระหว่างญาติ และมีตรสหายกัน

แม้แต่ธนาคารพาณิชย์ อันเป็นธุรกิจขนาดใหญ่ที่น่าจะเป็นบริษัทมหาชน (Public Corporation) แต่เมื่อพิจารณาตามหลักการแล้วมีอยู่ไม่เกิน 2 ธนาคารที่อาจกล่าวได้ว่าเป็นบริษัทมหาชน นอกนั้นก็เป็นการถือหุ้นอยู่ในตระกูลเดียวกัน หรือเป็นเครือญาติมิตรสหายกัน ส่วนบริษัทขนาดใหญ่ของต่างประเทศ เช่นบริษัท คีทแฮล์ม จำกัด หรือบริษัท บอร์เนียว จำกัด ส่วนมากเป็นสาขาของบริษัทในต่างประเทศ ซึ่งตามกฎหมายมิได้บังคับ

ให้จดทะเบียนในประเทศไทย จึงมีลักษณะเป็นบริษัทต่างประเทศและมีผู้ถือหุ้นเป็นชาวต่างประเทศ

มูลเหตุจูงใจให้ธุรกิจในประเทศไทย จดทะเบียนเป็นบริษัทจำกัด แต่เป็นบริษัทครอบครัวหรือเป็นบริษัทผู้ถือหุ้นน้อย ก็เพราะการเป็นบริษัทจำกัด มีความน่าเชื่อถือและมั่นคงกว่าธุรกิจเจ้าของคนเดียว หรือหุ้นส่วนในความคิดเห็นของบุคคลทั่วไป ประการที่สองในกรณีต้องการดำเนินธุรกิจประเภทสิ่งสินค้าเข้าหรือส่งสินค้าออก ธุรกิจของต่างประเทศที่มาติดต่อมักให้ความเชื่อถือธุรกิจที่ส่งสินค้าเข้า หรือส่งสินค้าออกที่เป็นบริษัทจำกัดมากกว่า และประการสุดท้ายอันเป็นเหตุผลที่สำคัญมากคือ สามารถหลีกเลี่ยงภาษีได้ง่าย กล่าวคือค่าใช้จ่ายส่วนตัวที่เป็นของผู้ถือหุ้น แทนที่จะใส่ชื่อของตนก็ใส่ในชื่อของบริษัท ซึ่งช่วยให้บริษัทเสียภาษีเงินได้น้อยลงหรือไม่ต้องเสียเลย กรณีมีค่าใช้จ่ายมากจนบริษัทขาดทุน

ลักษณะที่กล่าวข้างต้น เป็นลักษณะของบริษัทก่อนที่จะมีการพัฒนาเศรษฐกิจของชาติในปี พ.ศ. 2504 หลังจากทีรัฐบาลได้มีแผนพัฒนาเศรษฐกิจของชาติตั้งแต่ปี พ.ศ. 2504 และมีการตั้งคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนเพื่อกิจการอุตสาหกรรมขึ้น และมีการตรากฎหมายให้สิทธิพิเศษต่าง ๆ แก่ผู้ลงทุนในกิจการอุตสาหกรรม อันมีส่วนช่วยในการพัฒนาเศรษฐกิจ

หลังจากมีกฎหมายส่งเสริมการลงทุนเพื่อกิจการอุตสาหกรรมแล้ว ได้มีการลงทุนจากต่างประเทศเป็นจำนวนมาก ผู้ที่ลงทุนมากที่สุดได้แก่ ญี่ปุ่น ไต้หวัน สหรัฐอเมริกา อังกฤษ ออสเตรเลีย เป็นต้น

ลักษณะการลงทุนจะเป็นการร่วมทุน (Joint venture) ระหว่างนักลงทุนจากต่างประเทศ และกลุ่มพ่อค่านายทุนของไทย อันเป็นกลุ่มคุ้มครองเศรษฐกิจของประเทศ แต่อัตราส่วนการลงทุนจะเป็นไปตามข้อกำหนดของคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน คือฝ่ายคนไทยถือหุ้นร้อยละ 51 ของทุนทั้งหมด ฝ่ายต่างประเทศถือหุ้นร้อยละ 49

ผู้ร่วมลงทุนจากต่างประเทศจะเป็นนายทุนหรือเจ้าของอุตสาหกรรมที่จะลงทุน ผู้ร่วมทุนฝ่ายไทยจะเป็นพ่อค้าหรือนายทุนที่ค้าสินค้าอุตสาหกรรมประเภทเดียวกัน ตัวอย่างเช่น อุตสาหกรรมสิ่งทอ จะเป็นการร่วมทุนระหว่างนายทุนผู้ผลิตสิ่งทอกับพ่อค้าในสำเพ็งผู้

คำสั่งทอ อุตสาหกรรมเครื่องไฟฟ้า เป็นการร่วมทุนของผู้ผลิตเครื่องไฟฟ้ากับผู้ค้าเครื่องไฟฟ้าในไทย หรือการจัดตั้งธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ ก็เป็นการร่วมทุนระหว่างกลุ่มนายธนาคารไทยกับกลุ่มนายธนาคารต่างประเทศ

ชนิดของอุตสาหกรรมที่ลงทุนส่วนใหญ่จะมีลักษณะผูกขาดหรือกึ่งผูกขาด เพราะรัฐบาลให้ความคุ้มครอง ด้วยการตั้งกำแพงภาษีสำหรับสินค้าประเภทเดียวกันที่สั่งจากต่างประเทศหรือห้ามสั่งเข้ามาในประเทศ หรือห้ามตั้งธุรกิจขึ้นมาแข่งขัน เป็นต้น เช่น อุตสาหกรรมผลิตกระดาษ อุตสาหกรรมสิ่งทอ อุตสาหกรรมประกอบรถยนต์ และอุตสาหกรรมไนลอน เป็นต้น เมื่อการขายสินค้ามีลักษณะผูกขาดหรือกึ่งผูกขาด ประกอบกับอุตสาหกรรมที่ได้รับการส่งเสริมมักเป็นอุตสาหกรรมที่ผลิตสินค้า อันเป็นสิ่งจำเป็นต่อการดำรงชีวิต หรือจำเป็นต่อการพัฒนาประเทศ ย่อมก่อให้เกิดกำไรอันมหาศาล หรือนำพอใจแก่ผู้ลงทุน

บริษัทที่จัดตั้งขึ้นจากการร่วมทุนของนายทุนต่างประเทศ กับนายทุนไทยก็มีลักษณะเป็นบริษัทผู้ถือหุ้นน้อย (Closely held corporation) ผู้ถือหุ้นต่างประเทศมักเป็นบริษัทที่อยู่ในเครือเดียวกันช่วยกันลงทุน ผู้ถือหุ้นฝ่ายไทยมักเป็นกลุ่มพ่อค้าในอุตสาหกรรมที่ลงทุน หรือเป็นกลุ่มพ่อค้าและเครือญาติ

ตามข้อเท็จจริงต่าง ๆ ที่กล่าวมา จะเห็นว่าบริษัทต่าง ๆ ยังมีโอกาสหลีกเลี่ยงภาษีได้มาก อัตรากำไรยังอยู่ในระดับสูงพอ ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของส่วนมากมีฐานะการเงินดี ปัจจุบันจึงคงไม่มีบริษัทใดที่อยากขายหุ้นของตนแก่ประชาชน เพราะถ้ายิ่งขายหุ้นแก่ประชาชนมากเท่าใด ส่วนของเจ้าของในบริษัทของผู้ถือหุ้นเดิมย่อมลดลงเท่านั้น ผลที่ตามมาผู้ถือหุ้นเดิมจะเสียอำนาจในการควบคุม ต้องเปิดเผยข้อมูลทางบัญชี รายงานข้อเท็จจริงใหม่บุคคลอื่นทราบ หรือบางบริษัทจะหลีกเลี่ยงภาษีหรือบงกชอะไรตามที่ต้องการก็ทำได้ยากขึ้น ดังนั้นถ้าไม่จำเป็นจริง ๆ บริษัทส่วนใหญ่จะไม่ขายหุ้นแก่บุคคลภายนอก เว้นแต่จะถูกบังคับเช่น ขอจำหน่ายของคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนเพื่อกิจการอุตสาหกรรม อุปสรรคดังกล่าว มีผลให้อุปทานของหลักทรัพย์ในตลาดทุนมีน้อย

ทางคนบุคคลภายนอกที่มีความประสงค์จะลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจ กรณีเป็นบริษัทครอบครัว หรือบริษัทผู้ถือหุ้นน้อย ถ้าหุ้นที่จะขายมีจำนวนเล็กน้อยเมื่อเทียบกับหุ้นทั้งหมด บุคคลภายนอกก็ไม่กล้าลงทุน เพราะไม่ทราบถึงความเป็นไป คั้นลึกหนาบางของบริษัท ลงทุนไปแล้วเงินอาจสูญได้ หรือไม่แน่ว่าจะได้ผลตอบแทนคืนมากหรือไม่ เพราะไม่มีข้อมูลอันเป็นที่เชื่อถือได้ที่จะไขประกอบการตัดสินใจ แต่กรณีเป็นหุ้นของบริษัทที่มีมูลค่าใด ๆ ฐานมั่นคงเป็นที่ทราบกันทั่วไป ผู้ถือหุ้นเดิมคงแย่งกันซื้อหมด เพราะเขารู้ความเป็นไปในบริษัทดี และยังมีสิทธิซื้อก่อน ตัวอย่างเห็นได้จาก การเพิ่มทุนของธนาคารกรุงเทพ จำกัด จาก 350 ล้านบาท เป็น 700 ล้านบาท ผู้ถือหุ้นเดิมแย่งกันซื้อหมด บุคคลภายนอกไม่มีโอกาสได้ซื้อเลย เป็นต้น จึงเป็นที่เข้าใจกันว่า หลักทรัพย์ที่เด็ดขาดเหลือมาขายแก่บุคคลภายนอก จะเป็นหลักทรัพย์ที่มีคุณภาพต่ำ มีความเสี่ยงภัยสูง ไม่น่าลงทุน

หน้าที่จึงตกแก่รัฐบาลที่ต้องพยายามเปลี่ยนแปลงโครงสร้างของบริษัท ให้เป็นบริษัทมหาชน เพื่อโน้มน้าวให้บุคคลทั่วไป อันเป็นแหล่งเงินทุนมหาศาลของประเทศ หันมาลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจแทนการลงทุนด้วยการฝากธนาคารพาณิชย์

V. ฝ่ายบริหารของธุรกิจ

จากลักษณะโครงสร้างของธุรกิจ เราทราบว่าธุรกิจที่เป็นบริษัทส่วนใหญ่เป็นบริษัทครอบครัว และบริษัทผู้ถือหุ้นน้อย และบริษัทดังกล่าวทั้ง 2 ประเภท เมื่อจำแนกตามลักษณะผู้ถือหุ้นได้เป็น 3 พวกด้วยกัน

พวกแรกได้แก่ บริษัทที่จัดตั้งขึ้นโดยมีผู้ถือหุ้นเป็นคนไทย หรือคนจีนที่อยู่ในไทย บริษัทพวกนี้ส่วนมากจะเป็นบริษัทขนาดเล็กและขนาดกลาง ขนาดใหญ่ก็มีแต่มีจำนวนน้อยมาก

พวกที่สองเป็นสาขาของบริษัทในต่างประเทศ มีทั้งขนาดใหญ่และขนาดเล็ก แต่ก่อนนี้บริษัทกลุ่มนี้ไม่ต้องจดทะเบียนในประเทศไทย ปัจจุบันกฎหมายกำหนดให้ต้องจดทะเบียนในประเทศไทย

ส่วนพวกสุดท้ายเป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้น จากการร่วมทุนระหว่างกลุ่มนักธุรกิจไทยกับกลุ่มนักธุรกิจต่างชาติ อันได้แก่ ญี่ปุ่น จีน ไต้หวัน สหรัฐอเมริกา อังกฤษ และออสเตรเลีย

เป็นต้น ในขณะที่กลุ่มธุรกิจพวกสุดท้ายกำลังมีอิทธิพลต่อเศรษฐกิจของประเทศไทยอย่างมาก ด้วยสินค้าหรือผลิตภัณฑ์ที่ผลิตเกือบทั้งหมด เป็นสินค้าที่จำเป็นของประชาชนในประเทศและมีส่วนที่ส่งออกต่างประเทศ

ในการพิจารณาถึงฝ่ายบริหารของธุรกิจ ขอแยกพิจารณาถึงฝ่ายบริหารของบริษัท ทั้ง 3 พวก ดังที่ได้แบ่งไว้เพื่อง่ายแก่การพิจารณาและเข้าใจ

ฝ่ายบริหารของบริษัทที่จัดตั้งโดยคนไทย และคนจีนในไทย ธุรกิจพวกนี้มีขนาดกลาง และขนาดเล็ก ฝ่ายบริหารเกือบทั้งหมดได้แก่เจ้าของหรือผู้ถือหุ้นใหญ่ในตัวเอง หรือมีฉะนั้นก็เป็นลูกหลาน ญาติสนิท มิตรสหาย ที่เป็นผู้ถือหุ้นหรือเป็นลูกหลาน ญาติมิตร ของผู้ถือหุ้นอีกทอดหนึ่ง จึงมีลักษณะการบริหารแบบธุรกิจในครอบครัว อาศัยประสบการณ์เก่า ๆ ทำกันมาอย่างไรก็ทำไปอย่างนั้น มิได้มีการใช้หลักวิชาการแผนใหม่ เขาช่วยจัดการ ประสิทธิภาพ ทางด้านการจัดการจึงไม่เค้เท่าที่ควร ในระยะหลังนี้บางแห่งได้ให้ลูกหลานของผู้ถือหุ้นเอง หรือของญาติมิตรที่สำเร็จการศึกษาชั้นอุดมจากทั้งภายในและภายนอกประเทศ เข้าไปรับภาระในการบริหารธุรกิจแทน ซึ่งยอมทำให้แนวโน้มนโยบายการบริหารของธุรกิจดีขึ้น อย่างไรก็ดี โดยเฉลี่ยแล้วประสิทธิภาพของการบริหารก็ยังไม่เค้เท่าที่ควร เพราะกลุ่มบริหารก็เป็นญาติมิตรกัน มิได้มีการคัดเลือกผู้ที่มีความรู้ความสามารถกันจริง ๆ มิได้มีการใช้พวกนักบริหารอาชีพ อย่างในต่างประเทศ ประกอบกับในการบริหารยังทำแบบกันเอง เกรงอกเกรงใจกันบางผลที่ได้คือธุรกิจมิได้เจริญก้าวหน้าในอัตราเท่าที่ควร

ส่วนพวกที่สองอันเป็นสาขาของบริษัทต่างประเทศ ซึ่งบริษัทในต่างประเทศส่วนมากเป็นบริษัทขนาดใหญ่ สาขาที่ตั้งในประเทศไทยมีขนาดใหญ่บ้าง เล็กบ้าง เจ้าหน้าที่บริหารของบริษัทที่เป็นสาขาของต่างประเทศนั้น เกือบทั้งหมดส่งมาจากต่างประเทศ เช่นบริษัท เซลล์แห่งประเทศไทย จำกัด บริษัท เอสไอแอสเตนคาร์ค จำกัด บริษัท คีทแฮล์ม จำกัด บริษัท บอร์เนียว จำกัด และบริษัท อีสเอเซียติค จำกัด เป็นต้น ส่วนเจ้าหน้าที่อันคับรองลงมา ก็ว่าจ้างจากคนไทย การที่เขาต้องส่งคนจากต่างประเทศ เข้าใจว่าเขาเชื่อใจคนของเขาควบคุมผลประโยชน์มากกว่าคนไทยไปคุมให้ประการหนึ่ง และอีกประการหนึ่งคือเขายังไม่เชื่อใจในความสามารถของคนไทยว่าจะสามารถทำได้ แต่เป็นที่ปรากฏแน่ชัดในปัจจุบันว่า บริษัท

ที่เป็นสาขาของบริษัทต่างประเทศได้แต่งตั้งคนไทย เข้าดำรงตำแหน่งบริหารในบริษัทบ้างแล้ว
อันอาจเนื่องจากคนไทยมีความสามารถที่จะทำการบริหารได้ดีเท่าชาวต่างชาติ และมีอัตรา
เงินเดือนต่ำกว่าก็ได้

ทางด้านฝ่ายบริหารของบริษัทที่จัดตั้งขึ้นจากการร่วมทุนระหว่างนักธุรกิจไทย กับนัก
ธุรกิจต่างชาติ ตามกฎข้อบังคับของคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนเพื่อกิจการอุตสาหกรรม
กำหนดให้กรรมการบริหารที่เป็นฝ่ายไทยด้วย ในทางปฏิบัติก็มีฝ่ายไทยคนหนึ่งหรือสองคน
ได้รับแต่งตั้งเป็นกรรมการบริหารของบริษัท แต่ความจริงมีลักษณะเป็นหุ้นเชิดมากกว่า เพราะ
ผู้เข้าร่วมทุนส่วนใหญ่ไม่มีความรู้และประสบการณ์เกี่ยวกับการจัดการอุตสาหกรรมชนิดนั้น ๆ
เมื่อข้อเท็จจริงเป็นเช่นนี้ เจ้าหน้าที่บริหารตั้งแต่ผู้จัดการใหญ่ลงมาจึงเป็นชาวต่างชาติที่มา
ร่วมทุน และได้รับเงินเดือนในอัตราสูง แม้ในปัจจุบันโดยเฉพาะธุรกิจที่ร่วมทุนกับญี่ปุ่น เจ้า
หน้าที่บริหารก็ยังเป็นชาวญี่ปุ่น คนไทยไม่มีโอกาสได้เรียนรู้วิชาการแผนใหม่ (Technology)
และความชำนาญด้านการจัดการ (Managerial skills) เลย

ในการขายหุ้นของธุรกิจพวกแรกคือ บริษัทที่จัดตั้งขึ้นโดยคนไทยและ/หรือคนจีนใน
ประเทศไทย หุ้นที่มีคุณภาพดี คือมีกำไรดี เงินปันผลสูง ฐานะการเงินของธุรกิจมั่นคง ผู้ถือ
หุ้นอยู่ก็ไม่มีใครจะขาย เพราะมีผลตอบแทนส่งอยู่แล้ว เช่นหุ้นบริษัท บุญรอดบริวเวอรี่ จำกัด
หุ้นของธนาคารพาณิชย์ หุ้นบริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด เป็นต้น ส่วนหุ้นของบริษัทขนาดกลาง
และขนาดเล็กไม่ว่าจะไปขึ้นทะเบียนขายหุ้น กับตลาดหุ้นกรุงเทพฯ แล้วหรือไม่ก็ตาม และถ้า
หุ้นนั้นมีได้เป็นที่รู้จักกันดีในหมู่นักลงทุน ว่าเป็นหุ้นที่มีคุณภาพดีแล้ว ในฐานะบุคคลที่จะลงทุน
นอกจากจะไม่แน่ใจในข้อมูลด้านการเงินที่จะไขประกอบการตัดสินใจว่าเพียงพอหรือไม่ ยังมี
ความไม่แน่ใจหรือไม่เชื่อใจฝ่ายบริหารของบริษัทว่า มีความสามารถในการบริหารหรือไม่
มีความซื่อสัตย์สุจริตหรือไม่ ฝ่ายบริหารของบริษัทมีการจับจอบอะไรไว้หรือเปล่า สรุปแล้วบุค-
คคลที่จะลงทุนจะสงสัยในข้อมูลการเงิน และไม่ไว้วางใจฝ่ายบริหารของบริษัท เพราะเป็น
พวกพ้องเดียวกัน ทำให้หุ้นที่ออกมาขายไม่ได้

ส่วนบริษัทที่เป็นสาขาของบริษัทในต่างประเทศ ด้ยเป็นการจดทะเบียนในต่างประเทศ
หุ้นจึงมีการซื้อขายกันในต่างประเทศ ไม่มีการซื้อขายในประเทศไทย

ทุนของบริษัทที่เกิดจากการร่วมทุนของคนไทยและต่างชาติ ประกอบกับได้รับบัตรส่งเสริมการลงทุน จะไม่มีผู้ถือหุ้นคนไหนนำออกขาย เว้นแต่คณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนจะบังคับให้นำออกขายบางส่วน เพราะธุรกิจพวกนี้มีผลตอบแทนหรือกำไรในอัตราสูง

เพราะฉะนั้น การที่บริษัทมีเจ้าหน้าที่บริหารระบบครอบครัว หรือญาติมิตรจึงเป็นอุปสรรคอย่างหนึ่งในการพัฒนาตลาดทุน

VI. นโยบายของสถาบันการเงินในตลาดทุน

สถาบันการเงินในตลาดทุน ตามที่กล่าวถึงในบทที่ 3 มีธนาคารพาณิชย์ ธนาคารออมสิน ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร บริษัท เงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย สำนักงานธนกิจอุตสาหกรรมธนาคารออม บริษัทประกันชีวิต บริษัทประกันวินาศภัย บริษัทธุรกิจการเงินและหลักทรัพย์ และกองทุนเลี้ยงชีพพนักงานลูกจ้าง

สิ่งที่พิจารณาถึงในเรื่องนี้ จะพิจารณาถึงนโยบายของสถาบันการเงินเท่าที่ผ่านมามีบทบาทอย่างไรในตลาดทุน

ธนาคารพาณิชย์

พระราชบัญญัติ การธนาคารพาณิชย์ พ.ศ. 2505 มาตรา 4 "การธนาคารพาณิชย์ หมายความว่า การประกอบธุรกิจประเภทรับฝากเงินที่ต้องจ่ายคืนเมื่อทวงถาม หรือสิ้นระยะเวลาอันกำหนดไว้ และใช้ประโยชน์เงินนั้นในทางหนึ่งหรือหลายทาง เช่น (ก) ให้อยืม..."

จากพระราชบัญญัตินี้ ย่อมหมายความว่า เงินที่ธนาคารพาณิชย์รับฝากมานั้น สามารถนำไปใช้ประโยชน์ได้หลายทาง ทางหนึ่งคือ "ให้อยืม" ในพระราชบัญญัตินี้ได้กำหนดว่า การให้อยืมเป็นการให้อยืมระยะสั้น (ต่ำกว่า 1 ปี) หรือระยะยาว (เกินกว่า 1 ปี) นั้นย่อมหมายความว่า ในทางปฏิบัติ ธนาคารพาณิชย์อาจให้ระยะสั้นหรือระยะยาวก็ได้ ขึ้นอยู่กับความต้องการของธนาคารพาณิชย์

แต่ในทางปฏิบัติของธนาคารพาณิชย์ทั่วไป ไม่ว่าธนาคารพาณิชย์ในประเทศหรือต่างประเทศส่วนใหญ่จะให้อยืมเงินในระยะสั้น (ต่ำกว่า 1 ปี) กล่าวคือ จะมีบทบาทอันสำคัญ

ในตลาดเงิน เช่น ธนาคารพาณิชย์ในสหรัฐอเมริกา เงินที่ธนาคารพาณิชย์ใหญ่ไปนั้น 2/3
จะเป็นเงินกู้ระยะสั้น (ต่ำกว่า 1 ปี) ส่วนอีก 1/3 จะเป็นเงินกู้ที่มีระยะเวลาเกินกว่า 1 ปี⁶

ส่วนการธนาคารพาณิชย์ของไทย ดังที่กล่าวในบทที่ 3 ว่าเป็นสถาบันการเงินที่มี
บทบาทอย่างสำคัญที่สุดต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศ ในฐานะเป็นตัวกลางระดมทุนให้แก่
ธุรกิจเอกชน การเกษตรและรัฐบาล โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ตลาดเงินในประเทศไทยเกือบ
ทั้งหมดเกี่ยวข้องกับธนาคารพาณิชย์ทั้งสิ้น เป็นผลสะท้อนให้การธนาคารพาณิชย์ในประเทศ
ไทยเป็นธุรกิจการค้า ที่มีกำไรดีมากกว่าธุรกิจหนึ่ง ทั้งนี้จากผลการวิจัยของ กองทุนการเงิน
ระหว่างประเทศ (International Monetary Fund หรือ IMF) เรื่อง อัตราดอกเบี้ย
ในประเทศไทย ซึ่งทำการวิจัยด้วยการขอร้องจากธนาคารแห่งประเทศไทย รายงานใน
วิจัยกล่าวไว้ว่า การธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยเป็นธุรกิจที่มีกำไรสูงมาก และถ้าพิจารณา
ในด้านการดำเนินงาน โดยเปรียบเทียบต้นทุนของเงินฝาก และดอกเบี้ยที่คิดจากเงินใหญ่
ธนาคารจะมีกำไรกว่า 100% ต้นทุนของเงินฝากเฉลี่ยแล้วประมาณ 5.42% ส่วนดอกเบี้ย
ของเงินใหญ่เฉลี่ยประมาณ 10.70% นับเป็นอัตราดอกเบี้ยสูงที่สุดในเอเชีย

นอกจากนี้ การธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยยังมีลักษณะเป็นธุรกิจที่มีการผูกขาดอยู่
กล่าวคือ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากและอัตราดอกเบี้ยเงินใหญ่ ได้มีการกำหนดให้อยู่ในอัตรา
เดียวกันหมด โดยสมาคมธนาคารไทย และทุกธนาคารก็ได้ยึดถือปฏิบัติเหมือนกันหมด ซึ่งสิ่งที่
ควรจะเป็นแล้ว แต่ละธนาคารควรกำหนดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินใหญ่เอง ตามอุปสงค์
และอุปทานของเงินในตลาดเงิน จึงจะเป็นการยุติธรรมแก่ประชาชน

แม้ว่า ตามพระราชบัญญัติ การธนาคารพาณิชย์ จะมีได้กำหนดลักษณะการให้กว่า
ต้องเป็นเงินใหญ่ระยะสั้นหรือระยะยาวก็ตาม แต่ในทางปฏิบัติของธนาคารพาณิชย์ กวาร์ร้อย
ละ 90 ของเงินลงทุน (จากตาราง 3-3 หน้า 93) เป็นการลงทุนในตลาดเงิน กล่าว
คือเป็นการให้ เบิกเกินบัญชี ซื้อมัดตัวเงินภายในประเทศ และลงทุนในตั๋วเงินคลัง การ

6

J.F. Weston and E.F. Brigham, Essentials of Managerial
Finance, Second Ed. (New York : Holt, Rinehart and Winston, Inc.,
1971) p. 321.

ลงทุนในตลาดเงินนี้กว่าร้อยละ 50 เป็นการใหญ่และเบิกเงินเกินบัญชี ซึ่งมีระยะเวลา 3, 6 หรือ 12 เดือน เงินระยะสั้นนี้ธุรกิจส่วนใหญ่จะไปลงทุนในทุนหมุนเวียน (Working Capital) ไม่สามารถนำไปลงทุนในสินทรัพย์ประจำได้ (Fixed assets) และแม้ว่าธุรกิจจะต่อสัญญาเงินกู้ได้เรื่อย ๆ แต่การต่อสัญญาก็ขึ้นอยู่กับฝ่ายธนาคารเพียงฝ่ายเดียว เงินทุนจากธนาคารจึงไม่เหมาะที่จะนำไปลงทุนในสินทรัพย์ประจำ ธนาคารจึงควรมีนโยบายให้เงินระยะปานกลางหรือระยะยาวแก่ธุรกิจบ้าง ดังเช่นธนาคารพาณิชย์ในสหรัฐอเมริกา

ทางด้านหลักประกันที่ใช้ในการกู้ยืม ธนาคารพาณิชย์ก็ยังมึนโยบายหลักที่ต้องดูแลหลักประกันมากกว่าการพิจารณาถึงโครงการที่จะมาเงิน และความสามารถของฝ่ายบริหารที่จะมาขอ กว้างทั้งหมคของสินทรัพย์ที่นำมาเป็นประกันเงินกู้คือที่ดิน และธนาคารจะให้วงเงินกู้ประมาณ 50 - 60% ของราคาที่ดิน จึงกล่าวได้ว่า ธนาคารพาณิชย์แทบจะไม่มีความเสี่ยงจากการใหญ่เลย ขณะเดียวกัน ธนาคารพาณิชย์ยังทำให้คนทั่วไปรู้สึกว่าการกู้ยืมเงินกระทำไคยากทั้งนี้ เพื่อจะรักษาระดับดอกเบี้ยให้คงสูงอยู่เสมอ

ขณะนี้เป็นที่ปรากฏชัดว่า ธนาคารพาณิชย์ต่าง ๆ พยายามที่จะแข่งขันกันเพิ่มเงินฝากของตนมากกว่าการชักจูงลูกค้าให้มากยืมเงินไปลงทุนในอุตสาหกรรมและเกษตรกรรม

ดังนั้น นโยบายการใหญ่ยืมของธนาคารพาณิชย์จึงมีอิทธิพลอย่างมากต่อการพัฒนาตลาดทุนในประเทศไทย เพราะเงินทุนต่าง ๆ ของประเทศส่วนใหญ่อยู่กับธนาคารพาณิชย์ และธนาคารพาณิชย์ยังมีประสบการณ์ด้านการเงิน โดยเฉพาะด้านการใหญ่ยืม เมื่อธนาคารมีนโยบายเกี่ยวข้องกับตลาดเงิน ทำให้ตลาดทุนขาดแคลนเงินทุนและตัวกลางในตลาดทุนควรที่ธนาคารพาณิชย์จะได้เปลี่ยนแปลงนโยบายบางส่วนเพื่อช่วยพัฒนาตลาดทุน

ธนาคารออมสิน

เป็นสถาบันการเงินเช่นเดียวกับธนาคารพาณิชย์ กล่าวคือ ประกอบธุรกิจประเภทรับฝากเงินจากบุคคลทั่วไป และต้องจ่ายคืนเมื่อทวงถาม หรือครบกำหนด และนำเงินทุนที่รับฝากไปให้กู้ต่ออีกทีหนึ่ง ขณะนี้ธนาคารออมสินเป็นธนาคารเดียวที่ทำกิจการด้านออมสินและกิจการด้านธนาคาร ทั้งยังเป็นรัฐวิสาหกิจและอยู่ภายใต้การควบคุมของกระทรวงการคลัง

ในระยะระหว่างแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 1 - 3 ภาวะการคลังของ
รัฐบาลอยู่ในระดับขาดดุล รัฐบาลจึงต้องพึ่งเงินกู้ โดยการออกพันธบัตรรัฐบาล และขายนำ
เงินมาชดเชยงบประมาณส่วนที่ยังขาดอยู่ ธนาคารออมสินนับได้ว่าเป็นแหล่งเงินทุนอันมีที่มา
ของรัฐบาล รัฐบาลผ่านกระทรวงการคลังจะเป็นผู้กำหนดปริมาณพันธบัตรที่ธนาคารออมสิน
จะต้องซื้อแต่ละปี และแนวโน้มมีแต่ซื้อเพิ่มขึ้นทุกปี

จึงเป็นที่ปรากฏว่า นโยบายของธนาคารออมสินขึ้นอยู่กับรัฐบาล ถ้ามองในค่าน
ธนาคารออมสินเป็นตัวกลางที่ระดมทุนแล้ว ธนาคารออมสินเป็นตัวกลางในตลาดทุนมากกว่า
ตัวกลางในตลาดเงินเพราะว่าเงินทุนที่ธนาคารออมสินให้ประมาณ 90% เป็นเงินทุนระยะ
ยาว แต่เงินที่ใหญ่ขึ้นแทนที่ธนาคารออมสินจะให้เอกชนกู้ แยกนำไปให้รัฐบาลกู้

ธนาคารออมสินจึงทำหน้าที่เป็นสถาบันการเงินในตลาดทุนโดยปริยาย โดยทำหน้าที่
ที่ระดมทุนในตลาดทุนภาครัฐบาล นับได้ว่ามีบทบาทอย่างมากในการพัฒนาตลาดทุน โดยเฉพาะ
ด้านรัฐบาล

อย่างไรก็ดี ธนาคารออมสินน่าจะจะมีบทบาทในตลาดทุนภาคเอกชนบ้าง ซึ่งจะช่วยให้
เงินทุนในตลาดทุนภาคเอกชนมีเพิ่มขึ้น ทำให้พัฒนาตลาดทุนได้รวดเร็วยิ่งขึ้น และผลพลอย
ได้จากการมีบทบาทในตลาดทุนภาคเอกชนคือ จะทำให้การดำเนินงานของธนาคารออมสินมี
ประสิทธิภาพยิ่งขึ้น เพราะต้องแข่งขันกับสถาบันการเงินของเอกชน ธนาคารออมสินจึงควรมี
นโยบายลงทุนในตลาดทุนภาคเอกชน

ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร

ควยเป็นธนาคารที่ตั้งขึ้นตามนโยบายของรัฐบาล เพื่อช่วยเหลือเกษตรกรและสหกรณ์
ของประเทศ รัฐบาลจึงให้กระทรวงการคลังถือหุ้น 99% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด นโยบายการ
ดำเนินงานจึงขึ้นอยู่กับกระทรวงการคลัง หรือรัฐบาล แต่นโยบายหลักคือให้เงินกู้แก่เกษตรกร
และสหกรณ์การเกษตร และจากตารางที่ 3 - 10 (หน้า 109) เงินให้กู้แก่เกษตรกรและ
สหกรณ์การเกษตรเท่ากับร้อยละ 90 ของสินทรัพย์รวม บทบาทอันสำคัญยิ่งในการพัฒนาประ
เทศด้านการเกษตรและสหกรณ์การเกษตรจึงตกแก่ธนาคารดังกล่าว

การใหญ่มี 3 ประเภทคือ ใหญ่ระยะสั้นระยะเวลา 1 - $1\frac{1}{2}$ ปี ระยะปานกลาง 3 - 5 ปี และระยะยาวชำระคืนภายใน 10 ปี แต่เงินใหญ่ส่วนใหญ่เป็นเงินกู้ระยะสั้นและแก่เกษตรกรรายย่อยที่มีรายได้น้อย ถ้าจากตาราง 3 - 11 (หน้า 110) ในปี 2514 จำนวนเงินใหญ่ทั้งหมดนั้นเป็นเงินกู้ระยะสั้นถึงร้อยละ 71 เงินกู้ระยะปานกลางร้อยละ 28 และส่วนที่เหลือเป็นเงินกู้ระยะยาว เงินกู้แต่ละรายโดยเฉลี่ยทั้งระยะสั้นและระยะยาวประมาณ 4,000 บาท

กล่าวได้ว่า ธนาคารมีนโยบายหลักด้วยการเป็นสถาบันการเงินในตลาดเงิน ยังไม่มีนโยบายที่จะเป็นสถาบันการเงินในตลาดทุน เพื่อให้เงินกู้ระยะยาวและจำนวนมากแก่เกษตรกรและสหกรณ์ในการขยายการดำเนินงานให้มีขนาดใหญ่ ทั้งนี้เห็นได้จากเงื่อนไขในการกู้ระยะยาวว่าต้องนำไปเพื่อชำระหนี้สินเดิม และเพื่อไถ่ถอนหรือรับโอนคืนที่คืนการเกษตรซึ่งเดิมเป็นของตนหรือของบิดามารดา ทั้งการกู้เงินรายหนึ่งจะเกิน 40,000 บาทไม่ได้

ดังนั้น เกษตรกรได้แต่เพียงกู้เงินในแต่ละฤดูกาลผลิตเพื่อนำไปซื้อ เมล็ดพันธุ์ ปุ๋ย ยาฆ่าศัตรูพืช และอื่น ๆ ที่จำเป็น หลังฤดูเก็บเกี่ยวก็จ่ายชำระเงินกู้ ส่วนที่เหลือกำไรก็ใช้จ่ายอุปโภคบริโภคหมด ตนฤดูเก็บเกี่ยวก็ต้องมากู้ยืมกันอีกไม่รู้จักหมดสิ้น ภัยเหตุที่เงินกู้มีจำนวนน้อยและมีระยะเวลาดสั้น เกษตรกรส่วนใหญ่จึงไม่สามารถขยายหรือเพิ่มขนาดการเพาะปลูกขนาดใหญ่ และใช้เครื่องจักรทุนแรงช่วยในการเพาะปลูกได้ จึงเป็นผลให้พืชผลทางการเกษตรของไทยยังมีต้นทุนสูง เมื่อเปรียบเทียบกับของประเทศที่มีการเพาะปลูกขนาดใหญ่ และใช้เครื่องจักรทุนแรงช่วย ปัจจุบันเราจึงขาดตลาดทุนภาคเอกชนที่จะคอยช่วยเหลือด้านการเกษตรและสหกรณ์ นโยบายของธนาคารเกษตรและสหกรณ์การเกษตรจึงเป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาตลาดทุนด้านการเกษตรและสหกรณ์

ในอนาคต ธนาคารคงกล่าวควรเปลี่ยนแปลงนโยบายบางส่วนเพื่อทำหน้าที่เป็นสถาบันการเงินในตลาดทุน โดยเฉพาะควรแก้ไขเงื่อนไขการกู้ยืมระยะยาวให้เป็นการส่งเสริมการกู้ยืมระยะยาวไปเพื่อขยายการผลิต อันเป็นการเพิ่มปริมาณการผลิตขณะเดียวกันก็ลดต้นทุนการผลิตด้วย

บริษัท เงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

นับเป็นสถาบันการเงินที่แท้จริงในตลาดทุน และเป็นสถาบันการเงินที่ให้เงินกู้ระยะปานกลางและระยะยาวในตลาดทุนภาคเอกชน วัตถุประสงค์หลักของบริษัท คือให้ความช่วยเหลือค้ำเงินกู้แก่อุตสาหกรรมขนาดกลาง และขนาดใหญ่ทั่วประเทศ ที่มีส่วนช่วยพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ การพิจารณาให้เงินกู้นั้นบริษัทให้ความสำคัญต่อลักษณะของโครงการที่ขอกู้และความสามารถของฝ่ายจัดการ หากได้พิจารณาที่หลักประกันไม่

จึงนับได้ว่าบริษัทเป็นสถาบันการเงินที่สำคัญมากของตลาดทุนในประเทศไทยเพราะให้เงินกู้เป็นจำนวนมากและในระยะเวลาอันยาวนาน บริษัทจึงมีบทบาทอย่างสำคัญในการพัฒนาตลาดทุนเท่าที่ผ่านมา ในปัจจุบันและต่อไปในอนาคต

สำนักงานธนกิจอุตสาหกรรมขนาดย่อม

เป็นสถาบันการเงินที่สำคัญอีกสถาบันหนึ่งของตลาดทุนในประเทศไทย มีลักษณะคล้ายกันกับบริษัท เงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย ตรงที่ว่าเป็นสถาบันการเงินที่ให้เงินกู้ระยะปานกลางและระยะยาวในตลาดทุนภาคเอกชน โดยเฉพาะอย่างยิ่งแก่ธุรกิจอุตสาหกรรมจะแตกต่างกันที่บริษัท เงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทยให้เงินกู้แก่อุตสาหกรรมขนาดกลางและขนาดใหญ่ ส่วนสำนักงานธนกิจอุตสาหกรรมขนาดย่อมนี้ให้เงินกู้แก่ ธุรกิจอุตสาหกรรมขนาดย่อมหรือขนาดเล็กนั่นเอง

เท่าที่ผ่านมาสำนักงานธนกิจนี้มีส่วนอันสำคัญอยู่ในตลาดทุน ด้วยการทำหน้าที่ให้เงินกู้ระยะปานกลางและระยะยาวแก่ อุตสาหกรรมขนาดเล็ก นับได้ว่ามีบทบาทอันสำคัญในการพัฒนาตลาดทุน แต่ก็ยังไม่สามารถมีบทบาทกระทำการอย่างใดอย่างหนึ่งได้เต็ม เนื่องจากยังเป็นองค์การรัฐบาล คือสังกัดกรมส่งเสริมอุตสาหกรรม กระทรวงอุตสาหกรรม เงินทุนยังต้องอาศัยจากงบประมาณอยู่ และให้ธนาคารกรุงไทยจ่ายอีกส่วนสมทบเป็นทุนดำเนินงาน เงินทุนดำเนินงานจึงมีอยู่อย่างจำกัด และยังคงขัดข้องระเบียบข้อบังคับต่าง ๆ จึงยังไม่สามารถจัดหาเงินทุนจากแหล่งอื่นนอกจากแหล่งที่กล่าวข้างต้น จึงควรจะได้ปรับปรุงสิ่งต่าง ๆ อันเป็นอุปสรรคต่อการดำเนินงาน เพื่อสำนักงานธนกิจอุตสาหกรรมขนาดย่อมจักได้ทำหน้าที่ในฐานะสถาบันการเงินในตลาดทุนได้อย่างเต็มที่

บริษัทประกันชีวิต

ตามหลักการบริษัทประกันชีวิตเป็นสถาบันการเงินในตลาดทุน ที่สำคัญยิ่งอันหนึ่ง เงินทุนที่บริษัทประกันชีวิตระดมได้จากประชาชนในรูปเบี้ยประกัน จะนำไปลงทุนในหลักทรัพย์ของตลาดทุน แต่เท่าที่เป็นมาบริษัทประกันชีวิตในประเทศไทย กลับกลายเป็นสถาบันการเงินในตลาดเงิน กล่าวคือ เงินทุนที่รวบรวมได้จากประชาชนส่วนใหญ่จะนำไปให้กู้ยืมโดยมีกรรมกรรมเป็นประกัน และการกู้ยืมโดยมี - ทรัพย์สินจำนอง การให้กู้ยืมของบริษัทประกันชีวิตต้องอยู่ภายใต้บังคับของกฎกระทรวง ฉบับที่ 5 (พ.ศ. 2511) ซึ่งออกตามความในพระราชบัญญัติประกันภัย 2510 กฎกระทรวงฉบับนี้กำหนดให้การให้กู้ยืมของบริษัทประกันชีวิตจะอยู่ช่วงระหว่าง 1 - 3 ปี ซึ่งไม่มีลักษณะเป็นเงินทุนในตลาดทุนที่แท้จริง นอกจากนี้กฎกระทรวงยังได้กำหนดเงื่อนไขในการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทหุ้นและหุ้นกู้ ทำให้บริษัทประกันชีวิตไม่สามารถลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทนี้ในตลาดทุนในประเทศไทย ทั้งที่หลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ที่มีคุณภาพดี แม้แต่ธนาคารพาณิชย์ก็ยังลงทุน จึงควรมีการแก้ไขกฎกระทรวงให้สอดคล้องกับสภาพตลาดทุนที่แท้จริงของไทย

นอกจากนี้ฝ่ายบริหารของบริษัทประกันชีวิตก็มิได้มีนโยบายให้กู้ในระยะสั้นมากกว่า เพราะได้ผลตอบแทนสูงกว่า และมีหลักประกันมั่นคงกว่า ทั้งยังไม่ต้องไขความพยายามในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่จะลงทุน ว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีคุณภาพดีหรือไม่

จึงเป็นการสมควรที่จะต้องแก้ไขกฎกระทรวงฉบับดังกล่าวข้างต้น ให้บริษัทประกันชีวิตมีความคล่องตัวที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของตลาดทุน และแก้ไขข้อบังคับให้เป็นไปตามสภาพความเป็นจริงของตลาดทุนในปัจจุบัน และฝ่ายจัดการของบริษัทประกันชีวิตก็ควรหันมาลงทุนในหลักทรัพย์ของตลาดทุน อุปสรรคของบริษัทประกันชีวิตที่จะมีส่วนช่วยพัฒนาตลาดทุนก็จะหมดไป

บริษัทประกันวินาศภัย

บริษัทประกันวินาศภัย นับเป็นสถาบันการเงินที่สำคัญของตลาดทุน เช่นเดียวกับบริษัทประกันชีวิต แต่แหล่งเงินทุนที่ใช้ดำเนินงานมาจากแหล่งที่แตกต่างกัน กล่าวคือ บริษัทประกันชีวิตเงินทุนส่วนใหญ่มาจาก ทุนสำรองประกันชีวิต ส่วนบริษัทประกันวินาศภัย เงินทุนส่วน

ใหญ่มาจากเจ้าของ ในระยะแรกเท่าที่ผ่านมารบริษัทประกันวินาศภัย จะทำหน้าที่เหมือนดังบริษัทประกันชีวิต ด้วยการทำหน้าที่เป็นสถาบันการเงินในตลาดเงิน (คูตาราง 3 - 23 หน้า 136) เป็นผลให้เงินทุนจากเจ้าของและเงินทุนที่ระดมได้ไปหมุนเวียนอยู่ในตลาดเงิน

ในระยะหลัง คือเริ่มแต่ปี พ.ศ. 2508 เป็นต้นมา บริษัทประกันวินาศภัยต่าง ๆ มีนโยบายหันมาลงทุนในหลักทรัพย์ตลาดทุนมากขึ้น ผลจะทำให้บริษัทประกันวินาศภัยค่อย ๆ เปลี่ยนจากการเป็นสถาบันในตลาดเงินมาเป็นสถาบันในตลาดทุน ในปี 2514 บริษัทประกันวินาศภัยลงทุนในหลักทรัพย์ตลาดทุนถึง 64% ของเงินลงทุน

หากนโยบายการลงทุนในตลาดทุนยังเพิ่มขึ้นเช่นนี้ตลอดไปแล้ว บริษัทประกันวินาศภัย ก็จะเป็นแหล่งที่มีอุปสงค์อันมหาศาลต่อหลักทรัพย์ตลาดทุน และจะมีบทบาทอย่างสำคัญในการช่วยพัฒนาตลาดทุน

อย่างไรก็ตาม การลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทประกันวินาศภัย จะต้องอยู่ภายใต้กฎกระทรวงฉบับที่ 5 (พ.ศ. 2511) ออกตามความในพระราชบัญญัติประกันภัย 2510 เช่นเดียวกับบริษัทประกันชีวิต การลงทุนในหลักทรัพย์จึงทำได้ไม่คล่องตัวเท่าที่ควร

บริษัทธุรกิจการเงินและค่าหลักทรัพย์

บริษัทธุรกิจการเงินและค่าหลักทรัพย์ จะเป็นสถาบันการเงินที่มีบทบาทอันสำคัญในการพัฒนาตลาดทุนของไทย บริษัทดังกล่าวนอกจากทำหน้าที่ระดมทุนจากสาธารณชนแล้ว ยังทำหน้าที่เป็นนายหน้า ค่าหลักทรัพย์ (Broker) ผู้ค้าหลักทรัพย์ (Dealer) และนายหน้าประกัน (Underwriter) ในตลาดทุนด้วย

แม้จะมีธุรกิจการเงินและค่าหลักทรัพย์ตั้งขึ้นเป็นจำนวนมาก แต่ก็มีอยู่เพียงไม่กี่บริษัทที่ทำหน้าที่ดังกล่าวในตลาดทุน ส่วนใหญ่ของบริษัทธุรกิจการเงินและค่าหลักทรัพย์ที่จัดตั้งขึ้นก็เพื่อเป็นสถาบันการเงินในตลาดเงิน มีการใหญ่มีระยะสั้น ช้อสดเช็ค หรือกู้ไปใช้จ่ายส่วนตัวอื่น ๆ เป็นต้น การใหญ่ชนิดนี้ปลอดภัย เพราะมีหลักประกันมั่นคง ทั้งมีรายได้คอกเบี้ยจะคิดตั้งแต่ 14% - 24% ต่อปี โดยในสัญญากู้ยืมจะกำหนดไว้ 14% ตามกฎหมายคอกเบี้ยส่วนเกินผู้กู้กับผู้ใหญ่ได้มีการตกลงให้ชำระกันต่างหาก

อย่างไรก็ดี สถาบันเหล่านี้ในระยะแรกก็ยังไม่สามารถเป็นสถาบันการเงินในตลาด
ทุนได้เต็มที่ ด้วยเงินทุนส่วนใหญ่ได้จากการขายตั๋วสัญญาใช้เงิน ซึ่งมีอายุไม่เกิน 2 ปี บริษัท
จะให้ระยะยาวหรือลงทุนในหลักทรัพย์ตลาดทุนจึงเป็นไปได้

เท่าที่ผ่านมาแม้ว่า บริษัทธุรกิจการเงินและค่าหลักทรัพย์ จะมีส่วนอย่างมากในการ
ช่วยพัฒนาตลาดทุน แต่ก็ยังมีข้อหาที่น่าที่อย่างเต็มที่ ฝ่ายบริหารของบริษัทจึงควรเปลี่ยนแปลง
นโยบายด้วยการหันมาทำหน้าที่ในฐานะสถาบันการเงินในตลาดทุนให้มากขึ้น อันจะเป็นการ
เพิ่มอุปสงค์ในหลักทรัพย์ตลาดทุน เป็นตัวกลางช่วยให้เกิดการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดทุน
ตลอดจนส่งเสริมสาธารณชนให้มีการลงทุนในตลาดทุนให้เพิ่มขึ้น

กองทุนเลี้ยงชีพพนักงานลูกจ้าง

แม้จะไม่สามารถทราบได้แน่นอนว่า เงินกองทุนเลี้ยงชีพพนักงานลูกจ้างมีอยู่จำนวน
เท่าไร ก็เป็นที่แน่นอนว่ากองทุนนี้มีจำนวนอยู่มากศาล และตามหลักการเท่าที่ปฏิบัติกันใน
ต่างประเทศ เงินกองทุนเลี้ยงชีพนี้เกือบทั้งหมดลงทุนอยู่ในตลาดทุน โดยเฉพาะหลักทรัพย์ชนิด
ต่าง ๆ ในตลาดทุน ในประเทศไทยเท่าที่ผ่านมา กองทุนส่วนมากฝากไว้กับธนาคารพาณิชย์
นำไปลงทุนในหลักทรัพย์ที่ปลอดภัย หรือเก็บไว้ในธุรกิจใหม่บริษัทหรือพนักงานกู้กันเอง เงินกอง
ทุนทั้งหมดจึงหมุนเวียนอยู่ในตลาดเงิน สาเหตุที่เงินกองทุนหมุนเวียนอยู่ในตลาดเงินอาจ
เป็นเพราะไม่มีสถาบันการเงินอื่นช่วยจัดการลงทุนให้ หรือเพราะไม่มีหลักทรัพย์ที่มีคุณภาพดี
ในตลาดทุน ส่วนใหญ่จึงนำไปฝากธนาคารพาณิชย์ และซื้อพันธบัตรรัฐบาลซึ่งถือว่าปลอดภัย
ที่สุด

การที่เงินกองทุนไปหมุนเวียนอยู่แต่ในตลาดเงิน ทำให้ตลาดทุนขาดแหล่งอุปสงค์
ในหลักทรัพย์อันมหาศาลไป จึงควรที่จะมีการชักจูงหรือกระทำการอย่างหนึ่งอย่างใดให้มีการ
นำเงินกองทุนเลี้ยงชีพพนักงานไปลงทุนในตลาดทุน

VII. ปริมาณหลักทรัพย์ในตลาดทุน

การกล่าวถึงปริมาณหลักทรัพย์ในตลาดทุนในที่นี้ จะเน้นถึงหลักทรัพย์ของธุรกิจเท่านั้น ควบคู่กับหลักทรัพย์ของรัฐบาลนั้น เรื่องปริมาณหลักทรัพย์ไม่ใช่ว่า การจะออกมากหรือน้อย ขึ้นอยู่กับโครงการและนโยบายของรัฐบาลเป็นหลัก ขณะเดียวกันปัญหาค่านอุปสงค์ในหลักทรัพย์ของรัฐบาลก็ไม่ใช่ว่าจะเป็นปัญหา เช่นเดียวกัน ส่วนใหญ่สถาบันการเงินและธนาคารแห่งประเทศไทย จะเป็นผู้นับถือไป ดังนั้นจึงจะกล่าวถึงแต่ปัญหาค่านปริมาณหลักทรัพย์ในตลาดทุน ที่ธุรกิจเอกชน ออกมา

ผักสด ผลไม้ เนื้อสัตว์ ปลา เป็นสินค้าในตลาดสดชนิดใด หลักทรัพย์ก็เป็นสินค้าในตลาดทุนชนิดนั้น ในทางปฏิบัติสถาบันหลักของตลาดทุนก็คือตลาดหุ้น เพราะฉะนั้นหลักทรัพย์ก็คือ สินค้าในตลาดทุนนั่นเอง

ตลาดทุนที่อยู่ในระยะริเริ่มหรือกำลังอยู่ระหว่างพัฒนา อย่างเช่นตลาดทุนในประเทศไทย ปัญหาใหญ่ที่สุดของตลาดทุนก็คือ ปริมาณหลักทรัพย์ในตลาดทุนยังมีอยู่น้อยมาก โดยเฉพาะปริมาณหลักทรัพย์ที่ซื้อขายผ่านตลาดหุ้นกรุงเทพฯ (Bangkok Stock Exchange) นอก จากจะมีปริมาณหลักทรัพย์น้อยแล้ว คุณภาพของหลักทรัพย์ที่ซื้อขายกันยังอยู่ในระดับไม่ดีมากอีก ควบคู่กัน คุณภาพของหลักทรัพย์ที่ดีหมายถึง หลักทรัพย์ของธุรกิจที่มีฐานะทางการเงินมั่นคงมีกำไร อยู่ในระดับสูง จ่ายเงินปันผลในอัตราสูง และยังมีแนวโน้มในอนาคตดี ส่วนหลักทรัพย์ที่มีคุณภาพไม่ก็ก็มีลักษณะตรงกันข้าม

เหตุที่ปริมาณหลักทรัพย์ในตลาดทุนมีน้อยก็เนื่องมาจากลักษณะของธุรกิจ ดังที่ไคกล่าวไว้ในหัวข้อลักษณะโครงสร้างของธุรกิจ ว่าธุรกิจที่เป็นบริษัทในประเทศไทยแบ่งได้เป็น 3 จำพวกคือ บริษัทขนาดกลางและเล็กที่จัดตั้งโดยคนไทยและหรือคนจีนในประเทศไทย บริษัทที่เป็นสาขาของบริษัทต่างประเทศ และบริษัทที่ร่วมทุนระหว่างนายทุนไทยและชาวต่างประเทศ ลักษณะของธุรกิจที่กล่าวมาเป็นธุรกิจที่มีลักษณะผูกขาดหรือกึ่งผูกขาด มีกำไรสูง เจ้าของบริหารงานเอง และอาศัยเงินทุนของตนเอง กรณีขาดเหลือเล็กน้อยมักใช้วิธีเบิกเงินเกินบัญชีธนาคาร และกรณีต้องการเงินทุนมหาศาล (กรณีบริษัทร่วมทุน) ก็ใช้วิธีกู้จากต่างประเทศ ธุรกิจมักไม่มีนโยบายจัดหาทุนจากสาธารณชนภายในประเทศ นับเป็นปัจจัยที่สำคัญทำให้หลักทรัพย์ในตลาดทุนหรืออุปทานของหลักทรัพย์ในตลาดทุนมีน้อย

สาขาที่สำคัญอีกประการหนึ่งคือ ประเทศไทยยังขาดอุตสาหกรรมหลัก (Key industries) อันได้แก่ อุตสาหกรรมเหล็กกล้า อุตสาหกรรมเหมืองแร่ อุตสาหกรรมใยสังเคราะห์ (Synthetic industry) อุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม (Palm Oil industry) อุตสาหกรรมผลิตรถยนต์ (Automobile manufacturing) และ Petro - chemical industry เป็นต้น อุตสาหกรรมหลักนี้จะเป็นพื้นฐานแก่อุตสาหกรรมอื่นที่สำคัญของการพัฒนาเศรษฐกิจ การลงทุนในอุตสาหกรรมหลักต้องใช้เงินทุนมหาศาล เกินกำลังเงินทุนของบุคคลใดบุคคลหนึ่ง หรือกลุ่มบุคคล จะต้องอาศัยการระดมเงินทุนจากประชาชนโดยการออกหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นการเพิ่มอุปทานของหลักทรัพย์ในตลาดทุน อย่างไรก็ตาม มีข้อน่าสังเกตอยู่คือ อุตสาหกรรมหลักเป็นธุรกิจที่ให้ผลตอบแทนต่ำในระยะแรก แต่ให้ผลตอบแทนสูงในระยะยาว แต่การดำเนินธุรกิจชนิดนี้ในประเทศไทย ผลอาจตรงกันข้ามได้

เหตุประการต่อมาที่ทำให้ปริมาณหลักทรัพย์ในตลาดทุนมีน้อยก็คือ พวกที่มีฐานะการเงินดี หรือพวกเศรษฐี หรือพวกมีรายได้ระดับปานกลางค่อนข้างสูง นิยมซื้อหลักทรัพย์ที่มีคุณภาพดีเก็บไว้เพื่อหวังรายได้จากเงินปันผล หลักทรัพย์ส่วนที่ซื้อเหลือจากเศรษฐีจึงมีปริมาณน้อยและคุณภาพต่ำซึ่งหมุนเวียนอยู่ในตลาดทุน แน่นอเนกยอมไม่มีนักลงทุนคนใดกล้าเสี่ยงพอที่จะลงทุนในหลักทรัพย์คุณภาพต่ำเหล่านั้น

เหตุผลประการสุดท้ายก็คือ โดยลักษณะอุปนิสัยของคนไทยไม่นิยมการเก็งกำไร (speculative) แต่นิยมการพนัน จึงจะเห็นได้จาก การนิยมซื้อสลากกินแบ่งรัฐบาล การเล่นมาฆัง ตลอดจนการพนันทุกชนิด แต่ไม่นิยมเล่นหุ้น แม้ว่าหุ้นจะมีราคาตราไว้ก็ตาม (หุ้นบริษัท Metal Box ราคาตราไว้หุ้นละ 5.- บาท) อย่างไรก็ตาม การที่คนไทยไม่นิยมซื้อหุ้นเพื่อเก็งกำไรอาจมีเหตุเนื่องมาจากฝ่ายตลาดหุ้น กล่าวคือ ผู้ที่จะซื้อหุ้นยังขาดข่าวสาร (information) เกี่ยวกับหุ้นที่ตนจะซื้อ จึงไม่กล้าเสี่ยงซื้อ ประการต่อมา ประชาชนส่วนใหญ่ยังไม่มีความรู้เกี่ยวกับเรื่องตลาดหุ้นและวิธีหรือหลักการลงทุนในหลักทรัพย์ จึงไม่กล้าลงทุน ควบคู่กันจะขาดทุน และประการสุดท้าย การซื้อขายหุ้นไม่บรรลุกำไรขาดทุนรวดเร็วเท่ากับการพนัน

จากการที่พวกเศรษฐีนิยมซื้อหุ้นที่มีคุณภาพดีเก็บไว้ หุ้นที่เหลืออยู่ในตลาดหุ้นส่วนใหญ่ จึงเป็นหุ้นที่มีคุณภาพแล้ว ประกอบกับคนไทยยังไม่นิยมการเล่นหุ้นเพื่อเก็งกำไร เป็นผลให้

ปริมาณหุ้นที่หมุนเวียนในตลาดหุ้น (Turnover) ต่ำ ทุนหรือหลักทรัพย์ในตลาดหุ้นจึงมีน้อย การกล่าวลอย ๆ ว่า ปริมาณหลักทรัพย์ในตลาดหุ้นมีน้อยยังเห็นได้ไม่ชัดแต่อาจพิจารณาได้จากตารางดังต่อไปนี้

ตาราง 4 - 7 แสดงบริษัทที่จดทะเบียนกับตลาดหุ้นของประเทศในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้

| ปี | ประเทศ | จำนวนบริษัทที่ขึ้นทะเบียนในตลาดหุ้น |
|-----------|------------|--|
| พ.ย. 2512 | ฟิลิปปินส์ | 103 |
| 2513 | เกาหลีใต้ | 42 |
| ก.ย. 2512 | ไต้หวัน | 41 |
| พ.ย. 2512 | ไทย | 31 |
| 2511 | ฮ่องกง | 13 |
| 2511 | มาเลเซีย | 206 |
| 2512 | ออสเตรเลีย | 898 (ตลาดหุ้นซิดนีย์) 869 (ตลาดหุ้นเมลเบิร์น) |

ที่มา : The Securities Markets in Southeast Asian Countries, The Nomura Securities Co., Ltd. (Japan : May 1970)

จากในตาราง ฟิลิปปินส์ซึ่งมีลักษณะเศรษฐกิจคล้ายกับของไทย แต่มีบริษัทที่จดทะเบียนกับตลาดหุ้นถึง 103 บริษัท และในปี 2511 - 2512 มีปริมาณหุ้นที่ซื้อขายในตลาดหุ้น (turnover) เป็นมูลค่าถึง 26,500 ล้านเปโซ (1 เปโซ = 3.- บาทโดยประมาณ) และในวันที่ 3 กุมภาพันธ์ 2512 มีการซื้อขายหุ้นผ่านตลาดหุ้นถึง 479 ล้านหุ้น นับเป็นจำนวนสูงสุดของปริมาณหุ้นที่ซื้อขายผ่านตลาดหุ้นเท่าที่ผ่านมา⁷

⁷ The Nomura Securities Co., Ltd. "The Securities Markets in Southeast Asian Countries" (Japan : May 1970)

ในเกาหลีใต้ซึ่งมีภาวะเศรษฐกิจใกล้เคียงกับของไทย แต่มีปริมาณหุ้นที่ซื้อขายผ่านตลาดหุ้นมากกว่า กล่าวคือจำนวนหุ้นที่ซื้อขายผ่านตลาดหุ้นในปี 2511 มีจำนวน 76.3 ล้านหุ้น คิดเป็นมูลค่า 19,984.2 ล้านบาท (won) (1 won = .0505 บาทโดยประมาณ)⁸

ในไต้หวัน ปี 2512 จำนวนหุ้นที่ซื้อขายผ่านตลาดหุ้นมีถึง 27.3 ล้านหุ้น ส่วนฮ่องกงจะมีจำนวนบริษัทที่จดทะเบียนไว้ในตลาดหุ้นเพียง 13 บริษัทก็ตาม แต่ตลาดหุ้นในฮ่องกงก็คึกคักมาก (active) ในปี 2512 ปริมาณหุ้นที่ซื้อขายผ่านตลาดหุ้นในฮ่องกงมีมูลค่าถึง 2,523 ล้านบาท (1 เหรียญ = 4 บาท)⁹

ทางกานมาเลเซีย เพื่อนบ้านของไทย แต่ประชาชนมีฐานะทางเศรษฐกิจดีกว่า มีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหุ้นถึง 206 บริษัท และในเดือนตุลาคม 2511 - กันยายน 2512 มีปริมาณหุ้นซื้อขายผ่านตลาดหุ้น 529.5 ล้านหุ้น คิดเป็นมูลค่า 1,032.9 ล้านบาท (1 เหรียญมาเลเซีย = 8.50 บาท)¹⁰

ประเทศออสเตรเลีย ซึ่งนับได้ว่าเป็นประเทศก้าวหน้าทางเศรษฐกิจหรือประเทศที่พัฒนาแล้ว เฉพาะตลาดหุ้นซิดนีย์และตลาดหุ้นเมลเบิร์น มีบริษัทขึ้นทะเบียนอยู่ถึง 1,767 บริษัท ทั้งนี้ยังไม่นับตลาดหุ้นขนาดเล็กตามเมืองต่าง ๆ ในปี 2511 ปริมาณหุ้นซื้อขายผ่านตลาดหุ้นซิดนีย์มีถึง 586.5 ล้านหุ้น ซื้อขายผ่านตลาดหุ้นเมลเบิร์น 501.3 ล้านหุ้น ส่วนในปี 2512 จำนวนหุ้นที่ซื้อขายผ่านตลาดหุ้นเมลเบิร์นเพิ่มเป็น 623.5 ล้านหุ้น การที่ตลาดหุ้นในออสเตรเลียเจริญขึ้นอย่างรวดเร็วมีผลจากอุตสาหกรรมเหมืองแร่¹¹

หันมาพิจารณา Bangkok Stock Exchange ซึ่งมีบริษัทจดทะเบียนอยู่ 31 บริษัท ในปี 2512 มีปริมาณหุ้นที่ซื้อขายผ่านและแจ้งให้ตลาดหุ้นทราบ 1.2 ล้านหุ้น คิดเป็นมูลค่าราว 237.9 ล้านบาท และในปี 2514 มีปริมาณหุ้นซื้อขายและรายงานไปยังตลาดหุ้น 1.3 ล้านหุ้น คิดเป็นมูลค่าเพียง 81.5 ล้านบาท¹²

จะเห็นว่าปริมาณหลักทรัพย์ตลาดหุ้น โดยเฉพาะส่วนที่ซื้อขายผ่านตลาดหุ้นนั้น หลัก

⁷ The Nomura Securities Co., Ltd, 'The Securities Markets in Southeast Asian Countries' (Japan : May 1970)

8, 9, 10, 11 Ibid.

¹² Bangkok Stock Exchange.

ทรัพย์สินของไทยยังมีปริมาณน้อยกว่าทั้งด้านจำนวนหุ้นและมูลค่าเป็นตัวเลข ซึ่งสาเหตุที่มีการซื้อขายผ่านตลาดหุ้นน้อย อาจเนื่องมาจากตัวตลาดหุ้นเองประการหนึ่ง จะไต่กลางถึงในหัวข้อต่อไป

ดังนั้น การที่ตลาดหุ้นมีอุปทานของหลักทรัพย์ต่ำและมีคุณภาพไม่ดีพอ จึงเป็นอุปสรรคที่สำคัญประการหนึ่งในการพัฒนาตลาดหุ้น เปรียบดังตลาดขายสินค้าทั่วไป หากตลาดมีสินค้าน้อย ชนิดและสินค้ามีคุณภาพต่ำ ผู้บริโภคย่อมไม่นิยมที่จะไปซื้อสินค้าใดก็ตาม

VIII. ตลาดหุ้น

ตลาดหุ้นนับได้ว่าเป็นหัวใจของตลาดหุ้น ตลาดหุ้นจะเป็นแหล่งที่อุปสงค์และอุปทานในเงินทุนของตลาดหุ้นจะมาพบกัน หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือ ผู้ต้องการขายหุ้นและผู้ที่ต้องการซื้อหุ้นจะมาพบกันและซื้อขายหุ้นกันนั่นเอง แต่ในบางครั้งการซื้อขายหุ้นอาจกระทำกันนอกตลาดหุ้นก็ได้ (Over-the-counter market) ตามนัยนี้ ตลาดหุ้นจะมีประสิทธิภาพในการระดมทุนมากน้อยเพียงใด จึงขึ้นอยู่กับตัวจักรที่เป็นตลาดหุ้น

ตลาดหุ้นของไทยมีอยู่เพียงแห่งเดียว เป็นของเอกชนชื่อว่า Bangkok Stock Exchange จัดตั้งขึ้นในรูปทางหุ้นส่วนจำกัดในปี 2505 ต่อมาในปี 2506 ได้จดทะเบียนเป็นบริษัทจำกัด มีทุนจดทะเบียน 250,000.- บาท แบ่งออกเป็น 50 หุ้น ๆ ละ 5,000.- บาท มีสำนักงานตั้งอยู่ที่อาคารสีลม ถนนสีลม กรุงเทพฯ

Bangkok Stock Exchange (BSE) ในระยะแรกผู้ถือหุ้นหรือสมาชิกส่วนใหญ่เป็นชาวต่างชาติ จนมาถึงปี 2514 จึงมีสมาชิกที่เป็นคนไทยเพิ่มขึ้น ขณะนี้มีสมาชิก 50 คน แบ่งเป็นสมาชิกที่มีภูมิลำเนาอยู่ต่างประเทศและสมาชิกที่มีภูมิลำเนาอยู่ในประเทศ สำหรับสมาชิกที่มีภูมิลำเนาอยู่ในประเทศไทยมีอยู่ 32 คน ในจำนวนนี้ 9 คนเป็นคนเชื้อชาติไทย สัญชาติไทย อีก 23 คนเป็นชาวต่างชาติที่อยู่ในไทย ส่วนสมาชิกที่มีภูมิลำเนาอยู่ต่างประเทศมีอยู่ 18 คน

ค่าธรรมเนียมของตลาดหุ้น ผู้ทำการซื้อขายหุ้นในตลาดหุ้นได้แก่เพียงสมาชิกของตลาดหุ้นเท่านั้น กล่าวคือผู้ต้องการซื้อขายหุ้นในตลาดหุ้นจะต้องซื้อขายผ่านนายหน้าที่เป็นสมาชิกของตลาดหุ้น และนายหน้าจะคิดค่านายหน้าจากผู้ซื้อขายหุ้นในอัตรา 1.25 % ของ

ราคาหุ้นที่ซื้อขาย ปริมาณหุ้นที่ซื้อขายผ่านตลาดหุ้นรวมทั้งการซื้อขายหุ้นนอกตลาดหุ้นที่รายงานไปยังตลาดหุ้นมีดังนี้

ตาราง 4 - 8 แสดงปริมาณหลักทรัพย์ที่ซื้อขายผ่านตลาดหุ้น

| ปี | จำนวนบริษัทที่ ขึ้นทะเบียน | จำนวนหุ้น | จำนวนเงิน (บาท) |
|------|-------------------------------|-----------|-----------------|
| 2505 | - | 7,277 | 1,241,803 |
| 2506 | - | 72,544 | 16,172,535 |
| 2507 | 20 | 122,187 | 26,046,172 |
| 2508 | 21 | 514,030 | 105,344,856 |
| 2509 | 23 | 405,360 | 72,336,762 |
| 2510 | 24 | 875,055 | 147,206,037 |
| 2511 | 25 | 981,689 | 218,510,322 |
| 2512 | 31 | 1,157,481 | 237,869,070 |
| 2513 | - | 640,781 | 53,507,354 |
| 2514 | 36 | 1,266,494 | 81,528,218 |

ที่มา : Bangkok Stock Exchange

แม้ว่าตลาดหุ้นนี้จะตั้งมานานพอสมควร แต่ตลาดหุ้นก็ยังไม่คึกคัก (active) เท่าที่ควร ตัวอย่างในปี 2512 ซึ่งมีบริษัทที่เสนอขายหุ้นอยู่ 31 บริษัท และรวมกองทุนรวมอยู่อีก 1 กองทุน ในจำนวนนี้มีหุ้นของบริษัทอยู่ประมาณ 7 - 8 บริษัทเท่านั้นที่มีการซื้อขายกันอย่างสม่ำเสมอ นอกจากนี้ในปี 2511 และ 2512 ได้มีการจัดตั้งบริษัทนายหน้าและธนาคารลงทุนขึ้นหลายแห่ง ธุรกิจเหล่านี้ก็ทำการซื้อขายหุ้นด้วยบางส่วนโดยมีใ้ใจแรงให้ตลาดหุ้นทรบ กิ่งนั้น BSE น่าจะมีขอบปรองบางอย่าง ซึ่งทำให้ผู้ลงทุนไม่เห็นความสำคัญของตลาดหุ้นในฐานะเป็นแหล่งข่าวสารและอำนวยความสะดวกในการซื้อขายหุ้น อย่างไรก็ตาม เราอาจสรุปถึงข้อบกพร่องต่าง ๆ ที่มีผลทำให้ BSE ไม่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหุ้นในฐานะตลาดหุ้นได้ดังนี้คือ

1. เท่าที่ผ่านมา BSE มิได้เป็นสถาบันที่จะให้ข่าวสารขอมูล (information) เกี่ยวกับธุรกิจอย่างเพียงพอและเชื่อถือได้ ตามปกติตลาดหุ้นควรเป็นสถาบันที่ให้ข่าวสารเกี่ยว

กับธุรกิจต่าง ๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งบริษัทที่ขึ้นทะเบียนไว้กับตลาดหุ้น ตลาดหุ้นควรมีการพิมพ์
งบการเงินของบริษัทที่ขึ้นทะเบียนเผยแพร่แก่สาธารณชนรวมถึงชาวต่างชาติ ๆ เกี่ยวกับการลง
ทุน ทั้งนี้เพื่อส่งเสริมการลงทุนในหลักทรัพย์ตลาดหุ้นให้มากขึ้น แต่ BSE มีได้มีการพยายาม
เผยแพร่ข่าวสารของบริษัทที่ขึ้นทะเบียนไว้ ทั้งข่าวสารที่ได้มีการเผยแพร่บ้างเล็กน้อยก็ไม่แน่ใจ
ว่าเชื่อถือได้เพียงพอ เพราะตลาดหุ้นเป็นของกลุ่มบุคคลเพียงกลุ่มหนึ่ง มีได้มีวัตถุประสงค์เพื่อ
สาธารณะ

2. Bangkok Stock Exchange มีได้มีการประชาสัมพันธ์ให้สาธารณชนทราบว่า
ขณะนี้ตลาดหุ้นอยู่ ตั้งอยู่ที่ใด เท่าที่ใดสอบถามบุคคลต่าง ๆ มาส่วนใหญ่ยังไม่ทราบว่า
ตลาดหุ้น หรือ บางคนทราบว่าตลาดหุ้น แต่ก็ไม่ทราบว่าตั้งอยู่ที่ใด นับได้ว่าเป็นข้อบกพร่องที่
สำคัญอีกประการหนึ่ง

3. มีบุคคลเป็นจำนวนมากที่ต้องการจะซื้อหุ้น แต่ไม่เข้าใจถึงวิธีการซื้อขายว่าจะ
ทำอย่างไร ประกอบกับไม่มีการประชาสัมพันธ์ว่าตลาดหุ้นตั้งอยู่ที่ไหน ผลก็คือเลิกคิดซื้อหรือ
ซื้อเท็จคิดซื้อไปเลย และคิดว่าเอาเงินไปฝากประจำไว้ในธนาคารดีกว่า

4. มีนักลงทุนอยู่ไม่น้อยที่ซื้อขายหุ้นนอกตลาดหุ้น (Over-the-counter market)
เพราะว่าสะดวกก็ ไม่ต้องมีกระบวนการมาก ส่วนใหญ่ซื้อขายผ่านบริษัทเงินทุนและค้ำหลัก
ทรัพย์ ซึ่งก็ให้บริการดี ขณะเดียวกันบริษัทเงินทุนและค้ำหลักทรัพย์เมื่อมีการซื้อขายหุ้นก็ไม่เห็น
ว่าจะได้ประโยชน์อะไรขึ้นมาเมื่อแจ้งไปให้ BSE ทราบ ผลก็คือไม่แจ้งปริมาณการซื้อขาย
ให้ BSE

5. จากรายงานของ BSE ว่ามีบริษัทที่ขึ้นทะเบียนไว้ประมาณ 30 - 40 บริษัท ใน
จำนวนนี้มีหุ้นของบริษัทเพียง 7 - 8 บริษัทเท่านั้นที่มีคุณภาพดีพอจะซื้อขายกันได้ นอกนั้นก็
เป็นหุ้นที่ไม่มีการซื้อขาย ควดยังคอยคุณภาพ ผู้ลงทุนจึงไม่นิยมไปลงทุนซื้อเพราะสินค้าน้อยและ
คุณภาพต่ำ ตลาดหุ้นยอมเจียบเหงาเป็นธรรมดา

6. BSE เป็นการจัดตั้งของกลุ่มเอกชน โดยเฉพาะชาวต่างประเทศ จึงมีลักษณะ
เป็นการจัดตั้งเพื่อผลประโยชน์ของกลุ่ม (Group interest) มิใช่เพื่อผลประโยชน์แก่
สาธารณะ (Public) ขณะเดียวกันฝ่ายรัฐบาลมิได้เข้าไปควบคุมดูแล จึงมิได้รับความเชื่อ
ถือจากสาธารณชนมากนัก การจะเข้าไปเล่นหุ้นหรือซื้อหุ้นจึงไม่ค่อยมีความมั่นใจ กลัวจะเสีย
รูปพวกนายหนาและขาดทุนขึ้นมา การตัดสินใจไม่ซื้อหุ้นจึงเป็นวิธีที่ดีที่สุด

7. แม้จะมี BSE แล้ว คนทั่วไปก็ยังไม่มีความเชื่อมั่นในสภาพคล่อง (Liquidity) ว่ากรณีซื้อหุ้นมาแล้ว หากมีความจำเป็นจะขายเขาจะขายได้ทันที หรือถ้าหากขายได้ก็ยังคงกลัวว่าจะถูกกดราคา นอกจากนี้คนทั่วไปก็ยังไม่มีความมั่นใจว่า ราคาหุ้นในตลาดหุ้นได้ขึ้นลงตามอุปสงค์และอุปทานที่แท้จริง (Orderliness) หรือไม่ กล่าวกับผู้ที่อยู่ในตลาดหุ้นจะกำหนดราคากันเอาเอง และยังคงกลัวว่าจะไม่มีความยุติธรรม (fairness) กล่าวคือเกรงว่านายหนาผู้อยู่ในตลาดหุ้นจะรู้ถึงความเป็นไปของหุ้นแต่ละบริษัทดีกว่าบุคคลภายนอก หุ้นที่มีคุณภาพดี นายหนายอมเลือกซื้อไปก่อน ส่วนที่เหลือจึงเสนอขายต่อบุคคลภายนอก ผู้ที่จะลงทุนก็เลยไม่กล้าลงทุน

นอกจากนี้ บุคคลที่อยู่ในวงการค่าหุ้น โดยเฉพาะพวกบริษัทเงินทุนและค้าหลักทรัพย์ ไม่ให้ความร่วมมือแก่ BSE มีการซื้อขายก็ไม่รายงานไปยัง BSE และยังคงพยายามให้ความสะดวกและบริการอันดีแก่ลูกค้าในการซื้อขายหุ้น ผู้ลงทุนแทนที่จะไปซื้อหุ้นในตลาดหุ้นกลับไปซื้อจากบริษัทค้าหลักทรัพย์ (Over-the-counter) และประกอบกับปี 2513 - 2514 ภาวะเศรษฐกิจไม่คึกคักผลให้ตลาดหุ้นซบเซา

จากข้อบกพร่องที่กล่าวมาข้างต้น ทำให้ BSE ไม่มีปฏิกิริยา (work) ต่อการเปลี่ยนแปลงของหุ้นที่ซื้อขายกันอยู่ เช่น เมื่อมีการแบ่งแยกหุ้น (Stock split) การจ่ายหุ้นปันผล (Stock dividend) ย่อมทำให้ราคาหุ้นลดลง หรือ ราคาตามบัญชี (Book value) เพิ่มขึ้น ราคาหุ้นควรเปลี่ยนแปลงในทางสูงขึ้นบ้าง แต่ทั้ง 2 กรณีที่กล่าวมาไม่มีผลต่อราคาหุ้นเลย ดังนั้นควรมีการแก้ไขข้อบกพร่องที่กล่าว เพื่อให้ตลาดหุ้นเป็นศูนย์กลางซื้อขายหลักทรัพย์ การพัฒนาตลาดหุ้นจึงจะสมบูรณ์

IX. แหล่งลงทุนอื่นนอกจากตลาดหุ้น

ในที่นี้หมายถึงแหล่งลงทุนอื่นนอกจากการลงทุนซื้อหุ้น ไม่ว่าจะเป็นหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หรือหุ้นกู้ ทั้งในตลาดหุ้นและนอกตลาดหุ้น (Over-the-counter market) แหล่งลงทุนเหล่านี้ได้แก่

1. การฝากประจำ (Fixed deposit) ในธนาคารพาณิชย์ ธนาคารออมสิน ธนาคารเกษตรและสหกรณ์การเกษตร ในปัจจุบันการฝากประจำผู้ฝากได้รับดอกเบี้ยร้อยละ 7 ต่อปีและประมวลรัษฎากรยกเว้นให้ไม่ต้องเสียภาษีเงินได้ และนับวันเงินฝากประจำนี้จะเพิ่ม

ขึ้นเรื่อย ๆ เมื่อสิ้นปี 2514 เงินฝากสะสมและเงินฝากประจำของธนาคารพาณิชย์มีอยู่ถึง 28,968.3 ล้านบาท การฝากประจำกับธนาคารปัจจุบันถือว่ามีความปลอดภัยสูง และมีผลตอบแทนพอสมควร ไม่คงเดียวภาษีเงินได้ และไม่คงอาศัยความรู้ความสามารถตัดสินใจลงทุนแต่อย่างใด เหมาะสำหรับผู้สะสมทรัพย์ หรือมีเงินเก็บไว้เฉย ๆ เงินจำนวนดังกล่าวแทนที่จะอยู่ในตลาดหุ้นแต่กลับมาอยู่ในตลาดเงิน

2. การซื้อตั๋วสัญญาใช้เงิน (Promissory note or Certificate of deposit) ในระยะ 10 ปีที่ผ่านมา มีสถาบันการเงินอีกประเภทหนึ่งขึ้นมา คือ บริษัทธุรกิจการเงินและค้าหลักทรัพย์ ธุรกิจชนิดนี้เงินทุนส่วนใหญ่ที่ระดมทุนมาจากประชาชนในรูปเงินฝาก แต่เรียกเป็นเงินฝากมิได้เพราะผิดพระราชบัญญัติการธนาคารพาณิชย์ จึงเลี่ยงไปเรียกเป็นการกู้เงินจากประชาชนด้วยการขายตั๋วสัญญาใช้เงิน จากการประมาณของธนาคารแห่งประเทศไทย ในรายงานโครงสร้างสถาบันการเงินในประเทศไทย คาดคะเนว่าเงินทุนที่ได้จากการขายตั๋วสัญญาใช้เงินของธุรกิจการเงินและค้าหลักทรัพย์ในปี 2514 มีประมาณ 1,635.3 ล้านบาท อัตราดอกเบี้ยที่บริษัทการเงินและค้าหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ซื้อตั๋วสัญญาใช้เงินจะอยู่ระหว่างประมาณร้อยละ 8 - 12 ต่อปี ขึ้นอยู่กับอายุของตั๋วสัญญาใช้เงินเมื่อเปรียบเทียบกับอัตราเงินปันผลแล้ว จะเห็นว่าม้อัตราผลตอบแทนใกล้เคียงกันและมีอัตราความเสี่ยงต่ำกว่าอีกด้วย ผู้ลงทุนไม่คงมีความรู้มากมายเหมือนการลงทุนซื้อหุ้น แม้ว่าดอกเบี้ยที่ได้รับจะคงเดียวภาษีเงินได้ แต่การเก็บของรัฐบาลยังมีประสิทธิภาพต่ำ ส่วนใหญ่จึงหลีกเลี่ยงไม่เสียภาษี ปัจจุบันการซื้อตั๋วสัญญาใช้เงินจึงเป็นที่นิยมของบรรดาเศรษฐี

3. การให้คนรู้จักหรือเล่นแชร์ภายในหมู่เพื่อนฝูงที่ทำงานอยู่ในองค์กรเดียวกัน การให้ชนิดนี้แม้จะมีอัตราความเสี่ยงสูงแต่ก็มีอัตราผลตอบแทนสูงชดเชยเช่นกัน แต่ถ้าหากเป็นการกู้ยืมในหมู่เพื่อนฝูงสนิทกันก็มักจะมีอัตราดอกเบี้ยต่ำ เพราะถือว่าเป็นการขอยืมเงินกันใช้ กรณีชาวบ้านทั่วไปการให้กู้ อาจต้องมีทรัพย์สินค้ำประกันหรือแหวนเพชร จำนวนเป็นประกัน และมีอัตราดอกเบี้ยตั้งแต่ร้อยละ 2 - 5 ต่อเดือน ส่วนการเล่นแชร์ในหมู่พ่อค้าโดยเฉพาะพ่อค้าคนจีนเขาจะนำเงินไปลงทุนการค้า มักมีอัตราดอกเบี้ยสูงคือตั้งแต่ร้อยละ 12 ขึ้นไป

4. การซื้อที่ดินเพื่อเก็งกำไร ในระยะ 10 กว่าปีที่ผ่านมา มีเศรษฐีอันเกิดจากการเก็งกำไรซื้อขายที่ดินจำนวนไม่น้อย เพราะมีการเก็งกำไรที่ดินกันมาก ทำให้ผู้ลงทุนซื้อที่ดินผอมสงครามสามารถขายได้ในราคาสูงกว่าต้นทุนหลายเท่า ในบางแห่งสูงกว่าราคาทุนเป็น

สิบเท่า แนนอนยอมก่อให้เกิดกำไรแก่เจ้าของที่อย่างมหาศาล ดังนั้นในระยะเวลา 10 กว่าปีที่ผ่านมาเงินทุนจำนวนมหาศาลได้ไปจมอยู่ในที่ดิน ซึ่งมีโอกาสเกิดผลผลิตอย่างใดต่อเศรษฐกิจเลย แม้ในปัจจุบันก็ยังมีคนจำนวนไม่น้อยนำเงินไปลงทุนซื้อที่ดิน เพราะมีผลตอบแทนในอัตราที่สูงมาก ซึ่งเกิดขึ้นจากการขึ้นราคาของที่ดิน ขณะเดียวกันผู้ลงทุนแทบจะไม่มีความเสี่ยงเลย จึงเป็นที่นิยมกันมากในหมู่มมีอันจะกิน

5. การซื้อสินค้าไว้เพื่อเก็งกำไร ลักษณะการลงทุนชนิดนี้มักเกิดกับพอคาเป็นส่วนใหญ่ พอคาเมื่อมีเงินทุนเหลืออยู่แทนที่จะไปลงทุนในหลักทรัพย์ หรือฝากธนาคารไว้เพื่อก่อให้เกิดรายได้ แต่ในปัจจุบันพอคาจะมุ่งไปลงทุนควยการกักตุนสินค้าที่จำเป็นต่อชีวิต เช่นการกักตุนข้าว น้ำตาล หรือสิ่งของเครื่องใช้ที่จำเป็นต่อชีวิตอื่น ๆ สินค้าที่ถูกกักตุนยอมขาดตลาดเป็นผลให้ราคาสินค้านั้นสูงขึ้น ก่อให้เกิดกำไรอันมหาศาลแก่พอคาที่กักตุน และส่งผลเคือกรวนแกแญบวริโลกในสังคม แนวโน้มการลงทุนชนิดนี้กำลังมีมากขึ้น นับเป็นอันตรายต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศเป็นอย่างยิ่ง

6. การซื้อทองและซื้อเพชรพลอย มีเงินทุนจำนวนไม่น้อยที่ไปจมอยู่กับการซื้อทองซื้อเพชรพลอย ซึ่งไม่ก่อผลประโยชน์อย่างใดในแง่เศรษฐกิจเลย ในสังคมชนบทหรือในต่างจังหวัดประชาชนยังนิยมซื้อทองใส่เป็นเครื่องประดับอยู่ เพราะนอกจากเป็นเครื่องประดับแล้วทองยังมีสภาพคล่องสูงมากอีกควย ส่วนในสังคมเมืองหลวง โดยเฉพาะสตรีนิยมใส่เพชรพลอยกันมาก และที่สำคัญที่สุดอย่างหนึ่งในสังคมเมืองไทย ไม่ว่าในชนบทหรือในกรุงก็คือ การใส่ทอง ใส่เพชร ใส่พลอย เป็นการแสดงออกถึงฐานะทางสังคม (Social status) อย่างหนึ่งควย

7. ควยการกู้เงินจากธนาคารพาณิชย์ ธนาคารได้กำหนดเงื่อนไขที่ต่องปฏิบัติมากมาย เป็นปัญหาแกแญกที่มีฐานะทางการเงินไม่ดี ประกอบกับในวงการค้าปัจจุบันมีการใช้เช็ค (cheque) ชำระหนี้กันเป็นจำนวนมาก การชำระหนี้ด้วยเช็คนี้ มีอยู่เป็นจำนวนมากที่ชำระควยเช็คล่วงหน้า (post-dated cheque) ผู้ที่ไ้รับชำระหนี้ควยเช็คล่วงหน้าเมื่อเงินสกไม่พอเพียงที่จะหมุนเวียนในธุรกิจ ก็จะทำเช็คล่วงหน้าไปขายลด (discount) การรับซื้อลดเช็คนอกจากพวกบริษัทการเงินและค้าหลักทรัพย์ไ้ทำอยู่แล้ว พวกเศรษฐกิจหรือพอคาที่มีเงินพอเหลือก็มีการรับซื้อเช่นกัน อัตรารับซื้อลด (discount rate) ขึ้นอยู่กับความน่าเชื่อถือและความสัมพันธ์ระหว่างผู้ซื้อลดและผู้ขายลด แต่อัตราต่ำสุด

ตั้งแต่อยลະ 12 คอปขึ้นไป

จากแหล่งลงทุนต่าง ๆ ที่กล่าวมาพิจารณาแล้วเห็นได้ว่า เป็นแหล่งลงทุนที่มีอัตราผลตอบแทนน่าพอใจไปทางค่อนข้างสูง มีอัตราความเสี่ยงต่ำ ขณะเดียวกันยังไม่ต้องอาศัยความรู้ความสามารถเพื่อวิเคราะห์การลงทุนดังเช่นการลงทุนในหลักทรัพย์ตลาดทุน ผู้คนส่วนใหญ่จึงนิยมลงทุน นับเป็นอุปสรรคอีกประการหนึ่งในการพัฒนาตลาดทุน เพราะเงินทุนส่วนใหญ่จะไหลไปลงทุนในแหล่งดังกล่าวแทนที่จะไหลไปอยู่ในตลาดทุน

X. อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินที่ไม่มีระบบ (Interest rate in the Unorganized money market)

ก่อนอื่นจะจำกัดความหมายของ "ตลาดเงินที่ไม่มีระบบ" เสียก่อน ตลาดเงินที่ไม่มีระบบ หมายถึงตลาดที่ไม่มีสถาบันการเงิน เช่นธนาคาร, บริษัทเงินทุน เป็นหลักแหล่ง การดำเนินงานมีใ้คอยู่ภายใต้บังคับหรือควบคุมของกฎหมายที่เกี่ยวข้อง เช่นมีการคิดอัตราดอกเบี้ยสูงกว่าที่กฎหมายกำหนด

มูลเหตุแห่งการเกิดตลาดเงินที่ไม่มีระบบเกิดจากบุคคลหรือธุรกิจ มีภาวะขาดแคลนเงินในมือในขณะใดขณะหนึ่ง แต่มีความจำเป็นต้องใช้เงินโดยรีบด่วน และบุคคลหรือธุรกิจไม่สามารถกู้ยืมจากตลาดเงินที่มีระบบได้ (Organized Money Market) ด้วยขาดแคลนเงินกำลังเค็อกรอน และคองมากจากตลาดเงินที่ไม่มีระบบ การคิดอัตราดอกเบี้ยและค่าธรรมเนียมจึงมักมีอัตราสูงกว่าอัตราของตลาดที่มีระบบ และแน่นอนยอมสูงกว่าอัตราที่กฎหมายได้กำหนดไว้ เราอาจสรุปประเภทการกู้ยืมของตลาดเงินที่ไม่มีระบบได้ดังนี้คือ

| <u>ประเภท</u> | <u>อัตราดอกเบี้ย</u> | |
|------------------------------|----------------------|----------|
| การซ้อลคเช็คลงวันที่ล่วงหน้า | 2 - 5 % | คอปเก็อน |
| การจ่านองระยะสั้น | 20 % | คอปปี |
| การขายฝาก | 24 - 30 % | คอปปี |
| การเล่นแชร์ | 12 % | คอปเก็อน |
| เงินผอน | 12 - 13.5% | คอปเก็อน |
| กูกเงินสก | 10 - 12 % | คอปเก็อน |
| รานคาทอง | 15 % | คอปปี |

จากลักษณะของกาารใหญ่กึ่งกลาง อัตราดอกเบี้ยที่คิดกันอยู่สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยใน ตลาดที่มีระบบ และสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยที่กำหนดไว้ในกฎหมาย

บุคคลที่กู้หรือใช้เงินทุนจากตลาดเงินที่ไม่มีระบบใดแก่คนจนหรือกลุ่มบุคคลที่มีรายได้ ระบายต่ำ (Low bracket income) ส่วนธุรกิจที่ใดแก่ธุรกิจขนาดเล็กที่ไม่มีชื่อ ฐานะการ เงินไม่ดี กานผู้ใหญ่หรือนายทุนที่ใดแก่พวกเศรษฐีเงินกู

ลักษณะของนำอย่างหนึ่งคือ จะไหลไปรวมกันยังที่ต่ำกว่าเสมอ ส่วนเงินมีลักษณะตรง ขามจะไหลไปรวมกันยังที่มีผลตอบแทนสูงกว่าเสมอ แต่ถ่านำปล่อยให้ไหลตามธรรมชาติอาจเกิด อันตรายเช่นน้ำท่วม เงินก็เช่นเดียวกันถ่านำปล่อยให้ไหลไปโดยไม่มีการควบคุมอาจเกิดผลเสีย แก่ภาวะเศรษฐกิจใด ดังเช่นในปัจจุบันเงินทุนจำนวนมากหมุนเวียนอยู่ในตลาดเงินที่ไม่มีระบบ ผลก็คือไม่มีเงินทุนไปลงทุนอยู่ในตลาดทุน เพราะผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดทุนยังมี อัตราต่ำกว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดเงินที่ไม่มีระบบ จึงนับได้ว่าเป็นอุปสรรคต่อการ พัฒนาตลาดทุนอีกประการหนึ่ง

XI. ทัศนคติการลงทุนในหลักทรัพย์

ทัศนคติหมายถึงทัศนคติของผู้ที่ต้องการลงทุนในหลักทรัพย์ นับได้ว่าเป็นอุปสรรคที่ สำคัญอีกประการหนึ่งในการพัฒนาตลาดทุน และทัศนคตินี้จะสรุปถึง เหตุผลที่บุคคลพอที่จะมีเงินลง ทุนในหลักทรัพย์ได้แต่ไม่ลงทุนในหลักทรัพย์ หากไปลงทุนในแหล่งลงทุนอื่นนอกตลาดทุนดังที่กล่าว มาแล้ว ทัศนคติที่สาธารณชนไม่นิยมลงทุนในหลักทรัพย์หรือหุ้นของบริษัทที่เสนอขายต่อสาธารณะ อาจสรุปได้ดังนี้ :

1. ผู้จะลงทุนไม่มีข่าวสาร (information) ของบริษัทที่จะลงทุน เช่นรายงาน การเงิน ประวัติการจ่ายเงินปันผล ฝ่ายบริหารของบริษัท ตลอดจนประวัติความเป็นมาเกี่ยวกับ บริษัท หรือถ้ามีอยู่ก็ไม่แน่ใจว่าข่าวสารนั้นจะมีความน่าเชื่อถือได้เพียงใด เป็นต้นว่ารายงาน การเงิน แม้ว่าจะมีผู้สอบบัญชีรับอนุญาตลงลายมือชื่อว่าตรวจสอบแล้วก็ตาม แต่มาตรฐานการ ตรวจสอบของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตเป็นจำนวนมากยังเป็นปัญหาอยู่ว่าน่าเชื่อถือเพียงใด เมื่อมี ความไม่แน่ใจเกิดขึ้น วิธีการที่ที่ดีที่สุดก็คือ หลีกเลี่ยงการลงทุนที่ไม่แน่ใจเสีย
2. ผู้ลงทุนไม่มีความเชื่อใจในฝ่ายจัดการ (management) ของบริษัท ดังกล่าวมา แล้วว่า บริษัทในเมืองไทยส่วนใหญ่เป็นบริษัทครอบครัว (Family corporation) และ

บริษัทผู้ถือหุ้นน้อย (Closely held corporation) ฝ่ายจัดการจึงมักเป็นญาติพี่น้องภายในครอบครัว หรือเป็นญาติมิตรกัน เมื่อฝ่ายจัดการตั้งจากพรรคพวกเดียวกัน ความสามารถของฝ่ายจัดการจึงเป็นปัญหาว่ามีมากน้อยเพียงใด และมีประสิทธิภาพมากน้อยเพียงใด ผู้จะลงทุนยอมกลัวว่าจะไม่ได้ผลตอบแทนในอัตราสูง หรืออาจกลัวว่าเงินที่ลงทุนไปอาจสูญก็ได้อีก ถ้าฝ่ายจัดการไม่มีประสิทธิภาพและดำเนินการแล้วขาดทุน

3. ผู้จะลงทุนอยู่จำนวนไม่น้อยหากขาดความรู้ เกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจ ทั้งนี้เพราะการลงทุนในหลักทรัพย์ต้องอาศัยความรู้ความสามารถมาก เมื่อเป็นเช่นนี้ การที่ผู้ลงทุนจะลงทุนโดยไม่มีหลักเกณฑ์อาจเสี่ยงต่อการขาดทุนอย่างมาก ผู้จะลงทุนยอมหันไปลงทุนในแหล่งอื่นที่ไม่ต้องอาศัยความรู้มากมาย และมีความเสี่ยงน้อย

4. เงินปันผลหรือดอกเบี้ยที่ได้จากหุ้นของบริษัท ผู้ได้รับต้องเสียภาษีเงินได้ ซึ่งบริษัทจะหักภาษี ณ ที่จ่าย ทำให้เงินปันผลหรือดอกเบี้ยสุทธิที่ได้รับใกล้เคียงกับดอกเบี้ยเงินฝากประจำของธนาคาร อนึ่งการเก็บภาษีเงินได้จากเงินปันผลเป็นการเก็บภาษีซ้อน (Double taxation) เพราะกำไรสุทธิของบริษัทได้เสียภาษีเงินได้แล้ว

5. การลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจนั้น รายได้ที่เป็นเงินปันผลนอกจากต้องเสียภาษีเงินได้อันเป็นผลให้รายได้สุทธิใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารแล้ว ผู้ลงทุนยังมีความเสี่ยงกับการที่บริษัทอาจจ่ายเงินปันผลหรือไม่จ่ายเงินปันผลอีกด้วย ส่วนการฝากธนาคารนั้นไม่มีความเสี่ยงเลย มีผลตอบแทนที่แน่นอน

6. ผู้ลงทุนไม่มีความแน่ใจในหลักทรัพย์ที่ตนจะซื้อ ด้วยหุ้นที่เสนอขายอยู่ในตลาดหุ้นมีเป็นจำนวนมากที่เป็นหุ้นที่มีคุณภาพไม่ดีเท่าที่ควร หุ้นของบางบริษัทมีผลตอบแทนเมื่อหักภาษีเงินได้แล้วยังต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำในธนาคารเสียอีก หุ้นชนิดนี้เมื่อลงทุนซื้อแล้วสภาพคล่องของหุ้นยังเป็นที่น่าสงสัยอยู่ และถ้ามีความจำเป็นต้องขายหุ้นจะมีความมั่นใจได้มากน้อยเพียงใดว่าจะไม่ถูกกดราคา จะมีความเชื่อมั่นได้เพียงใดว่าจะไม่ขาดทุน

7. ผู้ลงทุนจำนวนมากมีความเห็นว่าการลงทุนซื้อหลักทรัพย์ก็มีความเสี่ยง (Risk) เช่นเดียวกับการนำเงินไปลงทุนในธุรกิจ การเล่นแชร์ หรือการซื้อที่ดินเพื่อเก็งกำไร และยังมีความเห็นต่อไปว่าในปัจจุบันนี้ ถ้าหากความเสี่ยงมีเท่า ๆ กันแล้ว การให้คนรู้จัก การเล่นแชร์ หรือแม้แต่ลงทุนซื้อที่ดินเพื่อเก็งกำไรยังได้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าด้วย

8. การลงทุนซื้อหุ้นใน Bangkok Stock Exchange นั้น ตลาดหุ้นยังได้มีระเบียบ

กำหนดจำนวนที่ของซื้อขั้นต่ำสุดไว้ควยว่า ถ้าหุ้นมีราคาตามมูลค่าหุ้นละ 100.- บาท จะต้องซื้อขั้นต่ำสุด 100 หุ้น ข้อกำหนดเช่นนี้เป็นการกีดกันผู้มีรายได้อะคับปานกลางเข้าไปลงทุนในหลักทรัพย์ จะมีผู้หักลงทุนในหลักทรัพย์ชั้กักกันที่จะเริ่มตนควยการเอาเงิน 10,000.- บาท เข้าไปเสี่ยงลงทุนในหุ้นในขณะที่เขาไม่มีความรู้เรื่องหุ้นเลย ขณะเดียวกันราคาหุ้นที่เสนอขายก็มีราคาตราไวสูงเกินไปควย กล่าวคือมีหุ้นจำนวนไม่น้อยที่มีมูลค่าตราไวหุ้นละ 1,000.- บาท หรือหุ้นละ 10,000.- บาท ซึ่งไม่เป็นการส่งเสริมให้มีการลงทุนในหลักทรัพย์แก่ผู้มีรายได้อะคับปานกลางค่อนไปทางต่ำ

9. ผู้ลงทุนมีความรู้สึกว่ หุ้นที่เสนอขายอยู่ในตลาดหุ้นนอกจากมีคุณภาพไม่ดีพอแล้ว บางส่วนของหุ้นที่เสนอขายเป็นหุ้นส่วนน้อยของบริษัทที่ไม่สามารถระดมทุนจำนวนที่ขาดจากเพื่อนฝูงหรือญาติพี่น้องได้ หุ้นจำนวนที่ไม่สามารถขายให้แก่ญาติมิตรได้จึงนำมาขายในตลาดหุ้น หรือเสนอขายแก่สาธารณชน ผู้ซื้อหุ้นไปก็จะเป็นผู้ถือหุ้นส่วนน้อย (Minority Interest) ที่ไม่มีสิทธิมีเสียงอะไร เลยตัดสินใจไม่ลงทุน

10. ผู้ลงทุนนอกจากไม่มีความมั่นใจในสภาพคล่อง (Liquidity) ที่มีอยู่ในตลาดหุ้นแล้วผู้ลงทุนก็ยังไม่มีความเชื่อถือในความเป็นระเบียบ (Orderliness) ของตลาดหุ้นว่าราคาหุ้นในตลาดหุ้นจะขึ้นลงค่อยเป็นค่อยไปตามอุปสงค์และอุปทานของหุ้น ควยเกรงว่าราคาหุ้นจะถูกกำหนดโดยผู้มีส่วนได้เสียในตลาดหุ้น ขณะเดียวกันก็ยังคงกลัวว่าจะไม่มีความยุติธรรม (fairness) เกิดขึ้นระหว่างผู้อยู่ในตลาดหุ้นและนักลงทุนที่อยู่นอกตลาดหุ้น ถึงรายละเอียกกกล่าวไว้ในหัวข้อตลาดหุ้น

จากข้อสรุปทั้งหมดนี้ จึงเป็นเหตุจูงใจให้ผู้ลงทุนไม่นิยมลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจถือได้ว่ เป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาตลาดหุ้น

ปัจจัยที่กล่าวมาทั้ง 11 หัวข้อ นับเป็นอุปสรรคอย่างสำคัญต่อการพัฒนาตลาดหุ้นในประเทศไทย สมควรที่จะมีการแก้ไขอุปสรรคเหล่านี้ เพื่อให้ตลาดหุ้นมีประสิทธิภาพในการระดมทุนแก่ธุรกิจอุตสาหกรรมและพาณิชย์กรรม วิธีการแก้ไขอุปสรรคจะใดกล่าวถึงในบทต่อไป