

## ลักษณะตลาดทุนโดยทั่วไป

๕

จะแบ่งศึกษาเป็น ๔ ส่วนคือ

๑. ความหมายตลาดทุน
๒. ส่วนประกอบของตลาดทุน แบ่งเป็น
  - ๒.๑ สถาบันในตลาดทุน
  - ๒.๒ ส่วนของตลาด
  - ๒.๓ ตลาดทุน
๓. ธุรสารหรือหลักทรัพย์ในตลาดทุน
๔. คุณสมบัติของตลาดทุนสมบูรณ์แบบ

### ๑. ความหมายของตลาดทุน

ก่อนจะกล่าวถึงความหมายของตลาดทุน จะได้อธิบายถึงตลาดการเงินก่อนพอสังเขปคือ

ตลาดการเงิน ( Financial Market ) หมายถึงแหล่งเงินทุน ประกอบด้วย ตลาดเงิน ( Money Market ) ซึ่งเป็นแหล่งเงินทุนระยะสั้นที่มีระยะเวลาปกติไม่เกิน ๑ ปี และตลาดทุน ( Capital Market ) ซึ่งเป็นแหล่งเงินทุนระยะยาวเกินกว่า ๑ ปี ขึ้นไป ตลาดการเงินนี้สามารถแบ่งได้เป็น ๒ ประเภทคือ "ตลาดการเงินที่เป็นทางการ" ( Organized Financial Market ) และ "ตลาดการเงินที่ไม่เป็นทางการ" ( Unorganized Financial Market )

#### ๑. ตลาดการเงินที่ไม่เป็นทางการ ( Unorganized Financial Market )

หมายถึงแหล่งการเงินที่เกิดขึ้นเองตามความจำเป็นและต้องการของสิ่งแวดล้อม ปกติมีอยู่ทั่วไปทุกสังคม ผู้มีบทบาทสำคัญในตลาดคือ "นายทุนเงินกู" และลูกค้า ตลาดประเภทนี้มีระเบียบกฎเกณฑ์ในการปฏิบัติงานของตนเองโดยเฉพาะ และถือปฏิบัติสืบเนื่องกันต่อ ๆ มา ระเบียบกฎเกณฑ์นี้มีความยืดหยุ่นมากโดยสามารถเปลี่ยนแปลงปรับปรุงได้เสมอ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับความตกลงระหว่างนายทุนเงินกูและลูกค้า แต่ที่สำคัญก็คือ ระเบียบกฎเกณฑ์ของทางราชการไม่อาจเข้าไปควบคุมการดำเนินงานของตลาดการเงินประเภทนี้ได้

การเคลื่อนย้ายทุน เช่น การใหญ่ การจำหน่าย, จำนอง, การแลกเปลี่ยน ฯลฯ ใน "ตลาดการเงินที่ไม่เป็นทางการ" ซึ่งจะมีทั้งการเคลื่อนย้ายทุนระยะสั้นไม่เกิน ๑ ปี ในตลาดการเงินที่ไม่เป็นทางการ (Unorganized Money Market) และหรือการเคลื่อนย้ายทุนระยะยาวที่มีระยะเวลาตั้งแต่ ๑ ปีขึ้นไปใน "ตลาดทุนที่ไม่เป็นทางการ" (Unorganized Capital Market) ยากแก่การติดตามผลเป็นอย่างยิ่ง เพราะไม่มีสถิติที่เปิดเผยแน่นอน

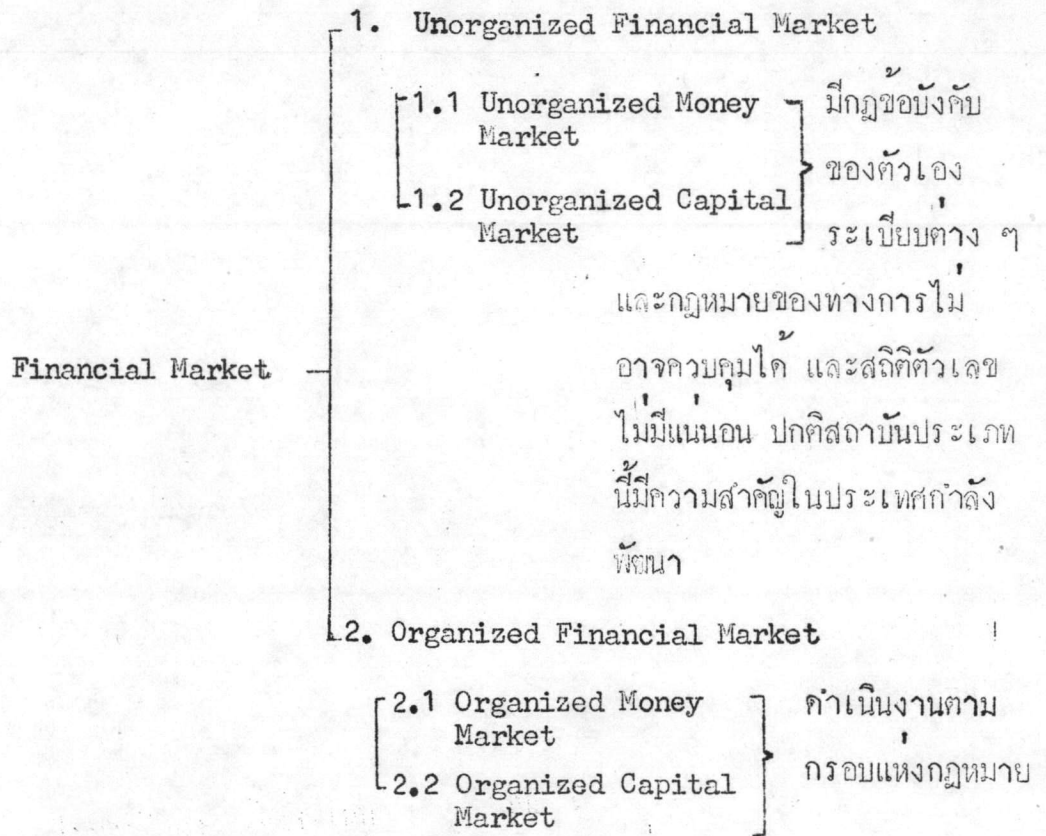
๒. ตลาดการเงินที่เป็นทางการ (Organized Financial Market) หมายถึงตลาดการเงินที่มีระเบียบกฎเกณฑ์ข้อบังคับและขอบเขตการดำเนินงานระบุไว้ชัดเจนแน่นอน ส่วนมากเป็นลายลักษณ์อักษรและอยู่ในกรอบแห่งกฎหมาย สถาบันที่ทำหน้าที่ในตลาดการเงินประเภทนี้ได้แก่ธนาคารพาณิชย์ ธนาคารออมสิน บริษัทประกัน กองทุน และสถาบันการเงินอื่น ๆ ซึ่งถูกตั้งขึ้นตามกฎหมายของแต่ละประเทศ การดำเนินงานของสถาบันในตลาดประเภทนี้จะกระทำต่อลูกค้าทุกคนอย่างเสมอภาคกันตามกฎหมายที่วางไว้ ทั้งนี้ไม่ว่าจะเป็นสถาบันในตลาดการเงินหรือสถาบันในตลาดทุน

ความหมายของตลาดเงิน (Money Market) ในตลาดการเงินที่เป็นทางการ หรือเรียกว่าตลาดเงินที่เป็นทางการ (Organized Money Market) คือแหล่งเงินทุนระยะสั้นที่มีระยะเวลาไม่เกิน ๑ ปีและมีสถาบันการเงินซึ่งถูกตั้งขึ้นตามกฎหมายเช่น ธนาคารพาณิชย์ ทำหน้าที่เป็นกลไกสำคัญในการระดมเงินทุนและให้เครดิตแก่ลูกค้า การดำเนินงานของสถาบันการเงินนี้จะอยู่ในความควบคุมของทางราชการ ทั้งนี้เพื่อให้เกิดความยุติธรรมทั้งฝ่ายสถาบันผู้ดำเนินงานและลูกค้า ธุรกรรมในตลาดเงินมีหลายอย่างเช่น เช็ค ตั๋วสัญญาใช้เงิน ตั๋วแลกเงิน เป็นต้น

ความหมายของตลาดทุน (Capital Market) ในตลาดการเงินที่เป็นทางการหรือเรียกว่าตลาดทุนที่เป็นทางการ (Organized Capital Market) หมายถึงแหล่งเงินทุนระยะยาวที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ขององค์การธุรกิจต่างๆ หลักทรัพย์ซึ่งใช้เป็นสินค้าในตลาดทุนดังกล่าวประกอบด้วย หลักทรัพย์ที่เป็นเสมือนสัญญาผูกมัดระหว่างธุรกิจผู้ออกทรัพย์และผู้ลงทุน เพราะมีกำหนดระยะเวลาไถ่ถอนคืนระยะยาวใดแก หนึ่ง และพันธบัตรอย่างหนึ่ง กับหลักทรัพย์ที่ไม่มีกำหนดระยะเวลาไถ่ถอนคืนใดแก หนึ่ง

ทุนบุริมสิทธิ ซึ่งหลักทรัพย์ชนิดนี้เปรียบเสมือนตราสารแสดงสิทธิความเป็นเจ้าของกิจการ  
 ของผู้ถือหลักทรัพย์อีกอย่างหนึ่ง หลักทรัพย์ที่จะถือว่าเป็นหลักทรัพย์ระยะยาวนั้นปกติอายุ  
 เกินกว่า ๑ ปีขึ้นไป แต่ทั้งนี้มิได้มีข้อจำกัด บางครั้งเรื่องระยะเวลาอาจมีการตกลงกัน  
 เป็นแห่ง ๆ ไปก็ยอมทำได้ สำหรับการดำเนินงานของตลาดทุนตามความหมายนี้ โดย  
 ทั่วไปจะต้องอาศัยสถาบันที่มีความชำนาญ เช่น นายหนา ผู้ค้า และมีวิธีการที่เป็นระเบียบ  
 แบบแผนโดยเฉพาะ มีคณะกรรมการควบคุมการดำเนินงานให้เป็นที่น่าเชื่อถือ

จากรายละเอียดข้างต้น สามารถเขียนแผนภูมิของตลาดการเงินได้ดังนี้



ในการศึกษา ครั้งนี้จะเน้นศึกษาตลาดทุน ใน "ตลาดการเงินที่เป็นทางการ"  
 ทั้งนี้เนื่องจากตลาดทุนในตลาดการเงินที่ไม่เป็นทางการยากแก่การติดตามผล เพราะการ  
 ดำเนินงานไม่มีสถิติบันทึกไว้แน่นอน

<sup>๓</sup> Dougall, Herbert E. Capital Markets and Institutions, 2 ded.  
 New Jersey, Prentice - Hall, Inc. 1970. pp. 56

๒. ส่วนประกอบของตลาดทุน

๒.๑ สถาบันในตลาดทุน ในตลาดทุนมีผู้เกี่ยวข้องอยู่ ๓ ฝ่ายคือ ฝ่ายเงินทุน ฝ่ายระดมทุน และฝ่ายกระจายทุน ( Source of Capital, Mobilization of Capital & Media Distribution )

ฝ่ายเงินทุน ได้แก่ เอกชน และ นิติบุคคล สำหรับนิติบุคคลนั้นมีทั้งประเภทประกอบกิจการค้าหากำไร เช่น ร้านค้า บริษัท ฯลฯ ประเภทหนึ่ง กับประเภทไม่มุ่งกำไร เช่น สมาคม มูลนิธิ อีกประเภทหนึ่ง

ฝ่ายระดมทุน ( Mobilization of Capital ) ได้แก่อุสาหกิจที่ระดมเงินทุนเข้ามารวมกันในลักษณะต่าง ๆ ฝ่ายระดมทุนนี้ได้แก่ สถาบันการเงินทั้งหลาย คือ ธนาคารพาณิชย์ ธนาคารออมสิน ธนาคารพัฒนา (เช่น บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมของไทย) กองทุนรวม กองเงินสวัสดิการพนักงาน ซึ่งอาจทำในรูป กองเงินบำนาญ ( Pension Funds ) กองเงินสะสมพนักงาน ( Provident Fund ) ฯลฯ บริษัทประกัน และ สถาบันการเงินอื่น ๆ

ฝ่ายกระจายทุน ( Distribution ) คือผู้ทำหน้าที่นำฝ่ายต้องการลงทุนหรือผู้มีเงินทุนมาพบกับผู้ต้องการเงินทุนหรือในแง่บริษัทย่อมหมายถึงบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ทำให้เกิดสัญญาซื้อขายเป็นที่ตกลงกันระหว่างบุคคลสองฝ่าย ทำให้เงินทุนถูกกระจายไปใช้ดำเนินธุรกิจหลาย ๆ ประเภท สถาบันที่ทำหน้าที่กระจายการลงทุนนี้มีหลายประเภทคือ ธนาคารเพื่อการลงทุน นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และผู้ออกหลักทรัพย์

ฉะนั้นจะเห็นได้ว่า สถาบันในตลาดทุนมีมากมาย บางชนิดทำหน้าที่ระดมทุน บางชนิดทำหน้าที่กระจายทุน ในการศึกษานี้จะขอนำเพียงบางสถาบันซึ่งยังใหม่ต่อสังคมไทยมากลาวพอสังเขปคือ

๑. ธนาคารเพื่อการลงทุน ( Investment Bank ) ธนาคารเพื่อการลงทุนนี้ไม่ใช่ธนาคารพาณิชย์ เพราะไม่รับฝากเงินจากประชาชน เป็นเพียงสถาบันที่ประกอบด้วยผู้เชี่ยวชาญด้านบริหารเกี่ยวกับทุน เพื่อช่วยเหลือบริษัทที่มั่นคงในการกู้ยืมเงินระยะยาว เป็นเสมือนตัวกลางระหว่างผู้ต้องการใช้ทุนกับผู้มีเงินออมที่จะลงทุน ธุรกิจสำคัญคือ

"รับประกันซื้อ" ( Underwriting ) กิจการธนาคารเพื่อการลงทุนนี้มีอยู่ทั่วไปในประเทศ  
ที่ตลาดทุนพัฒนาแล้ว แต่สำหรับประเทศไทย เพิ่งเริ่มดำเนินการเมื่อไม่นานมานี้ประมาณ  
ปี ๒๕๑๒ ขณะนี้มีอยู่หลายธนาคาร เช่น บริษัทหลักทรัพย์และลงทุน ( TISCO )  
บริษัทกรุงเพทธรนาทร ( BFIT ) โดยสรุปแล้วธนาคารเพื่อการลงทุนทำหน้าที่ดังนี้คือ

๑. เป็นนายหน้า ( Broker ) ดำเนินธุรกิจใ้ในนามลูกค้า โดยขอค่าบริการ  
ในอัตราที่จะตกลงกัน

๒. เป็นผู้ค้าหลักทรัพย์ ( Dealer ) ทำหน้าที่ในนามตัวเอง คือลงทุน  
ซื้อหลักทรัพย์ไว้เพื่อนำไปขายต่อหวังผลกำไร

๓. รับประกันซื้อหลักทรัพย์ ( Underwriting )

๔. ให้คำปรึกษาคานการลงทุน ( Investment Adviser )

๒. นายหน้าหรือตัวแทนหรือตัวกลาง ( Broker or Commission Broker )  
ผู้ดำเนินการนี้เรียกว่า กิจการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ( Business of Brokerage  
for Buying and Selling Securities )<sup>๕/</sup> ทำหน้าที่ให้บริการซื้อขายหลักทรัพย์  
ให้แก่ลูกค้าของตนโดยได้รับค่าบริการหรือค่านายหน้าหรือค่าบำเหน็จในอัตราที่กำหนดเป็น  
ค่าตอบแทน กล่าวคือนายหน้าเป็นผู้นำอุปสงค์และอุปทาน ( Demand & Supply ) มาพบ  
กันที่ดุลยภาพ ( Equilibrium ) สามารถสรุปหน้าที่ของนายหน้าได้ดังนี้คือ

๑. เป็นตัวแทนซื้อขายหุ้นในลูกค้า ซึ่งปกติใช้วิธีที่เรียกว่า "ทำดีที่สุด"  
( Best effort ) วิธีนี้ตัวแทนหรือนายหน้าจะพยายามขายหุ้นหรือหลักทรัพย์อื่น ๆ ของ  
ธุรกิจอย่างค้ และรวดเร็วเท่าที่สามารถจะทำได้ แต่ถาจำหน่ายไม่หมดนายหน้าจะคืนให้  
ธุรกิจเจ้าของหลักทรัพย์เป็นผู้รับภาระนั้น มีบางบางกรณีที่นายหน้าจะใช้วิธีรับประกันซื้อคย  
คือไม่ว่าจะขายหุ้นหมดหรือไม่ บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ไม่ต้องรับคืน นายหน้าจะซื้อส่วนที่เหลือ  
ไว้เอง ซึ่งเรียกนายหน้าประเภทนี้ว่า นายหน้าประกัน

๕/

Royal Thai Government Gazette, Vol. 26 No. 28 October 10, 1972

๒. โฆษณาเกี่ยวกับการลงทุนเป็นรายงวด เช่นเดียวกับแหล่งลงทุนที่ดี อัตราเงินปันผล การเพิ่มลดของดอกเบี้ยและการหมุนเวียนของหลักทรัพย์ในตลาด
๓. เก็บรักษาใบหุ้นและหนังสือสำคัญแสดงการเป็นเจ้าของหลักทรัพย์ ตลอดจนเรียกเก็บเงินปันผล และดอกเบี้ยให้ลูกค้า
๔. รับเป็นนายทะเบียนหุ้นและหุ้นกู้แก่บริษัท
๕. จัดหาหนังสือทำนองสมคี่ให้ลูกค้า

อนึ่งนายหน้าที่สมบูรณ์แบบ จะต้องไม่เอาเปรียบลูกค้า ซึ่งไม่เหมือนนายหน้าหรือตัวกลางในตลาดสินค้าทั่วไป แต่กลับใช้ความเชี่ยวชาญและความชัดเจนของตน ทำประโยชน์ให้แก่ลูกค้าซึ่งไม่มีเวลาหรือความรู้เพียงพอเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ให้ได้รับความสะดวก ในกรณีประเทศไทยนับได้ว่า นายหน้ายังไม่มีความเท่าเทียมกัน

๓. ผู้ค้า ( Dealer ) คือผู้ดำเนินการซื้อขายหรือแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ ในนามของตัวเองและนำไปจำหน่ายต่อเพื่อหากำไร เมื่อราคาหุ้นสูงขึ้นซึ่งเรียกว่า Capital gain มากกว่าหวังดอกเบี้ยหรือเงินปันผล ทุกคนสามารถดำเนินงานเป็น ผู้ค้าหุ้นใด ในกรณีนายหน้าทำหน้าที่เป็นผู้ค้าด้วยก็ยอมทำได้ เรียกว่า Take the Position<sup>5/</sup> จะเห็นว่า ผู้ค้าเป็นผู้ที่มีทั้งอุปสงค์และอุปทานในตลาดอยู่พร้อม ๆ กัน นับว่าเป็นผู้กล้าเสี่ยงในตลาดหลักทรัพย์อย่างยิ่ง จึงเป็นกลไกสำคัญที่จะช่วยกระจายการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้คืออย่างหนึ่ง

๔. กองทุนรวม<sup>๖/</sup> ( MUTUAL FUND ) เป็นสถาบันการเงินที่ทำการระดมทุนในลักษณะการจัดตั้งเป็นกองทุนและจำหน่ายหน่วยลงทุน ( UNIT ) ของกองทุนแก่ผู้ต้องการลงทุนทั่วไป แล้วรวบรวมเป็นเงินกองทุนกลางก้อนใหญ่เพื่อนำไปลงทุนในธุรกิจอุตสาหกรรมต่าง ๆ ต่อไป โดยการซื้อหุ้น หุ้นกู้ เป็นต้น จำทำให้ได้รับผลประโยชน์ในรูปเงินปันผล ดอกเบี้ย และรายได้จากการที่ราคาหุ้นเพิ่มสูงขึ้น ( CAPITAL GAIN )

<sup>๕/</sup> แกนสาร สันตะกุล, "หน้าที่และความสัมพันธ์ของสถาบันที่เกี่ยวข้องในตลาดทุน, จุดสุร ตลาดเงิน - ตลาดทุน ปีที่ ๒ ฉบับที่ ๒ กันยายน ๒๕๑๔, หน้า ๓๐

<sup>๖/</sup> แกนสาร สันตะกุล Op. cit p. 23 - 24

๑๔

การจัดตั้งกองทุนนี้อาจทำได้โดยจดทะเบียนในรูปบริษัทที่ทุนแน่นอนจำกัดก็ได้ หรืออาจตั้งเป็นกองทุนที่มีบริษัทจำกัดเป็นผู้บริหารอีกทีหนึ่งก็ได้ การลงทุนในกองทุนนี้ จะให้ประโยชน์ต่อผู้ลงทุนหลายประการ เช่น

๑. เป็นการลดการเสี่ยงต่อการขาดทุนได้ เพราะกองทุนรวมจะนำเงินของกองทุนที่มีผู้ลงทุนมารายไปกระจายลงทุนในแหล่งต่าง ๆ

๒. ผู้ลงทุนเพียงหนึ่งหน่วย จะมีสิทธิเป็นเจ้าของหุ้นทุกกองหุ้นถือไว้ เท่ากับผู้ถือหุ้นมากกว่าหนึ่งหน่วย คือไม่มีสิทธิตามอัตราส่วนการถือหุ้นเลย

๓. มีผู้เชี่ยวชาญช่วยบริหารกองทุน เพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายลงทุนทุกคน

๒.๒ ส่วนของตลาด มองในแง่การจัดการเงินทุนระยะยาว ในตลาดทุน จะแบ่งตลาดออกได้ ๒ ส่วนดังนี้ คือ

๒.๒.๑ ตลาดหลักทรัพย์ออกใหม่ ( New Issue Market<sup>7/</sup> ) หรือตลาดขั้นต้น ( Primary Market )<sup>8/</sup> ตลาดประเภทนี้จะทำการซื้อขายเฉพาะหลักทรัพย์ที่เพิ่งออกจำหน่ายเป็นครั้งแรก ไม่ว่าจะเป็นหลักทรัพย์ของธุรกิจเอกชนหรือหลักทรัพย์รัฐบาล เหตุจูงใจที่ทำให้ออกหลักทรัพย์มี ๒ กรณีคือ

ก. ออกหลักทรัพย์ใหม่เมื่อเริ่มดำเนินกิจการ

ข. ออกหลักทรัพย์ใหม่เพื่อขยายกิจการ

การดำเนินงานจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ออกใหม่นี้อาจทำผ่านตลาดหลักทรัพย์ออกใหม่ในตลาดการเงินที่ไม่เป็นทางการ คือบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ทำการจัดจำหน่ายเอง หรือทำผ่านตลาดหลักทรัพย์ออกใหม่ในตลาดการเงินที่เป็นทางการ โดยอาศัยสถาบันต่าง ๆ เช่นธนาคารเพื่อการลงทุน นายหน้า หรือผู้ค้าก็ได้ ในกรณีหลังนี้สถาบันต่าง ๆ จะมีวิธีเสนอขาย ๒ วิธีคือ เสนอขายแบบ "ทำดีที่สุด" (BEST EFFORT ) และ

<sup>๗/</sup> Sidney M. Robbins, Capital Market in Thailand Bank of Thailand, 1970. p. 5

<sup>๘/</sup> James S. Duesenberry, Money and Credit : Impact and Control, Third Edition (Prentice - Hall Inc. ) p. 58

เสนอขายแบบ "รับประกันซื้อ" ( FIRM UNDERWRITING )

๑๕

"ทำดีที่สุด" ( BEST EFFORT ) เป็นธุรกิจแบบหนึ่งที่สถาบันในตลาดทุนใช้ในการเสนอขายหลักทรัพย์ เช่น สมมติว่าบริษัท ก. ออกหลักทรัพย์คือหุ้น เพื่อขายให้แก่สาธารณะจำนวน ๕,๐๐๐ หุ้น บริษัท ก. ได้โน้มน้าวให้ธนาคารพาณิชย์ ก. ทำหน้าที่เสนอขายหุ้นนั้น นายธนาคารจะพยายามจำหน่ายให้ได้อย่างเต็มความสามารถเท่าที่จะทำได้ในระยะเวลาที่กำหนด เช่น ภายใน ๒ เดือน ถ้าจำหน่ายได้หมด บริษัท ก. ก็จะได้เงินเต็มตามจำนวนหุ้น แต่ถ้าจำหน่ายไม่หมด เช่น เหลืออีก ๑๐๐ หุ้น บริษัท ก. จะได้เงินเพียง ๔,๙๐๐ หุ้น และต้องรับหุ้นที่เหลืออีก ๑๐๐ หุ้นนั้นคืนไปควย หรือกล่าวได้ว่านายธนาคารไม่มีภาระหรือความรับผิดชอบใด ๆ ในการเสนอขายหุ้นวิธีนี้ ผู้รับภาระคือ บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ วิธีการเสนอขายแบบนี้จึงไม่เหมาะที่จะนำมาใช้ในระยะการพัฒนาคตลาดทุน เพราะบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ไม่แน่ใจผลที่จะได้รับจากการเสนอขายหลักทรัพย์ในตลาด และจะรู้สึกเป็นภาระมากเมื่อจำหน่ายหุ้นไม่หมด

005799

การรับประกันซื้อ ( FIRM UNDERWRITING ) เป็นธุรกิจแบบหนึ่งของธนาคารเพื่อการลงทุน ซึ่งทำการซื้อหลักทรัพย์จากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ เพื่อไปจำหน่ายต่อให้แก่ประชาชน และไม่ว่าจะจำหน่ายหมดหรือไม่ ธนาคารจะรับผิดชอบต่อหลักทรัพย์นั้นทั้งหมด การรับประกันซื้อจะทำเฉพาะกรณีหลักทรัพย์ใหม่ ตัวอย่างเช่น บริษัท ก. ออกหุ้นจำหน่าย ๑,๐๐๐ หุ้น ธนาคาร ข. รับเป็นตัวกลางนำออกจำหน่ายต่อประชาชน โดยเป็นผู้รับประกันซื้อควย สมมติว่า หุ้นจำหน่ายหมดในเวลากำหนดธนาคาร ข. ก็ไม่ต้องมีภาระ แต่ถ้าหุ้นจำหน่ายได้เพียง ๘๐๐ หุ้น ส่วนที่เหลืออีก ๒๐๐ หุ้น ธนาคาร ข. จะต้องรับซื้อไว้เอง ธุรกิจแบบนี้จึงนับว่าเสี่ยงมาก แต่ธุรกิจนี้เหมาะสมอย่างยิ่งต่อตลาดทุนในระยะกำลังพัฒนา เพราะจะช่วยส่งเสริมให้บริษัทต่าง ๆ ออกหลักทรัพย์มากขึ้น เพราะมีหลักประกันว่า การออกหลักทรัพย์แต่ละครั้งตนไม่ต้องมีภาระ นอกจากนั้นยังได้รับเงินค่าหุ้นตามจำนวนที่ต้องการ เพื่อนำไปใช้ในธุรกิจของตนอีกด้วย



ในการเสนอขายหลักทรัพย์นั้น ถ้าต้องการให้ขายได้มาก จำเป็นจะต้องหาวิธีการจูงใจประชาชนด้วยการให้สิทธิพิเศษบางประการ เช่น ให้สิทธิในการแปลงสภาพได้ ( CONVERTIBILITY ) หรือมีข้อตกลงรับซื้อคืน ( REPURCHASE AGREEMENT )

การแปลงสภาพได้ ( Convertibility ) คือการให้สิทธิพิเศษ ที่ผู้ออกหลักทรัพย์ให้แก่ออกหลักทรัพย์ของตน ปกติเป็นหลักทรัพย์ที่มีค่าตอบแทนคงที่ เช่น พันธบัตร หุ้นกู้ หุ้นปริมีสิทธิ์ เช่นบริษัท ก.ออกหุ้นกู้ ๑,๐๐๐ หุ้น จำหน่ายแก่ประชาชน โดยมีเงื่อนไขว่าหุ้นปริมีสิทธิ์นี้สามารถเปลี่ยนเป็นหุ้นสามัญได้ทันทีที่ผู้ออกหุ้นต้องการ โดยกำหนดราคาแปลงสภาพ ( Conversion Price ) ไว้ ในกรณีนี้บริษัทจะมีรายได้จากการแปลงสภาพซึ่งเรียกว่า รายได้แปลงสภาพ

ข้อตกลงรับซื้อคืน ( Repurchase Agreement ) เป็นข้อตกลงระหว่างผู้ค้าหลักทรัพย์ ( Dealer ) หรือธนาคารเพื่อการลงทุน ( Investment Bank ) ลูกคาของตน ตกลงว่าจะรับซื้อหลักทรัพย์คืนในระยะเวลาและราคาที่กำหนด

๒.๒.๒ ตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ ( Trading Market )<sup>๑/</sup> หรือตลาดรอง ( Secondary Market )<sup>๑๐/</sup> ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เคยผ่านมือผู้ลงทุนมาแล้วอย่างน้อยหนึ่งครั้ง ตลาดซื้อขายจะเกิดขึ้นได้ต่อเมื่อมีทั้งผู้ต้องการขายและผู้ต้องการซื้อ และราคาเสนอขายกับราคาเสนอซื้ออยู่ที่จุดดุลยภาพ ( Equilibrium ) ตลาดซื้อขายในตลาดหุ้นที่เป็นทางการ จะทำการซื้อขายผ่านตลาดหุ้น ( STOCK EXCHANGE ) แต่ตลาดซื้อขายในตลาดหุ้นที่ไม่เป็นทางการ จะทำการซื้อขายกันเอง

๘/

Sidney M. Robbin, op.cit p. 5

๑๐/

Duesenberry, op.cit p. 58

ซึ่งมักปรากฏในประเทศที่ตลาดหุ้นยังไม่พัฒนา เพราะจำนวนหุ้นมีน้อย ไม่ต้องพึ่งบริการของตลาดหุ้นก็สามารถทำได้

๒.๓ ตลาดหุ้น หรือสถานปรีวรรคทุน ( Stock Exchange ) คือ สถานที่ ๆ มีการซื้อขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ ซึ่งปกติสถานที่นี้จัดตั้งขึ้นโดยกลุ่มนายหน้า เพื่อเป็นที่พบปะแลกเปลี่ยน ซื้อขายหลักทรัพย์ซึ่งกันและกัน ตลาดหุ้นนี้ประกอบด้วย ผู้ดำเนินงานที่เป็นผู้เชี่ยวชาญเรื่องหุ้น และการลงทุนในหลักทรัพย์ บริษัทต่าง ๆ ที่ต้องการจะนำหุ้นไปขายผ่านตลาดหุ้นจะต้องไปจดทะเบียนเขาเป็นสมาชิกของตลาดหุ้นเสียก่อน เพราะผู้จะเข้าไปทำการซื้อขายจะต้องเป็นสมาชิกของสถานปรีวรรค หรือตลาดหุ้นเท่านั้น ไม่เหมือนตลาดทั่ว ๆ ไปที่ใคร ๆ ก็สามารถเข้าไปทำการซื้อขายได้ ในประเทศไทยมีสถาบันที่เขาลักษณะตลาดหุ้นเพียงแห่งเดียวคือ บริษัทบางกอกสต็อคเอ๊กเชนจ์ ( Bangkok Stock Exchange )

### ๓. ตราสารหรือหลักทรัพย์ในตลาดหุ้น

ตราสารหรือหลักทรัพย์โดยทั่วไปแบ่งเป็น ๒ ชนิดคือหลักทรัพย์ระยะสั้น เช่น ตั๋วแลกเงิน ตั๋วสัญญาใช้เงิน เช็ค ฯลฯ และหลักทรัพย์ระยะยาวซึ่งเป็นตราสารในตลาดหุ้นได้แก่ พันธบัตรรัฐบาล ( Government Bond ) หุ้นสามัญ ( Common Stock ) หุ้นบุริมสิทธิ ( Preferred Stock ) หุ้นกู้ ( Debenture )

๑. หุ้นสามัญ ( Common Stock ) ถ้าบริษัทจำหน่ายหุ้นเพียงชนิดเดียวหุ้นที่ออกจำหน่ายเรียกว่าหุ้นสามัญ หุ้นนี้อาจถือได้ว่าเป็นหุ้นที่เป็นหลักของบริษัท และเป็นหุ้นที่รับภาระการเสี่ยงมากที่สุด แต่อาจได้รับผลตอบแทนมากที่สุด ถ้าบริษัทมีกำไรมากเงินตอบแทนได้ในรูปเงินปันผล นอกจากนั้นผู้ถือหุ้นมีสิทธิในการออกเสียงลงคะแนนในที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วย ฉะนั้นจึงมีอำนาจในการควบคุมการดำเนินงานของกิจการ

๑๑/ ชลิตา รุณสำราญ, สมจิตต์ โอสถานนท์ และวิรัช อภิเมธีธำรง "หลักการบัญชีชั้นกลาง" เล่ม ๑ "คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี" จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย หน้า ๑๕๒

๒. หุ้นบุริมสิทธิ<sup>๑๒/</sup> ( Preferred Stock ) หุ้นชนิดนี้ผู้ถือจะมีสิทธิพิเศษกว่าผู้ถือหุ้นสามัญดังนี้คือ

- ก. มีสิทธิได้รับเงินปันผลก่อนหุ้นชนิดอื่น
- ข. มีสิทธิรับคืนทุนก่อนหุ้นชนิดอื่น ในกรณีที่บริษัทเลิกกิจการ ทั้งนี้ต้องมีเงื่อนไขระบุไว้ในการออกหุ้นบุริมสิทธิในหนังสือชั่วนกขาย

ชนิดของหุ้นบุริมสิทธิมี ๕ ชนิด คือ

๑. หุ้นบุริมสิทธิชนิดทบ ( Cumulative Preferred Stock ) คือหุ้นบุริมสิทธิที่ได้รับเงินปันผลแน่นอนทุกปี
๒. หุ้นบุริมสิทธิชนิดไม่ทบ ( Noncumulative Preferred Stock )
๓. หุ้นบุริมสิทธิชนิดมีสิทธิร่วมรับเงินปันผลเพิ่มเติม ( Participation Preferred Stock )

๔. หุ้นบุริมสิทธิที่อาจแลกเปลี่ยนเป็นหุ้นสามัญได้

๕. หุ้นบุริมสิทธิที่อาจไถ่ถอนคืน ( Redeemable Preferred Stock )

๓. หุ้นกู้<sup>๑๓/</sup> เป็นหนี้สินระยะยาวของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ คือในกรณีที่บริษัทใหญ่ ๆ ต้องการเงินทุนเป็นจำนวนมากและไม่อาจกู้จากบุคคลเดียวได้บริษัทจะใช้วิธีออกหุ้นกู้จำหน่ายแก่ประชาชนทั่วไป โดยแบ่งจำนวนเงินที่ต้องการกู้ออกเป็นหน่วยหรือหุ้นเท่า ๆ กัน เช่นหุ้นกู่ละ ๑,๐๐๐ บาท เป็นต้น โดยบริษัทจะมีค้ำประกันสัญญาว่าจะใช้เงินจำนวน ๑,๐๐๐ บาทนี้ตามกำหนด

๑๒/

Ibid เล่ม ๑ หน้า ๑๕๒

๑๓/

Ibid เล่ม ๒ หน้า ๒

๔. พันธบัตรรัฐบาล เป็นหนี้สินระยะยาวของประเทศ รัฐบาลออกพันธบัตรเพื่อระดมทุนจากหน่วยราชการ องค์การรัฐวิสาหกิจ สถาบันการเงิน เอกชน และอื่น ๆ สำหรับนำไปใช้ในการพัฒนา หรือดำเนินงานของประเทศ พันธบัตรมีอายุการไถ่ถอนระยะยาว เช่น ๕ ปี ๑๐ ปี หรือ ๑๕ ปี อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามนโยบายของรัฐบาล กล่าวคือ รัฐบาลต้องการระดมเงินทุนจำนวนมาก พันธบัตรจะมีอัตราดอกเบี้ยสูง เพื่อดึงดูดให้ประชาชนและองค์การต่าง ๆ ตั้งกล่าวข้างต้นสนใจลงทุน หรือถ้าปีใดรัฐบาลไม่มีความจำเป็นมากนัก อัตราดอกเบี้ยจะไม่สูง เป็นต้น

#### ๔. คุณสมบัติของตลาดทุนสมบูรณ์แบบ

๑. มีสภาพคล่อง ( Liquidity ) หมายความว่า หลักทรัพย์ในมือผู้ถือสามารถนำไปเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ในเวลาอันสมควร กรณีนี้พิจารณาในแง่ผู้มีหลักทรัพย์แล้ว ในแง่ของผู้ต้องการซื้อหลักทรัพย์ก็เช่นกันจะสามารถซื้อได้ภายในเวลาสมควร คุณสมบัตินี้จะทำให้มีผู้สนใจลงทุนมาก เพราะเมื่อต้องการใช้เงินก็จะทำได้โดยสะดวก

๒. มีความยุติธรรม ( Fairness ) คือยุติธรรมทุกฝ่ายทั้งฝ่ายผู้ขาย ผู้ซื้อ และคนกลาง ไม่เอารัดเอาเปรียบหลอกลวงกัน ราคาที่ขายต้องเป็นราคายุติธรรม ซึ่งกำหนดโดยอุปสงค์และอุปทานที่แท้จริง หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งว่าไม่ใช่ราคาที่ตกแต่งโดยบุคคลใดหรือกลุ่มใด

๓. มีระเบียบ ( Orderliness ) หมายถึงราคาของหลักทรัพย์นี้ควรมีแนวโน้มสูงหรือต่ำอย่างค่อยเป็นค่อยไปไม่เปลี่ยนแปลงฮวบฮาบ ซึ่งจะทำให้เกิดการเก็งกำไรมากเกินไปเป็นผลให้ตลาดทุนปั่นป่วน

อย่างไรก็ตาม สภาพตลาดทุนจะมีคุณสมบัติทั้งสามประการนี้ได้จะต้องเป็นตลาดที่มีอุปสงค์และอุปทานในหลักทรัพย์มากพอสมควร สำหรับประเทศไทยตลาดทุนยังไม่มีลักษณะดังกล่าว

ตลาดทุนในปากีสถานจะถูกนำมาศึกษาเกรว่า ๆ เพื่อใช้ประกอบกับการศึกษาเรื่องตลาดทุนในประเทศไทย ทั้งนี้มีเหตุจูงใจมาจากการที่ปากีสถานเป็นประเทศกำลังพัฒนาในเอเชียด้วยกัน การดำเนินงานบางอย่างอาจนำมาเป็นแนวทางใช้ในประเทศไทยได้

โดยทั่วไปปากีสถานมีลักษณะเศรษฐกิจที่ยังล่าหลัง ประชาชนทั่วไปขาดความรู้ความเข้าใจในเรื่องตลาดทุน "ตลาดเงินและตลาดทุนที่ไม่เป็นทางการ" (Unorganized Money Market & Unorganized Capital Market) มีบทบาทมาก การกั๊กยืมเกิดขึ้นจากความพอใจเฉพาะรายไม่ใช่เกิดจากอุปสงค์และอุปทานเป็นเหตุให้ไม่สามารถควบคุมอัตราดอกเบี้ยได้<sup>๑๘/</sup> ฉะนั้นการพัฒนาความเข้าใจของประชาชนด้านเครดิตและระบบธนาคารจะเป็นแนวทางระดมทุนภายในประเทศ (Mobilising domestic Capital) อันสำคัญ

ประเภทของตลาดและตราสารในตลาดทุนของปากีสถานประกอบด้วย

๑. ตลาดหลักทรัพย์รัฐบาล ( Government Debt Securities )

รัฐบาลปากีสถานทำหน้าที่ระดมทุนจากประชาชนเพื่อใช้ในการบริหารประเทศโดยการออกหลักทรัพย์เช่นเดียวกับรัฐบาลทั่วไป หน่วยงานที่ซื้อหลักทรัพย์ของรัฐบาลได้แก่ ธนาคาร-พาณิชย์ บริษัทประกัน กองทุนเลี้ยงชีพ นิติบุคคลและเอกชน ตราสารของตลาดนี้ได้แก่ พันธบัตร

๒. ตลาดหลักทรัพย์เอกชน ( Private Debt Securities )

ในปากีสถานตลาดนี้ยังเล็กมาก ทั้งนี้เพราะประชาชนส่วนใหญ่ขาดความเข้าใจไม่นิยมการซื้อขายหุ้น การดำเนินงานส่วนใหญ่ของบริษัทมหาชนทำโดยคนกลุ่มน้อยและมักมีความสัมพันธ์เฉพาะตัวอย่างเกี่ยวกับประเทศไทย ตราสารในตลาดประกอบด้วย หุ้นสามัญ

<sup>๑๘/</sup>

S.A. MEENAI, Money and Banking in Pakistan. (The Allies book Cooperation, Pakistan Civil and Military Press Ltd. Karachi, Pakistan, 1970) p. 128

ทุนบริมสิทธิ์ ทุนแปลงสภาพได้ ทุนกู้

สถาบันสำคัญในตลาดทุน มีหลายแห่งคือ

๑) Investment Corporation of Pakistan ( I C P )<sup>15/</sup>  
เป็นหน่วยงานของรัฐบาลซึ่งได้จัดตั้งขึ้นเมื่อ ๒๓ กุมภาพันธ์ ๑๙๖๖ <sup>๑๖/</sup> โดยคำแนะนำ  
ของผู้เชี่ยวชาญจากมหาวิทยาลัย Harvard ICP ทำหน้าที่รับประกันซื้อและขาย  
หลักทรัพย์ของรัฐบาลและอื่น ๆ ICP จัดตั้งขึ้นตามความประสงค์ที่จะขยายการลงทุน  
ให้กว้างขวาง และพัฒนาตลาดทุนในประเทศ หน้าที่และความรับผิดชอบสรุปได้ดังนี้คือ

๑.๑ ทำหน้าที่เป็นนายหน้าขายหลักทรัพย์ทั้งวิธี "รับประกันซื้อ"  
และวิธี "ทำดีที่สุด"

๑.๒ ทำหน้าที่ซื้อขายหลักทรัพย์ในนามของตัวเองคือ เป็นผู้ค้า

๑.๓ ให้คำปรึกษาแนะนำแก่ผู้จะลงทุนประเภทต่าง ๆ เช่น

Issueer, Investor

๒) National Investment Trust ( NIT ) ตั้งขึ้นเมื่อปี ๑๙๖๖  
และเริ่มดำเนินการในปี ๑๙๖๓ ทรัสต์นี้ไปก่อกำเนิดกับประเทศอื่น ๆ เพราะส่วนใหญ่  
ประเทศอื่น ๆ ทรัสต์จะเป็นการร่วมมือกันของเอกชน แต่ไปก่อกำเนิดเป็นเรื่องของรัฐบาล  
เพราะประชาชนยังขาดความรู้ทั้งด้านจัดตั้งและด้านผู้ซื้อที่ยังไม่เข้าใจ รัฐบาลเข้าทำ  
เสียเองดีกว่า เพราะจะช่วยให้ประชาชนเชื่อถือมากกว่า วัตถุประสงค์ใหญ่ของ NIT  
คือพยายามส่งเสริมให้มีการออมทรัพย์และลงทุนในตลาดทุนมากขึ้น โดย NIT จะ  
ขาย หน่วยลงทุน ( Unit ) ให้แก่บุคคลทั่วไปอย่างกว้างขวาง แล้วนำเงินนั้นไปลงทุน  
ต่ออีกทีหนึ่ง วิธีนี้จะทำให้เกิดผู้ถือหุ้นรายย่อยมากมาย

<sup>๑๕/</sup> ICP ในไปก่อกำเนิดมีลักษณะคล้าย ๆ กับธนาคารเพื่อการลงทุนในฟิลิปปินส์คือ Bancom  
Development Corporation, House of Investment และคล้าย ๆ กับ

<sup>๑๖/</sup> CSIC ( China Securities Investment Corp. ) ของจีน

S.A. Meenai, Op.cit p. 137

- ๓) ธนาคารพาณิชย์ ในปากีสถานมีธนาคารพาณิชย์อยู่ ๒ ประเภทคือ
- Scheduled Bank ไคแก ธนาคารที่มีทุนชำระแล้วตั้งแต่ ๕๐๐,๐๐๐ รูปีขึ้นไป และ
- Non-scheduled Bank ซึ่งมีทุนชำระแล้วต่ำกว่า ๕๐๐,๐๐๐ รูปีลงมา (แต่ปัจจุบัน
- Non scheduled Bank ไม่มีความสำคัญเพราะดำเนินงานขาดประสิทธิภาพ)
- Scheduled Bank ในปัจจุบันมี ๓๔ ธนาคาร มีสำนักงานทั้งสิ้น ๓๔๐๖ แห่ง (ดู
- ตารางที่ ๑.๑) การดำเนินการระดมทุนเป็นในรูปเงินฝากประจำและฝากออมทรัพย์
- นอกจากนี้มีการฝากกระแสรายวันฝากเผื่อเรียกและอื่น ๆ

ธนาคารพาณิชย์เป็นแหล่งระดมทุนที่สำคัญที่สุดของปากีสถาน จากกราฟซึ่ง

แสดงเงินฝากธนาคารจะเห็นว่าสูงขึ้นทุกปี จนกระทั่งถึง ๑๙๗๐ แทระหว่างปี ๑๙๕๕

ถึง ๑๙๖๖ ส่วนใหญ่เป็นเงินฝากเผื่อเรียก หลังจากปี ๑๙๖๖ แล้วจำนวนเงินออม

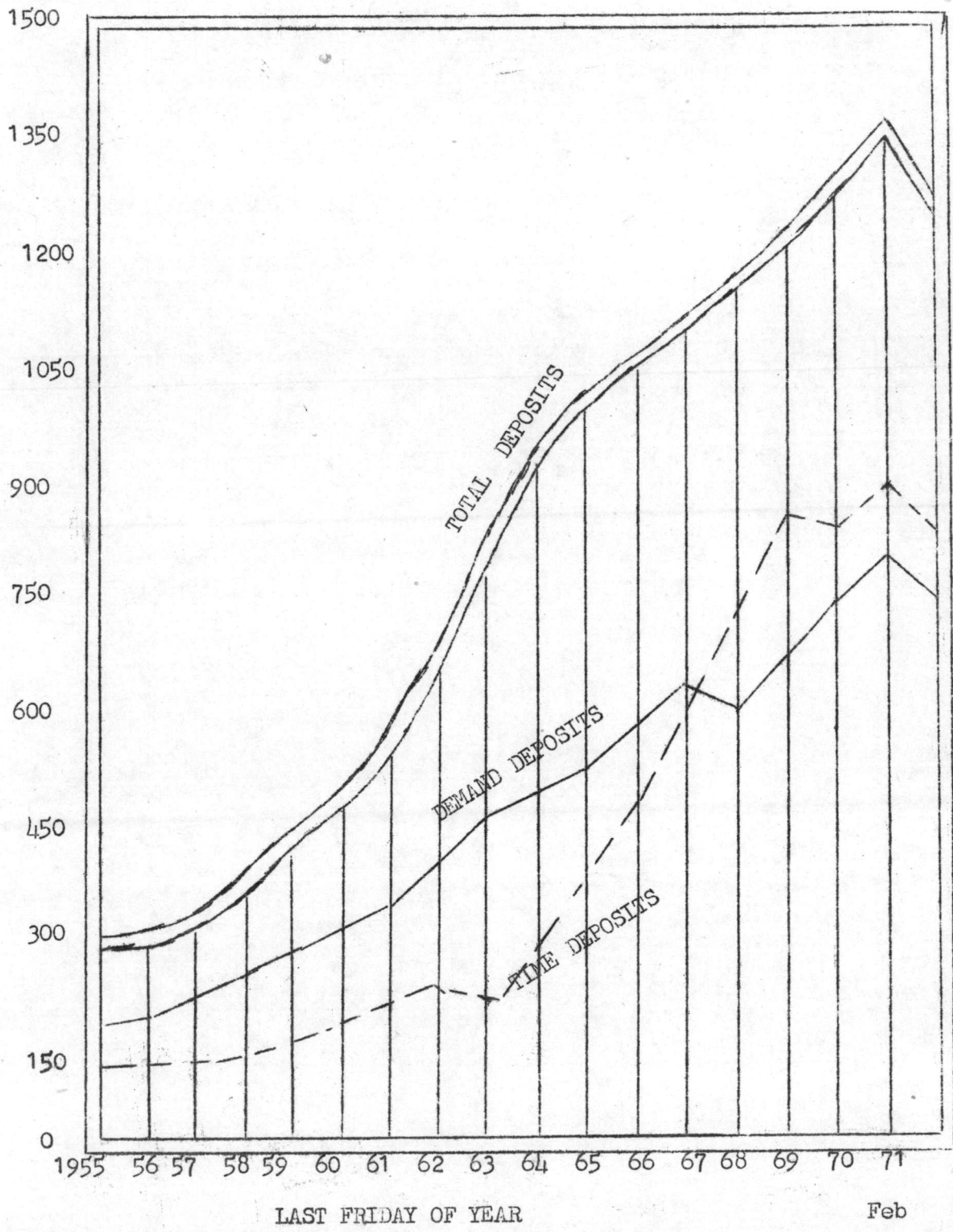
ทรัพย์ของประชาชนเพิ่มมากขึ้น ซึ่งแสดงให้เห็นจากการฝากประจำเพิ่มมากขึ้น

(ดูกราฟ)

### BANK DEPOSITS

(All Scheduled Banks)

Rs. in Crore





๔. Pakistan Industrial Credit & Investment Corporation (PICIC) เป็นธนาคารพัฒนาที่มีชื่อเสียงมากของปากีสถาน ตั้งขึ้นเมื่อปี ๑๙๕๗ โดยความช่วยเหลือของธนาคารโลกและรัฐบาลปากีสถาน มีผู้ถือหุ้นเป็นเอกชนชาวปากีสถาน ประมาณ ๖๐% นอกนั้นเป็นชาวต่างประเทศ เช่น อังกฤษ อเมริกา ญี่ปุ่น เยอรมัน PICIC มีหน้าที่ให้บริการดังนี้คือ

๔.๑ ใ้กู้ยืมเงินระยะกลางและระยะยาวแก่ธุรกิจอุตสาหกรรมเอกชน ทั้งที่เป็นเงินรูปีและเงินตราต่างประเทศ

๔.๒ ลงทุนในหุ้นและหุ้นกู้

๔.๓ รับประกันข้อหลักทรัพย์

๔.๔ รับประกันเงินกู้

๔.๕ จัดเตรียมให้คำปรึกษาแนะนำทางเทคนิคและวิชาการแก่ อุตสาหกรรม ถ้าจะเทียบแล้ว PICIC มีลักษณะคล้ายคลึงกับบริษัท เงินทุนอุตสาหกรรม ( IFCT ) ของไทยมาก (ซึ่งจะกล่าวในบทที่ ๓ และบทที่ ๕ ต่อไป)

๕. ตลาดหุ้น ตลาดหุ้นในปากีสถานมีขอบเขตที่จำกัดทั้งด้านอุปทานและอุปสงค์ ทุนส่วนใหญ่ถึง ๘๐% อยู่ในมือคนกลุ่มเดียวมีเพียง ๒๐% เท่านั้นที่อยู่ใน ความรับผิดชอบของนายหนา ผู้ค้าตัวกลางและนักลงทุนรายย่อยๆ ก่อนปี ๑๙๕๘ การซื้อขายกระทำกันนอกตลาดหุ้น หลังจากตั้งตลาดหุ้นแล้ว การซื้อขายแบบเกาจึงลดลง ในปัจจุบันปากีสถานมีตลาดหุ้น ๓ แห่งคือ

๑. The Karachi Stock Exchange อยู่ที่เมืองการาจี ตั้งเมื่อ เดือน กันยายน ๑๙๕๘ เริ่มดำเนินการในปีรุ่งขึ้น

๒. The Dacca Stock Exchange ที่เมือง เดคคา ตั้งขึ้นเมื่อปี ๑๙๕๖ แต่ขณะนี้แยกออกจากปากีสถานแล้ว

๓. Lahore Stock Exchange ซึ่งเพิ่งเริ่มดำเนินการอย่างเป็นทางการเมื่อวันที่ ๑๑ พฤษภาคม ๑๙๗๑

๑๓/ P. Perera , Development Finance, New York 1968 p. 113

๑๔/ Ibid p, 113

ในบรรดาตลาดหุ้นทั้งสามแห่งนี้ ตลาดหุ้นแห่งการาจีนนับว่าเป็นหัวใจสำคัญที่สุด เพราะเป็นทั้งตลาดหลักทรัพย์รัฐบาลและหลักทรัพย์เอกชน ปัจจุบันมีสมาชิกขึ้นทะเบียนไว้มากกว่า ๑๘๐ บริษัท แต่อย่างไรก็ตามการซื้อขายเปลี่ยนมือผ่านทางตลาดหุ้นยังมีน้อย เช่นในปี ๑๙๖๖ มีประมาณ ๒.๗ ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา หรือเพียง ๑% ของราคาหุ้นทั้งหมด

ตลาดหุ้นในประเทศพัฒนา : สหรัฐอเมริกา

ในประเทศพัฒนาแล้วอย่างสหรัฐอเมริกา ตลาดหุ้นมีบทบาทในธุรกิจของประเทศอย่างสำคัญ เพราะเป็นกลไกให้เกิดการไหลเวียนของเงินทุน เงินทุนทุกหน่วยไม่อยู่นิ่งเฉย เปลี่ยนมือจากธุรกิจหนึ่งไปยังอีกธุรกิจหนึ่ง ทำให้เกิดประโยชน์เป็นทวีคูณ สถาบันทั้งในตลาดเงินและตลาดทุนเกิดขึ้นมากมาย ธุรกรรมที่เป็นสินค้าในตลาดจึงมีมากขึ้นไปค้ำและน่าสังเกตว่าในประเทศที่พัฒนาแล้วนี้ตลาดเงินและตลาดทุนมีความสัมพันธ์กันอย่างใกล้ชิดจนแยกกันไม่ได้

การที่ตลาดทุนมีบทบาทมากได้ในประเทศพัฒนานี้ เป็นเพราะสภาพแวดล้อมส่งเสริมกล่าวคือ อุปสงค์และอุปทานในหลักทรัพย์ซึ่งเป็นสินค้าในตลาดมีมากเพียงพอ นอกจากนี้หลักทรัพย์มีสภาพคล่องมาก การเปลี่ยนแปลงของราคาเป็นไปอย่างมีระเบียบไม่ขึ้นลงฮวบฮาบจนเกิดแก๊งก์วไรเกินสมควรและสถาบันต่าง ๆ ดำเนินการตามหลักเกณฑ์ของตลาด ไม่เอารัดเอาเปรียบกันและกัน หรืออาจกล่าวได้ว่าความสมบูรณ์แบบของตลาดทุนในอเมริกาทำให้เกิดประโยชน์ต่อธุรกิจเป็นอันมาก

สถาบันการเงินในสหรัฐอเมริกาสามารถแบ่งเป็นประเภทใหญ่ๆ ได้ดังนี้<sup>๑๔/</sup>

- ๑. สถาบันรับฝากเงิน ( Deposit institution ) ซึ่งได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ ธนาคารกลาง ธนาคารออมสิน ( Mutual saving Bank ) สมาคมออมทรัพย์และใหญ่ ( Saving and loan associations )

<sup>๑๔/</sup>  
Herbert E. Dougall, Op.cit p. 10

๒. สถาบันประกันและสถาบันเงินเลี้ยงชีพ ( Insurance and Pension institutions ) ซึ่งประกอบด้วยบริษัทประกันชีวิต บริษัทประกันภัย กองทุนเลี้ยงชีพ กองทุนบำเหน็จบำนาญของรัฐและท้องถิ่น ฯลฯ

๓. สถาบันลงทุน ( Investment institutions ) ได้แก่ บริษัทลงทุน ธนาคารพัฒนา ธุรกิจขนาดย่อม บริษัทหลักทรัพย์และการเงิน และ สถาบันเฉพาะอย่างอื่น ๆ ซึ่งมีอยู่ทั่วไป เช่น ธนาคารเพื่อที่อยู่อาศัย (Mortgage Bank)

๔. ตลาดหุ้น ตลาดหุ้นที่ใหญ่ที่สุดคือ The New York Stock Exchange รองลงมาได้แก่ The American Stock Exchange ซึ่งตั้งอยู่ใน New York เช่นกัน นอกจากนี้ยังมี "ตลาดหุ้นประจำเขต" ( Regional exchange ) อีก ๑๑ เขต กับบริการซื้อขายเล็ก ๆ อีกจำนวนมาก การซื้อขายในตลาดเป็นไปอย่าง คึกคัก ปีหนึ่ง ๆ มีหลักทรัพย์ออกใหม่มากมาย

สถาบันการเงินในสหรัฐ นอกจากจะมีจำนวนมากแล้วยังต่างทำหน้าที่และให้บริการกันอย่างเต็มที่ เช่น ธนาคารออมสินซึ่งดำเนินงานภายใต้กฎหมายของมลรัฐ ( State Charter ) มีประมาณ ๕๐๐ ธนาคาร เมื่อปี ๑๙๖๔ มีสินทรัพย์รวมถึง ๗๑.๑ พันล้านเหรียญสหรัฐฯ ธนาคารออมสินนี้ส่วนใหญ่ตั้งอยู่ใน New York, Massachusetts และ Connecticut มีสาขาและสำนักงานอีก ๑๓๕๐ แห่ง (ปี ๑๙๖๔) ส่วนบริษัทประกันมีจำนวนเกินกว่า ๔๐๐๐ แห่ง (ปี ๑๙๖๔) สำหรับกองทุนเลี้ยงชีพและบำเหน็จบำนาญ ( Pension & Retirement ) นั้นมีถึง ๒๐๐,๐๐๐ กว่าแห่ง มีทรัพย์สินรวมแล้วสูงถึง ๒๑๔ พันล้านเหรียญสหรัฐฯ ทางด้านธนาคารพาณิชย์ ซึ่งเป็นแหล่งเงินทุนสำคัญ และเป็นสถาบันที่สำคัญทั้งในตลาดเงินและตลาดทุนของรัฐบาล ทั้งนี้เป็นเพราะปีหนึ่งๆ ธนาคารพาณิชย์ระดมเงินฝาก ให้เงินกู้ และลงทุนเป็นจำนวนมาก ในปัจจุบันมีธนาคารพาณิชย์ในสหรัฐอเมริกาดัง ๑๓,๘๖๔/ ธนาคาร แต่ละธนาคารมีสาขามาก รวมแล้วทั้งสำนักงานใหญ่และสาขามีประมาณ ๓๒,๕๐๐ แห่ง ธนาคารเหล่านี้มีขนาดต่างกัน

๒๐/

"Commercial Bank" Federal Reserve Bulletin 1972 (January 1973,)

บางแห่งมีสินทรัพย์เกินกว่า ๑๐ ๒๑/ พันล้านเหรียญสหรัฐ เช่น The Chase Manhattan Bank  
Bank of America แต่บางแห่งมีสินทรัพย์น้อยกว่า ๑ ล้านเหรียญสหรัฐก็มี

นอกจากนั้นในสหรัฐอเมริกายังมีสถาบันเฉพาะอย่างมากมาย ที่น่าสนใจ  
มากคือ สถาบันให้เครดิตเพื่อก่อสร้างที่อยู่อาศัย (Mortgage institutions)  
ซึ่งจะให้เงินกู้ระยะยาวแก่เอกชนธรรมดาหรือผู้ประกอบการ เกี่ยวกับการก่อสร้างที่อยู่  
อาศัย เพื่อนำไปซื้อหรือปลูกสร้างที่อยู่อาศัย การใหญ่นี้มีหลายรูปคือ ใหญ่แบบที่อยู่อาศัย  
เดี่ยว (Home Mortgage loans) หรือใหญ่แบบนำไปสร้างอพาสเมนต์ (Multi  
family and Commercial mortgage loan) สถาบันแบบนี้มีอยู่ทั่วไปมีจำนวน  
ประมาณ ๑๒๐๐ แห่ง บริการที่ให้แก่ประชาชนจึงมีมากพอสมควร

#### ข้อคิดจากการศึกษาตลาดทุนในปากีสถานและสหรัฐอเมริกา

จากการศึกษาเกรา ๆ ถึงลักษณะทั่วไปของตลาด ตลอดจนความเคลื่อนไหว  
ไหวและความสนใจของประชาชนแล้วปรากฏว่า มีสิ่งที่น่าสนใจมาเปรียบเทียบกันหลาย  
ประการ เพื่อเป็นข้อคิดในการเริ่มพัฒนาตลาดทุนในประเทศไทยว่า ประเทศไทยเรามี  
ปัญหาเช่นเดียวกับปากีสถานหรือไม่ และมาตรการที่เราเริ่มกันนั้นตรงเป้าหมายหรือไม่  
ข้อคิดดังกล่าวสรุปได้ ๓ ข้อ คือ

๑. เกี่ยวกับอุปสงค์และอุปทานในหลักทรัพย์ ปรากฏว่าในสหรัฐอเมริกา  
มีอุปสงค์และอุปทานในหลักทรัพย์มาก ทำให้เกิดการซื้อขายแลกเปลี่ยนกันตลอดเวลา  
ตรงข้ามกับปากีสถานที่มีปัญหาในเรื่องอุปสงค์และอุปทานต่อหลักทรัพย์ยังไม่มากพอ ทำให้  
เป็นอุปสรรคต่อการดำเนินการของตลาดทุน ข้อนี้น่าจะเป็นแนวทางสำหรับประเทศไทย  
ซึ่ง มีปัญหาเรื่องนี้เหมือนกัน เราจะมีมาตรการใดแก้ไขให้ไค้ผลเพราะปัญหานี้แก้ไข

ไคยาก ปากีสถาน กำหนดการมาตั้งแต่ปี ๒๕๐๗ จนปัจจุบันยังไม่อาจแก้ไขปัญหานี้ได้ ฉะนั้นข้อนี้จะมีการสรุปในบทสุดท้าย หลังจากศึกษาเกี่ยวกับประเทศไทยแล้ว

๒. อิทธิพลจากสภาพสังคมสิ่งแวดล้อมและท่าทีของประชาชน การที่ประชาชนในปากีสถานให้ความสนใจในตลาดทุนน้อยอาจเป็นเพราะอิทธิพลของสภาพสังคมเดิมที่ไม่นิยมการเสี่ยง ประกอบกับสภาพแวดล้อมทางการเมืองบ้านป่วนอยู่ตลอดเวลา ทำให้ประชาชนเกิดความสับสนไม่แน่ใจในการลงทุน และอีกประการหนึ่งประชาชนยังขาดความรู้ ลักษณะเหล่านี้คล้าย ๆ กับสังคมไทยเหมือนกัน ผิดกันเล็กน้อยที่การเมืองของเราแม้จะวุ่นวายอยู่บ้างแต่ไม่ร้ายแรงถึงกับการแบ่งแยกดินแดน ถ้าบ้านป่วนถึงขนาดแบ่งแยกดินแดนจะทำให้ประชาชนไม่แน่ใจว่า เมื่อซื้อหุ้นแล้วถ้าบริษัทถูกแยกไปอยู่ประเทศอื่นตนเองจะเสียผลประโยชน์

๓. จำนวนและบทบาทของสถาบันในตลาดทุน ในสหรัฐอเมริกามีจำนวนสถาบันมาก และมีบทบาทในระบบธุรกิจสูง แต่ในปากีสถานมีบทบาทน้อยจำนวนสถาบันน้อย ข้อนี้ประเทศไทยควรนำไปพิจารณาเทียบกับมาตรการของเรา เรามีมาตรการจะเพิ่มสถาบันให้มากขึ้นหรือไม่ เพราะการเพิ่มสถาบันอาจจะไม่มีประโยชน์เท่าการปรับปรุงสถาบันเดิมที่มีอยู่.