

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

เศรษฐกิจโลกปี 2541 ชะลอตัวลงมากจากร้อยละ 4.2 ในปี 2540 เหลือร้อยละ 2.2 ในปี 2541 เป็นผลจากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจและการเงิน ในภูมิภาคเอเชียซึ่งทำให้ญี่ปุ่น และหลายประเทศในแถบเอเชียตะวันออกและตะวันออกเฉียงใต้ประสบปัญหาภาวะเศรษฐกิจถดถอย และส่งผลกระทบต่อเนื่องไปยังภูมิภาคอื่น ๆ ของโลก ทำให้การขยายตัวทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้วและประเทศที่กำลังพัฒนาชะลอตัวลง ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 เครื่องชี้ภาวะเศรษฐกิจที่สำคัญของโลก

เครื่องชี้ภาวะเศรษฐกิจที่สำคัญของโลก			
(หน่วย : ร้อยละ)			
	2540	2541 ^E	2542 ^E
การขยายตัวทางเศรษฐกิจของโลก	4.2	2.2	2.2
ประเทศพัฒนาแล้ว	3.2	2.0	1.6
- สหรัฐอเมริกา	3.9	3.6	1.8
- สหภาพยุโรป	2.7	2.8	2.2
- ญี่ปุ่น	1.4	-2.8	-0.5
ประเทศกำลังพัฒนา	5.7	2.8	3.5
ประเทศที่อยู่ในช่วงการเปลี่ยนแปลง	1.9	-0.8	-1.9
ปริมาณการค้าของโลก (สินค้าและบริการ)	9.9	3.3	4.4
ภาวะเงินเฟ้อ (ดัชนีราคาผู้บริโภค)			
ประเทศพัฒนาแล้ว	2.1	1.6	1.6
ประเทศกำลังพัฒนา	9.2	10.2	8.4
ประเทศที่อยู่ในช่วงการเปลี่ยนแปลง	27.9	21	30.2

E : ประมาณการ
ที่มา : IMF, World Economic Outlook, December 1998

ดังเช่นในเศรษฐกิจประเทศไทยซึ่งในอดีตในช่วง 2528-2537 ที่ผ่านมามีอัตราการขยายตัวของ GDP สูงที่สุดประเทศหนึ่ง เฉลี่ยที่ระดับร้อยละ 8.2 แต่ในปี 2538 (ตามรายงานของธนาคารแห่ง

ประเทศไทย) เศรษฐกิจไทยได้เริ่มส่งสัญญาณของการชะลอตัวจากปัญหาเงินเฟ้อ การขาดดุลบัญชีเดินสะพัด และเป็นปัญหาต่อเนื่องจนกระทั่ง ในปี 2539 ผลคือทำให้การส่งออกชะลอตัวลงอย่างรุนแรงและภาวะตลาดหลักทรัพย์ ดัชนีปรับตัวลดลงอย่างมากท่ามกลางมูลค่าการซื้อขายที่เบาบาง โดยดัชนี ณ สิ้นปี ปิดที่ระดับ 831.57 จุด ลดลงถึงร้อยละ 35.1 จากสิ้นปี 2538 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดมีจำนวน 2.56 ล้านล้านบาทลดลงถึงร้อยละ 28.2 จากปีก่อน สาเหตุจากนักลงทุนมีความวิตกต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศ จนกระทั่งปี 2540 สถานการณ์โดยทั่วไปยังไม่ฟื้นตัว การส่งออกและการลงทุนขยายตัวในอัตราต่ำ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ทรุดตัว วิกฤตการณ์อสังหาริมทรัพย์ และภาวะคุณภาพหนี้ของสถาบันการเงิน ประกอบกับการลดอันดับเครดิตจากสถาบันจัดเครดิตต่างประเทศในกรณีที่ไทยมีหนี้ต่างประเทศระยะสั้นเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ความไม่มีคุณภาพหนี้ของสถาบันการเงินต่าง ๆ และความไม่มั่นใจในเสถียรภาพทางการเมือง ทำให้นักลงทุนทั้งในและต่างประเทศจึงทยอยเคลื่อนย้ายเงินลงทุนออกจากตลาดการเงินทั้งตลาดเงินและตลาดทุนของไทย ช่วงไตรมาสแรกปี 2540 ได้เกิดความผันผวนของตลาดเงินระยะสั้นในประเทศ เนื่องจากการเก็งกำไรในตลาดอัตราแลกเปลี่ยน จากข่าวลือการลดค่าเงินบาทเพื่อฟื้นฟูการส่งออก ในขณะที่เงินงบประมาณช่วงไตรมาสแรกของปีงบประมาณ 2540 ขาดดุลถึงกว่าห้าหมื่นล้านบาท อีกทั้งการขาดสภาพคล่องของบริษัทเงินทุน ภาวะหนี้ในภาคอสังหาริมทรัพย์ ภาวะตลาดหุ้นที่ตกต่ำต่อเนื่องและสถาบันการเงินต้องเผชิญกับการถูกปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือ โดยบริษัทผู้ดีส์ และ เอสแอนด์พีส่งผลให้นักลงทุนทั้งไทยและต่างชาติ ขาดความเชื่อมั่นต่อภาพรวมของเศรษฐกิจไทย ขณะที่มาตรการแก้ไขปัญหาของรัฐบาลใหม่ยังไม่ชัดเจน จนกระทั่งวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 หลังจากที่ธนาคารแห่งประเทศไทย ได้ประกาศเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราแบบตรึงเงินมาเป็นอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว ผลก็คือ เงินบาทได้ผันผวนค่อนข้างสูง และถูกโจมตีหนักจากนักลงทุนต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง ธนาคารแห่งประเทศไทยได้เข้าแทรกแซงโดยการนำเงินสำรองระหว่างประเทศเข้าไปรักษาเสถียรภาพของเงินบาท จนกระทั่งเงินสำรองทางการ เดือน พ.ค เหลือเพียง 3.33 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐ และมาตรการแยกตลาดเงินบาท on shore / off shore เพื่อสกัดการเก็งกำไร ทำให้สภาพคล่องในระบบตึงตัว จนเป็นอุปสรรคต่อการลดดอกเบี้ย ผลก็คือ อัตราดอกเบี้ยในประเทศไทยสูงขึ้น ภาวะหนี้ต่างประเทศเพิ่มขึ้น โดยเป็นหนี้ภาครัฐบาล 18,681 ล้านดอลลาร์ หรือ 22% ของหนี้ทั้งระบบ และทั้งภาคเอกชน 66,393 ล้านดอลลาร์ หรือ 78% ของหนี้ทั้งระบบ ซึ่งจะเห็นได้ว่าเอกชนมีหนี้ระยะสั้นสูง ดังเห็นได้จากอัตราแลกเปลี่ยนที่ไม่ได้เสถียรภาพและลดค่าลงมาก

ในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2541 เศรษฐกิจไทยยังคงได้รับแรงกดดันจากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจในภูมิภาคที่รุนแรงขึ้น ทำให้เงินทุนไหลออก ค่าเงินบาทอ่อนตัวลงมากโดยเฉพาะในเดือนมกราคมและอัตราเงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้น ทางกรจึงดำเนินนโยบายทางการเงินการคลังเข้มงวดเพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ และความเชื่อถือของนโยบาย (Policy Credibility) โดยปรับอัตราดอกเบี้ยให้สูงขึ้นเพื่อป้องกันการเก็งกำไรค่าเงินบาท ขณะเดียวกันก็ควบคุมการใช้จ่ายภาครัฐให้สอดคล้องกับรายได้โดยการตัดรายจ่ายในโครงการลงทุนที่มีความจำเป็นเร่งด่วนต่ำ แต่เพิ่มการใช้จ่ายในโครงการบรรเทาผลกระทบต่อสังคม อาทิ โครงการทุนการศึกษาและโครงการอาหารกลางวันแก่เด็กนักเรียน นอกจากนี้ ทางกรได้เร่งเสริมสร้างความแข็งแกร่งให้แก่ระบบสถาบันการเงิน อาทิ เพิ่มความเข้มงวดการกันสำรองและดำเนินการเพิ่มทุนตามมาตรฐานการจัดชั้นสินทรัพย์ รวมทั้งการเข้าแทรกแซงธนาคารพาณิชย์ที่มีฐานะอ่อนแอ ตลอดจนมีการวางกรอบการปรับโครงสร้างหนี้ภาคเอกชนโดยสมัครใจ รวมทั้งมีการแก้ไขกฎหมายและอุปสรรคอื่น

ภาวะตลาดทุน ในช่วง 10 เดือนแรกของปี 2541 มูลค่าหลักทรัพย์ออกใหม่ในประเทศมีทั้งสิ้น 687.845 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นจากระยะเดียวกันกับปีก่อนร้อยละ 92.04 ทั้งนี้ ส่วนใหญ่เป็นการออกหลักทรัพย์ของภาครัฐบาลโดยมีการออกพันธบัตรรัฐบาลจำนวน 300,000 ล้านบาท เพื่อชดเชยความเสียหาย และปรับโครงสร้างแหล่งเงินทุนของกองทุนฟื้นฟู นอกจากนี้ ยังมีการออกพันธบัตรรัฐวิสาหกิจเพื่อนำไปใช้ในการลงทุนอีก 35,542.29 ล้านบาท สำหรับหลักทรัพย์ภาคเอกชนส่วนใหญ่เป็นการออกหุ้นสามัญ ซึ่งเกือบครึ่งหนึ่งเป็นหุ้นสามัญที่ออกโดยสถาบันการเงินเพื่อเพิ่มทุนตามกฎหมายจัดการจัดชั้นสินทรัพย์และการกันสำรองหนี้สูญใหม่ตามมาตรการ 14 สิงหาคม และอีกส่วนหนึ่งเป็นการแปลงหนี้สินของกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงินเป็นทุนของสถาบันการเงินที่ถูกทางการเข้าแทรกแซง

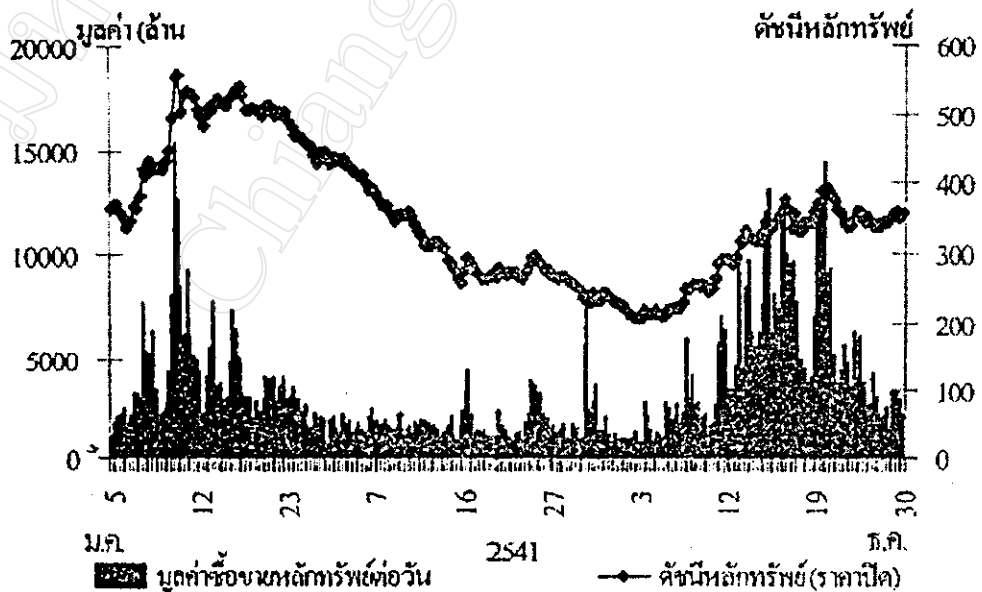
ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในรอบปีที่ผ่านมาเป็นไปอย่างผันผวน โดยดัชนีและมูลค่าหลักทรัพย์ในตลาดปรับตัวลดลงในช่วง 8 เดือนแรกของปีเป็นลำดับสืบเนื่องมาจากภาวะเศรษฐกิจในประเทศไม่เอื้ออำนวยต่อการลงทุน สภาพคล่องในประเทศที่ตึงตัว รวมถึงวิกฤตการณ์ค่าเงินของประเทศในแถบภูมิภาคเอเชีย ทำให้นักลงทุนต่างประเทศต่างชะลอการลงทุนเพื่อรอดูสถานการณ์ อย่างไรก็ตามในช่วง 4 เดือนหลังของปี ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ได้ปรับตัวสูงขึ้น สาเหตุส่วนหนึ่งมาจากการปรับตัวลดลงของอัตราดอกเบี้ยในประเทศ ค่าเงินบาทที่มีเสถียรภาพมากขึ้น ความชัดเจนของมาตรการ 14 สิงหาคมในการแก้ไข

ปัญหาสถาบันการเงิน รวมถึงนักวิเคราะห์หลายกลุ่มมองว่าประเทศไทยเป็นประเทศที่น่าจะมีโอกาสฟื้นตัวทางเศรษฐกิจเร็วกว่าประเทศอื่นในภูมิภาคเอเชีย ทั้งนี้ แรงซื้อสุทธิส่วนใหญ่มาจากนักลงทุนต่างประเทศ อย่างไรก็ตามเป็นที่น่าสังเกตว่าสัดส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์กลับมีสัดส่วนลดลงจากสัดส่วนเฉลี่ยร้อยละ 44.48 ในช่วง 8 เดือนแรก เป็นร้อยละ 26.38 ในช่วง 4 เดือนหลัง ในขณะที่สัดส่วนนักลงทุนรายย่อยเพิ่มจากสัดส่วนเฉลี่ยร้อยละ 49.35 เป็น 68.26

ตารางที่ 2 แสดงสัดส่วนของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในปี 2541

สัดส่วนของนักลงทุน(%)	ม.ค.	ก.พ.	มี.ค.	เม.ย.	พ.ค.	มิ.ย.	ก.ค.	ส.ค.	ก.ย.	ต.ค.	พ.ย.	ธ.ค.
นักลงทุนสถาบัน	7.07	4.71	6.29	6.27	5.84	7.09	7.57	4.67	6.08	4.58	5.54	5.16
นักลงทุนต่างประเทศ	40.2	41.1	46.8	52.2	51.4	48.0	46.6	29.5	28.2	23.8	23.4	30.13
นักลงทุนรายย่อย	52.7	54.2	47.0	41.6	42.7	44.9	45.9	65.8	65.7	71.6	71.0	64.72

ภาพประกอบที่ 1 กราฟแสดงดัชนีและมูลค่าหลักทรัพย์ปี 2541



ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วง 9 เดือนแรกของปีนี้ ยอดขาดดุลของบริษัทจดทะเบียน ตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเก็บข้อมูลได้ 384 บริษัท จากทั้งหมด 422 บริษัท ลดการขาดทุนลง เมื่อเทียบกับระยะเวลาเดียวกันกับปีก่อน โดยขาดทุนมูลค่า 155.0 พันล้านบาทหรือลดลงเพียงร้อยละ 28.4 ในปี 2541 จากปี 2540 ขาดทุน 216.4 พันล้านบาท สำหรับปัจจัยที่สำคัญคือกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน ทำให้ธุรกิจที่มีธุรกรรมต่างประเทศมีผลประกอบการดีขึ้นไปด้วย อย่างไรก็ตาม ภาคสถาบันการเงินกลับขาดทุนเป็นจำนวนมาก เนื่องจากไม่สามารถปล่อยสินเชื่อใหม่ได้เพราะมีความเสี่ยงสูงและธุรกิจหลักทรัพย์ซบเซา รวมทั้งธนาคารแห่งประเทศไทยดำเนินนโยบายกำกับอย่างเข้มงวด อาทิ ปรับเกณฑ์ลูกหนี้ค้างชำระจาก 6 เดือนเป็น 3 เดือน สั่งปิดกิจการและควมรวมสถาบันการเงินรวมทั้งลดทุน เป็นต้น

อนึ่ง ณ สิ้นปี 2541 จำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีจำนวนทั้งสิ้น 418 บริษัท มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเท่ากับ 1,268.2 พันล้านบาท ทั้งนี้ ตลาดหลักทรัพย์ฯได้เปลี่ยนหลักเกณฑ์การเพิกถอนบริษัทจดทะเบียน จากเกณฑ์ที่บริษัทจดทะเบียนจะต้องมีสินทรัพย์มีตัวตนไม่ต่ำกว่าร้อยละ 50 และจะต้องมีผลกำไรติดต่อกันเป็นเวลา 3 ปี เป็นเกณฑ์ที่พิจารณาจากส่วนของผู้ถือหุ้นคิดลบ ในปี 2541 ผลก็คือบริษัทจดทะเบียนได้ถูกเพิกถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์เป็นจำนวนมากทั้งจากไม่เข้าเกณฑ์ตลาดฯ และถูกสั่งปิดกิจการเนื่องจากไม่สามารถปฏิบัติตามเกณฑ์ของธนาคารแห่งประเทศไทยได้

ปัจจุบันนี้มีบริษัทที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (Broker) มีจำนวน 27 บริษัท โดยทำธุรกิจด้านหลักทรัพย์อย่างเดียวที่กันเรียกว่า บริษัทหลักทรัพย์ มีจำนวน 19 บริษัทโดยจำนวนนี้เป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จำนวน 5 บริษัท (ที่จะทำการวิจัยต่อไป) และบริษัทที่ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ควบคู่ธุรกิจเงินทุนที่เรียกว่า บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ มีจำนวน 8 บริษัท นอกจากนี้ยังมีบริษัทที่ซื้อขายหลักทรัพย์ผ่าน Broker เรียกว่า Sub-Broker อีกจำนวน 5 บริษัทโดยเป็นบริษัทหลักทรัพย์ 3 บริษัทและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์อีกจำนวน 2 บริษัท

จะเห็นได้ว่าบริษัทที่ทำธุรกิจหลักทรัพย์ ทั้งในและนอกตลาดหลักทรัพย์ได้ลดลงจำนวนมาก เหลือธุรกิจที่เป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์เพียงไม่กี่แห่ง ดังนั้นเพื่อจะศึกษาถึงแนวโน้มศักยภาพ

ของธุรกิจหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในอนาคต จึงเป็นสิ่งที่น่าสนใจที่จะทำการศึกษาต่อไป

1.2 วัตถุประสงค์การศึกษา

1.2.1 เพื่อศึกษาศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหลังจากเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ

1.2.2 เพื่อศึกษาความสามารถในการหาค่าไรและประสิทธิภาพการแข่งขันของบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2.3 เพื่อประเมินราคาหุ้นของบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 ประโยชน์ของการศึกษา

1.3.1 เพื่อเป็นแนวทางสำหรับผู้วางนโยบายเกี่ยวกับธุรกิจหลักทรัพย์

1.3.2 เพื่อช่วยในการตัดสินใจของนักลงทุนในการเข้าลงทุนในบริษัทหลักทรัพย์ที่กล่าวมา

1.4 ขอบเขตการศึกษา

การศึกษานี้ จะศึกษาเฉพาะหุ้นสามัญของบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์เท่านั้น ในที่นี้หมายถึงบริษัทหลักทรัพย์ที่ทำธุรกิจด้านหลักทรัพย์อย่างเดียว ในช่วงก่อนปี 2542 ไม่รวมถึงบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดฯ ซึ่งหุ้นสามัญของบริษัทที่นำมาศึกษามี 5 หลักทรัพย์ดังนี้

ASL : บริษัทหลักทรัพย์ แอ๊ดคินซัน จำกัด (มหาชน)

Adkinson Securities Public Company Limited.

- AST : บริษัทหลักทรัพย์ เอบีเอ็น แอมโร เอเชีย จำกัด (มหาชน)
ABN Amro Asia Securities Public Company Limited.
- CNS : บริษัทหลักทรัพย์ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน)
Capital Nomura Securities Public Company Limited.
- S-ONE : บริษัทหลักทรัพย์ เอกธำรง จำกัด (มหาชน)
Securities One Public Company Limited.
- Z-MICO : บริษัทหลักทรัพย์ ซีมิโก้ จำกัด (มหาชน)
Seamico Security Public Company Limited.

ดังนั้นข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ ข้อมูลชุดข้อมูล จะใช้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยเก็บรวบรวมข้อมูลราคาหลักทรัพย์ โดยจะพิจารณาเป็นรายเดือน ตั้งแต่เดือน มกราคม 2535 ถึง เดือน มิถุนายน 2542 และงบการเงินของบริษัทพิจารณาเป็นรายไตรมาส สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2540 ถึง 31 มีนาคม 2542 จำนวน 9 ไตรมาส รวมถึงนโยบายต่าง ๆ ของบริษัทเก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี และข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย