

บทที่ ๓

วิวัฒนาการตลาดทุนในประเทศไทย

ระหว่างปี ๒๕๑๑ - ๒๕๑๕

จากการศึกษาถึงวิวัฒนาการย้อนกลับไปในอดีตปรากฏว่า ตลาดทุนเกิดขึ้นในประเทศไทยมาเป็นเวลานาน แต่ยังไม่สมบูรณ์แบบ และการเคลื่อนไหวในการจัดหาทุนยังมีจำกัด เพิ่งจะกระทำกันอย่างจริงจังตั้งแต่ปี ๒๕๑๑ เป็นต้นมา ทั้งนี้เพราะมีความจำเป็นที่จะต้องระดมทุนระยะยาวไว้ใช้ในการพัฒนาประเทศโดยเฉพาะธุรกิจเอกชน ด้านอุตสาหกรรม ซึ่งได้กล่าวมาแล้วในบทที่ ๒ สำหรับในบทที่ ๓ จะได้อธิบายตามหัวข้อต่อไปนี้

๑. ลำดับการจัดตั้งสถาบันการเงินก่อนปี ๒๕๑๑
๒. สถาบันในตลาดทุนตั้งแต่ปี ๒๕๑๑ ถึงปัจจุบัน
๓. ตลาดทุนกรุงเทพ
๔. วิวัฒนาการของตลาดทุนในการจัดหาเงินทุนระยะยาว

๑. ลำดับการจัดตั้งสถาบันการเงินก่อนปี ๒๕๑๑

ถ้าพิจารณาในแง่สถาบันการเงินทั่ว ๆ ไปที่ทำหน้าที่ระดมเงินทุนโดยไม่จำกัดว่าเป็นสถาบันในตลาดเงินหรือในตลาดทุนแล้ว ย่อมกล่าวได้ว่าประเทศไทยเริ่มมีสถาบันการเงินมาตั้งแต่ พ.ศ. ๒๔๓๑ โดยมีธนาคารฮ่องกงและเซี่ยงไฮ้เปิดกิจการธนาคารพาณิชย์เป็นครั้งแรก และได้มีธนาคารอื่น ๆ เปิดดำเนินการต่อมาอีก ดังรายชื่อต่อไปนี้.-

๑. ธนาคารจดทะเบียนในประเทศไทย
  - ๑.๑ ธนาคารไทยพาณิชย์ (Siam Commercial Bank )  
ตั้งเมื่อปี พ.ศ. ๒๔๔๔

- ๑.๒ ธนาคารหวังหลีจัน ( Wang Lee Chan Bank )  
ตั้งเมื่อปี พ.ศ. ๒๔๗๖ ( เปลี่ยนชื่อเป็น ธนาคารหวังหลี จำกัด  
ตามหนังสือลงวันที่ ๙ มีนาคม ๒๕๑๖ ของธนาคารหวังหลีจัน  
ถึงกระทรวงการคลัง กระทรวงการคลังส่งถึงธนาคารแห่งประเทศไทย  
ไทยให้ทราบตามหนังสือ กค. ๐๓๐๕/๑๑๓๒๐ )
- ๑.๓ ธนาคารไทยพัฒนา จำกัด ( Thai Development Bank )  
ตั้งเมื่อปี พ.ศ. ๒๔๗๗
- ๑.๔ ธนาคารเอเชีย ( Bank of Asia ) ตั้งเมื่อปี ๒๔๘๒
- ๑.๕ ธนาคารศรีนคร ( Siam City Bank ) ตั้งเมื่อปี ๒๔๘๔
- ๑.๖ สหธนาคารกรุงเทพ ( Union Bank of Bangkok )  
ตั้งเมื่อปี ๒๔๘๖
- ๑.๗ ธนาคารกรุงเทพ ( Bangkok Bank ) และธนาคารกรุงเทพ  
พาณิชย์การ ( Bangkok Bank of Commerce )  
ตั้งเมื่อปี ๒๔๘๗
- ๑.๘ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา ( Bank of Ayudhya ) และ  
ธนาคารกสิกรไทย ( Thai Farmers Bank ) ตั้งเมื่อปี ๒๔๘๘
- ๑.๙ ธนาคารแหลมทอง ( Laem Thong Bank )  
ตั้งเมื่อปี ๒๔๙๑
- ๑.๑๐ ธนาคารไทยธนุ ( Thai Dhamu Bank ) ตั้งเมื่อปี ๒๔๙๒
- ๑.๑๑ ธนาคารนครหลวง ( Bangkok Metropolitan Bank )  
ตั้งเมื่อปี ๒๔๙๓
- ๑.๑๒ ธนาคารทหารไทย ( Thai Military Bank )  
ตั้งเมื่อปี ๒๕๐๐
- ๑.๑๓ ธนาคารกรุงไทย ( Krung Thai Bank )  
ตั้งเมื่อปี ๒๕๐๔

๒. ธนาคารจดทะเบียนในต่างประเทศ

- ๒.๑ ธนาคารฮ่องกงและเซี่ยงไฮ้ ของอังกฤษ ( Hongkong & Shanghai ) ตั้งเมื่อปี ๒๓๓๑ เป็นแห่งแรกในประเทศไทย
- ๒.๒ ธนาคารชาเตอร์ ( Chastered Bank )  
ของอังกฤษ ตั้งเมื่อปี ๒๔๓๗
- ๒.๓ ธนาคารอินโดจีน  
ของฝรั่งเศส ตั้งเมื่อปี ๒๔๔๐
- ๒.๔ ธนาคาร ซีไทยง ( Four Seas Communication )  
ของสิงคโปร์ตั้งเมื่อปี ๒๔๔๗
- ๒.๕ ธนาคารกวางตุ้ง ( Bank of Canton )  
ของจีน ตั้งเมื่อปี ๒๔๐๒
- ๒.๖ ธนาคารเมอร์แคนไทล์ ( Mercantile Bank )  
ของอังกฤษ ตั้งเมื่อปี ๒๔๖๖
- ๒.๗ ธนาคารแห่งประเทศจีน ( The International  
Commercial Bank of China ) ตั้งเมื่อปี ๒๔๕๐
- ๒.๘ ธนาคารอินเดียเอ็นโอเวอร์ซี ( Indian Overseas Bank )  
ของอินเดีย ตั้งเมื่อปี ๒๔๕๐
- ๒.๙ ธนาคารเชสแมนฮัตตัน ( Chase Manhattan Bank )  
ของสหรัฐ ฯ ตั้งเมื่อปี ๒๕๐๗
- ๒.๑๐ ธนาคารแห่งอเมริกา ( Bank of America )  
ของสหรัฐ ฯ ตั้งเมื่อปี ๒๔๘๒
- ๒.๑๑ ธนาคารมิตซูบิชิ ( Mitsui Bank )  
ของญี่ปุ่น ตั้งเมื่อปี ๒๔๕๕
- ๒.๑๒ ธนาคารแห่งโตเกียว ( Bank of Tokyo )  
ของญี่ปุ่น ตั้งเมื่อปี ๒๕๐๕



๒.๑๓ ธนาคารสหมาลายัน ( United Malayan Banking Corporation, Ltd ) ของมาเลเซีย ตั้งเมื่อปี ๒๕๐๗

ในปัจจุบันมีจำนวนธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในประเทศไทยเปิดดำเนินการอยู่ ๑๖ ธนาคาร และเป็นสาขาของธนาคารต่างประเทศอีก ๑๓ ธนาคาร รวมเป็น ๒๙ ธนาคาร มีสำนักงานรวมทั้งสำนักงานใหญ่และสาขากว่า ๙๕๗ แห่ง และมีสาขาในต่างประเทศอีก ๑๖ แห่ง (ดูตาราง ๓.๑๓) นอกจากนั้นปรากฏว่าในภาคที่ ๑ ของประเทศมีสำนักงานธนาคารพาณิชย์เปิดดำเนินการจำนวนมากที่สุดถึง ๒๕๕ แห่ง มีอัตราให้บริการต่อประชาชน ๑.๘ หนึ่งคนต่อที่ทำการแห่งหนึ่ง ๆ แต่ในภาค ๓ ของประเทศมีสำนักงานเปิดดำเนินการเพียง ๓๕ แห่ง อัตราส่วนบริการต่อประชาชน ๑๗.๑ หนึ่งคน ต่อที่ทำการหนึ่งแห่ง

สถาบันการเงินที่เกิดขึ้นเป็นอันดับที่สองคือ บริษัทประกันชีวิต โดยบริษัท China Under-writers Lives and General Insurance Ltd <sup>1/</sup> เข้ามาเปิดกิจการเป็นแห่งแรก ในเวลาต่อมาจึงเปิดกิจการกันเพิ่มขึ้น จนกระทั่งปัจจุบันมี ๑๑ แห่งคือ

๑. บริษัทในประเทศ ๘ บริษัท ได้แก่
  - ๑.๑ บริษัทกรุงสยาม
  - ๑.๒ บริษัทไทยประกันชีวิต
  - ๑.๓ บริษัทไทยประสิทธิ์

<sup>๑/</sup> ธนาคารแห่งประเทศไทย "ข้อกำหนดความควบคุมธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์," รายงานเศรษฐกิจรายเดือน, ปีที่ ๑๒, เล่มที่ ๑๐ ตุลาคม ๒๕๑๕



๑.๔ บริษัทไทยเศรษฐกิจ

๑.๕ บริษัทไทยสมุทร

๑.๖ บริษัทศรีอยุธยา

๑.๗ บริษัทอินเตอร์ ไลท์

๑.๘ บริษัทอากเนญ

๑.๙ บริษัทเมืองไทย

๒. บริษัทต่างประเทศ ๒ บริษัทคือ

๒.๑ American International Assurance

ประกอบกิจการประกันชีวิตและประกันวินาศภัย

๒.๒ China Under-Writers Life and General

Insurance Ltd ประกอบกิจการประกันชีวิตอย่างเดียว

สถาบันการเงินที่เกิดขึ้นเป็นอันดับที่ ๓ คือ ธนาคารออมสิน เมื่อปี ๒๔๘๕  
อันดับที่ ๔ คือกิจการประเภทยานพาหนะ และธนาคารในตลาดทุน เริ่มด้วยการจัดตั้งบริษัท  
เบิร์ต และภายหลังได้เพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ รวมแล้วในระยะก่อนปี ๒๕๑๑ มี ๔ แห่ง คือ

๑. บริษัท เบิร์ต จำกัด ซึ่งเป็นนายหน้าและธนาคารแห่งแรกของประเทศไทย  
ตั้งเมื่อเดือนมีนาคม ๒๔๘๖ มีทุนชำระแล้ว ๒๕๐,๐๐๐ บาท

๒. บริษัท ลีทวงมิ่ง จำกัด ตั้งเมื่อเดือนตุลาคม ๒๕๐๒ ทุนชำระแล้ว  
๒,๐๐๐,๐๐๐ บาท

๓. บริษัทสินอุตสาหกรรมไทย จำกัด ตั้งเมื่อเดือนมีนาคม ๒๕๐๔  
ทุนชำระแล้ว ๓๐,๐๐๐,๐๐๐ บาท

๔. บริษัทไซแอมเมอร์ริกัน ( Siamerican Security ) จำกัด  
ตั้งเมื่อเดือนมิถุนายน ๒๕๑๐ ทุนชำระแล้ว ๔๐,๐๐๐ บาท

อันดับที่ ๕ คือบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรม ตั้งเมื่อ พ.ศ. ๒๕๐๒

อันดับที่ ๖ คือ กองทุนรวมไทย ( TIF )<sup>๒/</sup> ตั้งเมื่อพ.ศ. ๒๕๐๓

อันดับที่ ๗ คือสำนักงาน ธนกิจอุตสาหกรรมขนาดย่อม ตั้งเมื่อ

พ.ศ. ๒๕๐๗

อันดับที่ ๘ คือ ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร ตั้งเมื่อ

พ.ศ. ๒๕๐๘

## ๒. สถาบันในตลาดหุ้นตั้งแต่ปี ๒๕๑๑ ถึงปัจจุบัน

๒.๑ ธนาคารลงทุน ได้เริ่มจัดตั้งขึ้นในประเทศไทยครั้งแรกเมื่อปี ๒๕๑๒ ชื่อบริษัทหลักทรัพย์และลงทุนจำกัด ( Thai Investment and Securities Company Ltd = TISCO ) เป็นสถาบันการเงินแห่งแรกของไทยที่ให้บริการด้านการเงิน การลงทุน และการค้าหลักทรัพย์อย่างครบถ้วน TISCO เป็นบริษัทร่วมทุนระหว่างธนาคารแบงคเกอร์ทรัสต์ แห่งนิวยอร์ก ( Bankers Trust Co., New York ) ซึ่งเป็นธนาคารที่มีชื่อเสียงเป็นที่รู้จักกันทั่วโลก ถือหุ้นของ TISCO ไว้ ๖๐% และธนาคารกสิกรไทยถือไว้อีก ๒๐% และส่วนสุดท้ายอีก ๒๐% ถือโดยธนาคารเพื่อการลงทุนที่มีชื่อเสียงของประเทศฟิลิปปินส์ คือ บริษัทแบงคองแห่งฟิลิปปินส์ ( Bancom Development Corp ) และในฐานะที่เป็นธนาคารเพื่อการลงทุนแห่งแรก TISCO ได้เสนอบริการแก่ประชาชน ๓ อย่างคือ

๑. บริการด้านตลาดเงิน ตลาดทุน และเงินกู้
๒. บริการด้านการเงินธุรกิจ
๓. บริการด้านเงินลงทุน

ในการจัดจำหน่ายหุ้นของ TISCO นั้นแบ่งออกเป็น ๓ แบบคือ แบบประกันผลการขายหุ้น แบบนี้ TISCO จะรับประกันว่าจะเสนอขายหุ้นให้ลูกค้าไม่ว่าจะล่วงถึงผลว่าจะขายหมด

๒/

หรือไม่ อีกแบบหนึ่งคือแบบจัดจำหน่ายหุ้นให้มากที่สุด จะพยายามจัดจำหน่ายให้มากที่สุด  
แต่ถ้าขายไม่หมดคลุกคาตองรับภาระเอง วิธีสุดท้ายคือ แนะนำการจัดจำหน่ายหุ้น ในกรณี  
ที่คลุกคาตองการจัดจำหน่ายเอง แต่ยังคงขาดความรู้ ความชำนาญ TISCO ก็ให้คำแนะนำ  
เพื่อให้การดำเนินงานนั้น ๆ บรรลุผล ในปัจจุบันมีบริษัทที่เขาขายธนาคารลงทุนอีก  
๔ แห่ง รวมทั้ง TISCO ด้วย เป็น ๕ แห่ง คือ

๑. TISCO พุนขำระแล้ว ๒๐,๐๐๐,๐๐๐ บาท
  ๒. บริษัทกรุงเทพธนสาร จัดตั้งเมื่อเดือนกรกฎาคม ๒๕๑๒ พุนขำระแล้ว  
๒๕,๐๐๐,๐๐๐ บาท เป็นบริษัทร่วมทุนระหว่างธนาคารกรุงเทพและธนาคาร First  
National City Bank
  ๓. บริษัทสหชนกิจไทย เริ่มดำเนินงานเมื่อเดือนมีนาคม ๒๕๑๓ พุนขำระ  
แล้ว ๓๐,๐๐๐,๐๐๐ บาท
  ๔. บริษัทบางกอกโนมูระ จำกัด ( Bangkok Nomura International  
Securities ) ก่อตั้งเมื่อเดือนพฤษภาคม ๒๕๑๓ เป็นบริษัทร่วมทุนระหว่างธนาคาร  
กรุงเทพและบริษัทบางกอกโนมูระแห่งญี่ปุ่น
  ๕. บริษัทคอนติเนลทอล อิลลินอยส์ จำกัด ( Continental Illinois  
of Thailand ) จำกัด ก่อตั้งเมื่อเดือนมกราคม ๒๕๑๕ พุนขำระแล้ว ๕,๐๐๐,๐๐๐ บาท
- ๒.๒ นายหนาและนุคา มีทั้งสิ้น ๑๔ แห่ง ตั้งก่อนปี ๒๕๑๑ จำนวน ๔ แห่ง  
นอกนั้นตั้งหลังปี ๒๕๑๑ คือ
๑. บริษัทเฮาส์แมน จำกัด ตั้งเมื่อเดือนมีนาคม ๒๕๑๑ พุนขำระ  
แล้ว ๑๐๐,๐๐๐ บาท
  ๒. บริษัทไทยเบค จำกัด ( Thaibec Investment Service  
จำกัด ) ตั้งเมื่อเดือนสิงหาคม ๒๕๑๒
  ๓. บริษัทแมคเคฟฟรี อินเวสเมนต์ ( Mecaffrey Investment  
Associations ) จำกัด ตั้งเมื่อเดือนพฤศจิกายน ๒๕๑๒  
พุนขำระแล้ว ๑๐๐,๐๐๐ บาท

๔. บริษัทอาบบุญ จำกัด ตั้งเมื่อเดือนพฤษภาคม ๒๕๑๓ ทุนจดทะเบียน  
๑,๐๐๐,๐๐๐ บาท

๕. บริษัท Z & R จำกัด ตั้งเมื่อเดือนตุลาคม ๒๕๑๑ ทุนชำระ  
แล้ว ๕,๐๐๐,๐๐๐ บาท

### ๓. ตลาดหุ้นกรุงเทพ (BANGKOK STOCK EXCHANGE)

ตลาดหุ้นในประเทศไทย เจริญเพียงแห่งเดียวคือบริษัทตลาดหุ้นกรุงเทพ (Bangkok Stock Exchange Ltd. = BSE) ซึ่งตั้งขึ้นเมื่อ พ.ศ. ๒๕๐๕ <sup>๓/</sup> ในรูปห้างหุ้นส่วน จำกัด ครั้นในปี ๒๕๐๖ ได้เปลี่ยนแปลงสภาพเป็นนิติบุคคลมีทุนจดทะเบียน ๒๕๐,๐๐๐ บาท แบ่งเป็น ๕๐ หุ้นๆ ละ ๕๐๐๐ บาท ผู้ถือหุ้นหรือสมาชิกมี ๕๐ คน เป็นสมาชิกที่มีภูมิลำเนาในประเทศไทยจำนวน ๓๖ คน และเป็นสมาชิกที่มีภูมิลำเนาในต่างประเทศ ๑๔ คน สำนักงานของตลาดหุ้นปัจจุบันอยู่ที่อาคารสีลม กรุงเทพมหานคร

หน้าที่ของตลาดหุ้น โดยทั่วไปประชาชนไทยซึ่งยังขาดความเข้าใจในเรื่องตลาดหุ้นมักเข้าใจว่า BSE ทำหน้าที่ซื้อขายหุ้นในลักษณะเป็นนายหน้า ผู้ที่ความเข้าใจเช่นนั้นเป็นความเข้าใจผิดอย่างมาก ที่จริงแล้ว BSE เป็นเพียงสถานที่ที่กลุ่มนายหน้าได้จัดตั้งขึ้นเพื่อสมาชิกจะมารวมชุมนุมกันเพื่อความสะดวกในการแลกเปลี่ยนซื้อขายหุ้นชนิดต่างๆ ซึ่งถ้าปราศจากตลาดหุ้นแล้วการซื้อขายย่อมทำลำบาก แม้ว่าจะมีบางราคาที่ไม่เป็นไปตามอุปสงค์และอุปทานอย่างเช่น ก่อนที่จะมีการจัดตั้งตลาดหุ้น ราคาซื้อขายหุ้นถือตามความพอใจเป็นหลัก บางคนถือหุ้นบริษัทที่ชื่อเสียๆ ใ้อาจจะซื้อมาเพียง ๑๑๐ บาท กลับขายได้ถึง ๒๐๐ บาท ในเวลาไม่กี่ชั่วโมง คิดเป็นกำไรหลายร้อยเปอร์เซ็นต์ และในทางตรงกันข้าม ถ้าถือหุ้นบริษัทที่ไม่มีชื่อเสียงใ้อาจต้องขาดทุนหลังจากตั้ง BSE แล้ว ราคาจึงเป็นไปตามอุปสงค์และอุปทานต่อหุ้นนั้นๆ ในปัจจุบันจะสามารถดูราคาเสนอขายและเสนอซื้อหุ้นได้จากหนังสือพิมพ์เช่น Bangkok Post และราคาที่ปรากฏนี้จะคงอยู่จนกระทั่ง ๑๕.๐๐ น. ของวันรุ่งขึ้น เมื่อผู้ใดต้องการซื้อก็โทรศัพท์หรือ

<sup>๓/</sup> Alex A. Rozental, Finance and Development in Thailand,  
(Praeger Publishers Ins. 1970.) p. 338



ไปยังตลาดหุ้นเมื่อตลาดหุ้นเปิด หรือโทรศัพท์ไปยังสมาชิกของตลาดหุ้นขอจองหุ้นที่ต้องการ

การดำเนินงานของ BSE เปิดในต่างประเทศที่มีการซื้อขายหุ้นคือคณันตลาดหุ้น จะดำเนินการอย่างเต็มที่ โดยจะมีการขายหุ้น ให้สมาชิกรู้ว่ามิอะไรราคาเสนอซื้อเสนอขาย เป็นอย่างไร แต่ในกรณี BSE นั้นไม่จำเป็นต้องดำเนินงานถึงอย่างนั้น เพราะการซื้อขายผ่าน BSE มีจำนวนเล็กน้อย จึงเปิดดำเนินการทุกวันเพียงวันละ ๑๕ นาทีระหว่าง ๑๔.๔๕ - ๑๕.๐๐น. และไม่มีการขายหุ้น แต่จะเขียนไว้บนกระดานคำแทน การซื้อขายผ่าน BSE นี้ BSE จะคิดค่าธรรมเนียมหุ้นสามัญ ๑/๘% หุ้นกู้ ๑% และพันธบัตร ๓/๘% ของราคาซื้อขายกันทั้งด้านผู้ซื้อและผู้ขาย แต่อย่างไรก็ตามต้องไม่ต่ำกว่า ๒๕ บาท ต่อการซื้อขายครั้งหนึ่ง ๆ

แต่ในทางปฏิบัติ การซื้อขายหุ้นไม่ได้กระทำกันที่ BSE เลย สมาชิกทุกคนทำการซื้อขายที่สำนักงานของตนเอง และไม่คิดค่าธรรมเนียมอีกด้วย

สำหรับสถาบันอื่น ๆ ในตลาดหุ้น เช่น กองทุนรวม บริษัทประกัน กองทุนสะสม และธนาคารพัฒนานั้น บริษัทประกันมีบทบาทมากที่สุด ส่วนธนาคารพัฒนานอกจากบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรม ซึ่งตั้งขึ้นเมื่อปี ๒๕๐๓ แล้ว ได้มีการตั้งธนาคารพัฒนาขึ้นอีกแห่งหนึ่ง คือ First National City Development Finance Cooperative ธนาคารพัฒนานี้ จัดตั้งโดย First National City Bank แห่งอเมริกา การดำเนินงานเป็นการใหญ่ยืมและให้เครดิตระยะยาว และระยะปานกลาง แต่อย่างไรก็ตามยังไม่มีบทบาทมากนักในปัจจุบัน

๔/

P. Perera., Development Finance, chapter 3 (New York 1969) p.126

๕/

Ibid, p. 123

๔. วิวัฒนาการของตลาดทุนในการจัดหาทุนระหว่างปี ๒๕๑๑ - ๒๕๑๖

## ๔.๑ ตลาดหลักทรัพย์เอกชน

## ๔.๑.๑ ตลาดออกใหม่ระหว่างปี ๒๕๑๑ - มีนาคม ๒๕๑๖

สำหรับตลาดออกใหม่ซึ่งเป็นสถานที่ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เพิ่งออกเสนอขายเป็นครั้งแรกนั้น มีหลักทรัพย์เสนอขายต่อสาธารณะกันอย่างจริงจังตั้งแต่ปี ๒๕๑๑ ทั้งนี้เพื่อระดมทุนไปใช้ในการเริ่มกิจการของบริษัทบ้าง บางกรณีก็เพื่อนำไปขยายกิจการของบริษัท หลักทรัพย์ที่ขายกันนั้นมีทั้งที่บริษัทออกเอง เสนอขายเอง อย่างหนึ่ง กับเสนอขายโดยผ่านธนาคารลงทุนนายหน้าและผู้ออกอย่างหนึ่ง

ในปี ๒๕๑๑ มีการเสนอขายหุ้นทั้งหมดรวม ๓ ครั้ง คือหุ้นสามัญของบริษัท เจ.แอนด์ เจ.โฮ จำกัด มูลค่า ๒.๗๕ ล้านบาท หุ้นของโรงแรมริศมา ๑๒.๘ ล้านบาท หุ้นของบริษัทอุตสาหกรรมกระดาษไทย จำนวนเงิน ๓๑.๕ ล้านบาทรวมทั้งสิ้นมีหุ้นออกใหม่ในปีนี้มีมูลค่า ๔๗.๑๕ ล้านบาท จากการศึกษาปรากฏว่า ในปีนี้ ๒ ของบริษัทที่ออกหุ้นยังจัดจำหน่ายเอง ที่จำหน่ายผ่านสถาบันในตลาดทุน คือบริษัท เฮาส์แมน มีเพียง ๑/๓ ของทั้งหมด และการจัดจำหน่ายของบริษัท เฮาส์แมนขณะนั้นไม่มีความรับผิดชอบใด ๆ เพราะจัดจำหน่ายแบบ "ทำดีที่สุด" ( Best Effort ) เมื่อขายไม่หมด บริษัท เฮาส์แมนไม่รับผิดชอบต่อ ซึ่งวิธีการนี้ทำให้บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ต้องมีการระดม ทำให้บริษัทไม่ต้องการออกหุ้น แต่กลับไปหาเงินทุนโดยวิธีอื่น และถ้าพิจารณาจำนวนบริษัทที่เสนอขายหุ้นในปีนี้ก็กับจำนวนบริษัทจดทะเบียนของทั่วประเทศแล้ว จะเห็นว่ามีจำนวนต่ำมาก กล่าวคือ มีบริษัทจดทะเบียนในประเทศเมื่อสิ้นปี ๒๕๑๑ จำนวนถึง ๘๖๑ บริษัท และจำนวนที่ขอจดทะเบียนหนังสือขั้วชวนขายหุ้นมี ๗ บริษัท แต่บริษัทที่ทำการขายหุ้นจริง ๆ มีเพียง ๓ บริษัทเท่านั้น (ดูรายละเอียด ตารางที่ ๓.๑ และตารางที่ ๓.๒ )

ในปี ๒๕๑๒ มีการออกจำหน่ายหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นเป็น ๑๔ ครั้ง เป็นหุ้นสามัญ ๑๐ ครั้ง มูลค่า ๓๕.๒๔ ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นของบริษัทอิฐสยาม ๒.๕ ล้านบาท บริษัทเมคัลบิกซ์ไทยแลนด์ ๑๑.๒ ล้านบาท บริษัทเยอเนอร์ล อีควิปเมนต์ ๕.๐ ล้านบาท บริษัทเอเชียบิลดิ้งแอนด์อินเวสต์เมนต์ ๑ ล้านบาท บริษัทวัชร + ธนวัฒน์ ๑๐.๓ ล้านบาท บริษัทอินโทไทยจีนเทคิส ๑๔ ล้านบาท บริษัทเหล็กไทย - อินเดียน ๕ ล้านบาท ธนาคารไทยพัฒนา ๑๑.๕ ล้านบาท บริษัทโทเรโนลอน ๕.๐๐ ล้านบาท และบริษัททูกูเยียร์ ๖.๑๘ ล้านบาท นอกนั้นเป็นหุ้นกู้ ๔ ครั้ง มูลค่า ๒๖ ล้านบาท คือหุ้นกู้ของบริษัทผลิตอิฐสยาม ๒.๕ ล้านบาท บริษัทเอเชียอุตสาหกรรมเครื่องมือกล ๔ ล้านบาท บริษัทอุตสาหกรรมทอผ้าไทย ๑๐ ล้านบาท และบริษัทกรุงเทพชนาทร ๑๐ ล้านบาท จาก การศึกษา ในปีนี้สามารถตั้งข้อสังเกตได้ ๔ ข้อ คือ

๑. บริษัทที่ออกหุ้นมูลค่าคงแต่ ๑๐ ล้านขึ้นไป มีเพียง ๔ บริษัทเท่านั้น นอกนั้นเป็นจำนวนเล็กจำนวนน้อย

๒. การเสนอขายไซบริการของสถาบันในตลาดหุ้นมากขึ้นถึง ๑๒ บริษัท ทำการจำหน่ายเองเพียง ๒ บริษัท หรือเพียง  $\frac{2}{7}$  ของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ทั้งสิ้น สถาบันที่เข้ามาช่วยดำเนินการในปี นี้ ได้แก่ บริษัทเฮาส์แมน บริษัทเบิร์ต บริษัท Z & R อินเวสต์เมนต์ บริษัทค้าหลักทรัพย์และลงทุน (TISCO) ธนาคารกรุงเทพ และกรุงเทพชนาทร

๓. วิธีเสนอขายของสถาบันในตลาดหุ้นยังคงใช้วิธี "ทำดีที่สุด" (Best Effort) ไม่ใช้วิธีรับประกันซื้อ อยู่เป็นส่วนใหญ่ ถึง ๓๘.๖ % ของการดำเนินงาน ซึ่งวิธีการนี้ไม่เหมาะสมกับการเริ่มสร้างสรรให้เกิดตลาดหุ้น

๔. การนำข้อตกลงบางชนิดมาชักจูงใจประชาชนเริ่มเกิดขึ้นในปี นี้ คือ หุ้นกู้ ของบริษัทผลิตอิฐสยามและบริษัทเอเชียอุตสาหกรรมเครื่องมือกล ได้นำข้อตกลงการเปลี่ยนสภาพได้มาใช้ โดยยอมให้เปลี่ยนหุ้นกู้เป็นหุ้นสามัญได้ตามเวลาดำหนดและในอัตราส่วนหุ้นที่กำหนด การกระทำเช่นนี้ถือว่าเป็นการดีที่จะช่วยจูงใจให้ประชาชนลงทุนในหุ้นมากขึ้น เพราะในระยะเริ่มแรกที่ประชาชนยังไม่มั่นใจในความมั่นคงของบริษัทจะทำให้ไม่กล้าเสี่ยงลงทุนในหุ้นสามัญ ประชาชนจะเลือกลงทุนในหุ้นกู้ไปก่อน เพราะหุ้นกู้มีหลักประกันว่า จะได้รับเงินคืนเมื่อถึงเวลาดำหนด

แต่เมื่อกิจการของบริษัทเจริญก้าวหน้าจนเป็นที่เชื่อถือแล้วประชาชนอาจอยากรวมลงทุนในหุ้นสามัญ ซึ่งจะได้รับค่าตอบแทนและสิทธิพิเศษสูง (กรณีบริษัทเจริญมาก ๆ) เมื่อมีข้อตกลงการเปลี่ยนสภาพ โลกจะเป็นผลดีแก่ผู้ถือหุ้นเหล่านั้น (ดูจากตารางที่ ๓.๓ และ ๓.๔)

ครั้นถึงปี ๒๕๑๓ ได้มีการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์เพิ่มมากขึ้น มีทั้งหุ้นกู้ หุ้นสามัญ และ หุ้นบุริมสิทธิ มีมูลค่าทั้งสิ้น ๑๓๗.๘๓ ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นบุริมสิทธิ ๒ บริษัท จำนวนเงิน ๗ ล้านบาท หุ้นกู้ ๓ บริษัท มูลค่า ๔๘ ล้านบาท และหุ้นสามัญ ๗ บริษัท มูลค่า ๘๒.๘๓ ล้านบาท สำหรับในปีปรากฏว่ามีบรรยากาศทั่ว ๆ ไปที่สนับสนุนให้ตลาดหุ้นคึกคักเพิ่มมากขึ้น ไม่ว่าจะเป็นวิธีการจัดจำหน่าย หรือการร่วมมือกันระหว่างผู้จัดจำหน่าย ซึ่งจะแยกกล่าวดังนี้ คือ

๑. วิธีจัดจำหน่ายแบบ "ทำดีที่สุด" (Best Effort) ลดน้อยลงเหลือเพียง ๒๕ % นอกนั้นเป็นวิธี "รับประกันซื้อ" เสีย ๖๖.๖๗ % เป็นวิธีจำหน่ายเองเสีย ๘.๓๓ % การที่มีวิธี "รับประกันซื้อ" นี้ เป็นผลคืออย่างยิ่งในตลาดหุ้นที่เพิ่งเริ่มต้น เพราะจะทำให้บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์เกิดความมั่นใจว่าจะได้รับเงินเต็มจำนวนที่ต้องการระดมทุนไม่ว่าจะขายหลักทรัพย์หมดหรือไม่ คือบริษัทไม่มีภาระใด ๆ แต่ผู้จัดจำหน่ายและผู้รับประกันซื้อจะรับภาระทั้งหมด เช่น ถ้าขายไม่หมดจะต้องรับซื้อไว้เอง

๒. เริ่มมีผู้จัดจำหน่ายรวม กล่าวคือ ปกติก่อนปี ๒๕๑๓ ผู้ดำเนินการจัดจำหน่าย เช่น ธนาคารลงทุน นายหนา ผู้คา จะจัดจำหน่ายเองแต่ผู้เดียว แต่ในปี ๒๕๑๓ ได้ใช้วิธีจัดจำหน่ายรวมโดยหาธนาคารลงทุนหรือนายหนา หรือผู้คา มาช่วยรับภาระเสี่ยงในการจัดจำหน่าย ภาย เพื่อจะสามารถจำหน่ายได้รวดเร็ว ได้เงินไปขยายกิจการได้ทันกำหนดเวลา เป็นผลดีคือ เศรษฐกิจ เช่น การเสนอขายหุ้นบุริมสิทธิของตะวันออกใต้ ผู้ดำเนินการจัดจำหน่ายได้แก่ กรุงเทพมหานคร ร่วมกับบางกอกโนมูระ หรือการขายหุ้นกู้ของบริษัทเบอร์ลียูคเกอร์ เป็นการกระทำร่วมกันของบางกอกโนมูระและ Private Investment Company for Asia (PICA) หรือการขายหุ้นสามัญของบริษัทสหการทอผ้าและสหการปั่นด้าย ก็ดำเนินการร่วมกันระหว่างบางกอกโนมูระกับ TISCO เป็นต้น



๓. สถาบันในตลาดหุ้น จำนวนเพิ่มขึ้น คือก่อนปี ๒๕๑๓ บริษัทที่เข้าดำเนินการมี BFIT เฮาส์แมน และ TISCO แต่ในปี ๒๕๑๓ มีเพิ่มอีก ๓ แห่ง คือ บางกอกโคมูระ วัชระ + ชนวัฒน์ และ รอลด์สัน ฟิวรีนา คัมปะนี (Ralstan Purina Co.)

๔. บริษัทที่ออกหุ้นมากที่สุดได้แก่บริษัทปูนซีเมนต์นครหลวง มีจำนวนถึง ๔๐ ล้านบาท รองลงมาได้แก่ รามาทาวเวอร์ ๒๗.๐๕ ล้านบาท และ ตะวันนาโฮเต็ล ๒๒ ล้านบาท (ดูในตารางที่ ๓.๕, ๓.๖ และ ๓.๗)

ในปี ๒๕๑๔ จำนวนบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และจำนวนครั้งเสนอขายหลักทรัพย์ลดลง คือเสนอขายหุ้นกู้เพียง ๓ บริษัท ได้แก่ บริษัทไทยลอน จำกัด มูลค่า ๒.๕ ล้านบาท บริษัทไทยโตมารู มูลค่า ๑๐ ล้านบาท และบริษัทไทยเทกซ์ไทล์ ฟินิชริง อีก ๑๒ ล้านบาท รวมเป็นมูลค่า ๒๕.๕ ล้านบาท และเป็นการเสนอขายหุ้นสามัญ ๓ บริษัท คือ บริษัท ซดประพานซีเมนต์มูลค่า ๓๓ ล้านบาท บริษัท การแพทย์สยาม มูลค่า ๕ ล้านบาท และบริษัทแผนเหล็กวิลาศ ๑๘.๕ ล้านบาท รวมเป็นมูลค่าหุ้นสามัญ ๖๐.๕ ล้านบาท หรือรวมเป็นมูลค่าหุ้นทั้งสิ้นในปีนั้น ๘๕ ล้านบาท ลดลงจากปี ๒๕๑๓ ถึง ๕๒.๘ ล้านบาท หรือ ๓๘% จากการศึกษาสถานการณ์ต่าง ๆ ในปี ๒๕๑๔ ปรากฏว่า จำนวนมูลค่าหุ้นโดยส่วนรวมลดลง การจัดจำหน่ายยังคงมีการจัดจำหน่ายเองอยู่บ้าง นอกจากนั้นเป็นการรับประกันซื้อ แต่น่าสังเกตว่าในปีนั้นไม่มีการจัดจำหน่ายแบบ "ทำดีที่สุด" (Best Effort) เลย ส่วนสถาบันในตลาดหุ้นที่มีบทบาทดำเนินการจัดจำหน่ายให้คงเป็นบริษัทหน้าเก่าทั้งสิ้น ที่น่าสังเกตอีกอย่างหนึ่ง คือ บริษัทที่ออกหลักทรัพย์มากที่สุดยังคงเป็นบริษัทในเครือปูนซีเมนต์ (ดูตารางที่ ๓.๘ และ ๓.๙)

ส่วนการเสนอขายหลักทรัพย์ในปี ๒๕๑๔ นั้น ปรากฏว่า มีการเสนอขายหลักทรัพย์ออกใหม่ ๑๑ ครั้ง ในจำนวน ๗ บริษัท มูลค่าหุ้นสามัญ ๓๘.๘ ล้านบาท และหุ้นกู้ ๖๐ ล้านบาท บริษัทที่ออกหุ้นมากที่สุดมี ๒ บริษัท คือ บริษัทบางกอกอินเตอร์คอนติเนนตอล โฮเต็ล จำกัด ออกหุ้น ๔ ครั้ง รวมมูลค่า ๓๐ ล้านบาท และบริษัทไทยเทโทรนอนออกหุ้น ๓๐ ล้านบาท เช่น

เช่นเดียวกัน นอกจากนั้นในปีนี้ได้มีการออกพันธบัตรลงทุนของการไฟฟ้าฝ่ายผลิตอีก ๕๐ ล้านบาท ซึ่งนำออกขายต่อสาธารณะ ทำให้มูลค่าหลักทรัพย์ในตลาดสูงถึง ๑๕๕.๔ ล้านบาท สูงกว่าปีก่อน ๖๔.๔ ล้านบาท หรือ ๔๓ % ถ้าเทียบระหว่างปี ๒๕๑๑ กับปี ๒๕๑๕ มากกว่า ถึง ๓๑๗.๘๐ % (ดูตารางที่ ๓.๑๐)

สำหรับในปี ๒๕๑๖ ตั้งแต่เดือนมกราคมจนถึงเดือนมีนาคม ๒๕๑๖ ปรากฏว่ามีการเสนอขายหุ้นเพียงครั้งเดียว ของบริษัทอุตสาหกรรมเครื่องแก้วไทย จำกัด เป็นหุ้นสามัญจำนวน ๓๒๐,๐๐๐ หุ้น ๆ ละ ๑๐๐ บาท ซึ่งบริษัทกรุงเทพธนทรมเป็นผู้ประกั้นการขาย สำหรับหุ้นของบริษัทนี้ปรากฏว่าได้รับความสนใจจากประชาชนเป็นจำนวนมาก สามารถจำหน่ายหมดอย่างรวดเร็ว จากความสำเร็จดังกล่าวทำให้บริษัทคำริจะออกหุ้นเพิ่มขึ้นอีก (ตารางที่ ๓.๑๑)

อย่างไรก็ตาม จากการศึกษาความเคลื่อนไหวของตลาดออกใหม่ในประเทศไทย ตั้งแต่ปี ๒๕๑๑ ถึง ๒๕๑๖ ปรากฏว่า การซื้อขายยังมีจำนวนน้อย เทียบกับการลงทุนทั้งหมดของประเทศไทย การออกหลักทรัพย์เพื่อขายครั้งหนึ่ง ๆ มักไม่ประสบผลสำเร็จ บางครั้งหุ้นเหลือมากเป็นการระแทบบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ และหรือสถาบันในตลาดทุน ซึ่งทำหน้าที่เป็นตัวกลาง ทั้งนี้ก็จเป็นเพราะขาดบรรยากาศสูงใจให้ลงทุนในตลาดทุนเช่นว่า ประชาชนทั่วไปไม่นิยมลงทุนในหลักทรัพย์ เพราะต้องเสียภาษีซ้อน ประการหนึ่ง ขายคืนเป็นเงินสดไคยาก เพราะไม่ค่อยมีผู้นิยมซื้อประการหนึ่ง และรายได้น้อยเมื่อเทียบกับการหาผลประโยชน์จากฝากเงินธนาคารพาณิชย์ หรือซื้ออสังหาริมทรัพย์เพื่อเก็งกำไร นอกจากนั้น ทางด้านเจ้าของกิจการบริษัทต่าง ๆ ซึ่งส่วนมากเป็นบริษัทแบบครอบครัว (family company) การหาทุนทรัพย์เริ่มดำเนินการหรือการขายกิจการจึงมักจะอยู่ในหมู่คนสนิทสนมคุ้นเคยเท่านั้น

การซื้อขายหลักทรัพย์ออกใหม่

ของเอกชนและรัฐวิสาหกิจ ระหว่างปี ๒๕๑๑ - ๒๕๑๕

|      | มูลค่าหุ้น<br>รวม<br>(บาท) | มูลค่า<br>หุ้น<br>สามัญ<br>(บาท) | มูลค่า<br>หุ้น<br>บุริม<br>สิทธิ<br>(บาท) | มูลค่า<br>พันธบัตร<br>ลงทุน<br>(บาท) | + เพิ่ม<br>- ลด<br>(จากปีก่อน) (บาท) | เป็น %<br>ของ<br>ปีก่อน | เพิ่มจากปี<br>ปี ๒๕๑๑<br>เป็น % |
|------|----------------------------|----------------------------------|---|--------------------------------------|--------------------------------------|-------------------------|---------------------------------|
| ๒๕๑๑ | ๔๓,๑๕๐,๐๑๐                 | ๓๑,๕๑๑,๐๐๐                       | ๑๕,๖๕๐,๐๐๐                                |                                      |                                      |                         |                                 |
| ๒๕๑๒ | ๑๐๖,๑๘๐,๐๐๐                | ๒๖,๕๐๘,๐๐๐                       | ๓๘,๖๘๐,๐๐๐                                |                                      | + ๕๘,๐๓๐,๐๐๐                         | + ๑๒๕                   |                                 |
| ๒๕๑๓ | ๑๓๗,๘๒๖,๐๐๐                | ๔๘,๐๐๐,๐๐๐                       | ๘๓,๘๒๖,๐๐๐                                | ๓,๐๐๐,๐๐๐                            | + ๓๑,๖๔๖,๐๐๐                         | + ๓๐                    |                                 |
| ๒๕๑๔ | ๘๕,๐๐๐,๐๐๐                 | ๒๔,๕๐๐,๐๐๐                       | ๖๐,๕๐๐,๐๐๐                                |                                      | - ๕๒,๘๒๖,๐๐๐                         | - ๓๘                    |                                 |
| ๒๕๑๕ | ๑๔๘,๘๔๕,๐๐๐                | ๖๐,๐๐๐,๐๐๐                       | ๓๘,๘๔๕,๐๐๐                                | ๕๐,๐๐๐,๐๐๐                           | + ๖๔,๘๔๕,๐๐๐                         | + ๕๓                    | ๓๑๓.๘                           |

จากรายการจะเห็นได้ว่าแนวโน้มการเสนอหลักทรัพย์ใหม่ออกสู่ตลาดมีจำนวนเพิ่มขึ้นไม่แตกต่างกันเท่าใดนัก

## ๔.๑.๒ ตลาดซื้อขายระหว่างปี ๒๕๑๑-๒๕๑๖

ตลาดซื้อขายหมายถึงตลาดที่ทำการซื้อขายหลักทรัพย์แยกแ่ที่เคยผ่านมือมาแล้ว อย่างน้อยครั้งหนึ่ง ตลาดนี้จะเกิดขึ้นได้เมื่อมีบุคคลสองฝ่าย ฝ่ายหนึ่งมีหลักทรัพย์อยู่ในมือ ต้องการจำหน่ายหลักทรัพย์นั้น อีกฝ่ายหนึ่งมีความต้องการจะซื้อหลักทรัพย์ไว้ ปกติแล้ว ในประเทศที่ตลาดหุ้นไม่พัฒนา ผู้ซื้อและผู้ขายจะทำการซื้อขายกันเองไม่ผ่านตลาดหุ้น เสียเป็นส่วนมากรณที่มีคนจำนวนมาก หุ้นจำนวนมาก ทำการซื้อขายไม่สะดวก จึงหัน ไปพึ่งบริการของนายหน้า ผู้ค้า และตลาดหุ้น

สำหรับในประเทศไทยนั้น ทำการซื้อขายทั้งที่ผ่านตลาดหุ้นกรุงเทพ และทำกันเองโดยไม่ผ่านตลาดหุ้น ฉะนั้นการติดตามผลการซื้อขาย จึงทำได้ยาก

วิธีที่จะสามารถค้นหาจำนวนซื้อขายผ่านตลาดรองได้ดีที่สุด ในขณะนี้คือดูจากการซื้อขายที่ผ่าน BSE เท่าที่ประมวลมาได้ปรากฏว่ายังพบเขาอยู่ คือ ในปี ๒๕๑๑ มีปริมาณธุรกรรมเพียง ๔๕๐,๘๕๕ ครั้งต่อปี เฉลี่ยแล้ว ๘,๔๕๐ ครั้งต่อสัปดาห์ มูลค่าของธุรกรรม<sup>๒</sup> มีจำนวน ๑๐๘.๓ ล้านบาท เฉลี่ยแล้ว ๒.๑ ล้านต่อสัปดาห์ ครั้นในปี ๒๕๑๒ จำนวนบริษัทขึ้นทะเบียนที่ BSE เพิ่มขึ้นจาก ๒๕ เป็น ๓๐ บริษัท ปริมาณธุรกรรมเพิ่มเป็น ๕๗๘,๗๔๑ ครั้งต่อปี หรือ ๑๑.๑๒๕ ครั้งต่อสัปดาห์ แคมูลค่าธุรกรรมต่ำลงเหลือเพียง ๕๕.๗ ล้านบาท ทั้งนี้อาจเป็นเพราะในปีนั้นราคาหุ้นที่ทำการซื้อขายกันต่ำ พอถึงปี ๒๕๑๓ จำนวนบริษัทขึ้นทะเบียนของ BSE เพิ่มขึ้นเป็น ๓๕ บริษัท จำนวนหุ้นขึ้นทะเบียนได้เพิ่มมากขึ้น และปริมาณธุรกรรมเพิ่มจนน่าสังเกต คือ จาก ๕๗๘,๗๔๑ ครั้งมาเป็น ๑๒,๒๖๓,๓๖๖ ครั้งต่อปี หรือเพิ่มมากขึ้น ๒๑.๐๑ % แสดงว่าในปีนั้นมีการซื้อขายเปลี่ยนมือ

<sup>๒</sup> ้นัยการซื้อและขายของธุรกรรมเดียวกันเป็นธุรกรรมครั้งหนึ่ง



กันมาก ต่อพปี ๒๕๑๔ เรื่อยมาจนถึงปัจจุบัน เหตุการณ์ก็กลับไปสู่สภาพเดิม คือไม่มีการ  
ซื้อขายเปลี่ยนมือกันเท่าใดนัก ผู้ถือหุ้นมักเก็บหุ้นไว้เฉย ๆ เพื่อรอรับดอกเบี้ยและเงินปันผล  
(ดูตารางที่ ๓.๑๕) สำหรับการซื้อขายในตลาดของปี ๒๕๑๕ และ ๒๕๑๖ นั้นซงักไป แต่  
ตัวเลขยังไม่สามารถรวบรวมได้

๔.๒ ตลาดหลักทรัพย์รัฐบาล ระหว่างปี ๒๕๑๑-๒๕๑๖

ที่กล่าวมาแล้วข้างต้นนั้น เป็นส่วนของตลาดหลักทรัพย์ของธุรกิจเอกชนและรัฐ-  
วิสาหกิจต่าง ๆ แต่เนื่องจากในตลาดทุนนั้น ประกอบด้วยตลาดหลักทรัพย์เอกชนและตลาด  
หลักทรัพย์รัฐบาล ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้แม้จะเน้นตลาดหลักทรัพย์เอกชนเป็นสำคัญก็ตาม  
แต่ควรนำตลาดหลักทรัพย์รัฐบาลมากล่าวขอ ๆ พอสังเขป จึงได้นำเรื่องดังกล่าวเสนอไว้  
ณ ที่นี้ด้วย สำหรับหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์รัฐบาลนั้น หมายถึงพันธบัตรและตั๋วเงินคลัง  
ในที่นี้จะกล่าวเฉพาะพันธบัตร

พันธบัตรรัฐบาลนี้กระทรวงการคลังเป็นผู้ออก แต่ให้ธนาคารแห่งประเทศไทย  
เป็นผู้จัดจำหน่าย ผู้ซื้อพันธบัตรได้แก่สถาบันการเงินต่าง ๆ เช่น ธนาคารพาณิชย์ ธนาคาร-  
ออมสิน บริษัทประกันภัย รวมทั้งสมาคมเอกชน และอื่น ๆ โดยปกติพันธบัตรจะมีกำหนดระยะ  
เวลาไว้แน่นอน เช่น ๕ ปี ๑๐ ปี ๑๒ ปี ๑๕ ปี เป็นต้น และออกมาในรูปแบบต่าง ๆ เช่น  
พันธบัตรออมทรัพย์ พันธบัตรลงทุน เป็นต้น อัตราดอกเบี้ยระบุแน่นอนแล้วแต่ประเภท แต่อาจ  
เปลี่ยนแปลงได้ในปีต่อ ๆ ไป แล้วแต่นโยบายของรัฐ เช่น ในปีงบประมาณ ๒๕๑๕ พันธบัตร  
มีอัตราดอกเบี้ยระหว่าง ๙% - ๙.๕% แต่ในปีงบประมาณ ๒๕๑๖ อัตราดอกเบี้ยกลับลดลง  
อยู่ระหว่าง ๘.๕% - ๙% ส่วนรายได้จากดอกเบี้ยพันธบัตรนั้นแต่เดิมจะต้องเสียภาษีใน  
ปัจจุบันรัฐบาลลดเว้นภาษีสำหรับรายได้ดังกล่าวในส่วนที่ไม่เกินร้อยละ ๗ ต่อปี ในบางกรณี  
อาจยกเว้นอัตราอื่น ๆ เป็นพิเศษ เช่น พันธบัตรชนิดอัตราดอกเบี้ยร้อยละ ๗.๕ ต่อปี ของ  
ปีงบประมาณ ๒๕๑๖ ซึ่งจะออกมาจำหน่ายในเดือนเมษายน ๒๕๑๖ จะยกเว้นภาษีดอกเบี้ย  
ให้ทั้ง ๙% เป็นต้น

หลักทรัพย์รัฐบาล ไม่ว่าจะเป็นพันธบัตร ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ระยะยาว หรือ  
ตั๋วเงินคลัง ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ระยะสั้น นับว่ามีสภาพคล่องสูงเพราะสามารถขายคืนให้  
ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ทุกเวลา โดยเสียส่วนลดบางเล็กน้อย นอกจากนั้นยังใช้  
เป็นหลักประกันเงินกู้ และเปลี่ยนมือโอนกรรมสิทธิ์ได้อีกด้วย

ปกติการจำหน่ายพันธบัตรจะกระทำทุกวัน โดยวิธีประมูล ผู้ใดให้ราคาสูงสุด  
ผู้นั้นก็จะได้พันธบัตรไป ฉะนั้นเพื่อไม่ให้ราคาตกต่ำเกินไป ธนาคารแห่งประเทศไทยซึ่ง  
จะต้องรวมประมูลด้วยก็จะพยายามรักษาระดับราคาไว้ และในกรณีที่สถาบันการเงินหรือ  
เอกชนไม่สามารถประมูลพันธบัตรได้ตามจำนวนที่ต้องการ ก็สามารถซื้อต่อจากหน่วยซื้อ  
ขายหลักทรัพย์ของธนาคารแห่งประเทศไทยได้อีกทอดหนึ่ง ฉะนั้นจะเห็นได้ว่า ธนาคาร  
แห่งประเทศไทยทำหน้าที่ทั้งเป็นตลาดออกใหม่ คือทำการเสนอขายหลักทรัพย์ใหม่ของ  
รัฐบาลให้ผู้ต้องการซื้อทั้งหลาย และขณะเดียวกันก็เป็นตลาดรองด้วย คือในกรณีที่ผู้ถือ  
หลักทรัพย์นำมาขายคืนให้หน่วยซื้อขายหลักทรัพย์และหรือมาขอซื้อจากหน่วยนี้ ซึ่งมีจำนวน  
ขายปีหนึ่งไม่มากนัก นอกจากนั้นยังมีพันธบัตรบางส่วนหมุนเวียนอยู่ในตลาดทุนผ่านทาง  
Bangkok Stock Exchange ด้วย แต่มีจำนวนน้อยเมื่อเทียบกับพันธบัตรที่ออกทั้งหมด  
ในแต่ละปี ดังตาราง

การซื้อขายพันธบัตรรัฐบาลผ่าน BSE

(หน่วยล้านบาท)

| ปี   | พันธบัตรผ่าน BSE | พันธบัตรออกในปีนั้น |
|------|------------------|---------------------|
| ๒๕๑๐ | ๓๖.๕๙๕           |                     |
| ๒๕๑๑ | ๕๒.๘๑๑           | ๑๗๑๗.๕              |
| ๒๕๑๒ | ๑๒๓.๘๐๖          | ๓๑๕๗.๕              |

(หน่วยล้านบาท)

| ปี   | พันธบัตรผ่าน BSE | พันธบัตรออกในปีนั้น |
|------|------------------|---------------------|
| ๒๕๑๓ | ๔๐.๔๕๑           | ๓๘๘๕.๐              |
| ๒๕๑๔ |                  | ๕๕๐๖.๒              |
| ๒๕๑๕ |                  | ๕๘๑๓.๘              |

แหล่งที่มา Bangkok Stock Exchange และธนาคารแห่งประเทศไทย

ส่วนการซื้อขายที่กระทำกันเองระหว่างผู้ถือพันธบัตรโดยไม่ผ่านหน่วยซื้อขายหลักทรัพ์ และตลาดหุ้น นั้น มีจำนวนไม่มากนัก เมื่อเทียบกับพันธบัตรที่ออกจำหน่ายแต่ละปี เช่น ในปี ๒๕๑๔ มีการซื้อขายกันเอง ๕๔๔ ล้านบาท ในปี ๒๕๑๕ มีจำนวน ๕๖๖ ล้านบาท และในระหว่าง ๓๐ ตุลาคม ๒๕๑๕ - ๓๐ เมษายน ๑๙๗๖ มีจำนวน ๗๒ ล้านบาท

อย่างไรก็ตาม พันธบัตรได้รับความนิยมเพิ่มขึ้นในปัจจุบันนับตั้งแต่ปี ๒๕๑๑ เป็นต้นมาพันธบัตรออกใหม่เพิ่มขึ้นทุก ๆ ปี อย่างในปี ๒๕๑๕ มีพันธบัตรออกทั้งสิ้น ๕๘๑๓.๘ ล้านบาท มากกว่าปี ๒๕๑๑ อยู่ ๔๐๘๘.๘ ล้านบาท หรือ ๓๔๔.๕๓ % ของพันธบัตรทั้งหมด ผู้ถือพันธบัตรมากที่สุดคือ ธนาคารพาณิชย์ ถือ ๕๓ % รองลงมาได้แก่ธนาคารแห่งประเทศไทยถือไว้ ๒๓ % และธนาคารออมสิน ๑๙ % (ดูตารางที่ ๓.๑๕) แต่สำหรับพันธบัตรที่ซื้อขายผ่านหน่วยซื้อขายหลักทรัพ์นั้นมีจำนวนเล็กน้อย เริ่มมีการซื้อขายกันตั้งแต่ปี ๒๕๑๒ และเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ จนปี ๒๕๑๕ เพิ่มจากปี ๒๕๑๒ ประมาณ ๗๕ - ๘๐ %

๓/ ตัวเลขจากการโอนกรรมสิทธิ์ที่ส่วนนี้สาธารณะ ชปท.

จากการศึกษาตลาดหลักทรัพย์รัฐบาล และตลาดหลักทรัพย์เอกชนระหว่างปี ๒๕๑๑ - ๒๕๑๕ ปรากฏว่าแนวโน้มในการซื้อขายหลักทรัพย์ไม่แตกต่างกันเท่าใดนัก กล่าวคือ การซื้อขายหลักทรัพย์ออกใหม่ในตลาดเอกชนในปี ๒๕๑๕ มากกว่าในปี ๒๕๑๑ ประมาณ ๓๑๔ % ซึ่งระยะเดียวกันทางคานพันธบัตรรัฐบาลก็ขายเพิ่มขึ้นประมาณ ๓๔๔ % แต่ถาพิจารณาในจำนวนมูลค่าแล้วพันธบัตรมีจำนวนสูงความาก ทั้งนี้ เพราะเหตุว่า พันธบัตรรัฐบาลมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ๆ ที่ต้องถือพันธบัตรไว้ตามกฎหมายกำหนดหลายแห่ง เช่น ธนาคารออมสิน เป็นต้น ในขณะที่รัฐบาลออกพันธบัตรเพื่อระดมทุนไปใช้พัฒนาประเทศ ในส่วนของภาครัฐบาลนั้น รัฐบาลก็มีนโยบายมุ่งให้เอกชนช่วยพัฒนาประเทศด้วยโดยมุ่งที่จะพัฒนาตลาดหลักทรัพย์เอกชนเป็นสำคัญ แต่ในปัจจุบันจะเห็นว่าตลาดหลักทรัพย์รัฐบาล กำลังแข่งขันกับตลาดหลักทรัพย์เอกชนอย่างมาก เพราะในปัจจุบันประชาชนนิยมลงทุน ในหลักทรัพย์รัฐบาลมากกว่าหลักทรัพย์เอกชนเป็นทุนเดิมอยู่แล้ว ยิ่งในปัจจุบันรัฐบาล ยกเว้นภาษีจากดอกเบี้ยพันธบัตรให้แก่เอกชนอีกด้วย จะยิ่งดึงดูดจากเอกชนไปสู่ตลาดหลักทรัพย์รัฐบาลมากขึ้น

---