



บทที่ 4

ข้อจำกัด และอุปสรรคด้านกฎหมายในการจัดการทรัพย์สิน เพื่อบุคคลอื่น

ในบทนี้จะได้กล่าวถึงข้อจำกัด และอุปสรรคด้านกฎหมายในการจัดการทรัพย์สินเพื่อบุคคลอื่นในการทำธุรกรรมทางการเงินในประเทศไทย

ก. ปัญหาเกี่ยวกับการแบ่งแยกทรัพย์สิน

กฎหมายล้มละลายซึ่ง เป็นกฎหมายที่ว่าด้วยระเบียบการจัดการชำระหนี้สินของคนที่มิหนี้สินล้นพ้นตัว โดยเจ้านั้นขอให้ศาลพิพากษาว่าลูกหนี้ เป็นบุคคลล้มละลาย เพื่อเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะได้เข้าทำการพิทักษ์ทรัพย์ของลูกหนี้ โดยรวบรวมทรัพย์สินทุกชนิดของลูกหนี้มารวม เป็นกองกลางแล้วเฉลี่ยให้แก่เจ้าหนี้ทุกคนที่มาขอรับชำระหนี้โดยทั่วกัน ตามส่วนมากน้อยแห่งหนี้ของ เจ้าหนี้แต่ละคน

เมื่อศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์ของลูกหนี้ พระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ. 2483 กำหนดให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์เข้ายึดดวงตรา สมุดบัญชี และเอกสารของลูกหนี้ ตลอดจนบรรดาทรัพย์สินซึ่งอยู่ในความครอบครองของลูกหนี้หรือของผู้อื่นอันอาจแบ่งได้ในคดีล้มละลาย (มาตรา 19) รวมทั้งตัวลูกหนี้เอง เมื่อได้รับทราบคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์แล้ว กฎหมายกำหนดหน้าที่ให้ลูกหนี้ส่งมอบทรัพย์สินทั้งปวงซึ่งอยู่ในความครอบครองของตนให้แก่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ไม่ว่าจะเป็นทรัพย์สินของผู้ใด และเป็นทรัพย์สินที่อาจเอามาชำระหนี้ในคดีล้มละลายได้หรือไม่ (มาตรา 23) ทั้งนี้ก็เพื่อไม่ต้องการให้ลูกหนี้นักย้ายทรัพย์สินหลีกเลี่ยงเจ้าหนี้ได้นั้นเอง โดยให้เป็นอำนาจของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะวินิจฉัยเองว่าทรัพย์สินใดจะพึงเป็นทรัพย์สินที่เอามาชำระหนี้ในคดีล้มละลายได้

สำหรับทรัพย์สินของผู้อื่นอันอาจแบ่งได้ในคดีล้มละลายคืออะไร มีบัญญัติอยู่ในมาตรา 109 ซึ่งอาจแบ่งทรัพย์สินที่จะเอามาชำระหนี้ในคดีล้มละลายได้เป็น 3 ประเภท ดังนี้คือ

- (1) ทรัพย์สินที่ลูกหนี้มีอยู่ในวันพิทักษ์ทรัพย์ คือวันที่ศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์ ตามมาตรา 62 พ.ร.บ. ล้มละลาย พ.ศ. 2483
- (2) ทรัพย์สินที่ลูกหนี้ได้มาภายหลังวันพิทักษ์ทรัพย์จนถึงวันปลดจากการล้มละลาย
- (3) สิ่งของของคนอื่นซึ่งอยู่ในความครอบครอง หรืออำนาจสั่งการ หรือสั่งจำหน่ายของลูกหนี้ในทางการค้าหรือธุรกิจของลูกหนี้ ด้วยความยินยอมของเจ้าของอันแท้จริง โดยพฤติการณ์ซึ่งทำให้เห็นว่าลูกหนี้เป็นเจ้าของ ในขณะที่มีการขอให้ลูกหนี้นั้นล้มละลาย

สำหรับในกรณี 1 และ 2 ตามธรรมดาในคดีแพ่ง เจ้าหนี้นิยมมีสิทธิที่จะเอาชำระหนี้จากทรัพย์สินของลูกหนี้เท่านั้น และเป็นกรณีปกติที่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์พึงสามารถยึดทรัพย์สินที่เป็นของ

ลูกหนี้ (ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 214) แต่ในคดีล้มละลายนั้น กฎหมายบัญญัติไว้เป็นพิเศษ ให้เอาชำระหนี้จากทรัพย์สินของผู้อื่นได้ แต่ทรัพย์สินของผู้อื่นนั้นจะต้องมีลักษณะดังบัญญัติไว้ในพ.ร.บ.ล้มละลาย มาตรา 109(3) ซึ่งประกอบด้วยหลักเกณฑ์ 5 ประการดังนี้คือ

1. ต้องเป็นสิ่งของ
2. อยู่ในครอบครองหรืออำนาจสั่งการ หรือสั่งจำหน่ายของลูกหนี้
3. ในทางการค้าหรือธุรกิจของลูกหนี้
4. ด้วยความยินยอมของเจ้าของอันแท้จริง
5. โดยพฤติการณ์ซึ่งทำให้เห็นว่าลูกหนี้เป็นเจ้าของ ในขณะที่มีการขอให้ลูกหนี้ล้มละลาย (คือในขณะที่ยื่นฟ้องนั่นเอง)⁹⁷

ตามมาตรา 109(3) เป็นข้อยกเว้นในเรื่องความรับผิดชอบในการบังคับคดีซึ่งโดยปกติในคดีแพ่งจะเป็นทรัพย์สินของลูกหนี้เท่านั้น แต่ในคดีล้มละลายนั้น ทรัพย์สินอันอาจแบ่งได้ในคดีล้มละลายขยายไปถึงสิ่งของซึ่งเป็นของผู้อื่นตามมาตรา 109(3) ด้วย ถ้าทรัพย์สินอันใดมีลักษณะต้องด้วยมาตรา 109(3) แล้ว บุคคลผู้เป็นเจ้าของอันแท้จริงย่อมไม่มีอำนาจขอให้ถอนการยึดได้ เพราะเหตุว่าเมื่อทรัพย์สินดังกล่าว เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์มีอำนาจยึดได้ตามมาตรา 19 เสียแล้ว กฎหมายล้มละลาย มาตรา 109 ก็ให้นำมาแบ่งเฉลี่ยแก่เจ้าหนี้ของลูกหนี้ได้ ซึ่งเป็นการบัญญัติคุ้มครองกองทรัพย์สินของลูกหนี้ในคดีล้มละลาย และโดยที่ความเป็นจริงแล้วทรัพย์สินอยู่ในความครอบครองของผู้ใดนั้น ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ก็สันนิษฐานไว้แล้วว่า ผู้ใดครอบครองผู้นั้นเป็นเจ้าของ แต่การที่จะอ้างหรือพิสูจน์หรือสมยอมกันว่า สิ่งนั้นไม่ใช่ของลูกหนี้เป็นของง่าย ถ้าหากจะปล่อยให้หันหน้าหลักในคดีแพ่งมาใช้บังคับก็อาจจะกระทบกระเทือนต่อกองทรัพย์สินของลูกหนี้ เพราะถ้ามีผู้มาร้องขัดทรัพย์และลูกหนี้ก็รับรองว่าสิ่งของนั้นเป็นของผู้ร้อง เช่นนี้ ก็เป็นการยากที่จะพิสูจน์ให้เห็นเป็นอย่างอื่นได้ ดังนั้น กฎหมายล้มละลายจึงบัญญัติไว้เป็นพิเศษยกเว้นหลักในคดีแพ่ง

ดังตัวอย่างในคำพิพากษาศาลฎีกาที่ 875/2459 ผู้ล้มละลายตั้งร้านค้าป็น แต่ยืมกิต้าของเพื่อนมาเล่นในยามว่าง กิต้าอันนั้นไม่ใช่สิ่งของในทางการค้าหรือธุรกิจของลูกหนี้ เจ้าพนักงานพิทักษ์

⁹⁷ ทวี กสิยพงศ์. คำอธิบายกฎหมายล้มละลาย มหาวิทยาลัยรามคำแหง.

ทรัพย์สินจะเอาที่ดินของคนอื่นเขามาชำระหนี้ของผู้ล้มละลายไม่ได้ แต่ถ้าผู้ล้มละลายมีอาชีพทางต่อเรือยนต์ขาย เครื่องจักรที่ใช้ต่อเรือยนต์ซึ่งอยู่ในความครอบครองของผู้ล้มละลาย แม้จะเป็นของคนอื่นก็ถือเป็นทรัพย์สินที่จะเอามาชำระหนี้ได้

คำพิพากษาศาลฎีกาที่ 1197/2480 โต้ะบิลเลียดเป็นของ ก ตั้งอยู่ในตึกที่ ก เซา และ ข เซาโต้ะบิลเลียดจาก ก หารายได้โดยเปิดเป็นสถานเล่นบิลเลียดเก็บค่าเกม ข ให้ ค ผู้ล้มละลายขออนุญาต ใบอนุญาตจึงมีชื่อ ค ผู้ล้มละลายเป็นผู้รับอนุญาต บ้ายชื่อสถานที่ก็เป็นชื่อ ค ผู้ล้มละลาย และ ค ผู้ล้มละลายก็เป็นผู้จัดการดูแลสถานที่เล่นบิลเลียดตั้งแต่แรกเรื่อยมาดุจเป็นเจ้าของ ศาลฎีกาตัดสินว่า โต้ะบิลเลียดอยู่ในความปกครองและอำนาจบังคับบัญชาของผู้ล้มละลายในการวิชาวากิน โดยเจ้าของได้ยินยอมอนุญาตและผู้ล้มละลายได้แสดงให้เห็นบุคคลภายนอกเข้าใจว่า ทรัพย์สินนี้เป็นของผู้ล้มละลายเอง จึงยึดโต้ะบิลเลียดนั้นมาขายแบ่งเฉลี่ยให้เจ้าหนี้ได้

เพราะฉะนั้นทรัพย์สินที่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะสามารถยึดมาใช้หนี้ในคดีล้มละลายได้ นอกจากจะเป็นทรัพย์สินของลูกหนี้อันมีลักษณะดังบัญญัติไว้ในมาตรา 109 (1) และ (2) ดังกล่าวแล้ว ยังอาจเป็นทรัพย์สินของผู้อื่นซึ่งเผอิญมาอยู่ในความครอบครองของลูกหนี้ในลักษณะที่บัญญัติไว้ใน มาตรา 109 (3) ด้วยก็ได้⁹⁸

อย่างไรก็ดี กฎหมายก็ได้บัญญัติวิธีการบรรเทาความเสียหายในกรณีการยึดทรัพย์สินของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ ถ้าหากผู้มีส่วนได้ส่วนเสียคนใดเห็นว่าเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ไม่มีสิทธิยึดทรัพย์สินนั้น ก็อาจมาคัดค้านต่อเจ้าหนี้ที่ได้ ตาม พ.ร.บ.ล้มละลาย มาตรา 158 โดยกระทรวงยุติธรรมได้วางระเบียบราชการกองบังคับคดีล้มละลายในเรื่องการยึดทรัพย์สินไว้ดังนี้

ข้อ 60 ผู้มีส่วนได้เสียคนใดเห็นว่าเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ไม่มีสิทธิยึดทรัพย์สินอย่างหนึ่งอย่างใด ให้ยื่นคัดค้านต่อเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ และส่งสำเนาคัดค้านแก่เจ้าหนี้ผู้เป็นโจทก์และลูกหนี้ด้วย

ข้อ 61 เมื่อเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ได้รับคำคัดค้านดังกล่าวแล้ว ถ้าทรัพย์สินนั้นได้ให้เจ้าพนักงานบังคับคดีเป็นผู้ทำการยึดและขอให้ดำเนินการขายแล้ว ก็ให้แจ้งให้เจ้าพนักงานบังคับคดีจัดการขายไว้

⁹⁸ บริษัท พาณิชวงศ์, คู่มือกฎหมายล้มละลาย, หน้า 268-269

ก่อนจนกว่าจะได้แจ้งเป็นอย่างอื่น และให้นัดผู้ยื่นคำคัดค้าน เจ้าหนี้ผู้เป็นโจทก์ และลูกหนี้มาพร้อมกัน เพื่อกำหนดวันชี้สองสถานและวันสืบพยานต่อไป

ข้อ 62 การอ้างและการสืบพยานหลักฐานเพื่อดำเนินการสอบสวนและมีคำสั่ง ให้ปฏิบัติตาม ประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่งโดยอนุโลม

ข้อ 63 ถ้าเจ้าหนี้ได้ยื่นคำร้องต่อเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ไม่ว่าในเวลาใด ๆ ก่อนวัน กำหนดชี้สองสถาน หรือก่อนวันสืบพยาน หากมีพยานหลักฐานเบื้องต้นแสดงว่าคำคัดค้านนั้น ไม่มีมูล และยื่น เข้ามาเพื่อประวิงให้ชักช้า เป็นเหตุให้เกิดการเสียหายเนื่องในการรวบรวมทรัพย์สินนั้น เจ้าพนักงาน พิทักษ์ทรัพย์อาจสั่งให้ผู้ยื่นคำคัดค้านวางเงินประกันการชำระค่าสินไหมทดแทนแก่กองทรัพย์สินสำหรับความเสียหายที่อาจมีขึ้นได้

ข้อ 64 ถ้าทรัพย์สินที่คัดค้านนั้นเป็นของสดของเสีย หากหวังไว้ว่าจะเสียหายหรือต้องเสียค่า ใช้จ่ายเกินส่วนกับค่าทรัพย์สินนั้น ให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ขายตามวิธีที่สะดวกและเป็นผลดีที่สุดโดยไม่ชัก ช้า

ข้อ 65 เมื่อเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ดำเนินการสอบสวนเสร็จแล้วให้ทำคำวินิจฉัยคำคัดค้าน เป็นคำสั่ง แล้วนัดผู้ยื่นคำคัดค้าน เจ้าหนี้ผู้เป็นโจทก์ และลูกหนี้มารับทราบคำสั่งต่อไป

ข้อ 66 เมื่อพ้นระยะเวลา 14 วัน นับแต่วันได้ทราบคำสั่งของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์แล้ว ไม่มีผู้ใดอุทธรณ์คำสั่งนั้น ให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์แจ้งไปยังเจ้าพนักงานบังคับคดีให้ดำเนินการขาย ทรัพย์ที่งดไว้ หรือถอนการยึดมอทรัพย์คืนให้แก่เจ้าของต่อไปแล้วแต่กรณี

ในกรณีที่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ยกคำร้องขัดทรัพย์ ผู้ร้องขัดทรัพย์มีสิทธิยื่นคำร้องต่อศาลให้ พิจารณาคดีขัดทรัพย์นั้นที่ศาลภายในเวลา 14 วัน นับแต่วันที่ได้ทราบคำสั่งนั้น เมื่อศาลได้รับคำร้องแล้ว ศาลจะพิจารณาและมีคำสั่งชี้ขาดเหมือนคดีธรรมดา โดยเรียกเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ เข้ามาสู่คดี

การร้องขัดทรัพย์ในคดีล้มละลาย มีข้อสังเกตดังนี้

(1) ผู้ร้องขัดทรัพย์โดยปกติมักเป็นบุคคลภายนอก ซึ่งขอให้ปล่อยการยึดโดยอ้างว่าทรัพย์สินที่ ยึดไปนั้นเป็นของตน หรืออาจเป็นตัวลูกหนี้ร้องขัดทรัพย์เข้ามาเองก็ได้ เช่น ลูกหนี้อาจคัดค้านว่าทรัพย์สินที่

ยึดใบนั้นเป็นสิ่งของที่อยู่ในข้อยกเว้นซึ่งจะยึดไม่ได้ ตามมาตรา 109(1) ก. และ ข. คือเครื่องใช้สอยส่วนตัวอันจำเป็นแก่การครองชีพของลูกหนี้และบุตรภริยา อันจำเป็นตามสมควรแก่ฐานะรูป หรือสัตว์ พืช พันธุ์ และเครื่องมือสำหรับใช้ในการประกอบอาชีพของลูกหนี้ ราคารวมกันไม่เกิน 3,000 บาท เป็นต้น

(2) แม้จะ เป็นการยึดทรัพย์สินในชั้นพิทักษ์ทรัพย์ชั่วคราวก็ร้องขัดทรัพย์ได้ (คำพิพากษาศาลฎีกาที่ 714/2493)

(3) พระราชบัญญัติล้มละลาย มาตรา 158 มิได้กำหนดไว้ว่าให้ยื่นคำร้องขัดทรัพย์ได้ภายในกำหนดเวลาใด จึงต้องอนุโลมตามประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่ง มาตรา 288 คือยื่นเสียก่อนที่ได้เอาทรัพย์สินนั้นออกขายทอดตลาดหรือจำหน่ายโดยวิธีอื่น

(4) ผู้ร้องขัดทรัพย์ต้องร้องต่อเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ก่อน จะไปร้องยังศาลโดยตรงแบบคดีแพ่งธรรมดาไม่ได้ ถ้าขึ้นไปร้องศาลโดยไม่ผ่านการพิจารณาของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ก่อน ศาลย่อมยกคำร้อง ตัวอย่างมีในคำพิพากษาศาลฎีกาที่ 638/2487⁹⁹

แม้กฎหมายล้มละลายจะ เปิดโอกาสให้ผู้มีส่วนได้เสียทำการร้องขัดทรัพย์ได้ แต่การร้องขัดทรัพย์ในคดีล้มละลายต้องผ่านการพิจารณาถึง 4 ชั้น คือ ชั้นเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ ศาลชั้นต้น ศาลอุทธรณ์ และศาลฎีกา ซึ่งต้องใช้เวลาในการพิจารณาคดีพอสมควร ทำให้เจ้าของทรัพย์สินที่แท้จริงต้องได้รับความเสียหายจากการยึดทรัพย์ของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์

ผลกระทบของกฎหมายล้มละลายเกี่ยวกับการยึดทรัพย์ของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ที่มีต่อ

ธุรกรรมทางการเงิน

1. ธุรกรรมทางการเงินในปัจจุบัน

1.1 กองทุนรวม

ในประเทศไทยก่อนพ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มีผลบังคับใช้ การทำกิจการจัดการลงทุน จะต้องได้รับอนุญาตจากธนาคารแห่งประเทศไทย ทั้งนี้ โดยอาศัยอำนาจตาม พ.ร.บ. การประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์ พ.ศ. 2522 มาตรา 47

⁹⁹ ทวี กสิยพงศ์, การร้องขัดทรัพย์ในคดีล้มละลาย, บทบัญญัติ 2514, หน้า 936-938

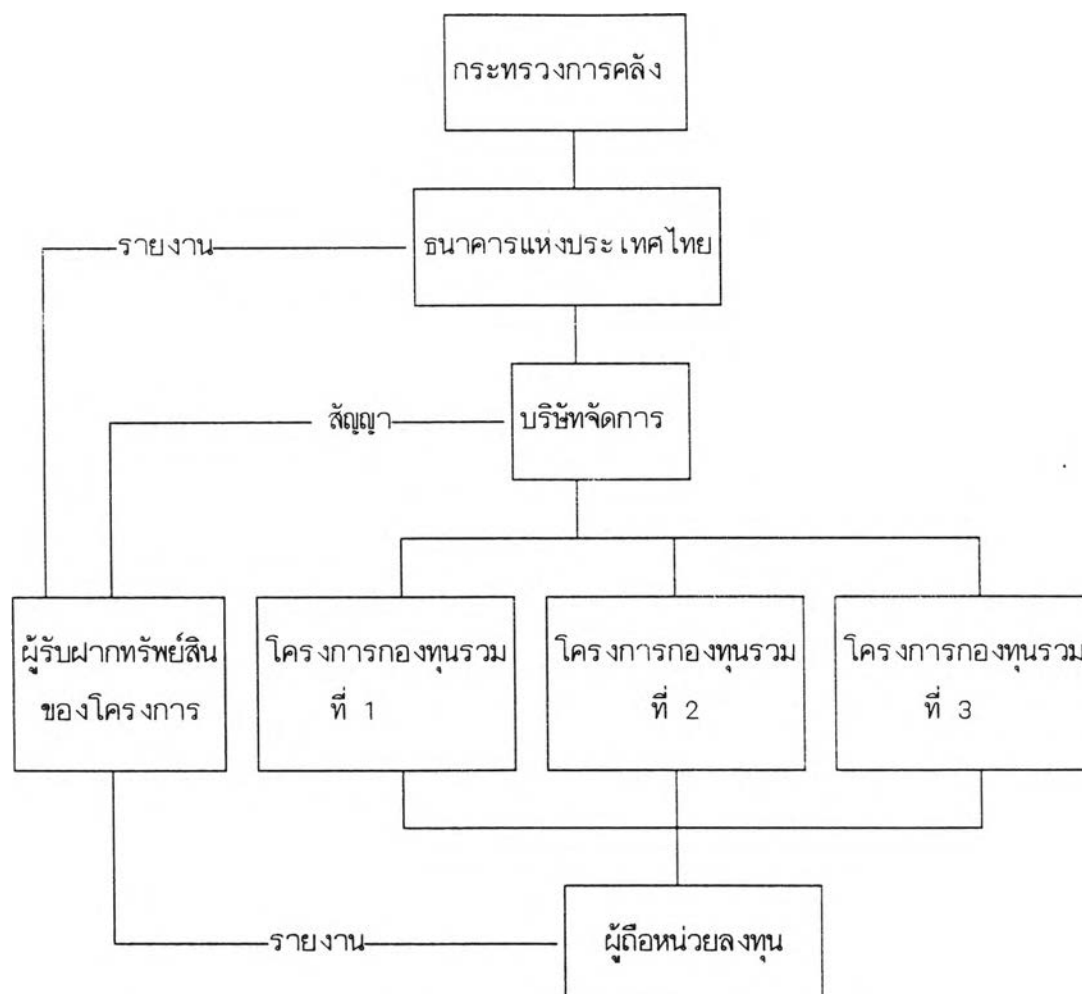
ได้มีประกาศธนาคารแห่งประเทศไทย เรื่อง กำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการจัดการลงทุน ลงวันที่ 12 มีนาคม 2525 กำหนดให้กองทุนรวมจัดตั้งขึ้นโดยการจัดทำโครงการจัดการลงทุน และจะต้องเสนอขออนุมัติต่อธนาคารแห่งประเทศไทย

การจัดการกองทุนรวม หมายความว่า การจัดการลงทุนตามโครงการจัดการกองทุนรวมโดยการออกหน่วยลงทุนของแต่ละโครงการจำหน่ายแก่ประชาชน เพื่อนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุนนั้นไปลงทุนในหลักทรัพย์ หรือทรัพย์สินอื่น หรือไปหาผลตอบแทนโดยวิธีอื่น

สัญญาจัดตั้งกองทุนรวม กระทำในรูปแบบของนิติกรรมสัญญาประเภทหนึ่ง ระหว่างบริษัทจัดการ (ซึ่งจะต้องเป็นบริษัทจำกัดตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ หรือบริษัทมหาชนจำกัด ตามกฎหมายว่าด้วยบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2521 อย่างใดอย่างหนึ่ง) เป็นผู้เสนอ และผู้รับฝากทรัพย์สิน (เป็นนิติบุคคลซึ่งเป็นสถาบันการเงินที่อยู่ภายใต้การกำกับและตรวจสอบของธนาคารแห่งประเทศไทย ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ เครดิตฟองซิเอร์ ตามที่ธนาคารแห่งประเทศไทย เห็นชอบ ตามพ.ร.บ.การประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์ พ.ศ. 2522 มาตรา 8) เป็นผู้สนอง ซึ่งต้องร่วมกันร่างโครงการจัดการลงทุน และบริษัทจัดการ เสนอขออนุมัติต่อธนาคารแห่งประเทศไทย

เมื่อโครงการจัดการลงทุนได้รับอนุมัติจากธนาคารแห่งประเทศไทยแล้ว บริษัทจัดการจะต้องทำหนังสือชี้ชวนซื้อหน่วยลงทุนตามแบบที่กำหนดไว้ เสนอขออนุมัติต่อคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งหนังสือชี้ชวนนี้จะต้องผ่านการเห็นชอบจากธนาคารแห่งประเทศไทยแล้ว ตามระเบียบตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง หลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขในการเสนอขายหุ้นใหม่ต่อประชาชน หรือการออกหุ้นกู้ของบริษัทจดทะเบียน หรือบริษัทรับอนุญาต และบริษัทจำกัดที่อยู่ในระหว่างการพิจารณาเพื่อสั่งรับหลักทรัพย์ของบริษัทจำกัดดังกล่าว เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับอนุญาต อาศัยอำนาจตามความในพ.ร.บ.ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2527 มาตรา 19 ดรี

¹⁰⁰แผนผังโครงสร้างของกองทุนรวมในประเทศไทยก่อนพ.ร.บ.หลักทรัพย์ฯ



¹⁰⁰ ชรินทร์ วงศ์ภูธร. เอกสารประกอบการสอนชุดวิชา การลงทุน สาขาวิชาวิทยาการ
จัดการ มสธ. . พิมพ์ครั้งที่ 3 หน้า 931

ดังนั้น ผู้ประสงค์จะซื้อหน่วยลงทุนจะต้องได้รับหนังสือชี้ชวนที่ได้รับความเห็นชอบจากธนาคารแห่งประเทศไทย และได้รับอนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเมื่อผู้ลงทุนได้ลงนามในใบจองและส่งใบจองคืนให้บริษัทจัดการ ก็ถือว่าคำสนองได้เกิดขึ้นโดยสมบูรณ์ ส่งผลให้ผู้ลงทุนตามหนังสือชี้ชวน ถือว่าเป็นการมอบอำนาจโดยปริยายของผู้ลงทุนให้แก่บริษัทจัดการในการจัดการทรัพย์สินของกองทุนรวม

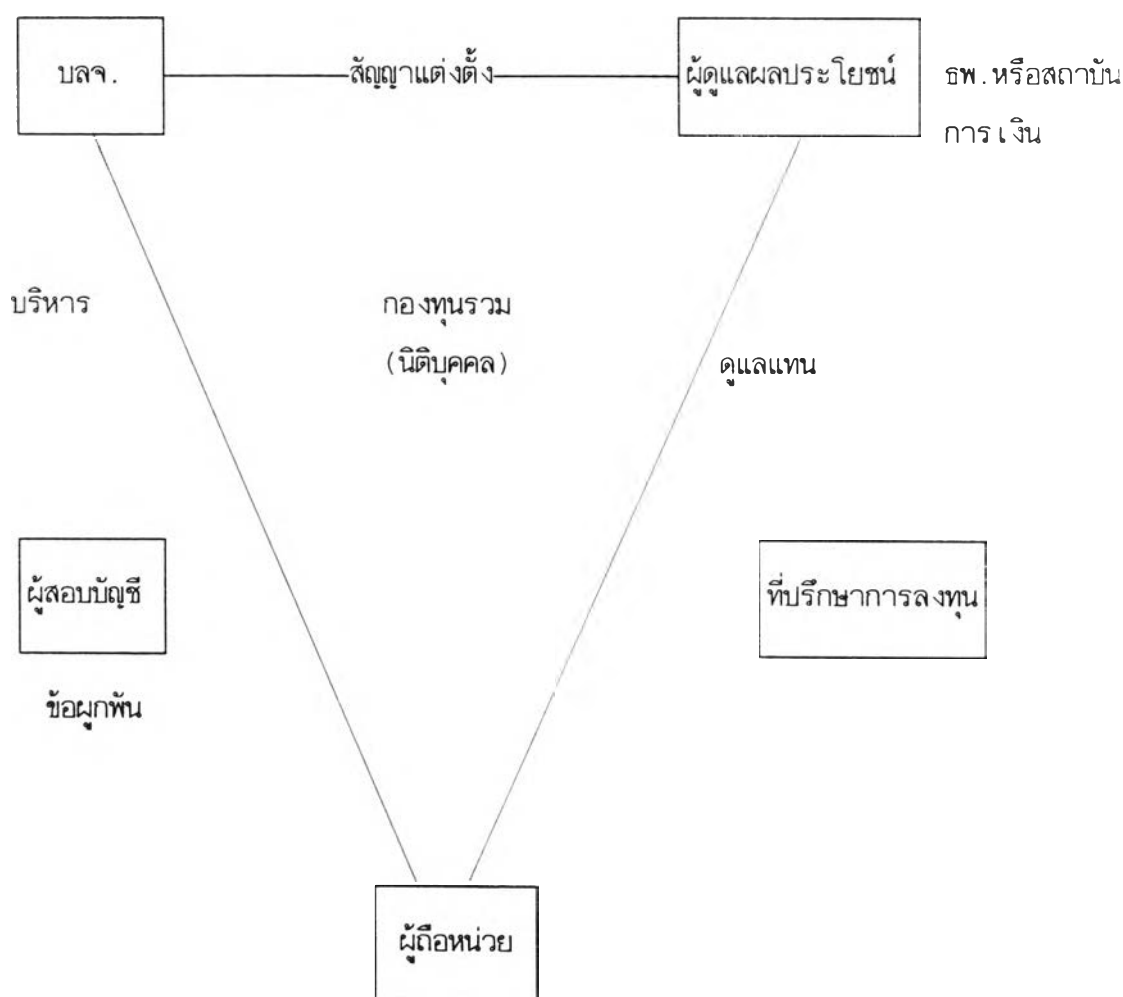
ประกาศธนาคารแห่งประเทศไทย ข้อ 8 กำหนดให้บริษัทจัดการแยกทรัพย์สินของโครงการออกจากทรัพย์สินของบริษัทจัดการและฝากทรัพย์สินของโครงการไว้กับผู้รับฝาก แต่การแยกทรัพย์สินดังกล่าว เป็นเพียงการแยกทางบัญชี เท่านั้น ไม่ถือว่าเป็นการแบ่งแยกทรัพย์สินตามกฎหมาย ดังนั้นทรัพย์สินที่อยู่ในความครอบครองของผู้รับฝากทรัพย์สิน หรือถ้าไรที่เกิดขึ้นจากการลงทุนและยังอยู่ในความครอบครองของผู้จัดการ หากผู้จัดการหรือผู้รับฝากทรัพย์สินเกิดล้มละลาย คาดว่าทรัพย์สินของกองทุนจะถูกพิทักษ์ทรัพย์โดยเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ตามกฎหมายล้มละลาย เนื่องจากกฎหมายไม่ได้กำหนดมาตรการเพียงพอให้โครงการกองทุนแต่ละโครงการและทรัพย์สินของโครงการแยกต่างหากจากกันอย่างชัดเจน รวมทั้ง เงินหรือทรัพย์สินของกองทุนอาจถูกยึดรวมไปกับทรัพย์สินของผู้จัดการในกรณีล้มละลายดังกล่าวได้

ซึ่งหากเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ยึดทรัพย์สินของโครงการไปแล้ว ภาระและความเสียหายจะตกอยู่กับผู้ถือหน่วยลงทุน ซึ่งเป็นเจ้าของทรัพย์สินที่อยู่ในความครอบครองของบริษัทจัดการหรือผู้รับฝาก (แล้วแต่กรณี) จะต้องร้องคัดค้านการยึดทรัพย์ต่อเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ หากเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์สั่งไม่ถอนการยึดทรัพย์แล้ว ผู้ร้องคัดค้านก็ต้องยื่นคำร้องต่อศาลอีกครั้งหนึ่ง อันก่อให้เกิดผลเสียหายทั้งทรัพย์สินและทำให้ผู้ลงทุนเสียเวลาในการดำเนินเรื่องดังกล่าว

อย่างไรก็ดี เมื่อพ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มีผลบังคับใช้ในการจัดการกองทุนรวม กฎหมายได้กำหนดให้นำเงินที่ได้รับจากการจำหน่ายหน่วยลงทุนในแต่ละโครงการจัดการกองทุนรวมรวมเข้าเป็นกองทรัพย์สินและให้บริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนกองทรัพย์สินดังกล่าวเป็นกองทุนรวมกับสำนักงานตามหลักเกณฑ์และวิธีการที่คณะกรรมการ ก.ล.ด. ประกาศกำหนด ซึ่งกองทุนรวมที่จดทะเบียนแล้วนั้นมิสถานะเป็นนิติบุคคล (มาตรา 124 พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ) นิติบุคคลกองทุนรวมเป็น

เจ้าของกองทุนซึ่งก็คือเจ้าของทรัพย์สินของกองทุนนั่นเอง บัญชีการแบ่งแยกทรัพย์สินระหว่างผู้จัดการกองทุนและผู้ถือหน่วยลงทุน รวมทั้งระหว่างผู้ถือหน่วยลงทุนด้วยกันเองจึงได้รับการแก้ไข หากเกิดกรณีผู้จัดการกองทุนล้มละลาย เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ไม่มีอำนาจเข้าทำการยึดทรัพย์สินของกองทุนได้

โครงสร้างกองทุนรวมตามพ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535



นอกจากกองทุนรวมตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ที่กำหนดให้กองทุนเป็นนิติบุคคลแล้วธุรกรรมทางการเงินอีกรูปแบบหนึ่งที่กำหนดให้กองทุนมีสถานะเป็นนิติบุคคลเพื่อให้ทรัพย์สินของกองทุนและผู้จัดการทรัพย์สินแยกต่างหากจากกัน คือ กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

กองทุนสำรองเลี้ยงชีพเป็นวิธีการหนึ่งของการให้สวัสดิการของนายจ้างแก่ลูกจ้าง โดยจัดทำเป็นโครงการทางการเงินให้สถาบันการเงินเป็นผู้บริหารกองทุน เพื่ออำนวยความสะดวกในด้านความเป็นหลักประกันความมั่นคงของลูกจ้างหรือทายาทของลูกจ้าง ซึ่งจะสามารถมีเงินไว้ใช้ในเวลาที่ลูกจ้างถึงแก่กรรม ออกจากงาน หรือลาออกจากกองทุน เงินกองทุนนี้ส่วนหนึ่งเป็นเงินสะสมของลูกจ้างที่นายจ้างได้หักไว้ทุกครั้งที่มีการจ่ายค่าจ้าง และอีกส่วนหนึ่งเป็นเงินของนายจ้างที่จ่ายสมทบเข้ากองทุน ดังนั้น กองทุนสำรองเลี้ยงชีพจึงเป็นรูปแบบการออมรูปแบบหนึ่ง

การที่นายจ้างหักเงินค่าจ้างของลูกจ้างไว้ อาจเกิดปัญหาขึ้นได้ว่า หากนายจ้างนำเงินดังกล่าวไปใช้ประโยชน์ส่วนตัว รวมถึงก่อภาระหนี้สินจนถูกฟ้องให้ล้มละลาย เจ้าหนี้ของบริษัทสามารถยึดทรัพย์สินของบริษัท ซึ่งรวมถึงเงินของลูกจ้างด้วย เนื่องจากเงินของลูกจ้างและนายจ้างไม่มีการแบ่งแยกตามกฎหมาย อย่างไรก็ตาม กองทุนสำรองเลี้ยงชีพมีกฎหมายรองรับตามพระราชบัญญัติกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ พ.ศ. 2530 โดยมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 8 ธันวาคม 2530 เป็นต้นไป โดยกำหนดให้กองทุนต้องจดทะเบียนต่อนายทะเบียน คือ ผู้อำนวยการสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง กระทรวงการคลัง ซึ่งเมื่อกองทุนได้รับการจดทะเบียนแล้วจะมีสถานะเป็นนิติบุคคล

กฎหมายดังกล่าวได้ตระหนักถึงปัญหาการแบ่งแยกทรัพย์สินระหว่างผู้ทำหน้าที่บริหารจัดการทรัพย์สินของลูกจ้างหรือนักลงทุน ซึ่งได้แก่วิธีการโดยให้กองทุนที่จัดตั้งขึ้นมีสถานะเป็นนิติบุคคล เพื่อให้ทรัพย์สินของกองทุนแยกจากทรัพย์สินของผู้จัดการและผู้ดูแลเก็บรักษาทรัพย์สิน ลูกจ้างแต่ละรายซึ่งเป็นเจ้าของกองทุนตามสัดส่วนการถือหุ้นของตน จึงได้รับความคุ้มครองตามกฎหมาย โดยไม่ถือว่าเงินซึ่งเป็นสิทธิของลูกจ้างในรูปของกองทุน ไม่พึงเป็นทรัพย์สินที่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะเอามาชำระหนี้ในคดีล้มละลายได้

1.2. กองทุนทดแทนความเสียหายในระบบการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ (Clearing Fund)

จัดตั้งขึ้นโดยบริษัทศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด หรือสำนักหักบัญชี โดยกองทุนดังกล่าวมีวัตถุประสงค์ดังนี้

1. เพื่อนำเงินกองทุนมาดำเนินการให้การชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์สามารถดำเนินการได้ด้วยดี แม้จะเกิดการผัดดันในระบบชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์
2. เป็นกองทุนเพื่อทดแทนความเสียหายอันเกิดจากระบบการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ที่ซื้อขายกันในตลาดแต่ละประเภท
3. เป็นกองทุนเพื่อทดแทนความเสียหายแก่สมาชิกของกองทุนเท่านั้น

ขนาดของกองทุนที่จะจัดตั้งมีมูลค่า 200 ล้านบาทขึ้นไปและเงินที่จะจัดตั้งเป็นกองทุน ได้มาจากการที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยร่วมจ่ายเงินสมทบในตอนเริ่มจัดตั้งกองทุนเป็นเงินจำนวน 100 ล้านบาท และส่วนที่เหลือได้มาจากสมาชิกของกองทุนซึ่งก็คือ สมาชิกของระบบชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ (Broker, Sub-Broker และ Custodian) เป็นผู้จ่ายสมทบเข้ากองทุน

ปัญหาที่เกิดขึ้นคือ หากสำนักหักบัญชีหรือสมาชิกรายใดล้มละลายลง เงินที่สมาชิกจ่ายเข้ากองทุนจำนวนมหาศาลอยู่ในข่ายที่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะยึดเพื่อแบ่งเฉลี่ยแก่เจ้าหนี้ได้ เนื่องจากเงินที่จ่ายเข้ากองทุนไม่มีการแบ่งแยกกันอย่างชัดเจนตามกฎหมายว่า เงินจำนวนใดเป็นเงินของสมาชิกและเงินจำนวนใดเป็นของสำนักหักบัญชี เมื่อเงินอยู่ในความครอบครองของสำนักหักบัญชี โดยมีพฤติการณ์ที่เห็นได้ว่า สำนักหักบัญชีเป็นเจ้าของ เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ก็ย่อมจะยึดไปก่อนได้

1.3. กองทุนส่วนบุคคล

กองทุนส่วนบุคคลซึ่งเป็นกองทุนที่บริษัทหลักทรัพย์ตั้งขึ้นเพื่อรับจัดการ/ บริหารกองทุนแก่คณะบุคคล ซึ่งประกอบด้วยบุคคลตั้งแต่ 2-9 คน ที่มีวงเงินตั้งแต่ 10 ล้านบาทขึ้นไป หรือให้แก่ลูกค้าแต่ละรายที่มีวงเงินไม่ต่ำกว่า 1 ล้านบาท โดยบริษัทหลักทรัพย์ต้องทำสัญญาเป็นหนังสือกับบุคคลดังกล่าวและต้องดำเนินการตามหลักเกณฑ์ เงื่อนไขและวิธีการที่คณะกรรมการ ก.ล.ด. ประกาศกำหนด น่าจะมีปัญหาการถูกยึดทรัพย์สินจากเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ในกรณีผู้รับจัดการทรัพย์สินล้มละลาย เนื่องจากเงินที่จ่ายเข้ากองทุนไม่มีการแบ่งแยกกันอย่างชัดเจนตามกฎหมายว่า เงินจำนวนใดเป็นเงินของกองทุนและเงินจำนวนใดเป็นของผู้รับจัดการทรัพย์สิน เป็นเพียงแต่การแยกกันทางบัญชีเท่านั้น โดยการกำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์ต้องจัดให้มีผู้รับฝากทรัพย์สินซึ่งต้องได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน และต้องแยกทรัพย์สินของผู้ลงทุนออกจากทรัพย์สินของตนด้วย นอกจากนี้ในการรับฝากทรัพย์สิน ผู้รับฝากทรัพย์สินแยกหลักทรัพย์ที่ตนรับฝากไว้ออกจากทรัพย์สินอื่นของตนด้วยเช่นกัน

2. ธุรกรรมทางการเงินที่มีแนวโน้มได้รับการพัฒนาใช้ในประเทศไทย

โดยที่ระบบการเงินและการบริการทางการเงินของไทยได้พัฒนาอย่างรวดเร็วเพื่อรองรับความต้องการใช้เงินทุนที่เพิ่มขึ้น ธุรกิจและการบริการทางการเงินใหม่ ๆ ในลักษณะของการบริหารและจัดการทรัพย์สิน ซึ่งต่างประเทศส่วนใหญ่ได้พัฒนาไปแล้ว ประเทศไทยเองอาจมีความจำเป็นต้องพัฒนาและนำเอารูปแบบธุรกรรมทางการเงินต่าง ๆ มาใช้ในระยะเวลาต่อไปด้วย ปัญหาการถุกยึดทรัพย์สินจากเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ในกรณีผู้รับจัดการทรัพย์สินล้มละลาย นอกจากจะมีผลกระทบต่อธุรกรรมทางการเงินในปัจจุบันดังกล่าวแล้ว เชื่อแน่ว่าปัญหาในท่านองเดียวกันย่อมเกิดขึ้นอย่างหลีกเลี่ยงได้ยาก และเป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาธุรกรรมทางการเงินต่าง ๆ เช่นกัน ดังจะหยิบยกประเด็นปัญหาของธุรกรรมทางการเงินอื่นๆ โดยสังเขป ดังนี้

2.1. Securitization

เป็นกระบวนการที่บริษัท (บริษัท/สถาบันการเงิน) นำทรัพย์สินของบริษัทในรูปแบบต่างๆ เช่น ลูกหนี้เงินกู้ที่อยู่อาศัย ลูกหนี้บัตรเครดิต ซึ่งถือว่าเป็นทรัพย์สินที่มีสภาพคล่องต่ำมารวมกันเป็นกองทรัพย์สิน (pool of assets) แล้วขายให้บริษัทอีกแห่งหนึ่ง และบริษัทนั้นจะทำการออกตราสารทางการเงินซึ่งถือว่ามีสภาพคล่องสูง โดยมีกองทรัพย์สินนั้นเป็นประกันการออกตราสาร เพื่อขายต่อนักลงทุนต่อไป

นักลงทุนเป็นเจ้าของผลประโยชน์ (เงินต้น+ดอกเบี้ย) ของกองทรัพย์สิน หมายถึงว่า ผู้ถือตราสารจะเป็นเจ้าของเงินต้นและดอกเบี้ยที่ลูกหนี้ชำระคืนแทนเจ้าหนี้เดิม โดยกระแสรายได้ดังกล่าวจะถูกส่งผ่านไปให้ผู้ถือตราสารโดยตรง ซึ่งเรียกรูปแบบการทำ Securitization นี้ว่า Pass-through และเนื่องจากผู้ถือตราสารเป็นเจ้าของผลประโยชน์ในกองทรัพย์สิน โดยทั่วไปการทำ Securitization ประเภทนี้ บริษัทจะโอนกองทรัพย์สินไปเป็นลักษณะของทรัสต์ภายใต้การดูแลของทรัสต์ โดยทรัพย์สินนั้นจะถูกตัดออกจากบัญชีของบริษัท และทรัสต์จะออกตราสารแสดงสิทธิขายให้กับนักลงทุน

นอกจากกรณีที่นักลงทุนเป็นเจ้าของผลประโยชน์กองทรัพย์สินดังกล่าวแล้ว การทำ Securitization อีกรูปแบบหนึ่ง เรียกว่า Pay-through คือ บริษัทจะทำการรวบรวมลูกหนี้เป็นกองทรัพย์สินแล้วขายกองทรัพย์สินนั้นออกไปให้แก่บริษัทอีกแห่งหนึ่งซึ่งจัดตั้งขึ้นโดยเฉพาะ (Special Purpose Vehicle หรือ SPV) แล้ว SPV นั้น จะออกตราสารขายให้กับนักลงทุนอีกต่อหนึ่งเพื่อนำเงินนั้นไปซื้อกองทรัพย์สินจากบริษัทผู้ขาย เมื่อลูกหนี้ชำระเงินชำระ กระแสรายได้ที่เกิดจากกองทรัพย์สินจะถูกส่งต่อไปให้ผู้ถือตราสารทั้งหมด อย่างไรก็ตาม ตราสารที่ออกไม่ได้แสดงถึงความเป็นเจ้าของในกองทรัพย์สิน เพียงแต่ตราสารนั้นค้ำประกันโดยกองทรัพย์สิน ผู้ลงทุนจึงมีฐานะเป็นเจ้าหนี้ของกองทุนซึ่งคล้ายกับหุ้นกู้มีประกัน

หากมีการพัฒนา Securitization มาใช้ในประเทศไทย โดยที่ผู้ถือตราสารเป็นเจ้าของผลประโยชน์ในกองทรัพย์สินหรือมีสิทธิในกองทรัพย์สินดังกล่าว แต่เมื่อผลประโยชน์อยู่ในความครอบครอง

ของบริษัทไม่ว่าเป็นผู้ออกตราสารหรือผู้รับฝากกองทรัพย์สิน ปัญหาที่จะเกิดคือหากเกิดกรณีที่บริษัทผู้ออกตราสารหรือผู้รับฝากทรัพย์สินประสบปัญหาทางการเงินจนถึงขั้นล้มละลาย เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์อาจเข้ามายึดทรัพย์สินของบริษัทได้ เนื่องจากตามกฎหมายล้มละลายถือว่าทรัพย์สินของลูกหนี้หรืออยู่ในความครอบครองของลูกหนี้ ย่อมถูกสันนิษฐานว่าลูกหนี้เป็นเจ้าของกองทรัพย์สินสามารถยึดเอามาแบ่งเฉลี่ยแก่เจ้าหนี้ได้

2.2. Covered Warrant

Covered Warrant ตามความหมายสากล ตามที่ได้มีการบัญญัติไว้ในหนังสือทางการเงินที่สำคัญๆ เช่น A Guide to Financial Instruments โดย Coopers & Lybrand ให้ความหมายว่า

"Covered Warrants are issued by banks which grant the investor the right to purchase equity or debt in a third party. The investment bank guarantees to the investor that the assets will be made available on exercise of the warrant. The consent of the third party will not necessarily have been obtained by the investment banks."

และจาก KPMG International Handbook of Financial Instruments and Transaction ให้ความหมายว่า

"Covered Warrants are issued basically by banks which grant the holder the right to purchase debt or equity in an unrelated company. The bank guarantees the assets on exercise and consent of the unrelated third party is neither obtained nor required."

สรุปได้ว่า Covered warrants หมายถึง ใบสำคัญแสดงสิทธิที่ให้สิทธิแก่นักลงทุนในการซื้อหุ้นหรือหุ้นกู้ของบริษัทที่เป็นเป้าหมาย ซึ่งเป็นบริษัทอื่นที่มีผู้ออกและเสนอขาย Covered Warrants ในราคาและระยะเวลาที่กำหนดไว้ จากความหมายดังกล่าวแสดงให้เห็นว่าในการออกและเสนอขาย Covered Warrants จะมีผู้เกี่ยวข้องอย่างน้อย 3 ฝ่าย คือ

- ก. ผู้ออกและเสนอขาย Covered warrants
- ข. ผู้ลงทุนหรือผู้ถือ Covered warrants และ
- ค. บริษัทที่เป็นเป้าหมาย ซึ่งส่วนใหญ่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ คือ

บริษัทที่ออก Covered Warrants ให้สิทธิแก่ผู้ลงทุนในการซื้อหุ้นหรือหุ้นกู้ ซึ่งเป็นบุคคลภายนอก (Third party) ที่ไม่มีความเกี่ยวข้องกับผู้ออกและเสนอขาย และยื่นคำขอจดทะเบียน Covered Warrants ในตลาดหลักทรัพย์แต่อย่างใด

ส่วนใหญ่ Covered Warrants มีอายุไม่เกิน 5 ปี เมื่อถึงระยะเวลาที่กำหนดไว้และผู้ถือ Covered Warrants ประสงค์จะใช้สิทธิ ผู้ออกหลักทรัพย์จะต้องโอนหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ลงทุนดังกล่าว

โดยปกติจะต้องมีการแต่งตั้ง Independent Trustee เพื่อทำหน้าที่ดูแลผลประโยชน์ให้แก่ผู้ถือครอง Covered warrants โดยผู้ออกจะนำหลักทรัพย์พื้นฐานหรือทรัพย์สินที่รองรับมอบให้กับ Independent Trustee เพื่อเป็นหลักประกันการปฏิบัติตามหน้าที่ที่กำหนดไว้

ในระหว่างที่อายุของ Covered Warrants ยังไม่ถึงกำหนด หากมีดอกผลหรือผลประโยชน์จากหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับทรัสต์ ดอกผลและผลประโยชน์ดังกล่าวให้ถือว่าเป็นของกองทรัสต์ เพื่อประโยชน์ของผู้ถือ Covered Warrants

ปัญหาที่เกิดขึ้นคือ ก่อนถึงกำหนดอายุของ Covered Warrants ที่ผู้ลงทุนสามารถใช้สิทธิได้ หากผู้ออกและเสนอขาย Covered Warrants ล้มละลาย เป็นที่แน่นอนว่าหลักทรัพย์พื้นฐานรวมทั้งผลประโยชน์ต่างๆ ที่อยู่ในความครอบครองของผู้รับฝากทรัพย์จะถูกเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ยึดทรัพย์เพื่อแบ่งแก่เจ้าหนี้ทั้งปวง เนื่องจากตามกฎหมายถือว่า หลักทรัพย์ดังกล่าว เป็นของผู้ออก ผู้ลงทุนย่อมเสียประโยชน์ไม่มีหลักทรัพย์เพื่อการใช้สิทธิ เมื่อถึงกำหนดเวลา

2.3. กองทุนประกันการปฏิบัติตามธุรกรรมอนุพันธ์

เป็นกองทุนที่กำหนดจะให้จัดตั้งขึ้นในสำนักหักบัญชีอนุพันธ์แต่ละแห่ง มีลักษณะคล้ายกับ Clearing Fund มีวัตถุประสงค์เพื่อทำการชำระหนี้แทนสมาชิก ในกรณีที่สมาชิกผิดนัดชำระหนี้ให้แก่สำนักหักบัญชีอนุพันธ์ตามธุรกรรมอนุพันธ์ที่ได้ทำไว้กับสำนักหักบัญชีอนุพันธ์ดังกล่าว โดยกองทุนมีอำนาจกระทำการใดๆ ภายในขอบวัตถุประสงค์ของกองทุน รวมทั้งมีอำนาจถือกรรมสิทธิ์หรือมีสิทธิครอบครองหรือมีทรัพย์สินสิทธิต่าง ๆ สร้าง ซื้อ จัดหา จำหน่าย เช่า ให้เช่า ฯลฯ หรือดำเนินการใด ๆ เกี่ยวกับทรัพย์สินทั้งในและนอกราชอาณาจักร ลงทุนเพื่อนำมาซึ่งรายได้ตามที่ได้รับอนุญาตจากคณะกรรมการจัดการกองทุน และให้กู้ยืมเงินแก่สมาชิก

ปัญหาที่เกิดขึ้นคือ หากสำนักหักบัญชีหรือสมาชิกรายใดก่อภาระหนี้จนถึงถูกฟ้องล้มละลาย เงินของสมาชิกรวมถึงดอกเบี้ยที่เกิดขึ้นอาจถูก เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ยึดไป เพื่อจัดสรรแบ่งแก่ เจ้าหนี้ได้

3. ผลกระทบกรณีอื่นๆ

หลักทรัพย์ที่อยู่ในความครอบครองของบริษัทหลักทรัพย์

การที่บุคคลซึ่งเป็นเจ้าของหลักทรัพย์ได้ประสงค์จะให้บริษัทหลักทรัพย์ทำการขายหลักทรัพย์ของตนในตลาดหลักทรัพย์ ตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การกำหนดระเบียบปฏิบัติเกี่ยวกับการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ ตลอดจนการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ที่ได้มีการซื้อ หรือขายในตลาดหลักทรัพย์

ข้อ 33 ห้ามสมาชิกกระทำการดังต่อไปนี้

(2) ทำการขายหลักทรัพย์ โดยที่สมาชิกยังไม่มีหลักทรัพย์นั้นอยู่ในความครอบครอง หรือมิได้มีบุคคลใดมอบหมายให้ขายหลักทรัพย์นั้น

การมอบหมายให้ขายหลักทรัพย์ตามที่กล่าวข้างต้น สมาชิกต้องเรียกให้บุคคลผู้มอบหมายนำไปหุ้น หรือใบตอบรับการโอนหุ้นที่นายทะเบียนเป็นผู้ออกหรือเอกสารอื่นใดที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด ซึ่งแสดงว่าบุคคลนั้นมีบุคคลนั้นอยู่ในความครอบครองมอบไว้ให้แก่สมาชิก

ข้อกำหนดดังกล่าวสอดคล้องกับบทบัญญัติของ พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 51 ซึ่งระบุว่า "การโอนหุ้นกู้ ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น หรือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือที่ออกตามมาตรา 33 หรือมาตรา 34 จะสมบูรณ์ต่อเมื่อผู้มีชื่อแสดงว่าเป็นเจ้าของหรือผู้รับโอนคนสุดท้ายได้ส่งมอบใบหลักทรัพย์ดังกล่าวแก่ผู้รับโอนโดยลงลายมือชื่อสลักหลังแสดงการโอน"

ซึ่งกรณีดังกล่าวเป็นการ "โอนลอย" ทั้งนี้ เพื่อความสะดวกต่อผู้รับโอนที่จะโอนหุ้นนั้นต่อไปโดยวิธีการส่งมอบ

อย่างไรก็ดี ตามมาตรา 52 พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ซึ่งบัญญัติว่า " ผู้ใดครอบครองใบหุ้นกู้ ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น หรือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือที่ออกตามมาตรา 33 หรือ มาตรา 34 ที่มีการสลักหลังตามมาตรา 51 แล้ว ให้สันนิษฐานไว้ก่อนว่าผู้นั้นเป็นเจ้าของหลักทรัพย์ "

ซึ่งบทบัญญัติดังกล่าว เป็นบทสันนิษฐานการ เป็นเจ้าของหลักทรัพย์

ปัญหาที่น่าพิจารณาคือ หากบริษัทหลักทรัพย์ล้มละลายในระหว่างที่หลักทรัพย์ยังอยู่ใน ความครอบครองของบริษัทหลักทรัพย์ เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์อาจ เข้ามายึดทรัพย์สินซึ่งรวมถึงหลักทรัพย์ ของลูกค้าเพื่อชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ด้วยก็ได้ ถึงแม้ว่าในทางปฏิบัติ บริษัทหลักทรัพย์จะได้จัดทำบัญชีการรับ คำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ของลูกค้าว่า หลักทรัพย์ที่สั่งให้ขาย เป็นของบุคคลใด แต่ก็ไม่อาจรับประกันว่าลูกค้า จะได้รับความคุ้มครองจากการ ไม่ถูกยึดทรัพย์จาก เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ โดยอาจ เป็นเพียงหลักฐาน ชั้นหนึ่งของลูกค้าในการร้องขอทรัพย์ของ เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ว่าหลักทรัพย์ที่ถูกยึดไปมีตน เป็นเจ้าของ ไม่ใช่ เป็นทรัพย์สินที่ เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะพึงยึดทรัพย์ เพื่อแบ่งเฉลี่ยแก่เจ้าหนี้ได้

จากการศึกษาธุรกรรมทางการเงินแต่ละรูปแบบดังกล่าวโดยสังเขป ลักษณะที่มีการโอน ทรัพย์สินหรือสิทธิ เรียกร่องให้แก่ผู้จัดการทรัพย์สิน หากบริษัทล้มละลาย เป็นปัญหาว่าจะมีมาตรการทาง กฎหมายที่เป็นหลักประกันต่อผู้ลงทุนหรือลูกค้าซึ่งเป็นผู้รับประโยชน์หรือเจ้าของที่แท้จริงว่า ทรัพย์สินของตน จะไม่ถูกนำไปรวมกับทรัพย์สินของผู้จัดการในการยึดทรัพย์โดย เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์

มาตรการคุ้มครองเงินหรือทรัพย์สินจากการประกอบธุรกรรมทางการเงินในต่างประเทศ

ในต่างประเทศ ได้ยอมรับระบบกฎหมายทรัสต์ในการกำหนดมาตรการควบคุมการประกอบธุรกิจ ในลักษณะการ เป็นตัวกลางในการจัดการและดูแลทรัพย์สินเพื่อบุคคลอื่น เพื่อให้ความคุ้มครองทรัพย์สิน ของลูกค้าหรือนักลงทุน โดยนำหลักการพื้นฐานของทรัสต์ซึ่งถือว่าทรัพย์สินของทรัสต์จะ เป็นทรัพย์สินที่แยก ต่างหากจากทรัพย์สินของทรัสต์ ซึ่งเจ้าหนี้ของทรัสต์ไม่มีสิทธิฟ้องบังคับทรัสต์เหนือทรัพย์สินของกองทรัสต์ ได้ รวมทั้งกรณีที่ทรัสต์ล้มละลายหรือถูกศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์ ทรัพย์สินของกองทรัสต์จะไม่ถูกบังคับมาเป็น ทรัพย์สินในกองทรัพย์ในคดีล้มละลาย แม้ว่ากรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินจะอยู่ในนามของทรัสต์หรือตัวแทนของทรัสต์ ก็ตาม

ประเทศอังกฤษ

หลักการของทรัสต์ภายใต้กฎหมายอังกฤษได้ถูกนำมาใช้เพื่อคุ้มครองทรัพย์สินของผู้ลงทุนในกรณีที่ผู้จัดการทรัพย์สินล้มละลายหรือศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์ โดยหลักการทรัสต์ถือว่าทรัพย์สินของผู้ลงทุนจะไม่ถูกบังคับมาเป็นทรัพย์สินในกองทรัพย์ในคดีล้มละลาย

ในการบริหารทรัพย์สิน (Managing Investment) ซึ่งเป็น Investment Business ตามข้อ 14 Sch I ของ Financial Service Act 1986 ได้บัญญัติหลักเกณฑ์ในการคุ้มครองกองทรัพย์สินของลูกค้าโดยในมาตรา 55 กำหนดให้ผู้จัดการกองทรัพย์สินต้องจัดให้มีการเก็บรักษาทรัพย์สินของลูกค้า โดยให้จัดตั้งเป็นกองทรัสต์ และเงินของลูกค้าที่ถูกจ่ายเข้าบัญชีของลูกค้าจะต้องประกอบด้วยคำว่า "ในนามของลูกค้า" ด้วย

นอกจากนี้ โดยอาศัยอำนาจของมาตรา 55 และ 63 A ของ The Financial Service Act 1986 The Securities and Investment Board ได้ออกกฎเกี่ยวกับเงินของลูกค้าเพื่อให้สมาชิกได้ถือปฏิบัติว่า บริษัทจะต้องเก็บรักษาเงินของลูกค้าแยกต่างหากจากเงินหรือทรัพย์สินของตนเอง และจะต้องรักษาเงินนั้นไว้ด้วยความซื่อสัตย์ (as a fiduciary) ตามวัตถุประสงค์ของทรัสต์

ประเทศสหรัฐอเมริกา

ผู้จัดการทรัพย์สิน ซึ่งถือเป็น Investment Adviser ตาม The Investment Advisers Act 1940 จะต้องทำการแยกบัญชีทรัพย์สินของบริษัทจัดการออกจากทรัพย์สินของลูกค้าและต้องระบุชื่อบัญชีว่า "ในนามของลูกค้า" ด้วย ตามที่ปรากฏใน The Adviser Act Rules ตาม Regulation ที่ 275.206 (4) 2 (a) (1) และ (2)

นอกจากนี้ The Commodity Exchange Act (CEA) ซึ่งเป็นกฎหมายที่ออกมาเพื่อกำกับควบคุมการทำสัญญา Futures & Options โดยเน้นการให้ความคุ้มครองลูกค้าและตลาด Futures & Options ได้ออกข้อบัญญัติเพื่อให้ความคุ้มครองเงินทุนของลูกค้า โดย Section 4 d ของ CEA ได้กำหนดให้ futures commission merchant เก็บรักษาเงินทุนของลูกค้า โดยให้แยกบัญชีต่างหากจากทรัพย์สินของบุคคลอื่น และตาม Rules 1.20 (a) และ (c) เมื่อเงินดังกล่าวถูกนำไปฝากในธนาคารหรือ trust company ต้องให้มีการฝากเงินนั้นในนามของลูกค้า

ข. ปัญหาอำนาจจัดการของผู้จัดการทรัพย์สินแทนบุคคลอื่น

ในการจัดการ เงินทุน เพื่อมาใช้ในการดำเนินการธุรกิจนั้น ลักษณะหนึ่งที่สามารถทำได้คือ ลักษณะของหนี้ของกิจการโดยการกู้ยืม เงินซึ่งบริษัทอาจออกเป็นตราสารหนี้ได้ การออกตราสารหนี้ประเภทหนึ่งคือการออกหุ้นกู้ ในประเทศไทยการออกหุ้นกู้ได้กำหนดให้มีการออกได้ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ (ป.พ.พ.) ในส่วนที่ว่าด้วยบริษัทจำกัด ซึ่งต่อมาในปี 2521 ได้ถูกยกเลิกและห้ามบริษัทจำกัดออกหุ้นกู้ พร้อมกับได้ตราพระราชบัญญัติมหาชน พ.ศ. 2521 โดยมีเหตุผลเพื่อให้สามารถคุ้มครองประชาชนได้มากขึ้น โดยเฉพาะในส่วนของ การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน แต่หลักการในส่วนนี้กลับไม่ได้นำมาใช้ เพราะเป็นบทบัญญัติใช้เฉพาะบริษัทมหาชนจำกัด ดังนั้น การออกหุ้นกู้จึงทำได้เฉพาะบริษัทมหาชนจำกัดเท่านั้น

ในส่วนเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ ได้มีการตรา พ.ร.บ. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ฉบับที่ 2 ขึ้นในปี 2527 โดยมีบทบัญญัติอนุญาตให้บริษัทจำกัดตาม ป.พ.พ. สามารถออกหุ้นกู้ได้ โดยเป็นไปตามระเบียบที่คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์กำหนด แต่ พ.ร.บ. ฉบับนี้ก็เน้นเฉพาะการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนเท่านั้น จนต่อมาในปี 2535 ได้มีการตรา พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ขึ้น ได้รวมเอาการควบคุมการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนและการประกอบกิจการธุรกิจหลักทรัพย์เข้ามารวมอยู่ใน พ.ร.บ. ฉบับนี้ และในส่วนที่เกี่ยวกับการออกหุ้นกู้ พ.ร.บ. ฉบับนี้ ได้รับเอาหลักการออกหุ้นกุ่มีประกันอ้อมมีสาระสำคัญที่ยอมรับให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ได้

สำหรับในบทวิจัยช่วงต่อไปนี้จะชี้ให้เห็นถึงการสร้างหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ซึ่งได้ประยุกต์ใช้จากกฎหมายต่างประเทศ และประเด็นปัญหาที่ต้องกำหนดกฎเกณฑ์ดังกล่าวขึ้น

1. การเป็นตัวการตัวแทนตาม ป.พ.พ.

ความสมบูรณ์แห่งการเป็นตัวการตัวแทน กฎหมายไม่ได้กำหนดว่า ตัวการตัวแทนจะต้องมีรูปแบบของสัญญาเช่นไร ดังนั้น หากตัวการแต่งตั้งตัวแทน และตัวแทนยอมรับการแต่งตั้งนั้น กฎหมายได้กำหนดไว้ในมาตรา 798 ป.พ.พ. ว่า "กิจการอันใดท่านบังคับไว้โดยกฎหมายว่าต้องทำเป็นหนังสือ การตั้งตัวแทนเพื่อกิจการนั้นต้องทำเป็นหนังสือด้วย กิจการอันใดท่านบังคับไว้ว่าต้องมีหลักฐานเป็นหนังสือ

การตั้งตัวแทนเพื่อกิจการอันนั้น ก็ต้องมีหลักฐานเป็นหนังสือด้วย" ดังนั้น เมื่อพิจารณากิจการของตัวแทน จึงต้องพิจารณาว่าได้ทำเป็นหนังสือหรือมีหลักฐานเป็นหนังสือหรือไม่ ดังกรณีของการที่บริษัทออกหุ้นกู้มี ประกันเพื่อกู้ยืมเงินจากประชาชน หากพิจารณาตาม ป.พ.พ. มาตรา 798 ดังกล่าว กฎหมาย กำหนดให้ต้องมีหลักฐานเป็นหนังสือ หากผู้ถือหุ้นกู้ซึ่งเป็นตัวการจะ เข้าถือสิทธิเรียกร้องเงินกู้จากลูกหนี้ จะต้องปรากฏว่าได้มีหลักฐานเป็นหนังสือในการตั้งบริษัทใด เป็นตัวแทนด้วย เช่นกัน

แต่โดยที่การที่ต้องให้ผู้ลงทุนทุกคนซึ่งมี เป็นจำนวนมากต้องมอบอำนาจตั้งบริษัท เป็นผู้แทน ผู้ถือหุ้น จะทำให้เกิดความยุ่งยากและ เป็นอุปสรรคต่อการกระทำหน้าที่ เป็นตัวแทนของบริษัทมาก พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ จึงกำหนดหลักเกณฑ์การมีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้และอำนาจจัดการ ไว้เพื่อส่งเสริมให้การจัดการมีความคล่องตัวและให้ความคุ้มครองผู้ถือหุ้นกู้มากขึ้น

2. ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

การออกหุ้นกู้ตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ อาจออกหุ้นกู้มีประกันหรือไม่มีประกันก็ได้ ถ้าออกหุ้นกู้มีประกันก็ต้องจัดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ และข้อกำหนดว่าด้วยสิทธิและหน้าที่ของผู้ออกหุ้นกู้ และผู้ถือหุ้นกู้ด้วย (มาตรา 41 พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ) แต่ถ้าบริษัทออกหุ้นกู้ไม่มีประกันแต่ประสงค์ จะจัดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ก็สามารถทำได้โดยแสดงความจำนงในขณะที่ยื่นขออนุญาตออกหุ้นกู้ และจะต้องปฏิบัติ เช่นเดียวกับการออกหุ้นกู้ชนิดมีประกัน (มาตรา 49 พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ)

ในการออกหุ้นกู้มีประกัน ผู้ขออนุญาตต้องดำเนินการขออนุญาตเสนอขายหุ้นกู้ต่อประชาชน ตามมาตรา 33 หรือ มาตรา 34 และต้องดำเนินการดังต่อไปนี้ด้วย (มาตรา 41 วรรคหนึ่ง พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ)

1. เสนอร่างข้อกำหนดว่าด้วยสิทธิและหน้าที่ของผู้ออกหุ้นกู้และผู้ถือหุ้นกู้
2. เสนอร่างสัญญาแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้
3. ขอความเห็นชอบบุคคลซึ่งมีคุณสมบัติตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ด. ประกาศกำหนด เป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้
4. ดำเนินการอื่นใดตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ด. ประกาศกำหนด

ข้อกำหนดว่าด้วยสิทธิและหน้าที่ของผู้ออกหุ้นกู้และผู้ถือหุ้นกู้ จะต้องมิสาระสำคัญดังต่อไปนี้

(มาตรา 42 วรรคสอง พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ)

1. สิทธิและเงื่อนไขตามหุ้นกู้
2. ผลประโยชน์ตอบแทน
3. ทรัพย์สินที่เป็นประกันหรือหลักประกันอื่น
4. การแต่งตั้งและอำนาจหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้
5. เงื่อนไขการเปลี่ยนแปลงตัวผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้
6. ค่ายินยอมของผู้ถือหุ้นกู้ที่จะให้ออกหุ้นกู้มีประกันแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ที่ได้รับความเห็นชอบไว้ตามมาตรา 41 (3)
7. ค่ารับรองของผู้ออกหุ้นกู้มีประกันที่จะจำหน่าย จำนำ หรือให้หลักประกันอย่างอื่นเพื่อเป็นประกันหุ้นกู้ ภายในระยะเวลาที่กำหนดไว้ตามมาตรา 44
8. วิธีการ เวลา และสถานที่สำหรับการชำระหนี้
9. วิธีการแปลงสภาพแห่งสิทธิ
10. รายการอื่นตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ด. ประกาศกำหนด

สัญญาแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จะต้องมิสาระสำคัญตามที่กำหนดไว้ในมาตรา 43 พ.ร.บ.

หลักทรัพย์ฯ คือ

1. อำนาจและหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในการรับจำหน่าย รับจำนำ หรือรับหลักประกันอย่างอื่น การใช้สิทธิบังคับหลักประกันดังกล่าว หรือการดำเนินการให้ผู้ออกหุ้นกู้มีประกันปฏิบัติให้เป็นไปตามข้อกำหนดที่ทำได้กับผู้ถือหุ้นกู้ รวมทั้งการ เรียกค่าเสียหาย
2. อัตราและวิธีการจ่ายค่าตอบแทนและบำเหน็จในการ เป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้
3. รายการอื่นตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ด. ประกาศกำหนด

ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้มีฐานะ เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นกู้ สามารถดำเนินการในนามของตนเองเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ทั้งปวง ในการรับจำหน่าย รับจำนำ หรือรับหลักประกันอย่างอื่น การใช้สิทธิบังคับหลักประกันและการดำเนินการให้ผู้ออกหุ้นกู้ปฏิบัติตามข้อกำหนดที่ให้ไว้กับผู้ถือหุ้นกู้ รวมทั้งการ เรียกค่าเสียหาย (มาตรา 45 พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ)

หน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้น เป็นไปตามสัญญาแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้น และมีหน้าที่ดูแลรักษาประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ในกรณีที่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกระทำการ งดเว้นกระทำการ หรือละเลยไม่ปฏิบัติตามที่ดังกล่าวจนก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้น ผู้ถือหุ้นหรือสำนักงานเมลิทิสฟ้องร้องบังคับคดีกับผู้แทนผู้ถือหุ้น เพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นทั้งปวงได้ และในกรณีที่ผู้ถือหุ้นเป็นผู้ฟ้องร้องบังคับคดี ผู้ถือหุ้นดังกล่าวต้องมีจำนวนหุ้นที่มีประกันที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด (มาตรา 47 พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ)

มีข้อสังเกตว่า ผู้แทนผู้ถือหุ้นเป็นตัวแทนตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์หรือไม่ ดังที่ได้กล่าวแล้วว่า การออกหุ้นที่มีประกันเกี่ยวข้องกับผู้ลงทุนจำนวนมาก การที่ผู้ลงทุนต้องแต่งตั้งตัวแทนให้จัดการต่าง ๆ แทนตนเอง หากต้องดำเนินการภายใต้บทบัญญัติของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ย่อมก่อให้เกิดอุปสรรคและยุ่งยากในการแต่งตั้งตัวแทน พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 จึงต้องบัญญัติหลักเกณฑ์การแต่งตั้งตัวแทนของผู้ถือหุ้นเป็นกรณีเฉพาะ โดยเรียกว่า ผู้แทนผู้ถือหุ้น ทำหน้าที่เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นทั้งปวง ไม่ว่าหุ้นนั้นจะได้โอนไปยังบุคคลใด โดยไม่ต้องทำสัญญาแต่งตั้งซ้ำอีก นอกจากนี้ หน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นมีลักษณะพิเศษโดยมีอำนาจกระทำการในนามตนเองเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นทั้งหลาย ทั้งนี้ เพื่อให้การทำหน้าที่เป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นภายในขอบเขตของกฎหมายและตามสัญญาแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้น เป็นไปด้วยความคล่องตัวและอำนวยความสะดวกแก่ผู้ถือหุ้น ผู้เขียนจึงเห็นว่า ผู้แทนผู้ถือหุ้นไม่ใช่ตัวแทนตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ แต่เป็นตัวแทนตามพ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2525 ซึ่งบัญญัติรองรับสิทธิและหน้าที่ไว้เป็นพิเศษ

ในทางปฏิบัติเกี่ยวกับการรับจ้างของหลักประกัน ซึ่งตามกฎหมายต้องดำเนินการจดทะเบียนพนักงานเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้อง เช่น การรับจ้างของอสังหาริมทรัพย์ สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. ได้มีหนังสือขอความร่วมมือไปยังกรมที่ดินในการขอให้จัดแจ้งการรับจ้างโดยผู้กระทำหน้าที่เป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นว่า ได้รับจ้างอสังหาริมทรัพย์ไว้เพื่อผู้ถือหุ้นทั้งปวง ทั้งนี้ เพื่อป้องกันปัญหาที่จะเกิดต่อไปในกรณีของบริษัทจัดการ หรือผู้แทนผู้ถือหุ้นล้มละลาย ทรัพย์สินซึ่งติดจำนองอยู่ดังกล่าวจะได้ไม่ต้องถูกยึดทรัพย์ไปรวมกับทรัพย์สินอื่นของบริษัทฯ ด้วย

จากการแสดงให้เห็นถึงปัญหากฎหมายในการจัดการทรัพย์สินเพื่อบุคคลอื่นในการทำธุรกรรมทางการเงินดังกล่าวข้างต้น เห็นว่าระบบกฎหมายทรัสต์ซึ่งประเทศอังกฤษ และสหรัฐอเมริกาได้พัฒนาใช้เป็นเวลาหลายร้อยปีนั้น เป็นช่องทางหนึ่งที่จะช่วยแก้ปัญหาในเรื่องดังกล่าวได้ นอกจากนี้ หลักกฎหมายทรัสต์ยังได้กำหนดความสัมพันธ์ระหว่างผู้ที่เกี่ยวข้อง โดยเฉพาะอย่างยิ่งทรัสต์และผู้รับประโยชน์

โดยกำหนดหน้าที่สำคัญในการ เป็นผู้จัดการทรัพย์สินของบุคคลอื่น เพื่อรักษาประโยชน์ของผู้รับประโยชน์ หน้าที่ดังกล่าวคือ fiduciary duties นั้นเอง ซึ่งพ.ร.บ.หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 ได้นำแนวความคิดดังกล่าวมาบัญญัติไว้ เช่น ในมาตรา 127 เกี่ยวกับอำนาจหน้าที่ของผู้ดูแลผลประโยชน์ ของกองทุนรวม โดยบัญญัติว่า

1. ต้องดูแลให้บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมปฏิบัติหน้าที่ตามมาตรา 125* โดยเคร่งครัด เช่น ดูแลให้บริษัทจัดการฯ จัดการกองทุนรวมให้เป็นไปตามโครงการที่ได้รับอนุมัติ ตลอดจนข้อผูกพันที่ทำไว้กับผู้ถือหน่วยลงทุนอย่างเคร่งครัด เป็นต้น
2. รับฝากทรัพย์สินของกองทุนรวมโดยแยกไว้ต่างหากจากทรัพย์สินอื่น พร้อมทั้งดูแลให้การ เบิกจ่ายทรัพย์สินของกองทุนรวม เป็นไปตามที่ระบุไว้ในโครงการจัดการกองทุนรวม
3. จัดทำบัญชีแสดงการรับจ่ายทรัพย์สินของกองทุนรวม
4. จัดทำรายงานเสนอต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ ในกรณีที่บริษัทหลักทรัพย์ กระทำการ หรืองดเว้นกระทำการจนก่อให้เกิดความเสียหายแก่กองทุนรวม หรือไม่ปฏิบัติหน้าที่ตามมาตรา 125
5. ดำเนินการฟ้องร้อง ชำ้คับคดีให้บริษัทหลักทรัพย์ปฏิบัติตามหน้าที่ของตน หรือฟ้องร้อง เรียก ค่าสินไหมทดแทนความเสียหายจากบริษัทหลักทรัพย์ ทั้งนี้ เพื่อประโยชน์ของผู้ถือหน่วยลงทุนทั้งปวง หรือ เมื่อได้รับคำสั่งจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์

*มาตรา 125 บัญญัติว่า "ในการจัดการกองทุนรวม บริษัทหลักทรัพย์ต้องดำเนินการดังต่อไปนี้

- (1) จัดการให้เป็นไปตามโครงการจัดการกองทุนรวมที่ได้รับอนุมัติ ตลอดจนข้อผูกพันที่ทำไว้กับผู้ถือหน่วยลงทุนอย่างเคร่งครัด
- (2) จัดให้มีการฝากทรัพย์สินของกองทุนรวมไว้กับผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวม
- (3) จัดทำบัญชีแสดงการลงทุนของกองทุนรวมไว้โดยถูกต้อง ครบถ้วน
- (4) จัดทำรายงานการลงทุนของกองทุนรวมให้ผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวมทราบ ทั้งนี้ ตามหลักเกณฑ์และวิธีการที่สำนักงานประกาศกำหนด
- (5) จัดให้มีทะเบียนผู้ถือหน่วยลงทุนตามหลักเกณฑ์ และวิธีการที่สำนักงานประกาศกำหนด ด้วยความเห็นชอบของคณะกรรมการ ก.ล.ด.
- (6) จัดให้ได้มาซึ่งผลประโยชน์ที่ได้จากการนำทรัพย์สินของกองทุนรวมไปลงทุน และนำผล ประโยชน์ดังกล่าวฝากไว้กับผู้ดูแลผลประโยชน์

อย่างไรก็ดี เนื่องจากไทยไม่มีกฎหมายทรัสต์โดยเฉพาะ การกำหนดอำนาจหน้าที่ของผู้จัดการทรัพย์สินเพื่อบุคคลอื่นในการทำธุรกรรมทางการเงินแต่ละประเภท จึงต้องมีการบัญญัติไว้ทุกคราวไป แม้ว่าหน้าที่หลายประการ เป็นหน้าที่พื้นฐานที่ผู้จัดการทรัพย์สินพึงต้องปฏิบัติตาม