

บทที่ ๒

องค์กรและการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์

๒.๑ ความทั่วไป

การประกอบวิสาหกิจต่างๆ ในระบบ เศรษฐกิจเสรี ไม่ว่าจะในประเทศที่พัฒนาแล้ว หรือประเทศที่กำลังพัฒนาอยู่ก็ตาม ต่างก็มีความต้องการที่คล้ายคลึงกันนั่นคือ ความต้องการ "เงินทุน" เพื่อนำมาใช้ลงทุนในกิจกรรมด้านต่างๆ เป็นต้นว่า กิจกรรมด้านอุตสาหกรรม กิจกรรมด้านการบริการ หรือเพื่อนำเงินทุนดังกล่าวมาใช้ในการขยายกิจการที่ได้ดำเนินไปแล้วก็ตามที ทั้งนี้สืบเนื่องจากในระบบ เศรษฐกิจเสรี เป็นระบบที่มีการแข่งขันในการประกอบกิจการต่างๆ และยังเปิดโอกาสให้เอกชน เข้ามาลงทุนประกอบการได้ตามกำลังความสามารถของตนที่มีอยู่ ซึ่งการลงทุนในลักษณะ เช่นนี้จะทำให้การสะสมทุนภายในประเทศเพิ่มขึ้น และส่งผลถึงความผาสุกสมบูรณ์แก่ประชาชนในที่สุด

เมื่อเป็นเช่นนี้ การดำเนินนโยบายทางเศรษฐกิจประการหนึ่งก็คือ การเพิ่มการสะสมทุนภายในประเทศ และเพิ่มกำลังการผลิตให้เพิ่มขึ้นดังกล่าว เพื่อจะได้ผลตามจุดหมายจึงจำเป็นต้องทำการระดมเงินทุนขึ้นจากบุคคลผู้มีเงินออมและต้องการลงทุน โดยหวังจะให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าการเก็บเงินไว้เฉยๆ หรือนำไปดำเนินการต่างๆ ทั้งนี้เนื่องจากในระบบ เศรษฐกิจปัจจุบันทั้งผู้ลงทุนประกอบกับผู้มีเงินออมมิใช่บุคคลคนเดียวกัน จึงทำให้ต้องมีการรวบรวมหรือระดมเงินทุนขึ้นจากบุคคลและแหล่งเงินทุนต่างๆ ที่มีอยู่ เงินทุนจำนวนดังกล่าวนี้ควรเป็น เงินทุนที่มาจากภายในประเทศเองมากกว่าที่จะทำการหาเงินทุนมาจากต่างประเทศ ทั้งนี้เพราะการนำเงินทุนมาจากต่างประเทศมีผู้เห็นว่า มีทั้งข้อดีและข้อเสีย โดยให้ข้อเสนอแนะไว้ว่า ในด้านข้อเสียก็คือ ทำให้ต่างชาติมา Exploit แรงงานของคนในชาติที่นำเงินทุนจำนวนนั้นเข้ามา และมา Dominate ธุรกิจของคนในชาตินั้น เช่นเดียวกัน

ในการระดมเงินทุนนี้ วิธีการหนึ่งที่ทำได้นอกเหนือจากการกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์ หรือผู้รู้จักคุ้นเคยกันแล้ว ก็ได้แก่ การออกตราสารของวิสาหกิจ ซึ่งเรียกว่า ใบหุ้น ขายให้แก่

ผู้สนใจลงทุนหรือผู้มีเงินออม การนำใบหุ้นออกขายนี้หากประชาชนมีความรู้ความเข้าใจ เกี่ยวกับการลงทุนก็ย่อมทำให้การจัดจำหน่ายเป็นไปโดยสะดวกและรวดเร็ว เงินทุนที่ต้องการจำนวนดังกล่าวก็จะตกถึงมือผู้ประกอบการในเวลาไม่ช้าช่วยให้การดำเนินงานที่มุ่งหวังไว้เป็นไปโดยรวดเร็วยิ่งขึ้น อันจะช่วยส่งผลสะท้อนมายังระบบเศรษฐกิจ กล่าวคือ เงินทุนที่ถูกระดมไปนี้เมื่อถึงมือผู้ประกอบการและถูกนำออกมาใช้ลงทุน ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนใหม่เพิ่มเติมหรือขยายกิจการก็ตามแต่ ย่อมทำให้กำลังการผลิตและการสะสมทุนรวมภายในประเทศเพิ่มขึ้นประการหนึ่ง แล้วยังก่อให้เกิดความต้องการจ้างแรงงานเพิ่มขึ้นในส่วนที่ลงทุนใหม่หรือขยายออกไป อุตสาหกรรมการก่อสร้างเริ่มขยายตัว การจ้างแรงงานยังมีเพิ่มขึ้นอีก เมื่อแรงงานซึ่งเป็นประชาชนภายในประเทศมีงานทำเพิ่มขึ้น รายได้ประชาชนชาติก็จะเพิ่มขึ้น ฐานะความเป็นอยู่ดีขึ้น มีเงินออมมากขึ้น เงินออมที่เพิ่มขึ้นก็จะกลับมาเป็นทุนหมุนเวียนกัน เช่นนี้ต่อไปอีกก่อให้เกิดการพัฒนาและความก้าวหน้าทางเศรษฐกิจในที่สุด อีกทั้งลักษณะการ Finance เช่นนี้ ได้เป็นการนำเอาเงินออมจากประชาชนโดยตรง ย่อมจะไม่มีผลทำให้เกิดเงินเฟ้อ ซึ่งต่างกับการ Finance โดยผ่านระบบธนาคาร

แต่ในทางกลับกัน หากประชาชนยังขาดความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับการลงทุนในใบหุ้น ก็จะทำให้การระดมเงินทุนด้วยวิธีนี้เกิดอุปสรรคขึ้น เพราะเมื่อวิสาหกิจนำหุ้นของตนออกขาย ผู้สนใจที่จะซื้อก็มีเป็นจำนวนน้อยกว่าจะได้รับเงินเต็มตามจำนวนที่ต้องการ ก็ต้องใช้เวลานาน อีกทั้งยังต้องบวกค่าใช้จ่ายต่างๆ ของการนำใบหุ้นออกจำหน่าย ซึ่งถ้าคิดเปรียบเทียบกับการกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์ หรือผู้รู้จักคุ้นเคยกันอาจจะรวดเร็วและประหยัดกว่าเสียอีก

นอกจากนี้แล้ว การที่ประชาชนขาดความสนใจต่อการซื้อขายหุ้น ทำให้ความคล่องตัวหรือสภาพคล่องของใบหุ้น ในการที่จะทำการซื้อขายเปลี่ยนมือซึ่งกันและกันมีลดน้อยลงไป ผู้มีใบหุ้นอยู่ก็จะถือใบหุ้นไว้เป็นหลักทรัพย์ระยะยาวไม่ค่อยอยากจะเอาใบหุ้นออกขาย ทั้งนี้อย่างน้อยก็สืบเนื่องจากสาเหตุดังกล่าวข้างต้นประการหนึ่ง ซึ่งนับได้ว่าเป็นข้อเสีย ในอันที่จะพัฒนาตลาดทุนให้ก้าวหน้าต่อไปอย่างรวดเร็วและการพัฒนาอุตสาหกรรมโดยอาศัยตลาดทุนเป็นแหล่งระดมเงินทุนอีกทั้งการลงทุนเช่นนี้ นับว่าเป็นการเสี่ยงอย่างมาก เนื่องจากผู้ลงทุนซื้อใบหุ้นของหุ้นวิสาหกิจได้แต่ คาดคะเนหรือหวังไว้ว่าคงจะได้รับผลตอบแทนที่คุ้มค่า จากเงินที่

ลงทุนไปกับบริษัทนั้น ซึ่งคงจะมีความมั่นคงเพียงพอ ไม่ทำให้เขาประสบความหายนะด้วย การลงทุนในใบหุ้น เช่นนี้ อาจแบ่งวัตถุประสงค์ของการลงทุนได้เป็น

- ๑) การลงทุนที่มุ่งหวังเงินปันผล
- ๒) การลงทุนที่มุ่งหวังเพื่อการเก็งกำไร อันเป็นการลงทุนเพื่อทำการซื้อขาย เปลี่ยนมือกันในกรรมสิทธิ์ของใบหุ้น โดยหวังได้รับผลกำไรจากส่วนต่างของราคาที่ได้สูงขึ้น ในช่วงระยะเวลาอันสั้น

และด้วยการลงทุนดังกล่าว ผลประโยชน์ที่ได้รับนอกจากเงินปันผล หรือผลกำไรของการเก็งกำไรแล้ว ผลประโยชน์ที่ได้รับตามมาก็ได้แก่

๑) ทำให้การกระจุกตัวของความเป็นเจ้าของกิจการที่มีผู้มากแต่เดิมก็จะลดน้อยลง กล่าวคือแต่เดิมกรรมสิทธิ์ของการประกอบการ หรือการเป็นเจ้าของกิจการส่วนใหญ่ตกอยู่ในกำมือของบุคคลเพียงไม่กี่คน โดยเฉพาะเป็นกิจการแบบครอบครัว ซึ่งผลกำไรจะตกอยู่แก่คนจำนวนน้อย ทำให้มีลักษณะของการผูกขาดมากขึ้น แต่ถ้าหุ้นของกิจการส่วนใหญ่ได้กระจายไปอยู่ในมือของประชาชนโดยทั่วไป ความเป็นเจ้าของข้างต้นก็จะลดน้อยลง ผลกำไรที่ได้รับมา จะถูกนำมาแบ่งปันกันแก่บุคคลต่างๆ เพิ่มขึ้น ทำให้มีการกระจายรายได้ที่ดีขึ้น และความมั่นคงก็ได้ลดลงจากบุคคลจำนวนน้อยมาก่อให้เกิดความมั่งคั่งขึ้นแก่บุคคลจำนวนมากขึ้นแทน

๒) ทำให้สินทรัพย์ (Asset) ที่เคยเป็นการถือระยะยาวนาน (Long term) และไม่มีสภาพคล่องตัว (Illiquid) ยังเป็นสินทรัพย์ (Asset) ที่มีการถือระยะยาว (Long term) อยู่เช่นเดิม (เหมาะแก่การเคลื่อนย้ายเข้ามา (Mobilize) สำหรับโครงการลงทุน (Investment project) แต่มีคุณสมบัติใหม่คือสภาพคล่อง (Liquid) เพราะคุณสมบัติที่ง่ายในการซื้อขายเปลี่ยนมือ (Transferable property)

๓) วิธีการจัดดำเนินการด้านการเงินแบบนี้ สำหรับบริษัทแล้ว เป็นวิธีจัดการด้านการเงินที่ประหยัดเมื่อเทียบกับทางเลือกอื่นๆ

ฉะนั้น หากประชาชนยังขาดความสนใจต่อการซื้อขายใบหุ้นอยู่ อุปสงค์จึงมีอยู่เป็นจำนวนน้อย ในขณะที่อุปทานได้มีขึ้นแล้ว ทำให้ราคาที่เกิดขึ้นไม่เป็นไปตามกฎอุปสงค์และอุปทาน ซึ่งราคานี้เป็นผลสะท้อนจาก profitability ของกิจการ อันปรากฏอยู่ใน

งบดุลการดำเนินงาน ซึ่งการพิจารณาซื้อขายหุ้นดูจากงบดุลนี้ ถ้างบดุลของกิจการแสดงออกมาในทางดี นั่นคือ ฐานะการเงินมีความมั่นคง ความสามารถในการดำเนินการแสวงหากำไรในอนาคตมีแนวโน้มที่จะได้รับกำไรสูง ผลกำไรในรอบปีที่ผ่านมาอยู่ในระดับสูง มีผลให้สามารถจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ในอัตราสูง อันมีผลทำให้อุปสงค์ต่อหุ้นดังกล่าวเพิ่มสูงขึ้น ราคาหุ้นจะเพิ่มสูงขึ้นตามไปด้วย แต่ถ้าเป็นในทางตรงกันข้ามคือ ผลกำไรที่ได้รับในรอบปีที่ผ่านมาอยู่ในระดับที่การจ่ายเงินปันผลต่ำแล้ว เป็นต้น ราคาย่อมลดลงเนื่องจากอุปสงค์ที่มีต่อนั้นๆ ได้ลดลง

การเปลี่ยนแปลงของราคาเช่นนี้ ย่อมจะช่วยผู้ลงทุนตัดสินใจเลือกซื้อหุ้นของวิสาหกิจต่างๆ ได้ด้วยความมั่นใจพอควร ว่าเขาจะได้รับผลตอบแทนที่คุ้มค่ากับการเลือกลงทุนไปเช่นนี้ และยังเป็น การช่วยลดความเสี่ยง ในการลงทุนให้มันน้อยลงไปอีก จากในกรณีแรกที่เป็นเพียงการคาดคะเนหรือหวังไว้เท่านั้น

อีกทั้งราคานี้เองที่ยัง เป็นปัจจัยช่วยการจัดสรรเงินทุนของตลาดทุนไปยังวิสาหกิจต่างๆ ของระบบเศรษฐกิจ และยังสะท้อนถึงนโยบายของรัฐ ที่มีต่อวิสาหกิจอีกด้วย ดังเช่น กรณีประเทศไทยเมื่อปี พ.ศ. ๒๕๑๗ รัฐบาลได้ประกาศไม่ให้บริษัทปูนซีเมนต์ขึ้นราคาปูนซีเมนต์ ทำให้บริษัทต้องประสบปัญหาต่างๆ ราคาหุ้นปูนซีเมนต์ในขณะนั้น จึงมีราคาตกลงอย่างมาก แต่ครั้งรัฐบาลยินยอมให้ปรับราคาปูนซีเมนต์ใหม่ ปรากฏว่าราคาหุ้นปูนซีเมนต์เริ่มเคลื่อนไหวมีราคาสูงขึ้นอีก ดังนั้นจึงทำให้เห็นได้ว่าการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นนี้ ย่อมมีผลต่อ เอกชนผู้ลงทุน และระบบเศรษฐกิจ ไม่มากก็น้อยดังได้กล่าวมาแล้วข้างต้น

แต่อย่างไรก็ตาม เท่าที่กล่าวมานี้ เป็นการเพ่งเล็งเฉพาะในส่วนตลาดทุน ซึ่งตามความเป็นจริง ในระบบของตลาดการเงิน (Financial market) ยังมีตลาดเงิน (Money Market) อีกส่วนหนึ่งเป็นองค์ประกอบรวมอยู่ด้วย ดังนั้นจึงสมควรทำความเข้าใจเกี่ยวกับตลาดดังกล่าวเสียก่อน ก่อนที่จะได้ดำเนินการศึกษาต่อไปในเรื่องของการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์

๒.๒ ความหมายของตลาดเงิน ตลาดทุน และความสัมพันธ์ระหว่างตลาดทั้งสอง

ในระบบเศรษฐกิจที่ใช้เงินตราเป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยน หรือที่เรียกว่า Money Economy นั้น ตลาดการเงิน (Financial Market) ก็ดังที่กล่าว ย่อมประกอบด้วยตลาดเงินและตลาดทุน ซึ่งตลาดทั้งสองได้ทำหน้าที่ระดมเงินทุน แล้วนำไปสนองความต้องการการเงินนั้นอีกทีหนึ่ง แต่การที่หน้าที่ดังกล่าวของทั้งสองตลาด ได้มีความแตกต่างกันอยู่บ้าง ที่สำคัญก็คือ เรื่องของระยะเวลาและตราสารต่างๆ ที่ใช้ในการดำเนินการ

ดังนั้น ทั้งตลาดเงินและตลาดทุน ก็อาจจะสรุปให้คำจำกัดความหรือความหมายจากที่ท่านผู้ที่ทรงคุณวุฒิหลายท่าน ได้เคยให้ไว้ ดังสรุปได้ต่อไปนี้คือ

ตลาดเงิน หมายถึง สถาบันหรือแหล่งระดมเงินทุน เช่นเดียวกับกับตลาดทุน หากแต่เป็นแหล่งเงินทุนระยะสั้น ซึ่งมีกำหนดการใช้คืน โดยประมาณสูงสุดไม่เกิน ๑ ปี(ในทางปฏิบัติ) และลักษณะการกู้ยืมมีทั้ง การกู้ยืมโดยตรง หรือการออกตราสศต เช่นเดียวกับกับตลาดทุน ซึ่งตราสารที่ออกใช้ในตลาดเงินก็มี ^๑

- ๑) ตั๋วเงินคลังรัฐบาล
- ๒) ตั๋วคลัง
- ๓) Commercial Paper
- ๔) Certificates of Deposit
- ๕) Banker acceptance
- ๖) Trading in Federal Funds
- ๗) Repurchase Agreements

ตลาดทุน หมายถึงสถาบันหรือแหล่งระดมเงินทุนระยะยาว ที่ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลาง เพื่อให้ผู้ประกอบการซึ่งเรียกว่า ผู้ต้องการกู้ และผู้มีเงินทุนดังกล่าว ซึ่งเรียกว่าผู้ให้กู้ยืม ได้มี

^๑ อ่านรายละเอียดได้จากหนังสือสถาบันและตลาดการเงินของ สุณี ศักรนนท์ พิมพ์ครั้งที่ ๑ หน้า ๔.

ความสัมพันธ์เชื่อมโยงกัน ในการนำเงินทุนไปใช้ประกอบกิจการทางเศรษฐกิจ ที่ต้องใช้เงินทุนเป็นจำนวนมาก และในช่วงระยะเวลาที่ยาวนาน โดยการนำตราสารของตนออกจำหน่าย อันได้แก่ หุ้นทุน หุ้นกู้ พันธบัตร ฯลฯ เป็นต้น พร้อมกันนี้ ผู้ให้กู้ยืมก็จะได้รับผลตอบแทนในรูปของเงินปันผล ดอกเบี้ย ฯลฯ เป็นต้น

ทั้งตลาดเงินและตลาดทุนที่กล่าวมานี้ ย่อมจะเห็นถึงลักษณะของความแตกต่างกันได้อย่างชัดเจนแล้วก็ตาม แต่มีได้หมายความว่าตลาดทั้งสองจะไม่มีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกัน ด้วยการที่เป็นแหล่งระดมเงินทุน เพื่อสนองความต้องการเงินทุน ไปใช้ในกิจการลงทุนด้านต่างๆ ย่อมทำให้ตลาดทั้งสองมีความสัมพันธ์กัน โดยเริ่มต้นจากในแง่ทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์ที่เกี่ยวกับการลงทุน จะเห็นได้ว่าการลงทุนนั้น ผู้ลงทุนย่อมมีความต้องการที่จะได้รับผลตอบแทนเป็นจำนวนมาก อย่างน้อยก็คุ้มกับต้นทุนที่ได้เสียไปจากความต้องการของผู้ลงทุน ในอันที่จะแสวงหาช่องทางการลงทุน เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่คุ้มค่านั้นตามทฤษฎีการลงทุน ย่อมขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ยและรายได้ ซึ่งเขียนในรูปสมการได้

$$I = f(r, y)$$

ซึ่งอัตราดอกเบี้ยและรายได้นี้ ถ้าเราได้หันมาพิจารณาสำหรับการลงทุนของผู้ลงทุนในตลาดทั้งสองอันได้แก่ ตลาดเงินและตลาดทุน ย่อมทำให้เห็นได้ว่า เงินทุนจากตลาดทั้งสอง ได้มีการไหลไปมาซึ่งกันและกัน ซึ่งเป็นผลมาจากผลตอบแทนที่ต่างกันระหว่างตลาดทั้งสอง ทั้งนี้โดยทั่วไปแล้วผลตอบแทนของตลาดทั้งสองควรจะ เท่ากัน เพราะความสามารถในการทดแทนกัน (Substitutability) หากตลาดอยู่ในดุลยภาพ แต่เหตุที่ไม่เป็นเช่นนี้ เพราะ

- ๑) ต่างกันเพราะ Risk factors
- ๒) ต่างกันเพราะ Market participants ในตลาดทุน small investors อาจเข้ามาได้ ในขณะที่ตลาดเงินโอกาสน้อยกว่า ยกเว้นเป็น large corporation

ฉะนั้นด้วยความแตกต่างนี้เอง จะทำให้เห็นได้ว่า ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินสูงขึ้น ราคาหลักทรัพย์จะกลับมีราคาลดลง และในทำนองเดียวกัน ขณะที่ราคาหลักทรัพย์สูงขึ้น อัตราดอกเบี้ยจะกลับลดลง ทั้งนี้ก็ด้วยการ เปรียบเทียบอัตราดอกเบี้ยกับอัตรา

ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ตนถืออยู่หรือกำลังจะถือ เพราะถ้าหากผู้ลงทุนเห็นว่า อัตราดอกเบี้ยจะมีแนวโน้มสูงขึ้น เราก็จะเลือกที่จะยังไม่ซื้อหลักทรัพย์ในขณะนั้น ซึ่งอย่างน้อยจะเป็นไปตามทฤษฎีการถือเงินของเคนส์ ประการหนึ่งก็เพื่อการเก็งกำไรนั่นเอง ซึ่งถ้าได้พิจารณาถึงวิธีการประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ แล้ว จะเห็นว่าย่อมขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ยในขณะนั้น (เกรียงศักดิ์ โยธาประเสริฐ, หน้า ๑๓)。

ด้วยอัตราดอกเบี้ยและอัตราผลตอบแทนดังกล่าว ซึ่งเปรียบได้เสมือนกับตัวกลางที่ทำหน้าที่เชื่อมโยงระหว่างตลาดทั้งสอง ให้มีความสัมพันธ์กันและเกิดความคล่องตัวขึ้นในการไหลของเงินทุนสู่ตลาดดังกล่าวตัวหนึ่ง นอกจากนี้แล้ว สิ่งหนึ่งที่จะขาดการนำมาพิจารณาด้วย ก็ได้แก่ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจที่เป็นสิ่งหล่อลื่นระบบอยู่ ได้เป็นตัวที่ทำให้ตลาดทั้งสองมีความสัมพันธ์กันดังนี้คือ เราจะเห็นได้ว่าปริมาณเงินได้ถูกสร้างขึ้นในส่วนของตลาดเงินแล้วจำนวนเงินจะมีไปหมุนเวียนอยู่ในตลาดทั้งสอง ยิ่งเมื่อปริมาณเงินมีมาก ความเป็นไปได้ของการทดแทน (Possibility of Substitution) จะสูงตามไปด้วย ซึ่งความสัมพันธ์ได้เกิดขึ้นระหว่างปริมาณเงินอันเป็น เรื่องของตลาดเงินดังกล่าวกับตลาดหลักทรัพย์ โดยเฉพาะในเรื่องที่เกี่ยวกับราคาของหลักทรัพย์อันเป็น เรื่องของตลาดทุน ทั้งนี้สืบเนื่องจากประเทศที่พัฒนาแล้วทั้งหลายอย่างเช่น ประเทศสหรัฐอเมริกา สหราชอาณาจักร เป็นต้น ซึ่งประเทศเหล่านี้มีทั้งตลาดเงินและตลาดทุนที่ได้พัฒนาไปอย่างมาก และมีขนาดใหญ่ที่มีความมั่นคงอยู่ในตัวเอง จนทำให้ทั้งปริมาณเงินและตลาดทุนได้มีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นอย่างมาก โดยเฉพาะในช่วงเวลาเพียงไม่กี่ปีที่เพิ่งผ่านมา ได้เกิดมีความคิดใหม่เกิดขึ้นในตลาดการเงิน อันเป็นการแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ของ ๒ ตลาดได้อย่างชัดเจนยิ่งขึ้น ซึ่งความคิดนี้เห็นว่าปริมาณเงินและการใช้นโยบายทางการเงินมีผลต่อเนื่อง เกี่ยวโยงไปถึงภาวะของตลาดหุ้นโดยตรง โดยเฉพาะทางด้านราคาของหลักทรัพย์ ความคิดดังกล่าวทำให้แม้แต่นักวิจัยด้านตลาดหลักทรัพย์จำนวนไม่น้อย ได้ยอมรับและนำมาใช้เป็นเครื่องมือ ในการพิจารณาคาดการณ์เกี่ยวกับราคาหลักทรัพย์ที่จะเกิดขึ้นในภายหน้าต่อไป สืบเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายทางการเงินและปริมาณเงิน ที่เปลี่ยนแปลงไป จากหน่วยงานที่มีอำนาจหน้าที่ในการควบคุมและกำหนดนโยบาย ซึ่งการกระทำดังกล่าวก็ได้แก่ การกำหนดปริมาณเงินสำรองตามกฎหมายที่ธนาคารพาณิชย์มีสิทธิถือไว้ (Legal Reserve) การกำหนดอัตรา^ณลด (discount rate) หรือการที่รัฐซื้อหรือขายหลักทรัพย์ (Open Market) เป็นต้น ด้วยการทำนาคกรกระทำ

ดังกล่าวเช่นนี้ จะเป็นไปตามความสอดคล้องกับภาวะการณ์ทางเศรษฐกิจ ในขณะนั้นว่าควรกำหนดใช้นโยบายทางการเงินแบบ Loosening หรือใช้นโยบายทางการเงินแบบ Restrictive ซึ่งภาวะการณ์ที่เกิดขึ้นจะไปมีผลกระทบต่อราคาหุ้นก็คือ ระดับราคาหุ้นจะสูงขึ้น เมื่อใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย (Loosening) และราคาหุ้นจะต่ำลงเมื่อใช้นโยบายการเงินแบบรัดตัว (Restrictive) °

ความสัมพันธ์อีกประการหนึ่ง ก็คือความสัมพันธ์ที่ตลาดทั้งสองสามารถ Substitutability ของบรรดา financial assets กล่าวคือ Asset ทั้ง ๒ ตลาดทดแทนกันได้พอสมควร ความจริงควรจะทดแทนกันได้สมบูรณ์หากว่า Asset ใน Capital Market มี Risk เท่าๆ กับ Asset ใน Money Market แต่ความเป็นจริงแล้ว Risk ใน Capital Market สูงกว่า ดังนั้นในแง่ของ Liquidity-Liquidity ของ Capital Market จึงน้อยกว่า Money Market ทำให้ Substitution ต่ำกว่า Perfect Substitution ability ซึ่งการทดแทนกันนี้เงินทุนจะไหลไปมาระหว่างตลาดทั้ง ๒ โดย Dealer จะตัดสินใจเลือกลงทุนในตลาดใดตลาดหนึ่ง จาก yeild โดยเปรียบเทียบระหว่าง ๒ ตลาดในขณะนั้น หาก Yeild ในตลาดหนึ่งสูงกว่าอีกตลาด Dealer ก็จะตัดสินใจเลือกลงทุนในตลาดดังกล่าว ซึ่งการลงทุนเช่นนี้ก็ได้แก่ การลงทุนในตัวเงินคลังรัฐบาล ตัวคงคลังรัฐบาล เป็นต้น สำหรับตลาดเงิน และก็เช่นกันสำหรับการลงทุนในตลาดทุนอื่นได้แก่การลงทุนในใบหุ้น พันธบัตร เป็นต้น

๒.๓ จุดกำเนิดของตลาดหลักทรัพย์หรือตลาดหุ้น

ตลาดหลักทรัพย์เป็นสถาบันหนึ่งในตลาดการเงิน (Financial Market) ซึ่งได้มีกำเนิดมาเป็นเวลานานแล้ว ดังจะสามารถพิจารณาได้จากประวัติศาสตร์เศรษฐกิจคือ ขณะที่เศรษฐกิจได้กำลังพัฒนาไปสู่ระบอบทุนนิยม ในศตวรรษที่ ๑๖ นั้น มีการประกอบธุรกิจประเภทการประกันภัยเกิดขึ้น ทั้งนี้เพื่อ เป็นแนวทางที่จะให้ เป็นการลดความเสี่ยงภัยและลดผล

° "ปริมาณเงินกับภาวะตลาดหุ้น", รายงานประจำเดือนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ๒ (มีนาคม ๒๕๒๐): ๕๒.

กระทบกระเทือนที่จะมีต่อเศรษฐกิจให้น้อยลง เมื่อธุรกิจการประกันภัยได้รับความนิยมและขยายตัวออกไปอย่างมาก ก่อให้เกิดมีการประกอบธุรกิจอีกประเภทหนึ่งขึ้นมา อันได้แก่ การที่ขายหุ้น ที่จะมีทั้งส่วนของรัฐบาลและของวิสาหกิจต่างๆ จากการที่กิจการประกันภัยกำลังได้รับความก้าวหน้า ก็ยังผลให้การซื้อขายหุ้นขยายตัวออกไปด้วยเช่นกัน เพราะการค้าต่างประเทศก็สามารถซื้อประกันได้ ทำให้การเสี่ยงภัยน้อยลง^๑ ดังนั้น ในที่สุดก็ได้เกิดมีแหล่งการซื้อขายหุ้นเกิดขึ้น เช่น Rialto ในเมืองเวนิซและ Beurs ที่เมือง Bruges^๒ เป็นต้น

ครั้งต่อมาในศตวรรษที่ ๑๗ ตลาดหุ้นได้มีประสิทธิภาพและแพร่หลายไปอย่างมาก จนทำให้มีการเปิดดำเนินการตลาดหุ้นที่ก้าวหน้าขึ้น ณ เมือง Antwerp เมื่อปี ค.ศ. ๑๕๓๑ ต่อมาในปี ค.ศ. ๑๕๗๑ และ ค.ศ. ๑๖๑๑ ได้มีการจัดตั้งตลาดหุ้นในรูปของบริษัทเอกชนขึ้น เพื่อเป็นศูนย์กลางรับแลกเปลี่ยนหุ้นขึ้นในกรุงลอนดอน ซึ่งได้ขึ้นโดยตรงต่อ Royal Exchange^๓ โดย Sir Thomas Grasham และก็ได้มีตลาดหุ้นขึ้นยังเมืองอัมสเตอร์ดัมอีกตามลำดับ นอกจากนี้แล้วก็ได้มีการเปิดตลาดหุ้นขึ้นที่เมือง Lyons และ Geneva ตามมาอีกในระยะหลัง ทั้งนี้จึงทำให้เห็นได้ว่าตลาดหุ้นในขณะนั้น เป็นสถาบันระดมเงินทุนที่สำคัญสถาบันหนึ่ง พร้อมทั้งยังให้ความสนใจอย่างมากจนมีความก้าวหน้าและแพร่หลาย ก่อให้เกิดมีการเคลื่อนไหวอย่างมากในยุโรปในขณะนั้น จนถึงกับมีบุคคลบางคนทำการเก็งกำไรจากราคาหุ้นที่ขึ้นลง เช่นเดียวกับในปัจจุบัน

จากประวัติศาสตร์เศรษฐกิจที่ผ่านมาในอดีต ตลาดหุ้นได้ก่อกำเนิดขึ้นมาเป็นเวลานานแล้ว แต่การกำเนิดขึ้นมานี้อาจพิจารณาได้เป็น ๒ กรณีคือ

กรณีแรก การเกิดตลาดหุ้นเกิดขึ้นเนื่องจาก ความก้าวหน้าและการขยายตัวของธุรกิจมีเพิ่มมากขึ้นประการหนึ่ง และจากการที่นักประดิษฐ์ได้คิดค้น เครื่องมือ เครื่องจักรใหม่ๆ

002702

^๑ กาญจนา สงวนวงศ์วาน, วิรัช สงวนวงศ์วาน และมานพ อนิวรรณพงศ์.

ประวัติศาสตร์เศรษฐกิจ, กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยรามคำแหง, (๒๕๑๔), หน้า ๑๗๖.

^๒ เรื่องเดียวกัน.

^๓ เรื่องเดียวกัน.

ขึ้นมาใช้ แต่มีอุปสรรคในด้านเงินทุนและความสามารถในการดำเนินการนั้นเองได้อีกประการหนึ่ง จึงมีความจำเป็นที่จะต้องรวบรวมเงินทุนจำนวนดังกล่าว จากผู้ที่มีเงินทุนนั้นอยู่โดยให้เข้ามา ร่วมเป็นส่วนของการดำเนินการกิจการนั้นๆ เพื่อให้กิจการดังกล่าวสามารถดำเนินการไปได้ตาม ความต้องการ ดังจะเห็นได้จากการก่อตั้งตลาดหุ้นลอนดอนในประเทศอังกฤษ ทั้งนี้สืบเนื่องจาก

เมื่อความก้าวหน้าและการขยายตัวของธุรกิจมีเพิ่มขึ้น โดยในศตวรรษที่ ๑๗ ได้มี การตั้งบริษัทมหาชน (Joint-Stock Company) ขึ้นมาในยุโรปเพื่อทำการค้าต่างประเทศ อังกฤษก็เป็นประเทศหนึ่งที่ได้มีการจัดตั้งบริษัทโดยการรวมทุนเป็นส่วนส่วนกันอย่างมากรจนทำให้ ประชาชนผู้ถือหุ้นเป็นอันมากต้องได้รับความเดือดร้อนจากการที่บริษัทต้องประสบกับความล้มเหลว ทำให้ในปี ค.ศ. ๑๗๒๐ รัฐสภาอังกฤษได้ตราพระราชบัญญัติห้ามการจัดตั้งบริษัทมหาชน เว้น แต่จะได้รับการยกเว้นให้เป็นกรณีพิเศษจากกษัตริย์หรือรัฐสภาของอังกฤษเองเท่านั้น แต่อย่างไร ก็ตามปรากฏว่าในขณะนั้นก็ยังได้มีการอนุญาตให้จัดตั้งบริษัทมหาชนขึ้นได้อีกโดยเฉพาะกิจการที่ เกี่ยวกับบริษัทสร้างถนนและเก็บค่าผ่านทางนั้น บริษัทประกันภัย บริษัทชุดคลองและการธนาคาร พาณิชยที่อาศัยการรวมทุนของประชาชน กิจการเหล่านี้ได้รับความสนใจจากประชาชนอย่าง มากในการที่จะถือใบหุ้นไว้ และกิจการเหล่านี้ได้ช่วยให้เศรษฐกิจของอังกฤษมีความเจริญก้าว หน้าขึ้นอย่างมาก จนถึงกับในปี ค.ศ. ๑๘๒๕ รัฐสภาอังกฤษก็ได้ยกเลิกพระราชบัญญัติฉบับ เดิมเสีย และยินยอมให้มีการจดทะเบียนก่อตั้งบริษัทมหาชนได้อีกครั้ง เมื่อปี ค.ศ. ๑๘๔๔ จึง ทำให้บริษัทมหาชนมีการจัดตั้งกันขึ้นอย่างมากมาย การที่บริษัทมหาชนมีเพิ่มขึ้นนี้ มีผลให้เกิด การเก็งกำไรกันขึ้นในใบหุ้นจากราคาหุ้นที่สูงขึ้น ซึ่งทำให้เกิดความตึงเครียดในการซื้อขายหุ้นและ การออกหุ้นใหม่ จนกระทั่งในที่สุดได้มีการก่อตั้งตลาดซื้อขายหุ้นขึ้นดังกล่าวเพื่อเป็นศูนย์กลาง อำนวยความสะดวกในการซื้อขายหุ้น

สำหรับการที่นักประดิษฐ์ได้พยายามคิดหาวิธีที่จะนำเอาเทคโนโลยีใหม่ๆ มาใช้ใน กิจการด้านต่างๆ เพื่อให้เกิดทั้งความรวดเร็ว การประหยัด และเพิ่มประสิทธิภาพในการผลิต ให้สูงขึ้น แต่ขาดเงินทุนและความสามารถในการดำเนินการเองได้ จึงจำเป็นต้องพึ่งพาคน อื่นในด้านที่ตนเองยังคงขาดอยู่ โดยการเข้ามามีหุ้นส่วนในกิจการนั้นๆ ด้วย ซึ่งถ้าหากจะ พิจารณาย้อนไปถึงศตวรรษที่ ๑๘ ต่อมาถึงตอนกลางศตวรรษที่ ๑๙ ก่อน คือในระยะเวลาดังกล่าว การประกอบการไม่ว่าจะเป็นกิจการโรงงานอุ.พ เหมกรรม การรถไฟ การเดินเรือ

หรือแม้แต่กิจการห้างร้านต่างๆ ก็ได้มีการประกอบการขนาดใหญ่ขึ้นกว่าเดิม ซึ่งทำให้มีความต้องการลงทุนที่เพิ่มขึ้นตามมา จึงเท่ากับเป็นการบังคับให้เกิดการรวมทุนกันขึ้นกับบุคคลอื่นๆ เพื่อช่วยกันหาวิธีการดำเนินงานให้มีประสิทธิภาพและการอยู่รอดของกิจการสืบไป

ในช่วงระยะเวลาดังกล่าว ขณะที่การประกอบกิจการต่างๆ ขยายตัวออกไปอย่างมากนี้เอง เราจะพิจารณาเห็นได้ว่าเป็นระยะของการเริ่มต้นการปฏิวัติอุตสาหกรรมในประเทศอังกฤษ ซึ่งก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในการผลิตจาก เดิมทีเป็นการผลิตด้วยมือมาใช้เครื่องจักรใหม่ๆ ช่วยในการผลิต แบบแผนการผลิตเปลี่ยนจากการผลิตภายในครัวเรือนมาเป็นการผลิตอุตสาหกรรมภายในโรงงาน ขนาดการผลิตขยายใหญ่และก้าวหน้าขึ้น เครื่องมือเครื่องจักรที่ถูกประดิษฐ์คิดค้นให้ทันสมัยได้ถูกนำมาใช้เพื่อเพิ่มผลผลิต โรงงานอุตสาหกรรมต่างๆ ได้เกิดขึ้นอย่างมากมาย จึงทำให้มีการคิดค้นสิ่งประดิษฐ์ใหม่ๆ และเร่งปรับปรุงเครื่องจักรให้มีประสิทธิภาพในการผลิตเพิ่มขึ้นอย่างมาก ด้วยเหตุนี้ปรากฏว่านักประดิษฐ์จำนวนไม่น้อย ที่ไม่มีทุนของตนเอง เพื่อนำมาลงทุนประกอบสิ่งประดิษฐ์ที่ตนคิดค้นมาได้เพียงพอ และอีกประการหนึ่ง ยังขาดความสามารถที่จะดำเนินธุรกิจจากสิ่งประดิษฐ์ของตนได้ ดังเช่น James Watt ผู้คิดประดิษฐ์เครื่องจักรไอน้ำ ก็ได้อาศัยเงินทุนและการจำหน่ายสิ่งประดิษฐ์ของเขาจาก Matthew Boutton และ Richard Arkwright ผู้ได้ประดิษฐ์เครื่องปั่นฝ้ายที่อาศัยพลังน้ำขึ้นใช้ อันทำให้เกิดมีการตั้งโรงงานทอผ้ากันขึ้น และมีผลให้อุตสาหกรรมทอผ้าภายในครอบครัวต้องสิ้นสุดลง ก็ยังต้องอาศัยเงินทุนและการเข้ามามีหุ้นส่วนจาก Jedediah Strutt เป็นต้น

การช่วยเหลือของ Matthew Boutton และ Jedediah Strutt หรือของคนอื่นๆ ที่มีต่อนักประดิษฐ์ดังกล่าว บางครั้งการช่วยเหลือเหล่านี้ก็เกิดอุปสรรคขึ้นเช่นกัน โดยเฉพาะด้านเงินทุนและการดำเนินธุรกิจนั้นเองได้เพียงสองคน จึงมีความจำเป็นที่จะต้องนำนายทุนคนอื่นเข้ามามีหุ้นส่วนด้วย ทั้งนี้นายทุนพวกนี้ได้แต่เพียงรอดคอยผลประโยชน์ที่ตนจะได้รับเพียงอย่างเดียว ไม่ได้มีส่วนในการศึกษานั้นเลยก็ตามที แต่การเข้ามามีหุ้นส่วน เช่นนี้นับ เป็นจุดเริ่มต้นที่จะทำให้เกิดมีการรวบรวม หรือระดมทุนจากประชาชนตามลักษณะของตลาดทุนในอนาคตดังจะเห็นได้ว่า ในระยะต่อมาได้เกิดบริษัทที่ทำการรวบรวมเงินทุนจากประชาชนโดยการขายหุ้นให้แก่

ประชาชนขึ้นในประเทศอังกฤษอันมีจุดมุ่งหมาย เพื่อลงทุนให้แก่ นักประดิษฐ์ในอุตสาหกรรมต่างๆ^๑ ซึ่งเท่ากับ เป็นการเปิดโอกาสให้แก่ นักประดิษฐ์คิดค้นในสิ่งที่มีความก้าวหน้าและดีขึ้น อันมีผล ต่อการผลิตและความก้าวหน้าของระบบ เศรษฐกิจอีกต่อหนึ่ง เมื่อเป็นเช่นนี้ย่อมมีผลถึงประชาชน ผู้ถือหุ้น ในธุรกิจการค้าจากประดิษฐ์กรรมนั้น คือยอมทำให้ผู้ถือหุ้นมีความมั่นใจในเงินทุนที่ตนถือ อยู่ ว่ากิจการนั้นจะไม่ล้มและตนจะได้รับผลตอบแทนในรูปเงินปันผลที่สูงขึ้น การที่บริษัทจ่าย เงินปันผลไว้ในอัตราที่สูงขึ้น ย่อมเป็นการแสดงถึงความมั่นคงของบริษัทและกำไรที่ได้รับจาก การดำเนินกิจการในระยะเวลาที่ผ่านไป ทำให้ความสนใจของประชาชนต่อหุ้นดังกล่าวเพิ่มขึ้น ราคาของหุ้นก็จะยิ่งมีค่าสูงขึ้น การซื้อขายหุ้นมีความคล่องตัวอีกทั้งผู้ขายหุ้นยังได้รับผล ประโยชน์ที่เรียกว่า Capital Gain เกิดแก่กำไรจากหุ้นเหล่านี้โดยทั่วไป การซื้อขาย ย่อมมีความคึกคักอย่างมาก จนในที่สุดจึงมีความจำเป็นเพื่ออำนวยความสะดวกแก่การซื้อขาย หุ้น โดยการก่อตั้งตลาดหุ้นขึ้น เพื่อ เป็นศูนย์กลางอำนวยความสะดวกแก่การซื้อขายหุ้นดังกล่าว

ฉะนั้นการเกิดตลาดหุ้นในกรณีแรก เป็นการเกิดขึ้นเนื่องจากความก้าวหน้าและการ ขยายตัวของธุรกิจมีเพิ่มมากขึ้น ความต้องการใช้เงินทุนก็เพิ่มตาม กิจการที่เป็นการประกอบ การโดยเจ้าของคนเดียวมีลดน้อยลง อุตสาหกรรมภายในครอบครัวค่อยๆ เปลี่ยนมาสู่อุตสาห กรรมโรงงาน และสิ่งประดิษฐ์ใหม่ที่นักประดิษฐ์ได้คิดค้นสร้างขึ้นมา แต่นักประดิษฐ์เหล่านี้ ขาดแคลนเงินทุนและความสามารถในการดำเนินธุรกิจจากสิ่งประดิษฐ์ของตนเองได้ ซึ่งจำ ต้องอาศัยคนอื่นเข้ามาช่วยเหลือ ด้วยเหตุดังกล่าว จึงได้ทำให้เกิดวิธีการหา เงินทุนโดยลักษณะ ของการเพิ่มเข้ามาเป็นหุ้นส่วนหรือการรวมตัวกันในรูปแบบต่างๆ อาทิในรูปแบบของบริษัทจำกัด การ เข้ามารวมตัวกันในลักษณะ เช่นนี้ บางกรณีความต้องการเงินทุนก็หาได้หมดไปไม่ จึงจำเป็นต้องรวบรวมระดม เงินทุนต่อไปอีก แหล่งที่จะได้เงินทุนมากก็คือประชาชน ด้วยวิธีให้ประชาชน เข้ามามีส่วนเป็นเจ้าของกิจการ โดยนำหุ้นของกิจการออกขายให้แก่ประชาชนทั่วไป และก็ ได้รับความนิยมอย่างมาก จนปริมาณการซื้อขายหุ้นมีสูงขึ้นพร้อมกัน การริเริ่มของผู้ที่มีความ

^๑ เรื่องเดียวกัน, หน้า ๒๔๖.

สนใจในธุรกิจประเภทนี้อย่างมาก^๑ ซึ่งทำให้ในที่สุดได้มีการก่อตั้งตลาดหุ้นขึ้น เพื่อเป็นศูนย์กลางและอำนวยความสะดวกต่อการซื้อขายหุ้นของกิจการข้างต้น ดังเช่นตลาดหุ้นลอนดอนในประเทศอังกฤษ เป็นต้น

กรณีที่สอง ตลาดหุ้นที่เกิดขึ้นในกรณีนี้เป็นการเกิดขึ้นในขณะที่หาได้มีเหตุการณ์หรือสิ่งที่มาเร่งเร้า เพื่อดึงดูดความสนใจของประชาชนทั่วไปหุ้นอย่างเช่นในกรณีแรก หากแต่ตลาดหลักทรัพย์ หรือตลาดหุ้นที่ได้ถูกจัดตั้งขึ้น สืบเนื่องมาจากหน่วยงานของรัฐบาลที่มีหน้าที่รับผิดชอบเกี่ยวกับตลาดเงิน (Financial Market) เห็นควรให้มีการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์หรือตลาดหุ้นขึ้น ด้วยเหตุผลที่ว่าตลาดหลักทรัพย์จะเป็นแหล่งลงทุนและระดมเงินทุนภายในประเทศเพื่อนำมาใช้ประโยชน์ในการพัฒนาประเทศอีกต่อหนึ่ง นอกจากรัฐบาลเป็นผู้จัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ขึ้นแล้ว ตลาดหลักทรัพย์ในกรณีนี้อาจเกิดขึ้นจากกลุ่มบุคคลที่มีความสนใจในการลงทุนเกี่ยวกับการซื้อขายหุ้นดำเนินการจัดตั้งตลาดหุ้นขึ้น

การเกิดขึ้นของตลาดหลักทรัพย์ในกรณีที่สองนี้ ไม่ว่าจะเป็นการจัดตั้งขึ้นมาโดยรัฐบาลหรือจัดตั้งขึ้นมาจากกลุ่มบุคคลก็ดี จะเห็นได้ว่า ในขณะที่จัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ขึ้นมานั้น อาจให้ความสนใจต่อบัจจัยต่างๆ ไม่ครบถ้วนเท่าที่ควร เช่น ปริมาณหลักทรัพย์มีเพียงพอแก่การซื้อขายหรือไม่ ประชาชนมีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ดีเพียงใด ความสนใจที่ต้องการจะลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์มีมากหรือน้อยเพียงใดในขณะนั้น ฯลฯ เป็นต้น หากแต่ตลาดหลักทรัพย์ที่ถูกจัดตั้งขึ้นนี้ มีวัตถุประสงค์ให้เกิด Financial Infrastructure ทำนองเดียวกับสร้างเขื่อนโดยหวัง Stimulate ผลผลิตโดยให้มีตลาดหลักทรัพย์เกิดขึ้นก่อน ด้วยความหวังว่าจะก่อให้เกิดผลดีแก่เศรษฐกิจของประเทศดังเช่น ประเทศที่พัฒนาแล้วทั้งหลาย ครั้นเมื่อมีตลาดหลักทรัพย์แล้วจึงค่อย เผยแพร่ความรู้ความเข้าใจให้แก่ประชาชน เพื่อให้ประชาชนหันมาสนใจการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทนี้ให้สูงขึ้น พร้อมกับช่วยก่อให้เกิดบริษัทมหาชนมากขึ้น อันจะทำให้ปริมาณของหลักทรัพย์ทั้งที่ทำการซื้อขายกันและมีให้ทำการซื้อขายมีเพิ่มขึ้นในระยะต่อมา ซึ่งจะทำให้ตลาดหลักทรัพย์มีความตึกคักและก้าวหน้าไปได้ในที่สุดสมดัง เจตนารมณ์ที่ตั้งไว้

^๑ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, เอกสารทางวิชาการ ตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย (กรุงเทพมหานคร: กรุงเทพมหานครการพิมพ์, ๒๕๑๘), หน้า ๓๔.

ตลาดหลักทรัพย์ที่ได้ถูกจัดตั้งขึ้นในกรณีเช่นนี้ ตัวอย่างก็ได้แก่ตลาดหุ้นนิวยอร์ก ที่ได้จัดตั้งขึ้น เพราะในสมัยนั้นสหรัฐอเมริกาได้ประสบกับปัญหาการขาดแคลนเงินทุน เนื่องจากขณะที่ยังเป็นอาณานิคมของอังกฤษ เงินทุนส่วนมากได้มาจากอังกฤษ ครั้นสหรัฐอเมริกาได้ทำการปฏิวัติจากอังกฤษเพื่อเป็นอิสระทำให้สหรัฐอเมริกาต้องประสบกับปัญหาดังกล่าว จึงมีความจำเป็นที่จะต้องมีการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ขึ้นในประเทศของตน เพื่อช่วยในการระดมเงินทุน อันจะเห็นได้ว่าในขณะนั้นคือ ช่วงระยะเวลาของสงคราม และหลังของสงครามประกาศอิสรภาพสหรัฐอเมริกาโดยสภาคอนติเนนตัล ได้ก่อหนี้ขึ้นอย่างมากทั้งภายในและภายนอกประเทศ เฉพาะเงินกู้ภายในประเทศที่ไม่รวมธนบัตรที่พิมพ์ขึ้น เพราะถ้านับธนบัตรด้วยแล้วหนี้สินจะมีจำนวนมากมายจนไม่สามารถชำระได้^๑ ก็ยังมีจำนวนประมาณ ๔๐ ล้านดอลลาร์^๒ และยังมีหนี้สินกับมลรัฐต่างๆ อีก ซึ่งความพยายามในการชำระหนี้เหล่านี้นับว่าเป็นสิ่งจำเป็นมากสำหรับสหรัฐอเมริกาที่เป็นประเทศใหม่ในอันที่จะสร้างเกียรติยศและชื่อเสียงทางการเงินของประเทศไว้ที่จะมีต่อประชาชนของประเทศและประเทศต่างๆ ด้วยความสามารถของ Alexander Hamilton ซึ่งได้เป็นรัฐมนตรีคลังในขณะนั้นได้พยายามชักนำให้รัฐสภาออกกฎหมายชำระหนี้สินได้สำเร็จ อันนับว่าเป็นการนำมาซึ่งความเชื่อถือทางการเงินในรัฐบาลสหรัฐอเมริกาให้อยู่ในความมั่นคงต่อไป พร้อมกันนี้ได้ออกพันธบัตรรัฐบาลมูลค่า ๔๐,๐๐๐,๐๐๐ ดอลลาร์^๓ และ Hamilton ได้เสนอให้รัฐสภาออกกฎหมายเพื่อการจัดตั้งให้มีธนาคารแห่งรัฐขึ้นด้วยเงินทุน ๑๐ ล้านดอลลาร์^๔ โดยเงินทุนจำนวนนี้จะมาจากการขายหุ้นให้กับประชาชนเมื่อปี ค.ศ. ๑๗๙๑ ผลของการออกพันธบัตรรัฐบาลและหุ้นของธนาคาร ทำให้เกิดความต้องการความสะดวก

^๑ แคมเบอร์เลน, จอห์น. นักวิสหกิจอเมริกัน, แปลโดย โกวิท วงศ์สุรวัฒน์ และ สุภัทรา นิลวัชระ, (กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์แพรวพิตยา, ๒๕๒๑), หน้า ๔๒.

^๒ เรื่องเดียวกัน.

^๓ Shultz, Birl E. The Securities Market-And How it works, (Harper & Row Publistress) p. 1.

^๔ แคมเบอร์เลน, จอห์น. นักวิสหกิจอเมริกัน, แปลโดย โกวิท วงศ์สุรวัฒน์ และ สุภัทรา นิลวัชระ, (กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์แพรวพิตยา, ๒๕๒๑), หน้า ๔๔.

สำหรับการค้าหุ้นใหม่โดยเฉพาะ พันธบัตรของรัฐบาล ที่ได้สร้างความต้องการ ในอันที่จะซื้อขาย เปลี่ยนมือกัน^๑ ซึ่งหากขาดความสะดวกในการที่จะขายต่อได้แล้ว นักลงทุนก็จะยินดีที่จะเก็บเงินออมของตนไว้มากกว่าที่จะนำมาซื้อหุ้น การซื้อขายในระยะแรกได้ทำกันบนทางเท้าของ Wall Street ซึ่งเป็นที่สำหรับค้าขายสินค้าต่างๆ

การค้าหุ้นนี้ได้ทำให้เกิดความจำเป็นต้องแยกตลาดจากตลาดสินค้าต่างๆ โดยได้มีการจัดตั้งตลาดซื้อขายหุ้นขึ้นในรูปแบบของ public auction ซึ่งในขณะนั้นมีการแข่งขันกันทางด้านผู้ซื้อและปริมาณของการซื้อขายได้มีเพิ่มขึ้น ทำให้เกิดมีการคาดหวังทั้งผู้ซื้อและผู้ขาย ที่ว่าควรจะต้องมีตลาดสำหรับซื้อและขายหุ้น เหล่านี้โดยแท้จริง แทนที่จะต้องเป็นส่วนหนึ่งของตลาดดังกล่าว ครึ่งในวันที่ ๒๑ มีนาคม ค.ศ. ๑๗๙๒ ได้มีการพบปะกันระหว่างนายหน้าค้าหุ้นที่ Corre's Hotel โดยที่ประชุมเห็นว่า ไม่ควรมีการขายหุ้น ณ public auction และพร้อมกันนี้ได้มีการแต่งตั้งคณะกรรมการขึ้น เพื่อร่างข้อกำหนดสำหรับการปฏิบัติในอนาคตของธุรกิจนี้ หลังจากนั้นต่อมา ในวันที่ ๑๗ พฤษภาคม พ.ศ. ๑๗๙๒ ได้มีการลงนาม โดยนายหน้า ๒๔ ราย ในข้อตกลงที่เป็นที่รู้จักกันว่า Bultonwood Tree Agreement ซึ่งถือได้ว่าตลาดหุ้นนิวยอร์กได้เกิดขึ้นแล้วนั่นเอง

นับแต่ตลาดหุ้นนิวยอร์กได้เกิดขึ้น สภาพของตลาดอยู่ในสภาพขบเซา การซื้อขายมีปริมาณน้อย ทั้งนี้เนื่องจากทุกคนมีธุรกิจอื่นที่สำคัญกว่าด้วยกันทั้งสิ้น^๒ จึงไม่ได้ให้ความสนใจในการที่จะเข้าไปทำการซื้อขายหุ้น จนกระทั่งธนาคารใหม่ๆ บริษัทประกันไฟ ได้เกิดขึ้นและนิวยอร์กได้ออกพันธบัตรของตน ในขณะที่เดียวกับที่พันธบัตรรัฐบาลได้มีเพิ่มขึ้นจาก ๔๕,๐๐๐,๐๐๐ ดอลลาร์ในปี ค.ศ. ๑๘๑๒ เป็น ๑๒๓,๐๐๐,๐๐๐ ดอลลาร์ในปี ค.ศ. ๑๘๑๗^๓ ซึ่งเท่ากับทำให้ปริมาณของหลักทรัพย์ที่จะทำการซื้อขายกันมีเพิ่มมากขึ้น พร้อมกันนี้ได้มีการเปิดคลอง Erie

^๑ Shultz, Biel E. The Securities Market-And How it works, p.1.

^๒ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี. เอกสารทางวิชาการตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย, หน้า ๓๔.

^๓ Shultz, Birl E. The Securities Market-And How it works, p.2.

นับว่าเป็นสิ่งสำคัญมากที่จะช่วยสร้างให้นครนิวยอร์ก เป็นที่รวมของทุน เพราะคลองนี้จะทำให้เรือจากทางตะวันตก รุ่งผ่าน เข้ามาโดยตรงถึงนครนิวยอร์ก ในระยะ เวลาดังกล่าว เป็นช่วงเวลาที่ได้มีการสร้างถนนและขุดคลองกันมาก ด้วยการหาเงินทุนจากการขายหุ้นของบริษัท กิจการทั้งสองก็ได้ให้ผลกำไรตอบแทนในอัตราสูงทำให้ผู้คนมีความสนใจที่จะลงทุนมากขึ้น โดยได้เริ่มต้นจากการสร้างถนนก่อนและ เมื่อขุดคลอง ก็ได้เกิดความกระตือรือร้นในการขุดคลองกัน ต่อมาอีก ด้วยความกระตือรือร้น เหล่านี้ช่วยให้เกิดช่องทางที่จะทำให้นครนิวยอร์ก เป็นผู้นำทางด้านการเงิน ซึ่งมีพร้อมทั้งความมั่งคั่งและหุ้นต่างๆ จึงทำให้ตลาดหุ้นนิวยอร์กมีความคึกคักขึ้น ในการซื้อขายหุ้น และสืบเนื่อง เรื่อยมาจนปัจจุบัน

จากการกำเนิดขึ้นของตลาดหลักทรัพย์ ดังที่ได้กล่าวมาแล้วนั้น หากหันกลับมาพิจารณาถึงตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปัจจุบัน อาจกล่าวได้ว่าเป็นการเกิดขึ้นในกรณี ที่ ๒ ซึ่งได้มีความ เป็นมาดังต่อไปนี้คือ นับแต่ประสพการณ์ในอดีตที่ผ่านมา กิจการด้านสถาบันการเงินได้เกิดขึ้นในประเทศไทยเป็นเวลานานแล้ว ตั้งแต่ในรัชสมัยพระบาทสมเด็จพระจุลจอมเกล้าเจ้าอยู่หัว เมื่อปี พ.ศ. ๒๔๓๑ ธนาคารย่องกงและ เชียงไฮ้ ได้เข้ามาเปิดดำเนินกิจการสาขาในประเทศไทยเป็นครั้งแรก อันนับว่าเป็นสถาบันระดม เงินแห่งแรกที่ได้เกิดขึ้นในประเทศไทย และต่อมาได้มีการเปิดดำเนินกิจการของธนาคารพาณิชย์ต่างๆ ตามมา ซึ่งล้วนแต่เป็นสาขาของธนาคารพาณิชย์จากต่างประเทศทั้งนั้น นอกจากกิจการธนาคารพาณิชย์แล้วยังได้เกิดกิจการด้านการเงินอื่นๆ ตามมาอันได้แก่ กิจการบริษัทประกันภัยและประกันชีวิต ธนาคารออมสิน กิจการธุรกิจหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยกิจการธุรกิจหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ ได้เริ่มดำเนินกิจการมา เป็นเวลาประมาณ ๒๕ ปี มาแล้ว เริ่มต้นจากกิจการนายหน้าและค้าหุ้นก่อน คือ เมื่อบริษัท เบิร์ด จำกัด ได้เปิดดำเนินกิจการครั้งแรก ในปี พ.ศ. ๒๔๙๖ (ดำเนินกิจการนายหน้าและค้าหลักทรัพย์อย่างจริงจังในปี พ.ศ. ๒๕๐๖) หลังจากนั้นได้มีบริษัทอื่น เปิดดำเนินกิจการในลักษณะนายหน้าและค้าหลักทรัพย์ตามมา คือ บริษัท สีกวงมิ่ง จำกัด ต่อจากนั้นในปี พ.ศ. ๒๕๐๕ ได้เกิดมีการจัดตั้งตลาดหุ้นกรุงเทพขึ้น (Bangkok Stock Exchange) โดยกลุ่มอุตสาหกรรมเอกชน^๑

1953 ✓

^๑ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี. เอกสารทางวิชาการตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย, หน้า ๓.

แต่ปรากฏว่าในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. ๒๔๙๖ ที่บริษัท เบิร์ด ได้เปิดดำเนินการครั้งแรก จนกระทั่งถึงปี พ.ศ. ๒๕๐๕ ที่ได้มีการจัดตั้งตลาดหุ้นกรุงเทพขึ้นสืบเนื่อง
 เรื่อยมา กิจการด้านการซื้อขายหลักทรัพย์ไม่ได้รับความสนใจจากประชาชนเท่าที่ควรคือปรากฏ
 ว่า ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านตลาดหุ้นกรุงเทพ ตั้งแต่ปี พ.ศ. ๒๕๐๗ ถึง ๒๕๑๖ มีมูลค่า
 โดยเฉลี่ยไม่เกินปีละ ๕๐ ล้านบาท^๑ ในช่วงระยะเวลาดังกล่าว ยกเว้นปี พ.ศ. ๒๕๐๙ -
 ๒๕๑๑ ที่ธุรกิจประเภทนี้ได้มีความเจริญขึ้นอย่างมาก และหลังจากนั้นในปี พ.ศ. ๒๕๑๓ -
 ๒๕๑๔ ตลาดหุ้นกรุงเทพกลับมีสภาพซบเซาลงอย่างมาก จนทำให้บริษัทผู้ดำเนินการนายหน้า
 และผู้ค้ารายใหญ่ถึงกับต้องเลิกกิจการไป อันได้แก่ บริษัท เฮาส์แมน จำกัด บริษัทสยามอเมริกัน
 ซีเคียวริตี้ จำกัด และยังปรากฏว่าในขณะนั้น มีการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านตลาดหุ้นกรุงเทพกัน
 เพียงเล็กน้อยเท่านั้น อีกทั้งการซื้อขายหลักทรัพย์ยังเป็นการซื้อขายระหว่างกันโดยตรงระหว่าง
 ผู้ซื้อและผู้ขาย โดยมีได้ซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านตลาดหุ้นกรุงเทพอีก เป็นจำนวนมาก อันมีผลให้
 การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหุ้นกรุงเทพยิ่งมีความซบเซาลงอีกอย่างมาก จนแทบกล่าวได้ว่าไม่มี
 หลักทรัพย์ให้ซื้อขายกันก็ว่าได้ ดังนั้น กระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทย จึงมี
 นโยบายยุบตลาดหุ้นกรุงเทพเสีย และสร้างตลาดหลักทรัพย์ใหม่ขึ้นแทน

จากนโยบายดังกล่าวและด้วยความสำคัญของตลาดหลักทรัพย์ ที่มีต่อเศรษฐกิจของ
 ประเทศจึงทำให้รัฐบาลตระหนักถึงความสำคัญ ที่จะต้องมีการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ขึ้นอีก ทั้งนี้
 เพราะประเทศไทยก็เช่นเดียวกับประเทศกำลังพัฒนาทั้งหลาย ที่มีพื้นฐานทางเศรษฐกิจเป็น
 การเกษตรกรรม และต่างพยายามมุ่งพัฒนาเศรษฐกิจไปสู่อุตสาหกรรม ซึ่งการพัฒนาดังกล่าว
 ต้องเผชิญกับปัญหาการขาดแคลนเงินทุน หนทางเพื่อให้ได้เงินทุนจำนวนดังกล่าวมาก็คือ การ
 กู้เงินจากต่างประเทศหรือพยายามระดมเงินทุนขึ้นภายในประเทศของเราเอง การกู้เงินจาก
 ต่างประเทศมีทั้งผลดีและผลเสียที่จะตามมาควบคู่กันไป ในภายหลัง และในบางครั้งอาจมี
 Lonitation ในการกู้ยืม หากพิจารณาเกี่ยวกับ Debt Service Ratio ของประเทศ เป็น
 ประโยค ที่กล่าวในลักษณะนี้ไม่ได้เต็มปาก ยังถกเถียงกันอยู่ ดังนั้นการเสือกอีกทางก็คือ

^๑ เรื่องเดียวกัน.

การพยายามระดมเงินทุนขึ้นภายในประเทศของเราเองจากเงินออมที่มีกระจุกกระจายอยู่ทั่วไปภายในประเทศแห่งละเล็กละน้อยจะเห็นการดีกว่า สำหรับประเทศไทยเราแล้ว เงินออมเป็นจำนวนดังกล่าวก็มีอยู่เป็นจำนวนมากมิใช่น้อย ดังเห็นได้จากเงินฝากประจำที่ธนาคารพาณิชย์อันเป็นสถาบันการเงินประเภทหนึ่งเท่านั้น ซึ่งมีเงินฝากประจำ ๑,๒๒๓ ล้านบาท^๑ ในปลายปี พ.ศ. ๒๕๐๕ มาเป็น ๓๒,๒๔๘ ล้านบาท^๒ ในปลายเดือนตุลาคม พ.ศ. ๒๕๑๕ จากตัวเลขดังกล่าว แสดงให้เห็นว่าเงินออมที่มีอยู่ภายในประเทศได้มีอัตราเพิ่มขึ้นอย่างมาก หากแต่ว่าเงินออมจำนวนเหล่านี้กลับถูกนำไปลงทุนในการซื้อที่ดินเพื่อการเก็งกำไร ซื้อเครื่องเพชรนิลจินดา เป็นต้น การลงทุนเช่นนี้ นับว่าไม่ได้ช่วยก่อให้เกิดการสะสมทุนเพิ่มขึ้น หรือเพิ่มกำลังการผลิตเลย

การลงทุนในหลักทรัพย์ของวิสาหกิจต่างๆ หรืออาจเรียกว่า สื่อกลางการลงทุน (Media of Investment)^๓ ซึ่งเป็นการระดมเงินทุน เพื่อนำมาใช้ลงทุนเพิ่มผลผลิตภายในประเทศ ยังหาได้รับความนิยมนิยมจากประชาชนไม่ ทั้งที่การประกอบธุรกิจด้านหลักทรัพย์ได้มีการดำเนินการมาเป็นเวลานานพอสมควร จึงทำให้ทั้งตลาดหลักทรัพย์ออกใหม่และตลาดหลักทรัพย์รองต้องอยู่ในสภาพขบเซา ไม่สามารถขยายตัวออกไปปรับสนองความต้องการเงินทุนระยะยาวได้ เนื่องจากตลาดทั้งสองมีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกัน รวมทั้งสถาบันการเงินที่ทำหน้าที่ระดมเงินทุนประเภทอื่นๆ มีความสามารถสนองความต้องการเงินทุนในขอบเขตจำกัดเพียงระยะเวลาสั้นๆ ดังนั้นจึงทำให้ความรู้สึกของผู้มีเงินออมมีความรู้สึกที่ไม่รู้จะนำเงินออมที่มีอยู่ไปลงทุนอะไรให้ได้ผลงอกเงยขึ้นมา นอกจากการนำเงินไปฝากกับธนาคารพาณิชย์ หรือสถาบันการเงินอื่น เพื่อจะได้รับดอกเบี้ย หรือมีจะนั้นก็นำไปลงทุนในการซื้อที่ดินดังกล่าวข้างต้น

^๑ "ตลาดหุ้น - ตัวเร่งของการพัฒนาอุตสาหกรรม," ลยามรัฐสัปดาห์วิจารณ์ ๑๘(๑๓ พฤษภาคม ๒๕๑๖): ๒๗.

^๒ เร็วเดียวกัน.

^๓ ถนอม พัชรภา. หลักและนโยบายการลงทุน, (พระนคร: บพิธ, ๒๕๑๓),

ที่กล่าวมานี้แสดงให้เห็นว่า ตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยยังไม่ได้ได้รับการพัฒนาไปเท่าที่ควร ซึ่งถ้ามองย้อนไปถึงการเร่งพัฒนาอุตสาหกรรมแล้ว ความต้องการมีตลาดหลักทรัพย์นับว่าเป็นสิ่งจำเป็น เพื่อช่วยกระตุ้นการสะสมเงินทุนจากประชาชน ให้ลงทุนในหลักทรัพย์ของวิสาหกิจต่างๆ ดังจะเห็นได้ว่า ประเทศไทยการอุตสาหกรรมเพิ่งจะได้เริ่มก่อตัวขึ้นอย่างจริงจังเมื่อประมาณ ๒๐ ปีที่แล้วมา ตั้งแต่ปลายช่วง พ.ศ. ๒๔๕๐^๑ และได้มีการพัฒนาขึ้นอย่างจริงจังตั้งแต่ปี พ.ศ. ๒๕๐๔ เรื่อยมา โดยการสนับสนุนจากรัฐบาลด้วยแผนพัฒนาเศรษฐกิจแห่งชาติ ซึ่งเริ่มตั้งแต่แผนพัฒนาเศรษฐกิจฉบับที่ ๑ เริ่มกันตั้งแต่ปี พ.ศ. ๒๕๐๔ - พ.ศ. ๒๕๐๗ หลังจากนั้นก็มีแผนพัฒนาเศรษฐกิจฉบับอื่นตามมาอันได้แก่ แผนพัฒนาเศรษฐกิจฉบับที่ ๒ และฉบับที่ ๓ โดยเฉพาะแผนพัฒนาฉบับที่ ๒ รัฐบาลได้มีนโยบายที่จะทำให้เกิดมีการสะสมเงินทุน เพื่อใช้พัฒนาประเทศจากภาคเอกชนเพิ่มขึ้น โดยจะให้เอกชนลงทุนประมาณ ๔๔,๗๐๐ ล้านบาท^๒ จึงทำให้รัฐบาลได้เข้ามาดำเนินกิจการในการพัฒนาตลาดทุน โดยเป็นผู้กำหนดแนวทางในการดำเนินงานเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ได้อย่างกว้างๆ คือ รัฐบาลจะส่งเสริมให้มีตลาดทุนที่เป็นระเบียบ มีปัจจัยและวิธีการอันเหมาะสม สำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อให้การเคลื่อนไหวของเงินทุนเป็นไปโดยสะดวกและกว้างขวางยิ่งขึ้น^๓ และเพื่อให้ได้ผลสมดังเจตนาในปี พ.ศ. ๒๕๑๐ ตามคำแนะนำของธนาคารโลก รัฐบาลจึงได้แต่งตั้ง อนุกรรมการขึ้นชุดหนึ่ง อันมี นายสมหมาย ชุนตระกูล เป็นประธาน ร่วมกับผู้เชี่ยวชาญทางการเงิน เพื่อดำเนินการศึกษาในเรื่องการพัฒนาตลาดทุนในประเทศไทย และในปี พ.ศ. ๒๕๑๒ ก็ได้ให้ธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้ว่าจ้างศาสตราจารย์ ชิดนีย์ เอ็ม ร็อบบินส์ มวเป็นผู้เชี่ยวชาญวางโครงการพัฒนาตลาดทุน ซึ่งศาสตราจารย์ ร็อบบินส์ ได้ศึกษาถึงปัญหา อุปสรรคต่างๆ ที่มี

^๑ "การพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย," วารสารกมล ทะเบียนการค้า

๖ (มกราคม - กุมภาพันธ์ ๒๕๒๐): ๔๔.

^๒ ถนอม พัชรภา. หลักและนโยบายการลงทุน, หน้า ๑๔.

^๓ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี. เอกสารทาง

วิชาการตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย, หน้า ๘.

ต่อการพัฒนาตลาดทุนของประเทศไทย พร้อมทั้งข้อเสนอแนะต่างๆ ในการแก้ไข และได้รวบรวมเขียนรายงานเพื่อเสนอต่อธนาคารแห่งประเทศไทย ในเดือนเมษายน พ.ศ. ๒๕๑๓^๑ ภายใต้หัวข้อเรื่อง "A Capital Market in Thailand" ซึ่งทั้งนี้ก่อนที่ศาสตราจารย์ ร็อบบิ้นส์ จะได้เสนอรายงานฉบับนี้ต่อธนาคารแห่งประเทศไทย ในเดือนกรกฎาคม พ.ศ. ๒๕๑๒ ธนาคารแห่งประเทศไทย ได้แต่งตั้งกรรมการขึ้นชุดหนึ่งเพื่อปฏิบัติงานในการพัฒนาตลาดเงินทุน โดยเฉพาะ ซึ่งมีชื่อว่า "คณะทำงานโครงการพัฒนาตลาดเงินทุน" อันมีนายสุกรีย์ แก้วเจริญ เป็นหัวหน้า

และเพื่อให้ดำเนินการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์หรือตลาดทุน ได้เป็นไปตามแนวทางที่ได้กำหนดไว้และตรงตามข้อเสนอแนะของศาสตราจารย์ ร็อบบิ้นส์ รัฐบาลจึงได้อาศัยการประกาศใช้ประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ ๔๘ ลงวันที่ ๒๖ มกราคม พ.ศ. ๒๕๑๕ และประกาศใช้ประกาศของกระทรวงการคลัง ลงวันที่ ๑๙ กันยายน พ.ศ. ๒๕๑๕ ซึ่งอาศัยอำนาจตามประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ ๔๘ เพื่อเข้าดำเนินการควบคุมดูแลธุรกิจการเงินและหลักทรัพย์ ในการที่เป็นประโยชน์ต่อการควบคุมดูแลสถาบันในตลาดการเงิน (Financial Market) ซึ่งจะทำให้ประชาชนมีความเชื่อถือในตลาดทุนมากขึ้น อันจะมีผลให้ประชาชนหันมาลงทุนในตลาดเงินทุนเพิ่มขึ้นตามไปด้วย ดังนั้นด้วยความรอคอยกันมาเป็นเวลานาน ในวันที่ ๒๐ พฤษภาคม พ.ศ. ๒๕๑๗ รัฐบาลจึงได้มีประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขึ้น ด้วยประกาศฉบับนี้มีผลให้ตลาดหุ้นกรุงเทพต้องเลิกล้มไป และในปลายปีเดียวกัน ก็ได้มีการแก้ไขประมวลรัษฎากร มีสาระสำคัญโดยทั่วไปเพื่อส่งเสริมการระดมเงินออกมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์^๒ หลังจากนั้นต่อมาในวันที่ ๓๐ เมษายน พ.ศ. ๒๕๑๘ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เปิดดำเนินการเป็นครั้งแรก และสืบเนื่องเรื่อยมาจนปัจจุบัน

^๑ เรื่องเดียวกัน หน้า ๕.

^๒ "การพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย"; วารสารกรมทะเบียนการค้า

๒.๔ องค์กรและการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์

ตามที่ได้เกิดตลาดหลักทรัพย์ขึ้น ดังที่ได้กล่าวมาแล้วนั้น เพื่อให้เกิดความเป็นระเบียบความสะดวกรวดเร็วในการซื้อขาย ความยุติธรรม ซึ่งเป็นหลักที่ยึดถือว่าเป็นคุณสมบัติที่ดีของตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้นจึงจำเป็นต้องมีการจัดดำเนินการในด้านต่างๆ ขึ้น ซึ่งทุกประเทศที่มีตลาดหลักทรัพย์เปิดดำเนินการอยู่ได้มีวิธีดำเนินการปฏิบัติอยู่ตามความเหมาะสมสำหรับประเทศไทยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้ถูกจัดตั้งขึ้น ก็ได้มีการดำเนินการเช่นเดียวกันกับตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอื่นๆ ซึ่งจะผิดแผกแตกต่างไปบ้าง ก็เพื่อความเหมาะสมของแต่ละประเทศ ดังกล่าวแล้วนั่นเอง ซึ่งในการพิจารณาถึงองค์กรและการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อาจพิจารณาศึกษาได้ดังต่อไปนี้คือ

ในด้านองค์กรของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย องค์กรที่สำคัญซึ่งมีความสัมพันธ์เกี่ยวข้องในความเป็นไปของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่สำคัญดัง เห็นได้โดย เริ่มต้นจากองค์กรที่มีหน้าที่ควบคุมและกำกับดูแล อันได้แก่ กระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งนับแต่การอาศัยอำนาจตามความในประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ ๔๘ ที่ได้ประกาศใช้ ณ วันที่ ๒๖ มกราคม พ.ศ. ๒๕๑๕ ได้ให้อำนาจแก่กระทรวงการคลัง มีอำนาจและหน้าที่ควบคุมดูแลอันมีรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังเป็นผู้สั่งการ และในการสั่งการนี้ก็ด้วยอาศัยอำนาจของประกาศคณะปฏิวัติอีกเช่นกัน ในข้อที่ ๑๔ ได้ระบุไว้ว่า รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังอาจมอบหมาย ให้ธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้ดำเนินการ ตามที่กระทรวงการคลังมีอำนาจและหน้าที่ ตามประกาศของคณะปฏิวัติฉบับนี้ได้ ดังนั้นจะเห็นได้ว่า การควบคุมดูแลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กระทรวงการคลังมีอำนาจหน้าที่ควบคุมดูแลโดยตรง และมีธนาคารแห่งประเทศไทยปฏิบัติหน้าที่ในการควบคุมดูแล โดยได้รับการมอบหมายอำนาจจากกระทรวงการคลัง ยังมีรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง เป็นผู้สั่งการอีกทีหนึ่ง

จากที่กระทรวงการคลังมีอำนาจหน้าที่ดังกล่าว จึงได้ดำเนินการออกประกาศกระทรวงการคลังเพื่อเป็นมาตรการ ในอันที่จะอนุญาตให้ประกอบการและการควบคุม การดำเนินกิจการการงานของการประกอบการด้านธุรกิจเงินทุน และการประกอบกิจการธุรกิจหลักทรัพย์ ซึ่งได้อาศัยอำนาจตามความในประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ ๔๘ ประกาศใช้ ประกาศ

กระทรวงการคลังตั้งกล่าวขึ้น ณ วันที่ ๑๕ กันยายน พ.ศ. ๒๕๑๕ และหลังจากนั้น เพื่อให้ บรรลุจุดมุ่งหมาย ในอันที่จะต้องมีตลาดหลักทรัพย์แห่งใหม่ขึ้น แทนตลาดหุ้นกรุงเทพที่จะต้อง ถูกยุบเลิกไป อันสืบเนื่องจากความคิดเห็นของบุคคลหลายฝ่าย ดังนั้น การที่จะมีตลาดหลักทรัพย์ แห่งใหม่ขึ้น กระทรวงการคลังจึงได้มีหน้าที่โดยตรงในการจัดตั้งขึ้น ด้วยการแต่งตั้งคณะบุคคล ขึ้นพิจารณาการจัดตั้งตลาดหุ้นที่สมควรและเหมาะสมขึ้น เพื่อความเห็นชอบและการได้รับการอนุมัติ จากทางการต่อไป ซึ่งต่อมาในวันที่ ๒๐ พฤษภาคม พ.ศ. ๒๕๑๗ จึงได้มีประกาศใช้พระราช บัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขึ้น เพื่อให้มีการควบคุมการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ และการคัดเลือกสมาชิกและหลักทรัพย์^๑

ด้วยพระราชบัญญัติดังกล่าว ที่ได้ให้กระทรวงการคลัง เป็นผู้จัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทยขึ้น โดยในส่วนการกำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์ฯ ตามมาตรา ๓๒ ในหมวด ๔ ที่ว่า ด้วยการกำกับตลาดหลักทรัพย์ได้ระบุไว้ว่า "ให้รัฐมนตรีมีอำนาจหน้าที่กำกับและดูแลโดยทั่วไป ซึ่งกิจการของตลาดหลักทรัพย์เพื่อเป็นประโยชน์ในการนี้ จะสั่งให้ตลาดหลักทรัพย์ชี้แจงข้อเท็จจริง ทำรายงานหรือยับยั้งการกระทำใดๆ ซึ่งขัดต่อนโยบายของรัฐบาล หรือมติของคณะรัฐมนตรี ตลอดจนมีอำนาจที่จะสั่งสอบสวนข้อเท็จจริง เกี่ยวกับกิจการของตลาดหลักทรัพย์ได้" การที่ รัฐมนตรีมีอำนาจในการสั่งการ เช่นนี้ก็ได้รวมถึงการให้อำนาจรัฐมนตรี มีอำนาจที่อาจมอบหมาย ให้ธนาคารแห่งประเทศไทย ทำหน้าที่ในการกำกับดูแลแทนได้ โดยธนาคารแห่งประเทศไทย เมื่อได้รับมอบหมายหน้าที่ให้ปฏิบัติแล้ว ธนาคารแห่งประเทศไทยจะต้องเป็นผู้ดำเนินการแต่งตั้ง เจ้าหน้าที่พนักงาน ให้ไปปฏิบัติหน้าที่ดังกล่าว เพื่อให้ดำเนินไปตามพระราชบัญญัตินี้

ด้วยอำนาจหน้าที่กำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์ดังกล่าว จะเห็นได้ว่าเป็นอำนาจที่ได้รับ การสั่งการโดยตรงจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังโดยตรง และอำนาจในการปฏิบัติงาน จากพนักงานที่ได้รับมอบหมาย โดยอำนาจของรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังนั้น ตามมาตรา ๓๕ ได้ให้อำนาจไว้ แต่รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังต้องขอความเห็นชอบ

^๑ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี. เอกสารทาง วิชาการตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย, หน้า ๑๐.

มาตรา ๓๔ เพื่อป้องกันความเสียหายอันอาจเกิดแก่เศรษฐกิจของประเทศ ให้รัฐมนตรีมีอำนาจ

(๑) ห้ามการซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียน หรือหลักทรัพย์รับอนุญาตรายใดรายหนึ่ง หรือทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์เป็นการชั่วคราว โดยกำหนดระยะเวลาตามที่เห็นสมควร

(๒) ห้ามสมาชิกรายใดรายหนึ่ง เข้าทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียน หรือหลักทรัพย์รับอนุญาตในตลาดหลักทรัพย์เป็นการชั่วคราว โดยกำหนดระยะเวลาตามที่เห็นสมควร

(๓) เพิกถอนการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน หรือหลักทรัพย์อนุญาต

(๔) สั่งให้คณะกรรมการ หรือผู้จัดการ กระทำการหรืองดเว้นกระทำการอื่นใด นอกจากข้อ (๑), (๒), หรือ (๓) ตามที่เห็นสมควร

ส่วนอำนาจของพนักงานเจ้าหน้าที่ ที่ได้รับการแต่งตั้งมอบหมายให้ปฏิบัติงานนั้น ตามมาตรา ๓๓ ได้ให้อำนาจไว้ดังนี้

มาตรา ๓๓ เพื่อประโยชน์ในการตรวจสอบกิจการของตลาดหลักทรัพย์ ให้พนักงานเจ้าหน้าที่มีอำนาจดังต่อไปนี้

(๑) เข้าไปในสำนักงานของตลาดหลักทรัพย์ในระหว่างเวลาทำการ

(๒) เรียกเอกสารหรือหลักฐานอื่นๆ ของตลาดหลักทรัพย์จากกรรมการผู้จัดการ ผู้สอบบัญชี พนักงานหรือลูกจ้างของตลาดหลักทรัพย์ และสอบถามบุคคลดังกล่าวนี้ได้

(๓) ในกรณีที่มีเหตุอันควรสงสัย ว่ามีการกระทำความผิดตามพระราชบัญญัตินี้จะยึดหรืออายัด เอกสาร หรือสิ่งของที่เกี่ยวข้องกับความผิดดังกล่าวเพื่อประโยชน์ ในการดำเนินคดีก็ได้

(๔) สั่งให้บุคคลใดๆ ที่ซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียน หรือหลักทรัพย์รับอนุญาตสมาชิกมาให้ถ้อยคำ หรือแสดงสมุดบัญชี หรือส่ง เอกสารและหลักฐานอื่นๆ

จากองค์กรแรก ที่มีหน้าที่ในการควบคุมกำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์นั้น องค์กรต่อมา ก็ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งตลาดหลักทรัพย์นี้จะ เป็นเพียงสถานที่ เพื่อเป็นศูนย์กลางในการ

ซื้อขายหลักทรัพย์และให้บริการ ในด้านที่เกี่ยวข้องกับกิจการดังกล่าว โดยที่การดำเนินการของ ตลาดหลักทรัพย์เป็นไปในสภาพของนิติบุคคล ซึ่งจะไม่มี การนำเอาผลกำไรมาแบ่งปันกัน การ ดำเนินการของตลาดหลักทรัพย์ จะมีหน้าที่ในการดำเนินการโดยกว้างๆ ดังต่อไปนี้คือ

- ๑) รับหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน หรือหลักทรัพย์รับอนุญาต ตามคำสั่ง รัฐมนตรี
- ๒) การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ทั้งหลักทรัพย์จดทะเบียนและ หลักทรัพย์รับอนุญาตจะต้องกระทำโดยสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์
- ๓) ห้ามสมาชิกทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ ทั้งสองประเภทนอกตลาดหลักทรัพย์
- ๔) ห้ามสมาชิกมิให้แจ้งข้อความเท็จ ปกปิดข้อความอันควรแจ้ง หรือการกระทำอื่นใด ที่เป็นไป ในทางเจตนาทุกจริต สำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งสองประเภท ฐานะ การเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทที่มีอยู่ในการซื้อขาย เป็นต้น
- ๕) ตลาดหลักทรัพย์จะได้จัดตั้งกองทุนขึ้น เพื่อทดแทนความเสียหาย อันอาจเกิด จากการดำเนินการของตลาดหลักทรัพย์หรือของสมาชิก
- ๖) มีการประกาศเวลาทำการประจำวัน และวันหยุดทำการในรอบปีสำหรับการ ซื้อขายหลักทรัพย์ ณ สำนักงานของตลาดหลักทรัพย์
- ๗) มีการประกาศเพื่อรายงานการซื้อขายหลักทรัพย์เป็น ประจำวัน

ถึงตลาดหลักทรัพย์ เองนั้น จะประกอบด้วยองค์ประกอบที่สำคัญอีกคือ ในด้านการ บริหารประกอบขึ้นด้วย คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งมีผู้จัดการเป็นหัวหน้าในการบริหาร คณะกรรมการดังกล่าวได้รับการแต่งตั้งจากคณะรัฐมนตรีสี่คนและจากสมาชิกเลือกตั้งอีก ๔ คน มีอายุการดำรงตำแหน่งคราวละสองปี นอกจากผู้จัดการซึ่งจะพ้นจากตำแหน่งเมื่อ เป็นไปห้าม มาตรการ ๒๗ แห่งพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ

มาตรการ ๒๗ ผู้จัดการพ้นตำแหน่งเมื่อ

- ๑) ตาย
- ๒) ลาออก

- ๓) ไม่ได้รับแต่งตั้ง เมื่อได้ดำรงตำแหน่งครบระยะเวลาที่คณะกรรมการกำหนด
ตามมาตรา ๒๕^๑
- ๔) คณะกรรมการให้ออก หรือ
- ๕) เป็นผู้ขาดคุณสมบัติตามมาตรา ๒๖^๒

ซึ่งการปฏิบัติงานนั้น ผู้จัดการเป็นผู้มีอำนาจบริหารกิจการของตลาดหลักทรัพย์ เพื่อให้เป็นไปตามนโยบายของคณะกรรมการ รวมถึงการบังคับบัญชา พนักงานและลูกจ้างของตลาดหลักทรัพย์อีกด้วย สำหรับคณะกรรมการมีอำนาจในการกำหนดนโยบาย และควบคุมการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ในรายละเอียดต่างๆ ซึ่งการปฏิบัติงานของผู้จัดการและคณะกรรมการ เป็นไปตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้ให้อำนาจไว้^๓

นอกจากฝ่ายกำกับดูแลควบคุมตลาดหลักทรัพย์และคณะกรรมการดังกล่าวแล้ว ตลาดหลักทรัพย์ซึ่งเป็นตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ โดยในการซื้อขายหลักทรัพย์นั้น สิ่งสำคัญที่เป็นองค์ประกอบเกี่ยวข้อง ได้แก่

ประการแรก สมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ ตามความหมายที่ได้ให้ไว้ในพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์ได้ให้ความหมายไว้ คือ สมาชิก หมายความว่า สมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งถ้าพิจารณาแล้วก็ควรจะหมายถึง บริษัทสมาชิกที่เป็นบริษัทหลักทรัพย์ ซึ่งได้รับอนุญาตให้ดำเนินการธุรกิจหลักทรัพย์และตัวแทนนายหน้า ในการซื้อขายหลักทรัพย์ได้จากประกาศกระทรวงการคลังและตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บริษัทดังกล่าวนี้ ในปัจจุบันได้มีอยู่ทั้งสิ้น ๓๐ บริษัท^๔ แต่ละบริษัทจะได้รับหมายเลขประจำตัว ตั้งแต่ ๑ ถึง ๓๐ เพื่อสะดวกในการ

^๑ อ่านรายละเอียดได้จากพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พุทธศักราช ๒๕๑๗.

^๒ เรื่องเดียวกัน.

^๓ เรื่องเดียวกัน.

^๔ ดูรายละเอียดในภาคผนวก.

ดำเนินงานการซื้อขายหลักทรัพย์ บริษัทสมาชิกนี้อาจจะทำหน้าที่เป็นเพียงตัวแทน (Broker) หรือผู้ค้าหลักทรัพย์ (dealer) ก็ได้^๑ หากแต่ต้องแสดงให้เห็นให้ผู้ลงทุนได้รับทราบ เพราะหากได้กระทำคน เป็นนายหน้าหรือตัวแทน ผลที่ได้รับตอบแทนจะเป็นค่า Commission และถ้าได้กระทำ เป็นผู้ค้าหลักทรัพย์ ผลตอบแทนที่จะได้รับก็จะเป็นในรูปของกำไรหรือผลขาดทุนที่ได้รับจากการขายหลักทรัพย์นั้น

ประการที่สอง ก็คือหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในการซื้อขาย หลักทรัพย์เหล่านี้เป็นหลักทรัพยของบริษัท ซึ่งได้มาจากทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นบริษัทจดทะเบียน และบริษัทรับอนุญาต ซึ่งตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ให้ความหมายไว้ ดังนี้คือ

"บริษัทจดทะเบียน" หมายความว่า บริษัทจำกัด ได้จดทะเบียนหลักทรัพยของตนเป็นหลักทรัพยจดทะเบียน และ

"บริษัทรับอนุญาต" หมายความว่า บริษัทจำกัด ซึ่งหลักทรัพยของตนได้รับอนุญาตเป็นหลักทรัพยรับอนุญาต

ด้วยการที่บริษัทดังกล่าวได้นำหลักทรัพยของตนมาจดทะเบียนหรือรับอนุญาต เพื่อเป็นสินค้าสำหรับการซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพยนั้น จึงเห็นได้ว่า หลักทรัพยที่มีอยู่ในการซื้อขายมีอยู่ ๒ ประเภท คือ

๑) หลักทรัพยจดทะเบียน หมายถึง หลักทรัพยที่ได้ทำการจดทะเบียนไว้กับตลาดหลักทรัพย โดยมีคุณสมบัติเป็นไปตามประกาศของกระทรวงการคลังในเรื่องการรับหลักทรัพยดังกล่าว^๒

^๑ เพชร ชุมทรัพย์. หลักการลงทุน (กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, ๒๕๒๑), หน้า ๑๘.

^๒ อ่านรายละเอียดได้จาก ประกาศกระทรวงการคลัง ลงวันที่ ๘ เมษายน พุทธศักราช ๒๕๑๘.

๒) หลักทรัพย์รับอนุญาต ซึ่งหมายถึง หลักทรัพย์ที่ไม่ใช่หลักทรัพย์จดทะเบียน หากแต่ตลาดหลักทรัพย์ได้อนุญาตให้ซื้อและขายได้ในตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้ เป็นไปตามประกาศกระทรวงการคลัง^๑

สำหรับในปัจจุบันนี้ หลักทรัพย์ที่มีให้ทำการซื้อขายกันมีอยู่ ๔๔ บริษัท อันได้แก่

- ๑) หุ้กลุ่มธนาคารมี หุ้ธนาคารกรุงเทพ หุ้ธนาคารกสิกรไทย หุ้ธนาคารกรุงศรีอยุธยา หุ้ธนาคารไทยทนุ หุ้ธนาคารไทยพาณิชย์ หุ้ธนาคารศรีนคร หุ้ธนาคารสหธนาคาร หุ้ธนาคารแหลมทอง หุ้ธนาคารเอเซีย
- ๒) หุ้กลุ่มบริษัทเงินทุนมี หุ้บริษัทเงินทุน หุ้กรุงศรีอยุธยาการลงทุน หุ้เจเอเนิร์ลไฟแนนส์ หุ้บางกอกอินเวสต์เมนท์ หุ้เฟิสทริสต์ หุ้ราชาเงินทุน หุ้ลิวกวงมิ่งทริสต์ หุ้สยามเครดิต หุ้สินเอเซีย
- ๓) หุ้กลุ่มบริษัทประกันภัย มีหุ้ไทยประกันภัย หุ้ประกันคุ้มภัย
- ๔) หุ้กลุ่มอุตสาหกรรมปูนซีเมนต์ หุ้ชลประทานซีเมนต์ หุ้ปูนซีเมนต์ไทย หุ้ปูนซีเมนต์นครหลวง
- ๕) หุ้กลุ่มอุตสาหกรรมสิ่งทอมี หุ้คาร์เพนอินเตอร์ หุ้เข้าท์เอเซียไฟเบอร์ หุ้ยูเนียนไฟโอเนียร์ หุ้ยูเนียนอุตสาหกรรมค้า หุ้อินโด-ไทยชินเทคิกซ์ หุ้อุตสาหกรรมพรมไทย หุ้เอเซียไฟเบอร์
- ๖) หุ้กลุ่มอุตสาหกรรมโรงแรม มีหุ้ดุสิตธานี หุ้รามาทาวเวอร์
- ๗) หุ้กลุ่มกิจการพาณิชย์ มีหุ้นิวชิดี หุ้เบอร์ดียุคเกอร์ หุ้สหพัฒนพิบูล หุ้สหพัฒนาอินเวสเมนต์ หุ้สหยูเนียน หุ้รียาคม
- ๘) หุ้กลุ่มอุตสาหกรรมโลหะ มีหุ้ จี.เอส.สตีล หุ้เดอะเมทัลบ็อกซ์ หุ้แผ่นเหล็กวิลาสไทย หุ้ฝาจับ
- ๙) หุ้ในกลุ่มธุรกิจอื่นๆ มีหุ้กรรมอุตสาหกรรม เจเนอรัลฯ หุ้กรุงเทพอพิซและไซโล หุ้ภูติเยียร์ หุ้จรุงไทย หุ้ เจ แอนด์ เจโฮ หุ้มาบุญครองอพิซฯ หุ้ยูเนียนพลาสติค

^๑ อ่านรายละเอียดได้จาก ประกาศกระทรวงการคลัง ลงวันที่ ๔ เมษายน พุทธศักราช ๒๕๑๘.

หุ้นรองเท้าบาจา หุ้นสตรีรองแพ็ค หุ้นเสริมสุข หุ้นเครื่องแก้วไทยและหน่วยลงทุนกองทุนสิน
 ภัยโย

ส่วนวิธีในการดำเนินการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์จะ
 ต้องกระทำผ่านนายหน้า อันได้แก่ บริษัทสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ทั้ง ๓๐ บริษัทนั้นเอง การ
 ซื้อขายดำเนินการโดยในการขายหลักทรัพย์นั้น ผู้ที่มีหลักทรัพย์อยู่แล้วสามารถที่จะนำหลักทรัพย์
 ที่ตนถืออยู่ไปขายโดยผ่านนายหน้า หรือบริษัทสมาชิกดังกล่าวได้เลย ส่วนในกรณีที่ต้องการซื้อ
 หลักทรัพย์นั้นจำเป็นต้องมีการเปิดบัญชีของผู้ต้องการลงทุนไว้กับบริษัทสมาชิกที่ตนติดต่อยู่ ทั้งนี้
 เพื่อความสะดวกในการชำระเงินค่าหุ้น ลักษณะของการเปิดบัญชีก็มีอยู่ ๒ ลักษณะ คือ

๑) การเปิดบัญชีเงินสด (Cash accounts) ซึ่งเป็นการเปิดบัญชีสำหรับผู้
 ลงทุนที่ต้องการชำระเงินค่าหุ้นที่ตนได้ ซื้อ เป็นเงินสด

๒) A margin account เป็นการเปิดบัญชี ในกรณีที่ผู้ลงทุนมีความต้องการ
 ผูกเงินเพียงเพื่อใช้ในการซื้อหลักทรัพย์แต่เพียงบางส่วนเท่านั้น สำหรับส่วนที่ไม่ได้ชำระก็จะ
 กู้ยืมจากนายหน้าที่ติดต่อกันอยู่ ซึ่งเรียกว่าเป็นการซื้อขายโดย margin

เมื่อผู้ลงทุนได้เปิดบัญชีของตนกับบริษัทสมาชิกเรียบร้อยแล้ว ก็จะมีสิทธิในการสั่งซื้อ
 หุ้นได้ แต่จะซื้อได้ในวงเงินที่เป็น ๓ เท่าของเงินที่เปิดบัญชีอยู่ และการชำระเงินจะต้องชำระ
 เงินเป็นเงินสด หรือกู้จากนายหน้าโดยนำเอาตัวสัญญาใช้เงินค้ำประกันก็ได้ แต่ต้องเป็นใน
 อัตราส่วน ๓๐ ต่อ ๗๐ ตามกฎหมายบังคับในการซื้อด้วย margin

ในการซื้อขายหลักทรัพย์แต่ละครั้งนี้ ผู้ลงทุนหาใช่ว่าจะซื้อหลักทรัพย์ หรือขายหลัก
 ทรัพย์เท่าไรก็ได้ หากแต่ว่าการซื้อขายนี้ได้กำหนดหน่วยสำหรับการซื้อขายซึ่งเรียกว่า lot
 โดยการซื้อขายแต่ละครั้ง จะต้องซื้อขายตามจำนวน lot ซึ่ง lot หนึ่งจะมีหุ้นกี่หุ้นสืบเนื่อง
 จากการกำหนดของแต่ละบริษัทหลักทรัพย์ ว่าควรจะมีเท่าไรในจำนวนหนึ่งหน่วยของการซื้อขาย
 หลักทรัพย์นั้นๆ โดยอาศัย ราคาตลาดเป็นตัวตัดสินในการกำหนด ดังเห็นได้จากตารางที่ ๑
 ที่แสดงหน่วยการซื้อขายของแต่ละหุ้น ณ ราคาวันที่ ๗ เดือนเมษายน ๒๕๒๑ ซึ่งตามตารางนี้
 ในวันที่ ๗ ผู้ลงทุนจะต้องมีเงินอย่างน้อย ๑๓,๔๕๐ บาท และมากที่สุดเท่ากับ ๑๒๒,๖๐๐ บาท

จึงจะสามารถซื้อหุ้นของบริษัทดังกล่าวได้^๑

เมื่อผู้ลงทุนได้เป็นลูกค้าของบริษัทสมาชิกเรียบร้อยแล้ว และได้เข้าใจถึงการซื้อขายหลักทรัพย์ดังกล่าวแล้วนั้น ถ้าผู้ลงทุนใดที่ตัดสินใจที่จะซื้อหลักทรัพย์ชนิดใดลงไปก็จะได้มีการสั่งให้นายหน้าดำเนินการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ตนต้องการ ซึ่งนายหน้านี้จะเรียกกันว่า Floor broker ซึ่งก็คือ เจ้าหน้าที่รับอนุญาตของบริษัทสมาชิกที่กระทำการซื้อขายหลักทรัพย์ในท้องค้าหลักทรัพย์ broker นี้ จะปฏิบัติงานตามคำสั่งที่ได้รับจากสำนักงานที่ตนสังกัดอีกทีหนึ่ง^๒ ซึ่งนอกจากพวก Floor broker แล้ว ในการซื้อขายหลักทรัพย์ยังมีพวก floor trader และ Specialists อยู่ในการซื้อขายอีกด้วย โดยพวก Floor Trader ก็มีลักษณะเช่นเดียวกับ Floor Broker หากแต่ว่าได้ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ในนามของตนเอง แทนที่จะเป็นนายหน้าให้กับผู้ลงทุนคนอื่น ส่วน Specialists หรือเรียกได้ว่า ผู้ค้าหลักทรัพย์พิเศษนั้น จะเป็นสถาบันทางการเงิน อย่างเช่นธนาคารพาณิชย์ เป็นต้น หรือสถาบันที่สร้างขึ้นใหม่จากการร่วมทุนระหว่างสถาบันที่เป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์^๓ พวกนี้จะดำเนินการเป็น Broker หรือ Dealer ให้กับ Broker อีกทีหนึ่ง โดยจะไม่ติดต่อกับผู้ลงทุนอื่นๆ ซึ่งผลตอบแทนที่เราได้รับจะเป็นค่า Commission สำหรับการปฏิบัติหน้าที่เป็น Broker และจะได้ใช้ความชำนาญจากความรู้ในเรื่องของหลักทรัพย์เฉพาะบริษัท หรือในบริษัทต่างๆ โดยได้ติดตามการเคลื่อนไหวของราคาอย่างใกล้ชิด ในหน้าที่ให้ความสนใจอยู่ ดังนั้นเขาจะดำเนินการซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ตนมีความรู้ความชำนาญอยู่กับตัวเอง โดยเมื่อได้มีคำสั่งซื้อมากกว่าคำสั่งขาย เขาก็จะได้นำเอาหลักทรัพย์ที่ตนถืออยู่ออกขายให้ แต่ในทางกลับกันหากได้มีคำสั่งซื้อน้อยลงและคำสั่งขายมากขึ้น เขาก็จะได้รับซื้อหลักทรัพย์นั้นๆ ไว้ ซึ่งการกระทำดังกล่าวเป็นการกระทำในลักษณะที่เรียกว่า Dealer

^๑ "ตลาดหลักทรัพย์ ตลาดของใคร;" ไปยาล ๑ (๑ มิถุนายน ๒๕๒๑): ๒๑.

^๒ เพซรี ชุมทรัพย์. หลักการลงทุน, หน้า ๒๐.

^๓ เรื่องเดียวกัน.

ตารางที่ ๑

อัตราเงินปันผลและจำนวนซื้อขายแต่ละครั้ง

รายชื่อหลักทรัพย์ Name of Securities	ปีต่อหุ้น Dividend/Share	ราคาปิด Closing Prices (7/4/21)	เงินปันผล ตอบแทน (%) Dividend Yield	จำนวนหุ้น (๑ หน่วย การซื้อขาย)	จำนวนเงิน (๑ หน่วย การซื้อขาย)	
	บาท ประจำปีสิ้นสุด Bath Year End			ขาย)	ขาย)	
สถาบันการเงิน Financial Institutions						
ธนาคารกรุงเทพ	๒๔	๓๑/๑๒/๒๐	๓๘๑	๖.๓๐	๕๐	๑๙๐๕๐
ธนาคารกรุงศรีอยุธยา	๑๖.๕	๓๑/๑๒/๒๐	๒๙๒	๕.๖๕	๑๐๐	๒๙๒๐๐
ธนาคารกสิกรไทย	๒๒.๕	๓๑/๑๒/๒๐	๓๗๔	๖.๐๒	๕๐	๑๘๗๐๐
ธนาคารไทยทนุ	๒๒	๓๑/๑๒/๒๐	๓๘๒	๕.๗๐	๕๐	๑๙๑๐๐
ธนาคารไทยพาณิชย์	๔๕	๓๑/๑๒/๒๐	๗๔๐	๖.๐๘	๕๐	๓๗๐๐๐
ธนาคารศรีนคร	๑๒	๓๑/๑๒/๒๐	๘๖๙๐	๓.๒๕	๕	๑๓๔๕๐
- เจเนอรัลไฟแนนซ์	๑๖.๕	๓๑/๑๒/๒๐	๘๘๐	๔.๓๔	๑๐๐	๓๘๐๐๐
- บางกอกอินเวสต์เมนต์	๑๗	๓๑/๑๒/๒๐	๓๗๔	๔.๕๕	๑๐๐	๓๗๔๐๐
- เฟิสท์ทรัสต์	๑๕	๓๑/๑๒/๒๐	๓๓๓	๔.๕๐	๑๐๐	๓๓๔๐๐
- ราชาเงินทุน	๒๐	๑๓/๑๒/๒๐	๗๕๙	๑.๓๒	๑๐๐	๗๕๙๐๐
- ลีความิ่งทรัสต์	๑๐	๓๑/๑๒/๒๐	๒๕๒	๓.๙๗	๑๐๐	๒๕๒๐๐
- ไทยประกันภัย	๑๕	๓๑/๑๒/๒๐	๓๑๔	๔.๗๘	๑๐๐	๓๗๕๐๐
- ประกันคุ้มภัย	๒๐	๓๑/๑๒/๒๐	๓๒๖	๖.๑๓	๑๐๐	๓๒๖๐๐
- กองทุนสินปัญญา	-	-	๙๔	-	๖๐๐	๑๘๘๐๐
- บริษัทเงินทุนฯ	๑๑๐	๓๑/๑๒/๒๐	๒๕๗๕	๔.๒๗	๑๐	๒๕๗๕๐
ซีเมนต์ Cement						
- ชลประทานซีเมนต์	๐	๓๑/๑๒/๒๐	๓๐๐	๐	๑๐๐	๓๐๐๐๐
- ปูนซีเมนต์ไทย	๒๒	๓๑/๑๒/๒๐	๕๐๘	๔.๓๓	๑๐๐	๕๐๘๐๐
- ปูนซีเมนต์นครหลวง	๑๗	๓๑/๑๒/๒๐	๔๕๖	๓.๗๓	๑๐๐	๔๕๖๐๐

ตารางที่ ๑ -ต่อ

รายชื่อหลักทรัพย์ Name of Securities	ปันต่อหุ้น Dividend/Share	ราคาปิด Closing Prices	เงินปันผล คอบแทน (%) Dividend Yield	จำนวนหุ้น (๑ หน่วย การซื้อ ขาย)	จำนวนเงิน (๑ หน่วย การซื้อ ขาย)	
	บาท Bath	ประจำปีสิ้นสุด (7/4/21) Year End				
สิ่งทอ Textiles						
- คาร์เพตอินเตอร์	๒๐	๓๑/๑๒/๒๐	๓๔๕	๕.๘๐	๑๐๐	๓๔๕๐๐
- เซ้าท์เอเชียไฟเบอร์	๒๒	๓๑/๑๒/๒๐	๓๐๔	๗.๒๔	๑๐๐	๓๐๔๐๐
- อินโนไทย-อินเทคิกซ์	๑๗	๓๑/๗/๒๐	๓๘๘	๔.๓๘	๑๐๐	๓๘๘๐๐
- เอเชียไฟเบอร์	๒๐	๓๐/๖/๒๐	๒๖๓	๗.๖๐	๑๐๐	๓๖๓๐๐
บริการ Services						
- ดุสิตธานี	๑๘	๓๑/๑๒/๒๐	๓๒๕	๕.๕๙	๑๐๐	๓๒๕๐๐
- รามาทาวเวอร์	๐	๓๑/๑๒/๑๙	๒๓๔	๐	๑๐๐	๓๒๕๐๐
พาณิชย์ Commerce						
- นิวนิวส์	๑๐	๓๑/๑๒/๑๙	๓๒๓	๓.๑๐	๑๐๐	๓๒๓๐๐
- เบอร์ลีคเกอร์	๑๘	๓๑/๘/๒๐	๔๕๔	๓.๖๔	๕๐	๒๔๗๐๐
- สหพัฒน์อินเวสเมนต์	๑๐	๓๑/๑๒/๒๐	๓๑๓	๓.๑๙	๑๐๐	๓๑๓๐๐
- สหยูเนี่ยน	๑๕	๓๑/๑๒/๑๙	๓๕๐	๔.๒๑	๑๐๐	๓๕๔๐๐
โลหะ Metal						
- ซี.เอส.สตีล	๑๕๐	๓๑/๑๒/๑๙	๖๑๓๐	๒.๐๕	๒๐	๑๒๒๖๐๐
- แผ่นเหล็กวิลาสไทย	๑๕	๓๑/๑๒/๑๙	๔๘๗	๓.๐๘	๑๐๐	๔๘๗๐๐
- เมทัลบ็อกซ์	๐.๓๗๕	๓๑/๓/๒๐	๓๗.๗๕	๐.๙๙	๒๐๐๐	๗๕๕๐๐
- ฝาจีบ	๑๕	๓๑/๑๒/๑๙	๔๑๐	๓.๖๖	๑๐๐	๔๑๐๐๐

ตารางที่ ๑ -ต่อ

รายชื่อหลักทรัพย์ Name of Securities	ปีต่อหุ้น Dividend/Share	ราคาปิด Closing Prices	เงินปันผล ผลตอบแทน (%) Dividend Yield	จำนวนหุ้น (๑ หน่วย การซื้อขาย)	จำนวนเงิน (๑ หน่วย การซื้อขาย)
	บาท Bath	ประจำปีสิ้นสุด Year End	(7/4/21)		
อื่นๆ Others					
- กรมหลวงเจเนอรัลฯ	๐	๓๐/ ๔/๒๐	๔๓.๕	๕๐๐	๕๖๗๕๐
- จรุงไทยฯ	๕	๓๑/๑๒/๒๐	๓๑๖	๑๐๐	๓๗๖๐๐
- เจแอนด์เจไอ	๒๐	๓๑/๑๒/๒๐	๔๑๐	๑๐๐	๔๗๖๐๐
- ยูเนียนพลาสติก	๒๐	๓๑/๑๒/๑๙	๔๑๐	๑๐๐	๔๒๐๐๐
- รongเท้าบาจา *	๑๕	๓๐/ ๖/๒๐	๘๐๐	๕๐	๔๐๐๐๐
- เสริมสุข	๓๐	๓๑/๑๔/๑๙	๘๔๐	๕๐	๔๒๐๐๐
- เครื่องแก้วไทย *	๑๒	๓๐/ ๙/๒๐	๕๑๒	๕๐	๒๕๖๐๐

ที่มา : หนังสือไปยาล (๑ มิถุนายน ๒๕๒๑), หน้า ๑๙ - ๒๐.

ในการซื้อขายหลักทรัพย์นั้น จากวิธีการซื้อขายโดยทั่วไปซึ่งมีอยู่ ๔ วิธีคือ ๑

- ๑) วิธีเรียกประมูลต่อเนื่องกันไป (Continuous auction)
- ๒) วิธีเรียกประมูลเป็นครั้งๆ (Single Auction or call)
- ๓) วิธีต่อรอง (Negotiation)
- ๔) วิธีเขียนเข้าตาราง (Trading by the Book)

วิธีการวิธีแรกเป็นที่นิยมใช้กันในตลาดหุ้นนิวยอร์ก ประเทศสหรัฐอเมริกา วิธีที่สอง ๒ เป็นวิธีที่ได้ใช้อยู่ในประเทศไทย ซึ่งเป็นวิธีที่เรียกว่า Successive "best" prices เพื่อให้ได้เกิดมีราคาที่เหมาะสมที่สุดในหลายๆ ระดับ วิธีที่สาม ได้เป็นวิธีที่มีใช้อยู่ในประเทศเดนมาร์ก วิธีที่สี่ ได้มีใช้อยู่ในประเทศเบลเยียม

๒.๕ หน้าที่ทางเศรษฐกิจของตลาดหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์ที่ได้ถูกจัดตั้งขึ้น ก็เช่นเดียวกับตลาดในระบบเศรษฐกิจโดยทั่วไป ต่างกันก็ตรงที่สินค้าที่จำหน่าย ในตลาดหลักทรัพย์เป็นตราสารที่แสดงถึงการมีหุ้นส่วน ความเป็นเจ้าของของกิจการที่ระบุในใบหุ้นและไม่เสื่อมคุณภาพ แต่อาจมีการเสื่อมของราคาได้ ดังนั้น ตลาดหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้น ถ้าพิจารณา จากความหมายที่มีอยู่ได้นิยามไว้ก็อาจจะนำมาสรุปความได้ว่าตลาดหลักทรัพย์เป็นสถาบันที่ระดมเงินทุนระยะยาวทำหน้าที่เป็นศูนย์กลาง เพื่อให้ผู้ประกอบการ ซึ่งเรียกว่า ผู้ต้องการกู้และผู้มีเงินทุนจำนวนดังกล่าวซึ่งเรียกว่า ผู้ให้กู้ยืม ได้มีความสัมพันธ์เชื่อมโยงกัน ในการนำเงินทุนไปให้ประกอบกิจการทางเศรษฐกิจที่ต้องใช้เงินทุนเป็นจำนวนมากและเป็นระยะเวลานาน โดยการนำตราสารของคนออกจำหน่าย อันได้แก่ หุ้น หุ้นกู้ พันธบัตร เป็นต้น พร้อมกันนี้ผู้ให้กู้ยืมก็จะได้รับผลตอบแทนในรูปของเงินปันผล ดอกเบี้ย เป็นต้น ด้วยความหมายของตลาดหลักทรัพย์ดังกล่าว หน้าที่ทางเศรษฐกิจประการแรกของตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่

๑ เรื่องเดียวกัน, หน้า ๑๘.

๒ วิธีที่สองนี้ ได้มีอยู่สองลักษณะในการประมูล ดังนี้คือ ๑) เพื่อให้เกิดราคาสมมูลราคาเดียวกัน ๒) เพื่อให้เกิดมีราคาที่เหมาะสมที่สุดในหลายๆ ระดับ ซึ่งอ่านรายละเอียดได้จากหนังสือ หลักการลงทุน ของเพชร ชุมทรัพย์.

๒.๓.๑ เป็นแหล่งระดมเงินทุนระยะยาวให้แก่ธุรกิจ จากแหล่งต่างๆ ทั่วประเทศ ที่เงินทุนเหล่านี้กระจัดกระจายอยู่ อันได้แก่ เงินออมนั่นเอง ซึ่งเงินออมนี้มีทั้งที่เป็นของ นิติบุคคล และของประชาชนทั่วไป ซึ่งโดยทั่วไปแล้วปรากฏว่าผู้ลงทุนและผู้ออมมิใช่คนๆ เดียวกัน ดังนั้นผู้ที่มีเงินออมอาจจะเก็บเงินออมไว้เฉยๆ โดยที่ยังไม่ได้นำไปลงทุนอะไรเลยก็เป็นไปได้ ทั้งนี้เนื่องจากยังไม่เห็นช่องทาง หรือโอกาสที่จะนำเงินออมของตนมาลงทุนหาประโยชน์ การที่มีตลาดหลักทรัพย์ขึ้นก็จะทำหน้าที่ดึงเงินออมเหล่านี้มารวมกัน เป็นกอบเป็นกำจำนวนมหาศาล ช่วยให้การลงทุนประกอบการที่ต้องใช้ทุนจำนวนมากเป็นไปได้อย่างสะดวก เพราะว่าการประกอบการเมื่อมีความต้องการเงินทุนมักจะกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์ ไม่ก็กู้ยืมจากญาติพี่น้อง หรือต้องการร่วมทุนกับชาวต่างประเทศ ซึ่งการกู้ยืมเหล่านี้ย่อมมีปัญหายุ่งยากแก่การประกอบการ กล่าวคือ การกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์เป็นการกู้ยืมในระยะสั้น เช่น ๖ เดือน ๑ ปี เป็นต้น ในระยะเวลาดังกล่าวเงินที่กู้มาไม่เหมาะสมกับการนำมาใช้ลงทุนระยะยาวที่เป็นการผลิต ซึ่งต้องอาศัยระยะเวลาหรือทรัพย์สินถาวร หากแต่เหมาะกับการใช้ในทรัพย์สินหมุนเวียนมากกว่า การกู้ยืมเงินทุนระยะสั้นเช่นนี้ระยะเวลาเป็นสิ่งสำคัญที่จะบังคับให้ต้องหาเงินมาใช้ชำระหนี้และต้องคอยต่อสัญญากันอยู่เสมอ ทำให้เป็นภาระเพิ่มขึ้น แต่การดำเนินงานโดยไม่สมควรอีกทั้งเงินทุนระยะสั้นมักมีต้นทุนของเงินทุนสูงกว่าเงินทุนระยะยาว^๑

การกู้ยืมจากญาติพี่น้องเป็นการกู้ยืมโดยตรงระเบียบข้อบังคับต่างๆ อาจได้รับการผ่อนผันได้ เช่น ระยะเวลาการผ่อนชำระ, ต้นทุนเงินทุนอาจลดลงได้ เป็นต้น แต่อาจต้องเผชิญปัญหาที่ว่าเงินที่ที่ได้รับมิใช่เพียงพอกับความต้องการใช้ลงทุน ก็จะก่อให้เกิดปัญหาและภาระแก่ผู้ลงทุนที่จะต้องพยายามหาเงินที่ยังขาดอยู่มาใช้ลงทุน ซึ่งถ้าได้รับเงินตามจำนวนที่ต้องการ การลงทุนจะเป็นไปตามเป้าหมายที่ตั้งไว้ แต่ถ้าไม่ได้รับเงินตามจำนวนที่ต้องการการลงทุนอาจต้องซบเซาหรือเป๋ียงเบน . กการลงทุนขนาดใหญ่มาเป็นการลงทุนขนาดเล็ก หรือ

^๑ ภูเบศวร์ ภูมิพันธ์ชล. "ปัญหาการพัฒนาตลาดทุนในประเทศไทย"; (วิทยานิพนธ์ปริญญาวิทยาศาสตรบัณฑิต แผนกบัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ๒๕๑๗), หน้า ๑๘.

เรียกว่า ธุรกิจแบบเอกชน^๑ อันเป็นการลงทุนประกอบกิจการกัน เฉพาะบุคคลไม่กี่คนระหว่างเพื่อนฝูงญาติพี่น้องภายในครอบครัว ซึ่งการผลิตจำหน่ายก็มุ่งแต่เฉพาะตลาดภายในเท่านั้น ดังเห็นได้จากกรณีของประเทศไทยว่า กิจการอุตสาหกรรมที่ได้เติบโตขึ้นมาในช่วง ๑๒ ปีที่ผ่านมา ส่วนใหญ่หรือมากกว่าร้อยละ ๘๐ เป็นกิจการอุตสาหกรรมเล็ก^๒

ส่วนการร่วมทุนกับชาวต่างประเทศ ก็มีปัญหาการลงทุนเช่นกัน เพราะการจะนำชาวต่างประเทศมาลงทุนร่วมด้วย ต้องอาศัยสิ่งดึงดูดต่างๆ เช่น ตลาดที่จะสนองรับสินค้าที่ผลิตได้ สถานะภาพทางการเมือง เป็นต้น และยังรวมถึงความมีชื่อเสียงเป็นที่รู้จัก เชื่อถือของวิสาหกิจนั้นๆ ด้วย ในอันที่จะดึงดูดการเข้ามาร่วมลงทุน หรือการให้กู้ยืมจากชาวต่างประเทศ เพราะว่าถ้าสิ่งเหล่านี้เป็นไปในลักษณะบวกก็จะทำให้การลงทุนเป็นไปด้วยความสะดวก แต่ถ้าเป็นไปในทางกลับกันก็จะทำให้การลงทุนต้องชงักไปได้

ฉะนั้นการมีตลาดหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์จะทำหน้าที่ระดมเงินทุนจากเงินออมที่มีกระจัดกระจายอยู่มาร่วมกัน เพื่อสนองความต้องการเงินของการลงทุนประกอบกิจการในระยะยาว อันช่วยก่อให้เกิดประโยชน์ขึ้นในทางเศรษฐกิจ

๒.๓.๒ ตลาดหลักทรัพย์จะทำหน้าที่ในการเพิ่มปริมาณเงินทุน เพื่อใช้ประโยชน์ด้านการเงินของการประกอบการ (increasing the quantity of funds available to finance industry)^๓ ดังที่ได้กล่าวแล้วว่าตลาดหลักทรัพย์ทำหน้าที่ระดมเงินทุนที่มีกระจัดกระจายอยู่เพื่อสนองความต้องการเงินทุนระยะยาวในการลงทุนประกอบการ ซึ่งตามปกติตลาดหลักทรัพย์จะแบ่งออกเป็น ตลาดหลักทรัพย์ออกใหม่ และตลาดหลักทรัพย์รอง ตลาดหลักทรัพย์ทั้งสองมีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกันคือ ตลาดหลักทรัพย์ออกใหม่เป็นที่จำหน่ายหลักทรัพย์ที่

^๑ "ตลาดหุ้น - ตัวเร่งของการพัฒนาอุตสาหกรรม", สยามรัฐสัปดาห์วิจารณ์ ๑๔(๑๓ พฤษภาคม ๒๕๑๖), หน้า ๒๔.

^๒ เรื่องเดียวกัน.

^๓ Bateman, Dice, and Bateman. The Stock Market, (New York, McGraw-Hill Book Co., 1952), p. 7.

ออกมาใหม่ยังไม่ผ่านการซื้อขายมาเลย ส่วนตลาดหลักทรัพย์รอง เป็นที่ตลาดที่ทำการซื้อขาย
 หลักทรัพย์ที่ได้ผ่านการซื้อขายกันมาแล้วอย่างน้อยก็ ๑ ครั้ง การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลัก
 ทรัพย์รอง หากมีความสักระยะ ก็จะมีผลให้การออกหลักทรัพย์ใหม่จำหน่ายให้แก่
 ผู้ลงทุนและประชาชน เป็นไปด้วยความสะดวกและรวดเร็ว เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์รองเป็น
 ตัวหนุนอยู่ จากการที่มีความคึกคักในการซื้อขายหลักทรัพย์กันอยู่ก่อนแล้ว ซึ่งแสดงให้เห็นถึงสภาพ
 คล่องหรือความคล่องตัว ในการที่จะนำหลักทรัพย์มาขายได้ในทันทีเมื่อต้องการ ซึ่งทำให้ตลาด
 หลักทรัพย์ออกใหม่ทำหน้าที่ได้ดีขึ้น ตลาดหลักทรัพย์ออกใหม่นี้เองที่ระดมเงินทุน แล้วส่งผ่านถึง
 มีวิสาหกิจหรือแม้แต่รัฐบาลเองก็ตาม เพื่อนำมาใช้ลงทุนประกอบการหรือนำไปพัฒนาเศรษฐกิจ
 ดังนั้นการที่ตลาดหลักทรัพย์ทำหน้าที่เพิ่มปริมาณเงินทุนดังกล่าวก็ด้วยวิธีนำหลักทรัพย์ออกใหม่มาจำ
 หน่ายเมื่อได้จำหน่ายหลักทรัพย์ออกใหม่ไปแล้ว เงินทุนที่ได้เหล่านี้จะไหลมาสู่วิสาหกิจในการจัด
 การดำเนินการเงินเพื่อแจกจ่ายนำไปใช้ในการดำเนินการ เช่น ซื้อปัจจัยการผลิตมาจัดเตรียมไว้
 ใช้ไปเพื่อให้ได้มาในทรัพย์สินถาวรหรือทรัพย์สินหมุนเวียน เป็นต้น เงินที่ได้ใช้ไปนั้นจะได้รับกลับ
 คืนมาถ้าเป็นการได้มาในทรัพย์สินถาวร เงินทุนจะได้คืนมาด้วยการขายเวลาเก็บค่าเสื่อมราคา
 ออกไปอีกหลายปี แต่ถ้าเป็นทรัพย์สินหมุนเวียน เงินทุนจะได้คืนมาหลังจากที่ได้ขายสินค้าให้แก่
 ลูกค้าแล้ว เงินทุนนี้จะถูกเตรียมกลับนำมาลงทุนใหม่อีกที เพื่อตระเตรียมสินค้าไว้จำหน่ายต่อไป
 ฉะนั้นการที่เงินออมของบุคคลได้ถูกนำมาซื้อหลักทรัพย์ออกใหม่ เป็นครั้งแรกจะทำให้ปริมาณเงินทุน
 เพื่อจะได้นำมาจัดการด้านการเงินของวิสาหกิจมีจำนวนมากขึ้นกว่าที่ควรจะเป็น

๒.๓.๓ ตลาดหลักทรัพย์ทำหน้าที่ เพื่อโน้มน้าวให้ผู้ลงทุนที่ชอบเสี่ยงนำเงินทุนของตน
 มาลงทุนในตลาดทุน^๑ จากการที่ได้นำเงินทุนไปลงทุนในสิ่งที่ไม่ก่อให้เกิดผลผลิตขึ้นอันได้แก่
 การซื้อที่ดินไว้เพื่อการเก็งกำไร ซื้อเพชรหรือทอง เป็นต้น ดังนั้นในการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ให้
 มีความก้าวหน้า จุดมุ่งหมายประการหนึ่งคือให้ความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับการลงทุนในตลาดหลัก
 ทรัพย์ว่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นี้ก็ย่อมได้รับผลกำไรไม่ยิ่งหย่อนกว่าการลงทุนในลักษณะดัง
 กล่าวข้างต้นเลย เมื่อเป็นดังนี้ก็ชักนำให้ผู้ลงทุนที่ลงทุนในการซื้อที่ดินไว้เพื่อการเก็งกำไรหรือ
 อื่นๆ ก็ตามที่ไม่ก่อให้เกิดผลผลิตหันมาลงทุนในหลักทรัพย์ผ่านตลาดหลักทรัพย์เป็นจำนวนมากขึ้น

^๑ ภูเบศร์ ภูมิพันธ์ชล. "ปัญหาการพัฒนาตลาดทุนในประเทศไทย", หน้า ๑๘.

๒.๓.๔ ตลาดหลักทรัพย์ยังเป็นตัวช่วยส่งเสริม ให้มีการออมเพิ่มมากขึ้นจากเดิม ซึ่งไม่จำเป็นต้องเป็นเงินสด หรือเงินฝากธนาคาร หากแต่จะเป็นการออมที่อยู่ในรูปของ ทรัพย์สิน และมีความพร้อมที่จะเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ทันที เช่นเดียวกับการถือเงินสดไว้ในมือ อีกทั้งยังจัดว่าการลงทุน หรือการออมในอสังหาริมทรัพย์ หรือเครื่องประดับที่มีค่าเก็บไว้ ซึ่งมีสภาพคล่องน้อยกว่าและไม่ได้ช่วยส่งเสริมให้เกิดผลผลิตขึ้นแก่ระบบเศรษฐกิจ ด้วยการลงทุนใน รูปของทรัพย์สินเช่นนี้ ซึ่งไม่เคยมีมาก่อน แต่ได้รับผลประโยชน์ที่ดีกว่า จึงอาจเป็นการจูงใจ ให้คนหันมาออมในลักษณะเช่นนี้เพิ่มขึ้นอีกในอนาคต

๒.๓.๕ ตลาดหลักทรัพย์ทำหน้าที่เคลื่อนย้ายทุนโดยตรง กล่าวคือตลาดหลักทรัพย์ มีความสามารถพร้อม ในการที่ให้การซื้อขาย (Marketability) ให้เป็นไปด้วยความ รวดเร็ว มีราคาที่ยุติธรรมและเสมอภาค เป็นสิ่งที่จะช่วยให้มีการเคลื่อนย้ายปัจจัยทุนไปสู่วิสาหกิจ ที่มีความต้องการโดยตรง เพราะตราใบที่วิสาหกิจมีความรู้สึกว่าจะได้ขายออกไป เราก็ สามารถที่จะได้มาด้วยต้นทุนที่ต่ำซึ่งราคาในการซื้อขายหลักทรัพย์ จะช่วยจัดสรรปัจจัยทุนตามที่ ประารถนาระหว่างวิสาหกิจต่างๆ ดังนั้นการเคลื่อนย้ายปัจจัยทุนจะถูกกำหนดโดยราคาที่เกิดขึ้น ในตลาดหลักทรัพย์นั่นเอง ราคานี้จะช่วยนำไปสู่ความน่าจะเป็นของวิสาหกิจ ความสามารถ ของการหากำไร และการขยายตัวของวิสาหกิจเอง การที่เป็นดังนี้ก็เท่ากับว่าตลาดหลักทรัพย์ ได้ช่วยกระทำหน้าที่เป็นตัวเร่งของการเคลื่อนย้ายปัจจัยทุนไปสู่วิสาหกิจโดยตรง ซึ่งมีผลในทาง เศรษฐกิจอย่างมาก อย่างน้อยก็ช่วยให้วิสาหกิจได้มีการปรับปรุงตัวเองให้ดีขึ้น หรือได้มีการ พัฒนาต่อไปในอนาคต

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย