

วิทยานาการคลาคทุนในประเทศไทย

นางสาว สุนทรา พานทอง



005799

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต

แผนกวิชาปกครอง

บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

พ.ศ. ๒๕๑๖

Evolution of Capital Market
in Thailand

MISS SOONTARA PANTONG

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of The Requirements
for the Degree of Master of Political Science

Department of Government

Graduate School

Chulalongkorn University

1973

บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้บัณฑิตวิทยาลัย
เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาโทบัณฑิต



สมาน อนุเวท.

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

คณะกรรมการตรวจวิทยานิพนธ์..... ๖๕๖๗ ประธานกรรมการ

..... กรรมการ

..... กรรมการ

อาจารย์ผู้ควบคุมการวิจัย ศาสตราจารย์ ดร. ประชุม โฉมฉาย

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ก
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	ข
คำนำ.....	จ
รายการตารางประกอบ.....	ฉ
บทที่	
บทนำ.....	๑
บทที่ ๑ ความเบื้องต้น	
๑.๑ ลักษณะตลาดทุนโดยทั่วไป	
ความหมายของตลาดทุน.....	๔
ส่วนประกอบของตลาดทุน	
- สถาบันในตลาดทุน.....	๑๑
- ส่วนของตลาด.....	๑๕
- ตลาดทุน.....	๑๗
ตราสารหรือหลักทรัพย์ในตลาดทุน.....	๑๗
คุณสมบัติตลาดทุนสมบูรณ์แบบ.....	๑๘
๑.๒ ตลาดทุนในประเทศกำลังพัฒนาอื่น : ปากีสถาน.....	๒๐
๑.๓ ตลาดทุนในประเทศพัฒนา : สหรัฐอเมริกา.....	๒๕
๑.๔ ข้อคิดจากการศึกษาตลาดทุนในปากีสถานและ สหรัฐอเมริกา.....	๒๗

บทที่ ๒	ความจำเป็นของตลาดทุนในประเทศไทย	
	ความจำเป็นที่ต้องมีตลาดทุน.....	๒๕
	นโยบายและมาตรการที่สำคัญเกี่ยวกับการพัฒนาตลาดทุนใน	
	แผนพัฒนาฉบับที่ ๓.....	๔๐
บทที่ ๓	วิวัฒนาการตลาดทุนของไทยระหว่างปี ๒๕๑๑ - ๒๕๑๕	
	๑ ลำดับการจัดตั้งสถาบันการเงินก่อนปี ๒๕๑๑	๔๔
	๒ สถาบันในตลาดทุนตั้งแต่ปี ๒๕๑๑ ถึงปัจจุบัน	๔๕
	๓ ตลาดทุนกรุงเทพ.....	๕๑
	๔ วิวัฒนาการของตลาดทุนในการจัดหาเงินทุนระยะยาว	
	๔.๑ ตลาดหลักทรัพย์เอกชน	
	- ตลาดออกใหม่ระหว่างปี ๒๕๑๑ - มีนาคม ๒๕๑๖	๕๓
	- ตลาดซื้อขายระหว่างปี ๒๕๑๑ - ๒๕๑๖	๕๕
	๔.๒ ตลาดหลักทรัพย์รัฐบาลระหว่างปี ๒๕๑๑ - ๒๕๑๖ ...	๖๐
บทที่ ๔	การดำเนินงานของรัฐบาลเกี่ยวกับการพัฒนาตลาดทุนในปัจจุบัน	
	- บทบาทคณะกรรมการแห่งชาติแห่งประเทศไทย.....	๖๔
	- การเตรียมแหล่งอุปสงค์และอุปทานของหลักทรัพย์ใน	
	ตลาดทุน	
	- การเตรียมแหล่งอุปสงค์.....	๗๐
	- การเตรียมแหล่งอุปทาน.....	๗๖
	- กฎหมายเกี่ยวกับตลาดทุนที่มีผลบังคับใช้ในปัจจุบัน.....	๗๕

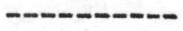
บทที่ ๕ อุปสรรค แนวโน้ม ข้อเสนอแนะ ๘๖

- อุปสรรค..... ๘๖
- แนวโน้ม..... ๘๘
- ข้อเสนอแนะ..... ๙๐

บรรณานุกรม..... ๑๑๖

ภาคผนวก..... ๑๒๒

ประวัติการศึกษา..... ๑๕๕



หัวข้อวิทยานิพนธ์ วิวัฒนาการตลาดทุนในประเทศไทย
 ชื่อ นางสาว สุนทรา พานทอง แผนกวิชา ปกครอง
 ปีการศึกษา ๒๕๑๘

บทคัดย่อ

การศึกษาวิจัยเรื่องตลาดทุน ซึ่งเป็นเรื่องใหม่ในสังคมไทยครั้งนี้ แม้จะได้
 ได้รับความร่วมมือจากเจ้าหน้าที่หลายฝ่าย แต่ยังไม่อาจหลีกเลี่ยงปัญหาและอุปสรรคต่าง ๆ
 ได้ เป็นเพราะว่าสถาบันที่เกี่ยวข้องเพิ่งเริ่มให้ความสนใจอย่างจริงจังเมื่อไม่นานมานี้
 จึงยังไม่สามารถรวบรวมสถิติข้อมูลต่าง ๆ ที่กระจุกกระจายให้มาเป็นกลุ่มหรือเป็นระบบ
 ได้ ฉะนั้นการวิเคราะห์แนวโน้มในระยะเริ่มแรก ซึ่งจำเป็นต้องอาศัยสถิติตัวเลขต่าง ๆ
 ดังกล่าวนั้น อาจมีข้อผิดพลาดบางพอสมควร

สำหรับทางด้านความสนใจและความเข้าใจในเรื่องตลาดทุนของสังคมไทย
 นั้น นับได้ว่าอยู่ในระดับต่ำมาก จากการสุ่มตัวอย่างออกแบบสอบถามนิสิตนักศึกษาระดับ
 มหาวิทยาลัยในสาขาวิชาต่าง ๆ ปรากฏว่ามีเพียงสองคณะเท่านั้นคือ นิสิตนักศึกษาใน
 คณะเศรษฐศาสตร์และพาณิชย-บัญชี ที่มีความเข้าใจเรื่องสถาบันการเงิน ตลาดเงินและ
 ตลาดทุนดีพอสมควร รองลงมาได้แก่นิสิตนักศึกษาในคณะรัฐศาสตร์ อักษรศาสตร์และ
 นิเทศศาสตร์ ส่วนสาขาวิชาที่มีความรู้ในเรื่องน้อยที่สุดได้แก่นิสิตนักศึกษาในคณะ
 วิศวกรรมศาสตร์ คณะสถาปัตยกรรมศาสตร์ และคณะโบราณคดี ฉะนั้นอาจตั้งข้อสรุปใน
 เบื้องหน้านี้ได้ว่าบรรดาประชาชนของประเทศไทยทั่วไปมีความรู้ความเข้าใจเรื่องตลาด
 ทุนไม่แตกต่างจากการสุ่มตัวอย่างนี้เท่าไรนัก

ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ไม่ได้ตั้งสมมติฐาน ขึ้นเพื่อพิสูจน์เป็นแต่เพียง
 ศึกษาความรู้เบื้องต้นและสภาพแวดล้อมทั่วไป ทั้งที่เป็นปัจจัยส่งเสริมและเป็นอุปสรรคใน
 การพัฒนาตลาดทุน ตลอดจนเสนอข้อคิดเห็นและศึกษาเปรียบเทียบกับประเทศอื่นบางเท่า

ที่ทำได้ ซึ่งเป็นลักษณะการศึกษาที่ผู้มีพื้นความรู้ทางรัฐศาสตร์นิยมกระทำ ต่างกับการวิจัย
ในหัวข้อเดียวกันของผู้มีพื้นความรู้ทางเศรษฐศาสตร์ ซึ่งมักให้ความสนใจในเรื่องแหล่ง
เงินทุน และการใช้ทุนการหมุนเวียนของเงินทุนและรูปแบบของผลตอบแทนที่จะได้รับ

ฉะนั้น การวิจัยครั้งนี้ ย่อมให้ประโยชน์ในลักษณะกว้าง ๆ แก่ผู้สนใจ เพื่อ
เป็นรากฐานในการค้นคว้าและศึกษารายละเอียดต่อไป.

Thesis Title Evolution of Capital Market in Thailand
Name Miss Soontara Pantong Department Government
Academic year 1972

ABSTRACT

The present study was undertaken to investigate the nature and development of capital market and to analyze financial institutions in light of structure, and administration. Due to the fact that capital market is a new phenomenon in Thailand, the problem of the collection of data and figures is encountered. Therefore, emphasis was placed on the basic framework in order to avoid the errors in analysis.

Thai people pay little attention to capital market. The answer to questionnaire, which were sent to various disciplines, showed that the undergraduate students of the Faculty of Economics and the Faculty of Commerce and Accountancy were visualized in financial institutions, money market and capital market. On the contrary, the students of the Faculty of Political Science, the Faculty of Arts and the Faculty of Mass Communication and Public Relation have some knowledge in this field. The last group of the sampling was the students of the Faculty of Engineering, the Faculty of Architecture and the Faculty of Archeology pay less attention to financial system. Therefore we can make the conclusion that the average man in Thailand have some understanding in capital market.

The study is not intended to make the hypothesis and prove it. The effort was made to survey the basic framework and the development of capital market in Thailand, as well as favorable and unfavorable factors of capital market development. It also tried to have comparative study to other countries and its application in Thailand. The emphasis of the study was put on administration of capital market instead of financial resource available and the flow of funds.

The research would give the general ideas and concepts to those who interested in capital market so as to have the further study.

คำนำ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จได้ด้วยความช่วยเหลือจากบุคคลหลายฝ่าย ผู้วิจัย
ขอกราบขอบพระคุณศาสตราจารย์ ดร. ประชุม โฉมฉาย คณบดีคณะเศรษฐศาสตร์
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย รองศาสตราจารย์ ดร. กระจมล ทองธรรมชาติ ผู้ช่วย
ศาสตราจารย์ ไสล นริศศยกุล และขอขอบคุณในความเอื้อเฟื้อของเจ้าหน้าที่ส่วนกำกับ
และตรวจสอบบริษัทเงินทุนและตลาดทุนธนาคารแห่งประเทศไทย เจ้าหน้าที่หอสมุด
ธนาคารแห่งประเทศไทย เจ้าหน้าที่หอสมุดคณะรัฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
เจ้าหน้าที่หอสมุดแห่งชาติ แผนกวารสาร เจ้าหน้าที่หอสมุดสถาบันบัณฑิตพัฒนบริหาร
ศาสตร์ เจ้าหน้าที่บริษัทกรุงเทพชนาทร เจ้าหน้าที่บริษัทหลักทรัพย์และลงทุน ตลอดจน
เจ้าหน้าที่ความร่วมมือตอบแบบสอบถาม และผู้ซึ่งกรุณาสละเวลาช่วยเหลือด้วยวิธีอื่น ๆ
ไว้ ณ ที่นี้ด้วย.

(สุนทรา พานทอง)

ผู้วิจัย

รายการตารางประกอบ

หน้า

๑.	ตารางแสดงการเปรียบเทียบแหล่งที่มาของเงินทุนส่วนเอกชนระหว่าง แผนพัฒนาฯ ฉบับที่ ๒ และฉบับที่ ๓	๕๒
๒.	ตารางแสดงการซื้อขายหลักทรัพย์ออกใหม่ของเอกชนและ รัฐวิสาหกิจระหว่างปี ๒๕๑๑-๒๕๑๕.....	๕๘
๓.	ตารางแสดงการซื้อขายพันธบัตรรัฐบาลนาน B S E.....	๖๑
๔.	ตารางแสดงการลงทุนในหุ้น, หนี้ของธนาคารพาณิชย์.....	๗๕
๕.	ตารางแสดงจำนวน Scheduled Bank	๘๕
๖.	ตารางแสดงการเสนอขายหุ้นสามัญแก่บุคคลทั่วไปในปี ๒๕๑๑.....	๘๖
๗.	ตารางแสดงการเสนอขายหุ้นกู้แก่บุคคลทั่วไปในปี ๒๕๑๑.....	๘๗
๘.	ตารางแสดงการเสนอขายหุ้นสามัญแก่บุคคลทั่วไปในปี ๒๕๑๒.....	๘๘
๙.	ตารางแสดงการเสนอขายหุ้นกู้แก่บุคคลทั่วไปในปี ๒๕๑๒.....	๑๐๐
๑๐.	ตารางแสดงการเสนอขายหุ้นสามัญแก่บุคคลทั่วไปในปี ๒๕๑๓.....	๑๐๑
๑๑.	ตารางแสดงการเสนอขายหุ้นกู้แก่บุคคลทั่วไปในปี ๒๕๑๓.....	๑๐๒
๑๒.	ตารางแสดงการเสนอขายหุ้นปริมีสิทธิ์แก่บุคคลทั่วไปในปี ๒๕๑๓.....	๑๐๓
๑๓.	ตารางแสดงการเสนอขายหุ้นสามัญแก่บุคคลทั่วไปในปี ๒๕๑๔.....	๑๐๔
๑๔.	ตารางแสดงการเสนอขายหุ้นกู้แก่บุคคลทั่วไปในปี ๒๕๑๔.....	๑๐๕
๑๕.	ตารางแสดงการจำหน่ายหลักทรัพย์ของเอกชนและรัฐวิสาหกิจ ปี ๒๕๑๕.....	๑๐๖
๑๖.	ตารางแสดงการจำหน่ายหลักทรัพย์เอกชนและรัฐวิสาหกิจสิ้นสุด ณ วันที่ ๓๑ มีนาคม ๒๕๑๖	๑๐๗
๑๗.	ตารางแสดงการจำหน่ายพันธบัตรจากหน่วยซื้อขายหลักทรัพย์ ธนาคารแห่งประเทศไทย.....	๑๐๘
๑๘.	ตารางแสดงการจำหน่ายพันธบัตรรัฐบาลระหว่างปี ๒๕๑๒-๒๕๑๖.....	๑๐๙
๑๙.	ตารางแสดงจำนวนธนาคารพาณิชย์และสาขาเมื่อสิ้นปี ๒๕๑๕.....	๑๑๐

๒๐. ตารางของบางกอกสต็อกเอ็กเชนจ์ - สถิติเกี่ยวกับหุ้น..... ๑๑๑

๒๑. ตารางรายชื่อของบริษัทประกันชีวิต..... ๑๑๒

๒๒. ตารางรายชื่อของบริษัทประกันวินาศภัย..... ๑๑๓

๒๓. ตารางเงินฝากธนาคารพาณิชย์ในกรุงเทพมหานครและ
จังหวัดอื่น ๆ ๑๑๔

๒๔. ตารางแสดงความเข้าใจเกี่ยวกับตลาดเงิน - ตลาดทุนของ
นิสิต - นักศึกษากลุ่มหนึ่ง..... ๑๑๕



บทนำ

นับตั้งแต่รัฐบาลได้ประกาศใช้แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติมาแล้ว ๒ ฉบับ จะเห็นได้ว่า การดำเนินงานโดยอาศัยแผนพัฒนาฯ เป็นกรอบสำคัญนั้น ทำให้ประเทศมีเสถียรภาพทั้งทางการเงินและการคลัง แต่อย่างไรก็ตาม แผนพัฒนาฯ ทั้ง ๒ ฉบับ เป็นการปฏิบัติงานของรัฐบาลเสียเป็นส่วนใหญ่ เอกชนมีส่วนร่วมเพียงเล็กน้อย

สำหรับในแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมฉบับที่ ๓ นี้ รัฐบาลได้ตระหนักถึงความสำคัญของภาคเอกชนที่จะช่วยพัฒนาประเทศ จึงได้บรรจุการพัฒนาเศรษฐกิจภาคเอกชนเข้าไว้เพื่อให้เอกชนได้ร่วมพัฒนาประเทศอย่างใกล้ชิด โดยรัฐบาลมีนโยบายที่จะสร้างมาตรการต่าง ๆ เพื่อส่งเสริมการลงทุนของเอกชน มาตรการที่สำคัญประการหนึ่งคือ การช่วยเร่งระดมเงินทุนซึ่งอยู่นอกสถาบันการเงินมาให้เอกชนได้ใช้เป็นประโยชน์มากยิ่งขึ้น ในกรณีนี้รัฐบาลจึงจำเป็นต้องมีนโยบาย และมาตรการที่สำคัญเกี่ยวกับการพัฒนาสถาบันการเงิน ซึ่งประกอบด้วยธนาคารพาณิชย์ ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย สำนักงานชงกิจ อุตสาหกรรมขนาดย่อม กิจการประกันชีวิต ตลาดเงินและตลาดทุน

ในบรรดาสถาบันการเงินทั้งหลายดังกล่าวมานั้น ส่วนใหญ่ประชาชนทั่วไปรู้จักและเข้าใจหน้าที่พอสมควร เว้นแต่ตลาดเงินและตลาดทุนเท่านั้น ที่ประชาชนส่วนใหญ่ยังมีความสับสนไม่เข้าใจว่าคืออะไร และมีประโยชน์อย่างไร เหตุนี้จึงกล่าวได้ว่าไม่มีการชี้แจงให้เข้าใจจะเป็นผลให้ตลาดเงินและตลาดทุน ไม่สามารถเป็นกลไกสำคัญช่วยพัฒนาประเทศ ทั้ง ๆ ที่ตลาดเงินและตลาดทุนมีคุณสมบัติพร้อมที่จะทำเช่นนั้นได้

ด้วยเหตุผลดังกล่าวมาข้างต้น ทำให้ต้องเลือกศึกษาเรื่องตลาดทุนเพื่อพัฒนาประเทศ ทั้งนี้โดยมีวัตถุประสงค์สำคัญสรุปได้ดังนี้คือ :-

๑. เพื่อรวบรวมความรู้ เรื่องตลาดทุนทั่วไปและของประเทศไทย
๒. เน้นศึกษาตลาดทุนในประเทศไทย รวบรวมข้อส่งเสริมและอุปสรรค ตลอดจนเสนอแนะหาทางแก้ไข

ขอบเขตและวิธีดำเนินการค้นคว้าและวิจัย

ในการศึกษาเรื่องตลาดทุนของประเทศไทยนี้ จะแบ่งศึกษาดังนี้ คือ.-

๑. ศึกษาความเป็นจริงที่เกิดขึ้นตามลำดับตั้งแต่ต้นจนปัจจุบัน แต่จะเน้นหนักตั้งแต่ปี ๒๕๑๑ ซึ่งเป็นปีที่ตลาดทุนเริ่มมีบทบาทมากขึ้น มีการซื้อขายหลักทรัพย์กันแพร่หลายในหมู่ประชาชนทั่วไป

๒. ศึกษาบทบาทของรัฐบาลในการพัฒนาตลาดทุน ตลอดจนศึกษาอุปสรรคในการพัฒนาตลาดทุนและคาดคะเนอนาคตของตลาดทุนในประเทศไทย นอกจากนั้นจะเสนอแนะแนวทางแก้ไขอุปสรรคดังกล่าว ขอเสนอแนะดังกล่าวนอกจากจะพยายามศึกษาวิเคราะห์เองแล้ว จะพยายามรวบรวมและขอความเห็นจากผู้สันักครุณีและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องให้มากที่สุดด้วย

วิธีค้นคว้านั้นจะดำเนินการดังนี้ คือ.-

๑. ศึกษาค้นคว้าความรู้พื้นฐานเกี่ยวกับตลาดทุน จากหนังสือทั้งภาษาไทยและภาษาต่างประเทศ

๒. ติดต่อขอข้อมูลจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องทั้งที่เป็นของราชการและเอกชน

๓. ออกแบบสอบถามความคิดเห็นต่าง ๆ จากบุคคลที่น่าสนใจ เช่น นักวิชาการ นิสิต นักศึกษา นักธุรกิจ เป็นต้น เพื่อประโยชน์ในการวิเคราะห์

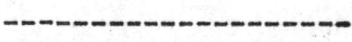
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการวิจัย

การวิจัยนี้จะให้ประโยชน์ทั้งต่อเจ้าหน้าที่และประชาชนผู้สนใจ

๑. คำนประชาชน วิทยานิพนธ์จะให้ความรู้ขั้นพื้นฐานเกี่ยวกับตลาดทุนแก่ประชาชนที่สนใจ ทำให้เข้าใจความหมายและประโยชน์ของตลาดทุน และสามารถใช้ตลาดทุนให้เป็นประโยชน์ โดยเฉพาะอย่างยิ่งจะเข้าใจโครงสร้างตลาดทุนในประเทศไทยดีขึ้น สำหรับนิสิตนักศึกษาจะสามารถใช้ประกอบการศึกษาได้

๒. คำแนะนำที่รัฐบาล คังกล่าวแล้วว่า วิทยานิพนธ์นี้จะพยายามรวบรวมข้อเสนอแนะของผู้เชี่ยวชาญและหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ฉะนั้นความคิดเห็น คังกล่าวจึงจะมีประโยชน์อย่างยิ่งต่อการตัดสินใจเกี่ยวกับนโยบายและมาตรการต่างๆ เพื่อพัฒนาตลาดทุนที่จะดำเนินการในโอกาสต่อไป

๓. ประโยชน์ต่อสังคมส่วนรวม เมื่อประชาชนมีความเข้าใจเรื่องตลาดทุนแล้ว การระดมทุนที่อยู่นอกสถาบันการเงินย่อมมีโอกาสประสบความสำเร็จมากขึ้นเป็นลำดับ การลงทุนก็จะเพิ่มขึ้นเป็นเงาตามตัว และผลที่สุดจะก่อให้เกิดความเจริญก้าวหน้าทางเศรษฐกิจระดับสูงอย่างที่หวังไว้



บทที่ ๑
ความเบื้องต้น

ความจำเป็นประการแรกที่จะต้องนำมาพิจารณาในการเร่งรัดพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศกำลังพัฒนา คือ การสะสมทุน เพราะการสะสมทุนเป็นปัจจัยสำคัญที่สุดปัจจัยหนึ่งที่ก่อให้เกิดการพัฒนาทางเศรษฐกิจ จะเห็นได้จากประวัติศาสตร์เศรษฐกิจของประเทศที่ปัจจุบันมีระดับการพัฒนาสูง โคซี่ให้เห็นว่าการสะสมทุนช่วยพัฒนาเศรษฐกิจมาโดยตลอด การสะสมทุนนั้นมีลักษณะที่สำคัญอยู่ ๒ ประการ คือ

๑. การสะสมทุนภายในประเทศ ซึ่งมีอยู่หลายแบบ อาจเป็นวิธีที่ประชาชนจัดทำโดยใช้เงินค่าไรไปลงทุนต่อ หรือโดยการกู้จากสถาบันใน "ตลาดการเงินที่เป็นทางการ" (Organized Financial Market) เช่น ธนาคารพาณิชย์ หรือจากใน "ตลาดการเงินที่ไม่เป็นทางการ" (Unorganized Financial Market) หรือการออกหุ้นบริษัทจำหน่ายแก่สาธารณะ ถ้าเป็นรัฐบาลจะเป็นการขายพันธบัตร

๒. การสะสมทุนจากต่างประเทศ ถ้ามองในแง่เอกชนจะปรากฏในรูปชาวต่างประเทศเข้ามาลงทุนในประเทศ หรือซื้อหุ้น หรือพันธบัตรในประเทศ ในแง่รัฐบาลจะมีการกู้ยืมจากรัฐบาลต่างประเทศ หรือองค์การระหว่างประเทศ

การสะสมทุนของประเทศอังกฤษในศตวรรษที่ ๑๘ อาศัยการสะสมทุนจากภายในประเทศเป็นสำคัญ คือระยะแรกการสะสมทุนเกิดจากการออมทรัพย์ของเจ้าของที่ดิน ซึ่งมีรายได้จากค่าเช่า และพ่อค้าซึ่งมีรายได้จากกำไรของธุรกิจทั้งในและนอกประเทศ ในระยะนั้นผู้ใดต้องการจะลงทุนย่อมทำได้เสมอ โดยอาศัยเงินของตัวเอง ญาติพี่น้องหรือหุ้นส่วนสำหรับการกู้ยืมซึ่งมีในเวลาต่อมาอันส่วนใหญ่拿去ไปลงทุนคัดถนน ขุดคลอง เพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพในการเกษตรและการขนส่งในระยะนี้ยังไม่ได้พึ่งระบบธนาคารมากนัก ต่อมาตอนครึ่งหลังศตวรรษที่ ๑๘ จึงเริ่มพึ่งบริการธนาคารและมีธุรกิจรูปบริษัทแพร่หลายขึ้น กล่าวคือหลังจากมีการปฏิวัติอุตสาหกรรมแล้ว ความก้าวหน้าใหม่ ๆ ใ้ค้นำไปสู่วิธีการผลิตใหม่ วัตถุดิบใหม่ ซึ่งล้วนแต่ต้องการทุนมากขึ้น

ความจำเป็นของสะสมทุนจึงมีมากขึ้นในตอนนี้เองที่อาศัยระบบการเงินเข้าช่วยและมีการขายหุ้นควบ ฉะนั้นจะเห็นว่าในระยะแรกเป็นการสะสมทุนโดยการออมทรัพย์ของตนเอง (Self Finance) และการใช้เงินออมทรัพย์นั้นกลับมาลงทุนต่ออีกในธุรกิจของตน การกู้ยืมและการขายหุ้นเป็นสิ่งที่ตามมาทีหลัง ๑/

สำหรับการสะสมทุนของสหรัฐอเมริกาอันมีลักษณะสำคัญประการหนึ่งคือการสะสมทุนจากต่างประเทศ กล่าวคือ ผู้ลงทุนจากยุโรปได้เข้าไปดำเนินการในอเมริกาเป็นส่วนใหญ่ และส่วนมากเป็นการลงทุนในกิจการรถไฟ และการขยายการขนส่ง

สำหรับในประเทศกำลังพัฒนาซึ่งมีลักษณะสำคัญประการหนึ่งคือการสะสมทุนต่ำ ทั้งนี้เพราะรายได้ต่ำเป็นปัจจัยสำคัญที่จำกัดความสามารถในการออมทรัพย์ แต่ไม่หมายความว่า การออมทรัพย์ไม่มีในประเทศเหล่านี้ กล่าวคือ การออมทรัพย์ในประเทศกำลังพัฒนานั้นมีอยู่ในกลุ่มบุคคลเพียงกลุ่มน้อย และการสะสมทุนส่วนมากไม่นิยมลงทุนในธุรกิจที่มีส่วนช่วยพัฒนาเศรษฐกิจโดยตรง การโยกย้ายเปลี่ยนมือของเงินออมมีในรูปต่าง ๆ เช่นการให้กู้ การจำนอง จำนำ ฯลฯ การโยกย้ายทุนดังกล่าวทำผ่าน "ตลาดการเงินที่ไม่เป็นทางการ" (Unorganized Financial Market) ซึ่งในตลาดชนิดนี้จะมีกฎเกณฑ์ต่าง ๆ ของตนเองเฉพาะระเบียบข้อบังคับหรือกฎหมายของทางราชการไม่อาจควบคุมได้ ๒/

๑/

Meier & Baldwin Economic Development New York, John Wiley & Sons, Inc. p. 173

๒/

Alex A. Rozental, Finance and Development in Thailand. New York : Praeger Publishers., 1970 p. 14



การใหญ่หรือให้เครดิตใน ตลาดการเงินที่ไม่เป็นทางการนี้ ผู้ใหญ่ไม่มีกฎเกณฑ์หรือ
วัตถุประสงค์ว่าจะใหญ่ไปทำอะไร แต่ใหญ่เพราะรู้จักคุ้นเคยและความพอใจส่วนตัว
ผู้รู้สามารถนำเงินไปทำอะไรก็ตามความต้องการ ซึ่งบางครั้งอาจนำไปใช้ทำ
ประโยชน์ต่อเศรษฐกิจ แต่บางครั้งไม่นำไปใช้ในการเพิ่มผลผลิตโดยตรง ในด้าน
อัตราดอกเบี้ย หรือกำหนดระยะเวลาชำระคืน หรือเงื่อนไขอื่น ๆ ต่างถูกกำหนด
ขึ้นเฉพาะรายแล้วแต่จะตกลงกัน ผิดกับใน "ตลาดการเงินที่เป็นทางการ"

(Organized Financial Market) ซึ่งมีกฎเกณฑ์ของทางราชการ เช่นกฎหมาย
ต่าง ๆ เข้าควบคุม เพื่อให้การปฏิบัติงานเป็นไปในแนวทางที่ถูกต้องตามกรอบแห่ง
กฎหมายของประเทศ การดำเนินงานในตลาดประเภทนี้จะมีสถาบันการเงินเป็น
กลไกสำคัญ เช่นธนาคารกลาง ธนาคารพาณิชย์ ธนาคารออมสิน เป็นต้น ฉะนั้น
จะเห็นว่าในประเทศกำลังพัฒนามีเงินออมแต่เงินออมถูกนำไปใช้ไม่ถูกเป้าหมาย
จึงไม่ก่อให้เกิดผลดีต่อการเร่งรัดพัฒนาการเศรษฐกิจ ผิดกับการกู้ยืมที่ปรากฏอยู่
ในประเทศอังกฤษก่อนครั้งหลังของศตวรรษที่ ๑๙ และการลงทุนของสหรัฐในระยะ
แรก ๆ ฉะนั้นจึงจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องปรับปรุงและสร้างสถาบันเข้ามาควบคุมการ
นำเงินออมไปใช้ให้ถูกเป้าหมาย เพื่อให้เกิดการสะสมทุนในการพัฒนาประเทศ
ทั้งนี้ไม่จำกัดว่าจะจะเป็นสถาบันในตลาดเงินหรือตลาดทุน กล่าวคือถ้าต้องการสะสมทุน
เงินทุนระยะสั้นก็พัฒนาสถาบันในตลาดเงิน หรือพัฒนาสถาบันในตลาดทุน เมื่อต้อง
การสะสมทุนระยะยาว หรืออาจพัฒนาทั้งสองอย่างพร้อม ๆ กันไป ทั้งนี้เพราะ
แม้ว่าในทางทฤษฎี สถาบันในตลาดเงิน และตลาดทุนจะแยกกัน แต่ในทางปฏิบัติแล้ว
สถาบันในตลาดเงินและตลาดทุนไม่อาจแยกจากกันได้โดยเด็ดขาด

ประเทศไทยซึ่งเป็นประเทศกำลังพัฒนามีปัญหาขาดแคลนทุนเพื่อใช้ในการ
การพัฒนาประเทศเช่นเดียวกับประเทศกำลังพัฒนาอื่น ๆ จึงพยายามแสวงหาวิธีการ
เพื่อระดมทุนมาใช้ตามแผนพัฒนาเศรษฐกิจ และโดยเฉพาะอย่างยิ่งประเทศไทยมุ่งที่จะ

เริ่มพัฒนาอุตสาหกรรมเป็นสำคัญ ฉะนั้นตลาดทุนและสถาบันในตลาดทุนจำเป็นต้อง
 เข้ามามีส่วนร่วมในการระดมทุนที่จัดกระจายอยู่นอก "ตลาดการเงินที่เป็นทางการ"
 มาใช้ในการพัฒนาประเทศด้วย การศึกษาครั้งนี้จะกล่าวถึงวิวัฒนาการตลาดทุนของ
 ประเทศไทย โดยเน้นตั้งแต่ปี ๒๕๑๑ จนถึงการดำเนินงานของรัฐบาลในปัจจุบัน
 แต่ก่อนจะศึกษาเรื่องดังกล่าวจะได้อธิบายเกี่ยวกับลักษณะของตลาดทุนโดยทั่วไป
 ตลาดทุนในปากีสถาน และตลาดทุนในสหรัฐอเมริกาพอสังเขป โดยจะแบ่งอธิบาย
 ๔ ส่วนคือ

๑. ลักษณะตลาดทุนโดยทั่วไป
๒. ตลาดทุนในประเทศกำลังพัฒนาอื่น : ปากีสถาน
๓. ตลาดทุนในประเทศพัฒนา : สหรัฐอเมริกา
๔. ข้อคิดจากการศึกษาตลาดทุนในประเทศปากีสถานและสหรัฐอเมริกา