บทที่ 2

ความหมายและความสำคัญของตลาดทุน

I. ความหมายของ "ทุน" และ "ตลาดทุน"

ทุน (capital)"หมายถึงความมั่งคั่ง (wealth) เช่น เงิน ทรัพย์สินอันเป็นของบุคคล, บริษัท ซึ่งใช้อยู่ในธุรกิจ หรือหมายถึงการสะสมความมั่งคั่งหรือหมายถึงความมั่งคั่ง ไม่ว่าอยู่ในรูปใด ที่สามารถนำไปใช้ก่อให้เกิดความมั่งคั่งเพิ่มขึ้น"[1]

ทุน"หมายถึงสินค้าที่ผลิตขึ้นมาและตั้งใจนำไปใช้เพื่อการผลิตต่อไป หรือหมายถึงจำนวนทุนที่เจ้าของลงไว้ในกิจการคนเดียว ห้างหุ้นส่วนหรือบริษัท[2]"

ทุน"หมายถึงปัจจัยที่ใช้ในการผลิต[3]"

คำจำกัดความข้างต้นสรุปได้ว่า ทุนหมายถึงทรัพย์สินซึ่งบุคคลหรือนิติบุคคลใช้ในการดำเนินธุรกิจ ตามนัยนี้ทุนน่าจะหมายถึง เงิน หรือ สินทรัพย์ที่มีสภาพคล้ายเงิน ในอีกความหมายหนึ่งคือด้านเศรษฐศาสตร์ ซึ่งมิได้หมายถึงเงิน หรือสินทรัพย์ที่มีสภาพคล้ายเงินสด แต่หมายถึงเครื่องจักร เครื่องมือเครื่องใช้ อาคาร เครื่องมือในการขนส่ง ของคงคลัง (inventories) และสิ่งของที่มีตัวตน (Physical) อื่น ๆ ที่จำเป็นต้องใช้ในการผลิต

ดังนั้นทุนที่จะระดมได้ในตลาดทุนจึงน่าจะหมายถึงทุนที่เป็นเงินหรือสินทรัพย์ที่คล้ายเงิน และทุนในสภาพที่เป็นปัจจัยการผลิต ทั้งนี้เพราะทุนที่ธุรกิจเอกชน รัฐวิสาหกิจ หรือรัฐบาล

---

1 Webster's New World Dictionary, College Edition 1970

2 Eric L.Kohler, A Dictionary for Accountants, Fourth Edition. (New Jersey : Prentice - Hall Inc., 1970), p 72

3 Lloyd G.Reynolds, Economics. Revised Edition (Illinois : Richard D. Irwin, Inc., 1966), p 15

จะหาได้จากตลาดทุน จะนำเงินทุนในรูปเงินหรือสินทรัพย์ที่มีสภาพคล้ายเงิน ไปแลกเปลี่ยนเป็นปัจจัยในการผลิตเพื่อใช้ในการผลิตต่อไป

ทุนจะเกิดขึ้นได้จากการสะสมหรือสร้างสรรค์ขึ้นมา กล่าวคือ เป็นการเพิ่มขึ้นของสินค้าประเภททุน (capital goods) [4] ซึ่งในหน่วยเศรษฐกิจได้ผลิตขึ้นมา ผลิตผลที่ได้แทนที่จะบริโภคจนหมด แต่ได้กันส่วนหนึ่งออมไว้เพื่อใช้ในการผลิตเพื่อการบริโภคในอนาคต ผลจากการสะสมทุนจะก่อให้เกิดผลิตภาพ (productivity) เพิ่มขึ้นในหน่วยเศรษฐกิจ กล่าวโดยย่อคือ การสะสมทุนย่อมหมายถึงการออมการบริโภคในปัจจุบันเพื่อจะได้บริโภคเพิ่มขึ้นในอนาคต นั่นคือ ประชาชนในชาติมีมาตรฐานการครองชีพที่ดีขึ้น

ตลาดทุน(Capital market) หมายถึงแหล่งเงินทุนระยะยาว ซึ่งหลักทรัพย์ที่ซื้อขายมีระยะเวลาการไถ่ถอนคืนเกินกว่า 1 ปี [5]

ตลาดทุนประกอบด้วยสถาบันและกลไกอันสลับซับซ้อนในการรวบรวมเงินทุนระยะปานกลางที่มีอายุตั้งแต่ 1 – 10 ปี และเงินทุนระยะยาวที่มีอายุเกินกว่า 10 ปี ให้แก่ธุรกิจรัฐบาล และเอกชน ทั้งยังอำนวยความสะดวกในการโอนหลักทรัพย์ต่าง ๆ ที่มีอยู่ในตลาด [6]

ตลาดทุนจึงประกอบด้วยสถาบันประเภทต่าง ๆ ซึ่งแต่ละสถาบันจะทำหน้าที่ของตนอันจะก่อให้เกิดกลไกระดมทุนระยะยาวให้แก่ธุรกิจ รัฐบาล และเอกชน เงินทุนหมายถึงเงินทุน

---

4 Herbert E. Dougall, Capital Market and Institutions Second Edition (New Jersey : Prentice - Hall, Inc., 1970)

5 Sidney Robbins, The Securities Markets, Operations and Issues (New York : Free Press, 1966), p 4 - 20

6 Herbert Dougall, Capital Markets and Institutions (New Jersey: Prentice - Hall, Inc., 1970), p.5

ที่มีสภาพแห่งหนี้ได้แก่เงินกู้ระยะยาว หุ้นกู้ และพันธบัตรหุ้นกู้เป็นต้น และเงินทุนที่มีสภาพเจ้าของ ได้แก่ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ นอกจากนี้ยังเป็นตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ (Trading market) ที่มีอยู่แล้วในตลาดอีกด้วย

ในตลาดทุนจึงประกอบด้วยผู้ลงทุน (investor) ที่เป็นเจ้าของเงินออม ซึ่งเป็นผู้มีอุปสงค์ (demand) ต่อหลักทรัพย์ของตลาดทุน และอีกฝ่ายหนึ่งอันได้แก่ ธุรกิจ รัฐบาล และเอกชนที่มีอุปทาน (supply) ของหลักทรัพย์ ซึ่งฝ่ายหลังนี้จะเป็นผู้ระดมทุนจากฝ่ายแรกด้วยการออกหลักทรัพย์ขายให้แก่ฝ่ายแรก หลักทรัพย์ที่ออกได้แก่ พันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้ พันธบัตรหุ้นกู้ (bonds) หุ้นสามัญ และ หุ้นบุริมสิทธิ เป็นต้น

จึงสรุปได้ว่าตลาดทุนเป็นแหล่งระดมเงินทุนระยะยาว ซึ่งการระดมเงินทุนระยะยาวนั้น ก็กระทำด้วยการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดทุน และหลักทรัพย์ที่ซื้อขายกันก็มีทั้งหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ และหลักทรัพย์เก่าคือ มีการซื้อขายผ่านมือมาแล้ว 1 ครั้ง ดังนั้นตลาดทุนที่ซื้อขายหลักทรัพย์จึงอาจแบ่งแยกออกเป็น 2 ส่วนคือ ตลาดหลักทรัพย์ออกใหม่ (New Issue Market) และตลาดซื้อขายหลักทรัพย์หรือตลาดรอง (Trading or Secondary or Security Market)[7]

1. ตลาดหลักทรัพย์ออกใหม่ (New Issue Market) หมายถึงตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ของธุรกิจ หลักทรัพย์ที่ออกใหม่นี้อาจเป็นหลักทรัพย์ที่ธุรกิจออกเป็นครั้งแรก หลักทรัพย์ของธุรกิจที่จัดตั้งขึ้นใหม่ หรือหลักทรัพย์ใหม่ที่ธุรกิจออกมาเพื่อจัดหาทุนขยายกิจการก็ได้ ดังนั้น ตลาดหลักทรัพย์ออกใหม่จึงเป็นตลาดส่วนที่มีความสำคัญมากเป็นพิเศษ โดยเฉพาะประเทศที่กำลังอยู่ระหว่างการพัฒนาเศรษฐกิจอย่างประเทศไทย ซึ่งอาจจะอาศัยเงินทุนที่

---

[7] ศุกรีย์ แก้วเจริญ, "ความหมายและความสำคัญของตลาดทุน", จุลสารตลาดเงินและตลาดทุน : คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, ปีที่ 2 ฉบับที่ 2 1 กันยายน 2514), หน้า 2

จัดหาได้จากตลาดส่วนนี้ไปช่วยพัฒนาเศรษฐกิจ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานทางเศรษฐกิจ (Infra-structure) เช่น ด้านคมนาคม ได้แก่ การสร้างถนน ด้านสาธารณูปโภค ได้แก่ ไฟฟ้า น้ำประปา ด้านการสื่อสารได้แก่ ไปรษณีย์โทรเลข โทรศัพท์ ด้านการศึกษา การสาธารณสุข และการชลประทานเป็นต้น

ทางด้านธุรกิจก็สามารถจัดหาเงินทุนจากตลาดหลักทรัพย์ออกใหม่เพื่อขยายกิจการ อาจเป็นการเพิ่มกำลังผลิต เปิดแผนกใหม่ ผลิตสินค้าชนิดใหม่ หรืออาจจัดหาเงินทุนเพื่อจัดตั้งธุรกิจขึ้นใหม่

2. ตลาดซื้อขายหลักทรัพย์หรือตลาดรอง (Trading or Secondary Market) เป็นตลาดซื้อขายหลักทรัพย์เก่า คือ เป็นการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เคยจำหน่ายผ่านผู้ลงทุนมาแล้ว 1 ครั้ง ตลาดซื้อขายหลักทรัพย์นี้หมายรวมถึงการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหุ้น (Stock Exchange) และการซื้อขายหลักทรัพย์นอกตลาดหุ้น (Over - the - counter) แต่ในประเทศที่มีตลาดทุนเจริญก้าวหน้าและมีประสิทธิภาพ หลักทรัพย์ที่ดีของบริษัทส่วนใหญ่จะเป็นการซื้อขายผ่านตลาดหุ้นทั้งสิ้น จึงอาจกล่าวได้ว่าในตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพนั้น ตลาดหุ้นจะทำหน้าที่เป็นตลาดซื้อขายหลักทรัพย์เกือบทั้งหมด หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือ ตลาดหุ้นเป็นตัวแทนของตลาดซื้อขายหลักทรัพย์นั่นเอง

ตลาดซื้อขายหลักทรัพย์จะมีบทบาทสำคัญมากขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจที่ขยายตัวและเจริญก้าวหน้าขึ้น เมื่อผู้ลงทุนมีความคุ้นเคยกับตลาดส่วนนี้มากขึ้น มีประสบการณ์กับการประเมินผลการดำเนินงานและฐานะของธุรกิจที่มีหลักทรัพย์ขายอยู่ในตลาด ประกอบกับธุรกิจมีผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินดีขึ้น ผู้ลงทุนก็จะเพิ่มการซื้อหลักทรัพย์ (หุ้น) มากขึ้น เพราะเห็นว่าจะได้กำไรมากเมื่อราคาหุ้นสูงขึ้น และการที่ราคาหุ้นจะสูงขึ้นได้ก็เนื่องจากธุรกิจหากำไรได้มากและจ่ายเงินปันผลในอัตราสูงประกอบกับปัจจัยอื่น ๆ เมื่อผู้ลงทุนได้รับเงินปันผลในอัตราสูง หุ้นที่แต่เดิมตั้งใจจะซื้อไว้เพื่อเก็งกำไรโดยจะขายเมื่อราคาหุ้นสูงขึ้น ผู้ลงทุนจะกลับถือหุ้นนั้นไว้เพื่อรับเงินปันผล หากสภาพการณ์เป็นไปดังนี้ธุรกิจจะพบว่า สามารถจะจัดหาเงินทุนได้จากตลาดส่วนนี้ของตลาดทุน

ผลที่สุด ราคาหุ้นในตลาดซื้อขายหลักทรัพย์จะเป็นกลไกในการจัดหาทุนให้แก่ธุรกิจ และยังเป็นกลไกในการจัดสรรเงินทุนให้แก่ธุรกิจอีกด้วย

ทางด้านตลาดหุ้น ในฐานะแหล่งกลางของตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ ถ้าศึกษาให้ละเอียดลงไปจะทราบว่า ตลาดหุ้นมิได้ทำหน้าที่โดยตรงในการระดมเงินทุนให้แก่รัฐบาล ธุรกิจ และเอกชนแต่อย่างใด ทั้งนี้เพราะในทางปฏิบัติ ตลาดหุ้นต่าง ๆ ทั่วโลก มักมีข้อกำหนดว่า หุ้นที่จะนำไปซื้อขายกันในตลาดหุ้นได้ จะต้องนำไปจดทะเบียนไว้กับตลาดหุ้น และหุ้นที่ออกใหม่ หากยังไม่มีผู้ของจองซื้อ จะนำไปจดทะเบียนกับตลาดหุ้นเปิดให้ซื้อขายกันไม่ได้[8] ดังนั้นหุ้นที่ธุรกิจ องค์การรัฐบาลเป็นผู้ออกก็จะมีผู้ซื้อนอกตลาดหุ้นจนหมดก่อนแล้ว ตลาดหุ้นจึงมิได้ทำหน้าที่โดยตรงในการรวบรวมและจัดสรรเงินทุนแต่ประการใด เพราะการซื้อขายหุ้นที่จดทะเบียนกับตลาดหุ้นนั้น เงินทนที่ซื้อขายจะหมุนเวียนกันในวงการผู้ซื้อขายหุ้น มิได้ไปตกอยู่แก่บริษัทหรือองค์การรัฐบาลที่ออกหลักทรัพย์นั้นโดยตรง ดังนั้น Keynes จึงกล่าวว่าตลาดหุ้นคือสถานที่อำนวยความสะดวกในการแลกเปลี่ยนหุ้นที่ถือในหมู่ลงทุนเท่านั้น [9]

กล่าวโดยสรุป ตลาดหุ้นคือแหล่งรวบรวมข่าวสารและข้อมูล (information) เกี่ยวกับการลงทุน และเป็นสถานที่อำนวยความสะดวกในการซื้อขายหลักทรัพย์ของผู้ลงทุน

สำหรับประเทศที่อยู่ในระหว่างพัฒนา ตลาดหลักทรัพย์ออกใหม่และตลาดซื้อขายหลักทรัพย์มีความสำคัญมาก เพราะในระยะแรกเป็นการหยั่งดูว่า การแสวงหาเงินทุนของธุรกิจและการเคลื่อนย้ายหรือไหลเวียนของเงินทุนภายในระบบเศรษฐกิจเป็นไปตามที่ควรจะเป็นหรือไม่ กล่าวคือธุรกิจที่มีกำไรในอัตราสูงและมีแนวโน้มการหากำไรในอนาคตดี ควรจะสามารถระดมเงินทุนได้จากตลาดทุน แต่ในระยะยาวแล้ว การเก็งกำไรซื้อหุ้นของแต่ละธุรกิจโดยนักลงทุนใน

---

8 ปัญญา ตันติยวรงค์, "ข้อเสนอแนะบางประการในการพัฒนาตลาดหุ้นในประเทศไทย" **วารสารนักบัญชี** ปีที่ 21 เล่มที่ 2 (ธันวาคม 2512), หน้า 143

9 Ibid หน้า 143

ตลาดหุ้นจะก่อให้เกิดกลไกราคา ซึ่งกลไกราคานี้จะเป็นสิ่งแสดงให้เห็นถึงฐานะทางการเงินและความสามารถในการหากำไรของแต่ละธุรกิจในอนาคต หุ้นของธุรกิจใดมีราคาสูง ย่อมแสดงว่าธุรกิจนั้นมีกำไรสูงและจ่ายเงินปันผลในอัตราสูง ทั้งกำไรในอนาคตมีแนวโน้มสูงขึ้น ซึ่งตรงกันข้ามกับหุ้นของธุรกิจที่มีราคาตกต่ำลง แสดงให้เห็นว่าฐานะทางการเงินของธุรกิจไม่มั่นคง และแนวโน้มของการหากำไรในอนาคตไม่แจ่มใสนัก กลไกราคานี้แหละที่จะเป็นปัจจัยในการจัดสรรเงินทุนของตลาดทุนให้แก่ธุรกิจต่าง ๆ ภายในระบบเศรษฐกิจ

เมื่อพูดถึงตลาดทุนแล้ว เพื่อไม่ให้เกิดความสับสนจะได้กล่าวถึงตลาดเงิน (Money Market) ไว้ด้วย เพราะตลาดทั้ง 2 มีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกันอย่างใกล้ชิด

ตลาดเงิน หมายถึงแหล่งเงินทุนระยะสั้น ซึ่งหลักทรัพย์ที่ซื้อขายกันมีสภาพคล้ายเงินสดและมีอายุครบกำหนดไถ่ถอน 1 ปี หรือต่ำกว่า [10] หน้าที่ของตลาดเงินก็คล้ายกับของตลาดทุนคือทำหน้าที่ระดมเงินทุนจากผู้ให้กู้ยืม (lenders) ไปให้แก่ผู้กู้ยืม (borrowers)

ความแตกต่างระหว่างตลาดทุนและตลาดเงินมีปัจจัยหลายประการเป็นสิ่งชี้แสดงถึง

1. หลักทรัพย์ที่ซื้อขายกันในตลาดทุนจะมีอายุการไถ่ถอนเกินกว่า 1 ปี หรือไม่มีกำหนดการไถ่ถอน เช่นหุ้นกู้ (debenture) พันธบัตรหุ้นกู้ (bond) หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นสามัญ และพันธบัตรรัฐบาล ส่วนหลักทรัพย์ที่ซื้อขายกันในตลาดเงินมักมีอายุการไถ่ถอน 1 ปี หรือต่ำกว่า และที่สำคัญคือ หลักทรัพย์ของตลาดเงินมีสภาพคล้ายเงินสดหรือใกล้เงินสด เช่น ตั๋วเงินคลัง ตราสารพาณิชย์ เป็นต้น

2. การลงทุนในหลักทรัพย์ทั้ง 2 ตลาดมีความเสี่ยงเช่นเดียวกัน คือความเสี่ยงทางการเงิน (money risk) อันเกิดขึ้นเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยในตลาดสูงขึ้น เป็นผลให้ราคาหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนถือไว้มีราคาตลาดลดลง และอีกประการหนึ่งคือความเสี่ยงด้านสินเชื่อ (Credit risk) คือกรณีเป็นหลักทรัพย์ที่มีสภาพหนี้ (debt security)

---

10 Marry F. Polakoff and Others, Financial Institutions and Markets (Boston : Houghton Mifflin Co., 1970), p.407

ผู้กู้ยืมอาจไม่สามารถชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยได้เมื่อครบกำหนด แต่การลงทุนในหลักทรัพย์ตลาดทุนมีความเสี่ยงมากกว่าการลงทุนในหลักทรัพย์ตลาดเงิน ด้วยเหตุผลที่ว่าเมื่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดสูงขึ้น หลักทรัพย์จะครบกำหนดไถ่ถอนก่อนที่ราคาจะลดลงเต็มที่ และอีกประการหนึ่งหลักทรัพย์ในตลาดทุน จะครบกำหนดไถ่ถอนคืนช้ากว่าหลักทรัพย์ในตลาดเงิน เมื่อไถ่ถอนช้ากว่า ย่อมมีความไม่แน่นอนมากกว่า

3. กลไกการดำเนินกิจกรรมในตลาดทุนมีความสลับซับซ้อนมากกว่าตลาดเงิน ทั้งยังต้องอาศัยสถาบันที่ชำนัญพิเศษ เช่นตลาดหุ้น นายหน้าซื้อขายหุ้น ผู้ค้าหลักทรัพย์ซึ่งมีกลไกการดำเนินงาน วิธีการในการควบคุมและกฎเกณฑ์ต่าง ๆ ในการควบคุมโดยเฉพาะ

II <u>ความสัมพันธ์ระหว่างตลาดทุนและตลาดเงิน</u>

ถึงแม้จะมีความแตกต่างกันในชนิดของหลักทรัพย์ที่ซื้อขายกัน ความเสี่ยงภัยจากการลงทุนในหลักทรัพย์ สถาบันต่าง ๆ และกลไกการดำเนินงานในตลาดทุนและตลาดเงินก็ตาม แต่ตลาดทั้ง 2 ก็ยังมีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกันอย่างใกล้ชิด กล่าวคือ :

1. ผู้ลงทุนอาจเลือกลงทุนในตลาดเงินโดยการซื้อตราสารพาณิชย์ ส่วนใหญ่เป็นตั๋วสัญญาใช้เงินที่บริษัทเงินทุนต่าง ๆ ออกขายหรือ ซื้อตั๋วเงินคลังซึ่งธนาคารกลางออกจำหน่าย หรือลงทุนในตลาดทุนด้วยการซื้อพันธบัตร (bonds) ที่รัฐบาล, ธุรกิจออก หรือซื้อหุ้น (Stock) ของบริษัทต่าง ๆ ทั้งนี้การที่ผู้ลงทุนจะตัดสินใจลงทุนในตลาดใดขึ้นอยู่กับนโยบายในการลงทุนว่า ต้องการมีความเสี่ยงมากน้อยแค่ไหน หากต้องการความเสี่ยงน้อยก็จะลงทุนในหลักทรัพย์ของตลาดเงิน เพราะราคาของหลักทรัพย์มีการเคลื่อนไหวขึ้นลงไม่มากนัก แต่ถ้าผู้ลงทุนต้องการความเสี่ยงมากเขาก็สามารถลงทุนในตลาดทุนอันได้แก่หลักทรัพย์ที่มีอายุการไถ่ถอนยาวนาน หลักทรัพย์ในตลาดนี้ราคาขึ้นลงจะมีมากกว่าตลาดเงิน ปัจจัยอีกประการหนึ่งของผู้ลงทุนที่จะตัดสินใจว่าจะลงทุนในตลาดใดคืออัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ ถ้าต้องการอัตราผลตอบแทนสูงควรลงทุนในตลาดทุนเพราะมีอัตราความเสี่ยงสูงกว่าย่อมมีอัตราผลตอบแทนสูงกว่า ในกรณีต้องการอัตราผลตอบแทนพอสมควรและมีความมั่นคงพอควร เขาจะลงทุนในตลาดเงิน

002271

2. ในการจัดหาทุน องค์การรัฐบาล ธุรกิจที่เป็นบริษัทหรือเอกชน สามารถจัดหาทุนจากตลาดใดตลาดหนึ่งหรือทั้ง 2 ตลาด ขึ้นอยู่กับว่าจะจัดหาทุนจากตลาดใดจะสะดวกกว่าประการหนึ่ง และอีกประการหนึ่งขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ยหรืออัตราเงินปันผลที่ธุรกิจอาจจะต้องจ่ายเป็นสำคัญ ตัวอย่างเช่น บริษัทต้องการจัดหาเงินทุนมาเพิ่มสินค้าคงคลังจากตลาดเงินโดยออกตราสารพาณิชย์ หรือกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์ หรืออาจจัดหาได้จากตลาดทุนด้วยการขายหุ้นกู้หรือหุ้น เพื่อนำมาเป็นทุนหมุนเวียนของบริษัท

3. เงินทุนจากตลาดทุนและตลาดเงินจะไหลไปมาซึ่งกันและกัน กล่าวคือ องค์การรัฐบาลหรือธุรกิจอาจจะออกหลักทรัพย์ระยะยาว เพื่อไถ่ถอนหลักทรัพย์หรือหนี้สินระยะสั้น ในทางตรงกันข้ามอาจจะออกหลักทรัพย์ระยะสั้นหรือกู้จากธนาคารเพื่อไถ่ถอนหลักทรัพย์ระยะยาวได้ ตัวอย่างเช่น เมื่อเร็ว ๆ นี้บริษัทผลิตภัณฑ์อิฐสยาม จำกัด ได้ออกหุ้นสามัญใหม่จำนวน 22270 หุ้น และออกหุ้นกู้มูลค่า 2.5 ล้านบาท เพื่อจ่ายคืนเงินกู้ธนาคารพาณิชย์ส่วนหนึ่งและอีกส่วนหนึ่งใช้เพิ่มทุนหมุนเวียน หรือในอีกกรณีหนึ่งในขณะอัตราดอกเบี้ยในตลาดสูง บริษัทมีความจำเป็นมากที่ต้องใช้เงินทุน บริษัทอาจจัดหาทุนระยะสั้นมาใช้ก่อน ต่อเมื่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดลดลงบริษัทก็สามารถออกหลักทรัพย์ระยะยาวเพื่อจัดหาเงินทุนไถ่ถอนหนี้สินระยะสั้นได้

4. สถาบันทางการเงินและสิ่งอำนวยความสะดวกต่าง ๆ มักให้บริการแก่ตลาดทุนและตลาดเงินพร้อม ๆ กัน ดังตัวอย่างเช่น ธนาคารพาณิชย์ให้ธุรกิจเอกชนกู้ยืมเงินในระยะสั้นขณะเดียวกันก็ยังให้กู้ยืมเงินในระยะปานกลางด้วย ผู้ค้าหลักทรัพย์และนายหน้าในตลาดหลักทรัพย์จะซื้อขายทั้งหลักทรัพย์ระยะสั้นและหลักทรัพย์ระยะยาว หรือบริษัทการเงินเป็นตัวแทนในการจำหน่ายหลักทรัพย์ระยะยาวหรือหุ้นชนิดต่าง ๆ และยังจำหน่ายตั๋วสัญญาใช้เงินอีกด้วย

5. อัตราผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์ระยะยาวและระยะสั้นมีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกัน การที่อัตราดอกเบี้ยของหลักทรัพย์หรือเงินกู้ระยะสั้นสูงขึ้น จะมีผลทำให้อัตราดอกเบี้ยของหลักทรัพย์หรือเงินกู้ระยะยาวสูงขึ้นตามไปด้วย อย่างไรก็ตาม ข้อเท็จจริง

ปรากฏว่าอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินไหวตัวง่าย (more sensitive) กว่าอัตราดอกเบี้ยในตลาดทุน ทั้งนี้ไม่ได้คำนึงถึงอัตราผลตอบแทนที่ไม่เท่ากันของหลักทรัพย์ในแต่ละท้องถิ่น

6. หลักทรัพย์ของตลาดทุนเมื่อใกล้ครบกำหนดไถ่ถอนเช่น ยังเหลือเวลาที่จะครบกำหนดไถ่ถอนอีก 1 ปี อาจจะนำมาซื้อขายกันในตลาดเงินได้ หรือกรณีครบกำหนดไถ่ถอนหลักทรัพย์ในตลาดทุนก็อาจนำมาไถ่ถอนในตลาดเงินได้

III. วัตถุประสงค์ของการมีตลาดทุนในประเทศไทย

ประเทศไทยเริ่มมีการพัฒนาประเทศกันอย่างจริงจังโดยมีแผนการที่แน่นอนของรัฐบาลโดยมีแผนพัฒนาการเศรษฐกิจแห่งชาติฉบับที่ 1 เริ่มตั้งแต่ 1 มกราคม 2504 และขณะนี้อยู่ระหว่างการใช้แผนพัฒนาฉบับที่ 3 วัตถุประสงค์ในการพัฒนาประเทศเพื่อต้องการให้ประเทศเปลี่ยนจากกสิกรรมไปเป็นอุตสาหกรรมเพื่อให้ประชาชนมีรายได้เพิ่มขึ้นและมีความมั่นคงยิ่งขึ้น (stable) และในที่สุดให้ประชาชนมีความอยู่ดีกินดีนั่นเอง แต่ก่อนที่การพัฒนาการด้านอื่นจะสามารถดำเนินต่อไปได้ รัฐมีความจำเป็นต้องพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานทางเศรษฐกิจให้เป็นพื้นฐานในการพัฒนาการด้านอื่นต่อไป โครงสร้างพื้นฐานทางเศรษฐกิจได้แก่ การพัฒนาการด้านการคมนาคมได้แก่การสร้างถนน การสร้างทางรถไฟ สร้างสนามบิน ด้านการสื่อสารได้แก่ด้านไปรษณีย์ โทรเลข โทรศัพท์ ด้านชลประทานมีการสร้างเขื่อนกักเก็บน้ำ ทำคูคลองส่งน้ำ ด้านสาธารณูปโภค จัดให้มีไฟฟ้า และน้ำประปา เป็นต้น ในระยะเริ่มต้นของการพัฒนา สิ่งที่กล่าวมาข้างต้นเป็นหน้าที่ของรัฐที่จะต้องจัดหาเงินทุนมาพัฒนาโครงการประเภทต่าง ๆ ที่วางแผนไว้ รัฐจะทำการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานทางเศรษฐกิจและดำเนินการต่าง ๆ เพื่อก่อให้เกิดบรรยากาศการลงทุนแก่เอกชน อันเป็นการช่วยพัฒนาประเทศภาคเอกชนอีกด้านหนึ่ง

การลงทุนในระยะพัฒนาเศรษฐกิจส่วนใหญ่จะเป็นการลงทุนด้านอุตสาหกรรมซึ่งต้องอาศัยเงินทุนจำนวนมหาศาล และนักธุรกิจจะอาศัยเงินทุนของตนเอง ญาติพี่น้องตลอดจนเพื่อนฝูง ย่อมเป็นการไม่เพียงพอและเป็นการไม่ประหยัดอีกด้วย

จึงควรมีการจัดตั้งตลาดทุนเพื่อระดมทุนจากสาธารณชนมาลงทุนทางด้านเอกชน ทั้งนี้เพื่อให้สาธารณชนมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของธุรกิจต่าง ๆ อันเป็นรากฐานของการพัฒนาการด้านอุตสาหกรรมและพาณิชยกรรม นอกจากนี้ตลาดทุนยังสามารถเป็นแหล่งระดมทุนให้แก่รัฐบาลอีกทางหนึ่งนอกเหนือจากธนาคารแห่งประเทศไทย และธนาคารออมสิน ที่ได้กล่าวถึงในบทที่ 3 ในหัวข้อสถาบันการเงินในตลาดทุนและชนิดของหลักทรัพย์ในตลาดทุน

การที่ตลาดทุนจะบรรลุวัตถุประสงค์ด้วยการมีส่วนช่วยระดมทุนเพื่อพัฒนาประเทศทั้งภาคเอกชนและภาครัฐบาล ตลาดทุนที่จะก่อตั้งควรทำหน้าที่ดังต่อไปนี้คือ :

1. เป็นแหล่งระดมเงินทุนระยะยาวของธุรกิจ ปกติในการดำเนินธุรกิจเมื่อต้องการเงินทุนจากเจ้าหนี้ธุรกิจมักไปกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์ แต่การให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์จะเป็นเงินทุนในระยะสั้นคือจะให้เงินกู้แก่ธุรกิจระยะ 3 เดือน 6 เดือน หรือ 1 ปี เป็นต้น และเงินทุนระยะสั้นเหมาะสำหรับการลงทุนในสินทรัพย์ประเภทหมุนเวียนได้แก่ เงินสด ลูกหนี้ และสินค้าคงคลัง เป็นต้น อีกประการหนึ่งเงินทุนระยะสั้นมักมีต้นทุนของเงินทุนสูงกว่าเงินทุนระยะยาว และประการสุดท้ายเงินทุนระยะสั้นมักก่อให้เกิดปัญหายุ่งยากแก่ธุรกิจกล่าวคือ ธุรกิจจะต้องทำการต่อสัญญาเมื่อครบกำหนดหรือมิฉะนั้นก็ต้องหาเงินทุนมาชำระหนี้ครบกำหนด เมื่อสภาพการณ์เป็นเช่นนี้ การที่ธุรกิจใดธุรกิจหนึ่งต้องการเงินทุนระยะยาวมาเพื่อลงทุนในสินทรัพย์ประจำก็จำเป็นต้องหาเงินทุนจากเจ้าของเอง หรือญาติพี่น้องหรือเพื่อนฝูง ถ้าเงินทุนยังไม่เพียงพอหรือหาเงินทุนไม่ได้ภายในประเทศ ธุรกิจก็มักจะร่วมทุนกับชาวต่างประเทศ หรือกู้ยืมเงินทุนจากต่างประเทศหากฐานะทางการเงินและชื่อเสียงของธุรกิจเป็นที่เชื่อถือพร้อมทั้งมีผู้ค้ำประกันการกู้ยืมของธุรกิจ ตลาดเงินทุนจึงสามารถสนองความต้องการเงินทุนระยะยาวของธุรกิจได้

2. เพื่อโน้มน้าวให้ผู้ลงทุนที่ชอบเสี่ยง (Risk - oriented investors) นำเงินทุนของตนมาลงทุนในตลาดทุน แทนที่จะไปลงทุนเก็งกำไรในที่ดิน ซื้อทองไว้เป็นเครื่องประดับ หรือซื้อเพชรพลอย เพราะการลงทุนในสิ่งดังกล่าวมิได้ก่อให้เกิดผลผลิตแต่อย่างใด ในการพัฒนาตลาดทุนจึงต้องพยายามให้ความรู้ด้านการลงทุนรวมทั้งเทคนิคและวิธีการในการลงทุนในตลาดทุนให้แก่ผู้ลงทุนที่ชอบเสี่ยง เพื่อให้พวกเขาเห็นว่าการลงทุนในตลาดทุนหากมี

เทคนิคและวิธีการในการลงทุนก็จะได้กำไรที่ไม่น้อยกว่าการลงทุนในสินทรัพย์ประเภทอื่น ทั้งยังมีความเสี่ยงน้อยกว่าด้วย

3. เป็นแหล่งระดมเงินทุนต่าง ๆ ซึ่งอยู่กระจัดกระจายทั่วประเทศ ตลาดทุนจะต้องทำหน้าที่คล้ายเขื่อนกักเก็บน้ำจากแหล่งต่าง ๆ แห่งละเล็กละน้อยเมื่อรวมกันแล้วจะได้ปริมาณน้ำมหาศาล จะก่อให้เกิดพลังมหาศาลในการผลิตไฟฟ้า การชลประทาน ตลาดทุนก็เช่นกันจะต้องทำหน้าที่ในทำนองเดียวกันกับเขื่อนกักเก็บน้ำ คือเป็นแหล่งรวบรวมเงินทุนที่กระจัดกระจายทั่วประเทศมารวมอยู่ในที่เดียวกัน การที่เงินทุนไหลมารวมอยู่ในที่เดียวกันย่อมก่อให้เกิดพลังการผลิตอันมหาศาล กล่าวคือ เมื่อมีเงินทุนอยู่มากและอยู่ในที่เดียวกันย่อมสามารถนำไปลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ได้สะดวก ตรงกันข้ามกับการที่เงินทุนอยู่กระจัดกระจายย่อมไม่มีพลังแต่อย่างใดในการก่อให้เกิดการผลิตได้มากมายนัก

4. เป็นแหล่งระดมเงินทุนที่เก็บไว้เฉย ๆ มิได้นำไปลงทุน ตามปกติเงินทุนนั้นหากเก็บไว้เฉย ๆ ย่อมไม่เกิดประโยชน์ในแง่เศรษฐกิจแต่อย่างใด เพราะไม่ได้ก่อให้เกิดการผลิตแต่ประการใด หน้าที่ของตลาดทุนจึงต้องพยายามดึงเงินทุนต่าง ๆ ที่เก็บไว้เฉย ๆ ไปลงทุนให้เกิดประโยชน์ เพราะประเทศที่อยู่ระหว่างการพัฒนาโดยเฉพาะอย่างประเทศไทย ประชาชนมีความรู้เรื่องการลงทุนน้อย และไม่ทราบว่าเงินออมที่มีอยู่สามารถนำไปลงทุนได้ทางใดบ้าง เมื่อมีเงินออมจึงมักเก็บไว้เฉย ๆ การเก็บไว้เช่นนี้จะทำให้ค่าของเงินออมที่มีอยู่น้อยลงเพราะระดับราคาของสินค้าหรือบริการต่าง ๆ มีแนวโน้มสูงขึ้นเรื่อย ๆ ดังนั้นการที่มีตลาดทุนอย่างมีระเบียบและมีการควบคุมอย่างมีประสิทธิภาพจากทางราชการ ผู้มีเงินออมย่อมจะเห็นช่องทางและโอกาสที่จะนำเงินออมมาลงทุนในตลาดทุนแทนที่จะเก็บไว้เฉย ๆ ประกอบกับการที่ทางราชการเข้าไปมีบทบาทในการควบคุมตลาดทุนยิ่งเพิ่มความมั่นใจในการลงทุนแก่ผู้ลงทุนมากยิ่งขึ้น

นอกจากนี้วัตถุประสงค์อีกประการหนึ่งของการมีตลาดทุนก็เพื่อที่จะให้สถาบันในตลาดทุนและกลไกต่าง ๆ เป็นไปอย่างมีระบบ และเจ้าหน้าที่ของรัฐบาลจะได้ควบคุมโดยสะดวก ทั้งนี้ด้วยเหตุผลที่ว่า ตลาดทุนนับวันจะมีความสำคัญและสัมพันธ์กับประชาชนมากยิ่งขึ้น โดยที่

ประชาชนหรือผู้มีเงินออมจะลงทุนในตลาดทุน ส่วนเอกชน ธุรกิจ รัฐวิสาหกิจรวมทั้งรัฐบาล จะจัดหาเงินทุนจากตลาดทุน ส่วนได้ส่วนเสียของประชาชนทั้งประเทศย่อมขึ้นอยู่กับสถาบัน และกลไกต่าง ๆ ในตลาดทุน หากทางรัฐบาลปล่อยให้สถาบันและผู้มีส่วนเกี่ยวข้องดำเนินกันเองไปฝ่ายเดียวและดำเนินไปในทางที่มิชอบหรือไม่ถูกไม่ควร ย่อมเป็นผลเสียหายและเกิดความเดือดร้อนแก่สาธารณชน ดังมีตัวอย่างบริษัทประกันชีวิตล้มละลาย และประชาชนผู้เอาประกันซึ่งรู้เท่าไม่ถึงการณ์เป็นผู้เดือดร้อน

จึงเป็นหน้าที่ของรัฐบาลที่จะต้องเข้ามามีบทบาทในการจัดตั้งตลาดทุนให้อยู่ในระบบที่ดีมีประสิทธิภาพในการระดมทุน รวมถึงการที่รัฐบาลต้องมีมาตรการในการควบคุมตลาดทุนเพื่อความปลอดภัยแก่สาธารณชนผู้มาลงทุนในตลาดทุนด้วย

IV. ความจำเป็นและประโยชน์ของการมีตลาดทุน

ในทางเศรษฐศาสตร์ ทฤษฎีการผลิต (Theory of Production) กล่าวไว้ว่า การจะก่อให้เกิดการผลิตได้ จะต้องมีปัจจัยการผลิต (Factors of Production) อันประกอบด้วย ที่ดิน (land) แรงงาน (labor) ผู้ประกอบการ (entrepreneur) และทุน (capital)[11]

การจะทำการผลิตจะต้องมีปัจจัยทั้ง 4 ประกอบกัน การขาดเสียซึ่งปัจจัยการผลิตอย่างใดอย่างหนึ่ง การผลิตย่อมเกิดขึ้นไม่ได้

ประเทศด้อยพัฒนาหรือประเทศที่อยู่ระหว่างการพัฒนา จะมีเอกลักษณ์อยู่สิ่งหนึ่งคือการขาดแคลนเงินทุนหรือการมีเงินทุนไม่เพียงพอ สาเหตุแห่งการที่ประเทศด้อยพัฒนาขาดแคลนเงินทุนก็เนื่องจากปัจจัยหลายประการอันมีผลต่อเนื่องกันเป็นวงจรซึ่ง

---

11 Paul A Samuelson, Economics : An Introductory Analysis (New York:McGraw-Hill Book Company, Inc, 1955), p 475

เรียก "วงจรแห่งความชั่วร้าย" (Vicious circle)[12] กล่าวคือในประเทศด้อยพัฒนามักเป็นประเทศที่มีการออมทรัพย์ต่ำ ด้วยรายได้แท้จริง (real income) ของประเทศต่ำ ก่อให้ผลิตภาพ (productivity) ต่ำ อันมีสาเหตุมาจากการขาดแคลนทุน และการขาดแคลนทุนก็เพราะการที่ประเทศมีการออมทรัพย์ต่ำ จะเห็นได้ว่าสาเหตุติดต่อกันเป็นวงจร ไม่อาจกล่าวได้ว่าปัจจัยใดเกิดก่อนเกิดหลัง และปัจจัยใดสำคัญกว่า เพราะสาเหตุเหล่านี้มีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกัน

ประเทศไทยก็อยู่ในสภาพเช่นเดียวกัน กำลังอยู่ในระหว่างพัฒนาประเทศ และปัญหาที่ประเทศไทยประสบอยู่ขณะนี้คือ การขาดแคลนเงินทุน จึงต้องพยายามแสวงหาเงินทุนมาเพื่อให้แผนพัฒนาบรรลุเป้าหมายที่วางไว้ แต่เงินทุนในประเทศไม่พอเพียง จึงมีความจำเป็นต้องอาศัยเงินทุนจากต่างประเทศ การหาเงินทุนจากต่างประเทศอาจกระทำได้ 2 วิธีคือ

1. การกู้ยืมจากต่างประเทศ แต่การกู้ยืมจากต่างประเทศมีข้อยุ่งยากและก่อให้เกิดภาระแก่ผู้กู้ยืม กล่าวคือ ผู้กู้ยืมมีภาระต้องจ่ายชำระดอกเบี้ยตามอัตราและระยะเวลาตามเงื่อนไขที่กำหนด ไม่ว่าเงินทุนที่กู้ยืมมานั้นจะสามารถหารายได้เพียงพอที่จะชำระดอกเบี้ยหรือไม่ก็ตาม ทั้งยังต้องชำระคืนเงินต้นเมื่อครบกำหนดให้แก่เจ้าหนี้อีกด้วย ประการที่สอง การกู้ยืมเงินผู้กู้ยืมต้องหาผู้ค้ำประกันที่ต่างประเทศเชื่อถือมาค้ำประกันเงินกู้ ปกติมักจะเป็นธนาคารพาณิชย์หรือรัฐบาล ผู้กู้ยืมต้องชำระค่าค้ำประกันซึ่งคิดเป็นร้อยละของเงินต้น ดังนั้นการจัดหาเงินทุนจากต่างประเทศโดยการกู้ยืม ผู้กู้ยืมต้องมีชื่อเสียงฐานะการเงินดี ต้องหาผู้ค้ำประกัน และยังต้องเสียรายจ่ายที่เป็นดอกเบี้ยและค่าค้ำประกันเงินกู้

การกู้ยืมจากต่างประเทศ ยังกระทำได้ในขอบเขตที่จำกัด อันเนื่องมาจากว่า การให้กู้ยืม เขาต้องดูฐานะของผู้กู้ยืมและกำหนดปริมาณที่จะให้กู้ยืมด้วย หาใช่จะกู้เท่าไรก็ได้ตาม

---

12 Ragnar Nurke, Problems of Capital Formation in Underdeveloped Countries (Oxford : Basil Blackwell, 1953), p.5

ที่ต้องการไม่ เพราะฉะนั้นการอาศัยเงินทุนจากต่างประเทศในรูปเงินกู้ยืม ธุรกิจต่าง ๆ จะสามารถกู้ได้อย่างจำกัด

2. การชักจูงต่างประเทศมาลงทุน ก่อนที่ต่างประเทศจะมาลงทุน ประเทศไทยจะต้องมีบรรยากาศเหมาะแก่การลงทุน กล่าวคือมีเสถียรภาพทางการเมืองมั่นคงพอสมควรและการลงทุนมีโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนในอัตราสูงมากแล้ว การหลั่งไหลของเงินทุนจากต่างประเทศในรูปของเงินลงทุนก็จะมีจำนวนมากอย่างไม่จำกัด แต่การที่เงินทุนจากต่างประเทศจะหลั่งไหลเข้ามาลงทุนนั้น จะต้องมีสิ่งดึงดูดใจการลงทุน อันได้แก่สิทธิการได้รับยกเว้นการเสียภาษีเงินได้ภายในระยะเวลาที่กำหนด การนำเข้าซึ่งเครื่องจักร เครื่องมือเครื่องใช้และวัตถุดิบ โดยได้รับยกเว้นภาษีศุลกากร เป็นต้น

การใช้เงินทุนจากต่างประเทศ ไม่ว่าจะเข้ามาในรูปการกู้ยืม หรือการชักจูงชาวต่างประเทศ เป็นสิ่งจำเป็นและหลีกเลี่ยงไม่ได้ โดยเฉพาะในระยะเริ่มแรกพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ เพราะรายได้ประชาชาติยังอยู่ในระดับต่ำ เป็นผลให้เงินออมมีอยู่น้อย ทำให้ขาดแคลนเงินทุนดังกล่าวข้างต้น เงินทุนจากต่างประเทศจึงเป็นแหล่งสำคัญที่สุด การอาศัยเงินทุนจากต่างประเทศมีทั้งข้อดีข้อเสีย ดังจะกล่าวต่อไป

ประโยชน์ที่ได้จากการลงทุนจากต่างประเทศ

1. การลงทุนจากต่างประเทศ ช่วยให้พลเมืองของประเทศมีงานทำมากขึ้น กล่าวคือเมื่อมีการลงทุนจากต่างประเทศตั้งเป็นธุรกิจ หรือโรงงานอุตสาหกรรมย่อมต้องมีการว่าจ้างแรงงานเพื่อช่วยการผลิตสินค้าหรือบริการ อันเป็นทางหนึ่งของการแก้ปัญหาการว่างงาน

2. วิชาการแผนใหม่ (Technology)ต่าง ๆ จะเข้ามาพร้อมกับการลงทุนจากต่างประเทศ ต่างประเทศต้องการลงทุนในประเทศที่อยู่ระหว่างการพัฒนา เพราะมีแรงงานและวัตถุดิบในราคาต่ำ เมื่อต่างประเทศนำเครื่องจักรทันสมัยและมีประสิทธิภาพในการผลิตเข้ามาผลิตสินค้า ๆ ที่ผลิตจึงมีต้นทุนต่ำ กำไรที่ได้ย่อมสูง การนำเข้ามาซึ่งเครื่องจักรทันสมัยทำให้เราสามารถเรียนรู้ถึงวิชาการใหม่ ๆ ตลอดจนกรรมวิธีในการผลิต (Technology know how) ถือได้ว่าเป็นประโยชน์ต่อประเทศ ในอนาคตจะได้สามารถผลิตสินค้าที่มีคุณภาพและมาตรฐานทัดเทียมกับต่างประเทศ

3. ธุรกิจที่ชาวต่างประเทศมาลงทุนส่วนใหญ่เป็นธุรกิจขนาดใหญ่ ซึ่งธุรกิจขนาดใหญ่นั้น จำเป็นจะต้องมีการจัดการที่มีประสิทธิภาพสูง ผู้มาลงทุนย่อมนำผู้มีความชำนาญทางด้านการจัดการเข้ามาจัดการในธุรกิจ ย่อมเป็นโอกาสแก่คนไทยที่จะเรียนรู้ถึงวิชาการใหม่ ๆ ในด้านการจัดการที่มีประสิทธิภาพและความชำนาญทางด้านการจัดการ (Managerial skills)) เพื่อเป็นพื้นฐานในการดำเนินธุรกิจด้วยตัวเองต่อไปในอนาคต

4. การลงทุนจากต่างประเทศจะเป็นผลให้ประเทศไทยสูญเสียเงินตราต่างประเทศน้อยลง เพราะประเทศไทยพยายามส่งเสริมการลงทุนจากต่างประเทศให้ลงทุนในอุตสาหกรรมประเภทที่ผลิตสินค้าสามารถทดแทนสินค้าที่สั่งเข้ามาจากต่างประเทศ (Import substitution) เป็นผลให้ประเทศไม่ต้องสูญเสียเงินตราต่างประเทศ เพื่อสั่งสินค้าเข้าจากต่างประเทศ เงินตราต่างประเทศที่ประหยัดได้นี้ย่อมสามารถนำไปซื้อสินค้าประเภททุน (Capital goods) เพื่อใช้พัฒนาประเทศต่อไป

5. การลงทุนจากต่างประเทศสามารถทำให้ประเทศได้เงินตราต่างประเทศเข้ามาเพิ่มขึ้นกล่าวคือ นอกเหนือจากเงินตราต่างประเทศที่ชาวต่างประเทศนำเข้ามาลงทุนแล้ว เมื่อธุรกิจที่ชาวต่างประเทศลงทุนผลิตสินค้าได้แล้ว ส่วนที่เหลือจากการบริโภคภายในประเทศยังอาจสามารถส่งออกไปขายต่างประเทศได้ เป็นผลให้มีเงินตราต่างประเทศเข้ามาในประเทศอันเนื่องจากการขายสินค้าให้แก่ต่างประเทศ

6. ได้กล่าวมาแล้วว่า การที่ชาวต่างประเทศมาลงทุนส่วนใหญ่จะเป็นการลงทุนขนาดใหญ่ มีการนำเครื่องจักรทันสมัยและมีประสิทธิภาพในการผลิตเข้ามา โดยอาศัยวัตถุดิบที่มีอยู่ในประเทศเป็นสำคัญ ทำให้มีการใช้วัตถุดิบภายในประเทศมากขึ้น และเต็มที่ขึ้นเช่นกัน และถ้าหากวัตถุดิบนั้นเป็นผลิตผลทางการเกษตร เกษตรกรก็สามารถผลิตเพิ่มขึ้นอันจะก่อให้เกิดรายได้แก่เกษตรกรมากขึ้นด้วย

7. การลงทุนจากต่างประเทศ ทำให้พลเมืองในประเทศมีโอกาสบริโภคสินค้าที่มีคุณภาพทัดเทียมกับต่างประเทศ แต่มีราคาถูกกว่าของต่างประเทศ ทั้งนี้เนื่องจาก

เมื่อต่างประเทศมาลงทุน ย่อมสามารถผลิตสินค้าในประเทศได้ ไม่จำเป็นต้องสั่งจากต่างประเทศและเสียภาษีในอัตราสูง ทำให้พลเมืองในประเทศสามารถบริโภคสินค้าคุณภาพดีแต่ราคาถูก

จากข้อดีมากมายที่กล่าวมาข้างต้นแสดงให้เห็นว่า การเริ่มพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศนั้น การลงทุนจากต่างประเทศเป็นสิ่งสำคัญมาก เพราะประโยชน์ต่าง ๆ ที่ได้รับนั้นจะเป็นพื้นฐานอย่างสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของชาติในอนาคต

นอกจากข้อดีที่กล่าวมาแล้ว การลงทุนจากต่างประเทศก็มีข้อเสียเช่นกัน

ข้อเสียของการลงทุนจากต่างประเทศอาจสรุปได้ดังนี้ คือ:

1. การลงทุนจากต่างประเทศ เมื่อธุรกิจนั้นดำเนินการมีกำไร ก็จะส่งกำไรกลับไปยังประเทศเจ้าของเงินทุน แน่นอนเมื่อชาวต่างประเทศนำเงินมาลงทุนเขาย่อมต้องการนำกำไรกลับไปหากเราไม่ยอมให้เขาส่งกำไรกลับไป ชาวต่างประเทศย่อมไม่มาลงทุน การอาศัยแต่เงินทุนจากต่างประเทศเพียงอย่างเดียว โดยไม่พยายามใช้เงินทุนภายในประเทศ ย่อมเป็นผลเสียแก่ประเทศอย่างยิ่ง เพราะในที่สุดทรัพย์สินต่าง ๆ จะตกไปเป็นของชาวต่างประเทศ ดังเห็นได้จากตาราง 2.1 แสดงให้เห็น เงินทุนจากต่างประเทศภาคเอกชน เปรียบเทียบกับกำไรที่ส่งออก ในปี 2504 – 2505 แม้มีเงินลงทุนจากต่างประเทศ 138.6 และ 201.1 ล้านบาท

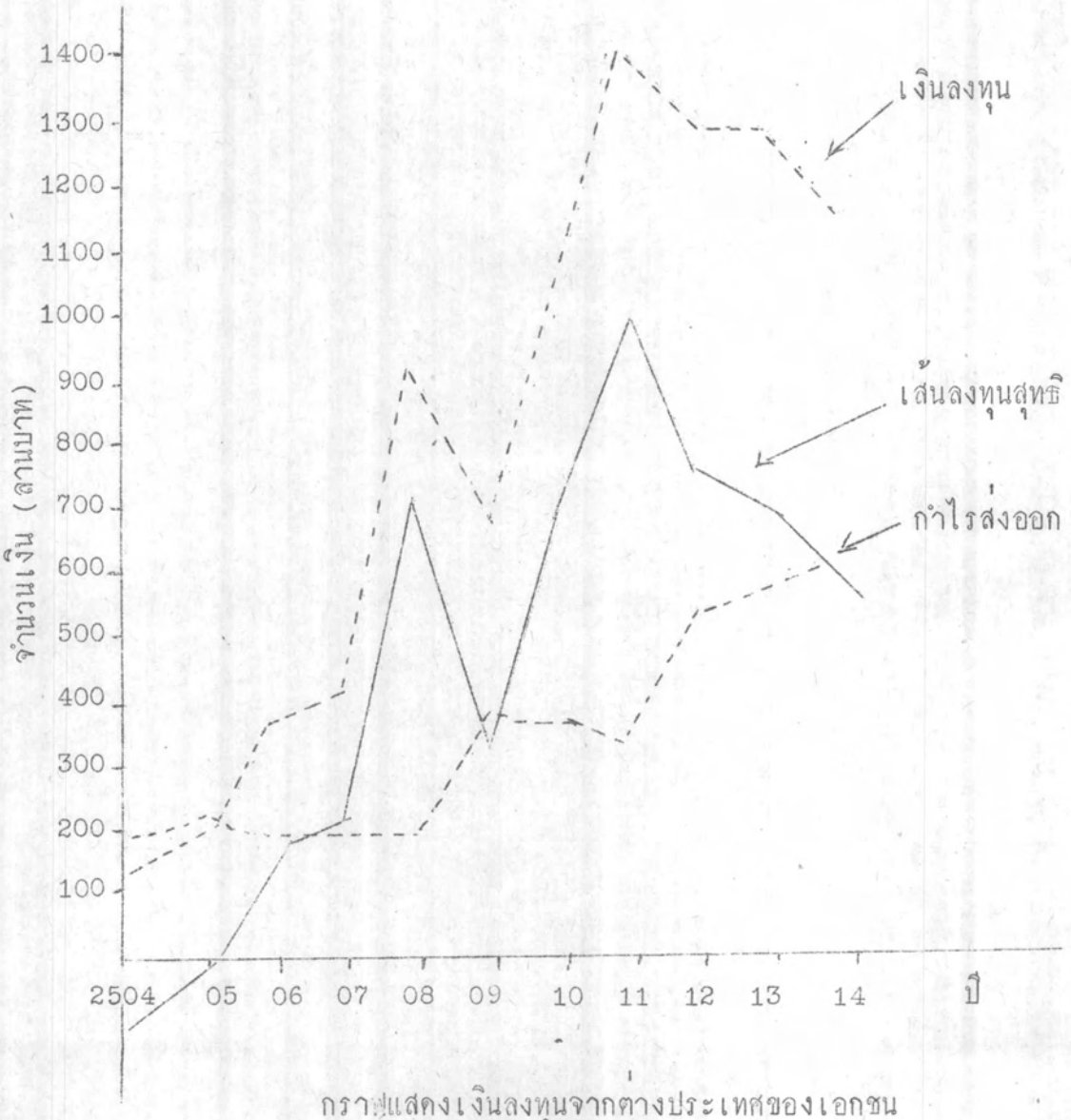
ตาราง 2-1

แสดงเงินทุนและเงินกู้ต่างประเทศของเอกชนเปรียบเทียบกับผลประโยชน์ที่ส่งออก
ตั้งแต่ปี 2504 - 2514 (ล้านบาท)

ปี	เงินลงทุน			เงินกู้		
	เงินลงทุน	กำไรส่งออก	เงินลงทุนสุทธิ	เงินกู้	ดอกเบี้ย	เงินกู้สุทธิ
2504	138.6	204.9	-66.3	83.0	37.1	45.9
2505	201.1	204.7	- 3.6	145.6	36.0	109.6
2506	372.1	194.5	177.6	543.2	55.5	487.7
2507	422.0	200.7	221.3	493.7	119.7	374.0
2508	933.6	205.0	728.6	277.0	187.1	89.9
2509	684.8	345.6	339.2	231.5	163.6	67.9
2510	1,090.6	377.4	713.2	247.6	200.2	47.4
2511	1,424.2	339.0	1,085.2	340.9	247.4	93.5
2512	1,279.9	520.1	759.8	717.6	276.9	440.7
2513	1,276.5	584.6	691.9	730.2	378.2	352.0
2514	1,186.4	608.7	577.7	1,087.5	477.6	609.9

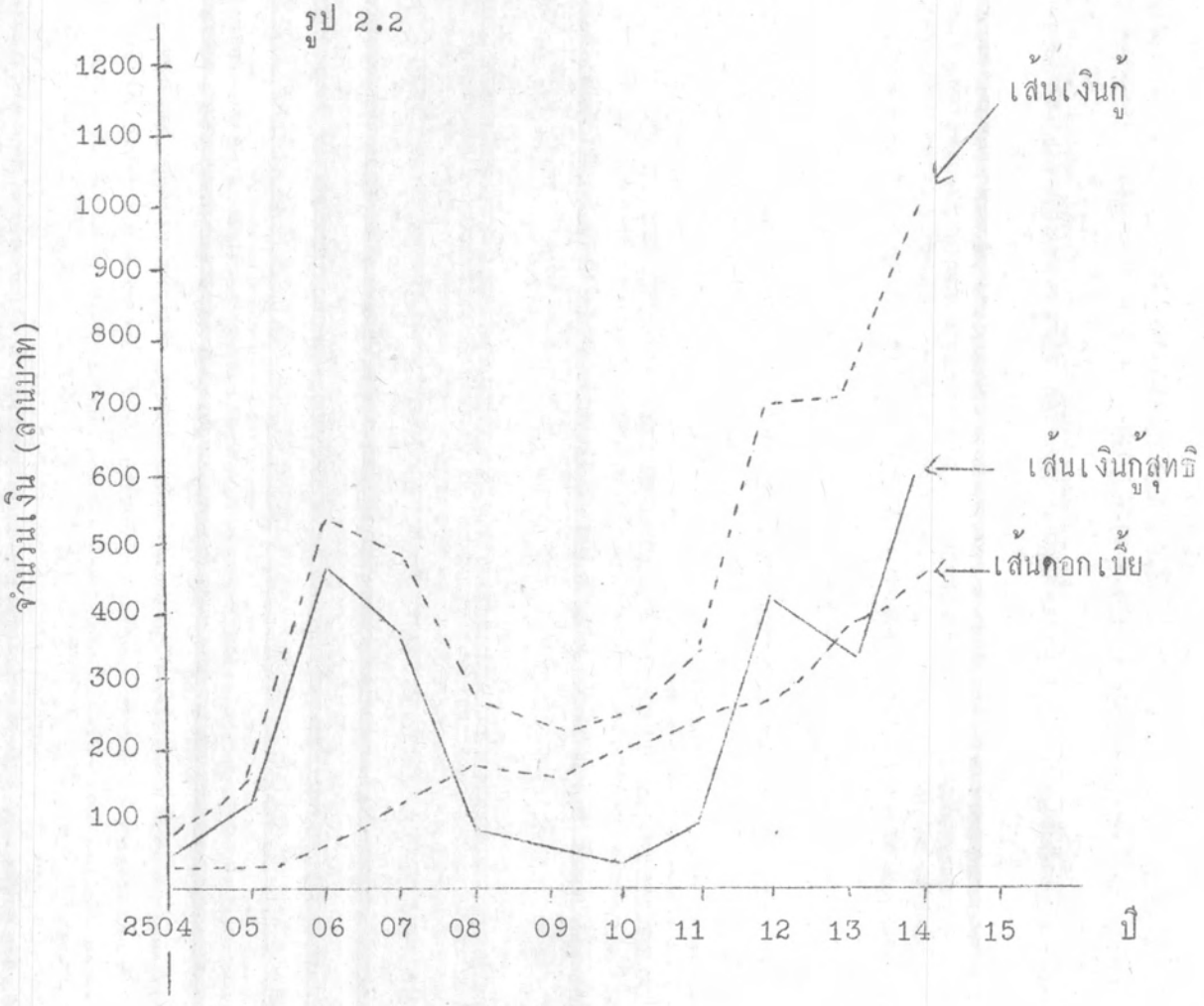
ที่มา : ฝ่ายวิชาการ ธนาคารแห่งประเทศไทย

รูป 2.1



กราฟแสดงเงินลงทุนจากต่างประเทศของเอกชน

รูป 2.2



กราฟแสดงเงินกู้จากต่างประเทศของเอกชน

หักด้วยกำไรส่วนที่ส่งออกแล้ว ผลออกมาคือกำไรที่ส่งออกมากกว่าเงินลงทุนจากต่างประเทศ ในปี 2504 เป็นปีที่ประเทศไทยเริ่มแผนพัฒนาเศรษฐกิจแห่งชาติฉบับที่ 1 จนถึงปี 2509 เงินลงทุนจากต่างประเทศค่อย ๆ เพิ่มมากขึ้น เช่นลงทุนในปี 2509 จะเป็นประมาณ 3 - 4 เท่าของปี 2505 ขณะเดียวกันเงินกำไรที่ส่งออกปี 2504 - 2509 เฉลี่ยประมาณ 200 ล้านบาท ทั้งนี้เพราะเงินลงทุนยังไม่ทันได้กำไรส่งกลับไป ในแผนพัฒนาเศรษฐกิจแห่งชาติฉบับที่ 2 เริ่มปี 2510 - 2514 เงินลงทุนจากต่างประเทศเริ่มมากขึ้นและขึ้นสูงสุดถึง 1424.2 ล้านบาท ในปี 2511 และเริ่มลดลงจนถึงปี 2514 ในส่วนของกำไรส่งออกเริ่มสูงขึ้นทุกปีตั้งแต่ปี 2510 และกำไรที่ส่งออกปี 2514 เป็น 3 เท่าของกำไรที่ส่งออกในปี 2504 และในอนาคตก็คงพอจะมองเห็นภาพว่ากำไรคงสูงขึ้นเรื่อย ๆ หันมาดูส่วนเงินลงทุนสุทธิ แม้เริ่มสูงขึ้นตั้งแต่ 2506 และขึ้นสูงสุดปี 2511 จากนั้นก็เริ่มลดลงและคงจะลดต่อไป ดังนั้นการใช้เงินทุนจากต่างประเทศแม้เป็นสิ่งจำเป็นในระยะพัฒนาประเทศก็ตาม หากประเทศพัฒนาแล้วยังไม่พยายามใช้เงินทุนภายในประเทศก็ออกจะเป็นการน่ากลัวว่าในที่สุดเราอาจเหลือแต่คนไทย เพราะชาวต่างประเทศได้นำกำไรกลับเป็นหลายสิบหลายร้อยเท่าของเงินลงทุนครั้งแรก จากกราฟในรูป 2.1 จะเห็นได้ชัดว่าเงินลงทุนและเงินลงทุนสุทธิเริ่มลดลงตั้งแต่ปี 2511 ในขณะเดียวกันกำไรส่งออกตั้งแต่ปี 2511 เริ่มสูงขึ้นตามลำดับและคาดว่าคงสูงมากขึ้นในอนาคต

ในส่วนที่เกี่ยวกับเงินกู้ ดูตั้งแต่เริ่มพัฒนาในส่วนของเอกชนนี้ต้องอาศัยเงินกู้จากต่างประเทศเพิ่มขึ้นทุกปี มีข้อน่าสังเกตคือเมื่อสิ้นแผนพัฒนาเศรษฐกิจฉบับที่ 1 และเริ่มแผนพัฒนาฉบับที่ 2 ในปี 2509 - 2510 เงินกู้ลดลงเหลือ 200 กว่าล้านเท่านั้น ในปีสุดท้ายของแผนพัฒนาฉบับที่ 2 เงินกู้ขึ้นไปสูงถึง 1087.5 ล้านบาท คิดเป็น 13 เท่าของเงินกู้เมื่อปี 2504 และเป็นประมาณ 4.5 เท่าของปี 2510 การกู้เงินจากต่างประเทศย่อมต้องจ่ายดอกเบี้ย ดอกเบี้ยจ่ายเริ่มสูงขึ้นตั้งแต่ปี 2507 และในปีสุดท้ายสูงถึง 477.6 ล้านบาท ซึ่งเท่ากับ 4 เท่าของดอกเบี้ยในปี 2507 และดอกเบี้ยจ่ายของปี 2514 เกือบเท่ากับครึ่งหนึ่งของเงินกู้ในปีเดียวกัน เพราะฉะนั้นเมื่อคิดเป็นเงินกู้สุทธิแล้ว เงินกู้จากต่างประเทศจึงมิได้เพิ่มขึ้นมากมายนัก หันมาพิจารณากราฟในรูป 2.2 แสดงว่าแนวโน้มความต้องการเงินทุน

จากต่างประเทศที่เอกชนจะกู้มาลงทุนจะยังสูงขึ้น และดอกเบี้ยจ่ายก็คงต้องสูงขึ้นเป็นเงาตามตัว ถ้าประเทศไทยมีตลาดทุนสามารถให้เอกชนระดมทุนได้แล้ว ดอกเบี้ยที่จ่ายเป็นเงินกู้แทนที่จะออกไปจากประเทศ แต่จะกลับไปอยู่ในมือของเจ้าของทุน ๆ ก็จะนำดอกเบี้ยที่ได้รับไปลงทุนต่อไปเป็นการเพิ่มทุนในตลาดทุนให้สูงขึ้น

2. การอาศัยเงินทุนจากต่างประเทศ กรณีเกิดการพิพาททางการเมืองระหว่างประเทศหรือสถานะทางการเมืองของประเทศไม่น่าไว้ใจหรือไม่มั่นคง เงินลงทุนจากต่างประเทศย่อมไม่มาลงทุน ตัวอย่างจะเห็นได้จาก สมัยที่อเมริกายังเป็นอาณานิคมของอังกฤษ เงินทุนทั้งหมดหามาจากอังกฤษทั้งสิ้น เมื่อสหรัฐอเมริกาเกิดการปฏิวัติเพื่อแยกตัวเป็นอิสระจากอังกฤษ ทางอเมริกาประสบความยุ่งเพราะขาดแคลนเงินทุน ในที่สุดจำเป็นมากเข้าเลยตั้งตลาดหุ้นนิวยอร์คขึ้นมา หรือในกรณีประเทศพม่าหลังจากที่นายพลเนวินปฏิวัติ ไม่มีเงินทุนจากต่างประเทศไปลงทุนในพม่าหรือถ้ามีก็มีเพียงจำนวนเล็กน้อย ทั้งนี้เพราะผู้ที่จะไปลงทุนไม่แน่ใจในนโยบายและสถานะทางการเมืองของพม่า อันเป็นผลเสียต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ แต่ละประเทศจึงควรมีตลาดทุนของตนเอง

3. เงินลงทุนจากต่างประเทศนั้นเจ้าของเงินทุนต้องพยายามทำเพื่อประโยชน์ของเจ้าของเงินทุนเอง มิได้มีความพยายามลงทุนหรือพัฒนาเพื่อให้สอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจของประเทศเรา เขาลงทุนโดยพิจารณาถึงผลตอบแทนต่อเงินทุนเพียงอย่างเดียว มิได้พิจารณาว่าผลต่อเศรษฐกิจของประเทศเป็นอย่างไร หรือแม้มีการพิจารณาก็พิจารณาเป็นความสำคัญในอันดับรอง ๆ ลงไปจากการดูผลตอบแทนต่อเงินลงทุน การลงทุนจากต่างประเทศจึงอาจเป็นผลเสียแก่เศรษฐกิจของประเทศได้ เพราะเขามิได้ลงทุนในสิ่งที่เราต้องการให้ลงทุน

4. การพึ่งเงินลงทุนจากต่างประเทศทำให้ต้องผูกพันกับเศรษฐกิจของประเทศที่มาลงทุน ทั้งนี้เพราะอุตสาหกรรมที่ต่างชาติมาลงทุนเขาพยายามสร้างให้อุตสาหกรรมนั้น ๆ ผูกพันอยู่กับระบบเศรษฐกิจของเขา เช่นซื้อวัตถุดิบ ซื้อเครื่องจักร เครื่องมือเครื่องใช้ ช่างเทคนิค ตัวอย่างที่เห็นได้ชัดได้แก่ประเทศญี่ปุ่นและประเทศไทย ประเทศไทยไม่สามารถตัดความสัมพันธ์ทางเศรษฐกิจกับญี่ปุ่นถ้าหากตัดอุตสาหกรรมต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจของญี่ปุ่นจะไม่สามารถดำเนินการต่อไปได้

5. เศรษฐกิจของประเทศอาจตกอยู่ภายใต้อิทธิพลของชาวต่างประเทศที่มาลงทุน แม้ว่าจะเป็นเพียงระยะเวลาหนึ่งก็ตาม อย่างเช่นประเทศไทยในขณะนี้สินค้าต่าง ๆ ที่ขายกันอยู่ในปัจจุบันอยู่ภายใต้การควบคุมของพ่อค้าชาวญี่ปุ่นทั้งสิ้น อาจกล่าวได้ว่าเป็นการผูกขาดเสียด้วย ที่เห็นได้ชัดได้แก่ สินค้าผ้า พวกใยเทียม ไนล่อน โปลี อวนจับปลาไนล่อน กระจก เครื่องเคมีภัณฑ์ เครื่องไฟฟ้า ตลอดจนอุตสาหกรรมผลิตรถยนต์ แม้ว่าชาวต่างประเทศจะมาลงทุนตั้งโรงงานในประเทศไทยและได้รับยกเว้นภาษีเงินได้ ภาษีศุลกากร เครื่องจักรนำเข้า วัตถุดิบนำเข้าก็ตาม แต่ราคาสินค้าที่ผลิตออกสู่ตลาดขายก็ยังมีราคาใกล้เคียงกับการสั่งซื้อมาจากต่างประเทศ ทั้งนี้เพราะตลาดอยู่ในสภาพผูกขาดของพ่อค้าชาวต่างประเทศนั่นเอง

6. ชาวต่างประเทศบางครั้งมาลงทุนในประเทศด้อยพัฒนา และใช้ประเทศด้อยพัฒนาเป็นแหล่งทดลองผลิตภัณฑ์ ซึ่งผลิตภัณฑ์ชนิดนั้นย่อมไม่เป็นที่รับรองของรัฐบาลต่างประเทศให้ใช้ได้ จนกว่าจะมีตัวเลขทางสถิติมาพิสูจน์ เช่นการผลิตยา บางครั้งบริษัทผู้ผลิตมักผลิตยาที่อยู่ระหว่างการทดลองในประเทศด้อยพัฒนา เพราะประเทศเหล่านี้มักละเลยเกี่ยวกับคุณภาพของสินค้า ถ้าปรากฏว่ายาที่ผลิตมีอันตราย เขาจะได้ไม่ต้องไปเสียค่าใช้จ่ายอันเกิดขึ้นเนื่องจากถูกฟ้องร้องเรียกค่าเสียหายอันเกิดจากพลเมืองในประเทศเขาเอง

7. ผู้ประกอบการอุตสาหกรรมขนาดย่อมในประเทศ ที่ผลิตสินค้าชนิดเดียวกันกับที่ชาวต่างประเทศมาลงทุน ต้องเลิกกิจการไปโดยปริยาย เพราะสู้ชาวต่างประเทศไม่ได้ด้วยสาเหตุที่ว่า ชาวต่างประเทศใช้วิธีการผลิตขนาดใหญ่ (Mass Production) และใช้วิชาการที่ก้าวหน้าทันสมัย (Technology) เป็นผลให้มีต้นทุนการผลิตต่ำกว่าอุตสาหกรรมขนาดย่อม จึงสามารถขายได้ในราคาที่ต่ำกว่าและคุณภาพดีกว่า

8. เงินลงทุนจากต่างประเทศรัฐบาลต้องให้การส่งเสริมด้วยการให้สิทธิพิเศษต่าง ๆ จนถึงมีการออกพระราชบัญญัติ ส่งเสริมการลงทุนเพื่อกิจการอุตสาหกรรม พ.ศ.2505 และมีการแก้ไขเพิ่มเติมจนกระทั่งปัจจุบัน 3 ครั้งด้วยกัน คือ แก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติส่งเสริมการลงทุนเพื่อการกิจการอุตสาหกรรม (ฉบับที่ 2, 3) พ.ศ. 2508 และ 2511

ตามลำดับ และฉบับสุดท้ายเป็นกฎหมายว่าด้วยการส่งเสริมการลงทุนตามประกาศของคณะปฏิวัติฉบับที่ 227 และมีการตั้งคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน เพื่อให้การส่งเสริมการลงทุนตลอดจนควบคุมดูแลให้อุตสาหกรรมที่ได้รับการส่งเสริมปฏิบัติตามพระราชบัญญัติส่งเสริมการลงทุน สิทธิพิเศษที่อุตสาหกรรมที่ได้รับการส่งเสริมได้แก่ การมีสิทธิถือกรรมสิทธิ์ที่ดินเพื่อประกอบกิจการ การได้รับยกเว้นการเสียอากรขาเข้าสำหรับเครื่องจักร ส่วนประกอบอุปกรณ์ เครื่องมือเครื่องใช้ ตลอดจนโครงโรงงานสำเร็จรูป และอุปกรณ์การก่อสร้างด้วย ได้รับยกเว้นเสียภาษีการค้าสำหรับเครื่องจักร ส่วนประกอบอุปกรณ์ เครื่องมือเครื่องใช้ ตลอดจนโครงโรงงานสำเร็จรูปที่นำมาติดตั้ง และอุปกรณ์การก่อสร้างด้วย กรณีผู้ได้รับส่งเสริมเป็นนิติบุคคล ได้รับยกเว้นภาษีเงินได้เป็นเวลา 5 รอบบัญชีการเสียภาษีเงินได้ตามประมวลรัษฎากร มีสิทธินำหรือส่งเงินออกนอกประเทศเป็นเงินตราต่างประเทศได้ เมื่อเงินนั้นเป็นเงินลงทุนที่ผู้รับการส่งเสริมนำมาจากต่างประเทศ เงินกู้จากต่างประเทศ ดอกเบี้ยเงินกู้ต่างประเทศ และผลกำไรที่เกิดจากเงินทุนนั้น ให้สิทธิในการนำช่างฝีมือหรือผู้ชำนาญเป็นชาวต่างประเทศเข้ามา เพื่อประโยชน์แก่อุตสาหกรรมที่ได้รับส่งเสริมได้ ได้รับอนุญาตให้ส่งผลิตภัณฑ์ที่ผลิตได้ออกนอกราชอาณาจักร ได้รับยกเว้นภาษีศุลกากร และภาษีการค้าสำหรับวัตถุดิบหรือวัสดุที่นำเข้า เพื่อประกอบกิจการอุตสาหกรรมเป็นเวลา 5 ปี นอกจากนั้น อุตสาหกรรมที่ได้รับการส่งเสริมยังได้รับการคุ้มครองจากพระราชบัญญัติส่งเสริมการลงทุน โดยการห้ามนำเข้าซึ่งผลิตภัณฑ์หรือสินค้าประเภทเดียวกันกับผลิตภัณฑ์หรือสินค้าที่ได้รับการส่งเสริมอีกด้วย และในกรณีอุตสาหกรรมที่ได้รับส่งเสริมต้องการส่งออกต่างประเทศ ยังได้รับยกเว้นภาษีศุลกากรขาออกและภาษีการค้าภายในระยะเวลาที่คณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนเห็นสมควร ยิ่งกว่านั้นตามกฎหมายว่าด้วยการส่งเสริมการลงทุน ตามประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 227 ยังให้หลักประกันว่า รัฐไม่ประกอบอุตสาหกรรมใหม่ เพื่อแข่งขันกับอุตสาหกรรมที่ได้รับส่งเสริมและรัฐจะไม่โอนกิจการมาเป็นของรัฐ

จากสิทธิพิเศษที่กล่าวข้างต้น เป็นที่ประจักษ์ชัดว่า รัฐต้องให้สิทธิพิเศษมากมายเพื่อให้ชาวต่างประเทศมาลงทุน ต้องเสียรายได้อันเกิดจากภาษีศุลกากรขาเข้าและขาออก ขาดรายได้จากภาษีการค้าขาเข้าและขาออก ขาดไปซึ่งภาษีเงินได้ที่ควรจะได้ ต้องสูญเสีย

ไปซึ่งเงินตราต่างประเทศซึ่งมากกว่าเงินลงทุนที่ชาวต่างประเทศนำมาลงทุนไว้ และพลเมืองยังต้องเสียไปซึ่งโอกาสในการหางานทำ โดยเฉพาะตำแหน่งหน้าที่งานระดับสูง เพราะรัฐต้องอนุญาตให้ชาวต่างประเทศเข้ามาประกอบอาชีพได้ เป็นต้น

9. การส่งเสริมการลงทุนในอุตสาหกรรม ยังเป็นช่องทางให้เกิดการคอรัปชั่นในหมู่เจ้าหน้าที่ผู้รับผิดชอบในการส่งเสริมการลงทุน และเป็นช่องทางให้เกิดการลักลอบนำสินค้าอื่นเข้ามาในประเทศ โดยแฝงมาในรูปการส่งเสริมการลงทุน โดยไม่ต้องเสียภาษีศุลกากรและภาษีการค้า เป็นต้น

จากข้อดีและข้อเสียของการลงทุนจากต่างประเทศและการใช้เงินทุนจากต่างประเทศที่กล่าวมา แม้ในระยะแรกเริ่มพัฒนาเศรษฐกิจ การใช้เงินทุนจากต่างประเทศและการอาศัยการลงทุนจากต่างประเทศเป็นสิ่งหลีกเลี่ยงไม่ได้ก็ตาม เพราะในระยะแรกเริ่มเรายังขาดแคลนเงินทุน ขาดแคลนความรู้ในการผลิต (Technical know how) ขาดแคลนความรู้ความชำนาญในการจัดการที่มีประสิทธิภาพ เป็นต้น สิ่งเหล่านี้ต้องอาศัยการเรียนรู้และฝึกหัดจากการที่ชาวต่างประเทศมาลงทุน เพื่อเป็นพื้นฐานในการพัฒนาเศรษฐกิจต่อไปในอนาคต แต่ในระยะยาวแล้วต้องพยายามลงทุนเองให้มากขึ้น และใช้เงินทุนภายในประเทศให้มากขึ้น ขณะเดียวกันก็ต้องพยายามใช้เงินทุนจากต่างประเทศให้ลดลง การจะใช้เงินทุนภายในประเทศให้มากขึ้น ก็มีความจำเป็นที่จะต้องจัดตั้งตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพในการระดมทุนจากแหล่งเงินทุนภายในประเทศ ให้แก่ธุรกิจที่ต้องการเงินทุน

เมื่อประเทศไทยมีตลาดทุนของตนเองที่มีประสิทธิภาพแล้ว ย่อมสามารถขจัดข้อยุ่งยากและข้อเสียประโยชน์อันเกิดจากการลงทุนและการอาศัยเงินทุนจากต่างประเทศได้

ดังนั้นความจำเป็นของการต้องมีตลาดทุนก็เพื่อสามารถระดมทุนภายในประเทศให้แก่ธุรกิจต่าง ๆ นำไปลงทุน เพื่อแทนการลงทุนและเงินทุนที่ระดมมาจากต่างประเทศ

V. คุณลักษณะและองค์ประกอบของตลาดทุน

ก่อนที่จะกล่าวถึงใน 2 หัวข้อต่อไปคือ คุณลักษณะและองค์ประกอบของตลาดทุนกับชนิดของหลักทรัพย์ในตลาดทุน จะขอเน้นสิ่งที่ได้กล่าวไว้ในบทที่ 1 อีกครั้งหนึ่ง กล่าวคือ

ตามหลักการหรือทางทฤษฎีแล้ว คุณลักษณะและองค์ประกอบของตลาดทุนและชนิดของหลักทรัพย์ในตลาดทุน ไม่ว่าตลาดทุนในประเทศใดก็ตาม ย่อมมีหลักการเหมือนกัน จะแตกต่างกันก็เพียงแต่ในรายละเอียดปลีกย่อย ในทางปฏิบัติของแต่ละประเทศ ซึ่งจะมีขอบเขตและขนาดของตลาดทุนที่แตกต่างกัน

หนังสือที่ใช้อ้างอิงประกอบการเขียนเกือบทั้งหมดเป็นของสหรัฐอเมริกา จึงเป็นสิ่งที่หลีกเลี่ยงไม่ได้ที่ความรู้เรื่องตลาดทุนส่วนใหญ่เป็นของสหรัฐอเมริกา ตลาดทุนของยุโรปและตลาดทุนของทางตะวันออก โดยเฉพาะตลาดทุนของญี่ปุ่นและฮ่องกงผู้เขียนมีความรู้อยู่น้อยมาก เมื่อเปรียบเทียบกับความรู้ตลาดทุนของสหรัฐอเมริกา

อย่างไรก็ตาม ยังมีเหตุผลพอที่จะเชื่อถือได้ว่า ตลาดทุนของสหรัฐอเมริกาเป็นตลาดทุนที่มีความครบถ้วนสมบูรณ์มากตลาดหนึ่งของโลก ไม่ว่าด้านคุณลักษณะของตลาดทุน สถาบันการเงินในตลาดทุน ชนิดของหลักทรัพย์ที่ซื้อขายกันอยู่ ตลอดจนประสิทธิภาพของการระดมทุน

ดังนั้นหัวข้อที่เหลือที่จะกล่าวในบทนี้ จะมีบางส่วนที่อ้างอิงถึงข้อเท็จจริงที่ปฏิบัติกันอยู่ในสหรัฐอเมริกา เหตุที่อ้างอิงเฉพาะของสหรัฐอเมริกา เพราะจากเอกสารและตำราทางการเงินและการลงทุน พอที่จะเชื่อได้ว่า สหรัฐอเมริกามีสถาบันการเงินและชนิดของหลักทรัพย์ที่ซื้อขายกันอยู่มากชนิดกว่า ตลอดจนตำราและเอกสารอ้างอิงก็มีมากกว่า เมื่อเปรียบเทียบกับของประเทศอื่น และเหตุผลอีกประการหนึ่งก็คือ ตลาดทุนในประเทศไทยมีแนวโน้มที่จะพัฒนาตามแบบอย่างของสหรัฐอเมริกา

เพื่อให้การศึกษาเรื่องตลาดทุนมีความเข้าใจดียิ่งขึ้น จึงมีความจำเป็นจะต้องศึกษาถึงคุณลักษณะ (characteristics) ของตลาดทุนว่าตลาดทุนนั้น มีคุณลักษณะที่สำคัญอะไรบ้าง การจำแนกคุณลักษณะของตลาดทุน จะจำแนกตามที่ได้มีการปฏิบัติกันในต่างประเทศโดยเฉพาะสหรัฐอเมริกา เพราะเป็นตลาดทุนที่ใหญ่และมีประสิทธิภาพการระดมทุนสูง

คุณลักษณะที่สำคัญของตลาดทุนมีดังนี้ คือ :

1. มีผู้ระดมทุนรายสำคัญ (Major Users) ในตลาดทุนมีผู้เกี่ยวข้องที่สำคัญอยู่ 2 ฝ่าย อันเป็นส่วนประกอบสำคัญของตลาดทุน คือผู้ลงทุนหรือผู้ให้กู้ยืม (Investors or Suppliers) และผู้ระดมทุน (Borrowers) ทั้ง 2 ฝ่ายอาจติดต่อกันโดยตรงหรือติดต่อกันทางอ้อม โดยผ่านสถาบันการเงิน หรือผู้ค้าหลักทรัพย์ หรือนายหน้าค้าหลักทรัพย์ก็ได้ ในทางปฏิบัติมักกระทำด้วยการติดต่อกันทางอ้อม โดยผ่านกลไกการระดมทุน กล่าวคือ เมื่อตลาดทุนมีเงินทุนของผู้ลงทุน ซึ่งพร้อมที่จะให้ผู้ระดมทุนนำไปใช้ทางด้าน ผู้ระดมทุนก็จะต้องทำสัญญาหรือตราสาร (Contract or Instrument) ชนิดใดชนิดหนึ่งมาใช้เป็นหลักฐานแสดงความสัมพันธ์ระหว่างผู้ลงทุนและผู้ระดมทุน ตราสารต่าง ๆ ที่ใช้ได้แก่ พันธบัตรรัฐบาล หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ พันธบัตรหุ้นกู้ (bonds) หุ้นกู้ (debentures) ตั๋วเงินคลัง หรือการรับรองทางการค้า (Trade Acceptance) เป็นต้น

ในทางปฏิบัติผู้ระดมทุนในตลาดทุนอาจแยกได้เป็น 5 ประเภทคือ

1.1 ธุรกิจเอกชน (Individuals) ธุรกิจเอกชนหรือบุคคล สามารถจัดหาทุนระยะยาวได้จากตลาดทุน เพื่อซื้อสินทรัพย์ประเภทที่ดินหรืออาคาร หรือ กรณีบุคคลใช้เพื่อลงทุนในธุรกิจบุคคลเดียวขนาดเล็ก นอกจากนั้นยังอาจรวมถึงการจัดหาเงินทุนไปลงทุนทำการเกษตร เช่น ทำฟาร์มและปศุสัตว์ต่าง ๆ ในบางครั้งบุคคลอาจกู้ยืมเงินจากตลาดทุนเพื่อซื้อสินทรัพย์ประเภทคงทนถาวร (durable goods) เช่นรถยนต์ ตู้เย็น พัดลม โทรทัศน์ เป็นต้น

1.2 บริษัทจำกัด (Corporations) ธุรกิจประเภทที่เป็นบริษัท จำกัด สามารถจัดหาเงินทุนจากตลาดทุนได้ อาจเป็นเงินทุนที่มีสภาพหนี้ เช่นการกู้ยืม หรือเป็นเงินทุนที่มีสภาพเป็นเจ้าของ เช่น หุ้นสามัญ เป็นต้น ทุนที่เป็นเงินกู้บริษัทสามารถจัดหาได้จากตลาดหุ้นกู้ (bond market) โดยการออกหุ้นกู้และขายในตลาดหุ้น ส่วนทุนที่มาจากเจ้าของ บริษัทได้มาด้วยการออกหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิ จำหน่ายในตลาดทุนหุ้น (market for corporate stocks) ในตลาดทุนที่ซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทนั้น หลักทรัพย์ที่ซื้อขาย จะเป็นทั้งหลักทรัพย์ที่ออกใหม่และเป็นหลักทรัพย์ที่ออกและซื้อขายมานานแล้ว การซื้อขายหลักทรัพย์ที่ออกมานานของบริษัทจะเป็นการซื้อขายเพื่อเก็งกำไรของนักลงทุน และหลักทรัพย์

ที่ซื้อขายกันในตลาดทุนก็มีทั้งหลักทรัพย์ระยะปานกลางและหลักทรัพย์ระยะยาว

1.3 รัฐบาล (Government) รัฐบาลของแต่ละประเทศก็สามารถระดมทุนจากตลาดทุนของตน เพื่อใช้จ่ายในกิจกรรมของรัฐบาล และส่วนใหญ่แล้วแทบทุกประเทศกล่าวได้ว่าตลาดทุนเป็นแหล่งเงินทุนอันสำคัญของรัฐบาล หลักทรัพย์ที่รัฐบาลออกมาโดยทั่วไปมักเป็นในรูปของพันธบัตรรัฐบาล ตั๋วเงินคลัง หลักทรัพย์ทั้ง 2 ชนิดที่รัฐบาลออกมานั้น มีทั้งระยะปานกลางและระยะยาว และหลักทรัพย์ของรัฐบาลนอกจากซื้อขายกันในตลาดทุนเป็นเบื้องแรกแล้วรัฐบาลยังได้สร้างตลาดรอง (Secondary market) ขึ้นอีก กล่าวคือ รัฐบาลจะรับซื้อคืนเมื่อใดก็ได้ ถ้าผู้ถือหลักทรัพย์ของรัฐบาลต้องการเงินสดไปใช้ วัตถุประสงค์นี้ก็เพื่อให้เกิดสภาพคล่อง (Liquidity) ในหลักทรัพย์รัฐบาล

1.4 องค์การปกครองท้องถิ่น (Local government or Municipal) ในระบบการปกครองของทุกประเทศ นอกจากมีรัฐบาลแล้ว การปกครองในระดับย่อยลงไปคือการปกครองระดับท้องถิ่น อาจแบ่งเป็น รัฐ ภาค นครหลวง จังหวัด อำเภอ หรือเทศบาล สุขาภิบาล เป็นต้น รัฐบาลบางประเทศจะรับผิดชอบกิจกรรมทั้งหมดขององค์การปกครอง ปกครองระดับท้องถิ่น แต่รัฐบาลบางประเทศก็จะรับผิดชอบเพียงกิจกรรมที่สำคัญเช่น การป้องกันประเทศ การรักษาความสงบภายในประเทศ เป็นต้น ส่วนกิจกรรมอย่างอื่นอันได้แก่ การจัดการศึกษา การสาธารณสุข ไฟฟ้า น้ำประปา การสร้างถนนภายในเขตปกครอง เป็นต้น ถือเป็นหน้าที่อยู่ในความรับผิดชอบของการปกครองระดับท้องถิ่น ในกรณีองค์การปกครองท้องถิ่นได้รับงบประมาณไม่เพียงพอ แต่มีความจำเป็นที่ต้องลงทุน โครงการบางอย่างที่จำเป็นซึ่งอยู่ในความรับผิดชอบของท้องถิ่น องค์การปกครองก็อาจจะออกหลักทรัพย์หุ้นกู้ ถ้ามีกฎหมายระบุให้มีอำนาจกระทำได้ เพื่อนำเงินทุนมาพัฒนาโครงการที่กำหนดไว้ และจะทำการไถ่ถอนด้วยเงินภาษีอากรที่เก็บได้ในท้องถิ่นนั้น ๆ ตามปกติหลักทรัพย์ที่องค์การปกครองท้องถิ่นออกมักจะขายหมดภายในท้องถิ่นนั้น ๆ และมักจะขายหมดกันนอกตลาดหุ้นก่อนที่จะนำเข้าไปขายในตลาดหุ้น ทั้งนี้เพราะเป็นหลักทรัพย์ที่มีผลตอบแทนดีพอสมควร และมีความปลอดภัยสูง

1.5 ผู้กู้ยืมจากต่างประเทศ (Foreign borrowers) ในประเทศที่มี

2168555036

ความเจริญก้าวหน้าทางเศรษฐกิจและมีตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพ เช่น สหรัฐอเมริกา อังกฤษ เยอรมันตะวันตก ฝรั่งเศส และญี่ปุ่น เป็นต้น มักจะมีผู้กู้ยืมจากต่างประเทศ ซึ่งมักจะได้แก่ ประเทศที่กำลังพัฒนา (Developing countries) เพื่อกู้ยืมเงินทุนไปใช้จ่ายในการพัฒนาประเทศของตน การกู้ยืมกระทำได้โดยรัฐบาลของต่างประเทศนำหลักทรัพย์ของรัฐบาลไปขายในตลาดทุน ตัวอย่างเช่น พันธบัตรรัฐบาลไทยที่ออกครั้งแรกในปี พ.ศ. 2477 เพื่อนำมาสร้างทางรถไฟและใช้จ่ายอื่น ๆ ได้นำออกขายในตลาดทุนกรุงลอนดอนและตลาดทุนกรุงปารีส และการออกพันธบัตร 2 – 3 ครั้งต่อมาก็นำไปขายในตลาดทุนต่างประเทศ ซึ่งรายละเอียดดูได้ในบทที่ 3 ในหัวข้อ ชนิดของหลักทรัพย์ในตลาดทุน

ดังนั้น ถ้าประเทศไทยได้มีการจัดตั้งตลาดทุนที่เป็นระเบียบและมีการควบคุมที่ดีพอ ผู้ระดมทุนอาจได้แก่ ธุรกิจเอกชน บริษัท จำกัด เพื่อระดมทุนไปเป็นทุนดำเนินการขยายกิจการ หรือซื้อสินทรัพย์ประจำ ทางด้านรัฐบาลก็จะระดมทุนไปเพื่อพัฒนาประเทศ และถ้าหากมีการตรากฎหมายให้กระทำได้ นครหลวง เทศบาล หรือสุขาภิบาล ก็อาจมาระดมทุนจากตลาดทุนไปเพื่อพัฒนาท้องถิ่นของตน ส่วนผู้กู้ยืมจากต่างประเทศในระยะที่ประเทศกำลังพัฒนา ประเทศเราคงยังไม่มีเงินทุนให้แก่ต่างประเทศกู้ได้ เพราะลำพังเงินทุนที่จะใช้พัฒนาประเทศเองก็ยังไม่เพียงพออยู่แล้ว

2. หลักทรัพย์ที่ซื้อขายกันมีทั้งหลักทรัพย์สภาพหนี้ (Debt) และสภาพเจ้าของ (Equity) หลักทรัพย์ที่มีสภาพหนี้ที่ซื้อขายกันในตลาดทุนมีทั้งของรัฐบาลและธุรกิจหลักทรัพย์ของรัฐบาลได้แก่พันธบัตรรัฐบาล หรือพันธบัตรขององค์การรัฐบาล เป็นต้น ส่วนหลักทรัพย์ของธุรกิจได้แก่พันธบัตรหุ้นกู้ (Corporate bonds) หุ้นกู้ (debentures) อนึ่งหลักทรัพย์ที่มีสภาพเจ้าของที่ซื้อขายกันในตลาดทุนนั้น มีเพียงของธุรกิจเท่านั้น รัฐบาลไม่มีการออกหลักทรัพย์ประเภทเจ้าของ หลักทรัพย์ที่มีสภาพเจ้าของของธุรกิจได้แก่หุ้นสามัญ และหุ้นบุริมสิทธิ แต่ส่วนใหญ่แล้วเป็นหุ้นสามัญ หุ้นสามัญที่ซื้อขายกันในตลาดทุนแบ่งได้เป็น 2 ส่วน คือหุ้นสามัญที่ออกใหม่ซึ่งธุรกิจจะนำเงินไปเป็นทุนดำเนินงานหรือเพื่อขยายกิจการ หรือเพื่อจัดตั้งกิจการใหม่

อีกส่วนหนึ่งได้แก่หุ้นสามัญที่ออกมานานแล้ว แต่มีการซื้อขายกันในตลาดทุน เพื่อการเก็งกำไร หรือเพื่อเหตุผลอื่นก็ตาม

3. อายุการไถ่ถอนของหลักทรัพย์ (Maturity of Instruments) ดังได้กล่าวมาแล้วว่า ตลาดทุนหมายถึงแหล่งเงินทุนระยะยาว ดังนั้นหลักทรัพย์ที่ซื้อขายกันในตลาดทุนจึงมีอายุการไถ่ถอนเกินกว่า 1 ปี ซึ่งอาจแยกได้เป็นหลักทรัพย์ระยะปานกลาง ซึ่งมีอายุตั้งแต่ 1 - 10 ปี และหลักทรัพย์ระยะยาว ซึ่งมีอายุการไถ่ถอนเกินกว่า 10 ปี แต่อย่างไรก็ตามในทางปฏิบัติเป็นการยากที่จะแยกได้ว่าส่วนใดเป็นตลาดเงินส่วนใดเป็นตลาดทุน เพราะทั้ง 2 ตลาดมีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกันอย่างมากดังได้กล่าวมาแล้ว

4. ระดับการกระจายของตลาดทุน (Degree of Centralization) โดยลักษณะแล้วตลาดทุนมีขอบเขตที่กว้างขวางมาก อาจจะเป็นที่ใดก็ได้ที่มีสถาบันการเงิน เช่น ธนาคารหรือบริษัทประกันภัย หรือบริษัทการเงินที่ให้กู้ยืมเงินทุนระยะปานกลางและระยะยาว มีการซื้อขายหลักทรัพย์ระยะยาว เช่น หุ้นสามัญ หุ้นกู้ พันธบัตรรัฐบาล หรือมีการกู้ยืมของเอกชนโดยมีจำนอง ณ ที่นั้นกล่าวได้ว่าเป็นตลาดทุน

ส่วนใหญ่ที่เห็นได้ชัดตลาดทุนจะอยู่ตามเมืองใหญ่ ๆ ที่เป็นศูนย์กลางการค้า และมีสถาบันการเงินขนาดใหญ่ตั้งอยู่ เช่นธนาคารเป็นต้น สถาบันการเงินจะทำหน้าที่เป็นตัวกลาง (Intermediaries) รวบรวมเงินทุนและกระจายเงินทุนที่รวบรวมมาได้ให้แก่ผู้ต้องการเงินทุน และยังอำนวยความสะดวกในการเคลื่อนย้ายทุน (Mobilization) ให้เป็นไปโดยสะดวกรวดเร็วทั่วประเทศ

นอกจากตลาดทุนของประเทศจะอยู่ตามเมืองศูนย์การค้าและการเงินของประเทศแล้ว ยังอาจมีตลาดทุนระดับรองลงไปซึ่งอยู่ตามเมืองศูนย์การค้าและการเงินของแต่ละเขตหรือแต่ละภาคของประเทศ ตลาดทุนของแต่ละเขตหรือแต่ละภาคจะเป็นแหล่งระดมทุนที่สำคัญของผู้ต้องการเงินทุนรายย่อยของท้องถิ่นนั้น ๆ

5. การระดมทุนโดยตรงและการระดมทุนผ่านตลาดทุน (Direct Versus Open Market Transactions) การระดมทุนโดยตรงหมายความถึง การที่สถาบันการเงิน อันได้

แก่ธนาคาร บริษัทการเงิน บริษัทประกันภัย กองทุนเลี้ยงชีพพนักงาน ให้เงินกู้แก่ผู้มากู้เงิน โดยไม่คำนึงว่าการกู้เงินนั้นจะเป็นการกู้โดยมีหลักประกันหรือไม่ก็ตาม และผู้มาขอกู้เงินโดยตรงนั้นอาจเป็นเอกชน ธุรกิจ รัฐบาล หรือองค์การรัฐบาลก็ได้ ความสัมพันธ์ระหว่างสถาบันการเงินและผู้กู้ยืมถือว่าเป็นความสัมพันธ์โดยตรง ยิ่งกว่านั้นการระดมทุนโดยตรงยังหมายรวมถึง การที่ธุรกิจหรือรัฐบาลหรือองค์การรัฐบาลขายหลักทรัพย์ของตนเองโดยมิได้ผ่านตัวแทนหรือนายหน้า อนึ่งมีข้อสังเกตคือ การระดมทุนโดยตรงมักจะไม่มีการรายงานเป็นทางการไปยังศูนย์กลางตลาดทุน แม้ว่าทุนที่ระดมจะมีจำนวนมากก็ตาม

ในทางตรงกันข้าม การระดมทุนโดยผ่านตลาดทุนเป็นทางการนั้น ตามความเป็นจริงเป็นการยากที่จะแบ่งว่า การระดมทุนรายใดเป็นการระดมผ่านตลาดทุนอย่างเป็นทางการหรือเป็นการกู้ยืมโดยตรง แต่โดยทั่วไปถือหลักว่า การระดมทุนหรือการกู้ยืมรายการใดที่ผ่านตัวแทนหรือตัวกลางตลาดทุน (Marketing intermediaries) ถือได้ว่าการระดมทุนนั้นเป็นการระดมทุนผ่านตลาดทุนอย่างเป็นทางการ

ตัวกลางตลาดทุนได้แก่ ผู้ค้าหลักทรัพย์ (dealers) นายหน้าค้าหลักทรัพย์ (brokers) ซึ่งเป็นผู้มีส่วนอย่างสำคัญในการทำให้อุปสงค์ (demand) และอุปทาน (supply) ของหลักทรัพย์มาพบกัน และยังเป็นผู้อำนวยความสะดวกต่าง ๆ ด้านการโอนและซื้อขายหลักทรัพย์ ดังนั้น ตัวกลางจึงเป็นผู้ก่อให้เกิด "ตลาด" แก่หลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ

6. หลักทรัพย์ใหม่และหลักทรัพย์ที่มีอยู่เดิม (Primary versus Secondary Transactions) หลักทรัพย์ที่ซื้อขายกันในตลาดทุน ส่วนใหญ่จะเป็นหลักทรัพย์ที่ซื้อขายผ่านตลาดทุนแล้วอย่างน้อยหนึ่งครั้ง กล่าวคือเป็นหลักทรัพย์เก่านั่นเอง ส่วนหลักทรัพย์ที่ออกใหม่และซื้อขายกันในตลาดทุน มีจำนวนน้อยกว่าหลักทรัพย์เก่า การซื้อขายหลักทรัพย์เก่าในตลาดทุนมิได้ก่อให้เกิดการสะสมทุนแต่อย่างใด แต่ราคาและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เก่าที่ซื้อขายกันอยู่ในตลาดทุนมีอิทธิพลอย่างมากต่อราคาและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ ดังนั้นอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ออกใหม่อย่างน้อยจะต้องเท่ากันหรือมากกว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายกันอยู่ในตลาดทุน

ตลาดทุนจึงแบ่งเป็น 2 ส่วนคือ ตลาดสำหรับหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ (Primary or Mortgage market) และตลาดหลักทรัพย์ที่ซื้อขายกันอยู่แล้ว (Secondary or Stock and Bond Market)

จากคุณลักษณะที่กล่าวมาทั้ง 6 ประการ เป็นคุณลักษณะทั่วไปของตลาดทุนไม่ว่าจะเป็นตลาดทุนของประเทศใดก็ตาม ตลาดทุนที่มีคุณลักษณะเช่นนี้ จะเป็นตลาดทุนที่ถูกต้องสมบูรณ์ในแง่ทฤษฎีเท่า หาได้เป็นตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพในการระดมทุนและจัดสรรทุนให้แก่ผู้ต้องการเงินทุนไม่ การที่ตลาดทุนจะมีประสิทธิภาพทั้งการระดมทุนและจัดสรรทุนยังต้องประกอบด้วยคุณสมบัติอีก 3 ประการ[13]

1. มีสภาพคล่อง (Liquidity) การมีสภาพคล่องในที่นี้หมายความว่า ผู้ลงทุนที่มีหลักทรัพย์อยู่ในมือสามารถที่จะขายหลักทรัพย์ของตนได้ทันที ตามราคาตลาดของหลักทรัพย์ในขณะนั้น นั่นย่อมหมายความว่า การที่ผู้ลงทุนถือหลักทรัพย์ไว้ในมือก็เปรียบเสมือนถือเงินสดไว้นั่นเอง เพราะสามารถเปลี่ยนสภาพเป็นเงินสดได้ตามต้องการ เมื่อตลาดทุนมีสภาพคล่องสูง ผู้มีเงินออมย่อมสนใจที่จะมาลงทุนในตลาดทุน ทำให้ตลาดทุนมีประสิทธิภาพในการระดมทุนสูง

2. มีระเบียบ (Orderliness) ตลาดทุนที่มีระเบียบหมายถึง การขึ้นลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดทุนมิได้ขึ้นลงอย่างมากและอย่างรวดเร็ว หากแต่การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์เป็นไปตามอุปสงค์และอุปทานของหลักทรัพย์ในตลาดทุน

---

13 Sidney M. Robbins, A Capital Market in Thailand : A Report to The Bank of Thailand. (Prepared by Working Group on Capital Market Development Appointed by Bank of Thailand, December 1970), p. 227 - 228.

การที่ราคาหลักทรัพย์มิได้เปลี่ยนแปลงอย่างมากและอย่างรวดเร็ว ผู้ลงทุนย่อมมีความมั่นใจว่า การลงทุนด้วยการซื้อหลักทรัพย์ในตลาดทุนจะไม่เป็นการเสี่ยงต่อการขาดทุนหรือกำไรมากเกินไป กล่าวคือ เมื่อมีกำไรก็มีกำไรพอสมควร ขณะเดียวกันหากเกิดการขาดทุนก็จะไม่ขาดทุนมากเกินไป ผู้ลงทุนย่อมเต็มใจที่จะนำเงินมาลงทุนในตลาดทุนมากขึ้น

3. มีความยุติธรรม (Fairness) ตลาดทุนควรมีกฎเกณฑ์อย่างง่าย ๆ เกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ และมีวิธีการซื้อขายหลักทรัพย์ไม่สลับซับซ้อน จะก่อให้เกิดความยุติธรรมในตลาดทุน กล่าวคือ ผู้ลงทุนไม่ว่าจะเป็นบุคคลหรือองค์การธุรกิจย่อมมีโอกาสที่จะได้ลงทุนเท่า ๆ กัน ซึ่งหมายถึง ผู้ลงทุนทุกคนหรือทุกองค์การที่ลงทุนในหลักทรัพย์จะไม่มีการได้เปรียบหรือเสียเปรียบซึ่งกันและกัน ทั้งนี้ไม่ว่าผู้ลงทุนจะเกี่ยวข้องอยู่กับองค์การที่ตนจะลงทุนหรือในฐานะบุคคลภายนอกก็ตาม

องค์ประกอบของตลาดทุน

ตลาดทุนอาจแบ่งออกเป็นส่วนประกอบใหญ่ ๆ ได้ 3 ส่วนคือ[14]

1. ส่วนระดมทุน (Mobilization of Capital)
2. ส่วนให้ทุนหรือแหล่งทุน (Sources of Capital)
3. ส่วนกระจายเงินทุนหรือตัวกลาง (Media distribution)

1. ส่วนระดมทุน เป็นส่วนที่ทำหน้าที่ระดมทุนจากแหล่งต่าง ๆ ลักษณะทั่วไปของสถาบันประเภทนี้คือ สินทรัพย์ของสถาบันจะประกอบไปด้วยหลักทรัพย์ทางการเงิน (Financial instruments) ซึ่งส่วนใหญ่จะประกอบไปด้วย หนี้สินระยะปานกลาง ระยะยาวหรือหลักทรัพย์จากส่วนของเจ้าของ (Intermediate or long-term debt or Equity)

---

14 แก่นสาร สันตะกุล, "หน้าที่และความสัมพันธ์ของสถาบันที่เกี่ยวข้องในตลาดทุน" : จุลสารตลาดเงินและตลาดทุน, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ (ปีที่ 2 ฉบับที่ 2, กันยายน 2511), หน้า 20

ลักษณะดังกล่าวแตกต่างจากของประเทศไทย ซึ่งสินทรัพย์ของสถาบันประเภทนี้ในประเทศไทยส่วนใหญ่จะประกอบด้วย สินทรัพย์ระยะสั้นประเภทลูกหนี้เงินกู้ระยะสั้น ซึ่งรายละเอียดดูได้ในบทที่ 3. ว่าด้วยสถาบันการเงินในตลาดทุน ส่วนระดมทุนอาจแยกเป็นประเภทได้ดังนี้ :

1.1 สถาบันรับฝากเงิน (Deposit institutions) ซึ่งประกอบด้วย

1.1.1 ธนาคารพาณิชย์ (Commercial banks) เป็นสถาบันที่ทำหน้าที่ระดมเงินทุนในรูปเงินฝากประเภทต่าง ๆ จากสาธารณชนอันได้แก่ เงินฝากประจำ เงินฝากสะสมทรัพย์ เงินฝากกระแสรายวัน และเงินฝากเพื่อวัตถุประสงค์ใดวัตถุประสงค์หนึ่งโดยเฉพาะ

สำหรับธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย การดำเนินงานและนโยบายต่าง ๆ ต้องเป็นไปตามพระราชบัญญัติธนาคารพาณิชย์ 2505 โดยรัฐบาลผ่านธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้ควบคุมการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์

1.1.2 ธนาคารออมสิน (Savings banks) แม้ธนาคารออมสินจะทำหน้าที่ระดมทุนในรูปเงินฝากเช่นเดียวกับธนาคารพาณิชย์ก็ตาม แต่วัตถุประสงค์หลักของธนาคารออมสินมุ่งที่จะระดมเงินออมจากประชาชนโดยเฉพาะ ส่วนธนาคารพาณิชย์มุ่งในทางระดมทุนให้บริการทางการค้าและสินเชื่อทางการค้า เช่น ให้บริการด้านความสะดวกในการใช้เงิน การชำระหนี้กันในรูปเช็คหรือตั๋วเงิน ดังนั้นเงินฝากของธนาคารออมสินจึงมีมากประเภทกว่าของธนาคารพาณิชย์เพื่อจูงใจให้ประชาชนไปฝากเงิน

อย่างไรก็ตาม มีข้อน่าสังเกตว่า ธนาคารออมสินในประเทศไทยระดมเงินออมเพื่อรัฐบาลโดยเฉพาะ กล่าวคือ เงินออมเกือบทั้งหมด จะนำไปซื้อพันธบัตรรัฐบาล รายละเอียดดูในบทถัดไป เรื่องสถาบันการเงินในตลาดทุนในประเทศไทย

1.1.3 สถาบันการเงินอื่นที่ระดมเงินทุนจากประชาชน (Other deposit institutions) นอกจากธนาคารพาณิชย์และธนาคารออมสินที่ระดมทุนในรูปเงินฝากแล้ว สถาบันการเงินอื่นก็อาจระดมทุนรูปกู้ยืมเงินจากประชาชนได้ . เมื่อมีกฎหมาย

ระบุให้ทำเช่นนั้นได้ ตัวอย่างที่เห็นได้ในประเทศไทยได้แก่ บริษัทค้าหลักทรัพย์และบริษัทเงินทุน ซึ่งกู้ยืมเงินจากประชาชนด้วยการขายตั๋วสัญญาใช้เงินแก่ประชาชนหรือธรกิจ เพื่อหลีกเลี่ยงการกระทำที่ขัดกับพระราชบัญญัติธนาคารพาณิชย์ 2505 ส่วนในต่างประเทศก็มีพวกธุรกิจรับฝากเงินสะสมและให้กู้ (Savings and loan associations) สถาบันเหล่านี้มีข้อแตกต่างจากธนาคารพาณิชย์และธนาคารออมสินคือ ไม่รับฝากเงินประเภทกระแสรายวัน (demand deposit) อย่างไรก็ตามสถาบันการเงินอื่นที่รับฝากเงินก็ยังเป็นคู่แข่งที่สำคัญของธนาคารพาณิชย์และธนาคารออมสิน

แต่ผู้ให้กู้ยืมแก่สถาบันการเงินอื่นที่ระดมเงินทุนจะมีความเสี่ยงมากกว่า การฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์และธนาคารออมสิน ทั้งนี้ด้วยเหตุที่ว่า ธนาคารพาณิชย์และธนาคารออมสินเป็นสถาบันการเงินที่จัดตั้งมานาน (ตามที่ได้กล่าวไว้ในบทที่ 3 ในเรื่องวิวัฒนาการตลาดทุน) มีฐานะการเงินมั่นคง มีเงินทุนจดทะเบียนและกำไรสะสมไว้มาก ทั้งยังมีเจ้าหน้าที่บริหารที่มีความเชี่ยวชาญการจัดการด้านการธนาคารและการเงิน นอกจากนี้ยังมีกระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทย คอยควบคุมอย่างใกล้ชิด ส่วนสถาบันการเงินอื่นที่ระดมทุนจากประชาชนก่อนประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 58 ลงวันที่ 26 มกราคม พ.ศ. 2515 สถาบันเหล่านี้มีลักษณะเป็นบริษัท นิติบุคคลธรรมดา เป็นบริษัทจัดตั้งใหม่ มีทุนจดทะเบียนต่ำ ฐานะการเงินไม่มั่นคงนัก เจ้าหน้าที่บริหารยังมีประสบการณ์น้อย ทั้งรัฐก็มิได้เข้าควบคุมแต่ได้เข้าควบคุมภายหลังประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 58 อย่างไรก็ดีผู้ให้กู้ก็ได้รับอัตราดอกเบี้ยสูงกว่าเพื่อชดเชยกับความเสี่ยงที่มีมากกว่า

1.2 สถาบันประกันภัยและเงินกองทุนเลี้ยงชีพพนักงาน (Insurance and pension institutions)

1.2.1 บริษัทประกันชีวิต (Life Insurance Companies) เป็นธุรกิจที่รับประกันชีวิตบุคคล โดยผู้เอาประกันจะต้องจ่ายเงินเป็นค่าประกันเรียกว่า ค่าเบี้ยประกัน (premium) ในช่วงระยะเวลาใดเวลาหนึ่งที่กำหนด ถ้าผู้เอาประกันตาย ผู้ได้รับประโยชน์ตามกรมธรรม์จะได้รับเงินค่าประกันตามที่ได้ตกลงกันไว้ หรือกรณีผู้เอาประกัน

มีชีวิตอยู่จนครบตามอายุของกรมธรรม์ ผู้เอาประกันก็จะได้รับเงินค่าประกันจากบริษัทประกันชีวิต

บริษัทประกันชีวิตเป็นสถาบันระดมทุนที่สำคัญในตลาดทุน วิธีการระดมทุนก็กระทำโดยการขายกรมธรรม์ประกันชีวิตประเภทต่าง ๆ ผู้ซื้อกรมธรรม์ต้องจ่ายค่าเบี้ยประกันให้แก่บริษัทประกันชีวิต เบี้ยประกัน (premium) ถือว่าเป็นรายได้หลักของบริษัทประกันชีวิตและเบี้ยประกันที่บริษัทประกันชีวิตได้รับจะถูกแบ่งออกเป็น 3 ส่วน ส่วนแรกจะแบ่งไปเป็นค่าใช้จ่ายของบริษัท ส่วนที่สองบริษัทจะกันไว้เพื่อจ่ายเป็นเงินค่าประกันแก่ผู้ประกันที่เสียชีวิตก่อนกรมธรรม์ครบกำหนด และส่วนสุดท้ายที่นับว่าสำคัญที่สุดคือส่วนที่กันไว้เป็นเงินสำรอง ซึ่งจะต้องจ่ายคืนแก่ผู้เอาประกันที่มีชีวิตอยู่จนครบกำหนดอายุของกรมธรรม์ประกันชีวิตที่ซื้อไว้ เงินสำรองที่กันไว้นี้จะกันสะสมไว้ทุกปี และนำไปลงทุนเพื่อให้เกิดรายได้ ซึ่งเมื่อรวมกับเงินสำรองพอเพียงที่จะจ่ายคืนแก่ผู้เอาประกันตามใบกรมธรรม์ที่ครบกำหนด เงินสำรองจากเบี้ยประกันส่วนนี้แหละที่ถือได้ว่าเป็นเงินทุน ซึ่งตลาดทุนสามารถระดมได้จากบริษัทประกันชีวิต ดังนั้นบริษัทประกันชีวิตจึงเสมือนสถาบันการเงินรับฝากเงินในระยะยาว ค่าเบี้ยประกันจึงมีสภาพเป็นเสมือนเงินฝากมิใช่รายได้ของบริษัทที่จะนำมาใช้จ่ายได้ เพราะต้องจ่ายคืนไปเมื่อกรมธรรม์ประกันชีวิตครบกำหนด แต่ก่อนมาบริษัทประกันชีวิตในประเทศไทยยังมีการเข้าใจผิดกันอยู่โดยคิดว่า เบี้ยประกันเป็นรายได้ของธุรกิจที่จะนำมาใช้จ่ายกันได้ อันเป็นผลให้บริษัทประกันชีวิตล้มละลาย และประชาชนหมดความไว้วางใจในธุรกิจประกันชีวิต

1.2.2 บริษัทประกันวินาศภัย (Fire and Casualty companies)

การรับประกันของบริษัทประกันวินาศภัย มีวิธีการเช่นเดียวกับบริษัทประกันชีวิต กล่าวคือ ทำการขายกรมธรรม์ประกันภัย แต่รับประกันความเสียหายอันเกิดแต่ ทรัพย์สิน ไม่ว่าความเสียหายจะเกิดจาก อัคคีภัย อุทกภัย วาตภัย ระเบิด การจลาจล หรืออุบัติเหตุอื่นใดก็ตาม และยังรวมถึงการประกันบุคคลที่ได้รับอันตรายจาก อัคคีภัย อุทกภัย วาตภัย หรืออุบัติเหตุของคนงานที่เกิดจากการทำงาน และตลอดจนการประกันภัยรถยนต์ จะเห็นได้ว่าบริษัทประกันวินาศภัย มีขอบเขตการรับประกันที่กว้างขวางมาก

เงินทุนของธุรกิจประเภทนี้ แตกต่างจากธุรกิจประกันชีวิตกล่าวคือ เงินทุนของธุรกิจประกันชีวิต ส่วนใหญ่มาจากเบี้ยประกัน ส่วนเงินทุนของธุรกิจประกันวินาศภัยได้จากเบี้ยประกันได้รับล่วงหน้า เพราะกรมธรรม์ประกันภัยมีอายุ 1 – 3 ปี และอีกส่วนหนึ่งของเงินทุนได้จากเงินทุนของเจ้าของ ซึ่งเงินทุนจากแหล่งทั้งสองสามารถนำไปลงทุนในตลาดทุน

1.2.3 กองทุนเลี้ยงชีพพนักงานลูกจ้าง (Pension & Provident funds) เงินกองทุนเลี้ยงชีพพนักงานเป็นลักษณะของสวัสดิการทางสังคมอย่างหนึ่ง วัตถุประสงค์เพื่อให้บุคคลมีหลักประกันอันแน่นอนเมื่ออยู่ในวัยชราหรือเมื่อต้องออกจากงาน ธุรกิจส่วนใหญ่จึงมีโครงการกองทุนบำเหน็จบำนาญให้แก่พนักงานลูกจ้างของตน ในต่างประเทศโดยเฉพาะประเทศอุตสาหกรรม ในปัจจุบันโครงการกองทุนเลี้ยงชีพพนักงานตั้งขึ้นมาโดยความสมัครใจของธุรกิจเพื่อเป็นสวัสดิการอย่างหนึ่งแก่ลูกจ้างหรือพนักงานของตน แต่ความเป็นจริงจะเรียกว่า จัดตั้งโดยความสมัครใจก็ไม่ถูกต้องนัก เพราะมีแรงผลักดันส่วนหนึ่งจากอำนาจต่อรองของสหพันธ์แรงงาน

วิธีการของกองทุนเลี้ยงชีพพนักงาน จะเป็นข้อตกลงระหว่างธุรกิจกับพนักงานลูกจ้าง โดยพนักงานลูกจ้างยินยอมให้บริษัทหักส่วนหนึ่งของเงินเดือนหรือค่าจ้าง ปกติประมาณร้อยละ 5 – 10 ของเงินเดือนหรือค่าจ้าง และบริษัทจะจ่ายสมทบอีกส่วนหนึ่งอาจเป็นหนึ่งเท่าหรือครึ่งเท่าของจำนวนเงินที่หักไว้ แต่บางบริษัทอาจไม่จ่ายสมทบ เงินกองทุนนี้ธุรกิจจะนำไปหาผลประโยชน์ ซึ่งอาจกระทำได้ในรูปซื้อหลักทรัพย์หรือฝากประจำในธนาคารพาณิชย์ ในระหว่างที่พนักงานลูกจ้างยังทำงานอยู่จะไม่มีสิทธินำเงินที่บริษัทหักไว้ไปใช้ จะได้ต่อเมื่อออกจากงานหรือครบเกษียณ เงินกองทุนเลี้ยงชีพนี้มีทั้งภาคเอกชนและภาครัฐบาล เงินกองทุนเลี้ยงชีพพนักงานเป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญแหล่งหนึ่งในตลาดทุน

2. ส่วนให้ทุนหรือแหล่งทุน แหล่งทุนในตลาดทุนอาจจำแนกออกได้เป็น 2 กลุ่ม

2.1 กลุ่มนิติบุคคล ซึ่งอาจแยกได้เป็น 2 ประเภทด้วยกัน

2.1.1 นิติบุคคลที่ประกอบการค้ามุ่งหากำไร ประกอบด้วย บริษัท รัฐวิสาหกิจ และห้างหุ้นส่วนนิติบุคคล เมื่อนิติบุคคลเหล่านี้ดำเนินงานมีกำไรและมิได้นำกำไรที่ทำมาหาได้ไปใช้ขยายกิจการจนหมด หากได้เก็บบางส่วนไว้เป็นกำไรสะสม นิติบุคคลย่อมสามารถนำกำไรสะสมไปลงทุนในตลาดทุนได้ ซึ่งอาจกระทำได้โดยการซื้อพันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้ หุ้นสามัญ หรือหุ้นบุริมสิทธิ ในตลาดหุ้นได้

2.1.2 นิติบุคคลที่มิได้มุ่งหากำไร ได้แก่ องค์การกุศล สมาคม มูลนิธิ นิติบุคคลประเภทนี้ตามปกติมีรายได้จากค่าสมาชิก จากการบริจาค ขณะเดียวกันมักมีรายจ่ายเพียงเล็กน้อย จึงมีเงินทุนเหลือไว้เป็นทุนดำเนินงานจำนวนมาก นิติบุคคลที่เป็นเจ้าของเงินทุน ก็สามารถนำเงินทุนไปลงทุนในตลาดทุนได้

2.2 กลุ่มเอกชนบุคคลธรรมดา รายได้ของบุคคลธรรมดาส่วนใหญ่ได้จากเงินเดือน ค่าแรง และรายได้ที่ได้มาจะถูกแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ส่วนหนึ่งจะใช้สำหรับอุปโภคบริโภค อีกส่วนหนึ่งจะเก็บไว้เพื่อวัตถุประสงค์ใดวัตถุประสงค์หนึ่งโดยเฉพาะ หรืออาจเพื่อวัตถุประสงค์หลายอย่างก็ได้ เช่นเก็บไว้เพื่อซื้อที่ดินปลูกบ้าน เก็บไว้ใช้ในยามเจ็บป่วย หรือเพื่อใช้จ่ายในยามชราหรือเพื่อการศึกษาของบุตรหลาน เป็นต้น

ในประเทศที่มีความก้าวหน้าทางเศรษฐกิจ ซึ่งประชาชนมีรายได้อยู่ในระดับสูงและการกระจายรายได้เป็นไปอย่างยุติธรรม แหล่งเงินทุนจากบุคคลธรรมดา นับเป็นแหล่งเงินทุนที่มีความสำคัญมาก เพราะประชาชนมีเงินออมมากและนิยมนำไปลงทุนในตลาดหุ้น ตรงกันข้ามกับประเทศที่อยู่ระหว่างพัฒนา รายได้ของประชาชนอยู่ในระดับต่ำ และการกระจายรายได้เป็นไปอย่างไม่สม่ำเสมอ ประชาชนส่วนใหญ่มีรายได้เพียงพอสำหรับการอุปโภคบริโภคเท่านั้น ไม่มีเหลือเป็นเงินออม ซ้ำร้ายประชาชนส่วนที่มีเงินออมก็นิยมเก็บไว้เฉย ๆ ซื้อที่ดิน ซื้อทอง ซื้อเพชรพลอย ไม่นิยมนำไปลงทุนให้เกิดประโยชน์ในตลาดทุน ซึ่งอาจเป็นเพราะกลัวการขาดทุน หรืออาจไม่มีความรู้ด้านการลงทุน นอกจากนั้นเงินออมของประชาชนในประเทศด้อยพัฒนามักอยู่อย่างกระจัดกระจาย มิได้มีการรวบรวมเป็นกลุ่มเป็นก้อนเพื่อนำไปลงทุน

3. ส่วนกระจายเงินทุนหรือตัวกลาง สถาบันที่ทำหน้าที่กระจายเงินทุนแยกได้ดังนี้คือ

3.1 นายหน้าหรือตัวแทนซื้อขายหลักทรัพย์ (Security Broker) อาจกล่าวได้ว่า นายหน้าและตัวแทนประเภทนี้มีความสำคัญที่สุดในตลาดทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในตลาดหุ้น เพราะเป็นตัวกลางที่ให้บริการโดยตรงแก่ผู้ต้องการลงทุน ในทางปฏิบัติสมาชิกส่วนใหญ่ของตลาดหุ้นเป็นนายหน้าประเภทนี้ และหน้าที่หลักของนายหน้าหรือตัวแทนได้แก่ การซื้อขายหุ้นให้แก่ลูกค้าของตน กล่าวคือ จะนำการซื้อขายหุ้นในนามของลูกค้าและคิดค่านายหน้าจากบริการที่ให้แก่ลูกค้าของตน นอกจากนายหน้าหรือตัวแทนจะทำหน้าที่ดังกล่าวแล้ว ยังให้บริการอื่นแก่ลูกค้าของตน ซึ่งรวมถึง

ก. ให้ข่าวสารการลงทุนเป็นรายงวดแก่ลูกค้า อาจเป็นรายวัน รายสัปดาห์ รายเดือนหรือทุก 3 เดือน ข่าวสารที่ให้อาจเป็นการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นที่น่าสนใจ การวิเคราะห์แหล่งที่น่าลงทุน ข่าวการประกาศจ่ายเงินปันผล ปริมาณหุ้นที่ซื้อขายในตลาดหุ้นและตลอดจนอัตราดอกเบี้ยในตลาด เป็นต้น

ข. เปิดบัญชีให้แก่ลูกค้าของตน โดยการให้ลูกค้ากู้ยืมเงินไปซื้อหลักทรัพย์และคิดดอกเบี้ยจากเงินที่ให้ลูกค้ากู้ยืมไปก่อน

ค. ทำหน้าที่เป็นนายทะเบียน (Registrar) หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หรือหุ้นกู้ ให้แก่บริษัท ตลอดจนเป็นตัวแทนโอนหุ้น (Transfer agent) และตัวแทนในการจ่ายเงินปันผลแก่บริษัท

ง. ทำหน้าที่เก็บรักษาใบหุ้น หนังสือแสดงความเป็นเจ้าของหลักทรัพย์ รวมถึงการเรียกเก็บเงินปันผล ดอกเบี้ย หรือส่วนได้อย่างอื่นที่ได้จากหลักทรัพย์ต่าง ๆ แทนลูกค้าของตน

จ. ให้บริการอื่น ๆ แก่ลูกค้า เช่น ให้ขอยืมตำรับตำรา เป็นต้น

3.2 นายหน้าประกันหรือผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (Underwriters) เป็นสถาบันที่มีบทบาทอย่างสำคัญ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในตลาดทุนที่เริ่มพัฒนา หรือในตลาดทุนที่เงิน

ทุนหมุนเวียนค่อนข้างฝืด ซึ่งยังไม่สามารถพึ่งตลาดหุ้นเป็นแหล่งระบายหลักทรัพย์ของธุรกิจได้ ธุรกิจที่จะออกหลักทรัพย์จึงต้องอาศัยสถาบันนายหน้าเข้าประกันการขายหุ้นที่บริษัทออก เพื่อให้แน่ใจว่าหุ้นที่บริษัทออกสามารถขายได้หมดแน่นอน

ในทางปฏิบัติ บริษัทที่จัดตั้งขึ้นใหม่ หรือบริษัทที่ดำเนินงานอยู่แล้ว ต้องการออกหลักทรัพย์ใหม่ เพื่อระดมทุนมาใช้ดำเนินงาน ขยายกิจการ หรือลงทุนในโครงการใหม่ เพื่อให้แน่ใจว่า หุ้นที่บริษัทออกใหม่จะมีผู้จองและซื้อหมด และจะได้เงินทุนมาเต็มจำนวนตามกำหนดที่ต้องการ หากบริษัทที่ออกหุ้นเป็นบริษัทที่มีชื่อเสียงและฐานะทางการเงินดี ปัญหาการขายหุ้นไม่หมดย่อมไม่เกิดขึ้น แต่ถ้าเป็นบริษัทที่มีชื่อเสียงและฐานะทางการเงินยังไม่ดีพอ ย่อมเป็นการยากที่จะขายหุ้นที่ออกใหม่ได้หมดตามต้องการ บริษัทจึงต้องหาคนกลางมาช่วยจำหน่ายหุ้นที่ออก และอาจให้มีผู้เข้ามาประกันการจำหน่าย (Underwrite) การประกันการจำหน่ายอาจเป็นแบบพยายามจำหน่ายให้มากสุด (Best - effort basis) หรือแบบจำหน่ายได้หมด (Firm basis) ผู้เข้ามาประกันการจำหน่ายได้แก่สถาบันการเงิน ซึ่งจะทำหน้าที่เป็นนายหน้าประกัน (Underwriters) เมื่อหุ้นขายไม่หมดนายหน้าก็ต้องรับซื้อไว้เองทั้งหมด ถ้าการประกันเป็นแบบจำหน่ายได้หมด (Firm basis) แต่ถ้าเป็นแบบจำหน่ายให้มากสุดนายหน้าประกันก็ไม่ต้องรับซื้อในส่วนที่ขายไม่หมด อย่างไรก็ดีนายหน้าประกันจะรับประกันขายหุ้นให้แก่ บริษัทที่มีแนวโน้มการดำเนินงานในอนาคตดีเท่านั้น และรายได้จากการประกันขายหุ้นที่นายหน้าได้รับก็คือค่านายหน้า (Commission)

โดยทั่วไปสถาบันการเงินที่ทำการประกันการจำหน่ายหุ้นได้แก่ ธนาคารลงทุน (Investment banks) อันเป็นธุรกิจที่ทำหน้าที่เป็นนายหน้าประกัน (Underwriter) และเป็นตัวกลางกระจาย (distributor) หลักทรัพย์ออกใหม่ของธุรกิจและรัฐบาล[15]

---

15 Britannica, Encyclopaedia (Encyclopaedia Britannica, Inc., 1968), Volume 12, p. 482

บริษัทลงทุน (Investment Companies or Investment trusts or Mutual fund) ซึ่งหมายถึงบริษัทการเงิน (Financial corporations) ที่รวบรวมเงินทุนจากผู้ถือหุ้น โดยการออกหน่วยลงทุนขายแก่ผู้ถือหุ้น และนำเงินทุนไปลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ [16] บริษัทลงทุนจะไม่ทำหน้าที่เป็นนายหน้าประกัน (Underwriter) หรือเป็นตัวกลางกระจาย (distributor) หลักทรัพย์ออกใหม่

สำหรับในประเทศไทย สถาบันการเงินที่ทำหน้าที่เป็นนายหน้าประกัน คือบริษัทการเงินซึ่งอาจเป็นบริษัท หลักทรัพย์ (Securities companies) หรือบริษัทเงินทุน (Finance companies) ที่มีขนาดใหญ่ รายละเอียดดังได้อธิบายไว้ในบทถัดไป ในหัวข้อ วิวัฒนาการตลาดทุน

3.3 ผู้ค้าหลักทรัพย์หรือผู้ค้าหุ้น (Securities Dealers) ลักษณะของผู้ค้าหลักทรัพย์ หรือผู้ค้าหุ้นเป็นผู้ค้าประเภทหวังเก็งกำไร (Speculation) กล่าวคือมิใช่ซื้อหลักทรัพย์ไว้เพื่อหวังรายได้ในรูปเงินปันผลหรือดอกเบี้ย แต่จะใช้หลักการซื้อถูกขายแพง โดยการคอยจังหวะการขึ้นลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหุ้น ว่าขณะใดควรซื้อไว้ ขณะใดควรขายไป

ผู้ค้าหลักทรัพย์หรือหุ้น นับได้ว่าเป็นสถาบันหนึ่งของตลาดหุ้น เพราะทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการกระจายการลงทุนในตลาดทุน โดยทำการซื้อขายหลักทรัพย์อยู่ตลอดเวลา มองในแง่วิชาการผู้ค้าหลักทรัพย์เป็นผู้ที่มีทั้งอุปสงค์และอุปทานในตลาดหลักทรัพย์

3.4 ตลาดหุ้น (Stock Exchange) เป็นสถาบันที่ทำหน้าที่กระจายเงินทุนที่สำคัญที่สุดของตลาดทุนหรือกล่าวได้ว่าเป็นหัวใจของตลาดทุนนั่นเอง ตามหลักการแล้วตลาดหุ้นอาจเป็นที่ใดก็ได้ที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์หรือเป็นที่ใดก็ได้ที่ผู้ซื้อและผู้ขายหลักทรัพย์มาพบปะกัน เพื่อซื้อขายหลักทรัพย์

---

16 Ibid p. 488

ในทางปฏิบัติ ตลาดหุ้นเป็นสถาบันที่จัดตั้งขึ้น โดยกลุ่มนายหน้า เพื่อเป็นสถานที่พบกันระหว่างนายหน้า เพื่อซื้อขายหลักทรัพย์กัน เรียกได้ว่าเป็นตลาดหุ้นที่เป็นทางการ (Organized Stock market) ผู้ที่จะเข้าไปซื้อขายหุ้นในตลาดหุ้นที่เป็นทางการจะเข้าไปได้ก็แต่เฉพาะนายหน้าที่เป็นสมาชิกของตลาดหุ้นเท่านั้น

และการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหุ้น อาจแบ่งการซื้อขายได้เป็น 2 ส่วนคือ

3.4.1 การซื้อขายในตลาดหุ้นที่เป็นทางการ (Organized Stock market) หลักทรัพย์ที่จะนำมาซื้อขายกันในตลาดหุ้นได้ต้องเป็นหลักทรัพย์ที่ได้ขึ้นบัญชีไว้กับตลาดหุ้น (Listed securities) และตลาดหุ้นได้นำข้อมูลด้านการเงิน (Financial information) ของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์เผยแพร่ต่อสาธารณชน หลักทรัพย์ที่ซื้อขายกันในตลาดหุ้นจึงมีความเสี่ยงภัยน้อยกว่าหลักทรัพย์ที่ซื้อขายกันนอกตลาดหุ้น

3.4.2 การซื้อขายนอกตลาดหุ้น (Over - the - counter market) หมายถึงการซื้อขายหลักทรัพย์ ณ ที่ใดก็ได้นอกตลาดหุ้นที่เป็นทางการ และหลักทรัพย์ที่ซื้อขายกันก็เป็นหลักทรัพย์ที่มิได้ขึ้นบัญชี (Unlisted securities) กับตลาดหุ้น จึงเป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงภัยสูง

อนึ่งในตลาดทุนแต่ละประเทศอาจมีการจัดตั้งตลาดหุ้นอย่างเป็นทางการได้หลายแห่งทั่วประเทศ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจการค้าของแต่ละประเทศ ตลอดจนบทบาทของสถาบันต่าง ๆ ในตลาดทุน

อย่างไรก็ดี แม้ว่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดทุนจะกระทำได้ทั้งในตลาดทุนและ/หรือนอกตลาดหุ้นก็ตาม แต่ในแง่ของรัฐบาลการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหุ้นย่อมเป็นการง่ายแก่การควบคุม และยังเป็นประโยชน์แก่เศรษฐกิจของประเทศ เพราะตลาดหุ้นได้ทำหน้าที่สำคัญดังต่อไปนี้

ก. ตลาดหุ้นก่อให้เกิดการเคลื่อนไหวของทุนในระบบเศรษฐกิจตลอดเวลา (Continuous Market) กล่าวคือตลาดหุ้นจะเป็นตลาดสำหรับซื้อขายหลักทรัพย์ ทั้งหลักทรัพย์

ของรัฐบาลและหลักทรัพย์ของธุรกิจ หน้าที่นี้แหละที่นับได้ว่าเป็นหน้าที่สำคัญที่สุดของตลาดหุ้น การที่ผู้ลงทุน (investors) สามารถซื้อขายหุ้นได้ตลอดเวลา ย่อมก่อให้เกิดการเคลื่อนไหวของเงินทุนจากผู้ลงทุนไปยังผู้ระดมเงินทุน ซึ่งเป็นรัฐบาลหรือธุรกิจ ดังนั้นตลาดหุ้นจึงเป็นแหล่งอำนวยความสะดวกการระดมทุนแก่ธุรกิจและรัฐบาล

ข. ตลาดหุ้นช่วยให้มีการจัดสรรเงินทุนอย่างเหมาะสมอันจะเป็นประโยชน์แก่เศรษฐกิจของประเทศโดยเฉพาะในแง่ของธุรกิจ กล่าวคือตลาดหุ้นทำหน้าที่เป็นกลไกช่วยในการจัดสรรเงินทุน ให้แก่ธุรกิจโดยเฉพาะอย่างยิ่งด้านอุตสาหกรรม โดยคณะกรรมการของตลาดหุ้นจะพิจารณาขึ้นบัญชีหุ้นของอุตสาหกรรมที่มีความจำเป็นต่อเศรษฐกิจ ในขณะเดียวกันก็อาจปฏิเสธการขึ้นบัญชีหุ้นของอุตสาหกรรมหรือธุรกิจที่ไม่มีประโยชน์หรือไม่มีความจำเป็นทางเศรษฐกิจ หลักการดังกล่าวย่อมทำให้เงินทุนมีประโยชน์ต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของชาติมากขึ้น

ค. ตลาดหุ้นช่วยให้ราคาหุ้นเป็นไปอย่างยุติธรรมหรือเหมาะสม (Fair price) ราคาของหลักทรัพย์ในตลาดหุ้น มิใช่กำหนดโดยผู้ค้าหุ้นในตลาดหุ้น หากแต่กำหนดจากตลาดประมูล (auction market) โดยผ่านกระบวนการประมูล (Bidding process) ดังนั้นราคาของหลักทรัพย์จึงมีแนวโน้มเหมาะสมหรือยุติธรรม เพราะถูกกำหนดด้วยอุปสงค์และอุปทานในหลักทรัพย์ของตลาดหุ้น

ง. ตลาดหุ้นช่วยให้ทุนมีสภาพคล่อง (Liquidity of Capital) เมื่อมีตลาดหุ้น ผู้ลงทุนในหลักทรัพย์หากต้องการเงินก็สามารถนำหลักทรัพย์ไปขายในตลาดหุ้นได้ ถ้าไม่มีตลาดหุ้นผู้ลงทุนต้องรอจนกว่าหลักทรัพย์จะครบกำหนดไถ่ถอนหรือธุรกิจมาซื้อคืน กรณีเป็นเช่นนี้เงินทุนย่อมไม่มีสภาพคล่อง การลงทุนในหลักทรัพย์ย่อมไม่เป็นที่นิยม การมีตลาดหุ้นจึงทำให้เงินทุนมีสภาพคล่องและคนนิยมการลงทุนด้วยการซื้อหลักทรัพย์มากขึ้น

นอกจากหน้าที่ดังกล่าวมาแล้ว ตลาดหุ้นยังอาจอำนวยความสะดวกเป็นสถานพบปะแก่บรรดาสมาชิกที่ซื้อขายหุ้น ให้ข่าวสาร (Information)เกี่ยวกับราคาหุ้นหรือราคาหลักทรัพย์ ให้ข้อมูลเกี่ยวกับรายงานทางการเงินของบริษัทที่ตลาดหุ้นขึ้นบัญชีไว้ (listed companies)

แก่ผู้ลงทุน เพื่อให้ผู้ลงทุนใช้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน อันเป็นการลดความเสี่ยงภัยของผู้ลงทุนในตลาดหุ้น

VI. ชนิดของหลักทรัพย์ในตลาดทุน

หลักทรัพย์ที่ซื้อขายกันในตลาดทุน อาจจำแนกได้ตามแหล่งของผู้ออกหลักทรัพย์คือ หลักทรัพย์ขององค์การธุรกิจและหลักทรัพย์ของรัฐบาล

1. หลักทรัพย์ขององค์การธุรกิจ (Corporate securities) หมายถึงหลักทรัพย์ขององค์การธุรกิจที่จดทะเบียนเป็นนิติบุคคลในรูป บริษัทจำกัด บรรษัท สถาบันการเงินหรือสถาบันการลงทุนอื่นที่มีลักษณะเป็นบริษัทจำกัด หลักทรัพย์ขององค์การธุรกิจสามารถจำแนกได้เป็น หลักทรัพย์ที่แสดงสภาพเจ้าของ (Ownership) และหลักทรัพย์ที่แสดงสภาพหนี้ (Debt)

หลักทรัพย์ที่แสดงสภาพเจ้าของ (Ownership) มีดังนี้

หุ้นสามัญ (Common Stock) เป็นหลักทรัพย์ที่แสดงความเป็นเจ้าของและถือว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีผลตอบแทนสูงสุด เช่นเดียวกันก็เป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงภัยสูงสุด ผลตอบแทนของหุ้นสามัญคือ เงินปันผล เงินปันผลของหุ้นนี้ไม่แน่นอนขึ้นอยู่กับความสามารถในการหากำไร (Earnings) ของธุรกิจซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่สุด กล่าวคือหากมีกำไรมากก็จ่ายเงินปันผลมาก กำไรน้อยก็จ่ายเงินปันผลน้อย หรือถ้าขาดทุนก็อาจไม่จ่ายเงินปันผลเลย ในกรณีบริษัทเลิกกิจการ หุ้นสามัญจะได้รับการคืนทุนหลังสุดหรือไม่ได้รับการคืนทุนเลยถ้าสินทรัพย์ของธุรกิจไม่เพียงพอชำระหนี้ นอกจากนี้สิทธิอันสำคัญของหุ้นสามัญคือ การควบคุมบริษัท อันได้แก่ สิทธิออกเสียงเลือกกรรมการบริษัท อนึ่ง หุ้นสามัญนี้ไม่มีอายุไถ่ถอนหรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือ จะไถ่ถอนเมื่อเลิกบริษัทนั่นเอง อย่างไรก็ตามราคาของหุ้นสามัญในตลาดหุ้น อาจสูงหรือต่ำกว่าราคาตามมูลค่าก็ได้ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับความสามารถในการหากำไรในอนาคต อัตราเงินปันผลและปัจจัยอื่น ๆ

หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stock) เป็นหุ้นประเภทแสดงสภาพเจ้าของและเจ้าหนี้ (Hybrid security)[17] และหุ้นชนิดนี้มีบุริมสิทธิเหนือหุ้นชนิดอื่นในบริษัทเดียวกัน บุริมสิทธิได้แก่ การได้รับเงินปันผลก่อนหุ้นสามัญเมื่อมีการจ่ายเงินปันผล แต่เงินปันผลของหุ้นบุริมสิทธิมีอัตราคงที่ตามที่ระบุไว้ในใบหุ้น ในบางครั้งบริษัทมีกำไรไม่เพียงพอจะจ่ายผู้ถือหุ้นทั้งหมดก็อาจจะจ่ายเงินปันผลเฉพาะหุ้นบุริมสิทธิ บุริมสิทธิอีกประการหนึ่งได้แก่ การได้รับการคืนทุนเมื่อเลิกบริษัท หุ้นบุริมสิทธิจะได้รับการคืนทุนหลังการชำระหนี้สินแล้ว แต่ได้รับการคืนทุนก่อนหุ้นสามัญ นอกจากบุริมสิทธิ 2 ประการดังกล่าวแล้ว อาจมีบุริมสิทธิอื่นอีก เช่น สิทธิในการได้รับเงินปันผลทบ (Cumulative Dividend Preferrence) สิทธิการเปลี่ยนเป็นหุ้นสามัญได้ (Convertible Preferred Stock) เป็นต้น

อย่างไรก็ดี แม้จะมีบุริมสิทธิมากมาย แต่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิไม่มีสิทธิออกเสียงเลือกกรรมการบริหารของบริษัท

หลักทรัพย์ที่มีสภาพแห่งหนี้ (Debt) ได้แก่หลักทรัพย์ประเภทพันธบัตรหุ้นกู้ (Corporate Bonds) และหุ้นกู้ (Debentures) ของธุรกิจ หุ้นกู้ส่วนใหญ่เป็นหนี้สินระยะยาวของธุรกิจ บริษัทที่ออกหุ้นกู้มีภาระต้องชำระดอกเบี้ยแต่ละงวดตามอัตราที่กำหนดไว้ในหุ้นกู้และต้องทำการไถ่ถอน (Redemption) เมื่อหุ้นกู้ครบกำหนดไถ่ถอน ดอกเบี้ยถือว่าเป็นผลตอบแทนของเงินทุนและความเสี่ยงของเจ้าของเงินทุนที่ให้ธุรกิจกู้ ยิ่งเป็นบริษัทที่มีความเสี่ยงสูง อัตราดอกเบี้ยก็ยิ่งสูงโดยเฉพาะจะสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยในตลาดขณะออกหุ้นกู้ ตรงกันข้ามหากบริษัทที่ออกหุ้นกู้มีชื่อเสียงและฐานะการเงินดี อัตราดอกเบี้ยที่ต้องเสีย

---

17 รายละเอียดดูใน J.F. Weston and E.F.Brigham, Essentials of Managerial Finance, Second Edition (New York : Holt, Rinehart and Wineton, Inc., 1972), Chapter 16

ก็ต่ำ คืออยู่ในระดับของอัตราดอกเบี้ยในตลาด มองในแง่กฎหมายหุ้นกู้หรือพันธบัตรหุ้นกู้จะได้รับการคืนทุนเป็นอันดับแรก กรณีเลิกบริษัท หรือบริษัทล้มละลาย เพราะหุ้นกู้มีสภาพเป็นเจ้าหนี้ของบริษัท

ตามที่กล่าวมาข้างต้นว่าหลักทรัพย์ประเภทหนี้มีพันธบัตรหุ้นกู้ (Bonds) และหุ้นกู้ (Debentures) โดยลักษณะแล้วหลักทรัพย์ทั้ง 2 ชนิดมีข้อแตกต่างในสาระสำคัญคือ หุ้นกู้ (Debenture) เป็นหนี้สินระยะยาวที่ไม่มีสินทรัพย์อย่างใดอย่างหนึ่ง จดทะเบียนเป็นหลักประกัน จึงมีสภาพเหมือนเจ้าหนี้ธรรมดา ส่วนพันธบัตรหุ้นกู้ (Bond) เป็นตัวสัญญาใช้เงินระยะยาวนั่นเอง[18] ซึ่งในทางปฏิบัติก็มีข้อปลีกย่อยดังได้กล่าวไว้ในบทที่ 3 เรื่องชนิดของหลักทรัพย์ในตลาดทุนในประเทศไทย

แม้จะมีหลักทรัพย์ประเภทหนี้อยู่ 2 ประเภทก็ตาม แต่ในทางปฏิบัติก็มักจะเลือกเพียงอย่างใดอย่างหนึ่ง เช่นในประเทศไทยก็ออกได้เพียงหุ้นกู้ (debenture) อย่างเดียว ธุรกิจจะออกพันธบัตรหุ้นกู้ไม่ได้เพราะกฎหมายไม่ได้ระบุไว้ ส่วนในสหรัฐอเมริกาส่วนใหญ่ก็ออกเป็นพันธบัตรหุ้นกู้ (Bond)

การออกหุ้นกู้ หรือพันธบัตรหุ้นกู้ธุรกิจสามารถออกได้ทั้งชนิดที่มีหลักประกันและชนิดที่ไม่มีหลักประกัน (Secured and Unsecured)

หุ้นกู้ (debenture) โดยลักษณะแล้วไม่มีหลักประกัน ธุรกิจที่จะออกหุ้นชนิดนี้ต้องมีชื่อเสียงดี หุ้นที่ออกจึงสามารถจะขายได้ แต่ถ้าเป็นธุรกิจที่ไม่มีชื่อเสียงก็อาจออกหุ้นกู้ที่มี

---

18 J.F. Weston and E.F. Brigham, Managerial Finance, Fourth Edition (New York : Holt, Rinehart and Winston, Inc., 1972), p 423.

ประกันได้ เพราะมิฉะนั้นหุ้นที่ออกก็จะขายไม่ได้ สำหรับในเมืองไทยนั้น หุ้นกู้ที่ธุรกิจออกเกือบทั้งหมดมีการประกัน ซึ่งการประกันกระทำโดยให้สถาบันการเงินอันได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ และบริษัทการเงินเข้าค้ำประกันหุ้นกู้ที่ออกทั้งจำนวน เพราะไม่เช่นนั้นหุ้นกู้ที่ออกจะไม่มีผู้ซื้อ ด้วยไม่แน่ใจในฐานะการเงินของธุรกิจ

ส่วนพันธบัตรหุ้นกู้ (Bond) ในทางปฏิบัติก็สามารถออกได้ทั้ง 2 ประเภทคือ

พันธบัตรหุ้นกู้ที่ไม่มีหลักประกัน (Unsecured bond) หุ้นกู้ชนิดนี้ผู้ลงทุนมีฐานะเป็นเจ้าหนี้ธรรมดาของบริษัท มิได้มีสิทธิพิเศษเหนือสินทรัพย์อย่างใดอย่างหนึ่งของบริษัท ดังนั้นการที่ธุรกิจผิดสัญญาในการชำระดอกเบี้ยและ/หรือไถ่ถอน ผู้ลงทุนมีสิทธิฟ้องร้องเพียงในฐานะเจ้าหนี้ธรรมดา กล่าวคือในกรณีบริษัทเลิกกิจการหรือล้มละลาย และมีเจ้าหนี้ที่มีหลักประกันอยู่ เมื่อบริษัทขายสินทรัพย์แล้ว ต้องชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้มีประกันก่อน ส่วนที่เหลือจึงชำระแก่เจ้าหนี้ธรรมดา บริษัทที่ออกพันธบัตรหุ้นกู้ไม่มีหลักประกันมักเป็นบริษัทที่มีฐานะมั่นคง (Strong companies) มีชื่อเสียงดี และมีความสามารถในการหากำไรสูง ผู้ลงทุนจึงเต็มใจที่จะลงทุน โดยเชื่อมั่นในความซื่อสัตย์และฐานะของบริษัทเป็นสำคัญ

พันธบัตรหุ้นกู้ที่มีหลักประกัน (Secured bonds) ในทางปฏิบัติ โดยเฉพาะในสหรัฐอเมริกา พันธบัตรที่มีหลักประกันเท่าที่ธุรกิจออกอาจแยกได้เป็น 4 ชนิดคือ

ก. พันธบัตรหุ้นกู้มีจำนอง (Mortgage bonds) หุ้นกู้ชนิดนี้จะมีสินทรัพย์ของธุรกิจเป็นประกัน ซึ่งกระทำด้วยการจดทะเบียนจำนอง (pledge) เช่นที่ดิน อาคาร โรงงาน เครื่องจักร อุปกรณ์ตลอดจนสินค้า การนำสินทรัพย์มาจำนองจะมีการระบุไว้ในใบหุ้นและสินทรัพย์ที่จำนองอาจเป็นสินทรัพย์อย่างใดอย่างหนึ่ง หรือสินทรัพย์ทั่วไปของธุรกิจก็ได้ ในทางปฏิบัติสินทรัพย์ที่นำมาจำนองควรเป็นสินทรัพย์ที่ขายได้ง่าย (marketable) เพื่อกรณีเกิดบังคับจำนองจะได้สามารถนำไปขายนำเงินมาชำระแก่ผู้ถือหุ้นได้

ข. พันธบัตรหุ้นกู้ที่มีทรัพย์สินถาวรเป็นหลักประกัน (Real Estate Mortgage bonds) ธุรกิจที่ออกหุ้นประเภทนี้มักเป็นบริษัทที่จัดสร้างอาคารให้เช่าประกอบการค้าหรือให้เช่าเป็นที่อยู่อาศัย บริษัทจะนำทรัพย์สินที่จัดสร้างขึ้นนี้ไปจดทะเบียนจำนองเป็นประกันหุ้นที่ออก

และนำรายได้ที่ได้จากค่าเช่าและเงินกินเปล่าจากทรัพย์สินที่ให้เช่ามาจ่ายชำระดอกเบี้ยและไถ่ถอนหุ้นเมื่อครบกำหนด

ค. พันธบัตรหุ้นกู้ที่มีหลักทรัพย์บริษัทอื่นเป็นประกัน (Collateral Trust bonds) บริษัทที่ออกหุ้นชนิดนี้ จะนำหลักทรัพย์ที่เป็นหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ หรือพันธบัตรหุ้นกู้ของบริษัทอื่นหรือบริษัทย่อย (subsidiary) มาเป็นประกัน ถ้าเหตุการณ์เป็นว่าบริษัทที่ออกพันธบัตรหุ้นกู้นี้ ไม่สามารถชำระดอกเบี้ยหรือไถ่ถอนเมื่อครบกำหนด ผู้ลงทุนสามารถยึดหลักทรัพย์ที่เป็นประกัน และนำไปขายเพื่อนำเงินมาชำระดอกเบี้ยที่ค้างและไถ่ถอนหุ้นได้ ดังนั้นโดยทั่วไปแล้ว บริษัทที่ออกหุ้นชนิดนี้ จะมีสินทรัพย์ส่วนใหญ่เป็นหลักทรัพย์ของบริษัทอื่น ตัวอย่างเช่น บริษัท American Gas and Electric ซึ่งมิได้เป็นเจ้าของกิจการแกสและไฟฟ้าโดยตรง แต่ถือหุ้นของบริษัทแกสและไฟฟ้าไว้ (Subsidiaries) จำนวนมาก เมื่อบริษัทต้องการเงินทุน แต่ยังไม่ต้องการขายหลักทรัพย์ที่ถือไว้ ก็สามารถทำได้ด้วยการออกพันธบัตรหุ้นกู้และนำหลักทรัพย์ของบริษัทย่อยมาจำนองเป็นประกัน การกระทำเช่นนี้มีผลให้พันธบัตรหุ้นกู้ของบริษัทเป็นหุ้นที่มีหลักประกันดี ขณะเดียวกันบริษัทก็ยังเป็นเจ้าของหลักทรัพย์ในบริษัทย่อยอยู่

ง. พันธบัตรหุ้นกู้ที่มีเครื่องมือเครื่องใช้เป็นหลักประกัน (Equipment Trust bonds) อีกวิธีหนึ่งที่บริษัทสามารถประกันพันธบัตรหุ้นกู้ของตน ก็ด้วยการใช้เครื่องมือเครื่องใช้ (Equipment) หรือเครื่องจักร (Machinery) จำนองเป็นประกัน ในทางปฏิบัติจะมีกรรมการอยู่ชุดหนึ่ง (Corporate Trustee) ทำหน้าที่เป็นคนกลางระหว่างบริษัทที่ออกพันธบัตรหุ้นกู้และผู้ซื้อหุ้นกรรมสิทธิ์ (Title) ในทรัพย์สินที่เป็นประกันจะเป็นของคณะกรรมการและดอกเบี้ยเงินไถ่ถอนหุ้นบริษัทจะจ่ายให้แก่คณะกรรมการไปจ่ายผู้ถือหุ้นอีกทีหนึ่ง ถ้าเกิดกรณีบริษัทไม่สามารถชำระดอกเบี้ยและไถ่ถอนหุ้น คณะกรรมการจะยึดทรัพย์สินที่เป็นประกัน และนำไปขายทอดตลาดนำเงินมาชำระดอกเบี้ยและไถ่ถอนหุ้น ธุรกิจในอเมริกาที่ออกหุ้นชนิดนี้ได้แก่กิจการรถไฟ

2. หลักทรัพย์รัฐบาล (Government Securities) หลักทรัพย์รัฐบาลเป็นหลักทรัพย์ประเภทหนี้ (Debt securities) เป็นหลักทรัพย์ที่มีความปลอดภัย (Safety) ความมั่นคง (stability) สูงสุด และมีความเสี่ยง (risk) ต่ำสุด การออกหลักทรัพย์ของรัฐบาลอาจมีสาเหตุดังนี้

ก. จัดหาเงินเพื่อสงคราม (War Financing) ในยามสงคราม รัฐบาลมีความจำเป็นต้องใช้เงินจำนวนมาก นอกจากรัฐบาลจะเพิ่มภาษีและพิมพ์ธนบัตรแล้ว รัฐบาลอาจจะออกพันธบัตรสงคราม (War bonds) เพื่อให้ผู้มีเงินทุนอยู่ลงทุนได้ วิธีการเช่นนี้ดีกว่าการพิมพ์ธนบัตร เพราะการพิมพ์ธนบัตรที่ไม่มีทุนสำรองและไม่มีการผลิตเพิ่มขึ้น จะทำให้เกิดภาวะเงินเฟ้อได้ แต่อย่างไรก็ตาม การออกพันธบัตรสงครามจะเป็นภาระแก่รัฐบาลที่ต้องชดใช้หลังสงคราม

ข. การจัดหาเงินเพื่อชดเชยงบประมาณขาดดุล (Deficit Financing) ในประเทศที่กำลังอยู่ระหว่างการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม มีลักษณะสำคัญอย่างหนึ่งก็อ รัฐบาลมีรายได้ไม่พอกับรายจ่าย รัฐบาลสามารถจัดหาจำนวนเงินที่ขาด ด้วยการออกพันธบัตรขายแก่ประชาชนหรือสถาบันการเงิน เพื่อให้ได้เงินตามที่ต้องใช้จ่ายพัฒนาประเทศ

ค. การจัดหาเงินเพื่อลงทุนในโครงการของรัฐบาล (Project Financing) ในการพัฒนาประเทศ บางครั้งรัฐบาลอาจมีเงินไม่เพียงพอที่จะลงทุนในแต่ละโครงการ เช่น สร้างเขื่อน ถนน หรือสาธารณูปโภคต่าง ๆ และในกรณีโครงการนั้นสามารถก่อให้เกิดรายได้ (Revenue Producing Projects) เช่นไฟฟ้า น้ำประปา การขนส่ง รัฐบาลอาจออกหลักทรัพย์แก่โครงการที่มีรายได้ (Revenue bonds) เพื่อจัดหาทุนมาลงทุน อันเป็นการแบ่งเบาภาระของรัฐบาลในการจัดตั้งงบประมาณหรือจัดเก็บภาษีเพิ่มขึ้น อนึ่ง รายได้จากโครงการที่ลงทุนด้วยเงินทุนจากพันธบัตร จะนำมาชำระดอกเบี้ยและไถ่ถอนพันธบัตรเมื่อครบกำหนด

ง. รัฐบาลออกหลักทรัพย์เพื่อให้สถาบันการเงินลงทุน (Investment Media for Financial Institution) ปัจจุบันรัฐบาลของประเทศต่าง ๆ ได้ออกกฎหมายควบคุมสถาบันการเงิน เช่นกฎหมายที่ควบคุมธนาคารพาณิชย์ จะกำหนดให้ธนาคารพาณิชย์ต้องลงทุน

ในหลักทรัพย์ที่เป็นพันธบัตรรัฐบาล เพราะเป็นหลักทรัพย์ที่มีความปลอดภัยสูง โดยจะได้รับดอกเบี้ยและไถ่ถอนแน่นอน ดังนั้นแม้รัฐบาลจะไม่มีความจำเป็นในการออกหลักทรัพย์เพื่อจัดหาเงินดังกล่าวข้างต้น ก็ยังมีความจำเป็นต้องออกหลักทรัพย์ เพื่อให้สถาบันการเงินลงทุน

หลักทรัพย์ของรัฐบาล อาจแยกได้ตามสถาบันที่ออกคือ

ก. หลักทรัพย์ที่รัฐบาลออกเอง (Government Securities) ส่วนใหญ่ได้แก่ พันธบัตรออมทรัพย์ (Savings bonds) และพันธบัตรลงทุน (Investment bonds) หลักทรัพย์ที่ออกทั้ง 2 ชนิดดังกล่าว นิยมออกเป็นชุด (Series) และมีราคาแตกต่างกันขึ้นอยู่กับความเหมาะสมและวัตถุประสงค์ของการออก อัตราดอกเบี้ยที่ให้ก็เป็นไปตามอัตราดอกเบี้ยในตลาดทุน และหลักทรัพย์ที่ออกรัฐบาลอาจขายเอง (Non-Marketable) โดยมอบให้สถาบันใดสถาบันหนึ่งขายก็ได้ หรือนำออกขายในตลาดหุ้น (Marketable) ก็ได้เช่นกัน

ข. หลักทรัพย์องค์การปกครองท้องถิ่นออก (Local government or Municipal Securities) ถ้ามีกฎหมายกำหนดให้ รัฐ นครหลวง จังหวัด อำเภอ เทศบาล หรือสุขาภิบาลออกหลักทรัพย์ เพื่อนำเงินทุนมาพัฒนาในท้องถิ่นนั้นเช่น การสร้างถนน ไฟฟ้า การประปา การศึกษา ได้แล้ว องค์การดังกล่าวก็อาจทำการออกหลักทรัพย์เพื่อระดมทุนไปลงทุนในโครงการต่าง ๆ ที่จำเป็นในท้องถิ่นนั้น ๆ

ค. หลักทรัพย์ที่ออกโดยองค์การในเครือรัฐบาล (Securities of Government Agencies) องค์การในเครือรัฐบาลอาจเป็นสถาบันการเงินอย่างใดอย่างหนึ่งที่รัฐบาลจัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์อย่างใดอย่างหนึ่งโดยเฉพาะ และมีกฎหมายเฉพาะบังคับอยู่ เช่น ธนาคารเกษตรและสหกรณ์การเกษตร ธนาคารออมสิน หรือสถาบันธนกิจอุตสาหกรรมขนาดย่อมเป็นต้น ส่วนในต่างประเทศโดยเฉพาะสหรัฐอเมริกา เช่นBanks for Cooperatives, Federal Home Loan Banks หรือ Federal Land Bank Obligations เป็นต้น สถาบันเหล่านี้อาจออกหลักทรัพย์ขายในตลาดทุน เพื่อนำเงินทุนมาใช้จ่ายตามวัตถุประสงค์ของตนได้ แต่หลักทรัพย์ที่ออกมีลักษณะเป็นหนี้สินของแต่ละสถาบันที่ออกโดยเฉพาะ มิได้เป็นหนี้สินของรัฐบาลหรือหนี้สินสาธารณะ (Public debt) แต่อย่างใด