



บทที่ 2

ที่มาของการจัดให้มีการระงับข้อพิพาทโดยอนุญาโตตุลาการในการ ซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ข้อพิพาทในการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นั้นเป็นข้อพิพาทที่เกี่ยวข้องกับบุคคลสามฝ่าย คือ 1. ตลาดหลักทรัพย์ในฐานะองค์กรกำกับดูแลตนเอง (SRO) ที่กำหนดหลักเกณฑ์การซื้อขายหลักทรัพย์และหลักเกณฑ์อื่นขึ้นมาใช้บังคับกับสมาชิก 2. สมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ซึ่งปฏิบัติหน้าที่เป็นนายหน้าหรือตัวแทนซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และ 3. ลูกค้าที่มอบหมายให้สมาชิกซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ การเลือกวิธีระงับข้อพิพาทดังกล่าวจำเป็นต้องคำนึงถึงความเหมาะสมของบุคคลที่จะเข้ามาพิจารณาข้อพิพาทเป็นสำคัญ ทั้งนี้ เพื่อให้การพิจารณาเป็นไปโดยถูกต้องและยุติธรรม การระงับข้อพิพาทโดยอนุญาโตตุลาการที่ตลาดหลักทรัพย์จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เป็นวิธีที่มีความเหมาะสมวิธีหนึ่งที่จะนำมาใช้กับการระงับข้อพิพาทที่เกิดขึ้นจากหรือเกี่ยวเนื่องกับการซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แต่ก่อนที่จะศึกษาถึงหลักเกณฑ์การระงับข้อพิพาทด้วยวิธีการดังกล่าว ควรศึกษาถึงที่มาในการจัดให้มีการระงับข้อพิพาทโดยวิธีการอนุญาโตตุลาการของตลาดหลักทรัพย์ในเบื้องต้นก่อน

ตลาดหลักทรัพย์ในฐานะองค์กรกำกับดูแลตนเอง

ตลาดหลักทรัพย์เป็นสถาบันเอกชนที่มีสภาพเป็นนิติบุคคลตามกฎหมาย โดยจัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 เพื่อดำเนินการในรูปแบบของหน่วยงานที่มีได้มุ่งหวังกำไร โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบกิจการตลาดหลักทรัพย์¹ กล่าวคือ ทำหน้าที่เป็นตลาดหุ้นหรือศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์และกำหนดระเบียบกฎเกณฑ์เพื่อให้การซื้อขายหลักทรัพย์เป็นไปด้วยความมีระเบียบ คล่องตัว และยุติธรรมอันจะ

¹ พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 มาตรา 5

เป็นการสร้างความมั่นใจให้แก่ผู้ลงทุนและก่อให้เกิดการระดมเงินออมจากประชาชนไปลงทุน ในกิจการพาณิชย์กรรมและอุตสาหกรรมเพื่อพัฒนาเศรษฐกิจโดยรวม ส่วนงบประมาณในการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์นั้นมิได้ใช้เงินงบประมาณจากแผ่นดินแต่อย่างใดแต่มาจาก ผู้ที่เกี่ยวข้องกับตลาดหลักทรัพย์ ดังนี้

1. รายได้จากภาษีสิทธิการเป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์
2. ค่าบำรุงการเป็นสมาชิก ซึ่งอาจเก็บเป็นรายปี รายเดือน สุดแล้วแต่

ความเหมาะสม

3. ค่าธรรมเนียมการจดทะเบียนซึ่งเก็บจากบริษัทที่นำหลักทรัพย์เข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยเก็บค่าธรรมเนียมการจดทะเบียนแต่ละครั้งและค่าธรรมเนียมรายปีซึ่งเก็บทุกปีตราบเท่ากับหุ้นของบริษัทซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์

4. ค่าธรรมเนียมที่เก็บจากค่านายหน้าของสมาชิก

5. ค่าบริการพิเศษ เช่น บริการรายงานข่าวการซื้อขาย เป็นต้น

6. รายได้จาก การออกวารสารสิ่งตีพิมพ์ซึ่งจะช่วยให้ข่าวสารความรู้แก่ผู้ลงทุน ในขณะที่เดียวกันจะช่วยงานเผยแพร่ความรู้และการประชาสัมพันธ์ไปด้วย

รูปแบบในการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ดังกล่าวตรงกับที่กลุ่มตลาดทุนระหว่างประเทศ (International Capital Market Group หรือ ICMG)^{*} ได้ให้ คำนิยามรูปแบบขององค์กรกำกับดูแลตนเองไว้** ดังนี้

² ทวี วิริยสุทธิ์, "ตลาดทุนในประเทศไทย" (กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์เจริญกิจ), หน้า 90.

^{*} ICMG ประกอบด้วยสมาคมนักกฎหมายนานาชาติสาขากฎหมายธุรกิจ (International Bar Association Section on Business Law หรือ IBA), สหพันธ์ตลาดหุ้นนานาชาติ (Federation Internationale des Bourses de Valeurs หรือ FIBV) และสหพันธ์นักบัญชีนานาชาติ (International Federation of Accountants หรือ IFAC)

^{**} รายงานผลการศึกษาเรื่อง Self-Regulation of the Securities Markets ของกลุ่มตลาดทุนระหว่างประเทศ (ICMG) วันที่ 30 มกราคม 2535

1. ผู้กำหนดนโยบายขององค์กรต้องเป็นบุคคลที่ปฏิบัติธุรกิจนั้น
2. องค์กรจะต้องดำเนินงานโดยใช้เงินจากสมาชิกผู้ถูกกำกับดูแล โดยไม่ต้องอาศัยเงินงบประมาณจากแผ่นดิน

อย่างไรก็ตาม การดำรงสถานะความเป็นองค์กรกำกับดูแลตนเองของตลาดหลักทรัพย์ ตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 นั้น ยังไม่สมบูรณ์เท่าที่ควรกล่าวคือ การดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ยังซ้ำซ้อนและไม่ชัดเจน เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์ต้องดูแลงานทางด้านตลาดหลักทรัพย์ในตลาดแรก เช่น ดูแลการออกหลักทรัพย์ใหม่ในตลาดแรก, ดูแลเกี่ยวกับการพิจารณารับหลักทรัพย์เข้ามาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์หรือตลาดรอง และกำกับดูแลการดำเนินการต่าง ๆ ให้เป็นไปตามนโยบายของตลาดหลักทรัพย์ที่ได้กำหนดไว้ เป็นต้น นอกจากนี้รัฐยังเข้ามาควบคุมดูแลการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์อยู่ด้วย เช่น การอนุมัติรับหรือเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในขั้นสุดท้ายนั้นจะกำหนดให้อยู่ในดุลยพินิจของกระทรวงการคลังหรือในการดำเนินการทางกฎหมายเมื่อมีการกระทำความผิด เช่น ปิ่นหล่นหรือการใช้ข้อมูลภายใน เป็นต้น นั้น จะเป็นการรับผิดชอบของเจ้าหน้าที่ซึ่งแต่งตั้งขึ้นจาก 3 หน่วยงาน คือ ธนาคารแห่งประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และกระทรวงการคลัง เป็นต้น กรณีดังกล่าวมีผลทำให้การทำงานของตลาดหลักทรัพย์ในระบอบนั้นขาดความคล่องตัวเท่าที่ควร

ในปี พ.ศ. 2535 เมื่อรัฐได้ออกพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ขึ้นใช้แทนพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2527 โดยได้มีการจัดตั้งองค์กรขึ้นมาใหม่หนึ่งองค์กร คือ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และกำหนดให้มีอำนาจหน้าที่ในการวางนโยบายการส่งเสริมและพัฒนา ตลอดจนกำกับดูแลในเรื่องหลักทรัพย์ ธุรกิจหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ ศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ และธุรกิจที่เกี่ยวข้อง องค์กรที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์³ เป็นต้น โดยพระราชบัญญัติดังกล่าวก่อให้เกิดการแยกหน้าที่ที่เกี่ยวข้องกับตลาดแรกออกไปจากตลาดรองหรือตลาดหลักทรัพย์ โดยให้ตลาด

³ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 14

หลักทรัพย์ทำหน้าที่ในฐานะตลาดรองหรือแหล่งกลางการซื้อขายหลักทรัพย์ได้อย่างเต็มที่ เช่น ตลาดหลักทรัพย์จะเป็นผู้พิจารณาหรือเพิกถอนหลักทรัพย์เองโดยไม่ต้องไปผ่านการอนุมัติจากทางการ หรือสำนักงาน ก.ล.ต. หรือในส่วนของ การตรวจสอบพฤติกรรมที่อาจเข้าข่ายเป็นการกระทำที่ผิดกฎหมายนั้น ตลาดหลักทรัพย์จะทำงานประสานกับสำนักงาน ก.ล.ต. โดยตลาดหลักทรัพย์ซึ่งอยู่ในฐานะที่ใกล้ชิดกับการซื้อขายหลักทรัพย์จะเป็นผู้ตรวจสอบการซื้อขายที่ผิดปกติในเบื้องต้น หากพบว่าการกระทำใดที่เข้าข่ายเป็นการกระทำที่ผิดกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์ก็จะรายงานการกระทำดังกล่าวต่อสำนักงาน ก.ล.ต. เพื่อดำเนินการต่อไป รวมทั้งยังมีอำนาจในการให้ใบอนุญาต (licensing), ตรวจสอบ (examination) และควบคุมวินัยในการปฏิบัติหน้าที่ของสมาชิก (discipling of brokerage industry) ออกระเบียบและข้อบังคับในการกำกับดูแลบริษัทสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ด้วย เป็นต้น ในการแยกหน้าที่ที่เกี่ยวข้องกับตลาดแรกออกไปจากตลาดรองดังกล่าว จึงเป็นผลให้ตลาดหลักทรัพย์เป็นองค์กรที่กำกับดูแลตนเองได้มากขึ้น นอกจากตลาดหลักทรัพย์จะเป็นองค์กรกำกับดูแลตนเองมากขึ้นตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 แล้ว ตามพระราชบัญญัติดังกล่าวยังได้กำหนดให้ระบบขององค์กรกำกับดูแลตนเองมาใช้กับธุรกิจหลักทรัพย์อื่นด้วย กล่าวคือ ให้ตลาดหลักทรัพย์เป็นองค์กรกำกับดูแลตนเองโดยดูแลตลาดรองของหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และให้ศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ (Over The Counter หรือ OTC) เป็นองค์กรกำกับดูแลตนเองโดยดูแลตลาดรองของหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์นั้น

ในปัจจุบัน ตลาดหลักทรัพย์ในฐานะองค์กรกำกับดูแลตนเองได้ดำเนินงานไปตามแนวทางที่สหพันธ์ตลาดหุ้นนานาชาติ หรือ FIBV กำหนด โดยแยกพิจารณาออกเป็น 2 ประเภท คือ

1. งานมาตรฐานที่ต้องรับผิดชอบ (Market Standard)
2. งานที่กำหนดเพิ่มเติมขึ้นมา (Additional Standards)

งานมาตรฐานที่ต้องรับผิดชอบ มีดังนี้

1. งานเกี่ยวกับการจดทะเบียนหลักทรัพย์

1.1 ข้อกำหนดเกี่ยวกับการจดทะเบียนหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดหลักเกณฑ์และคุณสมบัติต่าง ๆ ของหลักทรัพย์ที่สามารถเข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เพื่อให้หลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาด

หลักทรัพย์มีคุณภาพและมาตรฐานที่ดีสำหรับการลงทุนของประชาชนทั่วไป โดยออกข้อบังคับว่าด้วยหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการเกี่ยวกับการรับและเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียน, ข้อบังคับว่าด้วยการรับหลักทรัพย์ประเภทหน่วยลงทุน หรือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหน่วยลงทุนและข้อบังคับหรือประกาศที่เกี่ยวข้องกับข้อบังคับดังกล่าว

1.2 ข้อกำหนดเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลอย่างต่อเนื่อง

ตลาดหลักทรัพย์ได้วางแนวทางปฏิบัติเกี่ยวกับการเปิดเผยสารสนเทศของบริษัทจดทะเบียน กำหนดหลักเกณฑ์ในการห้ามซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียนรายใดรายหนึ่งในตลาดหลักทรัพย์เป็นการชั่วคราวและหลักเกณฑ์การปฏิบัติเมื่อมีการห้ามซื้อหรือขายหลักทรัพย์ดังกล่าว และการจัดทำและส่งงบการเงินและรายการเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน

2. งานเกี่ยวกับการปฏิบัติธุรกิจของสมาชิก

2.1 วิธีการในการตรวจสอบการซื้อขายหลักทรัพย์ (Market Surveillance)

ตลาดหลักทรัพย์ได้มีวิธีการในการตรวจหาความผิดปกติในขณะทำการซื้อขาย โดยสามารถตรวจสอบภายหลังการซื้อขายหลักทรัพย์จากบันทึกรายการที่เก็บไว้ และสามารถขอให้สมาชิกรายงานข้อมูลเกี่ยวกับลูกค้า รวมทั้งสร้างรายงานติดต่อกับบริษัทจดทะเบียน

2.2 ข้อกำหนดเกี่ยวกับการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์มีข้อกำหนดหลักเกณฑ์ เงื่อนไขและวิธีการว่าด้วยการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ระหว่างสมาชิก กล่าวคือ มีการกำหนดการตรวจสอบรายการซื้อขายหลักทรัพย์ การยืนยันรายการซื้อขายหลักทรัพย์, การกำหนดวันและเวลาชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์, วิธีชำระราคาและการบริการรับฝากหลักทรัพย์และมาตรการที่ใช้บังคับกับกรณีที่สมาชิกใดไม่ปฏิบัติตามข้อกำหนดการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ดังกล่าว

2.3 ข้อกำหนดเกี่ยวกับการให้ทำธุรกิจหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดหลักเกณฑ์ข้อกำหนดเกี่ยวกับสมาชิก, มาตรฐานการปฏิบัติงานด้านธุรกิจหลักทรัพย์ของสมาชิก, หลักเกณฑ์การให้สมาชิกเข้าทำการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ และกำหนดมาตรฐานการดำเนินการทางวินัยไว้สำหรับกรณีที่สมาชิกฝ่าฝืนหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ทั้งโดยการดำเนิน (โดยเปิดเผยและ/หรือ



ส่วนตัว), โดยให้หยุดทำธุรกิจชั่วคราวและโดยเพิกถอนสมาชิกภาพ เป็นต้น

3. งานเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์

3.1 ข้อกำหนดเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดหลักเกณฑ์ เงื่อนไขและวิธีการเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยมีรายละเอียดเกี่ยวกับช่วงเวลาการซื้อขาย, ประเภทคำสั่งการซื้อขาย, จำนวนหน่วยในการซื้อขาย, การซื้อขายรายใหญ่, การรายงานและการยืนยันผลการซื้อขาย, การสั่งพักการซื้อขาย, การซื้อขายนอกตลาดหลักทรัพย์, ข้อจำกัดการซื้อขายโดยสมาชิก และวิธีการดำเนินการกับคำสั่งซื้อขายของลูกค้า เป็นต้น

3.2 ข้อกำหนดเกี่ยวกับหลักและกฎในการปฏิบัติธุรกิจ

ตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดหลักเกณฑ์การปฏิบัติหน้าที่เป็นนายหน้าหรือตัวแทนซื้อขายหลักทรัพย์ของสมาชิกโดยการออกประกาศตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วยหลักเกณฑ์และวิธีการเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยเงินสด, ประกาศตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วยหลักเกณฑ์ วิธีการ และอัตราส่วนในการให้กู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์โดยมีหลักทรัพย์มาวางเป็นประกัน และประกาศว่าด้วยแนวทางปฏิบัติของสมาชิกในการปฏิบัติหน้าที่เป็นนายหน้าหรือตัวแทนซื้อขายหลักทรัพย์ให้แก่บริษัทหลักทรัพย์ที่มีใช้สมาชิก

4. งานเกี่ยวกับการอนุญาตตลาดการหรือการใกล้เคียง

ในปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์กำหนดให้มีการอนุญาตตลาดการและกระบวนการใกล้เคียงสำหรับกรณีที่มีความขัดแย้งในเรื่องการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ระหว่างสมาชิก โดยกำหนดไว้ในข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วยหลักเกณฑ์ เงื่อนไขและวิธีการเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

งานที่อาจกำหนดเพิ่มเติม มีดังนี้

1. งานเกี่ยวกับการปฏิบัติธุรกิจของสมาชิก

1.1 วิธีการในการตรวจสอบการซื้อขายหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์ได้ใช้ระบบคอมพิวเตอร์เข้าตรวจหาและตรวจสอบสถานะการซื้อขายหลักทรัพย์

1.2 ข้อกำหนดเกี่ยวกับชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์ได้เปิดบริการการรับฝากหลักทรัพย์โดยผ่านศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ เพื่อให้สอดคล้องกับระบบการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยคอมพิวเตอร์ โดยการส่งมอบหลักทรัพย์ที่ซื้อขายจะเป็นไปในลักษณะไร้ใบหุ้น (scipless)

2. งานด้านการติดตามข้อมูล

ในเรื่องการให้สมาชิกดูแลบุคลากรของตนนั้น ตลาดหลักทรัพย์มีข้อกำหนดให้สมาชิกทำรายงานส่งให้ตลาดหลักทรัพย์

3. การครอบงำและควบคุมกิจการบริษัท

ตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดหลักเกณฑ์ว่าด้วยการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนซึ่งครอบคลุมถึงการครอบงำหรือการควบคุมกิจการอื่นเกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียน

ในส่วนที่เกี่ยวกับงานมาตรฐานที่ต้องรับผิดชอบ (Market Standards) ตามแนวทางมาตรฐานของ FIBV ที่ตลาดหลักทรัพย์ยังไม่มีในขณะนี้ มีดังนี้

1. งานเกี่ยวกับการจดทะเบียนหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์ยังไม่มีข้อกำหนดเรื่องการสั่งให้พักจดทะเบียนชั่วคราว (Suspend Listing) ซึ่งตลาดหลักทรัพย์ควรศึกษาระเบียบวิธีปฏิบัติเพื่อพิจารณาความเหมาะสมว่าควรจะต้องมีข้อกำหนดในเรื่องนี้หรือไม่ก่อนที่จะใช้มาตรฐานเพิกถอนหลักทรัพย์นั้น

2. งานเกี่ยวกับการปฏิบัติธุรกิจของสมาชิก

ตลาดหลักทรัพย์ไม่ได้ใช้ระบบการประกันหรือการชดเชยเมื่อมีข้อขัดข้องในการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ (Default Compensation Facilities) ประกอบกับตลาดหลักทรัพย์ไม่ได้ใช้ระบบการทดสอบความรู้ของบุคลากรที่จะปฏิบัติงานในตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้น ตลาดหลักทรัพย์จึงควรได้ศึกษาว่าตลาดหลักทรัพย์จำเป็นต้องมีระบบการประกันหรือการชดเชยข้อขัดข้องในการส่งมอบหลักทรัพย์หรือไม่ รวมทั้งระบบการทดสอบความรู้ของบุคลากรเพื่อให้ใบอนุญาตปฏิบัติงานในตลาดหลักทรัพย์

3. งานเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์ยังไม่มีข้อกำหนดกฎเกณฑ์การซื้อขายที่จำแนกหน้าที่ของสมาชิกออกเป็นประเภทต่าง ๆ อย่างไรก็ตาม ในเรื่องนี้ตลาดหลักทรัพย์ก็ยังไม่จำเป็นต้องกำหนดกฎเกณฑ์ดังกล่าวขึ้นมาใช้ก็ได้ เนื่องจากการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ไม่ได้จำแนกสมาชิกออกเป็นหลายอย่าง

4. งานด้านอนุญาโตตุลาการหรือการไกล่เกลี่ย

ตลาดหลักทรัพย์ยังไม่มีระบบการอนุญาโตตุลาการหรือการไกล่เกลี่ยข้อพิพาทเมื่อมีข้อขัดแย้งระหว่างสมาชิกกับลูกค้า ดังนั้น เพื่ออำนวยความสะดวกและ

ลดภาระค่าใช้จ่ายและเวลาของผู้เกี่ยวข้องในการแก้ไขปัญหาข้อขัดแย้งในตลาดหลักทรัพย์ และบรรลุถึงเจตนารมณ์ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งบัญญัติรองรับแนวทางในการระงับข้อพิพาทที่เกิดขึ้นจากหรือเกี่ยวเนื่องการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์โดยอนุญาโตตุลาการไว้ ตลาดหลักทรัพย์จึงควรกำหนดหลักเกณฑ์การอนุญาโตตุลาการเพื่อระงับข้อพิพาทระหว่างสมาชิกกับลูกค้าขึ้นมาใช้บังคับในทางปฏิบัติต่อไป

องค์ประกอบของตลาดหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์ประกอบด้วยสถานที่ซื้อขายหลักทรัพย์, สมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ (นายหน้า), หลักทรัพย์จดทะเบียน (สินค้า) และผู้ลงทุน (ผู้ซื้อและผู้ขาย) ดังนี้⁴

1. สถานที่ซื้อขายหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ต้องจัดให้มีสถานที่อื่นเป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ไม่ได้ทำการซื้อขายหลักทรัพย์โดยตรงแต่ทำหน้าที่เพียงควบคุมดูแลให้การซื้อขายเป็นไปอย่างมีระเบียบและมีการซื้อขายกันอย่างยุติธรรม

2. สมาชิก การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ต้องกระทำผ่านบริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาตให้ประกอบการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และเป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์โดยจะได้รับค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นค่าตอบแทน การที่กำหนดให้การซื้อขายกระทำได้เฉพาะสมาชิกก็เพื่อความเป็นระเบียบ และสะดวกต่อการกำกับดูแล

3. หลักทรัพย์จดทะเบียน หลักทรัพย์ที่จะซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้ต้องเป็นหลักทรัพย์ที่มีคุณสมบัติตามหลักเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดไว้ในข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วยหลักเกณฑ์เงื่อนไขเกี่ยวกับการรับและเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียนด้วย

4. ผู้ลงทุน หมายถึง ผู้ซื้อและผู้ขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งอาจเป็นบุคคลธรรมดา หรือนิติบุคคล ทั้งในประเทศและต่างประเทศก็ได้

ผู้ลงทุนในต่างประเทศอาจแบ่งเป็นผู้ลงทุนระยะสั้น และผู้ลงทุนระยะยาว ผู้ลงทุนระยะสั้นหรือนักเก็งกำไรเป็นบุคคลที่เสี่ยงหวังผลกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์

⁴ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ตลาดหุ้นในประเทศไทย, ครั้งที่ 6,

ในช่วงสั้น มักไม่คำนึงถึงเงินปันผลที่จะได้รับ แต่มักจะสนใจผลตอบแทนในรูปของกำไรจากการขายเป็นสำคัญ ผู้ลงทุนลักษณะนี้จึงต้องระวังเกี่ยวกับราคาที่อาจลดลงอันเนื่องมาจากภาวะตลาดโดยต้องติดตามความเคลื่อนไหวของราคาอย่างใกล้ชิด ส่วนผู้ลงทุนระยะยาวจะมุ่งผลตอบแทนในระยะยาวอันได้แก่ดอกเบ็ส เงินปันผลรวมทั้งสิทธิประโยชน์ต่าง ๆ ที่ได้จากการถือหลักทรัพย์ ตลอดจนกำไรจากการขายหลักทรัพย์นั้น และมักจะมีความตั้งใจที่จะถือหลักทรัพย์เกินกว่าสามปีขึ้นไป ผู้ลงทุนระยะยาวจึงต้องวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกิจการที่เลือกลงทุน โดยคำนึงถึงความปลอดภัยของเงินทุนหรือความเสี่ยงที่คาดว่าจะเกิดขึ้นตลอดเวลาของการลงทุน

การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์

1. การมอบหมายให้สมาชิกปฏิบัติหน้าที่นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์

ในการมอบหมายให้สมาชิกปฏิบัติหน้าที่นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์นั้น ตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดให้สมาชิกต้องจัดให้มีเอกสารดังต่อไปนี้⁵

1. หนังสือคำขอเป็นลูกค้า ซึ่งจะมีรายละเอียดเกี่ยวกับประวัติของลูกค้าอย่างเพียงพอที่สมาชิกจะใช้ในการพิจารณารับลูกค้านั้น

2. หนังสือแต่งตั้งสมาชิกปฏิบัติหน้าที่นายหน้าซื้อหรือขายหลักทรัพย์ ซึ่งจะระบุข้อความเกี่ยวกับการมอบอำนาจให้สมาชิกทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์แทน รับหรือจ่ายเงินที่เกิดจากการซื้อขายหลักทรัพย์ รวมทั้งให้มีอำนาจโอน รับโอน ส่งมอบใบหลักทรัพ์และรับมอบใบหลักทรัพ์ ตลอดจนการลงนามในเอกสารและหรือตราสารซึ่งเกี่ยวเนื่องกับการต่าง ๆ หรือการอื่นใดที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพ์

3. หนังสือมอบอำนาจให้บุคคลอื่นสั่งซื้อหรือสั่งขายหลักทรัพย์แทน ในกรณีที่ลูกค้าไม่ได้สั่งซื้อหรือสั่งขายหลักทรัพย์ด้วยตนเอง

4. หนังสือสัญญากู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์ (Margin Loan Agreement) สำหรับกรณีที่ลูกค้าซื้อหลักทรัพย์โดยการกู้ยืมเงินจากสมาชิกโดยวางหลักทรัพย์ที่ซื้อ

⁵ ประกาศตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องมาตรฐานการปฏิบัติงานด้านธุรกิจหลักทรัพย์ของสมาชิก ข้อ 1

เป็นประกัน หนังสือนี้จะมีรายละเอียดเกี่ยวกับวงเงินให้กู้, อัตราดอกเบี้ย, ระยะเวลาการชำระหนี้คืน, ลายมือชื่อคู่สัญญาและรายละเอียดอื่น ๆ ที่พึงมี

5. หนังสือสัญญาซื้อขายด้วยเงินสด ซึ่งจะมีรายละเอียดเกี่ยวกับวงเงินซื้อขาย, ระยะเวลาการชำระเงินค่าซื้อ ค่าขาย, กำหนดเวลาการส่งมอบหลักทรัพย์, การบังคับขาย, ลายมือชื่อคู่สัญญา และรายละเอียดอื่น ๆ ที่พึงมี

ในการมอบหมายให้สมาชิกปฏิบัติหน้าที่นายหน้าซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามหนังสือแต่งตั้งสมาชิกปฏิบัติหน้าที่นายหน้าซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้น สมาชิกกับลูกค้าจะมีนิติสัมพันธ์ระหว่างกันตามกฎหมายตัวแทน ส่วนกรณีที่ลูกค้าทำสัญญากู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์กับสมาชิกนั้น สมาชิกกับลูกค้าจะมีนิติสัมพันธ์ระหว่างกันตามกฎหมายกู้ยืมเงิน

ในการปฏิบัติหน้าที่นายหน้าซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้น โดยทั่วไปสมาชิกมีอำนาจดูแลบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ของลูกค้า 2 ลักษณะคือ^๑

1. กรณีที่ลูกค้ามอบอำนาจให้สมาชิกดูแลบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์แทน (discretionary) หมายถึง กรณีที่ลูกค้ามอบอำนาจให้สมาชิกที่เป็นตัวแทนซื้อขายหลักทรัพย์บริหารบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ของลูกค้า รวมทั้งมอบอำนาจให้ใช้ดุลยพินิจในการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์แทนลูกค้าได้ กรณีนี้จะมีลักษณะคล้ายกับการจัดการกองทุนส่วนบุคคล

2. กรณีที่ลูกค้าดูแลรักษาบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ของตนเอง (non-discretionary) หมายถึง กรณีที่ลูกค้าใช้ดุลยพินิจในการสั่งซื้อหรือขายหลักทรัพย์เองแล้ว จึงแจ้งให้สมาชิกดำเนินการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามคำสั่งของลูกค้า

ในส่วนหนังสือแต่งตั้งให้สมาชิกปฏิบัติหน้าที่นายหน้าซื้อหรือขายหลักทรัพย์และสัญญากู้ยืมเงินเพื่อซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้น มักจะเป็นสัญญามาตรฐาน (Adhesion)* ซึ่ง

^๑ Marliyn Blumberg Cane Patria A. Shub, Securities Arbitration Law and Procedure (The Bureau of National Affairs., Washington, D.C., 1991), pp. 135.

* สัญญามาตรฐาน เป็นสัญญาที่ร่างขึ้นโดยคู่สัญญาฝ่ายหนึ่งซึ่งอยู่ในฐานะที่จะกำหนดเงื่อนไขในสัญญาได้เอง ในขณะที่คู่สัญญาอีกฝ่ายไม่มีทางเลือก แต่ต้องยอมรับเงื่อนไขนั้นเสมอ สัญญาลักษณะนี้มักจะเป็นรูปแบบมาตรฐาน (Standard Form)

สมาชิกแต่ละบริษัทจะเป็นผู้กำหนดขึ้นเอง โดยอาจจะกำหนดวิธีการระงับข้อพิพาทที่เกิดจากหรือเกี่ยวเนื่องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือข้อพิพาทที่อาจเกิดจากการฝ่าฝืนข้อสัญญาที่ตกลงกันไว้โดยวิธีอนุญาโตตุลาการของตลาดหลักทรัพย์นั้นเองหรือของสถาบันอื่นไว้ในสัญญาดังกล่าวด้วย เช่น สัญญากู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์ (Customer Margin Agreement/ Loan Consent) ของบริษัทสโตน ฟอร์เรส แอนด์ริเวอร์ จำกัด (Stone, Forrest & Rivers Incorporation) ในประเทศสหรัฐอเมริกา ข้อ 13 ได้กำหนดว่า "หากมีข้อโต้แย้งเกิดขึ้นระหว่างกันจากการดำเนินการทางธุรกิจของบริษัทหรือจากการดำเนินการตามสัญญา⁷ คู่กรณีตกลงกันยื่นข้อโต้แย้งนั้นต่ออนุญาโตตุลาการภายใต้ข้อกำหนดกฎหมายและกฎเกณฑ์ของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก หรือตามประมวลว่าด้วยอนุญาโตตุลาการของสมาคมผู้ค้าหลักทรัพย์ ตามที่คู่กรณีอาจตกลงเลือกกันไว้ (the Constitution and Rules of the Board of Governors of the New York Stock Exchange or pursuant to the Code of Arbitration of the National Association of Securities Dealers, as the undersigned may elect)⁷ เป็นต้น อย่างไรก็ตาม หากตลาดหลักทรัพย์ยังไม่ได้มีการจัดตั้งสถาบันอนุญาโตตุลาการเพื่อรองรับการระงับข้อพิพาทในการซื้อขายหลักทรัพย์ขึ้นแล้ว คู่กรณีในการซื้อขายหลักทรัพย์นั้นก็อาจตกลงกันใช้อุญาโตตุลาการของสถาบันอื่นหรืออาจตกลงกันให้นำข้อพิพาทนั้นขึ้นสู่กระบวนการทางศาลแทนก็ได้

2. การรับคำสั่งและแจ้งผลการซื้อหรือขายหลักทรัพย์

ในการรับคำสั่งซื้อหรือขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์จากลูกค้านั้น สมาชิกจะจัดทำใบคำสั่งซื้อหรือขายหลักทรัพย์ โดยกรอกรายละเอียดเกี่ยวกับชื่อและรหัสลูกค้า, วันที่สั่งซื้อหรือขายหลักทรัพย์, ประเภทบัญชีซื้อหรือขายหลักทรัพย์, ชื่อหลักทรัพย์, จำนวนและราคาหลักทรัพย์ และรายการอื่นตามคำสั่งที่ได้รับจากลูกค้าทุกครั้งโดยให้ลูกค้าที่สั่งซื้อหรือขายหลักทรัพย์ลงลายมือชื่อไว้ในใบคำสั่งซื้อหรือขายหลักทรัพย์ด้วย เว้นแต่ถ้าลูกค้าสั่ง

⁷ New York Institute of Finance, Investors Right Manual (The United States of America, 1989), pp.27.

ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ทางโทรศัพท์ สมาชิกอาจจะบันทึกคำสั่งซื้อหรือขายหลักทรัพย์ของลูกค้า
 เข้าในระบบการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ทางคอมพิวเตอร์โดยไม่ได้ทำใบคำสั่งซื้อหรือขาย
 หลักทรัพย์

กรณีที่สมาชิกดำเนินการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามทีลูกค้าได้สั่งซื้อหรือขาย
 แล้ว สมาชิกมีหน้าที่ต้องแจ้งผลการซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้น เป็นลายลักษณ์อักษรให้ลูกค้า
 ทราบภายในวันทำการถัดจากวันที่ซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้น แต่ถ้าสมาชิกไม่สามารถติดต่อกับ
 ลูกค้าได้ สมาชิกอาจจัดส่งผลการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ให้ลูกค้าโดยทางไปรษณีย์แทนก็ได้

3. การเปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์กับสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์

ในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์นั้น สมาชิกอาจเปิดบัญชีซื้อขาย
 หลักทรัพย์ประเภทใดประเภทหนึ่ง หรือทั้งสองประเภท ดังต่อไปนี้

- (1) บัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยเงินสด
- (2) บัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยการกู้ยืมเงินจากสมาชิกโดยวางหลัก

ทรัพย์ที่ซื้อเป็นประกัน (Margin Account)

(1) การเปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยเงินสด

เมื่อลูกค้ามอบหมายให้สมาชิกปฏิบัติหน้าที่นายหน้าซื้อหลักทรัพย์ด้วย
 เงินสดแล้ว ลูกค้ามีหน้าที่ต้องชำระราคาคำสั่งซื้อหลักทรัพย์ให้แก่สมาชิกภายในวันทำการที่สาม
 ถัดจากวันที่ซื้อหลักทรัพย์ เว้นแต่ถ้าลูกค้านั้นมีถิ่นที่อยู่ในต่างประเทศ ลูกค้ามีหน้าที่ชำระราคา
 คำสั่งซื้อหลักทรัพย์ภายในวันทำการที่เจ็ดถัดจากวันที่ซื้อหลักทรัพย์ ซึ่งถ้าปรากฏว่าลูกค้าไม่
 ชำระราคาคำสั่งซื้อภายในเวลาดังกล่าวย่อมมีผลให้สมาชิกดำเนินการขายหลักทรัพย์ที่ลูกค้ามอบ
 หมายให้ซื้อในวันทำการถัดจากวันที่ครบกำหนดเวลานั้นได้ ส่วนหลักทรัพย์ที่ลูกค้ามีคำสั่ง
 ซื้อไปนั้น สมาชิกต้องดำเนินการส่งมอบให้แก่ลูกค้าภายในวันทำการที่สี่ถัดจากวันที่ซื้อหลัก
 ทรัพย์ เว้นแต่ถ้าลูกค้านั้นมีถิ่นที่อยู่ในต่างประเทศสมาชิกอาจดำเนินการส่งมอบหลักทรัพย์ให้
 ภายในวันทำการที่เจ็ดถัดจากวันที่ซื้อหลักทรัพย์^๕

^๕ ประกาศตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง หลักและวิธีการเกี่ยวกับการซื้อ
 ขายหลักทรัพย์ด้วยเงินสด ข้อ 3 และ 4

ส่วนกรณีที่ถูกค้ำมอบหมายให้สมาชิกปฏิบัติหน้าที่นายหน้าขายหลักทรัพย์ ด้วยเงินสด ลูกค้ำมีหน้าที่ส่งมอบหลักทรัพย์ให้แก่สมาชิกภายใน 12.00 น. ของวันทำการ ที่ถัดจากวันที่ขายหลักทรัพย์ และสมาชิกต้องดำเนินการชำระราคาค่าขายหลักทรัพย์โดยจ่าย เป็นเช็คขีดคร่อมเข้าบัญชีลูกค้ำหรือโดยโอนเงินเข้าบัญชีฝากของลูกค้ำภายในวันทำการที่สาม ถัดจากวันที่ขายหลักทรัพย์ เว้นแต่ลูกค้ำซึ่งได้ขายหลักทรัพย์ที่ได้ซื้อไว้ในวันเดี๋ยวนั้น สมาชิก จะชำระราคาค่าขายหลักทรัพย์ให้แก่ลูกค้ำในวันทำการที่สี่ถัดจากวันที่ขายหลักทรัพย์

(2) การเปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยการกู้ยืมเงินโดยมีหลักทรัพย์วาง เป็นประกัน

การซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยการกู้ยืมเงินโดยมีหลักทรัพย์ที่ซื้อวางเป็น ประกัน คือ การกู้ยืมเงินจากสมาชิกหรือบริษัทหลักทรัพย์ที่มีใช้สมาชิก (Sub-Broker) เพื่อซื้อหลักทรัพย์ โดยลูกค้ำวางหลักทรัพย์ที่ซื้อนั้นเป็นประกันการชำระหนี้ และแม้ว่าลูกค้ำจะ เป็นเจ้าของหลักทรัพย์ที่แท้จริงก็ตาม แต่ส่วนใหญ่หลักทรัพย์ที่ซื้อมานั้นจะอยู่ในชื่อของสมาชิก มากกว่าอยู่ในชื่อของลูกค้ำ ทั้งนี้ เพื่อประโยชน์ในการบังคับชำระหนี้จากหลักทรัพย์ที่ลูกค้ำได้ วางเป็นหลักประกันและหลักทรัพย์ที่ลูกค้ำได้จากการเพิ่มทุนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ที่ลูกค้ำ ได้วางเป็นประกัน ดังนั้น ในการซื้อหลักทรัพย์ด้วยการกู้ยืมเงินโดยมีหลักทรัพย์วางเป็นประ กันตามคำสั่งของลูกค้ำ สมาชิกจึงไม่จำเป็นต้องนำหลักทรัพย์ที่ซื้อมานั้นส่งมอบให้แก่ลูกค้ำ

ส่วนการชำระหนี้เงินกู้จากการซื้อหลักทรัพย์ด้วยวิธีการดังกล่าวจะมี หลักเกณฑ์ที่แตกต่างกันไปตามแต่ละประเภท โดยอาจแบ่งได้เป็น 2 ประเภท คือ

- ก. แบบมีกำหนดระยะเวลาชำระหนี้ (Settlement Margin)
- ข. แบบไม่มีกำหนดระยะเวลาในการชำระหนี้ (Maintenance Margin)

ก. แบบมีกำหนดระยะเวลาชำระหนี้
การกู้ยืมเงินประเภทนี้เป็น การกู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์แต่ละ รายการโดยมีกำหนดระยะเวลาชำระหนี้ภายในสามสิบวันนับแต่วันที่ซื้อหลักทรัพย์วันแรกโดย มีหลักเกณฑ์ว่าลูกค้ำจะต้องชำระเงินค่าซื้อส่วนหนึ่งตามอัตราที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดภายใน วันรุ่งขึ้นหลังจากวันที่ซื้อหลักทรัพย์นั้น อัตราที่ต้องชำระค่าซื้อส่วนหนึ่งที่ตลาดหลักทรัพย์ กำหนดนั้นอาจเรียกอีกอย่างหนึ่งว่า "อัตรามาร์จิ้น" หรือ Initial Margin ซึ่งปัจจุบัน ประกาศตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วยการกำหนดอัตราร้อยละของการให้กู้ยืมเงินที่มีหลักทรัพย์มาวางเป็น

ประกันต่อหลักทรัพย์ที่ม่าวางประกันได้กำหนดอัตรามาร์จิ้นเท่ากับร้อยละ 50 ซึ่งหมายความว่า ถ้าจะซื้อหุ้นโดยการกู้ยืมเงินและวางหุ้นที่ซื้อมาเป็นประกัน ลูกค้าต้องชำระหนี้บางส่วนในอัตราร้อยละ 50 ของราคาหุ้นที่จะซื้อ มิฉะนั้น สมาชิกมีสิทธิที่จะบังคับขายหลักทรัพย์นั้นในวันถัดจากวันที่ซื้อหลักทรัพย์นั้นได้ นอกจากนี้ หากปรากฏว่ามูลค่าหลักประกันที่สมาชิกยึดถือไว้มีผลต่ำกว่าหนี้ หรือเมื่อครบกำหนดเวลาชำระหนี้แล้ว ลูกค้ามิได้ชำระหนี้ให้แก่สมาชิกภายในทำการรุ่งขึ้นแล้ว กรณีดังกล่าวสมาชิกมีสิทธิบังคับขายหลักทรัพย์ที่วางเป็นประกันในตลาดหลักทรัพย์เพื่อทำการชำระหนี้ได้^๑

ข. แบบไม่มีกำหนดเวลาในการชำระหนี้

การกู้ยืมเงินประเภทนี้เป็นการกู้ยืมเงินที่ไม่มีกำหนดระยะเวลาชำระหนี้ โดยลูกค้าต้องชำระเงินสดหรือวางทรัพย์สินเป็นหลักประกันตามอัตรามาร์จิ้น (initial margin) ที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด ดังนี้

(1) กรณีที่ลูกค้าวางทรัพย์สินเป็นหลักประกัน (P/N Margin) หมายถึง การที่สมาชิกให้ลูกค้ากู้ยืมเงิน โดยกำหนดให้ลูกค้าวางตัวสัญญาใช้เงินที่สถาบันการเงินเป็นผู้ออกหรือหลักประกันอื่นตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด (P/N) เป็นหลักประกันในการสั่งซื้อหลักทรัพย์ในจำนวนไม่ต่ำกว่าอัตรามาร์จิ้นที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดภายในวันที่ซื้อหลักทรัพย์

(2) กรณีที่ลูกค้าชำระเงินสด (Cash Margin) หมายถึง การที่สมาชิกให้กู้ยืมเงินโดยลูกค้ามิได้วางทรัพย์สินเป็นหลักประกันในการสั่งซื้อหลักทรัพย์ แต่ลูกค้าชำระ ราคาหลักทรัพย์ตามอัตรามาร์จิ้น (initial margin) ที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดภายในวันทำการรุ่งขึ้นหลังจากวันที่ซื้อหลักทรัพย์นั้นทุกรายการ ทั้งนี้ไม่ว่าลูกค้านั้นจะขายหลักทรัพย์ที่ซื้อนั้นหรือไม่ก็ตาม

ในการกู้ยืมเงินในลักษณะ Margin โดยไม่มีกำหนดระยะเวลาในการชำระหนี้ ลูกค้าจะต้องรักษาอัตรามาร์จิ้น (initial margin) ไว้ไม่ให้ต่ำกว่า

^๑ ประกาศตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง หลักเกณฑ์ วิธีการ และอัตราส่วนในการให้กู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์โดยมีหลักทรัพย์มาวางเป็นประกัน ข้อ 3

เกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดไว้ด้วย ดังนี้¹⁰

ก. อัตราที่สมาชิกต้องเรียกหลักประกันเพิ่ม (Margin Call) หมายความว่า เมื่อสัดส่วนจำนวนหนี้ทั้งหมดของลูกค้าเมื่อเทียบกับมูลค่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ที่ลูกค้าซื้อทั้งหมดอยู่ในระดับต่ำกว่าร้อยละ 35 สมาชิกต้องเรียกให้ลูกค้านำหลักทรัพย์ เช่น ตั๋วสัญญาใช้เงิน, หนี้ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์, พันธบัตรรัฐบาล เป็นต้น มาวางเป็นหลักประกันเพิ่มจนกว่าระดับสัดส่วนหนี้ของลูกค้าดังกล่าวอยู่ในระดับไม่ต่ำกว่าร้อยละ 50

ข. อัตราที่สมาชิกต้องบังคับขาย (Forced Sale) หมายความว่า เมื่อสัดส่วนจำนวนหนี้ทั้งหมดของลูกค้าเมื่อเทียบกับมูลค่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ที่ลูกค้าซื้อทั้งหมดอยู่ในระดับต่ำกว่าร้อยละ 25 สมาชิกต้องบังคับขายหุ้นในจำนวนที่ทำให้สัดส่วนจำนวนหนี้ดังกล่าวอยู่ระดับไม่ต่ำกว่าร้อยละ 35

ลักษณะข้อพิพาทที่เกิดขึ้นจากหรือเกี่ยวเนื่องกับการซื้อขายหลักทรัพย์

ในการปฏิบัติหน้าที่นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์นั้น สมาชิกต้องปฏิบัติหน้าที่ให้เป็นที่น่าไว้วางใจของลูกค้าและโดยที่การปฏิบัติหน้าที่ของสมาชิกกระทำในฐานะผู้เชี่ยวชาญในการลงทุนทั่วไปและธุรกิจหลักทรัพย์ สมาชิกจึงจำเป็นต้องให้คำแนะนำโดยมีมาตรฐานความระมัดระวังขั้นสูงด้วย ดังนั้นในการนำทฤษฎี Shingle Theory มาใช้กับสมาชิกจึงถือว่าสมาชิกได้แสดงออกโดยปริยายแล้วว่าสมาชิกมีรายละเอียดข้อมูลเพียงพอที่จะใช้ในการให้คำแนะนำหรือให้ความเห็นต่อลูกค้า หากปรากฏว่าสมาชิกปฏิบัติหน้าที่นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์โดยไม่ใช้ความระมัดระวังให้สอดคล้องกับมาตรฐานของผู้มีวิชาชีพนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ดังกล่าวย่อมอาจทำให้เกิดผลเสียหายต่อลูกค้าของสมาชิกนั้นหรือสมาชิกรายอื่นอันจะเป็นเหตุให้เกิดข้อพิพาทขึ้นได้

¹⁰ ประกาศตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง หลักเกณฑ์ วิธีการ และอัตราส่วนในการให้กู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์โดยมีหลักทรัพย์มาวางเป็นหลักประกัน ลงวันที่ 16 ตุลาคม 2535 ข้อ 4

ข้อพิพาทที่เกิดขึ้นจากหรือเกี่ยวเนื่องกับการซื้อขายหลักทรัพย์อาจแยกพิจารณาตามลักษณะข้อพิพาทออกเป็น 2 กรณีคือ

(1) ข้อพิพาทระหว่างสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์กับลูกค้า

ก. สมาชิกฉ้อฉลโดยการซื้อหรือขายหลักทรัพย์เกินคำสั่งของลูกค้า

(Churning)

โดยทั่วไปแล้วในการปฏิบัติหน้าที่นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ให้กับลูกค้า นั้น ไม่ว่าลูกค้าจะมีคำสั่งซื้อหรือขายหลักทรัพย์หรือไม่ว่าลูกค้าจะได้รับกำไรหรือขาดทุนจากการซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้นก็ตาม สมาชิกก็จะได้รับค่าตอบแทนจากการปฏิบัติหน้าที่นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ในรูปค่านายหน้าเป็นสำคัญ โดยค่านายหน้าที่สมาชิกจะได้รับนี้จะคิดจากมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ให้กับลูกค้าเป็นเกณฑ์ ดังนั้น ถ้าลูกค้ามีคำสั่งซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยมีมูลค่าซื้อหรือขายมากเท่าไร ย่อมมีผลให้สมาชิกได้รับค่านายหน้าจากการซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้นมากขึ้นตามไปด้วย

การกระทำที่เป็นการฉ้อฉลโดยการซื้อหรือขายหลักทรัพย์เกินคำสั่งของลูกค้าเกิดขึ้นเมื่อสมาชิกได้รับมอบหมายจากลูกค้าให้มัลคยพินิจในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ในบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ของลูกค้า และสมาชิกได้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ให้แก่ลูกค้า โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มรายได้อีกกับตนเองในลักษณะของค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (commission) ในประเทศสหรัฐอเมริกาตาม The Securities Act 1934 section 15c1-7 ได้กำหนดให้การกระทำฉ้อฉลดังกล่าวเป็นความผิดในฐานะเป็นเครื่องมือให้เกิดการปั่นหุ้น (manipulation) หรือการหลอกลวงหรือการฉ้อฉลอื่น ๆ

การฟ้องร้องเกี่ยวกับการฉ้อฉลบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ของลูกค้านั้น ต้องแสดงได้ว่าสมาชิกมีอำนาจควบคุมบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ของลูกค้าได้ โดยลูกค้าซึ่งอาจไม่มีความรู้ในเรื่องการลงทุนนั้นได้ยินยอมให้สมาชิกดูแลบริหารบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ของตนหรือยินยอมให้สมาชิกซื้อขายหลักทรัพย์ในบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ของตนได้ แต่ทั้งนี้ ต้องเป็นการยินยอมให้สมาชิกซื้อขายหลักทรัพย์ได้โดยไม่เกินกว่าที่ควรเป็นด้วย

การตรวจและการพิสูจน์ถึงการฉ้อฉลบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ของลูกค้า นั้นไม่ใช่เรื่องง่าย แต่อาจตรวจหรือพิสูจน์ได้โดยพิจารณาถึงประวัติการใช้บัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ของลูกค้าที่ผ่านมาทั้งหมดประกอบกับความเห็นของผู้เชี่ยวชาญทางด้านหลักทรัพย์

ส่วนตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 นั้น ไม่ได้กำหนดลักษณะการกระทำผิดนั้นไว้อย่างชัดเจน แต่การกระทำดังกล่าวอาจ

เข้าลักษณะความผิดตามมาตรา 95 (3) ของพระราชบัญญัติดังกล่าวได้ โดยตามมาตราดังกล่าวได้กำหนดว่า "ห้ามมิให้บริษัทหลักทรัพย์...กระทำใด ๆ อันมีลักษณะที่อาจก่อให้เกิดความเสียหายหรือเป็นการเอาเปรียบลูกค้าหรือบุคคลที่เกี่ยวข้องตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด"

ข. สมาชิกปฏิบัติหน้าที่นายหน้าซื้อหรือขายหลักทรัพย์ให้กับลูกค้าโดยไม่เหมาะสม (Unsuitability)

ในการปฏิบัติหน้าที่นายหน้าซื้อหรือขายหลักทรัพย์ให้กับลูกค้านั้นนอกจากสมาชิกจะต้องมีความรู้เกี่ยวกับคุณลักษณะและข้อเท็จจริงพื้นฐานที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ที่ลูกค้าประสงค์จะลงทุนแล้ว สมาชิกยังมีหน้าที่ที่จะต้องรู้จักกับลูกค้าของตนด้วย ซึ่งหน้าที่ดังกล่าวเกิดขึ้นได้หลายรูปแบบขึ้นอยู่กับความสามารถในการนำไปใช้ขององค์กรกำกับดูแลตนเองแต่ละแห่ง

หลักความเหมาะสมในการปฏิบัติหน้าที่ (Suitability Rule) นั้น หมายถึง ในการให้คำแนะนำเกี่ยวกับการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ให้แก่ลูกค้านั้น สมาชิกต้องมีความรู้พื้นฐานเป็นอย่างดีที่จะทำให้เชื่อได้ว่าคำแนะนำของตนเป็นสิ่งที่เหมาะสมกับลูกค้ารายนั้น ๆ โดยขึ้นอยู่กับข้อเท็จจริงแต่ละกรณีไป โดยข้อมูลดังกล่าวอาจมาจากการเปิดเผยของลูกค้าให้สมาชิกทราบเกี่ยวกับหลักทรัพย์อื่น ๆ ที่ลูกค้าถืออยู่, สถานการณ์ทางการเงิน และความต้องการในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ของลูกค้า หลักความเหมาะสมนี้ไม่ได้ต้องการให้สมาชิกมีหน้าที่ในการสืบสวนถึงวัตถุประสงค์ในการลงทุนของลูกค้า เพียงแต่ต้องการให้สมาชิกปฏิบัติหน้าที่โดยคำนึงถึงข้อมูลที่ลูกค้าได้เปิดเผยให้ทราบเท่านั้น

ในประเทศสหรัฐอเมริกา นั้น ตามข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก (New York Stock Exchange Rule) ได้กำหนดหน้าที่ของสมาชิกไว้มากกว่าที่หลักการดังกล่าวกำหนดไว้ โดยกำหนดให้สมาชิกมีหน้าที่แสวงหาข้อมูลเพื่อที่จะได้รู้จักกับลูกค้าของตนเพื่อให้การพิจารณาซื้อหรือขายหลักทรัพย์รวมทั้งการให้คำแนะนำแก่ลูกค้านั้นเป็นไปอย่างถูกต้อง ท่านองเคียวกันตามกฎ SEC ได้กำหนดให้สมาชิกหรือนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ หรือบุคคลที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำลูกค้ามีพื้นฐานที่ดีที่จะทำให้เชื่อว่าคำแนะนำของสมาชิกนั้นเหมาะสมกับลูกค้า โดยอาศัยข้อมูลที่ได้จากลูกค้าภายหลังจากที่ได้สอบถามลูกค้าเกี่ยวกับวัตถุประสงค์ของลูกค้า และสถานการณ์ทางการเงินและความต้องการและข้อมูลอื่น ๆ ดังนั้น ภายใต้อิทธิพลดังกล่าวจึงทำให้สมาชิก หรือนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์หรือ



บุคคลที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำลูกค้ามีหน้าที่ทำการสอบถามลูกค้าเป็นเบื้องต้นก่อน
อย่างไรก็ตามหากคำแนะนำของสมาชิกทำให้ลูกค้าได้รับความเสียหาย เช่น สมาชิกแนะนำ
ให้หญิงหม้ายที่มีรายได้อาจต่ำกว่าจำนวนแน่นอน ลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีความ
เสี่ยงหรือแนะนำให้ซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยวิธีการกู้ยืมเงินโดยวางหลักทรัพย์เป็นประกัน
(Margin) แล้ว ย่อมถือว่าคำแนะนำในลักษณะดังกล่าวไม่เหมาะสมต่อลูกค้าแล้ว กรณีนี้
ลูกค้าก็อาจฟ้องสมาชิกที่ให้คำแนะนำนั้นได้ตาม The Securities Act 1934 section
10b-5 โดยถือว่าการกระทำดังกล่าวเข้าลักษณะการกระทำที่เป็นการหลอกลวง

ส่วนพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 นั้น
ไม่ได้กำหนดลักษณะการกระทำความผิดดังกล่าวไว้อย่างชัดเจน แต่อาจเข้าลักษณะความ
ผิดตามมาตรา 95(3) เช่นเดียวกับการกระทำการฉ้อฉลบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ของลูกค้า
(Churning) ได้

ค. สมาชิกกระทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ในบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ของ
ลูกค้าโดยไม่มีอำนาจ (Unauthorized Trading)

การซื้อขายหลักทรัพย์โดยไม่มีอำนาจนั้นเกิดขึ้นเมื่อสมาชิกซื้อหรือขาย
หลักทรัพย์ในบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ของลูกค้าโดยปราศจากความยินยอมจากลูกค้าก่อน เช่น
สมาชิกนำหลักทรัพย์ในบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ของลูกค้า หรือนำบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ของลูกค้า
มาใช้เพื่อเป็นทางผ่านส่งคำสั่งซื้อเพื่อดันราคาหลักทรัพย์ให้สูงขึ้นจนถึงจุดหนึ่งที่เห็นว่าได้
กำไรที่จะสามารถชดเชยผลขาดทุนได้แล้วจึงขายหุ้นนั้นออกมา เป็นต้น ซึ่งการตรวจสอบการ
กระทำดังกล่าวเป็นสิ่งที่ยาก

อย่างไรก็ตาม สมาชิกอาจนำหลักกฎหมายปิดปาก (estoppel)
และหลักความนิ่งเฉย (laches) มาใช้เป็นข้อต่อสู้ว่าลูกค้าได้ให้สัตยาบันหรือยอมสละสิทธิ
ที่จะฟ้องคดีต่อศาลแล้วได้ เช่น ลูกค้าได้รับข้อมูลเกี่ยวกับบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ของตนจาก
สมาชิกเป็นประจำ หรือลูกค้ารู้ถึงการกระทำของสมาชิกแต่ไม่คัดค้าน เป็นต้น ในทางกลับ
กัน ลูกค้าอาจยกข้อต่อสู้ขึ้นใช้อ้างกับสมาชิกได้เช่นกัน เช่น อ้างว่าลูกค้าไม่มีความรู้ทาง
ธุรกิจหลักทรัพย์ (unsophisticated) และไม่รู้ถึงวิธีการอ่านงบการเงินและรายการยืนยัน
การซื้อขายหลักทรัพย์รายเดือนที่สมาชิกได้ส่งให้แก่ลูกค้า เป็นต้น

การกระทำดังกล่าวของสมาชิกนั้นอาจเข้าลักษณะความผิดตาม The
Securities Act 1934 section 10(b) ได้

ง. สมาชิกไม่กระทำการควบคุมดูแลการปฏิบัติงานของพนักงาน (failure to supervise)

โดยทั่วไปสมาชิกต้องควบคุมดูแลการปฏิบัติหน้าที่ของพนักงานโดยเฉพาะงานที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนของลูกค้า ซึ่งสมาชิกจะได้รับผลประโยชน์ทางการเงินโดยตรงจากการปฏิบัติหน้าที่ของพนักงานนั้น การซื้อหลักทรัพย์ของลูกค้าจะมีจำนวนมากหรือไม่ขึ้นอยู่กับคำแนะนำการลงทุนของพนักงานเป็นสำคัญ ซึ่งโดยประเพณีแล้วสมาชิกจะได้รับคำตอบแทนในลักษณะคำนำหน้า โดยคำนวณจากสัดส่วนการซื้อขายหลักทรัพย์ให้แก่ลูกค้าโดยตรงจึงทำให้สมาชิกมีโอกาสและแรงจูงใจที่จะหาประโยชน์จากลูกค้าได้ ฉะนั้น เพื่อเป็นหลักประกันว่าสมาชิกควบคุมและตรวจสอบการปฏิบัติหน้าที่ของพนักงาน จึงมีหลักว่าสมาชิกต้องมีความรับผิดชอบเด็ดขาด (principles of vicarious) หรือความรับผิดชอบที่รอง (secondary liability) กล่าวคือ ถ้าปรากฏว่าพนักงานของสมาชิกใดกระทำการใด ๆ ที่ทำให้การลงทุนได้รับความเสียหายแล้ว สมาชิกอาจถูกฟ้องร้องให้รับผิดชอบในฐานะผู้ที่มีส่วนช่วยเหลือและสนับสนุน (aiding and abetting) พนักงานของตนให้กระทำความผิด

โดยปกติลูกค้ามักเชื่อว่าสมาชิกมีภาระหน้าที่ตามกฎหมายที่จะควบคุมพนักงานของตนให้ปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์และความเท่าเทียมกัน (honest and equitable) รวมทั้งยังเชื่อว่าถ้าพนักงานของสมาชิกนั้นปฏิบัติหน้าที่ในทางที่ทำให้เกิดความเสียหายแก่นักลงทุนแล้ว สมาชิกควรจะต้องรับผิดชอบในความเสียหายที่เกิดกับลูกค้านั้นด้วย หากลูกค้าสามารถพิสูจน์ได้ว่าพนักงานของสมาชิกกระทำการที่เป็นการฉ้อฉลจนทำให้ลูกค้าได้รับความเสียหาย

ในการตรวจสอบการปฏิบัติหน้าที่ของพนักงานของสมาชิกนั้นจะขึ้นอยู่กับประเภทธุรกิจ โครงสร้างของบริษัทนั้น และอื่น ๆ ที่อาจแตกต่างกันไปในแต่ละบริษัท

"ความรับผิดชอบในฐานะผู้ช่วยเหลือและสนับสนุน (aiding and abetting liability) นั้น มีความหมายว่า การเข้ามามีส่วนร่วมในการกระทำความเสียหายซึ่งตรงกันข้ามกับความรับผิดชอบในฐานะไม่ควบคุมการปฏิบัติงานของสมาชิก (failure to supervise) ซึ่งไม่มีเจตนาที่จะร่วมกระทำความผิดด้วย หากสมาชิกไม่ควบคุมการปฏิบัติหน้าที่ของพนักงานตนและพนักงานนั้นได้กระทำการฉ้อฉลลูกค้าทำให้ลูกค้าได้รับความเสียหายแล้ว กรณีนี้สมาชิกต้องรับผิดชอบในฐานะผู้ช่วยเหลือและสนับสนุนให้พนักงานของตนปฏิบัติหน้าที่ด้วยการฉ้อฉลนั้นด้วยตาม Securities Exchange Act of 1934

จ. การกระทำผิดที่เกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์โดยการกู้ยืมเงินโดย
วางหลักทรัพย์เป็นประกัน (Margin Loan Agreement)

ข้อพิพาทที่เกี่ยวกับการกู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์โดยวางหลักทรัพย์
เป็นประกันระหว่างสมาชิกกับลูกค้านั้น ลูกค้าอาจฟ้องสมาชิกได้หลายกรณี เช่น กรณีที่
สมาชิกละเว้นหรือไม่แจ้งข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญที่เกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์โดยการ
กู้ยืมเงินในลักษณะ Margin ให้ลูกค้าทราบหรือแจ้งข้อเท็จจริงที่ผิดพลาดแก่ลูกค้า เช่น
ลูกค้าซื้อหรือขายหลักทรัพย์จนครบวงเงินซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่กำหนดไว้ในบัญชี Margin
แล้ว แต่สมาชิกแจ้งว่าลูกค้ายังมีวงเงินซื้อหรือขายหลักทรัพย์เพียงพอต่อการซื้อขายหลักทรัพย์
หรือสมาชิกแนะนำให้ลูกค้าซื้อหลักทรัพย์โดยการกู้ยืมเงินในลักษณะ Margin โดยให้เหตุผล
ว่าเป็นวิธีที่มีความเสี่ยงน้อย ทั้งนี้เพื่อหวังประโยชน์ทางการเงินจากลูกค้ามากขึ้น หรือ
เพื่อให้ยอดเงินกู้ยืมซึ่งเป็นต้นเงินที่จะนำไปคำนวณดอกเบี้ยนั้นมีสูงขึ้นไป หรือสมาชิกบังคับขาย
หลักทรัพย์ที่วางเป็นประกันโดยไม่แจ้งให้ลูกค้าทราบล่วงหน้าก่อนหรือบังคับขายหลักทรัพย์
ก่อนครบกำหนดเวลาชำระหนี้ หรือก่อนครบกำหนดเวลาที่กำหนดให้ลูกค้านำหลักประกันมา
วางเพิ่ม เป็นต้น นอกจากนี้ลูกค้ายังสามารถฟ้องร้องเรียกค่าเสียหายจากสมาชิกได้ ถ้าสมาชิกขาย
หลักทรัพย์ของลูกค้าโดยเข้าใจผิดว่าลูกค้าไม่ได้ชำระหนี้ภายในกำหนดเวลาหรือไม่ได้นำหลัก
ทรัพย์มาวางเป็นหลักประกันเพิ่ม

ส่วนสมาชิกก็อาจฟ้องลูกค้าที่ได้กู้ยืมเงินจากสมาชิกเพื่อซื้อหลักทรัพย์
โดยวางหลักทรัพย์ที่ซื้อมาวางเป็นประกันได้ ซึ่งส่วนใหญ่มักจะฟ้องลูกค้าในกรณีที่ลูกค้าไม่นำ
หลักทรัพย์มาวางเป็นหลักประกันเพิ่มเมื่อปรากฏว่ายอดหนี้ของลูกค้ามีค่าสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยที่
ตลาดหลักทรัพย์กำหนด

ในการกระทำผิดดังกล่าวจำเป็นต้องอาศัยพยานหลักฐานต่าง ๆ มา
ใช้ในการพิจารณาคำฟ้อง เช่น สัญญาซื้อขายหลักทรัพย์, สัญญากู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลัก
ทรัพย์โดยวางหลักทรัพย์ที่ซื้อเป็นหลักประกัน ซึ่งมักจะระบุถึงประวัติของลูกค้าและข้อมูลทาง
การเงินและวัตถุประสงค์ในการลงทุนของลูกค้าซึ่งข้อมูลดังกล่าวจะเป็นจุดที่อาจนำไป
วิเคราะห์ได้ว่าสมาชิกได้ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ตรงตามวัตถุประสงค์ของลูกค้าหรือไม่
นอกจากนั้น จดหมายหรือโทรสารที่สมาชิกแจ้งลูกค้าให้นำหลักทรัพย์มาวางเป็นหลักประกันเพิ่มก็
อาจนำมาเป็นพยานหลักฐานได้ทางหนึ่งด้วย

(2) ข้อพิพาทระหว่างสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ด้วยกันเอง (Intra-Industry)

ข้อพิพาทที่เกิดขึ้นระหว่างสมาชิกนั้นมักเกิดขึ้นจากการดำเนินธุรกิจของสมาชิก (business of a member) เช่น ข้อพิพาทที่เกี่ยวข้องกับการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ที่ซื้อขายระหว่างสมาชิก สมาชิกไม่ส่งมอบหลักทรัพย์ภายในกำหนดเวลา การส่งมอบที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดขึ้น, สมาชิกส่งมอบหลักทรัพย์ที่บกพร่องให้แก่สมาชิกที่มีสิทธิรับมอบหลักทรัพย์อันเป็นเหตุให้ผู้รับมอบหลักทรัพย์ไม่สามารถดำเนินการลงทะเบียนรับโอนหลักทรัพย์นั้นได้ หรือสมาชิกไม่ดำเนินการชำระราคาให้แก่สมาชิกผู้มีสิทธิรับชำระราคาภายในระยะเวลาที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด เป็นต้น นอกจากนี้ตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์ นิวยอร์ค Rule 347 ยังให้รวมถึงข้อพิพาทระหว่างสมาชิกกับพนักงาน หรือบุคคลที่เกี่ยวข้องกับสมาชิกนั้นด้วย

แนวทางในการระงับข้อพิพาทที่เกิดขึ้นจากหรือเกี่ยวเนื่องกับการซื้อขายหลักทรัพย์

ข้อพิพาทที่เกิดขึ้นจากหรือเกี่ยวเนื่องกับการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ระหว่างสมาชิกกับลูกค้าหรือระหว่างสมาชิกด้วยกันเอง อาจระงับด้วยวิธีการดังต่อไปนี้

1. การเจรจา

วิธีนี้หากคู่กรณีสามารถเจรจาทันทีกันได้แล้วย่อมถือว่าเป็นวิธีที่ดีที่สุด เนื่องจากการแก้ไขข้อพิพาทนั้นจะมาจากความยินยอมของคู่กรณีทั้งสองฝ่ายและยังทำให้คู่กรณีเสียค่าใช้จ่ายน้อยที่สุดด้วย อย่างไรก็ตามวิธีนี้มักจะใช้ไม่ได้ผลเนื่องจากคู่กรณีมักจะไม่สามารถตกลงกันระงับข้อพิพาทกันได้

2. การไกล่เกลี่ย

วิธีนี้เป็นวิธีที่มีบุคคลที่สามเข้ามาช่วยให้คู่กรณีพิพาททั้งสองฝ่ายตกลงประนีประนอมกันหรือบุคคลที่สามนั้นทำข้อเสนอแนะเพื่อให้ยุติข้อพิพาท ซึ่งโดยปกติแล้วข้อเสนอแนะดังกล่าวไม่มีผลผูกพันให้คู่กรณีต้องปฏิบัติตามคงเป็นแต่เพียงความเห็นที่เสนอทางออกให้แก่คู่กรณีเท่านั้น ดังนั้น คู่กรณีจึงไม่สามารถนำข้อเสนอแนะของคนกลางให้ศาลบังคับโดยตรงได้

เว้นแต่คู่กรณีจะเห็นชอบด้วยกับข้อ เสนอแนะนั้นและได้ตกลงยอมรับที่จะผูกพันตามข้อ เสนอแนะดังกล่าว

3. การอนุญาโตตุลาการ

กระบวนการอนุญาโตตุลาการนั้นเป็นวิธีซึ่งคู่พิพาทมอบความไว้วางใจให้แก่บุคคลหนึ่งหรือหลายคนหรือสถาบันให้มาทำหน้าที่ระงับปัญหาที่เกี่ยวข้องถึงผลประโยชน์ของคู่กรณีพิพาท โดยอำนาจของผู้ที่ทำหน้าที่อนุญาโตตุลาการนั้นมาจากความตกลงของคู่กรณี ไม่ใช่ได้รับมอบหมายจากรัฐเหมือนกับศาลแต่อย่างใด กรณีนี้จึงเป็นผลให้อนุญาโตตุลาการต้องดำเนินกระบวนการพิจารณาวินิจฉัยคดีให้สอดคล้องกับความตกลงของคู่กรณีทั้งสองฝ่าย ด้วย และด้วยเหตุที่การอนุญาโตตุลาการเป็นเรื่องของความตกลงของคู่กรณีที่ได้มีการเจรจาและตกลงกันไว้ล่วงหน้าว่าจะยอมผูกพันตามคำวินิจฉัยชี้ขาดของอนุญาโตตุลาการจึงมีผลให้คำชี้ขาดของอนุญาโตตุลาการมีผลผูกพันคู่กรณีพิพาททั้งสองฝ่าย

วิธีการแต่งตั้งอนุญาโตตุลาการของสหรัฐอเมริกา มี 2 วิธี คือ¹¹

ก. วิธีการแต่งตั้งอนุญาโตตุลาการแบบสามฝ่าย (The Tri-Partite Method) วิธีการนี้เป็นวิธีที่คู่กรณีแต่ละฝ่ายจะเป็นผู้แต่งตั้งอนุญาโตตุลาการฝ่ายละหนึ่งคน เพื่อให้เข้ามาแสดงความคิดเห็นแทนคู่กรณีฝ่ายนั้น ๆ และอนุญาโตตุลาการที่ได้รับการแต่งตั้งจากคู่กรณีทั้งสองฝ่ายจะร่วมกันเลือกอนุญาโตตุลาการคนที่สามขึ้นมา การแต่งตั้งอนุญาโตตุลาการวิธีนี้มีข้อบกพร่องที่เห็นได้ชัดเจน คือ โดยทั่วไปอนุญาโตตุลาการที่ได้รับการแต่งตั้งจากคู่กรณีฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งนั้นมักจะเป็นผู้สนับสนุน (advocates) คู่กรณีฝ่ายที่ได้แต่งตั้งตนขึ้นมา ดังนั้น อนุญาโตตุลาการที่จะเข้ามาชี้ขาดข้อพิพาทที่แท้จริงคือ อนุญาโตตุลาการที่ได้รับการเลือกตั้งจากอนุญาโตตุลาการที่คู่กรณีทั้งสองฝ่ายแต่งตั้งขึ้น วิธีการเลือกอนุญาโตตุลาการคนที่สามจึงเป็นเรื่องที่สำคัญ

ข. วิธีการแต่งตั้งอนุญาโตตุลาการหลักทรัพย์ (The Securities Industry Method) ตามหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์กนั้น วิธีการนี้ตลาด

¹¹ Philip J. Hoblin Jr., Securities Arbitration (New York Institute of Finance, 1992), pp. 2-3.

หลักทรัพย์นิวยอร์กได้นำมาใช้ในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ โดยวิธีการนี้เป็นวิธีที่ให้ผู้
 จัดการอนุญาโตตุลาการหลักทรัพย์ (Arbitration Director) เป็นผู้แต่งตั้งอนุญาโตตุลา
 การจากบัญชีรายชื่อที่คณะกรรมการขององค์กรกำกับดูแลตนเองทั้งหลายของสหรัฐอเมริกา
 (SROS) ได้คัดเลือกไว้ล่วงหน้า วิธีการนี้มักได้รับการวิพากษ์วิจารณ์ว่าการที่ให้องค์กรกำกับดูแล
 ตนเองทั้งหลายของสหรัฐอเมริกามีสิทธิเลือกอนุญาโตตุลาการขึ้นมาได้เองนั้นอาจจะทำให้
 เกิดความไม่ยุติธรรมขึ้นได้ เนื่องจากองค์กรกำกับดูแลตนเองนั้นอาจมีความเกี่ยวข้องหรือความ
 โน้มเอียงกับสมาชิกได้ (in bias in favor of members)¹² และด้วยหลักการของ
 การระงับข้อพิพาทโดยอนุญาโตตุลาการที่ต้องอาศัยความตกลงระหว่างคู่กรณีเป็นสำคัญนั้น จึง
 ทำให้ข้อบังคับขององค์กรกำกับดูแลตนเองหลายแห่งของสหรัฐอเมริกากำหนดให้บรรดาสมาชิก
 ขององค์กรกำกับดูแลตนเองเหล่านั้นต้องใช้วิธีการแก้ไขข้อพิพาทเกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลัก
 ทรัพย์ระหว่างสมาชิกด้วยกันหรือระหว่างสมาชิกกับลูกค้าด้วยวิธีอนุญาโตตุลาการที่องค์กรกำกับ
 ดูแลตนเองกำหนดขึ้นด้วย และด้วยเหตุที่สมาชิกต้องมีหน้าที่ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ขององค์กร
 กำกับดูแลตนเองที่ตนเป็นสมาชิก จึงมีผลให้สมาชิกเหล่านั้นต้องยอมตกลงที่จะผูกพันตามหลัก
 เกณฑ์ที่องค์กรกำกับดูแลตนเองนั้นกำหนดขึ้น วิธีการระงับข้อพิพาทโดยอนุญาโตตุลาการที่จะนำ
 มาใช้กับสมาชิกขององค์กรกำกับดูแลตนเองนั้นจึงมีลักษณะที่เรียกว่า "อนุญาโตตุลาการแบบ
 บังคับ (compulsory arbitration)¹³ โดยมีความผูกพันจากความยินยอมของสมาชิก
 เป็นพื้นฐาน การที่สมาชิกเข้าทำความตกลงดังกล่าวไว้นั้นย่อมมีผลให้ลูกค้าของสมาชิกนั้นได้
 รับผลประโยชน์จากข้อตกลงดังกล่าวด้วยกล่าวคือ ลูกค้าอาจจะบังคับให้สมาชิกขององค์กร
 กำกับดูแลตนเองระงับข้อพิพาทที่เกิดขึ้นด้วยวิธีอนุญาโตตุลาการที่องค์กรกำกับดูแลตนเองนั้น
 กำหนดขึ้นได้ แม้ว่าสมาชิกกับลูกค้านั้นจะไม่ได้มีความตกลงให้ใช้วิธีการดังกล่าวไว้ในสัญญา
 เลขก็ตาม ในทางกลับกันการที่ลูกค้ามิได้มีข้อตกลงใด ๆ เกี่ยวกับการใช้วิธีการระงับข้อ
 พิพาทด้วยวิธีอนุญาโตตุลาการที่องค์กรกำกับดูแลตนเองกำหนดขึ้นไว้ล่วงหน้า จะทำให้สมาชิก
 ไม่สามารถบังคับให้ลูกค้าระงับข้อพิพาทด้วยวิธีอนุญาโตตุลาการที่องค์กรกำกับดูแลตนเอง
 กำหนดขึ้นได้

¹² Ibid.

¹³ Ibid., p.2-4.

ข้อดีและข้อเสียในการใช้วิธีการระงับข้อพิพาทโดยอนุญาโตตุลาการ
ข้อดี คือ

1. วิธีการอนุญาโตตุลาการเป็นวิธีที่แก้ไขข้อพิพาทได้รวดเร็ว และเสียค่าใช้จ่ายน้อย เนื่องจากโดยลักษณะของอนุญาโตตุลาการซึ่งข้อพิพาทจะยุติลงเมื่ออนุญาโตตุลาการมีคำชี้ขาดจึงมีผลให้คู่กรณีเสียเวลา ค่าใช้จ่ายและค่าทนายน้อยกว่าการพิจารณาตัดสินของศาล และด้วยลักษณะการพิจารณาข้อพิพาทของอนุญาโตตุลาการที่ไม่เป็นทางการหรือเป็นทางการน้อย การพิจารณาในชั้นอนุญาโตตุลาการจึงมักเน้นหลักการความเท่าเทียมกันระหว่างคู่กรณีเป็นสำคัญ ซึ่งมีผลให้การพิจารณาในชั้นอนุญาโตตุลาการช่วยลดความฟุ่มเฟือยเล็ก ๆ น้อย ๆ ที่มีอยู่ในระบบการพิจารณาทางศาลได้

2. คำชี้ขาดของอนุญาโตตุลาการเป็นคำตัดสินในเชิงธุรกิจ (business decisions) โดยอาศัยหลักความเท่าเทียมกันเป็นพื้นฐาน แล้วจึงนำไปพิจารณากับกฎหมายที่พึงสามารถนำมาปรับใช้ได้ การดำเนินกระบวนการพิจารณาของอนุญาโตตุลาการจึงยังคงตระหนักถึงกฎหมายที่มีอยู่ด้วย ดังนั้น หากอนุญาโตตุลาการดำเนินกระบวนการพิจารณาตัดสินโดยความผิดพลาดไปย่อมไม่เป็นเหตุให้ศาลยกขึ้นอ้าง เพื่อเป็นเหตุยกเลิกกระบวนการพิจารณาของอนุญาโตตุลาการได้

3. ข้อพิพาทที่เกิดขึ้นจากหรือเกี่ยวเนื่องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ นั้น เป็นข้อพิพาทที่มีลักษณะซับซ้อนที่ต้องพิจารณาจากลักษณะการกระทำจากหลักฐานเอกสารค่อนข้างมาก เช่น การพิสูจน์ว่าการกระทำของสมาชิกว่าจะเข้าลักษณะการกระทำที่เป็นการฉ้อฉลลูกค้า (churning) หรือไม่นั้น อาจพิจารณาการกระทำดังกล่าวจากระดับการซื้อขายเพื่อที่จะพิจารณาว่าสมาชิกได้ดำเนินการซื้อหรือขายหลักทรัพย์แทนลูกค้าเกินจำนวนจริงหรือไม่ โดยอาจต้องพิจารณาจากหลักฐานสถิติตัวเลข เช่น รายงานการซื้อขายที่เกิดขึ้นตามช่วงเวลาการซื้อขาย, ตารางค่านายหน้า เป็นต้น รวมทั้งอาจต้องพิจารณาจากเอกสารอื่นประกอบ เช่น รายงานการซื้อขายหลักทรัพย์รายเดือน, ใบแจ้งผลยืนยันการซื้อขายหลักทรัพย์, หลักฐานการได้รับค่านายหน้ารายเดือนจากการดำเนินงานของสมาชิก และยังคงพิจารณาด้วยว่ารายการซื้อขายหลักทรัพย์นั้นเกิดขึ้นเหมือนกันหลายครั้งหรือไม่ เป็นต้น

ดังนั้น หากข้อพิพาทที่เกิดขึ้นจากหรือเกี่ยวเนื่องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ระงับด้วยวิธีอนุญาโตตุลาการซึ่งเป็นวิธีที่คู่กรณีสามารถเลือกบุคคลที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญ ความเข้าใจทางเทคนิคขั้นสูงที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์เข้ามาพิจารณาวินิจฉัยชี้ขาดข้อพิพาทแล้วย่อมทำให้การชี้ขาดข้อพิพาทนั้นมีความถูกต้องและเกิดความเที่ยงธรรมในระหว่าง

คุ้มครองได้มากที่สุด

ข้อเสีย คือ

1. อนุญาโตตุลาการอาจจะละเอียดไม่มากกฎหมายมาใช้บังคับกับการทำคำชี้ขาดโดยที่คู่กรณีไม่มีสิทธิที่จะอุทธรณ์ถึงความบกพร่องนั้นต่อศาลได้
2. คู่กรณีจะต้องจ่ายเงินค่าบริการให้กับอนุญาโตตุลาการด้วย แต่การพิจารณาของศาลในบางคดีนั้นคู่กรณีไม่ต้องจ่ายค่าบริการใด ๆ ให้ผู้พิพากษา
3. คู่กรณีที่ไม่เต็มใจจะจับข้อพิพาทด้วยวิธีอนุญาโตตุลาการอาจไม่ให้ความร่วมมือในการพิจารณาในชั้นอนุญาโตตุลาการได้ เช่น ไม่ดำเนินการเสนอข้ออนุญาโตตุลาการ เป็นต้น อันอาจมีผลให้การพิจารณาในชั้นอนุญาโตตุลาการเสียเวลาได้

4. ศาล

ศาลเป็นสถาบันของรัฐที่จัดตั้งขึ้นอย่างถาวรเพื่อพิจารณาพิพากษาคดีต่าง ๆ โดยอาศัยกฎหมายวิธีพิจารณาความซึ่งกำหนดขั้นตอนและวิธีการในการพิจารณาและพิพากษาคดีของศาลไว้ ดังนั้น การดำเนินกระบวนการพิจารณาของศาลจึงอยู่ภายใต้บังคับของกฎหมายวิธีพิจารณาความโดยเคร่งครัด เช่น กฎเกณฑ์ในเรื่องของพยานหลักฐาน การอุทธรณ์หรือการยื่นคำอุทธรณ์ในชั้นฎีกา เป็นต้น นอกจากนี้ในการทำคำพิพากษาคดี ศาลก็ต้องนำตัวบทกฎหมายที่เกี่ยวข้องมาใช้กับคดีด้วยและเมื่อศาลมีคำพิพากษาในคดีโดยอ้อมมีผลผูกพันคู่กรณีพิพาทในคดีนั้นตามกฎหมายต่อไป

อย่างไรก็ตาม การพิจารณาคัดสินคดีโดยอาศัยตัวบทกฎหมายอย่างเดียวอาจไม่เพียงพอต่อการพิจารณาคดีที่เกิดขึ้นจากหรือเกี่ยวเนื่องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ คดีดังกล่าวต้องพิจารณาปัญหาข้อเท็จจริงที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์นั้นเป็นพื้นฐาน การพิจารณาข้อพิพาทดังกล่าวจึงต้องอาศัยความเข้าใจระบบการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ควบคู่ไปกับหลักกฎหมายด้วยกล่าวคือ ถ้าผู้ใช้กฎหมายมีความรู้ความเข้าใจระบบการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์อย่างเพียงพอ ย่อมทำให้การพิจารณาข้อขัดแย้งที่เกิดขึ้นกับการปรับใช้ข้อกฎหมายนั้นเป็นไปอย่างถูกต้องตามเจตนารมณ์ของกฎหมาย ตรงกันข้ามหากผู้ใช้กฎหมายขาดความรู้ความเข้าใจระบบการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แล้ว ก็อาจทำให้ไม่อาจเอาผิดกับผู้กระทำความผิดได้หรืออาจทำให้การพิจารณาคัดสินข้อพิพาทนั้นไม่ถูกต้องตามเจตนารมณ์ของกฎหมายได้