

สรุปและ เสนอแนะ



จากภาวะความไม่แน่นอนของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อันเป็นปัจจัยสำคัญต่อการตัดสินใจในการซื้อขายหลักทรัพย์ประกอบด้วยปัจจัยอื่น ปัจจัยที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์คือปริมาณการซื้อขาย อัตราผลตอบแทน และอัตราความเสี่ยง แต่อัตราผลตอบแทนนั้นมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคามากที่สุด แต่ในกรณีของบริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด หลังจากประสบกับการขาดทุนจากการดำเนินงาน ทำให้มีการประกาศงดจ่ายเงินปันผล ส่วนปริมาณการซื้อขายของบริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด มีความสัมพันธ์กับราคาการซื้อขายมากกว่าหลักทรัพย์ของบริษัทอื่นๆ ซึ่งตรงตามความเป็นจริงที่ว่า ถ้ามีปริมาณการซื้อขายมาก ราคาควรจะสูงขึ้น และเมื่อปริมาณการซื้อขายน้อย ราคาควรจะลดลง อย่างไรก็ตาม ไรก็ตาม ราคาการซื้อขายนั้นยังขึ้นกับปัจจัยอื่นๆ อีกดังที่กล่าวมาข้างต้น ในกรณีของบริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด การประกาศงดจ่ายเงินปันผลอันมีผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงในทางเศรษฐกิจโดยมีสาเหตุมาจากการขึ้นราคาน้ำมัน ทำให้กระทบระบบเศรษฐกิจของประเทศต่อเงินออมของประเทศ ฯลฯ อันมีผลกระทบต่อราคาซื้อขายของหลักทรัพย์ต่างๆ ในตลาดได้ เพราะน้ำมันเป็นปัจจัยสำคัญในการผลิต เมื่อราคาสูงขึ้น สินค้าทุกอย่างย่อมมีราคาสูงตามต้นทุนในการผลิตย่อมสูงขึ้นด้วย แต่เมื่อรัฐบาลประกาศควบคุมราคาปูนซีเมนต์ ห้างๆ ที่ค่าใช้จ่ายและต้นทุนการผลิตสูงขึ้นมาก เพราะน้ำมันเป็นปัจจัยการผลิตที่สำคัญและต้องใช้มากที่สุดในการผลิตปูนซีเมนต์ ทำให้บริษัทประสบกับการขาดทุน มีผลทำให้ราคาการซื้อขายลดลงมากขึ้นทุกที่ทุกทีและลดลงมากเป็นประวัติการณ์ คือลดลงถึงราคา ๔๔ บาท อันเป็นราคาที่ต่ำกว่าราคาที่ตราไว้ ๑๐๐ บาท ทั้งนี้เพราะจากผลการดำเนินงานในอดีตที่ผ่านมาจนถึงปี พ.ศ. ๒๕๑๔ บริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด เป็นบริษัทที่มีความมั่นคงมาก สามารถจ่ายเงินปันผลมาโดยตลอด ทำให้ราคาค่อนข้างจะมีเสถียรภาพและอยู่ในระดับที่สูงกว่าราคามูลค่าตามบัญชี จนกระทั่งเมื่อราคาน้ำมันขึ้นและนโยบายของรัฐบาลมีผลทำให้ราคาการซื้อขายลดลง แต่เมื่อรัฐบาลพิจารณาอนุมัติให้มีการปรับราคาขายของปูนซีเมนต์ ทำให้การดำเนินงานของบริษัทประสบความสำเร็จ และมีผลกำไรจากการดำเนินงานในปีต่อมา เมื่อรัฐบาลอนุมัติให้ขึ้นราคาได้อีก จนทำให้สามารถจ่าย

เงินปันผลได้อีกครั้งหนึ่งในปี ๒๕๒๐ ในอัตรา ๑๖%ต่อปี ซึ่งการจ่ายเงินปันผลนี้เป็นการจ่ายเงินปันผลจากผลการดำเนินงานในปี ๒๕๑๙ ซึ่งจากผลการประกาศจ่ายเงินปันผลในครั้งนี้นำให้ราคาสูงขึ้นจาก ๑๕๐ ในเดือนมกราคม จนถึงราคา ๑๗๕ ในวันที่ ๑๔ มีนาคม ๒๕๒๐ แต่เมื่อรัฐบาลประกาศให้ขึ้นราคาน้ำมันในวันที่ ๒๐ มีนาคม ๒๕๒๐ ราคาาก็ได้ลดลงแต่ไม่มากนัก เพราะผู้ถือหุ้นยังมีความหวังที่จะได้รับเงินปันผล ครั้นเมื่อรัฐบาลประกาศให้ราคาปูนซีเมนต์มีการลอยตัว ราคาหุ้นก็เริ่มสูงขึ้นอีกจนถึง ๑๘๐ ในวันที่ ๒๔ มีนาคม ๒๕๒๐ ที่มีข่าวว่ารัฐบาลจะไม่ควบคุมราคาเหมือนที่ผ่านมา ทำให้ราคาของหุ้นสูงขึ้นเรื่อยๆ จนสูงสุดในราคา ๒๕๒ ในวันที่ ๑๕ เมษายน ๒๕๒๐, นโยบายของรัฐบาลนี้เป็นสาเหตุในการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด ซึ่งไม่สามารถคำนวณออกมาเป็นตัวเลขได้ แต่จากการเคลื่อนไหวของราคาหลังการประกาศนโยบายย่อมแสดงให้เห็นชัดถึงอิทธิพลของนโยบายนั้นต่อราคาการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นไปอย่างมีเหตุผล คือเมื่อเกิดเหตุขึ้นราคากระทบต้นทุนผลิตแต่ขึ้นราคาสินค้าไม่ได้ ทำให้ขาดทุน และไม่สามารถจ่ายปันผล ผลที่ตามมาคือราคาลดลง สำหรับความสัมพันธ์ของปริมาณการซื้อขายกับราคาของหลักทรัพย์ของอีก ๔ บริษัทนั้น ความสัมพันธ์ของปริมาณการซื้อขายกับราคาไม่มีความสัมพันธ์มาก เท่ากับกรณีของบริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด ดังจะเห็นได้จากความเคลื่อนไหวของปริมาณการซื้อขายกับราคาในแต่ละเดือน แต่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนในเปอร์เซ็นต์ที่สูงมาก โดยเฉพาะกรณีหลักทรัพย์ของบริษัท เสริมสุข จำกัด ธนาคารกรุงเทพ จำกัด บริษัท เบอร์ลีเยคเกอร์ จำกัด ความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนกับราคาการซื้อขายมีความสัมพันธ์มากและ เป็นไปในทิศทางที่ตรงข้าม ส่วนอัตราผลตอบแทนมีความสัมพันธ์กับราคามาก เห็นได้จากกรณีใกล้จ่ายเงินปันผล ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นๆ จะสูงขึ้น ซึ่งผลตอบแทนที่คำนวณจากอัตราเงินปันผลกับราคาจะลดลง การที่ราคาหลักทรัพย์สูงขึ้นในช่วงจ่ายเงินปันผลก็เพราะว่า ผู้ซื้อหลักทรัพย์ในช่วงนั้นจะได้รับเงินปันผลที่จ่ายในงวดนั้น ผู้ขายจึงเสนอขายในราคาที่สูงขึ้นจากเดิม ผลตอบแทนจึงต่ำ แต่เมื่อจ่ายเงินปันผลแล้ว ราคาจะลดลงซึ่งบางบริษัทราคาหลักทรัพย์หลังจ่ายเงินปันผลลดลงเกือบเท่ากับเงินปันผลที่จ่าย แต่บางบริษัทราคาหลักทรัพย์หลังจ่ายเงินปันผลลดลงมาก เนื่องจากมีสาเหตุอื่น เช่น นโยบายการจ่ายเงินปันผลในรูปหุ้นปันผลของธนาคารกรุงเทพ จำกัด ทำให้ราคาหลังจ่ายเงินปันผลลดลงมาก ดังนั้นผลตอบแทนจึงมีความสัมพันธ์กับราคา

การซื้อขายในทิศทางตรงข้าม ซึ่งจากการวิเคราะห์ทางสถิติศาสตร์ในบทที่ ๕ ได้ค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนกับราคาสูงมาก และมีค่าสัมประสิทธิ์ออกมาเป็นลบด้วย

อย่างไรก็ตาม แม้ปัจจัยต่างๆ ที่กล่าวมามีผลต่อการเปลี่ยนแปลงในราคาหลักทรัพย์ที่ซื้อขายกันมากในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยังมีปัจจัยอื่นอีก เช่น การคาดคะเนแนวโน้มในการดำเนินงานจากการบริหารในปัจจุบัน เช่น กรณีของบริษัทอุตสาหกรรมทำเครื่องแก้วไทย จำกัด มีอัตราผลกำไรต่อหุ้นสูงขึ้นทุกปี และยังมีการเพิ่มทุนโดยการให้สิทธิผู้ถือเดิมในการจองหุ้นใหม่ได้อีก ทำให้ราคาที่มีสิทธิในการจองหุ้นสูงกว่าราคาหลังการจองหุ้นได้เสร็จสิ้นลง และเมื่อหุ้นที่เพิ่มขึ้นได้เข้ามาหมุนเวียนในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น และจ่ายปันผลแล้วทำให้ราคาการซื้อขายลดลง แต่ก็ได้สูงขึ้นอีกครั้งหนึ่ง เมื่อมีข่าวว่าบริษัทจะขยายการผลิตเนื่องจากมีปริมาณความต้องการในสินค้าของบริษัทมากขึ้น โดยสามารถกู้เงินจากสถาบันการเงิน ๒ แห่งในวงเงิน ๑๔๔ ล้านบาท โดยบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทยให้กู้ ๕๕ ล้านบาท และกลุ่มธนาคารชาร์เตอร์ได้ให้กู้อีก ๘๙ ล้านบาท ซึ่งเงินจำนวนนี้ทางบริษัทจะนำไปลงทุนในสิ่งปลูกสร้าง เครื่องจักรและอุปกรณ์ เพื่อผลิตผลิตภัณฑ์แก้วเป็นภาชนะบรรจุชนิดต่างๆ เช่น ขวดเหล้า เบียร์ และน้ำอัดลม ซึ่งคาดว่าจะผลิตเพิ่มขึ้นได้อีกถึงประมาณปีละ ๒๕,๐๐๐ ตัน ซึ่งเดิมผลิตได้ ๖๖,๐๐๐ ตันต่อปี ทำให้ราคาหุ้นสูงขึ้นโดยมีการคาดว่ากำไรต่อหุ้นในอนาคตจะต้องสูงขึ้น และคาดว่าจะมีการจ่ายอัตราเงินปันผลในอัตราที่สูงขึ้นจากเดิม ทำให้มีปริมาณการซื้อขายมาก และราคาก็ได้สูงขึ้น ซึ่งจากการวิเคราะห์ในบทที่ ๕ ของราคาหลักทรัพย์บริษัทอุตสาหกรรมทำเครื่องแก้วไทย จำกัด ปริมาณการซื้อขายและราคามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน แต่อัตราผลตอบแทน มีความสัมพันธ์กับราคาในทิศทางตรงกันข้าม แต่ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรผันทั้ง ๓ ตัวกับราคามีค่าน้อยกว่าอีก ๓ บริษัท เนื่องจากราคาหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมทำเครื่องแก้วไทย จำกัด อาจขึ้นกับสาเหตุดังที่ได้กล่าวมา ซึ่งไม่สามารถหาข้อมูลออกมาเป็นตัวเลขเหมือนดังตัวแปรผัน ๓ ตัว ทำให้ไม่สามารถคำนวณหาความสัมพันธ์ทางสถิติได้

ดังนั้นผลจากการวิเคราะห์ในการศึกษาเรื่องความเคลื่อนไหวของราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเลือกการวิเคราะห์ในหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีหลักทรัพย์เป็นที่นิยมซื้อขายกันมาก และมีการเปลี่ยนแปลงในราคาอย่างมาก ก็ได้ผลออก

มาโดยมีผลใกล้เคียงกัน ๓ หลักทรัพย์ คือหลักทรัพย์ของ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด บริษัทเบอร์ลี
 ยุคเกอร์ จำกัด บริษัท เสริมสุข จำกัด ส่วนหลักทรัพย์ของบริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด กับหลัก
 ทรัพย์ของบริษัทอุตสาหกรรมทำเครื่องแก้วไทย จำกัดนั้น ก็มีความคล้ายคลึงกัน แต่มีสาเหตุ
 ต่างกันออกไป ซึ่งอาจจะกล่าวสรุปได้ว่า แต่ละหลักทรัพย์นั้นย่อมมีสาเหตุในการเปลี่ยนแปลง
 ในราคาที่แตกต่างกันออกไป แล้วแต่สภาพของบริษัทนั้นๆ ในช่วงเวลานั้นว่าเป็นอย่างไร และ
 การที่หลักทรัพย์หนึ่งมีราคาที่สูงขึ้นก็ไม่จำเป็นที่หลักทรัพย์อื่นๆ จะมีราคาสูงตามไปด้วย เพราะ
 ถ้าเผชิญในช่วงนั้นบริษัท เผชิญกับปัญหาและวิกฤตการณ์ทาง เศรษฐกิจอาจทำให้ราคาการซื้อขาย
 หลักทรัพย์ของบริษัทลดลงในขณะที่ราคาหลักทรัพย์อื่นๆ มีราคาสูงขึ้นได้ หรือในขณะที่ราคา
 หลักทรัพย์อื่นๆ กำลังมีราคาลดต่ำลง แต่ราคาหลักทรัพย์ของอีกบริษัทอาจมีราคาที่สูงขึ้นได้ ถ้า
 เผชิญหลักทรัพย์นั้นอยู่ในระหว่างที่ใกล้จะจ่ายเงินปันผลมาก แต่ก็ไม่น่าเสมอไปที่ราคาหลัก
 ทรัพย์ใกล้จ่ายเงินปันผลจะมีราคาที่สูงจากเดิม เพราะอาจมีเหตุการณ์ทางการเมืองที่อาจมี
 ผลต่อราคาการซื้อขายได้ โดยราคาอาจลดลง และเมื่อเหตุการณ์สงบแล้ว ราคาอาจสูงขึ้น
 จากเดิม แล้วแต่ว่าผู้ถือหุ้นในหลักทรัพย์นั้นๆ มีความอ่อนไหวกับ เหตุการณ์ทางการ เมืองที่เกิด
 ขึ้นอย่างไร และสิ่งที่สำคัญอีกอย่างหนึ่งคือการเก็งกำไรในหมู่ผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง
 ประเทศไทยด้วยว่าเป็นไปในรูปใด สิ่งต่างๆ เหล่านี้อาจมีผลต่อราคาซื้อขายหลักทรัพย์ได้
 และทำให้ความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปได้ เช่นกัน เช่นตามตารางที่ ๑๗
 ซึ่งแสดงราคาเสนอซื้อและ เสนอขายของผู้ลงทุนบนกระดานหลัก ซึ่งจะได้อธิบายถึงเทคนิค
 การเก็งกำไรของผู้ลงทุนในกรณีต่างๆ

ตารางที่ ๑๗

ราคาเสนอซื้อและ เสนอขายบนกระดานหลัก

บริษัท ก.		Bond Lot = 50 Spread = 2	
Bid Price 295		Offer Price 301	
1	6	11	11
2	7	12	15
3	8	13	16

เทคนิคในการแก้งกำไรของผู้ลงทุนนี้ในกรณีถ้าผู้ลงทุนต้องการให้ผู้ซื้อซื้อในราคาที่เขาต้องการจะขาย เช่น เดิมราคาซื้อขายครั้งสุดท้ายของหุ้น ก. เท่ากับ ๒๕๕ ลูกค้าเบอร์ ๑๑ ต้องการขายในราคา ๒๕๗ (ถ้ากรณีช่วงห่างของราคา (Spread) หุ้น ก. เท่ากับ ๒ บาท) กรณีนี้ลูกค้าเบอร์ ๑๑ จะเสนอขายในราคา ๒๕๕ และ ๓๐๑ พร้อมกันโดยมีผู้เสนอขายตามเบอร์ ๑๑ ในราคา ๒๕๕ คือเบอร์ ๑๒ และ ๑๓ และเสนอขายตาม ในราคา ๓๐๑ คือเบอร์ ๑๔ และ ๑๖ ส่วนทางด้านผู้เสนอซื้อนั้นมีผู้เสนอซื้อในราคา ๒๕๕ คือเบอร์ ๑, ๒, ๓ เสนอซื้อในราคา ๒๕๓ คือเบอร์ ๖, ๗, ๘

เมื่อมีผู้เสนอซื้อในราคาสูงสุดคือ ๒๕๕ ยังไม่มีใครยอมซื้อในราคา ๒๕๗ ตามที่เขาต้องการ เขาก็จะไปเสนอซื้อในราคา ๒๕๗ ดังนั้นผู้เสนอซื้อราคา ๒๕๓ จะถูกลบออกไปกลายเป็นราคาใหม่ดังนี้ ช่อง Bid Price เปลี่ยนจาก ๒๕๕ เป็น ๒๕๗ ทางซ้ายมือเป็นเบอร์ ๑๑, ๗, ๘, ๑๐ ขวามือเป็นเบอร์ ๑, ๒, ๓

นั่นคือในกรณีนี้อาจมีผู้เสนอซื้อตามเบอร์ ๑๑ ในราคา ๒๕๗ ก็ได้ ถ้ากรณีที่ลูกค้าอยู่นอกตลาด และใช้วิธีโทรศัพท์สอบถามได้ข้อมูลว่า มีผู้เสนอซื้อราคา ๒๕๗ ก็อาจจะเสนอซื้อ ๒๕๗ บ้าง เมื่อมีผู้เสนอซื้อในราคา ๒๕๗ แล้ว สมมุติว่าเป็น เบอร์ ๗, ๘, และ ๑๐ เสนอซื้อต่อจากเบอร์ ๑๑ เบอร์ ๑๑ก็จะไปลบเบอร์ทิ้ง และขายในราคา ๒๕๗ ให้กับเบอร์ ๗ ดังนั้นเบอร์ ๑๑ ก็สามารถขายในราคา ๒๕๗ ตามที่ต้องการได้ ส่วนในกรณีที่ผู้ขายในราคา ๒๕๗ ให้ตามที่เบอร์ ๑๑ เสนอซื้อ เบอร์ ๑๑ ก็จะต้องซื้อไว้เพียง Lot เดียว คือ ๕๐ หุ้น (ในกรณีหุ้น ก. มี Board Lot สมมุติไว้แล้วว่าเท่ากับ ๕๐ หุ้น) โดยวิธีเสนอซื้อในราคาที่สูงขึ้นนี้ ถ้าเขาทำติดต่อกันไปก็จะทำให้ราคาหุ้นสูงขึ้นได้เรื่อยๆ ถ้ามีผู้ซื้อตามเขาไปเรื่อยๆ

ในทางกลับกันถ้าเบอร์ ๑๑ ต้องการจะซื้อในราคาต่ำกว่าราคาเสนอขายที่มีผู้เสนอขายในราคา ๒๕๕ และ ๓๐๑ อยู่แล้ว เบอร์ ๑๑ ก็จะเสนอขายในราคา ๒๕๗ แทน ดังนั้นช่อง ๓๐๑ ใน Offer Price จะถูกลบไป กลายเป็น ๒๕๕ แทน และอาจมีผู้เสนอขายในราคา ๒๕๗ ก็ได้ เขาก็จะลบราคาเสนอขายทิ้ง แล้วซื้อราคา ๒๕๗ แทน วิธีนี้ย่อมทำให้ราคาหุ้นลดลงได้อีก

ส่วนในกรณีผู้ลงทุนรายใหญ่ สมมุติว่านาย ง. มีเงินทุน ๑ ล้านบาท เขาต้องการที่จะทำให้ราคาหุ้น ก. สูงขึ้น เขาจะพยายามซื้อหุ้น โดยการซื้อผ่านบริษัทสมาชิกหลายๆ บริษัท

กรณีนี้จะทำให้ดูเหมือนว่ามีความต้องการซื้อมาก ก็อาจทำให้มีการซื้อตามเขา เขาก็จะเสนอขายในราคาที่สูงขึ้นเรื่อยๆ ทำให้ได้กำไรจากการขายนั้น บางครั้งเขาอาจจะยังไม่ขายหุ้นที่เขาถืออยู่ออกไปจนหมด แต่จะถือไว้เป็นจำนวนมากจำนวนหนึ่ง และเมื่อราคาหุ้นสูงขึ้นตามที่เขาวางเป้าหมายไว้ เขาก็จะขายหมดไปครั้งเดียว หรือครั้งละหลายๆ ทำให้ผู้ลงทุนรายย่อยคาดคิดว่า อาจมีเหตุการณ์ไม่สู้ดีเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัท ก็อาจจะขายตามเขา และถ้ามีการขายกันมาก อาจทำให้ราคาลดต่ำลงมาก และเขาอาจเสนอซื้อในราคาที่ต่ำลงทุกทีจนได้จำนวนหุ้นมากพอตามความต้องการ แล้วทำการเสนอขายในราคาที่สูงขึ้นเรื่อยๆ โดยวิธีนี้ราคาซื้อจึงมีการเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องมีความสัมพันธ์ เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับปริมาณการซื้อขาย



ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาความเคลื่อนไหวของปริมาณการซื้อขายกับราคาหลักทรัพย์จะเห็นว่าปริมาณการซื้อขายกับราคาของบางหลักทรัพย์ไม่ได้สัมพันธ์ไปในทิศทางเดียว เหมือนกับทฤษฎีอีกทั้งปริมาณการซื้อขายส่วนใหญ่ยังอยู่ในสภาพเงียบเหงามาก การลงทุนในด้านนี้ยังไม่เป็นที่นิยมแก่ประชาชนโดยทั่วไป โดยจะเห็นได้ว่ามีเพียงไม่กี่หลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายกันมาก และแม้ว่าจะมีเพียงไม่กี่หลักทรัพย์ก็ตามที่มีการซื้อขายมาก ในบางเดือนยังมีการซื้อขายที่น้อยมากอีกด้วย เพื่อที่จะให้มีปริมาณการซื้อขายมากขึ้น เพื่อให้หลักทรัพย์ขึ้นกับ Demand&Supply มากขึ้น และเพื่อเป็นการส่งเสริมผู้ที่มีทุนทรัพย์จำกัด แต่มีความต้องการที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ จึงใคร่เสนอแนวทางในการที่จะทำให้เกิดตลาดหลักทรัพย์ได้เป็นที่สนใจแก่ประชาชนโดยทั่วไปมากยิ่งขึ้น ดังนี้

๑. เนื่องจากในบางขณะ ราคาการซื้อขายมีการเคลื่อนไหวมากผิดปกติ ดังนั้นน่าที่ทางตลาดหลักทรัพย์จะได้จัดขยายห้องค้าหลักทรัพย์ให้กว้างขวางขึ้นกว่าเดิม เพื่อจะได้จัดสถานที่ให้ประชาชนที่มีความสนใจในการลงทุนหลักทรัพย์นั้นจะได้มีโอกาสเข้าไปศึกษาดูการซื้อขายในแต่ละครั้งว่า มีจำนวนเท่าใด และเป็นการซื้อขายของใคร อีกทั้งลักษณะการซื้อขายเป็นไปในรูปใด เพื่อนำไปใช้ประกอบการตัดสินใจว่าควรซื้อในราคาข้อเสนอขายนั้นเพียงใด โดยควรจะรอช่วงราคาเท่าใดจึงจะถือได้ว่าเป็นราคาที่สม เหตุสมผลตามมูลค่าของหลักทรัพย์นั้น มิฉะนั้นแล้วอาจทำให้ผู้ลงทุนหน้าใหม่ที่ไม่คุ้นเคยกับเทคนิคและความชำนาญของผู้ลงทุนที่มีความชำนาญในการเก็งกำไรมากกว่าซื้อขายตามความศีกศึกษและตามคำแนะนำของผู้อื่นโดยไม่มีโอกาสดูสภาพการซื้อขายในขณะนั้นว่าเป็นเช่นไร ซึ่งอาจได้ยินผู้อื่นกล่าวว่าหุ้นนี้กำลังจะมีราคาดีขึ้น และเห็นจากราคาการซื้อขายตามสื่อสารมวลชน และจากที่ได้ยินมาว่ามีราคาสูงขึ้นจริงก็เข้าไปซื้อไว้ในช่วงที่ราคาการซื้อขายได้ขึ้นไปมากแล้ว ซึ่งอาจทำให้ประสบความล้มเหลวได้ ในกรณีที่ซื้อในราคาที่สูงจนเกินไป ซึ่งถ้ามีผู้ลงทุนที่ประสบกับความล้มเหลวมากมาย อาจทำให้ประชาชนทั่วไปเกิดความลังเลใจในการที่จะเข้าไปลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์นั้นได้ และอาจนำเงินไปลงทุนในแหล่งอื่นแทน อันจะเป็นผลเสียแก่ตลาดหลักทรัพย์ ทำให้ตลาดหลักทรัพย์มีกลุ่มคนที่ซื้อขายหุ้นในวงจำกัด ทำให้ตลาดหลักทรัพย์ไม่บรรลุเป้าหมายไปในการที่จะเป็นศูนย์กลางในการระดมทุนจากประชาชนโดยทั่วไป

๒. ตลาดหลักทรัพย์ควรที่จะได้มีการพยายามในการเพิ่มอุปทานที่มีคุณสมบัติที่ดีให้มีมากขึ้น เพื่อจะได้เป็นการดึงดูดประชาชนให้เข้ามาซื้อขายหลักทรัพย์ให้มากขึ้น ซึ่งการนี้จะต้องได้รับความช่วยเหลือจากรัฐบาลในการออกกฎหมายให้มีบริษัทมหาชนมากขึ้น และกำหนดให้หุ้นของบริษัทมหาชนจะต้องบรรจุอยู่ในรายการซื้อขายของตลาดหลักทรัพย์ด้วย ซึ่งจะต้องกำหนดจำนวนผู้ถือหุ้น เป็นจำนวนมากและไม่ให้ผู้ถือหุ้นคนใดคนหนึ่งถือหุ้นเกินกว่าอัตราส่วนที่ได้กำหนดไว้ เพื่อจำกัดไม่ให้ผู้ถือหุ้นนั้นมีอำนาจในการทำให้ราคาหุ้นเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงได้ตามความพอใจ และเพื่อก่อให้เกิดสภาพคล่องในตลาดหลักทรัพย์นั้น และจะต้องยกเว้นภาษีเงินปันผลที่ได้รับและกำไรที่เกิดจากการขายหลักทรัพย์นั้น ประกอบกับให้ถือผลขาดทุนส่วนทุน (Capital losses) อันเกิดจากการซื้อขายหลักทรัพย์นั้น เป็นรายจ่ายที่สามารถหักเป็นค่าใช้จ่ายได้ วิธีนี้จะทำให้หุ้นของบริษัทมหาชนเป็นที่นิยมซื้อขายในหมู่ประชาชนมากขึ้น เพราะจะทำให้ผลตอบแทนของประชาชนที่ได้รับสูงขึ้น และมีความเข้าใจว่าแม้ขาดทุนก็ยังสามารถนำหักในค่าใช้จ่ายได้อีก

๓. การกำหนดราคาหุ้น ไม่ควรที่จะกำหนดราคาหุ้นมีมูลค่าสูงเกินไป ควรจะให้ราคามูลค่าหุ้นอยู่ในระดับต่ำ เพื่อจะได้เปิดโอกาสให้ผู้มีเงินออมน้อยสามารถจะซื้อได้ ดังนั้น การกำหนดราคามูลค่าควรจะต้องอยู่ในช่วง ๕ - ๒๐ บาทต่อหนึ่งหุ้น และเพื่อให้มีจำนวนผู้ถือหุ้นมากด้วย

๔. เพื่อให้ผู้มีทุนทรัพย์จำกัดได้มีโอกาสทำการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ได้เท่าเทียมกัน นำที่ตลาดหลักทรัพย์จะสนับสนุนให้บริษัทสมาชิกค้าหลักทรัพย์ให้เครดิตกับลูกค้าโดยทั่วถึงทุกบริษัท โดยสนับสนุนให้บริษัทสมาชิกค้าหลักทรัพย์ให้บริการในด้าน "Margin Trading" การซื้อโดยการให้สินเชื่อแก่ลูกค้า เพื่อเป็นการสนับสนุนผู้สนใจการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แต่ขาดแคลนทุนทรัพย์ให้สามารถลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้เท่าเทียมกับผู้มีทุนทรัพย์ ซึ่งจะทำให้ผู้ลงทุนมีมากขึ้นทำให้การควบคุมราคาซื้อขายทำได้ยากยิ่งขึ้น

๕. จากในระยะเริ่มแรก เพื่อเป็นการเปิดโอกาสและสนับสนุนให้มีอุปทานในตลาดหลักทรัพย์มากขึ้น จากการที่มีการกำหนดคุณสมบัติของหลักทรัพย์จดทะเบียนว่าจะต้องเป็นผลกำไรสุทธิอย่างน้อยที่สุด ๒ ปีขึ้นไป จะเห็นว่ากำไรสุทธิเป็นปัจจัยหนึ่งที่จะดึงดูดความสนใจจากประชาชนให้มีความสนใจในการลงทุนโดยเลือกซื้อหลักทรัพย์นั้น ซึ่งผู้เขียนใคร่เสนอแนะ

ว่า เมื่อมีอุปทานที่เพิ่มขึ้นมากเพียงพอแก่ความต้องการแล้ว ควรจะให้มีการแก้ไขคุณสมบัติในข้อนี้เสียใหม่เพื่อป้องกันไม่ให้ประชาชนที่ลงทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์ต้องประสบกับความผิดหวังได้ โดยควรจะต้องมีการกำหนดว่ากำไรสุทธิที่ได้อย่างน้อยที่สุดควรจะทำไรติดต่อกัน ๔ ปี เพื่อก่อให้เกิดความแน่ใจในหมู่ผู้ลงทุน ในการคาดคะเนผลตอบแทนที่จะได้รับให้ถูกต้องมากขึ้นโดยดูแนวโน้มลักษณะการจ่ายปันผล และกำไรสุทธิต่อหุ้นของปีที่ผ่านมา

๖. เนื่องจากอัตราเงินปันผลในรูปของผลตอบแทนที่ได้จากการวิเคราะห์ ในบทที่ ๕ จะเห็นได้ว่า เป็นปัจจัยสำคัญในการเปลี่ยนแปลงของราคา เพื่อเป็นการส่งเสริมให้มีการเก็งกำไรมากขึ้น นำที่ตลาดหลักทรัพย์จะได้ขอความร่วมมือจากบริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาตนั้นให้ทำการจ่ายเงินปันผลเป็นหลายช่วงขึ้น เพื่อให้มีการเก็งกำไรกันบ่อยครั้ง อันจะทำให้ปริมาณการซื้อขายหมุนเวียนบ่อยครั้งขึ้นจากเดิม ซึ่งจะทำให้ตลาดมีความคึกคักอยู่ตลอดเวลา และเป็นการดึงดูดความสนใจของประชาชนให้เข้ามาลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์มากยิ่งขึ้นกว่าเดิม อันจะทำให้ตลาดหลักทรัพย์บรรลุเป้าหมายที่วางไว้ได้ นอกจากนี้ควรจะให้บริษัทจดทะเบียนหรือรับอนุญาตทำตามมาตรฐานการเปิดเผยข้อมูลในงบการเงินของบริษัท โดยการกำหนดมาตรฐานการสอบบัญชีและการลงลายมือชื่อรับรองเอกสารให้ได้ปฏิบัติเป็นมาตรฐานเดียวกัน และเพื่อเป็นการควบคุมมารยาทของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตตามกฎหมายกระทรวงพาณิชย์ ฉบับที่ ๒ พ.ศ. ๒๕๑๑ ออกตามความในพระราชบัญญัติผู้สอบบัญชี พ.ศ. ๒๕๐๔ ให้เป็นไปโดยเที่ยงธรรมและเป็นผลดีแก่ส่วนรวม โดยเฉพาะการระดมทุนการพัฒนาลตลาดหลักทรัพย์และการจัดเก็บภาษีอากร ทั้งนี้ เพื่อให้มีระบบบัญชีเป็นไปในทางเดียวกัน อันจะทำให้ผู้ลงทุนสามารถเข้าใจข้อมูลต่างๆ ของหลักทรัพย์บริษัทนั้นได้ง่ายขึ้น จะได้ใช้ในการประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์นั้น เนื่องจากงบการเงินจะเป็นงบที่แสดงฐานะของบริษัท ทำให้ผู้ลงทุนสามารถคาดคะเนผลตอบแทนที่จะได้รับในอนาคตได้อย่างคร่าวๆ

๗. เพื่อเป็นการขจัดอุปสรรคในการพัฒนาตลาดทุนจากอิทธิพลของสภาพสังคมและวัฒนธรรมทั่วไปของคนไทย ในด้านความนิยมในการลงทุนในการเก็งกำไรในที่ดินมากกว่าที่จะลงทุนในสิ่งที่ไม่มิดำตน เช่นหลักทรัพย์ต่างๆ ดังนั้นจึงน่าที่จะมีการจัดเก็บภาษีที่ดินในอัตราที่สูงขึ้น โดยให้มีการเก็บภาษีที่ดินว่างเปล่าที่ไม่ได้ทำประโยชน์อะไรในอัตราที่สูงมาก โดยกำหนดให้แต่ละบุคคลสามารถมีที่ดินสำหรับอยู่อาศัยคนละ ๑๐๐ ตารางวา นอกเหนือจากนั้นให้

เก็บภาษีในอัตราก้าวหน้าแบบเก็บภาษีรายได้บุคคลตามราคาประเมิน และเงินกำไรจากการขายที่ดินควรจัดเก็บภาษีแบบหัก ณ.ที่จ่ายในวันที่มีการโอนหลังจากนั้นจึงจะนำไปรวมในรายได้ซึ่งจะต้องเสียภาษีอีกครั้งในตอนปลายปี วิธีนี้จะทำให้การเก็บกำไรในที่ดินลดน้อยลง และยังคงผลดีในทางเศรษฐกิจส่วนรวมอีกด้วย เป็นการช่วยให้ผู้ต้องการจะลงทุนสามารถซื้อที่ดินในราคาถูกลง ซึ่งการนี้รัฐบาลจะต้องงดเก็บภาษีที่ดินที่ได้มีการก่อสร้างโรงงาน เพื่อเป็นการสร้างบรรยากาศในการลงทุนให้มีมากขึ้น วิธีการเก็บภาษีที่ดินดังกล่าวจะทำให้ นักเก็บกำไรที่ดินหันมาลงทุนและเก็บกำไรในหลักทรัพย์มากขึ้น ทั้งนี้เพราะได้ลดหย่อนทางด้านภาษี และกำไรฝ่ายทุนยังไม่ต้องนำไปคำนวณเป็นรายได้ประจำปี ยิ่งถ้าเกิดขาดทุนจากการขายหลักทรัพย์ของบริษัทมหาชนสามารถนำมาหักในรูปค่าใช้จ่ายด้วยแล้ว จะเป็นการดึงดูดให้มีผู้สนใจในการเก็บกำไรในหลักทรัพย์ที่มีสิทธิพิเศษ ในด้านการเสียภาษีให้มีจำนวนมากขึ้น เป็นทางที่จะทำให้ตลาดมีผู้ลงทุนมากขึ้น อันจะทำให้ความเคลื่อนไหวของราคาและปริมาณการซื้อขาย เป็นไปตามกฎอุปสงค์และอุปทานมากขึ้น โดยมีผู้ซื้อขายมากขึ้น ไม่ใช่ซื้อขายในกลุ่มจำกัด เช่นในปัจจุบัน ซึ่งทำให้ความเคลื่อนไหวของราคาผิดปกติในบางครั้ง ซึ่งเมื่อหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์เป็นที่นิยมในการเก็บกำไรมากขึ้น ย่อมก่อให้เกิดความหมุนเวียนในหลักทรัพย์บ่อยครั้ง นั่นคือหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายมากย่อมมีสภาพคล่องมาก ทำให้การเพิ่มทุนของกิจการผู้ออกหลักทรัพย์นั้นสามารถทำได้ง่ายและสะดวกเร็วมากขึ้น และบรรลุนิติวัตถุประสงค์ตามต้องการได้ เมื่อหลักทรัพย์ในตลาดรองมีสภาพคล่องสูงย่อมส่งผลทางอ้อมต่อหลักทรัพย์ที่จะทำการออกใหม่อีกด้วย

๘. เพื่อเป็นการเพิ่ม จำนวนนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ให้มีจำนวนมากขึ้น ควรจะมีการเก็บภาษีดอกเบียธนาคาร อันจะเป็นการกระตุ้นให้ผู้มีเงินออมนำเงินไปลงทุนในการซื้อหลักทรัพย์มากขึ้น แทนที่จะนำเงินฝากธนาคารและรับแต่ดอกเบี้ยเท่านั้น เพราะผู้ลงทุนนั้นย่อมเทียบผลตอบแทนที่ควรจะได้รับจากหลักทรัพย์กับดอกเบี้ยที่จะได้รับจากธนาคาร โดยจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าดอกเบี้ยจากธนาคาร และมีเสถียรภาพในการดำเนินงานดี หรือเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะมีแนวโน้มในการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพสูงขึ้นทุกปี อันจะทำให้ผลตอบแทนที่ได้ในรูปเงินปันผลสูงขึ้น วิธีนี้จะทำให้การซื้อขายหุ้นกระจายมากขึ้น

๙. ตลาดหลักทรัพย์ควรจะมีการควบคุมให้บริษัทสมาชิกค้าหลักทรัพย์ทำตามระเบียบ

กฎเกณฑ์ต่างๆ ที่ทางตลาดวางไว้อย่างเคร่งครัด เพื่อมิให้เกิดผลดีแก่ลูกค้าคนใดคนหนึ่งจนเกินไป เช่น การให้ "Margin Trading" ควรจะให้อัตราที่ตลาดกำหนดไว้โดยไม่ทำผิดกฎโดยให้ลูกค้ามากกว่าอัตรานั้น ทั้งนี้เพื่อมิให้ลูกค้าซื้อเกินกำลังของตนมากเกินไป อันจะทำให้การเคลื่อนไหวผิดปกติได้ เช่น ถ้าให้ Margin เป็นว่าจ่ายก่อน ๑๔% แล้วค่อยให้กู้อีก ๘๕% วิธีนี้หากลูกค้าประสบกับปัญหาราคาลดลงและไม่สามารถจ่ายดอกเบี้ยไหว อาจต้องขายหุ้นครั้งละเป็นจำนวนมากเพื่อนำเงินมาชำระตามสัญญา อาจทำให้ราคาเคลื่อนไหวผิดปกติได้ และหากไม่สามารถชำระเงินกู้ได้ อาจทำให้บริษัทสมาชิกที่ให้สินเชื่อในอัตราที่สูงมากประสบความเสียหายได้.



ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย