



บทที่ 2

ความเป็นมาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.1 ตลาดเงินและตลาดทุน

ตลาดการเงิน (Financial Market) สามารถที่จะแบ่งออกได้เป็น 2 ส่วนใหญ่ คือ ตลาดเงิน (Money Market) มีวัตถุประสงค์ในการดำเนินงานเพื่อที่จะเป็นแหล่งกลางที่จะระดมและจัดสรรเงินทุนระยะสั้น แบ่งออกเป็น 4 ประเภท คือ

- ตลาดเงินทั่วไป ได้แก่ การให้บริการทางการเงินโดยธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน
- ตลาดตราสารรัฐบาลระยะสั้น เช่น ตั๋วเงินคลังของรัฐบาล ส่วนใหญ่จะมีธนาคารพาณิชย์เป็นผู้ซื้อ
- ตลาดเงินธนาคารแห่งประเทศไทย จะเป็นตลาดเพื่อการกู้ยืมเงินโดยธนาคารพาณิชย์หรือสถาบันการเงินจากธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งรวมทั้งการที่ธนาคารแห่งประเทศไทยรับซื้อลดตั๋วเงินบางประเภทจากสถาบันการเงิน
- ตลาดเงินระหว่างธนาคาร จะเป็นการกู้ยืมเงินระหว่างธนาคารพาณิชย์ด้วยกัน การชำระหนี้จะเป็นการชำระเมื่อทวงถาม (Call Loan) กระทำกันโดยผ่านทางสำนักหักบัญชี (Clearing House)

อีกส่วนหนึ่งของตลาดการเงินก็คือ ตลาดทุน (Capital Market) มีวัตถุประสงค์หลักเพื่อที่จะเป็นแหล่งกลางในการระดมและจัดสรรเงินทุนระยะยาว มักจะประกอบไปด้วย 2 ตลาด คือ

-ตลาดแรกหรือตลาดหลักทรัพย์ออกใหม่ (Primary or Newly Issued Market) จะเป็นแหล่งกลางในการนำเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ เมื่อธุรกิจต่าง ๆ ต้องการทุนเพิ่ม เป็นตลาดที่ช่วยการระดมเงินทุนอย่างแท้จริง

-ตลาดรอง (Secondary or Trading Market) เป็นแหล่งกลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งเคยผ่านการซื้อขายในตลาดแรกมาแล้ว ตลาดรองจะไม่มีผลต่อการระดมเงินออมจากประชาชน แต่ช่วยให้เกิดความสะดวกในการเปลี่ยนความเป็นเจ้าของหลักทรัพย์จึงมีส่วนในการสนับสนุนตลาดแรก เพราะช่วยสร้างความมั่นใจให้แก่ผู้ถือหลักทรัพย์ว่าเมื่อต้องการที่จะเปลี่ยนหลักทรัพย์ให้เป็นเงินสดได้ง่ายและสะดวก¹

2.2 วิวัฒนาการของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย

ตั้งแต่ปีพ.ศ.2496 บริษัทต่างประเทศบางแห่ง เช่น Houseman & Co.,Ltd., Siamerican Securities Ltd., Z & R Investment and Consultants ได้ริเริ่มดำเนินธุรกิจแลกเปลี่ยนซื้อขายหลักทรัพย์ในประเทศไทย แต่มิใช่เป็นธุรกิจหลักของบริษัท การซื้อขายหลักทรัพย์มีจำนวนน้อยมาก หลังจากนั้นในปี พ.ศ.2505 โดยกลุ่มธุรกิจเอกชน ได้จัดตั้งห้างหุ้นส่วนจำกัด ดำเนินงานในฐานะที่เป็นศูนย์กลางซื้อขายและแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ ใช้ชื่ออย่างเป็นทางการว่า "ตลาดหุ้นกรุงเทพ" (Bangkok Stock Exchange) ต่อมาในปี พ.ศ.2506 จึงได้เปลี่ยนเป็นบริษัทจำกัด แต่ยังคงใช้ชื่อเดิม โดยมีทุนจดทะเบียน 250,000 บาท ประกอบด้วยผู้ถือหุ้นประมาณ 50 ราย มีหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายจำนวนทั้งสิ้น 35 หลักทรัพย์ แต่มีเพียง 7 ถึง 8 หลักทรัพย์เท่านั้นที่มีการซื้อขายกันบ่อยครั้ง การดำเนินธุรกิจด้านหลักทรัพย์ในช่วงระยะเวลาที่บริษัทตลาดหุ้นกรุงเทพจำกัดเปิดดำเนินงาน ซึ่งรวมระยะเวลาได้ 10 กว่าปี การซื้อขายหุ้นยังอยู่ในวงแคบ เนื่องจากประชาชนและภาครัฐบาลยังให้ความสนใจน้อย จึงทำให้มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยในช่วงปี พ.ศ.2507-2516 เพียงปีละประมาณ 50 ล้านบาทเท่านั้น สาเหตุประการหนึ่งที่ทำให้มีมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ต่ำก็เนื่องมาจากการดำเนินงานของบริษัท ตลาดหุ้นกรุงเทพ ยังไม่มีระบบในการดำเนินงานที่ชัดเจนและดีพอ ประกอบกับประชาชนทั่วไปยังไม่มีความรู้เกี่ยวกับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เท่าที่ควร รวมทั้งรัฐบาลก็ไม่ได้ให้ความสำคัญกับตลาดหุ้น เพราะรัฐบาลยังไม่สังเกตเห็นประโยชน์ที่จะได้รับจากตลาดหุ้น ในอันที่จะเป็นศูนย์กลางในการระดมทุนที่ส่งผลต่อการพัฒนาเศรษฐกิจ

¹ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ตลาดหุ้นในประเทศไทย (กรุงเทพ: 2535) : หน้า 4.

และอุตสาหกรรมของประเทศในระยะยาว นอกจากนั้นผู้ซื้อและผู้ขายซึ่งมีจำนวนน้อยอยู่แล้วก็มักจะทำการติดต่อซื้อขายกันเอง โดยไม่ผ่านตลาดหุ้น ในช่วงระยะเวลาดังกล่าวธุรกิจค้าหุ้นมีการซื้อขายมากที่สุดเพียงช่วงเดียว คือ ระหว่างปี พ.ศ.2509 ถึง พ.ศ.2511 โดยในปี พ.ศ.2511 มีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด 160 ล้านบาท ในการซื้อขายนั้นผู้ซื้อและผู้ขายต้องเสียค่าธรรมเนียมให้แก่บริษัทสมาชิกในอัตราต่างๆกัน คือ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ เสียค่าธรรมเนียมในอัตราร้อยละ 1.25 ของมูลค่าการซื้อขาย ส่วนพันธบัตรรัฐบาล เสียค่าธรรมเนียมในอัตราร้อยละ 0.75 ของมูลค่าการซื้อขาย

ภายหลังเมื่อระบบเศรษฐกิจของประเทศ เริ่มมีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างจากเกษตรกรรมมาเป็นอุตสาหกรรม ทำให้การลงทุนจากภาคเอกชนกลายเป็นปัจจัยที่สำคัญที่มีผลต่อการพัฒนาอุตสาหกรรม เป็นเหตุให้รัฐบาลเริ่มเล็งเห็นถึงความสำคัญในการพัฒนาตลาดทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในด้านการพัฒนาสถาบันทางการเงินและการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ เพื่อส่งเสริมความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจต่อไปในอนาคต รัฐบาลได้กำหนดแนวทางการพัฒนาไว้ในแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 2 (พ.ศ.2510-2514) ตั้งเป้าหมายที่จะส่งเสริมการระดมทุนในภาคเอกชนให้มากขึ้น เพื่อใช้เป็นฐานในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศในอนาคต โดยจะพัฒนาประสิทธิภาพการดำเนินงานของตลาดหุ้นในการระดมทุน เช่น ส่งเสริมให้การดำเนินงานเป็นไปอย่างมีระเบียบ กำหนดวิธีการที่เหมาะสมในการซื้อขายหลักทรัพย์ เป็นต้น เมื่อกำหนดแนวทางพัฒนาในแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 2 แล้ว ในปี พ.ศ.2510 ได้มีการจัดตั้ง "คณะอนุกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจส่วนเอกชนสาขาสถาบันการเงิน" เพื่อดำเนินงานให้บรรลุวัตถุประสงค์ดังกล่าว ซึ่งคณะอนุกรรมการนี้ประกอบด้วยผู้แทนจากส่วนราชการและเอกชน ได้มีการลงความเห็นเห็นว่า ประเทศไทยควรจะมีการปรับโครงสร้างและแก้ไขปัญหาการพัฒนาตลาดทุนอย่างชัดเจนและจริงจัง ในปี พ.ศ.2512 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ว่าจ้าง ศาสตราจารย์ ซิดนีย์ เอ็ม ร็อบบิ้นส์ จากมหาวิทยาลัยโคลัมเบีย ประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งเป็นผู้เชี่ยวชาญด้านการพัฒนาตลาดทุนของประเทศกำลังพัฒนา ให้เข้ามาศึกษาและแสดงความคิดเห็นในการพัฒนาตลาดทุนในประเทศไทย และในปีเดียวกันนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทยได้จัดตั้ง "คณะทำงานโครงการพัฒนาตลาดทุน" โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเตรียมการและวางพื้นฐานที่จะจัดตั้งตลาดทุนที่มีความมั่นคงและมีระเบียบในอนาคต หลังจากที่ ศาสตราจารย์ร็อบบิ้นส์รวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับปัญหาต่างๆในการพัฒนาตลาดทุน ได้เขียนรายงานเรื่อง "A Capital Market in Thailand" เสนอต่อธนาคารแห่งประเทศไทยในปี พ.ศ.2513 ซึ่งในรายงานฉบับนี้ได้ชี้ให้เห็นว่า จำนวนหลักทรัพย์ที่

ทำการซื้อขายกันภายในประเทศมีจำนวนจำกัด ประกอบกับนักลงทุนขาดความรู้และความเข้าใจ ในการซื้อขายหลักทรัพย์และการขาดสถาบันตลาดทุนที่ดี ศาสตราจารย์ร็อบบิ้นส์ ได้เสนอแนวทางในการพัฒนาตลาดทุนที่สำคัญ ดังนี้²

- การให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีแก่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อส่งเสริมให้ตลาดหลักทรัพย์มีอุปทานมากขึ้น และการให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีแก่ผู้ถือหุ้นในบริษัทจดทะเบียน เพื่อส่งเสริมการระดมเงินออมเข้าสู่ตลาดทุน

- การแก้ไขปรับปรุงประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ให้ทันสมัยโดยเฉพาะใน ส่วนที่ขัดต่อการพัฒนาตลาดทุน

- การดำเนินโครงการต่างๆ ในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อที่จะกระตุ้นให้มีการซื้อขายหลักทรัพย์กันมากขึ้น

- ให้มีมาตรการพัฒนามาตรฐานการปฏิบัติทางบัญชีและการสอบบัญชี

- การปรับปรุงการดำเนินงานของสถาบันต่างๆ ในตลาดทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ตลาดหุ้นเพื่อช่วยพัฒนาตลาดทุน

- การแก้ไขเพิ่มเติมกฎหมายเพื่อกำหนดให้สถาบันการเงินที่มีบทบาทสำคัญในระบบการเงิน (ซึ่งขณะนั้นยังไม่มีกฎหมายเฉพาะที่จะใช้กำกับควบคุม) ให้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของเจ้าหน้าที่ทางการ

การพัฒนาตลาดทุนในประเทศไทยได้มีการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง ในปี พ.ศ.2515 ได้มีการตรากฎหมายกำหนดให้สถาบันการเงินประเภทธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์ให้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทย และในแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 3 (พ.ศ.2515-2519) ได้มีการสนับสนุนการพัฒนาสถาบันทางการเงินและตลาดหลักทรัพย์ เพื่อที่จะได้มีแนวทางที่เหมาะสมในการพัฒนาสถาบันการเงินและตลาดทุนของประเทศไทย โดยการระดมความคิดเห็นจากฝ่ายต่างๆที่เกี่ยวข้อง อันได้แก่ ผู้แทนจากกระทรวงพาณิชย์, คณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนเพื่อกิจการอุตสาหกรรม, สมาชิกตลาดหุ้นกรุงเทพ, ผู้แทนบริษัทค้าหลักทรัพย์, ผู้รับประกันการขายหลักทรัพย์, นายธนาคารพาณิชย์ และ บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย ได้สรุปผลว่า ควรจะมีการรวมการซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งหมดในประเทศไทยไว้ ณ ที่เดียว และ

² เห่งฮ้าง, หน้า 14.

ควรเปิดโอกาสให้ประชาชนมีส่วนร่วมในการประมูลซื้อขายกำหนดราคาหลักทรัพย์ นอกจากนี้ยังได้เสนอแนะให้รัฐบาลริเริ่มและสนับสนุนการปฏิรูปตลาดหุ้น เป็นผลให้ธนาคารแห่งประเทศไทยได้เสนอต่อรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง ให้มีการจัดตั้ง "คณะกรรมการจัดตั้งตลาดหุ้น" ขึ้นมา โดยคณะกรรมการที่จัดตั้งขึ้นนี้ประกอบด้วยผู้แทนจากภาครัฐบาลและเอกชน อันได้แก่ ตัวแทนจาก บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย, ตลาดหุ้นกรุงเทพ, Houseman and Co.,Ltd., Slamerican Securities Ltd., บริษัท ค้าหลักทรัพย์และลงทุน จำกัด, บริษัท กรุงเทพธนาคกร จำกัด และ บริษัท บางกอกโนมูระ จำกัด โดยมีเจ้าหน้าที่ของธนาคารแห่งประเทศไทยในขณะทำงานโครงการพัฒนาตลาดทุนเป็นผู้ประสานงานและดำเนินงานการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งจะเน้นให้เป็นรูปแบบการบริหารงานโดยเอกชน ภายใต้การกำกับดูแลของรัฐบาล

ปี พ.ศ.2517 ได้ประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ.2517 มีวัตถุประสงค์เพื่อจัดตั้งศูนย์กลางสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อส่งเสริมการระดมเงินออมและการจัดสรรเงินทุนภายในประเทศ ให้ตลาดหลักทรัพย์มีสถานะเป็นนิติบุคคลและเป็นสถาบันเอกชน ช่วงปลายปี พ.ศ.2517 ได้มีการจัดตั้งคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยชุดแรก และในวันที่ 30 เมษายน 2518 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปิดทำการซื้อขายเป็นวันแรก โดยมีหลักทรัพย์ที่ให้ทำการซื้อขายทั้งสิ้น 18 หลักทรัพย์ ประกอบด้วยหลักทรัพย์ภาคเอกชน 16 หลักทรัพย์ และหลักทรัพย์ภาครัฐบาล 2 หลักทรัพย์ การดำเนินงานอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกระทรวงการคลัง

หลังจากเริ่มเปิดดำเนินการในปี พ.ศ.2518 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก็มีความเจริญเติบโตขึ้นเรื่อยๆ จะเห็นได้จากมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์และจำนวนหลักทรัพย์จดทะเบียนที่มีขึ้นอย่างต่อเนื่อง ดังตารางที่ 2.1 ที่ได้แสดงสถิติที่สำคัญเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงให้เห็นว่า ปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เป็นสถาบันการเงินที่สำคัญแห่งหนึ่งของประเทศไทย

2.3 การลงทุนของนักลงทุนจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะมีรูปแบบของการลงทุนที่ต่างกันไป โดยนักลงทุนต่างประเทศจะลงทุนในลักษณะต่างๆกัน ดังนี้

ตารางที่ 2.1
แสดงค่าสถิติที่สำคัญเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ปี	มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ (ล้านบาท)	จำนวนการซื้อขายหลักทรัพย์ (ล้านบาท)	มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ เฉลี่ยรายวัน (ล้านบาท)	จำนวน หลักทรัพย์	มูลค่าหลักทรัพย์ ที่มีส่วนราคาตลาด (ล้านบาท)	SEI Index	ราคา ดัชนี ดัชนี ดัชนี (%)	P/E Ratio
2518	559.54	2.94	62.17	27	5,394.12	84.08	10.16	4.98
2519	993.54	5.17	82.80	32	7,260.13	82.70	7.28	5.83
2520	26,282.1	97.12	2,190.18	46	19,231.59	181.59	3.93	11.34
2521	57,065.75	178.93	4,755.46	71	33,088.28	257.73	5.74	8.46
2522	22,450.55	97.28	1,870.88	78	28,384.02	149.40	9.18	5.84
2523	6,549.22	58.24	545.77	85	25,521.81	124.67	9.42	6.40
2524	2,521.20	30.00	210.10	85	23,471.22	106.62	9.57	9.62
2525	5,877.97	60.76	489.83	85	29,438.95	123.50	8.53	11.83
2526	9,120.55	71.20	760.05	85	34,793.62	134.47	8.97	6.54
2527	10,595.19	83.27	882.93	99	42,431.85	142.29	9.07	7.19
2528	15,333.99	99.34	1,277.83	100	49,456.82	134.95	8.15	9.59
2529	24,993.46	153.67	2,082.79	98	75,200.01	207.20	4.30	12.34
2530	122,138.49	923.59	10,178.21	125	138,155.00	284.94	3.86	9.31
2531	156,467.23	1,579.65	13,038.10	165	223,645.24	386.73	3.84	12.03
2532	377,028.18	3,253.84	31,419.02	218	659,493.07	879.19	2.07	26.39
2533	627,232.75	8,243.89	52,269.40	261	613,515.27	612.86	3.63	13.81
2534	793,068.01	10,425.34	66,089.00	318	897,181.86	711.36	3.59	15.59
2535	1,860,070.21	27,848.09	155,005.86	359	1,485,018.49	893.42	2.91	16.29
2536	2,201,148.18	32,544.84	183,429.01	408	3,325,393.35	1,682.85	2.01	26.09
2537	2,113,860.65	23,051.91	176,155.05	494	3,300,759.44	1,360.09	1.86	19.51
2538	1,534,959.25	20,874.97	127,913.27	538	3,564,568.78	1,280.81	2.25	19.75
2539	1,303,143.75	19,359.12	108,595.31	579	2,559,578.74	831.57	3.50	11.97

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1. การลงทุนซื้อขายโดยตรง : จะเป็นลักษณะการลงทุนของนักลงทุนประเภท บุคคลธรรมดา นิติบุคคล และการลงทุนของสถาบันการเงินต่างๆ เช่น บริษัทหลักทรัพย์ บริษัท ประกันภัย บริษัทประกันชีวิต กองทุนสำรองเลี้ยงชีพและกองทุนบำนาญจากต่างประเทศ โดยการ เข้ามาซื้อขายหลักทรัพย์โดยตรง ซึ่งนักลงทุนกลุ่มดังกล่าวสามารถนำเงินเข้ามาลงทุนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้อย่างสะดวก ภายใต้ข้อจำกัดด้านสัดส่วนการถือครองหุ้นของนัก ลงทุนต่างประเทศและเงื่อนไขต่างๆที่ระบุไว้ในกฎหมาย

2. การลงทุนผ่านทางกองทุนต่างๆ : เป็นการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ โดย การนำเงินที่ต้องการลงทุนไปลงทุนในกองทุนต่างๆที่จัดตั้งขึ้น ซึ่งกองทุนต่างๆเหล่านี้มีวัตถุประสงค์ในการระดมเงินทุนจากนักลงทุนต่างประเทศแล้วนำเงินที่ได้เข้ามาลงทุนในตลาดหลัก ทรัพย์แห่งประเทศไทย การลงทุนแบบนี้ นักลงทุนต่างประเทศจะซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนจาก ต่างประเทศ และจะมีปริมาณเงินสำหรับลงทุนจำนวนมาก กองทุนจากต่างประเทศอาจจัดจำแนก ตามลักษณะได้ 2 ลักษณะ คือ

2.1) จำแนกตามสถานที่ตั้งของผู้จัดการกองทุน การแบ่งตามลักษณะนี้ ยังสามารถที่จะแบ่งออกเป็นกองทุนที่จัดตั้งขึ้นในประเทศไทย (On-Shore Fund) เพื่อให้กองทุนมี สัญชาติไทย แต่จะทำการออกหน่วยลงทุนไปจำหน่ายยังต่างประเทศ ซึ่งผลจากการที่เป็นกองทุนที่ มีสัญชาติไทยทำให้ได้เปรียบในด้านสิทธิประโยชน์ต่างๆ เช่น ด้านภาษี และไม่ต้องอยู่ภายใต้ข้อ จำกัดด้านสัดส่วนการถือครองหลักทรัพย์สำหรับนักลงทุนต่างประเทศ กองทุนอีกลักษณะหนึ่ง คือ กองทุนที่จัดตั้งในต่างประเทศ (Off-Shore Fund) เป็นกองทุนที่จัดตั้งขึ้นภายใต้กฎหมายของ ประเทศที่ไปตั้งดำเนินงานอยู่ กองทุนประเภทนี้ไม่ได้สัญชาติไทย ส่งผลให้กองทุนในลักษณะดัง กล่าวต้องตกอยู่ภายใต้เงื่อนไขและกฎหมายที่เกี่ยวกับนักลงทุนต่างประเทศ

2.2) จำแนกตามขนาดกองทุนและอายุการไถ่ถอนกองทุน การจำแนก ตามลักษณะนี้จะแบ่งเป็น กองทุนปิด (Closed-End Fund) เป็นกองทุนที่กำหนดขนาดการระดม เงินทุนและกำหนดระยะเวลาในการไถ่ถอนไว้อย่างแน่นอน ไม่สามารถที่จะเปลี่ยนแปลงหรือไถ่ ถอนได้ก่อนระยะเวลาที่กำหนด อีกลักษณะหนึ่งคือ กองทุนเปิด (Open-End Fund) ต่างจากกอง ทุนปิด คือ ไม่มีการจำกัดขนาดการระดมเงินทุน (ขนาดของกองทุน) และผู้ลงทุนสามารถไถ่ถอน คืนได้ทุกเมื่อที่ต้องการ

การเคลื่อนย้ายเงินทุนจากต่างประเทศเข้ามาลงทุนในประเทศไทยได้มีมูลค่าสูงขึ้นมา โดยเฉพาะอย่างยิ่งภายหลังจากการดำเนินนโยบายเปิดเสรีทางการเงินในปี พ.ศ.2536 เพื่อเตรียมให้ประเทศไทยกลายเป็นศูนย์กลางทางการเงินของภูมิภาค ทำให้การไหลเข้าออกของเงินทุนต่างประเทศสามารถที่จะดำเนินการได้อย่างสะดวกรวดเร็ว โดยจะเห็นได้ชัดเจนจากตารางที่ 2.2 ที่แสดงมูลค่าของเงินทุนไหลเข้าสุทธิจากต่างประเทศเพื่อวัตถุประสงค์ต่างๆ ตั้งแต่ปี พ.ศ.2530-2539 (มิถุนายน) จะเห็นได้ว่ามูลค่าของเงินทุนไหลเข้าสุทธิจากต่างประเทศมีทิศทางของการเปลี่ยนแปลงที่ไม่แน่นอน แต่ก็มีปริมาณที่เพิ่มขึ้นมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนที่เป็นเงินลงทุนในหลักทรัพย์ (Portfolio Investment) และเงินไหลเข้าในลักษณะที่เป็นเงินฝากของผู้ที่ไม่มีถิ่นพำนักอยู่ในประเทศไทย (Non-Resident Baht Account) ที่มีแนวโน้มสูงขึ้นมาหลังจากการเปิดเสรีทางการเงิน ซึ่งทำให้เงินทุนจากต่างประเทศสามารถที่จะเข้าออกได้อย่างสะดวกรวดเร็ว นอกจากนี้เหตุผลอีกประการหนึ่งคืออัตราดอกเบี้ยในประเทศไทยสูงกว่าต่างประเทศ และผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก็อยู่ในระดับที่สูง นอกจากนี้การเคลื่อนย้ายเข้าออกของเงินทุนจากต่างประเทศไม่เพียงแต่จะส่งผลกระทบต่อภาวะการเงินในประเทศเท่านั้น ยังส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพของภาวะเศรษฐกิจของประเทศและตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้วย โดยจะเห็นได้จากเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงมูลค่าการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศจะส่งผลทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) และทำให้มูลค่าการซื้อขายเปลี่ยนแปลงมาก การเพิ่มขึ้นของการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศจะเป็นตัวดึงดูดให้นักลงทุนในประเทศเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มากขึ้นด้วย จนมีการกล่าวกันว่า นักลงทุนจากต่างประเทศมีบทบาทที่เป็นผู้นำตลาด โดยจากรูปที่ 2.1 แสดงมูลค่าการไหลเข้าสุทธิของเงินทุนต่างประเทศเพื่อการซื้อขายหลักทรัพย์เทียบกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะเห็นได้ว่ามูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีแนวโน้มไปในทิศทางเดียวกัน เมื่อนำข้อมูลไปทดสอบความเป็นเหตุเป็นผลระหว่างมูลค่าเงินทุนไหลเข้าสุทธิจากต่างประเทศที่เข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ (NFPI) กับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) สามารถที่จะสรุปได้ว่า NFPI เป็นเหตุให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของ SET Index¹

¹ อาศัยวิธี Granger Causality Test โดยค่า Prob-F. ในการทดสอบสมมติฐานหลักที่ว่า NFPI ไม่ได้เป็นสาเหตุให้ SET Index เปลี่ยนแปลง นั้นอยู่ในช่วงที่ปฏิเสธสมมติฐานหลักด้วยความเชื่อมั่น 95% (ค่า Prob-F. ที่คำนวณได้เท่ากับ $0.001532 < 0.05$) แต่ค่า Prob-F. ที่คำนวณได้ในการทดสอบสมมติฐานหลักที่ว่า SET Index ไม่ได้เป็นสาเหตุให้เกิด NFPI นั้นอยู่ในช่วงที่ยอมรับสมมติฐานหลัก (ค่า Prob-F. ที่คำนวณได้เท่ากับ $0.66107 > 0.05$)

ตารางที่ 2.2
แสดงมูลค่าเงินทุนสุทธิไหลเข้าจากต่างประเทศจำแนกตามประเภท
(Net Private Capital Flows by Type)

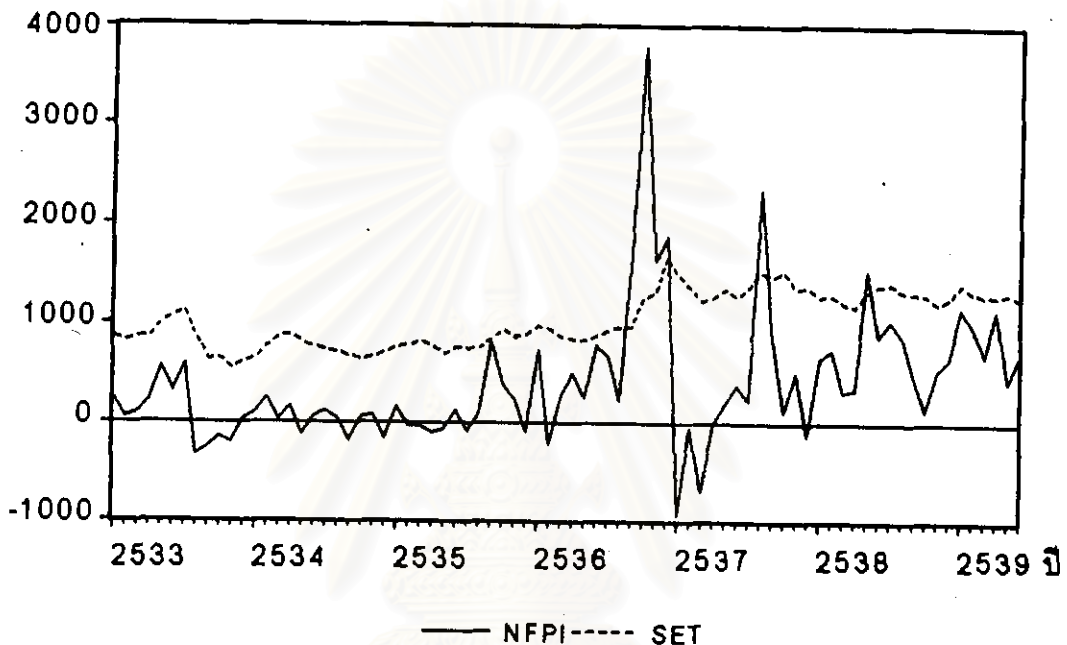
(ล้านบาท)

ปี	การลงทุน ทางตรง	การลงทุนใน หลักทรัพย์	เงิน ยืม	เงินทุนจากต่างประเทศ ที่มีถิ่นพำนักอยู่ใน ประเทศไทย	อื่นๆ	รวม
2530	4,711	12,862	-16,006	10,592	4,351	16,510
2531	27,349	11,185	4,640	21,718	9,172	74,064
2532	44,413	36,658	46,930	28,104	3,807	159,912
2533	61,119	11,507	114,889	34,311	16,742	238,568
2534	47,110	3,848	143,707	52,433	21,666	268,764
2535	50,230	14,104	69,158	44,517	10,140	188,149
2536	36,396	122,628	-61,223	67,833	4,272	169,906
2537	22,659	27,503	-146,690	51,143	-2,611	-47,996
2538	29,064	81,721	38,093	84,163	4,928	237,969
2539	18,230	51,141	48,844	104,235	3,512	225,962
(ม.ค.-มิ.ย.)						

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

รูปที่ 2.1
แสดงมูลค่า Net Foreign Portfolio Investment (NFPI)
กับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)
(ล้านบาท)



นอกจากนี้นักลงทุนจากต่างประเทศจะมีความสามารถในการปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ในการลงทุนได้อย่างรวดเร็วเหมาะสม เนื่องจากการตัดสินใจที่จะซื้อหรือขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศจะมีการตัดสินใจอย่างรอบคอบ โดยอาศัยการวิเคราะห์ข้อมูลพื้นฐานในด้านสภาพเศรษฐกิจของประเทศและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ต่างๆ ทำให้นักลงทุน สามารถที่จะคาดการณ์ล่วงหน้าสภาพของตลาดหลักทรัพย์ได้อย่างถูกต้องมากกว่า สามารถที่จะเลือกซื้อหลักทรัพย์ในช่วงที่หลักทรัพย์มีราคาถูก และมีแนวโน้มว่าราคาจะสูงขึ้นในอนาคต ทำให้สามารถได้รับผลตอบแทนที่ดี จากเหตุผลดังกล่าว นักลงทุนต่างประเทศจึงมักเลือกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มที่มีพื้นฐานดี มีสภาพคล่องในการซื้อขาย เช่น หลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคาร หลักทรัพย์ในกลุ่มเงินทุน และหลักทรัพย์ในกลุ่มก่อสร้างและวัสดุก่อสร้าง และหลักทรัพย์ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น³

³ธนาคารทหารไทย. การลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
เศรษฐกิจสังคมไทย. 5 (กุมภาพันธ์ 2539) : 9.

การนำเงินเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนต่างประเทศต้องปฏิบัติตามกฎระเบียบต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง 4 ประการดังนี้

1. เงื่อนไขในการนำเงินตราต่างประเทศเข้ามาในประเทศไทย

ปัจจุบันประเทศไทยหลังจากที่เปิดเสรีทางการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทยมิได้ตั้งข้อกำหนดในการนำเงินตราต่างประเทศเข้ามาในประเทศไทย ไม่ว่าจะเป็นในกรณีที่นักลงทุนต่างประเทศนำเงินเข้ามาลงทุนในฐานะบุคคลธรรมดา หรือนิติบุคคล แต่นำเงินเข้ามาจะยังคงต้องปฏิบัติตามกฎกระทรวงการคลัง คือ ผู้ที่ได้มาซึ่งเงินตราต่างประเทศ จะต้องขายหรือฝากเงินไว้กับธนาคารหรือบริษัทที่ได้รับอนุญาตในประเทศไทยภายใน 15 วันหลังจากที่ได้รับเงินตราต่างประเทศ นอกจากจะได้รับการยกเว้นเป็นกรณีพิเศษ

2. เงื่อนไขข้อจำกัดสัดส่วนการถือครองหุ้นสำหรับนักลงทุนต่างประเทศ

ข้อจำกัดสัดส่วนการถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างประเทศ โดยทั่วไปตามกฎหมายหรือข้อบังคับของบริษัทต่างๆ ระบุว่า นักลงทุนต่างประเทศสามารถที่จะถือครองหุ้นในสัดส่วนที่ไม่เกินร้อยละ 49 ยกเว้นในธุรกิจบางประเภทที่มีกฎหมายหรือข้อกำหนดเฉพาะกำหนดไว้เป็นพิเศษ เช่น การถือครองหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ จะกำหนดให้นักลงทุนต่างประเทศถือครองหุ้นได้ไม่เกินร้อยละ 25 ของหุ้นทั้งหมด

3. เงื่อนไขด้านการเสียภาษีเงินได้จากการขายหลักทรัพย์

เมื่อนักลงทุนต่างประเทศมีเงินได้จากกำไรที่ได้รับจากการขายหลักทรัพย์ เงินปันผล หรือดอกเบี้ย จะต้องเสียภาษีตามที่ระบุไว้ในกฎหมายของไทยหรือตามอนุสัญญาภาษีซ้อนระหว่างประเทศไทยกับประเทศคู่ค้า

4. เงื่อนไขด้านการส่งเงินได้ เงินปันผล และใบหุ้นออกนอกประเทศ

นักลงทุนต่างประเทศที่ต้องการส่งเงินได้และเงินปันผลออกนอกประเทศ จะต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดไว้ คือ นักลงทุนที่ต้องการส่งออกเงินตราต่างประเทศมากกว่า 5,000 ดอลลาร์สหรัฐขึ้นไป จะต้องทำรายงานตามแบบ ธ.ด.4 ต่อธนาคารที่ได้รับอนุญาต เพื่อขออนุญาตในการซื้อเงินตราต่างประเทศหรือถอนเงินออกจากบัญชีส่วนการส่งใบหุ้นออกนอกประเทศนั้น ทางตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่มีข้อกำหนดใดๆ

จากที่กล่าวมาทั้งหมดอาจสรุปได้ว่านักลงทุนต่างประเทศมีบทบาทค่อนข้างมากในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การเปลี่ยนแปลงของเงินลงทุนจากต่างประเทศมีผลกระทบต่อภาวะการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้เพราะสัดส่วนการลงทุนจากต่างประเทศมีแนวโน้มสูงมากขึ้น ถึงแม้ว่านักลงทุนต่างประเทศจะต้องเผชิญกับเงื่อนไขต่างๆในการลงทุน แต่ก็มิได้เป็นอุปสรรคให้การลงทุนจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต้องลดลง การศึกษาเกี่ยวกับเงินลงทุนจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างจริงจังย่อมมีความสำคัญต่อการวางนโยบายหรือมาตรการเพื่อให้การลงทุนจากต่างประเทศเกิดผลดีต่อตลาดทุนและเศรษฐกิจของประเทศไทยอย่างเต็มที่



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย