

บทที่ 5

มาตรการคุ้มครองผู้ลงทุนที่เหมาะสมกับประเทศไทย

การที่ผู้ลงทุนประสงค์จะลงทุนในหลักทรัพย์ด้วยวิธีการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ จะต้องกระทำผ่านคนกลางหรือสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งทำหน้าที่เป็นตัวแทนให้กับลูกค้า ในบางกรณีลูกค้าต้องมีการวางทรัพย์สินไว้กับสมาชิกได้แก่ เงิน หุ้น หลักประกัน เพื่อการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยทรัพย์สินแต่ละประเภทดังกล่าวหากมิได้มีการระบุเฉพาะเจาะจงว่าเป็นของบุคคลใด ย่อมเป็นการยากที่จะชี้ว่าทรัพย์สินส่วนใดเป็นของสมาชิก และส่วนใดเป็นของลูกค้า หากปรากฏว่าสมาชิกมีหนี้สินส่วนตัวและศาลได้สั่งให้เป็นบุคคลล้มละลาย สมาชิกต้องระงับการดำเนินกิจการ รวมถึงหยุดดำเนินธุรกรรมที่เกี่ยวข้องเนื่องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ ห้ามขยับย้ายหรือทำให้เสียหายเสื่อมค่าซึ่งทรัพย์สินทั้งปวงของสมาชิก โดยสมาชิกจะต้องปฏิบัติตามกระบวนการทางกฎหมายล้มละลาย และอยู่ภายใต้การดำเนินการของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์

เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์มีอำนาจที่จะรวบรวมทรัพย์สินของสมาชิกที่ล้มละลายทั้งหมด ทั้งที่มีอยู่ปัจจุบันหรือจะมีขึ้นภายหลังรวมทั้งติดตามทรัพย์สินที่สมาชิกได้ออมนำไปก่อนแล้วเป็นกองทรัพย์สินของสมาชิกให้ได้มากที่สุดเท่าที่จะทำได้ (debt collection) ได้แก่การยึดดวงตรา สมุดบัญชี เอกสาร และบรรดาทรัพย์สินซึ่งอยู่ในความครอบครองของสมาชิก หรือของผู้อื่นอันอาจแบ่งได้ในคดีล้มละลาย เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จึงมีอำนาจที่จะยึดทรัพย์สินของสมาชิกที่ล้มละลายรวมถึงทรัพย์สินของลูกค้าซึ่งอยู่ในภายใต้การครอบครองของสมาชิกในการดำเนินธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ตามมาตรา 19 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ. 2483 แม้ว่าสมาชิคนั้นจะดำเนินการซื้อขายหลักทรัพย์ให้แก่ลูกค้าในฐานะตัวแทนของลูกค้าและทรัพย์สินของลูกค้าทั้งที่เป็นเงินและหลักทรัพย์จะไม่เข้าลักษณะสิ่งของซึ่งเป็นทรัพย์สินอันอาจแบ่งได้ในคดีล้มละลายตามมาตรา 109 (3) แล้วก็ตาม แต่ยังคงปัญหาว่าทรัพย์สินดังกล่าวถูกสันนิษฐานว่าเป็นทรัพย์สินซึ่งอยู่ในความครอบครองของสมาชิกที่เกี่ยวข้องเนื่องกับธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ในเวลาเริ่มต้นแห่งการล้มละลาย หรือได้มาภายหลังจากที่ศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์ตามมาตรา 109 (1) หรือ (2) กล่าวคือ

(1) ปัญหาทรัพย์สินอันอาจแบ่งได้ในคดีล้มละลาย

การที่สมาชิกดำเนินการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ไม่ว่าจะเป็น การซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยเงินสด หรือการซื้อขายหลักทรัพย์ประเภทมาร์จินให้แก่ลูกค้าใน ฐานะตัวแทนเพื่อตัวการ ทรัพย์สินของลูกค้า ได้แก่ เงิน หุ้นที่อยู่กับสมาชิกที่ล้มละลายมี ลักษณะที่ไม่เป็นสิ่งของซึ่งเป็นทรัพย์สินอันอาจแบ่งได้ในคดีล้มละลายตามมาตรา 109 (3) แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ. 2483 แต่อย่างไรก็ตาม ลูกค้าต้องพบปัญหาว่าทรัพย์สิน ดังกล่าวถูกสันนิษฐานว่าเป็นทรัพย์สินอันอาจแบ่งได้ในคดีล้มละลายที่เจ้าพนักงานพิทักษ์ ทรัพย์มีอำนาจรวบรวมเข้ามาในกองทรัพย์สินของสมาชิกที่ล้มละลาย ตามมาตรา 19 ประกอบมาตรา 109 (1) หรือ (2) แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ. 2483 นอกจากนี้ในทาง ปฏิบัติเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ยังเห็นว่าการที่สมาชิกจัดทำบัญชีแยกเงินหรือหลักทรัพย์ของลูกค้าดังกล่าวเป็นเพียงการลงบัญชีและเป็นวิธีการที่ยังไม่มีความชัดเจนเพียงพอ การจัดทำ บัญชีแบ่งแยกทรัพย์สินดังกล่าวจึงไม่มีผลให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ระงับการยึดหรืออายัด ทรัพย์สินของลูกค้า

เมื่อเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ใช้อำนาจและดุลพินิจในการยึดทรัพย์สินของ ลูกค้าที่อยู่ในความครอบครองของสมาชิกตามมาตรา 19 ประกอบมาตรา 109 (1) หรือ (2) แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ. 2483 ทำให้ลูกค้าไม่สามารถขอกินทรัพย์สินได้ทันที ใน กรณีนี้ลูกค้ามีทางเลือกที่จะดำเนินการโดยการร้องคัดค้านการยึดทรัพย์หรือการยื่นคำขอรับ ชำระหนี้ วิธีที่ลูกค้าขอกินทรัพย์สินทำให้ลูกค้ามีภาระต้องพิสูจน์ต่อเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ ว่าทรัพย์สินของลูกค้าไม่เข้าลักษณะทรัพย์สินอันอาจแบ่งได้ในคดีล้มละลายตามมาตรา 109 (1) หรือ (2) โดยอาศัยบัญชีแบ่งแยกทรัพย์สินของลูกค้าเพื่อประโยชน์ในการซื้อขายหลัก ทรัพย์ของลูกค้า เพื่อแสดงว่าสมาชิกไม่ใช่เจ้าของทรัพย์สินในขณะที่สมาชิกล้มละลาย ซึ่งวิธี นี้ลูกค้าอาจพบปัญหากระบวนการพิจารณาถึง 2 ขั้นตอนคือ ชั้นเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์และ ชั้นศาล และปัญหาความล่าช้าของการคืนทรัพย์สิน และความเป็นธรรมในการแบ่งทรัพย์สิน ทำให้เพิ่มภาระกับลูกค้าซึ่งไม่ว่าผลทางคดีจะเป็นประการใด ลูกค้าต้องสูญเสียเวลาและค่าใช้จ่าย ในการดำเนินคดี ส่วนวิธีที่ลูกค้ายื่นขอรับชำระหนี้ค่าเสียหายจากการถูกยึดทรัพย์เป็นวิธีที่ ไม่เป็นธรรมสำหรับลูกค้าที่ไม่ได้มีนิติสัมพันธ์ใด ๆ กับเจ้าหนี้ของสมาชิกที่ล้มละลาย แต่ถูก

คำต้องเข้ามาในคดีล้มละลายโดยลูกค้าจะได้รับชดใช้เพียงราคาทรัพย์สินแทนการคืนทรัพย์สิน และต้องร่วมเฉลี่ยในราคาทรัพย์สินร่วมกับเจ้าหนี้อื่น

(2) ปัญหาจากการใช้อำนาจของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์

เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์มีอำนาจดำเนินการรวบรวมทรัพย์สินของลูกหนี้ผู้ล้มละลายทั้งหมดให้ได้มากที่สุดเท่าที่จะทำได้ (debt collection) เพื่อแบ่งเฉลี่ยให้เจ้าหนี้ที่มาขอรับชำระหนี้มากน้อยตามส่วนของตนตามหลักทำเทียมกัน (pari passu) ทั้งนี้ การรวบรวมทรัพย์สินอันอาจแบ่งได้ในคดีล้มละลายนอกจากทรัพย์สินของลูกหนี้ผู้ล้มละลายแล้วยังรวมไปถึงทรัพย์สินของผู้อื่นที่ไม่ใช่ลูกหนี้ด้วย ซึ่งการพิจารณายึดทรัพย์สินดังกล่าวยังเป็นอำนาจดุลพินิจอิสระของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ ดังนั้น กรณีที่สมาชิกล้มละลาย เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จึงมีอำนาจเข้ามาดำเนินการรวบรวมทรัพย์สินของสมาชิก รวมไปถึงทรัพย์สินของลูกค้าที่อยู่ในความครอบครองของสมาชิกที่เกี่ยวกับธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งได้แก่ เงิน หุ่น ซึ่งถูกสันนิษฐานว่าเป็นทรัพย์สินอันอาจแบ่งได้ในคดีล้มละลาย โดยลูกค้าที่จะขอคืนทรัพย์สินดังกล่าวมีภาระหน้าที่ต้องพิสูจน์ต่อเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ในภายหลังว่าทรัพย์สินของลูกค้าที่อยู่ในความครอบครองของสมาชิกที่ล้มละลายมิใช่ทรัพย์สินของสมาชิกนั้น

ปัจจุบัน องค์กรที่เกี่ยวข้องในการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์และการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ คือ คณะกรรมการ ก.ล.ด. สำนักงาน ก.ล.ด. และตลาดหลักทรัพย์ ได้มีการกำหนดมาตรการกำกับดูแลและป้องกันความเสียหายของบริษัทหลักทรัพย์หรือบริษัทสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นมาตรการกำกับดูแลความเพียงพอของเงินกองทุนของบริษัทหลักทรัพย์หรือบริษัทสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ โดยมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อกำกับดูแลฐานะการเงินโดยทั่วไปของบริษัท การมีปริมาณเงินทุนที่เพียงพอจะสร้างความมั่นคง (soundness) และสร้างความมั่นใจแก่ผู้ลงทุนว่าเมื่อบริษัทหลักทรัพย์หรือบริษัทสมาชิกประสบความเสียหายทางการเงินจนถึงขั้นล้มละลาย บริษัทมีสินทรัพย์สภาพคล่องเพียงพอที่จะจ่ายคืนหนี้สินทั้งหมดได้

การติดตามฐานะและผลการดำเนินงานและการตรวจสอบบริษัทหลักทรัพย์อย่างใกล้ชิด โดยการติดตามจากแบบรายงานหรือเอกสารที่บริษัทจัดส่งให้สำนักงาน ก.ล.ด. การตรวจสอบเป็นประจำตามระยะเวลาปกติ และ การตรวจสอบกรณีพิเศษเมื่อมีข้อเรียกร้อง เพื่อสอดคล้องดูแลพฤติกรรมที่ไม่เหมาะสม เช่น สำนักงาน ก.ล.ด. ได้กำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์รายงานฐานะการเงินและผลการดำเนินงานและรายงานธุรกิจหลักทรัพย์

ในส่วนของการรายงาน ตลาดหลักทรัพย์จะกำหนด parameters ในแบบรายงาน เพื่อให้มี early warning ในกรณีที่ระดับเงินกองทุนสภาพต้องลดลงจนใกล้กับระดับขั้นต่ำที่ให้คำรองตามกฎหมาย และเมื่อถึงระดับดังกล่าวบริษัทสมาชิกจะต้องจัดส่งรายงานต่อตลาดหลักทรัพย์บ่อยครั้งขึ้น โดยอาจเป็นรายสัปดาห์หรือรายวันแล้วแต่กรณี ในส่วนของการตรวจสอบโดยปกติตลาดหลักทรัพย์จะดูแลอยู่ในลักษณะของการตรวจสอบประจำปี แต่อาจมีการเข้าไปตรวจสอบเพิ่มเติมเป็นครั้งคราวในกรณีที่พบว่าบริษัทกำลังประสบปัญหาทางการเงิน และตลาดหลักทรัพย์จำเป็นต้องเข้าไปกำหนดมาตรการแก้ไขต่าง ๆ

นอกจากมาตรการกำกับดูแลบริษัทหลักทรัพย์หรือบริษัทสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ดังกล่าวมาแล้วข้างต้น ยังมีมาตรการบริหารความเสี่ยงในระบบชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์¹ ของบริษัทศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด ซึ่งทำหน้าที่เป็นสำนักหักบัญชีให้กับสมาชิกของสำนักหักบัญชีรวมถึงบริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ เพื่อช่วยในการควบคุมและบริหารระดับความเสี่ยงอันอาจจะเกิดขึ้นจากระบบชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ หากเป็นการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ กระบวนการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์จะเกิดขึ้นภายหลังจากการซื้อขายหลักทรัพย์ 3 วันทำการ ซึ่งในช่วงเวลาดังกล่าวเป็นช่วงเวลาที่มีโอกาสจะเกิดความเสียหายในระบบชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ได้ทุกเมื่อ สำนักหักบัญชีจึงย่อมมีโอกาสเผชิญกับ

¹ฝ่ายสารนิเทศ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, “การบริหารความเสี่ยงในระบบ การชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์”, วารสารตลาดหลักทรัพย์ 2, ฉบับที่ 3 (สิงหาคม 2541) : 8-9.

ความเสี่ยงที่มีโอกาสเกิดขึ้นได้ในระบบดังกล่าวโดยสรุปได้ดังนี้

1. credit risk ประกอบด้วย

1.1) principal risk ความเสี่ยงที่สมาชิกอาจจะไม่ได้รับชำระราคาหรือไม่ได้รับมอบหลักทรัพย์

1.2) market risk ความเสี่ยงที่เกิดจากความผันแปรของระดับราคาหลักทรัพย์ในตลาด และส่งผลให้อาจเกิดความสูญเสียในกำไรที่ยังไม่ได้รับรู้ของหลักทรัพย์นั้น

2. liquidity risk ความเสี่ยงที่สมาชิกผู้ขายไม่ได้รับชำระราคา ทำให้ต้องกู้เงินหรือแปลงสินทรัพย์ให้เป็นเงินสด หรือความเสี่ยงที่สมาชิกผู้ซื้อไม่ได้รับมอบหลักทรัพย์ทำให้ต้องมีการยืมหลักทรัพย์เพื่อส่งมอบต่อไป

3. systemic risk ความเสี่ยงที่สมาชิกรายใดรายหนึ่งไม่อาจชำระราคาหรือส่งมอบหลักทรัพย์ได้ตามกำหนดเวลาและมีผลกระทบให้สมาชิกอื่นไม่อาจชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ได้ ซึ่งก่อให้เกิดความเสียหายทั้งระบบ

4. operational risk ความเสี่ยงที่เกิดจากการดำเนินการ เช่น ความเสียหายหรือสูญหายของข้อมูล เนื่องจากคอมพิวเตอร์ขัดข้องหรือชำรุด เป็นต้น

มาตรการบริหารความเสี่ยงที่ได้ดำเนินการไปแล้ว เช่น การใช้ระบบยอดสุทธิในการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ (netting system) การใช้ระบบหักบัญชีหลักทรัพย์ในศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (book-entry system) เป็นต้น ซึ่งในช่วงเวลาที่เกิดเหตุการณ์ของสถาบันการเงินที่ถูกระงับการดำเนินงาน ส่วนหนึ่งก็คือสมาชิกของสำนักหักบัญชี มีสมาชิกหลายรายไม่สามารถชำระราคาหลักทรัพย์และส่งมอบหลักทรัพย์ได้ภายในเวลาที่กำหนด สำนักหักบัญชีในฐานะผู้ประกันระบบก็ได้จัดหาเงินมาส่งมอบให้กับสมาชิกผู้รับชำระราคาทำให้ระบบไม่หยุดชะงัก โดยเงินดังกล่าวมาจาก standby credit ที่จัดสำรองไว้เมื่อเกิดปัญหาสมาชิกผิดนัดในการชำระราคาและส่งมอบ และเงินที่ได้จากกองทุนทดแทนความเสียหายในระบบชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ (clearing fund)

อย่างไรก็ดี มาตรการกำกับดูแลฐานะการเงินบริษัทหลักทรัพย์หรือบริษัทสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์เป็นเพียงมาตรการเพื่อป้องกันความเสียหายของบริษัททางอ้อมมิให้

บริษัทล้มละลายเพราะบริษัทมีปัญหาฐานะการเงิน และมาตรการบริหารความเสี่ยงในระบบการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ก็เป็นเพียงการป้องกันความเสียหายต่อธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ซึ่งต้องอาศัยระบบของการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์เพื่อให้ธุรกรรมการซื้อขายยังคงดำเนินต่อไปได้เท่านั้น มาตรการดังกล่าวจึงยังไม่ได้คุ้มครองหรือป้องกันความเสียหายของลูกค้าโดยตรง

จากปัญหาดังกล่าวข้างต้นแสดงให้เห็นว่าพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งเป็นกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ยังไม่มีบทบัญญัติกฎหมายรองรับการคุ้มครองหรือป้องกันไม่ให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์บังคับคดีต่อทรัพย์สินของลูกค้าที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ในกรณีบริษัทหลักทรัพย์หรือบริษัทสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ล้มละลายที่ชัดเจนเพียงพอ

ในขณะที่พระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ. 2483 ซึ่งมีการแก้ไขเพิ่มเติมหลายครั้ง การแก้ไขเพิ่มเติมครั้งล่าสุด คือ พระราชบัญญัติล้มละลาย (ฉบับที่ 4) พ.ศ. 2541 ได้เพิ่มเติมบทบัญญัติว่าด้วยการฟื้นฟูกิจการของลูกหนี้เพื่อให้โอกาสลูกหนี้ได้ฟื้นฟูกิจการแทนการล้มละลาย ซึ่งบทบัญญัติดังกล่าวยังไม่ช่วยแก้ไขปัญหาดังที่กล่าวมาข้างต้นได้ พระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ. 2483 จึงยังเป็นอุปสรรคต่อการคุ้มครองทรัพย์สินของลูกค้าซึ่งอยู่ในความครอบครองของสมาชิกที่เกี่ยวข้องในธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ ลูกค้าอาจได้รับความเสียหายเนื่องจากเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ใช้อำนาจและดุลพินิจดำเนินการรวบรวมทรัพย์สินของสมาชิกรวมถึงทรัพย์สินของลูกค้าที่อยู่ในความครอบครองของสมาชิก แม้ว่าสมาชิกจะดำเนินการซื้อขายหลักทรัพย์และจัดการทรัพย์สินให้แก่ลูกค้าในฐานะตัวแทนของลูกค้าและทรัพย์สินของลูกค้าทั้งที่เป็นเงินและหลักทรัพย์จะไม่เข้าลักษณะสิ่งของซึ่งเป็นทรัพย์สินอันอาจแบ่งได้ในคดีล้มละลายตามมาตรา 109 (3) แล้วก็ตาม นอกจากนี้ ในปัจจุบันก็ยังไม่มีความเห็นหรือมาตรการในการคุ้มครองหรือรองรับความเสียหายต่อทรัพย์สินของลูกค้าที่ชัดเจนเพียงพอ

ในบทนี้จึงได้ศึกษาและวิเคราะห์ถึงปัญหาดังกล่าว เพื่อประโยชน์ในการพิจารณา กำหนดให้มีแนวทางหรือมาตรการคุ้มครองผู้ลงทุนที่เหมาะสมกับประเทศไทย โดยแบ่ง เป็นมาตรการระยะสั้น และมาตรการระยะยาว ดังนี้

5.1 มาตรการระยะสั้น

เนื่องจากพระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ. 2483 ยังเป็นปัญหาและอุปสรรคในการ คุ้มครองผู้ลงทุนในธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์และพระราชบัญญัติ หลักรหัสและตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ยังไม่มีบทบัญญัติทางกฎหมายรองรับการคุ้มครองทรัพย์สินของผู้ลงทุนซึ่งอยู่ในความครอบครองของบริษัทหลักทรัพย์ที่ล้มละลาย การที่จะปรับปรุงแก้ไขพระราชบัญญัติล้มละลายและพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เพื่อขจัดปัญหาและอุปสรรคดังกล่าวข้างต้น ต้องใช้ระยะเวลาค่อนข้างนานอาจจะไม่เหมาะสมกับสภาพธุรกิจที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว และยังทำให้การดำเนินมาตรการคุ้มครองผู้ลงทุนกรณีบริษัทหลักทรัพย์ล้มละลายไม่เกิดประสิทธิภาพเท่าที่ควร จึงควรที่จะ กำหนดให้มีมาตรการระยะสั้นขึ้นมาเพื่อใช้ในการบรรเทาปัญหาในเบื้องต้น โดยปรับปรุง หลักเกณฑ์การกำกับดูแลบริษัทหลักทรัพย์ให้ดีขึ้น ดังนี้

5.1.1 กำหนดมาตรฐานการปฏิบัติงานเกี่ยวกับการแบ่งแยกทรัพย์สินระหว่าง บริษัทหลักทรัพย์กับลูกค้า

ปัจจุบัน คณะกรรมการ ก.ล.ด. ซึ่งเป็นผู้กำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์และ ตลาดหลักทรัพย์ ได้มีการกำหนดหลักเกณฑ์การจัดทำบัญชีแยกเงินและบัญชีแยกหลักทรัพย์ ระหว่างบริษัทหลักทรัพย์กับลูกค้าไว้แล้วทั้งในกรณีการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยเงินสดและการซื้อขายหลักทรัพย์ประเภทมาร์จิน อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการ ก.ล.ด. ซึ่งเป็นผู้กำกับดูแล การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ซึ่งเป็นองค์กรที่กำกับดูแลบริษัทหลักทรัพย์ซึ่งเป็นสมาชิก ควรจะกำหนดมาตรฐานการปฏิบัติงานในเรื่องการจัดทำบัญชีแบ่งแยก ทรัพย์สินระหว่างบริษัทหลักทรัพย์กับลูกค้าเพื่อให้เกิดความชัดเจนและปลอดภัยตลอดจนมี

บทกำหนดโทษที่หนักขึ้นกรณีบริษัททำแค่เพียงในรูปของบัญชีเท่านั้น เพื่อให้บริษัทหลัก
ทรัพย์ให้ความสำคัญและยึดถือปฏิบัติอย่างจริงจัง

5.1.2 สนับสนุนให้ปรับปรุงระบบการควบคุมภายในบริษัทหลักทรัพย์

โดยทั่วไปการพิจารณาถึงผลการดำเนินงานธุรกิจหลักทรัพย์ของบริษัท
หลักทรัพย์ที่แสดงว่าบริษัทมีกำไรเพียงอย่างเดียวยังมีได้เป็นการสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทมี
ความมั่นคง แต่ต้องมีปัจจัยหลายอย่างที่จะช่วยทำให้บริษัทดำเนินธุรกิจไปได้ด้วยดี โดยการ
จัดให้มีระบบการควบคุมภายในที่ดีและเหมาะสมเพื่อช่วยให้การดำเนินธุรกิจมีประสิทธิภาพ
และเชื่อถือได้ ดังนั้น หน่วยงานที่เกี่ยวข้องในการกำกับดูแลและตรวจสอบบริษัทหลักทรัพย์
ได้แก่ คณะกรรมการ ก.ล.ด. และตลาดหลักทรัพย์ ควรจะกำหนดมาตรการกำกับและตรวจ
สอบการควบคุมภายในและการบัญชีของบริษัทหลักทรัพย์ อาทิเช่น บริษัทต้องจัดให้มีระบบ
บัญชีที่ได้มาตรฐานสากล วางแนวทางและกฎเกณฑ์สำหรับยกระดับมาตรฐานผู้สอบบัญชีให้
มีความรับผิดชอบและมีจรรยาบรรณต่อวิชาชีพ และมีมาตรการลงโทษที่ชัดเจน

5.1.3 ยกระดับมาตรฐานการกำกับและตรวจสอบบริษัทหลักทรัพย์

เนื่องจากธุรกิจหลักทรัพย์จัดว่าเป็นธุรกิจที่มีความเสี่ยงสูงและเกี่ยวข้องกับ
ผลประโยชน์ของผู้อื่น เช่น การเป็นตัวแทนนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การให้สินเชื่อเพื่อซื้อ
หลักทรัพย์ หน่วยงานกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ ได้แก่ สำนักงาน ก.ล.ด. ควรให้ความสำคัญ
ในการกำกับดูแลและตรวจสอบ โดยมีระบบกำกับดูแลและตรวจสอบที่ดี มีระบบการ
ติดตามดูแลอย่างใกล้ชิด เมื่อมีการตรวจสอบพบว่าบริษัทมีปัญหาหน่วยงานดังกล่าวสามารถ
ตั้งการให้แก้ไขได้ทันเวลา ซึ่งถือเป็นมาตรการที่สำคัญและจำเป็นเพื่อป้องกันหรือลดปัญหา
ความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ เช่น วางแนวทางและมาตรฐานการปฏิบัติงาน (code of
conduct) เสริมสร้างจรรยาบรรณทางวิชาชีพ กำกับดูแลฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน
กำกับควบคุมการบริหารความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ แม้ว่ามาตรการดังกล่าว
จะมีได้เป็นการป้องกันทรัพย์สินของลูกค้าโดยตรง หากแต่ผลโดยอ้อมจากการกำกับและ
ควบคุมดูแลอย่างมีประสิทธิภาพย่อมทำให้บริษัทมีความมั่นคงยิ่งขึ้นและสร้างความมั่นใจให้

กับผู้ลงทุนหรือลูกค้าที่มาใช้บริการของบริษัทหลักทรัพย์ ตลอดจนช่วยบรรเทาความเสียหายให้ลดน้อยลงได้ จึงเห็นควรให้มีการพิจารณาระบบการกำกับดูแลและตรวจสอบบริษัทหลักทรัพย์ให้มีความเข้มงวดยิ่งขึ้นเพื่อให้การปฏิบัติตามได้ผลอย่างจริงจัง

5.2 มาตรการระยะยาว

การดำเนินมาตรการระยะสั้นเพื่อคุ้มครองผู้ลงทุนที่ซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ในกรณีบริษัทหลักทรัพย์หรือบริษัทสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ล้มละลายเป็นเพียงการช่วยแก้ไขปัญหาลูกค้าที่ผู้ลงทุนประสบได้ในระยะหนึ่งเท่านั้น จึงมีความจำเป็นต้องปรับปรุงแก้ไขกฎหมายที่เป็นปัญหาและอุปสรรคต่อการคุ้มครองผู้ลงทุนกรณีบริษัทหลักทรัพย์ล้มละลายควบคู่กันไปด้วย เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ดังนี้

5.2.1 แก้ไขกฎหมายว่าด้วยล้มละลาย

เนื่องจากพระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ. 2483 ยังเป็นอุปสรรคต่อการคุ้มครองผู้ลงทุนกรณีบริษัทหลักทรัพย์หรือบริษัทสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ เจ้าหน้าที่งานพิทักษ์ทรัพย์มีอำนาจและดุลพินิจที่จะยึดทรัพย์สินของบริษัท โดยรวมถึงทรัพย์สินของลูกค้าซึ่งอยู่ในความครอบครองของบริษัทในธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งได้แก่ เงิน หลักทรัพย์ โดยสันนิษฐานว่าเป็นทรัพย์สินอันอาจแบ่งได้ในคดีล้มละลาย แม้ว่าบริษัทจะดำเนินการซื้อขายหลักทรัพย์และจัดการทรัพย์สินให้แก่ลูกค้าในฐานะตัวแทนของลูกค้า และทรัพย์สินของลูกค้าทั้งที่เป็นเงินและหลักทรัพย์จะไม่เข้าลักษณะถึงของซึ่งเป็นทรัพย์สินอันอาจแบ่งได้ในคดีล้มละลายตามมาตรา 109 (3) แล้วก็ตาม ประกอบกับในทางปฏิบัติเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ยังเห็นว่าการจัดทำบัญชีเพื่อแบ่งแยกทรัพย์สินดังกล่าวเป็นเพียงการบันทึกลงบัญชีและเป็นวิธีการที่ยังไม่มีความชัดเจนเพียงพอ ทำให้ลูกค้าไม่สามารถขอคืนทรัพย์สินนั้นได้ทันที และทำให้ลูกค้าที่จะขอคืนทรัพย์สินมีภาระที่ต้องพิสูจน์ต่อเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ในภายหลัง ตลอดจนได้รับความเสียหายจากการยึดทรัพย์ดังกล่าว

นอกจากนี้พระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ. 2483 ซึ่งมีการแก้ไขเพิ่มเติมหลายครั้ง ในการแก้ไขเพิ่มเติมครั้งล่าสุด คือ พระราชบัญญัติล้มละลาย (ฉบับที่ 4) พ.ศ. 2541 ซึ่งออกมาโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้โอกาสลูกหนี้ได้ฟื้นฟูกิจการ และเจ้าหน้าที่เข้าไปช่วยฟื้นฟูกิจการมีโอกาสได้รับชำระหนี้อย่างเป็นธรรมยิ่งขึ้น ยังมีได้มีส่วนช่วยลดอุปสรรคทางกฎหมายในประเด็นปัญหาดังกล่าวแต่ประการใด เพียงแต่อาจช่วยลดโอกาสในการล้มละลายของลูกหนี้ที่ประสบปัญหาสภาพคล่องทางการเงินเป็นการชั่วคราว จึงเห็นควรให้มีการแก้ไขเพิ่มเติมพระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ. 2483 โดยกำหนดให้มีบทบัญญัติให้ความคุ้มครองทรัพย์สินของลูกหนี้ที่อยู่ในความครอบครองของบริษัทหลักทรัพย์เป็นการเฉพาะ โดยมีข้อสันนิษฐานของกฎหมายว่า หากมีการแยกทรัพย์สินของลูกหนี้ออกจากบัญชีทรัพย์สินของบริษัทหลักทรัพย์โดยชัดเจนแล้ว ให้ถือว่าทรัพย์สินของลูกหนี้ไม่อยู่ในความรับผิดชอบแห่งการบังคับคดีล้มละลาย เว้นแต่จะพิสูจน์ว่าบริษัทหลักทรัพย์มีสิทธิเหนือเงินหรือทรัพย์สินดังกล่าว

การกำหนดให้มีข้อสันนิษฐานของกฎหมายดังกล่าวจะเป็นประโยชน์ในการคุ้มครองทรัพย์สินของลูกหนี้ หากบริษัทหลักทรัพย์มีสิทธิเหนือเงินและทรัพย์สินดังกล่าว บริษัทมีหน้าที่ต้องพิสูจน์และแสดงให้เห็นว่าทรัพย์สินนั้นมีใช่ของลูกหนี้ ซึ่งผลกระทบในเรื่องนี้อาจจะทำให้ขั้นตอนการรวบรวมและจัดการทรัพย์สินของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์มีความยุ่งยากมากขึ้น เพราะมีการโอนย้าย ถ่ายเททรัพย์สินของลูกหนี้ที่ได้มีการแบ่งแยกไว้ออกจากกองทรัพย์สินของบริษัทก่อนที่บริษัทจะมีการส่งมอบสมุดบัญชี เอกสาร และทรัพย์สินที่อยู่ในความครอบครองของบริษัทหลักทรัพย์ที่ล้มละลายให้แก่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์

5.2.2 แก้ไขกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

นับแต่วันที่ 20 พฤษภาคม 2517 ที่ได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อจะจัดให้มีแหล่งกลางสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ ทั้งนี้เพื่อส่งเสริมการระดมทุนในประเทศ ตลอดจนให้ความคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ให้การซื้อขายหลักทรัพย์มีสภาพคล่องในราคาที่สมเหตุผล

เป็นไปอย่างมีระเบียบ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีสภาพเป็นนิติบุคคล ดำเนินงานโดยไม่นำผลกำไรมาแบ่งปันกัน

ต่อมาพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติมเป็นพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ฉบับที่ 2 ประกาศใช้เมื่อวันที่ 26 กันยายน 2527 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อการกำหนดให้ใช้หลักทรัพย์อย่างเดียวกันทดแทนกันได้ในการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ และได้มีการกำหนดบทลงโทษแก่บุคคลที่ซื้อขายหลักทรัพย์โดยมีเจตนาสร้างราคาหลักทรัพย์และการซื้อขายหลักทรัพย์โดยบุคคลภายในซึ่งอยู่ในตำแหน่งที่สามารถล่วงรู้ข้อเท็จจริง ซึ่งเป็นการเอาเปรียบและไม่เป็นธรรมต่อบุคคลภายนอก²

อย่างไรก็ตาม การพัฒนาตลาดทุนของไทยยังมีอุปสรรคและข้อจำกัดอยู่หลายประการ ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นเรื่องของการควบคุมดูแลเรื่องของตลาดทุนมีกฎหมายที่เกี่ยวข้องอยู่หลายฉบับและอยู่ภายใต้ความรับผิดชอบของหลายหน่วยงาน ทำให้การกำหนดนโยบายและการดำเนินการพัฒนาตลาดทุนขาดความเป็นเอกภาพและไม่ต่อเนื่องเท่าที่ควร และยังขาดมาตรการที่จะคุ้มครองผลประโยชน์ผู้ลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ จึงมีความจำเป็นที่ต้องมีกฎหมายและหน่วยงานที่กำกับดูแลการระดมทุนในตลาดทุนทั้งระบบ ซึ่งเป็นเหตุผลสำคัญที่ได้มีการยกร่างพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ..... ขึ้น โดยมีขอบเขตและวัตถุประสงค์ 4 ประการ³ ดังนี้

1) เพื่อพัฒนาตลาดตราสารการเงินให้เป็นเครื่องมือสำคัญในการระดมเงินทุน

²ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ตลาดหุ้นในประเทศไทย, พิมพ์ครั้งที่ 8 (กรุงเทพมหานคร : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2538), หน้า 4-5.

³คำชี้แจงการเสนอร่างพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535, 10 มกราคม 2535 (เอกสารไม่ตีพิมพ์เผยแพร่)

- 2) เพื่อให้มีมาตรการพิทักษ์ผลประโยชน์ของผู้ลงทุนในหลักทรัพย์อย่างเพียงพอ
- 3) เพื่อจัดระบบการกำกับดูแลสถาบันและธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ และการระดมทุนในตลาดเงินและตลาดทุนเสียใหม่ ให้มีความชัดเจนและมีเอกภาพมากขึ้น
- 4) เพื่อส่งเสริมและพัฒนาธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ทั้งนี้ ร่างพระราชบัญญัติดังกล่าวข้างต้น คือ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งเป็นกฎหมายที่ใช้บังคับตั้งแต่วันที่ 16 พฤษภาคม 2535 จนถึงปัจจุบัน โดยพระราชบัญญัตินี้ได้ยกเลิกพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 และได้จัดตั้งคณะกรรมการ ก.ล.ด. เพื่อกำกับดูแลการระดมทุนในตลาดทุนโดยรวม และการคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ลงทุน โดยมีสำนักงาน ก.ล.ด. ทำหน้าที่ดำเนินงานประจำตามนโยบายของคณะกรรมการ ก.ล.ด. รวมทั้งจัดระบบการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์โดยให้เป็นอำนาจหน้าที่ของคณะกรรมการ ก.ล.ด. ที่จะทำหน้าที่วางกฎเกณฑ์เกี่ยวกับการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ทั้งหมด เพื่อลดความซ้ำซ้อน และให้การกำกับและพัฒนาทำได้รวดเร็วและชัดเจนขึ้น นอกจากนี้ในการกำกับดูแลบริษัทหลักทรัพย์ที่ประกอบธุรกิจจัดการกองทุนรวมและกองทุนส่วนบุคคลได้กำหนดให้บริษัทต้องมีการแบ่งแยกทรัพย์สินของลูกค้าออกจากบริษัท ตลอดจนกำหนดบทบัญญัติเกี่ยวกับการดำรงความเพียงพอของเงินกองทุนของบริษัทหลักทรัพย์ตามหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการ ก.ล.ด. กำหนดเพื่อความมั่นคงของบริษัททั้งระบบด้วย

หากพิจารณาพัฒนาการของกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2517 จนถึงปี 2535 โดยมีพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เป็นกฎหมายที่ใช้บังคับในปัจจุบัน ยังพบว่ามีปัญหาและอุปสรรคในการคุ้มครองผู้ลงทุนกรณีบริษัทหลักทรัพย์ล้มละลาย จึงเห็นควรให้แก้ไขพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และ

ตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เพื่อรองรับการคุ้มครองผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์กรณีบริษัทหลักทรัพย์ล้มละลาย ดังนี้

1. การคุ้มครองทรัพย์สินของลูกค้านៃบริษัทหลักทรัพย์

เมื่อปรากฏว่าบริษัทหลักทรัพย์ล้มละลายและศาลสั่งพิทักษ์ทรัพย์ เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะเป็นผู้มีอำนาจและดุลพินิจในการรวบรวมทรัพย์สินของบริษัท โดยรวมถึงทรัพย์สินของลูกค้านៃอยู่ในความครอบครองของบริษัท แม้ว่าบริษัทได้จัดทำบัญชีแยกเงินและหลักทรัพย์ของลูกค้านៃต่างหากแล้วก็ตาม และในทางปฏิบัติเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์เห็นว่าการจัดทำบัญชีแบ่งแยกทรัพย์สินดังกล่าวเป็นเพียงการบันทึกงบบัญชีเท่านั้น จึงไม่มีผลทำให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ระงับการบังคับคดีต่อทรัพย์สินของลูกค้านៃในขณะที่บริษัทนั้นล้มละลาย

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งเป็นกฎหมายเพื่อกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ยังไม่มีบทบัญญัติรองรับการคุ้มครองทรัพย์สินของลูกค้านៃอยู่ในความครอบครองของบริษัทหลักทรัพย์หรือบริษัทสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ที่ล้มละลายไว้อย่างชัดเจน ทำให้เกิดปัญหาในการแบ่งแยกทรัพย์สินส่วนของบริษัทและส่วนของลูกค้านៃ ปัญหาความล่าช้าและความเป็นธรรมในการคืนทรัพย์สิน

ด้วยเหตุผลและความจำเป็นดังกล่าวจึงเห็นควรกำหนดให้มีบทบัญญัติคุ้มครองทรัพย์สินของลูกค้านៃของบริษัทหลักทรัพย์ โดยมีข้อสันนิษฐานของกฎหมายว่า หากมีการแยกบัญชีทรัพย์สินของลูกค้านៃออกจากบัญชีทรัพย์สินของบริษัทหลักทรัพย์โดยชัดเจนแล้วให้ถือว่าทรัพย์สินของลูกค้านៃไม่อยู่ภายใต้บังคับคดีล้มละลายของเจ้าหนี้ของบริษัทหลักทรัพย์ เว้นแต่จะพิสูจน์ได้ว่าบริษัทหลักทรัพย์มีสิทธิเหนือเงินหรือทรัพย์สินดังกล่าว

2. จัดตั้งกองทุนเพื่อคุ้มครองผู้ลงทุน (Investor protection fund)

กรณีที่บริษัทหลักทรัพย์หรือบริษัทสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ล้มละลายโดยเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ได้ใช้อำนาจและดุลพินิจในการบังคับคดีต่อทรัพย์สินของลูกค้าซึ่งอยู่ในความครอบครองของบริษัทที่ล้มละลาย ทำให้ลูกค้าไม่สามารถขอคืนทรัพย์สินดังกล่าวได้ทันที และไม่สามารถจำหน่ายจ่ายโอนได้ ตลอดจนยังได้รับความเสียหายจากการยึดทรัพย์ แม้ว่าการดำเนินการของบริษัทหลักทรัพย์หรือบริษัทสมาชิกอยู่ในฐานะตัวแทนเพื่อตัวการและมีการจัดทำบัญชีเพื่อแบ่งแยกเงินหรือหลักทรัพย์ของลูกค้าไว้ต่างหากแล้วก็ตาม หรือการที่กฎหมายล้มละลายจะมีวิธีการเยียวยาความเสียหายให้ลูกค้าโดยการยื่นคำขอรับชำระหนี้หรือการร้องคัดค้านการยึดทรัพย์ แต่ลูกค้าที่ขอคืนทรัพย์สินยังมีภาระที่จะต้องพิสูจน์ว่าสมาชิกไม่ใช่เจ้าของทรัพย์สินดังกล่าว โดยอาศัยบัญชีแบ่งแยกทรัพย์สินของลูกค้า และลูกค้ายังต้องพบปัญหาในกระบวนการพิจารณาที่ซับซ้อนในชั้นเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ และชั้นศาล ภาระค่าใช้จ่ายในการดำเนินคดี ปัญหาความล่าช้าและความเป็นธรรมในการคืนทรัพย์สิน

จากการศึกษามาตรการคุ้มครองผู้ลงทุนของประเทศสหรัฐอเมริกาเกี่ยวกับกรดำเนินการงานของกองทุนเพื่อคุ้มครองผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ (securities investor protection fund) ตาม The Securities Investor Protection Act of 1970 ซึ่งมีหลักการและแนวคิดเพื่อคุ้มครองผู้ลงทุนที่ได้รับความเสียหายเนื่องจากบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (brokers) ล้มละลาย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อต้องการชดเชยความเสียหายให้แก่ผู้ลงทุนเนื่องจากบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ประสบภาวะล้มละลาย ซึ่งเป็นการคุ้มครองผู้ลงทุนไม่ให้ได้รับความเสียหายหรือได้รับความเสียหายน้อยที่สุดนั้น ผู้เขียนเห็นว่าแนวคิดและหลักการของกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกาสามารถนำมาเป็นแนวทางในการพิจารณาเพื่อจัดตั้งกองทุนเพื่อคุ้มครองผู้ลงทุนในประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อทดแทนความเสียหายกรณีบริษัทหลักทรัพย์ล้มละลาย (securities investor protection fund) ซึ่งผู้ลงทุนจะได้รับชดเชยความเสียหายจากกองทุนก่อน โดยไม่ต้องดำเนินการฟ้องร้องกันที่ศาลซึ่งมีขั้นตอนยุ่งยากและทำให้เกิดความล่าช้าในการคืนทรัพย์สินดังที่กล่าวมาแล้วข้างต้น

เมื่อพิจารณาในประเด็นที่เกี่ยวกับความพร้อมทางกฎหมายเพื่อรองรับการจัดตั้งกองทุนเพื่อคุ้มครองผู้ลงทุนในประเทศไทย จะพบว่าพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งเป็นกฎหมายกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ยังไม่มีบทบัญญัติรองรับในเรื่องนี้ ดังนั้น จึงเห็นควรกำหนดให้เพิ่มเติมบทบัญญัติรองรับการจัดตั้งกองทุนเพื่อคุ้มครองผู้ลงทุนในธุรกิจหลักทรัพย์ เช่นเดียวกับประเทศสหรัฐอเมริกาไว้ในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เพื่อช่วยบรรเทาหรือเยียวยาความเสียหายให้กับผู้ลงทุนได้รวดเร็วยิ่งขึ้น และเพื่อสร้างความมั่นใจให้กับผู้ลงทุนที่ติดต่อซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านบริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ ตลอดจนเสริมสร้างสภาพคล่องทางการเงินให้แก่บริษัทหลักทรัพย์

ทั้งนี้ บทบัญญัติเกี่ยวกับการจัดตั้งกองทุนเพื่อคุ้มครองผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ (securities investor protection fund) จะต้องมีลักษณะเปิดกว้างโดยมีส่วนที่สำคัญดังต่อไปนี้

1. วัตถุประสงค์ของการจัดตั้งกองทุน

การจัดตั้งกองทุนคุ้มครองผู้ลงทุนมีวัตถุประสงค์เพื่อทดแทนความเสียหายให้แก่ผู้ลงทุนเนื่องจากการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ของผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ โดยไม่มุ่งแสวงหากำไรมาเพื่อแบ่งปันกัน ทั้งนี้ ควรกำหนดขอบเขตความเสียหายที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการคุ้มครองที่ชัดเจน และไม่จำกัดเฉพาะกรณีผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ล้มละลาย เพื่อเป็นการคุ้มครองผู้ลงทุนไม่ให้ได้รับความเสียหายหรือได้รับความเสียหายน้อยที่สุด

นอกจากนี้ ผู้เขียนมีข้อสังเกตว่าประเทศไทยยังขาดระบบการช่วยเหลือและพวงกิจการสถาบันการเงินมิให้ล้มละลาย ดังนั้น เจือจางใจในการคุ้มครองส่วนหนึ่งสำหรับผู้ลงทุนที่ได้รับความเสียหายจากกรณีที่ผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ล้มละลายจะต้องอยู่ภายใต้แนวคิดที่สถาบันการเงินล้มละลายได้

2. สมาชิกของกองทุน

สมาชิกของกองทุนควรประกอบด้วยผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ และ บริษัทสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์เป็นผู้ทำหน้าที่เป็นตัวแทนซื้อขายหลักทรัพย์ให้กับผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งในการซื้อขายหลักทรัพย์ บริษัทจะได้รับเงิน และหลักทรัพย์ของลูกค้าไว้เพื่อทำธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ให้แก่ลูกค้า และในบางกรณีบริษัทมีการเก็บรักษาหลักทรัพย์ไว้แทนลูกค้า ในขณะที่เดียวกันบริษัทอาจนำเอาทรัพย์สินของลูกค้าดังกล่าวไปใช้ประโยชน์เพื่อบุคคลอื่นหรือเพื่อการดำเนินธุรกิจของตนเองย่อมทำให้ลูกค้ามีความเสี่ยงและได้รับความเสียหายได้

3. ที่มาของเงินทุน

เงินสมทบของกองทุนส่วนหนึ่งควรมาจากสมาชิกของกองทุน เนื่องจากสมาชิกกองทุนเป็นผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องโดยตรงที่จะได้รับประโยชน์หรือความคุ้มครองจากกองทุน ส่วนที่เหลืออาจมาจากการกู้ยืมสถาบันการเงิน หรือองค์กรของรัฐบาล หรือนำมาจากรายได้จากการลงทุน

4. ผู้บริหารกองทุน

โครงสร้างและองค์ประกอบ ตลอดจนอำนาจหน้าที่ของผู้บริหารกองทุน อาจมาจากบุคคลที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. แต่งตั้ง หรือจัดตั้งหน่วยงานหรือนิติบุคคลโดยเฉพาะแยกต่างหากเช่นเดียวกับบริษัทคุ้มครองผู้ลงทุนของประเทศสหรัฐอเมริกา

5. ระบบบัญชี

จัดให้มีการแยกบัญชีทรัพย์สิน หนี้สินของกองทุนออกจากทรัพย์สิน และหนี้สินอื่น

ส่วนรายละเอียดในเรื่องผู้บริหารกองทุน ขอบเขตและวิธีการในการคุ้มครองผู้ลงทุน เช่น เจื่อนใจความเสียหายที่ผู้ลงทุนจะได้รับความคุ้มครอง ประเภททรัพย์สิน และลูกค้าที่ได้รับการคุ้มครอง วงเงินสูงสุดของความคุ้มครอง อาจระบุในกฎกระทรวงหรือหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการ ก.ล.ด. กำหนด เพื่อลดขั้นตอนในการพิจารณาการออกกฎหมายในระดับพระราชบัญญัติหรือพระราชกำหนด ซึ่งต้องใช้ระยะเวลาานาน และสามารถบังคับใช้ได้ทันการณ์กับสภาพธุรกิจที่เปลี่ยนแปลงไปได้อย่างรวดเร็ว

อนึ่ง ในขณะที่ผู้เขียนทำการวิจัยวิทยานิพนธ์นี้ สำนักงาน ก.ล.ด. ได้มีการศึกษาทบทวนถึงความเหมาะสมและความเพียงพอของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535⁴ เพื่อพิจารณาปรับปรุงให้พระราชบัญญัตินี้ดังกล่าวเป็นเครื่องมือสำคัญต่อการระดมทุนและการออมเงินในตลาดทุน โดยการจัดระบบการกำกับดูแล การระดมทุนและการประกอบกิจการของสถาบันและธุรกิจที่เกี่ยวข้องให้มีความชัดเจน พร้อมทั้งจัดมาตรการพิทักษ์ผลประโยชน์ของผู้ลงทุนในตลาดทุนให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น เนื่องจากพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มีบทบัญญัติบางเรื่องที่มีปัญหาในการบังคับใช้อันเนื่องมาจากความไม่ชัดเจน และยังขาดบทบัญญัติบางเรื่องที่จะช่วยส่งเสริมให้การกำกับดูแลกิจกรรมต่าง ๆ ในตลาดทุนมีประสิทธิภาพและมีความเป็นสากล

ในระหว่างที่สำนักงาน ก.ล.ด. ได้ทำการศึกษาทบทวนอยู่นั้น รัฐบาลไทยก็มีแผนงานที่จะปรับปรุงโครงสร้างและปฏิรูปตลาดการเงินของประเทศไทยทั้งระบบ โดยได้รับความช่วยเหลือทางการเงินจากธนาคารพัฒนาเอเชีย และเพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ตามแผนงานดังกล่าวจำเป็นต้องแก้ไขปรับปรุงกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับตลาดการเงินต่าง ๆ ซึ่งรวมถึงการแก้ไขปรับปรุงพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ด้วย

⁴สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, เอกสารประกอบการรับฟังความคิดเห็นการแก้ไขปรับปรุงกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2541. (เอกสารไม่ตีพิมพ์เผยแพร่)

สำนักงาน ก.ล.ต. ได้ดำเนินขอร่างบทบัญญัติออกเป็น 2 ส่วน ส่วนแรก เป็นส่วนที่น่าจะนำเสนอรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังเพื่อขอให้มีการแก้ไขปรับปรุงโดยเร็ว เพื่อแก้ไขปัญหาที่ประสบอยู่ในปัจจุบันทั้งด้านการบังคับใช้กฎหมายและการเพิ่มประสิทธิภาพในการกำกับดูแลตลาดทุน และส่วนที่สอง สำนักงานได้พิจารณาแนวทางเบื้องต้นที่จะดำเนินการแก้ไขปรับปรุงในโอกาสที่เหมาะสมต่อไป ทั้งนี้สำนักงาน ก.ล.ต. ได้จัดให้มีการรับฟังความคิดเห็นจากผู้ประกอบธุรกิจ บุคคลที่เกี่ยวข้อง และผู้ที่สนใจ เกี่ยวกับการปรับปรุงกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ในวันที่ 29 ตุลาคม 2541 และได้นำความคิดเห็นที่ได้รับมาปรับปรุงในรายละเอียดบางประการ โดยได้นำเสนอร่างพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ต่อกระทรวงการคลังเมื่อวันที่ 22 ธันวาคม 2541 เพื่อเสนอรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังเพื่อพิจารณาต่อไป

ผู้เขียนจึงขอนำเสนอเนื้อหาบางส่วนในส่วนแรกของร่างกฎหมายดังกล่าวที่ต้องมีการแก้ไขปรับปรุงโดยเร็ว ซึ่งเกี่ยวข้องกับ การคุ้มครองผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ การจัดการคุ้มครองทรัพย์สินของลูกค้ายของผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์โดยตรง โดยมีประเด็นข้อสังเกตดังนี้

1. การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์

การแก้ไขบทบัญญัติเกี่ยวกับอำนาจสำนักงาน ก.ล.ต. ในการกำกับดูแลผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ จากปัจจุบันที่เน้นการกำกับดูแลตามประเภทธุรกิจ เป็นเน้นที่ความสำคัญตามลักษณะกิจกรรมที่กระทำหรือเกี่ยวข้องซึ่งมีผลต่อการประกอบธุรกิจหรือกระทบต่อความคุ้มครองที่ลูกค้าพึงได้รับจากการทำธุรกรรมกับผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์

ผู้เขียนเห็นด้วยกับมาตรา 98 ตามร่างพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. เพราะเป็นการจัดระบบการกำกับดูแลและตรวจสอบผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ที่เป็นประโยชน์ในการคุ้มครองผู้ลงทุนโดยตรงในหลายด้านและยังสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ลงทุน เช่น การให้คำแนะนำและการเปิดเผยข้อมูลต่อลูกค้า การปฏิบัติต่อลูกค้าและการทำสัญญาต่อลูกค้า การจัดการทรัพย์สินของลูกค้า การจัดทำและรักษา

ข้อมูล แต่เรื่องดังกล่าวจำเป็นต้องผ่านการพิจารณาและกำหนดนโยบายจากคณะกรรมการ ก.ล.ด. จึงมีประเด็นข้อสังเกตว่าระดับของผู้มีอำนาจในการกำหนดหลักเกณฑ์ดังกล่าวควรจะเป็นคณะกรรมการ ก.ล.ด.

2. การคุ้มครองทรัพย์สินของลูกค้าของผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์

การเพิ่มเติมบทบัญญัติในเรื่องนี้มีหลักการที่สำคัญ คือ เนื่องจากการให้บริการด้านธุรกิจหลักทรัพย์ที่ผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ทำหน้าที่เป็นตัวกลางระหว่างลูกค้ากับบุคคลภายนอก ผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์มักได้รับเงิน หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินจากลูกค้าเพื่อส่งมอบต่อบุคคลอื่น หรือได้รับทรัพย์สินดังกล่าวจากบุคคลอื่นเพื่อประโยชน์ของลูกค้า หรือบริหารจัดการลงทุนให้แก่ลูกค้า เนื่องจากทรัพย์สินแต่ละประเภท หากมิได้มีการระบุโดยเฉพาะเจาะจงในตัวตราสารว่าเป็นของบุคคลใด ย่อมเป็นการยากที่ผู้ว่าทรัพย์สินส่วนใดเป็นผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์และส่วนใดเป็นของลูกค้า เมื่อผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์อยู่ในภาวะล้มละลายหรือต้องเลิกประกอบธุรกิจและต้องมีการส่งคืนทรัพย์สินให้แก่ลูกค้า ก็อาจพบปัญหาในด้านความต่ำช้าของการจัดการคืนทรัพย์สินและในกรณีที่ปรากฏว่าผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์มีทรัพย์สินไม่เพียงพอที่จะชำระหนี้ทั้งหมด ก็อาจมีปัญหาด้านความเป็นธรรมในการแบ่งทรัพย์สิน จึงจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องมิกฎหมายบัญญัติอย่างชัดเจนถึงความคุ้มครองที่ลูกค้าจะได้รับจากการที่มีทรัพย์สินอยู่กับผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์

ผู้เขียนเห็นด้วยกับร่างกฎหมายในส่วนนี้ โดยมีประเด็นข้อสังเกตดังนี้

1) ร่างกฎหมายดังกล่าว ได้กำหนดความคุ้มครองลูกค้าที่มีทรัพย์สินอยู่กับบริษัทหลักทรัพย์ไว้อย่างชัดเจน โดยบทบัญญัติดังกล่าวมีแนวคิดในการคุ้มครองผู้ลงทุนกรณีบริษัทหลักทรัพย์ล้มละลายและมีโครงสร้างทางกฎหมายบางส่วนที่คล้ายกับ Securities Investor Protection Act of 1970 กฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา เช่น การแยกประเภททรัพย์สินของลูกค้าที่มีการระบุชื่อลูกค้าเป็นการเฉพาะเจาะจง ลูกค้าจะได้รับคืนทันทีโดยไม่ต้องรอขั้นตอนการแบ่งแยกทรัพย์สิน

2) เนื่องจากในการดำเนินธุรกิจของผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์มักจะได้รับทรัพย์สินของลูกค้าเพื่อจัดการลงทุนให้กับลูกค้าหรือเก็บรักษาไว้แทนลูกค้า การดำเนินการจัดการทรัพย์สินของลูกค้าในลักษณะดังกล่าวจึงคล้ายกับการจัดการทรัพย์สินของบุคคลอื่นในรูปของการจัดการกองทุนรวม หรือกองทุนส่วนบุคคล ซึ่งแนวคิดของกฎหมายเกี่ยวกับการจัดการกองทุนหรือทรัพย์สินของผู้อื่นจะต้องมีการกำหนดให้การแบ่งแยกทรัพย์สินของกองทุนออกมาอย่างชัดเจน เพื่อคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ลงทุนไม่ให้สูญหายหรือปะปนกับทรัพย์สินของผู้จัดการกองทุนหรือผู้ดูแลผลประโยชน์ (trustee) ซึ่งมาตรา 140/3 ได้กำหนดบทบัญญัติรองรับสิทธิของเจ้าของทรัพย์สินที่มีการจัดทำบัญชีแบ่งแยกทรัพย์สินไว้แล้ว โดยลูกค้าจะได้รับคืนทรัพย์สินตามรายการและจำนวนทรัพย์สินของลูกค้าแต่ละรายที่ปรากฏตามบัญชีที่จัดทำโดยผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ กรณีนี้เป็นเพียงข้อสันนิษฐานทางกฎหมาย หากมีผู้คัดค้านก็ให้บุคคลนั้นเป็นผู้มีหน้าที่ในการพิสูจน์หักล้างกันในภายหลัง

3) กฎหมายล้มละลายและกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ต่างก็มีวัตถุประสงค์เพื่อปกป้องผลประโยชน์ของประชาชนเป็นหลัก เมื่อพบว่าพระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ. 2483 ยังเป็นอุปสรรคต่อการคุ้มครองผู้ลงทุนในหลักทรัพย์กรณีบริษัทหลักทรัพย์ล้มละลาย และพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ยังไม่มีบทบัญญัติรองรับการคุ้มครองผู้ลงทุนในกรณีดังกล่าว แต่การพิจารณาปรับปรุงแก้ไขกฎหมายในระดับพระราชบัญญัติทั้ง 2 ฉบับดังกล่าวต้องใช้ระยะเวลาค่อนข้างนาน ในขณะที่สำนักงาน ก.ล.ต. ได้พิจารณาบททวนเพื่อปรับปรุงแก้ไขพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งเป็นกฎหมายกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ และคุ้มครองผู้ลงทุนในหลักทรัพย์โดยตรง จึงเป็นโอกาสอันดีที่จะเพิ่มเติมบทบัญญัติเพื่อคุ้มครองทรัพย์สินของลูกค้าของผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ไว้ ดังเช่นบทบัญญัติในมาตรา 140/2 ซึ่งกำหนดให้ทรัพย์สินของลูกค้าไม่ใช่ทรัพย์สินของผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ ดังนั้น ทรัพย์สินของลูกค้าจึงไม่ใช่ทรัพย์สินที่เข้าหนี้ทั่วไปของผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์จะขอเฉลี่ยในคดีล้มละลาย หรือจะยึดหรืออายัดในการบังคับคดีกับผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์

4) กรณีที่บริษัทหลักทรัพย์หรือผู้ประกอบการธุรกิจหลักทรัพย์ล้มละลาย ทำให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์เข้ามาดำเนินการจัดการกิจการและทรัพย์สินของบริษัทรวมถึงทรัพย์สินของลูกค้านั้นของบริษัทด้วย ทำให้เกิดปัญหาการแบ่งแยกทรัพย์สินและความล่าช้าในการจัดการคืนทรัพย์สิน และทำให้ลูกค้าได้รับความเสียหาย ซึ่งมาตรา 140/6 เป็นบทบัญญัติที่เกี่ยวกับการจัดการทรัพย์สินและการชำระบัญชีในคดีล้มละลาย โดยกำหนดให้รัฐมนตรีซึ่งรักษาการตามกฎหมายว่าด้วยล้มละลายเป็นผู้กำหนดหลักเกณฑ์ในการจัดการทรัพย์สินของลูกค้าของผู้ประกอบการธุรกิจหลักทรัพย์ที่ถูกศาลสั่งพิทักษ์ทรัพย์ และสำนักงาน ก.ล.ต. เข้าไปมีส่วนร่วมหรือให้คำแนะนำในเรื่องนี้ด้วย จะเห็นได้ว่ามาตรานี้ที่ได้เปิดโอกาสให้หน่วยงานที่กำกับดูแลการประกอบการธุรกิจหลักทรัพย์โดยตรง คือ สำนักงาน ก.ล.ต. เข้าไปมีส่วนร่วมและให้คำแนะนำในการกำหนดหลักเกณฑ์การจัดการทรัพย์สินดังกล่าว ซึ่งอาจทำให้กระบวนการจัดการคืนทรัพย์สินให้กับลูกค้าสามารถดำเนินการได้อย่างมีประสิทธิภาพ และลดปัญหาความล่าช้าในการจัดการคืนทรัพย์สินให้กับลูกค้า

5) การกำหนดให้หน่วยงานที่กำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์โดยตรงอย่างสำนักงาน ก.ล.ต. ดำเนินการใด ๆ แทนเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ตามที่ได้รับมอบหมาย (มาตรา 140/7) จะช่วยทำให้เกิดความคล่องตัวในการจัดการและแบ่งคืนทรัพย์สินให้กับลูกค้ามากกว่าการดำเนินการโดยเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์เพียงลำพัง อย่างไรก็ตาม ผู้เขียนมีข้อสังเกตว่าเนื่องจากมีหน่วยงานอื่นที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งกำกับดูแลบริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นบริษัทสมาชิก ในทางปฏิบัติควรจะให้หน่วยงานดังกล่าวเข้าไปมีส่วนร่วมในการดำเนินการดังกล่าวด้วย

จะเห็นได้ว่าร่างพระราชบัญญัติดังกล่าวได้กำหนดรองรับการคุ้มครองทรัพย์สินของผู้ลงทุนในหลักทรัพย์กรณีสหบริษัทหลักทรัพย์ล้มละลายไว้แต่เพียงบางส่วนเท่านั้น ซึ่งผู้เขียนมีข้อสังเกตว่ามาตรการคุ้มครองผู้ลงทุนในหลักทรัพย์โดยการประกันความเสียหายโดยการจัดตั้งกองทุนเพื่อคุ้มครองผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ ร่างพระราชบัญญัตินี้ยังไม่มีบทบัญญัติรองรับในเรื่องนี้ อย่างไรก็ตามการพิจารณากำหนดบทบัญญัติทางกฎหมายเพื่อรองรับการจัดตั้งกองทุนเพื่อคุ้มครองผู้ลงทุนในหลักทรัพย์สามารถทำได้ด้วยการตรา

กฎหมายขึ้นใหม่เพื่อรองรับเป็นการเฉพาะนอกจากการแก้ไขเพิ่มเติมไว้ในกฎหมายว่าด้วย
หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

อาจสรุปได้ว่ามาตรการต่าง ๆ ดังกล่าวเป็นมาตรการที่มุ่งเน้นให้ความคุ้มครองและให้ความช่วยเหลือหรือบรรเทาความเสียหายให้กับผู้ลงทุน เสริมสร้างความเชื่อถือและความเชื่อมั่นของผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ และยังเป็นมาตรการที่ช่วยเสริมสร้างเสถียรภาพให้กับระบบการเงินไทย ซึ่งมีความจำเป็นและสำคัญอย่างยิ่งต่อการพัฒนาธุรกิจหลักทรัพย์และตลาดทุนโดยรวม



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย