

การนำหลัก Fiduciary Duty มาใช้เพื่อ เสริมกลไกการคุ้มครองนักลงทุนหรือ ลูกค้าที่ใช้บริการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ในประเทศไทย

Imposing the Fiduciary Duty as Supplementary Protection Mechanism for Investor or Customer Using Securities Brokerage Services in Thailand

- ปัทมาพัฒน์ วงศ์วัฒนเดชะ¹
- สำนักงานศาลยุติธรรม
-
- Nipapat Wongwatthanadej
- Office of the Judiciary
- E-mail: patricia_patty22@hotmail.com

¹ ผู้เขียนขอขอบพระคุณ คุณศีกฤทธิ์ สิงห์พิ รองผู้อำนวยการฝ่ายกำกับการปฏิบัติการธนาคารชาติแห่งประเทศไทย
ที่ให้คำแนะนำที่เป็นประโยชน์ต่อการเขียนบทความฉบับนี้

บทคัดย่อ

นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์เป็นผู้ที่อยู่ในฐานะได้รับความไว้วางใจที่จะต้องปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริตและระมัดระวังเพื่อประโยชน์สูงสุดแก่นักลงทุนหรือลูกค้า จากการศึกษา พบว่า กฎหมายทั่วไปของประเทศไทยยังไม่มีการนำหลักหน้าที่ของบุคคลที่อยู่ในฐานะได้รับความไว้วางใจมาบัญญัติไว้โดยตรงเพื่อใช้บังคับและลงโทษนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่ปฏิบัติหน้าที่หรือมีผลประโยชน์ทับซ้อน มีแต่เพียงกฎหมายทั่วไปตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ซึ่งยังคงมีปัญหาในการตีความและการบังคับใช้ ต่างจากกฎหมายของประเทศในระบบคอมมอนลอว์ เช่น ประเทศสหรัฐอเมริกา ที่นำหลักหน้าที่ของบุคคลที่อยู่ในฐานะได้รับความไว้วางใจมาบัญญัติไว้โดยชัดแจ้งในกฎหมาย ซึ่งจะเป็นการคุ้มครองผลประโยชน์ของนักลงทุนหรือลูกค้าได้อย่างมีประสิทธิภาพมากกว่า

คำสำคัญ: นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ บุคคลที่อยู่ในฐานะได้รับความไว้วางใจ

Abstract

Securities brokers are in the status of fiduciary relationship which owes a duty of loyalty and duty of care to act in what they perceives to be the best interests of their investors or customers. From the study it is found that Thailand does not have general law that regulates fiduciary duty to the securities brokers who abuse their power or acting in conflict of interests. Although Thailand has the general principles of law in the Civil and Commercial Code, it still has the problems of interpretation and burden of proof. It is different from the common law country such as U.S.A. which directly regulated the fiduciary duty in its law which will protect the benefit of investors and customers more effectively.

Keywords: Securities Brokers, Fiduciary Duty

บทนำ

ในช่วงระยะเวลาที่ผ่านมา ประเด็นเกี่ยวกับการคุ้มครองนักลงทุนได้กลายเป็นเรื่องที่มีความสนใจค่อนข้างมาก เนื่องจากธุรกิจหลักทรัพย์เป็นธุรกิจที่ลงทุนน้อยแต่ได้ผลกำไรค่อนข้างสูงทำให้นักลงทุนทั้งหน้าใหม่และหน้าเก่าต่างสมัครใจที่จะเสี่ยงลงทุนเพื่อค่าตอบแทนนั้น แต่สิ่งหนึ่งที่ไม่อาจปฏิเสธได้ คือ หากนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ในระดับของตัวบุคคลที่เป็นตัวแทนของบริษัทในการติดต่อกับลูกค้า (Sale Person) ซึ่งได้รับความไว้วางใจจากนักลงทุนหรือลูกค้า ใช้อำนาจหรือปฏิบัติหน้าที่โดยมิชอบ กฎหมายที่มีอยู่จะเข้มงวดเพียงพอที่จะเอาผิดกับนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ผู้นั้นหรือไม่ อย่างไร แม้แต่ประเทศสหรัฐอเมริกาซึ่งถือเป็นประเทศมหาอำนาจก็เคยประสบปัญหาเกี่ยวกับวิกฤติอันเนื่องมาจากความอ่อนแอของระบบสถาบันการเงินที่ตลาดการเงินและบริษัทหลักทรัพย์และรูปแบบของผลิตภัณฑ์ทางการเงินต่างมีความซับซ้อนและยากที่องค์กรกำกับดูแลและนักลงทุนจะเข้าใจได้ จนนำไปสู่การแก้ไขปัญหามาโดยการออกกฎหมายเพื่อให้อำนาจแก่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ในการนำหลัก Fiduciary Duty มาใช้กับการทำหน้าที่ของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ส่วนประเทศไทยแม้จะมีกฎหมายเฉพาะที่องค์กรกำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์ได้ออกกฎระเบียบโดยการนำหลัก

Fiduciary Duty มาใช้ในการควบคุมการปฏิบัติหน้าที่ของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ดังกล่าว แต่ในระดับกฎหมายทั่วไป ยังไม่เคยนำหลัก Fiduciary Duty มาบัญญัติไว้

บทความนี้มีจุดมุ่งหมายที่จะศึกษาถึงหลัก Fiduciary Relationship และ Fiduciary Duty กฎหมายและหลักเกณฑ์ของประเทศสหรัฐอเมริกาเกี่ยวกับการบังคับใช้ Fiduciary Duty กับนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ในระดับของตัวบุคคลที่เป็นตัวแทนของบริษัทในการติดต่อกับลูกค้า (Sale Person) รวมทั้งกฎหมายทั่วไปตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ของประเทศไทย ตลอดจนมุมมองปัญหาและข้อเสนอแนะแนวทางการพัฒนากฎหมายในเรื่องดังกล่าวต่อไป

ความหมายของ Fiduciary Relationship และ Fiduciary Duty

คำว่า “Fiduciary” มาจากรากศัพท์ภาษาละติน “Fidere” แปลว่า ความวางใจและความมั่นใจ ซึ่งเป็นความสัมพันธ์พิเศษระหว่างบุคคลที่ก่อให้เกิดการปฏิบัติหน้าที่ด้วยมาตรฐานที่สูง² นักวิชาการบางท่านให้นิยามของคำว่า Fiduciary ว่า บุคคลหรือองค์กรที่ให้การบริการด้วยความเชี่ยวชาญและชำนาญ³ นอกจากนี้ ในพจนานุกรมบางเล่มก็ให้นิยามว่า บุคคลซึ่งมีหน้าที่พึงกระทำต่อบุคคลอื่นด้วยความซื่อสัตย์สุจริตเพื่อประโยชน์

² Gerard M.D. Bean, “Fiduciary Obligation and Joint Venture: The Collaborative Fiduciary Relationship” *The Cambridge Law Journal*, vol. 54, no. 3, pp. 23-25, November 1995.

³ Tamar Frankel, “The Regulation of Brokers, Dealers, Advisers and Financial Planners” *Boston University Law Review*, vol. 91, pp. 123-139, May 2011.



สูงสุดต่อบุคคลอื่น⁴ ดังนั้น Fiduciary Relationship จึงเป็นความสัมพันธ์ทางกฎหมายที่เกิดขึ้นเมื่อบุคคลคนหนึ่งได้รับอำนาจและได้รับความไว้วางใจจากบุคคลอีกคนหนึ่งซึ่งกฎหมายก็กำหนดหน้าที่สำหรับบุคคลคนนั้นเช่นกัน⁵

ความสัมพันธ์ของผู้ที่อยู่ในฐานะได้รับความไว้วางใจเป็นหลักการของความเป็นธรรมตามกฎหมายเอ็คควิตี้ที่กำหนดให้บุคคลที่อยู่ในฐานะได้รับความไว้วางใจจะต้องมีหน้าที่ที่จะไม่แสวงหาประโยชน์จากความสัมพันธ์นั้น หรือไม่ใช่อำนาจหรืออิทธิพลที่จะครอบงำบุคคลผู้มอบความไว้วางใจให้ในฐานะที่ตนเองมีสถานะที่ดีกว่าหรือได้รับความไว้วางใจ แม้ว่าการกระทำนั้นจะยังไม่เกิดขึ้นหรือยังไม่เกิดความเสียหายใด ๆ กับบุคคลที่มอบความไว้วางใจก็ตาม⁶ ซึ่งหน้าที่หลัก ๆ ของผู้ที่อยู่ในฐานะได้รับความไว้วางใจ (Fiduciary Duty) คือ หน้าที่ในการใช้ความซื่อสัตย์สุจริต (Duty of Loyalty) และหน้าที่ในการระมัดระวัง (Duty of Care)

หน้าที่ในการใช้ความซื่อสัตย์สุจริต (Duty of Loyalty) ผู้ที่อยู่ในฐานะได้รับความไว้วางใจต้องกระทำการให้สอดคล้องกับเงื่อนไขตามข้อตกลงที่จะให้บริการและห้ามกระทำการอันเป็นการ

ขัดแย้งต่อผลประโยชน์ของลูกค้ำ ซึ่งแนวคิดหลักของหน้าที่ในส่วนนี้ คือ การหลีกเลี่ยงความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (No Conflict Rule) และการหลีกเลี่ยงการแสวงหาประโยชน์โดยปราศจากความยินยอมของผู้ที่มอบความไว้วางใจหรือผู้รับผลประโยชน์ (No Profit Rule)

หน้าที่ในการระมัดระวัง (Duty of Care) ผู้ที่อยู่ในฐานะได้รับความไว้วางใจต้องใช้ความชำนาญในการให้บริการด้วยความใส่ใจและความระมัดระวัง ดังเช่น นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์เป็นผู้ที่อยู่ในฐานะได้รับความไว้วางใจเนื่องจากมีความเชี่ยวชาญที่มากกว่าลูกค้ำ ย่อมจะทราบข้อมูลใดที่ควรนำเสนอต่อลูกค้ำ เช่น ข้อมูลเกี่ยวกับแนวโน้มหรือความเสี่ยงในการลงทุน ข้อมูลเกี่ยวกับกำไรหรือผลประโยชน์ที่จะได้รับ เป็นต้น

กรณีใดบ้างที่ถือเป็นความสัมพันธ์ที่สำคัญที่อยู่ภายใต้ความสัมพันธ์ทางกฎหมายในฐานะของผู้ที่ได้รับความไว้วางใจ⁷

- การจัดการทรัพย์สินของผู้อื่น (Trustee-Beneficial Relationship/Property Theory)

ความสัมพันธ์ของทรัสต์เป็นความสัมพันธ์ของผู้ที่อยู่ในฐานะได้รับความไว้วางใจระหว่าง

⁴ Peter Cane and Joanne Conaghan, *The New Oxford companion to Law*. 1st ed. Oxford: Oxford University Press, 2008.

⁵ Melanie L. Fein. (2006, Oct.). Financial Institutions as Fiduciaries: Managing Conflicts of Interest in the Wealth Services Business. *SSRNE electronic Journal*. [Online]. Available: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1646972

⁶ คีฤทธิ ลิขิต, “ความสัมพันธ์ของผู้ที่อยู่ในฐานะได้รับความไว้วางใจ (Fiduciary Relationship) และ Fiduciary Duty ตามคำพิพากษาของศาลคอมมอนลอว์” *บทบัณฑิตย*, ปีที่ 67, ฉบับที่ 2, หน้า 162-184, 2554.

⁷ เรื่องเดียวกัน.

ผู้เป็นทรัสต์และผู้รับผลประโยชน์ที่ผู้เป็นทรัสต์ได้รับมอบทรัพย์สินนั้นมาเพื่อจัดการอันเป็นประโยชน์แก่บุคคลอื่น โดยจะต้องกระทำกิจการอย่างใดอย่างหนึ่งจนสำเร็จหรือโดยจะต้องปฏิบัติตามคำสั่งของผู้รับประโยชน์นั้น ดังนั้น เมื่อมีอำนาจแทนในการจัดการทรัพย์สินหรือครอบครองทรัพย์สินเพื่อประโยชน์ของผู้อื่น บุคคลนั้นย่อมอยู่ในความสัมพันธ์ทางกฎหมายในฐานะของผู้ที่ได้รับความไว้วางใจอย่างชัดเจน เช่น ทรัสต์ ผู้ดูแลรักษาทรัพย์สินที่ศาลแต่งตั้งขึ้น รวมถึงเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ที่ศาลตั้งในกระบวนการตามกฎหมายล้มละลาย

- การมีอำนาจกระทำการแทนบุคคลอื่น (Principal-Agent Relationship/Contract Theory)

ผู้ที่มีอำนาจกระทำการแทนหรือตัวแทนย่อมอยู่ในความสัมพันธ์พิเศษของความสัมพันธ์ทางกฎหมายในฐานะของผู้ที่ได้รับความไว้วางใจ เพราะผู้แทนหรือตัวแทนย่อมอยู่ในฐานะได้รับความไว้วางใจให้กระทำการหรือดำเนินการหรือจัดการทรัพย์สินแทนผู้ที่เป็นตัวการผู้มอบความไว้วางใจให้ ตัวอย่างเช่น กรรมการบริษัท จะอยู่ในความสัมพันธ์ทางกฎหมายในฐานะของผู้ที่ได้รับความไว้วางใจ เพราะกรรมการของบริษัทย่อมมีความสัมพันธ์ 2 ส่วน คือ ความสัมพันธ์ในการเป็นตัวแทนหรือผู้แทนของผู้ถือหุ้นในการจัดการเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้น และความสัมพันธ์ในการจัดการทรัพย์สินเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นหรือบริษัท นอกจากนี้ในกรณีของห้างหุ้นส่วน ผู้ที่เป็นหุ้นส่วนจะมีลักษณะ

ของ “Mutual Agent” และมีลักษณะเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ร่วมกันในทรัพย์สินของห้าง รวมทั้งมีอำนาจในการจัดการทรัพย์สินเพื่อประโยชน์แก่ผู้เป็นหุ้นส่วนคนอื่น ดังนั้น ผู้เป็นหุ้นส่วนจึงตกอยู่ในความสัมพันธ์ทางกฎหมายในฐานะผู้ที่ได้รับความไว้วางใจที่มีต่อผู้ที่เป็นหุ้นส่วนคนอื่นอย่างชัดเจน

- การให้คำปรึกษา (Reliance Relationship/Reliance Theory)

ผู้ให้คำปรึกษาหรือผู้ให้คำแนะนำในสถานภาพที่ตนได้รับความไว้วางใจหรือได้รับความไว้วางใจเชื่อใจเป็นอย่างดี อาจจะช่วยความรู้ ประสบการณ์ หรือความเชี่ยวชาญเป็นพิเศษ ทำให้สามารถมีอิทธิพลเหนือความคิดของคนอื่นได้ก็จะตกอยู่ในความสัมพันธ์ทางกฎหมายในฐานะของผู้ที่ได้รับความไว้วางใจที่มีต่อบุคคลที่มอบความไว้วางใจดังกล่าวด้วยเช่นกัน เช่น ทนาย ที่ปรึกษากฎหมาย แพทย์ ผู้ดูแลรักษาทรัพย์สิน ผู้จัดการทรัพย์สินของผู้เยาว์ รวมถึงนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ นายธนาคาร

นอกจากนี้ ความสัมพันธ์ของผู้ที่อยู่ในฐานะได้รับความไว้วางใจยังมีการนำมาใช้ในความสัมพันธ์ทางกฎหมายต่าง ๆ ที่อยู่บนรากฐานของความไว้วางใจหรือความไว้วางใจเชื่อใจซึ่งกันและกัน โดยแบ่งออกได้เป็นความสัมพันธ์ทางกฎหมายใน 2 ลักษณะ⁸ กล่าวคือ

1) ความสัมพันธ์ของผู้ที่อยู่ในฐานะได้รับความไว้วางใจโดยแท้จริง ได้แก่

⁸ เรื่องเดียวกัน

- ทรัสต์ (Trust)

ดังที่อธิบายไว้ข้างต้น ผู้เป็นทรัสต์มีหน้าที่ในฐานะของผู้ที่อยู่ในฐานะได้รับความไว้วางใจในการใช้ความซื่อสัตย์สุจริตและความระมัดระวังในการดำเนินการจัดการทรัพย์สินของผู้รับประโยชน์นั้นด้วยมาตรฐานที่สูงสุด

- ตัวแทน (Agent)

ความสัมพันธ์ของตัวแทนเป็นความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นระหว่างบุคคลทั้งสองฝ่าย โดยการยินยอมอย่างชัดแจ้งหรือโดยปริยายให้กระทำการในนามของตัวการและบุคคลซึ่งเป็นตัวแทนนั้นก็ยินยอมจะดำเนินการดังกล่าวนั้น โดยหน้าที่ที่สำคัญในฐานะของผู้ที่อยู่ในฐานะได้รับความไว้วางใจประกอบไปด้วยหน้าที่ในการเปิดเผยข้อมูลอย่างครบถ้วนในข้อเท็จจริงใดที่เป็นสาระสำคัญของสถานการณ์ของความขัดแย้งทางผลประโยชน์หน้าที่ห้ามใช้ทรัพย์สินหรือข้อมูลใดของตัวการเพื่อประโยชน์ของตัวเอง หน้าที่ในการทำหน้าที่เป็นตัวแทนให้กับตัวการอื่นพร้อมกัน ในเวลาเดียวกัน หน้าที่ในการหลีกเลี่ยงความขัดแย้งทางผลประโยชน์ หน้าที่ในการห้ามใช้ข้อมูลภายในโดยมิชอบ

- ผู้จัดการทรัพย์สินหรือผู้จัดการมรดกที่ศาลแต่งตั้งหรือตามพินัยกรรม (Executor)

ความสัมพันธ์ของบุคคลที่มีหน้าที่ในการจัดการ ดูแล และรักษาทรัพย์สินของเจ้ามรดกตามพินัยกรรมหรือที่ศาลแต่งตั้ง ก่อให้เกิดหน้าที่ในฐานะของผู้ที่อยู่ในฐานะได้รับความไว้วางใจในการหลีกเลี่ยงปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ เช่น การหาผลประโยชน์เพื่อตนเองหรือการซื้อขาย

ทรัพย์สินกับตนเอง ส่วนผู้ใช้อำนาจในการปกครองนั้นจะเกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ในครอบครัว เช่น บิดามารดาและบุตร ผู้อนุบาล ผู้พิทักษ์ทรัพย์สิน รวมถึงคู่สมรส โดยบุคคลเหล่านี้จะต้องมีหน้าที่ในฐานะได้รับความไว้วางใจ

2) ความสัมพันธ์ของผู้ที่อยู่ในฐานะได้รับความไว้วางใจในทางธุรกิจการค้าและการพาณิชย์

- ห้างหุ้นส่วน (Partnership)

ผู้ที่เป็นหุ้นส่วนแต่ละคนที่มาร่วมกันดำเนินงานธุรกิจใดในรูปของห้างหุ้นส่วนนั้นจะอยู่ในสถานะของผู้ที่อยู่ในฐานะได้รับความไว้วางใจที่มีหน้าที่ต่อผู้ที่เป็นหุ้นส่วนคนอื่นเช่นเดียวกัน เช่น ห้ามดำเนินการใดเพื่อประโยชน์ของตนเอง ไม่ว่าจะเป็ผลกำไรที่ไม่ได้เปิดเผย การใช้ทรัพย์สินของห้างหุ้นส่วนโดยมิชอบ การห้ามดำเนินกิจการใดอันเป็นการแข่งขันกับห้างหุ้นส่วน หรือการซื้อขายทรัพย์สินของห้างหุ้นส่วน

- กิจการร่วมค้า (Joint Venture)

บุคคลที่เข้าร่วมกันลงทุนในกิจการต่าง ๆ ในรูปของกิจการร่วมทุนจะอยู่ในสถานะของผู้ที่อยู่ในฐานะได้รับความไว้วางใจเช่นเดียวกันกับผู้ที่เป็นหุ้นส่วนในห้างหุ้นส่วนที่มีหน้าที่ในฐานะของผู้ที่อยู่ในฐานะได้รับความไว้วางใจต่อบุคคลอื่นที่เข้าร่วมทุนกันแม้ว่าจะไม่ได้มีข้อกำหนดหรือสัญญาใดกำหนดไว้

- กรรมการบริษัท (Director of Company)

กรรมการของบริษัทอยู่ในความสัมพันธ์ของผู้ที่อยู่ในฐานะได้รับความไว้วางใจ (Fiduciary Relationship) ที่เป็นผู้ที่ดูแลจัดการและรักษา

ทรัพย์สินของบริษัทจึงอยู่ในความสัมพันธ์ของ Trustee Beneficiary Relationship และเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นในการจัดการบริหารบริษัท เพื่อให้เกิดประโยชน์แก่บรรดาผู้ถือหุ้นทั้งปวงและกิจการบริษัท จึงอยู่ในความสัมพันธ์ของ Principal Agency Relationship ซึ่งมีผลทำให้กรรมการต้องปฏิบัติหน้าที่ในฐานะของผู้ที่อยู่ในฐานะได้รับความไว้วางใจอย่างถูกต้องและดีที่สุด เช่น บริหารจัดการบริษัทด้วยความระมัดระวังอย่างสูง ซื่อสัตย์สุจริต หลีกเลี่ยงปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ การใช้ข้อมูลภายในเพื่อปั่นหุ้น และการแสวงหาผลประโยชน์โดยมิชอบเพื่อตนเอง

จากที่กล่าวมาข้างต้น หากพิจารณาถึง นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ก็อยู่ในความสัมพันธ์ของผู้ที่อยู่ในฐานะได้รับความไว้วางใจเพราะผู้เป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ได้รับมอบอำนาจจากลูกค้าในการจัดการซื้อขายหลักทรัพย์หรือกระทำการอื่นอันเกี่ยวเนื่องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อจัดการอันเป็นประโยชน์แก่ลูกค้า โดยจะต้องกระทำกิจการอย่างใดอย่างหนึ่งจนสำเร็จหรือโดยจะต้องปฏิบัติตามคำสั่งของลูกค้า นั้น ดังนั้น เมื่อมีอำนาจแทนในการจัดการทรัพย์สิน หรือครอบครองทรัพย์สินเพื่อประโยชน์ของผู้อื่น บุคคลนั้นย่อมอยู่ในความสัมพันธ์ทางกฎหมายในฐานะของผู้ที่ได้รับความไว้วางใจอย่างชัดเจน แต่แม้ผู้ที่อยู่ในฐานะ

ได้รับความไว้วางใจมีอำนาจเต็มที่และมีอิสระในการใช้หน้าที่ของตน การที่ควบคุมและกำหนดกรอบให้ผู้ที่อยู่ในฐานะได้รับความไว้วางใจปฏิบัติหน้าที่ของตนให้สมประโยชน์แก่ลูกค้าโดยไม่มีผลประโยชน์ส่วนตนเข้าเกี่ยวข้อง จำต้องมีกรอบทางกฎหมายหรือกฎเกณฑ์ที่มีประสิทธิภาพมากำกับดูแลการปฏิบัติหน้าที่นั้นด้วย

นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ในประเทศไทย และประเทศสหรัฐอเมริกา

ในหัวข้อนี้ จะกล่าวถึงความหมายและขอบเขตหน้าที่ของนายหน้าซื้อขายในประเทศไทยในระดับของตัวบุคคลที่เป็นตัวแทนของบริษัทในการติดต่อกับลูกค้า (Sale Person) และนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา และกลไกการคุ้มครองลูกค้าในการทำหน้าที่ของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ในประเทศไทยและประเทศสหรัฐอเมริกา

1. ความหมายและขอบเขตหน้าที่ของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์

ในประเทศไทย การทำธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์ เริ่มต้นจากการขอเปิดบัญชีเพื่อซื้อขายหลักทรัพย์ โดยจะมีสัญญาแต่งตั้งตัวแทนนายหน้าเพื่อซื้อขายหลักทรัพย์ หากเราพิจารณาสัญญา

มาตรฐานดังกล่าว⁹ เราจะสามารถทราบถึงความหมายและขอบเขตหน้าที่ของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ได้อย่างชัดเจนว่า นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ หมายถึง ตัวแทนและ/หรือนายหน้าของลูกค้าในการซื้อและ/หรือขายหลักทรัพย์และตราสารอนุพันธ์ (สัญญาซื้อขายล่วงหน้า) ทั้งในและนอกตลาดหลักทรัพย์ และมีอำนาจในการกระทำการใด ๆ เกี่ยวกับการซื้อขายแทนและในนามของลูกค้า ตลอดจนกระทำการอื่นใดที่จำเป็นที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ รวมทั้งมีอำนาจมอบหมายแต่งตั้งตัวแทนช่วงให้บุคคลใดดำเนินการให้ และลูกค้าตกลงว่าจะจ่ายค่าบำเหน็จให้

ตามสัญญาแต่งตั้งตัวแทนนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ เราสามารถจำแนกขอบเขตหน้าที่ของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ได้ ดังนี้

- ซื้อและ/หรือขายหลักทรัพย์และตราสารอนุพันธ์ (สัญญาซื้อขายล่วงหน้า) ทั้งในและนอกตลาดหลักทรัพย์
- มีอำนาจในการกระทำการใด ๆ เกี่ยวกับการซื้อขายแทนและในนามของลูกค้า
- กระทำการอื่นใดที่จำเป็นที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ สัญญา และสินค้าหรือตัวแปร
- มีอำนาจแต่งตั้งตัวแทนช่วงหรือมอบหมายให้บุคคลใดดำเนินการให้
- เก็บรักษา โอน รับโอน ส่งมอบ รับมอบ ถอนแปลงสภาพหุ้น รับ ตรวจสอบและแก้ไขเงินปันผล ดอกเบี้ย หรือผลประโยชน์อื่นใดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ให้แก่ลูกค้า

⁹ “...ตัวแทนและ/หรือนายหน้าของลูกค้าในการซื้อและ/หรือขายหลักทรัพย์และตราสารอนุพันธ์ (สัญญาซื้อขายล่วงหน้า) ทั้งในและนอกตลาดหลักทรัพย์และมีอำนาจในการกระทำการใด ๆ เกี่ยวกับการซื้อขายแทนและในนามของลูกค้า ตลอดจนกระทำการอื่นใดที่จำเป็นที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ สัญญา และสินค้าหรือตัวแปร และให้บริษัทมีอำนาจแต่งตั้งตัวแทนช่วงหรือมอบหมายให้บุคคลใดดำเนินการให้ และลูกค้าตกลงว่าจะจ่ายค่าบำเหน็จตามอัตราที่บริษัทได้กำหนดรวมทั้งค่าภาษีอากร ค่าธรรมเนียม และค่าใช้จ่าย (ซึ่งต่อไปจะรวมเรียกว่า “ค่าบำเหน็จ”) ให้แก่บริษัท โดยนับแต่วันทำสัญญาเป็นต้นไป นอกจากนี้ การมอบอำนาจยังรวมถึงการให้บริษัทเก็บรักษา โอน รับโอน ส่งมอบ รับมอบ ถอนแปลงสภาพหุ้น รับ ตรวจสอบและแก้ไขเงินปันผล ดอกเบี้ย หรือผลประโยชน์อื่นใดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ให้แก่ลูกค้า ตรวจสอบและแก้ไขสัญญาซื้อขายล่วงหน้าและสินค้าหรือตัวแปรแทนลูกค้า นอกจากนี้ ให้รวมถึงกรณีที่บริษัททำการจองซื้อหรือใช้สิทธิในหลักทรัพย์ใด ๆ ให้กับลูกค้าตามสิทธิที่ลูกค้ามียู่ ใช้สิทธิในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าและสินค้าหรือตัวแปรใด ๆ ให้กับลูกค้าตามสิทธิที่ลูกค้ามียู่ ในกรณีที่บริษัทได้พิจารณาแล้วเห็นว่าเป็นการทำเพื่อประโยชน์ของลูกค้า ตลอดจนให้บริษัทมีอำนาจชำระค่าซื้อหลักทรัพย์ ค่าธรรมเนียม และค่าใช้จ่ายอื่น ๆ เกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ การซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าและสินค้าหรือตัวแปร ทวงถามรับชำระเงินค่าขายหลักทรัพย์ รับชำระเงินค่าซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าและสินค้าหรือตัวแปร การหักชำระและการนำส่งภาษี ลงนามในเอกสารหรือตราสารใด ๆ ที่บริษัทได้ดำเนินการในฐานะผู้รับมอบอำนาจจากลูกค้า โดยให้บริษัทมีอำนาจแต่งตั้งและ/หรือถอดถอนผู้รับมอบอำนาจช่วงเพื่อกระทำการอย่างใดอย่างหนึ่งหรือหลายอย่างในขอบเขตแห่งการมอบอำนาจข้างต้นได้ด้วย การที่บริษัทกระทำการใด ๆ ให้แก่หรือแทนลูกค้าตามสัญญานี้ลูกค้ายอมรับให้มีผลเท่ากับเป็นการกระทำของลูกค้าเอง โดยลูกค้าจะไม่ปฏิเสธความรับผิดชอบและจะไม่ได้แย้งหรือคัดค้านแต่ประการใดทั้งสิ้น...”

- ตรวจสอบและแก้ไขสัญญาซื้อขายล่วงหน้าและสินค้าหรือตัวแปรแทนลูกค้า
- ทำการจองซื้อหรือใช้สิทธิในหลักทรัพย์ใด ๆ ใช้สิทธิในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าและสินค้าหรือตัวแปรใด ๆ ให้กับลูกค้าตามสิทธิที่ลูกค้ามีอยู่เพื่อประโยชน์ของลูกค้า
- มีอำนาจชำระค่าซื้อหลักทรัพย์ ค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่ายอื่น ๆ เกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ การซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าและสินค้าหรือตัวแปร ทวงถามรับชำระเงินค่าขายหลักทรัพย์ รับชำระเงินค่าซื้อสัญญาซื้อขายล่วงหน้าและสินค้าหรือตัวแปร การหักชำระและการนำส่งภาษี ลงนามในเอกสารหรือตราสารใด ๆ ที่ได้ดำเนินการในฐานะผู้รับมอบอำนาจจากลูกค้า
- มีอำนาจแต่งตั้งและ/หรือถอดถอนผู้รับมอบอำนาจช่วงเพื่อกระทำการอย่างใดอย่างหนึ่งหรือหลายอย่างในขอบเขต

ส่วนกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา The Securities Exchange Act of 1934 ได้ให้คำนิยามโดยทั่วไปของนายหน้าซื้อขายว่า บุคคลที่เข้าผูกพันตนในธุรกิจเกี่ยวกับการชักชวนและดำเนินการเกี่ยวกับธุรกรรมทางด้านหลักทรัพย์เพื่อประโยชน์ของบุคคลอื่น¹⁰

รูปแบบการให้บริการของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์จะคล้าย ๆ กับของประเทศไทย เพียงแต่การให้บริการและผลิตภัณฑ์จะแตกต่างกันไป เช่น นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์อาจจะให้คำแนะนำเฉพาะเจาะจงแก่ผู้ลงทุน (Execution - Only Services) จัดเก็บหลักทรัพย์ของลูกค้า (Custody) และให้บริการทำรายการซื้อขาย (Trade Execution) ให้แก่ลูกค้าที่เลือกจะมีผู้แนะนำส่วนตัว หากเป็นการให้บริการทำรายการซื้อขายโดยที่ปรึกษาทางการเงินที่มีสิทธิเรียกค่าธรรมเนียมได้โดยตรงจากลูกค้า จะมีการให้บริการ เช่น การเสนอให้เปิดบัญชีซื้อขายหุ้น (Margin Account) การให้คำแนะนำ การวิจัยในภาพรวม การดำเนินการเป็นศูนย์กลางการติดต่อ เป็นต้น¹¹

ดังนั้น อาจกล่าวได้ว่า การทำหน้าที่ของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์เป็นความสัมพันธ์ของ Fiduciary Relationship ที่อยู่บนพื้นฐานความสัมพันธ์ที่เป็นความสัมพันธ์ของการมอบความไว้วางใจจากบุคคลหนึ่งให้กับบุคคลที่อยู่ในฐานะได้รับความไว้วางใจและมอบอำนาจอย่างอิสระเต็มที่ในการปฏิบัติหน้าที่แก่ Sale Person หรือบริษัทหลักทรัพย์ในฐานะตัวแทน โดยเฉพาะในส่วนของการดูแลเก็บรักษาบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุน รวมถึงการมอบอำนาจให้ทำการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อนักลงทุน

¹⁰ The Securities Exchange Act of 1934, Article 3(a)(4)(A) "BROKER."—IN GENERAL.—The term "broker" means any person engaged in the business of effecting transactions in securities for the account of others.

¹¹ The Staff of the U.S. Securities and Exchange Commission. (2011). Study on Investment Advisers and Broker-Dealers. [Online]. Available: <http://www.sec.gov/news/press/2011/2011-20.htm>

2. กลไกการคุ้มครองลูกค้าในการทำหน้าที่ของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์

กรณีที่ลูกค้าได้รับความเสียหายจากการลงทุนอันเนื่องมาจากการที่นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ปฏิบัติหน้าที่โดยมิชอบในการดำเนินการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ นอกเหนือจากกฎหมายเฉพาะที่ออกมากำกับดูแลการปฏิบัติหน้าที่ของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์แล้ว ในส่วนของกฎหมายทั่วไปที่ช่วยในการกำกับดูแลการปฏิบัติหน้าที่ของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ มีดังนี้

กรณีของประเทศไทย กฎหมายทั่วไปตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

1) บรรพ 5 หนี้ ลักษณะ 2 สัญญา

สัญญาระหว่างนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และนักลงทุน ถือเป็นสัญญาประเภทหนึ่ง หากไม่มีกฎหมายบัญญัติเกี่ยวกับเรื่องดังกล่าวไว้โดยเฉพาะ ก็ต้องมาดูที่กฎหมายทั่วไปตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ลักษณะ 2 สัญญา เช่น หากสัญญาระหว่างนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์กับนักลงทุนมีข้อความที่กำหนดยกเว้นมิให้นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ลูกหนี้ต้องรับผิดชอบหรือความประมาทเลินเล่ออย่างร้ายแรงของตน ข้อความดังกล่าวจะไม่มีผลใช้บังคับ¹² และหากข้อตกลงดังกล่าวมีวัตถุประสงค์เป็นการต้องห้าม

ชัดแจ้งโดยกฎหมายเป็นการพนันหรือเป็นการขัดต่อความสงบเรียบร้อยหรือศีลธรรมอันดีของประชาชน ก็จะไม่มีผลใช้บังคับเช่นกัน¹³

2) บรรพ 2 หนี้ ลักษณะ 5 ละเมิด

กรณีที่นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์กระทำละเมิดต่อนักลงทุน เป็นเหตุให้นักลงทุนต้องเสียหายสินหรือสิทธิอย่างหนึ่งอย่างใดไป นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์จำต้องรับผิดชอบชดเชยค่าสินไหมทดแทนเพื่อการละเมิดนั้นตามกฎหมายว่าด้วยละเมิด¹⁴ อย่างไรก็ตาม หลักกฎหมายว่าด้วยละเมิดของไทย มีข้อยกเว้นกรณีที่มีความยินยอมเกิดขึ้น ซึ่งกฎหมายของประเทศที่ใช้หลักคอมมอนลอว์ เรียกหลักนี้ว่า “หลักความยินยอม (Volenti non fit injuria)” กล่าวคือ เมื่อบุคคลใดเต็มใจที่จะอยู่ในสถานะที่ภัยอันตรายหรือความเสียหายแก่ตนอาจเกิดขึ้นได้ หรือรู้อยู่แล้วว่าตนอาจได้รับความไม่ปลอดภัย บุคคลเหล่านั้นไม่อาจเรียกร้องต่อฝ่ายที่ทำให้เกิดการละเมิดนั้นได้ เพราะถือว่าไม่มีความเสียหายเกิดขึ้น การกระทำนั้นจึงไม่เป็นละเมิด จึงไม่มีสิทธิเรียกค่าเสียหายอันเกิดจากการกระทำที่ตนให้ความยินยอม ตามกฎหมายไทยหลักดังกล่าวจะนำมาใช้ได้ตราบเท่าที่การกระทำนั้นไม่เป็นการต้องห้ามตามกฎหมายหรือเป็นการพนันหรือขัดต่อความสงบเรียบร้อยและศีลธรรม

¹² ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 373 บัญญัติว่า “ความตกลงทำไว้ล่วงหน้าเป็นข้อความยกเว้นมิให้ลูกหนี้ต้องรับผิดชอบหรือความประมาทเลินเล่ออย่างร้ายแรงของตนนั้น ท่านว่าเป็นโมฆะ”

¹³ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 150 บัญญัติว่า “การใดมีวัตถุประสงค์เป็นการต้องห้ามชัดแจ้งโดยกฎหมายเป็นการพนันหรือเป็นการขัดต่อความสงบเรียบร้อยหรือศีลธรรมอันดีของประชาชน การนั้นเป็นโมฆะ”

¹⁴ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 420 บัญญัติว่า “ผู้ใดจงใจหรือประมาทเลินเล่อทำต่อบุคคลอื่น โดยผิดกฎหมายให้เขาเสียหายถึงแก่ชีวิตก็ดี แก่ร่างกายก็ดี อนามัยก็ดี เสรีภาพก็ดี ทรัพย์สินหรือสิทธิอย่างหนึ่งอย่างใดก็ดี ท่านว่าผู้นั้นทำละเมิดจำต้องใช้ค่าสินไหมทดแทนเพื่อการนั้น”

อันดีของประชาชน¹⁵

3) บรรพ 3 เอกเทศสัญญา ลักษณะ 15
ตัวแทน

ลักษณะสำคัญของตัวการตัวแทน คือ ตัวแทนมีอำนาจกระทำการใดแทนตัวการตามที่ ได้รับมอบอำนาจเฉพาะการจากตัวการและต้อง ทำการตามคำสั่งแสดงออกชัดหรือโดยปริยายของ ตัวการ สัญญาตัวแทนนี้ต้องมีบุคคลที่สามอยู่ใน วัตถุประสงค์ นอกจากนี้ ถ้ามีความเสียหายเกิดขึ้น อย่างไรก็ดี เพราะความประมาทเลินเล่อของตัวแทน ก็ดี เพราะไม่ทำการเป็นตัวแทนก็ดี หรือเพราะ ทำการโดยปราศจากอำนาจหรือนอกเหนืออำนาจ ก็ดี ตัวแทนจะต้องรับผิด¹⁶ นายหน้าซื้อขายหลัก ทรัพย์ก็ถือว่าเป็นตัวแทนของนักลงทุนเพราะได้ รับมอบอำนาจหน้าที่ในส่วนที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์ ดังนั้น หากนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์กระทำการใด อันเป็นการผิดหน้าที่ของการเป็นตัวแทน ก็สามารถ นำบทบัญญัติว่าด้วยตัวแทนมาใช้บังคับได้

สำหรับประเทศสหรัฐอเมริกา ภายใต้หลัก

กฎหมายคอมมอนลอว์ นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ อาจจะได้ว่าเป็นบุคคลที่อยู่ในฐานะได้รับความ ไว้วางใจได้โดยพิจารณาเป็นแต่ละกรณี ๆ ไป¹⁷ ดังนี้

1) หลัก Fiduciary ภายใต้กฎหมาย คอมมอนลอว์ ได้แก่

- กฎหมายทรัสต์ (Trust Law) ได้วาง หลักกฎหมายพื้นฐานที่ใช้กับบุคคลที่อยู่ในฐานะได้ ได้รับความไว้วางใจ อันรวมถึงหน้าที่ในการใช้ความ ซื่อสัตย์สุจริต (Duty of Loyalty) และหน้าที่ใน การระมัดระวัง (Duty of Care) ตามที่ได้กล่าวไว้ในตอนต้น

- กฎหมายว่าด้วยตัวแทน (Agency Law) การเป็นตัวแทน หมายถึง การมอบความไว้วางใจนั้นตั้งอยู่บนพื้นฐานของความไว้วางใจหรือ ความไว้นั้นเชื่อใจเป็นพิเศษ หรือที่เรียกว่า Fiduciary Relationship จะเกิดขึ้นเมื่อตัวการได้ แสดงความยินยอมต่อตัวแทนว่าตัวแทนสามารถ กระทำการในนามของตัวการและตามขอบอำนาจ ของตัวการ และตัวแทนแสดงความยินยอมที่จะ

¹⁵ ศนันท์กรณ โสทธิพันธุ์. คำอธิบายกฎหมายลักษณะละเมิด จัดการงานนอกสั่ง และลาภมิควรได้ : (มูลหนี้ 2) พร้อมคำอธิบายในส่วนของพระราชบัญญัติว่าด้วยความรับผิดทางละเมิดของเจ้าหน้าที่ พ.ศ. 2539 และพระราชบัญญัติว่าด้วยข้อสัญญาที่ไม่เป็นธรรม พ.ศ. 2540. กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์วิญญูชน, 2553.

¹⁶ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 812 บัญญัติว่า “ถ้ามีความเสียหายเกิดขึ้นอย่างไรก็ดี เพราะความประมาทเลินเล่อของตัวแทนก็ดี เพราะไม่ทำการเป็นตัวแทนก็ดี หรือเพราะทำการโดยปราศจากอำนาจหรือนอกเหนืออำนาจก็ดี ท่านว่าตัวแทนจะต้องรับผิด”

¹⁷ 461 F. Supp. 951 (E.D. Mich. 1978), aff'd, 647 F. 2d. 165 (6th Cir. 1981). In Paine Webber, Jackson & Curtis, Inc. v. Adams, the court said that the existence of a fiduciary relationship may be proven by evidence that a customer has placed trust and confidence in the broker by giving practical control of account. 718 P. 2d. 508 (Colo. 1986). In SEC v. Ridenour, a bond dealer was found to owe a fiduciary duty to customers with whom he had established a relationship of trust and confidence. 913 F. 2d. 515 (8th Cir. 1990). (Melanie L. Fein, Brokers and Investment Advisers Standards of Conduct: Suitability vs. Fiduciary Duty 25, (2010)).



กระทำการเช่นนั้นดงกัน¹⁸

- กฎหมายว่าด้วยสัญญา (Contract Law) นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไม่ถือว่าอยู่ในสถานะของบุคคลที่ได้รับความไว้วางใจจนกว่าจะได้เข้าทำสัญญากับลูกค้า จึงจะเกิดความสัมพันธ์ที่จะต้องมีหน้าที่ในฐานะได้รับความไว้วางใจในการปฏิบัติหน้าที่ให้ถูกต้องและเพื่อประโยชน์แก่ผู้ที่มอบความไว้วางใจให้อย่างแท้จริง เมื่อมีการบังคับใช้กฎหมายว่าด้วยสัญญากับคู่สัญญา คู่สัญญาย่อมจะต้องปฏิบัติหน้าที่ด้วยความสุจริตและใช้อำนาจต่อรองอย่างเป็นธรรม¹⁹

2) รัษฎบัญญัติที่นำพันธกรณีเรื่อง Fiduciary มาใช้กับนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์

- กฎหมายหลักทรัพย์ (Securities Laws) กฎหมายหลักทรัพย์ของรัฐบาลกลางและของมลรัฐต่างก็ควบคุมการดำเนินการต่าง ๆ ของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ โดยกำหนดไว้ในบทบัญญัติเรื่องการต่อต้านการทุจริต โดยกฎหมายฉบับนี้ได้วางข้อจำกัดและหน้าที่ของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อลดปัญหาเรื่องผลประโยชน์ทับซ้อนด้วย กฎหมายหลักทรัพย์ที่กล่าวถึง ได้แก่

Investment Advisers Act of 1940 กำหนดไว้ชัดแจ้งว่า ภายใต้กฎหมายฉบับนี้ นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่ให้คำแนะนำทางด้านการลงทุนจะได้รับการปฏิบัติดังเช่นบุคคลที่อยู่ในฐานะได้รับความไว้วางใจ (Fiduciary) แต่นายหน้า

ซื้อขายหลักทรัพย์ที่ไม่ได้รับค่าตอบแทนเป็นพิเศษจากการกระทำการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ จะไม่อยู่ภายใต้บังคับของกฎหมายฉบับนี้

Securities Exchange Act of 1934 กำหนดว่า นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์อยู่ภายใต้บทบัญญัติเรื่องการต่อต้านการทุจริตและบทบัญญัติอื่น ๆ ตามกฎหมายฉบับนี้ ซึ่งใช้หลักมาตรฐานในการปฏิบัติของบุคคลที่อยู่ในฐานะได้รับความไว้วางใจมาใช้บังคับ ดังนั้น นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีอำนาจในการตัดสินใจในการลงทุนแทนลูกค้า มีหน้าที่ตาม Fiduciary Duty ในการซื้อ/ขายหลักทรัพย์ในราคาที่ดีที่สุด (Best Execution of Trade) เพื่อประโยชน์แก่ลูกค้า²⁰ โดยทั่วไปแล้ว นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ประเภทนี้ต้องลงทะเบียนเป็นที่ปรึกษาทางด้านการลงทุน (Investment Advisers) และอยู่ภายใต้บังคับหน้าที่ที่บุคคลที่ได้รับความไว้วางใจต้องกระทำตามบทบัญญัติแห่งกฎหมายฉบับนี้ด้วย²¹

State Securities Laws กำหนดไว้ว่า บทบัญญัติว่าด้วยการต่อต้านการทุจริตตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์ของมลรัฐยังคงใช้บังคับได้ โดยผู้ร่างกฎหมายได้ตีความว่าบทบัญญัติดังกล่าวต้องนำหลัก fiduciary มาใช้บังคับกับนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ นอกจากนี้ กฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์ของมลรัฐอาจจะให้อำนาจแก่เจ้าหน้าที่ของมลรัฐในการเพิกถอนใบอนุญาตของนายหน้า

¹⁸ See. Restatement (Third) of Agency §1.01.

¹⁹ See. Restatement (Second) of Contracts §205.

²⁰ The Securities Exchange Act of 1934 §28(e).

²¹ 15 U.S.C. § 80b(a)(11)(c); 17 C.F.R. §275.202(a)(11)-1.

ซื้อขายหลักทรัพย์ที่ปฏิบัติตนไม่สมกับเป็นบุคคลที่อยู่ในฐานะที่ได้รับความไว้วางใจได้²²

- The Uniform Prudent Investor Act (“UPIA”)

กฎหมายฉบับนี้กำหนดกรอบมาตรฐานและหลักของบุคคลที่อยู่ในฐานะที่ได้รับความไว้วางใจต้องปฏิบัติ โดยนำมาใช้กับนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และผู้ให้คำปรึกษาทางการลงทุนด้วย²³ มาตรฐานที่บุคคลที่อยู่ในฐานะได้รับความไว้วางใจจะต้องปฏิบัตินั้นจะคล้ายกับที่บัญญัติไว้ในกฎหมายว่าด้วยตัวแทน

จะเห็นได้ว่า ประเทศสหรัฐอเมริกาให้ความสำคัญกับการคุ้มครองผลประโยชน์ของนักลงทุนหรือลูกค้า โดยการบัญญัติเนื้อหาเกี่ยวกับหน้าที่ที่บุคคลผู้ได้รับความไว้วางใจซึ่งเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ต้องปฏิบัติตามไว้อย่างชัดเจน

ปัญหาที่เกิดขึ้นในธุรกิจของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และกฎระเบียบต่าง ๆ ที่นำมาใช้บังคับของประเทศไทย

ปัจจุบันคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ออกกฎเกณฑ์ ข้อบังคับ แนวทาง นโยบายต่าง ๆ มากำกับดูแลการประกอบธุรกิจและมาตรฐานจรรยาบรรณในการประกอบวิชาชีพการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ แต่กลไกในการกำกับดูแลดังกล่าวเป็นกลไกระหว่างบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และ ก.ล.ต. ซึ่งอาจจะ

มีการคุ้มครองผู้บริโภคอยู่บ้าง อย่างไรก็ตาม หากมองในแง่ของกฎหมายทั่วไปที่ประเทศไทยมี นั่นคือประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ เราสามารถนำมาใช้เสริมเพื่อคุ้มครองประโยชน์ให้แก่ลูกค้าได้มากน้อยเพียงใด ก่อนที่จะพิจารณาถึงหลักกฎหมายทั่วไปตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่านำมาใช้บังคับได้เพียงใด เราต้องทราบถึงปัญหาที่เกิดจากการปฏิบัติหน้าที่ของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ในปัจจุบันเสียก่อน

1. ปัญหาที่เกิดจากการปฏิบัติหน้าที่ของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์

ปัจจุบัน ก.ล.ต. ได้รับรายงานและเรื่องร้องเรียนจากนักลงทุนหรือลูกค้าและบริษัทหลักทรัพย์ ต้นสังกัดเกี่ยวกับการปฏิบัติหน้าที่โดยมิชอบของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์หลายกรณี เช่น ลูกค้าร้องเรียนเกี่ยวกับพฤติกรรมของผู้แนะนำการลงทุนด้านหลักทรัพย์ ก.ล.ต. ตรวจสอบเพิ่มเติมพบว่า ผู้แนะนำการลงทุนด้านหลักทรัพย์ชักชวนลูกค้าให้เปิดบัญชีหลักทรัพย์ รับมอบหมายจากลูกค้าในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ โดยผู้แนะนำการลงทุนเป็นผู้ชี้้นำกำหนดซื้อ จำนวน และราคาหลักทรัพย์ และขอให้ลูกค้าฝากสมุดบัญชีเงินฝาก ATS ไว้เพื่อดูแลการซื้อขายให้ รวมทั้งได้ชักชวนการสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ทางโทรศัพท์มือถือก่อน แล้วให้ลูกค้าส่งคำสั่งทางโทรศัพท์บันทึกเพปเพื่อสร้างหลักฐานว่าลูกค้าเป็นผู้ตัดสินใจซื้อขายเอง และมีบางรายการที่ผู้แนะนำการลงทุนส่งคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ไปก่อน แล้วจึงให้ลูกค้าส่ง

²² Fein, supra note 4, at 28.

²³ Fein, supra note 4, at 25.



คำสั่งทางโทรศัพท์บันทึกเทปภายหลัง นอกจากนี้พบว่า หลักทรัพย์หลายรายการถูกขายในราคาขาดทุนหรือขายในราคาเท่าทุน ในลักษณะเป็นการซื้อขายหลักทรัพย์ระหว่างวัน ทำให้ผู้แนะนำการลงทุนได้รับส่วนแบ่งค่าธรรมเนียมการซื้อขาย (Incentive) จากบัญชีหลักทรัพย์ของลูกค้าเพิ่มสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ก.ล.ต. จึงสั่งพักการให้ความเห็นชอบเป็นผู้แนะนำการลงทุนด้านหลักทรัพย์ฐานไม่ปฏิบัติตามหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริตโดยอ้างว่าการตัดสินใจซื้อขายมาจากผู้ลงทุนและแสวงหาผลประโยชน์จากผู้ลงทุนโดยอาศัยโอกาสในการปฏิบัติงาน เป็นการไม่ปฏิบัติตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่กำหนดหลักเกณฑ์เกี่ยวกับบุคลากรในธุรกิจตลาดทุน²⁴ หรือกรณี ก.ล.ต. สั่งพักการให้ความเห็นชอบเป็นผู้แนะนำการลงทุนด้านตลาดทุนฐานไม่เปิดเผยหรือแจ้งข้อมูลเกี่ยวกับความเสี่ยงเฉพาะของหลักทรัพย์ และการรับมอบหมายจากผู้ลงทุนในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์แทน เนื่องจากผู้แนะนำการลงทุนแนะนำให้ซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrant) โดยไม่ได้ให้ข้อมูลเกี่ยวกับวันทำการซื้อขายสุดท้ายและวันครบกำหนดอายุซึ่งเป็นข้อมูลความเสี่ยงที่สำคัญ จากการตรวจสอบไม่พบที่มาของคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์จากลูกค้าจำนวนหลายราย ซึ่งผู้แนะนำการลงทุนชี้แจงว่าลูกค้าได้ส่งคำสั่งทางโทรศัพท์มือถือและโปรแกรมไลน์ และลูกค้าบางรายแจ้งวัตถุประสงค์ของการลงทุนไว้ล่วงหน้า แต่จากการตรวจสอบเทปบันทึกเสียงการสนทนาเพิ่มเติมพบว่ามิพบสนทนาในลักษณะที่เป็นการรับ

มอบหมายจากลูกค้าในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์แทน เป็นการไม่ปฏิบัติตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่กำหนดหลักเกณฑ์เกี่ยวกับบุคลากรในธุรกิจตลาดทุน²⁵ เป็นต้น นอกจากนี้ ยังมีปัญหาที่นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์มีผลประโยชน์ทับซ้อน คือ มีการขัดแย้งทางผลประโยชน์ของลูกค้าและของสถาบันการเงินเอง เนื่องจากบริษัทหลักทรัพย์จะได้รับข้อมูลภายในของลูกค้า บริษัทหลักทรัพย์อาจใช้ข้อมูลดังกล่าวในการซื้อขายหลักทรัพย์ เรียกว่า “Insider Trading Transaction” ซึ่งเกิดปัญหาในทางปฏิบัติค่อนข้างมากเนื่องจากยังไม่มียกเว้นหรือกฎระเบียบที่ชัดเจนภายในองค์กรบริษัทหลักทรัพย์ในการห้ามพนักงานซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อตนเอง รวมทั้งการพิสูจน์พยานหลักฐานว่ามีการกระทำความผิดเกิดขึ้นมักจะค่อนข้างยากเพราะไม่มีหลักฐานชัดเจนเพียงพอ

2. ปัญหากลไกทางกฎหมายในการแก้ไขปัญหาการปฏิบัติผิดหน้าที่ของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ภายใต้กฎหมายปัจจุบันของประเทศไทย: ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

2.1 ปัญหาขอบเขตความสัมพันธ์ทางกฎหมาย

ปัจจุบันธุรกิจหลักทรัพย์มีรูปแบบการให้บริการและผลิตภัณฑ์ที่มีความหลากหลายและซับซ้อน ดังนั้น ความหลากหลายและความซับซ้อนนี้อาจก่อให้เกิดความสัมพันธ์ทางกฎหมายได้หลายประการ กล่าวคือ หากนายหน้าซื้อขาย

²⁴ ข่าว ก.ล.ต. ฉบับที่ 12/2558 (<http://www.sec.or.th/TH/Pages/SearchNews.aspx>)

²⁵ ข่าว ก.ล.ต. ฉบับที่ 6/2558 (<http://www.sec.or.th/TH/Pages/SearchNews.aspx>)

หลักทรัพย์มีการปฏิบัติหน้าที่ นักลงทุนหรือลูกค้าจะเรียกร้องให้รับผิดชอบภายใต้ความสัมพันธ์ของนิติกรรมสัญญาหรือภายใต้ความสัมพันธ์ของตัวการตัวแทน เพราะหลักคิดของกฎหมายแต่ละลักษณะมีรากฐานต่างกัน หากมองว่าอยู่ภายใต้หลักสัญญาก็จะยึดถือการแสดงเจตนาของคู่สัญญาเป็นสำคัญ トラบใดที่ไม่ขัดต่อความสงบเรียบร้อยหรือศีลธรรมอันดีของประชาชนก็ย่อมใช้บังคับได้ แต่หากมองว่าอยู่ภายใต้หลักตัวการตัวแทน พื้นฐานก็มาจากความไว้วางใจก็จะนำแนวคิดหน้าที่และความรับผิดชอบในสถานะของผู้ที่ได้รับความไว้วางใจมาประกอบด้วยเสมอ เช่น หน้าที่ในการใช้ความซื่อสัตย์สุจริต หน้าที่ในการใช้ความระมัดระวัง ซึ่งจะให้ความสำคัญกับข้อตกลงในสัญญาเป็นลำดับรอง แต่หากมองว่าภายใต้ความสัมพันธ์ดังกล่าวต้องนำกฎหมายลักษณะละเมิดมาใช้บังคับ ก็จะไม่เป็นการให้ความสำคัญคุ้มครองลูกค้าเท่าที่ควร เนื่องจากนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์อาจจะอ้างข้อยกเว้นว่าลูกค้าได้ให้ความยินยอมแล้ว สุดท้ายผลทางกฎหมายของความสัมพันธ์ต่าง ๆ ก็จะแตกต่างกันไป

2.2 ปัญหาการตีความและภาระการพิสูจน์

การตีความภายใต้กฎหมายทั่วไปตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์และการตีความแบบ Fiduciary Relationship จะแตกต่างกัน กล่าวคือ ความสัมพันธ์ระหว่างตัวการตัวแทน หากจะพิสูจน์ความรับผิด ตัวการมีภาระการพิสูจน์อย่างเต็มที่ถึงความเสียหายอันเกิดจากความประมาทเลินเล่อหรือการกระทำความเสียหายจาก

นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่เป็นตัวแทน ซึ่งพิสูจน์ได้ค่อนข้างยาก แต่ความสัมพันธ์แบบ Fiduciary Relationship เป็นความสัมพันธ์ที่เกิดจากกฎหมายเอื้อครีดีตีให้การคุ้มครองผลประโยชน์ของลูกค้าอย่างเต็มที่ ภาระการพิสูจน์จึงเป็นของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ดังนั้น การใช้การตีความเป็นการตีความอย่างกว้างเพื่อประโยชน์ของลูกค้ามากกว่า นอกจากนี้ หากเป็นความสัมพันธ์ตามหลักสัญญา แม้ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มีบทบัญญัติที่ห้ามมิให้คู่สัญญาทำความตกลงไว้ล่วงหน้าเป็นข้อความยกเว้นมิให้ลูกหนี้ต้องรับผิดชอบหรือความประมาทเลินเล่ออย่างร้ายแรงของตน แต่นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์มักจะปฏิเสธว่าไม่ได้กระทำลฉ้อฉลหรือประมาทเลินเล่ออย่างร้ายแรง ซึ่งลูกค้าก็ยากที่จะพิสูจน์ว่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์กระทำลฉ้อฉลหรือประมาทเลินเล่ออย่างร้ายแรงหรือไม่ในขั้นตอนใดของการซื้อขายหลักทรัพย์

จากสภาพปัญหาที่กล่าวมาข้างต้น หากมีคดีขึ้นสู่ศาล นอกจากกฎหมายเฉพาะที่นำมาปรับใช้เพื่อคุ้มครองลูกค้าแล้ว ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ไม่ว่าจะเป็นบทบัญญัติว่าด้วยสัญญาละเมิด หรือตัวแทน การจะนำบทบัญญัตินี้ดังกล่าวมาใช้บังคับก็ยังคงมีปัญหาในเรื่องขอบเขตความสัมพันธ์ ภาระการพิสูจน์ และการตีความ ดังนั้น หลัก Fiduciary Duty ที่ประเทศสหรัฐอเมริกา นำมาบัญญัติไว้ในกฎหมายหลายฉบับจึงเป็นหลักที่น่าสนใจและเป็นกลไกหนึ่งที่จะเยียวยาลูกค้าได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

กฎหมาย Fiduciary ถือเป็นหลักกฎหมายที่บัญญัติถึงหน้าที่และความรับผิดชอบของบุคคลผู้ได้รับความไว้วางใจ และเป็นหลักประกันความเชื่อมั่นให้แก่ลูกค้ำหรือผู้ลงทุนได้เป็นอย่างดี หน้าที่ของ Fiduciary ตามระบบกฎหมายคอมมอนลอว์นั้นมีเนื้อหาสาระและรายละเอียดค่อนข้างมาก จนพัฒนาเป็นหลักกฎหมายที่สำคัญเรื่องหนึ่งและมีส่วนสำคัญต่อการสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ลูกค้ำหรือผู้ลงทุน ฝ่ายนิติบัญญัติของสหรัฐอเมริกาจึงได้ร่างกฎหมายโดยนำหลักดังกล่าวมาใช้และให้อำนาจแก่ ก.ล.ต. ของสหรัฐอเมริกาในการดำเนินคดีและลงโทษนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่ปฏิบัติผิดหน้าที่ได้โดยตรง สำหรับประเทศไทยมี ก.ล.ต. ทำหน้าที่บังคับใช้บทลงโทษแก่นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์โดยนำเอาแนวความคิดของ Fiduciary มาใช้ แต่เมื่อพิจารณาถึงกฎหมายทั่วไปก็ยังคงมีปัญหาในเรื่องขอบเขตความสัมพันธ์ ภาระการพิสูจน์ และการตีความ รวมทั้งสถานภาพของลูกค้ำและนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ก็ไม่เท่าเทียมกัน ผู้เขียนมีข้อเสนอแนะว่า หากมีคดีขึ้นสู่ศาล ทางออกหนึ่งที่ศาลสามารถนำมาใช้เพื่อให้เกิดความเป็นธรรมแก่นักลงทุนหรือลูกค้ำ ทั้งเสริมกฎหมายเฉพาะที่มีอยู่แล้ว คือ การนำหลัก Fiduciary มาใช้บังคับตาม

มาตรา 5 ของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ โดยผ่านมาตรา 4²⁶ โดยถือเป็นหลักสุจริตตาม Fiduciary Duty ที่นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ในฐานะที่เป็นบุคคลซึ่งมีหน้าที่พึงกระทำต่อบุคคลอื่นด้วยความซื่อสัตย์สุจริตเพื่อประโยชน์สูงสุดต่อนักลงทุนหรือลูกค้ำก็จะทำให้มาตรการทางกฎหมายทั่วไปในการคุ้มครองผลประโยชน์ของนักลงทุนหรือลูกค้ำมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

บรรณานุกรม

- Gary Watt, *Trust and Equity*. 1st ed. Oxford: Oxford University Press, 2003.
- Gerard M.D. Bean, “Fiduciary Obligation and Joint Venture: The Collaborative Fiduciary Relationship” *The Cambridge Law Journal*, vol. 54, no. 3, November 1995.
- Harold Greville Hanbury, *Modern Equity*. 9th ed. London: Stevens & Sons, Ltd., 1969.
- Larry E. Ribstein, “Fencing and Fiduciary Duties” *Boston University Law Review*, vol. 91, January 2011.
- Melanie L. Fein. (2006, Oct.). *Financial Institutions as Fiduciaries: Managing*

²⁶ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 4 บัญญัติว่า “กฎหมายนั้น ต้องใช้ในบรรดากรณีซึ่งต้องด้วยบทบัญญัติใด ๆ แห่งกฎหมายตามตัวอักษร หรือตามความมุ่งหมายของบทบัญญัตินั้น ๆ

เมื่อไม่มีบทกฎหมายที่จะยกมาปรับคดีได้ให้วินิจฉัยคดีนั้นตามจารีตประเพณีแห่งท้องถิ่น ถ้าไม่มีจารีตประเพณีเช่นนั้น ให้วินิจฉัยคดีอาศัยเทียบบทกฎหมายที่ใกล้เคียงอย่างยิ่งและถ้าบทกฎหมายเช่นนั้นไม่มีด้วย ให้วินิจฉัยตามหลักกฎหมายทั่วไป”

ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 5 บัญญัติว่า “ในการใช้สิทธิแห่งตนก็ดี ในการชำระหนี้ก็ดี บุคคลทุกคนต้องกระทำโดยสุจริต”

- Conflicts of Interest in the Wealth Services Business. *SSRN Electronic Journal*. [Online]. Available: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1646972
- Miller, Daniel M., Maloney, Eugene F. "Brokers are fiduciaries: now what? : the new US federal fiduciary best interest of the customer standard of care and its impact on existing FINRA regulation of wrap accounts" *Journal of securities operations & custody*. vol. 3, no. 2, November 2010.
- Peter Cane and Joanne Conaghan, *The New Oxford companion to Law*. 1st ed. Oxford: Oxford University Press, 2008.
- Tamar Frankel, "Fiduciary Law" *California Law Review*, vol. 71, May 1983.
- Tamar Frankel, "The Regulation of Brokers, Dealers, Advisers and Financial Planners" *Boston University Law Review*, vol. 91, May 2011.
- The Staff of the U.S. Securities and Exchange Commission. 2011. Study on Investment Advisers and Broker-Dealers [Online]. Available: <http://www.sec.gov/news/press/2011/2011-20.htm>
- The Annual Report 2009 of Thailand Association of Securities Companies [Online]. Available: <http://www.asco.or.th>
- ศีกฤทธิ ลิงหพ, "ความสัมพันธ์ของผู้ที่อยู่ในฐานะได้ รับความไว้วางใจ (Fiduciary Relationship) และ Fiduciary Duty ตามคำพิพากษาของ ศาลคอมมอนลอร์" *บทบัญญัติ*, ปีที่ 67, ฉบับที่ 2, 2554.
- วันรักษ์ มิ่งมณีนาคิน. 2547. *หลักเศรษฐศาสตร์ มหภาค*. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2547.
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย. 2548. *ตลาดการเงินและการกำกับดูแล*. กรุงเทพมหานคร: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548.
- ศนันท์กรณ โสทธิพันธุ์. 2553. *คำอธิบายกฎหมาย ลักษณะละเมิด จัดการงานนอกสั่ง และลามิควรรได้: (มุลหนี่ 2) พร้อมคำอธิบายในส่วน ของพระราชบัญญัติว่าด้วยความรับผิดชอบ ละเมิดของเจ้าหน้าที่ พ.ศ. 2539 และ พระราชบัญญัติว่าด้วยข้อสัญญาที่ไม่เป็นธรรม พ.ศ. 2540*. กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์ วิญญูชน, 2553.
- ัญญา ชันธวิทย์, 2545. *กลไกของตลาดการเงิน ในระบบเศรษฐกิจไทย ตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย*. กรุงเทพมหานคร: บริษัท อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน), 2545.