

บทบาทของกลุ่มทุนการเงินในการพัฒนาตลาดทุนไทย



นายชาญชัย กุลถาวรกร

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาศิลปศาสตรมหาบัณฑิต

สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การเมือง

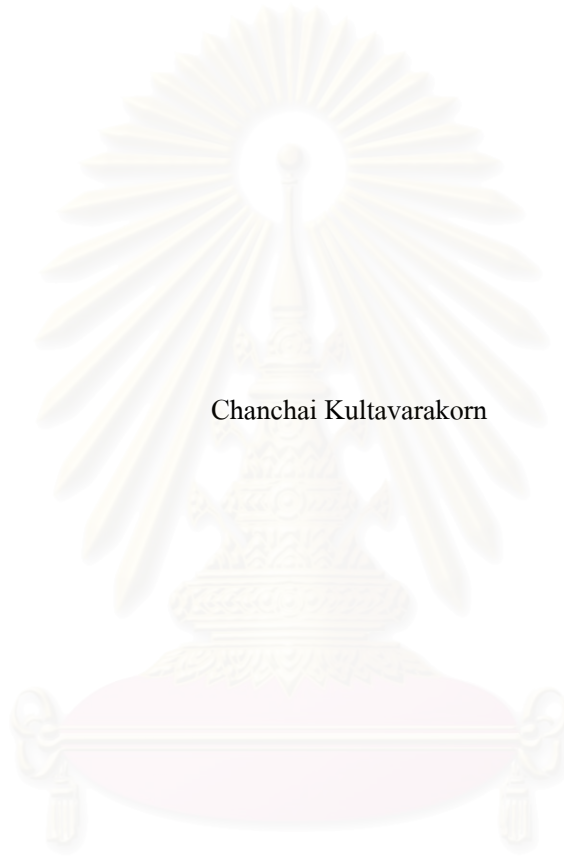
คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2549

ISBN 974-14-2593-7

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

THE ROLE OF FINANCIAL CAPITALIST
ON THE THAI CAPITAL MARKET DEVELOPMENT



Chanchai Kultavarakorn

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of Master of Arts Program in Political Economy

Faculty of Economics

Chulalongkorn University

Academic Year 2006

ISBN 974-14-2593-7


Copyright of Chulalongkorn University

หัวข้อวิทยานิพนธ์	บทบาทของกลุ่มทุนการเงินในการพัฒนาตลาดทุนไทย
โดย	นายชาญชัย กุลดาวรรการ
สาขาวิชา	เศรษฐศาสตร์การเมือง
อาจารย์ที่ปรึกษา	รองศาสตราจารย์ สมเกียรติ โอสดสภา
อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม	รองศาสตราจารย์ ดร.สมภพ มานะรังสรรค์

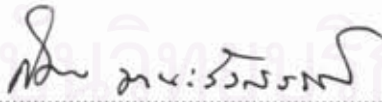
คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้นำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วน
หนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาโทบริหารธุรกิจ

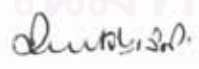

..... กณบดีคณะเศรษฐศาสตร์
(รองศาสตราจารย์ ดร. โสทธิธร มัลลิกะมาส)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์


..... ประธานกรรมการ
(รองศาสตราจารย์ ดร. ณรงค์ เพ็ชรประเสริฐ)


..... อาจารย์ที่ปรึกษา
(รองศาสตราจารย์ สมเกียรติ โอสดสภา)


..... อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม
(รองศาสตราจารย์ ดร.สมภพ มานะรังสรรค์)


..... กรรมการ
(รองศาสตราจารย์ ดร. วรวิทย์ เจริญเลิศ)


..... กรรมการ
(รองศาสตราจารย์ สามารถ เข็บสกุล)

ชาญชัย กุลถาวราร : บทบาทของกลุ่มทุนการเงินในการพัฒนาตลาดทุนไทย. (The Role of Financial Capitalist on the Thai Capital Market Development) อ. ที่ปรึกษา : รศ.สมเกียรติ โอสธสภา, อ.ที่ปรึกษาร่วม : รศ.ดร.สมภพ มานะรังสรรค์ 235 หน้า. ISBN 974-14 -2593 -7.

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ มุ่งศึกษาถึง บทบาทของกลุ่มทุนการเงินกับการพัฒนาตลาดทุนไทย โดยศึกษาถึงประวัติ องค์กรประกอบและพฤติกรรมของกลุ่มทุนการเงินที่มีบทบาทและสร้างผลกระทบต่อตลาดทุน กรอบความคิดและทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษาได้ใช้แนวคิดเศรษฐศาสตร์สถาบันเป็นทฤษฎีหลัก เนื่องจากระบบตลาดไม่สมบูรณ์ ส่งผลให้การแข่งขันไม่สมบูรณ์อย่างที่ควรเป็นตามกรอบแนวคิดของเศรษฐศาสตร์กระแสหลักที่เชื่อในกลไกตลาด เพราะอำนาจและอิทธิพลของกลุ่มทุนการเงินนั้น มีผลต่อการเข้าถึงข้อมูล ข่าวสาร การสร้างต้นทุนธุรกรรมที่ต่ำกว่า อีกทั้งยังมีระดับของการผูกขาดในการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดทุน หากได้มีความเสรีเต็มรูปแบบในโลกแห่งความเป็นจริงตามแนวคิดเศรษฐกิจเสรีนิยมใหม่ที่เน้นการเปิดเสรีการค้า การเปิดเสรีการค้า และการแปรรูปรัฐวิสาหกิจ

ผลการศึกษาพบว่าบทบาทของกลุ่มทุนการเงินในตลาดทุนไทย แบ่งออกเป็น 3 กลุ่มใหญ่ ๆ ดังนี้ กลุ่มทุนต่างชาติได้เข้ามามีบทบาทในการเก็งกำไรค่าเงินบาท โดยอาศัยกองทุนประกันความเสี่ยงหรือเฮดจ์ ฟันด์เป็นตัวแทนในการ โจมตีค่าเงินเนื่องจากความไร้เสถียรภาพทางการเมืองและพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่ไม่ สะท้อนความเป็นจริง ตลอดจนการเข้าเทคโอเวอร์กิจการของทุนต่างชาติ ส่วนกลุ่มทุนการเมืองในอดีตที่ผ่านมา ได้ใช้อิทธิพลทางการเมืองในการจองหุ้นออกใหม่ (IPO) โดยเฉพาะหุ้นรัฐวิสาหกิจชั้นดีซึ่งได้สร้าง กำไรมหาศาลให้กับกลุ่มทุนนี้ ด้านนักลงทุนรายใหญ่ในตลาดทุนพบว่ามี การสร้างราคาหุ้นอย่างเป็นระบบ โดยบางคนมีส่วนเกี่ยวพันและผลประโยชน์ร่วมกันกับกลุ่มทุนการเมืองเพื่อดักดวงผลประโยชน์จากตลาด หลักทรัพย์

ปัญหาอุปสรรคต่อการพัฒนาตลาดทุนที่สำคัญ คือ การที่กลุ่มทุนการเงินได้สร้างเครือข่ายและดึง อิทธิพลเข้ามาแสวงหาส่วนเกินจากตลาดทุน ดังนั้นการพัฒนาตลาดทุนไทย ต้องมีกฎระเบียบที่เหมาะสม และสามารถตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงต่าง ๆ ในตลาดทุนอย่างทันทั่วทั้งที่ ด้านผู้ลงทุนควรศึกษาและมีความรู้เกี่ยวกับตลาดทุนในเกณฑ์ดี ผู้ที่เกี่ยวข้องทั้งภาครัฐและเอกชนต้องประสานเพื่อวางแผนพัฒนาให้เหมาะสม โดยการสร้างธรรมาภิบาลให้เกิดขึ้นอย่างจริงจังในส่วนของบริษัทจดทะเบียน, นักลงทุนไทยและต่างชาติรวมถึงหน่วยงานของรัฐต่าง ๆ ที่กำกับดูแลตลาดทุนไทย

สาขาวิชา เศรษฐศาสตร์การเมือง
ปีการศึกษา 2549

ลายมือชื่อนิสิต.....

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา.....

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาร่วม.....

4685992229 : MAJOR POLITICAL ECONOMY

KEY WORD: CAPITAL MARKET / POLITICAL ECONOMY

CHANCHAI KULTAVARAKORN : THE ROLE OF FINANCIAL CAPITALIST ON THE THAI CAPITAL MARKET DEVELOPMENT. THESIS ADVISOR : ASSOC.PROF.SOMKIEAT OSOTSAPAR, THESIS COADVISOR : ASSOC.PROF.SOMPOP MANARANGSAN,Ph.D., 235 pp. ISBN 974-4-2593 -7.

This thesis has intention to study the role of financial capitalists on the Thai capital market focusing on the history, structure, and behavior of financial capitalist groups that impact the development of Thai capital market. The concept framework and theory used in this study are based on the Neo Institution Economics since the market mechanism is not efficient resulting in inefficiency in the competitive environment. This inefficiency is the result of the influence of financial capitalist groups that impact on the accessibility to information, creation of lower transactional cost, including the limitation on trading within the stock market. This environment does not reflect the environment that the liberalization economics promote such as market liberalization ,trade liberalization, and privatization.

The result of the analysis discover that the role of financial capitalists can be categorized into 3 large groupings, namely : Foreign Hedge Funds that mostly speculate on the baht currency due to political instability and economic fundamental that do not reflect the real economy. This group also invested in M&A of Thai listed companies. Another group under this study is the political capitalist which has exercised their influence in the past for example in the past reserving IPO stocks of state enterprise under privatization. The last category comprise of large investors, which we found created wealth by supporting stock prices and taking profit.

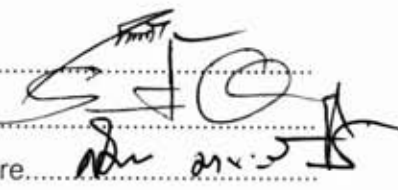
The problems and obstacles in the development of Thai capital market are these capitalist groups form networks in order to profit from surplus in the capital market. Thailand needs clear rules and regulations that can be used in every situation and build a culture of good governance in every sector of capital market such as listed companies, investor, etc.

Field of Study Political Economy
Academic Year 2006

Student's Signature.....

Advisor's Signature.....

Co-advisor's Signature.....



กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์นี้สำเร็จลุล่วงด้วยดี เพราะ รศ.สมเกียรติ โอสธสภา อาจารย์ที่ปรึกษา วิทยานิพนธ์ และ รศ.ดร.สมภพ มานะรังสรรค์ อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม ผู้กรุณาให้ทั้ง คำแนะนำและความช่วยเหลืออย่างมากมาย ซึ่งเป็นอาจารย์ผู้ควบคุมดูแลการจัดทำวิทยานิพนธ์ ซึ่ง กรุณาสละเวลาช่วยอ่านและให้คำแนะนำที่มีประโยชน์อย่างยิ่ง

นอกจากความกรุณาในการเป็นที่ปรึกษาและควบคุมดูแลการทำงาน อาจารย์ท่านอื่น ๆ อีก หลายท่านในกลุ่มเศรษฐศาสตร์การเมือง อาทิ รศ.ดร.ณรงค์ เพ็ชรประเสริฐ, รศ.ดร.วรวิทย์ เจริญ เลิศ,รศ.สามารถ เจียสกุลและอีกหลายท่านที่ได้กล่าวในที่นี้ นับเป็นบุคคลสำคัญที่ช่วยประสิทธิ์ ประสาทองค์ความรู้ที่มีประโยชน์อย่างยิ่งต่องานนี้ รวมถึงการให้ความช่วยเหลืออีกมากมายในการ จัดหาข้อมูลและการเขียนวิทยานิพนธ์เล่มนี้ให้สำเร็จลุล่วงด้วยดี

ตลอดจนเพื่อน ๆ ในกลุ่มเศรษฐศาสตร์การเมือง ที่ให้ความช่วยเหลือในการจัดทำ วิทยานิพนธ์อีกหลายท่านที่แม้ไม่ได้กล่าวถึงได้ทั้งหมด แต่ก็ยังนึกถึงอยู่เสมอ

ผู้เขียนได้รับความสนับสนุนอย่างยิ่งจากพนักงานของสำนักงานคณะกรรมการกำกับ หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมทั้งเจ้าหน้าที่ประจำ ห้องสมุดต่าง ๆ ที่เอื้อเพื่อคำแนะนำและช่วยเหลือในการแสวงหาข้อมูล จนทำให้ผู้เขียนสามารถ ก้าวเข้ามารู้จักกับองค์ความรู้ที่ดีเยี่ยม และสามารถจัดทำฉบับนี้ได้ในที่สุด

ผู้เขียนหวังเป็นอย่างยิ่งว่าผู้ที่สนใจและผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับตลาดทุนทั้งภาครัฐและ เอกชนในการเข้าใจถึงปัญหาและผลกระทบของกลุ่มทุนการเงินกับการพัฒนาตลาดทุนไทยในมิติ ของเศรษฐศาสตร์การเมือง

หากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีข้อบกพร่อง หรือไม่สมบูรณ์ประการใด ผู้เขียนขอน้อมรับไว้ และ ขออภัยมา ณ โอกาสนี้ และรู้สึกขอบพระคุณยิ่งต่อคำแนะนำที่จะได้รับในโอกาสต่อไป แต่หากมี ความดีหรือประโยชน์ต่อการพัฒนาองค์ความรู้อยู่บ้าง ก็ขอมอบให้ไว้แต่ทุกท่านที่ให้ความ ช่วยเหลือต่องานนี้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งครอบครัวที่เป็นกำลังใจต่อการศึกษาครั้งนี้

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญ

บทคัดย่อ.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญ.....	ช
สารบัญตาราง.....	ฌ
สารบัญภาพ.....	ญ
บทที่ 1 บทนำ.....	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	4
1.3 ขอบเขตของการวิจัย.....	4
1.4 ข้อสมมติฐานของการวิจัย.....	4
1.5 ข้อจำกัดของการวิจัย.....	4
1.6 คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย.....	5
1.7 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	6
บทที่ 2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	7
2.1 เศรษฐศาสตร์สถาบันแนวใหม่.....	7
2.2 แนวคิดเศรษฐกิจแบบเสรีนิยมใหม่.....	15
2.3 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	21
บทที่ 3 พัฒนาการตลาดทุนไทยกับกลุ่มทุนการเงินยุคแรก.....	25
3.1 พัฒนาการตลาดทุนไทย.....	25
3.2 บทบาทของกลุ่มทุนการเงินแห่งการก่อตั้งถึงพลเอกชาติชาย.....	28
3.2.1 สภาพแวดล้อมโดยทั่วไปและภาวะการณ์ซื้อขาย.....	28
3.2.2 นโยบายทางการเงินเมื่อกับตลาดทุนยุคแรก.....	38
3.3 กลุ่มทุนการเงินยุคแรก-ราชาเงินทุน.....	53
3.3.1 เหตุการณ์ Black Monday.....	60
3.3.2 การเคลื่อนย้ายเงินตราระหว่างประเทศ.....	71

บทที่ 4	กลุ่มทุนการเงินยุควิกฤตเศรษฐกิจ.....	81
4.1	ภาวะทางเศรษฐกิจและนโยบายของรัฐบาลในยุควิกฤต.....	81
4.2	ภาวะตลาดทุนช่วงปี (พ.ศ.2535-2543).....	96
4.3	การเปิดเสรีตลาดการเงินในประเทศที่กำลังพัฒนา.....	113
4.4	การเมื่อกับความล้มเหลวในการปกป้องค่าเงินบาทและกลุ่มทุนการเงิน.....	123
บทที่ 5	กลุ่มทุนการเงินยุคทักษิณ.....	145
5.1	นโยบายการเมืองยุคทักษิณโหมกกับผลกระทบต่อตลาดทุน.....	145
5.2	ภาวะตลาดทุนช่วงรัฐบาลทักษิณ.....	150
5.3	กลุ่มทุนการเงินยุคทักษิณโหมกและการสร้างราคาหุ้น.....	159
บทที่ 6	สรุปผลการวิจัย อภิปรายและข้อเสนอแนะ.....	198
6.1	สรุปผล.....	198
6.2	อภิปรายผล.....	201
6.3	ข้อเสนอแนะ.....	203
	รายการอ้างอิง.....	205
	ภาคผนวก.....	211
	ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์.....	235

สารบัญตาราง

ตาราง	หน้า
1 การเปลี่ยนแปลงทางการเมือง และดัชนีตลาด ฯ.....	43
2 อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจช่วงพลเอกเปรม.....	47
3 Foreign Exchange Trading.....	72
4 การเคลื่อนย้ายเงินทุนสู่ประเทศกำลังพัฒนา.....	75
5 การเคลื่อนย้ายเงินทุนไปยังประเทศที่กำลังพัฒนา.....	76
6 จีดีพี ดัชนีหลักทรัพย์ และดัชนีผู้บริโภคของไทยปีพ.ศ. 2527-2541.....	82
7 ร้อยละการเปลี่ยนแปลงราคาที่ดินในประเทศไทย.....	83
8 เงินลงทุนสุทธิจากต่างประเทศ.....	84
9 ปริมาณการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในไทยสุทธิ.....	85
10 ผลของการพัฒนาของแผนพัฒนาฯ ฉบับที่ 6.....	88
11 อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจพ.ศ. 2534 – พ.ศ. 2539.....	90
12 โครงการพัฒนาปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ.....	91
13 ทรัพย์สินของกองทุนยักษ์ของโลก	115
14 การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น IEC	172
15 มาร์เก็ตแคปของหุ้นกลุ่มชิน.....	179

สารบัญภาพ

ภาพ	หน้า
1 กราฟแสดงการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองและดัชนีตลาดหลักทรัพย์.....	40
2 ความเคลื่อนไหวของดัชนีฯและสภาวะการณ์ทั้งในและนอกประเทศ.....	52
3 การเคลื่อนไหวของดัชนีฯ ในช่วงรัฐบาลต่าง ๆ	59
4 การเคลื่อนไหวของดัชนีฯ ในเหตุการณ์ Black Monday	60
5 การเคลื่อนไหวของราคาน้ำมัน เงินเฟ้อและดอกเบี้ยสหรัฐ.....	61
6 กราฟมูลค่าการซื้อขายและดัชนีตลาดฯ พ.ศ.2534-2537.....	97
7 SET Index & Turnover.....	99
8 กราฟมูลค่าการซื้อขายและดัชนีตลาดฯ พ.ศ.2538-2541.....	102
9 SET Index & SET50 Index.....	103
10 กราฟมูลค่าการซื้อขายและดัชนีตลาดฯ พ.ศ.2542-2548.....	109
11 กราฟการเคลื่อนไหวของดัชนี NIKKEI.....	112
12 กราฟการเคลื่อนไหวของดัชนี DAX	113
13 กราฟการเคลื่อนไหวของดัชนี Dow Jones	116
14 กราฟการเคลื่อนไหวของดัชนี UKK	118
15 กราฟการเคลื่อนไหวของดัชนี MEXBOL.....	119
16 กราฟการเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ตั้งแต่ก่อตั้ง-พ.ศ.2548.....	148
17 กราฟการเคลื่อนไหวของดัชนีหลักทรัพย์กลุ่มยานยนต์สมัยรัฐบาลทักษิณ.....	149
18 SET Index & Value/Day.....	151
19 Market Cap. VS. GDP.....	154
20 สภาพคล่องตลาดหุ้น ไทยเทียบกับ ตลาดอื่น ๆ ในภูมิภาค.....	157
21 ผลตอบแทนตลาดหุ้นไทยเทียบกับตลาดอื่นในภูมิภาค.....	158
22 P/E ratio and Market Yield.....	158
23 กราฟการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น EWC ใน 2 ปี.....	164
24 กราฟการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น ITV นับตั้งแต่ ปี 2002-31 Jan.2006.....	164
25 กราฟการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น PTTEP นับตั้งแต่ปี 1998-31 Jan.2006.....	167
26 กราฟการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น ASL ในรอบ 1 ปี.....	168
27 กราฟการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น BNT ในรอบ 1 ปี.....	170
28 กราฟการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น IEC ในรอบ 1 ปี.....	171

ภาพ	หน้า
29	กราฟการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น PICNI ในรอบ 5 ปี..... 174
30	กราฟการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น SHIN นับตั้งแต่วันที่ 1998-31 Jan.2006 181
31	กราฟการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น ADVANC นับตั้งแต่วันที่ 1998-31 Jan.2006.....182



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 1

บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ในระบบเศรษฐกิจที่เป็นเศรษฐกิจเสรีและเศรษฐกิจเปิดเชื่อมโยงกับเศรษฐกิจของต่างประเทศ ความมั่นคงของระบบสถาบันการเงินเป็นสิ่งสำคัญยิ่ง เพราะนอกจากจะเป็นระบบที่รองรับการออมเงินของผู้ออมในประเทศและจากต่างประเทศแล้ว ยังมีหน้าที่สำคัญในการสนับสนุนภาคเศรษฐกิจที่แท้จริงในการกระจายทรัพยากรในรูปของเงินให้กู้ยืม ซึ่งก่อให้เกิดการลงทุนของภาคเอกชนและการจ้างงานเป็นการทั่วไป นอกจากนี้ความมั่นคงและความน่าเชื่อถือของระบบการเงินไทยยังมีความสำคัญในการเชื่อมโยงกับระบบการเงินของต่างประเทศ เพื่อสนับสนุนการค้าระหว่างประเทศและลงทุนจากต่างประเทศอีกด้วย จึงกล่าวได้ว่า ภาคการเงินกับภาคเศรษฐกิจที่แท้จริงนั้น เป็นภาคที่มีความสัมพันธ์และจำเป็นต้องมีความคู่กันอยู่เสมอ หากไม่มีระบบการเงินก็ไม่มีระบบการออม และหากไม่มีระบบเงินออมก็ไม่มีระบบสินเชื่อ เมื่อไม่มีระบบสินเชื่อก็จะกระทบกับการลงทุน และการจ้างงาน ระบบเศรษฐกิจรวมกันก็จะไม่สามารถพัฒนาได้

การพัฒนาตลาดทุนไทยกับการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศมีความจำเป็นต้องมีการพัฒนาควบคู่กันไป โดยเฉพาะอย่างยิ่งการรักษาอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างมีประสิทธิภาพ ตลาดทุนนั้นถือว่าเป็นปัจจัยสำคัญอย่างหนึ่งในการชี้นำเศรษฐกิจ โดยประเทศไทยมีแนวเศรษฐกิจในการพัฒนาแบบทุนนิยม จึงมีความจำเป็นต้องอาศัยทุนในการพัฒนาประเทศ ดังนั้นตลาดทุนซึ่งประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียนทั้งขนาดใหญ่ ขนาดกลาง และขนาดเล็ก แม้ว่าการแปรรูปภาครัฐในตลาดหลักทรัพย์แล้วแต่ต้องพึ่งพาทุนในตลาดทุนทั้งเงินทุนที่เป็นเงินออมภายในประเทศและเงินทุนจากต่างประเทศ ซึ่งรูปแบบการพัฒนาในการระดมทุนอาจจะเป็นตราสารหนี้หรือตราสารทุน หุ้นกู้เอกชนหรือพันธบัตรรัฐบาลต่างก็มีความสำคัญ

ตลาดทุนที่เพิ่งเกิดใหม่ และกำลังพัฒนาโดยทั่วไปมักประสบปัญหาต่าง ๆ ภายใต้อาณาเขตล้อมทางการเงินของโลกที่ผันผวนและเปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็ว ตลาดทุนไทยที่เกิดขึ้นเพียงไม่กี่ปีย่อมเผชิญกับปัญหาต่าง ๆ เช่น ความไม่สมบูรณ์ของตลาด (Market incompleteness) อันเนื่องมาจากความไม่ครบถ้วนในองค์ประกอบในตลาด ตลอดจนสภาพตลาดที่ไม่เอื้ออำนวยให้เกิดการแข่งขัน นำมาซึ่งปัญหาทางด้านการดำเนินงานของกลไกตลาดที่ไม่สามารถดำเนินไปสู่จุดที่มีประสิทธิภาพได้

กระแสการพัฒนาเศรษฐกิจแบบเสรีได้กลายเป็นกระแสเดียวที่ครอบงำการพัฒนาของเกือบทุกประเทศในโลกนี้ เรียกยุคนี้ว่าเป็นยุคแห่ง “การสิ้นสุดลงของประวัติศาสตร์” (The End of History) ซึ่งแสดงให้เห็นว่านับจากนี้ต่อไป โลกจะถูกครอบงำโดยแนวคิดทางเศรษฐกิจการเมือง

เพียงแนวเดียวเท่านั้น โดยจะไม่มีแนวคิดหรืออุดมการณ์แบบอื่นขึ้นมาท้าทายได้อีกแนวคิดอันแข็งแกร่งนี้ก็คือ “ประชาธิปไตยแบบเสรีนิยม” นั่นเอง

หนึ่งในปัจจัยนั้นที่ส่งผลกระทบต่อการพัฒนาตลาดทุนไทยและควรได้รับการศึกษาเป็นอย่างยิ่งได้แก่ บทบาทของกลุ่มทุนการเงินที่เข้าสู่ตลาดทุนไทยนับตั้งแต่ก่อตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไม่ว่าจะเป็นกลุ่มทุนไทยและทุนต่างชาติ ความสำคัญของ 'ทุน' ในระบบทุนนิยม โดยถือว่าเป็นปัจจัยสำคัญที่สุด ในกระบวนการผลิตหรือกระบวนการสร้างเสริมความมั่งคั่ง ตลอดจนความผาสุกของผู้คนในระบบ ทั้งนี้ เพราะทุนคือสิ่งที่ระบบเศรษฐกิจแปลงจากการออม (ซึ่งก็คือมูลค่าจากการผลิตในปัจจุบัน ส่วนที่เหลือจากการใช้หมดไปในการบริโภค) นำมาใช้ไว้ในรูปแบบที่สามารถเอื้ออำนวย ต่อกระบวนการผลิต ในรอบต่อไป ทุนจึงทำหน้าที่เป็นตัวเชื่อม หรือสานต่อกระบวนการสร้างความมั่งคั่งในระยะยาว

ผู้ที่ได้ครอบครองทุนมาก และสามารถใช้ประโยชน์จากทุนที่ครอบครองได้มากที่สุด ย่อมเป็นผู้ที่สร้างความมั่งคั่งให้ตนเองได้มาก และอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเรื่องนี้เป็นที่รู้จักกันมานาน ตั้งแต่สมัยอควินัส สมิทท์ และคาร์ล มาร์กซ์ ความมั่งคั่งที่ได้จากทุนจะผูกพันโดยตรงกับ 'มูลค่า' หรือ 'ราคา' ของทุนนั้น โดยมูลค่าหรือราคาของทุน ขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย ตั้งแต่ปัจจัยพื้นฐาน เช่น อุปสงค์ อุปทานของทุนแต่ละประเภท สภาพคล่องหรือความสามารถในการเปลี่ยนมือ (กรณีที่สามารถเปลี่ยนมือได้) เป็นต้น

ประเด็นเรื่องมูลค่าของทุนนี้เอง ที่ทุนที่มองดูเหมือนๆ กันด้วยตา นั้น สามารถมีมูลค่าที่แตกต่างกันได้ขึ้นอยู่กับว่าทุนนั้นได้รับการ 'นำเสนอ' อย่างไรต่อ 'ตลาด' ตัวอย่างที่เห็นได้ชัด เช่น หุ้นของบริษัทสามารถ เทเลคอม จำกัด มีราคาแตกต่างกันได้อย่างมาก ก่อนและหลังการนำเข้ามาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งความต่างในที่นี้คือตลาดหลักทรัพย์ทำให้หุ้นนั้นๆ เป็นที่รับรู้ต่อสายตาของนักลงทุนในวงกว้าง และกระบวนการซื้อขายหุ้นก็เป็นที่ไปสะดวกและง่ายดายยิ่งขึ้น

ในเรื่องปัจจัยกำหนดมูลค่าของทุนแบบง่ายๆ ว่า ทุนสามารถแบ่งออกได้เป็น 'ทุนเปิดเผย' และ 'ทุนซ่อนเร้น' โดยทุนเปิดเผยคือทุนถูก 'รับรู้' หรือได้รับการ 'รับรอง' ในวงกว้างและเป็นทางการด้วยต้นทุนที่ต่ำ ส่วนทุนซ่อนเร้นคือ ทุนที่ถูกจำกัดในวงแคบและไม่เป็นทางการ ในตัวอย่างเรื่องหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ความต่างที่สำคัญอยู่ที่การรับรู้ ส่วนเรื่องการรับรองอย่างเป็นทางการนั้น ไม่มีปัญหาเพราะหุ้น ได้รับการรับรองทั้งตามกฎหมายและในเชิงธุรกิจอยู่แล้ว ในอดีตสมัยที่ผ่านมากลุ่มทุนการเงินได้สร้างความเสียหายให้กับตลาดหุ้นไทยและนักลงทุนพอสมควร คดีโด่งดังที่สุดของ ก.ล.ต.เกิดขึ้นในปี 2536 กรณีซื้อขายหุ้น บริษัททฤษฎีความหนาแน่น จำกัด (มหาชน) ในลักษณะอำพรางเพื่อให้บุคคลทั่วไปหลงผิด และร่วมกันซื้อหุ้นในลักษณะต่อเนื่องของคนจำนวน 14 คน หรือที่รู้จักกันในคดี "เสียสอง" สอง วัชรศรีโรจน์

คดีนี้เป็นกรณีศึกษาให้ ก.ล.ต.ต้องปรับปรุงการทำงานอีกหลายต่อหลายเรื่อง เพราะมีหลักฐานพยานทุกอย่างที่จะเอาผิดการปั่นหุ้น แต่เมื่อพนักงานอัยการมีคำสั่งฟ้องในปี 2544 กลับไม่

สามารถจับกุมผู้ต้องหาได้ คดีจึงขาดอายุความ หลังจากนั้นก็มีอีกหลายสิบคดี คละเคล้ากันไปทั้งกระบวนการปิ่นหุ่น หรือการอาศัยบริษัทเป็นช่องทางในการฟ้องดำเนินคดี รวมไปถึงการดบแต่งบัญชี แต่ส่วนใหญ่ ผู้กระทำผิดมักจะเป็นผู้รู้ในวงการการเงิน รู้เรื่องหุ้น รู้เรื่องการซื้อขาย รู้เรื่องกฎหมาย รู้ทางหนีทีไล่ และที่สำคัญที่สุดคือมี "เส้นสาย" ใหญ่โตอยู่ในแวดวงการเมือง ราชการ หรือธุรกิจ เจ้าพนักงานไม่สามารถเอาผิดได้ คดีจึงอยู่ระหว่างพิจารณา หรือรอจนกว่าคดีจะหมดอายุความไป

หรือแม้กระทั่งกรณีล่าสุดที่กลุ่มแกรมมี่ต้องการเทคโอเวอร์หนังสือพิมพ์มติชนแล้วล้มเหลว ก็เป็นตัวอย่างของความหลากหลายและความแตกต่างของสถาบันในระบบทุนนิยมโดยทั่วไป การมีสิทธิในการควบคุมการดำเนินงานของบริษัท (Control Rights) รวมทั้งเพื่อไม่ให้เกิดการถูกเทคโอเวอร์ โดยการมีหุ้นในสัดส่วนที่สูงพอจะมีความสำคัญมาก สำหรับเจ้าของเดิมที่ทำการ IPO และเอาหุ้นเข้าตลาด ถ้าผลประโยชน์หรือผลตอบแทน (เช่น การไปซื้อหุ้นไปปล่อยไปปล่อยบริษัทในเครือของเจ้าของในรูปแบบต่างๆ ฯลฯ ทำให้ถือผู้ถือหุ้นรายย่อยเสียประโยชน์) ที่นักเศรษฐศาสตร์เรียกว่าค่าเช่าทางเศรษฐกิจ หรือ Economic Rent ซึ่งเป็นส่วนเกินกำไรทางเศรษฐกิจที่เกินปกติ โดยตั้งคมมองว่าการเข้ามาถือหุ้นของกลุ่มแกรมมี่ในธุรกิจสิ่งพิมพ์นั้นอาจมีมากกว่าเหตุผลในเชิงพาณิชย์

บางประเทศนักการเมืองซุกหุ้นไว้กับคนใช้ ขณะที่ในอีกประเทศหนึ่งหุ้นของนักการเมืองบริหารโดย Trustee เป็นระบบและโปร่งใส ญี่ปุ่นและยุโรปในอดีตไม่นิยมการครอบงำกิจการ โดยเฉพาะแบบไม่เป็นมิตร (Hostile Takeover) แต่ในประเทศสหรัฐอเมริกาเองการเทคโอเวอร์บริษัทจดทะเบียนผ่านตลาดหุ้นเป็นไปอย่างกว้างขวาง โดยช่วงระหว่างปี 1980 -2000 กลุ่มทุนการเงินสร้างความเสียหายให้แก่ระบบการเงินในหลาย ๆ ประเทศ ด้วยการเก็งกำไรผ่านตลาดหุ้น โดยการนำเงินเข้า-ออกเพื่อการเก็งกำไรระยะสั้น (Short-term flow) จนกระทั่งประเทศเหล่านี้ปรับตัวไม่ทัน ซึ่งกลุ่มทุนการเงินต่างชาติเหล่านี้จะสะสมความมั่งคั่งผ่านนักลงทุนสถาบัน ได้แก่ เมอร์ริล ลินช์ (Merrill Lynch) มอร์แกน สแตนเลย์ (Morgan Stanley Dean Witter) เชส แมนฮัตตัน คอร์ป (Chase Manhattan Corp.) โกลด์แมน แซค (Goldman Sachs) เป็นต้น ซึ่งล้วนแล้วแต่มีเงินกองทุนขนาดใหญ่ สามารถทำให้ดัชนีราคาหุ้นพุ่งขึ้นอย่างรวดเร็ว เมื่อขายหุ้นออก (ทำกำไร) หุ้นก็ตก ที่ผ่านมากองทุนเก็งกำไรเหล่านี้จึงมีบทบาทอย่างมากต่อการโจมตีค่าเงินและปั่นป่วนตลาดหุ้นเกิดใหม่อย่างมาก ซึ่งตลาดทุนไทยเองก็ได้รับความเสียหายมาแล้วเช่นกัน

อย่างไรก็ตามในยุคกระแสโลกาภิวัตน์ (globalization) ตลาดทุนไทยและตลาดในระดับภูมิภาคมีแนวโน้มที่จะต้องรวมเป็นหนึ่งเดียวกับตลาดโลกอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ในขณะที่ธุรกรรมทางการเงินมีความสลับซับซ้อนขึ้นเรื่อย ๆ และแน่นอนว่ากลุ่มทุนการเงินต่าง ๆ ทั้งในและนอกประเทศจะเข้ามามีบทบาทมากขึ้นกว่าในอดีตที่ผ่านมา จึงจำเป็นที่จะต้องพัฒนาตลาดทุนไทยให้เป็นที่ยอมรับในระดับสากล ตลอดจนการหามาตรการที่สามารถรองรับผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นกับนักลงทุนและประชาชนทั่วไปได้อย่างมีประสิทธิภาพ การพัฒนาตลาดทุนไทยจึงมีความจำเป็นที่

จะต้องพิจารณาถึงปัจจัยต่าง ๆ การเจริญเติบโตของตลาดทุนขึ้นอยู่กับสิ่งจูงใจให้ผู้ลงทุนเข้ามาเก็งกำไรจากการซื้อขายหุ้น ความไม่แน่นอนจึงเป็นลักษณะที่จำเป็นของตลาดทุน ในขณะที่เดียวกันความไม่แน่นอนของที่ว่านี้ อาจทำให้บุคคลที่เกี่ยวข้องพยายามแสวงหาประโยชน์ส่วนตนโดยมิชอบ โดยการสร้างราคาและการกระทำการอื่นไม่สุจริตยุติธรรมต่อผู้ลงทุนอื่น ๆ ได้ ดังนั้น จึงมีความจำเป็นที่จะต้องสร้างสถาบันและกฎหมายขึ้นมาควบคุมคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ลงทุน ในขณะเดียวกันจะต้องส่งเสริมให้ผู้ลงทุนสามารถซื้อขายหลักทรัพย์กันอย่างเสรีอยู่ในขอบเขตที่สมควร

ตั้งแต่เริ่มดำเนินงานในปี 2518 จนถึงปี 2548 ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ผ่านช่วงเวลาต่าง ๆ ทั้งเวลาที่รุ่งเรืองและเวลาที่ซบเซาขึ้นอยู่กับเหตุการณ์และสภาวะเศรษฐกิจของประเทศโดยมีปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเมืองมากระทบอย่างต่อเนื่องไม่ว่าจะเป็นนโยบายทั้งในและนอกประเทศในแต่ละปี ผู้วิจัยใช้วิธีการศึกษา โดยแบ่งการศึกษาออกเป็นช่วง ระหว่างปี พ.ศ. 2518 ถึงปี พ.ศ. 2548 ออกเป็น 3 ช่วงเวลาด้วยกัน กล่าวคือ ช่วงเวลาแรกระหว่างปี 2518 – 2534 ถือเป็นช่วงเวลาแห่งก่อตั้งจนถึงยุคแห่งความรุ่งเรืองในยุคพลเอกชาติชาย ชุณหะวัณ ช่วงเวลาที่ 2 ระหว่างปี 2535 – 2543 เป็นช่วงเวลาของความไร้เสถียรภาพทางการเมือง ซึ่งเป็นทั้งช่วงที่ตลาดทุนรุ่งเรืองสุดขีดและซบเซาสุดขีดเช่นกัน ช่วงเวลาที่ 3 ระหว่างปี 2544 – ปัจจุบัน เป็นช่วงเป็นยุคที่กลุ่มทุนการเงินมีบทบาทที่สุด เป็นยุคของทักษิณมิก ซึ่งมีการเก็งกำไรอย่างแพร่หลายในตลาดทุนหลายรูปแบบ โดยในแต่ละช่วงเวลาดังกล่าว ผู้วิจัยสามารถสรุปให้เห็นถึงเรื่องสำคัญ 2 เรื่อง คือ (1) สภาพแวดล้อมที่ส่งผลกระทบต่อตลาดทุน จากในและนอกประเทศ และ (2) บทบาทของกลุ่มทุนการเงินที่มีผลกระทบต่อพัฒนาการตลาดทุนในช่วงที่ผ่านมา

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาถึงบทบาทของกลุ่มทุนการเงินและอิทธิพลที่มีต่อการพัฒนาตลาดทุนไทยในอดีตที่ผ่านมาจวบจนปัจจุบัน
2. เพื่อศึกษาถึงสภาพแวดล้อมทั้งในและนอกประเทศต่อการพัฒนาตลาดทุนไทย
3. เพื่อหาแนวทางการพัฒนาตลาดทุนไทยให้เป็นที่ยอมรับในระดับสากล และข้อสรุปเพื่อเป็นแนวทางให้ผู้กำกับดูแลตลาดทุนนำไปปรับใช้ให้เหมาะสมกับสภาพตลาดในประเทศได้อย่างมีประสิทธิภาพ
4. เพื่อก่อให้เกิดประโยชน์ในทางวิชาการ และผู้ที่สนใจค้นคว้าเรื่องตลาดทุนต่อไป

ขอบเขตของการวิจัย

งานวิจัยชิ้นนี้เป็นการวิจัยเชิงคุณภาพ (Qualitative research) โดยอธิบายในลักษณะเชิงพรรณนาวิเคราะห์ (Descriptive Analysis) ทำการศึกษาจากเอกสารบทสัมภาษณ์ของบุคคลที่เกี่ยวข้อง โดยเริ่มจากประวัติ องค์กรประกอบของตลาดทุนและพฤติกรรมของกลุ่มทุนการเงินที่มีบทบาทและ

สร้างผลกระทบต่อตลาดทุนไทย รวมทั้งทำการวิเคราะห์ถึงปัญหาที่เกิดขึ้นจริงในอดีต ความซับซ้อนทางผลประโยชน์ของกลุ่มทุนการเงิน รวมทั้งผลกระทบที่เกิดขึ้นจริงในตลาดทุนไทย โดยใช้แนวคิดเศรษฐศาสตร์สถาบันมาเป็นกรอบในการวิเคราะห์ปัญหาและแนวคิดเศรษฐกิจแบบเสรีนิยมใหม่ในการวิพากษ์บทบาทของเงินทุนการเงินในตลาดทุน

ข้อสมมติฐานของการวิจัย

1. สถานการณ์ทั้งในและนอกประเทศ เป็นปัจจัยที่ทำให้พัฒนาการของตลาดทุนไทยไม่ราบรื่น
2. นโยบายของรัฐเอื้อประโยชน์ต่อกลุ่มทุนการเงินอันสืบเนื่องกระแสของการพัฒนาเศรษฐกิจเสรีนิยมและจากความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflicts of interest) ของผู้บริหารรัฐ
3. หน่วยงานของรัฐที่เกี่ยวข้องในการกำกับดูแลธรรมาภิบาลของตลาดทุนนั้นไม่มีประสิทธิภาพในการกำกับเท่าที่ควร

ข้อจำกัดของการวิจัย

เนื่องจากหัวข้องานวิจัย เป็นเรื่องที่ยังไม่มีผู้ทำการวิจัยโดยตรงมาก่อน และเป็นเรื่องที่เกี่ยวข้องกับผลประโยชน์ที่สลับซับซ้อน กลุ่มทุนการเงินเป็นผู้ทรงอิทธิพลทางสังคมทำให้การสัมภาษณ์ทางตรงนั้นไม่ได้รับความร่วมมือ จึงทำให้ผู้วิจัยต้องค้นคว้าข้อมูลจากบุคคลที่มีส่วนเกี่ยวข้อง และฐานข้อมูลทุติยภูมิต่าง ๆ

คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย

1. ตลาดทุนไทย หมายถึง ตลาดที่เป็นแหล่งระดมเงินทุนระยะยาว การระดมทุนในตลาดทุนจะต้องเป็นหลักทรัพย์ของธุรกิจที่จดทะเบียนเป็นนิติบุคคลในรูปของบริษัทจำกัด หรือบริษัทมหาชน จำกัด โดยออกหลักทรัพย์ในรูปหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้และพันธบัตรชนิดต่าง ๆ โดยเสนอขายต่อประชาชนในวงกว้าง สถาบันที่มีบทบาทในการพัฒนาตลาดทุนไทย คือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งทำหน้าที่ออกกฎระเบียบและควบคุมให้มีการซื้อขายที่ถูกต้อง
2. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ต.ล.ท.) หมายถึง ตลาดหลักทรัพย์ที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ.2517 โดยในปัจจุบันได้ดำเนินงานภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 เป็นหน่วยงานที่มีได้มุ่งหวังกำไร มีสภาพเป็นนิติบุคคลและเป็นสถาบันกึ่งทางการ การดำเนินงานต่าง ๆ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และเป็นศูนย์กลางที่นายหน้าผู้ค้าหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นสมาชิกของตลาดมาชุมนุมซื้อขายหลักทรัพย์โดยวิธีประมูลราคา มีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นแหล่งกลางในการระดมเงินทุนจากมหาชนไปสู่ผู้ประกอบการ

ธุรกิจและเพื่อเป็นศูนย์กลางของการซื้อขายหลักทรัพย์อันได้แก่ หุ้น หุ้นกู้ และพันธบัตรประเภทต่าง ๆ ช่วยควบคุมให้การซื้อขายนั้นกระทำกันอย่างมีระเบียบและยุติธรรม

3. บริษัทสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ (Broker) หมายถึง บริษัทที่ทำหน้าที่เป็นตัวแทนนายหน้าค้าหลักทรัพย์ซื้อขายหลักทรัพย์ บริการข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องกับสถิติการซื้อขายหลักทรัพย์ วิเคราะห์แนวโน้มระดับราคาหลักทรัพย์ และงบการเงินของบริษัทจดทะเบียน เพื่อให้นักลงทุนนำข้อมูลดังกล่าวไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน และในการซื้อ-ขายหลักทรัพย์ ทั้งนี้ นักลงทุนต้องติดต่อซื้อ-ขายผ่านนายหน้าค้าหลักทรัพย์เท่านั้น ซึ่งนายหน้าค้าหลักทรัพย์จะกำหนดให้นักลงทุนเป็นลูกค้าโดยเปิดบัญชีเช่นเดียวกันกับบัญชีธนาคาร โดยบริษัทสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์จะมีรายได้จากการเก็บค่าธรรมเนียมจากการซื้อขายหลักทรัพย์ในอัตราที่ตลาดหลักทรัพย์ และคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนด

4. ผู้ลงทุน หมายถึง ผู้เข้าลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้วยการเปิดบัญชีซื้อ-ขายหลักทรัพย์กับนายหน้าค้าหลักทรัพย์ ตามระเบียบของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5. การสร้างราคาหุ้นหรือการปั่นหุ้น หมายถึง การทำให้ราคาหุ้นไม่ตรงกับสภาพความเป็นจริงหรือไม่เป็นไปตามภาวะตลาดในขณะนั้น โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อแสวงหากำไรจากการสร้างราคาเพื่อจะได้ซื้อหรือขายหุ้นนั้น ด้วยการกระทำจงใจให้ราคาหุ้นสูงกว่าที่ควรจะเป็นในภาวะ (Bull Market) เพื่อจะขายได้ในราคาสูง การกระทำโดยจงใจให้หุ้นในราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็นในภาวะ (Bear Market) เพื่อที่จะสามารถเก็บหุ้นได้ในราคาถูก และการกระทำโดยจงใจให้ราคาหุ้นไม่มีการเคลื่อนไหว เช่นหลักทรัพย์ที่ออกใหม่เพื่อหวังผลระยะยาว

6. กลุ่มทุนการเงินหรือกลุ่มทุนการเมือง หมายถึง ผู้ที่มีอิทธิพลและอำนาจทางการเมืองหรือการเงิน หรือทั้งสองสิ่ง โดยมีผลประโยชน์ที่เกี่ยวข้องกับตลาดหุ้นไทย ซึ่งรวมถึงกลุ่มทุนต่าง ๆ รวมทั้งที่เป็นฝ่ายรัฐบาลหรือฝ่ายค้าน หรือผู้ที่เกี่ยวข้องกับทั้งสองฝ่าย

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ทำให้ทราบถึง บทบาทของกลุ่มทุนการเงินและอิทธิพลที่มีต่อการพัฒนาตลาดหุ้นไทยในอดีตที่ผ่านมาจนปัจจุบัน
2. ผลการศึกษาสามารถนำไปพัฒนาตลาดหุ้นไทยให้เป็นที่ยอมรับในระดับสากล และเป็นแนวทางให้ผู้กำกับดูแลตลาดหุ้นนำไปปรับใช้ให้เหมาะสมกับสภาพตลาดในประเทศได้อย่างมีประสิทธิภาพ
3. เพื่อประโยชน์ในทางวิชาการและงานวิจัยอื่น ๆ

บทที่ 2

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดและทฤษฎี

เศรษฐศาสตร์สถาบันแนวใหม่ (New Institutional Economics)

German History School and Institutional Economics สำนักประวัติศาสตร์เยอรมัน ได้พัฒนาให้เกิดองค์ความรู้ชื่อ เศรษฐศาสตร์สถาบัน (institutional economics) ขึ้น ซึ่งเศรษฐศาสตร์สถาบันได้เน้นย้ำแนวทางการศึกษาที่ให้ความสำคัญ กับเศรษฐกิจและ สังคมที่เป็นจริงมากกว่าทฤษฎีที่มีลักษณะเป็นนามธรรมแบบ Neo-classic ฐานคติของเศรษฐศาสตร์สถาบัน หรือเศรษฐศาสตร์พัฒนาต่าง จากเศรษฐศาสตร์แบบ Neo-classic ในทัศนะเรื่องระบบตลาด

เศรษฐศาสตร์สถาบันมีทัศนะต่อระบบตลาดที่ดำรงอยู่ว่าเป็น "ตลาดไม่สมบูรณ์" (imperfect market) และ "การแข่งขันไม่สมบูรณ์" โดยยืนอยู่บนหลักการที่ต้องมุ่งทำเพื่อคนส่วนใหญ่หรือผู้ยากไร้ ที่สำคัญคือสำนักนี้ให้ความสำคัญต่อบทบาทรัฐว่ายังมีความจำเป็นต้องมีรัฐและอาศัยรัฐในการทำหน้าที่ประสานบูรณาการและตัดสินใจทางเศรษฐกิจให้กับสังคมและต้องทำการตรวจสอบความล้มเหลวของสถาบันต่าง ๆ ที่ทำหน้าที่จัดกิจกรรมในลักษณะที่จะมีผลต่อเป้าหมายทางสังคมที่ดำเนินการอยู่ทั้งหมดเพื่อที่จะปรับปรุงใหม่ ซึ่งนักคิดสำนักนี้จะแสดงความเห็นเพื่อวางแผนให้เกิดการจ้างงานอย่างเต็มที่ สร้างความเติบโตทางเศรษฐกิจและการพัฒนาทรัพยากรในภูมิภาคต่างๆ มีนโยบายการสร้างเมืองใหญ่ การจัดการด้านที่อยู่อาศัยแก่สาธารณะและจัดสร้างสวัสดิการสังคม ซึ่งเป็นจุดยืนตามแนวทางของ "กึ่งองต์" ที่เห็นว่าผู้นำด้านความคิดทางวิทยาศาสตร์ สังคมควรจะเสนอความรู้ให้แก่ผู้ปกครองประเทศนั้น

นักเศรษฐศาสตร์ของสำนักนี้อย่าง Leontief ได้ศึกษาทฤษฎีปัจจัยการนำเข้า-นำเข้า (input-output analysis) และองค์ประกอบของ การวางแผนพัฒนาจนได้รับรางวัลโนเบลจากทฤษฎี input-output analysis โดยที่ต่อมา Kuznets ก็ได้เสนอทฤษฎีเกี่ยวกับ การเจริญเติบโตและความยากไร้ที่มองว่าความแตกต่างของรายได้ขึ้นอยู่กับระดับการขยายตัวของเศรษฐกิจของประเทศ กลุ่มนักคิดสำนักนี้ให้ความสำคัญต่อนักเทคโนโลยีมาก โดยเชื่อว่าอำนาจของเหตุผลทางเทคนิคจะตัดสินใจว่า "อะไรคือความถูกต้อง" เพื่อให้สามารถหลุดพ้นออกจากความคลุมเครือและข้อสงสัยต่าง ๆ และจะเปลี่ยนแปลงสถานะของ "ความละเอียดพิถีพิถัน" ให้กลับเป็นความจำเป็นที่ต้อง "ปฏิบัติ" ทั้งนี้ การเมืองแบบเสรีประชาธิปไตยโดยมีเทคโนโลยีที่มีความสามารถสร้างสรรค์เป็นอีกมุมมองหนึ่งที่นักคิดสำนักนี้ให้ความสำคัญ

กรอบความคิดของนักเศรษฐศาสตร์กระแสหลักมาตรฐานที่เชื่อมั่นในตลาดและกลไกราคา มีข้อสมมติสำคัญที่เชื่อว่าคนเป็น "สัตว์เศรษฐกิจ" (Homo Economicus) มีเหตุมีผลทางเศรษฐศาสตร์อย่างสมบูรณ์ ตลาดมีความสมบูรณ์ เช่น มีข้อมูลข่าวสารที่สมบูรณ์ เข้าออกจากตลาด

ได้เสรี การทำสัญญามีความสมบูรณ์ และเป็นการวิเคราะห์ภายใต้ข้อสมมติที่ว่า "สถาบัน" หรือ "กติกาการเล่นเกม" (rules of the game) ของสังคม ถูกกำหนดมาให้และไม่เปลี่ยนแปลง

เศรษฐศาสตร์กระแสหลักมาตรฐานยังมีความจำกัดในการอธิบายโลก เนื่องจากปัญหาทางข้อสมมติและระเบียบวิธีศึกษาบางประการ โดยเฉพาะข้อสมมติที่ว่าคนเป็นเพียง "สัตว์เศรษฐกิจ" และกรอบการวิเคราะห์ที่มุ่งสนใจปัจจัยเศรษฐกิจเป็นสำคัญ โดยละเลยปัจจัยทางการเมือง สังคม และวัฒนธรรม ทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ที่มีพลังในการอธิบายโลกควรเป็นทฤษฎีที่มีข้อสมมติสอดคล้องกับโลกแห่งความจริง เช่น มองคนว่าเป็นมากกว่าเพียง "สัตว์เศรษฐกิจ" และให้ความสำคัญแก่ปัจจัยทาง "สถาบัน" ซึ่งมีได้หมายถึงเพียง "องค์กร" (organization) เท่านั้น

ปัจจัยทาง "สถาบัน" เป็นสิ่งที่ถูกละเลยในทฤษฎีเศรษฐศาสตร์กระแสหลักมาตรฐาน แต่มีความสำคัญเป็นอย่างยิ่งในการทำความเข้าใจโลกเพื่อให้ภาพที่ครบถ้วนสมบูรณ์ขึ้น เพราะในโลกแห่งความจริง ตลาดไม่ได้มีความสมบูรณ์อย่างแท้จริง หากตลาดมีความล้มเหลว (market failures) ซึ่งจำเป็นต้องมีรัฐบาลหรือสถาบันอื่นเข้ามามีบทบาทในระบบเศรษฐกิจ อีกทั้งในโลกความจริง ข้อมูลข่าวสารในตลาดหลักทรัพย์เองไม่มีความสมบูรณ์เต็มร้อยเปอร์เซ็นต์ นักลงทุนรายย่อยเองไม่สามารถเข้าถึงข้อมูลข่าวสารเปรียบเสมือนนักลงทุนรายใหญ่ได้

ตัวละครในตลาดไม่ได้รับข้อมูลที่เท่าเทียมกัน อำนาจต่อรองของหน่วยเศรษฐกิจไม่เท่าเทียมกัน และปฏิสัมพันธ์ทางเศรษฐกิจมีต้นทุนธุรกรรม (transaction costs) เป็นข้อจำกัด อีกทั้งยังมีระดับของการผูกขาด หากได้มีความเสรีเต็มรูปแบบไม่ ที่สำคัญในโลกแห่งความจริง "สถาบัน" ของสังคมไม่ได้หยุดนิ่ง หากเปลี่ยนแปลงเคลื่อนไหวอยู่ตลอดเวลา และผลของการเปลี่ยนแปลงเชิงสถาบันดังกล่าวนำมาซึ่งการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของตัวละครต่าง ๆ ในเศรษฐกิจ เช่น หากรัฐธรรมนูญฉบับใหม่มีกลไกตรวจสอบควบคุมการใช้อำนาจรัฐอย่างเข้มแข็ง ทำให้โอกาสในการแสวงหาส่วนเกินทางเศรษฐกิจ (rent seeking) ของผู้กำหนดนโยบายลดลงจากเดิม พฤติกรรมของตัวละครในตลาดการเมืองย่อมเปลี่ยนแปลงไป เป็นต้น

กล่าวโดยสรุป โลกแห่งความจริงมิใช่โลกที่มีสัญญาสมบูรณ์แบบ มิใช่โลกที่มีข้อมูลข่าวสารสมบูรณ์ มิใช่โลกที่ตลาดทำงานอย่างสมบูรณ์ มิใช่โลกที่มีแต่คนเห็นแก่ตัวเอง มิใช่โลกที่มีแต่คนที่มิเหตุมิผลแบบเศรษฐศาสตร์ มิใช่โลกที่มีความเท่าเทียมเชิงอำนาจ ดังโลกที่สร้างทฤษฎีเศรษฐศาสตร์กระแสหลักมาตรฐานขึ้นมา และดังโลกที่เศรษฐศาสตร์กระแสหลักมาตรฐานพยายามผลิตคำอธิบายตรงกันข้าม โลกแบบเศรษฐศาสตร์กระแสหลักมาตรฐานมิใช่โลกแบบ "ปกติ" ที่เป็นอยู่ทั่วไป (general world) หากเป็นโลกแบบ "พิเศษ" ที่เป็นข้อยกเว้น (exceptional world)

ทฤษฎีเศรษฐศาสตร์กระแสหลักมาตรฐานดังกล่าวมีความสามารถในการอธิบายโลกได้เพียง "ระดับหนึ่ง" ภายใต้ "สถาบัน" บางลักษณะ (อธิบายโลกทุนนิยมเสรีที่แท้จริง ซึ่งก็เถียงได้ว่าเป็นอุดมคติหรือไม่ มีอยู่จริงหรือไม่) แต่การทำความเข้าใจโลก เศรษฐกิจ และสังคม ให้ครบทุกแง่มุมและลึกซึ้ง รวมถึงการอธิบายพัฒนาการของระบบเศรษฐกิจ จำต้องพึงพิงทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ที่

กว้างไกลและลุ่มลึกกว่านั้น ถ้าพึงทฤษฎีเศรษฐศาสตร์กระแสหลักไม่เพียงพอแก่การผลิตคำอธิบาย แม้เศรษฐศาสตร์กระแสหลักมีข้อบกพร่องบางประการ โดยเฉพาะการละเลยการเมือง สถาบัน และวัฒนธรรม แต่เครื่องมือและกรอบการวิเคราะห์แบบเศรษฐศาสตร์กระแสหลักได้ผ่านการถกเถียงและตรวจสอบทางวิชาการมาอย่างโชกโชน และเป็นพื้นฐานที่สำคัญและเป็นประโยชน์อย่างยิ่งในการสร้างทฤษฎีใหม่ที่ต่อยอดจากทฤษฎีเศรษฐศาสตร์กระแสหลักมาตรฐาน เพื่อเสนอคำอธิบาย "โลก" ที่รอบด้านและลึกซึ้งมากขึ้น

สำนักเศรษฐศาสตร์บางสำนักก็ให้ความสนใจกับประเด็นทางการเมือง โดยพยายามอธิบายและวิเคราะห์พฤติกรรมทางการเมืองของตัวละครทางการเมืองต่างๆ บางสำนักยังคงใช้เครื่องมือเศรษฐศาสตร์กระแสหลัก ที่มองตัวละครต่าง ๆ เป็น "สัตว์เศรษฐกิจ" ที่มุ่งหวังประโยชน์สูงสุดแก่ตนเอง และเชื่ออย่างแรงกล้าว่ามนุษย์แต่ละคนล้วนมีเหตุผลแบบเศรษฐศาสตร์ (economic rationality) เป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์ บางสำนักวิเคราะห์โลกด้วยวิถีทางที่ต่างจากเศรษฐศาสตร์กระแสหลักมาตรฐานอย่างสิ้นเชิง

ตัวอย่างของสำนักคิดเศรษฐศาสตร์เหล่านี้ เช่น สำนัก Public Choice ที่มีฐานที่มั่นทางวิชาการอยู่ที่ George Mason University ซึ่งมี James Buchanan และ Gordon Tullock เป็นหัวหน้าหรือสำนักเศรษฐศาสตร์สถาบันแนวใหม่ (New Institutional Economics) ที่มีฐานที่มั่นทางวิชาการอยู่ที่ Washington University ซึ่งมี Douglass North เป็นหัวหน้า เป็นต้น นักเศรษฐศาสตร์จำนวนมากน้อยมีความเห็นว่า การอธิบายปรากฏการณ์ทางการเมือง ด้วยระเบียบวิธีทางการศึกษาที่เป็นวิทยาศาสตร์เป็นการสร้างความเข้มแข็งและความรอบด้านให้แก่วงการเศรษฐศาสตร์กระแสหลักและวิชาการสังคมศาสตร์โดยรวม

สำนัก Public Choice พยายามใช้เครื่องมือเศรษฐศาสตร์กระแสหลักเพื่ออธิบายพฤติกรรมและปรากฏการณ์ทางการเมือง โดยมองตัวละครการเมืองแต่ละหน่วยเป็นสัตว์เศรษฐกิจที่มีความเห็นแก่ผลประโยชน์ส่วนตัวเป็นพื้นฐาน เช่น มิได้มองนักการเมืองเป็นนักบุญหรืออัครวิญญูที่มุ่งหวังผลประโยชน์ของสังคมส่วนรวมเป็นสำคัญ แต่นักการเมืองก็เหมือนสัตว์เศรษฐกิจอื่นทั่วไป ที่มุ่งหวังผลประโยชน์สูงสุดแก่ตัวเอง ในที่นี้คือมุ่งหวังคะแนนนิยมทางการเมืองสูงสุด เป็นต้น ซึ่งพื้นฐานการวิเคราะห์ดังกล่าวมีประโยชน์อย่างสูงในการทำความเข้าใจการเมืองแบบที่ "เป็นอยู่" ซึ่งเป็นคนละสิ่งกับการเมืองแบบที่เรา "อยากให้เป็น"

ส่วนสำนักเศรษฐศาสตร์สถาบันแนวใหม่ทำให้เราเข้าใจว่า สถาบันมีผลกระทบต่อพฤติกรรมของคน การพัฒนาและการเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างไร รวมถึงสร้างความเข้าใจเกี่ยวกับการก่อกำเนิด การดำรงอยู่ การพัฒนาเคลื่อนไหว และการแตกดับของสถาบัน ทั้งยังเข้าใจพฤติกรรมของตัวละครในเศรษฐกิจที่ตอบสนองโครงสร้างสิ่งจูงใจ (incentive structure) ที่สถาบันสร้างขึ้น เป็นต้น

หากสามารถทำความเข้าใจสิ่งเหล่านี้ได้ ย่อมสามารถ "ออกแบบ" สถาบัน ให้หน่วยเศรษฐกิจ

มีพฤติกรรมไปในทางที่ควรจะเป็นได้ กระนั้น เครื่องมือที่สำนักนี้ใช้ยังคงเป็นการต่อยอดจาก เศรษฐศาสตร์กระแสหลักเช่นกัน เศรษฐศาสตร์แนวนี้มีลักษณะสหสาขาวิชา (interdisciplinary) สัมพันธ์กับวิชาการหลากหลายสาขา ไม่ว่าจะเป็น กฎหมาย รัฐศาสตร์ สังคมวิทยา และมานุษยวิทยา จิตวิทยา รวมถึงประวัติศาสตร์ โดยก่อให้เกิดการปะทะสังสรรค์ทางปัญญาระหว่างสาขาวิชา และถือเป็นการเปิดโลกทัศน์ให้กว้างขวางจากการเรียนรู้ซึ่งกันและกัน

การศึกษาเศรษฐศาสตร์แนวนี้ เป้าหมายหลักก็เพื่อสร้างความ "เข้าใจ" สภาพการเมือง เศรษฐกิจ และสถาบัน แบบที่เป็นอยู่ โดยพยายามไม่ใส่อารมณ์ ความรู้สึก ค่านิยม หรือความเชื่อส่วนตัวเข้าไปด้วย นับเป็นความพยายามหนึ่งในการสร้างวิชาการสังคมศาสตร์ให้มีลักษณะความเป็นวิทยาศาสตร์มากขึ้น ในทางที่ไม่ย้อนกลับไปละทิ้งปัจจัยทางสังคมศาสตร์เดิม

เศรษฐศาสตร์ว่าด้วยการเมืองและสถาบันเช่นว่า เป็นความพยายาม "เข้าใจ" กลไกการทำงานของระบบการเมืองและสถาบัน นักเศรษฐศาสตร์เหล่านี้เชื่อว่า หากมีความเข้าใจ ก็ย่อมสามารถ "ทำนาย" เหตุการณ์และพฤติกรรมในอนาคตได้อย่างเป็นระบบ และสามารถ "เปลี่ยนแปลง" มันได้ รวมทั้งยังมีประโยชน์ในการเลือกนโยบายแก้ปัญหา ป้องกัน ขจัดเงื่อนไขไม่ให้เกิดพฤติกรรมที่ไม่ต้องการ ได้ทำไมเศรษฐศาสตร์สถาบันจึงได้รับความสนใจเป็นอย่างมาก ในวงการวิชาการยกเว้นคณะเศรษฐศาสตร์ในประเทศไทย นักเศรษฐศาสตร์ในตะวันตกสนใจในเรื่องนี้ ในขณะที่ประเทศไทย ส่วนใหญ่ความสนใจจะอยู่ที่เศรษฐศาสตร์กระแสหลัก เศรษฐศาสตร์สถาบันคืออะไรและมีความหมายอย่างไร ผู้ที่ทำการศึกษาศรษฐศาสตร์สถาบันที่ดังที่สุดชื่อ Veblen หรือ จอห์น คอมมอน ซึ่งเป็นนักเศรษฐศาสตร์สถาบันเมื่อ 100 กว่าปีก่อน และเริ่มถดถอยไปเรื่อยๆ ภายหลังจากที่ทฤษฎีของเคนส์ และทฤษฎี Neo Classic ได้ขึ้นมามีอิทธิพลในวงการเศรษฐศาสตร์ เศรษฐศาสตร์สถาบันจึงเริ่มถดถอยแม้แต่ในสหรัฐอเมริกาเองก็ตาม

เศรษฐศาสตร์สถาบันแบบใหม่ คือ ทฤษฎีที่เกิดขึ้นหลังปี 1970 เป็นความรู้ที่เพิ่งจะเกิดขึ้นในช่วงไม่กี่ปีมานี้แต่เป็นความรู้ที่ตอนนี้ตกผลึกพอสมควร และมีการขยายความว่าน่าจะเป็นแนวทางหนึ่งในการศึกษาของนักเศรษฐศาสตร์ในประเทศพัฒนาแล้วและประเทศกำลังพัฒนา ตัวอย่างที่ยืนยันข้อนี้ เช่น World Bank เริ่มกลับมาให้ความสนใจกับเรื่องนี้เป็นอย่างมาก โดย World Bank ได้ตีพิมพ์รายงานขึ้น ล่าสุดชื่อ World Development Report ปี 2002

งานที่เกิดขึ้นในช่วง 20 ปีที่ผ่านมา แสดงให้เห็นว่ามีงานในแนวนี้ออกมาเป็นจำนวนมาก เดิมแนวความคิดเศรษฐศาสตร์ที่เรียกว่าสำนักนีโอคลาสสิก ได้ครอบงำโลกในหลายสิบปีมานี้ หลังจากที่ Keynesian เริ่มมีอิทธิพลลดลง นักเศรษฐศาสตร์เริ่มมองเห็นว่าตลาดเป็นตัวที่สำคัญที่สุด จะเห็นว่าในรูปแบบนั้น จะเป็นการแบ่งระหว่าง จุลภาค และ มหาภาค ซึ่งเป็นการแบ่งที่นิยมทำในขณะนี้ แม้กระทั่งในหนังสืองานใหม่ของ เจอรัลด์ ก็ใช้แนวความคิดนี้ ก็คือว่าในช่วงตั้งแต่ปลายปี 1940 เป็นต้นมา

แนวความคิดเศรษฐกิจเสรี หรือเศรษฐกิจเน้นการตลาดเริ่มเจอปัญหาว่า แนวคิดดังกล่าวไม่สามารถแก้ปัญหาในประเทศที่ยากจนหรือประเทศด้อยพัฒนาได้ โดยเฉพาะในกรณีที่ว่าประเทศเหล่านี้ใช้กลไกตลาดเป็นปัจจัยสำคัญก็ยังไม่อาจทำให้เศรษฐกิจส่วนรวมพัฒนาได้ ความจริงเรื่องนี้ในมุมมองของนักเศรษฐศาสตร์ ตลาดสามารถจำแนกได้เป็น 4 หน้าที่ คือ 1. หน้าที่ในการจัดสรรทรัพยากรให้มีประสิทธิภาพ 2. เป็นรากฐานให้เกิดการจ้างงานอย่างเต็มที่ 3. หน้าที่เป็นตัวขับเคลื่อนให้เกิดความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ 4. เป็น Information processor คำถามคือ *ทำไมตลาดจึงทำหน้าที่ทั้ง 4 ไม่สมบูรณ์* คำตอบ คือ ส่วนหนึ่งเป็นเพราะมีคำว่า “สถาบัน” เข้ามาแทรกอยู่ นักเศรษฐศาสตร์เพิ่งจะเข้าใจว่าตลาดเป็นสถาบันหนึ่งที่สำคัญที่สุดในระบบเศรษฐกิจทุนนิยม เพียงแต่มีได้เป็นสถาบันเดียวในระบบเท่านั้น เศรษฐศาสตร์สถาบันแบบใหม่จะเห็นว่าสถาบันมีความสำคัญอย่างไรต่อพฤติกรรมในระบบเศรษฐกิจ

งานของ ศาสตราจารย์ Peter C. Timmer งานของเขาเป็นตัวกระตุ้นให้นักเศรษฐศาสตร์เห็นว่า *ทำไมตลาดจึงทำงานได้ไม่เต็มที่* หนังสือชื่อ "Getting prices Right" ปี 1986 ซึ่งได้อธิบายว่าการที่ประเทศที่สามแทรกแซงระบบตลาดในช่วง 40 กว่าปีมานี้เป็นตัวการสำคัญที่ทำให้เกิดปัญหาดังนั้นสิ่งที่ Peter เสนอคือ การทำให้ราคามีความถูกต้อง คือ ทำให้ราคาสามารถสะท้อนความหาได้ยากของทรัพยากร หลังจาก Peter ได้เสนอใน ปี 1986 แล้วก็มีนักเศรษฐศาสตร์จำนวนมากที่มีความคิดเห็นคล้อยตามและมีงานออกมาเป็นจำนวนมาก มีหนังสืออีกเล่มชื่อ "Food Policy Analysis" ซึ่งเป็นจุดเริ่มต้นที่สำคัญให้นักเศรษฐศาสตร์หันกลับมามองว่า ราคาที่ควรจะเป็นตัวสะท้อนทรัพยากรได้ดีที่สุดนั้น *ทำไมจึงแก้ปัญหาประเทศด้อยพัฒนาจำนวนมากไม่ได้* แม้ว่าจะพยายามทำให้ราคาถูกต้องแล้วก็ตาม คำตอบ คือ เพราะสถาบันยังไม่สามารถทำงานได้ ในหมู่นักเศรษฐศาสตร์ประเทศพัฒนาจึงเสนอสโลแกน 2 ข้อ ซึ่งประเทศไทยก็รับมาโดยตรง คือ จะต้องมีการดำเนินการ 2 อย่าง คือ 1. หา Good Policy ที่ดีที่สุดสำหรับประเทศนั้นๆ คำว่า Good Policy นั้นคืออะไร คำตอบ คือ เท่ากับ Washington Consensus 2. Good Institution คือ ระบบที่ดีที่สุดของตะวันตก ซึ่งตอนนี้อยู่ที่ว่า Good Governance หรือธรรมาภิบาล คือจุดเริ่มต้นที่ทำให้นักเศรษฐศาสตร์จำนวนมากคิดได้ว่า นอกจากจะ Get the prices right แล้วยังต้อง Get the Institution right ด้วย

Oliver Williamson ซึ่งเป็นลูกศิษย์ของ Coase แนวความคิดนี้เป็นต้นกำเนิดของ Good Governance หรือ Co-operate Governance ซึ่งเป็นงานที่ Oliver คิดขึ้นมาก่อนคนอื่นๆ หนังสือที่มีอิทธิพลที่สุดในหมู่นักเศรษฐศาสตร์สถาบัน คือ The Economic Institutions of Capitalism (New York : Free Press ,1985) และ The Mechanisms of Governance (New York : Oxford University Press, 1996) Oliver เป็นคนแรกที่นิยามคำว่า เศรษฐศาสตร์สถาบันแบบใหม่

Governance ซึ่งถูกกำหนดจากปัจจัยแวดล้อมของสถาบันและอีกข้าง คือ ของปัจเจกชนซึ่งสามารถเปลี่ยนแปลงได้ ตัวสำคัญที่สุดอีกตัวหนึ่ง คือตัวแปรภายในที่สามารถเปลี่ยนแปลงผู้บริโภค

และผู้บริโภคก็สามารถเปลี่ยนแปลงกลับไปสู่ตัว Governance ได้ซึ่งเป็นนามธรรมที่ซ่อนอยู่ตรงกลาง และจะเปลี่ยนแปลงไปตามสภาพสังคมเศรษฐกิจของประเทศนั้นๆ แต่ปัจจัยสำคัญที่ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลัน ได้แก่ การเกิดสงคราม โรคระบาด เป็นต้น

เริ่มมีการถกเถียงกันว่า เศรษฐศาสตร์สถาบันแบบใหม่ ที่มีการแยกระหว่าง Neo Institution Economic นักเศรษฐศาสตร์รุ่นแรกถือว่า Neo Institution Economics ถูกต้อง ส่วน New Institution Economics ไม่ดีเพราะสะท้อนว่าเป็นการใช้ Neo Classic มากเกินไป แต่ตอนนี้ นักเศรษฐศาสตร์ได้ใช้คำว่า New Institution Economics กันเป็นส่วนใหญ่ ประเด็นที่สำคัญที่สุดที่เศรษฐศาสตร์สถาบันแบบใหม่ให้ความสนใจ คือ 1. Transaction costs economics 2. Property rights analysis 3. Economic theory of contracts และ 4. การเน้นไปที่ประวัติศาสตร์เศรษฐกิจ(ใหม่) 5. เศรษฐศาสตร์สถาบันแบบใหม่กับการเมือง 6. เศรษฐศาสตร์สถาบันว่าด้วยรัฐธรรมนูญ

Neo Institution Economics ที่นักเศรษฐศาสตร์ชื่นชมเป็นการผสมผสานระหว่าง Neo Classic ที่เป็นเครื่องมือและให้ความสำคัญกับสถาบัน Good institution ซึ่งเกือบเป็นที่ยอมรับในวงการวิชาการว่านี่คือสูตรสำเร็จของสถาบันที่ดี ศาสตราจารย์.Douglas North ให้นิยามเศรษฐศาสตร์สถาบันในทางที่ค่อนข้างไปในทางเศรษฐศาสตร์สถาบันแบบใหม่เพื่อแก้ปัญหาในการตีความ โดยมีคำนิยามคือ Institutions are social constraints that emerge when rules, ranging from constitutions to social norms and enforced. คือ เป็นข้อจำกัดของสังคมที่เกิดขึ้นภายใต้กติกาที่ทำให้สังคมนั้นรวมตัวขึ้นมาได้ ซึ่งข้อจำกัดของสังคมนั้นจะเป็นข้อจำกัดที่อยู่ภายใต้เทคโนโลยี หรือรายได้ของระบบเศรษฐกิจนั้นๆ และเป็นตัวที่จะกำหนดพฤติกรรม มโนทัศน์ วิธีการคิดของเรา

ซึ่งตรงนี้กรอบในการรับรู้และเข้าใจ เช่น ประเพณี วัฒนธรรม สถาบันจำแนกเป็น สถาบันที่เป็นทางการและสถาบันที่ไม่เป็นทางการ แต่ได้มีคำนิยามที่ใช้กันมากกว่า คือ สถาบันเป็นกลุ่มของ rules of the game ที่จัดสรรทรัพยากรที่หามาได้ยากในระบบเศรษฐกิจ และสิ่งที่เป็นรากฐานสำคัญของเศรษฐศาสตร์สถาบันคือ *กรรมสิทธิ์ (property right)* แต่ก็ยังมีความคิดเห็นที่ขัดแย้งกันมากในเรื่องของกรรมสิทธิ์ เพราะเศรษฐศาสตร์สถาบันเริ่มเป็นที่นิยมในช่วงที่ประเทศสังคมนิยมล่มสลาย ปัญหาคือ กรรมสิทธิ์ ที่เคยเป็นของรัฐนั้นจะอย่างไร ดังนั้น จึงได้เริ่มนำเศรษฐศาสตร์สถาบันมาใช้ในการวิเคราะห์จริงๆ ในประเทศสังคมนิยม แล้วจึงมามีบทบาทในประเทศพัฒนา

ศาสตราจารย์ Master Scott (1998) บอกว่า property right อาจจะเป็น property wrong ก็ได้ แต่ไม่มีคนสนใจมากนักจึงได้ยกเลิกไป property right คือ sets of institutions "allocating scarce resources system of property rights" ซึ่งในแต่ละสังคมมี system of property right ที่มีความหลากหลายและความซับซ้อนแตกต่างกันไป

การใช้เศรษฐศาสตร์สถาบันมาวิเคราะห์ ทั้งนี้ก็เพราะว่าความหลากหลายของ economic structure เป็นตัวการสำคัญที่ซับซ้อนอยู่ในเศรษฐศาสตร์สถาบัน และได้เริ่มมีการเปลี่ยนแปลง โดยเฉพาะในประเทศสังคมนิยมซึ่งเริ่มหันไปเป็นระบบตลาด การเปลี่ยนผ่านตรงนี้จึงเป็นสิ่งที่

สำคัญที่สุดเพราะจะทำให้เกิดปัญหาว่าเขาไม่รู้ว่าจะไปสู่ระบบอะไร คือ ไม่รู้ว่าควรจะเป็นทุนนิยมแบบสหรัฐอเมริกา หรืออังกฤษ หรือว่าควรจะเป็น รัฐสวัสดิการแบบสแกนดิเนเวียหรือไม่ สิ่งสำคัญที่สุดของทฤษฎีเศรษฐศาสตร์สถาบัน คือ social system ที่เราพูดถึง คือ ตัวแปรหนึ่งของระบบทั้งหมด

ซึ่งในเศรษฐศาสตร์ Neo-Classic มักจะคิดว่าเศรษฐศาสตร์สถาบันนั้นยากเกินไปที่จะนำมาวิเคราะห์จึงไม่ไปแตะต้อง ดังนั้น จึงไม่ได้ให้ความสนใจกับเศรษฐศาสตร์สถาบัน จึงเสมือนกับว่าระบบเป็นยังงี้ก็จะยังคงเป็นอย่างนั้นอยู่เสมอ ซึ่งไม่เป็นความจริง ลักษณะพิเศษของเศรษฐศาสตร์สถาบัน คือ จะต้องเข้าใจในศาสตร์สาขาอื่นอย่างลึกซึ้งแล้วผนวกเข้ามาเป็นส่วนหนึ่งของการวิเคราะห์ โดยมีศูนย์กลางอยู่ที่การวิเคราะห์ทางเศรษฐศาสตร์ คือ เศรษฐศาสตร์สถาบัน และตัวที่สำคัญที่สุด คือ สถาบันนั้นมีความสัมพันธ์กับระบบอื่น ๆ อย่างไร จึงต้องผนวกสถาบันอื่นเข้ามาในการพิจารณาด้วย

จุดกำเนิดของทฤษฎีนี้ต้องยกประโยชน์ให้กับ Los Angeles-Seattle-Chicago approach ซึ่งมีนักเศรษฐศาสตร์ คือ A. Alchian (Los Angeles), H. Demsetz (Chicago and Los Angeles), R.H. Coase (Chicago), G.J. Stigler (Chicago), Y. Barzel, S.N.S. Cheung, D.C. North (Seattle) ซึ่งทฤษฎีนี้มีทั้งหมด 6 สาขานั้น มีหลักการที่สำคัญ 2 ประการ คือ การมองที่ control and information ใครเป็นคนควบคุมทรัพยากรที่หายากทั้งหมดในสังคมมนุษย์ ตลาด รัฐ หรือชุมชน ทั้งนี้ตัวที่สำคัญที่สุด คือ Information Scarcity ซึ่งทำให้มันเป็นสินค้าที่มีต้นทุนสูงมากในการเข้าถึงประเด็นสำคัญที่นักเศรษฐศาสตร์สนใจ คือ ในสังคมมี 1. Technical knowledge 2. Capacity to coordinate 3. Verify transactions 4. Measure complex attributes 5. Interpret data และ 6. Understand social system หรือไม่การวิเคราะห์สำคัญที่จะใช้ต่อไปสำหรับประเทศไทย คือ transaction costs

Transaction costs คือ ต้นทุนธุรกรรม ต้นทุนค่าเสียหาย ซึ่งประเด็นสำคัญก็คือ transaction costs คืออะไรและประกอบด้วยอะไรบ้าง R.H.Coase เขียนบทความว่าโลกนี้จะดีขึ้นมากถ้าเราเลิกเชื่อว่า transaction costs = 0 หัวใจสำคัญของ transaction costs อยู่ที่สังคมเศรษฐกิจที่เป็น social system ที่มีเอกชนเป็นเจ้าของปัจจัยการผลิต หรือว่าเป็นระบบเศรษฐกิจแบบ transforming economy คือ เศรษฐกิจที่กำลังเปลี่ยนผ่านจาก socialist แบบ จีน เวียดนาม ลาว รัสเซีย

เศรษฐศาสตร์สถาบันเริ่มมีบทบาทตรงที่ความไม่สมมาตรของสารสนเทศ ทำให้เกิด moral hazard และ adverse selection และถ้าเชื่อ Oliver Williamson ที่นิยามว่า สถาบันเกิดขึ้นเพื่อลด transaction costs และเพื่อป้องกันมิให้มีคนฉวยโอกาสโกงคนอื่น Neo Institutional economics and power คำว่า power คือ 1. Politics 2. Voluntary request 3. Voluntary exchange แต่ power ในที่นี้มีความหมายมากกว่านั้น โดยจะถูกกำหนดมาจาก Determinacy dilemma ได้แก่ 1. Socials determinacy และ 2. Path dependency ท้ายสุดคือ บทเรียนที่จะได้จากเศรษฐศาสตร์สถาบัน คือ นัก

เศรษฐศาสตร์ Neo-Classic มักเชื่อว่าสามารถหา ฟังก์ชันสวัสดิการสังคมที่อรรถภาพได้ แต่เศรษฐศาสตร์สถาบันบอกว่าจุดนั้นมันไกลมากหากสถาบันทำงานไม่ได้

การวิเคราะห์แบบเศรษฐศาสตร์สถาบัน คือ การวิเคราะห์ ระบบกรรมสิทธิ์ เช่น สามารถควบคุมการใช้น้ำในแคลิฟอร์เนียได้ เศรษฐศาสตร์สถาบันกำลังขยายออกไปมาก ทำให้นักเศรษฐศาสตร์เริ่มใช้ transaction costs ในการอธิบายความแตกต่าง คือ พื้นฐานของนักเศรษฐศาสตร์ที่สนใจเศรษฐศาสตร์สถาบันนั้นมาจากนักเศรษฐศาสตร์ Neo-Classic สิ่งที่นักเศรษฐศาสตร์ Neo-Classic ละเลย คือ การพยายามที่จะเข้าใจความซับซ้อนของสถาบันในแต่ละสังคม

ไทยใช้นโยบายที่นักเศรษฐศาสตร์ตีความว่าเป็นนโยบายที่ไร้สาระ แทนที่จะปล่อยให้ราคาสะท้อนความเป็นจริง แต่ทำไมนักการเมืองที่มาจากทางเลือกตั้งจึงใช้วิธีนี้ แสดงว่าจะต้องมีอะไรที่ผิดมากในเศรษฐศาสตร์สถาบัน ซึ่งไม่ใช่เฉพาะในเมืองไทยเท่านั้นแต่ยังเกิดขึ้นในประเทศตะวันตกด้วย เพียงแต่ว่าสถาบันในตะวันตกอาจจะมีกฎหมายที่ดีกว่า เช่น มี Bankruptcy Law ที่ดีกว่า มีกฎหมายการฟ้องร้องที่ดีกว่านั่นเอง

โดยสรุปสาระของสถาบันมีลักษณะที่รัฐเป็นสถาบันสูงสุดคอยควบคุมและดูแลให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุดโดยการจัดการซึ่งมีการนำเทคโนโลยีมีการนำความรู้มีการนำเอาสถาบันใหม่ๆ ที่เหมาะสมกับสังคมในขณะนั้น รวมถึงการเกิดผู้เล่นอิสระที่ไม่ได้ขึ้นกับสถาบันใด ๆ เลยเข้ามาในสังคมแล้วนำการเปลี่ยนแปลงมาสู่สังคม ซึ่งการเปลี่ยนสถาบันให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุดเพื่อการอยู่รอดไปได้และเพื่อให้มีความพึงพอใจสูงสุดของสังคมโดยต้องมีการควบคุมบังคับต้นทุนทั้งต้นทุนจริงและต้นทุนธุรกรรมที่นอกเหนือจากเกณฑ์ของต้นทุนต่าง ๆ เช่นเงินได้โตะทั้งหลายเป็นต้น ซึ่งต้นทุนนี้อาจลดประสิทธิภาพของสถาบันได้ รัฐจึงต้องเข้าควบคุมดูแลกำกับสิ่งเหล่านี้

การเปลี่ยนแปลงสถาบันนั้นรัฐค่อนข้างมีบทบาทสูงเป็นอย่างมากในการเปลี่ยนแปลง เพราะเป็นผู้คอยควบคุมและกำกับสถาบันทั้งหลายในสังคมเพื่อให้เกิดความเรียบร้อยในสังคม รัฐจะควบคุมได้ก็ต้องมีการร่วมมือกับสถาบันอื่น ๆ เพื่อให้เกิดการเชื่อมโยงและมีการเปลี่ยนแปลงควบคู่ไปด้วยกันเพื่อประสิทธิภาพต่อสังคมสูงสุด ซึ่งอาจจะทำให้สถาบันเก่าต้องถูกคัดออกไปแล้วดึงสถาบันใหม่เข้ามาเพื่อให้สอดคล้องกับสภาพปัจจุบัน รัฐจำเป็นต้องมีความยืดหยุ่นในการดูแล รวมถึงจะต้องมีระเบียบกฎเกณฑ์ที่ดีในการควบคุมจึงจะมีประสิทธิภาพ

สถาบันที่จะทำการเปลี่ยนแปลงจำเป็นต้องมีกฎระเบียบรองรับอย่างชอบธรรมมีการจัดการเพื่อประสิทธิภาพสูงสุดซึ่งสิ่งที่ควรเพิ่มเพื่อให้เกิดประสิทธิภาพมากขึ้นควรมีการร่วมมือกับคนในสังคมเพราะสถาบันเป็นตัวคั่นกลางของบุคคลกับสังคม จึงต้องมีความร่วมมือระหว่างสถาบันเพื่อให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุดในการเปลี่ยนแปลงสถาบันต่าง ๆ ในสังคม

แนวคิดเศรษฐกิจแบบเสรีนิยมใหม่ (Neo-liberalism)

แนวคิดเศรษฐกิจแบบเสรีนิยมใหม่ ถือกำเนิดขึ้นในช่วงต้นทศวรรษ 1980 ในสมัยที่นางมาร์กาเร็ต แทตเชอร์ (Margaret Thatcher) ดำรงตำแหน่งนายกรัฐมนตรีประเทศอังกฤษ ขณะเดียวกัน นายโรนัลด์ เรแกน (Ronald Reagan) ได้รับชัยชนะจากการเลือกตั้งและดำรงตำแหน่งประธานาธิบดีประเทศสหรัฐอเมริกา ผู้นำทั้งสองได้รับการกล่าวขวัญกันโดยทั่วไปว่าเป็นผู้นำแห่งทศวรรษ 1980 ในฐานะที่เป็นผู้ริเริ่มและขยายการนำแนวคิดเศรษฐกิจแบบเสรีนิยมใหม่มาใช้เป็นหลักสำคัญในการปฏิรูประบบเศรษฐกิจในประเทศของตน และต่อมาแนวคิดนี้ได้กระจายไปสู่ประเทศอื่นๆ ทั่วโลกอย่างกว้างขวาง

การปฏิรูประบบเศรษฐกิจดังกล่าวเริ่มต้นจากนโยบายการแปรรูปรัฐวิสาหกิจ (Privatization) ของนางแทตเชอร์ แม้ขณะนั้นได้ถูกต่อต้านจากสหภาพแรงงานอย่างกว้างขวาง แต่รัฐบาลก็สามารถทำให้นโยบายดังกล่าวประสบผลสำเร็จอย่างสูง และต่อมาได้กลายเป็นตัวแบบที่มีอิทธิพลอย่างกว้างขวางต่อประเทศพัฒนาแล้ว กำลังพัฒนา และด้อยพัฒนาทั้งหลาย โดยที่ประเทศต่าง ๆ ทั่วโลกได้นำวิธีการแปรรูปรัฐวิสาหกิจไปใช้กันอย่างจริงจัง

ส่วนประธานาธิบดีเรแกนได้ริเริ่มนโยบายเศรษฐกิจแบบเสรีนิยมใหม่จากการลดข้อกำหนดและเงื่อนไขทางการค้า เพื่อกระตุ้นให้เกิดการแข่งขันอย่างเสรีมากยิ่งขึ้น และปฏิรูประบบภาษี โดยมีเป้าหมายในการเพิ่มประสิทธิภาพของระบบเศรษฐกิจ เรแกนได้พยายามลดบทบาทของรัฐบาลในการแทรกแซงทางเศรษฐกิจลงอย่างจริงจัง นอกจากนี้เขายังได้สร้างทัศนคติที่ว่า “บทบาทของรัฐในการดำเนินงานทางเศรษฐกิจจะนำมาซึ่งปัญหามากกว่าการแก้ไข” สุนทรพจน์ของเรแกนเกี่ยวกับ “ความมหัศจรรย์ของตลาด” (Magic of the Market) ที่ได้กล่าวไว้ ณ เวทีการประชุมระหว่างประเทศเหนือ – ใต้ ที่เมืองแคนคูน (Cancun) ประเทศเม็กซิโกในปี 1981 ถือว่าเป็นการปลุกกระแสแนวคิดเสรีนิยมใหม่ครั้งสำคัญ และกลายเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการขยายตัวของแนวคิดดังกล่าวนี้ในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศกำลังพัฒนาและด้อยพัฒนาทั่วโลก

นับจากต้นทศวรรษที่ 1980 เป็นต้นมา แนวคิดเสรีนิยมใหม่ได้แพร่กระจายและกลายเป็นองค์ประกอบสำคัญของนโยบายเศรษฐกิจในประเทศต่าง ๆ มากยิ่งขึ้นจนมีการประมาณการกันว่าในช่วงต้นทศวรรษ 1990 ประเทศต่าง ๆ ทั่วโลก ประมาณ 80% ที่กำลังดำเนินนโยบายเปิดเสรีทางเศรษฐกิจ (Economic Liberalization) และแปรรูปรัฐวิสาหกิจอย่างจริงจัง

ช่วงก่อนหน้าที่แนวคิดเศรษฐกิจแบบเสรีนิยมใหม่จะถือกำเนิดขึ้นมานั้น โลกยังคงอยู่ในยุคของสงครามเย็น ระหว่างกลุ่มประเทศคอมมิวนิสต์ กับกลุ่มประเทศเศรษฐกิจแบบเสรี ในกลุ่มประเทศเศรษฐกิจแบบเสรีนั้น ทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ที่เป็นแกนกลางก็คือ ทฤษฎีนีโอคลาสสิก (Neo-classicism) ซึ่งเสนอว่า ปริมาณการผลิต ราคาสินค้า ปริมาณการจ้างงาน และราคาปัจจัยการผลิต ถูกกำหนดโดยกลไกของตลาดซึ่งก็คือปัจจัยด้านดีมานด์และซัพพลายนั่นเอง อย่างไรก็ตาม ในทางปฏิบัติ ปรากฏว่าระบบเศรษฐกิจแบบทุนนิยมเสรีได้ก่อให้เกิดปัญหาการผูกขาด การว่างงาน และ

ความยากจนมากยิ่งขึ้น ปัญหาของทฤษฎีนีโอคลาสสิกดังกล่าว ประกอบกับความเข้มแข็งของ ขบวนการแรงงานและการขยายตัวของขบวนการสังคมนิยมในช่วงต้นศตวรรษที่ 20 เป็นเหตุให้ ประเทศในยุโรปตะวันตกหลายแห่งได้มีการนำนโยบายเศรษฐกิจแบบรัฐสวัสดิการ (Welfare state) มาใช้

นักทฤษฎีที่สำคัญอีกคนหนึ่งที่จะกล่าวถึง คือ จอห์น เมย์นาร์ด เคนส์ (John Maynard Keynes, 1883-1946) เคนส์ (Hansen, Alvin H., 1953) เสนอว่า ในระบบเศรษฐกิจที่ปล่อยให้ เอกชนประกอบการอย่างเสรี โดยไม่มีการแทรกแซงจากรัฐบาลนั้นอาจไม่ก่อให้เกิดการจ้างงาน เต็มที่ เพราะดีมานด์รวมมีไม่พอ เนื่องจากเมื่อคนมีรายได้แล้ว อาจไม่นำไปสู่การใช้จ่ายที่จะ ก่อให้เกิดดีมานด์ได้ เหตุผลก็คือตามปกติคนจะนำรายได้ส่วนหนึ่งไปออมเพื่อไว้ใช้ในยามว่างงาน และสภาพอันทำให้ดีมานด์รวมมีน้อยเกินไป สินค้าขายไม่ได้ ส่งผลให้การผลิตในระยะต่อไป ลดลง อันเป็นต้นเหตุของการจ้างงานลดลงด้วย

ตามทฤษฎีของเคนส์ถือว่า ปริมาณการผลิตทั้งหมดหรือรายได้ประชาชาติในระยะ หนึ่งขึ้นอยู่กับดีมานด์รวม (Aggregate Demand) ดีมานด์รวมนี้ประกอบด้วย การใช้จ่ายซื้อสินค้า บริโภค และการใช้จ่ายซื้อสินค้าทุน หากดีมานด์รวมเพิ่มขึ้น การผลิตก็จะเพิ่มขึ้น อันทำให้รายได้ ประชาชาติเพิ่มขึ้นและเป็นต้นเหตุให้การว่าจ้างงานเพิ่มขึ้นด้วย ตรงกันข้าม หากดีมานด์รวม ลดลง การผลิตก็จะลดลง ส่งผลให้รายได้ประชาชาติลดลง และเกิดการว่างงานมากขึ้น เมื่อเป็น เช่นนี้การรักษาระดับดีมานด์รวมให้อยู่ในระดับที่จะทำให้เกิดการจ้างงานเต็มที่ จึงเป็นจุดหมาย สำคัญของระบบเศรษฐกิจมหภาคในทัศนะของเคนส์

ข้อเสนอของเคนส์ในการรักษากระดับของดีมานด์รวมก็คือ ให้รัฐใช้มาตรการทางการคลัง โดยการลงทุนเพิ่มขึ้น ใช้จ่ายงบประมาณมากกว่ารายรับ อันจะไปกระตุ้นการบริโภคให้เพิ่มขึ้น ซึ่ง ความต้องการบริโภคที่เพิ่มขึ้นนี้ก็คือดีมานด์ที่จะไปกระตุ้นการลงทุนของภาคเอกชนทั้งหมดให้ เพิ่มขึ้น อันจะทำให้การผลิตและการว่าจ้างงานเพิ่มขึ้นตามมา ในแง่นี้ บทบาทของรัฐบาลที่สำคัญ ก็คือ ควบคุมให้ปริมาณการลงทุนมีเพียงพอที่จะทำให้เศรษฐกิจเจริญรุ่งเรืองอยู่เสมอ ข้อเสนอ นโยบายของเคนส์นี้ ประธานาธิบดีรูสเวลต์ (Franklin D. Roosevelt, 1882-1945) ได้นำไปใช้ในการ แก้ไขปัญหาเศรษฐกิจตกต่ำในสหรัฐอเมริกาได้สำเร็จในช่วงทศวรรษ 1930 หรือที่เรียกกันว่า นโยบาย New Deal นอกจากนั้น รัฐบาลของประเทศยุโรปตะวันตกหลายประเทศรวมทั้งประเทศ อื่นๆ ด้วย ก็รับข้อเสนอของเคนส์เป็นแนวทฤษฎีของนโยบายการเงินการคลังด้วย

กล่าวโดยสรุป ก่อนหน้าทศวรรษ 1980 แนวคิดที่เป็นแกนกลางของวิชาเศรษฐศาสตร์ ก็ คือแนวคิดนีโอคลาสสิก โดยในประเทศที่มีระบบเศรษฐกิจแบบเสรีได้ใช้ลัทธิรัฐสวัสดิการ และ/ หรือ แนวคิดของเคนส์ เป็นสำคัญในการกำหนดนโยบายทางเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม การนำ ลัทธิสวัสดิการทางเศรษฐศาสตร์และแนวคิดของเคนส์มาใช้เป็นแนวในการกำหนดนโยบายทาง เศรษฐกิจได้ก่อให้เกิดปัญหาขึ้นหลายประการ ในแง่ของการจัดการรัฐสวัสดิการนั้น รัฐต้องใช้

งบประมาณ จำนวนมากในการจัดประกันการว่างงาน สงเคราะห์บุตร ประกันชราภาพสร้างที่อยู่อาศัยให้แก่ผู้มีรายได้น้อย จัดบริการทางการศึกษา และสาธารณสุขให้แก่ประชาชน ขณะเดียวกัน การใช้แนวคิดของเคนส์ในนโยบายทางการคลังก็ทำให้รัฐต้องมีการใช้จ่ายจำนวนมากในการแทรกแซงทางเศรษฐกิจเพื่อเพิ่มอุปสงค์มวลรวม ปัญหาเหล่านี้ได้ก่อให้เกิดวิกฤตการณ์ด้านการคลังเรื้อรังเนื่องจากรัฐได้มีการใช้จ่ายงบประมาณเกินตัวอยู่ตลอดเวลา อันนำไปสู่ปัญหาการสะสมหนี้สาธารณะเพิ่มขึ้นอย่างมาก

การใช้แนวคิดเศรษฐกิจแบบเสรีที่เน้นการแข่งขันของวิสาหกิจเอกชนเป็นกรอบในการพัฒนาประเทศ ได้ทำให้ระบบเศรษฐกิจมีการเติบโตขึ้นเรื่อยๆ ซึ่งในที่สุดแล้ว เป็นการยากที่รัฐซึ่งมีงบประมาณจำกัดจะเข้าไปแทรกแซงและจัดการทางเศรษฐกิจได้โดยตรง ขณะเดียวกัน วิสาหกิจภาคเอกชนได้มีการสะสมทุนเติบโตใหญ่ขึ้นอย่างมาก จนสามารถประกอบการด้านโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ (เช่น โทรศัพท ถนน รถไฟ ไฟฟ้า ประปา พลังงาน เป็นต้น) ได้ด้วยตนเองอย่างมีประสิทธิภาพสูงกว่า นอกจากนี้ในประเทศพัฒนาแล้วยังมีเงินออมล้นเกิน ซึ่งสะท้อนให้เห็นในรูปของอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำมานานกว่าสองทศวรรษเงินออมล้นเกินเหล่านี้พร้อมที่จะเปลี่ยนเป็นทุนและไหลทะลักเข้าสู่ดินแดนอื่น ๆ ที่สามารถสร้างผลตอบแทนได้สูงกว่า แต่ปัญหาที่อภิมหาทุนล้นเกินเหล่านี้ประสบก็คือ ทำอย่างไรจึงจะกำจัดสิ่งกีดขวางของพรมแดนรัฐชาติลงไปได้ เพื่อเปิดทางให้เงินทุนเหล่านี้สามารถบุกทะลวงเข้าไปสู่ดินแดนต่าง ๆ ได้อย่างเสรี

สภาพการเปลี่ยนแปลงทางสังคมดังที่กล่าวมาทั้งหมดนี้ได้กลายเป็นเงื่อนไขเชิงโครงสร้างอันเป็นพื้นฐานของการต่อตัวของระบบเศรษฐกิจแบบเสรีนิยมใหม่แห่งต้นทศวรรษที่ 1980 เป็นต้นมา แนวคิดเศรษฐกิจแบบเสรีนิยมใหม่เป็นแนวคิดที่หวนกลับไปหาแนวคิดเศรษฐกิจแบบคลาสสิก (Classical Approach) ของอดัม สมิท (Adam Smith) นั่นเอง กล่าวคือ การให้ความสำคัญกับเสรีภาพในการประกอบการของปัจเจกชน การแบ่งงานกันทำและการแข่งขันเสรีอย่างแท้จริงของวิสาหกิจเอกชน โดยมีสมมติฐานว่าการแข่งขันทางเศรษฐกิจจะนำไปสู่การปรับปรุงประสิทธิภาพ การเติบโต และการจ้างงาน

โดยที่รัฐควรจะมีบทบาทในทางเศรษฐกิจน้อยที่สุด นั่นคือ รัฐจะไม่เข้าไปแทรกแซงการประกอบการของเอกชน ไม่จัดตั้งรัฐวิสาหกิจขึ้นมาแข่งกับเอกชนไม่ควบคุมราคา ไม่คุ้มครองภาคการผลิต และไม่ให้สิทธิพิเศษบทบาทของรัฐจึงเหลือเพียง การรักษาความสงบเรียบร้อยของสังคมและกำกับดูแลให้การประกอบการและการแข่งขันดำเนินไปตามกฎกติกาอย่างราบรื่นเท่านั้น แนวคิดเศรษฐกิจแบบคลาสสิก มีความเชื่อว่า การแข่งขันเสรีจะมีกลไกในการจัดระเบียบตัวมันเองหรือที่เรียกว่า “มือที่มองไม่เห็น” (Invisible Hands) ซึ่งก็คือกลไกการทำงานของตลาดที่ทำงานตามกฎของคิมาณส์และซัพพลายนั่นเองกลไกดังกล่าวจะทำหน้าที่ในการจัดสรรทรัพยากรของสังคมอย่างมีประสิทธิภาพ

แนวคิดเศรษฐกิจแบบเสรีนิยมใหม่จึงวางอยู่บนพื้นฐานของแนวคิดเศรษฐกิจแบบคลาสสิกใน 2 ประเด็นใหญ่ ๆ คือ เน้นการแข่งขันอย่างเสรีของภาคเอกชนและบทบาทของรัฐที่ไม่ควรเข้าไปแทรกแซงในกิจกรรมทางเศรษฐกิจ โดยแนวคิดเศรษฐกิจแบบเสรีนิยมใหม่ได้ขยายแนวคิดของอดัม สมิท ให้มีขอบเขตกว้างออกไป คือแทนที่จะเป็นความมั่งคั่งของชาติ (The Wealth of Nations) ก็กลายเป็นความมั่งคั่งของโลก (The Wealth of the World) อย่างแท้จริง

แนวคิดเศรษฐกิจแบบเสรีนิยมใหม่ มีองค์ประกอบ 3 ประการ ดังต่อไปนี้ (Sakda Thanitcul, 1999)

1. การเปิดเสรีด้านการตลาด (Market Liberalization) โดยการที่รัฐจะไม่เข้าไปแทรกแซงหรือควบคุมราคาของสินค้าสำคัญๆ ไม่เข้าไปส่งเสริมหรือให้สิทธิพิเศษโดยตรงแก่การลงทุน ไม่ควบคุมผลิตภัณฑ์โดยตรง ไม่คุ้มครองอุตสาหกรรมในทุกๆ ประเภท เปิดเสรีด้านการเงิน และลดการแทรกแซงต่อตลาดแรงงานลง ซึ่งจะทำให้ราคาสินค้า ดอกเบี้ย และค่าจ้าง ถูกกำหนดโดยดีมานด์และซัพพลายอย่างแท้จริง

2. การเปิดเสรีการค้า (Trade Liberalization) เป็นการเปิดการค้าระหว่างประเทศให้มิลักษณะเสรีมากขึ้น และขยายประมาณการค้าระหว่างประเทศให้กว้างขวางยิ่งขึ้น ไม่มีการกีดกันสินค้าต่างประเทศ โดยการยกเลิกหรือลดหย่อนอัตราภาษีสินค้านำเข้า เปิดให้สินค้าอุตสาหกรรมจากต่างประเทศสามารถเข้ามาแข่งขันกับสินค้าที่ผลิตภายในประเทศได้อย่างเสรียิ่งขึ้น ยกเลิกระบบการตั้ง โควต้าสินค้านำเข้า และปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศลอยตัว ซึ่งจะใช้อัตราแลกเปลี่ยนดำเนินไปตามกลไกตลาด อันจะสะท้อนถึงอัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นจริงตามความผันแปรของ ดีมานด์กับซัพพลายอย่างแท้จริง

3. การแปรรูปรัฐวิสาหกิจและลดรายจ่ายภาครัฐ (Privatization and cuts in government spending) เป็นการลดบทบาทของรัฐในฐานะที่เป็นผู้ประกอบการทางเศรษฐกิจ โดยเปิดให้เอกชนเข้ามาดำเนินการในกิจการที่เป็นโครงสร้างพื้นฐาน ลดรายจ่ายของรัฐในด้านการศึกษา โดยเฉพาะอย่างยิ่งการศึกษาที่สูงกว่าภาคบังคับ เช่นการให้มหาวิทยาลัยของรัฐออกจากระบบราชการและสนับสนุนการดำเนินธุรกิจด้านการศึกษาของภาคเอกชน ลดค่าใช้จ่ายของรัฐด้านการสาธารณสุขและแปรรูปสวัสดิการสำคัญๆ ที่รัฐจัดให้แก่ประชาชน

ระบบเศรษฐกิจที่วางอยู่บนแนวคิดแบบเสรีนิยมใหม่นี้ เป็นการทำให้เกิดการแข่งขันอย่างเสรีในระดับโลกอย่างแท้จริง ซึ่งคาดว่าจะส่งผลให้ภาคเศรษฐกิจต่าง ๆ ต้องปรับตัวและแสวงหาวิถีทางเพิ่มประสิทธิภาพสูงขึ้น อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจจะสูงขึ้น ขณะเดียวกันก็มีการเปิดกว้างทางด้านเศรษฐกิจต่อต่างประเทศอย่างเต็มที่ ซึ่งจะช่วยให้ขอบเขตของประชาชาติในทางเศรษฐกิจถูกลดความสำคัญลง และการแพร่กระจายของนวัตกรรมจะเป็นไปอย่างรวดเร็ว

อย่างไรก็ตาม การนำแนวคิดเศรษฐกิจแบบเสรีนิยมใหม่มาเป็นกรอบในการกำหนดนโยบายได้ก่อให้เกิดผลกระทบต่อประเทศกำลังพัฒนาและด้อยพัฒนาอย่างกว้างขวางและลึกซึ้ง

เนื่องจากผู้จัดการรัฐ (State Managers) ไม่สามารถแก้ปัญหาสถานะไร้เสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจ ด้วยเหตุที่ไม่สามารถควบคุมปริมาณเงินในตลาด ทั้งเงินที่ใช้จ่ายเพื่อการซื้อขายจริงและเงินที่ลอยอยู่ใน “Cyber space” ซึ่งเป็นการพัฒนาเทคโนโลยีด้านการสื่อสารโดยผ่านสัญญาณข่าวสาร เงินลงทุนจะถูกโยกย้ายข้ามรัฐอย่างมหาศาลโดยผ่านอภิมิติในแต่ละวันแต่ละชั่วโมง ทั้งเงินจริง ๆ และเงินเทียม ๆ อันเกิดจากการค้าในเชิงจินตนาการโดยผ่านอภิมิติดังกล่าว (ซึ่งการซื้อขายจำนวนมาก เป็นการซื้อขายสินค้ากันโดยที่ไม่มีตัวสินค้าจริงๆ เช่น การซื้อสินค้าล่วงหน้า เป็นต้น)

นอกจากนี้เม็ดเงินจำนวนมากที่มีการโยกย้ายข้ามรัฐดังกล่าวนี้ ยังมีการใช้จ่ายไปในการเก็งกำไร ตัวอย่างเช่น ในขณะที่เงินซึ่งใช้ไปเพื่อการค้าการลงทุนระหว่างประเทศทั้งหมดในโลกนี้มีประมาณ 8 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ แต่ตัวเลขของเงินที่ใช้ไปในการเก็งกำไรมีทั้งหมดถึง 400 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ หมายความว่า จำนวนเงินเก็งกำไรที่ลอยเข้า ๆ ออก ๆ อยู่ใน (Cyber Space) นั้นมีมากกว่าเม็ดเงินที่ใช้ไปในการค้าขายจริงถึง 50 เท่าตัว (ยอด สุขพัฒน์ธี ,2541)

ลักษณะของเศรษฐกิจเช่นนี้เป็นอันตรายอย่างยิ่ง เนื่องจากธุรกิจเก็งกำไรที่ใหญ่โตดังกล่าวจะนำมาซึ่งเศรษฐกิจฟองสบู่ที่อาศัยข่าวลือในการสร้างความเชื่อมั่น แต่ความเชื่อมั่นนี้ได้แขวนอยู่บนเส้นด้ายอันบอบบางยิ่ง และพร้อมที่จะขาดสะบั้นกลายเป็นวิกฤตศรัทธาได้โดยง่าย เนื่องจากความเชื่อมั่นเหล่านี้ไม่ได้มีฐานของความเป็นจริงรองรับอยู่เลย เป็นแต่เพียงข่าวลือล้วน ๆ เพราะไม่ได้มีการซื้อขายสินค้ากันจริง ๆ เป็นเพียงการซื้อขายสินค้าในจินตนาการเท่านั้น โดยนำเงินมาซื้อสินค้านามธรรมเพื่อหวังเก็งกำไรในลักษณะใช้เงินมาต่อเงินกันและเมื่อวิกฤตศรัทธาก่อรูปขึ้น ฟองสบู่ที่ใหญ่โตมโหฬารก็จะระเบิดและแตกเป็นเสี่ยง ๆ พร้อมกับดึงเศรษฐกิจที่มีการผลิตและซื้อขายกันจริงให้ล่มสลายตามไปด้วย นอกจากนี้ ตัวแปรสำคัญทางเศรษฐกิจ เช่น อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ อัตราดอกเบี้ย ราคาของตลาดหลักทรัพย์ ราคาน้ำมันและราคาสินค้าอุปโภคบริโภค ต่างก็เป็นตัวแปรที่ถูกกำหนดจากปัจจัยภายนอกประเทศ และมีความปัดแวงสูงมากกว่าในอดีต ซึ่งผู้จัดการรัฐที่ยึดถือนโยบายเศรษฐกิจแบบเสรีนิยมใหม่อย่างเคร่งครัด ก็จะไม่มีการกลไกระงับไว้ในมือที่จะสามารถนำไปใช้ในการแทรกแซงหรือควบคุมได้อย่างเพียงพอ อันจะส่งผลให้เกิดปัญหาทางด้านเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจสูงเพิ่มมากขึ้นไปอีก

อันที่จริงแล้ว การเปิดการค้าเสรี โดยไม่มีมาตรการใดๆ ในการให้ความคุ้มครองแก่ผู้ประกอบการภายในประเทศจะทำให้ทุนภายในของประเทศโลกที่สามมีโอกาสนล้มละลายได้โดยง่าย เนื่องจากต้องพ่ายแพ้การแข่งขันต่อทุนไร้พรมแดนที่มีความเหนือกว่าทางด้านเงินทุน การจัดการ และเทคโนโลยีกล่าวอย่างง่าย ๆ ก็คือ ในประเทศกำลังพัฒนาและด้อยพัฒนา ซึ่งหากไม่มีทรัพยากรธรรมชาติอันเป็นที่ต้องการของตลาดโลกแล้ว ก็จะไม่มีความได้เปรียบเชิงเปรียบเทียบในการผลิตสินค้าใด ๆ เลย และหากปล่อยให้มีการแข่งขันกันอย่างเสรีจริง ๆ (โดยไม่มีมาตรการคุ้มครองใด ๆ) ก็จะทำให้อุตสาหกรรมภายในต้องล้มละลายลงเกือบทั้งหมด

หากอุตสาหกรรมและทุนภายในต้องล้มละลายลง ก็หมายความว่า การเปิดเสรีทางการค้าได้ก่อให้เกิดการครอบงำทางเศรษฐกิจโดยทุนไร้พรมแดน / ทุนข้ามชาติขึ้นอย่างมีอาจหลีกเลี่ยงได้ อย่างไรก็ตาม ประเด็นนี้อาจมีข้อโต้แย้งได้ว่าไม่ว่าการครอบงำเศรษฐกิจไทยจะดำเนินไปโดยทุนท้องถิ่นหรือทุนไร้พรมแดนก็จะไม่แตกต่างกันอย่างสำคัญ เพราะไม่ว่าทุนท้องถิ่นหรือทุนไร้พรมแดนต่างก็มุ่งประกอบการเพื่อหวังผลกำไรและก่อให้เกิดการจ้างงานเหมือนกัน

หากทุนไร้พรมแดนเข้ามาครอบงำเศรษฐกิจไทย ก็จะส่งผลกระทบต่อที่แตกต่างไปจากการครอบงำเศรษฐกิจโดยคนไทยอย่างน้อยสองประการ คือ ประการแรก ทุนไร้พรมแดนจะใช้เทคโนโลยีในการประกอบการสูงกว่า (เช่น ธนาคารลูกครึ่งได้ใช้เทคโนโลยีระดับสูงกว่าธนาคารไทยโดยทั่วไป) อันจะส่งผลให้มีการจ้างงานน้อยลง และประการที่สอง ทุนไร้พรมแดนคงไม่กัมน้ำกัมตาประกอบการธุรกิจอย่างไร้เดียงสาแน่นอนแต่อย่างน้อยเพื่อประกันความมั่นคงในการสะสมทุนของพวกเขา ทำให้ทุนไร้พรมแดนพยายามเข้าไปแทรกแซงและบงการอำนาจรัฐอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้เพียงแต่ในการครอบงำของทุนไร้พรมแดนนั้นไม่จำเป็นต้องใช้วิธีสร้างความสัมพันธ์ส่วนตัวหรือจ่ายใต้โต๊ะกันอย่างมากมายเฉกเช่นทุนท้องถิ่นที่นิยมทำกัน ทุนไร้พรมแดนบงการอำนาจรัฐโดยผ่าน New World Order และสถาบันอภิมหาอำนาจทางเศรษฐกิจระดับโลกอย่างเช่น ธนาคารโลก IMF WTO และ GATT รวมทั้งกฎ / กติการะหว่างประเทศต่าง ๆ

เราจะพบว่ากฎ / ระเบียบระหว่างประเทศนั้นมักจะเอื้อประโยชน์ต่อประเทศมหาอำนาจมากกว่าประเทศโลกที่สาม เนื่องจากประเทศมหาอำนาจทั้งหลาย (โดยเฉพาะอย่างยิ่ง กลุ่มประเทศ G3 และ G7) มีอิทธิพลต่อการกำหนด New World Order (ยุค ศรีอาริยะ, 2541) ดังจะพบว่า ในการเปิดการค้าเสรี ซึ่งทำให้ไม่มีการกีดกันในเรื่องของการลงทุน การปล่อยเงินกู้ และการนำเข้า / ส่งออกสินค้าทุกประเภท ซึ่งข้อตกลงระหว่างประเทศดังกล่าวนี้ได้เอื้อประโยชน์ต่อประเทศพัฒนาแล้วทั้งหลายมากกว่าเนื่องจากมีปัจจัยทุกอย่างเหนือกว่า แต่มีสินค้าอย่างเดียวที่ถูกกีดกันโดยกติการะหว่างประเทศมิให้มีการโยกย้ายข้ามรัฐได้อย่างเสรี สินค้าดังกล่าวนี้ก็คือ “แรงงาน” นั่นเอง ทั้ง ๆ ที่ถือว่าผิดหลักการของแนวคิดเศรษฐกิจแบบเสรีนิยมใหม่ เนื่องจาก แรงงานก็เป็นสินค้าชนิดหนึ่งเช่นเดียวกับสินค้าอื่น ๆ จึงควรจะเปิดให้มีการโยกย้ายได้อย่างเสรีด้วย แต่ประเทศพัฒนาแล้วยอมละเมิดหลักการดังกล่าว เพราะกลัวว่าหากเปิดให้มีการเคลื่อนย้ายแรงงานได้อย่างเสรีแล้ว ก็จะทำให้แรงงานจากประเทศมีผลิตภาพต่ำล้าหลังไหลไปยังประเทศที่มีผลิตภาพสูง (เพราะมีค่าจ้างสูงกว่า) ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อประเทศกำลังพัฒนาอย่างมาก

ในยุคที่ประเทศไทยได้ให้ความสำคัญต่อการค้าและการลงทุนเพื่อการส่งออก โดยการตั้ง Board of Investment (BOI) เพื่อส่งเสริมการลงทุนจากต่างชาติ มีการกู้เงินผ่าน BIBF เพื่อพัฒนาประเทศอย่างมากมายในช่วงนั้น จนก่อให้เกิดหนี้สินต่างประเทศมหาศาลเพื่อรองรับการค้าและการลงทุนเพื่อการส่งออก มีการลดกฎระเบียบและกฎหมายที่เป็นอุปสรรคต่อการนำเข้าและส่งออก รวมทั้งการเปิดเสรีทางการเงิน ซึ่งเป็นการเข้าสู่ยุคของทุนการเงินมีอำนาจอย่างแท้จริง เหนือทุน

การค้าและอุตสาหกรรม การค้าเงินตราเพื่อการเก็งกำไรมียอดสูงถึงร้อยละ 91 ของการค้าและบริการ

กระบวนการด้านการเงินนั้น มีความหมาย ความสำคัญและอำนาจ มากยิ่งกว่าด้านการผลิตเสียอีก การเคลื่อนย้ายเงินตราระหว่างประเทศเกิดขึ้นจากการค้าขายแลกเปลี่ยนสินค้าระหว่างประเทศ โดยประเทศคู่ค้าต้องเปิดบัญชีด้วยเงินตราอีกสกุลหนึ่ง แต่พบว่าการค้าเงินตราระหว่างประเทศปัจจุบัน ไม่มีอะไรเกี่ยวข้องกับการค้าหรือการแลกเปลี่ยนสินค้าอีกต่อไป และการเคลื่อนย้ายเงินตราต่างประเทศนั้นแทบจะมีส่วนเกี่ยวข้องกับการลงทุนด้านภาคการผลิตที่แท้จริง หรืออุตสาหกรรมน้อยมาก การเคลื่อนย้ายเงินทุนส่วนใหญ่เป็นการเคลื่อนย้ายระยะสั้นในตลาดทุน หรือ การทำธุรกรรมระยะสั้นเพื่อการเก็งกำไรอย่างรวดเร็วทันควัน และความสามารถเคลื่อนย้ายออกด้วยความเร็วเท่า ๆ กับที่เคลื่อนย้ายเข้ามา

ระบบการซื้อขายเงินตราในตลาดโลกเป็นระบบที่รวดเร็วและมีประสิทธิภาพสูง โดยการซื้อขายเงินในตลาดเงินตลาดทุนโลก โดยการซื้อขายเงินในตลาดโลกมีกลไกในการซื้อขายผ่านเทรดเดอร์ที่ผู้ค้าเงินเป็นสมาชิกอยู่ ซึ่งนักค้าเงินประกอบด้วยบุคคลและนิติบุคคลจำนวนมากนับล้านทั่วโลกที่สั่งซื้อ/ขายเงินตราในตลาดเงินตลาดทุน โดยมีธุรกรรมซื้อขายเงินตราจะต้องมี leverage คือ การวางเงินเปิด position จำนวนหนึ่ง สำหรับการซื้อขายเงินตราผ่านบริษัทเทรดเดอร์ ซึ่งปกติไม่เกินร้อยละ 10 ของวงเงินที่สมาชิกสามารถทำการซื้อขายได้

นายทุนการเงินจึงมีอำนาจในการซื้อขาย ในวงเงินที่มากกว่าเงินที่วางไว้ ประมาณ 10 เท่า ดังนั้นจึงอาจกล่าวได้ว่าการค้าเงินซื้อขายกันด้วยระบบเครดิต แม้ว่าระบบเครดิตจะทำให้เกิดความสะดวกในการค้าเงินแต่ก็เป็นจุดเปราะบางของระบบตลาดเงินของโลกด้วยเช่นกัน เนื่องจากระบบการเงินในโลกมีการไหลเวียนของเงินทุนจำนวนหนึ่ง ซึ่งมีการรับและจ่ายกันเป็นทอดๆ และมีการหมุนเวียนเม็ดเงินอย่างรวดเร็ว และหากจุดใดจุดหนึ่งของระบบการเงินโลกเกิดปัญหาไม่สามารถจ่ายเงินได้ตามสัญญาของระบบเครดิต จะทำให้เงินหมุนเวียนเกิดการสะดุด และหากการสะดุดในจุดนั้นมีขนาดใหญ่เพียงพอ ก็จะจุดให้ระบบการเงินสะดุดไปทั่วโลก เช่น ที่เกิดมาแล้วในประเทศกลุ่มลาตินอเมริกา ประเทศไทยและภูมิภาคเอเชีย

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

Bekeart,Harvey and Lundblad (2000,2001) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินมีส่วนช่วยพัฒนาเศรษฐกิจและมีสัมพันธ์กับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ซึ่งได้ทำการศึกษาในประเทศต่าง ๆ 30 ประเทศทั่วโลก ระหว่างปี พ.ศ.2523-2540 พบว่าอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจโดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 1-2% ภายหลังจากที่มีการเปิดเสรีทางการเงิน ตัวแทนของการเปิดเสรีทางการเงินในงานวิจัยนี้ คือ การเปิดเสรีในตลาดทุน โดยพิจารณาจากการที่นัก

ลงทุนต่างชาติสามารถเข้ามาซื้อขายหลักทรัพย์ภายในประเทศได้ และพบว่าอัตราส่วนการลงทุนต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเพิ่มขึ้น หลังจากที่มีการเปิดเสรีทางการเงิน

Klein and Olivel (1999) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีการเคลื่อนย้ายเงินทุน และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจโดยผ่านความลึกทางการเงิน (Financial deepness) ได้ศึกษาทั้งประเทศที่พัฒนาแล้วและประเทศกำลังพัฒนาระหว่างปี พ.ศ.2529-2538 พบว่า ในประเทศที่เงินทุนเคลื่อนย้ายได้โดยเสรี จะมีระดับความลึกทางการเงินเพิ่มมากกว่าประเทศที่ยังมีข้อจำกัดในการเคลื่อนย้ายเงินทุน ซึ่งนำไปสู่การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่สูงกว่าเช่นกัน

Porpen (1993) ศึกษาถึงผลกระทบของนโยบายการเงินเสรีในประเทศไทย พบว่า กลไกตลาดทำหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้นและอัตราดอกเบี้ยในประเทศสามารถปรับตัวตามอัตราดอกเบี้ยโลกได้ดีขึ้นภายหลังการดำเนินนโยบายการเงินเสรี ซึ่งทำให้เงินทุนต่างชาติเข้าประเทศมากขึ้น และมีการลงทุนเพิ่มขึ้น

Supat (1998) ได้ทำการศึกษาการพัฒนาของตลาดทุนจาก 2 ตัวแปร ได้แก่ ขนาดของตลาดทุน ซึ่งวัดจากอัตราส่วนมูลค่าตลาดรวม (Market Capitalization) ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศและสภาพคล่องของตลาดทุน ซึ่งวัดจากอัตราส่วนมูลค่าการซื้อขาย (Value of trading) ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ พบว่า กรณีที่ใช้ขนาดของตลาดทุนเป็นตัวแทนการพัฒนาตลาดทุน จะก่อให้เกิดความสัมพันธ์ที่เป็นเหตุเป็นผลกัน (Causality test) ระหว่างการพัฒนาตลาดทุนกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

Sachs, Tornell and Velasco (1996) ได้ทำการศึกษาวิกฤตการณ์เศรษฐกิจที่เกิดขึ้นใน 8 ประเทศแถบลาตินอเมริกาและเอเชียตะวันออก พบความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินเคลื่อนย้ายเงินทุนและวิกฤตการณ์ทางการเงินโดยผ่านปริมาณสินเชื่อ สรุปว่า ในประเทศที่มีการเปิดเสรีทางการเงินแต่ไม่มีมาตรการกำกับควบคุมดูแลที่ดีพอ จะทำให้เกิดการขยายตัวของปริมาณสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินอื่นๆ อย่างรวดเร็ว ทำให้สถาบันการเงินไม่สามารถประเมินผู้กู้ในด้านความสามารถในการจ่ายเงินกู้ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งอาจนำไปสู่การเกิดปัญหาทางเศรษฐกิจได้ในที่สุด และยังพบว่าวิกฤตการณ์ทางการเงินที่เกิดจากการโจมตีค่าเงินนั้นจะเกิดเฉพาะในกรณีที่มีปัจจัยพื้นฐานที่อ่อนแอและมีเงินทุนสำรองระหว่างประเทศต่ำ

Radelet and Sach (1998) ศึกษาวิกฤตเศรษฐกิจในเอเชีย พบว่าการเปิดเสรีทางการเงินทำให้ระบบการเงินของประเทศมีความเปราะบาง อันเป็นผลมาจากหนี้สินระยะสั้นที่เป็นเงินตราต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นและการขยายตัวอย่างรวดเร็วของปริมาณสินเชื่อในระบบ จึงทำให้ประเทศต่างๆ มีระบบเศรษฐกิจที่ไม่มั่นคงและอาจเกิดปัญหาหากเงินทุนต่างชาติไหลออกจากภูมิภาคงานวิจัยนี้ชี้จุดเริ่มต้นของวิกฤตการณ์ทางการเงินในภูมิภาคมากจากการก่อหนี้ระยะสั้นที่เป็นเงินตราต่างประเทศจำนวนมาก ซึ่งเป็นผลมาจากนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในภูมิภาคในช่วงตั้งแต่ปี พ.ศ.2533 โดยพบว่าตั้งแต่ปี พ.ศ.2537 เป็นต้น

มา อัตราส่วนหนี้ระยะสั้นต่อเงินทุนสำรองระหว่างประเทศของประเทศต่างๆ ในภูมิภาคนี้มีค่าเกิน 1 มาโดยตลอด ซึ่งชี้ให้เห็นว่ามีโอกาสที่จะเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินได้สูง

ประสาร ไตรรัตน์วรกุล (2546) ได้ศึกษาวิจัยเรื่อง “ความจำเป็นและแนวทางในการพัฒนาตลาดทุนไทย” โดย ได้ทำการศึกษาและวิเคราะห์พัฒนาการ ปัญหา และอุปสรรค ในช่วง 20 ปีที่ผ่านมาของระบบการเงินและตลาดทุนไทย พบว่า

(1) การที่ประเทศไทยพึ่งพาเงินทุนหลักผ่านระบบสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ ซึ่งมีจุดอ่อนทางด้านความเสี่ยงที่เกิดจากความไม่สอดคล้องกันระหว่างการได้มาและใช้ไปของเงินทุน และทางด้านอัตราแลกเปลี่ยน ตลอดจนการจัดสรรทรัพยากรอย่างไม่มีประสิทธิภาพจากการปล่อยกู้มากเกินไปในบางธุรกิจ เช่น ภาคอสังหาริมทรัพย์ จนนำมาซึ่งวิกฤติเศรษฐกิจในปี 2540

(2) ระบบการเงินมีประสิทธิภาพมีความสมดุลเกิดขึ้นในระบบ สามารถลดการพึ่งพาระบบธนาคารพาณิชย์ พบว่าตลาดทุนทำหน้าที่ได้ครบทั้ง 5 ด้าน ดังนี้ ด้านการชำระเงิน ตลาดทุนมีระบบชำระราคาและส่งมอบทรัพย์สินที่สอดคล้องกับมาตรฐานสากล ด้านการระดมและจัดสรรเงินทุน ตลาดทุนมีบทบาทในการเป็นแหล่งเงินทุนระยะยาวของภาครัฐและเอกชนด้วยการออกตราสารหนี้ และตราสารทุนจำหน่ายต่อผู้ลงทุน ช่วยลดปัญหาการพึ่งพาแหล่งเงินทุนจากต่างประเทศ ตลาดทุนมีระบบบริหารความเสี่ยงน้อยกว่าธนาคาร ด้านการให้ข้อมูล มีการเปิดเผยข้อมูลฐานะการเงินและการดำเนินงานของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุน ด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีคณะกรรมการตรวจสอบหรือกรรมการอิสระดูแลให้การบริหารงานอย่างมีประสิทธิภาพ

(3) ปัจจุบันปัญหาและอุปสรรคสำคัญของตลาดทุนไทย คือ ปัญหาด้านผู้ลงทุนที่มีจำนวนน้อยซึ่งส่วนใหญ่เป็นผู้ลงทุนรายย่อย มีพฤติกรรมการลงทุนระยะสั้นเน้นที่การเก็งกำไรเป็นหลัก ปัญหาด้านสถาบันตัวกลาง พบว่า บริษัทหลักทรัพย์แข่งขันกันโดยเน้นรายได้จากการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์เป็นหลัก ไม่มีการกระจายการทำธุรกิจ ธุรกิจจัดการการลงทุนยังมีบทบาทในการระดมทุนต่ำ ประชาชนมีทัศนคติที่ไม่ดีในการลงทุนผ่านกองทุนรวม ปัญหาด้านโครงสร้างพื้นฐาน เช่น การขาดข้อมูลด้านงานวิจัยและวิเคราะห์หลักทรัพย์ การขาดเครื่องมือบริหารความเสี่ยง ปัญหาด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี และปัญหาด้านการใช้บังคับกฎหมายที่ไม่มีประสิทธิภาพ

งานวิจัยของ ชุษยา รัตนพาณิชย์ (2545) เรื่อง “ปัจจัยกำหนดการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ” พบว่า มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขึ้นอยู่กับ ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา อัตราเงินปันผลตอบแทน และส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ย โดยการเปลี่ยนแปลงตัวแปรเหล่านั้นสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยประมาณ 88.50 เปอร์เซ็นต์ ซึ่งดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กับมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศในตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน ค่าสัมประสิทธิ์ 1.736 ด้วยระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์ สรอ.มีความสัมพันธ์กับมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน ค่าสัมประสิทธิ์ 1.042 ด้วยระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 อัตราเงินปันผลตอบแทนมีความสัมพันธ์กับมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้าม ค่าสัมประสิทธิ์ -0.171 ด้วยระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 และส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์กับมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้าม ค่าสัมประสิทธิ์ -0.101 ด้วยระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

ในเรื่องของ “ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” โดย จรียา จิวภิบาลธนากิจ (2546) ได้ศึกษาการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมทั้งรูปแบบของการเคลื่อนย้ายทุนจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนในการคาดการณ์แนวโน้มของการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเป็นแนวทางในการวางแผนเพื่อพัฒนาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้มีเสถียรภาพมากยิ่งขึ้น ผลการศึกษา พบว่า ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ และอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นปัจจัยที่มีผลต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ดังนั้นนโยบายของรัฐบาลในเรื่องอัตราดอกเบี้ยจึงมีความสำคัญอย่างยิ่งต่อการดึงดูดเงินลงทุนจากนักลงทุนต่างชาติเพื่อสร้างตลาดทุนไทยให้มีเสถียรภาพและมั่นคงในระยะยาว

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 3

พัฒนาการตลาดทุนไทยกับกลุ่มทุนการเงินยุคแรก

3.1 พัฒนาการตลาดทุนไทย

ตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ในประเทศไทยเริ่มต้นครั้งแรกในปี 2496 เมื่อบริษัทต่างประเทศ 3 แห่ง คือ บริษัท Houseman & Co., Ltd. บริษัท Siamerican Securities Ltd. และบริษัท Z & R Investment and Consultants ได้เริ่มดำเนินธุรกิจเป็นคนกลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยจัดให้มีศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ขึ้น แต่การซื้อขายหลักทรัพย์มีน้อยมาก ทำให้ราคาที่มีการซื้อขายกันไม่ได้เป็นไปตามอุปสงค์และอุปทานอย่างแท้จริง

ต่อมาในปี 2505 มีการจัดตั้งตลาดหุ้นกรุงเทพ (Bangkok Stock Exchange) ขึ้นในรูปแบบหุ้นส่วนจำกัด และได้มีการจดทะเบียนตลาดหุ้นดังกล่าวเป็นบริษัทจำกัดในปี 2506 โดยมีทุนจดทะเบียน 250,000 บาท ตลาดหุ้นกรุงเทพทำหน้าที่เป็นสถานที่ให้ความสะดวกแก่สมาชิกในการซื้อขายหลักทรัพย์ มีการประกาศราคาหลักทรัพย์ในหนังสือพิมพ์ โดยการซื้อขายหลักทรัพย์ต้องซื้อขายผ่านบริษัทสมาชิกเท่านั้น หลักทรัพย์ที่ซื้อขายมีจำนวน 35 หลักทรัพย์ แต่มีเพียง 7 - 8 หลักทรัพย์เท่านั้นที่มีการซื้อขายกันบ่อยครั้ง เหตุที่การซื้อขายไม่เป็นที่แพร่หลายนัก เพราะประชาชนมีความสนใจน้อย ผู้ซื้อและผู้ขายจึงมักทำการติดต่อซื้อขายกันเองเป็นส่วนมาก

มูลค่าการซื้อขายในช่วงปี 2507 ถึงปี 2516 เฉลี่ยปีละประมาณ 50 ล้านบาทเท่านั้น ปีที่มีการซื้อขายสูงสุดคือ ปี 2511 มีมูลค่าเท่ากับ 160 ล้านบาท ส่วนปี 2507 เป็นปีที่มีการซื้อขายต่ำสุด โดยมีมูลค่าเพียง 26 ล้านบาท ในการซื้อขายนั้นผู้ซื้อและผู้ขายต้องเสียค่าธรรมเนียมให้แก่บริษัทสมาชิกในอัตราต่าง ๆ กัน โดยหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ เสียค่าธรรมเนียมในอัตราร้อยละ 1.25 ของมูลค่าการซื้อขาย ส่วนพันธบัตรรัฐบาลเสียค่าธรรมเนียมในอัตราร้อยละ 0.75 ของมูลค่าการซื้อขาย ต่อมาเมื่อมีการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขึ้นอย่างเป็นทางการ ตลาดหุ้นกรุงเทพนี้ก็ได้อปิดตัวลง

การจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 2 (พ.ศ. 2510 - 2514)

แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 2 (พ.ศ. 2510 - 2514) ถือเป็นจุดกำเนิดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากในแผนฯ ฉบับนี้กำหนดให้การพัฒนาตลาดทุนเป็นส่วนหนึ่งของการพัฒนาประเทศ จากการศึกษาในสมัยนั้นได้เล็งเห็นถึงความสำคัญของการระดมทุนเพื่อการพัฒนาประเทศ โดยเฉพาะในด้านการพัฒนาสถาบันการเงินและตลาดหลักทรัพย์ จากแผนฯ ดังกล่าวทำให้ในปี 2510 มีการจัดตั้งคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจส่วนเอกชนสาขาสถาบันการเงิน มีนายสมหมาย สุนทรະกุล เป็นประธาน และอนุกรรมการประกอบด้วยผู้แทนจาก

ส่วนราชการและเอกชน ผลการประชุมสรุปได้ว่าการที่จะส่งเสริมการระดมเงินออมจากภาคเอกชน และเสริมสร้างพื้นฐานทางเศรษฐกิจของประเทศนั้น ควรจะได้มีการศึกษาถึงโครงสร้างและปัญหา การพัฒนาตลาดทุนกันอย่างจริงจัง

ธนาคารแห่งประเทศไทยในฐานะผู้มีหน้าที่กำกับดูแลสถาบันการเงินของประเทศ และ ผู้แทนรัฐบาลในการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศ โดยการแนะนำของธนาคารระหว่าง ประเทศเพื่อการบูรณะและพัฒนา (ธนาคารโลก) ได้เชิญศาสตราจารย์ ซิดนีย์ เอ็ม ร็อบบินส์ ศาสตราจารย์ด้านการเงินจากมหาวิทยาลัยโคลัมเบีย ประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งเป็น ผู้เชี่ยวชาญที่มี ประสบการณ์ในด้านการก่อตั้งตลาดทุนในประเทศกำลังพัฒนา เข้ามาทำการศึกษาและให้ ข้อเสนอแนะแก่รัฐบาลไทย ในปี 2512 หลังจากนั้นได้มีการจัดตั้งคณะทำงาน โครงการศึกษาตลาด ทุนขึ้นในปีเดียวกันนั่นเอง

ศาสตราจารย์ร็อบบินส์ได้ศึกษาและเขียนรายงานเรื่อง “A Capital Market in Thailand” ขึ้น เสนอต่อธนาคารแห่งประเทศไทยในเดือนเมษายน 2513 รายงานฉบับนี้ได้ชี้ให้เห็นถึงปัญหาของ การที่ปริมาณหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายกันในตลาดหุ้นกรุงเทพฯขณะนั้นมีอยู่ในจำนวนจำกัด การ ขาดความสนใจซื้อขายหลักทรัพย์ และการขาดสถาบันตลาดทุนที่สมบูรณ์ รวมทั้งได้ชี้ให้เห็นถึง ปัญหาและอุปสรรคสำคัญต่าง ๆ ตลอดจนได้ให้ข้อเสนอแนะต่าง ๆ เพื่อแก้ไขปัญหาและอุปสรรค เหล่านี้ด้วย

ข้อเสนอแนะที่สำคัญได้แก่

1. การให้สิทธิประโยชน์ด้านภาษีแก่บริษัทมหาชน และผู้ถือหุ้นบริษัทมหาชน โดยเฉพาะอย่างยิ่งผู้ถือหุ้นรายย่อย
2. การแก้ไขปรับปรุงประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ให้เหมาะสมกับหลักกฎหมาย ปัจจุบัน
3. วิธีการเพิ่มปริมาณอุปสงค์และอุปทานในหลักทรัพย์
4. การกำหนดมาตรฐานการปฏิบัติทางการบัญชีและการสอบบัญชีเพื่อให้ข้อมูลที่ดีแก่ ผู้ลงทุน
5. การปรับปรุงการดำเนินงานของสถาบันในตลาดทุนให้ดีขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งตลาด หุ้น เพื่อช่วยการพัฒนาตลาดทุน
6. การแก้ไขเพิ่มเติมกฎหมายว่าด้วยการควบคุมกิจการค้าขายอันกระทบกระเทือนถึง ความปลอดภัยหรือผาสุกแห่งสาธารณชนกำหนดให้สถาบันการเงินที่มีบทบาทสำคัญ ในระบบการเงินอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของเจ้าหน้าที่ทางการ

หลังการศึกษารายงานดังกล่าว ธนาคารแห่งประเทศไทยได้เชิญศาสตราจารย์ร็อบบินส์ กลับมาอีกครั้งในเดือนกรกฎาคม 2513 เพื่อศึกษาเหตุการณ์และสถานการณ์ล่าสุด ซึ่งศาสตราจารย์ ร็อบบินส์ร่วมกับเจ้าหน้าที่ของธนาคารแห่งประเทศไทยและหน่วยงานราชการอื่น ๆ ได้พิจารณา

ทบทวนข้อเสนอแนะต่าง ๆ ที่ปรากฏอยู่ในรายงานดังกล่าว และต่อมาในปี 2515 ได้มีการออกกฎหมายกำหนดให้สถาบันการเงินประเภทธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทยตามข้อเสนอแนะดังกล่าว

แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 3 (พ.ศ. 2515 – 2519)

แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 3 (พ.ศ. 2515 – 2519) ซึ่งเป็นฉบับต่อมายังคงเน้นถึงความสำคัญของการพัฒนาสถาบันการเงิน และเพื่อดำเนินการให้เป็นไปตามแผนดังกล่าวอย่างต่อเนื่อง ผู้แทนธนาคารแห่งประเทศไทยและผู้แทนจากหน่วยงานต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องได้แก่ กระทรวงพาณิชย์ คณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนเพื่อกิจการอุตสาหกรรม สมาชิกตลาดหุ้นกรุงเทพ บริษัทหลักทรัพย์ ผู้รับประกันการขายหลักทรัพย์ ธนาคารพาณิชย์ และบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย ได้ประชุมร่วมกันและมีผลสรุปว่า การซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งหมดควรรวมอยู่ที่แห่งเดียว และเปิดโอกาสให้ประชาชนทั่วไปได้เห็นวิธีการประมูล อีกทั้งสามารถทราบราคาหลักทรัพย์ได้ตลอดเวลาที่มีการประมูล พร้อมทั้งเสนอให้ภาครัฐบาลมีบทบาทในการริเริ่มและให้การสนับสนุนในการปฏิรูปตลาดหุ้นที่มีอยู่แล้ว

รัฐบาลจึงได้แต่งตั้ง “คณะกรรมการ จัดตั้งตลาดหุ้น” ประกอบด้วยผู้แทนจากบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย ตลาดหุ้นกรุงเทพ บริษัท Houseman & Co., Ltd. บริษัท Siamerican Securities Ltd. บริษัทหลักทรัพย์และลงทุน จำกัด บริษัท กรุงเทพธนাত্র จำกัด และบริษัทบางกอกโนมูระ จำกัด โดยมีธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้ประสานงาน เพื่อดำเนินการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ฯ ขึ้น โดยกำหนดให้การบริหารของตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นไปตามรูปแบบของธุรกิจเอกชน และภาครัฐบาลทำหน้าที่เป็นเพียงผู้ดูแลกำกับให้เป็นไปตามตัวบทกฎหมาย

การเริ่มดำเนินการของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เมื่อวันที่ 20 พฤษภาคม 2517 รัฐบาลได้ออกพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อจัดให้มีแหล่งกลางสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ ส่งเสริมการออกหลักทรัพย์และการระดมเงินทุนในประเทศจัดสรรเงินทุนแก่ธุรกิจต่าง ๆ เพื่อปรับโครงสร้างทางการเงินและขยายกิจการ สนับสนุนให้ประชาชนมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของธุรกิจและอุตสาหกรรมในประเทศ ตลอดจนให้ความคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น และให้การซื้อขายหลักทรัพย์มีสภาพคล่องในราคาที่สมเหตุผลและเป็นไปอย่างมีระเบียบ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัตินี้ดังกล่าว มีสภาพเป็นนิติบุคคลและเป็นสถาบันเอกชนซึ่งดำเนินการโดยไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อนำผลกำไรมาแบ่งปันกัน เมื่อวันที่ 20 ธันวาคม 2517 คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้มีการประชุมกันเป็นครั้งแรกและมีมติแต่งตั้งให้นายสุกรีชัย แก้วเจริญ เป็นผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์ฯ สำหรับสินค้าที่จะทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ นั้น พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดให้กระทำเฉพาะหลักทรัพย์จดทะเบียนและหลักทรัพย์รับอนุญาตเท่านั้น

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้เริ่มเปิดทำการซื้อขายหลักทรัพย์ ณ ห้องค้าหลักทรัพย์ อาคารศูนย์การค้าสยามในวันที่ 30 เมษายน 2518 เป็นวันแรก โดยในวันนั้นมีหลักทรัพย์เข้าซื้อขาย 16 หลักทรัพย์ แบ่งเป็นหลักทรัพย์ภาครัฐบาล 2 หลักทรัพย์ หลักทรัพย์ภาคเอกชน 14 หลักทรัพย์ จากบริษัทจดทะเบียน 8 บริษัท และบริษัทรับอนุญาต 3 บริษัท วิธีการซื้อขายเป็นแบบประมูลราคา ด้วยการจดแจ้งราคาเสนอซื้อ/เสนอขายบนกระดานซื้อขายในห้องค้าหลักทรัพย์ หรือที่เรียกกันโดยทั่วไปว่าแบบเคาะกระดาน (Post on Board) กำหนดระยะเวลาการซื้อขาย 10.30 น. – 12.30 น. การซื้อขายในวันแรกนี้มีมูลค่ารวม 1.98 ล้านบาท สำหรับการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ กำหนดให้กระทำภายใน 3 วันทำการ นับจากวันซื้อขายโดยบริษัทสมาชิก ผู้ขายต้องนัดบริษัทสมาชิกผู้ซื้อเตรียมเช็คมาชำระราคาและรับมอบใบหุ้นพร้อมใบโอน ทั้งนี้ การดำเนินการดังกล่าวต้องกระทำแยกเป็นแต่ละรายการที่มีการซื้อขาย โดยกระทำ ณ ห้องค้าหลักทรัพย์ ในตอนบ่ายหลังตลาดปิดการซื้อขายแล้ว

3.2 บทบาทของกลุ่มทุนการเงินยุคแห่งการก่อตั้งถึงพลเอกชาติชาย (พ.ศ.2517-2534)

3.2.1 สภาพแวดล้อมโดยทั่วไปและภาวะการซื้อขาย

ในช่วงเวลาเริ่มต้นดำเนินงานนี้ ประชาชนยังขาดความเข้าใจเกี่ยวกับวิธีการลงทุน ตลอดจนธุรกิจต่าง ๆ ยังไม่เข้าใจถึงประโยชน์ของการนำบริษัทมาจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ฯ ทำให้ปริมาณการซื้อขายมีไม่มาก ตลาดหลักทรัพย์ฯ รวมทั้งหน่วยงานต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องมุ่งเน้นไปในการสร้างความรู้ความเข้าใจแก่ประชาชนผู้ลงทุนและเจ้าของกิจการต่าง ๆ สร้างระเบียบกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องเพื่อให้การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ มีความเป็นธรรมต่อทุก ๆ ฝ่าย รวมถึงแก้ปัญหาต่าง ๆ ที่เกิดขึ้น เนื่องจากการซื้อขายหลักทรัพย์ที่อาจมีประสบการณ์ไม่เพียงพอ

พ.ศ. 2518 – 2519

ช่วง 2 ปีแรกของการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ฯ แม้ว่าเศรษฐกิจของประเทศจะฟื้นตัวขึ้นจากความชบเซา อันเนื่องจากวิกฤตการณ์น้ำมันครั้งที่ 1 ซึ่งเริ่มขึ้นเมื่อปลายปี 2519 (คือเศรษฐกิจขยายตัว 4.9% ในปี 2518 และ 9.4% ในปี 2519 เทียบกับที่ขยายตัวเพียง 4.4% ในปี 2517) รวมทั้งตลาดเงินก็มีสภาพคล่องมากขึ้น (เห็นได้จากอัตราดอกเบี้ย Interbank ลดลงจาก 10.70% ในปี 2518 เป็น 7.70% ในปี 2519) ซึ่งเป็นสภาวะการณ์ที่เอื้อต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ แต่มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในระแวงเวลาดังกล่าวกลับมีเบาบาง คือ 559.54 ล้านบาท และ 993.54 ล้านบาท ในปี 2518 และ 2519 ตามลำดับ ระดับราคาหลักทรัพย์โดยรวมได้ลดต่ำลง โดย SET Index ลดจากระดับ 100 จุด ณ วันแรกที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ เปิดการซื้อขายเป็น 84.08 จุด ณ สิ้นปี 2518 และเป็น 82.70 จุด ณ สิ้นปี 2519

สาเหตุสำคัญเป็นเพราะว่าในช่วงเวลาดังกล่าวการลงทุนในหลักทรัพย์ยังเป็นของใหม่ที่คนทั่วไปไม่เข้าใจ อีกทั้งขณะนั้นมีความหวังเกรงกันว่าประเทศไทยอาจตกอยู่ใต้ระบบคอมมิวนิสต์

(กรุงไฉงอ่อนแตกและประเทศเวียตนามตกอยู่ใต้อำนาจคอมมิวนิสต์ในวันที่ 30 เมษายน 2518 วันเดียวกับวันที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ เปิดทำการวันแรก และต่อมาอีกหลายประเทศในอินโดจีนก็ทยอยตกอยู่ใต้อำนาจดังกล่าว นอกจากนี้การเมืองในประเทศขณะนั้นก็มีความวุ่นวายขาดเสถียรภาพ โดยเฉพาะในปี 2519 มีการยุบสภาในเดือนมกราคม เลือกตั้งใหม่ในเดือนเมษายน นายกรัฐมนตรีจากการเลือกตั้งนั้นประกาศลาออกในเดือนกันยายน อีกทั้งการเดินขบวนประท้วงต่าง ๆ บ่อยครั้ง และเกิดเหตุการณ์รุนแรงที่ประชาชนเดินขบวนต่อต้านรัฐบาลทหาร เมื่อวันที่ 6 ตุลาคม 2519

พ.ศ. 2520

ปีนี้เศรษฐกิจของประเทศยังคงขยายตัวสูงอย่างต่อเนื่อง (ขยายตัว 9.9% เทียบกับ 9.4% ในปีก่อน) การดำเนินงานของบริษัทต่าง ๆ ในตลาดหลักทรัพย์ฯ มีกำไรดี สภาพคล่องในตลาดเงินยังมีความคล่องตัวดี แม้ว่าจะดิ่งตัวขึ้นบ้างจากปี 2519 (เห็นได้จากอัตราดอกเบี้ย Interbank มีระดับที่ 9.32% เพิ่มจากระดับ 7.70% ในปี 2519 แต่ต่ำกว่าระดับ 10.70% ในปี 2518) ความนิยมลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ทำให้การซื้อขายหลักทรัพย์ปีนี้เป็นไปอย่างคึกคัก มีการออกจำหน่ายหน่วยลงทุนกองทุนรวมกองแรก (กองทุนสินภิญโญ) ในเดือนมีนาคมก็ประสบความสำเร็จเป็นอย่างดี ระดับราคาหุ้นโดยรวมเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง แต่ได้ลดต่ำลงในช่วง 2 เดือนสุดท้ายของปี เนื่องจากในเดือนพฤศจิกายน ทางการประกาศจะเก็บภาษีกำไรจากการขายหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนถือไว้ไม่เกิน 6 เดือน โดยเริ่มตั้งแต่ 1 พฤษภาคม 2521 นอกจากนี้ในเดือนธันวาคมได้เกิดปัญหาไบโอมันและไบโอมันปลอมขึ้นมา

การซื้อขายหลักทรัพย์ในปี 2520 มีมูลค่ารวม 26.28 พันล้านบาท (เทียบกับที่มีเพียง 993.54 ล้านบาท ในปี 2519) ระดับราคาหุ้นเพิ่มสูงขึ้นมาก โดย SET Index ปิดที่ 181.59 จุด ณ วันสิ้นปี (เทียบกับระดับ 82.70 จุด เมื่อสิ้นปี 2519)

พ.ศ. 2521

ช่วงครึ่งแรกของปีระดับราคาหลักทรัพย์มีความผันผวนมาก มูลค่าซื้อขายแต่ละเดือนลดต่ำลงโดยลำดับ เนื่องจากสาเหตุต่อไปนี้ ปัญหาหุ้นปลอมที่ต่อเนื่องมาจากปลายปีก่อน การปรับขึ้นราคาน้ำมัน ทำให้เกิดความกังวลต่อการเติบโตของเศรษฐกิจ ความไม่ชัดเจนและความกังวลเรื่องการเก็บภาษี ผลกำไรที่ผู้ลงทุนได้รับจากการขายหลักทรัพย์ที่ถือไว้ไม่เกิน 6 เดือน (มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 พฤษภาคม) และการออกพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน พ.ศ. 2521 ได้สร้างอุปสรรคแก่บริษัทต่าง ๆ ที่จะจดทะเบียนนำหุ้นเข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ และปิดกั้นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่จะออกหุ้นระดมทุนจากประชาชน

การซื้อขายหลักทรัพย์กลับมากึกคักและระดับราคาหุ้นปรับสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ในช่วงครึ่งหลังของปี เนื่องจากมีปัจจัยแวดล้อมที่เอื้ออำนวยคือ ในเดือนกรกฎาคม กระทรวงการคลังได้ยกเลิกการจัดเก็บภาษีกำไรจากการขายหลักทรัพย์ แต่ให้จัดเก็บแทนด้วยภาษีการค้ำจากการขายหลักทรัพย์ในอัตรา 0.10% ซึ่งเรื่องนี้บริษัทสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ตกลงรับภาระภาษีแทนผู้ลงทุน มี

ข้อมูลแสดงว่าเศรษฐกิจไทยยังคงขยายตัวอย่างเข้มแข็ง และในเดือนสิงหาคมรัฐบาลได้ประกาศเพิ่มค่าเงินบาท ทำให้ยิ่งเกิดความมั่นใจในความแข็งแกร่งของเศรษฐกิจไทย (ในปีนี้อัตราขยายตัวสูงถึง 10.4% นับเป็นการขยายตัวเป็นเลข 2 หลักครั้งแรกในประวัติศาสตร์)

มูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์ในปี 2521 มีสูงถึง 57.07 พันล้านบาท และดัชนี SET Index ปรับตัวสูงขึ้นไปปิด ณ สิ้นปีที่ 257.73 จุด

พ.ศ. 2522

ในปีนี้มีมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ได้ลดต่ำลงมาก มียอดซื้อขายรวม 22.45 พันล้านบาท (เทียบกับมูลค่า 57.07 พันล้านบาท ในปี 2521) ระดับราคาหลักทรัพย์โดยรวมลดต่ำลงอย่างรวดเร็ว SET Index ลดต่ำลงไปปิดที่ 149.40 จุด ณ วันสิ้นปี (เทียบกับระดับ 257.73 จุด เมื่อปลายปีก่อน)

บรรยากาศการซื้อขายหลักทรัพย์ตกต่ำลง เป็นเพราะได้รับผลกระทบจาก

- อัตราเติบโตทางเศรษฐกิจชะลอตัวลงไปมาก (ตลอดปี 2522 ขยายตัวเพียง 5.3% ขณะที่ปี 2521 ขยายตัวสูงถึง 10.4%)
- อัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงินโลกเพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ทำให้มีการเร่งชำระคืนเงินกู้ต่างประเทศ ส่งผลให้ตลาดเงินในประเทศตึงตัวขึ้นมาก (เห็นได้จากดอกเบี้ย Interbank สูงขึ้นเป็น 14.76% เทียบกับ 9.32% และ 12.00% ในปี 2520 และ 2521 ตามลำดับ)
- เกิดความไม่เชื่อมั่นในเสถียรภาพของระบบสถาบันการเงิน เนื่องจากมีบริษัทการเงินแห่งหนึ่ง (และเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ด้วย) มีปัญหาการดำเนินงานจนถูกเพิกถอนใบอนุญาต
- เริ่มเกิดวิกฤตน้ำมันครั้งที่สอง มีการปรับขึ้นราคาขายปลีกน้ำมันถึง 2 ครั้ง (ราคาน้ำมันดีเซลหมุนเร็ว ณ สิ้นปี 2522 มีระดับที่ 4.88 บาท/ลิตร เทียบกับ 2.64 บาท/ลิตร เมื่อปลายปีก่อน)
- มีปัญหาตึงเครียดระหว่างประเทศในอินโดจีนจากกรณีเวียดนามบุกเข้ากัมพูชา และกรณีพิพาททางพรมแดนระหว่างจีนกับเวียดนาม
- มีความขัดแย้งรุนแรงในตะวันออกกลาง ทำให้เกิดความกังวลกันว่าอาจจะลุกลามเป็นสงครามใหญ่ได้ คือ กรณีอิหร่านกับสหรัฐอเมริกา และกรณีโซเวียตบุกเข้าอัฟกานิสถาน

มีข้อสังเกตว่าในปี 2522 นี้ มีเงินทุนจากต่างประเทศเคลื่อนย้ายเข้ามาลงทุนในตราสารทุนเป็นยอดสุทธิสูงถึง 105 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ นับว่ามากเป็นพิเศษเมื่อเทียบกับที่ไหลเข้าสุทธิปีละ 1 – 6 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในช่วงปี 2518 – 2521 อย่างไรก็ตาม ไม่เป็นที่แน่ชัดว่าเงินต่างชาติดังกล่าวได้เข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมากเพียงใด เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์ไทยยังเป็นตลาดที่เพิ่งเปิดใหม่ (อีกทั้งเอกสารข้อมูลที่เป็นภาษาอังกฤษก็ยังมีจำกัดมาก)

ภาวะตลาดทุนในปี 2522 พลิกผันตรงกันข้ามกับปี 2521 อย่างหน้ามือเป็นหลังมือ เมื่อนักลงทุนชาวไทยเริ่มได้รับบทเรียนเป็นครั้งแรก อันเป็นผลสืบเนื่องจากภาวะเงินที่ตึงตัวที่สืบเนื่องจากปี 2521 ราคาน้ำมันในตลาดโลกและอัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ทำให้ภาวะเศรษฐกิจทั่วโลกตกต่ำ ตลอดจนปัญหาการสู้รบในดินแดนประเทศเพื่อนบ้านเมื่อเวียดนามบุกกัมพูชา การพิพาทพรมแดนระหว่างจีน-เวียดนาม การปรับขึ้นราคาน้ำมันปาล์มภายในประเทศส่งผลกระทบต่อสภาพการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์อย่างรุนแรง ปริมาณการซื้อขายลดลงกว่าร้อยละ 60 ส่วนดัชนีตลาดลดลงจาก ระดับ 257 จุด ณ สิ้นปี 2521 เป็น 149 จุด ณ สิ้นปี 2522 เมื่อลงลึกในรายละเอียดพบว่าบริษัทจดทะเบียนเริ่มมีปัญหา เช่น บริษัทราชาเงินทุนเริ่มประสบปัญหาด้านการเงิน จนกระทั่งตลาดหลักทรัพย์ได้สั่งพักการซื้อขายหุ้นของบริษัทและถูกควบคุมการดำเนินกิจการ การซื้อขายหุ้นของบริษัทราชาเงินทุนขณะนั้นคิดเป็นร้อยละ 21 ของบริษัทในตลาดหุ้นทั้งหมด ดังนั้นข่าวราชาเงินทุนล้มละลายจึงสร้างความตื่นตกใจให้นักลงทุนอย่างมาก มีการขายหุ้นดังกล่าวโดยไม่ได้คำนึงถึงราคา แรงขายทำให้ราคาหลักทรัพย์และปริมาณการซื้อขายลดต่ำลงอย่างรวดเร็ว

พ.ศ. 2523

ปีนี้ภาวะซื้อขายหลักทรัพย์ยิ่งซบเซาลงมากต่อเนื่องจากปี 2522 มูลค่าซื้อขายทั้งปีลดลงเหลือ 6.55 พันล้านบาท ราคาหลักทรัพย์โดยรวมลดต่ำลงมีผลให้ SET Index ปิดที่ระดับ 124.67 จุด ณ วันสิ้นปี

ปัจจัยแวดล้อมปี 2523 นับได้ว่าไม่เอื้อต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ คือ การเติบโตทางเศรษฐกิจยังชะลอตัวลงจากปีก่อน (มีอัตราขยายตัวเพียง 4.8% จากปีก่อนที่ขยายตัวอัตรา 5.3%) ตลาดเงินมีความตึงตัวมาก (อัตราดอกเบี้ย Interbank สูงขึ้นไปถึง 16.55% จาก 14.76% ในปีก่อน และมีการปรับขึ้นเพดานดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารพาณิชย์จากอัตรา 9% ต่อปี เป็น 12% ต่อปี) เกิดวิกฤตน้ำมันทำให้มีการปรับขึ้นราคาขายปลีกน้ำมัน (ราคาน้ำมันดีเซลหมุนเร็วสูงขึ้นเป็น 6.54 บาท/ลิตร เทียบกับ 4.88 บาท/ลิตร ปีก่อน) การเมืองขาดเสถียรภาพและนายกรัฐมนตรีประกาศลาออกในเดือนกุมภาพันธ์ อีกทั้งยังเกิดปัญหาพิพาททางชายแดนระหว่างลาวกับกัมพูชาในเดือนกรกฎาคม

พ.ศ. 2524

มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ปีนี้นิ่งลดต่ำลงไปอีกจนเหลือเพียง 2.52 พันล้าน จาก 6.55 พันล้านบาท ในปี 2523 เนื่องจากความไม่เชื่อมั่นต่อภาวะเศรษฐกิจ มีการปรับขึ้นราคาขายปลีกน้ำมันตอนต้นปี (สิ้นปี 2524 ราคาน้ำมันดีเซลหมุนเร็วมีระดับที่ 7.39 บาท/ลิตร เทียบกับ 6.54 บาท/ลิตร ปีก่อน) มีกลุ่มทหารพยายามก่อรัฐประหารในเดือนเมษายน มีการปรับลดค่าเงินบาทถึง 2 ครั้งตอนกลางปี (จากอัตรากลางที่ 20.775 บาท/เหรียญสหรัฐฯ เป็น 21.00 บาท และ 23.00 บาท ในที่สุด) อีกทั้งตลาดเงินยังทวีความตึงตัวมากขึ้นอีก ทำให้ต้องมีการปรับขึ้นเพดานดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารพาณิชย์จากอัตรา 12% ต่อปี เป็น 13% ต่อปี เพื่อเร่งระดมเงินออมเข้าระบบธนาคาร

ภาวะซื้อขายที่ซบเซา ทำให้ระดับราคาหุ้นลดต่ำลงอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นเริ่มรักษาเสถียรภาพได้ตั้งแต่กลางไตรมาสที่ 3 เมื่อมีการคาดหมายว่าเศรษฐกิจไทยกระเตื้องดีขึ้น เพราะวาทย์เริ่มนำก๊าซธรรมชาติจากอ่าวไทยขึ้นมาใช้ได้ อีกทั้งตลาดเงินได้คลายความตึงตัวลง (ดอกเบี้ย Interbank Rate ณ ปลายปี 2524 ลดลงเป็น 14.29% จากระดับ 16.55% เมื่อปลายปีก่อน) และปรากฏว่าการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยปีนี้มีอัตรา 6.3% เพิ่มจากอัตรา 4.8% ของปีก่อน ณ สิ้นปี 2524 SET Index ปิดที่ 106.62 จุด ลดลงจากระดับ ณ สิ้นปีก่อนเพียง 18.05 จุด

พ.ศ. 2525

ปีนี้การเติบโตทางเศรษฐกิจกลับชะลอตัวลงไปอีก (ขยายตัวเพียง 4.1% เทียบกับที่ขยายตัว 4.8% และ 6.3% ในปี 2523 และ 2524 ตามลำดับ) อีกทั้งในช่วงครึ่งแรกของปีสภาพคล่องของตลาดเงินยังตึงตัวมาก และอัตราดอกเบี้ยมีระดับสูง บรรยากาศการซื้อขายหลักทรัพย์จึงยังอยู่ในภาวะซบเซาต่อเนื่องมาจากปีก่อน แต่การซื้อขายหลักทรัพย์กระเตื้องดีขึ้นอย่างเด่นชัดในไตรมาสที่สาม โดยมีการซื้อขายที่คึกคักมากเป็นพิเศษในเดือนกันยายน เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยในตลาดโลกลดต่ำลงอย่างรวดเร็ว (เป็นเพราะการอ่อนตัวของเศรษฐกิจโลก ทำให้ความต้องการสินเชื่อในภาคธุรกิจต่าง ๆ มีน้อย สภาพคล่องการเงินส่วนเกินจึงมีมาก และภาวะเงินเฟ้อคลายตัวลง) อีกทั้งในเดือนนี้มีความคาดหมายอนาคตของเกาะฮ่องกงว่าเมื่อครบสัญญาเช่า 99 ปีแล้ว จีนจะไม่ให้อังกฤษเช่าสืบต่อไปอีก จะมีผลให้นักลงทุนจากฮ่องกงเคลื่อนย้ายทุนเข้ามาลงทุนในไทยจำนวนมาก อย่างไรก็ตาม ภาวะซื้อขายหุ้นกลับซบเซาลงอีกในไตรมาสสุดท้าย เนื่องจากเงินลงทุนจากฮ่องกงเข้ามาไม่มากดังที่คาดหวังไว้ อัตราดอกเบี้ยในประเทศก็ยังลดลงไม่มาก (เนื่องจากดอกเบี้ยนอก ระบบการเงินยังมีอัตราสูง รัฐบาลยังต้องการกู้เงินไปชดเชยงบประมาณที่ขาดดุลจำนวนมาก และธนาคารพาณิชย์ยังไม่สามารถปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากให้ต่ำลงได้มากนัก เพราะเงินฝากส่วนใหญ่เป็นเงินฝากระยะยาวที่ไม่อาจปรับอัตราดอกเบี้ยลงก่อนครบกำหนดได้) โดยรวมแล้วสภาพคล่องการเงินที่สูงขึ้นทำให้ดอกเบี้ย Interbank ปีนี้ลดลงเป็น 11.99% จาก 14.29% ในปีก่อน

การซื้อขายหลักทรัพย์ในปี 2525 มีมูลค่ารวม 5.88 พันล้านบาท และ SET Index ปิด ณ วันสิ้นปีที่ 123.50 จุด ทั้งมูลค่าซื้อขายและระดับราคาหุ้นต่างก็เพิ่มสูงขึ้นจากระดับปีก่อน

พ.ศ. 2526

ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ลดต่ำลงและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมสำคัญ ๆ ทำให้เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวขึ้นอย่างเด่นชัดในปี (คือมีอัตราขยายตัวถึง 7.3% เทียบกับที่ขยายตัวเพียง 4.1% ในปี 2525) ทำให้บรรยากาศการซื้อขายหลักทรัพย์ฟื้นตัวขึ้น ระดับราคาหุ้นโดยรวมเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องตลอด 7 เดือนแรกของปี

หลังจากนั้นตลาดเงินที่ทวีความตึงตัวมากขึ้น (ณ สิ้นปี 2526 อัตราดอกเบี้ย Interbank สูงขึ้นไปอยู่ที่ 14.94% เทียบกับอัตรา 11.99% ในปี 2525) เนื่องจากประเทศไทยมีแนวโน้มจะขาดดุลการค้าสูงเป็นประวัติการณ์จากการที่เงินดอลลาร์สหรัฐแข็งค่าขึ้นมาก (ไทยผูกค่าเงินบาทไว้กับ

ดอลลาร์สหรัฐ) ประกอบกับมีบริษัทการเงิน 3 แห่ง ประสบปัญหาการดำเนินงาน ทำให้ธนาคารพาณิชย์และบริษัทการเงินต่าง ๆ ต้องดำรงเงินสดจำนวนมากไว้เสริมสภาพคล่อง เพื่อรักษาความมั่นใจของลูกค้าและประชาชน สภาพแวดล้อมดังกล่าวนี้ทำให้การซื้อขายหลักทรัพย์ชะลอตัวลงระดับราคาหุ้นมีแนวโน้มลดต่ำลงอีกจนถึงสิ้นปี

อย่างไรก็ตาม ณ สิ้นปี 2526 SET Index ปิดที่ระดับ 134.47 จุด สูงกว่าระดับ 123.50 จุด ณ สิ้นปี 2525 และมูลค่าซื้อขายหุ้นปีนี้มีรวม 9.12 พันล้านบาท มากกว่าการซื้อขาย 5.88 พันล้านบาท ในปีก่อน

พ.ศ. 2527

ช่วง 7 เดือนแรกปีนี้ การซื้อขายหลักทรัพย์ยังคงชะงักงันเนื่องจากปลายปีก่อน ทั้งนี้เป็นเพราะตลาดเงินตึงตัว อัตราดอกเบี้ยมีระดับสูง เกิดภาวะไม่มั่นใจในเสถียรภาพของสถาบันการเงินสืบเนื่องจากบริษัทเงินทุนและบริษัทเครดิตฟองซิเอร์บางแห่งมีปัญหาการดำเนินงาน มีปัญหาในตลาดเงินนอกระบบจากวงแชร์ต่าง ๆ ประกอบกับในเดือนพฤษภาคมได้เกิดสงครามระหว่างอิรักกับอิหร่าน ซึ่งมีผลกระทบต่อราคาน้ำมัน

นับตั้งแต่เดือนสิงหาคม บรรยากาศการซื้อขายหุ้นได้กระเตื้องดีขึ้นและมีความคึกคักอย่างมากในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี เนื่องจากภาวะตึงตัวในตลาดเงินได้คลี่คลายลง (อัตราดอกเบี้ย Interbank ณ สิ้นปี 2527 ลดลงเหลือ 10.97% จาก 14.94% ณ สิ้นปีก่อน) หลังจากทางการแก้ไขให้ความมั่นใจต่อสถาบันการเงินกลับคืนมาได้ (ในการนี้ได้เพิกถอนใบอนุญาตบริษัทการเงิน 5 แห่ง และจัดตั้งโครงการ 4 เมษายน 2527 ขึ้นมา) ทางการได้ปรับระบบอัตราแลกเปลี่ยนจากผูกค่าเงินบาทไว้กับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ เป็นผูกไว้กับกลุ่มเงินตราของประเทศคู่ค้าสำคัญของไทย พร้อมกับปรับลดค่าเงินบาทลง ได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ฉบับที่ 2 (ฉบับแก้ไขเพิ่มเติม พ.ศ. 2527) และมีการคาดหมายว่าเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวในอัตราสูงต่อเนื่องจากปีก่อน (ซึ่งปรากฏว่าปี 2527 เศรษฐกิจไทยขยายตัวถึง 7.1% ต่อเนื่องจากการขยายตัว 7.3% ในปีก่อน) ทั้งหมดนี้ได้เสริมสร้างความเชื่อมั่นของผู้ลงทุนกลับคืนมา

มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ตลอดปี 2527 มีรวม 10.60 พันล้านบาท และ SET Index ปิด ณ วันสิ้นปีที่ระดับ 142.29 จุด สูงกว่าปีก่อนเล็กน้อย

พ.ศ. 2528

ในช่วงครึ่งปีแรกของปีนี้มีปัจจัยหลายประการที่เอื้ออำนวยต่อการลงทุน เช่น สภาพคล่องทางการเงินในประเทศที่เพิ่มขึ้น อัตราดอกเบี้ยลดต่ำลง และผู้ลงทุนในประเทศมีความมั่นใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ มากขึ้น จากการประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ฉบับที่ 2 เมื่อปี 2527 และจากการดำเนินมาตรการพัฒนาต่าง ๆ ของตลาดหลักทรัพย์ฯ นอกจากนี้ยังเป็นช่วงที่ผู้ลงทุนชาวต่างประเทศให้ความสนใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไทยเพิ่มขึ้นอย่างเด่นชัด

แต่ในช่วงครึ่งหลังของปี ปัญหาเสถียรภาพทางการเงินเมือง ความผันผวนของค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ และอัตราดอกเบี้ย Interbank ที่สูงขึ้นถึง 15.03% ทำให้อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจลดลงเหลือ 3.5% ดังนั้น แม้ว่าปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ปี 2528 มีมูลค่าเพิ่มขึ้นเป็น 15.33 พันล้านบาท แต่ SET Index กลับปรับลดลงโดยปิด ณ วันสิ้นปีในระดับ 134.95 จุด

พ.ศ. 2529

ในช่วงครึ่งแรกของปี การซื้อขายหลักทรัพย์ยังมีภาวะซบเซาต่อเนื่องจากปลายปีก่อน เนื่องจากเศรษฐกิจชะลอตัวและตลาดเงินยังตึงตัว ระดับราคาหุ้นโดยรวมมีแนวโน้มลดลง แต่ลดลงเพียงเล็กน้อย การซื้อขายหลักทรัพย์กระเตื้องดีขึ้นตลอดช่วงครึ่งปีหลัง และระดับราคาหุ้นเพิ่มสูงขึ้น ปัจจัยที่เอื้อต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ในช่วงนี้คือ การปรับลดราคาขายปลีกน้ำมันถึง 3 ครั้ง ในช่วงครึ่งแรกของปี ประกอบกับตัวเลขทางเศรษฐกิจด้านต่าง ๆ แสดงภาวะที่ดีขึ้น ทำให้คาดการณ์ว่าเศรษฐกิจของประเทศกำลังฟื้นตัว (ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศในปี 2529 ขยายตัว 5.5% เพิ่มขึ้นจาก 3.5% ในปีก่อน) อัตราดอกเบี้ยในตลาดโลกที่ลดต่ำลงอย่างรวดเร็ว ช่วยให้ตลาดเงินในประเทศมีสภาพคล่องส่วนเกินจำนวนมาก (เห็นได้จากอัตราดอกเบี้ย Interbank ที่ลดลงเหลือเพียง 6.35% ณ ปลายปี 2529 จากระดับ 15.03% ณ ปลายปีก่อน และธนาคารพาณิชย์ต้องปรับลดดอกเบี้ยลงถึง 5 ครั้ง) อีกทั้งผู้ลงทุนต่างชาติสนใจเข้ามาลงทุนมากขึ้น หลังจากได้รู้จักและมีข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ไทย จากการเปิดตัวของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่อนักลงทุนนานาชาติ

ตลอดปี 2529 การซื้อขายหลักทรัพย์มีมูลค่ารวม 24.99 พันล้านบาท ซึ่งสูงกว่าปีก่อน ระดับราคาหุ้น ณ สิ้นปีก็สูงกว่าระดับ ณ สิ้นปีก่อน โดย SET Index มีระดับที่ 207.20 จุด เทียบกับระดับ 134.95 จุด ณ สิ้นปีก่อน

พ.ศ. 2530

ปี 2530 การซื้อขายหลักทรัพย์ได้ทวีความคึกคักมากขึ้นและระดับราคาหุ้นเพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่องจากปี 2529 เนื่องจากเศรษฐกิจของประเทศมีอัตราเติบโตเพิ่มขึ้นมาก (ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศขยายตัวสูงถึง 9.5% เทียบกับที่ขยายตัว 5.5% ในปีก่อน) ตลาดเงินยังคงมีสภาพคล่องสูงต่อเนื่องจากปีก่อน (อัตราดอกเบี้ย Interbank ณ สิ้นปี 2530 อยู่ที่ระดับ 6.50% เทียบกับ 6.35% ปีก่อน) ผู้ลงทุนต่างชาติสนใจเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไทยมากขึ้นและก็มีช่องทางลงทุนมากขึ้น คือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดตั้ง Alien Board สำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ชาวต่างชาติถือครองไว้เต็มตามสัดส่วนที่กฎหมายอนุญาตแล้ว การซื้อขายบนกระดานนี้เป็นการซื้อขายแลกเปลี่ยนสิทธิถือครองระหว่างชาวต่างชาติด้วยกัน จึงไม่มีข้อติดขัดในการโอนหุ้น อีกทั้งทางการได้อนุญาตให้มีการจดทะเบียนจัดตั้งกองทุนรวมสำหรับการลงทุนของต่างชาติในประเทศไทย (กองทุนรวมประเภท On-shore Fund) เพื่อระดมเงินจากนานาชาติเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ในปี 2530 มีเงินทุนต่างชาติเคลื่อนย้ายเข้ามาลงทุนในตราสารทุนไทย

เป็นยอดสุทธิสูงถึง 499 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เทียบกับที่มีเข้ามาสุทธิเพียง 97 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปีก่อน)

พ.ศ. 2531

ช่วง 6 เดือนแรกของปี การซื้อขายหลักทรัพย์ฟื้นตัวขึ้นอย่างเด่นชัดจากภาวะตกต่ำที่เกิดขึ้น เพราะผลกระทบจากวิกฤตการณ์ Black Monday ราคาสหกรณ์หลักทรัพย์ได้ปรับตัวสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ปัจจัยที่ส่งเสริมการฟื้นตัวช่วงนี้ ได้แก่ การคาดหมายว่าเศรษฐกิจของไทยจะยังคงขยายตัวในอัตราสูงต่อเนื่องจากปีก่อน ซึ่งจะทำให้บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ฯ ดำเนินงานได้ผลกำไรสูงขึ้น (ปรากฏว่าปี 2531 นี้ ผลผลิตทั้งหมดรวมในประเทศของไทยขยายตัวสูงถึง 13.3% เทียบกับที่ขยายตัว 9.5% ในปีก่อน) อีกทั้งการลงทุนจากผู้ลงทุนต่างประเทศยังเพิ่มมากขึ้น (ในปี 2531 มีการจัดตั้งกองทุนต่างประเทศเพื่อลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้นอีก 6 กองทุน ทำให้กองทุนรวมต่างชาติมีทั้งหมด 9 กองทุน และปีนี้มีเงินทุนต่างชาติเคลื่อนย้ายเข้ามาลงทุนในตราสารทุนไทยเป็นยอดสุทธิรวม 447 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งมากพอ ๆ กับปีก่อน)

นับตั้งแต่เดือนกรกฎาคมบรรยากาศการซื้อขายได้ชะลอตัวลงและราคาหุ้นปรับลดลงเนื่องจากความไม่มั่นคงทางการเมือง ทำให้มีการยุบสภาในเดือนมิถุนายน ค่าเงินบาทเกิดการผันผวนและตลาดเงินกลับตึงตัวขึ้นอย่างรวดเร็ว (เห็นได้จากดอกเบี้ย Interbank ณ สิ้นปี 2531 สูงขึ้นไปเป็น 10.61% จากระดับ 6.50% เมื่อปลายปีก่อน) อย่างไรก็ตาม การปรับลดราคาขายปลีกน้ำมันและปรับลดภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาในเดือนพฤศจิกายน ได้ช่วยให้การตกต่ำของราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนเป็นมีเสถียรภาพมากขึ้น

ในปี 2531 นี้ ราคาสหกรณ์เพิ่มขึ้นสูงในช่วง 7 เดือนแรก กระทั่ง SET Index ไปมีระดับสูงสุดที่ 471.45 จุด หลังจากนั้นราคาหุ้นได้มีแนวโน้มลดต่ำลง SET Index ปิดที่ 386.73 จุด ณ วันสิ้นปี มูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์ตลอดทั้งปีมีรวม 156.45 พันล้านบาท มูลค่าการซื้อขายและระดับราคาหลักทรัพย์ในปี 2531 มีระดับสูงกว่าปี 2530

พ.ศ. 2532

บรรยากาศการซื้อขายหลักทรัพย์ในปี 2532 มีความคึกคักเพิ่มมากขึ้นตลอดปี มูลค่าซื้อขายทั้งปีมีรวม 377.04 พันล้านบาท ราคาสหกรณ์ก็ปรับสูงขึ้นทุกเดือน โดยตลอด SET Index ปิด ณ วันสิ้นปีที่ระดับ 879.19 จุด และเป็นระดับสูงสุดของปี การซื้อขายที่คึกคักเป็นเพราะว่าเศรษฐกิจของไทยยังคงขยายตัวในอัตราสูงอย่างต่อเนื่อง (ปี 2532 นี้ ผลผลิตทั้งหมดรวมในประเทศของไทยเติบโต 12.2% เป็นการขยายตัวอัตราสูงเป็นเลขสองหลักต่อเนื่องเป็นปีที่สองจากปีก่อน) ผู้ลงทุนมีความมั่นใจว่ารัฐบาลที่เพิ่งตั้งใหม่จะสนับสนุนการพัฒนาตลาดทุนอย่างจริงจัง เพราะตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ต้อนรับการเยี่ยมชมของนายกรัฐมนตรีเป็นครั้งแรก (ในเดือนมกราคม) อีกทั้งผู้ลงทุนต่างชาติก็เข้าลงทุนมากขึ้น (ตลอดปี 2532 มีเงินทุนต่างประเทศเคลื่อนย้ายเข้ามาลงทุนในตราสารทุนไทยเป็นยอดสุทธิสูงเป็นประวัติการณ์ถึง 1,429 ล้านดอลลาร์สหรัฐ)

อย่างไรก็ตาม ในวันที่ 16 ตุลาคม 2532 ได้เกิดเหตุการณ์ Mini Black Monday ขึ้นในตลาดหุ้นนิวยอร์ก (คือผู้ลงทุนเทขายหุ้นอย่างหนัก ทำให้ระดับราคาหุ้นตกต่ำอย่างมากมาย) สร้างความตื่นตกใจให้เกิดการเทขายหุ้นในตลาดหุ้นต่าง ๆ ทั่วโลกตามมา ทำนองเดียวกับการเกิดเหตุการณ์ Black Monday ในปี 2530 เมื่อทราบข่าว Mini Black Monday ก็เกิดการเทขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ไทยในวันที่ 17 ตุลาคม เป็นเหตุให้ SET Index ปรับลดลงไปถึง 44.15 จุด หรือลดลง 6.26% ในวันเดียว แต่เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ร่วมกับฝ่ายต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องทั้งจากภาครัฐและเอกชน ได้ทำการประชาสัมพันธ์ชี้แจงให้ผู้ลงทุนเข้าใจถึงเหตุการณ์ที่เกิดขึ้น ประกอบกับปัจจัยพื้นฐาน ต่าง ๆ ของไทยที่เอื้ออำนวยต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ภาวะการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์สามารถฟื้นตัวได้อย่างรวดเร็ว ระดับราคาหลักทรัพย์กลับมาเพิ่มสูงขึ้นและมีระดับสูงสุดของปี ณ วันสิ้นปี

พ.ศ. 2533

ในช่วงไตรมาสแรกปีนี้ ปริมาณการซื้อขายและราคาหลักทรัพย์มีความผันผวนมาก เนื่องจากได้รับผลกระทบทางจิตวิทยาจากภาวะผันผวนในตลาดหุ้นต่างประเทศ และความวุ่นวายทางการเมืองในประเทศที่อาจจะมีกรยุบสภา ตั้งแต่กลางเดือนเมษายนเป็นต้นมา ระดับราคาหุ้นและ มูลค่าการซื้อขายได้เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว เป็นเพราะว่าผู้ลงทุนเกิดความมั่นใจว่าเศรษฐกิจของไทยจะยังขยายตัวในอัตราสูงอย่างต่อเนื่อง การที่รัฐบาลประกาศใช้นโยบายเปิดเสรีทางการเงินตามพันธะข้อ 8 ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ ทำให้การเข้ามาลงทุนจากต่างประเทศมีความสะดวก ยิ่งขึ้น เงินลงทุนจากต่างประเทศจึงยังคงไหลเข้ามาอย่างต่อเนื่อง และมีการจัดตั้งกองทุนต่างประเทศเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไทยเพิ่มขึ้น (เงินทุนต่างประเทศเคลื่อนย้ายเข้ามาลงทุนในตราสารทุนไทยตลอดปี 2533 ยังมียอดสุทธิที่สูงคือ 457 ล้านดอลลาร์สหรัฐ) อีกทั้งตลาดหลักทรัพย์ได้ขยายเวลาให้ซื้อขายหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นเป็นวันละ 3 ชั่วโมง (เดิมกำหนดไว้ 2 ชั่วโมง) ภาวะซื้อขายที่คึกคัก ทำให้ระดับราคาหุ้นเพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว SET Index ปรับสูงขึ้นไปมีจุดสูงสุดของปีที่ 1,143.78 จุด เมื่อวันที่ 25 กรกฎาคม และเป็นระดับสูงสุดนับแต่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปิดดำเนินงานมาจนถึงปี 2533

การเกิดวิกฤตการณ์อ่าวเปอร์เซีย เนื่องจากอิรักบุกยึดคูเวต (ที่เริ่มขึ้นเมื่อวันที่ 2 สิงหาคม 2533) ทำให้เกิดความกังวลว่าสงครามจะขยายตัว โดยมีประเทศอื่นเข้าร่วมด้วย ได้ส่งผลกระทบต่อตลาดและราคาน้ำมัน ทำให้ประเทศไทยต้องปรับขึ้นราคาน้ำมัน 2 ครั้ง ในเดือนกันยายน (ราคาน้ำมันดีเซลหมุนเร็วสูงขึ้นเป็น 8.40 บาท/ลิตร จาก 6.10 บาท/ลิตร ในปีก่อน) อีกทั้งได้เกิดภาวะเงินตึงตัวมากขึ้น ทำให้ธนาคารพาณิชย์ต้องปรับอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น ไปติดระดับเพดานที่ร้อยละ 16.5 ต่อปี (อัตราดอกเบี้ย Interbank ณ สิ้นปี 2533 สูงขึ้นเป็น 13.42% เทียบกับระดับ 12.06% ในปีก่อน) สภาพแวดล้อมเหล่านี้ทำให้การซื้อขายหลักทรัพย์ชะลอตัวลงมาก และราคาหุ้นปรับลดลงอย่างรวดเร็ว SET Index ปิด ณ วันสิ้นปีที่ระดับ 612.86 จุด (ต่ำกว่าระดับ 879.19 จุด ณ สิ้นปีก่อน) มูลค่า

การซื้อขายหลักทรัพย์รวมทั้งปีเท่ากับ 627.31 พันล้านบาท (สูงกว่าการซื้อขาย 377.04 พันล้านบาท ในปีก่อน)

กล่าวโดยสรุปตลาดทุนไทยเริ่มต้นปี 2533 ด้วยปัจจัยพื้นฐานด้านการขยายตัวของเศรษฐกิจที่ยังคงอยู่ในระดับสูง และการคาดการณ์ของนักลงทุนต่อการเพิ่มขึ้นของการลงทุนจากต่างประเทศ แต่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต้องเผชิญกับบทเรียนของการตกต่ำรุนแรงของราคาหลักทรัพย์ ครั้งที่ 3 เร็วขึ้นกว่าที่คาดนั้นคือผลกระทบจากวิกฤตการณ์สงครามอ่าวเปอร์เซีย ที่ก่อให้เกิดความกังวลและตื่นตระหนกเกี่ยวกับความตกต่ำของเศรษฐกิจโลกและการพุ่งขึ้นของราคาน้ำมัน เหตุการณ์นี้ส่งผลให้ตลาดหุ้นไทยและทั่วโลกเกิดความผันผวนอย่างมาก ขณะที่การเมืองเริ่มไร้เสถียรภาพ มีความกังวลเรื่องการยุบสภา ในขณะที่ประเทศไทยเองเริ่มใช้นโยบายการเปิดเสรีทางการเงิน ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ขึ้นไปจุดสูงสุดที่ 1,144 จุด ก่อนปิด ณ สิ้นปี ที่ 612.86 จุด มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน 2,540 ล้านบาท/วัน โดยมีมูลค่าราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนทั้งหมดกว่า 6.13 แสนล้านบาท

พ.ศ. 2534

การซื้อขายหลักทรัพย์ในปี 2534 นับว่ามีความผันผวนมากปีหนึ่ง คือ มูลค่าซื้อขายและราคาหลักทรัพย์ในระยะ 4 เดือนแรกของปีได้เพิ่มสูงขึ้นมากจากปลายปีที่ผ่านมา เนื่องจากผู้ลงทุนมีความมั่นใจในพื้นฐานเศรษฐกิจของประเทศ เพราะการขยายตัวของเศรษฐกิจในปี 2533 ที่ประกาศออกมามีอัตราเติบโตถึง 11.2% นับเป็นการเติบโตด้วยอัตราเลข 2 หลักต่อเนื่องกันเป็นปีที่สาม ประกอบกับการลดต่ำลงของราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก ทำให้มีการปรับลดราคาขายปลีกน้ำมันภายในประเทศ (ราคาน้ำมันดีเซลหมุนเร็วลดลงเป็น 7.90 บาท/ลิตร จากระดับ 8.40 บาท/ลิตร ในปี 2533) อีกทั้งเกิดการฟื้นตัวในตลาดหุ้นสำคัญ ๆ ของโลก ยกเว้นตลาดหุ้นญี่ปุ่น ในช่วงนี้แม้ว่าในเดือนกุมภาพันธ์กลุ่มทหารที่เรียกว่าคณะรักษาความสงบเรียบร้อยแห่งชาติ (หรือ ร.ส.ช.) ได้ก่อรัฐประหารล้มรัฐบาล แต่ก็ทำให้เกิดผลลบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ไม่รุนแรงมากนัก เนื่องจากได้มีการแต่งตั้งพลเรือน (คุณอนันท์ ปันยารชุน) เป็นนายกรัฐมนตรี จัดตั้งคณะรัฐมนตรีรักษาการเพื่อร่างรัฐธรรมนูญใหม่และเตรียมจัดการเลือกตั้งทั่วไป

นับตั้งแต่เดือนพฤษภาคม การซื้อขายหลักทรัพย์กลับชะลอตัวลง ราคาหลักทรัพย์โดยรวมลดต่ำลงอย่างต่อเนื่องจนถึงเดือนตุลาคม เพราะว่าได้เกิดความกังวลต่อภาวะการเมืองของประเทศในระหว่างการร่างรัฐธรรมนูญใหม่ อีกทั้งการเติบโตทางเศรษฐกิจเริ่มมีเค้าลางชะลอตัวลง มีข้อสงสัยเกี่ยวกับเงินทุนต่างประเทศที่เคลื่อนย้ายเข้ามาลงทุนในตราสารทุนไทยในปี 2534 มียอดสุทธิเพียง 48 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ลดลงมากจากยอด 499; 447; 1,427; และ 457 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในช่วงปี 2530 – 2533 ตามลำดับ

ระดับราคาหลักทรัพย์และมูลค่าการซื้อขายได้กระเตื้องขึ้นในเดือนพฤศจิกายนและธันวาคม เนื่องจากมีข่าวว่าการร่างรัฐธรรมนูญใหม่ใกล้เสร็จสมบูรณ์ ซึ่งเมื่อประกาศใช้แล้วจะทำ

ให้มีการเลือกตั้งทั่วไปเกิดรัฐบาลประชาธิปไตยกลับคืนมา ในช่วงนี้ตลาดเงินเริ่มมีสภาพคล่องสูงขึ้น (อัตราดอกเบี้ย Interbank ณ สิ้นปี 2534 มีระดับที่ 9.51% ลดลงมาจากระดับ 13.42% ปีก่อน และอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก 1 ปีที่ธนาคารพาณิชย์ได้ลดลงเหลือ 10.50% ต่อปี เทียบกับระดับ 15.50% ต่อปีในปีก่อน) ประกอบกับราคาหลักทรัพย์ที่ลดต่ำลงมากได้จูงใจให้เกิดการลงทุน

ความหวุ่นวิตกเกี่ยวกับวิกฤติการณ์อ่าวเปอร์เซียของนักลงทุนที่คลี่คลายในช่วงต้นปี 2534 ทำให้มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ฟื้นตัวขึ้นจากการตกต่ำช่วงปลายปี 2533 อย่างรวดเร็ว แต่อย่างไรก็ตามระดับราคาหลักทรัพย์ยังมีความผันผวนและสามารถฟื้นตัวได้เพียงบางส่วนเท่านั้น ตลาดดูเหมือนจะกลับมาฟื้นตัวจนกระทั่งการยึดอำนาจของคณะรักษาความสงบเรียบร้อยแห่งชาติ (ร.ส.ช.) ในวันที่ 2 กุมภาพันธ์ 2534 และความไม่แน่นอนทางการเมืองต่าง ๆ ที่ตามมาได้ทำให้บรรยากาศการซื้อขายหลักทรัพย์โดยทั่วไปซบเซาลงส่งผลให้นักลงทุนต่างประเทศชะลอการลงทุน

ปัจจัยที่พยุ้งให้การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไม่ตกต่ำจนรุนแรงมาก คือ สภาพคล่องในตลาดการเงินที่มีระดับสูงขึ้นมา ซึ่งทำให้มีการปรับอัตราดอกเบี้ยลงหลายครั้งบวกกับผลของการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองในปี 2534 แต่ไม่พบว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ลดลงจากปีก่อนหน้า เมื่อดัชนีสามารถปิดตัวที่ 711 จุด เทียบกับปีก่อนหน้าที่ 613 จุด โดยมีมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ย 3,237 ล้านบาท/วัน ต้นปี พ.ศ.2535 ปัจจัยทางการเมืองเริ่มสร้างผลกระทบรุนแรงกับตลาดหลักทรัพย์เมื่อมีการประกาศใช้รัฐธรรมนูญใหม่ หัวหน้า ร.ส.ช. ได้แก่ พลเอก สุจินดา คราประยูร ขึ้นเป็นนายกรัฐมนตรี แต่ประชาชนคัดค้านอย่างหนักจนก่อให้เกิดวิกฤติที่เรียกว่า “พฤษภาทมิฬ”

โดยรวมแล้ว มูลค่าการซื้อขายและราคาหลักทรัพย์ในปี 2534 มีระดับสูงกว่าปี 2533 โดยมูลค่าซื้อขายมีรวม 793.07 พันล้านบาท (เทียบกับ 627.31 พันล้านบาทในปี 2533) SET Index ปิดตอนสิ้นปีที่ 711.36 จุด (เทียบกับระดับ 612.86 จุด ณ สิ้นปี 2533)

3.2.2 นโยบายทางการเมืองกับตลาดทุนยุคแรก

นโยบายการเมืองของรัฐบาลต่าง ๆ ที่ส่งผลกระทบต่อตลาดทุนในยุคแรกนับตั้งแต่สมัยรัฐบาลพลเอกเปรม ติณสูลานนท์ นายกรัฐมนตรีลำดับที่ 16 ของไทย ซึ่งดำรงตำแหน่งเป็นนายกรัฐมนตรี ตั้งแต่ 23 มีนาคม พ.ศ.2523 - 3 สิงหาคม พ.ศ.2531 รวม 3 สมัย ซึ่งมีเหตุการณ์สำคัญต่าง ๆ โดยเฉพาะวิกฤติการณ์น้ำมันครั้งที่ 2 ซึ่งส่งผลให้ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกพุ่งขึ้นถึงบาร์เรลละ 34 ดอลลาร์ สรอ. ในปี 2524 เศรษฐกิจโลกซึ่งซบเซาอยู่แล้วยิ่งตกต่ำลงอีก ราคาสินค้าเกษตรตกต่ำ อัตราดอกเบี้ยในตลาดโลกและค่าเงินดอลลาร์ สรอ.เพิ่มสูงมากขึ้น เป็นสาเหตุให้เสถียรภาพด้านราคาและด้านต่างประเทศตกต่ำมากยิ่งขึ้นก่อนหน้านี้ทางการมีการกระตุ้นเศรษฐกิจให้มีการขยายตัวของอุปสงค์ภายในประเทศมากขึ้น มีการขาดดุลการค้าสูงขึ้นเมื่อประสบกับภาวะส่งออกซบเซาในขณะที่มูลค่าการนำเข้าเพิ่มขึ้นมากจากมูลค่าน้ำมันดิบ ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อพุ่งสูงขึ้นถึงเกือบร้อยละ 20 ต่อปี ในปี 2523 เงินทุนไหลออกไปยังต่างประเทศเป็นจำนวนมาก ดุล

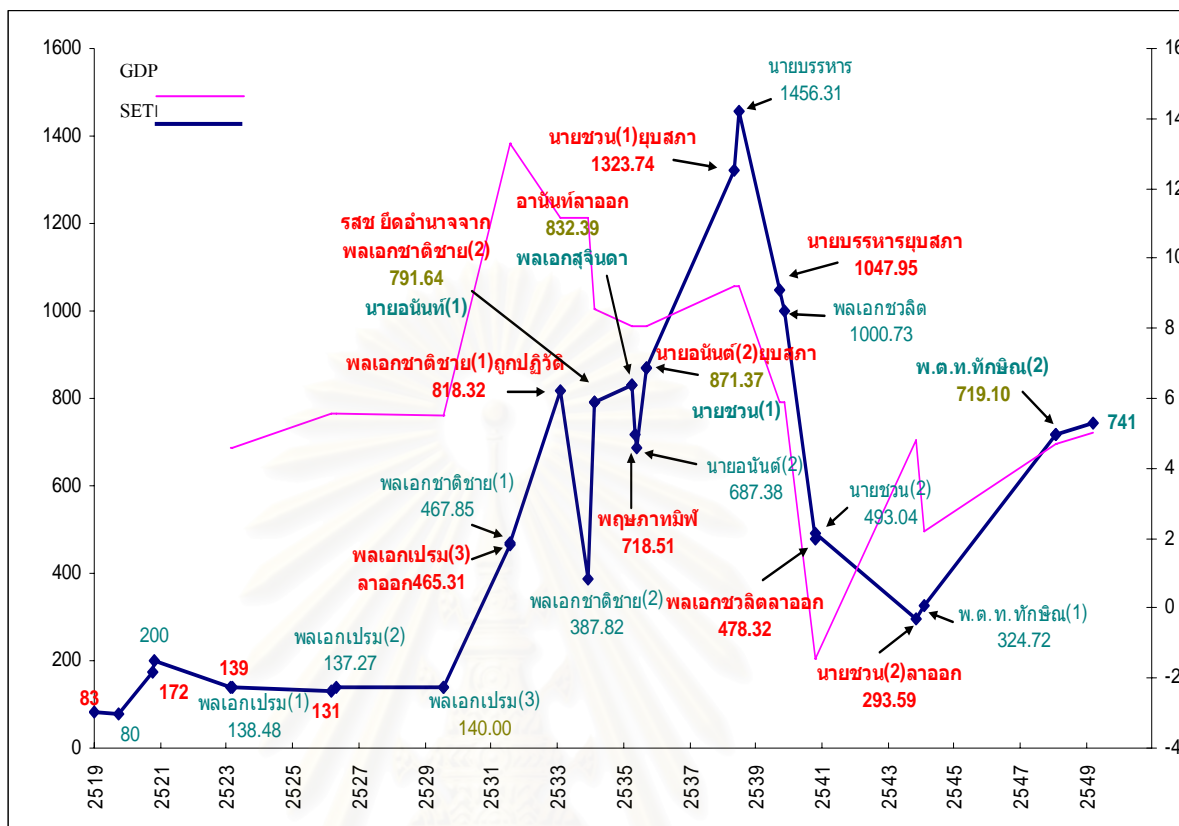
บัญชีเดินสะพัดและดุลการชำระเงินขาดดุลอย่างหนัก ภาระหนี้ต่างประเทศเพิ่มสูงขึ้น ทุนสำรองระหว่างประเทศลดลงอย่างรวดเร็ว

รัฐบาลยุคนี้จำเป็นต้องดำเนินนโยบายรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจโดยนโยบายการเงินที่เข้มงวด เพื่อควบคุมการขยายตัวของอุปสงค์ในประเทศ โดยการใช้มาตรการขึ้นภาษีดอกเบี้ยเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ (Withholding Tax) และปรับอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานให้สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ เพื่อกระตุ้นให้อัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงินในประเทศปรับตัวตามไปด้วย ด้านการคลังนั้นทางการได้ดำเนินนโยบายการคลังแบบผ่อนปรนเพื่อลดแรงกดดันต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ เป็นเหตุให้การใช้จ่ายของภาครัฐสูงมากขึ้นในช่วงแผนพัฒนาฯ ฉบับที่ 4 จนถึงปี 2523 ขาดดุลงบประมาณคิดเป็นสัดส่วนกับผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติสูงถึงร้อยละ 5 นอกจากนั้น ก็ได้มีการนำเงินคงคลังออกมาใช้เพิ่มเติมอีก 8,348 ล้านบาท ก่อให้เกิดผลในทิศทางตรงกันข้ามกับการ ดำเนินมาตรการการเงิน โดยสร้างแรงกดดันต่อเงินเฟ้อ และแม้ว่ารัฐบาลจะเก็บรายได้สูงกว่าเป้าแต่ก็นับว่าการขาดดุลยังคงอยู่ในระดับสูง

รัฐบาลยังดำเนินนโยบายส่งเสริมการลงทุนโดยการจัดตั้ง คณะกรรมการร่วมภาครัฐบาลและเอกชน (กรอ.) ในปี 2524 เพื่อแก้ไขปัญหาดัดทำแผนปฏิบัติการสาขาเศรษฐกิจต่าง ๆ ที่ได้รับการส่งเสริมตามแผนพัฒนาฯ ฉบับที่ 5 (2525-2529) ปรับปรุงระบบการค้าระหว่างประเทศให้เสรีมากขึ้นโดยการลดภาษีการส่งออก ส่วนการปรับโครงสร้างทางเศรษฐกิจก็ดำเนินการควบคู่กันไป ด้วย โดยการปรับราคาควบคุมน้ำมันเพื่อลดภาระของรัฐบาลในการอุดหนุนราคาส่งให้ประชาชนประหยัดพลังงาน

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาพที่ 1 – กราฟแสดงการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง ดัชนีตลาดหลักทรัพย์และการเติบโตทางเศรษฐกิจ



ที่มา : ธปท., ดลท., สศช.

ภาระหนี้ต่างประเทศในปี 2524 เพิ่มขึ้นและทุนสำรองระหว่างประเทศลดลงอย่างมาก เนื่องจากทางการปรับราคาสาธารณูปโภคขึ้นแต่ยังไม่เต็มที่ตามต้นทุนที่แท้จริง และยังให้เงินอุดหนุนแก่รัฐวิสาหกิจในรูปแบบเงินชดเชยการขาดทุน และเงินสมทบโครงการเงินกู้ในระดับสูง โดยรัฐบาลได้นำเงินกู้จากสถาบันการเงินเอกชนต่างประเทศมาใช้อุดหนุนแทนเงินงบประมาณ ส่งผลให้รัฐบาลทำการเจรจาขอกู้เงินจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) เป็นครั้งแรก โดยมีการอนุมัติเงินจำนวน 814.5 ล้านดอลลาร์ สรอ. ในเดือนมิถุนายน 2524 โดยเงื่อนไขส่วนใหญ่ที่กำหนดใช้นั้นก็มีความสอดคล้องและคล้ายคลึงกับแนวคิดของฝ่ายไทยอยู่แล้วในการควบคุมทางด้านอุปสงค์ภายในประเทศ และปรับโครงสร้างทางเศรษฐกิจให้ลดการบิดเบือนของกลไกตลาดลง

ภาวะเศรษฐกิจตกต่ำทั่วโลกในปี 2525 ส่งผลให้การดำเนินนโยบายการคลังยากลำบากยิ่งขึ้นจากการเก็บรายได้ต่ำกว่าเป้า ซึ่งขาดดุลเงินสดเพิ่มจากปี 2524 กว่าเท่าตัว มูลค่าการนำเข้าก็ยิ่งเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องโดยเฉพาะปี 2526 ผลให้คาดการณ์ว่าเงินสำรองระหว่างประเทศจะอยู่ในภาวะที่ต่ำมากจนเป็นอันตราย จึงเจรจาขอกู้เงินจาก IMF เป็นครั้งที่ 2 วงเงิน 270 ล้านดอลลาร์ สรอ. ซึ่งสิ้นสุดโครงการปี 2526 และขอเงินกู้จากธนาคารโลกควบคู่ไปด้วย 150 ล้านดอลลาร์ สรอ. ปัญหา

เสถียรภาพทางเศรษฐกิจด้านต่างประเทศก็ยังคงเพิ่มขึ้นจนถึงจุดวิกฤติปี 2526 เมื่อเงินสำรองทางการเหลือเพียง 2,500 ล้านดอลลาร์ สรอ. ทางการออกมาตรการจำกัดการขยายตัวของสินเชื่อและเพิ่มอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานจากร้อยละ 11.5 ในช่วงต้นปี 2526 เป็นร้อยละ 13 ต่อปี ณ ปลายปี 2526 บริษัทเงินทุนมีปัญหาจนเป็นที่มาของ “โครงการ 4 เมษายน 2527” ที่ปรับปรุงระบบการบริหารของบริษัทเงินทุนให้มีประสิทธิภาพ โดยภาครัฐได้เข้าไปควบคุมการดำเนินงานของธนาคารเอเชียทรัสต์ จำกัด ซึ่งต่อมาเปลี่ยนชื่อเป็นธนาคารสยาม และสุดท้ายมีการโอนกิจการไปรวมกับธนาคารกรุงไทย จำกัด

รัฐบาลได้ออกพระราชกำหนดการกู้ยืมเงินที่เป็นการฉ้อโกงประชาชน พ.ศ. 2527 เพื่อป้องกันและปราบปรามการกู้ยืมเงินนอกระบบ ซึ่งขณะนั้นเป็นที่นิยมในรูปของวงแชร์ นอกจากนี้การแก้ไขปัญหาดุลการชำระเงิน ทางการออกมาตรการควบคุมปริวรรตควบคุมการเกิด L/C เพื่อการนำเข้าสินค้าทุกประเภท ยกเว้นน้ำมันและผลิตภัณฑ์น้ำมัน 1 ปี และควบคุมการให้สินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ให้เพิ่มขึ้นไม่เกินร้อยละ 18 มีมาตรการจัดชั้นสินเชื่อเพื่อเข้มงวดการให้สินเชื่อแก่ธุรกิจที่ไม่เป็นประโยชน์ และควบคุมการให้สินเชื่อเพื่อการนำเข้าให้ขยายตัวไม่เกินร้อยละ 5 ต่อปีเท่านั้น

ปัญหาขาดดุลการค้า ทางการได้ปรับปรุงพิกัดอัตราศุลกากรเพื่อชะลอการนำเข้าสินค้าฟุ่มเฟือยและส่งเสริมการส่งออกโดยการยกเว้นอากรขาออกสำหรับสินค้าบางประเภท แต่ไม่ได้ผลเท่าที่ควรเพราะค่าเงินดอลลาร์ สรอ. ได้เพิ่มสูงขึ้นมาก ทำให้วันที่ 2 พฤศจิกายน 2527 ทางการประกาศปรับปรุงระบบแลกเปลี่ยนเงินตรา ยกเลิกการผูกค่าเงินบาทไว้กับดอลลาร์ สรอ. มาใช้ระบบที่ผูกค่าเงินบาทไว้กับกลุ่มเงินตราของประเทศคู่ค้าสำคัญของไทย โดยให้ทุนรักษาระดับฯ เป็นผู้กำหนดอัตรากลางระหว่างการซื้อขายเงินดอลลาร์ สรอ. และลดการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดอย่างจริงจัง โดยณรงค์ปลุกฝังให้ประชาชนช่วยกันประหยัด และหันมาใช้สินค้าไทย ลดการฟุ่มเฟือย ชะลอการนำเข้า ส่งเสริมการส่งออก

ปี พ.ศ. 2528 ภาระหนี้ต่างประเทศได้เพิ่มสูงขึ้นมาก รัฐบาลจึงขอกู้เงินจาก IMF เป็นครั้งที่ 3 วงเงิน 400 ล้านดอลลาร์ สรอ. และกู้ภายใต้โครงการชดเชยรายได้จากการส่งออกตกต่ำอีกจำนวน 185 ล้านดอลลาร์ สรอ. รวมเป็น 585 ล้านดอลลาร์ สรอ. เพื่อเสริมฐานะเงินตราต่างประเทศให้มั่นคงพอที่จะรับกับสถานการณ์ที่ผันผวนในช่วงต่อไป สถานการณ์ทางการเงินในประเทศปรับตัวดีขึ้น ภาวะเงินเฟ้อลดลง เนื่องจากราคาน้ำมันดิบและราคาสินค้าในตลาดโลกลดต่ำลง และมาตรการทางการเงินที่เข้มงวดในปีก่อน แต่สำหรับภาครัฐบาลฐานะการคลังยังไม่ดีขึ้น เพราะการจัดเก็บยังต่ำกว่าเป้าหมาย เป็นผลมาจากมูลค่าการนำเข้าเพิ่มขึ้นไม่มาก รายได้จากอากรขาเข้าต่ำกว่าประมาณการ ปัญหาการเงินของรัฐวิสาหกิจ

รัฐบาลจึงมุ่งเน้นปรับปรุงฐานะการคลังเป็นแผนต่อเนื่องในปีงบประมาณ 2528 และ 2529 โดยมาตรการเพิ่มภาษีสรรพสามิตสำหรับเบียร์ สุรา และยาสูบ และปรับอากรขาเข้าสำหรับสินค้าที่

เสถียรภาพในอัตราค่าให้สูงขึ้น และส่งเสริมการส่งออกและการลงทุนให้มากขึ้น นอกจากนี้ รัฐบาลยังตัดทอนงบประมาณรายจ่ายและชะลอการลงทุนขนาดใหญ่ อย่างไรก็ตาม ปริมาณขาดดุลการคลังก็ยังสูงกว่าปีก่อน และการก่อหนี้ต่างประเทศก็สูงขึ้นมาก เพราะถึงกำหนดต้องชำระคืนพร้อม ๆ กันเป็นจำนวนมาก ขณะที่รายได้จากการส่งออกและบริการต่อรัฐบาลได้ออกพระราชกำหนดในการปรับโครงสร้างเงินกู้ต่างประเทศ เพื่อแปลงสภาพหนี้โดยยืมเงินกู้จากแหล่งใหม่ที่เงื่อนไขดีกว่า (Refinancing) และมีการทำ Currency Swap และ Interest Rate Swap การควบคุมหนี้ต่างประเทศดังกล่าวจำกัดเฉพาะการกู้ยืมของภาครัฐบาลเท่านั้น

ส่วนเอกชนไม่มีข้อจำกัดความพยายามแก้ไขฐานะการคลังในปี 2528 และ 2529 ไม่ประสบความสำเร็จ จึงสะท้อนให้เห็นรูปขาดดุลเงินสดในปีงบประมาณ 2529 สูงที่สุดในรอบสี่ปีที่ผ่านมา อัตราเบิกจ่ายของนายราชการต่าง ๆ สูงถึงร้อยละ 85 เทียบกับระดับปกติร้อยละ 79-80 ทางการจึงใช้มาตรการการเงินกระตุ้นการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ลดเพดานอัตราดอกเบี้ยลง ขยายสินเชื่อ รักษาสมดุลระหว่างภาคเกษตรและภาคอุตสาหกรรม เน้นส่งออก กระจายฐานเศรษฐกิจ ด้านการผลิตและการค้า

ในยุคเศรษฐกิจเฟื่องฟู (2529-2533) ปลายยุครัฐบาลของพลเอกเปรมต่อด้วยยุค “การเปลี่ยนสนามรบเป็นสนามการค้า” ในสมัยพลเอกชาติชาย ชุณหะวัณ สภาพแวดล้อมภายนอกประเทศเป็นปัจจัยที่เป็นผลดีต่อเศรษฐกิจไทยอย่างมากในช่วงนี้ คือ ราคาน้ำมันลดต่ำมาก ดอลลาร์สหรัฐอ่อนตัวลงเมื่อเทียบกับเงินสกุลหลักอื่น ๆ ของโลกทำให้เงินบาทภายใต้ระบบตะกร้าเงินมีค่าอ่อนลงตามไปด้วย ส่งผลดีต่อการส่งออกของไทยสูงอย่างไม่เคยปรากฏมาก่อนเฉลี่ยร้อยละ 25 ต่อปี มีการย้ายฐานการลงทุนจากประเทศที่ค่าเงินแข็งมายังไทย เช่น ญี่ปุ่น ไต้หวัน และเกาหลีใต้ ทางการได้ผ่อนคลามาตรการการเงินการคลัง ลดอัตราดอกเบี้ยในประเทศและลดภาษีอากรบางประเภท ลดราคาขายปลีกผลิตภัณฑ์น้ำมัน ลดค่ากระแสไฟฟ้า ฯลฯ เหล่านี้ล้วนสนับสนุนให้ประเทศก้าวสู่ยุคทองทางเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง โดยอัตราขยายตัวทางเศรษฐกิจสูงเฉลี่ยร้อยละ 9.9 ต่อปี โดยมีอุตสาหกรรมและบริการเป็นตัวนำ ซึ่งมีการขยายตัวสูงถึงร้อยละ 13.7 และ 9.9 ต่อปี ขณะที่เกษตรกรรมมีความผันผวนสูง อัตราเติบโตเพียงร้อยละ 2.9 ต่อปี การขยายตัวทางเศรษฐกิจทำให้มูลค่าการนำเข้าและบริการขยายตัวอย่างรวดเร็วเฉลี่ยร้อยละ 27 ต่อปี ส่งผลให้การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดในปี 2533 สูงร้อยละ 9.1 ของ GDP

ตารางที่ 1
การเปลี่ยนแปลงทางการเมือง และดัชนีตลาดฯ ตั้งแต่เปิดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ลำดับ	นายกรัฐมนตรี	วันที่เข้ารับตำแหน่ง	SET Index	วันที่พ้นตำแหน่ง	SET Index	สาเหตุ
13	ม.ร.ว.คึกฤทธิ์ ปราโมช	3/17/2518		1/12/2519	83.01	ยุบสภา
14	นายถนินทร กรัยวิเชียร	10/8/2519	80.30	10/20/2520	171.76	ปฏิวัติ
15	พลเอกเกรียงศักดิ์ ชมะนันทน์	11/12/2520	200.22	2/28/2523	139.20	ลาออก
16	พลเอกเปรม ติณสูลานนท์(1)	3/23/2523	138.48	3/19/2526	131.24	ยุบสภา
	พลเอกเปรม ติณสูลานนท์(2)	4/30/2526	137.27	8/5/2529	140.00	ยุบสภา
	พลเอกเปรม ติณสูลานนท์(3)	8/5/2529	140.00	8/3/2531	465.31	ยุบสภา
17	พลเอกชาติชาย ชุณหะวัณ(1)	8/4/2531	467.85	2/23/2533	818.32	ปฏิวัติ
	พลเอกชาติชาย ชุณหะวัณ(2)	12/9/2533	387.82	2/23/2534	791.64	รสช ยึดอำนาจ
18	นายอานันท์ ปันยารชุน(1)	2/24/2534	791.64	4/7/2535	832.39	ลาออก
19	พลเอกสุจินดา คราประยูร	4/7/2535	832.39	5/24/2535	718.51	ลาออก (พ.ค.ทมิฬ)
	นายอานันท์ ปันยารชุน(2)	6/10/2535	687.38	9/23/2535	871.37	ยุบสภา
20	นายชวน หลีกภัย	9/23/2535	871.37	5/19/2538	1323.74	ยุบสภา
21	นายบรรหาร ศิลปอาชา	7/13/2538	1456.31	9/27/2539	1047.95	ยุบสภา
22	พลเอกชวลิต ยงใจยุทธ	11/25/2539	1000.73	11/6/2540	478.32	ลาออก
23	นายชวน หลีกภัย	11/9/2540	493.04	11/9/2543	293.59	ลาออก
24	พ.ต.ท. ทักษิณ ชินวัตร(1)	2/9/2544	324.72	2/6/2548	719.10	ออกตามวาระ
	พ.ต.ท. ทักษิณ ชินวัตร(2)	2/6/2548	719.10	24/2/2549	741.80	ยุบสภา

รัฐบาลเปรมนำประเทศไทยฝ่าวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจ ด้วยการรัดเข็มขัดทางการคลังตลอดระยะเวลาระหว่างปีงบประมาณ 2525-2531 และด้วยการเพิ่มความเข้มงวดในการก่อหนี้ต่างประเทศ ที่แย่ที่สุดด้วยการลดค่าเงินบาทในปี 2524 และ 2527 ซึ่งก็ถือคู่ต่อการขยายตัวของ การส่งออก อันเป็นเหตุให้ภาคการส่งออกกลายเป็นภาคเศรษฐกิจนำที่ก่อให้เกิดความรุ่งเรืองทางเศรษฐกิจในเวลาต่อมา เมื่อเงินดอลลาร์มีค่าอ่อนตัวลงหลังการทำข้อตกลงพลาซ่า (Plaza Accord) ระหว่างกลุ่มประเทศมหาอำนาจ G-5 ในเดือนกันยายน 2528 ราคาน้ำมันตกต่ำลงในปี 2529 สินค้าขึ้นปฐมมีราคาดีขึ้นในช่วงหลังของปี 2529 และอัตราดอกเบี้ยอ่อนตัวลง ระบบทุนนิยมโลกก็ฟื้นตัวจากภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจ ระบบเศรษฐกิจไทยฟื้นตัวตามไปด้วย การเติบโตทางเศรษฐกิจชักนำให้รายได้เพิ่มขึ้นโดยอัตโนมัติ ยังผลให้รัฐบาลมีฐานะการคลังเกินดุลจนสามารถสะสมเงินคงคลังจำนวนมาก อันเป็นพื้นฐานสำคัญในการก้าวสู่ยุคทองของการจำเริญเติบโตทางเศรษฐกิจในเวลาต่อมา

แต่ในการปกครองในช่วงรัฐบาลของ พลเอกเปรม ติณสูลานนท์ ซึ่งอยู่ภายใต้บทบัญญัติของรัฐธรรมนูญแห่งราชอาณาจักรไทย พ.ศ. 2521 ซึ่งหากพิจารณาตามบทบัญญัติในรัฐธรรมนูญแล้วจะเห็นได้ว่าตามเจตนารมณ์ของรัฐธรรมนูญต้องการให้ประเทศไทยปกครองในระบบรัฐสภา

โดยกำหนดให้รัฐสภาเป็นองค์กรที่มาของอำนาจในการปกครองและเป็นองค์กรที่จะกำหนดรูปแบบของฝ่ายบริหาร กล่าวอีกนัยหนึ่งอำนาจตามนิติบัญญัติที่กำหนดไว้ในรัฐธรรมนูญ ได้กำหนดให้รัฐสภาเป็นองค์กรสูงสุดในการปกครองประเทศ แต่ตามสภาพการณ์ทางการเมืองการปกครองที่เกิดขึ้นจริง ๆ จะพบว่าอำนาจตามหลักนิติบัญญัตินั้น ถูกลดบทบาทและความสำคัญในการกำหนดรูปแบบของรัฐบาลเป็นอย่างยิ่ง

ทั้งนี้ด้วยเงื่อนไขที่ยกย่องในรัฐธรรมนูญเองและด้วยบทบาทของกลุ่มการเมืองนอกสภา จนทำให้รูปแบบการปกครองในระบบรัฐสภาโดยระบบผู้แทนราษฎรกลายเป็นสิ่งที่ไร้ความหมาย กลายเป็นเครื่องมือของกลุ่มข้าราชการประจำไปโดยสิ้นเชิง โดยเฉพาะในช่วงที่บทบาทเฉพาะกาลมีผลบังคับใช้ การมีการเลือกตั้ง การมีสมาชิกสภาผู้แทนราษฎร เฝ้ามองจากที่ประกอบให้ปรากฏว่าประเทศไทยก็มีการปกครองระบอบประชาธิปไตยเช่นกัน แต่อำนาจในการปกครองประเทศที่แท้จริงไม่ได้ตกอยู่ที่ สภาผู้แทนราษฎร เช่น การกำหนดให้จัดตั้งรัฐบาลเข้ามาบริหารประเทศและการควบคุมรัฐบาลจะเป็นอำนาจของรัฐสภา

แต่เนื่องจากสถาบันรัฐสภาประกอบด้วยสมาชิกวุฒิสภาซึ่งมาจากการแต่งตั้งของรัฐบาล มีจำนวนถึงสามในสี่ของสมาชิกสภาผู้แทนราษฎร และผู้ที่ได้รับการแต่งตั้งส่วนใหญ่ประกอบไปด้วยข้าราชการประจำ โดยเฉพาะข้าราชการทหารที่มีอำนาจในการกุมกำลังทหารในขณะนั้น ทั้งนี้ด้วยเหตุผลทางการเมืองเพื่อเป็นการตอบแทนและเพื่อการสนับสนุนรัฐบาล ดังนั้น เมื่อผนวกด้วยสมาชิกสภาผู้แทนราษฎรอีกเพียงเล็กน้อย อำนาจในการจัดตั้งรัฐบาลจึงตกอยู่ในมือของข้าราชการประจำโดยสิ้นเชิง รัฐบาลที่จัดตั้งขึ้นจึงมีลักษณะที่นายกรัฐมนตรีที่จะเข้ามาบริหารประเทศ

ในขั้นแรกจะต้องได้รับความไว้วางใจจากกลุ่มข้าราชการประจำเหล่านั้นก่อน จากนั้นนายกรัฐมนตรี จึงมาทำการเลือกพรรคการเมืองบางพรรคและบุคคลภายนอกที่ตนเห็นสมควรให้เข้ามาเป็นรัฐมนตรีร่วมคณะต่อไป และการดำรงตำแหน่งนายกรัฐมนตรีจะสิ้นสุดลงเมื่อกลุ่มข้าราชการประจำเหล่านั้นสิ้นความไว้วางใจ และถอนการสนับสนุนบุคคลนั้น แม้ว่าหลังการสิ้นสุดบทบาทเฉพาะกาลอำนาจโดยนิติบัญญัติที่กำหนดไว้ในรัฐธรรมนูญของสมาชิกวุฒิสภาจะสิ้นสุดลงก็ตาม แต่อิทธิพลของระบบข้าราชการประจำในการกำหนดตัวบุคคลและกลุ่มพรรคการเมืองที่จะเข้ามาเป็นรัฐบาลบริหารประเทศก็ยังคงไว้ในลักษณะเดิม คือ นายกรัฐมนตรีจะต้องได้รับความไว้วางใจจากกลุ่มข้าราชการประจำก่อน

จากนั้นนายกรัฐมนตรีจะทำการเลือกพรรคการเมืองบางพรรคเข้ามาเป็นรัฐบาลอีกครั้งหนึ่ง โดยนายกรัฐมนตรีมีอิสระในการเลือกพรรคการเมืองต่าง ๆ ได้ตามที่ต้องการ และตัวบุคคลที่พรรคการเมืองเสนอให้นายกรัฐมนตรีแต่งตั้งเป็นรัฐมนตรีร่วมคณะ ก็ต้องเป็นตัวบุคคลที่นายกรัฐมนตรีเห็นว่าเหมาะสมและเห็นสมควรที่จะดำรงตำแหน่งรัฐมนตรีร่วมคณะได้ พรรคการเมืองต่าง ๆ ที่จะเข้าร่วมในการจัดตั้งรัฐบาลมีอำนาจในการต่อรองค่อนข้างน้อย รัฐบาลที่เกิดขึ้นในลักษณะนี้จึงไม่มีลักษณะเป็นรัฐบาลผสม เพราะการจัดตั้งรัฐบาลมิได้เกิดจากการเจรจาหรือต่อรองกันระหว่างพรรค

การเมืองต่าง ๆ แต่ประการใด พรรคการเมืองบางพรรคแม้ว่าจะมีสมาชิกสภาผู้แทนราษฎรในสังกัดมากที่สุด ก็อาจไม่ได้เป็นแกนนำในการจัดตั้งรัฐบาลได้ หากกลุ่มข้าราชการประจำเหล่านั้นไม่ให้การสนับสนุน ดังที่เกิดกับพรรคชาติไทยภายหลังการเลือกตั้งทั่วไปเมื่อวันที่ 18 เมษายน 2526 ทั้งนี้ พรรคชาติไทยมีสมาชิกสภาผู้แทนราษฎรมากที่สุด แต่ไม่สามารถเป็นแกนนำในการจัดตั้งรัฐบาล และต้องกลายเป็นฝ่ายค้านในที่สุด

การสิ้นสุดบทเฉพาะกาลในรัฐธรรมนูญจึงเป็นเพียงการสิ้นสุดของระบบเผด็จการเผ่งเร้น โดยชอบด้วยกฎหมาย มาเป็นระบบเผด็จการเผ่งเร้นโดยมิชอบด้วยกฎหมายเท่านั้น ดังนั้น รัฐบาลทั้งก่อนและหลังการสิ้นสุดบทเฉพาะกาล จึงเป็นรัฐบาลที่ต้องรับความเห็นชอบและยินยอมจากกลุ่มข้าราชการประจำโดยเฉพาะกลุ่มกองทัพก่อน ลักษณะการบริหารประเทศของรัฐบาล จึงเป็นการบริการประเทศที่ต้องรับผิดชอบต่อสภาผู้แทนราษฎร ส่วนสมาชิกสภาผู้แทนราษฎรที่ได้รับการแต่งตั้งเป็นรัฐมนตรีร่วมคณะก็ต้องบริหารประเทศโดยการรับผิดชอบต่อนายกรัฐมนตรีแทนการรับผิดชอบต่อสภาหรือพรรคการเมืองที่ตนสังกัด ลักษณะดังกล่าวจะเห็นได้จากที่ พลเอกเปรม ติณสูลานนท์ กล่าวว่า “การที่สามารถดำรงตำแหน่งนายกรัฐมนตรีและบริหารประเทศด้วยความราบรื่นก็เนื่องมาจากการได้รับการสนับสนุนจากทหาร หรือกองทัพ” (นิรนาม, 2531: 2) ซึ่งเป็นการยืนยันได้เป็นอย่างดีว่ารัฐบาลอยู่ได้เพราะการสนับสนุนของกองทัพมากกว่าการสนับสนุนจากตัวแทนของปวงชนในสภาผู้แทนราษฎรตามระบบรัฐสภา รัฐบาล พลเอกเปรม ติณสูลานนท์ จึงเป็นรัฐบาลที่เผ่งอำนาจในการบริหารและการกำหนดนโยบายหรือการตัดสินใจเรื่องสำคัญ ๆ นั้น เป็นของอำนาจเผ่งเร้นทั้งสิ้น

อาจจะกล่าวได้ว่าความมั่นคงแห่งชาติประกอบด้วยกิจกรรมหลัก 4 ด้านคือ ด้านการเมือง, เศรษฐกิจ, สังคม-จิตวิทยา และการทหาร ความมั่นคงด้านการเมือง ถือเป็นด้านหลักหรือแกนกลางเนื่องจากเกี่ยวข้องกับการใช้อำนาจปกครองและแบ่งปันสิ่งที่มีคุณค่าในสังคมเพื่อเสถียรภาพของรัฐและการดำรงอยู่ร่วมกันของประชาชน นี่เป็นแง่ของภายในประเทศ ที่อาจพิจารณาอีกนัยหนึ่งได้ว่าความมั่นคงด้านการเมืองจะเกี่ยวข้องกับระบอบการปกครอง เสถียรภาพและประสิทธิภาพของรัฐบาลกับการยอมรับและศรัทธาของประชาชน (เฉลิมเกียรติ, 2533: 143) ซึ่งในช่วงนั้นเป็นสมัยที่มีการแย่งชิงอำนาจทางการเมืองระหว่างกลุ่มพลังทางการเมืองที่สำคัญ 2 กลุ่ม คือ พลังจากระบบราชการ อันเป็นพลังที่มีลักษณะอนุรักษ์นิยมกับกลุ่มพลังงานนอกระบบการเมือง ให้หันมาประนีประนอมและประสานผลประโยชน์ระหว่างกันอันเป็นจุดกำเนิดของระบอบกึ่งประชาธิปไตย

การมองการเมืองในสังคมแบบใหม่แตกต่างไปจากการมองแบบเดิมที่เห็นว่าการเมืองเป็นเรื่องของคนหลายกลุ่ม เมื่อเป็นเช่นนี้การเมืองจึงเป็นเรื่องของการต่อสู้ระหว่างกลุ่มต่าง ๆ หน้าที่ของระบบการเมืองจึงต้องคอยจัดการกับความขัดแย้งระหว่างกลุ่ม ในรูปของการสร้างกฎเกณฑ์การต่อสู้ระหว่างกลุ่ม การประนีประนอม การจัดสรรผลประโยชน์ให้กับกลุ่มต่าง ๆ กลุ่มใดที่มีอิทธิพลมาก การจัดสรรผลประโยชน์ก็จะเอนเอียงไปตามการเรียกร้องของกลุ่มนั้น ในกรณีนี้การจัดสรร

ผลประโยชน์จะไม่หยุดอยู่กับที่แต่จะเคลื่อนไปตามอิทธิพลของกลุ่มต่าง ๆ ซึ่งแต่ละกลุ่มจะมีอิทธิพลมากขึ้นหรือน้อยขึ้นอยู่กับขนาด ภาวะผู้นำ เป้าหมายความสามัคคีและทรัพยากรอื่น ๆ ของกลุ่ม ผู้นำทางการเมืองในระบบการเมืองแบบนี้ จึงต้องทำหน้าที่ประนีประนอม ประสานผลประโยชน์ และการเจรจาต่อรองระหว่างกลุ่มต่าง ๆ จะเห็นว่าการแก้ไขปัญหาทางการเมืองของพลเอกเปรม โดยเน้นการประนีประนอมและการประสานผลประโยชน์สอดคล้องกับบริบททางสังคมและการเมืองไทยที่เปลี่ยนแปลงไป และพลเอกเปรมสามารถทำหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

นอกจากนี้ความสามารถในการสร้างความชอบธรรมในการปกครองให้กับรัฐบาล โดยเฉพาะความชอบธรรมในการเป็นผู้นำของพลเอกเปรม ซึ่งแสดงออกโดยการเลือกตั้งและในช่วง 8 ปีเศษที่พลเอกเปรมดำรงตำแหน่งนายกรัฐมนตรี พลเอกเปรม ดิณสุลานนท์ กลับไม่เคยสมัครรับเลือกตั้งและปฏิเสธที่จะลงสมัครรับเลือกตั้งเป็นผู้แทนราษฎรโดยตลอดแต่พลเอกเปรมสามารถสร้างความชอบธรรมในการปกครองให้กับตนเองด้วยการอาศัยคุณธรรมส่วนตัวในเรื่องความสุภาพเรียบร้อยความเที่ยงธรรม ความเสียสละ ความซื่อสัตย์สุจริตและความจงรักภักดีต่อสถาบันชาติ ศาสนา และพระมหากษัตริย์ อันเป็นคุณค่าที่สังคมไทยยกย่องเชิดชู

การประพฤติปฏิบัติตนให้อยู่ในกรอบของคุณธรรมดังกล่าวอย่างเคร่งครัดและสม่ำเสมอของพลเอกเปรม ทำให้พลเอกเปรมกลายเป็นสัญลักษณ์ของคุณธรรมในเรื่องดังกล่าวและยังเป็นการทวนกระแสทางการเมืองของคนไทยโดยทั่วไปที่เห็นว่าการเมืองเป็นเรื่องของการแย่งชิงผลประโยชน์ โดยเฉพาะเมื่อเปรียบเทียบกับภาพลักษณ์ของผู้นำทางการเมืองของไทยในอดีตที่เคยอยู่ในตำแหน่งอย่างยาวนาน เช่น จอมพลสฤษดิ์ ธนะรัชต์หรือ จอมพลถนอม กิตติขจร ก็ยังทำให้เกิดวิกฤติในความเป็นผู้นำของพลเอกเปรม โดดเด่นมากยิ่งขึ้น แต่การที่พลเอกเปรมต้องคอยประนีประนอมข้อขัดแย้ง และประสานผลประโยชน์ระหว่างกลุ่มการเมืองต่าง ๆ ให้เป็นที่ยอมรับร่วมกันได้ ทำให้พลเอกเปรมต้องแสดงบทบาทที่สุชุม เยือกเย็นในการแก้ไขปัญหา พยายามหลีกเลี่ยงการตัดสินใจ เมื่อไม่สามารถหาแนวทางที่เหมาะสมที่พอใจร่วมกันของทุกฝ่ายได้เพราะถ้าตัดสินใจลงไป อาจทำให้กลุ่มที่เสียผลประโยชน์ไม่พอใจและถอนการสนับสนุนตนเองได้

การไม่เข้าไปเกี่ยวข้องกับปัญหาหรือข้อขัดแย้ง แม้จะทำให้พลเอกเปรมประทับประคองรัฐบาลให้รอดพ้นจากแรงกระแทกจากปัญหาที่รุนแรงเข้ามาได้ แต่การนำวิธีการดังกล่าวมาใช้บ่อย ๆ และเป็นเวลานาน จะทำให้ประชาชนเบื่อหน่าย เพราะไม่อาจคาดหวังการแก้ปัญหาสำคัญใด ๆ จากรัฐบาลได้ จนกระทั่งได้มีผู้พยายามนำไปเชื่อมโยงกับความชอบธรรมในการปกครองว่าเป็นเพราะพลเอกเปรมมิได้มาจากการเลือกตั้งของประชาชน จึงไม่ให้ความสำคัญกับการแก้ไขปัญหา การประนีประนอมทางการเมืองของพลเอกเปรมก็ถูกมองว่าเป็นการเล่นเกมอำนาจเพื่อให้ตนเองรักษาตำแหน่งนายกรัฐมนตรีไว้ให้นานมากที่สุดทั้งที่มักจะกล่าวว่าคุณไม่ทะเยอทะยานทางการเมือง

แต่ในการที่พลเอกเปรม ดิณสุลานนท์ สามารถบริหารประเทศได้นานนั้นนอกจากเรื่องการเมืองที่ต้องรับมือกับบรรดาพรรคการเมืองแล้ว ปัญหาด้านอื่นในเรื่องเศรษฐกิจก็เป็นส่วน

หนึ่งที่สำคัญด้วยซึ่งนโยบายเศรษฐกิจนั้นอาจแบ่งได้เป็น 2 ช่วงคือ 2523-2528 และ 2529-2530 ซึ่งเวลาจะอยู่ในกรอบของแผนฯ 5 ซึ่งจะขอมลคเป้าหมายการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจลงบ้าง เพื่อเป็นการสร้างพื้นฐานให้ระบบเศรษฐกิจมีความมั่นคงขึ้น โดยการกำหนดเป้าหมายการเจริญเติบโตให้ต่ำกว่าอดีตก็เป็นการสอดคล้องกับสถานการณ์ทางเศรษฐกิจโลกที่อยู่ในภาวะซบเซาด้วย และแผนฯ 5 ยังเน้นถึงการแก้ปัญหาความยากจนแลกลยุทธ์ที่สำคัญที่ครอบคลุมด้านที่สำคัญ 3 ด้าน คือ ประการแรก เร่งระดมเงินออม ประการที่สอง เพิ่มความคล่องตัวของระบบเศรษฐกิจ และประการที่สาม ปรับปรุงโครงสร้างของภาคเศรษฐกิจให้แข็งแกร่งเพื่อเป็นการลดความไม่สมดุลที่เกิดขึ้นในภาคเศรษฐกิจนี้

ผลที่เกิดขึ้นคือ ไทยสามารถแก้ปัญหาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจในระยะสั้นให้ลุ่่วงได้ในปี 2529 การบริหารในระยะต่อมาจึงสามารถให้ความสำคัญแก่การกระตุ้นความเจริญเติบโตและเป้าหมายของการพัฒนาประเทศในระยะยาวมากขึ้นซึ่งกว่าจะถึงช่วงนี้นั้นช่วงก่อนหน้าก็คือ 2523-2528 ต้องดำเนินนโยบายการเงินและการคลังอย่างเข้มงวดพร้อมกับการปรับอัตราแลกเปลี่ยนและบริหารหนี้ต่างประเทศอย่างระมัดระวัง หลังจากนั้นเมื่อแน่ใจว่าเศรษฐกิจมีเสถียรภาพเพียงพอจึงใช้นโยบายการคลังกระตุ้นเศรษฐกิจโดยการลดภาษีเงินได้นิติบุคคลและภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาและเพิ่มงบประมาณเพื่อการลงทุนของภาคเอกชน ประกอบกับราคาน้ำมันได้ลดต่ำลงอย่างมากในปี พ.ศ. 2529 ก็ได้มีส่วนช่วยส่งเสริมการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยรวมถึงการส่งออกสามารถส่งออกได้ในอัตราที่สูงทำให้เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวอย่างชัดเจนในปี พ.ศ.2530 โดยมีอัตราที่สูงกว่าร้อยละ 6 ต่อปีโดยเทียบอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจได้ดังนี้

ตารางที่ 2 อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในช่วงพลเอกเปรมดำรงตำแหน่งนายกรัฐมนตรี

ปี พ.ศ.	2523	2524	2525	2526	2527	2528	2529	2530	2531
อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ	4.8	6.3	4.1	7.3	7.1	3.5	4.9	9.5	13.2
อัตราเงินเฟ้อ	19.7	12.7	5.2	3.8	0.9	2.4	1.9	2.5	3.8

ที่มา: บัณฑิตและณัฐ, 2536: 15

แม้ว่ารัฐบาลของพลเอกเปรม จะสามารถทำให้เศรษฐกิจดีขึ้นอย่างไรแต่เนื่องจากปัญหาการเมืองซึ่งเป็นปัญหาหลักไม่ได้รับการแก้ไขเพราะเกี่ยวข้องกับผลประโยชน์ของกลุ่มคนซึ่งไม่มีทางที่จะแก้ไขได้ให้เห็นผลได้ในช่วงเวลาระยะสั้นเหมือนปัญหาเศรษฐกิจเห็นได้จากในช่วงรัฐบาลเปรม 5 (2529-2531) เป็นช่วงที่เศรษฐกิจฟื้นตัวแต่เกิดปัญหาของการจัดสรรตำแหน่งรัฐมนตรีไม่ลงตัวของพรรคประชาธิปัตย์ซึ่งเป็นพรรคแกนนำรัฐบาล มีการแยกตัวของกลุ่ม 10 มกราในการไปเข้าร่วมกับฝ่ายค้านทำให้พลเอกเปรมต้องยุบสภาและพ้นจากตำแหน่งนายกรัฐมนตรีอย่างฉิวฉวม

กลุ่มผลประโยชน์ที่เป็นสถาบัน (Institutional Interest Groups) เป็นกลุ่มผลประโยชน์ที่มีองค์กรเป็นทางการ เช่น พรรคการเมือง สถาบันบัญญัติ กองทัพ ศาสนา หน่วยงานราชการ และสถาบันอื่น ๆ ซึ่งมีหน้าที่เฉพาะอย่างอื่น กลุ่มเหล่านี้อาจแสดงออกซึ่งผลประโยชน์ของกลุ่มเองหรือทำหน้าที่เป็นตัวแทนผลประโยชน์ของกลุ่มอื่นในสังคม นอกจากนี้กลุ่มย่อยภายในสถาบันสำคัญ ๆ เหล่านี้ อาจทำหน้าที่แสดงออกซึ่งผลประโยชน์เฉพาะกลุ่มของตนก็ได้

กลุ่มนักธุรกิจเป็นกลุ่มผลประโยชน์กลุ่มหนึ่งที่มีพลังต่อรองเรียกร้องทางการเมืองสูง กลุ่มนักธุรกิจของไทยเขามีส่วนร่วมทางการเมือง เป็นการแลกเปลี่ยนผลประโยชน์ในลักษณะที่พึ่งพากัน ซึ่งก่อให้เกิดความผูกพันที่มีต่อกัน (Commitment) ความผูกพันที่จะกลับมีส่วนช่วยส่งเสริมให้เกิดความเชื่อถือน่าเชื่อถือและข้อผูกมัดทางใจที่มีต่อกัน และส่งผลต่อพฤติกรรมในอนาคต ซึ่งส่วนใหญ่จะส่งผลในด้านลบมากกว่าส่งผลในด้านดี

จากการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศไทยที่ผ่านมาเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ส่งผลให้ภาคธุรกิจเอกชนมีบทบาทต่อเศรษฐกิจของประเทศไทยเพิ่มสูงขึ้นและเกิดการเปลี่ยนแปลงในภาคธุรกิจเอกชนอย่างมาก มีลักษณะของการผูกขาดทางเศรษฐกิจ โดยกลุ่มนักธุรกิจไม่กี่ตระกูล การเจริญเติบโตของธุรกิจเอกชนควบคู่ไปกับการขยายตัวของเศรษฐกิจไทย ยิ่งเศรษฐกิจขยายตัวมากเพียงใด บทบาทของกลุ่มธุรกิจเอกชนก็เพิ่มขึ้นเป็นเงาตามตัว อันเป็นผลจากนโยบายเศรษฐกิจแบบเสรีที่รัฐให้ออกชนดำเนินงานทางเศรษฐกิจเอง

สถานภาพและบทบาทของภาคเอกชนได้รับการยอมรับมากขึ้นจากภาครัฐบาล หรือข้าราชการ มีการปรึกษาหารือร่วมกันแก้ไขปัญหาทางเศรษฐกิจ ระหว่างข้าราชการและนักธุรกิจมากขึ้น เกิดการร่วมกลุ่มของภาคธุรกิจเอกชนในธุรกิจประเภทต่าง ๆ แม้จะไม่เข้มแข็งเท่าที่ควร และมีการขัดแย้งกันเองเนื่องจากการขัดผลประโยชน์ด้านธุรกิจ แต่ก็พร้อมที่จะรวมตัวกันได้ ถ้าเกิดมีผลประโยชน์ร่วมกัน บทบาททางด้านสังคมและเศรษฐกิจของกลุ่มธุรกิจเอกชนที่เพิ่มขึ้น ย่อมจะหลีกเลี่ยงไม่พ้นที่จะเกี่ยวพันไปถึงบทบาททางการเมืองของผู้แทนราษฎรที่มาจากอาชีพนักธุรกิจ

ปรากฏการณ์ใหม่ของขั้นตอน การพัฒนาระบบประชาธิปไตยของไทย กลุ่มนักธุรกิจหรือกลุ่มทุนการเงินใช้วิธีการเข้าไปเกี่ยวข้องกับการเมือง โดยการสนับสนุนนักการเมืองหรือพรรคการเมืองใหญ่ ๆ โดยได้รับผลตอบแทนคือ ประโยชน์ในทางเศรษฐกิจและธุรกิจ นอกจากนี้ธุรกิจบางคนบางกลุ่ม ก็เข้าไปเกี่ยวข้องกับกระบวนการทางการเมืองโดยตรง โดยเข้าไปเป็นผู้บริหารพรรคใช้อำนาจเงินเป็นฐาน จากการศึกษาภูมิหลังของผู้บริหารพรรคการเมืองใหญ่ ๆ จะเห็นว่าส่วนใหญ่จะเป็นนักธุรกิจระดับสูง นักธุรกิจดังกล่าวจะลงสมัครรับเลือกตั้ง ทำให้สามารถเข้าสู่ตำแหน่งอำนาจโดยตรง

ในขณะที่นักธุรกิจจำนวนน้อยเข้ามีส่วนร่วม ในกระบวนการทางการเมืองและตำแหน่งด้วยความบริสุทธิ์ใจและเพื่อเกียรติคุณและชื่อเสียงของครอบครัว เสียสละเพื่อชาติและสังคม แต่ก็มีนักธุรกิจบางคนใช้กระบวนการทางการเมืองดังกล่าวเป็นวิธีการทำธุรกิจ ซึ่งเริ่มต้นด้วยการใช้เงิน

ชื่อเสียงเลื่องลือ บริจาคพรรคและดำรงตำแหน่งรัฐมนตรี และหลังจากนั้นก็ใช้ตำแหน่งทางการเมืองเป็นฐานในการทำธุรกิจและหาเงินจากการอนุมัติโครงการ โดยได้คาดคะเนในการเข้าเกี่ยวข้องกับการเมือง จึงกลายเป็นส่วนหนึ่งของการลงทุนทางธุรกิจ ในลักษณะธุรกิจการเมืองสถานะที่มีการใช้การเมืองเพื่อประกอบธุรกิจทำให้ระบบการเมืองของไทยในปัจจุบันมีลักษณะวณิชาธิปไตย และการใช้อำนาจเงินเพื่อเข้าสู่ตำแหน่งอำนาจทางการเมือง ทำให้เกิดสภาพ ธานีปไตย คือ ธิปไตยเงินตรา ผลดังกล่าวทำให้ระบอบประชาธิปไตยบิดเบือน เสียความชอบธรรม

รูปแบบของการใช้อำนาจอิทธิพลทางการเมืองของนักธุรกิจ เมื่อนักธุรกิจมีบทบาทและอำนาจทางการเมืองแล้วก็ได้พยายามใช้อำนาจและอิทธิพลทางการเมืองให้เกิดประโยชน์ต่อกลุ่มตนมากที่สุด โดยทั่วไปรูปแบบการแสวงหาอำนาจการใช้อิทธิพลทางการเมืองจะใช้วิธีการวิ่งเต้นเข้าสู่กลุ่มที่มีอำนาจรับผิดชอบ หรือกลุ่มเพื่อนฝูงของตน นอกจากนี้นักธุรกิจมักจะใช้อิทธิพลของสื่อมวลชนเพื่อสร้างกระแสการสนับสนุนจากประชาชนภายนอก และรูปแบบการเข้าร่วมที่สำคัญที่สุดคือการให้เงินสนับสนุนพรรคการเมือง หรือการให้เงินจะให้แก่ผู้สมัครโดยตรงก็ได้

ภายหลังการเลือกตั้งเมื่อวันที่ 31 กรกฎาคม 2531 การเมืองไทยพลิกโฉมหน้าใหม่อีกครั้ง หลังจากการเลือกตั้งประเทศไทยได้คณะรัฐมนตรีที่มาจากกการเลือกตั้งเป็นครั้งแรกในรอบ 12 ปี โดยเฉพาะอย่างยิ่งในตำแหน่งนายกรัฐมนตรีนับได้นำความตื่นเต้นมาสู่นักวิชาการและผู้สนใจการเมืองอยู่ไม่น้อย จนถึงขนาดบางท่านได้เรียกขานว่าเป็น “ประชาธิปไตยเต็มใบ” และยิ่งไปกว่านี้รัฐบาลยังถูกขนานนามว่าเป็นรัฐบาลของนายทุน-นักธุรกิจโดยแท้จริง จนได้รับการเรียกขานว่าเป็น “ธานีปไตย” บ้างหรือ “วณิชาธิปไตย” บ้าง

ถ้ามองย้อนหลังกลับไปสัก 20 ปี ในรอบสองทศวรรษที่ผ่านมา เราจะเห็นความแตกต่างของภาพลักษณ์ (Image) ของนักธุรกิจที่มีต่อการเมืองไทยได้อย่างชัดเจน คือ ได้เปลี่ยนภาพของ “ผู้อยู่ใต้อุปถัมภ์” ในระบอบการเมืองแบบอำมาตยาธิปไตย (Bureaucratic Polity) และพัฒนามาจนเป็น “หุ้นส่วน” ทางการเมืองในสมัยของประชาธิปไตยครึ่งใบ (Semi-Democracy) จนมาถึงสมัยของรัฐบาล พล.อ.ชาติชาย อาจกล่าวได้ว่านายทุน-นักธุรกิจได้กลายมาเป็นพลังอิสระอันแสดงถึงจุดยืนของตนซึ่งมีผลอย่างมากต่อการเปลี่ยนแปลงในเชิงโครงสร้างอำนาจของการเมืองไทย

ลักษณะเช่นนี้ได้เกิดขึ้นโดยสัมพันธ์กับปรากฏการณ์สำคัญ 2 ประการ คือ ประการแรกได้แก่การขยายตัวอย่างสูงของโครงสร้างเศรษฐกิจไทย ประการที่สอง คือ บทบาทของนักธุรกิจในเมืองไทยที่พุ่งสูงขึ้นอย่างมากเป็นประวัติการณ์ และได้แสดงตัวให้เห็นตลอดมาในโครงสร้างการเมืองไทยนับตั้งแต่รัฐบาล พล.อ. ชาติชาย ชุณหะวัณ เป็นต้นมา

การขยายตัวของโครงสร้างเศรษฐกิจไทยในช่วงปลายของการเมืองแบบประชาธิปไตยครึ่งใบ (พ.ศ. 2530-2532)

ในช่วงเวลา 8 ปี ภายใต้งานนำของ พล.อ.เปรม แม้ว่าโดยภาพรวมแล้วจะมีการขยายตัวของเศรษฐกิจในระดับที่น่าพอใจ แต่ในความเป็นจริงรัฐบาลพล.อ.เปรม ต้องประสบกับมรสุมด้าน

เศรษฐกิจอย่างหนักหน่วงถึง 2 วาระ อันเนื่องมาจากภาวะถดถอยในระบบเศรษฐกิจโลกโดยรวมคือ ในพ.ศ. 2525 และ 2528 จนรัฐบาลในสมัยนั้นต้องนำนโยบายทางการเงินและการคลังที่เข้มงวดมาใช้และสามารถปรับระดับครองเศรษฐกิจโดยรวมให้ผ่านมาด้วยดี

หลังจากนั้นไม่นานคือตั้งแต่ พ.ศ. 2530 เป็นต้นมา เศรษฐกิจไทยก็ฟื้นตัวและเติบโตอย่างรวดเร็วอย่างไม่เคยปรากฏมาก่อนในประวัติศาสตร์ ซึ่งทำให้นักวิชาการและคนในคณะรัฐบาลหลายคนได้ออกมาแสดงทัศนะในเชิงที่ว่าไทยกำลังจะก้าวสู่ความเป็น NICs ในเร็ววัน เมื่อพิจารณาจากแผนเศรษฐกิจพบว่า ในช่วง 3 ปีแรก คือระหว่างปี 2530-2532 ได้ประสบผลสำเร็จเกินกว่าเป้าหมายที่คาดไว้มาก กล่าวคือ การขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศไทยมีอัตราสูงเฉลี่ยถึงร้อยละ 11.7 ต่อปี ซึ่งสูงกว่าเป้าหมายอัตราร้อยละ 5 ต่อปีที่กำหนดไว้ในแผนฯ การที่อัตราเศรษฐกิจของ ไทยขยายตัวอย่างมาก ในเชิงเปรียบเทียบการขยายตัวทางด้านเศรษฐกิจติดอันดับแนวหน้าของโลกทีเดียว ทั้งนี้เพราะมีนักลงทุนต่างชาติเบนเข็มมาลงทุนในประเทศไทย อย่างมากมายหลายโครงการ เช่น โครงการอีสเทิร์นซีบอร์ด โครงการเซาเทิร์นซีบอร์ด โครงการพัฒนาเมืองแฝดที่เชียงใหม่ และชลบุรี โครงการรถไฟฟ้ายานยนต์ เป็นต้น

ปัจจัยสำคัญที่ผลักดันให้เศรษฐกิจไทยขยายตัวในอัตราสูงเช่นนี้ ได้แก่ นโยบายการเปลี่ยนสนามรบเป็นสนามการค้าของรัฐบาลพลเอกชาติชาย ชุณหะวัณ ดังคำกล่าวตอนหนึ่งของพลเอกชาติชาย ชุณหะวัณ ในเรื่องทิศทางการพัฒนาเศรษฐกิจไทย ไว้ดังนี้คือ

“นโยบายการเปลี่ยนสนามรบให้เป็นสนามการค้าที่ผมได้ริเริ่มขึ้นมานั้น ได้รับการตอบสนองเป็นอย่างดีจากนักธุรกิจนานาชาติ ทำให้ภาพพจน์ของไทยโดดเด่นขึ้นเป็นอย่างมาก อย่างไรก็ตามภาคเอกชนก็มีส่วนส่งเสริมนโยบายนี้เป็นอย่างยิ่ง ทำให้ประตูแห่งสันติภาพเปิดออก ความร่วมมือระหว่างอาเซียนกับประเทศในภูมิภาคอินโดจีนเป็นไปในทางที่ดี ซึ่งผมถือว่าเป็นนิมิตหมายอันใหม่ของการพัฒนาประเทศที่เราได้ริเริ่มขึ้นมา ผมอยากจะเรียกว่า “New look democracy” พลเอกชาติชายกล่าว” (กรุงเทพธุรกิจ, 15 ธ.ค. 2532:45)

การขยายตัวของการส่งออก การลงทุน และการท่องเที่ยว ซึ่งขยายตัวดีกว่าที่ได้มีการประมาณการไว้ค่อนข้างมาก นอกจากนั้นภาวะเศรษฐกิจโลกได้เอื้ออำนวยต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจไทย โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ราคาน้ำมันและอัตราดอกเบี้ยลดต่ำลง ในขณะที่ราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลกและอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศอุตสาหกรรมได้ปรับตัวสูงขึ้นตลอดทั้งความได้เปรียบของไทยในด้านทรัพยากรธรรมชาติ ทรัพยากรมนุษย์ และอัตราค่าจ้างแรงงานที่ไม่สูงนัก ทำให้ฐานการแข่งขันของไทยในตลาดโลกอยู่ในฐานะได้เปรียบ จึงทำให้การลงทุนและการส่งออกเพิ่มมากขึ้น

กล่าวโดยปัจจัยทางเศรษฐกิจทั้งในและนอกประเทศที่เกิดขึ้นในยุคนี้ คือ การเกิดปัญหาราคาน้ำมัน ปัญหาของบริษัทราชาเงินทุนที่จะกล่าวในรายละเอียดต่อไป การเกิดรัฐประหารของ

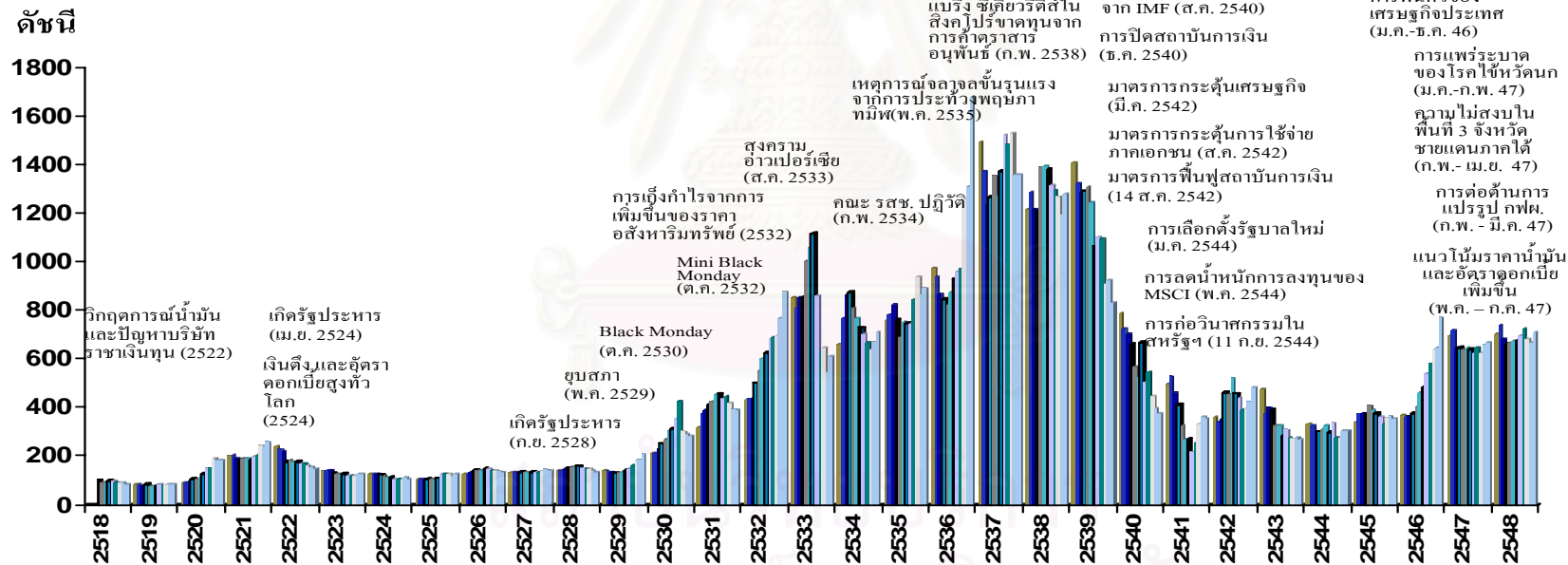
จปร.7 หรือที่รู้จักกันดีว่า เมษา ฮาวาย ภาวะเงินตึงตัวและอัตราดอกเบี้ยที่ปรับตัวสูงขึ้นทั่วโลก การเกิดรัฐประหารอีกครั้งในปี 2528 ความขัดแย้งระหว่างพรรคร่วมรัฐบาลจนนำมาสู่การยุบสภาของ พลเอกเปรม เมื่อปี 2529 และเหตุการณ์ Black Monday ในปี 2530 Mini – Black Monday ในปี 2532 และการเก็งกำไรในราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ตลอดจนสงครามอ่าวเปอร์เซียในปีถัดมา ซึ่งส่งผลให้ดัชนีมีความผันผวนภายในปี แต่โดยภาพรวมพบว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์เติบโตขึ้นอย่างมีเสถียรภาพ และเติบโตอย่างมีนัยสำคัญนับตั้งแต่ปี พ.ศ.2531- 2333 และลดลงจากวิกฤตการณ์สงครามอ่าวเปอร์เซียและการปฎิวัติของ ร.ส.ช.ในปี 2534



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ความเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการพัฒนาไปตาม สถานการณ์ทั้งในและนอกประเทศ

ดัชนีต่ำสุดในปี 2519 ที่ระดับ 76.43 จุดเมื่อวันที่ 17 มี.ค. 2519
ดัชนีสูงสุดในปี 2537 ที่ระดับ 1,753.73 จุดเมื่อวันที่ 4 ม.ค. 2537



Source : The Stock Exchange of Thailand

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



3.3 ทุนการเงินยุคแรก – ราชอาณาจักรธนบุรี

วิกฤตการณ์ บริษัทเงินทุน(พ.ศ. 2522-26) วิกฤตการณ์ บริษัทเงินทุนได้เกิดขึ้น 2 ครั้ง คือ ในปี 2522 และ ปี 2526 ครั้งแรก บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ขนาดใหญ่ (ราชาเงินทุน) ได้ปล่อยสินเชื่อแก่ บริษัทในเครือโดยไม่มีหลักประกันเพื่อจุดประสงค์ที่จะซื้อหรือขายหุ้นของตนเองในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ด้วยเหตุนี้ความมั่นคงของกิจการบริษัทฯ จึงขึ้นอยู่กับราคาหุ้นของบริษัทฯ เอง เมื่อการบริหารงานของบริษัทฯ ไม่มีประสิทธิภาพ จึงส่งผลให้ประชาชนขาดความเชื่อมั่นในบริษัทฯ และราคาหุ้นตกต่ำลงเป็นอันมากจนทั้งบริษัทฯ และบริษัทในเครือประสบภาวะขาดสภาพคล่องและขาดทุนอย่างรุนแรง ในที่สุดรัฐได้ถอนใบอนุญาตประกอบธุรกิจของบริษัทราชาเงินทุนวิกฤตการณ์ ในระลอกแรกนี้ได้สร้างความเสียหายค่อนข้างมากแก่ ทั้งลูกค้าและตลาดหลักทรัพย์ ฯ รัฐได้พยายามให้ความช่วยเหลือหลายประการ เช่น เสริมสภาพคล่อง ลดอัตราดอกเบี้ยเพื่อฟื้นฟูตลาดหลักทรัพย์ ฯ และจัดตั้งกองทุนพัฒนาตลาดทุน อย่างไรก็ตาม ความเสียหายก็ยังแผ่ตัวและกัดกร่อนฐานะการเงินของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ จำนวนหนึ่งอย่างต่อเนื่อง

ธุรกิจเงินทุนส่วนใหญ่ ประสบปัญหามากขึ้นเพราะความเชื่อมั่นของประชาชนได้เสื่อมคลายลงจนมีการขอไกลอนตัวสัญญาใช้ เงินก่อนกำหนดเป็นอันมาก บริษัทส่วนใหญ่ จึงขาดสภาพคล่องอยู่ เสมอจนในที่สุดวิกฤตการณ์ บริษัทเงินทุนได้เกิดขึ้นอีกครั้งหนึ่งในปี 2526 สาเหตุสำคัญของวิกฤตการณ์ บริษัทเงินทุนปี 2526 มี 4 ประการ คือ ประการแรก ผลกระทบต่อเนื่องจากวิกฤตการณ์บริษัทเงินทุนปี 2522 ประการที่สอง วิกฤตการณ์ราคาน้ำมันผลักดันให้อัตราดอกเบี้ยในตลาดโลกพุ่งสูงขึ้นมาก

การลดค่าเงินบาทถึง 2 ครั้งในปี 2524 และมาตรการการเงินที่เข้มงวดทำให้สภาพคล่องของระบบการเงินในประเทศยิ่งตึงตัวขึ้น ประการที่สาม สถาบันการเงินหลายแห่งบริหารงานอย่างไม่มีประสิทธิภาพและไม่ปฏิบัติตามกฎหมาย เช่น ให้ กู้ยืมแก่กรรมการและบริษัทในเครือเป็นจำนวนมากโดยไม่มีหลักประกันให้กู้ยืมและลูกหนี้ที่มีฐานะการเงินไม่มั่นคงพอ ประการที่สี่ กลุ่มผู้บริหารทำการทุจริตเองเพื่อให้ได้เงินไปใช้ในกิจการที่ไม่ถูกต้อง และมีการสร้างลูกหนี้ปลอมในเดือนตุลาคม 2526 สถาบันการเงินเอกชนหลายแห่ง (เช่น บง.เอราวัณทรัสต์ เขาวราชไฟแนนซ์) ได้ประสบภาวะขาดสภาพคล่องอย่างรุนแรงจนไม่สามารถชำระคืนตัวสัญญาใช้เงินที่ครบกำหนดได้ ทำให้เกิดการตื่นตระหนกแก่ผู้ฝากเงินเป็นอันมาก และมีผลกระทบกระเทือนต่อ บริษัทเงินทุน(บง.) และบริษัทเครดิตฟองซิเอร์ (บค.) อื่นๆ ไปทั้งระบบเพราะผู้ฝากเงินรีบเร่งถอนตัวสัญญาใช้ เงินเป็นจำนวนมากขึ้น ทำให้เกิดวิกฤตการณ์ลูกกลามเป็นวงกว้าง

ภาวะวิกฤติของระบบสถาบันการเงินในครั้งนี้นี้มีความรุนแรงกว่าครั้งแรกในปี 2522 มาก เนื่องจากประชาชนขาดความเชื่อมั่นใน บง. และ บค. ที่ไม่อยู่ในเครือของธนาคารพาณิชย์ จึงพยายามโยกย้ายเงินฝากกันเป็นที่แพร่หลายเพื่อสร้างความปลอดภัยให้มากขึ้นนอกจากนั้น เงินส่วนหนึ่งได้ถูกนำไปหมุนเวียนในการเงินนอกระบบ เช่น วงแชร์ และบริษัทเงินทุนเถื่อนต่าง ๆ เป็นต้น

“ตลาดหุ้นทรุด-เศรษฐกิจฝว ล้ม ราชารัฐเงิน” เดลินิวส์ (9 ส.ค. 2522) หัวข่าวใหญ่ในหน้าหนึ่งของเดลินิวส์ที่บ่งบอกถึงสถานการณ์ทางการเงินของประเทศไทยที่มีความปั่นป่วนเนื่องจากมีกระแสข่าวว่า บริษัทราชารัฐเงิน สถาบันการเงินยักษ์ใหญ่ของประเทศไทยกำลังจะล้ม ซึ่งในระยะแรกนั้นบริษัทราชารัฐเงิน จำกัดเริ่มจากการได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์ แต่เน้นทำธุรกิจด้านเงินทุนเป็นส่วนใหญ่ และยังมีธุรกิจขนาดเล็ก จนถึงต้นปี 2520 บริษัทได้เริ่มทำธุรกิจด้านหลักทรัพย์มากขึ้น และได้นำหุ้นของบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากนั้นได้เริ่มการขยายงานด้านซื้อขายหลักทรัพย์และให้กู้ยืมเงินเพื่อซื้อขายหลักทรัพย์จนทำให้บริษัทเติบโตอย่างรวดเร็ว สิ่งที่น่าสังเกตคือบริษัทนี้มีโครงสร้างการบริหารที่ประธานของบริษัทเป็นผู้มีอำนาจบริหารงานด้านหลักทรัพย์แต่เพียงผู้เดียว บริษัทราชารัฐเงินฯ มีบริษัทในเครือซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทราชารัฐเงิน จำกัดอยู่ 3 บริษัท คือ บริษัทไฮซิน จำกัด บริษัทราชามาร์เก็ตติ้ง จำกัด และบริษัท อีคอนไทย จำกัด บริษัททั้งหมดนี้มีประธานกรรมการบริษัทฯ เป็นบุคคลคนเดียวกับบริษัทราชารัฐเงิน จำกัดนั่นเอง

เมื่อราชารัฐเงินได้รับฝากเงินหรือกู้ยืมเงินจากประชาชน ก็นำเงินฝากไปให้กู้ยืมเงินไปในรูปแบบต่าง ๆ เช่น การลงทุนในหลักทรัพย์ของรัฐบาลและหลักทรัพย์อื่น ๆ แต่ส่วนใหญ่พบว่าจะนำไปให้กู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์ โดยเฉพาะการนำเงินไปให้กู้ยืมแก่ พนักงานของบริษัทราชารัฐเงิน และบุคคลภายนอกเพื่อซื้อหุ้นของบริษัทราชารัฐเงินเองในจำนวนสูงมาก โดยไม่มีหลักประกันนอกจากหุ้นของบริษัทที่ซื้อ จึงทำให้ราคาหุ้นของบริษัทพุ่งขึ้นสูงมากหลายสิบเท่า ซึ่งถือเป็นลักษณะของการปั่นหุ้นอย่างหนึ่ง ราคาหุ้นบริษัทราชารัฐเงินฯ จาก 275 บาทต่อหุ้นนับจากวันเข้าซื้อ-ขายวันแรก (23 กันยายน 2520) ขึ้นไปถึง 2,470 บาทต่อหุ้น (15 พฤศจิกายน 2521) หลังมีข่าวลือสะพัดว่า บริษัทราชารัฐเงินฯ จะยกระดับขึ้นไปเป็น เบงก์พาณิชย์ ก่อนที่ราคาหุ้นราชารัฐเงิน ลดฮวบจนใบหุ้นมีค่าเพียงแค่กระดาษแผ่นหนึ่งเท่านั้นและส่งผลให้เกิดวิกฤตตลาดเงินและตลาดทุนซึ่งรู้จักกันในชื่อ "วิกฤตราชารัฐเงิน" นั่นเอง

วิธีการนี้ทำให้บริษัทราชารัฐเงินเกิดวิกฤตทางการเงินเพราะเป็นการกระทำเพื่อแสวงหาประโยชน์จากการเก็งกำไรในราคาหุ้นของตัวเอง ความมั่นคงของบริษัทจึงขึ้นอยู่กับราคาหุ้นของบริษัทเอง เป็นการดำเนินธุรกิจเงินทุนที่ปราศจากความถูกต้อง เพราะเมื่อราคาหุ้นของบริษัทลดลงเงินฝากของประชาชนก็สูญหายไปด้วย และบริษัทในเครือทั้ง 3 แห่งมีสินทรัพย์ไม่เพียงพอจะชำระหนี้เงินฝากของประชาชนได้ ดังนั้นบริษัทราชารัฐเงินซึ่งดำเนินธุรกิจอย่างผิดหลักการจึงเกิดปัญหาขาดสภาพคล่องอย่างรุนแรง เมื่อบริษัทราชารัฐเงินตกอยู่ในสภาพที่ไม่สามารถชำระหนี้ได้ ทางกรมจึงเข้าไปควบคุมการดำเนินงานและถอนใบอนุญาตการประกอบธุรกิจเงินทุนในวันที่ 7 สิงหาคม 2522

ผลของวิกฤตครั้งนั้นผู้ถือตัวสัญญาในฐานะเจ้าหนี้ได้รับความเสียหายหลายพันราย เพราะ

รัฐบาลได้ให้ความช่วยเหลือแก่ผู้ถือตัวสัญญาด้วยการใช้คืนเพียงร้อยละ 20 เท่านั้น บริษัทราชาเงินทุนจึงเริ่มเข้าสู่ภาวะล้มละลายเมื่อวันที่ 28 สิงหาคม 2524 โดยเคลินิวส์ได้ลงข่าว ราชาเงินทุนล้มละลาย ซึ่งเป็นไปตามคำร้องเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ที่ตรวจสอบพบว่า บริษัทดังกล่าวมีทรัพย์สินไม่พอชำระหนี้ที่มีอยู่ทั้งหมด ศาลจึงมีคำสั่งให้เป็นบุคคลล้มละลาย ผลกระทบครั้งนั้นกระจายวงกว้างออกไปถึงขนาดที่ประชาชนทั่วไปเกิดความไม่มั่นใจในการฝากเงินกับบริษัทเงินทุนอื่น ๆ ไปด้วย ประชาชนจึงเกิดการวิตกกังวลและเริ่มไปถอนเงินจากบริษัทเงินทุนอื่น ๆ ตามกันไปเป็นจำนวนมาก โดยเฉพาะบริษัทที่ไม่มีธนาคารพาณิชย์หนุนหลัง ส่งผลกระทบไปถึงตลาดหลักทรัพย์ที่การซื้อขายหุ้นของบริษัทเงินทุนต่าง ๆ ลดลงอย่างรวดเร็ว ประชาชนและบริษัทที่จดทะเบียนซื้อขายหุ้นต้องเสียหายอย่างหนัก รวมทั้งพลอยทำให้บริษัทเงินทุนอื่น ๆ ได้รับความกระทบจากภาวะลูกโซ่ อาทิ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์สากล และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ลิควมิ่งที่ต้องปิดกิจการไปด้วย

การแก้ไขวิกฤติการณ์ครั้งนั้น ทางการได้ออกพระราชบัญญัติธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ พ.ศ. 2522 เพื่อใช้ควบคุมการดำเนินงานของบริษัทเงินทุนและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ จากเดิมที่ไม่มีกฎหมายเฉพาะควบคุมบริษัทเงินทุนและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ นอกจากนี้ยังได้ออกมาตรการหลายอย่างเพื่อช่วยเหลือสภาพคล่องโดยให้สินเชื่ออัตราดอกเบี้ยต่ำ และจัดตั้ง กองทุนพัฒนาตลาดทุน 1,000 ล้านบาท และ กองทุนแก้ไขปัญหารุทธิกิจหลักทรัพย์ หรือ กองทุนกรุงไทย เพื่อช่วยเหลือสภาพคล่องและสนับสนุนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ (ปัจจุบันยกเลิกแล้ว) การแก้ไขของภาครัฐได้รับความร่วมมือจากสถาบันการเงินอื่น ๆ ด้วยดี แต่ผู้บริหารของบริษัทเงินทุนที่สร้างปัญหาไว้ได้หลบหนีไปต่างประเทศทำให้ยากต่อการแก้ไข วิกฤติการณ์ในองค์กร ส่วนมาตรการอื่น ๆ ได้แก่ การลดอัตราเงินที่ลูกค้าต้องวางเพื่อค้ำประกันซื้อขายหลักทรัพย์จาก 30% เป็น 25% การรับซื้อตัวสัญญาจากธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์ การระดมเงินทุน โดยยกเว้นภาษีดอกเบี้ยเงินกู้จากต่างประเทศแก่บริษัทและการจัดตั้งตลาดซื้อคืนพันธบัตร

อย่างไรก็ตาม วันที่ 28 มิถุนายน 2522 ธนาคารแห่งประเทศไทยโดยการเห็นชอบของ พล.อ.เกรียงศักดิ์ ชมะนันทน์ นายกรัฐมนตรีขณะนั้น ได้กล่าวโทษนายเสรี ทรัพย์เจริญ อดีตกรรมการผู้จัดการ บริษัทราชาเงินทุนฯ ในข้อกล่าวหาฉ้อโกงประชาชน (ตอนนั้นยังไม่มีกฎหมายเกี่ยวกับการปั่นหุ้นโดยตรง นายเสรี ต่อสู้คดีกับทางการอย่างยาวนานกว่า 10 ปี กระทั่งวันที่ 8 เมษายน 2537 ศาลฎีกาพิพากษายืนยกฟ้องเมื่อเขาสามารถพิสูจน์ได้ว่าไม่ได้ซื้อหุ้นแอมแปงจำนวน 700,000 หุ้น เรื่องของการปั่นหุ้นคดีแรกในประวัติ-ศาสตร์การเงินไทยก็จบลงด้วยชัยชนะของจำเลย)

ผลกระทบจากวิกฤติการณ์ครั้งนั้นทำให้ความเชื่อมั่นของประชาชนที่มีต่อธุรกิจเงินทุนเสื่อมลงไปมาก แต่สถาบันการเงินทั้งหลายก็พยายามประคับประคองธุรกิจของตนเอง มีบางแห่งเท่านั้นที่ไปไม่รอด อาทิ กลุ่มพัฒนาเงินทุนหรือ กลุ่มตึกคำ ซึ่งประกอบด้วยบริษัทเงินทุน

หลักทรัพย์ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์บ้านและที่ดินไทย และบริษัทเครดิตฟองซิเอร์บ้านและที่ดินไทย บริษัทเงินทุนเหล่านี้ได้ถูกกระทรวงการคลังเพิกถอนใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจเมื่อเดือนธันวาคม 2526 ส่งผลให้บริษัทประสบปัญหาสภาพคล่องจนไม่สามารถจ่ายคืนตัวสัญญาใช้เงินให้กับประชาชนได้ หนึ่งในสาเหตุที่กลุ่มตักคำเกิดปัญหาสภาพคล่องทางการเงินก็เนื่องมาจากการปล่อยสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) เพราะเป็นการให้กู้ยืมเงินกับบริษัทที่อยู่ในเครือของตน ด้วยการให้หลักทรัพย์ค้ำประกันที่ไม่คุ้มมูลค่าเงินกู้ นอกจากนี้ยังมีการให้กู้ยืมแก่กรรมการและมีการทุจริตของผู้บริหาร ปัจจัยเหล่านี้จึงทำให้เกิดวิกฤติศรัทธาในสถาบันการเงิน

ต่อมา กระทรวงการคลังได้เพิกถอนใบอนุญาตบริษัทเครดิตฟองซิเอร์เสรีสากลธนกิจ และสถาบันการเงินอีก 5 แห่งในช่วงปลายปี 2526 ยิ่งเป็นการทำให้ปัญหาความไม่เชื่อมั่นในสถาบันการเงินรุนแรงขึ้น ภาวะหวาดหวั่นในสถาบันการเงินเช่นนี้คงอยู่จนกระทั่งเดือนเมษายน 2527 ทางกรมได้เพิกถอนใบอนุญาตสถาบันการเงินอีก 20 แห่ง วิธีการแก้ไขปัญหของภาครัฐต่อกรณีนี้คือ การออกมาตรการ 4 เมษา เมื่อวันที่ 4 เมษายน 2527 เพื่อช่วยเหลือแก่สถาบันการเงินที่มีปัญหา ด้วยการให้เงินกู้ยืมในอัตราดอกเบี้ยต่ำจากธนาคารกรุงไทยและธนาคารแห่งประเทศไทย และส่งเจ้าหน้าที่ธนาคารแห่งประเทศไทยและกระทรวงการคลังเข้าไปร่วมบริหาร “วิกฤตตักคำ,” เดลินิวส์ (17 ธันวาคม 2526 : 2)

ช่องโหว่ทางกฎหมายในการประกอบธุรกิจเงินทุนได้ถูกนำมาแก้ไขจากบทเรียนที่เกิดขึ้นครั้งนั้นด้วยการประกาศใช้พระราชกำหนดเพิ่มเติมในพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์และธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์ พ.ศ. 2526 ซึ่งมีการเพิ่มเติมในสาระสำคัญคือ การกำหนดคุณสมบัติของผู้บริหาร ผู้สอบบัญชี และกำหนดหลักประกันในการให้สินเชื่อ การเปิดเผยข้อมูล การตีราคาหลักทรัพย์ และเอาผิดกับผู้บริหารที่ทุจริต จากภาพในอดีตเห็นได้ชัดว่าสถาบันการเงินทั้งหลายที่มีปัญหาด้านการบริหารจนไม่สามารถดำเนินกิจการต่อไปได้ ส่วนใหญ่จะมีส่วนสาเหตุหลักมาจากการฉ้อฉลทุจริตของกลุ่มผู้บริหารสถาบันการเงินแห่งนั้นเอง โอกาสที่เปิดให้ผู้บริหารของสถาบันการเงินต่าง ๆ ทำเช่นนี้ได้คือ การจับมือร่วมกันกับผู้อำนาจทางการเมือง

อำนาจทางการเมืองได้เข้ามาแทรกแซงการดำเนินธุรกิจของสถาบันการเงินของไทยตั้งแต่ช่วงการเปลี่ยนแปลงการปกครองเดือนมิถุนายน พ.ศ. 2475 ซึ่งชนชั้นการปกครองใหม่ทั้งคณะราษฎรหรือผู้นำฝ่ายทหาร ต่างพากันยึดกุมธนาคารพาณิชย์เป็นฐานการเงินในการขยายอำนาจทางการเมือง ประกอบกับนายธนาคารพาณิชย์จำนวนไม่น้อยก็ผันเงินฝากของประชาชนไปใช้ในการลงทุนเพื่อผลประโยชน์ของตนเอง โดยให้ผู้มีอำนาจในบ้านเมืองขณะนั้นเป็นผู้อยู่เบื้องหน้าหรือเบื้องหลังธุรกิจของตน

การเปลี่ยนแปลงทางการเมือง หลังเหตุการณ์ 14 ตุลาคม 2516 เป็นต้นมา กลุ่มนักธุรกิจ ซึ่งถือว่าเป็นกลุ่มผลประโยชน์กลุ่มหนึ่งได้ก้าวสู่สถานภาพใหม่ทางการเมือง จากเดิมที่คอยแต่อิงอำนาจทางการเมืองจากกลุ่มอื่น ๆ ไม่ว่าจะเป็นกลุ่มขุนนาง กลุ่มทหาร กลุ่มข้าราชการ-พลเรือน

หรือผู้มีอำนาจทางการเมืองมาเป็นผู้ก้าวมอำนาจทางการเมืองด้วยตนเอง นักธุรกิจได้เข้าสู่ระบบพรรคการเมืองและมีบทบาททางการเมืองมากยิ่งขึ้น

มีเงื่อนไขหลายประการที่ผลักดันให้กลุ่มนักธุรกิจเข้ามามีบทบาททางการเมือง กล่าวคือ ประการแรก เป็นผลมาจากการได้เปรียบทางฐานเศรษฐกิจที่กลุ่มธุรกิจมีเหนือกลุ่มอื่นในสังคม ประการที่ 2 ความจำเป็นที่กลุ่มธุรกิจต้องการที่จะรักษาระบบเศรษฐกิจแบบเสรีนิยมให้คงไว้ ประการที่ 3 การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างของสังคมไทย ทั้งด้านเศรษฐกิจการเมืองและสังคมเป็นไปอย่างรวดเร็ว ประการที่ 4 การค้าของโลกได้มีการเปลี่ยนแปลงไปสู่การค้าระดับภูมิภาคมากขึ้น

ปัญหาของผู้กระทำความผิดของสถาบันการเงินพบว่าภาครัฐไม่สามารถดำเนินคดีกับผู้สร้างความเสียหายในสถาบันการเงินได้ เพราะผู้ที่กระทำความผิดจะมีทางออกอยู่ 2 ทางคือ ทางแรกคือการหลบหนีไปต่างประเทศ ส่วนอีกแบบคือ กลุ่มผู้บริหารสถาบันการเงินที่เชี่ยวชาญหรือมีที่ปรึกษาทางกฎหมายที่มองเห็นช่องโหว่ที่จะหลุดรอดจากความผิดไปได้ รวมทั้งผู้ที่มีสายสัมพันธ์กับนักการเมืองที่มีอิทธิพลด้วย

ผลกระทบของวิกฤตราชาเงินทุนในครั้งนั้น ส่งผลให้บริษัทฯ ล้มละลายในเวลาต่อมา ซึ่งในขณะนั้นมาตรการทางด้านกฎหมายและการควบคุมดูแลสถาบันการเงินของรัฐ ยังไม่มีมาตรการที่เพียงพอในการแก้ไขปัญหา การล้มเหลวของดังกล่าว ได้บ่อนทำลายตลาดหลักทรัพย์และทำลายความเชื่อมั่นในสถาบันการเงิน ทำให้รัฐใช้มาตรการในการแก้ปัญหาโดยเลือกที่จะใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดยิ่งขึ้น และได้เกิดสภาวะเงินตึงตัวขึ้นในระบบการเงินของประเทศ ซึ่งเป็นจุดเริ่มต้นของวิกฤตการณ์ทางการเงินครั้งที่ 2 เกิดปัญหาเงินตึงและขาดสภาพคล่อง เงินทุนสำรองลดน้อยลง และมีหนี้สูญ หรือ NPL นั้นเอง

กลุ่มทุนการเงินที่สร้างผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์ในยุคแรก คือ กลุ่มผู้บริหารบริษัทบริหารราชาเงินทุน ซึ่งเกิดจากผู้บริหารของบริษัทเป็นผู้ที่มีอำนาจเบ็ดเสร็จเด็ดขาดแต่เพียงผู้เดียว บริษัทบริหารราชาเงินทุนแสวงหาประโยชน์จากการเก็งกำไรในราคาหุ้นของตัวเอง โดยการรับฝากเงินหรือกู้ยืมเงินจากประชาชน และให้กู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์ โดยเฉพาะการนำเงินไปให้กู้ยืมแก่ บริษัทในเครือพนักงานของบริษัทบริหารราชาเงินทุน และบุคคลภายนอกเพื่อซื้อหุ้นของบริษัทบริหารราชาเงินทุน จำกัดเองในจำนวนสูงโดยไม่มีหลักประกันนอกจากหุ้นของบริษัทที่ซื้อ จึงทำให้ราคาหุ้นของบริษัทพุ่งขึ้นสูงมากหลายสิบเท่า ซึ่งถือเป็นลักษณะของการปั่นหุ้นอย่างหนึ่ง

ความมั่นคงของบริษัทจึงขึ้นอยู่กับราคาหุ้นของบริษัทเอง เป็นการดำเนินธุรกิจเงินทุนที่ปราศจากความถูกต้อง เพราะเมื่อราคาหุ้นของบริษัทลดลง เงินฝากของประชาชนก็สูญหายไปด้วย ดังนั้นบริษัทบริหารราชาเงินทุนซึ่งดำเนินธุรกิจอย่างผิดหลักการจึงเกิดปัญหาขาดสภาพคล่องอย่างรุนแรง เมื่อบริษัทตกอยู่ในสภาพที่ไม่สามารถชำระหนี้ได้ ศาลจึงมีคำสั่งให้ล้มละลาย ผลกระทบครั้งนั้นกระจายวงกว้างออกไปถึงขนาดที่ประชาชนทั่วไปเกิดความไม่มั่นใจในการฝากเงินกับบริษัทเงินทุนอื่น ๆ ไปด้วย จึงพากันแห่ไปถอนเงินจากบริษัทเงินทุนอื่น ๆ จำนวน มาก โดยเฉพาะบริษัท

ที่ไม่มีธนาคารพาณิชย์หนุนหลัง จึงส่งผลกระทบไปถึงตลาดหลักทรัพย์ที่การซื้อขายหุ้นของบริษัทเงินทุนต่าง ๆ ลดลงอย่างรวดเร็วประชาชนและบริษัทที่จดทะเบียนซื้อขายหุ้นต้องเสียหายอย่างหนัก ส่งผลให้บริษัทเงินทุนอื่น ๆ ต้องปิดกิจการตามกันไป อาทิ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์สากลและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ลีทวงมิ่ง

การแก้ไขวิกฤติการณ์ครั้งนั้น รัฐบาลได้ออกพระราชบัญญัติธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ พ.ศ. 2522 เพื่อใช้ควบคุมการดำเนินงานของบริษัทเงินทุนและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ จากเดิมที่ไม่มีกฎหมายเฉพาะควบคุมบริษัทเงินทุนและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ นอกจากนี้ยังได้ออกมาตรการหลายอย่างเพื่อช่วยเหลือสภาพคล่องโดยให้สินเชื่ออัตราดอกเบี้ยต่ำ และจัดตั้ง กองทุนพัฒนาตลาดทุน 1,000 ล้านบาท และ กองทุนแก้ไขปัญหารุทธิกิจหลักทรัพย์ หรือ กองทุนกรุงไทย เพื่อช่วยเหลือสภาพคล่องและสนับสนุนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ (ปัจจุบันยกเลิกแล้ว) การแก้ไขของภาครัฐได้รับความร่วมมือจากสถาบันการเงินอื่น ๆ ด้วยดี แต่ผู้บริหารของบริษัทเงินทุนที่สร้างปัญหาไว้ได้หลบหนีไปออกนอกประเทศ จึงยากต่อการแก้ไขวิกฤติการณ์ในองค์กร โดยเฉพาะนายเสรี ทรัพย์เจริญ อดีตกรรมการผู้จัดการ บริษัทราชาเงินทุนฯ ในข้อกล่าวหาซื้อ โกงประชาชน (ตอนนั้นยังไม่มีกฎหมายเกี่ยวกับการปั่นหุ้นโดยตรง) นายเสรีต่อสู้คดีกับทางการนาน 10 ปี กระทั่งวันที่ 8 เมษายน 2537 ศาลฎีกาพิพากษายืนยกฟ้อง “ย้อนรอยคดีปั่นหุ้น,” ฐานเศรษฐกิจ (30 พ.ย.-3 ธ.ค. 46: 15)

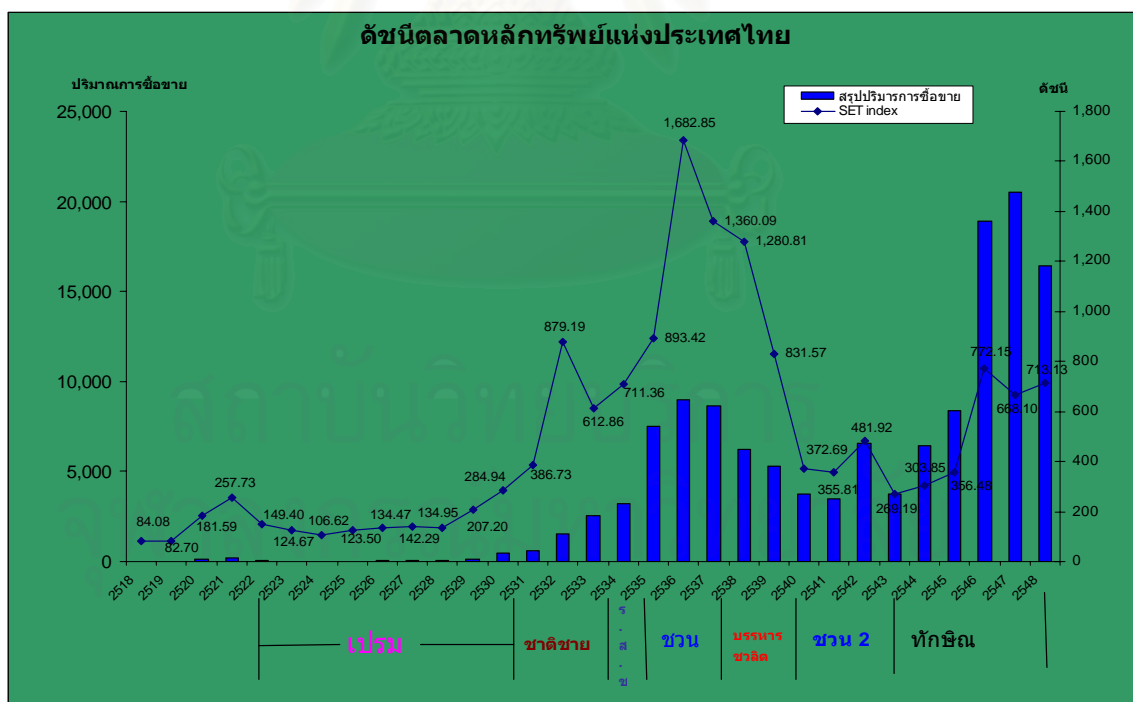
กลุ่มทุนการเงินที่ได้สร้างผลกระทบต่อตลาดทุนต่อมา คือกลุ่มบริษัท กฤษดาพานคร ที่รู้จักในหมู่นักลงทุนว่า กลุ่มเคเอ็มซี กลุ่มนี้ได้สร้างราคาหุ้นของตนเองจากมูลค่าหุ้นตามบัญชี 27 บาทเศษ จนราคาหุ้นไปสูงสุดถึง 380 บาทต่อหุ้น ในปี 2535 เพียงปีเดียวหลังเคเอ็มซีจดทะเบียนเข้าเป็นบริษัทรับอนุญาต ในปี พ.ศ.2534 ก.ล.ต.ในยุคของนาย เอกกมล ศิริวัฒน์ พบข้อมูลว่า การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นเคเอ็มซี 2 ระลอกใหญ่ ครั้งแรกเกิดขึ้นระหว่างวันที่ 2 มกราคม -17 สิงหาคม พ.ศ. 2535 และระหว่างวันที่ 15 สิงหาคม - 7 ตุลาคม พ.ศ.2535 เป็นการซื้อขายหุ้นปีเดียวกันที่มีมูลค่าซื้อ-ขายรวมกว่า 30,000 ล้านบาทนั้น ผิดกฎหมาย ก.ล.ต.ตามมาตรา 243 (1) และ (2) เพราะพฤติกรรมดังกล่าวเข้าข่ายการปั่นหุ้น ก.ล.ต. กล่าวโทษผู้บริหารกฤษดาพานครกับคณะว่า ปั่นหุ้นเคเอ็มซี

ผลประกอบการของเคเอ็มซีที่เคยเฟื่องฟูได้ตกต่ำลงอย่างต่อเนื่อง ผลกำไรสุทธิกว่า 516 ล้านบาทในปี 2535 ลดลงเหลือ 118 ล้านบาทในปี 2538 และติดลบกว่า 2,051 ล้านบาทในปี 2541จากพืชเศรษฐกิจฟองสบู่แตกในปี 2540 ซึ่งส่งผลกระทบต่อภาคธุรกิจและเศรษฐกิจไทยอย่างกว้างขวางอุตสาหกรรมไฟแนนซ์และพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่เคยเฟื่องฟูในช่วงยุคทองเศรษฐกิจฟองสบู่สำหรับผู้บริหารเคเอ็มซีต้องสูญเสียบริษัทลูกอย่าง บงล.ไอทีเอฟ ส่วนเคเอ็มซี บริษัทแม่ของกลายเป็นลูกหนี้เอ็นพีแอลของแบงก์ โดยมีหนี้ก้อนโตที่ค้างไว้กว่า 14,000 ล้านบาท วิกฤติเศรษฐกิจครั้งนั้น บริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์หลายแห่งหายไป เคเอ็มซีเริ่มต้นเจรจาเจ้าหนี้ปรับ

โครงสร้างหนี้ในปี 2543 ก่อนบรรลุนโยบายข้อตกลงกับเจ้าหนี้ในปี 2546 โดยหนี้กว่า 14,000 ล้านบาท (ตัดหนี้ตามข้อตกลงในการเจรจาระหว่างเจ้าหนี้กับลูกหนี้) เหลือเพียง 5,649 ล้านบาท หนี้ส่วนหนึ่ง ถูกโอนไปอยู่กับ บริษัทบริหารสินทรัพย์ไทย หรือ บสท . แบ่งเป็นเงินต้น 3,914.20 ล้านบาท ดอกเบี้ยอีก 1,843.27 ล้านบาท และอีกส่วนค้างกับแบงก์กรุงไทย แบ่งเป็นเงินต้น 2,375.96 ล้านบาท ดอกเบี้ยอีก 1,532 ล้านบาท พร้อมกับการแปลงหนี้บางส่วนเป็นทุน “เคเอ็มซี : ละครกรรมที่เลือกเอง.” <http://www.thannews.th.com> (24 กพ.48)

จึงกล่าวได้ว่ากลุ่มทุนการเงินยุคแรกนี้ เป็นกลุ่มของเจ้าของหุ้นที่ใช้วิธีการนำเงินของประชาชน ไปปล่อยกู้ให้กับพนักงานบริษัทเพื่อเก็งกำไรในหุ้นของกลุ่มบริษัทตนเอง ซึ่งเป็นการ Manipulate และ speculate ราคาหุ้นนั่นเอง จึงทำให้ราคาหุ้นของบริษัทพุ่งขึ้นสูงมากหลายสิบเท่า ความไม่ซื่อสัตย์ของผู้บริหารนี้ ต่อมาส่งผลให้ประชาชนส่วนหนึ่งถูกชักจูงให้นำเงินไปลงทุนในตลาดการเงินนอกระบบ เช่น การเล่นแชร์ การฝากเงินกับบริษัทการเงินผิดกฎหมาย (ทรัสต์เถื่อน) อันเป็นพฤติกรรมที่เป็นพิษภัยต่อระบบเศรษฐกิจการเงินโดยรวม รัฐบาลต่อมาจึงได้ประกาศใช้ บังคับกฎหมายเรียกว่า “พระราชกำหนดการกู้ยืมเงินที่เป็นการฉ้อโกงประชาชน พ.ศ.2527” มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 13 พ.ย.2527 เป็นต้นมา

ภาพที่ 3 – การเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในช่วงรัฐบาลต่าง ๆ

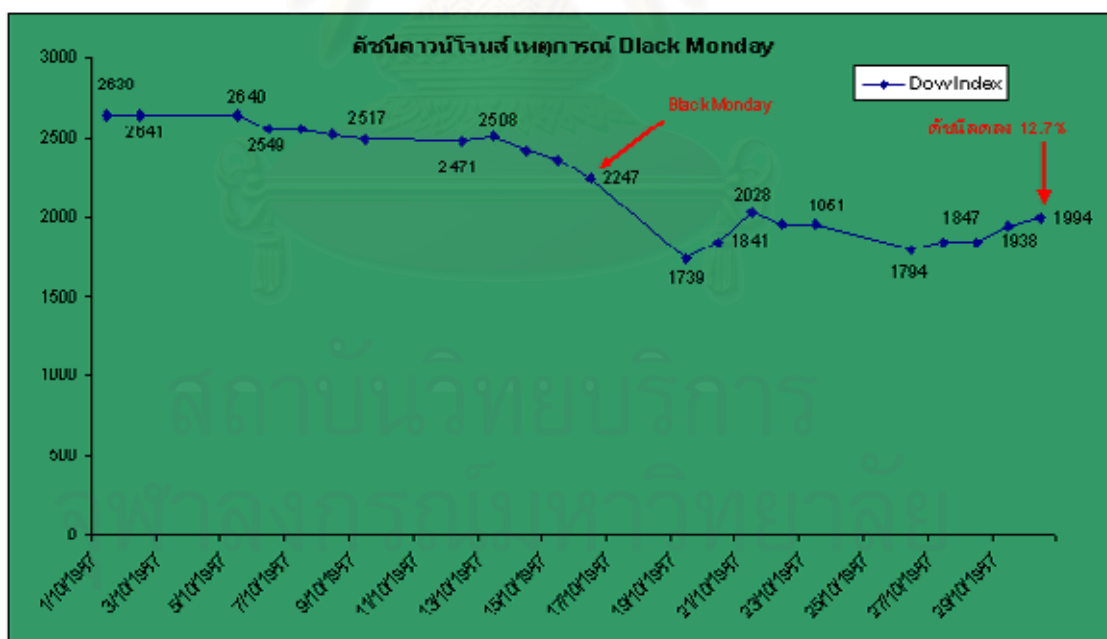


(ที่มา : โปรแกรม Setsmart)

3.3.1 เหตุการณ์ Black Monday

นอกจากปัจจัยของกลุ่มทุนการเงินแล้ว ในยุคแรกนี้ตลาดทุนยังได้รับผลกระทบจากภาวะความผันผวนของปัจจัยจากนอกประเทศ ซึ่งได้แก่ การเกิดเหตุการณ์ Black Monday ขึ้นที่ตลาดหุ้นนิวยอร์กในวันจันทร์ที่ 19 ตุลาคม (คือนักลงทุนเทขายหุ้นอย่างหนักในตลาดหุ้นดังกล่าวจนราคาหุ้นตกต่ำลงในวันเดียวมากเป็นประวัติการณ์ มีผลให้ Dow Jones Industrial Average ลดลงมากถึง 508.32 จุด หรือลดลง 22.6% ในวันนั้น) เหตุการณ์นี้ทำให้เกิดความตื่นตกใจว่าเศรษฐกิจของสหรัฐ จะเกิดการตกต่ำและเกิดภาวะเศรษฐกิจตกต่ำทั่วโลกอย่างที่เคยเกิดขึ้นในอดีต จึงเกิดการเทขายหุ้นในตลาดหุ้นต่าง ๆ ทั่วโลกตามมา ตลาดหุ้นญี่ปุ่น วันที่ 20 ตุลาคม 1987 ดัชนีนิเกอิ ปรับตัวลดลงจาก 25,746.56 จุด มาปิดที่ 21,910.08 จุด หรือลดลง 3,836.48 จุด คิดเป็น 14.90% ตลาดหุ้นยุโรป ดัชนีฟุตซี ของอังกฤษ ปรับตัวลดลงจาก 2,052.30 จุด มาปิดที่ 1,801.60 จุด หรือลดลง 250.70 จุด คิดเป็น 12.22% ส่วนตลาดบ้านเรา Set Index ปรับตัวลดลงจาก 459.01 มาปิดที่ 422.37 จุด หรือลดลง 36.64 จุด คิดเป็น 7.98%

ภาพที่ 4 – การเคลื่อนไหวของดัชนีดาวโจนส์ในเหตุการณ์ Black Monday



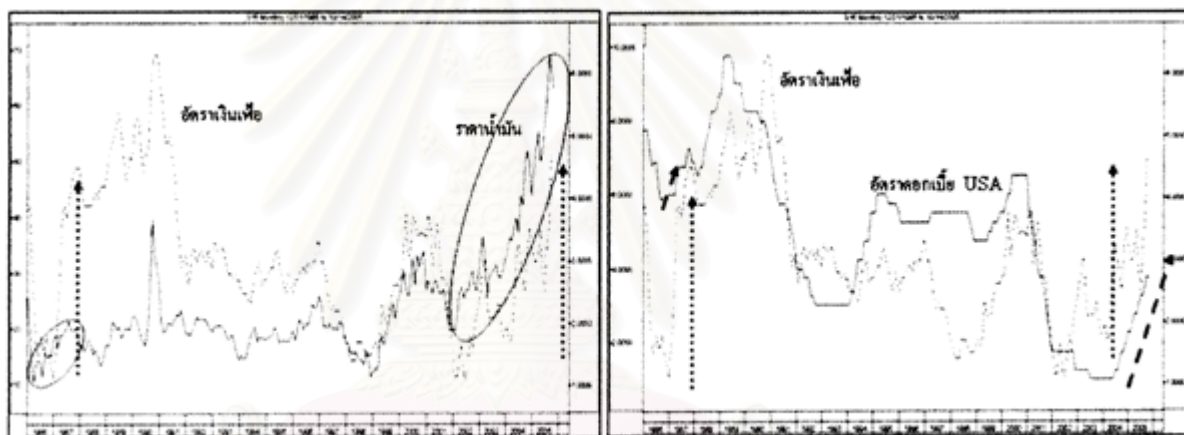
(ที่มา : Bloomberg)

คนส่วนใหญ่เชื่อกันว่าเหตุผลที่เกิดการปรับตัวลดลงครั้งใหญ่นี้เป็นผลจากการซื้อ-ขายหุ้นด้วยโปรแกรมคอมพิวเตอร์ ของกองทุนบำเหน็จบำนาญ และนักลงทุนสถาบันขนาดใหญ่ ซึ่งตั้งโปรแกรมไว้จำกัดการขาดทุน เมื่อราคาในตลาดลดลงไป จึงมีการเทขายหุ้นออกมาจำนวนมาก

และแรงเทขายที่ถาโถมนี้เอง เมื่อเข้ามาในระบบยิ่งส่งผลให้มีการเทขายหุ้นมากอย่างถล่มทลาย คิดเป็นความสูญเสียของมูลค่าหุ้นถึง 500,000 ล้านดอลลาร์ แต่มีปัจจัยที่ต้องพิจารณา กล่าวคือ สาเหตุสำคัญ 4 ประการ ที่ทำให้เกิดเหตุการณ์ Black Monday กับตลาดหุ้นสหรัฐ เมื่อ 18 ปีที่แล้ว สาเหตุทั้ง 4 ข้อนั้น ได้แก่

- 1) เกิดการปรับตัวขึ้นของดัชนี Dow Jones อย่างร้อนแรงจากระดับ 2,000 จุด และขึ้นไปถึง 2,747 จุด ภายในระยะเวลา 3 เดือน
- 2) อัตราเงินเฟ้อในสหรัฐ หรือ CPI ปรับตัวขึ้นมากกว่า 4%
- 3) ราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้น 100% จากระดับ 10.80 ไปสู่ 22.40 เหรียญต่อบาร์เรล
- 4) อัตราดอกเบี้ยธนาคารกลางสหรัฐฯ อยู่ที่ระดับ 6%

ภาพที่ 5- ภาพการเคลื่อนไหวของราคาน้ำมัน อัตราเงินเฟ้อ และดอกเบี้ยสหรัฐ



(ที่มา : โปรแกรม Apex)

สิ่งที่เห็นประเด่น คือ รูปที่เห็นเป็นรูปของราคาน้ำมันกับ ภาวะเงินเฟ้อของสหรัฐฯ เมื่อตอนเกิดเหตุการณ์ Black Monday ทำให้เกิดความกังวลเกี่ยวกับดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ ที่ปรับตัวสูงขึ้นตามภาวะเงินเฟ้อ จากระดับ 6% ขึ้นไปสู่ 7.25% และปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องจนถึง 9.75%

การปรับตัวขึ้นของราคาน้ำมันในครั้งนี้นี้ยังไม่มีสัญญาณการปรับตัวลดลง จึงทำให้ภาวะเงินเฟ้อที่เกิดขึ้น จะเป็นความกังวลที่จะต้องติดตามอย่างระมัดระวังในการลงทุน ซึ่งภายในไม่ช้านี้อาจเกิดพฤติกรรมทางจิตวิทยาขึ้นในตลาด ซึ่งเป็นสิ่งที่เกิดขึ้นเป็นประจำ ก็คือ ประวัติศาสตร์ซ้ำรอย

หมายเหตุ : ข้อสังเกตเพิ่มเติมก่อนเกิดเหตุการณ์ BLACK MONDAY คือ

1. นายอลัน กรีนสแปน เข้ารับตำแหน่ง เป็นประธานธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) วันที่ 11 สิงหาคม 1987 ก่อนเกิดเหตุการณ์ดังกล่าว เพียงไม่กี่เดือน

2. ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ปรับลดตลอดทั้งสัปดาห์ รวมกันถึง 235 จุด คิดเป็น 9.49% ก่อนที่จะเกิดวัน Black Monday

การศึกษาถึงบทบาทของกลุ่มทุนการเงินกับการพัฒนาตลาดทุนไทยที่ผ่านมา ปัจจัยภายนอกประเทศมีส่วนสำคัญในการสร้างภาวะเศรษฐกิจฟองสบู่ในตลาดหลักทรัพย์ด้วย ตลาดหลักทรัพย์อยู่ในภาวะซบเซาเป็นระยะเวลายาวนานภายหลังจากวิกฤติการณ์ราชการเงินทุนปี 2522 แต่กลับฟื้นตัวหลังปี 2530 ส่วนสำคัญเป็นเพราะการโยกย้ายเงินทุนระหว่างประเทศจากกลุ่มสมุทรแอตแลนติกมาสู่กลุ่มแปซิฟิก วิกฤติการณ์ตลาดหลักทรัพย์ Wall Street เดือนตุลาคม 2530 ซึ่งรู้จักในนาม *Black Monday* ก่อให้เกิดการโยกย้ายเงินทุนระหว่างประเทศดังกล่าวนี้ ในเมื่อ Wall Street ไม่สามารถให้ผลตอบแทนในการเก็งกำไรซื้อขายหลักทรัพย์ เงินทุนโยกย้ายไปสู่ญี่ปุ่นซึ่งภาวะเศรษฐกิจฟองสบู่กำลังเบ่งบาน รวมทั้งตลาดเกิดใหม่อื่น ๆ ในเอเชียแปซิฟิกด้วย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก้าวเข้าสู่ยุคทองหลังเหตุการณ์ Black Monday ในตลาดหลักทรัพย์ Wall Street อาการเบ่งบานปรากฏมาก่อนแล้ว เมื่อส่วนเกินทางเศรษฐกิจจากการเก็งกำไรซื้อขายที่ดินถูกผันไปใช้ในการปั่นหุ้นในตลาดหลักทรัพย์เมื่อตลาดหลักทรัพย์รุ่งเรือง เนื่องจากการได้รับการเกื้อหนุนจากเงินทุนที่ไหลเข้าต่างประเทศ ส่วนเกินทางเศรษฐกิจจากการเก็งกำไรซื้อขายหลักทรัพย์ก็ถูกผันไปปั่นราคาที่ดิน เจกเช่นเดียวกัน ตลาดหลักทรัพย์กับตลาดที่ดินจึงเชื่อมต่อและสานสัมพันธ์กันอย่างแน่นแฟ้น ราคาที่ดินถูกปั่นจนเกินระดับที่สะท้อนฐานะทางเศรษฐกิจที่แท้จริงของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์นั้น ภาวะเศรษฐกิจฟองสบู่ (Bubble Economic) จึงถูกสร้างขึ้นและอัดลมจนเบ่งบาน

ตลอดระยะเวลาที่เศรษฐกิจฟองสบู่เฟื่องฟู รัฐบาลและหน่วยงานของรัฐมิได้คิดขยับยั้งการอัดลมเข้าไปในเศรษฐกิจฟองสบู่ ส่วนหนึ่งเป็นเพราะรัฐบาลมีอายุสั้น มิติด้านเวลาอันเป็นพื้นฐานของการคาดการณ์จึงเป็นมิติระยะสั้น การดำเนินนโยบายเศรษฐกิจเป็นผลจากการคาดการณ์ระยะสั้นดังกล่าวนี้ ด้วยเหตุนี้จึงไม่มีผู้นำคนใดสนใจว่า เมื่อเศรษฐกิจฟองสบู่แตกสลายจะก่อให้เกิดผลกระทบทางเศรษฐกิจอะไรบ้างรัฐบาลทุกชุดล้วนมีการคาดการณ์ว่า เศรษฐกิจฟองสบู่จะแตกสลายในรัฐชดต่อไปภารกิจเฉพาะหน้าของรัฐบาลแต่ละชุดก็คือ การยึดกุมอำนาจให้ได้ 6 เดือน เมื่อครบ 6 เดือนแล้ว ก็ต้องพยายามประคองให้ครบปี การแตกสลายของเศรษฐกิจฟองสบู่มิได้อยู่ในวาระทางการเมืองที่ต้องพิจารณา

เหตุผลสำคัญที่รัฐบาลชุดต่าง ๆ มิได้คิดขยับยั้งการอัดลมเข้าสู่เศรษฐกิจฟองสบู่ก็เพราะว่า ผู้นำทางการเมืองได้ประโยชน์จากการเติบโตของเศรษฐกิจฟองสบู่ ในช่วงที่เศรษฐกิจฟองสบู่เฟื่องฟู บริษัทธุรกิจจำนวนมากตบเท้าเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แปรสภาพเป็นบริษัทจดทะเบียน บริษัทเหล่านี้มักจะแจกหุ้นราคาพาร์หรือมิฉะนั้นก็ในราคาแรกเข้าตลาดหลักทรัพย์ (IPO) แก่เนกการเมืองที่ทรงอิทธิพล ในสภาวะการณ์เช่นนี้ ไม่มีสิ่งจูงใจที่ทำให้ผู้ทรงอำนาจทางการเมือง

หยุดยั้งการขยายตัวของเศรษฐกิจฟองสบู่ มิใช่ต้องกล่าวว่าการวิ่งเต้นเพื่อเป็นการจดทะเบียนด้วย โดยผู้มีอำนาจทางการเมืองได้ “ค่าบริการ” จากบริษัทที่วิ่งเต้นเหล่านั้น

ผลประโยชน์ที่นักการเมืองได้รับจากเศรษฐกิจฟองสบู่ มิได้มีเฉพาะการได้รับแจกหุ้นฟรี หุ้นราคาพาร์ และหุ้นราคาแรกเข้าตลาดหลักทรัพย์เท่านั้น บางคนกระโดดเข้าไปเก็งกำไรซื้อขายหลักทรัพย์โดยอาศัยข้อมูลภายใน (inside information) บางคนกระโดดเข้าไปเก็งกำไรซื้อขายที่ดิน ทั้งนี้โดยอาศัยเครือข่ายอำนาจทางการเมืองในการกู้เงินจากสถาบันการเงิน ทั้งธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุน นักการเมืองจึงมีบทบาทสูงในการอัดลมเข้าสู่เศรษฐกิจฟองสบู่ด้วย

ขณะที่ผู้ทรงอำนาจทางการเมืองมีผลประโยชน์จากเศรษฐกิจฟองสบู่ โดยละเลยการยับยั้งเศรษฐกิจฟองสบู่จากการขยายตัว ข้อที่น่ากังขาคือทั้งธนาคารแห่งประเทศไทยและกระทรวงการคลังมิได้คิดยับยั้งเศรษฐกิจฟองสบู่ด้วย ที่ผ่านมามีการตั้งคำถามว่าอาจมีบุคคลในหน่วยงานของรัฐทั้งสองและผู้กำกับดูแลหน่วยงานทั้งสองแห่งนี้ได้ประโยชน์จากเศรษฐกิจฟองสบู่ โดยที่ผ่านมามีข้อมูลสาธารณะที่บ่งชี้ว่า ธนาคารแห่งประเทศไทยและกระทรวงการคลังมิข้อเสนอให้รัฐบาลยับยั้งการขยายตัวของเศรษฐกิจฟองสบู่ หากแต่อาการเฉยเมยเกิดจากความไม่รู้ เนื่องจากมิได้รับรู้มหันตภัยที่เกิดจากเศรษฐกิจฟองสบู่ ซึ่งบ่งชี้ถึงคุณภาพของการบริหารนโยบายเศรษฐกิจมหภาค และหากอาการเฉยเมยมิได้เกิดจากความไม่รู้ แต่เกิดจากการยึดโยงผลประโยชน์ส่วนบุคคล ย่อมแสดงถึงความอ่อนแอทางด้านจริยธรรมในหน่วยงานดังกล่าว

การแตกสลายของภาวะเศรษฐกิจฟองสบู่ นับเป็นปัจจัยสำคัญที่ก่อให้เกิดภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจ คำถามพื้นฐานมีอยู่ว่า ภาวะเศรษฐกิจฟองสบู่ในประเทศไทยแตกสลายเมื่อไร? แท้จริงแล้ว ซึ่งหากวิเคราะห์บางเหตุการณ์ก็ช่วยชะลอการเติบโตของเศรษฐกิจฟองสบู่ เริ่มต้นด้วยสงครามอ่าวเปอร์เซียในเดือนสิงหาคม 2533 การก่อตั้งรัฐประหารของคณะรศช. เดือนกุมภาพันธ์ 2535 แต่จุดเปลี่ยนผันที่แท้จริงน่าจะเป็นการแตกสลายของภาวะเศรษฐกิจฟองสบู่ในประเทศญี่ปุ่นในปี 2534

การวิเคราะห์ถึงผลกระทบและความผันผวนของตลาดทุนไทยที่ผ่านมามีอย่างยิ่งที่ต้อง วิเคราะห์ถึงปัญหาการการรับพันธะข้อ 8 ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศเมื่อวันที่ 21 พฤษภาคม 2533 ซึ่งถือเป็นจุดเริ่มต้นที่สำคัญของการเปิดเสรีทางการเงิน โดยที่ก่อนประกาศรับพันธะข้อ 8 นั้นประเทศไทยอยู่ภายใต้ข้อตกลงตามพันธะข้อ 14 ซึ่งกองทุนการเงินฯ ยินยอมให้สมาชิกดำรงสิทธิในการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตราได้ชั่วคราวและยินยอมให้เปลี่ยนแปลงและปรับปรุงมาตรการจำกัดการแลกเปลี่ยนเงินต่าง ๆ ได้ตามความจำเป็นแก่สถานการณ์ แต่จะนำมาตราการใหม่ออกใช้เพื่อการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินไม่ได้

สาระที่สำคัญของพันธะข้อ 8 คือ ห้ามสมาชิกใช้ข้อจำกัดการแลกเปลี่ยนเงินเพื่อธุรกิจเดินสะพัดระหว่างประเทศ ไม่ว่าจะเป็นการชำระเงินหรือการโอนเงิน เว้นแต่จะได้รับความเห็นจากกองทุนการเงินฯ เสียก่อน ห้ามสมาชิกใช้วิธีการปฏิบัติอย่างลำเอียงในการแลกเปลี่ยนเงิน หรือใช้

อัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรารวมทั้งให้สมาชิกมีพันธะต้องรับแลก (หรือรับซื้อ) เงินสกุลของตนคืนจากสมาชิกอื่นเมื่อได้รับการร้องขอหากนำไปใช้ในธุรกิจเดินสะพัด

เมื่อประเทศไทยรับพันธะข้อ 8 ซึ่งประกอบด้วยพันธะต่าง ๆ ที่กล่าวมานั้น เท่ากับว่าเงินบาทของไทยเป็นเงินตราที่มีการแลกเปลี่ยนได้อย่างเสรี (Convertible Currency) เหตุผลในการเปิดเสรีการเงินตามความเห็นของธนาคารแห่งประเทศไทยก็คือ การค้าและการผลิตเพื่อส่งออกของไทยขยายตัวสูงมาก ทำให้มีการโอนเงินเข้า-ออก เพื่อการชำระค่าสินค้าและบริการต่าง ๆ มากมาย ระบบการเงินควรจะเอื้ออำนวยต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจให้มากที่สุดโดยการลดข้อจำกัดต่าง ๆ ลงและยังเป็นโอกาสดีที่จะพัฒนาตลาดการเงินในประเทศขึ้นเป็นศูนย์กลางทางการเงินในภูมิภาคนี้

ความจริงแล้วการผ่อนคลายนโยบายการควบคุมปริวรรตเงินตรานั้น ได้มีการดำเนินการมาก่อนที่ไทยจะประกาศรับพันธะข้อ 8 แห่งข้อตกลงว่าด้วยกองทุนการเงินระหว่างประเทศในเดือนพฤษภาคม 2533 การประกาศรับพันธะข้อ 8 จึงเป็นการสร้างพันธะเพื่อมิให้ถอยหลังกลับเท่านั้น แต่นอกจากมาตรการเดิมเหล่านี้แล้ว ธนาคารแห่งประเทศไทยยังได้ผ่อนคลายนโยบายการควบคุมปริวรรตเงินตราในธุรกรรมด้านดุลชำระเงินบัญชีทุนอีกด้วย เช่น ให้คนไทยส่งเงินออกไปลงทุนต่างประเทศได้ และอนุญาตให้ทั้งคนไทยและชาวต่างประเทศให้ถือเงินตราต่างประเทศและเงินบาท เพื่อใช้เงินดังกล่าวทำธุรกรรมโดยไม่ต้องขออนุญาตจากธนาคารจากธนาคารแห่งประเทศไทยเหล่านี้ เป็นต้น

ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ผ่อนคลายนโยบายการแลกเปลี่ยนเงินตามขั้นตอนดังนี้ เมื่อเดือนพฤษภาคม 2533 ให้ธนาคารพาณิชย์เป็นผู้อนุญาตคำขอแลกเปลี่ยนเงินด้านสินค้าได้ทุกกรณี ส่วนรายจ่ายด้านเงินบริการต่าง ๆ และด้านการเคลื่อนย้ายเงินทุน เช่น การชำระคืนเงินกู้ต่างประเทศ และการส่งคืนเงินทุนจากการขายหุ้นหรือเลิกกิจการ และการรับจ่ายเงินเข้าและออกจากบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นที่อยู่ต่างประเทศ ธนาคารแห่งประเทศไทยยังคงข้อจำกัดเรื่องวงเงินอยู่บ้าง แต่วาก็ผ่อนคลายนโยบายเดิมมาก ต่อมาในเดือนเมษายน ธนาคารแห่งประเทศไทยยกเลิกการใช้แบบอนุญาตการแลกเปลี่ยนเงินที่ใช้ทุกประเภทและให้ใช้แบบรายงานของธนาคารพาณิชย์ซึ่งมีน้อยประเภทกว่าแทน ทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทยยังคงติดตามความเคลื่อนไหวด้านการเงินระหว่างประเทศได้ แต่อำนวยความสะดวกให้ผู้ปฏิบัติและประชาชนมากขึ้น

นอกจากนั้น การโอนเงินทุนนอกระบบเป็นไปโดยเสรีมากขึ้น และให้ชาวต่างประเทศบุคคลผู้มีถิ่นที่อยู่ต่างประเทศ คนไทยและนิติบุคคลที่อยู่ในประเทศไทยเปิดบัญชีเงินฝากเงินตราต่างประเทศได้ในยอดเงินพอสมควร คือคนไทยถือได้ถึง 500,000 ดอลลาร์สหรัฐฯ นิติบุคคลไทยถือได้ถึง 5 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ทางด้านบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นที่อยู่ต่างประเทศก็ผ่อนคลายนโยบายมากขึ้นถือได้ว่าในขั้นตอนนี้มีการปล่อยเสรีการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศทั้งในแง่ของประเภทและวงเงิน ขั้นตอนต่อมา การผ่อนคลายนโยบายด้านการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ และทำให้เงินบาทในบัญชีผู้มีถิ่นที่อยู่ต่างประเทศเคลื่อนไหวได้มากขึ้น อย่างไรก็ตาม การผ่อนคลายนโยบายต่าง ๆ

นี้ กลับมาเข้มงวดขึ้นในปี 2540 เมื่อมีการประกาศห้ามธนาคารพาณิชย์ให้กู้เป็นเงินบาทแก่ผู้มีถิ่นอยู่นอกประเทศเมื่อเดือนพฤษภาคม ก่อนที่จะมีการประกาศใช้ระบบการแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวในเดือน กรกฎาคม ปีเดียวกันนั้น (อัญญา ชันชวีย์, 2546)

ปัญหาที่เกิดขึ้นประการต่อมา ได้แก่ การเปิดกิจการวิเทศธนกิจของไทย (Bangkok International Banking Facilities : BIBF) ซึ่งก็คือ ธุรกิจการเงินระหว่างประเทศที่ทางการอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ทั้งในและต่างประเทศเปิดดำเนินการ ได้แก่ การรับฝากหรือกู้ยืมเงินเป็นเงินตราต่างประเทศจากแหล่งเงินในต่างประเทศ และให้กู้ยืมเป็นเงินตราต่างประเทศกับลูกค้าในต่างประเทศ โดยถ้าเป็นการให้กู้ยืมกับลูกค้าในประเทศกำหนดว่าการเบิกถอนเงินกู้ต้องมีจำนวนแต่ละครั้งไม่ต่ำกว่า 500,00 ดอลลาร์สหรัฐฯ ธนาคารแห่งประเทศไทยอ้างเหตุผลในการเปิดให้มีกิจการวิเทศธนกิจว่า การเปิดให้มีกิจการวิเทศธนกิจเป็นขั้นตอนหนึ่งที่จะพัฒนาประเทศไทยเป็นศูนย์กลางการเงินในภูมิภาค พร้อมทั้งเป็นช่องทางที่จะพัฒนาขีดความสามารถของสถาบันการเงินในธุรกิจการกู้ยืมระหว่างประเทศ รวมทั้งการช่วยอำนวยความสะดวกและลดค่าใช้จ่ายของนักธุรกิจไทยที่จะกู้ยืมเงินจากต่างประเทศเพื่อชดเชยการขาดเงินออมในประเทศ

ขณะเดียวกันกิจการวิเทศธนกิจได้เป็นแหล่งระดมทุนที่สำคัญให้แก่กลุ่มประเทศอินโดจีนและพม่า เพื่อใช้ในการพัฒนาประเทศและช่วยให้ระบบการเงินในภูมิภาคมีความเชื่อมโยงกันมากขึ้น และเพื่อให้กรุงเทพฯ เป็นศูนย์กลางการเงินระหว่างประเทศในย่านเอเชียอาคเนย์ โดยธุรกรรมส่วนใหญ่ของวิเทศธนกิจจะเป็นเงินทุนไหลผ่านกรุงเทพฯ จากนอกประเทศไปยังนอกประเทศ (out-out) แต่กลับเป็นว่าธุรกรรมส่วนใหญ่เป็นธุรกรรมจากต่างประเทศมาสู่ไทย (Out-in) เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศอยู่ในระดับสูงกว่าของต่างประเทศ

ในช่วงตั้งแต่ปี 2531-2539 การลงทุนของภาคเอกชนในประเทศไทยขยายตัวในอัตราสูง โดยที่ธุรกิจไทยมักจะไม่ใช่เงินกองทุนของตนเอง ทั้งนี้เนื่องจากธุรกิจส่วนใหญ่ในประเทศไทยอยู่ในขั้นต้น ๆ ของการพัฒนาตนเอง กำไรที่ได้จากเงินกองทุนที่สะสมจะมีจำนวนน้อยและไม่เพียงพอสำหรับการลงทุนที่ต้องการ จึงต้องอาศัยแหล่งเงินจากภายนอกธุรกิจเข้ามาเสริมเป็นจำนวนมาก การกู้ยืมจึงเป็นทางเลือกที่นิยม โดยเป็นการกู้จากทั้งภายในและนอกประเทศ การกู้เงินจากสถาบันการเงินภายในประเทศจะไม่นิยมมาตรการปรับอัตราดอกเบี้ยให้สอดคล้องกับความเสถียรของลูกค้า แต่นิยมใช้มาตรการเรียกร้อยสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ค้ำประกัน โดยสินทรัพย์ที่เรียกร้อยนั้นส่วนใหญ่จะเป็นอสังหาริมทรัพย์

ในช่วงที่เศรษฐกิจขยายตัว ราคาอสังหาริมทรัพย์ได้ปรับตัวสูงตามไปด้วย สถาบันการเงินเหล่านี้ไม่ทราบสภาพของลูกหนี้อย่างแท้จริง การซื้ออสังหาริมทรัพย์ค้ำประกันทำให้ความมั่นคงของสถาบันการเงินผูกโยงกับสภาพตลาดและราคาอสังหาริมทรัพย์อย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

ในช่วงฟองสบู่ราคาที่ดินและอสังหาริมทรัพย์พุ่งสูงขึ้นเปิดโอกาสให้ธุรกิจกู้เงินได้เพิ่มขึ้น แต่ผู้กู้กลับไม่นำเงินดังกล่าวไปลงทุนในกระบวนการผลิตอย่างเดียว แต่เงินกู้ดังกล่าวถูกนำซื้อ

อสังหาริมทรัพย์เพื่อหวังผลกำไรจากการซื้อขายอสังหาริมทรัพย์ และเพื่อจะได้เงินกู้เพิ่มเติมในอนาคต การซื้อขายอสังหาริมทรัพย์นั้นได้กระตุ้นให้ราคาอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้นรอบแล้วรอบเล่า และส่งผลให้ผู้กู้ยืมอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งเป็นการกระตุ้นให้ราคาอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้นรอบแล้วรอบเล่า ปัจจัยพื้นฐาน และเมื่อฟองสบู่แตก ปัญหานี้จึงถูกถ่ายทอดไปยังสถาบันการเงิน โดยเฉพาะบริษัทเงินทุนต่าง ๆ อย่างรวดเร็ว เมื่อพิจารณาจากข้อเท็จจริงว่าสถาบันการเงินส่วนมากใช้อสังหาริมทรัพย์เป็นหลักประกันในการปล่อยสินเชื่อ

ด้านตลาดทุนในช่วงเวลาตั้งแต่ปี 2530 จนถึงปี 2538 ตลาดเติบโตอย่างรวดเร็ว ทั้งด้านปริมาณและราคาหลักทรัพย์ โดยมีปัจจัยหลายประการ เช่น ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียน ความพยายามหาหลักทรัพย์ใหม่ให้ผู้ลงทุนมีทางเลือกที่หลากหลายขึ้น โดยช่วงเวลาดังกล่าวไม่เพียงแต่นักลงทุนในประเทศเท่านั้นที่สนใจในการซื้อขายหลักทรัพย์ นักลงทุนต่างประเทศก็ให้ความสนใจเช่นกัน จะเห็นได้จากมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศเพิ่มขึ้นร้อยละ 10.4 ในปี 2530 เป็นร้อยละ 26.3 ในปี 2538 ขณะที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ เพิ่มขึ้นจาก 284.9 เป็น 1208.8 จุดในช่วงเวลาดังกล่าว

อย่างไรก็ตาม สิ่งที่เกิดควบคู่กันไปกับการเติบโตของตลาดหลักทรัพย์ คือการเก็งกำไรจากการเคลื่อนไหวของราคาตลาดหลักทรัพย์ในตลาด ซึ่งในช่วงก่อนปี 2539 นั้น หุ่นของบริษัทเงินทุนและหุ้นของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เป็นหุ้นประเภทที่นักเล่นหุ้นนิยมซื้อขายเนื่องจากมีความเปลี่ยนแปลงขึ้นลงให้เก็งกำไรได้ครั้งละมาก ๆ ในขณะที่หุ้นของกิจการที่มีพื้นฐานดีมักจะมีราคาที่ไม่เปลี่ยนแปลง จึงเหมาะกับการลงทุนระยะยาวมากกว่า การซื้อขายเก็งกำไรทำให้ราคาหลักทรัพย์ของธุรกิจที่นักเล่นหุ้นนิยมเก็งกำไรนั้นสูงเกินกว่าราคาพื้นฐานที่แท้จริงเป็นอย่างมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งหุ้นของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และบริษัทเงินทุน ดังนั้นเมื่อมีข่าวทางลบเกี่ยวกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และบริษัทเงินทุนอย่างต่อเนื่อง ทำให้นักลงทุนเทขายดัชนีหลักทรัพย์ลดต่ำลงอย่างรวดเร็ว นำไปสู่การขาดทุนสูญเสียเงินต้นของนักเล่นหุ้นจำนวนมาก

การที่ประเทศไทยมีการเปิดเสรีทางการเงินมาตั้งแต่ พ.ศ.2533 ทำให้ภาวะเศรษฐกิจการเงินของไทยมีความใกล้ชิดกับเศรษฐกิจระหว่างประเทศเป็นอย่างมาก เนื่องจากมีการเคลื่อนย้ายเงินทุนเข้าออกประเทศได้มากขึ้นอันส่งผลต่อการบริหารฐานะทุนสำรองระหว่างประเทศโดยตรง เพราะการเปิดเสรีทางการเงินนี้ทำให้ระดับเงินทุนระหว่างประเทศของไทยเปลี่ยนแปลงผันผวนอย่างรวดเร็วเพราะเงินทุนสามารถไหลเข้าออกรวดเร็วตามระเบียบที่มีการผ่อนคลายนามการปริวรรตเงินตราต่างประเทศ จนทำให้เศรษฐกิจของประเทศไทยจำเป็นต้องพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศโดยตรงมากขึ้นส่งผลให้ภาวะเศรษฐกิจไทยต้องผันผวนไปตามทิศทางของเงินตราต่างประเทศนี้เป็นอย่างมาก ซึ่งมีผลต่อการบริหารเงินสำรองเงินตราต่างประเทศด้วย

การปริวรรตเงินตราของประเทศไทยตั้งแต่ พ.ศ.2533 นั้นพอสรุปได้เป็น 4 ขั้นตอนสำคัญ ๆ ได้แก่

1. การที่รัฐบาลไทยยอมรับพันธะข้อ 8 ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศเมื่อวันที่ 22 พฤษภาคม พ.ศ.2533 โดยมีสาระสำคัญคือ การอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์อนุมัติคำขอด้านสินเชื่อได้ด้วยตัวเองโดยไม่ต้องขออนุญาตธนาคารแห่งประเทศไทยตั้งแต่ก่อน ขณะเดียวกันก็ได้ขยายวงเงินใช้จ่ายด้านบริการและโอนเงินเพิ่มขึ้น เช่น ขยายวงเงินใช้จ่ายของนักท่องเที่ยวจากไม่เกิน 4,500 ดอลลาร์สหรัฐ ๑ ต่อครั้งเป็น 20,000 ดอลลาร์สหรัฐ ๑ ต่อครั้ง การส่งเงินทุนจากการขายหุ้นสามารถทำได้เลยในวงเงินไม่เกิน 500,000 ดอลลาร์ สหรัฐ ๑ โดยธนาคารพาณิชย์ และถ้าเกินกว่านี้ต้องขออนุญาตธนาคารแห่งประเทศไทย

2. การผ่อนคลายปฏิวรรตเงินตราต่างประเทศเมื่อวันที่ 1 เมษายน พ.ศ.2534 โดยการอนุญาตให้นักธุรกิจและประชาชนสามารถซื้อขายเงินตราต่างประเทศกับธนาคารพาณิชย์ได้โดยตรง ขณะเดียวกันก็ไม่ควบคุมการไหลเข้าออกของเงินทุนของชาวต่างชาติไม่ว่าจะเป็นรูปแบบใด ๆ และไม่ต้องจดทะเบียนกับทางการตั้งแต่ก่อน ทางด้านบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นที่อยู่ต่างประเทศก็ไม่จำกัดวงเงินฝากและอนุญาตให้คนไทยที่มีเงินตราต่างประเทศเปิดบัญชีเงินฝากที่เป็นเงินตราต่างประเทศในประเทศไทยได้โดยกำหนดขนาดของบัญชีไม่เกิน 500,000 ดอลลาร์สหรัฐ ๑ สำหรับบุคคลธรรมดา และไม่เกิน 5 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ ๑ สำหรับนิติบุคคล

3. การผ่อนคลายปฏิวรรตเงินตราต่างประเทศเมื่อวันที่ 1 พฤษภาคม พ.ศ.2535 โดยผ่อนผันให้ผู้ส่งออกสามารถรับชำระค่าสินค้าส่งออกเป็นเงินบาทจากบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นที่อยู่ต่างประเทศได้แทนการชำระเป็นเงินตราต่างประเทศ และอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์มีอำนาจอนุญาตให้ถอนเงินจากบัญชีเงินฝากเงินตราต่างประเทศไปชำระหนี้ในต่างประเทศได้ ขณะเดียวกันก็ให้ธนาคารพาณิชย์รับฝากเงินตราต่างประเทศจากส่วนราชการและรัฐวิสาหกิจได้โดยไม่จำกัดจำนวนจากเดิมที่กำหนดให้เพียง 2,000 ดอลลาร์ สหรัฐ ๑

4. การอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ทำธุรกิจวิเทศธนกิจ (BIBF) ได้ตั้งแต่วันที่ 16 กันยายน พ.ศ.2535 โดยเปิดโอกาสให้ธนาคารพาณิชย์ไทยและต่างประเทศสามารถยื่นเรื่องขอดำเนินการในด้านวิเทศธนกิจได้เพื่อเป็นการพัฒนาธุรกิจทางการค้าระหว่างประเทศทั้งในรูปแบบ out-out คือ การให้บริการทางการเงินในรูปแบบของเงินตราต่างประเทศ และเงินบาทแก่บุคคลที่มีถิ่นที่อยู่ต่างประเทศโดยมีที่มาของเงินจากต่างประเทศ และกิจการ Out-In คือ การให้บริการทางการเงินในรูปแบบของเงินตราต่างประเทศแก่บุคคลที่มีถิ่นที่อยู่ในประเทศโดยมีที่มาของเงินจากต่างประเทศ รวมไปถึงการให้บริการข่าวสารข้อมูลทางการเงินและเศรษฐกิจ การวิเคราะห์โครงการเพื่อการลงทุน การเป็นที่ปรึกษาในการซื้อกิจการ รวมกิจการหรือควบกิจการ การจัดออก หรือ จำหน่ายตราสารแสดงสิทธิในหนี้ที่ออกจำหน่ายในต่างประเทศ

เมื่อธนาคารแห่งประเทศไทยเริ่มดำเนินนโยบายการเงินเสรีในปี 2533 นั้น ธนาคารแห่งประเทศไทยได้เลือกจังหวะเวลาที่เหมาะสม เพราะเป็นช่วงเวลาที่สังคมเศรษฐกิจไทยมีเสถียรภาพและเติบโตในอัตราสูง แต่สภาพการณ์ทางเศรษฐกิจที่ดูดีไปหมดนี้ก่อให้เกิดมายาภาพว่า เส้นทาง

เสรีนิยมทางการเงินสามารถเร่งรัดต่อไปได้พร้อม ๆ กับการปฏิรูปกลไกการตรวจสอบและกำกับสถาบันการเงิน รวมตลอดจนการปฏิรูปกลไกทางการเงินอื่นๆ โดยมีได้ตระหนักแม้แต่น้อยว่าเส้นทางเสรีนิยมทางการเงิน นอกจากต้องเผชิญอุปสรรคและปัญหาในยามที่ระบบเศรษฐกิจเผชิญภาวะถดถอยและปัญหาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจแล้ว เส้นทางที่เลือกกลับกลายเป็นตัวปัญหาเสียเอง

ธนาคารแห่งประเทศไทยเร่งรัดดำเนินนโยบาย BIBF (Bangkok International Banking Facilities) ในปี 2536 โดยมีได้สนใจลำดับหรือขั้นตอนในการปฏิรูประบบการเงิน (Sequencing) ด้วยความเชื่อที่ว่า ทุกอย่างสามารถกระทำพร้อมกันไปได้ แต่แล้วกาลเวลาที่พิสูจน์ให้เห็นว่า การเร่งรัดเดินแนวทางเสรีนิยม ก่อนที่จะมีการปฏิรูปกระบวนการกำหนดนโยบาย กระบวนการตัดสินใจ และกระบวนการกำกับและตรวจสอบสถาบันการเงิน รวมตลอดจนการพัฒนาเครื่องมือทางการเงินและตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศเป็นแนวทางที่ผิดพลาด เพราะเมื่อเกิดวิกฤติการณ์ทางการเงินขึ้นแล้ว กลไกการตัดสินใจและการบริหารที่อ่อนเปลี้ย ประกอบกับการขาดเครื่องมือของนโยบายไม่เพียงแต่จะไม่ช่วยแก้ปัญหาที่เกิดขึ้นเท่านั้น หากยังซ้ำเติมให้วิกฤติการณ์เลวร้ายลงอีกด้วย

ในขณะที่เร่งรัดสู่แนวทางเสรีนิยมทางการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทยกลับยึดกุมระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตายตัว (Fixed Exchange Rate System) อย่างเหนียวแน่น ความพยายามในการชำระอัตราแลกเปลี่ยนอย่างตายตัวในระดับเดิม ก็เพื่อสร้างสภาวะความแน่นอน (Certainty) ในการประกอบธุรกรรมระหว่างประเทศ และกีดอัตราเงินเฟ้อให้อยู่ในระดับต่ำ ตราบเท่าที่อัตราแลกเปลี่ยนที่ต้องการชำระมิได้เบี่ยงเบนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง (Real Exchange Rate) ปัญหาในการดำเนินนโยบายย่อมมีไม่มาก แต่เมื่อเงินบาทมีค่าสูงกว่าพื้นฐานที่เป็นจริง การเก็งกำไรจากการลดค่าเงินบาทย่อมเกิดขึ้น

การสะสมทุนสำรองระหว่างประเทศจำนวนมาก แม้จะเป็นเงื่อนไขอันจำเป็น (Necessary condition) แต่มิใช่เงื่อนไขอันเพียงพอ (Sufficient condition) แต่การชำระอัตราแลกเปลี่ยนแบบตายตัวในระดับเดิม หากทุนสำรองระหว่างประเทศปราศจากโครงสร้างที่มั่นคง ถึงจะมีปริมาณมากมายเพียงใด ก็ยากแก่การทำ “สงครามเงินบาท” ที่ยืดเยื้อยาวนานได้ หากการสะสมทุนสำรองระหว่างประเทศเป็นผลจาก “ฝีมือ” ของระบบเศรษฐกิจ กล่าวคือ ได้มาจากการส่งออกสินค้าและบริการ ทุนสำรองระหว่างประเทศย่อมมีโครงสร้างอันมั่นคง แต่เป็นเพราะระบบเศรษฐกิจไทยมีปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดจำนวนมาก โครงสร้างของทุนสำรองระหว่างประเทศจึงขาดความมั่นคงโดยพื้นฐาน เพราะทุนสำรองระหว่างประเทศที่สะสมเพิ่มขึ้นทั้งที่ขาดดุลบัญชีเดินสะพัดนั้นเป็นผลจากการเกินดุลในบัญชีทุน (Capital account) หากส่วนเกินดุลบัญชีเงินทุนเป็นผลจากการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment)

ด้วยเหตุที่ระบบเศรษฐกิจไทยมีปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่ร้ายแรง และส่วนเกินดุลบัญชีเงินทุนประกอบด้วยเงินกู้ และการลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์เป็นสำคัญทุนสำรองที่สะสมเพิ่มขึ้นจึงมิได้มีโครงสร้างที่มั่นคง เพราะสามารถลดลงอย่างฮวบฮาบเมื่อชาวต่างประเทศ

หมดความเชื่อมั่นในเศรษฐกิจไทย ผู้บริหารธนาคารแห่งประเทศไทยมีมายาคติเกี่ยวกับ “ปริมาณ” ของทุนสำรองระหว่างประเทศ หากมิใช่เป็นเพราะมายาคติก็เป็นเพราะอวิชชาและการหลอกตัวเองว่า ทุนสำรองระหว่างประเทศมีฐานะมั่นคง นโยบายอัตราดอกเบี้ยมีส่วนสร้างมายาคติหรืออำพรางความเป็นจริงในเรื่องนี้ เพราะเงินทุนนำเข้าที่หลังไหลเข้ามาก่อให้เกิดมายาคติว่า สังคมไทยมีฐานะเศรษฐกิจดี ทั้งๆที่การหลังไหลของเงินทุนนำเข้าเป็นผลจากนโยบายอัตราดอกเบี้ย

ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตายตัวไปด้วยกันไม่ได้ กับแนวทางเสรีนิยมทางการเงิน ผลการศึกษาวิจัยของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ ธนาคารโลกและสถาบันต่างๆ ต่างให้ข้อสรุปตรงกันว่า ประเทศที่เร่งรัดเดินแนวทางเสรีนิยมทางการเงิน หากชำระอัตราแลกเปลี่ยนไว้ตายตัวในระดับเดิม มักจะลงเอยด้วยการเผชิญวิกฤตการณ์ทางการเงิน โดยที่ในที่สุดก็มีอาจโยงระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตายตัวได้ตลอดรอดฝั่ง ในขณะที่ประเทศที่ปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนมีความยืดหยุ่นในการเคลื่อนไหว ไม่ว่าจะโดยการขยายขอบอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange rate band) หรือปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวสามารถที่จะฝ่าฟันวิกฤตการณ์การเงินไปได้

ธนาคารแห่งประเทศไทยเลือกเส้นทางเสรีนิยมทางการเงินชนิดหัวมังกุ ท้ายมังกร ในขณะที่ธนาคารแห่งประเทศไทยปล่อยให้เงินทุนเคลื่อนย้ายเข้าออกระหว่างประเทศโดยเสรี แต่กลับยึดกุมระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตายตัว และเพราะการยึดโยงกับระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตายตัว จึงต้องตรึงอัตราดอกเบี้ยในระดับสูง และท้ายที่สุดต้องควบคุมการขายเงินบาทในตลาดนอกประเทศ มาตรการทางนโยบายต่าง ๆ เหล่านี้ล้วนขัดกับปรัชญาพื้นฐานของระบบเสรีนิยมทางการเงินทั้งสิ้น

ปัญหาพื้นฐานดังเช่นที่เกิดขึ้นไปในอดีตแล้วยังมีเรื่องแรงกดดันมาจากการไหลออกของเงินทุนภายในประเทศและการเทขายเงินบาทในต่างประเทศ โดยมีมูลเหตุจูงใจมาจากความไม่เชื่อมั่นในค่าเงินที่เป็นเงินบาทของไทย แต่วิกฤตที่เกิดขึ้นอย่างรุนแรงต่อเนื่องก็คือการโจมตีค่าเงินบาทของนักค้าเงินระหว่างประเทศ และหน่วยลงทุนของกองทุนประกันความเสี่ยง (Hedge Fund) ทั้งหลายที่เก็งกำไรจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราค่าเงินบาท โดยมีการโจมตีอย่างต่อเนื่องตั้งแต่เดือนธันวาคม พ.ศ. 2539 จนถึงเดือนพฤษภาคม พ.ศ. 2540 อันเป็นเหตุสำคัญให้ธนาคารแห่งประเทศไทยนำเอาเงินทุนสำรองระหว่างประเทศเข้าไปปกป้องค่าเงินบาทจนแทบหมดและเมื่อรวมกับภาระล่วงหน้าของการต้องส่งมอบเงินตราต่างประเทศให้กับนักค้าเงินในเวลาต่อมาก็เท่ากับประเทศไทยได้ล้มละลายทางเศรษฐกิจไปแล้ว

การเก็งกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา การโจมตีค่าเงินสกุลหนึ่งสกุลใดล้วนเป็นไปเพื่อการแสวงหากำไร โดยนักเก็งกำไรจากค่าเงินนั้นจะเป็นผู้แสวงหากำไรจากความเสี่งที่อาศัยการคาดการณ์เป็นหลัก ซึ่งถ้าการคาดการณ์ทิศทางการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคตเป็นไปอย่างถูกต้องจะได้กำไร แต่ถ้าการคาดการณ์ผิดพลาดจะขาดทุน นักเก็งกำไรเหล่านี้มีส่วนสำคัญที่จะทำให้ตลาดการเงินระหว่างประเทศมีเสถียรภาพมากขึ้น หรือน้อยลง กล่าวคือ เมื่ออัตรา

แลกเปลี่ยนเงินตราสกุลใดสกุลหนึ่งต่ำลง หากนักเก็งกำไรคาดว่าอัตราแลกเปลี่ยนจะสูงขึ้น ก็จะซื้อเงินตราต่างประเทศไว้เพื่อเก็งกำไรล่วงหน้า ทำให้ค่าเงินสกุลนั้นมีแรงซื้อเข้ามามากอันจะพุงให้ค่าเงินมีค่าแข็งขึ้น ลักษณะเช่นนี้เป็นกลไกอันสำคัญที่เป็นแรงช่วยปรับระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราไม่ให้ผันผวนมากเกินไป ในทางกลับกันเมื่อค่าเงินสกุลหนึ่งลดต่ำลง นักเก็งกำไรคาดว่าอัตราแลกเปลี่ยนจะลดต่ำลงอีกในอนาคตก็จะเทขายเงินสกุลนั้นออกมาอย่างหนักก็จะทำให้ค่าเงินสกุลนั้นตกต่ำลงมากเกินไปจนกว่าความเป็นจริงก็ได้

การกำไรจากการเก็งกำไรทางการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนจะมากหรือน้อยเพียงใดขึ้นกับจำนวนลงทุน และความมากน้อยของอัตราแลกเปลี่ยนที่เปลี่ยนไปตามทิศทางที่คาดไว้ แต่ในทางปฏิบัติจริงนั้น การส่งมอบเงินตามคำสั่งซื้อขายจะมีขึ้นในอีก 2 วันต่อมาหลังจากการทำสัญญาซื้อขายในตลาดทันที (Spot Rate) และจะส่งมอบเงินจริงในช่วง 1 เดือน ถึง 1 ปี สำหรับการทำสัญญาซื้อขายในตลาดล่วงหน้า (Forward Rate) ดังนั้นผู้ลงทุนจึงไม่จำเป็นต้องมีตัวเงินที่แท้จริงมาขายในตอนที่สำคัญตราบใดที่ผู้ลงทุนสามารถหาเงินมาแลกเปลี่ยนได้ตามสัญญาหลังจากนั้นถือว่าเป็นการขายในสิ่งที่ตัวเองยังไม่มี แต่คาดว่าจะหาได้ทันในวันส่งมอบเพื่อฉวยโอกาสในการทำกำไร ตัวอย่างเช่นเมื่อนักเก็งกำไรคาดการณ์ว่าค่าเงินบาทจะอ่อนค่าลงจากระดับ 26.10 บาท ต่อ 1 ดอลลาร์ สหรัฐฯ ไปเป็น 26.60 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐฯ ก็จะทำสัญญาขายเงินบาทออกไปที่ 26.10 บาท ต่อ 1 ดอลลาร์ สหรัฐฯ เพื่อสั่งซื้อเงิน 1 ล้านดอลลาร์ สหรัฐฯ ทั้ง ๆ ที่ไม่มีเงินบาทในมือในตอนนั้น ในวันถัดมา ค่าเงินบาทเปลี่ยนไปที่ 26.60 บาทจริง

ลักษณะเช่นนี้มีกรกล่าวกันว่า “นักเก็งกำไรก็จะสั่งซื้อ 1 ล้านดอลลาร์ สหรัฐฯ ที่สั่งซื้อไว้ก่อนนี้เพื่อแลกเปลี่ยนเป็นเงินบาทแล้วเอาเงินบาทไปชำระตามสัญญาที่ได้สั่งเทขายไว้ในตอนแรกทำให้เขาได้กำไรเข้ากระเป๋าอีก 0.5 ล้านบาททันทีโดยไม่ต้องเงินมีเงินเลยแม้แต่บาทเดียว การเก็งกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนนี้สามารถดำเนินการได้โดยผ่าน Broker นักค้าเงินทั้งหลายที่มีห้องค้าเครือข่ายอยู่ทั่วโลก เช่นเดียวกับ การสั่งซื้อขายหุ้นผ่าน Broker เช่นกัน แต่ยิ่งไปกว่านั้นตัวกลางสำคัญสำหรับการเก็งกำไรจากค่าเงินบาทนั้นไม่ใช่เป็นนักเก็งกำไรรายย่อยแต่เป็นกองทุนประกันความเสี่ยง (Hedge Fund) ที่สามารถเข้ามาโจมตีค่าเงินสกุลต่าง ๆ ได้อย่างเป็นระบบและมีจำนวนขนาดการโจมตีเป็นวงเงินสูง เฮดจ์ฟันด์นี้นับเป็นตัวหลักในการโจมตีค่าเงินบาทและสร้างความรู้สึกรให้กับผู้อยู่ในตลาดเงินบาท เช่น นักค้าเงิน ผู้นำเข้าส่งออก และนักลงทุนต่าง ๆ มีอารมณ์ร่วมในการแห่เทขายเงินตามไปจนกลายเป็นวิกฤตขนาดใหญ่ที่สร้างแรงกดดันต่อการดำเนินนโยบายบริหารอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราของประเทศไทย (โอฬาร ไชยประวัติ, 2540)

ปัจจัยเกี่ยวกับทักษะของผู้ร่วมตลาดนี้ กล่าวได้ว่ามีความสำคัญมากที่สุดในปัจจัยต่าง ๆ ทั้งหมดต่อการกำหนดทิศทางของค่าเงินสกุลต่าง ๆ เพราะโดยทั่วไปหลักทฤษฎีหรือความรู้ในการวิเคราะห์เศรษฐกิจต่าง ๆ ทุกคนในตลาดการเงินมีความรู้พอ ๆ กัน ดังนั้นการคาดการณ์ทิศทางค่าเงินส่วนที่เหลือจึงขึ้นอยู่กับการศึกษาของคนส่วนใหญ่ “การนำเสนอของสื่อต่าง ๆ โดยเฉพาะ

อย่างยิ่งข่าวลือจะมีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนหรือไม่เพียงใดก็ขึ้นอยู่กับทัศนะของผู้ร่วมตลาดต่อข่าวลือนั่นเอง” (วิจักขณ์ ศิริเสวี, 2540 : 100)

3.3.2 การเคลื่อนย้ายเงินตราระหว่างประเทศ

การเคลื่อนย้ายเงินตราระหว่างประเทศกล่าวได้ว่ามีส่งผลกระทบต่อตลาดทุนไม่ว่าจะเป็นที่ทางตรงและทางอ้อม การเคลื่อนย้ายเงินตราต่างประเทศมีจุดเริ่มต้นจากการค้าขายแลกเปลี่ยนสินค้าระหว่างประเทศ โดยที่ประเทศคู่ค้าต้องปิดบัญชีด้วยเงินตราของอีกสกุลหนึ่ง แต่การค้าเงินตราต่างประเทศในยุคปัจจุบันไม่มีอะไรเกี่ยวข้องกับการค้าหรือแลกเปลี่ยนสินค้าอีกต่อไปแล้วตัวเลขล่าสุด ตัวเลขการค้าระหว่างประเทศมียอดเงินคิดเป็นแค่เพียงร้อยละ 2 ของการเคลื่อนย้ายเงินตราต่างประเทศในแต่ละวันในโลกนี้ ดังนั้นจึงกล่าวได้ว่า การครอบงำโลกด้านการเงิน (Globalization of finance) ไม่ได้เสริม หรือช่วยอำนวยความสะดวกให้การค้าระหว่างประเทศอีกต่อไป แต่ดำรงอยู่ด้วยตนเอง

ในยุคนี้ การเคลื่อนย้ายเงินตราต่างประเทศแทบจะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการลงทุนด้านภาคการผลิตที่แท้จริงหรืออุตสาหกรรมน้อยมาก การเคลื่อนย้ายเงินเหล่านี้ ส่วนใหญ่เป็นการเคลื่อนย้ายระยะสั้นในตลาดหลักทรัพย์ หรือการทำธุรกรรมระยะสั้นเพื่อการเก็งกำไรอย่างรวดเร็วทันควัน และสามารถเคลื่อนย้ายออกด้วยความเร็วเท่า ๆ กับที่เคลื่อนย้ายเข้ามา นอกจากนี้ นอกจากการค้าเงินโดยตรงแล้ว เครื่องมือการทำธุรกรรมยุคใหม่ เช่น พันธบัตร หุ้นกู้ กองทุนรวม สัญญาซื้อขายล่วงหน้า การซื้อขายสัญญาค่า (ที่เบี่ยงเบน) (Derivatives) สัญญารับฝากเงินระหว่างประเทศ (Global Depository Receipts) เป็นต้น ที่ออกมาช่วยให้ระบบครอบงำโลกเป็นจริงขึ้น

ในระยะเวลา 50 ปีก่อนสงครามโลกครั้งที่ 1 (1914-1918) มีการหลั่งไหลของทุน (capital) จากยุโรปตะวันตกไปสู่เศรษฐกิจที่กำลังพัฒนา เนื่องจากในสมัยนั้นทุนเอกชน (private capital) สามารถเคลื่อนย้ายได้โดยปราศจากข้อจำกัด เงินจำนวนมากจึงไหลเข้าสู่พันธบัตร (bonds) ที่ให้กู้เพื่อสร้างทางรถไฟ ถนนและสาธารณูปโภคอื่น ๆ กับการให้รัฐบาลกู้ระยะยาว ในช่วงนั้นระบบการเงินระหว่างชาติใช้กฎเกณฑ์ของมาตรฐานทองคำ โดยมีการรับประกันอย่างไม่มีเงื่อนไขในการเปลี่ยนธนบัตรไปเป็นทองคำในราคาที่ยืดหยุ่น ระบบนี้จึงประสบความสำเร็จ

เมื่อสงครามโลกครั้งที่ 1 ประทุขึ้น มีการยกเลิกมาตรฐานทองคำ มีการควบคุมการเคลื่อนย้ายทุนและการควบคุมอัตราแลกเปลี่ยนได้เริ่มขึ้น ภายหลังจากสงครามได้ยกเลิกการควบคุมและนำมาตรฐานทองคำกลับมาใช้ใหม่ โดยการเคลื่อนย้ายทุนได้เป็นไปอย่างเสรี แต่มาตรฐานทองคำไม่แข็ง และไม่ได้รับการปฏิบัติตามอย่างเคร่งครัดเท่ากับสมัยก่อนสงคราม และประเทศที่ดำเนินนโยบายเศรษฐกิจมหภาคสวนทางกับมาตรฐานทองคำ ได้เป็นปัจจัยขัดขวางการเคลื่อนย้ายทุนอย่างเสรี เมื่อเกิดเศรษฐกิจตกต่ำครั้งใหญ่ในปี 1930 (Great Depression) หลายประเทศได้เข้าควบคุมระบบเงินตราอย่างเข้มงวด เพื่อที่จะได้ใช้นโยบายการเงินและการคลังในการอัดฉีดตนเองให้พ้นจากภาวะเศรษฐกิจตกต่ำจากภาวะเงินเฟ้อและเงินฝืด

ตั้งแต่สงครามโลกครั้งที่ 2 แนวโน้มหลักของกระแสเศรษฐกิจได้พุ่งไปทางระบบเศรษฐกิจ
 ครอบโลกโดยมี GATT เป็นตัวตั้งตัวตีทำให้สำเร็จร่วมกับธนาคารโลกและ IMF โดยการผลักดัน
 และบีบบังคับ ให้ประเทศกำลังพัฒนายอมรับนโยบายเปิดประเทศและเปิดเสรีทางการค้า ในขั้นตอน
 แรกในการทำให้เศรษฐกิจกลายเป็นระบบโลกนั้น สหรัฐฯ กับพันธมิตรเล่นบทบาทเป็นผู้นำ ใน
 การสร้างภูมิคุ้มกันให้ประเทศที่กำลังพัฒนาให้พ้นจากลัทธิคอมมิวนิสต์ โดยการให้ความสนับสนุน
 ทางการเงินเบื้องต้น ในรูปแบบความช่วยเหลืออย่างเป็นทางการ และการเปิดตลาดของตนให้กับ
 ประเทศที่กำลังพัฒนา ดังนั้น การเคลื่อนย้ายทุนในยุคนี้จึงเป็นการเคลื่อนย้ายเพื่อสนับสนุนการ
 เติบโตทางการค้า

ตาราง 3

Foreign Exchange Trading

(In billions of U.S. Dollars and in percent)

	1986	1989	1992	1995
Global estimated turnover ¹	188	590	820	1190
As a ratio of:				
World exports of goods and services	7.4	15.8	17.4	19.1
Total reserves minus gold (all countries)	36.7	75.9	86.0	84.3

¹ Daily average turnover, on spot, outright forward, and foreign exchange swap transactions, adjusted for local and cross-border double counting and for estimated gaps in reporting.

Figures are based on surveys of activities in the three largest exchange market centres (London, New York, and Tokyo) in 1986 and markets in 21 countries in 1989 and 26 countries in 1992 and 1995. The London, New York, and Tokyo markets accounted for 57 percent of global turnover in 1989, 54 percent in 1992, and 56 percent in 1995.

Sources : Global Development Finance, World Bank, 1997.

ภายใต้ระบบ Bretton Woods ที่กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนตายตัวเริ่มขึ้นภายหลังสงครามโลก
 ครั้งที่ 2 และสิ้นสุดลงเมื่อต้นปี 1970 การควบคุมเคลื่อนย้ายเงินตราออกต่างประเทศเป็นไปอย่าง
 เข้มงวด ตัวอย่างเช่นนักลงทุนชาวอังกฤษไม่สามารถซื้อหุ้นและพันธบัตรของอเมริกาได้ง่าย ๆ
 เงินตราจากภายนอกที่เป็นกอบเป็นกำสำหรับประเทศที่กำลังพัฒนาจะมาจากแหล่งที่เป็นทางการ
 ทั้งจากข้อตกลงฝ่ายเดียว หรือเป็นข้อตกลงร่วมกัน การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในประเทศที่
 กำลังพัฒนา ที่ไม่ใช่เพื่อการละเมิดทรัพย์สินชาตินั้นมีอยู่ต่ำ การกู้เงินจากธนาคารพาณิชย์
 และการลงทุนเชิงกำไรในตลาดหุ้นเหือบจะไม่มีเลย พอดัชนีปี 1960 วงการตลาดเริ่มพบคู่แข่ง

กฎเกณฑ์เหล่านี้โดยผ่านทางความเติบโตของ “ตลาดยูโร” ซึ่งธนาคารที่ตั้งอยู่ในประเทศหนึ่งสามารถรับฝากเงินและปล่อยเงินกู้ในระบบเงินตราของประเทศอื่นได้ เมื่อระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ตายตัวพังพินาศไปเมื่อต้นปี 1970 เหล่าประเทศที่กำลังพัฒนาเริ่มยกเลิกการควบคุมการเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศของตน โดยการผลักดันของสหรัฐฯ เพื่อให้มีการแข่งขันในการดึงดูดธุรกรรมจากนานาชาติ

การหลั่งไหลของเงินตราอย่างขนานใหญ่จากภาคเอกชนในประเทศพัฒนาแล้วเข้าสู่ประเทศกำลังพัฒนา เริ่มต้นขึ้นเมื่อกลางปี 1970 ในรูปของการขอกู้จากธนาคารพาณิชย์ เมื่อราคาน้ำมันโลกพุ่งขึ้นสูงสุดระหว่างช่วงปี 1973-1974 ราคาที่สูงขึ้นทำให้ผู้ผลิตน้ำมันมีเงินทุนจำนวนมากและนำไปสู่ผลลัพธ์ที่ซับซ้อนในวงการตลาดเงินนานาชาติ ประเทศผู้ผลิตน้ำมันหลายประเทศเลือกที่จะเก็บเงินทุนส่วนเกินจำนวนมากนี้ไว้ในธนาคารของโลกตะวันตก และธนาคารเหล่านี้จึงมีความจำเป็นต้องหาช่องทางการลงทุน เพื่อนำรายได้มาจ่ายดอกเบี้ยให้ผู้ฝากพวกเขาจึงพุ่งไปยังประเทศที่กำลังพัฒนาซึ่งกำลังกระหายที่จะยืมเงินทุนเหล่านี้ไปเต็มงบประมาณ และแก้ปัญหาบัญชีขาดดุลชำระเงิน (Balance of payment deficits) เงินจากธนาคารพาณิชย์สะพัดเข้าสู่ประเทศที่กำลังพัฒนา พุ่งขึ้นสูงสุดในช่วงปลายปี 1970 ดังนั้น หนี้ต่างชาติของประเทศเหล่านี้จึงเพิ่มขึ้นถึงหกเท่าตัว จากแสนล้านเหรียญในปี 1973 เป็น 6 แสนล้านเหรียญในปี 1979

ระหว่างปี 1980 การขอกู้จากธนาคารพาณิชย์ลดน้อยลง เนื่องจากประเทศที่กำลังพัฒนาหลายประเทศมีภาระหนี้สินท่วมท้น ผลที่สุดการไหลเข้าของกองทุนในหลาย ๆ ประเทศกลายเป็นติดลบ อย่างไรก็ตามการเคลื่อนย้ายเงินทุนเข้าสู่ประเทศที่กำลังพัฒนาฟื้นตัวขึ้นมาใหม่อีกในช่วงปลายปี 1980 แต่มาในรูปของการลงทุนทางตรง (Foreign direct investment – FDI) เป็นส่วนใหญ่ ส่วนแบ่งของ FDI ทั่วโลกเข้าสู่ประเทศที่กำลังพัฒนาเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 12 ในปี 1990 เป็นร้อยละ 38 ในปี 1995 ทั้งนี้เกิดจากการยกเลิกการควบคุมด้านปริวรรตเงินตรา (removal of capital controls) ในประเทศที่กำลังพัฒนาในช่วงหลังปี 1980 กับต้นปี 1990

ดังนั้นเหตุการณ์ทั้งด้านการเมืองและเศรษฐกิจ เช่น การพังทลายของระบบ Bretton Woods ภาวะวิกฤติด้านน้ำมัน และภาวะหนี้สินจึงล้วนเป็นปัจจัยส่งเสริมนำไปสู่ยุคเสรีทางการเงินในปัจจุบัน การเคลื่อนย้ายเงินตราข้ามประเทศจากการศึกษาของธนาคารโลก โดยเฉพาะการลงทุนด้านเก็งกำไร (Portfolio investment-PI) ยังไม่มีบทบาทในระหว่างปี 1970 กับ 1980 แต่กลับขยายตัวขึ้นอย่างมากในต้นปี 1990 และเป็นองค์ประกอบที่ใหญ่ที่สุดของการเคลื่อนย้ายเงินตราข้ามประเทศในระหว่างช่วงปี 1992 กับ 1994 โดยได้เติมยอดเงินถึง 3 หมื่น 1 พันล้าน เข้าไปในกระแสการเคลื่อนย้ายเงินตราข้ามประเทศ ในระหว่างปี 1995-1996 ยอดเงินที่เพิ่มนี้มาจากการออกพันธบัตรและการลงทุนในตลาดหุ้นในประเทศต่าง ๆ การออกพันธบัตรมีปริมาณเพิ่มขึ้นจาก 1 หมื่น 7 พันล้านถึง 4 หมื่น 6 พันล้านเหรียญ ในขณะที่การลงทุนซื้อในตลาดหุ้นเพิ่มขึ้น 1 หมื่น 4 พันล้านไปเป็น 4 หมื่น 6 พันล้านเหรียญ

ขณะนี้ประเทศที่กำลังพัฒนากลายเป็นเป้าหมายที่สำคัญของการเคลื่อนย้ายทุนเข้ามาหา
 กำไร โดยมีสัดส่วนในปัจจุบันเกือบเป็นจำนวนถึงร้อยละ 40 เมื่อเทียบกับร้อยละ 15 ในปี 1990 และ
 สัดส่วนในการลงทุนถึงกำไรในตลาดหลักทรัพย์ (Global portfolio equity flows) ในขณะนี้เกือบมี
 ปริมาณถึงร้อยละ 30 เมื่อเทียบกับร้อยละ 2 ในตอนต้นทศวรรษ ตัวเลขของการถึงกำไรข้ามชาติใน
 ตลาดหลักทรัพย์ ได้ทะยานจาก 3 หมื่น 2 พันล้านเหรียญในปี 195 ไปเป็น 4 หมื่น 6 พันล้านเหรียญ
 ในปี 1996 และลดลงระหว่างครึ่งแรกของปี 1995 อันเป็นผลเนื่องมาจากภาวะวิกฤตเปโซใน
 เม็กซิโก

ปริมาณการโยกย้ายเงินตราระหว่างประเทศหันกลับมาอยู่ในภาคเอกชน ต่างจากเมื่อ
 ทศวรรษที่แล้วอยู่ในภาครัฐ การกีดกันของรัฐเหลือเพียงไม่เกินหนึ่งในห้าของทั้งหมด

ลักษณะที่สำคัญอีกประการหนึ่งของปริมาณการเคลื่อนย้ายเงินตราระหว่างประเทศ คือการ
 รวมศูนย์อยู่ใน 10 ประเทศ (ที่สำคัญ) ซึ่งได้รับเกือบ 3 ใน 4 ของยอดทั้งหมดในระหว่างปี 1990

การกีดกันจากรณาการพาณิชย์ก็เพิ่มขึ้นเป็น 3 หมื่น 4 พันล้านเหรียญในปี 1996 โดยเพิ่มขึ้น
 8 พันล้านเหรียญจากปี 1995 ผู้กีดกันจากรณาการพาณิชย์ส่วนใหญ่มาจากภาคเอกชน ซึ่งคิดเป็นร้อยละ
 60 ของการกีดกันทั้งหมดทั้งใน 1995 และ 1996 ภาคเอกชนในชิลี จีน อินโดนีเซีย มาเลเซีย
 เม็กซิโก ออฟริกาใต้ ไทย และตุรกี เป็นผู้กีดกันใหญ่ในจำนวนนี้ อีกด้านหนึ่งที่น่าสังเกตและม
 ความสำคัญในการวิเคราะห์การปล่อยกู้ของธนาคารพาณิชย์ก็คือเกือบครึ่งหนึ่งใช้ไปในโครงการ
 ปล่อยกู้เพื่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานส่วนล่าง เช่น โครงการพลังงาน เพื่อปูพื้นฐานให้กับการมา
 ลงทุนของบริษัทข้ามชาติ การปล่อยกู้ประเภทนี้มีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นในปีต่อจากนี้ไป เนื่องจาก
 รัฐบาลกับสถาบันนานาชาติให้การกำประกัน (เพราะผลประโยชน์ตกต่อบริษัทข้ามชาติ แต่ประเทศ
 กำลังพัฒนาหรือประชาชนในประเทศกำลังพัฒนาเป็นผู้จ่าย)

ธนาคารโลกประเมินว่า การเคลื่อนย้ายเงินทุนพุ่งไปเพียงที่ 18 ประเทศที่กำลังพัฒนา
 เท่านั้น ซึ่งรวมทั้งหมดได้รับเกินกว่าร้อยละ 90 ของการเคลื่อนย้ายเงินทุนภาคเอกชนทั้งหมด ใน
 ระหว่างช่วง 1990-1994 ประเทศผู้รับทุนที่เคลื่อนย้ายเข้ามาใหญ่ที่สุด คือจีน (24%) เม็กซิโก
 (12.4%) เกาหลี (7.2%) สาธารณรัฐโซเวียตในอดีต (7.1%) อาร์เจนตินา (6.6%) มาเลเซีย (6.0%)
 โปรตุเกส (5.7%) บราซิล (4.7%) ไทย (4.0%) ตุรกี (2.5%) ฮังการี (2.3%) อิหร่าน (2.2%) อินเดีย
 ชิลี อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และโปแลนด์ (ระหว่าง 1 และ 2%)

การเคลื่อนย้ายทุนภาคเอกชน จำกัดอยู่ที่ประเทศละตินอเมริกาและเอเชีย และขยายออกไป
 ยังอีกไม่กี่ประเทศในยุโรปตะวันออก แถบเอเชียตะวันออกและแปซิฟิกมีแนวโน้มที่จะมีการ
 เคลื่อนย้ายทุนเข้ามาสูงขึ้นถึงประมาณ 2 หมื่น 7 พันล้านเหรียญในปี 1995 และประมาณ 3 หมื่น 6
 พันล้านเหรียญ ในปี 1996 การลงทุนซื้อหุ้นหรือกิจการ (รวมทั้งอีกกว่า 8 พันล้านเหรียญที่ไหล
 โดยตรงเข้าสู่ตลาดหุ้น) นับว่ามากกว่าครึ่งหนึ่งของทั้งหมดในปี 1995 และการออกพันธบัตร (bond
 issuance) ก็เพิ่มขึ้นอย่างสูงในปี 1996 อย่างไรก็ตาม แนวโน้มนี้ได้เปลี่ยนไปในปี 1997 จากการ

ประเมินครั้งล่าสุดของสถาบันการเงินระหว่างประเทศ (Institute for International Finance) พบว่าการเคลื่อนย้ายทุนที่ไปยังแถบเอเชียลดฮวบลงในปี 1997 อันเป็นผลพวงของภาวะวิกฤตเศรษฐกิจของเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ประเทศที่ได้รับผลกระทบสูงสุด 5 ประเทศในครั้งนี้นี้ คือ อินโดนีเซีย มาเลเซีย เกาหลีใต้ ไทย และฟิลิปปินส์ซึ่งทั้งหมดนี้เคยได้รับเงินทุนไหลเข้าถึง 9 หมื่น 3 พันล้านเหรียญ แต่ในปี 1997 เงินทุนไหลเข้าเปลี่ยนไปเป็นการไหลออกที่คิดลบเป็นจำนวน 1 หมื่น 2 พันล้านเหรียญ เมื่อรวมเงินทุนไหลออกอย่างฉับพลันภายในเวลาเพียง 1 ปี มียอดสูงถึง 1 แสน 5 พันล้านเหรียญ หรือคิดเป็นร้อยละ 10 ของผลผลิตรวม (GDP) ของประเทศทั้งห้านี้

ตาราง 4

การเคลื่อนย้ายทุนสู่ประเทศกำลังพัฒนา¹

(หน่วย : พันล้านเหรียญ)

	1990	1992	1995	1996 ²
Official Development Finance	56.3	55.4	53	40.8
Grants	29.2	31.6	32.6	31.3
Loans	27.1	23.9	20.4	9.5
Total Private Flows	44.4	90.6	184.2	243.8
Debt	16.6	35.9	56.6	88.6
Commercial banks	3	12.5	26.5	34.2
Bonda	2.3	9.9	28.5	46.1
others	11.3	13.5	1.7	8.3
Foreign direct investment	24.5	43.6	95.5	109.5
Portfolio equity flows	3.2	11	32.1	45.7
Total Flows	100.6	146	237.2	284.6

Note : Low and middle-income developing countries are defined as those having 1995 per capita incomes of less than \$765 (low) and \$9,385 (middle), respectively.

¹ Aggregate net long-term resource flows.

² Preliminary.

Source : Global Development Finance, World Bank, 1997.

ในขณะที่เอเชียยังคงเป็นผู้รับเงินทุนไหลเข้ารายใหญ่ที่สุดจนถึงปี 1996 ประเทศละตินอเมริกาก็ได้รับเงินทุนไหลเข้าเพิ่มอย่างฉับพลันจาก 5 หมื่น 3 พันล้านเหรียญในปี 1995 เป็น 7 หมื่น 4 พันล้านเหรียญในปี 1996 ส่วนใหญ่ของปริมาณที่เพิ่มขึ้นนี้มาจากการลงทุนในด้านหลักทรัพย์ของสถาบันการเงินขนาดใหญ่ โดยการซื้อหุ้นของบริษัทในเม็กซิโกในตลาดหลักทรัพย์ในต่างประเทศ

ในทางตรงกันข้าม การไหลเข้าของทุนเอกชนนี้มีจำนวนมากกว่าที่ไหลเข้าสู่ทวีปแอฟริกา เสียอีก เพราะในช่วงระหว่างช่วงปี 1990-1996 มีการลงทุนเชิงกำไรในตลาดหลักทรัพย์ในแอฟริกา อย่างมาก กรณีศึกษาของทวีปแอฟริกาเป็นตัวอย่างที่ดีที่สุด ที่แสดงให้เห็นภัยของการไหลเข้าหรือ การเคลื่อนย้ายทุน ซึ่งมีได้มีอยู่แต่ด้านดีหรือประโยชน์เท่านั้น ภัยของมันก็คือ การไหลออกหรือการ ถอนทุนนั้นมีจำนวนมากกว่าอย่างมหาศาล หลังจากที่ทุนนั้นไหลเข้ามา นับตั้งแต่ปี 1984 เงินทุน จากกำไรที่ไหลออกจากทวีปแอฟริกาที่มีมากกว่าเงินทุนที่ไหลเข้าทุกปี คือมีจำนวนมากถึง 2 หมื่น ล้านเหรียญ

ตาราง 5

การเคลื่อนย้ายทุนไปยังประเทศที่กำลังพัฒนา

(หน่วย : พันล้านเหรียญ)

	1990	1992	1994	1996 ¹
All Developing Countries	44.4	90.6	161.3	243.8
Sub-Saharan Africa	0.3	-0.3	5.2	11.8
East Asia and Pacific	19.3	36.9	71.0	108.7
South Asia	2.2	2.9	8.5	10.7
Europe and Central Asia	9.5	21.8	17.2	31.2
Latin America and Caribbean	12.5	28.7	53.6	74.3
Middle East and North Africa	0.6	0.5	5.8	6.9
Income Group				
Low-income countries	11.4	25.4	57.1	67.1
Middle-income countries	32.0	64.8	104.2	176.7
Top Five Country Destinations²				
Brazil	0.5	9.8	12.2	14.7
China	8.8	21.3	44.4	52.0
Indonesia	3.2	4.6	7.7	17.9
Malaysia	1.8	6.0	8.9	16.0
Mexico	8.2	9.2	20.7	28.1

Note : Low and middle-income developing countries are defined as those having 1995 per capita incomes of less than \$765 (low) and \$9,385 (middle), respectively.

¹ Preliminary.

² Country ranking is based on cumulative 1990-95 private capital flows received. Private flows include commercial bank loans guaranteed by export credit agencies.

Source : Global Development Finance, World Bank, 1997.

อย่างไรก็ตาม ผลตอบแทนของการลงทุนทางตรง (FDI) จะมีอัตราสูงกว่าแอฟริกาในแถบ ประเทศได้ทะเลทรายซาฮารา เมื่อเปรียบเทียบกับประเทศที่กำลังพัฒนาอื่น ๆ โดยดูได้จากตัวเลข ระหว่างปี 1990-1994 อัตราผลตอบแทนของการลงทุนทางตรงในภูมิภาคนี้เฉลี่ยสูงถึงร้อยละ 24-30

เมื่อเปรียบเทียบกับร้อยละ 16-18 สำหรับประเทศที่กำลังพัฒนาอื่น ๆ แต่กระนั้นการลงทุนก็ยังคงจำกัดอยู่แต่เพียงไม่กี่ประเทศ เช่น แองโกลา บอตสวานา กานา โมแซมบิก และอูกานดา สาเหตุที่การลงทุนโดยตรงไม่กระจายออกไป เพราะการจราจล การขาดเสถียรภาพทางการเมือง ตลาดท้องถิ่นขนาดเล็ก และนโยบายการแปรรูปรัฐวิสาหกิจดำเนินไปอย่างเชื่องช้า องค์กรประกอบเหล่านี้ นับว่าเป็นตัวขัดขวางมิให้การลงทุนด้านเก็งกำไร (portfolio investment) ตามเข้ามาในภูมิภาคนี้ไปด้วย

การเคลื่อนย้ายของเงินทุนลงทุนของนักลงทุนต่างชาติส่วนใหญ่ เงินที่เข้ามาจะถูกหมุนออกไปเป็นการซื้อเครื่องจักรอุปกรณ์เพื่อการลงทุนเปิดโรงงานใหม่ อีกส่วนหนึ่งก็ถูกหมุนออกไปเป็นการใช้คืนหนี้ต่างประเทศด้วยนโยบายการเงินในเวลานั้น

ผลต่อตลาดทุนของเงินลงทุนที่ไหลเข้ามาจึงเป็นผลทางอ้อมมาก ๆ เช่น เมื่อธุรกิจต้องการเงินกู้ต่างประเทศก็หันมากู้ในประเทศเป็นการทดแทน เช่น ออกหุ้นกู้ ผลที่ออกมาไม่น่าตื่นตาหรือว่าทันใจเท่ากับเงินจากต่างประเทศที่เข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์โดยตรงที่ทุกคนมองเห็นได้โดยง่าย ดัชนีราคาหุ้นขึ้นให้เห็นแบบทันตาทันใจ พร้อมกับตัวเลขที่ระบุเป็นรายวันว่าต่างชาติซื้อหุ้นสุทธิมากน้อยเท่าใด

ตลาดหลักทรัพย์ได้ใช้ความพยายามเพิ่มหลักทรัพย์เข้าไปซื้อขายในตลาดด้วยวิธีการต่าง ๆ ทั้งชวนบริษัทมาเข้าตลาด ทั้งรัฐบาลช่วยเหลือด้วยการให้รัฐวิสาหกิจแปรรูป นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์ก็ไปประชาสัมพันธ์ประเทศเอาไว้มาก รวมทั้งพยายามปรับปรุงงานด้านต่าง ๆ ตลอดจนผลแห่งความพยายามทุกด้านเหล่านี้เป็นเวลาหลายปีต่อเนื่องกัน ย่อมสร้างความรู้จักประเทศไทยไว้ในใจของผู้ลงทุน รอเพียงเวลาที่เหมาะสมที่เขาจะตัดสินใจลงทุนเท่านั้น

เหตุผลของการเคลื่อนย้ายเงินทุนเข้ามาในประเทศไทยคงจะมีหลายข้อด้วยกัน บางข้ออาจจะตรงกับผู้จัดการกองทุนบางกอง

ข้อหนึ่ง หลายกองทุนไม่สนใจประเทศไทยมานานแล้ว ถึงเวลาที่จะกลับมาดูประเทศไทยเสียที คือ การปรับการลงทุนของตนจากที่เคยมีน้อยเกินไปให้มีพอดี ๆ เพราะเศรษฐกิจไทยก็ดีขึ้นบ้างแล้ว ข้อสอง เมื่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของเราเริ่มขยับขึ้น โดยการจุดพลุของกลุ่มวัสดุก่อสร้างและหมวดอสังหาริมทรัพย์ที่ผลประกอบการดีขึ้น ตามมาด้วยหมวดธนาคารและสถาบันการเงิน ไม่ว่าการจุดพลุนั้นจะมาจากแหล่งใด แต่เนื่องจากว่าหุ้นแต่ละตัวที่กล่าวมาแล้วนั้นล้วนมีผลต่อดัชนีราคาหุ้น การที่ดัชนีขยับขึ้นนั่นเองเป็นแรงดึงดูดอีกแรงหนึ่งสำหรับคนที่ไม่เคยเหลียวแลประเทศไทยอย่างจริงจัง กลัวว่าผลงานของตนจะต่ำกว่ากลุ่ม เรียกว่าง่าย ๆ ว่ากลัวตกรถไฟ ช่วงนั้นจึงมีการกล้า ๆ กลัว ๆ คือ บางคนที่อยู่มาก่อนได้กำไรแล้วถอยออกไปและมีรายใหม่เข้ามาแทน แต่แรงที่เข้ามามากกว่าแรงที่ถอยออกไป หุ้นจึงทรงตัวอยู่และขึ้นต่อ

ข้อสาม หลังจากวิกฤติทางเศรษฐกิจในอาร์เจนตินา และเหตุการณ์เครื่องบินระเบิดตกในสหรัฐอเมริกา ตามมาด้วยมหาอำนาจตะวันตกหลายประเทศพร้อมใจกันสนับสนุนการเข้าไปตั้ง

ระเบิดอย่างครึกโครมในอัฟกานิสถาน ในเวลาเดียวกันอิสราเอลกับปาเลสไตน์ก็วุ่นกันแบบหยุดไม่อยู่ สุดท้ายนี้ในขณะที่อิสราเอลยังเผชิญหน้ากับปาเลสไตน์ อินเดียกับปากีสถานก็กลายเป็นคู่กรณีที่ทำท่าว่าจะบานปลายอีกคู่หนึ่ง

ในเมื่อสถานการณ์ทางการเมืองในโลกตกอยู่ในอาการเช่นนี้ ผู้ที่อยู่ในแวดวงลงทุนรู้กันอยู่ในในอดีตนั้น เมื่อมีเหตุการณ์ไม่แน่นอนหรือไม่มั่นใจขึ้นมาครั้งใด นักลงทุนมักจะวิ่งไปหาตราสารของรัฐบาลอเมริกันซึ่งยึดถือกันว่าปลอดภัยที่สุด แต่เวลานี้อัตราดอกเบี้ยในสหรัฐอเมริกาที่ต่ำเตี้ยจึงมีความเสี่ยงค่อนข้างสูงที่ดอกเบี้ยจะขึ้น ซึ่งทำให้ผู้ถือพันธบัตรขาดทุน อีกประการหนึ่งเหตุการณ์อาจจะยังไม่ดับขันธ์ร้ายแรงขนาดต้องหนีไปหาที่ปลอดภัยที่สุดเช่นนั้น

นอกจากเรื่องการเมืองระหว่างประเทศแล้ว เศรษฐกิจสหรัฐฯ เองก็ไม่ได้ดึงดูดนักลงทุนนัก เพราะยังไม่มีทีท่าว่าจะฟื้นตัวอย่างรวดเร็ว การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดของสหรัฐฯ ก็สูง คราวนี้เริ่มมีผู้เป็นห่วงบ้างที่แสดงออกมาในเรื่องอัตราแลกเปลี่ยนของเงินดอลลาร์ที่อ่อนลง เมื่อเทียบกับเงินสกุลอื่น ๆ และราคาทองคำที่ขยับขึ้น เพราะที่ผู้ลงทุนนี้ก็ไม่ออกว่าจะนำเงินไปไว้ที่ไหนให้ปลอดภัย ก็กลับไปนึกถึงแหล่งพักพิงดั้งเดิม คือ ทองคำ

ในเหตุการณ์ที่กล่าวมานี้ แม้ว่าอาจจะยังแยเหมือนเดิมหรือว่าดีขึ้นเพียงเล็กน้อย แต่ต่างประเทศอื่นและภูมิภาคอื่นแยลงยิ่งกว่า ภูมิภาคของเชียวก็เลยดูดีขึ้นด้วยเหตุนี้เงินจึงไหลมาที่นี้

ตลาดหุ้นในตะวันออกไกลเป็นตลาดเล็ก ๆ เมื่อเทียบกับตลาดยุโรปหรือสหรัฐอเมริกา การเคลื่อนย้ายเงินทุนเพียงจำนวนไม่มากก็มีผลต่อการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในภูมิภาคนี้แล้ว แม้แต่ประเทศจีนที่เป็นประเทศกว้างใหญ่ไพศาล แต่จำนวนบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ก็ยังน้อย และอาจจะลงทุนกันไปจนเต็มมูลค่าแล้ว นักลงทุนหาที่ลงทุนเพิ่มไม่ได้

วันนี้เงินกองทุนที่แสวงหารายได้จากการลงทุนในตราสารทางการเงินนานาชาติ มีปริมาณมากมายมหาศาล ส่วนหนึ่งมาจากประชาชนในแต่ละประเทศที่รู้จักการลงทุนในต่างประเทศมากขึ้น และอีกส่วนหนึ่งเป็นเพราะว่ามีนักลงทุนสถาบันมากขึ้น จากการที่ประเทศตะวันตกหลายประเทศหันมาเน้นเรื่องการออมเงินระยะยาว เพื่อให้ประชาชนมีเงินออมใช้ในวัยเกษียณอายุมากขึ้น เงินเหล่านี้เป็นเงินที่บริหารโดยผู้จัดการกองทุนที่ต้องแสดงผลงานเพื่อให้ได้งาน เป็นเงินที่ไร้พรหมแดน คือ ท่องเที่ยวไปเรื่อย ๆ เพื่อหาผลตอบแทนที่ดีในกรอบของความปลอดภัยที่เจ้าของเงินกำหนด

เงินที่เข้ามาช่วยเพิ่มความต้องการในตลาดหุ้น สร้างปริมาณในตลาดหุ้นได้ ก็มีแรงดึงดูดให้บริษัทที่อยากออกหุ้นเพิ่มทุนทั้งบริษัทที่จะเข้ามาใหม่และบริษัทจดทะเบียนในตลาดอยู่แล้วก็มีโอกาสจะขายหุ้นได้ และได้ในราคาที่ดีพอสมควร

ถ้าบริษัทเหล่านี้จะบริหารเงินที่ได้รับเข้ามาใหม่อย่างสมเหตุสมผล ก็จะทำให้บริษัทแข็งแกร่งขึ้น รายได้ที่มีนี้คืนต่อเงินกองทุนสูงเกินไปจนน่าเป็นกังวลว่าจะแบกรับภาระดอกเบี้ยไม่

ไหว ถ้าดอกเบี้ยสูงขึ้นก็คงจะลดหนี้ได้ ทำให้บริหารบริษัทอย่างเบาขึ้น ส่วนรายที่ต้องการขยายกิจการก็คือ ไม่ต้องพึ่งเงินหมุนระยะสั้นมาเป็นเงินลงทุนระยะยาว

บริษัทใดมีโครงสร้างทางการเงินแข็งแกร่งขึ้น โอกาสที่บริษัทนั้นจะเติบโตก็มีมากขึ้น โอกาสที่จะสร้างผลิตภัณฑ์ใหม่ ๆ ออกสู่ตลาดเพื่อแข่งขันก็ดีขึ้น และสถาบันการเงินเองก็หมดกังวลกับหนี้ที่อาจเป็นปัญหาไปได้บ้างเป็นบางส่วน

จำนวนเงินที่ไปสู่มือเจ้าของหุ้นรายใหญ่ เป็นเงินส่วนหนึ่งที่เตรียมรอไว้สำหรับการสร้างธุรกิจในอนาคต ที่โดยพื้นฐานเป็นผู้ประกอบการ จะให้เงินอยู่เฉย ๆ ในธนาคารก็คงจะไม่เป็น ซึ่งต่างจากเงินฝากที่ธนาคารอยู่แต่เดิมมา ซึ่งมักไม่แปรเป็นเงินลงทุนโดยเจ้าของเงินฝาก เพราะคนฝากเงินกับผู้ประกอบการมองความเสี่ยงต่างกันมาก

แต่ว่าเงินทุนที่ไหลเข้ามานี้จะไม่เป็นผลดีต่อใครถ้าใช้ประโยชน์ไม่เป็น เช่น ผู้ที่ได้กำไรหุ้นนำไปเล่นการพนัน นำไปใช้จ่ายฟุ้งเฟ้อเป็นหนี้เป็นสิน บริษัทนำเงินที่ได้จากการเพิ่มทุนไปลงทุนในกิจการที่ออกนอกกลุ่มช่องทาง หรือขยายจนเกินกำลังเงินที่มี

ปัญหาเศรษฐกิจซบเซาที่เกิดขึ้นและเป็นอยู่ยาวนานถึงปีที่ห้าแล้วนี้มีผู้เสนอทางแก้ไขหลายทาง ทางหนึ่งก็คือหาทางเพิ่มทุนให้กับบริษัทต่าง ๆ เพื่อให้บริษัทมีงบดุลที่แข็งแกร่งขึ้น เช่น ให้รัฐมีส่วนเข้ามาช่วยในการเพิ่มทุน หรือให้สถาบันการเงินแปลงหนี้เป็นทุน

บัดนี้ตลาดหุ้นคึกคักและมีราคาดี เอื้อให้การเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียนทำได้สะดวกขึ้น และในเมื่อตลาดหุ้นเปิดโอกาสให้แล้ว ไม่ว่าจะเปิดโดยบังเอิญหรือโดยนโยบายก็ตาม บริษัทจะมีโครงสร้างทางการเงินที่แข็งแกร่งขึ้นอีก แม้ว่าจะไม่มากบริษัทนั้นก็ตาม และด้วยบทเรียนจากความผิดพลาดที่เคยเกิดขึ้นแล้ว ทุกฝ่ายจะเรียนรู้ที่จะไม่เป็นเศรษฐกิจที่โตแบบฟองสบู่ซ้ำเดิมอีก

ถ้าจะให้ได้ประโยชน์ยิ่งขึ้นไปอีก เงินลงทุนที่เข้ามานี้ส่วนหนึ่งน่าจะใช้เพื่อการปรับโครงสร้างของธุรกิจด้วยไม่ใช่แค่ปรับงบดุลของบริษัทให้แข็งแกร่งเท่านั้น เช่น บางธุรกิจของเราจำเป็นต้องรวมกันเพื่อให้แข็งแกร่งและใหญ่พอจะแข่งกับต่างประเทศได้ บางธุรกิจอาจจะต้องรวมเพื่อลดกำลังการผลิตและเพิ่มประสิทธิภาพ ฯลฯ ถ้าหากว่าทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้อง คือ รัฐบาล ผู้ประกอบการ และสถาบันการเงินเจ้าหนี้ จะพร้อมใจกันมองประเด็นนี้ด้วย เงินทุนไหลเข้าจะเป็นประโยชน์ที่ยาวนานขึ้นสำหรับธุรกิจและเศรษฐกิจของเรา

ส่วนการปรับโครงสร้างทางการเงินของบริษัทที่ไม่ได้อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ก็จะต้องหาทางแก้ไขกันต่อไป และเป็นโอกาสที่จะเร่งดำเนินการ โดยอาศัยกระแสความสนใจในการเป็นเจ้าของหุ้นนี้ให้เป็นประโยชน์สำหรับร่วมกันหนุนส่งให้ธุรกิจฟื้นตัวขึ้น

เงินที่เคลื่อนไหวอยู่ในตลาดทุนระหว่างประเทศต่าง ๆ เช่นที่กล่าวมาข้างต้นแล้ว ก็ต้องหาทางที่จะป้องกันปัญหาหรือลดจุดบกพร่องของเงินแบบนี้เสียแต่ต้นมือ ทางหนึ่งที่รัฐบาลทำอยู่คือกันเงินเหล่านี้จำนวนหนึ่งไว้เป็นเงินระยะยาว ด้วยการตั้งกองทุนแบบมีระยะเวลา ไม่ใช่กองทุนเปิดที่เงินจะไหลเข้าไหลออกได้ตามใจชอบทุกวัน

อย่างไรก็ตาม การรู้เท่าทันลักษณะและพฤติกรรมของเงินเหล่านี้จะช่วยให้ไม่แปลกใจว่าเงินลงทุนในหุ้นจะไปหลกั้บออกไปเมื่อนักลงทุนต่างชาติเห็นโอกาสจะได้กำไรสูงกว่าในตลาดทุนประเทศอื่นหรือภูมิภาคอื่น ทั้งนี้เป็นเพราะนักลงทุนข้ามชาติทั้งหลายเขามองโลกทั้งโลกเป็นเวทีลงทุนทั้งหมด ไม่ได้มีเชื้อโง่ไม่ตรีกับใครเป็นพิเศษนั่นเอง



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 4

กลุ่มทุนการเงินยุควิกฤตเศรษฐกิจ

4.1 ภาวะทางเศรษฐกิจและนโยบายของรัฐบาลในยุควิกฤต

เศรษฐกิจไทยได้เจริญเติบโตอย่างมาก นับว่าเป็นผลจากนโยบายการเปลี่ยนสนามรบให้เป็นสนามการค้าของ พลเอกชาติชาย ชุณหะวัณ ประกอบกับในช่วงนั้นเศรษฐกิจของโลกกำลังขยายตัว ประเทศญี่ปุ่นกำลังหาตลาดเพื่อขยายการลงทุน และผลจากการเน้นการพัฒนาทางด้านอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย ที่เริ่มมาตั้งแต่แผนพัฒนาฉบับที่ 1 ทำให้ประเทศไทยกลายเป็นประเทศอุตสาหกรรม ชาวชนบทขายที่ดินทำกิน และย้ายถิ่นฐานเข้าสู่เมืองมากขึ้น รวมไปถึงความคิด ความเชื่อ ของประชาชนที่เปิดกว้าง ซึ่งเกิดจากการพัฒนาทางด้านเทคโนโลยี และการพัฒนาทางด้านการศึกษา ทำให้เศรษฐกิจของประเทศไทยเจริญขึ้นอย่างรวดเร็ว

อีกทั้งเป็นผลจากการประชุมหาอำนาจทางเศรษฐกิจของโลก 5 ประเทศ (G5) ที่สหรัฐอเมริกา เมื่อปี พ.ศ. 2528 ซึ่งในขณะนั้นสหรัฐอเมริกาได้ประสบปัญหาการขาดดุลทางการค้าอย่างมาก ผลของการประชุมซึ่งเรียกว่า พลาซ่า แอคคอร์ด ได้กำหนดให้สหรัฐอเมริกาลดค่าเงินดอลลาร์ เป็นการแก้ปัญหาการขาดดุล โดยในขณะนั้นค่าเงินบาทของไทยผู้ติดอยู่กับเงินดอลลาร์ ทำให้ประเทศไทยได้รับผลกระทบอย่างเห็นเป็นรูปธรรม

ค่าเงินบาทของประเทศไทยลดลง ต่างประเทศได้หันไหลเข้ามาลงทุนกันมากขึ้น และเกิดการขยายตัวของอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว และการส่งออก ประกอบกับในช่วงนั้น ราคาน้ำมันลดลงเหลือเพียงบาเรลละ 9 ดอลลาร์ อัตราดอกเบี้ยในตลาดโลกก็ลดลง ส่งผลให้เกิดการปรับเปลี่ยนโครงสร้างของเศรษฐกิจไทย ภาคอุตสาหกรรม พาณิชยกรรม และบริการรวมไปถึงการก่อสร้างได้ขยายตัวและเติบโตนำหน้าภาคการเกษตร การปรับเปลี่ยนทางโครงสร้าง ทำให้มีการเก็งกำไรเกิดขึ้นทั้งในตลาดหุ้น และตลาดอสังหาริมทรัพย์ ทำให้ประเทศไทยถูกมองว่ากำลังจะเป็นประเทศอุตสาหกรรม ประกอบกับผู้นำในขณะนั้นของประเทศไทยคือพลเอกชาติชาย ได้มีนโยบายเปลี่ยนสนามรบให้เป็นสนามการค้า ซึ่งเป็นปัจจัยที่เกื้อหนุนให้ประเทศไทยมีเศรษฐกิจที่ขยายตัวอย่างรวดเร็ว

การเปิดเสรีทางการเงิน และผ่อนคลายการควบคุมปริวรรตเงินตราของประเทศไทยตั้งแต่ปี พ.ศ.2534 และการอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ประกอบธุรกิจเพื่อพัฒนาประเทศไทยให้เป็นศูนย์กลางทางการเงินในภูมิภาค เมื่อปี พ.ศ. 2536 เป็นต้นมานับว่าเป็นมาตรการที่เป็นประโยชน์ต่อเศรษฐกิจโดยรวม หากมีการกำกับตรวจสอบและควบคุมอย่างใกล้ชิด และมีประสิทธิภาพ อย่างไรก็ตามการดำเนินธุรกรรมของวิเทศธุรกิจไม่ได้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ที่ตั้งไว้ โดยก่อให้เกิดการนำเข้าของเงินทุนของภาคเอกชนเข้ามาในประเทศไทย เงินทุนที่นำเข้ามา

ส่วนใหญ่เป็นเงินทุนระยะสั้นที่ถูกนำไปใช้ในกิจกรรมเก็งกำไร เช่นธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และ ตลาดหลักทรัพย์ ทำให้ราคาหลักทรัพย์นั้นมีราคาที่สูงขึ้น ซึ่งในเชิงหลักวิชาเศรษฐศาสตร์แล้วการเข้ามาซื้อหลักทรัพย์ไว้เพื่อขายต่อในราคาที่สูงขึ้นนั้นจะไม่ก่อให้เกิดประโยชน์ต่อเศรษฐกิจและสังคม โดยรวมเป็นเพียงการเปลี่ยนมือเจ้าของที่ดินโดยไม่ก่อให้เกิดผลประโยชน์ แต่มีผลให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว (สุวินัย, 2537: 74-81)

ตารางที่ 6 อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP)

ดัชนีหลักทรัพย์ และดัชนีผู้บริโภคของไทยปีพ.ศ. 2527-2541

ปี	GDP (หน่วย: ร้อยละ)	ดัชนี หลักทรัพย์	อัตรา การเปลี่ยนแปลง (หน่วย: ร้อยละ)	ดัชนี ราคาผู้บริโภค	อัตราการ เปลี่ยนแปลง (หน่วย: ร้อยละ)
2527	7.1	142.29	5.82	67.5	0.09
2528	3.5	134.95	-5.16	69.2	2.52
2529	4.9	207.20	53.54	70.5	1.88
2530	9.5	284.94	37.52	72.2	2.41
2531	13.2	386.73	35.72	75.0	3.88
2532	12.2	879.19	127.34	79.0	5.33
2533	11.6	612.86	-30.29	83.7	5.95
2534	8.4	711.36	16.07	88.5	5.73
2535	7.9	893.42	25.59	92.1	4.07
2536	8.5	1,682.85	88.36	95.1	3.26
2537	8.9	1,360.09	-19.18	100.0	5.15
2538	8.8	1,280.81	-5.83	105.8	5.86
2539	5.5	831.57	-35.07	112.0	5.86
2540	-0.4	372.69	-55.18	118.2	5.54
2541	-8.0	355.81	-4.53	127.8	8.12

ที่มา: ศูนย์วิจัยไทยพาณิชย์ จำกัด, 2542: 38

จากที่กล่าวมาสามารถสรุปสาเหตุที่ทำให้เกิดเศรษฐกิจฟองสบู่ในประเทศไทยได้คือเกิดจากราคาสงหาริมทรัพย์ได้เพิ่มสูงขึ้นราคาที่ดินในประเทศไทยได้เพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 7 ร้อยละการเปลี่ยนแปลงราคาที่ดินในประเทศไทย

(หน่วย: ร้อยละ)

ปี	อัตราเงินเฟ้อ	การเปลี่ยนแปลงในราคาที่ดิน	
		เขตกรุงเทพฯ ^{1/}	เขตชานเมือง
2527	0.9	-	-
2528	2.4	59.2	-
2529	1.9	-	-
2530	2.5	-	100.0
2531	3.8	72.5	233.3
2532	5.4	-	300.0
2533	6.0	-	25.0
2534	5.7	156.39	NA. ^{2/}
2535	4.1	-	100.0
2536	3.3	-	NA
2537	5.0	13.64	200.0

1/ ราคาที่ดินประเมินเฉลี่ยทุก 3 ปี

2/ หาค่าไม่ได้

ที่มา : ชลลดา (2539 อ้างถึงใน นาวิณี, 2542: 40)

สาเหตุที่ทำให้ราคาที่ดินได้เพิ่มสูงขึ้นนั้นเกิดจากอัตราความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทยที่สอดคล้องกันเป็นเวลาหลายปีที่เป็นผลมาจากการเพิ่มสูงขึ้นของการลงทุนจากการที่เงินเยนเพิ่มค่าขึ้นและไทยได้มีนโยบายเปลี่ยนสนามรบให้เป็นสนามการค้าในสมัยของนายกรัฐมนตรีพลเอกชาติชาย ชุณหะวัณ เพื่อกระตุ้นให้มีการลงทุนเพิ่มขึ้น ทำให้ความต้องการที่ดินเพื่อสร้างโรงงานใหม่นั้นสูงขึ้น โดยเริ่มจากเขตกรุงเทพฯ แล้วขยายไปสู่เมืองใหญ่ ๆ ในเขตชานเมือง และตั้งแต่ที่ดินถูกนำมาใช้เพื่อการค้าและที่อยู่อาศัย ทำให้พื้นที่ทางการเกษตรเริ่มเป็นที่สนใจ ทำให้ชาวนาพบว่าการขายที่ดินนั้นจะได้ราคาดีกว่าที่จะนำที่ดินไปปลูกผลผลิตทางการเกษตร เพราะมีโรงงานอุตสาหกรรมมากมายที่ไปตั้งในเขตชานเมืองเพื่อสอดคล้องกับนโยบายของรัฐบาล ที่ต้องการกระจายความเจริญไปสู่ชนบท และต้องการเปลี่ยนให้ประเทศไทยเน้นความเจริญทางด้านอุตสาหกรรม ดังนั้นพื้นที่ที่เพาะปลูกได้ถูกขายเพื่อนำไปสร้างโรงงานอุตสาหกรรม และการซื้อขาย

ที่ดินในลักษณะนี้ก็ได้ขยายไปทั่วประเทศ อีกทั้งในปี พ.ศ. 2530 รัฐบาลได้กำหนดให้เป็นปีการท่องเที่ยวไทย ดังนั้นจึงมีความต้องการที่ดินเพื่อที่จะนำมาทำรีสอร์ท โรงแรม สนามกอล์ฟ เป็นต้น ทำให้มีคนจนกลายเป็นคนรวยได้ในระยะเวลาเพียงข้ามคืน และในปี พ.ศ. 2531 เงินลงทุนสุทธิจากต่างประเทศนั้นมีการลงทุนในภาคธุรกิจอสังหาริมทรัพย์สูงมาก ซึ่งเป็นอิทธิพลมาจากการเก็งกำไร

ตารางที่ 8 เงินลงทุนสุทธิจากต่างประเทศ

ปี	อุตสาหกรรม ^{1/} (หน่วย: ล้านบาท)	การเปลี่ยนแปลง (หน่วย: ล้านบาท)	อสังหาริมทรัพย์ (หน่วย: ล้านบาท)	การเปลี่ยนแปลง (หน่วย: ล้านบาท)
2530	4,749.2	78.6	422.9	85.2
2531	16,162.4	240.3	1,419.1	235.6
2532	21,866.1	35.3	7,108.4	400.9
2533	31,003.4	41.8	8,421.4	18.5
2534	23,838.6	-23.1	3,656.2	-56.6
2535	17,467.3	-26.7	1,560.5	-57.3
2536	20,383.3	16.7	4,857.5	211.3
2537	12,871.6	-36.9	11,132.7	129.2
2535	14,114.3	9.65	21,245.8	90.8
2539	17,941.8	27.12	19,054.0	-10.3
2540	58,337.0	225.15	3,467.0	-81.8
2541	83,505.0	43.14	20,421.0	489.0

1/ ข้อมูลระหว่างปี พ.ศ.2527 – พ.ศ. 2529 ไม่มีการเผยแพร่

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (2535ก – 2542 อ้างถึง นาวิณี, 2542: 42)

นอกจากนี้ในช่วงเวลาดังกล่าวนโยบายของรัฐบาลที่สนับสนุนให้มีการลงทุนภายในประเทศด้วยการให้สิทธิพิเศษต่าง ๆ เช่น ลดอัตราดอกเบี้ยเหลือเพียง 11.5% จึงทำให้ธนาคารพาณิชย์สนับสนุนการปล่อยเงินกู้สินเชื่อเพื่อซื้อที่ดินอย่างเต็มที่ โดยเฉพาะการกู้เพื่อไปตั้งอุตสาหกรรมในเขตชานเมือง โดยเห็นว่าจะก่อให้เกิดการพัฒนาภายในประเทศขึ้น จึงทำให้ปริมาณการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศได้เพิ่มสูงขึ้นมาก ประกอบกับนักลงทุนต่างประเทศ โดยเฉพาะญี่ปุ่นได้ตัดสินใจย้ายถิ่นฐานการผลิตเพื่อการส่งออกมาอยู่ที่ประเทศไทยเพื่อหลีกเลี่ยงค่าเงินเยนที่สูงขึ้นและตามมาด้วยนักลงทุนจากกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมใหม่ในเอเชีย คือ ไต้หวัน ฮังกง

สิงคโปร์ เป็นต้น ส่งผลให้เกิดการขยายตัวทั้งการค้า การลงทุนภาคอุตสาหกรรมและการบริการ
อย่างคึกคัก

ตารางที่ 9 ปริมาณการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในไทยสุทธิ

ปี	ปริมาณการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในไทยสุทธิ (หน่วย: ล้านบาท)	อัตราการขยายตัว (หน่วย: ร้อยละ)
2530	9,043.7	30.9
2531	27,963.7	209.2
2532	45,697.6	63.4
2533	64,695.0	41.6
2534	21,389.1	-20.5
2535	53,691.0	4.5

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2530-2535

การเกิดเศรษฐกิจฟองสบู่ในประเทศไทยนั้น ก่อให้เกิดผลกระทบต่อสิ่งต่าง ๆ มากมาย
ล้วนแต่มีผลต่อการพัฒนาตลาดทุน ประเด็นใหญ่ ๆ คือ (สุวินัย, 2541: 23-27)

- จำนวนของผู้คนที่ “พลาดพลั้งในชีวิต” มีมากขึ้น เพราะไม่สามารถจำแนกระหว่างการ
เก็งกำไร กับการลงทุนที่แท้จริง
- สัดส่วนที่เพิ่มขึ้นของกำไรที่ไม่ได้มาจากการประกอบธุรกิจหลักของบริษัท แต่มาจากการ
เล่นที่ดินและเล่นหุ้นของผู้บริหารที่อาจใช้เงินบริษัทมาเล่นเกมเงินตราจนเกิดความ
เสียหายในภายหลัง ถ้าหากพลาดพลั้งในการเล่นเก็งกำไรก็จะมีผลทำให้ผลประโยชน์
ของบริษัทนั้นย่อเยื้อง
- เกิดภาวะที่ไม่โปร่งใส และไม่ยุติธรรมในการเล่นหุ้นระหว่างพวกที่ได้รับความ
รู้ก่อนที่แห่ตามคนอื่น
- ความวุ่นวายที่เกิดขึ้นเมื่อหุ้นตกอย่างฉับพลัน อละอานนำมาซึ่งภาวะซบเซาทาง
เศรษฐกิจ
- นักการเมืองใช้ตลาดหุ้นและธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เป็นแหล่งสำคัญในการเล่นการเมือง
โดยดูดเงินจากประชาชนผู้กลายเป็นแมลงเม่า

จะเห็นได้ว่าผลกระทบของการเกิดเศรษฐกิจฟองสบู่มีมากมาย ซึ่งล้วนส่งผลไปสู่สิ่ง
ต่าง ๆ ในสังคมไทย ไม่ว่าจะเป็นค่านิยม ความเชื่อ ทำให้เกิดปัญหาต่าง ๆ ตามมาได้ ไม่ว่าจะเป็น
ปัญหาอาชญากรรม ปัญหาครอบครัว ปัญหาวิกฤตินิยม ปัญหาศีลธรรม ฯลฯ ล้วนเป็นสิ่งที่ตามมา
กับการพัฒนาเศรษฐกิจ ในอดีตที่ผ่านมาได้มีหลายประเทศที่ได้เคยเกิดเหตุการณ์เศรษฐกิจฟองสบู่ขึ้น

มาแล้ว และได้รับบทเรียนจากการเกิดเศรษฐกิจฟองสบู่แตกต่างกันไป ยกตัวอย่าง (ชลลดา, 2539 อ้างถึงใน นาวิณี, 2510: 32-35)

กรณีเศรษฐกิจตกต่ำในสหรัฐอเมริกา (American Crash : พ.ศ. 2463 – พ.ศ. 2473) ในช่วงกลางทศวรรษ ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เริ่มเฟื่องฟูในมลรัฐฟลอริดา ประชาชนที่อยู่ทางเหนือเช่น นิวยอร์ก หรือชิคาโก ได้ใช้เวลาไปพักผ่อนยังสถานที่ที่มีอากาศอบอุ่น เช่น ในมลรัฐไมอามี และฟลอริดา ซึ่งเป็นรัฐที่ไม่ห่างไกลกันมากนักดังเช่น แคลิฟอร์เนีย จึงทำให้มีการซื้อขายที่ดินกันที่มลรัฐฟลอริดาเป็นจำนวนมาก โดยในช่วงปีพ.ศ. 2467 – พ.ศ. 2468 ราคาที่ดินได้เพิ่มสูงขึ้นมากกว่า 2 เท่า ประชาชนทั่วประเทศได้เข้ามามีส่วนร่วมในการซื้อขายเก็งกำไรที่ดินมลรัฐฟลอริดา ทั้งบริเวณชายหาดและที่อยู่ห่างออกไป

แต่ในปี พ.ศ. 2469 มลรัฐฟลอริดาได้เผชิญกับพายุเฮอริเคนถึง 2 ครั้ง ทำให้ประชาชนนับพันไม่มีที่อยู่อาศัย และชายหาดได้ถูกทำลายลง ทำให้นักเก็งกำไรระดับที่จะลงทุนในที่ดินของมลรัฐฟลอริดา ยุคเฟื่องฟูของการเก็งกำไรในที่ดินได้สิ้นสุดลงในปี พ.ศ.2471 แต่การเก็งกำไรได้เคลื่อนย้ายไปยังตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก โดยไม่ได้มีเพียงแต่นักธุรกิจเท่านั้น แม้กระทั่งแม่บ้าน นายแพทย์และอาชีพอื่น ๆ อีกมากกว่า 5,000,000 คน ได้เข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ โดยไม่มีใครที่มีความรู้ในเรื่องหลักทรัพย์ที่ลงทุนไป โดยสามารถพิสูจน์ได้จากดัชนีดาวโจนส์ได้เพิ่มสูงขึ้นจาก 67 ดอลลาร์ ในเดือนสิงหาคม พ.ศ. 2464 ไปเป็น 362 ดอลลาร์ในปี พ.ศ.2472 โดยไม่มีใครคาดคิดว่าราคาหุ้นจะตกต่ำลง แต่ในวันที่ 21 ตุลาคม ตลาดได้เปิดตัวอย่างเลวร้าย และเลวร้ายยิ่งขึ้นถึงแม้ว่าธนาคารจะได้เข้ามาแทรกแซงทำการรักษาระดับราคา โดยการซื้อหุ้นเป็นจำนวนมาก ในที่สุดราคาหุ้นในตลาดได้ลดต่ำลง ซึ่งการลดต่ำลงของราคาหุ้นในครั้งนี้ได้ทำลายอเมริกาเบะเศรษฐกิจโลกเป็นระยะเวลายาวนาน โดยในปี พ.ศ.2475 ดัชนีดาวโจนส์ได้ลดลงเหลือเพียง 47 ดอลลาร์ ธนาคารประมาณ 9,000 แห่งได้ล้มละลาย และมีอัตราการว่างงานสูงถึง 25 เปอร์เซ็นต์

กรณีเหตุการณ์เศรษฐกิจฟองสบู่ในญี่ปุ่น (Japanese Bubble: พ.ศ. 2529-พ.ศ. 2535)

ในช่วงเวลานี้ราคาหุ้นและราคาอสังหาริมทรัพย์ได้เพิ่มสูงขึ้นมากกว่าในอดีต เช่น ดัชนีราคาหุ้นนิคเกอิ โดยเฉลี่ยได้เพิ่มสูงขึ้นจาก 13,000 เยน ในเดือนมกราคม พ.ศ. 2529 ไปเป็น 39,000 เยนในปี พ.ศ. 2532 หรือสูงขึ้นมากกว่า 3 เท่า การที่ดัชนีหุ้นเพิ่มสูงขึ้นนี้ได้เพิ่มมากกว่าการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศในเวลานั้น ดังนั้นเศรษฐกิจของญี่ปุ่นจึงเรียกว่าเกิดเศรษฐกิจฟองสบู่ เพราะราคาหุ้น และที่ดินได้เพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ช่วงเวลาที่เกิดเศรษฐกิจฟองสบู่นี้ได้มีประชาชนเป็นจำนวนมากที่ได้เข้ามามีส่วนร่วมในการเก็งกำไร

การลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้นอย่างมาก มีการสร้างบ้าน อพาร์ทเมนต์ แมนชั่น รีสอร์ทที่ใหม่ ๆ ขึ้นมาเป็นจำนวนมาก โดยทุกคนมีความเชื่อเหมือนกันว่าราคาจะเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่วนธนาคารพาณิชย์เองก็มีส่วนร่วมด้วย โดยการไ้ราคาหุ้นที่เพิ่มขึ้นนี้สร้างเป็นเงินทุนให้แก่ธนาคาร และกระตุ้นการปล่อยสินเชื่อ ขณะเดียวกันธนาคารกลางของญี่ปุ่นก็ได้ใช้นโยบาย

การเงินแบบหดตัว โดยการเพิ่มอัตราดอกเบี้ย ส่วนบริษัทขนาดใหญ่ได้ออกหุ้นกู้ เพื่อระดมทุน ขณะที่บริษัทขนาดกลางและเล็กได้นำโรงงานหรือที่ดินสำนักงานมาค้ำประกันเงินกู้แก่สถาบันการเงินที่ปล่อยกู้ ซึ่งสามารถได้เงินเป็นจำนวนมากกว่าในอดีตแต่ก่อนราคาที่ดินจะสูงขึ้น ส่วนประชาชนที่ได้กำไรจากราคาสินทรัพย์เพิ่มสูงขึ้นนี้ก็ได้นำเงินไปใช้จ่ายในสินค้าถาวร โดยเฉพาะอย่างยิ่งรถยนต์ และซื้อสินค้าจากต่างประเทศ แต่เมื่อตลาดหุ้นโตเกียวได้พังลงในปี พ.ศ. 2533 ก็ได้ส่งผลกระทบมายังธนาคารพาณิชย์ ที่ต้องเผชิญกับภาวะหนี้เสียจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และมีผลทำให้เศรษฐกิจของญี่ปุ่นถดถอยติดต่อกันมาเป็นเวลาหลายปี

จากเหตุการณ์ในประวัติศาสตร์ที่เกิดขึ้นในประเทศต่าง ๆ จะเห็นได้ว่าเศรษฐกิจฟองสบู่ได้สร้างความเสียหายทางเศรษฐกิจเป็นอย่างมากและมีผลกระทบต่อวัฒนธรรมวิถีชีวิต และค่านิยมรวมไปถึงการพัฒนาประเทศเพราะเศรษฐกิจถือได้ว่าเป็นปัจจัยหลักในการพัฒนาประเทศ ด้วยนั้น การเกิดเศรษฐกิจฟองสบู่ขึ้นในประเทศไทย นับได้ว่าเป็นสิ่งที่น่าเป็นห่วงอย่างยิ่งสำหรับในช่วงเวลาดังกล่าว

ในขณะที่เดียวกันนักธุรกิจไทยที่มองเห็นศักยภาพของเศรษฐกิจไทยในอนาคตก็ได้เปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของตนหันมาเป็นผู้ประกอบการเพิ่มมากขึ้น สังเกตได้จากจำนวนกิจการที่จดทะเบียนเพิ่มขึ้นระหว่างปี 2531 - เม.ย. 2535 มีจำนวนสูงมากถึง 93,751 ราย มีเงินทุนจดทะเบียนทั้งสิ้น 303,519 ล้านบาท ซึ่งนับว่าเป็นช่วงที่มีธุรกิจเกิดขึ้นใหม่ในประเทศไทยเป็นจำนวนมากที่สุด ส่งเสริมให้มีการลงทุนด้านต่าง ๆ เพื่ออำนวยความสะดวกแก่นักลงทุนเพิ่มขึ้นเป็นจำนวนมาก

ดังนั้นการผ่อนคลายนโยบายทางการเงินดังกล่าว ได้มีส่วนช่วยสนับสนุนให้นักลงทุนทั้งในประเทศและชาวต่างประเทศลงทุนในธุรกิจการส่งออกกันมาก เพราะสามารถการเงินมาลงทุนได้ง่าย อีกทั้งเทคโนโลยีต่าง ๆ ที่รัฐบาลได้พัฒนานั้น สร้างความรวดเร็วต่อการดำเนินงานได้เป็นอย่างดี จึงทำให้การขยายตัวของเศรษฐกิจเป็นไปอย่างรวดเร็ว

สำหรับปัจจัยภายนอกประเทศที่มีอิทธิพลสำคัญที่สุดต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจในช่วงเวลานี้ก็คือ การหลั่งไหลเข้ามาลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ ซึ่งเป็นช่วงประจวบเหมาะกับการสถานการณ์ทางเศรษฐกิจของต่างประเทศดังนี้คือ (ศุภวุฒิ และ ธนอมศรี, 2543: 29-32)

1. สถานการณ์ความมั่นคงในภูมิภาคพัฒนาขึ้นมาก ความเกรงกลัวว่าไทยจะถูกคุกคามโดยคอมมิวนิสต์เวียดนามและจีนกลับกลายเป็นความมั่นใจในเสถียรภาพของภูมิภาค เมื่อเวียดนามและอาเซียนสามารถทำข้อตกลงสันติภาพกัมพูชาได้สำเร็จ และจีนเปลี่ยนนโยบายเน้นการพัฒนาเศรษฐกิจแทนการแผ่ขยายอำนาจทางการเมือง

2. ประเทศกลุ่ม G7 ตกลงกันในเดือนปี พ.ศ. 2528 (Plaza Accord) ที่จะร่วมมือกันรักษาเสถียรภาพค่าเงินเหรียญสหรัฐไม่ให้แข็งเกินไปซึ่งต่อมากำหนดเงินดอลลาร์อ่อนตัวลงเมื่อเทียบกับเงินเยน และเงินในกลุ่มเอเชียตะวันออกอย่างต่อเนื่องโดยเงินดอลลาร์ต่อเงินเยนได้อ่อนตัวลงจาก 260 เยน

ต่อดอลลาร์ในปีพ.ศ. 2528 มาเป็น 80 ดอลลาร์ในปี 2538 ค่าเงินเยนที่แข็งตัวขึ้นอย่างมาก ทำให้ญี่ปุ่นย้ายถิ่นฐานการผลิตสินค้าอุตสาหกรรมมาไทยอย่างต่อเนื่องในปี พ.ศ. 2530 – 2535 นอกจากนี้ ญี่ปุ่นแล้วประเทศในเอเชียตะวันออก หรือประเทศในกลุ่มอุตสาหกรรมใหม่ (NICs) อาทิ ใต้หวัน ฮองกง สิงคโปร์ ซึ่งประสบปัญหาค่าเงินแข็งขึ้นก็ได้ย้ายฐานการผลิตมาไทย และประเทศในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ เพราะมีค่าแรงถูก ทำให้การลงทุนโดยตรงจากกลุ่มประเทศดังกล่าวเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว โดยเงินลงทุนทางตรงที่ไหลเข้ามาในประเทศไทยเพิ่มขึ้นจากระดับ 9,000 ล้านดอลลาร์ในปี 2530 มาเป็น 64,000 ล้านดอลลาร์ในปี 2533

3. สหรัฐอเมริกามีนโยบายกีดกันการค้ากับเอเชียตะวันออกเนื่องจากเกินดุลการค้ากับสหรัฐเป็นจำนวนมาก อุตสาหกรรมส่วนใหญ่ที่ย้ายฐานมาประเทศไทยจึงเป็นอุตสาหกรรมที่มุ่งส่งออกไปยังตลาดสหรัฐและประเทศในกลุ่มยุโรป

4. การขยายตัวกว่าร้อยละ 10 ของไทยในช่วงปี พ.ศ. 2531 – 2533 นั้นทำให้ไทยมีชื่อเสียงไปทั่วโลก เพราะไทยสามารถทำได้โดยรักษาเงินเฟ้อในระดับร้อยละ 5 ซึ่งถือว่าเป็นระดับที่ค่อนข้างต่ำ จึงมีนักลงทุนต่างชาติจำนวนมากชื่นชมศักยภาพของประเทศไทย รวมไปถึงการขยายตัวของการส่งออกที่เฉลี่ยสูงถึงร้อยละ 25 ต่อปี ในช่วงที่การค้าโลกขยายตัวร้อยละ 8 ต่อปี ซึ่งการที่ประเทศไทยสามารถขยายส่วนแบ่งตลาดโลกได้อย่างรวดเร็วทำให้ประเทศไทยเป็นที่ยอมรับว่ามีศักยภาพในการแข่งขันในตลาดโลก จนทำให้หนังสือสาร “Far Eastern Economic Review” ชมว่าไทยเป็นม้ามืดของเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ และธนาคารโลกได้รวมประเทศไทยว่าเป็นหนึ่งในเศรษฐกิจมหัศจรรย์ของเอเชียตะวันออก (The East Asian Miracle) ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งที่ช่วยดึงดูดนักลงทุนต่างประเทศให้เข้ามาลงทุนในประเทศไทยอย่างล้นหลามในเวลาต่อมา

ตาราง 10 ผลของการพัฒนาของแผนพัฒนาฯ ฉบับที่ 6

	2530	2531	2532	2533	2534	เฉลี่ยแผนฯ 6
อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ (ร้อยละ)	9.52	13.29	12.29	11.57	7.88	10.91
เกษตร	0.07	10.51	9.66	(3.73)	4.37	4.18
อุตสาหกรรม	16.04	17.93	16.04	15.93	11.91	15.57
ก่อสร้าง	9.85	12.70	28.35	19.74	18.20	17.77
บริการ	8.39	5.39	5.35	6.24	5.18	6.11
อัตราเงินเฟ้อ (ร้อยละ)	2.50	3.80	5.40	6.00	5.70	4.68
การค้าระหว่างประเทศ (พันล้านบาท)						
สินค้าส่งออก	298.10	399.17	509.93	583.21	720.55	502.19
(อัตราขยายตัว ร้อยละ)	28.78	33.90	27.75	14.37	23.55	25.67
สินค้านำเข้า	342.23	500.42	650.10	838.34	967.87	659.78

(อัตราขยายตัว ร้อยละ)	38.79	46.22	29.91	29.00	15.44	31.86
ดุลการค้า	(44.13)	(101.25)	(140.18)	(255.13)	(247.26)	(157.59)
ดุลบัญชีเดินสะพัด	(9.66)	(41.00)	(64.96)	(186.18)	(193.26)	(99.01)
(สัดส่วนใน GDP ร้อยละ)	(0.80)	(2.70)	(3.70)	(8.90)	(8.10)	(4.84)
ดุลการชำระเงิน	18.18	40.49	111.46	57.00	112.39	67.90
ทุนสำรองระหว่างประเทศ						
(ล้านดอลลาร์ สหรัฐ)	5,211.70	7,111.80	9,776.20	14,272.70	18,416.40	10,957.76
ฐานะทางคลังรัฐบาล						
(ปีงบประมาณ)						
(พันล้านบาท)						
รายได้ตามงบประมาณ	192.50	245.58	308.91	395.07	465.17	321.45
รายจ่ายตามงบประมาณ	224.27	240.19	267.31	315.68	361.00	281.69
ดุลในงบประมาณ	(31.77)	5.39	41.60	79.39	104.17	39.76
ดุลเงินสด	(11.85)	30.24	59.29	103.35	123.68	60.94

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย (2530-2534)

ระหว่างปี พ.ศ. 2530 – พ.ศ. 2535 เศรษฐกิจไทยได้ขยายตัวในอัตราที่สูง แต่ได้มาเริ่มชะลอตัวจากเหตุการณ์ทางการเมืองคือพฤษภาทมิฬ ซึ่งทำให้ชาวต่างชาติเกิดความไม่แน่ใจในสถานการณ์ทางการเมืองในประเทศไทย ทำให้มีการถอนการลงทุน เพื่อรอให้สถานการณ์กลับสู่ปกติ อีกทั้งในช่วงเวลาดังกล่าว ราคาน้ำมันสูงขึ้น ทำให้ต้นทุนในการผลิตเพื่อส่งออกมีอัตราสูง อย่างไรก็ตามการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจได้เริ่มขึ้นในปลายปี พ.ศ. 2535 ต่อเนื่องจนถึงปี พ.ศ. 2536 การขยายตัวนี้มีปัจจัยความต้องการภายในประเทศที่ถูกสนับสนุน โดยผลประกอบการที่ดีของอุตสาหกรรมส่งออก ความมีเสถียรภาพทางเศรษฐกิจยังถูกแสดงโดยอัตราเงินเฟ้อที่ลดลงเหลือร้อยละ 3.3 และดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุลเพียงร้อยละ 5.08 ของมูลค่าผลิตภัณฑ์ประเทศเบื้องต้น

ในปีพ.ศ. 2537 เศรษฐกิจฟื้นตัวติดต่อกันจากที่ต่ำสุดในปี พ.ศ. 2535 โดยเศรษฐกิจมีการเจริญเติบโตร้อยละ 8.9 โดยมีตัวเร่งมาจากภาคส่งออกและการใช้จ่ายภายในประเทศ ความเสถียรภาพทางเศรษฐกิจยังคงเป็นที่น่าพอใจถึงแม้ว่าเงินเฟ้อจะอยู่ร้อยละ 5.0 ซึ่งเป็นจำนวนสูงกว่าปีที่ผ่านมา ในขณะที่บัญชีเดินสะพัดขาดดุลเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 5.6 ของผลิตภัณฑ์ประเทศเบื้องต้น เศรษฐกิจไทยในปี พ.ศ. 2538ยังขยายตัวในเกณฑ์สูงต่อเนื่องจากปีก่อน ในอัตราร้อยละ 8.7 อย่างไรก็ตามแรงกดดันต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจได้เพิ่มสูงกว่าปีก่อนมาก โดยเป็นผลจากการขยายตัวอย่างต่อเนื่องของเศรษฐกิจ ความผันผวนในตลาดการเงินโลกซึ่งเกิดขึ้นหลายครั้ง และภาวะน้ำท่วมในช่วงครึ่งหลังของปีที่รุนแรงครอบคลุมพื้นที่หลายจังหวัดของประเทศ ได้ทำให้มีแรงกดดันทางราคาเพิ่มขึ้น เงินเฟ้อสูงขึ้นเป็นร้อยละ 5.8 ดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุลสูงถึงร้อยละ 8.06 ของผลิตภัณฑ์ประเทศเบื้องต้น หากอัตราร้อยละในช่วงเวลาดังกล่าวได้มีการดำเนินการพัฒนาเศรษฐกิจเพื่อ

มุ่งหวังให้ประเทศไทยเป็นศูนย์กลางทางการเงิน ดังนั้นรัฐบาลจึงได้เปิดเสรีทางการค้าขึ้นโดยดำเนินการอย่างต่อเนื่องคือ (ศุภวุฒิ และถนอมศรี, 2543: 46)

1. การรับพันธะตามมาตราที่ 8 ของทุนการเงินระหว่างประเทศ ในปี พ.ศ. 2533 ซึ่งหมายถึงการยกเลิกข้อจำกัดการชำระเงิน หรือการโอนเงินเพื่อธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับดุลบัญชีการเงินสะพัดทั้งหมด

2. การยกเลิกเพดานดอกเบี้ยภายในประเทศ โดยปล่อยให้สถาบันการเงินสามารถกำหนดทั้งดอกเบี้ยเงินกู้ และเงินฝากได้โดยเสรีตั้งแต่ปี พ.ศ. 2535

3. สนับสนุนให้สถาบันการเงินไทยและต่างประเทศจัดตั้งสำนักงานวิเทศธนกิจ (Bangkok International Banking Facility, BIBFs) ซึ่งทำธุรกรรมในการนำเงินทุนต่างประเทศมาปล่อยกู้ทั้งในประเทศและประเทศภูมิภาค โดยรัฐบาลได้ให้ใบอนุญาตก่อตั้ง BIBF ถึง 45 แห่งในปี พ.ศ. 2535

โดยกิจการวิเทศธนกิจนั้น หมายถึง กิจการของธนาคารที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบกิจการวิเทศธนกิจเพื่อการกู้ยืมในต่างประเทศ และธุรกิจวิเทศธนกิจอื่น จากการดำเนินการดังกล่าวทำให้มีการกู้ยืมเงินจากกิจการวิเทศธนกิจกันเป็นอย่างมาก ส่งผลให้ยอดเงินกู้เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว โดยเพิ่มขึ้น 3 เท่าตัวภายในระยะเวลา 3 ปี

ตารางที่ 11 อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจพ.ศ. 2534 – พ.ศ. 2539

	2534	2535	2536	2537	2538	2539
อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ (%)	8.6	8.1	8.4	9.0	8.9	5.9
อัตราการขยายตัวของสินเชื่อ (%)	21.0	20.8	23.2	30.1	24.2	14.2
สินเชื่อวิเทศธนกิจ (พันล้านบาท)	-	-	197.0	456.6	686.3	807.6
เงินทุนไหลเข้าสุทธิ (พันล้านบาท)	288.2	240.7	265.9	305.9	545.1	493.5
ดุลบัญชีเดินสะพัด	-7.7	-5.7	-5.1	-5.6	-8.1	-8.1
ต่อรายได้ประชาชาติ (%)						
อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (%)	14.0	11.5	10.5	11.75	13.75	13.19
หนี้ต่างประเทศภาคเอกชน (พันล้านเหรียญดอลลาร์สหรัฐ)	25.1	30.6	37.9	49.2	66.2	73.7

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย 2534-2539

การเปิดเสรีทางการเงิน เป็นการเปิดโอกาสให้ธุรกิจไทยสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนต่างประเทศได้อย่างง่ายดาย และสะดวก จึงทำให้มีการก่อหนี้เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว เห็นได้จากจำนวนหนี้ต่างประเทศภาคเอกชน แะจำนวนเงินไหลเข้าก็มีจำนวนมากขึ้นอย่างรวดเร็ว แต่ที่

สังเกตเห็นได้คือ อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของไทยเติบโตเพียงเล็กน้อยเท่านั้นเมื่อเทียบกับอัตราการเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วของเงินกู้ และหนี้ต่างประเทศ

แต่อย่างไรก็ตามรัฐบาลยังคงเชื่อมั่นในการสร้างให้ประเทศไทยเป็นประเทศอุตสาหกรรม และเพื่อให้ประเทศไทยเข้าสู่ระบบสากล จึงได้มีการเตรียมความพร้อมในการสร้างให้ประเทศไทย กลายเป็นศูนย์กลางทางการเงินรวมไปถึงศูนย์กลางทางด้านอื่น ๆ เพื่อเป็นการพัฒนาประเทศให้ เป็นประเทศอุตสาหกรรมอย่างสมบูรณ์ ดังนั้นทางรัฐบาลจึงได้มีการวางแผนโครงการเพื่อพัฒนา ปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจในระยะยาว ไม่ว่าจะเป็น โครงข่ายไฟฟ้า ถนน สนามบิน ซึ่งล้วนเป็น สิ่งจำเป็นหากประเทศไทยได้มีการพัฒนาเศรษฐกิจให้เป็นศูนย์กลางทางการเงินแล้ว โดยรัฐบาลได้ เล็งเห็นว่าจะนำมาซึ่งประโยชน์ต่อประเทศต่อไปในอนาคต ซึ่งโครงการพัฒนาปัจจัยพื้นฐานทาง เศรษฐกิจมี ดังนี้ คือ

ตารางที่ 12 โครงการพัฒนาปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ

ชื่อโครงการ	มูลค่าโครงการ (ล้านบาท สรอ.)	ระยะเวลา (พ.ศ.)
โครงการพลังงาน	11,071	2535-2541
โครงข่ายไฟฟ้า 2 ล้านเลขหมาย (กทม.)	3,922	2535-2541
รถไฟฟ้ายกระดับไฮสปีด (60 กม.)	3,137	2534-2546
โครงข่ายไฟฟ้า 1 ล้านเลขหมาย (ต่างจังหวัด)	1,931	2535-2541
องค์การรถไฟฟ้ามหานคร (19 กม.)	1,804	2542
ทางหลวงแผ่นดิน	1,145	2533-2540
รถไฟฟ้ามหานคร (14.5 กม.)	784	2536-2541
ทางด่วนขั้นที่ 3 (31 กม.)	878	2540-2545
ทางด่วนเอกมัย-รามอินทรา	412	2537-2541
ท่าอากาศยานนานาชาติหนองงูเห่า	1,600	2545
ทางด่วนขั้นที่ 2 (40.5 กม.)	1,176	2534-2540
ดอนเมืองโทลเวย์	408	2534-2537
โครงการเครือข่ายเคเบิลใยแก้ว	373	2535-2536
โครงการดาวเทียมสื่อสาร	216	2536

ที่มา : ธนาคารทหารไทย

จะเห็นได้ว่าการพัฒนาเศรษฐกิจในช่วงเวลาดังกล่าว รัฐบาลได้พยายามผลักดันให้ประเทศไทยเป็นประเทศอุตสาหกรรม โดยการกระตุ้นการลงทุนโดยการเปิดเสรีทางการเงิน และการสร้าง โครงสร้างพื้นฐานเพื่ออำนวยความสะดวก ให้ประเทศไทยกลายเป็นประเทศศูนย์กลางทางการเงิน หรือเป็นประเทศอุตสาหกรรมอย่างสมบูรณ์

การเข้ามาบริหารงานของรัฐบาลชวน หลีกภัย ครั้งที่ 1 นั้น จะเน้นการพัฒนาทางด้านเศรษฐกิจมากกว่าการเมือง เพราะเห็นได้จากการเปิดวิเทศธนกิจ และมีโครงการเกี่ยวกับโครงสร้างพื้นฐานทางเศรษฐกิจเพื่อรองรับการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่จะเกิดขึ้นในอนาคต โดยรัฐบาลคาดหวังให้ประเทศไทยเป็นศูนย์กลางทางการเงินของภูมิภาคนี้ อีกทั้งช่วยยกระดับให้ประเทศไทยเป็นประเทศที่อยู่ในมาตรฐานสากล พร้อมทั้งดึงดูดให้ชาวต่างประเทศเข้ามาลงทุนในประเทศไทยมากขึ้น อีกทั้งช่วยกระตุ้นให้คนไทยลงทุนทางด้านอุตสาหกรรมช่วยขับเคลื่อนให้วัตถุประสงค์ของรัฐบาลสำเร็จ หากแต่ว่าการพัฒนาการเมืองของไทยในช่วงนี้ไม่อาจมีการพัฒนามากนัก ซึ่งไม่เป็นที่ไปตามที่ประชาชนคาดหวังไว้ ทั้งนี้เพราะรัฐบาลชุดนี้เป็นรัฐบาลผสมถึง 5 พรรครัฐบาล ทำให้มีแนวความคิดในการดำเนินงานแตกต่างกัน จึงทำให้เกิดความล่าช้า ในการดำเนินงาน รวมไปถึงได้เกิดความขัดแย้งขึ้นในพรรคร่วมรัฐบาล ซึ่งเป็นอุปสรรคสำคัญในการบริหารประเทศต่อไป

อย่างไรก็ตาม เหตุผลที่ทำให้ประชาชนไม่ยอมรับรัฐบาลชุดนี้ก็คือ การดำเนินงานเรื่องแจกเอกสารสิทธิ สปก. 4-01 ให้แก่เกษตรกร ซึ่งได้ทำให้ประชาชนเกิดความสงสัยในการดำเนินงาน เพราะได้มีผู้ที่รับที่ดินเป็นบุคคลที่มีฐานะร่ำรวย ซึ่งไม่ตรงตามจุดประสงค์ของนโยบายดังกล่าว ถึงแม้ว่าจะมีการออกมาชี้แจงจากรัฐบาลแล้วก็ตาม ทำให้ภาพพจน์ของรัฐบาลชุดนี้เสียไปและต้องประกาศยุบสภาในเวลาต่อมา ถือได้ว่าสร้างคามผิดหวังให้กับประชาชนที่มีความหวังกับรัฐบาลชุดนี้สูงมาก แต่เมื่อไม่สามารถพิสูจน์ความสามารถของตนได้ จึงทำให้ประชาชนเสื่อมความศรัทธาในที่สุด

ช่วงที่นายชวน หลีกภัย เข้ารับตำแหน่งนายกรัฐมนตรีครั้งที่ 2 นี้ ได้มีปัญหาที่หนักอกรกแก่ใจอย่างเร่งด่วน กล่าวคือปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจของประเทศไทย ที่ค่าเงินบาทลดลงเป็น 55 บาทต่อ 1 ดอลลาร์ ปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจเป็นปัญหาที่สำคัญที่สุดของประเทศไทยในขณะนั้น และทราบกันดีว่าสาเหตุที่พลเอกชวลิตลาออกจากตำแหน่งนายกรัฐมนตรีนั้นเพราะไม่สามารถแก้ไขปัญหเศรษฐกิจของประเทศไทยที่เข้าขั้นวิกฤตได้ ดังนั้นในการแก้ปัญหาเศรษฐกิจของรัฐบาลนายชวน หลีกภัย ได้ดำเนินการอย่างไร และสามารถแก้ปัญหาได้สำเร็จหรือไม่ เป็นสิ่งที่ประชาชนทราบกันดีอยู่แล้ว แต่ทั้งนี้ผู้ศึกษาต้องการให้ผู้อ่านเห็นถึงขั้นตอนการแก้ปัญหาของรัฐบาล และอุปสรรคต่าง ๆ ว่าเป็นอย่างไร อีกทั้งพิจารณาว่ารัฐบาลแก้ปัญหาได้ตรงจุดหรือไม่ ก่อนที่จะทราบขั้นตอนการดำเนินการแก้ปัญหานี้ ประชาชนทุกคนจะต้องทราบสาเหตุของการเกิดวิกฤตครั้งนี้ก่อน จึงจะสามารถเข้าใจปัญหาและขั้นตอนการแก้ปัญหาทั้งหมดได้

นโยบายการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศไทย ตั้งอยู่บนพื้นฐานของการพึ่งพาเงินทุน และการลงทุนจากต่างประเทศ โดยมีจุดมุ่งหมายเพื่อเพิ่มตัวเลขการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ กลยุทธ์ที่ประเทศไทยนำมาใช้คือการสร้างแรงจูงใจให้บริษัทข้ามชาติเข้ามาลงทุนในประเทศไทย โดยเฉพาะการเข้ามาลงทุนจัดตั้งโรงงานอุตสาหกรรมในประเทศไทย

นโยบายดังกล่าวหากมองในแง่ตัวเลขผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) จะพบว่าตัวเลขสูงขึ้นทุกปี และได้สร้างภาพที่ทำให้เชื่อว่าประเทศไทยมีศักยภาพในการที่จะเป็นประเทศอุตสาหกรรมใหม่ของภูมิภาคนี้ รัฐบาลได้ออกมาตรการต่าง ๆ ที่เป็นการสนับสนุนให้ชาวต่างชาติเข้ามาลงทุนแต่อย่างไรก็ตาม สิ่งที่สร้างแรงจูงใจให้กับนักลงทุนชาวต่างชาติได้มากที่สุดคือ ต้นทุนค่าแรงที่มีราคาถูก และจำนวนแรงงานที่มีจำนวนมาก ดังนั้นการเข้ามาลงทุนตั้งโรงงานอุตสาหกรรมของชาวต่างชาติเหล่านี้จึงเป็นเพียงการย้ายฐานการผลิตเท่านั้น รวมทั้งวัตถุดิบในประเทศ ดังนั้นผลประโยชน์ที่ประเทศไทยได้รับยังมีเพียงแต่เกิดการจ้างงานเพิ่มขึ้นในประเทศเท่านั้น รัฐบาลมิได้สนับสนุนอย่างจริงจังหรือมีมาตรการใด ๆ ที่จะก่อให้เกิดการเรียนรู้เทคโนโลยีจากบริษัทข้ามชาติเหล่านั้น

อีกด้านหนึ่งของการพึ่งพาเงินทุนต่างประเทศนั้น จะเข้ามาในรูปของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์และเงินกู้ระยะสั้น และในขณะเดียวกันโครงสร้างทางเศรษฐกิจของประเทศไทยนั้นต้องพึ่งพาการส่งออก ซึ่งในการสร้างแรงจูงใจในการดึงเงินลงทุนจากต่างประเทศนั้น จะต้องสร้างค่าเงินบาทให้แข็ง และตรึงให้อัตราแลกเปลี่ยนค่อนข้างคงที่ เพื่อสร้างความมั่นใจให้กับผู้ลงทุน แต่ภาคส่งออกนั้นก็กลับต้องการค่าเงินบาทที่อ่อน เพื่อสามารถแข่งขันในด้านราคาในตลาดโลกได้ ดังนั้นเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนคงที่โดยผูกค่าเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐ

เมื่อค่าเงินดอลลาร์สหรัฐแข็งขึ้นความสามารถในการแข่งขันของประเทศไทยในตลาดโลกจึงลดลง ในขณะที่มูลค่าการนำเข้าจะสูงขึ้น ส่งผลกระทบต่อดุลบัญชีเดินสะพัดของประเทศ อย่างไรก็ตามโครงสร้างทางเศรษฐกิจของประเทศ ยังมีลักษณะที่ละเอียดภาคเกษตรกรรม ซึ่งเป็นพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่สำคัญของประเทศมาเป็นเวลานาน การเน้นการพัฒนาภาคอุตสาหกรรม ทำให้เกิดการเคลื่อนย้ายแรงงานจากภาคเกษตรกรรมมาสู่ภาคอุตสาหกรรมเป็นจำนวนมาก ทรัพยากรที่คืนถูกถ่ายโอนไปสู่การพัฒนาอุตสาหกรรมและการพัฒนาเศรษฐกิจในสังคมเมือง การพัฒนาประเทศจึงกระจุกตัวอยู่แต่ในเมือง โดยเฉพาะในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล ดังนั้นการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่สร้างขึ้นจึงไม่สามารถที่จะสร้างการกระจายรายได้ได้อย่างทั่วถึง มีเพียงประชากรส่วนน้อยของประเทศเท่านั้นที่ได้รับประโยชน์จากการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

โครงสร้างระบบสถาบันการเงินของประเทศไทยมีพื้นฐานไม่แข็งแรง การบริหารและการควบคุมภายในไม่มีประสิทธิภาพ หลักเกณฑ์ในการควบคุมการบริหารความเสี่ยงของสถาบันการเงินยังไม่ได้มาตรฐานสากล ประกอบกับการกำกับและการตรวจสอบสถาบันการเงินยังไม่ได้กระทำกันอย่างจริงจัง ดังนั้นเมื่อรัฐบาลมีนโยบายเปิดเสรีทางการเงิน สถาบันการเงินและหน่วยงานของรัฐที่เกี่ยวข้องจึงไม่สามารถที่จะพัฒนากลไกของตนเองให้ทันต่อการเปิดเสรีทางการเงิน

ในช่วงก่อนที่จะเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ รัฐบาลได้แสดงท่าทีที่ชัดเจนว่า ยึดหลักนโยบายที่จะไม่ปล่อยให้สถาบันการเงินล้มละลาย เพื่อสร้างภาพว่าสถาบันการเงินต่าง ๆ มีความมั่นคง รัฐบาลได้จัดตั้งกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงินขึ้นในปี พ.ศ. 2528 เพื่อเป็นช่องทาง

ในการเข้าไปช่วยเหลือสถาบันการเงินประสบปัญหา แต่หลักการดังกล่าวแทนที่จะส่งเสริมความมั่นคงของสถาบันการเงิน แต่กลับทำให้ความมั่นคงของสถาบันการเงินลดลง

ผู้บริหารสถาบันการเงินจำนวนไม่น้อยมีพฤติกรรมแบบกลุ่มเสี่ยง อาทิ ด้วยการเสนออัตราดอกเบี้ยเงินฝากระดับสูงกว่าปกติ เพื่อดึงดูดเงินฝาก เมื่อจ่ายดอกเบี้ยเงินฝากในอัตราสูง ก็ต้องคิดดอกเบี้ยเงินให้กู้ด้วยอัตราที่สูงด้วย เพราะนักลงทุนและนักธุรกิจที่พยายามหลีกเลี่ยงภาวะการเสี่ยงย่อมไม่กล้ากู้เงินที่เสียดอกเบี้ยแพง ด้วยความเชื่อเดียวกันว่าธนาคารแห่งประเทศไทยจะไม่ปล่อยให้สถาบันการเงินล้ม ผู้ถือหุ้นจึงไม่เข้มงวดในการตรวจสอบผู้บริหารสถาบันการเงินว่ามีการบริหารที่ผิดพลาดและมีการฉ้อราษฎร์บังหลวงหรือไม่ ในทำนองเดียวกันประชาชนเจ้าของเงินออมก็จะพิจารณาเฉพาะแต่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่ได้รับ โดยไม่สนใจว่าสถาบันการเงินที่จะฝากเงินไว้มีพฤติกรรมแบบสุ่มเสี่ยงหรือไม่ ดังนั้นหลักการที่จะไม่ปล่อยให้สถาบันการเงินล้ม จึงสร้างปัญหาความไม่มั่นคงแก่สถาบันการเงินในขั้นรากฐาน

เมื่อระบบเศรษฐกิจของประเทศไทย เข้าสู่ระบบเปิดเสรีทางการเงิน รัฐบาลมิได้สนใจที่จะปรับเปลี่ยนนโยบายหรือกลไก รวมทั้งการเพิ่มประสิทธิภาพในการกำกับและการตรวจสอบสถาบันการเงิน ระเบียบและกฎเกณฑ์ต่าง ๆ ที่ใช้ในการกำกับและตรวจสอบสถาบันการเงินมิได้มีการเปลี่ยนแปลงอย่างสำคัญ คงมีเพียงแต่การกำหนดให้บริษัทเงินทุนดำรงเงินกองทุน ตามมาตรฐานสากลตามประกาศของธนาคารแห่งประเทศไทย เมื่อวันที่ 1 กรกฎาคม 2537 นับเป็นการวางข้อกำหนดที่สำคัญที่มีผลต่อความมั่นคงของธุรกิจเงินทุน แต่ข้อกำหนดดังกล่าวนี้เป็นผลจากการผลักดันของสังคมทุนนิยมโลก เพราะเป็นการปฏิบัติตามมาตรฐานของ BIS (Bank for International Settlement)

เมื่อทุนจากต่างประเทศไหลเข้ามาในประเทศไทย อันเป็นผลมาจากนโยบายการตรึงอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศในระดับสูง ธนาคารแห่งประเทศไทยสนใจเฉพาะแต่การกำกับปริมาณเงินทุนนำเข้า แต่มิได้สนใจการรับการจัดสรรเงินทุนนำเข้าเพื่อให้เป็นประโยชน์สูงสุดแก่ระบบเศรษฐกิจ ในทางปฏิบัติ ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดให้ธุรกิจเงินทุนขนาดใหญ่ต้องจัดทำแผนการให้กู้ยืมแก่ภาคเศรษฐกิจต่างๆ แต่มิได้มีความเข้มงวดในการกำกับให้มีการปฏิบัติตามแผนดังกล่าว ธนาคารแห่งประเทศไทยลังเลใจที่จะกำกับสินเชื่อของธุรกิจเงินทุนอย่างเข้มงวด ผลที่ตามมาก็คือ การจัดสรรสินเชื่อด้านธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มีมากจนถึงขั้นที่หมู่บ้านจัดสรร คอนโดมิเนียม และอาคารสำนักงานมีจำนวนล้นเกิน เมื่อสิ่งก่อสร้างเหล่านี้ขายไม่ออก ทำให้ผู้ประกอบการธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ไม่มีความสามารถในการชำระหนี้ จนเกิดเป็นปัญหาหนี้เสียในที่สุด

การอำนวยการสินเชื่อเป็นสาเหตุอีกประการหนึ่ง อันนำมาซึ่งวิกฤติการณ์สถาบันการเงิน ข้อเท็จจริงปรากฏว่า บริษัทเงินทุนที่มีปัญหาหนี้เสียและหนี้สูญจำนวนมาก มักจะเป็นบริษัทที่ขาดความเคร่งครัดในการวิเคราะห์ความเสี่ยงของโครงการกู้เงิน โดยเฉพาะอย่างยิ่งการวิเคราะห์

ความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ขอกู้ และแนวโน้มของธุรกิจที่ผู้ขอกู้ประกอบการ นอกจากนี้เมื่อมีความเปลี่ยนแปลงสภาวะการณ์ทางเศรษฐกิจในทางเลวร้าย ก็มิได้มีความเคร่งครัดในการทบทวนสินเชื่อ

ตลอดจนมิได้มีการปรับลดมูลค่าของหลักทรัพย์ที่ใช้ค้ำประกันเงินกู้ จนท้ายที่สุดหลักทรัพย์ที่ใช้ค้ำประกันมีมูลค่าตามราคาตลาดกับเงินกู้ที่ปล่อยไปการแข่งขันในการระดมเงินออกและในการจัดการสินเชื่อ เพื่อธำรงและแย่งชิงส่วนแบ่งตลาด นับเป็นสาเหตุสำคัญอีกประการหนึ่งที่นำมาซึ่งวิกฤติการณ์สถาบันการเงิน หนทางลดในการแย่งชิงเงินออกกระทำโดยการขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้สูงตามไปด้วย โครงการเงินกู้ที่สามารถจ่ายดอกเบี้ยในอัตราสูงได้ ก็ต้องเป็นโครงการที่มีความเสี่ยงสูง ด้วยเหตุนี้ บริษัทเงินทุนที่มุ่งรักษาและเพิ่มทุนส่วนแบ่งตลาดของตนล้วนมีความเสี่ยงในการสูญหนี้ทั้งสิ้น

ในช่วงวิกฤติเศรษฐกิจ ระบบเศรษฐกิจของประเทศประสบปัญหาการขาดสภาพคล่องธุรกิจเป็นจำนวนมากต้องปิดกิจการ อัตราการว่างงานเพิ่มสูงขึ้น ดังนั้นปริมาณการใช้จ่ายในการอุปโภคบริโภคของประชาชนจึงลดลง ส่วนในด้านการลงทุนนั้น เนื่องจากนักลงทุนขาดความเชื่อมั่นในระบบเศรษฐกิจของประเทศ จึงเกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนออกนอกประเทศ ทำให้ปริมาณการลงทุนในประเทศลดลง ดังนั้นการรักษาให้ระดับผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติให้อยู่ในระดับเดิมหรือให้สูงขึ้น จึงคงเหลือเพียงการเพิ่มรายจ่ายในภาครัฐบาล และการเพิ่มปริมาณการส่งออก และเมื่อรัฐบาลตัดสินใจเข้าสู่โครงการรับความช่วยเหลือทางการเงินของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ในปี 2540 IMF ได้วางมาตรการให้รัฐบาลใช้นโยบายการคลังที่เข้มงวด กล่าวคือให้จัดหางบประมาณแบบเกินดุล หรือการลดการใช้จ่ายในภาครัฐ ทำให้เกิดการหดตัวของอุปทานอย่างรวดเร็วและรุนแรง ดังนั้นช่วงปี 2540 ถึง 2541 ตัวเลข GDP จึงมีการขยายตัวติดลบอย่างต่อเนื่อง

อย่างไรก็ตาม รัฐบาลมีความจำเป็นต้องขอกู้เงินจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ เนื่องจากการสร้างความเชื่อมั่นที่มีต่อระบบเศรษฐกิจไทยเป็นความจำเป็นอย่างเร่งด่วน วิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจทั้งภาวะเศรษฐกิจถดถอย และวิกฤติการณ์ทางการเงินได้ทำลายความเชื่อมั่นของสังคมเศรษฐกิจโลกและการเงินระหว่างประเทศที่มีต่อระบบเศรษฐกิจของไทย ความผิดพลาดในการบริหารนโยบายเศรษฐกิจมหภาค มีส่วนซ้ำเติมปัญหาการขาดความเชื่อมั่น เมื่อระบบเศรษฐกิจไทยเป็นระบบเศรษฐกิจดงแบบเปิดที่มีขนาดการเปิดประเทศอย่างกว้างขวาง

โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อคำนึงถึงข้อเท็จจริงที่ว่า ระบบเศรษฐกิจไทยต้องพึ่งพิงเงินทุนจากต่างประเทศ การขาดความเชื่อมั่นไม่เพียงแต่จะทำให้เงินทุนจากต่างประเทศไม่ไหลเข้าเท่านั้น เงินทุนที่มีอยู่ภายในประเทศเดิมทั้งที่เป็นของชาวต่างประเทศ และของชาวไทย จะไหลออกนอกประเทศด้วย ซึ่งซ้ำเติมวิกฤติเศรษฐกิจที่มีอยู่แล้ว ทำให้ตลอดปี 2541 มาตรการต่าง ๆ ที่รัฐบาลใช้

แก้ปัญหาวิกฤติเศรษฐกิจส่วนใหญ่ จะเน้นไปในทางเสริมสร้างความมั่นคงและฟื้นฟูสถาบันการเงิน เงินกู้ต่างประเทศส่วนใหญ่ถูกนำมาเพื่อชดเชยความเสียหายให้กับกองทุนฟื้นฟู

รัฐบาลประเมินสถานการณ์ว่า ปัญหาความมั่นคงของสถาบันการเงินมีความสำคัญกว่าภาคเศรษฐกิจที่แท้จริง ประกอบกับพันธสัญญาที่ได้ทำไว้กับกองทุนการเงินระหว่างประเทศในการลดค่าใช้จ่ายภาครัฐ ผลจากนโยบายโดยรวมในปีพ.ศ. 2541 ส่งผลให้เศรษฐกิจหดตัวอย่างมากโดยตัวเลขการขยายตัวของ GDP ในปี พ.ศ. 2541 ตดลงถึง 9.4% และหลังจากที่รัฐบาลสามารถแก้ปัญหาด้านความมั่นคงของสถาบันการเงินได้สำเร็จในระดับหนึ่ง รัฐบาลจึงได้เริ่มที่จะใช้นโยบายในการกระตุ้นภาคเศรษฐกิจที่แท้จริง และรัฐบาลสามารถเจรจาต่อรองกับกองทุนการเงินระหว่างประเทศเพื่อผ่อนคลายนโยบายการคลัง โดยการเพิ่มค่าใช้จ่ายในภาครัฐเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ

สำหรับในปี พ.ศ. 2542 รัฐบาลได้ออกมาตรการเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจที่สำคัญ 2 มาตรการ คือ มาตรการ 30 มีนาคม 2542 และมาตรการ 10 สิงหาคม 2542 ซึ่งมาตรการ 30 มีนาคม 2542 เป็นมาตรการเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจโดยตรง โดยมีประเด็นที่สำคัญ 2 ประเด็น ประเด็นแรก คือ การเพิ่มค่าใช้จ่ายในภาครัฐ โดยรัฐบาลได้กู้เงินจากแหล่งเงินกู้ต่างประเทศ เพื่อนำมากระตุ้นเศรษฐกิจโดยเน้นการลงทุนที่ก่อให้เกิดผลผลิตและการสร้างงานภายในประเทศ ซึ่งคิดเป็นมูลค่า 53,000 ล้านบาท ประเด็นที่สองของมาตรการนี้ คือการใช้มาตรการทางภาษี

โดยเฉพาะอย่างยิ่งการลดภาษีมูลค่าเพิ่มจาก 10% เหลือ 7% เป็นเวลา 2 ปี คิดเป็นมูลค่า 50,000 ล้านบาท การลดภาษีมูลค่าเพิ่มเป็นการอัดฉีดเงินเข้าสู่เศรษฐกิจโดยตรง กล่าวคือ ประชาชนทุกคนต่างได้รับประโยชน์จากการลดภาษี เป็นการกระตุ้นให้ประชาชนใช้จ่ายมากขึ้น นอกจากนี้ รัฐบาลยังลดภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาเพื่อให้ประชาชนมีกำลังซื้อเพิ่มขึ้น ส่วนมาตรการ 10 สิงหาคม 2542 เน้นมาตรการเพื่อส่งเสริมการลงทุนภาคเอกชน โดยใช้มาตรการด้านภาษี เช่น การปรับปรุงลดพิกัดอัตราภาษีศุลกากร และมาตรการสนับสนุนด้านเงินทุน โดยมีการจัดตั้งกองทุนต่าง ๆ เพื่อให้การสนับสนุนด้านเงินทุนแก่ภาคธุรกิจ

4.2 ภาวะตลาดหุ้นช่วงปี (พ.ศ.2535-2543)

พ.ศ. 2535

ภาวะซื้อขายหลักทรัพย์ช่วง 5 เดือนแรกของปี 2535 มีความผันผวนมาก โดยที่ในไตรมาสแรกมูลค่าการซื้อขายแต่ละเดือนมีสูงกว่าการซื้อขายแต่ละเดือนในปี 2534 เป็นอย่างมาก และราคาหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้เป็นเพราะว่าอัตราขยายตัวของเศรษฐกิจและผลกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในปี 2534 มีระดับสูงกว่าที่คาดหมายกันไว้แต่แรก ตลาดเงินก็มีสภาพคล่องสูง ทำให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากลดต่ำลง อีกทั้งในเดือนมีนาคมจะมีการเลือกตั้งผู้แทนราษฎรตามรัฐธรรมนูญที่เพิ่งประกาศใช้เมื่อเดือนธันวาคม 2534 ซึ่งจะทำให้การเมืองไทยกลับเข้าสู่ระบอบประชาธิปไตยอย่างเต็มที่อีกครั้งหนึ่ง แต่ทว่ามูลค่าซื้อขายและราคา

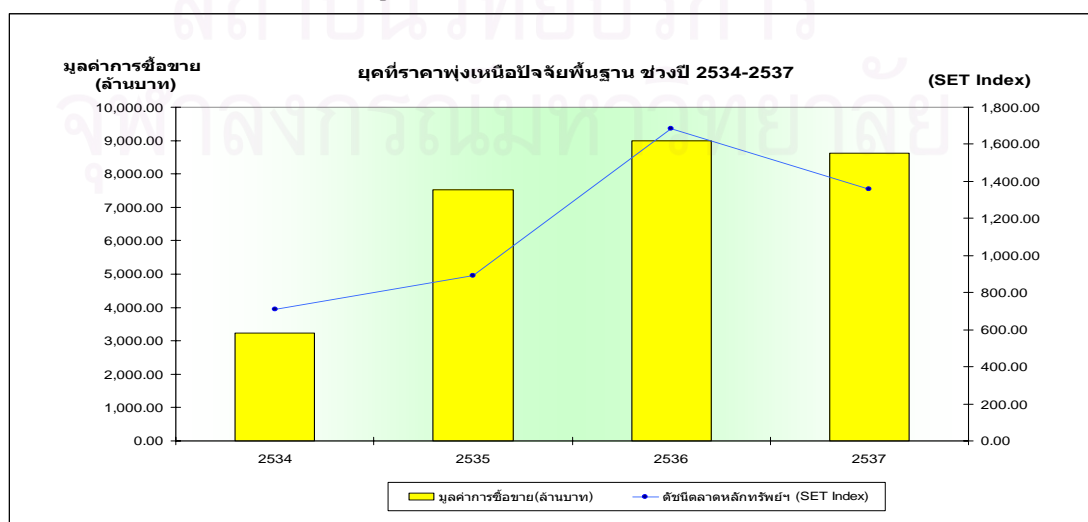
หลักทรัพย์กลับปรับลดลงมากในเดือนเมษายนและพฤษภาคม เนื่องจากภายหลังการเลือกตั้งในเดือนมีนาคมได้เกิดกระแสการคัดค้านอย่างกว้างขวางในหมู่ประชาชน ในเรื่องผู้นำของ ร.ส.ช. จะขึ้นเป็นนายกรัฐมนตรี การคัดค้านนี้ได้นำไปสู่เหตุการณ์พฤษภาทมิฬในกลางเดือนพฤษภาคม

เหตุการณ์พฤษภาทมิฬสามารถคลี่คลายลงอย่างรวดเร็วด้วยพระบารมีของพระบาทสมเด็จพระเจ้าอยู่หัว บรรยายาศการซื้อขายหลักทรัพย์กลับมาก็คึกมากขึ้นตั้งแต่เดือนมิถุนายน และราคาหุ้นก็มีแนวโน้มสูงขึ้น แต่ภาวะซื้อขายหลักทรัพย์ได้ปรับลดลงอีกในเดือนพฤศจิกายนและธันวาคม เนื่องจากข่าวสำนักงาน ก.ล.ต. กล่าวโทษผู้ต้องสงสัยสร้างราคาหุ้นธนาคารกรุงเทพฯ พาณิชยการ และมีความคาดหมายว่าการเติบโตของเศรษฐกิจปี 2535 จะชะลอตัวลงต่อเนื่องจากปี 2534

อย่างไรก็ตาม ณ สิ้นปี 2535 ราคาหุ้นโดยทั่วไปมีระดับสูงกว่าระดับราคา ณ ปลายปีก่อน โดย SET Index ปิด ณ สิ้นปีที่ระดับ 893.42 จุด เพิ่มขึ้น 182.06 จุด จากปี 2534) มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์รวมทั้งปีเท่ากับ 1.86 ล้านล้านบาท มากกว่ามูลค่าซื้อขายในปีก่อน

ในปี 2535 นี้เอง ตลาดหุ้นไทยได้เกิดการปฏิรูปที่สำคัญ คือ การประกาศใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 และการจัดตั้งคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หรือ ก.ล.ต.และสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ซึ่งในปีนี้อีก ก.ล.ต.ได้ดำเนินการกล่าวโทษผู้กระทำความผิดในคดีปั่นหุ้นของธนาคารกรุงเทพฯ พาณิชยการ การดำเนินคดีการปั่นหุ้นภายใต้กฎหมายใหม่นี้เองได้ส่งผลต่อจิตวิทยาการลงทุนให้ลดน้อยลงตั้งแต่ปลายปี 2535 จนถึงไตรมาสสุดท้ายปี 2536 โดยมีปัจจัยหลายประการที่เกี่ยวข้อง เช่น การปิดการดำเนินการชั่วคราวของบริษัทเงินทุนเฟิสท์ซิตี อินเวสเมนต์ ที่เป็นบริษัทจดทะเบียนซึ่งขาดสภาพคล่อง ข่าวการดำเนินคดีปั่นหุ้นหลายคดีเพิ่ม ภาคอสังหาริมทรัพย์ที่เริ่มสั่นคลอนจากอุปทานส่วนเกินและการเก็งกำไรอย่างไร้พื้นฐาน และเศรษฐกิจมหภาคของไทยที่เริ่มมีปัญหาด้านดุลบัญชีเดินสะพัด แม้ว่าจะมีการเจริญเติบโตที่ค่อนข้างสูง ในช่วงนี้เองที่กระทรวงการคลังได้จัดตั้งกองทุนเพื่อพยุงราคาหุ้น โดยมีมูลค่าถึง 15,000 ล้านบาท

ภาพที่ 6 – กราฟมูลค่าการซื้อขายและดัชนีตลาดฯ พ.ศ.2534-2537



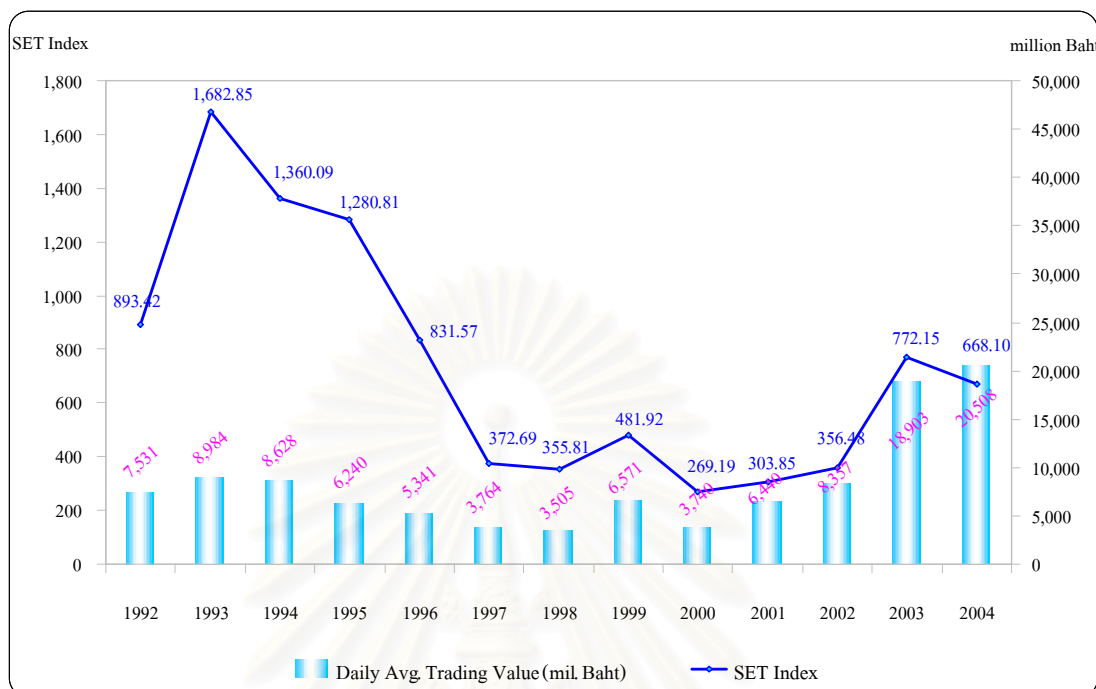
พ.ศ. 2536

ช่วง 5 เดือนแรกของปี มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ลดน้อยลงอย่างต่อเนื่อง และระดับราคาหุ้นปรับลดลง ปัจจัยที่กระทบบรรยากาศการซื้อขายในระยะนี้คือ อัตราขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2535 มีการชะลอตัวลง และดำเนินต่อเนื่องเป็นปีที่ 4 นับจากปี 2532 เป็นต้นมา ทำให้เกิดความไม่มั่นใจต่อการเติบโตของเศรษฐกิจในปี 2536 นี้ ในเดือนกุมภาพันธ์ บริษัทเงินทุนเฟิสต์ซิตีอินเวสเมนท์ จำกัด (มหาชน) ประสบปัญหาสภาพคล่องในการดำเนินงาน จึงเกิดความไม่มั่นใจต่อเสถียรภาพของสถาบันการเงินทั้งระบบ สถาบันการเงินแต่ละแห่งต้องกันเงินจำนวนมากไว้เสริมสภาพคล่อง เพื่อรักษาความมั่นใจของลูกค้าและประชาชน ทำให้ตลาดเงินตึงตัวขึ้น ในทางการเมืองก็เกิดปัญหาขัดแย้งกันระหว่างพรรคร่วมรัฐบาล อีกทั้งในเดือนพฤษภาคม สำนักงาน ก.ล.ต. ก็ได้กล่าวโทษผู้ต้องสงสัยสร้างราคาหุ้นอีกกลุ่มหนึ่ง

นับตั้งแต่เดือนมิถุนายนบรรยากาศการซื้อขายหลักทรัพย์ได้ทวีความตึงเครียดมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง และมูลค่าการซื้อขายมีสูงมากเป็นประวัติการณ์ในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี ระดับราคาหุ้นปรับตัวสูงขึ้นอย่างรวดเร็วและต่อเนื่องตั้งแต่เดือนมิถุนายนจนถึงสิ้นปี ภาวะซื้อขายหุ้นที่ตึงเครียดมากนี้เป็นเพราะว่าตลาดเงินในประเทศมีสภาพคล่องสูงขึ้นเรื่อย ๆ ทั้งนี้เนื่องจากความไม่มั่นใจในเสถียรภาพของสถาบันการเงินได้คลี่คลายลง สถาบันการเงินต่าง ๆ ไม่ต้องกันเงินไว้เสริมสภาพคล่องเป็นจำนวนมากเกินจำเป็นอีกต่อไป อีกทั้งเศรษฐกิจที่ชะลอตัวทำให้ความต้องการสินเชื่อมีน้อย (ณ สิ้นปี 2536 ดอกเบี้ย Interbank ลดลงไปอยู่ที่ 4.38% จากระดับ 7.95% ในปีก่อน) ปัจจัยสำคัญอีกประการหนึ่งคือ ผู้ลงทุนต่างชาติได้เข้ามาลงทุนจำนวนมาก (ในปี 2536 มีเงินทุนต่างชาติเคลื่อนย้ายเข้ามาลงทุนในตราสารทุนไทยเป็นยอดสุทธิที่สูงเป็นประวัติการณ์ถึง 2,687 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เทียบกับที่เข้ามาสุทธิเพียง 48 และ 456 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2534 และ 2535 ตามลำดับ) นอกจากนี้การเปิดเผยตัวเลขทางเศรษฐกิจระหว่างปี ทำให้เกิดความมั่นใจว่าเศรษฐกิจไทยปีนี้เริ่มกระเตื้องดีขึ้นจากภาวะชะลอตัวที่ดำเนินต่อเนื่องมาหลายปี

มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในปี 2536 มีรวม 2.20 ล้านล้านบาท สูงกว่าปีก่อน ราคาหุ้นโดยรวมเพิ่มขึ้นและมีระดับสูงสุดนับแต่ตลาดหลักทรัพย์เปิดดำเนินงานมา ณ วันสิ้นปี ซึ่ง SET Index ปิดที่ระดับ 1682.85 จุด และได้สร้างจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์นับตั้งแต่ก่อตั้งมาจนถึงปัจจุบันที่ 1,753.73 จุด ในวันที่ 4 มกราคม 2537 ซึ่งถือเป็นระดับสูงสุดนับตั้งแต่ก่อตั้งตลาดหลักทรัพย์ เมื่อวันที่ 30 เมษายน 2518 ปริมาณการซื้อขาย ซึ่งเคยตกต่ำเหลือเฉลี่ยวันละไม่กี่สิบล้านบาท ในยุคนี้จึงมีปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยถึงวันละ 8,984 ล้านบาทในปี 2536 และเมื่อวันที่ 5 มกราคม 2537 ก็สร้างสถิติสูงสุดโดยเกาะซื้อขายเพียงวันเดียวกว่า 4 หมื่นล้านบาท

ภาพที่ 7 - SET Index & Turnover



ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

ในยุคนี้เองนักลงทุนที่เข้ามาในตลาดหลักทรัพย์เกือบทั้งหมดถูกชักจูงเข้ามาด้วยบรรยากาศของการเก็งกำไร และมีความคิดของความมั่งคั่งช่วงข้ามคืน ซึ่งในช่วงระหว่างปี 2530 ถึงปี 2536 นักลงทุนส่วนใหญ่ที่เข้ามาในตลาดหลักทรัพย์มักจะสมความปรารถนา เพราะหุ้นอยู่ในช่วงขาขึ้นซื้อหุ้นตัวไหนก็ได้กำไรหมดซึ่งกระตุ้นให้เกิดการเก็งกำไรมากขึ้น โดยนักลงทุนส่วนใหญ่ได้ลืมบทเรียนการพังทลายของตลาดหลักทรัพย์ในปี 2522 จนหมดสิ้น การสนทนาเรื่องการกระจายซื้อขายหุ้นได้กระจายไปทุกซอกมุมของประเทศ เช่น ตามร้านอาหาร ที่ทำงานหรือแม้แต่ในบ้านก็จะมีเรื่องหุ้นเข้าไปสอดแทรก เพราะตลาดหุ้นบูมจนไม่อาจจะมองข้ามความสนใจไปได้ และคนที่เข้ามาในตลาดหุ้น ก็มักจะกอบโกยกำไรกลับไป

ประชาชนต่างจังหวัดถูกการโหมกระพือข่าวเรื่องของหุ้น ทำให้ส่วนหนึ่งทยอยเข้าสู่ตลาดหุ้น ทั้งที่ยังขาดความรู้ความเข้าใจ แต่ส่วนใหญ่ไม่ต้องการจะพลาดโอกาสในการเก็บเกี่ยว ปริมาณนักลงทุนภูธรจึงขยายอย่างรวดเร็วและทำให้โบรกเกอร์ต้องปรับแผนเพื่อช่วงชิงโอกาส โดยมีการขยายห้องค้าไปต่างจังหวัดเพื่อรองรับการให้บริการซื้อขายหุ้น และหัวเมืองใหญ่ เช่น เชียงใหม่ หาดใหญ่ นครราชสีมาหรือแม้แต่ ชลบุรี ที่มีโบรกเกอร์เปิดห้องค้ามากมายเพื่อรองรับการลงทุนในขณะนั้น

นักลงทุนได้เข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์โดยมีเงินเป็นตัวกระตุ้นและเมื่อมีกำไรจากหุ้นก็จะจับจ่ายอย่างฟุ้งเฟ้อ เช่น การซื้อรถใหม่ การซื้อคอนโดฯ เก็งกำไร หรือซื้อสินค้าราคาแพง และเดินทางท่องเที่ยวต่างประเทศ เงินที่รั่วจากการลงทุนในหุ้น พบว่านักลงทุนส่วนใหญ่เหล่านี้

ไม่ได้จัดสรรหรือเก็บสำรองในรูปแบบอื่นแต่อย่างใด แต่จะกลับเข้าไปลงทุนเพิ่มขึ้นในตลาดหุ้น โดยหวังว่า จะทำให้ได้รับผลตอบแทนมากขึ้น ในช่วง 3 เดือนสุดท้ายปี พ.ศ.2536 ตลาดหุ้นเกิดความคลั่งคั่ง โดยนักลงทุนต่างประเทศเข้ามาไล่ซื้อและผลักดันให้ดัชนีปรับตัวขึ้นจากระดับประมาณ 900 จุด สู่ระดับ 1682.85 จุด

พ.ศ. 2537

ในช่วงไตรมาสแรก บรรยากาศการซื้อขายหลักทรัพย์ซบเซามากเมื่อเทียบกับไตรมาสสุดท้ายปีก่อน ราคาหลักทรัพย์ต่าง ๆ ปรับลดลงอย่างรวดเร็ว เนื่องจากได้รับผลกระทบจากวิกฤตการเงินในตลาดโลก จากกรณีที่ธนาคารกลางสหรัฐได้ประกาศขึ้นอัตราดอกเบี้ยต่อเนื่องกันถึง 5 ครั้ง ซึ่งทำให้มีการถอนเงินออกจากประเทศไทย ตลาดเงินในประเทศจึงตึงตัวมากขึ้น (ธนาคารพาณิชย์ไทยต้องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยหลายครั้ง และอัตราดอกเบี้ย Interbank ก็เพิ่มสูงขึ้น) นอกจากนี้ยังเกิดมีปัญหาค่าความขัดแย้งในพรรคร่วมรัฐบาล ทำให้เกิดความไม่มั่นใจว่ารัฐบาลจะบริหารประเทศและเศรษฐกิจได้ดี

ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์กระเตื้องดีขึ้นในช่วงเดือนเมษายนถึงตุลาคม เนื่องจากมีข้อมูลบ่งชี้ว่าเศรษฐกิจไทยขยายตัวดีขึ้น แต่แล้วในเดือนพฤศจิกายนได้เกิดวิกฤตการเงินในประเทศเม็กซิโก ส่งผลกระทบต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลกและตลาดหลักทรัพย์ไทย ทำให้ปริมาณซื้อขายและราคาหลักทรัพย์ลดลงมาก

มีข้อสังเกตว่าเศรษฐกิจปี 2537 นี้ มีอัตราขยายตัว 8.9% สูงกว่าที่ขยายตัว 8.4% ในปีก่อน นับว่ามีผลดีต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ แต่การที่ตลาดเงินตึงตัวมากขึ้น (อัตราดอกเบี้ย Interbank ณ ปลายปี 2537 ขึ้นไปมีระดับที่ 7.22% จากระดับ 4.38% เมื่อปลายปีก่อน) และมีการถอนเงินลงทุนของต่างชาติ (ปี 2537 เงินทุนต่างชาติเคลื่อนย้ายเข้ามาลงทุนในตราสารทุนไทยมียอดสุทธิเป็นลบถึง 394 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เป็นการเคลื่อนย้ายเงินทุนออกจำนวนมาก และเป็นปีแรกที่ต่างชาติมีการย้ายเงินออกสุทธิในยุคก้าวสู่สากลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) ทำให้การซื้อขายหลักทรัพย์ตลอดปี 2537 มีรวม 2.11 ล้านล้านบาท และ SET Index ปิด ณ สิ้นปีที่ระดับ 1360.09 จุด (ลดลง 322.76 จุด จากระดับ ณ ปลายปีก่อน)

จุดเริ่มต้นเริ่มจากการที่นักลงทุนต่างชาติทยอยถอนตัวจากการลงทุน เพราะเริ่มมองเห็นถึงการที่ระบบเศรษฐกิจของประเทศไทยที่สั่นคลอนเพราะปัญหาเงินเฟ้อรุนแรงขึ้น การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่เพิ่มขึ้นอันเป็นสัญญาณที่เป็นอันตรายต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศ ส่งผลให้ดัชนีตลาดหุ้นลดลงต่อเนื่อง โดยที่นักลงทุนไทยส่วนใหญ่ไม่สามารถปรับกับสถานการณ์ได้อย่างทันถ่วงที นักลงทุนไทยส่วนใหญ่หมดเนื้อหมดตัวกันทั้งประเทศ บริษัทจดทะเบียนซึ่งเคยมีกำไรเติบโตต่อเนื่องต้องพลิกฐานะสู่การขาดทุนและล้มละลายนับร้อยบริษัท โบรกเกอร์ขณะนั้นซึ่งเคยเป็นบริษัทที่ทำกำไรมหาศาลเริ่มประสบกับปัญหาเพราะปริมาณการซื้อขายหุ้นลดลงอย่างมาก จนหลายโบรกเกอร์ปิดตัวลง

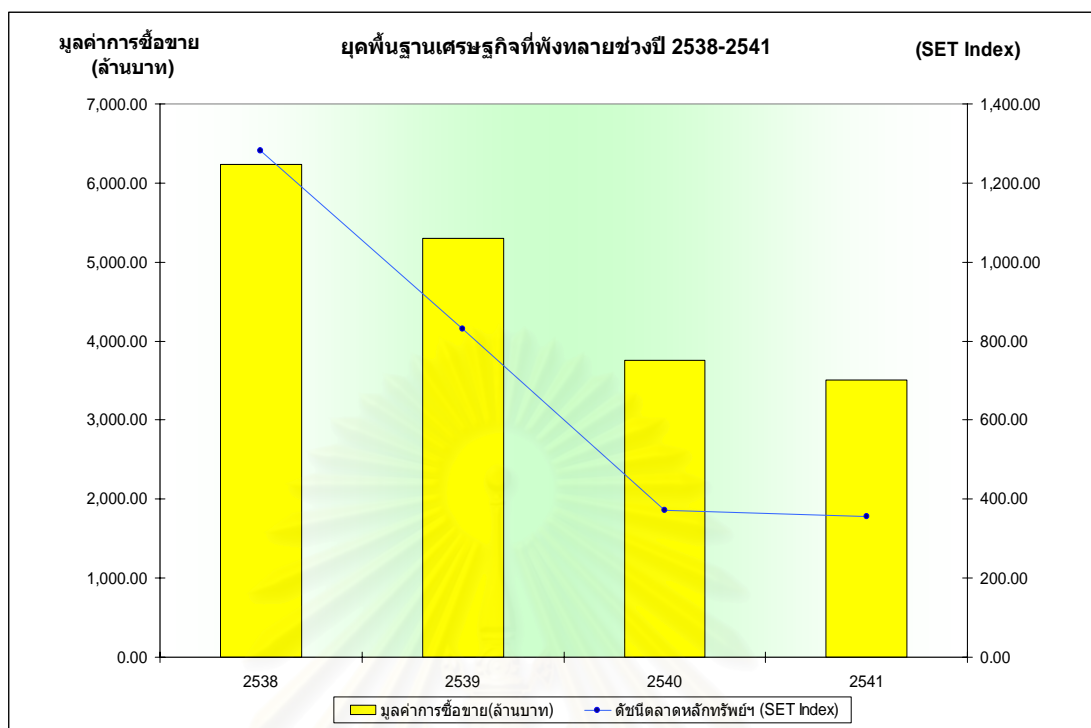
ดัชนีในช่วง 4 ปีต่อมลดลงประมาณ 1,200 จุด ขณะที่มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดรวม ซึ่งเคยพุ่งขึ้นถึงประมาณ 3.6 ล้านล้านบาท เหลือเพียงประมาณ 1.27 ล้านล้านบาท หรือลดลงประมาณ 2 ล้านล้านบาทและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดรวมที่ลดลง ซึ่งหมายถึง ผู้ถือหุ้นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ทุกรายประมาณ 7 แสนคน ต้องแบกรับกับความสูญเสียอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

บริษัทหลักทรัพย์ได้ปิดสาขาต่างจังหวัดเป็นจำนวนมาก ขณะที่ปริมาณของนักลงทุนเริ่มลดน้อยลงเพราะส่วนใหญ่หมดตัว กิจการต่าง ๆ ที่คิดจะเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหุ้นไม่สามารถทำได้ เนื่องจากนักลงทุนไม่สนใจในหุ้นออกใหม่ (IPO) การระดมทุนของบริษัทจดทะเบียนจึงลดลง ในช่วงปี 2540 นี้เองพบว่ามีบริษัทใหม่ที่เข้าจดทะเบียนเพียง 5 ราย ส่วนบริษัทจดทะเบียนเดิมซึ่งมีอยู่ประมาณ 450 บริษัทในปี 2539 ก็มีผลประกอบการขาดทุนมากขึ้นและมีการเพิกถอนออกจากตลาดกว่า 28 บริษัท โดยครึ่งปีแรก มีบริษัทที่ผลประกอบการขาดทุนถึง 160 บริษัท และมีหุ้นที่ซื้อขายกันต่ำกว่าราคาพาร์ 10 บาท ถึง 150 บริษัท (www.set.or.th)

ความตกต่ำของตลาดหุ้นในครั้งนั้นร้ายแรงที่สุดเป็นประวัติการณ์ และผลเสียหายที่เกิดขึ้นรุนแรงมากกว่าวิกฤตการณ์ราคาเงินทุนหลายสิบเท่าเนื่องจากขนาดของตลาดหุ้นใหญ่ขึ้น ปริมาณนักลงทุนมากขึ้นและบริษัทจดทะเบียนก็มีขนาดใหญ่ขึ้น มีจำนวนมากขึ้น นักลงทุนในยุคนี้จึงได้เรียนรู้ถึงผลกระทบของโลกาภิวัตน์ (Globalization) ในด้านอื่น ๆ นอกเหนือจากปัจจัยด้านเศรษฐกิจเพียงอย่างเดียว นั่นคือความมั่นคงระหว่างประเทศและความเสี่ยงของสงคราม ส่วนผู้กำกับดูแลตลาดทุนได้เรียนรู้ถึงพฤติกรรมของผู้ลงทุนที่มีความซบซ้อเกินคาด ทำให้กฎระเบียบต่าง ๆ ไม่สามารถสกัดกั้นให้ผู้เกี่ยวข้องละเว้นการฝ่าฝืนได้ โดยมีแรงเก็งกำไรของนักลงทุนอยู่เหนือปัจจัยพื้นฐานและเหตุผล

จากสถิติสูงสุดของดัชนีตลาดหลักทรัพย์เป็นประวัติการณ์ในช่วงต้นปี 2537 ปริมาณการซื้อขายได้ลดลง เนื่องจากปัจจัยหลายประการที่เริ่มส่งผลกระทบต่อ เช่น การขึ้นอัตราดอกเบี้ยของเฟดจำนวน 6 ครั้ง เพื่อสกัดกั้นเงินเฟ้อในสหรัฐ ส่งผลให้เกิดความวิตกกังวลถึงการไหลออกของเงินทุนจากตลาดหุ้นไทย อัตราดอกเบี้ยในประเทศที่ปรับตัวสูงขึ้นตามสหรัฐ ขณะที่ภาคอสังหาริมทรัพย์เริ่มเกิดปัญหาสภาพคล่องขณะที่อุปทานส่วนเกินทวีความรุนแรงขึ้น การเก็งกำไรในราคาอสังหาริมทรัพย์จึงเริ่มหยุดชะงักลง

ภาพที่ 8 –กราฟมูลค่าการซื้อขายและดัชนีตลาดฯ พ.ศ.2538-2541



ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

พ.ศ. 2538

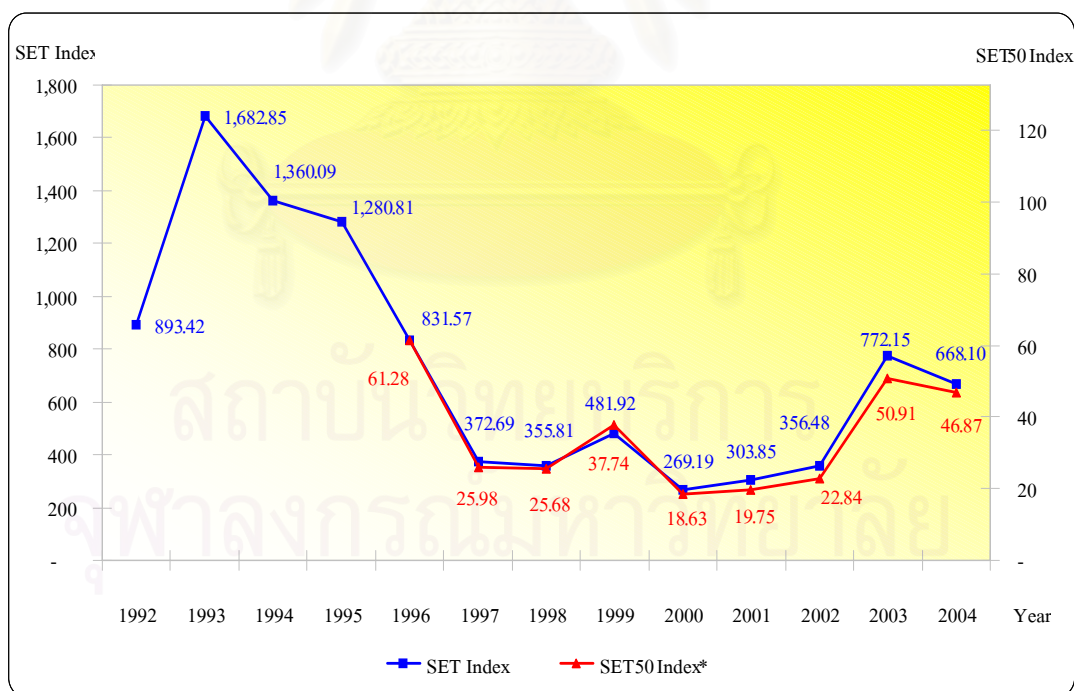
ในปี 2538 บรรยากาศการซื้อขายหลักทรัพย์มีความซบเซากว่าปี 2537 และระดับราคาหลักทรัพย์มีการเคลื่อนไหวขึ้นและลงที่ผันผวน ในช่วงไตรมาสแรกมูลค่าซื้อขายมีน้อยและราคาลดต่ำลง เนื่องจากในเดือนมกราคมได้เกิดแผ่นดินไหวครั้งใหญ่ในญี่ปุ่น ทำให้เกรงกันว่าญี่ปุ่นจะถอนเงินกลับไปฟื้นฟูความเสียหาย อย่างไรก็ตาม ในเดือนมีนาคมได้มีการจัดตั้งกองทุนพยุงราคาหุ้นขึ้น เพื่อช่วยสร้างความมั่นใจแก่ผู้ลงทุนมูลค่าการซื้อขายและราคาหุ้นได้กระเตื้องขึ้นมากในเดือนพฤษภาคม – มิถุนายน ซึ่งในช่วงนี้มีการคาดหมายว่าเศรษฐกิจไทยยังคงแข็งแกร่งและจะขยายตัวในอัตราที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง

การเกิดปัญหาความไร้เสถียรภาพของค่าเงินของประเทศกำลังพัฒนาหลายประเทศในเดือนกรกฎาคม และการตกต่ำเป็นประวัติการณ์ของค่าเงินเม็กซิโกในเดือนพฤศจิกายน ทำให้นักลงทุนต่างชาติถอนเงินลงทุนจากประเทศกำลังพัฒนา จึงหวังกันว่าผู้ลงทุนชาวต่างประเทศจะถอนเงินออกจากประเทศไทยด้วย นอกจากนี้ตลาดเงินในประเทศก็มีความตึงตัวมากขึ้น (อัตราดอกเบี้ย Interbank ณ วันสิ้นปี 2538 สูงขึ้นไปเป็น 10.29% จากระดับ 7.22% เมื่อปลายปีก่อน) ปัจจัยแวดล้อมเหล่านี้ทำให้มูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์ลดต่ำลงมากตั้งแต่เดือนสิงหาคมจนถึงสิ้นปีและราคาหลักทรัพย์ก็ลดต่ำลงอย่างต่อเนื่องจนถึงเดือนพฤศจิกายน แต่ราคาหุ้นได้กระเตื้องขึ้นบ้างในเดือนธันวาคม เนื่องจากเศรษฐกิจของประเทศยังมีการขยายตัวในอัตราเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องคือ เศรษฐกิจปี 2538 เติบโต 9.2% เทียบกับอัตราเติบโต 8.1%, 8.4% และ 8.9% ในปี 2535 – 2537 ตามลำดับ

สถานการณ์เริ่มรุนแรงขึ้นในปี 2538 เมื่อเกิดเหตุการณ์และปัจจัยต่าง ๆ อย่างต่อเนื่อง ได้แก่ วิกฤติการณ์การเงินในประเทศเม็กซิโก นำไปสู่การคาดการณ์การลดค่าเงินสกุลต่าง ๆ ในประเทศ พัฒนารวมทั้งประเทศไทย แผ่นดินไหวครั้งใหญ่ในเมืองโกเบ ประเทศญี่ปุ่น ส่งผลให้ทำให้เกิดการชะลอการลงทุนและเคลื่อนย้ายการลงทุนออกจากกลุ่มประเทศเอเชีย บวกกับการชะงักงันของการลงทุนทั่วโลก จากกรณีที่ธนาคารแบ็งคัมละลายเนื่องจากกรณีอื้อฉาวด้านการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ ปัจจัยภายในเองมีการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง ได้แก่ การยุบสภาและการเลือกตั้งทั่วไป อัตราเงินเฟ้อและดอกเบี้ยที่ปรับตัวสูงขึ้น ปัจจัยต่าง ๆ เหล่านี้ได้ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจมหภาค และผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียน ส่งผลให้ภาวะตลาดหลักทรัพย์ให้มีการปรับตัวลดลงอีกครั้งหนึ่ง เป็นที่น่าสังเกตว่าเงินทุนต่างชาติเคลื่อนย้ายเข้ามาลงทุนในตราสารทุนไทยในปี 2538 มียอดสุทธิสูงถึง 2,254 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เทียบกับที่มียอดไหลออกสุทธิ 394 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปีก่อน

สำหรับปี 2538 SET Index ปิด ณ สิ้นปีในระดับ 1,280.81 จุด (ต่ำกว่าสิ้นปีก่อน 79.28 จุด) เทียบกับ 1,360 จุดในปี พ.ศ.2537 และ 1,682 จุดในปี พ.ศ.2536 และมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์มีรวม 1.54 ล้านล้านบาท ซึ่งต่ำกว่าปีก่อน มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันเหลือเพียง 6,240 ล้านบาทจากปี 2537 เฉลี่ยที่ 8,628 ล้านบาท

ภาพที่ 9 - SET Index & SET50 Index



ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

Note: SET launched SET 50 Index since June 17, 1996

พ.ศ. 2539

ภาวะซื้อขายหลักทรัพย์ในปี 2539 มีความตึงเครียดมากในเดือนมกราคม เนื่องจากเศรษฐกิจปี 2538 มีอัตราขยายตัวที่เพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็นปีที่สาม ทำให้เกิดความมั่นใจในความแข็งแกร่งของเศรษฐกิจไทย หลังจากนั้นภาวะซื้อขายกลับซบเซาลงจนถึงสิ้นปี และราคาหลักทรัพย์ก็ปรับลดลงอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้เป็นเพราะได้รับผลกระทบจากเงินดอลลาร์สหรัฐที่แข็งค่าขึ้นมากตั้งแต่เดือนกุมภาพันธ์ ส่งผลกระทบต่อ การส่งออกและการลงทุน ตลาดเงินในประเทศตึงตัวมากขึ้น (ดอกเบี้ย Interbank ณ สิ้นปี 2539 สูงขึ้นเป็น 12.12% จากระดับ 10.29% ปลายปีก่อน) ธนาคารกรุงเทพพาณิชย์การฯ เกิดปัญหาดำเนินงาน ทำให้เกิดความไม่มั่นใจต่อเสถียรภาพของสถาบันการเงินโดยรวม การเมืองก็ไม่มีเสถียรภาพ ต้องมีการปรับคณะรัฐมนตรีหลายครั้ง และมีความคาดหมาย กันว่าอัตราเติบโตของเศรษฐกิจไทยจะชะลอลงมาก

ปี พ.ศ. 2539 (ค.ศ. 1996) เป็นปีที่เศรษฐกิจไทยมาถึงจุดวิกฤติเนื่องจากปัญหาพื้นฐานทางเศรษฐกิจ ทั้งด้านการขยายตัวที่ต่ำ การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดสูงที่ปรับตัวขึ้น จนก่อให้เกิดการโจมตีค่าเงินบาทจากกองทุนบริหารความเสี่ยง (Hedge Fund) จากทั่วโลกโดยเฉพาะ (Quantum Funds) กองทุนรวมภายใต้การบริหารของโซรอส ที่เห็นช่องว่างของระบบเศรษฐกิจไทยกำลังมีปัญหาในเรื่องการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดมาเป็นเวลานานหลายปีติดต่อกันและระบบอัตราแลกเปลี่ยนของไทยที่ค่าเงินบาทแข็งค่ากว่าความเป็นจริง ทำให้กองทุนของโซรอสทำสัญญาขายเงินบาทล่วงหน้าไว้ก่อน พร้อมกับการเร่งกว้านซื้อเงินบาทเพื่อทำการส่งมอบ ช่องว่างที่เกิดขึ้นไม่ใช่เพียงแค่โซรอสเท่านั้นที่เห็น แต่ยังมีกองทุนบริหารความเสี่ยง (Hedge Fund) อื่น ๆ อีกที่เห็นและโคดเข้ามาผสมโรงอย่างเช่น ไทเกอร์ฟันด์ เข้ามาโจมตีค่าเงินต่อเนื่อง ปัจจัยภายในเริ่มเกิดปัญหาเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนผันผวนอย่างมาก ตลาดเงินตึงตัวจนทำให้ธนาคารกรุงเทพพาณิชย์การฯ ประสบปัญหาจนเป็นต้นตอให้เศรษฐกิจประเทศไทยเข้าสู่ยุควิกฤต ส่งผลให้เกิดวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจและการเงินไปทั่วภูมิภาคเอเชีย

วิกฤติการณ์ครั้งนั้นส่งผลให้สถาบันการเงิน 56 แห่งต้องปิดตัวลง ส่วนใหญ่เป็นบริษัทสมาชิกหรือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ตลอดจนหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) ของธนาคารพาณิชย์และบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้นจนกระทั่งหลายบริษัทถูกเพิกถอนจากตลาดหลักทรัพย์ และระดับหลักทรัพย์ต่าง ๆ ได้ลดลงจนต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชีทั้งหมดนี้ได้สร้างความเสียหายต่อผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนจนประเมินค่ามิได้ ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนขาดทุนหลายแสนล้านบาทในปี 2541 ซึ่งสะท้อนออกมาในดัชนีราคาตลาดหุ้นระดับต่ำสุดที่ 207 จุดในปี 2541 หลังจากทีลดลงต่ำกว่าระดับ 500 จุดในปี 2540

ตลาดหลักทรัพย์จึงเสมือนถอยหลังกลับไป 15-20 ปี ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันในปี พ.ศ.2539 เหลือเพียง 3,500 ล้านบาท/วัน ดัชนีตลาดฯ ปิดที่ 356 จุด นักลงทุนในยุคนั้นจึงได้เรียนรู้ถึงความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยพื้นฐานกับระดับราคาหลักทรัพย์ เช่นเดียวกับภาวะตลาดในยุค

รุ่งเรือง แต่ในทิศทางที่กลับกัน ปัจจัยพื้นฐานทางลบได้โหมกระเทาะระดับราคาหลักทรัพย์ให้ตกต่ำ เพราะมิใช่เพียงธุรกิจมีผลประกอบการทรุดลงเท่านั้น แต่มีความเสี่ยงของการล้มละลายของกิจการ ระดับราคาหลักทรัพย์ได้กลับเข้าสู่ระดับที่เป็นจริง และอาจต่ำเกินจริงในหลายหลักทรัพย์ ทำให้นักลงทุนทั้งหลายแทบหมดความเชื่อมั่นในการลงทุนเลยทีเดียว

ตลอดปี 2539 การซื้อขายหลักทรัพย์มีมูลค่ารวม 1.30 ล้านล้านบาท ระดับราคาหุ้นโดยรวมลดต่ำลงมาก SET Index ปิด ณ สิ้นปีที่ 831.57 จุด (ลดลง 449.24 จุดจากปลายปีก่อน)

พ.ศ. 2540

พ.ศ. 2540 เป็นปีที่เศรษฐกิจไทยเกิดวิกฤตรุนแรงเป็นประวัติการณ์และเป็นครั้งแรกที่เกิดการถดถอย (คือเศรษฐกิจมีอัตราการขยายตัวเป็นเลขติดลบ) นับตั้งแต่ประเทศไทยเริ่มใช้แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติเป็นต้นมา (แผนฯ ฉบับที่ 1 เริ่มเมื่อปี 2504) สาเหตุสำคัญคือ ประเทศไทยขาดดุลการค้าอย่างมาก เนื่องจากสินค้าไทยมีความยากลำบากในการแข่งขันกับสินค้าจากประเทศกำลังพัฒนาอื่น ๆ ที่เพิ่งเปิดประเทศ (ประเทศเหล่านี้มีเครื่องจักรและโรงงานที่ใหม่กว่าและมีค่าแรงที่ถูกลงกว่า) ค่าเงินบาทถูกโจมตีโดยกองทุนเก็งกำไรของต่างชาติทำให้เกิดความไม่มั่นใจในเสถียรภาพของค่าเงินบาท ประกอบกับเจ้าหน้าที่ต่างชาติพากันเรียกหนี้ระยะสั้นกลับคืนเป็นจำนวนมาก (ก่อนหน้านี้นักลงทุนไทยกู้หนี้ระยะสั้นจากต่างชาติเข้ามาจำนวนมาก เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยสูงกว่าดอกเบี้ยในประเทศ)

วิกฤตเศรษฐกิจครั้งนี้ส่งผลเสียอย่างกว้างขวาง ประเทศไทยต้องประกาศใช้ระบบค่าเงินบาทลอยตัวอย่างมีการจัดการ ค่าเงินบาทตกต่ำลงมาก สภาพคล่องในตลาดเงินตึงตัวอย่างรุนแรง สถาบันการเงินจำนวนมากประสบปัญหาการดำเนินงานและต้องถูกปิดกิจการไปจำนวนมากถึง 56 บริษัท เกิดปัญหาหนี้ที่ไม่ก่อรายได้ (Non-performing Loan หรือ NPL) อย่างกว้างขวางและจำนวนมาก คนว่างงานเพิ่มขึ้นมากมาย รายได้และการบริโภคตกต่ำ ธุรกิจต่าง ๆ มีผลดำเนินงานตกต่ำหรือขาดทุน และไม่มีการลงทุนเพิ่ม มีผลให้เศรษฐกิจปี 2541 ถดถอยมากถึง 10.5% รัฐบาลต้องเร่งใช้มาตรการเข้าแก้ไขและบรรเทาปัญหา ทำให้สถานการณ์เศรษฐกิจของประเทศกระเตื้องดีขึ้นโดยลำดับนับตั้งแต่ปี 2542 และก็ต้องใช้เวลาหลายปีในการฟื้นตัว (วิกฤตการณ์ครั้งนี้ไม่เพียงกระทบเฉพาะเศรษฐกิจไทย แต่ได้ส่งผลให้เศรษฐกิจและค่าเงินของประเทศในย่านเอเชียประสบปัญหาด้วย เช่น อินโดนีเซีย เกาหลีใต้ ฟิลิปปินส์ ฮองกง เป็นต้น)

ปัญหาเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นทำให้บรรยากาศการซื้อขายหลักทรัพย์ซบเซาและราคาหุ้นลดต่ำลงรุนแรงมาก ตลาดหลักทรัพย์ฯ ต้องตกอยู่ในภาวะซบเซายาวนานหลายปี การดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ในยุค “ฝ่าวิกฤตเศรษฐกิจ” จึงเน้นที่ความร่วมมือกับภาครัฐและเอกชนที่เกี่ยวข้องในการดำเนินมาตรการเข้าแก้ไขและบรรเทาปัญหาของผู้ลงทุน บริษัทจดทะเบียนและบริษัทสมาชิก รวมถึงการเสริมสร้างความเชื่อมั่นต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ให้คืนกลับมา และก็ประสบความสำเร็จด้วยดี บรรยากาศการซื้อขายหุ้นได้ฟื้นตัวขึ้นโดยลำดับนับตั้งแต่ปี 2544

การซื้อขายหลักทรัพย์ในปี 2540 มีความซบเซามาก มีมูลค่ารวมเพียง 929.60 พันล้านบาท ต่ำกว่ามูลค่าซื้อขายในปี 2539 คิดเป็นร้อยละ 29 ระดับราคาหุ้นโดยรวมได้ลดต่ำลงอย่างรุนแรงในปี นี้ (SET Index ปิด ณ สิ้นปีที่ 372.69 จุด ลดลงร้อยละ 55 จากระดับ ณ สิ้นปี 2539 บรรยากาศการซื้อขายหลักทรัพย์ได้รับผลกระทบจากการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ ที่ทำให้เศรษฐกิจปีนี้หดตัวถึง 1.4% (เทียบกับที่ขยายตัว 5.9% ในปีก่อน) เป็นการหดตัวครั้งแรกของเศรษฐกิจไทยนับตั้งแต่ประเทศไทย ประกาศใช้แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (คือปี 2504) เป็นต้นมา ปัญหาเศรษฐกิจครั้งนี้ ทำให้รัฐบาลขณะนั้นต้องขอรับความช่วยเหลือทางวิชาการและการเงินจากองค์กรการเงินระหว่างประเทศ (IMF)

ช่วง 6 เดือนแรกของปี 2540 ราคาหลักทรัพย์ลดต่ำลงเร็วมากและอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากเศรษฐกิจซบเซา ค่าเงินบาทถูกโจมตีทำให้ขาดเสถียรภาพ เจ้าหน้าที่ต่างชาติเรียกคืนเงินกู้ระยะสั้น กลับไปจำนวนมาก ทำให้ตลาดเงินตึงตัวมาก (เห็นได้จากอัตราดอกเบี้ย Interbank ปรับสูงขึ้นเรื่อย ๆ กระทั่งมีระดับ 21.73% ณ วันสิ้นปี จากระดับ 12.12% ณ สิ้นปี 2539) อีกทั้งสถาบันการเงินในประเทศมีปัญหาสภาพคล่องในการดำเนินงานเป็นเหตุให้สถาบันการเงิน 16 แห่ง ต้องถูกสั่งให้ระงับการดำเนินกิจการชั่วคราวในเดือนมิถุนายน

ในเดือนกรกฎาคมการซื้อขายหลักทรัพย์กระเตื้องดีขึ้นมากทั้งมูลค่าซื้อขายและระดับราคา เนื่องจากทางการได้ปรับเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนเป็นแบบลอยตัวอย่างมีการจัดการ (จากเดิมที่ผูกค่าเงินบาทไว้กับตะกร้าของสกุลเงินของประเทศคู่ค้าสำคัญ) มีการคาดหมายกันว่าค่าเงินบาทจะปรับเข้าสู่ระดับที่เหมาะสมกับเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งจะช่วยให้ภาวะเศรษฐกิจกลับเข้าสู่เสถียรภาพ ประกอบกับราคาหุ้นที่ตกต่ำลงมาก ทำให้มีแรงซื้อกลับเข้ามาในตลาดหลักทรัพย์

แต่แล้วมูลค่าการซื้อขายและราคาหลักทรัพย์ก็กลับตกต่ำลงอย่างรวดเร็วอีกในเดือนสิงหาคม เนื่องจากฐานะการคลังของประเทศมีปัญหาหนัก ทำให้รัฐบาลขณะนั้นตัดสินใจไปขอรับความช่วยเหลือด้านการเงินและวิชาการจาก IMF ค่าเงินบาทได้อ่อนตัวลงมาก (ค่าเงินบาท ณ สิ้นปี 2540 มีระดับที่ 31.37 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ เทียบกับระดับ 25.34 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ เมื่อปลายปีก่อน) ขณะเดียวกันปัญหาเสถียรภาพของสถาบันการเงินขยายกว้างขึ้น และทางการประกาศระงับการดำเนินกิจการชั่วคราวของสถาบันการเงินเพิ่มขึ้นอีก 42 แห่ง (ก่อนหน้านี้ในเดือนมิถุนายนทางการได้สั่งระงับกิจการชั่วคราวไป 16 แห่ง) ในที่สุดในเดือนธันวาคม ทางการได้สั่งปิดกิจการสถาบันการเงินเหล่านั้นไป 56 แห่ง ให้เปิดดำเนินงานต่อไปได้ 2 แห่ง ปัญหาเศรษฐกิจดังกล่าวทำให้คนว่างงานเพิ่มขึ้น รายได้ตกต่ำ และขาดความมั่นใจที่จะลงทุน ภาวะตลาดหลักทรัพย์จึงซบเซาต่อเนื่องจนสิ้นปี

มีข้อน่าสังเกตว่า ในปี 2540 นี้ ผู้ลงทุนต่างชาติได้เคลื่อนย้ายเงินทุนเข้ามาลงทุนในตราสารทุนไทยเป็นยอดสุทธิที่สูงเป็นประวัติการณ์ถึง 3,987 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เพื่อเข้าซื้อหลักทรัพย์ที่มีราคาถูก

พ.ศ. 2541

มูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์และการเคลื่อนไหวราคาหลักทรัพย์ในปี 2541 มีความผันผวนมาก ช่วง 2 เดือนแรกของปีมูลค่าซื้อขายกระตือรือร้นขึ้นจากไตรมาสสุดท้ายของปีก่อนและราคาหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้นเร็วมาก เนื่องจากค่าเงินบาทที่ตกต่ำอย่างเป็นทางการได้กระตือรือร้นสูงขึ้น และเป็นที่คาดหมายกันว่าปัญหาในระบบสถาบันการเงินจะคลี่คลายลงหลังจากการดำเนินมาตรการแก้ไขโดยรัฐบาล

แต่ทว่าบรรยากาศการซื้อขายหลักทรัพย์กลับซบเซาลงอีกตั้งแต่เดือนมีนาคมถึงสิงหาคม ทำให้ระดับราคาหุ้นโดยรวมตกต่ำลงอย่างรวดเร็วและต่อเนื่อง ช่วงนี้ความไม่มั่นใจต่อเสถียรภาพของเศรษฐกิจและของระบบสถาบันการเงินเริ่มกลับมาอีก สิ่งที่ยืนยันความมั่นใจด้านเศรษฐกิจประกอบด้วย ภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจได้ขยายวงไปหลายประเทศในภูมิภาค การเกิดวิกฤตค่าเงินรัสเซียและลาตินอเมริกา และเศรษฐกิจไทยมีเค้าลางว่าจะถดถอยในอัตราที่รุนแรงกว่าการถดถอยในปี 2540 (ในปี 2541 ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศหดตัวถึง 10.5% เทียบกับที่หดตัว 1.4% ในปีก่อน) สำหรับสิ่งที่ทำให้เกิดความไม่มั่นใจในระบบสถาบันการเงิน ได้แก่ มีการปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือของสถาบันการเงินไทย ยอดหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) ในระบบสถาบันการเงินเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วและต่อเนื่อง มีการสร้างค่านิยมในหมู่ลูกหนี้ว่า “ไม่มี ไม่หนี ไม่จ่าย” และการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ทั้งระบบมีผลขาดทุนจำนวนมาก

ช่วงเดือนกันยายนถึงพฤศจิกายน มูลค่าซื้อขายและราคาหลักทรัพย์ได้กระตือรือร้นขึ้นอีกครั้งหนึ่ง สิ่งที่ยืนยันความมั่นใจในช่วงนี้คือ ค่าเงินบาทกลับมามีเสถียรภาพ การประกาศใช้แผนฟื้นฟูระบบสถาบันการเงิน (มาตรการ 14 สิงหาคม 2541) ทำให้ความมั่นใจต่อระบบสถาบันการเงินฟื้นคืนมา และการที่ตลาดเงินมีสภาพคล่องส่วนเกินมาก (วิกฤตเศรษฐกิจทำให้ผู้ประกอบการมีกำลังผลิตส่วนเกิน ไม่มีความต้องการกู้ยืมเงินไปลงทุน อีกทั้งสถาบันการเงินก็เข้มงวดและระมัดระวังมากในการปล่อยกู้ เนื่องจากหนี้ NPL ที่ขยายขนาดใหญ่มากขึ้น) อัตราดอกเบี้ยได้ลดต่ำลงมากเป็นประวัติการณ์ (อัตราดอกเบี้ย Interbank ณ ปลายปี 2541 ลดลงไปอยู่ที่ 2.63% จากระดับ 21.73% เมื่อปลายปีก่อน) ผลตอบแทนจากดอกเบี้ยเงินฝากในตลาดเงินจึงไม่จูงใจ ทำให้มีการเคลื่อนย้ายเงินออมเข้าลงทุนในหลักทรัพย์มากขึ้น เพราะเห็นว่าราคาหลักทรัพย์ได้ลดต่ำลงมาก

อย่างไรก็ตาม ภาวะเศรษฐกิจที่ถดถอยลงมาก ทำให้การซื้อขายหลักทรัพย์ในเดือนธันวาคมกลับซบเซาลงอีก แต่ระดับราคาหุ้นโดยรวมยังมั่นคง เพียงลดลงเล็กน้อยจากระดับปลายเดือนก่อน

ตลอดปี 2541 การซื้อขายหลักทรัพย์มีมูลค่ารวม 855.17 พันล้านบาท ใกล้เคียงกับมูลค่าซื้อขาย 929.60 พันล้านบาท ในปี 2540 ระดับราคาหุ้นโดยรวมก็ลดลงจากปีก่อนเล็กน้อย คือ SET Index ปีค ณ ลีนปี 2541 ที่ 355.81 จุด ลดลงร้อยละ 4.5 จากปลายปีก่อน

พ.ศ. 2542

การซื้อขายหลักทรัพย์ในปี 2542 แม้ว่าจะมีความผันผวน แต่ก็ไม่รุนแรงมากเท่ากับการผันผวนในปี 2541 โดยรวมแล้วมูลค่าซื้อขายและราคาหลักทรัพย์ในปี 2542 ต่างก็เพิ่มสูงกว่าปีก่อน โดยมูลค่าซื้อขายมีรวม 1.61 ล้านล้านบาท (เพิ่มขึ้นร้อยละ 88.2 จากการซื้อขายปี 2541) และ SET Index ปิด ณ สิ้นปีที่ 481.92 จุด (เพิ่มขึ้นร้อยละ 35.4 จากระดับปลายปี 2541)

ช่วงไตรมาสแรกการซื้อขายหุ้นยังอยู่ในบรรยากาศที่ซบเซา เพราะมีความกังวลต่อภาวะเศรษฐกิจ ซึ่งปี 2541 มีการถดถอยในอัตราสูงเป็นประวัติการณ์ มีความกังวลว่าเงินอาจจะลดค่าเงินหยวน และมีความกังวลว่าจะได้รับผลกระทบจากวิกฤตการเงินในบราซิล ในช่วงนี้ถึงแม้ว่าปริมาณการซื้อขายจะลดลงมากจากไตรมาสสุดท้ายปีก่อน แต่การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลับมีเสถียรภาพ การเปลี่ยนแปลงขึ้นและลงของราคาอยู่ในกรอบที่แคบมาก

ในไตรมาสที่สองการซื้อขายหลักทรัพย์เพิ่มความคึกคักขึ้นมากและราคาหุ้นก็ปรับสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว เป็นเพราะว่าในเดือนเมษายนสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้ปรับเพิ่มอันดับความน่าเชื่อถือของธนาคารไทย และในเดือนมิถุนายนก็มีการปรับเพิ่มอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศไทย

มูลค่าซื้อขายและราคาหลักทรัพย์กลับลดต่ำลงอีกในไตรมาสที่สาม เนื่องจากเกิดความกังวลว่าเงินอาจจะปรับลดค่าเงินหยวนและเกิดปัญหาขัดแย้งระหว่างเงินกับไต้หวัน

สำหรับไตรมาสสุดท้าย ถึงแม้ว่าปริมาณการซื้อขายมีเบาบางกว่าในไตรมาสที่สาม แต่ระดับราคาหลักทรัพย์โดยรวมได้ปรับเพิ่มสูงขึ้น ทั้งนี้เป็นเพราะมีความคืบหน้าในการกระจายหุ้นธนาคารของรัฐ เพื่อแก้ปัญหาสถาบันการเงินมีความคาดหมายว่าเศรษฐกิจไทยกำลังขยายตัวเพิ่มขึ้น หลังจากเกิดการถดถอยติดต่อกันมา 2 ปี (ปรากฏว่าผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของปี 2542 ขยายตัวถึงอัตราร้อยละ 4.5 เทียบกับที่หดตัวร้อยละ 10.5 ในปีก่อน) และเงินบาทมีค่าแข็งขึ้น (ณ สิ้นปี 2542 เงินบาทมีค่าเฉลี่ยที่ 37.84 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ เทียบกับเฉลี่ย 41.37 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ เมื่อปลายปีก่อน)

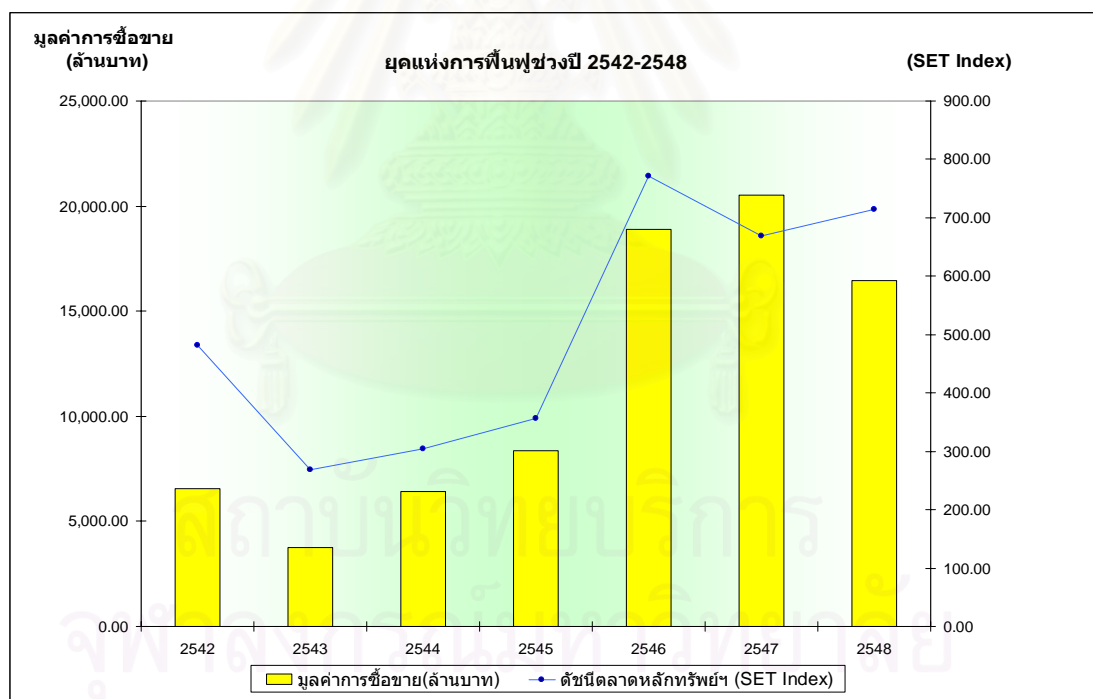
อนึ่ง มูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นมากในปีนี้ ส่วนหนึ่งมาจากการลงทุนเพิ่มขึ้นโดยผู้ลงทุนชาวต่างประเทศ ในปี 2542 มีเงินทุนต่างชาติเคลื่อนย้ายเข้ามาลงทุนในตราสารทุนไทยเป็นยอดสุทธิถึง 946 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เทียบกับปีก่อนที่มียอดเคลื่อนย้ายสุทธิเข้ามาเพียง 265 ล้านดอลลาร์สหรัฐ

ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในปี 2542 ยังอยู่ในภาวะขาดทุนสูงแต่ขาดทุนต่ำกว่าปี 2541 อย่างไรก็ตามผลประกอบการปี 2543 มีผลลดลงมากและเริ่มปรากฏบริษัทจดทะเบียนที่มีผลกำไร ขณะที่ภาวะตลาดหลักทรัพย์ยังคงผันผวน ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ในปี 2542 ปรับตัวสูงขึ้นกว่าร้อยละ 35 ส่วนมูลค่าการซื้อขายทั้งปี 2542 เพิ่มขึ้นเกือบเท่าตัวเทียบกับปี 2541 กลับมาสู่ระดับสูงกว่า 1 ล้านล้านบาท แต่อย่างไรก็ตามในปี 2543 ตลาดค่อนข้างซบเซา เนื่องจาก

เศรษฐกิจไทยโดยรวมยังฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป และยังมีปัจจัยต่างประเทศซึ่งส่งผลกระทบต่อ การปรับลดน้ำหนักตลาดหลักทรัพย์ไทยในการคำนวณดัชนี MSCI เศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่เริ่มฟื้น ผวนและราคาน้ำมันในตลาดโลกมีระดับสูง ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์และปริมาณการซื้อขาย กลับปรับตัวลดลงจากปี 2542 กว่าร้อยละ 40 มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันลดลงจาก 6.5 พันล้านบาท เหลือเพียง 3.7 พันล้านบาท

ปี 2542 ได้เกิดกระแสโลกาภิวัตน์ในด้านการค้าและการลงทุน ความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีการสื่อสารทำให้ประเทศต่าง ๆ สามารถติดต่อถึงกันได้รวดเร็วเพียงชั่วพริบตา ผู้ลงทุนมีวิธีซื้อขายหุ้นแบบใหม่ ๆ มีทางเลือกลงทุนมากขึ้น และสามารถซื้อขายหุ้น รับประทานและเข้าถึง แหล่งข้อมูลข่าวสารได้อย่างกว้างขวาง และสะดวกรวดเร็ว สามารถเคลื่อนย้ายการลงทุนข้ามตลาด ข้ามประเทศ หรือข้ามซีกโลก โดยที่พรมแดนและเวลาไม่ใช่อุปสรรคอีกต่อไป จากสภาวะแวดล้อม ดังกล่าว และจากการที่เศรษฐกิจของไทยฟื้นฟื้นตัวจากวิกฤตปี

ภาพที่ 10 –กราฟมูลค่าการซื้อขายและดัชนีตลาดฯ พ.ศ.2542-2548



พ.ศ. 2543

ในปี 2543 เศรษฐกิจไทยได้ฟื้นตัวต่อเนื่องจากปีก่อน ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของปี 2543 ขยายตัวในอัตราร้อยละ 4.7 สูงกว่าอัตราขยายตัวร้อยละ 4.5 ในปีก่อน แต่บรรยากาศการซื้อขายหลักทรัพย์กลับซบเซาลง มูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์ในปี 2543 มีรวม 923.70 พันล้านบาท ต่ำกว่ามูลค่าซื้อขายในปีก่อนถึงร้อยละ 42.6 การซื้อขายที่ซบเซามีผลให้ราคาหลักทรัพย์โดยรวมลดต่ำลง

โดยลำดับ SET Index ณ สิ้นปี 2543 ปิดที่ระดับ 269.19 จุด ลดลงร้อยละ 44.1 จากระดับ ณ ปลายปีก่อน

ปัจจัยที่บั่นทอนความมั่นใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ในปี 2543 คือในเดือนกุมภาพันธ์ได้เกิดปัญหาการปรับโครงสร้างหนี้ระหว่างสถาบันการเงินกับลูกหนี้ ในเดือนพฤษภาคมได้เกิดปัญหาการอ่อนค่าของสกุลเงินต่าง ๆ ในภูมิภาค ในเดือนกรกฎาคมมีปัญหาเงินบาทอ่อนค่าลง (ณ สิ้นปี 2543 ค่าเงินบาทลดลงไปอยู่ที่เฉลี่ย 40.16 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ จากเฉลี่ย 37.84 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ เมื่อปลายปีก่อน) และในเดือนกันยายนราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกได้ปรับเพิ่มสูงขึ้น

สภาพตลาดหุ้น ปี พ.ศ. 2543 จึงตกอยู่ในสภาพระส่ำระสาย เต็มไปด้วยความวุ่นวายและมีปัญหาทับซ้อนมากขึ้น โดยไม่รู้ว่าใครหรือหน่วยงานใดจะเข้ามาควบคุมสถานการณ์ ปัญหาในตลาดหุ้นมีมากกว่าภาพที่คนทั่วไปมองเห็นขณะนั้น เพราะไม่ใช่ประชาชนผู้ลงทุนเท่านั้นที่เดือดร้อน บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ก็แย่ บริษัทโบรกเกอร์และพนักงานฝ่ายมาร์เก็ตติ้งทั้งระบบมีปัญหาจากการถูกปลดออกจากงานเป็นจำนวนมาก ความซบเซาและปัญหาของตลาดหลักทรัพย์ถูกภาครัฐปล่อยให้เป็นไปตามยถากรรม โดยไม่มีหน่วยงานเข้ามาแก้ไขอย่างจริงจัง ซึ่งกินระยะเวลากว่า 6 ปีที่ตลาดหุ้นอยู่ในยุคที่ตกต่ำ และไม่อาจจะประเมินได้ว่าอนาคตตอนนั้นจะเป็นอย่างไร ความเสียหายและผลกระทบที่เกิดจากความตกต่ำจะเริ่มดีขึ้นเมื่อใด

นับตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2537 ตลาดหุ้นไทยปรับตัวลงอย่างต่อเนื่อง ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์จากที่เคยขึ้นสูงสุดระดับ 1753 จุด ลดเหลือเพียงประมาณ 306 จุดในเดือน สิงหาคม พ.ศ. 2543 ทరుตัวลงไปถึง 1450 จุด ปริมาณการซื้อขายที่เคยขึ้นไปวันละ 40,000 ล้านบาท กลายเป็นสถิติแห่งยุคความเฟื่องฟูและคาดหวังไม่ได้ว่าเมื่อไหร่ปริมาณการซื้อขายจะกลับมาเหมือนเดิม เพราะขณะนั้นมีการเกาะซื้อขายหุ้นกันเพียงวันละประมาณ 2,000 ล้านบาท มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดรวมที่เคยพุ่งถึง 3.6 ล้านล้านบาท ลดเหลือเพียงประมาณ 1.4 ล้านล้านบาท ปริมาณเงินในตลาดหุ้นสูญหายไปถึง 2.2 ล้านล้านบาท มูลค่าความเสียหายในตลาดหุ้น มีไม่น้อยกว่าความเสียหายในระบบสถาบันการเงิน และไม่ใช่นักลงทุนจำนวนนับแสนรายเท่านั้นที่ประสบกับปัญหาการขาดทุน บริษัทจดทะเบียนกว่า 400 บริษัทก็มีปัญหาการระดมทุนเพื่อนำเงินใหม่มาแก้ปัญหาฐานะหรือขยายการลงทุน ก่อให้เกิดปัญหาที่เชื่อมโยงต่อระบบเศรษฐกิจและประชาชนทั่วประเทศ ทางอ้อม เช่น ปัญหาการว่างงาน การส่งออก และความถดถอยของการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ เป็นต้น

ภาวะความซบเซาของตลาดหลักทรัพย์ ทำให้ระบบเศรษฐกิจไม่มีแรงขับเคลื่อน ประชาชนหมดแหล่งลงทุนที่จะเป็นทางเลือก เงินในระบบไม่สะพัด การลงทุนใหม่ไม่เกิด การสร้างงานใหม่ไม่มี และแม้แต่ธุรกิจหลักทรัพย์ในช่วงนั้น พนักงานในบริษัทหลักทรัพย์หลายคนถูกออกจากงาน ส่วนหนึ่งเกิดจากปัญหานโยบายการเปิดเสรีเต็มรูปแบบอัตราค่าขนานหน้าซื้อขายหุ้น การเปิดเสรีค่าขนานหน้าซื้อขายหุ้นถึงแม้จะเป็นนโยบายที่ดีในการกระตุ้นการลงทุน และเป็นมาตรการสร้าง

แรงจูงใจให้นักลงทุนทั้งในและต่างประเทศกลับเข้ามาลงทุนในตลาดหุ้นมากขึ้น แต่สถานการณ์ตลาดหลักทรัพย์ต่อนั้นกลับไม่เอื้ออำนวย ส่งผลให้รายได้จากค่านายหน้าลดลงอย่างมากตามปริมาณการซื้อขายที่เบาบาง ทำให้บริษัทหลักทรัพย์นับสิบแห่งปิดตัวลง ภายหลังจากเปิดเสรีค่านายหน้าซื้อขายหุ้นในวันที่ 1 ตุลาคม 2543 บริษัทโบรกเกอร์ได้ปิดตัวลงไปในวิกฤติเศรษฐกิจนี้ถึง 22 บริษัท เหลืออยู่เพียง 28 แห่งเท่านั้นที่เปิดทำการ

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในปี 2543 ลดลงจนถึงระดับต่ำสุดที่ 250 จุด และปิดที่ระดับ 269 จุด ด้วยมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน 3,740 ล้านบาท จาก 9,000 ล้านบาทในปี 2536 ภาวะของตลาดหลักทรัพย์จึงมีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจเพราะยามที่หุ้นตก ก็จะเป็นตัวสะท้อนถึงคนที่ยากจนและตกงานหลายแสนหลายล้านคน จากความเชื่อมั่นในการลงทุนที่ลดลงซึ่งส่งผลกระทบต่อการระดมทุน เพื่อนำเงินไปขยายการลงทุน สร้างงานและสร้างรายได้ของประเทศ การตื่นตัวและความพยายามที่จะกอบกู้วิกฤติตลาดหุ้นจากหลายฝ่าย แต่ไม่มีมาตรการปลุกตลาดหุ้นให้ฟื้นคืนชีพอย่างเป็นรูปธรรม ปัญหาในขณะนั้นคือ การปิดการรับผิดชอบของแต่ละฝ่ายที่เกี่ยวข้อง ไม่มีหน่วยงานไหนรับเป็นเจ้าภาพบำบัดตลาดหุ้น

ผู้บริหารตลาดหลักทรัพย์ ถูกวิพากษ์วิจารณ์อย่างหนักว่า ไม่มีประสิทธิภาพในการบริหารงาน ฝีมือไม่ถึงที่จะฟื้นฟูตลาดหุ้น จนมีข่าวลือการปลดผู้บริหารตลาดหลักทรัพย์ในช่วงนั้นอย่างต่อเนื่อง รัฐบาลถูกโจมตีว่า เฉยเมยต่อปัญหาตลาดหุ้น ไม่ให้ความสำคัญกับปัญหาตลาดหุ้น ไม่ใส่ใจที่จะลงมาดูแลแก้ไข แม้เสียงวิพากษ์วิจารณ์และกระแสโจมตี จะทำให้ตลาดหลักทรัพย์เริ่มร้อนตัว โดยรัฐบาลพยายามที่จะหามาตรการกระตุ้นการลงทุน แต่ในที่สุด ความกระตือรือร้นที่จะพลิกฟื้นสภาพที่ซบเซาของตลาดหุ้นกลับเงียบหาย โดยไม่มีมาตรการใดอย่างเป็นรูปธรรม ทิศทางตลาดหุ้นจึงถูกปล่อยให้เป็นไปตามกลไก ผู้ที่ได้รับผลกระทบจากความซบเซาของตลาดหุ้น ถูกปล่อยให้ต้องช่วยเหลือตัวเอง และไม่อาจพึ่งหวังรัฐบาลหรือตลาดหลักทรัพย์ได้ เหตุผลหลักในเรื่องนี้ได้แก่การที่รัฐบาลไม่มีเสถียรภาพเนื่องจากเกิดการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองหลายครั้ง ส่งผลให้ไม่มีผู้กำกับตลาดหุ้นในขณะนั้นอย่างต่อเนื่อง ไม่ว่าจะเป็นในตำแหน่งของรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง หรือแม้แต่ผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทย ก็มีการปรับเปลี่ยนตลอดเวลา ส่งผลให้ไม่มีผู้รับผิดชอบอย่างเป็นระบบ

ปัจจัยเบื้องหลังการพุ่งของการลงทุนเก็งกำไร การพุ่งของการลงทุนเก็งกำไรเกิดจากปัจจัย 2 ประการรวมกัน คือ ปัจจัยภายใน และปัจจัยภายนอก อัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศต่ำ :

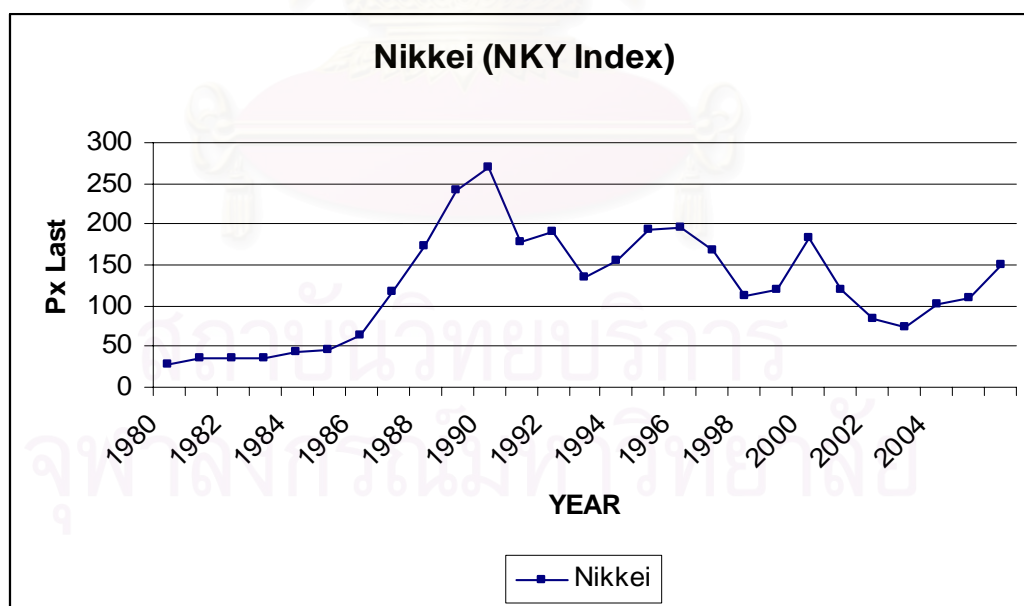
ในบรรดาปัจจัยภายนอกทั้งหลายที่สำคัญที่สุดคือ อัตราผลตอบแทนต่ำจากการลงทุนในประเทศที่พัฒนาแล้ว ซึ่งเป็นแหล่งที่มาของการลงทุนในประเทศที่กำลังพัฒนา หลายปีที่ผ่านมามีอัตราดอกเบี้ยในประเทศที่พัฒนาแล้วต่ำมากเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศที่กำลังเติบโตในตลาดเกิดใหม่ (Emerging markets) ดังนั้นนักลงทุนในประเทศที่พัฒนาแล้วจึงหันไปลงทุนในตลาดเกิดใหม่เหล่านี้ ซึ่งให้ผลตอบแทนสูงกว่าการเคลื่อนย้ายทุนเก็งกำไร (portfolio investment) อย่าง

เติบโตขึ้นในปี 1994 เพราะอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยในสหรัฐฯ ซึ่งแสดงว่าการลงทุนเชิงกำไรจะดำเนินต่อไปในประเทศตลาดเกิดใหม่ตราบเท่าที่ดอกเบี้ยในประเทศที่พัฒนาแล้วยังต่ำกว่าประเทศตลาดเกิดใหม่

นอกจากอัตราดอกเบี้ยต่ำแล้ว พัฒนาการล่าสุดในประเทศอุตสาหกรรมระดับสูงที่มีผลในการทำให้ยุคการครอบงำทางด้านตลาดทุนมีความเป็นจริงขึ้นมา พัฒนาการดังกล่าวได้แก่ การยกเลิกการควบคุมด้านปริวรรตเงินตรา และการแข่งขันที่แหลมคมมากขึ้นในระหว่างประเทศเหล่านี้

ตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ เป็นแห่งแรกที่ถูกทำให้ไร้พรมแดนในปลายปี 1970 แล้วตามด้วยตลาดพันธบัตร (bond markets) ในปี 1980 และตลาดหลักทรัพย์ (equity markets) ในปี 1990 เมื่อธนาคารคิดค่าปล่อยกู้เพิ่มขึ้น ผู้กู้เช่นรัฐบาลและบริษัทขนาดใหญ่ จึงหันไปหาทุนโดยตรงจากนักลงทุนผ่านทางตลาดหุ้น (security markets) เมื่อมีแรงกดดันจากตลาดเช่นนี้รัฐบาลจึงเริ่มยกเลิกกฎระเบียบ (deregulate) ตลาดเงินกู้ภายในประเทศ (domestic financial markets) เมื่อกลางปี 1980 ตัวอย่างเช่นญี่ปุ่น ผ่อนผันกฎเกณฑ์ในตลาดพันธบัตรซามูไร (Samurai bond market) ในปี 1983 และออกพันธบัตรโซกุนเป็นครั้งแรกในปี 1985 และผ่อนผันกฎเกณฑ์การถือครองตั๋วสัญญาใช้เงิน (domestic and Euro yen commercial paper) ของชาวต่างชาติ (non-residents)

ภาพที่ 11 – กราฟการเคลื่อนไหวของดัชนี NIKKEI

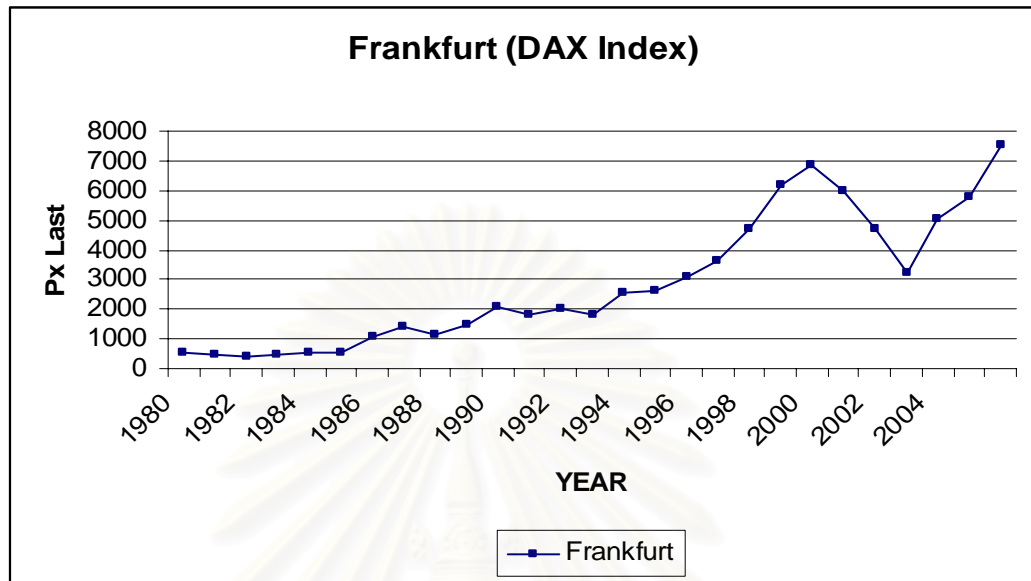


ที่มา: Bloomberg

ในปี 1988 สหรัฐฯ ยกเลิกการเก็บภาษี 30% จากรายได้ดอกเบี้ยของคนต่างชาติในปี 1984 ในปีเดียวกับที่เยอรมนีหยุดเก็บภาษีรายได้จากพันธบัตรของนักลงทุนต่างชาติ เยอรมนียังอนุญาต

ให้ชาวต่างชาติซื้อพันธบัตรของรัฐ (federal bonds) ในตลาดแรก (primary market) ในปี 1988 และหนึ่งปีให้หลังยังผ่อนผันกฎเกณฑ์เกี่ยวกับการถือครองพันธบัตรเงินมาร์ค (deutsche mark bonds)

ภาพที่ 12 – กราฟการเคลื่อนไหวของดัชนี DAX



ที่มา: Bloomberg

เหตุผลประการที่สอง ในช่วงทศวรรษหลังนี้ ปรากฏว่ามีการส่งเสริมการรวมศูนย์สถาบันเงินออมเงินในประเทศที่พัฒนาแล้ว จึงมีเงินออมเป็นทุนจำนวนมหาศาลไว้ให้ลงทุน ต่อมาก็ขยายตัวขึ้นอีกด้วยการกำเนิดของสถาบันการลงทุนประเภทกองทุนรวม ผู้ซึ่งเต็มใจและมีศักยภาพพอที่จะไปลงทุนในต่างประเทศได้ ด้วยความสามารถของกองทุนเหล่านี้ นักลงทุนมีความมั่นใจว่าจะได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่าและสามารถกระจายความเสี่ยงผ่านการลงทุนในตลาดทุนโลก เช่น การลงทุนของกองทุนเงินออมสำหรับผู้เกษียณอายุ (Pension funds) เพียงประเภทเดียวในประเทศต่าง ๆ ได้เพิ่มขึ้นจาก 3 แสน 2 พันล้านเหรียญในปี 1989 เป็น 7 แสน 9 หมื่นล้านเหรียญในปี 1994

ประการที่สาม ฐานนักลงทุน (investor base) ก็เติบโตขึ้นในปีหลัง ๆ ในขณะที่ธนาคารพาณิชย์มีบทบาทน้อยลง แต่กองทุนรวมและกองทุนเงินเกษียณอายุกลับเติบโตขึ้น ในปีต่อจากนี้ไป การลงทุนระหว่างประเทศจะเพิ่มขึ้น เนื่องจากมีการลดกฎระเบียบการควบคุมการลงทุนของกองทุนผู้เกษียณอายุ

4.3 การเปิดเสรีตลาดการเงินในประเทศที่กำลังพัฒนา

ในช่วง 10 ปีที่แล้ว ขนาดและโครงสร้างของตลาดการเงินในประเทศที่กำลังพัฒนาได้เปลี่ยนไปอย่างรวดเร็ว ธนาคารโลกและ IMF ได้ตั้งเป็นเงื่อนไขในโปรแกรมปรับเปลี่ยนโครงสร้างเมื่อให้กู้เงิน ซึ่งเป็นส่วนที่สำคัญในการเปิดประตูให้กับการครอบงำด้านตลาดการเงิน ประเทศที่กำลังพัฒนาจำนวนมากที่รับเงื่อนไขการปรับเปลี่ยนโครงสร้าง ได้แก้ไขกฎระเบียบลดข้อจำกัดใน

การเคลื่อนย้ายเงินตรา และการเปิดตลาดการค้าเงินตราระหว่างประเทศ เพื่อให้กองทุนการเงินระหว่างประเทศและธนาคารต่างประเทศสามารถทำธุรกรรมได้อย่างสะดวกขึ้น

ในระหว่างปี 1991-1993 ประเทศที่กำลังพัฒนาจำนวน 11 ประเทศ ได้ดำเนินนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินอย่างเต็มรูปแบบ มี 23 ประเทศ เปิดเสรีทางการลงทุนทางตรง (FDI) มี 15 ประเทศลดหย่อนข้อจำกัดด้านการควบคุมการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จากต่างประเทศ และมี 5 ประเทศลดหย่อนการเคลื่อนย้ายเงินออกนอกประเทศที่นำเข้ามาลงทุน หรือทำธุรกรรมในตลาดหลักทรัพย์ พอถึงปลายปี 1995 ประเทศที่กำลังพัฒนา 35 ประเทศได้เปิดตลาดการเงินอย่างสมบูรณ์แบบด้านตลาดทุน (Capital account) การเปิดเสรีทางการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ได้ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างใหญ่หลวงในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศกำลังพัฒนาเมื่อต้นปี 1991 ในตลาดหุ้นเกิดใหม่ (Emerging stock markets) มีเพียงร้อยละ 26 เท่านั้นที่นักลงทุนต่างชาติสามารถเข้ามาซื้อขายได้อย่างเสรีในขณะที่ร้อยละ 11 ปิดสำหรับนักลงทุนต่างชาติ แต่พอถึงสิ้นปี 1994 ร้อยละ 58 ของหุ้นตลาดหุ้นทั้งหมดเปิดให้นักลงทุนต่างชาติเข้าซื้อขายได้อย่างเสรี ในขณะที่ร้อยละ 2 ยังคงปิดอยู่ จำนวนประเทศที่จัดเข้าในประเภทเครือข่ายของระบบโลกอย่างเต็มที่ (Highly integrated) เพิ่มขึ้นจาก 2 ในปี 1985-1987 ไปเป็น 13 ในปี 1992-1994 ในขณะที่ประเทศประเภทที่ยังไม่เข้าระบบโลกอย่างเต็มตัว (Moderately integrated) เพิ่มขึ้นจาก 24 เป็น 26

การลงทุนทำธุรกรรมในประเทศกำลังพัฒนาได้รับความนิยมนเพราะเหตุว่าประเทศเหล่านี้ต้องการดึงดูดเงินลงทุนจากต่างประเทศ จึงมักมีแรงจูงใจให้ในการไม่เก็บภาษีรายได้ขาออก และผลประโยชน์อื่นๆ นอกเหนือจากนี้ ปัจจัยที่สำคัญของการลงทุนจากต่างประเทศอีกประการหนึ่งคือการรับเงื่อนไขของธนาคารโลกและ IMF ในการแปรรูปรัฐวิสาหกิจ ซึ่งเป็นตัวดึงดูดนักลงทุนจากต่างประเทศเข้ามาลงทุนในกิจการที่ผูกขาดที่มีกำไรเห็นชัดได้ เช่น ในกรณีของประเทศอาร์เจนตินา เป็นต้น

นอกเหนือจากเงื่อนไขการปรับเปลี่ยนโครงสร้างแล้ว ข้อตกลงหรือสนธิสัญญาระหว่างชาติหลายๆฉบับ ได้มีบทบังคับการเปิดตลาดการเงินเสรีของประเทศที่กำลังพัฒนาด้วย ข้อตกลงของ WTO ที่สรุปในหัวข้อการให้บริการด้านการเงิน รวมทั้งประเทศจำนวนมากที่ยอมรับมาตราข้อที่ 8 ของ IMF ซึ่งระบุให้ประเทศผู้รับเงินกู้ต้องกำกับการเคลื่อนย้ายเงินอย่างเสรี ตัวอย่างเหล่านี้เป็นตัวชี้แนวโน้มของโลกการเงินที่กำลังเดินไปในทิศทางนี้เห็นได้ชัด มีเพียง 35 ประเทศ ในปี 1970 (ซึ่งเป็นเพียงร้อยละ 30 ของสมาชิกของ IMF) มาเป็น 137 เมื่อต้นปี 1997 (ร้อยละ 76 ของสมาชิก) นอกจากนี้กฎหมายระหว่างชาติและข้อตกลงหลายๆฉบับในปัจจุบันยังมีบทบัญญัติเพื่ออยู่ข้อพิพาทระหว่างนักลงทุนกับประเทศเจ้าบ้าน โดยมีกลไกระหว่างประเทศที่ทั้งสองฝ่ายสามารถเข้าร่วมได้อย่างยุติธรรม เพื่อช่วยให้ให้นักลงทุนต่างชาติเกิดความมั่นใจในความปลอดภัยของเงินลงทุนของตนในประเทศที่กำลังพัฒนา

องค์ประกอบเหล่านี้ไม่เพียงแต่ช่วยให้เกิดการเคลื่อนย้ายทุนจากประเทศที่พัฒนาแล้วไปยังประเทศที่กำลังพัฒนา แต่ยังช่วยให้เกิดการเคลื่อนย้ายทุนจากประเทศที่กำลังพัฒนา (เช่น เม็กซิโก อาร์เจนตินา ไทย) ไปยังประเทศอื่นทั่วโลกอีกด้วย ดังนั้น ตลาดการเงินของประเทศที่กำลังพัฒนาในปัจจุบันจึงผูกเข้ากับตลาดการเงินโลกมากขึ้นกว่าทศวรรษที่แล้วมา

การเคลื่อนย้ายเงินตราจะสำเร็จไม่ได้ หากไม่มีกลุ่มทุนการเงินในเวทีโลก ซึ่งกลุ่มที่มีบทบาทและเป็นผู้ชี้ขาดในตลาดเงินและตลาดทุนปัจจุบัน คือ กลุ่มนักลงทุนสถาบัน (institutional investors) นักลงทุนสถาบันนี้เริ่มมีบทบาทขึ้นมาราวปลายปี 1980 กับต้นปี 1990 เมื่อมีการเปลี่ยนแนวคิดในด้านสถาบันการออมทรัพย์ และกองทุนสะสมทรัพย์อย่างขนานใหญ่ในประเทศอุตสาหกรรม ซึ่งได้กลายเป็นแหล่งเงินทุนส่วนใหญ่ของกองทุนรวม หรือกองทุนที่มีการจัดการ และกลายเป็นสถาบันการลงทุนที่เป็นตัวชี้ขาด หรือครอบงำตลาดเงินทั่วโลก ตัวอย่างเช่น ในสหรัฐฯ ประมาณกองทุนที่มีการจัดการเหล่านี้เป็นผู้ลงทุนถึงร้อยละ 49 ของตลาดหลักทรัพย์ เมื่อเปรียบเทียบกับสามทศวรรษที่แล้วซึ่งมีเพียงร้อยละ 16.5 และเนื่องจากกองทุนที่มีการจัดการเหล่านี้เป็นผู้ครอบงำวงการธุรกิจและเป็นเจ้าของสินทรัพย์ที่มีมูลค่านับหมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

ตาราง 13

* ทรัพย์สินของกองทุนยักษ์ของโลก*

ใน 10 อันดับแรก

(ล้านเหรียญ)

ชื่อกองทุน	สำนักงาน	จำนวนสินทรัพย์
United Bank of switzerland ¹	Switzerland	920,000
Kampo ²	Japan	798,000
Fidelity	U.S.	516,000
Axa	France	496,000
Barclays	Britain	385,000
Merrill/Mercury	U.S.	382,000
Asset Management	U.S.	382,000
Credit Suisse ³	Switzerland	378,000
Prudential Insurance	U.S.	333,000
Nippon	Japan	332,000
Zurich ⁴	Switzerland	312,000

¹ As of third quarter 1997.

² The Japanese Postal Insurance system.

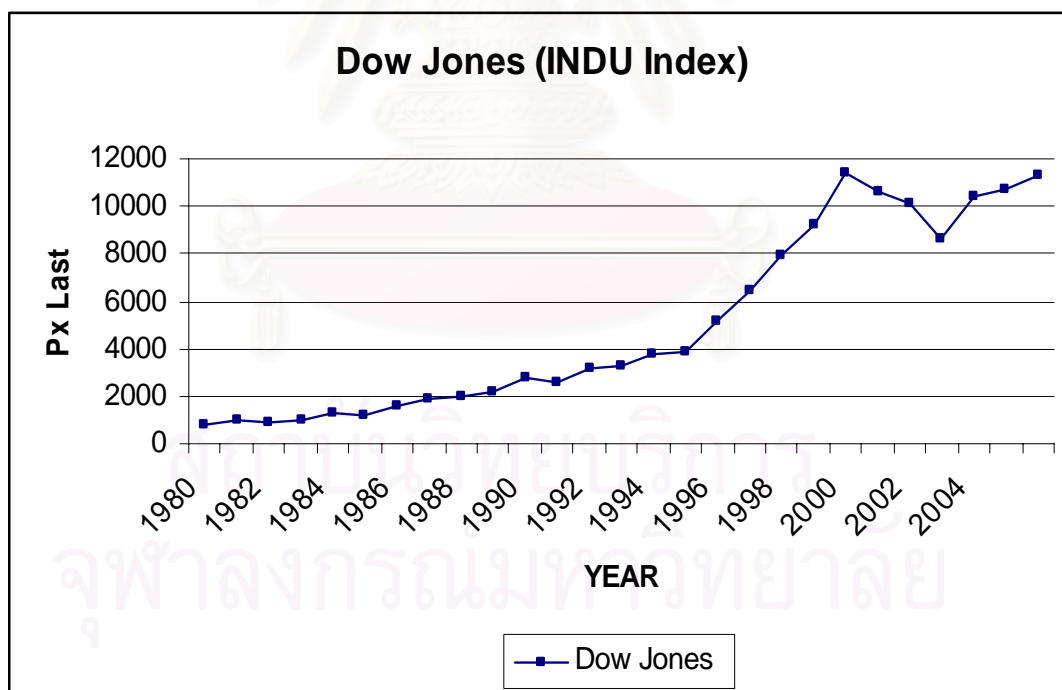
³ Including Winterthur.

⁴ Includes Scudder, Kemper and Threadneedle Asset Management.

หลักฐานเมื่อสิ้นปี 1996 กองทุนที่มีการจัดการในสิบอันดับต้นของโลกเป็นของสหรัฐฯ เสีย 3 ราย เป็นของสวีตเซอร์แลนด์ 3 ราย เป็นของญี่ปุ่น 2 ราย และสหราชอาณาจักรกับฝรั่งเศส อย่างละหนึ่งราย ในฐานะที่สหรัฐฯ เป็นแหล่งระดมทุนที่ใหญ่ที่สุดของโลก และเป็นตลาดหลักทรัพย์ที่สำคัญที่สุดของโลก ตลาดการเงินของสหรัฐฯ จึงมีความสำคัญอย่างยิ่งต่อบริษัทต่างประเทศที่ต้องการหาเงินกู้ หรือต้องการระดมทุน (Foreign funds) ด้วยพลังเงินนี้เองที่ทำให้สหรัฐฯ เป็นตลาดแห่งเดียวที่ปล่อยให้ภาวะชะงักด้วยอัตราดอกเบี้ยต่ำ

หนึ่งในกองทุนเหล่านี้ที่รู้จักกันดี คือกองทุนประกันความเสี่ยง หรือ เฮดจ์ฟันด์ คือ กองทุนรวมประเภทหนึ่ง ซึ่งใช้เงินกู้ยืมในการลงทุน โดยใช้เทคนิคในการป้องกันความเสี่ยงนานาชนิด โดยรับทำหน้าทีประกันความเสี่ยงในอัตราแลกเปลี่ยนให้กับนักลงทุนและนักค้าเงินต่าง ๆ ในขณะเดียวกันก็จะนำเงินทุนไปลงทุนในธุรกิจต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นตลาดหุ้น ตลาดดอกเบี้ย ตลาดอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา เฮดจ์ฟันด์ได้โจมตีค่าเงินและปั่นตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลก ซึ่งส่วนใหญ่เป็นตลาดเพิ่งเกิดใหม่ (Emerging market)

ภาพที่ 13 – กราฟการเคลื่อนไหวของดัชนีดาวโจนส์



ที่มา: Bloomberg

กองทุนเฮดจ์ฟันด์ กำเนิดขึ้นเมื่อปี 1949 โดยอเล็กซานเดอร์ วินด์โลว์ โจนส์ ผู้สร้างหลักเกณฑ์การลงทุนขึ้นจากข้อสมมติฐานที่ว่า ในขณะที่บางส่วนของเศรษฐกิจไม่ดีขึ้น ก็มีบางส่วนของมันไปได้ดีในเวลาเดียวกัน ซึ่งนำไปสู่การจัดแบ่งสัดส่วนการลงทุนของกองทุน ระหว่างการ

ลงทุนในตลาดขาขึ้นหรือขาลง ตามสภาพการณ์ที่ผู้จัดการกองทุนมองเห็น โดยเริ่มแรกนั้นเฮดจ์ฟันด์ลงทุนที่หุ้นเป็นหลัก ก่อนที่จะขยายมาลงทุนในอัตราแลกเปลี่ยนในปี ค.ศ. 1971 และเติบโตอย่างรวดเร็วภายหลังการสิ้นสุดยุคอัตราแลกเปลี่ยนของนานาชาติในปี ค.ศ. 1985 เมื่อกลุ่ม จี 7 ตัดสินใจกำหนดให้ค่าเงินดอลลาร์ สหรัฐฯ ปรับลดค่าลงเมื่อเทียบกับเงินเยนเป็นครั้งแรก

สำหรับทางด้านหลักการสำคัญในการลงทุนของเฮดจ์ฟันด์ มุ่งที่จะเข้าไปโจมตีอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศที่มีพื้นฐานเศรษฐกิจไม่ดี และค่าเงินสกุลนั้นไม่ได้สะท้อนพื้นฐานเศรษฐกิจที่แท้จริง โดยจะใช้เทคนิคการทำการค้าด้วยการการสังเกตุค่าเงินสกุลนั้น ๆ ออกไปโดยที่ไม่มีเม็ดเงินจริงในช่วงตลาดขาลงเพื่อสร้างแรงกดดันให้ค่าเงินลดลง และซื้อคืนกลับมาเมื่อราคาคงส่วนลูกค้ำหลักของเฮดจ์ฟันด์ ส่วนใหญ่จะเป็นกลุ่มคนที่มีเงินกลุ่มเล็ก ๆ ที่ค่อนข้างจะไม่เป็นที่เปิดเผยเท่าไรนัก และจะเป็นลูกค้ำที่มุ่งลงทุนในระยะยาวกับกองทุนมากกว่า โดยจะมีข้อตกลงในการลงทุนว่า “หากลูกค้ำจะถอนเงินลงทุนจากกองทุนต้องรอจนสิ้นไตรมาส และมักจะมีสัญญาห้ามถอนเงินก่อนภายใน 1-3 ปี ส่วนกำไรที่ได้จากการเก็งกำไรก็จะแบ่งกันระหว่างผู้บริหารกองทุนกับลูกค้ำตามแต่จะตกลงกันในแต่ละกองทุน” (ศิริพงษ์ วิทยวิโรจน์, 2541: 21-23)

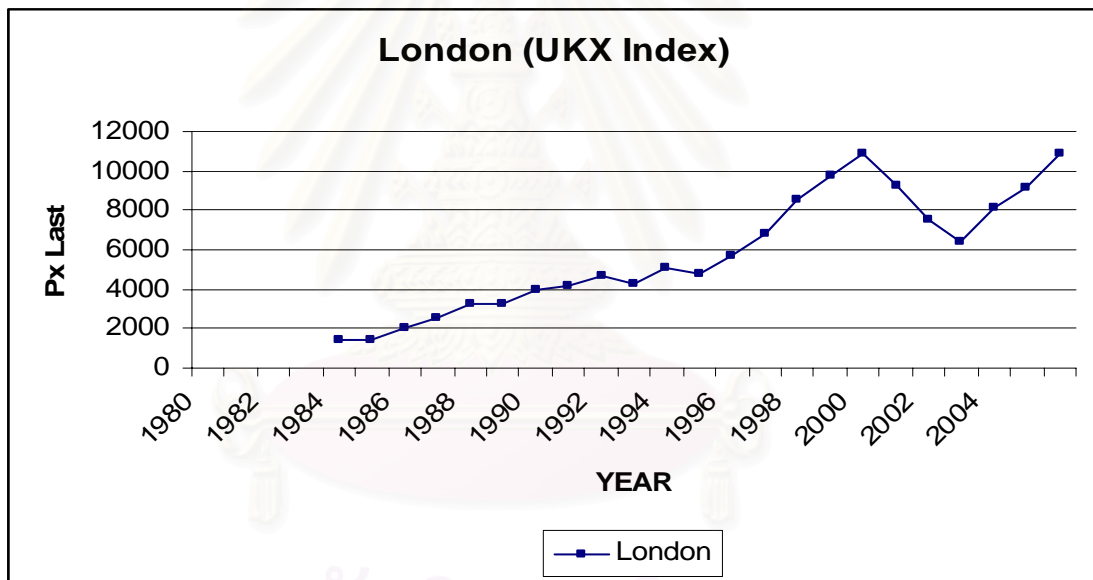
จอร์จ โซรอส เจ้าของควอนตัม ฟันด์ ซึ่งเป็นเฮดจ์ฟันด์ที่ใหญ่กองทุนหนึ่งได้สะท้อนแนวความคิดของการลงทุนในการเก็งกำไรจากค่าเงินของบรรดาเฮดจ์ฟันด์ทั้งหลายต่อสาธารณะชนอยู่เสมอว่า ค่าเงินที่อ้างเป็นค่าเงินตามราคาตลาดนั้นผิดเสมอ จริง ๆ แล้วราคาของค่าเงิน ณ เวลาหนึ่งเวลาใดจะรวมเอาความรู้สึกความเห็นของผู้ถือเงินสกุลนั้น ๆ ต่ออนาคตของค่าเงินนั้นรวมอยู่ด้วย ดังนั้นแทนที่ราคาค่าเงินจะถูกกำหนดโดยอุปสงค์และอุปทานที่มีอยู่ในตลาด มันกลับถูกกำหนดจากความคาดหวังของผู้ซื้อและผู้ขาย ซึ่งความหวังเหล่านี้ถูกกำหนดจากปัจจัยต่าง ๆ เช่น ความคิด ความเชื่อการโฆษณาประชาสัมพันธ์ เช่นเดียวกับที่เหตุการณ์ในอนาคตถูกกำหนดด้วยความคาดหวังในปัจจุบัน ตลาดเองจะถูกครอบงำด้วยพฤติกรรมตามแห่โดยคนจะแห่ซื้อเมื่อราคาสูงและคาดหวังว่าราคาจะสูงขึ้น ซึ่งก็ยิ่งทำให้ราคาส่งขึ้นสูงขึ้นอีกจริง และจะแห่เทขายเมื่อราคาต่ำลงเมื่อมีการคาดการณ์ว่าราคาจะต่ำลงอีก ซึ่งก็จะทำให้ราคาต่ำลงจริง ในอีกด้านหนึ่งในตลาดการเงินเมื่อคนมีความรู้สึกที่ตัวเองถืออยู่ดี ก็จะพยายามที่จะถ่ายโอนความเสี่ยงไปให้กับระบบรับประกันความเสี่ยงต่าง ๆ เมื่อมีมากขึ้นระบบก็จะล่มสลาย ด้วยแนวคิดในลักษณะนี้เองที่ทำให้เฮดจ์ฟันด์ทั้งหลายอาศัยเงื่อนไขทั้งทางเศรษฐกิจการเมืองและสังคมในช่วงเวลาต่าง ๆ เพื่อที่จะเลือกเข้าโจมตีค่าเงินของประเทศใดประเทศหนึ่งดังจะเห็นได้จากการโจมตีค่าเงินในอดีตที่ผ่านมา

ในอดีตที่ผ่านมาก่อนที่จะมีการโจมตีค่าเงินบาท ได้เคยมีการโจมตีค่าเงินในประเทศต่าง ๆ มาแล้วหลายประเทศทั้งที่สำเร็จบ้างไม่สำเร็จบ้าง แต่กรณีที่น่าโด่งดังไปทั่วโลกและถือว่าการโจมตีค่าเงินประสบความสำเร็จสูงสุดก็คือการโจมตีค่าเงินปอนด์ของประเทศอังกฤษ และค่าเงินเปโซของประเทศเม็กซิโก ส่วนการโจมตีค่าเงินริงกิตของประเทศมาเลเซียในปี 1994 และการโจมตีค่าเงินเปโซของประเทศฟิลิปปินส์ในปี 1995 ได้เกิดขึ้นเพียงระยะเวลาอันสั้น เพราะกรณีของ

ประเทศมาเลเซียนั้นรัฐบาลได้เปิดการเจรจากับบรรดาเฮจด์ฟันด์ต่าง ๆ ส่วนฟิลิปปินส์นั้นรัฐบาลได้ขอความช่วยเหลือจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (ไอเอ็มเอฟ) ให้เข้าไปช่วยปรับระบบแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจได้ทันท่วงทีก่อนที่การโจมตีค่าเงินจะขยายวงและก่อนเงินทุนสำรองจะลดต่ำลง

การโจมตีค่าเงินในอดีตเคยเกิดขึ้นอย่างรุนแรงเป็นครั้งแรกเมื่อ ค.ศ. 1992 กับค่าเงินปอนด์ของอังกฤษ ซึ่งเศรษฐกิจอังกฤษในขณะนั้นตกต่ำอย่างหนัก บรรดานักค้าเงิน และเฮจด์ฟันด์ทั้งหลายต่างมองว่าเงินปอนด์สเตอร์ลิงของอังกฤษในช่วงนี้มีมูลค่าเงินเกินความเป็นจริง เศรษฐกิจที่มีปัญหาของอังกฤษจะผลักดันให้ค่าเงินปอนด์ลดลง โดยคาดการณ์กันว่า อังกฤษต้องลดค่าเงินปอนด์ลง เนื่องจากสินค้าของอังกฤษมีราคาแพงเกินไปเมื่อเปรียบเทียบกับสินค้าของประเทศอื่น ๆ ในยุโรป

ภาพที่ 14 – กราฟการเคลื่อนไหวของดัชนี UKX



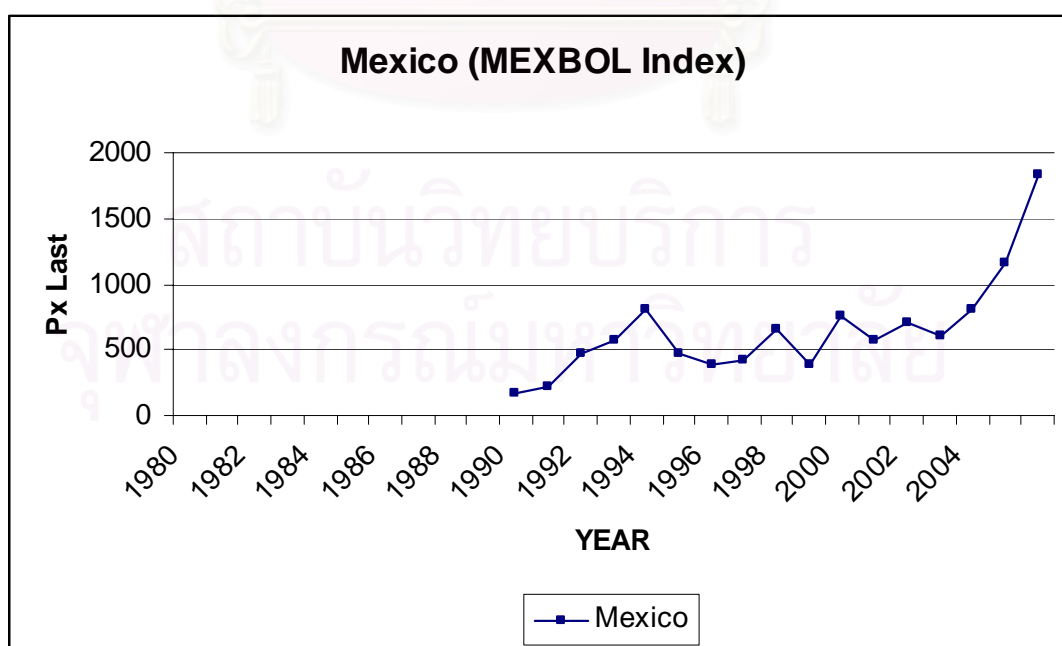
ที่มา: Bloomberg

แม้ว่าขณะนั้นเงินปอนด์อยู่ในระบบเงินสกุลเดียวของประชาคมยุโรปซึ่งกำหนดให้ค่าเงินเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกัน โดยมีอัตรากลางเป็นเงินสกุลต่าง ๆ ในระบบนี้จะมีการเคลื่อนไหวขึ้นลงได้ไม่เกิน 6 เปอร์เซ็นต์ แต่นักค้าเงินในเฮจด์ฟันด์ทั้งหลายก็ยังคงเทขายเงินปอนด์ซื้อเงินมาร์กอย่างต่อเนื่องจนทำให้อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างปอนด์กับมาร์กต่ำลงจนเกือบ 6 เปอร์เซ็นต์ ทั้งนี้เพราะเฮจด์ฟันด์อย่าง ควอนตัมฟันด์ของ จอร์จ โซรอส เชื่อว่า ธนาคารกลางประเทศเยอรมันซึ่งเป็นแกนหลักของเงินสกุลเดียวของประชาคมยุโรปจะไม่ช่วงพุงค่าเงินปอนด์และพร้อมที่จะปล่อยให้ค่าเงินปอนด์ลดลง เนื่องจากธนาคารกลางของเยอรมันกำลังเร่งแก้ไขปัญหาด้านเศรษฐกิจอันสืบเนื่องมาจากการรวมเยอรมันตะวันตกกับเยอรมันตะวันออกในขณะนั้น

ในการป้องกันค่าเงินปอนด์ครั้งนั้น ธนาคารกลางของเยอรมันได้เข้ามาแทรกแซงเพียงเล็กน้อยเท่านั้นทำให้ธนาคารกลางอังกฤษต้องเข้ามาแทรกแซงด้วยการซื้อเงินปอนด์ และขายเงินมาร์คอย่างหนัก แต่ก็ไม่สามารถพยุงค่าเงินปอนด์เอาไว้ได้อยู่ เนื่องจากทุกคนเชื่อว่าค่าเงินปอนด์ต้องลดลง จึงเร่งขายเงินปอนด์เพื่อซื้อเงินมาร์คกันต่อไป จนอังกฤษหมดเงินสำรองที่เป็นเงินมาร์ค และไม่สามารถซื้อเงินปอนด์ได้อีกต่อไป จึงตอบโต้กับค่าเงินด้วยการขึ้นอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารกลางกับธนาคารพาณิชย์เท่าตัวเป็นการเพิ่มต้นทุนเงินที่นักค้าเงินส่วนใหญ่กู้ยืมมาใช้โจมตี กระนั้นก็ไม่เกิดประโยชน์ ในที่สุดอังกฤษจึงประกาศถอนเงินปอนด์ออกจากระบบเงินสกุลเดียวของประชาคมยุโรป และทำให้ค่าเงินปอนด์ดิ่งลงไปตามที่นักค้าเงินคาดไว้ หลังจากนั้นอังกฤษก็ลดอัตราดอกเบี้ยลงเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ นักค้าเงินและเฮดจ์ฟันด์ก็พากันหันมาซื้อเงินปอนด์ขายเงินมาร์คทำกำไรได้อย่างมหาศาล

เหตุการณ์ต่อมาเกิดขึ้นอีกในปี 1994 เมื่อกลุ่มเฮดจ์ ฟันด์ ได้เข้าโจมตีค่าเงินเปโซของเม็กซิโก โดยใช้รูปแบบเดิมคือการเทขายเงินเปโซออกมาอย่างหนัก ในที่สุดได้ส่งผลให้รัฐบาลเม็กซิโกต้องประกาศลดค่าเงิน และได้กลายเป็นเหตุการณ์ที่สั่นสะเทือนวงการการเงินระหว่างประเทศ และส่งผลต่อตลาดเงินทั่วโลก การที่เฮดจ์ฟันด์เข้าไปโจมตีค่าเงินเปโซเพราะเล็งเห็นว่า เศรษฐกิจเม็กซิโกที่เติบโตมาเป็นเพราะการพึ่งพิงเงินทุนไหลเข้าระยะสั้นจากต่างประเทศแต่เงินทุนเหล่านั้นกลับไปลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และธุรกิจที่ไม่ก่อให้เกิดประสิทธิภาพการผลิตอันไม่สามารถหารายได้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศ ทำให้ดุลการชำระเงินขาดดุลสูงมาก

ภาพที่ 15 – กราฟการเคลื่อนไหวของดัชนี MEXBOL



ที่มา: Bloomberg

ในขณะที่เดียวกันรัฐบาลเม็กซิโกก็ปล่อยให้มีการขาดดุลการค้ามหาศาลเพื่อเรียกเสียงสนับสนุนจากสหรัฐในเรื่องกลุ่มการค้าเสรี (นาฟต้า) และเป็นช่วงที่ประเทศอยู่ในช่วงการเลือกตั้งรัฐบาลใหม่ ดังนั้นรัฐบาลเม็กซิโกจึงไม่ต้องการลดค่าเงินเพื่อรักษาคะแนนนิยมเอาไว้ เฮคซ์ฟันด์ทั้งหลายมองว่ารัฐบาลเม็กซิโกจะพยายามปกป้องค่าเงินของตัวเองแต่ก็จะเป็นไปไม่ได้ เพราะพื้นฐานเศรษฐกิจที่อ่อนแอมากจึงได้ถล่มเทขายเงินเปโซอย่างหนักในช่วงเดือนธันวาคมปี 1994 จนรัฐบาลเม็กซิโกหมดเงินทุนสำรองเงินตราระหว่างประเทศในการรับซื้อเงินสกุลของตนเอง และต้องประกาศลดค่าเงินทำให้นักค้าเงินได้กำไรไปตาม ๆ กัน

หลังจากเกิดวิกฤตการณ์ค่าเงินในประเทศเม็กซิโกขึ้นแล้ว ในต้นปี พ.ศ. 2538 นักเก็งกำไรค่าเงินก็ได้หันมาโจมตีค่าเงินบาทในช่วงรัฐบาลนายชวน หลีกภัย เพราะนักวิเคราะห์ทางเศรษฐกิจการเงินขณะนั้นได้วิเคราะห์กันว่า เศรษฐกิจของประเทศไทยนั้นมีรูปแบบและลักษณะการเติบโตที่ใกล้เคียงกับประเทศเม็กซิโก การโจมตีค่าเงินบาทนี้เกิดขึ้นเป็นระลอก จนกระทั่งถึงปี พ.ศ. 2540 การโจมตีค่าเงินบาทก็รุนแรงและต่อเนื่องจนส่งผลให้ประเทศไทยต้องประกาศลอยตัวค่าเงินในที่สุด

สำหรับสาเหตุสำคัญที่ทำให้เฮคซ์ฟันด์เหล่านี้เข้ามาโจมตีค่าเงินบาทของไทยนั้น ด้านนักเก็งกำไรรายหนึ่งของเฮคซ์ฟันด์ เปิดเผยกับ นิตยสาร Time ซึ่งเป็นนิตยสารที่ได้รับการยอมรับทั่วโลกว่า พวกเขาได้อ่านงานเขียนวิเคราะห์เรื่อง The Myth of Asia's Miracle ของ Paul Krugman ซึ่งตีพิมพ์ใน Foreign Affairs (November / December, 1995) พบว่า เนื่องจากการเติบโตทางเศรษฐกิจในกลุ่มประเทศอาเซียนมีค่อนข้างสูงและรวดเร็วนั้นมีขีดจำกัด เพราะการพัฒนาเศรษฐกิจนั้นต้องพึ่งพิงกับการใช้แรงงานที่สูง การทำงานหนัก การลงทุนสูงโดยการพึ่งพิงเม็ดเงินลงทุนจากต่างประเทศ แต่การพัฒนาเศรษฐกิจในแบบนี้ไม่ได้เป็นการเพิ่มประสิทธิภาพในการผลิตแต่อย่างใด (Chong, Micheal ,1997 : 24 – 25)

ยิ่งไปกว่านั้น นักค้าเงินผู้นี้ยังเปิดเผยว่า พวกเขาพบว่าประเทศไทยนั้นกำลังเติบโตในแนวเดียวกับที่ Paul Krugman อธิบายว่าประเทศไทยซึ่งกำลังอยู่ในยุคเศรษฐกิจฟองสบู่ มีอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจสูงต่อเนื่องกันหลายปี แต่ทว่าพัฒนาทางด้านการศึกษาซึ่งเป็นหัวใจสำคัญสำหรับการพัฒนาทรัพยากรมนุษย์ให้มีประสิทธิภาพการผลิตของประเทศสูงขึ้นนั้น เป็นไปอย่างจำกัด อันจะทำให้การพัฒนาประเทศของไทยไม่สามารถดำเนินต่อไปได้นานนักจะเห็นได้จากการที่อัตราการเข้าเรียนต่อมากไปกว่าการศึกษาภาคบังคับนั้นมีน้อยกว่า 30 เปอร์เซ็นต์ ซึ่งน้อยกว่าประเทศอินโดนีเซียซึ่งมีอัตราการเรียนต่อประมาณ 50 เปอร์เซ็นต์

จากจุดนี้เองที่ทำให้เฮคซ์ฟันด์ทั้งหลายเริ่มวิเคราะห์ถึงรายละเอียดของโครงสร้างทางสังคมและเศรษฐกิจการเมืองของไทยโดยอาศัยข้อมูลจากหน่วยวิเคราะห์ของสถาบันการเงินทั้งในและต่างประเทศที่ทำการวิเคราะห์เศรษฐกิจของประเทศไทยมาอย่างต่อเนื่อง พบว่าประเทศไทยมีหนี้

ต่างประเทศสูงถึงสามเท่าของเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ และในปี 1994 ประเทศจีนได้ประกาศลดค่าเงินหยวนลง 33 เปอร์เซ็นต์ อันเป็นการสร้างขีดความสามารถในการแข่งขันและส่งออกของจีนที่มีลักษณะใกล้เคียงกับสินค้าและมีตลาดส่งออกตลาดเดียวกับประเทศไทย ดังนั้นเป็นที่แน่นอนว่าขีดความสามารถในการหารายได้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศของไทยจากการส่งออก ซึ่งเป็นแนวทางหลักจะลดลง เป็นโอกาสให้นักเก็งกำไรค่าเงินเลือกเข้าโจมตีค่าเงินบาทเพราะรัฐบาลไทยจะมีเงินตราต่างประเทศมาต่อสู้อย่างจำกัด โดยนักเก็งกำไรได้อาศัยจังหวะที่มีตัวบ่งชี้ภาวะเศรษฐกิจของประเทศที่ตกต่ำลงไม่ว่าจะเป็นการประกาศตัวเลขทางเศรษฐกิจ และการวิเคราะห์ของสถาบันการเงินใหญ่ ๆ หรือการประกาศลดอันดับความน่าเชื่อถือทางเศรษฐกิจของประเทศไทยเอง

ยิ่งไปกว่านั้นในช่วงเวลาเดียวกันนี้เป็นช่วงที่มีความผันผวนทางการเมืองที่ทำให้ประสิทธิภาพในการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจมีประสิทธิภาพต่ำลงไปพร้อม ๆ กับอาศัยเงื่อนไขจังหวะเวลาจากภาวะความผันผวนในตลาดการเงินระหว่างประเทศที่ประเทศไทยเข้าไปผูกพันอย่างมาก เป็นปัจจัยสำคัญในการเลือกช่วงเวลาในการโจมตีค่าเงินอีกด้วยเพราะเป็นสถานการณ์ที่สามารถสร้างแนวร่วมให้นักลงทุนพากันเทขายเงินบาทหันไปซื้อเงินดอลลาร์มากขึ้นเพราะสถานการณ์เช่นนี้เป็นสถานการณ์ที่กระตุ้นให้นักลงทุนขาดความเชื่อมั่นต่อค่าเงินบาทอย่างมาก

ลักษณะเช่นนี้เป็นส่วนสำคัญที่ทำให้การโจมตีค่าเงินมีโอกาสสำเร็จได้สูงมาก เพราะเมื่อค่าเงินดอลลาร์เมื่อเทียบกับค่าเงินเยนเริ่มแข็งตัวต่อเนื่อง ค่าเงินบาทของไทยที่ผูกติดกับค่าเงินดอลลาร์ก็แข็งตามไปด้วยทำให้จุดนี้เป็นจุดซ้ำเติมให้ขีดความสามารถในการส่งออกของไทยลดลงเข้าไปอีกทำให้นักลงทุนต่างคาดการณ์ว่าทางการไทยจะต้องมีการปรับลดค่าเงินให้ต่ำลงมากขึ้น

ดังจะเห็นได้จากการเข้าโจมตีค่าเงินบาทในช่วงต้นเดือนธันวาคม พ.ศ. 2539 อันเป็นช่วงเวลาที่รัฐบาลพลเอกชวลิต เข้ารับตำแหน่งซึ่งเป็นเวลาที่มีการสรุปตัวเลขภาวะเศรษฐกิจ และภาวะค่าเงินดอลลาร์มีค่าแข็งขึ้นอย่างสูงต่อเนื่อง นักค้าเงินก็เข้าโจมตีอีกครั้งในปลายเดือนมกราคม ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่มีการประกาศตัวเลขเศรษฐกิจต่าง ๆ ของประเทศไทยอันเป็นช่วงที่ค่าเงินดอลลาร์แข็งค่าขึ้นสูงเกินระดับ 1 ดอลลาร์ต่อ 115 เยน ต่อเนื่องไปถึงเดือนกุมภาพันธ์ แต่พอค่าเงินดอลลาร์อ่อนตัวลง และรัฐบาลประกาศมาตรการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจต่าง ๆ ออกมาเป็นจำนวนมากการโจมตีค่าเงินก็หายไป และกลับมาโจมตีครั้งใหญ่อีกครั้งในปลายเดือนเมษายนต่อเนื่องจนถึงกลางเดือนพฤษภาคมที่เป็นช่วงที่ค่าเงินดอลลาร์พุ่งขึ้นสูงสุดเกินระดับ 1 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อ 127 เยน และช่วงเวลานี้เองได้เกิดความแตกแยกในแนวทางการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจระหว่างพรรคร่วมรัฐบาลถึงขั้นเปลี่ยนตัวรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังในเวลาต่อมา

จะเห็นได้ว่าความเคลื่อนไหวของเงินดอลลาร์สหรัฐฯ เทียบกับเงินเยนนับเป็นปัจจัยสำคัญอีกประการหนึ่งที่เป็นเงื่อนไขในการเข้าโจมตีค่าเงินบาท ทั้งนี้แฮดจ์ฟันด์ต่างวิเคราะห์กันไปในทางเดียวกันเมื่อยามที่ค่าเงินดอลลาร์มีค่าแข็งขึ้นเมื่อเทียบกับเงินเยน ในที่สุดรัฐบาลไทยต้องลดค่าเงินบาทหรือไม่ก็ปล่อยให้ค่าเงินลอยตัว ซึ่งจะทำให้พวกเขาได้กำไรอย่างแน่นอนเพราะประเทศไทยจะ

ไม่มีทางเลือกอะไรเลยเนื่องจากประเทศไทยมีข้อจำกัดของเงินทุนสำรองระหว่างประเทศที่มีไม่มากนัก ตอนแรกนั้นแน่นอนว่ารัฐบาลไทยไม่ยอมลดค่าเงินบาทเพราะการลดค่าเงินบาทนั้นจะทำให้กลุ่มชนชั้นนำที่กุมอำนาจในสังคมไทยเจ็บปวดเพราะจะทำให้หนี้สินต่างประเทศเพิ่มสูงขึ้น ขณะเดียวกันรัฐบาลไทยได้ใช้วิธีการขึ้นอัตราดอกเบี้ยสูงเพื่อป้องกันการเก็งกำไรจากค่าเงินแต่ก็ไม่สามารถทำได้นานเพราะได้สร้างแรงกดดันต่อการดำเนินธุรกิจของสถาบันการเงินของไทยที่กำลังมีปัญหาอยู่ ดังนั้น เฮคซ์ฟันด์จึงดำเนินการโจมตีค่าเงินบาทอย่างต่อเนื่องเป็นระลอก

ต่อมาเมื่อธนาคารแห่งประเทศไทยตัดสินใจใช้วิธีการ SWAP โดยการนำเอาเงินบาทออกไปขายเพื่อให้ได้มาซึ่งเงินดอลลาร์สหรัฐฯ โดยทำสัญญาจะส่งมอบเงินดอลลาร์คืนในเวลาต่อมา ซึ่งลักษณะเช่นนี้ทำให้เฮคซ์ฟันด์เหล่านี้สามารถเข้าไปรับซื้อเงินบาทที่ธนาคารแห่งประเทศไทยเทขายออกมา แล้วนำเงินบาทเหล่านี้กลับมาเทขายในตลาดการเงินเพื่อสร้างแรงกดดันกับค่าเงินบาทอย่างต่อเนื่อง แม้ว่าธนาคารแห่งประเทศไทยจะใช้วิธีประกาศแบ่งแยกตลาดเงินบาทระหว่างในประเทศกับตลาดต่างประเทศออกจากกันในกลางเดือนพฤษภาคม พ.ศ. 2540 เพื่อหวังว่านักเก็งกำไรจะไม่สามารถหาเงินบาทมาโจมตีค่าเงินบาทได้อีก ซึ่งเรื่องนี้มีการรายงานข่าวจากสื่อมวลชนของไทยว่า “มีการเทขายเงินบาทในตลาดลอนดอนในปลายเดือนมิถุนายนก่อนที่จะมีการประกาศให้ค่าเงินบาทลอยตัวในวันที่ 2 กรกฎาคม พ.ศ. 2540 ซึ่งเป็นการสร้างกำไรให้กับเฮคซ์ฟันด์และนักเก็งกำไรอย่างมหาศาลเพราะค่าเงินบาทลดลงต่อเนื่องไปกว่า 40 เปอร์เซ็นต์” (Jaruwat Leewinyu, 1998: A2)

หลังจากมีการวิพากษ์วิจารณ์กันมาอย่างต่อเนื่องจนถึงปัจจุบันถึงคุณความดี คุณธรรม จริยธรรมของกลุ่มเฮคซ์ฟันด์และไม่ได้ข้อยุติจนถึงขณะนี้ แต่เงินทุนของกลุ่มเฮคซ์ฟันด์กลับเติบโตขึ้นอย่างรวดเร็ว บรรดามหาเศรษฐีจากทั่วโลกต่างก็อยากเอาเงินมาลงทุน เพราะมีการประกันความเสี่ยงตามชื่อ เมื่อเอาเงินมาลงทุนในจำนวนไม่น้อยกว่าที่เขากำหนด เช่น 1 ล้านดอลลาร์ โดยมีเงื่อนไขว่าเมื่อลงทุนแล้วห้ามซักถามหรือเข้ามายุ่งเป็นอันขาด โดยปล่อยให้ผู้บริหารกองทุนนำเงินไปลงทุนเองและนำกำไรกลับสู่นักลงทุนมหาเศรษฐีเหล่านี้

จากการสำรวจกลุ่มเฮคซ์ ฟันด์ ที่มีสินทรัพย์ตั้งแต่ 1,000 ล้านดอลลาร์ขึ้นไป พบว่ามีทั้งหมด 196 กลุ่ม บริหารเงินมูลค่ารวมกันกว่า 734,000 ล้านดอลลาร์ โดยมีกลุ่มบริดจ์ วอเตอร์ แอช โซซิเอตส์ ใหญ่ที่สุด มีสินทรัพย์รวมกันถึง 17,700 ล้านดอลลาร์ ตามด้วยกลุ่ม ดี.อี.ชอว์ มีสินทรัพย์รวม 17,100 ล้านดอลลาร์ อันดับสามคือ โกลด์แมน ซาคส์ ซึ่งเป็นชื่อที่คนไทยรู้จักกันดี เพราะมาซื้อสินทรัพย์ราคาถูกในไทยไปขายทำกำไรได้มากมาย มีสินทรัพย์กว่า 15,300 ล้านดอลลาร์ อันดับสี่คือ ฟาร์ลลอน แคปปิตอล แมนเนจเมนต์ มีสินทรัพย์ 13,800 ล้านดอลลาร์ อันดับห้าคือ แคล็กซ์ตัน แอช โซซิเอตส์ สินทรัพย์ 12,300 ล้านดอลลาร์ ส่วนบาเคลย์ส โกลบบอล อินเวนต์เตอร์ เป็นอันดับหก มูลค่าสินทรัพย์ 12,200 ล้านดอลลาร์ กลุ่มเฮคซ์ ฟันด์ ห้าอันดับแรกหรือที่อปปี้ไฟว์ในสหรัฐฯ นั้น บริหารเงินรวมกันถึง 76,000 ล้านดอลลาร์

กลุ่มเฮดจ์ฟันด์เติบโตมากในช่วงสิบปีที่ผ่านมา เพราะนักลงทุนไม่ค่อยพอใจกับการลงทุนในระบบเก่า ๆ เช่น ฝากเงินธนาคาร ประกันชีวิต หรือซื้อพันธบัตร ซึ่งถือว่ามียาได้ไม่ค่อยคุ้มค่านัก จึงจำเป็นต้องมองหาแหล่งลงทุนใหม่ ๆ เมื่อปี 2547 นั้น มีคนเอาเงินมาลงทุนในเฮดจ์ฟันด์ ถึง 123,000 ล้านดอลลาร์ เพิ่มขึ้นจากปี 2546 ซึ่งมีการลงทุนใหม่เพียง 72,000 ล้านดอลลาร์เท่านั้น ผลตอบแทนต่อปีจะได้ประมาณ 2-4% แต่ไม่ใช่ว่าเฮดจ์ฟันด์ ทุกแห่งจะได้เท่ากัน เพราะบางแห่งก็ได้น้อยกว่า บางแห่งก็ขาดทุน แต่การขาดทุนในการลงทุนแห่งหนึ่ง แต่อาจได้กำไรจากแห่งอื่น รวมแล้วอาจได้ผลตอบแทนสูงกว่าลงทุนในพันธบัตรและในธนาคาร

ชาวอเมริกันจึงนิยมการลงทุนใน เฮดจ์ ฟันด์มากขึ้น เพราะมีคนเอาเงินไปลงทุน โดยประกันว่าจะไม่ขาดทุน แม้แต่กองทุนขนาดใหญ่ เช่น กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการของสหรัฐฯ ยังเอาเงินไปลงทุนในเฮดจ์ ฟันด์ แต่ไม่ใช่ว่าเฮดจ์ ฟันด์ จะกำไรไปเสียหมด ดังเช่นจอร์จ โซรอส เคยโจมตีค่าเงินปอนด์ของอังกฤษเมื่อปี 2535 ได้กำไรไป 1,000 ล้านดอลลาร์ จนหนังสือพิมพ์ต่าง ๆ ให้สมญาว่า "บุรุษผู้ทำให้ธนาคารอังกฤษล่มจม" และเมื่อปี 2540 เขาได้กำไรจากการโจมตีค่าเงินบาทของไทย ส่วนจะได้กำไรไปเท่าไรไม่ปรากฏตัวเลข

โดยสรุปแล้วความเปลี่ยนแปลงในตำแหน่งเศรษฐกิจของประเทศไทยที่เริ่มตกต่ำลงตั้งแต่กลางปี พ.ศ. 2539 ได้กลายมาเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ความเชื่อมั่นของฝ่ายต่าง ๆ ที่มีต่อระบบเศรษฐกิจลดลงและส่งผลกระทบต่อความไร้เสถียรภาพของค่าเงินบาทไทย โดยความไม่เชื่อมั่นดังกล่าวถูกแปรเปลี่ยนออกมาผ่านตัวแสดงต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นนักธุรกิจ นักลงทุน นักวิชาการ บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ และนักค้าเงินในรูปแบบที่เป็นรูปธรรมต่าง ๆ เช่น การแสดงความคิดเห็นร้องผ่านสื่อมวลชน และที่สำคัญก็คือการเคลื่อนย้ายเงินทุนออกนอกประเทศ และการโจมตีเงินบาทซึ่งภายใต้ระบบเศรษฐกิจการเงินแบบเปิดที่ประเทศไทย ได้มีการปฏิวัติเงินตราตั้งแต่พ.ศ. 2533 ทำให้การนำเงินลงทุนและนักค้าเงินสามารถเทขายเงินบาทเพื่อแลกซื้อเงินดอลลาร์ได้อย่างเสรีโดยทั้งหมดนี้ได้กลายเป็นปัจจัยนำเข้าที่สำคัญที่สุดเข้าสู่กระบวนการกำหนดนโยบายป้องกันค่าเงินภายใต้โครงสร้างของการกำหนด นโยบายที่แตกแยกไร้เอกภาพอันสืบเนื่องมาจากความเปลี่ยนแปลงทางการเมืองอย่างต่อเนื่อง

4.4 การเมืองกับความล้มเหลวในการปกป้องค่าเงินบาทและกลุ่มทุนการเงิน

โดยภาพรวมแล้วจะเห็นได้ว่าความล้มเหลวในการดำเนินนโยบายป้องกันค่าเงินบาทตั้งแต่ช่วงการเปลี่ยนแปลงรัฐบาลนายชวน หลีกภัย จนถึงรัฐบาลพลเอกชวลิตที่ต้องตัดสินใจปล่อยให้ค่าเงินบาทลอยตัวนั้น ปัญหาความด้อยประสิทธิภาพแตกแยกและการแย่งชิงทางการเมืองในประเทศภายใต้โครงสร้างรัฐบาลผสมที่มาจาก การเลือกตั้งระดับรัฐบาลได้กลายมาเป็นปัจจัยสูงสุดที่ทำให้การดำเนินนโยบายป้องกันค่าเงินบาทประสบความล้มเหลวในที่สุด สองด้านหลัก ๆ ก็คือ ปัญหาต่าง ๆ ในทางการเมืองได้กลายเป็นแรงกดดันเข้าไปมีปฏิสัมพันธ์กับปัจจัยนำเข้าทั้งหมดที่ถูกผลักดันให้เข้าสู่กระบวนการตัดสินใจผ่านทางด้านแรงกดดันต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ และการ

สร้างความแตกแยกเปลี่ยนแปลงภายในโครงสร้างของกระบวนการกำหนดนโยบายซึ่งส่งผลให้มีประสิทธิภาพในการกำหนดนโยบายป้องกันค่าเงินบาทลดลง

โดยในส่วนของเสถียรภาพทางเศรษฐกิจนั้นตามหลักการบริหารนโยบายเศรษฐกิจของประเทศนั้นรัฐบาลจำเป็นต้องให้ความสำคัญสูงสุดต่อการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศนอกเหนือไปจากเป้าหมายสำคัญอื่น ๆ เช่นเป้าหมายด้านการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจหรือเป้าหมายการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งในการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศนี้มีความหมายครอบคลุม 2 ด้าน คือ ด้านหนึ่งคือการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจภายในประเทศ โดยต้องให้ความสนใจกับระดับราคาสินค้าภายในประเทศเพื่อไม่ให้เกิดปัญหาเงินเฟ้อหรือเงินฝืด ซึ่งส่งผลกระทบต่อค่าครองชีพของประชาชนและระดับการจ้างงานจึงต้องให้ความสนใจกับตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม ซึ่งได้แก่ ระดับราคา ระดับการจ้างงาน อัตราดอกเบี้ยและระดับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและระดับรายได้

ในอีกด้านหนึ่งคือการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศ คือการดูแลให้การขาดดุลการค้าและดุลบัญชีเดินสะพัดไม่มากเกินไปเงินสำรองระหว่างประเทศมีความมั่นคงและฐานะหนี้ต่างประเทศไม่สูงเกินไปทั้งในส่วนของรัฐและเอกชน โดยต้องให้ความสำคัญกับตัวแปรที่สำคัญคืออัตราแลกเปลี่ยนและระดับการนำเข้าส่งออกสินค้า

เสถียรภาพทางเศรษฐกิจทั้งสองด้านดังกล่าวนี้เป็นเรื่องที่เชื่อมโยงกันอย่างใกล้ชิดในหลายกรณีปัญหาที่กระทบเสถียรภาพทั้งด้านมีสาเหตุมาจากเรื่องเดียวกันและการแก้ไขปัญหาก็จำเป็นต้องกระทำควบคู่กันไป โดยเฉพาะอย่างยิ่งนโยบายเปิดเสรีทางการเงินทำให้ปัญหาต่าง ๆ ในประเทศและในระบบเศรษฐกิจระหว่างประเทศส่งผลกระทบต่อมายังเศรษฐกิจไทยได้อย่างรวดเร็วและรุนแรง ดังเช่นการอ่อนตัวลงหรือแข็งค่าอย่างฉับพลันของค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ รวมไปถึงวิกฤตการณ์ค่าเงินเปโซที่เกิดขึ้นในประเทศเม็กซิโกในช่วงต้นปี พ.ศ. 2538 หรือความแตกแยกภายในสังคม ล้วนส่งผลต่อการไหลออกของเงินทุนในประเทศไทย ซึ่งทำให้ค่าเงินบาทมีค่าผันผวนอ่อนตัวลง

ปัจจัยทางการเมืองก็เป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้กระบวนการกำหนดนโยบายป้องกันค่าเงินบาทล้มเหลว ภายใต้โครงสร้างการเมืองไทยที่ไม่สามารถมีพรรคการเมืองใดได้รับคะแนนเสียงข้างมากเกินกว่าครึ่งหนึ่งของเสียงในสภาผู้แทนราษฎรทำให้การจัดตั้งรัฐบาลต้องออกมาในรูปของรัฐบาลผสมหลายพรรคการเมือง ดังนั้นเสถียรภาพของรัฐบาลจึงมีความเปราะบางท่ามกลางความพยายามแข่งขันของพรรคการเมืองต่าง ๆ ที่มุ่งหวังเป็นพรรคแกนนำในการจัดตั้งรัฐบาล ซึ่งในด้านความเปราะบางดังกล่าวนี้เกิดขึ้นอย่างชัดเจนในช่วง พ.ศ.2538-2540 ที่เกิดความเปลี่ยนแปลงทางการเมืองสูงมาก

เริ่มตั้งแต่พรรคพลังธรรมถอนตัวจากพรรคร่วมรัฐบาลภายใต้การนำของนายกรัฐมนตรี นายชวน หลีกภัยจากพรรคประชาธิปัตย์ ทำให้นายกรัฐมนตรีต้องตัดสินใจยุบสภาและให้มีการ

เลือกตั้งทั่วไปใหม่ในเดือนพฤษภาคม พ.ศ.2538 ส่งผลให้พรรคชาติไทยเป็นแกนนำในการจัดตั้งรัฐบาล โดยมีนายบรรหาร ศิลปอาชา เป็นนายกรัฐมนตรี จากนั้นการทำงานของรัฐบาลที่นำโดยนายบรรหาร ได้ถูกโจมตีจากฝ่ายค้านที่นำโดยพรรคประชาธิปัตย์อย่างหนักจนต้องมีการปรับคณะรัฐมนตรีหลายครั้ง และในที่สุดต้องยุบสภาฯ โดยที่ทำงานได้เพียงปีเศษ ซึ่งต่อมาทางด้านพรรคความหวังใหม่ได้รับเลือกตั้งมีคะแนนเสียงสูงสุดจึงได้เป็นแกนนำจัดตั้งรัฐบาล และได้มีการเสนอชื่อพลเอกชวลิต ยงใจยุทธหัวหน้าพรรคความหวังใหม่ขึ้นมาเป็นนายกรัฐมนตรี

จากความผันผวนทางการเมืองไทยดังกล่าวได้ส่งผลต่อความเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างกระบวนการกำหนดนโยบายป้องกันค่าเงินบาทอย่างมาก ทั้งนี้เพราะในรอบ 2 ปีกว่าไม่เพียงมีการเปลี่ยนตัวนายกรัฐมนตรีซึ่งเป็นผู้นำสูงสุดของโครงสร้างการกำหนดนโยบายถึง 3 คนแล้ว ยังมีการเปลี่ยนตัวรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังผู้กำกับนโยบายบริหารเงินทุนสำรองระหว่างประเทศโดยตรงถึง 5 คน คือ นายธารินทร์ นิมมานเหมินท์ ในช่วงรัฐบาลชวน มาเป็นนายสุรเกียรติ์ เสถียรไทย และนายบดี จุลฉานนท์ จนถึงนายชัยวัฒน์ วิบูลย์สวัสดิ์ ในช่วงรัฐบาลนายบรรหาร ต่อมาเป็นนายอานวย วีรรณ และนายทอง พิทยะในช่วงรัฐบาลพลเอกชวลิต ยงใจยุทธที่มีการประกาศให้ค่าเงินบาทลอยตัว

ตั้งแต่มีการเปลี่ยนแปลงรัฐบาลจากรัฐบาลชวนไปสู่รัฐบาลบรรหาร และรัฐบาลพลเอกชวลิต การรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจแทบจะไม่ได้อยู่ในแนวทางของรัฐบาลเลย หากแต่รัฐบาลมุ่งเน้นไปที่การเร่งให้มีอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง ด้วยการกดดันให้ธนาคารแห่งประเทศไทยใช้นโยบายดอกเบี้ยต่ำเพิ่มการใช้จ่ายงบประมาณให้เพิ่มสูงมาโดยตลอด แทนที่จะปรับลดการใช้จ่ายงบประมาณลง และไม่ต้องการที่จะเพิ่มภาษีใด ๆ ที่จะทำให้ประชาชนเดือดร้อนแม้จะเป็นสิ่งจำเป็นช่วงที่เกิดวิกฤตการณ์โจมตีค่าเงินบาทท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจที่ตกต่ำอย่างมากจนการจัดเก็บรายได้ไม่เข้าเป้าเป็นเวลานานต่อเนื่อง ในเดือนเมษายน พ.ศ. 2540 พลเอกชวลิตก็ยังประกาศจะเพิ่มเงินเดือนให้กับข้าราชการเป็นจำนวน 5 เปอร์เซ็นต์อีก ซึ่งเป็นการสะท้อนให้เห็นว่ารัฐบาลมุ่งเน้นไปที่การได้รับคะแนนนิยมมากกว่ามุ่งเน้นการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ ทั้งนี้ก็เป็นไปภายใต้ลักษณะทางการเมืองที่มาจากเลือกตั้งที่มุ่งเน้นคะแนนนิยมเป็นส่วนสำคัญในการตัดสินใจในการดำเนินนโยบายต่าง ๆ

ขณะเดียวกันการเปลี่ยนแปลงรัฐบาลและปรับคณะรัฐมนตรีบ่อยครั้งได้ทำให้เกิดความไม่มั่นใจของนักลงทุนซึ่งจะส่งผลให้เงินทุนไหลออกอันเป็นการสร้างแรงกดดันให้เสถียรภาพค่าเงินบาทมากขึ้น และความไร้เสถียรภาพของรัฐบาลนี้ก็จะเป็นปัจจัยหนึ่งให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือปรับลดเครดิตของประเทศด้วย ยิ่งไปกว่านั้นความแตกแยกภายใต้รัฐบาลผสมนี้ทำให้การผลิตนโยบายต่าง ๆ เพื่อเกื้อหนุนฐานะทางเศรษฐกิจของประเทศไทยไม่เป็นไปอย่างเป็นระบบหลายครั้งได้กลายมาเป็นอุปสรรคซึ่งกันและกัน เช่น การตัดสินใจเพิ่มภาษี แต่แล้วก็มาลดภาษี ทำให้รัฐบาลขาดความน่าเชื่อถือในการดำเนินนโยบาย

ประกอบกับการขาดความรู้ความเข้าใจในระบบเศรษฐกิจระหว่างประเทศของรัฐมนตรีในพรรคร่วมรัฐบาลก็ยิ่งเป็นการซ้ำเติมความน่าเชื่อถือของรัฐบาลมากขึ้น เช่น การที่นายบรรหารตอน ที่นายกรัฐมนตรีนั่งสัมภาษณ์ว่าตลาดหุ้นตกได้ก็ทำให้ขึ้นได้ หรือการออกมาโจมตีบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือว่าไม่มีความน่าเชื่อถือของนายสมักร สุนทรเวชรองนายกรัฐมนตรีในช่วงรัฐบาลพลเอกชวลิต หรือการตั้งหน่วยตรวจสอบสื่อมวลชนที่มีร้อยตำรวจเอกเฉลิม อยู่บำรุงรัฐมนตรีช่วยว่าการกระทรวงมหาดไทย ซึ่งได้ตรวจสอบทั้งสื่อมวลชนและบุกเข้าไปตรวจสอบสำนักงานของสถาบันการเงินระหว่างประเทศบางแห่งในกรุงเทพฯ จนสร้างความตื่นตระหนกให้กับนักลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศที่ไม่ไว้วางใจในตัวรัฐบาลมาก่อนแล้วไม่ไว้วางใจที่จะถือเงินสกุลนี้เอาไว้

ซึ่งเป็นการเปิดโอกาสให้นักเก็งกำไรค่าเงินใช้เงินเป็นจุดอ่อนในการโจมตีค่าเงินบาทเพราะเมื่อมีการโจมตีค่าเงินบาท เป็นแรงจูงใจให้นักลงทุนและประชาชนทั่วไปที่ถือเงินบาทแห่ขายเงินบาททิ้งตามไป ซึ่งเมื่อมีมาก ๆ เข้าก็ทำให้ค่าเงินบาทที่แท้จริงมีค่าอ่อนจริงดังที่คาดการณ์ ซึ่งพฤติกรรมการณ์เหล่านี้เป็นไปตามหลักการและทฤษฎีของนายจอร์จ โซรอส ที่ระบุไว้ว่า “เมื่อคนไม่มั่นต่อค่าเงินที่ตัวเองถือและพยายามหลีกเลี่ยงไปให้กับระบบเมื่อมีมากเข้าก็จะทำให้ระบบพัง” (Soros, 1994 : 392)

แต่ในช่วงเวลาการป้องกันค่าเงินบาทจะเห็นได้ว่าเมื่อใดก็ตามที่รัฐบาลมีแนวทางการรักษาเสถียรภาพระบบเศรษฐกิจที่ชัดเจนเร่งออกมาตรการในการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจออกมาอย่างเป็นระบบเช่นการประกาศลดงบประมาณลงในช่วงปลายเดือนมกราคมเพื่อเป็นการรักษาวินัยทางการคลัง และการออกมาตรการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจหลายมาตรการในเดือนมีนาคม พ.ศ. 2540 ทำให้นักลงทุนเกิดความมั่นใจเพิ่มขึ้นเงินทุนไหลกลับเข้ามาระยะหนึ่ง

แต่อย่างไรก็ตาม รัฐบาลได้แสดงจุดยืนในทางที่จะสร้างความสับสนและสร้างความไร้เสถียรภาพทางเศรษฐกิจนักธุรกิจและนักลงทุนต่างเกิดความไม่มั่นใจมาก เช่น ในช่วงแรกที่รัฐมนตรีร่วมรัฐบาลไม่ยินยอมที่จะให้มีการปรับลดงบประมาณ การประกาศเพิ่มขึ้นเงินเดือนข้าราชการกลางภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ แต่ต่อมาการกลับคำพูดของนายกรัฐมนตรีนั่ง เช่น เดียวกับการกลับคำพูดในเรื่องอื่น ๆ กรณีมีการปิดสถาบันการเงิน สิ่งเหล่านี้กลายมาเป็นตัวกระตุ้นความไม่เชื่อมั่นของนักลงทุนภายในและต่างประเทศ ดังนั้นเมื่อใดก็ตามที่มีกระแสการโจมตีค่าเงินบาท และการปรับลดค่าเงินบาท ทำให้นักลงทุนเหล่านี้ต่างแห่เข้าร่วมในการเทขายเงินบาทออกไป และในหลายช่วงเช่น ปลายปี พ.ศ. 2539 และช่วงก่อนประกาศให้เงินบาทลอยตัวแม้จะไม่มีการโจมตีค่าเงินบาทเท่าใดนัก แต่เนื่องจากนักลงทุนเกิดความไม่มั่นใจต่อกระแสข่าวต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นจึงพากันขายเงินบาทออกไป

ขณะเดียวกันความไร้เสถียรภาพทางการเมืองยังทำให้แนวทางในการดำเนินนโยบายป้องกันค่าเงินบาทขาดความต่อเนื่องนับตั้งแต่การเปลี่ยนแปลงรัฐบาลชวนสู่รัฐบาลนายบรรหาร ให้

นายธารินทร์หมดโอกาสที่จะดำเนินนโยบายในการแก้ไขเรื่องเสถียรภาพค่าเงินบาท ต่อมาเมื่อรัฐบาลนายบรรหารเปลี่ยนแปลงนายวิจิตร สุพินิจออกไปก็ทำให้แผนการปรับปรุงระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราของประเทศจบลง เช่นเดียวกับการลาออกของนายบดี จุลฉันทน์ที่มีความขัดแย้งกับนายบรรหารก็ส่งผลให้แผนการเร่งรัดสร้างระบบความยืดหยุ่นให้กับค่าเงินบาทจบลงเช่นกัน

สำหรับในช่วงสุดท้ายของการดำเนินนโยบายป้องกันค่าเงินบาทก่อนที่จะปล่อยให้ค่าเงินบาทลอยตัว จะเห็นได้ว่าแม้ไทยจะแบ่งแยกตลาดเงินบาทในประเทศออกจากเงินบาทต่างประเทศแล้วทำให้การโจมตีค่าเงินบาทเป็นไปได้ยาก ขณะที่ค่าเงินดอลลาร์กับค่าเงินเยนก็มีค่าอ่อนตัวลดลงซึ่งเป็นการลดแรงกดดันต่อเสถียรภาพค่าเงินบาทแล้ว การโจมตีค่าเงินบาทหายไปจากตลาดชั่วขณะไม่มีการประกาศลดเครดิตความน่าเชื่อถือ สถานการณ์ค่าเงินบาทกำลังจะเริ่มดีขึ้นเพราะเงินทุนต่างประเทศกำลังจะไหลกลับ แต่ความแตกแยกภายในรัฐบาลที่กดดันให้นายอานวยต้องลาออกจากตำแหน่ง ทำให้แผนการที่จะให้เอกชนไปเจรจากับนักเก็งกำไรค่าเงินเพื่อช่วยแก้ไขวิกฤตเงินทุนสำรองของประเทศที่ลดต่ำลงมากต้องล้มเหลวและจบลงสิ้นเชิง

ขณะเดียวกันความแตกแยกดังกล่าวนี้ได้กลายเป็นตัวตอกย้ำความไร้เสถียรภาพของรัฐบาลและความไม่น่าเชื่อถือของรัฐบาล ทำให้นักลงทุนและประชาชนในประเทศต่างเทขายเงินบาทออกไปถือเงินดอลลาร์แทน ซึ่งเป็นส่วนสำคัญโดยตรงที่ทำให้เงินทุนสำรองที่เหลืออยู่ไม่มากนักหมดลงอย่างรวดเร็วจนเป็นสาเหตุสุดท้ายที่ทำให้ประเทศไทยไม่สามารถมีเงินสำรองเหลือพอที่จะคงระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระบบเดิมอีกต่อไปได้ ดังนั้นจะเห็นได้ว่าปัจจัยปัญหาทางการเมืองนี้เป็นปัจจัยสำคัญที่นอกเหนือการควบคุมของโครงสร้างการกำหนดนโยบายป้องกันค่าเงินบาทที่มีแกนหลักอยู่ที่ธนาคารแห่งประเทศไทย นอกจากนั้นแล้วการแย่งชิงแข่งขันในทางการเมืองและการไร้เสถียรภาพในช่วงรัฐบาลบรรหารต่อเนื่องไปถึงรัฐบาลพลเอกชวลิตนี้ได้ก่อให้เกิดความแตกแยกในโครงสร้างกระบวนการกำหนดนโยบายในจนเป็นสาเหตุสำคัญให้การกำหนดนโยบายป้องกันค่าเงินบาทต้องประสบความล้มเหลว

การเปลี่ยนแปลงทางการเมืองจากรัฐบาลชวนสู่รัฐบาลบรรหารในปี พ.ศ. 2538 นั้นเป็นจุดสำคัญที่ทำให้ความริ้วฉานภายในธนาคารแห่งประเทศไทยปะทุขึ้นอันเป็นส่วนสำคัญในการลดทอนประสิทธิภาพการกำหนดนโยบายป้องกันค่าเงินบาท ทั้งนี้เริ่มตั้งแต่การที่รัฐบาลนายบรรหารนั้นเป็นรัฐบาลที่ไม่ค่อยได้รับการยอมรับนับถือ ดังนั้นบุคคลที่มีความสามารถทางเศรษฐกิจและบุคคลในวงการการเงินการคลังไม่ต้องการเข้าร่วมรัฐบาลจนทำให้นายบรรหารต้องเลือกเอานายสุรเกียรติ มาเป็นรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังทั้ง ๆ ที่ไม่มีความรู้ความเข้าใจในระบบและสังคมการเงินการคลัง อันเป็นการเปิดโอกาสให้นายวิจิตร ผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทย ถือเอาโอกาสนี้เสนอปลดนายเอกมลที่เป็นศัตรูของตนพ้นจากตำแหน่ง ซึ่งนำไปสู่ความเปลี่ยนแปลงในความรู้สึกหวาดกลัวและกดดันของเจ้าหน้าที่ธนาคารแห่งประเทศไทยดังที่ได้กล่าว

มาแล้วการตัดสินใจของนายสุรเกียรติ์นี้ผิดกับในช่วงที่นายธารินทร์ดำรงตำแหน่งอยู่ นายวิจิตรไม่กล้าที่จะเสนอเรื่องนี้เพราะทราบดีว่านายธารินทร์ หรือบุคคลในแวดวงการเงินคลังต่างรู้ถึงคามขัดแย้งนี้ดีหากเสนอปลดนายเอกกมลก็ย่อมไม่ได้รับการตอบสนองแน่

การปลดนายเอกกมลได้กลายมาเป็นจุดเริ่มต้นของการเปลี่ยนแปลงภายในโครงสร้างธนาคารแห่งประเทศไทยหลายครั้ง โดยมีฝ่ายการเมืองแสดงบทบาทสำคัญที่ก่อให้เกิดความเปลี่ยนแปลงครั้งใหญ่ เริ่มจากการสอบสวนของกรมการเศรษฐกิจที่นำโดยพรรคฝ่ายค้านที่ก้าวขึ้นมามีบทบาทสำคัญมากขึ้นเพราะกรมการชุดนี้ประกอบด้วยทีมงานเศรษฐกิจการคลังที่เคยใกล้ชิดกับการบริหารกระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทยมาก่อนทำให้การทำงานของทางด้านการการมีข้อมูลชัดเจนมากขึ้นและรู้ที่มาที่ไปของความขัดแย้งดังกล่าวไม่เหมือนกับบทบาทของกรมการเศรษฐกิจในอดีตทำให้มีการรายงานข่าวในเรื่องนี้อย่างกว้างขวางไปถึงกรณีความไม่ชอบธรรมของนายวิจิตรต่อการช่วยเหลือสถาบันการเงินและธนาคารกรุงเทพฯ พาณิชยกรรมซึ่งโยงใยนักการเมืองในพรรคร่วมรัฐบาล จนนำไปสู่การอภิปรายไม่ไว้วางใจในเรื่องเหล่านี้ในกลางปี พ.ศ. 2539 ส่งผลให้มีการเปลี่ยนตัวผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทย และรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง

การเปลี่ยนแปลงตัวบุคคลอย่างนายวิจิตรซึ่งเป็นตัวหลักในการกำหนดนโยบายป้องกันค่าเงินบาทนี้ทำให้แนวทางที่จะให้มีการปรับปรุงระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราที่ได้เคยมีมาตั้งแต่ในช่วงรัฐบาลชวนนั้นต้องจบลงไป และด้วยความไม่น่าเชื่อถือของรัฐบาลนายบรรหารทำให้นายบรรหารไม่มีทางเลือกอื่นนอกจากจะแต่งตั้งผู้ว่าการฯ คนใหม่ตามระบบอาวุโสภายในธนาคารแห่งประเทศไทย ทั้ง ๆ ที่ในขณะนั้นหากรัฐบาลเป็นรัฐบาลที่ได้รับการยอมรับก็อาจมีแรงสนับสนุนเปิดโอกาสให้คัดสรรบุคคลภายนอกที่มีความรู้ความสามารถมากกว่านายเริงชัยขึ้นดำรงตำแหน่ง ซึ่งจะไม่นำไปสู่ความขัดแย้งแตกแยกภายในการบริหารของธนาคารแห่งประเทศไทยอันเป็นที่มาอันหนึ่งของความล้มเหลวในการป้องกันกันค่าเงินบาท จากการดำเนินนโยบายป้องกันค่าเงินบาทที่ผิดพลาดจนนำไปสู่วิกฤตเศรษฐกิจนี้ได้ส่งผลกระทบต่อเปลี่ยนแปลงทั้งระดับรัฐบาล และธนาคารแห่งประเทศไทยในเชิงการบริหารนโยบายทางการเงินของประเทศ โดยผลของการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจครั้งนี้นำไปสู่การตั้งคำถามเป็นครั้งแรกในรอบทศวรรษถึงประสิทธิภาพในการบริหารนโยบายเศรษฐกิจการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย ทั้งจากสื่อมวลชนและนักการเมืองฝ่ายรัฐบาลและฝ่ายค้านอย่างกว้างขวางอันเป็นแรงกดดันสำคัญที่ทำให้นายเริงชัย ผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทยประกาศลาออกในช่วงนั้น

ในยุค IMF ภาวะเศรษฐกิจของไทยยังคงชะลอตัวอย่างต่อเนื่องจนเกิดสภาวะเศรษฐกิจตกต่ำจากปัญหานี้คือคุณภาพที่ก่อให้เกิดวิกฤติการณ์ทางการเงินในประเทศ ปัญหาด้านความเชื่อมั่นได้ส่งผลให้ค่าเงินบาทอ่อนตัวลงอย่างต่อเนื่อง เป็นแรงกดดันอัตราดอกเบี้ย รวมถึงการใช้จ่ายลงทุนและอุปโภคบริโภคของภาคเอกชนลดลง ส่งผลให้ประเทศต้องขอรับความช่วยเหลือจาก

กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) เมื่อวันที่ 14 สิงหาคม 2540 วงเงิน 17.2 พันล้านเหรียญ สหรัฐ. ระยะเวลา 3 ปี (2540-2542) ดังนั้น แผนนโยบายในการแก้ไขปัญหาต่าง ๆ ของรัฐบาลในช่วงนี้จึงเป็นไปตามที่ได้ลงนามไว้ในหนังสือแจ้งความจำนงขอรับความช่วยเหลือทางการเงินและวิชาการ ซึ่งได้มีการลงนามไปแล้ว 2 ฉบับ ซึ่งมีสาระสำคัญ ดังนี้ ภาพรวมเศรษฐกิจไทยในระยะสั้นไม่ดีเท่ากับที่ได้ประเมินไว้ในครั้งเริ่มเข้าโครงการกับกองทุนการเงินระหว่างประเทศ ทั้งนี้ เนื่องจากปัญหาด้านความเชื่อมั่นได้ส่งผลให้ค่าเงินบาทอ่อนตัวต่อเนื่องและเป็นแรงกดดันต่ออัตราดอกเบี้ย รวมทั้งมีผลให้การใช้จ่ายลงทุนและอุปโภคบริโภคภาคเอกชนลดลงกว่าที่คาดไว้มาก

การปรับปรุงตัวเลขภาพรวมเศรษฐกิจมหภาคที่สำคัญ ได้แก่ การปรับอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจจากร้อยละ 2.5 เป็นร้อยละ 0.6 ในปี 2540 และจากร้อยละ 3.5 เป็นร้อยละ 0-1 ในปี 2541 การปรับตัวเลขอัตราเงินเฟ้อ ณ สิ้นปี จากร้อยละ 9.5 เป็นร้อยละ 10 ในปี 2540 และร้อยละ 5 เป็นร้อยละ 6 ในปี 2541 ในขณะที่เงินสำรองระหว่างประเทศยังคงอยู่ที่ 23 พันล้านเหรียญสหรัฐ ในปี 2540 ส่วนในปี 2541 ได้ปรับเปลี่ยนจาก 24.5 พันล้านเหรียญสหรัฐ เป็น 24.8 พันล้านเหรียญสหรัฐ เป็นต้น

นโยบายการคลัง รัฐบาลไทยมีความตั้งใจแน่วแน่ที่จะรักษาการเกินดุลฐานะการคลังภาครัฐบาลตามที่ได้ตกลงไว้เดิม คือ ร้อยละ 1 ของ GDP ในปีงบประมาณ 2541 รัฐบาลได้ดำเนินการด้านการคลังเพิ่มเติมไปแล้ว 3 ครั้ง เพื่อยืนยันที่จะปฏิบัติตามเงื่อนไขด้านการคลัง เช่น การตัดลดวงเงินรายจ่ายงบประมาณปี 2541 และรายจ่ายเหลือมีเพิ่มขึ้น รวมทั้งเสริมมาตรการด้านภาษีเพื่อเพิ่มรายได้ โดยครั้งหลังสุดได้ดำเนินการไปเมื่อวันที่ 4 พฤศจิกายน 2540

นโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทยดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดต่อไป และการกำหนดอัตราดอกเบี้ยจะต้องสอดคล้องกับเป้าหมายในการรักษาเสถียรภาพอัตราแลกเปลี่ยนและรักษาความเชื่อมั่นที่มีต่อสินทรัพย์ทางการเงินของไทยเป็นสำคัญ โดยเฉพาะเมื่อ 2 กรกฎาคม 2540 ได้มีการปรับอัตราแลกเปลี่ยนเป็นแบบลอยตัว

นโยบายด้านต่างประเทศ เพื่อให้รัฐบาลคล่องตัวในการบริหารเงินสำรองระหว่างประเทศ และหนีต่างประเทศตามสถานการณ์ความไม่แน่นอนด้านเงินทุนต่างประเทศของภาคเอกชนได้ดีขึ้น กองทุนการเงินระหว่างประเทศได้มีการปรับปรุงเกณฑ์ปฏิบัติการกู้ยืมต่างประเทศของเพดานการกู้ยืมหรือค้ำประกันเงินกู้ต่างประเทศของรัฐบาล โดยได้ขยายเพดานจากเดิม 4,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปีงบประมาณ 2541 เพิ่มขึ้นเป็น 9,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐ นอกจากนี้ รัฐบาลมีความตั้งใจที่จะยกเลิกข้อจำกัดในการซื้อขายและกู้ยืมเงินบาทโดยชาวต่างประเทศ (ยกเลิกตลาดเงินตราต่างประเทศ 2 ตลาด (two-tier system)) ตลอดจนข้อจำกัดในการขายตราสารหนี้และหลักทรัพย์เงินบาทโดยหวังว่าจะสามารถเรียกความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจไทยให้กลับมาได้โดยเร็ว

มาตรการฟื้นฟูภาคการเงิน ได้มีการกำหนดกรอบเงื่อนไขเวลาในการดำเนินการขององค์การเพื่อการปฏิรูประบบสถาบันการเงิน (ปรส.) และบรรษัทบริหารสินทรัพย์สถาบันการเงิน

(บบส.) และกำหนดกรอบเงื่อนไขเวลาในการดำเนินการที่ประกาศเมื่อ 14 ตุลาคม 2540 เกี่ยวกับสถาบันการเงินที่ไม่ถูกระงับกิจการ และทางการมีการจัดตั้งสถาบันการเงินใหม่ขึ้นเมื่อวันที่ 20 มกราคม 2541 โดยจัดตั้งธนาคารพาณิชย์ใหม่ ชื่อ ธนาคารรัตนสิน พร้อมนี้ได้มีการจัดตั้งบริษัทเงินทุนรัตนทุน และบริษัทหลักทรัพย์รัตนทรัพย์ด้วย

การแปรรูปรัฐวิสาหกิจ การบริการสังคมและกรอบกฎหมาย การแปรรูปรัฐวิสาหกิจเป็นเป้าหมายหลักเป้าหมายหนึ่งในระยะปานกลางของแผนฟื้นฟูเศรษฐกิจ รัฐบาลได้ดำเนินการร่างแผนงานเบื้องต้นในการเพิ่มบทบาทของภาคเอกชนในสาขาพลังงาน สาธารณูปโภค การสื่อสาร และการขนส่งคาดว่าจะมีการประกาศแผนการดำเนินงานที่ชัดเจนในสาขาเหล่านี้ รัฐวิสาหกิจที่ได้ดำเนินการแปรรูปเป็นบริษัทจำกัดแล้ว แต่รัฐบาลยังเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่อยู่

แนวทางการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจของรัฐบาลนายชวน หลีกภัยได้รับการวิพากษ์วิจารณ์เป็นอย่างยิ่ง เนื่องจากนโยบายดังกล่าวมุ่งช่วยเหลือคนรวยก่อน เพื่อให้คนรวยไปช่วยคนจนในภายหลัง ซึ่งฝ่ายที่วิจารณ์ วิจารณ์ว่า เปรียบเสมือนการรดน้ำต้นไ้ที่หยอด ซึ่งยากที่น้ำจะซึมลงไปสู่รากได้ นอกจากนี้ ภาวะเศรษฐกิจตกต่ำในปี 2540 นักเศรษฐศาสตร์จำนวนมากวิจารณ์ว่า สาเหตุหลักเกิดจาก นโยบายเปิดเสรีทางการเงิน BIF ที่พรรคประชาธิปัตย์นำมาใช้ในปี 2532 เป็นสาเหตุให้มีการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศเข้ามาเป็นจำนวนมาก ในขณะที่มีการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนไว้อย่างตายตัว ทำให้รัฐบาลชวลิติไม่มีทางเลือก และต้องลดค่าเงินบาทในปี พ.ศ. 2540 ในช่วงปีสุดท้ายของรัฐบาลนายชวน หลีกภัย ภาคประชาชนต่างๆ ได้ออกมาต่อต้านอย่างรุนแรง และได้มี "คำประกาศอิสรภาพของประเทศไทย" ที่กลุ่มเศรษฐศาสตร์การเมือง ได้จัดประชุมขึ้นที่หอประชุมใหญ่จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัยในปี 2544 ดังนั้น ภาวะเศรษฐกิจที่ไม่ฟื้นตัว คนว่างงานจำนวนมาก คำมั่นสัญญาจากรัฐบาลว่าเศรษฐกิจกำลังฟื้น แต่เวลาได้ล่วงเลยมากกว่า 3 ปีทำให้ประชาชนหันไปสนับสนุนพรรคไทยรักไทยของพันตำรวจโททักษิณ ชินวัตรอย่างท่วมท้น จนทำให้เป็นพรรคการเมืองแรกที่ชนะเลือกตั้งกว่าครึ่งหนึ่งของสภาผู้แทนราษฎร

เมื่อเปรียบเทียบการบริหารงานของสองรัฐบาลระหว่างรัฐบาลพลเอกเปรม ติณสูลานนท์ (2523 – 2531) และพลเอกชวลิต ยงใจยุทธ (2539 – 2540) พบว่า ตลอดระยะเวลาที่พลเอกเปรม ติณสูลานนท์ ดำรงตำแหน่งนายกรัฐมนตรี ระหว่างปี 2523-2531 นั้น ระบบเศรษฐกิจไทยเผชิญกับคลื่นเศรษฐกิจระลอกแล้วระลอกเล่า คลื่นเศรษฐกิจถาโถมรุนแรงระหว่างปี 2523-2529 วิกฤติการณ์น้ำมันปี 2522 ก่อให้เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยในสังคมเศรษฐกิจโลก โดยลามมาสู่ประเทศไทยด้วยภาวะเศรษฐกิจถดถอยนำมาซึ่งภาวะถดถอยของรายได้รัฐบาล

ในขณะที่รัฐบาลยังคงดำเนินนโยบายงบประมาณแบบเจ้าบุญทุ่ม ยังผลให้เกิดวิกฤติการณ์เงินคลังที่ร้ายแรงระหว่างปี 2523-2525 ภาวะถดถอยในสังคมเศรษฐกิจโลกยังก่อให้เกิดภาวะตกต่ำในการส่งออก ซึ่งถูกซ้ำเติมด้วยภาวะตกต่ำของราคาสินค้าขั้นปฐมตลอดช่วงเวลาระหว่างปี 2524-2529 การขาดดุลการค้าและดุลบัญชีเดินสะพัดอย่างรุนแรงในปี 2526 นำมาซึ่งนโยบายการ

จำกัดสินเชื่อในระบบการเงินมิให้ขยายตัวเกินกว่า 18% ต่อปี ยังผลให้ธุรกิจล้มละลายจำนวนมาก ทั่วยุทธศาสตร์การดำเนินงานนี้ต่างประเทศ ทำให้ต้องชะลอการลงทุนตามแผนการพัฒนาอุตสาหกรรม บริเวณชายฝั่งทะเลตะวันออก (Eastern seaboard)

สภาวะการณ์ในสังคมเศรษฐกิจโลกในระหว่างปี 2523-2529 ไม่เกื้อกูลต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ นอกจากน้ำมันมีราคาแพงแล้ว อัตราดอกเบี้ยยังคงอยู่ในระดับสูง อันเป็นผลจากสงคราม ดอกเบี้ยระหว่างสหรัฐอเมริกากับยุโรปตะวันตก นอกจากนี้เงินดอลลาร์อเมริกายังแข็งตัว และตลาดการเงินระหว่างประเทศมีความแปรปรวนอย่างสูงอีกด้วย

รัฐบาลพลเอกชวลิต ยงใจยุทธ เผชิญปัญหาเศรษฐกิจพื้นฐานคู่เดียวกับรัฐบาลเปรม นับตั้งแต่ปี 2539 เป็นต้นมา ระบบเศรษฐกิจไทยไม่เพียงแต่จะมีปัญหาเศรษฐกิจถดถอยเท่านั้น หากยังต้องเผชิญกับวิกฤติการณ์การเงินระหว่างประเทศ มิใช่ต้องกล่าวถึงปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดและภาวะการถดถอยของการส่งออก

พลเอกชวลิตรับตำแหน่งนายกรัฐมนตรีห่างจากพลเอกเปรมถึง 16 ปี ในช่วงเวลา 16 ปีที่ผ่านมา ระบบเศรษฐกิจไทยมีการเปลี่ยนแปลงเป็นอันมาก ในด้านหนึ่งภาคเกษตรกรรมมีขนาดเล็กลง ในขณะที่ภาคอุตสาหกรรมและภาคบริการมีขนาดใหญ่ขึ้น ในด้านหนึ่ง ขนาดของการเปิดประเทศกว้างขวางขึ้น ในปัจจุบันระบบเศรษฐกิจไทยมีลักษณะ “เสรี” มากกว่าเมื่อเกือบสองทศวรรษที่แล้ว การดำเนินนโยบายเศรษฐกิจเสรีนับตั้งแต่ปี 2532 เป็นต้นมา ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวนี้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการถ่ายโอนการผลิตไปสู่ภาคเอกชน (Privatization) การลดบทบาทของรัฐบาลในการประกอบกิจกรรมทางเศรษฐกิจโดยตรง รวมถึงลดจรรยาบรรณการค้าเสรีระหว่างประเทศ

ระบบเศรษฐกิจไทยที่พลเอกชวลิตเป็นผู้บริหาร มีขนาดใหญ่เป็น 3 เท่าของระบบเศรษฐกิจไทยที่พลเอกเปรมเป็นผู้บริหาร ไม่เพียงแต่จะมีขนาดใหญ่ขึ้นเท่านั้นหากยังมีความซับซ้อนเพิ่มขึ้นอีกด้วย ความซับซ้อนเพิ่มขึ้นอีกด้วย ความซับซ้อนที่สำคัญเป็นความซับซ้อนของภาคเศรษฐกิจการเงิน ซึ่งไม่เพียงแต่จะมีขนาดใหญ่ขึ้นเท่านั้น หากยังเชื่อมโยงไปกับตลาดต่างประเทศอย่างแน่นแฟ้น ถ้าเพียงแต่การขยายขนาดของการเปิดประเทศก็สร้างปัญหาในการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจมากพออยู่แล้ว แนวทางเสรีนิยมทางการเงินที่รัฐบาลเลือกเดินยิ่งซ้ำเติมปัญหาดังกล่าวนี้ เนื่องจากเงินทุนสามารถเคลื่อนย้ายเข้าออกระหว่างประเทศโดยเสรีนั่นเอง

ด้วยเหตุดังที่พรรณมาข้างต้นนี้ การบริหารระบบเศรษฐกิจไทยในยุครัฐบาลพลเอกชวลิตจึงเป็นเรื่องยากกว่ายุครัฐบาลพลเอกเปรมเป็นอันมาก ทั้งนี้เป็นเพราะระบบเศรษฐกิจมีขนาดใหญ่ขึ้น ความซับซ้อนของระบบเศรษฐกิจมีมากขึ้น และปัจจัยที่สั่นคลอนเสถียรภาพทางเศรษฐกิจมีมากขึ้น ในยุคสมัยที่มีการเปลี่ยนแปลงเช่นนี้คุณภาพของการบริหารนโยบายเศรษฐกิจจึงต้องเพิ่มพูนขึ้น จึงจะสามารถธำรงประสิทธิผลของการบริหารนโยบายเศรษฐกิจในระดับเดิมไว้ได้ แต่การปรับเปลี่ยนด้านคุณภาพตามไม่ทันปัญหาเศรษฐกิจที่เพิ่มพูนขึ้น

พลเอกเปรมมิได้แตกต่างจากพลเอกชวลิตในข้อที่ไม่มีความรู้ทางเศรษฐศาสตร์ ความแตกต่างสำคัญอยู่ที่การรู้จักใช้คน ทีมงานของพลเอกเปรมมีขนาดกะทัดรัด พลเอกเปรมเลือกฟังที่ปรึกษาเพียงไม่กี่คน ในขณะที่พลเอกชวลิตมีที่ปรึกษาหลากหลายมากเกินไป ไม่เพียงแต่จะมีที่ปรึกษาส่วนตัว ที่ปรึกษาของนายกรัฐมนตรี และที่ปรึกษาของรัฐบาลแล้ว ยังมีคณะที่ปรึกษาของที่ปรึกษาอีกด้วย การมีที่ปรึกษาหลายชุดเช่นนี้ แม้จะมีข้อดีในการได้รับฟังหลากหลายความเห็น แต่ก็เกิดปัญหามากหมอความ จนท้ายที่สุดก่อให้เกิดปัญหาการเมืองระหว่างที่ปรึกษา และการประชุมที่ปรึกษามีใช้การประชุมเพื่อแก้ปัญหาของชาติบ้านเมือง หากแต่เป็นการประชุมเพื่อแบ่งปันผลประโยชน์ การรู้จักเลือกใช้คนจึงเป็นเรื่องสำคัญ รัฐบาลจะเปล่งประกายแห่งรัฐบาลได้ตั้งแต่ขั้นตอนการเลือกใช้คนนี่เอง

การจัดอันดับความสำคัญของปัญหา นับเป็นขั้นตอนสำคัญขั้นตอนหนึ่งของกระบวนการกำหนดนโยบายเศรษฐกิจ หากไม่มีการจัดอันดับความสำคัญของปัญหาเสียแล้ว มาตรการในการแก้ปัญหาย่อมขาดความชัดเจน เพราะหนทางในการแก้ปัญหาหนึ่งอาจเป็นอุปสรรคต่อการแก้ปัญหาอื่น ผู้นำรัฐบาลจึงต้องเข้าใจประเด็นนี้อย่างถ่องแท้ หากไม่แล้วการบริหารนโยบายเศรษฐกิจจะเป็นไปอย่างปราศจากหางเสือ

พลเอกเปรมแสดงให้เห็นถึงความเข้าใจเกี่ยวกับการจัดอันดับความสำคัญของปัญหา เมื่อทีมงานเศรษฐกิจชี้ให้เห็นความสำคัญของปัญหาเฉพาะหน้าในการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ พลเอกเปรมก็ยื่นหยัดในการแก้ปัญหาวิกฤติการณ์เงินคลัง วิกฤติการณ์หนี้ต่างประเทศ และการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด พลเอกเปรมยื่นหยัดอยู่เคียงข้างและหนุนหลังทีมงานในการรัดเข็มขัดทางการคลัง ในการยอมสละเป้าหมายการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ เพื่อการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจอันเป็นปัญหาสำคัญเฉพาะหน้า พลเอกเปรมต้องต้านแรงกดดันของกลุ่มทุนที่เรียกร้องให้รัฐบาลขยายเข็มขัดทางการคลังเพื่ออัดฉีดการเติบโตทางเศรษฐกิจ เมื่อขุนศึกอย่างพลเอกอาทิตย์ กำลังเอก ออกโทรทัศน์โจมตีการลดค่าเงินบาทในคืนวันลอยกระทงปี 2527 พลเอกเปรมก็ยกก้าวออกไปต่อกรอย่างไม่สะทกสะท้าน ปฏิบัติการโยกย้ายพลเอกอาทิตย์ออกจากตำแหน่งคุมกำลัง อันเป็นเหตุให้หนังสือบางฉบับให้สมญาพลเอกเปรมว่า ‘นักฆ่าแห่งลุ่มน้ำเจ้าพระยา’ ในเวลาต่อมาเป็นการปฏิบัติการที่ปูทางให้พลเอกชวลิต ยงใจยุทธ ขึ้นไปสู่ตำแหน่งผู้บัญชาการทหารบก

พลเอกชวลิตทำงานรับใช้และอยู่ใต้การบังคับบัญชาของพลเอกเปรมมาเป็นเวลาช้านาน แต่น่าเสียดายที่พลเอกชวลิตมิได้เรียนบทเรียนกับการบริหารนโยบายเศรษฐกิจในยามวิกฤติจากพลเอกเปรม ตลอดระยะเวลาที่ดำรงตำแหน่งนายกรัฐมนตรี พลเอกชวลิตมิได้แสดงให้เห็นอย่างถึงความเข้าใจเกี่ยวกับวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจที่กำลังเกิดขึ้น อย่างน้อยก็มิได้แสดงถึงความเข้าใจลำดับความสำคัญของปัญหา ในยุคสมัยที่มีความจำเป็นต้องรัดเข็มขัดทางการคลัง พลเอกชวลิตมิได้แสดงความสำคัญในการรัดเข็มขัดแม้แต่น้อย ไม่เพียงแต่ไม่ช่วยเกื้อกูลให้ทีมเศรษฐกิจบริหารนโยบายเศรษฐกิจได้เท่านั้น พลเอกชวลิตยังอาศัยที่ปรึกษาคนแล้วคนเล่า กดดันทีมเศรษฐกิจออกจาก

ตำแหน่งอีกด้วย พฤติกรรมจึงแตกต่างจากพลเอกเปรมราวฟ้ากับเหดิน หากนายกรัฐมนตรีนอมนุ หลังที่มงานของตนในการปฏิบัติการตามนโยบายที่ตนเห็นชอบแล้ว เป็นข้อสังเกตว่าที่มงานจะทำงานต่อไปได้อย่างไร และจะกล้าเสี่ยงทำงานกับพลเอกชวลิตได้หรือไม่ ในเมื่อจะถูกลอยแพด้วยผลประโยชน์ทางการเมืองได้โดยง่าย

พลเอกชวลิตไม่เพียงแต่มีได้ทำตัวเป็นผู้นำและเสาหลักในการรัดเข็มขัดทางการคลัง ด้วยการตัดทอนงบประมาณทั้งในปีงบประมาณ 2540 และ 2541 เท่านั้น หากยังทำลายระเบียบการบริหารการคลัง ด้วยการยินยอมให้กระทรวงศึกษาธิการตั้งงบประมาณในลักษณะ เงินอุดหนุนอีก ในยามที่ประเทศเผชิญกับวิกฤติเศรษฐกิจในครั้งนั้น

การแก้ปัญหาวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจเป็นเรื่องยากยิ่ง ความยากลำบากมีตั้งแต่การวิเคราะห์เหตุปัจจัยแห่งปัญหา การจัดลำดับความสำคัญของปัญหา การแสวงหาเครื่องมือและมาตรการในการแก้ปัญหา สังคมเศรษฐกิจของประเทศจะสามารถผ่านวิกฤติไปได้จะต้องมีการนำทางการเมืองที่ดี ไม่เพียงแต่วิกฤติการณ์ที่เผชิญอยู่จะไม่สามารถแก้ให้ตกไปได้เท่านั้น หากยังอาจซ้ำเติมปัญหาให้เลวร้ายลงไปอีกด้วย

พลเอกเปรม ติณสูลานนท์ ได้แสดงความเป็นผู้นำที่ดีในการแก้ปัญหาวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจตลอดช่วงเวลาระหว่างปี 2523 – 2531 ประวัติศาสตร์ เทียบกับภาวะความเป็นผู้นำในการบริหารประเทศในรัฐบาลพลเอกชวลิตแล้ว ดูจะมีประสิทธิภาพและประสิทธิผลกว่ามาก ทำให้ตลาดทุนในช่วงการนำของพลเอกเปรมเติบโตอย่างมีเสถียรภาพทั้งนี้จากการเลือกใช้ทีมงานและการสนับสนุนอย่างมั่นคงนั่นเอง

วิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นเมื่อปี 2540 และการแก้ไขปัญหาก็ผิดพลาดทำให้มีผลกระทบลึกและยาวนานเป็นเวลาถึง 5 ปี กว่าเศรษฐกิจจะกลับขึ้นมาฟื้นตัวอีกครั้ง การเกิดวิกฤติครั้งนั้นเกิดจากปรัชญาความเชื่อที่ไม่ตรงกับความเป็นจริง 2 เรื่องใหญ่ ๆ คือ 1.การเปิดเสรีการเงิน เพื่อให้ประเทศไทยเป็นศูนย์กลางการเงินของภูมิภาค โดยการรับพันธะข้อ 8 ของ IMF 2.การเข้าไปปกป้องค่าเงินบาท

1. ปรัชญาความเชื่อที่ผิดซึ่งนำมามาตรการที่ผิดพลาดจากการเปิดเสรีการเงิน ด้วยการรับพันธะข้อ 8 ของ IMF ตามด้วยการออกมาตรการ BIBF (วิเทศธนกิจ) จูงใจให้เม็ดเงินออมจากต่างประเทศทั่วโลกไหลเข้ามากินส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยในประเทศไทย ทำให้เกิดฟองสบู่ขึ้น ธนาคารและสถาบันการเงินทุกแห่งเลิกสนใจการระดมเงินออมในประเทศที่มีดอกเบี้ยต้นทุนสูง และธุรกรรมต้องเสียภาษีในอัตราสูง ทำให้สถาบันการเงินเหล่านี้หันมาให้ความสนใจและแข่งขันกันปล่อยกู้ด้วยเงินออมที่นำเข้ามาจากต่างประเทศที่มีต้นทุนต่ำกว่ามากและวิเทศธนกิจ ดังกล่าวเสียภาษีในอัตราต่ำกว่าด้วยมาตรการจูงใจของ BIBF (วิเทศธนกิจ)

การเปิดเสรีการเงินก่อให้เกิดหนี้สินเงินตราต่างประเทศเป็นจำนวนมากและการเก็งกำไร และเพิ่มขึ้นของราคาที่ดินอสังหาริมทรัพย์และราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ รวมทั้งการปล่อย

สินเชื่อที่ไม่มีคุณภาพกับโครงการอสังหาริมทรัพย์และคนเล่นหุ้นจนเกิดภาวะอสังหาริมทรัพย์ล้นตลาดและหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ร้อนแรงเกินจริง การเกิดความเข้าใจผิดว่าภาวะเศรษฐกิจไทยมีความแข็งแกร่งจากการไหลเข้าของเม็ดเงินจากต่างประเทศ เพราะการไหลเข้าของเงินจำนวนมาก ค่าเงินบาทจะแข็งค่าทันที นักเก็งกำไรจากเศรษฐกิจฟองสบู่ขาขึ้น เมื่อค่าเงินแข็งค่าขึ้นมากเกินไป ประเทศจะเริ่มขาดดุลการค้าและดุลบริการ เมื่อถึงจุดหนึ่งนักเก็งกำไรเริ่มที่จะขายเงินบาทแลกเป็นเงินตราต่างประเทศแล้วโอนเม็ดเงินออกนอกประเทศ และเมื่อเงินบาทถูกเทขายเป็นเงินตราต่างประเทศและถูกนำออกไปอย่างรวดเร็วฟองสบู่ที่โป่งพองก็แตกลง เศรษฐกิจทั้งระบบก็ล่มสลายลง

2. ปรัชญาความเชื่อที่ผิคนำมาซึ่งมาตรการผิดพลาดในการเข้าสู่ (ปกป้อง) ค่าเงินบาท กองทุนเก็งกำไรที่รู้จักกันในนามของ Hedge Fund ต่าง ๆ ถูกสังคมไทยระบุให้เป็นผู้ร้ายที่เข้ามาโจมตีค่าเงินบาทในช่วงก่อนและหลังวิกฤตปี 2540 จนเป็นผลทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทยต้องเข้าไปปกป้องค่าเงินบาท จนหมดเงินตราต่างประเทศที่สำรองไว้รวมทั้งเงินตราต่างประเทศที่จำเป็นจะต้องมีไว้เพื่อค้ำประกันการพิมพ์ธนบัตร (เงินบาท) ของ (ฝ่ายออกบัตร) การต่อสู้ปกป้องค่าเงินบาททำผิดกฎหมายและทำอย่างปกปิด โดยมีการตัดสินใจและรับรู้กันของเจ้าหน้าที่ระดับสูงไม่กี่คนในธนาคารแห่งประเทศไทยและกระทรวงการคลัง

ทำให้ประชาชนคนไทยไม่ได้รับรู้เรื่องราวความเป็นจริงที่เกิดขึ้น แต่คู่กรณีที่เป็นนักเก็งกำไรค่าเงินทั้งในและทั่วโลกรู้ว่าผู้บริหารเศรษฐกิจของไทยนำเงินตราต่างประเทศจำนวนมากไปสู่อ่างเก็บเงินบาทจนหมดตัวจนทำให้ต้องประกาศลอยค่าเงินบาทแบบมีการบริหารจัดการ (Managed Float) และตามมาด้วยการขอความช่วยเหลือทางการเงินจาก IMF กับมาตรการผิด ๆ ที่ได้จากคำแนะนำเกมบังคับของ IMF และที่ปรึกษาทางการเงินที่ IMF บีบบังคับให้จำงและเป็นที่มาของความเดือดร้อนเสียหายรุนแรงใหญ่โตและกว้างขวางทางเศรษฐกิจสังคมของประเทศไทย

การเปิดเสรีการเงินเต็ม 100% จึงเป็นการฆ่าตัวตายทางเศรษฐกิจเพราะเม็ดเงินเข้ามาในประเทศพร้อม ๆ กันจำนวนมาก ค่าเงินบาทจะแข็งขึ้นทันที ฟองสบู่จะโป่งพองขึ้น นักเก็งกำไรจากเศรษฐกิจฟองสบู่ขาขึ้น เมื่อค่าเงินแข็งขึ้นมากเกินไปประเทศจะเริ่มขาดดุลการค้าและบริการจนถึงจุดหนึ่งที่นักเก็งกำไรจะเริ่มขายเงินบาทแลกเป็นเงินตราต่างประเทศแล้วโอนเม็ดเงินออกนอกประเทศ เมื่อเงินบาทถูกเทขายเป็นเงินตราต่างประเทศและถูกนำออกไปอย่างรวดเร็วฟองสบู่ที่โป่งพองอยู่แล้วก็จะแตกเศรษฐกิจทั้งระบบก็ล่มสลาย

ตลาดเงินถือว่าเป็นระบบตลาดที่มีความก้าวหน้ามากที่สุด เนื่องจากความเป็นสื่อกลางของเงินตราในการค้าขายระหว่างประเทศ ความเสรีของการซื้อขายเงินตราและความก้าวหน้าของเทคโนโลยีสารสนเทศ ทำให้ตลาดเงินเป็นระบบตลาดที่ทรงประสิทธิภาพมาก อย่างไรก็ตามแม้ว่าด้วยประสิทธิภาพของระบบการเงินโลกจะทำให้เศรษฐกิจในประเทศต่าง ๆ เกิดการขยายตัวอย่างรวดเร็ว แต่การเงินแบบเสรีกำลังกลายเป็นจุดที่ทำให้โลกเกิดความไม่มั่นใจในระบบเศรษฐกิจเสรี

เนื่องจากบทเรียนจากวิกฤตการเงินที่เกิดขึ้น เป็นสัญญาณที่เตือนให้เห็นถึงอันตรายที่อาจจะเกิดขึ้นกับระบบการเงิน โลกจนอาจถึงขั้นระบบการเงิน โลกล่มสลาย โลกอาจจะมีความเสี่ยงต่อการเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินซ้ำแล้วซ้ำอีกในอัตราที่มีความรวดเร็วและรุนแรงมากขึ้น

ระบบการค้าเงินในตลาดโลกเป็นระบบที่รวดเร็วและมีประสิทธิภาพสูง โดยการซื้อขายในตลาดเงินโลกมีกลไกในการซื้อขายผ่านเทรดเดอร์ที่ผู้ค้าเงินเป็นสมาชิกอยู่ ซึ่งนักค้าเงินจะประกอบด้วยบุคคลและนิติบุคคลจำนวนมากนับล้านทั่วทั้งโลกที่สั่งซื้อ/ขายเงินตราในตลาดเงิน โดยมีธุรกรรมซื้อขายเงินตราเกิดขึ้นตลอดเวลา 24 ชั่วโมง ทั้งนี้ สมาชิกที่จะซื้อขายเงินจะต้องมี leverage คือ การวางเงินเปิด position จำนวนหนึ่ง สำหรับการซื้อขายเงินตราผ่านเทรดเดอร์ ซึ่งปกติไม่เกินร้อยละ 10 ของวงเงินที่สมาชิกสามารถทำการซื้อขายได้ นักค้าเงินจึงมีอำนาจในการซื้อขายเงินในตลาดเงิน (Currency) ในวงเงินที่มากกว่าเงินที่วางไว้ (Margin) ประมาณ 10 เท่า ดังนั้น จึงอาจเรียกได้ว่าการค้าเงินซื้อขายกันด้วยระบบเครดิต ไม่เพียงแต่การค้าเงินตราเท่านั้น การค้าสินค้าและบริการในปัจจุบันเริ่มมีการใช้ระบบเครดิตมากขึ้นเรื่อย ๆ ตัวอย่างที่เห็นได้ชัดในระดับย่อย คือ การใช้บัตรเครดิต ซึ่งแสดงถึงแนวโน้มที่เงินสดจะถูกแทนที่ด้วยเงินอิเล็กทรอนิกส์มากขึ้น นอกจากนี้การค้าผ่านระบบสารสนเทศ หรือ E-commerce ต่างก็เป็นระบบเครดิตทั้งสิ้น

แม้ระบบเครดิตจะทำให้เกิดความสะดวกในการค้าเงินแต่ก็เป็นจุดเปราะบางของระบบตลาดเงินของโลกด้วยเช่นกัน เนื่องจากระบบการเงินในโลกมีการไหลเวียนของเงินทุนจำนวนหนึ่งซึ่งมีการรับและจ่ายกันเป็นทอด ๆ และมีการหมุนเวียนเม็ดเงินอย่างรวดเร็ว ดังนั้น หากจุดใดจุดหนึ่งของระบบการเงินโลกเกิดปัญหาไม่สามารถจ่ายเงินได้ตามสัญญาของระบบเครดิต ซึ่งทำให้เงินหมุนเวียนเกิดการสะดุด และหากการสะดุดในจุดนั้นมีขนาดที่ใหญ่เพียงพอที่จะจุดให้ระบบการเงินสะดุดไปทั่วโลก และปัญหาอาจลุกลามเป็นลูกโซ่ (Domino effect) จนทำให้ระบบการเงินพังลงอย่างเฉียบพลันทันที

ผลกระทบที่จะตามมาคือ เงินจะกลายเป็นสิ่งที่ไม่มีความหมายหรือไม่ได้รับการยอมรับ ทำให้เศรษฐกิจและการค้าทั่วโลก กลายเป็นอัมพาตและเกิดความยากลำบากที่ต้องกลับไปใช้ระบบแลกเปลี่ยนสินค้า (Barter system) ทั้งนี้ สาเหตุของการสะดุดของตลาดเงิน อาจเกิดจากการล้มลงอย่างรวดเร็วของระบบเศรษฐกิจ ณ จุดใดจุดหนึ่งของโลก เช่น การล้มละลายของกองทุนประกันความเสี่ยง (Hedge Fund) ที่มีขนาดใหญ่ ปัญหาเศรษฐกิจในประเทศที่มีตลาดเงินขนาดใหญ่ การเกิดภัยพิบัติหรืออุบัติเหตุอย่างรุนแรงในประเทศที่เป็นตลาดเงินที่สำคัญของโลก เป็นต้น

ลัทธิเศรษฐกิจแบบทุนนิยมเสรี สอดคล้องกับระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศลอยตัว ซึ่งเป็นระบบที่หลายประเทศเริ่มใช้ตั้งแต่การยกเลิกมาตรฐานทองคำ และประเทศต่าง ๆ หันมาใช้ระบบนี้มากขึ้น เพื่อรองรับระบบการเงินที่ต้องเปิดเสรีมากขึ้นตามทิศทางของกระแสเศรษฐกิจโลก ในระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวค่าเงินที่ถูกกำหนดโดยกลไกตลาด ซึ่งหากมองลึกลงไปถึงปัจจัยของกลไกตลาดที่กำหนดค่าเงิน ประกอบด้วยความสัมพันธ์ของ 3 ปัจจัยคือ การ

ไหลเวียนของเงินทางการค้า (trade flows) การไหลเวียนของเงินทุน (capital flows) และความคาดหวัง (expectations) ตลาดเงินจึงเป็นตลาดที่มีขนาดใหญ่ที่สุด เนื่องจากรวมเม็ดเงินจากการค้า การลงทุนและธุรกรรมอื่น ๆ ไว้ด้วยกันทั้งหมด

ประมาณกันว่า ปริมาณการค้าเงินที่หมุนเวียนในตลาดเงินในปัจจุบันสูงถึง 0.8-1.5 ล้านล้านดอลลาร์ต่อวัน แต่เงินที่หมุนเวียนในตลาดเงินโลกเป็นการซื้อขายเงินที่ไม่เกี่ยวข้องกับการค้า และการลงทุนถึงร้อยละ 90 (<http://www.wme-fx.com/trading.html>) และมีสัดส่วนธุรกรรมเกี่ยวกับการค้าร้อยละ 4 เท่านั้น ตัวเลขนี้แสดงให้เห็นว่าความคาดหวังเป็นปัจจัยสำคัญที่ขับเคลื่อนตลาดเงินและความคาดหวังนี้ ยังมีผลต่อการไหลเวียนของเงินทางการค้าโดยเฉพาะการค้าที่ทำในตลาดล่วงหน้าโดยผ่านเครื่องมือต่าง ๆ ในตลาดล่วงหน้า และมีผลขับเคลื่อนการเคลื่อนย้ายเงินทุนโดยตรงด้วย ดังนั้น ความคาดหวังจึงเป็นปัจจัยสำคัญที่สุดในการกำหนดค่าเงิน อย่างไรก็ตาม ความคาดหวังของนักค้าเงินนี้เองที่สร้างความผันผวนกับอัตราแลกเปลี่ยนอย่างมาก อัตราแลกเปลี่ยนจึงไม่ตอบสนองต่อพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่แท้จริงเสมอไป และทำให้กลไกตลาดไม่ใช่สิ่งที่ถูกต้องเสมอ ดังนั้นระบบการเงินโลกจึงมีความเสี่ยงต่อการเก็งกำไรของอัตราแลกเปลี่ยนสูง ซึ่งเป็นจุดอ่อนที่ทำให้ระบบการเงินโลกไร้เสถียรภาพและเป็นสาเหตุหนึ่งของวิกฤตการณ์การเงินที่เกิดขึ้น

ตัวอย่างของวิกฤตหนี้ ในประเทศละตินอเมริกาในอดีตก็เกิดจากความเชื่อมโยงของระบบโลกเช่นกัน โดยในปี ค.ศ.1978 ประเทศอิหร่าน ซึ่งเป็นประเทศที่ผลิตน้ำมันรายใหญ่เกิดสงครามกลางเมืองขึ้น ทำให้ประเทศญี่ปุ่นและเยอรมันเพิ่มปริมาณการสำรองน้ำมันภายในประเทศเนื่องจากเกรงว่าจะเกิดวิกฤตการณ์น้ำมันโลกขึ้น ทำให้เกิดความต้องการซื้อน้ำมันจำนวนมากส่งผลให้น้ำมันในตลาดโลกลดลง และทำให้ราคาน้ำมันในตลาดโลกสูงขึ้น จึงเกิดปัญหาเงินเฟ้อ (Cost-push inflation) ขึ้นทั่วโลก สหรัฐจึงตัดสินใจขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพื่อควบคุมอัตราเงินเฟ้อดังกล่าว ทำให้เกิดผลกระทบต่อลูกหนี้ในละตินอเมริกาเนื่องจากสหรัฐอเมริกาเป็นเจ้าหนี้รายใหญ่ของประเทศเหล่านี้ และการกู้เงินเป็นแบบอัตราดอกเบี้ยลอยตัว (Floating interest rate) ดังนั้นภาระดอกเบี้ยจึงเพิ่มสูงขึ้น เป็นผลผลักดันให้เกิดวิกฤตการณ์หนี้ (debt crisis) ในกลุ่มประเทศละตินอเมริกาเพราะประเทศเหล่านี้ไม่สามารถชำระหนี้ได้

สำหรับประเทศกำลังพัฒนา เช่น ไทย ซึ่งต้องการเงินลงทุนจากต่างประเทศในการพัฒนาเศรษฐกิจ แต่ขนาดเศรษฐกิจของประเทศไทยเปรียบเทียบกับไม่ได้กับขนาดของเงินลงทุนในระดับโลก ทั้งนี้ประมาณกันว่ากองทุนประกันความเสี่ยงที่มีขนาดใหญ่มีมูลค่ามากกว่าผลิตภัณฑ์มวลรวมของหลาย ๆ ประเทศ ตัวอย่างของกองทุนควอนตัมของจอร์จ โซรอส สามารถระดมทุนโดยการร่วมมือกับธนาคารของอเมริกาและยุโรปได้สูงถึง 200 พันล้านเหรียญสหรัฐ ซึ่งเป็นเม็ดเงินที่เทียบเท่ากับ GDP ของไทยเลยทีเดียว ดังนั้นหากเกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนเข้าออกจากตลาดเงินตลาดทุนของประเทศกำลังพัฒนาด้วยมูลค่าเม็ดเงินที่มากและรวดเร็วเพียงพอ ระบบเศรษฐกิจและการเงินของประเทศนั้น อาจพังลงได้ ดังนั้นระบบการเงินโลกจึงมีความเสี่ยงต่อวิกฤตการณ์อันเกิด

จากเสรีภาพที่ไร้ขอบเขตของการเคลื่อนย้ายเงินทุนของนักลงทุน ทั้งด้วยความตั้งใจหรือเกิดจากธรรมชาติของทุนก็ตาม

วิกฤตการเงินในประเทศไทย เป็นตัวอย่างที่ยืนยันได้อย่างชัดเจน ถึงอันตรายของผลกระทบจากความเชื่อมโยงของระบบเศรษฐกิจในภูมิภาคและในระดับโลก ซึ่งส่งผลกระทบต่อความคลาจากปัญหาในไทยสู่ปัญหาในระดับภูมิภาคเอเชีย และลุกลามข้ามไปกระทบภูมิภาคอื่น ๆ ในโลกด้วย ดังนั้น ในอนาคตซึ่งระบบเศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มที่จะเชื่อมโยงกันมากยิ่งขึ้น เท่ากับว่ามีความเป็นไปได้มากขึ้นที่จะเกิดวิกฤตการณ์ที่รวดเร็วและรุนแรงมากกว่าในอดีตที่เคยเกิดขึ้น ดังนั้นตลาดทุนไทยจำเป็นต้องมีการพัฒนาให้เกิดความเข้มแข็งในองค์ประกอบต่าง ๆ เช่น นักลงทุนบริษัทจดทะเบียน และหน่วยงานที่ผู้กำกับดูแลตลาดทุน ต้องพัฒนาให้ทันกับข้อมูลข่าวสารด้านสารสนเทศของโลกยุคใหม่ ทั้งนี้เพื่อให้นโยบายต่าง ๆ สามารถรองรับสถานการณ์สภาพแวดล้อมของโลกได้อย่างมีประสิทธิภาพนั่นเอง

กลุ่มทุนการเงินในยุควิกฤตเศรษฐกิจ คือ กลุ่มของนายเกริกเกียรติ ชาลีจันทร์ อดีตกรรมการผู้จัดการใหญ่ธนาคารกรุงเทพฯ พาณิชยการ จำกัด (มหาชน) หรือบีบีซี และนายราเชส สักเสนา อดีตที่ปรึกษา กก.ผจก. ซึ่งสร้างความเสียหายให้กับเศรษฐกิจของไทยอย่างประเมินค่ามิได้ และหลายฝ่ายตั้งข้อสังเกตว่า เป็นจุดเริ่มต้นของวิกฤตเศรษฐกิจในเวลาต่อมา โดยเริ่มจากการที่นายเกริกเกียรติ นายราเชส กับพวก ร่วมกันปล่อยกู้เงินกว่า 80,000 ล้านบาท ให้กับนักธุรกิจและนักการเมืองกลุ่ม 16 หลายคน (ต่อมาหลายคนอยู่ในพรรคการเมืองในรัฐบาลปัจจุบัน) โดยนายราเชสเป็นตัวหลักในการจัดตั้ง "บริษัทสี" หลายแห่งเพื่อปล่อยกู้เงินบีบีซี ทั้งแบบไม่มีหลักทรัพย์ค้ำประกันหรือหลักทรัพย์ค้ำประกันไม่คุ้มค่า เพราะนำที่ดินทุกรันดารมาป้อนราคาเป็นหลักทรัพย์ชั้นดี ตลอดจนการจัดจกว่ามีเศรษฐีชาวอาหรับเข้ามาเทกโอเวอร์แบงก์ เพื่อการสร้างราคาหุ้น ผลของการบริหารงานของกลุ่มนี้ทำให้บีบีซีล้มละลายลงในปี 2538 มีหนี้สินเสียหายรวมกว่า 120,000 ล้านบาท ส่งผลให้ความเชื่อมั่นในระบบสถาบันการเงินลดลงอย่างไม่เคยเป็นมา

ต่อมาได้พบว่าเกิดกรณีแบบเดียวกับบีบีซีในสถาบันการเงินอื่น ๆ ตามมาและ 2 ปีต่อมาประเทศไทยเกิดภาวะวิกฤตทางเศรษฐกิจ ธนาคารกรุงเทพฯ พาณิชยการ จำกัด ปิดจึงต้องพบกับจุดจบและปิดตัวเองอย่างเป็นทางการเมื่อวันที่ 30 ส.ค. 2542 ขณะที่นายราเชส สักเสนาได้นำเงินจำนวน 2,000 ล้านบาท หลบหนีไปประเทศแคนาดาจนกระทั่งทุกวันนี้ คดีที่กลุ่มนายเกริกเกียรติ และนายราเชสร่วมกันก่อไว้มีรวมกันถึง 27 คดี มูลค่าความเสียหายเกือบ 30,000 ล้านบาท คดีส่วนใหญ่อยู่ระหว่างการพิจารณาของศาลทั้งหมด แบ่งเป็นคดีที่ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) เป็นผู้ร้องทุกข์กล่าวโทษ 20 คดี มูลค่าความเสียหายกว่า 27,000 ล้านบาท ส่วนคดีที่บีบีซี ในฐานะนิติบุคคลผู้เสียหายโดยตรงเพราะถูกยึดออกทรัพย์ร้องทุกข์เอง 7 คดี มูลค่าความเสียหายกว่า 23,000 ล้านบาท คดีธนาคารกรุงเทพฯพาณิชยการ จำกัด (มหาชน) หรือ บีบีซี เป็นอีกหนึ่งคดีประวัติศาสตร์ของสถาบันการเงินไทย ซึ่งสะท้อนความไม่มีธรรมาภิบาลของผู้บริหารที่ร่วมกัน

ยักยอกทรัพย์สินอันเป็นเหตุให้เกิดความเสียหายแก่ธนาคารรวมเกือบ 100,000 ล้านบาท “สังเวคดี ปีปี ซี เกริกเกียรติ จำกัด 20 ปี,” ฐานเศรษฐกิจ, (31 ธค.48 : 18)

กลุ่มทุนการเงินต่อมา คือ กลุ่มเอกชนกิจ ซึ่งเป็นยักษ์ใหญ่ในแวดวงธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์ ในขณะนั้น และยังมีบริษัทในเครืออีกหลายบริษัท บริษัทเงินทุนเอกชนกิจเริ่มต้นจากบริษัทเงินทุนขนาดเล็กที่มีชื่อว่า “บริษัทยิบอินซอยเงินทุนและค้าตลาดหลักทรัพย์จำกัด” มีทุนจดทะเบียนเพียง 10 ล้านบาท ในปี 2524 และได้มีการขยายกิจการของบริษัทอย่างรวดเร็ว โดยระดมทุนจากกลุ่มผู้ถือหุ้นหลากหลายกลุ่มไม่ว่าจะเป็นกลุ่มทุนการเงินธนาคารกสิกรไทย กลุ่มเจริญโภคภัณฑ์ และกลุ่มธนาคารพาณิชย์แห่งฝรั่งเศส และมีการเพิ่มทุนเป็นระยะ ๆ จนกระทั่งครั้งสุดท้ายในปี 2537 บริษัทมีทุนจดทะเบียนถึง 5,400 ล้านบาท และมีสินทรัพย์รวมตามงบดุลปี 2538 ทั้งสิ้น 130,872 ล้านบาท เมื่อเทียบกับมูลค่าสินทรัพย์เพียง 2,324 ล้านบาท ในปี 2530

กลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจของบริษัทคือ การสร้างภาพของการเป็น “วาณิชธนาคารมืออาชีพ” (Professional Investment Banker) ที่มีความสามารถในการแสวงหาสินทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าจริง เพื่อนำมาฟื้นฟูเพื่อที่จะขายในราคาที่มีกำไร เริ่มจากการที่บริษัทเข้าไปซื้อบริษัทหลักทรัพย์ Goldhill จำกัด ในปี 2529 ในราคา 5 ล้านบาท ซึ่งต่อมาก็เปลี่ยนชื่อเป็นบริษัทหลักทรัพย์ เอกธำรง จำกัด การควบรวมกิจการครั้งนี้ก็เพื่อที่จะสร้างแกนขาในส่วนของการค้าหลักทรัพย์ ภายในช่วงเวลาเพียง 9 ปี บล.เอกธำรงได้กลายมาเป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทยโดยมีมูลค่าของสินทรัพย์สูงถึง 11,189 ล้านบาท การสร้างอาณาจักรธุรกิจของกลุ่มนี้ ไม่ได้หยุดเพียงกลุ่มธุรกิจการเงินและหลักทรัพย์เท่านั้น แต่รวมไปถึงธุรกิจอื่นๆ อีกมากมายไม่ว่าจะเป็นกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และกลุ่มธุรกิจก่อสร้าง กลุ่มเอกชนกิจได้เข้าซื้อบริษัทผลิตยางยืดฟิลาเท็กซ์ และเปลี่ยนชื่อเป็น เอกโฮลดิ้ง การ Take over กิจการดังกล่าวเพื่อให้เอก โฮลดิ้งเป็นบริษัทโฮลดิ้งของกลุ่มเอกชนกิจที่จะเข้าไปถือหุ้นในธุรกิจทุกประเภท เพื่อที่จะหลบเลี่ยงข้อกำหนดของกฎหมายกำกับดูแลสถาบันการเงิน ที่จำกัดมิให้ถือหุ้นในธุรกิจอื่นเกินร้อยละ 10

เอกโฮลดิ้ง กลายเป็นช่องทางของเอกชนกิจและบริษัทการเงินในเครือ ในการประกอบธุรกรรมการเก็งกำไรในการซื้อขายหลักทรัพย์ซึ่งมีความเสี่ยงสูง รวมถึงการยักยอกถ่ายเทกำไร และการปล่อยเงินกู้ระหว่างธุรกิจในเครือด้วยกันเอง เพื่อจะสร้างตัวเลขกำไรให้สูงอันมีผลต่อราคาหุ้นของเอกโฮลดิ้งในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มเอกชนกิจได้ใช้เอกโฮลดิ้งเข้าซื้อบริษัท ทำเงิน ซึ่งเป็นบริษัทในเครือในราคา 224 ล้านบาท ขณะที่ราคาตลาดขณะนั้นอยู่ที่ประมาณ 400 ล้านบาท ทำให้เอกโฮลดิ้งมีกำไรทันทีเกือบ 200 ล้านบาท เป็นการสร้างภาพพจน์ว่า เมื่อเอกโฮลดิ้งเข้าซื้อกิจการใดก็จะมีกำไรเพิ่มขึ้นทุกที ทำให้การเข้าซื้อกิจการแต่ละครั้งส่งผลให้มูลค่าหุ้นของเอกโฮลดิ้งยิ่งทะยานสูงขึ้นทุกครั้ง

อาณาจักรธุรกิจของกลุ่มเอกชนกิจเริ่มสั่นคลอนเมื่อภาวะฟองสบู่ในเศรษฐกิจเริ่มถดถอยในช่วงปลายปี 2539 ตัวเลขหนี้เสียในส่วนของเงินกู้สำหรับธุรกิจเข้าซื้อและอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้น

อย่างรวดเร็ว คำนีตลาดหลักทรัพย์ดิ่งลงมากในช่วงนี้ทำให้มูลค่าของสินทรัพย์ที่บริษัทถือในธุรกิจ ในเครือลดลงและรายได้จากค่านายหน้าและค่าธรรมเนียมจากการซื้อขายหลักทรัพย์หดตัวอย่าง รวดเร็ว กลุ่มเอกชนกิจต้องประสบกับภาวะการขาดสภาพคล่องและขาดทุนสูงถึงกว่า 10,000 ล้านบาท ในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2540 สภาพที่ย่ำแย่ของบริษัทกลับทรุดตัวยิ่งขึ้นเมื่อรัฐบาลตัดสินใจ ลอยตัวค่าเงินบาท ทำให้ภาระหนี้สินต่างประเทศยิ่งเพิ่มมากขึ้น

บริษัทเอกชนกิจยังคงดิ้นรนต่อไปเพื่อความอยู่รอดโดยการทำบันทึกข้อตกลงที่จะควบรวม ธุรกิจกับธนาคารไทยท努 แต่สุดท้ายก็ควบรวมไม่สำเร็จ เพราะเอกชนกิจมีความเสี่ยงเรื่องนี้สูง ธนาคารแห่งประเทศไทยเองก็ปฏิเสธที่จะอัดฉีดเงินเพิ่มเติมหลังจากที่ได้ปล่อยเงินกู้เพื่อเสริมสภาพ คล่องให้บริษัทไปแล้วเป็นวงเงินสูงถึง 40,000 ล้านบาท ในช่วงปี 2539 เมื่อผู้ฝากเงินแห่กันถอนเงิน จากข่าวลือที่ว่าบริษัทจะล้ม ทำให้บริษัทมีหนี้รวมเพิ่มขึ้นเป็น 80,000 ล้านบาท “กลเกมการเงิน,” การเงินการธนาคาร (ฉบับที่ 281 ก.ย.48)

เอกชนกิจถูกปิดกิจการในเดือนธันวาคม 2540 หลังจากแผนการระดมทุนล้มเหลว เพราะผู้ ถือหุ้นเดิมและนักลงทุนอื่น ๆ ปฏิเสธที่จะซื้อหุ้นของบริษัท ตลาดหลักทรัพย์ให้ข้อมูลว่า ในช่วง ครึ่งหลังของปี 2539 ก่อนที่จะมีข้อสรุปให้บริษัทเพิ่มทุน กรรมการและผู้บริหารของบริษัทหลาย รายเริ่มทิ้งหุ้นของบริษัทจำนวนมาก ซึ่งแสดงให้เห็นว่าคนภายในเองก็ขาดความเชื่อมั่นในบริษัท เงินทุนเอกชนกิจ

พอสรุปได้ว่า กลุ่มเอกชนกิจมีรูปแบบของการทำธุรกิจ โดยระดมเงินฝากจากประชาชน แล้วนำเงินฝากนี้ไปปล่อยกู้ให้บริษัทกลุ่มเดียวกันหรือบริษัทในครอบครัวของเจ้าของบริษัท บริษัท กู้เงินไปบริหารแบบไร้ประสิทธิภาพ ทำให้ไม่มีเงินมาชำระหนี้ ซึ่งต่อมาก็กลายเป็นหนี้สูญทำให้ บริษัทเงินทุนเหล่านี้ประสบปัญหาสภาพคล่องและล้มลงในที่สุด ซึ่งเรียกได้ว่าเป็นการปล่อยกู้ ให้กับพรรคพวกกัน เป็นการปล่อยกู้แบบไม่มีคุณภาพ ไม่ก่อให้เกิดการเติบโตของบริษัทอย่าง แท้จริงนั่นเอง

หากเปรียบเทียบกับในอดีตสมัยที่มีการกล่าวโทษนายสอง วัชระศรีโรจน์ (เลี้ยวสอง) ซึ่งเข้าไป ซื้อหุ้นธนาคารกรุงเทพฯ พาณิชยกรรม จำกัด (มหาชน) หรือ BBC ถึง 10% ซึ่งเคยระบุว่าจะเทกโอ เวอร์เมื่อ 10 กว่าปีที่แล้ว และ ก.ล.ต.ได้กล่าวโทษ เลี้ยวสอง ในประเด็นซื้อหุ้นเกิน 5% แล้วไม่ รายงาน และยังกล่าวโทษในข้อกล่าวหาว่าร่วมกันซื้อขายหุ้นบีบีซี ในลักษณะอำพรางเพื่อให้บุคคล ทั่วไปหลงผิดและร่วมกันซื้อขายหุ้นดังกล่าวในลักษณะต่อเนื่อง และร่วมกันซื้อและร่วมกันได้มา ซึ่งหุ้นบีบีซี พบว่าการกระทำดังกล่าวมีลักษณะคล้ายคลึงกันแต่กลุ่มทุนการณดังกล่าวที่มีความ ใกล้ชิดกับกลุ่มผู้มีอำนาจทางการเมืองกับไม่ได้รับโทษแต่อย่างใด ข้อสังเกตคือราคาหุ้นปรับขึ้นมา รอรับการประกาศเทกโอเวอร์อย่างเห็นได้ชัด แสดงให้เห็นว่าจะต้องมีผู้ล่วงรู้และใช้ข้อมูลภายใน เพื่อหาผลประโยชน์จากราคาหุ้นที่ปรับตัวสูงขึ้นเกินกว่าภาวะปกติ

จากการศึกษายังพบว่า กลุ่มทุนการเงินบางกลุ่มส่วนเกี่ยวข้องกับกลุ่มผู้มีอำนาจทาง

การเมืองใช้สิทธิพลในการจองหุ้นรัฐวิสาหกิจชั้นดีอย่างบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ซึ่งกระจายหุ้นเข้าสู่ตลาดเมื่อปี 2543 การจองหุ้นของบริษัท ปตท. ในเวลานั้นถูกซื้อหมดในเวลาเพียง 77 วินาที ซึ่งมีวัตถุประสงค์ทำให้มีการกระจายหุ้นกับประชาชนทั่วไป แต่อย่างไรก็ตามพบว่าหุ้นของบริษัท ปตท. กลับตกอยู่ในมือของนักลงทุนเพียง 2,000 คน หรือคิดเป็นร้อยละ 0.003 ของประชากรทั้ง 60 ล้าน ราคาหุ้นของบริษัท ปตท. เมื่อครั้งเปิดจองราคาหุ้นละ 35 บาท แต่ขณะนี้ราคาหุ้นของบริษัท ปตท. อยู่ที่ 250 บาท/หุ้น ประโยชน์จากการเพิ่มขึ้นของราคาหุ้นเกือบ 614% นี้ กระจุกอยู่กับผู้ถือหุ้นจำนวนไม่กี่คนและรายชื่อผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท ปตท. นั้น หนีไม่พ้นบุคคลที่ใกล้ชิดกับกลุ่มการเมือง

ซึ่งขณะนี้ส่วนใหญ่ได้เข้าไปมีอำนาจในการบริหารราชการแผ่นดินและก่อให้เกิดผลประโยชน์ทับซ้อนจนกลายมาเป็นที่มาแห่งความแตกแยกของประชาชนออกเป็นสองฝ่าย จนเป็นเหตุให้รัฐบาลพ.ต.ท.ทักษิณ ชินวัตรประกาศยุบสภาและคืนอำนาจให้กับประชาชน เพื่อใช้สิทธิเลือกรัฐบาลใหม่เข้ามาบริหารประเทศ รายชื่อผู้ถือหุ้นออกใหม่ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ครั้งนั้นถูกเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) พบว่านักลงทุนรายใหญ่เหล่านี้ เป็นนักธุรกิจตระกูลดังของสังคมทั้งในกรุงเทพฯ และภูธร จำแนกเป็นทั้งความสัมพันธ์ทั้งทางธุรกิจและทางการเมือง

การเอารัฐวิสาหกิจชั้นดีหลายแห่งที่มีกำไรปีละหลายพันล้านบาท โดยมีจุดประสงค์เพื่อลดภาระหนี้รัฐบาลและหนี้ของประชาชน ได้ถูกตั้งคำถามว่าการกระจายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์เพื่อประโยชน์ของใคร และใครกันที่จะได้ผลประโยชน์จากการกระจายหุ้นครั้งนี้ มีข้อสงสัยอยู่ว่าถ้ารัฐบาลมีเจตนาดีในการขายรัฐวิสาหกิจเพื่อลดหนี้สาธารณะ-ลดหนี้ประชาชน ทำไมจึงไม่เอารัฐวิสาหกิจอย่าง ขสมก. การรถไฟฯ รสพ. องค์การเบตเตอร์ องค์การฟอกหนัง หรือรัฐวิสาหกิจที่ขาดทุนมหาศาล ซึ่งเป็นรัฐวิสาหกิจที่สะท้อนการขาดประสิทธิภาพของการดำเนินงาน ในเมื่อเจตนาของการแปรรูปเข้าตลาดหลักทรัพย์จะทำให้การบริหารงานมีประสิทธิภาพ มีความโปร่งใส สามารถตรวจสอบได้มากยิ่งขึ้น การนำรัฐวิสาหกิจที่ไม่มีประสิทธิภาพในการบริหารงานไปแปรรูปจึงน่าจะเป็นประโยชน์มากกว่ารัฐวิสาหกิจที่มีการจัดการดีอยู่แล้ว

ขณะที่กลุ่มทุนการเงินอีกกลุ่มหนึ่ง ซึ่งเป็นนักลงทุนที่มีความเชี่ยวชาญในการสร้างราคาหุ้น หรือที่รู้จักในหมู่นักลงทุนว่ากลุ่มทุนเซียนหุ้น ในอดีตกลุ่มนี้มีนักลงทุนชื่อดังไม่ว่าจะเป็นเสี่ยสอง-สองวัชรศิริโรจน์ ในกรณีการปั่นหุ้น BBC KMC จนมาถึง เสี่ยป. และ หมอย. ปัจจุบันกลุ่มนักลงทุนรายใหญ่ที่ตกเป็นเป้าหมายใหม่ของบรรดาโบรกเกอร์ที่จะดึงมาเป็นลูกค้าซื้อขายหุ้น คือกลุ่มนักลงทุนที่เป็นเจ้าของหุ้นปิคนิก คอร์ปอเรชั่น ทั้งที่ถือหุ้นตรงและถือผ่านอามินีต่าง ๆ พอร์ตการลงทุนมีขนาดระดับ 1 หมื่นล้านบาท เพราะเป็นนักธุรกิจและนักลงทุนที่มีแบงก์พาณิชย์คอยให้การสนับสนุนเงินทุน

นายกิตติรัตน์ ณ ระนอง อธิการกรรมการและผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ให้สัมภาษณ์กับ ข่าวหุ้น (22 ธ.ค.48 :1) ว่า “ตลาดหุ้นไทยมีหุ้นที่มีการซื้อขายที่ผิดไปจากสภาพปกติ และมีความเสี่ยงสูงไม่เกิน 10 ตัวจากหุ้นของบริษัทจดทะเบียน 480 บริษัท และยอมรับว่า หุ้นที่มีการเก็งกำไรสูง ส่วนหนึ่งเกิดจากมีนักลงทุนรายใหญ่เข้ามาซื้อขายเป็นจำนวนมากและบ่อยครั้ง ทำให้มีความสำคัญกับบริษัทหลักทรัพย์ (บล.) และลูกค้าประเภทนี้มักเรียกขานกันว่า “ขาใหญ่” ปัจจุบันมี “ขาใหญ่” ที่เป็นนักลงทุนจำนวนมากและมีทั้งดีและไม่ดีรวมกัน โดยนักลงทุนรายใหญ่ที่มีพฤติกรรมที่ดีจะมีลักษณะของการลงทุนแบบกระจายตัวและไม่ใช้กำลังเงินที่มีอยู่ไปทำราคาให้ราคาหุ้นที่เข้าไปลงทุนที่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว”

สำหรับมาตรการกำกับดูแลการซื้อขายที่มีประสิทธิภาพที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ ใช้ในการสกัดการเก็งกำไรคือ การใช้มาตรการห้ามซื้อขายแบบหักลบราคาในวันเดียวกัน (เน็ต เซทเทิลเมนต์) และห้ามโบรกเกอร์ปล่อยสินเชื่อ เพื่อซื้อขายหลักทรัพย์ (มาร์จิ้น เทรดิง) เพื่อปกป้องความเสี่ยงที่เกิดจากการไม่ชำระราคาของลูกค้า เพราะเมื่อใช้มาตรการนี้แล้วลูกค้าจำเป็นต้องซื้อขายเป็นเงินสด เมื่อรวมกับมาตรการให้ลูกค้าวางหลักค้ำประกันขั้นต่ำในการเปิดบัญชีเอาไว้แล้ว ยิ่งทำให้ความเสี่ยงในการไม่ชำระราคาลดลง

“การห้ามเน็ต เซทเทิลเมนต์ และมาร์จิ้น เทรดิง ระยะเวลายาวแค่ไหนนั้น ไม่มีเกณฑ์ตายตัว มีตั้งแต่ 5 วัน 15 วัน หรือยาวนานกว่านั้น และขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งที่ผ่านมาห้ามเพียง 15 วัน สำหรับหุ้นที่ถูกตลาดประกาศใช้มาตรการดังกล่าวบ่อยครั้ง แต่แรงเก็งกำไรไม่ได้ลดลงนั้น ตลาดหลักทรัพย์ไม่มีนโยบายที่จะใช้มาตรการใด ๆ เพิ่มเติม เนื่องจากจะทำให้มีผลกระทบต่อสภาพคล่องของตลาด และทำให้นักลงทุนที่นิยมเก็งกำไรไม่ยอมเข้ามาลงทุน ซึ่งเป็นมาตรการดูแลไม่ให้หุ้นที่มีความเสี่ยงสูงสร้างความเสียหายให้กับภาพรวม”

สำหรับกลุ่มทุนเซียนหุ้นรายอื่น ๆ ก็ยังมีอยู่อีกหลายราย แต่ยังไม่ปรากฏชัดว่า มีการไปแอบอิงกลุ่มการเมือง เพื่อสร้างผลประโยชน์ให้ตัวเอง เรื่องนี้คิดว่า เป็นการใช้ฝีมือของตัวเองในการเล่นหุ้น ซึ่งอาจขาดทุนหรือได้กำไรมากก็เป็นได้ แต่ถ้ามีการใช้อำนาจรัฐมาเป็นช่องทางในการสร้างกำไรให้กลุ่มของตน อันเป็นการสร้างความไม่เป็นธรรมกับนักลงทุนรายอื่น โดย ก.ล.ต. (คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์) และ ตลท. (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) สามารถตรวจสอบปริมาณการซื้อขายหุ้นที่มีการสร้างราคากันในตลาดได้ว่าใครเป็นผู้ซื้อ ใครเป็นผู้ขาย และมีการโยนหุ้นกันไปมาอย่างไร ณ วันเวลาไหน เพราะสิ่งต่าง ๆ เหล่านี้มีบันทึกหมดหน่วยงานของรัฐ เช่น ปปง. (สำนักงานคณะกรรมการป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน) สามารถตรวจสอบเส้นทางการเงินและฐานะของรายใหญ่เหล่านี้ได้ และจะพบว่า มีเส้นทางการเงินของเงินที่ผิดปกติหรือไม่ การโอนเงินออกไปนอกประเทศผ่านการซื้อขายหุ้น โดยอ้างเป็นนักลงทุนต่างชาติ แต่ในความเป็นจริงกลับเป็น “นักลงทุนหัวดำ” ตามที่เคยได้กล่าวไว้ก่อนหน้านี้ เพราะเหตุว่า มีการเก็งกำไรจากค่าเงินบาท เมื่อถึงรอบของค่าเงินบาทที่เริ่มแข็ง กลุ่มทุนการเงิน

ระดับชาติเหล่านี้ก็หวังจะหันมาทำกำไรจากการเล่นราคาของหุ้น

วิธีที่กลุ่มทุนการเงินใช้ในการสร้างราคาหุ้น พบว่า เทคนิคการเล่นหุ้นที่มีชื่อเสียงระดับโลก ใช้กัน วิธีการสร้างราคาหุ้นจำเป็นต้องเริ่มจากการเก็บข้อมูล เลือกหุ้นที่มีวอลุ่มสูง หรือ หุ้นที่ติดอันดับวอลุ่มสูงสุด 20 อันดับแรกของตลาดหลักทรัพย์ และเมื่อเลือกหุ้นได้แล้ว จึงเข้าไปตรวจสอบหน้าटकของเจ้าของหุ้นก่อนว่า "รวย" หรือไม่ และเป็น"เซียน" หรือเปล่า ถือหุ้นอยู่เยอะแยะไหน แล้วหุ้นตัวนั้นมี Free Float (หุ้นหมุนเวียนในตลาด) อยู่เท่าไร เมื่อผ่านขบวนการตรงนี้ก็จะมีขบวนการปล่อยข่าวผ่านโบรกเกอร์ โบรกเกอร์ส่วนใหญ่ก็จะรู้กันว่า "รวยใหญ่" เล่นตัวไหนก็จะแกล้งเปิดพอร์ตให้ลูกค้าในบริษัท 1-2 คนดู บอกว่า "หุ้นตัวนี้...เสียกำลังเล่น" แต่ก่อนที่จะปล่อยข่าว "เสีย" ก็จะเข้าไปเก็บก่อน ทบข้างโยนข้างเล่นกันเอง ซือมา...ขายถูก ซือมา...ขายถูก ทำอย่างนี้เพื่อสร้างวอลุ่มให้ราคาลง โดยไม่กล้าทุบราคาลงอย่างรุนแรงเพราะจะทำให้เสียราคา

หุ้นขนาดไม่ใหญ่ขนาด 200-300 ล้าน ก็สามารถสร้างราคาได้ แต่ถ้าเป็นหุ้นขนาดใหญ่ต้องมีเงินระดับ 1,000 ล้าน เพราะเงินสด 300 ล้าน สามารถหมุนเล่นรอบได้ถึง 3,000 ล้าน ถ้ามี 3 คนมาช่วยกันปั่นวงเงินหมุนก็สามารถทะลุระดับหมื่นล้าน ส่งผลให้ราคาหุ้นวิ่งขึ้น หุ้นที่อยู่ในขบวนการสร้างราคานี้ ระยะเวลาในการเก็บหุ้นจะต้องใช้เวลาเก็บอย่างต่ำสุด 2-3 อาทิตย์ ในกรณีกลุ่มทุนการเมืองที่เข้ามาหาประโยชน์ในตลาดหุ้น ส่วนใหญ่จะมาในรูปแบบของกองทุนที่มีคำว่า "โนมินี" ต่อท้าย ผ่านเงินมาจากต่างประเทศ ส่วนใหญ่ใช้ประเทศสิงคโปร์เป็นแหล่งพักเงินเข้าออก แต่จะนั่งสั่งการซื้อขายในประเทศไทย บางคนใช้วิธีลงทุนผ่าน Private Fund (กองทุนส่วนบุคคล) มีผู้จัดการกองทุนออกมารับแทนว่าเป็นคนบริหารให้แต่จริง ๆ แล้วสั่งการโดยกลุ่มบุคคลนั้นหมด

ขบวนการสร้างราคาขบวนการ "สร้างข่าว" สำคัญมากที่สุด วิธีการเก็บหุ้นของรายใหญ่ มักใช้การปล่อยข่าวเพื่อ "ทุบหุ้น" โดย "ขายน่า" แรง ๆ แล้วมารับซื้อข้างล่าง เรียกว่าในหมู่นักลงทุนว่าการทุบหุ้นเพื่อให้ นักลงทุนรายย่อยตกใจปล่อยหุ้นออก วิธีนี้เป็นวิธีที่ค่อนข้างเก่ามากแต่ใช้ได้ผลทุกครั้ง วิธีการทุบหุ้นที่ซับซ้อน คือ การซื้อหุ้นตัวขนาดใหญ่ที่มีผลต่อการคำนวณดัชนี เช่น PTT PTTEP TOP BANPU BBL โดยใช้วิธีการทุบเพื่อกดให้ดัชนีลง โดยใช้วิธีโยน (ขาย) ไม้ละ 1 ล้านหุ้น ขายเอง - รับเองยอมขาดทุน ถ้าเป็นหุ้นของกลุ่มตนเองก็รับกลับ ถ้าเป็นหุ้นของคนอื่นที่ผสมโรงก็ดึงรายการซื้อออก เหตุผล คือ ต้องการให้เกิดนักลงทุนรายย่อยให้เกิด "Panic Sale" (ขายแบบตื่นตระหนก) ซึ่งหุ้นขนาดกลาง และขนาดเล็กจะลงแรงกว่าหุ้นขนาดใหญ่ โดยกลุ่มทุนจะเลือกเก็บหุ้นที่มีพื้นฐานดีไว้

เมื่อเก็บหุ้นได้มากพอสมควรแล้ว จะใช้วิธีไต่ราคา โดยการซื้อให้ราคาวิ่งขึ้นและเก็บจริงเมื่อมีนักลงทุนรายใดขายออกมา แต่ก่อนหน้านั้นกลุ่มทุนการเงินนี้ได้ไปตกลงกับกองทุนซึ่งควบคุมได้ไว้ก่อนแล้ว และเป็นการโยนหุ้นให้กองทุนรับไป เช่น สมมติเก็บหุ้นได้ 20 ล้านหุ้นในราคา 20 บาท จะมีการตกลงกับกองทุนว่าจะให้ Discount (ส่วนลด) 10% เป็นการเก็บให้กองทุน มีกองทุนจำนวนไม่น้อยที่มีมือกลุ่มทุนการเงินรายใหญ่เข้าเก็บหุ้นให้ ซึ่งมักจะไต่ราคาสูงเข้า

พอร์ต สาเหตุที่กองทุนยอมทำอย่างนี้ก็เพราะมันเป็น "Win-Win-Win" ทั้ง 3 ฝ่าย "Win แรก" ในทางบัญชีจะดูดีทันที เพราะซื้อได้ในราคา Discount (ส่วนลด) ฐานะกองทุนจะมีกำไรทันที "Win ที่สอง" ผู้จัดการกองทุนมีผลงาน เพราะมีรายได้พิเศษจากการรับซื้อหุ้น "Win ที่สาม" วิธีการเก็บหุ้นแล้วโยนให้กองทุนรับไปถือว่าปลอดภัยที่สุด

ในขบวนการสร้างราคาหุ้นการปล่อยข่าว "ด้านบวก" สำคัญมาก และนิยมใช้กันมาก คนสร้างราคา คือ กลุ่มทุนการเงินที่เป็นนักลงทุนรายใหญ่ กับ กลุ่มทุนการเงินที่เป็นเจ้าของหุ้น ซึ่งรู้เห็นเป็นใจกัน โดย เจ้าของหุ้นจะช่วยปล่อยข่าวดีออกมาหาหุ้นราคาทุก ๆ 3-4 อาทิตย์ รวมไปถึงเชิญนักวิเคราะห์ไป Company Visit เพื่อช่วยดันราคาไปจนถึงจุดสูงสุด แต่ถ้าเป็นหุ้นรัฐวิสาหกิจ หุ้นที่เกี่ยวข้องกับสัมปทาน หรือหุ้นที่รัฐเอื้อประโยชน์ทางภาษี ข่าวดีจะออกมาจากคณะรัฐมนตรี จากการสอบถามกับคนในวงการ นักลงทุนที่เล่นหุ้นระดับ 1,000 ล้านขึ้นไป มีจำนวนไม่เกิน 30 คน ส่วนที่เล่นหุ้นระดับ 2,000 ล้านบาทขึ้นไปมีอยู่ 4-5 คนในตลาดหลักทรัพย์เท่านั้น

อีกวิธีหนึ่งที่กลุ่มทุนการเงินใช้ในการสร้างความมั่งคั่งในตลาดหุ้น คือวิธีการซื้อบริษัทที่มีปัญหา แล้วนำมาตกแต่งเพื่อนำมาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์อีกครั้ง หุ้นเหล่านี้มาจาก 2 แหล่ง คือ หุ้นที่อยู่ในหมวด Rehabco (ฟื้นฟูกิจการ) และผ่านเข้ามาทาง "ไอพีโอ" (หุ้นจอง) ขบวนการการตกแต่งบริษัทจะเริ่มจากซื้อบริษัทที่ เจ๊ง ไปแล้วอาจจะอยู่ในตลาด หรือไม่ได้อยู่ในตลาด แต่ต้องมีขนาดใหญ่ระดับหลายร้อยล้านบาทขึ้นไป ระดับคุ้มค่าคือระดับ 2,000-3,000 ล้าน ส่วนหุ้น "ไอพีโอ" วิธีการที่จะได้เงินคือตอนเข้าตลาดจะกำหนดค่าพีอี เรโซ สูง ๆ บางบริษัทพื้นฐานไม่ดี แต่ขายพีอี 12-13 เท่า บางตัวขาย 15 เท่า ซึ่งที่ผ่านมาพบว่าหุ้นไอพีโอกว่าร้อยละ 80 ล้วนต่ำกว่าจอง ส่งผลให้นักลงทุนรายย่อยจำนวนมากติดหุ้นในราคาสูง ทำให้บางรายจำเป็นต้องถือหุ้นเพื่อให้ราคาปรับตัวขึ้นอีกครั้ง ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้การซื้อขายและสภาพคล่องในตลาดหลักทรัพย์บางลงทำให้การลงทุนและดัชนีตลาดไม่สามารถปรับตัวได้เหมือนกับตลาดอื่น ๆ ในภูมิภาคที่มีค่าพีอีเรโซ ที่ 14 เท่า ขนาดที่ไทยมีค่าเพียง 10 เท่าเท่านั้น

การสร้างราคาหุ้นหรือการปั่นหุ้น มักจะเป็นคำที่นักลงทุนในตลาดหุ้นคุ้นหูและคุ้นเคยกันเป็นอย่างดี โดยเฉพาะในช่วงที่ ตลาดหุ้นกำลังถดถอยรุนแรงและอยู่ในช่วงขาขึ้น เป็นภาวะกระทิงศึก การซื้อขายหนาแน่น ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างร้อนแรง นักลงทุนในตลาดมากกว่าครึ่งนั่งลุ้นกันหน้าจอ เล่นถึงกำไรระยะสั้นกันวันต่อวัน และวนเล่นกันวันละหลายรอบ ตามข่าวลือ ข่าวปล่อยที่มีทั้งข่าวจริง ข่าวเท็จ พฤติกรรมของขบวนการปั่นหุ้นจะเป็นในลักษณะของการไล่ซื้อถึงกำไรผลสมโรงตามของนักลงทุนรายย่อยจำนวนมาก เป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้การปั่นหุ้นของกลุ่มทุนการเงินที่เป็นต้นตอ ไล่ราคาปั่นหุ้นประสบผลสำเร็จอย่างสมบูรณ์เพราะการเข้าผลสมโรงไล่ซื้อตามเป็นการต่อยอด ให้ราคาหุ้นปรับตัวสูงขึ้นได้ต่อเนื่อง และเป็นสัญญาณให้ กลุ่มทุนการเงินใช้เป็นจังหวะในการเทขายทำกำไรได้ในราคาสูง นั่นหมายถึงว่านักลงทุนรายย่อยได้ตกเข้าไปเป็นเครื่องมือหรือเหยื่อหนึ่งของการปั่นหุ้น ในจุดที่เสี่ยงที่สุดนั่นเอง

กล่าวโดยสรุปการเก็งกำไรของนักลงทุนในขณะนี้ เกิดจากความร้อนแรงต่อเนื่องของการบริหารนโยบายทางเศรษฐกิจที่เข้มแข็งของรัฐบาลเปรม มาถึงนโยบายการเปลี่ยนสนามรบเป็นสนามการค้าของรัฐบาลพลเอกชวลิต ยงใจยุทธ การเปิดเสรีทางการเงิน BIBF ของรัฐบาลชวนซึ่งก่อให้เกิดความผันผวนของระบบเงินตราของประเทศ การบริหารเศรษฐกิจที่อ่อนแอของพลเอกชวลิต และนายบรรหาร ศิลปะอาชา ซึ่งนำมาสู่การโจมตีค่าเงิน และนำมาซึ่งวิกฤติเศรษฐกิจ “ต้มยำกุ้ง” จนนำมาสู่การปรับตัวลดลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ บริษัทจดทะเบียนในตลาด ฯ หลายบริษัทเข้าสู่ภาวะล้มละลาย ซึ่งประเทศไทยต้องขอความช่วยเหลือจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศในที่สุด



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 5

กลุ่มทุนการเงินยุคทักษิณ

5.1 นโยบายการเมืองยุคทักษิณมิกกับผลกระทบต่อตลาดทุน

ในยุคเศรษฐกิจชะลอตัว (2534-2539) ซึ่งเป็นยุคที่มีความซับซ้อนและความวุ่นวายทางการเมืองเป็นอย่างยิ่ง กล่าวคือ เป็นยุคที่คณะรักษาความสงบเรียบร้อยแห่งชาติ (รสช.) ยึดอำนาจจากพลเอกชาติชาย ตามด้วยรัฐบาลรักษาการที่มีนายอานันท์ ปันยารชุนเป็นนายกรัฐมนตรี การคัดค้านเอกสุจินดา คราประยูรเป็นนายกรัฐมนตรีและนำไปสู่เหตุการณ์พฤษภาทมิฬ จนกระทั่งยุคของนายชวน หลีกภัยและนายบรรหาร ศิลปอาชา ในยุคนี้เองมีปัญหาจากการขยายตัวทางเศรษฐกิจมากเกินไปเนื่องจากความไม่เพียงพอของสาธารณูปโภคพื้นฐาน ขาดแคลนแรงงานฝีมือและผู้เชี่ยวชาญ มีการเก็งกำไรค่อนข้างสูง ส่งผลให้อสังหาริมทรัพย์และหลักทรัพย์สูงขึ้นเป็นประวัติการณ์ ต้นทุนการผลิตของประเทศจึงสูงขึ้นตามไปด้วย

ในปี 2534 และ 2535 การขยายตัวทางเศรษฐกิจชะลอตัวลงเป็นร้อยละ 7.5 และ 7.0 ต่อปี ภาคอุตสาหกรรมมีการชะลอตัวอย่างมากเฉลี่ยร้อยละ 9.1 จากยุคเฟื่องฟูร้อยละ 13.7 ภาคบริการจากเลขขยายตัวร้อยละ 9.9 ชะลอตัวลงเหลือร้อยละ 7.0 - 7.2 ในปี 2534 และ 2535 การลงทุนชะลออย่างต่อเนื่องหลังเหตุการณ์สงครามอิรัก-คูเวต ตั้งแต่ปลายปี 2533 การใช้จ่ายเพื่ออุปโภคบริโภคยังอยู่ในเกณฑ์ดี มีการลดภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา ปี 2535 ปรับเงินเดือนข้าราชการพนักงานรัฐวิสาหกิจ และเอกชน เฉลี่ยร้อยละ 20 และปรับค่าจ้างขั้นต่ำจาก 90 บาท เป็น 100 บาท และ 115 บาท

นโยบายของรัฐบาลพลเอกชาติชายที่สำคัญ ซึ่งได้มีการปฏิรูปทางการเงินโดยวางแผนพัฒนาระบบการเงินแผนแรก (2533-2535) เกี่ยวกับการผ่อนคลายข้อจำกัดและเปิดเสรีทางการเงิน ด้านอัตราดอกเบี้ยและบริหารสินทรัพย์ของสถาบันการเงิน ปรึวรรตเงินตราและขยายขอบเขตการประกอบธุรกิจของสถาบันการเงินปรับปรุงการกำกับและตรวจสอบสถาบันการเงินโดยการนำมาตรฐานเงินกองทุนต่อสินทรัพย์ของ BIS มาใช้

มาตรการการคลังสำคัญที่นำมาใช้ คือ การจัดเก็บภาษีมูลค่าเพิ่มแทนการค้า มีผลใช้บังคับตั้งแต่ต้นปี 2535 เพื่อให้ระบบภาษีมีความเป็นกลางมากขึ้น ฐานะการคลังเกินดุลเงินสดมาประมาณ 5 ปี ติดต่อกันจากปี 2531 อัตราส่วนภาระหนี้เงินตราต่างประเทศภาครัฐเทียบกับรายได้ต่างประเทศเหลือเพียงร้อยละ 3.7

ในปี พ.ศ.2535 และในปี พ.ศ.2536 โครงสร้างการเงินมีการเปลี่ยนแปลงไปมากจากการลงทุนโดยตรง เงินลงทุนในหลักทรัพย์ และเงินกู้ยืมภาคเอกชนได้เปลี่ยนไปอย่างมาก คือ สัดส่วนเงินลงทุนโดยตรงได้ลดความสำคัญในโครงสร้างเงินทุนไหลเข้าลงเหลือเพียงร้อยละ 12.4

ขณะที่สัดส่วนเงินลงทุนในหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้นถึงร้อยละ 44 ของวงเงินทุนไหลเข้าทั้งหมด นอกจากนี้ เงินทุนไหลเข้าในรูปของบัญชีเงินบาทที่นำเข้ามาเพื่อแสวงหาผลประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ย และพักรอลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มีบทบาทเพิ่มขึ้น โดยมีสัดส่วนสูงถึงร้อยละ 38.5 ในปี 2537 เอกชนได้หันมากู้ยืมผ่านธุรกิจวิเทศธนกิจอย่างมากในปี 2536 โดยมีเงินลงทุนในหลักทรัพย์เข้ามามากถึง 103,837 ล้านบาท และกลับมลดลงเหลือ 27,988 ล้านบาท ในช่วงเวลาเดียวกันของปี 2537 ความผันผวนของเงินทุนไหลเข้าทำให้เสถียรภาพของระบบการเงินกระทบกระเทือนได้ ซึ่งขณะนั้นทางการดำเนินนโยบายการเงินด้วยประสิทธิภาพไม่ชัดเจน ทำให้ความผันผวนยังคงอยู่ต่อไป

เศรษฐกิจไทยยังคงชะลอตัวอย่างต่อเนื่องถึงปี 2539 เป็นวัฏจักรตามเศรษฐกิจ และประเทศคู่ค้าชะลอตัวทำให้การขยายตัวของการส่งออกไม่โดดเด่นเท่าที่ผ่านมา ตลาดเงินในประเทศตึงตัวทำให้ดอกเบี้ยคงอยู่ในระดับสูง การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ซบเซาตามภาวะถดถอย การนำเข้ายังขยายตัวสูงตามภาวะการส่งออก ขาดดุลการค้าเพิ่มสูงขึ้นมาจาก 335 พันล้านบาท เป็น 390 พันล้านบาท ดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุลสูงขึ้นจาก 300 เป็น 345 พันล้านบาท หรือร้อยละ 7.5 ของผลิตภัณฑ์รวมในประเทศ

อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจที่ขยายตัวลดลงและราคาพืชผลเกษตรที่พุ่งสูงขึ้นในปี 2538 รวมถึงการดำเนินนโยบายการเงินเข้มงวดอย่างต่อเนื่องทำให้แรงกดดันด้านเงินเฟ้ออ่อนตัวสูงกว่าดัชนีผู้บริโภค จะเพิ่มประมาณร้อยละ 5.1 แม้ว่ามูลค่าผลผลิตนอกภาคเกษตรกรรมจะขยายตัวสูงในช่วง 2536-2539 แต่การจ้างงานไม่ขยายตัวสูงนักประมาณเฉลี่ยร้อยละ 4 เทียบกับยุคเศรษฐกิจเฟื่องฟูร้อยละ 10 การขยายตัวในการผลิตอย่างต่อเนื่องส่งผลให้แรงงานนอกภาคเกษตรกรรมซึ่งเคยมีประมาณร้อยละ 33 สูงขึ้นเป็นร้อยละ 48 ในปี 2538 เป็นผลจากแรงภาคเกษตรกรรมอพยพไปสู่ภาคอุตสาหกรรม ทำให้ขาดแรงงานด้านภาคเกษตรอย่างรวดเร็ว

นโยบายโดยทั่วไปของทางการ คือ กระจายโอกาสและการลงทุนในภาคอุตสาหกรรมและบริการสู่ต่างจังหวัด ส่งเสริมการลงทุนในอุตสาหกรรมที่ใช้แรงงานฝีมือและเทคโนโลยี นโยบายการเงินที่เข้มงวด โดยเฉพาะนโยบายดอกเบี้ยสูงอย่างต่อเนื่องเพื่อมิให้เศรษฐกิจขยายตัวสูงไปและก่อให้เกิดปัญหาทางด้านเสถียรภาพ จัดทำแผนพัฒนาระบบการเงินเพื่อรองรับการขยายตัวของระบบการเงิน ลดอัตราค่าแพงภาษีลง และปรับปรุงระบบภาษีภายในประเทศให้มีแรงจูงใจในการลงทุนมากขึ้น ส่งเสริมพฤติกรรมออม

ต่อมาในยุคของรัฐบาล พ.ต.ท.ดร.ทักษิณ ชินวัตร สมัย 1(2544-2548) และสมัย 2 (2548-2549) พ.ต.ท.ทักษิณ ชินวัตร ได้มีนโยบายที่ไม่มีรัฐบาลใดทำมาก่อนและเป็นที่ยอมรับว่า เป็น นโยบายประชานิยม เช่น นโยบายกองทุนหมู่บ้านละล้าน สามสิบบาทรักษาทุกโรค และโครงการเมกะโปรเจกต์ที่มีมูลค่าการลงทุนกว่า

ประเทศไทยในขณะนั้น กำลังเผชิญภาวะเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มชะลอตัวลงอันเนื่องจากระบบเศรษฐกิจไทยยังพึ่งพาต่างประเทศสูง โดยเฉพาะใน ไตรมาสแรกของปี 2544 เศรษฐกิจขยายตัวได้เพียงร้อยละ 1.7 เท่านั้น มูลค่าการส่งออกสินค้าลดลง ร้อยละ 1.3 ค่าเงินบาทอ่อนตัวลงอย่างมากอยู่ที่ประมาณ 42.3 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ หนี้สาธารณะสูงถึงร้อยละ 55.9 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติหรือ GDP จำนวนคนว่างงานยังคงสูงถึง 1.2 ล้านคน และจำนวนคนจนมีมากถึง 8.9 ล้านคน จึงมีความจำเป็นเร่งด่วนที่ต้องเอาใจใส่และทุ่มเทเป็นพิเศษในการบริหารให้ประเทศรอดพ้นจากวิกฤตเศรษฐกิจ

ในช่วงที่เป็นรัฐบาลในสมัยแรกได้ปรับแนวคิดในการแก้ไขปัญหาของประเทศ โดยดำเนินนโยบายและยุทธศาสตร์คู่ขนาน กล่าวคือ ให้ความสำคัญแก่การกระตุ้นเศรษฐกิจในระดับรากหญ้าและสังคม ผู้ประกอบการรายย่อย ซึ่งเกี่ยวข้องกับคนส่วนใหญ่ โดยการลดรายจ่าย เพิ่มรายได้ และขยายโอกาส ควบคู่ไปกับการสร้างความเข้มแข็งให้แก่ภาคการผลิตและบริการให้สามารถแข่งขันได้ในตลาดโลก โดยคำนึงถึงการสร้างเสถียรภาพในระบบเศรษฐกิจ และมุ่งเน้นการบริหารการเงินการคลังอย่างมีประสิทธิภาพ

ผลการดำเนินนโยบายของรัฐบาลตลอดสี่ปีที่ผ่านมา ได้ทำให้เศรษฐกิจขยายตัวสูงถึงร้อยละ 6.9 และร้อยละ 6.1 ในปี 2546 และ 2547 ตามลำดับ ค่าเงินบาทมีเสถียรภาพมากขึ้นที่ระดับประมาณ 40 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ มูลค่าการส่งออกขยายตัวสูงถึงร้อยละ 23 ในปี 2547 อันเนื่องมาจากการเจรจาเปิดการค้าเสรีกับหลายประเทศ และการพัฒนาศักยภาพใหม่ให้แก่ภาคบริการที่มีความได้เปรียบจากภูมิปัญญาและวัฒนธรรมไทย การลงทุนของเอกชนเพิ่มขึ้นร้อยละ 15.3 ในปี 2547 หนี้สาธารณะลดลงเหลือประมาณร้อยละ 47.8 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ และทุนสำรองระหว่างประเทศเพิ่มสูงขึ้นมากเป็นประวัติการณ์ที่ระดับ 49,800 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือมากกว่าสี่เท่าของหนี้ต่างประเทศระยะสั้น ซึ่งเป็นผลจากการที่รัฐบาลได้สร้างโอกาสให้ประชาชนสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้ง่ายขึ้น ก่อให้เกิดการกระจายเม็ดเงินลงทุน ตลอดจนการสร้างงานและสร้างรายได้ในระดับรากหญ้า

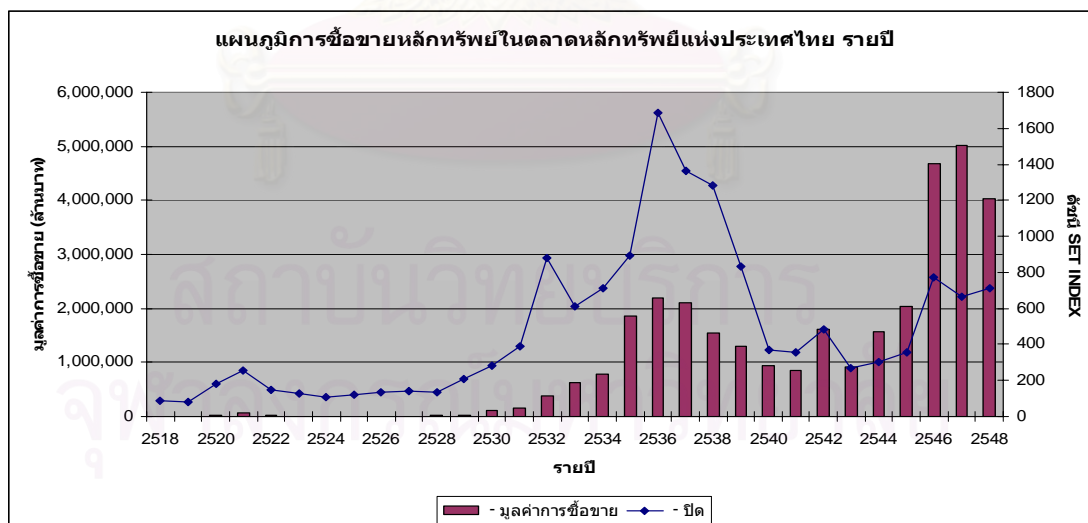
ในขณะที่ทางด้านสังคม ประชาชนได้รับหลักประกันสุขภาพสูงถึงร้อยละ 95.4 เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 78.2 ในปี 2543 ทั้งนี้เนื่องมาจากนโยบายหลักประกันสุขภาพถ้วนหน้า 30 บาทรักษาทุกคน และประชาชนมีงานทำเพิ่มขึ้น 3.6 ล้านคนในช่วง 4 ปี จำนวนคนยากจนลดลงเหลือ ๖ ล้านคน อันเนื่องมาจากการสร้างโอกาสในการเข้าถึงแหล่งเงินและแหล่งความรู้เพื่อสร้างงานและสร้างอาชีพ จำนวนปีการศึกษาเฉลี่ยของประชากรเพิ่มขึ้นจาก 7.2 ในปี 2543 เป็น 8.1 ในปี 2547 เพราะการขยายโอกาสทางการศึกษาและผ่อนคลายนโยบายของกองทุนกู้ยืมเพื่อการศึกษา จำนวนคดีขาสพตติลดลงจาก 420.7 ในปี 2543 เหลือ 116.5 ต่อประชากรแสนคนในปี 2547 เนื่องจากรัฐบาลได้เอาใจจริงเอาใจกับการปราบปรามผู้มีอิทธิพลและผู้ค้ายาเสพติด กำเริบนโยบาย ของ

คณะรัฐมนตรี พันตำรวจโท ทักษิณ ชินวัตร นายกรัฐมนตรี แถลงต่อรัฐสภา วันพุธที่ 23 มีนาคม 2548 (www.thaigov.go.th)

อย่างไรก็ตาม ในช่วงการบริหารประเทศของพันตำรวจโท ทักษิณ ชินวัตร ที่ผ่านมา กลุ่มนักวิชาการ ปัญญาชน องค์กรพัฒนาเอกชน ต่างแสดงความวิตกกังวลและเป็นห่วงว่า นโยบายประชานิยมจะก่อให้เกิดผลกระทบต่าง ๆ ทั้งในเรื่องภาระทางการคลัง สภาวะหนี้ภาคครัวเรือนที่พุ่งสูงขึ้นตลอดจนการเป็นสังคมที่เข้าสู่ลัทธิการบริโภคนิยม ตัวอย่างที่เห็นได้ชัด คือ การนำเครื่องมือ นโยบายกึ่งการคลัง (Quasi-Fiscal Policy Instrument) นั่นคือ การโยกเงินงบประมาณแผ่นดินมาไว้ที่งบกลางให้รัฐบาลสามารถใช้จ่ายเงินได้สะดวกโดยไม่ต้องผ่านรัฐสภา ปัญหาการใช้จ่ายเงินนอกงบประมาณเพื่อแลกคะแนนเสียง อาจจะถูกมองว่าเห็นเมื่อเศรษฐกิจเข้าสู่สภาวะขาลง ซึ่งจะทำให้ประเทศมีความเสี่ยงมากขึ้น

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ดีขึ้นในยุครัฐบาลพันตำรวจโท ทักษิณ ชินวัตร องค์กรประกอบสำคัญไม่ได้มาจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจแบบรากหญ้าหรือประชานิยม แต่มาจากองค์ประกอบที่สำคัญกว่า คือ การปรับอัตราแลกเปลี่ยนในสมัยรัฐบาลพลเอกชวลิต ยงใจยุทธ และการดำเนินนโยบายการเงินการคลังในช่วงวิกฤตในสมัยรัฐบาลชวน หลีกภัย เพราะรัฐบาลในช่วงเวลานั้นได้เผชิญปัญหารุนแรงทางเศรษฐกิจอย่างน้อย 5 ประการ คือ 1) ปัญหาทุนสำรองระหว่างประเทศ 2) ปัญหาความมั่นคงของสถาบันการเงินและปัญหากองทุนฟื้นฟู 3) ปัญหาอัตราดอกเบี้ยสูง 4) ปัญหาเงินทุนไหลออกและการขาดสภาพคล่อง

กราฟที่ 16 - กราฟการเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ตั้งแต่ก่อตั้ง-พ.ศ.2548

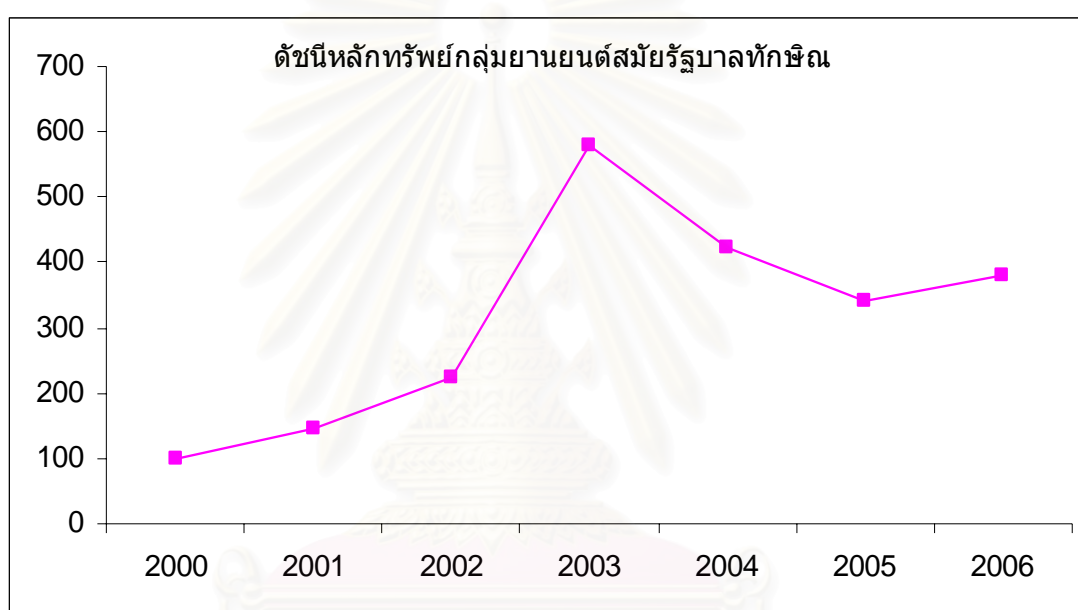


(ที่มา: setsmart)

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในยุค พันตำรวจโท ทักษิณ ชินวัตร นายกรัฐมนตรี จึงเป็นยุคแห่งการก้าวกระโดดจากยุควิกฤตการณ์เศรษฐกิจของไทย แต่อย่างไรก็ตามมีข้อกังขาจากประชาชนทั่วไปเกี่ยวกับผลประโยชน์ที่ทับซ้อนในตลาดทุน เนื่องจากการที่ราคาหลักทรัพย์เติบโตอย่างมากในยุคนี้ ผู้ที่ได้รับประโยชน์สูงสุด ได้แก่ ผู้ถือถือหุ้นรายใหญ่ซึ่งนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เหล่านี้ล้วนแต่

เป็นผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับรัฐบาลปัจจุบัน ไม่ว่าจะเป็นส่วนในกลุ่มยานยนต์ กลุ่มสื่อสาร กลุ่มบันเทิง รวมทั้งกลุ่มพลังงาน เป็นต้น การเข้าครองงานเบ็ดเสร็จในอำนาจการบริหารถูกส่งผ่านให้มีการขยายตัวและเติบโตอย่างแข็งแกร่งของกลุ่มทุนพวกฟ็อง ขอยกตัวอย่าง กลุ่มอุตสาหกรรมรถยนต์ไทยยังคงมีแนวโน้มที่จะ เจริญเติบโตอย่างต่อเนื่อง เพราะจะได้รับแรงหนุนจากอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำ และการส่งเสริมการขายกันอย่างคึกคักของบรรดาค่ายรถต่าง ๆ ภายหลังวิกฤตเศรษฐกิจ รวมถึงแรงผลักดันจากนโยบายที่มุ่งหมายให้ประเทศไทยเป็นคิตรอยด์แห่งเอเชีย (Detroit of Asia) ภายในปี 2553 โดยมีเป้าหมายการผลิตรถยนต์ให้ได้ 1.8 ล้านคันภายในปีนั้น

กราฟที่ 17 – กราฟการเคลื่อนไหวของดัชนีหลักทรัพย์กลุ่มยานยนต์สมัยรัฐบาลทักษิณ



(ที่มา: setsmart)

นอกเหนือจากแรงหนุนดังกล่าว ตัวแปรที่สำคัญต่อการไปถึงเป้าหมายการผลิต คือ เขตการค้าเสรีต่าง ๆ ที่ไทยเข้าไปร่วมกับคู่ค้าในระดับรายประเทศหรือในลักษณะทวิภาคี (Bilateral) การที่ประเทศไทยกำลังดำเนินการทำเขตการค้าเสรีกับแต่ละประเทศคู่ค้านั้น ทำให้เกิดผลกระทบต่อข้อกำหนดยุทธศาสตร์การผลิตและการตลาดของค่ายรถยนต์ใหญ่ ๆ เพราะสภาพของตลาดการค้าเสรีจะมีการลดภาษีนำเข้าลงเรื่อย ๆ จนเหลือศูนย์ ซึ่งทำให้บริษัทรถยนต์ต่าง ๆ ต้องวางแผนการจัดสรรทรัพยากรเสียใหม่ตามหลักการประหยัดต่อขนาด (Economics of Scales) ก่อให้เกิดการผลิตที่มีประสิทธิภาพสูงสุด เพื่อนำมาซึ่งผลกำไรที่มากยิ่งขึ้น โดยเฉพาะบริษัทผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ไทยที่ได้รับประโยชน์ไปค่อนข้างมาก ซึ่งมีผู้ที่เกี่ยวข้องพันเป็นรัฐมนตรีในรัฐบาลปัจจุบันด้วยและในอดีตที่ผ่านมา ก็ตกเป็นข่าวการเอื้อผลประโยชน์ด้านการส่งเสริมการลงทุน (BOI) ให้แก่บริษัทรถยนต์โตโยต้า การจัดสรรหุ้น ปตท.ให้กับหลานชาย และเป็นการวิพากษ์วิจารณ์กันว่านโยบายคิตรอยด์แห่งเอเชีย เป็นผลประโยชน์ของชาติหรือเป็นเพียงผลประโยชน์ของบุคคลบางกลุ่ม

ความพยายามที่จะปั่นเศรษฐกิจให้เติบโตได้ปรากฏให้เห็นชัดเจนของตัวเลขของดัชนีหลักทรัพย์ ที่กลุ่มทุนรายใหญ่ที่เป็นเครือข่ายของคนในรัฐบาลต่างได้รับอานิสงค์ดังกล่าว จะพบว่า ตัวเลขมูลค่าราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มชินคอร์ป 6 บริษัท จนถึงปี 2548 พบว่า มีมูลค่าสูงถึง 478,000 ล้านบาท (จากมูลค่าตลาดรวม 4.8 ล้านล้านบาทหรือประมาณ 10%) ขณะที่ข้อมูลวงในระบุว่าตระกูลชินวัตรมีทรัพย์สินที่มีมูลค่าสูงถึง 1 ล้านล้านบาท นอกจากนี้การดำเนินนโยบายภายใต้รัฐบาล พ.ต.ท.ทักษิณได้ส่งผลให้เกิดประโยชน์ทับซ้อน (conflict of interest) หลายประการ

แม้ FTA จะเป็นนโยบายการค้าระหว่างประเทศที่รัฐบาลเข้ามามีบทบาทแทรกแซงน้อยที่สุด คือ ปล่อยให้เอกชนดำเนินการค้าระหว่างประเทศโดยปราศจากสิ่งกีดขวางและข้อจำกัดเสรีภาพทางการค้าเช่น การตั้งกำแพงภาษี การกำหนดโควต้าสินค้าเข้าและสินค้าออก การควบคุมแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ เป็นต้น โดยรัฐจะไม่ควบคุมหรือการกระทำใด ๆ ในลักษณะที่เป็นอุปสรรคกีดขวางทางการค้าระหว่างประเทศ ทั้งนี้ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้การค้าระหว่างประเทศดำเนินและขยายตัวไปอย่างกว้างขวาง ซึ่งจะช่วยให้การจัดสรรทรัพยากรเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพมากที่สุดและเป็นผลดีต่อสวัสดิการทางเศรษฐกิจ ตลอดจนประโยชน์ต่อผู้ผลิตและผู้บริโภคโดยรวม

5.2 ภาวะตลาดทุนช่วงรัฐบาลทักษิณ

พ.ศ. 2544

เศรษฐกิจไทยปี 2544 ได้ชะลอตัวอีกหลังจากการฟื้นตัวจากวิกฤต IMF ติดต่อกันมา 2 ปี (ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ปี 2544 ขยายตัวเพียง 2.1% เทียบกับที่ขยายตัว 4.5% และ 4.7% ในปี 2542 และ 2543 ตามลำดับ) ความอ่อนแอของเศรษฐกิจทำให้ค่าเงินบาทตกต่ำลง (เงินบาท ณ ปลายปี 2544 มีค่าเฉลี่ยที่ 44.48 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ เทียบกับค่าเฉลี่ยที่ 40.16 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ ปลายปีก่อน) สภาพแวดล้อมเช่นนี้นับว่าไม่เอื้อต่อการลงทุนหลักทรัพย์

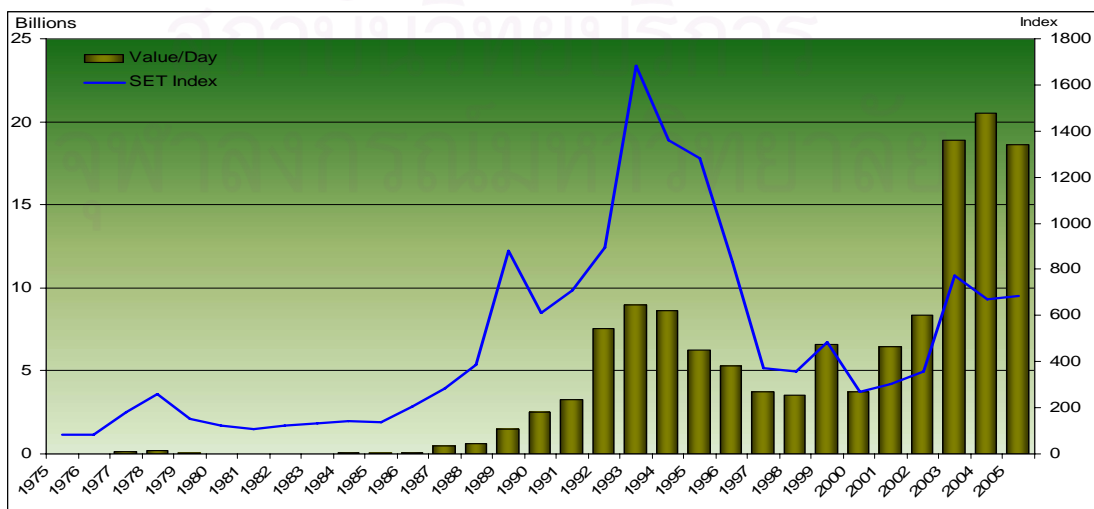
ในเดือนมกราคมราคาหลักทรัพย์ปรับสูงขึ้นมาก เพราะเศรษฐกิจปี 2543 ขยายตัวในอัตราสูงแสดงถึงการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง ทำให้เกิดความมั่นใจเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์จำนวนมาก แต่มูลค่าการซื้อขายและระดับราคาหุ้นได้อ่อนตัวลงในเดือนกุมภาพันธ์และมีนาคม โดยได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจญี่ปุ่นที่ยังอ่อนแอและเศรษฐกิจไทยมีเคาตาลงของการชะลอตัวลง

ระดับราคาหลักทรัพย์กระเตื้องสูงขึ้นอีกในช่วงเดือนเมษายน ถึงมิถุนายน เมื่อมีเคาตาลงว่าปัญหาสถาบันการเงินและหนี้ NPL ในระบบมีช่องทางแก้ไข และพระราชกำหนดบรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทย (เพื่อจัดตั้งองค์กรขึ้นแก้ปัญหานี้ในระบบสถาบันการเงิน) ได้ผ่านรัฐสภาในเดือนมิถุนายน

ข่าวการจัดตั้งกองทุน Matching Fund ช่วยให้ปริมาณการซื้อขายและราคาหลักทรัพย์ในเดือนสิงหาคมปรับเพิ่มขึ้นจากการชะลอตัวในเดือนกรกฎาคม แต่เหตุการณ์การก่อวินาศกรรมตึกเวิลด์เทรดที่กรุงนิวยอร์ก เมื่อวันที่ 11 กันยายน ทำให้เกิดตื่นตกใจขึ้นในตลาดหุ้นทั่วโลก มูลค่าซื้อขายและราหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก็ตกต่ำลงมากในเดือนนี้และเดือนตุลาคมสำหรับเดือนพฤศจิกายนและธันวาคมบรรยากาศการซื้อขายได้กระเตื้องขึ้น เนื่องจากตลาดเงินมีสภาพคล่องมาก อัตราดอกเบี้ยมีระดับต่ำและการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนโดยรัฐวิสาหกิจ 2 แห่ง (ในเดือนพฤศจิกายน) ได้รับความนิยมนมาก

- สำหรับเงินทุนต่างชาติเคลื่อนย้ายเข้ามาลงทุนในตราสารทุนไทยในปี พ.ศ.2544 นี้ มียอดสุทธิเพียง 17 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ลดต่ำลงมากเมื่อเทียบกับยอดเคลื่อนย้ายเข้ามาสุทธิ 46 ล้านดอลลาร์ และ 897 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2542 และ 2543 ตามลำดับ ทั้งนี้เงินจะเป็นเพราะผลกระทบจากเหตุการณ์ถล่มตึกเวิลด์เทรด ปี พ.ศ. 2544 เป็นปีที่ตลาดหลักทรัพย์เริ่มฟื้นจากความตกต่ำที่สุด แม้ว่าปัจจัยพื้นฐานเศรษฐกิจมหภาคเริ่มอ่อนตัวลง แต่ผลการประกอบการของบริษัทจดทะเบียนกลับมีผลกำไรมากขึ้นทั้งจำนวนและมูลค่าผลกำไรซึ่งมีอัตราการจ่ายเงินปันผลเฉลี่ย 2.06% ขณะที่การซื้อขายหลักทรัพย์ค่อนข้างคึกคักด้วยมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน 6,400 ล้านบาทปรับตัวเพิ่มขึ้นเกือบเท่าตัวแม้ว่าต้องเผชิญปัจจัยกับความไม่แน่นอนอยู่หลายปัจจัย อาทิ การชะลอตัวของภาวะเศรษฐกิจมหภาค การเลือกตั้งทั่วไปต้นปี 2544 และการพิจารณาคดีของนายกรัฐมนตรี พ.ต.ท.ทักษิณ ชินวัตรในศาลรัฐธรรมนูญ มูลค่าการซื้อขายเพิ่มขึ้นร้อยละ 71 แต่อย่างไรก็ตามดัชนีได้เกิดสะดุดในช่วงปลายปีจากเหตุการณ์ก่อวินาศกรรมในสหรัฐอเมริกา หรือที่เรียกว่าเหตุการณ์ 11 กันยายน ดัชนีราคาหุ้นหลักทรัพย์ปี 2544 เพิ่มขึ้นร้อยละ 13 จากสิ้นปี 2543 โดยปิดที่ระดับ 304 จุด

ภาพที่ 18 - SET Index & Value/Day



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

พ.ศ. 2545

เศรษฐกิจไทยปี 2545 เติบโตในอัตราร้อยละ 5.3 กระตุ้นดีขึ้นจากปี 2544 ที่ขยายตัวเพียงร้อยละ 2.1 ตลาดเงินที่มีสภาพคล่องสูงอยู่แล้วยิ่งคล่องตัวมากขึ้นอีก (เห็นได้จากดอกเบี้ย Interbank ณ สิ้นปี 2545 ได้ลดลงมาเป็นอัตราร้อยละ 1.59 จากระดับร้อยละ 2.14 ณ ปลายปีก่อน) และมีการคาดหมายว่าบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ฯ จะมีกำไรเพิ่มขึ้นจากการดำเนินงาน สภาพแวดล้อมเหล่านี้ช่วยให้การซื้อขายหลักทรัพย์ปี 2545 มีความคึกคักมากกว่าปีก่อน โดยเฉพาะช่วง 5 เดือนแรกมูลค่าซื้อขายมีสูงมาก และระดับราคาหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้น แต่สถานการณ์ดังกล่าวก็สร้างความวิตกกังวลกับอิรัก ทำให้บรรยากาศการซื้อขายซบเซาลงนับตั้งแต่เดือนมิถุนายน อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นได้กระตุ้นขึ้นอีกในเดือนตุลาคมและพฤศจิกายน เนื่องจากการปรับเปลี่ยนประมาณการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

มูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์ตลอดปี 2545 มีรวม 2.05 ล้านล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 29.8 จากปีก่อน ภาวะซื้อขายที่คึกคักมากขึ้นทำให้ราคาหุ้นปรับสูงขึ้น SET Index ปิด ณ สิ้นปีที่ระดับ 356.48 จุด สูงกว่าปีก่อน 52.63 จุด (หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 17.3) ปี พ.ศ. 2545 ตลาดทุนยังคงแนวโน้มของเสถียรภาพด้วยมูลค่าการซื้อขายที่หนาแน่นเฉลี่ยต่อวัน 8,357 ล้านบาท จำนวนบริษัทหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นจาก 28 บริษัทเป็น 37 บริษัท ด้วยความเชื่อมั่นในการฟื้นตัวจากความตกต่ำของเศรษฐกิจและตลาดทุน เนื่องจากรัฐบาล พ.ต.ท.ดร.ทักษิณ ชินวัตรให้ลำดับความสำคัญต่อการขยายตัวของตลาดหลักทรัพย์ผ่านมาตรการสนับสนุนส่งเสริมต่าง ๆ และส่งเสริมการแปรรูปรัฐวิสาหกิจที่เน้นบทบาทของตลาดหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ที่เงียบเหงาจึงเริ่มกลับมาคึกคัก นักลงทุนรายย่อยที่ถูกเปรียบเปรยว่าเป็นแมลงเม่าเริ่มกลับเข้าตลาดหุ้นต่อเนื่อง

พ.ศ. 2546

การซื้อขายหลักทรัพย์ในปีนี้มีคึกคักเพิ่มขึ้นมาก มูลค่าการซื้อขายทั้งปีมีรวม 4.67 ล้านล้านบาท คิดเป็น 2.28 เท่าของมูลค่าซื้อขายในปี 2545 ภาวะซื้อขายที่คึกคักผลักดันให้ราคาหุ้นโดยรวมปรับสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว SET Index ณ ปลายปี 2546 ปิดที่ระดับ 772.15 จุด สูงกว่าจุดปิดของปีก่อนถึง 1.17 เท่า นับเป็นการเพิ่มสูงขึ้นมากเป็นอันดับ 1 เหนือกว่าตลาดหุ้นอื่น ๆ มูลค่าการซื้อขายที่พุ่งทะยานด้วยมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันถึง 18,908 ล้านบาท ปริมาณการซื้อขายทั้งปี 4.67 ล้านล้านบาท มีบริษัทจดทะเบียนใหม่ 21 บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ และเป็นที่ที่มีบริษัทจดทะเบียนเกิน 400 บริษัทที่ 407 บริษัท และมีมูลค่าบริษัทจดทะเบียนหรือ Market Cap รวมทั้งสิ้นกว่า 4.79 ล้านล้านบาท Momentum ของการซื้อขายได้ถูกส่งผ่านเข้าสู่ปี 2547 ด้วยมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันที่ 2 หมื่นล้านบาท และมีบริษัทใหม่เข้าจดทะเบียนในตลาด 36 บริษัท จำนวนบริษัทจดทะเบียนรวม 439 บริษัท อัตรารายได้ผลตอบแทนเฉลี่ยปีนี้เพิ่มขึ้นเป็น 2.75% ด้วยมูลค่าการซื้อขายทั้งปีกว่า 5 ล้านล้านบาท และเฉลี่ยต่อวันเพียงถึง 2 หมื่นล้านบาท ดังนั้นจะเห็นได้ว่าภาวะตลาดทุนได้เริ่มกลับมาชีวิตชีวาใหม่อีกครั้ง

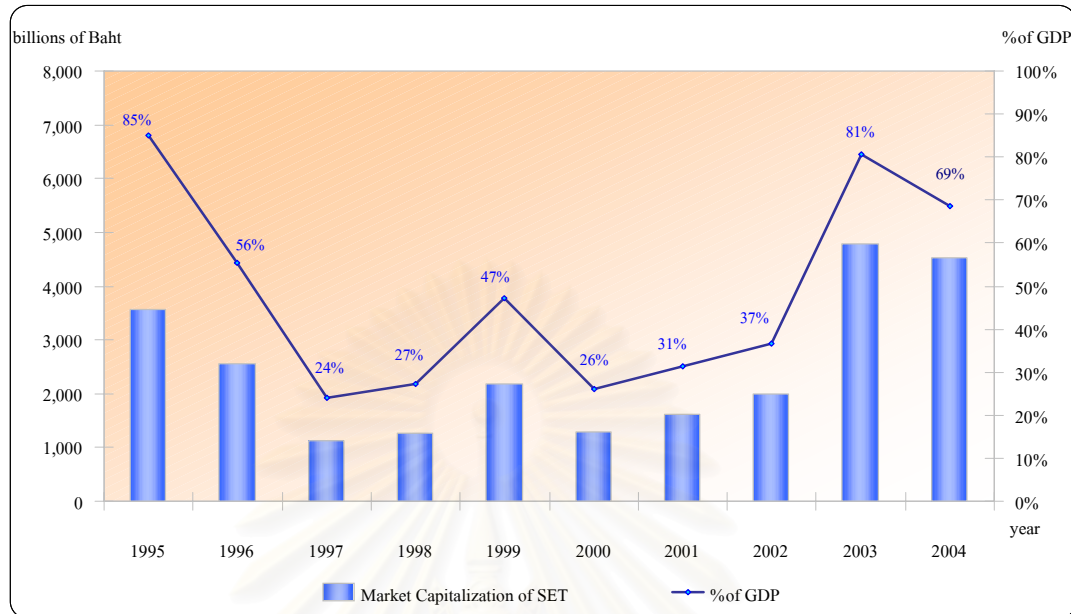
ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการซื้อขายหลักทรัพย์ในปี 2546 สรุปได้ดังนี้ เศรษฐกิจปี 2545 ที่ขยายตัวในอัตราสูง และคาดหมายกันว่าเศรษฐกิจในปี 2546 นี้จะยังขยายตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทำให้การซื้อขายหลักทรัพย์ในเดือนมกราคมมีความคึกคักกว่าเดือนธันวาคมปีก่อนมาก และระดับราคาหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้น แต่บรรยากาศการซื้อขายกลับตกร่วงในเดือนกุมภาพันธ์ เพราะเกิดความกังวลต่อความตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯ กับอิรัก และต่อสถานการณ์ตึงเครียดในคาบสมุทรมหาสมุทรอินเดีย อย่างไรก็ตามนับตั้งแต่เดือนมีนาคมจนถึงสิ้นปี 2546 ปริมาณการซื้อขายและระดับราคาหลักทรัพย์โดยรวมได้เพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากเศรษฐกิจขยายตัวดีกว่าที่คาด มีการปรับเพิ่มความคาดหมายอัตราขยายตัวของเศรษฐกิจหลายครั้ง

ในปี 2546 ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของไทยขยายตัวสูงถึงร้อยละ 6.9 เทียบกับขยายตัวร้อยละ 2.1 และร้อยละ 5.3 ในปี 2544 และ 2545 ตามลำดับ การดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนโดยรวมมีผลกำไรเพิ่มมากขึ้น สภาพคล่องในตลาดเงินมีสูงมาก อัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศและในประเทศยังคงลดต่ำลง (ณ สิ้นปี 2546 อัตราดอกเบี้ย Interbank ปรับลดลงไปอยู่ที่ร้อยละ 1.03 จากระดับร้อยละ 1.59 ณ ปลายปีก่อน ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำมากอยู่แล้ว) ได้มีการประกาศใช้มาตรการฟื้นฟูสภาพเศรษฐกิจในเดือนกรกฎาคม อีกทั้งเงินทุนต่างชาติเพื่อลงทุนในตราสารทุนไทยก็มียอดนำเข้าสุทธิเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ในปี 2546 มียอดนำเข้าสุทธิ 583 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เทียบกับยอดนำเข้าสุทธิ 17 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2544 และ 209 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2545 ตามลำดับ

การปรับสูงขึ้นของราคาหลักทรัพย์โดยรวมได้เป็นไปอย่างต่อเนื่องในช่วงเดือนมีนาคมถึงเดือนธันวาคม 2546 ถึงแม้ว่าจะเกิดการตื่นตกใจต่อข่าวการระบาดของโรค SARS ในเดือนเมษายน และต่อข่าวที่ว่ามีการไถ่ถอนกองทุนรวมตราสารหนี้จำนวนมากในเดือนพฤศจิกายน แต่ก็ยังเป็นผลกระทบในช่วงสั้น ๆ ไม่มีผลทำให้ SET Index ณ ปลายเดือนทั้งสองมีระดับต่ำกว่าเดือนก่อนหน้า สำหรับการสูงขึ้นมากของราคาน้ำมันในประเทศ ถึงแม้ว่าจะส่งผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ แต่ก็ไม่อาจบั่นทอนความเชื่อมั่นต่อปัจจัยบวกจำนวนมากที่กล่าวข้างต้นได้ ในปี 2546 นี้ราคาน้ำมันดิเซลหมุนเร็วปรับขึ้นไปเป็น 13.29 บาท/ลิตร จากที่ยืนระดับ 7.90 บาท/ลิตรมานาน

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาพที่ 19 - Market Cap. VS.
GDP



ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

พ.ศ. 2547

มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในปี 2547 มียอดรวม 5.02 ล้านล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 7.5 จากยอดซื้อขายปีก่อนหน้า แต่ราคาหลักทรัพย์โดยรวมกลับลดต่ำลง โดยที่ SET Index ปิด ณ สิ้นปี 2547 ที่ 668.10 จุด ลดลงร้อยละ 13.5 จากระดับปลายปี 2546

ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อระดับราคาหลักทรัพย์ในปี 2547 ได้แก่ การเกิดความไม่สงบใน 3 จังหวัดชายแดนภาคใต้อย่างต่อเนื่องตลอดปี การเกิดโรคระบาดของไข้หวัดนก การสูงขึ้นอย่างเป็นประวัติการณ์ของราคาน้ำมันในตลาดโลก เนื่องจากการก่อการร้ายในนานาประเทศ รวมทั้งในประเทศผู้ผลิตน้ำมัน (มีผลให้ต้องปรับขึ้นราคาขายปลีกน้ำมันเบนซินในประเทศไทยหลายครั้ง โดยที่ทางการพยายามตรึงราคาน้ำมันดีเซลไว้ แต่ราคาน้ำมันดีเซลหมุนเร็ว ณ ปลายปี 2547 ก็สูงขึ้นเป็น 14.59 บาท/ลิตร จาก 13.29 บาท/ลิตร เมื่อปลายปีก่อน) การเติบโตของเศรษฐกิจไทยมีอัตราชะลอตัวลง (โดยขยายตัวร้อยละ 6.2 เทียบกับที่ขยายตัวร้อยละ 6.9 ในปี 2546) ประกอบกับนักลงทุนต่างชาติได้ถอนการลงทุนเป็นจำนวนมาก (ในปี 2547 การเคลื่อนย้ายเงินทุนต่างชาติเพื่อลงทุนในตราสารทุนไทย มีการเคลื่อนย้ายออกเป็นยอดสุทธิมากถึง 465 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เทียบกับที่มียอดนำเข้าสุทธิ 583 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2546)

เมื่อพิจารณาสถานะการซื้อขายหลักทรัพย์ในปี 2547 เป็นรายเดือนจะสรุปได้ดังนี้

ในเดือนมกราคมราคาหลักทรัพย์โดยรวมลดต่ำลงมาก เนื่องจากได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ปล้นปืนจากค่ายทหารในจังหวัดนราธิวาส และเกิดความไม่สงบใน 3 จังหวัดชายแดนภาคใต้ อีกทั้งยังเกิดการระบาดของไข้หวัดนก สำหรับเดือนกุมภาพันธ์ราคาหลักทรัพย์ได้ปรับตัวดี

ขึ้น เพราะว่ามีราคาคาดหมายเศรษฐกิจในทางที่ดี เนื่องจากเศรษฐกิจโลกขยายตัวดี และเศรษฐกิจไทยในปีที่ผ่านมาขยายตัวสูง แต่เหตุการณ์ก่อการร้ายในนานาประเทศ รวมทั้งในแหล่งผลิตน้ำมันหลายแห่ง ทำให้ราคาน้ำมันเพิ่มสูงขึ้น อีกทั้งนักลงทุนต่างชาติก็นำหุ้นที่ลงทุนไว้ออกมาขายเป็นจำนวนมากและอย่างต่อเนื่อง

ปัจจัยทั้งสองนี้ทำให้การซื้อขายหลักทรัพย์เป็นไปอย่างซบเซานับตั้งแต่เดือนมีนาคมจนถึงเดือนสิงหาคม และราคาหลักทรัพย์มีแนวโน้มลดลง ถึงแม้ว่าในเดือนเมษายนทางการจะได้ออกมาตราการส่งเสริมกองทุนหุ้นและบริษัทจดทะเบียนใหม่ อีกทั้งในเดือนมิถุนายนกลุ่มโอเปคจะได้ประกาศเพิ่มการผลิตน้ำมัน ก็มีผลช่วยบรรเทาการซื้อขายหลักทรัพย์ได้ไม่มาก โดยเฉพาะในเดือนเมษายนได้เกิดเหตุการณ์รุนแรงที่มัสยิดกรือเซะในจังหวัดปัตตานีได้สร้างความตื่นตกใจแก่ตลาดอย่างมาก ในเดือนกันยายนปริมาณการซื้อขายและราคาหลักทรัพย์ได้กระเตื้องดีขึ้น เนื่องจากผู้ลงทุนต่างชาติได้หันกลับมาซื้อ แต่ในเดือนตุลาคมระดับราคาหุ้นกลับลดลงไปอีก เพราะถูกกระทบจากข่าวการระบาดครั้งใหม่ของไข้หวัดนก และเหตุการณ์จับกุมผู้ชุมนุมที่ตากใบในจังหวัดนราธิวาส อย่างไรก็ตามราคาน้ำมันในตลาดโลกที่เริ่มปรับลดลงและการคาดหมายว่าเศรษฐกิจไทยยังคงเติบโตในอัตราสูง ทำให้ราคาหลักทรัพย์ในเดือนพฤศจิกายนและเดือนธันวาคมกระเตื้องสูงขึ้น ถึงแม้ว่าตอนปลายเดือนธันวาคมจะเกิดคลื่นสึนามิถล่ม 6 จังหวัดท่องเที่ยวในภาคใต้ ก็มีผลกระทบต่อการซื้อขายหลักทรัพย์เพียงช่วงเวลาสั้น ๆ เท่านั้น

พ.ศ. 2548

ในปี 2548 ตลาดหุ้นค่อนข้างผันผวน โดยดัชนีปิดที่ระดับสูงสุด 741.55 เมื่อวันที่ 28 กพ. 2548 และต่ำสุดที่ 638.31 จุด เมื่อวันที่ 7 กรกฎาคม 2548 ซึ่งผันผวนถึง 103.24 จุด ก่อนปิดตัว ณ วันสิ้นปีที่ 713.73 จุด โดยดัชนีผันผวนฯ ในช่วงปลายปีระหว่าง 660 จุดถึง 700 จุด เนื่องจากการที่หุ้นขึ้นขึ้นตัวอย่าง กฟผ. ไม่สามารถกระจายหุ้นในตลาดได้จากหมายกำหนดการเดิมในช่วงเดือนพฤศจิกายน เนื่องจากมีกลุ่มผู้ไม่เห็นด้วยร้องคัดค้านต่อศาลปกครอง ซึ่งศาลมีคำสั่งให้ชะลอการกระจายหุ้นออกไปก่อนโดยไม่มีกำหนด จึงทำให้นักลงทุนส่วนใหญ่ทั้งไทยและต่างชาติขาดความเชื่อมั่นต่อตลาดหุ้นไทย จิตวิทยาการลงทุนในช่วงปลายปีจึงลดลงไปอย่างเห็นได้ชัด แต่อย่างไรก็ตาม มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (ถึงเดือน ต.ค.48) อยู่ที่ 17,000 ล้านบาท ลดลงจากปี 2547 ที่เฉลี่ยทั้งปีที่ 2 หมื่นล้านบาท แต่อย่างไรก็ตามอัตราการปันผลของบริษัทจดทะเบียนกลับดีขึ้น โดยมีอัตราการปันผลเฉลี่ยที่ 3.7% จากปี 2547 ที่ 2.75% และราคาปิดเทียบกับกำไรหุ้นของทั้งตลาดที่ 8.7 เท่า ซึ่งเป็นอัตราราคาปิดเทียบกับกำไรหุ้นต่ำกว่าตลาดอื่น ๆ ในภูมิภาคเอเชีย หากแต่ดัชนียังไม่สามารถทะลุผ่าน 800 จุดได้อย่างที่คาดการณ์ไว้ในปี 2548 แต่อย่างไรก็ตามตลาดหลักทรัพย์อื่น ๆ ในภูมิภาคกลับทำสถิติสูงสุด New High เช่น NIKKEI ของญี่ปุ่น เป็นต้น

การที่ดัชนีหลักทรัพย์ไทยไม่สามารถเคลื่อนไหวไปตามตลาดเพื่อนบ้านอย่างมีนัยสำคัญ เชื่อว่าส่วนหนึ่งมาจากการที่นักลงทุนต่างชาติไม่มีความมั่นใจในเศรษฐกิจและการเมืองของไทย

มากนัก ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อส่วนหนึ่งก็เกิดจาก การเมืองในช่วงปลายปีที่ผ่านมาซึ่งสร้างความกังวลให้กับนักลงทุนทั้งไทยและต่างชาติ หลังจากที่มีความขัดแย้งกันระหว่าง นายกรัฐมนตรี พ.ต.ท. ทักษิณ ชินวัตร และนายสนธิ ลิ้มทองกุล ผู้ก่อตั้งหนังสือพิมพ์ผู้จัดการ การประท้วงของครูเรื่องการโอนย้ายเข้าสู่สังกัดองค์การบริหารส่วนท้องถิ่น ปัญหาการแบ่งแยกดินแดนใน 3 จังหวัดภาคใต้ การขายหุ้นกลุ่มชินที่ถูกหีบหยกเข้ามาโจมตีว่าเป็นการขายชาติให้กับกลุ่มนักลงทุนต่างชาติ ประเด็นการหลีกเลี่ยงภาษีจากการขายหุ้น รวมทั้งการถูกโยกย้ายความพยายามกระจายหุ้นรัฐวิสาหกิจเข้าตลาดหลักทรัพย์เป็นความพยายามที่จะเข้าไปกรอบโดยความมั่งคั่งจากรัฐวิสาหกิจชั้นดี

ตลาดหลักทรัพย์เริ่มต้นปี พ.ศ. 2549 มีการซื้อขายค่อนข้างหนาแน่น ช่วงต้นปีมีซื้อขายกันมากกว่า 5 หมื่นล้านบาท/วัน และสูงสุดกว่า 7 หมื่นล้านบาท/วัน เมื่อกลุ่มบริษัททามาเส็กโฮลดิ้ง Temasek ได้เข้ามาซื้อหุ้นกลุ่มชิน ซึ่งเป็นตัวเลขหรือปริมาณการซื้อขายที่มากที่สุดนับตั้งแต่การก่อตั้งตลาดหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตามหลังจากเดือนมกราคม ปริมาณการซื้อขายลดลงต่ำกว่า 2 หมื่นล้านบาท เนื่องจาก สถานการณ์การเผชิญหน้าระหว่างฝ่ายที่สนับสนุนรัฐบาลและฝ่ายต่อต้าน ส่งผลให้รัฐบาลตัดสินใจด้วยการยุบสภา ก่อให้เกิดการชะลอการลงทุนของนักลงทุนต่างชาติที่หวังเข้ามาลงทุนต่าง ๆ โดยเฉพาะเมกะโปรเจกต์

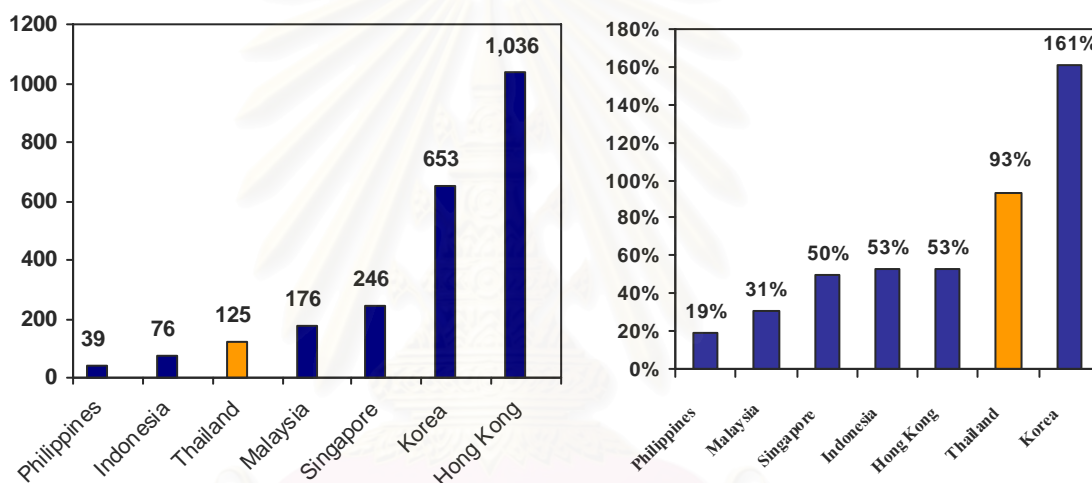
ตลาดหลักทรัพย์ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของตลาดทุน และมีบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ 461 บริษัท มีมูลค่าตลาดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดรวมกัน หรือที่เรียกว่า มาร์เก็ตแคป จำนวนทั้งสิ้น 5.3 ล้านล้านบาท ซึ่งมีขนาดเกือบเท่ากับขนาดของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ หรือ จีดีพี ของไทย แต่ในบางประเทศ ตลาดทุนมีขนาดใหญ่มาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งในสหรัฐฯ มีขนาดใหญ่และมีบทบาทสำคัญในการระดมทุนให้กับภาคธุรกิจและเอกชน สำหรับราคาของหุ้นที่มีการซื้อขายกันนั้นมีส่วนสะท้อนการเปลี่ยนแปลงของบรรยากาศการลงทุน โดยสะท้อนในรูปของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นดัชนีที่บ่งชี้ถึงราคาหุ้นที่มีการซื้อขายกันในแต่ละวัน โดยต้นเดือนมีนาคมดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับขึ้นสูงกว่าระดับ 750 จุด เนื่องจากนักลงทุนต่างชาติยังคงทยอยสะสมหุ้นไทยต่อเนื่อง แต่ด้วยสถานการณ์ทางการเมืองที่ร้อนแรงเนื่องจากการประท้วงของประชาชนนับแสนคนที่ต้องการให้นายกรัฐมนตรีลาออก ส่งผลให้ดัชนีปรับตัวลงกว่า 30 จุด

ปี พ.ศ. 2549 ปัจจัยที่ทำให้ตลาดหุ้นของไทยปรับตัวขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2548 ปัจจัยที่สำคัญมากของปี 2549 ก็คือ เรื่องราวสถานการณ์ทางการเมือง ที่จะส่งผลต่อภาวะเศรษฐกิจ ซึ่งเชื่อว่าน่าจะมีการขยายตัวสูงกว่าปีที่ผ่านมา ประมาณร้อยละ 5 ถึง 5.5 การที่เศรษฐกิจดีขึ้นจะมีผลตามมาก็คือจะทำให้ธุรกิจต่าง ๆ มียอดขายที่สูงขึ้นนำไปสู่ผลกำไร และในทางตรงกันข้ามก็เช่นกัน ซึ่งมีผลสำคัญต่อผลประกอบการของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดด้วยและมีส่วนสำคัญต่อระดับราคาของหุ้นของบริษัทนั้น ๆ

อีกประการหนึ่งที่มีผลสำคัญค่อนข้างมากก็คือ ตลาดเงินกับตลาดทุนจะมีความสัมพันธ์กันใกล้ชิดขึ้นและจะมีการโยกเม็ดเงินระหว่างสองตลาดถ้ามีตลาดใดตลาดหนึ่งมีผลตอบแทนที่สูงกว่า

ปี พ.ศ. 2549 ยังคงมีปัจจัยจากการปรับอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐหรือเฟด ที่เคยคาดว่า จะปรับน้อยกว่าปีที่ผ่านมา แต่จากที่เศรษฐกิจสหรัฐยังคงขยายตัวในเกณฑ์ดีทางธนาคารกลางสหรัฐ มีแนวโน้มที่จะปรับอัตราดอกเบี้ยต่อไปอีกในครึ่งปีแรก แต่คาดการณ์ว่าจะชะลอการปรับดอกเบี้ย ออกไปในครึ่งปีหลัง ซึ่งถ้าเป็นเช่นนั้นจริงก็จะทำให้ตลาดทุนในต่างประเทศ โดยเฉพาะสหรัฐฯ ซึ่งเป็นตลาดที่ใหญ่ที่สุดในโลกขณะนี้ จะมีแรงกระตุ้นนักลงทุนและกองทุนของสหรัฐเข้ามาลงทุนใน ตลาดหลักทรัพย์ไทยมากขึ้น ด้วยเหตุที่ตลาดหุ้นไทยยังคงมีขนาดเล็กเมื่อเทียบกับตลาดอื่นใน ภูมิภาคแต่มีสภาพคล่องที่สูงกว่า และมีผลตอบแทนที่สูง

ภาพที่ 20 - Market Cap และสภาพคล่องตลาดหุ้น ไทยเทียบกับ ตลาดอื่น ๆ ในภูมิภาค

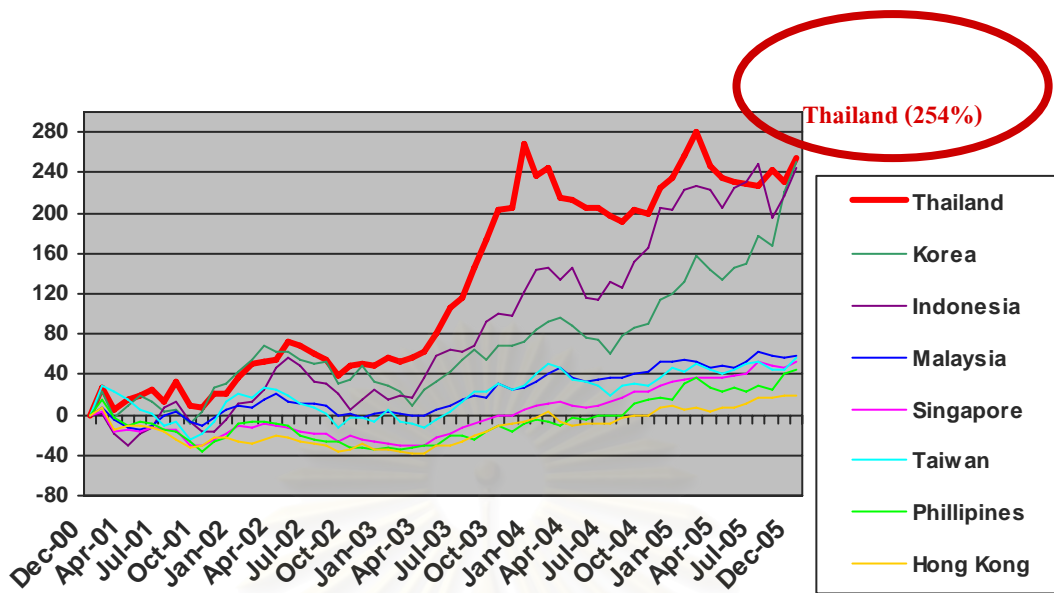


ที่มา: WFE as of November 2005

Note: Thailand Market Cap. calculated from SET and MAI as of 30 December 2005

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

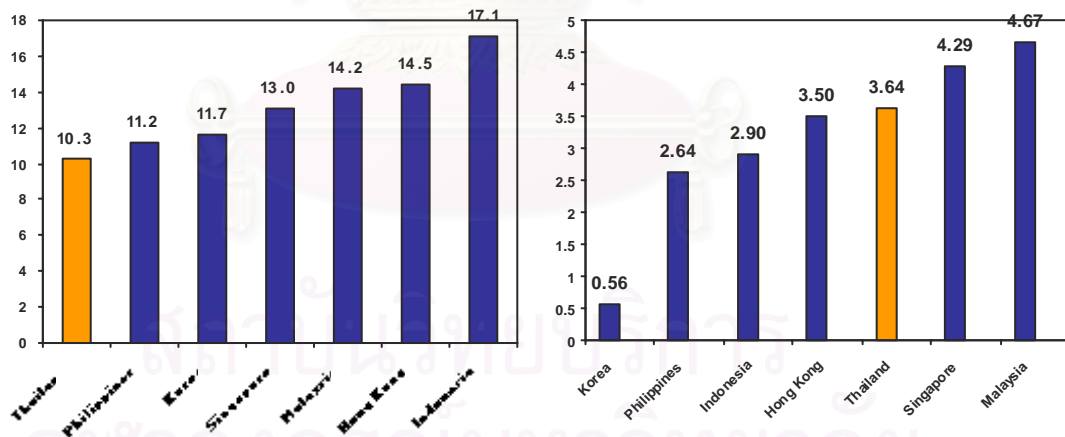
ภาพที่ 21 – ผลตอบแทนตลาดหุ้นไทยเทียบกับตลาดอื่นในภูมิภาค



ที่มา : Bloomberg as of 30 December 2005

หมายเหตุ : Performance was measured by the change in the main securities price index and dividends of each market relative to its value at end December 2000

ภาพที่ 22 – P/E ratio and Market Yield



ที่มา : Bloomberg as of 30 December 2005

จากภาพที่ 21 และ 22 ผลตอบแทนของราคาหุ้นไทยเทียบกับราคาปิดเดือนธ.ค.ปี 2000 สูงกว่าตลาดอื่น ๆ ในภูมิภาคหลายปีที่ผ่านมา ขณะเดียวกันถ้าเทียบกับประเทศอื่น ๆ ในภูมิภาค อย่างมาเลเซีย ที่มีค่า P/E ratio พิธีไรโซ ที่ประมาณ 14 เท่าขณะที่ค่า P/E ratio พิธีไรโซ ประเทศไทยอยู่ที่ 10.8 เท่า ต่ำกว่าประเทศอื่นในภูมิภาคขณะที่ Market Yield อยู่ในเกณฑ์ที่ดี (3.64%) จึงเป็นไปได้ที่เม็ดเงินจะโยกเข้ามาในตลาดหลักทรัพย์ของไทยมากขึ้นแม้ว่ายังคงมีความผันผวนทางการเมือง แต่

อย่างไรก็ตาม เมื่อมีความพร้อม มีเงื่อนไขที่ดี เศรษฐกิจดี ดอกเบี้ยไม่สูงมากนัก ค่าฟิอริโซ ยังต่ำ และปัญหาต่าง ๆ ที่เกิดได้ยุติลง ก็เชื่อว่าจะทำให้ความเชื่อมั่นของนักลงทุนทั้งไทยและต่างชาติ กลับมาดีขึ้น โบรกเกอร์หลายแห่งคาดว่าดัชนีตลาดหุ้นน่าจะปรับตัวขึ้นที่ระดับ 850 จุดจึงมีความเป็นไปได้ แต่ทั้งนี้ตลาดหลักทรัพย์ต้องให้ความรู้ ความเข้าใจเรื่องการลงทุนที่แท้จริงกับนักลงทุน เพื่อให้การเติบโตของตลาดทุนมีความยั่งยืน รวมทั้งบริษัทที่เข้าไปจดทะเบียนจำเป็นต้องพัฒนาในเชิงคุณภาพ และเน้นบริษัทที่มีความพร้อมมีมาตรฐานและมีขนาดค่อนข้างใหญ่ ซึ่งมีส่วนสำคัญที่จะทำให้ตลาดหลักทรัพย์มีการเติบโตยิ่งขึ้นไป

5.3 กลุ่มทุนการเงินยุคทักษิณโณมิกและการสร้างราคาหุ้น

เมื่อกล่าวถึงผลประโยชน์ที่ทับซ้อนของกลุ่มทุนการเงินของภายในประเทศ จำเป็นต้องกล่าวถึงที่มาของกลุ่มทุนการเงินในยุคนี้ ซึ่งเป็นการรวมตัวเพื่อให้ได้มาซึ่งจุดมุ่งหมายและผลประโยชน์ร่วมกัน ซึ่งผลประโยชน์ดังกล่าวอาจจะหมายถึง ความต้องการหรือความปรารถนาที่มีต่อนโยบายสาธารณะหรือต่อการจัดสรรแบ่งปันสิ่งที่มีคุณค่า เพื่อมุ่งไปสู่ทิศทางหรือจุดมุ่งหมายทั่วไป หรือจุดมุ่งหมายที่มีความเฉพาะเจาะจง ซึ่งการที่กลุ่มจะบรรลุซึ่งจุดมุ่งหมายและผลประโยชน์อันใดแก่ ความต้องการหรือความปรารถนาดังกล่าว กลุ่มต้องมีวิธีการดำเนินการทางการเมืองต่าง ๆ กลุ่มทุนการเงินซึ่งมีทรัพยากรนั้นก็คือเงินทุนและสถานภาพทางสังคมที่สูง ได้ทำการจัดตั้งพรรคการเมืองขึ้น จากอดีตที่เป็นผู้สนับสนุนพรรคการเมืองต่าง ๆ เบื้องหลัง กลุ่มทุนการเงินในยุคปัจจุบันแม้ว่าจะอาสาเข้าเป็นตัวแทนและแก้ปัญหาบ้านเมืองให้แก่ประชาชน แต่ยังคงมีผลประโยชน์ทับซ้อน Conflict of interest อย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

ปัจจัยทางการเมืองที่ทำให้รัฐบาล พ.ต.ท.ทักษิณ ชินวัตร สมัยที่ 2 หลังจากที่เป็นรัฐบาลแรกที่อยู่บริหารบ้านเมืองถึง 4 ปีเต็ม ต้องประกาศยุบสภาก่อนเวลาอันควรถึง 3 ปีในสมัยที่สองนี้ หนึ่งในปัญหาที่ทำให้เกิดเสียงวิพากษ์วิจารณ์จนก่อให้เกิดความแตกแยกของประชาชนออกเป็นสองฝ่าย คือ การที่กลุ่มทุนการเงินที่เข้ามามีอำนาจการบริหารประเทศเหล่านี้มีผลประโยชน์ที่ทับซ้อนระหว่างตัวบุคคลกับของชาตินั้นเอง ความสลับซับซ้อนของกลุ่มทุนการเงินยุคใหม่ได้ใช้กลไกการควบคุมการดำเนินงานทางการเมือง เศรษฐกิจ สังคม ตลอดจนตลาดทุนอย่างเป็นระบบ

กระแสความไม่ไว้วางใจรัฐบาลและตัวนายกรัฐมนตรี ไม่ว่าจะเป็นเรื่องไม่ไว้วางใจในเรื่องความไม่โปร่งใสเชิงนโยบาย ได้ส่งผลกระทบต่อตลาดทุนโดยตรง เช่น การขายหุ้นของกลุ่มบริษัทสื่อสาร ซึ่งเป็นบริษัทที่ได้รับสัมปทานจากภาครัฐให้กับบริษัทต่างชาติ การปันหุ้นของกลุ่มทุนการเงินภายในและนอกประเทศ การใช้อภิสิทธิ์ของหุ้นออกใหม่ การซื้อบริษัทที่มีปัญหาคาดานพื้นฐานนำมาดัดแปลงเข้าตลาดหลักทรัพย์ ส่งผลกระทบต่อทั้งทางตรงและทางอ้อมกับพัฒนาการของตลาดทุนอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

กลุ่มทุนการเงินใช้วิธีการของเข้าเทกโอเวอร์กิจการ เพื่อให้ราคาหุ้นในกิจการที่ต้องการเข้าครอบครองปรับตัวสูงขึ้น โดยมีตัวอย่างของความพยายามเข้าเทกโอเวอร์ของหนังสือพิมพ์มติชน

โดยกลุ่มแกรมมี การเข้าเทกโอเวอร์บริษัท มติชน จำกัด (มหาชน) หรือ MATI มีสิ่งที่น่าสงสัย 2 ประเด็นด้วยกัน คือ ประเด็นแรก การซื้อขายหุ้นทุก 5% ไม่มีการรายงานไปยังสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และประเด็นที่สอง การใช้ข้อมูลภายใน (อินไซด์เดอร์เทรดดิ้ง) ราคาหุ้นมติชนปรับเพิ่มขึ้นมาล่วงหน้าถึง 30-42% ก่อนจะมีการประกาศเทกโอเวอร์กิจการบริษัทมติชน สำหรับประเด็นแรกที่ยังมองได้คือ เนื่องจากในวันที่ 12 กันยายน 2548 หลังจากที่บริษัทจีเอ็มเอ็มมีเดีย จำกัด (มหาชน) หรือ GMMM ได้ออกมาประกาศเข้าซื้อหุ้นมติชนอย่างเป็นทางการพร้อมกับระบุว่าได้เข้าซื้อหุ้นมติชนและจะถือหุ้นรวมทั้งสิ้น 32.23% ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วในวันที่ 12-13 กันยายน 2548 มีการตั้งข้อสังเกตว่าในการซื้อขายหุ้นทุก ๆ 5% จะต้องมีการรายงานให้ ก.ล.ต.เผยแพร่ออกไป แต่ในทางตรงข้าม ทางกลุ่มทุน GMMM ได้ออกมาเปิดเผยว่าจะเข้าถือหุ้น 32% ในคราวเดียวส่งผลให้ราคาหุ้นของมติชนปรับขึ้นมามาก โดยเมื่อต้นเดือนสิงหาคมราคาซื้อขายอยู่ที่ระดับ 6.85 บาท ขณะที่เมื่อวันที่ 15 กันยายน พ.ศ. 2548 ปิดตัวที่ 14.50 บาท เพิ่มขึ้น 7.65 บาท คิดเป็นเพิ่มขึ้นทั้งสิ้น 111.68% “พบพิรุธปั่นหุ้นมติชน,” ผู้จัดการรายวัน (20 ก.ย.48 :14)

คนที่รู้อินไซด์และกลุ่มทุนการเงินบางกลุ่มสามารถหาผลประโยชน์จากการเทกโอเวอร์ที่ไม่เป็นมิตร เพราะมีการคาดการณ์กันว่าต้องมีการแย่งหุ้นกันระหว่างกลุ่มเก่า กับ กลุ่มใหม่ ส่งผลให้ราคาหุ้นขึ้นไปสูงสุดที่ 18.80 บาทเมื่อวันที่ 15 กันยายน 2548 ก่อนจะปรับลงมาปิดการซื้อขายภายในวันที่ 14.50 บาทก่อนตลาดหลักทรัพย์ ฯ สั่งห้ามซื้อขายหุ้นในวันที่ 16 กันยายน 2548 จากภาวะปกติที่ราคาหุ้นต้นเดือนสิงหาคมอยู่เพียง 6.85 บาทเท่านั้น หลังจากดีลเทกโอเวอร์มติชนล่มลงเนื่องจากเดิมที่ฝ่าย “อาถู” ตั้งใจจะเข้าถือหุ้นให้ได้ถึง 75% แต่สุดท้ายไม่สามารถทำได้และยังต้องยุติศึกเทกโอเวอร์ด้วยการขายหุ้นคืนให้กับกลุ่มนายชรรค์ชัย บุนปานอีก 12% ทำให้ GMMM ถือหุ้นมติชนแค่ 20% เท่ากับว่าดีลนี้ไม่สามารถดันราคาหุ้นได้อีก ราคาถลันเข้าสู่ภาวะปกติ

ผู้ที่รู้อินไซด์หรือกลุ่มการเงินนี้จึงได้รับประโยชน์ในเหตุการณ์ครั้งนั้น ขณะที่นักลงทุนรายย่อยได้เข้าไปติดหุ้นราคาสูงและจำนวนมากที่ขาดทุนจากขายออกไป การเข้าเทกโอเวอร์มติชนถูกมองว่ามีมากกว่าการเข้ามาซื้อธุรกิจแบบธรรมดา และมีการเชื่อมโยงกับ พ.ต.ท.ทักษิณ ชินวัตร พยายามเข้าเทกกิจการสื่อสิ่งพิมพ์โดยผ่าน “อาถู” หลังจากที่เคยมีข่าวว่าโด่งดังไปทั่วโลกกับการพยายามที่จะซื้อสโมสรฟุตบอลอังกฤษ อย่าง ลิเวอร์พูล โดยมี “อาถู” เป็นตัวกลางเหมือนที่ผ่านมา แต่เมื่อความพยายามเข้าซื้อสื่อหนังสือพิมพ์ที่เป็นที่เชื่อถือของประชาชนว่ามีความเป็นกลาง ประชาชนและสังคมจึงเกิดความไม่พอใจ อย่างไรก็ตามกรณีนี้ พ.ต.ท.ทักษิณ ชินวัตร ได้ออกมาปฏิเสธว่าไม่เกี่ยวข้อง

ความขัดแย้งทางผลประโยชน์เช่นนี้ได้ถูกหยิบยกเป็นประเด็นทางการเมืองอีกครั้งในช่วงปลายปี พ.ศ. 2548 โดยมีหุ้น กฟผ.ที่ถูกวางไว้ว่าจะมีการกระจายหุ้นให้กับประชาชนทั่วไปในเดือนพฤศจิกายน ก่อนที่จะมาถูกศาลปกครองให้ยึดเวลาการกระจายหุ้นออกไปอย่างไม่มีกำหนด และ

ต่อมาศาลปกครองสูงสุดพิพากษาให้การแปรรูปบริษัท กฟผ. จำกัด (มหาชน) ไม่ชอบด้วยกฎหมาย จึงเกิดคำถามมากมายต่อรัฐวิสาหกิจที่แปรรูปไปแล้วอย่างบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) และบริษัท อื่นๆ ว่า มีความชอบธรรมทางกฎหมายเพียงใด และในอนาคตจะยังผลักดัน กฟผ.แปรรูปในตลาดหลักทรัพย์ฯได้ต่อไปหรือไม่ การเข้าตลาดของ กฟผ. รัฐบาลกล่าวว่ามิใช่ประโยชน์ตรงที่ว่าหนี้สาธารณะก็จะไม่ใช่หนี้ของประชาชนอีกต่อไป แต่จะเป็นหนี้ของบริษัทมหาชน ไม่ใช่หนี้ของรัฐบาลและของประชาชน และบอกว่าการขายรัฐวิสาหกิจไม่ใช่การขาย แต่เป็นเพียงการนำหุ้นส่วนหนึ่งอันเป็นส่วนน้อยไปกระจายในตลาด เพื่อให้มีการบริหารที่มีประสิทธิภาพ มีการตรวจสอบได้ แต่หุ้นส่วนใหญ่ยังเป็นของรัฐบาล คือรัฐบาลยังเป็นหุ้นใหญ่ คือเป็นเจ้าของอยู่ ทำให้เกิดข้อสงสัยว่าข้อเท็จจริงมันขัดแย้งกันอยู่ในตัว ซึ่งหมายความว่า หนี้สาธารณะ ส่วนใหญ่ยังเป็นของรัฐบาลและประชาชน

อีกตัวอย่างของการเข้ามาเก็บเกี่ยวผลประโยชน์ของตลาดทุน คือ การแปรรูปรัฐวิสาหกิจเข้าตลาดทุนกลุ่มบุคคลที่เห็นจะได้ประโยชน์มากที่สุดอย่างเห็นได้ชัดที่สุดคือ "กลุ่มทุนการเงินที่อิงกับการเมือง" ดังจะเห็นได้จาก กรณีการนำ บริษัท ปตท.เข้าขายในตลาดหลักทรัพย์เมื่อปี พ.ศ.2544 ซึ่งครั้งนั้นกลุ่มทุนการเมืองใช้อิทธิพลในการจองหุ้น ปตท.โดยพบว่าเพียงสองตระกูล ได้จองหุ้นไม่น้อยกว่า 10 ล้านหุ้น จึงมีคำถามตามมาว่า แล้วผลประโยชน์ตกกับประชาชนส่วนใหญ่ตามที่ฝ่ายบริหารเคยอ้างว่าต้องการกระจายหุ้นให้กับประชาชนจริงหรือไม่ คำตอบจากปรากฏการณ์ที่เกิดขึ้นจริง คือ ประชาชนทั่วไปจะไม่ได้รับการจัดสรรหุ้นในจำนวนที่เท่ากับกลุ่มทุนการเมืองที่มีทั้งอำนาจเงินและการบริหารหน่วยงานต่าง ๆ อยู่ในมือ

ปัจจุบันกลุ่มทุนการเมืองได้กลายเป็นกลุ่มทุนขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์และมีเครือข่ายธุรกิจที่โยงใยอยู่ในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม นอกจากนั้นกลุ่มทุนการเมืองบางคนก็มีฐานะเป็นนักลงทุนรายใหญ่ และมีพฤติกรรมแสวงหาผลประโยชน์จากตลาดหุ้นโดยการปั่นหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งที่ผ่านมาพบว่าก่อนการเลือกตั้ง หุ้นหลายตัวของกลุ่มทุนการเมืองมักมีการทำราคาขึ้นไปอย่างรวดเร็ว และเกิดการเก็งกำไรระยะสั้นจากหุ้นการเมือง ข้อมูลนักการเมืองตักตวงผลประโยชน์จากตลาดหุ้น หรือใช้ตลาดหุ้นเป็นแหล่งทุนเลือกตั้ง สำหรับคนในตลาดหลักทรัพย์ไม่ถือเป็นข้อมูลใหม่ แต่เป็นสิ่งที่รับรู้และถูกพูดถึงมานานแล้ว เพียงแต่ไม่มีการตรวจสอบหรือสอบสวนกันอย่างจริงจัง จึงขาดหลักฐานมีนักการเมืองที่ใช้ตลาดหุ้นเป็นแหล่งทำมาหากินเบาะแสนักการเมืองการปั่นหุ้นน่าจะกระตุ้นให้เกิดการตรวจสอบหรือสอบสวนพฤติกรรมกรปั่นหุ้น โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

แต่หน่วยงานที่กำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์ไม่ให้ความสำคัญหรือขาดหลักฐานเพียงพอที่จะเอาผิดกับนักการเมืองได้ แต่ในอดีตที่ผ่านมาพบว่าราคาหุ้นหลายตัวที่เคลื่อนไหวอย่างร้อนแรงและมีกลุ่มทุนการเมืองอยู่เบื้องหลัง ข้อกล่าวหาการตักตวงผลประโยชน์จากตลาดหลักทรัพย์ โดยกลุ่ม

ทุนการเงินหรือกลุ่มทุนการเมือง ทำให้ศรัทธาของฝ่ายบริหารเองเสื่อมหนักขึ้น เพราะ 2-3 ปีที่ผ่านมา กลุ่มทุนใกล้ชิดฝ่ายบริหารเป็นกลุ่มทุนที่เติบโตอย่างรวดเร็วในตลาดหลักทรัพย์ และช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา นักการเมืองมีความเกี่ยวพันหรือมีบทบาทในตลาดหลักทรัพย์ค่อนข้างสูง โดยบางคนก่อพฤติกรรมเข้าข่ายการถ่ายเทประโยชน์จากตลาดหุ้น นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เชื่อว่า นักการเมืองเข้าสร้างผลประโยชน์ในตลาดหลักทรัพย์ และเชื่อกันว่ามีนักการเมืองหลายคนที่มีพฤติกรรมการปั่นหุ้น เพราะเป็นวิธีที่สามารถสร้างเงินอย่างรวดเร็วเพื่อใช้เป็นค่าใช้จ่ายในการเลือกตั้งนั่นเอง

ในบรรดานักลงทุนประเภทบุคคลเงินหนาในตลาดหลักทรัพย์ไทยเวลานี้หากจัดอันดับออกมาเชื่อว่าชื่อของนักลงทุนที่มีนามสกุลเหมือนกับผู้มีอำนาจทางการเมืองติดอยู่ในลำดับต้น ๆ และหากพิจารณาความร้อนแรงของหุ้นหลายบริษัทล้วนมีชื่อเขารวมถึงคนที่มีความใกล้ชิดเข้าไปพัวพันอยู่ด้วยเสมอ เขาเป็นนักลงทุนรายใหญ่ที่โด่งดังในยุคปัจจุบันด้วยการลงทุนที่มองมุมหนึ่งก็คล้าย ๆ กับนักลงทุนรายใหญ่ในอดีตหลายคน แต่ในความคล้ายคลึงก็ยังมีแตกต่างอยู่

วงการค้าหลักทรัพย์ เปิดเผยว่า ชื่อของเขาโด่งดังขึ้นในตลาดหุ้นไทย จากการเข้าไปลงทุนโดยตรงและพัวพันในหุ้น บมจ.อีเอ็มซี (EMC) บมจ.ซิโน-ไทย รีซอร์สเซส ดีเวลลอปเม้นท์ (STRD) , และ บมจ.อีสเทิร์นไวร์ (EWC) ซึ่งราคาหุ้นเหล่านี้มีความเคลื่อนไหวร้อนแรง โดยเฉพาะหุ้น EWC ซึ่งอดีตเป็นหุ้นในกลุ่มฟื้นฟูกิจการ หรือ กลุ่มรีแฮปโก เมื่อได้กลับมาซื้อขายอีกครั้งราคาหุ้นปรับตัวขึ้นอย่างร้อนแรงชนิดที่หลายคนคาดการณไม่ถึง ราคาหุ้นวันแรกที่เข้ามาซื้อขายได้พุ่งขึ้น 1,600% ความร้อนแรงของหุ้นเหล่านี้ทำให้นักลงทุนฯ ทั่วไปรู้จักเขาในฐานะนักลงทุนรายใหญ่มากกว่าการเป็นนักการเมือง

นอกจากนี้ บมจ.อีเอ็มซี (EMC) ยังมี หุ้น บมจ.บีเอ็นที เอ็นเตอร์เทนเม้นท์ (BNT) ที่ร้อนแรงจนตลาดหลักทรัพย์ต้องใช้มาตรการสกัดความร้อนแรง หากพิจารณาหุ้นที่มีชื่อของนักลงทุนรายนี้พัวพันในลักษณะเข้าถือหุ้นโดยตรง และพบว่าปัจจุบันมี 5 บริษัท คือ 1) BNT ถือหุ้นในลำดับที่ 3 สัดส่วน 4.38% จากวันปิดสมุดทะเบียน 28 มิ.ย. , 2) STRD ถือหุ้นในลำดับ 5 สัดส่วน 4.60% จากวันปิดสมุดทะเบียน 7 เมษายน พ.ศ.2548 3) KTECH ถือหุ้นในลำดับ 7 สัดส่วน 1.70% จากวันปิดสมุดทะเบียน 11 พ.ค. 4) หุ้นบล.แอ๊ดคินซัน หรือ ASL ในลำดับที่ 5 สัดส่วน 2.41% ปิดสมุดทะเบียน 11 เม.ย.2548 “แกะรอยพายุพายุใหญ่ตลาดหุ้น,” ผู้จัดการรายวัน (11 ต.ค.48)

นักลงทุนรายนี้มักจะถือหุ้นไม่เกิน 5% ซึ่งการถือหุ้นไม่แตะ 5% ของทุนจดทะเบียนบริษัท ส่งผลให้ไม่ต้องรายงานการถือครองหุ้นต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และ ชื่อของนายพ. จะปรากฏให้เห็นก็ต่อเมื่อปิดสมุดทะเบียนและการถือครองติด 1 ใน 20 ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เท่ากับนักลงทุนทั่วไปจะทราบข้อเท็จจริงว่า ถือหุ้นตัวไหนอีกก็ต่อเมื่อมีการปิดสมุดทะเบียนเท่านั้น เมื่อพิจารณาการลงทุนของ น้องชายนักการเมืองผู้มีอำนาจที่ผ่านมามีการตั้งข้อสังเกตว่า รูปแบบของนายพ. ได้ผสมผสานระหว่างนักลงทุนรายใหญ่ยุคเก่า กับ

ยุคใหม่มาผสมผสานกัน มีการวิเคราะห์และเข้าถือหุ้นใหญ่ในกิจการ เพียงแต่ช่วงแรกส่วนใหญ่จะเลือกหุ้นที่ต้องนำมาปิดหุ้นใหม่ในลักษณะการฟื้นฟูกิจการจริง และจะมีข่าวดีออกมา

มาตรการสกัดกั้นของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ภายใต้การนำของนายธีระชัย ภูวนาถนรานุบาล ที่โดดเด่นสุดน่าจะเป็นกรณีการสั่งแก้ไขงบการเงินของบริษัท ปิคนิก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ซึ่งนำไปสู่การกล่าวโทษอดีตผู้บริหารของปิคนิกบางราย มองผิวเผิน การสั่งแก้ไขงบการเงินที่พบว่ามิพิรุช หรือแม้แต่การกล่าวโทษเอาผิดกับผู้บริหารรายดังกล่าว อาจเป็นเรื่องธรรมดาสำหรับหน่วยงานกำกับดูแลอย่างก.ล.ต. เพียงแต่การกล่าวโทษเอาผิดกับอดีตผู้บริหารปิคนิก ในกรณีที่ว่านี้ ถือเป็นกรณีที่แตกต่างกันออกไป

ด้วยว่า อดีตผู้บริหารปิคนิก ที่ ก.ล.ต.ดำเนินการกล่าวโทษต่อกรมสอบสวนคดีพิเศษ (ดีเอสไอ) นั้น มีศักดิ์เป็นถึงน้องชายและน้องสาวของ นักการเมืองรุ่นใหม่ของฝ่ายบริหารและมีกลุ่มทุนการเมืองบางกลุ่มให้การหนุนหลังอยู่ ดังนั้นจึงถือเป็นกรณีตัวอย่างที่ชี้ให้เห็นว่า ก.ล.ต.ทำงานอย่างอิสระโดยปราศจากการเมืองแทรกแซง อีกกรณีที่มีความน่าสนใจยิ่งหย่อนไม่แพ้กัน คือ กรณีการสั่งบริษัท ไทยน็อกซ์ สเตนเลส จำกัด (มหาชน) ชี้แจงถึงกรณีแผนการเพิ่มทุน 2 พันล้านบาท และการออกออร์เรนจ์อีก 2 พันล้านบาท เพื่อระดมเงินไปลงทุนในโครงการผลิตเหล็กกรีดร้อนมูลค่า 1.4 หมื่นล้านบาท การสั่งชี้แจงดังกล่าว สืบเนื่องจากตัวไทยน็อกซ์ เองเพิ่งเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ไม่นาน แต่กลับมีแผนการลงทุนในโครงการที่มีขนาดใหญ่จนต้องเพิ่มทุนอีกรอบ

แน่นอนว่าการทำงานอย่างหนักของก.ล.ต. ในเรื่องหาทางป้องกันปัญหาการไหลออกเงินหรือการปรุงแต่งงบการเงิน เพื่อผลประโยชน์ของบางกลุ่มนั้น อาจไปทับผลประโยชน์ของผู้มีอำนาจบางรายถึงขนาดมีผู้ประสงค์ร้ายส่งลูกกระสุน พร้อมจดหมายข่มขู่ ตรงไปที่ นายธีระชัย หัวเรือใหญ่ของ ก.ล.ต. หากแต่พฤติกรรมการลงทุนไล่หุ้นที่หือหาว และการหาจังหวะทำกำไรเป็นระยะ ๆ ก็คาดว่าจะยังคงมีอยู่ในตลาดหุ้นไทยตลอดไป トラบใดที่ตลาดหลักทรัพย์ และสำนักงาน ก.ล.ต.ยังอยู่ภายใต้การควบคุมของอำนาจทางการเมืองไม่ว่าจะยุคไหนก็ตาม

สถาบันวิจัยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

หุ้นหลายตัวที่กลุ่มนี้เข้าไปเก็งกำไรจนเป็นที่ฮือฮา ได้แก่ หุ้นอีสเทิร์นไวร์ หรือ EWC ที่ร้อนแรงสุดในปี 2547 ต่อมายังมีกระแสข่าวว่าเป็นหนึ่งในกลุ่มนักลงทุนที่เข้าไปทะลุหุ้นอกริเพียว โฮลดิ้ง หรือ APURE ซึ่งขณะนั้นสำนักงานก.ล.ต.ได้ตรวจสอบหุ้นตัวนั้นอยู่

ภาพที่ 23 - การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น EWC ในรอบ 2 ปี



หมายเหตุ: ราคาถึงวันที่ 31 January 2006

ยกตัวอย่างกรณีหุ้น ITV ราคาขึ้นมาจาก 6 บาทวิ่งไปที่ 12 บาท หลังจากจัดงานใหญ่ครบรอบ 20 ปี การก่อตั้งบริษัท ชินคอร์ปอเรชั่น ระหว่างวันที่ 27- 29 มิถุนายน 2546 ที่เมืองทองธานี

ภาพที่ 24 - การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น ITV นับตั้งแต่ปี 2002-31 Jan.2006



ช่วงที่ราคาปรับขึ้นจาก 12 บาท วิ่งไปถึง 18 บาท เล่นข่าว ITV ได้ลดค่าสัมปทานทั้ง ๆ ที่ข่าวจริงยังไม่ออกมา ช่วงราคา 18 บาท ถึง 32 บาท เล่นข่าวขายหุ้นเป็นการเฉพาะเจาะจง (Private placement) ให้แก่บริษัท กันตนา กรุ๊ป และนายไทรภพ ลิมปพัทธ์

กลุ่มทุนการเงินที่สำคัญอีกกลุ่มที่ต้องจับตา เพราะกำลังเป็นที่จับตาในขณะนี้ คือ กลุ่มผู้บริหารบริษัทจดทะเบียน ซึ่งเริ่มมีบทบาทในการปั่นหุ้น โดยนอกจากจะร่วมกับเครือข่ายของตัวเองแล้ว หลายกรณียังมีการชักชวนกลุ่มทุนเขียนหุ้นเข้าร่วมขบวนการด้วย เพื่อกำลังและวงเงินในการปั่นให้บรรลุผล กรณีนี้ผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนจะใช้ข้อมูลภายในที่ยังไม่มีการเปิดเผยเป็นเครื่องมือในการชักจูงให้นักลงทุนรายใหญ่เข้าร่วมขบวนการ ซึ่งหุ้นที่จะปั่นในกรณีนี้ จึงไม่จำเป็นต้องเป็นหุ้นตัวเล็กเสมอไป อาจเป็นหุ้นขนาดกลางแต่ที่ต้องมีคือข้อมูลภายในซึ่งเป็นข่าวจริงก็จะมีผลต่อราคาหุ้นโดยตรง

ผู้บริหารจะบอกข้อมูลให้นักลงทุนรายใหญ่รู้ว่า บริษัทกำลังจะมีข่าวดีอะไร และตั้งเป้าที่จะปั่นราคาให้ปรับขึ้นไปได้ในระดับใด กรรมวิธีก็คล้ายๆ เดิมคือเริ่มเข้าทยอยคุณเก็บหุ้นในราคาต่ำ โดยผู้บริหารหรือผู้ถือหุ้นใหญ่จะใช้บัญชีของเครือข่ายที่จะทำให้ไม่สามารถเชื่อมโยงมาถึงตัวได้ หลังจากนั้น จะมีการเปิดเผยข่าวดีออกมา โดยผู้บริหารให้สัมภาษณ์หรืออาจจะแจ้งตลาดหลักทรัพย์ตามข้อบังคับที่ถูกต้อง หลังจากนั้นก็จะส่งสัญญาณให้เครือข่ายเข้าไปไล่ดันราคาหุ้นให้พุ่งขึ้นมา เมื่อมีรายย่อยผสมโรงเข้ามาไล่ซื้อต่อยอด เมื่อได้ตามราคาเป้าหมาย ก็จะฉวยจังหวะนี้ทยอยชิงขายทำกำไรออกมา หรือบางครั้งเพียงแค่มิข่าวดีออกมา นักลงทุนก็จะเข้าไปไล่ซื้อ ยิ่งโถมเข้ามามาก ราคาที่ทะยานขึ้น กลุ่มนี้ก็อาจจะเข้าผสมโรงระยะหนึ่งเพื่อให้ตายใจ แต่ในอีกทางหนึ่งก็จะทยอยขายหุ้นคืนทุนต่ำออกมา หลังจากนั้นหลายครั้งที่พบว่า รายย่อยอาจยัง "เล่นกันเอง-ปั่นกันเองต่อ" ใครเข้ามาไล่ซื้อรับไม้สุดท้าย มักขาดทุนอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ขณะที่กลุ่มทุนได้ขายหุ้นทำกำไรกันออกไปมากแล้ว

การใช้ข้อมูลอินไซด์ของกลุ่มผู้บริหารนี้ พบว่าหลายครั้งจะมีการขยักข่าว หรือค่อย ๆ ทยอยปล่อยข่าวดีออกมาเป็นระลอก เพื่อให้สามารถกระตุ้นราคาหุ้น ให้ขยับปรับขึ้นได้หลายรอบตามข่าวอินไซด์ที่ถูกปล่อยออกมาพร้อม ๆ กับการตั้งราคาเป้าหมาย เช่น ขยักแรกตั้งเป้า 25 บาท ขยักต่อไปเป้า 30 บาท ปล่อยข่าวรอบแรกก็จะปั่นให้ถึง 25 บาท แล้วขายทำกำไร ปิดธุรกรรมออกมาก่อน จากนั้นทิ้งช่วงเวลาไว้ระยะหนึ่ง เพื่อเข้าไปทยอยเก็บหุ้นที่ปรับลงมาต่ำกว่า 25 บาท และปล่อยข่าวออกมาอีกขยัก เพื่อตั้งเป้าปั่นรอบต่อไปให้ถึง 30 บาท เรียกว่าการเล่นรอบ และจะวนทำกำไรกันหลายรอบ

สำหรับกลุ่มสุดท้ายที่เข้ามาปั่นหุ้นและยึดถือเป็นอาชีพใหม่ขณะนี้คือ กลุ่มที่รับจ้างปั่นหุ้น ซึ่งเกิดจากการรวมตัวของกลุ่มคนที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญและรู้พฤติกรรมนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นอย่างดี บุคคลเหล่านี้อาจมาจากที่ปรึกษาการเงิน ทั้งที่ยังทำงานประจำอยู่และที่

ออกมาตั้งตัวรับจ้างปั่น โดยเฉพาะโดยได้ผลตอบแทนจากส่วนแบ่งกำไรจากพอร์ตของผู้บริหาร (νομินี) และได้กำไรตรงจากการเข้าไปลงทุนของเครือข่ายตัวเอง วิธีการทำงานก็จะเข้าไปเสนอตัวกับผู้บริหารหรือผู้ถือหุ้นใหญ่ที่เป็นนักเล่นหุ้นซึ่งส่วนใหญ่มักคุ้นเคยกันดีอยู่แล้ว และวางแผนในการสร้างเรื่องราว ที่หนุนให้การปั่นมีเหตุมีผลมีน้ำหนัก ซึ่งเรื่องราวที่ว่าอยู่บนหลักการที่ทำได้ ทั้งการแตกพาร์ เพิ่มทุนแจกวอแรนต์ จัดกลุ่มธุรกิจใหม่ แต่งตัวเอาบริษัทลูกเข้าตลาด หรือแม้กระทั่งเจรจาร่วมพันธมิตร ซึ่งข่าวต่าง ๆ นี้จะถูกวางแผนดำเนินการอย่างมีอาชีพและค่อย ๆ ทอยปล่อยข่าวออกมา เพื่อให้ นักลงทุนที่คล้อยตาม ผสมโรงเข้ามาได้ราคาตาม และเพื่อให้สอดคล้องกับจังหวะในการเข้าซื้อและขายหุ้นของกลุ่มสุดท้าย

ทั้ง 3 กลุ่มซึ่งประกอบด้วยกลุ่มเซียนหุ้น ผู้บริหารบมจ.และกลุ่มรับจ้างปั่นสามารถทำกำไรในแต่ละรอบไม่ต่ำกว่า 100-500 ล้านบาท ในเวลา 3-7 วัน มากกว่าบางบริษัทที่ทำธุรกิจมาทั้งปีเสียอีก จะเห็นว่า ทุกขั้นตอนของกระบวนการปั่นหุ้นในยุคสมัยนี้ มีหลักการ จับไว รวดเร็ว ไร้ร่องรอย กระทำการตอนตลาดอยู่ในช่วงขาขึ้นและร้อนแรง หุ้นทุกตัวที่ถูกปั่นจึงมักประสบผลสำเร็จ ราคาวิ่งเหนือปัจจัยพื้นฐาน และแม้รายย่อยบางกลุ่มบางคนจะได้กำไรจากการเข้าไล่ซื้อตาม แต่สุดท้าย มักติดหุ้นในราคาต้นทุนสูงมากกว่า มีคำถามว่า รายย่อยจะมีโอกาสเข้าไปหากำไรร่วมกับขบวนการปั่นหุ้นได้หรือไม่ ผู้เชี่ยวชาญในวงการตลาดหุ้นชี้แนวทางว่า ในช่วงปี 2546 ที่ผ่านมา ราคาหุ้นส่วนใหญ่ ที่ปรับขึ้นได้ทุกตัวนั้น แน่แน่นอนว่าส่วนหนึ่งเป็นกำไรที่เข้ากระเป๋ารายย่อย เพราะด้วยปัจจัยพื้นฐาน ภาพรวมตลาดที่เปลี่ยนแปลงดีขึ้นอย่างชัดเจน รายย่อยที่เข้าไปผสมโรง ต่อในทอดแรก ๆ ก็ยังขายทำกำไรออกมาได้ ตามที่นักกลยุทธ์แนะนำว่า "ตามข่าวให้ทัน เข้าให้ถูกจังหวะ" และ "เข้าเร็ว-ออกเร็ว" แต่กำไรที่จะได้ก็มีจำกัด อดกันไม่ได้กับกลุ่มปั่นที่มีต้นทุนทุนไว้ต่ำกว่าและ รู้จังหวะในการขายที่ราคาสูงกว่า เพราะเป็นผู้ควบคุมราคาเอง

อีกตัวอย่างของการสร้างราคา คือ เหตุการณ์ที่หุ้น PTTEP มีการสร้างราคาต่อเนื่องภายใน 6 วัน ราคาปรับตัวขึ้นถึง 76 บาท ในปริมาณการซื้อขายหุ้นถึง 10 กว่าล้านหุ้น มูลค่ากว่า 4.7 พันล้านบาท ซึ่งถือว่าเป็นเรื่องที่เกิดขึ้นโดยราคาพุ่งเกือบแตะ 500 บาทต่อหุ้น ซึ่งนักลงทุนรายย่อยไม่สามารถซื้อในลักษณะนี้ได้ จนเป็นเหตุให้ทาง ตลท.- ก.ล.ต. สอบ ออเดอร์ การสั่งซื้อ-ขายล็อตใหญ่ตั้งแต่ 5 หมื่นหุ้นขึ้นไป เพื่อให้เห็นภาพว่า ใครเป็นผู้ซื้อ-ผู้ขาย

นายสุภกิจ จิระประดิษฐกุล ผู้ช่วยผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) ระบุในการให้สัมภาษณ์กับ "จี "ตลท.-ก.ล.ต." สอบด่วน! หุ้น PTTEP," ไทยโพสต์ (21 พ.ย.48: 15) ว่า มีนักลงทุนในตลาดหุ้นไทย ซึ่งมีนามสกุลเดียวกับนักการเมือง และมีพฤติกรรมการลงทุนที่ไม่เหมาะสมในหุ้นที่มีการห้ามการซื้อขายในลักษณะหักกลบ ลบราคาซื้อกับราคาขายหลักทรัพย์เดียวกันในวันเดียวกัน (เน็ต เซ็ทเทิลเมนต์) และห้ามสมาชิกให้ลูกค้ากู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์ (มาร์จิ้น เทรดคิง) โดยมีการซื้อขายในลักษณะใช้ตัวแทน (โนมินี) พร้อมยืนยันว่า ไม่ว่านักลงทุน

กลุ่มดังกล่าวจะใช้เงินสด หากพบว่ามีความผิดพลาดหลักทรัพย์ฯ ก็ต้องดำเนินการตามขั้นตอนนั้น

ภาพที่ 25 - การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น PTTEP นับตั้งแต่ปี 1998-31 Jan.2006



โดยเฉพาะกับราคาหุ้นที่ก้าวกระโดดสูงถึง 76 บาท ภายในระยะเวลาเพียง 6 วันทำการเท่านั้น หากมีการตรวจสอบถึงปริมาณการซื้อขายหุ้น PTTEP โดยเฉพาะกับปริมาณการซื้อขายหุ้นล็อตใหญ่ ๆ ตั้งแต่ 50,000 หุ้นขึ้นไป เพราะหุ้นดังกล่าวนี้มีราคาที่สูงมาก จึงเป็นไปได้ที่นักลงทุนรายย่อยจะสามารถทุ่มเทเงินซื้อหุ้นดังกล่าวในปริมาณที่สูงได้ เพราะแค่คำสั่งซื้อล็อตละ 50,000 หุ้นขึ้นไป ก็ต้องใช้เงินไม่ต่ำกว่า 20 ล้านบาทขึ้นไปแล้ว

สำหรับหลักทรัพย์ที่ทาง ตท.เคยจับตามดูเป็นพิเศษอยู่แล้ว ประกอบด้วย

- บริษัท อีสเทิร์นไวน์ จำกัด (มหาชน) หรือ EWC
- บริษัท อีสเทิร์นไวน์-วอเรนธ์ 1 หรือ EWC-W1
- บริษัท อกริเพียว โสลดิงส์ จำกัด (มหาชน) หรือ APURE
- บริษัท อกริเพียว โสลดิงส์-วอเรนธ์ 1 หรือ APURE-W1
- บริษัทหลักทรัพย์ แอ็ดคินซัน หรือ ASL
- บริษัทหลักทรัพย์ แอ็ดคินซัน-วอเรนธ์ 4 หรือ ASL-W4
- บริษัท อินเตอร์เนชั่นแนล อินจิเนียริง จำกัด (มหาชน) หรือ IEC

ภาพที่ 26 - การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น ASL ในปี 2005



หมายเหตุ : ราคาถึงวันที่ 31 January 2006

การสร้างราคาหุ้นขึ้นมาอย่างรวดเร็วหรือในลักษณะทยอยสร้างราคาขึ้นมาเรื่อย ๆ รายย่อยที่ได้กำไรส่วนใหญ่แล้ว เมื่อขายออกไปได้กำไรแล้วจะคิดใจ แต่ยังเห็นราคาวิ่งต่อได้ จึงกลับเข้าไปรับใหม่ในราคาสูงกว่าเดิม ซึ่งส่วนใหญ่มักเป็นช่วงไม้สุดท้าย ที่กลุ่มปั่นเริ่มทยอยปล่อยออก สุดท้ายผลพวงจากการ "คิดใจ" กลายเป็น "คิดหุ้น" ทุนหายกำไรหมด ภาวะตลาดหุ้นในปี 2549 นี้เอง แม้ทุกสำนักวิเคราะห์จะฟันธงว่าดัชนีหุ้นยังไปได้ถึง 800-900 จุด แต่ดัชนีจะสวิงแกว่งตัวขึ้น-ลงผันผวนมาก และการลงทุนในระดับดัชนีที่สูงกว่า

นอกจากจะเล่นยากแล้ว ความเสี่ยงก็จะสูงขึ้นไปด้วย การเล่นเก็งกำไรระยะสั้น ผสมโรงได้ราคาตามข่าวลือ เหมือนวังงหลุมพรางที่กลุ่มทุนการเงินขุดล่อเอาไว้ โอกาสบาดเจ็บขาดทุนจึงมีมากกว่าที่จะได้กำไรสำหรับหุ้นที่ถูกขึ้นเครื่องหมายต่างๆ กรณีมีข่าวสารสำคัญ มีผลกระทบต่อราคาหุ้น และการตัดสินใจซื้อขายของนักลงทุน ซึ่งตลาดหลักทรัพย์ฯ จะขึ้นเครื่องหมาย H (ห้ามการซื้อขายหลักทรัพย์ช่วงเวลารอบนั้น ๆ) 85 ครั้ง และ SP (ห้ามการซื้อขายหลักทรัพย์ชั่วคราว) 106 ครั้ง และขึ้นเครื่องหมายเตือน NP (อยู่ระหว่างรอชี้แจงข้อมูล) 56 ครั้ง ลดลงจากปี 2547 ที่มีการขึ้นเครื่องหมาย H 91 ครั้ง SP 111 ครั้ง และ NP 86 ครั้ง ตามลำดับ

เมื่อวันที่ 23 ธ.ค.2548 ตลาดหลักทรัพย์ฯ สั่งห้ามซื้อขายหุ้นแบบเน็ตเชิท์เทิลเมนต์ และมาร์จิ้น เทรดดิ้ง หุ้น บมจ. อินเทอร์เน็ตเนชั่นเนล เอนจิเนียริง หรือ IEC ชั่วคราว อีก 60 วันทำการ ตั้งแต่ 26 ธ.ค.48 - 21 มี.ค.49 หลังจากก่อนหน้านี้ได้ใช้มาตรการดังกล่าวกับหุ้น IEC มาแล้วตั้งแต่

วันที่ 10 พ.ย.-23 ธ.ค.48 เนื่องเพราะหุ้น IEC ยังคงมีการเปลี่ยนแปลงของปริมาณและราคาอันไม่ตรงต่อสภาพปกติของตลาด ฯ กล่าวคือ ปริมาณและมูลค่าการซื้อขาย สูงผิดปกติ ทำให้หุ้น IEC จัดว่าเป็นหุ้น ที่ "หนา" ที่สุด โคน"เน็ตเซทเทิลเมนต์"- "มาร์จิ้น" หนาที่สุด ที่สำคัญเป็นเรื่องน่าแปลกใจ ที่ผลประกอบการของบริษัทยังมีผลขาดทุน แต่ราคากลับวิ่งขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ข้อกล่าวหาที่ว่ามีการ "ปั่นหุ้น" มีการเก็งกำไรกันเกินพอดีในตลาดหลักทรัพย์ ฯ นั้น มีมานานแล้ว เรื่องนี้หากไม่ดำเนินการให้เรียบร้อย ก็อาจจะทำให้ผู้ซื้อหุ้นรายย่อยถูกระทบกระเทือนได้ ดังนั้นตลาดหลักทรัพย์จึงออกระเบียบให้มีความเข้มแข็งขึ้น กล่าวคือ

หนึ่ง มีการกำกับดูแลการค้าขายที่ดี ไม่ให้เกิดการได้เปรียบเสียเปรียบกันระหว่างผู้ซื้อรายใหญ่กับรายย่อย มีการป้องกันการปั่นหุ้นและสร้างราคาที่ได้ผล สอง มีระบบการซื้อขายจับคู่ที่นำเชื่อถือ และสาม มีระบบการชำระราคาและเคลียร์หุ้นที่ปลอดภัย มั่นคง

ดังนั้นหน่วยงานหลักที่จะ detect การสร้างราคาหุ้น ก็คือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) ทางแก้เมื่อพบปัญหา คือ ตลาดหลักทรัพย์ ต้องรีบหารือกับบริษัทหลักทรัพย์เฉพาะราย เพื่อให้บริษัทที่เกี่ยวข้องติดตามพฤติกรรมของลูกค้ายรายตัวที่เน้นการค้าขายหุ้นนั้น ๆ และใช้วิธี ลดวงเงิน ที่เป็นการตัดเชื้อไฟแต่ต้นลม

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) ระบุว่า ในช่วงปี 2548 ที่ผ่านมา ตลาดเน้นใช้มาตรการห้ามซื้อขายหักกลบในวันเดียวกัน (net settlement) และห้ามปล่อยกู้ (margin trading) เพื่อป้องกันการซื้อขายหุ้นที่ ร้อนแรงผิดปกติ จำนวน 8 หลักทรัพย์ ได้แก่ ...

บริษัทหลักทรัพย์ (บล.) "แอ๊ดคินซัน" จำกัด (มหาชน) หรือ ASL, ASL-W4 (ใบสำคัญแสดงสิทธิซื้อหุ้น),

บริษัท "อินเตอร์เนชั่นเนลเอนจิเนียริง" จำกัด (มหาชน) หรือ IEC

บริษัท "อกริเพียว โฮลดิ้งส์" จำกัด (มหาชน) หรือ APURE, APURE-W1

บริษัท "อีสเทิร์นไวร์" จำกัด (มหาชน) หรือ EWC, EWC-W1

บริษัท "บีเอ็นที เอนเตอร์เทนเมนท์" จำกัด (มหาชน) หรือ BNT

สถาบันวิจัยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาพที่ 27 - การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น BNT ในรอบ 1 ปี



หมายเหตุ: ราคาถึงวันที่ 31 January 2006

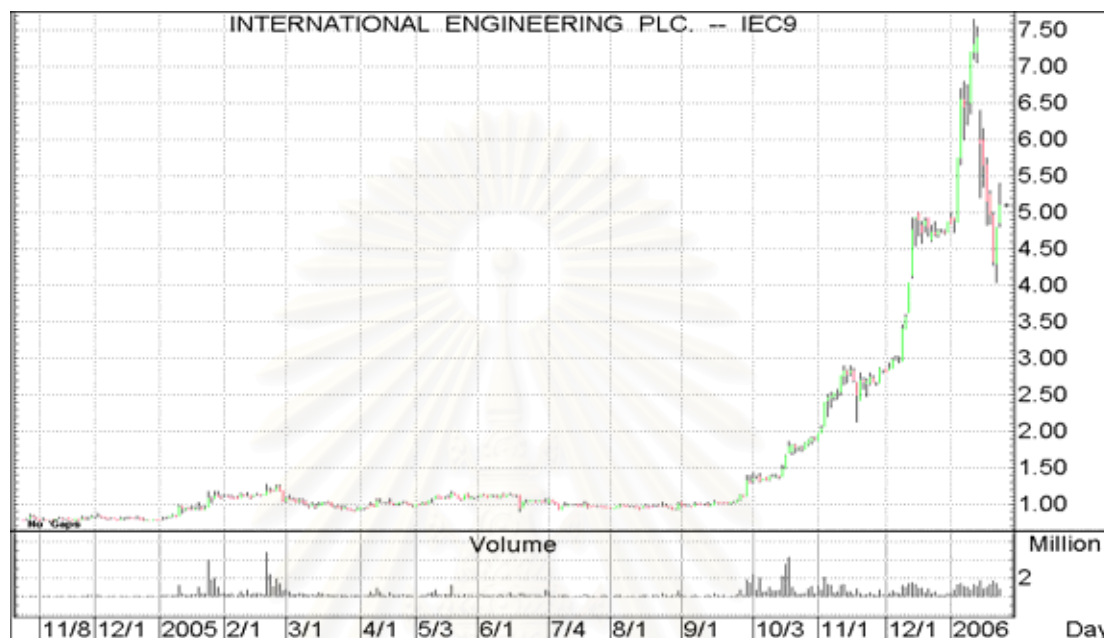
พบว่าในหุ้นทั้ง 8 หลักทรัพย์นี้มีผู้ถือหุ้นใหญ่เป็นเครือญาติกับนักการเมืองทั้งสิ้น แม้ว่าตลาดหลักทรัพย์ฯ จะจัดมาตรการ "เตือน" นักลงทุน ด้วยการห้ามเล่น "เน็ตฯ" และ "มาร์จิน" ในหุ้นกลุ่มนี้ก็ตาม แต่ราคายังวิ่งต่อไป นั่นก็หมายความว่า นักลงทุนยอมรับความ "เสี่ยง" ที่จะเกิดขึ้นได้! *อย่างไรก็ตาม เพื่อเป็นการปกป้องนักลงทุน ดังนั้นในปีหน้า ตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงวางแผนการกำกับดูแล โดยเน้นไปที่บริษัทจดทะเบียนมากขึ้น โดยเฉพาะพฤติกรรมของผู้บริหาร บจ. โดยเน้นดูเจตนาการกระทำเป็นหลัก ตามพฤติกรรมของผู้บริหารของ บจ. ซึ่งถูกแบ่งเป็น 3 กลุ่ม คือ

1. กลุ่มที่ปฏิบัติได้ถูกต้องตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ฯ
2. กลุ่มที่ยังปฏิบัติไม่ถูกต้องเนื่องจากขาดความรู้ความเข้าใจ ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะให้ความรู้เพื่อให้บริษัทเหล่านี้ปฏิบัติให้ถูกต้อง
3. กลุ่มที่ต้องเฝ้าระวัง เป็นกลุ่มที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ เห็นว่ามีความ "ตั้งใจ" ที่จะ "เสี่ยง" เกณฑ์ทำผิดอยู่เสมอ โดยกลุ่มนี้ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ติดตามเป็นพิเศษ

ในที่นี้ขอตัวอย่างกรณีหุ้น บริษัท " อินเทอร์เน็ตเนชั่นเนลเอนจิเนียริง " จำกัด (มหาชน) หรือ IEC ซึ่งล่าสุดนายกิตติรัตน์ ณ ระนอง กรรมการและผู้จัดการ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) เปิดแถลงข่าว ณ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อวันที่ 15 มค.2548 ว่า ทาง ตลท. ได้สั่งห้ามการซื้อขายหลักทรัพย์ของบมจ.อินเทอร์เน็ตเนชั่นเนลเอนจิเนียริง (IEC) เป็นเวลา 5 วันทำการ เริ่ม

ในวันที่ 16-20 ม.ค.นี้ หลังจากพบความผิดปกติในการซื้อขายหุ้น IEC ที่เกิดขึ้นตั้งแต่ ก.ย.48 ซึ่งมีกลุ่มนักลงทุนที่เกี่ยวข้องประมาณ 30 ราย แต่ยังไม่พบว่าผู้บริหารบริษัทเข้าไปเกี่ยวข้อง

ภาพที่ 28 - การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น IEC ในรอบ 1 ปี



หมายเหตุ : ราคาถึงวันที่ 31 มกราคม 2006

ตลท.พบว่าการซื้อขายหุ้น IEC มีความผิดปกติเข้าข่ายสร้างราคาตั้งแต่ปลาย ก.ย.-ธ.ค.48 โดยราคาหุ้น IEC ปรับเพิ่มขึ้นจาก 1.29 บาท/หุ้น เป็น 4.88 บาท/หุ้น หรือ เพิ่มขึ้น 278% และมูลค่าการซื้อขายเพิ่มขึ้นจาก 661 ล้านบาท เป็น 5,186 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 684% ต่อมาในช่วงต้นปี 49 ในช่วง 9 วันทำการ จนถึง 13 ม.ค.ราคาหุ้น IEC ปรับเพิ่มขึ้นรุนแรงไปถึง 7.40 บาท/หุ้น หรือ เพิ่มขึ้น 51.64% มูลค่าการซื้อขายสูงไปที่ 5,718 ล้านบาท โดยตลาดหลักทรัพย์ได้ตรวจสอบในเบื้องต้นพบว่ามีกลุ่มบุคคลที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหุ้น IEC ในลักษณะสร้างราคามากกว่า 30 ราย ซึ่งเป็นกลุ่มนักลงทุนทั่วไป และเป็นกลุ่มเดิม ๆ ที่เข้ามาซื้อขายหลายครั้ง แต่การตรวจสอบเบื้องต้นไม่พบว่าผู้บริหารของบริษัทเข้าไปเกี่ยวข้องกับนักลงทุนกลุ่มดังกล่าว

ตลท.จึงมีมติสั่งหยุดพักการซื้อขายหลักทรัพย์ บมจ.อินเตอร์เนชั่นเนลเอนจิเนียริง(IEC) เป็นการชั่วคราว 5 วันทำการ เนื่องจากตรวจพบความผิดปกติในการซื้อขายหลักทรัพย์ดังกล่าว ซึ่งเบื้องต้นพิจารณาได้ว่าการซื้อขายดังกล่าวอาจเข้าข่ายการสร้างราคาหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นความผิดตาม พรบ.หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ข้อเท็จจริงสรุปได้ดังนี้ว่า ราคาและมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ IEC ตั้งแต่ปลายเดือน กันยายนถึงเดือนธันวาคม 2548 มีการปรับตัวเคลื่อนไหวสูงขึ้นต่อเนื่องอย่างรวดเร็วและรุนแรง ซึ่ง

ไม่สอดคล้องกับภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์โดยรวม โดยราคาเพิ่มขึ้นจาก 1.29 บาท เป็น 4.88 บาท เพิ่มขึ้น 278.29% และมูลค่าการซื้อขายเพิ่มขึ้นจากเดือนกันยายน 2548 ที่ 661.44 ล้านบาท เป็น 5,186.88 ล้านบาท ในเดือนธันวาคม 2548 เพิ่มขึ้น 684.18% และในช่วงต้นปี 2549 (3-13 มกราคม 2549) ราคาได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างรุนแรงเป็น 7.40 บาท เพิ่มขึ้นอีก 51.64% โดยการซื้อขายในช่วง 9 วันทำการ มีมูลค่าการซื้อขายสูงถึง 5,718.34 ลบ. (<http://www.setsmart.set>)

ตารางที่ 14 การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น IEC

เดือน	มูลค่าการซื้อขาย (ลบ.)	ราคาปิด IEC	การเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์ (%)	ดัชนีตลาดหลักทรัพย์	การเปลี่ยนแปลงของดัชนีสื่อสาร (%)	ดัชนีหมวดสื่อสาร	การเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดฯ
ก.ย.48	661.44	1.29	29	723.23	3.64	104.12	6.91
ต.ค.48	3,708.35	1.90	47.29	682.62	-5.62	97.27	-6.58
พ.ย.48	3,434.29	2.84	49.47	667.75	-2.18	96.92	-0.36
ธ.ค.48	5,186.88	4.88	71.83	713.73	6.89	106.29	9.67
3-13							+3.57
ม.ค.49	5,718.34	7.40	51.64	755.72	5.88	110.08	(9 วัน)

ทั้งนี้ทาง ตลท.ได้พบกลุ่มบุคคลมากกว่า 30 ราย ที่มีลักษณะการซื้อขายหลักทรัพย์ IEC สัมพันธ์เกี่ยวข้องกัน เข้าทำการซื้อขายในหลักทรัพย์ IEC กระจุกตัวเป็นระยะๆ ในปริมาณสูงอย่างต่อเนื่อง โดยมีพฤติกรรมการซื้อขายในลักษณะผลักดันราคาหลักทรัพย์ให้เพิ่มขึ้น และจับคู่ซื้อขายกันเองของบุคคลในกลุ่ม ตลอดจนมีการซื้อหลักทรัพย์ในช่วงใกล้ปิดตลาดเพื่อให้ราคาปิดปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นหลายครั้ง

ในช่วงระยะเวลาที่ผ่านมาตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ใช้มาตรการป้องกันความเสียหายที่จะเกิดขึ้นกับผู้ลงทุนทั่วไปและภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์โดยรวมอย่างต่อเนื่อง โดยห้ามซื้อขายหลักทรัพย์ในลักษณะหักกลบราคาซื้อขายหลักทรัพย์เดียวกันในวันเดียวกัน (Net Settlement) และห้ามสมาชิกให้ลูกค้ากู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์ (Margin Trading) ในหลักทรัพย์ IEC ถึง 3 ครั้ง

- ครั้งที่ 1 ระหว่างวันที่ 19 ตุลาคม ถึงวันที่ 9 พฤศจิกายน 2548 (15 วันทำการ)
- ครั้งที่ 2 ระหว่างวันที่ 10 พฤศจิกายน ถึงวันที่ 23 ธันวาคม 2548 (30 วันทำการ)
- ครั้งที่ 3 ระหว่างวันที่ 26 ธันวาคม 2548 ถึงวันที่ 21 มีนาคม 2549 (60 วันทำการ)

ตลาดหลักทรัพย์ฯ เองได้มีหนังสือแจ้งเตือนให้บริษัทหลักทรัพย์กำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์ IEC ของกลุ่มบุคคล จำนวน 6 ครั้ง แต่ลักษณะการซื้อขายหลักทรัพย์ IEC ของผู้ลงทุนที่มีลักษณะการซื้อขายสัมพันธ์เกี่ยวข้องกัน ยังคงเป็นไปลักษณะเดิม เนื่องจากกรณีดังกล่าวมีแนวโน้มจะส่งผลกระทบต่อการซื้อขายหลักทรัพย์ IEC ซึ่งทำให้การซื้อขายหลักทรัพย์ไม่อาจทำได้โดยปกติ และเพื่อเป็นการป้องกันความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นกับผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ IEC

ตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงได้โดยอาศัยอำนาจตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการเกี่ยวกับการห้ามซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียนเป็นการชั่วคราว ข้อ 5(7) และข้อ 6 จึงสั่งห้ามการซื้อขายหลักทรัพย์ IEC ชั่วคราวเป็นเวลา 5 วันทำการ ตั้งแต่วันที่ 16 มกราคม 2549 ถึงวันที่ 20 มกราคม 2549 เพื่อเร่งทำการตรวจสอบและประมวลผลการตรวจสอบการซื้อขายหลักทรัพย์ดังกล่าวในเชิงลึกและรวบรวมเอกสารหลักฐานที่เกี่ยวข้องให้ครบถ้วน เพื่อดำเนินการขั้นต่อไปตามกรณีการซื้อขายเข้าข่ายในลักษณะสร้างราคาหลักทรัพย์อันเป็นความผิดตาม พรบ.หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ความขัดแย้งที่เกิดขึ้นไม่เพียงแต่เป็นเพียงความขัดแย้งระดับบุคคล ประเทศ เท่านั้นแต่เป็นความขัดแย้งในระดับโลก ระดับปรัชญาของทุนนิยมยุคหลังที่ไม่ใช่เพียงแต่ทุนอุตสาหกรรม ทุนธนาคาร หากแต่เป็นทุนกาสิโนไอโคโนมี ที่ล้วนแสวงหาส่วนเกินจากตลาดหุ้นทั่วโลก วิธีคิดและความเชื่อว่าด้วย ความเจริญเติบโตของเศรษฐกิจ จึงต่างกันและไม่เพียงแต่สมรรถุมิ แปรรูปรัฐวิสาหกิจ เท่านั้นที่ แนวโน้มความมั่งคั่งที่เพิ่มขึ้นมาก จะไหลเข้าทาง พันธมิตรกลุ่มทุนการเงินทุนยุคใหม่ที่มีความมั่งคั่งโดยชอบธรรมจากในหลาย ๆ ด้าน นับจากเดือนมิถุนายน พ.ศ.2548 เป็นต้นมา เป็นที่สังเกตเห็นความเคลื่อนไหวของหุ้นขนาดเล็กทั้งในและนอกหมวด"รีแฮปโก้" (หมวดฟื้นฟูกิจการ) ถูกลากขึ้นมา "เล่นแก๊งกำไร" โดยเฉพาะหุ้นของบริษัทปิคนิค คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) หรือ PICNI , หุ้นของบริษัทเพาเวอร์-พี จำกัด (มหาชน) หรือ PP และหุ้นของบริษัท อีสเทิร์นไวร์ จำกัด (มหาชน) หรือ EWC จนเป็นที่วิพากษ์วิจารณ์และเฝ้าจับตามองของนักลงทุนมากที่สุดในช่วงเวลานั้น จนอาจกล่าวได้ว่าเป็น 3 หุ้นร้อนแห่งปีก็ว่าได้

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาพที่ 29 การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น PICNI ในรอบ 5 ปี



หมายเหตุ : ราคาถึงวันที่ 31 January 2006

ความร้อนแรงของหุ้นทั้ง 3 ตัวนี้ที่พุ่งขึ้นแบบไร้ร่องรอย ทำให้หน่วยงานที่กำกับดูแล ไม่ว่าจะเป็นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) , สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เฝ้าจับตามองและเพียงพยายามค้นหาคำตอบของราคาหุ้นร้อนแรงที่เกิดขึ้นกระทั่งความจริงปรากฏ โดยเฉพาะการโยกย้ายกันระหว่างหุ้น PICNI กับหุ้น EWC โดยนาย สุทธิชัย จิตรวาณิช รองผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย เปิดเผยผ่านหนังสือพิมพ์สยามธุรกิจ ฉบับวันที่ 18 - 20 ก.ย. 2548 ว่าจากการติดตามข้อมูลที่ผ่านมาของ บริษัทปิคนิค คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) หรือ PICNI และบริษัทอีสเทิร์นไวร์ หรือ EWC นั้น ตลาดหลักทรัพย์ฯ พบประเด็นข้อมูลที่มีความสัมพันธ์ระหว่างกัน โดยเฉพาะประเด็นที่มาของรายได้ของ PICNI แหล่งเงิน และความสัมพันธ์โยกย้าย รวมทั้งการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างของผู้ถือหุ้นรายใหญ่

การประมวลข้อมูลสำคัญเพื่อผู้ลงทุนจะได้ใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ทั้ง 2 บริษัททั้งนี้จากผลการดำเนินงานของ PICNI พบรายการที่น่าสังเกต 2 รายการ คือ การที่ PICNI รับเหมาก่อสร้างอาคารหลักสี่พลาซ่า ให้แก่ บริษัท เจ เจ แลนด์ เดเวลอปเม้นท์ จำกัด (เจ เจ) มูลค่าโครงการ 810 ล้านบาทนั้น เจ เจ ได้มีการกู้ยืมเงินจาก EWC เป็นเงิน 331 ล้านบาท ซึ่งมีกำหนดชำระ ภายในสิงหาคม 2548 แต่ เจเจ ไม่สามารถชำระคืนได้ตามกำหนด ยังคงค้างชำระอยู่อีก 81 ล้านบาท สำหรับแหล่งเงินที่ EWC ให้ เจเจ กู้ยืม นั้น มาจากการที่ EWC ต้องไปกู้ยืมระยะสั้นในรูปตัวแลกเงิน ซึ่ง EWC ได้เคยชี้แจงว่าจะไม่มีปัญหาในการชำระคืนตัวแลกเงิน เพราะมีเงินสดเหลือจากที่ เคยได้ระดมทุนจากประชาชนเมื่อเดือนตุลาคม 2547 แล้วถ้ามาพิจารณาความสัมพันธ์ในเชิงการถือหุ้นและกรรมการร่วมกัน พบว่า กรณีที่ PICNI ชี้แจงว่าไม่มีความสัมพันธ์กันนั้น มีข้อน่าสังเกต

ว่า ในวันที่ตกลงเข้าทำรายการ ผู้ถือหุ้นใหญ่และกรรมการของเจ เจ คือ กลุ่มคนที่มีความสัมพันธ์กับผู้ถือหุ้นใหญ่ของ PICNI

ทั้งนี้ นายสุทธิชัย ยังกล่าวอีกว่า ตามที่ PICNI มียอดสั่งซื้อถึงบรรจูก๊าซจาก บริษัทแสวงทอง ไทยผลิตถึง จำกัด (แสวงทองไทย) เป็นมูลค่านับพันล้านบาท ขณะที่แสวงทองไทยเพิ่งก่อตั้งเมื่อเดือนธันวาคม 2546 และมีเครื่องจักรและอุปกรณ์เพียง 80,000 กว่าบาทนั้น มีประเด็นข้อสงสัยว่าการที่แสวงทองไทยมี เครื่องจักรและอุปกรณ์เพียงแปดหมื่นกว่าบาท แต่สามารถส่งมอบถึงบรรจูก๊าซในมูลค่าที่สูงได้นั้นเป็นไปได้อย่างไร ซึ่งอยู่ระหว่างการสอบถามของ ก.ล.ต.ต่อบริษัทดังกล่าว นอกจากนี้การที่ PICNI ชี้แจงว่าไม่มีความสัมพันธ์กับแสวงทองไทย มีข้อน่าสังเกตว่า ณ วันที่ เกิดรายการ ผู้ถือหุ้นใหญ่และกรรมการบริษัทแสวงทองไทย เป็นผู้ถือหุ้นใน PICNI และ EWC ด้วย

การกล่าวโทษของ ก.ล.ต. ต่อผู้บริหารปิกนิคในครั้งนี้ถือเป็นครั้งแรกในรัฐบาลยุคนี้ที่มีกล่าวโทษว่าบริษัทจดทะเบียนมีความผิดตามกฎหมาย แม้ว่าก่อนหน้านี้จะมีข้อสงสัยอยู่มากถึงความโปร่งใสหรือธรรมาภิบาลที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) และเกิดข้อสงสัยการสร้างราคาหุ้นมาหลายครั้งหลายหน แต่เมื่อมีการตรวจสอบแล้วก็ไม่พบการกระทำความผิดตามกฎหมาย ดังนั้น การกล่าวโทษผู้บริหารปิกนิคและผู้ที่เกี่ยวข้องจึงถือว่าเป็นผลงานที่โดดเด่นของ ก.ล.ต. เพราะกรณีนี้เกี่ยวข้องกับนักการเมืองและซึ่งมีตำแหน่งถึงระดับรัฐมนตรีในรัฐบาล หรือเป็นกรณีที่นักลงทุนเรียกว่าหุ้นการเมือง ซึ่งมักมีความเชื่อกันว่ากฎหมายเข้าไม่ถึง

ซึ่งตลาดหลักทรัพย์ฯ เองก็ได้ทำส่งเรื่องให้สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ดำเนินการตามขั้นตอนต่อไป แต่เนื่องจากการสร้างราคาหุ้นมักมีโบรกเกอร์ร่วมมือกับนักลงทุนรายใหญ่เอง และนักลงทุนบางรายก็ได้กลายเป็นผู้ถือหุ้นในบริษัทโบรกเกอร์แล้ว รวมทั้งการสร้างราคานั้นเป็นเรื่องทางเทคนิคในการซื้อขายหุ้นทำให้ยากต่อการตรวจสอบและหาหลักฐานที่ผู้กระทำผิดได้ ซึ่งเห็นได้จากอดีตที่ผ่านมาทาง กคต.เองไม่สามารถเอาผิดผู้ใดได้อย่างเป็นจริงจัง ทั้งนี้อาจเกิดจากการที่ กคต.เองไม่มีอิสระและถูกควบคุมทางการเมือง

ผู้บริหารประเทศเองก็ได้ยอมรับถึงกระแสการปั่นหุ้น และยอมรับว่าตลาดหุ้นไทยไปไม่ได้ไกล เมื่อศึกษาจากข้อมูลและประสบการณ์ของผู้เขียนเองพบว่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของกลุ่มทุนการเงิน โดยเฉพาะกลุ่มทุนการเมืองมีกว่า 40% ของมูลค่าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ปัจจุบันประเด็นก็คือ เรื่องที่อธิบายว่า มูลค่าของหุ้นเทียบกับผลประกอบการ (พีอีเรโซของไทย) ต่ำกว่าประเทศเพื่อนบ้านมาก เพราะนักลงทุนต่างชาติมองว่า ตลาดหลักทรัพย์ของไทยเป็นตลาดขนาดเล็กเมื่อเทียบกับขนาดของเศรษฐกิจประเทศ หรือหากจะเปรียบเทียบ มูลค่าตามราคาตลาดของตลาดหุ้นไทยกับตลาดหุ้นประเทศเพื่อนบ้านในเอเชีย พบว่า ตลาดหุ้นไทยได้รับน้ำหนักการลงทุนไม่ถึง 4% ของดัชนี MFCI Far East จะมีก็เพียงแต่อินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์เท่านั้นที่ตลาดมีขนาดเล็กกว่าไทย (Bloomberg)

ด้วยขนาดที่เล็ก และเป็น "ตลาดเงินร้อน" ดังนั้นเงินทุนส่วนใหญ่จึงเข้ามาเพื่อเก็งกำไรระยะสั้น จนส่งผลกระทบต่อนักลงทุนไทยเวลาที่เงินทุนต่างชาติไหลเข้าหรือไหลออก อีกด้านหนึ่งก็คือ นักลงทุนต่างชาติยังมองถึง กลุ่มทุนการเมืองที่ลงทุนในประเทศไทยมีฐานการลงทุนกว่า 40% และทำให้สามารถกำหนดทิศทางของดัชนีได้และเป็นเรื่องที่นักลงทุนต่างชาติมองว่าตลาดหุ้นไทยเป็นเพียงตลาดที่เหมาะสมกับการลงทุนระยะสั้น เรื่องนี้จึงโยงระหว่างการเมืองกับเศรษฐกิจอย่างชัดเจน ในขณะที่มาเลเซียได้รับน้ำหนักการลงทุนจากMFCI มากกว่าตลาดหุ้นไทยถึง 2 เท่า แม้ว่าประชากรไทยจะใหญ่กว่ามาเลย์ 4.5 เท่าก็ตาม

กองทุนที่เรียกว่า Hedge Fund และ กองทุนตลาดเกิดใหม่ หรือ Emerging Market Fund มากกว่า ซึ่งกองทุนเหล่านี้นิยมเข้าไปลงทุนในประเทศแถบละตินอเมริกา ยุโรป ตะวันออก เอเชีย รวมถึงประเทศไทยด้วย แต่เนื่องจากขนาดของตลาดหุ้นไทยยังเล็กเมื่อเทียบกับตลาดหุ้นอื่น ๆ การลงทุนในตลาดหุ้นไทยจึงเป็นได้แค่ทางเลือกที่ต่างชาติจะนำเม็ดเงินเข้ามาลงทุนเข้ามา การลงทุนของกองทุนเหล่านี้ได้สร้างผันผวนในดัชนีกับตลาดหุ้นไทยพอสมควรเนื่องจากกองทุน Hedge Fund มองตลาดหุ้นเมืองไทยเป็นเพียง "ตลาดเงินร้อน" ซึ่งหมายความว่านักลงทุนกลุ่มนี้ให้ความสนใจเข้ามาแค่เก็งกำไรระยะสั้น ไม่ได้ต้องการลงทุนระยะยาว เวลาที่เงินกองทุนดังกล่าวเข้ามาหรือออกไป ก็จะสร้างความผันผวนที่รุนแรงกับตลาดหุ้นและนักลงทุนไทย ซึ่งที่ผ่านมาวันใดที่นักลงทุนต่างชาติขายสุทธิ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์มักจะลดลงอย่างรุนแรง

ตลอดระยะเวลาเกือบ 5 ปีที่ผ่านมาเราเห็น ขั้นตอนรุกที่แข็งแกร่ง ของกลุ่มทุนการเงิน (ผ่านนักการเมืองที่เป็น พันธมิตรกลุ่มทุนใหม่) ได้เข้าทำลายฐานที่มั่นสำคัญของ กลุ่มทุนท้องถิ่น นอกจากจะเป็นผลทางเศรษฐกิจแล้วยังส่งผลสะท้อนออกมาทางการเมือง ตรงที่เป็นกระบวนการตัดเสบียงของนักการเมืองท้องถิ่นลงโดยเกือบจะสิ้นเชิง อันจะมีผลทำให้การเข้าสู่สนามการเมืองของนักการเมืองท้องถิ่นในยุคต่อไปกระทำได้ลำบาก แต่จะต้องหันไปพึ่งพิงและขึ้นต่อ สิ่งที่เราเรียกว่าทุนส่วนกลาง (ซึ่ง ณ านาที่นี้ก็คือ กลุ่มทุนการเมือง) อย่างเบ็ดเสร็จเด็ดขาด นี่ก็เป็นส่วนหนึ่งในพัฒนาการขั้นตอนสำคัญของ กลุ่มทุนการเมือง

สมัยก่อนในยุค เศรษฐกิจทหาร และประชาธิปไตยครึ่งใบ จะเห็นว่าขั้นตอนแรก ๆ หลังรัฐประหาร คือ เรียกประชุมกลุ่มทุนนายธนาคาร ซึ่งเป็นยุคที่ทุนการเงินกำลังรุ่งเรือง ว่ากันว่าบางครั้งแค่เรียกเงินจากธนาคารบางแห่ง 30 ล้านบาทก็ทำรัฐประหารได้แล้ว จนเข้าสู่ยุคปัจจุบันต้องยอมรับว่า กับการเลือกตั้งทั่วไป มีวงเงินสูงขึ้น นอกจากการเข้าไป คอร์รัปชั่น, บิดเบือนการใช้อำนาจแล้ว ทุนท้องถิ่น และทุนส่วนกลาง ทั้งที่ถูกกฎหมาย (รับเหมาก่อสร้าง) และ ผิดกฎหมาย (ไต่ระดับตั้งแต่เบาสุดไปจนถึงหนักสุด เช่น หวยใต้ดิน, บ่อนการพนัน, ซ่องโสเภณี และ ยาเสพติด) คือ แหล่งเงินที่สำคัญ แต่ว่าสถานการณ์เปลี่ยนแปลงไปโดยสิ้นเชิง

หลังจาก ปี 2540 และการถือกำเนิดขึ้นของ พรรคไทยรักไทย ที่เป็นพันธมิตรกลุ่มทุนต่างชาติและทุนสื่อสารขนาดใหญ่ และมีวิธีการระดมทุน ได้ที่ง่ายกว่า, ถูกต้องตามกฎหมายกว่า

และโดยรูปแบบแล้วได้รับการยอมรับว่า อารยะกว่า ปรากฏการณ์ที่เกิดขึ้นตั้งแต่ การปราบปราม ยาเสพติด, การปราบปรามผู้มีอิทธิพล มาจนถึง การปราบปรามห่วยได้ดิน ด้านหนึ่งคือ การปฏิบัติ ตามกฎหมาย, การทำความสะอาดสังคม แต่อีกด้านหนึ่งที่เป็นผลที่ติดตามมาโดยไม่อาจจะแยก ออกไปได้ ก็คือ การเข้าตีฐานกลุ่มทุนเก่า (ทั้งใน ระดับชาติ และ ระดับท้องถิ่น)

เมื่อเวลาผ่านไปพิจารณาแล้วจะพบว่าเป็นการต่อต้าน พันธมิตรกลุ่มทุนการเงินใหม่ (หรือนัยหนึ่งทุนที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยีและทุนจากหุ้น) เพราะเมื่อมองทะลุวาทกรรม ประชาชน เข้าไปจะพบว่าหากสามารถแปรรูป กฟผ.เป็นบริษัทมหาชน สำเร็จ จะมีหุ้นเข้ามาซื้อขายในตลาด หลักทรัพย์เป็นจำนวน 60,000 ล้านบาท ทางภาษาเศรษฐศาสตร์หมายถึงกระบวนการที่ทำให้ ประชาชนเป็นเจ้าของกฟผ.,การบริหารกฟผ.ที่โปร่งใสและสามารถตรวจสอบได้ ฯลฯ แต่ ข้อเท็จจริงที่เป็นความจริงคือจะมีผู้ถือหุ้นรายย่อยเปอร์เซ็นต์ของกลุ่มทุนการเมืองนั่นก็คือทุนที่ เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยีและทุนจากหุ้น

ผู้ถือหุ้นรายย่อยถือว่าเป็นเพียงชนชั้นกลางในเมืองหลวงและเมืองใหญ่ และมีเงินเหลือเก็บ พอเจียดไปลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ในขั้นต้นนี้ยังไม่ลงไปถึง ชนชั้นรากหญ้า ที่รอผลประโยชน์ จากนโยบายเอื้ออาทร ซึ่งต้องรอให้เศรษฐกิจโดยรวมเติบโตขึ้น กลุ่มทุนการเมืองที่เกี่ยวข้องกับ เทคโนโลยีและทุนจากหุ้น ซึ่งร่วมลงทุนในพรรคการเมืองเดียวกัน จะมั่งคั่งขึ้นทันที โดยยกตัวอย่าง ปตท., ธนาคารไทยพาณิชย์, ปูนซิเมนต์ไทยออกมาเปรียบเทียบว่า ดีขึ้น, มั่งคั่งขึ้น อย่างเห็นได้ชัด

แต่มองในบริบทของ กลุ่มทุน มีการตั้งคำถามว่ากลุ่มทุนไหนจะไปได้ดีที่สุด โดยเฉพาะ หากเปรียบเทียบกับทุนที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยีและทุนจากหุ้น ขอยกตัวอย่างกลุ่มชินคอร์ป ระหว่าง ก่อนปี 2540 กับ หลังปี 2540 คำตอบนั้นค่อนข้างชัดเจน ไม่พูดเฉพาะแค่ภาพรวม โครงสร้างการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจ ขั้นตอนรายละเอียดของกระบวนการจัดสรรหุ้น, ธรรมชาติและกลไกของตลาด รวมถึงการกระทำที่อาจเข้าข่ายหลีกเลี่ยงกฎหมาย ที่มีแต่จะเข้าทาง พันธมิตรกลุ่มทุนการเงินใหม่หรือกลุ่มทุนการเมือง ในลักษณะที่เรียกว่า โดยชอบธรรม, ถูกต้อง ตามกติกา แต่อย่าลืมว่าไม่ใช่เพียงแค่ กฟผ. ยังมี กฟน., กฟภ. รวมทั้ง กปน. ที่จะตามเข้าตลาด หลักทรัพย์อีก ประเด็นผลประโยชน์ทับซ้อนในขั้นตอนกระจายหุ้นขึ้นไปก็เป็นผลประโยชน์ทับ ซ้อนในมูลค่ารวมที่เพิ่มขึ้นของตลาดหลักทรัพย์ ตลาดโตขึ้นเท่าไร กลุ่มทุนการเงินใหม่ล้วนติด อันดับ เศรษฐีหุ้น ของประเทศ

จากข้อมูลวารสารการเงินธนาคาร ร่วมกับคณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์ มหาวิทยาลัย “ชินวัตรแชมป์รวยหุ้นเบิ้ล 2 ปี,” โปสต์ทูเดย์ (14 ธ.ค.48) ได้จัดอันดับ 500 เศรษฐีหุ้น ไทย ต่อเนื่องมาจนถึงปีนี้ นับเป็นปีที่ 11 โดยในปี 2548 ปรากฏว่า ตำแหน่งเศรษฐีหุ้นไทย 1-5 อันดับแรก ยังเป็นของเศรษฐีหุ้นคนเดิมโดยอันดับ 1 ได้แก่ น.ส.พิณทองทา ชินวัตร หรือน้องเอม ทายาทคนที่ 2 ของ พ.ต.ท.ทักษิณ ชินวัตร นายกรัฐมนตรี ซึ่งครองตำแหน่งแชมป์เศรษฐีหุ้นไทยปีนี้เป็นปีที่ 2 ติด ต่อกัน ถือหุ้นรวมมูลค่าทั้งสิ้น 19,188.69 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2547 จำนวน

1,085.93 ล้านบาท หรือรายเพิ่มขึ้นร้อยละ 6.02 โดยถือหุ้น 2 บริษัท คือ บริษัท ชินคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) หรือ SHIN มีสัดส่วนการถือหุ้นสูงเป็นอันดับ 1 ถึงร้อยละ 14.67 มูลค่า 18,040 ล้านบาท และบริษัท เอสซี แอสเซท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) หรือ SC ซึ่งเป็นบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของตระกูลชินวัตร อีกร้อยละ 28.97 มูลค่า 1,078.69 ล้านบาท

ส่วนอันดับ 2 ยังเป็นของนายบรรณพจน์ ดามาพงศ์ พี่ชายของคุณหญิงพจมาน ซึ่งถือหุ้น SHIN สูงเป็นอันดับ 2 ในสัดส่วนร้อยละ 13.49 มูลค่า 16,581.64 ล้านบาท รายเพิ่มขึ้น 1,314.40 ล้านบาท หรือร้อยละ 8.61 อันดับ 3 ได้แก่ นายอนันต์ อัสวโกกิน ประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ บมจ.แลนด์ แอนด์ เฮาส์ อดีตแชมป์ เศรษฐีหุ้นไทย ปี 2545 และ 2546 โดยปีนี้ นายอนันต์ ถือครองหุ้นรวมมูลค่า 14,903.53 ล้านบาท รายขึ้นถึง 2,588.69 ล้านบาท หรือ ร้อยละ 21.02 ส่วนนายพานทองแท้ ชินวัตร หรือไอ้ค บุตรชายคนโตของนายกรัฐมนตรี ครองตำแหน่งเศรษฐีหุ้น อันดับ 4 ติดต่อกันเป็นปีที่ 3 โดยเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่อันดับ 3 ของ SHIN ในสัดส่วนร้อยละ 9.80 รวมมูลค่า 12,051.96 ล้านบาท รายขึ้น 955.34 ล้านบาท หรือร้อยละ 8.61 และเศรษฐีหุ้นอันดับ 5 ได้แก่ นายเปรมชัย วรรณสุข กรรมการผู้จัดการ บมจ.อิตาเลียนไทย ดีเวลลอปเม้นท์ เช่นเดียวกับปีที่แล้ว โดยถือหุ้นรวมมูลค่า 8,098.82 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 514.51 ล้านบาท หรือร้อยละ 6.78

สำหรับเศรษฐีหุ้นที่ติดอันดับ 6 ในปีนี้ ขึ้นมาจากอันดับ 8 ในปีที่แล้ว ได้แก่ นางนิจร จระณะจิตต์ พี่สาวของนายเปรมชัย วรรณสุข ถือหุ้นมูลค่า 4,380.14 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 350.85 ล้านบาท หรือร้อยละ 8.71 ส่วนนายประวิทย์ มาลีนนท์ ผู้บริหาร บมจ.บีอีซีเวิลด์ ยังอยู่ที่อันดับ 7 แต่เมื่อเทียบกับปีที่แล้ว รายลดลง 708.04 ล้านบาท หรือร้อยละ 17.22 โดยถือหุ้นรวมมูลค่า 3,403.16 ล้านบาท ด้าน นายวิชัย เบญจรงค์กุล ขึ้นจากอันดับ 9 มาอยู่อันดับ 8 ในปีนี้ แต่รายลดลง 354.98 ล้านบาท เหลือ 3,388.41 ล้านบาท เศรษฐีหุ้นอันดับ 9 ปีนี้ตกจากอันดับ 6 ในปีที่แล้ว ได้แก่ นายไพบุลย์ ดำรงชัยธรรม ประธานกรรมการ บมจ.จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ ถือหุ้นรวมมูลค่า 3,352.77 ล้านบาท รายลดลง 798.28 ล้านบาท หรือร้อยละ 19.23 และเศรษฐีหุ้นอันดับ 10 ได้แก่ นายประยุทธ มหากิจศิริ ผู้บริหารเนสท์เล่ ขึ้นจากอันดับ 23 มาอยู่อันดับ 10 ในปีนี้ ด้วยมูลค่าหุ้นที่เพิ่มขึ้นถึง 1,384.96 ล้านบาท หรือร้อยละ 76.53 รวมมูลค่า 3,194.59 ล้านบาท

สำหรับทายาทคนสุดท้องของนายกรัฐมนตรี น.ส.แพทองธาร ชินวัตร ซึ่งถือหุ้น SC ในจำนวนที่เท่ากับ น.ส.พิณทองทา พี่สาว ร้อยละ 28.97 ปีนี้อันดับร่วงลงไปอยู่อันดับ 45 รายลดลง 344.07 ล้านบาท หรือร้อยละ 24.18 เหลือ 1,078.69 ล้านบาท คุณหญิงพจมาน ชินวัตร ภริยานายกรัฐมนตรี อดีตแชมป์เศรษฐีหุ้นไทยปี 2539, 2541 และ 2542 ที่เพิ่งกลับเข้ามาคิดทำเนียบเศรษฐีหุ้นอีกครั้งเมื่อปีที่ผ่านมา ในอันดับ 321 ปีนี้อันดับร่วงลงไปอยู่ที่ 397 ถือหุ้นรวมมูลค่า 116.42 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 22.33 ส่วนน้องสาวของนายกรัฐมนตรี น.ส.ยิ่งลักษณ์ ชินวัตร ก้าวขึ้นจากเศรษฐีหุ้นในอันดับ 65 มาอยู่อันดับ 62 ในปีนี้ ราย 820 ล้านบาท

ทั้งนี้ เมื่อรวมมูลค่าหุ้นที่เครือญาติในตระกูลชินวัตรถือครองทั้งหมดแล้ว ปีนี้ตระกูลชิน

วัตรยังคงรักษาแชมป์ตระกูลเศรษฐีหุ้นไทยไว้ได้เป็นปีที่ 2 โดยถือหุ้น บมจ.ชิน คอร์ปอเรชั่น (SHIN) บมจ.เอสซี แอสเซท คอร์ปอเรชั่น (SC) และ บมจ.โรงพยาบาลวิภาวดี (VHB) รวมมูลค่าทั้งสิ้น 33,199.78 ล้านบาท รวยเพิ่มขึ้น 1,656.03 ล้านบาท หรือร้อยละ 5.25 ส่วนอันดับ 2 ได้แก่ตระกูลอัสวโกกิน ขยับขึ้นมาจากอันดับ 4 ในปีที่แล้ว โดยถือหุ้นรวมกันคิดเป็นมูลค่า 17,017.25 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 2,465.26 ล้านบาท หรือร้อยละ 16.94 อันดับ 3 ปีนี้ตกลงจากอันดับ 2 เมื่อปีที่แล้ว ได้แก่ ตระกูลมาลินนท์ แห่งช่อง 3 รวย 16,880.71 ล้านบาท ลดลง 3,705.12 ล้านบาท หรือร้อยละ 18 ด้านตระกูลดามาพงศ์ ตกจากอันดับ 3 มาอยู่อันดับ 4 ในปีนี้ รวย 16,581.64 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1,314.40 ล้านบาท หรือร้อยละ 8.61 สำหรับตระกูลจิราธิวัฒน์ ปีนี้ขยับขึ้นมากอยู่ในอันดับ 5 จากอันดับ 6 เมื่อปีที่แล้ว โดยถือหุ้นรวมกันคิดเป็นมูลค่า 15,074.14 ล้านบาท รวยเพิ่มขึ้นถึง 7,752.04 ล้านบาท หรือร้อยละ 105.87 “ตระกูลชินวัตร ยังแชมป์ เศรษฐีหุ้นไทย,” ไทยรัฐ (19 ธ.ค.48 : 1)

ส่วนในปี พ.ศ.2549 เป็นย่างก้าวการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญของกลุ่มชิน คอร์ปอเรชั่น เมื่อได้มีการตกลงซื้อขายหุ้นชินให้กับสิงคโปร์ เทเลคอม ในราคาหุ้นละ 46 บาท รับเงินประมาณ 7-8 หมื่นล้านบาท และประกาศอย่างเป็นทางการแล้ว เพื่อที่จะหันไปลงทุนในธุรกิจที่มีมาร์จินมากกว่า สื่อสาร และการขายหุ้นออกอาจจะช่วยกระแสผลประโยชน์ทับซ้อนทางการเมืองได้อีกด้วย

อย่างไรก็ตาม จากการรวบรวมข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่า ช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ภายหลังจาก พ.ต.ท.ทักษิณ ชินวัตร เข้าดำรงตำแหน่งนายกรัฐมนตรี มูลค่าตลาดรวม (มาร์เก็ตแคป) ของหุ้นตระกูลชินวัตร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นมากกว่าเท่าตัว คิดเป็น 147% ขณะที่สินทรัพย์ ณ สิ้นงวด 9 เดือนปี 2548 เพิ่มขึ้นเกือบ 50%

ตารางที่ 15 มาร์เก็ตแคปของกลุ่มชินฯ รอบ 5 ปี

มาร์เก็ตแคปของหุ้นตระกูลชินฯ รอบ 5 ปี				
บริษัท	สัดส่วนถือหุ้น	มูลค่าตลาดรวม ณ ปี 2544 (ล้านบาท)	มูลค่าตลาดรวม ณ ปี 2548 (ล้านบาท)	เปลี่ยนแปลง (%)
ชิน คอร์ป	36.63%	46,922	122,952.33	161.64
แอดวานซ์	42.86%	124,200	318,531.15	156.47
ชิน เซกเทิลไลท์	52.19%	17,233.97	11,812.50	45.90
ไอทีวี	53.00%	14,476.22	5,313.00	172.47
ช.ทหารไทย	7.46%	56,452.64	9,451.08	497.31
เอสซีแอสเสท	60.82%	37,223.60	4,911.30	24.18
รพ.วิภาวดี	0.68%	1,497.75	345.26	333

หากย้อนข้อมูลตั้งแต่ปี 2544 ถึง 30 พฤศจิกายน 2548 ปรากฏว่า บริษัทที่ตระกูลชินวัตรถือหุ้น 6 บริษัท ประกอบด้วย บริษัทชิน คอร์ปอเรชั่น (SHIN) มีสัดส่วนการถือหุ้น 38.63% บริษัทแอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส (ADVANC) ถือหุ้น 42.86% บริษัทชินแซทเทลไลท์ (SATTEL) ถือหุ้น 52.19% บริษัทไอทีวี (ITV) ถือหุ้น 53% บริษัทเอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น (SC) ถือหุ้น 60.82% โรงพยาบาลวิภาวดี (VIBHA) ถือหุ้น 0.62% ในนามของคุณหญิง ภรรยาของนายกรัฐมนตรี “การเมืองหนุนหุ้นชินโตเท่าตัว,” กรุงเทพธุรกิจ, (4 มค.49: 17)

ทั้งนี้ไม่นับรวมหุ้นของธนาคารทหารไทย (TMB) ซึ่งบุตรชายของนายกรัฐมนตรีได้เข้ามาลงทุนช่วงกลางปี 2545 โดยเข้ามาถือหุ้น 150 ล้านหุ้น คิดเป็น 7.46% ต่อมาช่วงกลางปี 2547 ได้ลดสัดส่วนลงเหลือ 1.47% จนกระทั่งกลางปี 2548 รายชื่อปิดสมุดทะเบียน เมื่อวันที่ 9 กันยายน 2548 ไม่พบว่ามีรายชื่อบุตรชาย หรือคนในตระกูลชินวัตรถือหุ้น ขณะที่ราคาหุ้นช่วงปรับตัวลงแรง ซึ่งคาดว่ามีการขายขาดทุน

ทั้งนี้ หากสังเกตโครงสร้างผู้ถือหุ้นบริษัทในกลุ่มชินทั้งหมด พบว่า ผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่เป็นนักลงทุนสถาบันต่างชาติ และอยู่ในกลุ่มเดียวกัน ส่วนมากเป็นกองทุนส่วนบุคคลที่ไม่เปิดเผยชื่อระบุให้สถาบันต่าง ๆ เป็นตัวแทนถือหุ้น (โนมินี) เช่น HSBC (SINGAPORE) NOMINEES PTE LTD, LITTEDOWN NOMINEES LIMITED, CHASE NOMINEES LIMITED, BOSTON SAFE (NOMINEES) เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม เมื่อสำรวจตัวเลขมูลค่าตลาดรวม (มาร์เก็ตแคป) ของหุ้นทั้ง 6 บริษัท มีมูลค่ารวม 4.78 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 147.15% จากเดิมอยู่ที่ 1.93 แสนล้านบาท ซึ่งถือว่าการเติบโตมากขึ้นเท่าตัว หากพิจารณาเฉพาะบริษัทที่ตระกูลชินวัตร ถือหุ้นเกิน 30% ปรากฏว่า หุ้นไอทีวีเป็นบริษัทที่มีมาร์เก็ตแคปเติบโตสูงสุด 172.47% จากปี 2544 อยู่ที่ 5.31 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นเป็น 1.44 หมื่นล้านบาท ในปี 2548

บริษัทไอทีวี เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เมื่อวันที่ 13 มีนาคม 2545 เสนอขายราคา IPO ที่ 6 บาท ส่วนการเคลื่อนไหวราคาหุ้นช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ราคาหุ้นปรับตัวสูงสุดที่ 34.50 บาท ณ 9 กันยายน 2547 ซึ่งเป็นช่วงขาขึ้นของพรรคไทยรักไทย

สำหรับความสามารถในการทำกำไร ไอทีวีมีผลประกอบการขาดทุน ช่วง 2 ปีแรก แต่เริ่มมีทิศทางที่ดีขึ้น เมื่อปี 2547 มีกำไรสุทธิงวด 9 เดือนของปีก่อนอยู่ที่ 102 ล้านบาท ขณะที่ในปีนี้กำไรสุทธิงวดเดียวกันอยู่ที่ 573 ล้านบาท ราคาหุ้นตามมูลค่าทางบัญชี (Bookvalue) อยู่ที่ 1.71 บาทต่อหุ้น ราคาหุ้นปัจจุบันอยู่ที่ 10 บาท

การที่มูลค่าหุ้นไอทีวีเพิ่มขึ้นได้ เพราะคณะอนุญาโตตุลาการตัดสินให้ปรับลดค่าสัมปทาน ขณะเดียวกันบริษัทสามารถเพิ่มสัดส่วนของรายการบันเทิงมากขึ้น ภายหลังจากคำสั่งดังกล่าว ผลประกอบการในงวดต่อมาไอทีวีพลิกจากขาดทุนเป็นกำไรได้ในทันที และผลพลอยได้ในครั้งนี้ คนในสังคมส่วนมากต่างประเมินในทางเดียวกันว่า ไอทีวีมีผู้ถือหุ้นเป็นตระกูลชินวัตร

ส่วนบริษัทที่มีมาร์เก็ตแคปรองลงมา เป็นบริษัทชิน คอร์ปอเรชั่น (SHIN) มีมาร์เก็ตแคปเพิ่มขึ้น 161.64% ภายใน 5 ปี จากเคยอยู่ที่ระดับ 4.69 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นเป็น 1.22 แสนล้านบาท สาเหตุที่ปรับตัวขึ้นสูง เพราะราคาหุ้นตอนต้นปี 2548 ปรับตัวขึ้นไปถึง 47.75 บาทต่อหุ้น

หุ้นชินคอร์ป เข้าจดทะเบียนเมื่อ 31 สิงหาคม 2533 ราคาไอพีโอหุ้นละ 250 บาท พาร์10 บาท ในปี 2544 ได้ปรับลดพาร์ลงมาอยู่ที่ 1 บาท ราคาหุ้นปัจจุบันอยู่ที่ 38 บาท มูลค่าหุ้นตามบัญชีงวด 9 เดือน 2548 อยู่ที่ 12.44 บาท ส่วนความสามารถในการทำกำไร 6.42 พันล้านบาท ลดลงจากปีก่อนมีกำไรสุทธิ อยู่ที่ 6.50 พันล้านบาท

บริษัทแอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส (ADVANC) มีมาร์เก็ตแคปเพิ่มขึ้น 156.47% จาก 1.24 แสนล้านบาท เป็น 3.18 แสนล้านบาท บริษัทชินแซทเทลไลท์ (SATTEL) มีมาร์เก็ตแคป 1.72 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 45.90% จากเดิมอยู่ที่ 1.18 หมื่นล้านบาท บริษัทเอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น (SC) เป็นบริษัทเดียวที่มีมาร์เก็ตแคปลดลง 24.18% จาก 4.91 พันล้านบาท เหลือ 3.72 พันล้านบาท

ภาพที่ 30 การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น SHIN นับตั้งแต่ปี 1998-31 Jan.2006



จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาพที่ 31 การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น ADVANC นับตั้งแต่ปี 1998-31 Jan.2006



ส่วนหุ้นโรงพยาบาลวิภาวดี ซึ่งเป็นหุ้นที่ถือในนามคุณหญิงพจมาน ชินวัตร ภรรยาของ นายกรัฐมนตรีและมีสัดส่วนการถือหุ้นไม่ถึง 1% แต่มีมาร์เก็ตแคปเติบโตถึง 333.80% จาก 345 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเป็น 1.49 พันล้านบาท

นักวิเคราะห์หลักทรัพย์รายหนึ่ง กล่าวให้ความเห็นว่า การที่ตระกูลชินวัตรเข้ามามีบทบาททางการเมือง เป็นเหตุผลหนึ่งที่สนับสนุนให้มูลค่าของบริษัทเพิ่มขึ้นสูง

“ในยุครัฐบาลที่มีพรรคใหญ่เป็นแกนนำ ไม่เพียงแต่มูลค่าสินทรัพย์ของบริษัทครอบครัวจะโตวันโตคืนเท่านั้น แต่บรรดาเครือข่ายของนักการเมืองที่สังกัดพรรครัฐบาลหรือมีความสัมพันธ์เกี่ยวข้องกัน ก็ได้รับผลดีไปด้วย” นักวิเคราะห์กล่าว

นอกจากนี้การที่รัฐบาลเร่งเดินหน้าเปิดเขตการค้าเสรี (เอฟทีเอ) กับประเทศต่าง ๆ ทำให้ธุรกิจโทรคมนาคมทวีความรุนแรงมากขึ้น จนกลายเป็นตลาดของผู้ประกอบการที่มีขนาดใหญ่อย่าง เอไอเอส ซึ่งก็มีบริษัทชินคอร์ป เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่สุดตามเคย

การที่มาร์เก็ตแคปของกลุ่มชินเดิบโตสูงขึ้น เนื่องจากมีบริษัทในเครือหลายธุรกิจ แต่ถ้าพิจารณาเปรียบเทียบเฉพาะธุรกิจสื่อสาร ระหว่างกลุ่มตระกูลชินวัตรกับบริษัททรู คอร์ปอเรชั่น ซึ่งเป็นของเอกชน พบว่าอัตราเติบโตของมาร์เก็ตแคปมีความแตกต่างกัน

จากการรวบรวมข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บริษัทแอดวานซ์กับบริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น (TRUE) ซึ่งทำธุรกิจเหมือนกันมาเปรียบเทียบ พบว่าช่วง 5 ปีที่ผ่านมา บริษัทแอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส (ADVANC) มีมาร์เก็ตแคปเพิ่มขึ้น 156.47% จาก 1.24 แสนล้านบาท เป็น 3.18 แสนล้านบาท ขณะที่บริษัททรู มีมาร์เก็ตแคปเพิ่มขึ้นเพียง 30% จาก 2.04 หมื่นล้านบาท เป็น 2.66 หมื่นล้านบาท ส่วนสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้น 18.91% จาก 8.29 พันล้านบาท เพิ่มเป็น 9.86 หมื่นล้านบาท

นอกจากนี้ เมื่อธุรกิจสื่อสารถึงยุคเปิดเสรีจริง ๆ การแข่งขันทวีความรุนแรงมากขึ้น ตระกูลชินวัตรอาจจะหันไปให้ความสำคัญธุรกิจอื่นที่สามารถสร้างมูลค่าเพิ่มได้ในอนาคต ซึ่งได้เริ่มขายหุ้นในชินคอร์ปไปบ้างแล้วล่าสุดให้กับเทมาเซคซึ่งรัฐบาลสิงคโปร์ถือหุ้นใหญ่ มีการมองว่าการเติบโตของธุรกิจมือถือที่สร้างความมั่งคั่งให้กับกลุ่มได้หมดยุคขุมไปแล้ว จึงมีการโอนย้ายเงินเข้าสู่ธุรกิจที่มีกำไรดีกว่า ตัวอย่างเช่น ธุรกิจพลังงาน และเมื่อเข้าไปดูโครงสร้างผู้ถือหุ้นล่าสุดของบริษัท ปตท.(PTT) พบว่ามีรายชื่อต่างชาติที่ตรงกับชื่อของกลุ่มผู้ถือหุ้นในตระกูลชินด้วย

อย่างไรก็ตาม บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ 6 แห่ง ขณะนี้เป็นเพียงสินทรัพย์ส่วนหนึ่งของตระกูลชินเท่านั้น ซึ่งไม่นับรวมอาคาร ที่ดิน บริษัทนอกตลาดหุ้นอีกนับไม่ถ้วน ดังนั้นจากตัวเลขมาร์เก็ตแคปที่เติบโตมากขึ้นเรื่อย ๆ สามารถนำไปบังจายให้บังชี้ได้ว่าการลงทุนลงแรงเข้ามาเล่นการเมืองของพ.ต.ท.ทักษิณ ชินวัตร นายกรัฐมนตรีคนปัจจุบัน ระยะเวลา 5 ปี อาจจะเจ็บตัวและเปลืองตัวปล่อยครั้งแต่ผลประโยชน์ที่เติบโตจากการเข้าสู่การเมืองคุ้มค่าเกินการลงทุน

แต่กระแสน้ำที่สร้างความสนใจในสังคมไทย มาตั้งแต่ปลายปี 2548 จนถึงวันนี้ 19 มกราคม 2549 เกี่ยวกับความเคลื่อนไหวในกลุ่มผู้ถือหุ้นบริษัท ชินคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) เนื่องจากครอบครัว "ชินวัตร" ของนายกรัฐมนตรีเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ นอกจากนั้นชินคอร์ปก็เป็นหุ้นอันดับที่อุปเท็นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีมูลค่าคิดเป็นเงินสูงถึง 141,742.13 ล้านบาท และเป็นบริษัทโฮลดิ้งที่มีบริษัทในเครือ 15 แห่ง โดยในจำนวนนี้มี 4 บริษัทอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งล้วนผูกพันกับรัฐในฐานะผู้เช่าสัมปทาน อาทิ ไอทีวี ชินแซทเทลไลท์ แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส หรือธุรกิจมือถือเอไอเอส

ความสนใจของคนในสังคมไทยอาจจะแตกต่างกันไปตามอิสรภาพแห่งความคิด ทั้งภาคสังคม การเมือง และเศรษฐกิจ แต่หลีกเลี่ยงไม่พ้นที่จะมีคำถามพัวพันโยงใยกับสถานภาพของรัฐบาล พ.ต.ท.ทักษิณ ชินวัตรโดยมีเสียงวิพากษ์วิจารณ์ถึงขั้นเข้าทำนองว่า ครอบครัวของนายกรัฐมนตรีกำลังส่งสัญญาณหาหลักประกันความเสี่ยงในยุคที่รัฐบาลกำลังเป็นขาลง อย่างไรก็ตาม ยังมีนักลงทุนบางส่วนที่มองเห็นเหตุการณ์เจรจาขายหุ้นชินคอร์ปเป็นเรื่องปกติของการบริหารธุรกิจ ขณะที่บางฝ่ายให้คะแนนกับท่าทีข่าวการขายหุ้นชินคอร์ปว่า อาจจะเป็นความพยายามของนายกรัฐมนตรีเพื่อดำเนินการผลประโยชน์ทับซ้อน ลดเงื่อนไขการเป็นเป้าถูกโจมตี ซึ่งระยะหลังมีความถี่มากขึ้น

ทั้งความเห็นและความคิดในด้านบวกหรือด้านลบ ปฏิเสธไม่ได้ว่า พ.ต.ท.ทักษิณ ชินวัตร นายกรัฐมนตรีล้วนมีส่วนได้ส่วนเสีย ต่อกระแสข่าวการเปลี่ยนแปลงภายในผู้ถือหุ้นชินคอร์ปทั้งโดยทางตรงและทางอ้อม ขาดเพียงแต่ว่า จนปานนี้ยังไม่ปรากฏข้อเท็จจริงที่สามารถเชื่อถือได้ว่า ครอบครัวชินวัตร จะขายหุ้นทั้งหมดหรือเกือบทั้งหมดให้กับกลุ่มไหน ด้วยวิธีใด และหรือจะสร้างคุณูปการอันใดให้กับผู้ถือหุ้น ตลอดจนผู้บริโภคที่เป็นประชาชนคนไทยอย่างไรบ้าง เพราะกรอบการเจรจา หรือข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับชินคอร์ป สิงเทล หรือเทมาเซค ซึ่งรัฐบาลสิงคโปร์ถือหุ้น

ใหญ่ จนถึงไชน่าเทคคอมนั้น ไม่เคยมีการชี้แจงอย่างโปร่งใส ตรงไปตรงมาว่าจะร่วมมือกันด้วยรูปแบบไหนจำนวนการถือครองหุ้น และโครงสร้างการบริหารจะเป็นอย่างไรต่อไป

อาจจะไม่ใช่หน้าที่ของรัฐบาลที่จะต้องลงไปตรวจสอบความเคลื่อนไหวในการโอนย้ายถ่ายหุ้นบริษัทเอกชนบริษัทใดบริษัทหนึ่งเป็นการเฉพาะเจาะจง แต่น่าจะเป็นความรับผิดชอบโดยภาพรวมของผู้บริหารบ้านเมือง ที่จะต้องสนใจติดตามวิเคราะห์อย่างไม่เลือกปฏิบัติว่า ความเปลี่ยนแปลงอย่างใดอย่างหนึ่งในภาคการเงินการลงทุนระดับที่มีเม็ดเงินหมุนเวียนในตลาดหลักทรัพย์สูงถึงเกือบ 1.5 แสนล้านบาท จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจของประเทศไทยหรือไม่อย่างไร และจะมีนัยสำคัญเกี่ยวพันต่อผลประโยชน์ของประเทศชาติประชาชนหรือเปล่า เพราะปฏิเสธมิได้ว่า กลุ่มชินคอร์ปนั้นดำเนินกิจการที่มีรัฐเป็นเจ้าของสัมปทานเป็นส่วนใหญ่ การเจรจากับประเทศคู่แข่งของไทยอย่างสิงคโปร์จะเพิ่มหรือบั่นทอนมูลค่าความเป็นผู้นำในภูมิภาคนี้หรือไม่อย่างไร

หน่วยงานของรัฐบาลที่เกี่ยวข้องและรับผิดชอบการบริหารจัดการกำกับดูแลหุ้นหรือบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ควรจะต้องลงไปตรวจสอบหรือไม่ว่า กลไกตรวจสอบหรือระบบการเปิดเผยข้อมูลข่าวสารภายใต้การรับผิดชอบดูแลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นไปอย่างถูกต้องเหมาะสม และมีความโปร่งใส น่าเชื่อถือมากน้อยแค่ไหน หรือเกิดช่องว่างช่องโหว่ ทำให้ล้มเหลวต่อการควบคุมตามหลักธรรมาภิบาล จนกลายเป็นภาวะเลือกที่รักมักที่ชัง ปล่อยปละละเลยกระทั่งผู้ลงทุนรู้สึกกังขา ครหา และตั้งคำถามว่า หากชินคอร์ปไม่ใช่ตระกูลชินวัตรเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่แล้ว ผู้บริหารตลาดหลักทรัพย์คงต้องมีคำสั่งหยุดพักการซื้อขายหุ้นจนกว่าจะมีความชัดเจน ไม่แตกต่างจากกรณีที่เคยเกิดขึ้นในบริษัทจดทะเบียนอื่นๆ

ข้อมูลข่าวสารที่อึมครึม คลุมเครือ นักลงทุนต้องขวนขวายหาซื้อเท็จจริงจากแหล่งข่าวโดยปราศจากคำตอบจากผู้บริหารชินคอร์ป และไม่มีสัญญาณบอกเตือนจากตลาดหลักทรัพย์ ถือเป็นภาพสะท้อนที่ไม่เป็นคุณต่อฝ่ายใดเลยแม้แต่น้อย โดยเฉพาะรัฐบาลที่มีผลประโยชน์ทับซ้อนเป็นเงาตามตัว ดังนั้น เจ้าของหุ้นชินคอร์ปเอง

ดำเนินการเปิดเผยความเป็นไปในการเจรจาเพื่อเปลี่ยนแปลงของบริษัทอย่างละเอียด เพื่อสร้างความโปร่งใสให้ปรากฏ และเหนืออื่นใด คือสร้างโมเดลหรือแบบอย่างที่ดีให้กับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์บริษัทอื่น ๆ ว่า บริษัทที่มีธรรมาภิบาลนั้นต้องดำเนินการอย่างไรบ้าง นอกจากนั้นที่มองข้ามไม่ได้คือ ผู้บริหารตลาดหลักทรัพย์ ในฐานะผู้กำกับดูแลตรวจสอบต้องไม่ลี้มบังคับใช้กฎกติกาamarathเดียวกันกับทุกบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดแบบเท่าเทียมกัน เพราะการเลือกปฏิบัติกับชินคอร์ปไม่เพียงหมายถึงผู้บริหารตกอยู่ในการครอบงำของฝ่ายการเมืองและไม่เป็นอิสระอย่างแท้จริง เป็นการสะท้อนถึงความล้มเหลวทางความเชื่อของเศรษฐกิจแบบเสรีนิยมใหม่ เนื่องจากสถาบันนั้นไม่ได้ทำหน้าที่ได้อย่างที่ควรจะเป็น

ในรอบปีที่ผ่านมา มีปรากฏการณ์ใหญ่ ๆ ที่เกิดขึ้นในสังคมที่เกี่ยวข้องกับการใช้ทุนและอำนาจ น่าสนใจหลายกรณี ทั้งที่รับรู้โดยเปิดเผยและไม่เปิดเผย ไม่ว่าจะเป็นการไล่ฮุบหุ้นของกลุ่มธุรกิจบันเทิงรายหนึ่ง การที่คลื่นวิทยุรายการหนึ่งกำลังถูกทุนใหญ่แย่งเอาคลื่นไป ปรากฏการณ์ต่าง ๆ เหล่านี้มันล้วนมีเบื้องหลัง ในแต่ละเรื่องแต่ละกรณีแตกต่างกันไป แต่พอจะจับภาพใหญ่ๆ ได้ว่ามันเป็นผลพวงในเรื่องของ "ทุนและอำนาจ" โดยมีตลาดหุ้นเป็นเครื่องมือ

เมื่อลองจับภาพจิ๊กซอร์เข้าด้วยกันจะพบว่ามีความน่าเป็นห่วงและน่ากลัว เพราะทั้งหมดมันมีต้นสายปลายเหตุมาจากตลาดหุ้น และเป็นเรื่องของอิทธิพลของทุนและอำนาจ ซึ่งมีความรุนแรงและแผ่ขยายออกไปเรื่อย ๆ ตลาดหุ้นยุค "คิดใหม่-ทำใหม่" กลายเป็นแหล่งแสวงหาประโยชน์และอำนาจของกลุ่มทุนบางกลุ่มและกลายเป็นขุมทรัพย์เพื่อแสวงหากำไรที่ชัดเจนกว่าทุกยุคทุกสมัย กลุ่มทุนการเงินเหล่านี้ไม่ได้คิดถึงการใช้ตลาดหุ้นเป็นแหล่งระดมทุนเพื่อสร้างผลผลิตระยะยาวให้กับระบบเศรษฐกิจของประเทศ ในทางตรงข้ามกลับเป็นแหล่งผลประโยชน์ที่ทุกคนต่างมุ่งเข้ามาเพื่อใช้เก็งกำไร หรืออาจจะกล่าวได้ว่าเป็นแหล่งระดมทุนและอำนาจของการเมืองอย่างแท้จริง

หากย้อนไปสมัยเศรษฐกิจเฟื่องฟู ในยุคที่ธนาคาร สถาบันการเงิน คือท่อกำคัญในการแสวงหากำไร จากตู้เงินคอกเบี้ยต่ำในต่างประเทศมากินส่วนต่างดอกเบี้ยสูงในประเทศ กลุ่มทุนการเงินรุ่นเก่าจะกู้เงินถูก ๆ เข้ามาลงทุนขยายกิจการของตนเอง ครั้นเมื่อเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ กลุ่มคนกลุ่มนี้มีอันต้องล้มละลาย แต่เงินเหล่านี้จะถูกชดเชยด้วยการชดใช้ ด้วย เงินสาธารณะ"จากภาษีของประชาชนตามนโยบายรัฐบาลในสมัยนั้นที่ไปค้ำประกันเงินกู้ ไว้กับเจ้าหนี้ต่างชาติ ขณะที่กลุ่มทุนการเงินรุ่นเก่า ๆ ค่อยล้มหายตายจากไปตามเงื่อนไขเศรษฐกิจ แต่ก็เกิดเศรษฐกิจใหม่ที่ร่ำรวยจากความสามารถคาดการณ์ของเศรษฐกิจและค่าเงินในห้วงที่ประเทศตกอยู่ในภาวะวิกฤตอย่างแม่นยำ

กลุ่มทุนการเงินรุ่นใหม่เหล่านี้เองที่เอาเงินเข้าไปลงทุนในตลาดหุ้นโดยซื้อหุ้นราคาถูก ในยุคที่ดัชนีแต่ละดัชนีแค่ระดับ 200-300 จุดเท่านั้น สร้างผลกำไรในตลาดหุ้นแทนกลุ่มทุนรุ่นเก่าที่ใช้ท่อทางการเงิน มากมายหลายเท่านั้น ปัจจุบันนี่เองคือ จุดพลิกผันของการเข้ามาบีบบาทบาทของกลุ่มทุนการเมืองและอำนาจการเมืองในตลาดหุ้น ที่นับวันยิ่งดูเด็ดและเข้มข้นยิ่งขึ้น จากปรัชญาตลาดหุ้นที่ต้องการให้เป็นแหล่งระดมทุน เพื่อการลงทุนและขยายกิจการเพื่อประโยชน์ทางด้านเศรษฐกิจของชาติ แต่ดูเหมือนว่าวันนี้ มันได้กลายเป็นแหล่ง "ปั้นหุ้น" ของขาใหญ่ ของทุนการเมือง และนักการเมืองบางคน โดยใช้ตัวแทนเข้ามาเปิดบัญชีเล่นหุ้นแล้วโยนกันไปโยนกันมา

หลายคนวิพากษ์วิจารณ์ว่าการหาเงินตั้งพรรคการเมืองเดี๋ยวนี้ไม่ยากเย็น เพียงแวะเข้าตลาดหุ้นก็ทำได้นักการเมืองบางคนเข้าไปใช้ซื้อหุ้น "ริสเปโก้" ซึ่งเป็นบริษัทที่อยู่ในระหว่างการฟื้นฟูกิจการเอามาใส่ตะกร้าล้างน้ำให้ดูดี โดยใช้อำนาจการเมือง ดันอีกนิด ให้หุ้นหลุดจากกลุ่มริสเปโก้แล้วเอากลับมาเปิดซื้อขายใหม่ เพื่อสร้าง กำไรกันเห็น ๆ ส่วนใครเป็นใครคนจะรับรู้กันดีในหมู่นักลงทุนในตลาดหุ้น

มีหลายคำถามว่ามีสักกี่เปอร์เซ็นต์ที่ระดมทุนจากตลาดหุ้นแล้วไปขยายกิจการ ส่วนใหญ่เงินที่ได้จากการระดมทุนถูกเอาไปใช้ผิดประเภท ทุกวันนี้โยบายรัฐจะคำนึงถึงมูลค่าการซื้อขายจำนวนมาก ๆ และดัชนีสูง ๆ ซึ่งเป็นการเน้นที่ปริมาณ แต่ไม่คำนึงถึงกฎกติกาการขายที่ควรจะมีพฤติกรรมคนเล่นหุ้นวันนี้ ถูกมอมเมาจากการลงทุนระยะยาวเพื่อหวังเงินปันผลกลายเป็นการลงทุนระยะสั้นแบบวันต่อวัน

สำหรับกระแสการเปิดเสรีทางการเงินในขณะนี้ หลายคนในวงการธนาคารพาณิชย์และวงการค้าหลักทรัพย์แสดงความเห็นห่วงต่อการเปิดเสรีทางการเงินของรัฐบาลไทยอยู่ไม่น้อย ถึงเรื่องความพร้อมก่อนการเปิดเสรี โดยส่วนที่เห็นชัดที่สุดนั่นคือการลงนามร่วมมีระหว่างตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ที่ลงนามในบันทึกความเข้าใจครั้งนี้ เป็นการทำงานร่วมกันเพื่อหาแนวทางในการเชื่อมโยงระบบการซื้อขายอนุพันธ์ เพื่อให้ผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ทั้งสองสามารถซื้อขายอนุพันธ์ระหว่างกันได้ โดยในระยะแรกจะเริ่มจาก SET 50 Index Futures ที่จะเปิดซื้อขาย 28 เมษายน 2549

โดยได้มีการศึกษาเรื่องการเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ ที่เปลี่ยนจากการลงทุนโดยตรงมาเป็นลงทุนในตลาดทุนเพื่อกระจายความเสี่ยง และอยู่ในรูปของกองทุนเพื่อการเก็งกำไร โดยตลาดทุนจะมีบทบาทมากขึ้นทดแทนบทบาทของสถาบันการเงิน ซึ่งทางภาครัฐได้วางแนวทางการดึงประโยชน์จากทุนระยะยาว จากเอเชีย ซึ่งหนึ่งในนั้นคือ การจัดตั้ง Foreign Board ให้นักลงทุนต่างชาติซื้อขายเป็นเหรียญสหรัฐได้ในตลาดหลักทรัพย์ไทย

ผู้บริหารในวงการหลักทรัพย์หลายคนในวงการห่วงใย แสดงความวิตกความไม่พร้อมของผู้ประกอบการ หากให้สิงคโปร์เข้ามาซื้อขายหุ้นได้โดยตรง โดยอาจมีปัญหาหลาย ๆ เรื่องที่จะตามมา อันดับแรกคือ ลูกค้านต่างประเทศที่เคยใช้บริการของโบรกเกอร์ในประเทศไทยก็จะเลิกใช้หันมาใช้โบรกเกอร์จากสิงคโปร์แทน รายได้ของโบรกเกอร์ไทยก็จะลดลง โดยเฉพาะรายที่รับลูกค้านต่างประเทศเป็นหลัก หรือโบรกเกอร์ต่างชาติในไทยก็ไม่จำเป็นต้องมีสาขาในประเทศไทยอีกต่อไป เพราะใช้สาขาที่สิงคโปร์ทำคำสั่งซื้อขายได้โดยตรง

ธุรกิจค้าโตเดียนที่ธนาคารพาณิชย์รับทำหน้าที่แทนอยู่ก็ไม่จำเป็นต้องมีอีกต่อไป หากคำสั่งซื้อขายทั้งหมดทำในรูปของสกุลดอลลาร์ ที่สำคัญโบรกเกอร์ไทยจะลำบาก เพราะที่ผ่านมาไม่มีประสบการณ์ลงทุนในต่างประเทศ เพราะเราติดขัดทั้งในเรื่องของใบอนุญาตทำธุรกรรมด้านอัตราแลกเปลี่ยน ทางกรมไม่เคยส่งสัญญาณว่าจะเปิดทางให้อุตสาหกรรมหลักทรัพย์ของไทยทำธุรกรรมในต่างประเทศได้ อีกทั้งการนำเงินออกไปลงทุนต่างประเทศก็ติดขัดในกฎเกณฑ์ของธนาคารแห่งประเทศไทย

ขณะนี้ยังไม่มีใครรู้ว่าในปีที่ตลาดหลักทรัพย์ไทยทำข้อตกลงกับสิงคโปร์ในการซื้อขายสินค้าอนุพันธ์นั้นจะเป็นการค้ำคำสั่งซื้อขายตรงระหว่างกันหรือไม่ ที่ผ่านมาสินคโปร์ทำคำสั่งซื้อขายโดยตรงกับตลาดหุ้นออสเตรเลียและมาเลเซียมาแล้ว ทั้งนี้เป็นเพราะบริษัทของสิงคโปร์เอง

ค่อนข้างมีจำกัด ดังนั้นสิงคโปร์จึงต้องการหาบริษัทจากประเทศอื่นเข้ามาจดทะเบียน อีกทั้งยังเป็นการแสวงหารายได้จากการให้บริการกับลูกค้า หากสามารถทำได้สิงคโปร์ก็จะเป็นแหล่งดึงดูดนักลงทุนต่างชาติได้เป็นอย่างดี

อีกทั้งที่ผ่านมากองทุนของรัฐบาลสิงคโปร์เองก็เข้ามาลงทุนในประเทศไทยมากอยู่แล้ว ดังนั้นหากสามารถทำคำสั่งซื้อขายได้โดยตรงกับประเทศไทย จะทำให้การเคลื่อนย้ายเงินลงทุนของสิงคโปร์ทำได้สะดวกมากขึ้น ยิ่งสิงคโปร์ทำ Duo Trade กับประเทศไทยได้ก็อาจจะสรุปได้ว่าประเทศไทยไม่ต้องหวังว่าจะเป็นศูนย์กลางการลงทุนในภูมิภาคนี้อีกต่อไป คำว่า Exchange link gate นั้นจะช่วยปกป้องธุรกิจของไทยได้อย่างไร ไม่ใช่ว่าที่ผ่านมามีอุตสาหกรรมหลักทรัพย์ของไทยไม่ปรับตัว แต่เป็นเพราะมันปรับยากเนื่องจากไทยกับสิงคโปร์มีความแตกต่างกันในเรื่อง Exchange Control

เท่าที่ทราบมานั้นทางการของไทยต้องการให้เกิดการซื้อขายที่เรียกว่า Duo Trade ทันที แต่มีการท้วงติงกันในเรื่องนี้ จึงกลายเป็นที่มาของการเปิดให้ซื้อขายเฉพาะสินค้านิวพันธ์เท่านั้น ทั้ง ๆ เรายังไม่มีความพร้อม หลายคนสงสัยว่าทำไมเราถึงรีบร้อนนัก คงมีเพียงกลุ่มทุนรายใหญ่จากสิงคโปร์เท่านั้นที่มีความพร้อม การเร่งเปิดทำ Duo Trade กับสิงคโปร์นั้นประเทศไทยมีแต่เสีย หากจะได้ประโยชน์อยู่บ้างคงเป็นเรื่องมูลค่าซื้อขายแต่ก็คงแค่ระยะแรก เพราะทุกอย่างต้องอิงจากปัจจัยพื้นฐาน แต่จะเป็นประโยชน์กับนักลงทุนอีกกลุ่มหนึ่งอย่างแน่นอน โดยเฉพาะกลุ่มทุนการเมือง เพราะสามารถลงทุนในตลาดหุ้นไทยได้ด้วยความสบายใจ

นักการเมืองยุคปัจจุบันเติบโตมาจากการนำเอาบริษัทระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ มีพื้นฐานทางการลงทุนที่ดี กลุ่มนี้จะเน้นลงทุนในหุ้นปัจจัยพื้นฐานดี มีเงินปันผล ราคาหุ้นค่อย ๆ ปรับขึ้น บางกลุ่มเชี่ยวชาญเรื่องการเล่นหุ้นลักษณะเก็งกำไร แน่แน่นอนว่าหากผู้ควบคุมอย่าง ก.ล.ด. หรือตลาดหลักทรัพย์ออกกฎเกณฑ์ที่เข้มงวด ย่อมส่งผลกระทบต่อราคาเป้าหมายของพวกเขา หุ้นพื้นฐานดี ๆ เป็นกิจการผูกขาดที่แปรรูปเข้าตลาดหลักทรัพย์ เป็นที่สนใจของกลุ่มทุนการเมืองไม่น้อย การจองซื้อในประเทศอาจจะทำได้ไม่สะดวกนัก เนื่องจากถูกจับตาจากสื่อมวลชนและพรรคฝ่ายค้านเป็นพิเศษ แม้ใช้บุคคลใกล้ชิดก็ถูกเชื่อมโยงว่าเป็นการถือหุ้นแทนกัน ดังนั้นการจองซื้อโดยใช้โควตาของนักลงทุนต่างประเทศ จึงเริ่มเป็นที่นิยมมากขึ้นตามลำดับ เพราะคนกลุ่มนี้ทราบดีว่าหุ้นที่จอง หรือเข้าซื้อไว้จะมีผลประโยชน์การออกมามีแค่นั้น ราคาจะขยับไปในทางใด เนื่องจากเป็นผู้กุมนโยบายเอง การตัดสินใจซื้อหรือขายจึงทำได้สะดวก

เนื่องจากโควตาในส่วนนี้มีมักจะปรากฏชื่อของสถาบันการเงิน กองทุนและνομินีเป็นหลัก ดังนั้นการเข้าลงทุนผ่านกองทุนส่วนบุคคลในสิงคโปร์ หรือใช้บริการของโนมินีต่าง ๆ ถือเป็นช่องทางที่หลีกเลี่ยงการตรวจสอบได้เป็นอย่างดี กลุ่มการเมืองที่ซื้อหุ้นในตลาดหลักทรัพย์อาจดูไม่ใช่เรื่องใหม่สักเท่าไหร่ เพราะที่ผ่านมาก็มีการทำกันอยู่แล้ว เปิดเผยบ้างไม่เปิดเผยบ้าง แต่ถ้าทางการเปิดให้สิงคโปร์ทำ Duo Trade ได้ ซื้อขายเป็นสกุลดอลลาร์ ทุกอย่างก็จะสะดวกมากขึ้น เพราะไม่ต้อง

กังวลเรื่องอัตราแลกเปลี่ยน แล้วยังเป็นการอำนวยความสะดวกให้กับกลุ่มทุนจากสิงคโปร์ต่อการเข้าออกในตลาดหุ้นไทยได้อีกทาง โดยเฉพาะการเคลื่อนย้ายเม็ดเงินลงทุนขนาดใหญ่

นับตั้งแต่ก้าวขึ้นสู่อำนาจ พ.ต.ท.ทักษิณ ถูกมองว่ามีผลประโยชน์ทับซ้อน ระหว่างบทบาทการเป็นเจ้าของชินคอร์ปกับการดำรงตำแหน่งนายกฯ เช่น มีการกำหนด หรือเปลี่ยนแปลงกฎเกณฑ์ของรัฐ ในการส่งเสริมคุ้มครองธุรกิจของครอบครัวตนเอง ยกเว้นหรือจงใจยกเว้นที่จะบังคับใช้กฎหมาย เพื่อเอื้อประโยชน์ให้แก่ตัวเองหรือบุคคลใกล้ชิด และมีการจัดสรรทรัพยากรของรัฐให้แก่ธุรกิจส่วนตัว เหตุผลเหล่านี้ทำให้ธุรกิจของกลุ่มชินประสบความสำเร็จอย่างสูง ในช่วงตั้งแต่หลังปี 2544 เป็นต้นมา เมื่อเปรียบเทียบกับช่วงก่อนหน้านั้น เมื่อเทียบผลกำไรที่บริษัทชินคอร์ปได้รับระหว่างปี 41-47 บริษัทชินคอร์ป เอไอเอส และชินแซทฯ มีกำไรสุทธิรวม 111,877 ล้านบาท โดยก่อนที่จะเป็นนายกฯ 3 บริษัทมีกำไรสุทธิเพียง 26,221 ล้านบาท แต่เมื่อเป็นนายกแล้ว ตั้งแต่ปี 44-47 ทั้ง 3 บริษัทกลับมีกำไรสุทธิ 85,656 ล้านบาท สูงกว่าช่วงที่ไม่ได้เป็นนายกถึง 59,435 ล้านบาท หรือคิดเป็นกำไรสูงขึ้น 226.7% โดยเอไอเอสเป็นธุรกิจที่ให้ผลกำไรมากที่สุด

เหตุที่ พ.ต.ท.ทักษิณ ต้องการขายหุ้นของบริษัทชินคอร์ปทั้งหมด มีเหตุผลทางธุรกิจคือ

1. การแข่งขันธุรกิจมือถือยุค 2G ได้สิ้นสุดลงแล้ว กำลังเข้าสู่ยุค 3G ที่ต้องใช้เงินลงทุนมหาศาลเกือบ 1 แสนล้านบาท หากที่บริษัทเอกชนจะลงทุนต่อได้ด้วยตัวเอง เหมือนอย่างซีแทคก็ ต้องขายให้เทเลนอร์ ซึ่งเป็นของรัฐบาลนอร์เวย์ กรณีดังกล่าวถือว่ารัฐบาลผิดพลาด ที่นำนโยบายแปรรูปรัฐวิสาหกิจมาใช้ เพราะทำให้ต่างชาติสามารถเข้ามาถือหุ้นในธุรกิจที่ถือว่าใช้ทรัพยากรของประเทศไทย เช่น โทรคมนาคม

2. หุ้นเอไอเอสนับแต่ปี 2545 - 48 มีการปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง เป็นที่ต้องการของตลาด และเมื่อมองผลกำไรตั้งแต่ปี 2541-48 มีกำไรสุทธิรวมเท่ากับ 66,384 ล้านบาท ซึ่งเทมาเส็ก มีธุรกิจสื่อสารโทรคมนาคม คือสิงเทลอยู่ในสิงคโปร์ ถ้าได้เอไอเอสไป จะทำให้สิงเทลกลายเป็นบริษัทขนาดยักษ์ในภูมิภาค และสามารถไปเพิ่มค่าการตลาดของตนได้

นวัตกรรมใหม่ของผลประโยชน์ที่ทับซ้อน แต่ก็นำมาสู่ปัญหาความขัดแย้งระหว่างสาธารณชน กับ พ.ต.ท.ทักษิณ ในประเด็นคุณธรรม จริยธรรม กฎหมาย สิทธิเสรีภาพของประชาชน และความมั่นคงของประเทศอย่างน้อยที่สุด 5 กรณี คือ 1. นายกฯ รู้ดีว่าการขายให้กับเทมาเส็ก ทำให้ชินคอร์ปกลายเป็นบริษัทของต่างชาติไป เพราะบริษัทที่เข้ามาถือหุ้นร่วม แม้จะมีคนไทยบริหารแต่ก็เป็นที่รู้กันดีว่า บริษัทเหล่านั้นเป็นนอมินีของเทมาเส็ก ทำให้หุ้นต่างชาติ ในเอไอเอส จะมีอยู่ราว 97.95% โดยเป็นของเทมาเส็กราว 65% ในทางปฏิบัติ เอไอเอสจึงจึงกลายเป็นนิติบุคคลของต่างชาติไปเรียบร้อยแล้ว

2. การแก้ไข พ.ร.บ. การประกอบกิจการโทรคมนาคม พ.ศ. 2548 (ฉบับที่ 2) โดยให้ขยายเพดานต่างชาติถือหุ้นได้จาก 25% เป็น 49% เมื่อวันที่ 21 ม.ค. และเทมาเส็กเข้าซื้อหุ้นชินคอร์ป

วน 38.6% ในวันที่ 23 ม.ค. น่าจะเป็นปัญหาเรื่องผลประโยชน์ทับซ้อน ทำให้เชื่อได้ยากว่า พ.ต.ท.ทักษิณจะไม่รับรู้กับการขายหุ้นดังกล่าวของครอบครัว

3.อาจชี้รัฐธรรมนูญมาตรา 40 ที่กำหนดว่าคดีความถี่ทุกประเภท เป็นสมบัติสาธารณะ การใช้ต้องคำนึงถึงผลประโยชน์สูงสุด ซึ่งการขายหุ้นเท่ากับเป็นการโอนทรัพย์สินของแผ่นดินไปเป็นของต่างชาติ

4.การขายหุ้นมีการวางแผนกับร.มว.คลัง กรมสรรพากร และผู้เชี่ยวชาญด้านภาษี เพื่อหาช่องทางเพื่อเลี่ยงภาษี การซื้อขายที่เกิดขึ้นในวันเดียวสังคมไม่เชื่อว่าไม่มีการเตรียมการมาก่อน

5.ทำให้นายกฯ ซึ่งเป็นบุคคลสาธารณะที่ขาดความน่าเชื่อถือ เพราะผู้เกี่ยวข้องต่างพูดสวนทางกัน อีกทั้งนายกฯ เคยชี้แจงว่า ไม่ได้ถือหุ้นบริษัทแอมเฟิล ริช แล้ว แต่เมื่อปรากฏว่าบริษัทดังกล่าวขายหุ้นชินคอร์ปในราคา 1 บาท ให้บุตรทั้ง 2 คนของนายกฯ จะถือว่าเป็นการชุกหุ้นของนายกฯ ภาค 2 หรือไม่

กรณีการขายหุ้นชินคอร์ป ถือเป็นการฉีกวิชาการคอร์ปชั่นเงินโยบายและผลประโยชน์ที่ทับซ้อน โดยมีลักษณะ 5 ประการ คือ

1.ผลประโยชน์ที่ทับซ้อน ที่เกิดจากใช้อำนาจรัฐ ที่เริ่มจากกระบวนการเข้าหาผู้ใหญ่เพื่อให้ได้สัมปทาน จากนั้นก็แก้ไขสัญญาสัมปทานละเว้นภาษี การเปลี่ยนมูลค่าสัมปทาน ให้เป็นภาษีสรรพสามิต ซึ่งถือเป็นการใช้อำนาจรัฐเพื่อเพิ่มมูลค่าทางธุรกิจ

2.ผลประโยชน์ที่ทับซ้อนที่มีขนาดใหญ่ขึ้น โดยพบว่าจำนวนครั้งของที่ปรากฏเป็นข่าวของการคอร์ปชั่นในสมัยนี้ลดลง แต่มีขนาดใหญ่ขึ้นอย่างมหาศาล

3.ผลประโยชน์ที่ทับซ้อน ในยุคปัจจุบันจะเกิดในที่สูงสุด คือ อยู่ในระดับอำนาจทางการเมืองสูงสุดของประเทศ

4.กระทำอย่างถูกกฎหมาย ซึ่งถือเป็นการคอร์ปชั่นเงินโยบายที่น่ากลัวที่สุด เพราะคนที่มิผลประโยชน์ที่ทับซ้อนกับคนเขียนกฎหมายเป็นคนเดียวกัน เมื่อกฎหมายไม่เอื้อต่อการคอร์ปชั่น จะมีการแก้กฎหมาย โดยมีที่ปรึกษากฎหมายที่ยอดเยี่ยมคอยช่วยเหลือ โดยจะเห็นว่าเปลี่ยนแปลงจำนวนผู้ถือหุ้นจากต่างชาติ จากเดิม 25% เป็น 49% เพียงวันเดียวก่อนขายหุ้น และกรณีบริษัท แอลฟิล ริช ที่ขายหุ้นให้กับบุคคลธรรมดาเพียง 1 วัน ก่อนประกาศขายหุ้น

5.มีความซับซ้อนมากขึ้น เช่น บริษัทที่เข้ามาถือหุ้นร่วมกับเทมาเส็ก มีความเป็นมาอย่างไร โดยเฉพาะบริษัทकुหลาบแก้ว ที่ทุนจดทะเบียนเพียง 3 ล้านบาท แต่สามารถถือหุ้นได้ถึง 5 หมื่นล้านบาท

การขายหุ้นของตระกูลชินวัตรและคามาพงศ์ มูลค่ากว่า 7 หมื่นล้านบาทถูกสังคมพากษ์วิจารณ์ว่า หากเป็นบริษัทอื่นที่ไม่มี พ.ต.ท.ทักษิณ ชินวัตร นายกรัฐมนตรี และเครือญาติมีส่วนเกี่ยวข้อง คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หรือ ก.ล.ต. คงจะไม่ละเว้น จะต้องเสียภาษีแน่นอน แม้จะอ้างว่าเป็นไปตามกฎหมาย แต่สังคมไม่ยอมรับเพราะมักมีการใช้อำนาจแก้ไข

กฎหมาย เพื่อเอื้อประโยชน์ให้กับตนเองและพวกพ้อง ดังนั้นจะเห็นได้ว่าตลาดหลักทรัพย์เองก็ยังคงถูกรอบงำโดยกลุ่มทุนการเมือง โดยนักการเมืองมักมีอิทธิพลเหนือผู้อื่น ทำให้นักวิชาการหลายคนที่เคยสนับสนุน นายกรัฐมนตรียอมรับไม่ได้และหมดความเชื่อมั่นลง

ด้านตลาดเงินพบว่าเงินที่ไหลเข้ามาซื้อหุ้นกลุ่มชินนั้น ส่งผลให้ค่าเงินบาทเมื่อวันที่ 23 ม.ค.2549 ได้แข็งค่าขึ้นไปถึง 39.13-39.15 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และได้แข็งค่าสุดมาถึงระดับ 39.05-39.07 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ สาเหตุเนื่องจากมีเงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้ามาเป็นปริมาณสูง ทั้งกรณีเงินทุนสิงคโปร์ ที่ไหลเข้ามาเตรียมซื้อหุ้นกลุ่มชิน คอร์ปอเรชั่น และเข้ามาซื้อโรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ ประกอบกับค่าเงินสหรัฐอ่อนค่าลง จากการคาดการณ์ว่า ธนาคารกลางสหรัฐคงจะมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีกเพียงงวดเดียว หรืออีกร้อยละ 0.25 เท่านั้น หลังจากนั้น ก็มีการคาดว่าอัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มปรับลดลง จึงมีการประเมินว่า ค่าเงินบาทของไทยมีโอกาสแข็งค่าไปถึงระดับ 38.30 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ในไตรมาสที่ 1 หรือ 2 ปี 2549 นี้

เมื่อย้อนถึงความสัมพันธ์ระหว่างนักการเมืองไทยและสิงคโปร์เมื่อครั้งเกิดวิกฤติสถาบันการเงิน ธนาคารดีบีเอสจากสิงคโปร์เข้ามาถือหุ้นในธนาคารไทยท努 ทั้งนี้ธนาคารดีบีเอส มีเทมาเซกถือหุ้นใหญ่อยู่ 28% และเมื่อครั้งที่ธนาคารทหารไทยประสบปัญหาจากวิกฤติการเงิน ต้องเพิ่มทุนจดทะเบียน หนึ่งในผู้ที่เข้ามาถือหุ้นใหญ่พบชื่อของนายพานทองแท้ ชินวัตร ถือหุ้นอยู่ระยะหนึ่ง สุดท้ายกระทรวงการคลังในยุคทักษิณ 1 ก็ได้ซื้อสรุปให้ธนาคารดีบีเอสไทยท努และบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทยควบรวมเข้ากับธนาคารทหารไทย ปัจจุบันธนาคารดีบีเอสได้กลายมาเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ในธนาคารทหารไทย 18.48% พร้อม ๆ กับชื่อของนายพานทองแท้ ชินวัตรได้หายไปจากผู้ถือหุ้นใหญ่ในธนาคารทหารไทย ไม่พบแม้กระทั่งในรายงานที่ต้องแจ้งต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) (www.set.or.th)

การเข้ามาของ "ทุนข้ามชาติ" มิได้ปรากฏขึ้นเป็นครั้งแรกผ่านกระบวนการครอบงำและการควบรวมธุรกิจเครือข่าย ชินคอร์ป หากแต่เริ่มต้นนับแต่เมื่อเริ่มแผนพัฒนาเศรษฐกิจฉบับแรกเมื่อปี 2504 และเติบโตใหญ่ขยายตัวอย่างคึกคักผ่านแผนฉบับที่ 2 ฉบับที่ 3 และผ่านกระบวนการของคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน เพียงแต่ในเบื้องต้นอยู่บนพื้นฐานการผลิตเพื่อทดแทนการนำเข้า อย่างไรก็ตาม เมื่อผ่านจากการผลิตเพื่อทดแทนการนำเข้าไปสู่กระบวนการผลิตเพื่อการส่งออกในระยะหลัง ภายในการเติบโตใหญ่และขยายตัวของทุนก็มีทั้งทุนภายในประเทศและทุนจากต่างประเทศ กรณี "ชินคอร์ป" ขายหุ้นให้กับ เทมาเส็ก อันเป็นทุนข้ามชาติจากสิงคโปร์ทำให้กระแสด้าน "ทุนข้ามชาติ" ปรากฏขึ้นอย่างคึกคัก กรณีของ "ชินคอร์ป" ว่ามิได้เป็นกรณีแรกที่ "ทุนข้ามชาติ" สยายปีกและแผ่อิทธิพลเข้ามายึดครองและพยายามจะครอบงำ ก่อนหน้าไม่นานก็มีกรณีของ "ยูคอม"

ก่อนหน้านั้นก็เห็นได้จากการเข้ามาควบรวมและครอบงำธนาคารไม่ว่าจะเป็นไทยท努หรือเอเชีย ธนาคารใหญ่ ๆ ในขณะนี้ล้วนมีทุนต่างชาติไม่ต่ำกว่า 30-40% ทั้งสิ้น ไม่เพียงแต่ธนาคารพาณิชย์เท่านั้น แม้กระทั่งสัมปทานการสำรวจและขุดเจาะน้ำมันปิโตรเลียมด้านหลักก็ยังเป็นของ

ทุนข้ามชาติ ทั้งยังเป็นการถ่ายโอนกรรมสิทธิ์ที่ได้จากสัมปทานอีกด้วย อย่างเช่นล่าสุด แหล่งจัสมินซึ่งเดิมกลุ่มแฮร์รอด เอ็นเนอร์ยี อันเป็นทุนข้ามชาติจากอังกฤษได้สัมปทาน ขณะนี้ก็ขายกรรมสิทธิ์ให้กับ เวิร์ด เอ็นเนอร์ยี อันเป็นทุนข้ามชาติจากสิงคโปร์ นี่มิได้เป็นเพียงการขายในลักษณะยึดครองประการเดียว ตรงกันข้าม เห็นได้อย่างเด่นชัดว่าเป็นการถ่ายโอนสัมปทานอันเป็นของรัฐ เป็นของประชาชนไทย จากทุนข้ามชาติอังกฤษให้ไปอยู่ในมือของทุนสิงคโปร์

การขายหุ้นอย่างชนิดยกมือของ ซินคอร์ป ให้กับ เทมาเส็ก และการขายหุ้นยกมือของ ยูคอม ให้กับ เทเลนอร์ แห่งนอร์เวย์ กรณีของบริษัทสยามกลการ ก็เป็นการร่วมทุนกับญี่ปุ่น กรณีของบริษัทกระจกไทยอาสาฮักกลุ่มชวยราชครุมีบทบาทร่วมอย่างสำคัญและก็เป็นกรร่วมทุนกับญี่ปุ่น เช่นกัน เมื่อร่วมทุนและมาตั้งโรงงานบริษัทเหล่านี้ล้วนได้รับสิทธิพิเศษ เหมือนกับนโยบายของรัฐบาลตั้งแต่ก่อตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อปี 2518 ขึ้นที่ยกเว้นภาษีการซื้อขายหุ้นก็เพราะต้องการพัฒนาตลาดทุนที่ยังเล็กอยู่ให้เติบโตใหญ่ “คอลัมน์ วิภาคแห่งวิพากษ์”

<http://www.maticchon.co.th/maticchon> , 1 ก.พ.49 : 3

จากกรณี "ซินคอร์ป" จึงเป็นบทเรียนที่มีนัยสำคัญและน่าจะนำมาทบทวนนโยบายการส่งเสริมการลงทุน เป็นบทเรียนที่น่าจะนำมาพิจารณาทบทวนนโยบายตลาดหลักทรัพย์ เป็นบทเรียนที่น่าจะนำมาพิจารณาทบทวนทำให้อันเกี่ยวกับกลุ่มทุนต่างชาติ ทุนข้ามชาติ ว่าสมควรจะบริหารจัดการอย่างไร บริหารจัดการอย่างไรให้เหมาะสมกับลักษณะโลกาภิวัตน์ที่ดำรงอยู่ในทางเป็นจริง เรื่องนี้ควรนำเข้าสู่วาระแห่งชาติ เพื่อถกเถียง อภิปราย ให้เห็นถึงความสมควรเหมาะสมในเรื่องการพัฒนาประเทศ พัฒนาทุน การเปิดรับทุนจากต่างประเทศ

ทั้งนี้พื้นฐานของนักการเมืองปัจจุบัน มีแกนนำหลายคนมีฐานธุรกิจที่ต้องพึ่งพิงกับตลาดหลักทรัพย์แทบทั้งสิ้น ทั้งในรูปของการเป็นเจ้าของกิจการที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หรือเป็นหนึ่งในผู้ลงทุนซื้อขายหุ้นรายใหญ่ หากสังเกตให้ดีจะพบว่าในช่วงที่รัฐบาลไทยรักไทยเข้ามาบริหารประเทศ มีบริษัทจดทะเบียนที่มีสายสัมพันธ์กับนักการเมืองหลายบริษัทเข้ามาระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ เช่น กลุ่มจิงรุ่งเรื่องกิจ กลุ่มวงศ์สวัสดิ์ กลุ่มมหากิจศิริ และกลุ่มที่มีสายสัมพันธ์ที่ดีกับนักการเมืองที่นิยมซื้อบริษัทจดทะเบียนที่ฟื้นฟูกิจการแล้วนำมาปรับปรุงเพื่อเปิดซื้อขายกันใหม่

ดังนั้นตลาดทุนจึงถูกหยิบยกให้เป็นเครื่องมือสำคัญในการชี้วัดเศรษฐกิจของประเทศไทย การสร้างตลาดหุ้นของไทยให้ใหญ่ด้วยการเพิ่มมาร์เก็ตแคป หาสินค้าที่น่าสนใจเข้ามาจดทะเบียนในตลาดหุ้น เพื่อดึงดูดความสนใจของนักลงทุนต่างประเทศ ที่ผ่านมารัฐบาลนี้มีการนำเอารัฐวิสาหกิจของไทยเข้ามาเป็นบริษัทจดทะเบียนอย่างเช่น ปตท. การทำอากาศยานไทย และ อสมท เป็นต้น ส่วนหุ้น กฟผ.หรือ EGAT ต้องชะลอออกไปตามคำสั่งศาลปกครอง แต่ที่โด่งดังที่สุดคงหนีไม่พ้นหุ้นของ ปตท. ที่มีบุคคลที่เกี่ยวข้องกับภาคการเมืองได้รับการจัดสรรหุ้นนับล้านหุ้น จากราคาจองที่ 35 บาท ขยับขึ้นไปแถว 250 บาทก่อนที่จะมาขึ้นเกินกว่า 240 บาท

กรณีศึกษาผลประโยชน์ที่ทับซ้อนของกลุ่มทุนการเงินในปัจจุบันจนก่อให้เกิดความขัดแย้ง

ทางความคิดของประชาชนชาวไทยอย่างกว้างขวางคงจะหลีกเลี่ยงหนีไม่พ้นกรณีของพ.ต.ท.ทักษิณ ชินวัตร นายกรัฐมนตรีลำดับที่ 24 ของประเทศไทย เริ่มจากในช่วงแรกของการเป็นนายกรัฐมนตรี พ.ต.ท.ดร.ทักษิณ ชินวัตร ได้ถูกคณะกรรมการป้องกันและปราบปรามการทุจริตแห่งชาติ (ปปช.) มีมติว่า แจ้งบัญชีทรัพย์สินเป็นเท็จ ซึ่ง ปปช.ได้ชี้มูลความผิดก่อนการเลือกตั้งเพียงไม่กี่วัน และส่งให้ศาลรัฐธรรมนูญวินิจฉัย ประเด็นนี้ ศาลรัฐธรรมนูญพิพากษา 8 ต่อ 7 ให้ พ.ต.ท. ทักษิณ พ้นผิด

นอกจากนี้ ยังถูกโจมตีประเด็นเกี่ยวกับผลประโยชน์ทับซ้อน จากตำแหน่งทางการเมือง อาจเอื้อผลประโยชน์ต่อธุรกิจของครอบครัว โดยเฉพาะธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสัมปทานจากรัฐ ซึ่งคล้ายคลึงกับกรณีของ ซิลวีโอ แบร์ลุสโกนี นายกรัฐมนตรีอิตาลี รัฐบาลทักษิณยุคแรกดำเนินนโยบายประชานิยมต่าง ๆ ที่ได้รับความนิยมจากประชาชน เช่น การพักชำระหนี้เกษตรกร โครงการ 30 บาทรักษาทุกโรค โครงการบ้านเอื้ออาทร ทำให้ได้รับคะแนนเสียงจากกลุ่มเกษตรกร และประชาชนในชนบททั่วไปอย่างมาก

ต่อมาในปี พ.ศ. 2546 ได้มีนโยบายปราบปรามผู้ค้ายาเสพติดอย่างรุนแรง ทำให้การค้ายาบ้า ในประเทศไทยลดลงไปมาก ถือว่าเป็นนโยบายที่ได้รับความนิยมจากประชาชนอย่างมาก นโยบายด้านสังคมอื่น ๆ ได้แก่การกวาดล้างผู้มีอิทธิพล และการขายหวยบนดิน เพื่อลดปัญหาจากการค้าหวยเถื่อน โดยการนำรายได้จากการขายหวยบนดินนี้ เป็นเงินทุนการศึกษาสำหรับเด็กยากจนระดับอำเภอ เพื่อคัดเลือกนักเรียนทุนเหล่านี้ให้แข่งขันกันเอง เพื่อส่งไปศึกษาต่อยังต่างประเทศตามสาขาที่นักเรียนทุนต้องการ โดยไม่มีภาระผูกพันต้องใช้ทุนแก่ราชการ ตลอดจนนโยบายที่ส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจและตลาดทุนของประเทศอย่างมาก เช่น นโยบายการเปิดเสรีการค้ากับประเทศต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็น จีน นิวซีแลนด์ ออสเตรเลีย เป็นต้น และข่าวการปั่นหุ้นของบุคคลใกล้ชิดรัฐบาลออกมาต่อเนื่อง แต่ก็พบว่าตลาดหลักทรัพย์ในยุครัฐบาลทักษิณต้นปี 2544 ดัชนีฯ อยู่ที่ 297 จุด ภายหลังจากการบริหารงาน 5 ปี ดัชนีเพิ่มขึ้น 151% มาอยู่ที่ 747 จุด มูลค่าตลาดฯ เพิ่มขึ้น 242% จาก 1.57 ล้านล้านบาทต้นปี 2544 มาอยู่ที่ 5.37 ล้านล้านบาทต้นปี 2549

อย่างไรก็ตามพ.ต.ท. ทักษิณ ก็มักถูกวิพากษ์วิจารณ์ว่า มักใช้อำนาจสนับสนุนหรือเอื้อประโยชน์ให้เครือญาติและบุคคลใกล้ชิด เช่น การสนับสนุนให้ได้รับตำแหน่งสำคัญ อย่างการผลักดันให้ พล.อ.ไชยสิทธิ์ ชินวัตร ผู้ช่วยผู้บัญชาทหารบก ให้ได้รับตำแหน่งสำคัญอย่างผู้บัญชาการทหารบก และผู้บัญชาการทหารสูงสุดในเวลาต่อมา

ต่อมาปี พ.ศ. 2548 พ.ต.ท. ดร. ทักษิณ ชินวัตร ได้รับเลือกตั้งเป็นนายกสมัยที่ 2 จากการเลือกตั้งเมื่อ 6 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2548 ด้วยคะแนนเสียงอย่างท่วมท้น แม้ว่าในช่วงนั้นฝ่ายตรงข้ามจะโจมตีเรื่องการคอร์รัปชัน โดยได้ที่นั่งในสภาจำนวน 376 จาก 500 ที่นั่ง ในขณะที่พรรคคู่แข่งสำคัญคือพรรคประชาธิปัตย์ได้เพียง 96 ที่นั่ง โดยคะแนนเสียงหลักของพรรคมาจากภาคเหนือ ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ และกรุงเทพมหานคร โดยในเขตกรุงเทพมหานคร พรรคไทยรักไทยได้ 32

จาก 37 ที่นั่งจากนโยบายเมกะโปรเจ็คสร้างรถไฟฟ้า 7 สายและการช่วยเหลือผู้ประสบภัยสึนามิ ในขณะที่พรรคประชาธิปัตย์ได้เพียง 4 ที่นั่ง

จึงอาจกล่าวได้ว่า เป็นรัฐบาลที่ได้รับการเลือกตั้งจากประชาชนทั่วทุกภาค ทั้งในเขตเมือง และเขตชนบท ยกเว้นในภาคใต้ ซึ่งประชาชนมีความนิยมต่อพรรคประชาธิปัตย์อย่างเหนียวแน่น นั้น โดยพรรคไทยรักไทยได้เพียง 1 ที่นั่ง พรรคชาติไทยได้ 1 ที่นั่ง ในขณะที่พรรคประชาธิปัตย์ได้ถึง 52 ที่นั่ง รัฐบาลที่จัดตั้งขึ้นนี้ถือว่าเป็นรัฐบาลชุดแรกในประวัติศาสตร์ไทยภายใต้ระบอบประชาธิปไตยที่เกิดจากพรรคการเมืองเดียวซึ่งได้รับการเลือกตั้งเกินครึ่งหนึ่งของสภาผู้แทนราษฎร ผลการเลือกตั้งนี้ทำให้การเมืองไทยมีแนวโน้มที่จะพัฒนาเข้าสู่ระบบสองพรรค

รัฐบาลของพ.ต.ท. ทักษิณ มักจะได้รับการวิพากษ์วิจารณ์จากฝ่ายตรงข้ามอย่างรุนแรงเสมอ โดยมักจะมาจากความแตกต่างกันด้านแนวคิดและอุดมการณ์ในการพัฒนาประเทศ อีกส่วนหนึ่งคือ เสี่ยงวิจารณ์ว่ารัฐบาลมุ่งหาประโยชน์ให้กับพวกพ้อง โดยพรรคไทยรักไทยเรียกกลุ่มนักวิชาการ และผู้ที่ออกมาวิจารณ์เป็นประจำอย่างกลุ่มรู้ทันทักษิณ หรือ นายธีรยุทธ บุญมี ว่า "ขาประจำ" และมักตอบได้ว่า ผู้ที่โจมตีรัฐบาลบางส่วนเป็นกลุ่มทุนเก่าและผู้สูญเสียผลประโยชน์จากการดำเนินนโยบายของรัฐบาล จากการที่กลุ่มทุนใหม่มีอำนาจทางการเมือง อย่างไรก็ตามคำวิจารณ์บางส่วนก็มาจากนักวิชาการบริสุทธิ์ ที่มีแนวคิดและอุดมการณ์แตกต่างจากแนวทางการบริหารประเทศของพรรคไทยรักไทย

ช่วงกลางเดือนมกราคม พ.ศ. 2549 รัฐบาลได้ประกาศใช้ พ.ร.บ. การประกอบกิจการโทรคมนาคม (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2548 [3] มีสาระสำคัญเกี่ยวกับ การขยายสัดส่วนการถือหุ้นของต่างชาติในบริษัทที่ประกอบกิจการโทรคมนาคม รวมทั้งโทรศัพท์เคลื่อนที่ จากไม่เกิน 25% เป็นไม่ถึง 50% และให้ยกเลิกสัดส่วนกรรมการบริษัทที่ต้องเป็นบุคคลสัญชาติไทยไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ออกทั้งหมด โดยประกาศในราชกิจจานุเบกษา วันศุกร์ที่ 20 มกราคม พ.ศ. 2549 และมีผลบังคับใช้วันเสาร์ที่ 21 มกราคม ฝ่ายผู้คัดค้านรัฐบาลทักษิณมองว่าเป็นการเอื้อประโยชน์ให้กับครอบครัว เนื่องจาก หลังจากนั้นเพียง 2 วัน ในวันจันทร์ที่ 23 มกราคม ครอบครัวชินวัตรและดามาพงศ์ ผู้ถือหุ้นใหญ่ในบริษัท ซินคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ก็ขายหุ้นทั้งหมดที่ถืออยู่ จำนวน 49.595% ให้กับบริษัทเทมาเส็ก โฮลดิ้งของสิงคโปร์

วันที่ 24 กุมภาพันธ์ พ.ศ.2549 นายทักษิณ ชินวัตรได้ประกาศยุบสภาผู้แทนราษฎร และให้มีการเลือกตั้งสมาชิกสภาผู้แทนราษฎรใหม่ในวันที่ 2 เมษายน วันที่ 14 มีนาคม พ.ศ. 2549 กลุ่มพันธมิตรประชาชนเพื่อประชาธิปไตย โดยแกนนำ ทั้ง 5 คน ได้นำประชาชนจำนวนมาก ปิดล้อมทำเนียบรัฐบาล เพื่อเรียกร้องให้ พ.ต.ท.ทักษิณ ลาออก และเว้นวรรคทางการเมือง พร้อมยึดทรัพย์คืนประเทศให้หมด แต่ พ.ต.ท.ทักษิณ ก็ยังไม่ลาออกเพื่อให้มีการปฏิรูปการเมืองใหม่โดยคงยืนยืนจะอยู่ในตำแหน่งต่อไป

วันที่ 4 เมษายน พ.ศ. 2549 เวลา 20.30 น. พ.ต.ท.ดร.ทักษิณ ชินวัตร ได้แถลงข่าวผ่านรายการโทรทัศน์รวมการเฉพาะกิจแห่งประเทศไทย ว่าตนจะไม่ขอรับตำแหน่งนายกรัฐมนตรี ตามผลการเลือกตั้งที่ผ่านมาแล้ว เพื่อสร้างความสมานฉันท์และปรองดองในชาติ แต่ยังคงดำรงตำแหน่งรักษาการนายกรัฐมนตรี จนกว่าคณะกรรมการจะสรรหานายกรัฐมนตรีคนใหม่ได้

เหตุการณ์กรณีตระกูลชินวัตรและดามาพงศ์ขายหุ้นกลุ่มบริษัทชินคอร์ป ในวันที่ 23 มกราคม พ.ศ. 2549 ระหว่างการดำรงตำแหน่งนายกรัฐมนตรีสมัยที่สองของ พ.ต.ท. ทักษิณ ชินวัตร ตระกูลชินวัตรและดามาพงศ์ ได้ขายหุ้นที่ครอบครองอยู่ทั้งหมดในกลุ่มบริษัท ชินคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (ชินคอร์ป) ให้แก่บริษัทเทมาเส็ก โฮลดิ้งส์ (พีทีอี) จำกัด (เทมาเส็ก) หรือ กองทุนเพื่อการลงทุนของรัฐบาลสิงคโปร์ ผ่านบริษัท ซีดีอาร์ โฮลดิ้งส์ จำนวน 1,487,740,000 หุ้น (49.595% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด) มูลค่าหุ้นละ 49.25 บาท รวมเป็นเงินทั้งสิ้น 73,271,200,910 บาท ซึ่งเป็นการขายหุ้นที่มีมูลค่าสูงที่สุดในประเทศไทย ผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำให้เกิดเสียงวิพากษ์วิจารณ์อย่างมากในสังคมไทย โดย พ.ต.ท. ทักษิณ ชินวัตร ชี้แจงว่า เพื่อไม่ให้เกิดปัญหาเรื่องผลประโยชน์ทับซ้อน เหตุการณ์ครั้งนี้เป็นจุดที่ทำให้ การขับไล่ ทักษิณ ชินวัตร ให้ลาออกจากตำแหน่งนายกรัฐมนตรี ขยายตัวออกไปในวงกว้าง

ลำดับเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นมีดังนี้

12 ธันวาคม 2548 - ข่าวปรากฏในหนังสือพิมพ์ประชาชาติธุรกิจว่า มีการเจรจาขายหุ้นชินคอร์ปกับกลุ่มสิงเทลและไชน่าเทเลคอม โดยทางผู้บริหารชินคอร์ปได้ปฏิเสธข่าวว่าไม่เป็นความจริง
วันศุกร์ที่ 6 มกราคม 2549 - ข้อความว่า "ไม่ทราบ ต้องไปถามลูกผม ไม่ใช่มาถามผม" จากการสอบถามของนักข่าวต่อ พ.ต.ท. ทักษิณเกี่ยวกับเรื่องการขายหุ้นกลุ่มบริษัทชินคอร์ป
วันพฤหัสบดีที่ 12 มกราคม 2549 - บริษัท กูหลาบแก้ว จัดตั้งขึ้น
วันศุกร์ที่ 20 มกราคม 2549 - รัฐบาลประกาศใช้ พระราชบัญญัติประกอบกิจการโทรคมนาคม ฉบับที่ 2) เปลี่ยนจากฉบับที่ 1 ที่ออกเมื่อ พ.ศ. 2544
วันจันทร์ที่ 23 มกราคม 2549 - ตระกูลชินวัตรและดามาพงศ์ขายหุ้นกลุ่มบริษัทชินคอร์ป

การซื้อขายหุ้นครั้งนี้ ได้รับการวิพากษ์วิจารณ์จากพรรคการเมืองฝ่ายค้าน องค์กรเอกชน นักวิชาการบางส่วน รวมทั้งสาธารณชน เป็นอย่างมาก ทั้งในประเด็นการได้รับยกเว้นภาษี ประเด็นเรื่องจังหวะเวลาที่ขายหุ้นซึ่งเกิดหลังการประกาศใช้ พ.ร.บ. การประกอบกิจการโทรคมนาคม ฉบับใหม่เพียงสองวัน และประเด็นเรื่องการศึกษาการสื่อสารมวลชน ซึ่งเป็นกิจการที่สำคัญต่อความมั่นคงของชาติ ต้องตกไปอยู่ในการบริหารของต่างชาติ

นอกจากนี้ผู้วิจารณ์ได้แสดงความสงสัยต่อความตั้งใจของ พ.ต.ท. ทักษิณ ที่ให้เหตุผลว่าตระกูลชินวัตรตัดสินใจขายหุ้นทั้งหมดออกไป เนื่องจากต้องการหลบเลี่ยงวิพากษ์วิจารณ์ ที่มีมาตลอดตั้งแต่เข้ารับตำแหน่งนายกรัฐมนตรีสมัยแรกว่า การดำรงตำแหน่งที่มีผลต่อการกำหนด

นโยบายรัฐ และการถือหุ้นหรือมีบุคคลใกล้ชิดถือหุ้นในกิจการที่จะได้รับผลได้เสียจากนโยบายรัฐในเวลาเดียวกันนั้น เป็นการขัดแย้งกันเองทางผลประโยชน์ โดยผู้วิจารณ์ได้ตั้งคำถามว่าถ้าหากมีความตั้งใจเช่นนั้นจริง ทำไมจึงไม่ขายหุ้นทั้งหมดเสียตั้งแต่เข้ารับตำแหน่งนายกฯ เมื่อ ปี พ.ศ. 2544 (5 ปีก่อนหน้า) สำหรับคำถามนี้ พ.ต.ท. ทักษิณตอบว่า เนื่องจากหุ้นเป็นจำนวนเงินสูงมาก การจะหาผู้ซื้อจึงไม่ใช่เรื่องง่าย

อีกประเด็นที่ยังไม่ชัดเจนและอยู่ในระหว่างการตรวจสอบ คือเรื่องเกี่ยวกับที่มาของหุ้นจำนวนเพิ่มเติมของนายพานทองแท้ ชินวัตร และน.ส. พิณทองทา ชินวัตร ซึ่งในขั้นต้นระบุว่าซื้อมาจาก แอมเพิลริช (Ample Rich Investment, ARI) จำนวนเท่ากับคนละ 164,600,000 หุ้น สำหรับประเด็นนี้ ในวันที่ 30 มกราคม พ.ศ. 2548 สำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดหลักทรัพย์ ได้มีหนังสือสั่งให้บุคคลทั้งสองชี้แจง เพื่อตรวจสอบการปฏิบัติตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 [1]

ประเด็นการขายหุ้นของ พันตำรวจโททักษิณ ชินวัตรนี้ ถูกวิพากษ์วิจารณ์ว่าใช้อำนาจเพื่อเอื้อต่อผลประโยชน์ต่อครอบครัว โดยนำไปเชื่อมโยงกับ พ.ร.บ ประกอบกิจการโทรคมนาคม (ฉบับที่ 2) พ.ศ 2548 ที่ประกาศใช้ก่อนการประกาศขายหุ้นอย่างเป็นทางการสองวัน โดยพ.ร.บ ประกอบกิจการโทรคมนาคมประกาศใช้ในราชกิจจานุเบกษาในวันที่ 20 มกราคม พ.ศ 2549 ส่วนการประกาศการขายหุ้นอย่างเป็นทางการของครอบครัวชินวัตรเกิดขึ้นในวันที่ 23 มกราคม 2549 (อนึ่ง มีข่าวการเจรจาขายหุ้นของครอบครัวชินวัตรออกมาก่อนหน้านี้นี้ในเดือนธันวาคม พ.ศ 2548 แต่ยังไม่มีการประกาศอย่างเป็นทางการ [หมายเหตุ: รอเอกสารอ้างอิง])

สาระสำคัญของกฎหมายฉบับนี้ คือ การขยายสัดส่วนการถือหุ้นของต่างชาติในบริษัทที่ประกอบกิจการโทรคมนาคม รวมทั้งโทรศัพท์เคลื่อนที่ จากไม่เกิน 25% เป็นไม่ถึง 50% และให้ยกเลิกสัดส่วนกรรมการบริษัทที่ต้องเป็นบุคคลสัญชาติไทยไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ออกทั้งหมด ซึ่งผู้วิจารณ์มองว่าสอดคล้องกับการที่ ครอบครัวชินวัตรและดามาพงศ์ ผู้ถือหุ้นใหญ่ในชินคอร์ป ขายหุ้นทั้งหมดที่ถืออยู่ จำนวน 49.595% ให้กับบริษัทเทมาเส็กของสิงคโปร์ ผ่านบริษัท ซีดาร์ โฮลดิ้งส์ (บริษัทถือหุ้นแทน) อนึ่ง การที่ต้องขาย ผ่านบริษัทโฮลดิ้งส์นั้น ก็เพื่อหลีกเลี่ยงไม่ให้บริษัทที่ชินคอร์ปถือหุ้นอยู่ คือ บริษัทแอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (AIS) บริษัทชินเซทเทล ไลท์ จำกัด (มหาชน) (ShinSAT) และ บริษัทไอทีวี จำกัด (มหาชน) มีสัดส่วนผู้ถือหุ้นต่างชาติเกิน 49% เนื่องจากสามบริษัทดังกล่าวนี้มีผู้ถือหุ้นต่างชาติจำนวนหนึ่งอยู่ก่อนหน้านี้อแล้ว

อย่างไรก็ตามมีการชี้ให้เห็นถึงข้อเท็จจริงต่อคำวิพากษ์วิจารณ์นี้ว่า พ.ร.บ. ประกอบกิจการโทรคมนาคม นั้น รัฐบาลต้องออกตามข้อตกลงที่ได้ทำไว้กับองค์การการค้าโลกตั้งแต่ปี พ.ศ 2541 ในยุครัฐบาลก่อนหน้านี้นี้ โดยประเทศไทยจะต้องเปิดเสรีรับการลงทุนจากต่างประเทศภายในระยะเวลา 8 ปี และรัฐบาลได้ดำเนินการออกกฎหมายฉบับนี้ โดยส่งเข้าสู่การพิจารณาของรัฐสภาตั้งแต่ปี พ.ศ 2547 เมื่อการเจรจาขายหุ้นเกิดขึ้นในปลายปี 2548 ซึ่งดำเนินการหลังจากกฎหมายได้

ผ่านรัฐสภาไปแล้วกำลังอยู่ในขั้นตอนการรอลงพระปรมาภิไธย จึงประกาศการตกลงภายหลัง กฎหมายมีการประกาศใช้เพียง 2 วัน

ส่วนกรณีบริษัทไอทีวี ซึ่งเป็นกิจการสื่อสารมวลชน และหากมีผู้ถือหุ้นเป็นชาวต่างชาติเกิน ครึ่งหนึ่ง จะขัดต่อรัฐธรรมนูญ มาตรา 39 วรรคห้า ซึ่งบัญญัติไว้ว่า เจ้าของกิจการหนังสือพิมพ์หรือ สื่อมวลชนอื่นต้องเป็นบุคคลสัญชาติไทย ทั้งนี้ ตามที่กฎหมายบัญญัติ ซึ่งในการซื้อขายหุ้น หาก ปริมาณหุ้นของผู้ถือหุ้นใหม่นั้นขัดต่อกฎหมาย ผู้ถือหุ้นใหม่ก็ต้องขายหุ้นของตนออกไป ไม่ สามารถถือครองไว้ได้ (แต่กฎหมายไม่ได้ห้ามว่าจะขายไม่ได้ เพียงแต่ห้ามว่าไม่อาจถือกรรมสิทธิ์ ต่อไปได้)

ประเด็นอื่น ๆ คือ มีผู้เกรงกันว่าการเปลี่ยนมือของผู้ถือหุ้นครั้งนี้จะทำให้ต่างชาติเข้ามามี อิทธิพลต่อกิจการโทรคมนาคมของประเทศเนื่องจาก บริษัทโทรคมนาคมรายใหญ่ของประเทศทั้ง สองบริษัทคือ เอไอเอส (ชินคอร์ปถือหุ้น 42.8%, สิงเทล (สิงคโปร์) 19.2%) และชินแซท (ชินคอร์ป 51.38%) ต้องตกอยู่ภายใต้การบริหารงานของต่างชาติ. อย่างไรก็ตามกรณีเช่นนี้ก็เกิดขึ้นมานานแล้ว ตั้งแต่รัฐบาลไทยมีนโยบายเปิดรับการลงทุนจากต่างประเทศอย่างเสรี ตัวอย่างกิจการอื่นๆ ที่มี ต่างชาติเป็นเจ้าของและดำเนินการ เช่น ธุรกิจพลังงาน และธุรกิจการเงินการธนาคาร (โรงกลั่น น้ำมัน 3 ใน 5 โรงกลั่นของไทยเป็นของต่างชาติ)

เปรียบเทียบการขายหุ้นกิจการโทรคมนาคมของตระกูลเบญจรงค์กุล ก่อนหน้านี้นี้ เมื่อเดือน ตุลาคม พ.ศ. 2548 ตระกูลเบญจรงค์กุล โดยนายวิชัย-บุญชัย และ นางวรรณมา จิรจิต ได้ขายหุ้นใน กิจการโทรคมนาคมไปเช่นกัน คือ หุ้นของบริษัท ยูนิเทคคอมมูนิเคชั่น อินคัสตรี จำกัด (มหาชน) (ยูคอม) บริษัทแม่ของบริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน) (แทค) ซึ่งเป็นคู่แข่ง สำคัญของเอไอเอส บริษัทลูกของชินคอร์ป โดยขายหุ้น จำนวน 173,331,750 หุ้น ในราคาหุ้นละ 53 บาท ให้กับบริษัท ไทยเทลโค โฮลดิ้งส์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทตั้งขึ้นเพื่อเป็นตัวแทนของ บริษัท เท เลนอร์ จากประเทศนอร์เวย์ โดยมีมูลค่าการขาย 9,186.58 ล้านบาท

เมื่อเปรียบเทียบกับกรณีของชินคอร์ป นอกจากมูลค่าที่แตกต่างกันกว่า 7 เท่าแล้ว มีลักษณะ หลายประการคล้ายคลึงกันคือ ทั้ง 2 กรณี ต่างได้รับการยกเว้นภาษีรายได้จากการขายหุ้น และเป็น การขายหุ้นในลักษณะ "ยกมือถือน" ในกระดานนักลงทุนรายใหญ่ และยังเป็น การซื้อหุ้นจากบุคคล ธรรมดาไม่ใช่นิติบุคคล อย่างไรก็ตาม ความแตกต่างที่ทำให้เกิดประเด็นวิพากษ์วิจารณ์ในกรณีชิน คอร์ปมากกว่า ก็คือ ยูคอมไม่ได้ดำเนินกิจการสื่อสารมวลชน และกิจการดาวเทียม ซึ่งเป็นสอง กิจการที่อ่อนไหวต่อความมั่นคงของประเทศ นอกจากนี้ ผู้บริหารของยูคอมและคนสนิทที่ไม่ได้ ดำรงตำแหน่งทางการเมือง

การพัฒนาตลาดทุนไทยกับการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศมีความจำเป็นต้องมีการพัฒนา ควบคู่กันไป โดยเฉพาะอย่างยิ่งการรักษาอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างมีเสถียรภาพ ตลาดทุนนั้นถือว่าเป็นปัจจัยสำคัญอย่างหนึ่งในการชี้นำเศรษฐกิจ ประเทศไทยมีแนวเศรษฐกิจใน

การพัฒนาแบบทุนนิยม จึงมีความจำเป็นต้องอาศัยทุนในการพัฒนาประเทศ แต่ดูเหมือนว่าภาคการเมืองได้เข้ามาแทรกแซงอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้เมื่อพบว่าผลประโยชน์ที่ทับซ้อนกันอยู่ และก่อให้เกิดปัญหาหน่วยงานของรัฐไม่สามารถดูแลเรื่องความโปร่งใสของบริษัทจดทะเบียนได้อย่างมีประสิทธิภาพเท่าที่ควร เช่น เรื่องของการสร้างราคา “ปั่นหุ้น” การตกแต่งผลประกอบการบริษัทจดทะเบียน ซึ่งที่ผ่านมามีปัญหาว่ายังไม่สามารถเอาผิดกับบริษัทที่มีอำนาจเข้าไปเกี่ยวข้องได้ชั่วคราว โดยอาจมีปัญหาระยะยาวของการขาดบุคลากรผู้เชี่ยวชาญด้านการสืบสวนสอบสวนคดีและขั้นตอนของกฎหมายที่มีความซับซ้อนและใช้เวลานาน

พฤติกรรมที่กล่าวมาข้างต้นนั้นเป็นเพียงบางตัวอย่างของเรื่องราวที่เกิดขึ้นในธุรกิจการเงิน มีผู้ที่เกี่ยวข้องทั้งในระดับผู้บริหาร รัฐมนตรีและแม้แต่ผู้นำของประเทศก็มีให้เห็นเป็นตัวอย่างมากมายทั้งในต่างประเทศและในบ้านเราเอง ไม่ว่าจะเป็นกรณีฉ้อฉลในการบริหารสถาบันการเงิน ไม่ว่าจะเป็นกรณีของการปั่นหุ้นอันโด่งดังที่ผ่านมา ปัญหาการใช้ insider trading ตลอดจนการขายหุ้นบริษัทขนาดใหญ่ให้กับทุนต่างประเทศทั้งที่ปรากฏเป็นข่าวและไม่ปรากฏ ล้วนแล้วแต่สะท้อนความตกต่ำแห่งจริยธรรมในสังคมธุรกิจไทยปัจจุบันได้เป็นอย่างดี

การดำเนินการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศตามแนวคิดทักษิณโมกส์ได้ส่งผลกระทบต่อสังคมไทยเป็นวงกว้าง ปัญหาส่วนใหญ่เกิดจากอำนาจผูกขาดของกลุ่มทุนการเงินที่อ้างอิงกับการเมือง มีการเอื้อต่อผลประโยชน์ของพวกเขา จนนำไปสู่ความขัดแย้งทางสังคมและความขัดแย้งด้านเศรษฐกิจด้านความคิดในหมู่ประชาชนอย่างไม่เคยมีมาก่อนในสถานการณ์ที่เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มเติบโตชะลอตัวจากภาวะการพึ่งพาพลังงาน เช่น น้ำมันและแนวโน้มการปรับตัวของเงินเฟ้อในปี พ.ศ. 2549 ตลอดจนการผลักดันจากประเทศมหาอำนาจให้มีการเปิดเวทีการค้าในนามการค้าเสรีมากขึ้นทุกระดับ โดยเฉพาะการเปิดเสรีการเงิน ดังนั้นกลุ่มทุนในประเทศเองควรมีการปรับทัศนคติการดำเนินงานให้เป็นไปตามกฎระเบียบต่าง ๆ อย่างเคร่งครัด หากยังต้องการเสรีภาพทางเศรษฐกิจของประเทศให้ดำรงอยู่คู่ประชาชนชาวไทยต่อไป

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 6

สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

6.1 สรุปผลการวิจัย

ปัญหาของตลาดทุนเริ่มจากการสลายตัวของเศรษฐกิจฟองสบู่ในตลาดที่ดินมีผลกระทบต่อตลาดทุน ส่วนเกินทางเศรษฐกิจจากการเก็งกำไรซื้อขายที่ดินซึ่งเคยถูกผันไปใช้ในการปั่นราคาหุ้นเริ่มตกต่ำลงตามลำดับ แรงดันราคาหุ้นในตลาดทุนจึงอ่อนตัวลง ความอ่อนตัวของแรงดันราคาหุ้นยังเกิดจากปัญหาเสถียรภาพทางการเมือง ทั้งระหว่างประเทศและภายในประเทศอีกด้วย นับตั้งแต่วิกฤตการณ์อ่าวเปอร์เซียเดือนสิงหาคม 2533 เป็นต้นมา ตลาดทุนถูกสั่นคลอนด้วยปัญหาเสถียรภาพทางการเมืองเป็นระยะ ๆ นอกจากนี้ความตกต่ำของตลาดหลักทรัพย์ในเอเชียแปซิฟิกในระยะหลัง ทำให้มีการโยกย้ายเงินทุนระหว่างประเทศไปสู่สหรัฐอเมริกาและยุโรปตะวันตก ซึ่งการลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ให้ผลตอบแทนสูงกว่า

สถานการณ์ทางเศรษฐกิจภายในประเทศมีส่วนซ้ำเติมภาวะตกต่ำของตลาดหลักทรัพย์ภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจ และการตกต่ำของการส่งออก ซึ่งปรากฏอย่างชัดเจนนับตั้งแต่ปี 2539 ทำให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขาดแรงดึงดูดดึงดูดเงินลงทุนจากต่างประเทศ วิกฤตการณ์สถาบันการเงินทำให้สถาบันการเงินเข้มงวดในการจัดสรรสินเชื่อเพื่อซื้อสังหาริมทรัพย์ก็เป็นที่มาแห่งความตกต่ำในตลาดทุนเช่นกัน ตลาดทุนซึ่งเชื่อมโยงสัมพันธ์กับตลาดที่ดิน แต่เมื่อภาวะฟองสบู่เสื่อมสลาย ส่วนเกินทางเศรษฐกิจในตลาดทั้งสองล่องลอยไปในอากาศ ตลาดทั้งสองจึงจูงมือกันร่วงหล่นไปสู่หุบเหวแห่งความตกต่ำอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการพัฒนาตลาดทุนไทยประการต่อมา ได้แก่ บทบาทของกลุ่มทุนการเงินที่เข้าสู่ตลาดทุนไทยนับตั้งแต่ก่อตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไม่ว่าจะเป็นกลุ่มของนักการเมือง กลุ่มนักลงทุนรายใหญ่หรือผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนและกลุ่มทุนต่างชาติที่เข้ามามีบทบาทต่อเนื่อง ผู้ที่ได้ครอบครองทุนมาก และสามารถใช้ประโยชน์จากทุนที่ครอบครองได้มากที่สุด ย่อมเป็นผู้ที่สร้างความมั่งคั่งให้ตนเองได้มาก กลุ่มทุนการเงินเหล่านี้ได้ใช้ความไม่สมบูรณ์ของตลาด อันเนื่องมาจากตัวละครในตลาดไม่ได้รับข้อมูลที่เท่าเทียมกัน อำนาจต่อรองของหน่วยเศรษฐกิจไม่เท่าเทียมกัน และปฏิสัมพันธ์ทางเศรษฐกิจมีต้นทุนธุรกรรม (transaction costs) เป็นข้อจำกัด อีกทั้งยังมีระดับของการผูกขาด หากได้มีความเสรีเต็มรูปแบบไม่ กลุ่มทุนการเงินเหล่านี้โดยเฉพาะกลุ่มทุนการเงินที่เข้ามามีอำนาจทางการเมืองได้ใช้โอกาสในการแสวงหาส่วนเกินทางเศรษฐกิจ (rent seeking) ของในฐานะผู้กำหนดนโยบายนั่นเอง

ในอดีตที่ผ่านมาภาคกลุ่มทุนการเงินได้สร้างผลกระทบต่อตลาดทุน เช่น กรณีของกลุ่มทุนต่างชาติ พบว่า ได้สร้างความเสียหายให้กับตลาดเงินตลาดทุนในช่วงวิกฤตต้มยำกุ้ง เริ่มต้นตั้งแต่

การเปิดกิจการวิเทศธนกิจของไทย (Bangkok International Banking Facilities : BIBF) ซึ่งก็คือ ธุรกิจการเงินระหว่างประเทศที่ทางการอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ทั้งในและต่างประเทศเปิดดำเนินการ ได้แก่ การรับฝากหรือกู้ยืมเงินเป็นเงินตราต่างประเทศจากแหล่งเงินในต่างประเทศ และให้กู้ยืมเป็นเงินตราต่างประเทศกับลูกค้าในต่างประเทศการเปิดเสรีทางการเงินนี้ทำให้ระดับเงินทุนระหว่างประเทศของไทยเปลี่ยนแปลงผันผวนอย่างรวดเร็วมากเพราะเงินทุนสามารถไหลเข้าออกรวดเร็วตามระเบียบที่มีการผ่อนคลายนามการปริวรรตเงินตราต่างประเทศ จนทำให้เศรษฐกิจของประเทศไทยจำเป็นต้องพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศโดยตรงมากขึ้นส่งผลให้ภาวะเศรษฐกิจไทยต้องผันผวนไปตามทิศทางของไหลเข้าออกของเงินตราต่างประเทศนี้อย่างมาก

ความผันผวนทางการเมืองที่ทำให้ประสิทธิภาพในการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจมี ประสิทธิภาพต่ำลงไปพร้อม ๆ กับอาศัยเงื่อนไขจังหวะเวลาจากภาวะความผันผวนในตลาดการเงินระหว่างประเทศที่ประเทศไทยเข้าไปผูกพันอย่างมากเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้เฮดจ์ฟันด์ทั้งหลายเริ่มวิเคราะห์ถึงรายละเอียดของโครงสร้างทางสังคม และเศรษฐกิจการเมืองของไทย โดยเลือกช่วงเวลาในการโจมตีค่าเงินบาท สาเหตุสำคัญที่ทำให้เฮดจ์ฟันด์เหล่านี้เข้ามาโจมตีค่าเงินบาทของไทยนั้น พวกเขาพบว่าประเทศไทยเติบโตในลักษณะการลงทุน โดยการพึ่งพิงเม็ดเงินลงทุนจากต่างประเทศ การพัฒนาของเศรษฐกิจไทยต้องพึ่งพิงกับการใช้แรงงานที่สูงและ การทำงานหนัก แต่ทว่าการพัฒนาทางด้านการศึกษาซึ่งเป็นหัวใจสำคัญสำหรับการพัฒนาทรัพยากรมนุษย์ให้มีประสิทธิภาพ การผลิตของประเทศสูงขึ้นนั้น เป็นไปอย่างจำกัด

ปัจจัยทางการเมืองก็เป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้กระบวนการกำหนดนโยบายป้องกันค่าเงินบาท ล้มเหลว การเปลี่ยนแปลงรัฐบาลและปรับคณะรัฐมนตรีบ่อยครั้งได้ทำให้เกิดความไม่มั่นใจของนักลงทุนซึ่งจะส่งผลให้เงินทุนไหลออกอันเป็นการสร้างแรงกดดันให้กับเสถียรภาพค่าเงินบาท รวมทั้งการปล่อยสินเชื่อที่ไม่มีคุณภาพกับโครงการอสังหาริมทรัพย์และคนเล่นหุ้นจนเกิดภาวะ อสังหาริมทรัพย์ล้นตลาดและหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ร้อนแรงเกินจริง การเกิดความเข้าใจผิดว่า ภาวะเศรษฐกิจไทยมีความแข็งแกร่งจากการไหลเข้าของเม็ดเงินจากต่างประเทศ ซึ่งทำให้ค่าเงินบาทแข็งค่า เมื่อค่าเงินแข็งค่าขึ้นมากเกินไปประเทศไทยจึงเริ่มขาดดุลการค้าและดุลบริการ

กองทุนเก็งกำไรที่รู้จักกันในนามของ Hedge Fund จากทั่วโลกโดยเฉพาะ (Quantum Funds) กองทุนรวมภายใต้การบริหารของโซรอส จึงเทขายเงินบาทแลกเป็นเงินตราต่างประเทศ แล้วโอนเม็ดเงินออกนอกประเทศ และเมื่อเงินบาทถูกเทขายเป็นเงินตราต่างประเทศและถูก นำออกไปอย่างรวดเร็วฟองสบู่ที่โป่งพองก็แตกลง สถาบันการเงินถูกปิดกิจการไปเป็นจำนวนมาก ส่วนใหญ่เป็นบริษัทสมาชิกหรือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ตลอดจนหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิด รายได้ (NPL) ของธนาคารพาณิชย์และบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้น จนกระทั่งหลายบริษัทถูกเพิกถอนจากตลาดหลักทรัพย์ และระดับหลักทรัพย์ต่าง ๆ ได้ลดลงจนต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชี ดัชนีราคาตลาดหุ้นระดับต่ำสุดที่ 207 จุดในปี 2541 หลังจากทีลดลงต่ำกว่า

ระดับ 500 จุดในปี 2540 ปัจจัยพื้นฐานทางลบได้โหมกระแทกระดับราคาหลักทรัพย์ให้ตกต่ำเพราะมีไข้เพียงธุรกิจมีผลประกอบการทรุดลงเท่านั้น แต่นักลงทุนทั้งหลายได้หมดความเชื่อมั่นการลงทุนเลยทีเดียว

ขณะที่กลุ่มทุนการเงินอีกกลุ่มที่แบ่งออกเป็นผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนและนักลงทุนรายใหญ่เองก็มีบทบาทอย่างยิ่งต่อการพัฒนาตลาดทุน โดยพบว่ากลุ่มคนเหล่านี้ได้สร้างราคาหุ้นจนเกินปัจจัยพื้นฐานหรือที่เรียกว่า การปั่นหุ้น ซึ่งเกิดขึ้นครั้งแรกเมื่อ 30 ปีที่ผ่านมา นับตั้งแต่ยุคบริษัทราชาเงินทุน บริษัท กฤษตามหานคร ธนาคารกรุงเทพฯพาณิชย์การ บริษัทเงินทุนเอกชนกิจ เป็นต้น ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงความไม่มีธรรมาภิบาลของผู้บริหาร เช่น การยกยอกทรัพย์ การปล่อยกู้ให้กับบริษัทที่ไม่มีตัวตนและการปล่อยกู้ให้กับบริษัทในเครือเดียวกัน

การสร้างราคาหุ้นเพื่อให้นักลงทุนรายย่อยหลงเชื่อว่าเป็นหุ้นที่มีพื้นฐานดี โดยอาศัยการสร้างเรื่องราวต่าง ๆ และเทคนิคการทำราคาโดยซื้อขายกันเองในหมู่นักลงทุนรายใหญ่ ที่เรียกว่า เซียนหุ้น กับเจ้าของหุ้น ซึ่งบางรายมีการรับรู้ระหว่างกันในการดันราคาหุ้นให้สูงต่อเนื่อง รวมทั้งกลุ่มที่รับจ้างสร้างราคาหุ้น ซึ่งเป็นกลุ่มที่รู้ถึงพฤติกรรมนักลงทุนเป็นอย่างดี โดยได้รับส่วนแบ่งกำไรจากพอร์ตของผู้บริหาร (νομินี) และกำไรโดยตรงจากการเข้าลงทุนในเครือข่ายตนเอง ทุกขั้นตอนในกระบวนการสร้างราคาหุ้นยุคนี้พบว่า มีหลักการ ฉับไว ไร้ร่องรอย รวดเร็ว โดยอาศัยตอนตลาดอยู่ในช่วงขาขึ้นและร้อนแรง ซึ่งจะมีนักลงทุนรายย่อยเข้าไปซื้อตาม แต่สุดท้ายจะติดหุ้นในราคาที่สูง

กลุ่มทุนการเงินที่มีบทบาทที่สุดในตลาดทุนปัจจุบัน คือ กลุ่มทุนนักการเมือง พบว่าหลายปีที่ผ่านมา ราคาหุ้นกลุ่มทุนนักการเมืองมีการสร้างราคากันอย่างเป็นระบบ โดยเฉพาะหุ้นเก็งกำไรขนาดเล็ก และหุ้นในกลุ่มฟื้นฟูกิจการ (รีฮาฟไก้) ซึ่งพฤติกรรมกรรมการลงทุนของกลุ่มดังกล่าว จะมีวิธีปฏิบัติรูปแบบเดิม ๆ โดยการตระเวนหาหุ้นขนาดเล็ก เพราะใช้เงินลงทุนไม่มาก และเป็นบริษัท มีศักยภาพพอสมควร ซึ่งจะใช้วิธีซื้อกิจการ (เทคโอเวอร์) จากกลุ่มเจ้าของเดิมจนกลายเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ อาจจะถือหุ้นโดยตรง หรือใช้นอมินีถือหุ้นแทนก็ได้ ส่วนวิธีแก้ไขปัญหาเรื่องสภาพคล่องทางการเงิน เริ่มจากวิธีเพิ่มทุนให้พรรคพวกตัวเอง ปรับลดพาร์ เพื่อให้จำนวนหุ้นมากขึ้นปรับรูปแบบการทำธุรกิจ ปล่อยข่าวลือ สนับสนุนช่องทางเก็งกำไร และมีรายใหญ่ให้ความร่วมมือ แน่แน่นอนว่าหากผู้ควบคุมอย่าง ก.ล.ต.หรือตลาดหลักทรัพย์ออกกฎเกณฑ์ที่เข้มงวด ย่อมส่งผลกระทบต่อราคาเป้าหมายของพวกเขา

การที่กลุ่มทุนการเมืองมีผลประโยชน์ทับซ้อนจึงได้ใช้อำนาจทางการเมือง ครอบงำเจ้าหน้าที่รัฐ แทรกแซงการตรวจสอบ แทรกแซงสื่อ รวมทั้งมีการปรับเปลี่ยนเงินนโยบายเพื่อประโยชน์กลุ่มทุนของตน โดยเฉพาะนโยบายการแปรรูปรัฐวิสาหกิจขึ้นดิของประเทศไทย ที่ผ่านมา กลุ่มทุนนักการเมืองได้มาดักซื้อหุ้นก่อนประชาชนทั่วไป ดังที่เห็นได้ชัดจากกรณีของบริษัทปตท. (มหาชน) จำกัด เป็นต้น กลุ่มทุนการเงินหรือกลุ่มทุนนักการเมืองนั้นได้อาศัยโครงสร้างการ

เปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจ ขึ้นตอนรายละเอียด ของ กระบวนการจัดสรรหุ้น, ธรรมชาติของตลาด และกลไกของตลาด และจากนโยบายการค้าเสรีในรูปแบบของแนวคิดเสรีนิยมใหม่ที่เน้น การค้าเสรี การตลาดเสรีและการแปรรูปรัฐวิสาหกิจ จึงมีการแก้ไขกฎหมายให้ต่างชาติเข้ามาเป็นเจ้าของกิจการได้มากขึ้น รวมถึงการกระทำที่อาจเข้าข่าย หลีกเลี่ยงกฎหมาย หรือ กฎหมายตามไม่ทัน

ตลาดทุนถือว่าเป็นหัวใจหลักสำคัญของการบริหารงานในรัฐบาลยุคปัจจุบัน เนื่องจากเป็นผลประโยชน์มหาศาลที่ทับซ้อนกับผู้ที่มีอำนาจรัฐหลายคน ตลาดทุนที่เพิ่งเกิดใหม่และกำลังพัฒนา โดยทั่วไปมักประสบปัญหาต่าง ๆ ภายใต้อิทธิพลของกระแสการไหลเวียนของเงินของโลกที่ผันผวนและเปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็ว ตลาดทุนไทยที่เกิดขึ้นเพียงไม่กี่ปีย่อมเผชิญกับปัญหาต่าง ๆ เช่น ความไม่สมบูรณ์ของตลาด (Market incompleteness) อันเนื่องมาจากความไม่ครบถ้วนในองค์ประกอบในตลาด หรือจะกล่าวได้ว่าเป็นการบิดเบือนของสถาบันที่มีส่วนใช้ประโยชน์จากตลาดทุนเพื่อสร้างความมั่งคั่งให้กับกลุ่มของตน ส่งผลให้สภาวะตลาดไม่ก่อนให้เกิดการแข่งขันอย่างเสรีตามทฤษฎีของเศรษฐกิจเสรีแบบประชาธิปไตย เป็นปัญหาทางด้านการดำเนินงานของกลไกตลาดที่ไม่สามารถดำเนินไปสู่จุดที่มีประสิทธิภาพได้

5.2 อภิปรายผลการวิจัย

กลุ่มทุนการเงินที่อ้างอิงกับอำนาจทางการเมือง หรือที่ร่วมมือกันระหว่างเซียนหุ้นหรือนักลงทุนรายใหญ่กับเจ้าของหุ้น หรือเจ้าของหุ้นกับนักการเมือง ตลอดจนกองทุนทั้งในหรือต่างประเทศ ทุกรูปแบบเป็นการร่วมมือที่ลึกลับ ส่งผลให้ตลาดเงินตลาดทุนถูกรอบงำอย่างสิ้นเชิง ปัญหาในการควบคุมหรือลงโทษผู้ที่ก่อให้เกิดความเสียหาย เช่น การดำเนินคดีอาชญากรรมทางเศรษฐกิจนับตั้งแต่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2540 จนถึงปัจจุบัน กระบวนการยุติธรรมทางอาญาของไทยเองยังไม่สามารถสืบสวนสอบสวนและดำเนินคดีต่อผู้กระทำความผิดในคดีอาชญากรรมทางการเงินการธนาคารอย่างได้ผลเท่าที่ควร ผู้ที่ก่ออาชญากรรมทางเศรษฐกิจส่วนใหญ่มักเป็นผู้ที่มีอิทธิพลทางการเงิน (จากการถือครองเงินจำนวนมาก) และสามารถสร้างเครือข่ายและดึงอิทธิพลในทางการเมืองให้เข้ามาหนุนหลัง หรือร่วมในการก่ออาชญากรรม อาทิ นายราเชน สักเสนา ผู้ต้องหาคดีขยอกทรัพย์บีบีซีซึ่งดึงนักการเมืองกลุ่ม 16 เข้าร่วมขบวนการถือครองบีบีซี เป็นต้น การแทรกแซงในกระบวนการยุติธรรมจากอิทธิพลทางการเงินและทางการเมืองของไทยเหล่านี้ ส่งผลให้สถาบันเหล่านี้ไม่สามารถดำเนินงานได้อย่างสมบูรณ์

กลุ่มทุนการเงินหรือนักการเมืองหลายกลุ่มยุคปัจจุบันเติบโตมาจากการนำเอาบริษัทระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งที่ผ่านมากลุ่มทุนการเงินเหล่านี้ข้างก็ลงทุนในหุ้นที่มีพื้นฐานที่ดี มีเงินปันผล ราคาหุ้นค่อย ๆ ปรับขึ้น บางกลุ่มเชี่ยวชาญเรื่องการเล่นหุ้นลักษณะเก็งกำไร แต่หุ้นพื้นฐานดี ๆ มักเป็นกิจการผูกขาดที่แปรรูปเข้าตลาดทุน ซึ่งเป็นที่สนใจของกลุ่มทุนการเงิน อย่างไรก็ตามกับพบว่าหุ้นที่เป็นตัวชี้นำดัชนีที่ผ่านมาจนถึงปัจจุบันพบว่ามิได้อยู่ไม่ก็ตัวในตลาดหุ้นไทย ซึ่งส่วนใหญ่จะอยู่ในหมวดพลังงาน หมวดสื่อสาร หมวดธนาคาร เท่านั้น การจูงซื้อในประเทศอาจจะทำ

ได้ไม่สะดวกนัก เนื่องจากถูกจับตาจากสื่อมวลชนและพรรคฝ่ายค้านเป็นพิเศษ บุคคลใกล้ชิดจะถูกเชื่อมโยงว่าเป็นการถือหุ้นแทนกัน ดังนั้นการจูงใจซื้อขายหุ้นของกลุ่มทุนการเงินมักใช้โควตาของนักลงทุนต่างประเทศซึ่งเริ่มเป็นที่นิยมมากขึ้นตามลำดับ พฤติกรรมดังกล่าวข้างต้นเป็นเพียงบางตัวอย่างที่เกิดขึ้นจริงในธุรกิจการเงินและยากต่อการตรวจสอบหากกลุ่มทุนการเงินนี้จะสร้างราคาโดยผ่านโควตาของกองทุนต่างประเทศ

กลุ่มทุนการเงินเหล่านี้เองที่เอาเงินเข้าไปลงทุนในตลาดหุ้นโดยซื้อหุ้นราคาถูก สร้างผลกำไรในตลาดหุ้นโดยเส้นทางทางการเงินมากมายหลาย ปัจจัยนี้เอง คือ จุดพลิกผันของการเข้ามามีบทบาทของกองทุนการเมืองและอำนาจการเมืองในตลาดหุ้น ที่นับวันยิ่งดุเดือดและเข้มข้นยิ่งขึ้นจากปรัชญาตลาดหุ้น ที่ต้องการให้เป็นแหล่งระดมทุน เพื่อการลงทุนและขยายกิจการเพื่อประโยชน์ทางด้านเศรษฐกิจของชาติ แต่ดูเหมือนว่าปัจจุบันนี้ได้กลายเป็นแหล่ง “ปั่นหุ้น” ของขาใหญ่ ของกองทุนการเมือง และนักการเมืองบางคน โดยใช้ตัวแทนเข้ามาเปิดบัญชีเล่นหุ้นแล้วโยนกัน ไปโยนกัน มา

กลุ่มทุนนิยมยุคหลังจึงไม่ใช่ กลุ่มทุนอุตสาหกรรม, กลุ่มทุนธนาคาร หากแต่เป็นกลุ่มทุนที่มีลักษณะของกาสิโนอีโคโนมี พวกเขาเหล่าล้วนแสวงหาส่วนเกินจากตลาดหุ้นทั่วโลก การแปรรูปรัฐวิสาหกิจขึ้นดีซึ่งมาจากการนำแนวคิดเศรษฐกิจแบบเสรีนิยมใหม่เข้ามาประยุกต์ใช้ให้เกิดประโยชน์ ทำให้แนวโน้มความมั่งคั่งของกลุ่มทุนการเงินเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วและโดยชอบธรรม ระบบการค้าเสรีการลงทุนที่ไร้พรมแดน เป็นการปกครองที่อำนาจเงินเป็นใหญ่ รัฐบาลในประเทศกำลังพัฒนาหรือพัฒนาน้อยที่สุดต้องเผชิญกับการเสี่ยงภัยสูงเป็นอย่างยิ่ง หากมีการเจรจาเปิดเสรีการเงินแล้วเชื่อว่าเงินทุนจะไหลเข้ามาในไทยมากกว่าที่จะไหลออกไปในระยะแรก ซึ่งเป็นสิ่งที่ดีที่จะมีเงินทุนต่างชาติเข้ามาเพราะจะทำให้เศรษฐกิจไทยดีขึ้น ส่งผลให้ทุนสำรองการเงินระหว่างประเทศของไทยดีขึ้นและค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นด้วย แต่ผลดีที่เกิดขึ้นนี้ก็เพียงผลในระยะสั้นเท่านั้น เพราะในท้ายที่สุดแล้วเงินลงทุนที่นำมาลงทุนในไทยก็จะต้องโอนกลับไปบริษัทแม่ในต่างประเทศ

สิ่งที่ประเทศไทยจะได้รับอาจมีเพียงการจ้างงานที่เพิ่มขึ้นเท่านั้น นโยบายของรัฐบาลที่ผ่านมาก็มีส่วนที่ทำให้ตลาดหุ้นไทยได้รับผลกระทบทางอ้อม เช่น การแข็งเงินไม่ยอมปรับลดอัตราแลกเปลี่ยน อย่างน้อยด้วยการขยายขอบอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อให้มีความยืดหยุ่นในการเคลื่อนไหวมากขึ้นก็ดี และการแข็งเงินไม่ยอมปรับอัตราแลกเปลี่ยน ทั้งๆที่เงินบาทมีค่าสูงกว่าความเป็นจริงก็ดี เมื่อทุนสำรองระหว่างประเทศซึ่งมีฐานะความมั่นคงเสมือนจริง (Virtual Security) ร่อยหรอลลงเนื่องเพราะเงินทุนไหลออก และประชาชนชาวไทยเป็นฝ่ายหมดความเชื่อถือในค่าเงินบาทเสียเอง

การกำหนดนโยบายเศรษฐกิจของผู้บริหารเองมีความจำเป็นเช่นกัน เมื่อทุนนำเข้าทะลักเข้าสู่ประเทศไทย อันเป็นผลจากนโยบายการค้าเสรีอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศในระดับสูง ธนาคารแห่งประเทศไทยสนใจเฉพาะแต่การกำกับปริมาณเงินทุนนำเข้า แต่มิได้สนใจกำกับการจัดสรร

เงินทุนนำเข้าเพื่อประโยชน์สูงสุดแก่ระบบเศรษฐกิจ หน่วยงานของรัฐจำเป็นต้องกำหนดให้ธุรกิจเงินทุนขนาดใหญ่ต้องจัดทำแผนการให้กู้ยืมแก่ภาคเศรษฐกิจต่าง ๆ และมีความเข้มงวดในการกำกับให้มีการปฏิบัติตามแผน เช่น การกำกับสินเชื่อของธุรกิจเงินทุนอย่างเข้มงวด อย่างการจัดสรรสินเชื่อในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อก่อสร้างหมู่บ้านจัดสรร คอนโดมิเนียม และอาคารสำนักงานมีจำนวนล้นเกิน (Oversupply) เมื่อสิ่งก่อสร้างเหล่านี้ขายไม่ออก ทำให้ผู้ประกอบการธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ไม่มีความสามารถในการชำระหนี้

ความลังเลใจในการใช้อำนาจในการแก้ปัญหาสถาบันการเงินที่มีฐานะอ่อนแอโดยฉับพลันและเฉียบขาดนี้ เรียกกันในวงวิชาเศรษฐศาสตร์ว่า Regulatory Forbearance ความลังเลจนกลายเป็นความหย่อนยานนี้ ปรากฏอย่างชัดเจนในกรณี ธนาคารกรุงเทพพาณิชย์การ ซึ่งปรากฏในเวลาต่อมาว่ามีการฉ้อราษฎร์บังหลวงจำนวนมาก สถาบันของรัฐที่ผ่านมากลับใช้ “ไม้นวม” มาโดยตลอด ถึงผู้บริหารธนาคารดังกล่าวจะทำผิดซ้ำแล้วซ้ำเล่า ก็มิได้มีการลงโทษอย่างจริงจังและทันการณ์ และส่งผลให้เป็นปัจจัยหนึ่งที่ทำให้เกิดวิกฤติทางเศรษฐกิจในที่สุด

5.3 ข้อเสนอแนะ

บทเรียนจากในอดีต โดยเฉพาะในยุคที่ตลาดหุ้นและสถาบันการเงินในยุคที่บูมสุดขีดในรอบหลายสิบปีที่ผ่านมา ไม่ว่าจะเป็นกรณีฉ้อฉลในการบริหารสถาบันการเงิน ไม่ว่าจะเป็นกรณีการปั่นหุ้นอันโด่งดัง ไม่ว่าจะเป็นกรณีของ Insider trading ทั้งที่ปรากฏเป็นข่าวและไม่ปรากฏเป็นข่าว ตลอดจนเรื่อยมาจนถึงยุคบีบีซีอันอื้อฉาว ล้วนแล้วแต่สะท้อนความตกต่ำแห่งจริยธรรมในสังคมธุรกิจของบ้านเรา ยิ่งเข้าสู่ยุคธุรกิจรอบงาการเมืองก็ไม่น่าประหลาดใจแต่อย่างใดที่มักจะได้อินได้ฟุ้งและได้เห็นพฤติกรรมอันฉ้อฉลที่ระบอบเข้าสู่ธุรกิจการเมืองอย่างชัดเจนกรณีแล้วกรณีเล่า ซับซ้อนขึ้นทุกวัน ส่งผลกระทบต่อตลาดทุนในมุมที่กว้างขึ้น

สังคมไทยเองจึงควรให้ความสำคัญและความจริงจังต่อการปราบปรามพฤติกรรมฉ้อฉลทางเศรษฐกิจอย่างจริงจัง ซึ่งในบางครั้งสังคมมักมีค่านิยมผิด ๆ ที่ถือเอาความสามารถในการโกงและฉ้อฉลหรือความสามารถการหลีกเลี่ยงกฎเกณฑ์ได้ถือเป็นความสามารถ ยิ่งไปกว่านั้นมาตรการที่คิดว่าจะเป็นมาตรการปราบปรามและขจัดผู้ประพฤติมิชอบกลับอ่อนแอหย่อนยาน ไม่ทันเหตุการณ์และเลือกปฏิบัติ ดังนั้นการพัฒนาจริยธรรมของสังคมไปพร้อม ๆ การพัฒนาตลาดทุนเป็นสิ่งที่จะต้องควบคู่กันไป

การพัฒนาให้เกิดตลาดทุนที่ยั่งยืนนั้น ตลาดทุนต้องมีกฎระเบียบดี ครอบคลุมผลประโยชน์ของทั้งนักลงทุนและสังคมของประเทศ ตลาดทุนต้องมีแผนพัฒนาที่ยืดหยุ่นเพื่อรองรับกระแสการเปิดเสรีทางการเงินที่จะเพิ่มขึ้นในอนาคต ในการมุ่งการเป็นตลาดทุนที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีหรือ good governance นั้น ควรส่งเสริมให้ผู้ออกหลักทรัพย์เป็นบริษัทภิบาล จัดอันดับการกำกับดูแลที่ดีของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ รวมทั้งการปรับปรุงแก้ไขกฎหมายที่ทำให้กรรมการบริหารของบริษัทต้องรับผิดชอบเต็มที่เพื่อสร้างความมั่นใจให้แก่นักลงทุน สร้างฐานผู้ลงทุนให้กว้างขวาง เข้มแข็งและ

สมดุลโดยควรจัดตั้งคณะทำงานเพื่อรับผิดชอบการขยายฐานผู้ลงทุนสถาบันและบุคคลทั้งในประเทศและนอกประเทศ

รัฐบาลควรสร้างเสถียรภาพควบคู่กับเป้าหมายเชิงปริมาณ คือ การเพิ่มฐานนักลงทุนสถาบันสถาบันภายในประเทศในตลาดหลักทรัพย์ไทย โดยการใช้การออกภาคบังคับมาประยุกต์ใช้ เช่น โดยออกนโยบายและกฎหมายที่ครอบคลุมกลุ่มประชาชนวัยทำงานทุกคนในรูปแบบบำนาญประจำอายุแห่งชาติครอบคลุมลูกจ้างเอกชนทั่วประเทศ ทั้งนี้ก็เพื่อพัฒนาตลาดทุนให้มีความเจริญเติบโตและลดความผันผวนของกลุ่มทุนการเงินซึ่งมักสร้างราคาหุ้นอย่างที่ผ่านมา

ประการต่อมา คือการให้ความรู้เกี่ยวกับการลงทุนแก่ประชาชนอย่างสม่ำเสมอโดยการจัดสัมมนา ให้ข้อมูลผ่านสื่อวิทยุ โทรทัศน์ เพื่อให้เห็นความสำคัญของการออมระยะยาวด้านการลงทุนในตลาดทุน การเพิ่มบริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่เพื่อเพิ่ม Market capitalization ก็มีส่วนสำคัญมากทั้งนี้เพื่อดึงดูดนักลงทุนต่างชาติให้เข้ามาลงทุนในตลาดทุนไทยต่อเนื่อง โดยการเพิ่มค่า P/E ratio และผลประกอบการบริษัท ปัจจัยส่วนหนึ่งในการเพิ่มค่า P/E ratio ได้แก่ อัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนที่ควรมากพอที่จะเป็นแรงกระตุ้นให้นักลงทุนเข้าถือหุ้นในบริษัทนั้น รวมทั้งสภาพคล่องในการซื้อขายของหุ้นก็เป็นสิ่งสำคัญเช่นกัน ซึ่งผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนในตลาดทุนไม่ควรละเลยทั้งนี้เพื่อให้หลักทรัพย์ของตนและตลาดทุนสามารถทำหน้าที่เป็นแหล่งระดมทุนรองรับความต้องการเงินทุน เพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศอย่างยั่งยืนเอง

แนวทางการพัฒนาตลาดทุนไทยจึงควรให้ความสำคัญทั้งทางด้านการกำกับดูแล เพื่อป้องกันความล้มเหลวของระบบตลาด (Market failure) ทำให้กลไกราคาทำงานได้อย่างเต็มที่โดยการออกกฎหมายและบทลงโทษผู้กระทำความผิดทั้งทางแพ่งและอาญาให้มีความเข้มงวดมากยิ่งขึ้นโดยอาจมีการโยกโยกในกฎหมายซิดทรัพย์เข้ามาเพิ่มเติม อันจะส่งผลให้ตลาดทุนทำหน้าที่ทั้ง 5 ด้านตามหน้าที่พื้นฐานได้อย่างมีประสิทธิภาพ ยุติธรรม โปร่งใสและน่าเชื่อถือ เพื่อนำมาซึ่งการพัฒนาตลาดทุนไทยให้บรรลุตามวัตถุประสงค์ในการสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ ให้มีความเจริญเติบโตอย่างมั่นคง และมีเสถียรภาพในระยะยาวต่อไป

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

รายการอ้างอิง

ภาษาไทย

“การเมืองหนูนุ่นชินโตเท่าตัว,” กรุงเทพธุรกิจ (4 ม.ค.49 : หน้า 17)

“การควมรวมกิจการเพื่อความแข็งแกร่ง,” สยามธุรกิจ (17 ก.ย.48: หน้า 21)

การซื้อขายในอดีต. แหล่งที่มา : <http://www.setsmart.set>

“กลเกมการเงิน,” การเงินการธนาคาร (ฉบับที่ 281 ก.ย.48)

“แกะรอยพายุพายุใหญ่ตลาดหุ้น,” ผู้จัดการรายวัน (11 ต.ค.48 : หน้า 28)

ข้อมูลการซื้อขาย . แหล่งที่มา : <http://www.set.or.th>.

ข่าวหุ้น (22 ธ.ค.48:หน้า 1)

“ขาใหญ่ได้หุ้นป.ต.ท.” สยามธุรกิจ (ฉบับที่ 376,24 ก.พ.-2 มี.ค.45)

“ขาใหญ่ตลาดหุ้นผลัดยุคเสียไปแล้ว,” ผู้จัดการรายวัน (31ต.ค.48 : หน้า 28)

“ความน่าในบีบีซี,” แหล่งที่มา : <http://www.matichon.co.th/khaosod> (24 ม.ค.48)

“คอลัมน์ วิภาคแห่งวิพากษ์,” แหล่งที่มา : <http://www.matichon.co.th/matichon> (1 ก.พ.49)

“เคเอ็มซี : ชะตากรรมที่เลือกเอง.” แหล่งที่มา : <http://thannews.th.com> (24 กพ.48)

คำแถลงนโยบาย ของ คณะรัฐมนตรี พันตำรวจโท ทักษิณ ชินวัตร นายกรัฐมนตรี แถลงต่อรัฐสภา

วันพุธที่ 23 มีนาคม 2548 แหล่งที่มา : (www.thaigov.go.th)

“จี "ตลท.-ก.ล.ต." สอบด่วน! หุ้น PTTEP.” ไทยโพสต์ (21 พ.ย.48 : หน้า 15)

จรรยา จิวาภิบาลธนากิจ. 2546. ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ การเคลื่อนย้ายเงินทุนจากต่างประเทศใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

เฉลิมเกียรติ คิวนวนล.(2535) ประชาธิปไตย : การวิเคราะห์บทบาททหารในการเมืองไทย (2521-2529). กรุงเทพมหานคร : สถาบันไทยคดีศึกษา,มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ชุษยา รัตนาพานิชย์. 2545. ปัจจัยกำหนดการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง.

นาวิณี สุวรรณพัฒนกุล. (2542) เศรษฐกิจฟองสบู่กับผลการดำเนินงานของระบบธนาคารพาณิชย์ ไทย. กรุงเทพมหานคร : วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

“ชินวัตรแชมป์รวยหุ้นเบ็ด 2 ปี”. โพสต์ทูเดย์ (14 ธ.ค.48).

“ตระกูลชินวัตร ยังแชมป์ เศรษฐีหุ้นไทย,” ไทยรัฐ (19 ธ.ค.48 : หน้า 1).

“ตลาดหุ้นทรุด-เศรษฐีผวา ล้มราชาเงินทุน”. เดลินิวส์ (9 สิงหาคม 2522).

ทักษิณ ชินวัตร. รายการนายกฯ พบสื่อ [บทวิทยุออกอากาศทางสถานีวิทยุกระจายเสียงแห่งประเทศไทย]. 22 กันยายน 2548.

ธนาคารทหารไทย. (2539) สามทศวรรษแห่งการพัฒนาประเทศไทย.

ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2530) รายงานเศรษฐกิจรายเดือน. กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์ชวนพิมพ์

ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2531) รายงานเศรษฐกิจรายเดือน. กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์ชวนพิมพ์

ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2532) รายงานเศรษฐกิจรายเดือน. กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์ชวนพิมพ์

ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2533) รายงานเศรษฐกิจรายเดือน. กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์ชวนพิมพ์

ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2534) รายงานเศรษฐกิจรายเดือน. กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์ชวนพิมพ์

ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2535) รายงานเศรษฐกิจรายเดือน. กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์ชวนพิมพ์

ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2536) รายงานเศรษฐกิจรายเดือน. กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์ชวนพิมพ์

ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2537) รายงานเศรษฐกิจรายเดือน. กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์ชวนพิมพ์

ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2538) รายงานเศรษฐกิจรายเดือน. กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์ชวนพิมพ์

ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2539) รายงานเศรษฐกิจรายเดือน. กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์ชวนพิมพ์

"บทเรียนนักเทกโอเวอร์," ประชาชาติธุรกิจ (22-25 ก.ย.48 : หน้า 16)

“ปี 48 หุ้นกลุ่มทุนการเมืองวิ่งฝุ่นตลบ,” กรุงเทพธุรกิจ (4 ธ.ค.48 : หน้า 19)

"ปฏิจจสมุ่ปบาทแห่งการฆาตกรรมชาติ," แหล่งที่มา : <http://www.matichon.co.th/matichon> (31 ม.ค.49)

- ประสาร ไตรรัตน์วรกุล. 2546. ความจำเป็นและแนวทางในการพัฒนาตลาดทุนไทย. เอกสารวิจัย ส่วนบุคคลดีเด่น วิทยาลัยป้องกันราชอาณาจักร.
- บัณฑิต นิฉาวร และณัฐ ตาบสนันต์.(2536) “จากเปรมถึงชาติชาย:นโยบายเศรษฐกิจมหภาคช่วง 10 ปีที่ผ่านมา”. น.12-20 1 ทศวรรษเศรษฐกิจไทย อดีต ปัจจุบันและอนาคต. สถาบันพัฒนาหนังสือพิมพ์แห่งประเทศไทย.
- “พบพิรุณบ้านหูนมดิชน,” ผู้จัดการรายวัน (20 ก.ย.48 : หน้า 14)
- ยุค ศรียาริยะ. (2541). “โลกาภิวัตน์ กับ Good Governance”. ธรรมรัฐ จุดเปลี่ยนประเทศไทย หนังสือวิถีทรรศน์, หนังสือวิถีทรรศน์ ชุด โลกาภิวัตน์ลำดับที่ 6.
- ยอด สุขพัฒน์ธี. (2541). “ปรัชญาการเมืองเรื่องธรรมรัฐ ในทัศนะของอาจารย์ธีรยุทธ บุญมี”, ธรรมรัฐ จุดเปลี่ยนประเทศไทย , หนังสือวิถีทรรศน์ ชุดโลกาภิวัตน์ ลำดับที่ 6.
- “วิกฤตศึกคำ,” เดลินิวส์ (17 ธันวาคม 2526 : หน้า 2).
- วิจักขณ์ ศิริแสงร์. (2540). การบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนภายใต้ระบบลอยตัว. กรุงเทพมหานคร : บริษัทไอโอนิก อินเตอร์ เทค ริชออสเซส จำกัด.
- ศูนย์วิจัยไทยพาณิชย์ จำกัด.(2542) สถานการณ์เศรษฐกิจ. กรุงเทพมหานคร : สยามเพรสแมเนจ เม้นท์ จำกัด.ล
- ศุภวุฒิ สายเชื้อ และถนอมศรี ฟองอรุณรุ่ง. (2543) เศรษฐกิจไทยพลาดสู่วิกฤติ. กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์ธรรมศาสตร์.
- ศิริพงษ์ วิทวิโรจน์. (2541). จอร์จ โซรอส นักบุญคนบาป ราชตลาดเงิน. พิมพ์ครั้งที่ 4. สำนักพิมพ์ มติชน.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์.30 ปี ตลาดทุนไทย. กรุงเทพฯ 2547.
- “สังเวศคดี ปีปีซี เกริกเกียรติ จำกัด 20 ปี,” ฐานเศรษฐกิจ, (31 ธค.48 : 18)
- สุวินัย ภรณวลัย. (2537) ทุนนิยมฟองสบู่. (พิมพ์ครั้งที่ 1). กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- สถิติภาพรวมตลาด. แหล่งที่มา : <http://www.setsmart.set>
- สุวินัย ภรณวลัย. (2541) เศรษฐกิจฟองสบู่ : บทเรียนและทางรอด. กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- “หุ่นร้อนแห่งปี PICNI-EWC” สยามธุรกิจ (18-20 ก.ย.48 : 1)
- อัญญา ชันชวิทย์.(2546). กลไกของตลาดการเงินในระบบเศรษฐกิจไทย. กรุงเทพฯ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

โอฟาร ไชยประวัติ. (2540). เอกสารบทวิเคราะห์กรณีการโจมตีค่าเงินบาทไทยช่วงเดือนพฤษภาคม 2540. (อัดสำเนา)



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาษาอังกฤษ

- Bekeart, G., Harvey C., and Lundblad C. (2000). Emerging Equity Markets and Economics Development. National Bureau of Economic Research Working Paper No. 7763
- Bekeart, G., Harvey C., and Lundblad C. (2001). Does Financial Liberalization Spur Growth? National Bureau of Economic Research Working Paper No. 8245
- Chong, Michale. (1997). "How to kill a Tiger." Time (November 3, 1997) : 24-25.
- Hansen, Alvin H. (1953). A Guide to Keynes. New York : McGraw-Hill Book.
- Jaruwan Leewinyu. (1998). "BOT's nemeses home-grown variety." The Nation (March 30, 1998) : A 2.
- Klein, M., and Olivei, G. (1999). Capital Account Liberalization, Financial Depth, and Economic Growth. National Bureau of Economic Research Working Paper No. 7384
- Master, Scott E. (1998). "The Three Great Puzzles of the Firm ". Coasean Economics : Law and Economics and the New Institutional Economics. Boston: Kluwer Academic .Recent Economic Thought series.
- Pornpen Sodsrichai. (1993). An Economic Impact of Financial Liberalization in Thailand. Master's Thesis, Faculty of Economics (English Language Program), Thammasat University.
- Radelet, S., and Sachs, J. (1998). The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects. Brooking Papers on Economic Activity
- Sachs, J., Tornell, A., and Velasco, A. (1996). Financial Crises in Emerging Markets : The Lessons from 1995. Brooking Papers on Economic Activity
- Sakda Thanitcul. (1999). Industrial Ladder and Technology Import Regulation : Experience of Japan, South Korea, Mexico and Lessons for Thailand. Bangkok : Nititham Publishing House.
- Soros, George. (1994). The Alchemy of Finance reading the mind of the market. New York : John Wiley & Son, Inc.

Supat Me-O-Padmongcon.(1998).Financial Development and Economic Development

Role of the Stock Market. Master's Thesis, Faculty of Economics (English Language Program), Thammasat University

Williamson, Oliver E.(1985). “ The Economic Institutions of Capitalism” .New York : Free Press.

Williamson, Oliver E.(1996). “The Mechanisms of Governance” . New York : Oxford University Press.

World Bank.(1997).Global Development Finance.



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



ภาคผนวก

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก ก

กระบวนการซื้อขายหลักทรัพย์และการชำระราคา

1. กระบวนการซื้อขายหลักทรัพย์

การซื้อขายหลักทรัพย์เป็นธุรกรรมที่ก่อให้เกิดความเปลี่ยนแปลงสถานภาพของผู้ถือหลักทรัพย์รายหนึ่งไปยังอีกรายหนึ่ง โดยผู้ถือหลักทรัพย์เดิมเมื่อขายหลักทรัพย์แล้วสถานะความเป็นเจ้าของหลักทรัพย์ที่ขายจะถูกโอนไปยังผู้ถือหลักทรัพย์รายใหม่ ขณะเดียวกันผู้ถือหลักทรัพย์รายใหม่ก็จะชำระราคาค่าซื้อหลักทรัพย์นั้นให้กับผู้ถือหลักทรัพย์รายเดิมเป็นการตอบแทน โดยโครงสร้างการซื้อขายหลักทรัพย์สามารถแบ่งออกเป็น 4 ขั้นตอนด้วยกัน

1. การตกลงซื้อขาย

ผู้ต้องการถือหลักทรัพย์และผู้ถือหลักทรัพย์สามารถกระทำการตกลงซื้อขายกันโดยตรงหรือกระทำโดยผ่านคนกลาง (บริษัทหลักทรัพย์) แบบ Over The Counter (OTC) หรือกระทำโดยผ่านคนกลางในตลาดหลักทรัพย์ ตามวิธีการและเงื่อนไขของระบบการซื้อขายที่ตลาดหลักทรัพย์แต่ละแห่งกำหนดไว้

2. การชำระราคา

การชำระราคาค่าซื้อของผู้ซื้อให้กับผู้ขายตามมูลค่าและราคาที่ตกลงซื้อขายอาจจะกระทำกันโดยตรงระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย หรือกระทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ในฐานะตัวแทน/นายหน้าให้กับผู้ซื้อและผู้ขายตามวิธีการและเงื่อนไขของระบบชำระราคาที่สำนักหักบัญชีของแต่ละตลาดหลักทรัพย์กำหนดไว้ และบริษัทหลักทรัพย์นั้น ๆ รับผิดชอบชำระราคากับผู้ซื้อและผู้ขายอีกทอดหนึ่ง

3. การส่งมอบหลักทรัพย์

การส่งมอบหลักทรัพย์ที่ขายของผู้ขายให้กับผู้ซื้อตามจำนวนที่ตกลงซื้อขายกันซึ่งอาจจะกระทำโดยตรงระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย หรือกระทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ในฐานะตัวแทน/นายหน้าให้กับผู้ซื้อและผู้ขาย ตามวิธีการและเงื่อนไขของระบบการส่งมอบหลักทรัพย์ที่สำนักหักบัญชีของแต่ละตลาดหลักทรัพย์กำหนดไว้ และบริษัทหลักทรัพย์นั้น ๆ ส่งมอบ-รับมอบหลักทรัพย์กับผู้ซื้อและผู้ขายอีกทอดหนึ่ง

4. การโอนหลักทรัพย์

หลังจากที่ผู้ซื้อเมื่อได้รับมอบหลักทรัพย์แล้ว ผู้ซื้อสามารถขอไปจดทะเบียนเปลี่ยนชื่อผู้ถือหุ้นกับนายทะเบียนหุ้นเป็นชื่อของผู้ซื้อได้รับสิทธิในฐานะผู้ถือหุ้น โดยสมบูรณ์

2.รูปแบบการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์

การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ต่าง ๆ ในโลกเป็นตลาดการประมูล (Auction Market) โดยเลือกใช้วิธีการของระบบซื้อขายหลักทรัพย์ แบ่งได้เป็น 3 แบบ คือ 1.Verbal Negotiation 2.Post on Board และ Matching ซึ่งมีทั้ง Manual Matching และ Automatic Order Matching (AOM) สำหรับประเทศไทย ตั้งแต่เริ่มเปิดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและมีการตกลงซื้อขายครั้งแรกเมื่อ 30 เมษายน 2518 จนถึง 30 มีนาคม 2534 ได้เลือกใช้วิธีการซื้อขายแบบ Post on Board และตั้งแต่ 31 มีนาคม 2534 เป็นต้นมาจึงได้เปลี่ยนวิธีซื้อขายเป็นระบบ Matching แบบ Automatic Order Matching (AOM) และเรียกชื่อระบบซื้อขายนี้ว่า “ASSET” ซึ่งมาจาก Automatic System for Stock Exchange of Thailand

3.การส่งคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

สำหรับวิธีการส่งคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ สามารถทำได้ 3 วิธี คือ

- 1.ส่งด้วยตนเองที่ห้องค้าหลักทรัพย์ของบริษัทสมาชิกที่เป็นลูกค้าอยู่ โดยกรอกใบคำสั่งซื้อหรือขาย พร้อมเซ็นชื่อกำกับ
- 2.ส่งทางโทรศัพท์ โดยโทรหาเจ้าหน้าที่การตลาดที่ดูแลบัญชีให้
- 3.ส่งผ่านอินเทอร์เน็ต ตามเว็บไซต์ของแต่ละบริษัทสมาชิกที่เป็นลูกค้า

4.การชำระราคาและการส่งมอบหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

เมื่อสิ้นสุดการซื้อขายหลักทรัพย์ในแต่ละวัน บริษัทหลักทรัพย์จะออกใบยืนยันการซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีผล (Execution) และส่งให้ลูกค้าเพื่อยืนยันว่าลูกค้าได้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์กับบริษัทจริงและเป็นจำนวนเท่าใด รวมถึงเพื่อให้ลูกค้าทราบถึงภาระที่ลูกค้าจะต้องชำระค่าซื้อหรือขายให้แก่บริษัท

การชำระราคาค่าซื้อขายหลักทรัพย์ระหว่างบริษัทหลักทรัพย์กับลูกค้า โดยปกติจะใช้วิธีหักลบกลบหนี้ค่าซื้อขายและค่าขายในแต่ละวันแล้วให้ลูกค้ารับหรือจ่ายเฉพาะส่วนต่าง โดยกรณีซื้อลูกค้าจะต้องชำระค่าซื้อภายใน 3 วันทำการถัดจากวันที่ซื้อ (T) และบริษัทจะลงบัญชีรับฝากหุ้นที่ซื้อในบัญชีลูกค้าในวันที่ T+3 แต่ถ้าหากลูกค้าประสงค์จะรับมอบหุ้น บริษัทจะส่งมอบหลักทรัพย์ภายใน 4 วันทำการถัดจากวันที่ซื้อ (T+4) และในกรณีขาย บริษัทจะชำระเงินให้ลูกค้าในวันทำการ

ที่ 3 ถัดจากวันที่ขาย ส่วนลูกค้าจะต้องส่งมอบหลักทรัพย์ให้บริษัทภายใน 12.00 น.ของวันทำการ ถัดจากวันที่ขาย (T+1)

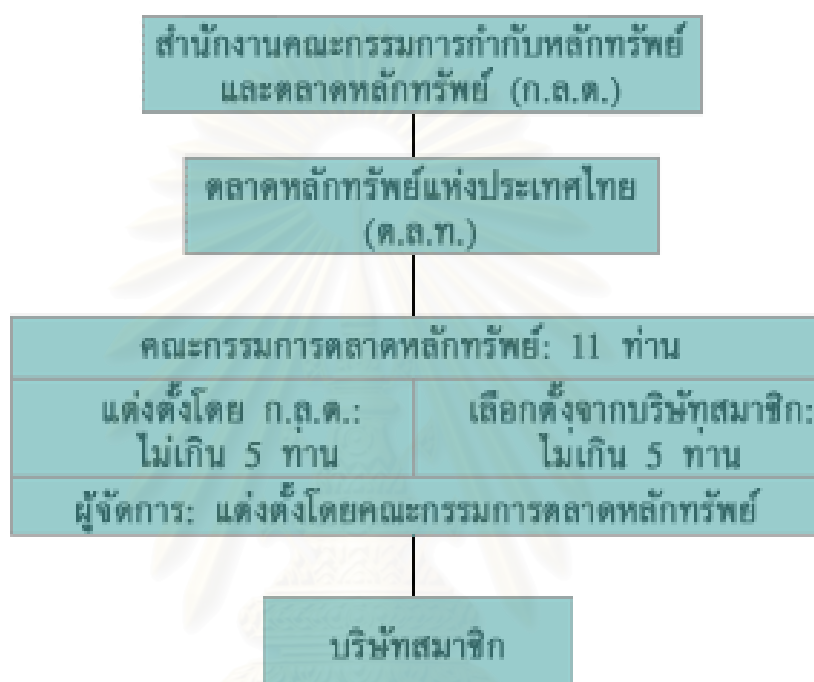
สำหรับการชำระราคาและการส่งมอบหลักทรัพย์ทุกรายการระหว่างบริษัทหลักทรัพย์กับ บริษัทศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด จะต้องดำเนินการภายในวันทำการที่ 3 ถัดจาก วันที่เกิดรายการ ทั้งนี้บริษัทศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ฯ เป็นบริษัทย่อยของตลาดหลักทรัพย์ฯ และทำหน้าที่เป็นสำนักหักบัญชีและศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ฯ แต่เพียงแห่งเดียวในประเทศไทย และยังคงเป็น นายทะเบียนหลักทรัพย์ให้บริษัทส่วนใหญ่ที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ด้วย



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก ข

คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์

โครงสร้างการกำกับดูแล

คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วยกรรมการที่คณะกรรมการก.ล.ต. แต่งตั้งขึ้น จำนวน 5 คน กรรมการที่บริษัทสมาชิกเลือกตั้ง 5 คน และผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์ซึ่งได้รับการแต่งตั้งจาก คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ให้เป็นกรรมการโดยตำแหน่ง 1 คน กรรมการที่มีชื่อผู้จัดการ ให้ดำรงตำแหน่ง คราวละ 2 ปี และเมื่อครบกำหนด อาจได้รับการแต่งตั้งหรือเลือกตั้งอีกได้ แต่จะดำรงตำแหน่งติดต่อกันเกิน 2 วาระไม่ได้ สำหรับผู้จัดการนั้น ให้มีวาระอยู่ในตำแหน่งคราวละไม่เกิน 4 ปี และอาจได้รับการแต่งตั้งอีกได้

คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์เป็นผู้กำหนดนโยบายและควบคุมการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ภายใน ขอบเขตของกฎหมาย รวมทั้งเป็นผู้กำหนดระเบียบหรือข้อบังคับต่าง ๆ ที่ทำให้การดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ เป็นไปอย่างมีระเบียบ แต่อย่างไรก็ตาม การกำหนดหรือการเปลี่ยนแปลงแก้ไขระเบียบต่าง ๆ ส่วนใหญ่ต้องได้รับ อนุมัติจากที่ประชุมบริษัทสมาชิก และ/หรือได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการ ก.ล.ต. เสียก่อนจึงจะใช้บังคับได้

ในการบริหารงานของตลาดหลักทรัพย์นั้น ฝ่ายบริหารจะเป็นผู้รับนโยบายจากคณะกรรมการ ตลาดหลักทรัพย์ ไปดำเนินการให้บรรลุสำเร็จตามนโยบายนั้น โดยฝ่ายบริหารเป็นผู้ดำเนินการเสนอร่างระเบียบข้อบังคับต่างๆ ให้คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์พิจารณา หากระเบียบข้อบังคับใดอยู่ในอำนาจของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ โดยตรง ก็อาจลงมติกำหนดออกมาเป็นระเบียบปฏิบัติได้เลย ส่วนข้อบังคับหรือระเบียบใด ที่พระราชบัญญัติ หรือข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ กำหนดให้ต้องได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการก.ต. อนุมัติ ก็ต้องดำเนินการตามนั้นฝ่ายบริหารมีผู้จัดการเป็นผู้รับผิดชอบต่อคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ ผู้จัดการมีหน้าที่บริหารกิจการของตลาดหลักทรัพย์ตามนโยบายที่คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์กำหนด

วิสัยทัศน์และภารกิจของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิสัยทัศน์

มุ่งมั่นสู่การเป็นตลาดรองที่มีสภาพคล่องของหลักทรัพย์เพื่อการระดมทุนและได้รับความเชื่อมั่นจากผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่าย

ภารกิจ

- สนับสนุนการขยายฐานผู้ลงทุน โดยให้ความสำคัญกับผู้ลงทุนทุกประเภท ควบคู่ไปกับการสร้างวัฒนธรรมในการลงทุน
- จัดให้มีหลักทรัพย์เพื่อการระดมทุนที่มีคุณภาพและหลากหลาย
- มีระบบซื้อขายหลักทรัพย์และระบบสนับสนุนที่มีความปลอดภัยและเชื่อถือได้ตามมาตรฐานสากลโดยใช้เทคโนโลยีที่มีประสิทธิภาพ
- ให้บริการด้านการเปิดเผยข้อมูลที่รวดเร็ว ถูกต้อง ครบถ้วน พร้อมทั้งการให้ความรู้และความเข้าใจในเรื่องการลงทุนอย่างทั่วถึง
- มีการปฏิบัติงานโดยให้ความสำคัญเชิงประสิทธิภาพ ทั้งในด้านความรวดเร็ว ความมีคุณภาพ การมีต้นทุนที่ต่ำ และ
การบริหารความเสี่ยงอย่างรัดกุมขององค์กร ของบริษัทย่อย และของผู้เกี่ยวข้อง
- ทำหน้าที่กำกับดูแลการปฏิบัติต่างๆ อย่างยุติธรรมตามเจตนารมณ์ของข้อกำหนดที่ยึดหลักการของความเป็นจริยธรรม
- เป็นต้นแบบของการดำเนิน กิจกรรมเพื่อสังคม ส่วนรวม

จรรยาบรรณตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยมีหน้าที่หลักในการดูแลให้เกิดการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ถูกต้องเที่ยงตรงและโปร่งใส เพื่อธำรงไว้ซึ่งความไว้วางใจของสาธารณชน จึงกำหนดข้อปฏิบัติ เป็นจรรยาบรรณตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และประกาศการปฏิบัติเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ไว้ ให้กรรมการ อนุกรรมการ ที่ปรึกษา และ พนักงานตลาดหลักทรัพย์ยึดถือเพื่อเป็นหลักการและคุณธรรมประจำใจในการปฏิบัติงาน

รายชื่อคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

รายชื่อคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์



นายวิจิตร สุพินิจ

ประธานกรรมการ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เลขที่ 62 ถนนรัชดาภิเษก เขตคลองเตย

กรุงเทพฯ 10110

Tel. (662) 229-2000 ต่อ 2390

Fax. (662) 654-5431



นายกำปนาท โลหเจริญวินิช

รองประธานกรรมการ

กรรมการอำนวยการ

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด

เลขที่ 179/119-110 อาคารบางกอกซีดีทาวเวอร์ ชั้น 25

ถนนสาทรใต้ ทุ่งมหาเมฆ กรุงเทพฯ 10120

Tel. (662) 286-3223

Fax. (662) 286-4555



ดร. โอพาร ไชยประวัตติ

กรรมการ

ที่ปรึกษากิตติมศักดิ์

สถาบันวิจัยนโยบายเศรษฐกิจการคลัง

เลขที่ 118/1 อาคารทิปโก้ ชั้น 30
ถนนพระราม 6 เขตพญาไท กรุงเทพฯ 10400
Tel. (662) 357-3490 ต่อ 131
Fax. (662) 357-3499



นายทรงเดช ประดิษฐ์สมานนท์

กรรมการ

ประธานคณะกรรมการบริหาร
กลุ่มสำนักงาน เอ็นส์ที แอนด์ ยัง
เลขที่ 193/136-137 อาคารเล็ครัชดา ชั้น 33
ถนนรัชดาภิเษก คลองเตย กรุงเทพฯ 10110
Tel. (662) 264-0773-7 ต่อ 1002
Fax. (662) 264-0789-90



นางวิวรรณ ชาราหิรัญโชติ

กรรมการ

กรรมการผู้จัดการ
บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม วรรณ จำกัด
เลขที่ 989 อาคารสยามทาวเวอร์ ชั้น 24
ถนนพระราม 1 ปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
Tel. (662) 659-8817
Fax. (662) 659-8869



รองศาสตราจารย์นิพัทธ์ จิตรประสงค์

กรรมการ

ผู้อำนวยการโครงการธุรกิจอสังหาริมทรัพย์
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
2 ถนนพระจันทร์ แขวงพระบรมมหาราชวัง
เขตพระนคร กรุงเทพฯ 10200
Tel. (662) 613-2216, 226-6379
Fax. (662) 623-5105



นางอัศวินี ไตลังคะ

กรรมการ

กรรมการผู้จัดการ

บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด

เลขที่ 444 อาคารเอ็มบีเคทาวเวอร์ ชั้น 14, 18-19

ถนนพญาไท วังใหม่ ปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330

Tel. (662) 217-8531

Fax. (662) 217-9642



นายอนันต์ อัสวโกกิน

กรรมการ

ประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ

บริษัท แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน)

เลขที่ 38 อาคารคิวเฮาส์คอนเวนตส์ ชั้น 3-5

ถนนคอนเวนตส์ สีลม กรุงเทพฯ 10500

Tel. (662) 237-8900 ต่อ 107

Fax. (662) 237-8869



นางภัทธีรา คิลกรุ่งธีระภพ

กรรมการ

ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร

บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิคเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด

เลขที่ 989 อาคารสยามทาวเวอร์ ชั้น 14-15

ถนนพระราม 1 แขวงปทุมวัน

เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330

Tel. (662) 657 7701

Fax. (662) 658 1258



นายสุรพล กุลศิริ

กรรมการ

ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร

บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคิน จำกัด

เลขที่ 500 อาคารอัมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 8

ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี

เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330

Tel. (662) 680 2099

Fax. (662) 256 9754



นายกิตติรัตน์ ณ ระนอง

กรรมการและผู้จัดการ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เลขที่ 62 ถนนรัชดาภิเษก เขตคลองเตย

กรุงเทพฯ 10110

Tel. (662) 229-2000 ต่อ 2389

Fax. (662) 654-5631



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก ค.

ข้อมูลสถิติสำคัญในรอบ 30 ปี ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2518 – 2547)

ข้อมูลสถิติสำคัญในรอบ 30 ปี ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2518 - 2521)

	2518	2519	2520	2521
ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index)				
- ปิด	84.08	82.70	181.59	257.73
- สูงสุด	100.12	83.96	205.08	266.20
- ต่ำสุด	84.08	76.44	82.48	180.79
ดัชนี SET50 2/				
- ปิด				
อัตราเงินปันผลตอบแทนเฉลี่ย ' (%)	10.16	7.28	3.93	5.74
อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิเฉลี่ย	4.98	5.83	11.34	8.46
อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเฉลี่ย				
การระดมทุนของบริษัทจดทะเบียน (ล้านบาท)	152.75	294.74	1,005.37	3,997.80
การซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนภาคเอกชน				
- ปริมาณการซื้อขาย (ล้านหน่วย)	2.94	5.17	97.12	178.93
- มูลค่าการซื้อขาย (ล้านบาท)	559.54	993.54	26,282.10	57,065.75
- มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (ล้านบาท)	3.37	4.01	106.84	231.97
มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน ภาครัฐบาล (ล้านบาท)	963.38	687.61	310.18	206.65
ตลาดตราสารหนี้ - มูลค่าการซื้อขาย (ล้านบาท)				
บริษัทจดทะเบียน				
- จำนวนบริษัทจดทะเบียนรวม	21	25	38	59
- จำนวนบริษัทจดทะเบียนเข้าใหม่	23	6	13	21
- จำนวนบริษัทที่ย้ายจากตลาด mai				
บริษัทเพิกถอน	2	2	-	-
- ตลท. ตั้งเพิกถอน	2	2	-	-
- เพิกถอน โดยสมัครใจ	-	-	-	-
มูลค่าหลักทรัพย์จดทะเบียนรวม 8/				
- ตามราคาตราไว้ (ล้านบาท)	3,261.96	3,827.81	5,034.69	8,553.07
- ตามราคาตลาด (ล้านบาท)	5,394.12	7,260.13	19,231.59	33,088.28
จำนวนบริษัทสมาชิก	30	30	30	30

ข้อมูลสถิติสำคัญในรอบ 30 ปี ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2522 - 2525)

	2522	2523	2524	2525
ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index)				
- ปิด	149.40	124.67	106.62	123.50
- สูงสุด	259.82	148.23	129.03	138.77
- ต่ำสุด	146.12	113.33	103.19	102.03
ดัชนี SET50 2/				
- ปิด				
อัตราเงินปันผลตอบแทนเฉลี่ย (%)	9.18	9.42	9.57	8.53
อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิเฉลี่ย	5.84	6.40	9.52	11.83
อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเฉลี่ย				
การระดมทุนของบริษัทจดทะเบียน (ล้านบาท)	2,947.61	687.45	1,074.91	2,163.88
การซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนภาคเอกชน				
- ปริมาณการซื้อขาย (ล้านบาท)	97.28	58.24	30.00	60.76
- มูลค่าการซื้อขาย (ล้านบาท)	22,450.55	6,549.23	2,521.20	5,877.97
- มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (ล้านบาท)	90.53	26.41	10.21	23.89
มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน ภาครัฐบาล (ล้านบาท)	82.57	10.00	376.48	87.75
ตลาดตราสารหนี้ - มูลค่าการซื้อขาย (ล้านบาท)				
บริษัทจดทะเบียน				
- จำนวนบริษัทจดทะเบียนรวม	66	74	77	78
- จำนวนบริษัทจดทะเบียนเข้าใหม่	8	8	3	1
- จำนวนบริษัทที่ย้ายจากตลาด mai				
บริษัทเพิกถอน	1	-	-	-
- ตลท. ตั้งเพิกถอน	1	-	-	-
- เพิกถอนโดยสมัครใจ	-	-	-	-
มูลค่าหลักทรัพย์จดทะเบียนรวม 8/				
- ตามราคาตราไว้ (ล้านบาท)	12,690.10	13,859.73	14,828.32	16,549.37
- ตามราคาตลาด (ล้านบาท)	28,384.02	25,521.81	23,471.22	29,438.95
จำนวนบริษัทสมาชิก	30	30	30	30

ข้อมูลสถิติสำคัญในรอบ 30 ปี ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2526 - 2529)

	2526	2527	2528	2529
ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index)				
- ปิด	134.47	142.29	134.95	207.20
- สูงสุด	148.36	144.83	158.08	207.98
- ต่ำสุด	122.88	128.69	132.76	127.26
ดัชนี SET50 2/				
อัตราเงินปันผลตอบแทนเฉลี่ย ' (%)	6.97	9.07	8.15	4.30
อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิเฉลี่ย	6.54	7.19	9.59	12.34
อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเฉลี่ย				
การระดมทุนของบริษัทจดทะเบียน (ล้านบาท)	1,456.65	6,495.31	4,143.32	2,167.98
การซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนภาคเอกชน				
- ปริมาณการซื้อขาย (ล้านบาท)	71.20	83.27	99.34	153.67
- มูลค่าการซื้อขาย (ล้านบาท)	9,120.55	10,595.19	15,333.99	24,993.45
- มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (ล้านบาท)	36.93	42.72	62.59	101.19
มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนภาครัฐบาล (ล้านบาท)	203.35	276.01	1,148.87	4,854.76
ตลาดตราสารหนี้ - มูลค่าการซื้อขาย (ล้านบาท)				
บริษัทจดทะเบียน				
- จำนวนบริษัทจดทะเบียนรวม	85	92	93	89
- จำนวนบริษัทจดทะเบียนเข้าใหม่	8	8	3	1
- จำนวนบริษัทที่ย้ายจากตลาด mai				
บริษัทเพิกถอน	1	1	2	5
- คลท. สั่งเพิกถอน	1	-	2	5
- เพิกถอนโดยสมัครใจ	-	1	-	-
มูลค่าหลักทรัพย์จดทะเบียนรวม 8/				
- ตามราคาตราไว้ (ล้านบาท)	18,075.17	22,589.58	24,582.61	24,351.19
- ตามราคาตลาด (ล้านบาท)	34,793.62	47,431.85	49,456.82	75,200.01
จำนวนบริษัทสมาชิก	30	29	28	28

ข้อมูลสถิติสำคัญในรอบ 30 ปี ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2530 - 2533)

	2530	2531	2532	2533
ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index)				
- ปิด	284.94	386.73	879.19	612.86
- สูงสุด	472.86	471.45	879.19	1,143.78
- ต่ำสุด	203.14	287.71	391.23	544.30
ดัชนี SET50 2/				
- ปิด				
อัตราเงินปันผลตอบแทนเฉลี่ย ' (%)	3.86	3.84	2.07	3.63
อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิเฉลี่ย	9.31	12.03	26.39	13.81
อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเฉลี่ย		2.85	6.75	3.20
การระดมทุนของบริษัทจดทะเบียน (ล้านบาท)	14,515.17	10,880.64	24,966.82	44,865.78
การซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนภาคเอกชน				
- ปริมาณการซื้อขาย (ล้านบาท)	923.81	1,579.44	3,253.70	8,244.40
- มูลค่าการซื้อขาย (ล้านบาท)	122,355.94	156,445.22	377,041.82	627,311.81
- มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (ล้านบาท)	495.37	633.38	1,526.49	2,539.72
มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนภาครัฐบาล (ล้านบาท)	1,282.42	192.13	38.83	70.46
ตลาดตราสารหนี้ - มูลค่าการซื้อขาย (ล้านบาท)				
บริษัทจดทะเบียน				
- จำนวนบริษัทจดทะเบียนรวม	104	136	170	209
- จำนวนบริษัทจดทะเบียนเข้าใหม่	19	34	34	39
- จำนวนบริษัทที่ย้ายจากตลาด mai				
บริษัทเพิกถอน	4	2	-	-
- ตลท. สั่งเพิกถอน	4	2	-	-
- เพิกถอนโดยสมัครใจ	-	-	-	-
มูลค่าหลักทรัพย์จดทะเบียนรวม 8/				
- ตามราคาตราไว้ (ล้านบาท)	38,479.16	53,497.47	77,432.49	103,128.83
- ตามราคาตลาด (ล้านบาท)	138,155.40	223,645.24	659,493.07	613,515.27
จำนวนบริษัทสมาชิก	30	32	35	35

ข้อมูลสถิติสำคัญในรอบ 30 ปี ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2534 - 2537)

	2534	2535	2536	2537
ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index)				
- ปิด	711.36	893.42	1,682.85	1,360.09
- สูงสุด	908.90	963.03	1,682.85	1,753.73
- ต่ำสุด	582.48	667.84	818.84	1,196.59
ดัชนี SET50 ^{2/}				
- ปิด				
อัตราเงินปันผลตอบแทนเฉลี่ย ' (%)	3.59	2.91	2.01	1.86
อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิเฉลี่ย	15.59	16.29	26.09	19.51
อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเฉลี่ย	2.82	3.05	4.31	3.46
การระดมทุนของบริษัทจดทะเบียน (<u>ล้านบาท</u>)	55,612.57	55,319.90	30,928.48	75,882.90
การซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนภาคเอกชน				
- ปริมาณการซื้อขาย ' (ล้านหน่วย)	10,425.34	27,848.09	32,544.69	23,051.91
- มูลค่าการซื้อขาย ' (ล้านบาท)	793,068.01	1,860,070.29	2,201,111.52	2,113,860.65
- มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (ล้านบาท)	3,237.01	7,530.65	8,984.13	8,628.00
มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน ภาครัฐบาล (<u>ล้านบาท</u>)	76.50	0.25		
ตลาดตราสารหนี้ - มูลค่าการซื้อขาย (<u>ล้านบาท</u>)				
บริษัทจดทะเบียน				
- จำนวนบริษัทจดทะเบียนรวม	270	305	347	389
- จำนวนบริษัทจดทะเบียนเข้าใหม่	61	35	43	43
- จำนวนบริษัทที่ย้ายจากตลาด mai				
บริษัทเพิกถอน	-	-	1	1
- ตลท. สั่งเพิกถอน	-	-	-	-
- เพิกถอนโดยสมัครใจ	-	-	1	1
มูลค่าหลักทรัพย์จดทะเบียนรวม ^{8/}				
- ตามราคาตราไว้ ' (ล้านบาท)	146,891.53	204,580.04	271,197.27	421,025.54
- ตามราคาตลาด ' (ล้านบาท)	897,181.86	1,485,018.49	3,325,393.35	3,300,754.79
จำนวนบริษัทสมาชิก	40	40	40	40

ข้อมูลสถิติสำคัญในรอบ 30 ปี ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2538 - 2541)

	2538	2539	2540	2541
ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index)				
- ปิด	1,280.81	831.57	372.69	355.81
- สูงสุด	1,472.04	1,415.04	858.97	558.92
- ต่ำสุด	1,135.69	816.79	357.13	207.31
ดัชนี SET50 2/				
- ปิด	99.65	61.28	25.98	25.68
อัตราเงินปันผลตอบแทนเฉลี่ย (%)	2.25	3.50	6.04	1.34
อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิเฉลี่ย	19.75	11.97	6.59	10.04
อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเฉลี่ย	2.75	1.58	0.89	1.05
การระดมทุนของบริษัทจดทะเบียน (ล้านบาท)	94,752.39	95,719.60	49,246.75	517,824.81
การซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนภาคเอกชน				
- ปริมาณการซื้อขาย (ล้านหน่วย)	20,876.34	19,359.12	29,902.36	70,835.95
- มูลค่าการซื้อขาย (ล้านบาท)	1,535,016.72	1,303,143.75	929,601.21	855,168.94
- มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (ล้านบาท)	6,239.91	5,297.33	3,763.57	3,504.79
มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนภาครัฐบาล (ล้านบาท)				
ตลาดตราสารหนี้ - มูลค่าการซื้อขาย (ล้านบาท)				
บริษัทจดทะเบียน				
- จำนวนบริษัทจดทะเบียนรวม	416	454	431	418
- จำนวนบริษัทจดทะเบียนเข้าใหม่	28	40	5	1
- จำนวนบริษัทที่ย้ายจากตลาด mai				
บริษัทเพิกถอน	1	2	28	14
- ตลท. สั่งเพิกถอน	-	2	25	11
- เพิกถอนโดยสมัครใจ	1	-	3	3
มูลค่าหลักทรัพย์จดทะเบียนรวม 8/				
- ตามราคาตราไว้ (ล้านบาท)	519,908.03	611,495.86	609,129.17	606,179.37
- ตามราคาตลาด (ล้านบาท)	3,564,568.96	2,559,578.74	1,133,343.88	1,270,631.12
จำนวนบริษัทสมาชิก	44	50	50	28

ข้อมูลสถิติสำคัญในรอบ 30 ปี ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2542 - 2545)

	2542	2543	2544	2545
ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index)				
- ปิด	481.92	269.19	303.85	356.48
- สูงสุด	545.91	498.46	342.56	426.45
- ต่ำสุด	313.65	250.60	265.22	305.19
ดัชนี SET50 2/				
- ปิด	34.74	18.63	19.73	22.84
อัตราเงินปันผลตอบแทนเฉลี่ย (%)	0.61	1.78	2.06	2.72
อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิเฉลี่ย	14.70	5.52	4.92	6.98
อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเฉลี่ย	1.72	1.11	1.24	1.36
การระดมทุนของบริษัทจดทะเบียน (ล้านบาท)	244,432.48	64,440.06	108,244.76	71,719.82
การซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนภาคเอกชน				
- ปริมาณการซื้อขาย (ล้านหน่วย)	96,322.94	60,502.56	180,317.53	263,969.99
- มูลค่าการซื้อขาย (ล้านบาท)	1,609,787.16	923,696.83	1,577,757.97	2,047,442.23
- มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (ล้านบาท)	6,570.56	3,739.66	6,439.83	8,356.91
มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน ภาครัฐบาล (ล้านบาท)				
ตลาดตราสารหนี้ - มูลค่าการซื้อขาย (ล้านบาท)				
บริษัทจดทะเบียน				
- จำนวนบริษัทจดทะเบียนรวม	392	381	382	389
- จำนวนบริษัทจดทะเบียนเข้าใหม่		2	7	18
- จำนวนบริษัทที่ย้ายจากตลาด mai				
บริษัทเพิกถอน	26	13	6	11
- ตลท. สั่งเพิกถอน	15	6	2	1
- เพิกถอนโดยสมัครใจ	11	7	4	10
มูลค่าหลักทรัพย์จดทะเบียนรวม 8/				
- ตามราคาตราไว้ (ล้านบาท)	731,106.27	821,718.93	998,879.93	1,024,011.30
- ตามราคาตลาด (ล้านบาท)	2,172,433.29	1,279,223.84	1,607,309.60	1,981,368.47

ข้อมูลสถิติสำคัญในรอบ 30 ปี ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2546 - 2547)

	2546	2547
ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index)		
- ปิด	772.15	668.10
- สูงสุด	772.15	794.01
- ต่ำสุด	350.98	581.61
ดัชนี SET50 2/		
- ปิด	50.91	46.87
อัตราเงินปันผลตอบแทนเฉลี่ย ' (%)	1.81	2.75
อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิเฉลี่ย	13.65	9.40
อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเฉลี่ย	2.71	2.00
การระดมทุนของบริษัทจดทะเบียน '(ล้านบาท)	170,182.37	77,576.62
การซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนภาคเอกชน		
- ปริมาณการซื้อขาย '(ล้านหน่วย)	548,581.67	550,423.60
- มูลค่าการซื้อขาย '(ล้านบาท)	4,670,281.49	5,024,399.25
- มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (ล้านบาท)	18,908.02	20,507.75
มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนภาครัฐบาล '(ล้านบาท)		
ตลาดตราสารหนี้ - มูลค่าการซื้อขาย '(ล้านบาท)	85.86	642.82
บริษัทจดทะเบียน		
- จำนวนบริษัทจดทะเบียนรวม	407	439
- จำนวนบริษัทจดทะเบียนเข้าใหม่	21	36
- จำนวนบริษัทที่ย้ายจากตลาด mai	2	3
บริษัทเพิกถอน	5	7
- ตลท. สั่งเพิกถอน	3	-
- เพิกถอนโดยสมัครใจ	2	7
มูลค่าหลักทรัพย์จดทะเบียนรวม 8/		
- ตามราคาตราไว้ '(ล้านบาท)	2,018,092.84	1,372,975.68
- ตามราคาตลาด '(ล้านบาท)	4,789,857.03	4,521,894.55
จำนวนบริษัทสมาชิก	37	37

ภาคผนวก ง.

กฎหมายที่เกี่ยวข้อง

(ตราพระบรมราชโองการ)

พระราชบัญญัติ

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

ภูมิพลอดุลยเดช ป.ร.

ให้ไว้ ณ วันที่ 12 มีนาคม พ.ศ. 2535

เป็นปีที่ xxx ในรัชกาลปัจจุบัน

หมวด 8

การกระทำความไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์
และการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ

ส่วนที่ 1

การป้องกันการกระทำความไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์

มาตรา 238 ห้ามมิให้บริษัทหลักทรัพย์ หรือผู้ซึ่งรับผิดชอบในการดำเนินกิจการ
ของบริษัทหลักทรัพย์หรือบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ หรือผู้มีส่วนได้เสียในหลักทรัพย์บอกกล่าว
ข้อความอันเป็นเท็จหรือข้อความใดโดยเจตนาให้ผู้อื่นสำคัญผิดในข้อเท็จจริงเกี่ยวกับฐานะการเงิน
 ผลการดำเนินงาน หรือราคาซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทหรือนิติบุคคลที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียน
 ในตลาดหลักทรัพย์ หรือหลักทรัพย์ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์

มาตรา 239 ห้ามมิให้บริษัทหลักทรัพย์ หรือผู้ซึ่งรับผิดชอบในการดำเนินกิจการ
ของบริษัทหลักทรัพย์หรือบริษัทที่ออกหลักทรัพย์หรือผู้มีส่วนได้เสียในหลักทรัพย์แพร่ข่าวเกี่ยวกับ
 ข้อเท็จจริงใด ๆ อันอาจทำให้บุคคลอื่นเข้าใจว่าหลักทรัพย์ใดจะมีราคาสูงขึ้นหรือลดลง เว้นแต่
 จะเป็นการแพร่ข่าวในข้อเท็จจริงที่ได้แจ้งไว้กับตลาดหลักทรัพย์แล้ว

มาตรา 240 ห้ามมิให้ผู้ใดแพร่ข่าวอันเป็นความเท็จให้เลื่องลือจนอาจทำให้บุคคลอื่นเข้าใจว่าหลักทรัพย์ใดจะมีราคาสูงขึ้นหรือลดลง

มาตรา 241 ในการซื้อหรือขายซึ่งหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ให้มีบุคคลใดทำการซื้อหรือขายหรือเสนอซื้อหรือเสนอขายหรือชักชวนให้บุคคลอื่นซื้อหรือขายหรือเสนอซื้อหรือเสนอขายซึ่งหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม ในประการที่น่าจะเป็นการเอาเปรียบต่อบุคคลภายนอกโดยอาศัยข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ที่ยังมิได้เปิดเผยต่อประชาชน และตนได้ล่วงรู้มาในตำแหน่งหรือฐานะนั้นและไม่ว่าการกระทำดังกล่าวจะกระทำเพื่อประโยชน์ต่อตนเองและผู้อื่น หรือนำข้อเท็จจริงเช่นนั้นออกเปิดเผยเพื่อให้ผู้อื่นกระทำการดังกล่าวโดยตนได้รับประโยชน์ตอบแทน เพื่อประโยชน์แห่งมาตรานี้ บุคคลตามวรรคหนึ่งให้รวมถึง

(1) กรรมการ ผู้จัดการ ผู้รับผิดชอบในการดำเนินงานหรือผู้สอบบัญชีของบริษัทที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือบริษัทที่มีหลักทรัพย์ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์

(2) ผู้ถือหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือบริษัทที่มีหลักทรัพย์ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ที่ถือหลักทรัพย์ตามมูลค่าที่ตราไว้เกินร้อยละห้าของทุนจดทะเบียน ในกรณีนี้ให้คำนวณมูลค่าหลักทรัพย์ของผู้ถือหลักทรัพย์โดยนับหลักทรัพย์ของคู่สมรสและบุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะของผู้ถือหลักทรัพย์ดังกล่าว รวมเป็นหลักทรัพย์ของผู้ถือหลักทรัพย์ด้วย

(3) เจ้าหน้าที่ของหน่วยงานของรัฐ หรือกรรมการ ผู้จัดการ หรือพนักงานของตลาดหลักทรัพย์ หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งอยู่ในตำแหน่งหรือฐานะที่สามารถล่วงรู้ข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์อันได้จากการปฏิบัติหน้าที่

(4) ผู้ใดซึ่งเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ และหรือการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์

มาตรา 242 เพื่อมิให้บุคคลตามมาตรา 241 วรรคสอง ได้รับประโยชน์จากการฝ่าฝืนมาตรา 241 วรรคหนึ่ง ให้สำนักงานมีสิทธิเรียกให้ผู้ฝ่าฝืนดังกล่าวส่งมอบผลประโยชน์ที่ตนได้มาจากการซื้อขายหลักทรัพย์นั้นหรือจากการนำข้อเท็จจริงออกเปิดเผยซึ่งได้กระทำภายในหกเดือน หากนับจากวันที่ตนได้ล่วงรู้ข้อเท็จจริงดังกล่าวและให้ผู้ฝ่าฝืนนั้นส่งมอบผลประโยชน์ตามที่สำนักงานเรียกร้องภายในกำหนดเวลาที่สำนักงานกำหนดผลประโยชน์ที่เรียกได้ตามวรรคหนึ่งให้ตกเป็นของสำนักงาน

มาตรา 243 ในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือหลักทรัพย์ ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์

(1) ห้ามมิให้ผู้ใดทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยรู้เห็น หรือตกลงกับบุคคลอื่น อันเป็นการอำพรางเพื่อให้บุคคลทั่วไปหลงผิดไปว่าขณะใดขณะหนึ่งหรือช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง หลักทรัพย์นั้น ได้มีการซื้อขายกันมาก หรือราคาของหลักทรัพย์นั้น ได้เปลี่ยนแปลงไป หรือไม่มีการเปลี่ยนแปลง อันไม่ตรงต่อสภาพปกติของตลาด

(2) ห้ามมิให้ผู้ใดโดยตนเองหรือร่วมกับผู้อื่นทำการซื้อขายหลักทรัพย์ในลักษณะ ต่อเนื่องกัน อันเป็นผลทำให้การซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้นผิดไปจากสภาพปกติของตลาด และการกระทำดังกล่าวได้กระทำไปเพื่อชักจูงให้บุคคลทั่วไปทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้น เว้นแต่เป็นการกระทำโดยสุจริตเพื่อปกป้องประโยชน์อันชอบธรรมของตน

มาตรา 244 ในกรณีดังต่อไปนี้ ให้ถือว่าเป็นการอำพรางเพื่อให้บุคคลทั่วไปหลงผิด ตามมาตรา 243 (1) ด้วย

(1) ทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ ซึ่งในที่สุดบุคคลที่ได้ประโยชน์จากการซื้อ และขายหลักทรัพย์นั้นยังคงเป็นบุคคลคนเดียวกัน

(2) สั่งซื้อหลักทรัพย์โดยรู้อยู่แล้วว่าตนเองหรือผู้ซึ่งร่วมกันได้สั่งขายหรือจะสั่งขายหลักทรัพย์ของนิติบุคคลเดียวกันหรือของโครงการจัดการกองทุนรวมเดียวกันประเภทและ ชนิดเดียวกัน ทั้งนี้ โดยมีจำนวนใกล้เคียงกัน ราคาใกล้เคียงกัน และภายในเวลาใกล้เคียงกัน

(3) สั่งขายหลักทรัพย์โดยรู้อยู่แล้วว่าตนเองหรือผู้ซึ่งร่วมกันได้สั่งซื้อหรือจะสั่งซื้อ หลักทรัพย์ของนิติบุคคลเดียวกันหรือของโครงการจัดการกองทุนรวมเดียวกันประเภทและชนิดเดียวกัน ทั้งนี้ โดยมีจำนวนใกล้เคียงกัน ราคาใกล้เคียงกัน และภายในเวลาใกล้เคียงกัน

ส่วนที่ 2

การเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ

มาตรา 245 ในส่วนนี้

“หลักทรัพย์” หมายความว่า หุ้น ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นหรือหลักทรัพย์ อื่นที่อาจแปลงสภาพแห่งสิทธิเป็นหุ้นได้

“กิจการ” หมายความว่า บริษัทที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ บริษัทที่มีหลักทรัพย์ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ หรือบริษัทมหาชนจำกัด

มาตรา 246 บุคคลใดได้มาหรือจำหน่ายหลักทรัพย์ของกิจการใดในลักษณะที่

ทำให้ตนหรือบุคคลอื่นเป็นผู้ถือหลักทรัพย์ในกิจการนั้นเพิ่มขึ้นหรือลดลงเมื่อรวมกันแล้วมีจำนวน ทุกร้อยละห้าของจำนวนหลักทรัพย์ที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการนั้นไม่ว่าจะมีการลงทะเบียนการโอนหลักทรัพย์นั้นหรือไม่ และไม่ว่าการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของหลักทรัพย์นั้นจะมีจำนวนเท่าใดในแต่ละครั้ง บุคคลนั้นต้องทำรายงานในจำนวนหลักทรัพย์ในทุกร้อยละห้าดังกล่าว ต่อสำนักงานทุกครั้งที่ได้มาหรือจำหน่ายหลักทรัพย์ภายในวันทำการถัดจากวันที่ได้มาหรือจำหน่ายหลักทรัพย์ของกิจการนั้น เว้นแต่ในกรณีการจำหน่ายที่ไม่มีผลทำให้มีการเปลี่ยนแปลงผู้บริหาร หรือธุรกิจของกิจการตามหลักเกณฑ์และวิธีการที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนดการรายงาน ตามวรรคหนึ่ง ให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์และวิธีการที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด

มาตรา 247 บุคคลใดเสนอซื้อหรือกระทำการอื่นใดอันเป็นผลให้ตนได้มาหรือเป็นผู้ถือหลักทรัพย์ถึงร้อยละยี่สิบห้าขึ้นไปของจำนวนหลักทรัพย์ที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ ให้ถือว่าเป็นการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ เว้นแต่เป็นการได้มาโดยทางมรดก

การเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการตามวรรคหนึ่งให้ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด ในการนี้ คณะกรรมการ ก.ล.ต. จะกำหนดให้บุคคลดังกล่าวจัดทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ก็ได้

ในกรณีที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนดให้จัดทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ตามวรรค สอง คำเสนอดังกล่าวต้องยื่นต่อสำนักงาน และมีผลให้มีผลใช้บังคับเมื่อพ้นกำหนดเวลาตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด

มาตรา 248 ให้ผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ประกาศหรือแจ้งการเสนอซื้อหลักทรัพย์ ตามหลักเกณฑ์และวิธีการที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด

มาตรา 249 ให้ผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ส่งสำเนาคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ให้แก่ กิจการที่ตนเสนอซื้อหลักทรัพย์นั้น โดยทันทีที่ได้ยื่นคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ต่อสำนักงาน

มาตรา 250 เมื่อได้รับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ตามมาตรา 249 ให้กิจการนั้นจัดทำ ความเห็นเกี่ยวกับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ตามแบบรายการที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนดและให้ยื่น ต่อสำนักงานพร้อมทั้งส่งสำเนาให้แก่ผู้ถือหุ้นทุกคนภายในกำหนดเวลาตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด

มาตรา 251 ห้ามมิให้ผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ซื้อหลักทรัพย์ของกิจการก่อนที่ คำเสนอซื้อหลักทรัพย์ที่ยื่นต่อสำนักงานจะมีผลใช้บังคับและได้ดำเนินการตามมาตรา 248

ในระหว่างเวลานับจากวันที่คำเสนอซื้อหลักทรัพย์มีผลใช้บังคับ จนถึงวันที่พ้นกำหนดระยะเวลา รับซื้อที่กำหนดไว้ในคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ ห้ามมิให้ผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์เข้าซื้อหลักทรัพย์ นั้นโดยวิธีการอื่นใด นอกจากที่ได้กำหนดไว้ตามคำเสนอซื้อหลักทรัพย์นั้น

มาตรา 252 เมื่อครบกำหนดระยะเวลารับซื้อที่กำหนดไว้ในคำเสนอซื้อ หลักทรัพย์แล้ว หากปรากฏว่าผู้ถือหลักทรัพย์ได้แสดงเจตนาขายหลักทรัพย์ที่ตนเองถืออยู่ให้แก่

ผู้ทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์มากกว่าจำนวนที่ได้ทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ไว้ ผู้ทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ต้องซื้อหลักทรัพย์นั้นไว้ทั้งหมด เฉพาะในกรณีดังต่อไปนี้

(1) ในกรณีที่หลักทรัพย์นั้นเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน หรือหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์และผู้ทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์มีความประสงค์จะมีให้หลักทรัพย์นั้นเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ต่อไป

(2) ผู้ทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์มีความประสงค์จะเปลี่ยนวัตถุประสงค์สำคัญของกิจการ

(3) ผู้ทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์มีความประสงค์จะเป็นผู้ถือหลักทรัพย์ของกิจการนั้นไม่น้อยกว่าร้อยละสิบห้าของจำนวนหลักทรัพย์ที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ

(4) กรณีอื่นตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด

ผู้ทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์จะต้องชำระราคาหลักทรัพย์แก่ผู้ขายหลักทรัพย์โดยทันทีที่ได้รับมอบหลักทรัพย์ และในกรณีที่หลักทรัพย์ที่ซื้อขายดังกล่าวเป็นหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ให้ถือว่าเป็นการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์

มาตรา 253 เมื่อผู้ทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ได้เสนอซื้อหลักทรัพย์ไว้ในราคาหนึ่งแต่ปรากฏว่ามีผู้ถือหลักทรัพย์แสดงเจตนาขายหลักทรัพย์ไม่ครบตามจำนวนในคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ หากผู้ทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ต้องการจะซื้อให้ครบตามจำนวน

ผู้ทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์จะเสนอราคาใหม่ที่สูงกว่าเดิมก็ได้ ในกรณีเช่นว่านี้ผู้ทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ต้องชำระราคาค่าหลักทรัพย์ในส่วนที่เพิ่มขึ้นแก่ผู้ถือหลักทรัพย์ที่ได้แสดงเจตนาเสนอขายหลักทรัพย์ในครั้งก่อนด้วย

มาตรา 254 ในกรณีที่ผู้ทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์เพื่อเข้าครอบงำกิจการมีความประสงค์มีให้หลักทรัพย์นั้นเป็นหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือที่ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ต่อไป ผู้ทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ต้องระบุวัตถุประสงค์โดยชัดเจนในคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ไว้ด้วย

มาตรา 255 บุคคลที่เคยทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์เพื่อเข้าครอบงำกิจการไม่ว่าจะดำเนินการสำเร็จหรือไม่ จะทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์เพื่อเข้าครอบงำกิจการได้อีกภายหลังระยะเวลาหนึ่งปีนับตั้งแต่วันที่พ้นกำหนดระยะเวลารับซื้อที่กำหนดไว้ในคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ครั้งก่อน เว้นแต่คณะกรรมการ ก.ล.ต. จะอนุมัติเป็นประการอื่น

มาตรา 256 ให้ผู้ทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ที่ได้ซื้อหลักทรัพย์ไว้เรียบร้อยแล้ว รายงานผลการซื้อหลักทรัพย์ต่อสำนักงานภายในระยะเวลาที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนดการรายงานตามวรรคหนึ่ง ให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ และวิธีการที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด

มาตรา 257 ให้สำนักงานเก็บรักษาข้อมูลข้อเสนอชื่อหลักทรัพย์นั้นเพื่อให้ประชาชนสามารถตรวจสอบได้เป็นระยะเวลาหนึ่งปีนับจากวันที่คำเสนอชื่อหลักทรัพย์มีผลใช้บังคับ

มาตรา 258 หลักทรัพย์ของกิจการที่บุคคลหรือห้างหุ้นส่วนดังต่อไปนี้ถืออยู่ให้นับรวมเป็นหลักทรัพย์ของบุคคลตามมาตรา 246 และมาตรา 247 ด้วย

- (1) คู่สมรสของบุคคลดังกล่าว
 - (2) บุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะของบุคคลดังกล่าว
 - (3) ห้างหุ้นส่วนสามัญที่บุคคลดังกล่าวหรือบุคคลตาม (1) หรือ (2) เป็นหุ้นส่วน
 - (4) ห้างหุ้นส่วนจำกัดที่บุคคลดังกล่าวหรือบุคคลตาม (1) หรือ (2) เป็นหุ้นส่วน
- จำพวกไม่จำกัดความผิดหรือเป็นหุ้นส่วนจำพวกจำกัดความรับผิดที่มีหุ้นรวมกันเกินร้อยละสามสิบของหุ้นทั้งหมดของห้างหุ้นส่วนจำกัด

(5) บริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัดที่บุคคลดังกล่าวหรือบุคคลตาม (1) หรือ (2) หรือห้างหุ้นส่วนตาม (3) หรือ (4) ถือหุ้นรวมกันเกินร้อยละสามสิบของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทนั้น หรือ

(6) บริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัดที่บุคคลดังกล่าวหรือบุคคลตาม (1) หรือ (2) หรือห้างหุ้นส่วนตาม (3) หรือ (4) หรือบริษัทตาม (5) ถือหุ้นรวมกันเกินกว่าร้อยละสามสิบของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทนั้น

(7) นิติบุคคลที่บุคคลตามมาตรา 246 และมาตรา 247 สามารถมีอำนาจในการจัดการ ในฐานะเป็นผู้แทนของนิติบุคคล

มาตรา 259 ในกรณีเป็นที่สงสัยว่ามีการถือหลักทรัพย์อันมีลักษณะที่นับรวมเป็นหลักทรัพย์ของบุคคลเดียวกันตามมาตรา 258 ให้สำนักงานแจ้งให้บุคคลที่เกี่ยวข้องดังกล่าวชี้แจงหรือดำเนินการแก้ไขให้ถูกต้องหากบุคคลดังกล่าวมิได้ชี้แจงหรือดำเนินการแก้ไขภายในกำหนดเวลาที่สำนักงานกำหนด ให้ถือว่าเป็นการถือหุ้นอันเข้าลักษณะที่กำหนดไว้ตามมาตรา 258

ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์

นายชาญชัย กุลถาวรารากร

เกิดเมื่อวันที่ 16 กรกฎาคม พ.ศ. 2499 ที่กรุงเทพมหานคร

การศึกษา

ปีการศึกษา 2545

สำเร็จการศึกษาระดับปริญญาตรี คณะรัฐศาสตร์ จากมหาวิทยาลัยรามคำแหง

ปีการศึกษา 2548

สำเร็จหลักสูตรศิลปศาสตรมหาบัณฑิต สาขารัฐศาสตร์ จากมหาวิทยาลัยรามคำแหง

ประสบการณ์การทำงาน

ปี พ.ศ.2522 – 31 สิงหาคม 2545

ดำรงตำแหน่งกรรมการผู้อำนวยการ บมจ.หลักทรัพย์ แอ๊ดคินซัน

ปี พ.ศ.2545 – 2547

ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริหาร บริษัทหลักทรัพย์ ไอบี จำกัด

ปัจจุบัน

ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริหาร บริษัทหลักทรัพย์ทีเอสไอซี จำกัด
และ บริษัทเวนเจอร์ แคป จำกัด

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย