บทที่ 1

วิวัฒนาการของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์หรือกิจการตลาดทุนนั้นเป็นสถาบันทางเศรษฐกิจที่จัดตั้งขึ้นเพื่อสนองต่อความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ ประเทศไทยเป็นประเทศเกษตรกรรมมาเป็นเวลาช้านาน ระบบเศรษฐกิจทั้งหมดมีการเกษตรเป็นหลัก การอุตสาหกรรมเพิ่งจะได้เริ่มก่อตัวขึ้นและพัฒนาไปอย่างจริงจังเมื่อประมาณ 20 ปีที่ผ่านมานี่เอง คือตั้งแต่ปลายช่วง พ.ศ. 2490 และภายหลังจากที่ได้มีการจัดทำแผนพัฒนาการเศรษฐกิจซึ่งได้เริ่มใช้ในปี พ.ศ. 2504 เรื่อยมาจนถึงปัจจุบัน ผลของการพัฒนาตามแผนดังกล่าวได้ทำให้ภาคอุตสาหกรรมของประเทศขยายตัวเติบโตขึ้นอย่างรวดเร็ว เพิ่มผลผลิตให้แก่ประเทศได้เป็นอันมาก

ผลของความเจริญเติบโตในภาคอุตสาหกรรม ได้ก่อให้เกิดการเพิ่มตัวของหน่วยธุรกิจที่ประกอบการอุตสาหกรรมขึ้นอย่างมากมาย ทั้งทางด้านชนิดและปริมาณ ประกอบกับนโยบายของรัฐบาลที่จะให้เอกชนเป็นผู้นำทางด้านอุตสาหกรรม เป็นผลให้ต้องมีการพัฒนาตลาดทุนขึ้นเพื่อเป็นแหล่งระดมเงินทุนให้แก่ธุรกิจ ความต้องการตลาดทุนนี้ได้ปรากฏชัดตั้งแต่ช่วงปี พ.ศ. 2500 เป็นต้นมา [1]

กล่าวโดยทั่วไปแล้ว การพัฒนาตลาดทุนในประเทศไทยอาจจะแบ่งออกได้เป็น 2 ระยะ โดยในระยะแรกเป็นการประกอบกิจการโดยเอกชน รัฐมิได้ยื่นมือเข้ามาเกี่ยวข้องด้วย ระยะที่สองเป็นระยะที่จำต้องมีการวางแผนและออกกฎเกณฑ์ เพื่อกระตุ้นการสะสมทุนของภาคเอกชน และช่วยลดความเสียหายต่าง ๆ ที่จะเกิดขึ้น แต่อย่างไรก็ตาม ก็ยังนับว่ากิจการตลาดทุนหรือตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยยังคงอยู่ในระยะเริ่มต้นเช่นเดียวกับที่ปรากฏอยู่ในประเทศที่กำลังพัฒนาอื่น ๆ

1.1 การก่อตั้งตลาดหุ้นกรุงเทพ

ตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยได้จัดตั้งขึ้นเป็นครั้งแรกเมื่อ พ.ศ. 2505 โดยกลุ่มนักธุรกิจเอกชนกลุ่มหนึ่ง และใช้ชื่อว่า ตลาดหุ้นกรุงเทพ จดทะเบียนเป็นห้างหุ้นส่วนจำกัด ต่อมาได้

---

[1] ศุกรีย์ แก้วเจริญ, "การพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย", รายงานประจำเดือนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, (ปีที่ 2 ฉบับที่ 1 : พฤษภาคม 2519), หน้า 50

เปลี่ยนมาเป็น บริษัทจำกัด ก่อนหน้าการจัดตั้งตลาดหุ้นให้เป็นสถาบันตลาดทุนนั้น ได้มีการจัดตั้งกิจการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ขึ้นเมื่อปี พ.ศ. 2496 แต่ในระยะเริ่มแรกของการพัฒนาด้านตลาดเงินทุนเช่นนั้น กิจการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์จึงไม่รุ่งเรือง แต่คงดำรงอยู่ได้ด้วยอาศัยกำไรจากธุรกิจอื่นมาชดเชย ผู้ริเริ่มรายแรกในกิจการนายหน้าและค้าหุ้น คือ บริษัท เบ็ร็ด จำกัด ซึ่งนายวิลลิส เฮสชาร์ เบ็ร็ด ได้จัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 11 มีนาคม พ.ศ. 2496 ในระยะเริ่มแรกบริษัทนี้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์เพียงเล็กน้อยเท่านั้น หลังจากนั้นก็ได้มีการจัดตั้งบริษัทขึ้นดำเนินงานในลักษณะนี้เพิ่มขึ้น คือ บริษัท ลีกวงมิ้ง จำกัด ซึ่งจัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 24 ตุลาคม พ.ศ. 2502 ครั้นถึงปี พ.ศ. 2503 กลุ่มเอกชนซึ่งส่วนใหญ่เป็นชาวต่างประเทศได้จัดตั้งสถาบันการเงินประเภท "บริษัทจัดการลงทุน" (Investment Manager Company) ขึ้นดำเนินกิจการในลักษณะ "กองทุนรวม" (Mutual Fund) โดยให้ชื่อว่า "กองทุนรวมไทย" (TIF) ต่อมาในเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2505 กลุ่มอุตสาหกิจเอกชนได้ร่วมกันจัดตั้งกิจการดำเนินงานในลักษณะสถานปริวรรตหุ้นหรือที่เรียกว่าตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้ชื่อว่า บริษัท ตลาดหุ้นกรุงเทพ จำกัด (Bangkok Stock Exchange)[2]

ตลาดหุ้นกรุงเทพ มีสมาชิก 50 คน เป็นสมาชิกที่มีภูมิลำเนาอยู่ภายในประเทศ 32 คน และต่างประเทศ 18 คน โดยมีบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียน 5 บริษัทในวันเปิดทำการวันแรก และเพิ่มขึ้นเป็น 36 บริษัทในวันปิดกิจการเมื่อต้นปี 2518 เนื่องจากในขณะนั้นรัฐบาลยังไม่ได้ยื่นมือเข้ามาเกี่ยวข้องควบคุม และให้สิทธิพิเศษแต่อย่างใดแก่บริษัทจดทะเบียน ผู้ลงทุนจึงได้รับการคุ้มครองแต่เพียงตลาดหุ้นบังคับให้บริษัทจดทะเบียนส่งสำเนาของงบดุลและงบกำไรขาดทุนที่ผ่านการรับรองของผู้สอบบัญชีแล้วให้กับตลาดหุ้นเท่านั้น

ส่วนการค้าขายที่ห้องค้าหลักทรัพย์ก็ค่อนข้างจะน่าผิดหวัง การซื้อขายทั้งสิ้นในปีแรกที่เปิดกิจการมีมูลค่าเพียง 16 ล้านบาท ปริมาณการซื้อขายเพิ่มขึ้นอย่างช้า ๆ จนถึง 240 ล้านบาทในปี 2512 หลังจากนั้นก็ตกต่ำมากเหลือเพียง 40 และ 20 ล้านบาทต่อปี ด้วยเหตุที่การซื้อขาย

---

[2] ผู้สนใจรายละเอียดเกี่ยวกับตลาดหุ้นกรุงเทพ (Bangkok Stock Exchange) โปรดดู อาบบุญ วณิกกุล "บางกอกสต็อคเอ็กซ์เชนจ์ (Bangkok Stock Exchange)", จุลสารตลาดเงินตลาดทุน, กันยายน 2514, หน้า 50-54

มีปริมาณน้อยขาดการควบคุมอย่างมีประสิทธิภาพ และขาดความสามารถที่จะชักจูงความร่วมมือจากภาคอุตสาหกรรมและจากประชาชน ทำให้ตลาดหุ้นไม่สามารถจะเป็นตัวเร่งให้เกิดตลาดทุนที่มีความมั่นคงได้

เมื่อต้นปี พ.ศ. 2509 บริษัท สินอุตสาหกรรมไทย จำกัด ซึ่งเป็นกิจการในเครือของบริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด ก็ได้เริ่มดำเนินงาน หลังจากนั้นจึงมีบริษัทต่าง ๆ เปิดดำเนินงานเพิ่มขึ้น คือ บริษัท สยามเมริกันซิเคียวริตี้ จำกัด (มิถุนายน 2510) และบริษัท เซด. แอนด์ อาร์. อินเวสเม้นท์ แอนด์ คอนซัลเตนท์ จำกัด (ตุลาคม 2510) ดังนั้นก่อนปี พ.ศ. 2511 จึงมีบริษัทที่ประกอบกิจการนายหน้าและค้าหุ้นเพียง 5 ราย ต่อมาเมื่อมีการพัฒนาอุตสาหกรรมและมีการลงทุนมากขึ้น จำนวนหุ้นที่อยู่ในมือประชาชนได้ทวีจำนวนขึ้นเป็นลำดับ โดยมีทั้งบริษัทที่จดทะเบียนใหม่ และบริษัทในครอบครัวที่ขยายขอบเขตการถือหุ้นออกไป สถาบันที่เกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์จึงได้เพิ่มขึ้นเรื่อยมา ซึ่งได้แก่ บริษัท เฮ้าส์แมน จำกัด บริษัท ไทยเบค อินเวสเม้นท์ เซอร์วิส จำกัด บริษัท แม็คแดฟฟรี อินเวสเม้นท์ แอสโซซิเอทส์ จำกัด และบริษัท อาบบุญ จำกัด เป็นต้น

นับตั้งแต่ได้มีการจัดตั้งตลาดหุ้นเป็นต้นมา การซื้อขายหุ้นเป็นไปอย่างไม่กว้างขวางนัก ประชาชนให้ความสนใจน้อย ประกอบกับบริษัทมหาชนมีไม่มากนัก ผู้ซื้อและผู้ขายจึงมักจะทำการติดต่อซื้อขายกันเองโดยไม่ผ่านตลาดหุ้นเสียเป็นส่วนมาก จึงเป็นผลให้การซื้อขายหุ้นที่ผ่านตลาดหุ้นไม่คึกคักเท่าที่ควร ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ผ่านตลาดหุ้นกรุงเทพ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2507 ถึงปี พ.ศ. 2516 มีมูลค่าเฉลี่ยไม่เกินปีละ 50 ล้านบาท คือมีมูลค่าการซื้อขายสูงสุดเท่ากับ 160 ล้านบาท ในปี พ.ศ. 2511 และมีมูลค่าการซื้อขายต่ำสุดเท่ากับ 26 ล้านบาท ในปี พ.ศ. 2507 การซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านตลาดหุ้นกรุงเทพตามที่กล่าวมานี้กว่า 90 เปอร์เซ็นต์ เป็นการซื้อขายหุ้นสามัญ มีหุ้นกู้เพียงเล็กน้อยเท่านั้น

ตาราง 1.1

สถิติมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านตลาดหุ้นกรุงเทพ (2507-2516)

(ล้านบาท)

ปี	หุ้นทุน	หุ้นกู้	รวม
2507	25.6	0.5	26.1
2508	97.8	8.9	106.7
2509	70.2	2.1	72.3
2510	99.6	11.1	110.6
2511	136.8	23.3	160.1
2512	111.4	2.7	114.1
2513	40.7	5.0	45.7
2514	81.5	6.8	88.4
2515	26.2	86.7	113.0
2516	25.9	2.6	28.5

ที่มา : ส่วนวิจัยเศรษฐกิจ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ธุรกิจการค้าหุ้นนี้มีความเจริญรุ่งเรืองอยู่ระยะหนึ่ง คือเมื่อประมาณปี พ.ศ. 2509 ถึง 2511 ซึ่งเป็นระยะที่ราคาหุ้นอยู่ในระดับสูง จากนั้นราคาหุ้นก็เริ่มลดลงอย่างรวดเร็ว ระหว่างปี พ.ศ. 2513-2514 ตลาดหุ้นมีสภาพซบเซามาก และราคาหุ้นก็ตกต่ำมากเช่นกัน จนทำให้บริษัท เย้าส์แมน จำกัด และบริษัท สยามเมริกันซิเคียวริตี้ จำกัด ซึ่งเป็นนายหน้าและผู้ค้ารายใหญ่ต้องเลิกกิจการไป กิจกรรมของตลาดหุ้นเหลือเพียงการซื้อขายหลักทรัพย์เล็ก ๆ น้อย ๆ เท่านั้น โดยเฉพาะในปี พ.ศ. 2516-2517 การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหุ้นเงียบเหงามาก แทบจะไม่มีหลักทรัพย์ให้

ซื้อขายกันเลย กระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทย จึงมีนโยบายที่จะยุบตลาดหุ้นกรุงเทพเสีย แล้วสร้างตลาดใหม่ขึ้นแทน [3]

สำหรับธุรกิจหลักทรัพย์ด้านการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ออกใหม่นั้น จะเห็นได้ว่ามีการออกหุ้นบริษัทกันมาเป็นเวลานานแล้ว แต่การจำหน่ายหุ้นให้แก่ประชาชนทั่วไปอย่างกว้างขวางเพิ่งจะได้กระทำกันอย่างจริงจังเมื่อประมาณปี พ.ศ. 2511 บริษัทที่ดำเนินงานในด้านการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (Securities - Underwriter Business)มักเป็นบริษัทขนาดใหญ่มีฐานะมั่นคง มีชื่อเสียงดี และประกอบธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์ควบคู่กันไป บริษัทผู้บุกเบิกในธุรกิจด้านนี้ คือ บริษัท ค้าหลักทรัพย์และลงทุน จำกัด (TISCO) ซึ่งจัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 28 มีนาคม 2512 หลังจากนั้นก็มีผู้สนใจเข้าดำเนินงานด้านนี้เพิ่มมากขึ้น อาทิเช่น บริษัท กรุงเทพธนาทร จำกัด และบริษัท บางกอกโนมูระ อินเตอร์เนทชั่นเนล ซิเคียวริตี้ จำกัด เป็นต้น

บริษัทที่ดำเนินงานเฉพาะด้านธุรกิจหลักทรัพย์และมีบทบาทสำคัญในด้านการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ได้แก่ บริษัท เฮ้าส์แมน จำกัด บริษัท เบิร์ด จำกัด และบริษัท ฟาร์อีสต์ แอนด์ อาร์. อินเวสเม้นท์ แอนด์ คอนซัลเตนท์ จำกัด ผู้ประกอบการในตลาดหลักทรัพย์ออกใหม่ที่สำคัญนอกจากบริษัทเงินทุนและบริษัทหลักทรัพย์ก็คือ ธนาคารพาณิชย์ เนื่องจากธนาคารพาณิชย์เป็นสถาบันการเงินที่มั่นคง มีชื่อเสียง เป็นที่รู้จักและไว้วางใจของประชาชนมากกว่าสถาบันการเงินอื่น ๆ ธนาคารพาณิชย์จึงเข้ามามีบทบาททั้งในด้านการจัดจำหน่ายและการค้ำประกัน

เท่าที่ผ่านมา การเสนอขายหุ้นสำหรับตลาดหลักทรัพย์ออกใหม่ยังไม่ได้รับความสำเร็จนัก ปีหนึ่ง ๆ มีการเสนอขายเพียงไม่กี่ครั้ง มูลค่าหุ้นรวม (ทั้งหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ์ และหุ้นกู้) มีไม่ถึงปีละ 100 ล้านบาท และมีอยู่หลายครั้งที่การเสนอขายหุ้นไม่ได้รับความสนใจ จึงไม่สามารถขายหุ้นได้ตามที่ต้องการ รายที่ขายได้สำเร็จมักเป็นเพราะว่าเจ้าของกิจการหรือคนรู้จักได้จองซื้อกันไป

---

[3] คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, "ตลาดทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์, เอกสารทางวิชาการเรื่อง ตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย เนื่องในโอกาสวันเปิดตลาดหลักทรัพย์ (กรุงเทพ : กรุงสยามการพิมพ์, 2518), หน้า 4

ทั้งหมด ทั้งนี้เป็นเพราะว่ามหาชนยังไม่เข้าใจการซื้อขายหุ้น อีกทั้งไม่มีความเชื่อมั่นในบริษัทเจ้าของหุ้น

กล่าวโดยสรุปแล้ว อุปสรรคที่ขัดขวางต่อการเจริญเติบโตของตลาดหุ้นมิให้เป็นตลาดที่ดีได้นั้น มีดังนี้

1. บริษัทต่าง ๆ ในประเทศไทย ส่วนใหญ่มีลักษณะเป็นครอบครัว ซึ่งไม่ต้องการให้ผู้อื่นเข้ามามีส่วนควบคุมการจัดการและการบริหารงานด้วย นอกจากนั้น ความต้องการใช้เงินทุนจากภายนอกก็มีน้อย เนื่องจากว่าพวกหุ้นส่วนมักมีชื่อเสียงดีพอที่จะยืมเงินจากธนาคารพาณิชย์และจากแหล่งอื่น ๆ เช่น ญาติพี่น้องและเพื่อนฝูงได้โดยสะดวก

2. บริษัทในประเทศไทยส่วนมากมีขนาดเล็ก ไม่เหมาะที่จะใช้เงินทุนจากภายนอก ส่วนกิจการขนาดใหญ่ที่ได้รับการส่งเสริมจากรัฐบาล ก็มักจะเป็นกิจการที่ลงทุนโดยชาวต่างประเทศทั้งหมด หรือเป็นบริษัทในเครือ หรือร่วมทำการค้ากัน ซึ่งมักไม่ต้องการใช้เงินทุนที่ระดมได้จากภายในประเทศ

3. บริษัทส่วนใหญ่ที่มีจำนวนผู้ถือหุ้นน้อยราย ผู้ถือหุ้นมักจะเห็นว่าการถือหุ้นเป็นการถือทรัพย์สินโดยมีเงินปันผลเป็นรายได้ประจำ ดังนั้น ผู้ถือหุ้นจึงพอใจที่จะไม่แบ่งส่วนของเจ้าของให้ผู้อื่น

4. การกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาต เปิดเผยผลการดำเนินงานและฐานะการเงินทำให้บริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาตอยู่ในฐานะที่เสียประโยชน์ เช่น ทำให้ขาดความยืดหยุ่นในการทำบัญชีของบริษัทเพื่อผลประโยชน์ทางด้านภาษีและการแข่งขัน

5. ประชาชนส่วนใหญ่ขาดความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับกิจการหลักทรัพย์ เนื่องจากยังมีการประชาสัมพันธ์ไม่กว้างขวางมากพอ ทำให้ตลาดหุ้นกรุงเทพขาดการสนับสนุนจากประชาชนและการซื้อการขายหุ้นก็ยังถือว่าเป็นเรื่องของคนมั่งมี

6. ความไม่เท่าเทียมกันในการเก็บภาษีทำให้การลงทุนในหุ้นไม่เป็นที่นิยม เพราะเงินที่ได้รับจากการถือหุ้นต้องเสียภาษี ขณะที่เงินได้จากดอกเบี้ยของเงินฝากธนาคาร จากการซื้อขายที่ดิน และการให้กู้ยืมในตลาดที่ไม่มีระเบียบไม่ต้องเสียภาษี

7. ขาดการลงทุนโดยสถาบัน เป็นต้นว่า การลงทุนจากเงินสะสมของลูกจ้างในภาคเอกชน ในขณะที่เงินสะสมของข้าราชการก็ยังคงถูกเก็บไว้เป็นเพียงเงินคงคลังของรัฐบาล

8. การขาดการสนับสนุนจากรัฐบาล ทำให้ไม่มีแรงจูงใจต่อกิจการขนาดใหญ่ที่มีฐานะดี ในอันที่จะเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียน เพื่อให้ผู้ลงทุนได้มีการซื้อขายในตลาดหุ้นกรุงเทพ

9. มีบริษัทสมาชิกตลาดหุ้นกรุงเทพหลายบริษัทที่ขาดความสนใจอย่างแท้จริง และขาดกำลังเงินในการซื้อขายหุ้น

ในขณะที่ธุรกิจของตลาดหุ้นกรุงเทพลดต่ำลงมากในระยะปลายช่วง พ.ศ. 2500 และต้นปี พ.ศ. 2510 ซึ่งเป็นปีท้าย ๆ ของการดำเนินงาน ได้เกิดสถาบันการเงินขึ้นมาใหม่ในปี พ.ศ. 2512 เรียกกันว่า ธนาคารลงทุน (Investment Bank) ธนาคารลงทุนนี้โดยปกติแล้ว จะร่วมทุนกับธนาคารต่างประเทศและธนาคารในประเทศชั้นนำ ในการที่จะเสนอขายบริการทางด้านการเงินหลายชนิดรวมถึงการเป็นตลาดเงินตลาดทุน การประกันการขายหุ้น รับปรึกษาเรื่องการลงทุนและการเงิน ในขณะเดียวกัน บริษัทการเงินและหลักทรัพย์ซึ่งประกอบการโดยอิสระไม่มีรัฐบาลเข้าควบคุม และในระยะแรกนี้มีจำนวนเพียง 5 บริษัท และในปี พ.ศ. 2511 ได้ทวีจำนวนขึ้นอย่างรวดเร็ว รัฐบาลจึงได้ตระหนักถึงการเข้ามาเกี่ยวข้องและเพื่อกระตุ้นให้ตลาดทุนเจริญรุ่งเรืองต่อไป

1.2 การก่อตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ในการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของประเทศนั้น โครงสร้างของสถาบันการเงินที่เหมาะสมและมีสมรรถภาพ มีบทบาทอย่างสำคัญในการช่วยส่งเสริมความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจให้รุดหน้าและมั่นคงยิ่งขึ้น ตลาดทุนอันเป็นส่วนหนึ่งของระบบการเงิน และมีบทบาทอย่างสำคัญในการระดมเงินออมจากประชาชนเพื่อการลงทุน ซึ่งจำเป็นอย่างยิ่งสำหรับการเจริญเติบโตทางธุรกิจและอุตสาหกรรมนั้น ก็ควรจะได้รับการส่งเสริมให้เจริญเติบโตเป็นปึกแผ่น รัฐบาลไทยได้เล็งเห็นความสำคัญของการพัฒนาตลาดเงินทุนนี้มานานแล้ว และได้แต่งตั้งคณะอนุกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจ

ส่วนเอกชน สาขาสถาบันการเงินขึ้นเมื่อปี พ.ศ. 2510 โดยมีนายสมหมาย ฮุนตระกูล เป็นประธาน คณะอนุกรรมการชุดนี้ได้ตกลงให้ธนาคารแห่งประเทศไทยว่าจ้าง ศาสตราจารย์ซิดนีย์ เอ็ม.รอบบินส์ ซึ่งเป็นศาสตราจารย์วิชาการเงินของมหาวิทยาลัยโคลัมเบีย มาเป็นผู้เชี่ยวชาญช่วยทำการศึกษาและวางโครงการพัฒนาตลาดทุนให้ บุคคลผู้นี้ได้เดินทางเข้ามาในประเทศไทย ทำการศึกษาและปรึกษาหารือกับบุคคลต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องทั้งในส่วนราชการและส่วนเอกชน เกี่ยวกับปัญหาการพัฒนาตลาดเงินทุน รวบรวมเอกสารและข้อมูลต่าง ๆ และเขียนรายงานเรื่อง "A Capital Market in Thailand" ขึ้นเสนอต่อธนาคารแห่งประเทศไทย เมื่อเดือนเมษายน พ.ศ. 2513 รายงานฉบับนี้ได้ชี้ให้เห็นปัญหาและอุปสรรคสำคัญ ๆ ในการพัฒนาตลาดทุนของประเทศไทย ตลอดจนข้อเสนอแนะต่าง ๆ เพื่อแก้ปัญหาและอุปสรรคเหล่านั้น กับวิธีการที่สำคัญ ๆ ที่จะเร่งรัดพัฒนาตลาดทุนภายในประเทศ โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ก. อุปสรรคในการพัฒนาตลาดทุนของไทย

1. อุปสรรคจากอิทธิพลของสภาพสังคมและวัฒนธรรมทั่วไปของไทย เนื่องจากคนไทยส่วนใหญ่ไม่นิยมการเสี่ยง พอใจรายได้ที่สม่ำเสมอแม้ว่าจะน้อย และนิยมลงทุนในตลาดเงินทุนที่ไม่เป็นทางการ เช่น การให้กู้ และการลงทุนซื้อที่ดินหรือเครื่องประดับ เป็นต้น

2. อุปสรรคทางด้านคุณสมบัติและสถาบันในตลาดทุน ตลาดทุนในประเทศไทยยังขาดคุณสมบัติสำคัญ 3 ประการ คือ ความคล่อง (Liquidity) ความเป็นระเบียบ (Orderliness) และความยุติธรรม (Fairness) ที่เห็นได้ชัดคือ การขาดความคล่อง ทั้งนี้เนื่องจากผู้ถือหุ้นยังไม่สามารถเปลี่ยนใบหุ้นเป็นเงินสดได้ในเวลาอันสมควร และสถาบันชำนัญพิเศษที่เป็นกลไกสำคัญในตลาดทุน ซึ่งได้แก่ ธนาคารลงทุน นายหน้า และผู้ค้ามีน้อย ทั้งเป็นของเอกชนทั้งหมด

3. อุปสรรคจากการที่ปริมาณหลักทรัพย์ที่ดี ที่จะทำการซื้อขายกันได้มีอยู่ในจำนวนจำกัด เนื่องจากบริษัทที่ดำเนินงานในเมืองไทยเกือบทั้งหมดเป็นบริษัทในครอบครัว (Private Company)

4. อุปสรรคทางด้านความรู้เกี่ยวกับตลาดเงินทุน ความรู้พื้นฐานเกี่ยวกับตลาดเงินตลาดทุนและสถาบันการเงินต่าง ๆ ของประชาชนในประเทศไทยยังต่ำมาก ซึ่งปัญหานี้มีปรากฏเป็นอยู่ทั่วไปในประเทศที่กำลังพัฒนา

ข. ข้อเสนอแนะเพื่อแก้ไขปัญหาในการพัฒนาตลาดทุนของไทย

1. การให้สิทธิประโยชน์ในด้านภาษีแก่บริษัทมหาชน (Public Company) และผู้ถือหุ้นในบริษัทมหาชน โดยเฉพาะอย่างยิ่งผู้ถือหุ้นรายย่อย

2. การแก้ไขปรับปรุงประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ เพื่อให้มีกฎหมายที่เหมาะสมสำหรับเป็นหลักในการดำเนินงานของบริษัทมหาชน

3. โครงการเพิ่มปริมาณอุปสงค์ และอุปทานในหลักทรัพย์

4. มาตรการที่จะนำมาซึ่งมาตรฐานการปฏิบัติบัญชีและการสอบบัญชีที่ดีขึ้น

5. การปรับปรุงการดำงานของสถาบันในตลาดทุนให้ดีขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งตลาดหุ้น เพื่อช่วยการพัฒนาตลาดเงินทุน

6. การแก้ไขเพิ่มเติมกฎหมายว่าด้วยการควบคุมกิจการค้าขายอันกระทบกระเทือนถึงความปลอดภัยหรือความผาสุกแห่งสาธารณชน กำหนดให้สถาบันการเงินที่มีบทบาทสำคัญในระบบการเงิน ซึ่งยังไม่มีกฎหมายควบคุมโดยเฉพาะ ให้เข้ามาอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของเจ้าหน้าที่ทางการ

เพื่อดำเนินการให้มีการพัฒนาตลาดเงินทุนตามข้อเสนอแนะของศาสตราจารย์ รอบบินส์ ในปลายปี พ.ศ. 2512 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้จัดตั้งคณะทำงานขึ้นคณะหนึ่งเรียกว่า "คณะทำงานโครงการพัฒนาตลาดเงินทุน" เพื่อที่จะตระเตรียมและวางพื้นฐานในการจัดตั้งตลาดทุนที่มั่นคงและมีระเบียบต่อไป

ในปี พ.ศ. 2513 ได้มีการจัดตั้งคณะกรรมการจัดตั้งตลาดหุ้น โดยมีประธานและสมาชิกเป็นนักธุรกิจของภาคเอกชนล้วน ๆ ทำให้มีการคาดกันว่า จะมีการเปิดตลาดหุ้นแห่งใหม่ขึ้นโดยเร็ว แต่ตลาดหุ้นแห่งใหม่นี้ยังจะต้องหนต่อภาวะซบเซาก่อนในระยะแรก จึงได้เกิดการถกเถียงกันอย่างกว้างขวางว่าควรจะเปิดตลาดหุ้นแห่งใหม่ หรือจะปรับปรุงกิจการตลาดหุ้นกรุงเทพให้ดีขึ้น ซึ่งผลปรากฏว่า โครงสร้างและสถานะบริษัทจำกัดของตลาดหุ้นกรุงเทพ ทำให้รัฐบาลไม่อาจจะตรา

กฎหมายขึ้นมาช่วยปรับปรุงกิจการได้ อย่างไรก็ตาม รัฐบาลได้เริ่มดำเนินการเข้าควบคุมการประกอบธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์ ในตอนปลายปี พ.ศ. 2514 โดยตรากฎหมายให้สถาบันทั้งหลายในตลาดเงินทุน เข้ามาอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของทางการ ภายใต้ประกาศของคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 58 ซึ่งว่าด้วยการควบคุมกิจการค้าขายอันกระทบกระเทือนถึงความปลอดภัยหรือความผาสุกแห่งสาธารณชน เพื่อที่จะสามารถกำกับดูแลกิจกรรมของบริษัทการเงินและหลักทรัพย์ ซึ่งแต่ก่อนนี้เคยมีการดำเนินกิจการอย่างเสรี จากนั้นกระทรวงการคลังก็ได้ออกประกาศกำหนดรายละเอียดและเงื่อนไขในการอนุญาตให้ประกอบธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์ เมื่อวันที่ 19 กันยายน พ.ศ. 2515 และในที่สุดหลังจากที่รอกันมาเป็นเวลานานก็ได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 ว่าด้วยการจัดตั้งและการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ในเดือนเมษายน พ.ศ. 2517 ผลของการตรากฎหมายเหล่านี้จะเป็นกรอบที่ครอบคลุมการดำเนินงานของสถาบันต่าง ๆ ในตลาดเงินทุน ทำให้แนวโน้มในการพัฒนาของธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์เป็นไปภายในขอบเขต โครงสร้าง และทิศทางที่ทางการกำหนดไว้ และในปลายปีเดียวกันก็ได้มีการแก้ไขประมวลรัษฎากร มีสาระสำคัญโดยทั่วไป เพื่อส่งเสริมการระดมเงินออมมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

ธนาคารแห่งประเทศไทยในฐานะเป็นเจ้าหน้าที่ทางการเงิน และเป็นตัวแทนของกระทรวงการคลัง มีหน้าที่พิจารณาลักษณะ และคุณสมบัติของบริษัทต่าง ๆ ที่ยื่นคำขอรับอนุญาตเพื่อประกอบธุรกิจเงินทุน และ/หรือธุรกิจหลักทรัพย์ แล้วเสนอให้กระทรวงการคลังออกใบอนุญาต บริษัทที่ได้รับอนุญาตรุ่นแรกเมื่อวันที่ 31 ตุลาคม พ.ศ. 2516 มีจำนวน 28 ราย และจนกระทั่งถึงวันที่ 5 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2518 ปรากฏว่ามีบริษัทที่ได้รับอนุญาตรวมทั้งสิ้น 111 ราย ประกอบด้วยบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ 81 ราย บริษัทเงินทุน 17 ราย และบริษัทหลักทรัพย์ 13 ราย ในจำนวนนี้มีบริษัทที่สมัครเข้าเป็นสมาชิกเพียง 30 ราย

ตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดตั้งขึ้นนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบกิจการตลาดหลักทรัพย์ โดยไม่แสวงหาผลกำไรและนำกำไรมาแบ่งปันกัน ประกอบด้วยสมาชิกซึ่งเป็นบริษัทหลักทรัพย์ การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ จะกระทำได้เฉพาะหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับอนุญาต และโดยสมาชิกเท่านั้น นอกจากนี้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์ยังได้กำหนดให้ตลาดหลักทรัพย์ มีสภาพเป็นนิติบุคคล มีสำนักงานใหญ่อยู่ในกรุงเทพมหานคร (โดยมติของกรรมการด้วยความเห็นชอบของรัฐมนตรี ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เช่าห้องในศูนย์การค้าสยาม เป็นสถานที่ทำการ เมื่อเดือนมกราคม พ.ศ. 2518) ส่วนตลาดหุ้นกรุงเทพนั้นจะต้องเลิกกิจการไปภายใน 9 เดือน หลังจากการประกาศใช้พระราชบัญญัตินี้ พระราชบัญญัติฉบับนี้ได้ระบุว่า ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีอำนาจกระทำการต่าง ๆ ภายในขอบเขตแห่งวัตถุประสงค์ดังนี้

1. จัดให้ได้มา ถือกรรมสิทธิ์ มีทรัพยสินต่าง ๆ ครอบครอง เช่าหรือให้เช่า เช่าซื้อหรือให้เช่าซื้อ จำนองหรือรับจำนอง ขายหรือจำหน่ายด้วยวิธีอื่นใด ซึ่งสังหาริมทรัพย์หรืออสังหาริมทรัพย์

2. กู้ยืมเงินหรือให้กู้ยืมเงิน และลงทุนหาผลประโยชน์

การจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีขั้นตอนดำเนินการโดยสรุปดังต่อไปนี้

1. คณะรัฐมนตรีจะแต่งตั้งกรรมการจำนวน 4 คน ให้เป็นคณะกรรมการชั่วคราวและให้กรรมการคนหนึ่ง ทำหน้าที่ผู้จัดการชั่วคราว กรรมการในจำนวนนี้จะเป็นข้าราชการประจำได้ไม่เกินหนึ่งคน ซึ่งคณะกรรมการชั่วคราวที่คณะรัฐมนตรีได้มีมติแต่งตั้งนั้นประกอบด้วย นาย ไกรศรี จาติกวนิช เป็นกรรมการ นาย วารี พงษ์เวช เป็นกรรมการ นาย ศุกรีย์ แก้วเจริญ เป็นกรรมการ และนาย อาบบุญ วณิกกุล เป็นกรรมการ

2. คณะกรรมการชั่วคราวกำหนดจำนวนสมาชิกและคัดเลือกสมาชิกด้วยความเห็นชอบของรัฐมนตรี

3. คณะกรรมการชั่วคราวจัดให้มีการประชุมสมาชิก เพื่อเลือกตั้งสมาชิกจำนวน 4 คน เป็นกรรมการ ทั้งนี้ภายใน 6 เดือน นับแต่วันที่คณะรัฐมนตรีแต่งตั้งคณะกรรมการชั่วคราว

4. คณะรัฐมนตรีแต่งตั้งกรรมการ 4 คน ร่วมกับกรรมการที่สมาชิกเลือกตั้ง (4 คน) เป็น "คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย" เพื่อปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการต่อไป

ภายใต้การควบคุมของกระทรวงการคลัง คณะกรรมการมีอำนาจและหน้าที่วางนโยบายและควบคุมการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งรวมถึงการกำหนดระเบียบหรือข้อบังคับในเรื่องต่าง ๆ ดังเช่น การกำหนดคุณสมบัติของสมาชิก พิจารณาให้หลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือรับอนุญาต การกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทรับอนุญาตเปิดเผยฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของตน เป็นต้น ในการบริหารกิจการผู้จัดการต้องรับผิดชอบต่อคณะกรรมการและรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังเป็นผู้รักษาการตามพระราชบัญญัตินี้ โดยได้รับคำปรึกษาจากคณะที่ปรึกษาเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งได้รับการแต่งตั้งจากคณะรัฐมนตรี

พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้สะท้อนให้เห็นถึงความพยายามที่จะสร้างความสมดุลย์ให้ภาคเอกชนมีโอกาสริเริ่มการบริหารตลาดหลักทรัพย์ โดยที่มีรัฐบาลเป็นผู้กำกับเพื่อให้มหาชนเกิดความเชื่อมั่น ทั้งนี้ ความโน้มเอียงที่จะให้โอกาสแก่ภาคเอกชนในการบริหารกิจการนี้เป็นที่เห็นได้ชัดมาตั้งแต่ระยะตระเตรียมการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแล้ว

โดยการสนับสนุนของรัฐ ทำให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอยู่ในฐานะเหนือกว่าตลาดหุ้นกรุงเทพในการประกอบกิจการตลาดหุ้น และการที่รัฐบาลได้เข้ามากำกับการปฏิบัติการของบริษัทการเงินและบริษัทหลักทรัพย์ นอกจากจะสร้างความมั่นใจในหมู่ประชาชนแล้ว ยังทำให้บริษัทเหล่านั้นมีความเป็นระเบียบแบบแผนและมีความสามารถในธุรกิจหลักทรัพย์ พระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประมวลรัษฎากร (ฉบับที่ 21) พ.ศ. 2517 ให้สิทธิแก่ผู้ลงทุนโดยยกเว้นไม่ต้องเสียภาษีเงินได้จากเงินปันผลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนและรับอนุญาต ในจำนวนไม่เกิน 10,000 บาท สำหรับส่วนที่เกินหักลดหย่อนได้อีกร้อยละ 30 นอกจากนี้ กำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ยังได้รับการยกเว้นไม่ต้องเสียภาษีอีกด้วย การใช้อัตราภาษีเป็นเครื่องจูงใจนี้เป็นประโยชน์ต่อผู้ลง

ทุนรายย่อยมากกว่า สำหรับบริษัทจดทะเบียนยังได้รับยกเว้นภาษีเงินปันผลที่ได้รับจากบริษัทอื่น ๆ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากบริษัทต่าง ๆ ยังไม่ค่อยมีการลงทุนร่วมกัน นโยบายภาษีนี้จึงคงจะเป็นประโยชน์ในเวลาต่อไป ถ้าเปรียบเทียบกับประเทศอื่น ๆ แล้วการจูงใจโดยใช้นโยบายภาษีเช่นนี้ไม่มีผลมากนัก แม้ว่าผู้ลงทุนจะได้รับสิทธิพิเศษทางภาษีจากการลงทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้น เพื่อที่จะให้นโยบายภาษีมีผล การเก็บภาษีควรมีวิธีการจัดเก็บให้เคร่งครัด

ในปัจจุบันนี้ กฎหมายเกี่ยวกับการกำกับบริษัทมหาชน คือ พระราชบัญญัติมหาชนก็ยังคงอยู่ในระหว่างการพิจารณาของรัฐบาล แม้ว่ารัฐบาลจะมีความตั้งใจและมีนโยบายที่จะสร้างความเจริญก้าวหน้าแก่ตลาดหลักทรัพย์ก็ตาม แต่ก็ยังมีกฎเกณฑ์หลายอย่างที่จะต้องประกาศใช้บังคับ ความล่าช้าในระบบราชการก็ทำให้ความตั้งใจอันดีนั้นไม่เป็นผล เป็นต้นว่าการที่กฎหมายบริษัทมหาชนยังมิได้ประกาศใช้ก็ทำให้ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยไม่ได้รับการคุ้มกรองสิทธิประโยชน์ ไม่แต่เท่านั้น การที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนต้องเปิดเผยข้อมูลต่อประชาชนในขอบเขตที่กว้างขวางกว่า ทำให้บริษัทดังกล่าวอยู่ในฐานะเสียเปรียบ ความล่าช้าในการประกาศใช้กฎหมายบริษัทมหาชนมีส่วนขัดต่อความเจริญของตลาดหลักทรัพย์ แต่อย่างไรก็ตามความล่าช้าของกฎหมายนี้ก็ทำให้รัฐบาลมีเวลาพิจารณาข้อกำหนดต่าง ๆ ให้รัดกุมเป็นประโยชน์ต่อประชาชนและตลาดหลักทรัพย์มากยิ่งขึ้น

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เริ่มเปิดดำเนินงานเมื่อวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 โดยมีสมาชิก 30 บริษัท มีหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายกันในวันนั้นราว 15 หลักทรัพย์ จาก 11 บริษัท และในปัจจุบันมี 32 หลักทรัพย์ จาก 25 บริษัท ซึ่งเป็นจำนวนค่อนข้างน้อย แต่อย่างไรก็ตาม หากรัฐวิสาหกิจเข้าร่วมจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แล้ว จำนวนหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้นอีกมาก

ผลการดำเนินงานในระยะเวลาหนึ่งปีแรกที่ผ่านมาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (30 เมษายน 2518 - 30 เมษายน 2519) ปรากฏว่ามีการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนและหลักทรัพย์รับอนุญาตเป็นจำนวนทั้งสิ้น 5,675,608 หุ้น คิดเป็นมูลค่าถึง 2,143,275,407.67 บาท ในจำนวนนี้แบ่งเป็นการซื้อขายหุ้นสามัญ หุ้นปุริมสิทธิ และหุ้นกู้เสีย 4,419,001 หุ้น มูลค่า 903,486,449.60 บาท และเป็นการซื้อขายพันธบัตรรัฐบาลซึ่งเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนอีกเป็น

จำนวน 1,256,607 หน่วย มูลค่า 1,239,739,318.07 บาท ดังนั้น ตลอดทั้งปีเฉลี่ยแล้วมีหลักทรัพย์ซื้อขายหมุนเวียนคิดเป็นมูลค่าเดือนละ 178.6 ล้านบาท [4]

ตาราง 1.2

แสดงปริมาณและมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในปีแรกของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ระยะเวลา	ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์		มูลค่าการซื้อขาย
	จำนวนหุ้น	จำนวนเงิน (บาท)	เฉลี่ยต่อเดือน (บาท)
30 เม.ย.18-31 ต.ค.18	2,300,605	423,382,730	70,563,788
1 พ.ย.18-30 เม.ย.19	2,118,396	480,103,719.60	80,017,286
รวมตลอดปี	4,419,001	903,486,449.60	150,581,074

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

แม้ปริมาณซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะมีมูลค่ามากกว่าของตลาดหุ้นกรุงเทพก็ตาม แต่ก็ยังจัดอยู่ในระดับที่ยังไม่น่าพอใจนัก [5] การซื้อขายหลักทรัพย์ได้ซบเซาลงในระยะต้นปี 2519 และในเดือนมีนาคม 2519 ดัชนีราคาหุ้นได้มีแนวโน้มต่ำลงถึงร้อยละ 20 เมื่อเทียบกับวันที่เริ่มการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตาม เป็นที่คาดหมายว่าภาวการณ์เช่นนี้คงจะเป็นเพียงสภาพชั่วคราวซึ่งเป็นผลมาจากภาวะทางเศรษฐกิจและการเมืองด้วย

---

4 รายละเอียดของผลการดำเนินงานในรอบปีแรกของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นโปรดดู "ผลการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในรอบปีแรก", รายงานประจำเดือนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ปีที่ 1 ฉบับที่ 12 เมษายน 2519), หน้า 1-16

5 ศุกรีย์ แก้วเจริญ, "การพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย", หน้า 56

เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์เป็นของใหม่ที่เพิ่งจะเริ่มดำเนินการขึ้นในประเทศไทย ดังนั้นจึงต้องประสบปัญหาต่าง ๆ บ้างเป็นธรรมดา ประเด็นสำคัญอยู่ที่ว่าทุกฝ่ายจะสามารถร่วมกันฟันฝ่าอุปสรรคต่าง ๆ เหล่านั้น ได้มากน้อยเพียงใด อนาคตของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงขึ้นอยู่กับความสามารถที่จะเผชิญกับปัญหาและก้าวไปข้างหน้าอย่างมั่นคงต่อไป หากในอนาคตบริษัทต่าง ๆ มีความเข้าใจและตระหนักถึงประโยชน์ที่จะได้รับจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนมากขึ้นแล้ว ปริมาณหลักทรัพย์จดทะเบียนและรับอนุญาตก็จะเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ นอกจากนี้ความสนใจจากผู้เกี่ยวข้องทั้งฝ่ายรัฐบาลและเอกชน โดยเฉพาะอย่างยิ่งความรู้ความเข้าใจของประชาชนโดยทั่วไปมีมากขึ้น และหันมาลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทหุ้น แทนที่จะนำเงินออมไปลงทุนในหลักทรัพย์อื่น ๆ ประกอบกับการสร้างบรรยากาศในการลงทุนเป็นไปอย่างเหมาะสมแล้ว เป็นที่เชื่อแน่ว่าในระยะยาวการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยย่อมจะได้รับความสำเร็จตามเป้าหมายของรัฐบาล

002891

การพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยนั้น ก็มีลักษณะคล้ายคลึงกับในประเทศที่กำลังพัฒนาอื่น ๆ คือเกิดจากความต้องการที่จะให้ตลาดทุนขยายตัว เพื่อจะได้กระตุ้นให้เกิดการพัฒนาทางอุตสาหกรรมอย่างกว้างขวางต่อไป แต่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ถือกำเนิดมาในช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจและการเมืองไม่เอื้ออำนวย โดยเฉพาะในระยะที่มีการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจและสังคมอย่างมากและรวดเร็ว ซึ่งโน้มไปในทางที่ทำให้เกิดช่องว่างขึ้นในสังคม ด้วยเหตุนี้การดำเนินการให้เกิดความเสมอภาคในการกระจายรายได้และความมั่งคั่งไปสู่ประชาชนทั่ว ๆ ไป จึงเป็นสิ่งจำเป็นอย่างยิ่ง ทางหนึ่งที่จะสนองความต้องการดังกล่าวได้ก็คือ การกระจายความเป็นเจ้าของกิจการซึ่งในขณะนี้ยังคงอยู่ในมือคนส่วนน้อย ตลาดหลักทรัพย์จึงเป็นสถาบันหนึ่งที่อยู่ในฐานะที่จะช่วยประเทศชาติพัฒนาการอุตสาหกรรมและสนองต่อข้อเรียกร้องดังกล่าวได้ ซึ่งในการกระจายความเป็นเจ้าของกิจการที่กล่าวนั้นย่อมหมายถึงการที่ประชาชนผู้มีรายได้ปานกลาง และรายได้น้อยทุกอาชีพจะสามารถนำเอาเงินที่ตนเก็บออมได้ทีละเล็กละน้อยนั้นมาลงทุน โดยการซื้อหลักทรัพย์หรือหุ้นสามัญของกิจการที่ตนต้องการ อันจะทำให้ประชาชนผู้ลงทุนนั้นมีฐานะเป็นผู้ถือหุ้น มีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการนั้น ๆ ได้ ลักษณะนี้จึงเป็นการกระจายความเป็นเจ้าของกิจการให้ไปสู่มือของประชาชนโดยทั่วไปได้ โดยอาศัยเครื่องมือที่สำคัญก็คือ ตลาดหลักทรัพย์นั่นเอง แต่ในการนี้ปัญหาที่จะเกิดขึ้น

แก่ประชาชนผู้ต้องการลงทุนซื้อหลักทรัพย์หรือหุ้นสามัญทั้งหลายก็คือ หลังจากที่เขาตัดสินใจที่จะซื้อหุ้นอย่างแน่นอนแล้ว เขาจะมีปัญหาในการเลือกลงทุนว่าควรจะซื้อหลักทรัพย์ของกิจการใด และซื้อเท่าใด จึงจะทำให้เขาได้รับความพอใจสูงสุด (maximize satisfaction) ซึ่งเป็นเรื่องที่วิทยานิพนธ์นี้จะได้ทำการศึกษาเพื่อหาคำตอบต่อไป

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย