



บทที่ 3

การกำกับดูแลและควบคุมตามกฎหมายในต่างประเทศ

ในต่างประเทศการกำกับดูแลและควบคุมธุรกิจหลักทรัพย์นั้นมี 2 วิธี คือ

1. การมีองค์กรเดียวเฉพาะขึ้นมากำกับดูแลและควบคุม
2. การใช้หน่วยงานที่มีอยู่แล้วกำกับดูแลและควบคุม

ทั้งสองวิธีเป็นที่นิยมใช้กันอยู่และมีอิทธิพลต่อการพัฒนากฎหมายทั่วโลกในปัจจุบัน

- 1) การมีองค์กรเดียวเฉพาะขึ้นมากำกับดูแลและควบคุม โดยต้องมีความเป็นกลางมีอิสระโดยสรรหาผู้มีความรู้ความสามารถมาทำงานในองค์กรนี้ ซึ่งไม่ถูกครอบงำโดยนักการเมืองให้มีความคล่องตัว และมีความยืดหยุ่น ซึ่งมีประเทศสหรัฐอเมริกาเป็นแม่แบบและมีหลายประเทศนำไปพัฒนาประยุกต์ใช้ในประเทศของตน เช่น ญี่ปุ่น ไต้หวัน เกาหลี ฟิลิปปินส์ ฯลฯ
- 2) การใช้หน่วยงานที่มีอยู่แล้วกำกับดูแลและควบคุม ไม่มีองค์กรเฉพาะขึ้นมากำกับดูแลและควบคุมโดยตรง โดยให้ในแต่ละหน่วยงานมีอำนาจอิสระในการกำกับดูแลและควบคุมตนเอง โดยมีกฎหมายบัญญัติไว้โดยสอดคล้องกันทั้งระบบ ไม่ให้มีการก้าวก่ายหน้าที่กันเอง แบ่งอำนาจหน้าที่รับผิดชอบในแต่ละหน่วยงานเอง ซึ่งมีใช้ในประเศอังกฤษ

ดังนั้น ในส่วนของต่างประเทศจะนำของประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศอังกฤษมากล่าวเป็นการเปรียบเทียบเพื่อเป็นแนวทางในการพิจารณา

สหรัฐอเมริกา

สภาพและความเป็นมา

ตลาดหลักทรัพย์ของอเมริกา ได้ดำเนินการตามรอยการส่วร้างตลาดหลักทรัพย์อย่างในประเทศอังกฤษ ซึ่งมีการบัญญัติกฎหมายและกฎข้อบังคับมาหลายศตวรรษแล้ว¹ การจัดตั้งตลาดหุ้นในระยะแรกดำเนินการซื้อขายหลักทรัพย์กันโดยไม่มีกฎหมายควบคุม หรือมีการควบคุมบ้างแต่น้อย นักลงทุนมีความโลภสูงและหลงเชื่อ จึงเกิดวิกฤตการณ์ในตลาดหุ้นขึ้นใน ค.ศ.1929 (stock market crash) มีการเรียกร้องให้มีการควบคุมตลาดหุ้นขึ้น สภาของเกรสซึ่งรับผิดชอบสอบสวนเรื่องนี้เปิดเผยว่า กฎและข้อบังคับตลอดจนทางปฏิบัติของตลาดหุ้นที่มีอยู่นั้น มีใช้เพื่อประโยชน์ของสาธารณชน จึงมี The Securities Act of 1933 วัตถุประสงค์เพื่อกำหนดหลักเกณฑ์ต่างๆ เพื่อให้มีการคุ้มครองผู้ลงทุนอย่างเพียงพอ และมีกฎหมายเพิ่มเติมคือ The Securities Exchange Act of 1934 กำหนดให้บรรดาตลาดหุ้นทั้งปวงในสหรัฐอเมริกาอยู่ภายใต้การควบคุมของรัฐบาลกลางโดยกฎหมายฉบับนี้กำหนดให้จัดตั้ง Federal Securities and Exchange Commission (S.E.C. หรือคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์) ขึ้น²

คณะกรรมการนี้เป็นองค์กรร่วมระหว่างรัฐบาลและเอกชน (Quasi-Judicial หรือ องค์กรกึ่งตุลาการ) ของรัฐบาลสหรัฐ ก่อตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม ค.ศ.1934 เป็นองค์กรที่เป็นอิสระไม่ขึ้นกับหน่วยงานใด และมีอำนาจตามกฎหมายในการออกคำสั่งและคำวินิจฉัยในบางกรณี³ สำนักงานตั้งอยู่ที่กรุงวอชิงตัน ดี.ซี. คณะกรรมการนี้มีเจ้าหน้าที่ 1,000 - 1,500 คน

ผู้บริหารของคณะกรรมการประกอบด้วยกรรมการ 5 คน ซึ่งมาจากพรรคการเมืองใหญ่ 2 พรรค แต่จะมาจากพรรคเดียวเกินกว่า 3 คนไม่ได้ โดยประธานาธิบดีเป็นผู้

1 Louis Loss, Fundamentals of Securities Regulation (Boston and Toronto: Little, Brown and Company, 1988), p. 1.

2 ถนอม พัชรวภา, หลักและนโยบายการลงทุน, หน้า 102-103.

3 Richard W. Jennings & Haarold Marsh, Jr., "The Work of the Securities and Exchange Commission", Securities Regulation Cases and Material (Minnesota : West Publishing, 1980), p. 30.

แต่งตั้งโดยคำแนะนำและความเห็นชอบจากวุฒิสภา (Senate) อยู่ในตำแหน่งวาระละ 5 ปี แต่ให้มีผู้ครบวาระในวันที่ 5 มิถุนายนของทุกปี และแต่ละคนครบวาระตำแหน่งต่างปีกัน ประธานของคณะกรรมการได้รับการแต่งตั้งจากประธานาธิบดี⁴

คณะผู้ทำงานในคณะกรรมการประกอบด้วยนักกฎหมาย นักบัญชี วิศวกร ผู้วิเคราะห์ และตรวจสอบหลักทรัพย์ ตลอดจนเสมียน ลูกจ้าง ซึ่งทำงานธุรการสำนักงานทั่วไปและมีการแบ่งเป็นฝ่ายและสำนักงานต่างๆ (รวมทั้งสำนักงานสาขาอีก 9 แห่งด้วย) แต่ละฝ่ายหรือสำนักงานอยู่ในความควบคุมดูแลของเจ้าหน้าที่ซึ่งได้รับแต่งตั้งโดยคณะกรรมการ

คณะกรรมการต้องรายงานต่อสภาสองสัปดาห์ครั้ง รายงานดังกล่าวจะบรรยายการดำเนินการให้เป็นไปตามกฎหมายต่างๆ

คณะกรรมการนี้ทำหน้าที่รักษาการตามกฎหมาย 8 ฉบับ⁵

พระราชบัญญัติหลัก	1. Securities Act of 1933
	2. Securities Exchange Act of 1934
พระราชบัญญัติรอง	3. Public Utility Holding Company Act of 1935
	4. Trust Indenture Act of 1939
	5. Investment Company Act of 1940
	6. Investment Advisers Act of 1940
	7. Securities Investor Protection Act of 1970
	8. National Bankruptcy Act, Chapter XI

⁴ Securities Exchange Act of 1934, Section 4 (9).

⁵ K.Fred Skousen, An Introduction to the SEC (Cincinnati: South-Western Publishing Co., 1980), pp. 18-35.

1. พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ ค.ศ. 1933 (Securities Act of 1933)

กฎหมายฉบับนี้ว่าด้วย "ความจริงในหลักทรัพย์" ซึ่งมีวัตถุประสงค์ 2 ประการ⁶ คือ

(ก) เพื่อนำเสนอสถานะทางการเงินและข้อมูลอื่นๆ อันเป็นสาระสำคัญเกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อสาธารณชน

(ข) เพื่อป้องกันการแสดงข้อความเท็จ หลอกลวง หรือการกระทำหรือปฏิบัติอันเป็นกลฉ้อฉลต่างๆ ในการขายหลักทรัพย์ทั่วไป (ไม่ว่าจะต้องจดทะเบียนหรือไม่)

การจดทะเบียนหลักทรัพย์⁷

วัตถุประสงค์ประการแรก (ก) นำมาใช้กับหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อสาธารณชนโดยบริษัทซึ่งออกหลักทรัพย์นั้นหรือผู้อื่นซึ่งมีความเกี่ยวข้องในการควบคุมบริษัทนั้นๆ ก่อนที่จะเสนอขายต่อสาธารณชนดังกล่าว ซึ่งยังผลให้มีการนำหนังสือชี้ชวนไปจดทะเบียนด้วยตามมาตรา 10(A)⁸ ข้อมูลอันเป็นสาระสำคัญเกี่ยวกับหุ้นที่ออกตามรายละเอียดซึ่งกำหนดไว้โดยกฎหมายต่อคณะกรรมการ เมื่อข้อมูลดังกล่าวได้รับการตรวจสอบและอนุมัติแล้ว การจำหน่ายหลักทรัพย์นั้นจึงเริ่มกระทำได้ วัตถุประสงค์ของการจดทะเบียนนี้ก็เพื่อที่จะเปิดเผยฐานะการเงินตลอดจนปัจจัยต่างๆ เกี่ยวกับหุ้นที่ออก ซึ่งจะยังผลให้ผู้ลงทุนสามารถประเมินคุณค่าของหุ้นได้ และก่อนที่จะมาถึงจุดนี้ ผู้ลงทุนต้องได้รับหนังสือชี้ชวนแจ้งข้อมูลดังกล่าว (หนังสือเวียนเสนอการขาย) ว่าด้วยปัจจัยสำคัญต่างๆ ตามที่ได้แจ้งจดทะเบียนไว้เพื่อที่ผู้ลงทุนสามารถตีราคาหลักทรัพย์และตอบสนองโดยตัดสินใจลงทุนในวงเงินลงทุนสูงหรือต่ำแตกต่างกันไป

6 Louis Loss, Fundamentals of Securities Regulation, p. 87.

7 David H. Barber, Gilbert Law Summaries, 3rd ed. (USA : HBJ Publication, 1983-1984), p. 30.

8 Louis Loss, Fundamentals of Securities Regulation, p. 108.

ยกเว้นการจดทะเบียน

การจดทะเบียนดังกล่าวใช้บังคับแก่หุ้นที่ออกโดยบริษัทเอกชนทั้งในและนอกประเทศ ตลอดจนหลักทรัพย์ของรัฐบาลต่างประเทศนั้น แต่อย่างไรก็ตามยังมีข้อยกเว้นบางประการซึ่งได้แก่

1. การเสนอขายหุ้นต่อกลุ่มบุคคลที่จำกัดจำนวนแน่นอนหรือสถาบันการเงิน กลุ่มใดกลุ่มหนึ่งโดยเฉพาะ (Private placement) และผู้ได้รับการเสนอขายมีการทราบข้อมูลที่จะต้องเปิดเผยตามที่กฎหมายกำหนดและเป็นการเฉพาะกิจและจะไม่มี การเสนอขายต่อไปอีก
2. การเสนอขายหุ้นที่จำกัด ผู้ซื้อต้องเป็นผู้ที่มีภูมิลำเนาอยู่ในรัฐเดียวกัน กับรัฐที่บริษัทผู้ออกหุ้นได้ถูกก่อตั้งขึ้นหรือดำเนินธุรกิจอยู่
3. หลักทรัพย์ของเทศบาลท้องถิ่น รัฐ รัฐบาลกลาง หรือตราสารชนิดอื่นๆ ของทางราชการ หรือของสถาบัน สาธารณกุศล หรือของธนาคาร หรือตราสารที่ออกให้แก่ผู้ ถือตาม พระราชบัญญัติการค้าระหว่างรัฐ (Interstate Commerce Act)
4. การเสนอขายหุ้นในวงเงินจำกัดไม่เกินจำนวนตามกฎข้อบังคับของคณะกรรมการที่กำหนดไว้
5. การเสนอขายโดย "บริษัทลงทุนธุรกิจเล็ก ๆ" (Small Business Investment Companies) ตามกฎและข้อบังคับที่กำหนดโดยคณะกรรมการ ไม่ว่าจะเป็นการ ยกเว้นการจดทะเบียนตามนี้หรือไม่ก็ตาม มาตรการป้องกันกีดกันจลจลตามที่ระบุไว้ในวรรคแรกแห่ง บทบัญญัตินี้ย่อมมิใช้บังคับแก่หลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับการพาณิชย์ระหว่างรัฐหรือกรณีการเสนอขาย หลักทรัพย์ทางไปรษณีย์

วัตถุประสงค์ของการจดทะเบียนหลักทรัพย์

การจดทะเบียนนี้ไม่ได้เป็นการประกันว่าผู้ลงทุนไม่ขาดทุนในการลงทุน และคณะกรรมการก็ไม่สามารถที่จะไม่รับจดทะเบียนด้วยเพียงเหตุที่ว่า หลักทรัพย์อาจไม่มีผู้สนใจซื้อ

เพราะดูเหมือนไม่มีคุณค่า การเสนอข้อมูลหรือความเห็นต่างจากข้อเท็จจริงเป็นการขัดต่อ
กฎหมาย สิ่งสำคัญในการจดทะเบียนหลักทรัพย์¹⁰ คือ การเปิดเผยข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญ
ที่เกี่ยวข้องกับบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และตัวหลักทรัพย์ที่จะเสนอขายให้เพียงพอที่ผู้ลงทุนโดยทั่วไป
สามารถตัดสินใจว่าหลักทรัพย์ที่เสนอเป็นการลงทุนที่ดี ความเหมาะสมของเงื่อนไขในการ
จำหน่ายหลักทรัพย์ (ไม่ว่าจะเป็นราคา บำเหน็จของผู้รับอาสาจำหน่ายหรือผู้รับประกันการ
จำหน่ายหรือเงื่อนไขอื่น ๆ) โอกาสที่จะประสบความสำเร็จในการดำเนินธุรกิจของบริษัทผู้ออกหุ้น
ตลอดจนปัจจัยอื่นๆ ซึ่งจะมีผลต่อคุณค่าแห่งหลักทรัพย์ ไม่เกี่ยวข้องกับประเด็นที่ว่า หลักทรัพย์จะ
ได้รับการจดทะเบียนหรือไม่

วัตถุประสงค์ของการจดทะเบียนมีเพียงว่า ต้องการให้มีการเปิดเผยข้อมูลต่างๆ
เหล่านั้น พร้อมทั้งข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญที่จะอำนวยความสะดวกให้ผู้ลงทุนทำการประเมินคุณค่าแห่ง
หลักทรัพย์ได้อย่างเหมาะสม และสามารถตัดสินใจได้ว่าจะตกลงซื้อหลักทรัพย์นั้นหรือไม่ หากมี
การเปิดเผยข้อเท็จจริงที่เที่ยงตรงชัดเจนและมากพอ คณะกรรมการไม่สามารถปฏิเสธการรับ
จดทะเบียนหรือห้ามการจำหน่ายหลักทรัพย์นั้นๆ ต่อสาธารณชนได้ไม่ว่าราคาหรือเงื่อนไขในการ
เสนอขายหรือการชื้อชวมของบริษัทเกี่ยวกับโอกาสของความสำเร็จในธุรกิจจะเหมาะสมหรือไม่ก็
ตาม ผู้ลงทุนต้องเฝ้าดูปัจจัยประเมินปัจจัยต่างๆ เอง ตามนัยแห่งข้อเท็จจริงซึ่งได้แสดงจาก
การเปิดเผยนั้น และถ้าเป็นกรณีข้อเท็จจริงได้รับการเปิดเผยอย่างเพียงพอและถูกต้องเที่ยง
ตรง ดังนั้นผู้ลงทุนก็จะต้องรับภาระความเสี่ยงทุกประการที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อหลักทรัพย์

การรับจดทะเบียนได้เป็นการประกันว่า ข้อเท็จจริงที่เปิดเผยในข้อความที่จ
ทะเบียนและหนังสือชื้อชวมมีความถูกต้องเที่ยงตรงอย่างสมบูรณ์ที่สุด กฎหมายเพียงแต่ห้ามการ
แจ้งเท็จหรือการชื้อชวมที่จะก่อให้เกิดการสำคัญผิดโดยกำหนดโทษปรับหรือจำคุกหรือทั้งปรับและ
จำคุก¹¹ แต่นอกจากนี้กฎหมายยังบังคับให้ผู้ลงทุนซึ่งได้รับความเสียหายจากการซื้อหลักทรัพย์ที่ได้รับ
การจดทะเบียนผิดวิธี เรียกร้องการชดเชยเท่าที่จำเป็น หากตนพิสูจน์ว่าข้อเท็จจริงอันเป็นสาระ
สำคัญในข้อความที่ได้รับจดทะเบียนหรือในหนังสือชื้อชวมไม่สมบูรณ์หรือไม่ถูกต้องเที่ยงตรง แต่
การฟ้องร้องต้องกระทำต่อศาลของรัฐหรือศาลของรัฐบาลกลางที่มีอำนาจพิจารณาพิพากษา (มิใช่
ต่อคณะกรรมการซึ่งไม่มีอำนาจออกคำสั่งให้ชื้อชวมให้ชื้อชวมเสีย) และหากพิสูจน์ได้ดังกล่าว
บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ บรรดากรรมการและคณะผู้ทำงานของบริษัท ผู้รับผิดชอบที่เกี่ยวข้อง ผู้

10 David H. Barber, Gilbert Law Summaries, p. 30.

11 K.Fred Skousen, An Introduction to the SEC, p. 20.

รับประกันการจำหน่าย บุคคลที่ถือหุ้นส่วนใหญ่ของธุรกิจ (Controlling Interests)¹² ผู้ขายหลักทรัพย์และบุคคลอื่น (ไม่ว่าจะเป็นบุคคลคนเดียวหรือหลายคน) จะต้องรับผิดชอบต่อผู้ซื้อหลักทรัพย์สำหรับความเสียหายในการซื้อหลักทรัพย์นั้น

วิธีการจดทะเบียน

เพื่อให้การจดทะเบียนหลักทรัพย์โดยบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ต่างประเทศ เป็นการเป็นไปโดยสะดวก คณะกรรมการได้กำหนดแบบอันมีลักษณะเฉพาะสำหรับการเปิดเผยข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญ ตามแต่ที่จะได้กำหนดสำหรับกิจการของตน และในขณะที่เดียวกันต้องสามารถกำจัดความยุ่งยากซับซ้อนพร้อมทั้งลดค่าใช้จ่ายต่างๆ ให้มากที่สุด ในการที่จะปฏิบัติตามกฎหมายนี้โดยทั่วๆ ไปแล้วแบบการจดทะเบียนจะกำหนดให้เปิดเผยข้อเท็จจริงต่างๆ¹³ ได้แก่

- 1) ข้อมูลเกี่ยวกับทรัพย์สินและกิจการของบริษัท ผู้จะจดทะเบียนหลักทรัพย์
- 2) เหตุผลในการออกหลักทรัพย์ เพื่อเสนอจำหน่ายและผลลัพธ์ของการจำหน่ายที่มีต่อหลักทรัพย์ที่เป็นส่วนหนึ่งของบริษัทผู้จดทะเบียน
- 3) ข้อมูลเกี่ยวกับการบริหารของผู้จดทะเบียน
- 4) งบการเงินซึ่งได้การรับรองจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาต

ข้อความที่จดทะเบียนและหนังสือชี้ชวนนี้ต้องนำเสนอต่อสาธารณชนได้ในทันทีที่ยื่นขอจดทะเบียนต่อคณะกรรมการ แต่การจำหน่ายหลักทรัพย์ก่อนวันที่การรับจดทะเบียนมีผลบังคับเป็นการไม่ชอบด้วยกฎหมาย หลังจากที่ยื่นขอจดทะเบียนแล้วอาจมีการเสนอจำหน่ายโดยวาจาหรือโดยการบอกกล่าวข้อความโดยย่อของข้อความที่ได้ยื่นจดทะเบียนไว้ได้เท่าที่กฎข้อบังคับซึ่งกำหนดโดยคณะกรรมการจะอนุมัติให้กระทำได้ พระราชบัญญัติฉบับนี้บัญญัติให้การรับจดทะเบียนมีผลบังคับสมบูรณ์เมื่อครบกำหนดเวลา 20 วันนับจากวันที่ได้ยื่นขอจดทะเบียน (หรือเมื่อครบกำหนดเวลา 20 วันนับจากวันที่ยื่นจดทะเบียนข้อความที่ได้แก้ไข หรือเพิ่มเติมครั้งสุดท้าย)

12 Controlling Interest บุคคลที่ถือหุ้นส่วนใหญ่ของธุรกิจ บางทีหมายถึง บุคคลหนึ่งหรือหลายคนให้สิทธิโดยการซื้อหรือมอบเงินให้หรือออกคะแนนเสียงข้างมากในที่ประชุมใหญ่บริษัท (วาริ พงษ์เวช, "พจนานุกรมอังกฤษ-ไทย ว่าด้วยเศรษฐศาสตร์การธนาคารและธุรกิจ" กรุงเทพมหานคร: ศรีเมืองการพิมพ์, 2522 หน้า 128).

13 Ibid, p. 22.

แต่คณะกรรมการก็อาจสั่งเลื่อนกำหนดวันที่การรับจดทะเบียนจะมีผลบังคับออกไป ทั้งนี้สุดแล้วแต่ดุลยพินิจของคณะกรรมการที่ว่าข้อมูลที่นำเสนอต่อสาธารณชนก่อนหน้าหรือในขณะนั้นเพียงพอแล้วหรือยัง และสามารถแพร่หลายถึงสาธารณชนได้อย่างกว้างขวางเพียงใด ตลอดจนสื่อความหมายให้สาธารณชนเข้าใจได้ดีเพียงใดหรือไม่ โดยยึดถือประโยชน์ของผู้ลงทุนและสาธารณชนทั่วไปเป็นสำคัญ และคณะกรรมการเห็นสมควรเลื่อนกำหนดวันดังกล่าวออกไป¹⁴

ฝ่ายการเงินธุรกิจ (The Division of Corporation Finance) ในคณะกรรมการเป็นผู้ตรวจสอบข้อความที่ยื่นขอจดทะเบียนว่าได้เปิดเผยข้อมูลต่างๆ ว่าถูกต้องตามระเบียบหรือไม่ หากข้อความดังกล่าวไม่เพียงพอหรือไม่ตรงกับข้อเท็จจริงในสาระสำคัญ ผู้ยื่นขอจดทะเบียนจะได้รับแจ้งเป็นหนังสือให้แก้ไขหรือเพิ่มเติมให้ถูกต้องชัดเจนแล้วยื่นคำขอใหม่อีกครั้ง คณะกรรมการมีอำนาจปฏิเสธไม่รับจดทะเบียนหรือเลื่อนกำหนดวันที่การรับจดทะเบียนจะมีผลบังคับออกไป หากภายหลังพิจารณาแล้วพบว่าการเสนอข้อมูลไม่สมบูรณ์ก็ดี ไม่ตรงกับข้อเท็จจริงก็ดี หรือได้ถูกบิดเบือนไปในสาระสำคัญสืบเนื่องมาจากเจตนาที่จะปกปิดหรือให้ผู้อื่นสำคัญผิด ในทำนองเดียวกับ หากพบว่าข้อมูลทำเสนอไม่เพียงพอในสาระสำคัญหรือเป็นการนำเสนอในลักษณะที่ยากลำบากแก่การแก้ไข เป็นหนังสือตามระเบียบที่วางไว้ คณะกรรมการอาจมีความเห็นให้เรียกประชุมพิจารณาข้อเท็จจริงและหลักฐานแล้วลงความเห็นเพื่อมีคำสั่งให้ปฏิเสธหรือพักการรับจดทะเบียนเพื่อประโยชน์แห่งสาธารณชน

คำสั่งระงับดังกล่าวของคณะกรรมการมิได้มีผลบังคับถาวรตลอดไป อาจถูกยกเลิก หากได้มีการยื่นขอแก้ไขข้อความอันเป็นประเด็นสาเหตุที่คณะกรรมการได้มีคำสั่งออกมา นอกจากนี้คณะกรรมการอาจมีคำสั่งเช่นว่านี้หลังจากที่ได้มีการเริ่มต้นจำหน่ายหลักทรัพย์ หรือแม้กระทั่งหลังจากที่หลักทรัพย์ได้จำหน่ายไปเสร็จสิ้นแล้วก็ได้ แม้ว่าจะไม่สามารถช่วยให้ผู้ลงทุนพ้นจากการขาดทุนเนื่องจากได้ซื้อหลักทรัพย์นั้นไป แต่คำสั่งและพยานหลักฐานตามคำพิจารณาจะช่วยให้ผู้ลงทุนทราบถึงข้อเท็จจริงและสิทธิในการฟ้องร้องเรียกค่าเสียหายได้

กระบวนการตรวจสอบโดยปกติย่อมขึ้นอยู่กับการนำเสนอข้อมูลอันต้องเปิดเผยและไม่ได้เป็นหลักประกันว่าข้อมูลนั้นตรงกับข้อเท็จจริงทุกประการ ทั้งนี้เนื่องจากการตรวจสอบอย่างละเอียดถี่ถ้วนจริงๆ อาจเป็นไปได้ยากในบางกรณี และจะต้องใช้เวลาและเสียค่าใช้จ่ายมาก

14 William L. Cary, Melvin Aron Eisenberg, Corporations Cases and Materials, 5th ed. (U.S.A.: West Publishing, 1980), p. A-70.

ในบางกรณีก็เป็นการสร้างปัญหาทางด้านเงินทุนแก่ธุรกิจที่ออกจำหน่ายหลักทรัพย์นั้นโดยเปล่าประโยชน์

ข้อยกเว้นการจำหน่ายหลักทรัพย์รายย่อย (Small Issue)¹⁵

สภาองค์การเสาคัดค้านข้อยกเว้นเกี่ยวกับการจดทะเบียนเพื่อเป็นการช่วยเหลือเบื้องต้นแก่ธุรกิจขนาดเล็ก โดยกฎหมายระบุให้การจำหน่ายหลักทรัพย์จำนวนไม่เกิน 500,000 เหรียญ อาจได้รับการยกเว้นไม่ต้องยื่นขอจดทะเบียน แต่คณะกรรมการมีสิทธิกำหนดเงื่อนไขบางประการเพื่อคุ้มครองผู้ลงทุน ข้อบังคับคณะกรรมการฉบับ A ได้ยกเว้นให้บริษัทในประเทศและบริษัทที่จดทะเบียนก่อตั้งในประเทศแคนาดา ถ้าเสนอจำหน่ายหลักทรัพย์จำนวนไม่เกิน 500,000 เหรียญ หากให้มีส่วนร่วมในการจัดการ (Controlling Person) เสนอจำหน่ายให้เสนอได้รายละเอียดไม่เกิน 100,000 เหรียญ และรวมทั้งสิ้นแล้วต้องไม่เกินกว่า 500,000 เหรียญ กรณีให้บริษัทในเครือหรือบุคคลที่สามเสนอจำหน่าย จะยกเว้นให้รายละเอียดไม่เกิน 100,000 เหรียญ แต่รวมกันแล้วต้องไม่เกิน 300,000 เหรียญ ทั้งนี้ไม่รวมการเสนอจำหน่ายจำนวนกำหนดเพดาน 500,000 เหรียญตามวรรคก่อน ในกรณีเป็นอสังหาริมทรัพย์สามารถเสนอจำหน่ายได้เกิน 500,000 เหรียญ และการยกเว้นจะอนุญาตให้ก็ต่อเมื่อปฏิบัติตามระเบียบข้อบังคับที่กำหนดไว้ โดยยื่นคำขอต่อสำนักงานคณะกรรมการสาขาในเขตของตนล่วงหน้าโดยระบุว่าจะใช้เฉพาะถ้อยคำชี้ชวนตามเท่าที่ได้ยื่นคำขอไว้เพื่อการเสนอขายหลักทรัพย์ นอกจากนี้ก็มีกรณียกเว้นแก่บริษัทเงินทุนรายเล็กที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบกิจการจากการบริหารธุรกิจเล็ก (Small Business Administration) ซึ่งสามารถเสนอจำหน่ายหลักทรัพย์จำนวนไม่เกิน 500,000 เหรียญได้เช่นเดียวกัน ส่วนข้อยกเว้นอื่นๆ ยังมีอีกแต่ก็มีเงื่อนไขบังคับมากกว่านี้ และเป็นการเฉพาะสำหรับการเสนอจำหน่ายหลักทรัพย์แบบอื่นๆ

การตีความและการออกกฎข้อบังคับ

เป็นงานส่วนหนึ่งของฝ่ายกำกับสถานะการเงินในคณะกรรมการตามพระราชบัญญัตินี้ที่จะตีความกฎหมายและระเบียบข้อบังคับเพื่อปฏิบัติแก่สาธารณชน ผู้สนใจยื่นขอจดทะเบียนและบุคคลอื่นที่เกี่ยวข้อง เพื่อช่วยความเข้าใจในปัญหาข้อกฎหมายผลบังคับของกฎหมายและข้อบังคับต่างๆ ตลอดจนให้มีการปฏิบัติตามโดยถูกต้อง เช่น ให้คำแนะนำหรือคำอธิบายหรือความเห็น

15 K.Fred Skousen, An Introduction to the SEC, p. 22.

เกี่ยวกับเงื่อนไขที่จะต้องปฏิบัติในการเสนอจำหน่ายหลักทรัพย์ประเภทใดประเภทหนึ่งตามกฎหมายตลอดจนการเปิดเผยข้อมูลในแบบของจดทะเบียนฝ่ายอื่นๆ ของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และให้คำแนะนำเช่นเดียวกัน

คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดการเงินได้แนะนำให้มีการเปิดเผยข้อมูลโดยสิ้นเปลืองค่าใช้จ่ายน้อยที่สุด และมีให้เป็นภาระเกินสมควรจึงได้มีการพิจารณาหาหนทางอยู่เสมอเกี่ยวกับระเบียบและข้อบังคับที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดการเงินได้กำหนดในการเปิดเผยข้อมูล ฝ่ายการเงินธุรกิจ (Division of Corporation Finance) จะเป็นผู้เสนอปัญหาต่อคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดการเงินเพื่อพิจารณาปรับปรุงแก้ไขระเบียบและข้อบังคับต่างๆ ตามที่เห็นสมควร คำแนะนำในการปรับปรุงแก้ไขอาจมาจากการปรึกษาหารือกับผู้แทน จากวงการอุตสาหกรรม และผู้ที่เกี่ยวข้อง นอกจากนี้คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดการเงินจะพิจารณาขอรับฟังความคิดเห็นของสาธารณชนทั่วไปหากจะมีการออกข้อบังคับใหม่ หรือแก้ไขข้อบังคับเดิม เพื่อฟังความคิดเห็นของสาธารณชน และคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดการเงินได้ปฏิบัติเช่นเดียวกันนี้ในการปรับปรุงแก้ไขพระราชบัญญัติฉบับอื่นๆ ด้วย

การป้องกันการฉ้อฉล¹⁶

กล่าวโดยทั่วไปแล้ว บทบัญญัติป้องกันการฉ้อฉลในพระราชบัญญัติฉบับนี้คล้ายกันกับที่บัญญัติในพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์ ค.ศ. 1934 ซึ่งว่าด้วยการสอบสวนสืบสวนและมาตรการการบังคับ

16 Louis Loss, Fundamentals of Securities Regulation, p. 699.

2. พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์ ค.ศ. 1934 (Securities Exchange Act of 1934)

โดยพระราชบัญญัตินี้ สภาของเกรสได้ขยายขอบเขตในการป้องกันนักลงทุนโดยใช้มาตรการเปิดเผยข้อมูลนี้ให้ครอบคลุมไปถึงหลักทรัพย์รับอนุญาตและหลักทรัพย์จดทะเบียนสำหรับจำหน่ายต่อสาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งชาติด้วย ในเดือนสิงหาคม ค.ศ. 1964 ได้มีการตราพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฉบับแก้ไข ค.ศ. 1964¹⁷ ซึ่งมีบทบัญญัติให้บริษัทจำนวนหลายร้อยบริษัท ซึ่งมีหลักทรัพย์ที่ซื้อขายนอกตลาดหุ้น (Over-the-counter)¹⁸ ต้องเปิดเผยข้อมูลพร้อมรายงานด้วย¹⁹ (หากบริษัทมีทรัพย์สินเกิน 1 ล้านเหรียญ และมีผู้ถือหุ้นตั้งแต่ 500 คนขึ้นไป²⁰

การรายงานของบริษัท (Corporate Reporting)

บริษัทที่ต้องการให้หลักทรัพย์ของตนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับอนุญาตเพื่อค้าในตลาดหลักทรัพย์²¹ ต้องยื่นคำขอต่ทั้งตลาดหลักทรัพย์ และต่อคณะกรรมการธิการสำหรับบริษัทซึ่งมีหุ้นอยู่ในการค้าที่ซื้อขายนอกตลาดหุ้น (Over-the-Counter) หากมีขนาดใหญ่ คือ มีทรัพย์สินเกิน 5 ล้านและมีผู้ถือหุ้นเท่ากับหรือเกินกว่า 500 คน²² ระเบียบที่คณะกรรมการตั้งไว้จะกำหนดลักษณะและข้อความสำหรับการจดทะเบียนรวมทั้งงบการเงินที่รับรองแล้ว ข้อมูลในการใช้จดทะเบียนตามนี้ โดยทั่วไปแล้วเทียบได้กับที่ใช้จดทะเบียนตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์แต่มีรายละเอียดน้อยกว่า หลังจากที่ได้อื่นคำขอแล้วบริษัทจะต้องยื่นรายงานประจำงวดหรือประจำปีอย่างสม่ำเสมอเพื่อให้ข้อมูลที่คณะกรรมการหรือตลาดหลักทรัพย์มีอยู่ถูกต้องตรงกับ

17 William L. Cary, Melvin Aron Eisenberg, Corporations Cases and Materials, p. A-71.

18 วารีย์ พงษ์เวช, พจนานุกรมอังกฤษ-ไทย ว่าด้วยเศรษฐศาสตร์การธนาคารและธุรกิจ, หน้า 376.

19 พิเศษ เสตเสถียร, "คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์", วารสารหุ้น (สิงหาคม 2530): 6.

20 Securities and Exchange Commission, General Rules and Regulations Under the Securities Exchange Act of 1934 (Washington: U.S. Government Printing Office, 1970), p. 143.

21 The Securities Exchange Act of 1934, Section 12(b).

22 The Securities Exchange Act of 1934, Section 12(d)(1).

ภาวะปัจจุบันของบริษัท

แบบฟอร์มที่มักใช้ในการรายงานตามพระราชบัญญัติ²³ มีตัวอย่าง เช่น

1. แบบฟอร์มรายงานประจำปีและรายงานอื่นๆ ของบริษัทผู้ออกหุ้น
2. แบบฟอร์มการแก้ไขการจดทะเบียนงบการเงินและรายงานบริษัทผู้ออกหุ้น
3. แบบฟอร์มการจดทะเบียนของนายหน้าและผู้ค้าหุ้นในตลาดซื้อขายนอกตลาดหุ้น

ฯลฯ

โดยเหตุที่การค้าหลักทรัพย์ในระหว่างนักลงทุนทั่วไปไม่ว่าจะเป็นการค้าแบบจดทะเบียนตามระเบียบ หรือแบบนอกตลาดหุ้น (Over-the-Counter) เกี่ยวข้องกับผู้ถือหลักทรัพย์ซึ่งหมุนเวียนในตลาด (ไม่ใช่การเสนอจำหน่ายหลักทรัพย์โดยบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์) แต่ไม่มีบทบัญญัติให้ประกาศโฆษณาข้อมูลที่ได้รายงานต่อตลาด และคณะกรรมการนี้ต่อนักลงทุนทั่วไป ในรูปแบบของหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารอื่นอันมีลักษณะคล้ายกัน อย่างไรก็ตามบุคคลทั่วไปสามารถตรวจสอบได้จากสำนักงานของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ในขณะเดียวกันข้อมูลดังกล่าวมักจะมีการพิมพ์คู่มือหลักทรัพย์ออกเผยแพร่ โดยหน่วยงานบริการคำปรึกษา ในการค้าหลักทรัพย์ ผู้รับปรึกษาในการลงทุน หน่วยงานเกี่ยวกับทรัสต์ (Trust Department) นายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์หรือหน่วยงานอื่นๆ ซึ่งเกี่ยวข้องทำให้การเผยแพร่ข้อมูลเป็นไปอย่างกว้างขวาง นอกจากนี้ใส่เนาข้อมูลดังกล่าวสามารถขอได้จากสำนักงานคณะกรรมการ โดยเสียค่าใช้จ่ายเพียงเล็กน้อย

กฎหมายกำหนดบทลงโทษสำหรับการแจ้งข้อมูลเท็จหรือรายงานเท็จต่อคณะกรรมการ รวมทั้งการเปิดโอกาสให้นักลงทุนผู้เสียหายจากการซื้อขายหลักทรัพย์นั้นๆ ฟ้องร้องเรียกให้ชดใช้ได้

การควบคุมการชักชวนให้มอบฉันทะ (Proxy Solicitation)²⁴

บทบัญญัติว่าด้วยการขอให้มีการลงคะแนนเสียงจากผู้ถือหลักทรัพย์จดทะเบียน ทั้งที่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนและหลักทรัพย์ที่ซื้อขายนอกตลาดหุ้น (Over-the-counter) ไม่ว่าจะเป็นการลงคะแนนเสียงเลือกตั้งกรรมการหรือการดำเนินการในด้านการประกอบกิจการ ในการขอให้

23 Louis Loss, Fundamentals of Securities Regulation, p. 699.

ลงคะแนนเสียงดังกล่าวไม่ว่าจะทำโดยคณะกรรมการหรือผู้ถือหุ้นกลุ่มย่อยจะต้องมีการเปิดเผยข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญอันเกี่ยวข้องกับประเด็นหรือมติที่จะขอให้ผู้ถือหลักทรัพย์ลงคะแนนเสียง และผู้ถือหุ้นต้องมีอิสระและโอกาสที่จะลงคะแนนเสียง "สนับสนุน" หรือ "คัดค้าน" ในแต่ละมติ ในกรณีที่เกี่ยวข้องกับผู้ควบคุมการบริหารของกิจการมีระเบียบ ให้ระบุชื่อและส่วนได้เสียของผู้สมัครรับเลือกตั้งทุกคน เพื่อให้ผู้ถือหลักทรัพย์ได้ใช้ดุลยพินิจได้เต็มที่ในการลงคะแนนเสียง และระเบียบของคณะกรรมการมาธิการระบุให้ยื่นมติที่สำคัญๆ ต่อคณะกรรมการมาธิการล่วงหน้า เพื่อตรวจสอบตามกฎหมายข้อบังคับว่าด้วยการเปิดเผยข้อมูล

การควบคุมการเสนอซื้อหุ้นเพื่อซื้อกิจการ (Tender Offer Solicitation)²⁵

ในปี ค.ศ. 1968 สภาkongเกรสได้บัญญัติกฎหมายชื่อว่า The William Act²⁶ ให้บทบัญญัติว่าด้วยการเปิดเผยข้อมูลและการรายงานขยายการบังคับไปถึงการเสนอซื้อหุ้นเพื่อ

24 "Proxy" คือ อำนาจที่ได้รับมอบมาในการลงคะแนนเสียงแทนบุคคลอื่น ตามกฎหมายคอมมอนลอว์ถือว่าเป็นการผิดกฎหมายแต่ปัจจุบันนี้ได้มีการอนุญาตให้กระทำได้โดยพระราชบัญญัติ (David H. Barber, *Gilbert Law Summaries*, p. 156)

"Solicitation" ระบุให้รวมถึงลักษณะใดในต่อไปนี้

1. การขอร้องใดๆ ให้มอบอำนาจไม่ว่าจะเป็นการมอบอำนาจพ่วงไปด้วยหรือไม่ หรือรวมถึงการใช้แบบฟอร์มมอบอำนาจ
2. การขอร้องใดๆ ให้ดำเนินการหรือไม่ให้ดำเนินการหรือขอหยักเลิกเพิกถอนการมอบอำนาจ
3. การจัดแบบฟอร์มมอบอำนาจหรือการจัดการติดต่อกันใดถึงผู้ถือหลักทรัพย์ภายใต้สถานการณ์ที่คำนวณอย่างมีเหตุผลแล้วถือว่าเป็นผลจากการจัดหาให้เช่นนั้น

(Section 14(a) - 1(j)(1))

25 ความหมาย "Tender Offer" ใน Section 14(d) คือ ในความคิดทั่วไปหมายถึง บุคคลที่ประกาศเสนอซื้อเป็นการทั่วไปถึงเหล่าผู้ถือหุ้นทั้งหมดของบริษัทหนึ่ง (David H. Barber, *Gilbert Law Summaries*, p. 141) หรืออีกนัยหนึ่งคือ การเสนอซื้อโดยบริษัท เพื่อซื้อหลักทรัพย์ของอีกบริษัท ซึ่งการเสนอซื้อกระทำโดยตรงถึงผู้ถือหุ้นของบริษัทนั้น การเสนอซื้ออาจจะเป็นเงินสดหรือเสนอให้หุ้นของบริษัทผู้ซื้อเป็นการตอบแทน การเสนอซื้ออาจจะทำโดยรัฐหรือไม่รัฐและ/หรือ โดยความร่วมมือหรือไม่ของการบริหารงานของบริษัทที่ถูกเสนอซื้อก็ได้ (Ibid, p. 136)

26 กัลยา หมั่นสวัสดิ์, เรื่องเดียวกัน หน้า 57

วัตถุประสงค์ที่จะควบคุมกิจการด้วย กล่าวคือ การตระเตรียมการซื้อขายหลักทรัพย์จำนวนเกินกว่าร้อยละ 10 ของหลักทรัพย์ส่วนทุนของบริษัท และจำนวนที่วานี้ได้รับการแก้ไขลดลงเหลือร้อยละ 5 ในปี ค.ศ. 1970 บทบัญญัติที่ได้แก้ไขนี้มีผลบังคับกับผู้ถือหุ้นหรือเสนอขอซื้อหุ้นตั้งแต่ร้อยละ 5 ขึ้นไป รวมทั้งผู้ที่ชักชวนให้ถือหลักทรัพย์เดิมตอบรับหรือปฏิเสธค่าเสนอขอซื้อหุ้นดังกล่าว แดงลงเหตุที่ขอซื้อหุ้นโดยเปิดเผย ดังนั้น โดยนัยเสมือนหนึ่งการลงคะแนนเสียง ผู้ถือหลักทรัพย์อยู่ย่อมตัดสินใจได้ถูกต้องเกี่ยวกับค่าเสนอขอซื้อหุ้นเพื่อควบคุมกิจการนั้น

สำหรับข้อมูลที่ผู้เสนอซื้อจะต้องยื่นแถลงต่อทางคณะกรรมการมาธิการตลาดหลักทรัพย์ได้แก่²⁷

- ก. ภูมิหลังและรายละเอียดเกี่ยวกับผู้เสนอซื้อ
- ข. จำนวนและแหล่งเงินทุนที่ใช้ในการซื้อกิจการครั้งนี้
- ค. แผนการและข้อเสนอสําหรับเป้าหมายในกรณีที่ ผู้เสนอซื้อประสงค์จะควบคุมการบริหารในบริษัท
- ง. จำนวนหุ้นที่ผู้เสนอถืออยู่
- จ. รายละเอียดของสัญญาหรือข้อตกลงใดๆ ที่มีอยู่กับเจ้าของหุ้นในบริษัทเป้าหมาย
- ฉ. รายละเอียดอื่นๆ ตามที่คณะกรรมการมาธิการจะกำหนดขึ้น

และได้วางมาตรการคุ้มครองผู้ถือหุ้นไว้อีก เช่น มาตรการเกี่ยวกับการถอนคำสนองรับขาย มาตรการเกี่ยวกับการรับซื้อหุ้น มาตรการเกี่ยวกับเรื่องราคา รวมทั้งห้ามมิให้มีการแจ้งข้อความอันเป็นเท็จหรือปิดบังข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญเกี่ยวกับการเสนอซื้อหุ้น แต่ไม่ใช่เป็นการให้หลักประกันถึงคุณภาพของการเสนอซื้อได้ กฎหมายเพียงช่วยให้ผู้ถือหุ้นได้รับทราบข้อมูลที่ถูกต้อง ไม่ถูกหลอกลวงจากผู้เสนอซื้อเท่านั้น

การควบคุมการค้าหลักทรัพย์ของคนวงใน (Insider Trading)²⁸

เพื่อเป็นการเสริมการป้องกันแก่การลงทุนโดยสาธารณชน นอกเหนือไปจากบทบัญญัติกำหนดให้เปิดเผยข้อมูลและฐานะทางการเงินแล้ว ยังมีบทบัญญัติที่ควบคุมมิให้มีการแสวงหาผล

²⁷ ศูนย์พัฒนากฎหมายและธุรกิจ, คณะนิติศาสตร์, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, "อะไรคือกฎหมายเทคโอเวอร์", วารสารหุ้น (พฤษภาคม 2523): 12-13.

²⁸ The Securities Exchange Act of 1934, Section 16, Rule 10b-5.

ประโยชน์โดยมิชอบจากข้อมูลที่บุคคลภายนอกไม่ทราบในการนี้ พนักงานและกรรมการของบริษัท ตลอดจนผู้ถือหุ้นจำนวนเกินกว่าร้อยละ 10 ของทุนจดทะเบียนต้องแจ้งจำนวนหลักทรัพย์ของบริษัท จำนวนแรกเริ่มที่ตนได้มาต่อคณะกรรมการมาธิการ (และต่อตลาดหลักทรัพย์ ณ สถานที่หลักทรัพย์นั้น อาจได้รับการจดทะเบียน) หลังจากนั้นต้องแจ้งการเปลี่ยนแปลงของจำนวนหลักทรัพย์ที่ตนถืออยู่ เป็นรายเดือนเฉพาะเมื่อมีการเปลี่ยนแปลง²⁹ นอกจากนี้กฎหมายยังบัญญัติให้บริษัทหรือผู้ถือหลักทรัพย์ในฐานะตัวแทนของบริษัท เรียกร้องผลในกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ (หรือขายและซื้อ) ที่ได้จากการค้าหลักทรัพย์ของคณวงใน (Insider Trading) ในทุกงวด 6 เดือนใดก็ตามหากบริษัทที่ได้รับความเสียหายหรือผู้ถือหลักทรัพย์ที่เป็นเจ้าของ อยู่แต่การเรียกร้องต้องกระทำในศาลที่มีอำนาจพิจารณา (United States District Court) และกฎหมายห้ามบุคคลวงใน ทั้งหลายทำการ Short Selling³⁰ กับหลักทรัพย์ของบริษัทตนเอง

การควบคุมให้สินเชื่อเพื่อซื้อหลักทรัพย์ (Margin Trading)³¹

พระราชบัญญัติฉบับนี้มีบทบัญญัติซึ่งเกี่ยวข้องกับการให้สินเชื่อเพื่อค้าหลักทรัพย์รวมอยู่ ด้วยโดยคณะกรรมการธนาคารกลางสหรัฐ (The Board Governors of the Federal Reserve System หรือ B.G.F.R.S.) มีอำนาจกำหนดวงเงินสินเชื่อเพื่อซื้อหรือครอบครองหลักทรัพย์ วัตถุประสงค์เพื่อให้มีการจำกัดการให้สินเชื่อภายในประเทศในตลาดหลักทรัพย์มิให้ มากเกินไป แม้คณะกรรมการกลางฯ (B.G.F.R.S.) เป็นผู้กำหนดวงเงินสินเชื่อ แต่คณะกรรมการมาธิการ (S.E.C.) เป็นผู้รับผิดชอบในการบังคับใช้กฎหมาย (Enforcement)

29 พิเศษ เสตเสตียร, "คณะกรรมการมาธิการตลาดหลักทรัพย์", วารสารหุ้น (สิงหาคม 2530): 6.

30 Short Selling คือการขายโดยไม่มีใบหุ้น ซึ่งนักเก็งกำไรคาดว่าราคาหุ้น จะตก จึงสั่งให้หน้าขายหุ้นให้โดยที่ตนเองไม่มีหุ้นนั้นเลย แล้วต่อมาก็รีบไปซื้อหุ้นนั้นในราคาที่ ถูกกว่าใช้คืนให้แก่ผู้ที่ซื้อของตนไปทีแรกกำไรที่ได้รับก็คือส่วนแตกต่างของราคาซื้อขาย แต่ถ้า ราคาของหุ้นไม่ตกลงไปดังคาด เขาต้องซื้อในราคาสูงกว่าก็จะขาดทุน

31 Louis Loss, Fundamentals of Securities Regulation, p. 981.

การสอดส่องดูแลตลาดหลักทรัพย์ (Market Surveillance)³²

พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์เป็นตัวกำหนดระบบการปฏิบัติการค้าหลักทรัพย์ทั้งในตลาดหลักทรัพย์ และตลาดนอกระบบ (O.T.C.) กล่าวโดยทั่วไปแล้วการค้าหลักทรัพย์ในตลาดนอกระบบ (O.T.C.) คือการค้าหลักทรัพย์ที่มีได้ทำกันในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อเป็นการรักษาผลประโยชน์ของนักลงทุนและสาธารณชน บทบัญญัติในส่วนนี้จะป้องกันการกระทำต่างๆ อาทิเช่น การนำเสนอข้อมูลที่ไม่เที่ยงตรง การหลอกลวง การสร้างราคาปั่นตลาด (Manipulation) และกลฉ้อฉลอื่นๆ เพื่อให้การค้าหลักทรัพย์เป็นไปด้วยความถูกต้องเป็นธรรมตามหลักการอันจะเป็นผลให้ตลาดหลักทรัพย์มีระบบที่ดี และเปิดโอกาสให้บุคคลทุกคนอย่างยุติธรรม

แต่บทบัญญัติในพระราชบัญญัตินี้ก็เพียงแต่ระบุหลักการไว้อย่างกว้างๆ คณะกรรมการฯ เป็นผู้รับผิดชอบในการออกกฎและข้อบังคับในทางปฏิบัติ ดังนั้นคณะกรรมการจึงเป็นผู้กำหนดระเบียบต่างๆ เช่น

1. การใดมีลักษณะเป็นการหลอกลวง หรือแสวงหาผลประโยชน์โดยมิชอบ และต้องห้ามโดยกฎหมาย
2. ควบคุมการ Short Selling เพื่อรักษาเสถียรภาพของการค้าหลักทรัพย์ หรือการกระทำอันอันมีลักษณะคล้ายๆ กัน
3. กำหนดระเบียบเกี่ยวกับการจำหน่ายหลักทรัพย์
4. ใช้มาตรการป้องกันต่างๆ โดยคำนึงถึงความรับผิดชอบด้านการเงินของนายหน้าและผู้ค้า

32 David H. Barber, Gilbert Law Summaries, p. 217.

การจดทะเบียนของ Exchanges and Securities Associations (หรือ E.S.A.)

กฎหมายยังบัญญัติให้มีการจดทะเบียน E.S.A. ต่อคณะกรรมการด้วย ซึ่งได้แก่

1. ตลาดหลักทรัพย์แห่งชาติ (National Securities Exchanges)
(เฉพาะแหล่งที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์จำนวนมากเพียงพอ)
2. นายหน้าและผู้ค้าซึ่งดำเนินการค้าหลักทรัพย์ในตลาดนอกระบบ (O.T.C.)
ในการพาณิชย์ระหว่างรัฐ

ในการขอจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์ต้องแสดงให้เห็นว่าตนมีการจัดการที่ดี และสามารถปฏิบัติตามกฎหมายตลอดจนระเบียบข้อบังคับของคณะกรรมการได้ครบถ้วน พร้อมทั้งแสดงด้วยว่าตนเองมีกฎข้อบังคับพร้อมมูลและรัดกุมในตลาดที่จะอำนวยความสะดวกแก่การค้าในตลาดเป็นไปโดยยุติธรรม และในขณะเดียวกันก็คุ้มครองนักลงทุนทั่วไป ข้อบังคับดังกล่าวต้องประกอบด้วยมาตรการเพิกถอนออกจากตลาด หรือการสั่งระงับ กรณีผู้ค้าในตลาดไม่ปฏิบัติตามระเบียบข้อบังคับหรือตามจรรยาบรรณการค้าหลักทรัพย์ทั่วไป แม้ว่ากฎหมายจะให้สิทธิแก่ตลาดหลักทรัพย์ที่จะออกกฎ หรือใช้มาตรการใดๆ ได้โดยลำพัง เพื่ออำนวยความสะดวกแก่การค้าเป็นไปโดยยุติธรรม และในขณะเดียวกันนักลงทุนทั่วไปก็ต้องได้รับความคุ้มครอง กฎหมายให้อำนาจคณะกรรมการที่จะแก้ไขเพิ่มเติม กฎและระเบียบของตลาดไม่ว่าจะเป็นในด้านการค้าหรือการจัดการภายในองค์กรของตลาดนั้นเพื่อให้บรรลุถึงเจตนารมณ์ของพระราชบัญญัตินี้ โดยส่วนมากแล้วคำแนะนำหรือข้อเสนอเกี่ยวกับการแก้ไขกฎข้อบังคับของตลาดมักจะนำมาพิจารณาหาข้อยุติร่วมกันระหว่างตัวแทนของตลาดหลักทรัพย์และคณะกรรมการ และประกาศใช้ได้โดยไม่ต้องผ่านระเบียบพิธีการอย่างเป็นทางการ³³

ในการแก้ไขกฎหมายซึ่งตราขึ้นเมื่อ ค.ศ. 1938 สภาของเกาส์ได้กำหนดให้มีองค์กรตรวจสอบตนเอง (Self-Policing)³⁴ ในระหว่างนายหน้าและผู้ค้าในตลาดนอกระบบ (O.T.C.) โดยกำหนดให้มีการจดทะเบียนในรูปของสมาคมของนายหน้า และผู้ค้าต่อคณะกรรมการ

³³ The Securities Exchange Act of 1934, Section 15(b)(7).

³⁴ พิเศษ เสตเสถียร, "คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์", วารสารหุ้น (สิงหาคม 2530): 6.

กรรมการ ทั้งนี้เพื่อป้องกันการฉ้อฉลและการแสวงหาประโยชน์โดยมิชอบ และเพื่อส่งเสริมการค้าหลักทรัพย์ตามหลักการที่ถูกต้องและยุติธรรม ไม่ให้มีการคิดค่านายหน้าเกินควรตลอดจนคุ้มครองนักลงทุนและผลประโยชน์ของสาธารณชนและขจัดอุปสรรคต่างๆ เพื่อให้กลไกการค้าในตลาดดำเนินไปด้วยดีมีอิสระและเปิดโอกาสให้บุคคลทุกคนเท่าเทียมกัน

เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ดังกล่าว กฎข้อบังคับของสมาคมต้องควบคุมบรรดาสมาชิกให้อยู่ในระเบียบวินัย (หมายถึง การระงับหรือการขับไล่ออกด้วย) ไม่ประพฤติมิชอบ การออกกฎจรรยาบรรณในการค้า การปรับปรุงแก้ไขและการบังคับให้เป็นตามกฎหมายเป็นหลักสำคัญในบทบัญญัติส่วนนี้ (มีเพียงองค์กรเดียว คือ สมาคมผู้ค้าหลักทรัพย์แห่งชาติ หรือ National Association of Securities Dealers Ins. หรือ NASD ซึ่งได้จดทะเบียนกับคณะกรรมการภายใต้กฎหมายฉบับนี้)³⁵

นายหน้าและผู้ค้าบางรายมิได้เป็นสมาชิกของ NASD จึงไม่อยู่ในการควบคุมของ NASD และเพื่อความเป็นธรรมสภาของเกรสได้แก้ไขกฎหมายในปี ค.ศ. 1964 ให้คณะกรรมการมีอำนาจกำหนดมาตรการอันเป็นการป้องกันนักลงทุน ใช้บังคับแก่ผู้ที่ไม่เป็นสมาชิกของ NASD ให้มีคุณสมบัติและปฏิบัติเช่นเดียวกับสมาชิกของ NASD เพื่อให้บุคคลทั้งหลายที่ทำงานหรือติดต่อกับผู้ที่ไม่ใช่สมาชิกของ NASD ต้องมีคุณสมบัติตามมาตรฐานที่กำหนดเช่นเดียวกับบุคคลที่อยู่ในอาณัติของ NASD

การจดทะเบียนนายหน้าและผู้ค้า³⁶

สำนักงานรับจดทะเบียนและรายงาน (Office of Registrations and Reports) เป็นหน่วยงานที่ตรวจสอบค่าของจดทะเบียนของนายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์ รวมทั้งค่าขอแก้ไขข้อความที่ได้ยื่นจดทะเบียนไว้แล้ว ทั้งนี้โดยความร่วมมือช่วยเหลือจากฝ่ายกฎข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์ (The Division of Market Regulation) การจดทะเบียนนายหน้าและผู้ค้าโดยเฉพาะผู้ที่เกี่ยวข้องกับการค้าหลักทรัพย์นอกตลาด (Over-the-Counter) ระหว่างรัฐเป็นงานส่วนที่สำคัญในแผนงานควบคุมของพระราชบัญญัตินี้ โดยผู้ขอจดทะเบียนจะต้องดำเนินการ

35 Louis Loss, Fundamentals of Securities Regulation, p. 603.

36 William L. Cary, Melvin Aron Eisenberg, Corporations Cases and Materials, p. A-74.

การค้าไปตามมาตรฐานที่กำหนดโดยกฎหมายและตามข้อบังคับของคณะกรรมการพาณิชย์ เพื่อคุ้มครอง
 นักลงทุน (และจะต้องให้มีการค้าอย่างเป็นธรรมตามกฎหมายของสมาคมของตน) นอกจากนี้หากมี
 การละเมิดกฎข้อบังคับซึ่งจะได้กล่าวต่อไป ก็อาจมีการเพิกถอนการจดทะเบียนที่ทำไว้กับคณะ
 กรรมการพาณิชย์ หรือการเพิกถอนสิทธิการค้าหลักทรัพย์สินระหว่างรัฐ หรือการสั่งระงับการค้าหลัก
 ทรัพย์สินการขับไล่ออกจากสมาคมหรือสูญเสียสิทธิประโยชน์ของสมาชิกภาพ

การสืบสวนสอบสวนและการบังคับใช้กฎหมาย

หน้าที่ของคณะกรรมการพาณิชย์ตามกฎหมายนี้ คือการจัดการให้มีการสืบสวนสอบสวนตาม
 คำร้องทุกข์หรือกรณีเป็นที่สงสัยว่าจะมีการค้าหลักทรัพย์สินโดยขัดต่อกฎหมายภายใต้พระราชบัญญัติ
 หลักทรัพย์สิน ค.ศ. 1933 หรือพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์สิน ค.ศ. 1934 การสืบสวนสอบสวน
 และการบังคับใช้กฎหมาย เป็นความรับผิดชอบของสำนักงานสาขาของคณะกรรมการพาณิชย์ ภายใต้
 การกำกับและควบคุมดูแลของฝ่ายบังคับการ

โดยปกติการสืบสวนสอบสวนของคณะกรรมการพาณิชย์เป็นการลับเฉพาะ การสืบสวนให้
 ได้ข้อเท็จจริงจนถึงที่สุดด้วยการสอบถามหรือสัมภาษณ์บุคคล ตรวจสอบเอกสารการค้า หลัก
 ทรัพย์สินของนายหน้าและเอกสารอื่นๆ ตลอดจนพิจารณาและทบทวนรายการซื้อขาย และอาจมีการ
 ใช้วิธีอื่นๆ คณะกรรมการพาณิชย์มีอำนาจออกหมายแจ้งให้ผู้เกี่ยวข้องมาให้คำให้การหรือมอบเอกสาร
 หลักฐาน ตลอดจนเอกสารอื่นใดที่เกี่ยวข้องกับการสืบสวนสอบสวนนั้นๆ ในกรณีที่มีการปฏิเสธที่จะ
 ปฏิบัติตามหมายของคณะกรรมการพาณิชย์ คณะกรรมการพาณิชย์อาจขอพึ่งอำนาจศาลสั่งให้ปฏิบัติตามหมาย
 ดังกล่าว

ข้อสนเท่ห์และคำร้องทุกข์ของนักลงทุนและสาธารณชนเป็นแหล่งข่าวเบื้องต้นที่จะนำไป
 สู่อำนาจสืบหาการละเมิดกฎหมายในการค้าหลักทรัพย์สิน นอกจากนี้สำนักงานสาขาของคณะ
 กรรมการพาณิชย์ก็อาจพบการละเมิดกฎหมายจากการเข้าไปตรวจสอบเอกสารการค้าหลักทรัพย์สิน ณ
 สำนักงานของนายหน้าหรือผู้ค้าโดยมิได้บอกกล่าวล่วงหน้า ซึ่งก็เป็นมาตรการหนึ่งที่จะทำให้เกิดการ
 ปฏิบัติตามกฎหมาย ทั้งนี้ยังมีการเข้าไปแทรกแซงกรณีมีการเคลื่อนไหวขึ้นลงของราคาหลักทรัพย์สิน
 ใดหลักทรัพย์สินหนึ่งอย่างผิดปกติ โดยปราศจากมูลเหตุอันควรไม่ว่าทั้งจากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์สินหรือ
 แนวโน้มของตลาดโดยทั่วไป

การสืบสวนสอบสวนมักจะเป็นกรณีที่เกี่ยวข้องกับการจำหน่ายหลักทรัพย์โดยมิได้รับอนุญาต สำหรับหลักทรัพย์ประเภทที่ต้องขออนุญาตตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ และกรณีนำเสนอข้อมูลที่ไม่ถูกต้องเที่ยงตรง หรือการละเลยไม่แจ้งข้อเท็จจริงเกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่เสนอขาย (ไม่ว่าจะเป็นหลักทรัพย์ประเภทที่ต้องได้รับอนุญาตให้จำหน่ายหรือไม่ก็ตาม) บทบัญญัติป้องกันการฉ้อฉลนี้ใช้บังคับแก่กรณีซื้อหลักทรัพย์ด้วย ไม่ว่าจะ เป็นกรณีเสนอข้อเท็จจริงไม่ถูกต้องหรือปกปิดหรือละเลยไม่แจ้งข้อเท็จจริงที่ผู้จำหน่ายหลักทรัพย์ให้ตนนั้นควรทราบ ตัวอย่างเช่น ในกรณีที่ซื้อหลักทรัพย์โดยปกปิดข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญซึ่งถ้าเปิดเผยจะเห็นประจักษ์ว่าราคาที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้นสูงกว่าราคาที่ตกลงจำหน่ายกันมากเช่นนี้เป็นการผิดกฎหมาย และบทบัญญัตินี้ใช้บังคับทั้งกรณีการค้าหลักทรัพย์ในระหว่างนายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์กับนักลงทุน และกรณีบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์หรือบุคคลวงใน (Insiders) ซื้อหุ้นกลับคืนมาด้วย

การสืบสวนในกรณีอื่นก็มีมักเป็นการปั่นราคาตลาด (Manipulation) ของหลักทรัพย์ การแสวงหาผลประโยชน์โดยมิชอบจากหลักทรัพย์หรือเงินทุนของนักลงทุน การนำหลักทรัพย์ของนักลงทุนไปจำหน่าย การค้าหลักทรัพย์แม้ว่าจะอยู่ในฐานะเห็นล้นพันตัว การจำหน่ายหรือซื้อหลักทรัพย์เพื่อให้นักลงทุน ในราคาที่ผิดจากราคาตลาดและการที่นายหน้าและผู้ค้าปฏิบัติค่อนักลงทุนโดยไม่เป็นธรรม

กรณีที่พบอยู่เสมอมักจะเป็นกรณีหลัง ซึ่งเป็นการละเมิดกฎหมายโดยนายหน้าหรือผู้ค้าที่ได้รับการเชื่อถือหรือเป็นที่ไว้วางใจของนักลงทุนจนถึงขนาดที่ได้รับมอบอำนาจให้กระทำการซื้อขายแทนนักลงทุน เนื่องจากนักลงทุนเชื่อว่าจะปฏิบัติหน้าที่ด้วยความระมัดระวังและถือประโยชน์ของนักลงทุนเป็นสำคัญ แต่นายหน้าหรือผู้ค้ากลับแสวงหากำไรลับๆ นอกเหนือไปจากค่าบำเหน็จนายหน้าหรือผู้ค้า ตัวอย่างเช่น นายหน้าหรือผู้ค้าทำการซื้อหรือขายหุ้นให้นักลงทุนในราคาที่สูงหรือต่ำกว่าราคาตลาดมาก ซึ่งนายหน้าหรือผู้ค้าย่อมมีกำไรอย่างแน่นอนเพราะตนจะซื้อหรือขายหลักทรัพย์ให้กับลูกค้าก็ต่อเมื่อมีผู้มาเสนอขายหรือซื้อในราคาที่ต่ำกว่าหรือสูงกว่าเกณฑ์ที่ลูกค้าได้เสนอความต้องการไว้กับตน หรือเกณฑ์ที่ลูกค้าได้มอบอำนาจให้ตนทำการค้าให้ หรือในกรณีที่บริษัทนายหน้าหรือผู้ค้าได้รับมอบอำนาจให้ทำการค้าหลักทรัพย์ทั้งซื้อและขายในวงเงินค่อนข้างสูง อาจทำการซื้อและขายบ่อยครั้งเพื่อหวังค่านายหน้าหรือค่าบำเหน็จโดยมิได้คำนึงถึงกำไรของลูกค้า

ลักษณะสำคัญอันเป็นข้อแตกต่างระหว่างนายหน้าและผู้ค้าอันเป็นสิ่งที่นักลงทุนควรระวัง คือ นายหน้าจะปฏิบัติหน้าที่เสมือนตัวแทนของนักลงทุนในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์เพื่อให้นักลงทุน ฉะนั้นนายหน้าจะต้องใช้ดุลยพินิจและความระมัดระวังตามวิสัย และชอบที่จะได้รับเพียงค่านายหน้าตาม

เท่าที่ลูกค้ายินยอมตกลงชำระให้เท่านั้น แต่ผู้ค้านั้นเป็นเสมือนตัวการที่เข้าทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์กับลูกค้า ในการนี้ผู้ค้าย่อมได้รับกำไรซึ่งก็เป็นส่วนแตกต่างระหว่างราคาที่คุณซื้อหลักทรัพย์มากับราคาที่จำหน่ายไป และเนื่องจากผู้ค้าทำการค้าเพื่อประโยชน์ของตน โดยปกติไม่ควรคิดค่าบำเหน็จสำหรับการบริการทางการค้าที่ให้แก่ลูกค้าในกรณีที่เป็นรายการค้า เพื่อกำไรของผู้ค้านั้นเอง คณะกรรมการและศาลได้มีบรรทัดฐานว่า การทำรายการค้านั้นจะต้องมีหลักฐานแสดงว่าลูกค้าได้รับการปฏิบัติอย่างยุติธรรมและมีได้เป็นไปในลักษณะที่ลูกค้าเสียเปรียบเนื่องจากราคาที่ทำการค้ากันต่างจากราคาตลาดในขณะนั้นมากเกินควร นอกจากนี้กฎหมายยังกำหนดให้ผู้ค้าแจ้งแก่ลูกค้าเป็นหนังสือด้วยว่า รายการค้าแต่ละรายการนั้นผู้ค้าอยู่ในฐานะตัวการทำการค้าเพื่อแสวงหากำไรเพื่อตนเองหรืออยู่ในฐานะเพียงตัวแทนของลูกค้ารายอื่น (และถ้าเป็นกรณีหลังก็ชอบที่จะได้รับค่านายหน้าจากทั้งผู้ซื้อและผู้ขาย)

การลงโทษตามกฎหมาย³⁷

เป็นที่เข้าใจว่าการสืบสวนสอบสวนของคณะกรรมการ (ซึ่งส่วนใหญ่จะทำการลับๆ) เป็นการค้นหาค้นหาข้อเท็จจริงจากการสอบถาม ข้อเท็จจริงที่ได้มาโดยเจ้าหน้าที่ของคณะกรรมการจะได้รับการพิจารณาเพื่อชี้แจงสถานที่ว่ามีมูลเหตุเชื่อได้หรือไม่ว่ามีกมลละเมิดกฎหมายและสมควรที่จะดำเนินการต่อไปหรือไม่ว่ามีกมลละเมิดกฎหมายและสมควรที่จะดำเนินการต่อไปหรือไม่เพื่อพิสูจน์ให้ประจักษ์ว่ามีกมลละเมิดหรือไม่ ตลอดจนสมควรที่คณะกรรมการจะลงโทษโดยวิธีมาตรการอย่างไรหรือไม่

หากเป็นกรณีข้อเท็จจริงฟังได้ว่า ได้มีการฉ้อฉลหรือมีการละเมิดกฎหมาย คณะกรรมการก็มีอำนาจในการดำเนินการได้หลายประการเพื่อเป็นการยับยั้งและแก้ไข³⁸

ก) คำสั่งทางแพ่งให้กระทำหรือระงับหรืองดเว้นการกระทำ (Civil Injunction) คณะกรรมการอาจยื่นคำร้องต่อศาลแขวง (U.S. District Court) ให้มีคำสั่งระงับการกระทำหรือการปฏิบัติที่คณะกรรมการระบุว่าละเมิดกฎหมายหรือผิดกฎหมายของคณะกรรมการ

³⁷ Louis Loss, Fundamentals of Securities Regulation, p. 630.

³⁸ พิเศษ เสดเสถียร, "คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์", วารสารหุ้น (สิงหาคม 2530): 6.

ข) การฟ้องร้องดำเนินคดีทางอาญา ถ้าเป็นกรณีชัดเจนว่ามีการฉ้อฉลหรือละเมิดกฎหมายโดยเจตนา คณะกรรมการอาจส่งเรื่องให้กระทรวงยุติธรรมเสนอให้ดำเนินคดีอาญาแก่ผู้กระทำผิด กระทรวงยุติธรรมจะมอบหมายให้อัยการท้องถิ่น (ซึ่งมักจะได้รับความร่วมมือจากทนายของคณะกรรมการ) เสนอหลักฐานทั้งหมดต่อคณะลูกขุนเพื่อออกหมายแจ้งข้อหา

ค) ดำเนินการทางการบริหาร คณะกรรมการหากพิจารณาแล้วเห็นสมควรก็อาจออกคำสั่งระงับหรือเพิกถอนสมาชิกออกจากตลาดหรือจากสมาคมตลาดนอกระบบ (Over-the-Counter) ปฏิเสธหรือการระงับ หรือถอนการจดทะเบียนนายหน้าหรือผู้ค้า ห้ามบุคคลใดทำการค้าหลักทรัพย์เนื่องจากประพฤติมิชอบ หรือห้ามบริษัทนายหน้า หรือผู้ค้าที่ได้จดทะเบียนไว้กับคณะกรรมการมิให้บุคคลนั้น (เป็นการชั่วคราวหรือถาวร)

การเพิกถอนนายหน้าหรือผู้ค้าที่ได้จดทะเบียนกับคณะกรรมการ³⁹

การเข้าอำนาจลงโทษตามกฎหมายนั้นจะใช้กับบุคคลทุกคนที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการค้าหลักทรัพย์ที่ไม่ชอบด้วยกฎหมายไม่ว่าจะเป็นผู้ที่อยู่ในธุรกิจหลักทรัพย์หรือไม่ก็ตาม อย่างไรก็ตาม หากเป็นเพียงมาตรการแก้ไขแล้วโดยทั่วไปจะมีผลบังคับเพียงสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ สมาชิกของสมาคมนายหน้าหรือผู้ค้าที่ได้จดทะเบียน นายหน้าหรือผู้ค้าที่ได้จดทะเบียนหรือบุคคลใดบุคคลหนึ่งซึ่งทำงานเกี่ยวข้องกับองค์กรดังกล่าวแล้วเท่านั้น ในทางปฏิบัติคณะกรรมการจะมีคำสั่งบรรยายการกระทำผิดหรือปฏิบัติอันไม่ชอบด้วยกฎหมายพร้อมกันให้เปิดการพิจารณา เพื่อพิสูจน์ข้อกล่าวหา ในการพิจารณานิติกรของฝ่ายปฏิบัติการ (Division of Enforcement) (มักจะ เป็นทนายของสำนักงานสาขา (Regional Office) ของคณะกรรมการ) เป็นผู้นำเสนอหลักฐานและข้อเท็จจริงแสดงถึงการละเมิดกฎหมาย และเปิดโอกาสเต็มที่ให้ผู้ถูกกล่าวหาซักค้านพยานบุคคล พร้อมทั้งยื่นพยานเอกสารเพื่อหักล้าง เมื่อถึงบทบัญญัติว่าด้วยการพิจารณาเมื่อคณะกรรมการมีคำวินิจฉัยว่าผู้ถูกกล่าวหาละเมิดกฎหมายก็อาจมีการใช้มาตรการแก้ไขดังกล่าวแล้ว อาจเป็นการห้ามองค์กรใดองค์กรหนึ่งดำเนินธุรกิจด้านหลักทรัพย์ระหว่างรัฐหรือในตลาดหลักทรัพย์ หรือห้ามบุคคลใดบุคคลหนึ่งมิให้ติดต่อเกี่ยวข้องกับองค์กรที่ได้จดทะเบียนกับคณะกรรมการ ทั้งนี้ องค์กรหรือบุคคลที่ต้องคำวินิจฉัยหรือคำสั่งย่อมมีสิทธิร้องขอต่อศาลอุทธรณ์ (U.S. Court of Appeals) ให้พิจารณาพิพากษาคดีดังกล่าวได้

39 The Securities Exchange Act of 1934, Section 15(b)(4).

ในการสืบสวนสอบสวนและบังคับใช้กฎหมาย ให้คณะกรรมการการทำงานโดยประสานงานกับเจ้าพนักงานรัฐบาลกลางหรือเจ้าพนักงานท้องถิ่นตลอดจนหน่วยงานเอกชน เช่น สำนักงานส่งเสริมธุรกิจ (Better Business Bureaus)

การลงโทษ ตามกฎหมายของคณะกรรมการนี้มีผลยับยั้งการละเมิดกฎหมายได้หลายกรณี แต่อย่างไรก็ตามการสืบสวนข้อเท็จจริงโดยสาธารณชนผู้ลงทุนผ่านสื่อมวลชนมีส่วนในการปราบปรามดีกว่าอำนาจในการสืบสวนสอบสวน และบังคับการตามกฎหมายของคณะกรรมการมาตรฐานใหม่ในการเปิดเผยข้อมูลสำหรับหลักทรัพย์ออกใหม่ หรือหลักทรัพย์จดทะเบียนควบคู่กับกฎหมายให้อำนาจแทรกแซงแก่คณะกรรมการ นับว่าสามารถจำกัดการฉ้อฉลได้ดีพอควร และสร้างความเชื่อมั่นว่าการซื้อหลักทรัพย์เป็นการลงทุนวิธีหนึ่งซึ่งช่วยระดมทุนแก่ธุรกิจโดยมหาชน อันเป็นการส่งเสริมการเติบโตของอุตสาหกรรมในชาติ

คณะกรรมการไม่ใช่สำนักงานรับคำร้องทุกข์ (Collection Agency)⁴⁰

การติดต่อสื่อสารระหว่างสาธารณชนผู้ลงทุนและคณะกรรมการเป็นสิ่งที่มีประโยชน์ในด้านที่คณะกรรมการจะได้ปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ และคณะกรรมการยินดีที่จะรับฟังข่าวสารและข้อเท็จจริง แต่อย่างไรก็ตามการกลับเป็นว่าคณะกรรมการได้รับการร้องขอและร้องทุกข์จากนักลงทุนให้เป็นตัวแทนในการเรียกร้องค่าเสียหายในการที่ตนต้องขาดทุนจากการซื้อหลักทรัพย์ ซึ่งคณะกรรมการก็ต้องชี้แจงให้เป็นที่เข้าใจว่าคณะกรรมการหาใช่สำนักงานรับคำร้องทุกข์ (Collection Agency) แม้กฎหมายจะบัญญัติให้นักลงทุนมีสิทธิฟ้องเรียกค่าเสียหาย หากคนถูกผู้อื่นชักลฉ้อฉลและคณะกรรมการเป็นผู้สืบสวนและเปิดเผยซึ่งกลฉ้อฉลต่างๆ ในหลายๆ กรณีอันเป็นพยานหลักฐานให้แก่ผู้เสียหาย แต่ผู้ต้องดำเนินการฟ้องร้องต่อศาลที่มีอำนาจพิจารณาพิพากษาคด้วยตนเอง ยิ่งไปกว่านั้นคณะกรรมการไม่สามารถให้คำแนะนำอันจะเป็นคุณหรือโทษแก่หลักทรัพย์ใดๆ ไม่ว่าหลักทรัพย์นั้นจะได้จดทะเบียนกับคณะกรรมการหรือไม่ โดยสภาของเกรสได้ตรากฎหมายเกี่ยวกับหลักทรัพย์กำหนดให้มีการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์มากเพียงพอเท่าที่นักลงทุนจะประเมินค่าหลักทรัพย์เพื่อแก้งกำไร หรือพิจารณาความเสี่ยงในการลงทุนเชื่อว่ามีมากน้อยเพียงใด และหน้าที่ในการศึกษาข้อมูลตลอดจนการประเมินค่าหลักทรัพย์หรือประเมินความเสี่ยงนั้นย่อมตกอยู่กับนักลงทุนเอง

40 Louis Loss, Fundamentals of Securities Regulation, p. 635.

การออกกฎข้อบังคับและการตีความ⁴¹

คณะกรรมการกิจการไม่เพียงแต่จะรับคำปรึกษาหรือคำแนะนำจากผู้แทนของอุตสาหกรรมประเภทต่างๆ รวมทั้งผู้ที่เกี่ยวข้องในการตีความปัญหาข้อกฎหมายที่เกิดขึ้นจากการใช้กฎหมายหลักทรัพย์⁴² หรือในการออกกฎข้อบังคับใหม่หรือการแก้ไขเปลี่ยนแปลงกฎข้อบังคับและกฎหมายเดิม แต่ต้องประกาศแก่สาธารณชนเพื่อขอความเห็นหรือคำวิพากษ์วิจารณ์เพื่อเป็นการกำหนดลักษณะแนวทางและขอบข่ายของกฎข้อบังคับต่างๆ คณะกรรมการต้องพิจารณาบทบทนกฎข้อบังคับต่างๆ อยู่เสมอโดยใช้ประสบการณ์จากการทำงานเพื่อที่จะได้คุ้มครองนักลงทุนได้มากที่สุดและไม่จำเป็นต้องเข้าไปแทรกแซงในการค้าหลักทรัพย์หากไม่ใช้กรณีจำเป็นอย่างยิ่ง โดยให้กลไกของตลาดหลักทรัพย์เป็นปัจจัยในการดำเนินการค้าหลักทรัพย์อย่างเหมาะสม

ฝ่ายกำกับการเงิน (Division of Corporation Finance) เป็นผู้ตรวจสอบรายงานประจำงวดและรายการหนังสือมอบฉันทะลงคะแนน (Proxy Statement) ของบริษัท ซึ่งมีหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือการค้าในตลาดเสรี (Over-the-Counter) รวมทั้งรายงานของบุคคลวงในด้วย (Insiders) ส่วนฝ่ายกำกับการค้าและการตลาด (Division of Trading and Market) เป็นผู้สืบสวนสอบสวนและการบังคับใช้กฎหมายภายใต้กฎหมายฉบับนี้ โดยความร่วมมือช่วยเหลือประสานงานของสำนักงานสาขาท้องถิ่น (Regional Officers) ทั้งนี้ให้อยู่ในความควบคุมดูแลของคณะกรรมการ⁴³

41 Ibid, p. 636.

42 พิเศษ เสตเสถียร, "คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์", วารสารหุ้น (สิงหาคม 2530): 6.

43 K. Fred Skousen, An Introduction to the SEC, pp. 9.

3. พระราชบัญญัติบริษัทถือหุ้นในสาธารณูปโภค 1935⁴⁴

(Public Utility Holding Company Act of 1935)

วัตถุประสงค์ของพระราชบัญญัติ

พระราชบัญญัติฉบับนี้ออกโดยสภาองเกรส เพื่อที่จะแก้ไขการกระทำในสิ่งผิดต่างๆ (abuses) ซึ่งเป็นข้อซักถามของสมาชิกสภาองเกรส (Congressional) ที่ได้เปิดเผยไว้ในเรื่องการเงินและการดำเนินงานของระบบ holding - company (บริษัทที่เป็นเจ้าของหุ้นบริษัทอื่นส่วนใหญ่ จะให้บริษัทพ่อแม่จึงสามารถควบคุมนโยบายบริษัทหลัง และโดยปกติก็จะตั้งกรรมการขึ้นในบริษัทหลัง ซึ่งถือเป็นบริษัทลูก)⁴⁵ ที่ถือหุ้นในสาธารณูปโภคไฟฟ้าและแก๊ส

ขณะที่พระราชบัญญัตินี้ตราเป็นกฎหมายในปี 1935 มี 15 holding - company ที่ควบคุม 80 เปอร์เซ็นต์ของต้นทุนกำเนิดพลังงานไฟฟ้าทั้งหมด และควบคุม 98.5 เปอร์เซ็นต์ของการส่งพลังงานไฟฟ้าข้ามรัฐ และควบคุม 80 เปอร์เซ็นต์ของท่อส่งแก๊สทั้งหมดในสหรัฐ ต่อมาบริษัทขนาดใหญ่มากขึ้น ที่มีอยู่ได้ควบคุมการดำเนินงานของบริษัทสาขาที่อยู่ในรัฐต่างๆ และบริษัทเหล่านี้ไม่มีจุดประสงค์ที่เป็นประโยชน์หรือในทางเศรษฐกิจใดๆ บริษัทที่ถือหุ้น (holding - company) เป็น pyramid (การควบคุมธุรกิจบริษัทลูกหลายๆ แห่งด้วยทุนเริ่มแรกไม่มากนัก)⁴⁶ บริษัทเหล่านี้มีนโยบายไม่แสวงหากำไร และระบบหลายระบบมีโครงสร้างที่ซับซ้อนในเรื่องของทุนของบริษัทซับซ้อนมาก ซึ่งอำนาจควบคุมมีน้อยๆ อยู่ที่หลักทรัพย์ใหม่ๆ ซึ่งมีทุนน้อยหรือเกือบไม่มีทุนเลย เจื่อนไขเหล่านี้ได้จัดไว้สูงท่ามกลางความผิด ซึ่งพระราชบัญญัติฉบับนี้ได้ถูกออกแบบมาเพื่อแก้ไขให้ถูกต้อง

ในปี ค.ศ. 1928 เมื่อคณะกรรมการการค้าแห่งชาติ (Federal Trade Commission) เริ่มทบทวนอย่างละเอียดถึงการปฏิบัติการและโครงสร้างองค์กรของอุตสาหกรรมสาธารณูปโภคแต่ไม่รวมถึงระบบขององค์การสาธารณูปโภคขนาดใหญ่ที่ควบคุมสาขาทั้งหลายที่กระจัดกระจายอย่างกว้างขวางอันมีความสำคัญทางเศรษฐกิจหรือมีความสัมพันธ์ทางหน้าที่เกี่ยว

44 Ibid, p.p. 27-28.

45 วาริ พงษ์เวช, พจนานุกรมอังกฤษ-ไทย ว่าด้วยเศรษฐศาสตร์การธนาคารและธุรกิจ, หน้า 261.

46 เรื่องเดียวกัน, หน้า 419.

ข้อซึ่งกันและกันน้อยหรืออาจจะมีเลย บริษัทสาขาเหล่านั้นจะถูกควบคุมโดยบริษัทที่ถือหุ้น (H.C.) และเป็นเจ้าของโครงสร้างทางการเงินที่ซับซ้อนซึ่งพัฒนาไปสู่การใช้ประโยชน์จากการถ่วงดุลทางการเงิน และไปสู่การลดการลงทุนในทรัพย์สินถาวร

พระราชบัญญัตินี้ให้เครื่องมือในการออกข้อบังคับแก่คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ (SEC) โดยเฉพาะมาตรา 11 ซึ่งถือว่าสำคัญ โดยคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์จะมีหน้าที่ดังนี้

"กำหนดให้การขยายโครงสร้างของบริษัทอาจทำให้ง่าย (Simplified) ความซับซ้อนที่ไม่จำเป็นจะถูกขจัดออกไป อำนาจในการลงคะแนนที่เป็นธรรมและการจำหน่ายที่เท่าเทียมกัน

กำหนดให้สินทรัพย์และกิจการที่กล่าวถึงจำกัดเพียงเท่าที่จำเป็นและเหมาะสมกับการปฏิบัติงานเพื่อให้ระบบสาธาณูปโภคมีความสมบูรณ์"

เป้าหมายของคณะกรรมการคือ การสร้างระบบง่าย ๆ และประสานงานกัน จำกัดเพียงขอบเขตหรือภาคเดียวและจำกัดวิธีที่ไม่ทำให้เสื่อมประโยชน์ของการจัดการส่วนท้องถิ่น การปฏิบัติงานที่มีความสามารถ และระเบียบข้อบังคับท้องถิ่นที่มีประสิทธิภาพ

พระราชบัญญัติฉบับนี้ยังให้อำนาจคณะกรรมการ ที่จะตรากฎข้อบังคับเงื่อนไขและแบบฟอร์มของหลักทรัพย์ที่ออกโดยบริษัทสาธาณูปโภค โครงสร้างการเงินที่สมเหตุสมผลยังเป็นสิ่งที่ต้องดำรงไว้ และการแข่งขันในการรับประกันการจำหน่าย (underwriting) และการให้บริการต่างๆ แก่บริษัทสาธาณูปโภคจะทำให้ธนาคารเพื่อการลงทุนต่างๆ (investment banks) เกิดความมั่นใจ ด้วยเหตุผลนี้จะทำให้ผลประโยชน์ของทั้งผู้บริโภครวมและผู้ลงทุนต่างได้รับความคุ้มครอง ผู้ลงทุนได้รับประโยชน์จากการพิสูจน์ความมั่นคงและจุดแข็งด้านการเงิน และผู้บริโภครวมได้รับประโยชน์จากข้อบังคับขนาดบริษัทสาธาณูปโภคและการปฏิบัติงาน

พระราชบัญญัติฉบับนี้บังคับให้บริษัททั้งหลายที่เกี่ยวข้องกับสาธาณูปโภคไฟฟ้าและแก๊สขายปลีกต้องจดทะเบียนตามพระราชบัญญัติ

พระราชบัญญัติฉบับนี้ยังให้อำนาจคณะกรรมการที่จะออกกฎข้อบังคับระบบบัญชีของบริษัทจดทะเบียนไว้ด้วย

พระราชบัญญัติฉบับนี้ดำเนินการโดยคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ เป็นพระราชบัญญัติที่มีความกระจัดและระเบียบมากที่สุด หน้าที่ของคณะกรรมการนี้ไม่จำกัดเพียงที่จะบังคับให้เปิดเผยข้อสนเทศหรือสืบค้นการฉ้อโกง นอกจากนี้คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ยังทำหน้าที่เป็นผู้อนุมัติหรือไม่อนุมัติในเรื่องการจดทะเบียน การขายหุ้นโดยบริษัทซึ่งควบคุมกิจการของบริษัทอื่น (holding company) และบริษัทที่อยู่ในเครือ (subsidiaries) และการได้มาซึ่งหลักทรัพย์และสินทรัพย์ทางสาธารณูปโภค (utility asset) รวมทั้งยังจัดการออกกฎข้อบังคับเกี่ยวกับเงินปันผล การกู้ยืมระหว่างบริษัท (inter-company loan) และการควบคุมการทำหนังสือมอบฉันทะ

งานนี้ยังมีผลครอบคลุมไปถึงการดำเนินการที่เป็นผลกับอุตสาหกรรม พระราชบัญญัติฉบับนี้ต้องการที่จะให้ระบบบริษัทซึ่งควบคุมกิจการของบริษัทอื่น (holding company) เป็นระบบที่ง่ายและมีการรวมบริษัทเข้าด้วยกัน (physical integration)

4. พระราชบัญญัติทรัสต์อินเดนเจอร์ 1939 (Trust Indenture Act of 1939)

พระราชบัญญัติฉบับนี้บังคับใช้กับพันธบัตรต่างๆ หุ้นกู้ คิวเงิน และตราสารแห่งอื่น⁴⁷ ซึ่งเสนอขายต่อสาธารณชนและดำเนินไปภายใต้ trust indenture โดยได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการ ถ้ามากกว่า 1 ล้านเหรียญของหลักทรัพย์ที่ยังไม่ชำระในแต่ละครั้ง ถึงแม้ว่าหลักทรัพย์เหล่านี้จะได้จดทะเบียนภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ 1933 (Securities Act) แล้วก็อาจจะเสนอขายต่อสาธารณชนไม่ได้ ถ้า trust indenture ไม่เป็นไปตามมาตรฐานที่กำหนดไว้สำหรับการคุ้มครองสิทธิและประโยชน์ของผู้ซื้อในพระราชบัญญัติฉบับนี้⁴⁸

พระราชบัญญัติฉบับนี้ผ่านการพิจารณาของคณะกรรมการได้เปิดเผยว่าบ่อยครั้งที่ trust indenture ล้มเหลวในการให้ความคุ้มครองขั้นต่ำแก่ผู้ถือหลักทรัพย์ และทำให้ผู้ที่ได้ประโยชน์น้อยที่สุดถูกเรียกว่า "trustee" หลุดพ้นจากความรับผิดชอบขั้นต่ำ ในการกระทำของ "trust" ของเขา พระราชบัญญัติกำหนดให้ trust indenture เป็นอิสระจากผลประโยชน์

47 K. Fred Skousen, An Introduction to the SEC, p. 29.

48 William L. Cary, Melvin Aron Eisenberg, Corporations Cases and Materials, p. A-79.

ที่ขัดแย้ง (conflict interest) ซึ่งอาจเป็นการไม่ซื่อตรงต่อหน้าที่ในความประพฤติของผู้ซื้อ หลักทรัพย์ พระราชบัญญัติกำหนดให้ trustee เป็นนิติบุคคลที่ประกอบด้วยเงินทุนและเงิน สำหรับขึ้นค่า มีการกำหนดมาตรฐานไว้สูงสำหรับการปฏิบัติและความรับผิดชอบของ trustee ในการผิดสัญญาที่เกิดขึ้น trustee ไม่มีสิทธิพิเศษใดๆ ของการอ้างสิทธิโดยผู้รับประโยชน์ ต่อ trustee เอง บัญญัติสำหรับผู้รับประโยชน์ในการเสนอพยานโดยความยินยอมของ trustee เกี่ยวกับสัญญาและเงื่อนไข เช่น การยกเลิกหรือการนำหลักทรัพย์มาวางจำนอง การจำหน่าย หลักทรัพย์ออกใหม่ หรือการปฏิบัติตามสัญญา, trustee มีหน้าที่จัดทำรายงานและบันทึกแก่ผู้ถือ หลักทรัพย์ บทบัญญัติอื่นในพระราชบัญญัตินี้ในการห้ามการทำให้ผู้ถือหลักทรัพย์เสียสิทธิส่วนตัว ในการฟ้องเพื่อเรียกต้นทุนและดอกเบี้ย ยกเว้นภายใต้สภาพและความต้องการยืนยันในรายการผู้ ถือหลักทรัพย์ ซึ่งอาจใช้ในการกล่าวการแจ้งถึงสิทธิผู้ถือหลักทรัพย์แต่ละคน

ฝ่ายกำกับการเงิน (Division of Corporation Finance) เป็นผู้ตรวจสอบแบบ สำหรับคุณสมบัติของ trust indenture ภายใต้คำขอข้อมติของคณะกรรมการพาณิชย์ ซึ่งเห็นด้วย และสอดคล้องกับกฎหมาย

5. พระราชบัญญัติบริษัทการลงทุน 1940 (Investment Company Act of 1940)

การออกกฎหมายฉบับนี้และพระราชบัญญัติที่ปรึกษาการลงทุน 1940 (Investment Advisers Act of 1940) เป็นผลสืบเนื่องมาจากการศึกษาการประกอบการของบริษัทผู้ ประกอบการลงทุนในหลักทรัพย์และบริษัทที่ปรึกษาการลงทุน โดยคณะกรรมการพาณิชย์ภายใต้อำนาจ แห่งสภาคงเกรสตาม Holding Company Act และคณะกรรมการได้มีรายงานผลการ ศึกษาต่อสภาคงเกรสหลายฉบับด้วยกันระหว่างปี ค.ศ. 1938, 1939 และ 1940 และกฎหมาย ฉบับนี้ได้รับการสนับสนุนทั้งฝ่ายคณะกรรมการและฝ่ายบรรดาบริษัทผู้ประกอบกิจการลงทุนใน หลักทรัพย์⁴⁹

สิ่งสำคัญที่นักลงทุนจะต้องเข้าใจคือ คณะกรรมการได้เข้าไปตรวจสอบการประกอบ กิจการของบริษัทดังกล่าว และข้อบังคับของคณะกรรมการ ซึ่งใช้บังคับแก่บริษัทต่างๆ มิได้เป็น หลักประกันความมั่นคงในการลงทุนในบริษัทเหล่านั้น

49 K. Fred Skousen, An Introduction to the SEC, p. 29.

กฎหมายบัญญัติให้บริษัทต่างๆ จัดทะเบียนกับคณะกรรมการเพื่อการประกอบกิจการเพื่อประโยชน์ในการเปิดเผยข้อมูลต่างๆ สถานะทางการเงิน นโยบายการลงทุนในการประกอบการมากเท่าที่นักลงทุนควรจะทราบ ห้ามบริษัทเหล่านี้เปลี่ยนลักษณะการประกอบการหรือนโยบายการลงทุน โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้น ห้ามผู้เคยมีความผิดฐานฉ้อฉลเกี่ยวกับหลักทรัพย์เข้าเป็นพนักงานหรือกรรมการของบริษัท ห้ามผู้รับประกันการจำหน่าย นายธนาคารผู้ลงทุน (investment bankers) หรือนายหน้าเข้าเป็นกรรมการเกินกึ่งหนึ่งของจำนวนคณะกรรมการของบริษัท สันนิษฐานว่าจ้างผู้บริหาร (หรือกรรมการแก้ไขเงื่อนไขการว่าจ้างอันเป็นสาระสำคัญ) ต้องเสนอให้ผู้ถือหุ้นอนุมัติ ห้ามไม่ให้มีรายการค้าระหว่างบริษัทและกรรมการ หรือพนักงาน หรือบุคคล หรือบริษัทในเครือ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตจากคณะกรรมการ ซึ่งพิจารณาแล้วเห็นว่าเป็นธรรม และได้เป็นการสมเหตุสมคิดหรือสมยอม ห้ามการออก senior securities ยกเว้นอยู่ในฐานะและเงื่อนไขพิเศษ ห้ามการปิวามิตของบริษัทเหล่านี้ (pyramiding) และการถือหุ้นข้ามกัน (cross-ownership) ในหลักทรัพย์ของตนเองของบริษัทเหล่านี้

บทบัญญัติอื่นๆ เกี่ยวกับการจำหน่าย การซื้อคืนหลักทรัพย์ที่บริษัทได้ออกไป การเสนอจำหน่ายหลักทรัพย์ระหว่างบริษัทผู้ประกอบการลงทุนด้วยกัน รวมทั้งบทบัญญัติว่าด้วยโครงการชำระเงินเป็นรายงวด และ face-amount certificate company⁵⁰

ในส่วนที่เกี่ยวกับแผนงานในการเปลี่ยนแปลงรูปองค์กรของบริษัท คณะกรรมการมีอำนาจทำรายงานเสนอแนะ เกี่ยวกับเงื่อนไขและระเบียบข้อบังคับตามที่ตนเห็นว่าเป็นธรรม หากได้รับการร้องขอจากบริษัทหรือจากผู้ถือหุ้นจำนวนร้อยละ 25 และคณะกรรมการอาจร้องขอให้ศาลปลดคณะผู้บริหาร ผู้อาจประพฤติกผิดหรือปฏิบัติหน้าที่ไม่สมกับที่ได้รับภารกิจไว้บ้าง

หลักทรัพย์ของบริษัทผู้ประกอบกิจการลงทุนต้องจดทะเบียนตามพระราชบัญญัติว่าด้วยหลักทรัพย์ และบริษัทต้องรายงานเป็นระยะๆ เกี่ยวกับการประชุมลงคะแนนเสียงของผู้ถือหุ้น

50 The company issue face-amount installment certificates, which, in essence, are unsecured obligations to pay either (1) a specified amount to the holder at a fixed future date if all the required payments are made or (2) a cash surrender value on surrender of the certificate prior to maturity (Louis Loss, Fundamentals of Securities Regulation, p. 45.)

พร้อมทั้งเรื่องการซื้อขายหุ้นของบุคคลวงใน ตามข้อบังคับของคณะกรรมการมาธิการ

ฝ่ายกฎข้อบังคับการประกอบความช่วยเหลือคณะกรรมการ ในด้านการรักษาการห้ามการปฏิบัติตามกฎหมายนี้ รวมทั้งการรับจดทะเบียนตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ การรับรายงานการประชุมลงคะแนนเสียงของผู้ถือหุ้นหรือรายงานประจำงวดอื่นๆ

6. พระราชบัญญัติที่ปรึกษาการลงทุน (Investment Advisers Act of 1940)

ใช้บังคับกับผู้รับปรึกษาการลงทุนโดยหวังว่าเห็นได้จากผู้ปรึกษาที่ต้องการคำแนะนำในการลงทุนในการค้าหลักทรัพย์ต้องจดทะเบียนต่อคณะกรรมการ และปฏิบัติตามระเบียบที่วางไว้เพื่อคุ้มครองนักลงทุน⁵¹

บุคคลใดก็ตามซึ่งเกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำผู้อื่น ไม่ว่าจะโดยตรงหรือผ่านสิ่งพิมพ์หรือข้อเขียนเกี่ยวกับคุณค่าของหลักทรัพย์หรือความเหมาะสมในการลงทุนในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยได้รับค่าตอบแทน หรือบุคคลใดซึ่งทำการออกหรือประกาศบทวิเคราะห์หรือรายงานเกี่ยวกับหลักทรัพย์โดยได้รับค่าตอบแทน⁵²

การวิเคราะห์หรือรายงานซึ่งรวมความเห็นของผู้เขียนเกี่ยวกับหลักทรัพย์ เข้าไปด้วย ถือว่าเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน การให้คำแนะนำในการลงทุนนี้ไม่จำเป็นว่าจะต้องเป็นรูปเอกสารเผยแพร่การใช้คำแนะนำในรูปแบบอื่นๆ เช่น การจัดสัมมนา เหมเสียง หรือวิดีโอเทป หรือการแพร่ภาพแพร่เสียงทางวิทยุหรือโทรทัศน์เป็นประจำเกี่ยวกับเรื่องธุรกิจการเงินก็ถือว่าเข้าข่ายการให้คำแนะนำเพื่อการลงทุนทั้งสิ้น⁵³

51 The Securities and Exchange Commission, "The Work of the Securities and Exchange Commission", pp. 17-18.

52 Investment Advisers Act 1940, section 202(a)(11).

53 พิเศษ เสตเสถียร, "ที่ปรึกษาการลงทุน (Investment Advisers)", วารสารหุ้น (ตุลาคม 2530): 4.

คณะกรรมการมีอำนาจในการปฏิเสธ พัก หรือถอนการจดทะเบียน หากพิจารณาแล้วว่าผู้ยื่นคำขอไม่มีคุณสมบัติครบองค์ประกอบตามที่ยื่นขอมา ซึ่งรวมถึงกรณีมีการกล่าวโทษว่ามีการกระทำผิดทางอาญาเกี่ยวกับการเงิน หรือการละเมิดกฎหมายเกี่ยวกับหลักทรัพย์ คณะกรรมการมีอำนาจออกคำสั่ง ปฏิเสธ ระวัง หรือเพิกถอนดังกล่าวแล้วแต่กรณีว่าเป็นการละเมิดกฎหมายเกี่ยวกับการฉ้อฉลทางไปรษณีย์ การรายงานเท็จโดยเจตนาต่อคณะกรรมการพาณิชย์ การฝ่าฝืนกฎหมายนี้หรือพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ (S.A.1933) หรือพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์ (S.E.A.1934) โดยเจตนา นอกจากนี้คณะกรรมการอาจมีคำสั่งให้กระทำหรืองดการกระทำอย่างใดอย่างหนึ่งเพื่อระงับการฝ่าฝืนกฎหมายนี้ ตลอดจนอาจเสนอให้กระทรวงยุติธรรมดำเนินการฟ้องร้องทางอาญาสำหรับกรณีฉ้อฉลหรือการฝ่าฝืนกฎหมายหรือข้อบังคับของคณะกรรมการโดยเจตนา⁵⁴

เพื่อป้องกันมิให้การทุจริตหลอกลวงนักลงทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์ได้ คณะกรรมการมีอำนาจที่จะกำหนดกฎเกณฑ์ในการวินิจฉัย กฎหมายบัญญัติให้ผู้รับปรึกษาการลงทุนเปิดเผยรายละเอียดเกี่ยวกับผลประโยชน์ของตนในการรับค่าหลักทรัพย์ให้ลูกค้า ในทางปฏิบัติห้ามกำหนดค่าธรรมเนียมอำนาจให้ทำการค้าหลักทรัพย์แทนลูกค้าโดยพลการ ยกเว้นแต่จะได้รับความยินยอมจากลูกค้า กฎหมายนอกจากจะบัญญัติให้ผู้รับปรึกษาการลงทุนยื่นขอจดทะเบียนแล้วยังกำหนดให้มีหน้าที่ลงบันทึกรายการค้าบัญชีตามข้อบังคับของคณะกรรมการ และให้อำนาจคณะกรรมการตรวจสอบสมุดบันทึกหรือบัญชีดังกล่าวได้

สรุปลักษณะของการควบคุมที่ปรึกษาการลงทุน คือ⁵⁵

1. จดทะเบียน บุคคลที่ถือว่าประกอบธุรกิจที่ปรึกษาการลงทุนทุกคนต้องจดทะเบียนกับคณะกรรมการ
2. การจัดทำหลักฐานและรายงาน ที่ปรึกษาการลงทุนจะต้องจัดเก็บหลักฐานต่างๆ และทำบัญชีตามแบบที่คณะกรรมการกำหนด รวมถึงการจัดส่งรายงานต่างๆ ให้แก่คณะกรรมการด้วย

54 K. Fred Skousen, An Introduction to SEC, p. 31.

55 พิเศษ เสตเสถียร, "ที่ปรึกษาการลงทุน (Investment Advisers)", : 5.

3. สัญญาให้คำแนะนำในการลงทุน ที่จะให้ลูกค้าลงนามจะต้องไม่มีข้อตกลงต่อไปนี้
- ก. ข้อตกลงให้ค่าตอบแทนตามอัตราส่วนกำไรจากการลงทุนของลูกค้า
 - ข. สิทธิและหน้าที่ตามสัญญาของที่ปรึกษาการลงทุนจะโอนให้แก่บุคคลอื่นได้ ก็ต่อเมื่อได้รับความเห็นชอบจากลูกค้า
 - ค. ถ้าที่ปรึกษาการลงทุนเป็นห้างหุ้นส่วน ก็จะต้องแจ้งถึงการเปลี่ยนแปลงผู้เป็นหุ้นส่วนแก่ลูกค้าด้วย (ถ้ามี)
4. เอกสารเปิดเผยข้อมูล ในเมื่อลูกค้าเข้าทำสัญญาที่ปรึกษาการลงทุนจะต้องส่งมอบเอกสารเปิดเผยข้อมูลให้แก่ลูกค้า เอกสารนี้ต้องเปิดเผยถึงภูมิหลังของตัวที่ปรึกษา การศึกษาประสบการณ์ในการให้คำแนะนำ ประเภทของบริการที่มีให้เทคนิคการลงทุนที่ใช้และอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องให้ลูกค้าได้ทราบ
5. ความรับผิดชอบต่อลูกค้า เพื่อป้องกันการทุจริตฉ้อโกงลูกค้า คณะกรรมการได้กำหนดว่าที่ปรึกษาการลงทุนจะต้อง
- ก. เปิดเผยให้ลูกค้าแต่ละคนได้ทราบถึงข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญเกี่ยวกับผลประโยชน์ที่อาจจะขัดกันเพื่อให้ลูกค้าตัดสินใจได้ว่า จะติดต่อกับที่ปรึกษาการลงทุนรายนี้ต่อไปหรือไม่
 - ข. เปิดเผยกับลักษณะและขอบเขตของผลประโยชน์ที่ปรึกษาการลงทุนอาจจะมีในคำแนะนำใดๆ ที่ให้
 - ค. แจ้งให้ลูกค้าทราบถึงสิทธิที่จะส่งข้อสงสัยหรือข้อทักท้วงตามคำแนะนำผ่านนายหน้า (broker) อื่น
 - ง. เปิดเผยในกรณีที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ส่วนตัวของที่ปรึกษา การลงทุนไม่ปฏิบัติตามคำแนะนำที่ให้แก่ลูกค้า

จ. และในกรณีที่ว่า ไป ไม่กระทำการใดๆ ที่เป็นการรักษาผลประโยชน์ของตนเองมากกว่าของลูกค้ำซึ่งรับค่าปรึกษา

ในการรักษาการให้ปฏิบัติตามกฎหมายนี้ คณะกรรมการจะได้รับความร่วมมือช่วยเหลือจากสำนักงานจดทะเบียนและรับรายงาน และฝ่ายข้อบังคับการประกอบกิจการลงทุน (Office of Registrations and Reports and the Division of Investment Management Regulation)

7. พระราชบัญญัติการคุ้มครองนักลงทุนในหลักทรัพย์ 1970⁵⁶ (Securities Investor Protection Act of 1970)

ในอดีตบุคคลที่ซื้อหุ้นได้รับความเดือดร้อนมากในเรื่องการขาดทุนในตลาดหลักทรัพย์ เพราะความยากลำบากในด้านการเงินของนายหน้าและผู้ค้าหุ้น (dealer) สภาได้ออกพระราชบัญญัติการคุ้มครองนักลงทุนในหลักทรัพย์ 1970 (Securities Investor Protection Act of 1970 หรือ SIPA) เป็นการแก้ไขเพิ่มเติมพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์ 1934 (SEA) พระราชบัญญัติการคุ้มครองนักลงทุนในหลักทรัพย์ได้จัดตั้งสถาบันพิทักษ์ผู้ลงทุน⁵⁷ (Securities Investment Protection Corporation หรือ SIPC) เมื่อปี ค.ศ. 1970 ซึ่งเป็นองค์กรที่ไม่มุ่งแสวงหากำไร ซึ่งสมาชิกขององค์กรนี้ประกอบด้วยนายหน้าและผู้ค้าหุ้นที่จดทะเบียนภายใต้ Section 15(b) ของพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์ 1934 และยังประกอบด้วยบริษัทสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์แห่งชาติ ห้าคนในเจ็ดคนของคณะกรรมการบริหารได้รับการแต่งตั้งโดยประธานาธิบดี อีกหนึ่งคนแต่งตั้งโดยรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังและอีกหนึ่งคนแต่งตั้งโดย Federal Reserve Board

SIPC จัดตั้งกองทุนขึ้นโดยการเก็บค่าธรรมเนียมจากสมาชิก กองทุนนี้ใช้สำหรับคุ้มครองผู้ลงทุนในวงเงิน 50,000 เหรียญต่อแต่ละบัญชี และในวงเงินสูงสุดไม่เกิน 20,000 เหรียญ สำหรับการเรียกร้องเป็นเงินสดในแต่ละบัญชี คณะกรรมการสามารถร้องขอต่อศาล

56 K. Fred Skousen, An Introduction to the SEC, p. 31.

57 เจน ประสิทธิ์ล้ำค่า, "สถาบันพิทักษ์ผู้ลงทุน", นิตยสารเพื่อนักลงทุน 8 (ฉบับที่ 1 มกราคม 2525): 40.

ท้องถิ่นสหรัฐ สำหรับการบังคับให้ SIPC คู่ครองสมาชิกของตนถ้า SIPC ขาดความรับผิดชอบ SIPC จะต้องส่งรายงานประจำปี และรายงานฐานะทางการเงินต่อคณะกรรมการมาธิการ และคณะกรรมการมาธิการสามารถสอบสวนกิจกรรมของ SIPC ได้ทั้งหมด คณะกรรมการมาธิการมีอำนาจเกี่ยวข้องกับทางกฎหมายและกฎข้อบังคับของ SIPC

ขั้นตอนการดำเนินงานของ SIPC⁵⁸ เริ่มจากการที่ SIPC ประกาศให้บริษัทชำระบัญชีเพื่อเลิกกิจการแล้วให้ศาลแต่งตั้ง trustee มาทำหน้าที่แทนผู้บริหารเดิมของบริษัทนั้น ซึ่งเป็นไปตามกฎหมายว่าด้วยการล้มละลาย

ผู้ได้รับการแต่งตั้งให้ทำหน้าที่แทนบริษัทที่ล้มละลาย จะเป็นผู้มีอำนาจในการโยกย้ายทรัพย์สินของบริษัท ลูกค้าของบริษัทที่ขาดสิทธิของงานได้โดยการเขียนคำร้องที่ trustee มอบให้ ซึ่งลูกค้าจะกรอกรายการหลักทรัพย์ต่างๆ ที่มีอยู่กับบริษัทล้มละลาย ตั้งแต่ "fling date" (เป็นวันที่ศาลระบุให้ SIPC ต้องเข้ามาดำเนินกิจการควบคุมแทน และ "fling date" ถือเป็นวันแรกที่ประมวลมูลค่าของคำร้องต่างๆ ของลูกค้า)

กรณีทรัพย์สินของลูกค้าอยู่กับบริษัทอื่นโดยไม่ได้อยู่กับบริษัทที่ล้มละลาย กรณีที่ลูกค้าไม่ต้องการยื่นคำร้อง จะยื่นคำร้องต่อเมื่อต้องการทรัพย์สินเหล่านั้นออกจากบริษัทเท่านั้น หรืออาจจะให้ SIPC จ่ายเงินประกันแทนก็ได้

Trustee จะจัดการกับคำร้องของลูกค้าที่ละลาย โดยพิจารณาคำร้องของลูกค้าตามขั้นตอนดังนี้

1. หลักทรัพย์ใดที่มีชื่อลูกค้าจะส่งไปให้ลูกค้าก่อน
2. บริษัทตัวแทนจะส่งทรัพย์สินของลูกค้า (ส่วนใหญ่เป็นเงินสดและหลักทรัพย์) ตามที่ยื่นคำร้องเสนอมา แต่ลูกค้าจะต้องมีส่วนรับผิดชอบในกรณีที่ไม่พอจ่าย SIPC จะจ่ายให้เพียง 500,000 เหรียญ ระยะเวลาที่ลูกค้าจะต้องยื่นคำร้องภายใน 60 วันหลังจาก "fling date" เพื่อให้แน่ใจว่าจะได้รับการชดเชยหุ้นที่สูญเสียไปแล้ว trustee จะนำเงินจาก SIPC เพื่อไปซื้อหุ้นชนิดนั้นในราคาตลาด แล้วนำหุ้นนั้นมาชดเชยให้ลูกค้า แต่ถ้าหลักทรัพย์นั้น

58 เรื่องเดียวกัน, หน้า 41.

มีคนถือน้อยและมีความยุ่งยากในการซื้อคืน trustee ก็อาจถือสิทธิจ่ายคืนเป็นเงินสด ในกรณีที่ ลูกค้านั้นคำร้องหลังจาก 6 เดือนนับจาก "fling date" ลูกค้านั้นอาจจะไม่ได้รับอะไรเลยก็ได้

3. กรณีที่ลูกค้ายังไม่ได้รับคืนตามจำนวนที่สูญหายไป ลูกค้ออาจรวมกับเจ้าหน้าที่ ทั่วๆ ไปที่มีการรวมกลุ่มกัน ในกรณีนี้โอกาสที่ลูกค้อจะได้รับคืนมีน้อยมาก ถ้าลูกค้อมี option⁵⁹ ผากไว้กับบริษัทล้มละลาย trustee จะเอา option ไปขายแล้วนำเงินมาคืนให้กับลูกค้อที่มี คำร้อง แต่อาจจะได้น้อย โดยเฉพาะ option ที่มีการกำหนดระยะเวลายาวภายหลังจากที่ SIPC ประกาศให้บริษัทนายหน้าล้มละลาย และแต่งตั้ง trustee ขึ้นมาดำเนินงานกว่าจะเสร็จ สิ้นต้องใช้เวลาช้านาน จึงจะให้ลูกค้อยื่นคำร้องได้ระยะเวลาที่ระบุไว้ใน option นั้น อาจจะสิ้นสุดลงก่อนที่จะมีการนำไปขาย ทำให้ลูกค้อที่มี option กำหนดระยะเวลายาวไม่มีสิทธิได้เงินคืน ได้ แต่ในกรณีของ option เพียงสั้นๆ ใน option นั้น เนื่องจากหน่วยการส่งมอบชำระ ราคา (clearing house) ได้มีกฎข้อบังคับเกี่ยวกับการซื้อขาย option ว่าบริษัทสมาชิกที่ทำ การซื้อขาย option ที่หยุดพักการซื้อขายอันเนื่องจากประสบปัญหาทางการเงินจะต้องเอา option เพียงสั้นๆ ที่มีอยู่ในครอบครองออกขายในตลาดทั้งหมด ทำให้ลูกค้อที่มี option ระยะ สั้นไม่ต้องเสี่ยงกับการล้มละลายของบริษัท

8. พระราชบัญญัติล้มละลาย บรรพ 11 (National Bankruptcy Act, Chapter XI)

ภายใต้พระราชบัญญัติล้มละลาย ค.ศ. 1898 บรรพที่ 10 คณะกรรมาธิการมีความ รับผิดชอบหลักทรัพย์เกี่ยวกับการแปรรูปโครงสร้างองค์กรของบริษัทที่ประสบความเดือดร้อนทาง การเงิน กำหนดให้คณะกรรมาธิการให้คำปรึกษาแก่ศาลคดีล้มละลายเกี่ยวกับความเป็นไปได้ ของแผนการปรับปรุงโครงสร้างขององค์กรที่ได้เสนอต่อศาล และทำให้คณะกรรมาธิการเข้าไม่มี ส่วนร่วมสำคัญในวิพิจารณาคดีที่บัญญัติ แก้ไขเพิ่มเติม มีผลบังคับใช้วันที่ 6 ตุลาคม ค.ศ. 1978⁶⁰ ในพระราชบัญญัติล้มละลาย บรรพ 11 มาตรา 1109(a) ความว่า "คณะกรรมาธิการอาจยก

59 Option คือเอกสิทธิ์ในการเลือกซื้อหรือขายของหรือหลักทรัพย์ตามราคาที่จะระบุไว้ภายในระยะเวลาที่ได้ตกลงกัน (วาริ พงษ์เวช, พจนานุกรมอังกฤษ-ไทย ว่าด้วยเศรษฐศาสตร์การ ธนาคารและธุรกิจ, หน้า 371).

60 William L. Cary, Melvin Aron Eisenberg. "The Work of the Securities and Exchange Commission". p. A-81.

ขึ้นและอาจอุทธรณ์และรับฟังประเด็นใดๆ ในคดีภายใต้บทบัญญัตินี้ แต่คณะกรรมการอาจไม่อุทธรณ์คำสั่งตัดสินใดๆ คำสั่งใดๆ หรือกฎ (decree) ที่เข้ามาในคดี"

คณะกรรมการภายใต้พระราชบัญญัติล้มละลาย มาตรา 1125 มีหน้าที่หลักคือสามารถที่จะนำเสนอผลการประเมินรายงานฐานะการเงินที่เปิดเผยแล้วผ่านผู้ลงทุนด้วยข้อมูลที่เพียงพอ (adequate information) ซึ่งผู้ลงทุนเหล่านั้นจะเป็นฐานแห่งการลงคะแนนเสียงสนับสนุนหรือคัดค้านข้อเสนอสำหรับการปรับปรุงโครงสร้างองค์กร คณะกรรมการอาจไม่อุทธรณ์คำสั่งให้พิสูจน์รายงานฐานะการเงินที่เปิดเผยแล้ว ซึ่งก่อนที่คณะกรรมการจะมีข้อเสนอแนะอย่างไรออกมา ก็จะต้องมีการศึกษาการจัดการในอดีตที่ผ่านมา

คณะกรรมการจะเข้าร่วมในฐานะที่ปรึกษาของศาล ไม่ว่าจะได้รับการร้องขอหรือศาลสั่งก็ตาม คณะกรรมการมีอิสระในการให้คำปรึกษาแก่ศาลซึ่งไม่มีเจ้าหน้าที่ผู้เชี่ยวชาญในด้านนี้ กรณีเข้าร่วมในฐานะที่ปรึกษาของศาลระหว่างกระบวนการพิจารณาซึ่งมีผลประโยชน์ที่สำคัญของนักลงทุนโดยทั่วไป คณะกรรมการทำข้อเสนอแนะถึงค่าธรรมนิยม การโอนทรัพย์สิน การจำหน่ายภายในระยะเวลาแก่ผู้ถือหลักทรัพย์ และปัญหาทางการเงินและกฎหมายอื่นๆ มากมาย อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการไม่มีอำนาจที่จะยับยั้ง แผนปรับปรุงโครงสร้างองค์กรแต่อย่างใด หรืออำนาจที่จะร้องขอให้มีการปรับใช้ข้อเสนอแนะของตนหรืออำนาจในการตัดสินคดีล้มละลาย

คณะกรรมการพยายามที่จะเสนอแนะในการจัดระบบแผนการปรับปรุงโครงสร้างองค์กร ซึ่งจะช่วยให้มีผลกลับคืนสู่เจ้าหนี้ และผู้ถือหลักทรัพย์ถาวร (equity) ของบริษัทมากที่สุด สมบูรณ์ที่สุดไปไม่มีความรับผิดชอบในการปรับปรุงโครงสร้างองค์กรใดๆ เว้นแต่ว่าอาจจะเพื่อประโยชน์ของเจ้าหนี้ หรือทรัพย์สิน หรือผู้มีส่วนได้เสียคนอื่น⁶¹

เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงรูปองค์กรมักจะเป็นเรื่องของแต่ละท้องถิ่นโดยเฉพาะ สำนักงานสาขา (Commission's Regional Offices) จะเป็นผู้ดำเนินการไม่ว่าจะเป็น การเข้าร่วมในการพิจารณาคดี การให้คำปรึกษากับคู่กรณี การสืบสวนสอบสวนและการตรวจสอบต่างๆ ทั้งนี้ภายใต้การควบคุมของฝ่ายกฏข้อบังคับปฏิบัติการ (Division of Corporate Regulation) โดยคณะกรรมการจะเป็นผู้อนุมัติแผนงาน

61 K. Fred Skousen, An Introduction to the SEC, p. 31.

การพิจารณากระทำต่อหน้าผู้พิพากษา (Hearing Officer) ซึ่งได้รับแต่งตั้งจาก Administrative Law Judge โดยคณะกรรมการสิทธิมนุษยชน ซึ่งผู้พิพากษาความย่อมมีอิสระในการพิจารณาตามกฎหมาย และข้อบังคับของสำนักงานสาขาหรือฝ่ายของคณะกรรมการที่เกี่ยวข้อง และรับฟังพยานหลักฐาน และข้อต่อสู้ที่คู่กรณียกขึ้นในการพิจารณาความ

คณะกรรมการมีอิสระในการพิจารณาหลักฐานตลอดจนคำให้การทั้งหลายแล้ว Office of Opinions and Reviews มีส่วนช่วยคณะกรรมการในการพิจารณาความและพิพากษาให้คู่กรณีฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งซึ่งมีสิทธิอุทธรณ์คำสั่ง หรือคำพิพากษาของคณะกรรมการ ให้ปิดประกาศเพื่อให้สาธารณชนทราบ และให้ส่งสำเนาคำพิพากษาดังกล่าวทางไปรษณีย์ไปยังบุคคลหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ท้ายที่สุด คำพิพากษาของคณะกรรมการ (หรือคำพิพากษาขั้นต้นที่ถือเป็นที่สุด ในคดีความสำคัญ) จะลงพิมพ์ในวารสารคำพิพากษาและรายงานของคณะกรรมการ (Decisions and Reports) โดยสำนักพิมพ์ของรัฐบาล (Government Printing Office)⁶²

62 Richard W. Jennings & Harrold Marsh, "The Work of the Securities and Exchange Commission", p. 45.

อังกฤษ

สภาพและความเป็นมา⁶³

แม้ว่าตลาดหลักทรัพย์ของอังกฤษ Royal Exchange ณ กรุงลอนดอนจะสร้างเสร็จและเริ่มดำเนินการตั้งแต่วันที่ 23 มกราคม ค.ศ. 1571 ในระยะแรกการซื้อขายยังนับว่าไม่คึกคักเท่าไรนัก ทั้งการซื้อขายก็จำกัดเพียงค้าสินค้าและหลักทรัพย์รัฐบาลเท่านั้น

ในปี 1693 เกิดปรากฏการณ์หุ้นเฟื่องฟูขึ้นเป็นครั้งแรกมีระยะเวลาประมาณ 2 ปีเท่านั้น คือระหว่าง ค.ศ. 1693 - 1695 เพราะหลังจากนั้นก็เกิดวิกฤตการณ์ตามมา ผลจากการขึ้นหุ้นและการเก็งกำไรทำให้รัฐสภาอังกฤษได้ออกพระราชบัญญัติขึ้นในปี ค.ศ. 1697 ลดจำนวนนายหน้าซื้อขายลงเหลือจำนวน 100 คน พร้อมทั้งมีการกำหนดมาตรการควบคุมการปฏิบัติงานและลงโทษเมื่อมีการฝ่าฝืน

แม้กฎหมายฉบับนี้จะไม่มีการบังคับใช้อย่างเคร่งครัด ดังจะเห็นว่าจำนวนนายหน้าซื้อขายประเภทไม่ได้รับอนุญาตยังคงดำเนินธุรกิจปะปนไปกับพวกที่ได้อิทธิพลจากทางการ 100 คนตามปรกติ อย่างไรก็ตามการออกกฎหมายฉบับนี้ได้ก่อความไม่พอใจกับนายหน้าเป็นจำนวนมาก ส่วนหนึ่งจึงได้แยกตัวออกจาก Royal Exchange มาดำเนินธุรกิจซื้อขายหลักทรัพย์กันเองตามร้านค้าต่าง ๆ บนถนนสาย Exchange Alley ซึ่งก็ค่อย ๆ กลายเป็นศูนย์กลางซื้อขายหลักทรัพย์สำคัญของลอนดอนในเวลาต่อมา

การแยกตัวของโบรคเกอร์กลุ่มหนึ่งมาทำการซื้อขายหุ้นตามบริเวณถนนที่เรียกว่า Exchange Alley ทำให้ในช่วงศตวรรษที่ 18 การซื้อขายหลักทรัพย์ในลอนดอนกระจัดกระจายไม่รวมกัน ในปี ค.ศ. 1801 นี้เอง จึงได้มีการสร้างที่ทำการถาวรเพื่อรวมการซื้อขายไว้ที่แห่งเดียวกัน ตลาดหลักทรัพย์ที่สร้างขึ้นใหม่มีชื่อว่า London Stock Exchange ณ บริเวณ Chapel Court ซึ่งก็ได้กลายเป็นตลาดหุ้นที่คึกคักและสำคัญที่สุดในโลกเวลาต่อมาจนถึงปลายศตวรรษที่ 19

63 สมชาย ภคภาสน์วิวัฒน์, "กำเนิดตลาดหุ้นในโลก (ตอนจบ)", จุลสารชิกรัก 2 ฉบับที่ 86 (ประจำวันที่ 20-24 กรกฎาคม 2524): 2-4.

ตลาดหุ้นลอนดอนกับการปันหุ้น South Sea Company

ในปี ค.ศ. 1711 ได้มีการก่อตั้งบริษัท South Sea Company ขึ้นเพื่อทำการค้าขายกับอาณานิคมสเปนในทวีปอเมริกาใต้ เป็นความจำเป็นในการที่จะหาแหล่งกู้ยืมเพื่อนำมาเป็นค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นของรัฐบาล ประกอบกับผู้บริหารของบริษัทเห็นโอกาสที่จะสร้างความร่ำรวยมหาศาลจากการปันหุ้น ทุกครั้งที่รัฐบาลต้องการกู้เงิน ผู้บริหารบริษัทก็จะทำการเพิ่มทุนเพื่อนำมาให้รัฐบาลกู้เสมอ บริษัทฉวยโอกาสคิดค่าส่วนล้ามูลค่าหุ้นเป็นจำนวนมาก โดยเอาจำนวนเงินนี้บวกกำไรจากการซื้อขายหุ้นของบริษัทตนเองไปเพิ่มเงินปันผล

ในตอนต้นปี ค.ศ. 1720 ราคาหุ้น South Sea Company ราคาประมาณ 100 ปอนด์ ขยับสูงขึ้น 10 เท่า ตอนกลางปีขยับไปสูงสุดที่ 1,050 ปอนด์ จึงมีบริษัทตั้งขึ้นมาขนานใหญ่เพื่อเอากำไรจากการขายหุ้นออกใหม่ในราคาสูงๆ เท่านั้น ทั้งๆ ที่ไม่รู้ว่าจะเพิ่มทุนลงทุนไปทำอะไร จุดประสงค์ของบริษัทเหล่านี้ก็คือฉวยโอกาสทำกำไรจากการปันหุ้น ผู้ก่อตั้งบริษัทบางแห่งพอขายหุ้นออกใหม่ได้หมดก็อันตรธานหายตัวไปเลย

ในวันที่ 9 มิถุนายน ค.ศ. 1720 ได้มีการประกาศใช้กฎหมายที่เรียกว่า Bubble Act ขึ้นโดยมีสาระสำคัญ คือ ห้ามบริษัทอื่นๆ ที่ไม่ได้รับอนุญาตจากทางการทำการซื้อขายหุ้น ใครฝ่าฝืนมีบทลงโทษรุนแรงถึงขั้นจำคุก ความจริงกฎหมายฉบับนี้ต้องการที่จะออกมาเพื่อช่วยเหลือบริษัท South Sea Company⁶⁴ โดยเฉพาะโดยการลดจำนวนผู้แข่งขันแย่งซื้อขายหุ้นในตลาดให้น้อยลงเพราะการออกกฎหมายฉบับนี้ทำให้บริษัทต่างๆ มีอันต้องล้มไปเป็นจำนวนมาก ความเชื่อมั่นของคนต่อการซื้อขายหุ้นแก๊งกำไรจึงหมดไป ประกอบกับเป็นช่วงที่ตลาดการเงินตึงตัวมากอันเป็นผลจากการเพิ่มทุนมหาศาลก่อนหน้านี้ ราคาหุ้นของบริษัท South Sea Company จึงเริ่มตั้งลดลงต่ำกว่าระดับอาชีพ ไม่ว่าพ่อค้า ข้าราชการ คนงาน ตลอดจนเจ้านายชั้นสูงต่างก็สิ้นเนื้อประดาตัวจากความหายนะที่เกิดขึ้น มีคนจำนวนไม่น้อยถึงกับฆ่าตัวตาย วงการเงินต่างๆ บั่นป่วนกันทั่วไปหมด ซึ่งนับเป็นการปันหุ้นครั้งมหึมาครั้งแรกในประวัติศาสตร์ทีเดียว

64 Louis Loss, Fundamentals of Securities Regulation, pp. 1-2.

การเปลี่ยนแปลงครั้งใหม่ของตลาดหุ้นลอนดอน

Big Bang เป็นที่กล่าวขานกันมากในตลาดการเงินของโลก โดยเฉพาะใน The City of London (ศูนย์กลางด้านการเงินการธนาคารที่เก่าแก่ของอังกฤษ) ทั้งนี้เนื่องจาก Big Bang เป็นคำที่รัฐบาลอนุรักษ์นิยมมาใช้เป็นสื่อโฆษณา นับตั้งแต่ 27 ตุลาคม ค.ศ. 1986 เป็นต้นมา

ตลาดหลักทรัพย์ของอังกฤษ (The London Stock Exchange) จะยกเลิกระเบียบและกฎเกณฑ์ข้อบังคับบางประการ เพื่อส่งเสริมสนับสนุนให้ธุรกิจการค้าหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ เป็นไปอย่างเสรีและมีประสิทธิภาพมากขึ้น อีกทั้งเป็นการเปิดโอกาสให้ธนาคารและบริษัทหลักทรัพย์ต่างชาติ เข้ามาประกอบธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์ของอังกฤษอย่างกว้างขวาง

นอกจากนี้การที่ลอนดอนเป็นจุดเชื่อมต่อเวลาระหว่างตลาดเงินนิวยอร์กและตลาดเงินของกรุงโตเกียวได้ช่วยอำนวยความสะดวกให้การค้าหลักทรัพย์ และเงินตราต่างประเทศสามารถกระทำได้อย่างต่อเนื่องตลอด 24 ชั่วโมง ก็มีสวนคำจูน THE CITY OF LONDON เช่นกัน เป็นที่น่าสังเกตว่าในช่วงปลายทศวรรษ 1970 ศูนย์กลางด้านการเงินแห่งอื่นๆของโลก ได้มีวิวัฒนาการนำเอาเทคโนโลยีสมัยใหม่มาช่วยร่วมกับการดำเนินธุรกิจในตลาดการเงิน ตลอดจนมีการปฏิรูปกฎข้อบังคับบางประการให้ผ่อนคลายลง เพื่อกระตุ้นการดำเนินธุรกิจให้สามารถแข่งขันกับศูนย์กลางด้านการเงินของประเทศคู่แข่งอื่นๆ⁶⁵

สาระสำคัญ 4 ประการของ Big Bang

1. ตลาดหลักทรัพย์ของอังกฤษยกเลิกการกำหนดค่านายหน้าอัตราตายตัว (Fixed Commission) โดยจะเปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนกับบริษัทนายหน้าค้าหลักทรัพย์ทำความตกลงกันเอง ตามความสมัครใจของทั้งสองฝ่ายว่า อัตราค่านายหน้าหรืออัตราค่าบริการควรจะเป็นเท่าไร จึงเป็นการกระตุ้นให้เกิดการต่อรองแข่งขันกันแย่งลูกค้า มีผลทำให้อัตราค่านายหน้าลดต่ำลง หรืออีกนัยหนึ่งก็คือเป็นการช่วยลดต้นทุนของผู้ลงทุนที่ต้องการซื้อและขายหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ จึงเป็นการจูงใจให้นักลงทุนมาค้าเงินในตลาดหลักทรัพย์ลอนดอนมากขึ้น

65 เพียรพรวณ กำเนิดศิริ, "Big Bang ประวัติศูนย์กลางการเงินโลก" การเงินธนาคาร 5 ฉบับที่ 54 (ตุลาคม 2529): 136-137.

2. ยกเลิกข้อจำกัดว่าด้วยความแตกต่างระหว่างนายหน้า (Broker) ซึ่งทำหน้าที่ช่วยจัดซื้อหรือจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ให้แก่ลูกค้า โดยได้รับผลตอบแทนคือค่านายหน้ากับผู้ค้าหลักทรัพย์⁶⁶ (Jobber คือ พ่อค้าหุ้น ซึ่งซื้อขายหุ้นกับพวกเดียวกันในนามของตนเอง หรือซื้อขายโดยอ้อมกับประชาชนผ่านนายหน้าหุ้น นายหน้าหุ้นจะขายหุ้นเฉพาะอย่างที่ดินเชี่ยวชาญ)⁶⁷ ซึ่งจะทำธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์ในนามของตนเองโดยหวังผลประโยชน์ในภายหลัง เช่น กำไรส่วนทุน แต่เดิมตลาดหลักทรัพย์ลอนดอนจะกำหนดหน้าที่ของบริษัทหรือบุคคลทั้งสองประเภทนี้ไว้อย่างชัดเจน และห้ามละเมิดอย่างเด็ดขาด

3. ตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน อนุญาตให้สถาบันการเงินต่างประเทศเข้าเป็นสมาชิกในตลาดหลักทรัพย์ได้โดยตรง ทำให้สิทธิในการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดได้อย่างเต็มที่ หรือมีฉะนั้นสถาบันการเงินเหล่านั้นอาจเข้าซื้อหุ้นของบริษัทนายหน้าค้าหลักทรัพย์ หรือบริษัทค้าหลักทรัพย์ได้ถึงร้อยละ 100 ซึ่งแต่เดิมเคยกำหนดว่าจะสามารถซื้อหุ้นของบริษัทเหล่านั้นได้ไม่เกินร้อยละ 29.9

4. ธนาคารกลางของอังกฤษ (The Bank of England) จะดำเนินการปฏิรูประบบการจำหน่ายพันธบัตรรัฐบาล (Gilts) ซึ่งเดิมธนาคารอนุญาตให้บริษัทนายหน้าค้าหลักทรัพย์ 1 บริษัทและบริษัทค้าหลักทรัพย์ 2 บริษัท เป็นผู้ทำหน้าที่จำหน่ายพันธบัตรรัฐบาลอังกฤษเท่านั้น แต่การปฏิรูปครั้งนี้ธนาคารกลางจะจัดตั้งหน่วยงานของรัฐทำหน้าที่ออกพันธบัตรรัฐบาลโดยเฉพาะและอนุญาตให้บริษัทค้าหลักทรัพย์ 27 แห่งเป็นผู้จำหน่ายพันธบัตรดังกล่าว

นอกจากนี้ตลาดหุ้นลอนดอนมีการพัฒนาการซื้อขายหุ้นผ่านระบบคอมพิวเตอร์และการขยายเวลาทำการซื้อขายช่วยเพิ่มความรวดเร็ว และปริมาณการซื้อขายให้สูงขึ้น จุดประสงค์เพื่อให้หุ้นต่างประเทศได้เข้ามาซื้อขายมากขึ้นเพื่อขยายธุรกิจการซื้อขายหุ้นที่มาจากศูนย์กลางการเงินอื่นๆ ของโลก โดยจะขยายการแสดงราคาหุ้นต่างประเทศในระบบคอมพิวเตอร์ของตลาดหุ้นให้มากขึ้น

66 พัทธน์ พิตยาอัจฉริยกุล, "15-28-34 และเปரியังใหญ่", วารสาร สพค. 9 (สิงหาคม 2529): 15.

67 วารี พงษ์เวช, พจนานุกรมอังกฤษ-ไทย ว่าด้วยเศรษฐศาสตร์ การธนาคารและธุรกิจ, หน้า 296.

ในขณะที่ The Stock Exchange Automated Quotation (SEAQ) ซึ่งจัดตั้งขึ้นเป็นตลาดสำหรับหุ้นต่างประเทศ โดยตลาดหุ้นลอนดอนมีหุ้นต่างประเทศจดทะเบียนซื้อขายอยู่ประมาณ 550 หลักทรัพย์⁶⁸

ในบรรดาตลาดหุ้นในยุโรปถือว่าตลาดหุ้นลอนดอนเป็นตลาดที่เจริญก้าวหน้าที่สุดทั้งในด้านปริมาณและกลไกต่างๆ เกี่ยวกับการซื้อขาย⁶⁹

พระราชบัญญัติการเงินและบริการ ค.ศ. 1986 (The Financial Service Act 1986)

ลักษณะสำคัญ

1. มีการออกกฎข้อบังคับใหม่ ๆ ให้ผู้ประกอบการธุรกิจต่างๆ จะต้องขออนุญาตในการประกอบธุรกิจลงทุน (Investment Business)
2. มีการกำหนดโครงสร้างใหม่เพื่อคุ้มครองผู้ลงทุน โดยวิธีดังต่อไปนี้
 - (1) บังคับให้การประกอบธุรกิจลงทุนทุกชนิดต้องจดทะเบียนต่อคณะกรรมการหลักทรัพย์และการลงทุน (Security and Investment Board หรือ SIB) หรือ จดทะเบียนต่อเครือข่ายของคณะกรรมการดังกล่าว ซึ่งได้แก่ องค์กรที่มีการปกครองตนเอง (Self-Regulating Organization หรือ SRO) และองค์กรวิชาชีพ (Recognized Professional Bodies หรือ RPB)
 - (2) มีการจัดตั้งกองทุนทดแทนส่วนกลาง (Centralized Compensation Scheme)

68 บรรยงค์ สุวรรณผ่อง, "บิกแบง ลอนดอนไกลาหล คอมพิวเตอร์ด้านกระแสเงินไม่ไหว ศูนย์กลางการเงินโลกกลายเป็นอัมพาต", การเงินธนาคาร 5 ฉบับที่ 55 (พฤศจิกายน 2529): 27.

69 ทวี วิวิทย์, ตลาดทุนในประเทศไทย (กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์เจริญกิจ, 2524), หน้า 7.

- (3) มีการออกกฎข้อบังคับที่เข้มงวดเกี่ยวกับที่มาของแหล่งเงินทุนของผู้ประกอบธุรกิจการลงทุน
- (4) มีการออกกฎข้อบังคับที่เป็นรายละเอียดเกี่ยวกับการประกอบธุรกิจการลงทุน
- (5) เพิ่มมาตรการในการควบคุมธุรกิจการลงทุนเกี่ยวกับผลประโยชน์ตอบแทนการลงทุนและมีการตรวจสอบโดยละเอียดเกี่ยวกับพฤติกรรมและการดำเนินธุรกิจ
- (6) มีการออกมาตรการใหม่เพื่อป้องกันการหาประโยชน์จากข้อมูลภายใน (Insider dealing)

ธุรกิจที่อยู่ภายใต้การควบคุมของพระราชบัญญัติการเงินและบริการ ค.ศ. 1986

- (1) ตัวแทนและนายหน้าด้านหลักทรัพย์และการลงทุนอื่นๆ
- (2) ที่ปรึกษาการลงทุน
- (3) กิจการลงทุน รวมทั้งกองทุนรวม และกองทุนบำเหน็จบำนาญ
- (4) ธุรกิจประกันชีวิตและบริษัทเงินทุน
- (5) ตัวแทนนายหน้าประกันภัยและบริษัทเงินทุน
- (6) กองทุนสวัสดิการ (Friendly Society)

ธุรกิจอื่นๆ ที่ไม่อยู่ภายใต้การควบคุมดังกล่าว ก็อาจจะต้องอยู่ภายใต้การควบคุมของกฎหมายได้ ถ้าเข้ามาเกี่ยวข้องหรือมีส่วนแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน

การขออนุญาต (Authorisation)

วิธีการขออนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์และการลงทุนกระทำโดย

- (1) ต้องเป็นสมาชิกขององค์กรที่มีการปกครองตนเอง (SRO) หรือ
- (2) ต้องเป็นสมาชิกของสมาคมผู้ประกอบวิชาชีพ (RPB)
- (3) ขออนุญาตโดยตรงต่อคณะกรรมการหลักทรัพย์และการลงทุน (SIB)

นอกจากนี้ธุรกิจบางประเภท เช่น ธุรกิจประกันภัย และกองทุนสวัสดิการ กฎหมายถือว่าได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจลงทุนโดยอัตโนมัติ ไม่ต้องขออนุญาตอีกแต่ต้องจดทะเบียนกับองค์การที่มีการปกครองตนเอง (SRO) หรือองค์กรวิชาชีพ (RPB)

พระราชบัญญัติการเงินและบริการ ค.ศ. 1986 ได้ให้อำนาจรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังและอุตสาหกรรม ที่จะอนุญาตและออกกฎข้อบังคับในการประกอบธุรกิจการลงทุน และยังได้ให้อำนาจรัฐมนตรีฯ ในการมอบอำนาจดังกล่าวไปยังผู้ที่ได้รับการแต่งตั้งแทน ซึ่งก็ได้มีการมอบอำนาจส่วนใหญ่ให้แก่คณะกรรมการหลักทรัพย์และการลงทุน (SIB) ในเดือนพฤษภาคม ค.ศ. 1987^๐

คุณสมบัติของธุรกิจที่มีสิทธิขออนุญาตประกอบกิจการลงทุน

บริษัทหรือบุคคลที่ประสงค์จะยื่นขออนุญาตประกอบกิจการลงทุน จะต้องแสดงให้เห็นว่ามีคุณสมบัติครบถ้วนและเหมาะสม (fit and proper) ดังนี้

(1) บริษัทหรือบุคคลมีคุณสมบัติเพียงพอที่จะรับอนุญาตให้ประกอบกิจการลงทุน และสามารถที่จะปฏิบัติตามกฎระเบียบข้อบังคับต่างๆ ได้

(2) บริษัทหรือบุคคลมีแหล่งเงินทุนเพียงพอทั้งในรูปแบบและขนาดของธุรกิจที่ประกอบ

การประกอบธุรกิจลงทุนโดยไม่ได้รับอนุญาต ถือเป็นความผิดอาญาซึ่งมีโทษปรับหรือจำคุก และสัญญาที่ทำขึ้นเกี่ยวกับธุรกิจที่ไม่ได้รับอนุญาตนั้นไม่สามารถใช้บังคับได้

ขอบเขตของ FSA

หลักทั่วไปก็คือหลังจากที่ได้มีการประกาศใช้มาตราต่างๆ ของพระราชบัญญัตินี้แล้ว การประกอบธุรกิจลงทุนโดยไม่ได้รับอนุญาตหรือไม่เข้าข้อยกเว้นจะมีความผิดอาญา การทำสัญญาที่เกี่ยวข้อง

70 Coopers & Lybrand, The Financial Service Act 1986 (London: Kogan Page Ltd., 1988), p. 15.

ข้อกับการประกอบธุรกิจลงทุนโดยผู้ที่ไม่ได้รับอนุญาตจะบังคับไม่ได้

คณะกรรมการหลักทรัพย์และการลงทุน (SIB) อาจร้องขอต่อศาลเพื่อให้ศาลมีคำสั่งห้ามบุคคลซึ่งไม่ได้รับอนุญาตประกอบธุรกิจการลงทุนก็ได้ หรือให้ศาลมีคำสั่งห้ามการทำให้ผู้ลงทุนกลับคืนสู่สภาพเดิมก่อนที่จะมีการทำสัญญากับผู้ที่ไม่ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจลงทุนนั้น

การกระทำที่ถือว่าเป็นการประกอบธุรกิจลงทุน

การกระทำที่จะกล่าวถึงต่อไปนี้จะจัดเป็นธุรกิจการลงทุน ซึ่งธุรกิจ องค์กร หรือบุคคลผู้ประกอบธุรกิจดังกล่าวในสหราชอาณาจักรจะต้องขออนุญาต เว้นแต่จะได้รับยกเว้นไม่ต้องขออนุญาต⁷¹

(1) การทำธุรกิจลงทุน (Dealing in investments) เช่น การซื้อขาย การเข้าซื้อจอง การค้าประกันการจำหน่ายในการลงทุน ไม่ว่าจะกระทำในฐานะตัวการหรือตัวแทน ยกเว้นจะกระทำในนามตนเอง

(2) การเตรียมการในธุรกิจลงทุน (Arranging deals in investment) การเตรียมการในที่นี้หมายถึงการเตรียมการที่จะนำไปสู่การทำความตกลงเกี่ยวกับการลงทุนโดยตรง มิใช่เพียงแต่การแนะนำให้ลงทุนในธุรกิจซึ่งไม่ได้เกี่ยวกับกิจการลงทุนโดยตรง

(3) การจัดการลงทุน (Managing investments) การจัดการทรัพย์สินของผู้อื่นซึ่งทรัพย์สินเหล่านั้นเป็นส่วนหนึ่งของธุรกิจการลงทุน

(4) การแนะนำการลงทุน การให้คำแนะนำหรือคำเสนอที่จะแนะนำบุคคลในฐานะที่เป็นผู้ลงทุน เพื่อที่จะให้มีการซื้อ ขาย เข้าซื้อจอง หรือค้าประกันการจำหน่ายในกิจการลงทุน หรือให้มีการใช้สิทธิใดๆ ในการลงทุน

(5) การดำเนินการโครงการกองทุนรวม การจัดตั้ง ดำเนินการ หรือชำระบัญชีโครงการกองทุนรวม รวมทั้งการเป็นทรัสต์ตี (Trustee) ของกองทุนรวม

71 FSA 1986, Section 1-2.

อะไรคือธุรกิจลงทุน

1. หุ้น (Shares and stock)
2. หุ้นกู้ (Debenture)
3. หลักทรัพย์รัฐบาล (Government and public securities)
4. ตราสารที่ให้สิทธิผู้ถือในหุ้นหรือใบหุ้น (Instrument entitling the holder to share or certificates)
5. ตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ (Certificate representing securities)
6. หน่วยลงทุนในกองทุนรวม (Units in collective investment scheme)
7. สิทธิในการเลือก (Options) เช่น สิทธิในการเลือกซื้อ หรือจำหน่ายธุรกิจลงทุน เงินตรา ทองหรือเงิน เป็นต้น
8. สัญญาในอนาคต (Futures) เช่น สัญญาในการซื้อขายเครื่องอุปโภคบางชนิด (Commodity) ซึ่งจะมีการส่งมอบในอนาคตและชำระเงินตามราคาที่ตกลงกันในสัญญา
9. สัญญาความแตกต่าง (Contract for differences) เช่น สัญญาที่ทำกันโดยมีวัตถุประสงค์ที่อาศัยความแตกต่างของราคาทรัพย์สินหรือดัชนี เช่น ดัชนีตลาดหุ้น เป็นผลได้เสียของสัญญา
10. สัญญาประกันภัยระยะยาว (Long-term insurance contract)
11. สิทธิและประโยชน์ต่างๆ เกี่ยวกับธุรกิจลงทุน

ธุรกิจที่ได้รับการยกเว้นไม่ถือว่าเป็นธุรกิจลงทุน

1. การทำธุรกิจลงทุนด้วยตนเอง (Dealing as principal)
2. กลุ่มธุรกิจหรือธุรกิจร่วม (Groups and joint enterprises)
3. การขายสินค้าและการให้บริการ (Sale of goods and supply of service)
4. หุ้นซึ่งถือโดยผู้เป็นลูกจ้าง (Employee share scheme)
5. การขายหุ้นในบริษัทเอกชน (Sales of private companies)
6. ทราสต์และตัวแทนส่วนบุคคล (Trustee and personal representative)
7. ทราสต์และผู้จัดการกองทุนบำเหน็จบำนาญ (Trustee and manager of pension schemes)

8. การประกอบกิจการในกิจการซึ่งมิใช่ธุรกิจลงทุน (Dealing in the course of non investment business) ซึ่งผู้ประกอบกิจการดังกล่าวจะต้องขออนุญาตต่อ SIB เป็นกรณีไปโดยมีหลักเกณฑ์ต่างๆ ที่กำหนดไว้

9. การให้คำแนะนำที่ไม่เกี่ยวกับธุรกิจลงทุน (Advice given in the course of a profession or non investment business)

10. หนังสือพิมพ์ (Newspaper) ซึ่งตีพิมพ์คำแนะนำหรือข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนได้ รับยกเว้นไม่ต้องขออนุญาต

11. ธุรกิจลงทุนต่างชาตารวมทั้งสาขา (Oversea businesses in branch)

12. ตลาดการเงิน (Wholesale money markets)

13. ตัวแทนที่ได้รับมอบอำนาจ (Appointed representatives) เช่น ตัวแทนที่ได้รับมอบอำนาจจากตัวการซึ่งเป็นผู้ได้รับอนุญาตให้ประกอบกิจการลงทุนอยู่แล้ว โดยตัวการจะเป็นผู้รับผิดชอบในผลของการที่ตัวแทนได้กระทำไปในการจัดให้มีการตกลงเกี่ยวกับการลงทุน

14. บุคคลบางประเภทที่ได้รับยกเว้นไม่ต้องขออนุญาต⁷² เช่น

(1) ธนาคารแห่งประเทศไทย

(2) ตลาดแลกเปลี่ยนทุนที่ได้รับการรับรองและสำนักหักบัญชี

(3) บุคคลซึ่งได้รับอนุญาตในฐานะ "สถาบันจดทะเบียน" โดยธนาคารแห่งประเทศไทย

(4) สมุหบัญชีของศาล

(5) เจ้าพนักงานศาลสูง (Under the Judicial Trustee Act 1896)

(6) เสมียนศาลจังหวัด (county court) ในการจัดการกองทุนที่จ่ายแก่

ศาล

(7) บุคคลใดๆ ที่ได้รับการยกเว้นโดยคำสั่งที่ออกโดยรัฐมนตรีว่าการกระทรวงพาณิชย์และอุตสาหกรรม

ฯลฯ

15. ตลาดทุนที่ได้รับการรับรอง (Recognised investment exchanges หรือ RIEs) RIEs คือ องค์กรที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์และธุรกิจลงทุนอื่นๆ RIEs ได้รับอนุญาตจาก SIB อยู่แล้วในการวางระเบียบและดำเนินการเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์

72 Ibid, p. 30.

16. สำนักหักบัญชีที่ได้รับการรับรอง (Recognised clearing house) เช่น Euroclear, Cedel, International Commodity, Clearing house เป็นต้น

การขออนุญาตต้องทำอย่างไร

วิธีการขออนุญาตประกอบธุรกิจการลงทุนมีอยู่หลายวิธี วิธีการที่ทำการเป็นปกติธรรมดาทั่วไป คือ ผ่านทางการเป็นสมาชิกองค์การปกครองตนเอง (Self regulating organisation หรือ SRO)

1. การเป็นสมาชิกขององค์การปกครองตนเอง (SRO)

ธุรกิจลงทุนส่วนใหญ่ของอนุญาตประกอบการโดยผ่านการเป็นสมาชิกขององค์การปกครองตนเอง (SRO) ซึ่งได้รับการรับรองจากคณะกรรมการหลักทรัพย์และการลงทุน (SIB) การจะได้รับการรับรองจาก SIB จะต้องทำให้เป็นที่พอใจของ SRO ว่ามีการออกกฎและวิธีปฏิบัติที่คุ้มครองผู้ลงทุน เทียบเท่ากับกฎและวิธีปฏิบัติของ SIB และมีระบบการควบคุมและบังคับให้ปฏิบัติตามกฎดังกล่าวอีกด้วย

SRO แต่ละแห่งจะได้รับอนุญาตให้วางกฎเกณฑ์ ในธุรกิจลงทุนชนิดที่กำหนดไว้เท่านั้น และจะไม่ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจอื่นจนกว่าจะต้องเข้าเป็นสมาชิกของ SRO ที่เกี่ยวข้อง หรือได้รับอนุญาตจาก SIB โดยตรงหรือได้รับยกเว้น

ในกรณีที่น่าจะปรากฏว่ากฎข้อบังคับของ SRO ไม่เป็นไปตามมาตรฐานที่จะคุ้มครองผู้ลงทุนตามที่กำหนดโดย SIB, SIB อาจแก้ไขกฎข้อบังคับดังกล่าวได้ นอกจากนั้น SIB ยังมีอำนาจที่จะกำหนดชนิดของธุรกิจที่ควบคุมโดย SRO และในกรณีจำเป็นอาจยกเลิกการรับรองโดยสิ้นเชิงก็ได้

2. การเป็นสมาชิกองค์การวิชาชีพ (RPB)

การขออนุญาตประกอบธุรกิจการลงทุนอาจกระทำโดย "การเข้าเป็นสมาชิกองค์การวิชาชีพ (RPB) เช่น สมาคมหักบัญชี (Institute of Chartered Accounts) สมาคมนักกฎหมาย (Law Society) เป็นต้น

การอนุญาตโดย RPB จะให้แก่บุคคลซึ่งประกอบธุรกิจวิชาชีพ (Profession) มากกว่าที่จะให้แก่ผู้ที่ประกอบธุรกิจลงทุน

เช่นเดียวกับ SRO การที่จะได้รับการรับรองจาก SIB, SRO จะต้องออกกฎข้อบังคับที่ให้ความคุ้มครองแก่ผู้ลงทุนได้เท่าเทียมกับของ SIB ควรอนุญาตจะให้กับบริษัทนิติบุคคลมากกว่าบุคคลธรรมดา อย่างไรก็ตาม SIB อาจรับรองต่อศาลเพื่อให้เปลี่ยนแปลงกฎข้อบังคับของ RPB ถ้าหากไม่เป็นไปตามมาตรฐานที่เหมาะสม

การขออนุญาตโดยตรงต่อ SIB⁷³

บริษัทหรือบุคคลอาจขออนุญาตประกอบธุรกิจลงทุนต่อ SIB ถึงแม้ว่าส่วนใหญ่จะขออนุญาตโดยผ่านการเป็นสมาชิกของ SRO ก็ตาม มีข้อควรสังเกตว่า SIB มีอำนาจที่จะเพิกถอนการอนุญาตหากบุคคลนั้นไม่เป็นผู้ที่มีคุณสมบัติ "ครบถ้วนและเหมาะสม" หรือละเมิดข้อบังคับที่มีต่อ SIB

นอกจากนี้ยังมีองค์กรที่ถือว่าได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจโดยอัตโนมัติ ธุรกิจประกันชีวิต (Insurance Companies) กองทุนสวัสดิการ (Friendly Society) และกองทุนรวม (Collective investment schemes) และธุรกิจที่ได้รับอนุญาตในประชาคมยุโรป (E.E.C.)

กฎเกณฑ์ของ FSA ในการควบคุมการประกอบธุรกิจลงทุน

บทบัญญัติในลักษณะ 1 หมวด 4 ของพระราชบัญญัติการเงินและบริการ ค.ศ. 1986 เกี่ยวข้องกับการควบคุมการประกอบธุรกิจลงทุน บุคคลหรือองค์กรใดที่ขออนุญาตประกอบธุรกิจจะต้องแสดงให้เห็นว่ามีคุณสมบัติ "ครบถ้วนเหมาะสม" (Fit and proper) ซึ่งอาจแสดงโดยปริยายโดยการปฏิบัติตามกฎข้อบังคับของ SIB ในการประกอบธุรกิจ⁷⁴

กฎของ SIB ตั้งอยู่บนพื้นฐานของหลักเกณฑ์ทั่วไปที่บัญญัติไว้ใน FSA ธุรกิจลงทุนที่ได้จดทะเบียนต่อ SRO หรือ RPB จะต้องปฏิบัติตามกฎข้อบังคับของ SRO และ RPB แล้วแต่กรณีในการคุ้มครองผู้ลงทุนที่เท่าเทียมกับกฎข้อบังคับของ SIB นอกจากนี้ SIB ยังมีขอบเขตอำนาจที่

73 Ibid, p. 34.

74 FSA 1986, Section 47, 48.

สามารถจะเปลี่ยนแปลงกฎข้อบังคับในการประกอบธุรกิจบางชนิดได้ ทั้งนี้โดยไม่ก่อให้เกิดการเสียดายโดยไม่จำเป็นต่อผู้ลงทุน

หลักเกณฑ์เกี่ยวกับมาตรฐานในการประกอบกิจการ

หลักเกณฑ์ทั่วไปของกฎข้อบังคับที่ควบคุมการประกอบธุรกิจ คือ

- (1) ปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริตธรรม และอย่างดีที่สุดในทุกกรณี
- (2) ประกอบธุรกิจอย่างเต็มกำลังความสามารถ ด้วยความระมัดระวังอย่างดีที่สุด
- (3) ต้องมีความยุติธรรมต่อลูกค้า
- (4) คำนึงถึงผลประโยชน์ของลูกค้าก่อนผลประโยชน์ของตน

กฎข้อบังคับที่สำคัญบางประการของ SIB ในการควบคุมการประกอบธุรกิจ

- (1) แผนการประกอบธุรกิจ (Business Plan) กฎข้อนี้กำหนดให้ผู้ประกอบธุรกิจจะต้องดำเนินธุรกิจตามชนิดและขนาดที่ขออนุญาตต่อ SIB และ SRO เท่านั้น
- (2) ความเป็นอิสระ ผู้ประกอบธุรกิจจะต้องแสดงให้เห็นอย่างชัดเจนต่อลูกค้าว่ามีความเป็นอิสระและจะต้องไม่เข้าร่วมเป็นสมาชิกและกระทำการใดๆ ซึ่งเป็นการจำกัดการประกอบธุรกิจ
- (3) การป้องกันมิให้มีการให้ หรือเพื่อให้ได้มาซึ่งเงินนอกเหนือจากเงินทางการค้าปกติ (Overrides and benefits in kind)
- (4) ห้ามคิดค่าบริการเกินควร
- (5) การเปิดเผยข้อมูล (Disclosure) การเปิดเผยข้อมูลให้แก่ลูกค้าเพียงพอที่จะทำให้ลูกค้ามีความเข้าใจเป็นอย่างดี และจะต้องไม่ทำให้ลูกค้าคล้อยตามหรือมีความเห็นเป็นอย่างอื่น โดยการให้ข้อมูลเกินความจริง

(6) คำร้องทุกข์ (Complaints) ผู้ประกอบการจะต้องเก็บรวบรวมคำร้องทุกข์เป็นลายลักษณ์อักษรที่ได้รับภายในเวลา 3 ปีที่ผ่านมา และจะต้องทำการสอบสวนให้ทราบความจริงเกี่ยวกับคำร้องทุกข์นั้น

(7) การควบกิจการ (Take over panel) ผู้ประกอบธุรกิจจะต้องไม่กระทำการใดๆ แก่ลูกค้าซึ่งมีเหตุผลที่จะเชื่อได้ว่าจะไม่มีการปฏิบัติตามกฎข้อบังคับเกี่ยวกับการควบกิจการ (Take over) การควบบริษัท (Merger) หรือการเข้าไปครอบครอง (Acquisitions) และผู้ประกอบธุรกิจจะต้องให้ความร่วมมือในการสอบสวนของคณะกรรมการควบกิจการ⁷⁵

(8) การกำกับดูแลลูกจ้างและตัวแทน

(9) การหยุดของธุรกิจ บริษัทต้องปฏิบัติตามบทบัญญัติว่าด้วยการป้องกันลูกค้าในการหยุดการดำเนินงานธุรกิจลงทุน

(10) ข้อกำหนดในการควบคุมข้อตกลงที่กระทำโดยส่วนตัว หรือโดยวาจา

(11) ธุรกิจที่กระทำนอกประเทศ จะต้องประกาศโฆษณาให้ลูกค้าทราบว่า เป็นผู้ได้รับอนุญาตตามกฎหมาย และจะมีกิจการลงทุนใดบ้างที่ได้รับหรือไม่ได้รับความคุ้มครองตามกฎหมาย

(12) การมอบอำนาจให้บุคคลที่ไม่ได้รับอนุญาตทำธุรกิจในต่างประเทศ ต้องแจ้งให้ลูกค้าทราบ

ชนิดของผู้ลงทุน แบ่งออกเป็น

1. คู่กรณีฝ่ายหนึ่งในตลาด (Market counter party) ซึ่งทำธุรกิจ
อย่างเดียวกัน
2. ผู้ลงทุนอาชีพ (Professional investor)
3. ผู้ลงทุนธุรกิจ (Business investor)

75 Ibid, p. 46.

4. ผู้ลงทุนผู้มีประสบการณ์ (Experience investor)
5. ลูกค้าเฉพาะกรณี (Execution-only customer) ซึ่งมีกฎข้อบังคับว่า ผู้ประกอบธุรกิจลงทุนจะแน่ใจว่าผู้ลงทุนชนิดนี้เข้าใจถึงลักษณะของความเสี่ยงในการลงทุน

ข้อกำหนดประเภทของลูกค้าว่าเป็นประเภทใด

- | | |
|--------------------|--------------------------------------------------------------------|
| ผู้ลงทุนเอกชน | - จะต้องอธิบายให้เข้าใจถึงความเสี่ยง และความสามารถในการจ่าย |
| ผู้ลงทุนประเภทอื่น | - ไม่จำเป็นต้องอธิบายแต่ต้องชี้แจงให้เขาทราบว่าเขาเป็นลูกค้าชนิดใด |

สัญญาที่ทำกับลูกค้า

การให้บริการลูกค้ายกเว้นในกรณีที่ เป็นลูกค้าเฉพาะกรณี และบริษัทคู่กรณีอีกฝ่ายหนึ่งในตลาด (Market counter-party) จะต้องถูกกำหนดโดยสัญญาที่ทำกับลูกค้าที่ร่างขึ้นโดยผู้ประกอบการ ภายใต้ Prevention of Fraud (Investment) Act 1985 ได้กำหนดข้อความที่ต้องระบุไว้ในสัญญา เช่น

- (1) บริษัทประกอบธุรกิจโดยใคร
- (2) ลักษณะของธุรกิจที่จะทำ
- (3) ข้อตกลงในกรณีที่มี Margin
- (4) ข้อตกลงเกี่ยวกับการเก็บรักษาเงินของลูกค้า (ในกรณีที่ฝากไว้นอกสหราชอาณาจักรอังกฤษ)
- (5) สิทธิในการเลิกสัญญา
- (6) วัตถุประสงค์ในการลงทุนของลูกค้า
- (7) ข้อจำกัดในแต่ละชนิดของการลงทุน
- (8) ข้อจำกัดของตลาดซึ่งเกี่ยวข้องกับการลงทุน
- (9) การเตือนถึงความเสี่ยงภัยในกรณีที่การลงทุนไม่มีความแน่นอน⁷⁶

76 SIB III Parts 4:03 to 4:05.

ความสัมพันธ์กับลูกค้า

กฎข้อบังคับ เรื่องความสัมพันธ์กับลูกค้านั้นเป็นเรื่องเกี่ยวกับความผูกพันที่บริษัทมีต่อลูกค้าซึ่งได้ให้ความเชื่อมั่นในการตัดสินใจและความพยายามที่ดีที่สุดของบริษัท

(1) การให้คำแนะนำที่ดีที่สุด (Best advice) มีข้อกำหนดที่มีต่อผู้ประกอบการธุรกิจลงทุนที่จะต้องให้คำแนะนำที่ดีที่สุดแก่ลูกค้าของตน การลงทุนจะต้องเหมาะสมกับลูกค้า และจะต้องมีการพิจารณาถึงการลงทุนอย่างอื่นของลูกค้าด้วยรวมทั้งข้อมูลส่วนตัวและฐานะทางการเงิน ซึ่งหมายความว่าผู้ประกอบการธุรกิจลงทุนจะต้องสอบถามถึงข้อมูลต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับตัวลูกค้าก่อนที่จะมีการลงทุนหรือแนะนำให้มีการลงทุน

(2) ปฏิบัติหน้าที่ที่ดีที่สุด (Best execution) ผู้ประกอบการจะต้องมั่นใจว่าข้อตกลงที่ลูกค้าได้ทำกับคู่กรณีที่เกี่ยวข้องได้อีกฝ่ายหนึ่งนั้นได้ทำขึ้นอย่างดีที่สุดในทุกๆ เรื่อง

(3) ค่าธรรมเนียมของผู้ประกอบการ (Firm's remuneration)

(4) การลงทุนที่ยังไม่ทราบแน่ชัด (Investment which are not readily realisable) ก่อนที่ผู้ประกอบการจะให้คำแนะนำในการลงทุนที่ยังไม่ทราบข้อมูลแน่ชัด หรือข้อมูลที่ได้จากตลาดยังไม่มี จะต้องเตือนลูกค้าให้ทราบถึงเรื่องดังกล่าว

(5) การทำสัญญากับตัวเองและการเป็นตัวแทนซ้อน (Self dealing and dual agency) ผู้ประกอบการจะต้องไม่ทำสัญญากับตัวเอง (ทำการเป็นตัวการและตัวแทนของคู่สัญญาทั้งสองฝ่ายในขณะเดียวกัน) หรือกระทำการเป็นตัวแทนซ้อน

(6) การเปิดเผยข้อมูลในกรณีที่มีผลประโยชน์เกี่ยวข้อง (Disclosure of a material interest in transaction) ในกรณีที่มีผลประโยชน์ขัดกันในการทำสัญญาของลูกค้า ผู้ประกอบการจะต้องเปิดเผยให้ลูกค้าทราบ ยกเว้นในกรณีที่ผู้ประกอบการไม่ทราบเรียกกันว่า "กฏกำแพงเมืองจีน" (chinese wall) เกิดขึ้นในกรณีข้อมูลได้มีการรับทราบโดยคู่กรณีฝ่ายหนึ่งแต่ไม่ได้รับการเปิดเผยจากอีกฝ่ายหนึ่ง เพื่อให้แน่ใจว่าการตัดสินใจในการทำสัญญาได้กระทำโดยมิได้ไปขัดต่อผลประโยชน์ของอีกฝ่ายหนึ่ง เช่น ในกรณีที่ผู้ประกอบการเป็นตัวแทนของลูกค้าเพื่อซื้อหลักทรัพย์ที่ผู้ประกอบการเป็นผู้รับประกันการจำหน่ายเอง เป็นต้น หรือการซื้อ

หุ้นซึ่งผู้ประกอบธุรกิจเป็นเจ้าของอยู่ เป็นต้น⁷⁷

(7) การเปิดเผยข้อมูลเพิ่มเติม การเปิดเผยข้อมูลเพิ่มเติมแก่ลูกค้าอาจต้องกระทำในบางกรณี เช่น กรณีที่ผู้ประกอบธุรกิจได้รับผลประโยชน์ตอบแทนจากบุคคลที่สาม เพื่อตอบแทนการที่จะแนะนำลูกค้าให้ตกลงกับบุคคลที่สามนั้น หรือในกรณีที่ผู้ประกอบธุรกิจเป็นผู้ค้าประกันการขายหุ้นและมีผลประโยชน์อยู่ไม่น้อยกว่า 25% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด เป็นต้น

ระบบในการควบคุม

ทะเบียน (Records) SIB จะต้องเก็บสมุดทะเบียนของ :

- (1) บุคคลผู้ได้รับอนุญาต
- (2) องค์กรควบคุมตนเอง (SRO)
- (3) องค์กรวิชาชีพ (RPB)
- (4) องค์กรแลกเปลี่ยนหุ้น (RIE)
- (5) สำนักหักบัญชี (RCH)
- (6) กองทุนรวมที่ได้รับอนุญาต (Recognised unit trust scheme)
- (7) บุคคลซึ่งถูกกำหนดให้เป็นผู้ขาดคุณสมบัติ

การตรวจสอบการทะเบียน (Inspection records) ข้อมูลทุกอย่างรวมทั้งทะเบียน ยกเว้นของบุคคลที่ถูกกำหนดให้เป็นผู้ขาดคุณสมบัติจะต้องพร้อมที่จะถูกตรวจสอบและอาจถูกตีพิมพ์เผยแพร่

อำนาจที่จะขอทราบข้อมูล (Power to obtain information) กฎหมายให้อำนาจ SIB ที่จะเรียกข้อมูลจากธุรกิจลงทุน และ SRO, RPB, RIE, RCH ตามความเหมาะสม เพื่อที่จะปฏิบัติให้เป็นไปตามอำนาจหน้าที่ที่ได้รับตามกฎหมาย

การสอบสวน SIB มีอำนาจเช่นเดียวกับรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการพาณิชย์และอุตสาหกรรม ที่จะสอบสวนบุคคลทุกคน (ไม่ว่าจะได้รับอนุญาตหรือไม่) ซึ่งปรากฏว่าได้ทำการ

77 Ibid, p. 58.

ประกอบธุรกิจลงทุน ถ้าหากมีเหตุผลสมควรที่จะดำเนินการสอบสวนพฤติกรรมของบุคคลดังกล่าว ในการนี้ SIB มีอำนาจที่จะเรียกเอกสารและให้บุคคลเหล่านั้นมาตอบคำถามที่เกี่ยวกับการทำ ธุรกิจ เช่นว่านั่นก็ได้

การสอบบัญชี ผู้ประกอบธุรกิจที่ได้รับอนุญาตจะต้องแต่งตั้งผู้สอบบัญชี รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการพาณิชย์และอุตสาหกรรม มีอำนาจที่จะออกระเบียบเพิ่มเติมให้มีการสอบบัญชีได้ บัญชีและข้อมูลทั้งหลายซึ่งได้รายงานโดยผู้สอบบัญชีอาจถูกเรียกให้มาตรวจสอบอีกครั้งหนึ่งโดย SIB หรือ SRO ก็ได้

คณะกรรมการหลักทรัพย์และการลงทุน (The Security and Investment Board) กฎหมายได้กำหนดให้กรมมอบอำนาจส่วนใหญ่ของรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการพาณิชย์และอุตสาหกรรมที่กำหนดไว้ในพระราชบัญญัติตั้งแต่มาตรา 1 ถึง 113 ให้แก่ตัวแทนที่ได้รับแต่งตั้ง (Designated agency) ซึ่งก็คือคณะกรรมการหลักทรัพย์และการลงทุน (SIB) นั่นเอง อำนาจส่วนใหญ่โอนไปตั้งแต่วันที่ 4 มิถุนายน 1987

คณะกรรมการร้องทุกข์การเงินและบริการ (Financial Services Tribunal) กฎหมายได้จัดตั้งองค์กรกลางขึ้นเพื่อพิจารณาเกี่ยวกับการร้องทุกข์อำนาจของ SIB ที่ยื่นโดยบุคคลหรือธุรกิจลงทุน กรณีที่อาจร้องทุกข์ต่อคณะกรรมการร้องทุกข์ได้มีดังนี้ :

- (1) กรณีมีการปฏิเสธ, ระงับชั่วคราว หรือยกเลิกการอนุญาต
- (2) กรณีมีการออกแถลงการณ์คำหึงต่อสาธารณะ
- (3) มีการใช้อำนาจแทรกแซง
- (4) มีการระงับบุคคลมิได้ได้รับการว่าจ้างในการทำธุรกิจลงทุน

สมาชิกของคณะกรรมการร้องทุกข์ (Member of the tribunal) กรรมการอุทธรณ์ประกอบด้วยสมาชิกอย่างน้อย 10 คน แต่งตั้งจาก

- นักกฎหมาย ซึ่งแต่งตั้งโดย Lord chancellor โดยคำแนะนำของ Lord Advocate

- บุคคลซึ่งได้รับการแต่งตั้งจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการพาณิชย์และอุตสาหกรรมจากบุคคลที่มีประสบการณ์หรือบุคคลอื่น

การพิจารณาภาคีร้องทุกข์หนึ่งๆ นั้น จะต้องดำเนินการสอบสวนโดยองค์คณะไม่ต่ำกว่า 3 คน โดยประธานต้องเป็นนักกฎหมาย

อำนาจและหน้าที่ของคณะกรรมการร้องทุกข์⁷⁸ คณะกรรมการร้องทุกข์มีหน้าที่จะสอบสวนและตัดสินเกี่ยวกับคดีที่ยื่นถึงตนโดย SIB มีหน้าที่จะต้องปฏิบัติตามคำตัดสิน สำเนารายงานคำตัดสินจะต้องส่งไปถึงบุคคลที่ยื่นการร้องทุกข์

มีข้อควรสังเกตว่าคดีที่จะร้องทุกข์ได้นั้นต้องเป็นการอุทธรณ์การกระทำของ SIB เท่านั้น ส่วนการร้องทุกข์การกระทำของ SRO จะต้องมีการตั้งองค์อุทธรณ์ของตนเองขึ้นมาดำเนินการต่างหาก

การควบคุมการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ (Takeover Offers)

หมายถึงการเสนอซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ⁷⁹ โดยบริษัทผู้เสนอซื้อซึ่งได้รับความยินยอมอย่างแน่ชัดจากผู้ถือหุ้นอย่างน้อย 90% ของหุ้นของบริษัทเป้าหมาย (ไม่รวมหุ้นที่ได้มาก่อนหรือที่ถือโดยบริษัทที่เป็น subsidiary⁸⁰) เพื่อซื้อหุ้นของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย

ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยต้องการให้บริษัทผู้เสนอซื้อหุ้นทันทีที่บริษัทผู้เสนอซื้อหุ้น 90% ของหุ้น (ไม่รวมหุ้นที่ถือไว้ก่อนและหุ้นที่ถือไว้โดย subsidiary)

แต่ตามพระราชบัญญัติการเงินและบริการ 1986 (FSA) ได้มีการปรับปรุงสถานะของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยให้ดีขึ้น ในการที่จะปฏิเสธการขาย FSA ได้เสนอรายละเอียดที่เปลี่ยนไป⁸¹ คือ

78 Ibid, p. 133.

79 Companies Act 1985, Sections 428, 429.

80 บริษัทที่ตั้งขึ้นโดยบริษัทอื่นถือหุ้นเกินกว่าครึ่ง และอยู่ในความควบคุมของบริษัทที่ถือหุ้น
มากนั้น

81 FSA 1986, S.172 and Sch 12.

- การขยายกฎไปยังผู้ถือหุ้นส่วนบุคคล เช่นเดียวกับหุ้นทั้งหมดที่จะต้องได้มา รวมทั้งหุ้น "สัญญาที่จะหามา (Contract to be acquire)" อยู่ในคำจำกัดความของการยอมรับ
- ขอบเขตของผู้เสนอซื้อที่สามารถที่จะเสนอต่อศาล ในกรณีที่ไม่สามารถติดตามผู้ถือหุ้นบางคนได้ ให้ตัดผู้ถือหุ้นนั้นไม่รวมคำนวณใน 90%
- FSA ขยายขอบเขตเพื่อครอบคลุมไปถึงผู้เสนอซื้อร่วม
- การกีดกันหุ้นซึ่งถือโดยผู้ร่วมงานของผู้เสนอซื้อ จากจำนวน 90% และจากข้อผูกพันที่จะเสนอขายต่อผู้ถือหุ้นทั้งหลายของผู้ถือหุ้นส่วนพิเศษ
- การลดลงของภาระผูกพันของทรัสต์สำหรับค่าตอบแทน ซึ่งถือจากการหาได้มาภายใต้ข้อบังคับ
- FSA นี้ขยายขอบเขตรวมไปถึงหุ้นกู้อีกด้วย

การควบคุมการค้าหุ้นของบุคคลวงใน (Insider Dealing)

FSA ได้ออกกฎหมายเพิ่มเติมกฎที่มีอยู่ใน Company Securities (Insider Dealing) Act 1985 ซึ่งเป็นกฎหมายหลักซึ่งมีส่วนเพิ่มเติมให้สมบูรณ์อีกใน Company Act 1985 (Sections 323-328)

การกระทำผิดของบุคคลวงใน (Insider Dealing) มีหลักเกณฑ์ดังนี้⁸²

1. เกี่ยวข้องในหลักทรัพย์ของบริษัทโดยบุคคลภายใน หรือบุคคลหนึ่งบุคคลใดผู้ซึ่งเป็นบุคคลภายใน ในระยะ 6 เดือนก่อนโดยคำนึงถึงข้อมูลอันมีผลต่อราคาซึ่งยังไม่เปิดเผยที่ได้รับในฐานะบุคคลภายใน

⁸² Company Securities (Insider Dealing) Act 1985, Section 1.

2. เกี่ยวข้องโดยบุคคลภายในของบริษัทหนึ่ง (หรือบุคคลใดบุคคลหนึ่ง ถือเป็นบุคคลภายในบริษัทในระยะเวลาก่อน 6 เดือน) ในเรื่องหลักทรัพย์หรือบริษัทอื่นๆ ในเรื่องข้อมูลอันมีผลต่อราคาที่ยังไม่เปิดเผยเกี่ยวกับบริษัทที่สองที่ได้รับในฐานะเป็นบุคคลภายในของบริษัทแรก

3. เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ของบริษัทโดยเอกชน ผู้ซึ่งได้รับข้อมูลอันมีผลต่อราคาที่ยังไม่เปิดเผยของบริษัทจากเอกชนผู้ซึ่งเป็นบุคคลภายใน (หรือในระยะเวลา 6 เดือนก่อนหน้านั้นถือว่าเป็นบุคคลภายใน) ของบริษัทอื่นผู้ซึ่งได้รับข้อมูลภายในโดยความสัมพันธ์อันดีระหว่างบริษัทนั้นและบริษัทแรก

4. เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ของบริษัทโดยเอกชนในหน้าที่ใดหน้าที่หนึ่ง ซึ่งหนึ่งในหน้าที่นั้นเขาเป็นผู้มีโครงการ หรืออาจเตรียมที่จะเสนอครอบงำกิจการของบริษัท ที่ซึ่งเขาถือว่าข้อมูลและผู้เสนอมีการเตรียมนโยบาย (หรือวางโครงการ) คือ ข้อมูลอันมีผลต่อราคาที่ยังไม่เปิดเผย

5. เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ของบริษัทโดยเอกชนผู้ซึ่งได้รับรู้ข้อมูลอันมีผลต่อราคาที่ยังไม่เปิดเผย เกี่ยวกับข้อเสนอซื้อที่กำลังตั้งใจคำหรือเลิกความตั้งใจแล้วจากเอกชนผู้ซึ่งคิดเตรียมการที่จะเสนอครอบงำกิจการ

6. การให้คำแนะนำปรึกษาหรือการจัดหาแก่เอกชนที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์ใด โดยเอกชนต้องห้ามโดยบทบัญญัติอื่นในการเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์อื่นๆ ขณะที่รัฐหรือมีเหตุผลที่จะเชื่อได้ว่าบุคคลนั้นจะซื้อขายหลักทรัพย์นั้นๆ

7. การบอกให้ทราบเกี่ยวกับข้อมูลอันมีผลต่อราคาที่ยังไม่เปิดเผย โดยเอกชนผู้ต้องห้ามภายใต้กฎหมายนี้ในหลักทรัพย์อื่นๆ ที่ซึ่งเอกชนรัฐหรือมีเหตุผลน่าเชื่อว่าบุคคลนั้นได้รับคำแนะนำที่บอกให้ทราบจะใช้ในวัตถุประสงค์เกี่ยวกับการให้คำแนะนำ คำปรึกษาแก่ผู้หนึ่งผู้ใดซึ่งเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์

8. การกระทำความผิดรวมถึงการซื้อโดยรู้ข้อมูลจาก public servant รวมทั้ง crown servant หรือสมาชิก ข้าราชการและลูกจ้าง SIB SROs RIEs หรือ RCH

คำนิยามของคำว่า "การค้าวงใน" ตาม Company Securities (Insider Dealing) 1985 มาตรา 4 คือ "การหาประโยชน์ส่วนตัวจากการซื้อขายโดยใช้ข้อมูลที่ยังไม่ได้เปิดเผยซึ่งมีผลอย่างยิ่งต่อราคาหุ้นของบริษัทที่บุคคลผู้นั้นมีส่วนเกี่ยวข้อง และรู้ว่าข้อมูลนั้นจะต้องไม่นำไปใช้เพื่อประโยชน์ดังกล่าว"⁸³

การบังคับใช้กฎหมาย (Enforcement)

ตามพระราชบัญญัติการเงินและบริการ 1986 ได้ให้อำนาจรัฐมนตรีว่าการกระทรวงพาณิชย์และอุตสาหกรรมที่จะแต่งตั้งผู้สอบสวนที่จะสอบสวนสืบสวนการค้าวงในที่เกิดขึ้นได้ในทันที เช่น กรณีละเมิดบทบัญญัติใน Company Securities (Insider Dealing) Act 1985 มาตรา 1, 2, 3 หรือ 5 ระหว่างการสอบสวนสืบสวนในการกระทำความผิด ผู้สอบสวนสามารถที่จะ

1. เรียกเอกสารต่างๆ ที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์มาตรวจสอบ
2. จัดหาพยานหลักฐานที่มีการปกปิด
3. ให้อำนาจผู้ช่วยในการติดต่อเพื่อการสืบสวนสอบสวนสำหรับบุคคลที่น่าเชื่อถือได้ว่าสามารถจะให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ได้

ซึ่งพระราชบัญญัติได้ให้อำนาจไว้สำหรับลงโทษผู้ที่ไม่ให้ความร่วมมือกับผู้สืบสวนสอบสวนได้ด้วย⁸⁴

ตามพระราชบัญญัติการเงินและบริการ 1986 (Financial Services Act หรือ FSA) ได้กำหนดระบุให้รัฐมนตรีว่าการกระทรวงพาณิชย์และอุตสาหกรรม (Department of Trade and Industry หรือ DTI) มีอำนาจในการควบคุมธุรกิจหลักทรัพย์ได้โดยการมอบหมายให้แก่คณะกรรมการหลักทรัพย์และลงทุน (Securities and Investments Board หรือ SIB) เป็นตัวแทนผู้รับมอบอำนาจในการกำกับดูแลและควบคุมตามที่ระบุมา⁸⁵

83 เอ็ดดี้ สมิต, "คดี "การค้าวงใน" รายแรกในเดอะซิตี" การเงินธนาคาร (สิงหาคม 2530): 138.

84 FSA 1986, Sections 177 and 178.

85 Coopers & Lybrand, The Financial Services Act 1986, p. 15.

อำนาจหน้าที่สำคัญของไอเอสบีเอส SIB ประกอบด้วย

1. การรับรององค์กรที่ควบคุมตนเอง (Self-Regulatory Organisation หรือ SRO)
2. การรับรองการถอนจากองค์กรวิชาชีพ (Recognize Professional Body หรือ RPB)
3. การอนุญาต การปฏิเสธ การสั่งระงับ และการเพิกถอน SIB ได้รับมอบอำนาจในการอนุญาต เรื่องธุรกิจการลงทุนของผู้แจ้งความจำนงมาโดยตรง
4. การอนุญาต หรือการปฏิเสธ คำสั่งรับรองสำหรับการลงทุนแลกเปลี่ยน และหน่วยการส่งมอบชำระราคา (clearing house)
5. ออกกฎและระเบียบเกี่ยวกับ
 - 5.1 การดำเนินการของธุรกิจการเงินต่างๆ (เช่น ในธุรกิจหลัก
ทรัพย์สินฯ)
 - 5.2 การกระจายลงทุนให้ลูกค้า (segregation of client's
money)
6. ปฏิบัติการสืบสวนและใช้อำนาจในการบังคับใช้ตามกฎหมาย
7. การอนุญาตโครงการลงทุนรวม (เช่น กองทุนรวมฯ) และออกกฎควบคุมการส่งเสริมโครงการอื่นๆ

หน้าที่ของรัฐมนตรีว่าการกระทรวงพาณิชย์และอุตสาหกรรม

อำนาจสำคัญที่สุดที่คงอยู่กับรัฐมนตรีว่าการกระทรวงพาณิชย์และลงทุน คือ อำนาจจำกัด หรือขยายการยกเว้นแก่บริษัท หรือองค์กรที่จดทะเบียนในสหราชอาณาจักร

รัฐมนตรีฯ ยังรักษาไว้ซึ่งความรับผิดชอบสำหรับระเบียบในการจำหน่ายหลักทรัพย์แก่มหาชน การประกาศการลงทุน และอำนาจจัดตั้งกองทุนต่างประเทศ (Off-shore funds) รัฐมนตรีฯ จะกำกับดูแลกระทั่งบริษัทประกันภัยและการดำเนินงานของบริษัททั่วไปเกี่ยวกับกิจกรรมครอบคลุมโดยพระราชบัญญัติบริษัทจำกัด (Company Act) เนื่องจาก FSA ไม่ครอบคลุมในส่วนนี้ นอกจากนี้แล้วรัฐมนตรีฯ มีความรับผิดชอบโดยทั่วไปเกี่ยวกับการประกาศใช้เป็นกฎหมายสำหรับพระราชบัญญัติฉบับนี้ และ SIB แท้จริงไม่เป็นองค์กรแห่งข้อบัญญัติ รัฐมนตรีฯ จึงมีอำนาจในการเจรจาต่อรองกับสหราชอาณาจักร องค์กรร่วมมือทางเศรษฐกิจแห่งยุโรป (E.E.C. หรือ European Economic Community) และข้อผูกพันระหว่างประเทศต่างๆ

ความรับผิดชอบต่างๆ ของ SIB และ DTI

SIB มีอำนาจในการออกข้อบังคับและคำนำนการเท่านั้น มีอำนาจกว้างขวางในการสอบสวน และการบังคับใช้กฎหมายเพื่อกำกับดูแลอย่างมีประสิทธิภาพกับ SRO และบริษัทต่างๆ ที่ได้รับอนุญาตโดยตรง SIB ไม่ได้รับงบประมาณของรัฐบาลแต่มีรายได้จากองค์กรที่ควบคุมตนเอง (SRO) และองค์กรวิชาชีพ (RPB)

รัฐมนตรีว่าการกระทรวงพาณิชย์และอุตสาหกรรม มีอำนาจควบคุมสูงสุดเหนือ SIB และจะถอนอำนาจคืนหากปรากฏความจริงว่า SIB ไม่สามารถใช้อำนาจอย่างเหมาะสม โดยเฉพาะในเรื่องการคุ้มครองนักลงทุน อย่างไรก็ตามอำนาจตามกฎหมายของ SIB สามารถถูกทบทวนได้ (judicial review) โดยผ่านทางคณะกรรมการร้องทุกข์การเงินและบริการ (Financial Service Tribunal) หรือโดยผ่านกระบวนการยุติธรรม ถึงแม้ว่าผู้บริหารและพนักงานของ SIB จะได้รับความคุ้มครองทางกฎหมายในด้านความเสียหายทางแพ่งก็ตาม

การควบคุมดูแลการดำเนินธุรกิจของบริษัทลงทุน เช่น การขออนุญาตจำนวนเงินลงทุน และข้อตกลงต่างๆ ที่กระทำต้องกระทำผ่านทาง SROs องค์กรเหล่านี้เอาจริงของตนเองมาจากหนังสือข้อบังคับของ SIB ซึ่งเป็นหลักถูกต้องครบถ้วนและเหมาะสมในการปฏิบัติในกรณีซึ่ง SIB เป็น

ผู้มอบอำนาจ⁸⁶

กฎข้อบังคับในตลาดหลักทรัพย์

การจดทะเบียนทางการของหลักทรัพย์

FSA เป็นกฎหมายที่รวมข้อกำหนดตลาดหลักทรัพย์ลอนดอนเดิมเข้ากับข้อกำหนดการจดทะเบียนขององค์กรร่วมเมื่อทางเศรษฐกิจแห่งยุโรป (EEC) เข้าด้วยกัน ตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน (ปัจจุบันเปลี่ยนชื่อเป็นตลาดหลักทรัพย์สากล International Stock Exchange หรือ ISE) มีวัตถุประสงค์ที่จะให้มีการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับทรัพย์สินอย่างชัดเจนก่อนที่จะอนุญาตให้หลักทรัพย์ใดเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน การโฆษณาและการเผยแพร่ข่าวสารอื่นๆ ไม่สามารถจะทำได้โดยปราศจากการยินยอมของ ISE หรือผู้ได้รับมอบอำนาจพระราชบัญญัติฉบับนี้อนุญาตให้ ISE มีดุลพินิจที่จะออกกฎการจดทะเบียนของตนให้ด้วยตามข้อกำหนดของ EEC เพราะข้อกำหนดเหล่านี้เป็นสาระของกฎหมายโดยอัตโนมัติของทุกรัฐที่เป็นสมาชิก เป็นหน้าที่ของรัฐมนตรีว่าการกระทรวงพาณิชย์และอุตสาหกรรมที่จะรับประกันว่าข้อกำหนดเหล่านี้ได้รับการปฏิบัติตาม ถึงแม้ว่ากฎของ ISE ไม่จำเป็นต้องได้รับการปฏิบัติตาม⁸⁷

ในทำนองเดียวกับที่รัฐมนตรีว่าการกระทรวงพาณิชย์และอุตสาหกรรม ได้มอบหมายอำนาจหน้าที่แก่ SIB ให้เป็นตัวแทน ISE ถูกกำหนดให้ผู้มีอำนาจที่จะอนุญาตออกกฎข้อบังคับในตลาดแรกหรือไม่ว่าจะเป็นการเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไปในตลาดแรกหรือการนำหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมออกเสนอขายแก่ประชาชนทั่วไป ISE มีดุลพินิจอย่างจำกัดมากในการที่จะอนุญาตหลักทรัพย์จดทะเบียนเป็นทางการหรือไม่ เพราะข้อกำหนดของ EEC กำหนดให้บริษัทของ EEC ที่ยื่นความจำนงมีสิทธิในการทบทวนตามกฎหมายที่จะปฏิเสธการจดทะเบียน

เงื่อนไขของการจดทะเบียนอันหนึ่งคือ การกำหนดให้ประกาศโฆษณารายละเอียดการจดทะเบียนที่ ISE เห็นชอบ FSA อนุญาตให้ ISE มีดุลพินิจในเรื่องข้อมูลเกี่ยวกับรายละเอียดเหล่านี้ และในเรื่องบันทึกฐานที่จะใช้ในการพิจารณาเห็นชอบในรายละเอียด (รายละเอียดดังกล่าวคือ รายละเอียดสถานะการเงินความมั่นคงของบริษัท ฯลฯ) พระราชบัญญัติมี

86 FSA 1986, Section 25-30.

87 FSA 1986, Section 142-157.

ข้อกำหนดว่า ผู้รับผิดชอบจัดเตรียมรายละเอียดเกี่ยวกับบัญชีจะต้องรับผิดชอบทางแพ่ง หากว่าลงรายละเอียดผิดพลาด หรือทำให้เกิดความเข้าใจผิด หรือละเว้นไม่ให้ข้อมูลตามที่ระบุไว้ในพระราชบัญญัตินี้ หรือข้อกำหนดที่ระบุไว้ ดังนั้นจะต้องชดเชยค่าเสียหายแก่ผู้ลงทุน

ข้อความของการโฆษณาการลงทุนต้องได้รับอนุญาตจาก ISE หนังสือชี้ชวนที่เป็นเท็จจะมีผลทำให้บุคคลผู้ได้รับมอบอำนาจต้องถูกลงโทษทางวินัยหรือเป็นคดีมีโทษทางอาญาแก่บุคคลนั้น เป็นบทบัญญัติที่มีขอบเขตกว้างมาก เพราะการโฆษณาหรือข้อมูลนี้ถือว่าเกิดขึ้นในสหราชอาณาจักร แม้ว่าการเผยแพร่จะกระทำนอกสหราชอาณาจักรก็ตาม ถ้าเจาะจงโดยตรงหรือมีถึงมือประชาชนในสหราชอาณาจักร

พันธะในการปฏิบัติ ISE เป็นผู้กำหนดกฎเกณฑ์พันธะในการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ISE เป็นผู้มีหน้าที่ควบคุมดูแลให้การเป็นไปตามพระราชบัญญัติ งดเว้นหรือเพิกถอนการจดทะเบียนต่างๆ ที่ไม่ปฏิบัติตามข้อกำหนด

ไม่มีการเสนอขายหลักทรัพย์จดทะเบียนโดยปราศจากหนังสือชี้ชวน

ตลาดหลักทรัพย์ (ตลาดรอง)

กฎระเบียบของตลาดหลักทรัพย์ ส่วนใหญ่อยู่ในความรับผิดชอบของสมาคมหลักทรัพย์ (The Securities Association หรือ TSA) ซึ่งถือว่าเป็นองค์กรที่ควบคุมตนเอง (SRO) ISE ควบคุมและกำกับดูแลกิจกรรมเกี่ยวกับหุ้น (Equities) แต่อยู่ในวงจำกัด ทั้ง ISE และ TSA ถูกกำกับดูแลโดย SIB ซึ่งในที่สุดมีอำนาจถอนการรับรององค์กรเหล่านี้ หรืออีกนัยหนึ่งคือ สามารถแทรกแซงในเรื่องต่างๆ ที่องค์กรเหล่านี้มีอำนาจไม่เพียงพอ SIB สามารถเปลี่ยนโครงสร้างของตลาดโดยเปลี่ยนหนังสือข้อบังคับของตน เนื่องจาก SRO ตามข้อกำหนดที่บัญญัติไว้ใน FSA ต้องมีข้อกำหนดเหมือนกัน

ตลาดหลักทรัพย์แบ่งออกเป็น 3 ระดับ⁸⁸ คือ

88 Nigel E Furey, Farrar's Company Law, (London and Edinburgh: Butterworths & Co. (Publishers) Ltd., 1988), pp. 496-498.

1. The Stock Exchange (TSE) เป็นตลาดหลักซึ่งจัดตั้งมากกว่า 200 ปี⁸⁹ โดยบริษัทที่จะมาเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน (Official List) ต้องมีผลการประกอบการดำเนินงานมาแล้วไม่น้อยกว่า 5 ปี มีทุนจดทะเบียนไม่ต่ำกว่า 700,000 ปอนด์ มีการกระจายการถือหุ้นไม่ต่ำกว่าร้อยละ 25 ของหลักทรัพย์แต่ละชนิดแก่ประชาชนทั่วไป และมีการเปิดเผยข้อมูลตามที่กำหนดไว้ใน Admission of Securities to Listing เช่น การพิมพ์รายงานการประชุม และงบการเงินแก่ผู้ถือหุ้น เป็นต้น อยู่ภายใต้การควบคุมของ The Council of Stock Exchange อาศัยอำนาจตาม FSA Part IV

2. The Unlisted Securities Market (USM) ถูกจัดตั้งขึ้นในวันที่ 10 พฤศจิกายน ค.ศ. 1980 เพื่อพยายามจูงใจให้บริษัทจดทะเบียนมากขึ้น โดยให้มีคุณสมบัติที่ต่ำกว่าบริษัทที่จดทะเบียนใน TSE คือ ให้มีผลการประกอบการดำเนินงานมาแล้วไม่น้อยกว่า 3 ปี มีทุนจดทะเบียนไม่ต่ำกว่า 500,000 ปอนด์ มีการกระจายการถือหุ้นไม่ต่ำกว่าร้อยละ 10 ของหลักทรัพย์แต่ละชนิดแก่ประชาชนทั่วไป และต้องปฏิบัติตามข้อบังคับของ USM เช่น ส่งงบการเงินทุกครึ่งปีต่อผู้ถือหุ้น เป็นต้น และบริษัทที่อยู่ใน USM ปฏิบัติตามขั้นตอนที่วางไว้ก็สามารถที่จะเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน (Official List) ใน TSE ได้ ปลายปี 1986 มีบริษัทใน USM จำนวน 529 บริษัท และมี 99 บริษัทที่ผ่านคุณสมบัติและปฏิบัติตามขั้นตอนที่วางไว้เข้าไปใน TSE ได้

3. The Third Market (TTM) ถูกจัดตั้งขึ้นในวันที่ 27 มกราคม 1987⁹⁰ โดยกำหนดคุณสมบัติให้ มีผลการประกอบการดำเนินงานมาแล้วอย่างน้อยหนึ่งปี มีผลกำไรไม่ใช่บริษัทค้าขายอสังหาริมทรัพย์ในต่างประเทศ และต้องทำรายงานร่วมกับผู้สนับสนุน (sponsor) ต้องเปิดเผยข้อมูลอย่างเพียงพอให้แก่ผู้ถือหุ้นและมหาชน เพื่อแสดงให้เห็นถึงฐานะของบริษัทและป้องกันการปั่นราคาโดยฉ้อฉล ในวันเปิดทำการ TTM มีบริษัทเข้ามาเป็นหลักทรัพย์จำนวน 8 บริษัท และเมื่อครบ 1 ปี มีบริษัทเข้ามาเป็นหลักทรัพย์เพิ่มเป็น 37 บริษัท⁹¹

89 เอ็ดดี้ สมิธ, "บันไดสามขั้นของตลาดหุ้นลอนดอน", การเงินธนาคาร 5 ฉบับที่ 56 (ธันวาคม 2529): 165.

90 เรื่องเดียวกัน.

91 Nigel E Furey, Farrar's Company Law, p. 498.