

บทที่ 1

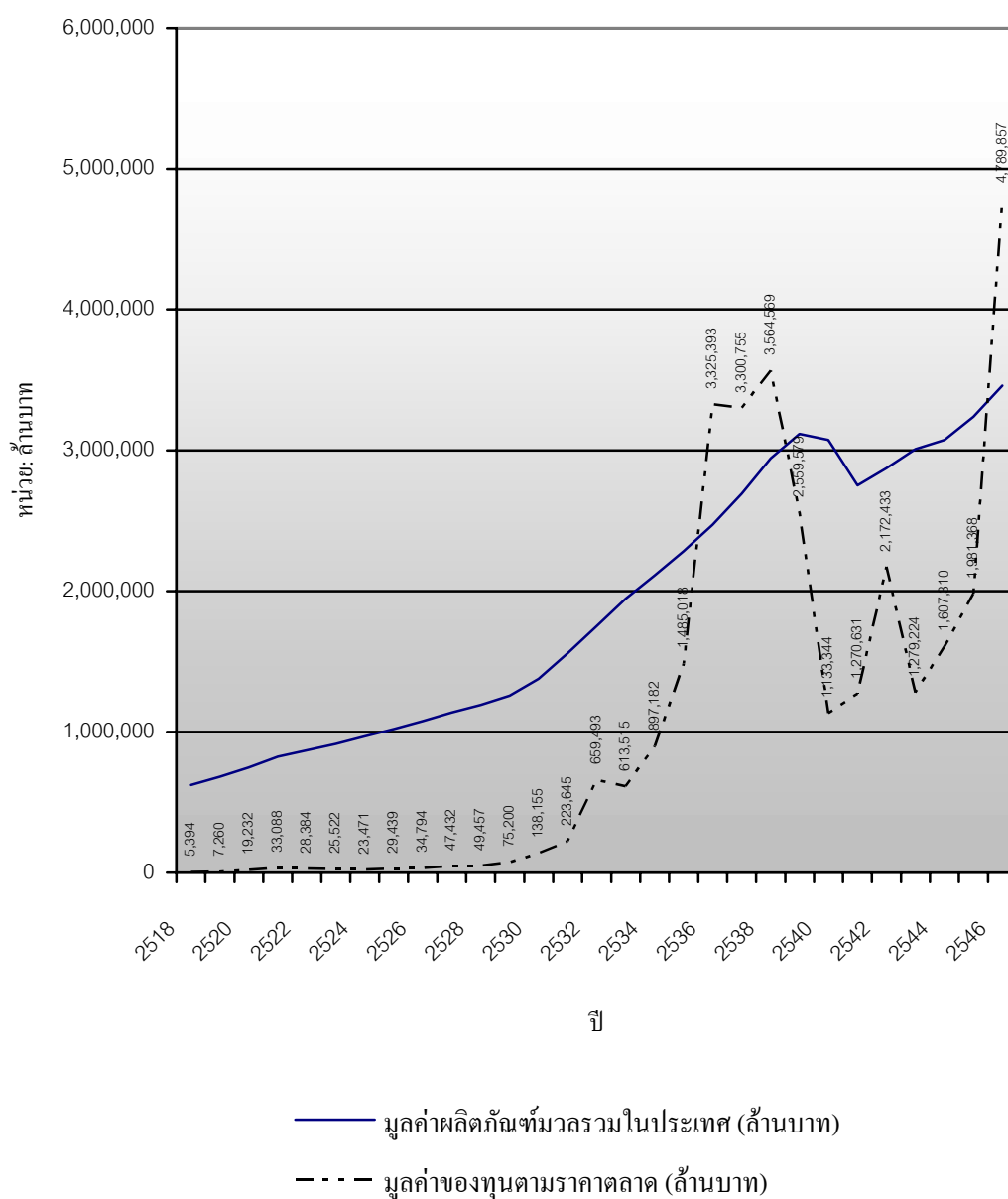
บทนำ

ความสำคัญของปัญหา

ตลาดทุนเป็นช่องทางระดมเงินทุนทางตรงที่ได้รับการพัฒนาขึ้นมา เพื่อเป็นอีกทางเลือกหนึ่งสำหรับภาครัฐบาลและเอกชนใช้ในการระดมเงินทุน ช่วยลดการพึ่งพาระบบธนาคารพาณิชย์ และสถาบันการเงินอื่น ๆ ในตลาดเงิน การมีองค์ประกอบที่ทำหน้าที่ได้อย่างครบถ้วนของตลาดทุน จะนำมาซึ่งระบบการเงินที่มีความสมดุล มีประสิทธิภาพ และเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน โดยมี “ตลาดหลักทรัพย์” เป็นองค์ประกอบสำคัญหนึ่งในตลาดทุน ที่มีบทบาทสำคัญต่อการพัฒนาระบบเศรษฐกิจของประเทศ และอยู่ในความสนใจของภาครัฐบาลและเอกชนมาโดยตลอด

ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ จะผันผวนตามภาวะเศรษฐกิจ เนื่องจากมูลค่าของทุนตามราคาตลาด (Market Capitalization) จะถูกกำหนดจากอุปสงค์และอุปทานในตลาด ถ้าภาวะเศรษฐกิจดี มูลค่าของทุนตามราคาตลาดก็จะสูงตาม และเมื่อพิจารณาจากงานศึกษาในอดีตที่ผ่านมาพบว่า มูลค่าของทุนตามราคาตลาดจะถูกกำหนดจากการประเมินผลประโยชน์ของการธุรกิจที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ ที่เป็นตัวสะท้อนถึงการคาดการณ์แนวโน้มทางเศรษฐกิจของผู้ลงทุน ทำให้การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์มีผลกระทบต่อภาวะเศรษฐกิจโดยรวม (Baumol, 1965 อ้างถึงใน กนกศักดิ์, 2543: 2) และจากการศึกษาการเปลี่ยนแปลงในมูลค่าของทุนตามราคาตลาดประเทศสหรัฐอเมริกาพบว่า สามารถใช้เป็นดัชนีชี้ภาวะความผันผวนทางเศรษฐกิจของประเทศสหรัฐอเมริกาได้ (Bosworth, 1975 อ้างถึงใน กนกศักดิ์, 2543: 3)

บทบาทของตลาดหลักทรัพย์ที่มีต่อการระดมเงินทุนในระยะยาว ด้วยการเป็นศูนย์กลางซื้อขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ แม้จะไม่ได้ทำหน้าที่ในการซื้อขายหลักทรัพย์โดยตรง แต่ก็มีบทบาทในการกำกับดูแลให้การซื้อขายหลักทรัพย์ดำเนินไปอย่างเป็นระเบียบ มีสภาพคล่อง โปร่งใส ยุติธรรม เพื่อสร้างความมั่นใจให้แก่ผู้ลงทุนทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ หน่วยเศรษฐกิจที่ขาดแคลนเงินทุนสามารถอาศัยเงินที่ได้จากการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์มาลงทุนในภาคการผลิตต่าง ๆ ก่อให้เกิดการจ้างงานเพิ่มขึ้น เกิดการขยายตัวของภาคอุตสาหกรรม เกิดการใช้ทรัพยากรในการผลิตอย่างมีประสิทธิภาพ ทำให้ผลผลิตในระบบเศรษฐกิจเพิ่มสูงขึ้น



ภาพที่ 1 มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ และมูลค่าของทุนตามราคาตลาด

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2547)

ในภาพที่ 1 เมื่อพิจารณาภาวะของตลาดหลักทรัพย์ในอดีตที่ผ่านมาพบว่า นับจากที่มีการเปลี่ยนแปลงระบบการซื้อขายหลักทรัพย์แบบจับคู่ซื้อขายบนกระดานที่ใช้มานาน 16 ปี ตั้งแต่เริ่มก่อตั้งตลาดหลักทรัพย์ครั้งแรก เมื่อวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 มาเป็นแบบจับคู่ซื้อขายโดยใช้คอมพิวเตอร์ในวันที่ 31 พฤษภาคม พ.ศ. 2534 มูลค่าของทุนตามราคาตลาดได้เพิ่มขึ้นจาก 5 พัน

กว่าล้านบาทเมื่อเริ่มแรก เป็นกว่า 1 ล้านล้านบาท ในปี พ.ศ. 2535 และในปี พ.ศ. 2535 ยังได้เพิ่มรอบการซื้อขายเป็น 2 รอบ คือ รอบเช้าและบ่าย เปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนสามารถเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้สะดวกยิ่งกว่าเดิม และมีเวลาตัดสินใจเลือกลงทุนมากขึ้น รวมทั้งได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งภายใต้กฎหมายฉบับนี้ได้กำหนดให้มีการจัดตั้งสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เพื่อทำหน้าที่ควบคุมดูแลให้ผู้ที่เกี่ยวข้องเกิดความมั่นใจ เชื่อถือในกลไกการทำงานของสถาบันและองค์กรต่าง ๆ ในตลาดทุน สนับสนุนให้บรรดาผู้ลงทุนทั้งผู้ลงทุนรายย่อย ผู้ลงทุนประเภทสถาบัน และผู้ลงทุนต่างประเทศ มุ่งหน้าเข้าตลาดหลักทรัพย์อย่างต่อเนื่อง โดยเชื่อมั่นว่าเศรษฐกิจของประเทศไทยในเวลานั้นเติบโตอย่างก้าวกระโดด และกำลังพัฒนาสู่การเป็นประเทศอุตสาหกรรมใหม่ แม้จะเพิ่งผ่านวิกฤตการณ์สงครามอ่าวเปอร์เซียในปี พ.ศ. 2533 ที่ได้ทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ตกลงมากกว่า 200 จุด และตามมาด้วยเหตุการณ์ทางการเมืองในเดือนพฤษภาคม พ.ศ. 2535 แต่ก็เป็นการปรับตัวลงระยะสั้น เพราะหลังจากนั้นไม่นาน ในปี พ.ศ. 2536 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ก็ได้ทะยานขึ้นสู่จุดสูงสุดในประวัติศาสตร์ที่ระดับ 1,682.85 จุด โดยมีมูลค่าของทุนตามราคาตลาดสูงกว่า 3 ล้านล้านบาท สอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2534 ถึง 2538 ที่มีการขยายตัวอย่างมาก กล่าวคือ ปีละมากกว่าร้อยละ 8 ผู้ลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ เห็นโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนในอัตราที่สูงจากการลงทุนในประเทศไทย และขณะที่หน่วยเศรษฐกิจที่ขาดแคลนเงินทุนได้เริ่มรู้จักและมองเห็นความสำคัญของการระดมเงินทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์เพิ่มมากขึ้น นอกเหนือจากการพึ่งพาเงินกู้ยืมของระบบธนาคารพาณิชย์เพียงอย่างเดียว ปัจจุบันดังกล่าวสนับสนุนให้มูลค่าของทุนตามราคาตลาดเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง

แต่ภายหลังปี พ.ศ. 2538 ตลาดหลักทรัพย์ก็เข้าสู่ภาวะตกต่ำอย่างต่อเนื่อง มูลค่าของทุนตามราคาตลาดได้ลดต่ำลงเรื่อย ๆ เมื่อความจริงปรากฏว่า ความเจริญทางเศรษฐกิจของประเทศไทยเป็นภาพลวงตา ผู้ลงทุนที่มีต้นทุนหลักทรัพย์ในราคาต่ำก็เริ่มขายหลักทรัพย์ออกมาอย่างต่อเนื่อง ขาวร้ายทยอยเข้ามาตลอดเวลา จนกระทั่งมาถึงการลดค่าเงินบาทในเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2540 และเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจฟองสบู่แตกในปีเดียวกัน ระบบสถาบันการเงินมีปัญหา สินเชื่อด้อยคุณภาพและไม่สามารถขยายสินเชื่อได้ตามปกติ สถาบันการเงิน 56 แห่งถูกสั่งปิด ธนาคารพาณิชย์ของไทยถูกต่างชาติเข้ามาควบคุมกิจการ ธุรกิจนับพันแห่งล้มละลาย ส่งผลให้เกิดการเลิกจ้างงาน ประชาชนระมัดระวังในการใช้จ่ายใช้สอยมากขึ้น ระดับอุปสงค์โดยรวมลดลง จนในที่สุดรัฐบาลต้องกู้เงินและดำเนินมาตรการทางการเงินตามนโยบายของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ตกต่ำอย่างไม่เคยปรากฏมาก่อน มูลค่าของทุนตามราคาตลาดเหลือเพียง 1 ล้าน

ล้านบาท ในปี พ.ศ. 2540 หรือเงินทุนได้หายไปจากตลาดหลักทรัพย์เป็นจำนวนกว่า 2 ล้านล้านบาท ภายใน 2 ปี ซึ่งสอดคล้องกับการปรับตัวลดลงของมูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ จนกระทั่งถึงปี พ.ศ. 2546 มูลค่าของทุนตามราคาตลาดได้ปรับเพิ่มขึ้นเป็น 4 ล้านล้านบาท

ในปี พ.ศ. 2546 ภาวะเศรษฐกิจของประเทศเริ่มมีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้น ระบบสินเชื่อของสถาบันการเงินเริ่มมีการขยายตัว และอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำได้ส่งผลต่อการลงทุน ทำให้การลงทุนในโครงการต่าง ๆ เริ่มกลับมาคึกคักมากขึ้น ที่เห็นได้ชัดเจน คือ ธุรกิจส่งออกอาหาร อุตสาหกรรมรถยนต์และชิ้นส่วน ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น รวมถึงการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ มีมูลค่าของทุนตามราคาตลาดสูงกว่า 4 ล้านล้านบาท ซึ่งนับว่ามีมูลค่าสูงสุดนับตั้งแต่เริ่มมีการก่อตั้งตลาดหลักทรัพย์มา

จากที่กล่าวมาทั้งหมด แสดงให้เห็นว่ามูลค่าของทุนตามราคาตลาดมีการเคลื่อนไหวเป็นไปในทิศทางเดียวกับผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ จึงทำให้ต้องมีการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทั้งสอง

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. ศึกษาองค์ประกอบของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ประกอบด้วย ผู้ลงทุน สถาบันตัวกลาง หลักทรัพย์ที่ใช้ระดมทุนในตลาด และองค์กรที่กำกับดูแล
2. ศึกษาความสัมพันธ์เชิงเหตุและผล (Causality Test) ระหว่างมูลค่าของทุนตามราคาตลาดกับผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ช่วยให้ผู้กำหนดนโยบายสามารถคาดการณ์ทิศทางเศรษฐกิจ เตรียมความพร้อม และพัฒนาภาคตลาดทุนของประเทศไทย

ขอบเขตของการวิจัย

ปีที่ทำการวิจัยได้ใช้ข้อมูลนับตั้งแต่ปี พ.ศ. 2518 ซึ่งเป็นปีที่มีการก่อตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขึ้นเป็นครั้งแรก จนถึงปี พ.ศ. 2546 ซึ่งเป็นปีที่มีมูลค่าของทุนตามราคาตลาดสูงสุด นับตั้งแต่เริ่มมีการก่อตั้งตลาดหลักทรัพย์มา รวมระยะเวลา 29 ปี

โดยทำการศึกษาความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลระหว่าง มูลค่าของทุนตามราคาตลาด (Market Capitalization) กับผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศเบื้องต้น (Gross Domestic Product: GDP) ซึ่งในทางเศรษฐศาสตร์ คือ มูลค่าของสินค้าและบริการขั้นสุดท้ายที่ผลิตขึ้นภายในประเทศ โดยไม่คำนึงว่าทรัพยากรที่นำมาผลิตนั้นเป็นของประเทศใด