

**การคุ้มครองผู้ลงทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์
เนื่องจากบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (brokers) ถล่มตาย
ภายใต้กฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา**

เนื่องจากการดำเนินธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์เป็นวิธีที่นิยมแพร่หลายและให้ประโยชน์ทางการเงินกับผู้ลงทุน ทำให้ผู้ลงทุนทั้งประเภทสถาบันและผู้ลงทุนรายย่อยจำนวนมากให้ความสนใจ หน่วยงานที่เกี่ยวข้องในการกำกับดูแลหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จึงจำเป็นต้องเข้ามากำกับดูแลธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ให้เป็นไปอย่างมีระเบียบ ยุติธรรม เพื่อสร้างความมั่นใจให้แก่ผู้ลงทุนรวมถึงคุ้มครองผู้ลงทุนที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ในบทนี้จึงกล่าวถึงภาพรวมในการดำเนินธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกาและมาตรการทางกฎหมายในการคุ้มครองผู้ลงทุนกรณีของบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (brokers) ถล่มตายเพื่อพิจารณาเป็นแนวทางในการกำหนดหลักเกณฑ์หรือมาตรการคุ้มครองผู้ลงทุนในประเทศไทย

4.1 ผู้ที่เกี่ยวข้องในธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกา

โดยทั่วไปการดำเนินธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ทุกแห่งและตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกา ซึ่งนอกจากจะมีผู้ลงทุนเป็นองค์ประกอบสำคัญแล้ว บุคคลที่มีบทบาทสำคัญโดยทำหน้าที่ซื้อขายหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ลงทุนก็คือ บริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (brokers) ทั้งนี้ การซื้อขายหลักทรัพย์ในสหรัฐอเมริกามี Securities Act of 1933 ที่มีวัตถุประสงค์เพื่อกำหนดหลักเกณฑ์ต่าง ๆ เพื่อให้มีการคุ้มครองผู้ลงทุน และ Securities Exchange Act of 1934 ที่กำหนดให้รัฐบาลกลางเป็นผู้ควบคุมดูแลตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ (securities exchange) ในสหรัฐอเมริกา และได้จัดตั้งองค์กรที่กำกับดูแลและควบคุมธุรกิจหลักทรัพย์เป็นการเฉพาะด้วย

4.1.1 องค์กรกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

Securities Exchange Act of 1934 ได้จัดตั้ง Federal Securities and Exchange Commission (ต่อไปในวิทยานิพนธ์นี้จะเรียกโดยย่อว่า “SEC”) เป็นองค์กรร่วมระหว่างรัฐบาลและเอกชน หรือองค์กรกึ่งตุลาการ (quasi-judicial) ของรัฐบาลสหรัฐอเมริกา เป็นองค์กรอิสระไม่ขึ้นกับหน่วยงานใด¹ มีหน้าที่บริหารดูแลและควบคุมผู้ประกอบการธุรกิจหลักทรัพย์และการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ทั้งภายในตลาดหลักทรัพย์และนอกตลาดหลักทรัพย์ รวมทั้งกำหนดกฎเกณฑ์และระเบียบต่าง ๆ อย่างอิสระ

1) ควบคุมการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน (public offering) ภายใต้ Securities Exchange Act of 1934 โดยกำหนดให้ผู้ออกหลักทรัพย์จัดทำหนังสือชี้ชวน (prospectus) เปิดเผยข้อมูลที่เป็นจริงอย่างเพียงพอ และนำไปจดทะเบียนต่อสำนักงานของ SEC²

2) กำกับและควบคุมการจัดตั้งตลาดรองภายใต้ Securities Exchange Act of 1934 ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์ (securities exchange) และศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ (over the counter) ซึ่งต้องจดทะเบียนต่อ SEC กำกับดูแลองค์กรที่เกี่ยวข้องกับตลาดหลักทรัพย์ เช่น clearing house กำหนดให้ผู้ถือหลักทรัพย์รายงานการเปิดเผยข้อมูล กำกับและควบคุมการชักชวนให้มอบฉันทะ (proxy solicitation) การซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งในตลาดหลักทรัพย์และศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ การเสนอซื้อหุ้นเพื่อการครอบงำกิจการ (tender offer solicitation)³ การค้าหลักทรัพย์ของคนวงใน (insider trading) การให้สินเชื่อเพื่อซื้อหลักทรัพย์ (margin trading) ควบคุมและออกข้อกำหนดทางการเงินประกอบด้วยเงินทุนสุทธิ (net capital) การ

¹Securities and Exchange Commission, The Work of the Securities and Exchange Commission (Washington : US Government Printing Office, 1990), p. 5.

² Ibid., pp. 7-10.

³ Ibid., pp. 11-14.

เก็บบันทึกการขาย การเก็บรักษาและแยกหลักทรัพย์ของถูกค้า (reserve and custody of securities) ตลอดจนดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์ (market surveillance) ทั้งในตลาดหลักทรัพย์ และศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ รวมทั้งแก้ไขกฎระเบียบด้านการค้าหรือการจัดการภายในองค์กร ของตลาดหลักทรัพย์ และศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์

3) ควบคุมผู้ประกอบการซื้อขายหลักทรัพย์ให้กับบุคคลอื่น (brokers) และผู้ประกอบการผู้ค้าหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ในนามตนเอง (dealers) ภายใต้ Securities Exchange Act of 1934 โดย SEC มีสิทธิสืบสวน สอบสวน การปฏิบัติการของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และผู้ค้าหลักทรัพย์ดังกล่าวว่าปฏิบัติตามกฎหมายหรือไม่ รวมทั้งมีสิทธิที่จะเพิกถอนสิทธิการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และผู้ค้าหลักทรัพย์ด้วย⁴

National Association of Securities Dealers (ต่อไปในวิทยานิพนธ์นี้จะเรียกโดยย่อว่า “NASD”) หรือสมาคมผู้ค้าหลักทรัพย์แห่งชาติซึ่งต้องจดทะเบียนต่อ SEC เป็นองค์กรที่กำกับดูแลตนเองในการสร้างกฎเกณฑ์และควบคุมสมาชิกให้อยู่ในระเบียบวินัย และจรรยาบรรณในการค้า รวมทั้งมาตรการลงโทษ อย่างไรก็ตาม นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์หรือผู้ค้าหลักทรัพย์บางรายมิได้เป็นสมาชิกของ NASD จึงไม่อยู่ในความควบคุมของ NASD ดังนั้น SEC จึงกำหนดมาตรการคุ้มครองผู้ลงทุนเพื่อใช้บังคับกับผู้ที่ไม่ได้เป็นสมาชิก NASD ให้มีคุณสมบัติเช่นเดียวกับสมาชิกของ NASD ด้วย

4) กำกับและควบคุมการออกหลักทรัพย์ของกิจการประเภท สาธารณูปโภค ภายใต้ Public Utility Holding Company Act of 1935 โดย SEC จะกำหนด ให้กิจการดังกล่าวมีสินทรัพย์จำกัดเพียงเท่าที่จำเป็นและเหมาะสมกับการปฏิบัติงานเพื่อให้ ระบบสาธารณูปโภคมีความสมบูรณ์ วัตถุประสงค์เพื่อปิดกั้นการก่อตั้ง holding company

⁴ Ibid., p. 15.

เพื่อผูกขาดในระบบสาธารณูปโภคต่าง ๆ ในสหรัฐอเมริกา⁵

5) กำกับดูแลการออกตราสารหนี้ที่มีหลักประกันได้แก่ พันธบัตร หุ้นกู้
ตั๋วเงิน และตราสารหนี้ที่เสนอขายต่อประชาชน โดยต้องขออนุญาตต่อ SEC รวมทั้งกำกับ
ดูแล trustee ภายใต้อันตราสารหนี้ Trust Indenture Act of 1939⁶

6) กำกับควบคุมธุรกิจจัดการกองทุนและที่ปรึกษาการลงทุน โดยการรับจด
ทะเบียนภายใต้อันตราสารหนี้ Investment Company Act of 1940 และ Investment Adviser Act of 1940 เพื่อ
ประโยชน์ในการเปิดเผยข้อมูลต่อผู้ลงทุน ทั้งนี้ SEC มีสิทธิเข้าตรวจสอบการดำเนินการและ
การจัดการภายในองค์กร รวมถึงสิทธิในการเพิกถอนการเป็นที่ปรึกษาการลงทุน⁷

7) กำกับดูแลบริษัทคุ้มครองผู้ลงทุน (Securities Investor Protection
Corporation) ในกรณีนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์หรือผู้ค้าหลักทรัพย์ (brokers/dealers) ถล่ม
ละลาย ภายใต้อันตราสารหนี้ Securities Investor Protection Act of 1970 โดย SEC มีอำนาจในการพิจารณา
ให้ความเห็นชอบในการออกกฎระเบียบของบริษัท และหากมีเหตุจำเป็นและสมควร SEC มี
อำนาจในการตรวจสอบเอกสารและการดำเนินงานของบริษัทได้⁸

4.1.2 ตลาดซื้อขายหลักทรัพย์

ตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกาเป็นองค์กรที่กำกับดูแลตนเอง
(self regulatory organizations) ที่มีลักษณะเป็นองค์กรกึ่งเอกชน (quasi-public organization)
ซึ่งจะกำหนดกฎเกณฑ์เกี่ยวกับการดำเนินงานของสมาชิกภายในองค์กรเองและในบางกรณี

⁵Ibid., p. 16.

⁶Ibid., pp. 19-20.

⁷Ibid., pp. 21-23.

⁸Securities Investor Protection Act of 1970, Section 10.

อาจต้องได้รับความเห็นชอบ (approval) จาก SEC ด้วย โดยจะขอยกตัวอย่างของตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์กหรือ New York Stock Exchange (ต่อไปในวิทยานิพนธ์นี้จะเรียกโดยย่อว่า “NYSE”)

NYSE อาจถือเป็นตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ที่ใหญ่ที่สุดของสหรัฐอเมริกา ซึ่งต้องจดทะเบียนต่อ SEC และแสดงให้เห็นว่า NYSE มีการจัดการที่ดี และสามารถปฏิบัติตามกฎหมาย ตลอดจนระเบียบข้อบังคับของ SEC ได้ครบถ้วน พร้อมทั้งแสดงว่ามีกฎระเบียบข้อบังคับรัดกุมพอที่จะทำให้การซื้อขายเป็นไปโดยยุติธรรมและคุ้มครองผู้ลงทุนด้วย NYSE สามารถออกกฎระเบียบได้โดยลำพัง แต่อย่างไรก็ตาม SEC ก็มีสิทธิ์ที่จะแก้ไขเพิ่มเติมกฎระเบียบดังกล่าวได้

การดำเนินธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ของ NYSE มีระบบการดำเนินงานที่สำคัญ ดังนี้

1. ระบบการซื้อขาย

NYSE เป็นผู้ควบคุมดูแลให้การซื้อขายเป็นไปอย่างมีระเบียบและยุติธรรม ซึ่งระบบการซื้อขายของ NYSE สามารถรองรับการซื้อขายหลักทรัพย์ประเภทเงินสด (cash transactions) และการซื้อขายหลักทรัพย์ประเภทมาร์จิน (margin transactions)

2. ระบบการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์

The National Securities Clearing Corporation (ต่อไปในวิทยานิพนธ์นี้จะเรียกโดยย่อว่า “NSCC”) ซึ่งเป็นหน่วยงานที่จัดตั้งขึ้นเพื่อทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ระหว่างสมาชิกของ NYSE

การส่งมอบหุ้นจะกระทำผ่าน The Depository Trust Company (ต่อไปในวิทยานิพนธ์นี้จะเรียกโดยย่อว่า “DTC”) ด้วยวิธีการส่งมอบซึ่งใช้การหักบัญชีระหว่าง

สมาชิกในบัญชีฝากหลักทรัพย์ที่ DTC (book-entry procedures) เพื่อ NSCC จะได้ไม่มีภาระการตรวจสอบใบหุ้น

2. ระบบรับฝากหลักทรัพย์

การรับฝากหลักทรัพย์ดำเนินการโดย DTC ซึ่งจะรับฝากหุ้นจากสมาชิกและโอนเข้าชื่อของ DTC เพื่อถือแทนไว้ และเปิดเป็นบัญชีฝากหลักทรัพย์ให้สมาชิกเมื่อมีการซื้อขายหลักทรัพย์เกิดขึ้นก็จะใช้วิธีการบันทึกการโอนผ่านทางบัญชีโดยไม่ต้องส่งมอบใบหุ้นจริง

สมาชิกของ NYSE ที่ทำหน้าที่เป็นตัวแทนซื้อขายหลักทรัพย์ให้กับลูกค้าจะต้องเป็นสมาชิกของ NSCC และ DTC เพื่อที่จะสามารถชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ได้โดยผ่านระบบ net clearing

การคุ้มครองผู้ลงทุนใน NYSE สามารถดำเนินการเพื่อให้เหมาะสมกับสถานการณ์ได้ตลอดเวลา เนื่องจาก NYSE มีความคล่องตัวในการกำหนดและแก้ไขกฎระเบียบเพื่อประโยชน์ในการคุ้มครองผู้ลงทุน

โดยทั่วไปการคุ้มครองผู้ลงทุนจะอยู่ภายในขอบเขตของการจัดให้มีกฎระเบียบ ระบบงานและกำกับดูแลการปฏิบัติงานของผู้ที่เกี่ยวข้องเพื่อผู้ลงทุนทุกประเภทได้รับการปฏิบัติอย่างเป็นธรรม โดยมาตรการหลักๆ ที่นำมาใช้มีดังนี้

⁹ ฝ่ายกำกับและตรวจสอบสมาชิก ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, “การคุ้มครองผู้ลงทุน (Investor Protection)”, วารสารตลาดหลักทรัพย์ 2, ฉบับที่ 4 (กันยายน 2541) : 10-11.

1) การเปิดเผยข้อมูลข่าวสารที่ถูกต้อง เพียงพอ และทันเวลา
กำหนดกฎเกณฑ์การเปิดเผยข้อมูลที่สำคัญและมีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ การขึ้นเครื่องหมายต่าง ๆ เพื่อแจ้งให้ผู้ลงทุนทราบถึงสถานะของบริษัทจดทะเบียน รวมทั้งการเผยแพร่ข้อมูลการซื้อขายและข้อมูลที่เกี่ยวข้องให้แก่ผู้ลงทุน

2) การกำกับดูแลให้ระบบการซื้อขายทำงานอย่างมีประสิทธิภาพ
กำกับดูแลเรื่องการซื้อขายหลักทรัพย์และการป้องกันการดำเนินธุรกิจที่ไม่เหมาะสม เช่น หลักเกณฑ์การป้องกันการกระทำอันมิชอบ (anti-fraud rules) นอกจากนี้ยังกำกับดูแลสมาชิกซึ่งเป็นผู้ให้บริการซื้อขายหลักทรัพย์ให้กับลูกค้า โดยการคัดเลือกสมาชิกที่มีความสามารถและฐานะมั่นคงในการทำหน้าที่เป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ คู่มือเรื่องความเพียงพอของเงินกองทุน (net capital rule) และการแยกทรัพย์สินของลูกค้าออกจากบริษัท (customer protection rule)

3) ความรู้ความสามารถและจรรยาบรรณของผู้ประกอบธุรกิจ
มาตรการที่ตลาดหลักทรัพย์นำมาใช้ คือการขึ้นทะเบียนผู้ที่ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ เช่น ผู้บริหาร หรือเจ้าหน้าที่ในระดับปฏิบัติงาน โดยกำหนดคุณสมบัติให้ผ่านการอบรมหลักสูตรเฉพาะสำหรับธุรกิจหลักทรัพย์และการบริหารงานที่จำเป็นอย่างต่อเนื่องเพื่อให้ได้มาตรฐานของวิชาชีพ การกำหนดจรรยาบรรณของผู้ประกอบธุรกิจ รวมทั้งมีมาตรการในการกำกับดูแลและลงโทษผู้ที่ปฏิบัติหน้าที่ไม่เหมาะสม หรือขาดจรรยาบรรณที่ดี

4.1.3 นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (brokers)

ตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ในสหรัฐอเมริกานอกจากจะมีผู้ลงทุนเป็นองค์ประกอบสำคัญแล้ว ยังมีบุคคลที่เป็นส่วนสำคัญในการซื้อขายหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ลงทุนที่เรียกว่า securities brokerage firms โดยประกอบธุรกิจเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (brokers)

ผู้ที่ประสงค์จะประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (brokers) เพื่อทำหน้าที่เป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ลงทุนในนามของผู้ลงทุน

ทุน¹⁰ จะต้องจดทะเบียนต่อ SEC¹¹ และจะต้องเข้าเป็นสมาชิกของ NYSE และ NASD หรือองค์กรที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักที่ทำอยู่ด้วย

4.2 การดำเนินการของบริษัทยกขายหลักทรัพย์ต่อทรัพย์สินของลูกค้านายภายใต้กฎหมายเกี่ยวกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

SEC ได้กำหนดให้บริษัทยกขายหลักทรัพย์มีหน้าที่ต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดเกี่ยวกับการคุ้มครองเงินลงทุนและหลักทรัพย์ของลูกค้าที่อยู่กับบริษัท ดังต่อไปนี้

- 1) จัดให้มีการบันทึกและจัดเก็บข้อมูลเกี่ยวกับทรัพย์สินของลูกค้า (recordkeeping)
- 2) รายงานฐานะการเงิน (financial reports) ต่อหน่วยงานที่กำกับดูแล ได้แก่ SEC NASD
- 3) ปฏิบัติตามข้อกำหนดด้วยความรับผิดชอบทางการเงิน (financial responsibility) เกี่ยวกับความเพียงพอของเงินทุน (capital adequacy requirement) ภายใต้การกำกับดูแลของ SEC ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มมาตรฐานเกี่ยวกับฐานะความมั่นคงทางการเงินของบริษัท และเพื่อสร้างความมั่นใจว่าเมื่อบริษัทประสบปัญหาทางการเงินบริษัทจะดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องให้เพียงพอที่จะจ่ายหนี้สินต่อลูกค้า
- 4) ปฏิบัติตามข้อกำหนดการแบ่งแยกทรัพย์สินของลูกค้า การเก็บรักษาหลักทรัพย์ของลูกค้า และการจัดให้มีบัญชีสำรองพิเศษเพื่อประโยชน์ของลูกค้าโดยเฉพาะ

¹⁰ Securities Exchange Act of 1934, Section 3 (a) (4).

¹¹ Securities Exchange Act of 1934, Section 15 (b) (1).

4.2.1 การแยกทรัพย์สินระหว่างบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์กับลูกค้า (segregation)

แนวคิดในการกำหนดให้มีการแยกทรัพย์สินระหว่างบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์กับลูกค้ามีวัตถุประสงค์เพื่อประกันว่าทรัพย์สินของลูกค้าที่อยู่กับบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์มีการเก็บรักษาอย่างปลอดภัย และเพื่ออำนวยความสะดวกในการชำระบัญชีของบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่ล้มละลาย (insolvent) และคุ้มครองทรัพย์สินของลูกค้าที่มีการชี้เฉพาะเจาะจงว่าเป็นของลูกค้า (specifically identifiable property of customers)¹²

SEC ได้กำหนดหลักเกณฑ์ทั่วไปสำหรับบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่จะต้องปฏิบัติในการเก็บรักษาและดูแลทรัพย์สินของลูกค้าซึ่งนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ได้รับหรือได้มาหรือถือครองเงินทุน (customers funds) หรือหลักทรัพย์เพื่อลูกค้า แต่จะไม่รวมถึงบุคคลที่เป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ หุ้นส่วน กรรมการ หรือเจ้าหน้าที่ระดับสูงของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์นั้น หรือบุคคลที่มีสิทธิเรียกร้องเหนือทรัพย์สินหรือเงินทุนของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะกำหนดโดยสัญญา ข้อตกลง หรืออำนาจตามกฎหมาย ซึ่งการดำเนินการดังกล่าวมีวัตถุประสงค์เพื่อมิให้ทรัพย์สินของลูกค้าได้รับความเสียหายหรือถูกนำไปใช้เพื่อประโยชน์ของผู้อื่น โดยการแยกและเก็บรักษาทรัพย์สินของลูกค้าดังต่อไปนี้

- 1) ดูแลและเก็บรักษาทรัพย์สินที่เป็นของลูกค้าไว้ในที่ที่ปลอดภัย
- 2) แยกทรัพย์สินที่เป็นของลูกค้าออกจากทรัพย์สินที่เป็นของตนอย่างชัดเจน
- 3) ห้ามนำทรัพย์สินที่เป็นของลูกค้าไปใช้เพื่อผลประโยชน์ของตนเองหรือผู้อื่น ยกเว้นจะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากลูกค้า
- 4) จัดให้มีระบบบัญชีเพื่อบันทึกทรัพย์สินของลูกค้า

¹²Louis Loss and Joel Seligman, Securities Regulation , 3 rd ed. (United States of America : Little Brown & Company (Canada) Limited, 1991), p. 3161.

- 5) ส่งรายละเอียดของทรัพย์สินที่อยู่ในความดูแลให้แก่ลูกค้าอย่างสม่ำเสมอ
- 6) แจ้งต่อผู้รับฝากทรัพย์สินว่าทรัพย์สินดังกล่าวไม่ใช่ทรัพย์สินของตน และกำหนดให้ผู้รับฝากแยกทรัพย์สินดังกล่าวออกจากทรัพย์สินของตน รวมทั้งห้ามผู้รับฝากนำทรัพย์สินนั้นไปใช้โดยพลการ
- 7) กำหนดให้ผู้รับฝากส่งรายละเอียดของทรัพย์สินที่ฝากไว้มาให้ตนอย่างสม่ำเสมอ¹³

4.2.2 การเก็บและรักษามรดกทรัพย์สินของลูกค้านักลงทุน (reserves and custody of securities)

4.2.2.1 บัญชีเงินสำรองพิเศษเพื่อประโยชน์ของลูกค้าโดยเฉพาะ (special reserve bank account for the exclusive benefit of customers)

บริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ทุกรายจะต้องเปิดบัญชีเงินสำรองพิเศษเพื่อประโยชน์ของลูกค้าโดยเฉพาะไว้กับธนาคาร โดยระบุให้เป็นบัญชีที่แยกต่างหากจากบัญชีเงินฝากอื่นของบริษัท และบริษัทต้องนำเงินสดหรือหลักทรัพย์ที่เหมาะสมในจำนวนที่ไม่น้อยกว่าจำนวนที่คำนวณได้ตามสูตรการคำนวณเงินสำรองฝากไว้ในบัญชีดังกล่าว¹⁴

การคำนวณเพื่อหาจำนวนเงินที่ต้องนำมาฝากต้องกระทำภายในวันทำการสุดท้ายของสัปดาห์ โดยบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ต้องนำเงินในจำนวนที่คำนวณได้เข้าฝากในบัญชีธนาคารภายใน 1 ชั่วโมงนับจากเวลาที่ธนาคารเปิดทำการในวันทำการแรกของสัปดาห์ถัดไป

¹³ SEC's Rule 15c 3-3.

¹⁴ SEC's Rule 15c 3-3 (e) (1).

บริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์จะรับหรือใช้จ่ายเงินจากรายการที่เป็นยอดคุณเครดิตทั้งหมด (total credits) ที่ได้จากธุรกรรมคำนวณในส่วนนี้ไม่ได้ ยกเว้นเป็นการใช้จ่ายเพื่อรายการที่เป็นยอดคุณเดบิตทั้งหมด (total debits) ในกรณีที่ยอดคุณเครดิตทั้งหมดสูงกว่ายอดคุณเดบิตทั้งหมดบริษัทต้องฝากเงินเป็นจำนวนอย่างน้อยเท่ากับส่วนต่างดังกล่าวไว้ในบัญชีเงินสำรองพิเศษ

กรณีที่บริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์มีหนี้สินรวมไม่เกิน 8 เท่าของเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิและถือครองเงินทุนของลูกค้านับไม่เกิน 1 ล้านเหรียญสหรัฐ บริษัทสามารถเลือกคำนวณเงินที่ต้องฝากเป็นรายเดือนได้ แต่ต้องฝากเงินเป็นจำนวนไม่น้อยกว่า 105% ของจำนวนที่ต้องฝากภายใน 1 ชั่วโมงนับจากเวลาที่ธนาคารเปิดทำการในวันทำการแรกของสัปดาห์ถัดไป¹⁵ ถ้าบริษัทที่ใช้การคำนวณเป็นรายเดือนมีหนี้สินรวมเกิน 8 เท่าของเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิ บริษัทจะต้องใช้การคำนวณเป็นรายสัปดาห์เป็นเวลาสี่สัปดาห์ติดต่อกัน

ธนาคารซึ่งบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ได้เปิดบัญชีเงินสำรองพิเศษเอาไว้จะต้องทำหนังสือแจ้งบริษัทเป็นลายลักษณ์อักษร โดยแสดงถึงรายละเอียดว่าเงินสดหรือหลักทรัพย์ที่ได้ฝากไว้กับธนาคาร เพื่อประโยชน์ของลูกค้าของบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์นั้นโดยเฉพาะ ซึ่งเป็นไปตามที่ SEC กำหนด ทั้งนี้ การเก็บรักษาเงินสดหรือหลักทรัพย์ดังกล่าวจะแยกต่างหากจากบัญชีอื่นของบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่เปิดไว้ที่ธนาคารดังกล่าว นอกจากนี้ บริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์จะต้องทำสัญญาเป็นลายลักษณ์อักษรไว้กับธนาคาร โดยระบุว่าเงินสดหรือหลักทรัพย์นั้นจะไม่ถูกนำไปใช้เป็นหลักประกันในกรณีที่ธนาคารให้บริษัทกู้ยืมเงิน และจะไม่อยู่ภายใต้สิทธิ คำธรรมเนียม ดอกเบี้ยภาระหนี้สิน หรือคำร้องขอใดๆ เพื่อประโยชน์ของธนาคารหรือบุคคลที่ร้องขอผ่านธนาคารนั้นโดยทางตรงหรือทางอ้อม¹⁶

¹⁵ SEC's Rule 15c 3-3 (e) (3).

¹⁶ SEC's Rule 15c 3-3 (f).

กรณีที่บริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์จะถอนเงินออกจากบัญชีเงินสำรองพิเศษ บริษัทจะต้องคำนวณหาจำนวนที่จะถอนในวันทำการที่จะถอนและปรากฏว่าจำนวนเงินที่เหลือในบัญชีดังกล่าวมีไม่น้อยกว่าจำนวนที่ต้องเก็บรักษาไว้ตามที่กำหนดข้างต้น¹⁷ ทั้งนี้ บริษัทมีหน้าที่ต้องเก็บบันทึกการคำนวณจำนวนเงินที่จะถอนดังกล่าวไว้ด้วย

บริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่ไม่สามารถนำเงินในจำนวนที่กำหนดฝากในบัญชีเงินสำรองพิเศษได้ บริษัทมีหน้าที่ต้องโทรเลขแจ้งไปยัง SEC หรือหน่วยงานอื่นที่กำกับดูแลบริษัทนั้นทันที¹⁸ หลังจากนั้นให้ทำการแจ้งเรื่องดังกล่าวต่อ SEC เป็นลายลักษณ์อักษรต่อไป

4.2.2.2 การถือครองหรือการควบคุมหลักทรัพย์ (physical possession or control of securities)

SEC ได้กำหนดหลักเกณฑ์ในการคุ้มครองลูกค้าของบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์โดยให้บริษัทรับและรักษาไว้ซึ่งการถือครองหรือควบคุมหลักทรัพย์ที่ชำระราคาครบถ้วนแล้ว (fully paid securities) และหลักทรัพย์ในบัญชีมาร์จินที่มีมูลค่าตลาดสูงกว่า 140 % ของยอดดุลเครดิตทั้งหมดในบัญชีของลูกค้า (excess margin securities) โดยทันที

หลักทรัพย์ซึ่งอยู่ภายใต้การควบคุมของบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (control of securities) นั้น สรุปได้ดังนี้

1) ใบหุ้นของหลักทรัพย์นั้นอยู่ในความดูแลหรือควบคุมของผู้ประกอบธุรกิจชำระราคาและส่งมอบในการซื้อขายหลักทรัพย์ (clearing corporation) หรือบริษัทสาขาของตลาดหลักทรัพย์หรือสาขาของศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ หรือสาขาของผู้ดูแล

¹⁷ SEC's Rule 15c 3-3 (g).

¹⁸ SEC's Rule 15c 3-3 (i).

รักษาหลักทรัพย์ (custodian bank) ซึ่งบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ได้ระบุชื่อลูกค้าที่เป็นผู้มีสิทธิได้รับหลักทรัพย์นั้นตามจำนวนหรือปริมาณที่กำหนดคุณสมบัติของบริษัท

2) หลักทรัพย์ที่อยู่ในความดูแลของผู้ดูแลและเก็บรักษาหลักทรัพย์ต่างประเทศ (foreign depository/foreign clearing agency/foreign custodian bank) ที่ได้รับการยอมรับจาก SEC ตลาดหลักทรัพย์ ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ และบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์

3) หลักทรัพย์ที่อยู่ในความดูแลหรือควบคุมของธนาคาร โดยธนาคารได้แจ้งเป็นลายลักษณ์อักษรว่า หลักทรัพย์ที่อยู่ในความดูแลหรือควบคุมของธนาคารจะไม่ต้องเสียค่าธรรมเนียม ดอกเบี้ย หรือค่าใช้จ่ายอื่นๆ และไม่อยู่ภายใต้สิทธิหรือคำร้องอันเป็นไปเพื่อประโยชน์ของธนาคารเอง หรือผู้ที่ร้องขอผ่านธนาคาร

4) หลักทรัพย์ที่อยู่ในระหว่างการนำส่งจากที่ทำการของบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์หรืออยู่ในความครอบครองของบริษัทในเครือหรือสาขาของบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ โดยที่บริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์มีอำนาจในการบริหารบริษัทในเครือหรือสาขานั้น

5) หลักทรัพย์ที่อยู่ในสถานที่อื่นซึ่ง SEC เห็นว่าเป็นสถานที่ที่เหมาะสมในการเก็บรักษาหลักทรัพย์ของลูกค้า¹⁹

ในการถือครองหรือควบคุมหลักทรัพย์ดังกล่าวลูกค้ามีสิทธิสั่งให้บริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ส่งมอบใบหุ้นของหลักทรัพย์ให้กับตนได้ ในกรณีที่ลูกค้าได้ชำระราคาครบถ้วนแล้ว หรือลูกค้าได้ชำระราคาหลักทรัพย์ในบัญชีมาร์จินครบถ้วนแล้ว และหลักทรัพย์ในบัญชีมาร์จินมีมูลค่าตลาดสูงกว่า 140% ของยอดดุลเดบิตทั้งหมดในบัญชีลูกค้า (excess margin securities) โดยไม่ต้องใช้เป็นประกันหนี้สินของลูกค้ากับบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์นั้นอีก²⁰

¹⁹SEC's Rule 15c 3-3 (c).

²⁰SEC's Rule 15c 3-3 (l).

4.2.2.3 การถือครองหลักทรัพย์ในระบบที่ไม่มีใบหุ้น

เนื่องจากการซื้อขายหลักทรัพย์ใน NYSE มีกระบวนการส่งมอบและรับมอบหลักทรัพย์โดยวิธีการหักกลบกันทางบัญชีที่เปิดไว้กับ DTC (book-entry procedure) โดยบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่เป็นสมาชิก NYSE และสมาชิก DTC จะมีจำนวนหลักทรัพย์ในบัญชีเพิ่มหรือลดลงตามรายการที่ต้องส่งมอบและรับมอบต่อกัน ดังนั้นการหักกลบบัญชีในแต่ละวัน DTC จะออกรายงานการถือหลักทรัพย์ของสมาชิกแต่ละรายให้แก่สมาชิก เพื่อตรวจสอบถึงการถือหลักทรัพย์ในบัญชีของตนเอง ในกรณีที่ข้อมูลดังกล่าวผิดพลาด สมาชิกต้องทักท้วง DTC ให้แก้ไข

หลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับ DTC จะระบุชื่อของ DTC ในนาม Cede & Co. เป็นผู้ถือหลักทรัพย์²¹

ลูกค้าย่อมมีสิทธิในหลักทรัพย์ที่อยู่ในครอบครองของ DTC โดยผ่านบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่เป็นตัวแทนของตน เมื่อบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์จ่ายเงินปันผล หรือดอกเบี้ย หรือสิทธิในการออกเสียงลงคะแนนในบริษัท ฯลฯ DTC จะเป็นผู้รับเงินปันผลและสิทธิประโยชน์ต่าง ๆ แทนสมาชิกและเจ้าของหุ้นที่แท้จริง และ DTC จะส่งมอบเงินปันผลและสิทธิประโยชน์เหล่านั้นส่งต่อให้สมาชิกของตนตามสัดส่วนของจำนวนหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบัญชีฝากที่เปิดไว้ DTC ของสมาชิกรายนั้น หลังจากนั้นสมาชิกจึงจะส่งมอบสิทธิประโยชน์เหล่านั้นต่อให้แก่ลูกค้าของตนอีกทอดหนึ่ง

การโอนหุ้นที่ซื้อขายใน NYSE ซึ่งใช้ระบบศูนย์รับฝากใบหุ้นนั้น จะปรากฏรายละเอียดเฉพาะการถือหุ้นของสมาชิกที่เป็นบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์เท่านั้น ส่วนรายละเอียดการถือหุ้นของลูกค้าเป็นเรื่องที่บริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์จะไป

²¹สมศรี ถิมสว่าง, “ปัญหาการซื้อขายหุ้นที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์”, หน้า 103-

ดำเนินการจัดทำบัญชีรายละเอียดการถือหุ้นของลูกค้านักลงทุนอื่นซึ่งหนึ่ง โดยกฎหมายได้กำหนดให้การโอนหุ้นให้กับลูกค้านักลงทุนเมื่อบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์นั้นได้รับใบหุ้นไว้เพื่อลูกค้าไว้ในครอบครองแล้ว²²

4.3 การดำเนินการต่อทรัพย์สินของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (stockbroker) และลูกค้านักลงทุนภายใต้กฎหมายล้มละลาย

แนวคิดของกฎหมายล้มละลาย "The Bankruptcy Code" ของสหรัฐอเมริกา ต้องการรวบรวมทรัพย์สินของลูกหนี้ที่ล้มละลาย (collection) และทำการจำหน่ายจ่ายโอน (distribution) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อคุ้มครองเจ้าหนี้ทุกรายให้ได้รับการชำระหนี้อย่างเท่าเทียมกัน ซึ่งการดำเนินการต่อบุคคลที่ล้มละลายจะต้องอยู่ภายใต้กระบวนการชำระบัญชีตาม chapter 7 : liquidation นอกจากนี้ Bankruptcy Code ยังได้กำหนดกระบวนการฟื้นฟูกิจการเพื่อเป็นการให้โอกาสลูกหนี้ได้ฟื้นฟูกิจการด้วยโดยอยู่ภายใต้กระบวนการฟื้นฟูกิจการตาม chapter 11 : reorganization

กรณีการยื่นคำขอให้นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ล้มละลาย จะต้องปฏิบัติตามกระบวนการดำเนินคดีล้มละลายตาม Bankruptcy Code ซึ่งใน Bankruptcy Code ได้มีการกำหนดขั้นตอนการชำระบัญชีของผู้ประกอบกิจการทั่วไป และขั้นตอนการชำระบัญชีของผู้ประกอบกิจการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์

กระบวนการดำเนินการในคดีล้มละลาย สรุปสาระสำคัญได้ดังนี้

1. การเริ่มต้นของคดีล้มละลาย

การเริ่มต้นของคดีล้มละลายเกิดขึ้นโดยการยื่นคำร้องขอต่อศาล (Bankruptcy

²² เรื่องเดียวกัน, หน้า 105.

Court) โดยแยกเป็นสองประเภทคือ

- 1) ลูกหนี้เป็นผู้ยื่นคำร้องโดยสมัครใจ (voluntary case)
- 2) เจ้าหนี้เป็นผู้ยื่นคำร้อง (involuntary case)

2. การหยุดการดำเนินการ (automatic stay)

การยื่นคำร้องในคดีล้มละลายก่อให้เกิด automatic stay อันได้แก่การหยุดดำเนินการเป็นการชั่วคราว ซึ่งเป็นการห้ามเจ้าหนี้กระทำการใด ๆ ที่จะยึดลูกหนี้หรือทรัพย์สินของลูกหนี้ โดยไม่ได้รับอนุญาตจากศาล หากมีการดำเนินการใด ๆ อันเป็นการรวบรวมทรัพย์สินของเจ้าหนี้ที่ฝ่าฝืน automatic stay ดังกล่าวถือเป็นโมฆะ และอาจได้รับโทษละเมิดอำนาจศาลด้วย เจ้าหนี้มีประกันยังคงตกอยู่ภายใต้บังคับของ automatic stay นี้ แต่เจ้าหนี้มีประกันอาจหลุดพ้นจาก automatic stay ได้หากเจ้าหนี้แสดงให้เห็นว่าลูกหนี้ไม่มีทรัพย์สิน (equity) หรืออาจแสดงเหตุอื่น เช่น ผู้จัดการทรัพย์สิน (trustee) ไม่ดำเนินการคุ้มครองผลประโยชน์ในหลักประกันของเจ้าหนี้ตามสมควร

3. การยื่นคำขอรับชำระหนี้ (allowance of claims)

ลูกหนี้จะต้องยื่นรายชื่อเจ้าหนี้และรายชื่อทรัพย์สินและหนี้สิน โดยเจ้าหนี้จะต้องยื่นข้อพิสูจน์ (proof of claims) ว่าตนมีสิทธิเรียกร้องที่จะได้รับชำระหนี้ ซึ่งการดำเนินการดังกล่าวถือเป็นกระบวนการที่สำคัญประการหนึ่งเพื่อให้ทราบจำนวนเจ้าหนี้และจำนวนหนี้ทั้งหมดของลูกหนี้และเพื่อประโยชน์ในการแบ่งเฉลี่ยทรัพย์สินให้แก่เจ้าหนี้ที่แท้จริง

4. อำนาจในการเพิกถอน (avoidance powers)

ผู้จัดการทรัพย์สิน (trustee) มีอำนาจเพิกถอนการโอนที่เกิดขึ้นก่อนการยื่นคำขอให้ล้มละลาย (pre-petition transfers) หรือเมื่อมีการดำเนินคดีล้มละลาย (postpetition transfers) รวมทั้งเพิกถอนการฉ้อฉล (fraudulent conveyances) การเพิกถอนการกระทำใด ๆ ที่เป็นการให้เปรียบซึ่งลูกหนี้กระทำในช่วงที่ลูกหนี้มีหนี้สินส่วนตัว (preferences)

5. สัญญาซึ่งสาระสำคัญแห่งหนึ่งยังมีได้ปฏิบัติให้เสร็จสิ้น(excecutory contracts)

สัญญาซึ่งสาระสำคัญแห่งหนึ่งยังมีได้ปฏิบัติให้เสร็จสิ้น (excecutory contracts) แต่ถูกหนีล้มละลายเสียก่อน สัญญายังคงผูกพันกันอยู่ เพียงแต่ถูกหนีไม่มีสิทธิจัดการกิจการ และทรัพย์สินของตน ดังนั้น ผู้จัดการทรัพย์สิน (trustee) ที่เข้ามาดูแลกองทรัพย์สินของถูกหนี อาจพิจารณาให้รับเอาสัญญามาปฏิบัติจนเสร็จสิ้น หรือโอนสิทธิเรียกร้องในสัญญาหรือ ประเด็นที่รับเอาสัญญานั้น

6. สัญญาทางการเงิน (financial contracts)

Bankruptcy Code ให้สิทธิประโยชน์กับข้อตกลงและสัญญาที่เกี่ยวกับ commodities, forward , securities, repurchase และ swap กล่าวคือ

1) ผู้ประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขาย commodities หรือบุคคลที่ทำสัญญา forward contract หรือนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (stockbroker) หรือ securities clearing agency หรือสถาบันการเงินตามสัญญาหลักทรัพย์ (securities contract) หรือคู่สัญญาใน repurchase และ swap agreement บุคคลดังกล่าวสามารถใช้สิทธิตามสัญญาเพื่อยกเลิกสัญญา ดังกล่าวนับแต่ที่มีการเริ่มคดีล้มละลาย

2) บุคคลตาม 1) อาจยกเลิกสัญญาได้โดยไม่ต้องอยู่ภายใต้บังคับในเรื่อง automatic stay และมีสิทธิหักกลบหนี้มาร์จิ้น (margin) หรือชำระราคาและส่งมอบ (settlement and payment) ตามข้อตกลงและสัญญาที่เกี่ยวกับ commodities, forward, securities, repurchase และ swap

3) การชำระหนี้มาร์จิ้น หรือการชำระราคาและส่งมอบตามข้อตกลงและสัญญาที่เกี่ยวกับ commodities, forward, securities, repurchase และ swap ได้รับยกเว้นไม่ต้องถูกเพิกถอนจากผู้จัดการทรัพย์สิน

8. กระบวนการชำระบัญชี (liquidation proceeding)

8.1 การชำระบัญชีของผู้ประกอบกิจการทั่วไป

การดำเนินการชำระบัญชีและการแบ่งเฉลี่ยทรัพย์สินของลูกหนี้ที่ล้มละลายนั้น ผู้มีอำนาจหน้าที่ในการจัดการทรัพย์สินของลูกหนี้ในคดีล้มละลาย คือผู้จัดการทรัพย์สิน (trustee) ซึ่งเป็นบุคคลที่ศาล (Bankruptcy Court) แต่งตั้งเป็นผู้จัดการทรัพย์สินชั่วคราว หรือเป็นบุคคลที่เจ้าหนี้แต่งตั้งเพื่อเข้ามาดูแลและจัดการทรัพย์สินของลูกหนี้ ซึ่งกรณีที่เจ้าหนี้แต่งตั้งเข้ามาให้ถือว่าการแต่งตั้งผู้จัดการทรัพย์สินชั่วคราวระงับกันไป และถ้าเจ้าหนี้ไม่ใช่สิทธิในการแต่งตั้งบุคคลอื่นเข้ามาเป็นผู้จัดการทรัพย์สิน ให้ผู้จัดการทรัพย์สินชั่วคราวบุคคลนั้นทำหน้าที่เป็นผู้จัดการทรัพย์สินโดยถาวรต่อไป

ผู้จัดการทรัพย์สินชั่วคราวต้องไม่เป็นผู้มีส่วนได้เสีย เจ้าหนี้ ผู้ถือหลักทรัพย์สินเป็นประกัน กรรมการ พนักงาน ลูกจ้างหรือบุคคลในความสัมพันธ์ของลูกหนี้

ผู้จัดการทรัพย์สินมีอำนาจควบคุมดูแลกองทรัพย์สินของลูกหนี้ ตลอดจนทรัพย์สินในกองทรัพย์สินของลูกหนี้ให้เป็นเงิน จัดสรรเงินชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ตามลำดับก่อนหลัง ตรวจสอบกิจการของลูกหนี้ เพิกถอนการโอนก่อนยื่นคำขอให้ล้มละลาย รวมถึงขายทรัพย์สินของลูกหนี้ ผู้จัดการทรัพย์สินอาจขายทรัพย์สินของลูกหนี้ได้แต่ต้องได้รับความเห็นชอบจากศาลและต้องแจ้งให้เจ้าหนีทราบด้วย ศาลอาจให้อำนาจผู้จัดการทรัพย์สินดำเนินธุรกิจของลูกหนี้แทนผู้บริหารเดิมของลูกหนี้ในช่วงระยะเวลาหนึ่งเพื่อประโยชน์ในการชำระบัญชีของทรัพย์สินได้อย่างต่อเนื่อง เมื่อเสร็จสิ้นคดีแล้วผู้จัดการทรัพย์สินจะทำการแบ่งเฉลี่ยให้เจ้าหนี้ตามลำดับก่อนหลัง²³

²³ Robinson B. Lacy and William L. Farris, "US insolvency law," Corporate Finance & Global Investor (November, 1992) : pp. 17-22.

8.2 การชำระบัญชีของผู้ประกอบกิจการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์
(stockbroker)

การดำเนินการชำระบัญชีของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ตาม chapter 7
liquidation : sub-chapter III (stockbroker liquidation) มีสาระสำคัญดังนี้

1) ลูกค้าของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่จะต้องชำระบัญชีหมายถึงลูกค้าที่มีสิทธิเรียกร้องในบัญชีหลักทรัพย์ที่นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ถือครองเพื่อลูกค้า เพื่อการเก็บรักษา (safekeeping) การดำเนินการเพื่อขาย (possible sale) การชำระหนี้หรือภาวะผูกพันที่เกิดจากการขาย (covering concerning summated sale) การซื้อ (purchasing securities) ถือครองเพื่อเป็นหลักประกันและเพื่อการโอน (effecting registration of transfers) รวมทั้งเงินที่ลูกค้าฝากไว้กับนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อซื้อหลักทรัพย์ หรือได้รับจากการขายหลักทรัพย์

2) ทรัพย์สินของลูกค้าส่วนที่เป็นหลักทรัพย์ระบุชื่อลูกค้าโดยเฉพาะเจาะจง (customer name securities) ผู้จัดการทรัพย์สินจะส่งคืนหลักทรัพย์ดังกล่าวให้ลูกค้า โดยลูกค้าต้องไม่มีภาระหนี้สินกับนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์

3) ทรัพย์สินของลูกค้าส่วนที่เหลือจากข้อ 2) (customer property) ซึ่งหมายถึงเงินสด หลักทรัพย์ ทรัพย์สินอื่น สิทธิประโยชน์ทางการเงินที่เกิดขึ้นจากเงินสด หลักทรัพย์ หรือทรัพย์สินที่นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ครอบครองเพื่อลูกค้า ผู้จัดการทรัพย์สินจะจัดการคืนให้ลูกค้าตามสัดส่วนของทรัพย์สินที่ลูกค้าแต่ละรายมีอยู่กับนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์

4) กรณีที่มีการยื่นขอความคุ้มครองผู้ลงทุนภายใต้ Securities Investor Protection Act of 1970 ได้รับยกเว้นไม่อยู่ภายใต้หลักการ automatic stay

5) การปฏิบัติตามสัญญาซึ่งสาระสำคัญแห่งหนึ่งยังไม่ได้ปฏิบัติให้เสร็จสิ้น (executory contract) ผู้จัดการทรัพย์สินอาจพิจารณาให้รับเอาสัญญาซื้อขายหลักทรัพย์อื่น

เกี่ยวเนื่องกับธุรกิจปกติของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ หรือปฏิเสธที่จะรับเอาสัญญาอันได้ภายในเวลาอันสมควรแต่ต้องไม่เกิน 30 วัน

6) บัญชีซื้อขายหลักทรัพย์หรือบัญชีอื่นใดที่นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ถือครองเพื่อลูกค้าให้ถือเสมือนว่าเป็นบัญชีของลูกค้า (accounts of separate customers)

7) ผู้จัดการทรัพย์สินมีอำนาจจำหน่ายโอนหลักทรัพย์ที่อยู่ในกองทรัพย์สินของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ยกเว้นหลักทรัพย์ที่ระบุชื่อของลูกค้าโดยเฉพาะเจาะจง (customer name securities) เพื่อให้ได้เงินสดมาแทนการถือครองหลักทรัพย์นั้นไว้

4.4 การจัดตั้งกองทุนเพื่อคุ้มครองผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ (securities investor protection fund)

4.4.1 ความสำคัญและที่มา

ในช่วงเวลาก่อนปี ค.ศ. 1970 บริษัทนายหน้าผู้ค้าหลักทรัพย์ (broker-dealers) จำนวนมากประสบปัญหาการล้มเลิกกิจการต้องล้มละลายไปในที่สุด ทำให้เกิดผลกระทบต่อทรัพย์สินของลูกค้าที่อยู่ในความควบคุมดูแลการเก็บรักษาของบริษัท ได้แก่ เงินหลักทรัพย์ แม้ว่าบริษัทมีหน้าที่ต้องแบ่งแยกทรัพย์สิน (segregation) ระหว่างลูกค้ากับบริษัท ตามข้อกำหนดขององค์กรที่กำกับดูแลอย่าง SEC หรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ NYSE NASD ลูกค้ายังต้องพบปัญหาความเสี่ยงจากการดำเนินการของบริษัทต่อทรัพย์สินของลูกค้า ตัวอย่างเช่น เงินที่ลูกค้านำมาวางเพื่อการซื้อหลักทรัพย์ บริษัทอาจจะไม่ได้จัดให้มีการแยกเงินทุนดังกล่าวไว้ต่างหาก แต่บริษัทได้นำไปใช้ประโยชน์เพื่อกิจการของตนเอง²⁴

²⁴Staggers, "Securities Investor Protection Act of 1970", Report of the Committee on Interstate and Foreign Commerce (Washington : U.S. Government Printing Office, 1970), pp. 2-3.

เมื่อบริษัทนายหน้าผู้ค้าหลักทรัพย์ไม่สามารถดำรงสินทรัพย์ได้เพียงพอ และมีปัญหาทางการเงินถึงขั้นล้มละลาย และบุคคลที่ซื้อหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ได้รับความเดือดร้อนมาจากผลขาดทุนในตลาดหลักทรัพย์ ในขณะที่ New York Stock Exchange และตลาดหลักทรัพย์อื่นภายในประเทศมีกองทุน (trust funds) เพื่อชดใช้ค่าเสียหายให้กับลูกค้าของบริษัทที่มีปัญหาด้านการเงิน แต่กองทุนดังกล่าวไม่อาจรองรับความเสียหายที่เกิดขึ้นได้อย่างเพียงพอ ทำให้เกิดผลกระทบต่อระบบตลาดทุนและเศรษฐกิจของประเทศ

ดังนั้น สภาkongเกรตจึงได้ออกกฎหมายเพื่อคุ้มครองผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เรียกว่า “Securities Investor Protection Act of 1970” (ต่อไปในวิทยานิพนธ์นี้จะเรียกโดยย่อว่า “SIPA”) เป็นการแก้ไขเพิ่มเติม Section 15 (c)(3) ของ Securities Exchange Act of 1934 เกี่ยวกับการคุ้มครองผู้ลงทุน²⁵ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อจัดตั้งบริษัทคุ้มครองผู้ลงทุนในกรณีที่บริษัทนายหน้าผู้ค้าหลักทรัพย์ประสบปัญหาทางการเงินถึงขั้นล้มละลายเช่นเดียวกับการคุ้มครองหรือประกันเงินฝากของผู้ฝากเงินในกรณีที่ธนาคารล้มละลาย²⁶ เรียกว่า Securities Investor Protection Corporation (ต่อไปในวิทยานิพนธ์นี้จะเรียกโดยย่อว่า “SIPC”) และจัดตั้งกองทุนเพื่อคุ้มครองผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ตลอดจนเพื่อกำหนดกระบวนการชำระบัญชีเฉพาะกรณีบริษัทนายหน้าผู้ค้าหลักทรัพย์ที่เป็นสมาชิกของบริษัทคุ้มครองผู้ลงทุนภายใต้ SIPA ซึ่งเป็นกระบวนการชำระบัญชีกรณีพิเศษตามกฎหมายเกี่ยวกับหลักทรัพย์²⁷ แต่ไม่อยู่ภายใต้กระบวนการชำระบัญชีตาม Bankruptcy Code

²⁵ Edmund S. Muskie, “Securities Investor Protection Corporation”, Report of the Committee on Banking and Currency (Washington : U.S. Government Printing Office, 1970), p. 4.

²⁶ Richard Nixon, Public Paper of Presidents of United States (Washington : United States Government Printing Office, 1971), p. 1162.

²⁷ Edmund S. Muskie, “Securities Investor Protection Corporation”, p. 10.

ทั้งนี้ ภายหลังจากการบังคับใช้ SIPA ได้ไม่นาน สภากรรมการก็ได้แก้ไขเพิ่มเติม SIPA (ปี ค.ศ. 1978) เกี่ยวกับขอบเขตและวิธีการคุ้มครองผู้ลงทุนเพื่อให้มีความชัดเจนและเหมาะสมยิ่งขึ้น

4.4.2 การจัดตั้งกองทุน

เมื่อปี ค.ศ. 1970 SIPA ได้จัดตั้งบริษัทเพื่อคุ้มครองผู้ลงทุน (SIPC) โดยมีบริษัทนายหน้าผู้ค้าหลักทรัพย์ (broker-dealers) ทั้งหมดเข้า ซึ่งเป็นองค์กรที่ไม่มุ่งแสวงหากำไร SIPC ได้จัดตั้งกองทุนเพื่อคุ้มครองผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ขึ้นเรียกว่า "Securities Investor Protection Fund" มีคณะกรรมการ 7 คน ประกอบด้วยประธานกรรมการและรองประธาน และตัวแทนจากธุรกิจหลักทรัพย์ 3 คน แต่งตั้งโดยประธานาธิบดี อีกหนึ่งคนแต่งตั้งโดยรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังและอีกหนึ่งคนแต่งตั้งโดยคณะกรรมการที่เรียกว่า Federal Reserve Board เพื่อทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุน²⁸

4.4.3 โครงสร้างและลักษณะการดำเนินงานของกองทุน

4.4.3.1 สมาชิกของ SIPC

สมาชิกของ SIPC ต้องเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (brokers) และผู้ค้าหลักทรัพย์ (dealers) ที่จดทะเบียนต่อ SEC ภายใต้ Section 15 (b) ของ Securities Exchange Act of 1934 และเป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์แห่งชาติ (national securities exchange) โดยให้รวมถึงนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และผู้ค้าหลักทรัพย์ที่ประกอบธุรกิจในประเภทจัดจำหน่ายหุ้นของบริษัทจัดการกองทุนเปิด (registered open-end investment company) และกองทุนรวม ธุรกิจประกันภัย ที่ปรึกษาการลงทุนสำหรับบริษัทจัดการกองทุน

²⁸ SIPA, Section 3 (c).

หรือบริษัทประกันภัย (insurance company separate account) แต่ไม่รวมถึงนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และผู้ค้าหลักทรัพย์ที่ทำธุรกิจหลักทรัพย์อยู่นอกประเทศ²⁹

4.4.3.2 ที่มาของเงินกองทุน³⁰

(1) เงินสมทบจากสมาชิก

สมาชิกต้องจ่ายสมทบในอัตรา 0.00095 ของกำไรจากการดำเนินงานของสมาชิก หากเงินในกองทุนมีน้อยกว่าสินทรัพย์ขั้นต่ำ

สำหรับจำนวนเงินการจ่ายสมทบต่ำสุดคือ 150 เหรียญสหรัฐ โดย SIPC สามารถพิจารณากำหนดอัตราการจ่ายเงินสมทบที่สูงกว่าร้อยละ 0.5 ของรายได้รวมของสมาชิกได้ เมื่อเห็นว่าอัตรานั้นจะไม่มีผลกระทบต่อฐานะการเงินของสมาชิกอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้ อัตราการจ่ายเงินสมทบสูงสุดคือร้อยละ 1 ของรายได้รวมของสมาชิก

(2) การกู้ยืมเงินและวงเงินสินเชื่อ

SIPC อาจกู้ยืมเงินจาก US Treasury โดยผ่าน SEC ในจำนวนวงเงินกู้ 1 พันล้านเหรียญสหรัฐ และจากกลุ่มของธนาคาร (consortium of banks) ในจำนวนวงเงินสินเชื่อ 1 พันล้านเหรียญสหรัฐ เพื่อใช้เป็นเงินทุนในการคุ้มครองผู้ลงทุนและเพื่อใช้ประโยชน์ในการสร้างความเชื่อมั่นในตลาดหลักทรัพย์

²⁹ SIPC, Section 3 (a)(2).

³⁰ SIPC, Section 4.

4.4.3.3 การดำเนินการของ SIPC ในกระบวนการชำระบัญชี (liquidation proceeding) ของสมาชิกภายใต้ SIPA

SIPC ไม่ใช่องค์กรกำกับดูแลและตรวจสอบ (examining authority) และไม่มีหน่วยงานในการกำกับดูแล (regulatory authority) บริษัทนายหน้าผู้ค้าหลักทรัพย์ ดังนั้น SIPC จึงต้องอาศัยองค์กรที่มีอำนาจตรวจสอบและกำกับดูแลกิจการและฐานะการเงินของบริษัทนายหน้าผู้ค้าหลักทรัพย์ คือ SEC และองค์กรอื่นที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ NYSE NASD เป็นต้น ที่จะต้องแจ้งให้ SIPC ทราบทันทีในกรณีที่พบว่าบริษัทดังกล่าวมีปัญหาทางการเงินถึงขั้นล้มละลาย³¹ นอกจากนี้ SIPC อาจต้องขอความร่วมมือจากเจ้าหน้าที่ตรวจสอบของ SEC และ NYSE รวมถึง NASD และขอข้อมูลที่จำเป็นเพื่อใช้เป็นข้อมูลในการชำระบัญชีบริษัทในฐานะที่เป็นสมาชิกของ SIPC

SIPC มีหน้าที่จะต้องส่งรายงานประจำปี และรายงานฐานะการเงินต่อ SEC ทั้งนี้ SEC มีอำนาจในการพิจารณาให้ความเห็นชอบในการกำหนดแก้ไขเพิ่มเติมกฎ ระเบียบข้อบังคับของ SIPC และสามารถตรวจสอบการดำเนินงานของ SIPC ได้ทั้งหมด

(1) ขั้นตอนการดำเนินงานของ SIPC

เมื่อ SIPC ได้รับแจ้งจาก SEC หรือ NYSE หรือ NASD ในกรณีที่บริษัทนายหน้าผู้ค้าหลักทรัพย์ที่เป็นสมาชิกของ SIPC มีปัญหาทางการเงินถึงขั้นล้มละลาย SIPC จะดำเนินการจัดให้มีการชำระบัญชีของสมาชิคนั้นเพื่อเลิกกิจการ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อจัดการทรัพย์สินของลูกค้า ขายหรือโอนกิจการของสมาชิก ชำระบัญชีเพื่อเลิกกิจการของสมาชิกเพื่อนำไปชำระหนี้ของสมาชิก

³¹ SIPA, Section 5 (a)(1).

อย่างไรก็ตาม สมาชิกมีสิทธิเลือกที่จะขอชำระบัญชีกิจการด้วยตนเองโดยไม่อยู่ภายใต้กระบวนการชำระบัญชีของ SIPA โดยอาจจะขอความช่วยเหลือจากองค์กรอื่นที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ NYSE หรือ NASD หรือกรณีที่สมาชิกมีทรัพย์สินเพียงพอที่สามารถชำระหนี้ให้กับลูกค้า สมาชิกเลือกที่จะขอชำระบัญชีตามกระบวนการชำระบัญชีของนายหน้าผู้ค้าหลักทรัพย์ภายใต้ Bankruptcy Code : subsection III of chapter 7 ได้

หลังจาก SIPC ได้พิจารณาว่าสมาชิกอาจมีปัญหากว่าไม่สามารถชำระหนี้ให้แก่ลูกค้าได้หรือมีปัญหาทางการเงินถึงขั้นล้มละลายหรือเข้าเงื่อนไขภายใต้ความคุ้มครองลูกค้า SIPC จะทำการแจ้งให้สมาชิกทราบและยื่นคำร้องขอเพื่อคุ้มครองลูกค้าต่อศาล (District Court) เพื่อขอให้ศาลออก Protective Decree³²

เมื่อศาลได้พิจารณาคำขอของ SIPC และออก Protective Decree แล้ว ศาลจะต้องแต่งตั้งผู้จัดการทรัพย์สิน (trustee) เพื่อทำการชำระบัญชีของสมาชิกและทำหน้าที่แทนผู้บริหารเดิมของสมาชิคนั้น ทั้งนี้ ผู้จัดการทรัพย์สินอาจจะเป็น SIPC หรือมาจากบุคคลที่ SIPC กำหนดและจะต้องเป็นบุคคลที่ไม่มีส่วนได้เสีย³³

ผู้จัดการทรัพย์สินที่ได้รับการแต่งตั้งเป็นผู้ที่ได้รับมอบหมายให้ดำเนินการอย่างอิสระ (independent fiduciary) โดยมีอำนาจหน้าที่³⁴ เช่นเดียวกับผู้จัดการทรัพย์สินตาม Bankruptcy Code และมีอำนาจหน้าที่ตาม SIPA ซึ่งเป็นอำนาจที่กว้างมาก ได้แก่ ควบคุมดูแลและจัดการทรัพย์สินของสมาชิก ว่าจ้างนักบัญชีหรือบุคคลอื่นนอกจากขอความร่วมมือจากเจ้าหน้าที่ของ SIPC เพื่อทำหน้าที่ในการจัดการชำระบัญชีสมาชิกแต่ต้องได้รับความเห็นชอบจาก SIPC ดำรงบัญชีมาร์จิ้นเพื่อทำการโอนหลักทรัพย์ จัดสรรคืนทรัพย์สินให้กับลูกค้า จำหน่ายจ่ายโอนหลักทรัพย์ได้ทันทีหรือซื้อหลักทรัพย์เพื่อมาส่งมอบคืนให้กับ

³² SIPA, Section 5 (a)(2).

³³ SIPA, Section 5 (b)(3).

³⁴ SIPA, Section 7.

ลูกค้า ทั้งนี้ SIPC จะช่วยเหลือผู้จัดการทรัพย์สินเพื่อดำเนินการในเรื่องที่จำเป็น เช่น จัดหาเงินทุนเพื่อใช้จ่ายในการจัดการทรัพย์สิน และดูแลกองทุนเพื่อดำเนินการคุ้มครองผู้ลงทุน

เมื่อศาลได้พิจารณาออก Protective Decree และแต่งตั้งผู้จัดการทรัพย์สินหรือ SIPC เป็นผู้ควบคุมดูแลจัดการกิจการและทรัพย์สินของสมาชิกที่ล้มละลาย ผู้จัดการทรัพย์สินจะต้องประกาศโฆษณาให้ลูกค้าของสมาชิกทราบถึงกระบวนการดังกล่าว โดยลูกค้าของสมาชิกสามารถยื่นคำร้องเป็นหนังสือต่อผู้จัดการทรัพย์สินเพื่อขอคืนทรัพย์สินหรือขอให้ดำเนินการใด ๆ เพื่อคุ้มครองลูกค้าที่ได้รับความเสียหายจากการที่สมาชิกล้มละลายภายในเวลาที่ศาลกำหนด เช่น 60 วัน แต่ต้องไม่เกิน 6 เดือน นับแต่วันที่ประกาศโฆษณา ซึ่งกระบวนการชำระบัญชีภายหลังจากนี้จะเริ่มเข้าสู่กระบวนการพิจารณาของศาลล้มละลาย (Bankruptcy Court) ทั้งนี้ จะต้องปฏิบัติตามบทบัญญัติของ Bankruptcy Code ที่เกี่ยวกับบททั่วไป การจัดการทรัพย์สิน ผู้จัดการทรัพย์สินและการชำระบัญชี

(2) ขอบเขตการให้ความคุ้มครองลูกค้าภายใต้ SIPA

เมื่อ SIPC ได้พิจารณาว่าสมาชิกอาจมีปัญหากที่ไม่สามารถชำระหนี้ให้แก่ลูกค้าได้ SIPC จะพิจารณาให้การคุ้มครองลูกค้าของสมาชิกที่มีลักษณะในกรณีใดกรณีหนึ่งดังต่อไปนี้

(ก) สมาชิกมีหนี้สินมากกว่าทรัพย์สินหรือล้มละลาย (insolvency)

(ข) สมาชิกอยู่ในกระบวนการหรือในระหว่างการพิจารณาแต่งตั้งผู้ดูแลทรัพย์สิน (receiver) ผู้จัดการทรัพย์สิน (trustee) หรือผู้ชำระบัญชี (liquidator)

(ค) สมาชิกไม่ปฏิบัติตาม Securities Exchange Act of 1934 และกฎระเบียบอื่นของ SEC และองค์กรอื่นที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ NYSE NASD ตามข้อกำหนดเกี่ยวกับความรับผิดชอบทางการเงินต่อลูกค้าในธุรกิจหลักทรัพย์

(ง) สมาชิกไม่สามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดเกี่ยวกับความ
รับผิดชอบทางการเงิน³⁵

กรณีที่ SIPC ไม่ดำเนินการใด ๆ เพื่อคุ้มครองลูกค้าของ
สมาชิก SEC มีอำนาจในการยื่นขอต่อศาล (District Court) เพื่อบังคับให้ SIPC ดำเนินการ
ใด ๆ เพื่อคุ้มครองลูกค้าและเพื่อให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ของ SIPA ได้

เนื่องจาก SIPA ที่ใช้บังคับตั้งแต่ปี ค.ศ. 1970 ได้มีการแก้ไข
เพิ่มเติมในปี ค.ศ. 1978 เพื่อกำหนดลักษณะของลูกค้าที่จะได้รับความคุ้มครองภายใต้ SIPA
ให้มีความชัดเจนยิ่งขึ้นว่าลูกค้าที่จะได้รับการคุ้มครอง คือ บุคคลที่มีการวางเงินหรือหลัก
ทรัพย์ให้กับนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อวัตถุประสงค์ในการซื้อขายและลงทุนในหลัก
ทรัพย์อันเกี่ยวเนื่องกับธุรกรรมในตลาดหลักทรัพย์ (securities market) ในขณะเดียวกัน
ต้องการจะแสดงให้เห็นว่า SIPA มุ่งที่จะคุ้มครองลูกค้าที่เข้ามาซื้อขายหรือลงทุนในหลัก
ทรัพย์³⁶ ดังนั้น ลูกค้าของสมาชิก SIPC ที่มีสิทธิได้รับการคุ้มครองจะต้องเป็นลูกค้าที่มีสิทธิ
เรียกร้องในบัญชีหลักทรัพย์ที่สมาชิกถือครองเพื่อลูกค้าในการดำเนินธุรกิจปกติในฐานะ
บริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ โดยเป็นการถือครองเพื่อการเก็บรักษา (safekeeping)
การดำเนินการเพื่อขาย (possible sale) การชำระหนี้หรือภาระผูกพันที่เกิดจากการขาย
(covering concerning summated sale) การซื้อ (purchasing securities) ถือครองเพื่อเป็นหลัก
ประกันและเพื่อการโอน (effecting registration of transfers) รวมทั้งเงินที่ถูกค้าฝากไว้กับ
สมาชิกของ SIPC เพื่อซื้อหลักทรัพย์หรือได้รับจากการขายหลักทรัพย์³⁷

³⁵SIPA, Section 5 (b)(1).

³⁶Michael E. Don and Josephine Wang, "Stockbroker Liquidations Under the
Securities Investor Protection Act and Their Impact on Securities Transfers", Cardozo Law
Review 12, No. 2 (December 1990) : pp. 534-535.

³⁷SIPA, Section 8.

เมื่อสมาชิกของ SIPC รายใดล้มละลาย SIPC จะคุ้มครอง
ลูกค้า โดยผู้จัดการทรัพย์สินเป็นผู้ดำเนินการด้วยวิธีการอย่างใดอย่างหนึ่งดังต่อไปนี้

1. ส่งมอบคืนหลักทรัพย์ที่ระบุชื่อลูกค้าให้แก่ลูกค้า³⁸

(customer name securities)

เมื่อผู้จัดการทรัพย์สินได้พิจารณาตรวจสอบเอกสาร
หลักฐานของสมาชิกเพื่อจัดการทรัพย์สินของสมาชิกและได้แยกทรัพย์สินของลูกค้าที่
สามารถแยกออกมาได้ (specifically identifiable property) ได้แก่ หลักทรัพย์ของลูกค้าที่
สมาชิกถือครองอยู่ ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่ระบุชื่อและจดทะเบียนในชื่อลูกค้า โดยไม่ถือว่าเป็น
ทรัพย์สินในกองทรัพย์สินของสมาชิก ผู้จัดการทรัพย์สินจะส่งมอบหลักทรัพย์ดังกล่าวคืน
ให้กับลูกค้าเดิมจำนวน โดยมีเงื่อนไขว่าลูกค้าต้องชำระราคาหลักทรัพย์ครบถ้วน

2. จัดสรรคืนทรัพย์สินของลูกค้าทั้งหมด (customer

property) โดยไม่รวมถึงหลักทรัพย์ที่มีการระบุชื่อลูกค้า

การจัดการทรัพย์สินส่วนที่เหลือของลูกค้าโดยให้รวม
ถึงเงินสด และจำนวนเงินที่สมาชิกเป็นหนี้ลูกค้าด้วย แต่ไม่รวมถึงหลักทรัพย์ที่มีการระบุชื่อ
ลูกค้า ผู้จัดการทรัพย์สินจะจัดสรรคืนให้ลูกค้าตามสัดส่วน (pro rata) ของทรัพย์สินที่ลูกค้ามี
อยู่กับสมาชิกโดยลูกค้าต้องไม่มีภาระหนี้สินต่อสมาชิก³⁹

ในกรณีที่ปรากฏว่าหลักทรัพย์ที่จะคืนให้ลูกค้าไม่ใช่
ประเภทหรือชนิดเดียวกันกับหลักทรัพย์ของลูกค้า ผู้จัดการทรัพย์สินมีอำนาจที่จะซื้อหลัก

³⁸ SIPA, Section 8 (c)(2).

³⁹ SIPA, Section 8 (c).

ทรัพย์ในหลักทรัพย์ประเภทเดียวกันมากขึ้นให้ได้ โดยมีเงื่อนไขว่าต้องเป็นหลักทรัพย์ที่ซื้อในราคาที่เป็นธรรมและเหมาะสม⁴⁰ หากไม่สามารถกระทำได้ผู้จัดการทรัพย์สินจะจัดสรรคืนหลักทรัพย์ที่มีอยู่ให้ตามส่วน และจ่ายเงินชดเชยแทนส่วนที่ยังขาดอยู่ ทั้งนี้ การจ่ายเงินชดเชยแทนการส่งมอบคืนหลักทรัพย์ จะต้องคำนวณจากมูลค่าของหลักทรัพย์ในวันที่มีการยื่นคำขอให้ออก Protective Decree

3. จ่ายเงินชดเชย (SIPC advances)⁴¹

SIPC ได้กำหนดวงเงินชดเชยสูงสุดของความเสียหายเกี่ยวกับหลักทรัพย์และเงินสดทั้งสิ้นที่กองทุนจะจ่ายล่วงหน้าให้แก่ลูกค้า 1 ราย ไว้เท่ากับ 500,000 เหรียญสหรัฐ โดยในวงเงิน 500,000 เหรียญสหรัฐนี้ SIPC จะจ่ายชดเชยเป็นเงินสดไม่เกิน 100,000 เหรียญสหรัฐ ทั้งนี้ นอกจากการจ่ายเงินชดเชยตามวงเงินดังกล่าวแล้ว หากลูกค้าเปิดบัญชีไว้กับสมาชิกหลายบัญชี SIPC จะรวมมูลค่าความเสียหายในทุกบัญชีเข้าด้วยกันเพื่อหามูลค่าที่ต้องจ่ายชดเชย ในกรณีที่มีมูลค่ารวมของทุกบัญชีเกินกว่าวงเงินชดเชยสูงสุด SIPC จะจ่ายเงินชดเชยเท่ากับวงเงินชดเชยสูงสุด

อย่างไรก็ตาม SIPC อาจจะพิจารณาไม่จ่ายเงินชดเชยให้แก่ลูกค้าในกรณีใดกรณีหนึ่งดังต่อไปนี้

(1) ถูกค้าเป็นหุ้นส่วน กรรมการ พนักงาน ของสมาชิกที่ล้มละลาย หรือเป็นผู้ที่มีผลประโยชน์ หรือหุ้นส่วนที่มีความรับผิดชอบจำกัดหรือมีส่วนได้เสียในสินทรัพย์สุทธิหรือค่าไรของสมาชิกเกินร้อยละ 50 หรือเป็นผู้ที่มีอิทธิพลในการบริหารหรือการกำหนดนโยบายของสมาชิคนั้น หรือเป็นธนาคารหรือสมาชิกอื่นในกรณีที่เป็นการลงทุนเพื่อบัญชีตนเอง

⁴⁰ SIPA, Section 8 (d).

⁴¹ SIPA, Section 9.

(2) เมื่อมีการยื่นคำร้องของบุคคลที่ไม่ใช่ลูกค้า กล่าวคือ ผู้ที่ให้สมาชิกยืมเงินหรือหลักทรัพย์หรือผู้ที่ฝากเงินไว้ในบัญชี credit balance โดยหวังรายได้ที่เป็นดอกเบี้ย หรือผู้ที่ทำสัญญาซื้อคืน (repurchase agreement) กับสมาชิก

(3) ทรัพย์สินที่ถูกค้าฝากไว้กับบริษัทที่ไม่ได้เป็นสมาชิกของ SIPC

(4) ความเสียหายที่เกิดจากการลดลงของมูลค่าหลักทรัพย์ หรือเกิดจากการฉ้อโกงของสมาชิก หรือเกิดจากกรณีที่สมาชิกไม่ปฏิบัติตามสัญญา เช่น ลูกค้าตั้งให้ขายหลักทรัพย์ ปรากฏว่าสมาชิกล้มละลายก่อนที่จะดำเนินการขาย ลูกค้ามีสิทธิได้รับค่าใช้จ่ายเพียงมูลค่าของหลักทรัพย์ แต่ลูกค้าไม่สามารถเรียกร้องมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาขายได้

4. โอนบัญชีของลูกค้า⁴²

SIPC อาจมอบหมายให้ผู้จัดการทรัพย์สินโอนบัญชีของลูกค้าบางส่วนหรือทั้งหมดจากสมาชิกที่ล้มละลายให้แก่สมาชิกอื่นที่ SIPC พิจารณาแล้วว่าเหมาะสม ซึ่งส่วนใหญ่ SIPC จะเลือกใช้วิธีนี้เนื่องจากมีขั้นตอนไม่ยุ่งยากและใช้บังคับได้อย่างมีประสิทธิภาพ

5. จัดสรรคืนทรัพย์สินกรณีที่ถูกค้ายื่นขอรับชำระหนี้

กรณีที่ลูกค้ายังได้รับความเสียหายอยู่ ลูกค้ามีสิทธิยื่นคำขอชำระหนี้จากกองทรัพย์สินของสมาชิกที่ล้มละลายในฐานะเจ้าหนี้สามัญได้ตาม Bankruptcy Code

⁴² SIPA, Section 8 (f).

6. ชำระเงินหรือส่งมอบหลักทรัพย์ให้ลูก้าโดยตรง
(direct payment procedure)⁴³

วิธีการคุ้มครองผู้ลงทุนโดยการขอให้ศาลออก Protective Decree มักจะใช้สำหรับกรณีที่มีมูลค่าความเสียหายเป็นจำนวนมาก และเป็นวิธีการสุดท้าย (last resort) ที่ SIPC จะเลือกใช้

ในกรณีที่ปรากฏว่าสมาชิกไม่สามารถชำระหนี้ให้แก่ลูก้า หรือไม่สามารถชำระบัญชีได้ โดย SIPC พิจารณาแล้วเห็นว่า วงเงินความเสียหายทั้งหมดของลูก้ารวมกันแล้วน้อยกว่า 250,000 เหรียญสหรัฐ หรือค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นในขั้นตอนนี้น้อยกว่าค่าใช้จ่ายในการขอให้ศาลออก Protective Decree หรือสมาชิกได้มีการยกเลิกการจดทะเบียนเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์หรือผู้ค้าหลักทรัพย์ และสมาชิกยินยอมให้ดำเนินการชำระเงินหรือส่งมอบหลักทรัพย์โดยตรง (direct payment procedure) โดยไม่มีการขายหลักทรัพย์ของลูก้า SIPC อาจดำเนินการให้ชำระเงินหรือส่งมอบหลักทรัพย์โดยตรงแทนการชำระบัญชี ซึ่งวิธีนี้ SIPC สามารถดำเนินการได้เองโดยไม่ต้องยื่นคำขอต่อศาลอีก

การชำระบัญชีภายใต้ SIPA ได้กำหนดไว้เป็นกรณีพิเศษ กล่าวคือ SIPC หรือผู้จัดการทรัพย์สินมีอำนาจในการจัดการคืนหลักทรัพย์ให้กับลูก้าได้ทันที และขายหลักทรัพย์ของสมาชิกออกไปเพื่อนำเงินมาจ่ายชดเชยให้กับลูก้ากรณีที่ไม่สามารถส่งคืนหลักทรัพย์ให้กับลูก้าได้ ซึ่งแตกต่างจากกระบวนการชำระบัญชีของนายหน้าผู้ค้าหลักทรัพย์ตาม Bankruptcy Code : subsection III of chapter 7 ที่กำหนดให้จำหน่ายโอนหลักทรัพย์ทั้งหมดของสมาชิกที่ล้มละลายให้เป็นเงินสดแทนการถือครองหลักทรัพย์ไว้ (reduction of securities to money) ซึ่งกระบวนการดังกล่าวต้องใช้เวลาาน และอาจทำให้ลูก้าได้รับความเสียหายมากขึ้น จึงไม่สามารถนำบทบัญญัติในเรื่องนี้มาใช้ได้ ดังนั้น การเลือกชำระบัญชีตาม SIPA สามารถกระทำได้รวดเร็วและยังให้ความช่วยเหลือและบรรเทาความเสียหายของลูก้า

⁴³ SIPA, Section 10.

ที่ได้รับจากกรณีของบริษัทนายหน้าผู้ค้าหลักทรัพย์ล้มละลายให้เหลือน้อยที่สุดอีกด้วย



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย