

บทที่ ๒

การควบคุมตลาดหลักทรัพย์ตามกฎหมายต่างประเทศ

การที่ต้องศึกษาถึงการควบคุมตลาดหลักทรัพย์ในต่างประเทศในบทนี้นั้น ค่ายมีความมุ่งหมายที่จะเน้นให้เห็นถึงการเปรียบเทียบกฎหมาย ทั้งนี้ เพราะการเปรียบเทียบกฎหมาย คือ การเปรียบเทียบกฎเกณฑ์ (rule) และสถาบัน (institution) ในระบบกฎหมายต่าง ๆ บรรดาที่มีอยู่ โดยมีวัตถุประสงค์สำคัญ ๒ ประการ คือ

๑. เพื่อการศึกษาและความเข้าใจในควมบกพร่องของกฎหมาย วัตถุประสงค์ข้อนี้มีความมุ่งหมายที่จะเอาบทบัญญัติของกฎหมายต่าง ๆ ในเรื่องเดียวกันมาเรียบเรียงเปรียบเทียบกัน เพื่อจะไล่ทราบถึงและประเมินความเห็นโดยเจตนาวิเคราะห์ถึงส่วนดีและส่วนเสีย และเพื่อการค้นหาเจตนารมณ์ที่แท้จริงของกฎหมายนั้น ทั้งนี้ เพื่อประโยชน์ในการใช้กฎหมายฉบับนั้น ๆ เอง

๒. เพื่อการปฏิรูปกฎหมาย วัตถุประสงค์ในข้อนี้เนื่องมาจากการที่ได้มีการวิเคราะห์ส่วนดีส่วนเสียแล้ว และเพื่อประโยชน์โดยแท้จริงของการเปรียบเทียบก็คือการนำเอาส่วนดีส่วนเสียที่ได้จากการวิเคราะห์ไปใช้ในการพิจารณาปรับปรุงแก้ไขกฎหมายนั้น ๆ ในโอกาสต่อไป

สำหรับวิธีการเปรียบเทียบนั้น โดยเหตุที่การเปรียบเทียบกฎหมายเราอาศัยวิธีการแบ่งแยกระบบกฎหมาย คือ แบ่งแยกออกเป็นระบบกฎหมายหลัก และระบบกฎหมายที่แตกแขนงแล้วจึงเปรียบเทียบจากระบบกฎหมายที่เป็นระบบกฎหมายหลัก และระบบกฎหมายที่แตกแขนง ทั้งนี้ เพื่อให้เราสามารถเข้าใจถึงบทบัญญัติกฎหมายที่แท้จริง และเพื่อที่จะหาส่วนดีส่วนเสียจากการเปรียบเทียบเพื่อนำไปใช้ประโยชน์ในโอกาส

ต่อไป

กฎหมายว่าด้วยธุรกิจหลักทรัพย์นั้น เป็นกฎหมายที่เน้นพื้นฐานในทางเศรษฐกิจในระบบกฎหมายทั้งหลาย และแม้ในระบบกฎหมายชนิดเดียวกันและในแต่ละประเทศส่วนมากก็มีกฎหมายว่าด้วยธุรกิจหลักทรัพย์กันแทบทั้งสิ้น และเรื่องธุรกิจหลักทรัพย์มีความจริงอยู่ประการหนึ่งว่า มักจะเกิดขึ้นโดยมีเงื่อนไขทางสังคมและทางเศรษฐกิจเป็นอย่างเดียวกัน ดังนั้น ย่อมทำให้บทบัญญัติในกฎหมายว่าด้วยธุรกิจหลักทรัพย์มีบทบัญญัติทำนองเดียวกัน ดังนั้น การเปรียบเทียบย่อมจะบังเกิดประโยชน์อย่างยิ่ง

ในบทนี้จะได้มีการกล่าวถึงธุรกิจหลักทรัพย์ในประเทศต่าง ๆ ที่ล้วนแต่มีประสบการณ์มาแล้วอย่างมากมายในเชิงธุรกิจหลักทรัพย์ สถานการณ์เช่นนี้ทำให้แต่ละประเทศต้องมีการแก้ไขตัวบทกฎหมายที่ว่าด้วยธุรกิจหลักทรัพย์ เพื่อสนองประโยชน์แห่งสังคมคน ดังนั้น การเปรียบเทียบบทบัญญัติเกี่ยวกับการควบคุมตลาดหลักทรัพย์ในต่างประเทศในบทนี้จะขอเปรียบเทียบเฉพาะบทบัญญัติเกี่ยวกับการควบคุมตลาดหลักทรัพย์ในประเทศเยอรมัน ญี่ปุ่น อเมริกา และสหราชอาณาจักร เพราะประเทศเหล่านี้พอที่จะถือได้ว่ามีธุรกิจหลักทรัพย์มั่นคงพอสมควร และเพียงพอที่จะยึดถือเป็นแบบอย่างได้

การควบคุมตลาดหลักทรัพย์ในสหพันธ์สาธารณรัฐเยอรมัน

ก่อนที่จะศึกษาถึงการควบคุมตลาดหลักทรัพย์ในสหพันธ์สาธารณรัฐเยอรมันนั้น การที่จะศึกษาถึงพื้นฐานทางเศรษฐกิจของเยอรมันเสียก่อนซึ่งพอจะกล่าวได้ ดังนี้

อมร จันทรสุมภูรณ์, "กฎหมายแพ่งและพาณิชย์ เปรียบเทียบ ๓"

(กรุงเทพมหานคร : แผนกวิชานิติศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, ๒๕๒๐) หน้า ๕ - ๗ (อัครสำเนา)

ก. การพัฒนาเศรษฐกิจและการค้าหลักทรัพย์ในสหพันธ์สาธารณรัฐเยอรมัน
 วิวัฒนาการของการค้าหลักทรัพย์ในสหพันธ์สาธารณรัฐเยอรมันได้กระทำมาโดยใกล้ชิดกับการพัฒนาเศรษฐกิจของสหพันธ์สาธารณรัฐเยอรมันโดยได้เริ่มมีการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ในปี ค.ศ. ๑๕๕๐ ซึ่งเรียกชื่อว่า Borsen คำว่า "Borsen" นี้ หมายถึงสถานที่ทำการค้าหลักทรัพย์และสมาชิกผู้ทำการค้าหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งแรกของสหพันธ์สาธารณรัฐเยอรมันซึ่งเป็นที่รู้จักกันดีได้จัดตั้งอย่างเป็นทางการที่ Augsburg ในกลางศตวรรษที่ ๑๖ โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะเป็นศูนย์กลางสำหรับการแลกเปลี่ยนตราสารทางการเงินเกี่ยวกับโลหะ ทั่วแลกเปลี่ยน ทั่วสัญญาใช้เงิน ในตอนปลายของศตวรรษที่ ๑๖ ได้เปิดดำเนินการที่ Hamburg เรียกชื่อว่า Hanseatic Stock Exchange และยังคงเปิดดำเนินการอยู่จนถึงบัดนี้ ภายหลังจากกิจการตลาดหลักทรัพย์ก็ได้ขยายไปยังเมืองต่าง ๆ เช่นที่ Berlin และ Frankfurt ตามลำดับ

ในตอนกลางศตวรรษที่ ๑๕ กิจการการค้าหลักทรัพย์เริ่มเป็นที่นิยมอย่างกว้างขวางในบรรดาผู้ประกอบการอุตสาหกรรม ทั้งนี้ เนื่องมาจากการคมนาคมและความก้าวหน้าทางวิชาการได้นำมาใช้ในธุรกิจเอกชน โดยเฉพาะอย่างยิ่งธุรกิจหลักทรัพย์ซึ่งมีผลให้การค้าหลักทรัพย์ได้ก้าวหน้าไปอย่างรวดเร็ว

ตลาดหลักทรัพย์ของเยอรมันได้ถือกำเนิดจากความสะดวกทางการค้า และได้ค่อย ๆ วิวัฒนาการต่อไปอย่างมีรูปแบบซึ่งได้กำหนดขึ้นโดยบรรดาสมาชิกที่ได้มาร่วมมือร่วมใจกันอย่างแน่นแฟ้นซึ่งไม่เพียงแต่รวมกับทางการค้าเท่านั้น ธรรมเนียมประเพณีในทางการค้านี้ได้กลายมาเป็นธรรมเนียมปฏิบัติที่แน่นอนและระเบียบแบบแผน การค้าเป็นธุรกิจเกี่ยวกับการค้าหลักทรัพย์อย่างไม่เป็นทางการก่อให้เกิดระเบียบในทางปฏิบัติเป็นอย่างภาคจนกระทั่งรัฐบาลได้นำกฎระเบียบในทางปฏิบัติเหล่านั้นไปกำหนดเป็นบทบัญญัติที่แน่นอนในปี ค.ศ. ๑๘๘๖ และ ๑๙๐๘ บทบัญญัติดังกล่าวได้แก่ตัวพระราชบัญญัติกฎศีกา และข้อบังคับของฝ่ายบริหารในส่วนที่เกี่ยวกับกิจการการค้าหลักทรัพย์

ทั้งนี้ โดยมีจุดมุ่งหมายที่จะพิทักษ์รักษาสถาปัตยกรรมของปวงชนนั่นเอง

ในระหว่างปี ค.ศ. ๑๘๘๘ - ๑๙๑๘ การพัฒนาอุตสาหกรรมย่อมก่อให้เกิดบริษัทใหญ่ ๆ เป็นจำนวนมาก บริษัทเหล่านี้ส่วนใหญ่เป็นของเอกชนโดยเฉพาะอย่างยิ่งมักเป็นธุรกิจครอบครัว ซึ่งธุรกิจเหล่านี้ต้องการเงินทุนมาเพื่อการดำเนินการ ดังนั้นเอกชนที่เป็นเจ้าของกิจการเหล่านี้ก็จะนำหุ้นของตนออกขายในหมู่ประชาชนผู้สนใจทั่วไป ถึงกระนั้นก็ยังไม่เป็นการเพียงพออยู่นั่นเอง เพราะประชาชนผู้ออมได้ให้ความสนใจต่อหลักทรัพย์นั้นน้อยมาก แต่ในขณะเดียวกันก็ได้ให้ความสนใจต่อหลักทรัพย์ภาครัฐบาลมากกว่า ทั้งนี้ ก็เพราะเล็งเห็นว่าเมื่ออัตราการเสี่ยงน้อยมาก จนกระทั่งในปี ค.ศ. ๑๘๘๘ ได้มีการจัดตั้งธนาคารที่เรียกว่า Grossbanken ขึ้น ซึ่งมีลักษณะและการทำงานคล้ายคลึงกับกิจการของธนาคารพาณิชย์เป็นอย่างมาก และ Grossbanken สามารถที่จะระดมทุนให้แก่กิจการอุตสาหกรรมได้อย่างพอเพียง และในระยะเวลาในการกู้ยืมที่นานกว่า ซึ่งธนาคารดังกล่าวได้มีส่วนเป็นอย่างมากในการส่งเสริมธุรกิจและอุตสาหกรรมประเภทต่าง ๆ ของเยอรมัน

ในปี ค.ศ. ๑๘๘๐ ซึ่งเป็นช่วงระยะเวลาที่การอุตสาหกรรมของเยอรมันได้ก้าวรุดหน้าไปอย่างรวดเร็วมาก ได้มีการจัดตั้งธนาคารขนาดใหญ่ เช่น Schaaff hausasche ขึ้น ธนาคารเหล่านี้ได้เป็นผู้จำหน่ายหุ้นและอุตสาหกรรมประเภทต่าง ๆ ของเยอรมันในช่วงระยะเวลานั้นเป็นอันมาก ธนาคารซึ่งดำเนินการในรูปของบริษัทจำกัดได้นำหุ้นของตนออกขายซึ่งเป็นที่ปรากฏว่าหุ้นนั้นได้รับความนิยมจากประชาชนเป็นอันมาก เมื่อเป็นดังนี้ทำให้การประกอบธุรกิจของธนาคารสามารถดำเนินไปได้เป็นอย่างดีจึงสามารถเป็นตลาดทุนให้แก่อุตสาหกรรมประเภทต่าง ๆ ของประเทศได้เป็นอย่างมากจากการสำรวจปรากฏว่าบรรดาหุ้นในธุรกิจและอุตสาหกรรมประเภทต่าง ๆ

ตกเป็นของผู้ค้ำเงินหรือประกอบธุรกิจเกี่ยวกับกิจการธนาคารประมาณร้อยละ ๕๐ - ๖๐
ถึงนับได้ว่าเป็นอัตราที่สูงมาก

ในช่วงนี้เอง ความสัมพันธ์กันในเชิงธุรกิจระหว่างธนาคารพาณิชย์และหน่วย
ธุรกิจและอุตสาหกรรมได้ค้ำเงินไปอย่างใกล้ชิด บรรดากิจการประเภทต่าง ๆ ที่จะเจริญ
เติบโตต่อไปโดยจะต้องมีรากฐานคำจุนมาจากการสนับสนุนการค้ำเงินของธนาคาร เป็น
อย่างดี เป็นที่ปรากฏว่าธนาคารพาณิชย์เป็นสถาบันที่มีอิทธิพลเป็นอย่างมากในการค้ำเงิน
ธุรกิจของประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในระหว่างปี ๑๘๘๘ - ๑๘๙๐ และในช่วงระยะ
เวลานี้เอง ตลาดหลักทรัพย์ก็ได้มีการเปิดดำเนินการขึ้นด้วย ทั้งนี้ ก็เป็นผลอันเนื่อง
มาจากทุนของธนาคารพาณิชย์ และทุนของธุรกิจที่ธนาคารพาณิชย์สนับสนุนนั่นเอง

ในปี ๑๘๗๑ - ๑๘๗๒ ซึ่งเป็นช่วงระยะเวลาที่สงคราม (Franco - German
เพิ่งสิ้นสุดลง ธุรกิจและอุตสาหกรรมประเภทต่าง ๆ ของเยอรมันก็ได้ขยายตัวออกไปอีก
เป็นอันมาก ธุรกิจการค้าหลักทรัพย์พลอยได้รับผลอันนี้ไปด้วย

ในระหว่างปี ๑๘๗๐ - ๑๘๙๐ ภัยพิบัติหลายอย่างเกิดขึ้นอันเป็นผล
กระทบกระเทือนต่อภาวะทางเศรษฐกิจของประเทศเยอรมันเป็นอย่างมาก และเป็นผล
ให้ต้องมีการถกเถียงเกี่ยวกับการวางกฎเกณฑ์สำหรับควบคุมตลาดหลักทรัพย์ด้วย ซึ่ง
แต่เดิมนั้นทางรัฐบาลแทบจะไม่ได้เข้าไปทำการควบคุมเลย แต่พอในระยะเวลาต่อมา
ซึ่งได้มีการพัฒนาตลาดหุ้น การกำหนดข้อบังคับในการควบคุมตลาดหลักทรัพย์ก็เกิดขึ้น
เป็นเงาตามตัว และมีการควบคุมหลักทรัพย์ที่จำหน่ายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ว่าจะอนุญาต
ให้หลักทรัพย์ประเภทใดเป็นหลักทรัพย์ที่สามารถนำออกขายในตลาดหลักทรัพย์ได้ ซึ่ง
ในการพิจารณากฎนี้กระทำโดยคณะกรรมการซึ่งประกอบไปด้วยนักธุรกิจในการ

Gerold Krefetz and Ruth Marossi, Investing Abroad :

A Guide to Financial Europe (New York : Harper & Row, 1965) p.164

พิจารณาว่ามีหลักฐานว่าหลักทรัพย์ใดเป็นหลักทรัพย์ที่มีมาตรฐานพอที่จะนำออกค่าไถ่หรือไม่ ถ้ามีมาตรฐานเพียงพอให้นำออกค่าไถ่ในตลาดหลักทรัพย์ได้ และในการกำหนดคุณสมบัติของหลักทรัพย์ดังกล่าวนั้นได้กำหนดขึ้นโดยตัวบทกฎหมายที่ได้บัญญัติไว้ถึงเรื่องนี้โดยเฉพาะ

ในการพิจารณาเพื่อที่จะตรากฎหมายควบคุมหลักทรัพย์ขึ้นใช้บังคับ รัฐบาลได้ สัมพันธ์กับปัญหาในทางปฏิบัติต่าง ๆ เป็นอย่างมาก กฎหมายฉบับนี้ได้กำหนดถึงโครงสร้างของตลาดหลักทรัพย์ การดำเนินการของตลาดหลักทรัพย์ การขจัดปัญหาทั้งหลายเกี่ยวกับหลักทรัพย์ ปัญหาเหล่านี้ได้แก่การทำหน้าที่ไม่มีคุณภาพขึ้นทางเศรษฐกิจออกขาย การสร้างภาวะการที่ทำให้หุ้นมีราคาสูงขึ้น และการป้องกันความเสียหายที่อาจจะเกิดขึ้นแก่เอกชนรายย่อยผู้เป็นเจ้าของหุ้น เป็นต้น ทั้งนี้ โดยตราเป็นกฎหมายตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งใช้บังคับในปี ๑๘๙๖ มีชื่อว่า Stock Exchange Law of 1896 และในปี ๑๙๐๘ ได้ตรากฎหมาย Stock Exchange Law of 1908 ซึ่งเป็นการแก้ไขเพิ่มเติมโดยกำหนดตัวผู้ที่จะทำการค้าหลักทรัพย์ว่าจะต้องเป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์และได้ กำหนดคุณสมบัติมาตรฐานของหน่วยธุรกิจที่จะเป็นสมาชิกผู้ค้าหลักทรัพย์ด้วย ซึ่งบรรดาวิธีการทั้งหลายในกฎหมายทั้ง ๒ ฉบับนี้ต่อมาได้กลายเป็นพื้นฐานในการบัญญัติกฎหมายเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ของเยอรมันในโอกาสต่อไป

ผลแห่งสงครามโลกทั้ง ๒ ครั้ง มีผลกระทบกระเทือนการค้าหลักทรัพย์เป็นอย่างมาก ทั้งนี้ เพราะเหตุว่าเยอรมันต้องมีการเปลี่ยนแปลงทางดินแดนอันถือว่าเป็นต้นทุนในการผลิต รวมทั้งดินแดนที่ทรัพย์สินทางธรรมชาติที่สำคัญคือเหล็ก และถ่านหิน ก็ต้องถูกเปลี่ยนแปลงไป รวมตลอดถึงเส้นทางที่ใช้ในการคมนาคมเพื่อลำเลียงสินค้าของประเทศก็ถูกทำลายลง ทำให้เกิดอุปสรรคในการขนส่งสินค้า ซึ่งถือได้ว่าเป็นผลกระทบกระเทือนโดยตรงที่มีต่อการค้าหลักทรัพย์ของเยอรมัน นอกจากนี้ การสูญเสียดินแดน

Arthur Schweitzer, Big Business in the Third Reich

(Bloomington : Indiana University Press, 1964,) p. 461

ภายใต้เอาผิดและกินแดนอาณานิคมก็ทำให้ชาวคริสต์ที่จะใช้ในการอุตสาหกรรมอีกส่วน
หนึ่งด้วย

เนื่องจากภาวะการกึ่งกล่าวทำให้ประเทศเยอรมันนี้ต้องประสบกับวิกฤตกาล
ทางการเงิน คือ เยอรมันต้องประสบกับปัญหาเงินเฟ้ออย่างรุนแรง พอดีกับในปี ๑๙๒๕
เศรษฐกิจของทุกประเทศตกต่ำทั่วโลก ผลอันนี้เองทำให้เศรษฐกิจของประเทศเยอรมัน
ซึ่งประสบปัญหาอยู่แล้ว กลับต้องทรุดหนักลงไปอีก

ภาวะการทางเศรษฐกิจของเยอรมันก็ยกกระเตื้องขึ้นเมื่อปรากฏว่าเยอรมัน
ได้รับการผ่อนผันในการชำระค่าปฏิกรรมสงครามจากสหรัฐอเมริกาในขณะนั้นฮิตเลอร์ก็
ได้เป็นผู้นำครองประเทศโดยมีการเข้าควบคุมทางเศรษฐกิจเป็นอย่างมาก โดยเฉพาะ
อย่างยิ่งในเดือนตุลาคม ปี ๑๙๓๓ ได้มีการควบคุมการค้าหลักทรัพย์อย่างเข้มงวด ทั้ง
หลักทรัพย์ที่ถูกลำออกค้า

ดังที่กล่าวแล้วว่า การอุตสาหกรรมและการธนาคารพาณิชย์ในเยอรมันมี
ความสัมพันธ์กันอย่างมาคนั้น ทั้งนี้ เพราะเยอรมันมีระบบการธนาคารที่เรียกว่าธนาคาร
เพื่อการเกเริต (German Credit Banks) ในฐานะเป็นแหล่งเงินทุนระยะยาวที่จะ
นำไปลงทุนในอุตสาหกรรม และธนาคารประเภทนี้ในฐานะเป็นนายหน้าผู้ค้าหลักทรัพย์
ในฐานะที่ธนาคารซึ่งเป็นสมาชิกจะทำการซื้อขายหลักทรัพย์ตามคำสั่งของลูกค้าหรือเจ้า
หน้าที่บริหารกิจการของธนาคาร รวมตลอดถึงหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทอื่นซึ่งไม่
สามารถนำออกขายได้ในตลาดหลักทรัพย์ นอกจากหลักทรัพย์ของธุรกิจการธนาคาร

นายหน้าผู้ค้าหลักทรัพย์ของเยอรมันแตกต่างจากนายหน้าผู้ค้าหลักทรัพย์ของ
อเมริกัน เพราะเยอรมันไม่ยอมให้ธุรกิจธนาคารต่างประเทศเข้ามาประกอบกิจการ
เป็นนายหน้าผู้ค้าหลักทรัพย์ได้ ทั้งนี้ อาจเป็นเพราะว่าบรรดาธนาคารของเยอรมันที่
ทรงอิทธิพลก็มักมีธุรกิจธนาคารต่างประเทศก็เห็นได้ ซึ่งการประกอบกิจการเป็นนายหน้า

ตารางที่ ๕

Current German Securities Exchanges

Name and Location	When Founded
Hanseatic Stock Exchange at Hamburg	1558
Stock Exchange of Frankfurt	1585
Berlin Stock Exchange	1686
Lower Saxony Stock Exchange at Hannover	1787
Bavarian Stock Exchange at Munich	1830
Bremen Stock Exchange	1850
Stuttgart Stock Exchange	1860
Rheinisch - Westfalian Stock Exchange at Dusseldorf	1875

Source : Kurt Richebacher, Borse and Kapitalmarkt
(Frankfurt/Main Fritz Knaap Verlag,
1963), pp. 34 - 5

ค. การควบคุมตลาดหลักทรัพย์ของเยอรมัน

๑. ความจำเป็นและความต้องการของตลาดหลักทรัพย์ พื้นฐานและโครงสร้างทั่วไปของตลาดหลักทรัพย์ในเยอรมันและการควบคุมตลาดหลักทรัพย์ในเยอรมัน คือ Stock Exchange Law of 1896 (Borrengeetz) และได้แก้ไขเพิ่มเติมเมื่อปี ๑๙๐๘ และจากนั้นเป็นต้นมากฎหมายว่าด้วยตลาดหลักทรัพย์ของเยอรมันก็ไม่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติมอีกเลย

เนื่องจากพื้นฐานทางเศรษฐกิจของประเทศเยอรมันก่อนหน้าปี ๑๘๙๖ ก็ได้มีการกล่าวถึงเรื่องตลาดหลักทรัพย์อยู่บ้างเหมือนกัน และขณะนั้นเองรัฐบาลก็ไม่ค่อยได้มีส่วนเข้าไปควบคุมกิจการของตลาดหลักทรัพย์อย่างแท้จริง แต่ก็มี การควบคุมอยู่บ้างเพียงเล็กน้อยด้วยการมีกฎหมายบางฉบับซึ่งออกมาเพื่อการนี้ และมาตรการทางกานภาษี และความรู้สึกของประชาชนที่มีต่อกฎหมายดังกล่าวก็คือ เชื่อว่ากฎหมายฉบับนี้ สร้างความยุ่งยากให้กับเขาเหล่านั้น ขณะเดียวกันก็เป็นการปกป้องคุ้มครองผู้ประกอบการธุรกิจหลักทรัพย์แก่ทางกานของรัฐบาลการออกกฎหมายเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์มีกฎหมาย ๓ ประการ คือ

- ก) ข้อกำหนดควบคุมบรรดาตลาดหลักทรัพย์และสาขาของตลาดหลักทรัพย์เหล่านั้นทั้งหมด
- ข) ข้อกำหนดวางมาตรการอย่างเดียวกันในส่วนที่เกี่ยวกับกิจการของตลาดหลักทรัพย์
- ค) ข้อกำหนดวางกลไกในทางการกำหนดหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ต่าง ๆ ให้เป็นอย่างเดียวกัน

๒. สาระสำคัญของ The Stock Exchange Law of 1896 ความยุ่งยากอันเนื่องมาจากกิจการตลาดหลักทรัพย์ทำให้รัฐบาลต้องแต่งตั้งคณะกรรมการสอบสวนภาวะกิจการตลาดหลักทรัพย์ขึ้นในปี ๑๘๙๖ เพื่อศึกษาปัญหาต่าง ๆ ที่เกิดขึ้น รวมทั้ง

การออกข้อกำหนดที่จำเป็นเพื่อการนั้น และข้อมูลที่ได้อาจนำมาเป็นพื้นฐาน
 ในการตรา The Stock Exchange Law of 1896 กฎหมายฉบับนี้มีผลใช้บังคับ
 ในปี ๑๘๙๗ โดยมีหลักการที่สำคัญ คือ ประการแรก ต้องการคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้
 ซื้อหลักทรัพย์ ประการที่สอง ต้องการควบคุมราคาหลักทรัพย์ให้เป็นไปตามกลไกของตลาด
 และประการสุดท้าย ต้องการคุ้มครองผู้มีอำนาจทางเศรษฐกิจจ้องยให้สามารถเข้ามา
 ส่วนในวงการอุตสาหกรรมได้อย่างแท้จริง

กฎหมายซึ่งว่าด้วยตลาดหลักทรัพย์ซึ่งตราขึ้นในปี ๑๘๙๖ นี้ แบ่งออกเป็น
 ๓ ภาค ทั้งนี้ เพื่อจะขจัดปัญหาความยุ่งยากต่าง ๆ ให้หมดไป ภาคแรกเป็นบทบัญญัติ
 ที่ต้องการห้ามมิให้หลักทรัพย์ที่ไม่มีความมั่นคงเข้ามานำออกค้าในตลาดหลักทรัพย์ ภาคสอง
 เป็นบทบัญญัติที่ห้ามกลุ่มองค์กรทางธุรกิจนำหลักทรัพย์ในประเภทเดียวกันนำออกค้าในตลาด
 หลักทรัพย์ ภาคสาม เป็นบทบัญญัติว่าด้วยการจดทะเบียนหลักทรัพย์นี้สาธารณชนมีความ
 ขอบธรรมที่จะขอตรวจสอบได้ และสิ่งที่สำคัญที่สุดที่คณะกรรมการชุดนี้เชื่อว่าราคาหลัก
 ทรัพย์ที่ถูกจองและยุติธรรม การให้เป็นไปตามกลไกของตลาดเท่านั้นไม่ควรใช้วิธีการ
 อื่น ๆ เพื่อทำให้หลักทรัพย์นั้นมีราคาคือไปจากความเป็นจริง ตลอดจนเรื่องการลงนาม
 รับรองว่าหลักทรัพย์นั้นได้จดทะเบียนถูกต้องแล้ว

นอกจากนี้ กฎหมายดังกล่าวยังได้กำหนดคุณสมบัติมาตรฐานของหน่วยธุรกิจที่
 จะมีฐานะเป็นตลาดหลักทรัพย์และกำหนดควยว่าการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์จะกระทำมิได้
 เว้นแต่จะได้รับการอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากรัฐบาล และเจ้าหน้าที่ของรัฐมีอำนาจเข้า
 ไปตรวจสอบกิจการของตลาดหลักทรัพย์ในเวลาทำการ เกือบแน่นอนสถานที่ทำการค้าหลัก
 ทรัพย์จะต้องได้รับการอนุญาตก่อนจึงจะกระทำได้ ซึ่งคณะกรรมการเชื่อว่าสถานที่ค้าหลักทรัพย์
 เป็นสถานที่สำคัญ สมควรที่จะควบคุมเป็นพิเศษ และตลาดหลักทรัพย์มีหน้าที่ที่จะต้องจัดทำ
 รายงานเสนอต่อรัฐบาลและรัฐบาลมีอำนาจที่จะให้คำแนะนำในกรณีที่ได้เห็นว่า เป็นการ
 ป้องกันความเสียหายอันจะเกิดขึ้นแก่สาธารณชน

นอกจากนี้กฎหมายยังได้กำหนดให้ตลาดหลักทรัพย์มีอำนาจออกข้อบังคับต่าง ๆ การจัดการบริหารตลาดหลักทรัพย์และข้อบังคับต่าง ๆ ที่จะใช้ได้นั้นต้องได้รับความเห็นชอบจากรัฐบาลก่อน จึงจะสามารถใช้บังคับได้

๓. สาระสำคัญของ The Stock Exchange Law of Amendment

of 1908 ในระหว่างปี ๑๘๘๖ - ๑๙๐๘ บทบัญญัติตามกฎหมายปี ๑๘๘๖ ไม่มีผลเป็น การสนองประโยชน์ของการเงินทุนอย่างแท้จริง คงมีแต่บรรดาผู้มีอิทธิพลเพียงบางกลุ่ม เท่านั้นที่ได้ประโยชน์จากกิจการตลาดหลักทรัพย์ ตลอดจนมีการเคลื่อนย้ายสถานที่ค้าหลัก ทรัพย์โดยนายหน้าผู้ทำการค้าหลักทรัพย์ ทั้งนี้ โดยอาศัยการตีความบทกฎหมายของปี ๑๘๘๖ นั้นเอง รัฐบาลจึงสั่งปิดตลาดหลักทรัพย์ดังกล่าวนั้น คงเหลือแต่ผู้ค้าหลักทรัพย์เพียง ๒ - ๓ แห่งเท่านั้นที่ยังคงดำเนินกิจการอยู่ภายใต้ระบบการค้าเป็นกิจการอย่างใหม่ และ ในปี ๑๙๐๐ บรรดานายหน้าผู้ค้าหลักทรัพย์ได้หันกลับไปที่ดำเนินกิจการที่ Berlin Exchange ทั้งนี้ เพื่อพยายามที่จะหลีกเลี่ยงกฎหมายและคำสั่งของรัฐบาลดังกล่าว จากการกระทำอันนี้เองซึ่งถือได้ว่าเป็นการละเมิดกฎหมายว่าด้วยการค้าหลักทรัพย์ จึง ทำให้กิจการตลาดหลักทรัพย์ในเยอรมันต้องล้มเหลว

นอกจากนี้ยังมีปัญหาทางอื่น ๆ อีก อาทิเช่น กิจการตลาดหลักทรัพย์ เพียง ๒ - ๓ แห่งเท่านั้นที่มีอิทธิพล ทั้งนี้ เพราะอยู่ภายใต้อิทธิพลของธนาคารใหญ่ ๆ การไม่มีการจัดองค์กรตลาดหลักทรัพย์ที่แน่นอน มีการลักลอบค้าหลักทรัพย์กันในธนาคารกัน เป็นส่วนใหญ่ หรือธนาคารทำหน้าที่เป็นลูกค้าหลักทรัพย์เสียเองซึ่งทำให้บรรดานายหน้าผู้ ก้าหลักทรัพย์ต้องหมดโอกาสไป เป็นต้น

แม้ในที่สุดคณะกรรมการควบคุมหลักทรัพย์ก็ไม่มีประโยชน์แต่อย่างใด ไม่มี ผู้ต้องการที่จะมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์อันเนื่องมาจากความไม่ชัดเจนในการค้าหลักทรัพย์ มีการโอนกิจการตลาดหลักทรัพย์ให้แก่วางต่างประเทศเป็นอันมาก ภาวะการณ์เช่นนี้ มีอยู่อย่างแพร่หลายมากในวงการธุรกิจหลักทรัพย์เยอรมัน และรัฐบาลเยอรมันเองก็ ยอมรับว่ากฎหมายว่าด้วยการตลาดหลักทรัพย์ปี ๑๘๘๖ นั้นเป็นอันไร้ผล



ในช่วงที่ธุรกิจหลักทรัพย์เยอรมันนี้ค่อนข้างสงบ เราคงเห็นได้ว่าสาขาของตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศเข้ามาประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในเยอรมัน มีการนำเงินตราของเยอรมันไปลงทุนในธุรกิจอุตสาหกรรมต่างประเทศเป็นจำนวนมาก ซึ่งทางการเยอรมันเองก็ไม่สามารถควบคุมภาวะการนี้ได้ จนทำให้บรรดานักการธนาคารชั้นนำหันมาปรึกษาหารือเพื่อจัดวิกฤตการณ์ดังกล่าวให้หมดไป ทำให้เกิด Hamburg

Convention 1907

จาก Hamburg Convention 1907 นี้เองรัฐบาลเยอรมันจำต้องศึกษาธุรกิจหลักทรัพย์ในเยอรมันใหม่ทั้งหมดได้มีการแก้ไขกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์ปี ๑๘๘๖ จนทำให้เกิดกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์ปี ๑๙๐๘

กฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์ปี ๑๙๐๘ กำหนดให้ยกเลิกกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์ปี ๑๘๘๖ โดยเฉพาะอย่างยิ่งบทบัญญัติในร่างที่เกี่ยวกับการเก็งกำไร บทบัญญัติเกี่ยวกับการจดทะเบียนหลักทรัพย์ก็ถูกยกเลิกไปทั้งหมด กฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์ปี ๑๙๐๘ นี้ ได้ยอมให้มีการค้าหลักทรัพย์เฉพาะหลักทรัพย์ธุรกิจการเหมืองแร่ และการอุตสาหกรรมเท่านั้น และต้องเป็นหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีทุนค่าเนิการมากกว่า ๕ ล้านดอลลาร์ และต้องได้รับอนุญาตจากรัฐบาลให้เข้าออกก็ได้

สรุปว่าสาระสำคัญของกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์ปี ๑๙๐๖ มีบทบัญญัติที่เกี่ยวกับสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ คุณสมบัติของสมาชิก การจดทะเบียนและการบริหารตลาดหลักทรัพย์ เป็นต้น

Georg Bruns, Die Borsenordnungen der deutschen

Wertpapier borsen (Friburg : Rudolf Haufe Verlag, 1936),

๘. กฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์ภายหลังปี ๑๙๐๘ เป็นต้นมา อาจกล่าวได้ว่า รัฐบาลเข้ามามีบทบาทในด้านการควบคุมตลาดหลักทรัพย์น้อยมาก มีประกาศ (decree of July 4, 1910) ซึ่งว่าด้วยการจดทะเบียนหลักทรัพย์อันมีสาระสำคัญในเรื่อง หลักประกัน คือ หลักทั่วไป ความผูกพันหลักประกันทางการค้าและหุ้นส่วน เป็นต้น และในปี ๑๙๑๐ นั้นเองก็ได้มีกฎหมายซึ่งได้กำหนดให้มีผลเกี่ยวกับการจดทะเบียนหลักทรัพย์ ทั้งนี้ เพื่อป้องกันการใช้กลยุทธ์ที่มิชอบในการจดทะเบียนหลักทรัพย์ของคณะกรรมการจดทะเบียนหลักทรัพย์

นอกจากนี้ ในระหว่างปี ๑๙๒๘ - ๑๙๓๑ ซึ่งเป็นระยะเวลาที่เยอรมันต้องประสบกับวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจอันเนื่องมาจากผลของสงครามโลกซึ่งส่งผลกระทบกระเทือนถึงการกำหนดหลักทรัพย์ รัฐบาลได้กำหนดมาตรการเพื่อป้องกันความเสียหายอันจะเกิดขึ้นด้วยการวางข้อกำหนดห้ามโอนหลักทรัพย์อย่างเด็ดขาด จนกระทั่งระยะเวลาเช่านั้นจะไถ่มาไป

๙. การควบคุมตลาดหลักทรัพย์ตามกฎหมายอื่น ในเยอรมันนอกจากจะได้มีกฎหมายบัญญัติถึงการควบคุมตลาดหลักทรัพย์ไว้โดยตรงแล้ว ยังมีการควบคุมตลาดหลักทรัพย์โดยวิธีอ้อมซึ่งพอจะถือได้ว่าเป็นการควบคุมโดยทางอ้อม การควบคุมเหล่านี้ในเยอรมันพอจะแบ่งได้ดังนี้

๑. กฎหมายว่าด้วยหุ้นส่วนบริษัท ในเยอรมันนั้นเป็นบทบัญญัติที่เกี่ยวข้องกับหุ้นส่วนบริษัท เช่นกัน ซึ่งมีผลกว่ากิจการทางหุ้นส่วนบริษัทนั้นควรเปิดเผยการดำเนินการโดยเฉพาะอย่างยิ่งรายละเอียดต่าง ๆ ในการดำเนินการหุ้นส่วนบริษัทให้สาธารณชนทราบ และกฎหมายที่สำคัญฉบับหนึ่งซึ่งเกี่ยวข้องกับเรื่องนี้โดยตรงก็คือ The Company Law of 1931 ต่อมาถูกยกเลิกโดย The Company Law of 1937

Georg Bruns, Die Borsordnungen des deutschen Wertpapierborsen (Freiburg, i.B.r. : Rudolf Haufe Verlag, 1936), pp. 12-13

ภายหลังได้มีการแก้ไขโดย The Company Law of 1959 และ The Company Law of 1965

The Company Law of 1965 นั้น มีสาระสำคัญถึงมีบทบัญญัติที่ปรับปรุงฐานะของผู้ถือหุ้นในบังคับ การให้เบ็ดเตล็ดรายละเอียดในการดำเนินการให้มากขึ้น ส่วนในเรื่องฐานะของผู้ถือหุ้นนั้น ผู้ถือหุ้นมีสิทธิเรียกประชุมทั่วไปได้ ถ้าผู้ถือหุ้นมากกว่ากึ่งหนึ่ง เข้าชื่อกันร้องขอให้มีการเรียกประชุม

ดังนั้น ตลาดหลักทรัพย์ของเยอรมัน ซึ่งสมาชิกผู้ที่จะนำหลักทรัพย์ออกค้าในตลาดหลักทรัพย์โคทองมีฐานะ เป็นบริษัทจำกัดซึ่งยอมต้องเปิดเผยการดำเนินการให้สาธารณชนทราบรายละเอียดต่าง ๆ การที่กฎหมายกำหนด การที่กฎหมายบังคับไว้เช่นนี้ทำให้ประชาชนได้มีโอกาสตัดสินใจอย่างถูกต้อง ก่อนที่จะไถ่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ทำให้มีการเสี่ยงน้อยลง ซึ่งการที่กฎหมายบัญญัติไว้เช่นนี้ย่อมมีผลเป็นการคุ้มครองผลประโยชน์ของสาธารณชนโดยตรง

ดังนั้น จึงอาจกล่าวได้ว่ากฎหมายว่าด้วยหุ้นส่วนบริษัทของ เยอรมันมีผลเป็นการควบคุมตลาดหลักทรัพย์โดยทางอ้อม

๒. กฎหมายว่าด้วยภาวะอากร กฎหมายว่าด้วยภาวะอากรของเยอรมันในส่วนที่เกี่ยวกับการค้าหลักทรัพย์นั้น กฎหมายบัญญัติให้เก็บภาวะอากรในกรณีดังต่อไปนี้

- ก) คอกเบี้ยที่ได้จากการให้กู้ยืมเงินโดยนำหลักทรัพย์มาเป็นประกัน
เพื่อหนี้
- ข) การนำหุ้นออกขายครั้งแรกและการโอนหุ้น
- ค) เงินปันผลที่ได้จากหุ้นนั้น

เนื่องมาจากกรณีที่ศาลากลางจังหวัดมีหน้าที่ตามกฎหมายต้องรายงานกิจการต่าง ๆ เกี่ยวกับการค้าหลักทรัพย์ให้ทางกรม ซึ่งย่อมมีผลอยู่ในตัวเองว่าเป็นการเปิดเผยการดำเนินงานกิจการศาลากลางหลักทรัพย์ และในการเปิดเผยการดำเนินงานกิจการศาลากลางหลักทรัพย์นี้ก็กระทำควบคู่ไปกับการศึกษาคำนวณ การที่หน่วยธุรกิจนั้นต้องชำระค่าภาษีอากรจากการดำเนินงานกิจการศาลากลางหลักทรัพย์การเปิดเผยการดำเนินงานเช่นนี้ทั้งรัฐและประชาชนย่อมทราบความเป็นไปของกิจการศาลากลางหลักทรัพย์ได้เป็นอย่างดี ซึ่งวิธีการเช่นนี้ย่อมมีผลเป็นการควบคุมศาลากลางหลักทรัพย์อีกส่วนหนึ่งด้วย

๓. ข้อบังคับซึ่งออกโดยสถาบันศาลากลางหลักทรัพย์นั้นเอง จากข้อถกเถียงเกี่ยวกับกฎหมายว่าด้วยศาลากลางหลักทรัพย์ปี ๑๙๕๖ และปี ๑๙๐๘ และการกล่าวถึงวิวัฒนาการและขอบเขตของกฎหมายว่าเป็นศาลากลางหลักทรัพย์ปี ๑๙๐๘ เป็นต้นมา รวมทั้งกฎหมายว่าด้วยหุ้นส่วนบริษัทปี ๑๙๓๑, ๑๙๓๗, ๑๙๕๕, ๑๙๖๕ และกฎหมายว่าด้วยภาษีอากรซึ่งมีผลกระทบกระเทือนถึงธุรกิจศาลากลางหลักทรัพย์ ซึ่งมีการกล่าวถึงข้อบังคับของสถาบันศาลากลางหลักทรัพย์อย่างมาก ข้อบังคับของสถาบันศาลากลางหลักทรัพย์ซึ่งเกี่ยวกับธุรกิจหลักทรัพย์นี้ได้ถูกออกโดยคณะผู้แทนซึ่งทำหน้าที่ในการบริหารสถาบันศาลากลางหลักทรัพย์และธนาคารพาณิชย์ซึ่งมีส่วนเกี่ยวข้องโดยตรงกับธุรกิจหลักทรัพย์ ข้อบังคับเช่นนี้ได้รับการวิพากษ์วิจารณ์เป็นอย่างมาก ทั้งนี้ เพราะกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์ปี ๑๙๕๖ ได้ให้อำนาจให้ออกข้อบังคับได้อันดีไคว่า เป็นพื้นฐานในเรื่องนี้ ซึ่งข้อบังคับเช่นนี้ได้รับการเผยแพร่และใช้บังคับในศาลากลางหลักทรัพย์ต่าง ๆ เป็นอันมาก ข้อบังคับเช่นนี้เป็นข้อบังคับที่เกี่ยวข้องกับการบริหารกิจการศาลากลางหลักทรัพย์และตัวแทนของศาลากลางหลักทรัพย์ การโอนหุ้นของศาลากลางหลักทรัพย์ การจดทะเบียนหลักทรัพย์ การประกาศราคาหลักทรัพย์ประจำวัน การรวมเงินในการค้าหลักทรัพย์ เป็นต้น

The Frankfurt Stock Exchange ให้นำข้อบังคับเหล่านี้มาใช้
 เมื่อ ๑ เมษายน ๑๙๖๓ ซึ่งถือได้ว่าเป็นพื้นฐานในการนำข้อบังคับมาใช้ในบรรดาตลาด
 หลักทรัพย์ของเยอรมันทั้งหมด ข้อบังคับเหล่านี้รวมถึงคณะกรรมการบริหารตลาดหลัก
 ทรัพย์ รายชื่อคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ (อาที่ปรึกษาของตลาดหลักทรัพย์ และคณะ
 กรรมการวินิจฉัยข้อพิพาทตลาดหลักทรัพย์)

นอกจากนี้ยังมีเจ้าหน้าที่ที่มีหน้าที่สอบสวนภาวะกิจการ ของตลาดหลักทรัพย์
 ซึ่งบรรดาสมาชิกได้กระทำความผิดขึ้นซึ่งการวินิจฉัยข้อพิพาทเช่นนี้ส่วนใหญ่กระทำโดย
 สันติวิธี ข้อบังคับเหล่านี้ได้รับการยอมรับและนำไปปฏิบัติเป็นการทั่วไป ทั้งนี้ โดยเล็ง
 เห็นกันว่าข้อบังคับดังกล่าว เป็นสิ่งที่จำเป็นแก่ตลาดหลักทรัพย์อย่างยิ่ง การที่กฎหมาย
 ยอมรับให้เจ้าหน้าที่ควบคุมประสงคฺจะให้บรรดาผู้ประกอบการค้าหลักทรัพย์ควบคุมตนเอง
 เพราะมีหลักอยู่ว่าบุคคลในอุตสาหกรรมเกี่ยวกับออมทรัพย์บางกลุ่มความเป็นไป อุดมรอก ความ
 จำเป็น และประโยชน์ในอันที่จะประกอบธุรกิจนั้น ทั้งนี้ ต้องอยู่ภายใต้การดูแลกำกับ
 โดยรัฐบาล ซึ่งลักษณะการเช่นนี้ย่อมมีผลเป็นการควบคุมตลาดหลักทรัพย์เช่นกัน

การควบคุมตลาดหลักทรัพย์ในประเทศญี่ปุ่น

ก. การพัฒนาเศรษฐกิจและการค้าหลักทรัพย์ในประเทศญี่ปุ่น ในระยะก่อน
 สงครามโลกครั้งที่ ๒ นั้น เศรษฐกิจของประเทศญี่ปุ่นมีความเจริญมั่นคงเป็นอย่างมาก
 ทั้งนี้ เพราะมีนักเศรษฐศาสตร์ที่สามารถประกอบกับนโยบายในการดำเนินงานทาง
 เศรษฐกิจเป็นไปอย่างราบรื่นตลาดทุนเป็นมหาอำนาจทาง เศรษฐกิจอันดับ ๓ ของโลก
 รองจากอเมริกา และสหภาพโซเวียตรัสเซีย และในระหว่างปี ๑๙๖๐ - ๑๙๗๐ ราย
 ได้สุทธิประชาชาติของญี่ปุ่นได้เพิ่มขึ้นถึงร้อยละ ๖๐

การที่ญี่ปุ่นมีสถานะความเจริญทางเศรษฐกิจเช่นนี้เนื่องมาจากปัจจัยหลาย
 ประการและปัจจัยที่สำคัญประการหนึ่งก็คือ การออมทรัพย์ของประชากรญี่ปุ่นเองซึ่งมี
 ระดับสูงมาก และจากการออมทรัพย์นี้เองทำให้เกิดการระดมทุนในอุตสาหกรรมหลักของ
 ประเทศ ทำให้ญี่ปุ่นมีสินค้าเป็นจำนวนมากพอที่จะส่งเป็นสินค้าออกของประเทศได้ และ

วิธีการ เช่นนี้ ทำให้ประชากรญี่ปุ่นมีรายได้เพิ่มขึ้นและทำให้เกิดการลงทุนเป็นวัฏจักรอย่าง
นี้ต่อไป ประกอบกับปัจจัยที่สำคัญอีกประการหนึ่งก็คือ การที่ญี่ปุ่นมีสถาบันการเงินเพื่อการ
ลงทุนที่มีประสิทธิภาพมาทำหน้าที่บริหารเงินทุน และมีการแข่งขันกันในทางอุตสาหกรรม
อย่างมีขอบเขต ผลจึง เป็นอย่างที่กำลังกล่าวมาข้างต้น

เนื่องจากญี่ปุ่นมีโครงสร้างทางเศรษฐกิจที่ตนเอง ทำให้ญี่ปุ่นมีสถานะความ
เจริญก้าวหน้าทางเศรษฐกิจอยู่ในระดับสูง ทำให้รายได้ประชาชาติสูงประชาชนก็มีรายได้
สูงทำให้มีเงินออมมากขึ้น ประกอบกับญี่ปุ่นมีสถาบันการเงินเพื่อการลงทุนทำหน้าที่บริหาร
เงินทุนอย่างมีประสิทธิภาพระบบอุตสาหกรรมภาคเอกชนมีการแข่งขันกันอย่างมีประสิทธิภาพ
และมีขอบเขต กังนั้น จึงทำให้การลงทุนในหลักทรัพย์มีการเสี่ยงน้อย ผู้ลงทุนจึงมอง
เห็นโอกาสที่จะแสวงหากำไรจากการลงทุนในหลักทรัพย์ได้

นอกจากนี้ รัฐบาลยังมีนโยบายส่งเสริมการอุตสาหกรรม มีการแก้ไขระบบการ
เก็บภาษี จำนวนปริมาณสินค้าที่ทำการส่งออก และนโยบายในการพิทักษ์รักษามลประโยชน์
ของชาติเป็นไปอย่างเข้มงวด ในที่สุดจึงเป็นผลให้ระบบการอุตสาหกรรม ระบบการเงิน
และการคลังมีความใกล้ชิดกันอย่างยิ่ง ดังอย่างเช่น กลุ่มธุรกิจ Keiretsu ซึ่ง
ประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องและสนับสนุนกิจการซึ่งกันและกัน จนทำให้สมาชิกในกลุ่มธุรกิจ
ดังกล่าวมีความมั่นคงแข็งแรงพอที่จะแข่งขันกับชาวต่างประเทศในขณะนั้นได้ ขณะเดียวกัน
กับรัฐบาลก็มีนโยบายที่ส่งเสริมการอุตสาหกรรมภายในประเทศ การรักษาดุลยการชำระ
เงินโดยการ บังคับและควบคุมสัดส่วนในการลงทุนของต่างประเทศภายในญี่ปุ่นให้อยู่ใน
สัดส่วนที่เหมาะสมอีกประการหนึ่ง

ข. การพัฒนาตลาดทุนในประเทศญี่ปุ่น ตลาดทุนในประเทศญี่ปุ่นนั้นพอจะแบ่ง
ออกได้เป็น ๒ ประเภท คือ

๑. สถาบันการเงินที่เป็นธนาคาร ระบบการธนาคารในประเทศญี่ปุ่นมีความมั่นคงอย่างยิ่ง ทั้งนี้ ธนาคารจึงสามารถสนับสนุนการอุตสาหกรรมของประเทศได้เป็นอย่างดี ตลาดหลักทรัพย์ของญี่ปุ่นก็ได้รับการสนับสนุนจากธนาคารชาติในหลาย ๆ ด้าน ซึ่งส่วนใหญ่แล้วเป็นตลาดหลักทรัพย์ที่อ่อน ใหม่ (Primary Market) ส่วนตลาดหลักทรัพย์รอง (Secondary Market) นั้น ไม่ใคร่ได้รับการสนับสนุนเรื่องการสนับสนุนนี้ก็กระทำในรูปของการ เป็นผู้ซื้อบรรดาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ นอกจากนี้ กฎหมายว่าด้วยตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดให้ธนาคารหลักทรัพย์นั้น (ซึ่งหมายถึงธนาคาร) ทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการค้าหลักทรัพย์ได้ ทั้งนี้ โดยอนุมัติของรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง ทั้งนี้ จึงอาจกล่าวได้ว่าบรรดาธนาคารในประเทศญี่ปุ่นนั้นเป็นผู้มีบทบาทอย่างสำคัญยิ่งในเรื่องของการพัฒนาตลาดทุนในประเทศญี่ปุ่นเพราะธนาคารพาณิชย์ได้เป็นผู้ก่อให้เกิดการกู้ยืมเงินในระยะยาวนั่นเอง โดยเฉพาะอย่างยิ่งธนาคารชาติ (The Bank of Tokyo) นั้นมีอำนาจควบคุมตลาดหลักทรัพย์ด้วย นอกจากนี้ธนาคารพาณิชย์ ยังพยายามที่จะแผ่อิทธิพลครอบงำสถาบันการเงินประเภทต่าง ๆ ไว้ ทั้งนี้ เพราะธนาคารพาณิชย์ได้ประกอบธุรกิจทางการเงินอย่างมั่นคงแข็งแรงประกอบกับความนิยมของประชาชนใช้การให้บริการของธนาคารพาณิชย์

๒. สถาบันการเงินที่มีชื่อธนาคาร ดังได้กล่าวมาแล้วว่าธนาคารพาณิชย์ในประเทศญี่ปุ่นนั้นมีอิทธิพลเหนือระบบการคลังอย่างมาก อย่างไรก็ตามยังมีสถาบันการคลังอื่น ๆ อีกมากที่มีอิทธิพลต่อระบบการคลังของประเทศ โดยมีส่วนทำให้การกู้ยืมเงินเพื่อการลงทุนเป็นไปอย่างเหมาะสม สถาบันต่าง ๆ นี้ได้แก่สถาบันการเงินเพื่อสินเชื่อระยะยาว บริษัทเงินทุน บริษัทประกันภัย เป็นต้น

๓. การควบคุมตลาดหลักทรัพย์ของประเทศญี่ปุ่น ในการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในประเทศญี่ปุ่นนั้น ต้องปฏิบัติตามกฎหมาย The Securities Investment Trust Act of 1951 และ The Securities Transactions Act of 1948 โดยมีรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังเป็นผู้รักษาการให้เป็นไปตามกฎหมาย ซึ่งมีสาระสำคัญดังนี้

๑. ตลาดหลักทรัพย์หลัก (New Issues Market) ตลาดหลักทรัพย์หลักหรือหลักทรัพย์ที่ออกใหม่เป็นสถาบันที่ได้รับการสนับสนุนจากบรรดาธนาคารต่าง ๆ เป็นอย่างมาก และถูกควบคุมโดยสถาบันผู้ว่าราชการหลักทรัพย์ (Specialized Institution) ซึ่งสถาบันนี้มีหน้าที่ได้รับรองว่าหลักทรัพย์ที่ออกใหม่นั้นเป็นหลักทรัพย์ที่สามารถนำไปซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้ นอกจากนี้ สถาบันดังกล่าวยังมีหน้าที่อำนวยความสะดวกในการหลักทรัพย์ใหม่ และให้การสนับสนุนทางด้านการบริหารจัดการของหน่วยธุรกิจที่ออกหลักทรัพย์ใหม่นั้นด้วย ซึ่งสถาบันเหล่านี้ได้แก่ Securities Companies, Securities Finance Companies และ Securities Investment Trusts

Securities Companies คือบริษัทที่ประกอบกิจการค้าหลักทรัพย์และกระทำการ เป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ขายในขณะเดียวกัน แต่ลูกค้า ที่ต้องการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ นอกจากนี้ ยังสามารถทำการลงนามรับรองในหุ้นหรือพันธบัตรได้อีกด้วย และตั้งแต่ปี ค.ศ. ๑๙๖๘ เป็นต้นมา มีบริษัทที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบกิจการดังกล่าวได้ประมาณ ๒๖๖ บริษัท แต่ก็มีบริษัทใหญ่ ๆ ที่ประกอบกิจการ เช่นว่านี้อยู่เพียง ๔ บริษัท คือ Nomura Nikko Yanaichi และ Daiwa ซึ่งบริษัททั้ง ๔ นี้ ก็ทำให้กิจการดังกล่าวมีความเป็นปึกแผ่นมากขึ้น จนกระทั่งในปี ๑๙๗๒ Merrill Lynch ซึ่งเป็นตลาดหลักทรัพย์ที่ใหญ่ที่สุดของอเมริกาได้รับใบอนุญาตให้ประกอบกิจการเช่นว่านี้ในญี่ปุ่นได้

Securities Investment Trusts คือบริษัทที่ประกอบกิจการลงทุนในหลักทรัพย์ชนิดใดชนิดหนึ่งโดยเฉพาะ และจะให้เงินปันผลเฉพาะผู้ที่ถือหุ้นซึ่งสำคัญ แสดงความเป็นเจ้าของในหลักทรัพย์นั้น ซึ่งกิจการหลักทรัพย์ประเภทนี้เกี่ยวเนื่องกับ Securities Companies กิจการหลักทรัพย์ประเภทนี้ได้แบ่งออกเป็น ๓ ประเภท คือ

Unit Trusts, Open - End Trusts และ Bond Trusts

Securities Finance Companies คือ บริษัทเงินที่ประกอบกิจการ
จัดสรรเงินทุน หุ้น หรือพันธบัตร เพื่ออำนวยความสะดวกในการดำเนินธุรกิจหลักทรัพย์

๒. ตลาดหลักทรัพย์รอง (Secondary Market) ธุรกิจการก้าหลัก
ทรัพย์นั้นย่อมประกอบไปด้วยการก้าหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์และการก้าหลักทรัพย์
นอกตลาดหลักทรัพย์การก้าหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์นั้น ตลาดหลักทรัพย์นั้นต้องเป็น
ตลาดที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบกิจการตลาดหลักทรัพย์ และหลักทรัพย์นั้นต้องเป็นหลัก
ทรัพย์ที่ผ่านการอนุญาตของคณะกรรมการควบคุมหลักทรัพย์ ในประเทศญี่ปุ่นนั้นมีตลาด
หลักทรัพย์ ๕ แห่ง และตลาดหลักทรัพย์ที่ใหญ่ที่สุด คือ Tokyo Stock Exchange

การดำเนินธุรกิจหลักทรัพย์ในประเทศญี่ปุ่นนั้นแบ่งออกเป็น ๕ ประเภท
ด้วยกันคือ

- ก. การซื้อขายหลักทรัพย์ที่สามารถกระทำสำเร็จลงได้ภายในวันเดียวกัน
- ข. การซื้อขายหลักทรัพย์ตามปกติที่การซื้อขายจะสำเร็จลงได้เมื่อพ้นกำหนด
๔ วัน นับแต่วันแรกที่ตกลงทำการซื้อขาย
- ค. การซื้อขายหลักทรัพย์ที่ได้กำหนดกันไว้แน่นอน
- ง. การซื้อขายหลักทรัพย์ที่สำเร็จลงได้เมื่อมีการโอนหลักทรัพย์
- จ. การซื้อขายหลักทรัพย์ชนิดที่ผู้ซื้อนำเงินไปมอบให้ค้ำนายหน้า

และสัญญาว่าหากเงินไม่พอผู้ซื้อยินดีจะจ่ายให้ตามที่นายหน้าจ่ายไป Margin
Transaction ซึ่งการซื้อขายประเภทนี้ได้ดำเนินการใช้เป็นที่แรก เมื่อปี

ค.ศ. ๑๙๕๑

ในตอนก่อนสงครามโลกครั้งที่ ๒ ตลาดหลักทรัพย์ของประเทศญี่ปุ่นมีลักษณะ
คล้ายคลึงกับตลาดหลักทรัพย์ของอเมริกา คือ บริษัทจำกัดสามารถเป็นนายหน้าในการก้า

หลักทรัพย์ และดำเนินการซื้อขายหลักทรัพย์ในขณะเดียวกันได้ ตามระบบนี้ ทำให้มีการแข่งขันกันโดยเสรี และทำให้มีตลาดหลักทรัพย์เพิ่มมากขึ้น และทำให้มีผู้ที่มีบริษัทที่ทำการค้าหลักทรัพย์ ถึง ๒๐๐ บริษัท และในปี ๑๙๖๐ ราคาหลักทรัพย์ได้ตกลงอย่างรวดเร็วจนทำให้เกิดวิกฤตการณ์หลักทรัพย์ขึ้นโดยความร่วมมือของธนาคารชาติ บรรดาธนาคารพาณิชย์ และบริษัทผู้ค้าหลักทรัพย์นั้น วิธีการเช่นนี้ทำให้รัฐบาลต้องพิจารณา กำหนดโครงสร้างของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศญี่ปุ่นใหม่ด้วยการแก้ไขกฎหมายว่าด้วยตลาดหลักทรัพย์ ทำให้เกิด The Securities and Exchange Act, 1968 ภายระบบใหม่เองทำให้การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ของญี่ปุ่นเป็นอย่างที่ปรากฏทุกวันนี้ อาทิเช่น การดำเนินธุรกิจ ๕ ประเภทดังกล่าวแล้วข้างต้น ตลอดจนการเป็นนายหน้าค้าหลักทรัพย์ การเป็นผู้ค้าหลักทรัพย์ การรับรองและจำหน่ายหลักทรัพย์ เงื่อนไขในการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์รัดกุมกว่าเดิมจัดตั้งองค์กรที่ทำหน้าที่ควบคุมตลาดหลักทรัพย์ การแก้ไข The Investment Trust Act ให้สอดคล้องกับกฎหมายว่าด้วยตลาดหลักทรัพย์ กำหนดให้การค้าหลักทรัพย์ต้องกระทำในสถานที่ที่กำหนดและต้องได้รับอนุญาตจากรัฐบาล ตลอดจนการเปลี่ยนแปลงโยกย้ายสถานที่ดังกล่าวต้องได้รับอนุญาตจากรัฐบาลเช่นกัน วิธีการดังกล่าวมาแล้วข้างต้น ได้ช่วยขจัดปัญหาตลาดหลักทรัพย์ที่ตกต่ำได้เป็นอย่างมากและในประการสุดท้ายกำหนดให้การทำรายงานและการตรวจสอบบัญชีของผู้ประกอบการค้าหลักทรัพย์ต้องทำในรูปแบบที่สมบูรณ์ยิ่งขึ้น

การควบคุมตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา

ก. การพัฒนาเศรษฐกิจและการค้าหลักทรัพย์ในอเมริกา การค้าหลักทรัพย์มีบทบาทอย่างสำคัญต่อระบบการคลังของอเมริกาเป็นอย่างมากโดยเฉพาะอย่างยิ่งในระบบเศรษฐกิจแบบเสรีนิยม ซึ่งส่วนใหญ่แล้วกิจการตลาดหลักทรัพย์ได้กระทำกันอย่าง

เป็นลำดับขั้น ทั้งหลักทรัพย์เองก็มีสภาพคล่องพอที่ผู้ลงทุนในหลักทรัพย์สามารถจะจำหน่ายโอนได้ภายในระยะเวลาอันสั้น ซึ่งอาจกล่าวได้ว่าตลาดหลักทรัพย์ของอเมริกาเป็นตลาดหลักทรัพย์ที่มีสภาพสมบูรณ์ที่สุดในบรรกาดตลาดหลักทรัพย์ของประเทศต่าง ๆ ทั่วโลก

ข. การพัฒนาตลาดทุนในสหรัฐอเมริกา ตลาดทุนของอเมริกานั้น คือกลุ่มของบรรดาผู้ค้าหลักทรัพย์ทั้งหลายซึ่งทางผู้ค้าหลักทรัพย์ได้ให้ความสนใจกับตลาดหลักทรัพย์เป็นอย่างมาก ความจริงแล้วขณะเดียวกันนั้นเองตลาดหลักทรัพย์ของอเมริกาก็เป็นตลาดหลักทรัพย์ที่มีบทบาทอย่างสำคัญยิ่งในการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ ซึ่งการนี้ตลาดหลักทรัพย์ของที่นี่เอง ทำให้บรรดาหลักทรัพย์ที่นำออกค้าในตลาดหลักทรัพย์มีสภาพคล่องเป็นอย่างมาก นอกจากนี้ เนื่องจากอเมริกาเป็นประเทศที่มีระบบการอุตสาหกรรมก้าวหน้าเป็นอย่างมาก ทำให้มีการออกหลักทรัพย์ใหม่เป็นจำนวนมาก ดังนั้น ย่อมเป็นโอกาสใหญ่ที่ของการลงทุนในหลักทรัพย์มีโอกาสอย่างเต็มที่ในการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ออกใหม่

จากการศึกษาค้นคว้าของ Raymond W. Goldsmith ใน Flow of Capital Funds in the Postwar Economy ได้วางหลักสำคัญสำหรับตลาดหลักทรัพย์ที่ถี่ไว้ ๒ ประการ คือ

๑. ต้องมีการจัดสรรเป็นส่วนเงินทุนให้เหมาะสมและถูกต้องตรงกับ ความจำเป็นและความต้องการของผู้ต้องการเงินทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งต้องคำนึงถึง ประโยชน์ของการอุตสาหกรรมโดยส่วนรวมเป็นสำคัญ หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งก็คือ การใช้เงินลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพนั่นเอง

๒. ต้องมีการจัดการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ให้เป็นไปโดยรัดกุม โดยเฉพาะอย่างยิ่งในเรื่องของการโอนหุ้นของกระทำได้โดยสะดวก รวดเร็ว และ ถูกต้อง

นอกจากนี้ ยังได้ศึกษาถึงขนาดและประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ในส่วนที่เกี่ยวกับขนาดของตลาดหลักทรัพย์นั้น ขนาดขึ้นอยู่กับปริมาณของหลักทรัพย์ที่นำออกค้าในตลาดหลักทรัพย์ ส่วนประสิทธิภาพนั้นหมายถึงกิจการที่ตลาดหลักทรัพย์ให้ความคุ้มครองทั้งผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์การแบ่งปันปัน ส่วนบรรดาหลักทรัพย์ออกไปเป็นส่วน ๆ และ เมื่อทำการแบ่งแยกประเภทของหลักทรัพย์ออกไปดังนี้แล้ว ทำให้การบริหารกิจการของตลาดหลักทรัพย์แต่ละหน่วยจะมีขอบเขตเพียงใด ครอบคลุมขึ้นอยู่กับประเภทของหลักทรัพย์ ซึ่งวิธีการเช่นนี้ก็เป็นทำให้หลักประกันแก่ผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์อีกส่วนหนึ่งด้วย และวิธีการเช่นนี้ทำให้ตลาดหลักทรัพย์ของอเมริกา แตกต่างกับตลาดหลักทรัพย์ของประเทศต่าง ๆ ในภาคพื้นยุโรป โดยเฉพาะอย่างยิ่งตลาดหลักทรัพย์ในอเมริกานั้น ตลาดหลักทรัพย์หลัก (Primary Market) และตลาดหลักทรัพย์รอง (Secondary Market) มีความสัมพันธ์กันอย่างยิ่ง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนที่เกี่ยวกับการส่งเสริมให้หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์หลักมีความคล่องตัวสูง (Liquidity) ส่วนตลาดหลักทรัพย์ของประเทศในภาคพื้นยุโรปนั้น ตลาดหลักทรัพย์หลัก และตลาดหลักทรัพย์รองไม่เกี่ยวข้องมีความสัมพันธ์กันเท่าใด แต่ก็ยังงกติดคล้องเกี่ยวข้องกันอยู่บ้าง

ดังนั้น จึงสรุปได้ว่าตลาดหลักทรัพย์ในอเมริกานั้น ได้ยึดถือหลักการแบ่งปันปันส่วนเงินหุ้นและปัจจัยในการผลิตให้ถูกต้องเป็นสำคัญ โดยให้สอดคล้องกับอุปสงค์ในเงินทุนของผู้ประกอบการอุตสาหกรรม ทั้งนี้ โดยมุ่งถึงประสิทธิภาพสูงสุดในการผลิตเป็นสำคัญ

นอกจากนี้ ยังมีสถาบันการเงินอื่น ๆ อีกที่เป็นปัจจัยส่งเสริมให้กิจการตลาดหลักทรัพย์ในประเทศอเมริกามีฐานะมั่นคงอย่างยิ่ง สถาบันการเงินเช่นว่านี้ ได้แก่

ธนาคารเพื่อการลงทุนโดยเฉพาะในแง่ที่ว่าสถาบันการเงินนี้ได้อำนาจให้เกิดการริเริ่มในการลงทุนประกอบอุตสาหกรรมอันเป็นผลนำมาให้ต้องมีการออกหลักทรัพย์ใหม่ในตลาดหลักทรัพย์นั่นเอง

ค. การควบคุมตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกา ตลาดหลักทรัพย์ในประเทศอเมริกานั้นได้มีการริเริ่มโดยบรรดาผู้ลงทุนในอุตสาหกรรม โดยอาศัยข้อมูลในการลงทุนเป็นสำคัญในการออกหลักทรัพย์ และเป็นตลาดหลักทรัพย์ในระบบของการแข่งขัน (competitive market system) ทั้งนี้ โดยเป็นไปตาม The Securities Act of 1933 นอกจากนี้ บรรดาผู้ประกอบการตลาดหลักทรัพย์ยังต้องเปิดเผยข้อเท็จจริงและรายละเอียดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ตามที่กฎหมายกำหนด ทั้งนี้ โดยปฏิบัติตามข้อบังคับของคณะกรรมการหลักทรัพย์ (The Securities and Exchange Commission หรือ SEC) ซึ่งตั้งขึ้นตามกฎหมายดังกล่าว

ต่อมา ได้มีการแก้ไข The Securities Exchange Act of 1933 โดย The Securities Exchange Act of 1934 เพื่อจัดบัญญัติต่าง ๆ ในกฎหมายเดิมโดยให้ความเป็นธรรมแก่ผู้ค้าหลักทรัพย์และผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ และรวมทั้งการแก้ไขในส่วนที่เกี่ยวข้องกับผู้ค้าหลักทรัพย์ นายหน้าผู้ค้าหลักทรัพย์ การจัดทำรายงานของบริษัทจดทะเบียน การควบคุมการโฆษณาชวนเชื่อ เป็นต้น

ขอที่กฎหมายว่าด้วยตลาดหลักทรัพย์มีความมุ่งหมายที่จะให้ความคุ้มครองแก่ผู้ที่เกี่ยวข้องในหลักทรัพย์ทุกฝ่าย แต่ก็ไม่สามารถให้ความคุ้มครองได้อย่างทั่วถึง และโดยที่หลักการแท้จริงมีอยู่ว่า ความมั่นคงและประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ย่อมขึ้นอยู่กับองค์กรของผู้ค้าหลักทรัพย์ เทคนิคและโครงสร้างของหน่วยธุรกิจหลักทรัพย์ การจัดบริหารการเงินกำไร และจัดให้มีระบบการแบ่งปันของตลาดหลักทรัพย์โดยสมบูรณ์

ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับความมั่นคงและประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ได้ถูก New York Stock Exchange (NYSE) ทำการศึกษาซึ่งมีประโยชน์อย่างมาก และนำมาใช้ในการแก้ไขกฎหมายว่าด้วยตลาดหลักทรัพย์ในปี ๑๙๓๔ นั้นเอง

ดังนั้น จึงสรุปได้ว่าตลาดหลักทรัพย์ของอเมริกา นั้น จะจัดตั้งขึ้นได้ก็แต่โดยอาศัยอำนาจตามกฎหมาย, The Securities Act of 1933 ทั้งนี้ โดยอยู่ภายใต้การควบคุมของคณะกรรมการหลักทรัพย์ (The Securities and Exchange Commission) ซึ่งคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์นี้คณะนี้เป็นผู้มีบทบาทอย่างมากในการควบคุมการค้าหลักทรัพย์ของประเทศ คือ มีอำนาจสอบสวนภาวะกิจการของตลาดหลักทรัพย์ตรวจสอบฐานะและกิจการของสมาชิก ตลอดจนทำหน้าที่ฟ้องร้องผู้ที่กระทำความผิดเกี่ยวกับการค้าหลักทรัพย์ในวิธีการ เช่นนี้ ได้ผลในทางปฏิบัติเป็นอย่างมาก และทำให้กิจการตลาดหลักทรัพย์ของอเมริกามีความมั่นคง นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์ยังแบ่งแยกออกเป็น ๕ ประเภท คือ

๑. ตลาดหลักทรัพย์ซึ่งทำการค้าหลักทรัพย์ของรัฐบาลหรือองค์การของรัฐ
๒. ตลาดหลักทรัพย์สำหรับในระยะยาว
๓. ตลาดหลักทรัพย์สำหรับหลักทรัพย์ของวิสาหกิจเอกชน
๔. ตลาดหลักทรัพย์สำหรับหลักทรัพย์จำนอง
๕. ตลาดหลักทรัพย์สำหรับหลักทรัพย์ของรัฐหรือองค์การบริหารส่วนท้องถิ่น

Friend Longstreet, Investment Banking and the New Issues Market (Ohio : World Publishing Company, 1967), pp. 14 -

การควบคุมตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหราชอาณาจักร

ก. การพัฒนาเศรษฐกิจและการค้าของสหราชอาณาจักร ประเทศอังกฤษได้ก่อตัวเป็นประเทศที่มีฐานะทางเศรษฐกิจมั่นคงประเทศหนึ่งโดยเฉพาะอย่างยิ่งในวงการธุรกิจระหว่างประเทศ อังกฤษเคยเป็นศูนย์กลางของเงินทุน ทั้งนี้ เพราะระบบเศรษฐกิจและการคลังที่ยอมรับให้มีการแข่งขันกันอย่างเสรีนั่นเอง

ในขณะที่ประเทศอเมริกาซึ่งได้ชื่อว่าเป็นประเทศที่เป็นแหล่งเงินทุนระยะยาว อังกฤษก็ได้ชื่อว่าเป็นแหล่งเงินทุนระยะสั้น ทั้งนี้ เพราะอังกฤษมีผู้ชำนาญการทางการเงินและการคลัง เขาทำหน้าที่ในค่านี้อย่างเฉพาะซึ่งทำให้ค่าของเงินปอนด์สเตอร์ลิงเป็นที่ยอมรับในวงการระหว่างประเทศ และในปี ค.ศ. ๑๙๔๓ อังกฤษได้เข้าร่วมอยู่ในองค์การตลาดรวมยิ่งยวดทำให้อังกฤษเป็นที่ยอมรับในวงการธุรกิจระหว่างประเทศมากยิ่งขึ้น

ตั้งแต่คริสต์ศตวรรษที่ ๑๘ เป็นต้นมา อังกฤษได้มีการพัฒนาระบบเศรษฐกิจและการคลังออกไปอีกเป็นอย่างมาก ตลาดเงินทุนก็ได้ให้มีการกู้ยืมในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งบรรดาธุรกิจทั้งหลายของประเทศได้เป็นที่ยอมรับบ้างก็ในวงการเศรษฐกิจการคลังระหว่างประเทศเป็นอย่างมากจนกระทั่งเมื่อสงครามโลกครั้งที่ ๑ เสร็จสิ้นลง อังกฤษต้องประสบกับวิกฤตทางด้านเศรษฐกิจอันมีผลทำให้ค่านางเงินปอนด์ตกต่ำลง และบรรดาประเทศในเครือจักรภพของอังกฤษก็ได้รับผลกระทบกระเทือนนี้ด้วยแต่ก็ไม่รุนแรงเท่าที่ประเทศอังกฤษเอง เมื่อเสร็จสิ้นสงครามโลกครั้งที่ ๒ ฐานะทางเศรษฐกิจของประเทศอังกฤษค่อยดีขึ้นมาเป็นลำดับ

การที่อังกฤษสามารถแก้ไขวิกฤตภาคใ้ภายหลังสงครามโลกทั้งสองครั้งนั้น ในขณะที่บรรดาประเทศทั้งหลายต้องประสบกับวิกฤตทางด้านเศรษฐกิจด้วยเหมือนกันนั้นก็เพราะอังกฤษใช้วิธีการทางด้านหลักทรัพย์ ดังนั้น จึงกล่าวได้ว่าธุรกิจหลักทรัพย์มีความ

สำคัญต่อประเทศอังกฤษเป็นอย่างมาก

ข. การพัฒนาตลาดทุนในสหราชอาณาจักร ในระบบเศรษฐกิจของประเทศสหราชอาณาจักรนั้น เป็นระบบเศรษฐกิจแบบเสรี คือ ยอมให้เอกชนแข่งขันกันประกอบธุรกิจภายใต้หลักเกณฑ์ที่กฎหมายกำหนด ดังนั้น การลงทุนจึงถือเป็นสาระสำคัญอย่างยิ่งในระบบเศรษฐกิจแบบเสรีนี้ อย่างไรก็ตาม มีข้อที่นักพิจารณาสำหรับการลงทุนในประเทศสหราชอาณาจักรนั้นอยู่ ๓ ประการ คือ ประการแรก ประชากรในประเทศสหราชอาณาจักรมีรายได้สูง หรือมีความมั่นคงในฐานะทางเศรษฐกิจพอสมควร และมีเงินออมเพียงพอที่จะนำไปกู้ยืมหรือลงทุน ประการที่สอง คือ รัฐมีหลักประกันอย่างเพียงพอในเรื่องการลงทุนภาคเอกชน ซึ่งหมายความว่า เอกชนผู้ลงทุนจะประสบกับความเสียหายหรือเสี่ยงภัยในทางธุรกิจน้อยที่สุด และประการสุดท้าย คือ แหล่งลงทุนในอุตสาหกรรมของประเทศสหราชอาณาจักรมีพลเมืองที่จะให้ผู้ที่ต้องการจะลงทุนได้ตัดสินใจเลือกเมื่อการลงทุน ประกอบกับการมีสถาบันทางการเงินคอยทำหน้าที่แบ่งปันเงินส่วนเงินทุนเพื่อการอุตสาหกรรมอย่างมีประสิทธิภาพ

เศรษฐกิจของประเทศสหราชอาณาจักรมีความเกี่ยวข้องกับสหพันธสาธารณรัฐเยอรมันเป็นอย่างมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งตอนกลางของศตวรรษที่ ๑๘ ซึ่งเป็นช่วงระยะเวลาที่ระบบเศรษฐกิจของเยอรมันเริ่มกระเตื้องขึ้นหลังจากภาวะสงครามและกำลังก้าวสู่ระบบอุตสาหกรรมอย่างใหม่ซึ่งเป็นช่วงที่ต้องการเงินทุนเป็นอย่างมากทำให้ต้องคอยจำกัดอำนาจการให้กู้ยืมเงินของธนาคารเอกชนในขณะที่เกิดการขยายตัวของรัฐมีอำนาจให้กู้ยืมเงินมากขึ้น ทั้งนี้ เพื่อจำกัดอำนาจทางการเงินด้วยวิธีการเช่นนี้ทำให้การธนาคารของเยอรมันและเศรษฐกิจของเยอรมันได้รับการฟื้นฟูอย่างรวดเร็ว

สหราชอาณาจักรก็เช่นกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเป็นไปอย่างรวดเร็ว ทั้งนี้ เพราะมีปัจจัยทางด้านการเมืองมั่นคงพอสมควร แต่การพัฒนาทางอุตสาหกรรมก็เช่นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไปเช่นกัน และตั้งแต่ปี ๑๙๖๒ เป็นต้นมา วงการอุตสาหกรรมของอังกฤษมีความต้องการเงินทุนเพื่อการอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้นเป็นลำดับ ทั้งนี้ เพราะสหราชอาณาจักรมีระบบการธนาคารที่ดี การมีหลักทรัพย์อันเป็นหลักประกันแก่ผู้ลงทุนในธุรกิจก็ และมีการใช้เงินทุนอย่างมีประสิทธิภาพนั่นเอง

ก. การควบคุมตลาดหลักทรัพย์ของสหราชอาณาจักร ตลาดหลักทรัพย์ที่ใหญ่และสำคัญที่สุดของอังกฤษ ก็ตลาดหลักทรัพย์ของนครลอนดอน การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ของอังกฤษนั้น ก็อยู่ภายใต้หลักกฎหมายเกี่ยวกับตัวแทนและสัญญาธรรมดา (Ordinary laws of agency and contract) ไม่มีหลักกฎหมายพิเศษขึ้นมาเพื่อการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์โดยเฉพาะ

ประเทศอังกฤษไม่มีพระราชบัญญัติฉบับใดออกมาเพื่อควบคุมการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์โดยตรง การควบคุมการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ เพื่อป้องกันการทุจริต หรือการฉ้อฉลขึ้นนั้นส่วนใหญ่ขึ้นอยู่กับข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ (Rules of the Stock Exchange) ซึ่งออกโดยคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ (Council of the Stock Exchange) นอกจากนั้นก็มีบทบัญญัติในพระราชบัญญัติบางฉบับ Companies Acts 1948, 1967, 1975, Prevention of Fraud (Investment) Act 1939, 1958, Borrowing (Control and Guarantees) Act 1946, Exchange Control Act, 1947 ซึ่งสามารถนำมาใช้บังคับกับตลาดหลักทรัพย์ได้

A.J. Merrett, Equity Issues and the London Capital Market (London : Longmans, 1967) pp. 1 - 4

คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์เป็นผู้ที่มีอำนาจในการออก ยกเลิก แก้ไข
เปลี่ยนแปลง ข้อบังคับต่าง ๆ ของตลาดหลักทรัพย์ คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ จะต้อง
มีสมาชิกไม่น้อยกว่า ๓๐ คน แต่ไม่เกิน ๓๖ คน และไม่รวมถึง Government Broker
ผู้ซึ่งเป็นสมาชิกโดยตำแหน่ง

วิธีการควบคุมตลาดหลักทรัพย์ เพื่อป้องกันไม่ให้เกิดการทุจริตหรือฉ้อฉลในการ
ซื้อขายหลักทรัพย์มีดังนี้ คือ

๑. การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ การซื้อขายหลักทรัพย์ใน
ตลาดหลักทรัพย์จะกระทำได้ก็โดยแต่สมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ และผู้ได้รับอนุญาตให้
ประกอบกิจการหลักทรัพย์ (license dealers) เท่านั้น ทั้งนี้ ก็เพื่อจะคัดเลือกเอา
เฉพาะบุคคลที่คณะกรรมการเห็นว่า เชื่อสัจย์ และมีกำลังทรัพย์และความสามารถพอที่จะ
ประกอบธุรกิจในการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ได้ คณะกรรมการตลาดหลัก
ทรัพย์มีอำนาจเด็ดขาดในอันที่จะยอมรับบุคคลใดเข้ามาเป็นสมาชิกก็ได้ ถ้าคณะกรรมการ
ใช้อำนาจของตนอย่างซื่อสัตย์ (exercised the power honestly) ศาลก็จะไม่
เข้ามายุ่งเกี่ยวด้วย (Weinberger V. Inglis (1919) A.C. 606, H.L.)
และคณะกรรมการจะให้เหตุผลเกี่ยวกับคำตัดสินของตนเองก็ได้ หรือจะไม่ให้เหตุผลก็ได้
จะไปบังคับให้คณะกรรมการให้เหตุผลไม่ได้ (Weinberger V. Inglis) ผู้ที่จะ
เข้าเป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ได้จะต้องเป็นผู้ที่มีสัญชาติอังกฤษโดยกำเนิดเท่านั้น
แต่คณะกรรมการมีอำนาจที่จะยอมรับชาวต่างชาติก็ได้เปลี่ยนสัญชาติเป็นสัญชาติอังกฤษ
แล้วได้ สมาชิกทุกคนจะต้องได้รับเลือกตั้งใหม่ทุก ๆ ปี ถ้าไม่ได้รับเลือกตั้งใหม่ก็ถือว่า
ขาดจากสมาชิกภาพ

ใบอนุญาตให้บุคคลผู้ใดคนหนึ่งทำการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์
ใกั้น Board of Trade จะเป็นผู้ออกให้ ผู้ใดที่ประกอบธุรกิจเกี่ยวกับการซื้อขาย
หลักทรัพย์ หรือทำให้ผู้อื่นเข้าใจว่าตนเองประกอบธุรกิจดังกล่าว โดยไม่มีใบอนุญาต

จะต้องมีความผิดตามกฎหมายไม่เกิน ๒ ปี หรือปรับไม่เกิน ๕๐๐ ปอนด์ หรือทั้งจำ
 ทั้งปรับ การฟ้องเกี่ยวกับความผิดที่จะทำได้โดย Board of Trade หรือโดยความ
 ยินยอมของ Board of Trade เท่านั้น ผู้ที่จะขอใบอนุญาตจะต้องจ่ายเงินค่า
 ธรรมเนียม และต้องวางเงินประกัน (Deposit) จำนวน ๕๐๐ ปอนด์ไว้กับหน่วย
 งานทางการคลังของศาลฎีกา (Accountant General of the Supreme Court
 of Judicature) และใบอนุญาตจะมีอายุเพียง ๑ ปี เท่านั้น ในกรณีที่เห็นสมควร
 Board of Trade จะยกเลิกใบอนุญาตนั้นก่อน ๑ ปี ก็ได้ ผู้ที่ขอใบอนุญาตจะต้องแจ้ง
 ข้อเท็จจริงต่าง ๆ ให้ Board of Trade รู้และเมื่อได้รับใบอนุญาตแล้ว ถ้าหาก
 มีการเปลี่ยนแปลงใด ๆ เกี่ยวกับธุรกิจของคนจะต้องแจ้งให้ Board of Trade
 ทราบ ถ้า Board of Trade เห็นว่าข้อเท็จจริงที่แจ้งมานั้นเป็นข้อความเท็จ หรือ
 เห็นว่าตัวผู้ขอใบอนุญาตหรือผู้ที่ได้รับใบอนุญาตได้ถูกพิพากษาให้มีความผิดเกี่ยวกับคดีซึ่ง
 แสดงว่าบุคคลดังกล่าวประพฤติไม่สุจริตหรือทำการฉ้อฉล หรือกระทำความผิดอย่างอื่น
 ตาม Prevention of Fraud (Investment) Acts, 1939 และ 1958 และ
 ขอบังคับของ Board of Trade

๒. ผู้ที่ให้นำมาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ การจะนำหุ้นมาขายในตลาด
 หลักทรัพย์นั้นจะต้องได้รับอนุญาตจากคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ เสียก่อน ในหนังสือ
 ขออนุญาตของบริษัที่จะนำหุ้นมาขายในตลาดหลักทรัพย์ จะต้องแจ้งข้อเท็จจริงตามที่
 Board of Trade ของข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ กำหนดเอาไว้ ซึ่งมีดังนี้

๒.๑ วันที่และเวลาที่จะเริ่มขาย

๒.๒ ข้อความว่าใครส่งคำร้องขออนุญาตขายหุ้นไปยังคณะกรรมการ
 ตลาดหลักทรัพย์แล้ว

๒.๓ จำนวนหุ้นเรือนหุ้นที่กำหนดไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิ จำนวน
 หุ้นที่ไต่ออกไปแล้วหรือที่ตกลงว่าจะออก จำนวนเงินที่จ่ายมาเป็นค่าหุ้นแต่ละหุ้น ลักษณะ
 และราคาของหุ้นที่กำหนดไว้ในคำหุ้น (Nominal Value)

๒.๘ จำนวนของหุ้นที่กำหนดไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิ จำนวน
หุ้นที่ได้ออกไปแล้วหรือตกลงว่าจะออก ถ้าหากว่ายังไม่มีการออกหุ้นเลยก็ให้แจ้งไป
ตามนั้น

๒.๙ ชื่อ ที่อยู่ อาชีพ และคุณสมบัติ (Professional
Qualifications) ของกรรมการ (Director) เลขานุการ นายธนาคาร นาย
ทะเบียน ที่ปรึกษาทางกฎหมายและผู้บริหารบัญชีของบริษัท และที่ตั้งของสำนักงานใหญ่
ของบริษัท

๒.๑๐ ถ้าหากว่ามีหุ้นเรือนหุ้นหลายประเภท ให้แจ้งไปการนั้นรวม
ทั้งเงื่อนไขในอันที่จะเปลี่ยนแปลงสิทธิต่าง ๆ ของหุ้นแต่ละประเภท

๒.๑๑ อำนาจในการกู้ยืมของกรรมการของบริษัทและวิธีการเงื่อนไข
ที่จะเปลี่ยนแปลงอำนาจในการกู้ยืมนั้น

๒.๑๒ ถ้าเป็นการออกหุ้น จะต้องแจ้งวันที่คณะกรรมการ (Board)
มีมติให้ออกหุ้นนั้น สิทธิของผู้ถือหุ้น อดผูกพัน (Obligations) ที่บริษัทได้ยอมรับ
เกี่ยวกับหุ้นนั้นสิทธิต่าง ๆ ที่ผู้นั้นมีเหนือทรัพย์สินของบริษัท เช่น เพื่อทรัพย์สินบริษัทถูก
นำไปจำนองหรือการค้ำประกัน (Charges) ต่าง ๆ ในทรัพย์สินของบริษัท

๒.๑๓ บัญชีต่าง ๆ ในข้อบังคับของบริษัทซึ่งจะยอมให้กรรมการ
พ้นจากการรับผิดชอบได้

๒.๑๔ วันที่ และประเทศที่บริษัทถูกตั้งขึ้นมา ที่ตั้งของสำนักงาน
ใหญ่และที่ตั้งของสำนักงานในต่างประเทศ (ถ้ามี)

๒.๑๕ การเปลี่ยนแปลงต่าง ๆ เกี่ยวกับหุ้นเรือนหุ้นในช่วงระยะ
เวลา ๒ ปี ก่อนชื่อของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และจำนวนหุ้นที่ถือ

๒.๑๖ จุดมุ่งหมายของบริษัท (Objectives of the Company)
และรายการทรัพย์สินต่าง ๆ ที่บริษัทมีอยู่

๒.๑๗ ชื่อ ที่อยู่ และจุดมุ่งหมาย (Objectives) ของบริษัท
สาขา (Subsidiary Companies) ซึ่งใดที่ตั้งขึ้นมาแล้วและรายการทรัพย์สินที่บริษัท
สาขาเหล่านั้นมีอยู่

๒.๑๔ ข้อความเกี่ยวกับสถานะทางการเงินและการค้าของบริษัท ตลอดจนข้อเท็จจริงต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง

๒.๑๕ ความเห็นของคณะกรรมการว่าหุ้นที่มีอยู่นั้นพอเพียงหรือไม่พอ เพียงวิธีการที่จะหาทุนมาเพิ่มเติม

๒.๑๖ รายงานของผู้ตรวจสอบบัญชี (Auditor) เกี่ยวกับกำไรและขาดทุนของบริษัทในช่วงระยะเวลา ๑๐ ปี ที่ผ่านมา

๒.๑๗ ในกรณีที่จะมีการออกหุ้นเรือนหุ้นจำหน่ายเอาเงินสดภายในระยะเวลา ๑๒ เดือน ของการออกหนังสือชวนซื้อหุ้น ผู้ประเภทเดียวกันที่เคยออกแล้ว หรือจำหน่ายออกจำหน่ายภายหลัง จะต้องแจ้งให้ทราบด้วย รวมทั้งเงื่อนไขและสิทธิต่าง ๆ ที่เป็นหุ้นนั้น ๆ

๒.๑๘ ส่วนลด (discount) การธรรมเนียม หรือสิทธิ และเงื่อนไขพิเศษต่าง ๆ ที่ให้แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับการออกและการจำหน่ายหุ้น

๒.๑๙ สถานที่และเวลาที่เอกสารต่าง ๆ ของบริษัทจะเปิดให้ประชาชนเข้าไปตรวจสอบดูได้

ข้อเท็จจริงต่าง ๆ ที่บริษัทที่จะขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์จะต้องแจ้งไว้ในหนังสือชวนซื้อหุ้น จะช่วยให้คณะกรรมการบริษัทหลักทรัพย์พิจารณาว่าควรจะอนุญาตให้นำหุ้นมาขายหรือไม่ ทั้งนี้ เพื่อป้องกันไม่ไห้บริษัทที่มีสถานะไม่มั่นคง เข้ามาทำการหลอกลวงผู้ซื้อหุ้นได้ และเป็นการบังคับกับบริษัทนั้น ๆ ให้ข่าวสารข้อเท็จจริงต่าง ๆ กับผู้สนใจจะซื้อหุ้นพอเพียงที่ผู้นั้นจะตัดสินใจได้ว่า สมควรจะซื้อหุ้นของใครบ้าง เพราะเหตุใด เกี่ยวกับการประกอบธุรกิจต่าง ๆ Board of Trade จะมีคำสั่งให้ยกเลิกใบอนุญาตก็ได้ ในกรณีที่เห็นสมควร

นอกจากนี้ แล้วในกรณีที่เห็นสมควร Board of Trade อาจจะมีประกาศให้บุคคลใดบุคคลหนึ่ง เป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ได้หาเห็นสมควร และสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ทุกคนจะต้องแจ้งชื่อ ที่อยู่ และอาชีพธุรกิจของตนให้กับ Board of Trade ทราบอย่างน้อยที่สุดปีละครั้ง

ในการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์หรือผู้รับอนุญาตให้
ทำการค้าหลักทรัพย์ ความสัมพันธ์ระหว่างลูกค้า และสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์หรือผู้
รับอนุญาต อยู่ภายใต้กฎหมายเกี่ยวกับตัวแทนและสัญญากรรมกร ถ้าหากว่า licensed
dealers หรือสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ มีความประพฤติที่เกี่ยวข้องธุรกิจไม่ดีพอ
Board of Trade หรือคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์อาจพิจารณาลงโทษได้

๓. Board of Trade Board of Trade มีอำนาจที่จะทำการ
สอบสวนการดำเนินงานของบริษัทใด ๆ ได้ ถ้าเห็นว่า หรือมีเหตุให้สงสัยว่าจะมี
การทุจริตหรือฉ้อฉลขึ้น เหตุที่จะทำให้เกิดการสอบสวนอาจจะเกิดขึ้นโดยการร้องเรียน
ของบุคคลใด ๆ ก็ได้ หรือ Board of Trade อาจจะมีคำสั่งเนื่องมาจากข้อ
เท็จจริงซึ่งใคร่มาเองก็ได้ อำนาจของ Board of Trade นี้ นำมาใช้ในตลาดหลัก
ทรัพย์ด้วย ในกรณีที่สมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ถูกสอบสวน คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์
จะต้องให้ความร่วมมือกับ Board of Trade ด้วย

๔. Government's Broker การที่ Government's Broker
ซึ่งเป็นผู้ทำหน้าที่ซื้อขายหลักทรัพย์ต่าง ๆ ให้กับรัฐบาลอยู่ในคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์
ด้วยทำให้รัฐบาลสามารถรู้ถึงความเคลื่อนไหวไปต่าง ๆ ของตลาดหลักทรัพย์ได้ และสามารถ
มีมาตรการต่าง ๆ ออกมาแก้ไขและป้องกันข้อบกพร่องต่าง ๆ ในการควบคุมการกำเนิน
การธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์ได้

๕. กระทรวงการคลัง กระทรวงการคลังมีอำนาจในการควบคุมการ
ออกหุ้นและการขายหุ้น การออกหุ้นและการขายหุ้นให้แก่บุคคลที่อยู่นอกประเทศจะต้องได้
ได้รับความเห็นชอบจากกระทรวงการคลังก่อน นอกจากนี้แล้ว กระทรวงการคลังยังสามารถ

ใช้มาตรการทางเศรษฐกิจไปชักชวนให้การค้าเงินการทางธุรกิจของตลาดหลักทรัพย์
เป็นไปตามที่รัฐบาลประสงค์ได้

F. Lavington, The English Capital Market, (London :
Metheren s. Sons., 1964) pp. 65 - 68