



บทที่ 4.

อุปสรรค ข้อเสนอแนะ และแนวโน้มของตลาดทุนในอนาคต

จากข้อเท็จจริงต่าง ๆ ที่กล่าวมาแล้ว แสดงให้เห็นว่าตลาดทุนในประเทศไทยยังมีได้เจริญก้าวหน้ามากเท่าที่ควร ถึงแม้ว่ากระทรวงการคลังได้ร่วมมือกับธนาคารแห่งประเทศไทยในการพัฒนาตลาดทุนแล้วก็ตาม การพัฒนาตลาดทุนก็ยังเป็นไปอย่างล่าช้า ซึ่งผู้วิจัยมีความเห็นว่า การที่ตลาดทุนพัฒนาอย่างล่าช้าเช่นนี้ เนื่องจากสาเหตุที่สำคัญคือ ความล่าช้าของทางราชการ เกี่ยวกับการออกกฎหมายต่าง ๆ เพื่อควบคุมและส่งเสริมตลาดทุนนั่นเอง จากสถานการณ์ในปัจจุบัน ได้มีสถาบันการเงินตั้งขึ้นอย่างมากมาย ซึ่งแสดงให้เห็นว่า สถาบันการเงินต่าง ๆ เหล่านี้มองเห็นช่องทางที่จะดำเนินการค้าได้ และมีบริษัทต่าง ๆ มาขอรับอนุญาตเพื่อเข้าอยู่ในความควบคุมของทางราชการ สถานการณ์เหล่านี้แสดงว่าได้มีการตื่นตัวเกี่ยวกับความสำคัญของตลาดทุน ดังนั้นประเทศไทยจึงมีโอกาที่จะพัฒนาตลาดทุนให้เจริญก้าวหน้าทัดเทียมกับต่างประเทศได้ แต่ทางราชการยังคงดำเนินการล่าช้าเกี่ยวกับการออกกฎหมายเพื่อควบคุมและส่งเสริมตลาดทุนแล้ว การพัฒนาตลาดทุนก็ยังจะล่าช้าไปอีก ประชาชนก็ไม่แน่ใจเกี่ยวกับการลงทุนในโบหุ้น บริษัทต่าง ๆ ก็ไม่ต้องการออกหุ้นให้ทำให้อุปสงค์และอุปทานในโบหุ้น อันเป็นรากฐานของการพัฒนาตลาดทุนมีน้อย ถึงแม้จะมีตลาดหุ้นกรุงเทพฯ ขึ้น แต่ถาสินค้าในตลาดหุ้นไม่มีก็เท่ากับว่า ตลาดหุ้นกรุงเทพฯ ตั้งขึ้นมาโดยปราศจากความหมาย ดังนั้นแม้ทางธุรกิจ เอกชนกระตือรือร้นจะขยายกิจการให้เป็นบริษัทมหาชน แต่ทางราชการกลับเฉื่อยชาในการออกกฎหมายก็เสมือนกับการตมมือข้างเดียวยอมไม่มีเสียงดัง ดังนั้นการพัฒนาตลาดทุนย่อมต้องอาศัยความร่วมมือจากทุกฝ่าย จึงจะฟันฝ่าอุปสรรคต่าง ๆ ได้

อุปสรรคและข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาเรื่องตลาดทุนในประเทศไทย จะเห็นได้ว่ามีอุปสรรคหลายประการในการพัฒนาตลาดทุนที่ประเทศไทยเผชิญอยู่ในปัจจุบัน

อุปสรรคประการแรก เกี่ยวกับปัญหาเรื่องเงินออมมีน้อยโดยเฉพาะเงินออมในส่วนเอกชน เงินออมในที่นี้หมายถึงเงินออมที่สามารถนำมาใช้ในการลงทุนได้ ความจริงแล้วในประเทศไทยเรา คนที่มีรายได้สูงมีเงินออมมากนั้นมีจำนวนไม่น้อยเลย แต่สังเกตดูจะเห็นว่าคนรวยเหล่านั้นกลับนำเงินออมไปเก็บไว้เฉย ๆ หรือนิยมที่นำไปซื้อที่ดิน เครื่องทองรูปพรรณเก็บไว้ การกระทำดังนี้ไม่มีผลในการสร้างสรรค์เงินทุนในแง่เศรษฐศาสตร์เลย การซื้อขายสิ่งของพวกนี้ก็มีผลเฉพาะราคาของพวกนี้กับการเปลี่ยนมือกันโดยที่รายได้ประชาชาติไม่เพิ่มขึ้นแต่อย่างใด หรือจะมีก็น้อยมาก

อุปสรรคประการที่สอง เกี่ยวกับปัญหาว่า บริษัทที่ต้องการเงินทุนระยะยาวนั้นมีอยู่จำกัด เนื่องจากบริษัทในประเทศไทยส่วนใหญ่ยังมีขนาดเล็ก ดังนั้นความจำเป็นที่จะขายหุ้นให้แก่ประชาชนจึงมีน้อย เพราะเจ้าของกิจการก็จะมีเงินทุนของตนเองอยู่อย่างเพียงพอสำหรับการขยายกิจการตามกฎหมายของประเทศไทย ได้กำหนดไว้ว่าบริษัทจำกัดจะต้องมีผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 7 คน ก็เลยพบว่าบริษัทส่วนมากก็มีผู้ถือหุ้น 7 คน หรือ 10 คน อย่างมาก และผู้ถือหุ้นคนหนึ่ง ในจำนวนนี้ จะถือหุ้นเสียประมาณ 99% ที่เหลืออีกประมาณ 1% ก็แบ่งเป็นของผู้ถือหุ้นอื่น ๆ ฉะนั้น การออกหลักทรัพย์จึงมีน้อย และเมื่อต้องการขยายกิจการก็นำเงินสะสมมาใช้ได้ สำหรับบริษัทใหญ่ที่ตั้งขึ้นปรากฏว่าได้รับเงินลงทุนจากต่างประเทศมาชวามาก และฝ่ายเจ้าของกิจการก็มีเงินมากพอและไม่ต้องการขายหุ้นให้แก่มหาชน เพราะยิ่งขายหุ้นให้แก่ประชาชนมากก็หมายความว่าเขามีส่วนในสิทธิของเจ้าของบริษัทนั้นน้อยลง และในขณะที่เดียวกันก็มีภาระที่ต้องเปิดเผยบัญชีต่อรายงานขอเท็จจริงให้คนอื่นทราบมากขึ้น สำหรับทางบริษัท ทำให้การหลีกเลี่ยงภาษีทำได้ยาก เท่าที่ปรากฏในปัจจุบัน มีอยู่กรณีหนึ่ง ซึ่งทำให้บริษัทต่าง ๆ ขายหุ้นให้แก่ประชาชน ได้แก่ข้อกำหนดของคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน ซึ่งบางกรณีกำหนดไว้ว่าบริษัทที่ได้รับการส่งเสริมจะต้องขายหุ้นให้แก่ประชาชนเป็นจำนวนเท่านั้น ๆ เปอร์เซ็นต์ เหตุข้อนี้ เป็นต้นเหตุสำคัญประการหนึ่งที่ทำให้ตลาดหลักทรัพย์ในบ้านเราไม่คึกคักเท่าที่ควรจะเป็น

อุปสรรคประการที่สามเกี่ยวกับปัญหาว่า กฎหมายหลายฉบับ ของประเทศไทย ไม่สนับสนุนการซื้อขายหลักทรัพย์ระยะยาว ทั้งนี้มีใ้ชาวกฎหมายเหล่านั้นได้ตราขึ้นมาเพื่อกีดกัน การซื้อหุ้น เพราะในสมัยที่กฎหมายเหล่านั้นเริ่มประกาศใช้ก็ยังไม่มีการซื้อขายหุ้นมากนัก แต่ในปัจจุบันกฎหมายเหล่านั้นเริ่มมีผลผูกมัดทำให้การซื้อขายหุ้นมีน้อยกว่าที่ควร เพราะนอกจาก เงินปันผลจะไม่ค่อยมากแล้ว เวลาได้เงินปันผลมา ยังต้องเสียภาษีอีก เนื่องจากบริษัท ต้องเสียภาษี ผลกำไรไปครึ่งหนึ่งแล้ว ผู้ถือหุ้นเมื่อได้เงินปันผลมา ยังต้องเสียภาษีอีกครึ่งหนึ่ง เรียกว่า Double Taxation และเนื่องจากว่าการเสียภาษีที่เกิดจากเงินปันผลจะถูกหัก ณ ที่จ่าย กล่าวคือเวลาที่บริษัทจ่ายเงินปันผลเขาจะหักภาษีไว้เลย ทำให้การหลบภาษี เป็นไปได้ยาก ก็เลยเป็นเหตุให้คนไม่ค่อยอยากถือหุ้น นอกจากนี้ กฎหมายควบคุมบริษัท ประกันภัยกำหนดให้บริษัทประกันภัยซื้อหุ้นได้ เฉพาะเมื่อหุ้นมีราคาตลาดเท่ากับมูลค่าตาม ใบหุ้นเท่านั้น ส่วนประมวลรัษฎากรกำหนดว่า กองทุนบำเหน็จบำนาญต้องเสียภาษีรายได้ ทุกปี แทนที่จะยกเว้นให้ อีกทั้งเงินสมทบบริษัทหักเป็นค่าใช้จ่ายไม่ได้ เมื่อเป็นเช่นนั้น แหล่งสะสมทุนที่สำคัญยิ่งทั้งสองยอมไม่สนใจซื้อหุ้นเป็นธรรมดา บริษัทประกันภัยจึงนำเงิน ส่วนใหญ่ไปให้กู๋ยืมชนิดมีความเสี่ยงสูง ส่วนกองทุนส่วนใหญ่ก็ไม่ได้แยกออกจากบริษัท ผู้ก่อตั้ง เพราะไม่มีประโยชน์ที่จะแยก บางกองทุนที่แยกออกมาก็นำเงินไปลงทุนโดย ผ่ากษณาการไว้ เพราะจะได้ไม่ต้องเสียภาษีรายได้ ลงท้ายจึงไม่มีใครสนใจซื้อหุ้น

อุปสรรคประการที่สี่เกี่ยวกับปัญหาที่ว่า การซื้อหุ้นปกติคือการลงทุนแบบอื่น ไม่ค่อยได้ กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นนั้นหวังเงินปันผลหุ้นสามัญ หรือดอกเบี้ยหุ้นกู้บางอย่างหนึ่ง และหวังว่าหุ้นที่ถืออยู่จะมีราคาดีขึ้นเมื่อขายเอาทำไร้อีกอย่างหนึ่ง ประกติเงินปันผล หรือ ดอกเบี้ยที่ได้รับหลังจากเสียภาษีรายได้แล้วมักจะดีพอ ๆ กับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ (คือ 8 % โดยไม่ต้องเสียภาษี) การซื้อหุ้นมีส่วนดีควรที่ที่มีความหวังว่าราคาจะสูงเท่านั้น หากราคาไม่สูงขึ้นหรือราคาตก หุ้นก็ถูกรีดเงินในธนาคารไม่ได้ นอกจากนั้นการ จ่ายเงินปันผลอาจงดได้ถ้ากิจการของเจ้าของหุ้นมีสภาวะไม่ดี หากผู้ถือหุ้นจะขายหุ้นเอา เงินคืนก็ไม่แน่ว่าจะขายได้ราคาตามที่ต้องการ สรุ้ได้ว่า การลงทุนซื้อหุ้นนั้นมีความเสี่ยง แบบเดียวกับการลงทุนซื้อที่ดิน หรือ การให้คนกู้ยืมเงิน การซื้อหุ้นจึงไม่ได้เปรียบการ ลงทุนแบบอื่นนัก

อุปสรรคประการสุดท้าย เกี่ยวกับความรู้เรื่องตลาดทุน กล่าวคือ ประชาชนโดยทั่วไป ยังขาดพื้นฐานด้านการศึกษา และความเข้าใจเกี่ยวกับ ตลาดทุน ซึ่งเป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้ประชาชนขาดความสนใจเกี่ยวกับการลงทุนในโบหุ้น ดังนั้นเพื่อให้ประชาชนเกิดความสนใจเกี่ยวกับการลงทุนในโบหุ้น จึงน่าที่จะบรรจุหลักสูตรระดับเตรียมอุดมศึกษาด้วย ซึ่งควรเริ่มต้นศึกษา จากสถาบันการเงินในประเทศไทยมากกว่าการศึกษาจากตำราของต่างประเทศ และสิ่งที่สำคัญในขั้นนี้คือ ต้องทำความเข้าใจด้านการวิเคราะห์การลงทุนด้วย

เกี่ยวกับอุปสรรคต่าง ๆ เหล่านี้ ทางรัฐบาลก็พยายามแก้ไข โดยอาศัยความร่วมมือจากกระทรวงการคลัง และธนาคารแห่งประเทศไทย

ตามความเห็นของผู้วิจัย เกี่ยวกับ อุปสรรคที่ว่า บริษัทในประเทศไทยยังมีขนาดเล็กทำให้โอกาสที่จะขายหุ้นมีน้อย ถ้าต้องการให้เป็นบริษัทใหญ่ก็อาจสามารถทำได้โดยอัตโนมัติ โดยการส่งเสริมบรรยากาศการค้าทั้งภายในและภายนอกประเทศ รวมทั้งปรับปรุงสภาพสังคม ความมั่นคงปลอดภัยของประเทศเป็นส่วนรวม ซึ่งจะช่วยให้วงการธุรกิจขยายตัวขึ้นโดยตัวเอง เมื่อธุรกิจขยายตัวมากขึ้น ๆ ความต้องการเงินทุนก็ย่อมจะมีมากตามมาด้วย ในที่สุดก็ไมพบนการเป็นบริษัทมหาชน การส่งเสริมบรรยากาศดังกล่าวนี้ จะดูให้ผลช้า ซึ่งถ้าจะให้ไฉนเร็วยิ่งขึ้น เครื่องมือที่สำคัญคือ "ภาษี" ดังที่ได้อธิบายมาแล้วในบทอื่น ๆ และเพื่อที่จะเป็นการพัฒนาตลาดทุนก็ต้องหาทางให้บริษัทเหล่านี้ นำหุ้นมาจดทะเบียนกับตลาดหุ้นให้มากขึ้น โดยควบคุมค่าธรรมเนียมต่าง ๆ ในการจดทะเบียนให้ต่ำ ตลอดจนให้อัตรานายหน้าการซื้อขายให้ต่ำอีกด้วย

ในเรื่องเกี่ยวกับความเห็นที่ว่า ถ้าเป็นบริษัทมหาชนแล้วจะเสียอำนาจในการควบคุมกิจการ ในเรื่องนี้อาจแก้ไขได้โดยให้การศึกษาอย่างละเอียดแก่ผู้ประกอบการเกี่ยวกับการจัดการบริษัทเสียก่อน เมื่อผู้ประกอบการธุรกิจเห็นความสามารถของผู้ประกอบว่าสามารถทำงานได้มีประสิทธิภาพสูง ความเกรงกลัวจะเสียอำนาจในการควบคุมกิจการจะค่อย ๆ หายไป

ส่วนอุปสรรค ประชาชนไม่นิยมลงทุนในใบหุ้นนั้น อาจแก้ไขได้ โดยการ
ให้บริษัทจำกัดออกหุ้นโดยมีมูลค่าต่ำกว่าที่กำหนดไว้ หรือให้ยกเลิกกำหนดขั้นต่ำของมูลค่า
หุ้นไปเสีย เพื่อให้ประชาชนจะได้เกิดความสนใจที่จะลงทุนโดยหวังว่าในอนาคตด้วยบริษัท
ก้าวหน้า ก็อาจจะจำหน่ายหุ้นได้สูงกว่าในราคาที่ยื่นออกมา

ส่วนการที่ประชาชนนิยมลงทุนซื้อที่ดิน รัฐบาลควรเก็บภาษีที่ดินที่เกินความ
จำเป็นให้มากขึ้น ตลอดจนเก็บภาษีที่ได้จากการขายที่ดินให้มากขึ้นด้วย ซึ่งเป็น การแก้ไข
ได้ทางหนึ่ง

ผู้วิจัยมีความเห็นว่า ประชาชนในประเทศไทยส่วนใหญ่ ยังขาดพื้นฐาน
ความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับตลาดหุ้นดังที่กล่าวมาแล้ว จึงทำตนเปรียบเสมือนเสือนอนกิน
กล่าวคือ เมื่อมีเงินก็นำไปฝากธนาคารพาณิชย์ เพื่อกินดอกเบี้ยแทนการลงทุน ในใบหุ้น
ซึ่งมีความเสี่ยง ทำให้ต่างชาติฉวยโอกาสโดยการลงทุนในกิจการต่าง ๆ และนำรายได้
กลับไปประเทศของตนอย่างมากมาย ดังนั้นถ้าประชาชนสามารถเปลี่ยนทัศนคติเกี่ยวกับ
ดอกเบี้ยที่หามาได้โดยง่าย และจำนวนเล็กน้อยนี้ มาเป็นการเอาเงินออมไปลงทุนใน
กิจการต่าง ๆ กิจการค่าก็จะเจริญขึ้น ตลาดหุ้นก็จะเจริญขึ้นตามมาด้วย ซึ่งเป็นผลให้
เกิดการพัฒนาเศรษฐกิจดังที่กล่าวมาแล้ว

เท่าที่ผ่านมา ตลาดหุ้นในประเทศไทยยังไม่มีความบทบาทในการพัฒนาเศรษฐกิจ
ของประเทศเท่าใดนัก ไม่ว่าจะเป็นตลาดที่ออกใหม่ หรือ ตลาดรองก็ไม่คึกคักเท่าที่ควร
ยิ่งในปัจจุบันนี้ภาวะการณ์ทางเศรษฐกิจของประเทศยังไม่อยู่ในภาวะปรกติ กล่าวคือ
ระดับราคาสินค้าโดยทั่วไปมีแนวโน้มสูงขึ้นเรื่อย ๆ และไม่แน่นอน เป็นเหตุให้ประชาชน
ไม่แน่ใจเกี่ยวกับการลงทุนใด ๆ โดยเฉพาะเกี่ยวกับการลงทุนในใบหุ้น ดังนั้นการพัฒนา
ตลาดหุ้นของอาคิยระยะเวลาดังกล่าวสมควร



แนวโน้มของตลาดทุนในอนาคต

ในระยะ 4 - 5 ปีข้างหน้า แนวโน้มของตลาดทุนในประเทศไทย จะเป็น
อย่างไรก็ยากจะคาดคะเน นอกจาก จะคาดว่าตลาดทุนอาจจะพัฒนาขึ้นได้

1) ในอนาคต บริษัทต่าง ๆ ในประเทศไทย จะมีขนาดใหญ่ขึ้น จนผู้ถือหุ้น
ในปัจจุบันไม่สามารถจะจัดหาเงินไปลงทุนได้เพียงพอ เมื่อถึงเวลานั้นแม้แต่บริษัทที่มีกิจการ
ดีก็อาจจะขายหุ้นให้แก่มหาชนบ้าง

2) ในอนาคต อุตสาหกรรม จะเริ่มขยายตัวเข้าไปในรูป อุตสาหกรรม
หนัก ซึ่งต้องใช้เงินทุนจำนวนมาก จนต้องอาศัยเงินทุนจากมหาชน

3) ในอนาคต อุตสาหกรรมที่เกี่ยวกับสินค้าการเกษตรจะเริ่มมีบทบาทมากขึ้น
จึงจำเป็นต้องอาศัยการลงทุนระยะยาว ในรูปการขายหุ้นสามัญและหุ้นกู้

4) ในอนาคต อัตราดอกเบี้ย การกู้ยืม (โดยเฉพาะในตลาดกู้ยืมที่ไม่
เป็นทางการ) จะลดต่ำลง และราคาที่ดินจะไม่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วเหมือนก่อน ๆ จนทำให้
การขายหุ้นมีส่วนได้เปรียบมากขึ้น

5) ในอนาคต กฎหมายต่าง ๆ จะได้รับการปรับปรุง เพื่อสนับสนุนบริษัท
ที่มีฐานะดีให้ขายหุ้นแก่มหาชนและสนับสนุนให้ผู้อื่นซื้อหุ้นมากขึ้น

6) ในอนาคตอันใกล้ เมื่อธนาคารแห่งประเทศไทยได้จัดให้มีการตั้งสถาน
ปริวรรตหุ้นขึ้นใหม่ (ตั้งที่ดำเนินกิจการ อยู่ในปี 2515 - 2516) และจัดให้มีการควบคุม
การขายหุ้น และการออกหุ้นใหม่อย่างมีประสิทธิภาพแล้วความเชื่อมั่นของมหาชน ใน
สถานปริวรรตหุ้น และสถานการเงินอื่น ๆ ก็คงจะมีมากขึ้น

เมื่อมองอีก ท้าปีข้างหน้า (2516 - 2521) แนวโน้มของตลาดทุนใน
ประเทศไทยก็น่าที่จะเจริญเติบโตขึ้นมาก สภาพพัฒนาเศรษฐกิจแห่งชาติได้ประมาณไว้ว่า
ในระยะ 5 ปีนี้ จะมีการออกหุ้นใหม่ประมาณ 2,500 ล้านบาท ซึ่งยากจะเป็นไปได้ถ้า
สถานการณ์เป็นอยู่อย่างปัจจุบัน จึงเป็นหน้าที่ของรัฐบาลไทย ที่จะต้องหาทางแก้ไขอุปสรรค
ต่าง ๆ เพื่อให้เป้าหมายนี้เป็นจริงขึ้นมา สำหรับทางด้านการขายหุ้น ประมาณว่า ในปี
2521 จะมีบริษัทที่ขายหุ้นใหม่หาชนรวม 100 บริษัท ถ้าแต่ละบริษัทมีเงินทุน 50 ล้านบาท

ก็จะมีทุนในมือมหาชน 5,000 ล้านบาท ถ้าการซื้อขายหุ้นเวียนคิดเป็น 15 % ของจำนวนนี้ ก็หมายความว่าทุก ๆ ปี จะมีการซื้อขายหุ้นประมาณ 750 ล้านบาท ผ่านตลาดหุ้น ถึงเวลานั้นตลาดหุ้นจะมีบทบาทในการระดมทุน เป็นรองธนาคารพาณิชย์และธนาคาร เพื่อการเกษตรเท่านั้น และจะมีบทบาทในการส่งเสริมการหมุนเวียนของเงินทุนอย่างมากด้วย

ในเรื่องเกี่ยวกับความพยายามต่าง ๆ ในการพัฒนาตลาดหุ้นเพื่อให้ตลาดหุ้นมีบทบาทในการพัฒนาเศรษฐกิจนั้น ต้องอาศัยความร่วมมือจากรัฐบาลเป็นอย่างมาก โดยเฉพาะกระทรวงการคลัง ธนาคารแห่งประเทศไทย และกรมสรรพากร แม้มีผู้สนใจในตลาดหุ้นก็ไม่มีอำนาจในการขอร้องให้ทำอะไรตามความพอใจได้ นอกเสียจากรัฐบาลจะได้เล็งเห็นความสำคัญ และประโยชน์ของตลาดหุ้นในการพัฒนาเศรษฐกิจ อนึ่ง การศึกษาตลอดจนข้อเสนอแนะของผู้วิจัยอาจจะเป็นประโยชน์ต่อผู้สนใจเกี่ยวกับเรื่องตลาดหุ้นได้บ้างพอสมควร ถ้าผู้สนใจทำการศึกษาค้นคว้าต่อไปภายหลังจากที่กฎหมายต่าง ๆ ออกมาแล้ว ซึ่งผู้วิจัยคาดว่าจะราวสิ้นปี พ.ศ. 2517 ถ้าเป็นไปตามการคาดคะเนนี้ ผู้สนใจก็จะสามารถคาดเหตุการณ์ในอนาคตได้อย่างถูกต้องยิ่งขึ้น