บทที่ 2

ทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

1. แนวความคิดและโครงสร้างของเงินทุนในการลงทุน

ในการลงทุนในธุรกิจที่อยู่อาศัย (Housing Business Investment) ก็มีสภาพคล้ายกับการลงทุนของธุรกิจประเภทอื่น ๆ ที่ผู้ประกอบการหรือนักลงทุนมุ่งหวังผลตอบแทน(Expected Return) ที่จะได้รับจากการลงทุนในอัตราสูงสุด (Wealth Maximization) เป็นแรงจูงใจอย่างไรก็ตาม ในการลงทุนในธุรกิจที่อยู่ศัยจะมีข้อจำกัดหรือความเสี่ยงภัยในระหว่างการดำเนินงาน ได้แก่ กฎระเบียบของกฎหมาย วัฒนธรรมศีลธรรม ตัวบุคคล ประเภทของธุรกิจ(Business Risk) กำลังซื้อ (Purchasing Power) อัตราเงินเฟ้อ การเงิน ฯลฯ ซึ่งล้วนมีผลต่อการตัดสินใจการลงุทน โดยตัวแปรที่นับว่า มีความสำคัญต่อการลงทุน (Critical Factor)[1] ก็คือ การเงิน โดยในการวิเคราะห์การลงทุนธุรกิจที่อยู่อาศัยจะพิจารณาถึงอัตราผลตอบแทนการลงทุน (Required Rate of Return) จะเปรียบเทียบกับผลตอบแทนที่แท้จริง (Real Return) จากหลักทรัพย์ของรัฐบาล ในระดับอัตราเงินเฟ้อของระยะเวลาการลงทุน หรือไม่ ก็เปรียบเทียบกับค่าของเงินทุน (Cost of Capital) ที่นำมาลงทุน

ผลตอบแทนของการลงทุน กับความเสี่ยงภัยในการดำเนินโครงการจะมีความสัมพันธ์โดยแปรผันตามกัน โดยความเสี่ยงภัยสูง จะมีผลตอบแทนการลงทุนสูง ความเสี่ยงภัยต่ำ จะมีผลตอบแทนการลงทุนต่ำเช่นกัน

จากการที่การลงทุนใด ให้ผลตอบแทนการลงทุนสูง ความพอใจของนักลงทุนย่อมสูงขึ้นด้วย ดังนั้นอัตราผลตอบแทนการลงทุน(Rate of Return) จึงเป็นตัวชี้ความพอใจให้กับนักลงทุน

---

[1] Charles H. Wutzebach, Modern Real Estate, 3rd ed. (New York : John Wiely & Son. Inc., 1987), p.494-501.

การได้มาซึ่งผลตอบแทนที่สูง นอกจากต้องคำนึงถึงการเพิ่มยอดขายแล้ว การรักษาระดับของต้นทุนเป็นสิ่งสำคัญ หากการขายเพิ่มขึ้นแต่ต้นทุนไม่มีการควบคุม ผลตอบแทนก็จะออกมาต่ำดังนั้น การควบคุมต้นทุนจึงมีความสำคัญ โดยในส่วนประกอบของต้นทุนหรือค่าใช้จ่ายนั้น ต้นทุนของเงินทุน[2] (Cost of Capital) เป็นปัจจัยที่มีความสำคัญมาก ซึ่งหากมีการบริหารเงินทุนเป็นไปอย่างประสิทธิภาพแล้ว แหล่งเงินของเงินทุนนั้นจะมีค่าใช่จ่ายต่ำ ส่งผลดีต่อการดำเนินงาน

โครงสร้างของเงินทุน (Structure of Capital) ที่เป็นแหล่งเงินทุนสำหรับการลงทุนมาจากแหล่งต่าง ๆ ดังนี้

1. เงินกู้ระยะสั้น (Short Term Loan)
2. เงินกู้ระยะยาว (Long Term Loan)
3. หุ้นกู้ (Debenture)
4. หุ้นบุริมสิทธิ์ (Preferred Stock)
5. ส่วนทุน (Equity) ซึ่งประกอบด้วยหุ้นสามัญ (Common Stock) และกำไรสะสม (Retain Earnings)

แต่ละแหล่งเงินทุนจะมีต้นทุนและค่าใช้จ่ายการได้มาแตกต่างกัน ค่าใช้จ่ายของเงินกู้ คือ อัตราดอกเบี้ย หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ คือ อัตราดอกเบี้ยที่ประกันให้กับผู้ซื้อหุ้น ส่วนหุ้นสามัญ คือ ค่าใช้จ่าย (Brokerage Fee)ให้กับตัวแทนรับประกันการจำหน่าย(Underwrite) กับเงินปันผล(Dividend) ที่จะต้องจ่ายให้กับผู้ถือหุ้นตามผลประกอบการ

ในทฤษฎีทางการเงินการตัดสินใจทางการเงิน แบ่งออกเป็น 3 ประเภทคือ

- การตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุน
- การตัดสินใจเกี่ยวกับการจัดหาเงินทุน
- การตัดสินใจเกี่ยวกับการปันผล

การจัดหาเงินทุนเพื่อใช้ในการดำเนินงาน ตามหลักการแล้วจะมาจากหนี้สินหมุนเวียน (Current Liabilities) หรือหนี้สินระยะสั้นกับหนี้สินระยะยาว (Long-term Liabilities) และส่วนทุน (Equity) ดังนั้นต้นทุนของเงินทุนที่ได้มาทั้งหมดของทั้งระบบจึงประกอบด้วย ต้นทุนของเงิน

---

[2] Eugene F. Brigham, Financial Management Theory and Practice, 6th ed. (New York : The Dryden Press, 1991), p. 55.

ทุนจากการก่อหนี้ (Debt) ทั้งระยสั้น-ระยะยาว และต้นทุนของเงินทุนจากส่วนทุน (Equity) การบริหารเงินทุนในการลงทุนให้เกิดผลดีในเรื่องสภาพคล่องและการลดต้นทุนของเงินทุนจะเป็นจุดสำคัญของการดำเนินธุรกิจ

สำหรับในเรื่องต้นทุนของเงินทุนโดยทั่วไป แล้วเงินทุนระยะสั้นจะมีต้นทุนต่ำกว่าเงินทุนระยะยาว เนื่องจากเงินทุนระยะสั้นจะเป็นหนี้สินที่มีระยะเวลาไม่เกิน 1 ปี จะมีความเสี่ยงต่ำกว่าเงินทุนระยะยาว ซึ่งหมายถึงหนี้สินระยะยาวมากกว่า 1 ปี ขึ้นไปรวมทั้งส่วนทุน (ทุนจดทะเบียน:หุ้นสามัญ และกำไรสะสม) ดังนั้นเครื่องมือทางการเงินโดยวิธีการกู้เงินระยะสั้นจะมีต้นทุนถูกกว่าการกู้ระยะยาว การออกหุ้นกู้และการออกหุ้นสามัญตามลำดับ

สรุปว่าแหล่งเงินทุนของการลงทุนจะมาจากโครงสร้าง 2 ส่วนคือ มาจากส่วนทุน (Equity) ได้แก่การออกตราสารหรือหลักทรัพย์ หุ้นสามัญ, หุ้นบุริมสิทธิ์ และมาจากส่วนของการก่อหนี้ (Debt) ได้แก่การออกหุ้นกู้ หรือพันธบัตร รวมถึงการกู้ยืมทั้งระยะสั้นและระยะยาว ทั้งนี้จะมีตลาดการเงินเป็นแหล่งดำเนินกิจกรรมระหว่างผู้ต้องการเงินทุนและผู้ลงทุน โดยมีตลาดทุนเป็นผู้มีบทบาทต่อแหล่งเงินทุนระยะยาว และตลาดเงินมีบทบาทต่อแหล่งเงินทุนระยะสั้น

สำหรับตลาดทุนนั้นได้มีวิวัฒนาการเติบโตขึ้นเป็นลำดับ จากประวัติตลาดทุนของอเมริกา ซึ่งเป็นต้นแบบของการพัฒนาตลาดทุนในประเทศต่าง ๆ เริ่มขึ้นเมื่อศตวรรษที่ 19 เมื่อรัฐบาลอเมริกาก่อหนี้ระยะยาวเพื่อก่อสร้างทางรถไฟและบุคคล ในส่วนของภาคเอกชนบัตรออกหุ้นระดมทุนระยะยาวของภาครัฐในอเมริกา โดยการออกพันธบัตรขายในตลาดลอนดอน

การพัฒนาตลาดทุนในอเมริกา ได้ขยายตัวอย่างรวดเร็ว หลังจากสงครามกลางเมืองมีสถาบันการเงินในตลาดทุนเกิดขึ้นได้แก่ กิจการประกันภัย ธนาคารออมทรัพย์ และการลงทุนได้มีการออกหลักทรัพย์ หุ้นทุนระดมทุน เพื่อใช้ในอุตสาหกรรมการผลิต ในช่วงเวลานั้น การออกหลักทรัพย์หุ้นทุนจะมีบทบาทมากกว่าการออกพันธบัตร โดยมีตลาดหลักทรัพย์เกิดขึ้นมาเป็นศูนย์กลางของการซื้อขายหลักทรัพย์ต่าง ๆ ในปี 1920 นับว่ารุ่งเรืองมากมีบริษัทเอกชนจดทะเบียนและออกหลักทรัพย์ใหม่ ๆ เป็นจำนวนมากต่อมาตลาดหลักทรัพย์ได้เกิดภาวะตกต่ำในปี 1929 และกลับมารุ่งเรืองอีกครั้งในปี 1950 เรื่อยมา

เงินทุนระยะยาวจากการออกตราสารการเงินในปี 1992 เป็นเงินรวม $ 13,903billion ซึ่งมีการออก Corporate equities หรือหลักทรัพย์ทุน กับ Corporate bond & Goverment bond & Municipal bond คิดเป็นสัดส่วนมากที่สุดในตลาดทุนอเมริกา[3]

สำหรับตลาดทุนในประเทศไทยได้มีการพัฒนาขึ้นเป็นลำดับเช่นกัน แต่เดิมการระดมทุนระยะยาวจะมาจากการกู้ระยะยาวจากสถาบันการเงินและการออกหลักทรัพย์หุ้นทุน ปัจจุบันการระดมทุนโดยการออกหุ้นกู้ หรือพันธบัตร (Bond) หรือตราสารหนี้ กำลังมีบทบาทในตลาดทุนไทยตามตลาดทุนอเมริกา ซึ่งได้พัฒนาเป็นแบบอย่างให้กับตลาดทุนหลาย ๆ ประเทศไปแล้ว

2 บทบาทตลาดทุน (CAPITAL MARKET)

ตลาดทุน แปลมาจากคำว่า Capital Market คำว่า Capital Market หรือ ตลาดทุนถ้าจะจำกัดความให้แคบอาจจะเรียกได้ว่าเป็นตลาดหลักทรัพย์ หรือ Securities Market แต่ถ้าจะจำกัดให้เจาะจงลงไปอีกก็อาจจะเรียกได้ว่าเป็นตลาดหุ้น หรือ Stock Market เพราะฉะนั้น เวลาพูดถึงตลาดทุน ส่วนใหญ่ก็มักจะนึกถึงตลาดหุ้นเพราะว่าหุ้นเป็นทุนของบริษัทหุ้นเป็นหลักทรัพย์ระยะยาวต่างกับหลักทรัพย์ประเภทอื่น เช่น หุ้นกู้ ซึ่งมีขอบเขตระยะเวลาในการที่จะต้องจ่ายเงินคืนมีผลได้ คือดอกเบี้ยกำหนดไว้ตายตัวส่วนหุ้นนั้นเป็นหลักทรัพย์ระยะยาวไม่มีกำหนดอายุและผลที่ได้รับจากหุ้นไม่ว่าเป็นไปในรูปของเงินปันผล หรือว่าในรูปของผลกำไรที่เกิดจากการที่คนซื้อในราคาที่ต่ำแล้วเอาไปขายในราคาที่สูงตามผลได้ดังกล่าวนี้เป็นของที่ไม่แน่นอนในตลาดทุน จึงอาจจะเรียกหุ้นว่าเป็นสินค้า สินค้านี้ผู้ผลิตคือบริษัทผู้ซื้อหรือผู้ถือคือประชาชนทั่วไป หรือจะเป็นนิติบุคคล เช่น สถาบันการเงินต่าง ๆ โรงพยาบาล โรงเรียน ธนาคารพาณิชย์หรือบริษัทประกันภัยชีวิต ก็ได้

นอกจากความหมายข้างต้นแล้ว ในตลาดการเงินจะหมายถึง แหล่งให้กู้ยืมและแหล่งระดมทุนระยะยาวที่ผู้ประกอบการ แสวงหาเงินทุนเพื่อนำไปใช้ในการก่อตั้งหรือขยายกิจการ ซึ่งเป็นการลงทุนที่ต้องใช้เงินเป็นจำนวนมากและเป็นการลงทุนระยะยาว ตลาดทุนจะเป็นส่วนหนึ่งของระบบการเงินที่ช่วยให้มีการระดมเงินออมจากประชาชนทั่วไป มาใช้ประโยชน์เพื่อการลงทุนในภาคอุตสาหกรรมต่าง ๆ จึงเป็นรากฐานสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจ

---

[3] Meir Kohn, Financial Institutions and Markets, (New York : Mc. Grow-Hill International Editions, 1994) , p. 84.

1. ความจำเป็นและประโยชน์ของการมีตลาดทุน[4]

ในทางเศรษฐศาสตร์ ทฤษฎีการผลิต (Theory of Production) กล่าวไว้ว่า การจะก่อให้เกิดการผลิตได้ จะต้องมีปัจจัยการผลิต (Factors of Production) อันประกอบด้วยที่ดิน(Land) แรงงาน (Labor) ผู้ประกอบการ (Entrepreneur) และทุน (Capital)

การจะทำการผลิตจะต้องมีปัจจัยทั้ง 4 ประกอบกัน การขาดเสียซึ่งปัจจัยการผลิตอย่างใดอย่างหนึ่ง การผลิตย่อมเกิดขึ้นไม่ได้ ซึ่งประเทศด้อยพัฒนาหรือประเทศที่อยู่ระหว่างการพัฒนา จะมีเอกลักษณ์อยู่สิ่งหนึ่งคือการขาดแคลนเงินทุนหรือการมีเงินทุนไม่เพียงพอ สาเหตุแห่งการที่ประเทศด้อยพัฒนาขาดแคลนเงินทุนก็เนื่องจากปัจจัยหลายประการอันมีผลต่อเนื่องกันเป็นวงจรซึ่งเรียก"วงจรแห่งความชั่วร้าย" (Vicious Circle) กล่าวคือในประเทศด้อยพัฒนามักเป็นประเทศที่มีการออมทรัพย์ต่ำ อันมีสาเหตุมาจากการขาดแคลนทุน และการขาดแคลนทุนก็เพราะการที่ประเทศมีการออมทรัพย์ต่ำ จะเห็นได้ว่าสาเหตุติดต่อกันเป็นวงจร ไม่อาจกล่าวได้ว่าปัจจัยใดเกิดก่อนเกิดหลังและปัจจัยใดสำคัญกว่าเพราะสาเหตุเหล่านี้มีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกันประเทศไทยก็อยู่ในสภาพเช่นเดียวกัน กำลังอยู่ในระหว่างพัฒนาประเทศ และปัญหาที่ประเทศไทยประสบอยู่ขณะนี้คือ การขาดแคลนเงินทุน จึงต้องพยายามแสวงหาเงินทุนมาเพื่อให้แผนพัฒนาบรรลุเป้าหมายที่ว่างไว้ แต่เงินทุนในประเทศไม่พอเพียงจึงมีความจำเป็นต้องอาศัยเงินทุนจากต่างประเทศอาจกระทำได้ 2 วิธี คือ

1) การผู้ยืมจากต่างประเทศ แต่การกู้ยืมจากต่างประเทศมีข้อยุ่งยากและก่อให้เกิดภาระแก่ผู้กู้ยืม กล่าวคือ ผู้กู้ยืมมีภาระต้องจ่ายชำระดอกเบี้ยตามอัตราและระยะเวลาตามเงื่อนไขที่กำหนด ไม่ว่าเงินทุนที่กู้ยืมมานั้นจะสามารถหารายได้เพียงพอที่จะชำระดอกเบี้ยหรือไม่ก็ตาม ทั้งยังต้องชำระคืนเงินต้นเมื่อครบกำหนดให้แก่เจ้าหน้าอีกด้วย ประการที่สองการกู้ยืมเงินผู้กู้ยืมต้องหาผู้ค้ำประกันที่ต่างประเทศเชื่อถือมาค้ำประกันเงินกู้ ปกติมักจะเป็นธนาคารพาณิชย์หรือรัฐบาล ผู้กู้ยืมต้องชำระค่าค้ำประกันซึ่งคิดเป็นร้อยละของเงินต้น ดังนั้นการจัดหาเงินทุนจากต่างประเทศโดยการกู้ยืม ผู้กู้ยืมต้องมีชื่อเสียงฐานะการเงินดี ต้องหาผู้ค้ำประกัน และยังต้องเสียรายจ่ายที่เป็นดอกเบี้ยและค่าค้ำประกันเงินกู้

การกู้ยืมจากต่างประเทศ ยังกระทำได้ในขอบเขตที่จำกัด อันเนื่องมากจากว่าการให้กู้ยืมผู้ให้กู้ต้องดูฐานะของผู้กู้ยืมและกำหนดปริมาณที่จะให้กู้ยืมด้วย มิใช่จะกู้เท่าไรก็ได้ตามที่ต้องการ เพราะฉะนั้นการอาศัยเงินทุนจากต่างประเทศในรูปเงินกู้ยืม ธุรกิจต่าง ๆจะสามารถกู้ได้อย่างจำกัด

---

[4] ศิริ การเจริญดี , รวมข้อคิดเห็นเกี่ยวกับคลาดหลักทรัพย์ , (กรุงเทพ : โรงพิมพ์เจริญกิจ,2524) , หน้า 75.

2) การชักจูงต่างประเทศมาลงทุน ก่อนที่ต่างประเทศจะมาลงทุน ประเทศไทยจะต้องมีบรรยากาศเหมาะแก่การลงทุน กล่าวคือมีเสถียรภาพทางการเมืองมั่นคงพอสมควรและการลงทุนมีโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนในอัตราสูงมากแล้ว การหลั่งไหลของเงินทุนจากต่างประเทศในรูปของเงินทุนก็จะมีจำนวนมากอย่างไม่จำกัด แต่การที่เงินทุนจากต่างประเทศจะหลั่งไหลเข้ามาลงทุนนั้นจะต้องมีสิ่งล่อใจการลงทัน อันได้แก่สิทธิการได้รับยกเว้นการเสียภาษีเงินได้ภายในระยะเวลาที่กำหนด การนำเข้าซึ่งเครื่องจักรเครื่องมือเครื่องใช้และวัตถุดิบ โดยได้รับยกเว้นกาษีศุลกากร เป็นต้น

การใช้เงินทุนจากต่างประเทศ ไม่ว่าจะเข้ามาในรูปการกู้ยืม หรือการชักจูงชาวต่างปรเทศเป็นสิ่งจำเป็นและหลีกเลี่ยงไม่ได้โดยเฉพาะในระยะเริ่มแรกพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศเพราะรายได้ประชาชาติยังอยู่ในระดับต่ำเป็นผลให้เงินออมมีอยู่น้อยทำให้ขาดแคลนเงินทุนดังกล่าวข้างต้น เงินทุนจากต่างประเทศจึงเป็นแหล่งสำคัญ มีข้อดีคือ

1) การลงทุนจากต่างประเทศ ช่วยให้พลเมืองของประเทศมีงานทำมากขึ้น กล่าวคือ เมื่อมีการลงทุนจากต่างประเทศตั้งเป็นธุรกิจ คือ โรงงานอุตสาหกรรมย่อมต้องมีการว่าจ้างแรงงาน เพื่อช่วยการผลิตสินค้าหรือบริการ อันเป็นทางหนึ่งของการแก้ปัญหาการว่างงาน

2) วิชาการแผนใหม่ (Technology) ต่างๆ จะเข้ามาพร้อมกับการลงทุนจากต่างประเทศต่างประเทศต้องการลงทุนในประเทศที่อยู่ระหว่างการพัฒนา เพราะมีแรงงาน และวัตถุดิบในราคาต่ำ เมื่อต่างประเทศนำเครื่องจักรทันสมัยและมีประสิทธิภาพในการผลิตเข้ามาผลิตสินค้าๆที่ผลิตจึงมีต้นทุนต่ำ กำไรที่ได้ย่อมสูง การนำเข้ามาซึ่งเครื่องจักรทันสมัย ทำให้เราสามารถเรียนรู้ถึงวิชาการใหม่ๆ ตลอดจนกรรมวิธีในการผลิต (Technology know how) ถือได้ว่าเป็นประโยชน์ต่อประเทศ ในอนาคตจะได้สามารถผลิตสินค้าที่มีคุณภาพและมาตรฐานทัดเทียมกับต่างประเทศ

3) ธุรกิจที่ชาวต่างประเทศมาลงทุนส่วนใหญ่เป็นธุรกิจขนาดใหญ่ ซึ่งธุรกิจขนาดใหญ่นั้นจำเป็นจะต้องมีการจัดการที่มีประสิทธิภาพสูง ผู้มาลงทุนย่อมนำผู้มีความชำนาญทางด้านการจัดการเข้ามาจัดการในธุรกิจ ย่อมเป็นโอกาสแก่คนไทยที่จะเรียนรู้ถึงวิชาการใหม่ๆ ในด้านการจัดการที่มีประสิทธิภาพและความชำนาญทางด้านการจัดการ (Managerial skills) เพื่อเป็นพื้นฐานในการดำเนินธุรกิจด้วยตัวเองต่อไปในอนาคต

4) การลงทุนจากต่างประเทศสามารถทำให้ประเทศได้เงินตราต่างประเทศเข้ามาเพิ่มขึ้น กล่าวคือ นอกเหนือจากเงินตราต่างประเทศที่ชาวต่างประเทศนำเข้ามาลงทุนแล้ว เมื่อธุรกิจที่ชาวต่างประเทศลงทุนผลิตสินค้าได้แล้ว ส่วนที่เหลือจากการบริโภคภายในประเทศยังอาจสามารถส่งออกไปขายต่างประเทศได้ เป็นผลให้มีเงินตราต่างประเทศเข้ามาในประเทศ อันเนื่องจากการขายสินค้าให้แก่ต่างประเทศ

ข้อเสียของการลงทุนจากต่างประเทศอาจสรุปได้ดังนี้ คือ

1) การลงทุนจากต่างประเทศ เมื่อธุรกิจนั้นดำเนินการมีกำไร ก็จะส่งกำไรกลับไปยังประเทศเจ้าของเงินทุน แน่นอนเมื่อชาวต่างประเทศนำเงินมาลงทุนเขาย่อมต้องการนำกำไรกลับไป หากไม่ยอมให้นักลงทุนต่างประเทศส่งกำไรกลับไป ชาวต่างประเทศย่อมไม่มาลงทุนการอาศัยแต่เงินทุนจากต่างประเทศเพียงอย่างเดียว โดยไม่พยายามใช้เงินทุนภายในประเทศย่อมเป็นผลเสียแก่ประเทศอย่างยิ่ง เพราะในที่สุดทรัพย์สินต่างๆ จะตกไปเป็นของชาวต่างประเทศ

2) การอาศัยเงินทุนจากต่างประเทศ กรณีเกิดการพิพาททางการเมืองระหว่างประเทศหรือสถานะทางการเมืองของประเทศไม่น่าไว้ใจหรือไม่มั่นคง เงินลงทุนจากต่างประเทศย่อมไม่มาลงทุน ตัวอย่างจะเห็นได้จาก สมัยที่อเมริกายังเป็นอาณานิคมของอังกฤษ เงินทุนทั้งหมดหามาจากอังกฤษทั้งสิ้น เมื่อสหรัฐอเมริกาเกิดการปฏิวัติเพื่อแยกตัวเป็นอิสระจากอังกฤษ ทางอเมริกาประสบความยุ่งยากเพราะขาดแคลนเงินทุน ในที่สุดจำเป็นมากเข้าเลยตั้งตลาดหุ้นนิวยอร์คขึ้นมาหรือในกรณีประเทศพม่าหลังจากที่นายพลเนวินปฏิวัติ ไม่มีเงินทุนจากต่างประเทศไปลงทุนในพม่าหรือถ้ามีก็เพียงจำนวนเล็กน้อย ทั้งนี้เพราะผู้ที่จะไปลงทุนไม่แน่ใจในนโยบายและสถานะทางการเมืองของพม่า อันเป็นผลเสียต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ แต่ละประเทศจึงควรมีตลาดทุนของตนเอง

3) เงินลงทุนจากต่างประเทศนั้นเจ้าของเงินทุนต้องพยายามทำเพื่อประโยชน์ของเจ้าของเงินทุนเอง มิได้มีความพยายามลงทุนหรือพัฒนาเพื่อให้สอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจของประเทศเรา เขาลงทุนโดยพิจารณาถึงผลตอบแทนต่อเงินทุนเพียงอย่างเดียว
มิได้พิจารณาว่าผลต่อเศรษฐกิจของประเทศเป็นอย่างไร หรือแม้มีการพิจารณาก็พิจารณาเป็นความสำคัญในอันดับรองๆ ลงไปจากการดูผลตอบแทนต่อเงินลงทุน การลงทุนจากต่างประเทศจึงอาจเป็นผลเสียแก่เศรษฐกิจของประเทศได้ เพราะเขามิได้ลงทุนในสิ่งที่เราต้องการให้ลงทุน

4) การพึ่งเงินลงทุนจากต่างประเทศทำให้ต้องผูกพันกับเศรษฐกิจของประเทศที่มาลงทุนทั้งนี้เพราะอุตสาหกรรมที่ต่างชาติมาลงทุนเขาพยายามสร้างให้อุตสาหกรรมนั้นๆ ผูกพันอยู่กับระบบเศรษฐกิจของเขา เช่น ซื้อวัตถุดิบ ซื้อเครื่องจักร เครื่องมือเครื่องใช้ ช่างเทคนิค ตัวอย่างที่เห็นได้ชัดได้แก่ประเทศญี่ปุ่นและประเทศไทย ประเทศไทยไม่สามารถตัดความสัมพันธ์ทางเศรษฐกิจกับญี่ปุ่นถ้าหากตัดอุตสาหกรรมต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจของญี่ปุ่นจะไม่สามารถดำเนินการต่อไปได้

จากข้อดีและข้อเสียของการลงทุนจากต่างประเทศและการใช้เงินทุนจากต่างประเทศที่กล่าวมา แม้ในระยะแรกเริ่มพัฒนาเศรษฐกิจ การใช้เงินทุนจากต่างประเทศและการอาศัยการลงทุนจากต่างประเทศเป็นสิ่งหลีกเลี่ยงไม่ได้ก็ตาม เพราะในระยะแรกเริ่มเรายังขาดแคลนเงินทุนขาดแคลนความรู้ในการผลิต (Technical know how) ขาดแคลนความรู้ความชำนาญในการจัดการที่มีประสิทธิภาพ เป็นต้น สิ่งเหล่านี้ต้องอาศัยการเรียนรู้และฝึกหัดจากการที่ชาวต่างประเทศมาลงทุนเพื่อเป็นพื้นฐานในการพัฒนาเศรษฐกิจต่อไปในอนาคต แต่ในระยะยาวแล้วต้องพยายามลงทุนเอง

ให้มากขึ้น และใช้เงินทุนภายในประเทศให้มากขึ้น ขณะเดียวกันก็ต้องพยายามใช้เงินทุนจากต่างประเทศให้ลดลง การจะใช้เงินทุนภายในประเทศให้มากขึ้น จึงมีความสำคัญในการระดมทุนจากแหล่งเงินทุนภายในประเทศ ให้แก่ธุรกิจที่ต้องการเงินทุน

เมื่อประเทศไทยมีตลาดทุนของตนเองที่มีประสิทธิภาพแล้ว ย่อมสามารถขจัดข้อยุ่งยากและข้อเสียประโยชน์อันเกิดจากการลงทุนและการอาศัยเงินทุนจากต่างประเทศได้

ดังนั้นความจำเป็นของการต้องการมีตลาดทุนก็เพื่อสามารถระดมทุนภายในประเทศให้แก่ธุรกิจต่างๆ นำไปลงทุน เพื่อแทนการลงทุนและเงินทุนที่ระดมมาจากต่างประเทศ

2. คุณลักษณะและองค์ประกอบของตลาดทุน[5]

ตามหลักการหรือทางทฤษฎีแล้ว คุณลักษณะและองค์ประกอบของตลาดทุน และชนิดของหลักทรัพย์ในตลาดทุน ไม่ว่าตลาดทุนในประเทศใดก็ตาม ย่อมมีหลักการเหมือนกัน จะแตกต่างกันก็เพียงแต่ในรายละเอียดปลีกย่อย ในทางปฏิบัติของแต่ละประเทศ ซึ่งจะมีขอบเขตและขนาดของตลาดทุนที่แตกต่างกัน

เนื่องจากตลาดทุนของสหรัฐอเมริกาเป็นตลาดทุนที่มีความครบถ้วนสมบูรณ์มากตลาดหนึ่งของโลก ไม่ว่าด้านคุณลักษณะของตลาดทุน สถาบันการเงินในตลาดทุน ชนิดของหลักทรัพย์ที่ซื้อขายกันอยู่ ตลอดจนประสิทธิภาพของการระดมทุน

เพราะจากเอกสารและตำราทางการเงินและการลงทุน พอที่จะเชื่อได้ว่าสหรัฐอเมริกามีสถาบันการเงินและชนิดของหลักทรัพย์ที่ซื้อขายกันอยู่มากชนิดกว่า ตลอดจนตำราและเอกสารอ้างอิงก็มีมากกว่า เมื่อเปรียบเทียบกับของประเทศอื่น และเหตุผลอีกประการหนึ่ง ก็คือตลาดทุนในประเทศไทยมีแนวโน้มที่จะพัฒนาตามแบบอย่างของสหรัฐอเมริกา

เพื่อให้การศึกษาเรื่องตลาดทุนมีความเข้าใจดียิ่งขึ้น จึงมีความจำเป็นจะต้องศึกษาถึงคุณลักษณะ (characteristics) ของตลาดทุนว่าตลาดทุนนั้น มีคุณลักษณะที่สำคัญอะไรบ้างการจำแนกคุณลักษณะของตลาดทุน จะจำแนกตามที่ได้มีการปฏิบัติกันในต่างประเทศ โดยเฉพาะสหรัฐอเมริกาเพราะเป็นตลาดทุนที่ใหญ่และมีประสิทธิภาพการระดมทุนสูง

คุณลักษณะที่สำคัญของตลาดทุนมีดังนี้ คือ

1) มีผู้ระดมทุนรายสำคัญ (Major Users) ในตลาดทุนมีผู้เกี่ยวข้องที่สำคัญอยู่2 ฝ่าย อันเป็นส่วนประกอบสำคัญของตลาดทุน คือ ผู้ลงทุนหรือผู้ให้กู้ยืม (Investors of Suppliers)และผู้ระดมทุน (Borrowers) ทั้ง 2 ฝ่าย อาจติดต่อกันโดยตรงหรือติดต่อกันทางอ้อม โดยฝ่ายสถาบันการเงิน หรือผู้ค้าหลักทรัพย์ หรือนายหน้าค้าหลักทรัพย์ก็ได้ ในทางปฏิบัติมักกระทำด้วยการติดต่อกันทางอ้อม โดย

---

[5] สิริชัย ลีลากิจกุล, " ตลาดทุนกับการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศกำลังพัฒนา, " (วิทยานิพนธ์ปริญามหาบัญฑิต คณะธรรมศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2520), หน้า 25.

ผ่านกลไกการระดมทุน กล่าวคือ เมื่อตลาดทุนมีเงินทุนของผู้ลงทุน ซึ่งพร้อมที่จะให้ผู้ระดมทุนนำไปใช้ ทางด้านผู้ระดมทุนจะต้องทำสัญญาหรือตราสาร(Contract or Instrument) ชนิดใดชนิดหนึ่งมาใช้เป็นหลักฐานแสดงความสัมพันธ์ระหว่างผู้ลงทุนและผู้ระดมทุนตราสารต่าง ๆ ที่ใช้ได้แก่ พันธบัตรรัฐบาล หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ พันธบัตรหุ้นกู้ (Bond) หุ้นกู้ (Debenture) ตั๋วเงินคลัง หรือการบรองทางการค้า(Trade Acceptance) เป็นต้น

2) หลักทรัพย์ที่ซื้อขายกันมีทั้งหลักทรัพย์สภาพหนี้ (Debt) และสภาพเจ้าของ(Equity) หลักทรัพย์ที่มีสภาพหนี้ที่ซื้อขายกันในตลาดทุนมีทั้งของรัฐบาลและธุรกิจหลักทรัพย์ของรัฐบาล ได้แก่ พันธบัตรรัฐบาล หรือพันธบัตรขององค์การรัฐบาล เป็นต้น ส่วนหลักทรัพย์ของธุรกิจได้แก่ พันธบัตรหุ้นกู้ (Corporate bonds) หุ้นกู้ (Debentures) อนึ่งหลักทรัพย์ที่มีสภาพเจ้าของที่ซื้อขายกันในตลาดทุนนั้น มีเพียงของธุรกิจเท่านั้น รัฐบาลไม่มีการออกหลักทรัพย์ประเภทเจ้าของหลักทรัพย์ที่มีสภาพเจ้าของของธุรกิจได้แก่ หุ้นสามัญ และหุ้นบุริมสิทธิ แต่ส่วนใหญ่แล้วเป็นหุ้นสามัญ หุ้นสามัญที่ซื้อขายกันในตลาดทุนแบ่งได้เป็น 2 ส่วน คือ หุ้นสามัญที่ออกใหม่ซึ่งธุรกิจจะนำเงินไปเป็นทุนดำเนินงานหรือเพื่อขยายกิจการ หรือเพื่อจัดตั้งกิจการใหม่ อีกส่วนหนึ่งได้แก่ หุ้นสามัญที่ออกมานานแล้ว แต่มีการซื้อขายกันในตลาดทุน เพื่อการเก็งกำไร หรือเพื่อเหตุผลอื่นก็ตาม

3) อายุการไถ่ถอนของหลักทรัพย์ (Maturity of Instruments) ดังได้กล่าวมาแล้วว่า ตลาดทุนหมายถึงแหล่งเงินทุนระยะยาว ดังนั้นหลักทรัพย์ที่ซื้อขายกันในตลาดทุนจึงมีอายุการไถ่ถอนเกินกว่า 1 ปี ซึ่งอาจแยกได้เป็นหลักทรัพย์ระยะปานกลาง ซึ่งมีอายุตั้งแต่ 1-10 ปีและหลักทรัพย์ระยะยาว ซึ่งมีอายุการไถ่ถอนเกินกว่า 10 ปี แต่อย่างไรก็ตามในทางปฏิบัติเป็นการยากที่จะแยกได้ว่าส่วนใดเป็นตลาดเงินส่วนใดเป็นตลาดทุน เพราะทั้ง 2 ตลาด มีความสัมพันธซึ่งกันและกันอย่างมากดังจะกล่าวเป็นลำดับต่อไป

4) ระดับการกระจายของตลาดหุ้น (Degree of Centralization) โดยลักษณะแล้วตลาดทุนมีขอบเขตที่กว้างขวางมาก อาจจะเป็นที่ใดก็ได้ที่มีสถาบันการเงิน เช่น ธนาคาร หรือบริษัทประกันภัย หรือบริษัทการเงินที่ให้กู้ยืมเงินทุกระยะปานกลางและระยะยาว มีการซื้อขายหลักทรัพย์ระยะยาว เช่น หุ้นสามัญ หุ้นกู้ พันธบัตรรัฐบาล หรือมีการกู้ยืมของเอกชนโดยมีจำนอง ณ ที่นั้นกล่าวได้ว่าเป็นตลาดทุน

ส่วนใหญ่ที่เห็นได้ชัดตลาดทุนจะอยู่ตามเมืองใหญ่ๆ ที่เป็นศูนย์กลางการค้าและมีสถาบันการเงินขนาดใหญ่ตั้งอยู่ เช่น ธนาคาร เป็นต้น สถาบันการเงินจะทำหน้าที่เป็นตัวกลาง(Intermediaries) รวบรวมเงินทุนและกระจายเงินทุนที่รวบรวมมาได้ให้แก่ผู้ต้องการเงินทุนและยังอำนวยความสะดวกในการเคลื่อนย้ายทุน (Mobilization) ให้เป็นไปโดยสะดวกรวดเร็วทั่วประเทศ

นอกจากตลาดทุนของประเทศจะอยู่ตามเมืองศูนย์การค้าและการเงินของประเทศแล้วยังอาจมีตลาดทุนระดับรองลงไปซึ่งอยู่ตามเมืองศูนย์การค้าและการเงินของแต่ละเขตหรือแต่ละภาคของประเทศ

ตลาดทุนของแต่ละเขตหรือแต่ละภาคจะเป็นแหล่งระดมทุนที่สำคัญของผู้ต้องการเงินรายย่อยของท้องถิ่นนั้นๆ

5) การระดมทุนโดยตรงและการระดมทุนผ่านตลาดทุน (Direct Versus Open Market Transactions) การระดมทุนโดยตรงหมายความถึง การที่สถาบันการเงิน อันได้แก่ ธนาคาร บริษัทการเงิน บริษัทประกันภัย กองทุนเลี้ยงชีพพนักงาน ให้เงินกู้แก่ผู้มากู้เงิน โดยไม่คำนึงว่าการกู้เงินนั้นจะเป็นการกู้โดยมีหลักประกันหรือไม่ก็ตาม และผู้มาขอกู้เงินโดยตรงนั้นอาจเป็นเอกชน ธุรกิจ รัฐบาล หรือ องค์การรัฐบาลก็ได้ ความสัมพันธ์ระหว่างสถาบันการเงินและผู้กู้ยืมถือว่าเป็นความสัมพันธ์โดยตรง ยิ่งกว่านั้นการระดมทุนโดยตรงยังหมายรวมถึง การที่ธุรกิจ หรือ รัฐบาล หรือองค์การรัฐบาลขายหลักทรัพย์ของตนเองโดยมิได้ผ่านตัวแทนหรือนายหน้า อนึ่งมีข้อสังเกตุ คือ การระดมทุนโดยตรงมักจะไม่มีการรายงานเป็นทางการไปยังศูนย์กลางตลาดทุน แม้ว่าทุนที่ระดมจะมีจำนวนมากก็ตาม

3. ประเภทของตลาดทุน[6]

<u>ตลาดหลักทรัพย์ออกใหม่</u> (Primary or New-Issue Market)

ในการออกตลาดหลักทรัพย์ของบริษัท ถ้าไม่มากนักหรือในกรณีที่บริษัทนั้นไม่ต้องการให้มีผู้ถือหุ้นมากก็อาจจะทำได้โดยง่าย โดยการเข้าไปชักชวนเพื่อนฝูง ญาติพี่น้อง เข้ามาร่วมทุนกัน แต่ในกรณีที่บริษัทต้องการให้มีผู้ถือหุ้นเป็นจำนวนมาก หรือต้องการที่จะระดมทุนมาจากประชาชนเป็นจำนวนมากก็เป็นการยากที่บริษัทจะดำเนินการได้สำเร็จเป็นอย่างดีด้วยตนเอง เมื่อเป็นอย่างนั้นโดยมากโดยเฉพาะในระบบเศรษฐกิจที่เจริญแล้ว ก็เกิดผู้ที่กระทำตนเป็นตัวกลางขึ้นมา ที่เราเรียกว่า ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (Underwiter) หรือธนาคารเพื่อการลงทุน(Investment Banker) เป็นผู้ที่ทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการจำหน่ายหุ้นให้แก่ประชาชนเวลาที่มีการออกหลักทรัพย์หรือออกหุ้นของบริษัท โดยมีตัวกลางเข้ามาทำหน้าที่ให้ แล้วจำหน่าย ให้แก่ประชาชนทั่วไปอย่างนี้ อีกนัยหนึ่งก็คือเกิดตลาดขึ้นแล้วเพราะว่ามีผู้ขาย มีตัวกลาง มีผู้ซื้อตลาดแบบนี้ในภาษาเทคนิคเราเรียกว่า ตลาดแรก (Primary Market) หรือตลาดหลักทรัพย์ออกใหม่ (New Issue Market) เป็นการออกหลักทรัพย์ครั้งแรกนั่นเอง

<u>ตลาดซื้อขายหลักทรัพย์</u> (Secondary or Trading Market)

---

[6] สุนี ศักรนันท์, " ตลาดหลักทรัพย์ แหล่งระดมเงินทุน" ใน รวมบทความธุรกิจหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กรุงเทพมหานคร : บพิธการพิมพ์, 2522) หน้า 35-37

หลักทรัพย์หรือหุ้นเป็นของที่ไม่มีการเสื่อมคุณภาพ หุ้นเป็นของซื้อแสดงสิทธิบางอย่าง เพราะฉะนั้นการเสื่อมคุณภาพไม่เกิดขึ้นแต่อาจมีการเสื่อมราคา ซึ่งก็ขึ้นอยู่กับความต้องการของคนในสินค้านั่นและขึ้นอยู่กับการที่มีจำนวนหลักทรัพย์ดังกล่าวออกจำหน่ายมากน้อยเพียงใด สรุปความได้ว่าหุ้นที่ออกมาแล้วไม่สลายตัวไปหรือหายไปยังคงวนเวียนอยู่ ในขณะที่วนเวียนอยู่นี้ถ้าเผื่อมีปริมาณมากและมีการเปลี่ยนมือมีการซื้อขายกันมากก็เกิดตลาดขึ้นมาอีกตลาดหนึ่ง เราอาจจะเรียกได้ว่า เป็นตลาดที่สองหรือตลาดรอง (Secondary Market) หรือตลาดที่ซื้อขายหลักทรัพย์ (Trading Market)

ความสัมพันธ์ระหว่างตลาดแรกและตลาดรอง [7]

ในประเทศที่เจริญแล้ว ในทางเศรษฐกิจหรือประเทศพัฒนาแล้ว ตลาดหลักทรัพย์จะประกอบไปด้วยตลาดหุ้นที่มีกิจกรรมคึกคักมาก ตลาดที่ว่านี้มีความสัมพันธ์อย่างใกล้ชิดกับตลาดที่เราเรียกว่า ตลาดหลักทรัพย์ออกใหม่ เพราะว่าเมื่อหลักทรัพย์ออกมาแล้วคนจะซื้อหรือไม่ซื้อขึ้นอยู่กับการพิจารณาว่าเขาจะได้ผลประโยชน์อะไรบ้างจากหลัพทรัพย์นั้น ผลประโยชน์อันแรกที่เห็นได้ชัดก็คือ เงินปันผล แต่นอกจากเงินปันผลแล้ว ยังมีผลประโยชน์อย่างอื่นในการถือหุ้น ผู้ที่ถือหุ้น ถ้ารู้สึกว่าเมื่อใดก็ตามที่ต้องการขายได้ง่ายก็ย่อมมีความอยากจะซื้อหุ้นมากขึ้น เพราะไม่รู้สึกว่าการที่เอาเงินไปลงทุนแล้วเงินนั้นจะต้องจมอยู่เป็นเวลานานจะรู้สึกเสมอว่าเหมือนกับมีเงินสดติดมือ เมื่อต้องการเงินสดเมื่อไรก็เอาไปขายได้ นั่นเป็นผลประโยชน์ประการหนึ่งที่สำคัญ ซึ่งจะทำให้คนต้องการถือหุ้นหรือไม่ นอกจากนั้นเวลาที่เราเอาหุ้นไปขายเราจะพบว่าราคาของหุ้นมักจะขึ้นลงตามแต่ภาวะของตลาด แต่ว่าส่วนใหญ่แล้วเนื่องจากหุ้นที่ขึ้นทะเบียนไว้กับตลาดหุ้นเป็นหุ้นของบริษัทที่ดี กิจกรรมของบริษัทมักจะดำเนินไปอย่างดีราคาของหุ้นจึงมักจะสูงขึ้นเรื่อย ๆ เพราะฉะนั้น เวลาที่เราเอาหุ้นมาขายก็มักจะขายได้สูงกว่าราคาที่ซื้อไว้เกิดเป็นสิ่งที่เรียกว่า กำไรส่วนทุน (Capital Gain) ข้อนี้เป็นผลประโยชน์อันหนึ่งซึ่งในตลาดหุ้นที่คึกคักอย่างในประเทศที่เจริญแล้วทางด้านเศรษฐกิจนับว่าเป็นของสำคัญมาก เป็นสิ่งซึ่งผู้ลงทุนหรือผู้ซื้อหุ้นจะคำนึงถึงมากกว่าเงินปันผลคือ เขาจะไม่ห่วงเรื่องเงินปันผลมากนัก เขาห่วงแต่ว่าถ้าเวลาเขาจะขาย เขาจะขายได้ไหมและเขาจะได้กำไรหรือขาดทุน เพราะฉะนั้นถ้าตลาดรอง คือ Trading Market โดยเฉพาะอย่างยิ่งตลาดหลักทรัพย์ของไทยมีความคึกคัก มีความคล่องตัว คือ เวลาที่ใครจะซื้อจะขายก็จะทำได้โดยง่ายก็จะช่วยให้บริษัทใหม่จำหน่ายหลักทรัพย์นั้นได้ง่าย เพราะจะมีผู้ต้องการซื้อหลักทรัพย์ของ

---

[7] ชนินทร์ พิทยาวิวิช, ตลาดการเงินในประเทศไทย (กรุงเทพมหานคร :อักษรเจริญทัศน์, 2534) , หน้า 67 - 68.

บริษัทเป็นจำนวนมากอย่างในประเทศที่ใกล้เคียง เช่นฮ่องกง หรือสิงคโปร์ เมื่อออกหลักทรัพย์ใหม่จำหน่ายแก่ประชาชนแต่ละครั้งจะมีผู้สั่งจองเป็นจำนวนหลายเท่าของจำนวนหุ้นที่มีจำหน่ายได้ ข้อนี้แสดงให้เห็นว่ามีคนต้องการถือหลักทรัพย์มาก

4. ประสิทธิภาพของตลาดทุน[8]

ตลาดทุนหรือตลาดหุ้นที่มีประสิทธิภาพจะต้องดำเนินงานไปในแนวทาง ดังต่อไปนี้

4.1 ให้มีความยุติธรรม (Fairness)

แม้ว่าความยุติธรรมในทางธุรกิจเป็นเรื่องยากที่จะกำหนดฎกเกณฑ์ให้แน่นอน แต่ความยุติธรรมในตลาดทุนนี้ หมายถึง กลไกหรือเครื่องมือควบคุมการขึ้นลงของราคาเป็นไปตามกฎอุปสงค์(Demand) และอุปทาน (Supply) ในตลาดอย่างแท้จริง โดยผู้มีอำนาจหน้าที่สามารถออกระเบียบข้อบังคับไม่ให้ผู้เก็งกำไรเข้ามามีบทบาทมากจนสามารถมีอิทธิพลเหนือกลไกของราคาได้ มิฉะนั้นแล้วผู้ออมหรือผู้ลงทุนรายย่อยซึ่งเป็นเป้าหมายหลักในการระดมเงินออมในตลาดทุนก็จะขาดความเชื่อมั่น ซึ่งจะเป็นอุปสรรคอย่างสำคัญในการพัฒนาตลาดทุน

4.2 ให้มีสภาพคล่อง (Liquidity)

เนื่องจากตลาดทุน คือ แหล่งที่ระดมเงินออมหรือเงินให้กู้ระยะยาว และผู้ลงทุนก็มาแสวงหาเงินทุนระยะยาวไปใช้ในการก่อตั้งหรือขยายการผลิต เพื่อความเติบโตของเศรษฐกิจของประเทศ จึงต้องสร้างความมั่นใจว่าผู้ลงทุนที่น่าสนใจและผู้ออมสามารถนำเงินมาลงทุนได้ทันทีที่ต้องการหรืออาจถอนทุนได้ทันที หากยอมรับความเปลี่ยนแปลงของราคา

ความมีสภาพคล่องในตลาดทุน ประกอบด้วยปัจจัย 3 ประการ

1. จำนวนเงินออมที่ต้องการลงทุนจะต้องมีสม่ำเสมอตลอดเวลา
2. จำนวนความต้องการใช้เงินทุนก็ต้องมีสม่ำเสมอและจำนวนไม่ต่างกัน
3. มีนายหน้าผู้ค้าหลักทรัพย์จำนวนมากพอ เพื่อเป็นคนกลางประสานความต้องการของผู้ออมและผู้ลงทุน

---

[8] กาญจนา ทัศนนาวิน,"ปัจจัยดัชนีราคาหลักทรัพย์ และการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย" (วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, 2535), หน้า 28-29.

4.3 ให้มีความเป็นระเบียบ (Orderliness)

ความเป็นระเบียบในที่นี้ หมายถึง ระบบในการซื้อขาย สามารถอำนวยให้ราคาสามารถเคลื่อนไหวขึ้นลงอย่างต่อเนื่อง และการขึ้นลงไม่ฮวบฮาบอันเนื่องมาจากตื่นตูมหรือการเก็งกำไรกันเกินสมควร

4.4 ให้มีความต่อเนื่อง (Continutity)

ระบบระดมทุนที่มีประสิทธิภาพจะต้องพยายามทำให้มีการซื้อขายหุ้นหรือสินค้าในตลาดทุน โดยต่อเนื่องกันไปโดยสม่ำเสมอ ทั้งในแง่ระดับราคาและปริมาณจากชั่วอายุคนรุ่นเก่าไปถึงคนรุ่นใหม่ เพื่อสร้างความนิยมลงทุนของประชาชนให้กว้างขวางยิ่งขึ้นทุกที

4.5 ให้เป็นศูนย์กลางการรวบรวมและเผยแพร่ข้อมูลข่าวสาร (Central Information)

การสร้างตลาดทุนให้ได้รับความนิยมจากประชาชนต้องชี้ให้เขาเห็นประโยชน์จากการเปลี่ยนเงินออมเป็นเงินลงทุน ดังนั้น การรวบรวมเผยแพร่ข่าวสารข้อมูลที่เป็นประโยชน์ในการตัดสินใจให้แก่ผู้ลงทุนโดยเฉพาะข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนซื้อขายกันในตลาดหุ้นจึงเป็นเรื่องสำคัญอย่างยิ่งที่ผู้ลงทุนต้องได้ทราบอย่างสม่ำเสมอและทั่วกัน

4.6 ให้ตลาดมีความกว้างและลึก (Width and Depth)

หมายถึง ความสามารถของตลาดที่จะสามรถรับอุปสงค์อุปทานได้ เป็นจำนวนมาก ๆ หรือพูดง่าย ๆ ใครต้องการจะซื้อขายเมื่อไร จำนวนเท่าใด ก็สามารถซื้อขายได้เสมอ ถ้าไม่เกี่ยงเรื่องราคาจนเกินไป ตลาดที่สมบูรณ์ต้องมีผู้ลงทุนมาก ผู้ลงทุนมีข้อมูลในการตัดสินใจครบครันยิ่งลงทุนจำนวนมากและมีการศึกษามากเท่าไร เรียกว่าตลาดมีความกว้างและมีความลึกมากเท่านั้นอุปสงค์และอุปทานที่มากระทบจะยิ่งมีผลน้อย ปัจจัยที่เกี่ยวข้องก็มีจำนวนหลักทรัพย์ จำนวนผู้ลงทุน ขนาดและปริมาณของบริษัทจดทะเบียนและเงื่อนไขต่าง ๆ ทางเศรษฐกิจ

5. การเสี่ยงภัยในตลาดทุน

จะเห็นได้ว่าเนื่องจากลักษณะของตลาดทุนมีระยะยาวกว่าตลาดเงิน จึงมีความเสี่ยงภัยมากกว่าก่อนที่จะซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ในตลาดทุนจึงต้องพิจารณาให้รอบคอบก่อน ตัวอย่างการเสี่ยงภัยก็อาจจะเกิดขึ้นได้จาก 3 ประการ ดังนี้

1). เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยถ้าหากจะพิจารณาทั้งในแง่ผู้ลงทุนและในด้านผู้ให้กู้ยืมแล้ว จะเห็นได้ว่าอาจจะมีการเสี่ยงภัยขึ้นได้ในแง่ที่ว่าอัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลงในอนาคตเพราะเหตุว่าในการลงทุนในตลาดทุนจะผูกพันไปเป็นระยะเวลายาวนานดอกเบี้ยที่จะได้รับหรือจะจ่ายก็จะเท่ากับที่ตกลงไว้ในตอนซื้อนั้นไม่สามารถจะเปลี่ยนแปลงได้ ดังนั้นอาจก่อให้เกิดรายจ่ายที่ผูกพันมากขึ้น ถ้าอัตราดอกเบี้ยในอนาคตลดลง เช่น ออกพันธบัตร 8% ในปี 2510 ถึงกำหนด 2520 ก็จะต้องจ่ายดอกเบี้ยไปตอลด 10 ปี ปีละ 8 % หากอัตราดอกเบี้ยเป็น 6 % ในตอนแรก แต่ต่อมาอัตราดอกเบี้ยในตลาดขึ้นเป็น 8 % ก็จะทำให้ขาดรายได้ไป 2 % ได้

2). เกิดจากธุรกิจล้มเหลวหรือคดโกง ถ้าหากธุรกิจที่ได้ลงทุนต้องประสบความล้มเหลวก็อาจจะไม่ได้รับเงินที่ลงทุนกลับคืนมา แต่สำหรับการลงทุนในตลาดทุนของรัฐบาลแล้ว จะมีหลักประกันที่มั่นคงกว่า โดยมากจะได้รับชำระคืนเมื่อถึงกำหนด

3). เกิดจากระดับราคาเปลี่ยนแปลง ถ้าหากว่าผู้ลงทุนเป็นผู้เก็งกำไร คือ ทำการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อหวังผลกำไรจากการขายในการคาดคะเนราคาของหลักทรัพย์ถ้าผิดไปแทนที่ราคาจะเพิ่มขึ้นกลับเป็นราคาตกลงก็อาจจะทำให้เกิดผลขาดทุนขึ้นได้

6. ตลาดทุนและการพัฒนาประเทศ

การนำเอาเครื่องมือและวิธีการทางการเงิน การใช้สถาบันการเงินเป็นแหล่งที่กระตุ้นการเคลื่อนไหวของเงินทุน จากการออมมาเป็นการลงทุนจะมีผลต่อการพัฒนาประเทศเป็นอย่างยิ่ง สำหรับประเทศไทยได้เห็นความสำคัญของตลาดทุนมาเป็นเวลานานแล้ว และได้พยายามส่งเสริมในเรื่องการสะสมเงินทุนทางเอกชน เพื่อการพัฒนาประเทศมากขึ้น (ตามแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ) และได้มีการกำหนดแนวทางในการดำเนินงานเกี่ยวกับตลาดทุนให้มีระเบียบและวิธีการอันเหมาะสม เพื่อให้การเคลื่อนไหวของเงินทุนให้เป็นไปโดยสะดวกและกว้างขวางยิ่งขึ้น นับตั้งแต่การควบคุมการดำเนินงานธุรกิจเงินทุน, ธุรกิจหลักทรัพย์, การจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย,ตลอดจนกระทั่งการแก้ไขเพิ่มเติมประมวลรัษฎากร (ฉบับที่ 21) พ.ศ. 2517 ซึ่งจะมีผลสนับสนุนให้ประชาชนหันมาลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทมหาชนมากขึ้น จะได้เป็นประโยชน์ในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศได้ตามเป้าหมาย

โดยหลักการแล้ว การลงทุนไม่ว่าจะโดยทางตรงหรือทางอ้อมก็ตาม จะมีผลในทางขยายตัวทางเศรษฐกิจผลผลิตจะมากขึ้น การกระจายรายได้จะมีได้โดยกว้างขวางขึ้น คนงานมีงานทำทรัพยากรถูกนำมาใช้ให้เป็นประโยชน์และมีประสิทธิภาพ จะมีผลทำให้เศรษฐกิจของประเทศดีขึ้นซึ่งจะบรรลุตามวัตถุประสงค์ในการพัฒนาประเทศ เช่น

1). การลงทุนของธุรกิจ (Business Investment) จะเป็นส่วนที่มีผลกระทบกระเทือนต่อตลาดทุนมากที่สุด เนื่องจากต้นทุนในการดำเนินธุรกิจมีมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งการทำอุตสาหกรรม เครื่องจักร เครื่องมือ และโรงงาน จำเป็นจะต้องใช้ทุนเป็นจำนวนมาก แหล่งที่มาของเงินทุนจึงเป็นสิ่งสำคัญ การลงทุนในทรัพย์สินถาวร การลงทุนในเงินทุนหมุนเวียน จะต้องอาศัยสถาบันการเงินต่าง ๆ ทั้งระยะยาวและระยะสั้น การช่วยเหลือของรัฐบาลในรูปของการส่งเสริมการลงทุนโดยมีการช่วยเหลือในด้านการลงทุน มีสำนักงานธุรกิจอุตสาหกรรมขนาดย่อมและบรรษัทเงินทุนอุตสาหกรรม ซึ่งเงินช่วยเหลือทั้งทางด้านทุนและในด้านความรู้ทางเทคนิคต่าง ๆ เป็นการพยายามที่จะช่วยให้การลงทุนในธุรกิจประสบผลสำเร็จตามเป้าหมาย ก่อให้เกิดผลผลิตเพิ่มขึ้น

2). การลงทุนในโครงการที่อยู่อาศัย (Housing Project) ไม่ว่าจะเอกชนทำหรือรัฐบาลทำโดยผ่านทางการเคหะแห่งชาติก็เพื่อตอบสนองความต้องการในเรื่องที่อยู่อาศัย พร้อมทั้งมีการนำเอาวัสดุก่อสร้างและแรงงานมาใช้ ทำให้เป็นการส่งเสริมการลงทุนทางด้านผลิตวัสดุก่อสร้างไปพร้อมกัน และคนงานก็จะมีงานทำเพิ่มขึ้นด้วย

3). การลงทุนของรัฐบาลในโครงการระยะยาวต่าง ๆ ก็มีผลเพื่อการพัฒนาประเทศจำเป็นต้องใช้เงินเป็นจำนวนมากเช่นกัน ซึ่งเงินทุนเหล่านั้นจะมาจากภายในประเทศ หรืออาจจะเป็นการกู้ยืมจากภายนอกประเทศก็ถือว่าเป็นการลงทุนเพื่อพัฒนาประเทศเช่นกัน

สำหรับตลาดทุนในประเทศไทยนับเป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญเพื่อให้ธุรกิจระดมเงินออมไปดำเนินการลงทุนดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจ โดยที่ลักษณะของเงินทุนที่ระดมไปจะเป็นแหล่งเงินทุนระยะยาว และมีต้นทุนที่ต่ำกว่าการกู้ยืม ซึ่งจะมีตลาดหลักทรัพย์เป็นตัวกลางในการแลกเปลี่ยนให้ตราสารหลักทรัพย์เกิดสภาพคล่องที่จะเปลี่ยนเป็นเงินสดได้จากอดีตตั้งแต่ตลาดเปิดดำเนินการมานั้น (คิดเป็นระยะเวลา 20 ปี) จะเห็นว่าบริษัทที่อยู่ในตลาดประมาณ 300 กว่าบริษัทมีการระดมเงิน ดังกล่าวผ่านตลาดทุน โดยมีขนาดของการระดมเงินออมดังกล่าวสูงขึ้นอย่างมากดังนี้[9]

	1975 -1980	1981- 1985	1986 - 1990	1991 - 1992	Total
ปริมาณเงินทุนในตลาดทุน	8,922	15,350	97,742	100,000	222,014
ยอดเงินให้กู้ยืม	207,488	286,380	999,406	555,555	-
สัดส่วนเงินทุนในตลาดทุนต่อยอดสินเชื่อที่เพิ่มขึ้น	4.3	5.36	9.78	18.07	-

[9] วิโรจน์ นวลแข, "การระดมทุนในทศวรรษหน้า," เอกสารในกาสัมนาของสถาบันธุรกิจศศินทร์ เสนอที่ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย. 2535. (อัดสำเนา)

ถึงแม้ว่าการระดมเงินออมทั้งหมดดังกล่าวคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 10 ของยอดของสินเชื่อการปล่อยกู้ที่ค้างอยู่ (outstanding loans) ในปัจจุบันของสถาบันการเงิน ตลาดทุนของ ประเทศไทยได้เริ่มพัฒนาอย่างจริงจังหรือเริ่มต้นในช่วงปี 1986 แล้วจะเห็นว่าในระยะเพียง 6 ปี ตลาดทุนของประเทศมีแนวโน้มของการระดมเงินทุนที่มีสัดส่วนต่อส่วนเพิ่มสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วคือเป็นสัดส่วน 18 % เป็นแนวโน้มที่จะสร้างบทบาทของตลาดทุนอย่างมาก เมื่อเทียบกับการกู้ยืมนตลาดเงินจะเห็นว่าตลาดทุนของประเทศไทยในปัจจุบันมีบทบาทที่สำคัญอย่างยิ่งเมื่อเทียบกับอดีต และถ้าหากคำนึงถึงมูลค่าของตลาดหลักทรัพย์แล้วจะเห็นว่าปี 2536 มูลค่าที่สูงมาก เทียบเท่าร้อยละ 60 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ (GDP)เมื่อเทียบกับปี 2522 มูลค่าตลาดเท่ากับร้อยละ 4-5 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศหรือปี 2530 มีมูลค่าตลาดเท่ากับร้อยละ 30 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ ดังนั้นมูลค่าตลาดทุนที่มีขนาดใหญ่ในปัจจุบันจึงมีความสำคัญจนกระทั่งที่มีผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจ และการเงินของประเทศอย่างมากถ้าหากมีความเสียหายเกิดขึ้นในตลาดทุนเศรษฐกิจ และการเงินของประเทศไม่อาจที่จะรองรับความเสียหายที่เกิดขึ้นในตลาดทุนได้ ตลาดทุนจะเจริญเติบโตหรือพัฒนาได้มากน้อยแค่ไหนในทศวรรตหน้านั้นขึ้นอยู่กับปัจจัยที่เป็นกลไกที่สำคัญของตลาดทุน ถ้าหากองค์ประกอบของกลไกดังกล่าวได้รับการพัฒนาเท่าเทียมกันก็เชื่อว่าตลาดทุนจะมีความสำคัญอย่างยิ่งในการพัฒนาประเทศเทียบเท่าหรืออาจจะมากกว่าตลาดเงิน ดังนั้นจึงควรเน้นให้ความสำคัญของการพัฒนาปัจจัยกลไกของตลาดทุน คือ

1). <u>ความได้เปรียบทางด้านต้นทุนทางการเงินของการระดมทุนผ่านตลาดทุน</u>

โดยหลักพื้นฐานแล้วตลาดทุนจะเป็นแหล่งที่นิยมระดมทุนของบริษัทต่าง ๆ ได้ดี ก็ต่อเมื่อผู้ที่ออกหุ้นหรือบริษัทที่ออกหุ้น (Issuer) เห็นว่าต้นทุนทางการเงินจากการระดมทุนดังกล่าวต่ำกว่าการกู้ยืมในตลาดเงิน ดังนั้นถ้าหากว่าตลาดเงินซึ่งเป็นระบบผ่านตัวกลาง (Intermediate Financing) มีความแตกต่างของดอกเบี้ยเงินกู้และดอกเบี้ยเงินฝากห่างกันมาก คืออัตราดอกเบี้ยเงินกู้สูงและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากต่ำก็จะทำให้บริษัทต่าง ๆ จำเป็นต้องหาแหล่งเงินที่ต้นทุนต่ำกว่าเงินกู้ซึ่งตลาดทุนจะเป็นแหล่งจูงใจที่บริษัทเหล่านั้นจะระดมทุน เนื่องจากเป็นการระดมเงินแบบโดยตรง (Direct Financing) ที่ระดมจากผู้มีเงินออมโดยตรง ซึ่งจะลดต้นทุนการระดมทำให้มีต้นทุนทางการเงินต่ำกว่าการกู้ยืม เพราะไม่ต้องผ่านระบบตัวกลางซึ่งตัวกลางจะมีต้นทุนการดำเนินงานของตัวกลางที่ทำให้ต้นทุนทางการเงินสูงดังนั้นถ้าหากธนาคารพาณิชย์มีการตั้งอัตราดอกเบี้ยกู้สูงแล้วได้ส่วนต่างของดอกเบี้ยเงินกู้และเงินฝากสูง (High speard of interest rate) ก็จะเป็นตัวปัจจัยให้ตลาดทุนพัฒนาขึ้นมาแข่งขันกับตลาดเงินได้ง่ายขึ้น เพราะความได้เปรียบในเรื่องของดอกเบี้ยโดยเฉพาะถ้าหากตราสารทางด้านหนี้ (Debt Instrument) ได้พัฒนาขึ้นมาก็จะเห็นว่า ตลาดทุนเป็นสาเหตุให้ส่วนต่างของดอกเบี้ยเงินกู้และเงินฝากแคบลง

2). โครงสร้างของนักลงทุน

เนื่องจากตลาดทุนจะมีความสัมพันธ์กับนักลงทุนเป็นอย่างยิ่ง โดยนักลงทุนจะเป็นแหล่งเงินทุนที่บริษัทต่าง ๆ จะเข้ามาระดมทุนจากนักลงทุนเหล่านี้ ดังนั้นหากนักลงทุนไม่ให้ความสนใจหรือขาดความศรัทธาในตลาดทุนก็จะทำให้ตลาดทุนไม่เติบโต ตลาดทุนจะเจริญเติบโตอย่างมั่นคงได้จะต้องมีโครงสร้างสัดส่วนของนักลงทุนที่เป็นระดับสถาบันมากเนื่องจากนักลงทุนระดับสถาบันจะเป็นนักลงทุนมืออาชีพที่ตัดสินการลงทุน โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจพื้นฐานการดำเนินงานของบริษัทและมูลค่าที่ควรจะเป็นของหลักทรัพย์เป็นปัจจัยการตัดสินใจลงทุน นักลงทุนระดับสถาบันจะเป็นตัวพัฒนาตลาดทุนทางด้าน ตราสารหนี้ (Debt Instruments) ที่สำคัญเนื่องจากตราสารเหล่านั้นจำเป็นต้องการนักลงทุน ที่มีปริมาณเงินจำนวนมาก ๆ

นอกจากนี้นักลงทุนระดับสถาบันจะสร้างคุณภาพให้กับตลาดทุน ทำให้นักลงทุนอื่น ๆ จำเป็นต้องพึ่งพาปัจจัยทางด้านพื้นฐานในการตัดสินใจลงทุนมากขึ้น ถ้าหากตลาดมีคุณภาพของนักลงทุนมากเท่าไรก็จะทำให้ตลาดทางด้านเสถียรภาพทีดีสามารถที่จะพัฒนาตราสารต่าง ๆ เช่น ตราสารหนี้ หรือสิทธิการซื้อขายหุ้นล่วงหน้า (Future and Option) ได้มากขึ้น ซึ่งจะเป็นผลให้ตลาดเติบโตไปตามกลไกของตลาดทุนได้เอง ตลาดทุนที่ขาดนักลงทุนระดับสถาบันมักจะเกิดปัญหาของการสร้างราคา การเก็งกำไรที่สูงและจะเป็นปัญหาทำให้ตลาดเกิดการผันผวนสูง

การที่รัฐบาลให้ความสำคัญของเงินออมของประเทศ และการส่งเสริมเงินออม โดยเฉพาะนโยบายบังคับการออมเงิน (Force Saving) ที่เป็นการระดมเงินออมฝาก กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการกลาง และการประกันชีวิต จะเป็นจุดสำคัญของการสร้างนักลงทุนระดับสถาบันให้มากขึ้น

3). คุณภาพของหลักทรัพย์

หลักทรัพย์ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ควรจะกระจายไปในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ต้องการเงินทุน เพื่อการลงทุนสร้างผลผลิตให้กับเศรษฐกิจ (Productive Sector) หลักทรัพย์ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ควรที่จะกระจายไปตามโครงสร้างอุตสาหกรรมหลักของประเทศ ซึ่งตลาดหลักทรัพย์ไทยยังขาดบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมหลักหลายด้านเช่น อุตสาหกรรมโทรคมนาคม อุตสาหกรรมพลังงาน และอุตสาหกรรมสาธารณูปโภคโดยเฉพาะ การไฟฟ้า หลักทรัพย์ที่อยู่ในตลาดทุนควรจะเป็นหลักทรัพย์ที่มีคุณภาพหลักทรัพย์ที่มีคุณภาพควรจะเป็นหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่อง (Liquidity) ของการซื้อขาย มีการกระจายหลักทรัพย์มากพอสมควร เป็นหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีฐานะมั่นคงและมีขนาดของบริษัทใหญ่พอสมควร

4). ประสิทธิภาพของผู้มีอำนาจควบคุมกลไกตลาดทุน

กฎระเบียบ และองค์กรที่รับผิดชอบต่อตลาดทุนของประเทศได้พัฒนามาถึงระดับที่มีพระราชบัญญัติกำกับหลักทรัพย์ และองค์กรที่ควบคุมดูแลตลาดทุนโดยตรง เหมือนทางด้านตลาดเงินที่มีธนาคารแห่งประเทศไทยกำกับดูแล ดังนั้นจึงนับว่าไทยมีโครงสร้างของตลาดทุนทางด้านผู้กำกับดูแลที่จะทำให้กลไกของตลาดทุนพัฒนาได้อย่างสมบูรณ์พัฒนาไปตามทิศทางวัตถุประสงค์ของการพัฒนาตลาดทุนที่จะเป็นแหล่งระดมเงินออม เพื่อการพัฒนาธุรกิจและเศรษฐกิจของประเทศอย่างถูกหลักการกฎระเบียบและอำนาจหน้าที่ดังกล่าวจะเกิดประสิทธิผลได้ดีก็เมื่อผู้มีอำนาจดังกล่าวทำงานอย่างมีประสิทธิภาพ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก็เป็นหน่วยงานที่ถูกพัฒนาอย่างต่อเนื่อง ไทยมีระบบการซื้อขายที่มีประสิทธิภาพ มีหน่วยงานศูนย์นายทะเบียนหุ้น มีระบบการโอนเอกสารที่ดีขึ้น ระบบต่าง ๆป้องกันการได้เปรียบเสียเปรียบของนักลงทุน อย่างไรก็ตามตลาดหลักทรัพย์ยังต้องพัฒนาทางด้านระบบข่าวสารข้อมูลที่ควรจะก่อให้เกิดความเท่าเทียมกันในการรับรู้ และเป็นแหล่งเปิดเผยข้อมูลที่สำคัญ ๆ ของบริษัทต่าง ๆ ที่อยู่ในตลาด ฯ

5). ความเป็นมืออาชีพของผู้เกี่ยวข้องกับตลาด

ตลาดหลักทรัพย์จะเป็นที่เกี่ยวข้องของหน่วยงานไม่มากนัก คือ นักลงทุน (Investor) ผู้ที่มีความรับผิดชอบในการควบคุม (Authority) และบรรดาโบร์กเกอร์ที่เป็นนายหน้าซื้อขายในตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์ที่กำลังพัฒนาโบร์กเกอร์ยอมมีอิทธิพลสูงในการที่จะพัฒนา หรือจะทำลายตลาดทุนให้ขาดความศรัทธาได้ เนื่องจากโบร์กเกอร์จะได้ผลประโยชน์อย่างสูงต่อธุรกิจดังกล่าวและโบร์กเกอร์จะเป็นตัวสร้างพฤติกรรมของนักลงทุนให้เป็นนักลงทุนที่มีคุณภาพ ดังนั้นในตลาดทุนที่กำลังพัฒนาที่ยังมีอุปสรรคของการพัฒนาอีกมาก โบร์กเกอร์ควรจะเป็นแกนกลางที่สำคัญที่จะช่วยสร้างตลาดทุนให้เติบโต จรรยาบรรณของโบร์กเกอร์การทำหน้าที่ของตัวเองอย่างถูกต้องตรงไปตรงมาตามกติกาของกฎระเบียบ จะเป็นตัวสร้างศรัทธาต่อตลาดทุนของประเทศ การมุ่งเน้นในการสร้างปริมาณการซื้อขายให้สูงหรือคึกคักนั้นจะก่อให้เกิดการเก็งกำไร การตัดสินใจซื้อขายอย่างไม่มีเหตุผล การซื้อขายที่มีปริมาณสูงเกินกว่ามูลค่าของตลาด หรือมากกว่า 100 % ของมูลค่าตลาดจะเป็นอันตราย ต่อตลาดทุน ในช่วงก่อนราชาเงินทุนจะล้มคือ ปี 2521-2522 เรามีการซื้อขายที่สูงถึงระดับ 160 % และ 131 % ของมูลค่าตลาด

ตลาดทุนไทยได้เริ่มการเปลี่ยนแปลงและพัฒนาอย่างจริงจังในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ถึงแม้ว่าจะเปิดดำเนินงานมาในปี 2518 หรือ 18 ปีที่ผ่านมา การพัฒนาตลาดอย่างต่อเนื่องของตลาดทุนยังมีความจำเป็นต้องพัฒนาต่อไป เนื่องจากในการพัฒนาที่ผ่านมาส่วนใหญ่เติบโตทางด้านปริมาณ ความต้องการคุณภาพของตลาดทุนยังต้องมีการพัฒนาเพิ่มขึ้นอีก โดยหลักการของพื้นฐานโครงสร้างเศรษฐกิจและการเงินของประเทศแล้ว ตลาดทุนของไทยก็พร้อมที่จะพัฒนาไปตามกลไกของ ตลาดทุนเองเนื่องจากมีองค์กรธุรกิจที่ใหญ่โตอีกมากที่ยังต้องการแหล่งเงินที่มีต้นทุนต่ำกว่าตลาดเงิน

เนื่องจากตลาดทุนเป็นแหล่งตีมูลค่าราคาทางตลาดของบริษัทที่จดทะเบียน โดยที่มูลค่าเกิดจากการกำหนดราคา ตลาดที่ซื้อขายโดยนักลงทุน ดังนั้นมูลค่าตลาดของตลาดทุนจึงเป็นค่าที่แสดงความมั่นคั่งของบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ ถ้าหากไม่มีราคาตลาดของหลักทรัพย์แล้วจะไม่สามารถประเมินได้ว่าประเทศนั้น ๆ มีความมั่งคั่งของภาคธุรกิจเป็นอย่างไร ซึ่งผลดังกล่าวเป็นการกระจายความมั่งคั่งให้กับนักลงทุนทีกระจายออกไปในทั่วประเทศ ตลอดจนความมั่งคั่งทางการเงินของประเทศ ซึ่งตลาดทุนของประเทศไทยจึงจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องได้รับการสนับสนุนควบคุมดูแลการพัฒนาอย่างถูกต้องตามกลไกของตลาดทุน

จากบทบาทของตลาดทุนที่มีผลต่อการพัฒนาการลงทุนธุรกิจประเภทต่าง ๆ ธุรกิจที่อยู่อาศัยซึ่งอยู่ในภาคอุตสาหกรรมก่อสร้าง นับเป็นภาคเศรษฐกิจที่สำคัญภาคหนึ่ง นอกจากเป็นการลงทุนพัฒนาสร้างที่พักอาศัยเพื่อสนองตอบต่อความต้องการของประชากรแล้ว ยังมีความเกี่ยวพันกับธุรกิจที่เกี่ยวข้องอื่น ๆ ได้แก่ ธุรกิจวัสดุก่อสร้างต่าง ๆ ตลอดจนถึงการจ้างงานในประเทศ หากการลงทุนธุรกิจที่อยู่อาศัยได้รับแหล่งเงินทุนจากตลาดทุนซึ่งมีต้นทุนที่ต่ำ ตลอดจนได้รับสิทธิประโยชน์ทางด้านภาษีแล้ว จะเป็นแหล่งจูงใจนักลงทุนในธุรกิจนี้ ซึ่งจะส่งผลให้โครงการธุรกิจที่อยู่อาศัยต่าง ๆ มีคุณภาพ มีการจัดการด้านสาธารณูปโภคที่ครบถ้วนสมบูรณ์โดยไม่หลีกเลี่ยงการจัดให้มีสิ่งอำนวยสะดวกอย่างหลากหลาย ทำให้ผู้อยู่อาศัยมีคุณภาพชีวิต และความเป็นอยู่ที่ดี

7. ประโยชน์ที่ได้รับจากการเข้าจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ฯ[10]

---

[10] ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, "ผลประโยชน์ที่ได้รับเมื่อจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์," ในวารสารฝ่ายวิชาการ (กรุงเทพมหานคร : ฝ่ายวิชาการ, 2535) , หน้า 15.

บริษัทจำกัดที่นำหลักทรัพย์เข้าจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกจากจะได้แหล่งเงินทุนที่มีต้นทุนต่ำแล้วยังจะได้รับประโยชน์ทั้งในตัวบริษัท ผู้ถือหุ้น และก่อให้เกิดประโยชน์แก่สังคมโดยส่วนรวม ดังต่อไปนี้

(1) สิทธิประโยชน์ทางด้านภาษี

สำหรับบริษัท

- บริษัทจดทะเบียน เสียภาษีเงินได้นิติบุคคลในอัตราร้อยละ 30 ของกำไรสุทธิ ส่วนบริษัทรับอนุญาตเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลในอัตราร้อยละ 30 ของกำไรสุทธิเช่นเดียวกันกับบริษัทจำกัดทั่วไป

- บริษัทจดทะเบียน เมื่อได้รับเงินปันผลหรือเงินส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทจำกัดที่ตั้งตามกฎหมายไทยหรือกองทุนรวมหรือบรรษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทยได้รับยกเว้นไม่ต้องนำมารวมคำนวนเป็นเงินได้เพื่อเสียภาษี ส่วนบริษัทรับอนุญาตเมื่อได้รับเงินปันผลหรือส่วนแบ่งกำไรดังกล่าวจะต้องนำเงินที่ได้รับจำนวนครึ่งหนึ่งมารวมเป็นเงินได้เพื่อเสียภาษี

ทั้งนี้ เงินที่ได้รับทั้งใน 2 กรณีดังกล่าวมีจำนวนรวมกันต้องไม่เกินร้อยละ 15 ของเงินได้ก่อนหักรายจ่ายและเป็นเงินที่ได้รับจากหุ้นหรือหน่วยลงทุนที่ถือไว้ 3 เดือนก่อนและหลังวันได้รับเงินได้

สำหรับผู้ถือหุ้น

- บุคคลธรรมดา เมื่อได้รับเงินปันผล หรือเงินส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทจดทะเบียนหรือจากกองทุนรวมตั้งแต่ปี 2530 เป็นต้นไป เฉพาะผู้ที่อยู่ในประเทศไทยได้รับยกเว้นไม่ต้องนำมารวมเป็นเงินได้เพื่อเสียภาษีหากผู้มีเงินได้ไม่ขอรับเงินภาษีที่ถูกหักไว้หรือไม่ขอเครดิตภาษีไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนทั้งนี้เฉพาะกรณีผู้มีเงินได้ยอมให้หักภาษี ณ ที่จ่ายตามอัตราภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา โดยจำนวนภาษีทั้งหมดที่ผู้จ่ายหักไว้จะไม่เกินร้อยละ 15 ของเงินได้

- บุคคลธรรมดา เมื่อได้รับเงินปันผลจากบรรษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทยหรือส่วนแบ่งกำไรจากกองทุนรวม ให้หักลงหย่อนได้เท่าจำนวนที่ได้รับแต่ไม่เกิน 10,000 บาท ส่วนทีเกิน 10,000 บาท แต่ไม่เกิน 40,000 บาท ให้หักลดหย่อนได้อีกร้อยละ 30 ทั้งนี้ไม่ว่าผู้รับจะมีภูมิลำเนาอยู่ในประเทศหรือไม่ก็ตาม

- บุคคลธรรมดา เมื่อได้รับกำไรจากการซื้อขายหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ์ ตราสารหรือหลักฐานแสดงสิทธิ์ในทรัพย์สินของโครงการจัดการลงทุน หรือกำไรจากการซื้อขายพันธบัตร

รัฐบาลส่วนที่ไม่เกินอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออกมทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ และเป็นการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้รับยกเว้นไม่ต้องนำมารวมเป็นเงินได้เพื่อเสียภาษี หากผู้มีเงินได้ไม่ขอรับภาษีที่ถูกหักไว้หรือไม่ขอเครดิตภาษีไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วน

ทั้งนี้เฉพาะกรณีผู้มีเงินได้ยอมให้หักภาษี ณ ที่จ่ายในอัตราร้อยละ 15 ของเงินได้ก่อนหักรายจ่ายและเป็นเงินที่ได้รับจากหุ้นหรือหน่วยการลงทุนที่ถือไว้ 3 เดือนก่อนหลังวันได้รับเงินได้

- บุคคลธรรมดา เมื่อได้รับกำไรจากการซื้อขายพันธบัตรรัฐบาลส่วนที่เกินอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ หรือกำไรจากการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์จะถูกหักภาษี ณ ที่จ่ายในอัตราร้อยละ 15 โดยผู้มีเงินได้มีสิทธิไม่นำกำไรดังกล่าวไปรวมคำนวณเพื่อเสียภาษีตอนสิ้นปี

(2) สิทธิในการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปและออกหุ้นกู้

บริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาต มีโอกาสที่จะระดมทุนเพื่อใช้ในการขยายขอบข่ายการประกอบธุรกิจของบริษัทได้ง่ายกว่าบริษัทฯ จำกัด ทั่วไป โดยสามารถจะเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปและออกหุ้นกู้โดยการชักชวนประชาชนเข้าซื้อหุ้น (Public Offering) ได้เช่นเดียวกับบริษัทมหาชน จำกัด ขณะที่บริษัทจำกัดทั่วไปไม่สามารถจะกระทำได้

นอกจากนี้ บริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาตยังสามารถระดมเงินทุนระยะยาวจากประชาชนผู้สนใจลงทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ได้ แทนที่จะต้องอาศัยทุนจากผู้ถือหุ้นเดิมซึ่งมีจำนวนค่อนข้างจำกัดซึ่งจะเป็นการลดภาระการกู้ยืมระยะสั้น และลดค่าใช้จ่ายด้านดอกเบี้ยลง ความสะดวกในการเพิ่มทุนนี้ช่วยให้เกิดความคล่องตัวในการบริหารด้านการเงิน และเป็นการลดความเสี่ยงภัยจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงินด้วย

(3) การใช้เงินทุนระยะยาวจากผู้ถือหุ้น ทำให้กิจการมีต้นทุนการประกอบการที่ต่ำลง เนื่องจากไม่มีภาระค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย นอกจากนี้ยังปราศจากภาระผูกพันในเงื่อนไขการกู้ยืม ทั้งทางด้านดอกเบี้ยและการดำเนินงานอื่น ทำให้เกิดความคล่องตัวในการดำเนินงาน

(4) การที่บริษัทสามารถเพิ่มทุนได้เป็นระยะ ๆ ตามการขยายตัวของธุรกิจ จะมีผลทำให้สัดส่วนหนี้สินต่อส่วนทุน (Debt to Equity Ratio) ของบริษัทอยู่ในระดับที่เหมาะสมการดำเนินงานมีเสถียรภาพลดความเสี่ยงภัยจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงิน และยังทำให้มี

ความคล่องตัวในการบริหารด้านการเงินด้วย นอกจากนี้ยังช่วยให้บริษัทมีเครดิตในการกู้เงินจากธนาคาร และบริษัทเงินทุนได้มากและง่ายขึ้นเมื่อต้องการ

(5) กิจการที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์สามารถออกหุ้นกู้ขายแก่ประชาชน เพื่อระดมหนี้ระยะยาวได้ง่ายและสะดวก ในขณะที่บริษัทจำกัดทั่วไปไม่สามารถดำเนินการได้

(6) ธุรกิจอุตสาหกรรมต่าง ๆ สามารถระดมทุนระยะยาวจำนวนมาก ๆ ไปใช้ขยายกิจการให้มีขนาดใหญ่ใช้เทคโนโลยีสมัยใหม่ ก่อให้เกิด Economy of Scale ประสิทธิภาพการผลิตจะสูงขึ้นต้นทุนการผลิตสินค้าต่อหน่วยจะลดลง คุณภาพสินค้าสูงขึ้น สามารถผลิตได้จำนวนมากเพียงพอที่จะสนองความต้องการภายในประเทศหรือส่งไปขายต่างประเทศ

(7) การมีตลาดหลักทรัพย์รองรับ ช่วยให้ธุรกิจอุตสาหกรรมต่าง ๆ สามารถระดมทุนด้วยการกระจายหุ้นให้แก่พนักงาน และการที่พนักงานมีส่วนร่วมลงทุนในบริษัท จะทำให้พนักงานมีขวัญและกำลังใจในการทำงานมากขึ้นประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทจะสูงขึ้น

(8) บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้ผ่านการคัดเลือกตามเกณฑ์มาตรฐานที่กำหนดไว้แล้วจึงมีภาพพจน์เป็นที่รู้จักและยอมรับในวงการธุรกิจ และประชาชนทั่วไป เป็นประโยชน์แก่ธุรกิจในเชิงประชาสัมพันธ์อย่างมาก

3. <u>ตลาดเงินและตลาดทุน</u>[11]

ตลาดการเงิน (FINANCIAL MARKET) ประกอบด้วย "ตลาดเงิน" ซึ่งเป็นแหล่งเงินทุนระยะสั้น และ "ตลาดทุน" ซึ่งเป็นแหล่งเงินทุนระยะยาว โดยมีความหมายในนนัยที่กว้างดังนี้

ตลาดเงิน คือ ศูนย์กลางการกู้ยืมเงินและให้กู้ยืมเงินทุนหมุนเวียนระยะสั้น มีระยะเวลาต้องชำระคืนไม่เกิน 1 ปี การกู้ยืมดังกล่าวก่อให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนระยะสั้น เช่นการกู้ยืมเงินระยะสั้นจากธนาคาร การซื้อขายลดเช็ค การเบิกเกินบัญชี รวมทั้งการขายสินทรัพย์ทางการเงินอื่น ๆ

---

[11] กาญจนา ทัศนาวิน, "ปัจจัยชี้นำดัชนีราคาหลักทรัพย์ และการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย" หน้า 25-29.

ตลาดทุน คือ ศูนย์กลางการกู้ยืมเงินระยะยาวเวลาการชำระคืนเกินกว่า 1 ปี ขึ้นไป ซึ่งประกอบด้วย ตลาดทุนที่เป็น SECURITIES CAPITAL MARKET (การระดมทุนโดยการออกหุ้น DIRECT FINANCING) และตลาดทุนที่เป็น NON-SECURITIES CAPITAL MARKET (การระดมเงินทุนโดยการกู้นืมระยะยาวผ่านสถาบันการเงิน INDIRECT FINANCING)

4. <u>ความแตกต่างระหว่างตลาดเงินและตลาดทุน</u> [12]

ตลาดเงินและตลาดทุนมีความแตกต่างกันอยู่หลายประเด็น ดังนี้

(1) ระยะเวลา ตลาดเงินเกี่ยวข้องกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนระยะสั้นไม่เกิน 1 ปีส่วนตลาดทุนเป็นเรื่องระยะยาวเกินกว่า 1 ปี ขึ้นไป

(2) ความเสี่ยง การลงทุนในหลักทรัพย์ของตลาดทุนที่มีความเสี่ยงสูงกว่าการกู้เงินในตลาดเงิน เพราะมีอายุการกู้นานกว่าฐานะของผู้กู้สามารถเปลี่ยนแปลงได้มากในระยะยาวและยากที่จะคาดคะเนล่วงหน้าได้อย่างถูกต้อง

(3) ตราสารที่ใช้ในการกู้ยืม ตราสารที่ใช้กันในตลาดเงินได้แก่ หลักทรัพย์ระยะสั้นเช่น ตั๋วสัญญาใช้เงิน เอกสารทางการค้า ตั๋วแลกเงินของธนาคาร ตั๋วเงินคลัง เป็นต้น ส่วนตราสารในตลาดทุน ได้แก่ หลักทรัพย์ระยะยาว เช่น หุ้นทุน หุ้นกู้ และพันธบัตร เป็นต้น

(4) ประเภทของสถาบัน ในตลาดเงินนั้นมีธนาคารพาณิชย์เป็นสถาบันหลักส่วนตลาดทุนมีตลาดหลักทรัพย์ เป็นแหล่งระดมทุน

(5) วัตถุประสงค์ในการกู้ การกู้ในตลาดเงินส่วนใหญ่เป็นการกู้ เพื่อใช้เป็นทุนหมุนเวียนของธุรกิจ แต่การกู้จากตลาดทุนเป็นการกู้เพื่อลงทุนในทรัพย์สินถาวร

(6) วิธีการกู้ การกู้ยืมในตลาดเงินใช้วิธีต่อรองราคา แต่การกู้ยืมในตลาดทุนใช้วิธีประมูลราคา

---

[12] เรื่องเดียวกัน, หน้า 25 - 29.

I1675152

(7) การดำเนินกิจกรรมในตลาดทุนจำเป็นต้องอาศัยสถาบันชำนัญพิเศษ เช่น ตลาดหุ้นและผู้ค้าหลักทรัพย์

ตลาดทุนเป็นส่วนหนึ่งของระบบการเงิน ที่ช่วยให้มีการระดมเงินออมจากประชาชนทั่วไป และธุรกิจมาใช้ประโยชน์เพื่อการลงทุนระยะยาวในกิจการอุตสาหกรรม และพาณิชยกรรม เพื่อนำไปใช้ในการก่อตั้งการขยายกิจการ ซึ่งเป็นการลงทุนที่ต้องใช้เงินเป็นจำนวนมาก และเป็นระยะเวลานาน โดยการออกพันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ์ เพื่อให้ได้ประโยชน์ในรูปของดอกเบี้ย เงินปันผล หรือส่วนต่างของราคา

ดังกล่าวมาแล้วตลาดทุน สามารถจำแนกได้เป็น 2 ประเภท ดังนี้

(1) ตลาดหลักทรัพย์ออกใหม่ (NEW ISSUE MARKET) หรือตลาดแรก เป็นตลาดซึ่งระดมเงินทุนจากมหาชนด้วยวิธีขาย หุ้นทุน หุ้นกู้ หรือพันธบัตรของกิจการให้แก่ประชาชน โดยมีผู้จักจำหน่ายหลัก2.พย์ (SECURITIES UNDERWRITER) หรือ ธนาคารเพื่อการลงทุน (INVESTMENT BANK) ทำหน้าที่เป็นคนกลางจัดจำหน่ายหุ้นให้แก่ประชาชน

(2) ตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ (TRADING MARKET) หรือ ตลาดรอง เป็นตลาดซึ่งทำการซื้อขายหลักทรัพย์ออกจำหน่ายผ่านมือผู้ลงทุนมาแล้วอย่างน้อย 1 ครั้ง จึงเป็นการซื้อขายเพื่อเปลี่ยนมือผู้ถือหุ้นเท่านั้น มิใช่เป็นการระดมเงินทุนจากมหาชน ตลาดนี้จึงเป็นเพียงสถาบันที่จะสนับสนุนตลาดแรกเท่านั้น

การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดรองจึงต้องทำผ่าน "ตลาดหลักทรัพย์" หรือตลาดหุ้น แบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ

1. <u>ตลาดหุ้นที่มีระเบียบแบบแผน</u> (ORGANIZED SECURITIES MARKET)เป็นตลาดที่มีการซื้อขายมีกฎเกณฑ์ระเบียบแบบแผน โดยมีสถานที่ที่แน่นอนให้นายหน้าทำการซื้อขายหลักทรัพย์ซึ่งเป็นสมาชิกมาทำการซื้อขายโดยมีกฎเกณฑ์ และถูกควบคุมโดยข้อบังคับ ตลาดประเภทนี้จะทำการซื้อขายหลักทรัพย์เฉพาะหลักทรัพย์ที่ได้ขึ้นบัญชี (LISTED SECUTITIES) กับตลาดหลักทรัพย์แล้วเท่านั้นหลักทรัพย์ที่นำมาขึ้นบัญชีกับตลาดหลักทรัพย์ต้องได้รับการตรวจสอบฐานะการเงินของบริษัททที่ออกหลักทรัพย์ก่อนว่า บริษัทมีความมั่นคงเพียงใด แล้วจึงจะพิจารณารับขึ้นบัญชีหลักทรัพย์ได้ในกรณีตลาดหลักทรัพย์จะต้องกำหนดคุณสมบัติของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ทั้งนี้เพื่อเป็นหลักประกันให้กับผู้ลงทุนเกี่ยวกับความปลอดภัยของหลักทรัพย์นั้น ๆ ทั้งนี้ ราคาซื้อขายที่ตกลงและผ่านตลาดนี้แล้วถือเป็นราคายุติธรรม

2. <u>ตลาดหุ้นที่ไม่มีระเบียบแบบแผน</u> (OVER-THE-COUNTER MARKET : OTC) เป็นตลาดที่มีการซื้อขายเป็นไปโดยอิสระ ระเบียบกฎเกณฑ์และข้อตกลงต่าง ๆ ขึ้นอยู่กับความพอใจระหว่างผู้ลงทุนด้วยตนเอง หลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายในตลาดได้แก่หบัปทรัพย์ที่ไม่ได้ขึ้นบัญชีกับตลาดหลักทรัพย์ที่มีระเบียบแบบแผน (UNLISTED SECURITIES) หลักทรัพย์เหล่านี้ส่วนใหญ่เป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง หรือหลักทรัพย์ชนิดเก็งกำไร (SPECULATIVE SECUTITIES) ตลาดนี่อาจเรียกอีกชื่อหนึ่งว่า "OFF-BOARD-MARKET" การกำหนดราคาขึ้นอยู่กับอุปสงค์ อุปทาน และ อำนาจการต่อรองของผู้ซื้อและผู้ขาย

แต่อย่างไรก็ตาม ในตลาดทุนที่ไม่มีระเบียบแบบแผน ก็อาจทำการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนได้ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับความพอใจของผู้ซื้อและผู้ขาย โดยจะพบว่าในตลาดหลักทรัพย์ใดที่มีจำนวนนักเก็งกำไรสูง ปริมาณการซื้อขายในตลาด OTC นี้ก็จะสูงขึ้นตามไปด้วย ทั้งนี้อาจด้วยเหตุผลที่ว่า การเปลี่ยนมือผู้ถือหุ้นทำได้สะดวก รวดเร็วกว่า และไม่ต้องเสียค่านายหน้าอีกด้วย ตลาดหุ้นหรือตลาดหลักทรัพย์ที่มีสภาพสมบูรณ์ จะต้องมีระบบการดำเนินงานที่จะเป็นผลให้ราคาหลักทรัพย์ขึ้นลงมีความสัมพันธ์อย่างใกล้ชิดกับฐานะและประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของกิจการที่ออกหลักทรัพย์นั้นและกลไกราคา PRICE MECHANISM) จะต้องมีประสิทธิภาพสูง ซึ่งรวมคุณสมบัติ 3 ข้อ คือ

5. <u>ความสัมพันธ์ระหว่างตลาดเงินและตลาดทุน</u>

ถึงแม้ความแตกต่างระหว่างตลาดเงินและตลาดทุนจะมีอยู่พอสมควร ดังที่สรุปไว้ข้างต้นอย่างไรก็ตาม ตลาดเงินกับตลาดทุนก็ยังมีความสัมพันธ์ที่ใกล้ชิดกันมาก โดยสามารถแบ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวออกเป็น 2 ลักษณะ คือ

(1) <u>ความสัมพันธ์ของตลาดเงินและตลาดทุนที่ไม่มีการซื้อขายหลักทรัพย์</u> (NON-SECURIRIES MARKET)

ตลาดเงินกับตลาดทุนในส่วนที่ไม่มีการซื้อขายหลักทรัพย์นั้น มีความสัมพันธ์กันอย่างใกล้ชิด เนื่องจากตลาดทุนที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ ในอดีตที่ผ่านมาไม่เจริญเติบโตเท่าที่ควร ธนาคารพาณิชย์ และ บริษัทเงินทุนในประเทศไทยจึงต้องทำหน้าที่ให้การกู้ยืมเงินระยะยาวไปด้วย ดังนั้นทั้งตลาดเงิน และตลาดทุนจึงนับว่าเกิดขึ้นในสถาบันการเงินเดียวกัน โดยการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างตลาดทั้งสองนี้จะขึ้นกับปัจจัยหลายประการ เช่น อัตราดอกเบี้ย สภาพคล่องของระบบ

การเงิน และ องค์ประกอบของการได้มาของเงินทุนใน PORTFLIO ของสถาบันการเงิน โดยที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดทั้งสองนี้จะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางและขนาดที่ใกล้เคียงกัน ซึ่งโดยปกติอัตราดอกเบี้ยระยะยาวจะสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น หรืออัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินจะมีความยืดหยุ่นมากกว่าในตลาดทุนนั้นเอง นอกจากนั้น มาตรการและปัจจัยภายนอกที่ส่งผลกระทบต่อตลาดเงินจะถูกส่งต่อไปยังตลาดทุนด้วยทันที เพราะจะมีผลต่อการปรับ PORTFLIO ภายในสถาบันการเงินนั้น ๆ

(2) <u>ความสัมพันธ์ระหว่างตลาดเงินกับตลาดทุนที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์</u>
(SECURITES MARKET)

สำหรับความสัมพันธ์ระหว่างตลาดเงินกับตลาดทุน ในส่วนที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์นั้นสามารถจะกล่าวได้ว่า แต่ละตลาดต่างก็เป็นแหล่งระดมเงินทุนและแหล่งลงทุนด้วยกันทั้ง 2 ตลาดแล้วแต่จะมองในด้านผู้ออม หรือผู้ใช้เงิน กล่าวคือ ถ้ามองในด้านผู้ออม ตลาดทั้งสองจะเป็นแหล่งลงทุน อาทิ การฝากเงิน ซื้อตั๋วสัญญาใช้เงินในตลาดเงินหรืออาจเป็นการซื้อหุ้นใหม่ หรือซื้อหุ้นในตลาดรองที่มีการซื่อขายกันในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การจะเลือกลงทุนในตลาดใดจะขึ้นอยู่กับอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง โอกาส เป็นต้น และถ้ามองในด้านผู้ใช้เงินแล้วตลาดทั้งสองก็เป็นแหล่งระดมเงินทุนด้วยกันทั้งคู่ โดยการจะเลือกระดมเงินทุนจากตลาดใด จะพิจารณาถึงต้นทุนที่จะได้มาซึ่งเงินทุนในแต่ละตลาด ซึ่งรวมถึงความเสี่ยง ความยากง่ายของการได้มาของเงินทุน ภาษี สิ่งจูงใจ ระบบบัญชี การสูญเสียความเป็นเจ้าของและความรู้ความเข้าใจ

เนื่องตากตลาดทั้งสอง เป็นแหล่งระดมเงินทุนและแหล่งลงทุนด้วยกัน ความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นจึงเป็นไปในลักษณะเชิงแข่งขันและทดแทนกัน โดยมีอัตราผลตอบแทนและค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจึงเป็นไปในลักษณะเชิงแข่งขันและทดแทนกัน โดยมีอัตราผลตอบแทนและค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นเป็นตัวบ่งบอกทิศทางและขนาดของการตัดสินใจ กล่าวคือในภาวะปกติ หากอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินต่ำกว่าผลตอบแทนในตลาดทุน อันได้แก่ เงินปันผล ส่วนเกินมูลค่าหุ้นและสิทธิการจองหุ้นใหม่แล้ว ก็จะมีการถ่ายเทเงินออมก็พิจารณาปัจจัยอื่น อาทิ ความเสี่ยงสูงขึ้นกว่าในภาวะปกติ นอกจากนั้นหากสภาพคล่องในตลาดเงินสูงมาก อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินโดยทั่วไปก็จะอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งเอื้ออำนวยต่อการลงทุน ก็จะมีผลให้เกิดการถ่ายเทเงินจากตลาดเงินไปสู่ตลาดทุน โดยมีลูกค้าเป็นตัวการสำคัญที่จะทำการตัดสินใจผ่านอัตราผลตอบแทนเปรียบเทียบในตลาดทั้งสอง

ในทางตรงกันข้ามถ้าสภาพคล่องในตลาดเงินมีน้อย เงื่อนไขการให้กู้ยืมก็จะเข้มงวดขึ้น อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินสูงขึ้น เงินก็จะไหลจากตลาดเงินไปตลาดหุ้นน้อยลง และถ้าลูกค้า

ต้องรับภาระดอกเบี้ยสูงขึ้น ก็อาจทำการขายหุ้นไปชำระหนี้ เงินก็จะไหลจากตลาดทุนไปยังตลาดเงิน นอกจากนั้นเมื่ออัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นหุ้นก็จะมีราคาตกต่ำ ลูกค้าอาจพิจารณาเห็นว่า ผลตอบแทนในตลาดเงินสูงกว่าในตลาดทุน ก็จะขายหุ้นของตนออกเช่นเดียวกัน เพื่อนำเงินมาฝากธนาคารพาณิชย์แทน เงินก็จะไหลจากตลาดทุนไปตลาดเงินเช่นเดียวกัน

6. <u>ตราสาร และหลักทรัพย์ ในตลาดเงินและตลาดทุน</u>

การเติบโตอย่างรวดเร็วของเศรษฐกิจไทย ที่ผ่านมา ทำให้ระบบเงินไทยพัฒนาเข้าสู่ระบบสากล โดยการจัดตั้งตลาดทุน เพื่อส่งเสริมการระดมเงินของภาคธุรกิจเอกชนให้สอดคล้องกับการขยายตัวทางเศษรฐกิจ โดยตลาดการเงิน (FINANCIAL MARKET) ของไทยส่วนใหญ่อยู่ที่ตลาดตราสารทุน (EQUITY MARKET) ในขณะที่ตลาดตราสารหนี้ยังไม่ได้รับการพัฒนาเท่าทั้งในตลาดตราสารหนี้ระยะสั้น (MONEY MARKET) และตลาดตราสารระยะยาว (CAPITAL - MARKET) ผู้ออกตราสารส่วนใหญ่ คือ ภาครัฐบาลแต่ปัจจุบัน รัฐบาลมีงบประมาณเกินดุล จึงออกตราสารหนี้ของภาครัฐบาลมีงบประมาณเกินดุล จึงออกตราสารหนี้ของภาครัฐบาลน้อยลง

ในทางกลับกันภาคเอกชน ซึ่งมีความต้องการแหล่งเงินทุนเพื่อนำมาขยายงานจึงให้ความสนใจกับการออกตราสารหนี้มากขึ้น โดยเฉพาะภาคธุรกิจการก่อสร้างที่อยู่อาศัยซึ่งต้องการแหล่งเงินทุนระยะยาวที่มีต้นทุนต่ำมาใช้ในการดำเนินธุรกิจ

ตราสารหนี้[13] หมายถึง เอกสารสิทธิทางการเงินที่แสดงว่าผู้ออม/ผู้ลงทุนหรือผู้ถือเอกสารสิทธิ์ ยินยอมโอนอำนาจซื้อปัจจุบันให้แก่ผู้กู้ หรือผู้ต้องการใช้เงินโดยผู้ออมหรือผู้มีสิทธิความเอกสารทางการเงินนั้นจะได้รับชำระคืนในอนาคต พร้อมผลตอบแทนที่ตกลงกันหรือกำหนดไว้ในเอกสาร

ตราสารหนี้มีชื่อเรียกต่าง ๆ กันไป แล้วแต่การแบ่งประเภทเช่น แบ่งตามประเภท ผู้ออกสาร ก็เป็นตราสารของรัฐบาล รัฐวิสาหกิจ และของเอกชน ถ้าแบ่งตามความมั่นคงของตราสารเป็น SECURED BOND หรือ UNSECURED BOND แต่ถ้าและระยะยาวแล้ว ตราสารระยะสั้น ระยะปานกลางและระยะยาว แล้ว ตราสารระยะสั้นอายุต่ำกว่า 1 ปี จะเรียนว่า ตราสารในตลาดทุน (CAPITAL MARKET)

ตราสาร และหลักทรัพย์ในประเทศไทย ทั้วระยะสั้น และระยะยาวสรุปได้ดังนี้

---

[13] ชัยยุทธ์ ธลันธน์โอวาท, "แนวโน้มการพัฒนาตราสารแห่งหนี้ ในประเทศไทย," เอกสารในการสัมนาเรื่อง ตราสารแห่งหนี้ บรรยายที่โรงแรมอิมพีเรียล 19 พฤศจิกายน 2535. (อัดสำเนา)

ตลาดเงิน (MONEY MARKET)	ประเภทของตราสาร/หลักทรัพย์
ตราสารทางพาณิชย์ (COMMERCIAL PAPER)	ตราสารหนี้
ตั๋วแลกเงิน (BILL OF EXCHAANGE)	ตราสารหนี้
ใบรับฝากเงินที่เปลี่ยนมือได้ตราสารหนี้ (NEGOTIABLE CERTIFICATE OF FEPOSITx)	ตราสารหนี้
ตั๋วเงินคลัง(TREASRY BILL)	ตราสารหนี้

ตลาดทุน (CAPITAL MARKET)	ประเภทของตราสาร/หลักทรัพย์
พันธบัตรรัฐบาล-รัฐวิสาหกิจ-ธนาคารแห่งประเทศไทย	ตราสารหนี้
หุ้นกู้ (DENBENTURE)	ตราสารหนี้
หุ้นกู้แปลงสภาพ (CONVERTIBLE DEBENTURE)	ตราสารหนี้
ตราสารหนี้อัตราลอยตัว (FLOATING RATE NOTE)	ตราสารหนี้
หุ้นบุริมสิทธิ (PREFERRED STOCK)	ตราสารหนี้
หน่วยลงทุน (UNIT TRUSE)	ตราสารหนี้
ใบสำคัญแสดงสิทธิการจองซื้อหุ้นสามัญ (WARRANT)	ตราสารทุน
หุ้นสามัญ (COMMON SHARE)	ตราสารทุน

ภาคธุรกิจเอกชนสามารถใช้ตราสารต่าง ๆ ข้างต้นเป็นเครื่องมือการระดมในภาระการณีทางการเงินแต่ละช่วงเวลาแต่เอกสารที่มีบทบาท เป็นแหล่งเงินทุนทีสำคัญของการลงทุนธุรกิจที่อยู่อาศัยในภาวะปัจจุบัน ผู้วิจัยเล็งเห็น คือ หุ้นสามัญ หุ้นกู้แปลงสภาพ ตั๋วแลกเงิน ส่วนการกู้เงินจากตลาดเงินผู้วิจัยเห็นว่า แหล่งเงินกู้จากต่างประเทศและบริหารธุรกิจ BIBF จะเป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญแหล่งหนึ่งต่อการลงทุนธุรกิจที่อยู่อาศัย

ความหมายของตราสารการเงินประเภทต่าง ๆ[14] :-

1. ตราสารทางพาณิชย์ (COMMERCIAL PAPER)

---

[14] ชัยพัฒน์ สหัสกุล, "ตลาดรองสำหรับตราสารทางการเงิน," เอกสารในการสัมนาเรื่องทิศทางการพัฒนาตราสารแห่งหนี้ในประเทศไทย บรรยายที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, พฤศจิกายน 2535 (อัดสำเนา)

ตราสารทางพาณิชย์ (COMMERCIAL PAPER) จัดอยู่ในประภทตราสารเปลี่ยนมือได้ (NEGO-TIABLE INSTRUMENT) ในต่างประเทศ เช่น อังกฤษ สหรัฐมเอริกา ตราสารทางพาณิชย์จัดเข้าอยู่ในประเภทตั๋วเงินซึ่งนอกจากจะหมายถึง ตั๋วแลกเงิน (BILL OF EXCHANGE) ตั๋วสัญญาใช้เงิน (PROMISSORY NOTE) และเช็ค (CHEQUE) แล้ว ยังหมายความรวมไปถึงดร๊าฟ (DRAFT) ใบรับฝากเงินที่เปลี่ยนมือได้ (NEGOTIABLE CERTIFICATE OF DEPOSIT) ใบกำกับของ (BILL OF LADING) ใบรับคลังสินค้า (LETTER OF CREDIT) ด้วย แต่ตามกฎหมายไทย (ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ลักษณะตั๋วงิน) บัญญัติให้ตั๋วเงินมี 3 ประเภทเท่านั้น คือ

(1.) ตั๋วแลกเงิน (BILL OF EXCHANGE)

(2.) ตั๋วสัญญาใช้เงิน (PROMISSORY NOTE)

(3.) เช็ค (CHEQUE)

ตราสารทางพาณิชย์ส่วนมาจะมีอายุสั้นไม่เกิน 1 ปี และไม่มีหลักประกันใด ๆ ทั้งสิ้น นอกจากชื่อเสียงของธุรกิจที่สั่งจ่าย ผู้รับอาวัล หรือผู้รับรอง

ตราสารทางพาณิชย์ที่ได้รับความนิยมเชื่อถือมากและใช้กันอย่างแพร่หลายในปัจจุบันก็คือ เช็คเพราะมีความคล่องตัวในการโอน ซื้อขายหรือเปลี่ยนมือมาก อีกทั้งมีกฎหมายที่ให้ความคุ้มครองผู้ถือหรือผู้ทรงเช็คทั้งในทางแพ่งและทางอาญา ส่วนตั๋วแลกเงินและตั๋วสัญญาใช้เงินก็ได้มีการพัฒนาขึ้นมา เช่น ในปัจจุบันบริษัทเงินทุนและบริษัทเครดิตฟองซิเอร์ได้ใช้วิธีระดมทุนจากประชาชนโดยออกตั๋วสัญญาใช้เงิน แต่ก็ยังไม่มีการพัฒนาให้เป็นตราสารเปลี่ยนมือเพื่อนำไปซื้อขายในตลาดเงินได้ ส่วนสถาบันการเงินอื่นก็ไม่นิยมที่จะออกตราสารทางพาณิชย์เพื่อระดมทุน แต่ในปัจจุบันก็ได้มีการออกตราสารในลักษณะของตั๋วแลกเงินมาซื้อขายในตลาดเงิน ในชื่อ CHASENOTE, CITINOTE และIFCT NOTE เป็นต้น

สำหรับในด้านธุรกิจ คงมีเพียงการใช้ตราสารทางพาณิชย์เพื่อการชำระหนี้กันเท่านั้น และเป็นเพียงการนำตั๋วแลกเงิน ตั๋วสัญญาใช้เงิน และเช็คไปขายลดให้แก่ธนาคารหรือบริษัทเงินทุนเมื่อต้องการใช้เงินหมุนเวียนระยะสั้น การออกตราสารทางพาณิชย์เพื่อการระดมทุนไปใช้ในกิจการยังไม่เป็นที่นิยมกระทำกัน ปัจจุบันคงมีบริษัท ไทยออยล์ จำกัด บริษัทเดียวเท่านั้น ซึ่งเป็นธุรกิจโรงกลั่นน้ำมัน 1 ใน 4 แห่งของไทย ได้ออกตั๋วแลกเงินเพื่อการระดมทุนจำนวน 5,000 ล้านบาท โดยมีสถาบันการเงิน 5 แห่งเป็นผู้อาวัลตั๋ว คือ ธนาคารกสิกร ธนาคารไทยพาณิชย์ ธนาคารกรุงไทย บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ภัทรธนกิจ จำกัด และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ธนสยาม จำกัด อายุของตั๋ว 180 วัน และได้ประสบผลสำเร็จในการระดมทุนเป็นอย่างดี ซึ่งคาดว่าต่อไปการใช้ตราสารทางพาณิชย์เป็นเครื่องมือระดมทุนหรือเป็นเครื่องมือทางการเงินจะมีความสำคัญต่อภาค

ธุรกิจของไทยมากขึ้นเรื่อย ๆ แต่ทั้งนี้กลไกของตลาดก็จะต้องมีการพัฒนาออกไป กล่าวคือ จะต้องมีการพัฒนาตลาดรอง(SECONDARY MARKET) เพื่อให้เกิดความคล่องตัวในด้านการเปลี่ยนการถือครองตั๋วเงินเป็นเงินสดเช่นเดียวกับหลักทรัพย์ประเภทหุ้น อีกทั้งสถาบันการเงินจะต้องมีการพัฒนาบทบาททางด้านบริการเพื่อส่งเสริมสนับสนุนโดยพร้อมกันไปด้วย

2. ตั๋วแลกเงินที่รับรองโดยธนาคาร (BANKERS' ACCPTANCE)

ตั๋วแลกเงินที่รับรองโดยธนาคาร (BANKERS' ACCPTANCE) จัดอยู่ในประเภทตราสารทางพาณิชย์ และเป็นตราสารที่ได้รับความเชื่อถือในวงการธุรกิจ และวงการค้าระหว่างประเทศมาก เพราะตั๋วแลกเงินที่ผู้ออกตั๋วสั่งให้ธนาคารเป็นผู้จ่าย และเมื่อธนาคารรับรอง (ACCEPTANCE) แล้วจะเป็นหลักประกัน (CERTIFICATE) อย่างดีว่า ผู้ที่มีชื่อระบุอยู่หน้าตั๋วหรือผู้ถือจะได้รับชำระเงินที่บริษัทเงินทุนรับรองก็ได้รับความเชื่อถือมากเช่นกัน

ในการที่จะให้ธนาคารหรือบริษัทเงินทุนรับรองตั๋วแลกเงินนั้น ผู้ออกตั๋ว (ผู้สั่งจ่าย)จะต้องทำความตกลงกับธนาคารหรือบริษัทเงินทุนเพื่อขอวงเงินเครดิตก่อน ซึ่งอาจจะต้องมีหลักประกันเป็นเงินฝากหรือตั๋วสัญญาใช้เงิน หรือมีหลักทรัพย์ตามระเบียบของธนาคารหรือบริษัทเงินทุนนั้น ๆ ค้ำประกัน แต่ถ้าเป็นบริษัทขนาดใหญ่ที่มีฐานะมั่นคงก็อาจจะได้รับการผ่อนคลายเงื่อนไขในเรื่องหลักประกันลงก็ได้

การใช้ตั๋วแลกเงินที่ธนาคารหรือบริษัทเงินทุนรับรองจะมีประโยชน์ที่เห็นได้ชัด ดังนี้

(1) <u>ด้านธุรกิจที่ต้องการระดมทุน</u> จะได้รับประโยชน์ในเรื่องต้นทุนการเงินที่ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ย Pime Rate สำหรับลูกค้าชั้นดี กล่าวคือ อัตราดอกเบี้ยของตั๋วจะอยู่ในอัตราตายตัวใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำของธนาคาร เช่น อาจจะสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ ของธนาคารร้อยละ 1-2 ก็ได้ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับภาวะตลาดและความต้องการทางด้านแรงจูงใจ หรือถ้าจะไม่กำหนดอัตราดอกเบี้ย จะใช้ขายโดยหักส่วนลด (At a Discount)ก็ได้ กล่าวคือ ผู้ลงทุนจะได้รับผลตอบแทนเป็นส่วนลดนั้น

(2) <u>ด้านธนาคารหรือบริษัทเงินทุนที่รับรองตั๋ว</u> จะอยู่ในฐานะเจ้าหนี้ธุรกิจที่ออกตั๋วแลกเงินเมื่อได้มีการจ่ายเงินตามตั๋วเมื่อถึงกำหนด แต่ถ้าได้มีการวิเคราะห์โครงการและแผนการเงินของธุรกิจที่ออกตั๋วเป็นอย่างดีแล้ว การเป็นเจ้าหนี้จะอยู่ในช่วงระยะเวลาอันสั้น คือจะได้รับเงินต้นและดอกเบี้ยคืนมาเร็ว และสามารถนำเงินเหล่านั้นไปปล่อยกู้หาผลประโยชน์ได้อีกหลายแบบ

หรือหากอัตราดอกเบี้ยหรือส่วนลดของตั๋วแลกเงินในขณะนั้นคุ้มกับการลงทุน ธนาคารหรือบริษัทเงินทุนอาจจะซื้อตั๋วแลกเงินนั้นไว้เองก็ได้ และเมื่อต้องการใช้เงินก็สามารถนำออกขายให้แก่ผู้สนใจลงทุนในตลาดเงินได้โดยมีกำไรเป็นส่วนลด ซึ่งขึ้นอยู่กับระยะเวลาที่การถือครอง กล่าวคือ ถ้าถือครองไว้ระยะสั้นส่วนลดก็จะต่ำ แต่ถ้าถือครองไว้เป็นระยะเวลานานส่วนลดก็จะได้เพิ่มมากขึ้นเรื่อย ๆ

อนึ่งในการรับรองตั๋วแลกเงินของธนาคารหรือบริษัทเงินทุน จะมีผลประโยชน์ในอันดับแรกเป็นรายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ

(3) **ผู้ลงทุน** ที่ต้องการลงทุนในตั๋วแลกเงินประเภทนี้จะได้รับผลตอบแทนสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับภาวะตลาดและอัตราความเสี่ยง

เงื่อนไขที่ธุรกิจจะต้องคำนึงถึง

ก. ฐานะความมั่นคง (Fianancial StrengthX ของธุรกิจ

ข. โครงการและแผนการเงินต้องดี คือ มีงบประมาณเงินสดที่สมดุลสามารถชำระ

คืนค่าตั๋วแลกเงินที่ออกทั้งเงินต้นและดอกเบี้ยเมื่อครบกำหนดให้แก่ธนาคารหรือบริษัทเงินทุนได้ตามข้อตกลง

ค. การขายในตลาดเงิน ถ้าเป็นธุรกิจขนาดใหญ่ความคล่องตัวในการขายจะมีมากอาจจะจัดการขายด้วยตนเองได้ โดยการเปิดประมูลเป็นงวด ๆ โดยมีเป้าหมายการขาย คือธนาคารพาณิชย์และสถาบันเงินทุนหลักทรัพย์ที่มีสายงาน Investment Bnaking หรือ Merchant Banking ซึ่งสายงานดังกล่าวจะมีขอบข่ายให้บริการ ดังนี้

- ด้านการปรึกษาทางการเงิน
- ศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการ
- ช่วยทำแผนทางการเงิน
- การวางแผนจัดหาเงินทุนให้แก่โครงการ (Project Finance)
- การเป็นผู้เตรียมการเพื่อปรับฐานะของกิจการหรือองค์การ

อนึ่ง นอกจากตั๋วแลกเงินที่รับรองโดยธนาคารหรือบริษัทเงินทุนแล้ว ตั๋วสัญญาใช้เงินที่ธนาคารหรือบริษัทเงินทุนอาวัล ก็สามารถใช้ในการระดมทุนในตลาดเงินได้เช่นกัน

2. ตั๋วแลกเงินที่รับรองโดยธนาคารเพื่อการค้าระหว่างประเทศ กล่าวคือ ตามระบบการค้าระหว่างประเทศ ผู้สั่งสินค้าเข้าจะต้องให้ธนาคารเปิดเลฌ็ตเตอร์ออฟเครดิต (Letter Credit : L/C) และออกตั๋วแลกเงินจ่ายให้แก่ผู้ส่งออกในต่างประเทศ โดยตั๋วแลกเงินนั้นธนาคารจะต้องรับรอง (Acceptance) ว่าจะจ่ายเงินตามตั๋วเมื่อถึงกำหนด ซึ่งอาจจะเป็นเมื่อเห็น(Sight Draft) หรือตามกำหนดระยะเวลาที่ระบุไว้ (Time Draft) ตามข้อตกลงในการซื้อขายสินค้า (Contract) เมื่อผู้ส่งออกในต่างประเทศได้รับเอกสาร ได้แก่ L/C, Draft (Bill of Exchange), Bill of Lading และอื่น ๆ ครบแล้ว ก็จะนำเอกสารต่าง ๆ เหล่านั้นไปยื่นต่อธนาคารธนาคารเพื่อขายลดตั๋วเงินเบิกเงินมาใช้ก่อนได้ และตั๋วแลกเงินที่ธนาคารรับซื้อไว้นั้นเมื่อครบกำหนดแล้วธนาคารก็จะส่งไปเรียกเก็บยังธนาคารที่รับรอง หรือถ้าเป็นตั๋วที่ยังไม่ครบกำหนดและธนาคารต้องการใช้เงินก็สามารถนำตั๋วแลกเงินที่รับซื้อลดไว้นั้นไปขายในตลาดเงิน หรืออาจจะนำไปขายช่วงลด (Rediscount) กับธนาคารกลางได้

3. <u>ใบรับฝากเงินที่เปลี่ยนมือได้</u> (Negotiable Certificate of Deposit)

ใบรับฝากเงินที่เปลี่ยนมือได้ (Negotiable Certificate of Deposit)ในต่างประเทศถือเป็นตั๋วเงินประเภทหนึ่ง ที่มีความคล่องตัวมากในการเปลี่ยนมือ ในการโอนสิทธิเพียงแต่ผู้ถือลงลายมือชื่อสลักหลังเท่านั้นก็เปลี่ยนมือได้ และใบรับฝากเงินที่เปลี่ยนมือได้นี้จะมีทั้งประเภทระบุชื่อ และอัตราดอกเบี้ยจะมีทั้งที่กำหนดไว้ตายตัวและอัตราดอกเบี้ยลอยตัว

ปัจจุบันธนาคารพาณิชย์ไทยได้พัฒนาตราสารนี้ขึ้นมา เพื่อเป็นเครื่องมือระดมทุนแบบเงินฝากประจำ กล่าวคือ ใบรับฝากเงินที่เปลี่ยยมือได้นี้จะระบุจำนวนเงินและเวลาที่แน่นอน โดยจำนวนเงินฝากขั้นต่ำธนาคารจะกำหนดไว้ค่อนข้างสูง เช่น อาจจะกำหนดไว้ไม่ต่ำกว่าฉบับละ 1 ล้านบาท อายุการรับฝากตั้งแต่ 90 วัน ถึง 1 ปี โดยมีเฉพาะประเภทระบุชื่อผู้ซื้อและอัตราดอกเบี้ยตายตัวเท่านั้น

ตลาดซื้อขายใบรับฝากเงินที่เปลี่ยนมือได้นี้มีอยู่ 2 แบบ คือ แบบที่เปลี่ยนมือได้โดยอิสระ ซึ่งเพียงแต่ผู้ถือสลักหลังก็เปลี่ยนมือได้เลย เรียกใบรับฝากแบบนี้ว่า Certificate of Deposit หรือ CD อีก...หนึ่งเป็นแบบที่การโอนกรรมสิทธิต้องไปจดแจ้งการโอนกับธนาคารที่ออกใบรับฝากเงิน เรียกในรับฝากแบบหลังนี้ว่า Transferable Certificate of Deposit หรือTCD

ในปัจจุบัน CD หรือ TCD ของธนาคารพาณิชย์ไทยยังม่มีกฎหมายรองรับอย่างสมบูรณ์ ดังนั้นารอก CD หรือ TCD น่าจะต้องอาศัยหลักกฎหมายตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ลักษณะตั๋วเงินเป็นเกณฑ์ เพื่อให้ผู้ถือได้รับการคุ้มครองเสมือนการถือตั๋วเงิน อย่างไรก็ตามทราบว่าขณะนี้ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ดำริที่จะยกฐานะตราสาร CD ตามนโยบายที่จะพัฒนาตราสารทางการเงินและพัฒนาตลาดรอง โดยได้มีการร่างกฎหมายการโอนตราสารดังกล่าวขึ้น เพื่อสนองต่อคณะรัฐมนตรีและสภานิติบัญญัติประกาศใช้เป็นกฎหมายต่อไป

.4. บัญชีลูกหนี้ (Account Receivable)

บัญชีลูกหนี้ (Account Receivable) นี้ ตามระบบบัญชีธุรกิจหมายถึง ลูกหนี้การค้าและตั๋วเงิน (Accounts and notes Receivables) ได้แก่ เงินที่ลูกค้าค้างชำระค่าสินค้าหรือค่าบริการที่กิจการได้ขายไปตามปกติธุรกิจ และลูกหนี้ตามตั๋วเงินรับอันเกิดจากค่าสินค้าหรือบริการค่าสินค้าหรือบริการดังกล่าว ซึ่งในบางขณะธุรกิจอาจมีความจำเป็นต้องใช้เงินเพื่อเป็นทุนหมุนเวียนก็อาจจำนำตราสารของบัญชีลูกหนี้นี้ไปขายลดให้แก่ธนาคารพาณิชย์หรือบริษัทเงินทุนได้ นั้นก็คือการโอนบัญชีหรือตราสาร ให้ธนาคารหรือบริษัทเงินทุนหลักที่รับซื้อเป็นผู้เรียกเก็บเงินจากลูกหนี้แทน โดยอัตราค่าส่วนลดจะเป็นไปตามภาวการณ์ของตลาดเงินและอัตราการเสี่ยงภัยหรือความยากง่ายในการเรียกเก็บหนี้กับลูกหนี้แตละราย

สำหรับธนาคารพาณิชย์หรือสถาบันการเงินก็อาจจะมีการซื้อขายบัญชีลูกหนี้ระหว่างกันได้ในกรณีดังต่อไปนี้ คือ

(1) เพื่อแก้ไขสภาพคล่องกล่าวคือ ธนาคารพาณิชย์หรือสถาบันการเงินอาจเกิดปัญหาขาดสภาพคล่อง ก็จะติดต่อขอความช่วยเหลือธนาคารอื่น หรือสถาบันการเงินด้วนกันให้รับซื้อบัญชีลูกหนี้ไป เพื่อนำเงินมาแก้ไขปัญหาขาดสภาพคล่อง หรือ

(2) เพื่อการแก้ไขหนี้ที่มีปัญหา กล่าวคือ ธนาคารหรือสถาบันการเงินอาจจะมีลูกหนี้ที่มีปัญหาเกิดขึ้น แต่ปัญหาขแงลูกหนี้อาจจะแก้ไขได้ตามวิธี Workout เช่นการเข้าไปช่วยบริหารหรือควบคุมกิจการ การขยายวงเงินสินเชื่อ การยืดเวลาชำระหนี้ ฯลฯ เป็นต้น แต่ลูกหนี้รายนั้นมีภาระหนี้สินกับธนาคารหรือสถาบันการเงินอื่นอยู่ด้วย ดังนั้น เพื่อให้การแก้ไขหนี้ที่มีปัญหาเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพก็จะมีการเจรจาทำความตกลงซื้อบัญชีลูกหนี้จากธนาคารหรือสถาบันการเงินที่เป็นเจ้าหนี้รายย่อยหรือมีหลักประกันไม่คุ้ม อัตราส่วนลดในการซื้อบัญชีลูกหนี้ในกรณีนี้จะขึ้นอยู่กับอัตราการเสี่ยงภัย และความยากง่ายในการแก้ไขปัญหาของกิจการและระยะเวลาที่จะได้รับชำระหนี้คืน

5. ตั๋วเงินคลัง (Treasury Bill)

ตั๋วเงินคลัง (Treasury Bill) จัดเป็นหลักทรัพย์รัฐบาล (Governmeental Securities) ประเภท Marketable Issue หมายถึง หลักทรัพย์ที่รัฐบาลออกเพื่อนำเข้าซื้อขายเปลี่ยนมือกันในตลาดเงิน หรือตลาดทุน ซึ่งในต่างประเทศจะมีอยู่หลายชนิด คือ

(1) **Treasury Bill** ได้แก่ ตั๋วเงินคลังซึ่งเป็นหลักทรัพย์ระยะสั้น (Short-Term Bill) มีกำหนดไถ่ถอนคืนประมาณ 90 วัน หรือ 91 วัน จึงมีสภาพคล่องที่จะเปลี่ยนเป็นเงินสดในระยะอันสั้น โดย Treasury Bill นี้จะออกขายในราคาส่วนลด (On Discount Basis)

(2) **Treasury Certificate** ได้แก่ ตั๋วเงินคลังที่ออกโดยกำหนดผลตอบแทนเป็นอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate) แลจะออกขายในราคาที่ตราไว้ (At Par) ครบกำหนดไถ่ถอนคืนใน 1 ปี

(3) **Treasury Note** ได้แก่ ตั๋วเงินคลังที่ออกโดยกำหนดผลตอบแทนเป็นอัตราดอกเบี้ยเช่นเดียวกับ Treasury Certificate แต่จะมีกำหนดระยะเวลาไถ่ถอนคืนยาวตั้งแต่ 1 ปี ถึง 5 ปี

(4) **Treasury Bond** ได้แก่ ตั๋วเงินคลังที่ออกโดยกำหนดผลตอบแทนเป็นอัตราดอกเบี้ยเช่นเดียวกับ Treasury Certificate และ Treasury Note แต่เป็นหลักทรัพย์ระยะยาว (Long-Term Secutities) มีกำหนดไถ่ถอนคืนตั้งแต่ 5 ปี ถึง 10 ปี แต่กระทรวงการคลังมีสิทธิกำหนดวันไถ่ถอนคืน (Call Dates) ก่อนครบกำหนดได้

สำหรับประเทศไทย จะมีการออกตั๋วเงินคลังชนิดที่เรียกว่า Treasury Bill ประเภทเดียวเท่านั้นตามพระราชบัญญัติตั๋วเงินคลัง พ.ศ. 2487 ซึ่งมีบทบัญญัติที่ควรทราบ ดังนี้.

(1.) รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังมีอำนาจกู้เงินทั้งหมดหรือแต่บางส่วน โดยการออกตั๋วเงินคลังในวันและตามวิธีการ ข้อกำหนดและเงื่อนไข ซึ่งรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังจะได้ประกาศในราชกิจจานุเบกษา

(2.) ตั๋วเงินคลังที่ออก จะใช้เงินตามจำนวนที่ปรากฏให้แก่ผู้ถือ หรือตามคำสั่งของบุคคลผู้มีชื่อในตั๋ว ในวันที่กำหนดในตั๋ว ซึ่งต้องไม่ช้ากว่าสิบสองเดือนนับแต่วันออกตั๋ว

(3.) ให้ใช้ดอกเบี้ยสำหรับตั๋วเงินตามตั๋วเงินคลัง รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังจะได้กำหนดเป็นคราว ๆ ไป

(4.) เมื่อถึงหรือใกล้จะถึงวันต้องใช้เงินตามตั๋วเงินคลัง รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังจะกู้เงินเพื่อใช้เงินตามตั๋วเงินคลังดังกล่าวนั้นทั้งหมด หรือแต่บางส่วนก็ได้ หรือเพื่อชดใช้เงินคงคลังที่ได้จ่ายไปเพื่อชำระตั๋วเงินคลัง ทั้งนี้ ให้กู้ได้โดยออกตั๋วเงินคลังไม่เกินจำนวนที่ต้องใช้

(5.) เมื่อรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังเห็นสมควรจะมอบหมายยให้ธนาคารแห่งประเทศไทยออกและจัดการตั๋วเงินคลังแทนก็ได้ และอาจจ่ายเงินให้แก่ธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นค่าใช้จ่ายในการนั้นได้ตามแต่จะตกลงกัน

(6.) ตั๋วเงินคลังที่ให้ใช้เงินแก่ผู้ถือ ย่อมโอนกันได้โดยการส่งมอบ ถ้าเป็นตั๋วเงินคลังที่ให้ใช้เงินตามคำสั่ง ย่อมโอนให้กันได้โดยการสลักหลังส่งมอบ

(7.) ให้ธนาคารแห่งประเทศไทยรับช่วงซื้อลดตั๋วเงินคลังได้

ตั๋วเงินคลังนี้ถือได้ว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่อง (Liquidity) สูง กล่าวคือสามารถเปลี่ยนเป็นเงินได้ง่าย โดยการนำไปขายลด (Discount) ให้แก่ธนาคารแห่งประเทศไทยนอกจากนั้น ยังมีระยะเวลาไถ่ถอนคืนสั้น ดังนั้น ธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินจึงนิยมถือตั๋วเงินคลังเป็นสินทรัพย์สภาพคล่อง

6. <u>พันธบัตร</u> (Bond)

พันธบัตร (Bond) เป็นหลักทรัพย์ที่ออกโดยรัฐบาลและถือเป็นหลักทรัพย์ในตลาดทุน แต่เนื่องจากพันธบัตรเป็นหลักทรัพย์ที่มีความคล่องตัวและปลอดภัยที่สุด จึงสามารถใช้เป็นเครื่องมือกู้ยืมในตลาดเงินได้ เช่น นำไปเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันการกู้ยืมเงิน หรือใช้เครดิตกับธนาคารหรือสถาบันการเงินนอกจากนั้นถ้าผู้ถือพันธบัตรมีความต้องการใช้เงินระยะสั้นก็อาจจะนำไปขายในตลาดซื้อคืน (Repurchase Market) โดยการทำสัญญาซื้อคืน (Repurchase Agreement) ภายในช่วงระยะเวลาที่ตกลงกัน ซึ่งมีอยู่ 3 ชนิด คือ

(1.) An Overnight Transaction เป็นชนิดที่มีระยะเวลาซื้อคืนสั้นที่สุดคือ 1 วัน โดยผู้ขายพันะบัตรจะทำสัญญาซื้อคืนในวันต่อมาพร้อมทั้งดอกเบี้ย

(2.) An Open Repurchase Transaction คล้าย ๆ กับชนิดแรกมีข้อแตกต่างกันที่จะผ่อนผันยืดระยะเวลาไปได้อีก ถ้าผู้ขายไม่สามารถซื้อคืนได้ทันตามกำหนดที่ตกลงกันไว้

(3.) A Fixed-Date Repurchase เป็นชนิดที่มีกำหนดเวลาซื้อคืนตายตัวและมีระยะเวลานาน เช่น 60 วัน หรือ 180 วัน เป็นต้น ดังนั้น ธุรกิจที่มีเงินสดเหลือใช้จึงนิยมลงทุนซื้อพันธบัตรและสัญญาซื้อคืนจากตลาดซื้อคืน (Repurchase Market) แทนที่จะปล่อยเงินไว้เป็น IdleCash สำหรับปรเทศไทยตลาดซื้อคืนพันธบัตร (Repurchase Market) เพิ่มมีขึ้นเมื่อปี 2522 โดยธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้ดำเนินงาน แต่วัตถุประสงค์ในการจัดตั้งตลาดซื้อคืนพันธบัตรขึ้นมานั้นมี

7. หุ้นสามัญ (common share)

เป็นหลักทรัพย์ที่มีผลตอบแทนสูง และมีความเสี่ยงสูงเช่นกัน ผู้ถือหุ้นสามัญมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการ ผลตอบแทนของหุ้นสามัญได้รับในรูปเงินปันผลซึ่งจะสูงหรือต่ำขึ้นกับกำไร นโยบายของบริษัท และมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้น หุ้นสามัญนี้ไม่มีการสิ้นสุดอายุ แต่สามารถแลกเป็นตัวเงินได้ตลอดเวลาโดยการซื้อขาย

8. หุ้นบุริมสิทธิ์ (preferred share)

ผู้ถือหุ้นนี้มีฐานะกึ่งเจ้าหนี้และกึ่งเจ้าของกิจการ กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นนี้จะได้รับผลตอบแทนในรูปเงินปันผลในอัตราคงที่สม่ำเสมอ และจะได้รับก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ หากปีใดไม่มีการจ่ายเงินปันผล มีสิทธิสะสมยอดเงินปันผลไว้รับในปีต่อไปได้หุ้นบุริมสทธิ์ไม่มีกำหนดไถ่ถอนเช่นเดียวกันกับหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ์ของบางกิจการอาจแปรสภาพเป็นหุ้นสามัญได้และยังมีสิทธิได้ทุนคืนเป็นอันดับแรกรองจากหนี้สินเมื่อกิจการต้องล้มเลิกไป

9. หน่วยลงทุน (unit trusts)

เป็นตราสารหรือหลักฐานแสดงสิทธิในทรัพย์สินของโครงการจัดการลงทุน ซึ่งมีความแตกต่างในด้านโครงสร้างและวัตถุประสงค์จากนิติบุคคลทั่วไป กล่าวคือ โครงการจัดการลงทุน เป็นโครงการที่จัดตั้งขึ้นโดยบริษัทผู้จัดการกองทุน (Fund management Company) ด้วยความเห็นชอบของธนาคารแห่งประเทศไทย บริษัทผู้จัดการกองทุนจะดำเนินการระดมเงินออมจากประชาชนด้วนการออกหน่วยลงทุน แล้สนำเงินนั้นไปลงทุนในตลาดเงินหรือตลาดทุน เช่น ลงทุนซื้อหุ้นสามัญต่าง ๆ ลงทุนซื้อพันธบัตรรัฐบาลและ พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ หรือลงทุนซื้อตั๋วสัญญาใช้เงิน เป็นต้น สำหรับการซื้อขายหน่วยลงทุนนั้นมีความสำคัญรองลงมาจากหุ้นสามัญ

10. หุ้นกู้ (Debenture)

ผู้ถือหุ้นกู้มีฐานะเป็นเจ้าหนี้ระยะยาว ซึ่งบริษัทจะต้องชำระดอกเบี้ยแก่ผู้ซื้อแต่ละงวดอาจเป็นปีละครั้งหรือครึ่งปีต่อครั้งตามอัตราที่กำหนดไว้ และต้องไถ่ถอนเมื่อครบหนด อัตราดอกเบี้ยจะสูงหรือต่ำขึ้นอยู่กับฐานะและชื่อเสียงของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ สภาพตลาดเงินและตลาดทุนในระยะเวลาที่ออกหุ้นกู้ และระยะจ่ายคืนของหุ้นกู้นั้น ๆ ซึ่งการซื้อขายหุ้นกู้ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนังมีน้อยมาก

11. หุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertible Debenture)

หุ้นกู้แปลงสภาพเป็นหุ้นกู้ ประเภทหนึ่ง ซึ่งมีคุณสมบัติพิเศษคือให้สิทธิผู้ถือหุ้นที่จะนำหุ้นกู้นี้ไปแลกเป็นหุ้นสามัญได้ตามเงื่อนไขในระยะเวลาและราคาที่ระบุไว้ ผู้ถือหุ้นกู้แปลงสภาพมีฐานะเป็นเจ้าหนี้ของบริษัทเหมือนผู้ถือหุ้นกู้ขนิดอื่น ๆ ต่อเมื่อได้นำหุ้นกู้นี้ไปแลกเป็นหุ้นทุนตามสิทธิแล้ว ผู้ถือหุ้นจึงมีฐานะเป็นเจ้าของบริษัทเหมือนผู้ถือหุ้นอื่น ๆ

การที่บริษัทออกหุ้นกู้แปลงสภาพ ก็เนื่องจากบริษัทมีวัตถุประสงค์ที่จะระดมทุนด้วนหุ้นทุนมาใช้ในการขยายกิจการ แต่ทว่าช่วงเวลาที่ต้องการเงินทุนนั้น สภาวการณ์ยังไม่เหมาะสมต่อการที่จะออหุ้นทุน เช่น ในช่วงเวลาที่ประชาชนยังไม่มีความมั่นใจที่จะลงทุนในหุ้นของบริษัทว่าจะได้รับเงินปันผลตอบแทนต่ำ เป็นต้น ดังนั้นบริษัทจึงชะลอเวลาการออกหุ้นทุนไว้ก่อน โดยออกเป็นหุ้นกู้แปลงสภาพแทน ซึ่งจำให้ตอบแทนในรูปของดอกเบี้ยในอัตราที่แน่นอน ทั้งนี้เพื่อให้สิทธิแก่ผู้ลงทุนซื้อหุ้นของบริษัทได้มีโอกาส และเวลาที่จะพิจารณาฐานะและการดำเนินงานของบริษัทก่อนที่จะตัดสินใจเลือกว่าจะต้องการแปลงสภาพไปเป็นหุ้นทุนหรือไม่ เมื่อถึงเวลาที่กำหนดให้แปลงสภาพได้

12. ใบสำคัญการแสดงสิทธิ (WARRANT)

เป็นตราสารชนิดหนึ่งที่ระบุให้สิทธิแก่ผู้ถือในการจองซื้อหุ้นใหม่ของบริษัทผู้ออกใบสำคัญการแสดงสิทธินั้น ทั้งนี้ภายในกำหนดเวลาในอัตราส่วนและในราคาที่กำหนดระบุไว้ในใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าว ซึ่งจะเห็นว่าใบสำคัญแสดงสิทธิ ก็คือสิทธิในการจองซื้อหุ้นใหม่ (RIGHT) แต่จุดต่างกันก็คือ RIGHT เป็นสิทธิที่มีช่วงเวลาสั้น ๆ โดยปกติประมาณ 1-3 เดือน แต่ใบสำคัญแสดงสิทธิ มักจะมีช่วงเวลาที่ให้สิทธิยาว 3-6 ปี และบริษัทที่ออกในสำคัญแสดงสิทธิจะต้องเป็นบริษัทจดทะเบียนหรือรับอนุญาตในตลาดหลักทรัพย์แล้วไม่ต่ำกว่า 3 ปี โดยจะต้องได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นลายลักษณ์อักษรก่อน

วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษาเรื่อง บทบาทตลาดทุนต่อการลงทุนธุรกิจที่อยู่อาศัย ได้ค้นคว้างานวิจัยที่เกี่ยวข้องต่าง ๆ เพื่อเพิ่มความรู้ และสร้างแนวความคิดในการวิเคราะห์ ทั้งนี้เพื่อให้การศึกษาเป็นไปอย่างสมบูรณ์มากที่สุด โดยใช้ผลการวิจัยอื่น ๆ มาประกอบการศึกษาดังต่อไปนี้

1. งานวิทยานิพนธ์ที่เกี่ยวข้อง

1). **มณฑา สวัสดิสิงห์** คณะพาณิชย์ศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ปี 2516 ทำการศึกษาเรื่อง ตลาดทุนในประเทศไทย (Capital Market in Thailand)โดยได้ศึกษาถึง บทบาทของตลาดทุนปัญหาการระดมทุนในตลาดทุน และการพัฒนาตลาดทุน

จากการศึกษาด้านบทบาทของตลาดทุน ได้แสดงให้เห็นว่า ตลาดทุนเป็นแหล่งของเงินทุนระยะยาวในการพัฒนาธุรกิจโดยใช้หลักทรัพย์ที่สำคัญต่าง ๆ เป็นเครื่องมือการระดมทุน ได้แก่หุ้นสามัญ, หุ้นบุริมสิทธิ์, หุ้นกู้หรือพันธบัตร กลไกในการระดมทุนประกอบด้วย ผู้ออกหลักทรัพย์, ผู้ลงทุนซื้อหลักทรัพย์ ซึ่งก็คือตลาดแรก (Primary Market), นายหน้า (Broker), ตลาดรอง คือ ตลาดหลักทรัพย์ นอกจากนี้ยังชี้ให้เห็นว่าสถาบันการเงินมีความสัมพันธ์กับการระดมทุนหรือเป็นผู้ลงทุนเองได้แก่ ธนาคารพาณิชย์, กองทุนสะสม (Provident qund), บริษัทประกันชีวิตและกองทุนรวม(Mutual Fund) เป็นต้น

จากการศึกษาถึงปัญหาการระดมทุนในตลาดทุนชี้ให้เห็นถึงว่า เงินออมในระบบนับเป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญของการระดมทุนในตลาดทุน และมีสถาบันการเงินในตลาดเงินและตลาดทุนเป็นผู้ระดมเงินออมเข้าสู่ระบบเพื่อนำไปลงทุนพัฒนาธุรกิจที่เป็นประโยชน์ เนื่องจากการลงทุนจากเงินออมของประชาชนมักอยู่นอกระบบ เช่น การออกเงินให้กู้ในตลาดเงินนอกระบบ การเล่นแชร์ ตลอดจนการลงทุนซื้อที่ดินเก็งกำไร เป็นต้น

สำหรับการศึกษาด้านการพัฒนาตลาดทุน ชี้ให้เห็นถึงการสร้างอุปสงค์และอุปทานในตลาดทุนได้แก่ การกระตุ้นให้มีการลงทุนในหลักทรัพย์ระยะยาว และพัฒนาสถาบันการเงินต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในหลักทรัพย์ระยะยาวได้แก่ การจัดตั้งกองทุนรวม (Mutual Fund) กองทุนสะสม (Provident Fund) เป็นต้น

2). **วิมลรัตน์ สุจริตพาณิชย์** คณะพาณิชย์ศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัยปี 2533 ทำการศึกษาเรื่อง ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับการพัฒนาเศรษฐกิจ โดยศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์กับอัตราความเจริญเติบโตของมูลค่าผลิตภัณฑ์ภายในประเทศ เงินออมในประเทศและอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ โดยใช้วิธีวิเคราะห์สมการถดถอย และได้ทดสอบประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ โดยการหาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์ในอดีตและปัจจุบันที่ต่อเนื่องกัน โดยวิธีวิเคราะห์สมการถดถอย

ผลการศึกษาปรากฏว่า อัตราความเจริญเติบโตของมูลค่าผลิตภัณฑ์ภายในประเทศและเงินออมในประเทศมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ส่วนอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามมูลค่าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์

ส่วนการทดสอบประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ปรากฏว่า ข้อมูลดัชนีราคาหลักทรัพย์ในอดีตมีอิทธิพล หรือมีความสัมพันธ์กับข้อมูลดัชนีราคาหลักทรัพย์ ในปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ยังได้เสนอให้มีการพัฒนาตลาดทุนให้ทัดเทียมกับตลาดต่างประเทศและเป็นตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ คือ

1. ส่งเสริมความรู้ความเข้าใจในเรื่องตลาดหลักทรัพย์แก่ประชาชนทั่วไป
2. คุ้มครองผลประโยชน์ของประชาชนที่ได้รับจากการลงทุนในตลาดฯ
3. ควรสร้างความมั่นใจให้ผู้ลงทุน ได้แก่การเปิดเผยข้อมูลแก่ผู้ลงทุนโดยตรงมากขึ้น
4. ควรมีการควบคุมราคาหลักทรัพย์ให้มีเสถียรภาพมากขึ้น
5. หาแนวทางหรือร่นระยะเวลาในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทต่างๆ ให้เร็วขึ้น
6. ควรให้มีการแต่งตั้งคณะกรรมการควบคุมกำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์ (ปัจจุบันก่อตั้งแล้วคือ คณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์)
7. ควรให้มีการก่อตั้งตลาดกลางล่วงหน้า (Future Exchange Market)
8. ควรลดข้อจำกัดในการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
9. ควรเพิ่มกองทุนรวมระหว่างประเทศ เพื่อแก้ปัญหาเพดานสัดส่วนการถือครองหุ้นของชาวต่างประเทศ

3). **กาญจนา ทัศนเวคิน** คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ ปี 2535 ได้ทำการศึกษาเรื่อง ปัจจัยชี้นำดัชนีราคาหลักทรัพย์ และบทบาทของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้สรุปบทบาทของตลาดหลักทรัพย์ไว้ดังนี้.-

1. บทบาทในการระดมเงินออมระยะยาว

ตลาดหลักทรัพย์ทำให้เกิดการระดมเงินทุนจากเงินออมของประชาชน เพื่อให้ธุรกิจต่าง ๆ นำไปใช้ในการลงทุนอันจะเป็นผลดีต่อเศรษฐกิจส่วนรวม มีการจ้างงานเพิ่มขึ้น การขยายตัวทางเศรษฐกิจและสร้างเสถียรภาพให้แก่ระบบการเงิน

2. บทบาทในการระดมทุนจากต่างประเทศ

ตลาดหลักทรัพย์ช่วยให้เงินต่างประเทศไหลเข้ามาลงทุนในประเทศ ในรูปของเงินทุน(Equity) แทนเงินกู้ยืมทำให้กิจการมีเสถียรภาพมากขึ้นโดยลดความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน และลดปัญหาหนี้ต่างประเทศอีกด้วย

3. บทบาทในการกระจายความเป็นเจ้าของ

ตลาดหลักทรัพย์เป็นที่รวมของหลักทรัพย์ของธุรกิจชั้นนำของประเทศ เปิดโอกาสให้ประชาชนทั่วไป นำเงินออมมาลงทุนซื้อหุ้น จึงช่วยให้เกิดการกระจายความเป็นเจ้าของกิจการ การประกอบธุรกิจไม่กระจุกตัวอยู่กับตระกูลใหญ่ ๆ ในประเทศ การดำเนินงานจะมีประสิทธิภาพสูงขึ้น

4. บทบาทในการพัฒนาธุรกิจหลักทรัพย์

การมีตลาดหลักทรัพย์ ทำให้เกิดธุรกิจด้านหลักทรัพย์หลายแขนง ได้แก่ ธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ธุรกิจที่ปรึกษาการลงทุน ธุรกิจค้าหลักทรัพย์ ธุรกิจจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ธุรกิจเหล่านี้ก่อให้เกิดการจ้างงาน และรายได้แก่ตัวบริษัทเองตลอดจนผู้ที่เกี่ยวข้องต่าง ๆ

2. บทความที่เกี่ยวข้อง

1). ดร.มารวย ผดุงสิทธิ์ เอกสารประกอบคำบรรยายที่วิทยาลัยป้องกันราชอาณาจักรปี 2531-2532 บรรยายสรุปเรื่อง การพัฒนาตลาดทุนของประเทศไทย มีสาระสำคัญคือ แต่เดิมธุรกิจต่าง ๆ อาศัยเงินทุนระยะสั้น จากตลาดเงินเป็นจำนวนมากได้ก่อให้เกิดปัญหาความไร้เสถียรภาพแก่ตัวกิจการเอง ระบบตลาดเงินตลอดจนเศรษฐกิจของประเทศทำให้รัฐบาลเห็นความจำเป็นการระดมทุนระยะยาวจากตลาดทุนมาเสริมสร้างเสถียรภาพแก่ธุรกิจและเศรษฐกิจของประเทศโดยรวม จึงได้ประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยฉบับที่ 2 ปี 2527 เปิดโอกาสให้บริษัทจดทะเบียนบริษัทรับอนุญาติและบริษัทจำกัด สามารถออกหุ้นสามัญหรือหุ้นกู้ เสนอขายเพื่อระดมทุนจากประชาชนได้ นับเป็นมาตรการสำคัญในการพัฒนาตลาดทุนและตลาดหลักทรัพย์ของประเทศ

2). ประทีป สนธิสุวรรณ หนังสือรวมบทความธุรกิจหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี 2522 ได้สรุปสาระสำคัญว่า บทบาทตลาดหลักทรัพย์เน้นในส่วนที่เกี่ยวข้องกับเงินทุนคือ เป็นแหล่งระดมเงินทุนระยะยาวให้แก่ผู้ที่จะนำไปลงทุนให้เกิดผลผลิตขึ้น ทั้งนี้นอกจากจะอำนวยความสะดวกให้ผู้ลงทุนมีแหล่งที่จะมาหาเงินได้แล้ว ยังเป็นแหล่งให้ผู้ออมออม

เงินให้มากขึ้นโดยนำเงินออมมาให้กู้ยืมโดยซื้อหลักทรัพย์ต่าง ๆ และจะได้ประโยชน์จากหลักทรัพย์ในรูปของเงินปันผลหรือดอกเบี้ย และยังสามารถขายหลักทรัพย์ที่ถือไว้หากต้องการเงินสด

ตามทฤษฎีจุดสำคัญที่ก่อให้เกิดการลงทุน คือต้องมีตัวกลางให้ผู้ออกมาพบกับผู้ลงทุนเงินออมจึงจะแปลงสภาพเป็นเงินทุน ตลาดหลักทรัพย์จึงเป็นสถาบันตัวกลางที่สำคัญระหว่างผู้ออมกับนักลงทุน