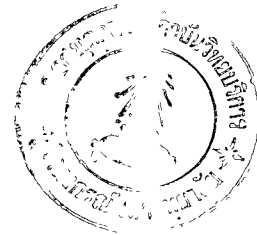


วิวัฒนาการและโครงสร้างของตลาดหลักทรัพย์



ความหมายของคำว่าตลาดหลักทรัพย์

ตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 ได้ให้ความหมายของคำว่า ตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยไว้ดังนี้

มาตรา 3 "ตลาดหลักทรัพย์" หมายความว่า ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

"กิจการตลาดหลักทรัพย์" หมายความว่า การจัดให้มีตลาดหรือสถานที่อันเป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์รวมทั้งบริการที่เกี่ยวข้องกับกิจการดังกล่าว

"หลักทรัพย์" หมายความว่า หุ้น หุ้นกู้ พันธบัตร หรือตราสารอื่นใดที่รัฐมนตรีประกาศกำหนดในราชกิจจานุเบกษา

จากพระราชบัญญัติฉบับนี้ จะเห็นได้อย่างชัดเจนว่า กฎหมายของประเทศไทยได้ให้คำจำกัดความของคำว่าตลาดหลักทรัพย์ไว้แน่นอนต่างจากตลาดหลักทรัพย์ของอังกฤษซึ่งไม่ได้ให้คำจำกัดความที่แน่นอนตามกฎหมายว่าตลาดหลักทรัพย์คืออะไร เพียงแต่ยึดถือตามความเข้าใจของคนทั่วไปซึ่งเป็นที่ยอมรับกันมานานแล้วว่า ตลาดหลักทรัพย์คือสถานที่ที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์รวมทั้งบริการที่เกี่ยวข้องกับกิจการดังกล่าว

สำหรับในประเทศสหรัฐอเมริกา กฎหมายตลาดหลักทรัพย์ ค.ศ. 1934 ได้อธิบายว่า ตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกาประกอบด้วยระบบที่ใหญ่โตและซับซ้อน ซึ่งหลักทรัพย์จำนวนมากสามารถโอน เปลี่ยนมือได้อย่างสะดวกและรวดเร็ว ตลาดอาจเป็นสถานที่ที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขาย เช่น ตลาดซื้อขายหุ้นทั้งหลายหรือเป็นเพียงระบบของการติดต่อสื่อสาร เช่น การติดต่อซื้อขายหุ้นนอกตลาด

สำหรับในประเทศญี่ปุ่นและประเทศชองกอนั้น ได้ลอกเลียนแบบมาจากกฎหมายหลักทรัพย์ ปี ค.ศ.1933 และกฎหมายตลาดหลักทรัพย์ ปี ค.ศ.1934 ของประเทศสหรัฐอเมริกา ร่วมกับกฎ และข้อบังคับแห่งตลาดหุ้นลอนดอน และ Company Act 1948 ของประเทศอังกฤษ แต่ก็ไม่มี คำจำกัดความของตลาดหลักทรัพย์ที่แน่นอน เช่นกัน

โดยสรุปแล้วตลาดหลักทรัพย์คือ สถานที่ที่ดำเนินธุรกิจการซื้อขายหลักทรัพย์รวมทั้ง บริการที่เกี่ยวข้องกับกิจการดังกล่าว โดยไม่จำกัดว่าจะต้องกระทำในสถานที่ที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด เท่านั้น

วิวัฒนาการของกิจการตลาดหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์เป็นสถาบันหนึ่งในตลาดการเงิน (Financial Market) ซึ่งได้มี กำเนิดมาเป็นเวลานานแล้ว ดังจะเห็นได้จากประวัติศาสตร์ เศรษฐกิจคือขณะที่ เศรษฐกิจกำลังพัฒนา ไปสู่ระบบทุนนิยมในศตวรรษที่ 16 นั้น มีการประกอบธุรกิจประเภทการประกันภัยเกิดขึ้น เพื่อ เป็นแนวทางในการลดความเสี่ยงภัย และผลกระทบกระเทือนที่จะมีต่อเศรษฐกิจให้น้อยลง ซึ่งยังผลให้ เกิดมีการประกอบกิจการอีกประเภทหนึ่งขึ้นมาคือการซื้อขายหุ้น และในที่สุดจึง เกิดมีแหล่งกลาง การซื้อขายหุ้นขึ้นที่สะพาน Rialto ในเมืองเวนิซ และที่ Beurs ในเมือง Bruges เป็นต้น

ต่อมา ตลาดหุ้นได้มีประสิทธิภาพและแพร่หลายไปอย่างกว้างขวางและทำให้กิจการ ตลาดหุ้นเจริญก้าวหน้าขึ้น เกิดเป็นตลาดหุ้นที่มีระเบียบ ณ เมือง Antwerp ประเทศเบลเยียม ใน ค.ศ.1531 ต่อมาใน ค.ศ.1571 และ ค.ศ.1611 ได้มีการจัดตั้งตลาดหุ้นในรูปของบริษัท เอกชนขึ้น เพื่อเป็นศูนย์กลางซื้อขายแลกเปลี่ยนหุ้นขึ้นในกรุงลอนดอน ประเทศอังกฤษ โดย Sir Thomas Grasham ซึ่งมีการดำเนินงานขึ้นโดยตรงต่อ The Royal Exchange และยังมีตลาด หุ้นเกิดขึ้น ณ เมือง อัมสเตอร์ดัม ประเทศเนเธอร์แลนด์อีกแห่งหนึ่งด้วย นอกจากนี้ยังมีการเปิด ตลาดหุ้นขึ้นที่เมืองลือองส์ ประเทศฝรั่งเศส และเมืองเจนีวา ประเทศสวิสเซอร์แลนด์ตามมาอีก ในระยะหลัง จึงเห็นได้ว่าตลาดหุ้นในระยะนั้น เป็นสถาบันระดมเงินทุนที่สำคัญสถาบันหนึ่ง

จากประวัติศาสตร์เศรษฐกิจที่ผ่านมาในอดีต กิจการตลาดหุ้นได้ก่อกำเนิดขึ้นมาเป็นเวลานานแล้ว การกำเนิดของกิจการตลาดหุ้นนี้อาจพิจารณาได้เป็น 2 กรณีคือ

1. เกิดจากความก้าวหน้าและการขยายตัวของธุรกิจมีเพิ่มมากขึ้น ความต้องการใช้เงินทุนก็เพิ่มขึ้นตาม กิจการที่เป็นการประกอบการโดยเจ้าของคนเดียวมีผลน้อยลง จึงทำให้เกิดมีวิธีการหาเงินทุนโดยลักษณะของการเพิ่มทุนเป็นหุ้นส่วนหรือการรวมตัวกันในรูปต่าง ๆ เช่น ในรูปของบริษัทจำกัด แต่การรวมตัวกันในลักษณะเช่นนี้ บางกรณีความต้องการเงินทุนก็ยังไม่เพียงพอ จึงจำเป็นต้องรวบรวมระดมเงินทุนต่อไปอีก ซึ่งแหล่งที่จะได้เงินทุนมากก็คือ ประชาชนด้วยวิธีการให้ประชาชนเข้ามามีส่วนเป็นเจ้าของกิจการ โดยการนำหุ้นของกิจการออกขายให้แก่ประชาชนทั่วไป

2. เกิดจากหน่วยงานของรัฐบาลที่มีหน้าที่รับผิดชอบเกี่ยวกับตลาดเงิน เห็นควรให้มีการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ขึ้น เพื่อเป็นแหล่งลงทุนและระดมเงินทุนภายในประเทศเพื่อนำมาใช้ประโยชน์ในการพัฒนาประเทศอีกต่อหนึ่ง

สำหรับธุรกิจตลาดหลักทรัพย์ในประเทศอังกฤษ สหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น ฮองกง และไทย มีวิวัฒนาการมาอย่างไร จะกล่าวตามลำดับก่อนหลังดังนี้

1. ประเทศอังกฤษ¹ จุดเริ่มต้นของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศอังกฤษ เกิดขึ้นเมื่อพ่อค้ากลุ่มหนึ่งได้ขยายขอบเขตการค้าขายของตนไปยังท้องถิ่นที่อยู่ห่างไกล แต่การขนส่งสินค้าในระยะทางไกล ๆ นั้น ย่อมมีความเสี่ยงที่สินค้าจะถูกขโมยและเสียหายได้มาก พ่อค้าเหล่านี้จึงได้ร่วมมือกันกับบรรดาพ่อค้ากลุ่มอื่น ๆ ก่อตั้งบริษัทร่วมทุนขึ้น (Joint-Stock Companies) เพื่อเป็นการเพิ่มเงินทุนและลดความเสี่ยงในด้านนี้ลง เงินทุนในการค้าขายของบริษัทร่วมทุนเหล่านี้จะ

¹ เรียบเรียงจาก Evidence To The Committee To The Functioning of Financial Institutions, The Provision of Funds For Industry and Trade. The Stock Exchange

ถูกแบ่งออกเป็นหุ้น ซึ่งผู้ถือหุ้นสามารถจะขายหุ้นของเขาให้แก่บุคคลภายนอกได้ในภายหลังหากเขาต้องการได้รับเงินสดคืนมา ในขณะนั้นมีบริษัทต่าง ๆ ใช้วิธีการดังกล่าวนี้กันเป็นจำนวนมาก บริษัทเหล่านี้คือ บริษัท The Muscovy จำกัด (ค.ศ.1555) บริษัท ฮิสต์อินเดีย จำกัด (ค.ศ.1600) และบริษัท The Hudsons Bay จำกัด (ค.ศ.1668) เป็นต้น ซึ่งได้ใช้หลักการของการร่วมทุนในการเพิ่มเงินทุนของบริษัท และใน ค.ศ.1609 บริษัท The New River จำกัด ก็ได้ใช้วิธีการร่วมทุนนี้เช่นกัน

ต่อมา เพื่อเป็นการอำนวยความสะดวกให้การซื้อขายหุ้นของบรรดาพ่อค้าและนายหน้าค้าหุ้นดำเนินไปได้อย่างมีประสิทธิภาพ จึงได้มีการรวมตัวกันโดยกลุ่มผู้ค้าหุ้น ขึ้นที่ร้านกาแฟในบริเวณเมืองเก่าในกรุงลอนดอน และเนื่องจากความต้องการซื้อสินค้าคือหุ้นของผู้ซื้อ และความต้องการขายของผู้ขายมักจะไม่ตรงกัน จึงมีพ่อค้าหุ้นเกิดขึ้นเพื่อทำการรับซื้อหุ้นเหล่านั้นไว้ เป็นของตนเอง เมื่อไม่มีผู้ต้องการ และทำการขายหุ้นเหล่านั้น เมื่อมีผู้ต้องการมาก เกินกว่าจำนวนหุ้นที่มีขายอยู่ในท้องตลาด ต่อมาบรรดาพ่อค้าหุ้นเหล่านี้มีความคิดว่า หากมีการกำหนด เวลาให้ผู้ซื้อและผู้ขายได้มาติดต่อกันทำการซื้อขายหุ้นกันในตลาดและในเวลาที่กำหนด ก็จะทำให้กิจการค้าขายหุ้นดำเนินไปได้สะดวกราบรื่นยิ่งขึ้น จากการนี้เองที่เป็นจุด เริ่มต้นของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศอังกฤษ และได้ช่วยให้เศรษฐกิจของประเทศดีขึ้น เนื่องจากมีการหมุนเวียนของเงินทุนเพิ่มสูงขึ้นทุกปี เพราะประชาชนนิยมการซื้อขายหุ้นกันมากขึ้นนั่นเอง

ถึงแม้ว่าจุด เริ่มต้นของตลาดหลักทรัพย์จะ เริ่มต้นจากกิจการค้าขายดังกล่าวข้างต้นก็ตาม แต่รัฐบาลอังกฤษเองก็มีส่วนในการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์โดยวิธีการ เพิ่มทุนด้วยการออกพันธบัตร - รัฐบาลมาจำหน่ายในตลาดหลักทรัพย์ในปริมาณที่มากขึ้นในศตวรรษที่ 17 คือ Exchequer bills นอกจากนี้รัฐบาลอังกฤษยังมีส่วนช่วยเหลือให้ตลาดหลักทรัพย์สามารถดำเนินกิจการไปได้อย่างราบรื่น กล่าวคือ ในการก่อตั้งธนาคารแห่งอังกฤษ ในปี ค.ศ.1694 รัฐบาลอังกฤษมีหนี้สิน เนื่องจากการทำสงครามกับประเทศฝรั่งเศส ถึง 1.2 ล้านปอนด์ ซึ่งรัฐบาลต้องหาเงินทุนมาใช้หนี้ ในการนี้จึงได้ออกหุ้นมีมูลค่าหุ้นละ 2 หมื่นปอนด์ อัตราดอกเบี้ย 8% ขายให้แก่ประชาชนในนามของรัฐบาลและธนาคารแห่งประเทศอังกฤษ ซึ่งวิธีการหาเงินของรัฐบาลนี้ได้ เป็นแบบอย่างสำหรับกิจกรรมทางด้านตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอังกฤษตั้งแต่นั้นเป็นต้นมา

เมื่อความก้าวหน้าและการขยายตัวของธุรกิจมี เพิ่มมากขึ้น ได้มีการจัดตั้งบริษัทร่วมทุนขึ้นในยุโรป เพื่อทำการค้าต่างประเทศ และอังกฤษก็เป็นประเทศหนึ่งที่มีการจัดตั้งบริษัทด้วยวิธีการ

ร่วมทุนและแบ่งทุนออกเป็นหุ้น แต่ต่อมาประชาชนผู้ถือหุ้นจำนวนมากต้องได้รับความเดือดร้อน เนื่องจากบริษัทที่ตนถือหุ้นอยู่ประสบกับความล้มเหลว ใน ค.ศ.1720 รัฐสภาอังกฤษจึงตราพระราชบัญญัติห้ามการจัดตั้งบริษัทร่วมทุน เว้นแต่จะได้รับการยกเว้น เป็นกรณีพิเศษจากพระมหากษัตริย์หรือรัฐสภาของอังกฤษเท่านั้น อย่างไรก็ตามปรากฏว่าในขณะนั้นยังมีการอนุญาตให้จัดตั้งบริษัทร่วมทุนขึ้นได้อีก โดยเฉพาะกิจการที่เกี่ยวข้องกับการสร้างถนน เพื่อเก็บค่าผ่านทางนั้น การประกันภัย การขาดคลอง และการธนาคารพาณิชย์ที่อาศัยการร่วมทุนของประชาชน กิจการเหล่านี้ได้รับความสนใจจากประชาชนเป็นอันมาก และได้ช่วยให้เศรษฐกิจของอังกฤษมีความเจริญก้าวหน้าขึ้น เป็นอันมาก

จากจุดนี้ จะเห็นได้ชัดว่ารัฐบาลได้เริ่มเข้ามามีบทบาทในการดำเนินงานของกิจการตลาดหุ้น โดยอาศัยเหตุผลจากความเดือดร้อนของประชาชน เนื่องจากการที่บริษัทต่าง ๆ ประสบกับความล้มเหลวนั่นเอง

ครั้นต่อมาเมื่อมีการปฏิวัติอุตสาหกรรมเกิดขึ้น และก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงวิธีการผลิตจากเดิมที่เป็นการผลิตด้วยมือมาใช้เครื่องจักร แบบแผนการผลิตถูกเปลี่ยนแปลงจากการผลิตภายในครัวเรือนมาเป็นอุตสาหกรรมภายในโรงงานที่มีขนาดการผลิตใหญ่โตและก้าวหน้ามากขึ้น เครื่องมือเครื่องจักรที่ทันสมัยได้ถูกนำมาใช้เพื่อเพิ่มผลผลิต โรงงานอุตสาหกรรมต่าง ๆ เกิดขึ้นอย่างมากมาย ทำให้มีการคิดค้นสิ่งประดิษฐ์ใหม่ ๆ ตลอดจนปรับปรุงเครื่องจักรให้มีประสิทธิภาพในการผลิตเพิ่มขึ้น ปรากฏว่ามียกประดิษฐ์จำนวนมากไม่น้อยที่ขาดแคลนเงินลงทุนในการประกอบสิ่งประดิษฐ์ที่ตนคิดขึ้นมาได้ บริษัทร่วมทุนจึงเข้ามามีบทบาทในเรื่องของเงินลงทุนดังกล่าว และได้ก่อให้เกิดความเจริญทางเศรษฐกิจมากขึ้น จนในที่สุดรัฐบาลอังกฤษได้ยกเลิกพระราชบัญญัติห้ามการจัดตั้งบริษัทร่วมทุน (Bubble Act 1720) ใน ค.ศ.1825 และอนุญาตให้มีการจดทะเบียนตั้งบริษัทร่วมทุนขึ้นได้ใน ค.ศ.1844 จากนั้นเป็นต้นมาการจัดตั้งบริษัทร่วมทุนจึงขยายกิจการใหญ่ขึ้น และมีการระดมเงินทุนจากประชาชนมากขึ้นโดยการออกหุ้นประเภทจำกัดความรับผิดชอบและเพิ่มทุนแบบปุริมสิทธิ์ เพื่อลดความเสี่ยงให้แก่ผู้ถือหุ้นและจงใจให้มีการซื้อหุ้นมากขึ้น รัฐสภาอังกฤษได้อนุญาตให้มีการขายหุ้นแบบจำกัดความรับผิดชอบได้ใน ค.ศ.1855 ยกเว้นการร่วมทุนของกิจการธนาคารพาณิชย์จน ค.ศ.1858 และยอมอนุญาตให้บริษัทประกันภัยออกหุ้นได้ใน ค.ศ.1862

เนื่องจากการช่วยเหลือด้านเงินทุนนี้มีความจำเป็นที่จะต้องนำนายทุนคนอื่น ๆ เข้ามาถือหุ้น

ส่วนด้วย จึงนับ เป็นจุด เริ่มต้นที่จะทำให้มีการรวบรวมหรือระดมทุนจากประชาชนตามลักษณะของตลาดทุน อันมีผลต่อการผลิตและความก้าวหน้าของระบบ เศรษฐกิจอีกต่อหนึ่ง จึงทำให้ผู้ถือหุ้นมีความมั่นใจในใบหุ้นที่ตนถืออยู่ว่า กิจการนั้นจะไม่ประสบความล้มเหลว และตนจะได้รับผลตอบแทนในรูปเงินปันผลที่สูงขึ้น การที่บริษัทจ่ายเงินปันผลให้ในอัตราที่สูงขึ้นย่อม เป็นการแสดงถึงความมั่นคงของบริษัทและผลกำไรที่ได้รับจากการดำเนินงานในระยะเวลาที่ผ่านมา ทำให้ความสนใจของประชาชนที่มีต่อดังกล่าวเพิ่มมากขึ้น ราคาของหุ้นก็ยังมีมูลค่าสูงขึ้น การซื้อขายใบหุ้นมีความคล่องตัวมากขึ้น อีกทั้งผู้ขายใบหุ้นยังได้รับผลตอบแทนจากเงินลงทุนของตน เกิดการ เก็บกำไรจากหุ้น เหล่านี้โดยทั่วไปและทำให้การซื้อขายหุ้นมีความคึกคัก เป็นอันมาก จนในที่สุดจึงมีความจำเป็นต้องก่อตั้งตลาดหุ้นขึ้น เพื่อเป็นศูนย์กลางในการอำนวยความสะดวกแก่การซื้อขายหุ้นต่าง ๆ เหล่านั้น และจุดนี้เองที่เป็นจุด เริ่มต้นของการเปลี่ยนแปลงรูปแบบขององค์การตลาดหุ้นจากตลาดหุ้นแบบไม่เป็นทางการมา เป็นตลาดหุ้นที่เป็นทางการ ตลาดหลักทรัพย์จึงมีลักษณะ เป็นสมาคมอิสระที่มีการดำเนินงานและควบคุมโดยสมาชิกซึ่งมีประมาณ 4,000 ราย ภายใต้กฎและระเบียบข้อบังคับต่าง ๆ ที่กำหนดขึ้นเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการซื้อขายหลักทรัพย์ The over-riding principle ได้ถูกกำหนดขึ้น เพื่อให้ข่าวสารข้อมูลที่ถูกต้องแก่ผู้ลงทุนหรือผู้ถือหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ระเบียบกฎเกณฑ์ต่าง ๆ นี้ใช้บังคับทั้งสมาชิกตลาดหลักทรัพย์และประชาชนผู้เกี่ยวข้อง

ระหว่าง ค.ศ. 1960 ถึง 1975 หุ้นของบริษัทอังกฤษทั้งหมดซึ่งนับรวมถึงบรรดาประเทศในอาณานิคมทั้งหมดได้ตกลงจาก 7.8% เป็น 5.8% การลดลงนี้เกิดขึ้นในระหว่างช่วงเวลาที่ภาวะการเงินของอังกฤษหันความสนใจไปในการลงทุนทางการเงิน (capital investment) แทน ดังนั้น ความจำเป็นรีบด่วนของอังกฤษขณะนี้คือ การกระตุ้นให้มีการขยายธุรกิจการพาณิชย์และอุตสาหกรรมอีกครั้งหนึ่งซึ่งสามารถทำได้โดยการทำให้เกิดความมั่นใจแก่ธุรกิจทั้งในปัจจุบันและอนาคต ปัจจัยสำคัญในการสร้างความมั่นใจคือ การควบคุมสภาวะเงินเฟ้อและการยอมรับความต้องการของอุตสาหกรรมและการพาณิชย์กรรมในการแสวงหากำไร ตลาดหลักทรัพย์ในประเทศอังกฤษจึงต้องพยายามรับเอานโยบายต่าง ๆ ดังต่อไปนี้ไว้ปฏิบัติ คือลดอัตราเงินเพื่อ ปรับปรุงดุลการชำระเงิน ปรับอัตราดอกเบี้ยให้ต่ำลง ปรับปรุงด้านแรงงานสัมพันธ์ ส่งเสริมการลงทุนที่มีความเสี่ยงและมีแนวโน้มที่จะได้รับผลประโยชน์สูง ส่งเสริมการออมทรัพย์ของ เอกชนและคอย เตือนให้ เห็นถึงความสำคัญของการออมทรัพย์ที่

มีต่อระบบ เศรษฐกิจ เปลี่ยนแปลงกฎหมายการเงินและการเศรษฐกิจ ตลอดจนลดการแทรกแซงในอุตสาหกรรมและพาณิชย์กรรมลง เป็นต้น นโยบายต่าง ๆ เหล่านี้สามารถทำให้การขยายตัวของอุตสาหกรรมกลับคืนมาได้อีกครั้งหนึ่ง และทำให้ผู้ออมทรัพย์สามารถลงทุนในธุรกิจการค้าต่าง ๆ ได้ อีกด้วย จึง เห็นได้ว่าปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยมีการ เปลี่ยนแปลงโครงสร้างและมีการขยายตัวออกไป ซึ่งเป็นก้าวใหม่สำหรับตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยในอันที่จะทำให้ธุรกิจการค้าทั้งด้านพาณิชย์กรรมและอุตสาหกรรมของอังกฤษเจริญก้าวหน้าขึ้น อันจะส่งผลไปถึงระบบเศรษฐกิจโดยส่วนรวมของประเทศไทยได้มากที่สุด

2. ประเทศสหรัฐอเมริกา¹ เนื่องจากขณะที่ยังเป็นอาณานิคมของอังกฤษ เงิน-ทุนส่วนมากได้มาจากอังกฤษ ครั้นสหรัฐอเมริกาทำการปฏิวัติจากอังกฤษ เพื่อ เป็นอิสระทำให้สหรัฐอเมริกาต้องประสบปัญหาการขาดแคลนเงินทุน จึงมีความจำเป็นที่จะต้องมีการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ขึ้นในประเทศของตน เพื่อช่วยระดมเงินทุน จะเห็นได้ว่าในขณะนั้นคือช่วง เวลาสงครามและหลังสงครามประกาศอิสรภาพ สภาคอนติเนนตัลได้ก่อหนี้ขึ้นขึ้นมากทั้งภายในและภายนอกประเทศ เฉพาะเงินกู้ภายในประเทศไม่รวมธนบัตรที่พิมพ์ขึ้น เพราะถ้านับธนบัตรด้วยแล้วหนี้สินจะมีจำนวนมากจนไม่สามารถชำระได้ก็ยังมีจำนวนประมาณถึง 40 ล้านดอลลาร์ และยังมหนี้สินกับมลรัฐต่าง ๆ อีกเป็นจำนวนมาก ความพยายามในการชำระหนี้เหล่านี้ นับว่าเป็นสิ่งจำเป็นมากสำหรับสหรัฐอเมริกาที่เป็นประเทศใหม่ในอันที่จะสร้างเกียรติยศและชื่อเสียงทางการเงินของประเทศให้กับประชาชนของคนและต่อประเทศต่าง ๆ ด้วยความสามารถของ อเล็กซานเดอร์ แฮมิลตัน (Alexander Hamilton) ซึ่งเป็นรัฐมนตรีว่าการกระทรวงคลังในขณะนั้น ได้พยายามชักนำให้รัฐสภาออกกฎหมายชำระหนี้สินได้สำเร็จ นับว่าเป็นการนำมาซึ่งความเชื่อถือทางการเงินของรัฐบาลสหรัฐอเมริกาให้อยู่ในความมั่นคง

¹ เรียบเรียงจากเอกสารทางวิชาการของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Securities Markets in the United States และ The New York Stock Exchange, Understanding The New York Stock Exchange, New York Stock Exchange Inc., 1976.

ต่อไปได้ พร้อมกันนี้ได้ออกพันธบัตรรัฐบาลมูลค่า 80 ล้านดอลลาร์ใน ค.ศ.1789 - 1790 เพื่อใช้ในสงครามกลางเมือง แอมีลตันได้เสนอให้รัฐสภาออกกฎหมายเพื่อจัดตั้งให้มีธนาคารแห่งสหรัฐอเมริกาขึ้นด้วยเงินทุน 10 ล้านดอลลาร์ โดยเงินทุนจำนวนนี้จะมาจากการขายหุ้นให้กับประชาชนใน ค.ศ.1791 ผลของการออกพันธบัตรรัฐบาลและหุ้นของธนาคารในครั้งนี ก่อให้เกิดความต้องการความสะดวกในการค้าหุ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งพันธบัตรรัฐบาลได้สร้างความต้องการให้กับประชาชนอย่างมากในอันที่จะซื้อขายแลกเปลี่ยนหุ้นซึ่งกันและกัน ซึ่งหากขาดความสะดวกในการซื้อขายแลกเปลี่ยนแล้ว ผู้ลงทุนก็คงยินดีที่จะเก็บเงินออมของคนไว้มากกว่าที่จะนำมาซื้อหุ้น การซื้อขายหุ้นในระยะแรกนี้ได้กระทำกันบนทางเท้าของ Wall Street ซึ่งเป็นย่านธุรกิจการค้าที่สำคัญแห่งหนึ่งของเมืองนิวยอร์กในขณะนั้น

ต่อมา ปริมาณการซื้อขายมีเพิ่มมากขึ้น ทำให้ทั้งผู้ซื้อและผู้ขายต่างมีความต้องการว่าควรจะต้องมีตลาดสำหรับซื้อและขายหุ้นเหล่านี้โดยแท้จริง ในวันที่ 21 มีนาคม ค.ศ.1792 จึงมีการพบปะกันระหว่างนายหน้าค้าหุ้นที่โรงแรม Corre's โดยที่ประชุมได้แต่งตั้งคณะกรรมการขึ้นชุดหนึ่ง เพื่อร่างข้อกำหนดวิธีการปฏิบัติในกิจการตลาดหุ้นในอนาคต หลังจากนั้นต่อมาในวันที่ 17 พฤษภาคม ค.ศ.1792 ได้มีการลงนามโดยนายหน้าค้าหุ้นจำนวน 24 คน ในข้อตกลงที่เรียกว่า Bultonwood Tree Agreement ซึ่งถือได้ว่าตลาดหุ้นนิวยอร์กได้เกิดขึ้นแล้ว และต่อมาใน ค.ศ.1793 The Tontine Coffee House ก็ถูกจัดตั้งขึ้นที่ northwest corner ระหว่าง Wall Street และ William Street อันเป็นที่ทำการของตลาดหุ้นนิวยอร์ก ซึ่งบรรดานายหน้าค้าหุ้นได้เข้าดำเนินกิจการตลาดหลักทรัพย์ตั้งแต่นั้นเป็นต้นมา

นับแต่ตลาดหุ้นนิวยอร์กได้เกิดขึ้น สภาพของตลาดอยู่ในสภาพขบเซา การซื้อขายหุ้นมีปริมาณน้อย เนื่องจากทุกคนมีธุรกิจอื่นที่สำคัญกว่าด้วยกันทั้งนั้น จึงไม่ได้ให้ความสนใจในการซื้อขายหุ้นเท่าที่ควร จนกระทั่งธนาคารใหม่ ๆ และบริษัทประกันไฟเกิดขึ้นและได้ออกพันธบัตรของตน ในขณะที่เดียวกับที่พันธบัตรรัฐบาลเพิ่มขึ้นจาก 45 ล้านดอลลาร์ใน ค.ศ.1812 เป็น 123 ล้านดอลลาร์ใน ค.ศ.1817 ทำให้ปริมาณของหลักทรัพย์ที่จะทำการซื้อขายมีเพิ่มมากขึ้น และพร้อมกันนี้ได้มีการเปิดคลองอีรี (Erie) ที่นับว่าสำคัญมากในอันที่จะช่วยสร้างให้นครนิวยอร์กเป็นแหล่งที่รวมของเงินทุน เพราะคลองนี้จะทำให้เรือจากซีกโลกตะวันตกวิ่งผ่านเข้ามายังนครนิวยอร์กโดยตรง ประกอบ

กับในระยะเวลาดังกล่าว เป็นช่วงเวลาที่มีการสร้างถนนและขุดคลองกันมาก การหาเงินทุนจากการขายหุ้นของบริษัทสร้างถนนและขุดคลองดังกล่าวจึงกระทำกันอย่างแพร่หลายและเนื่องจากกิจการทั้งสองให้ผลกำไรตอบแทนในอัตราสูง จึงทำให้ประชาชนมีความสนใจที่จะหันมาลงทุนกันมากขึ้น ตลาดหุ้นนิวยอร์กจึงมีความคึกคักขึ้นและสืบเนื่องเรื่อยมาจนถึงปัจจุบัน

ใน ค.ศ.1827 หุ้นของบริษัทเอกชนต่าง ๆ และพันธบัตรรัฐบาลได้เข้ามาในตลาดหุ้นนิวยอร์กมากขึ้น อาทิ เช่น หุ้นของธนาคารพาณิชย์ 12 แห่ง หุ้นของบริษัทขนส่งทางทะเลและประกันภัย 19 บริษัท หุ้นของบริษัท Delaware & Hudson Canal จำกัด หุ้นของ The Merchants' Exchange และหุ้นของบริษัท The New York Gas Light จำกัด เป็นต้น และในอีก 10 ปีต่อมา คือใน ค.ศ.1837 มีหลักทรัพย์ของกิจการใหม่ เข้ามาในตลาดหุ้นนิวยอร์กอีกหนึ่งกิจการ คือหุ้นของบริษัทรถไฟ 8 แห่ง ซึ่งนับได้ว่าระยะนี้เป็นช่วงที่การซื้อขายหุ้นมีความคึกคักมาก จึงมีการกำหนดระเบียบกฎเกณฑ์ต่าง ๆ ในการซื้อขายหุ้นในตลาดหุ้นนิวยอร์กขึ้น เช่น ให้มีการขายหุ้นในเวลาที่มีการซื้อขายหุ้นโดยนายหน้า การกำหนดค่านายหน้าในอัตราระหว่าง 6 ถึง 25 เซ็นต์ และการกำหนดเวลาเปิดทำการซื้อขายหุ้นในเวลา 11.30 น. เป็นต้น ใน ค.ศ.1863 ได้มีการนำเอาชื่อ "The New York Stock Exchange" มาใช้อย่างเป็นทางการ ในปี ค.ศ.1871 มีการเปลี่ยนแปลงจากการค้าหุ้นใน call market มาเป็น continuous market และใน ค.ศ. 1886 นับว่าเป็นครั้งแรกในประวัติศาสตร์การค้าหุ้นที่ปรากฏว่ามีปริมาณการซื้อขายหุ้นสูงถึง 1 ล้านหุ้นในเวลาเพียง 1 วัน

ตลาดหุ้นนิวยอร์กในระยะนี้จึงเป็นช่วงของการเปลี่ยนแปลงรูปแบบขององค์การจากองค์การแบบไม่เป็นทางการมาเป็นองค์การแบบเป็นทางการ พร้อมกับมีการควบคุมจากรัฐบาล ในช่วงต่อมา คือใน ค.ศ.1934 ตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกาอยู่ภายใต้การควบคุมดูแลของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ (The Securities and Exchange Commission หรือ SEC) ซึ่งเป็นประหนึ่งตัวแทนตุลาการของรัฐบาลสหรัฐอเมริกา และกฎหมายตลาดหลักทรัพย์ ค.ศ.1934

(The Securities Exchange Act of 1934) ซึ่งได้กำหนดระเบียบข้อบังคับสำหรับตลาดหลักทรัพย์ไว้ว่า ให้คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์เป็นผู้ที่มีอำนาจในการกำหนดระเบียบกฎเกณฑ์ การดำเนินงานและขอบเขตอำนาจหน้าที่ของตลาดหลักทรัพย์ รวมทั้งการควบคุมดูแลกิจกรรมของ สมาชิกตลาดหลักทรัพย์ให้อยู่ภายใต้กฎหมายนี้ นอกจากนี้ยังมี The principal provisions of the 1934 Act กำหนดให้มีการเปิดเผยข้อมูลของหลักทรัพย์จดทะเบียนและห้ามมิให้สมาชิกกระทำการใด ๆ อันแสดงถึงเจตนาที่จะหลอกลวงประชาชน ในปีต่อ ๆ มา ก็ได้มีกฎหมายต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับตลาดหลักทรัพย์ ผู้ลงทุน ผู้ถือหุ้น นายหน้า และผู้ค้าหลักทรัพย์ ออกมาใช้บังคับอีกมาก เช่น Securities Act 1933, Public Utility Holding Company Act 1935, Trust Indenture Act 1939, Investment Company Act 1940, Investment Advisers Act 1940 และ Securities Investor Protection Act 1971 เป็นต้น

ปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกาประกอบด้วยตลาดแรก (primary market) และตลาดรอง (Secondary market) หลักทรัพย์ที่ออกใหม่จะถูกนำมาที่ตลาดแรกเพื่อกระจายไปสู่ผู้ลงทุน ใน ค.ศ. 1973 จำนวนหลักทรัพย์ออกใหม่มีมูลค่ามากกว่า 100 พันล้านเหรียญสหรัฐอเมริกา ส่วนตลาดรองเป็นตลาดที่เกี่ยวข้องกับการโอนหลักทรัพย์ซึ่งออกมาเรียบร้อยแล้วจากเจ้าของไปสู่ผู้ลงทุนคนอื่น ขอบเขตของตลาดรองนี้ใหญ่โตกว้างขวางรวมถึงการโอนหลักทรัพย์ทุกประเภททั้งในภาคธุรกิจเอกชนและภาครัฐบาล ซึ่งมีมูลค่ามากกว่า 1 ล้านล้านเหรียญสหรัฐอเมริกา ใน ค.ศ. 1973 ทั้งตลาดแรกและตลาดรองต่างทำหน้าที่ส่งเสริมและสนับสนุนซึ่งกันและกัน ผู้ซื้อหลักทรัพย์ออกใหม่ก็มีความมั่นใจในการซื้อหลักทรัพย์ เพราะเชื่อว่าจะสามารถขายหลักทรัพย์นั้น เมื่อใดก็ได้ตามความต้องการด้วยความสะดวก ในราคาที่เหมาะสมและยุติธรรมในตลาดรอง

ตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกาในปัจจุบัน มีจำนวนทั้งหมด 12 ตลาด ที่จดทะเบียนต่อคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ ตลาดหุ้นทั้ง 12 ตลาดคือ New York Stock Exchange, American Stock Exchange, Boston Stock Exchange, Cincinnati Stock Exchange, Detroit Stock Exchange, Pittsburgh Stock Exchange, Salt Lake Stock Exchange,

Midwest Stock Exchange, National Stock Exchange, Pacific Coast Stock Exchange, Spokane Stock Exchange และ Philadelphia Baltimore-Washington Stock Exchange ในจำนวนตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมดนี้ New York Stock Exchange และ American Stock Exchange เป็นตลาดหลักทรัพย์ที่ใหญ่ที่สุดและมีขอบเขตการค้าดำเนินงานกว้างขวางมากที่สุด บรรดาสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ทั้งสองแห่งนี้ต่างมีสำนักงานข้ามประเทศ ตลาดหลักทรัพย์ทั้งสองแห่งนี้จึงมีลักษณะ เป็นตลาดหลักทรัพย์ระหว่างประเทศมากกว่าตลาดหลักทรัพย์ส่วนท้องถิ่น ซึ่งตลาดหลักทรัพย์อื่น ๆ จะติดต่อกับตลาดหลักทรัพย์ทั้งสองแห่งนี้ก็อีกทอดหนึ่ง

การค้าดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกา มีความซับซ้อนมาก และได้ก้าวมาถึงช่วงเวลาที่คาดว่าจะตัดสินว่าตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกาจะมีรูปร่างและทิศทางเป็นอย่างไรในอนาคต ซึ่งจะมีผลต่อการควบคุมของรัฐบาล กิจกรรมตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกาจะเป็นไปในรูปแบบของการควบคุมและป้องกันตนเอง ในขณะที่เดียวกันการแข่งขันก็ถูกจำกัดอยู่บนพื้นฐานอันเดียวคือ เรื่องของราคา ซึ่งรัฐบาลสหรัฐอเมริกา มีความสนใจในการแข่งขันในเรื่องราคา เช่น การคิดค่านายหน้า นโยบายของรัฐบาลที่ไม่บังคับในเรื่องอัตราค่านายหน้านี้เองทำให้ตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกาต้องควบคุมกันเองและทำให้ตลาดหลักทรัพย์มีพฤติกรรมเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงไปจากที่เคยเป็นมาในอดีต

3. ประเทศญี่ปุ่น¹ ในรัชสมัยของราชวงศ์เมจิ (Meiji) รัฐบาลญี่ปุ่นได้ออกพันธบัตร รัฐบาลให้แก่บรรดาชาวยุโรป เพื่อเป็นการประกันชีวิตให้แก่พวกชาวยุโรป เมื่อรัฐบาลได้ประกาศยกเลิก ระบบศักดินา ซึ่งผลของการออกหุ้นครั้งนี้ทำให้เกิดมีการจัดตั้งตลาดหุ้น (Public Exchange) ขึ้น เพื่อทำการซื้อขายแลกเปลี่ยนหุ้น ซึ่งบรรดาชาวยุโรปได้รับสิทธิต่อกันมาให้แก่มหาชนภายนอก นอกจากนี้ยังมีธนาคารแห่งชาติและธุรกิจการค้าอื่น ๆ เกิดขึ้นอีกเป็นจำนวนมาก ความเจริญเติบโตของบรรดา

¹ เรียบเรียงจาก Japan Securities Research Institute, Securities Market in Japan 1975, Tokyo, September, 1975.

กิจการต่าง ๆ เหล่านี้ทำให้จำเป็นต้องมีการซื้อขายหุ้นเพื่อเป็นการระดมเงินทุน ในภาวะการณ์เช่นนี้ จึงทำให้เกิด "ข้อบังคับตลาดหุ้น" (Stock Exchange Regulations) ขึ้นในปี ค.ศ.1874 ตามแบบของ "กฎและข้อบังคับของตลาดหุ้นลอนดอน" (Rules and Regulations of the London Stock Exchange) อย่างไรก็ตามข้อบังคับเหล่านี้ก็ไม่มีผลบังคับใช้ เนื่องจากมีการควบคุมการซื้อขายหุ้นมากเกินไป หลังจากนั้นอีก 4 ปีต่อมาคือ ใน ค.ศ.1878 จึงได้มีการแก้ไขข้อบังคับที่ตนได้รับ เอากฎเกณฑ์และข้อกำหนดต่าง ๆ ที่ดีของระบบการค้าข้าวในสมัยโตกุกาวา (Tokugawa) มาใช้แทนที่และในปีเดียวกันนั้นเอง ตลาดหุ้นก็ถูกจัดตั้งขึ้นอย่างถาวรที่เมืองโตเกียวและเมืองโอซาก้า

จะเห็นว่าจุดกำเนิดและวิวัฒนาการของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศญี่ปุ่นแตกต่างจากประเทศอังกฤษและสหรัฐอเมริกา กล่าวคือตลาดหลักทรัพย์ในประเทศญี่ปุ่นเริ่มต้นมาจากรัฐบาลโดยตรงแล้วจึงกระจายไปสู่ประชาชน ไม่ได้เป็นในรูปแบบของการรวมตัวกันของบรรดาพ่อค้าต่าง ๆ แล้วจึงกลายสภาพมาเป็นตลาดหุ้นดังเช่นประเทศอังกฤษ และสหรัฐอเมริกา แต่ตลาดหุ้นของญี่ปุ่นมีสภาพเป็นองค์การแบบเป็นทางการและรัฐบาลเข้ามามีบทบาทในการควบคุมดูแลตั้งแต่แรกเริ่มเลยทีเดียว

หลังจากสงครามจีน - ญี่ปุ่น (Sino - Japanese) และสงครามรัสเซีย - ญี่ปุ่น (Russo - Japanese) ในราว ค.ศ.1910 ธุรกิจการค้าและอุตสาหกรรมเกิดขึ้นอย่างมากภายในประเทศญี่ปุ่น การเจริญเติบโตอย่างรวดเร็วของอุตสาหกรรมนี้มีความสำคัญต่อตลาดหุ้นสองประการคือ ประการที่หนึ่งทำให้บริษัทย่อย ๆ ในเครือของกลุ่มบริษัท Zaibatsu ซึ่งเป็นกิจการขนาดใหญ่และมีอิทธิพลมากในระบบเศรษฐกิจของญี่ปุ่นในขณะนั้นได้มีโอกาสขยายตัว และประการที่สอง เป็นการสนับสนุนความมั่นคงของธุรกิจการเงินญี่ปุ่นโดยกลุ่มบริษัท Zaibatsu ได้ทำให้เงินทุนของอุตสาหกรรมของประเทศมีความมั่นคงโดยการให้ทุนของรัฐบาล ดังนั้นจึงเห็นได้ชัดว่าตลาดหุ้นญี่ปุ่นมีลักษณะโครงสร้างที่เด่นชัดผิดปกติจากประเทศอื่นคือ มีตลาดการค้าของตัวเองซึ่งตั้งอยู่ภายใต้ธุรกิจการหมุนเงินภายในประเทศ

ในระหว่าง ค.ศ.1906 ถึง 1916 ตลาดหุ้นญี่ปุ่นมีหุ้นบริษัทเอกชนและพันธบัตรรัฐบาลเพิ่มขึ้นมาก หุ้นและพันธบัตรเหล่านี้รับประกัน (underwritten) โดยธนาคารเป็นส่วนใหญ่ในตอนเริ่มต้น แต่ต่อมาบริษัทหลักทรัพย์ต่าง ๆ ได้เริ่ม เข้ามาประกันหุ้น เหล่านี้แทนจนหมดรัชสมัยของราชวงศ์เมจิ (Meiji)

ใน ค.ศ.1914 ถึง 1921 มีการพัฒนาอุตสาหกรรมหนักและอุตสาหกรรมเคมี จำนวนบริษัทเหล่านี้เพิ่มขึ้นจาก 7,000 แห่ง เป็น 18,000 แห่ง ในระยะนี้ปริมาณหุ้นในตลาดหุ้นมีถึง 48.86 ล้านหุ้น ตลาดหุ้นจึงสามารถให้ความช่วยเหลือในการจัดหาทุนระยะยาวให้แก่อุตสาหกรรมได้ และเมื่อวิวัฒนาการของอุตสาหกรรมหนัก เจริญมากขึ้นก็ต้องการ เงินทุน เป็นจำนวนมากขึ้น ทำให้ตลาดหุ้นขยายตัวได้มากยิ่งขึ้น

ต่อมาใน ค.ศ.1937 ขณะที่เศรษฐกิจของญี่ปุ่นตกอยู่ภายใต้ภาวะสงครามและตลาดหุ้นถูกวางระเบียบกฎเกณฑ์มากขึ้น "Japan Co-operative Securities Co." และ "Wartime Financial Bank" จึงถูกจัดตั้งขึ้นด้วยจุดมุ่งหมายเพื่อให้ราคาหุ้นมีความสม่ำเสมอ และใน ค.ศ.1943 ตลาดหุ้นญี่ปุ่น (Japan Securities Exchange) ก็ได้ก่อตั้งขึ้นภายใต้การควบคุมของรัฐบาล อย่างไรก็ตาม เมื่อสงครามสิ้นสุดลง ตลาดหุ้นได้หยุดทำการค้าลงชั่วคราวในวันที่ 9 สิงหาคม ค.ศ.1945 และได้ถูกบังคับโดยบันทึก GHO (GHO memorandum) ในเดือนกันยายน ค.ศ.1945 ให้เลื่อนกำหนดการเปิดดำเนินการออกไปอย่างไม่มีกำหนด อย่างไรก็ตามใน ค.ศ. 1947 คณะกรรมการความร่วมมือหลักทรัพย์ (The Securities Coordination Liquidate Committee หรือ SCLC) ก็ได้ช่วยให้ตลาดหุ้นของญี่ปุ่นกลับฟื้นตัวขึ้นมาได้อีกครั้ง และในเดือน พฤษภาคม ปี ค.ศ.1948 กฎหมายตลาดหลักทรัพย์ญี่ปุ่นก็ได้ออกมาเป็นพระราชบัญญัติ โดยเอาแบบมาจากกฎหมายตลาดหลักทรัพย์อเมริกัน และจากกฎหมายนี้เองตลาดหุ้นใหม่ซึ่งเป็นระบบสมาชิกภาพ (membership system) ได้ถูกจัดตั้งและเปิดดำเนินการขึ้นใน ค.ศ.1949 และดำเนินการซื้อขายหลักทรัพย์เรื่อยมาจนถึงช่วง ค.ศ.1955 ถึง 1961 ตลาดหุ้นได้มีการฟื้นฟูถึง 2 ครั้ง คือมี Jinmu Boom และ Iwato Boom ซึ่งมีผลทำให้ราคาหุ้นสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ขณะเดียวกันก็ได้มีการเพิ่มข้อกำหนดเกี่ยวกับความมั่นคงของบริษัท เงินทุนหลักทรัพย์รวม เข้าไปในกฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ในเดือนสิงหาคม ค.ศ.1955 อย่างไรก็ตามหลังจากที่ตลาดหุ้นได้หยุดนิ่งมาถึง 11 ปี นับตั้งแต่ ค.ศ.1945 ก็ได้เริ่มเปิดดำเนินการอีกครั้งหนึ่ง ที่ตลาดหุ้นโตเกียวและตลาดหุ้นโอซาก้า

ในเดือนเมษายน ค.ศ.1956

ใน ค.ศ.1961 เกิดความตึงเครียดทางการเงิน ทำให้ราคาหุ้นตกลงมาก ดังนั้นในเดือนมกราคม ค.ศ.1964 The Japan Joint Securities Corporation จึงถูกจัดตั้งขึ้นด้วยความร่วมมือของธนาคารและบริษัทหลักทรัพย์ต่าง ๆ เพื่อป้องกันการตกต่ำของราคาหุ้นดังกล่าว อย่างไรก็ตามหลังจากเศรษฐกิจตกต่ำถึงที่สุด ใน ค.ศ.1965 เศรษฐกิจก็กลับฟื้นตัวอีกครั้งและในขณะนี้เองที่ตลาดหุ้นฟื้นตัวจากความยุ่งยากทั้งหมด และใน ค.ศ.1972 ตลาดหุ้นญี่ปุ่นก็มีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างคือ มีการออกหุ้นเพิ่มมากขึ้นและคล่องตัวมากขึ้น มีการเจริญเติบโตเป็นปึกแผ่นมากขึ้น และมีจำนวนผู้ลงทุนที่เป็นบุคคลธรรมดา (individual) เพิ่มขึ้น เช่นเดียวกับผู้ลงทุนที่เป็นสถาบัน (institutional investor) ซึ่งการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างนี้อาจกล่าวได้ว่าเป็นผลมาจากวิวัฒนาการอันผันแปรของตลาดหุ้นในยุคสมัยต่าง ๆ ทั้งในช่วงเวลาที่เศรษฐกิจเฟื่องฟูและตกต่ำ ซึ่งทำให้มีการคิดแก้ไขและหาวิธีการต่าง ๆ ที่จะนำมาปฏิบัติเพื่อช่วยเหลือให้ตลาดหุ้นสามารถดำเนินกิจการต่อไปได้ เช่น มีการตั้งคณะกรรมการตลาดหุ้น มีการก่อตั้งสมาคมผู้ค้าหุ้น และแม้กระทั่งมีการแก้ไขกฎหมายหลายฉบับ จนกระทั่งได้โครงสร้างตลาดหุ้นที่มั่นคงแข็งแรงและสามารถอำนวยความสะดวกทางการเงินให้แก่เศรษฐกิจของประเทศญี่ปุ่นได้เป็นอย่างดีในที่สุด

ปัจจุบันประเทศญี่ปุ่นมีตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมดจำนวน 8 แห่ง คือ Tokyo Stock Exchange, Osaka Stock Exchange, Kyoto Stock Exchange, Nagoya Stock Exchange, Hiroshima Stock Exchange, Fukuoka Stock Exchange, Niigata Stock Exchange และ Sapporo Stock Exchange

4. ประเทศฮ่องกง ใน ค.ศ.1891 ตลาดหลักทรัพย์แห่งแรกได้กำเนิดขึ้นในประเทศฮ่องกงคือ ตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง (Hongkong Stock Exchange) ในระยะนี้การประมูลซื้อขายหุ้นยังอยู่ในวงแคบ ไม่เป็นที่แพร่หลายและสนใจของประชาชนผู้ลงทุนทั่วไป เนื่องจากมีตลาดหุ้นอยู่เพียงแห่งเดียว และคนทั่วไปยังมีความเห็นว่าเรื่องของตลาดหุ้นเป็นเรื่องของคนเพียงกลุ่มหนึ่งที่ร่ำรวยโดยเฉพาะ ผู้ลงทุนขนาดเล็กจะไม่สามารถเข้ามาเกี่ยวข้องด้วยได้ การติดต่อซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงดำเนินธุรกิจไปอย่างเงียบ ๆ ข่าวสารต่าง ๆ จะรู้กันอยู่เฉพาะในวงสมาชิก เพียงไม่กี่คนและไม่ค่อยจะเปิดเผยต่อสาธารณชน จำนวนสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงมีอยู่จำกัดและไม่ค่อยยอมรับเพิ่มเติม จึงทำให้การซื้อขายหุ้นอยู่ใน

วงแคบดังกล่าว ประกอบกับชาวฮ่องกงส่วนใหญ่ยังมีศรัทธามั่นแก่ ๆ หลงเหลืออยู่ที่จะยึดถือทรัพย์สินในรูปแบบที่เป็นเจ้าของจับต้องได้มากกว่าที่จะถือกระดาษแผ่นหนึ่งหรือถือใบหุ้นนั่นเอง

ตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยจึงมีลักษณะขององค์การแบบ เป็นทางการตั้งแต่ เริ่มก่อตั้งคือมีสถานที่ทำการและ เวลาทำการที่แน่นอน เป็นหลักแหล่ง แต่ยังไม่มีการ เข้ามาควบคุมดูแล โดยรัฐบาล ตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยจึงมีการดำเนินงานอย่าง เป็นอิสระ และมีการ ควบคุมดูแลกันเองโดยสมาชิก เท่านั้น

ในปลาย ค.ศ.1969 จึงได้มีการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ฟาร์อีสต์ (Far East Stock Exchange) ขึ้นเป็นตลาดหลักทรัพย์แห่งที่สอง ภายหลังจากที่ได้มีการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ฟาร์อีสต์ขึ้น ปรากฏว่า ตลาดซื้อขายหุ้นของฮ่องกงเริ่มคึกคักขึ้น เพราะผู้ลงทุนขนาดเล็กหรือชาวฮ่องกง โดยทั่วไปเริ่ม เห็นความสำคัญของตลาดหุ้น ดังจะ เห็นได้จากปริมาณการซื้อขายหุ้นของ ค.ศ.1969 คิด เป็นมูลค่าเท่ากับ 2,545 ล้านดอลลาร์ฮ่องกง และใน ค.ศ.1970 ปริมาณการซื้อขายหุ้นเพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัว ต่อมาใน ค.ศ.1971 ได้มีการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นอีกคือตลาดหลักทรัพย์ ค่างวน (Kam Ngan Stock Exchange) และในปีต่อมาตลาดหลักทรัพย์เกาลูน (Kawloon Stock Exchange) ก็ได้จัดตั้งขึ้น เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์ต่าง ๆ ทั้ง 4 แห่งดังกล่าวต้อง แข่งขันกันทำธุรกิจ ดังนั้นความร่วมมือระหว่างกัน เพื่อความเป็นระเบียบของตลาดหุ้นในฮ่องกง จึงเกือบจะกล่าวได้ว่าไม่มี ซึ่งเป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้ตลาดหุ้นในฮ่องกง เกิดความยุ่งยากขึ้นใน ภายหลัง

นับตั้งแต่ระยะปลาย ค.ศ.1972 เป็นต้นมาจนถึงประมาณกลาง ค.ศ.1973 ตลาดหุ้น ฮ่องกงมีการซื้อขายหุ้นคึกคักมาก ตลาดหุ้นฮ่องกงในระยะนี้อาจจะนับได้ว่าเป็นตลาดหุ้นที่ เล็กที่สุด แต่มีปริมาณการทำธุรกิจซื้อขายหุ้นกันมากที่สุดในโลก ปริมาณการซื้อขายหุ้นของตลาดหลักทรัพย์ทั้ง 4 แห่งรวมกันในวันหนึ่ง ๆ โดยตัวเฉลี่ยไม่ต่ำกว่า 500 ล้านดอลลาร์ฮ่องกง หรือเท่ากับประมาณ ครึ่งหนึ่งของตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน ซึ่งมีหุ้นของบริษัทต่าง ๆ อยู่เป็นพัน ๆ บริษัท ขณะที่ตลาด

หุ้นฮ่องกงมีหุ้นของบริษัทอยู่เพียงสองร้อยกว่าบริษัทเท่านั้น การซื้อขายหุ้นในตลาดหุ้นฮ่องกงระยะนี้จึงเป็นเรื่องที่ชาวฮ่องกงพูดถึงกันในชีวิตประจำวัน และตลาดหุ้นได้เริ่มกลายเป็นแหล่งของการเก็งกำไรตั้งแต่บัดนั้น เป็นต้นมา บรรดาบริษัทห้างร้านและธนาคารต่าง ๆ ได้พากันออกหุ้นใหม่เป็นจำนวนมาก และมีบ่อยครั้งที่หุ้นออกใหม่มีราคาตลาด (Market Value) สูงกว่าราคาตามมูลค่าหุ้นที่แท้จริง (Par Value) ถึง 2 - 3 เท่า เนื่องจากมีผู้สั่งจองซื้อหุ้นกันมากมาย ทั้งนี้เป็นเพราะธนาคารและสถาบันการเงินต่าง ๆ ของต่างประเทศในฮ่องกงปล่อยเงินของตนลงไปให้ลูกค้าลงทุนในหุ้นออกใหม่อยู่เสมอ ซึ่งเท่ากับเป็นหลักประกันว่าหุ้นที่ออกใหม่นี้จะมีผู้ต้องการสั่งจอง ผู้ลงทุนทั่ว ๆ ไปในฮ่องกงโดยเฉพาะผู้ลงทุนขนาดเล็กจึงพากันมาสั่งจองจนเกินปริมาณหุ้นที่มีการเสนอขายหลายเท่า การซื้อขายหุ้นเพื่อการเก็งกำไรในตลาดหุ้นในฮ่องกงจึงมีมากมาย ซึ่งสาเหตุสำคัญประการหนึ่งที่ทำให้เกิดเหตุการณ์เช่นนี้ขึ้นก็คือ การขาดการควบคุมที่ดีพอทั้งจากฝ่ายรัฐบาลและฝ่ายตลาดหลักทรัพย์

รัฐบาลฮ่องกงจึงเริ่มเข้ามามีบทบาทในกิจการตลาดหลักทรัพย์ใน ค.ศ. 1973 โดยการแต่งตั้งกรรมการตลาดหลักทรัพย์ (Securities Commissioner) คือ นายเจมส์ เซลวิน (Mr. Games Selwyn) ซึ่งเป็นอดีตที่ปรึกษาของธนาคารแห่งอังกฤษ เมื่อวันที่ 3 มกราคม ค.ศ. 1973 และตั้งสภาที่ปรึกษาหลักทรัพย์ (Securities Advisory Council) โดยมี นายวาย เอช คาน (Mr. Y.H. Kan) เป็นประธาน ประกอบด้วยสมาชิก 6 คน อันมีนายธนาคาร นักกฎหมาย และนักบัญชีรวมอยู่ด้วย มีหน้าที่และความรับผิดชอบดังนี้คือ

1. รับผิดชอบในการก่อตั้งสหพันธ์ตลาดหลักทรัพย์ (Federation of Stock Exchange)
2. ควบคุมและจัดให้มีการจดทะเบียนผู้ประกอบการอาชีพซื้อขายหลักทรัพย์พร้อมทั้งกำหนดคุณสมบัติขั้นต่ำของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์
3. ควบคุมและตรวจสอบการทำบัญชีของบริษัทที่มีหุ้นซื้อขายอยู่ในตลาดหุ้นให้ถูกต้องอยู่เสมอ

ต่อมารัฐบาลฮ่องกงได้ยุบสภาที่ปรึกษาขณะนั้นไป และตั้งคณะกรรมการหลักทรัพย์ (Securities Committee) ขึ้นแทนและได้ตราพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ (Securities Bill)

และพระราชบัญญัติคุ้มครองผู้ลงทุน (The Protection of Investors Bill) ขึ้น ซึ่งจากกฎหมายสองฉบับนี้กำหนดให้คณะกรรมการหลักทรัพย์มีอำนาจควบคุมและออกกฎเกณฑ์ต่าง ๆ ให้ตลาดหลักทรัพย์ถือปฏิบัติและแก้ปัญหาต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นจากการซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งในและนอกตลาดหลักทรัพย์

อย่างไรก็ดี การจัดตั้งสหพันธ์ตลาดหลักทรัพย์ขึ้นก็มีประโยชน์ต่อธุรกิจตลาดหลักทรัพย์ คือ ในด้านของความ เป็นระเบียบแบบแผนอย่าง เดียวกัน เพราะผู้ที่ทำกิจการซื้อขายหลักทรัพย์ กิจการปรึษาการลงทุนต้องจดทะเบียน และตลาดหลักทรัพย์แต่ละแห่งต้องกัน เงินฝากประจำจำนวน 50,000 ดอลลาร์ฮ่องกงต่อสมาชิกแต่ละราย และภายหลังต้องเพิ่มขึ้นอีกรายละ 50,000 ดอลลาร์ ฮ่องกง เพื่อไว้ชดเชยค่าเสียหายของผู้ลงทุนในหุ้นที่เกิดจากการผิดนัดหรือล้มละลายของนายหน้าซื้อขายหุ้น และห้ามมิให้กรรมการของตลาดหลักทรัพย์ซึ่งขณะเดียวกันอาจจะ เป็นประธานกรรมการ บริษัทมหาชน หรือ เป็นผู้ตรวจสอบบัญชีของบริษัทมหาชน เข้าทำธุรกิจซื้อขายหลักทรัพย์ เป็นต้น แต่ก็ มีข้อน่าสัง เกต เกี่ยวกับกฎหมายทั้งสองฉบับนี้คือ ยังไม่มีข้อกำหนดให้บริษัทที่มีหุ้นซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ต้อง เปิด เผยบัญชีงบดุลแก่สาธารณชน

ตลาดหุ้นในฮ่องกงในช่วงระยะเวลาก่อนปี ค.ศ.1973 จึงก่อความเสียหายต่อระบบ เศรษฐกิจโดยรวม เนื่องจากมิได้ทำหน้าที่ของตลาดหลักทรัพย์ที่ดีในการระดม เงินทุนมาลงทุน ในอุตสาหกรรมและการค้าประกอบกับการ เข้ามาควบคุมของรัฐบาลล่าช้าเกินไป จึงทำให้ความ เชื่อถือของประชาชนที่มีต่อตลาดหลักทรัพย์เสื่อมคลายลง ปัจจุบันแม้ตลาดหุ้นฮ่องกงจะ เข้าสู่ภาวะ ปกติแล้ว แต่รัฐบาลก็ยังคงมีความจำเป็นที่จะต้องควบคุมและออกกฎหมาย เพื่อขจัดการปฏิบัติที่ไม่ถูกต้อง ในตลาดหลักทรัพย์ให้หมดสิ้นไป

5. ประเทศไทย กิจการธุรกิจหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้เริ่มดำเนินกิจการ ในประเทศไทยมา เป็น เวลาประมาณ 30 ปีมาแล้ว โดยเริ่มต้นจากกิจการนายหน้าและค้าหุ้นก่อน คือ เมื่อบริษัท เบิร์ด จำกัด ได้เปิดดำเนินกิจการครั้งแรกใน พ.ศ.2496 และต่อมาบริษัท ลีทวอ มิ่ง จำกัด ได้เปิดดำเนินกิจการนายหน้าและค้าหลักทรัพย์ตามมา ใน พ.ศ.2505 จึงได้มีการจัดตั้ง Bangkok Stock Exchange Co.,Ltd. ขึ้น โดยกลุ่มนักธุรกิจเพื่อดำเนินธุรกิจ ตลาดหลักทรัพย์

แต่ปรากฏว่าในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ.2496 ที่บริษัท เบิร์ด จำกัด ได้เปิดดำเนินกิจการครั้งแรกจนกระทั่งถึงปี พ.ศ.2505 ที่ได้มีการจัดตั้งตลาดหุ้นกรุงเทพขึ้นสืบเนื่องเรื่อยมา กิจการด้านการซื้อขายหลักทรัพย์ไม่ได้รับความสนใจจากประชาชนเท่าที่ควรคือปรากฏว่า ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านตลาดหุ้นกรุงเทพตั้งแต่ พ.ศ.2507 ถึง พ.ศ.2516 มีมูลค่าโดยเฉลี่ยไม่เกินปีละ 50 ล้านบาท ในช่วงระยะเวลาดังกล่าว ยกเว้น พ.ศ.2509 - 2511 ธุรกิจหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้มีความเจริญขึ้นอย่างมาก แต่หลังจากนั้นคือในปี พ.ศ.2513 - 2514 ตลาดหุ้นกรุงเทพกลับมีสภาพซบเซาลงอย่างมาก จนทำให้บริษัทผู้ดำเนินการ นายหน้าและผู้ค้ารายใหญ่ถึงกับต้องเลิกกิจการไปคือ บริษัท แฮสแมน จำกัด บริษัท สยาม เมริกัน ซีเคียวริตี้ จำกัด และยังปรากฏว่าในขณะนั้นมีการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านตลาดหุ้นกรุงเทพเพียงเล็กน้อยเท่านั้น อีกทั้งการซื้อขายหลักทรัพย์ยังเป็นการซื้อขายระหว่างกันโดยตรงระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย โดยมีได้ซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านตลาดหุ้นกรุงเทพอีกเป็นจำนวนมาก อันมีผลให้การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหุ้นกรุงเทพยิ่งมีความซบเซาลงอีกอย่างมาก จนแทบกล่าวได้ว่าไม่มีหลักทรัพย์ให้ซื้อขายกันก็ว่าได้ ดังนั้นในที่สุดกระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทยจึงมีนโยบายยุบตลาดหุ้นกรุงเทพ และสร้างตลาดหลักทรัพย์ใหม่ขึ้นแทน

ในระหว่างที่การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหุ้นกรุงเทพซบเซาลงถึงขีดสุดนั้น รัฐบาลได้มองเห็นถึงความสำคัญของตลาดหุ้น จึงได้เข้ามาดำเนินการแทรกแซงในลักษณะของการพัฒนาตลาดทุนของประเทศ โดยเป็นผู้กำหนดแนวทางในการดำเนินงานเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ไว้อย่างกว้าง ๆ คือ รัฐบาลจะส่งเสริมให้มีตลาดทุนที่เป็นระเบียบ มีปัจจัยและวิธีการอันเหมาะสมสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อให้การเคลื่อนไหวของเงินทุนเป็นไปโดยสะดวกและกว้างขวางยิ่งขึ้น และเพื่อให้ได้ผลสมดังเจตนา ใน พ.ศ.2510 รัฐบาลจึงได้แต่งตั้งอนุกรรมการขึ้นชุดหนึ่ง อันมีนายสมหมาย สุนทรกุล เป็นประธานร่วมกับผู้เชี่ยวชาญทางการเงิน เพื่อดำเนินการศึกษาในเรื่องการพัฒนาคาดทุนในประเทศไทย และใน พ.ศ.2512 ก็ได้ให้ธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้ว่าจ้างศาสตราจารย์ ซิดนีย์ เอ็ม รับบินส์ (Sydney M. Robbins) มาเป็นผู้เชี่ยวชาญในการวางโครงการพัฒนาคาดทุน หลังจากนั้นในเดือนเมษายน พ.ศ.2513 จึงได้เขียนรายงานเสนอต่อธนาคารแห่งประเทศไทย ในชื่อเรื่องว่า "A Capital Market in Thailand" และเพื่อให้การดำเนินการพัฒนาคาดทุนเป็นไปตามแนวทางที่ได้กำหนดไว้และตรงตามข้อ เสนอแนะ

ของศาสตราจารย์ Robbins รัฐบาลจึงได้อาศัยการประกาศใช้ประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 58 ลงวันที่ 26 มกราคม พ.ศ. 2515 และประกาศใช้ประกาศของกระทรวงการคลัง ลงวันที่ 19 กันยายน พ.ศ. 2515 ซึ่งอาศัยอำนาจตามประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 58 เพื่อเข้าดำเนินการควบคุมดูแลธุรกิจการเงินและหลักทรัพย์ ซึ่งทำให้ประชาชนมีความเชื่อถือในตลาดทุนมากขึ้นและหันมาลงทุนในตลาดทุนเพิ่มมากขึ้น และในที่สุดในวันที่ 20 พฤษภาคม พ.ศ. 2517 รัฐบาลจึงได้มีประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขึ้นและหลังจากนั้นต่อมาในวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงได้เปิดดำเนินการเป็นครั้งแรกและสืบเนื่องเรื่อยมาจนปัจจุบัน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น ตามกฎหมายกระทรวงการคลังเป็นผู้จัดตั้งโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อจัดให้มีตลาดหรือสถานที่อันเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์รวมทั้งบริการที่เกี่ยวข้องกับกิจการดังกล่าวคือ

1. ส่งเสริมการออมทรัพย์และการระดมเงินทุนในประเทศ
2. สนับสนุนให้ประชาชนมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของในกิจการธุรกิจและอุตสาหกรรมในประเทศ
3. ให้การซื้อขายหลักทรัพย์มีสภาพคล่องตัวและในราคาที่เหมาะสม เหตุผล เป็นไปอย่างมีระเบียบ
4. ให้ความคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น¹

คำว่า "หลักทรัพย์" หมายความว่า หุ้น หุ้นกู้ พันธบัตรหรือตราสารอื่นใดที่รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังประกาศในราชกิจจานุเบกษา การควบคุมตลาดหลักทรัพย์อยู่ภายใต้อำนาจของรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง ซึ่งในการนี้คณะรัฐมนตรีแต่งตั้งที่ปรึกษาจำนวนไม่เกิน 7 คน มีหน้าที่ให้คำปรึกษาแก่รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง ซึ่งรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังอาจมอบหมายให้ธนาคารแห่งประเทศไทยทำหน้าที่ดูแลควบคุมการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์เพื่อปฏิบัติการให้เป็นไปตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แทนก็ได้

¹ เอกสารแถลงข่าวของกระทรวงการคลัง เรื่อง พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 ลงวันที่ 22 พฤษภาคม พ.ศ. 2517.

ตามความในมาตรา 15 แห่งพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ต้องอยู่ในความควบคุมดูแลของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีจำนวน 9 คน ประกอบด้วยกรรมการซึ่งคณะรัฐมนตรีแต่งตั้ง 4 คน กรรมการซึ่งสมาชิกเลือกตั้ง 4 คน และผู้จัดการซึ่งเป็นกรรมการโดยตำแหน่ง 1 คน สำหรับกรรมการซึ่งคณะรัฐมนตรีแต่งตั้งนั้น จะแต่งตั้งจากราชการประจำได้ไม่เกิน 1 คน คณะกรรมการนอกจากผู้จัดการดำรงตำแหน่งคราวละ 2 ปี และได้รับเลือกอีกได้ เว้นแต่กรรมการที่สมาชิกเลือกตั้งจะเป็นกรรมการติดต่อกันเกินกว่า 2 วาระไม่ได้ และสำหรับสมาชิกที่ได้รับเลือกเป็นกรรมการนั้นจะถูกถอดถอนโดยรัฐมนตรีไม่ได้ จะพ้นจากตำแหน่งก็ต่อเมื่อตายหรือลาออก ส่วนผู้จัดการดำรงตำแหน่งตามระยะเวลาที่คณะกรรมการกำหนดและอาจได้รับแต่งตั้งอีกได้ ผู้จัดการจะพ้นจากตำแหน่งก็ต่อเมื่อตาย ลาออกหรือคณะกรรมการลงมติให้ออกด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนกรรมการทั้งหมดนอกจากผู้จัดการ

คณะกรรมการมีอำนาจหน้าที่ในการวางนโยบายและควบคุมการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ที่วางไว้ รวมทั้งการพิจารณาแต่งตั้งผู้จัดการเพื่อทำหน้าที่บริหารงานให้เป็นไปตามนโยบายของคณะกรรมการและเพื่อเป็นตัวแทนของตลาดหลักทรัพย์ในกิจการที่เกี่ยวกับบุคคลภายนอก นอกจากนี้ที่กล่าวมาแล้วนี้คณะกรรมการยังมีหน้าที่ในการกำหนดระเบียบข้อบังคับต่าง ๆ เป็นต้นว่า การกำหนดจำนวน คุณสมบัติ หน้าที่ การลงโทษ ตลอดจนการพ้นจากสมาชิกภาพของสมาชิก การกำหนดอัตราค่าธรรมเนียมหรือค่าบริการต่าง ๆ ที่สมาชิกจะพึงเรียก การกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน การปฏิบัติเกี่ยวกับการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ในหรือนอกตลาดหลักทรัพย์ ตลอดจนการกำหนดหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการห้ามซื้อขายหลักทรัพย์รายใดรายหนึ่งในตลาดหลักทรัพย์ เป็นการชั่วคราว อย่างไรก็ตามการกำหนดระเบียบข้อบังคับบางเรื่องต้องได้รับความเห็นชอบจากรัฐมนตรีก่อนจึงจะมีผลใช้บังคับได้ นอกจากนี้คณะกรรมการจะต้องยื่นงบดุลและบัญชีรายได้รายจ่ายประจำปี รวมทั้งทำรายงานและจัดส่งเอกสารต่อรัฐมนตรี ตามแบบและเวลาที่รัฐมนตรีกำหนดอีกด้วย

ปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีสมาชิกอยู่ 30 บริษัท (ดูภาคผนวก ก) ในคำที่ซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีอยู่ 2 ประเภทคือ หลักทรัพย์จดทะเบียนและหลักทรัพย์รับอนุญาต ผู้ลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แบ่งได้เป็น 2 ประเภทคือ บุคคลธรรมดาและนิติบุคคล มีระเบียบข้อบังคับเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์กำหนดไว้แน่นอน เพื่อให้การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์สามารถดำเนินธุรกิจไปได้ด้วยดี อันจะมีผลให้การพัฒนาตลาดทุนของประเทศเจริญก้าวหน้าขึ้นด้วย

อย่างไรก็ตาม นับจาก พ.ศ.2518 ถึงปัจจุบันซึ่งเป็นระยะเวลา 8 ปีที่ผ่านมา ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก็ยังไม่สามารถดำเนินงานในหน้าที่ของตลาดหลักทรัพย์ที่ดีในภาระดมเงินทุนมาลงทุนในกิจการอุตสาหกรรมและการพาณิชย์รวมทั้งเจตนารมณ์ในการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ได้ ซึ่งสาเหตุที่ทำให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่สามารถดำเนินงานในหน้าที่ของตลาดหลักทรัพย์อย่างได้ผลนั้น อาจพิจารณาได้ดังนี้คือ

1. ลักษณะของการจัดตั้ง เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีกำเนิดมาจากหน่วยงานของรัฐบาลที่มีหน้าที่รับผิดชอบเกี่ยวกับตลาดเงิน เห็นควรให้มีการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ขึ้น เพื่อเป็นแหล่งลงทุนและระดมเงินทุนภายในประเทศ เพื่อนำมาใช้ประโยชน์ในการพัฒนาประเทศอีกต่อหนึ่ง จึงเห็นได้ว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่ได้มีกำเนิดขึ้นมาจากวิวัฒนาการของตัวเองคือ การขยายตัวของธุรกิจที่เพิ่มมากขึ้นและมีความต้องการใช้เงินทุนเพิ่มขึ้นตาม ดังนั้นจุดกำเนิดหรือลักษณะของการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงถูกกำหนดให้มีขึ้น แต่ปรากฏว่าในขณะที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยถูกจัดตั้งขึ้นนั้น สภาพการณ์ในระบบเศรษฐกิจของประเทศยังไม่อยู่ในภาวะที่พร้อมเพียงพอสำหรับการสนองรับการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ กล่าวคือ

- 1.1 ประชาชนทั่วไปยังไม่มีความรู้และความเข้าใจเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ที่ดีพอ
- 1.2 ปริมาณของหลักทรัพย์ยังมีไม่มากพอที่จะทำการซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์ได้อย่างเสรี
- 1.3 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังอยู่ในวงแคบ กล่าวคือ อยู่ในกลุ่มของพ่อค้าและบุคคลเพียงกลุ่มหนึ่งที่ร่ำรวยโดยเฉพาะ

การติดต่อซื้อขายหุ้นและข่าวสารต่าง ๆ จะรู้กันอยู่เฉพาะในวงสมาชิกเพียงไม่กี่คน ดังนั้นจึงเกิดผลเสียต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวม เพราะการบริหารงานของตลาดหลักทรัพย์อยู่ในอำนาจของบุคคลเพียงไม่กี่กลุ่ม ซึ่งมีอิทธิพล จึงเห็นได้ว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เกิดภาวะปั่นป่วน เพราะการแก่งกำไรหรือการปั่นหุ้นของบุคคลเพียงบางกลุ่มนี้ ซึ่งก่อให้เกิดความเสียหายแก่เศรษฐกิจของประเทศมาแล้วใน พ.ศ.2519 ถึง พ.ศ.2522 เป็นต้น

การจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงมีลักษณะของการกำเนิดขึ้นมาอย่างไม่เหมาะสมกับสภาพ เศรษฐกิจของประเทศดังกล่าว ซึ่งถ้าหากรัฐบาลต้องการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ขึ้นมาเพื่อให้ เป็นแหล่งระดมทุนที่แท้จริงแล้ว รัฐบาลควรมีมาตรการต่าง ๆ เตรียมไว้ให้พร้อม เพียงพอที่จะรองรับการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ให้ได้ผล เช่น มีการโฆษณาประชาสัมพันธ์ให้ประชาชนมีความรู้ความ เข้าใจ เกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์อย่าง เพียงพอที่จะสามารถเป็นผู้ลงทุนได้ หรือมีการออกกฎหมายบริษัทมหาชน เพื่อกระจายหุ้นออกมาสู่ตลาดหลักทรัพย์ให้มีปริมาณมาก เพียงพอเป็นต้น ซึ่งทั้งนี้รัฐบาลต้องมีกฎหมายและมาตรการต่าง ๆ ที่สามารถใช้อย่างได้ผลจริง ๆ ไม่ใช่มีแค่กฎหมายที่กำหนดขึ้นแต่ไม่สามารถควบคุมได้ในทางปฏิบัติจริง

2. ระยะเวลาของการจัดตั้ง จากการ เปรียบ เทียบระยะเวลาของการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับตลาดหลักทรัพย์ในต่างประเทศดังกล่าวข้างต้น จะเห็นได้ว่าตลาดหลักทรัพย์ของแต่ละประเทศดังกล่าวมีการก่อกำเนิดขึ้นอย่างช้า ๆ เป็นเวลานานร้อย ๆ ปี และได้วิวัฒนาการตัวเองขึ้นมาอย่างมีระเบียบโดยค่อย ๆ แก้ไขปรับปรุงข้อบกพร่องต่าง ๆ อย่างค่อยเป็นค่อยไปโดยลำดับ ดังนั้นตลาดหลักทรัพย์ของประเทศต่าง ๆ ดังกล่าว จึง เป็นตลาดหลักทรัพย์ที่สมบูรณ์ด้วยตัวเอง ซึ่งต่างกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งมีระยะเวลาของการก่อตั้งรวดเร็วมาก คือ ใช้วิธีนำเอาการจัดตั้ง โครงสร้าง และระบบการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ในต่างประเทศที่ได้พัฒนามาเป็น เวลาหลายร้อยปีจน เข้ารูปสมบูรณ์ดีแล้วมา เป็นแบบอย่าง โดยมีการแก้ไขปรับปรุงบ้างตามสมควร เพื่อให้ เข้ากับสภาพแวดล้อมของประเทศไทย โดยนักวิชาการและผู้ที่เกี่ยวข้องในตลาดเงินของประเทศ ซึ่งจะเห็นได้ว่าเป็นการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ขึ้นตามแนว เหตุผลแห่งทฤษฎี ซึ่งไม่ได้พิจารณาถึง เหตุผลแห่งความเป็นจริงว่า ในทางปฏิบัตินั้นจะทำได้ผลอย่างที่คาดคิดไว้หรือไม่ มีปัจจัยต่าง ๆ พร้อม เพียงพอสำหรับการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์หรือไม่ เพียงใด เป็นต้น

3. สภาพแวดล้อมทางการเมือง สภาพการ เมืองของประเทศไทยมีรากฐานที่ไม่มีความมั่นคง เพียงพอและมีการเปลี่ยนแปลงคณะรัฐบาลอยู่เสมอ ๆ ตั้งแต่ปฏิวัติการ เปลี่ยนแปลงการปกครอง พ.ศ.2495 เป็นต้นมา การเมืองของประเทศไทยจึงอาจกล่าวได้ว่าไม่มีระเบียบและหลัก เกณฑ์ที่แน่นอน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก็เป็นหน่วยงานหนึ่งที่ถูกรัฐบาลเข้ามาควบคุมทั้งโดยทางตรงและทางอ้อม ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงอาจกล่าวได้ว่า

อยู่ในฐานะที่ไม่มีความ เป็นตัวของตัว เอง เพียงพอที่จะสามารถดำเนินกิจการงานในหน้าที่ของตลาดหลักทรัพย์อย่างได้ผล เพราะอิทธิพลของการ เมืองภายในประเทศ

4. สภาพแวดล้อมทางสังคมและวัฒนธรรม เนื่องจากนิสัยของคนไทยบางส่วน โดยเฉพาะอย่างยิ่ง เป็นประชากรส่วนใหญ่ของประเทศคือ บรรดาเกษตรกรในชนบท ซึ่งมีจำนวน ถึง 80 เปอร์เซ็นต์ ของจำนวนประชากรทั้งประเทศ ไม่นิยมการ เสี่ยง และยังมีค่านิยมในการ เก็บรักษาทรัพย์สินมรดกไว้เป็นส่วนตัว เพื่อมอบให้ลูกหลานต่อไป เช่น ที่ดิน บ้าน ทองคำ และ เครื่องประดับมีค่าอื่น ๆ เป็นต้น นอกจากนี้คนไทยยังมีนิสัยโอบอ้อมอารีและ เผื่อแผ่เอื้อ เพื่อซึ่งกัน และกัน เมื่อใครขาดเงินทุนก็มักจะให้ยืมได้ง่ายโดยอาศัยความรู้จักกัน เป็นส่วนตัว ดังนั้น คนไทยจึงไม่ค่อย เห็นถึงความจำเป็นหรือความสำคัญของตลาดหลักทรัพย์

5. สภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ ระบบธุรกิจส่วนใหญ่ของประเทศไทย เป็น ลักษณะของกิจการภายในครอบครัว (Private Company) กล่าวคือ เป็นการดำเนินงานโดย สมาชิกภายในครอบครัว เป็นหลัก เช่น บิดา เป็นผู้ก่อตั้งกิจการของตนเองขึ้น ซึ่งต่อมากิจการ นั้นได้ เจริญเติบโตมากขึ้นจนกระทั่งไม่สามารถดำเนินงานได้ด้วยตนเองทั้งหมด ก็มักจะให้บุตร ธิดาภายในครอบครัวมาช่วยรับหน้าที่การงานนั้นต่อไป จึง เห็นได้ว่าธุรกิจในเมืองไทยยังอยู่ใน วงแคบและจำกัดอยู่ เพียงตระกูลไม่กี่ตระกูลเท่านั้น ซึ่งต่างก็ไม่ยอมให้บุคคลอื่น เข้ามามีส่วนร่วม เป็นเจ้าของกิจการของคนด้วย ทำให้ระบบ เศรษฐกิจของประเทศไทยไม่ เจริญเท่าที่ควร เพราะ

5.1 ไม่มีการกระจายทุน เนื่องจากธุรกิจไม่ยอมกระจายทุนของตนออกไปสู่ประชาชนโดยทั่วไป

5.2 การขยายธุรกิจทำได้ยาก เนื่องจาก เงินทุนส่วนใหญ่ได้มาจากการ เก็บออมของสมาชิกภายในครอบครัวหรือการหยิบยืม เพื่อนฝูงที่รู้จัก ใกล้ชิด เพียงไม่กี่คน

- 5.3 ความสามารถในการบริหารงานมีจำกัดอยู่เพียงความคิดของบุคคลเพียงกลุ่มเดียว
- 5.4 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่สามารถทำหน้าที่ของตลาดหลักทรัพย์อย่างได้ผล เนื่องจากไม่มีหลักทรัพย์หรือหุ้นเพียงพอที่จะทำการซื้อขายได้ในตลาดหลักทรัพย์ได้อย่างเสรี

ในปัจจุบันความเป็นเจ้าของกิจการซึ่งอยู่ในรูปของการถือหุ้นบริษัทต่าง ๆ รวมถึงบริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาตในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยังอยู่ในขอบเขตจำกัดมาก บริษัทที่มีใช้บริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทรับอนุญาตนั้น แทบทั้งหมด เป็นกิจการของครอบครัวหรือมีบุคคลจำนวนน้อยมาก เป็นผู้ถือหุ้น ส่วนบริษัทที่เป็นบริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาตในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก็ยังมีจำนวนน้อย กล่าวคือ เพียง 75 บริษัท เมื่อสิ้นเดือนมิถุนายน พ.ศ. 2524 (ไม่นับหน่วยลงทุน) และในบรรดาบริษัทเหล่านี้ส่วนใหญ่ยังมีผู้ถือหุ้นจำนวนไม่มากนัก กล่าวคือ บริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาตทั้งหมดประมาณร้อยละ 70 มีผู้ถือหุ้นบริษัทละไม่เกิน 500 ราย และประมาณร้อยละ 95 มีผู้ถือหุ้นบริษัทละไม่ถึง 1,000 ราย และถ้ามองในแง่การกระจายหุ้นไปสู่มหาชนหรือผู้ถือหุ้นรายย่อยก็จะพบว่าบริษัทเกือบทั้งหมด (เกินกว่าร้อยละ 90) มีผู้ถือหุ้นรายย่อย (ผู้ถือหุ้นไม่เกิน 5 ใน 1,000 ของทุนจดทะเบียน) ไม่ถึงร้อยละ 40 ของทุนจดทะเบียน

จากเหตุผลที่กล่าวมาทั้งหมดข้างต้น แสดงให้เห็นถึงสาเหตุที่สำคัญบางประการที่ทำให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่สามารถดำเนินงานในหน้าที่ของตลาดหลักทรัพย์อย่างได้ผล ซึ่งแนวทางแก้ไขนั้นจะได้กล่าวไว้ในบทที่ 3 และบทที่ 4 ต่อไป

การจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์

การจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 ได้กำหนดไว้ในหมวด 1 ว่าด้วยเรื่องการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ไว้ดังนี้

มาตรา 5 ให้กระทรวงการคลังจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบกิจการตลาดหลักทรัพย์ โดยไม่นำผลกำไรมาแบ่งปันกัน

ตลาดหลักทรัพย์ประกอบด้วยสมาชิกซึ่ง เป็นบริษัทหลักทรัพย์

มาตรา 6 ให้ตลาดหลักทรัพย์เป็นนิติบุคคล

มาตรา 7 ให้ตลาดหลักทรัพย์มีสำนักงานแห่งใหญ่อยู่ในกรุงเทพมหานคร และจะตั้งสาขาขึ้น ณ ที่ใดในราชอาณาจักรก็ได้

ที่ตั้งสำนักงานแห่งใหญ่ การจัดตั้งสำนักงานสาขาและที่ตั้งสำนักงานสาขา ต้องได้รับความเห็นชอบจากรัฐมนตรี

ตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยจึงมี เพียงตลาด เดียวที่เกิดขึ้นจากพระราชบัญญัติฉบับดังกล่าวคือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดตั้งขึ้นโดยกระทรวงการคลังและ เป็นนิติบุคคล ซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จดทะเบียน เป็นนิติบุคคล และดำเนินกิจการในรูปของบริษัทจำกัด

ในประเทศอังกฤษตลาดหลักทรัพย์จะถูกกล่าวถึงในนามของบริษัทมหาชน จำกัด ซึ่งจัดตั้งขึ้นเป็นบริษัทมหาชนจำกัด (Public Company) ตามกฎหมายบริษัท (Company Act) 1948 ของประเทศอังกฤษ

ในประเทศสหรัฐอเมริกา การจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ต้องกระทำภายใต้กฎหมายตลาดหลักทรัพย์ปี ค.ศ.1934 คือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งชาติต้องจดทะเบียนต่อคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งในการขอจดทะเบียนขอจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ภายใต้กฎหมายตลาดหลักทรัพย์ ปี ค.ศ.1934 มีระเบียบวิธีดังแสดงในภาคผนวก ค

ด้วยเหตุที่ระบบการเมืองของประเทศสหรัฐอเมริกาเป็นการปกครองระบอบมลรัฐ อำนาจในการปกครองแยกเป็นอำนาจของรัฐบาลกลาง (Federal Government) และรัฐบาล ประจํามลรัฐ (State Government) จึงมีผลให้การจดทะเบียนประกอบธุรกิจตลาดหลักทรัพย์ แยกต่างออกไปจากประเทศต่าง ๆ ดังกล่าวข้างต้น

ในประเทศญี่ปุ่นการจดทะเบียนจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ กฎหมายตลาดหลักทรัพย์ญี่ปุ่น ค.ศ. 1948 ได้กำหนดไว้ดังนี้

มาตรา 80 ตลาดหลักทรัพย์จะต้องเป็นนิติบุคคล

มาตรา 80(2) ตลาดหลักทรัพย์จะต้องประกอบด้วยระบบสมาชิก

(3) จะต้องมีการว่า "ตลาดหลักทรัพย์" ในชื่อของตลาดหลักทรัพย์

มาตรา 81(2) การประกอบธุรกิจตลาดหลักทรัพย์จะต้องได้รับอนุญาตจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง

ในประเทศอังกฤษ กฎหมายหลักทรัพย์อังกฤษมาตรา 31 ได้กำหนด การจัดตั้งหลักทรัพย์อังกฤษไว้ดังนี้

มาตรา 31(1) จะต้องมีส่วนหนึ่งของตลาดหลักทรัพย์ที่เรียกว่า หลักทรัพย์ อังกฤษ

(2) หลักทรัพย์จะต้องเป็นลักษณะของการรวมกันอย่างต่อเนื่องเป็นนิคม และ จะต้องมีการประทับซึ่งมีคำว่าหลักทรัพย์รวมอยู่ด้วย

(3) ตลาดหลักทรัพย์ทุกตลาดที่ผ่านการรับรองจากมาตรา 25 แล้วให้ถือว่าเป็นสมาชิกของหลักทรัพย์

(4) ตลาดหลักทรัพย์ใดที่ถูกยกเลิกตามมาตรา 26 จะพ้นสภาพการเป็นสมาชิกของหลักทรัพย์ทันที

กล่าวโดยสรุปแล้วจะเห็นได้ว่าการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย ประเทศ อังกฤษ ประเทศญี่ปุ่น และประเทศอังกฤษ มีลักษณะการจัดตั้งเหมือนกันคือ ต้องได้รับอนุญาตจากกระทรวงการคลัง ส่วนประเทศสหรัฐอเมริกานั้นมีลักษณะที่แตกต่างออกไปเนื่องจากระบบ การปกครองที่เป็นแบบมลรัฐ การจัดตั้งจึงต้องได้รับอนุญาตจากคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์

นอกจากนั้นแล้ว วัตถุประสงค์ในการจัดตั้งและลักษณะวิธีการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ของประเทศ ไทย ประเทศอังกฤษ ประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศญี่ปุ่น และประเทศฮ่องกง ก็มี ลักษณะที่คล้ายคลึงกัน

หน่วยงานที่ทำหน้าที่ควบคุมตลาดหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์นับว่าเป็นธุรกิจค้าขายอันกระตือรือร้นเหมือนถึงความปลอดภัยหรือความ ผาสุกของสาธารณชนและ เป็นแหล่งระดมทุนที่สำคัญของประเทศในอันที่จะนำเงินทุนนั้นไปใช้ในทาง ที่จะอำนวยประโยชน์แก่การพัฒนา เศรษฐกิจให้มากยิ่งขึ้น ความมั่นคงปลอดภัยในการดำเนินงาน ของตลาดหลักทรัพย์จึง เป็นสิ่งที่พึงปรารถนาของทุกประเทศทั่วโลก ในการที่จะป้องกันมิให้ตลาด- หลักทรัพย์ต้องปิดกิจการลงหรือบริษัท เงินทุนและบริษัท เงินทุนและหลักทรัพย์ต้องล้มละลาย ซึ่งจะเป็น ผลเสียหายต่อสาธารณชนโดยส่วนรวม ทั้งอาจก่อให้เกิดความกระตือรือร้นต่อระบบ เศรษฐกิจ ของประเทศด้วย มาตรการและหน่วยงานต่าง ๆ จึงได้ถูกจัดตั้งขึ้น เพื่อทำหน้าที่รับผิดชอบควบคุม ดูแลการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ให้ เป็นไปด้วยความราบรื่นและประสบผลสำเร็จ ซึ่งในแต่ละ ประเทศอาจจะนำมาตรการอย่าง เดียวกันหรือต่างกันมาใช้ หน่วยงานต่าง ๆ อาจจะมีชื่อ เรียก โครงสร้างและวิธีการดำเนินงานที่เหมือนกันหรือแตกต่างกันออกไป อย่างไรก็ตามจุดประสงค์ ที่สำคัญจะ เหมือนกันทุกประเทศคือ การควบคุมให้ตลาดหลักทรัพย์ดำเนินงานไปในวิธิต่างที่จะ ไม่ ก่อให้เกิดผลกระทบกระเทือนต่อสาธารณชน หน่วยงานต่าง ๆ เหล่านี้ได้แก่ หน่วยงานของรัฐบาล และตลาดหลักทรัพย์

สำหรับธุรกิจตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย ประเทศอังกฤษ ประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศญี่ปุ่น และประเทศฮ่องกง มีหน่วยงานที่ทำหน้าที่ควบคุมตลาดหลักทรัพย์อย่างใดนั้นจะ แบ่งกล่าวตามประเทศดังต่อไปนี้

1. ประเทศไทย หน่วยงานของรัฐบาลที่ทำหน้าที่ควบคุมตลาดหลักทรัพย์ของ ประเทศไทยคือ กระทรวงการคลัง ซึ่งนับแต่การอาศัยอำนาจตามความในประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 58 ที่ได้ประกาศใช้ ณ วันที่ 26 มกราคม พ.ศ. 2515 ได้ให้อำนาจแก่กระทรวงการคลัง มีอำนาจและหน้าที่ควบคุมดูแลอันมีรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง เป็นผู้สั่งการ นอกจากนี้ในข้อ ที่ 14 ของประกาศคณะปฏิวัติฉบับนี้ยังได้ระบุไว้ว่า

รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังอาจมอบหมายให้ธนาคารแห่งประเทศไทย เป็นผู้ดำเนินการตามที่กระทรวงการคลังมีอำนาจและหน้าที่ตามประกาศฉบับนี้ได้ จึงเห็นได้ว่าการควบคุมดูแลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น กระทรวงการคลังมีอำนาจหน้าที่ควบคุมดูแลโดยตรง แต่กระทรวงการคลังก็อาจมอบหมายหน้าที่นี้ให้แก่ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ในกรณีที่เห็นสมควร

จากการที่กระทรวงการคลังมีอำนาจหน้าที่ดังกล่าว จึงได้ดำเนินการออกประกาศกระทรวงการคลัง เพื่อใช้เป็นมาตรการในการที่จะอนุญาตให้ประกอบการและควบคุมการดำเนินงานของธุรกิจประเภทเงินทุนและหลักทรัพย์ ซึ่งได้อาศัยอำนาจตามความในประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 58 ประกาศใช้ ประกาศกระทรวงการคลังดังกล่าวขึ้นในวันที่ 19 กันยายน พ.ศ. 2515 และต่อมาในวันที่ 20 พฤษภาคม พ.ศ. 2517 จึงได้มีประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขึ้น เพื่อให้มีการควบคุมการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากพระราชบัญญัติฉบับดังกล่าว ตามมาตรา 32 หมวดที่ 4 ว่าด้วยการกำกับตลาดหลักทรัพย์ได้ระบุไว้ว่า "ให้รัฐมนตรีมีอำนาจหน้าที่กำกับและดูแลโดยทั่วไปซึ่งกิจการของตลาดหลักทรัพย์ เพื่อประโยชน์ในการนี้จะสั่งให้ตลาดหลักทรัพย์ชี้แจงข้อเท็จจริง ทำรายงานหรือยับยั้งการกระทำความผิดใด ๆ ซึ่งขัดต่อนโยบายของรัฐบาลหรือมติของคณะรัฐมนตรี ตลอดจนมีอำนาจที่จะสั่งสอบสวนข้อเท็จจริงเกี่ยวกับกิจการของตลาดหลักทรัพย์ได้"

รัฐมนตรีอาจมอบหมายให้ธนาคารแห่งประเทศไทยทำหน้าที่ควบคุมดูแลการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ เพื่อปฏิบัติการให้เป็นไปตามพระราชบัญญัตินี้แทนก็ได้

ในกรณีที่ธนาคารแห่งประเทศไทยได้รับมอบหมายให้ทำหน้าที่ควบคุมดูแลการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ตามวรรคสอง ให้ธนาคารแห่งประเทศไทย เป็นผู้แต่งตั้งพนักงานเจ้าหน้าที่เพื่อปฏิบัติการให้เป็นไปตามพระราชบัญญัตินี้ได้"

"มาตรา 33 เพื่อประโยชน์ในการตรวจสอบกิจการของตลาดหลักทรัพย์ให้พนักงานเจ้าหน้าที่มีอำนาจดังต่อไปนี้

- (1) เข้าไปในสำนักงานของตลาดหลักทรัพย์ในระหว่างเวลาทำการ
- (2) เรียกเอกสารหรือหลักฐานอื่น ๆ ของตลาดหลักทรัพย์จากกรรมการ ผู้จัดการ ผู้สอบบัญชี พนักงานหรือลูกจ้างของตลาดหลักทรัพย์และสอบถามบุคคลดังกล่าวนี้ได้

(3) ในกรณีที่มีเหตุอันควรสงสัยว่ามีการกระทำความผิดตามพระราชบัญญัตินี้จะยึดหรืออายัดเอกสารหรือสิ่งของที่เกี่ยวข้องกับความผิดดังกล่าวเพื่อประโยชน์ในการดำเนินคดีก็ได้

(4) สั่งให้บุคคลใด ๆ ที่ซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับอนุญาตกับสมาชิกมาให้ถ้อยคำหรือแสดงสมุดบัญชีหรือส่งเอกสารและหลักฐานอื่น ๆ "

"มาตรา 35 เพื่อป้องกันความเสียหายอันอาจจะเกิดแก่เศรษฐกิจของประเทศให้รัฐมนตรีมีอำนาจ

(1) ห้ามการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับอนุญาตครบใบใดรายหนึ่งหรือทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์เป็นการชั่วคราว โดยกำหนดระยะเวลาตามที่เห็นสมควร

(2) ห้ามสมาชิกรายใดรายหนึ่งเข้าทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์อนุญาตในตลาดหลักทรัพย์เป็นการชั่วคราว โดยกำหนดระยะเวลาตามที่เห็นสมควร

(3) เพิกถอนการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับอนุญาต

(4) สั่งให้คณะกรรมการหรือผู้จัดการกระทำการหรืองดเว้นกระทำการอื่นใดนอกจาก (1) (2) หรือ (3) ตามที่เห็นสมควร

หลักทรัพย์ที่ถูกเพิกถอนตาม (3) พ้นสภาพจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับอนุญาตนับตั้งแต่วันที่รัฐมนตรีสั่ง

การสั่งห้ามตาม (1) หรือ (2) ให้ทำเป็นหนังสือและให้ปิดประกาศไว้ในที่เปิดเผย ณ สำนักงานของตลาดหลักทรัพย์ และการเพิกถอนตาม (3) ให้ประกาศในราชกิจจานุเบกษา"

และ "มาตรา 37 ให้มีคณะที่ปรึกษาเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขึ้นคณะหนึ่งมีจำนวนไม่เกินเจ็ดคน ซึ่งคณะรัฐมนตรีแต่งตั้ง คณะที่ปรึกษามีหน้าที่ให้คำปรึกษาแก่รัฐมนตรีให้คณะรัฐมนตรีเป็นผู้แต่งตั้งประธานที่ปรึกษา"

ด้วยพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 ตามความในมาตรา 32 33 35 และ 37 เห็นได้ชัดเจนว่าอำนาจต่าง ๆ ทั้งหมดในการควบคุมและกำกับดูแลการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น อยู่ที่รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง

โดยตรงโดยมีคณะที่ปรึกษาชุดหนึ่งคอยให้คำแนะนำปรึกษา ซึ่งทั้งนี้รัฐมนตรีอาจมอบหมายให้ธนาคารแห่งประเทศไทยทำหน้าที่ในการกำกับดูแลแทนได้ โดยธนาคารแห่งประเทศไทยจะต้องดำเนินการแต่งตั้ง เจ้าหน้าที่พนักงานให้ไปปฏิบัติหน้าที่ดังกล่าว เพื่อให้ดำเนินการไปตามพระราชบัญญัติฉบับนี้ นับถึงปัจจุบันรัฐมนตรียังไม่เคยมอบหมายให้ธนาคารแห่งประเทศไทยทำหน้าที่ดังกล่าว

สำหรับหน่วยงานที่สองที่มีหน้าที่ควบคุมดูแลการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ซึ่งมีหน้าที่และความรับผิดชอบในการบริหารงานภายในตลาดหลักทรัพย์ พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ.2517 ได้กำหนดบทบาทและหน้าที่ของตลาดหลักทรัพย์ คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์และสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ไว้ดังนี้

มาตรา 8 ให้ตลาดหลักทรัพย์มีอำนาจกระทำการต่าง ๆ ภายในขอบเขตแห่งวัตถุประสงค์ตามมาตรา 5¹

มาตรา 11 ให้มีคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขึ้นคณะหนึ่งประกอบด้วยกรรมการซึ่งคณะรัฐมนตรีแต่งตั้งสี่คน กรรมการซึ่งสมาชิกเลือกตั้งสี่คนและผู้จัดการซึ่ง เป็นกรรมการโดยตำแหน่ง

ให้คณะกรรมการ เลือกกรรมการคนหนึ่ง เป็นประธานกรรมการและจะ เลือกกรรมการอีกคนหนึ่ง เป็นรองประธานกรรมการด้วยก็ได้

มาตรา 15 ให้คณะกรรมการมีอำนาจหน้าที่วางนโยบายและควบคุมการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ อำนาจหน้าที่ เช่นว่านี้ให้รวมถึงการกำหนดระเบียบหรือข้อบังคับในเรื่องต่าง ๆ ดังต่อไปนี้

- (1) การดำเนินกิจการตามมาตรา 8
- (2) การประชุมและการดำเนินการของคณะกรรมการ
- (3) การกำหนดจำนวนสมาชิก การรับสมัครสมาชิก คุณสมบัติของสมาชิก สิทธิและหน้าที่ของสมาชิก วินัยของสมาชิก การลงโทษสมาชิก การประชุมของสมาชิก และการพ้นจากสมาชิกภาพ

¹ อ่านรายละเอียดได้จากพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ.2517

- (4) การกำหนดค่าเข้าเป็นสมาชิก ค่าบำรุง เงินประกันและค่าบริการต่าง ๆ ที่สมาชิกจะพึงจ่ายให้แก่ตลาดหลักทรัพย์
- (5) การจ่ายเงินสมทบเข้ากองทุน การจ่ายเงินทดแทนความเสียหายจากกองทุนและการจัดการกองทุน
- (6) การกำหนดอัตราค่าธรรมเนียมหรือค่าบริการที่สมาชิกจะพึงคิดในการปฏิบัติหน้าที่เป็นนายหน้าหรือตัวแทนในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับอนุญาต
- (7) การกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทรับอนุญาตปฏิบัติการใด ๆ เพื่อเปิดเผยฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของตน
- (8) การปฏิบัติเกี่ยวกับการซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับอนุญาตในตลาดหลักทรัพย์ การอนุญาตให้สมาชิกซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียนนอกตลาดหลักทรัพย์ ตลอดจนการชำระราคาและการส่งมอบหลักทรัพย์ที่ได้มีการซื้อหรือขายในตลาดหลักทรัพย์
- (9) การกำหนดหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการห้ามซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับอนุญาตรายใดรายหนึ่งในตลาดหลักทรัพย์ เป็นการชั่วคราว และการปฏิบัติเมื่อมีการห้ามซื้อหรือขายหลักทรัพย์ดังกล่าว
- (10) การบัญชีและการเงินของตลาดหลักทรัพย์
- (11) การเข้าไปตรวจสอบเอกสารและสมุดบัญชีของสมาชิก
- (12) การบรรจุ แต่งตั้ง ถอดถอนพนักงานและลูกจ้าง ระเบียบวินัย การลงโทษพนักงานแะลูกจ้างและการร้องทุกข์
- (13) การกำหนดตำแหน่ง อัตราเงินเดือน ค่าจ้างและเงินบำเหน็จรางวัลพนักงานและลูกจ้าง
- (14) การส่งเคราะห์พนักงานและลูกจ้าง หรือผู้พ้นจากการเป็นพนักงานและลูกจ้าง ตลอดจนครอบครัวของบุคคลเหล่านั้น

(15) การอื่นใดที่จำเป็นต่อการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์

การกำหนดหรือแก้ไขเปลี่ยนแปลงระเบียบหรือข้อบังคับตาม (2) (3) (4) (5) (6) (9) (10) และ (11) ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมสมาชิกก่อน และการกำหนดหรือแก้ไขเปลี่ยนแปลงระเบียบหรือข้อบังคับตาม (3) (4) (5) (6) (7) (8) (9) และ (10) เมื่อได้รับความเห็นชอบจากรัฐมนตรีแล้วจึงให้ใช้บังคับได้

และมาตรา 16 ให้คณะกรรมการมีอำนาจแต่งตั้งคณะอนุกรรมการเพื่อบำเนินกิจการอย่างใดอย่างหนึ่งของตลาดหลักทรัพย์ตามที่คณะกรรมการมอบหมายได้

ดังนั้นจึงเห็นได้ว่ารัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังมีอำนาจหน้าที่ในการควบคุมดูแลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยให้ตลาดหลักทรัพย์มีอำนาจในการปฏิบัติการต่าง ๆ ให้บรรลุผลสำเร็จตามวัตถุประสงค์ของการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ตามมาตรา 5 แห่งพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 ซึ่งมีเหตุผลในการประกาศใช้พระราชบัญญัติฉบับนี้คือ โดยที่มีความจำเป็นต้องจัดให้มีตลาดหรือสถานที่อันเป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีสภาพสมบูรณ์ภายใต้การควบคุมของทางการอย่างใกล้ชิด และมีมาตรการอันเหมาะสมเพื่อคุ้มครองประโยชน์ของประชาชนส่วนรวมเพื่อเป็นการระดมเงินทุนในการพัฒนาประเทศและการพัฒนาตลาดทุน สมควรมีกฎหมายว่าด้วยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขึ้น จึงจำเป็นต้องตราพระราชบัญญัตินี้

2. ประเทศอังกฤษ ยังไม่ปรากฏว่ามีหน่วยงานใดของรัฐบาลอังกฤษที่ทำหน้าที่ตรวจสอบการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศอังกฤษเป็นประจำ นอกจากกระทรวงการคลังที่ทำหน้าที่ควบคุมดูแลอยู่ ทั้ง ๆ ที่ประเทศอังกฤษเป็นต้นกำเนิดของระบบตลาดหลักทรัพย์ที่เก่าแก่ประเทศหนึ่ง แต่ปรากฏว่าประเทศอังกฤษมีเพียงกฎหมายบริษัท (Company Act 1948) เท่านั้นที่เป็นตัวบทใหญ่ของกฎหมายตลาดหลักทรัพย์ไม่มีกฎหมายตลาดหลักทรัพย์ที่แท้จริง นอกจากนี้แล้วก็มีเพียงกฎและข้อบังคับแห่งตลาดหุ้นลอนดอนฉบับหนึ่งที่รัฐบาลอังกฤษจะใช้ควบคุมดูแลการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศอังกฤษ

3. ประเทศสหรัฐอเมริกา หน่วยงานที่ทำหน้าที่ควบคุมดูแลตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกาคือ คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ซึ่งเป็นประหนึ่งตัวแทนตุลาการของ

รัฐบาลสหรัฐอเมริกา กฎหมายตลาดหลักทรัพย์ ค.ศ. 1934 ได้กำหนดหลักเกณฑ์เบื้องต้น เกี่ยวกับการควบคุมตลาดหลักทรัพย์ไว้ว่า ให้เป็นอำนาจหน้าที่ของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ ในการควบคุมดูแลกิจการต่าง ๆ ของตลาดหลักทรัพย์ และนอกจากนี้หน่วยงานที่ทำหน้าที่ควบคุม การดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกาอีกหน่วยงานหนึ่งก็คือ ตัวตลาด หลักทรัพย์เอง ซึ่งได้มีระเบียบข้อบังคับของตนเอง (Self-regulation)

กฎหมายตลาดหลักทรัพย์ ค.ศ. 1934 ยังได้กำหนดให้มีการเปิดเผยข้อมูลของ หลักทรัพย์จดทะเบียนและกำหนดข้อห้ามมิให้สมาชิกกระทำการใด ๆ อันแสดงถึงเจตนาที่จะหลอกลวงประชาชนอีกด้วย นอกจากนี้ยังมีกฎหมายที่เกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ ผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุน นายหน้า และผู้ค้าหลักทรัพย์อีกคือ Securities Act 1933, Public Utility Holding Company Act 1935, Trust Investment Act 1939, Investment Company Act 1940, Investment Advisers Act 1940 & Securities Investment Investor Protection Act 1971 เป็นต้น

ทั้งตลาดหลักทรัพย์และรัฐบาลต่างทำงานร่วมกันอย่างใกล้ชิดเพื่อปฏิบัติให้เป็นไปตามระเบียบข้อบังคับต่าง ๆ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งสหรัฐอเมริกา การเปลี่ยนแปลงแก้ไข ระเบียบข้อบังคับต่าง ๆ นั้น คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ (The Board of Directors) อาจโหวตเสียงและเสนอขอเปลี่ยนแปลงต่อตลาดหลักทรัพย์ได้ซึ่งคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ จะยอมรับหรือไม่ยอมรับข้อเสนอนี้ก็ได้ ถ้าหากคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ไม่แสดงความคิดเห็นคัดค้านภายในเวลาที่กำหนด ข้อเสนอนั้นก็จะเป็นที่ยอมรับ ซึ่งปรากฏว่าเกือบจะทุกกรณี คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์จะแสดงความคิดเห็นของตนให้คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์รับทราบก่อนที่คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์จะเสนอการแก้ไขเปลี่ยนแปลงใด ๆ ทั้งนี้เพื่อให้การดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกาเป็นไปด้วยความราบรื่นและมีประสิทธิภาพ

4. ประเทศฮ่องกง หน่วยงานของรัฐบาลที่มีหน้าที่ควบคุมดูแลกิจการตลาด หลักทรัพย์ของฮ่องกงในปี ค.ศ. 1973 คือ กรรมการหลักทรัพย์ (Securities Commissioner) และสภาที่ปรึกษาเกี่ยวกับหลักทรัพย์ (Securities Advisory Council) มี หน้าที่ควบคุมดูแลกิจการธุรกิจหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์โดยทั่วไป ต่อมารัฐบาลฮ่องกงได้

ยอบสภาที่ปรึกษาคณะนี้ลงและตั้งคณะกรรมการเกี่ยวกับหลักทรัพย์ (Securities Committee) ขึ้นแทน โดยมีการตราพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ (Securities Bill) และพระราชบัญญัติคุ้มครองผู้ลงทุน (The Protection of Investors Bill) ขึ้น อาศัยอำนาจตามความในกฎหมายสองฉบับนี้ได้ระบุให้อำนาจแก่คณะกรรมการเกี่ยวกับหลักทรัพย์ชุดนี้ ในอันที่จะควบคุมดูแลและออกกฎเกณฑ์ระเบียบข้อบังคับต่าง ๆ ให้ตลาดหลักทรัพย์ในฮ่องกงถือปฏิบัติตามและมีอำนาจหน้าที่ในการแก้ปัญหาต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นจากการซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งในและนอกตลาดหลักทรัพย์ นอกจากนี้รัฐบาลฮ่องกงยังออกกฎหมายว่าด้วยการจัดตั้งสหพันธ์ตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง (Hong Kong Federation of Stock Exchanges) ขึ้น เพื่อควบคุมธุรกิจหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ในฮ่องกงให้มีความเป็นระเบียบแบบแผนอย่างเดียวกัน อันจะขจัดการปฏิบัติต่าง ๆ ที่ไม่ถูกต้องในตลาดหลักทรัพย์ให้หมดสิ้นไปและก่อให้เกิดประโยชน์ต่อเศรษฐกิจของชาติโดยรวม

5. ประเทศญี่ปุ่น รัฐบาลมีหน้าที่ควบคุมดูแลกิจการตลาดหลักทรัพย์ญี่ปุ่นโดยตรงเริ่มตั้งแต่ตลาดหุ้นได้ก่อกำเนิดขึ้นในประเทศในปี ค.ศ. 1874 โดยได้ออกเป็นข้อบังคับตลาดหุ้น (Stock Exchange Regulations) ขึ้นในปีเดียวกัน และออกกฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (The Securities and Exchange Law) ในปี ค.ศ. 1948 เพื่อใช้เป็นข้อบังคับและเป็นระเบียบปฏิบัติของตลาดหลักทรัพย์ของประเทศ และนอกเหนือจากการออกกฎหมายใช้บังคับแล้ว รัฐบาลยังมีการจัดตั้งคณะกรรมการและองค์การต่าง ๆ ขึ้นอีกเพื่อช่วยเหลือตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลาที่เห็นสมควรเช่น ในปี ค.ศ. 1947 ได้จัดตั้งคณะกรรมการว่าด้วยความร่วมมือในการชำระบัญชีหลักทรัพย์ (The Securities Coordination Liquidate Committee or SCLC) และ The Japan Joint Securities Corporation ในปี ค.ศ. 1964 เป็นต้น

สรุปได้ว่าหน่วยงานที่ทำหน้าที่ควบคุมตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย ประเทศอังกฤษ ประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศญี่ปุ่น และประเทศฮ่องกง มีหน่วยงานหลักที่ทำหน้าที่ควบคุมดูแลให้การดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์สำเร็จผลตามวัตถุประสงค์อยู่ 2 หน่วยงานเหมือนกัน คือ หน่วยงานของรัฐบาลและหน่วยงานของเอกชนหรือคือหน่วยงานของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งก็คือคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์นั่นเอง สำหรับส่วนที่แตกต่างกันของเรื่องนี้คือ ขอบเขตและอำนาจหน้าที่ของหน่วยงานของรัฐที่ทำหน้าที่ควบคุมซึ่งจะเห็นได้ว่า การควบคุมของรัฐบาลคือกระทรวงการคลังในประเทศไทยนั้น รัฐบาลเข้ามามีบทบาทและควบคุมดูแลมากกว่าในประเทศต่าง ๆ

ดังกล่าว ซึ่งจะได้กล่าวถึงรายละเอียดของเรื่องนี้ต่อไปในบทที่ ๓

ตารางที่ 1

แสดงการ เปรียบ เทียบรูปแบบของการจัดตั้งและ
วิวัฒนาการของการก่อตั้งตลาดหลักทรัพย์ในประเทศต่าง ๆ

ประเทศ	ปีที่ก่อตั้ง (พ.ศ.)	ระยะเวลา จนถึงปัจจุบัน (พ.ศ.2526)	รูปแบบของการจัดตั้ง
อังกฤษ	2098	428 ปี	Joint - Stock Company
สหรัฐอเมริกา	2335	191 ปี	ตลาดหุ้นนิวยอร์ก
ญี่ปุ่น	2417 2421	109 ปี 105 ปี	Public Exchange ตลาดหุ้นโตเกียวและตลาดหุ้นโอซาก้า
ฮ่องกง	2434 2512 2514 2515	92 ปี 14 ปี 11 ปี 11 ปี	ตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง ตลาดหลักทรัพย์ฟาร์อีสต์ ตลาดหลักทรัพย์ค่าหวงวน ตลาดหลักทรัพย์เกาลูน
ไทย	2505-2506 2506-2518 2518	1 ปี 12 ปี 8 ปี	ห้างหุ้นส่วนจำกัดตลาดหุ้นกรุงเทพ บริษัท ตลาดหุ้นกรุงเทพ จำกัด ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 2

แสดงการเปรียบเทียบกฎหมายที่บังคับใช้ในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศต่าง ๆ

ประเทศ	กฎหมายที่บังคับใช้
อังกฤษ	กฎหมายบริษัทมหาชน พ.ศ.2491 กฎและระเบียบข้อบังคับตลาดหุ้นลอนดอน
สหรัฐอเมริกา	กฎหมายหลักทรัพย์ พ.ศ.2476 กฎหมายตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2477 กฎหมายบริษัทธุรกิจเงินทุนสาธารณะ พ.ศ.2478 กฎหมายหลักทรัพย์ พ.ศ.2482 กฎหมายบริษัทจัดการลงทุน พ.ศ.2483 กฎหมายบริษัทที่ปรึกษาการลงทุน พ.ศ.2483 กฎหมายป้องกันการลงทุนใน หลักทรัพย์ พ.ศ.2514
ญี่ปุ่น	ข้อบังคับตลาดหุ้น พ.ศ.2417 กฎหมายตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2491
ฮ่องกง	พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ พระราชบัญญัติคุ้มครองผู้ลงทุน กฎหมายสหพันธ์- ตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง พ.ศ.2517
ไทย	ประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 58 (26 มกราคม 2515) พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ.2517 พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์และธุรกิจเครดิต- ฟองซิเอร์ พ.ศ.2522

ตารางที่ 3

แสดงการเปรียบเทียบหน่วยงานที่ทำหน้าที่ควบคุมตลาดหลักทรัพย์ในประเทศต่าง ๆ

ประเทศ	หน่วยงานของรัฐบาล	องค์ประกอบของหน่วยงาน ของตลาดหลักทรัพย์
อังกฤษ	กระทรวงการคลัง	คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์
สหรัฐอเมริกา	คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์	คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์
ญี่ปุ่น	กระทรวงการคลังและคณะกรรมการ มาธิการว่าด้วยความร่วมมือ ในการชำระบัญชีหลักทรัพย์	คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์
ฮ่องกง	คณะกรรมการหลักทรัพย์	คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์
ไทย	กระทรวงการคลัง	คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์

ศูนย์วิทยุทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 4

แสดงการ เปรียบ เทียบจำนวนและองค์ประกอบคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ในประเทศต่าง ๆ

ประเทศ	จำนวนกรรมการ ทั้งหมด	เลือกตั้งจาก สมาชิก	แต่งตั้งจาก คณะรัฐมนตรี	คัดเลือกจาก หน่วยงานอื่น ที่เกี่ยวข้อง	หมายเหตุ
สหรัฐอเมริกา	21	10		10	ประธานกรรมการ เป็น กรรมการโดยตำแหน่ง อีกหนึ่งคนมาจากการ เลือกตั้งของคณะกรรมการ
ญี่ปุ่น	21	12		9	
ฮ่องกง	9	9			
ไทย	9	4	4		ผู้จัดการ เป็นกรรมการ โดยตำแหน่งอีกหนึ่งคน มาจากการ เลือกตั้งของ คณะกรรมการ

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

การจัดองค์การของตลาดหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์โดยทั่ว ๆ ไปจะมีการจัดแบ่งงานและจัดหมวดหมู่่งานที่มีลักษณะ เหมือนกัน เข้าด้วยกัน เพื่อประโยชน์ในการบริหาร โดยมีชื่อเรียกแตกต่างกันออกไป อาทิ เช่น แบ่งออกเป็น ฝ่าย แผนก ส่วนและหน่วย เป็นต้น การแบ่งงานภายในตลาดหลักทรัพย์จะขึ้นอยู่กับขนาดของ ตลาดหลักทรัพย์ ลักษณะของงาน ปริมาณงาน ตลอดจนเป้าหมายและนโยบายของแต่ละตลาด-หลักทรัพย์ อย่างไรก็ตามตลาดหลักทรัพย์ทุกตลาดไม่ว่าจะมีขนาดใหญ่หรือเล็ก ปริมาณงานมาก หรือน้อย เพียงใดหรืออยู่ในประเทศที่ห่างไกลกันเพียงใด จะมีหน่วยงานขั้นพื้นฐานเหมือนกัน ซึ่ง ได้แก่ การซื้อขายหลักทรัพย์ การจดทะเบียนโอนหุ้น การวิเคราะห์หุ้น การตรวจสอบและ กำกับบริษัทสมาชิก ตลาดหลักทรัพย์บางตลาดอาจจะไม่แสดงให้เห็นหน่วยงานใดหน่วยงานหนึ่งใน การจัดองค์การซึ่งมิได้หมายความว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งนั้น ๆ ไม่มีการปฏิบัติงานประเภทนั้น แต่ เนื่องจากปริมาณงานที่ปฏิบัติมีไม่มาก เพียงพอหรือลักษณะของงานมีความเกี่ยวข้องกับหน้าที่งานอื่น ที่สำคัญมากกว่าจึงไม่ได้จัดตั้ง เป็นหน่วยงานประเภทนั้นขึ้นโดยเฉพาะ แต่ได้นำไปรวมไว้กับหน่วย งานอื่น

จากแผนภูมิที่ 3 4 5 6 และ 7 ได้แสดงให้เห็นถึงการจัดองค์การของตลาดหลักทรัพย์ ในประเทศอังกฤษ ประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศญี่ปุ่น ประเทศฮ่องกง และประเทศไทย จะเห็นได้ว่าการจัดองค์การของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศดังกล่าว มีลักษณะที่เหมือนกันคือ ในด้านของการแบ่งงานออกตามความชำนาญเฉพาะด้าน เพื่อให้เกิดความคล่องตัวในการปฏิบัติงาน และส่งผลให้องค์การบรรลุเป้าหมายได้อย่างมีประสิทธิภาพ

สำหรับการจัดองค์การในลักษณะที่แตกต่างกันออกไปนั้น จะเป็นในด้านของนโยบาย และการจัดการระดับสูง กล่าวคือ

1. ประเทศอังกฤษ การจัดองค์การของตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอังกฤษ แตกต่างจากการจัดองค์การของประเทศอื่น ๆ คือ มีผู้บริหารระดับสูงเพียงคนเดียวคือ Secretary General ซึ่งทำหน้าที่บริหารและควบคุมการจัดการในระดับต่ำลงมาหลายส่วนงาน จึงทำให้ รูปแบบองค์การของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศอังกฤษ มีลักษณะแบบลาด

ระบบการทำงานของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศอังกฤษ จึงมีลักษณะ เรียบง่าย เพราะมีผู้บังคับบัญชาเพียงคนเดียวคือ Secretary General ทำหน้าที่ควบคุมการทำงานของ

ฝ่ายต่าง ๆ อันได้แก่ Finance Quotation, Memberships, Secretary to the Council, Information Systems and Settlement Public Relations และ General Manager เมื่อฝ่ายต่าง ๆ เหล่านี้มีปัญหาในการปฏิบัติงานตามสายงานก็สามารถมาปรึกษากับ Secretary General ได้โดยตรง และ Secretary General ก็มีอำนาจในการพิจารณาตัดสินใจและสั่งการได้ภายในขอบเขตแห่งอำนาจและหน้าที่ของตน ซึ่งทำให้การปฏิบัติงานต่าง ๆ สามารถดำเนินไปได้อย่างรวดเร็วและมีประสิทธิภาพ เนื่องจากไม่ต้องผ่านเรื่องไปตามสายการบังคับบัญชาหลายชั้นตอนซึ่งจะทำให้การวินิจฉัยสั่งการและปฏิบัติการเป็นไปอย่างล่าช้าโดยไม่จำเป็น

2. ประเทศสหรัฐอเมริกา การจัดองค์การของตลาดหลักทรัพย์ลักษณะสูงชัน เนื่องจากมีกลุ่มผู้บริหารระดับสูงหลายคนคือมีลักษณะเป็น Office of The Chairman อันประกอบด้วย Chairman of The Board, Vice Chairman of the Board และ Executive Vice President โดยมี Board of Directors เป็นประธานสูงสุดขององค์การ

ระบบการทำงานของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกาจึงมีลักษณะและขั้นตอนที่ค่อนข้างสลับซับซ้อนกว่าของประเทศอังกฤษ เนื่องจากผู้บริหารมีลักษณะของการเป็นกลุ่มอันประกอบด้วย Chairman of the Board, Vice Chairman of the Board และ Executive Vice President ร่วมกันควบคุมดูแลการปฏิบัติงานของฝ่ายต่าง ๆ ให้เป็นไปด้วยความเรียบร้อย

การที่ระบบการทำงานของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกามีลักษณะที่ค่อนข้างสลับซับซ้อนนี้ ก็เนื่องจากโครงสร้างของตัวตลาดหลักทรัพย์ในประเทศ ซึ่งมีลักษณะใหญ่โตและสลับซับซ้อน

3. ประเทศญี่ปุ่น การจัดองค์การของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศญี่ปุ่นก็มีลักษณะโครงสร้างที่คล้ายคลึงกับหลักสากลทั่วไป คือมี Board of Governors อันประกอบด้วย President, Executive Vice-President, Managing governor และ Executive governors เป็นเจ้าหน้าที่ประจำของตลาดหลักทรัพย์ และกรรมการอีกส่วนหนึ่งซึ่งประกอบด้วย Non-Member governors และ Member governors

ระบบการทำงานของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย Board of Governors เป็นคณะบุคคลมีหน้าที่ควบคุมดูแลการปฏิบัติงานของฝ่ายต่าง ๆ อันได้แก่ Special Committee, Discipline committee, Policy committee, Operations committee, Finance committee และ Membership committee โดยมีคณะที่ปรึกษา คอยให้คำแนะนำและปรึกษาแก่ President ของ Board of Governors อีกชั้นหนึ่งด้วย

จึงเห็นได้ว่าระบบการทำงานของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยมีลักษณะ ของความเป็นระเบียบและมีแบบแผนที่ดี ทั้งนี้ เพราะญี่ปุ่น ได้ลอกเลียนแบบการ จัดองค์การของ ตลาดหลักทรัพย์มาจากประเทศอังกฤษและสหรัฐอเมริกา และนำมาแก้ไขดัดแปลงให้ เหมาะสม กับสภาพแวดล้อมของประเทศไทยเอง

4. ประเทศฮ่องกง การจัดองค์การของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย มีลักษณะคล้ายคลึงกับประเทศอังกฤษและประเทศสหรัฐอเมริกา กล่าวคือ ในระดับการจัดการ จะมี Secretary and General Manager เป็นผู้จัดการ แต่ในขณะเดียวกันก็มี Vice-Chairman เป็นผู้ช่วยของ Chairman of the Board อยู่ด้วย

ระบบการทำงานของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยจึงมีการบริหารงาน ที่มีลักษณะของความสูงชัน เนื่องจากมีกลุ่มผู้บริหารระดับสูงหลายคน เป็นกลุ่มบุคคลคอยควบคุม ดูแลการปฏิบัติงานของฝ่ายต่าง ๆ ให้เป็นไปอย่างมีระเบียบและประสิทธิผล

5. ประเทศไทย เนื่องจากประเทศไทยได้นำเอาแบบอย่างการจัดการและ โครงสร้างขององค์การของตลาดหลักทรัพย์ในหลายประเทศมารวมกัน ดังนั้นรูปแบบของการ จัดองค์การของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงมีลักษณะที่คล้ายคลึงกับการจัดองค์การของตลาด- หลักทรัพย์ในประเทศต่าง ๆ มากบ้างน้อยบ้าง อย่างไรก็ตาม การจัดองค์การของตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยก็มีข้อแตกต่างจากประเทศอื่น ๆ ดังกล่าวข้างต้น ที่สำคัญคือจะเห็นได้ว่าคณะ- กรรมการนั้นมาจากการแต่งตั้งของรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังสี่คน มาจากการเลือกตั้ง ของบริษัทสมาชิกอีกสี่คน และผู้จัดการโดยตำแหน่งอีกหนึ่งคน ซึ่งทำให้การบริหารงานตลาด- หลักทรัพย์ไม่เป็นไปตามกลไกของธุรกิจเท่าที่ควร เนื่องจากมีตัวแทนจากภายนอกคือรัฐบาล เข้ามามีส่วนร่วมในการบริหารงานด้วย จึงมักทำให้เกิดปัญหาอยู่เสมอว่า คณะกรรมการ

ตลาดหลักทรัพย์บริหารงานเพื่อคนกลุ่มใด เพื่อรัฐบาล เพื่อสมาชิก หรือเพื่อประชาชน
ทั้งนี้ เพราะบริษัทสมาชิกก็ถือว่าตนควรมีส่วนในการบริหารงานอย่างเต็มที่ แต่รัฐบาลเห็นว่า
ถ้าหากปล่อยให้สมาชิกมีอำนาจสูงสุดแล้ว ประชาชนก็อาจได้รับความเดือดร้อนได้

ระบบการทำงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงมีลักษณะของความ
ขัดแย้งกันอยู่ภายในองค์การ ซึ่งทำให้การบริหารงานต่าง ๆ ไม่เป็นไปอย่างราบรื่น
และยังมีปัญหาอยู่เสมอ ๆ ซึ่งแนวทางในการแก้ไขปัญหานี้จะได้กล่าวถึงต่อไปในบทที่ 4

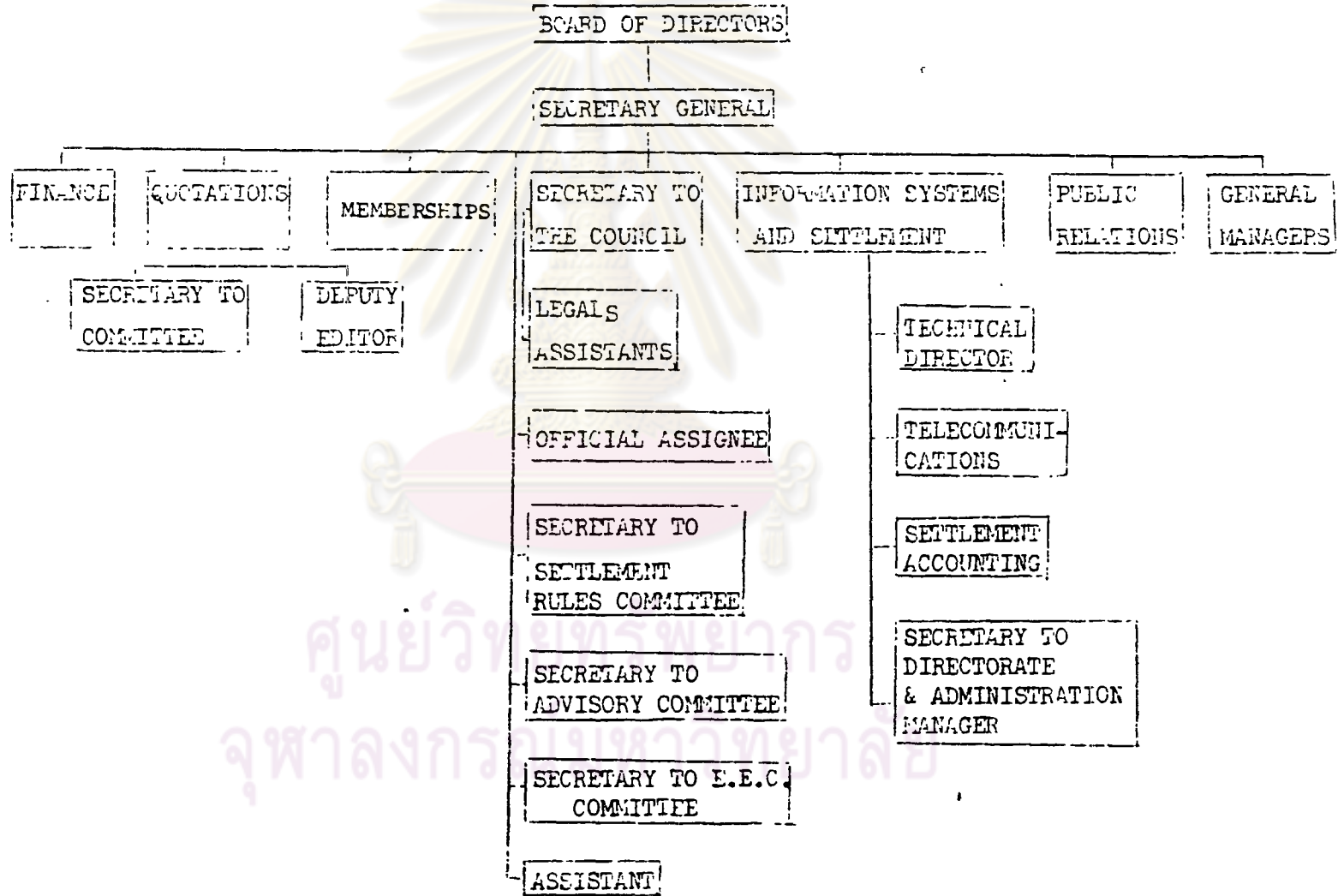


ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

แผนภูมิที่ 3

แสดงผังการติดต่อราชการตัวอย่างของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย

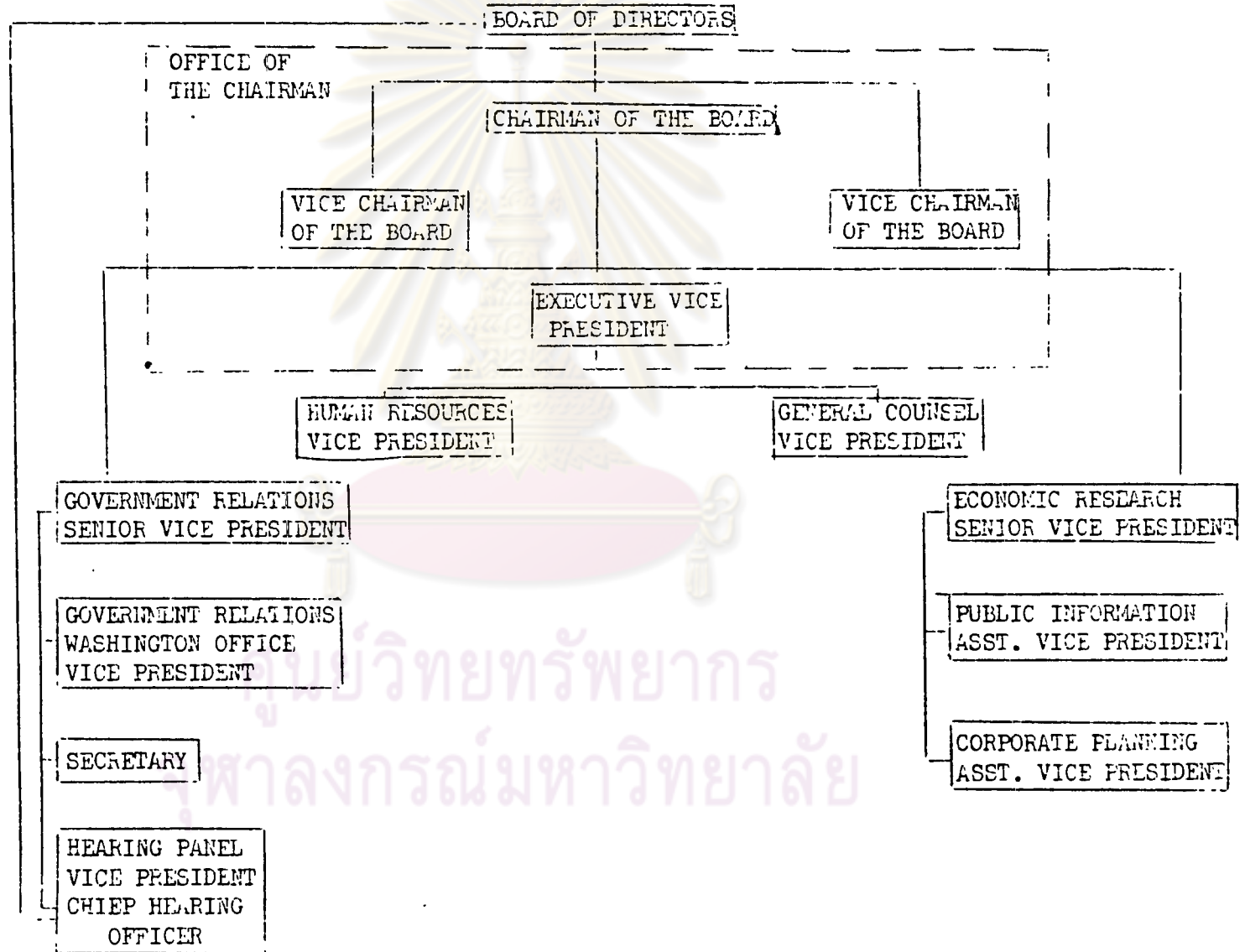
LONDON STOCK EXCHANGE



ศูนย์วิจัยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

แผนผังการจัดองค์การตัวอย่างของตลาดหลักทรัพย์ในสหรัฐอเมริกา

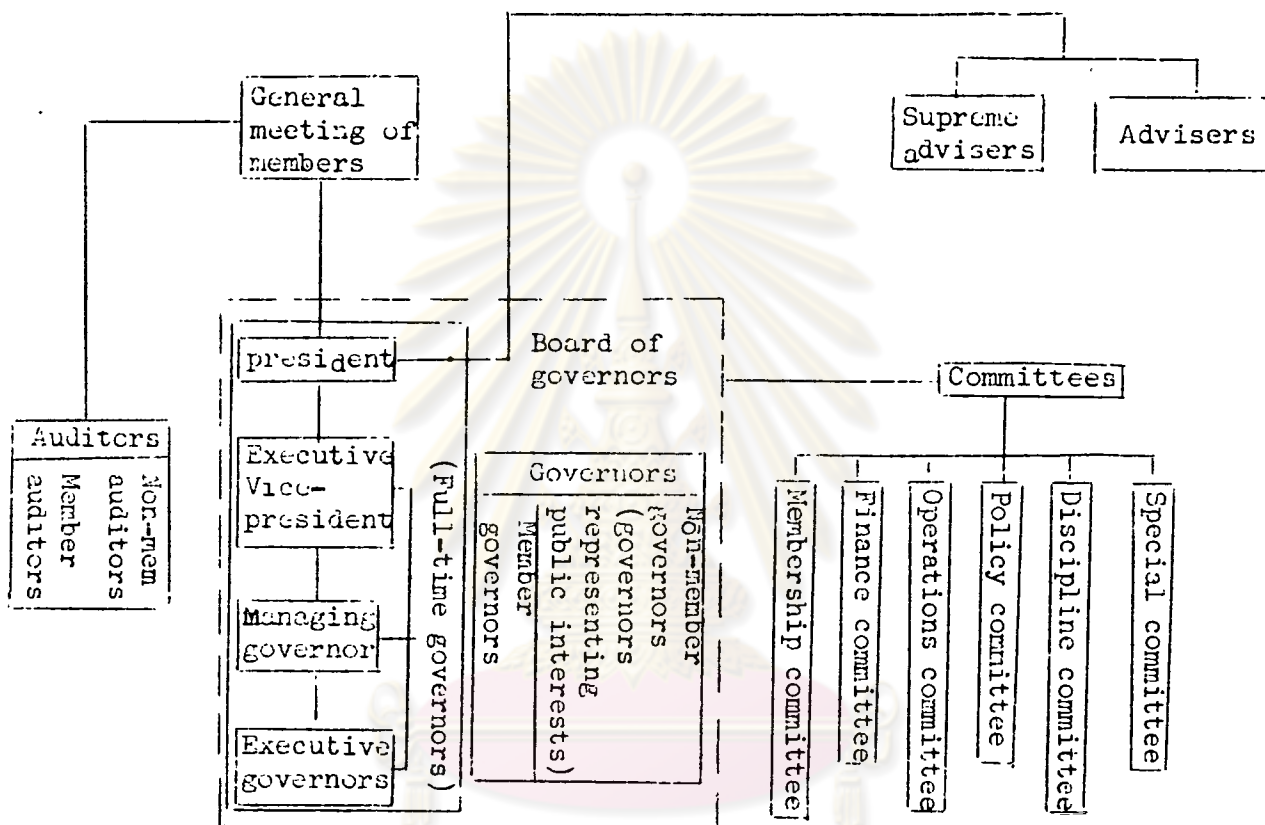
THE NEW YORK STOCK EXCHANGE



แผนภูมที่ 5

แสดงผังการติดต่อการตัวอย่างของตลาดหลักทรัพย์ในญี่ปุ่น

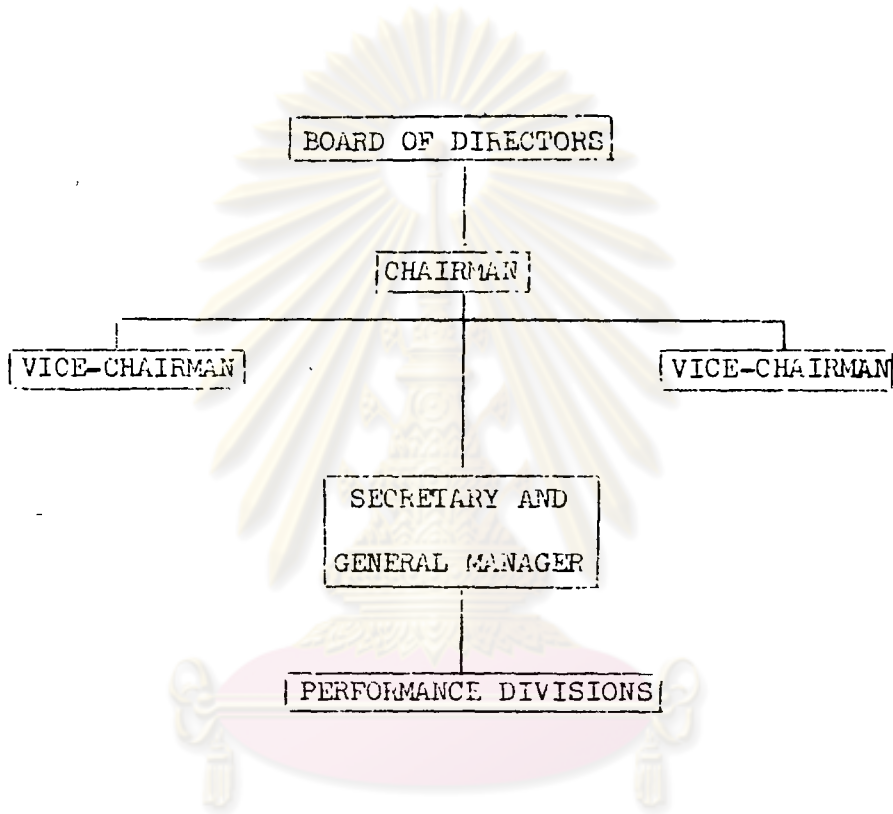
THE TOKYO STOCK EXCHANGE



ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

แผนภูมิที่ 6

แสดงผังการดำเนินการองค์การตัวอย่างของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย



ศูนย์วิทยพัทยาการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

แผนภูมิที่ 7

แสดงผังการดำเนินงานตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Organization Chart of SET

