



บทที่ 3

เงินทุนและตลาดหลักทรัพย์

ในการดำเนินการในธุรกิจแต่ละชนิด ปัจจัยสำคัญที่จำเป็นจะต้องมี คือ ทุน ที่ดิน แรงงาน และผู้ประกอบการ ปัจจัยแต่ละส่วนจะมีความสำคัญที่แตกต่างกันไป มาก-น้อย ตามแต่ลักษณะของแต่ละธุรกิจ สิ่งหนึ่งซึ่งมีความสำคัญในลำดับแรก ก็คือ ทุน และแต่ละธุรกิจก็จะมีขนาดของเงินทุนไม่เท่ากัน ธุรกิจขนาดเล็กก็สามารถที่จะใช้ทุนส่วนตัวหรือจากบุคคลในครอบครัวได้ แต่สำหรับธุรกิจขนาดใหญ่ที่ต้องการเงินทุนจำนวนมาก จึงต้องมีรูปแบบการสรรหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนในรูปแบบต่าง ๆ และจากแหล่งต่าง ๆ

ความสำคัญของเงินทุน

เงินทุน มีผลสำคัญต่อภาวะการดำรงอยู่ และการเจริญเติบโตของหน่วยธุรกิจ ทั้งภาครัฐและเอกชน การส่งเสริมให้มีการระดมทุน จัดเป็นหน้าที่อย่างหนึ่งที่รัฐบาลพึงกระทำ เพื่อส่งเสริมศักยภาพทางเศรษฐกิจของประเทศ ในการระดมทุนมีวัตถุประสงค์เพื่อ¹

1) เพื่อหาทุนหรือจัดสรรทุนให้แก่การประกอบกิจการที่จัดตั้งใหม่โดยผู้เริ่มก่อการจัดตั้งธุรกิจใหม่มักจะมีเงินทุนไม่เพียงพอ

2) เพื่อจัดสรรทุนให้แก่ผู้ประกอบการที่จัดตั้งและดำเนินการอยู่แล้ว แต่ต้องการทุนเพิ่มเติมเพื่อขยายกิจการหรือขยายขอบเขตการดำเนินงาน หรือใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน เพื่อให้มีประสิทธิภาพในการผลิตมากยิ่งขึ้น เพราะการลงทุนที่ใช้เงินจำนวนมากอาจจะให้ผลระยะยาวในด้านการคุ้มทุนจากต้นทุนการผลิตที่ต่ำลง

¹ ตลาดหลักทรัพย์ฯ, ตลาดหุ้นในประเทศไทย, พิมพ์ครั้งที่ 3 ปรับปรุง (กรุงเทพฯ:ตลาดหลักทรัพย์ฯ, 2526), หน้า 16.

ในการสรรหาหรือเพิ่มการลงทุนของกิจการใด ๆ นั้น มีทางเลือกที่สามารถกระทำได้หลายทาง ซึ่งในการเลือกใช้วิธีใด ขึ้นอยู่กับความเหมาะสมของแต่ละกิจการ และขนาดของเงินทุนที่ต้องการ การสรรหาทุนสามารถกระทำได้โดย²

- 1) ใช้กำไรจากกิจการของตนเอง รวมทั้งเงินออมภายในครอบครัว
- 2) ชักชวนบุคคลที่ใกล้ชิด และให้ความสนใจมาร่วมลงทุน
- 3) กู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินในตลาดเงิน เช่น ธนาคารพาณิชย์ หรือบริษัทเงินทุน
- 4) นำกิจการของตนเข้าไปจดทะเบียน หรือรับอนุญาตในตลาดหุ้น แล้วขายหุ้นให้กับประชาชนทั่วไป หรือก็คือการออกกจำหน่ายหุ้นในตลาดหุ้น

ทางเลือกดังกล่าวมีข้อแตกต่างกัน กล่าวคือ ในประเด็นแรก การใช้กำไรที่เกิดจากการทำธุรกิจส่วนตัว หรือการร่วมลงทุน หรือกู้ยืมจากญาติมิตร มักจะทำให้กิจการขยายตัวช้า ทั้งนี้เนื่องจากเงินออมของตนเอง หรือญาติมิตรมีปริมาณจำกัด ในประเด็นที่สอง การกู้ยืมเงินจากธนาคารพาณิชย์หรือสถาบันการเงินอื่นนั้น ความเสี่ยงต่อภาวะที่อาจจะผันผวนในกิจการตกอยู่กับเจ้าของกิจการเป็นส่วนใหญ่ เนื่องจากไม่ว่าธุรกิจจะเป็นอย่างไร เจ้าของกิจการต้องชำระเงินต้นและดอกเบี้ยให้กับสถาบันการเงินเหล่านั้น (ยกเว้นในกรณีล้มละลาย) ในประเด็นสุดท้าย การขายหุ้นให้กับประชาชนผ่านตลาดหุ้นนั้น มีข้อดีในลักษณะของความเสี่ยงต่อภาวะธุรกิจถูกกระจายไปยังผู้ถือหุ้นรายอื่นด้วย แต่มีข้อเสียเปรียบตรงที่การบริหารงานจะซับซ้อนมากขึ้น เนื่องจากมีผู้ถือหุ้นมากกรายอย่างใดก็ตามลักษณะการกระจายความเสี่ยงดังกล่าว ทำให้กิจการขยายตัวได้มากกว่าทางเลือกอื่น

ความสำคัญของเงินทุน อาจกล่าวได้ว่ามีส่วนโดยตรงกับสถานะทางเศรษฐกิจของประเทศ รัฐบาลที่สามารถบริหารเงินทุนได้อย่างดี จะพบว่าสามารถควบคุมสถานะทางเศรษฐกิจได้ง่ายขึ้น ผลกระทบของการไหล เข้า-ออก ของอัตราเงินลงทุนนั้น ส่งผลต่อหลายสิ่ง ไม่ว่าจะเป็น

² เรื่องเดียวกัน

อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นภายในประเทศ, การขยายตัวของสินเชื่อภายในประเทศ การผันผวนของราคาดอลลาร์ในตลาดหลักทรัพย์, ภาวะการเก็งกำไร, สภาพคล่องทางการเงิน, ภาวะการออม เป็นต้น

ยกตัวอย่างเช่น การที่เงินทุนไหลเข้ามาอย่างมาก ทำให้สภาพคล่องทางเศรษฐกิจทางการเงินสูงขึ้นในตลาดการเงิน มีผลให้ธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน และสถาบันการเงินอื่น ๆ ที่รับเงินฝาก ไม่สามารถปล่อยเงินออกเป็นสินเชื่อได้ทัน เนื่องจากต้องใช้เวลาในการปรับตัวย้ายสินเชื่อพอสมควร สิ่งเหล่านี้ทำให้จำเป็นต้องลดอัตราดอกเบี้ยลง ซึ่งจะไม่เป็นผลดีต่อการออมภายในประเทศ อัตราดอกเบี้ยที่ลดลงจะไม่จูงใจให้คนในประเทศออมเงิน ประเทศก็จะขาดดุลบัญชีเดินสะพัดมากยิ่งขึ้น ซึ่งจะเป็นปัญหาต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจในอนาคตได้³

ผลกระทบของการบริหารเงินทุนในระดับของการดำเนินนโยบายโดยรัฐนั้น โดยมีผลกระทบต่อเศรษฐกิจของประเทศโดยรวม และมีผลกระทบที่กว้างมาก การดำเนินนโยบายของรัฐบาล จะต้องเป็นไปด้วยความรอบคอบอย่างยิ่ง เพราะจะส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพการบริหารงานของรัฐบาลและเสถียรภาพของรัฐบาลด้วย

แหล่งที่มาของเงินทุน (sources of funds)

1. แหล่งเงินทุนภายใน (internal sources) ถ้ามองในแง่บุคคลเดียวเป็นเจ้าของกิจการ หรือห้างหุ้นส่วน ได้แก่ เงินทุนที่เจ้าของนำมาลงไว้ ในแง่บริษัทจำกัด ได้แก่เงินที่มาจากการขายหุ้นของบริษัท ให้แก่ญาติพี่น้องในครอบครัว นอกจากนั้นยังได้รับมาจากกำไรสะสมที่ธุรกิจทำมาหาได้และคงไว้ในกิจการ เพื่อการลงทุนต่อไป

2. แหล่งเงินทุนภายนอก (external sources) ได้แก่ การกู้ยืมจากบุคคลภายนอกในรูปแบบต่าง ๆ เช่น การกู้จากธนาคาร การออกกพันธบัตร การออกหุ้นเพิ่มทุนหรือหุ้นกู้ การใช้เครดิตของเจ้าหนี้ การซื้อสินค้าเป็นเงินเชื่อ แหล่งเงินทุนภายนอกแบ่งได้เป็น 3 ชนิด คือ เงินทุนระยะสั้น เป็นเงินทุนที่หามาได้จากการกู้ยืมที่มีกำหนดชำระคืนภายใน 1 ปี ได้แก่ เครดิตทางการค้า ตัวเงินการกู้ยืมจากธนาคารและสถาบันการเงิน และเงินเบิกเกินบัญชีธนาคาร เป็นต้น เงินทุนระยะปาน

³ สัมภาษณ์, ศรีสุกิจ สุสิทธิ์. ผู้ช่วยผู้อำนวยการฝ่ายระดมทุน บงล.ซีทีก้า จำกัด (มหาชน),

กลางเป็นเงินทุนที่หามาได้จากการกู้ยืมที่มีกำหนดให้คืนเงินเกินกว่า 1 ปี แต่ไม่เกิน 5-15 ปี ได้แก่ การออกพันธบัตร หรือหุ้นกู้ หรือการกู้ยืมเงินจากธนาคารและสถาบันการเงินที่กำหนดระยะเวลา นาน เป็นต้น ส่วนเงินทุนระยะยาวเป็นเงินทุนที่มีระยะเวลาชำระยาวนานกว่าเงินทุนระยะปานกลาง คือ ตั้งแต่ 5-15 ปีขึ้นไป หรืออาจจะยังไม่ใช้คืนจนกว่าจะเลิกกิจการ เช่น การออกหุ้นเพิ่มทุนหรือ ขายให้แก่บุคคลภายนอกหรือประชาชน

เนื่องจากธุรกิจขนาดเล็กลดต้นทุนการผลิตต่อหน่วยจะสูง ผู้ประกอบการจึงจำเป็นต้อง ขยายธุรกิจออกไปเพื่อสามารถใช้เครื่องจักรทันสมัย ซึ่งจะทำให้เกิดการประหยัดภายใน ต้นทุนการ ผลิตต่อหน่วยจะต่ำลง การขยายธุรกิจนี้ต้องใช้เงินทุนจำนวนมากขึ้นจึงต้องอาศัยตลาดการเงิน (financial market) เป็นสื่อกลางในการระดมเงินออมจากแหล่งต่าง ๆ ไม่ว่าจะจากบุคคลธรรมดา จากธุรกิจเอกชนหรือแม้แต่จากภาครัฐบาล ดังนั้น จึงควรศึกษาถึงลักษณะโดยกว้างของตลาดการ เงินด้วย

ในการศึกษาในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ มุ่งเน้นที่จะกล่าวถึงเงินทุนในลักษณะของเงินทุน ขนาดใหญ่ ดังนั้น จึงมีลักษณะของเงินทุนระยะยาวเป็นส่วนใหญ่ ดังนั้น จึงจะต้องพิจารณาถึง ลักษณะและความสำคัญของเงินทุน ที่มีผลกระทบโดยตรงต่อตลาดการเงิน และส่งผลกระทบต่อระบบ เศรษฐกิจของประเทศ

ความสำคัญของเงินทุนประเภทต่าง ๆ⁴

1. **เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI)** ถือว่าเป็นเงินทุนที่มีประโยชน์ต่อ เศรษฐกิจมากที่สุด เป็นการลงทุนที่ผู้ลงทุนต่างประเทศมิได้หวังผลตอบแทนในระยะสั้น แต่ มุ่งหวังผลประโยชน์ในระยะยาว เงินลงทุนในอุตสาหกรรมการผลิตเหล่านี้ จึงมิได้แปรผันหรือไหล กลับอย่างรวดเร็ว แต่จะอยู่ในประเทศเป็นเวลานาน และที่สำคัญ เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ถือได้ว่ามีผลกระทบด้านในแง่บวก (positive externalities) กับเศรษฐกิจของประเทศ เช่นทำให้เกิดการ ว่าจ้างคนเป็นจำนวนมาก เกิดการถ่ายทอดเทคโนโลยีและการพัฒนาบุคลากรในประเทศ เงินลง ทุนโดยตรงจากต่างประเทศนับว่ามีความสำคัญที่สุดเมื่อเทียบกับเงินลงทุนเคลื่อนย้ายทุกประเภท

⁴ C.S., "ความสำคัญของเงินทุน เคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ และผลกระทบต่อเศรษฐกิจของ ประเทศไทย", การเงินการคลัง 9 (มกราคม 2538) : 30-31 .

2. เงินลงทุนในหลักทรัพย์ หรือหลักทรัพย์ในตลาดทุน (equity) ถือเป็นเงินทุนที่มีประโยชน์ต่อเศรษฐกิจเช่นกัน โดยช่วยส่งเสริมสภาพคล่องของตลาดหลักทรัพย์ภายในประเทศ และเป็นแหล่งระดมทุนของภาคเอกชนในประเทศ แต่เนื่องจากนักลงทุนต่างประเทศมุ่งหวังผลตอบแทนจากส่วนกำไรมูลค่าหุ้น (capital gain) ซึ่งเป็นผลตอบแทนที่เกิดขึ้นได้ในระยะสั้น จึงมีความไม่แน่นอนในเรื่องของระยะเวลาที่เงินทุนจะอยู่ในประเทศ เมื่อใดที่ผลตอบแทนลดลงไม่เป็นที่พอใจหรือเกิดภาวะตลาดหลักทรัพย์ตกต่ำเงินลงทุนก็อาจไหลออกอย่างรวดเร็วเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศจึงไม่ควรเป็นลักษณะการลงทุนระยะสั้น (short term) หรือเก็งกำไรจนเกินไป และควรกระจายไปในอุตสาหกรรมทุก ๆ ประเภท ที่สำคัญต่อผลผลิตของประเทศ ไม่ใช่กระจุกตัวอยู่แต่ในอุตสาหกรรมเพียงบางอุตสาหกรรม ซึ่งจะ ไม่ก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่ประเทศ (ในประเทศกำลังพัฒนา หลาย ๆ ประเทศในเอเชีย พบว่า เงินลงทุนจากต่างประเทศไปกระจุกตัวมากเกินไป ในบางอุตสาหกรรม เช่น ธุรกิจการเงิน ธุรกิจสื่อสาร ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์) ซึ่งความจริงแล้ว ยังมีอุตสาหกรรมอื่น ๆ อีกมากมาย ที่เป็นตัวจักรสำคัญในการเพิ่มผลผลิตมวลรวมประชาชาติ

3. เงินกู้ (lending) เป็นประเภทเงินทุนจากต่างประเทศที่เก่าแก่ที่สุด และยังคงมีประโยชน์ เป็นอย่างยิ่งต่อประเทศที่มีความต้องการเงินทุนสูง เนื่องจากระดับการลงทุนสูงกว่าระดับการออมในประเทศ เงินกู้ยังมีบทบาทอย่างมากต่อการพัฒนาของประเทศกำลังพัฒนาเป็นแหล่งเงินทุนที่หาได้ง่ายและสะดวกที่สุด เพราะนอกจากสถาบันการเงินและธุรกิจเอกชนยังให้กู้แล้วองค์กรการเงินระหว่างประเทศก็จะสนับสนุนเงินทุนประเภทนี้มาโดยตลอด โดยเฉพาะอย่างยิ่งในระยะหลังนี้เกิดการพัฒนารูปแบบ off shore center เช่น BIBF และศูนย์กลางทางการเงินในประเทศต่าง ๆ ในเอเชีย เพื่อเป็นแหล่งระดมเงินทุนจากนอกประเทศ เงินกู้จึงมีความสำคัญและมีบทบาทมากขึ้น

นอกจากนี้เงินทุนอีกลักษณะหนึ่ง ซึ่งมีความสำคัญและมีบทบาทมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งต่อประเทศไทยก็คือ การฝากเงินในสกุลเงินท้องถิ่นของชาวต่างชาติ (non-resident local currency deposits) ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยในประเทศอุตสาหกรรม (สหรัฐฯ เยอรมันนี ญี่ปุ่น) กับประเทศในอาเซียน ทำให้มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนเข้ามา ในประเทศที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า ประกอบกับความเชื่อมั่นของชาวต่างชาติในด้านความมั่นคงของอัตราแลกเปลี่ยน ความสามารถในการควบคุมเงินเฟ้อ และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ⁵

⁵ ศรีสุกิจ สุทธิพร, ตัมภานนท์

อย่างไรก็ดีเงินทุนอีกประเภทหนึ่งซึ่งเป็นเงินที่มีความสำคัญอย่างยิ่งในระบบเศรษฐกิจ คือ เงินทุนประเภทของเงินออม โดยเฉพาะเงินออมภายในประเทศ

ในปัจจุบันความต้องการเงินทุนเพื่อลงทุนภายในประเทศไทย ยังไม่สามารถได้รับการตอบสนองจากปริมาณการออมในประเทศ โดยดูได้จากปริมาณการขาดเงินทุนต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ ทำให้ประเทศไทยต้องพึ่งพาแหล่งเงินทุนจากนอกประเทศเป็นจำนวนมาก ซึ่งเงินทุนจากนอกประเทศดังกล่าว จะเข้ามาลงทุนในประเทศไทยในรูปของการลงทุนโดยตรงในภาคการผลิต (FDI), การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ทั้งตราสารหุ้น และตราสารทุน, การให้กู้ยืมแก่อุตสาหกรรมเอกชน และรัฐวิสาหกิจภายในประเทศ

ลักษณะของเงินทุนต่างชาติเหล่านี้ สามารถไหลกลับคืนได้ทุกเวลา ซึ่งมีความเสี่ยงต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจไม่น้อย การไหลออกของเงินออมนับเป็นเรื่องที่อันตรายและพึงระมัดระวังอย่างยิ่ง

จากความสำคัญของเงินทุนดังกล่าวข้างต้น จะได้ทำการศึกษาถึงลักษณะของตลาดการเงิน ซึ่งเป็นส่วนสำคัญของระบบเศรษฐกิจของประเทศ กิจกรรมต่าง ๆ ในตลาดการเงิน มีความสำคัญต่อเสถียรภาพและสภาวะทางเศรษฐกิจของประเทศ รัฐบาลในฐานะผู้บริหารประเทศ จะเข้ามาดูแลและควบคุม รักษากลไกและมีมาตรการต่าง ๆ เข้ามาแทรกแซงในระบบ เมื่อมีสภาวะที่มีปัญหาเกิดขึ้น หรือมีการกำหนดทิศทางการนโยบายต่าง ๆ ทางเศรษฐกิจเกิดขึ้น ซึ่งจะทำการศึกษาในส่วนต่อ ๆ ไป

ประเภทของตลาดการเงิน

ตลาดการเงิน (financial market) แบ่งได้เป็น 2 ส่วนใหญ่ ๆ คือตลาดเงิน (money market) และตลาดทุน (capital market)⁶

ตลาดเงิน (money market) เป็นแหล่งกลางที่จะระดมเงินทุน และจัดสรรเงินทุนระยะสั้น โดยตลาดเงินจะระดมเงินออมจากผู้ที่มีเงินเหลือใช้ชั่วคราว เพื่อให้กู้ยืมแก่ผู้มีความจำเป็นต้อง

⁶ ตลาดหลักทรัพย์ฯ, ตลาดหุ้นในประเทศไทย, หน้า 3-4.

ใช้เงินล่วงหน้าชั่วคราว ซึ่งอาจจะนำไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจทั้งในภาคเอกชนและภาครัฐบาล

ตลาดเงิน สามารถแบ่งออกเป็น 4 ประเภท ดังนี้

1. ตลาดเงินทั่วไป ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน โดยให้กู้ยืมในรูปแบบเงินเบิกเกินบัญชีธนาคาร เงินกู้ยืมต่าง ๆ และขายเอกสารทางเครดิตระยะสั้น

2. ตลาดหลักทรัพย์รัฐบาล โดยรัฐบาลออกตั๋วเงินคลังจำหน่าย ซึ่งส่วนใหญ่ธนาคารพาณิชย์เป็นผู้ซื้อ

3. ตลาดเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย ธนาคารแห่งประเทศไทยจะให้ธนาคารพาณิชย์ และสถาบันการเงินกู้ยืม โดยมีหลักทรัพย์รัฐบาลเป็นประกัน และการรับช่วงซื้อลดตั๋วเงินบางประเภท

4. ตลาดเงินระหว่างธนาคาร เป็นการกู้ยืมระหว่างธนาคารพาณิชย์ด้วยกัน การชำระหนี้ก็เป็นแบบชำระเมื่อทวงถาม (call loan) กระทำกันในสำนักหักบัญชี (clearing house)

ตลาดทุน (capital market) เป็นแหล่งกลางระดมเงินทุนและจัดสรรเงินทุนระยะยาว โดยการออกพันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ ตลาดทุนมีระดมเงินออมเพื่อให้เกิดการกู้ยืมหรือใช้เป็นเงินทุนที่ถาวร

- พันธบัตรรัฐบาล เป็นหลักทรัพย์ของรัฐบาลที่ออกจำหน่ายเป็นงวด ๆ โดยมีกำหนดเวลาการไถ่ถอน และอัตราดอกเบี้ยไว้แน่นอน จำนวนที่ออกและระยะเวลาที่แล้วแต่ความจำเป็นของรัฐบาล โดยมีธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้จัดการในการออกจำหน่าย ผู้ที่ซื้อได้แก่ธนาคารแห่งประเทศไทย ธนาคารพาณิชย์ ธนาคารออมสิน สถาบันการเงิน ธุรกิจเอกชน และประชาชนทั่วไป

- หุ้นกู้ เป็นหลักทรัพย์ภาคเอกชน ซึ่งเป็นเอกสารแสดงภาวะหนี้สินของบริษัท บริษัทจะนำหุ้นกู้ออกขายเมื่อต้องการเงินทุนระยะยาว หุ้นกู้มีกำหนดระยะเวลาการไถ่ถอนคืนและ

อัตราดอกเบี้ยไว้แน่นอน วิธีการขาย บริษัทอาจจะออกจำหน่ายเองโดยตรงหรืออาจจะขายผ่านสถาบันการเงินที่ทำหน้าที่ประกันการขาย (underwriter) ก็ได้

- **หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ** เป็นหลักทรัพย์ภาคเอกชน ซึ่งแสดงความเป็นเจ้าของกิจการ ปกติระยะเวลาในการคืนทุนไม่มีการกำหนดแน่นอน ให้ผลตอบแทนในรูปเงินปันผล วิธีการขายบริษัทอาจจะออกจำหน่ายเองโดยตรง หรืออาจจะขายผ่านสถาบันการเงินที่ทำหน้าที่ประกันการขาย (underwriter) ก็ได้

ตลาดทุนแบ่งออกเป็น 2 ประเภท ดังนี้

1. **ตลาดแรกหรือตลาดหลักทรัพย์ออกใหม่ (primary or new issued market)** เป็นแหล่งกลางที่มีการเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่แก่ผู้ลงทุน เมื่อธุรกิจต้องการขยายทุนเพิ่มกิจการต่าง ๆ โดยทั่วไปอาจทำได้โดยการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม (right issue) และสำหรับ กิจการที่เป็นบริษัทมหาชนจำกัด และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือที่อยู่ในระหว่างขอให้ตลาดหลักทรัพย์รับเป็นบริษัทจดทะเบียนจะสามารถขายหุ้นให้แก่ประชาชนทั่วไป (public offering) ได้ นับเป็นการระดมเงินออมจากประชาชนเพื่อนำไปใช้ในธุรกิจอย่างแท้จริง การเสนอขายหลักทรัพย์อาจจะกระทำโดยบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์นั่นเอง โดยตรงหรืออาจจะขายผ่านสถาบันการเงินที่ทำหน้าที่ประกันการขาย (underwriter) ก็ได้ หรืออาจเป็นการทำของธุรกิจจัดการลงทุนก็ได้ราคาเสนอขายอาจสูงกว่ามูลค่าที่ตราไว้ก็ได้หากมีกำหนดไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิ (แต่กฎหมายไม่อนุญาตให้ออกหลักทรัพย์ใหม่ในราคาต่ำกว่ามูลค่าที่ตราไว้)

2. **ตลาดรอง (secondary market or trading market)** เป็นแหล่งที่มีการติดต่อซื้อขายหลักทรัพย์ซึ่งเคยผ่านการซื้อขายในตลาดแรกมาแล้ว ตลาดรองไม่มีผลโดยตรงต่อการระดมเงินออมจากประชาชนแต่จะเป็นตลาดที่สนับสนุนตลาดแรกและให้ความมั่นใจแก่ผู้ซื้อในตลาดแรกว่าเขาจะขายหลักทรัพย์นั้นได้เมื่อต้องการเงินสด

ถึงแม้ว่าตลาดการเงินประกอบด้วยตลาดเงินและตลาดทุน แต่ตลาดทั้งสองมิได้แยกจากกัน โดยเด็ดขาดเงินทุนในตลาดทั้งสองจะถ่ายเทหมุนเวียนระหว่างกันอยู่ตลอดเวลา

แผนภูมิที่ 3.1



ที่มา :ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย,ตลาดหุ้นในประเทศไทย,หน้า 2

วิวัฒนาการของตลาดการเงินในประเทศไทย

สำหรับประเทศไทย ตลาดเงินพัฒนาก่อนตลาดทุน ทั้งนี้เนื่องจากธุรกิจส่วนใหญ่เริ่มมาจากกิจกรรมภายในครอบครัว เงินทุนได้มาจากบุคคลในครอบครัวเอง ต่อมาเมื่อกิจการขยายตัวก็อาจจะกู้ยืมมาจากธนาคารพาณิชย์ในรูปเงินกู้ยืมระยะสั้น เมื่อตลาดเงินได้พัฒนาไประดับหนึ่ง กิจการก็อาจกู้ยืมโดยการออกตราสารทางเครดิต ส่วนรัฐบาลก็อาศัยตลาดเงินในการระดมเงินทุนระยะสั้นและระยะปานกลางจากธุรกิจและประชาชนเพื่อนำไปพัฒนาประเทศด้วยการออกตั๋วเงินคลัง

ประเทศไทยเริ่มมีการพัฒนาอุตสาหกรรมและธุรกิจอย่างจริงจัง และเริ่มใช้แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 1 (พ.ศ. 2504-2509) ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจของประเทศ เป้าหมายที่สำคัญในแผนพัฒนาเศรษฐกิจก็คือการลงทุนของรัฐบาลในด้านการสาธารณูปโภคต่าง ๆ เช่น การชลประทาน การคมนาคม การขนส่งพลังไฟฟ้า เพื่อกระตุ้นให้เกิดการลงทุนในกิจการด้านอุตสาหกรรม

ในปี 2505 ได้มีการจัดตั้งคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนเพื่อกิจการอุตสาหกรรมโดยเฉพาะการลงทุนจากต่างประเทศ และออกพระราชบัญญัติส่งเสริมการลงทุนขึ้น ทำให้ผู้ลงทุนชาวต่างประเทศนำเงินลงทุนเข้ามาลงทุนในประเทศไทยจำนวนมาก

ธุรกิจต่าง ๆ ขยายตัวอย่างรวดเร็ว การอาศัยตลาดเงินในการระดมทุนทั้งของภาคเอกชน และภาครัฐบาลมีขอบเขตจำกัด โดยเฉพาะเมื่อประเทศมีการพัฒนาอุตสาหกรรมและธุรกิจอย่าง กว้างขวางรัฐต้องการพัฒนาประเทศในด้านต่าง ๆ อย่างรีบเร่ง หรือประเทศมีความจำเป็นต้องสร้าง อุตสาหกรรมใหม่ ๆ ที่ต้องใช้เงินทุนจำนวนมาก แต่ให้ผลตอบแทนช้าในกรณีต่าง ๆ ดังกล่าว รัฐบาลอาจแสวงหาเงินทุนระยะยาว จำนวนมากได้โดยอาศัยตลาดทุน ด้วยการออกพันธบัตร รัฐบาล

สำหรับธุรกิจอาจแสวงหาเงินทุนระยะยาวจำนวนมากได้ โดยการออกหลักทรัพย์ ประเภทต่าง ๆ ได้แก่ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หรือหุ้นกู้ จำหน่ายต่อประชาชนทั่วไป การออกหลัก ทรัพย์ดังกล่าวเรียกว่า ตลาดแรกหรือตลาดหลักทรัพย์ออกใหม่ ซึ่งเป็นกลไกสำคัญที่ก่อให้เกิด ธุรกิจใหม่ ๆ ขึ้น และทำให้ธุรกิจที่ดำเนินงานอยู่แล้วสามารถระดมเงินออกจากแหล่งต่าง ๆ เข้ามาสู่ ระบบการผลิตที่เป็นประ โยชน์ต่อการพัฒนาเศรษฐกิจ เพื่อก่อให้เกิดความเจริญเติบโตของระบบ เศรษฐกิจอย่างสม่ำเสมอ และในระยะเวลาอันยาวนาน นอกจากนี้ยังเป็นการช่วยกระจายรายได้ และความเป็นเจ้าของกิจการ ไปสู่ประชาชนทั่วไปอีกด้วย

เมื่อมีการจำหน่ายหลักทรัพย์ในตลาดแรกแล้ว เจ้าของหลักทรัพย์นั้นก็อาจซื้อขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์นั้นได้ในตลาดรอง ตลาดรองจะเป็นแหล่งกลางสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อ ส่งเสริมการออกและการระดมทุน ตลาดรองจะเป็นตัวดึงดูดให้ประชาชนเข้าร่วมลงทุนในกิจการ ต่าง ๆ ในตลาดแรกและเมื่อใดก็ตามที่ผู้ถือหุ้นไม่ต้องการทุนในกิจการหนึ่งกิจการใดต่อไป เขาก็ สามารถนำหุ้นของตนออกจำหน่ายในตลาดรองได้ ซึ่งเป็นวิธีการทางอ้อมที่ช่วยให้การระดมทุน กระทำได้ง่ายขึ้น เพื่อให้ตลาดหลักทรัพย์เป็นเครื่องมือที่ดีและมีประสิทธิภาพในการส่งเสริมการ ระดมและจัดสรรเงินทุนในตลาดทุน

การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดรองจะกระทำผ่านตลาดหลักทรัพย์หรือ “ตลาดหุ้น” ซึ่ง แบ่งออกได้เป็น 2 ประเภท คือ ⁷

⁷ เพชร จุมทรัพย์, หลักการลงทุน พิมพ์ครั้งที่ 3(กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2523),หน้า 94.

1. ตลาดหุ้นที่มีระเบียบแบบแผน (organized securities market) เป็นตลาดที่มีการซื้อขายมีกฎเกณฑ์ระเบียบแบบแผน โดยมีสถานที่ที่แน่นอนให้นายหน้าทำการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นสมาชิกมาทำการตกลงซื้อขายโดยมีกฎเกณฑ์ และถูกควบคุมโดยข้อบังคับตลาดประเภทนี้ จะทำการซื้อขายหลักทรัพย์เฉพาะหลักทรัพย์ที่ได้ขึ้นบัญชี (listed securities) กับตลาดหลักทรัพย์แล้วเท่านั้น หลักทรัพย์ที่นำมาขึ้นบัญชีกับตลาดหลักทรัพย์ต้องได้รับการตรวจสอบฐานะการเงินของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ก่อนว่า บริษัทมีความมั่นคงเพียงใด แล้วจึงจะพิจารณารับขึ้นบัญชีหลักทรัพย์ได้ ในกรณีตลาดหลักทรัพย์จะต้องกำหนดคุณสมบัติของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ ทั้งนี้เพื่อเป็นหลักประกันให้กับผู้ลงทุนเกี่ยวกับความปลอดภัยของหลักทรัพย์นั้น ๆ ทั้งนี้ราคาซื้อขายที่ตกลงและผ่านตลาดนี้แล้วถือเป็นราคายุติธรรม

2. ตลาดหุ้นที่ไม่มีระเบียบแบบแผน (over-the-counter market : OTC) เป็นตลาดที่มีการซื้อขายเป็นไปโดยอิสระ ระเบียบกฎเกณฑ์และข้อตกลงต่าง ๆ ขึ้นอยู่กับความพอใจระหว่างผู้ลงทุนด้วยกันเอง หลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายในตลาด ได้แก่ หลักทรัพย์ที่ไม่ได้ขึ้นบัญชีกับตลาดหลักทรัพย์ที่มีระเบียบแบบแผน (unlisted securities) หลักทรัพย์เหล่านี้ส่วนใหญ่เป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง หรือหลักทรัพย์ชนิดเก็งกำไร (speculative securities) ตลาดนี้อาจเรียกอีกชื่อหนึ่งว่า “off-board-market” การกำหนดราคาขึ้นอยู่กับอุปสงค์ อุปทาน และอำนาจการต่อรองของผู้ซื้อและผู้ขาย

แต่อย่างไรก็ตาม ในตลาดหุ้นที่ไม่มีระเบียบแบบแผน ก็อาจทำการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนได้ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับความพอใจของผู้ซื้อและผู้ขาย โดยจะพบว่าในตลาดหลักทรัพย์ใดที่มีจำนวนนักเก็งกำไรสูง ปริมาณการซื้อขายในตลาด OTC นี้ก็จะสูงขึ้นตามไปด้วย ทั้งนี้อาจด้วยเหตุผลที่ว่า การเปลี่ยนมือผู้ถือหุ้นทำได้สะดวก รวดเร็วกว่า และไม่ต้องเสียค่านายหน้าอีกด้วย

ความสัมพันธ์ระหว่างตลาดเงินและตลาดทุนในประเทศไทย

ถึงแม้ความแตกต่างระหว่างตลาดเงินและตลาดทุนจะมีอยู่พอสมควร อย่างไรก็ตาม ตลาดเงินกับตลาดทุนก็มีความสัมพันธ์ที่ใกล้ชิดกันมาก โดยสามารถแบ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวออกเป็น 2 ลักษณะ คือ ⁸

⁸ ตลาดหลักทรัพย์ฯ, ตลาดหุ้นในประเทศไทย, หน้า 25.

1. ความสัมพันธ์ของตลาดเงินและตลาดทุนที่ไม่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ (non-securities market) ตลาดเงินกับตลาดทุนในส่วนที่ไม่มีการซื้อขายหลักทรัพย์นั้น มีความสัมพันธ์กันอย่างใกล้ชิด เนื่องจากตลาดทุนที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ ในอดีตที่ผ่านมายังไม่เจริญเติบโตเท่าที่ควรธนาคารพาณิชย์ และบริษัทเงินทุนในประเทศไทยจึงต้องทำหน้าที่ให้การกู้ยืมเงินระยะยาวไปด้วย ดังนั้นทั้งตลาดเงินและตลาดทุนจึงนับว่าเกิดขึ้นในสถาบันการเงินเดียวกัน โดยการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างตลาดทั้งสองจะขึ้นกับปัจจัยหลายประการ เช่น อัตราดอกเบี้ย สภาพคล่องของระบบการเงิน และองค์ประกอบของการได้มาของเงินทุนใน portfolio ของสถาบันการเงิน โดยที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดทั้งสองนี้จะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางและขนาดที่ใกล้เคียงกันซึ่งโดยปกติอัตราดอกเบี้ยระยะยาวจะสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น หรืออัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินจะมีความยืดหยุ่นมากกว่าในตลาดทุนนั่นเอง นอกจากนี้มาตรการและปัจจัยภายนอกที่ส่งผลกระทบต่อตลาดเงินจะถูกส่งต่อไปยังตลาดทุนด้วยทันที เพราะจะมีผลต่อการปรับ portfolio ภายในสถาบันการเงินนั้น ๆ

2. ความสัมพันธ์ระหว่างตลาดเงินกับตลาดทุนที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ (securities market) ถ้าหากความสัมพันธ์ระหว่างตลาดเงินกับตลาดทุนในส่วนที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์นั้นสามารถจะกล่าวได้ว่า แแต่และตลาดต่างก็เป็นแหล่งระดมเงินทุนและแหล่งลงทุนด้วยกันทั้ง 2 ตลาด แล้วแต่จะมองในด้านผู้ออก หรือผู้ใช้เงิน กล่าวคือ ถ้ามองในด้านผู้ออก ตลาดทั้งสองจะเป็นแหล่งลงทุน อาทิ การฝากเงิน ซื้อตั๋วสัญญาใช้เงินในตลาดเงินหรืออาจเป็นการซื้อหุ้นใหม่หรือซื้อหุ้นในตลาดรองที่มีการซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การจะเลือกลงทุนในตลาดใดจะขึ้นอยู่กับอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง โอกาส เป็นต้น และถ้ามองในด้านผู้ใช้เงินแล้ว ตลาดทั้งสองก็เป็นแหล่งระดมเงินทุนด้วยกันทั้งคู่ โดยการจะเลือกระดมเงินทุนจากตลาดใด จะพิจารณาถึงต้นทุนที่จะได้มาซึ่งเงินทุนในแต่ละตลาด ซึ่งรวมถึงความเสี่ยง ความยากง่ายของการได้มาของเงินทุน ภาษี สิ่งจูงใจ ระบบบัญชี การสูญเสียความเป็นเจ้าของและความรู้ ความเข้าใจ

เนื่องจากตลาดทั้งสอง เป็นแหล่งระดมเงินทุนและแหล่งลงทุนด้วยกัน ความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นจึงเป็นไปในลักษณะเชิงแข่งขันและทดแทนกัน โดยมีอัตราผลตอบแทนและค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นเป็นตัวบ่งบอกทิศทางและขนาดของการตัดสินใจ กล่าวคือในภาวะปกติ หากอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินต่ำกว่าผลตอบแทนในตลาดทุน อันได้แก่ เงินปันผล ส่วนเกินมูลค่าหุ้นและสิทธิการจองหุ้นใหม่แล้ว ก็จะมีการถ่ายเทเงินออกมาจากตลาดเงินไปยังตลาดทุน แต่หากเป็นภาวะผิดปกติ เช่น เกิดวิกฤตการณ์ตลาดหุ้น ผู้ออกก็จะพิจารณาปัจจัยอื่น อาทิ ความเสี่ยงสูงเกินกว่าในภาวะปกติ นอกจากนี้หากสภาพคล่องในตลาด เงินสูงมาก อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินโดยทั่วไปก็จะอยู่ในระดับ

ต่ำ ซึ่งเอื้ออำนวยต่อการลงทุน ก็จะมีผลให้เกิดการถ่ายเทเงินจากตลาดเงินไปสู่ตลาดทุน โดยมี ลูกค้าเป็นตัวการสำคัญที่จะทำการตัดสินใจผ่านอัตราผลตอบแทนเปรียบเทียบในตลาดทั้งสอง

ในทางตรงกันข้ามถ้าสภาพคล่องในตลาดเงินน้อย เงื่อนไขการให้กู้ยืมก็จะเข้มงวดขึ้น อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินสูงขึ้น เงินก็จะไหลจากตลาดเงินไปตลาดหุ้นน้อยลง และถ้าลูกค้าต้องรับ ภาระดอกเบี้ยสูงขึ้น ก็อาจทำการขายหุ้นไปชำระหนี้ เงินก็จะไหลจากตลาดทุนไปยังตลาดเงิน นอกจากนี้เมื่ออัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นหุ้นก็จะมีราคาตกต่ำ ลูกค้าอาจจะพิจารณาเห็นว่า ผลตอบแทนใน ตลาดเงินสูงกว่าในตลาดทุน ก็จะขายหุ้นของตนออกเช่นเดียวกัน เพื่อนำเงินมาฝากธนาคารพาณิชย์ แทน เงินก็จะไหลจากตลาดทุนไปตลาดเงินเช่นเดียวกัน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ความเป็นมาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ในอดีต ธุรกิจหลักทรัพย์ในประเทศไทยเป็นเพียงการซื้อขายแลกเปลี่ยนหุ้นกันระหว่าง เจ้าของกิจการต่าง ๆ ในวงจำกัด ในปี 2505 ได้มีนักลงทุนเอกชนกลุ่มหนึ่งร่วมกันจัดตั้งตลาดหุ้น ขึ้นเป็นครั้งแรก คือ "ตลาดหุ้นกรุงเทพ" เพื่อทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางซื้อขายแลกเปลี่ยนหุ้น ซึ่งกิจกรรมอยู่ในวงจำกัดมูลค่าการซื้อขายในช่วงปี 2507-2516 เฉลี่ยประมาณปีละ 50 ล้านบาทเท่านั้น ทั้งนี้เพราะประชาชนส่วนใหญ่ยังขาดความรู้ ความเข้าใจ และรัฐบาลในสมัยนั้นก็ยังไม่เห็นความสำคัญและบทบาทของตลาดหุ้น จึงไม่ได้ให้การสนับสนุนแต่อย่างใด แต่เมื่อต่อมาความสำคัญ ของตลาดทุนเริ่มมีบทบาทต่อเศรษฐกิจของประเทศเพิ่มมากขึ้น รัฐบาลจึงได้ให้ความสำคัญต่อการ พัฒนาตลาดทุน ตามแผนการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 2 (พ.ศ. 2510-2514)⁹ ได้กำหนดการพัฒนาตลาดทุนเป็นส่วนสำคัญส่วนหนึ่ง โดยรัฐได้เล็งเห็นถึงความสำคัญของเอกชนในการระดมทุนเพื่อการพัฒนาประเทศ โดยเฉพาะในด้านการพัฒนาสถาบันการเงิน และ การพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ ในปี พ.ศ. 2510 อนุกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจส่วนเอกชน สาขาสถาบันการเงิน ซึ่งประกอบด้วยผู้แทนจากส่วนราชการและเอกชนได้มีการประชุมหารือกันหลายครั้ง ในที่สุดได้มีความเห็นว่า การที่จะส่งเสริมการระดมเงินออมจากภาคเอกชนและเสริมสร้างพื้นฐานทางเศรษฐกิจของประเทศนั้น ควรจะได้มีการศึกษาถึง โครงสร้างและปัญหาการพัฒนาตลาดทุน อย่างจริงจัง ในเดือนเมษายน พ.ศ. 2512 ธนาคารแห่งประเทศไทยในฐานะเจ้าหน้าที่ทางการเงิน และผู้แทนรัฐบาลในการดำเนินนโยบายการคลังของประเทศ และโดยการแนะนำของธนาคาร

⁹ เรื่องเดียวกัน, หน้า 8.



ระหว่างประเทศเพื่อการบูรณะและวิวัฒนาการ (ธนาคารโลก) ได้ว่าจ้างศาสตราจารย์ซิดนีย์ เอ็ม ร็อบบิ้นส์ ศาสตราจารย์ในวิชาการเงินจากมหาวิทยาลัยโคลัมเบีย สหรัฐอเมริกา ซึ่งเป็นผู้เชี่ยวชาญที่มีประสบการณ์ในด้านการก่อตั้งตลาดทุนในประเทศกำลังพัฒนา มาช่วยศึกษาและให้ข้อเสนอแนะ

ในเดือนพฤษภาคม 2512 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้จัดตั้งคณะกรรมการศึกษาตลาดทุนขึ้น ศาสตราจารย์ร็อบบิ้นส์ได้ปฏิบัติงานอยู่ในประเทศไทยเป็นเวลาสามสัปดาห์ ในช่วงเวลานั้นได้ทำการศึกษาและปรึกษาหารือกับบุคคลต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องทั้งในส่วนราชการและส่วนเอกชนเกี่ยวกับปัญหาการพัฒนาตลาดทุน รวบรวมเอกสารต่าง ๆ เกี่ยวกับการพัฒนาตลาดทุน และได้เขียนรายงานเรื่อง “A Capital Market in Thailand” ขึ้นเสนอต่อธนาคารแห่งประเทศไทย เมื่อเดือนเมษายน 2513 รายงานฉบับนี้ได้ชี้ให้เห็นถึงการที่ปริมาณหลักทรัพย์ที่จะทำการซื้อขายกันมีอยู่ในจำนวนจำกัด การขาดความสนใจที่จะซื้อขายหลักทรัพย์และการขาดสถาบันตลาดทุนที่สมบูรณ์ รวมทั้งได้ชี้ให้เห็นถึงปัญหา และอุปสรรคสำคัญ ๆ และได้ให้ข้อเสนอแนะต่าง ๆ เพื่อแก้ไขปัญหาและอุปสรรคเหล่านั้น หลังจากการศึกษารายงานดังกล่าวอย่างรอบคอบแล้วธนาคารแห่งประเทศไทยก็ได้เชิญศาสตราจารย์ร็อบบิ้นส์กลับมาอีกครั้งในเดือนกรกฎาคม 2513 โดยใช้เวลาอยู่ประมาณหนึ่งเดือนเพื่อจะได้ศึกษาเหตุการณ์และภาวะการณ์ล่าสุด และได้ร่วมกับเจ้าหน้าที่ของธนาคารแห่งประเทศไทยและหน่วยงานราชการอื่น ๆ พิจารณาทบทวนข้อเสนอแนะต่าง ๆ ที่ปรากฏอยู่ในรายงานดังกล่าว

ต่อมาในปี 2515 ได้มีการตรากฎหมายกำหนดให้สถาบันการเงินประเภทธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์เข้ามาอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทยตามข้อเสนอแนะดังกล่าว ในแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 3 (พ.ศ. 2515-2519) ได้สนับสนุนการพัฒนาสถาบันการเงินเพื่อให้ได้มาซึ่งข้อคิดเห็นที่เป็นประโยชน์ที่จะนำมาประกอบเป็นแนวทางในการวางมาตรการที่เหมาะสม ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้จัดให้มีการประชุมปรึกษาหารือกันระหว่างฝ่ายต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ ผู้แทนจากกระทรวงพาณิชย์ คณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนเพื่อกิจการอุตสาหกรรม สมาชิกตลาดหุ้นกรุงเทพ ผู้แทนบริษัทค้าหลักทรัพย์ ผู้รับประกันการขายหลักทรัพย์ นายธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย เป็นต้น จากการศึกษาหารือดังกล่าวสรุปได้ว่า การซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งหมดควรรวมอยู่ที่แห่งเดียว เปิดโอกาสให้ประชาชนทั่วไปได้เห็นวิธีการประมูลและสามารถทราบราคาหลักทรัพย์ได้เสมอ พร้อมทั้งเสนอให้ภาครัฐบาลมีบทบาทริเริ่มและให้การสนับสนุนในการปฏิรูปตลาดหุ้นที่มีอยู่แล้ว ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้เสนอให้รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังพิจารณาแต่งตั้ง “คณะ

กรรมการจัดตั้งตลาดหุ้น” ขึ้น ซึ่งประกอบด้วยผู้แทนจากบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย ตลาดหุ้นกรุงเทพ Housemen & Co.,Ltd.,Siamerican Securities Ltd. บริษัทค้าหลักทรัพย์และลงทุน บริษัทกรุงเทพธนทร จำกัด และบริษัทบางกอกโนมูระ จำกัด โดยมีเจ้าหน้าที่ของธนาคารแห่งประเทศไทย “คณะทำงานโครงการพัฒนาตลาดหุ้น” เป็นผู้ประสานงานและดำเนินการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขึ้น เป็นรูปแบบการบริหารของตลาดหลักทรัพย์ กำหนดให้เอกชนเป็นผู้บริหาร ภาครัฐบาลเป็นเพียงผู้ดูแลกำกับให้เป็นไปตามด้วยกฎหมาย

ในเดือน พฤษภาคม 2517 ได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อจะจัดให้มีแหล่งกลางสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ ทั้งนี้เพื่อที่จะส่งเสริมการออมทรัพย์และการระดมเงินทุนในประเทศสนับสนุนให้ประชาชนมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการธุรกิจ และ อุตสาหกรรมในประเทศตลอดจนให้ความคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นให้การซื้อขายหลักทรัพย์มีสภาพคล่องในราคาที่เหมาะสม ผลเป็นไปอย่างมีระเบียบ โดยตลาดหลักทรัพย์มีสภาพเป็นนิติบุคคล และเป็นสถาบันเอกชนดำเนินการโดยไม่นำผลกำไรมาแบ่งปันกัน

ในวันที่ 30 เมษายน 2518 ได้เริ่มเปิดทำการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีหลักทรัพย์เข้าซื้อขาย 16 หลักทรัพย์ แบ่งเป็นหลักทรัพย์ภาครัฐบาล 2 หลักทรัพย์ หลักทรัพย์ภาคเอกชน 14 หลักทรัพย์ จากบริษัทจดทะเบียน 7 บริษัท และ บริษัทรับอนุญาต 2 บริษัท

ในวันที่ 26 กันยายน 2527 ได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยฉบับที่ 2 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะให้มีการกำหนด และได้มีการกำหนดบทลงโทษแก่บุคคลใดที่ซื้อขายหลักทรัพย์โดยมีเจตนาสร้างราคาหลักทรัพย์ ตลอดจนการซื้อขายหลักทรัพย์โดยบุคคลภายในซึ่งอยู่ในตำแหน่งที่สามารถล่วงรู้ข้อเท็จจริงซึ่งเป็นการเอาเปรียบ และ ไม่เป็นธรรมต่อบุคคลภายนอกก็ได้มีการกำหนดบทลงโทษเช่นกัน นอกจากนี้ในปี พ.ศ. 2527 ได้มีการแก้ไขพระราชบัญญัติฯ ให้เหมาะสมยิ่งขึ้น โดยรัฐบาลได้ประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยฉบับที่ 2 เพื่อเปิดโอกาสให้บริษัทจดทะเบียน บริษัทรับอนุญาตและบริษัทจำกัดที่อยู่ระหว่างการพิจารณาของตลาดหลักทรัพย์ เพื่อรับหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือ หลักทรัพย์รับอนุญาตสามารถออกหุ้นทุนหรือหุ้นกู้เสนอขายแก่ประชาชนทั่วไป เพื่อระดมทุนระยะยาวได้ (ทั้งนี้นับแต่ปี พ.ศ. 2521 ซึ่งได้ประกาศใช้พระราชบัญญัติ บริษัทมหาชนจำกัดเป็นต้นมา การระดมทุนระยะยาวด้วยการเสนอขายหุ้นให้แก่ประชาชนทั่วไปนั้น กระทำได้เฉพาะ

แต่บริษัทมหาชนจำกัด ที่จดทะเบียนตามพระราชบัญญัติดังกล่าวเท่านั้น จึงทำให้การระดมทุนของธุรกิจอุตสาหกรรมต่าง ๆ ในตลาดแรกถูกปิดไป)

ในวันที่ 16 มีนาคม 2535 ได้มีการประกาศใช้ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ตั้งคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ขึ้น เพื่อทำหน้าที่กำกับดูแลตลาดหุ้นทั้งระบบ ซึ่งรวมถึงการออกหลักทรัพย์จำหน่ายให้แก่ประชาชนในตลาดแรก การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดรอง การดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ ธุรกิจหลักทรัพย์และกิจกรรมและสถาบันที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนและธุรกิจหลักทรัพย์

ต่อมาในเดือนพฤษภาคม 2535 รัฐบาลได้ตราพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ และ ตลาดหลักทรัพย์ออกมามีบังคับใช้โดยมีจุดมุ่งหมายเพื่อรวบรวมบทบัญญัติต่าง ๆ เกี่ยวกับธุรกิจหลักทรัพย์ที่กระจัดกระจายอยู่ในกฎหมายหลายฉบับให้มาอยู่ในพระราชบัญญัติฉบับนี้ ซึ่งมีผลให้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยถูกยกเลิก และ กิจกรรมของตลาดหลักทรัพย์ได้เข้ามาอยู่ภายใต้บทบัญญัติของพระราชบัญญัติฉบับนี้แทน

องค์กรต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย¹⁰

ในปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นนิติบุคคลและเป็นสถาบันที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ซึ่งตั้งขึ้นโดย พ.ร.บ.หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มีองค์กรต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง 2 ฝ่าย ดังนี้

ฝ่ายผู้กำหนดนโยบาย ประกอบไปด้วย 3 ส่วน

- คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หรือคณะกรรมการ ก.ล.ต. ซึ่งประกอบด้วยรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังเป็นประธานกรรมการผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทย ปลัดกระทรวงการคลัง ปลัดกระทรวงพาณิชย์ และผู้ทรงคุณวุฒิซึ่งคณะรัฐมนตรีแต่งตั้ง โดยคำแนะนำของรัฐมนตรีอีกไม่น้อยกว่า 4 คน แต่ไม่เกิน 6 คน เป็นกรรมการ โดยในจำนวนนี้ต้องเป็นผู้ทรงคุณวุฒิด้านกฎหมาย ด้านการบัญชี และ ด้านการเงิน ด้านละหนึ่งคน และให้เลขาธิการเป็นกรรมการและเลขานุการ คณะกรรมการ ก.ล.ต. มีอำนาจหน้าที่ในการวางนโยบายกำกับดูแลในเรื่องการออกหลักทรัพย์ ธุรกิจหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ ศูนย์การซื้อขายหลักทรัพย์ ตลอดจน

¹⁰ เรื่องเดียวกัน, หน้า 17-18.

จนองค์กรที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์ รวมถึงการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ และการป้องกันการกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์

- บริษัทสมาชิก เป็นผู้วางนโยบายในเรื่องการกำหนดระเบียบต่าง ๆ ผ่านทางผู้แทน 5 คนที่ได้รับเลือกตั้งให้เข้าไปร่วมอยู่ในคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์

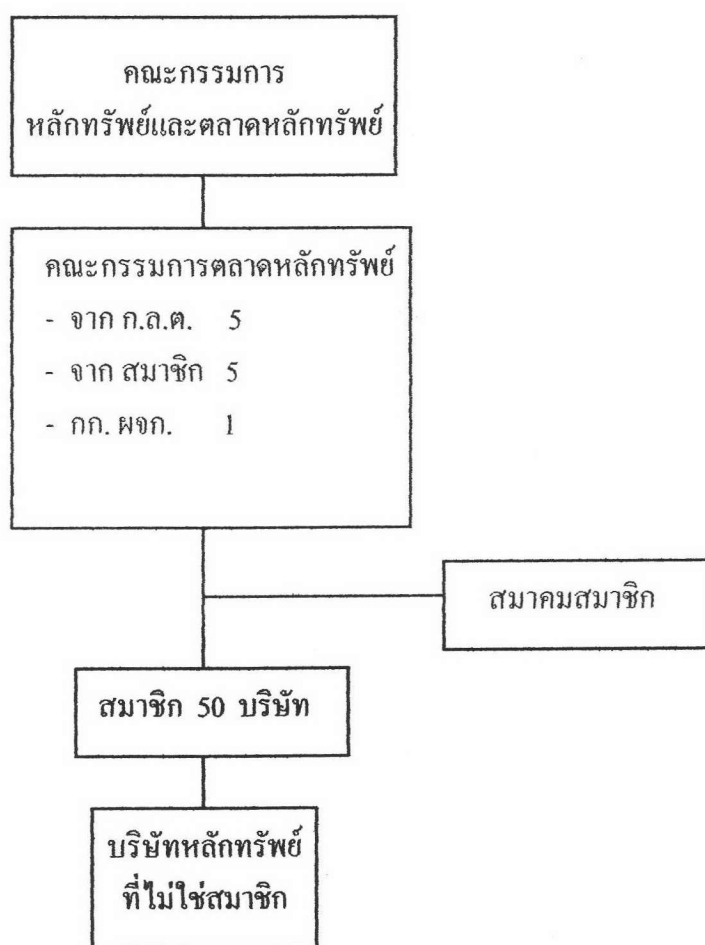
- ตลาดหลักทรัพย์ มีคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นผู้กำหนดนโยบายและควบคุมการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ภายในขอบเขตของกฎหมาย รวมทั้งเป็นกำหนดระเบียบหรือข้อบังคับต่าง ๆ ที่ทำให้การดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์เป็นไปอย่างมีระเบียบ แต่อย่างไรก็ตาม การกำหนดหรือเปลี่ยนแปลงแก้ไขระเบียบต่าง ๆ ส่วนใหญ่ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมบริษัทสมาชิก และ/หรือได้รับความเห็นชอบจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังเสียก่อนจึงจะใช้บังคับได้

คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยประกอบด้วย กรรมการที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. แต่งตั้ง 5 คน กรรมการที่บริษัทสมาชิกเลือกตั้ง 5 คน และผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์ซึ่งได้รับแต่งตั้งจากคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ให้เป็นกรรมการโดยตำแหน่ง 1 คน กรรมการนอกจากผู้จัดการให้ดำรงตำแหน่งคราวละ 2 ปี และเมื่อครบกำหนดอาจได้รับการแต่งตั้งหรือเลือกตั้งอีกได้ ฝ่ายบริหาร เป็นผู้รับนโยบายจากคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไปดำเนินการให้บรรลุสำเร็จตามนโยบายนั้น โดยฝ่ายบริหารเป็นผู้ดำเนินการเสนอร่างระเบียบข้อบังคับต่าง ๆ ให้คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์พิจารณา หากระเบียบข้อบังคับโดยอยู่ในอำนาจของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์โดยตรง ก็อาจลงมติกำหนดออกมาเป็นระเบียบปฏิบัติได้เลย ส่วนข้อบังคับหรือระเบียบใดที่พระราชบัญญัติหรือข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์กำหนดให้ต้องได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการ ก.ล.ต. อนุมัติก็ต้องดำเนินการตามนั้น ฝ่ายบริหารมีผู้จัดการเป็นผู้รับผิดชอบต่อคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ ผู้จัดการมีหน้าที่บริหารกิจการของตลาดหลักทรัพย์ตามนโยบายที่คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์กำหนด รวมทั้งการบังคับบัญชาพนักงานและลูกจ้าง ตำแหน่งผู้จัดการ จะมีความสำคัญต่อบทบาทของตลาดหลักทรัพย์อย่างมาก เพราะเมื่อเกิดวิกฤตการณ์ต่าง ๆ ที่มีผลกระทบต่อตลาดฯ ผู้จัดการจะต้องเป็นผู้ที่ออกมาชี้แจงทำความเข้าใจให้นักลงทุนรับทราบถึงปัญหา และสร้างความเข้าใจให้เกิดขึ้น เพื่อคลี่คลายสถานการณ์ต่าง ๆ ผู้จัดการที่ดีจะต้องมีความสามารถในการประสานงานที่ดี เช่นในยุคสมัยของ ดร.มารวย ผดุงสิทธิ์ ซึ่งตลาดหลักทรัพย์ได้ประสบกับวิกฤตการณ์ต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นวิกฤตการณ์ Black Monday ในปี พ.ศ.2530, วิกฤตการณ์ Mini Black Monday ในปี พ.ศ.2532 รวมถึงวิกฤตการณ์สงครามอ่าวเปอร์เซีย

ซึ่งในช่วงเกิดวิกฤตการณ์ดังกล่าวนี้ ผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์มีส่วนอย่างมากในการเป็นผู้ชี้แจงให้เข้าใจถึงมาตรการต่างๆ ที่คณะกรรมการนำมาใช้ ตลอดจนให้ความรู้แก่นักลงทุนเพื่อไม่ให้เกิดความตื่นตระหนกต่อเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นจนเกินความจริงไป สำหรับผู้บริหารตลาดหลักทรัพย์ระดับรองลงไปก็มีรองผู้จัดการ ผู้ช่วยผู้จัดการ และผู้อำนวยการฝ่ายต่างๆ

แผนภูมิที่ 3.2

โครงสร้างตลาดหลักทรัพย์



ที่มา : บุญทิพย์ เอื้องสูงกุล, การตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยการวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน, หน้า 8.

หน้าที่และวัตถุประสงค์ของตลาดหลักทรัพย์¹¹

1. ส่งเสริมการออมทรัพย์และระดมเงินทุนระยะยาว ตลาดหลักทรัพย์เป็นแหล่งกลางในการซื้อขายเปลี่ยนความเป็นเจ้าของในหลักทรัพย์ระยะยาว (เช่นหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ พันธบัตร) ได้โดยสะดวกหรือสามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ภายในเวลาต้องการ จึงเป็นการเสริมสร้างสภาพคล่องให้กับหลักทรัพย์ในระยะยาวดังกล่าว ซึ่งเป็นสิ่งจูงใจสำคัญในการระดมให้ผู้มีเงินออมเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ระยะยาวประเภทต่าง ๆ

2. ช่วยในการปรับโครงสร้างทางการเงินของธุรกิจเอกชน และรัฐวิสาหกิจให้มีอัตราส่วนต่างของหนี้ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (debt/equity ratio) ที่เหมาะสม หากตลาดเงินและอัตราดอกเบี้ยมีความผันผวนมากก็จะส่งผลกระทบต่อธุรกิจที่มี debt/equity ratio สูง ทั้งในแง่ต้นทุนเงินกู้และภาระดอกเบี้ยที่เปลี่ยนแปลงไปจนยากที่จะบริหาร การที่สามารถเพิ่มทุนได้เป็นระยะ ๆ ตามการขยายตัวของธุรกิจทำให้สัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ในระดับที่เหมาะสมลดความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย และ ตลาดเงิน ทำให้การดำเนินธุรกิจมีเสถียรภาพและนอกจากนี้บริษัทยังสามารถออกหุ้นกู้ เพื่อระดมเงินมาใช้ในการขยายกิจการของบริษัทได้

3. เป็นแหล่งกลางซื้อขายหลักทรัพย์อย่างมีระเบียบ มีสภาพคล่องและยุติธรรม

4. สนับสนุนให้ประชาชนมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการ

ตลาดหลักทรัพย์ เปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนเลือกลงทุนในธุรกิจอุตสาหกรรมต่าง ๆ และเลือกลงทุนในหลักทรัพย์นานาชนิดได้ตามเป้าหมายการลงทุนที่ตนต้องการ โดยตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาตเปิดเผยข้อมูลของบริษัท เช่น ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานตลอดจนประวัติของฝ่ายบริหารแก่สาธารณชน เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของผู้ลงทุน

¹¹ บุญทิพย์ เอื้องสุขกุล , การตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวิธีการวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน , (วิทยานิพนธ์ เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, 2536), หน้า 9.

5. ให้ความสำคัญคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ตลาดหลักทรัพย์ให้ความสำคัญคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ทั้งในด้านราคาที่เป็นธรรม ในด้านการให้ข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน และในด้านอำนาจสภาพคล่องแก่หลักทรัพย์ นอกจากนี้ผู้ลงทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ยังมีโอกาสที่จะได้ผลตอบแทนจากการลงทุนทั้งในรูปแบบเงินปันผล กำไรจากการซื้อขายและสิทธิในการจองซื้อหุ้นในราคาต่ำ ซึ่งผลตอบแทนนี้สูงกว่าการออมด้วยวิธีอื่น

6. ช่วยขยายฐานภาษีของรัฐบาล บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จะต้องมีระบบบัญชีที่ตีรายงานทางการเงินถูกต้อง และมีมาตรฐาน อันเป็นประโยชน์ทั้งต่อผู้ลงทุนในการที่จะใช้วิเคราะห์การลงทุน ต่อเจ้าหน้าที่ของบริษัทเพื่อวิเคราะห์และติดตามฐานะการเงิน ตลอดจนการดำเนินงานของบริษัททุกหนี่ เพื่อตัดสินใจในการที่จะให้กู้เพิ่มหรือต่ออายุหนี้ เป็นประโยชน์ต่อผู้บริหารในการบริหารบริษัท ตลอดจนเป็นประโยชน์ต่อรัฐบาล โดยช่วยให้การจัดเก็บภาษีเป็นไปอย่างครบครัน

7. เป็นดัชนีชี้การพัฒนาการทางเศรษฐกิจของประเทศ ในประเทศที่พัฒนาแล้ว ตลาดทุนจะมีบทบาทมากในการระดมและจัดสรรเงินทุนระยะยาวให้แก่ผู้ประกอบการ ธุรกิจอุตสาหกรรมต่าง ๆ สามารถระดมทุนระยะยาวจำนวนมากไปใช้ขยายกิจการให้มีขนาดใหญ่ใช้เทคโนโลยีสมัยใหม่ ก่อให้เกิดการใช้ทรัพยากรในการผลิตอย่างมีประสิทธิภาพ ทำให้เศรษฐกิจของประเทศมีการพัฒนาสูง มีรายได้ประชาชาติสูง มีการจ้างงานเป็นจำนวนมาก

จากการที่ตลาดหลักทรัพย์ทำหน้าที่เป็นตลาดรองสนับสนุนการระดมเงินทุนระยะยาวแก่ธุรกิจอุตสาหกรรมต่าง ๆ ในระบบเศรษฐกิจ ซึ่งก่อให้เกิดประโยชน์มากมาย แก่บริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาต ผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุน และเศรษฐกิจของประเทศโดยรวม สรุปได้ดังนี้

ประโยชน์ต่อบริษัทจดทะเบียนและบริษัทที่ได้รับอนุญาต ¹²

- การที่บริษัทสามารถเพิ่มทุนได้เป็นระยะ ๆ ตามการขยายตัวของธุรกิจ จะมีผลให้สัดส่วนหนี้สินต่อทุน (debt to equity ratio) ของบริษัทอยู่ในระดับที่เหมาะสม การดำเนินงานมีเสถียรภาพลดความเสี่ยงภัยจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงิน และยังทำให้มีความ

¹² เรื่องเดียวกัน, หน้า 17-18.

คล่องตัวในการบริหารด้านการเงินด้วย นอกจากนี้ยังช่วยให้บริษัทมีเครดิตในการกู้เงินจากธนาคาร และบริษัทหาทุนได้มากและง่ายขึ้นเมื่อต้องการ

- ธุรกิจอุตสาหกรรมต่าง ๆ สามารถระดมทุนระยะยาวจำนวนมาก ๆ ไปใช้ขยายกิจการให้มีขนาดใหญ่ ใช้เทคโนโลยีสมัยใหม่ ก่อให้เกิดประสิทธิภาพการผลิตที่สูงขึ้น ต้นทุนการผลิตสินค้าต่อหน่วยจะลดลงคุณภาพสินค้าสูงขึ้น สามารถผลิตได้จำนวนมาก เพียงพอที่จะสนองความต้องการภายในประเทศหรือส่งไปขายต่างประเทศ

- การมีตลาดหลักทรัพย์รองรับช่วยให้ธุรกิจอุตสาหกรรมต่าง ๆ นั้นสามารถระดมทุนด้วยการกระจายหุ้นแก่พนักงาน และการที่พนักงานมีส่วนร่วมลงทุนในบริษัทจะทำให้พนักงานมีขวัญและกำลังใจในการทำงาน ประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทก็จะสูงขึ้น

- บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้ผ่านการคัดเลือกตามเกณฑ์มาตรฐานที่กำหนดไว้แล้ว จึงมีภาพพจน์เป็นที่รู้จักและยอมรับในวงธุรกิจและประชาชนทั่วไป เป็นประโยชน์แก่ธุรกิจในเชิงประชาสัมพันธ์อย่างมาก

- บริษัทจดทะเบียนจะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี ในส่วนที่เกี่ยวกับเงินปันผล

ประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุน ¹³

- หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์มีสภาพคล่อง ทำให้ผู้ลงทุนสามารถซื้อขายเปลี่ยนมือได้โดยสะดวก หรือสามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ในเวลาที่ต้องการ

- ตลาดหลักทรัพย์ เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ ที่มีระเบียบและมีราคาที่เคลื่อนไหวไปตามภาวะอุปสงค์ และอุปทานที่เกิดขึ้น ทำให้ผู้ลงทุนได้รับความคุ้มครองในการลงทุน และซื้อขายหลักทรัพย์ได้ในราคาที่เป็นธรรม

¹³ เรื่องเดียวกัน, หน้า 18-19.

- ผู้ลงทุนได้รับข้อมูลที่เพียงพอ ทำให้ได้รับทราบและดูแลการบริหารงานของฝ่ายจัดการของบริษัทได้ แตกต่างจากบริษัทในครอบครัว ซึ่งการดำเนินงานของบริษัทขึ้นอยู่กับทัศนคติของบุคคลในครอบครัวเดียวกัน และไม่มีการเปิดเผยข้อมูล

- ตลาดหลักทรัพย์ เป็นช่องทางลงทุนที่ดีสำหรับผู้ลงทุน ในการป้องกันค่าเงินออมของตนจากความเสียหายอันเนื่องมาจากภาวะเงินเฟ้อ ในยามที่สภาพเงินเฟ้อมีระดับสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากจะทำให้เงินออมของผู้ฝากเงินมีค่าในการจับจ่ายใช้สอยลดลง เพราะดอกเบี้ยที่ได้รับตอบแทนมาไม่คุ้มกับค่าของเงินที่ลดต่ำลงไปเนื่องจากภาวะเงินเฟ้อ แต่การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ผู้ลงทุนมีโอกาสจะได้รับทั้งเงินปันผล กำไรส่วนลงทุน และสิทธิการออกหุ้นใหม่ในราคาต่ำ ทำให้อัตราผลตอบแทนจากตลาดหลักทรัพย์สูงกว่า

- ผู้ลงทุนมีโอกาสเลือกลงทุนในธุรกิจอุตสาหกรรมต่าง ๆ ได้ตามเป้าหมายการลงทุนที่ตนต้องการ

- บุคคลธรรมดาผู้ถือหุ้นในบริษัทจดทะเบียน ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี

ประโยชน์ต่อเศรษฐกิจของประเทศ

- ตลาดหลักทรัพย์ช่วยสนับสนุนการออมเงินระยะยาว และการระดมเงินออมระยะยาวมาลงทุนในอุตสาหกรรมต่าง ๆ ทั้งที่เป็นธุรกิจใหม่ และธุรกิจที่จะขยายตัว

- ตลาดหลักทรัพย์เป็นกลไกสำคัญที่ช่วยในการจัดสรรเงินออมระยะยาวแก่อุตสาหกรรมต่าง ๆ ในประเทศให้เกิดประสิทธิภาพ กลไกราคาในตลาดหลักทรัพย์จะมีบทบาทสำคัญในการจัดสรรเงินออมนี้ คือ กิจการที่มีศักยภาพในการเติบโต หรือแนวโน้มดี ราคาหุ้นก็จะมีระดับสูงขึ้นไป เพราะมีผู้ต้องการซื้อมาก เมื่อทำการออกหุ้นใหม่เพื่อขยายกิจการก็จะประสบความสำเร็จในด้านการระดมทุน เนื่องจากราคาหุ้นในตลาดมีแนวโน้มที่ดี ทำให้มีผู้ต้องการร่วมลงทุนมาก ส่วนกิจการที่มีแนวโน้มต่อไปไม่ดี ราคาหุ้นของกิจการนั้นก็จะมีแนวโน้มลดต่ำลง หากกิจการดังกล่าวออกหุ้นใหม่เพื่อขยายกิจการก็ยากที่จะประสบความสำเร็จตามเป้าหมาย เพราะมีคนต้องการเข้าร่วมลงทุนน้อย

- การระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ไปขยายกิจการ ทำให้มีการจ้างงานเพิ่มขึ้น ผลผลิตในระบบเศรษฐกิจสูงขึ้น และเกิดการใช้จ่ายทรัพยากรในการผลิตอย่างมีประสิทธิภาพ
- ตลาดหลักทรัพย์มีบทบาทในการช่วยลดภาระหนี้ในต่างประเทศ โดยจะเป็นแหล่งรองรับการแปรรูปรัฐวิสาหกิจ หรือ การปรับโครงสร้างทางการเงินของรัฐวิสาหกิจ ด้วยการขายหุ้นของรัฐบาล เป็นช่องทางการลงทุนที่จะให้เงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้ามาลงทุนในรูปแบบ Equity แทนที่จะเข้ามาในรูปแบบเงินให้กู้
- ตลาดหลักทรัพย์เป็นสถาบันที่ช่วยให้เกิดการกระจายสิทธิความเป็นเจ้าของ (หุ้น) ในธุรกิจอุตสาหกรรมต่าง ๆ แก่ประชาชนทั่วไป นับเป็นการสนับสนุนการกระจายรายได้ ซึ่งเป็นเป้าหมายหลักประการหนึ่งของรัฐบาล
- บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะมีระบบบัญชีที่ดี การแสดงรายงานทางการเงินถูกต้องและมีมาตรฐาน ทำให้การจัดเก็บภาษีของรัฐบาลถูกต้องและเป็นธรรม

การลงทุนจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากที่ได้กล่าวถึงความสำคัญของเงินทุนจากต่างประเทศ และลักษณะโดยทั่วไปของเงินทุนจากต่างประเทศ ว่ามีความสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศแล้วนั้น ในส่วนนี้จะได้ชี้ให้เห็นถึง สภาพการลงทุน ของชาวต่างประเทศโดยผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ในอดีต โดยในช่วงของการเปิดตลาดหลักทรัพย์ฯ ทศวรรษแรก (2518-2528) นั้น เงินทุนที่เข้ามาจากต่างประเทศ จะอยู่ในรูปของ เงินกู้ยืมเป็นส่วนใหญ่ มีสัดส่วนกว่า 75%¹⁴ ของเงินทุนนำเข้าทั้งหมด ในขณะที่เงินลงทุนทั้งทางตรงและเงินลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ มีสัดส่วนที่น้อยกว่ามาก ทั้งนี้เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อยู่ในช่วงเพิ่งจะเริ่มต้น เสถียรภาพของตลาดยังไม่ได้ได้รับความไว้วางใจจากนักลงทุนชาวต่างประเทศเท่าที่ควร เพราะในการลงทุนจะต้องคำนึงถึงอัตราความเสี่ยงในการลงทุน และสภาพคล่อง เป็นปัจจัยประกอบในการตัดสินใจลง

¹⁴ สัมภาษณ์, สุวัจ ดันติสกุล, ผู้ช่วยผู้จัดการส่วนวางแผนนโยบาย บงล.มหานครวิสต์ จำกัด, 20 กรกฎาคม 2538.

ทุนด้วย นอกจากนี้สภาวะของตลาดในด้านของสภาพคล่อง, จำนวนหลักทรัพย์ รวมทั้งข้อบังคับกฎระเบียบต่าง ๆ ยังไม่ดึงดูดใจ นักลงทุนต่างประเทศได้ ประกอบด้วยสถานการณ์ในกลุ่มประเทศอินโดจีน ยังคงคุกรุ่นอยู่ จึงเป็นสาเหตุต่าง ๆ ที่ทำให้ความนิยมในการลงทุน ในตลาดหลักทรัพย์ ยังไม่ได้รับความนิยมเท่าที่ควร

อย่างไรก็ดี ตั้งแต่ปี 2530 เป็นต้นมา สภาวะการลงทุนของชาวต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้พุ่งขึ้นสูงอย่างมาก ทำให้สัดส่วนของเงินกู้ยืมลดลง และเงินลงทุนทางตรงและทางอ้อม เพิ่มขึ้นสูงอย่างรวดเร็ว อย่างที่ไม่เคยเป็นมาก่อน ทั้งนี้เนื่องจากนักลงทุนต่างประเทศได้ย้ายฐานการลงทุน ที่เคยมีอยู่ในภูมิภาคอื่น ๆ ของโลกมายังประเทศไทย เนื่องจากมีความเหมาะสมในประเด็นต่าง ๆ ดังนี้¹⁵

1. การสิ้นสุดของสงครามเย็น การเผชิญหน้าระหว่างค่ายโลกเสรี และค่ายคอมมิวนิสต์ ลดลงเป็นลำดับ ทำให้ความมั่นคงในกลุ่มประเทศอินโดจีนมีมากขึ้น ความเสี่ยงทางการเมืองในภูมิภาคนี้จึงลดน้อยลง
2. ปัจจัยการผลิตในประเทศไทยถูกกว่าประเทศอื่น ๆ มาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งที่ดินและแรงงาน ทำให้ต้นทุนการผลิตสินค้าในประเทศไทยต่ำกว่าประเทศอื่น ๆ
3. เงินบาทมีค่าต่ำเมื่อเปรียบเทียบกับเงินสกุลหลักต่าง ๆ ของโลก ซึ่งส่งผลให้สินค้าที่ผลิตในประเทศไทยมีราคาถูกลง ไปอีกในสายตาของผู้บริโภคชาวต่างประเทศ สินค้าที่ผลิตในประเทศไทยจึงสามารถแข่งขันในตลาดโลกได้
4. ในช่วงเวลาขณะนั้นประเทศไทยยังจัดได้ว่าเป็นประเทศที่กำลังพัฒนา ดังนั้นจึงยังได้รับสิทธิพิเศษทางการค้าในการส่งสินค้าไปยังสหรัฐอเมริกาและกลุ่มประชาคมยุโรปซึ่งเป็นตลาดบริโภคสินค้าที่สำคัญของโลก

¹⁵ ภกวัต โกวิทยวัฒน์พงศ์, ตลาดหลักทรัพย์กับการพัฒนาทางเศรษฐกิจ, (เอกสารวิจัยส่วนบุคคล, วิทยาลัยป้องกันราชอาณาจักร ภาครัฐร่วมเอกชน รุ่น 4, 2535), หน้า 88.

5. ประเทศไทยดำเนินมาตรการเปิดรับการไหลเข้าของเงินทุนต่างประเทศอย่างเต็มที่ ไม่ว่าจะเป็นการให้สิทธิประโยชน์จากคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) การแก้ไขกฎหมายต่าง ๆ ให้มีความยืดหยุ่นแก่นักลงทุนต่างประเทศมากขึ้น รวมถึงการผ่อนคลायข้อจำกัดในการปรัวรรตเงินตราต่างประเทศ

จากความเหมาะสมดังกล่าวข้างต้น ได้ทำให้ปริมาณการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เพิ่มขึ้นอย่างมาก อย่างไรก็ดี อัตราเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ ก็ยังคงมีอยู่สูงและสูงมาก ในช่วงของปี 2530-2534 เนื่องจากการลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ (mega project) เช่น โครงการอีสเทิร์น ซีบอร์ด เป็นต้น

ปัจจัยที่ส่งเสริมการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ของชาวต่างประเทศ

จากความสำคัญจากเงินทุนของชาวต่างประเทศ ดังที่ได้กล่าวมาแล้ว และเงินทุนดังกล่าวยังคงมีความสำคัญอยู่มาก แต่สิ่งหนึ่งซึ่งเป็นข้อควรระวัง คือ เงินลงทุนจากต่างประเทศนี้สามารถไหลกลับคืนได้ตลอดเวลา หากเกิดสภาวะที่สร้างความไม่มั่นใจ ต่อนักลงทุนของต่างประเทศ ปัจจัยต่าง ๆ ที่ได้กล่าวไว้ว่ามีส่วนหรือผลกระทบต่อการตัดสินใจลงทุนของชาวต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์ พอสรุปได้ดังนี้¹⁶

1. การขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศไทย โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อเปรียบเทียบกับ การขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศอื่นในภูมิภาคเดียวกัน ถ้าเปรียบเทียบ การขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศไทยนับตั้งแต่ปี พ.ศ. 2530 เป็นต้นมากับประเทศอื่น ๆ ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้แล้ว ประเทศไทยจัดว่าเป็นประเทศที่มีอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจสูงมาก ซึ่งเป็นปัจจัยหนึ่งที่ทำให้นักลงทุนชาวต่างประเทศให้ความสนใจลงทุนในประเทศไทยเป็นพิเศษ และนอกจากนี้ความตื่นตัวในการพัฒนาระบบเศรษฐกิจของประเทศเพื่อที่จะได้เป็นศูนย์กลางทางการเงินในภูมิภาคนี้ (regional financial center) ในอนาคตอันใกล้ ทำให้ต้องการการพัฒนา ระบบเศรษฐกิจและเครื่องมือทางการเงินอย่างต่อเนื่อง เพื่อรองรับเป้าหมายดังกล่าว

ข้อได้เปรียบอีกประการสำหรับประเทศไทยคือ ประเทศไทยเป็นประเทศที่ไม่มีความขัดแย้งในเรื่องเชื้อชาติและศาสนาอย่างรุนแรง เพราะถ้ามีความขัดแย้งดังกล่าวแล้วจะทำให้การ

¹⁶ เรื่องเดียวกัน

พัฒนาการทางเศรษฐกิจจะงักงัน ฉะนั้นข้อได้เปรียบในจุดนี้จึงทำให้การขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศเป็นไปอย่างราบรื่น และมีการเคลื่อนย้ายเงินทุนเข้ามาสู่ประเทศมากกว่าประเทศอื่น ๆ ในภูมิภาคเดียวกันในตลอดระยะเวลา 3-4 ปีที่ผ่านมา ซึ่งผลดังกล่าวทำให้ระบบเศรษฐกิจของประเทศไทยผูกติดกับการเคลื่อนไหวของภาวะเศรษฐกิจ และการค้าของโลกมากขึ้น¹⁷

2. ความมั่นคงทางการเมืองของประเทศที่จะเข้ามาลงทุน เป็นปัจจัยที่สำคัญประการหนึ่งที่ชาวต่างประเทศ ใช้พิจารณาในการเลือกลงทุน หากการเมืองในประเทศมีความมั่นคง การลงทุนและการประกอบธุรกิจของชาวต่างประเทศในประเทศนั้น ๆ จะเป็นไปอย่างต่อเนื่อง ในทางตรงกันข้ามนักลงทุนชาวต่างประเทศจะเคลื่อนย้ายเงินทุนออกนอกประเทศนั้นทันที หากสถานการณ์ทางการเมืองในประเทศนั้น ๆ เกิดการผันผวนขาดความแน่นอน นักลงทุนเรียกความเสี่ยงประเภทนี้ว่า ความเสี่ยงทางการเมือง (political risk) ในกรณีของประเทศไทยนั้น¹⁸ อาจกล่าวได้ว่า มีลักษณะของ “ประชาธิปไตยไม่เต็มใบ” ซึ่งหากนักลงทุนชาวต่างชาติที่มีได้ศึกษาถึงลักษณะเฉพาะ ของการเมืองไทยในส่วนนี้ ก็จะทำให้เกิดความหวาดวิตก เพราะในความคิดของชาวต่างชาติ ระบบประชาธิปไตย จะต้องไม่ถูกครอบงำโดยเผด็จการ แต่สภาพของไทยในอดีตที่ผ่านมา ประชาธิปไตย ถูกครอบงำโดยอิทธิพลของกองทัพมาโดยตลอด อีกทั้งมีการปฏิวัติ รัฐประหารอยู่เนือง ๆ นอกจากนี้การที่รัฐบาลของไทยมีลักษณะเป็นรัฐบาลผสมหลายพรรค ซึ่งง่ายต่อการเกิดปัญหาข้อขัดแย้งภายในรัฐบาล ซึ่งส่งผลให้รัฐบาลมักจะอยู่ไม่ครบวาระ สภาพต่าง ๆ เหล่านี้เป็นตัวบั่นทอนสภาพความเชื่อมั่นของนักลงทุนทั้งสิ้น

3. ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ย สืบเนื่องจากการที่ระบบเศรษฐกิจของประเทศถูกพัฒนาให้เข้าสู่ระบบสากลมากขึ้น จนเรียกได้ว่าเข้าไปอยู่ในวงจรเศรษฐกิจของโลกแล้ว ดังนั้นความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศ จะทำให้เกิดการไหลของเงินทุนจากประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำไปสู่ประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยสูง ประกอบกับในช่วงเวลาที่ผ่านมามีประเทศไทย มีอัตราดอกเบี้ย อยู่ในระดับที่ค่อนข้างสูง เมื่อเทียบกับประเทศอื่น ๆ ที่มีการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระดับที่ใกล้เคียงกัน ดังนั้นจึงเป็นอีกผลหนึ่ง ที่ทำให้เกิดการไหลของเงินทุน จากต่างประเทศเข้าสู่ประเทศไทยมากขึ้น

¹⁷ ศรีสุกิจ สุทธิพร, สัมภาษณ์

¹⁸ สัมภาษณ์, พิเชียร อำนางวรประเสริฐ . ผู้ดำเนินรายการ "ช่วยกันคิด" , 8 ตุลาคม 2539.

4. ข้อกำหนดและข้อจำกัดในเรื่องการเคลื่อนย้ายเงินทุนเข้าและออกนอกประเทศ

สำหรับประเทศไทยนั้น ข้อกำหนดและข้อจำกัดเหล่านี้ มีธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้วางหลักเกณฑ์ และเพื่อประโยชน์ในการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ฯ ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ผ่อนคลยระเบียบการอนุญาตส่งเงินออกนอกประเทศ โดยเริ่มจากการอนุญาตให้บริษัทสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นผู้รับรองรายการส่งเงินออกของผู้ลงทุนได้ แล้วจัดส่งเอกสารให้ธนาคารแห่งประเทศไทยตรวจสอบในภายหลัง มาตรการดังกล่าวช่วยลดระยะเวลาการขออนุญาต ในการนำเงินออกนอกประเทศ และทำให้เกิดความสะดวกแก่นักลงทุนต่างประเทศได้ตามสมควร จนเดือนพฤษภาคม พ.ศ. 2533 รัฐบาลได้ประกาศนโยบายผ่อนคลยระเบียบปฏิบัติเกี่ยวกับการควบคุมการปริวรรตเงินตราในชั้นที่ 1 และประกาศผ่อนคลยการควบคุมการปริวรรตเงินตราในชั้นที่ 2 เมื่อเดือน เมษายน พ.ศ. 2534 ยังผลให้การนำเงินทุนเข้าออกนอกประเทศกระทำได้โดยเสรี ซึ่งช่วยอำนวยความสะดวกและเสริมสร้างความมั่นใจในการลงทุนของชาวต่างประเทศมากยิ่งขึ้น

5. ความมีเสถียรภาพขององค์กรที่มีหน้าที่ควบคุม และกำกับดูแลการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งก็คือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อันจะเป็นกลไกสำคัญในการพัฒนาตลาดทุนในประเทศไทย และ โดยเฉพาะในส่วนของการส่งเสริมการลงทุนของชาวต่างประเทศ ตลาดหลักทรัพย์ฯ ก็มีบทบาทมากมายทั้งในอดีตและปัจจุบัน เช่น

5.1) ออกมาตรการจูงใจและอำนวยความสะดวกแก่ชาวต่างประเทศ ในการที่จะนำเงินเข้ามาลงทุน หรือส่งรายได้จากการลงทุนหรือใบหุ้นกลับออกไป โดยเสนอการผ่อนคลยกฎระเบียบต่าง ๆ ให้กับธนาคารแห่งประเทศไทย จนทำให้การนำเงินเข้ามาลงทุนและการส่งรายได้กลับออกไปมีความสะดวกมากขึ้น จนเป็นการนำเงินเข้าออกเสรีในที่สุด

5.2) ปี พ.ศ. 2530 ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้จัดให้มีกระดานพิเศษ (Alien Broad) สำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ ที่มีชาวต่างประเทศเป็นผู้ถือหุ้นเต็มตามอัตราส่วนที่กฎหมายอนุญาต โดยกำหนดให้การซื้อขายหลักทรัพย์บนกระดานดังกล่าว เป็นการซื้อขายเปลี่ยนมือระหว่างชาวต่างประเทศ โดยให้ราคาในกระดานนี้เป็นไปตามกลไกตลาดโดยที่ชาวต่างประเทศสามารถโอนหลักทรัพย์ระหว่างผู้ซื้อและผู้ขายที่เป็นชาวต่างประเทศด้วยกัน

5.3) ผู้ลงทุนชาวต่างประเทศสามารถลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้โดยผ่าน กองทุนต่างประเทศ โดยแบ่งออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่ กองทุนต่างประเทศที่จดทะเบียนในประเทศไทย ละกองทุนอีกประเภทหนึ่งเป็นกองทุนต่างประเทศที่จดทะเบียนในต่างประเทศ

5.4) ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ทำหน้าที่ในการเพิ่มประสิทธิภาพในการกระจายข่าวสารให้ทั่วถึงแก่นักลงทุน เพิ่มประสิทธิภาพในการรับคำสั่งซื้อขาย และเป็นผู้กำกับดูแลผลประโยชน์ให้แก่นักลงทุนทั้งชาวไทย และชาวต่างประเทศ เช่น การติดตั้งระบบการซื้อขายโดยคอมพิวเตอร์ การกำหนดหลักเกณฑ์การครอบงำกิจการ (takeover code) การกำหนดแนวทางกำกับบริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาตเกี่ยวกับการเพิ่มทุนให้มีความรัดกุมมากขึ้นนอกเหนือจากที่ใช้กันอยู่ การกำหนดหลักเกณฑ์ในการห้ามซื้อขายหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และการกำหนดมาตรการแก้ไขในยามมีวิกฤตการณ์ต่าง ๆ เป็นต้น

ผลงานของตลาดหลักทรัพย์ฯ ทั้งในอดีตและปัจจุบันล้วนเป็นการสร้างความมั่นใจในการลงทุนของชาวต่างประเทศให้มากยิ่งขึ้น และยังทำให้ชาวต่างประเทศรู้สึกว่าได้รับการคุ้มครองผลประโยชน์ รัฐบาลได้ตัดเทียบกับนักลงทุนในประเทศ ซึ่งล้วนเป็นปัจจัยก่อให้เกิดการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ มากยิ่งขึ้น

6. ความทันสมัยของตลาดการเงินในประเทศไทย ดังได้กล่าวไว้แล้วในการที่รัฐบาลสนับสนุนนโยบายการเป็นศูนย์กลางทางการเงินในภูมิภาคนี้ ทำให้ตลาดการเงินในประเทศไทยมีความตื่นตัวในการพัฒนาตราสารทางการเงินต่าง ๆ มากขึ้นกว่าเดิม เช่น ใบสำคัญแสดงสิทธิ (warrant) หุ้นกู้แปลงสภาพ (convertible debenture) และยังมี options และ futures ในอนาคตตราสารการเงินใหม่ ๆ เหล่านี้จำเป็นต้องมีตลาดและกฎหมายรองรับ จึงจะทำให้เกิดความมั่นใจในการลงทุน ซึ่งทางตลาดหลักทรัพย์ฯ ก็ได้เล็งเห็นความสำคัญ และมีการเตรียมตลาดเพื่อรองรับตราสารเหล่านี้ไว้ เช่นกัน คือการเปิด exchange square เพื่อเป็นศูนย์กลางการซื้อขายตราสารทางการเงินทุกชนิด

การลงทุนของชาวต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การลงทุนในโครงการต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นนักลงทุนชาวต่างประเทศหรือนักลงทุนของไทยก็ตาม นอกจากจะคำนึงถึงผลตอบแทนจากการลงทุนแล้ว ยังต้องพิจารณาถึงความเสี่ยงในการลงทุนและสภาพคล่องประกอบไปด้วย ดังนั้นในระยะแรกที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ เปิดทำการ

(ปี พ.ศ. 2518-2524) การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์^๑ ของชาวต่างประเทศจึงมีจำนวนน้อยมาก ทั้งนี้เนื่องจากความใหม่ในตลาดหลักทรัพย์^๑ ทำให้ชาวต่างประเทศยังไม่มั่นใจในเสถียรภาพเท่าที่ควร สภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์ก็ยังมีน้อย ประกอบกับจำนวนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์^๑ ก็ยังมีไม่มากนัก เนื่องจากข้อบังคับของพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์^๑ ในเรื่องการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไปนั้น ยังไม่ดึงดูดให้บริษัทต่าง ๆ เข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์^๑ นอกจากนี้ นักลงทุนต่างประเทศยังคำนึงความเสี่ยงทางการเมือง เนื่องจากสถานการณ์ในกลุ่มประเทศอินโดจีนยังครุ่นอยู่

ในปี พ.ศ. 2525 ราคาน้ำมันในตลาดโลกลดลง ทำให้เศรษฐกิจโลกเริ่มฟื้นตัว เศรษฐกิจของประเทศไทยก็ได้ฟื้นตัวตามไปด้วย ทำให้ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์กระเตื้องโดยปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์โดยรวมเพิ่มสูงขึ้นตามลำดับ อย่างไรก็ตามปริมาณการลงทุนของชาวต่างประเทศยังคงมีน้อยมาก และได้ลดลงจนเป็นค่าติดลบในปี พ.ศ. 2527 เนื่องจากรัฐบาลได้ประกาศลดค่าเงินบาท แต่ในปีเดียวกันนี้การประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์^๑ ฉบับที่ 2 ซึ่งได้มีกำหนดให้มีการผ่อนคลายกฎระเบียบเกี่ยวกับการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไป มีผลทำให้มีบริษัทเข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์^๑ มากขึ้น ซึ่งทำให้ตลาดหลักทรัพย์^๑ ขยายตัวอย่างรวดเร็ว โดยที่มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (market capitalization) ในแต่ละปีเพิ่มสูงขึ้นโดยตลอด

ผลจากการประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์^๑ ฉบับที่ 2 ดังกล่าวนั้นทำให้การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์^๑ ของชาวต่างประเทศ เริ่มมีจำนวนเพิ่มขึ้นเป็นลำดับตั้งแต่ปี พ.ศ. 2528 เป็นต้นมา จนในปี พ.ศ. 2530 ปริมาณการลงทุนของชาวต่างชาติมีปริมาณเพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัด¹⁹ โดยมีเงินทุนจากต่างประเทศเข้ามาลงทุนซื้อหุ้นเป็นจำนวนสูงถึง 12,860 ล้านบาท มากกว่าปี พ.ศ. 2529 ถึง 4 เท่าตัว และจำนวนเงินที่เข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์^๑ นี้ยังคงระดัดบการเพิ่มขึ้นไว้อย่างต่อเนื่องในปีต่อมา และในปี พ.ศ. 2532 ซึ่งจัดว่าเป็นปีทองของตลาดหลักทรัพย์^๑ ปริมาณการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์^๑ ของชาวต่างชาติ ได้พุ่งสูงขึ้นเป็นประวัติการณ์ถึง 36,658 ล้านบาท ซึ่งเป็นจำนวนที่สูงที่สุดนับตั้งแต่จัดตั้งตลาดหลักทรัพย์^๑ เป็นต้นมา

ในปีต่อมาได้เกิดวิกฤติการณ์ในอ่าวเปอร์เซีย ซึ่งส่งผลทำให้ปริมาณการลงทุนของต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์^๑ ได้ลดลงเหลือ 11,479 ล้านบาท และเมื่อวิกฤติการณ์ดังกล่าวได้ยุติ

¹⁹ ตลาดหลักทรัพย์^๑, ตลาดหุ้นในประเทศไทย, หน้า 8

ลงเมื่อเดือนมกราคม พ.ศ. 2534 การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ของชาวต่างประเทศได้ฟื้นตัวขึ้นตามลำดับ อย่างไรก็ตาม สถานการณ์ทางการเมืองในประเทศ อันเป็นผลสืบเนื่องมาจากการรัฐประหารในเดือนกุมภาพันธ์ได้ครุ่ร่นและร้อนแรงขึ้น นักลงทุนได้หยุดการซื้อและหันมาขายหุ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ปริมาณการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ของชาวต่างประเทศลดลงเหลือเพียง 1,046 ล้านบาท ในปี พ.ศ. 2534

การขยายตัวของตลาดหลักทรัพย์ฯ ทำให้นักลงทุนของชาวต่างประเทศให้ความสนใจเข้ามาลงทุนในประเทศไทย ซึ่งการลงทุนของชาวต่างประเทศดังกล่าวสามารถทำได้ 2 วิธี ด้วยกัน คือเข้าลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยตรง หรือผ่านทางกองทุนต่างประเทศ ซึ่งกองทุนต่าง ๆ เหล่านี้จะเป็นผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ อีกทีหนึ่งในการลงทุน โดยผ่านทางกองทุนต่าง ๆ นั้น ผู้ลงทุนชาวต่างประเทศจะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีมากกว่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ โดยตรงเช่น ถ้าไรจากการขายหุ้นจากการลงทุนโดยผ่านกองทุน จะถูกหักภาษี ณ ที่จ่ายเพียง 12.5% ในขณะที่การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยตรงนั้นผู้ลงทุนจะถูกหักภาษี ณ ที่จ่ายถึง 25.0 %