

**การพัฒนาตลาดทุนในประเทศไทย :
ศึกษาเฉพาะด้านอุปทานและอุปสงค์ของเงินทุน
Development of the Capital Market in Thailand :
Supply of and Demand for Loanable Funds Approach**

**วิลัยลักษณ์ ไทยอุตสาห์ และ จิรพรรณ กุลดิлок ¹
Wilailuck Thaiutsa and Chirapan Kuladilok**

ABSTRACT

Capital market is an important center for financial mobilizing from savers to investors, thus, the developed capital market is an essential condition for economic growth. Supply of and demand for loanable funds, in another word, securities buying and selling, are most important factors affecting the development of the market. On this account, the objective of the study aimed to look for some policy guidelines to develop the capital market through analysing factors affecting the amount of securities bought and sold. Descriptive analysis mainly depending on primary data was the method of this study. The gathering of primary data was carried out by interviewing, 244 representing the expected supply of fund and 109 samples representing the demand for fund in the capital market.

The result showed that both the expected capital supplier and demander group had a potential to serve as a sources and uses of capital fund in the market, respectively. However, there were some barriers against the expansion of supply of and demand for fund in the market. On the supply side, for example, people believing on buying stocks is subject to high risk and low liquidity : hardly understanding the stock buying procedure of the people ; the existing regulation did not allow some institutions to enter securities buying ; the inefficiency of the market ; were the problems of the market. Complication of stock issuing ; prohibiting of fund mobilization through stock selling for some enterprises ; getting fund from other sources was more convenient than fund from stock issuing, were obstacles on the demand side.

Based on the above problems, to develop the capital market through the expansion of supply of capital fund, some strategies should be persued. This included enhancing buyer's knowledge about the procedure and principle for stock buying, provision of news and information about stock, and a collective investment through the mutual funds in order to avoid risk should be promoted. An office of consulting firms on stock buying should be established. The revision of some regulations of some institutions to set access to stock market is also proposed. And some policy guidelines are also recommended that to encourage the growth of demand of fund in the capital market, some enterprise regulations concerning stock issuing needed to be revised ; an institution serving as a representative for issuing and selling the stocks needed to be established ; and the most important thing is that the securities market needs to improve its efficiency in managing as a stock market.

1 ภาควิชาเศรษฐศาสตร์ คณะเศรษฐศาสตร์และบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

บทคัดย่อ

ตลาดทุนเป็นศูนย์กลางอันสำคัญในการระดมเงินทุนจากผู้ออมและกระจายไปยังผู้ลงทุน ดังนั้นตลาดทุนที่พัฒนาจึงเป็นเงื่อนไขสำคัญสำหรับความเจริญเติบโตของเศรษฐกิจ อุปทานและอุปสงค์ของเงินทุน หรือนัยหนึ่งการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นปัจจัยสำคัญอย่างยิ่งต่อการพัฒนาของตลาด ด้วยเหตุนี้ วัตถุประสงค์ของการศึกษาจึงมุ่งที่จะหาแนวทางในการพัฒนาตลาดทุนผ่านทางทวิวิเคราะห์ ปัจจัยที่มีผลต่อการซื้อขายหลักทรัพย์ วิธีการศึกษาเป็นแบบเชิงพรรณนาโดยอาศัยข้อปฐมภูมิเป็นสำคัญ ข้อมูลปฐมภูมิดังกล่าวได้จากการสัมภาษณ์ตัวอย่างที่คาดว่าจะ เป็นอุปทานของเงินทุนจำนวน 244 ตัวอย่าง และตัวอย่างที่คาดว่าจะ เป็นอุปสงค์ของเงินทุนจำนวน 109 ตัวอย่าง

ผลการศึกษาปรากฏว่า ทั้งกลุ่มผู้ที่คาดว่าจะ เป็นอุปทานและอุปสงค์ของเงินทุนต่างก็มีศักยภาพที่จะเป็นแหล่งของเงินทุนและเป็นผู้ใช้เงินทุนในตลาดได้ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม แต่ก็มีอุปสรรคบางประการที่ขัดขวางการขยายตัวของอุปทานและอุปสงค์ของเงินทุนในตลาด ตัวอย่างเช่น ความเชื่อที่ว่า การซื้อหุ้นก่อให้เกิดความเสี่ยงสูงและสภาพคล่องต่ำ กฏข้อบังคับที่เป็นอุปสรรคต่อให้บางสถาบันลงทุนในตลาดหุ้น ความไม่มีประสิทธิภาพของตลาดทุน เหล่านี้จัดว่าเป็นปัญหาทางด้านอุปทานของเงินทุน ส่วนทางด้านอุปสงค์ สิ่งที่เป็นปัญหาที่ไ้แก่ ความยุ่งยากของการออกหุ้น การห้ามระดมทุนด้วยการออกหุ้นของบางกิจการ การได้รับเงินทุนโดยวิธีอื่นสะดวกสบายกว่าการออกหุ้น

จากปัญหาดังกล่าวข้างต้นนี้เอง การจะพัฒนาตลาดทุนโดยมุ่งให้ผ่านการขยายตัวของอุปทานเงินทุน มาตรการบางอย่างควรได้มีการกระทำ นั่นคือ ให้ความรู้เกี่ยวกับวิธีการ หลัก ตลอดจนข่าวสารเกี่ยวกับการซื้อหุ้นแก่ผู้ลงทุน ส่งเสริมให้มีการซื้อหุ้นผ่านกองทุนรวมเพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยง จัดให้มีหน่วยงานรับปรึกษาเกี่ยวกับการซื้อหุ้นโดยเฉพาะ และควรมีการทบทวนกฎระเบียบบางอย่าง เพื่อให้สถาบันบางแห่งสามารถเข้าไปทำการซื้อหุ้นได้ และแนวทางที่เสนอแนะเพื่อส่งเสริมให้อุปสงค์ของเงินทุนมีการเจริญเติบโตขึ้นก็ได้แก่ การแก้ไขกฎระเบียบที่

ทำให้กิจการบางอย่างออกหุ้นจำหน่ายได้ จัดให้มีหน่วยงานที่เป็นตัวแทนในการออกและจำหน่ายหุ้นแทนกิจการต่างๆ และสิ่งสำคัญที่สุดตลาดหลักทรัพย์จำเป็นต้องปรับปรุงตนเองให้มีประสิทธิภาพในการจัดการในฐานะที่เป็นตลาดทุนขึ้น

บทนำ

การลงทุนเป็นกลยุทธ์อย่างหนึ่งที่จะนำไปสู่เป้าหมายของนโยบายเศรษฐกิจที่สำคัญบางประการ เช่น ความเจริญเติบโตในทางเศรษฐกิจ การเพิ่มการจ้างงาน ฯลฯ ฉะนั้นความหวังที่จะให้บรรลุเป้าหมายดังกล่าวจึงต้องติดตามมาด้วยการเร่งให้เกิดการลงทุนเพิ่มขึ้นในระบบเศรษฐกิจ แต่ความหวังดังกล่าวไม่อาจเป็นไปได้ง่ายนัก เพราะการเพิ่มขึ้นของการลงทุนขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายประการ และที่สำคัญอย่างหนึ่งก็คือ "เงินทุน" ซึ่งโดยทั่วๆ ไปผู้ทำการลงทุนส่วนใหญ่มักไม่มีเงินทุนเป็นของตนเอง แต่จะต้องระดมมาจากแหล่งที่มีเงินออม ซึ่งก็จะเป็นการยุ่งยากสำหรับผู้ลงทุน ด้วยเหตุนี้แหล่งกลางที่ทำหน้าที่เฉพาะในการระดมทุนจากผู้ออมและกระจายไปยังผู้ต้องการเงินทุน หรือที่เรียกว่า "ตลาดทุน" จึงเป็นเงื่อนไขสำคัญต่อการลงทุน สำหรับในประเทศไทย แม้จะได้มีการจัดตั้งตลาดทุนทั้งที่เป็นทางการและไม่เป็นทางการโดยวิธีการที่ทันสมัย คือ ซื้อขายเงินทุนโดยผ่านหลักทรัพย์มาเป็นเวลานานพอประมาณก็ตาม แต่ตลาดทุนก็ยังไม่ประสบความสำเร็จเท่าที่ควร กล่าวคือ "ตลาดหุ้นกรุงเทพ จำกัด" ได้ถูกตั้งขึ้นเป็นครั้งแรกในปี พ.ศ. 2505 โดยกลุ่มอุตสาหกรรมกิจเอกชน (Securities Exchange of Thailand, 1990 : 11) ทำการซื้อขายหุ้นตั้งแต่ปี พ.ศ. 2507 แต่ก็ไม่มีอัตราก้าวหน้าเท่าที่ควร โดยเฉพาะในระยะหลังๆ ธุรกิจการซื้อขายหุ้นกลับซบเซาลงกว่าเดิมอีก จนปี พ.ศ. 2516 รัฐบาลจึงได้สั่งยุบตลาดหุ้นดังกล่าวนี้ และได้จัดตั้งตลาดทุนแห่งใหม่ขึ้นในปี พ.ศ. 2517 ภายใต้การควบคุมดูแลของทางการ โดยใช้ชื่อว่า "ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย" และเริ่มดำเนินการซื้อขายหลักทรัพย์เมื่อวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 (ภัทริยา และ กฤษดา, 2531 : 23) มาจนกระทั่งปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม แม้ตลาดทุนแห่งใหม่

นี้จะถูกจัดตั้งขึ้นอย่างมีระบบและเป็นที่น่าเชื่อถือมาเป็นเวลานานกว่า 10 ปี แก่กิจการของตลาดก็ยังไม่พัฒนาเท่าที่ควร ซึ่งสังเกตได้จากตลาดทุนเติบโตเพียงร้อยละ 6 ของผลิตภัณฑ์ภายในประเทศในปี 2529 แม้จะเพิ่มเป็นร้อยละ 20 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศในปี 2532 แต่ก็ยังเป็นอัตราต่ำ และมักจะเติบโตอย่างไม่สม่ำเสมอ ซึ่งประเทศที่พัฒนาแล้วตลาดทุนควรเจริญเติบโตเป็นร้อยละ 50 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (มารวย, 2532 : 16) ทั้งนี้ ความไม่พัฒนาของตลาดทุนในลักษณะดังกล่าว ก็เนื่องมาจากปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อความเจริญเติบโตของตลาดทุนยังมีขนาดจำกัดอยู่มากทั้งในด้านปริมาณและในด้านคุณภาพ โดยปัจจัยสำคัญดังกล่าวก็คือ อุปทานและอุปสงค์ของเงินทุน หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งก็คือ อุปสงค์และอุปทานของหลักทรัพย์ในตลาดนั่นเอง ซึ่งเท่าที่เป็นอยู่ในปัจจุบันความต้องการซื้อหลักทรัพย์ที่เป็นตราสารแสดงหลักฐานการให้กู้ของผู้ลงทุนทางการเงินยังมีขนาดจำกัด เพราะผู้มีเงินออมส่วนใหญ่นิยมที่จะลงทุนในตลาดเงินโดยผ่านสถาบันการเงินมากกว่า ปริมาณการลงทุนในตลาดทุนก็มักแปรปรวนไปตามการเก็งกำไร ส่วนปริมาณหลักทรัพย์ที่จำหน่ายในตลาดทุนก็มีจำนวนจำกัดเช่นกัน ทั้ง ๆ ที่ความต้องการเงินทุนในอุตสาหกรรมต่าง ๆ ก็ยังขาดแคลนอยู่มาก และเงินทุนส่วนใหญ่ที่ได้ก็มักมาจากธนาคารพาณิชย์ ซึ่งมีปริมาณให้กุน้อย ระยะสั้น รวมทั้งต้องมีทรัพย์สินค้ำประกันอีกด้วย ด้วยเหตุผลดังกล่าว จึงเป็นเครื่องชี้ให้เห็นว่า ตลาดทุนในประเทศไทยยังไม่พัฒนาตามที่คาดหวังไว้ ความคิดที่จะส่งเสริมให้ตลาดทุนพัฒนาไปจนถึงระดับที่จะเป็นแหล่งเงินทุนที่อำนวยความสะดวกในกิจกรรมทางการลงทุนของเศรษฐกิจได้อย่างพอเพียง จึงหลีกเลี่ยงไม่ได้ที่จะต้องศึกษาถึงเบื้องหลังอันเป็นปัญหาและอุปสรรคทั้งหลายของอุปทานและอุปสงค์ของเงินทุนในตลาด

ดังนั้น วัตถุประสงค์ของการวิจัยครั้งนี้จึงมุ่งที่จะศึกษาหาแนวทางในการพัฒนาตลาดทุนโดยเน้นที่การขจัดปัญหาและอุปสรรคที่มีผลต่อการขยายขนาดของอุปทานและอุปสงค์ของเงินทุนในตลาดทุนซึ่งถือเป็นปัจจัยสำคัญอย่างยิ่งต่อการพัฒนาตลาดทุน

นิยามศัพท์

ตลาดทุน หมายถึง ตลาดที่ทำการกู้ยืมเงินทุน โดยผ่านการซื้อขายหลักทรัพย์

หลักทรัพย์ หมายถึง หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ และหุ้นกู้หรือพันธบัตร

อุปทานเงินทุน หมายถึง พฤติกรรมในการให้กู้ยืมเงินทุน หรือนัยหนึ่งก็คือพฤติกรรมในการซื้อหลักทรัพย์ในตลาด (อุปสงค์หลักทรัพย์)

อุปสงค์เงินทุน หมายถึง พฤติกรรมในการขอกู้ยืมเงินทุน หรือนัยหนึ่งก็คือพฤติกรรมในการขายหลักทรัพย์ในตลาด (อุปทานหลักทรัพย์)

ผู้ลงทุน หมายถึง ผู้ซื้อหลักทรัพย์โดยหวังผลตอบแทนในรูปเงินปันผล และส่วนเหลือของราคาหลักทรัพย์เป็นสำคัญ

ผู้ระดมเงินทุนหรือผู้ต้องการเงินทุน หมายถึง ธุรกิจต่าง ๆ ที่ออกและจำหน่ายหลักทรัพย์เพื่อนำเงินทุนมาใช้ในกิจการ

การตรวจเอกสาร

แนวคิดในการพัฒนาตลาดทุน

สงบ (2523 : 76-77) ให้แนวคิดว่า ตลาดทุนจะพัฒนาได้จะต้องเกิดจากการกระทำที่มาจากหลาย ๆ ฝ่าย คือ ฝ่ายรัฐบาลจะต้องตรากฎหมาย และกฎเกณฑ์ที่เหมาะสมสำหรับตลาดทุน ฝ่ายผู้ลงทุนหรือผู้เก็งกำไรซึ่งประกอบด้วยครัวเรือน ผู้ลงทุนชาวต่างประเทศ กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ บริษัทประกันชีวิต บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์และบริษัทหลักทรัพย์ กองทุนรวม และนิติบุคคลที่ไม่แสวงหากำไร จะต้องเข้ามามีบทบาทในตลาดทุนโดยเป็นแหล่งเงินทุนสำหรับตลาดด้วยการเข้าซื้อหลักทรัพย์ ฝ่ายผู้ต้องการเงินทุนอันประกอบด้วย บริษัทเอกชน กิจการรัฐวิสาหกิจ และรัฐบาล ก็จะต้องมีบทบาทในตลาดทุน โดยเป็นผู้ใช้เงินทุนในตลาดด้วยการออกหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ จำหน่ายในตลาด และที่สำคัญอีกฝ่ายหนึ่ง ได้แก่ ฝ่ายตัวแทนค่าหลักทรัพย์หรือที่รู้จักกันในนามของนายหน้า

จะต้องทำหน้าที่อำนวยความสะดวกในการซื้อขายเงินทุนหรือหลักทรัพย์อย่างสุจริตยุติธรรม ซึ่งถ้าฝ่ายต่างๆ ดังกล่าวมานี้ต่างทำหน้าที่อันเป็นการสนับสนุนให้ตลาดทุนมีการเจริญเติบโตอย่างมีระเบียบโดยสม่ำเสมอ ตลอดจนทำการระดมและจัดสรรเงินทุนเพื่อการผลิตในระบบเศรษฐกิจอย่างมีประสิทธิภาพแล้ว ซึ่งเราจะเรียกว่าตลาดทุนที่พัฒนา

ผลการวิจัยที่มีผู้ศึกษาไว้

ภูเบศวร์ (2516) ได้ศึกษาปัญหาการพัฒนาตลาดทุนในประเทศไทย และพบว่าในช่วงแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 1 และฉบับที่ 2 ตลาดทุนเจริญเติบโตช้ามาก ทั้งนี้ก็เนื่องมาจากปัญหาทั้งทางเศรษฐกิจและการเมือง ได้แก่ ปัญหาอันเกิดจากความไม่เป็นธรรมในการกระจายรายได้ ปัญหาเกี่ยวกับกฎหมายที่ล้าสมัยและไม่เหมาะสมกับการลงทุนและการพัฒนาตลาดทุน ปัญหาการขาดมาตรฐานในทางบัญชีของธุรกิจต่างๆ จนไม่ได้รับความเชื่อถือจากผู้ลงทุน ปัญหาเกี่ยวกับลักษณะของธุรกิจที่ส่วนใหญ่เป็นบริษัทครอบครัวจึงไม่จำเป็นต้องระดมทุนด้วยการขายหุ้นในตลาดทุน จึงทำให้จำนวนหลักทรัพย์ที่เข้ามาจำหน่ายในตลาดทุนมีปริมาณน้อยมาก ปัญหาเกี่ยวกับนโยบายของสถาบันการเงินที่ส่วนใหญ่มุ่งดำเนินกิจกรรมในตลาดเงินมากกว่าตลาดทุน ปัญหาการดำเนินงานของตลาดทุนไม่มีประสิทธิภาพเท่าที่ควร ปัญหาแหล่งลงทุนอื่นๆ เป็นคู่แข่งที่มากแล้วของตลาดทุน และปัญหาทัศนคติของประชาชนที่ไม่นิยมลงทุนในหลักทรัพย์เนื่องจากกลัวความเสี่ยงและได้ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ไม่เพียงพอ

มณฑา (2516) ได้ศึกษาตลาดทุนในประเทศไทย โดยอาศัยข้อมูลจากการเตรียมการก่อนจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลจากการศึกษาพบว่า แม้ธนาคารแห่งประเทศไทย จะได้จัดตั้งคณะกรรมการเพื่อดำเนินงานตามโครงการพัฒนาตลาดทุนโดยได้มีการว่าจ้างผู้เชี่ยวชาญจากต่างประเทศมาเป็นผู้ช่วยวางโครงการ แต่ก็ไม่ได้หมายความว่า เมื่อได้มีการจัดตั้งขึ้นแล้ว ตลาดทุนจะพัฒนาไปอย่างรวดเร็ว ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับภาวะทางด้านอุปสงค์และอุปทานของหลักทรัพย์ในตลาด ปัญหาที่

พบก็คือ ความสนใจของมหาชนและหน่วยเศรษฐกิจที่มีเงินออมไม่มีความนิยมลงทุนในหลักทรัพย์ เนื่องจากไม่มีความรู้และความเข้าใจในการลงทุนในลักษณะนี้ ตลอดจนผู้เป็นเจ้าของบริษัทอยู่ก่อนก็ไม่ต้องการระดมทุนโดยการออกหลักทรัพย์จำหน่าย เพราะไม่ต้องการให้ผู้อื่นเข้ามามีสิทธิในการบริหารงานในบริษัทของตน จึงอาจทำให้การขยายตัวทางด้านอุปสงค์และอุปทานของหลักทรัพย์ในตลาดทุนเป็นไปไม่ได้ดีเท่าที่ควร นอกจากนี้ต้องนำมามาตรการหลายประการซึ่งเสนอโดยคณะทำงานมาใช้เป็นแนวทางในการพัฒนาและปรับปรุงตลาด

พรหมพิโล (2521) ได้ศึกษาแบบแผนพฤติกรรมของผู้ลงทุนและผู้จะลงทุนซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลปฐมภูมิจากการสำรวจกลุ่มตัวอย่าง 2 กลุ่ม คือ กลุ่มผู้ลงทุน และกลุ่มผู้จะลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาปรากฏว่า ลักษณะทางประชากรของผู้ลงทุนนั้นไม่ทำให้เกิดความแตกต่างในการลงทุนแต่อย่างใด การตัดสินใจลงทุนซื้อขายหุ้นขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายอย่าง เช่น เงินหมุนเวียน เงินลงทุนในแต่ละสัปดาห์ วัตถุประสงค์ของการลงทุน อัตรากำไรและขาดทุน เป็นต้น สำหรับแบบแผนของพฤติกรรมในการลงทุนนั้น ปรากฏว่า ถ้าเป็นหุ้นที่มีความมั่นคงมาก พฤติกรรมในการลงทุนจะสอดคล้องกับ Fundamental Theory ถ้าเป็นหุ้นที่มีความมั่นคงปานกลาง พฤติกรรมในการลงทุนจะสอดคล้องกับทั้ง Fundamental Theory และ Technical Theory ส่วนหุ้นที่ไม่ใคร่มั่นคง นั้น ผู้ลงทุนและผู้จะลงทุนมีพฤติกรรมในการลงทุนไม่สอดคล้องกับทฤษฎีใดเลย

อดิศักดิ์ (2525) ได้ทำการศึกษาการลงทุนในหลักทรัพย์ภาคเอกชนของสถาบันการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิในช่วงปี พ.ศ. 2521-2524 ผลการศึกษาปรากฏว่าสถาบันการเงินส่วนใหญ่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่ำ ทั้งนี้เพราะการลงทุนในลักษณะดังกล่าวให้ผลตอบแทนต่ำกว่าการลงทุนประเภทอื่นๆ บางครั้งก็ประสบกับความขาดทุนยกเว้นบริษัทหลักทรัพย์กองทุนรวมจำกัด และกองทุนพัฒนาตลาดทุนเท่านั้นที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ด้วยจำนวนที่สูง สำหรับประเภทของหลักทรัพย์ที่สถาบันการ

เงินนิยมลงทุนมากที่สุด ได้แก่ หลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมรองลงมาได้แก่หลักทรัพย์ของสถาบันการเงิน หลักทรัพย์ของธุรกิจการพาณิชย์ และหลักทรัพย์อื่นๆ ตามลำดับ

วิธีดำเนินการวิจัย

ทำการรวบรวมข้อมูลทั้งข้อมูลทุติยภูมิและปฐมภูมิ โดยข้อมูลทุติยภูมิรวบรวมจากเอกสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องเพื่อนำมาใช้ประกอบการศึกษา ส่วนข้อมูลปฐมภูมิได้จากการสำรวจตัวอย่างโดยวิธีการสัมภาษณ์ด้วยแบบสอบถาม

ทั้งนี้ ข้อมูลปฐมภูมิซึ่งเป็นข้อมูลส่วนใหญ่ที่ใช้ในการศึกษานั้น เป็นข้อมูลจากการสำรวจในรูปข้อมูลภาคตัดขวาง (cross section data) ในปี พ.ศ. 2531 จากกลุ่มบุคคลที่เกี่ยวข้อง 2 กลุ่ม คือ กลุ่มของผู้มีเงินออมและอยู่ในฐานะที่จะลงทุนด้วยการซื้อหลักทรัพย์ได้หรือที่เรียกว่ากลุ่มอุปทานของเงินทุนในตลาด และกลุ่มของผู้ต้องการเงินทุนด้วยการออกหลักทรัพย์จำหน่ายหรือที่เรียกว่ากลุ่มอุปสงค์เงินทุนในตลาดโดยการเลือกตัวอย่างทั้งสองกลุ่มนี้ใช้วิธีการสุ่มตัวอย่าง 2 วิธี คือ วิธีเจาะจง (specific random sampling) เป็นการเลือกกลุ่มประชากรเป้าหมายที่คาดว่าจะเป็นอุปทานและอุปสงค์ของเงินทุนในตลาดทุนได้อย่างดี และในแต่ละกลุ่มทำการสุ่มตัวอย่างด้วยวิธีสุ่มแบบง่าย (simple random sampling) จากสมุดโทรศัพท์หน้าเหลืองด้วยการจับฉลากเพื่อเลือกจำนวนตัวอย่างในแต่ละกลุ่ม จากการสุ่มดังกล่าวจะได้ตัวอย่างดังนี้

1. กลุ่มอุปทานของเงินทุนในตลาดทุน จำนวน 244 ตัวอย่างประกอบด้วย

1.1 คริวเรือนที่มีเงินฝากประจำในธนาคารพาณิชย์ จำนวน 157 ตัวอย่าง

1.2 สถาบัน จำนวน 87 ตัวอย่าง อันประกอบด้วย

กองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน จำนวน 14 ตัวอย่าง

บริษัทจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน จำนวน 9 ตัวอย่าง

บริษัทประกันชีวิต จำนวน 18 ตัวอย่าง

บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย จำนวน 1 ตัวอย่าง

นิติบุคคลที่ไม่แสวงหากำไร จำนวน 10 ตัวอย่าง

บริษัทเงินทุนและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ จำนวน 35 ตัวอย่าง

2. กลุ่มอุปสงค์เงินทุนในตลาด จำนวน 109 ตัวอย่าง ประกอบด้วย

ธุรกิจการเงิน จำนวน 33 ตัวอย่าง

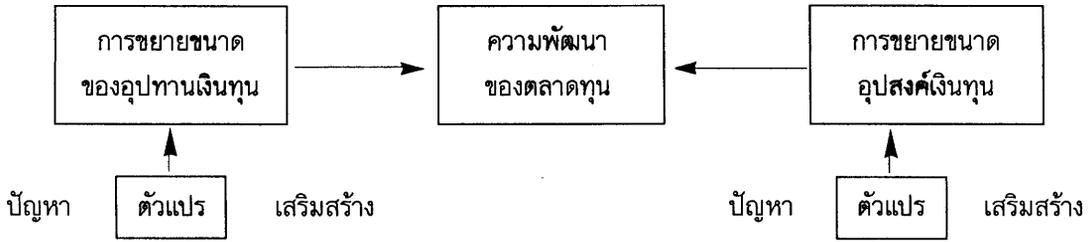
การอุตสาหกรรม จำนวน 31 ตัวอย่าง

การพาณิชย์ จำนวน 21 ตัวอย่าง

การบริการ จำนวน 16 ตัวอย่าง

รัฐวิสาหกิจ จำนวน 8 ตัวอย่าง

ในการสัมภาษณ์ตัวอย่างข้างต้นได้ใช้แบบสอบถามซึ่งจัดทำขึ้น 5 ชุด แต่ละชุดจะเหมาะสมกับลักษณะพิเศษของตัวอย่างแต่ละกลุ่ม กล่าวคือ ชุดที่ 1 สอบถามคริวเรือน ชุดที่ 2 สอบถามกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน ชุดที่ 3 สอบถามบริษัทจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน ชุดที่ 4 สอบถามกลุ่มอุปทานเงินทุนกลุ่มอื่นๆ และชุดที่ 5 สอบถามกลุ่มอุปสงค์เงินทุน โดยแบบสอบถามแต่ละชุดจะมีเนื้อหาสาระที่สำคัญๆ เกี่ยวกับตัวแปรต่างๆ ที่กำหนดการขยายขนาดของอุปทานและอุปสงค์ของเงินทุนอันมีผลต่อการพัฒนาตลาดทุนทั้งในด้านปัญหาอุปสรรค และการเสริมสร้าง ดังแสดงในแผนภาพต่อไปนี้



และข้อมูลที่ได้ นำมาวิเคราะห์ในเชิงพรรณนา เพื่อหาตัวแปรที่เป็นทั้งปัญหา อุปสรรค ตลอดจนการเสริมสร้างที่มีต่อการขยายขนาดของอุปทานและอุปสงค์ของเงินทุน ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญของการเสนอแนวทางในการพัฒนาตลาดทุน

ผลและวิจารณ์

จากการศึกษาข้อมูลทั้งปฐมภูมิและทุติยภูมิ สามารถสรุปพฤติกรรมและแนวคิดของกลุ่มอุปทานและอุปสงค์ของเงินทุนในตลาดทุน อันจะเป็นเส้นทางนำไปสู่แนวทางในการพัฒนาตลาดทุนได้ดังนี้

พฤติกรรมและแนวคิดในการซื้อหุ้น

1. **อุปทานของเงินทุนในตลาดทุน** พฤติกรรมและแนวคิดของกลุ่มผู้คาดว่าจะเป็นผู้ซื้อหุ้นหรือผู้เป็นอุปทานของเงินทุนในตลาดทุนที่ได้จากการศึกษา สามารถแบ่งออกได้เป็น 3 กลุ่ม คือ ครวัเรียน สถาบัน และต่างประเทศ โดยพบว่า

1.1 **ครวัเรียน** ซึ่งเป็นบุคคลธรรมดาและมีเงินฝากในธนาคารพาณิชย์ ส่วนใหญ่มีเงินออมเป็นประจำทุกปี อันอาจจะเป็นแหล่งอุปทานของเงินทุนในตลาดทุนได้ จากการสำรวจครวัเรียนเหล่านี้พบว่า มีพฤติกรรมเกี่ยวกับการซื้อหุ้นดังนี้ ส่วนใหญ่หรือร้อยละ 78.89 ของครวัเรียนที่ได้รับการสำรวจไม่เคยลงทุนด้วยการซื้อหุ้นเลย มีเพียงร้อยละ 21.11 เท่านั้นที่เคยใช้เงินออมด้วยการซื้อหุ้น เพราะส่วนใหญ่ใช้เงินทุนโดยวิธีอื่น โดยเฉพาะการฝากธนาคาร ทั้งนี้ครวัเรียนที่ไม่เคยซื้อหุ้นจะแบ่งแนวคิดเป็น 2 กลุ่มคือ ไม่เคยซื้อและไม่สนใจจะซื้ออีกกลุ่มหนึ่ง ส่วนอีกกลุ่มหนึ่งไม่เคยซื้อแต่สนใจที่จะซื้อ ซึ่งทั้งกลุ่มที่ไม่เคยซื้อและไม่สนใจ กลุ่มที่ไม่เคยซื้อแต่สนใจ ตลอดจนกลุ่มที่

เคยซื้อหุ้น ต่างก็มีแนวคิดเกี่ยวกับการลงทุนด้วยวิธีการซื้อหุ้นสรุปได้คือ

กลุ่มผู้ไม่เคยซื้อและไม่สนใจ : ให้เหตุ-

ผลสำคัญในการไม่สนใจซื้อหุ้นว่า ไม่มีตลาดเพียงพอในการติดตามข่าวสารเกี่ยวกับการซื้อหุ้น การซื้อหุ้นอาจเกิดความเสี่ยงจากสถานการณ์ที่ไม่แน่นอนของกิจการที่ออกหุ้นจำหน่าย ไม่มีเงินออมเพียงพอที่จะซื้อหุ้น ตลอดจนไม่มีข้อมูลเกี่ยวกับการซื้อหุ้น อย่างไรก็ตาม แม้จะไม่เคยซื้อและไม่สนใจที่จะซื้อหุ้น แต่ครวัเรียนกลุ่มนี้ก็เคยได้ยินและได้ฟังข่าวเกี่ยวกับการซื้อหุ้นจากสื่อมวลชนหลายประเภทโดยเฉพาะจากโทรทัศน์ รวมทั้งส่วนใหญ่หรือร้อยละ 72.73 ยังทราบว่าการซื้อหุ้นนั้นให้ประโยชน์บางประการ เช่น มีโอกาสได้กำไรจากการซื้อหุ้นนอกเหนือจากดอกเบี้ยและเงินปันผล ค่าของเงินออมจะสูงขึ้นเมื่อราคาหุ้นสูงขึ้น และทั้งยังรู้ดีกว่าการซื้อหุ้นนั้นควรไปที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพียงแต่ส่วนใหญ่ไม่รู้ขั้นตอนในการซื้อหุ้นอย่างละเอียด

กลุ่มที่ไม่เคยซื้อแต่สนใจ : ความสนใจ

ในการลงทุนด้วยการซื้อหุ้นของครวัเรียนกลุ่มนี้เกิดจากความคิดที่ว่า นอกเหนือจากผลตอบแทนที่ได้รับแล้วยังมีโอกาสได้กำไรจากการซื้อหุ้นอีกด้วย ยิ่งกว่านั้นยังได้รับเงินปันผลต่อหุ้นสูงกว่าการใช้เงินออมโดยวิธีอื่น และได้รับผลประโยชน์รวดเร็วจากการซื้อหุ้น แต่เหตุผลที่ยังไม่ได้ซื้อหุ้นก็เนื่องจาก มีข้อมูลเกี่ยวกับการซื้อหุ้นไม่เพียงพอ รวมทั้งยังไม่เข้าใจขั้นตอนในการซื้อ ข้อมูลเกี่ยวกับฐานะของกิจการที่ออกหุ้นมีไม่เพียงพอ การซื้อหุ้นแต่ละครั้งต้องใช้เงินทุนสูง และไม่เข้าใจทฤษฎีการขึ้นลงของราคาหุ้น สำหรับเป้าหมายของการซื้อนั้น สนใจทั้งซื้อเพื่อเก็งกำไรและเพื่อเป็นการลงทุน ส่วนประเภทและอายุของหุ้นที่ต้องการซื้อคือ หุ้นสามัญ ที่มีอายุใน

การถืออยู่ระหว่าง 1-3 ปี

กลุ่มที่เคยซื้อหุ้น : เป็นกลุ่มตัวอย่างที่แสดงให้เห็นพฤติกรรมของผู้ที่ลงทุนซื้อหุ้นในปัจจุบัน โดยเป้าหมายในการซื้อหุ้น คือ ทั้งลงทุนและเก็งกำไรแล้วแต่โอกาส หุ้นที่ซื้อส่วนใหญ่เป็นหุ้นสามัญของกิจการอุตสาหกรรม และส่วนใหญ่ต้องการถือไว้ในช่วงเวลา 1-3 ปี สำหรับเงินที่นำมาซื้อหุ้นส่วนใหญ่คือร้อยละ 69.05 มาจากเงินออม ที่เหลือมาจากการกู้ยืม นอกจากนี้ผู้ที่เคยลงทุนด้วยการซื้อหุ้นแล้วได้ชี้ให้เห็นถึงผลดีและผลเสียของการซื้อหุ้นหลายประการ โดยข้อดีของการซื้อหุ้นคือ มีกำไรจากการซื้อหุ้นนอกเหนือจากดอกเบี้ยและเงินปันผลที่ได้รับแล้ว ยิ่งกว่านั้นการซื้อหุ้นยังให้ผลตอบแทนสูงและรวดเร็วกว่าการใช้เงินทุนโดยวิธีอื่น รวมทั้งยังทำให้ค่าของเงินออมสูงขึ้นอีกด้วยเมื่อราคาหุ้นสูงขึ้น อย่างไรก็ตามการซื้อหุ้นก็มีข้อเสียด้วยเหมือนกัน คือ มีความเสี่ยงจากการขาดทุนในการซื้อหุ้น รวมทั้งความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนของกิจการ ยิ่งกว่านั้น ขั้นตอนในการซื้อหุ้นยุ่งยาก และข่าวสารเกี่ยวกับหุ้นก็ไม่เพียงพอที่จะตัดสินใจ

สำหรับพฤติกรรมและทัศนคติในการซื้อหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นแหล่งกลางในการลงทุนของประเทศสามารถสรุปได้ว่า ผู้ที่เคยและผู้สนใจซื้อหุ้น ส่วนใหญ่รู้จักและสนใจที่จะซื้อหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ด้วยเหตุผลที่ว่า เป็นตลาดที่น่าเชื่อถือเพราะมีการจัดตั้งขึ้นภายใต้การควบคุมของรัฐบาล อีกทั้งยังเป็นแหล่งลงทุนที่ทำให้เงินทุนมีสภาพคล่องสูง มีโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนในระยะสั้นๆ และหุ้นที่เข้าตลาดก็น่าเชื่อถือเพราะถูกกลั่นกรองมาแล้ว โดยหุ้นที่สนใจซื้อส่วนใหญ่เป็นหุ้นของกิจการสถาบันการเงินและหลักทรัพย์ สำหรับผู้ที่ไม่เคยซื้อหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ก็เนื่องมาจากสาเหตุที่ว่า ข่าวสารจากตลาดน้อยมากจนไม่กล้าตัดสินใจเข้าไปซื้อเป็นประการสำคัญ รองลงมาไม่เข้าใจขั้นตอนในการซื้อขายและการซื้อแต่ละครั้งต้องใช้เงินจำนวนมาก สำหรับหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ผู้ซื้อสนใจมากที่สุดได้แก่หุ้นของกิจการสถาบันการเงินและหลักทรัพย์และหุ้นของวิสาหกิจ

1.2 สถาบัน ซึ่งมีหลายประเภทดังกล่าวแล้ว และมีลักษณะเป็นนิติบุคคลทั้งแสวงหากำไรและไม่แสวงหากำไร ปกติสถาบันเหล่านี้มีเงินออมอันเกิดจากการประกอบธุรกิจ จึงอาจเป็นแหล่งอุปทานของเงินทุนในตลาดทุนได้เช่นกัน แต่ที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน แม้สถาบันที่ศึกษาส่วนใหญ่จะมีการใช้เงินทุนไปในการซื้อหุ้น แต่เงินทุนจำนวนมากกลับถูกใช้ไปในการฝากประจำในธนาคารและทรัสต์มากกว่าการลงทุนซื้อหุ้น

ทั้งนี้เหตุผลสำคัญที่สถาบันใช้เงินทุนด้วยการซื้อหุ้นน้อยก็เนื่องจากกฎระเบียบของหน่วยงานไม่เปิดโอกาสให้ ข้อมูลเกี่ยวกับหุ้นไม่เพียงพอ และการซื้อหุ้นทำให้เงินทุนมีสภาพคล่องต่ำ อย่างไรก็ตามก็มีความเป็นไปได้ที่บางสถาบันสนใจซื้อหุ้นแม้จะไม่เคยซื้อ ก็ด้วยเหตุผลที่ว่าอาจมีกำไรจากการซื้อหุ้น และค่าของเงินจะสูงขึ้นเมื่อหุ้นมีราคาสูงขึ้น สำหรับสถาบันที่เคยซื้อหุ้นต่างให้ความเห็นว่า การใช้เงินทุนด้วยการซื้อหุ้นมีทั้งข้อดีและข้อเสีย โดยข้อดีได้แก่ ค่าของเงินทุนจะเพิ่มเมื่อราคาหุ้นสูงขึ้น ได้ผลประโยชน์เป็นตัวเงินเร็วกว่าการใช้เงินทุนโดยวิธีอื่น และสภาพคล่องของเงินทุนสูงเพราะหุ้นสามารถเปลี่ยนมือได้ ส่วนข้อเสียได้แก่มีความเสี่ยงจากการขาดทุนในการซื้อหุ้น และเสี่ยงจากความไม่แน่นอนของกิจการที่ออกหุ้นด้วย

นอกจากนี้ พฤติกรรมในการซื้อหุ้นของสถาบันที่เคยซื้อและสนใจซื้อหุ้นยังแสดงให้เห็นว่าเป้าหมายในการซื้อหุ้นมีทั้งการลงทุนและเก็งกำไรแล้วแต่โอกาส โดยชนิดของหุ้นที่ต้องการซื้อ คือ หุ้นสามัญของกิจการสถาบันการเงินและหลักทรัพย์ กิจการการพาณิชย์และอุตสาหกรรมตามลำดับ โดยระยะเวลาในการถือหุ้นอยู่ในช่วงระหว่าง 1-3 ปี

ส่วนในด้านการลงทุนซื้อหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการสำรวจพบว่าสถาบันส่วนใหญ่ประมาณร้อยละ 70 ไม่เคยซื้อหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเท่านั้นที่ถูกกำหนดโดยกฎหมายให้ต้องซื้อหุ้นจดทะเบียน ซึ่งเป็นหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยถ้าเมื่อจะใช้เงินทุนด้วยการซื้อหุ้น อย่างไรก็ตาม สถาบันที่ไม่เคยซื้อหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีบางส่วน

หรือประมาณร้อยละ 50 ที่สนใจจะซื้อหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากเห็นว่าเป็นตลาดที่น่าเชื่อถือ เป็นแหล่งลงทุนที่เงินทุนมีสภาพคล่อง และได้สิทธิพิเศษทางภาษีอีกด้วย แต่ที่ไม่สามารถซื้อหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ได้เพราะกฎระเบียบของหน่วยงานไม่อนุญาต และทั้งสถาบันที่เคยซื้อและสนใจจะซื้อหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ต่างก็ให้คำตอบว่า เป้าหมายในการซื้อหุ้นมีทั้งเพื่อลงทุนและเพื่อเก็งกำไรแล้วแต่โอกาส โดยหุ้นที่สนใจคือ หุ้นสามัญประเภทกิจการสถาบันการเงินและหลักทรัพย์ กิจการพาณิชย์ และอุตสาหกรรม ตามลำดับ สำหรับอายุของหุ้นที่ต้องการถือไว้ประมาณ 1-3 ปี

1.3 ต่างประเทศ จากการศึกษาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ. 2531 พบว่าการลงทุนจากต่างประเทศเข้าสู่ประเทศไทยในรูปของการซื้อหลักทรัพย์หรือลงทุนในหุ้นนั้น ในอดีตอยู่ในอัตราที่ต่ำมาก เมื่อเปรียบเทียบกับการลงทุนจากต่างประเทศในรูปเงินให้กู้ยืมและการลงทุนโดยตรง แต่เมื่อปี พ.ศ. 2530 โครงสร้างเงินลงทุนจากต่างประเทศในประเทศไทยได้เปลี่ยนไป สัดส่วนของเงินลงทุนที่เข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นมาก ดังปรากฏในตารางที่ 1

ทั้งนี้ จากการศึกษาดังกล่าวได้พบว่า ปัจจัยสำคัญที่ทำให้ต่างประเทศเข้ามาลงทุนซื้อหุ้นในประเทศไทยมากขึ้นก็คือ การขยายตัวของเศรษฐกิจของประเทศไทยเพิ่มขึ้น ความมั่นคงทางการเมืองและตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพัฒนาขึ้น นอกจากนี้ปัจจัยภายนอกก็มี

ส่วนนี้อำนวยให้มีเงินทุนจากต่างประเทศเข้ามาซื้อหุ้นในประเทศไทยมากขึ้น เช่น การเชื่อมโยงระหว่างประเทศ ทางด้านการเงินตลอดจนการลดหรือยกเลิกกฎเกณฑ์หรือขั้นตอนที่ยุ่งยากในการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ

2. อุปสงค์ของเงินทุนในตลาดทุน คือกลุ่มของกิจการที่มีความต้องการเงินทุนในตลาดหุ้นด้วยวิธีการขายหุ้น ซึ่งจากการศึกษาธุรกิจหลายประเภทดังกล่าวแล้วพบว่า แม้กิจการส่วนใหญ่จะมีการระดมทุนจากการจำหน่ายหุ้น แต่เมื่อสำรวจเกี่ยวกับปริมาณของเงินทุนที่ได้รับในแต่ละแหล่งกลับพบว่าแต่ละกิจการได้รับเงินทุนส่วนใหญ่จากแหล่งอื่นที่มีใช้จากการจำหน่ายหุ้น กล่าวคือ ธุรกิจการเงินระดมทุนจากการรับฝากถึงร้อยละ 67.54 ธุรกิจอุตสาหกรรม พาณิชยกรรม และบริการเป็นเงินทุนจากเจ้าของเองถึงร้อยละ 60.21 60.50 และ 80.83 ตามลำดับ ส่วนรัฐวิสาหกิจได้เงินทุนส่วนใหญ่ คือร้อยละ 78.00 จากรายได้ของกิจการ ทั้งนี้ให้เหตุผลว่า การระดมด้วยวิธีดังกล่าวของกิจการเหล่านั้นสะดวกกว่า และสามารถดำเนินการได้โดยอิสระ ในขณะที่ระดมทุนโดยการออกหุ้นจำหน่ายนั้นขาดอิสระในการบริหารงาน เนื่องจากถูกแบ่งความเป็นเจ้าของออกไป บางกิจการก็ไม่สามารถทำได้เพราะไม่อยู่ในขอบข่ายของกฎหมายที่จะทำได้ และวิธีออกหุ้นจำหน่ายก็เป็นการยุ่งยากมากด้วย

อย่างไรก็ตาม สำหรับกิจการที่ระดมทุนโดยการออกหุ้นจำหน่ายนั้น ส่วนใหญ่ให้ความเห็นว่าการระดม

Table 1 Types of Foreign Investment in Thailand

item \ year	1983		1984		1985		1986		1987	
	million bahts	%								
Loans	34,827	70.8	70,438	78.4	51,122	78.2	48,084	78.0	27,659	48.2
Direct Investment	13,944	28.3	16,987	18.9	10,168	15.6	10,526	17.1	12,541	21.9
Stock Investment	420	0.9	2,416	2.7	4,080	6.2	3,053	4.9	17,184	29.9
Total	49,191	100.00	89,832	100.00	65,370	100.00	61,663	100.00	57,348	100.00

Source : Securities Market of Thailand referred to the Bank of Thailand

ทุนด้วยวิธีออกหุ้นดีกว่าวิธีอื่น เนื่องจากสามารถระดมทุนได้ปริมาณมากกว่าการกู้ยืม ไม่ต้องใช้หลักทรัพย์ค้ำประกันและระยะเวลาใช้คืนเงินทุนยาวกว่าการกู้ยืม แต่ก็มีกิจการบางส่วน แม้จะเป็นส่วนน้อยที่เห็นว่ากระดมเงินทุนโดยวิธีอื่นดีกว่า กล่าวคือ เป็นการง่ายและสะดวกกว่าวิธีออกหุ้นจำหน่าย ปฏิบัติตามระเบียบข้อบังคับของกฎหมายได้ง่ายกว่า และกิจการไม่มีประสบการณ์เกี่ยวกับการออกหุ้นจำหน่าย ส่วนในเรื่องวิธีการจำหน่ายหุ้นนั้น จากการสำรวจพบว่ามีปัญหาหลายประการ คือ ข้อบังคับของกฎหมายกำหนดขั้นตอนการจำหน่ายหุ้นไว้ยุ่งยาก ตลาดการจำหน่ายหุ้นแข่งขันกันมาก กฎหมายให้สิทธิทางภาษีแก่ผู้ซื้อน้อยจนไม่มีผู้สนใจซื้อหุ้น การจำหน่ายหุ้นใช้เวลายาวนาน บางครั้งจำหน่ายไม่หมดและผู้ประกอบการขายไม่ให้ข้อมูลในการออกและจำหน่ายหุ้นอย่างมีประโยชน์เพียงพอ

ในด้านการจำหน่ายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่ากิจการส่วนใหญ่ร้อยละ 77.78 มีการจำหน่ายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีบางส่วนที่ไม่ได้จำหน่ายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยให้เหตุผลว่า ข้อกำหนดในการนำหุ้นเข้าตลาดเข้มงวดเกินไป นายหน้าไม่ทำตนเป็นนายหน้าที่ดีมีแสงสว่างผลประโยชน์ใ้ตน การจำหน่ายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ไม่เป็นการแข่งขันอย่างแท้จริง และขบวนการจำหน่ายในตลาดหลักทรัพย์ยุ่งยาก

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการพัฒนาตลาดทุน

จากการศึกษาพฤติกรรมและแนวคิดของกลุ่มที่คาดว่าจะเป็นผู้อุปทานและผู้สงค์ของเงินทุนในตลาดทุน สามารถสรุปปัจจัยทั้งที่เป็นอุปสรรคและเสริมสร้างการพัฒนาตลาดทุนโดยรวมๆ ได้ดังนี้

การพัฒนาทางด้านอุปทานเงินทุน

ปัจจัยที่เป็นอุปสรรค

1. คริวเรือนและสถาบันส่วนใหญ่นิยมลงทุนในตลาดเงินมากกว่าตลาดทุน
2. ผู้ลงทุนไม่มีเวลาและข้อมูลเพียงพอในการตัดสินใจซื้อหุ้น
3. ผู้ลงทุนไม่เข้าใจขั้นตอนในการซื้อหุ้น เพราะมีความยุ่งยากมาก
4. ผู้ลงทุนไม่เข้าใจในทฤษฎีการขึ้นลงของหุ้น จึงเกรงจะเกิดความเสียหายจากการขาดทุน
5. ผู้ลงทุนไม่มั่นใจในความมั่นคงของกิจการที่ออกหุ้น
6. ผู้ลงทุนมีเงินออมไม่เพียงพอเพราะการซื้อหุ้นต้องใช้เงินทุนมาก
7. เป้าหมายในการซื้อหุ้น ส่วนใหญ่เป็นการเก็งกำไร หรือมิฉะนั้นก็เป็นการลงทุนระยะสั้น
8. กฎระเบียบบางแห่งไม่อนุญาตให้สถาบันใช้เงินทุนด้วยการซื้อหุ้น
9. ผู้ลงทุนที่เป็นสถาบันบางแห่งเห็นว่า การซื้อหุ้นจะทำให้เงินทุนมีสภาพคล่องต่ำ

ปัจจัยที่เสริมสร้าง

1. ตลาดทุนมีการให้ข่าวสารในสื่อมวลชนหลายประเภท
2. ผู้ลงทุนมีโอกาสได้กำไรจากการซื้อขายหุ้น นอกเหนือจากดอกเบี้ยหรือเงินปันผล
3. ค่าของเงินออมสูงขึ้นตามราคาหุ้น
4. ได้ผลประโยชน์รวดเร็วกว่าการใช้เงินออมโดยวิธีอื่น
5. เงินทุนมีสภาพคล่องสูง เพราะหุ้นสามารถซื้อขายเปลี่ยนมือได้เร็ว
6. ตลาดน่าเชื่อถือเพราะอยู่ภายใต้การดูแลของรัฐบาล
7. หุ้นเข้าสู่ตลาดมีความน่าเชื่อถือเพราะถูกกลั่นกรองมาแล้ว
8. ผู้ลงทุนได้สิทธิพิเศษทางภาษี
9. ประเทศมีการขยายตัวทางเศรษฐกิจดี
10. ประเทศมีความมั่นคงทางการเมือง
11. ความสัมพันธ์ทางการเงินกับต่างประเทศ เป็นไปด้วยดี

ปัจจัยที่เป็นอุปสรรค

10. ประเภทของหุ้นไม่เป็นไปตามความต้องการของผู้ลงทุน
11. ประสิทธิภาพในการทำงานของตลาดหุ้นไม่ดีพอ

การพัฒนาทางด้านอุปสงค์ของเงินทุน

ปัจจัยที่เป็นอุปสรรค

1. กิจกรรมระดมทุนด้วยวิธีอื่นสะดวกกว่าการออกหุ้นจำหน่ายซึ่งยุ่งยากมาก
2. ความคิดของเจ้าของกิจการที่มีความรู้สึกว่าการระดมทุนด้วยวิธีจำหน่ายหุ้นจะทำให้สิทธิความเป็นเจ้าของลดลง
3. กิจกรรมบางอย่างกฎระเบียบไม่อนุญาตให้ระดมทุนด้วยการออกหุ้น
4. กิจกรรมไม่มีประสิทธิภาพในการระดมทุนด้วยการออกหุ้น
5. การออกหุ้นจำหน่ายต้องแข่งขันกับกิจกรรมอื่นมาก บางครั้งกิจการที่ออกหุ้นไม่สามารถจำหน่ายหุ้นได้ทั้งหมด
6. ผู้ประกอบการขายให้ข้อมูลไม่เพียงพอ
7. ข้อกำหนดของตลาดทุนเข้มงวด จนไม่สามารถเข้าไปจำหน่ายหุ้นในตลาดได้
8. นายหน้าไม่ทำตนเป็นนายหน้าที่ดี

ปัจจัยที่เสริมสร้าง

1. การระดมทุนด้วยการจำหน่ายหุ้นสามารถระดมได้ปริมาณตามต้องการ
2. ไม่ต้องใช้หลักทรัพย์ค้ำประกันการระดมทุนด้วยการจำหน่ายหุ้น
3. ระยะเวลาสั้นกว่าการระดมทุนโดยวิธีกู้ยืม

ศักยภาพในการพัฒนาตลาดทุนในประเทศไทย

สถานการณ์ของตลาดทุนในประเทศไทยในปัจจุบัน ถ้ามองอย่างผิวเผินแล้วจะรู้สึกว่าได้มีการพัฒนาขึ้นจากในอดีตอย่างมาก แต่เมื่อพิจารณาอย่างละเอียดกลับพบว่าตลาดยังพัฒนาไม่ได้ระดับมาตรฐาน กล่าวคือ ประเทศที่พัฒนาแล้วตลาดทุนควรเติบโตเป็นร้อยละ 50 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ขณะที่ในประเทศไทย เมื่อสิ้นปี พ.ศ. 2532 ตลาดทุนเติบโตเป็นร้อยละ 20 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศเท่านั้น จึงอาจสรุปได้ว่าขนาดการเติบโตของตลาดทุนต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศยังห่างจากระดับของประเทศที่พัฒนาแล้วอยู่มาก (มารวย

ผดุงสิทธิ์, 2532) อย่างไรก็ตามผลการศึกษาข้อมูลทั้งทางด้านทฤษฎีและประจักษ์ พบว่าตลาดทุนในประเทศไทยมีโอกาสที่จะพัฒนาต่อไปได้ในอนาคต ซึ่งพิจารณาได้ดังนี้

ศักยภาพในการพัฒนาตลาดทุนทางด้านอุปทานของเงินทุน:

ครัวเรือน : มีความเป็นไปได้ที่จะส่งเสริมให้มีการขยายตัวในการลงทุนในตลาดทุนเพิ่มขึ้นได้อีก เนื่องจาก

- 1) ครัวเรือนมีเงินออมเป็นประจำทุกปี ถ้าสามารถจัดปัญหาที่เป็นอุปสรรคต่อการลงทุนในตลาดทุน

ของครัวเรือนแล้ว คาดว่าความนิยมลงทุนในตลาดทุนของครัวเรือนจะสูงขึ้นอีก

2) แม้ว่าพฤติกรรมในการซื้อหุ้นจะแสดงว่า ครัวเรือนส่วนใหญ่ไม่ได้ใช้เงินออมด้วยการซื้อหุ้น แต่ก็มีส่วนสนใจที่จะลงทุนซื้อหุ้นในตลาดทุนถ้าเงื่อนไขบางอย่างในตลาดมีการเปลี่ยนแปลงนั้นหมายถึง โอกาสในการเพิ่มจำนวนอุปทานของเงินทุนในตลาดมีความเป็นไปได้

3) สำหรับทัศนคติเกี่ยวกับการซื้อหุ้นของครัวเรือนนั้น พบว่า ครัวเรือนที่ซื้อหุ้นได้เห็นข้อดีหลายประการของการลงทุนด้วยการซื้อหุ้น ส่วนผู้ที่ไม่เคยซื้อหุ้นก็มีทัศนคติที่ดีต่อการซื้อหุ้นอยู่มาก ถ้ามีปัจจัยบางประการเข้ามาสนับสนุน โอกาสในการตัดสินใจลงทุนด้านการซื้อหุ้นก็จะเกิดขึ้น จึงอาจกล่าวได้ว่าเมื่อพิจารณาในด้านทัศนคติของครัวเรือนที่ทำการสำรวจแล้ว แนวโน้มที่จะเพิ่มอุปทานของเงินทุนในตลาดนั้นมีโอกาสอยู่มาก

สถาบัน : จากการศึกษาพบว่ามีความเป็นไปได้ที่จะเพิ่มความสามารถในการเป็นแหล่งทุนในตลาดทุนได้เช่นกัน เนื่องจาก

1) สถาบันที่ทำการศึกษามีการระดมทุนได้ในหลายรูปแบบและส่วนใหญ่มีการระดมเงินทุนในระยะยาวซึ่งเหมาะสมในการลงทุนในตลาดทุนได้ด้วย

2) แม้เงินทุนที่ระดมได้ของกลุ่มสถาบันส่วนใหญ่จะไปในตลาดเงินเสียมากกว่า ก็เนื่องจากข้อจำกัดบางประการที่มีผลต่อการลงทุนในตลาดหุ้น ซึ่งถ้าขจัดข้อจำกัดดังกล่าวลงได้บ้างสถาบันก็อาจเพิ่มอุปทานของเงินทุนในตลาดได้มากขึ้น

3) ในด้านทัศนคติเกี่ยวกับการใช้เงินทุนในการซื้อหุ้น ส่วนหนึ่งของสถาบันเห็นถึงผลดีของการซื้อหุ้น แต่อีกส่วนหนึ่งเห็นว่าเป็นผลเสียโดยให้เหตุผลบางประการซึ่งเหตุผลเหล่านั้นอาจจะทำให้มองลงได้ถ้าได้มีการแก้ไขสถานการณ์บางสิ่งบางอย่าง ฉะนั้นจึงอาจกล่าวได้ว่า เมื่อพิจารณาทัศนคติของสถาบันต่างๆ ที่เกี่ยวกับการลงทุนในตลาดทุนแล้ว เส้นทางในการขยายแหล่งอุปทานของเงินทุนโดยมีสถาบันเป็นเป้าหมายอาจมีความเป็นไปได้

การลงทุนจากต่างประเทศ : จากการศึกษา

ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2531 พบว่าแนวโน้มของการลงทุนจากต่างประเทศในรูปของการซื้อหุ้นได้เพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ในระยะหลังๆ ทั้งนี้เพราะสถานการณ์และแนวปฏิบัติบางประการในประเทศไทยอำนวยความสะดวกให้เป็นไปได้ในการเพิ่มแหล่งอุปทานของเงินทุนในตลาดทุนโดยอาศัยเงินทุนจากต่างประเทศย่อมมีโอกาสเป็นไปได้ถ้าสามารถปรับปรุงปัจจัยที่มีส่วนเกี่ยวข้องให้เหมาะสม

ศักยภาพในการพัฒนาตลาดทุนทางด้านอุปสงค์ของเงินทุน :

การขยายขนาดของอุปสงค์หรือความต้องการเงินทุนจากตลาดทุนโดยวิธีขายหุ้นของกิจการประเภทต่างๆ จากการศึกษาพบว่ามีความเป็นไปได้อยู่มาก ทั้งนี้พิจารณาได้จาก

1) พฤติกรรมในการระดมทุนของกลุ่มกิจการที่ศึกษา พบว่า กิจการส่วนใหญ่มีการระดมทุนด้วยวิธีการจำหน่ายหุ้นอยู่แล้ว เพียงแต่เงินทุนปริมาณมากไม่ได้มาจากการจำหน่ายหุ้น กลับมาจากการกู้ยืมจากสถาบันการเงินภายในประเทศเสียมากกว่า ทั้งนี้โดยให้เหตุผลว่าการระดมทุนโดยวิธีการกู้ยืมสะดวกกว่า ไม่มีความยุ่งยากเหมือนออกหุ้นจำหน่าย นอกจากนั้นบางกิจการก็ยังมีความกระตือรือร้นที่จะไม่อนุญาตให้มีการระดมทุนด้วยการออกหุ้นด้วยเหตุนี้จึงเห็นว่าแนวทางที่จะสนับสนุนให้กิจการดังกล่าวหันมานิยมระดมเงินทุนด้วยการออกหุ้นเพิ่มขึ้น มีโอกาสเป็นไปได้ถ้าสามารถปรับปรุงปัจจัยที่มีผลสนับสนุนต่อการออกหุ้นของกิจการให้เหมาะสม

2) ทัศนคติในการระดมทุนด้วยการออกหุ้นของกิจการได้แสดงให้เห็นแนวโน้มของความเป็นไปได้ที่จะส่งเสริมให้เกิดการขยายตัวทางด้านอุปสงค์ของเงินทุนก็ด้วยเหตุผลที่ว่า สามารถระดมเงินทุนได้ปริมาณมากกว่าการกู้ยืมไม่ต้องมีหลักประกัน และระยะคืนทุนก็ยาวกว่าการกู้ยืม

แนวทางในการพัฒนาตลาดทุน

จากการประเมินศักยภาพของการพัฒนาตลาดทุนดังกล่าวมาแล้ว พบว่ามีความเป็นไปได้ทั้งทางด้านการขยายอุปทานและอุปสงค์ของเงินทุนในตลาดทุน ถ้า

เมื่อได้มีการปรับปรุงแก้ไขอุปสรรคบางอย่างซึ่งถือเป็นปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการพัฒนาตลาดทุน การแก้ไขอุปสรรคดังกล่าวจึงเป็นแนวทางหนึ่งที่น่าไปสู่การพัฒนาตลาดทุน ซึ่งแนวทางดังกล่าวนั้นจะต้องมีการร่วมมือกันทุกๆ ฝ่าย คือ ทั้งฝ่ายที่มีหน้าที่ในการควบคุมดูแลและสนับสนุนตลาดทุน รวมทั้งตัวตลาดทุนเองซึ่งก็หมายถึงตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เป็นตัวสำคัญก็ต้องมีการปรับปรุงด้วย

ทั้งนี้แนวทางที่น่าจะมีการกระทำเพื่อนำไปสู่การพัฒนาของตลาดทุนโดยรวมๆ ก็คือ

แนวทางสำหรับการปฏิบัติของหน่วยงานกลาง

1. หน่วยงานของรัฐที่เกี่ยวข้อง ควรทบทวนกฎระเบียบที่จำกัดไม่ให้งานบางประเภทระดมทุนด้วยการจำหน่ายหุ้น เพื่อจะได้หาทางผ่อนปรนให้กิจการเหล่านี้สามารถออกหุ้นจำหน่ายได้ตลอดจนควรมีการอนุญาตให้กิจการขนาดเล็กสามารถระดมทุนด้วยการจำหน่ายหุ้นได้ด้วย ทั้งนี้เพื่อส่งเสริมให้เกิดการขยายตัวของอุปสงค์ของเงินทุนหรือปริมาณหุ้นในตลาด อย่างไรก็ตามการผ่อนปรนนี้ต้องอยู่บนพื้นฐานความปลอดภัยของผู้ถือหุ้น นั่นคือ ต้องมีการควบคุมและตรวจสอบกิจการเหล่านี้ตลอดเวลา

2. ในทำนองเดียวกันก็ควรมีการปรับปรุงกฎระเบียบของสถาบันบางแห่งให้สามารถเป็นแหล่งอุปทานของเงินทุนในตลาดเป็นอย่างดี นั่นคือ การอนุญาตให้สถาบันบางแห่งสามารถเป็นแหล่งอุปทานของเงินทุนด้วยการซื้อหุ้นได้ แม้จะเป็นเงินทุนเพียงบางส่วนก็ได้ เช่น บริษัทเงินทุน สำหรับสถาบันบางแห่งที่สามารถใช้เงินทุนด้วยการซื้อหุ้นได้ก็จริงแต่ก็เป็นสัดส่วนที่น้อย เนื่องจากถูกควบคุมโดยกฎหมาย ก็ควรมีการปรับปรุงให้มีการขยายสัดส่วนขึ้น แต่สิ่งที่ควรระวังก็คือ ต้องควบคุมให้เป็นการลงทุนมิใช่เป็นการเก็งกำไร เพราะจะเกิดความเสียดังกล่าวขึ้นนั้น ท้ายสุดจะนำไปสู่ความเดือดร้อนแก่ประชาชนผู้เกี่ยวข้อง

3. ส่งเสริมให้มีการจัดตั้งสถาบันที่ทำหน้าที่เป็นตัวแทนเปิดเสรีในการออกและจำหน่ายหุ้นให้แก่กิจการที่ไม่มีความพร้อมในการดำเนินการออกหุ้นด้วยตัวเอง

ซึ่งถ้ามีสถาบันหนึ่งที่มีความสามารถดำเนินการแทนได้ การระดมทุนด้วยวิธีออกหุ้นก็จะขยายตัวขึ้น ปริมาณหุ้นที่ออกจำหน่ายก็จะมากขึ้น ทั้งนี้การส่งเสริมที่รัฐควรกระทำก็คือการออกกฎหมายรองรับให้มีการจัดตั้งสถาบันในลักษณะดังกล่าวขึ้น

4. ส่งเสริมให้มีการจัดตั้งกองทุนรวมเพิ่มขึ้นอีก เพราะกองทุนรวม เป็นตัวแทนที่ดีในการรับภาระความเสี่ยงของผู้ลงทุน พร้อมทั้งยังเป็นแหล่งที่ผู้มีเงินออมน้อยสามารถซื้อหุ้นได้ ดังนั้นถ้ามีกองทุนรวมเพิ่มขึ้น โอกาสที่จะเพิ่มอุปทานของเงินทุนในตลาดจากผู้ลงทุนที่กลัวความเสี่ยงและมีเงินทุนน้อยได้ หน้าที่ของรัฐในการส่งเสริมกิจกรรมนี้ ก็คือ การปรับปรุงกฎหมายให้โอกาสที่จะตั้งกองทุนรวมเพิ่มขึ้นเป็นไปได้มากขึ้น อย่างไรก็ตามแนวคิดในเรื่องนี้จะประสบผลสำเร็จได้ หน่วยงานที่เกี่ยวข้องของรัฐจะต้องมีการรณรงค์ด้วยการประชาสัมพันธ์ในสื่อ-มวลชนต่างๆ ให้ประชาชนซื้อหุ้นของกองทุนรวมโดยตรงหรือซื้อหุ้นของกองทุนรวมในตลาดแรก ปัญหาความเสี่ยงและปัญหาการมีเงินออมไม่เพียงพอที่จะซื้อหุ้นก็จะหมดไป

5. ส่งเสริมโดยปรับปรุงระเบียบข้อบังคับให้มีการจำหน่ายหุ้นและพันธบัตรของรัฐวิสาหกิจแก่ประชาชนทั่วไป เพราะเป็นหุ้นที่ประชาชนพอใจจะซื้อเนื่องจากคาดว่าจะมีความเสี่ยงต่ำกว่าหุ้นที่ออกโดยกิจการเอกชน

6. สนับสนุนโดยปรับปรุงกฎหมาย ให้กิจการเอกชนออกหุ้นกู้มากขึ้น และหุ้นกู้ก็ควรมีอายุไม่เกิน 3 ปี ซึ่งจะเป็นการแก้ไขปัญหาการกลัวความเสี่ยงและการกลัวเงินออมขาดสภาพคล่อง

7. ส่งเสริมการจำหน่ายพันธบัตรรัฐบาลให้แพร่หลายขึ้นโดยการโฆษณา และจัดให้มีแหล่งจำหน่ายมากขึ้นและสะดวกขึ้น เพราะประชาชนบางกลุ่มไม่นิยมความเสี่ยง จึงเหมาะสมที่จะลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลมาก โดยเฉพาะผู้ลงทุนที่เป็นสถาบันควรเสนอจำหน่ายพันธบัตรรัฐบาลให้ถึงหน่วยงานเลย

8. ควรจัดให้มีหน่วยงานของรัฐที่ทำหน้าที่ส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุนโดยเฉพาะเพื่อหน่วยงานนี้จะทำหน้าที่ศึกษา วิเคราะห์ และให้ข้อเสนอแนะแก่หน่วยงานเดิมที่มีหน้าที่เกี่ยวกับการพัฒนาตลาดทุนอยู่แล้ว หรือ

กิจกรรมใดที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาตลาดทุน ไม่มีหน่วยงานใดรับผิดชอบอยู่หน่วยงานนี้จะเป็นผู้ทำหน้าที่นั้น ๆ

แนวทางสำหรับการปฏิบัติของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1. ทำการประชาสัมพันธ์ในสื่อมวลชนต่างๆ ให้เห็นถึงประโยชน์ของการลงทุนในตลาดทุนด้วยการซื้อหุ้น ทั้งในแง่ประโยชน์ส่วนตัวและส่วนรวม ทั้งนี้เพื่อดึงดูดแบ่งการตลาดจากตลาดเงินมาสู่ตลาดทุนให้มากขึ้น

2. ทางด้านกิจการต่างๆ ที่ต้องการเงินทุน ตลาดหลักทรัพย์ควรทำหนังสือชี้ชวนไปยังกิจการให้เห็นประโยชน์ของการระดมทุนด้วยการออกหุ้น โดยเน้นในด้านอายุของเงินทุน ผลประโยชน์ที่จะต้องจ่าย และความเสถียรของกิจการ อันจะเป็นการเพิ่มปริมาณหุ้นในตลาดให้มากขึ้น

3. ให้ความรู้เกี่ยวกับวิธีและขั้นตอนในการซื้อขายหุ้นแก่ประชาชนในสื่อมวลชนที่เหมาะสมต่างๆ และควรกระทำซ้ำๆ อย่างสม่ำเสมอเพื่อจะได้ทั่วถึง เพราะความรู้ที่ตลาดหลักทรัพย์ให้แก่ประชาชนเป็นความรู้ในขั้นสุดท้าย ประชาชนส่วนใหญ่จึงไม่เข้าใจว่าการซื้อขายหุ้นคืออะไร และมีแนวปฏิบัติอย่างไร

4. ให้ความรู้เกี่ยวกับหลักเกณฑ์ที่ถูกต้องในการซื้อหุ้นว่า ควรพิจารณาสิ่งใดเป็นปัจจัยพื้นฐาน ทั้งนี้เพื่อลดการขึ้นลงของราคาหุ้นอย่างผิดธรรมชาติอันเป็นผลจากการซื้อหุ้นอย่างผิดหลักวิชาการของผู้ลงทุน ประกอบกันนี้ตลาดก็ควรให้ข้อมูลทางด้านฐานะทางการเงินของกิจการที่น่าหุ้นเข้าตลาดหลักทรัพย์อย่างสม่ำเสมอในสื่อมวลชนที่เข้าถึงประชาชนมากที่สุด

5. จัดหน่วยงานเฉพาะที่ให้คำปรึกษาในการซื้อหุ้นแก่ประชาชน โดยให้มีขบวนการสื่อสารแก่ประชาชนอย่างสะดวกทั้งทางตรงและทางอ้อม และหน่วยงานนี้จะ**ต้องทำหน้าที่ในการวิเคราะห์หุ้นแต่ละประเภทไปในตัวด้วย**

6. เผยแพร่ข้อมูลต่างๆ ในตลาดให้มาก และพยายามให้มีโอกาสเข้าถึงประชาชน

7. เพิ่มจำนวนบริษัทสมาชิกซึ่งเป็นนายหน้าในการค้าหลักทรัพย์ให้มากขึ้น และตรวจสอบระเบียบของบริษัทนายหน้าให้อยู่ในสภาพที่จะรับลูกค้าได้มากขึ้น **เพื่อผู้ลงทุนจะได้มีความสะดวกในการลงทุนซื้อหุ้น หรือ**

เป็นการพยายามให้ประชาชนมีความสะดวกในการเข้ามาติดต่อซื้อหุ้นมากขึ้น

8. พยายามลดจำนวนการซื้อขายหุ้นแต่ละครั้ง (board lot) ให้มีขนาดต่ำลง เพื่อเป็นการส่งเสริมผู้ลงทุนที่มีเงินออมน้อย

9. ส่งเสริมหุ้นที่ประชาชนนิยมซื้อให้เข้าตลาดมากขึ้นโดยพยายามลดข้อจำกัดต่างๆ ลง หุ้นเหล่านั้นคือหุ้นสามัญของกิจการสถาบันการเงิน หุ้นพาณิชย์และหุ้นอุตสาหกรรม

10. ให้ข้อมูลพร้อมทั้งทำหนังสือชี้ชวนโดยตรงให้ทำการลงทุนด้วยการซื้อหุ้นแก่สถาบันที่มีโอกาสสูงที่จะเป็นแหล่งอุปทานของเงินทุนในตลาดทุน เช่น บริษัทประกัน กองทุนสำรองเลี้ยงชีพพนักงาน มูลนิธิ สมาคมฯ พร้อมกับเน้นว่า การใช้เงินทุนด้วยการซื้อหุ้นเป็นการลงทุนที่จะเกิดผลประโยชน์ในอนาคตหลายประการ มิใช่เป็นการเก็งกำไรแต่อย่างใด

11. ส่งเสริมให้มีหุ้นกู้เข้าตลาดมากขึ้น พร้อมทั้งประชาสัมพันธ์ให้เห็นถึงความปลอดภัยในการลงทุนในหุ้นกู้ ตลอดจนให้สิทธิบางประการ เช่น สิทธิในการเข้าตลาดสิทธิทางภาษี ฯลฯ เพื่อสนับสนุนการขยายตัวของตลาดทุนในอีกทางหนึ่งด้วย

12. ควบคุมการปฏิบัติหน้าที่ของนายหน้าอย่างใกล้ชิดเพื่อให้นายหน้าดำเนินการอย่างถูกต้องตามหลักการซึ่งยึดผลประโยชน์ของลูกค้าเป็นสำคัญ อันจะก่อให้เกิดความไว้วางใจแก่ประชาชนในการซื้อขายหุ้นในตลาด

13. ปรับปรุงประสิทธิภาพของตลาดในด้านต่างๆ ให้ดีขึ้น เช่น ปรับปรุงความเร็วในการโอนหุ้น มีศูนย์ข้อมูลสำหรับข้อมูลต่างๆ เกี่ยวกับตลาดอย่างครบถ้วน มีศูนย์ในการรับฝากหุ้น ฯลฯ

14. เพิ่มจำนวนหุ้นที่จะซื้อขายในตลาด โดยลดระเบียบบางอย่างของตลาดลงเพื่อให้อุปกรณ์ประเภทต่างๆ และขนาดต่างๆ มีโอกาสเข้าตลาดได้มากขึ้น

15. ผู้ซื้อหุ้นในตลาดไม่ได้สัดส่วนกัน กล่าวคือส่วนใหญ่จะเป็นนักเก็งกำไรมากกว่าผู้ที่ตั้งใจจะลงทุนจนทำให้ราคาหุ้นเคลื่อนไหวอย่างไม่ถูกต้องตามหลักวิชาที่ควรจะเป็นอันก่อให้เกิดความไม่ไว้วางใจแก่ผู้ลงทุนตลาดจึงควรพยายามหามาตรการที่จะแก้ไขปัญหาเรื่องนี้

โดยพยายามเพิ่มนักลงทุนให้มากขึ้น และลดนักเก็งกำไรลง โดย

- ประชาสัมพันธ์ให้เห็นว่าตลาดหุ้นเป็นศูนย์ระดมเงินออม ไม่ใช่สถานที่เก็งกำไร การซื้อหุ้นโดยเก็งกำไรอย่างผิดหลักวิชาการจะก่อให้เกิดการเสี่ยงภัยอย่างใหญ่หลวงได้

- ชี้ให้เห็นว่า ถ้าราคาหุ้นเคลื่อนไหวไปอย่างปกติ การถือหุ้นไว้เพื่อเงินปันผลจะได้รายได้ค่อนข้างสูงและความเสี่ยงก็น้อย

- ส่งเสริมการลงทุนในตลาดหุ้นโดยให้ผ่านกองทุนรวมแบบเปิด จะเป็นการลดนักเก็งกำไรได้ ทั้งนี้จากการโฆษณาประชาสัมพันธ์ของตลาด และการให้สิทธิต่างๆ ของรัฐบาลจะเป็นสิ่งจำเป็น

- ควบคุมให้มีการเปลี่ยนมือหุ้นบ้าง เพื่อเป็นการลดการเก็งกำไร

- จำกัดเครดิตเพื่อการลงทุนซื้อหุ้น และเพิ่ม margin requirement ให้สูงขึ้นอาจเป็นการลดการเก็งกำไรได้ทางหนึ่ง

สรุปและข้อเสนอแนะ

การศึกษา "การพัฒนาตลาดทุนในประเทศไทย" เป็นการศึกษาเพื่อเสนอแนวทางอันนำไปสู่การพัฒนาตลาดทุนโดยเน้นไปที่การขยายขนาดของอุปทานและอุปสงค์ของเงินทุนในตลาดอันเป็นปัจจัยสำคัญอย่างหนึ่งของการพัฒนาตลาดด้วยการพยายามศึกษาถึงตัวแปรที่เป็นทั้งอุปสรรคและการเสริมสร้างความเจริญเติบโตของอุปทานและอุปสงค์ของเงินทุนในตลาดทุน เพื่อหาช่องทางในการจัดอุปสรรคดังกล่าว ผลการศึกษาพฤติกรรมและทัศนคติของกลุ่มผู้ที่เกี่ยวข้องในฐานะที่เป็นทั้งอุปทานของเงินทุนในตลาด อันได้แก่ คริวเรือนและสถาบันที่มีการออม และอุปสงค์ของเงินทุนในตลาด อันได้แก่ กิจการหลายประเภท พบว่ามีปัจจัยหลายประการที่เสริมสร้างให้เกิดแรงสนับสนุนการพัฒนาตลาดทุนโดยผ่านทางอุปทานและอุปสงค์ของเงินทุนในตลาด ตัวอย่างเช่น ทัศนคติที่ดีหลายประการที่ผู้ลงทุนมีต่อตลาดทุน ความ

เหมาะสมของตลาดทุนที่เป็นแหล่งระดมทุนที่ดีของกิจการ ตลอดจนความเหมาะสมทางเศรษฐกิจ การเมือง และความสัมพันธ์ระหว่างประเทศ ในขณะที่เดียวกัน ก็พบอุปสรรคหลายประการทั้งทางด้านพฤติกรรมและทัศนคติที่มีต่อตลาดทุน ตัวอย่างเช่น ความไม่พร้อมของผู้ลงทุนเอง ความไม่พร้อมของตลาดทุน ทัศนคติที่ไม่ดีต่อตลาดทุน และพฤติกรรมบางประการที่เป็นอุปสรรค ตลอดจนกฎระเบียบต่างๆ อันเป็นสภาพแวดล้อมต่อการลงทุนและการระดมทุนในตลาดทุน ซึ่งปัญหาอุปสรรคดังกล่าวนี้อาจแก้ไขได้ ถ้าเมื่อหน่วยงานที่เกี่ยวข้องรวมทั้งตลาดหลักทรัพย์เองได้มีการปรับปรุงแก้ไขให้เหมาะสมตามความจำเป็น อุปสรรคเหล่านี้ก็หมดไป ซึ่งนั่นก็คือ แนวทางในการพัฒนาตลาดทุนนั่นเอง

เอกสารอ้างอิง

- พรหมวิไล คุณาพันธ์. 2521. *การศึกษาแบบแผนพฤติกรรมของผู้ลงทุนและผู้จะลงทุนซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ภัทริยา เบญจพลชัย และ กฤษดา ธีระกุล. 2531. "13 ปีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : บรรลุเป้าหมายและก้าวหน้าเพียงใด". *ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รายงานประจำปีไตรมาส*. ปีที่ 3 ฉบับที่ 3 กรกฎาคม - กันยายน : 23-29.
- ภูเบศวร์ ภูมิพันธุ์ชล. 2516. *ปัญหาการพัฒนาตลาดทุนในประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- มณฑา สวัสดิสิงห์. 2516. *ตลาดทุนในประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- มารวย ผดุงสิทธิ์. 2532. *ตลาดทุนที่พัฒนา*. *วารสารวงการธุรกิจ* ปีที่ 5 ฉบับที่ 139 วันที่ 1-5 พฤศจิกายน หน้า 16.
- สงบ พรธรรมรักษา. 2523. "แนวคิดการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อความเป็นธรรมแก่ทุกฝ่าย" *รวมข้อคิดเห็นเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์*.

กรุงเทพมหานคร. บพิธการพิมพ์ : 75-78.
อดิศักดิ์ ฉิ่งไพศาล. 2525. การลงทุนในหลักทรัพย์ภาค
เอกชนของสถาบันการเงินในตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต จุฬา-

ลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
Securities Exchange of Thailand. 1990. *Securities
Market in Thailand 1990*. Bangkok : Parb Pim
Ltd. 61 p.