



บทที่ 1

ความเป็นมาและสภาพขององค์กร

ความเป็นมา

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นแหล่งระดมเงินทุนที่ถูกจัดตั้งขึ้น ตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พุทธศักราช 2517 เปิดดำเนินการเมื่อวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518¹ เพื่อวัตถุประสงค์ในการระดมเงินทุนทั้งในประเทศและนอกประเทศ เป็นการพัฒนาคาดทุนเกื้อหนุนเศรษฐกิจไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ก่อตั้งขึ้นตามแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 2 (พ.ศ. 2510 - 2514) เพื่อพัฒนาคาดทุนระดมทุนมาพัฒนาประเทศ โดยธนาคารแห่งประเทศไทยได้ว่าจ้าง ศาสตราจารย์ ดร.ชิตนีย์ เอ็ม ร็อบบินส์ จากมหาวิทยาลัยโคลัมเบีย สหรัฐอเมริกา มาศึกษาและให้ข้อเสนอแนะและได้เขียนรายงานเรื่อง "A Capital Market in Thailand" ขึ้น จนกระทั่งมีการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ขึ้นให้เป็นแหล่งกลางสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ สนับสนุนให้ประชาชนมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการ ธุรกิจ และอุตสาหกรรมในประเทศตลอดจนให้ความคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ให้การซื้อขายหลักทรัพย์มีสภาพคล่อง (Liquid) และในราคาที่เหมาะสมเหตุผลเป็นไปอย่างมีระเบียบ (Orderly) มีความยุติธรรม (Fair)² มีประสิทธิภาพเป็นการสร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุน เพื่อให้เกิดผลการระดมเงินออมจากประชาชนไปลงทุนในกิจการพาณิชย์กรรมและอุตสาหกรรมเพื่อพัฒนาเศรษฐกิจโดยส่วนรวม

หลักการทั้ง 3 ประการของตลาดหลักทรัพย์

ความยุติธรรม หมายถึง การขึ้นลงของราคาหลักทรัพย์เป็นไปตามภาวะของ

1 ทวี วิริยฑูรย์, มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช, เอกสารการสอนชุดวิชาการลงทุน หน่วยที่ 3 (กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์ธรรมดา, 2532), หน้า 120.

2 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ตลาดหุ้นในประเทศไทย (กรุงเทพมหานคร: วัชรการพิมพ์, 2526), หน้า 8.

อุปสงค์ (Demand) และอุปทาน (Supply) ในตลาดของหลักทรัพย์ ทั้งวิธีการซื้อการขาย และราคาหลักทรัพย์ที่ซื้อขายก็ต้องสมเหตุสมผล

ความคล่องตัว หมายถึง ผู้ถือหลักทรัพย์สามารถเปลี่ยนหลักทรัพย์เป็นเงินสด หรือหลักทรัพย์อื่นได้เสมอเมื่อต้องการ สามารถทำให้เป็นไปอย่างต่อเนื่องสม่ำเสมอ

ความเป็นระเบียบ หมายถึง การเก็งกำไร (Speculation) ในหลักทรัพย์จะต้องไม่มากเกินไป มิฉะนั้นราคาหลักทรัพย์จะขึ้นลงรวดเร็วผิดปกติ นำความเสียหายมาสู่ผู้ถือหลักทรัพย์ทั้งหลาย³ คือ ราคาหลักทรัพย์ที่ซื้อขายจะค่อยๆ ขึ้นหรือลงทีละขั้น หรือทีละช่วงราคาตามที่กำหนดไว้⁴

ลักษณะขององค์กรในปัจจุบัน

มีสภาพเป็นนิติบุคคล⁵ และเป็นสถาบันเอกชน⁶ ดำเนินการโดยไม่นำผลกำไรมาแบ่งปันกัน⁷ โดยอยู่ในอำนาจควบคุมดูแลกำกับโดยรัฐมนตรีกระทรวงการคลังผ่านธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้ทำการแทน โดยจะแต่งตั้งพนักงานเจ้าหน้าที่เพื่อให้ปฏิบัติการเป็นไปตามพระราชบัญญัติได้⁸

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่ได้รับสิทธิประโยชน์ยกเว้นทางภาษี ไม่มีฐานะเป็นส่วนราชการ หรือรัฐวิสาหกิจ มีคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรวม 9 คน ซึ่งประกอบด้วยกรรมการซึ่งคณะรัฐมนตรีแต่งตั้ง 4 คน กรรมการซึ่งบริษัทสมาชิกเลือกตั้ง 4 คน

3 สุรักษ์ บุนนาค, วณี ฉ่อยเกียรติกุล, การเงินและการธนาคาร (กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์ไทยวัฒนาพานิช, 2526), หน้า 197.

4 ทวี วิริยฑูรย์, ตลาดหลักทรัพย์และตลาดการเงิน, พิมพ์ครั้งที่ 5. (กรุงเทพมหานคร: บพิธการพิมพ์, 2527), หน้า 112.

5 พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ.2517, มาตรา 5.

6 กระทรวงการคลัง, แดลงข่าว. "พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517". (22 พฤษภาคม 2517): ข้อ 2(2).

7 พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ.2517, มาตรา 5.

8 พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ.2517, มาตรา 32.

และผู้จัดการอีกคนเป็นกรรมการโดยตำแหน่ง⁹

แม้ว่าจะมีพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 แล้ว แต่เศรษฐกิจก็ได้มีวิวัฒนาการพัฒนาเจริญเติบโตขึ้นอย่างมากในธุรกิจการเงินด้านหลักทรัพย์ มีการซื้อขายกันเป็นจำนวนมากในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีบุคคลจำนวนหนึ่งได้แสวงหาประโยชน์โดยมิชอบด้วยกฎหมาย โดยมีวัตถุประสงค์รวม ทราบข้อมูลเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ และหรือข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทรับอนุญาต (หลักทรัพย์ที่ซื้อขาย) ล่วงหน้า ซึ่งจะมีผลทำให้มีการขึ้นหรือลงของหุ้น เป็นการเอาเปรียบนักลงทุนรายย่อย ฉกฉวยโอกาสโดยไม่ชอบธรรม จนเกิดวิกฤตการณ์ของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ราชาเงินทุน จำกัดขึ้น และบริษัทถูกศาลสั่งให้เป็นนิติบุคคลล้มละลาย¹⁰ ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จึงนำความเสียหายมาสู่นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ และกระทบกระเทือนไปถึงสถาบันการเงินในตลาดเงินอีกด้วย

ตลาดหลักทรัพย์มีแหล่งรายได้ของตนเองโดยมิได้รับการสนับสนุนเป็นงบประมาณจากรัฐบาลเลย คือมีรายได้จาก¹¹

1. ค่าธรรมเนียมการรับเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาตต่อปี
2. ค่าบำรุงจากบริษัทสมาชิก 35 บริษัท
3. การรับเป็นนายทะเบียนของบริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาต
4. อื่นๆ เช่น การจำหน่ายหนังสือเอกสารต่างๆ การจัดประชุมสัมมนา รายได้จากดอกเบี้ยเงินฝาก เป็นต้น

ตลาดหลักทรัพย์ต้องประกอบด้วยสมาชิกซึ่งเป็นบริษัทหลักทรัพย์ มีหลักทรัพย์จดทะเบียน และหลักทรัพย์รับอนุญาตของบริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาต (เป็นสินค้าหรือหลักทรัพย์) ที่ใช้ในการซื้อขาย มีผู้ลงทุนและสถานที่ซื้อขายหลักทรัพย์หรือห้องค้าหลักทรัพย์ ปัจจุบันตั้งอยู่เลขที่ 132 อาคารสินธร ชั้น 2-3 แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร ตั้งแต่วันที่ 3

9 พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ.2517, มาตรา 11.

10 "คดีแดงเลขที่ 111/2523 วันพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาด วันที่ 27 สิงหาคม พ.ศ.2523 ประกาศ ณ วันที่ 16 กันยายน พ.ศ.2523", ใน ราชกิจจานุเบกษา (เล่มที่ 97 ตอนที่ 147): หน้า 3362, (เมื่อวันที่ 23 กันยายน 2523).

11 ทวี วิริยทรัพย์, ตลาดหลักทรัพย์และตลาดการเงิน, หน้า 58.

พฤษภาคม พ.ศ. 2526 (ซึ่งที่ทำการปัจจุบันคับแคบลงมาก และอาจมีการขยับขยายออกไป หรือย้ายไปที่แห่งใหม่ซึ่งใหญ่กว่าปัจจุบัน อยู่ในระหว่างการพิจารณาตัดสินใจหาสถานที่ที่เหมาะสมต่อไป)

การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดทุน

ตลาดทุนอาจแบ่งออกได้เป็น 2 ส่วน คือ ตลาดแรก และ ตลาดรอง¹²

ตลาดแรก หรือ ตลาดหลักทรัพย์ออกใหม่ (Primary Market or New Issue Market)

เป็นการระดมเงินทุนจากประชาชนทั่วไป การขายหลักทรัพย์จึงกระทำภายในวงจำกัด หากเป็นบริษัทจำกัดต้องมีบุคคลตั้งแต่เจ็ดคนขึ้นไป¹³ ซึ่งอาจไม่ต้องการทุนมากนัก จึงอาจระดมทุนจากญาติพี่น้อง เพื่อนฝูง ผู้ใกล้ชิด ในระยะก่อตั้งแรกๆ อย่างไรก็ตามเมื่อบริษัทจำกัดซึ่งเป็นบริษัทเอกชน (Private Company) จำเป็นต้องขยายกิจการ จำเป็นต้องใช้เงินทุนจำนวนมาก ก็จะชักชวนบุคคลภายนอกเข้าร่วมทุน และแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชน (Public Company) หรือมีฉะนั้นก็ใช้บริการของสถาบันชำนาญพิเศษ ซึ่งมีความเชี่ยวชาญและชำนาญในการระดมเงินทุนอย่างมีประสิทธิภาพมากกว่ามาเป็นผู้จำหน่ายหลักทรัพย์ของตน โดยรับประกันการจำหน่าย (Underwriting) เพื่อนำไปเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับอนุญาต ให้ได้คุณสมบัติตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดไว้

ในตลาดแรกนี้จึงเป็นตลาดที่มีความสำคัญเป็นพิเศษสำหรับประเทศที่กำลังพัฒนา ด้วยวิธีการขายหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ หรือพันธบัตร¹⁴ โดยจำหน่ายกับประชาชนโดยตรง หรืออาจผ่านสถาบันการเงินเพื่อรับประกันการจำหน่าย (Underwriting).

12 สุวัฑฒ์ บุญนาค, วณิ ฉ่อยเกียรติกุล, การเงินและการธนาคาร, หน้า 198-199.

13 ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1097.

14 ชนิทร พิทยาวิวิช, ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, (กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์การพิมพ์, 2531), หน้า 24.

วิธีการเสนอขายหลักทรัพย์ทำได้ 2 วิธี คือ

1. การเสนอขายต่อกลุ่มบุคคลโดยเฉพาะ (Private Placement) โดยวิธีนี้ บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ หรือบริษัทหลักทรัพย์จะติดต่อขายหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ซื้อรายใหญ่ ไม่ที่ราย เช่น บริษัทประกันชีวิต กองเงินบำนาญ เป็นต้น ซึ่งมีความใกล้ชิดและสนใจในกิจการนั้น การจำหน่ายหลักทรัพย์โดยวิธีนี้ประหยัดทั้งเวลาและค่าใช้จ่าย จึงได้รับความสนใจจากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นเรื่อยๆ¹⁵

2. การเสนอขายต่อประชาชนทั่วไป (Public Offering) เป็นวิธีการจำหน่ายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ของบริษัทให้แก่ประชาชนทั่วไป การจำหน่ายวิธีนี้มักจะทำในกรณีที่บริษัทต้องการระดมเงินทุนเป็นจำนวนมาก ดังนั้นเพื่อเป็นการประกันความสำเร็จในการระดมทุนในลักษณะนี้ บริษัทที่ออกหลักทรัพย์จึงต้องพึ่งพาผู้ประกันการขาย (Underwriter) ซึ่งเป็นสถาบันการเงิน¹⁶

การรับประกันการจำหน่ายมี 4 วิธี

1. การรับประกันผลการขายที่แน่นอน (Firm Underwriting) หมายความว่า หุ่นที่รับจำหน่ายขายออกไม่หมดภายในเวลายำหนด ผู้รับประกันการจำหน่ายจะต้องซื้อหุ้นที่เหลือทั้งหมด วิธีนี้มีความเสี่ยงสูงมีการคิดค่านายหน้าสูง

2. การรับประกันการขายโดยการใช้ความพยายามเต็มที่ (Best Efforts Underwriting) หมายความว่า ผู้รับประกันการจำหน่ายจะพยายามอย่างที่สุดที่จะขายหลักทรัพย์ให้ได้ทั้งหมด แต่ถ้าถึงกำหนดเวลายังขายออกได้ไม่หมดบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์จะต้องรับคืน วิธีนี้คิดค่านายหน้าต่ำกว่าวิธีแรก เพราะความเสี่ยงตกแก่ผู้ออกหลักทรัพย์¹⁷

15 สุรวิทย์ บุญนาค, วณิช ฉ่อยเกียรติกุล, การเงินและการธนาคาร, หน้า 198.

16 สมชาย ภคภาสน์วิวัฒน์, เทคนิคการลงทุนในหลักทรัพย์ (กรุงเทพมหานคร: บริษัท สัมพันธ์ไทย จำกัด, 2531), หน้า 100.

17 เรื่องเดียวกัน.

3. การรับประกันการขายโดยการขายให้หมดหรือเลิกขาย (All-or-None-Underwriting) คือ พยายามขายให้ดีที่สุดเท่าที่สามารถ ตั้งวิธี Best Efforts หากว่าขายหลักทรัพย์นั้นไม่หมดตามที่ประกาศขายก็จะถือว่าสัญญาการประกันผลการขายที่ตกลงไว้ล้มเลิกไป โดยจะต้องคืนเงินค่าจองหุ้นหลักทรัพย์ให้แก่ผู้สั่งจองทั้งหมด และจะไม่ได้รับค่าธรรมเนียมใดๆ จากการขายหลักทรัพย์ ในทางตรงข้ามถ้าขายได้หมด ผู้ประกันผลการขายจึงจะได้รับค่าธรรมเนียมต่างๆ ตามสัญญาที่ทำกันไว้

4. การรับประกันการขายบางส่วน (Combined Firm Commitment and Best Efforts Underwriting) ในวิธีนี้ผู้ประกันผลการขายจะตกลงกับผู้ออกหลักทรัพย์ว่า จะรับซื้อหลักทรัพย์นั้นส่วนหนึ่งเป็นจำนวนที่แน่นอน เช่น เป็นจำนวนกี่หุ้น และที่เหลือออกนั้นจะขายโดยวิธีขายให้ดีที่สุด

โดยปกติแล้ว วิธีการจัดจำหน่ายที่ทำกันในประเทศไทย จะใช้วิธีที่ 1 หรือวิธีที่ 2 เท่านั้น¹⁸

ตลาดรองหรือตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ (Secondary Market or Trading Market)

เป็นตลาดที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งเคยผ่านตลาดแรกมาแล้วไม่น้อยกว่า 1 ครั้ง เป็นเพียงสถาบันที่จะสนับสนุนตลาดแรก อย่างไรก็ตามตลาดรองเป็นเครื่องมือที่ช่วยกระตุ้นให้เกิดการไหลเวียนของเงินทุนระหว่างผู้ลงทุนทั้งหลาย ถ้าตลาดรองเจริญกว้างขวางขึ้นก็จะเป็นการสนับสนุนส่งเสริมตลาดแรกได้มากขึ้นเท่านั้น เพราะผู้ซื้อจะมั่นใจเมื่อเขาจะขายหลักทรัพย์เมื่อต้องการเงินสดนั้นคือสภาพคล่องในตลาดรอง¹⁹

ตลาดแรกและตลาดรองนี้มีความสัมพันธ์เกื้อกูลซึ่งกันและกันอย่างใกล้ชิด²⁰ ตลาดหุ้นแบ่งได้เป็น 2 ประเภท คือ

18 สุทธิชัย จิตรวาณิช, "กฎหมายว่าด้วยการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน", วิทยานพนธ์นิติศาสตร์มหาบัณฑิต, บัณฑิตวิทยาลัย, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2524, หน้า 55.

19 ชนิมทร์ พิทยาวิธ, ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, หน้า 24.

20 ทวี วิริยทรัพย์, ตลาดหลักทรัพย์และตลาดการเงิน, หน้า 30.

1. ตลาดหุ้นที่มีระเบียบแบบแผน (Organized Securities Market) มีกฎหมายจัดตั้งขึ้นมีกฎเกณฑ์สถานที่แน่นอน และถูกควบคุมโดยข้อบังคับ ราคาที่ตกลงและเมื่อการซื้อขายผ่านตลาดนี้แล้วถือเป็นราคายุติธรรมและเชื่อถือได้ คือต้องมีความซื่อตรง คล่องตัวและมีระเบียบเป็นธรรมและเป็นประโยชน์ต่อทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องและความมั่นคงเจริญก้าวหน้าของตลาดหลักทรัพย์²¹

2. ตลาดหุ้นที่ไม่มีระเบียบแบบแผนหรือตลาดหลักทรัพย์นอกระบบ (Over-the-Counter Market) เป็นการซื้อขายหุ้นหรือหลักทรัพย์นอกตลาดหลักทรัพย์ การกำหนดราคาที่เกิดขึ้นอยู่กับความพอใจตกลงกันเองเป็นไปตามอุปสงค์ (Demand) และอุปทาน (Supply) และอำนาจการต่อรองทั้งสองฝ่ายโดยสมัครใจ²² เป็นตลาดหุ้นแบบไม่มีระเบียบ (Unorganized Market) มิได้มีการจัดตั้งเป็นตลาดโดยตรง หลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายในตลาดนี้คือพวก Unlisted Securities คือหลักทรัพย์ที่ไม่ได้ขึ้นบัญชีกับตลาดหุ้นประเภทแรกนั่นเอง ส่วนใหญ่จะมีความเสี่ยงภัยสูงหรือประเภทหลักทรัพย์เก็งกำไร หรือเรียกว่า Off Board Market หมายถึงการซื้อขายนอกสำนักงานตลาดหุ้น²³

การซื้อขายหุ้นไม่มีสภาพที่แน่นอน เกิดขึ้นโดยการติดต่อตามสถานที่ทำการของบริษัทนายหน้า (broker ในประเทศไทย คือ บริษัทหลักทรัพย์) หรือธนาคาร หรืออาจใช้โทรศัพท์ในการเจรจาต่อรองหรือโทรเลขก็ได้ สาเหตุที่มีตลาดนอกระบบขึ้น เพราะสถาบันเหล่านี้จะต้องเปิดเผยข้อมูลทางการเงิน ซึ่งอาจก่อให้เกิดอันตรายต่อการดำเนินงานของธุรกิจหากเข้าไปเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แล้ว²⁴

21 ชนิษฐ์ พิตยาวิวิธ, ตลาดหุ้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, หน้า 25.

22 เรื่องเดียวกัน.

23 ถนอม พิศราภา, หลักและนโยบายการลงทุน (กรุงเทพมหานคร: บริษัท บพิธ-การพิมพ์ จำกัด, 2513), หน้า 98.

24 เพชร ชุมทรัพย์, หลักการลงทุน, พิมพ์ครั้งที่ 7 (กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัษธรรมศาสตร์, 2532), หน้า 12.